

通惠期货投资咨询部

联系人：刘津

从业资格证书编号：F3024121

联系方式：021\*68864278

**核心观点：油价回升，人民币贬值预期下纺织行业出口有望好转，不过 PTA 产能出清还需时日。2017 年 PTA 维持区间震荡，但重心有望上移。**

### 摘要：

2016 年在国家供给侧改革的推动，以及在 M2 快速增长的情况下，虽然 PTA 产能严重过剩，期货价格依旧保持震荡抬升的格局。尤其是在四季度，受到 OPEC 减产的影响，在原油价格快速反弹后四季度 PTA 出现了一波快速上涨的行情。

展望 2017 年，国家深化供给侧改革，保持经济平稳发展的前提下，PTA 震荡中心有望继续上移。一方面，OPEC 减产协议如果能够顺利执行，那么油价将有可能继续上涨，从而带动 PX 等价格的上涨。另外，PTA 企业在连续亏损的情况下行业整合加速，产能出清加快。并且今年以来聚酯价格持续上涨，利润有所改善，2017 年聚酯新增产能有望再度增长。其次，在人民币贬值的预期下，纺织服装出口好转，对聚酯需求扩大。

但需要密切关注的是 OPEC 减产协议的执行效果，以及油价的上涨是否会刺激页岩油的增产，从而压制原油价格。

## 一、2016 年 PTA 市场回顾

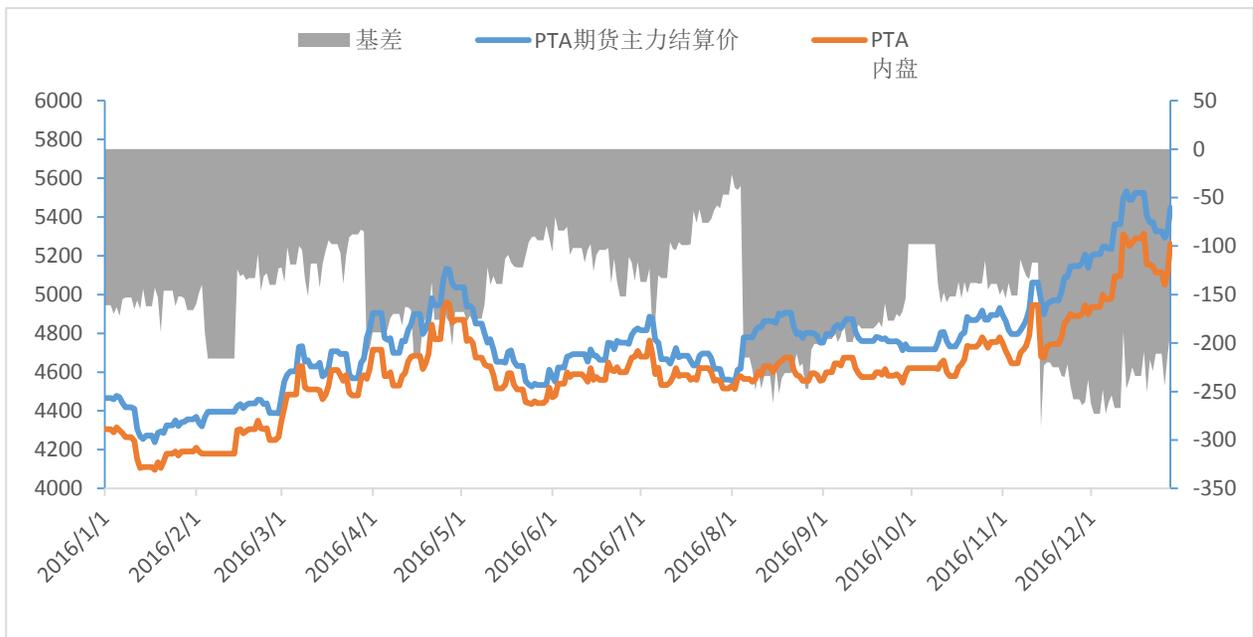


数据来源：通惠期货 文华财经

2016 年 PTA 现货价格总体是一个震荡上升的趋势。一季度因为国际油价的快速反弹 PX 价格上涨；另外国内供给侧改革下，国内商品期货轮番上涨，使得 PTA 价格在整个一季度出现一波可观的上涨行情。在二季度初，国内大宗商品价格整体回调，改变疯长模式，开始下跌回调，PTA 跟随下跌。另外，汉邦 PTA 新装置顺利投料运行，供应量的增加，现金流压缩，使得价格快速回落。二季度部分装置集中检修，加上整个大宗商品价格的上涨，PTA 价格出现了 500 点的反弹，但是整体的产能过剩的局面，以及巨量的仓单压力，使得整个二季度末到三季度 PTA 价格一直处于区间震荡中，而同期其他化工产品均有不同程度的上涨。四季度随着 OPEC 减产协议的达成，油价反弹创阶段性高点，带动 PX 价格大幅上涨。在 PX 价格的支撑

下，PTA 价格迅速拉升，主力合约一度突破 5600 元/吨，达到 5612 元每吨，接近一年半新高。

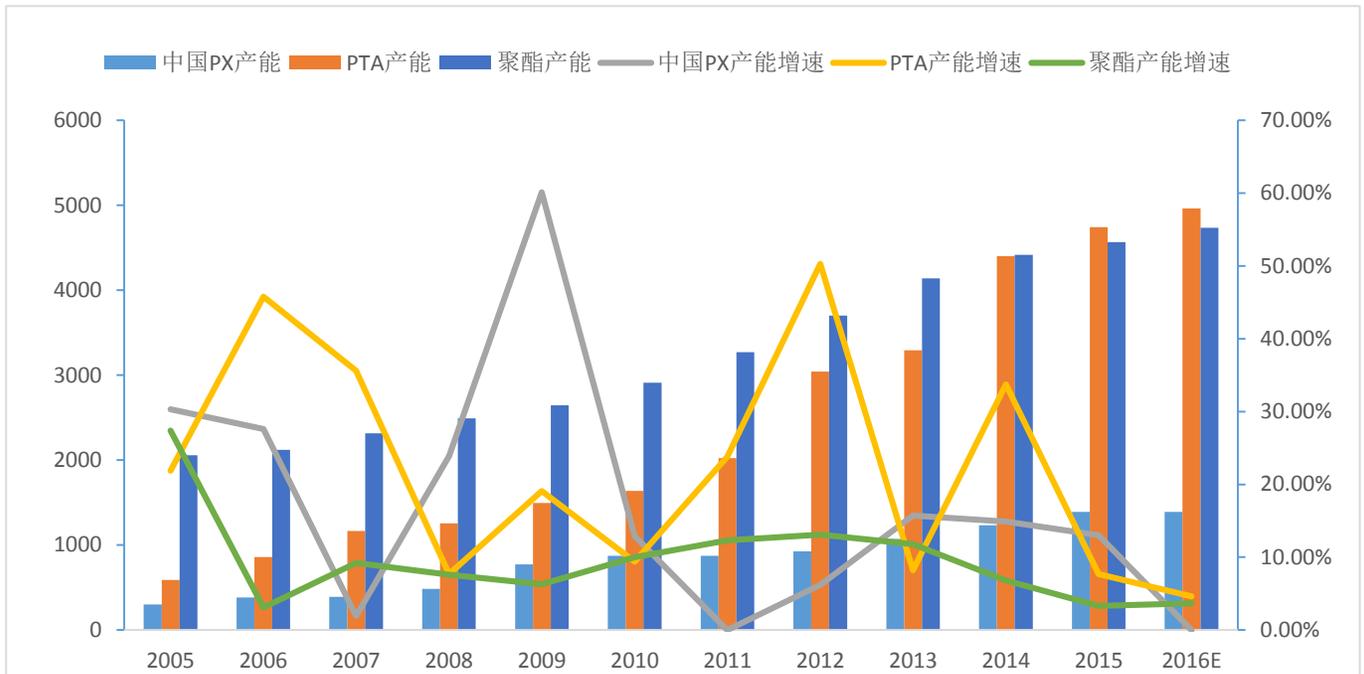
现货方面，PTA 现货价格全年也是逐步抬升的格局，但上涨幅度明显不及期货。七月末八月初，期现价差迅速扩大。目前期现价差有所缩窄，在 200 元/吨附近。



数据来源：通惠期货 wind

## 二、2016 年 PTA 产业链运行概况

2016 年由于 PTA 企业现金流的压缩，PTA 产业链增长速度有所放缓。国内没有新投产的 PX 装置，PTA 方面只有江阴汉邦一套 220 万吨的装置投产，产能增速 4.6%，相对于 2015 年 7.7%的增速有所减缓。聚酯新增产能 168 万吨，产能增速 3.68%，与 2015 年相差不大。



数据来源：通惠期货 卓创咨询

产量方面，2016年1-11月PX产量达到859.76万吨，同比增长2.99%，相比2015年有所增加；2016年1-11月PTA产量2955.2万吨，同比增长4.79%，远低于去年同期的12.3%；2016年1-11月份聚酯产量3321.3万吨，同比增长4.53%，低于2015年同期的8.8%，对应PTA需求量约2839.71万吨（按照生产一单位聚酯用PTA85.5%计算）。

PX供需没有明显变化，国内供应依然不足，对外依存度依然维持在55%左右。但是下游聚酯对PTA供过于求的局面有所好转，聚酯产能和产量增速较PTA上涨较快，不过整体的供过于求并没有改变。

表一：产业链供需情况

单位：万吨

项目	2013	2014	2015	2016 (1-11月)
PX 产量	770.0	860	910	859.76
PX 净进口	880.0	986.92	1152.88	1114.56

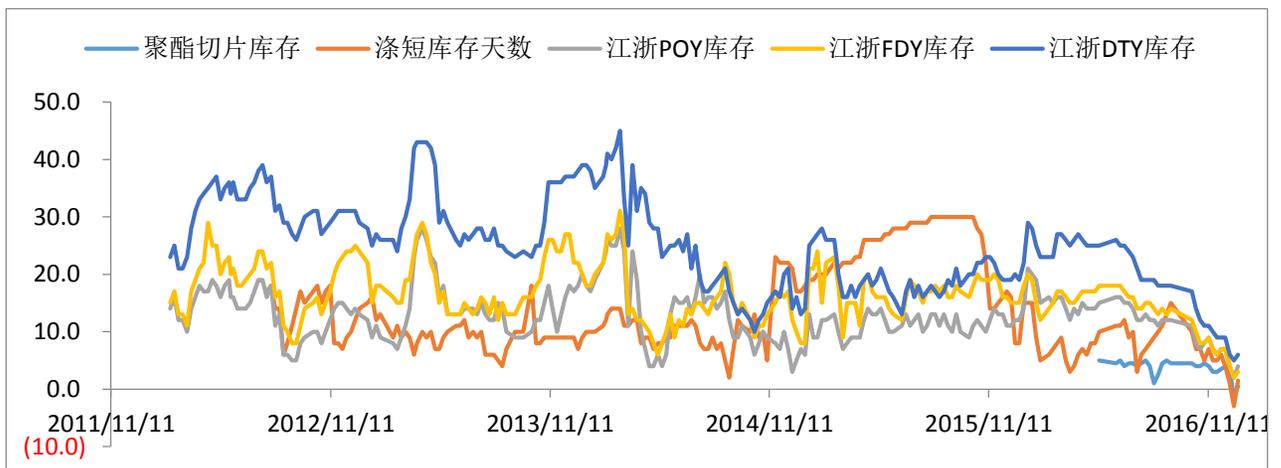
PTA 产量	2458.00	2862	3110	2955.2
PTA 净进口	259.00	40.2	6.5	-21.37
聚酯产量	3141.00	3225	3520	3321.3
聚酯对 PTA 需求	2685.56	2757.38	3009.60	2839.71

数据来源：通惠期货 卓创咨询

### 三、PTA 价格存在支撑潜能

#### 1、聚酯行业规模扩大，利润可观

2016 年聚酯产能增速降低，新增产能只有 168 万吨，低于 2015 年的 245 万吨。但是行业规模扩大，并且 2017 年预计聚酯长丝新增产能约有 208 万吨。值得关注的是目前聚酯行业的利润相当可观。POY、DTY、FTY 的利润大概分别在 390/吨、500 元/吨、990 元/吨（按照 POY+1050 元/吨、DTY+1200 元/吨、FDY+1450 元/吨计算生产成本）。截至发稿，聚酯品库存 POY 和 DTY5.5 天，涤纶短纤 1 天，聚酯切片 1.5 天。



数据来源：通惠期货 卓创咨询



数据来源：通惠期货 卓创咨询

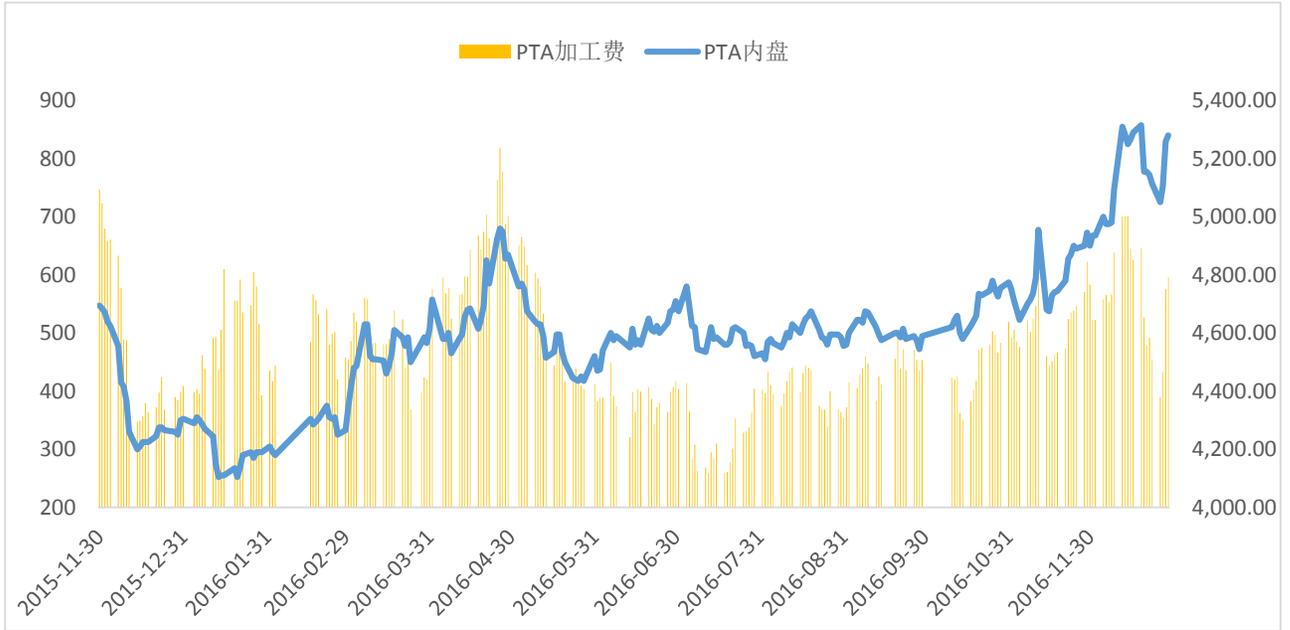
聚酯开工率一直保持在八成以上，为近两年以来的同期高位，聚酯的加权利润大概在 542 元/吨，处达到近两年以来的高位，并且聚酯品的库存也处于相对较低的水平。聚酯良好的利润水平和开工可能会进一步激活新的装置投产，从而对 PTA 价格形成良好的支撑。

装置	产能 (万吨)	产品	类型	计划投产时间
江阴三房巷	50	聚酯瓶片	聚酯瓶片	2017 年
福建山力	20	涤纶长丝	POY 和 FDY 各半	2017 年
华祥高纤	10	涤纶长丝	有光 FDY	2017 年
福建经纬	20	涤纶长丝	POY 和 FDY 各半	2016 年 Q4- 2017 年 Q1
汉邦 (澄高)	100	聚酯瓶片	聚酯瓶片	2016 年 Q4- 2017 年 Q1
海宁万凯	50	聚酯瓶片	聚酯瓶片	2017 年

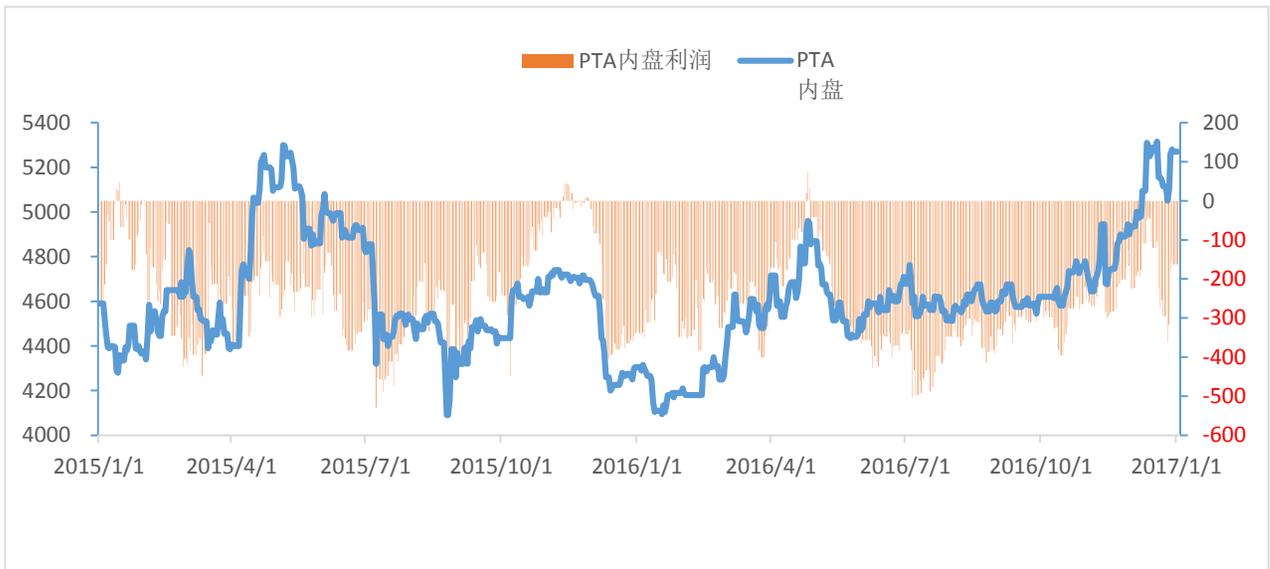
数据来源：通惠期货 卓创咨询

## 2、PTA 利润空间没有太大改善，落后产能面临淘汰出清

尽管 PTA 价格在 2016 年有所上涨，相比于去年 PTA 厂家现金流有所改善。但是加工费高的企业任然没有利润。



数据来源：通惠期货 wind



数据来源：通惠期货 wind

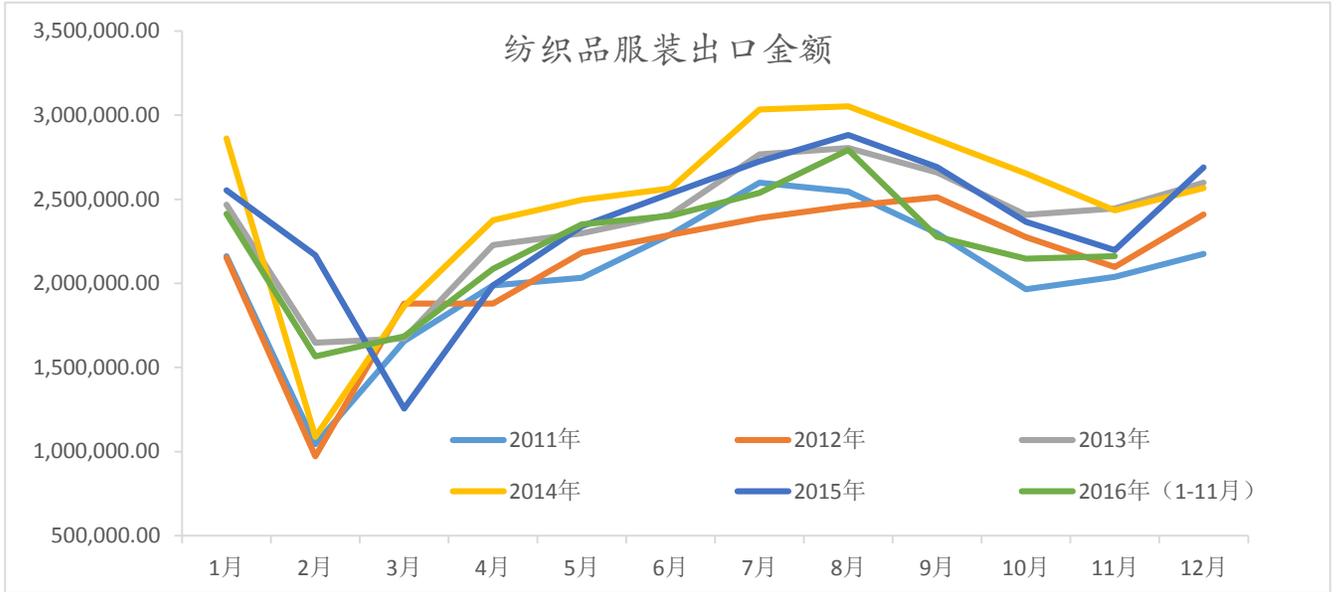
虽然 PTA 的供需有所改善，但是 PTA 的生产利润并没有太大的改变（原料 PX 按照 CFR 台湾计算：PTA 生产成本=0.655PX\*关税\*增值税\*汇率+加工费），加工费在 550 以上的企业基本没有利润。

在原油价格坚挺的情况下，PX 价格很难下跌，并且 ACP 谈判的价格比 12 月份高出 50 美元。因此在技术没有明显改进的前提下 PTA 加工费很再挤压，未来规模较小的落后产能将进一步的淘汰出清；另外，在没有利润或者利润偏低的时候，一些企业会选择停车检修，一些长期亏损的企业可能会无限期停车。这对 PTA 现货价格会有一定的支撑。

### 3、人民币贬值预期下纺织行业出口有望好转

自去年 8.11 汇改以来，人民币兑美元持续贬值。尤其是今年十二月份美联储加息后，美元指数走强，创下 13 年新高，人民币兑美元接连跌破 6.8、6.9 重要关口。未来美联储释放出可能加息三次的信号，人民币兑美元可能会进一步下跌，这对纺织行业来说是一利好。

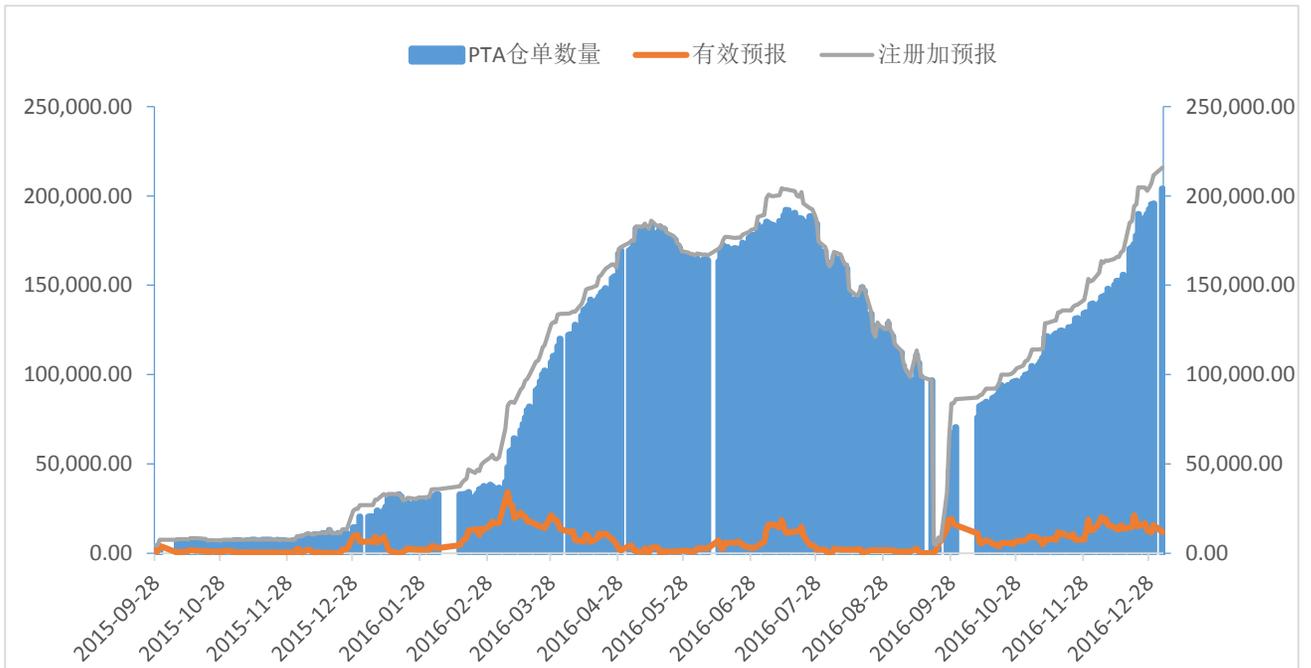
2016 年纺织品服装出口并没有出明显的好转，相对往年略显疲软。17 年在人民币贬值预期的情况下，纺织品服装出口如果得到较好的改善，对聚酯的需求会有一定的提升，相应的对 PTA 价格会形成支撑。



数据来源：通惠期货 wind

#### 四、行业压力和不确定风险

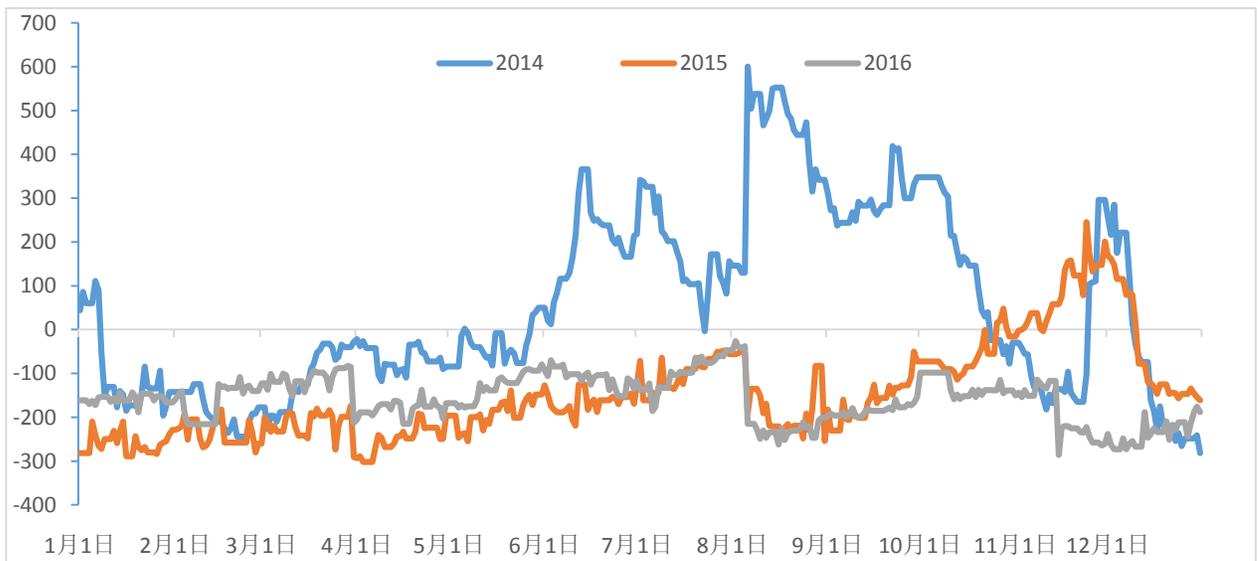
##### 1、巨量仓单，库存显性



数据来源：通惠期货 wind

九月份仓单集中注销后，短时间内仓单迅速增加，目前已经超过了 20 万张。按照一张 5 吨计算，仓单库存已经超过 100 万吨。如此大的期货库存在一定程度上反应出对未来 PTA 价格的担忧。

另外，2016 年期现价差比 2015 年高，期现价差的扩大会刺激期现套利，对盘面形成压力。



数据来源：通惠期货 wind

2、2015 年停车的旧装置在 2016 年未见重启，2017 年没有新产能装置的投放。目前市场主要关注的是翔鹭 450 万吨装置，远东石化 140 万吨装置的动力，有消息称 2017 年可能重启。如果未来利润改善，旧装置的重启无疑将会对 PTA 市场造成很大压力。

### 3、原油减产协议的执行力度

虽然十一月底 OPEC 国家达成减产协议，十二月中旬，俄罗斯和 OPEC 国家又做出减产承诺。但是就目前数据来看产量还是增加的，如果减产协议执行大打折扣，不排除油价可能继续回调的可能。如果减产协议执行良好，油价的上涨可能会刺激

页岩油的产量增加。在这轮的原油反弹中，美国页岩油活跃钻井的数量不断在增加，这也是遏制油价反弹的一个重要因素。如果油价没有达到预期的价格对 PX 产生的影响可能有限，对 PTA 价格支撑效果相应减弱。

## 五、结论及建议

综上所述，PTA 底部基本确认，2017 年 PTA 价格大幅上涨的可能性不大，可能延续震荡格局，但震荡重心有望上移。PTA 目前加工费区间在 500-600，以 PX 价格 850 美元（1 月份 ACP 谈判价格）计算，预期人民币贬值到 7.2 的话，未来现货成本大概在 5500 元左右。以当前主力升水现货的幅度计算，未来主力合约有望触及 6000 元/吨。另外，一下几点因素值得注意。

### 1、 上下游存在支撑潜能

- （1）原油价格反弹，重回 50 美元上方，PX 价格高企，PTA 加工利润压缩空间有限。
- （2）聚酯规模扩大，行业利润丰厚。人民币贬值有利于终端的出口。

### 2、 行业风险依旧存在

- （1）库存显性，仓单压力大，目前交易所仓单超过 20 万张，交易所库存超 100 万吨，巨量仓单对价格上行有一定压力。
- （2）旧装置重启预期升温，预期 PTA 供应压力增强
- （3）减产协议执行力度有待考验

操作策略：短线关注 PTA 加工费，若加工费低于 400 可逢低吸纳多单。中长线关注产能、产量方面聚酯和 PTA 的增长速度，一旦聚酯产能、产量增长速度高于

PTA 增长速度，可买入多单。套利方面预计未来 5-9 价差可能进一步扩大，建议进行 5-9 反套。

**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。