

永安期货研究中心

作者：匡波

电话：0571-88373212

邮箱：ldwjk@yahoo.com

从业资格编号：F0250966

PTA 行情的看法及其投资机会分析

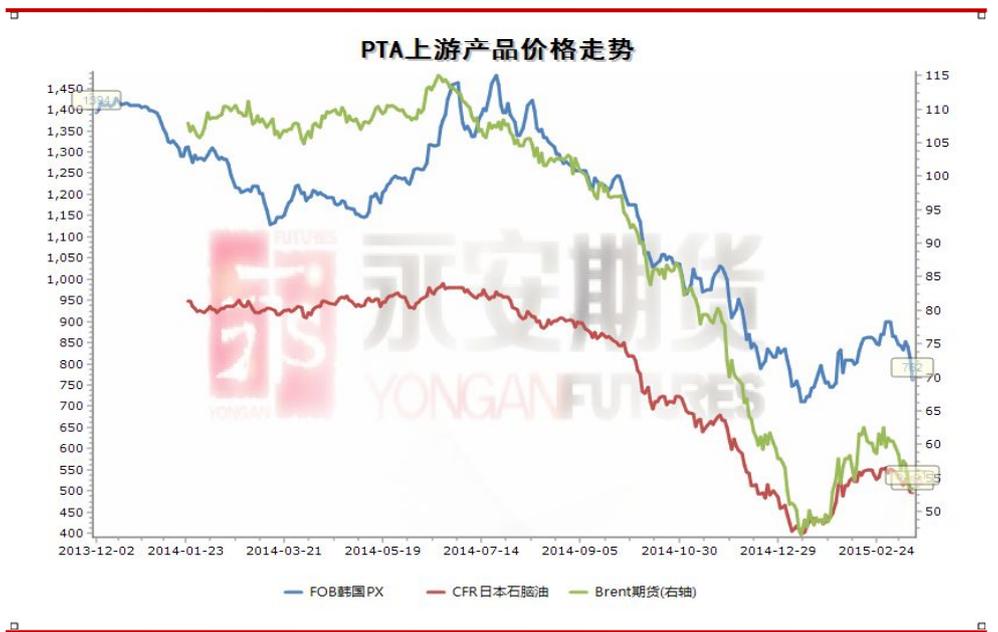
摘要：

- 原油低位徘徊，上游石化类将集中检修，原料预期偏紧；
- PTA 负荷偏高，新产能释放，供给过剩，库存压力过大；
- 节后下游需求恢复缓慢，短期压力传导难度较大；
- 春季需求旺季存在支撑，不可过于悲观。

相关报告

原油是所有石化产品的源头，原油最近的弱势严重拖累了化工品的价格走势。3月初以来原油再度回归弱势，如Brent原油期货价格从3月3日的61.02美元/桶至3月16日跌至53.44美元/桶，跌幅12.4%。下游石脑油下滑的幅度10.6%，而PX一方面受石脑油下滑的影响，另外PTA下滑的拖累，另外部分后期有检修预期的PTA生产也有抛售PX的动作，所以PX下滑幅度较大为15.1%，上游产品的价格走势如图1所示。

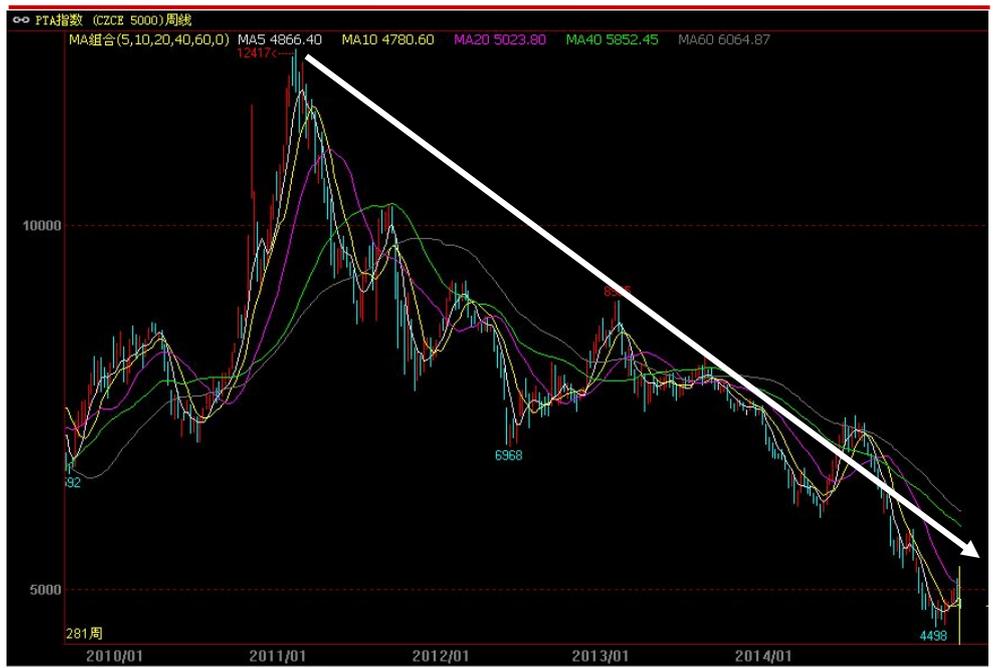
图 1：PTA 上游产品价格走势



数据来源:永安期货研究中心

PTA 行情自 2011 年春节过后，即开始了一轮长达 3 年之久的震荡下跌之路。期间虽然出现过几次大的反弹，但终究未能改变下跌的大趋势，PTA 期货价格走势如图 2 所示。

图 2：郑期 PTA 指数价格周线



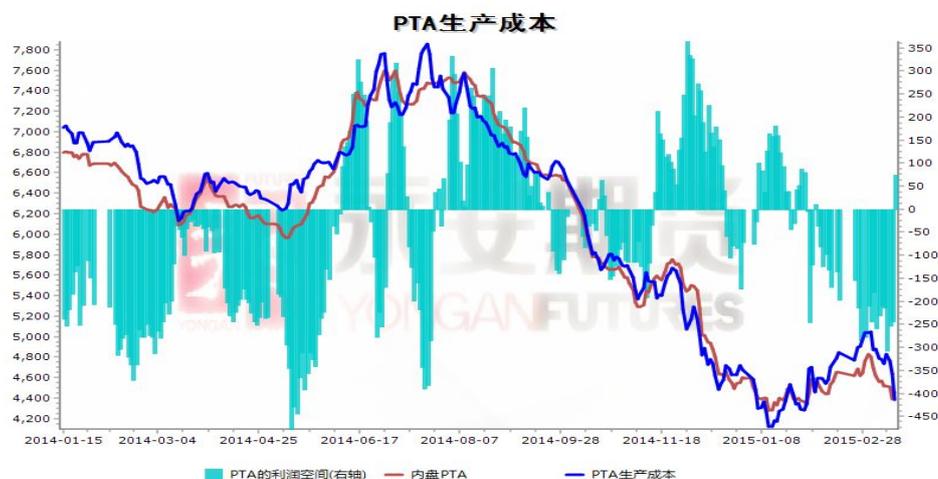
数据来源:文华财经

PTA 此一轮新产能的投产高峰自 2011 年上半年开始, 2010 年年底时国内 PTA 产能 1556 万吨, 至 2012 年底发展到 3298 万吨, 至 2014 年年底国内 PTA 总产能已高达 4348 万吨, 三年时间内产能增加了 2792 万吨, 增幅高达 179%。PTA 产能的快速释放成为有史以来持续最长一次下跌行情的主导力量。

尽管今年仍有 PTA 新装置计划投产, 但总体此轮投产高峰已接近尾声。目前恒力大连一套 220 万吨的 PTA 新装置 3 月已推出合格产品, 截止目前, PTA 国内总产能达到 4568 万吨, 创历史地超出聚酯总产能 (聚酯总产能目前 4443 万吨)。珠海 BP 一套 125 万吨的新装置预计 3 月末出产品, 此外仍有两套产能共 300 万吨也计划今年推出, 如果均能如期开出, 那么 2015 年年底国内 PTA 总产能将接近 5000 万吨。而聚酯方面, 产能增幅已于 2013-2014 的连续两年降至 10% 以下, 2015 年也只有 380 万吨的新产能计划投产, 预计 2015 年年底聚酯总产能将至 4832 万吨。按照聚酯总产能计算, PTA 需求的最大需求量只有 4155 万吨, 总产能绝对过剩量高达 838 万吨。

今天春节期间下游聚酯及终端环节均进入了一年当中需求最低的阶段, 聚酯生产负荷从年前最高的 81% 下降至 65.3%, 而春节期间 PTA 生产负荷却一直保持在 73-74% 之间, 按照 PTA 和聚酯 2 月全月平均负荷计算, PTA 的过剩量 40 万吨左右。随着 PTA 过剩量继续累积, PTA 价格压力加大, 利润水平也进一步恶化, 亏损已达到了去年 6 月 PTA 生产商联盟前的程度, 具体情况如图 3 所示。

图 3: PTA 生产成本



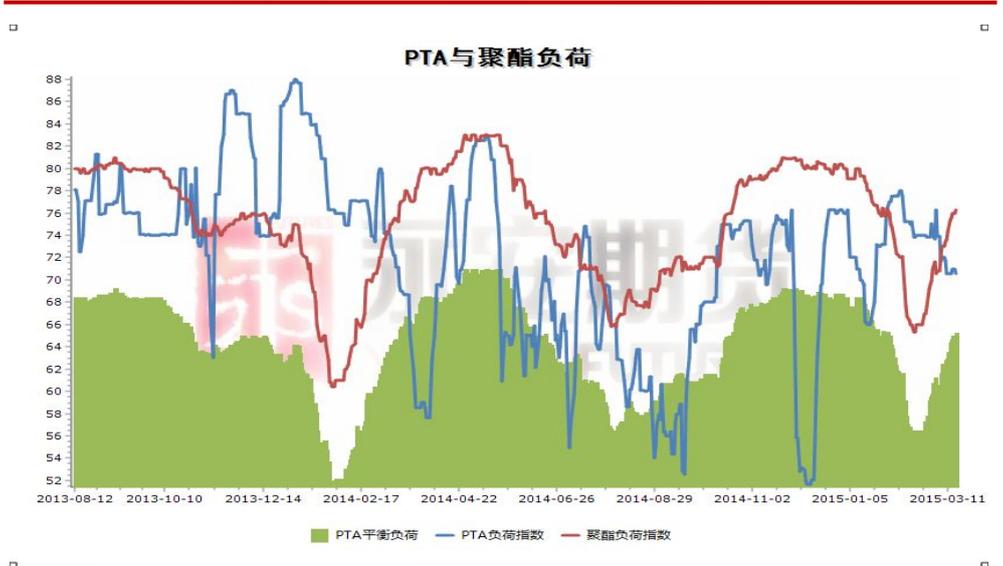
数据来源:永安期货研究中心

随着 PTA 生产效益水平的不断恶化,部分装置如中石油和在石化系统的规模较小的装置可能进入长期停产的状态。而远东石化由于近期企业问题,据闻已终止 PX 合约,后期面临停产;佳龙石化 60 万吨 PTA 装置同样企业问题,原计划在 3 月 10 日重启,迟迟未有启动;珠海 BP 二期 110 万吨 PTA 装置前期 3 月初故障停车,原计划 10 天左右重启,目前计划延迟,

翔鹭石化的一套 165 万吨装置自 1 月初停机后,无开启计划,其 450 万吨装置仍按前期计划在 3 月下旬降负;逸盛宁波的两套小装置(分别 65 和 70 万吨)也处于长期停车状态;逸盛大连一套 220 万吨的装置 1 月 12 日停车以后,仍无重启计划;珠海 BP 三套装置中小 60 万吨的小装置去年年底停车后无重启计划,110 万吨装置 3 月初故障停车后,仍未重启,125 万吨的新装置计划 3 月底投料试车;蓬威 90 万吨装置已长期停车;福建佳龙 60 万吨装置重启时间也未确定;宁波台化 120 万吨 PTA 装置按原计划 4 月份检修 20 天左右;后期减产程度存在不确定性较高的即逸盛石化其他几套装置,但根据近期 PX 现货市场的动作,逸盛等国内主流 PTA 生产商抛售 4 月 PX 船货迹象来看,以及经过了解,考虑到 PX 装卸船、出入罐等费用较高,该厂或在储罐 PX 消耗一定程度后进一步降负减产。整体 4 月份 PTA 生产商原料 PX 备货不多,后期在 3 月底及 4 月初或面临较多 PTA 装置停产降负动作的出现。国内 PTA 装置负荷很可能从目前的 70.6%降至 60%左右。

我们再反观下游情况。聚酯自春节过后，负荷逐渐回升，其恢复的速度相对正常，具体情况如图 4 所示。聚酯负荷从春节期间最低 65.3% 提升至目前的 76.3%，而后期按终端聚酯负荷在 3 月底 4 月份正常刚需恢复至 80% 附近是很有可能。届时 PTA 消耗量对应平衡负荷应在 68% 附近。

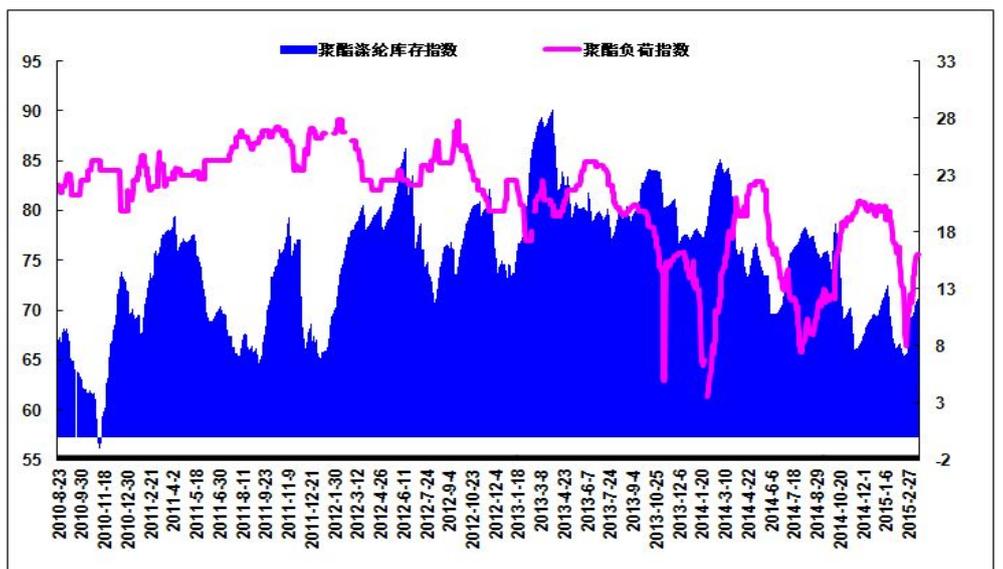
图 4： PTA 与聚酯负荷的变化情况



数据来源:永安期货研究中心

由于市场气氛一直较差，下游补库一直未集中出现，聚酯产销形势并不理想，终端织造加弹多以消化年前备货为主，尽管春节期间聚酯产品库存并不高，但之后却出现了累积的现象，具体情况如图 5 所示。

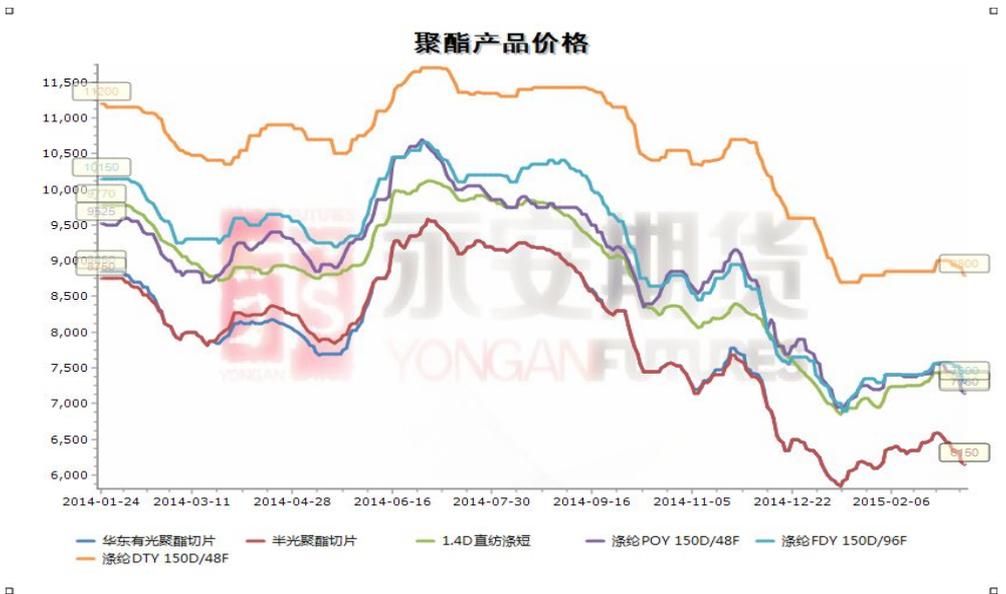
图 5： 聚酯库存情况与聚酯负荷的变化情况



数据来源:永安期货研究中心

但由于聚酯企业以促销为主多在主动降价，聚酯价格继续下滑，具体聚酯价格走势如图 6 所示。据了解很多终端客户对前期低点价格有深厚的期待，预计 3 月底 4 月初或迎来一波聚酯销售热潮。

图 6：聚酯产品价格走势



数据来源：永安期货研究中心

随着聚酯价格的继续下滑，聚酯新一轮的销售高峰不久将可能出现。聚酯产业链春节需求旺季仍在恢复之中，聚酯负荷继续在提升，对于 PTA 需求的平衡负荷也在提升。而随着 PTA 生产亏损的继续，其减产降负将加速进行。那么，PTA 从累积库存向消耗库存的转化也将到来。

另外，从 PTA 新产能的释放情况看，新产能释放已经接近尾声。虽然产能过剩仍然严重，过剩产能的消化也需要一定的时间，尽管如此，随着一些老小装置的自然淘汰，随着 PTA 生产负荷的下降其利润水平会逐渐好转，产业景气周期也将逐渐转向上发展。

综上所述，目前 PTA 因仓单压力较大（截止 3 月 18 日仓单加有效预报已高达 86864 张，接近 2014 年 1 月的历史高点），原油等上游产品也难有像样的反弹，所以短期仍存在较大压力，弱势仍可能持续一段时间。但中长期，目前正逢产业景气周期的最低点，价格也历史低位，笔者认为，逢低长线建立多单为宜。

套利方面，以反套思路为主，关注空 TA1505 多 TA1509 或空 TA1509 空 TA1601 的对冲。



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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。