

PTA 期货投机与产业资金分歧较大

东吴期货 王广前

4月以来,PTA期货吸引了大量资金参与,行情波动较为剧烈,4月21日,期价更是冲击涨停板,持仓量再度大幅增加,多空角逐的背后是投机与产业资金分歧明显。

原油价格有回调压力

由于沙特与俄罗斯等其他产油国对伊朗是否参与冻产有较大分歧,4月17日多哈冻产会议无果而终,但科威特大罢工事件以及后期产油国继续冻产会谈的声音提振油价大幅反弹。鉴于科威特石油工人已经停止罢工恢复生产,沙特也加快其国有石油公司——沙特阿美上市的步伐以抵御低油价的冲击,由于沙特和伊朗间的战略分歧加大,预计OPEC主要产油国产量仍维持在高位甚至再度走高。在二季度传统需求淡季下,原油价格仍面临一定下行压力。

PX装置检修利好逐步消化

5月前后,PTA以及下游聚酯终端需求将维持在季节性高位,随后有季节性走弱预期。3—4月亚洲检修的PX装置将逐步重启,国内5月有镇海炼化以及乌鲁木齐石化两套PX装置跟随检修,PX的供应压力暂不大,但印度新建的220万吨PX装置计划于三季度投产,5—8月亚洲PX市场的供应将逐步恢复。预计随着终端需求的走弱以及PX检修装置的重启,PX的生产利润仍有一定压缩空间。

5月下旬PTA库存可能会再度增加

随着4月份宁波台化120万吨装置停车检修、汉邦石化新建PTA装置关停车以及逸盛石化4月份合约货减量10%,PTA现金流提升至650元/吨的合理水平。从后期装置动态来看,宁波台化120万吨装置推迟至5月初重启,三房巷120万吨装置4月底检修10天,汉邦石化新建的110万吨装置计划4月底重启,洛阳石化32.5万吨装置5月7日检修7—10天,扬子石化60万吨装置推迟至5月上旬停车检修8天,珠海BP110万吨装置推迟至5月中旬停车检修10天,PTA供应将维持在高位。

目前聚酯环节平均生产亏损50元/吨,其中POY亏损最为严重,瓶片盈利较好,聚酯长丝平均库存维持在18.5天中等偏上水平。聚酯开工率维持在84.5%的年内较高水平,江浙织机开工率维持在77%,较4月初下滑2个百分点,似乎在江浙印染环保治理升级影响下,终端织造环节有旺季提前结束并进入下行轨道迹象。在5月份PTA装置检修小幅去库存后,5月下旬PTA库存可能会再度增加。

投机资金与产业套保资金分歧加大

今年以来,PTA市场吸引了大量机构和产业客户进行期现套利或套期保值操作,截至4月19日,PTA仓单加有效预报总量达到15.48万张,低于去年同期水平,不过5月交割前仍有进一步增加压力。而根据我们分析,5—8月份是G20峰会前江浙纺织污染企业相继限产时期,终端纺织需求将会季节性转淡。而当前在投机资金拉抬期货价格的背景下,PTA工厂生产现金流良好,PTA工厂会维持高负荷生产,理论上5—8月份,PTA仍会大概率向累库存趋势发展。因此,5月合约交割完成后,存量仓单库存很难得到消化,且社会库存仍会继续增加。在此格局下,中期来看资金与产业的对决很难获得胜算。

通过以上分析,不管从成本端还是从后期供需端来看,PTA市场中后期面临着一定的下行压力,但短期资金的大量流入导致行情高位波动性加大,行情有望逐步筑顶回落。