银河期货棉花事业部　　范劲松
☎：010-58363395　✉：nbst_fjs@163.com
🕮：北京市西城区复兴门外大街 A2 号中化大厦 8 层
💻：www.yhqh.com.cn

2013 年 5 月 23 日　星期四

银河期货棉花事业部 月报

PTA 继续寻底，把握长线布多机会

一、概要

12 年 PTA 新装置投产时间都比较晚，对 PX 的需求增量将在 2013 年明显体现出来。13 年 PX 供给总体较 12 年紧张，预计 2013 年国内 PX 净进口量将达到 800 万吨，最低不会少于 700 万吨，产业的格局决定了 13 年全年可在低位做多为主。

经历过两个月的盘整，PTA 上游 PX 库存在一季度逐渐加大，外加上漳州以及彭州 PX 投产在即，市场普遍看淡 PX，而 PTA 及下游环节去库存进程基本完成，下跌动能减弱。下游聚酯自三月份开始去库存，目前整体聚酯库存处于安全线内，对 PTA 价格存在一定支撑。

若后市 PX 的利空如期反映，PTA 期货价格或在三季度初形成年度低点，对于中长线投资者，可考虑在 PX 下跌后布局长线多单。

二、复苏路上的挣扎

道指屡创新高，与此同时本月公布的四月份的美国 CPI 大幅下滑，制造业数据不及预期，首请人数也意外大幅上涨，市场的焦点放在了美联储是否退出 QE，我们认为美联储退出政策不仅会考虑经济数据，还会考虑退出对于市场的冲击，尤其是对于债券市场的冲击，因此退出是一个漫长的过程。

欧洲数据难言乐观，欧元区今年 1 季度经济继续衰退，欧元区整体 1 季度 GDP 同比下滑 1%，陷入浅幅衰退；意大利第一季度 GDP 萎缩幅度大于预期，衰退延续至第七个季度，欧元区的挣扎是长期的。

国内方面，经济数据较差，中国公布的固定资产投资、工业产量、零售数据、PMI 等数据仍然疲软，李克强指出靠刺激和政府投资实现目标空间已不大，多家投行调降中国增长预期。尽管四月份的进出口数据较好，但是质疑一片，缺乏支撑的题材。国务院下放 117 项行政审批权，能源放权 16 项，27 项企业投资松绑，是否会带来新一轮的投资热值得关注，此外政策的松绑对于市场是否会产生正向冲击也值得关注。市场普遍预估国内下半年的经济增速维持在 7.5%-8.0%之间，后市暂无重大亮点。

图1:美元指数

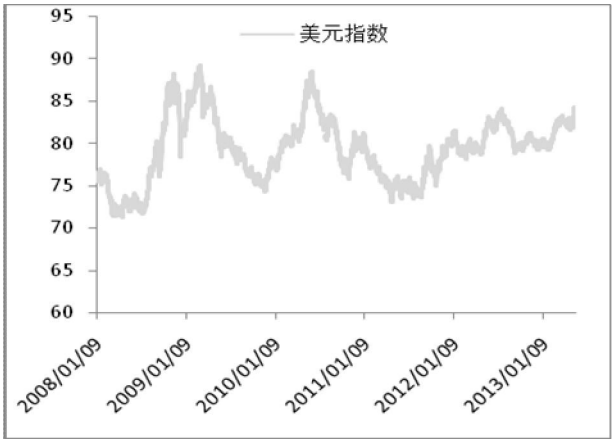


图2: 原油价格

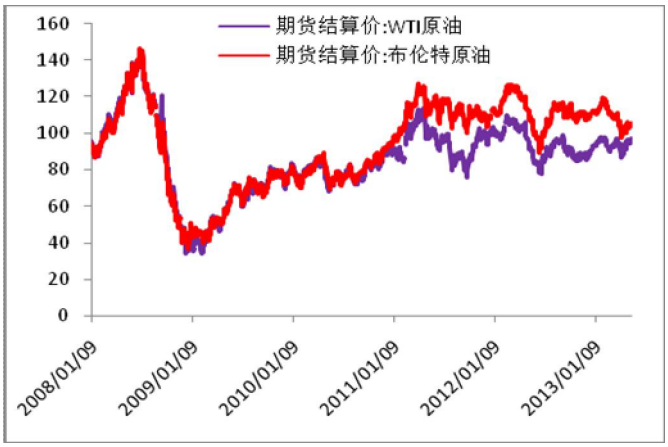


图3:中国基础货币投放

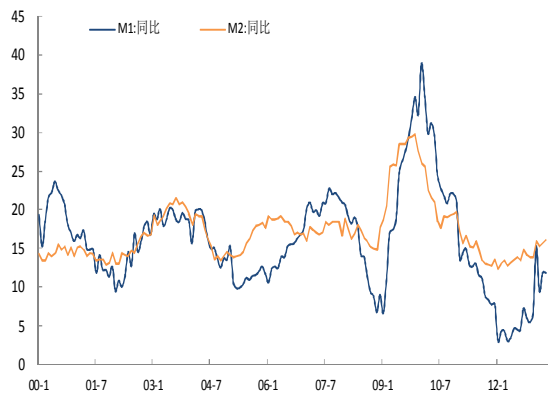
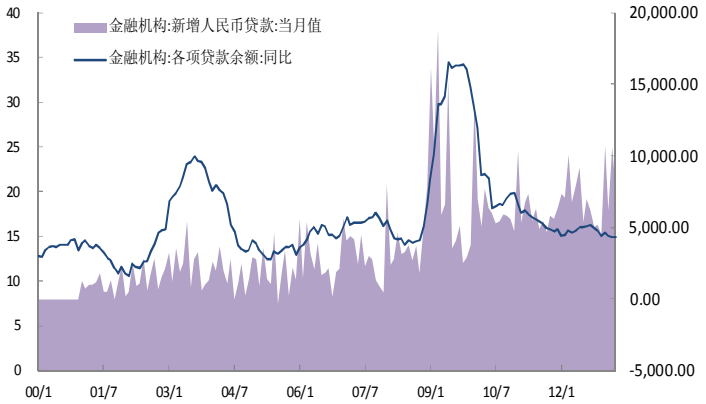


图4: 中国新增人民币贷款



资料来源:银河期货棉花事业部

图3:中国采购订单指数

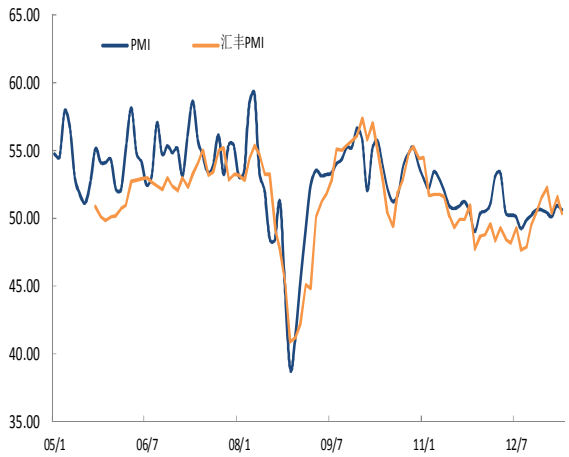
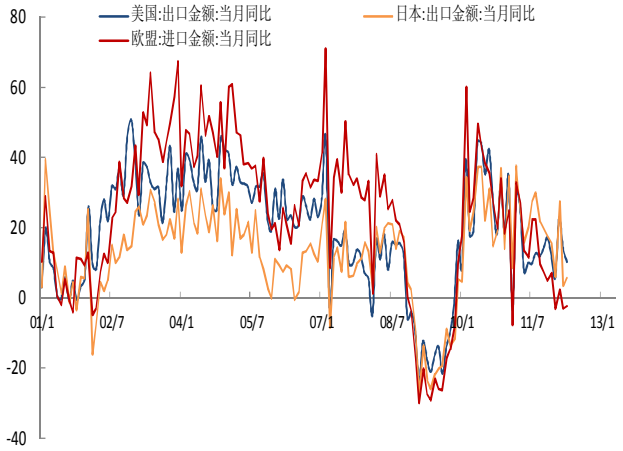


图4: 中国出口数据



资料来源:银河期货棉花事业部

三、回顾及展望

五月份，PTA 的期货价格维持在 7700-7900 之间做窄幅波动。随着四月份的 PX 出口数据出炉，进口 PX80 万吨，基本符合预期，外加上三月底原有的高库存，产业人士看淡 PX，逸盛等几家大的 PTA 企业抛售 PX 以打压 PX 价格，但是 PX 刚破 1400 美金后没过多久就反弹至 1400 之上；此时 PTA 检修的逐渐结束，五月中旬 PTA 开工率一度加大到 78%，开工率的提升增加了市场对 PX 的需求，PTA 厂家已不在抛售 PX,PX 价格基本维持在 1400-1440 之间做窄幅波动。而 PTA 的现货价格主要以合同货成交为主，销量一般，现货价格维持在 7700-7850 之间波动；聚酯环节以及下游织机织造环节开工率基本无变化，两者的紧平衡减小了市场价格的波动。聚酯材料依旧处于一种缓慢去库存阶段。

总体来说，五月份是上游 PX 的高库存带来的压力与下游低库存带来的支撑之间博弈，导致价格做区间波动；六月份随着腾龙以及彭州 PX 出货逐渐变为现实，这种平衡很可能在六月份打破，届时将迎来长线布多的结构性机遇。

四、PX 新增产能在即，继续探底

表一：PX 近期新增产能

时间	企业	国家	PX产能	投产日期
2013年	HC Petrochem（日本科斯莫和韩国现代合资）	韩国	80	2013年1月
	腾龙芳烃	中国	160	2013年2月
	ONGC（印度）	印度	90	2013年三季度
	巴基斯坦石油	巴基斯坦	9.2	2013年三季度
	中石油彭州石化	中国	60	2013年
	海南炼化	中国	65	2013年四季度
	SATORP（沙特阿美和道达尔合资）	沙特	70	2013年8月
	小计		534.2	
2014年	新加坡裕廊芳烃集团	新加坡	80	2014年2月
	中石油辽阳石化	中国	90	2014年
	哈萨克斯坦石油天然气公司	哈萨克斯坦	50	2014年
	韩国SK和吉坤日矿日石能源	韩国	100	2014年8月
	越南Nghi Son石油	越南	48	2014年二季度
	三星道达尔石化	韩国	65	2014年
	印度信赖	印度	150	2014年
	小计		716	

自 10 年之后，PTA 产能大幅增加，以至于 PX 的新增产能跟不上下游的投资速度，自此至今 PX 都表现得比较强势，强势的地位造就了强势的价格，12 年表现得尤为明显。PX-PTA-聚酯三环节，唯独 PX 环节获取暴利，PTA 以及聚酯环节则处于长期的亏损状态，尽管 PTA 厂家多次想通过降荷报价的方式以及抛售 PX 来打压 PX 价格，但是强势的 PX 始终维持较高的价位，暴利背后是产业结构的使然。

表二：中国大陆 2007-2013 年 PX 供需平衡表

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	*2013 年*
PX 产能	386	446	726	726	826	906	*1186*
PX 产量	375	323	475	610	680	770	*950*
PX 进口量	288	340.4	370.05	355	498	620	*820*
PX 出口量	23	44.8	30.76	16	37	20	*20*
PX 表观消费量	640	618.6	814.29	949	1148	1388.5	*1750*
进口依存度%	45.00%	55.03%	45.44%	37.40%	44.00%	43.21%	*46.85%*

橄榄形的结构意味着定价的不均，而随着 PX 投产高峰的逐渐逼近，PX 去暴利化指日可待，漳州以及彭州投产在即，市场普遍看淡 PX 价格。若后期 PX 新增产能如期开工，PX 必有一跌。而利空消耗过后，产业方面三四季度暂时看不到更大的利空，此时会形成年内的低点。全年来看，12 年 PTA 新装置投产对 PX 的需求增量将在 2013 年明显体现出来。13 年 PX 供给总体较 12 年紧张，预计 2013 年国内 PX 净进口量将达到 800 万吨，最低不会少于 700 万吨。外加上中下游的低库存以及刚需等因素支撑着 PTA 的价格，后期可关注产业结构变迁带来的做多机遇。

图5：PTA原材料价格变化情况

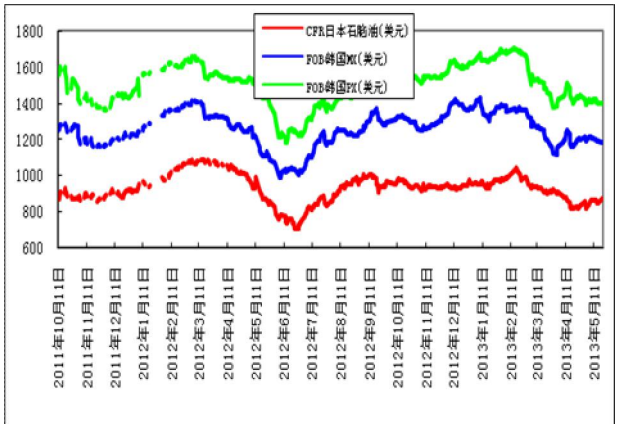
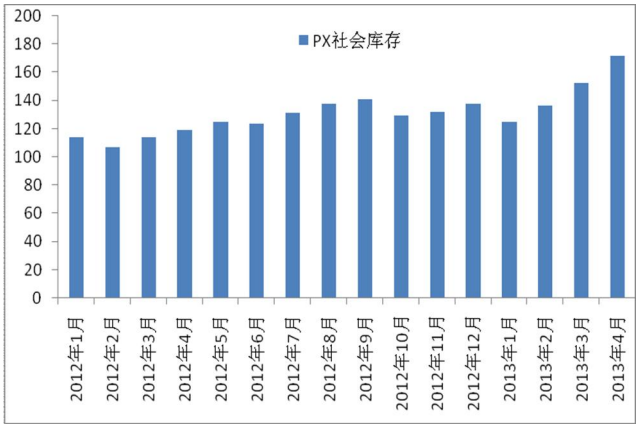


图6：PX社会库存变化情况



资料来源:银河期货棉花事业部

五月份随着汽油消费旺季的到来，石脑油逐渐表现得较为紧张，五月份的石脑油走出震荡上行的姿态；而 PX 以及 MX 总体保持弱势震荡的格局，四月份 PX 进口 80 万吨，尽管较三月份少 2.9 万吨，但是对于月均进口 50-60 万吨的 PX 来讲已经不少。PTA 按照 78%的开工率，PX 按照 80 万吨的进口量来估算，PX 在五月份处于紧平衡，而 PTA 开工率继续下降，PX 库存将继续加大，外加上六月底两套装置陆续投产，设计产能 145 万吨（80＋65），对于 PX 来说无疑是雪上加霜。故，PX 依旧处于增库存的周期，其价格还有下跌的空间。

行业动态

1、韩国 SK 化学将于 5 月 16 日起对其蔚山的 2#PX 装置进行计划内检修，涉及产能 41 万吨左右；韩国 S-oil 位于昂山的 2 号芳烃装置本周结束为期一个月左右的检修。包括 30 万吨纯苯和 100 万吨 PX；韩国 HCP1#36 万吨 PX 装置于上月中旬检修，本周重启；

图7：中国PTA及聚酯开工率变化

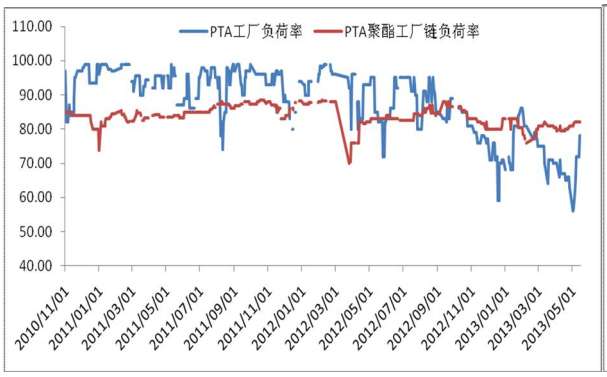
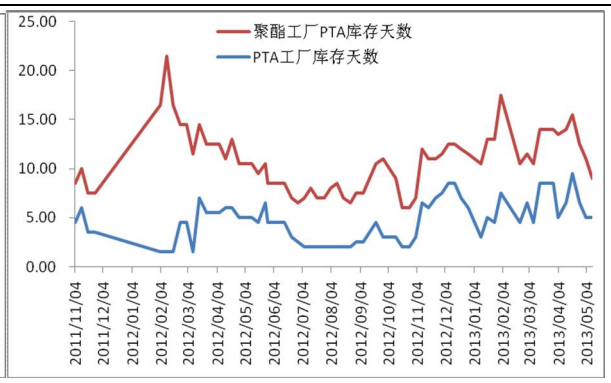


图8：中国PTA库存天数



资料来源:银河期货棉花事业部

从 PTA 以及聚酯开工率及 PTA 库存的数据可以看出，聚酯开工率维持在 82%-83%一带，当 PTA 开工率高于 72%（约数）时，PTA 表现的为去库存阶段；而当 PTA 开工率低于 70%时，PTA 总体表现得为增库存阶段。至现阶段，PTA 库存处于合理水平，销售压力不大。

图9：PTA注册仓单变化情况

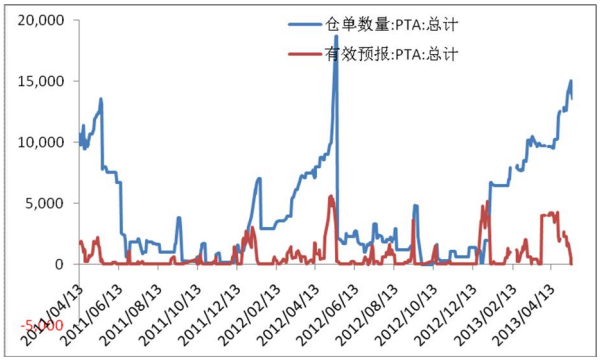


图10：PTA内外价差变化情况

资料来源:银河期货棉花事业部

五月份为传统的季节性低点，现货商在月初普遍看淡市场，需套现还贷。随着 PX 价格的下跌，PTA 现货逐渐产生利润，而这种利润能否锁定，现货上采取比较保守的策略就是通过期货锁定利润，吸引大量的注册仓单。

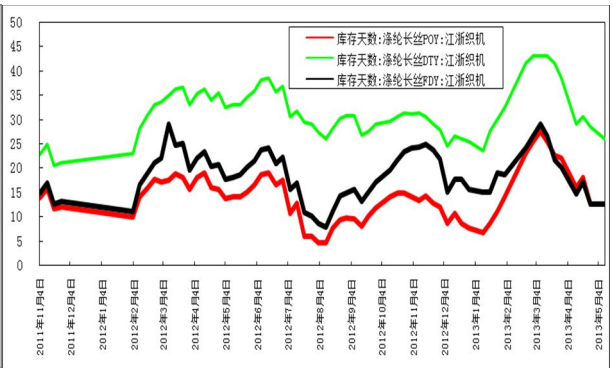
行业动态

1、华南一套 65 万吨 PTA 装置 5 月 9 日起停车检修，两天后重启，该装置仍有计划于本月底再度停车检修。

2、目前停车装置：远东 4#140 万吨；逸盛宁波 1#70 万吨；逸盛海南 200 万吨、辽化 27 万吨、扬子 35 万吨、恒力 2#220 万吨等。

图11：聚酯以及织机织造开工率

图12：涤纶长丝库存



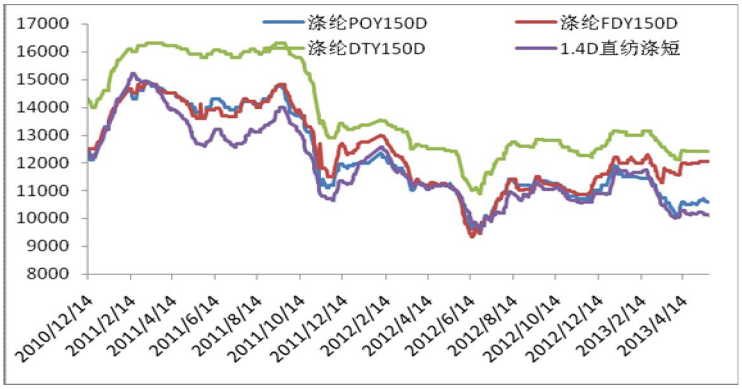
资料来源:银河期货棉花事业部

5 月，聚酯开工率维持在 80%的上方，较高时维持在 83%；织机织造这一环节的开工率比较稳定，长期维持在 73.5%，变化很有限。这种开工率若继续持续，下游长丝依旧可以看作是去库存周期。

目前 POY、FDY 主流库存在 10-15 天，DTY24-28 天，短纤多数在 7-10 天，瓶片季节性因素影响库存偏低，部分厂家处于超卖状态，因此整体聚酯库存处于安全线内，对 PTA 价格存在一定支撑。

目前涤丝市场的走势更多的还是会跟随原料市场的变化；若原料能借助下周结算周刺激下游周期性采购，丝价仍有短期反复机会。但就一个中期走势来看，PX 的高位社会库存依然是一大隐患，未来依然存在补跌的风险！

图13：国内PTA下游材料价格变化



资料来源:银河期货棉花事业部

五、产业利润依旧是上强下弱，后市利润分布需重新思考

4 月份 PX 库存再创新高后，外加上市场普遍预估六月底漳州以及腾龙项目投产在即，市场看淡后市的 PX 价格，PX 价格也因此受到打压，压低了 PX 环节的利润。

由于 PTA 生产厂家库存处于合理水平，销售压力明显小于去年同期。PTA 价格到 7700 一代遇到积极的买盘，PTA 期货价格在本月维持在

7700-7900 一带，随着 PX 价格的下降，PTA 生产厂家出现了利润，这是近两年来少有的现状，PTA 厂家现金流得到较好的释放，后市开工率可继续维持在 70%之上。

PTA 下游占大头的涤丝市场虽然价格变化不大，但是刚需依旧存在，本月涤丝总体处于去库存阶段。利润空间得到较好的释放，其中 DTY 利润大多数维持在 1000 元/吨之上。

图14：PX利润变化

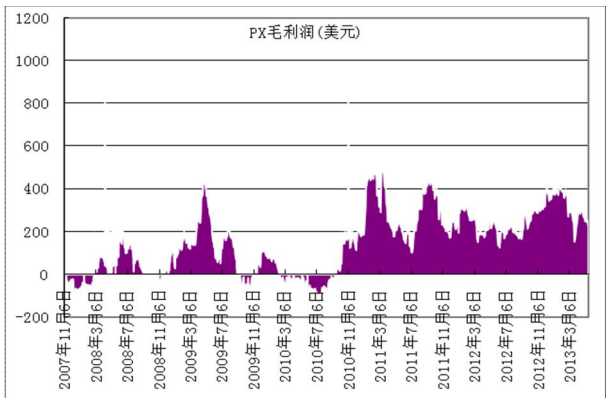
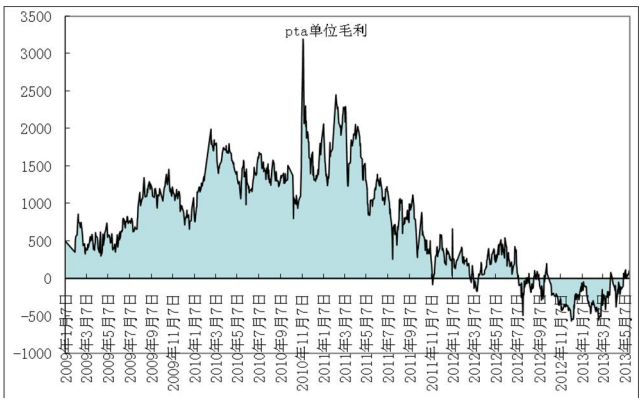
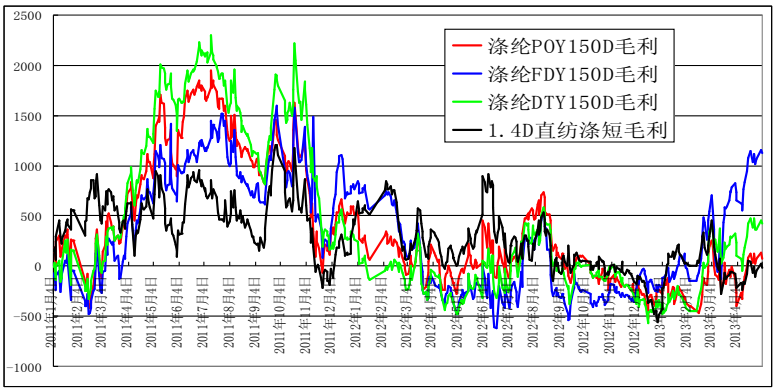


图15：PTA利润变化



资料来源:银河期货棉花事业部

图 14：长丝及短纤利润变化



六、技术分析

技术上来看，PTA 主力价格在 7500 一带遇到明显的支撑，因 13 年较 12 年的原材料供给更为紧张，7500 的支撑在 13 年依旧可以作为参照。

七、交易机会提示

综上所述，短时间内市场具备向上向下的双重条件，从本文的上下游的产销存以及利润等方面推断，上半年的依旧还有潜在的利空需要释放。本月 PX 与 PTA 之间的博弈仍然悬而未决，价格仍以震荡整理为主，底部的探寻可能留至下月；

到了六月份，市场的利空逐渐兑现之后，基本上在短期内难以看到更大的利空，此时会形成年内阶段性的底部。对比 12 年的价格走势以及基本的机构变化，13 年 PX 总体较 12 年紧张，价格在 7800 之下理应布局多单。如后市按照本文的推测进行，建议价值投资者在 PTA 的下跌过程当中，在 7500-7600 一带完成原始的多单建仓，建议持仓比例 15%；后市有更为合适的价格建议在右侧追加仓位至 30%，持仓周期 3-6 个月。（仅供参考）

▪ **免责声明** 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货棉花事业部所有。未获得银河期货棉花事业部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货事业部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货棉花事业部及其研究员知情的范围内，银河期货棉花事业部及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。