

供应压力和成本支撑并存 PTA 二季度料震荡为主

展望及操作建议

展望：预计二季度 PTA 走势料以震荡为主，TA1609 合约运行区间预计在 4500-5000。操作上，建议以震荡思路对待，回调到 4500-4550 可买入；TA1605 合约建议回调到 4450-4500 左右逢低做多，此外，可参考盘面加工费，加工费若将至 300-350 左右，也可介入做多 5 月。

核心逻辑

原油：美国原油产量仍处于高位，库存不断创出新高，过剩的基本面状况不太会因为 4 月冻产会议而出现改变，预计二季度油价在 30-45 美元内震荡运行。

PX：亚洲地区 PX 装置二季度集中检修，3 月至 6 月每月 PX 市场上将有 5.8-20 万吨的产能下线，这将支撑 PX 价格。PX 与石脑油的价差目前仍维持在 420 美元/吨左右，二季度价差被压缩的空间有限。

聚酯：二季度，聚酯工厂预计将维持高负荷水平，这将支撑 PTA 需求。不过，未来下游产品供应过剩的局面有望再次来临，聚酯工厂对原料的追涨的意愿会比较差，这将限制 PTA 价格的上行动力。

PTA：1-2 季度 PTA 库存总体是处于累积的状态，一季度 PTA 累积的库存基本变成了注册仓单，供应压力后移，二季度继续注册成仓单的空间不大，PTA 供过于求的状况将较一季度明显，这将限制 PTA 的上行空间。不过下游需求和上游成本端的支撑仍较强，PTA 下方空间也有限。据原油在 30-40-50 美元价位估算，对应 PTA 的成本在 4127-4500-4878。

一、期货行情回顾

一季度，PTA 期货总体震荡上行，一方面来自于上游成本端的提振。国际原油价格在 1 月下探至 30 美元/桶之后，由于低于绝大多数产油国成本，无法长期维持，低油价将迫使生产商缩减产量，主产国协作冻产的传闻有望降低全球石油供应，且全球都在实施货币宽松政策，包括美国放缓一系列加息的计划，国际油价一季度自低位反弹至 40 美元/桶附近，石脑油、PX 价格下探回升；另一方面，动力来自于需求端。年后下游聚酯负荷快速回升，备货态度较为积极。PTA 期货主力合约在 1 月下探至最低 4250 左右后目前已回升至 4700 附近震荡，最高至 4828，反弹幅度 13.6%。一季度主流 PTA 工厂合同结算价自 1 月的 4410 攀升至 2 月的 4500 到 3 月的 4750，目前 4 月挂牌 4750。

图 1:PTA指数走势回顾



来源:文华财经, 银河期货研发中心

图 2:PTA主力走势回顾



来源:文华财经, 银河期货研发中心

二、产业链情况分析

1、上游原油情况分析

目前石油输出国组织(OPEC)成员国和非成员产油国将于今年4月17日齐聚卡塔尔首都多哈，就扩大冻产协议再举行一轮谈判。目前已有12个产油国确定出席会议，除了伊朗和利比亚，其他OPEC成员国都确认参加。俄罗斯表示此次谈判仅涉及产量的冻结，而非出口。这可能令通过冻产来限制供应的举措没有实际效果。市场当前普遍预期4月的会议料不会产生实质性的内容，但在会议召开前，仍对市场有一定支撑作用。

巨大的库存量仍是压在油价上的一座大山。美国能源信息署(EIA)公布的至3月18日当周库存数据显示，当周EIA原油库存增加940万桶，预期增加310万桶，前值增加132万桶。美国上周原油库存急增，因炼厂季节性检修和进口增加，但汽油库存大幅减少。美国汽油库存减少464.2万桶，降幅高于市场预期的减少150万桶。美国原油产量仍处于高位，库存不断创出新高，供过于求的局势持续。此外，伊朗的原油出口供应处于恢复过程中，原油过剩的基本面状况不太会因为4月冻产会议而出现改变，中长期的原油市场依旧不容乐观，国际油价在40美元之上继续上涨的阻力较重，6月美联储加息的预期也将为市场带来动荡，但预计油价也很难跌破前低，总体预计在30-45美元/桶震荡运行。

图 3:原油主力连续走势



来源:文华财经, 银河期货研发中心

2、上游PX 基本面情况

亚洲PX装置方面，3月将有5.8万吨的PX产能逐步下线。预计该生产线将于4月下半月重启。由此今年第二季度PX检修季就此开始。韩国GS加德士和SK全球化学、日本JX公司和中国台湾台化公司将检修装置。中国中石化镇海炼化装置和一套乌鲁木齐100万吨/年的PX装置亦将停车。马来西亚国家石油公司正预备于3月底至5月初检修其PX装置。因此3月至6月每月PX市场上将有5.8-20万吨的产能下线。而2016年下半年(8-10月份)将

有更多装置检修。据悉，PX厂家为检修季即临做准备而开始补充库存，因此现货市场供应减少。尽管亚洲装置开工率较高，但PX现货价格依然受到支撑而上涨。

PX与石脑油的价差目前仍维持在400美元/吨以上，虽然国内中金石化160万吨PX装置负荷已经达到了80%，但亚洲地区PX装置二季度集中检修，以及国内PTA负荷继续提升，对PX的需求增加，PX与石脑油的价差被压缩的空间有限。

表 1:PX装置检修计划表

PX装置检修计划			
企业名称	产能	检修/重启	损失产量
韩国韩华1#	100	计划本周末开始停车检修40-45天	8.89
韩国HTC1#	80	3-4月检修(预估检修15天)	2.5
印度OMPL	92	因缺乏原料,计划4月1日开始停车检修10天	2.3
韩国GS	40	4月检修45天	4.9
韩国GS	55	4月检修45天	6.8
乌鲁木齐石化	100	4-5月检修15天	2.08
马来西亚芳烃	55	计划4-5月停车检修45天	6.8
台湾FCFC	27	计划4月中旬检修45天	3.3
镇海石化	65	4-5月检修20天	3.43
日本JX大分	42	5-6月检修45天	5.2
日本Jxchita	40	5-6月检修45天	4.9
金陵石化	70	6-7月检修50天	9.6
日本JX川崎	35	7-9月检修70天	6.7
天津石化	38	8-10检修2个月	1.17
洛阳石化	22	9月检修(预估15天)	0.66
日本出光	21	9-11月检修70天	4.1
韩国SKGC仁川	130	9-10月检修30-40天	12.5
韩国SKGC蔚山合资	100	10-12月检修	9.6

来源:银河期货研发中心

图4:亚洲PX价格走势

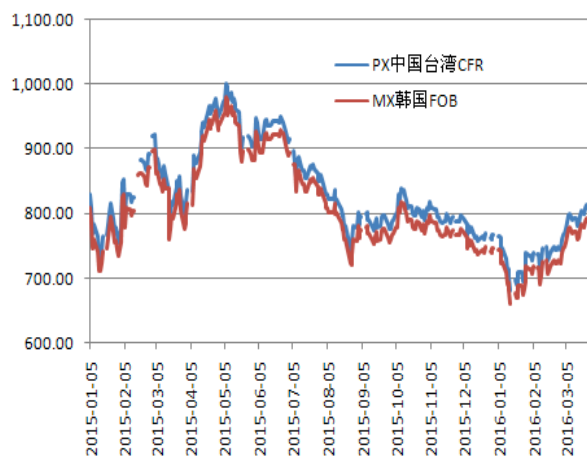
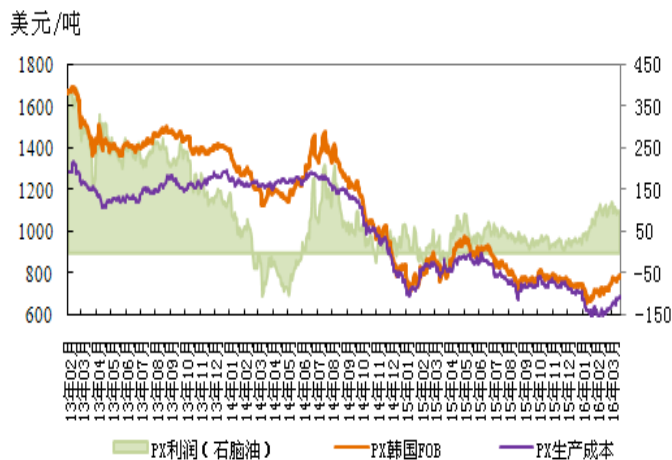


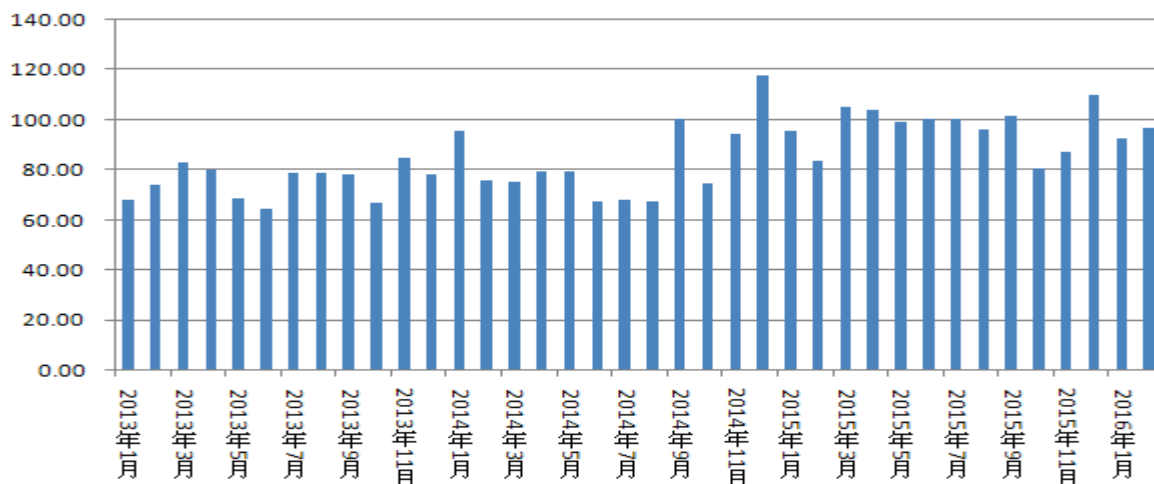
图5:PX成本及利润变化



资料来源:银河期货研发中心

2月我国PX进口97.2万吨，较上月增加4.2万吨，报关单价714美元/吨。2月PX基无出口。2月PTA进口3.9万吨，报关单价556美元；其它对苯二甲酸进口0.2万吨，报关单价592美元；总量较上月减少1.9万吨。出口2.7万吨，较上月减少2.4万吨。

图 6: PX 进口情况



来源:银河期货研发中心

3、下游聚酯复产情况良好

受原料价格回升带动，下游聚酯产品价格走高，聚酯生产利润有了较大幅度的好转，聚酯工厂年后复产情况良好，目前负荷回升至80%以上，且终端织造开工已经回升到较高的水平，截至3月22日，江浙织厂开工率已提高至79%。涤丝市场经过1-2月份产销火爆后在3月份回归清淡，原料波动加大影响了下游厂家采购的积极性，聚酯工厂3月普遍以出货为主。目前DTY库存量在19-27天之间，POY库存在12-21天，FDY库存在15-21天。春节期间，聚酯库存有所积累，节后聚酯库存下滑，各品种去库存5-8天不等，库存低于去年同期水平。

聚酯生产利润好于去年同期，产品库存低于去年同期，织造品库存也在下降，再加上终端织造即将进入生产旺季，聚酯工厂预计将维持高负荷水平，这将支撑PTA需求。不过，未来下游产品供应过剩的局面有望再次来临，聚酯厂家将维持以出货为主的策略来抑制产品库存的上升，产品价格上涨预计较难，聚酯工厂对原料

的追涨的意愿会比较差，这将限制 PTA 价格的上行动力。

表 2：PTA 产业链涨跌情况

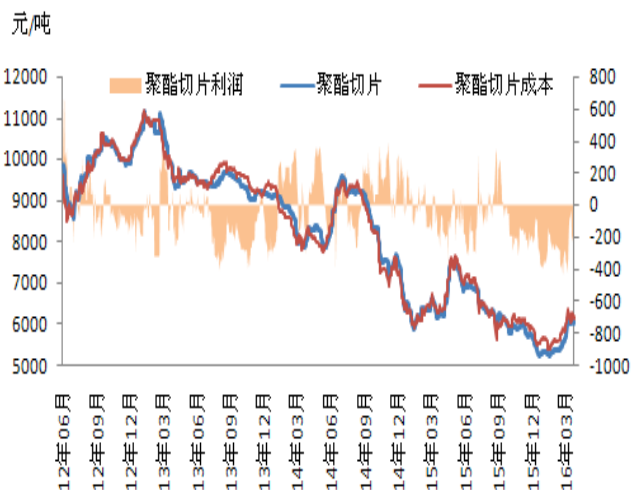
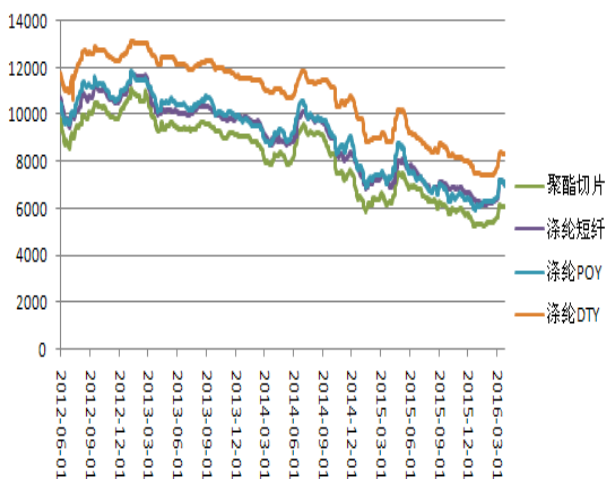
(单位：美元/吨、元/吨)

	PXCFR 中国价格	PTA 内盘	POY	DTY	FDY150D
2016-01-04	767	4290	6075	7450	6575
2016-03-25	810	4480	6950	8300	7550
涨跌幅%	5.61%	4.43%	14.40%	11.41%	14.83%

资料来源：银河期货研发中心

图 7:聚酯产品价格走势

图 8:聚酯切片成本及利润变化

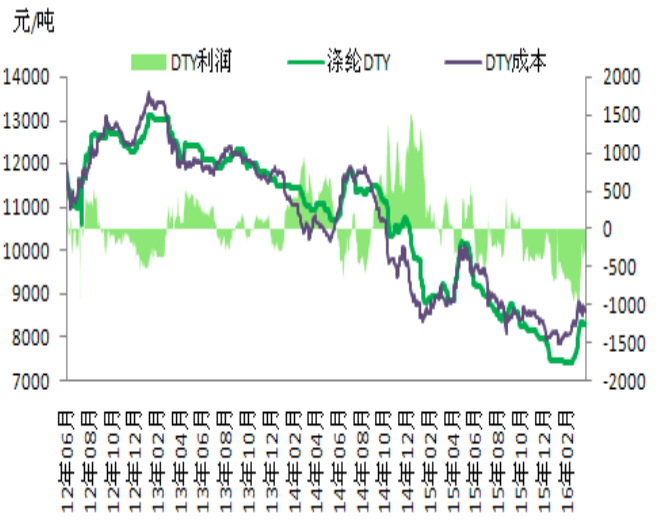


资料来源:银河期货研发中心

图9:涤纶短纤成本利润

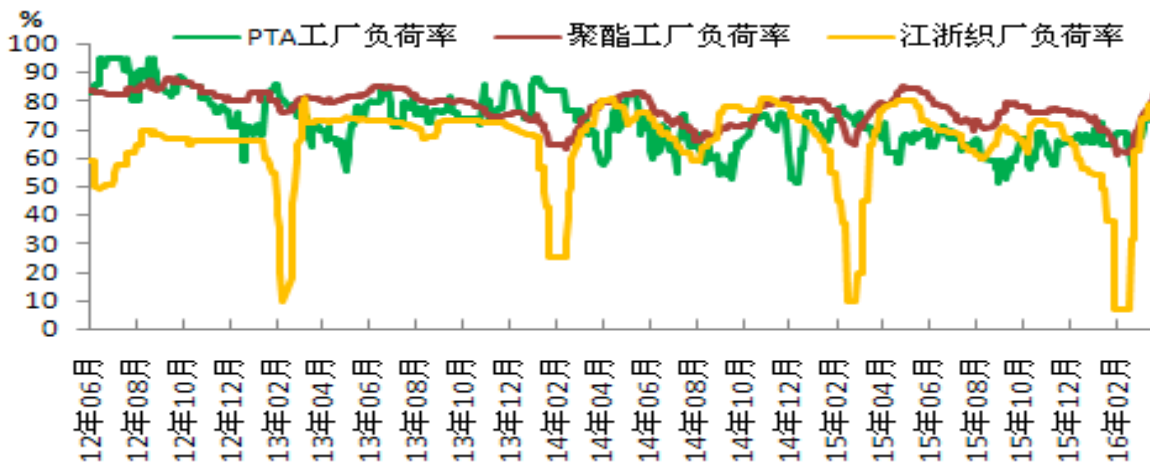


图10:DTY成本利润



资料来源:银河期货研发中心

图 11:PTA工厂、聚酯工厂及江浙织厂负荷率



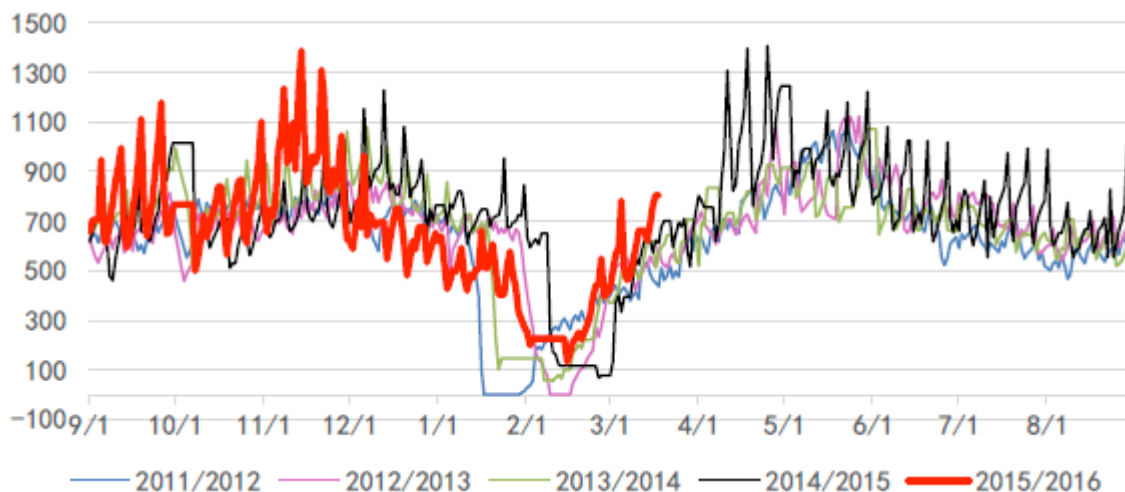
来源:银河期货研发中心

4、轻纺城成交量季节性回升 但整体纺织服装工业压力仍大

一季度，轻纺城的成交量走升，2015年01月4-5-6日，中国轻纺城常规市场21大类主要长短纤布各日总计销量分别约为426-459-502万米。而相比之下，2016年3月21-22-23-24日，中国轻纺城常规市场21大类主要长短纤布各日总计销量分别约为687-689-722-834万米。二季度将维持季节性回升态势。

不过，2月份纺织品服装出口额比上月下降了35.11%，其中纺织纱线、织物及制品下降35.63%，服装及衣着附件类下降34.78%。尽管有节日因素影响，但在全球经济低迷、东南亚纺织品成本优势明显等因素影响下，出口形势仍不乐观。再加上内需动力不足、国内纺织品库存高压、产能过剩、印染业面临严厉的环保监管等特点，国内纺织工业生产在2016年总体面临的下行压力将继续加大。

图 12:中国轻纺城布匹成交量



来源:银河期货研发中心

5、结合上下游情况，PTA 基本面前景预测

截至3月22日，PTA开工率为73.8%，对应的聚酯开工为82.2%，聚酯开工率为79%，PTA供应偏过剩。今年1-2季度聚酯新增产能为145-200万吨，对应的PTA需求量为125-172万吨，而1-2季度PTA新增的产能在220万吨以上，故1-2季度PTA库存总体是处于累积的状态。PTA进口利润一直为负，进口难有起色；目前PTA现货生产加工费在500元/吨左右，处于小幅亏损的状态。

成本方面，二季度亚洲PX的集中检修，而中国PTA负荷水平将维持高位，PX价格将保持坚挺，进而对PTA提供成本端的有力支撑。而根据石脑油和原油的价差均值100美元/吨，估算原油在30-40-50美元价位时PX的生产成本（目前石脑油-PX价差在420左右，预计二季度PX的高额利润被压缩的幅度不会太大，以350的价差预估计算）在671-714-818，对应计算出PTA的成本在4127-4500-4878。

表 3：PX、PTA 新增产能

PX 新产能			PTA 新产能		
企业	产能	投产时间	企业	产能	投产时间
印度信赖	180	可能延迟到第三季度	汉邦石化二期	220	3月
沙特 PetroRabigh	100	年底	四川晟达	100	Q2-Q3

来源:银河期货研发中心

表 4: 聚酯新增产能

2016 年聚酯新增产能计划表			
企业	聚合产能	预计投产日期	主营产品
福建经纬	20	2016 年 Q1-Q2	涤纶长丝
福建山力	20	2016 年 Q1-Q2	涤纶长丝
华祥高纤	25	2016 年 Q1-Q2	涤纶长丝
泗阳海欣	25+25	2016 年 Q1-Q2	涤纶长丝
新风鸣中盈	30	2016 年 Q1-Q2	涤纶长丝
江阴三房巷	50	2016 年 Q3	聚酯瓶片
华润珠海	30	2016 年 Q4	聚酯瓶片
海宁万凯	50	2016 年 Q4	聚酯瓶片
汉邦(澄高)	50+50	2016 年 Q4	聚酯瓶片
合计	375 万吨 (上半年预计 145-200 万吨)		

来源:银河期货研发中心

表 5: PTA 产业链供需平衡表

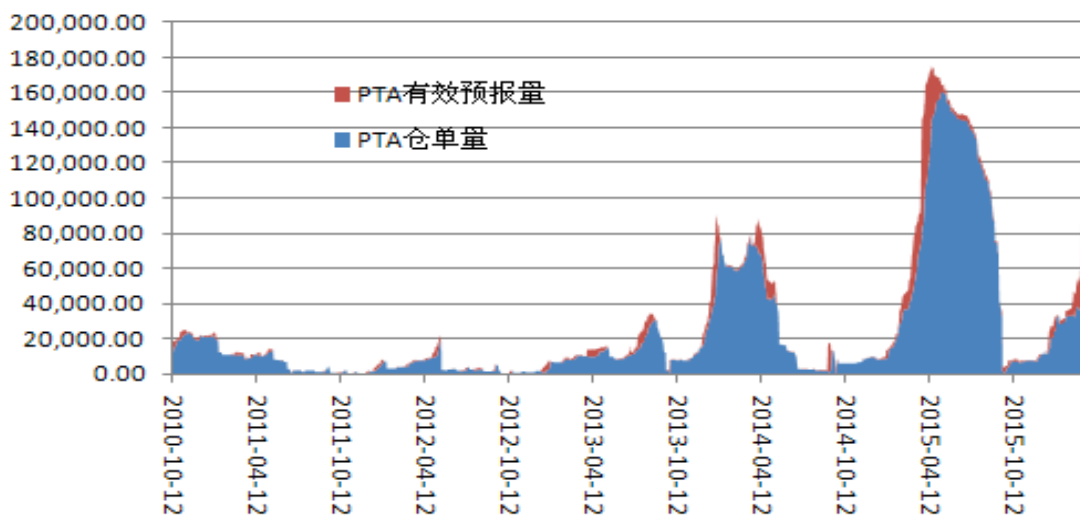
日期	PX 国产量	PX 进口	PX 出口	PX 总供应	PX 需求	PX 库存	PX 库存变化	PTA 国产量	PTA 进口	PTA 出口	PTA 总供应	聚酯产量	TA 聚酯需求	PTA 其他需求	PTA 总需求	PTA 库存	PTA 库存变化
2015年7月	68.1	100.4	0	168.5	171.9	166	-3.4	260.4	5.9	8.5	257.8	284	244.24	7.7	251.94	229.01	5.8
2015年8月	79.7	96.5	1.5	174.7	166.70	174	8.1	252.4	6	4.7	253.7	290.1	249.486	7.6	257.086	225.624	-3.4
2015年9月	80.8	101.5	0	182.3	155.3	201	27.3	234.8	6	3.7	237.1	295.4	254.044	7.1	261.144	200.848	-24.0
2015年10月	82.49	80.9	0.5	162.89	164.89	199	-2.6	250.7	4.9	4.7	250.9	296	254.56	7.5	262.06	189.744	-11.2
2015年11月	81.92	87.1	1	168.02	164.02	203	3.7	249	5.5	3.7	250.8	288.9	248.454	7.5	255.954	184.569	-5.2
2015年12月	76.7	110	2	184.7	180.7	207	4.3	273.3	5.5	4	274.8	282.8	243.208	8.3	251.508	206.691	23.3
2016年1月	73.51	93	0.5	166.01	169.01	204	-2.8	255.7	5.5	5.1	256.1	260.9	224.374	7.7	232.074	233.318	24.0
2016年2月	68.25	97.2	0	165.45	148.45	221	16.6	225.6	3.6	2.7	226.5	237.1	203.906	6.8	210.706	249.741	15.8
2016年3月P	86.4	100	0	186.4	186.4	221	0.8	281.2	5	5	281.2	295	253.7	8.4	262.1	269.331	19.1
2016年4月P	82.5	100	0	182.5	189.5	214	-7.8	288.3	5	5	288.3	300	258	8.7	266.7	290.9	21.6
2016年5月P	85.2	100	0	185.2	198.2	201	-16.2	299.2	5	5	299.2	320	275.2	9	284.2	305.9	15.0
2016年6月P	81.4	100	0	181.4	194.4	188	-13.5	295.3	5	5	295.3	300	258	8.9	266.9	334.3	28.4

来源:银河期货研发中心

仓单方面,截至3月25日,PTA仓单量为102346张,折货51.2万吨,较1月4日增加81812张;有预报量13934,较1月4日增加7510;仓单及有效预报折货58.1万吨,较1月4日增加44.7万吨,仓单不断增加。一季度PTA累积的库存基本变成了注册仓单,帮助减少一季度社会上的PTA新增供应量,但随着交割的

临近，实盘压力将显现。

图 14:PTA注册仓单及有效预报



来源:银河期货研发中心

三、二季度行情展望

原油：美国原油产量仍处于高位，库存不断创出新高，过剩的基本面状况不太会因为 4 月冻产会议而出现改变，预计二季度油价在 30-45 美元内震荡运行。

PX：亚洲地区PX装置二季度集中检修，3月至6月每月PX市场上将有5.8-20万吨的产能下线，这将支撑PX价格。PX与石脑油的价差目前仍维持在420美元/吨左右，二季度价差被压缩的空间有限。

聚酯：二季度，聚酯工厂预计将维持高负荷水平，这将支撑 PTA 需求。不过，未来下游产品供应过剩的局面有望再次来临，聚酯工厂对原料的追涨的意愿会比较差，这将限制 PTA 价格的上行动力。

PTA：1-2 季度 PTA 库存总体是处于累积的状态，一季度 PTA 累积的库存基本变成了注册仓单，供应压力后移，二季度继续注册成仓单的空间不大，PTA 供过于求的状况将较一季度明显，这将限制 PTA 的上行空间。不过下游需求和上游成本端的支撑仍较强，PTA 下方空间也有限。据原油在 30-40-50 美元价位估算，对应 PTA 的成本在 4127-4500-4878。

展望：预计二季度 PTA 走势料以震荡为主，TA1609 合约运行区间预计在 4500-5000。操作上，建议以震荡思路对待，回调到 4500-4550 可买入；TA1605 合约建议回调到 4450-4500 左右逢低做多，此外，可参考盘面加工费，加工费若将至 300-350 左右，也可介入做多 5 月。

