

中线必读——PTA 月报

2018年3月5日(星期一)

原料弱势及终端传导不畅对 PTA 牵引向下，中期回调做多 【目录】

一、PTA 期货市场行情回顾

二、基本面影响因素分析

- 1、3月 ACP 走高，PX 短周期弱势，中周期偏强
- 2、新旧装置投产，PTA 供应量处在高位
- 3、终端需求启动，聚酯开工率快速回升，库存现金流压力加大
- 4、PTA 处在季节性累库尾声，逸盛挺价制约期现价格回落空间

三、本月(3.5-3.31) PTA 期货行情展望

宏观面，俄罗斯3月18日大选，美俄冷对抗以及朝鲜局势是否升级主动权在美国方面，外围地缘政治不稳及大国地缘政治及贸易冲突有加强趋势；国内两会召开，一行三会调整有利于金融领域去杠杆平稳推进，后期宏观地缘及大国利益博弈对市场的扰动与国内防风险手段加强后调节，市场无序波动性加强。

原油市场来看，短期美国原油增产以及需求季节性弱势对油价产生拖累，但油价下跌后 OPEC 产油国稳价意向明显增强，国际油价阶段性回落空间有限，中期来看，油价在季节性供需弱势后仍有望进入强势周期，油价仍有上升空间。PX 进入去库存周期中，3月 ACP 谈判价格环比走高 5 美元至 975 美元/吨，在春季亚洲 PX 装置检修以及 PTA 及聚酯需求季节性增加背景下，预计 PX 价格跟随油价回落空间有限，后期有望保持相对强势进而对 PTA 成本端形成向上推动。

PTA 供需来看，逸盛宁波、桐昆检修装置重启，高利润背景下，3月逸盛宁波检修计划可能推迟，PTA 供应处在高位，元宵节后聚酯企业检修重启，叠加新聚酯产能释放，聚酯需求边际改善。PTA 春节前后的季节性累库存周期接近尾声，预计3月份 PTA 累库存 15 万吨至 105 万吨，整体处在中等偏低水平。

总体来看，当前 PTA 处在成本端短期弱势、供需端弱势近尾声及龙头挺价利好阶段，鉴于原油回落空间有限以及 PX 去库存周期，PTA 成本下行空间不大，PTA 供需累库存，但在产业链整体库存压力不大背景下，逸盛挺价使得期现货市场回落空间有限，操作上，关注桐昆 110 万吨产能复产以及逸盛宁波 220 万吨装置检修情况，短期 PTA 期货弱势震荡，当前位置上多空均无明显参与价值，暂时观望，中期来看，仍维持回落做多思路。

东吴期货研究所

能源化工品组

王广前 0512-62938535

Wanggq@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

图表 1：PTA 期货 1805 合约周 K 线图



上月，美元指数底部震荡，国际油价冲高回落，国内外金融市场大幅下跌后弱势震荡，大宗商品市场在春节因素以及供需面季节性累库压力下，先春节前减仓下行，后春节后增仓反弹，3 月初减仓弱势震荡，工弱农强格局明显。PTA 期货增仓上攻后 5888 元/吨一线遇阻回落，持仓量略下滑，短期有继续震荡回调压力。

二、基本面影响因素分析

1、3 月 ACP 走高，PX 短周期弱势，中周期偏强

3 月份，亚洲 PXACP 谈判价格敲定在 975 美元/吨，环比走高 5 美元/吨，截止 3 月 2 日，亚洲 PX 价格报收在 968 美元/吨，月环比回落 15 美元/吨，对应 PX 生产利润为 110 美元/吨，环比 2 月初继续走高 29 美元/吨。石脑油方面，因季节性需求淡季，汽柴油裂解价差收敛较多，拖累石脑油价格表现，石脑油生产利润收缩至 31（-15）美元/吨，如此一来，石脑油-PX 环节生产利润为 143 美元/吨，环比 2 月初提升 16 美元/吨。人民币汇率在 6.3 一线震荡，对 PX 进口成本影响不大。

展望 3 月份，美联储加息预期升温，对美元指数有边际提振，但美国税改和基建项目实际上是增加财政赤字，这又从根基上打压美元。原油市场受美国原油增产以及需求季节性弱势有一定下行压力，但 2018 年产油国冻产协议延长以及全球经济稳步复苏对应需求增长背景下，原油供需再平衡步伐仍稳步推进，因此 2018 年，全球范围内的原油供需料继续去库存，对应油价重心上移至 60-70 美元/桶，油价在中期内回落空间有限。

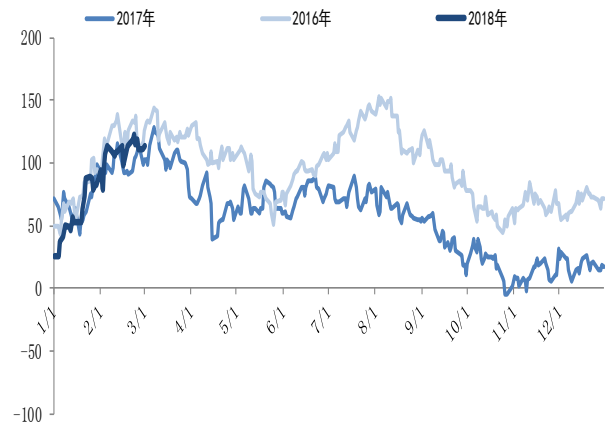
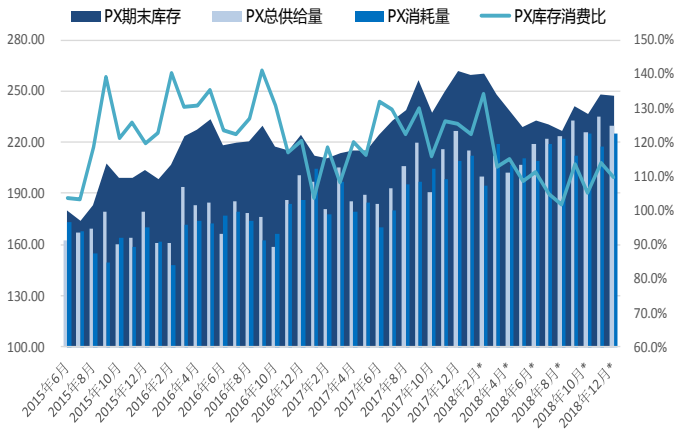
PX 来看，亚洲 PX 在春季进入季节性检修季，新增产能大概在年中才能有效释放，去年底投产的翔鹭、远东以及桐昆 PTA 装置对 PX 的需求是确定性增加的，如此一来 PX 在 2018 年上半年进入供不应求的去库存周期，预计 PX 短周期跟随油价弱势运行，中周期内价格和利润有望保持相对强势，价格上冲至 1000 美元/吨上方是大概率事件。

图表 2：亚洲 PX 检修计划表

国家	公司名称	产能	装置动态
中国	金陵石化	60	2018年9月份计划停车检修2个月
	四川石化	65	2018年4月5日-6月5日计划停车，检修60天
	厦门腾龙	160	2018年第二季度存在开车计划
	镇海炼化	65	2018年8月计划检修45天
	联合石化	77	负荷8成，计划18年底停车1-2个月
	中海惠州	95	满负荷，计划18年四季度停车50天
	海南炼化	60	2017年11月18日-2018年1月中旬检修
	腾龙芳烃	160	2018年7月存在开车预期
	总计	522	
台湾	FCFC(化学纤维)	58	2018年第一季度计划停车，检修45天
	FCFC(化学纤维)	87	2018年第二季度计划停车，检修2周
	总计	145	
韩国	Lotte化学1号	20	2018年10月份计划停车，检修20天
	Lotte化学2号	50	2018年10月份计划停车，检修20天
	GS CALTEX2号	40	2018年3-4月份计划停车，检修40天
	S-Oil公司	80	2018年3月份计划停车，检修25天
	SK能源1#	40	2018年5-6月末计划停车检修
	SK2号装置（与JX合资）	100	2018年5月末-6月末计划停车，检修35天
	总计	330	
日本	出光兴产	21	2018年9-11月份期间存在降负运行计划
	三菱化学	35	2018年1月底-3月初计划停车，检修1个月
	ppon Oil & Energy (nap	18	18年5月中旬-7月中旬计划停车，检修2个月
	ppon Oil & Energy (cond	42	18年5月中旬-7月中旬计划停车，检修2个月
	ppon Oil & Energy (Kyu	42	18年5月中旬-7月中旬计划停车，检修2个月
	总计	158	
印度	信赖公司NO1	60	2018年11月17日存在检修可能（待定）
	信赖公司NO2	60	2018年11月17日存在检修可能（待定）
	信赖公司NO3	60	2018年11月17日存在检修可能（待定）
	信赖公司	25	2018年11月17日存在检修可能（待定）
	信赖公司（新投产）	220	2018年第二季度计划停车，检修1个月
	总计	425	
印尼	tamina（印尼国家石化公	27	2018年11月份计划停车，检修31天
亚洲总计		1607	

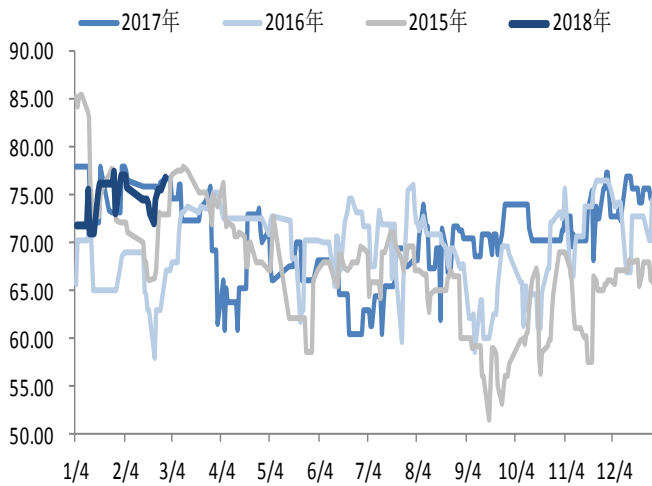
图表 3：PX 库存及消费比（万吨/%）

图表 4：PX 生产利润走势图

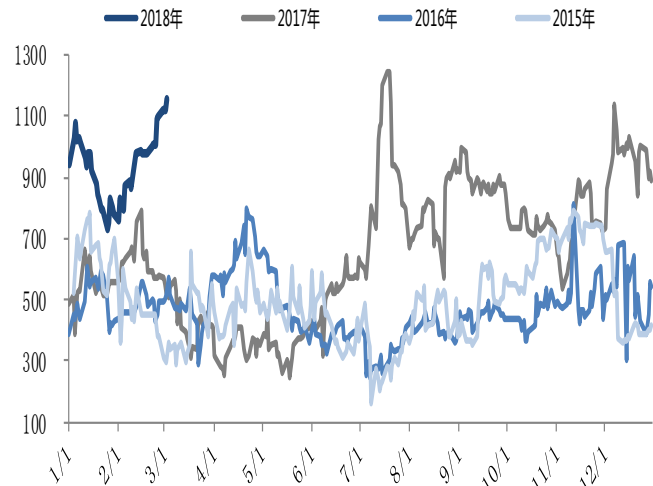


2、新旧装置全线投产，PTA 供应处在高位

图表 5：PTA 开工率走势图



图表 6：PTA 生产加工费走势图



去年底，翔鹭石化、远东石化以及桐昆石化投产后对 PTA 市场的供应量提升明显。进入 3 月份，桐昆石化新老装置检修重启，另外 110 万吨新装置计划 3 月 10 日开车，逸盛 65 万吨检修装置重启，中石化系统累积 100 万吨检修装置重启时间推迟，国内 PTA 装置负荷提升至 78.15%。在逸盛挺价背景下，原料端的下行为 PTA 生产带来了利润空间，截止 3 月 2 日，PTA 生产加工费大幅走高至 1150 元/吨的近年来相对高位水平。翔鹭石化 300 万吨装置检修计划推迟至 5 月份，预计 3 月份，逸盛宁波 220 万吨装置检修计划将推迟，汉邦石化 60 万吨老装置也有近期重启可能，届时 PTA 装置开工率将提升至 80% 附近的高位，3 月份 PTA 产量也将达到 340-350 万吨的历史新高。

整个上半年来看，因为逸盛大连以及宁波仍有 440 万吨装置在 17 年上半年检修后运行一年时间，理论上在 18 年上半年存在检修预期，目前逸盛给出计划是 3-4 月份进行检修，在当前高利润水平下，两套装置是否推迟检修存疑，同时恒力石化仍有一套 220 万吨装置在去年 3 月底停车检修，该套装置在今年上半年仍有检修预期，翔鹭石化 300 万吨装置检修计划推迟至 5 月份，蓬威石化 90 万吨装置计划 4 月份检修，如此一来，今年上半年累计有 980 万吨装置有检修计划或检修预期在，其余 PTA 装置多是去年下半年检修，这些装置大概率会坚持到下半年停车检修。

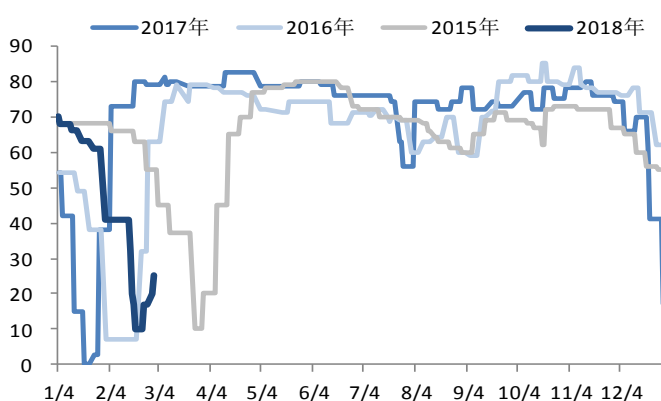
图表 7：PTA 装置动态走势图

企业	地点	产线	产能	投产时间	开工情况		
逸盛	宁波	1#	65	2006	2017年5月5日-13日检修, 12月10-17日检修, 18年2月21日检修10天重后		
		2#	70	2007	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, 18年上半年有检修计划		
恒力	大连	1#	225	2010	2016年10月8日-21日检修, 18年3月计划检修		
		2#	375	2010	2017年3月30-4月20日检修		
恒力	大连	1#	200	2012	2016年9月10日-25日检修, 2018年1月16日-30日检修		
		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		
		2#	220	2014	2017年8月10日-20日停车检修		
翔鹭	漳州	3#	220	2015	2017年3月25日-4月5日检修		
		1#	165	2003	长期停车		
		2#	150	2014	15年4月停车, 11月重启, 1月18-20日短停, 5月检修15天		
		3#	150	2014	15年4月停车, 11月重启, 1月18-20日短停, 5月检修15天		
远东	绍兴	4#	150	2014	2015年4月份停车, 等待重启		
		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		
BP	珠海	4#	140	2006	15年长期检修, 2017年11月重启, 20日检修, 18年1月10日重启70万吨		
		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		
汉邦	江阴	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		
		1#	60	2010	2016年9月停车, 17年7月重启, 8月停车, 12月重启, 2月6日停车		
		2#	110	2016	2017年6月20日-7月16日停车检修		
海伦	江阴	3#	110	2016	2017年6月20日-7月23日停车检修		
		1#	120	2011	2016年11月10日-21日停车检修, 18年10月20-11月5日检修		
扬子	南京	2#	120	2014	2016年10月17日-31日停车检修, 18年1月1日-15日检修重启		
		1#	35	1989	长期停车		
		2#	35	2006	长期停车		
仪征	仪征	3#	60	2006	2017年5月28日-7月13日停车, 17年11月26日-3月中旬检修		
		1#	35	1996	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	1997	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, 2月22日降负50%, 27日重启		
桐昆	嘉兴	1#	110	2017	12月13-26日试车, 1月30日停车检修1月		
桐昆	嘉兴	2#	110	2017	1月21日开车, 1月30-2月15日检修		
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	17年5月检修, 8月29日降负, 9月短停3天, 18年1月初短停6天		
亚东	上海		75	2006	2017年2-6月检修5次, 11月中旬检修, 18年2月6-9日检修		
三菱	宁波		70	2007	17年4月停45天, 10月停5天, 12月停4天, 1月22停5天		
佳龙	石狮		60	2010	2017年3月检修, 7月10日-22日停车, 12月27日-1月2日检修		
上海	金山		40	1983	2017年4月24日-5月27日停车检修, 12月29日-2月底停车		
天津石	天津		34	2000	2017年3月, 6月20日-29日停车检修		
洛阳	洛阳		33	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, 18年4月份存检修计划		
总产能	5126.00	无效	850	有效产能	4276.00	计划检修	760.00
		重启	515	检修	270.00	装置即时开工率	78.15%

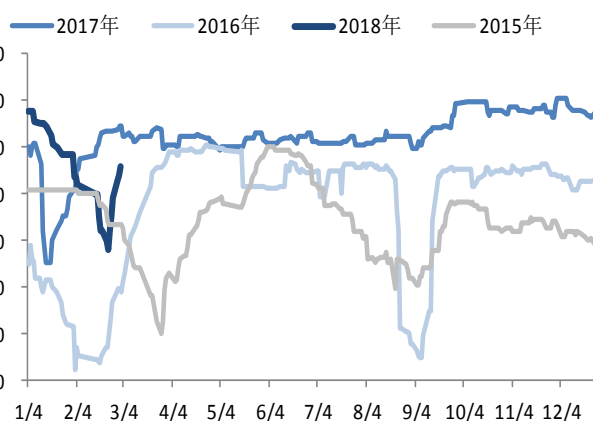
3、终端需求逐步启动，聚酯开工率快速回升，库存现金流压力加大

3月初元宵节后，终端织造企业将逐步复工，江浙织机开机率季节性下滑至17%后逐步回升，聚酯市场在春节期间检修力度不及预期，且节后开工快速回升，在终端需求清淡背景下，聚酯库存大幅积累。截止3月初，织造开工率提升至25%附近，聚酯开工率较节前的74%回升至82%，元宵节后聚酯开工率将快速走高至85%上方，预计当月聚酯产量为365万吨，对应PTA消费量为314万吨。3月初，聚酯库存逐步累积至20天附近水平，部分工厂库存压力达到30天以上。在终端需求淡季，聚酯自身库存积压背景下，面对上游原料价格的不断推涨，聚酯自身产品跟涨乏力，聚酯平均生产利润一度出现亏损。截止3月2日，聚酯生产利润平均在53元/吨。整体来看，下游聚酯企业库存压力增加以及现金流萎缩不利于上游原料PTA的大幅拉涨，需等到织造需求启动，聚酯产销好转后原料成本传导才会相对顺畅。

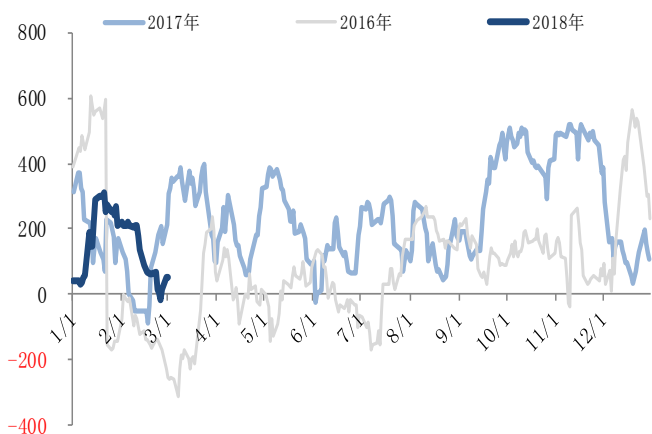
图表 8：江浙织机开工率（%）



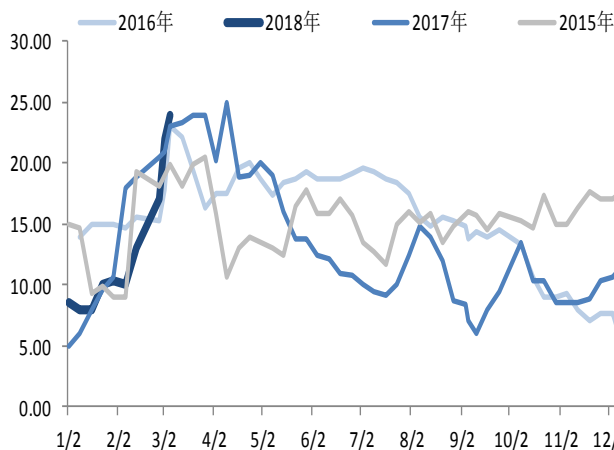
图表 9：聚酯开工率走势图（%）



图表 10：聚酯生产现金流（元/吨）



图表 11：聚酯平均库存天数（天）



4、PTA 季节性累库近尾声，逸盛挺价制约期现货回落空间

整个2月份，PTA处在供需共累库30万吨至90万吨水平，3月份以PTA产量340-350万吨，净进口量2万吨，聚酯产量365万吨，对应PTA消费量为314万吨，其他领域需求10万吨计算，PTA当月累库存20-30万吨至110-120万吨水平，仍处于相对偏低水平。目前PTA仓单量为23156张，有效预报10885张，扣除逸盛8561张信用仓单后，实物仓单仅有14595张，处于近几年同期最低水平。另外PTA1801合约交割后，交易所出台新的信用仓单制度，PTA仓单总量有所减少，日均发货量也从之前的2000吨提升至10000吨，保证了买家拿货速度，有利于多空双方博弈力量的均衡。

从以上分析可知，今年春节前后 PTA 季节性累库至 120 万吨水平下对于 PTA 工厂而言压力仍不大，因此 PTA 工厂挺价意向较强，对市场心态也更加乐观。此时积累起来的库存一方面可以通过后期聚酯新增产能来消化，要么通过自身战略库存的建立并依靠终端聚酯的刚性增长来消耗，此时只要货物的年化增值能覆盖资金仓储成本即可（8%资金仓储成本，对应 5800 元/吨的单价，年度涨价幅度在 460 元/吨）。

而根据我们对 2018 年至 2019 年的终端聚酯新增产能释放对应终端需求增长以及当前 PTA 存量产能供应格局和库存水平来看，PTA 龙头大厂完全有能力通过自身战略库存的增减来调节市场的供货节奏，进而对 PTA 现货价格产生直接影响。依据逸盛的历史操盘手法，挺价失败的主要原因在于成本端的坍塌导致的弃盘操作，因此后期对原油及 PX 价格的跟踪显得尤为必要。

图 12：PTA 社会库存及库存消费比（万吨/%）

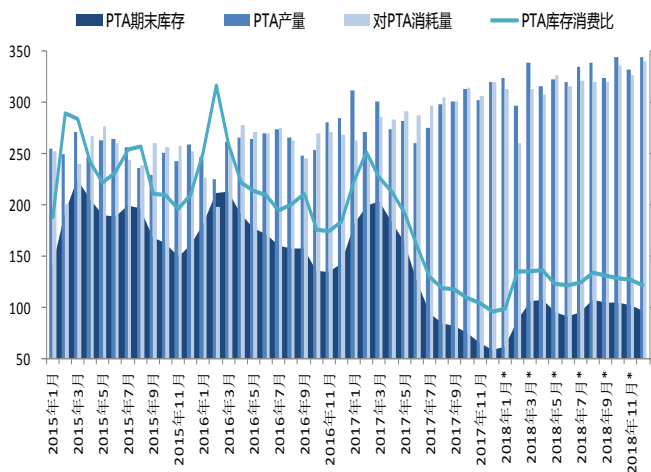
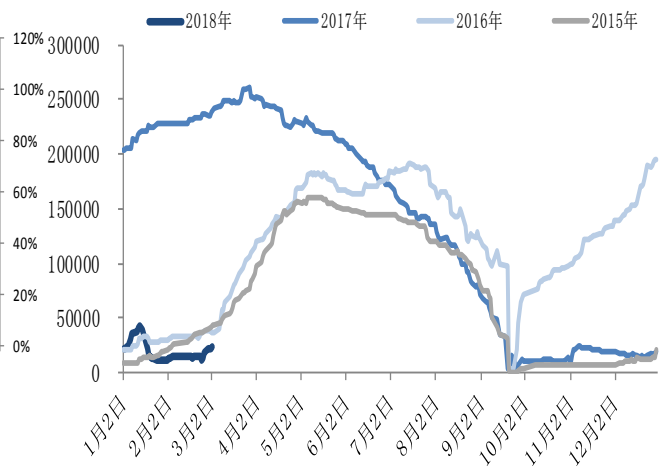


图 13：PTA 仓单量走势图



三、本月（3.5-3.31）PTA 期货行情展望

宏观面，俄罗斯3月18日大选，美俄冷对抗以及朝鲜局势是否升级主动权在美国方面，外围地缘政治不稳及大国地缘政治及贸易冲突有加强趋势；国内两会召开，一行三会调整有利于金融领域去杠杆平稳推进，后期宏观地缘及大国利益博弈对市场的扰动与国内防风险手段加强后调节，市场无序波动性加强。

原油市场来看，短期美国原油增产以及需求季节性弱势对油价产生拖累，但油价下跌后 OPEC 产油国稳价意向明显增强，国际油价阶段性回落空间有限，中期来看，油价在季节性供需弱势后仍有望进入强势周期，油价仍有上升空间。PX 进入去库存周期中，3 月 ACP 谈判价格环比走高 5 美元至 975 美元/吨，在春季亚洲 PX 装置检修以及 PTA 及聚酯需求季节性增加背景下，预计 PX 价格跟随油价回落空间有限，后期有望保持相对强势进而对 PTA 成本端形成向上推动。

PTA 供需来看，逸盛宁波、桐昆检修装置重启，高利润背景下，3 月逸盛宁波检修计划可能推迟，PTA 供应处在高位，元宵节后聚酯企业检修重启，叠加新聚酯产能释放，聚酯需求边际改善。PTA 春节前后的季节性累库存周期近尾声，预计 3 月份 PTA 累库存 15 万吨至 105 万吨，整体处在中等偏低水平。

总体来看，当前 PTA 处在成本端短期弱势、供需端弱势近尾声及龙头挺价利好阶段，鉴于原油回落空间有限以及 PX 去库存周期，PTA 成本下行空间不大，PTA 供需累库存，但在产业链整体库存压力不大背景下，逸盛挺价使得期现货市场回落空间有限，操作上，关注桐昆 110 万吨产能复产以及逸盛宁波 220 万吨装置检修情况，短期 PTA 期货弱势震荡，当前位置上多空均无明显参与价值，暂时观望，中期来看，仍维持回落做多思路。

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。