

## 成本供需双提振，PTA 震荡偏强

### 【目录】

- 一、 PTA 期货市场行情回顾
- 二、 基本面影响因素分析
  - 1、 PX 成本端偏强，关注原油市场波动
  - 2、 PTA 供应仍偏紧，华彬装置计划重启
  - 3、 终端需求进入淡季，聚酯产销开工维持高位
  - 4、 PTA 实物库存继续维持低位，逸盛信用仓单量逐步增加

### 三、 本月 ( 1.8-1.31 ) PTA 期货行情展望

宏观面，元旦过后银行间市场资金面全线缓解，叠加12月份财新制造业PMI指数回升，市场情绪阶段性好转，预计3月份两会前，中国经济数据以及资金面继续恶化空间不大。

原油市场来看，短期国际油价受益于原油库存下滑以及地缘政治等因素影响震荡偏强，关注中美暴雪对能源相关需求的提振作用，PX 价格受成本端推动稳中上行，价格跟随原油以及 PTA 市场价格波动为主。

PTA 供需基本面来看，当前 PTA 社会库存处在历史低位，期货 01 合约贴水现货 150 元/吨附近基础上，预计 1801 合约交割前，期货实盘压力不大，01 合约交割后，1 月下旬可能会存在逸盛信用仓单交割后的港口提货紧张局面。短期关注华彬石化 140 万吨装置复工进度以及桐昆新建 110 万吨装置何时开车。

1 月合约交割前 PTA 市场将维持低库存节奏，现货市场维持相对强势，春节前后 PTA 会累库存 35-40 万吨水平，但实物库存仍处于历史低位，中期来看，随着 PTA 进入春季检修及终端聚酯装置的检修重启，PTA 供需维持结构性紧缺概率大，PTA 期货价格或维持震荡上扬节奏，操作上短期 PTA 期货来到震荡区间上轨，有震荡调整需求，回调至 5500 一线多单介入，止损 5450。

东吴期货研究所

能源化工品组

王广前 0512-62938535

Wangggq@dwqh88.com

研究所办公地址：

上海市黄浦区西藏南路  
1208 号 6 楼

苏州市工业园区星阳街  
5 号东吴证券大厦 8 楼

期市有风险，投资需谨慎

## 一、PTA 期货市场行情回顾

图 1：PTA 期货 1805 合约周 K 线图



上周，国际油价在伊朗国内示威以及原油库存连续下降影响下大幅攀升，节后在央行呵护下银行间市场资金紧张水平缓解，资金重新返场，大宗商品市场增仓震荡偏强运行，化工品期货受油价强势带动维持强势，多个品种呈现突破上涨走势，PTA 期货主力 1805 合约增仓反弹创 10 个月新高，成交持仓稳中上行，中短期均线支撑向上，短期有望维持震荡偏强走势，上方压力位 5670，5900，支撑位 5500。

## 二、基本面影响因素分析

### 1、PX 成本端偏强，关注原油价格波动

上周，原油价格震荡偏强，石脑油价格高位震荡在 607 美元/吨，对应石脑油生产利润在 59 美元/吨，PX 价格受原油及 PTA 走高提振价格跟随走强，截止上周五，PX 价格报收在 946 美元/吨，对应石脑油生产 PX 利润回升至 40 美元/吨。本月 ACP 谈判敲定在 915 美元/吨，显示 PX 供需基本持平，在下游 PTA 需求良好背景下并未有明显供应压力，当前国内外 PX 装置负荷维持高位，在供需良好背景下，PX 将跟随油价及 PTA 市场运行，重心稳中上移。

图 2：石脑油生产利润走势图（美元/吨）

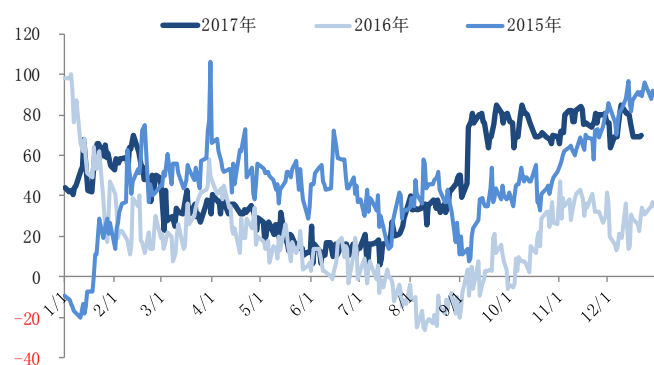
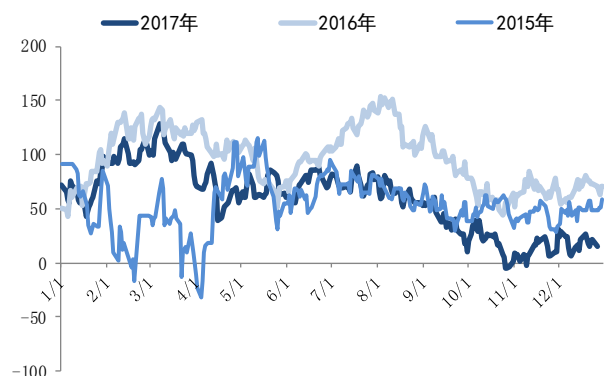


图 3：PX 生产利润走势图



### 2、PTA 供应仍偏紧，华彬装置计划重启

企业	地点	产线	产能	投产时间	开工情况
逸盛	宁波	1#	65	2005.8	2017年5月5日-13日检修, 12月10-17日检修
		2#	65	2007.3	长期停车
		3#	200	2011	2017年5月24日-6月6日检修
		4#	220	2014	2017年2月5日-14日检修
大连	1#	220	2010	2016年10月8日-21日检修	
	2#	375	2010	2017年3月30-4月20日检修	
海南	1#	210	2012	2016年9月10日-25日检修, 2018年1月17日检修15天	
	1#	220	2012	2017年6月23日-8月5日检修, 8月23日降负5成10天	
恒力	大连	2#	220	2014	2017年8月10日-20日停车检修
		3#	220	2015	2017年3月25日-4月5日检修
翔鹭	漳州	1#	165	2003	长期停车
		2#	150	2014	2015年4月份停车, 11月重启, 春节后检修15天
		3#	150	2014	2015年4月份停车, 11月重启, 春节后检修15天
		4#	150	2014	2015年4月份停车, 等待重启
远东	绍兴	1#	60	2005	2015年3月长期停车
		2#	60	2006	2015年3月长期停车
		3#	60	2006	2015年3月长期停车
		4#	140	2006	2015年长期检修, 2017年11月中旬重启, 20日检修, 1月10日重启
BP	珠海	1#	60	2003	长期停车
		2#	110	2008	2017年8月23日台风影响短停, 目前重启
		3#	125	2015	17年6月10日-7月3日检修, 8月1日-4日检修, 12月17-29日检修
汉邦	江阴	1#	60	2010	2016年9月13日停车, 17年7月31日重启, 8月6日停车, 12月4日重启
		2#	110	2016	2017年6月20日-7月16日停车检修
		3#	110	2016	2017年6月20日-7月23日停车检修
海伦	江阴	1#	120	2011	2016年11月10日-21日停车检修, 10月20-11月5日检修
		2#	120	2014	2016年10月17日-31日停车检修, 元旦起检修15天
扬子	南京	1#	35	1989	长期停车
		2#	35	2006	长期停车
		3#	60	2006	2017年5月28日-7月13日停车, 11月26日-2月初检修
仪征	仪征	1#	35	1995.8	2017年4月6日-26日停车检修
		2#	65	2003	2017年10月11日-11月21日
辽阳		1#	27	1996.9	2012年长期停车
		2#	53	2007	2012年长期停车
桐昆	嘉兴	1	150	2012	16年11月4日-11日, 2017年4月8日降负
桐昆	嘉兴	1#	110	2017	12月13日试车, 26日出合格品, 目前110万吨装置7成负荷运行
桐昆	嘉兴	2#	110	2017	另外110万吨装置计划1月中旬开车
虹港	连云港		150	2014	2016年9月检修, 2017年9月4日检修15天
宁台化	宁波		120	2006	2017年5月检修, 8月29日降负5成, 9月11日短停3天, 1月3日短停4天
亚东	上海		70	2006	2017年2月19日-6月8日故障检修5次, 11月4-16日检修
三菱	宁波		70	2007	2017年4月30日停车45天, 7月13日跳停, 10月28日短停5天, 12月20日停车4天
佳龙	石狮		60	2010	2017年3月上旬停车, 7月10日-22日停车, 12月27日-1月2日检修
上海	上海		40	1983.12	2017年4月24日-5月27日停车检修, 12月29日-1月19日停车
天津石	天津		32	2000	2017年3月, 6月20日-29日停车检修
洛阳	洛阳		32.5	2000	2017年6月14日-7月20日停车检修
乌石化			9	1995	2016年6月4日-7月8日停车检修
蓬威			90	2009	2017年2月17日重启, 7月6日-12日检修

总产能	5118.5	无效	620	有效产能	4498
		重启	590	(计划) 检修	625

图 4：PTA 开工率走势图

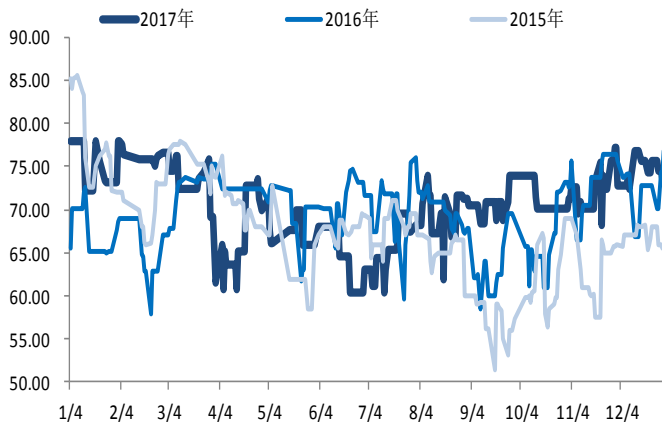


图 5：PTA 生产利润走势图



进入 1 月份，PTA 装置计划内检修及故障增加，其中海伦石化 2#120 万吨 PTA 装置停车检修，宁波台化 3 日故障检修 3-4 天，佳龙石化 1 月 2 日升温重启，扬子石化 60 万吨装置停车检修至 2 月份，逸盛海南计划 17 日停车检修，国内 PTA 装置负荷下滑至 71.76%，而终端聚酯开工率仍维持在 88.8%的高位，PTA 仍处在现货供需去库存的局面中。这促使 PTA 现货市场相对期价的溢价提升至 150-200 元/吨，截止 1 月 5 日，PTA 现货市场成交达到 5850 元/吨，恒力石化甚至将 1 月预售价由 6000 元/吨调高至 6200 元/吨，可见 PTA 现货供需紧张局面依旧。

后期来看，华彬石化 140 万吨装置计划 10 日重启，桐昆石化新建的 110 万吨装置计划下旬开车，逸盛海南 200 万吨装置计划 17 日检修，PTA 供应紧张局面或逐步缓解，但库存从低位累积至正常水平仍需要 2-3 个月时间。

### 3、终端需求进入淡季，聚酯产销良好，开工维持高位

图 6：江浙织机开工率 (%)

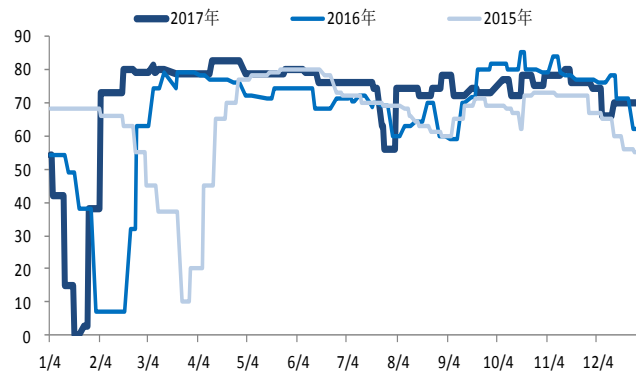


图 7：聚酯开工率 (%)

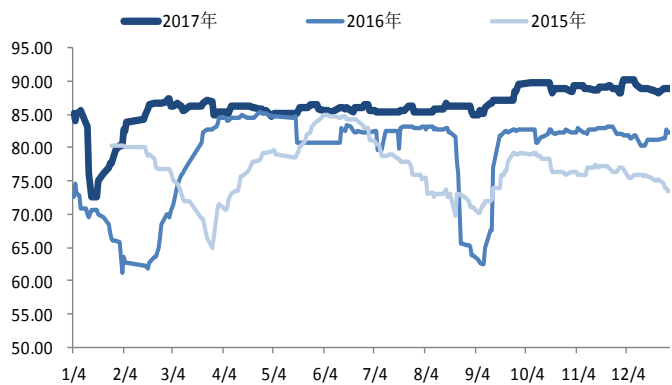


图 8：聚酯生产现金流 (元/吨)

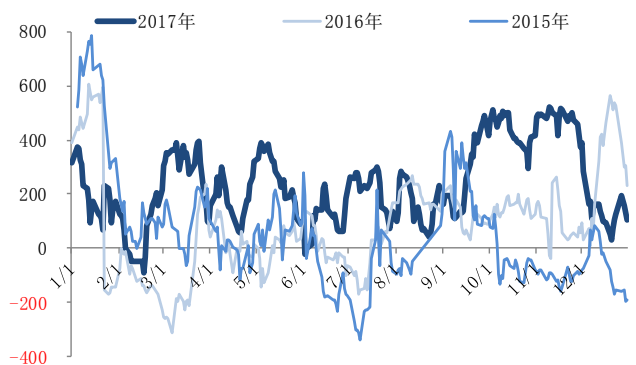
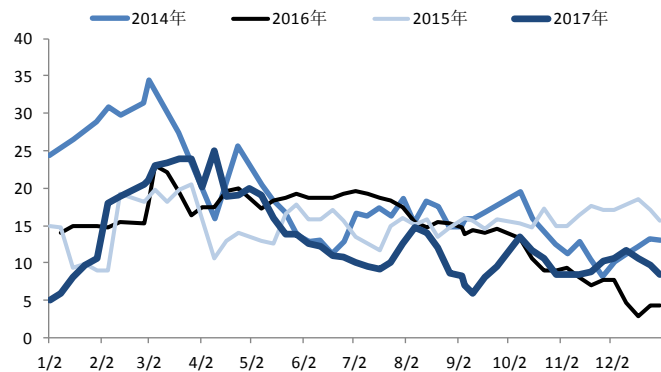


图 9：聚酯平均库存天数 (天)



截止1月5日当周，终端纺织市场逐步清淡，江浙织机开机率季节性下滑至68%，整体表现弱于去年同期，聚酯市场在原油大涨以及原料端强势刺激下价格稳中上调为主，聚酯长丝产销回升至120%附近，短纤产销也达到100%，目前长丝和短纤平均库存下滑至8.5天偏低水平。随着终端需求步入季节性淡季，PTA和聚酯长丝价格来到今年2月份行情高点时，终端成本转嫁能力受限，聚酯市场价格涨幅不及原料，生产现金流受到挤压。

后期来看，终端纺织需求将季节性转淡，但考虑到聚酯环节的现金流以及库存水平维持良好，预计1月中旬前聚酯开工率将维持在88%左右的高位，后期聚酯工厂季节性检修产能在600-750万吨之间，以平均25天检修周期计算，对应产量损失在40-50万吨，对应PTA消费量减少幅度在35-44万吨之间。如果PTA供应量保持在当前水平下，预计整个春节聚酯检修期间，PTA社会库存会从当前历史低位积累35-40万吨水平。

#### 4、PTA实物库存继续维持低位，逸盛信用仓单量逐步增加

截止1月5日当周，PTA社会实物库存下滑至56万吨水平，其中仓单量为27575张，扣除逸盛26582张信用仓单后，实物仓单仅有933张，处在历史低位水平。若桐昆新建的110万吨装置在1月份开车，叠加当前检修装置重启以及1月下旬终端需求季节性下滑，届时PTA社会库存将从当前历史低位逐步积累，但至少也要进入2月份PTA库存才会形成有效积累，到3月底聚酯工厂检修结束后，预计PTA实物库存从当前56万吨增加至95万吨水平。

另一方面，考虑到1801合约交割后，交易所会出台新的信用仓单制度，一旦对逸盛信用仓单量有所限制或者相关规则说明后，投资资金对多空博弈的规则会更加清晰，短期关注逸盛信用仓单量增加的速度。

图10：PTA社会库存及库存消费比（万吨/%）

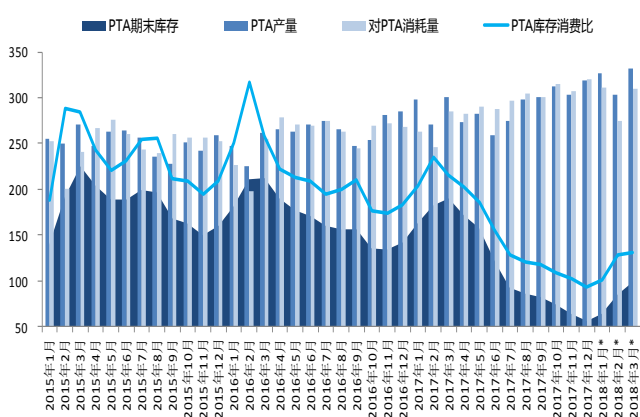
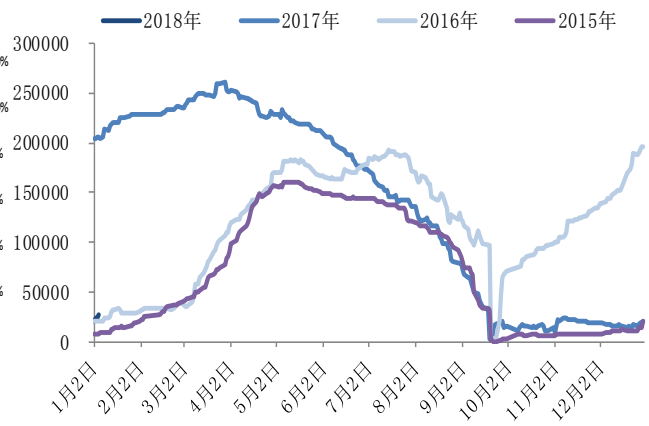


图11：PTA仓单量走势图



### 三、本月（1.8-1.30）PTA期货行情展望

宏观面，元旦过后银行间市场资金面全线缓解，叠加12月份财新制造业PMI指数回升，市场情绪阶段性好转，预计3月份两会前，中国经济数据以及资金面继续恶化空间不大。

原油市场来看，短期国际油价受益于原油库存下滑以及地缘政治等因素影响震荡偏强，关注中美暴雪对能源相关需求的提振作用，PX价格受成本端推动稳中上行，价格跟随原油以及PTA市场价格波动为主。

PTA供需基本面来看，当前PTA社会库存处在历史低位，期货01合约贴水现货150元/吨附近基础上，预计1801合约交割前，期货实盘压力不大，01合约交割后，1月下旬可能会存在逸盛信用仓单交割后的港口提货紧张局面。短期关注华彬石化140万吨装置复工进度以及桐昆新建110万吨装置何时开车。

1月合约交割前PTA市场将维持低库存节奏，现货市场维持相对强势，春节前后PTA会累库存35-40万吨水平，但实物库存仍处于历史低位，中期来看，随着PTA进入春季检修及终端聚酯装置的检修重启，PTA供需维持结构性紧缺概率大，PTA期货价格或维持震荡上扬节奏，操作上短期PTA期货来到震荡区间上轨，有震荡调整需求，回调至5500一线多单介入，止损5450，目标6000-6300。

## 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。

期市有风险，入市需谨慎。