

2017年5月2日 星期三

兴证期货·研发中心

能化研究团队

林惠

从业资格编号：F0306148

投资咨询编号：Z0012671

刘佳利

从业资格编号：F0302346

投资咨询编号：Z0011397

施海

从业资格编号：F0273014

投资咨询编号：Z0011937

刘倡

从业资格编号：F3024149

联系人

刘倡

电话：021-20370975

邮箱：

liuchang@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

4月份PTA期价反弹走强，主要受季节性需求增加影响。基差方面，4月基本持平在20-30元/吨。7-9及9-1在20元/吨上下波动。基本上，4月因PTA大装置年检，供给略小于需求，窄幅去库10万吨附近。

● 后市展望及策略建议

5月来看，5月上旬前订单充足，样本企业坯布库存维持低位在23天水平，同比下降13天，产业链需求维持乐观。供需面上，聚酯产销火爆，库存偏低下，预计维持高负荷运行，且5月有新聚酯产能投产，对应PTA需求增多；PTA5月仍有大装置年检预期，负荷提升空间有限，预计继续去库10万吨左右，至120万吨左右水平。

操作建议上，目前PTA加工差偏低，聚酯加工差偏好，石脑油-原油与PX-PTA窄幅波动，5月PTA加工差有增加可能，按目前油价水平下，绝对价格有望至5800元/吨附近，短期仍有一定向上空间，前多可继续持有，逢技术指标乖离可适当止盈。5月继续去库，7-9与9-1目前在20上行波动，若装置意外故障较多，近远月价差仍有拉升可能，在120万吨库存水平下，目前点位安全边际较高，可适当介入。PTA/原油处于低位1.71附近，可在PTA加工差反弹后逢低介入。仅供参考。

1.PTA

1.1 生产与库存

4月PTA负荷企稳，月中恒力石化3#线、桐昆嘉兴二期、台化兴业均按计划进行年检，此外部分零星装置短停，其余装置正常运行，月均负荷在80.14%附近，环比持平，月产量在310万吨。

聚酯方面，因产销良好，长丝、短纤、瓶片负荷大幅提升，4月月均负荷在95%附近，同比上升5%，聚酯产量约在375万吨，对应PTA需求在323万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，4月份PTA社会库存去化约10万吨左右，期末库存在130万吨附近。

5月份，PTA方面，福海创、台化兴业、汉邦石化、蓬威石化、逸盛（大连）仍有年检计划，预计PTA负荷提升空间较为有限，月均负荷预计和4月持稳在80%附近，5月月产量预计在320万吨。

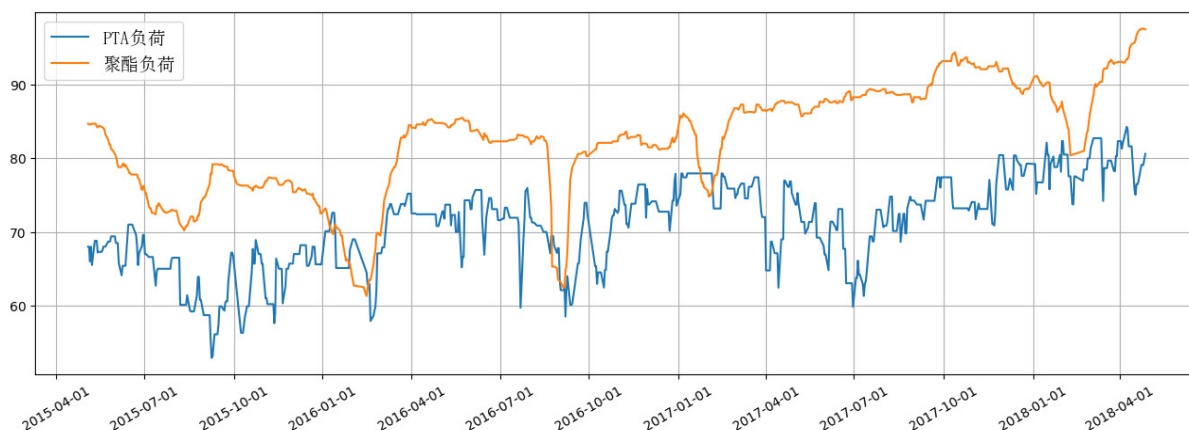
聚酯方面，坯布库存可用天数偏低，终端订单充足，预计长丝、短纤、瓶片5月产销仍然在做平以上，加之聚酯库存4月去化力度较强，5月工厂延续高负荷运行可能性较大，5月或在93%左右，此外一季度有四套新装置和一套旧装置，合计提升聚酯产能133万吨。据此估计，5月聚酯产量约在390万吨，对应PTA需求在335万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，5月PTA社会库存预计继续去化12万吨左右，期末库存约在120万吨附近。

表1：未来装置变动一览

| 企业名称 | 产能 | 地点 | 备注 |
|------------|------|----|-----------------------------------|
| 福化福海创/翔鹭石化 | 450 | 漳州 | 其中两条线运行中，负荷7-8成。计划5月中旬起检修19天 |
| 扬子石化 | 35 | 南京 | 长停 |
| 扬子石化 | 60 | 南京 | 11.25因故停车，暂时无法重启 |
| 华彬石化 | 140 | 绍兴 | 两条线均运行中，暂无检修计划 |
| 台化兴业 | 120 | 宁波 | 4.25停车检修，计划25天 |
| 亚东石化 | 75 | 上海 | 正常运行，有计划于4月底停车小修2天 |
| 中石化洛阳石化总厂 | 32.5 | 洛阳 | 4.16停车检修，目前已重启并正常运行 |
| 天津石化公司 | 34 | 天津 | 4.16停车检修，计划10天 |
| 福建佳龙 | 60 | 石狮 | 4.26短停，预计近日重启 |
| 汉邦石化 | 220 | 江阴 | 正常运行，据悉5月份有检修计划，但仍有变数 |
| 恒力 | 220 | 大连 | 4.16起停车检修，4.26已正常运行 |
| 蓬威 | 90 | 重庆 | 正常运行，原4月底检修推迟至5月上旬 |
| 桐昆 | 220 | 嘉兴 | 1#4.1停车检修，目前已正常运行；2#4.10-4.30停车检修 |

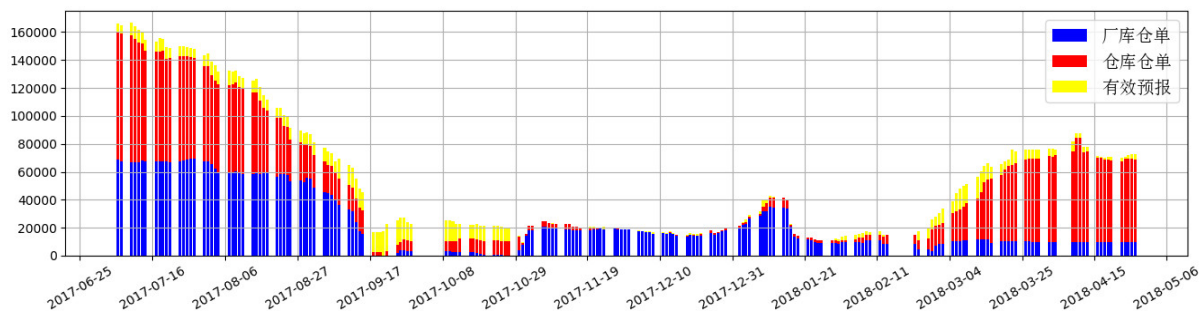
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: PTA 负荷小幅变动, 聚酯负荷再度拉升



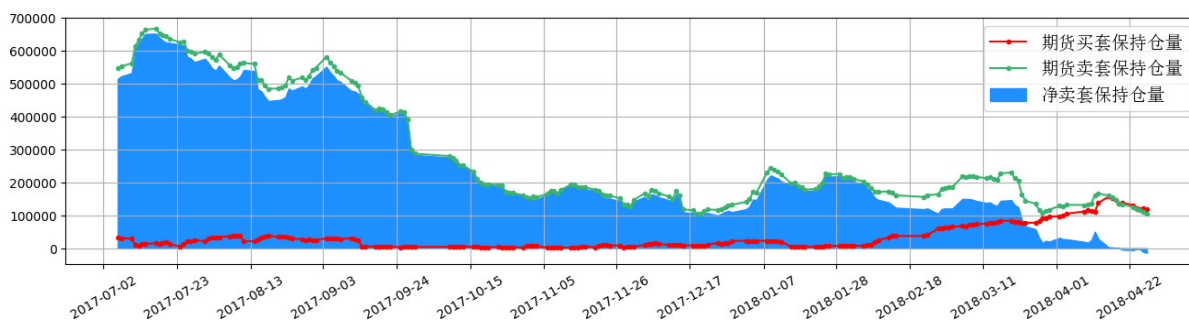
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 2: 仓库仓单持稳, 厂库仓单持稳



数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

图 3: 套持仓由净卖转为净买



数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

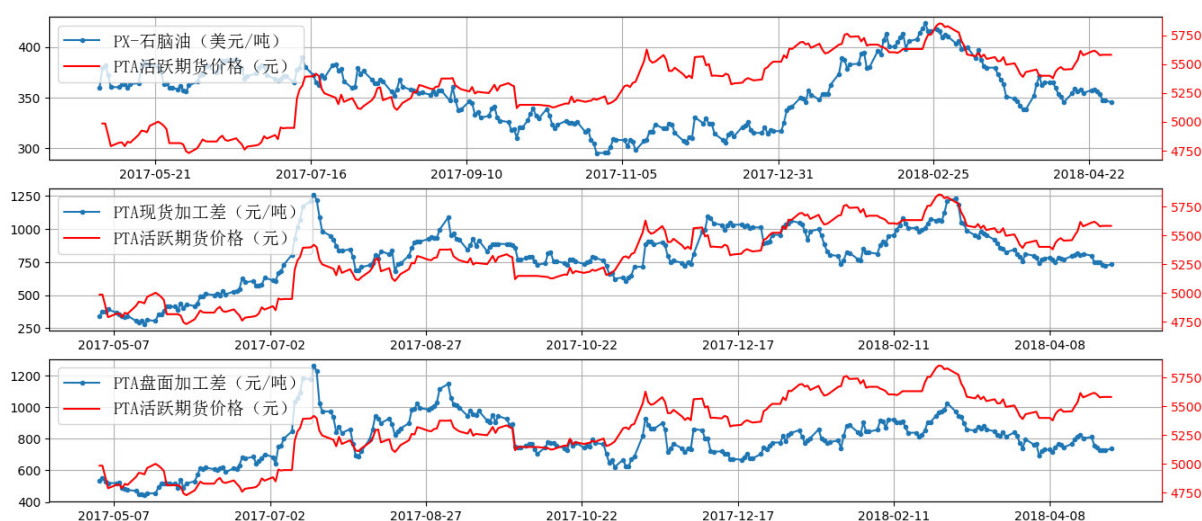
1.2 企业利润方面

4 月 PTA 现货价格先弱后强, 4 月月均价在 5519 元/吨, 环比下降 152 元/吨。CFR 中国/台湾 PX 现货月均价在 961 美元/吨, 环比上涨 5 美元/吨。PX 强, PTA 弱, PTA 现货月均加工差在 749 元/吨, 环比下降 157 元/吨。4 月 ACP 未能谈成。

从产业链各环节利润情况来看，石脑油-原油基本持平，在 115 美元/吨上下波动。PX-石脑油同样持平，在 350 美元/吨上下波动。PTA-PX 受累 PTA 涨幅不强，4 月偏弱震荡，目前现货与盘面均在 680 元/吨附近。而聚酯环节先弱后强，以 POY 为例，上半月自 1600 元/吨回落至 1400 元/吨，下半月反弹自 1800 元/吨。PTA/原油仍处于区间底部。

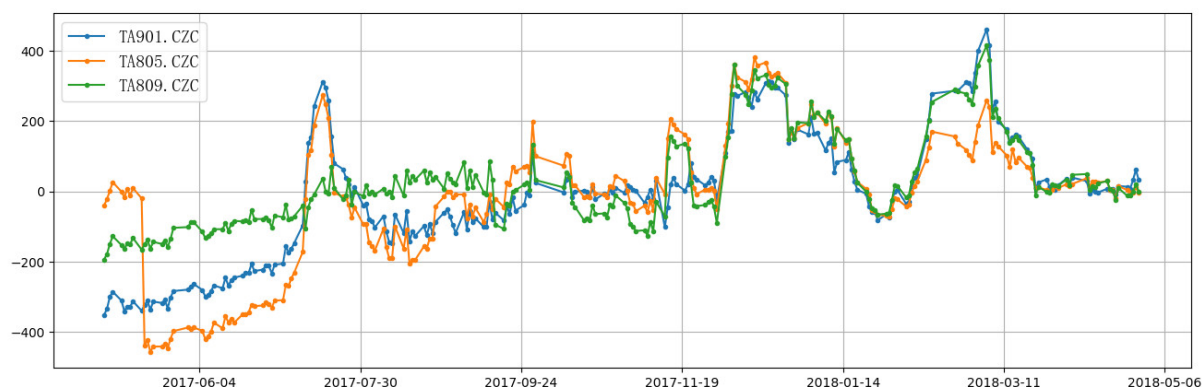
5 月份，季节性行情延续，石脑油-原油与 PX-石脑油预计走稳，此外 5 月 ACP 并未谈成，卖方挂牌价在 1030-1050 美元/吨，较市场价高约 100 美元/吨，PX 供应仍然充足；PTA 加工差已压缩至偏低水平，5 月去库背景下，有扩大的动力。聚酯加工差预计高位延续，因终端坯布库存偏低，订单充足，瓶片需求旺盛，发货紧张。

图 4: PX-石脑油小幅波动，PTA 加工差走弱



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: 基差走稳



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 聚酯

4 月份，纺织环节季节性旺季，聚酯进入去库存周期，POY、FDY、DTY、涤纶短纤库存

显著去化。且各产品现金流充足，其中瓶片表现突出，现金流自 40 美元/吨，提升至 200 美元/吨，三年来高位。5 月，预计旺季行情将继续延续。

2.1 切片

切片方面，价格显著上升，但不及原料涨幅，现金流先弱后强，4 月平均现金流在 168 元/吨。月均价而言，半光切片在 7941 元/吨，环比上涨 85 元/吨，有光切片在 8028 元/吨，环比上涨 172 元/吨。现金流 3 月月均 254 元/吨，4 月月均 168 元/吨。

2.2 长丝

长丝方面，终端需求尚可，产销火爆，现金流不断扩大，POY、FDY、DTY 现金流从 4 月初 596、668、155 元/吨，扩大至目前 716、801、135 元/吨。月均价而言，POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F 分别在 9112 元/吨、9568 元/吨和 10553 元/吨，环比变动+334、+308 和+318 元/吨。现金流方面，3 月分别在 367、452、159 元/吨，4 月月均分别在 530、586、143 元/吨。

长丝产销上，国内主流直纺工厂长丝平均产销在 88%附近，环比上升 15%。

长丝库存上，月末 POY、FDY、DTY 分别在 6.6 天、9.6 天和 21.1 天，去年同期在 14.2 天、17.5 天、25.5 天。

2.3 瓶片

瓶片方面，产销火爆，内外销均旺盛，多数工厂开始售卖远期订单，形成场外瓶片期货市场。现金流 4 月初在 89 元/吨，月末在 216 元/吨，是近十年高点。华东水瓶片 4 月月均在 9413 元/吨，环比上涨 906 元/吨。

2.4 短纤

短纤方面，价格走弱，产销一般，现金流走缩，4 月初现金流在 662 元/吨，4 月末在 486 元/吨。4 月月均价在 8819 元/吨，环比下降 100 元/吨。4 月月末库存达 10 天，较月初下降 3 天，去年同期在 14.3 天。

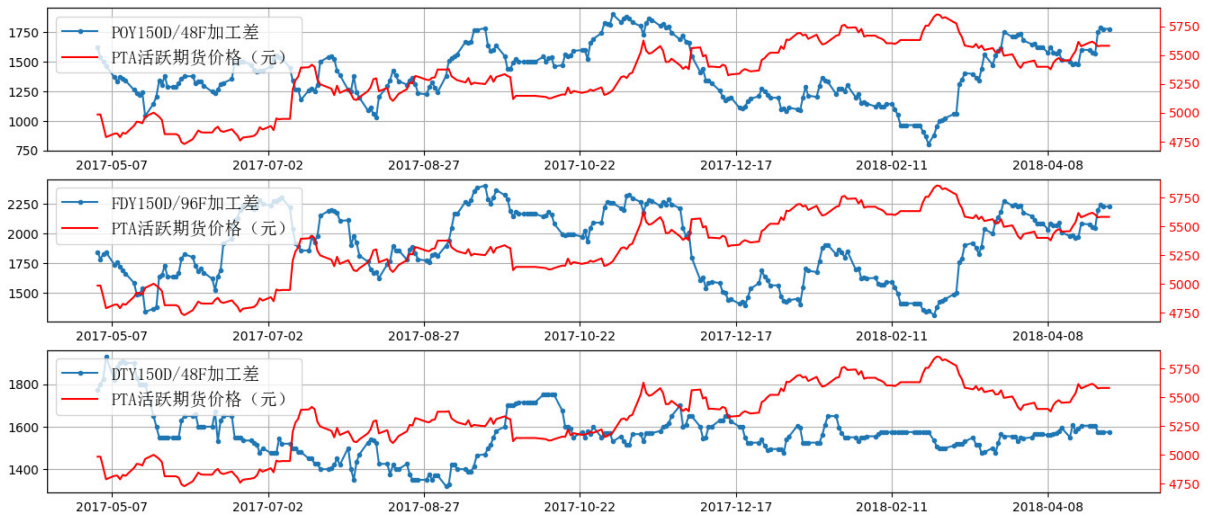
2.5 展望

5 月长丝方面，当前终端高位的开工和较好的订单水平预计会有所维持，短期涤丝的刚需支撑相对较强；4 月下半月多有投机性备货，5 月上半月预计会随上游价格上涨而增多，下半月则需依据当时订单及开工情况有所变动。

瓶片方面，市场供需偏紧为主，目前聚酯瓶片工厂目前多超接至 6 月初附近，同时部分陆续开始接 7-8 月远期发货订单，新装置开工多在二季度末，短期发货偏紧状况预计仍将延续。

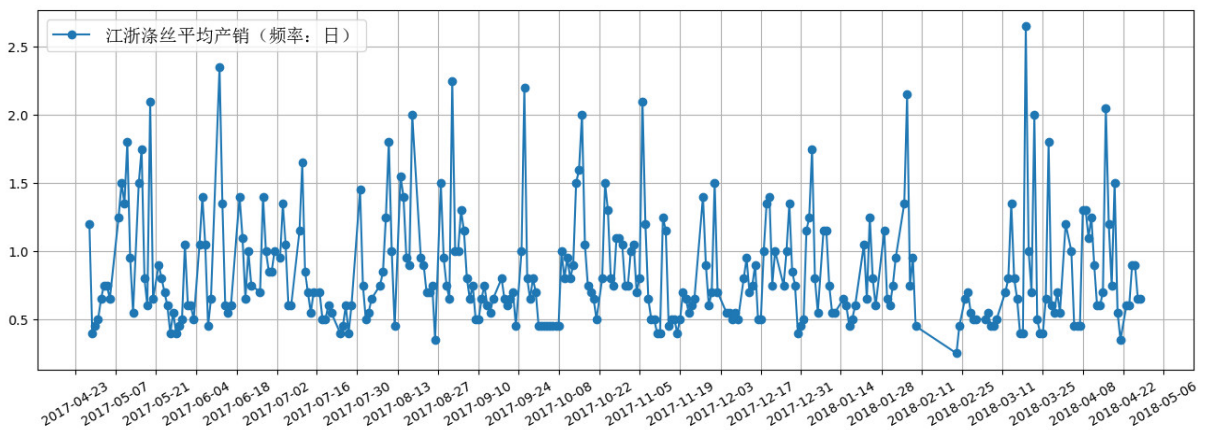
短纤方面，纱厂负荷高位，五一节前产销偏弱，节后仍有补货需求，以恢复至正常水平，随着原料库存消耗，纱厂再度进入补货节点，预计目前终端良好运行情况将延续。

图 6: POY 及 FDY 加工差大幅回升，DTY 加工差持稳



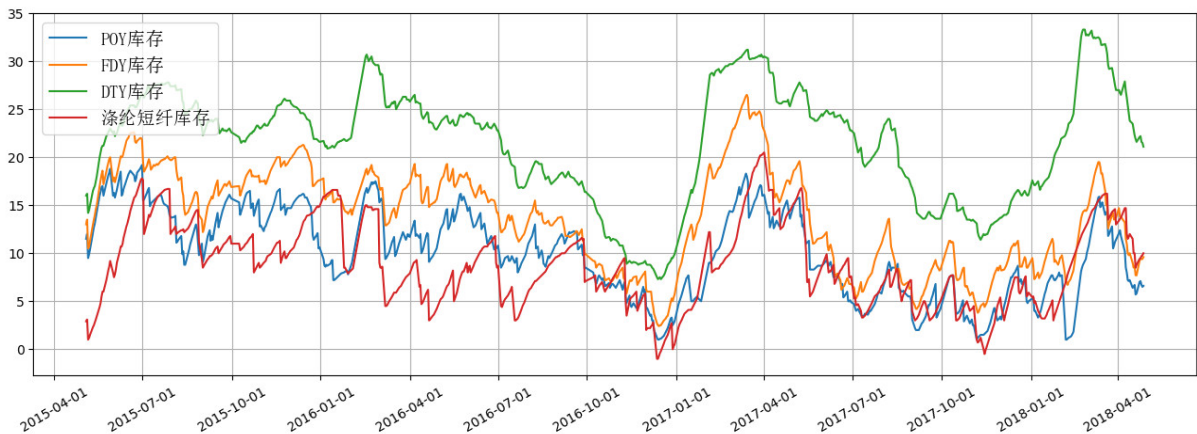
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：上半月放量，下半月回落



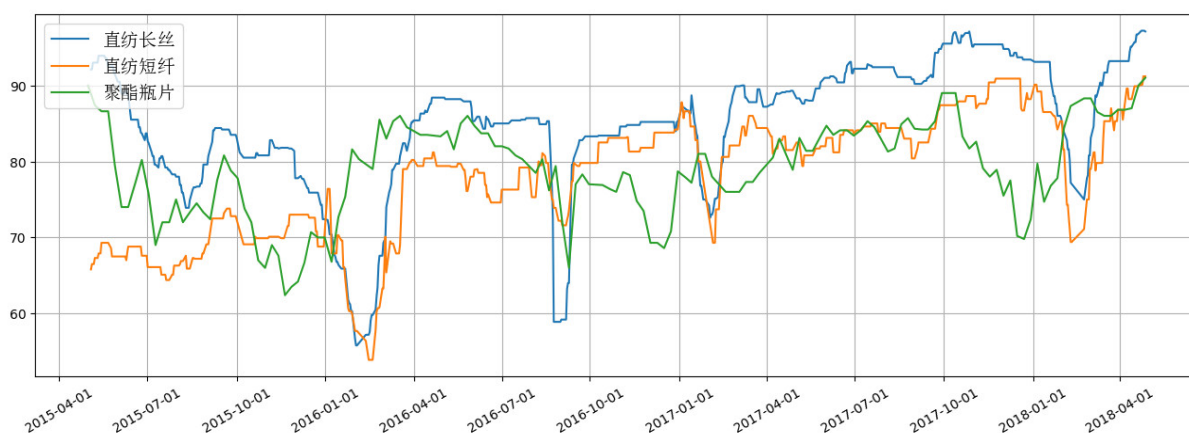
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 8：POY、FDY、DTY、涤短库存下降



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：长丝、短纤、瓶片负荷上升



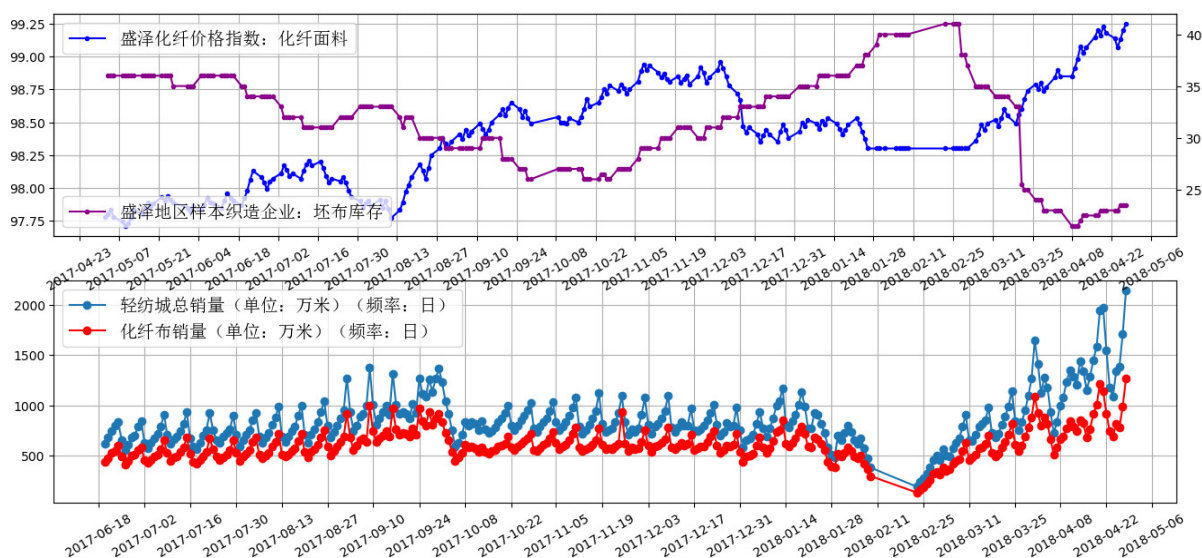
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3. 终端

4 月，终端各品种负荷均显著恢复，江浙加弹、江浙织机、广东经编、广东圆机、福建花边、江浙圆机、软饮料、涤纱月均负荷在 87%、84%、69%、45%、46%、58%、57%、81%。环比增加 5-10%不等。

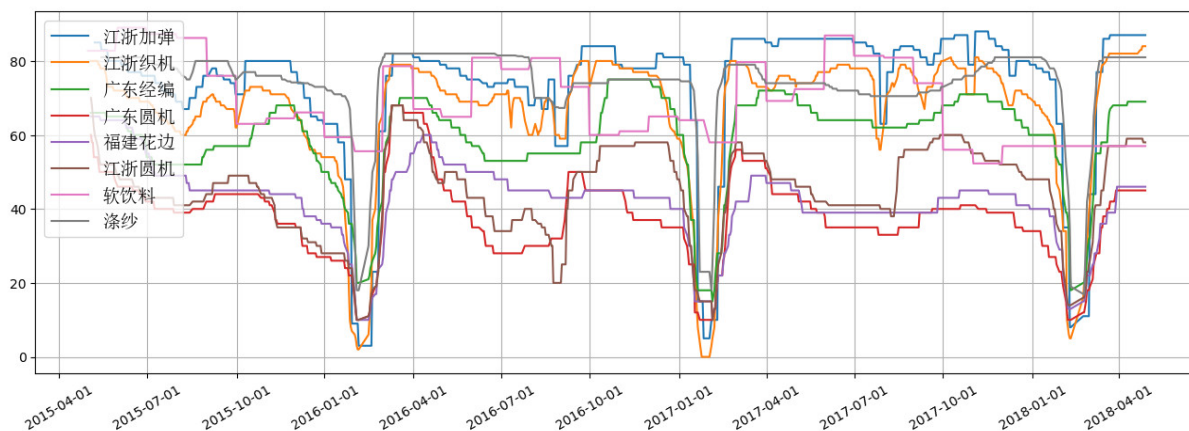
轻纺城数据来看，4 月坯布市场销量显著回升，4 月轻纺城成交总量平均在 1328 万米/天，环比上升 606 万米/天左右，同比上升 260 万米/天，化纤布成交平均在 829 万米/天左右，环比上升 280 万米/天左右，同比上升 93 万米/天。终端坯布库存显著下降，目前在 23.5 天左右，2017 年同期在 36 天。

图 10：坯布库存维持低位，面料价格走高，轻纺城成交放量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

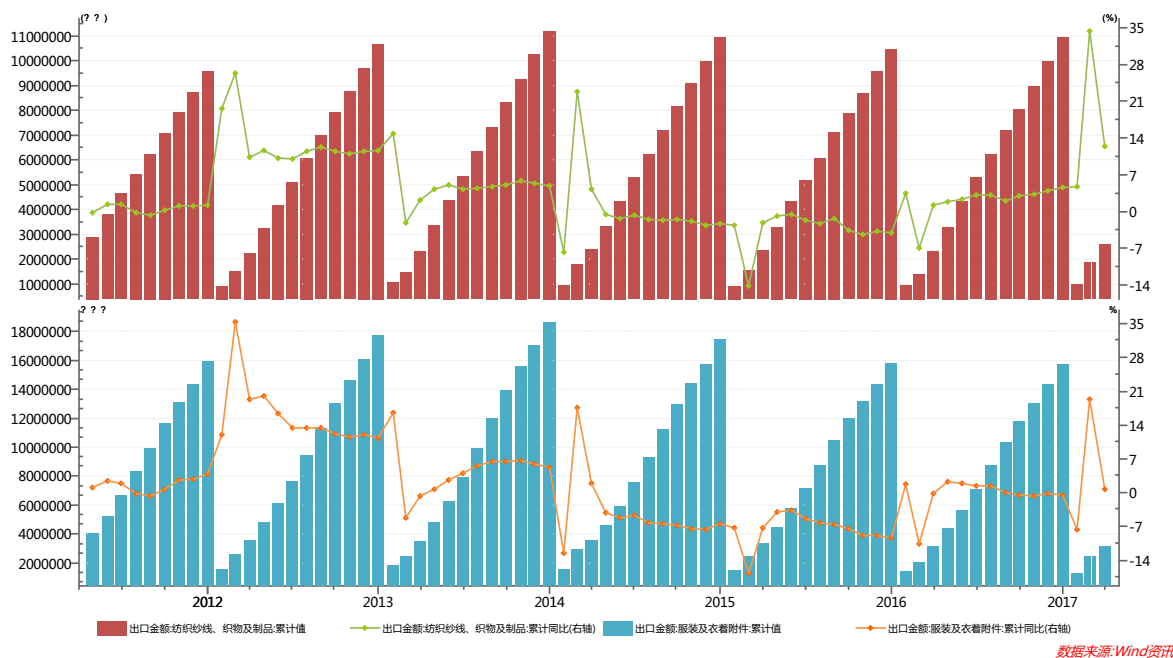
图 11：终端负荷完全恢复



数据来源：CCF，兴证期货研发部

出口方面，据海关总署公布数据显示，按美元计，2018 年 1-3 月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 2585864 万美元，同比增加 12.4%。累计出口服装及衣着附件 3159028.9 万美元，同比增加 0.7%。

图 12：纺织品出口



数据来源：Wind，兴证期货研发部

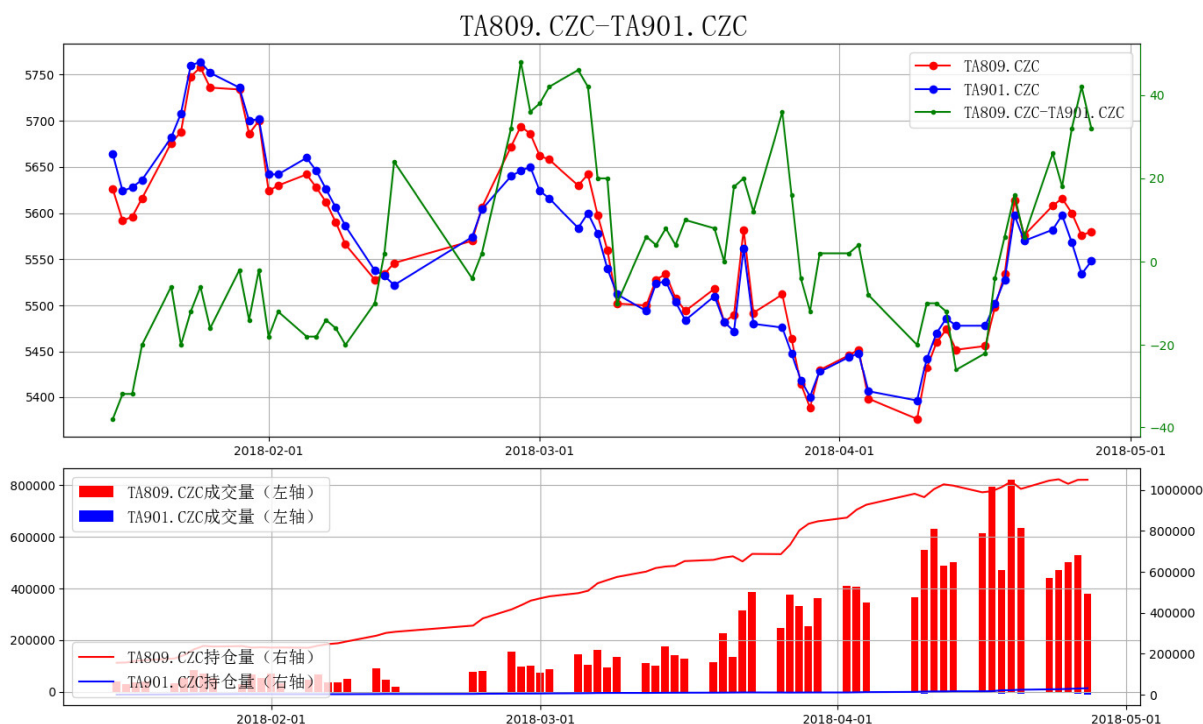
4.操作建议

4月份PTA期价反弹走强，主要受季节性需求增加影响。基差方面，4月基本持平在20-30元/吨。7-9及9-1在20元/吨上下波动。基本上，4月因PTA大装置年检，供给略小于需求，窄幅去库10万吨附近。

5月来看，5月上旬前订单充足，样本企业坯布库存维持低位在23天水平，同比下降13天，产业链需求维持乐观。供需面上，聚酯产销火爆，库存偏低，预计维持高负荷运行，且5月有新聚酯产能投产，对应PTA需求增多；PTA5月仍有大装置年检预期，负荷提升空间有限，预计继续去库10万吨左右，至120万吨左右水平。

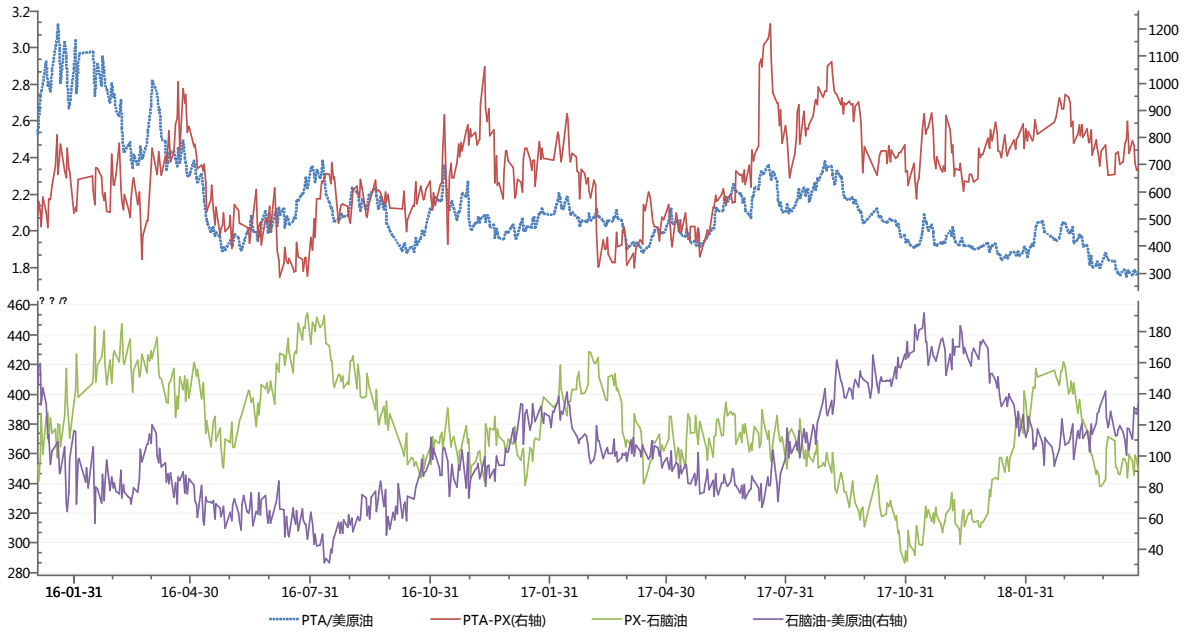
操作建议上，目前PTA加工差偏低，聚酯加工差偏好，石脑油-原油与PX-PTA窄幅波动，5月PTA加工差有增加可能，按目前油价水平下，绝对价格有望至5800元/吨附近，短期仍有一定向上空间，前多可继续持有，逢技术指标乖离可适当止盈。5月继续去库，7-9与9-1目前在20上行波动，若装置意外故障较多，近远月价差仍有拉升可能，在120万吨库存水平下，目前点位安全边际较高，可适当介入。PTA/原油处于低位1.71附近，可在PTA加工差反弹后逢低介入。仅供参考。

图 13: 9-1 价差大幅走高



数据来源：Wind，兴证期货研发部

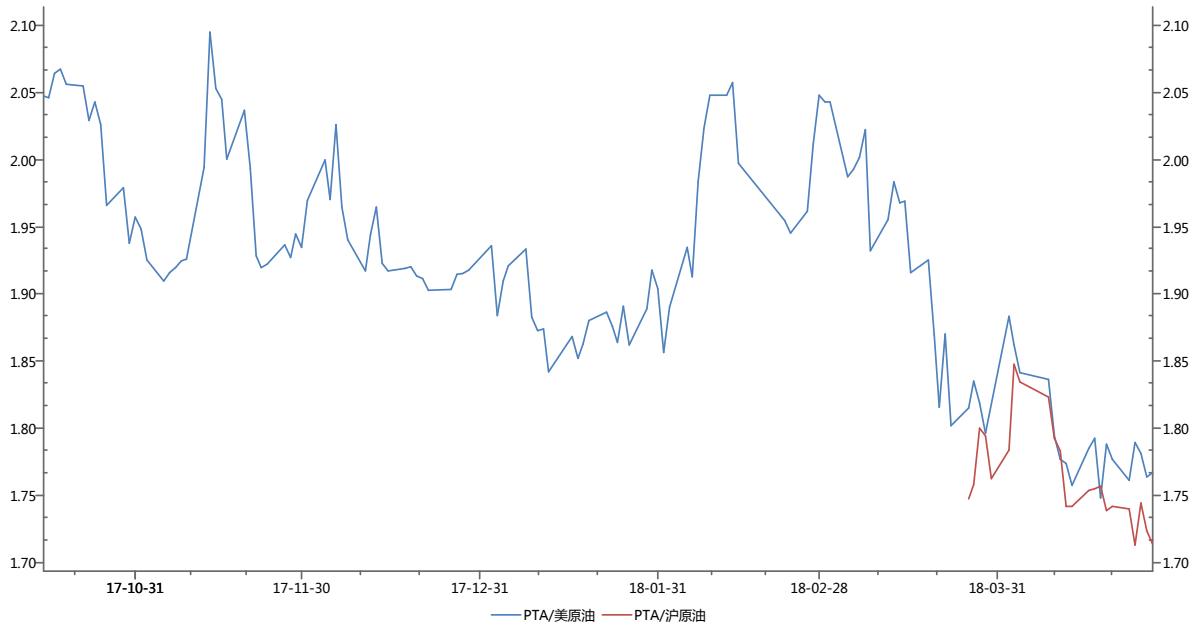
图 14: PTA/美原油, PTA-PX, PX-石脑油, 石脑油-原油



数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 9-1 价差大幅走高



数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: TA1809 净持仓

| 席位 | 2018-04-27 | 2018-04-26 | 2018-04-25 | 2018-04-24 | 2018-04-23 | 2018-04-20 | 2018-04-19 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 永安期货 | 31165 | 31559 | 26365 | 24873 | 24834 | 27847 | 22786 |
| 中信期货 | 19242 | 19601 | 19805 | 17089 | 16148 | 16408 | 4893 |
| 新潮期货 | 15388 | 12424 | 11340 | 10183 | 11023 | 12537 | 13667 |
| 国泰君安 | 12425 | 12405 | 6480 | 6125 | 4579 | 5376 | 4431 |
| 中金期货 | 11879 | 11856 | 11818 | 11745 | 11633 | 11367 | 10962 |
| 鲁证期货 | 10744 | 11193 | 10530 | 10404 | 9812 | 7432 | 1371 |
| 国联期货 | 10250 | 11555 | 11694 | 11791 | 10468 | 10424 | |
| 东航期货 | 9713 | 9950 | 10612 | 10821 | 10314 | 10318 | 10191 |
| 兴证期货 | 8707 | 7732 | 8531 | 10943 | 10103 | 9012 | 8583 |
| 首创期货 | 7762 | | | | | | |
| 广发期货 | 3435 | 2882 | 2926 | 3327 | 2780 | 2821 | 2172 |
| 申银万国 | 2409 | 2634 | 2416 | 2560 | 1438 | 1218 | -670 |
| 华泰期货 | 1408 | -3839 | -16483 | -15196 | -17444 | -16450 | -20247 |
| 建信期货 | -304 | -595 | 63 | 454 | 3567 | 6466 | 7463 |
| 中原期货 | -541 | 137 | -1171 | -1340 | -1285 | -1138 | -1653 |
| 格林大华期货 | -610 | -455 | -100 | -746 | 1001 | 3150 | 9726 |
| 国贸期货 | -2892 | 641 | 1890 | 1376 | 4349 | 6380 | 8252 |
| 大越期货 | -8408 | -8415 | -8431 | -7257 | -8187 | -7731 | -8560 |
| 中辉期货 | -8999 | -8202 | -1990 | -16381 | -13180 | -13074 | -33305 |
| 上海中期 | -9021 | -8826 | -8428 | -9597 | -8807 | -7797 | |
| 前海期货 | -10018 | -10036 | | | | | |
| 方正中期 | -10946 | -11245 | -11005 | -11168 | -11406 | -11221 | -8763 |
| 国海良时 | -10983 | | | | | | |
| 大有期货 | -14707 | -14729 | -14764 | -14718 | -14777 | -14767 | -14775 |
| 光大期货 | -16576 | -16274 | -16898 | -16811 | -16072 | -15922 | -17271 |
| 美尔雅 | -22690 | -22771 | -22861 | -22690 | -22439 | -22342 | -22517 |
| 招商期货 | -22774 | -22155 | -22277 | -22191 | -22239 | -21872 | -22057 |
| 海通期货 | -24049 | -24471 | -18022 | -11648 | -13556 | -22252 | -21843 |
| 银河期货 | -70102 | -69364 | -70426 | -69986 | -69560 | -67579 | -58796 |

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。