

PTA 去产能显成效 底部基本确立

一、2017 年行情回顾

2017 年 PTA 期价与上游原油价格走势相仿，全年都是先抑后扬的走势，并且以 6 月中旬为分界线，上半年受原料端价格低迷影响，下方支撑力度不足，同时下游聚酯需求不旺，导致库存快速累积，加之期货价格升水，现货大量涌入期货市场，期价承压一路下滑；而下半年形势发生逆转，上游原油价格走高带动原料 PX 价格走强，同时下游聚酯库存下滑过快而开工率高企，PTA 现货出现供不应求现象，同时现货升水于期货，加之 PTA 厂家检修较为集中，开工率难以在短期内大幅度提升，期价整体下跌空间有限。展望 2018 年，PTA 在原料端支撑和下游需求好转的支持下有望震荡上行，但是向上走出多头趋势也是困难重重，主要是由于桐昆、翔鹭和华彬投产、复产的消息，在落实投产之前装置的进展将成为主导 PTA 市场走势的关键性因素，几家合计投产产能约为 660 万吨，对市场供给压力巨大，因此，预计明年期价运行在 5000-7000 点之间。



数据来源：文华财经

图 1 PTA 指数走势图

东方期货研究院 研究员 赵勇

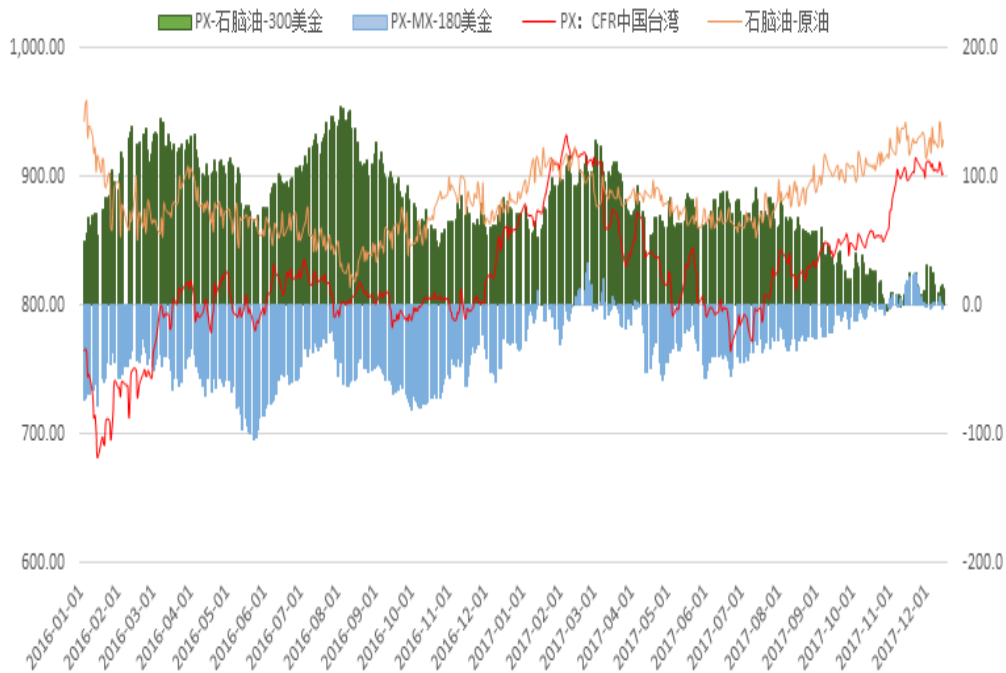
电话：021-80232053 邮箱：zhaoy02@sheast.cn

二、基本面分析

2.1 上游原料 PX 先抑后扬

年内 PX 大部分时间处于供大于求状态，社会库存上升。截至 2017 年底，国内 PX 社会库存至 285 万吨附近，较 2016 年底上升 65 万吨附近。社会库存增加的主要原因：远月升水结构造成持货待售和 PX-PTA 加工差套利行为，都使得进口货大幅增加；新旧 PTA 装置重启不畅，导致提前备货的 PX 累积。PX-石脑油价差反应了 PX 与上下游的相对强弱关系，2017 年 PX-石脑油价差表现“先抑后扬”，一季度较为强势，二季度之后在原料（石脑油）的强势和下游需求弱势的双重挤压下，PX-石脑油价差一路下行。2017 年 PX-石脑油价差平均 360 美元/吨左右，目前 310 美元/吨，大幅低于全年均值。

PX 国产方面，由于近几年国内无新增产能，以及装置负荷弹性较小，导致国内每年供应量变化不大。2017 年国内 PX 供应量预计 1020 万吨左右，同比增速 2.9%；2018 年，由于腾龙芳烃有望重启，现考虑提供增量 80 万吨，2018 年国内 PX 产量预估 1100 万吨，同比增速 7.8%；进出口方面，2017 年 PX 进口达 1426 万吨，同比去年增长了 190 万吨，增速 15%附近，创历史新高。造成进口量激增主要有以下两个原因：首先是国内新旧装置的开车前的大量原料备货需求；其次是亚洲其他国家供应增加（据统计 2017 年除中国以外的亚洲国家 PX 装置开工达 82.5%，处于近 5 年以来的高位）；出口 4 万吨，基本可以忽略；2018 年，在缺乏 PTA 新增装置原料备货的增量需求，以及国外 PX 供应增量有限情况下，预计 PX 进口增速将回归 6%-7%的正常水平，PX 进口量预计 1520 万吨左右；国内国产+进口总量预计在 2620 万吨左右，而预估明年 PTA 产量 4085 万吨，消耗 PX 近 2700 万吨左右，2018 年 PX 供应缺口约 80 万吨。



数据来源：wind、东方期货

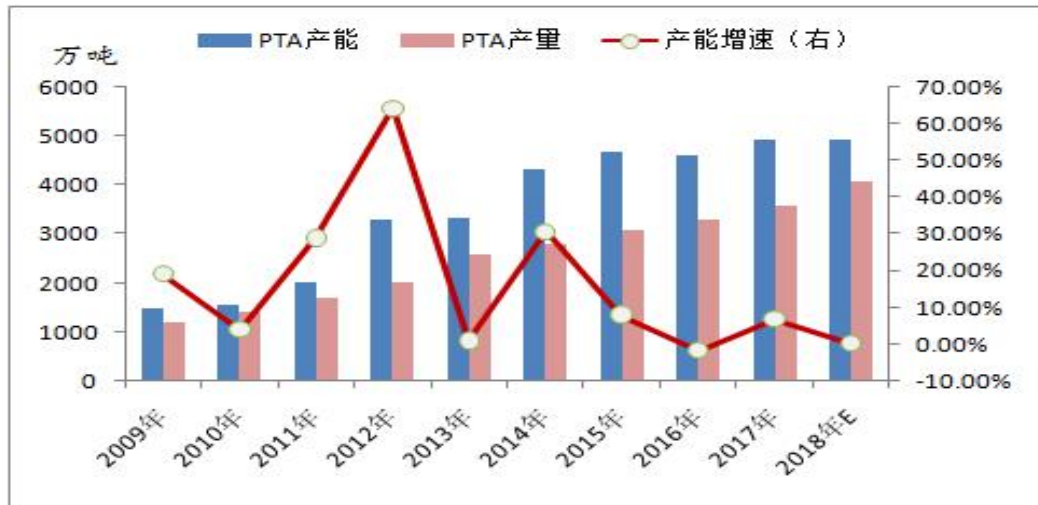
图 2 PX 价格与加工利润

2.2 PTA 去产能显成效

2.2.1 供需状况

近年来 PTA 行业格局在悄然发生变化。2012 年以来，随着民营资本大力投入，PTA 行业集中度提升，民营企业把握了行业的命脉。2015 年以前，PTA 行业呈现“三足鼎立”的格局，逸盛、翔鹭、恒力占据市场 58% 的市场份额，但在 2015 年 4 月份之后，随着翔鹭产能阶段性退出，逸盛的产能优势格外明显，拥有绝对话语权。2015 年至 2017 年上半年，龙头企业依据自身成本优势，通过打压加工费的方式来挤出落后产能，在这期间，虽有部分落后产能不堪亏损退出市场，但量非常有限，通过压缩加工费促使产能出清策略并不成功。

2017 年翔鹭和华彬重新投产，但企业性质都发生了根本改变，翔鹭石化被中石化收购，同时中石化拥有华彬 35% 的股权，加上原本 265 万吨的产能，目前中石化总产能达 932 万吨，成为国内第二大 PTA 供应商，PTA 行业再次进入“三足鼎立”时代，但民营资本的掌控力在下滑，PTA 供应格局已经发生改变。目前逸盛、中石化、恒力总产能达到 2812 万吨，占目前市场有效总产能的 61%，市场集中度再度提升，相比下游聚酯行业，行业龙头不足 10% 的市场占有率，PTA 行业格局无疑更为优秀，更多的利润流向 PTA 环节是大概率事件。

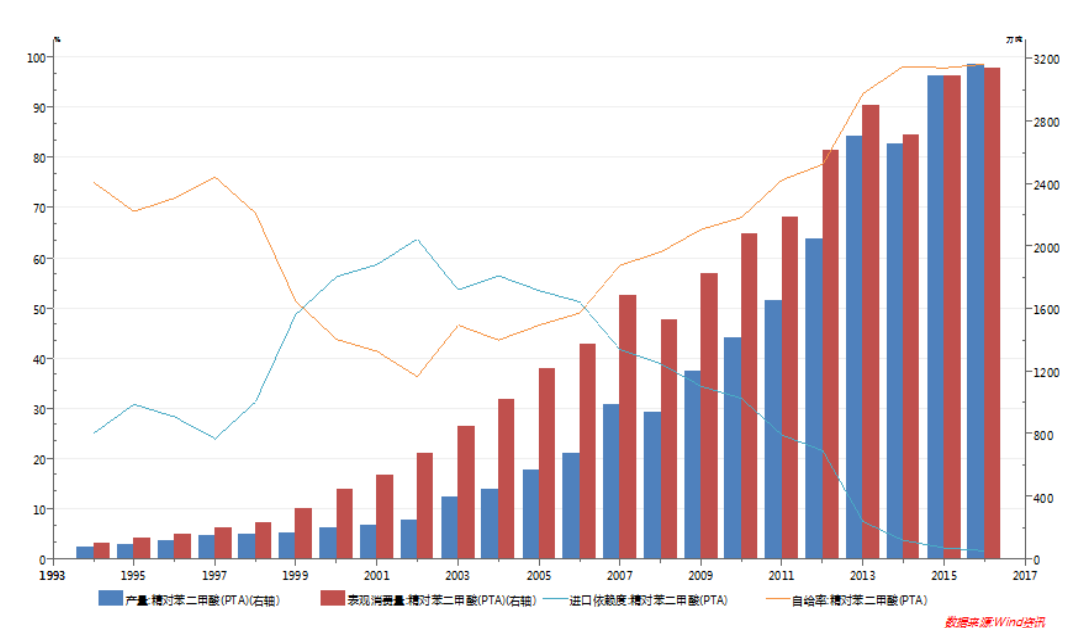


数据来源: wind

图3 中国 PTA 产能分布情况 (单位: 万吨)

2017年PTA总产能4704万吨，如果不把华彬和翔鹭（福化）考虑在内，那么2017年国内有效产能（剔除长期停车的装置）3640万吨，2017年PTA产量3550万吨（剔除翔鹭和华彬装置复产对2017年的供应量），有效产能的开机负荷达97.5%（造成高开机负荷的主要原因：2017年下半年，在PTA加工高利润的促使下，部分工厂开机负荷提到了110%-120%，拉高了平均负荷水平）。我们将翔鹭300万吨产能（另外315万吨装置在其PX装置未开之前重启可能性不大）、华彬140万吨产能、桐昆220万吨产能计入到2018年PTA有效产能内，即2018年PTA有效产能达4300万吨，综合考虑装置检修以及华彬、桐昆装置推迟开车可能，按全年有效产能平均负荷95%来估算，2018年PTA全年供应4085万吨左右。

从下游需求来看，4488万吨的聚酯产量消耗3860万吨PTA，其他领域全年大约消费150万吨PTA，进出口预计平衡，总计需求4010万吨左右，PTA供应过剩量70-80万吨。



数据来源: wind

图 3 PTA 年度供需平衡表

2.2.2 行业利润

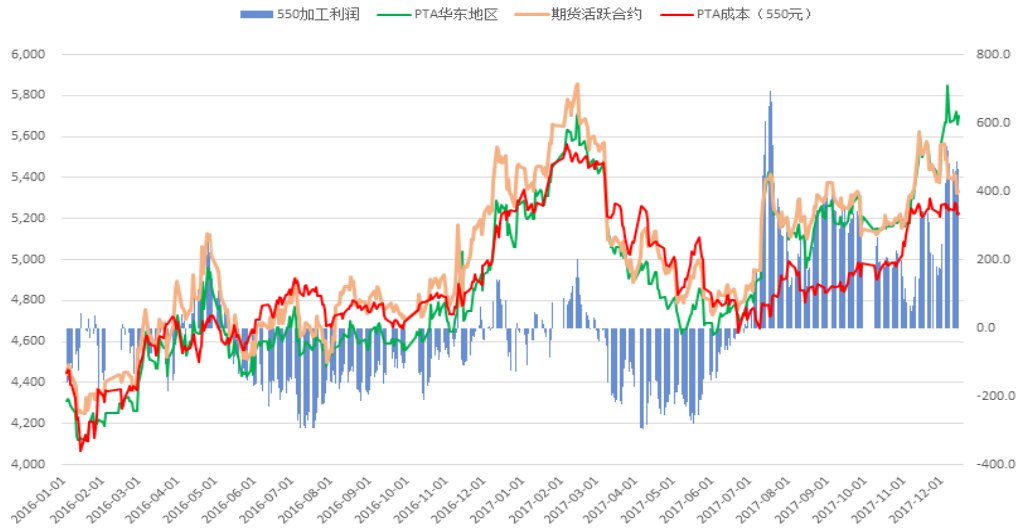
在 PTA 供应结构优化下，而且听闻 PTA 信用仓单量大概率减量 60%，PTA 大厂的套保做空的意愿和力度都在下滑，配合着成本提升的刚性支撑，2018 年 PTA 行业盈利能力有望继续提升。我们预计，2018 年 PTA 全年加工价差重心将提升至 800 元/吨附近，核心波动区间上下 200 元/吨左右



数据来源: wind、东方期货

图 4 PTA 加工费

今年以来随着醋酸等其他生产成本的提升，PTA 企业生产加工费用较往年有所提高，粗略跟踪，行业主流 PTA 企业现金流成本从 2016 年的 400-500 元/吨上升至 500-600 元/吨；完全成本从 600-700 元/吨上升至 700-800 元/吨。。

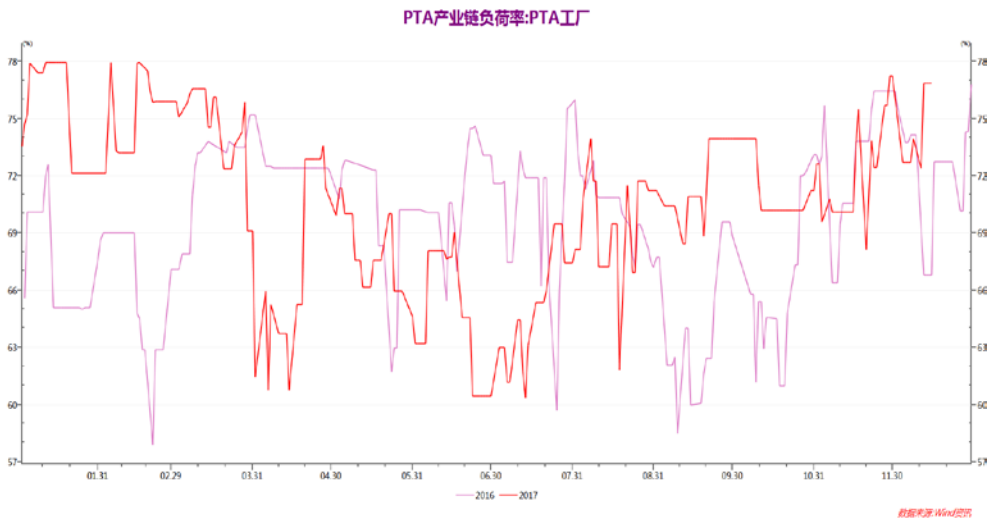


数据来源：wind、东方期货

图 5 PTA 加工利润

2.2.3 开机率

在聚酯行业高度景气的带动下, 2017 年 PTA 开工负荷基本维持高位, 平均负荷 70%, 由于产能基数不同, 虽然较 2016 年下降了 9% 左右, 但前面提到 2017 年有效产能的平均负荷为 95.5%, 这个平还是很高的, 特别是下半年在现货紧张部分聚酯工厂出现原料短缺的背景下, PTA 都在满负荷运水行, 一些工厂的负荷甚至超过 100%。



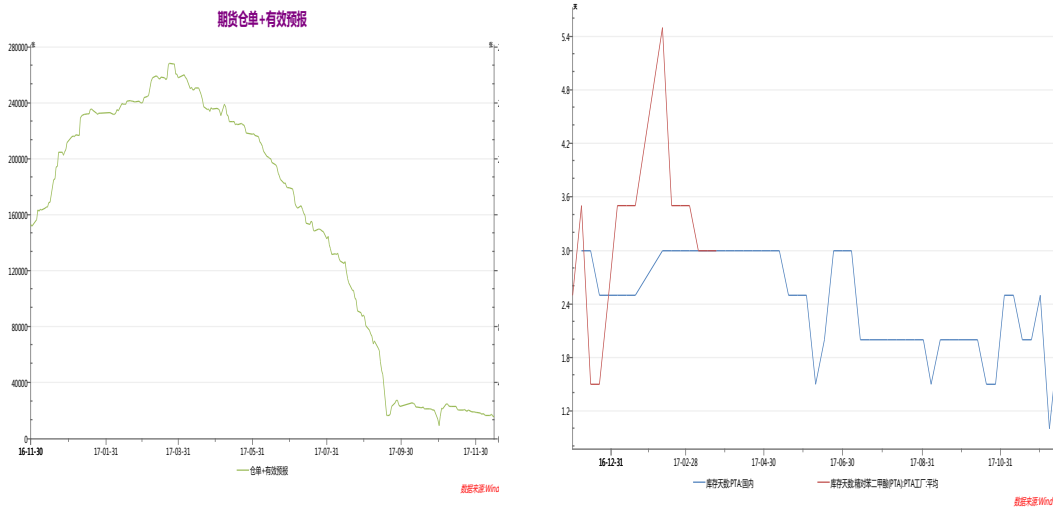
数据来源：wind、东方期货

图 6 PTA 开工负荷

2.2.4 库存

预计到 12 月底, PTA 社会库存 60 万吨左右, 就算在这基础上增加 70-80 万吨的库存, 130-140 万吨的社会库存量也是在平均水平以下, 2018 年 PTA 供应压力不大。从累库节奏上看, 预计库存累积多集中在下游需求走弱的 1 季度, 后期 PTA 供需将逐步走强平衡甚至

去库，下半年的供需结构要好于上半年。

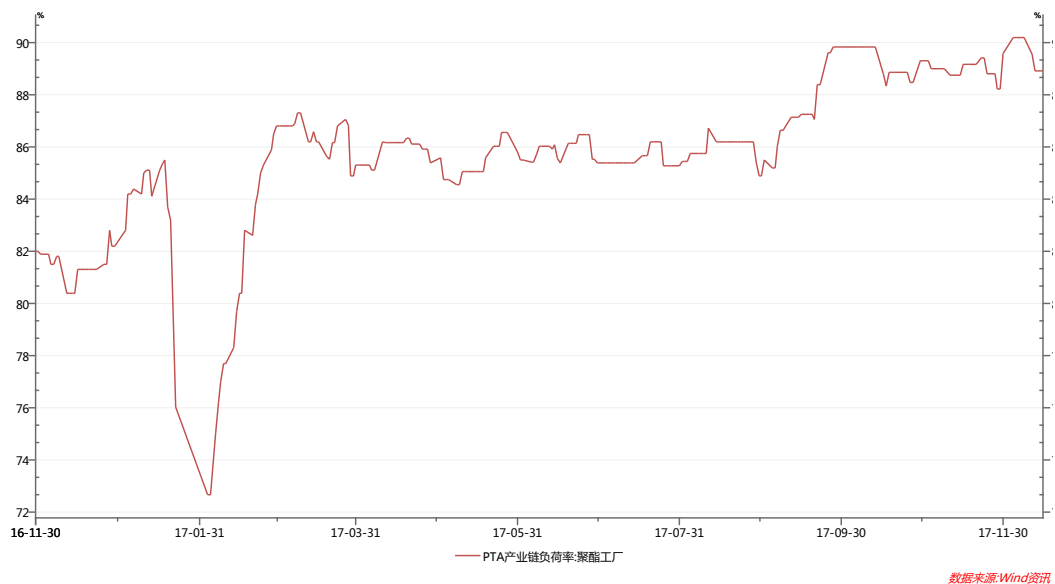


数据来源：中国化纤信息网、wind、东方期货

图 7 PTA 社会库存

2.3 下游聚酯及纺织行业需求

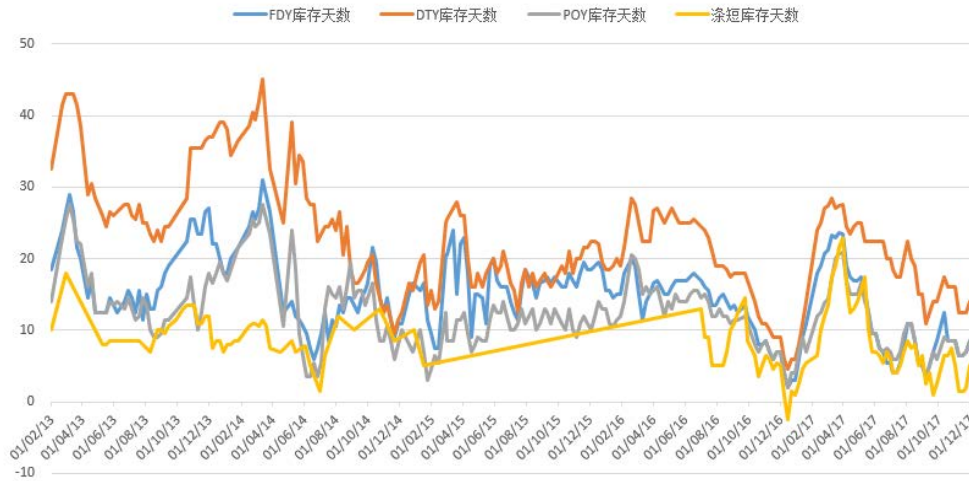
自 2016 年下半年开始，聚酯企业生产经营情况出现明显好转，聚酯行业景气度回升明显，2017 年聚酯行业的高景气状况得到了很好的延续，具体表现为：高负荷、高利润、低库存。从行业开工率来看，2017 年聚酯平均开工率达到 88%左右，四季度平均在 90%以上，聚酯装置平均负荷水平是 2012 年以来的最高水平。



数据来源：wind、东方期货

图 8 2016 年我国聚酯月度产量及负荷情况（单位：万吨）

从产品库存来看，2017 年聚酯产品基本维持低库存运行。其中长丝 POY、FDY 年均库存比 2016 年进一步下降，短纤库存基本持平，而 DTY 因今年加弹机新增量创新高，年均库存较 2016 年出现一定上升。

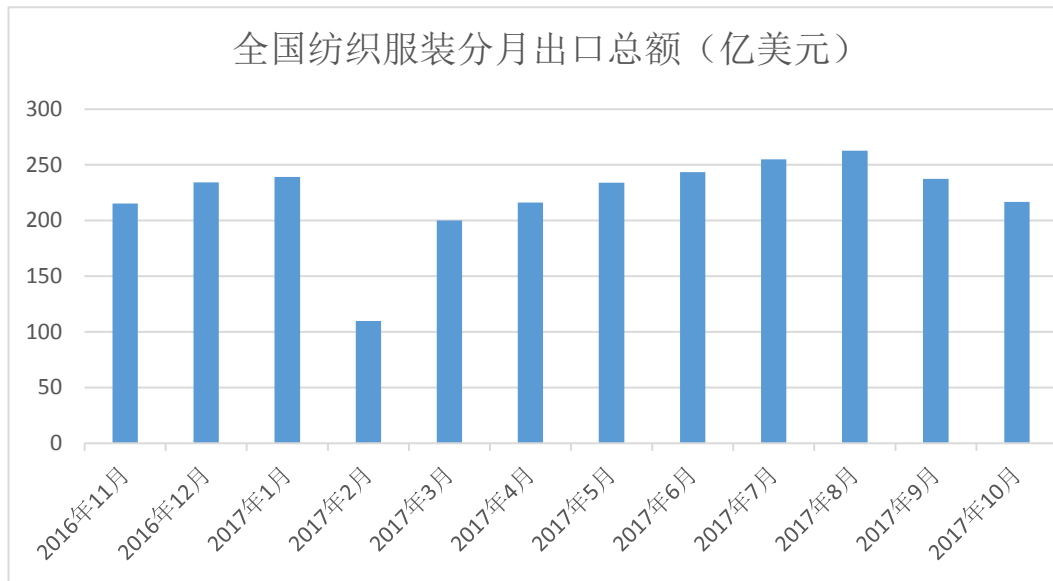


数据来源：wind、东方期货

图 8 20167 年聚酯产品库存天数

纺织服装消费占聚酯总需求的 80%以上，2017 年内外需均呈现缓慢复苏态势，相比而言，内需较外需更为乐观。据统计局数据，2017 年 1-10 月，限上单位的服装鞋帽、针、纺织品类商品零售增速为 7.3%，较去年同期上升 0.1 个百分点，服装类商品增速同比上升 0.4 个百分点。

外需方面，2017 年我国纺织品服装出口需求小幅回暖。2017 年 1-10 月，纺织品服装累积出口 2201.56 亿美元，同比小幅增长 0.94%，其中纺织品出口 898.28 亿美元，同比增长 3.3%，服装出口 124.98 亿美元，同比下降 0.62%。外需出口方面，除了海外需求外，人民币汇率变化对外需影响同样不容小觑，下半年人民币汇率持续走强，压缩了外贸利润。但从全年来看，2017 年人民币整体还是有所贬值，若按人民币口径计，2017 年 1-10 月纺织品服装出口额同比增速为 2.75%。



数据来源：中国纺织品进出口商会

图 9 全国纺织服装分月出口总额

三、技术分析

PTA 指数从月 K 线图上看，全年大致处于 4800-5600 点间的宽幅震荡整理之中，完成震荡筑底过程，底部基本可以确认，如果明年向上突破盘区，那么期价有望上试 7000 点附近。



数据来源：文华财经

图 10 PTA 指数月 k 线图

四、后市展望

综上所述，2017年PTA去产能效果显现，供过于求格局发生明显的改变。一方面，原油价格走出低谷，传导到PTA原料端PX的价格，开始出现底部逐步提高迹象，对PTA价格起到强劲的支撑作用；另一方面，下游聚酯行业复苏产能扩张，高开机率和低库存对原料PTA需求旺盛，快速消化了严重过剩的产能，PTA库存出现明显下滑。可以看到，PTA价格筑底过程接近完成，下跌空间已经不大。而上方压力主要来自年末桐昆、翔鹭和华彬投复产的不确定性，三家合计产能共约660万吨，对期价反弹空间形成潜在的制约，因此，预计2018年PTA价格大致运行在5000-7000元/吨之间。

免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司，未经本公司书面同意不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路 300 号 1603 室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>