

## 江苏地区 PTA 产业链调研报告

东吴期货：王广前

PTA 及下游聚酯企业经历了 2011-2015 年下行周期后，2016 年四季度至 2017 年 PTA 产业链跟随整个工业品市场迎来了久违的产销两旺高景气行情，产业链利润得到明显修复。但进入 2018 年 2 月份后，宏观经济下行担忧情绪加重，工业品需求大幅不及预期，大宗商品价格纷纷冲高回落，部分机构给出康波萧条的二次冲击来临的风险警示，PTA 产业链也面临库存积累，原料价格下跌的现象。为进一步了解 PTA 供需格局，聚酯高库存原因及终端需求恢复情况，3 月 19-23 日，郑州商品交易所和期货日报承办了“期宝”2018 一季度江苏地区 PTA 产业链市场调研活动，此次调研共覆盖 PTA 上下游企业 10 余家，涉及 PTA 产能 1180 万吨（占全国有效产能 27.6%），聚酯产能 900 万吨（占全国有效产能 17.8%）及全国最大的织造市场。现将企业反馈情况及我们对后期 PTA 期货行情分析观点汇报如下。

### 一、“期宝”2018 一季度江苏地区 PTA 产业链市场调研企业反馈

图表 1：江苏 PTA 产业链调研企业反馈表

2018 年 3 月份江苏 PTA 产业链调研反馈表			
调研日程	调研企业	涉及产能	调研反馈
3 月 19 日上午	某短纤工厂	短纤 30 万吨，4 月和 10 月计划新增 20 万吨短纤。	无产成品库存压力，原料库存正常，再生瓶片禁止进口红利效益持续，对后期行情谨慎乐观。
3 月 19 日下午	某 PTA 工厂	PTA280 万吨，聚酯瓶片 60 万吨在投。	上半年 PTA 供需偏紧，下半年宽松，瓶片新产能 6 月投产，PTA 无库存，原料瓶颈，四川蓬威和晟达对 PTA 供应总量 90 万吨，PTA 加工费看涨。
3 月 20 日上午	某 PTA 聚酯配套企业	PTA240 万吨，聚酯 300 万吨。	PTA 上下游产业链供需平衡，贸易量不多，稳定生产经营为主，对行情偏中性。
3 月 20 日下午	某聚酯工厂	聚酯长丝 25 万吨	厂家成品库存 20 天，季节性偏高，18 年聚酯供需谨慎乐观，原料供应仍偏紧，行情谨慎乐观。
3 月 21 日上午	某聚酯工厂	聚酯长丝 25 万吨	因春节检修及节前超卖，聚酯成品库存无压力，但聚酯行业总体库存偏高，因加弹需求不畅以及备货节奏刚性，对原料和聚酯行情偏谨慎。
3 月 21 日下午	某聚酯工厂	聚酯长丝 50 万吨，织机 2300 台。	企业注重生产，练内功，不赌价格。目前成品库存高，但因春节检修，成品库存低于去年，织造订单较满，对行情偏乐观。
3 月 22 日上午	PTA 聚酯配套企业	PTA660 万吨，聚酯 260 万吨，织机 12000 台。	织造盈利好，订单无忧，聚酯库存中位，PTA 合约签约较满，库存无压力，PTA 工厂年中有检修计划，后期存在补货可能，看好 PTA 后市。
3 月 22 日下午	PTA 聚酯配套企业	PTA150 万吨，聚酯 190 万吨。	去年底出口订单有转弱迹象，聚酯成品库存高，3 季度计划投产 20 万吨聚酯，原料备货恢复正常，聚酯利润会压缩，宏观差，产业谨慎乐观。

3月22日下午	某织造企业	织机1800台。	企业主打日系中高端面料，订单稳定，18年织机产能提高1倍，属个例，认为终端需求会持续。
3月23日上午	盛泽纺织市场	盛泽纺织市场覆盖当地织造能力130亿米，占全国总量的1/6。	织造企业认为需求订单比2014-16年明显好转，订单和利润较好，环保整顿及人工成本增加导致常规坯布有囤货现象，对后市行情普遍乐观。
3月23日下午	中国绸都网/总结座谈会	38家PTA产业、贸易、研究从业人员参与后期供需及行情讨论。	总结会当天，美国针对中国发起贸易战，大宗商品市场恐慌性下跌，但参与调研人员对2018年PTA产业行情普遍乐观，鉴于宏观不确定，投资建议观望或逢低做多或5-9正套。

## 二、PTA 市场行情分析及潜在投资机会

### ——供应是明牌，终端需求无忧，PTA 价格向上弹性更大

#### (一) PTA 供应是明牌，后期存装置检修预期

2017年底华彬石化、福化工贸以及桐昆石化PTA装置重启或投产后，PTA总产能达到5126万吨，扣除长期停车淘汰的850万吨无效产能，PTA有效产能提升至4276万吨，截止2018年3月底，扬子石化，上海石化100万吨PTA产能重启失败继续检修3个月，汉邦60万吨PTA产能临时故障检修，PTA正常运行产能在4116万吨，对应PTA总产能利用率达80.30%，有效产能利用率接近96.3%，PTA供应量处在历史最大时期。后期来看，原料供应问题使得四川晟达新建的PTA装置供应增量有限，逸盛大连、福化工贸、蓬威石化、宁波台化及汉邦等PTA工厂有近1670万吨的产能检修计划，依据历史规律，上半年PTA供应量会边际缩减。

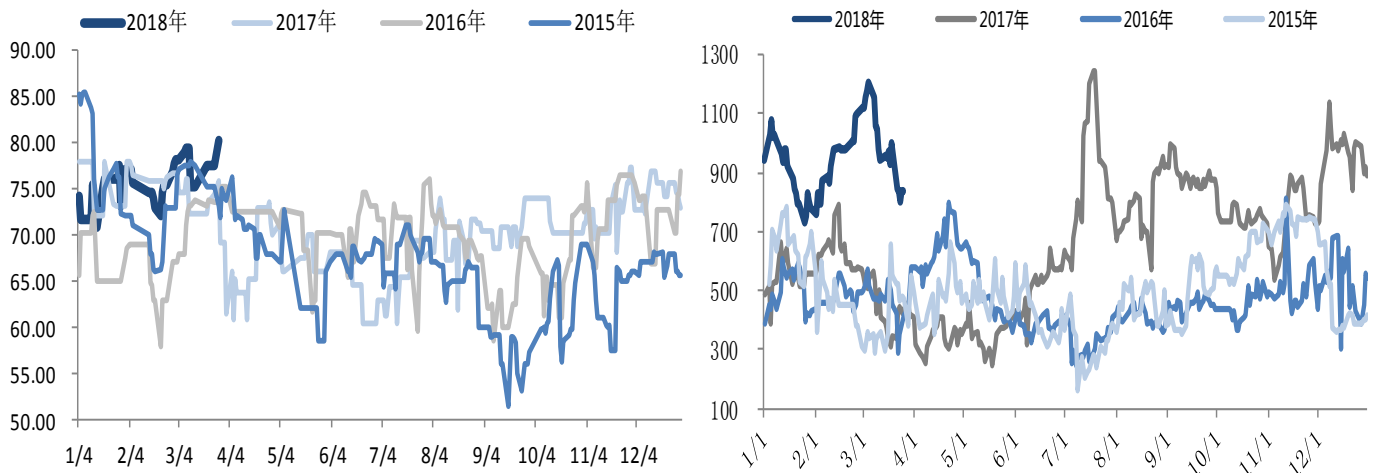
图表2：PTA装置检修动态（万吨）

企业	地点	产线	产能	投产时间	开工情况
逸盛	宁波	1#	65	2006	17年5月检修7天，12月检修7天，18年2月检修10天
		2#	70	2007	长期停车
		3#	200	2011	2017年5月24日-6月6日检修，18年3月15日检修10天
大连	大连	4#	220	2014	2017年2月5日-14日检修，18年5月检修
		1#	225	2010	2016年10月8日-21日检修，18年4月计划检修
恒力	大连	2#	375	2010	2017年3月30-4月20日检修，计划4月检修
		1#	200	2012	2016年9月10日-25日检修，2018年1月16日-30日检修
翔鹭	漳州	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
		3#	220	2015	2017年3月25日-4月5日检修
远东	绍兴	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
		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	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		
BP	珠海	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 -7 月 3 日检修,8 月 1-4 日检修，12 月 17-29 日检修		
		1#	60	2010	2017 年 7 月重启，后停车 2 个月,2 月检修 1 月，3 月 23 日故障		
汉邦	江阴	2#	110	2016	2017 年 6 月 20 日-7 月 16 日停车检修，计划 5 月检修		
		3#	110	2016	2017 年 6 月 20 日-7 月 23 日停车检修，计划 5 月检修		
海伦	江阴	1#	120	2011	2016 年 11 月 10-21 日停车检修，18 年 10 月 20-11 月 5 日检修		
		2#	120	2014	2016 年 10 月 17-31 日停车检修，18 年 1 月 1 日-15 日检修重启		
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-7 月 13 日停车，17 年 11 月 26 日-18 年 6 月检修		
仪征	仪征	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 4-11 日，17 年 4 月降负，18 年 2 月 22-27 日降负		
桐昆	嘉兴	1#	110	2017	12 月 13-26 日试车，1 月 30 日停车检修 3 月 17 日重启		
桐昆	嘉兴	2#	110	2017	1 月 21 日开车，1 月 30-2 月 15 日检修		
虹港	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，9 月短停 3 天,18 年 1 月初短停 6 天，5 月检修		
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，7 月 10-22 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-3 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 6-12 日检修，18 年 4 月检修 50 天		
总产能	5126.00	无效	850	有效产能	4276.00	计划检修	1670.00
		重启	515	检修	160.00	装置即时开工率	80.30%

图表 3：PTA 装置开工率走势图(%)

图表 4：PTA 生产加工费走势图(元/吨)



## (二) 下游聚酯新增产能较多，终端需求无忧

调研中下游聚酯工厂反馈，节后聚酯装置基本全部复工，生产运行稳定，后期轻易不会检修，目前 PTA 原料库存 3-4 天，成品库存分化差异较大，单套装置春节检修的企业成品库存无压力，大型企业库存整体在 20 天左右，DTY 库存更是达到 30 天水平。

2016 年四季度开始，聚酯市场进入高产销高利润的景气周期，2017 年我国废旧瓶片进口量在 240 万吨水平，2018 年废旧瓶片禁止进口后，再生短纤的需求将转向原生短纤，进而带动短纤市场维持高景气周期。因聚酯装置投产周期相对较短，龙头聚酯企业在 2017 年进行横向兼并后，2018 年聚酯市场进入新一轮新装置投产周期，此次调研的 9 家生产型企业中，有 8 家企业在 2018-19 年均有新的聚酯产能投产计划。根据我们的粗略统计，2018 年聚酯新增产能大致为 483 万吨，2019 年仍有接近 400 万吨新增产能规模，而 PTA 市场在 2018-19 年新增产能数量非常小，今后两年 PTA 的刚性需求量将趋势性增加。

图表 5：2018/19 年度聚酯企业投产计划（万吨）

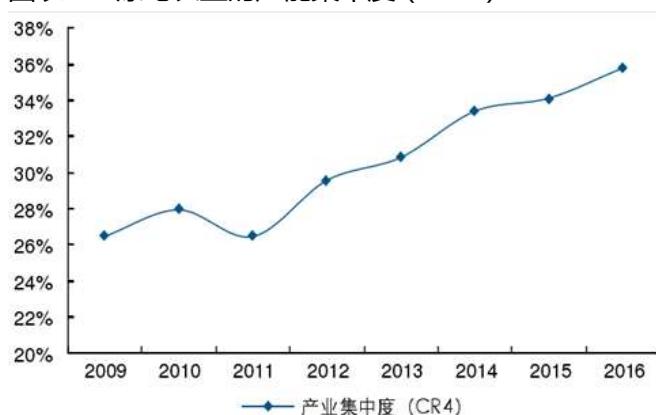
类别	企业	地点	产能	投产时间
长丝	桐昆恒邦三期	桐乡	30	2018 年 3 月
	海欣纤维	宿迁	25	2018 年 3 月
	福建经纬	长乐	20	2018 年
	嘉兴石化	嘉兴	30	2018 年 4 月
	新凤鸣中石二期	湖州	30	2018 年 3 月
	桐昆恒腾三期	湖州	60	2018 年 6 月
	新凤鸣中石二期	湖州	30	2018 年 5 月
	盛虹国望	吴江	25	2018 年 6 月
	福建百宏	晋江	25	2018 年下半年
	福建山立	长乐	30	2018 年下半年
	嘉兴逸鹏	嘉兴	50	2019 年
	天龙新材料	锦州	25	2019 年
	吴江立新	吴江	8	2019 年
恒科新材料	南通	60	2019 年	

瓶片	三房巷	江阴	50	2018年二季度
	澄星一期	江阴	60	2018年二季度
	澄星二期	江阴	60	2019年
	逸盛大化	大连	100	2019年
短纤	华西村	江阴	10	2018年4月
	宿迁祥盛	宿迁	28	2018年4月重启
	仪征化纤	仪征	10	2018年5月
	万杰	山东	10	2018年5月重启
	华西村	江阴	10	2018年10月
	浙江远东	绍兴	20	2019年重启
	蓝孔雀	常州	6	2018/19年
	汇维仕	四川	6	2018/19年
	宁波大发	宁波	9	2018/19年
	扬州富威尔	扬州	15	2018/19年
	绿宇环保	安徽	20	2018/19年
汇总	2018年投产	483	2019年投产	379

目前市场主要担忧在于聚酯新增产能较快后，终端织造需求消化不畅导致库存积压，实际情况来看，春节过后聚酯企业库存确实有了大幅的累库，调研中也发现了部分聚酯企业成品库存已经堆放到室外现象。进一步了解和对照数据发现，春节后聚酯的累库来自两方面原因，一是春节聚酯企业检修力度明显不及下游织造企业，供需的错配导致聚酯库存季节性增加，另一方面原因是节前下游织造企业看好后市对聚酯原料囤货较多，而节后归来织造环节人工短缺现象较严重，刚性消化原料库存为主，导致聚酯成品产销缓慢，库存积压。而调研期间，下游织造企业原料已经消化的差不多，且织造企业前两年生产经营状况良好，订单需求量明显好于2014-15年，原料和产成品库存均偏低，3月下旬织造企业已经开始进入补库存周期。

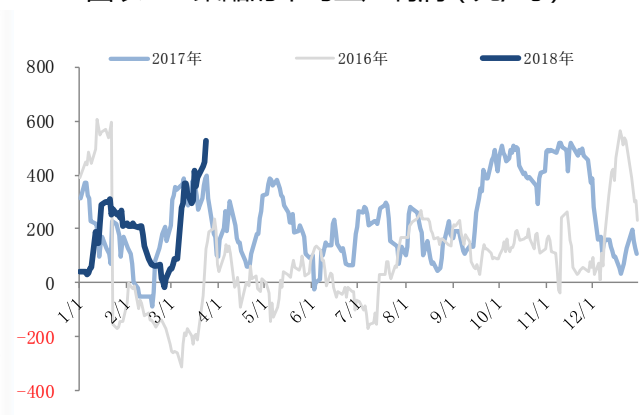
同时聚酯市场经过前两年的兼并重组以及新一轮大厂扩张之后，聚酯龙头企业的产能集中度增加，预计截止2018年底涤纶长丝产业集中度（CR4）将提升至45%附近，聚酯大厂对价格和盈利的管控能力明显增强。近期聚酯在高库存背景下仍逆原料价格下跌趋势拉涨挺价，对应产销也是明显回升，高库存压力得到一定程度缓解。

图表6：涤纶长丝的产能集中度（CR4）

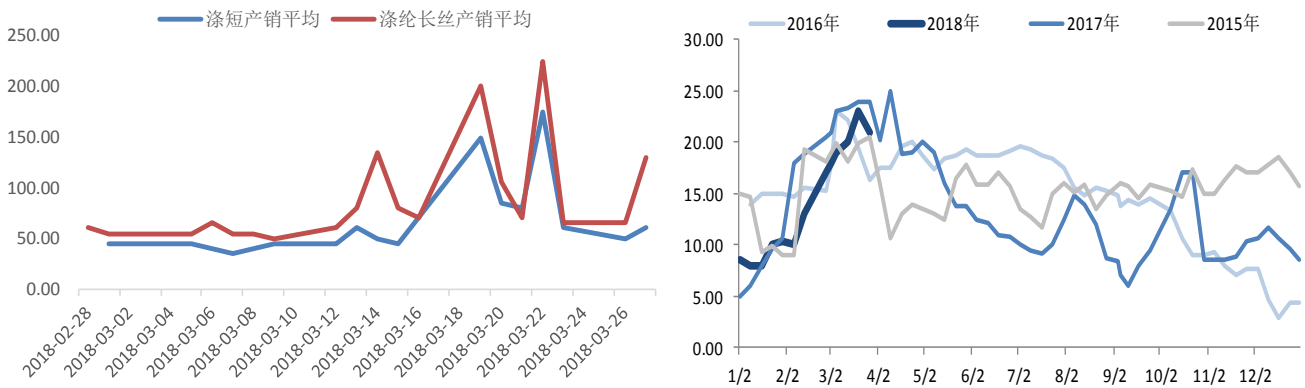


图表8：涤纶产销走势图（%）

图表7：聚酯的平均生产利润（元/吨）



图表9：聚酯企业平均库存天数（天）



后期来看，今年长兴、台州、萧绍等地区织机限产淘汰力度偏小，吴江与嘉兴地区织造因环保因素淘汰落后产能的任务仍艰巨，但从调研反馈，部分淘汰织机在苏北、安徽、江西等地区优惠政策吸引下以 1.5 倍甚至 2 倍产能落地，且这些产能在今年下半年相继释放，对于上游聚酯长丝的需求仍将会有明显的支撑和提振。

图表 10：江浙地区织机淘汰计划量（台）

地区	淘汰比例%	年度淘汰任务（台）		
		2017年	2018年	2019年
秀洲区	-	30728	-	-
吴江开发区（同里镇）	30	19	14	14
吴江高新区（盛泽镇）		18100	12200	11900
太湖新城（松陵镇）		3380	2535	2536
汾湖高新区（黎里镇）		7598	5699	5699
震泽镇		792	594	594
桃源镇		3387	2540	2540
平望镇		8257	6193	6192
七都镇		897	673	673
合计		73158	30448	30148

### （三）PTA 产业集中度加强，供需紧平衡促使价格向上弹性更大

通过上周调研反馈及数据梳理，我国初步得出 PTA 供需结构性偏紧，PTA 价格向上弹性更大的结论。主要逻辑一是长周期供需格局来看，PTA 产能投放近尾声，供应是明牌，而下游聚酯进入新一轮产能投放周期，PTA 供需格局明显好转。二是中短周期来看，当前 PTA 供应量处在年内最大时期，下游春节检修导致 PTA 社会库存从低位积累至 120 万吨水平，但当前 PTA 绝对库存特别是库存消费比水平仍相对偏低，且 4-5 月份 PTA 工厂会进入季节性检修季，PTA 供应将边际缩减，而聚酯检修装置多数重启，上半年仍有多套涤短、长丝及瓶片新产能释放，下游聚酯对 PTA 的需求量将逐月提升，一季度积累起来的 PTA 库存存在 4-6 月份将逐步去化，PTA 供需有逐步收紧的趋势。第三，经过前些年的产能扩张及落后产能淘汰，PTA 有效产能集中度 CR3 达到 52%，产量集中度更是提升至 55%以上，在翔鹭和远东老装置没重启前，PTA 有效产能利用率接近 95%，PTA 龙头厂家在去年 4 季度后经营思路发生了转变。

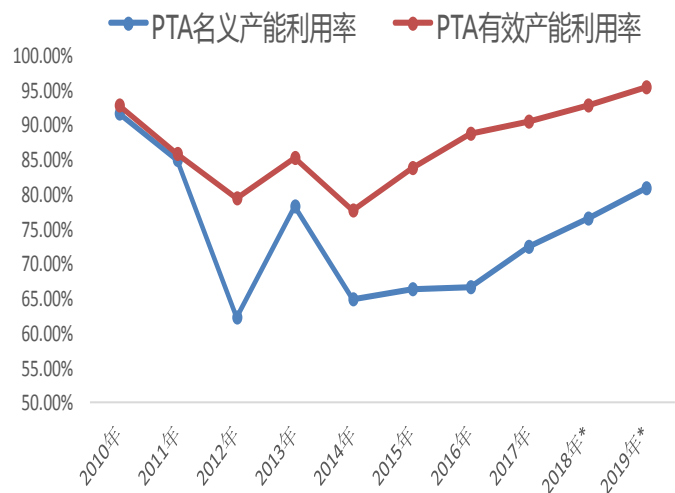
目前市场分歧在于 PTA 工厂在利润最大化及市场份额竞争前提下, 是否存在停车检修挺价让利其他 PTA 工厂的行为, 我们认为首先之前龙头工厂确实存在过两次现货市场收货挺价而失败的前车之鉴, 当时因为油价暴跌, PTA 利润扩张带动其余产能供应增加, 同时两次挺价时间节点均在年底终端需求有逐步走弱预期之际, 当时挺价可以说是天时地利人和等条件均不配合。而当前原油市场价格重心上移, 成本端支撑强; 供应基本明牌, 存量产能满负荷运行, 没有额外产能供应, 需求端也有下游新产能投产以及终端需求季节性回升配合, 可谓天时地利人和。以目前存量有效产能 4200 万吨, 扣除装置 15 天常规检修以及老旧产能产量损失, 2018 年 PTA 最大供应量为 4000 万吨, 聚酯 8% 的产量增速将达到 4435 万吨, 对应 PTA 消费量为 3800 万吨, 加上其他领域 PTA 消费量 120 万吨, 今年年底 PTA 将累库存 80 万吨, 也就是说今年 PTA 供应上再存在 2% 即 80 万吨的边际减量, 今年年底将 PTA 将维持在去年底的历史低位库存水平, 届时下游聚酯工厂再也没有新的 PTA 产能释放的救命稻草续命, PTA 的价格向上弹性将远远不止 10% ( 类比 OPEC 冻产协议, 占全球 30% 的市场份额的 OPEC 组织减产 4%, 获得了 20% 以上的现货上涨溢价), 牺牲 2% 的市场份额, 获得 10% 以上的现货和盈利溢价, 企业总营收和总利润额均会有明显提升, 主流的 PTA 工厂均会有动力去做这个事情。

通过此次调研中 PTA 工厂也反馈合约货签售较足, 后期存在买现货或期货盘面货交割的可能, 在供需整体紧平衡的背景下, 龙头厂家以利润为中心的经营思路将使得 PTA 的价格和利润水平向上弹性更大。

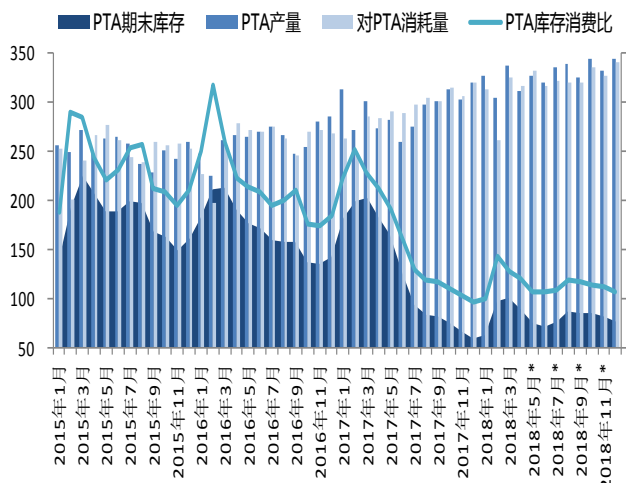
图表 11: PTA 龙头企业产能占比分布 (%)



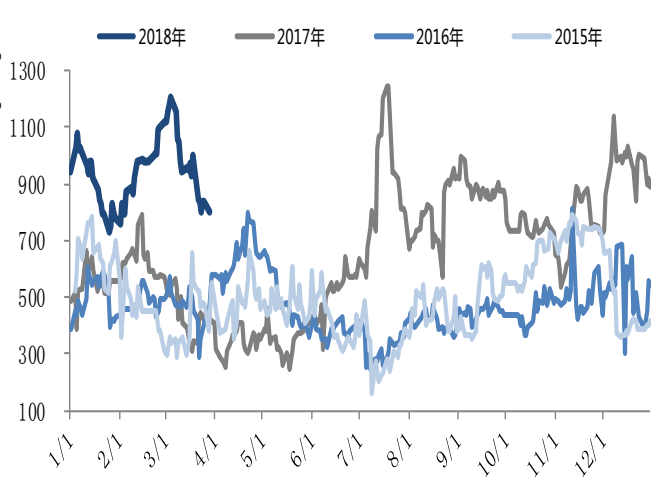
图表 12: PTA 产能利用率走势图 (%)



图表 13: PTA 社会库存及库存消费比走势图 (万吨/%)



图表 14: PTA 生产加工费走势图 (元/吨)



#### (四) PTA 期货后市投资机会探讨

原油和 PTA 期现货市场的反向波动挤压了中间环节的利润空间，下游聚酯利润空间扩大增加了 PTA 多单的安全边际。

供需端来看，PTA 当前供应处在年内最高峰时期，后期随着装置进入检修季以及聚酯新产能释放带动需求继续改善，4-6 月份 PTA 有望进入逐步去库存周期。**本周开始 CCF 会议即将召开，逸盛等 PTA 工厂有在会议期间释放重磅挺价信号可能。**同时鉴于 PTA1805 合约上持仓量较历史同期萎缩明显，该合约对现货价格的敏感性更强，在 4 月份 PTA 工厂开始检修以及调研反馈终端需求无忧的背景下，**PTA 工厂挺价的时间节点逐步来临，这将利多 PTA 现货和近月合约价格。**

**操作上，单边建议逢低做多 PTA1805 合约，止损 5350，目标位 5800 元/吨。**

**套利建议 5-9 正套-50 至 0 区间逢低入场，止损-60，目标位 150-200。**

#### 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。