

华东 PTA 产业调研报告

东吴期货：王广前

2017年10月25-27日，交易之家和郑州商品交易所联合举办了华东地区PTA产业链调研活动，调研企业主要有新凤鸣、盛虹化纤、华宏化纤以及汉邦石化等。众多投资投资者以及研究员参与其中，现将调研企业具体情况做个小结。

新凤鸣

- 1、目前企业有聚酯产能 270 万吨，其中桐乡产能 210 万吨，湖州产能 60 万吨。2018 年计划新增 100 万吨聚酯产能，其中上半年计划投产 60 万吨，年底投产 40 万吨。考虑到终端需求刚性增长以及 PX 和 PTA 环节原料供应充足，后期聚酯的盈利水平仍可以保障，如果后期聚酯有供需压力，那就重新打价格战，依靠市场力量优胜劣汰。
- 2、2008 年至 2017 年，聚酯生产的能耗成本下滑了 1/3，2017 年计划筹建 220 万吨 PTA 产能，新装置工艺的原料 PX 单耗会更低，能耗可比当前水平下降 1/5-1/4，初步计划 2019 年底投产，目前项目处在可研阶段，尚未对外公布。
- 3、翔鹭、华彬、桐昆三套 PTA 装置存在开工预期，目前来看开车时间可能都有所推迟，但具体何时开车不好说，关注 11 月份，如果都开车，PTA 肯定是供应过剩的。
- 4、预计 2018 年 PTA 和 PX 的加工差会回归到 2015-2017 年的三年均值水平，目前这一水平在 510 元/吨，基准情况下 2018 年 PTA 与 PX 加工差围绕 500 元/吨上下 200 元/吨波动。
- 5、受益于双十一以及国外圣诞订单的需求旺季影响，聚酯环节的开工率在今年春节前会维持高位，终端织造春节前备货完毕后，聚酯装置会季节性检修，春节后何时开车重启不好说。
- 6、针对今年以来聚酯开工高，库存低，利润高以及终端织造企业库存也低的热点问题，企业也比较疑惑。估计除了被服装，家纺、汽车等终端领域消费掉，中下游贸易商等环节应该有备货。
- 7、针对今年的环保热点问题，理论上环保利空终端织造需求，对聚酯的需求也是呈现利空，但下游的提前备货或者抢货加剧了短期的坯布供需紧张，进而放大了织造和聚酯需求，但这一环保对织造开工的打压进而对原料端的需求抑制何时显现尚不清楚，短期看不到。
- 8、目前企业原料 PTA 库存一周左右，聚酯库存 8-10 天左右。

盛虹化纤

- 1、目前企业有 190 万吨聚酯长丝产能，其中企业 DTY 产能全球最大，且差别化程度高，效益较好。计划 2018 年新建 25 万吨差别化聚酯长丝产能。2014 年虹港石化 150 万吨 PTA 装置建成投产，2017 年 240 万吨 MTO 项目全线投产，目前 1600 万吨炼油项目处在等待国家批文下发阶段，招标及建设尚未开始。
- 2、针对环保淘汰织造产能对市场的影响，企业认为盛泽地区喷水等织造产能一直过剩，只不过通过环保措施淘汰了低效落后的喷水织机产能加快了织造供需格局的改善，存量织造产能利用率提升，生产能力可能也会提升，效益提升，对涤纶长丝的成本转嫁能力增强（类比绍兴地区印染厂进工业园，实际上不符合规定的企业搬进工业园区后新建装置产能和技术进步，生产能力反而是提升的）。另外盛泽地区近年上马了大量的先进生产效率的大圆机装置，虽然传统的喷水喷气生产有限制，但总的布匹生产能力是提高的。
- 3、关于 PTA 生产成本，目前企业的 PTA 装置综合成本成本处在行业平均水平，各个装置的 PX 和醋酸单耗不同，运输物流成本不同，能源蒸汽成本不同导致 PTA 装置的生产成本差异较大，但市场主流认为的 450 元/吨平均生产成本基本都不包括财务和折旧费用。

4、关于 PTA 负荷和产量的问题，企业认为 PTA 装置负荷弹性较高，可提升至 110%甚至以上，但装置的长期超负荷运行会加剧装置后期运行的不稳定性，今年 PTA 装置临时故障事故特别多就是这个原因。PTA 工厂向协会上报的产量数据可靠性不高。

5、企业认为，目前 PTA 工厂的库存除了压舱底的量基本无库存，周转库存算 2 天，下游聚酯原料库存 2-3 天，外加上其余仓单，贸易商仓库等库存按 1 天算，整个行业的全部社会库存存在 5-6 天的历史偏低水平。但鉴于桐昆、华彬、翔鹭等 PTA 装置投产的不确定性以及逸盛的信用仓单等问题尚未根本解决，PTA 多头不敢发动行情。如果这些装置不能在 11 月份投产，或者 1-2 套装置投产，那么 PTA1801 合约交割前也不会有太大的库存累积。

6、鉴于老旧产能的复产，预计 PTA 产业周期彻底扭转仍需要时间，未来炼化项目没有计划投产 PTA，如果后期行情好存在投产 PTA 的必要，可与一期共用公共工程，16 个月就可建成投产。

7、逸盛合约货协议中，对 PTA 加工费上限有限定，超过的加工费逸盛也拿不到，在整个行业尚未彻底扭转前，逸盛将多余的产能抛售至 PTA 期货套期保值，从行业企业角度是非常合理的。

8、PX 这块各个港口以及仓库库存都很多，因此原油以及石脑油价格上涨只能消耗 PX 自身的利润，PX 跟涨乏力，但一旦桐昆、翔鹭和华彬 PTA 产能如期投产，不到 2 个月 PX 的过剩库存就可快速消化，届时 PX 价格可能会抬升至 900 美元/吨以上，那么 PTA 的现金流也没有现在看得这么高了。

9、总体来看，PX 供应过剩，PTA 老旧产能投产预期以及终端需求的不确定性和信用仓单问题，使得市场上多头不敢轻易发力；但目前 PTA 社会库存极低，终端需求仍然强劲，PTA 老旧产能复产仍存不确定性，因此在手头没货的情况下做空也有较大风险，这就使得目前多空双方无心恋战，纷纷减仓离场。

华宏化纤

1、华宏作为江阴民营企业集团，旗下有 8 大产业，其中上市公司华宏科技主要做废钢回收机械，华宏化纤是集团内资产最大的子公司。

2、企业目前有聚酯短纤产能 55 万吨，2018 年预计达到 60 万吨规模，目前全国原生短纤产能为 600 万吨，常年 70%多的开工率，2017 年 8 月份国家禁止废旧塑料进口政策出台以后，整个短纤市场行情急剧升温，价格和利润不断走高，目前行业开工率在 80%以上。

3、粗略估计目前再生短纤产能为 600-700 万吨，国家废旧塑料进口禁令实施后，250 万吨废旧瓶片将一刀切的禁止进口，在国外清洗切片后可能也不允许，除非重新熔融造粒后进口。当前来看，再生短纤企业的废旧瓶片原料供应始终处在紧张局面，再生短纤和原生短纤的价差也持续收窄。考虑到存量短纤产能的复产进度不一，以及新年后废旧瓶片进口禁令对原料的实质性利好影响，短纤的向好行情可能至少持续一年。

4、目前企业 PTA 原料主要是汉邦，其次是恒力，四川蓬威，总体合约货为主，原料库存维持生产 7 天左右，考虑到汉邦的 PTA 供应运输比较方便，企业的实际 PTA 原料库存水平应远低于 7 天。2017 年开始煤制 MEG 的质量大幅提升，以往的一些聚酯应用方面的障碍基本解除，煤制 MEG 占比 30%左右。8 月份以来短纤的产成品库存一直很低，甚至前期出现负库存，十一过后库存有所积累，但总体处在偏低水平。

汉邦石化

1、企业认为 TA 货还是偏紧，没有库存。这个情况可能要等华彬这几套装置开了才能缓解，不过翔鹭可能很难开，桐昆大概 11 月底，华彬不清楚，企业自己的 60 万吨老装置加工费高，开车不具备成本优势。

2、企业自己的 1#60 万吨瓶片装置争取 11 月底试车出产品，2018 年稳定供应，2#60 万吨瓶片装置今年不开了。

3、对于明年的 PX 企业觉得会乐观一些，成本能不能推动 TA 价格上涨，还不好说。如果几套 PTA 装置都在明年完全开车导致供应过剩，可能成本端只能挤压 PTA 生产现金流，难以带动 PTA 价格的直接上涨。

调研小结：本次调研下游聚酯企业居多，总体感觉聚酯企业的原料和产成品库存不多，价格和生产效益较好，PTA 的原料库存也相对偏紧张，和数据认知基本一致。目前市场焦点在于供应端华彬、翔鹭和桐昆的 PTA 装置何时重启以及需求端持续性如何。从实际调研来看，感觉最可能开的是桐昆，但目前推迟一个月至 11 月底，华彬能否开车不确定，翔鹭今年开不了的概率最大，如此一来，基准情况下这三套 PTA 装置在 PTA1801 合约交割前供应增量为 25 万吨。需求端持续性从调研情况来看至少可以延续至元旦前后，这也就意味着 PTA1801 合约交割前社会库存积累有限。

后期行情看，11 月 30 日 OPEC 大会前，国际油价在冻产预期延长以及美国原油产出不及预期背景下会震荡偏强，PX 生产利润已经被挤压至 10 美元/吨附近，预计 PX 生产利润继续挤压空间有限，后期价格有望上涨至 900 美元/吨以上。根据前面调研分析 PTA1 月合约交割前累库存压力有限，这就意味着 PTA 期货价格受供需压力回落空间比较有限，反而在成本端推动以及三套 PTA 装置投产不及预期而需求端强劲背景下存在向上弹性。投资策略上，随着时间推迟，稳健投资者做 1-5 正套的赢面会越来越大。

免责声明

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。