

PTA 产业链月度策略报告

——供需紧平衡，杀跌需谨慎

东吴期货 王广前

2017年6月5日

东吴期货
Soochow Futures

一、PTA月度市场回顾及后期行情展望

(一) 上月 (5.01-5.31) PTA期货震荡下行

5月，PTA期货跟随大宗商品氛围呈现倒N型走势，产业基本面来看，原油价格上涨以及韩国PX装置故障引发了一波成本推动型反弹行情，但随着5月下旬穆迪下调中国评级以及人民币升值引发国内资金面再度恶化，市场情绪再度转空，大宗商品市场再度迎来暴跌局面。PTA期货亦小幅增仓下行再创新低。

(二) 本月 (6.5-6.30) PTA市场影响因素及行情展望

- 1、美联储加息操作以及缩表预期对市场情绪进一步影响。
- 2、中国5月份经济数据对市场情绪指引，同时季末央行MPA考核和季节性资金紧张压力对市场情绪影响。
- 3、OPEC冻产延长后，国际油价走势对PX等成本端指引。
- 4、PX以及PTA工厂在6月份仍有检修操作，PTA上中游产业链现金流维持低位，预计PX供需维持平衡。
- 5、聚酯新增产能投产，产成品库存下滑，现金流回升，预计聚酯开工率将保持在85%高位，PTA供需维持紧平衡局面。

本月 (6.05-6.30) PTA行情展望

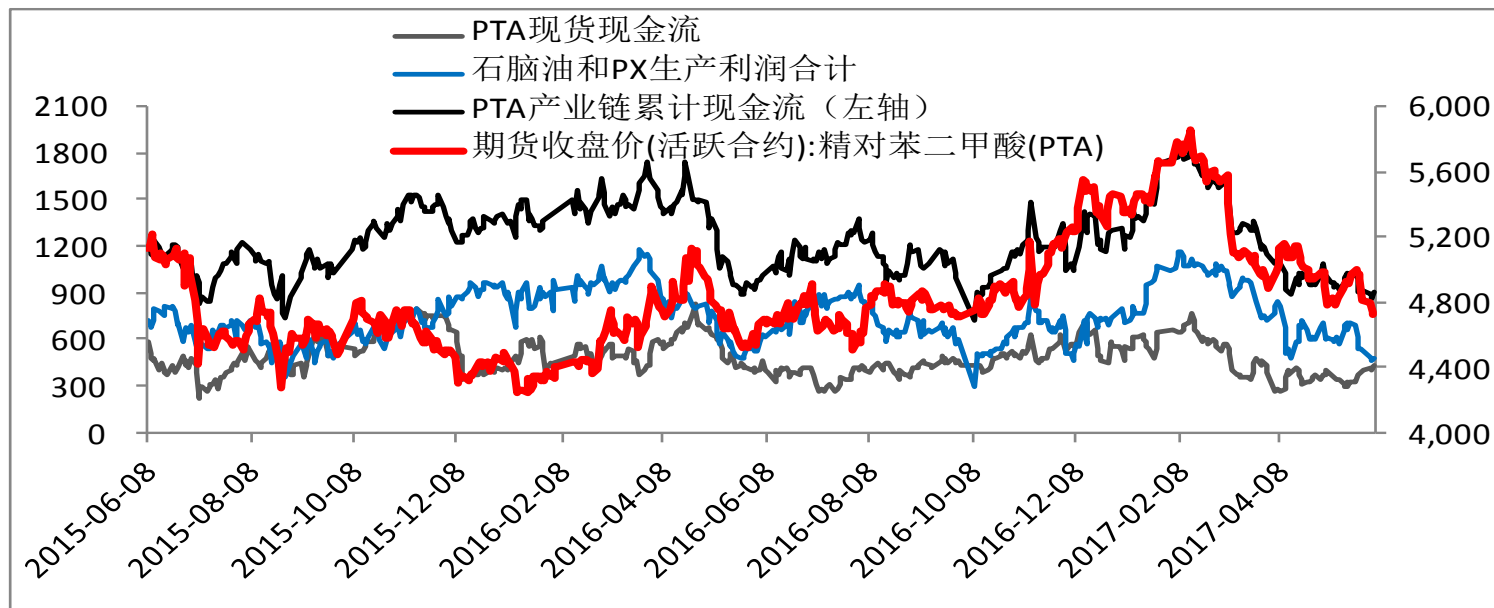
美联储加息以及6月国内传统资金紧张局面下，市场情绪总体仍谨慎偏空，关注央行MLF续作量对市场情绪影响。国际油价短期弱势震荡，中期震荡偏强。5-6月份PX以及PTA工厂停车检修操作继续，聚酯在利润尚可以及库存下滑背景下开工率将维持高位，中小聚酯工厂原料备货极低，现货市场已经出现紧张局面，对近月合约有支撑。若PTA期货在宏观情绪偏空带动下出现进一步杀跌，建议下游聚酯客户做逢低买入套期保值，或者9-1正套操作。

后期PTA向上驱动在于宏观情绪改善以及信用仓单减量对期货盘面的提振。

二、PTA产业链利润、供需分析

(一) PTA产业链现金流压缩至中等偏低水平，关注成本端支撑

PTA上中游现金流走势图



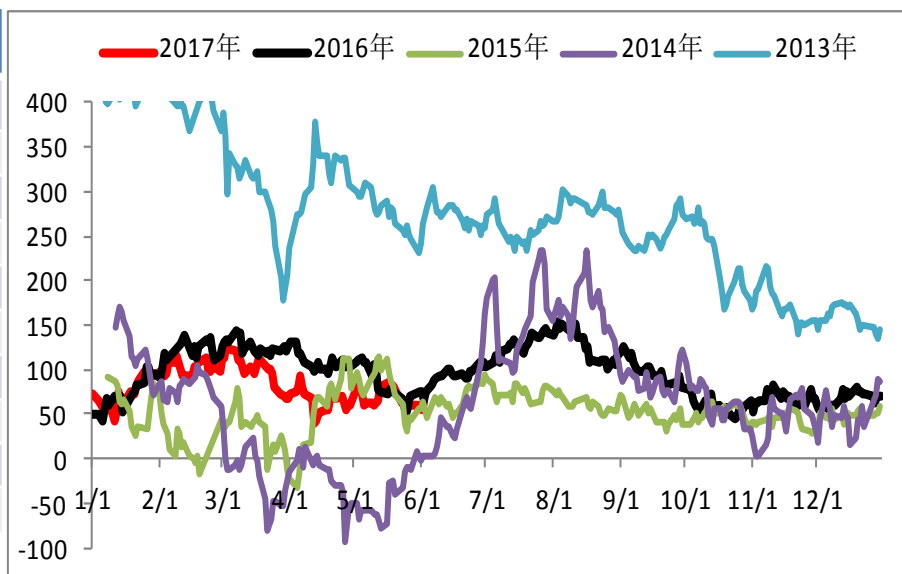
截止6月2日，石脑油-PX-PTA环节的生产现金流维持在905元/吨水平，周环比下滑10元/吨，PX生产利润回升至62美元/吨，PTA生产利润受人民币升值影响反弹至430元/吨。近三年PTA上中游生产现金流波动区间在620-1800元/吨，目前水平下PTA产业链现金流继续压缩空间有限。

(二) PX装置检修支撑，PX价格和现金流下跌空间有限

2017年6-8月份亚洲PX检修计划表

企业名称	装置地址	产能(万吨)	检修计划
印度ONG	芒格洛尔	90	5月份意外故障检修中
扬子石化	南京	80	2017年5月底-17年7月初
韩国SK-JX合资	蔚山	100	5月21日着火检修，30日重启
SK能源1#	韩国	40	2017年5月底检修30天
韩华化学2号装置	韩国	100	2017年5月进行扩容检修50天
出光兴产	日本	26.5	2017年6月中旬检修
泰国PTT	罗勇2号	76.5	2017年6-7月份检修
辽阳石化	辽阳	45	2017年三季度初检修预期
福佳大化	大连	140	2017年三季度初计划检修
合计		608	

PX生产利润走势图

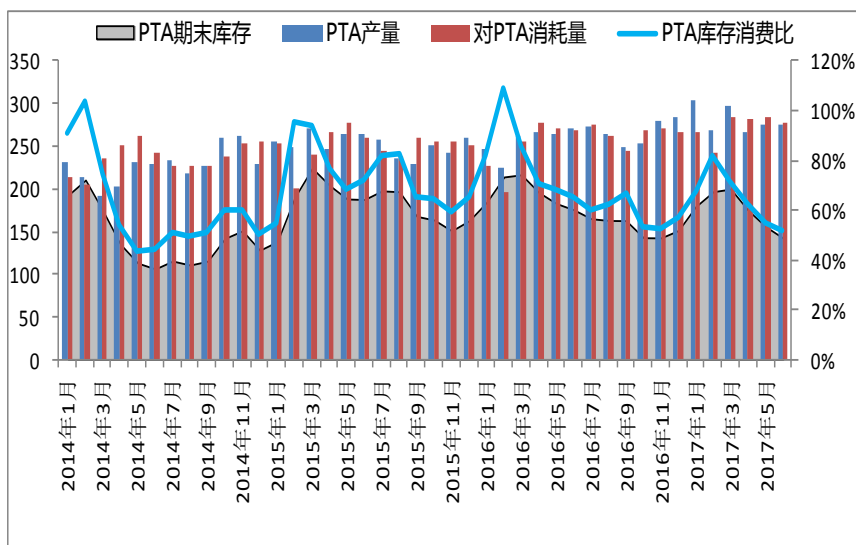


由于买卖双方分歧较大，6月份PXACP谈判失败。截止6月2日，PX价格报收在790美元/吨，周环比下跌17美元/吨，对应生产利润在62美元/吨，周环比增加2美元/吨，处在近年中等偏低水平，依据历年PX现金流规律看，PX现金流在6-8月份有一波反弹可能。

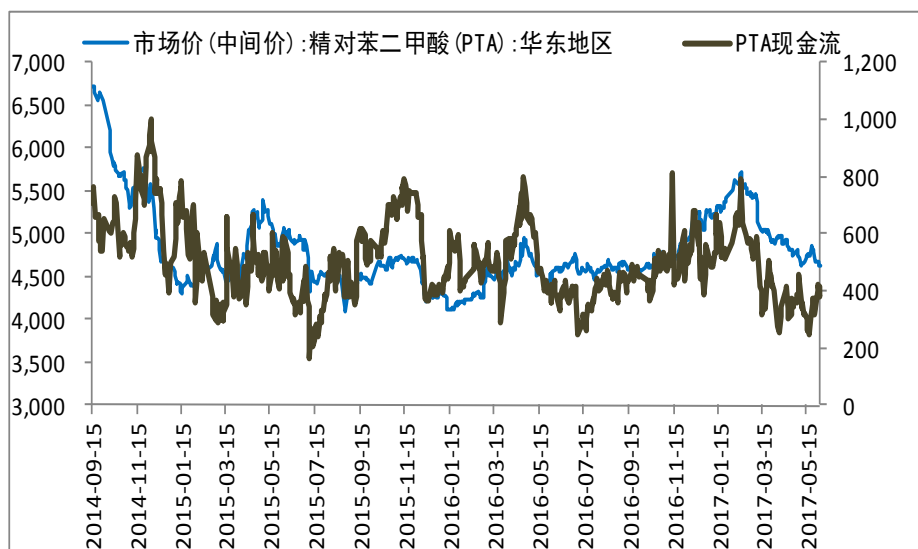
我们认为PTA工厂与PX工厂之间的价格博弈已经进行了较长时间，在PX检修力度加大背景下，PX价格向下空间和力度也有限，除非PTA工厂检修力度进一步加大。

(三) PTA工厂检修继续，现金流低位震荡回升

中国PTA社会库存变动走势图



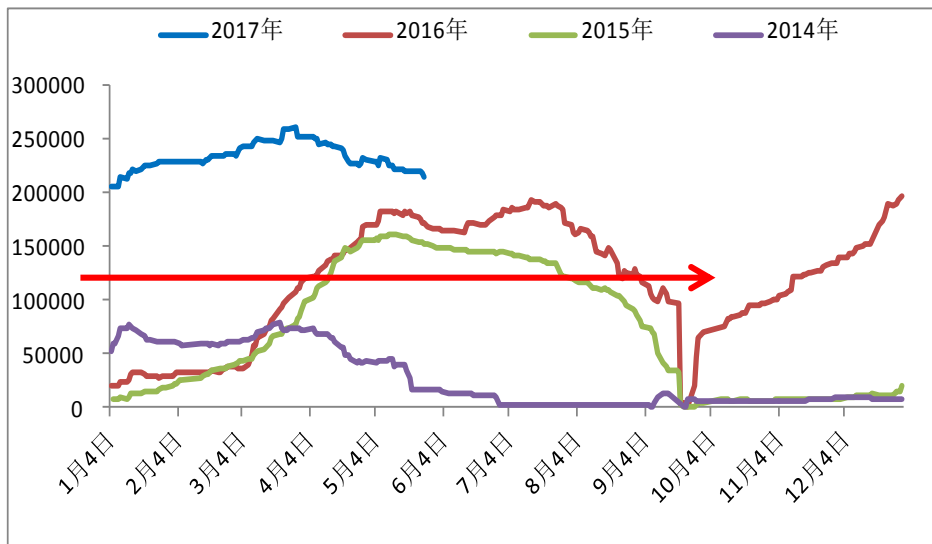
PTA现金流走势图



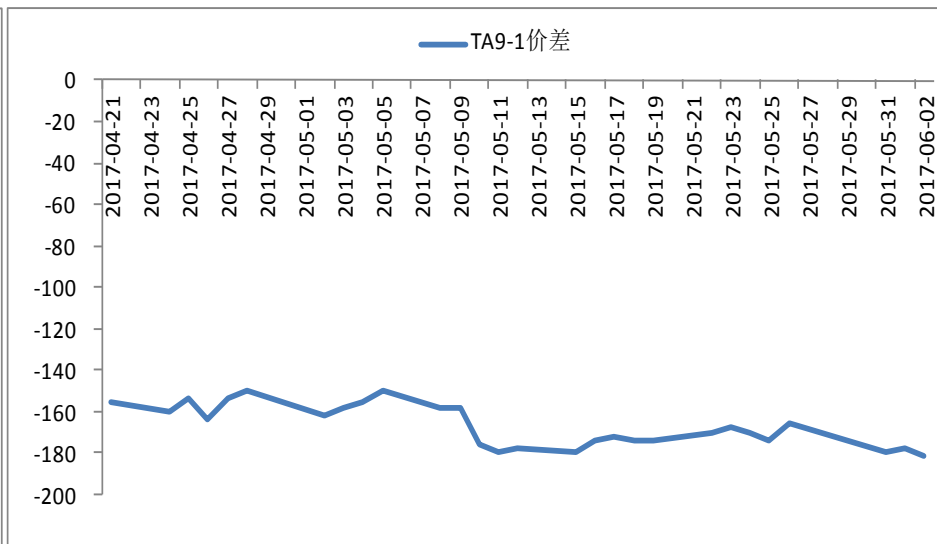
5月24日逸盛宁波220万吨PTA大厂停车检修，6月份汉邦石化以及珠海BP等PTA工厂有停车检修计划，当月PTA社会库存有望继续下滑至140万吨水平附近。截止6月2日，PTA加工费在430元/吨，较端午节前大幅回升近80元/吨，整体仍处于中等偏低水平。预计6月份随着PTA工厂检修计划的执行以及聚酯新增产能释放带来供需进一步收紧，PTA生产现金流可能会继续回升。

(四) PTA仓单量窄幅下滑 (实物仓单低于前两年), 关注PTA期货正套入场机会

PTA期货仓单量 (张)



PTA期货9-1价差

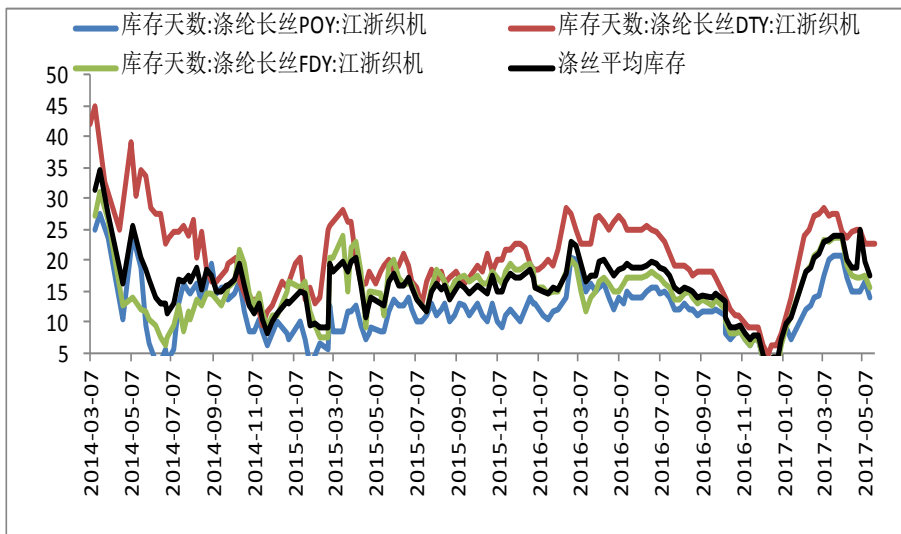


截止6月2日, PTA仓单量为208412张, 周环比下滑6211张, 仍高于往年仓单量。但目前仓单量包含逸盛的9万余张信用仓单 (货还没生产出来已经形成注册仓单)。若扣除这9万手信用仓单量, 目前交割库实物仓单量仅有11.5万左右, 低于2015-16年同期水平, 实际上浙江地区PTA现货流通量已经出现一定程度的紧张, 实物仓单也多集中在江苏港口地区。

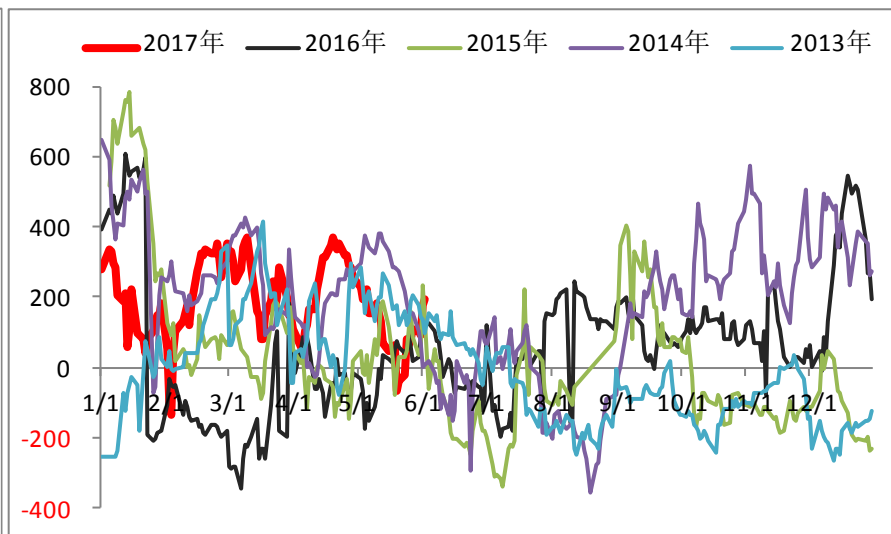
随着6月份PTA工厂检修导致的进一步去库存以及行业低现金流支撑, PTA9-1价差或出现阶段性正套机会, 若后期逸盛信用仓单量收紧 (减量, 到期自动失效), PTA期货09合约料表现相对强势。

(五) 聚酯库存窄幅回升、利润转好，6月份生产负荷有望维持高位

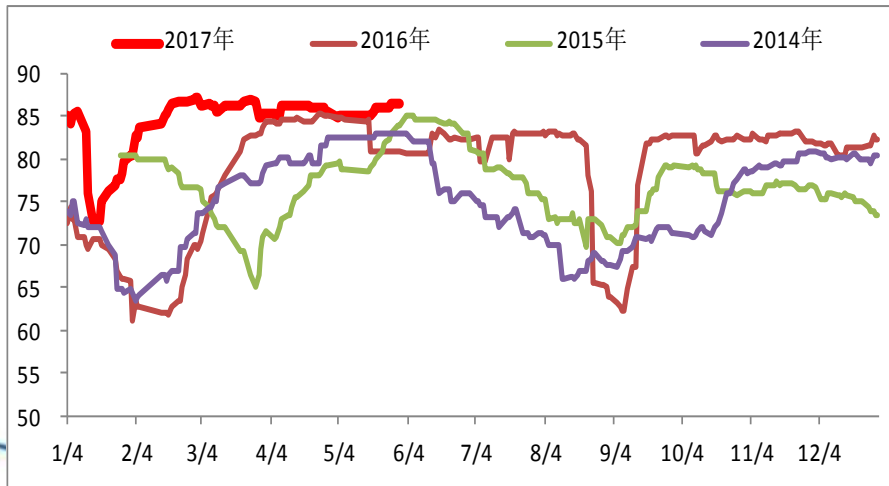
聚酯库存天数



聚酯环节生产利润



聚酯工厂开工率



上周，江浙织机开工率回升至80%高位，聚酯开工率维持在85.81%，显示下游市场需求好于往年同期。上周聚酯产销8-10成，平均库存增加1天至17.5天，聚酯生产利润回升至192元/吨。

5月份中恒逸收购的嘉兴龙腾以及浙江红剑累计40万吨聚酯产能重启，汉邦石化55万吨瓶片项目计划6月开车，聚酯行业的隐性扩张仍在继续，预计聚酯开工率在6月份将维持在相对高位，对原料PTA需求形成强劲支撑。

真诚感谢，欢迎交流

请联系东吴期货研究所，期待为您服务

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>