

检修陆续开启 PTA 基本面最好的阶段来临

多头行情将伴随着 PTA 加工费的修复而告终结

PTA 或有最后一冲，操作上短多后翻空

一德期货 郑邮飞

1、核心逻辑：

- (1) 当前 PTA 价格的上涨并不是良好的基本面驱动，反而是原油上涨带动的成本驱动。PX 方面短期软逼仓，但 NAP-PX 价差仍处于低位水平（330-340 美金）。PX-PTA 价差短期低位反弹，但总体上仍处于相对低位（<800 元）。
- (2) 原油利好已经兑现，未来 TA 成本驱动逻辑可能告一段落，关注是否向基本面驱动逻辑转换。PTA 的行情最终将伴随着 PTA 自身价值的修复而告终结（一种可能是原油价格持稳，PTA 绝对价格上涨；一种可能是 PTA 绝对价格持稳，原油回落）。
- (3) 短期看供需继续处于去库存状态。PTA 部分装置检修，聚酯超高开工（97%，产能 4946 万吨）。终端坯布库存较低（短期有升高）。需要关注的是异地转移坯布产能陆续释放，坯布供应增加，景气度或将逐步走低。
- (4) 中期看基本上 5-6 月 PTA 检修装置较多，聚酯利润大幅恢复，库存降低背景下维持高开工。目前产业运行比较健康。总体看二季度处于去库存阶段。
- (5) 长期看下半年随着 PTA 检修进程结束，同时福海创石化开满，在聚酯新产能未开足前 PTA 将进入增库存阶段。预计到年终节点看（PTA 开工按有效产能 95%，聚酯维持 93% 的高开工，PTA 其他需求 150 万吨，废 PET 反替代 150 万吨新料聚酯，今年聚酯新产能预计 400 万吨左右），PTA 将实现紧平衡。但如果聚酯高开工不能维持，实际低于目前开工的概率较大，PTA 将出现小幅累库。
- (6) 成本端，PTA-原油利润压缩不少（主要由于 PTA 加工费与 PX 裂解价差压缩），成本支撑边际作用增强。风险在于原油出现大幅波动。短期 PTA-原油利润在低位盘整，并未大幅走高，原因在于一方面市场对 PTA 未来预期不是特别乐观进而制约 PTA 加工费的扩大，另一方面由于 PX 未来产能投放预期制约 PX-NAP 价差的扩大。
- (7) 在大规模检修（逸盛大化两套装置 220+375）来临前，市场预期仍然可期，反而在检修落实后关注逢高做空的机会。
- (8) 操作上短期逢低（平水附近）建议 7-9 正套，关注 40 位置能否突破。可适当关注多 PTA 空原油。单边方面，短期 PTA 回调后或有最后一冲，短多后可翻空。短期最大的风险在于原油的调整风险。关注上方 5900-6000 一线压力。

2、基本面综述：

近期装置变动：亚东石化 75 万吨装置计划 5 月 15-18 日短停。福化 225 万吨 5.14 检修，计划月底重启。蓬威石化 90 万吨 5.5 开始检修 60 天。宁波台化年产 120 万吨的 PTA 装置于 4.26 起停车检修，计划 5.21 重启，该装置原计划 5 月份年检。扬子石化 35 万吨 3.31 日重启，60 万吨重启未定。宁波利万 70 万吨计划 6 月下停车 15 天左右。

未来装置变动：逸盛大化 225 万吨计划 5.21 检修 15 天；375 万吨计划 5.21 检修 15 天。

汉邦 220 万吨 6 月计划检修 2 周左右。华彬石化 140 万吨计划 5 月份检修 8-10 天。桐昆 150 万吨计划 6-7 月检修 15 天，110 万吨装置计划 6 月停 3-4 天。

我们认为：当下 PTA 加工费压缩不少，这也是部分装置祭出检修计划的部分原因（当然还有年度检修的原因），利润与装置开工的动态关系永远是真理。

需求方面，聚酯开工超高位（97%，4946 万吨产能）。本周产销一般，库存稳中有升。本周聚酯价格稳中有降，聚酯利润有所回落（瓶片利润好到爆）。本周聚酯加权利润 1070，-20。下游织造开工处于高位。坯布库存大幅降低后处于低位水平，短期有升高。

我们认为：目前产业链上下游运行较为健康，关注终端需求边际走软的可能性。

另：下游坯布异地转移产能逐步释放，其景气度有望受到冲击。

聚酯由于 2017 年产能的大幅投放，预计 2018 年整体景气度（特别是下半年）不如 2017 年。

成本方面，目前原油由于地缘政治走势偏强，短期利好逐步兑现，我们认为目前超出 70 美金属于地缘风险溢价，短期存在回调的可能；石脑油价差本周持稳，91 美金；PX-NAP：需求受 PTA 部分装置检修及检修预期以及自身产能投放影响，价差回落后处于中低位水平，价差目前 330-340 左右水平，短期或维持当下的水平，不过后期随着 PTA 检修装置的重启，PX-NAP 价差有重新扩大的动能。PTA-PX 价差高位回落后处于低位水平，目前现货加工费 760，+60。整体上 PTA-原油产业链利润高位回落后短期持稳。

我们认为：之前 PTA 加工费出现回落，源于终端需求恢复不如预期以及聚酯高库存矛盾导致基本面累库的逻辑，不过近期这种状态得到改善，已经压缩了的加工费继续压缩概率较小。同时 PX 价差由于国外新装置的投放以及国内 PTA 装置检修及未来检修而出现回落。整体上 PTA-原油产业链利润出现收缩，成本支撑的边际效用在增强（产业链价差的支撑偏强，原油回落带动整体产业重心下移仍存在一定风险），但短期市场较为理性（对 PTA 及 PX 产业未来预期依然不是很乐观），导致 PTA 与 PX 价差修复存在阻力。

总体看：供给方面 5-6 月 PTA 装置检修较多，供应收缩；需求方面聚酯端开工高负荷，新产能陆续投放中，对于 PTA 需求短期有支撑。关注终端坯布产能释放导致景气度下行对上游产业的传导影响。成本方面，PTA-原油产业利润压缩不少，成本支撑边际效用增强。但短期市场较为理性（对 PTA 及 PX 产业未来预期依然不是很乐观），导致 PTA 与 PX 价差修复存在阻力。

按照目前情况看，短期 PTA 基本面依然较好。

但是下半年需要关注聚酯需求的持续性（如果聚酯新产能投放，其景气度必然受影响，势必向产业链上游 PTA 传递，当然这个时间点也可能会推迟到 2019 年。）

3、利多利空关注点

PTA	指标	备注	研判
供应	装置情况及开工	目前开工率 72%。5-6 月有检修	利多
	新产能/存量产能	新产能已经全部投产。年内边际新产能为零。（当然 2019 年后仍有新产能规划）	利多
需求	聚酯开工	处于高位	利多

	织造开工	处于高位	利多
库存	PX 库存	高位	中性偏空
	PTA 库存	短期去库存	利多
	仓单	本周仓单减少	
	聚酯库存	本周产销一般，聚酯库存升高	利多
	坯布库存	库存低位，短期有回升	中性
利润	原油	偏强	中性偏多
	石脑油价差	持稳	中性偏多
	PX 利润	低位	中性偏多
	PTA 利润	加工费回升，但仍不是很高，低于 800	中性偏多
	聚酯利润	整体反弹至高位	中性偏多
总结	供需情况	5-6 月去库 30 万吨左右。7 月份后开始累库。	
	成本情况	PTA 环节加工费低位，PX 价差低位，PTA 成本支撑边际效用走强。风险在于原油的回调。	
	策略	操作上短期逢低（平水附近）建议 7-9 正套，关注 40 位置能否突破。可适当关注多 PTA 空原油。单边方面，短期 PTA 回调后或有最后一冲，短多后可翻空。短期最大的风险在于原油的调整风险。关注上方 5900-6000 一线压力。	

4、操作建议

（1）技术上看，文华商品指数大幅下跌后反弹中。化工指数处于 2017 年 3 季度以来的大震荡中，短期反弹中。

（2）操作上短期逢低（平水附近）建议 7-9 正套，关注 40 位置能否突破。可适当关注多 PTA 空原油。单边方面，短期 PTA 回调后或有最后一冲，短多后可翻空。短期最大的风险在于原油的调整风险。关注上方 5900-6000 一线压力。

一、供需面

图 1：PTA 供需预测：

PTA 表观需求（供给）预测

2015	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
产量	268.0	247.0	278.0	248.0	271.0	266.0	258.0	252.0	239.0	254.0	250.5	271.0	3102.5
进口	8.4	5.1	6.4	3.9	6.5	5.0	5.6	5.3	5.5	4.5	5.3	7.4	68.7
出口	2.0	2.3	3.8	5.6	9.6	9.6	8.5	4.7	3.7	4.7	3.7	4.0	62.3
表观需求	274.4	249.8	280.6	246.3	267.8	261.3	255.1	252.6	240.8	253.8	252.1	274.3	3109.0
表观需求增速	13.62%	19.52%	42.37%	20.14%	7.05%	17.64%	3.67%	8.75%	6.67%	-7.54%	-1.24%	7.98%	10.53%
2016													
产量	255.0	226.0	279.0	273.0	291.6	283.0	276.0	273.0	254.0	277.0	292.0	295.4	3275.0
进口	5.9	3.9	5.3	3.7	3.7	3.4	3.5	4.0	3.9	2.1	3.6	3.8	46.6
出口	5.1	2.7	10.3	8.5	6.8	6.2	9.7	7.0	3.2	3.1	5.2	5.0	72.8
表观需求	255.8	227.1	274.0	268.2	288.5	280.3	273.0	270.0	254.6	275.9	290.4	294.2	3252.1
表观需求增速	-6.78%	-9.08%	-2.33%	8.87%	7.72%	7.25%	7.00%	6.89%	5.75%	8.72%	15.20%	7.24%	4.60%
2017													
产量	310.0	277.0	308.0	284.0	290.0	277.0	282.0	305.0	303.0	311.0	301.0	330.0	3578.0
进口	3.4	3.0	2.8	2.7	2.7	2.3	2.5	6.9	8.5	5.2	3.0	5.0	48.1
出口	4.5	4.8	6.1	5.8	4.8	4.4	4.4	2.5	3.7	1.7	2.0	4.0	48.7
表观需求	308.9	275.3	304.7	280.9	287.9	274.9	280.1	309.4	307.8	314.5	302.0	331.0	3577.4
表观需求增速	20.77%	21.19%	11.19%	4.77%	-0.21%	0.0	2.59%	14.60%	20.88%	13.99%	3.98%	12.51%	10.00%
2018													
产量	334.0	316.0	350.0	325.63	331.85	337.12							
进口	3	3	3	3	3	3							
出口	4	4	4	4	4	4							
表观需求	333.00	315.00	349.00	324.63	330.85	336.12							
表观需求增速	7.9%	14.4%	14.6%	15.6%	14.9%	22.3%							

聚酯产量预测

聚酯	2012	2013	2014	2015	2016	2016同比	2017	2017同比	2018	2018同比
1月	235.00	262.00	245.00	294.00	266.00	-9.52%	320.00	20.30%	365.00	14.06%
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	390	14.44%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	370	9.80%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	377	6.64%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	367	3.44%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	368	5.31%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	395	6.23%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386	7.09%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	396	7.90%
聚酯	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年			
产量	2907.50	3170.00	3251.00	3523.00	3659.00	4110.00	4471			
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	8.79%			
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.97%	9.35%			

聚酯 2018 年仍有 400 万吨左右的新增产能。

2018 年预计聚酯产量增长 8% 左右。

图 2：PTA 供需平衡表

时间	PTA产量	进口量	PTA聚酯需求	其他需求	出口	PTA总供给	PTA总需求	库存	库存变化	聚酯产量	表观需求	表观需求同比
2017-01	310.00	3.41	276.80	8.00	4.52	308.89	284.80	143.74	24.09	320.00	308.89	20.77%
2017-02	277.00	3.02	246.53	10.00	4.75	275.27	256.53	162.48	18.74	285.00	275.27	21.19%
2017-03	308.00	2.81	290.64	13.00	6.15	304.66	303.64	163.50	1.02	336.00	304.66	11.19%
2017-04	284.00	2.74	288.91	12.00	5.80	280.94	300.91	143.54	-19.97	334.00	280.94	4.77%
2017-05	290.00	2.71	294.97	13.00	4.80	287.91	307.97	123.48	-20.05	341.00	287.91	-0.21%
2017-06	277.00	2.34	291.51	12.00	4.43	274.91	303.51	84.89	-28.59	337.00	274.91	-1.91%
2017-07	282.00	2.50	306.21	11.00	4.43	280.07	317.21	67.75	-37.14	354.00	280.07	2.59%
2017-08	305.00	6.92	307.08	12.00	2.49	309.43	319.08	48.10	-9.64	355.00	309.43	13.78%
2017-09	303.00	8.47	301.89	12.00	3.67	307.80	313.89	42.02	-6.08	349.00	307.80	20.88%
2017-10	311.00	5.23	321.78	13.00	1.70	314.53	334.78	21.77	-20.25	372.00	314.53	13.99%
2017-11	301.00	5.46	311.40	11.00	4.92	301.54	322.40	0.90	-20.86	360.00	301.54	3.83%
2017-12	330.00	7.04	317.46	12.00	4.67	332.37	329.46	3.82	2.91	367.00	332.37	12.44%
2018-01	334.00	7.58	315.73	11.00	7.12	334.46	326.73	11.55	7.73	365.00	334.46	8.28%
2018-02	316.00	6.12	260.37	10.00	4.65	317.47	270.37	58.65	47.10	301.00	317.47	15.33%
2018-03	350.00	5.00	321.78	12.00	8.00	347.00	333.78	71.87	13.22	372.00	347.00	13.90%
2018-04	342.00	4.00	332.16	12.00	8.00	338.00	344.16	65.71	-6.16	384.00	338.00	20.31%
2018-05	324.39	3.00	337.56	12.00	4.00	323.39	349.56	39.54	-26.17	390.25	323.39	12.32%
2018-06	337.12	3.00	320.07	12.00	4.00	336.12	332.07	43.59	4.05	370.02	336.12	22.27%

1、供给面

企业名称	生产线	产能 (万吨)	地点	负荷	停车产能	日产量 (万吨)	计划重启	计划检修
逸盛大化	1#	225	大连	100%	0.00	0.6818	10月8日停车, 21日重启。11月20日故障, 11月	计划4月.23检修15天, 预计推迟至

							23日重启。	5.21
	2#(扩容)	375		50%	187.50	0.5682	计划于2017.4月1日-4月19日检修,8月17日涉及160万吨左右产能短停,8月20日左右重启,目前负荷正常。	计划4月30日检修15天,预计推迟至5月21
逸盛宁波	1#	65	宁波	100%	0.00	0.1970	5月5日停车,6月13日重启。12.10-12.20停车。2018.2.21停车,3.2重启。	
	2#	70		0%	70.00	0.0000	长期停车	
	3#	200		100%	0.00	0.6061	2018.3.14-3.27停车	
	4#	220		100%	0.00	0.6667	2017.5月24日停车检修15天,6月6日重启。 2018.3.14故障短停,不久重启。	
逸盛海南	1#	200	海南	100%	0.00	0.6061	计划9月10日停车检修其200万吨/年PTA装置,9月25重启。2018年1.17-1.29检修	
恒力大连	1#	220	大连	100%	0.00	0.6667	6月23日停车检修,8月5日开。8月22日故障负荷五成,9.3日恢复	
	2#	220		100%	0.00	0.6667	8月10日停车检修,20日左右重启	
	3#	220		100%	0.00	0.6667	11月2日短暂水洗停车,已重启。2018.4.16-4.25检修	
福海创(翔鹭石化)	1#	165	福建 厦门	0%	165.00	0.0000	长期停车	
	2#	150	福建 漳州	0%	150.00	0.0000	11.10日300万吨投料试车,20日已出产品,总开工负荷33%,11月底左右提升至50%左右。另一半需要等腾龙芳烃重启。150万产能1.18短停,1.20重启。 2018.5.14检修,计划月底重启。	
		150		0%	150.00	0.0000		
扬子石化	1#	35	江苏 南京	0%	35.00	0.0000	长期停车	
	2#	35		100%	0.00	0.1061	2018.3.31日重启	
	3#	60		0%	60.00	0.0000	5.28-7.12检修,11月26日故障停车,2.2日重启失败,3.17重启未成功,预计长停。	
仪征化纤	1#	35	江苏 仪征	100%	0.00	0.1061	7月28日故障停车,8月3日重启。	
	2#	65	100%	0.00	0.1970	10.11起检修35天,11.21重启		
上海金山石化	1#	40	上海	100%	0.00	0.1212	4月24日停车检修,计划5月25日重启。2017.12.29停车,2018.4.2重启	
中石化洛阳石化总厂	1#	32.5	河南 洛阳	100%	0.00	0.0985	6月12日停车,7月20日出产品。2018.4.1短停,4.16重启。	
天津石化	1#	34	天津	100%	0.00	0.1030	6月20日因故检修,7月1日重启。2018.4.16检修,4.26重启	
中石油辽阳石化	1#	30	辽宁	0%	30.00	0.0000		
	2#	60	辽阳	0%	60.00	0.0000		
中石油乌鲁木齐石化	1#	7.5	乌鲁木齐	100%	0.00	0.0227	6月4日停车检修,7月8日重启	
虹港石化	1#	75	江苏	100%	0.00	0.2273	2017年9月4日停车检修,9月21日恢复。	
	2#	75	连云港	100%	0.00	0.2273		

			港					
蓬威石化	1#	90	重庆	0%	90.00	0.0000	11.4-11.16 检修,16日重启。2018.5.5 检修60天。	
佳龙石化	1#	60	福建 石狮	100%	0.00	0.1818	7月10日检修,7月22日重启。12.27-1.2 检修。 2018.4.26 故障停车,五一假期重启	
汉邦石化	1#	70	江苏 江阴	100%	0.00	0.2121	2018.2月6日停车检修,3.4重启。3.24 意外停车, 4.4重启。4.14故障停车,4.17重启。	
	2#	220		100%	0.00	0.6667	6月20日检修15天,7月17日重启110万吨,7月 23日重启另一半。11.19 停车,11.23 升温重启。 12.3-12.10 停车。	计划5月停车2周,推迟至6月。
三房巷(海 伦)	1#	120	江苏	100%	0.00	0.3636	10.10 检修,10月30日重启	
	2#(EPTA)	120	江阴	100%	0.00	0.3636	元旦起检修,1.14日重启。	
华彬(远东 石化)	1#(EPTA)	60	浙江 绍兴	0%	60.00	0.0000		
	2#	60		0%	60.00	0.0000		
	3#	60		0%	60.00	0.0000		
	4#	140		100%	0.00	0.4242	华彬11月70万吨出产品,11.14另一套70万吨投 料,11.20日140万吨装置停车,1.10 投料重启。	计划5月份检修8-10天。
台化兴业	1#	0	浙江 宁波	0%	0.00	0.0000	8月29 空压机故障降至8成,9月合约8成供应。1 月3日停车,1.10 重启,1.11 再次停车,1.15 投料 重启。2018.4.26-5.21 检修	
三菱化学	1#	70	浙江 宁波	100%	0.00	0.2121	4月30日-6月13日停车。10.28 停车,11月3日重 启。12.20-12.24 检修。2018年1.22 故障短停,1.27 已重启。	计划6月下停车15天左右。
亚东石化	1#	75	上海	100%	0.00	0.2273	11.4-11.16 检修,16日重启。	2018.2.6-2.8 日期计划检修3天。 2018.5.15-18 短停两天
桐昆石化	1#	150	浙江 嘉兴	100%	0.00	0.4545	2017.4月8日因故障起临时降负荷,已恢复正 常。2018年2.22 停工一半产能,2.27日恢复。	预计6-7月检修15天。
嘉兴石化		110	浙江 嘉兴	100%	0.00	0.3333	12.13 空压机试车成功,12.26 出合格品;1.30 停车, 2.15 重启。2018.4.3日开始检修15天,4.20 重启。	预计6月停3-4天。
		110	浙江 嘉兴	100%	0.00	0.3333	2018.1.21 开车,1.28 停车,3.17 重启。2018.4.10 检修,五一假期重启。	
珠海 BP	1#	60	广东 珠海	0%	60.00	0.0000	2014年12月15日停车,重启时间待定	
	2#	110		100%	0.00	0.3333	8月7日停车,8月14日恢复,8月21日故障短停, 8月24日重启。	
	3#	125		100%	0.00	0.3788	7月31日故障停车,8月4日重启。8月23日临时 停车,8月25日重启。12.15-12.29 检修。	
			有效 产能	总开工	有效产 能开工			
总计		5024	4424	72.38%	82.20%	11.0197		
<p>近期装置变动: 亚东石化75万吨装置计划5月15-18日短停。福化225万吨5.14检修,计划月底重启。蓬威石化90万吨5.5开始检修60天。宁波台化年产120万吨的PTA装置于4.26起停车检修,计划5.21重启,该装置原计划5月份年检。扬子石化35万吨3.31日重启,60万吨重启未定。宁波利万70万吨计划6月下停车15天左右。</p> <p>未来装置变动: 逸盛大化225万吨计划5.21检修15天;375万吨计划5.21检修15天。汉邦220万吨6月计划检修2周左右。华彬石化140万吨计划5月份检修8-10天。桐昆150万吨计划6-7月检修15天,110万吨装置计划6月停3-4天。</p>								

2、需求面

图 3：聚酯开工季节走势

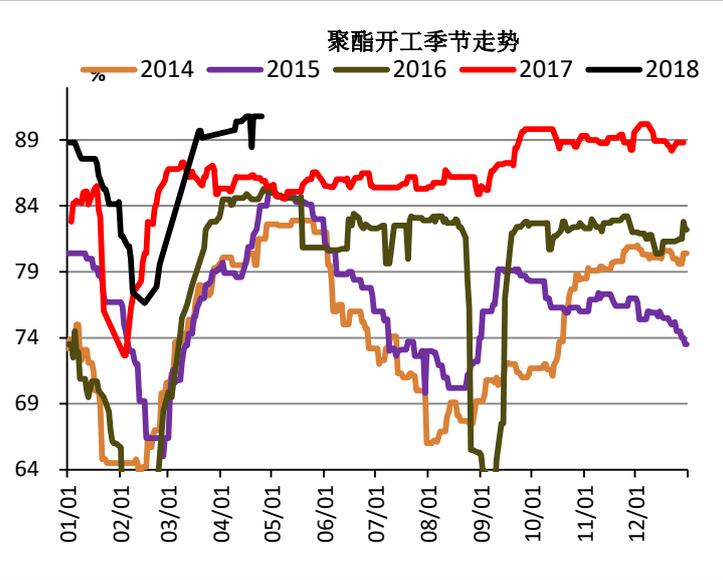


图 4：织造开工季节走势

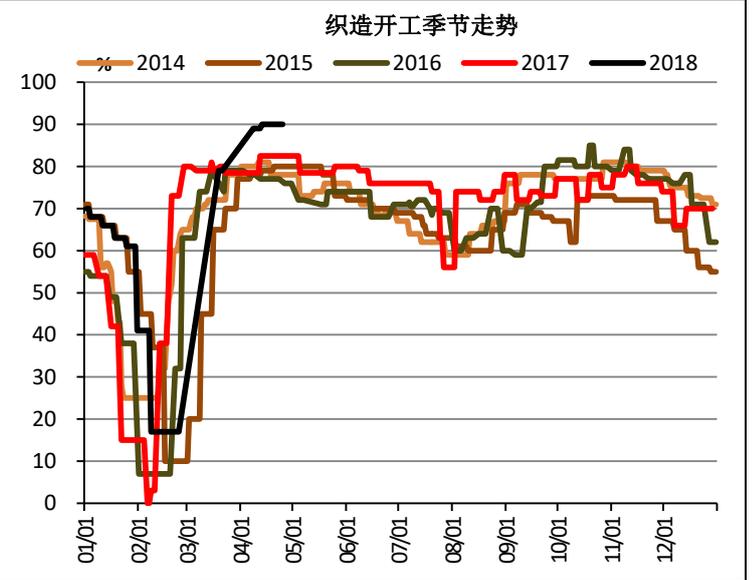


图 5：聚酯库存 (POY)

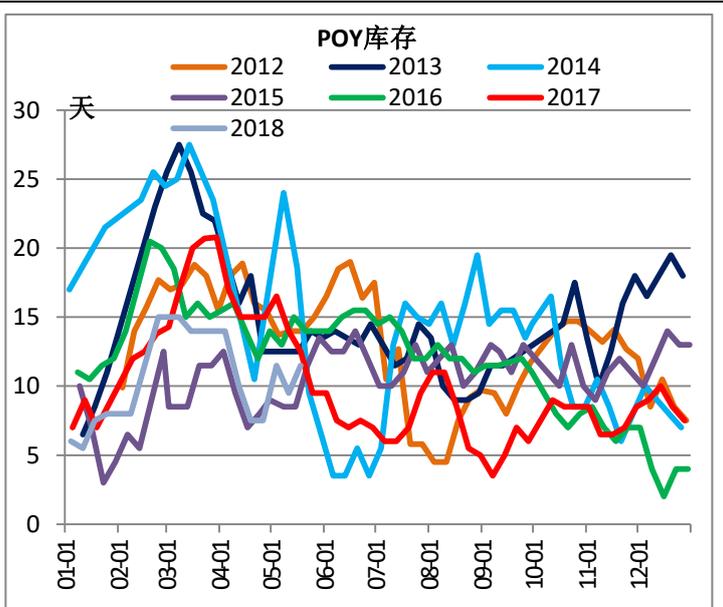


图 6：聚酯库存 (DTY)

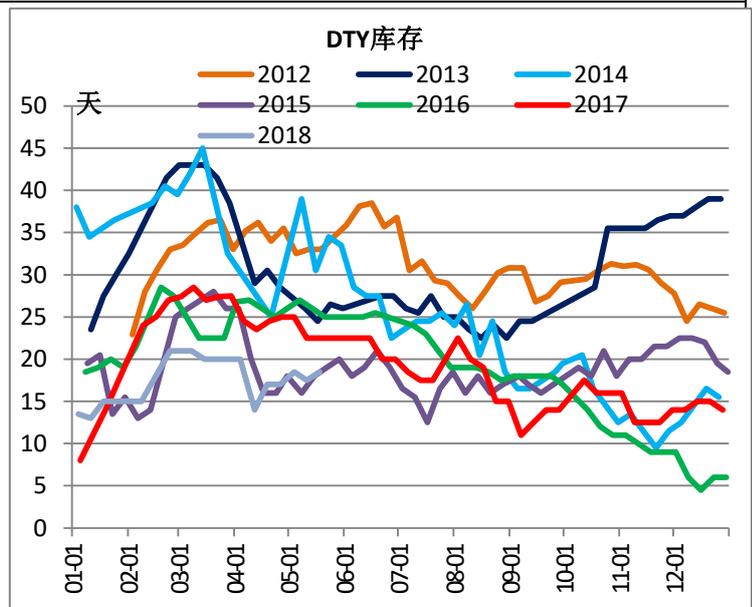


图 7：聚酯库存 (FDY)



图 8：聚酯库存 (涤纶短纤)



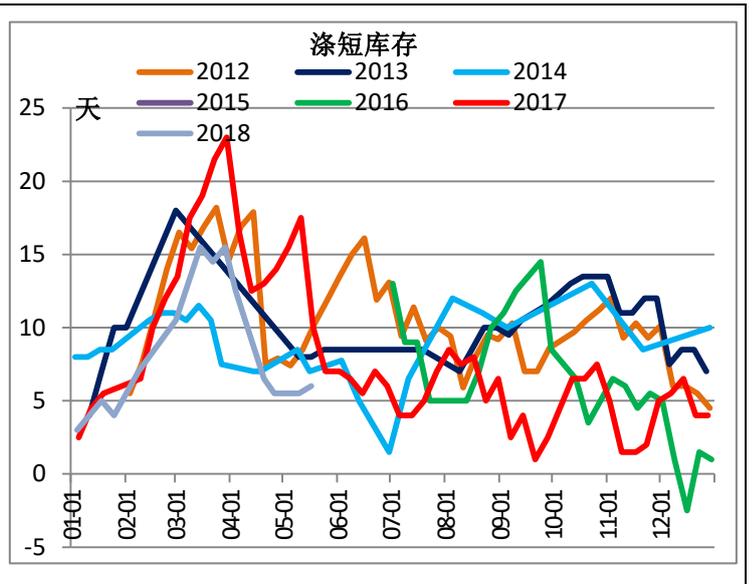
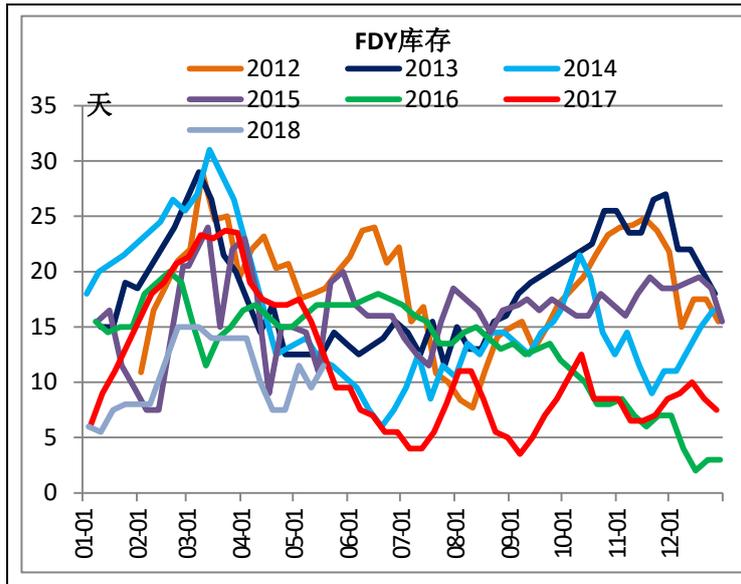
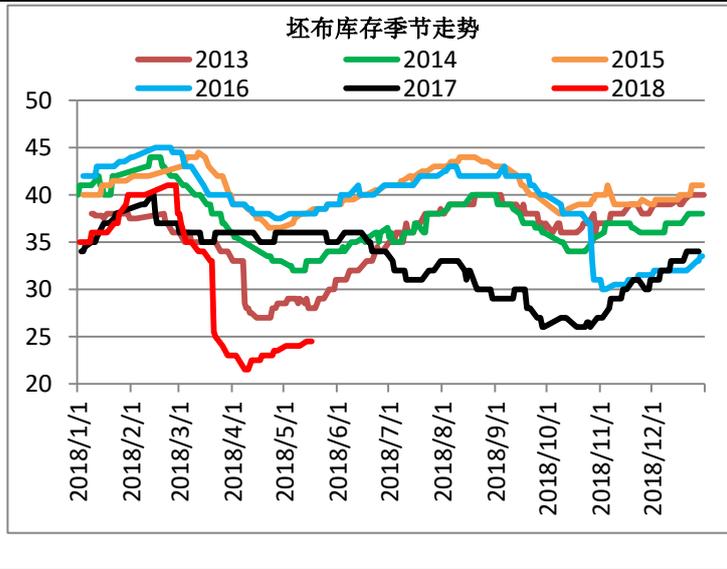


图 9: 坯布库存

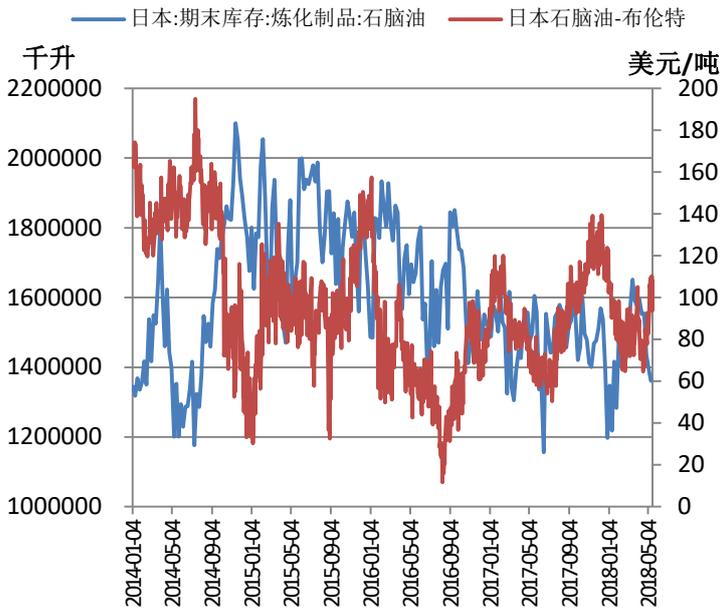


二、成本面

图 10: 石脑油库存与价差

图 11: PX 价格与裂解价差走势

石脑油库存与价差



PX价格与裂解价差走势

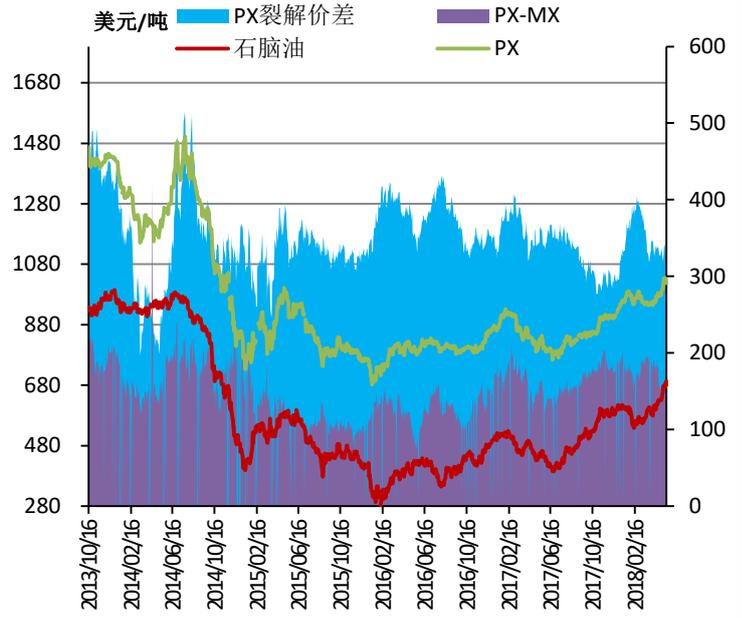
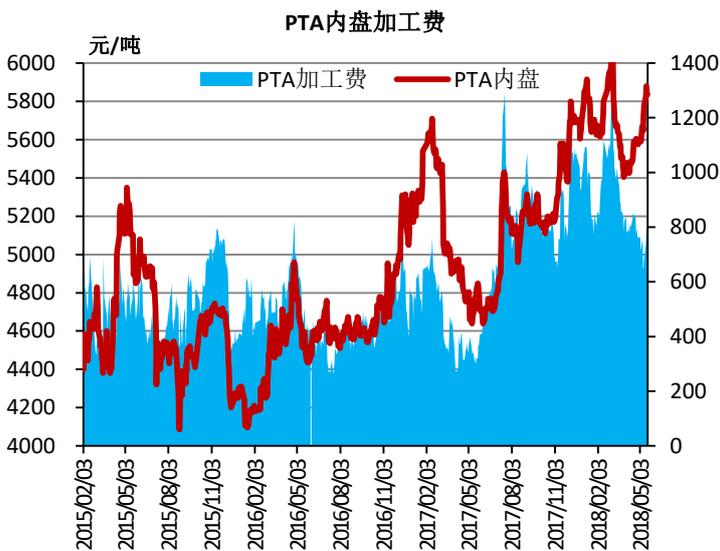
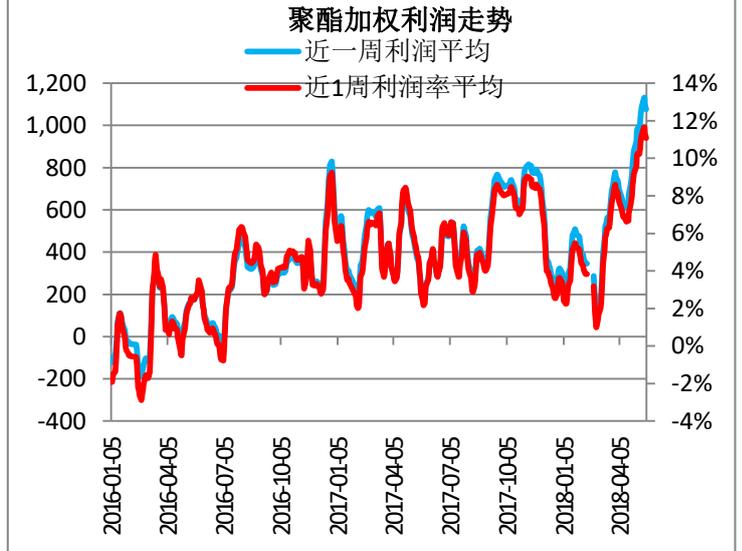


图 12: PTA 加工费

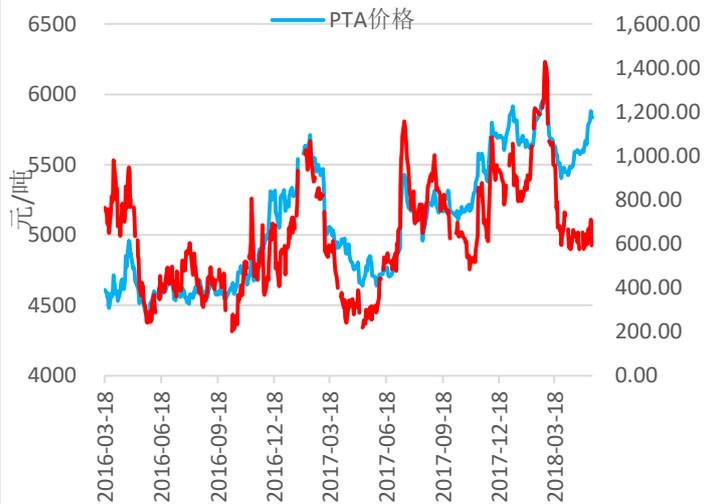


PTA-原油产业链总利润

图 13: 聚酯利润加权走势



PTA-原油产业链总利润



三、PTA 库存

图 13: PTA 库存消费比

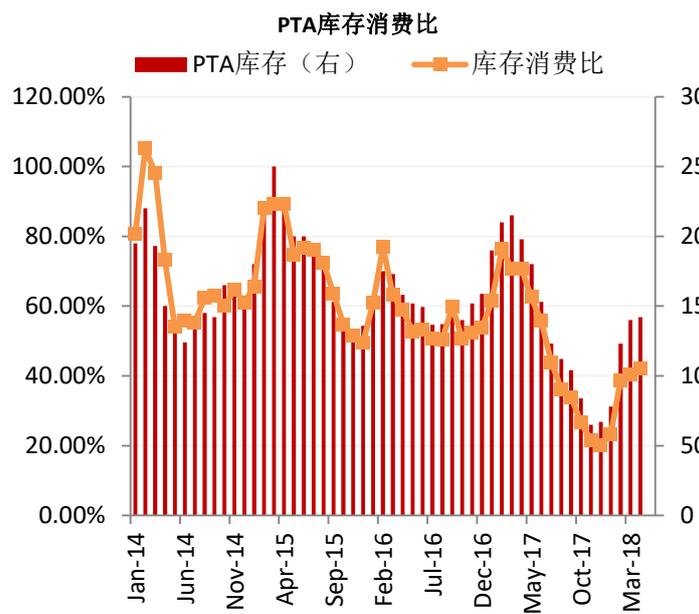


图 14: PTA 库存季节性

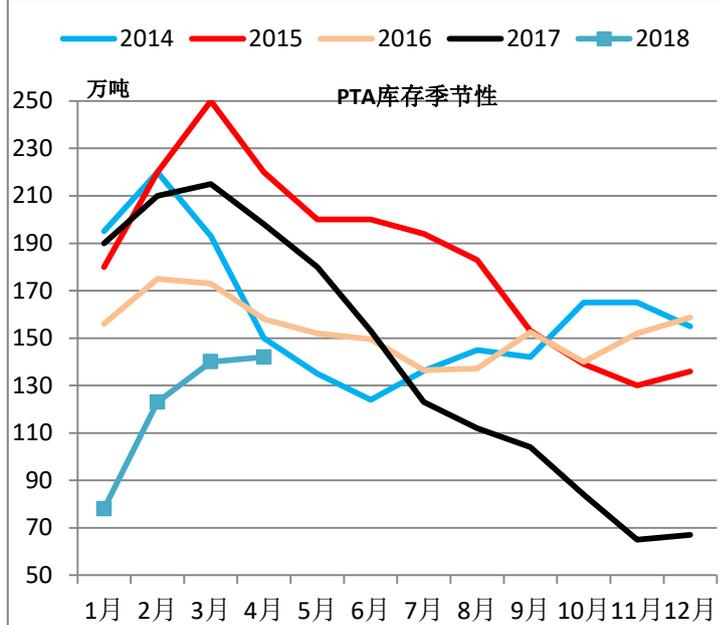
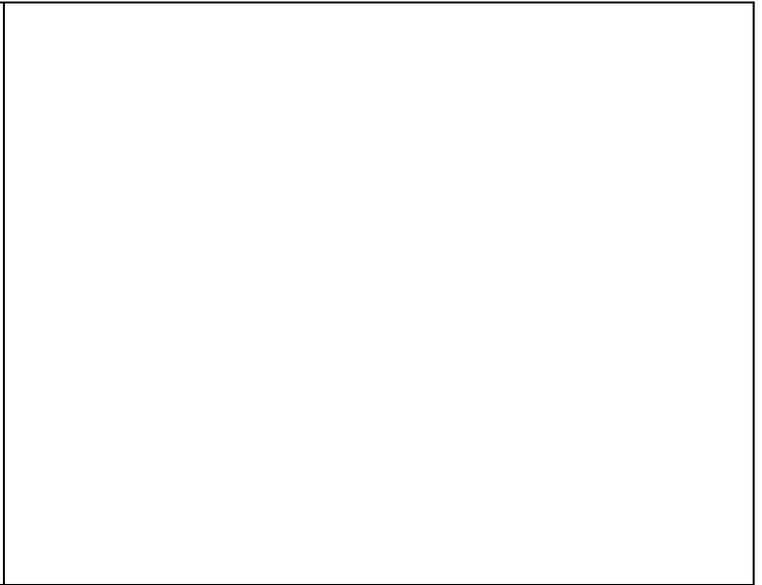
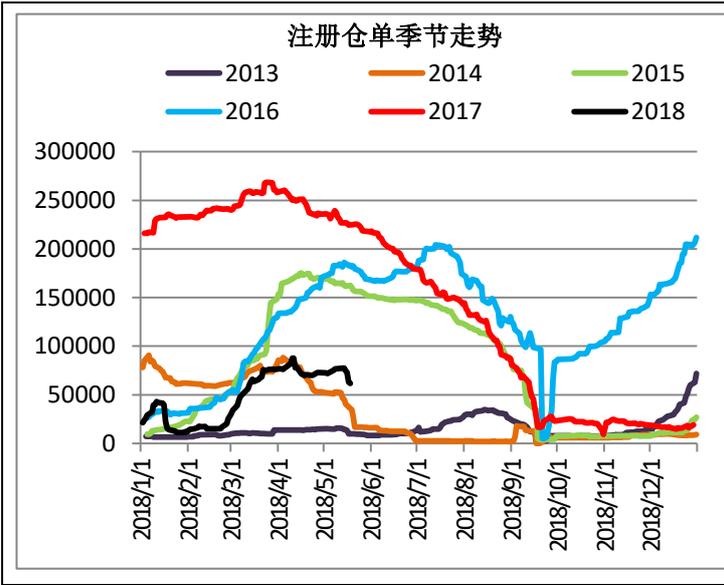


图 15: PTA 库存

图 16: PTA 注册仓单量



四、期限结构

图 17: PTA5 月基差

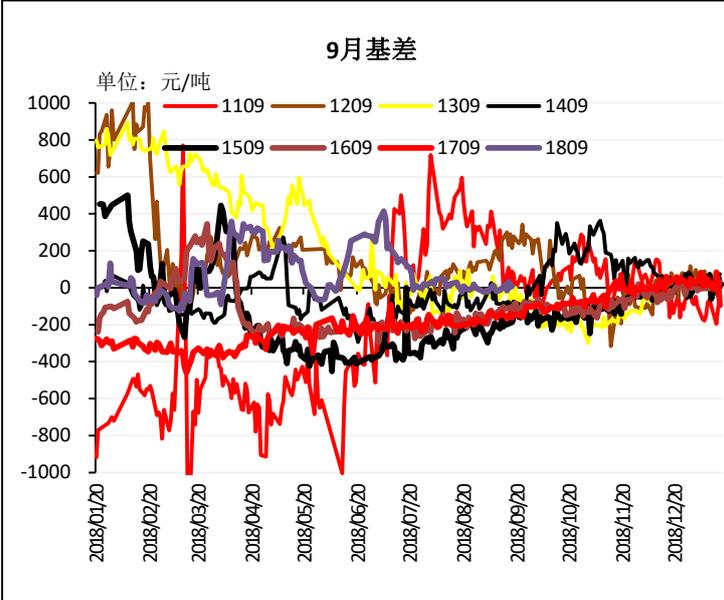
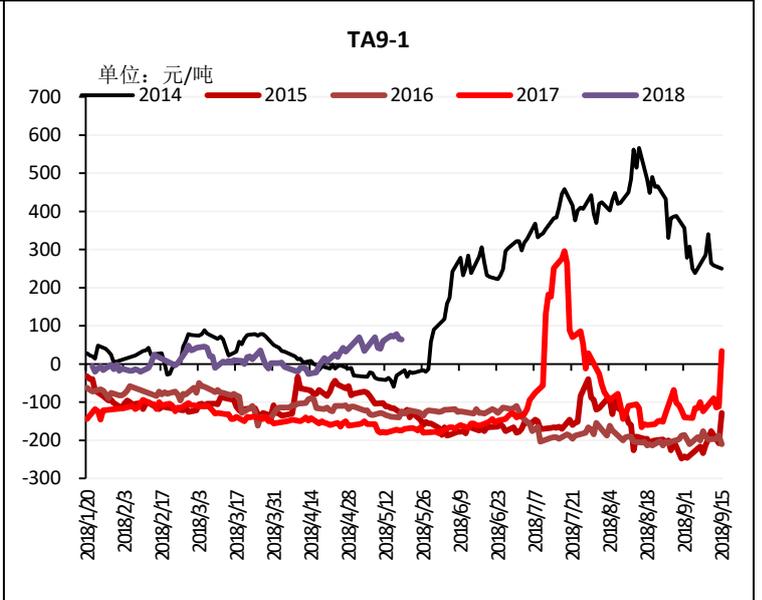


图 18: PTA9-1 价差



五、技术图表

图 19: PTA 技术图表





一德期货 郑邮飞 156209641010