

成本支撑弱化，供应宽松延续，PTA 弱势寻底

——2016 年 PTA 年报

一、 2015 年 PTA 行情走势回顾

图 1：PTA 指数日线走势图



数据来源：wind 长安期货

2015 年 PTA 指数期价走势大致经历三个阶段。

(1) 2015 年年初至 2015 年 3 月底。

国际原油价格经历 2014 年下半年波澜壮阔的大幅下跌后，进入 2015 年原油价格跌势放缓，出现短暂企稳，2015 年一季度随着原油的企稳反弹，上游石脑油、PX 价格震荡走高，PTA 期价在成本上涨带动下，震荡反弹，三月初跟随原油的二次探底，PTA 期价再次探底，震荡走低回踩前期底部确认支撑。

（2）2015 年 3 月底至 5 月初。

进入二季度原油价格大幅反弹，PX 厂家集中检修，PTA 工厂事故不断，催生 PTA 短期供应偏紧，推升 PTA 期价反弹强劲，价格的大幅上涨使得 PTA 开工率回升，同时聚酯需求进入淡季，而原油亦进入高位震荡区，PTA 上涨动能消退，PTA 反弹告一段落。

（3）2015 年 5 月初至 8 月底。

五月中下旬原油打破震荡，重入跌势，PTA 期现价格进入快速下跌通道，价格不断下行，重心下移，期间虽偶有反弹，一直走在创新低的道路上，下跌趋势明显，价格的不断走低使得 PTA 企业降负运行，PTA 产业开工率一度低于 60%，8 月底，PTA 指数创出历史低点 4186 元/吨。

（4）2015 年 9 月初至今。

九月以后，随着原油进入弱势区间震荡，PTA 厂家停产检修力度加大，PTA 开工率低位运行，下游聚酯、织造开工率小幅走高，PTA 供应再次趋紧；随着检修结束后装置的重启，PTA 开工率回升预期明显，产能过剩或再出现，而下游旺季结束，需求的好转难以持续，PTA 期价围绕弱势区间震荡，反弹上攻乏力，后市或仍将延续弱势震荡下跌寻底走势。

二、 基本面影响因素分析

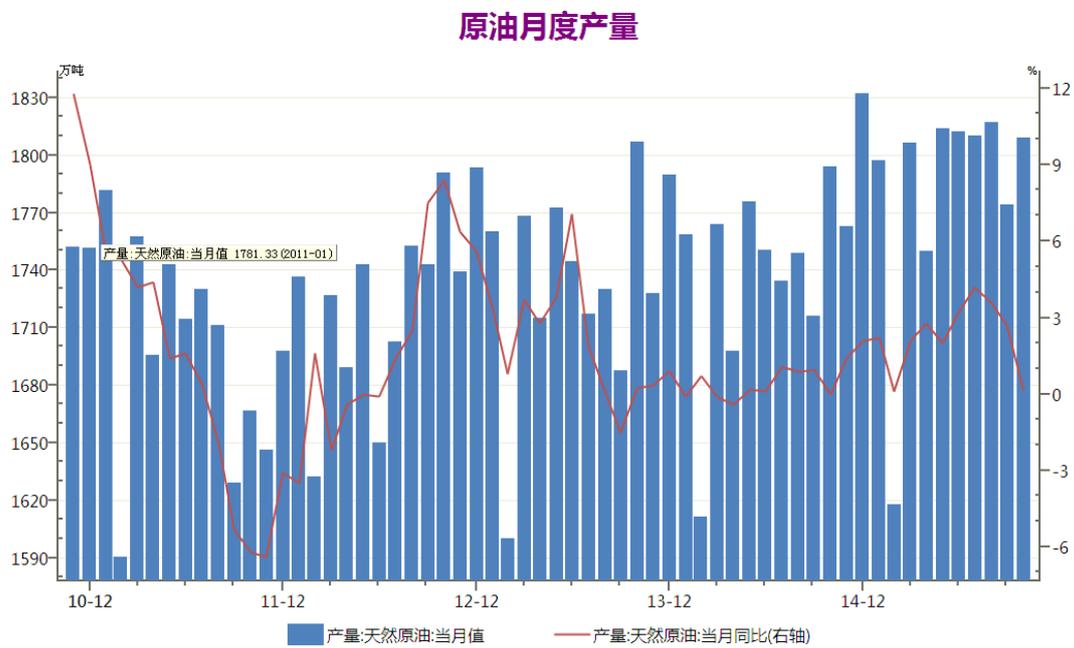
1、 OPEC 不减产，国际原油延续跌势，二次寻底之路漫漫。

图 2：美原油指数日线走势图



数据来源：文华财经 长安期货

图 3：原油月度产量



数据来源:Wind资讯

数据来源：wind 长安期货

12月4日，石油输出国组织欧佩克（OPEC）在年度会议上表示，随着印尼回归欧佩克，未来将把产量定在每日 3150 万桶，高于去年

不减产的每日 3000 万桶。为了争夺市场份额，欧佩克采取增产策略后，国际油价跌势明显，目前已经接近 40 美元/桶，虽说在欧佩克的紧逼下美国页岩油产量和钻井数有所下降（美国政府预计明年 1 月份美国国内页岩油产量将减少 11.6 万桶/日止 486.1 万桶/日），但原油价格的暴跌使得各产油国伤亡惨重。

虽然原油价格的下跌一定程度上刺激了石油进口国的消费，但国际能源署（IEA）认为，随着能源效率、结构转换，中国向服务型经济转变，意味着保持经济增长需要的能源减少，同时，全球经济复苏缓慢、美国库存不断增长以及美元走强担忧，石油需求增长缺乏长期驱动力，供应过剩格局或将至少延续到 2016 年末，原油价格弱势格局或将延续。

2、 PX 利润不断压缩，PTA 成本支撑有所弱化。

2015 亚洲地区 PX 产能在 2014 年 4146 万吨/年的基础上，由于此前整个 PTA 产业链利润主要集中在 PX 环节，因此 PX 产能在 2015 年继续增加 450 万吨/年，PX 产能的增加，上游原油价格的下跌，使得 PX 利润空间受到压制，略有微利。

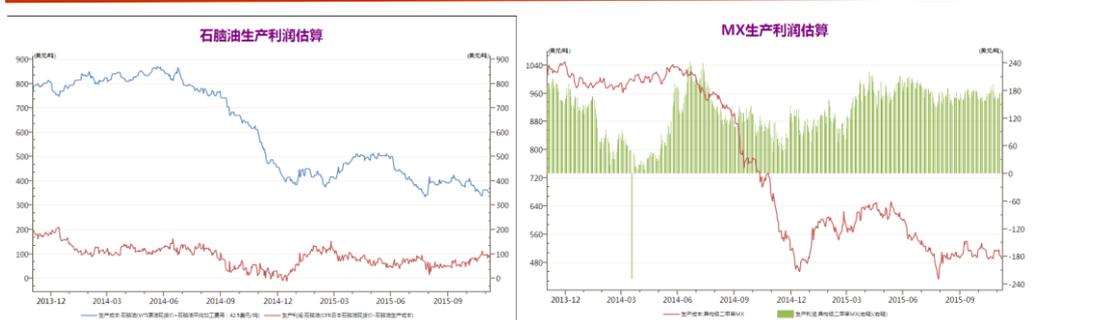
图 4: PX 与石脑油、MX 价差



数据来源: wind 长安期货

受上下游价格波动收窄影响，PX—石脑油价差长期维持在 350 美元/吨附近，利润较前期虽有收窄，但价差长期相对较稳定。

图 5: 石脑油、MX 生产利润



数据来源: wind 长安期货

跟随上游原油价格的大幅下挫，石脑油、MX 价格不断下行，石脑油利润较前期虽有回落，但整体仍维持在 100 美元/吨左右；而 MX 利润长期维持在 200 美元/吨左右，利润稳定。

图 6: PX 生产利润

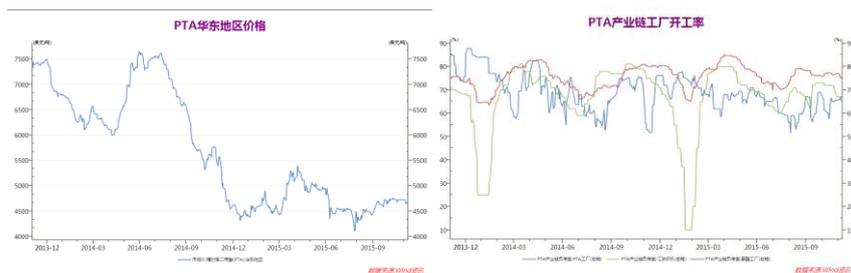


数据来源: wind 长安期货

2015 年 PX 利润空间较 2014 年收窄明显，而 PX 产能的放大以及下半年 PTA 企业的大规模停产检修，PX 需求支撑有限，使得 PX 库存走高，PX 利润进一步受到压制，PX 利润保持微利，后市 PX 价格或跟随原油走势延续偏弱震荡走势。

3、 PTA 厂家检修渐近结束，产业开工率小幅回升，PTA 供应再入宽松。

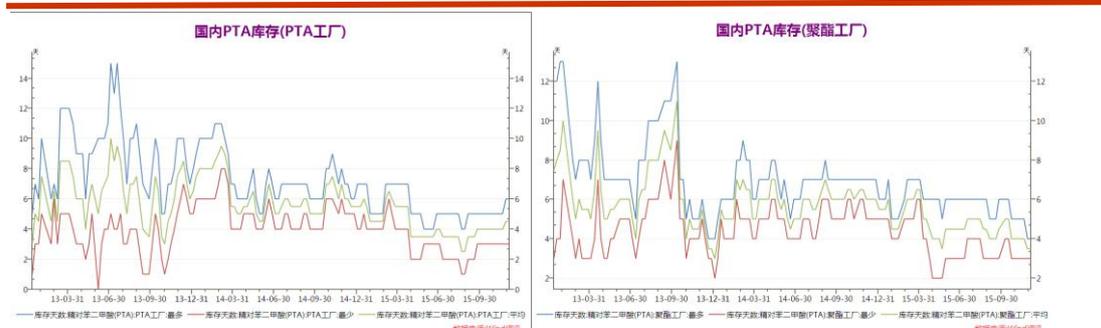
图 7: PTA 华东地区价格及产业链工厂开工率



数据来源: wind 长安期货

2015 年 PTA 期现货价格跟随原油及上游 PX 价格走势，期间虽有反弹上行，但整体延续跌势。PTA 行业亏损普遍，PTA 厂家停产检修较为频繁，同时上半年化工事故及原油反弹催生 PTA 二季度反弹明显，而下半年上游价格的再次下行，使得 PTA 再次检修，PTA 产业开工率维持在 60%附近，整体维持低负荷运行，加之逸盛进行现货采购挺价，PTA 经营状况在年底附近有所好转，后期随着检修结束复产，PTA 供应或再入宽松，PTA 期现价格延续弱势。

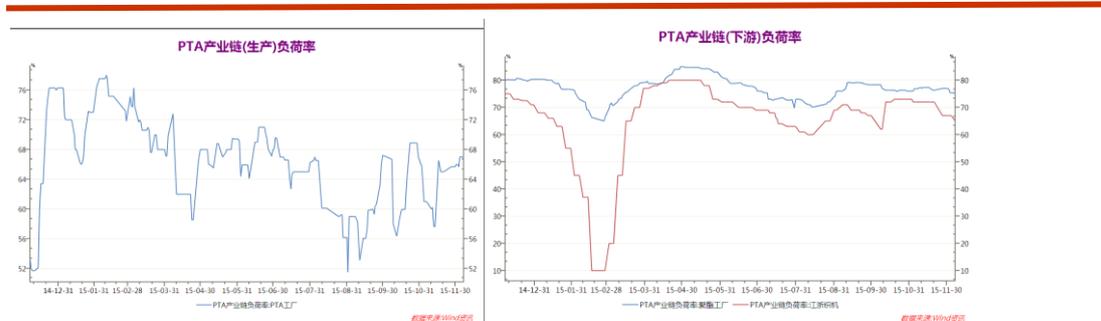
图 8：PTA 库存情况



数据来源：wind 长安期货

通过 PTA 库存情况来看，目前 PTA 库存较低，同时受到 PTA 厂家检修挺价等措施影响，PTA 短期供需基本维持平衡，限制 PTA 现货价格短期下跌空间，一定程度上支撑 PTA 期价弱势运行。

图 9：PTA 产业负荷率



数据来源：wind 长安期货

PTA 工厂负荷率长期维持在 70%以下保持 60%左右，一度曾经低

于 60%，PTA 开工负荷率维持低位，缓解短期 PTA 供应，改善短期供需平衡，使得 PTA 短期供应处于紧平衡状态。而下游聚酯工厂及江浙织机负荷率维持在 70%以上，趋于稳定，近期，江浙织机有降负荷运行趋势，随着下游开工负荷的回落，后期聚酯产品库存亏损概率加大，或提早停车检修，PTA 供求过剩或再度出现。

图 10：PTA 生产利润



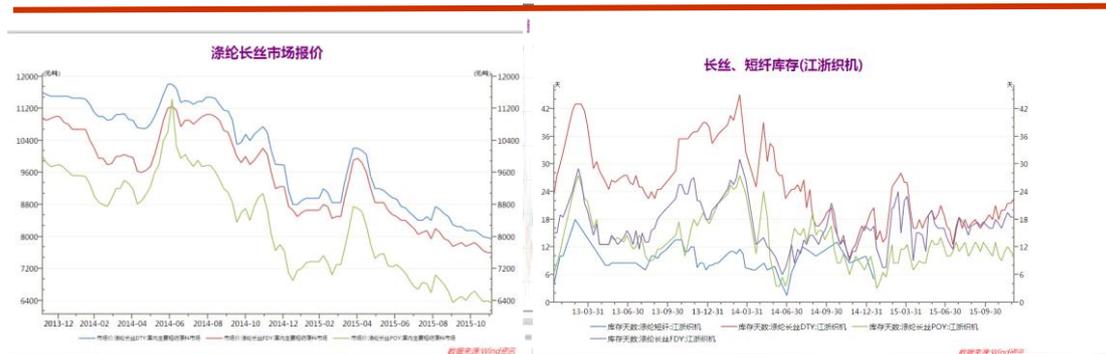
数据来源: Wind资讯

数据来源: wind 长安期货

PTA 厂家长期处于亏损状态，利润长期保持负值，PTA 厂家经营困难较大，限产报价虽在一定程度上缓解亏损，但整体经营困境难以扭转，PTA 厂家长期负重运行。

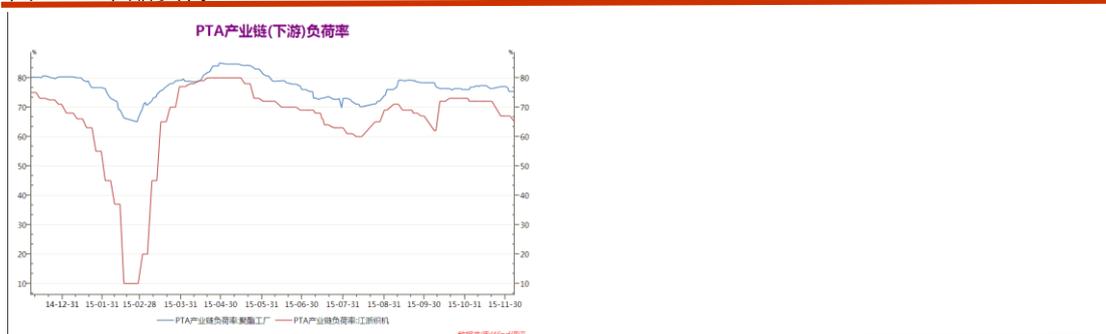
4、 下游消费好转难以为继，聚酯负荷高位回落。

图 11：涤纶长丝市场报价及长丝短纤库存天数



数据来源：wind 长安期货

图 12：聚酯负荷



数据来源：wind 长安期货

涤纶长丝价格整体维持跌势，涤纶长丝库存天数基本稳定，四季度至今，下游消费旺季，聚酯企业开工率维持高位，同时由于 PTA 厂家持续检修导致成本高企，制约聚酯企业亏损幅度较大，而下游江浙织造负荷有下降趋势，利润产销不佳，压制消费，随着消费旺季的结束，聚酯亏损或将加大。

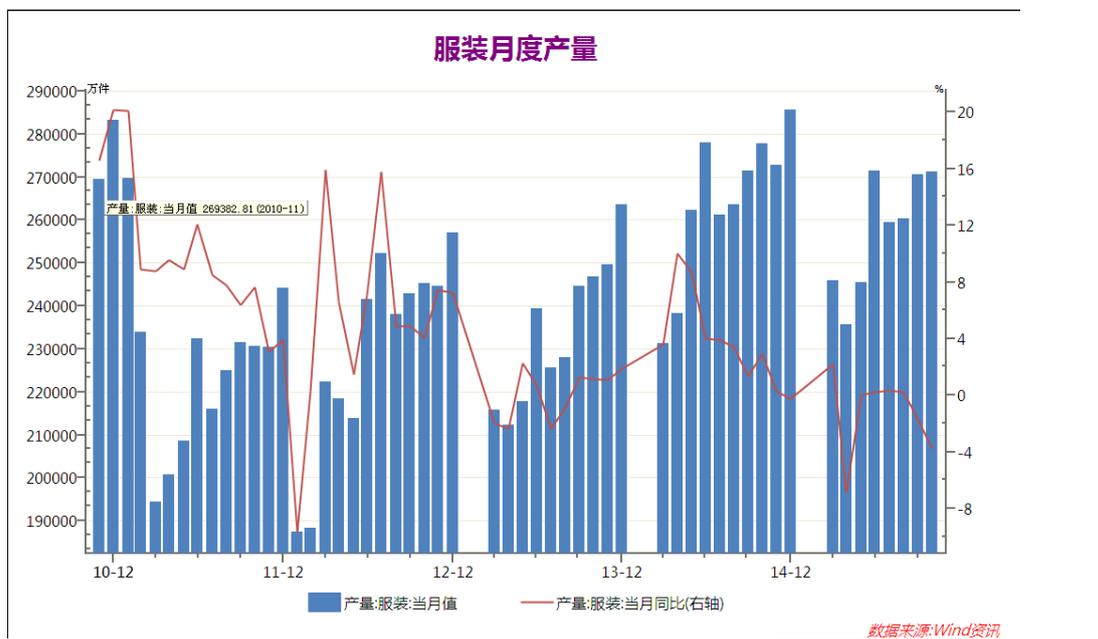
5、 纺织服装出口小幅下降，纺织服装消费延续弱势。

据海关总署发布最新数据显示，按照美元计价，纺织服装 10 月出口 236 亿美元，同比下降 10.9%，其中纺织品出口 92.08 亿美元，下降 5.52%，服装出口 144.45 亿美元，下降 13.97%。1—10 月份纺织

服装累计出口 2349.76 亿美元，下降 5.41%，其中纺织品出口 910.59 亿美元，下降 1.9%，服装出口 1439.76 亿美元，下降 7.5%。

2015 年 1—10 月纺织服装零售 10596 亿美元，同比增长 10.2%，增幅较 1—9 月持平。内销数据好于出口，纺织服装消费增速有进一步下滑趋势，消费的低迷或对本就弱勢的原料市场形成较大压制。

图 13：服装月度产量



数据来源:Wind资讯

数据来源: wind 长安期货

图 14：服装服装累计出口 限额纺织服装零售累计



数据来源: 国家统计局 长安期货

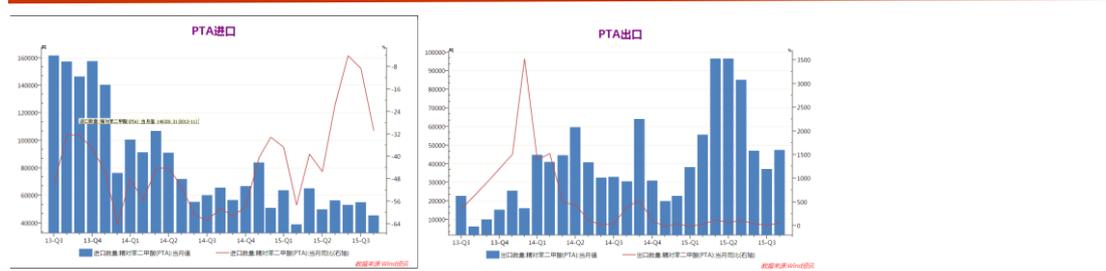
6、 PTA 进出口趋于持平，PX 进口趋于稳定。

根据海关统计数据 displays，2015 年 10 月进口量为 4.52 万吨，进口

均价 561.81 美元/吨，2015 年 10 月 PTA 出口量 4.73 万吨，出口均价 591.98 美元/吨。2015 年 1—10 月份中国 PTA 累计进口量为 56.09 万吨，累计同比下降 44.14%，1—10 月份 PTA 累计出口 54.57 万吨，累计同比增加 48.37%。通过前十个月数据来看，PTA 进出口基本趋于持平。

2015 年 1—10 月份对二甲苯进口总量为 967.73 万吨，进口总金额为 8228221629 美元，对二甲苯出口总量为 9.08 万吨，出口金额为 79205329 美元。

图 15: PTA 进出口



数据来源: wind 长安期货

图 16: PX 进出口



数据来源: wind 长安期货

三、 期货市场数据跟踪

图 17: PTA 基差及跨期价差



数据来源: wind 长安期货

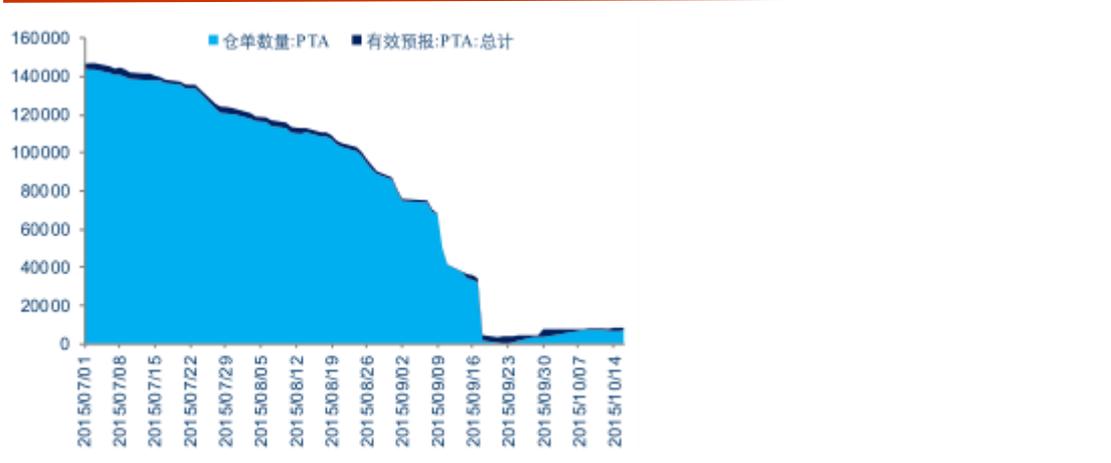
2015 年下半年至今, 国际油价低位弱势下行, PTA 产业整合深入, PTA 厂家停产检修, 期货市场短期供应趋紧, 期货市场由正向市场往反向市场过渡, 远月贴水运行, 而随着 PTA 停减复工, 开工率的回升, PTA 期货市场或再入反向市场。

图 18: PTA 成交持仓情况



数据来源: wind 长安期货

图 19: PTA 仓单



数据来源: wind 长安期货

近期郑商所 PTA 仓单持续流出，反应出现货市场供应短期偏紧，仓单压力较小，亦反映出期货价格低于现货价格，期货注册仓单不具有价格优势，后市密切关注仓单变化情况。

四、 技术分析

图 20： PTA 指数日线走势图



数据来源：文华财经 长安期货

从 PTA 指数日线走势图形来看，经历上半年的先扬后抑反弹结束后，在原油重回跌势成本支撑弱化的带动下，PTA 指数再次进入下行通道，在前期低点 4500 元/吨一线获得支撑后，转入低位区间震荡走势。近期 PTA 指数放量下破前期 4500 元/吨整数关口重要支撑，下跌空间或再次打开，下方第一目标位置历史低点 4200 元/吨位置附近，第二位置 3400 元/吨位置附近。故后市行情 PTA 期价或延续震荡下跌

寻底走势。

五、 后市展望及操作策略

2015 年伴随着原油价格重心的大幅走低，PTA 期价整体亦呈震荡下跌走势，年初在原油反弹、化工事故的带动下，PTA 期间展开可观反弹，无奈原油价格的再次探底使得相关品种跌跌不休，使得 PTA 成本支撑弱化，PTA 相关产业利润维持低位，PTA 厂家处于亏损边缘。下半年，PTA 停产检修成为常态，PTA 产业开工率长期处于 60%左右，而逸盛的保价措施等使得短期 PTA 供应出现短缺，PTA 期价相对抗跌，四季度随着下游旺季结束，聚酯及织造的开工率显现高位回调迹象，PTA 供应或再次宽松。

整体经济大环境的不景气，致使纺织服装出口出现回头迹象，内销虽有好转，但整体回暖尚需时日，对原料的支撑力度有限，或压制原料 PTA 价格再次走低。

技术图形方面经过长达半年的震荡未能形成上攻，显示上方压力重重，而近期价格的再次破位或使得 PTA 期货下跌空间再次打开，后市延续弱势下跌寻底概率较大。

操作策略方面，逢高做空仍是主基调。后市行情 4500 元/吨前期重要支撑不能有效上攻，下跌仍将延续，高位空单可酌情持有，适当移仓，短线亦逢高做空，谨慎止盈止损，合理量化风险。