PTA投资报告

——陈绍阳

一、供需分析

1.聚酯产量

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 聚酯产量 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 1月 | 235 | 262 | 245 | 294 | 266 | 320 | 365 |
| 2月 | 232 | 227 | 215 | 236 | 234 | 285 | 301 |
| 3月 | 224 | 265 | 272 | 288 | 309 | 336 | 372 |
| 4月 | 226.5 | 258 | 283 | 313 | 320 | 334 | 384 |
| 5月 | 230 | 283 | 305 | 325 | 333 | 341 | 406 |
| 6月 | 235 | 277 | 272 | 295 | 316 | 337 | 399 |
| 7月 | 244 | 283 | 266 | 291 | 325 | 354 | 411 |
| 8月 | 253 | 272 | 255 | 288 | 303 | 355 | 410 |
| 9月 | 260 | 264 | 260 | 301 | 284 | 349 | 366 |
| 10月 | 256 | 264 | 286 | 303 | 325 | 372 | 383 |
| 11月 | 252 | 253 | 292 | 291 | 318 | 360 | 384 |
| 12月 | 260 | 262 | 300 | 298 | 326 | 367 | 390 |
| 总计 | 2907.5 | 3170 | 3251 | 3523 | 3659 | 4110 | 4571 |
| 产量增速 | 　 | 9.03% | 2.56% | 8.37% | 3.86% | 12.33% | 11.22% |
| 注：聚酯2018年有600万吨新增产能，目前投产422万吨 |
|

2. PTA装置检修情况

|  |
| --- |
| 检修情况 |
| 装置 | 产能（万吨） |  |
| 检修复工 |
| 珠海BP | 125 | 9.16停车，上周初重启 |
| 汉邦 | 220 | 10.9故障停车，10.15晚重启 |
| 蓬威 | 90 | 10.9停车，周末重启 |
| 桐昆 | 110 | 10.12意外停车，已重启 |
| 桐昆旧线 | 150 | 9.23检修一个月，周末复工 |
| 总计 | 695 | 　 |
| 正在检修 |
| 三房巷 | 120 | 10.3起停车检修20天 |
| 宁波逸盛 | 65 | 9月底停车，重启待定 |
| 仪征化纤 | 65 | 10.16-12.14计划检修 |
| 海南逸盛 | 200 | 10.21日起停车检修2周 |
| 虹港石化 | 150 | 10.16停车检修，计划检修12天 |
| 总计 | 600 | 　 |
| 预期检修 |
| 恒力2# | 330 | 10月底计划大修，预计15日 |
| 珠海BP | 110 | 计划10月中旬停车检修一个月 |
| 翔鹭 | 150 | 12月前暂不复工（视腾龙PX情况） |
| 亚东石化 | 70 | 11.3-11.14计划检修 |
| 翔鹭 | 300 | 计划11月初检修9日 |
| 总计 | 960 | 　 |
| 外盘检修 |
| 台湾亚东 | 150 | 计划12.1-12.21停车检修 |
| 韩国三南 | 55 | 计划11月中旬检修2周 |
| 总计 | 205 | 　 |

3.PTA供需平衡表



从PTA-聚酯链条来看，10月总体处于去库，但随着11-12月装置复产，PTA预计将回到累库阶段。

4.PX装置情况

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 国内装置 | 产能 | 　 |
| 正在检修 |
| 腾龙芳烃 | 160 | 计划11月份重启 |
| 天津石化（小线） | 9 | 长停 |
| 上海石化（小线） | 25 | 长停 |
| 乌鲁木齐 | 100 | 5成偏下负荷 |
| 洛阳石化 | 22 | 7成5负荷 |
| 齐鲁石化 | 6.5 | 负荷8成 |
| 预期检修 |
| 金陵石化 | 70 | 9月检修2个月。推迟至2019 |
| 镇海石化 | 75 | 10月下旬检修45天 |
| 中海油惠州 | 94 | 推迟至明年上半年检修50天 |
| 福建联合石化 | 77 | 11月份计划停车1-2个月 |
| 国外装置 | 产能 | 　 |
| 正在检修 |
| 韩国仁川 | 130 | 长期7成负荷 |
| 印度ONGC | 92 | 长期7成负荷 |
| 埃克森美孚2# | 42 | 长期5成负荷 |
| 日本JX | 16 | 9.4台风停车，检修之10月中 |
| 越南宜山 | 70 | 10.19复工提升至7成负荷 |
| 印度石油 | 90 | 7成负荷 |
| 沙特阿美 | 134 | 6成负荷 |
| 日本JX（歌山县） | 60 | 9月中旬检修，计划下周重启 |
| 预期检修 |
| 韩国乐天 | 55 | 5成负荷，下周计划检修，25天 |
| 印度信诚旧线 | 210 | 11.17计划检修 |
| 印尼Pertamina | 27 | 11月计划检修1个月 |
| 新加坡裕廊 | 80 | 11月份计划检修40天 |
| 三菱化学 | 35 | 1月底-3月初期间例行检修 |

（一）外盘：沙特阿美检修复工；11月中仍有新加坡裕廊及信诚检修计划。印尼TPPI 55万吨装置10月计划重新开工（14年5月停车至今）（二）内盘：镇海再度纳入10月下检修45天。亚洲PX平衡表四季度预估仍为去库

5.下游库存





下游聚酯库存中等。

二、价差分析



目前交易所库存低位，现货升水，但幅度不大。加工费低位，回落较快，人民币贬值是重要原因



PX、聚酯端利润依旧丰厚，处于高位，结合加工费，目前产业链利润主要集中在上下游，TA端利润被挤压。

三、综合分析

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 近期 | 中期 |
| 供应 | 近期较多装置重启  | 11-12月较多装置重启，供应压力增大，预计累库 |
| 需求 | 节后聚酯开工力度恢复不佳，拖累需求，但环比聚酯开工在回升，需求在恢复 | 聚酯开工环比在走高，但不足以支持到时TA复产导致供应的增加 |
| 库存 | 目前TA社会库存低位，现货升水导致交易所库存减少，聚酯库存中等 |  |
| 成本 | 原油短期回落导致行情走低，PX库存当前高位，短期PX还是有压力 | PX未来去库，预计还是偏强 |
| 利润 | PTA目前加工费低位，产业链利润集中于PX与聚酯环节，短期对TA价格有支撑 | 重新分配利润，向TA端倾斜 |

操作上，PTA总体思路：短期下跌后存在反弹，总体震荡走势，后期等待冲高后的做空机会。跨期方面，PTA短期去库存背景下仍可关注正套，后期逢高关注反套。

风险点：

1. 民营大炼化投产导致PX价格塌陷，利空PTA成本，时间节点可能在明年，对于合约应该在5月合约。
2. 人民币大幅波动影响加工差