

通惠期货投资咨询部

联系方式：021*68864278

核心观点：行业经济景气度回升，聚酯产能大扩张。低库存水平下 PTA 明年有望延续上涨态势。

摘要：

2017 年全年 PTA 走势先抑后扬。年初冲高接近 6000 元/吨之后一路下跌。二季度末期，因装置检修以及下游聚酯旺盛的需求 PTA 进入迅速的去库存状态，价格连续攀升，重心较往年有很大提升。全年来看，整个产业链景气度提升，行业利润明显改善。随着国际油价的缓步上涨，明年 PX 供需的改善，国内 PTA 新老装置的恢复投产，去库存将上移到 PX 环节。2018 年 PTA 产能方面，若华彬 140 万装置恢复稳定、嘉兴石化 220 万新投产，福化剩余 150 万吨装置的投产，全年暂无其他新产能投放，全年仅新增产能 400-500 万吨。但是 2018 年聚酯产能投放有望迎来大爆发。

2018 年在国际油价回暖, PX 投产减少, PTA 产能整体变化不大, 聚酯产能达扩张的情况下, 即聚酯负荷下降 PTA 供需格局也有望保持良好。预计 2018 年前段随着新老装置的复产 PTA 中心或有所下移, 但是在三季度聚酯新增产能投产, 以及“金九银十”的带动下会再度企稳上行, 整体呈回升态势。

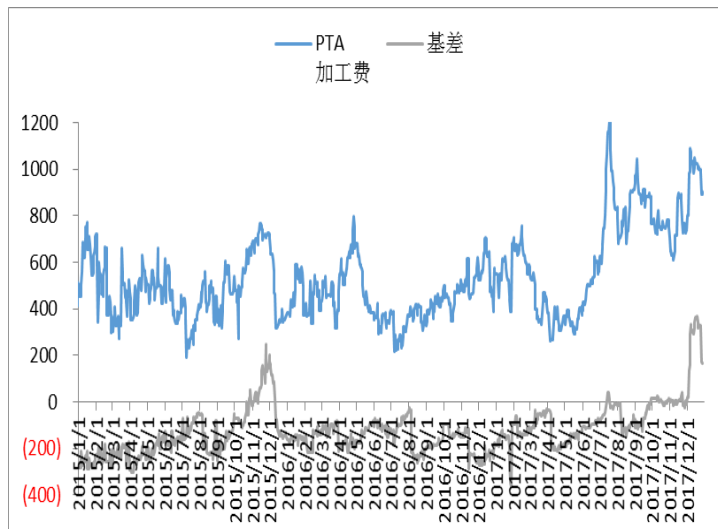
一、2016 年 PTA 市场回顾



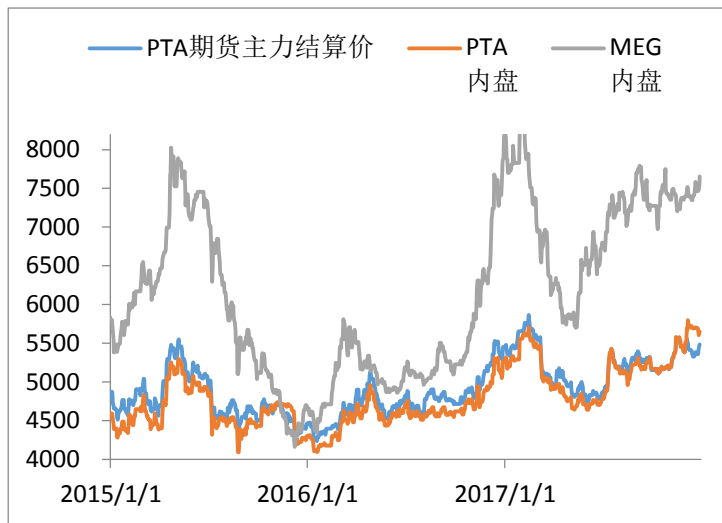
数据来源：通惠期货 文华财经

2017 年 PTA 期货价格走势先扬后抑。一季度，随着 OPEC 减产协议的执行，国际油价持续攀升，上游原料价格的带动下 PTA 延续了去年年末的上涨走势。二月份 ACP 谈判价格的新高最终力挺 PTA 一度冲高接近 6000 元/吨。但是随着春节的到来，下游需求淡季，最终高位回落。二季度，虽然 OPEC 执行减产协议，但是产量并未明显减少，国际油价回落。PTA 仓单数量高企，聚酯产销不振，PTA 加速回落，最终跌破 5000 元/吨关口。三季度，初期，PTA 期货市场筑底回升。随着库存的减少，以及装置集中检修，部分装置突发故障加速了 PTA 的去库存进程，并且国内期货市场在此阶段反弹，在资金和基本面的推动下 PTA 快速上涨，三季度后半段，因加工费高企，下游利润压缩，期货市场调整，PTA 主力期货价格在 5100-5500 区间震荡。四季度，经过第三季度的调整，PTA 去库存力度超出市场预期，并且原定投产的福化装置没有按预期投产，加上部分装置检修延长，下游聚酯开工率连续保持高位，PTA 库存保持在极

低位置，PTA 期货价格再度迎来一波上涨。现货市场因为货源紧张，PTA 基差持续走强，并且升水主力合约。



数据来源：通惠期货 wind



数据来源：通惠期货 wind

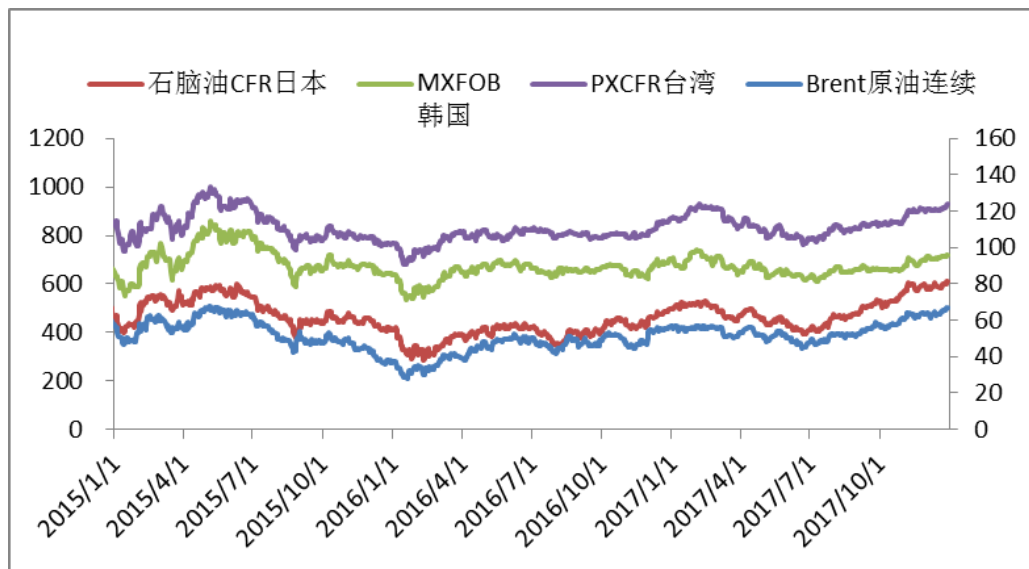
二、上游运行分析

1、原油

2017 年，在产油国的共同努力下，OPEC 顺利执行减产协议，并且最终达成延长减产协议。美国增产不及预期，全球经济复苏带来需求增量，改善了原油的供需格局。在地缘政治和突发事件的刺激下，美原油在年末冲击 60 美元/桶大关。虽然油价节节攀升，但是涨幅开始收窄，主要的压力来自于市场对 OPEC 减产协议的执行程度，以及未来美原油的增产幅度。

尽管以欧美为主的全球经济复苏使得原油和成品油库存下降，但是随着油价的上涨，势必会刺激页岩油产量的增加。另外，油价连续两年的低迷，以及 OPEC 之前的增产，原油市场的过剩产能出清，减产背景下供应弹性变得很小。都会给油价的

大幅上涨带来压力。预计未来国际油价大幅上涨的可能性不大，维持在 60 美元/桶上下波动依旧是大概率事件。不过不排除地缘政治等突发事件而导致的短期大幅波动。

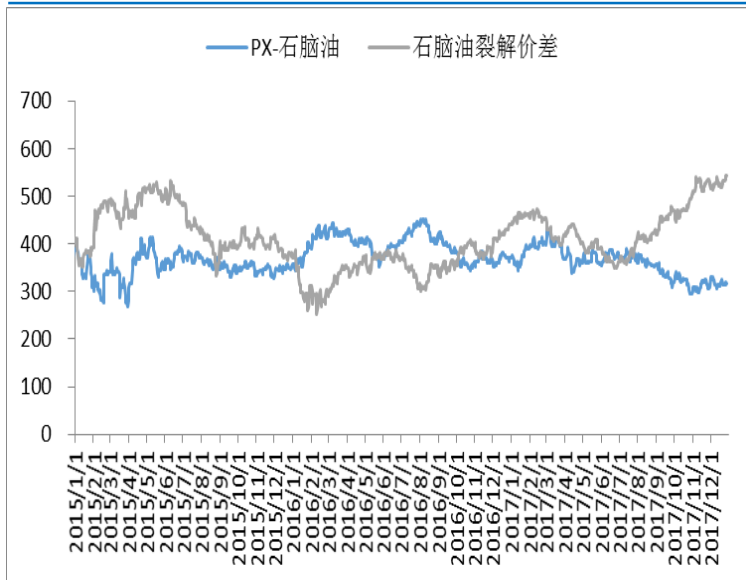


数据来源：通惠期货 wind

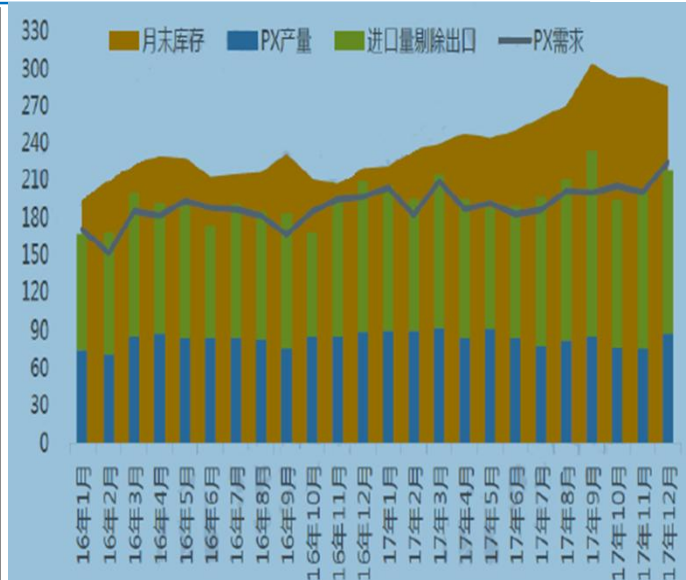
2、PX

PX 市场因之前产能的快速扩张，整个 2017 年供需矛盾比较突出，库存一直处在高位。2017 年国内除了部分装置扩能提负外没有新增产能投放。整个亚洲市场也就印度信赖一套 220 万吨新装置投产，全年预计 PX 累计库存大概在 65 万吨，进口依赖度 60%左右。PX 的供大于求使得全年 PX 重心的上升远远弱于原油及石脑油，PX-石脑油价格不断压缩。2018 年来看，国内 PX 预计新增产能 860 万吨，国外新增产能预计 200 万吨，主要为越南出光和沙特阿美的延期投产装置，按 50%的投产率估计，大概能增加 530 吨产能，不过随着 2018 年 PTA 新老装置的产能恢复，PX 的消耗有望增加，上半年有可能是去库存的状态。

随着原油价格带动石脑油价格强势，以及 PX 自身上半年供需格局的改善，PX 重心或有所抬升，全年来看价格维持在 900-1000 美元问题不大。



数据来源：通惠期货 wind



数据来源：通惠期货 ccf

2018 年全球主要新增 PX 产能

单位：万吨

厂家	产能	时间	位置
恒力石化	300	2018 年四季度	中国大连
舟山石化 1 期	400	2018 年四季度	中国舟山
海南炼化 2 期	60	2018 年待定	中国海南
中海油惠州 2 期	100	2018 年待定	中国惠州
越南出光	70	2018 年一季度	越南
沙特阿美	134	2018 年一季度	沙特

数据来源：通惠期货 南华研究

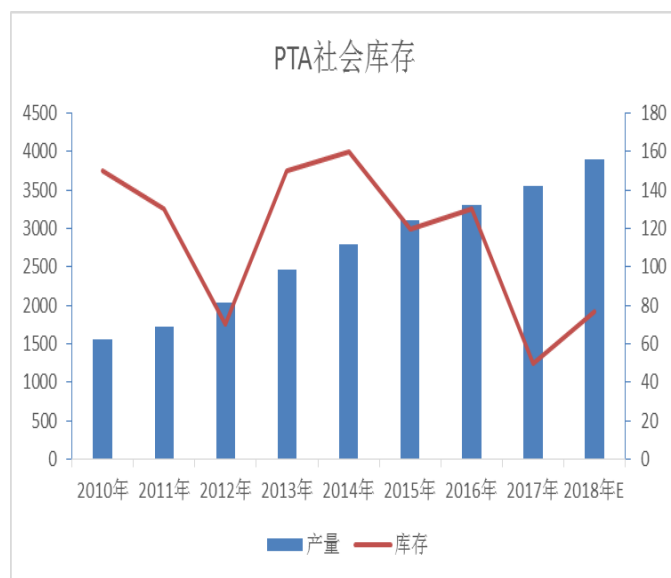
三、PTA 供需展望

1、有效产能增加，产能扩张接近尾声

2017 年 PTA 产量 3595 万吨，同比增加 9.9%；进口 41 万吨，同比减 18%；出口 53 万吨，同比减 24%，聚酯加其他方面消费量为 3666 万吨，同比增 9.6%。年内 PTA

库存高点出现在 12 月中旬，库存及库销比创历史新低，PTA 流通环节现货库存到达极限。2017 年国内主要有四套新增产能，截止 2017 年 12 月，蓬威石化 90 万吨/年旧产能在 2 月投产，华彬石化 140 万吨/年、福化（翔鹭石化）450 万吨/年中的 300 万吨产能在 11 月复产，以及桐昆石化新建的 220 万吨/年装置 12 月投产，2017 年 PTA 有效产能水平提升 750 万吨至 4428 万吨。

如果桐昆石化 220 万吨/年产能 2018 年全面投产之后 PTA 总产能将达到 5100 万吨左右，产能增速 4.5%，相比于 2011-2015 年年均 25% 的增速大大减小。未来两至三年存在投产可能的有：新凤鸣 200 万吨自用，中金石化 330 万吨、中泰化学 120 万吨。不过能否投产不确定性较高，未来产能扩张周期逐步接近尾声。随着前期投产的产能逐步释放，开工率的提升，接下来是一个产能消化阶段，供需格局有望逐年改善。



数据来源：通惠期货 ccf

未来新增产能信息（单位：万吨）

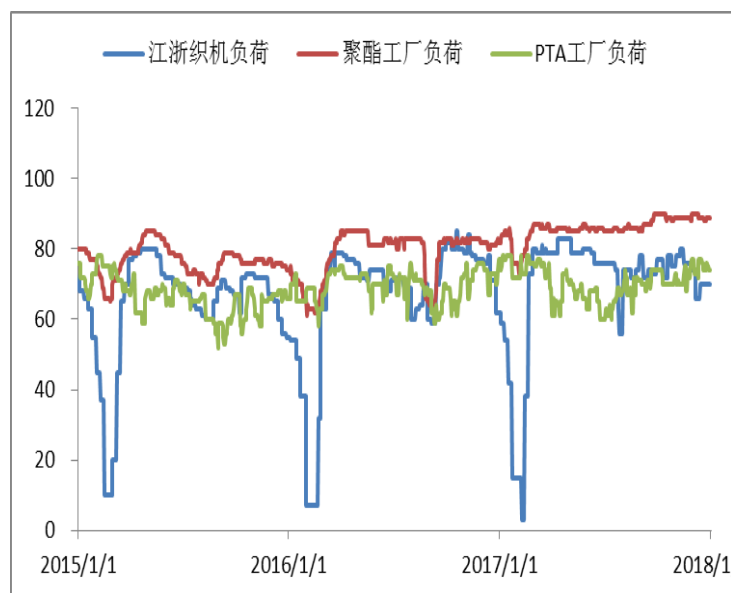
名称	产能	地点	备注
四川晨打	100	四川南充	搁置概率较大
新凤鸣	200	嘉兴	2019
中金石化	330	宁波	2019
蓝山屯河	120	新疆	2019或以后
福建佳龙（2期）	200	石狮	2019或以后
宁波台化	300	宁波	2020年
宁夏宝塔	100	宁夏	2020年，概率不大
云天化	100	昆明	不明确
恒力石化（4期）	220	大连	2020年
JBF	120	印度	2018年底或2019年初
M&G	120	美国	2018年底或2020年初

数据来源：通惠期货 ccf

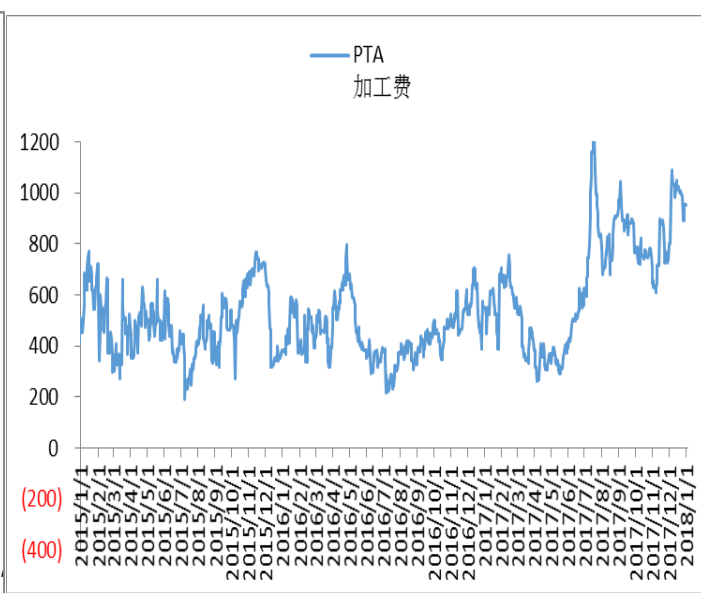
2、产业集中度提升，低库存下加工费高位或成常态

2017 年，因聚酯高开工的带动，PTA 平均开工率保持在七成以上。PTA 现货加工费波动非常剧烈，但是整体重心明显上移，平均加工费达 660 元/吨左右，并且 7 月、11 月多个时间段加工费超过 1000 元，较 2016 年明显改善。

2018 年来看，随着新老装置的产能加入，有效产能的不断提高，按 7 成的开工率估计，新增 400-500 万吨产量，聚酯新增产能 400-500 万吨，2018 年 PTA 库存或较 17 年有所增加，不过新增差能主要集中在 2017 年后及 2018 年初，上半年库存压力可能大于下半年，因此预计加工费呈先抑后扬的走势。另外，随着福化的复产，逸盛、恒力，中石化的 PTA 有效产能达到 2713 万吨，占全部有效产能的 63%左右，行业寡头垄断地位不断抬升。在以生产利润为目标的情况下行业现金流有望进一步改善，加工费高位或成常态。



数据来源：通惠期货 wind



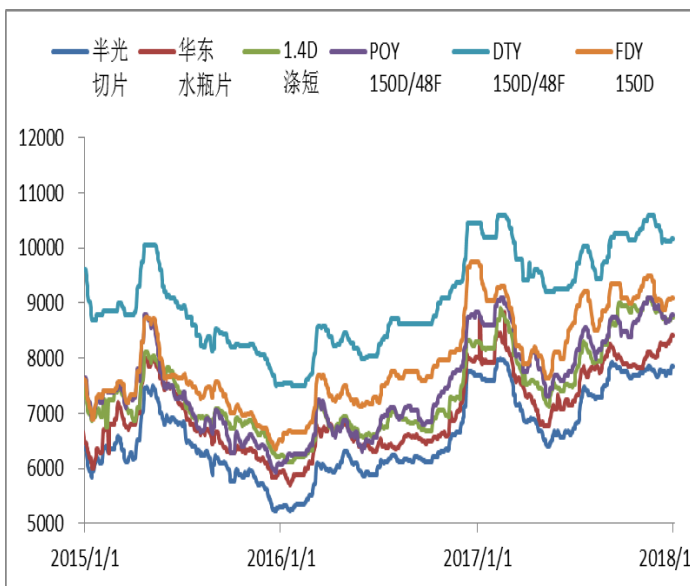
数据来源：通惠期货 wind

四、聚酯和终端消费分析

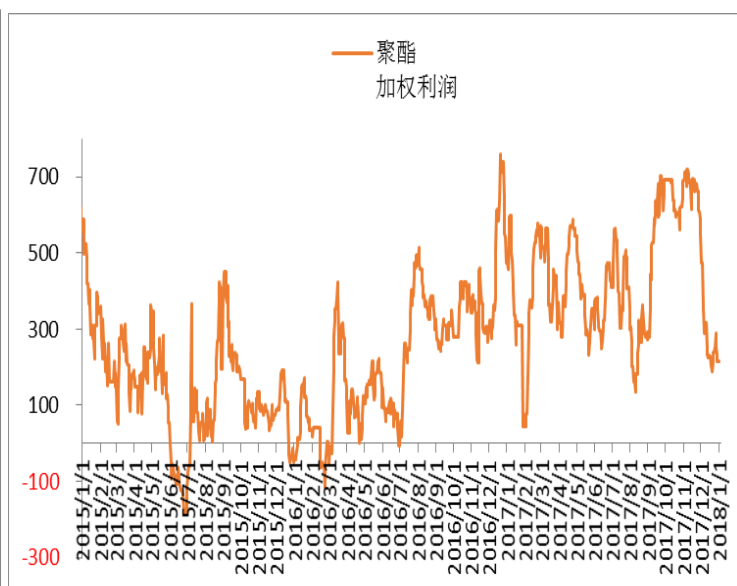
1、聚酯现金流改善，全年几乎保持高负荷状态

2016 年下半年，聚酯行业利润逐渐好转，2017 年在终端需求恢复的带动下延续了去年下半年以来的火爆行情。2017 年聚酯加权利润平均 436 元/吨，比去年增加 204 元/吨，行业经营现金流继续改善。

聚酯负荷方面，2017 全年开工率保持高位，平均负荷 83%，较去年大幅提升。最大的不同在于，今年 5、6 月份传统淡季依旧保持高负荷，8 月份传统旺季切换，终端织造配合聚酯高开工负荷，随着金九银十的到来，聚酯产销两旺，库存大幅降低，十一月份聚酯开工最高达到 90%以上。



数据来源：通惠期货 wind



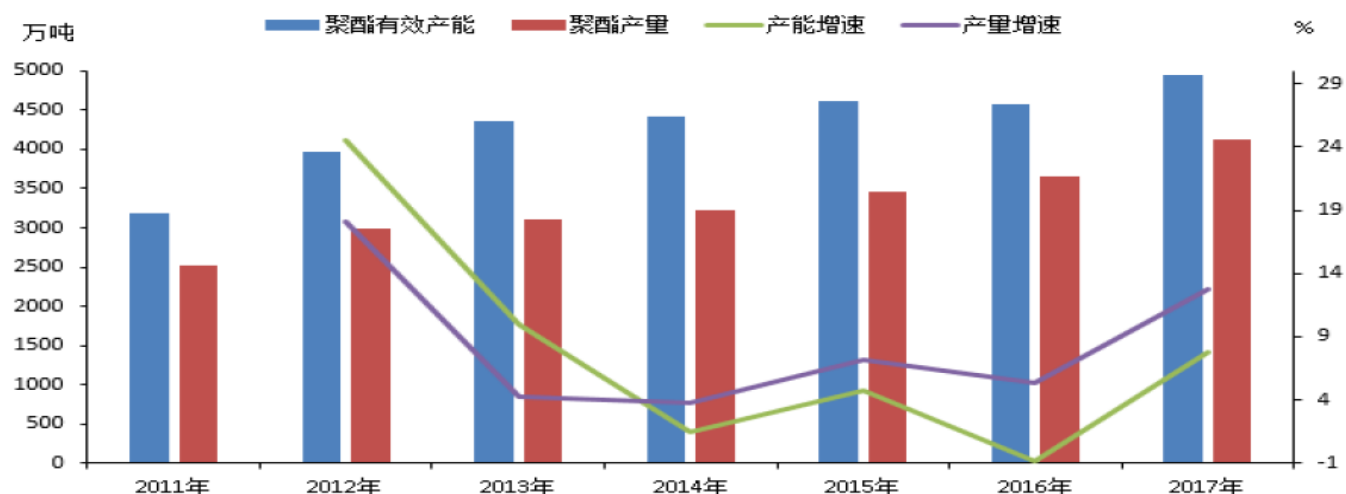
数据来源：通惠期货 wind

2、聚酯产能继续扩张，废物禁令增加需求

2016 年聚酯新增产能 373 万吨，实际投产 208 万吨。2017 年国内聚酯实际投产 7 套共计 215 万吨产能，叠加前期长停被剔除的 35 万吨产能复产，截止 2017 年底，聚酯有效产能为 4835 万吨，较去年增加 250 万吨，产能增速为 5.5%，产量为 4100 万吨，产量增速为 12%，全年平均负荷在 87%左右，创近 5 年以来新高。2018 年国内聚酯产能将进一步扩张，就目前的规划，2018 年将有 18 套装置，接近 500 万吨聚酯产能投放。按 60%的保守投产估计，2018 年聚酯新增产能将增加 300 万吨左右。

2017 年公布的进口废物禁令规定，至 2018 年 1 月起，我国将禁止 4 类 24 种固体废物、废塑料、废纺织原料等高污染固体在列。2017 年我国进口废 PET 大概 220

万吨，按照 90%生活用途全部禁止测算，200 万吨废 PET 有新料替代的需求，相当于 5%的需求增速。并且， 2018 年第一批废塑料审批数量由 17 年的 501 万吨降至 1 万吨不到，18 年实际限制体量有可能超过 90%。



数据来源：通惠期货 ccf

2018 年聚酯规划新增产能：

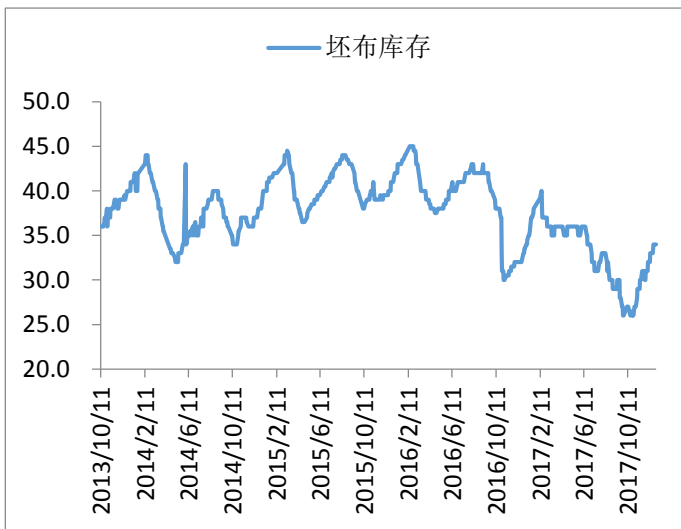
类别	厂名	新增产能 (万吨)	投产时间
长丝	桐昆恒邦三期	30	2018 年
	福建经纬	20	2018 年
	嘉兴石化	30	2018 年
	福建百宏	25	2018 年
	新凤鸣中石化二期	30+30	2018 年
	盛虹国望	25	2018 年
	恒腾三期	60	2018 年
	福建山力	30	2018 年
	吴江立新	8	2018 年
瓶片	三房巷	50	2018 年一季度
	澄星二期	60	2018 年四季度
短纤	仪征化纤	10	2018 年
	蓝孔雀	6	2018 年
	汇维仕	6	2018 年
	大发	9	2018 年
	汇鑫浩特	2	2018 年
	绿宇	20	2018 年
小聚合	新凤鸣	4	2018 年

数据来源：ccf 通惠期货

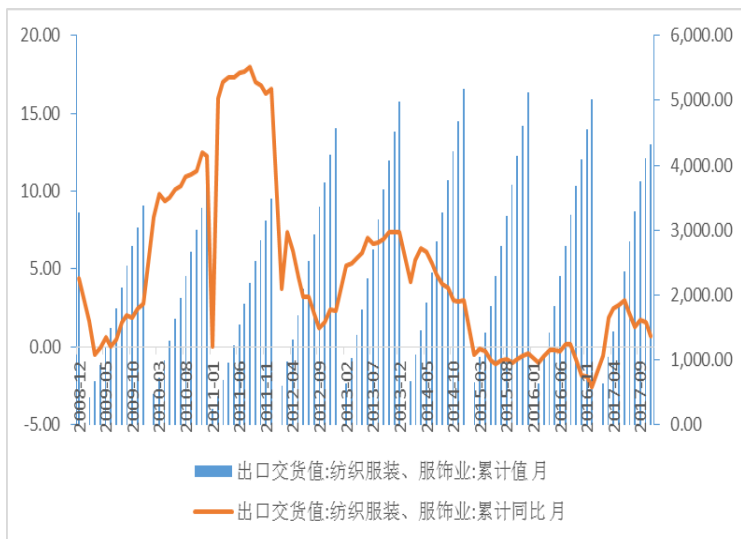
3、织机负荷提升，纺织服装内外需回暖

2017 年江浙织机平均开工负荷 66.98%，比 2016 年高 3.41%。并且坯布库存也处于去库存态势，10 月中旬坯布库存降至近 4 年以来的新低。这也主要得益于纺织服装终端的回暖。

2017 年 1-11 月，纺织服装出口金额累计同比增加 1.7%，增幅同比回升 8.6%。不过受人民币升值影响，纺织出口量的增幅有所减少。国内方面，2017 年 1-11 月国内纺织服装零售额限额增速为 7.6% 同比回升 0.7。综合来看，终端纺织服装内销和外贸均有所改善。



数据来源：通惠期货 wind



数据来源：通惠期货 wind

五、总结及操作策略

1、上下游对 PTA 支撑力度增强

(1) 欧美经济持续复苏，原油需求有望继续增强。OPEC 产油国减产协议的延长对油价支撑效应长期存在。不过页岩油对原油的冲击需要时刻警惕，预计 2018 年国际油价在 50-70 美元区间波动，对 PTA 成本端支撑有力。

(2) PX 产能投放缓慢，2018 年有望实现去库存。

(3) 聚酯大规模投产，废塑料进口被禁，需求端提供支撑。

2、 警惕人民币升值

在特朗普减税政策下强势美元会对其政策带来挤出效应，因此人民币存在升值空间。人民币兑美元汇率在年底持续走强，对终端出口不利。

操作策略：2017 年年底随着华彬 140140 万吨、福化 450 万吨中的 300 万吨投产，以及 2018 年初桐昆 220 万吨的全面投产，在供应方面会施加压力。另外，2 月中旬随着春节的来临，下游开工的下降，随之而来的是下游传统的淡季，因此建议 2 月份之前若加工费在 100-1200 区间可逢高做空主力合约。而随着下游聚酯大量投产，三季度金九银十旺季阶段，下游需求旺盛，有望进入一轮去库存阶段。在需求提振下可能挺价 PTA。因此，在二季度末，三季度初，淡季过后若加工费跌至 600-800 区间，可逢低做多主力合约。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通惠期货研究发展中心所有。未获得通惠期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通惠期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。