

PTA 期货 8 月投资报告

一、宏观面分析

(1) 原油价格持续弱势

全球庞大的原油库存导致近期国际原油价格持续下跌，国际原油价格从6月初阶段性高位一路疯狂下跌至当前的40美元/桶关口附近，跌幅超过20%，如图1所示。据总部位于巴黎的国际能源机构(IEA)表示，多年的供应过剩局面，已经致使全球各大工业国的原油和成品油总库存升至30亿桶以上。自2008-2009年金融危机以来，全球大部分原油库存开始被囤积在海上，然而现在交易商正竭力向外抛售这部分库存。中期来讲，在全球经济较为低迷、中国处于经济结构深化的关键期，原油供应过剩的局面将不会改变，由此原油价格短期或因为有利多消息而出现上涨，但涨幅明显有限，而中长期原油价格的弱势将不会改变。



图1 美原油值日线图

(2) 中国经济较为疲弱

中国7月官方制造业PMI为49.9，预期值为50，创5个月新低。中国7月财新制造业PMI为50.6，预期48.8，前值48.6。重要宏观经济数据表明，中国制造业已经陷入疲态，前期货币政策的效应开始减退，未来制造业或将继续下滑。中国作为制造业大国，人口红利正在消失，而技术升级改造短期难以实现，用工成本的增加正不断侵蚀制造业利润，未来一段时间我国制造业将继续向越南、印度或柬埔寨等国家转移，这意味着制造业对我国经济的贡献率将进一步降低。

从 2015 年开始我国开始逐步降息降准，即通过货币政策来稳定经济增长，这种刺激效果在 2016 年上半年有所显现。如图 2 所示，2015 年我国固定资产投资完成额累计同比逐步下滑，这种态势在 2016 年 1 月份开始改善，但小幅反弹至 2016 年 3 月份的 10.70% 后再次下滑。从实际的情况来看，央行提供的大量货币并未流入实体经济，更多的是在股市、楼市和期货市场上，这从上半年中国上海、北京、深圳以及南京等地房价大幅上涨中可以看出，另外现在中国的地王数量创出历史新高，而期货市场上沉淀的资金逐步增加，多数品种日内波动幅度明显较大。这意味着我国已经陷入了货币的流动性陷阱，后期继续的降息或降准对实体经济的刺激作用将更小。所以，在我国经济还主要依靠固定资产投资的情况下，固定资产投资完成额累计同比的下滑必然会导致国内经济增速下滑，在宏观经济不利的情况下，PTA 行业也将难以独善其身。

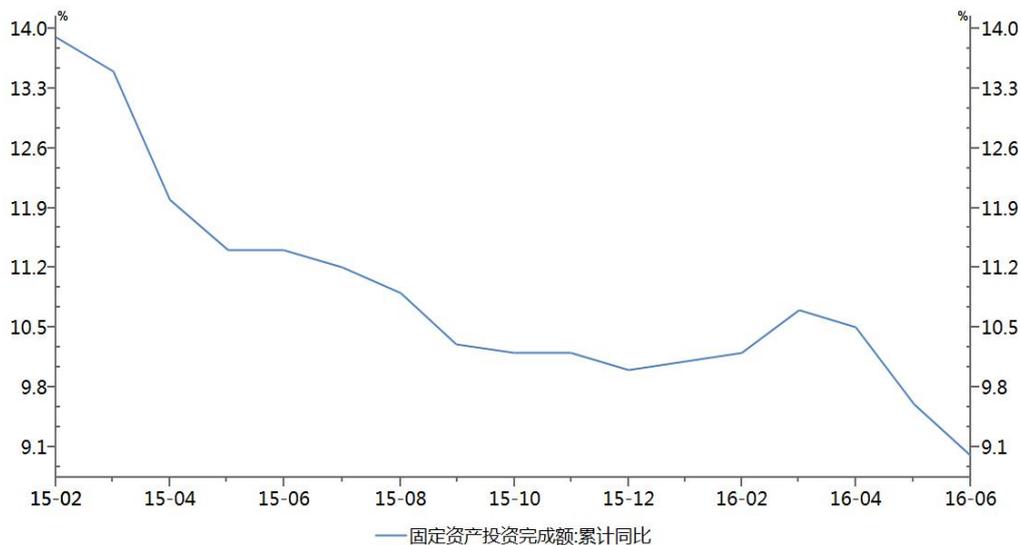


图 2 2015 年 1 月至 2016 年 6 月我国固定资产投资完成额累计同比情况

二、PTA 基本面分析

尽管经历了 2015 年的阶段性去产能，PTA 行业仍未摆脱产能过剩，在这种情况下，大厂通过限产推升价格在有利自身的同时也会使小厂获利，从成本以及产业链完善程度上看大厂显然更有优势。杭州 G20 峰会将在 8 月底 9 月初召开，相关的环保限产政策已经传了很久。江浙作为 PTA 的重要产区和主要销区，虽然最终的限产政策并未确定但不管是 PTA 工厂还是下游聚酯工厂都将受到影响却是不争的事实，或许工厂在等待 G20 时下游需求减少以及环保政策限制而顺势检修。如图 3 所示，与 2015 年我国 PTA 产业链负荷率对比来看，现在

我国 PTA 产业链负荷率处于相对较高的位置，基本维持在 70%左右，这意味着整体行业开工率基本良好。

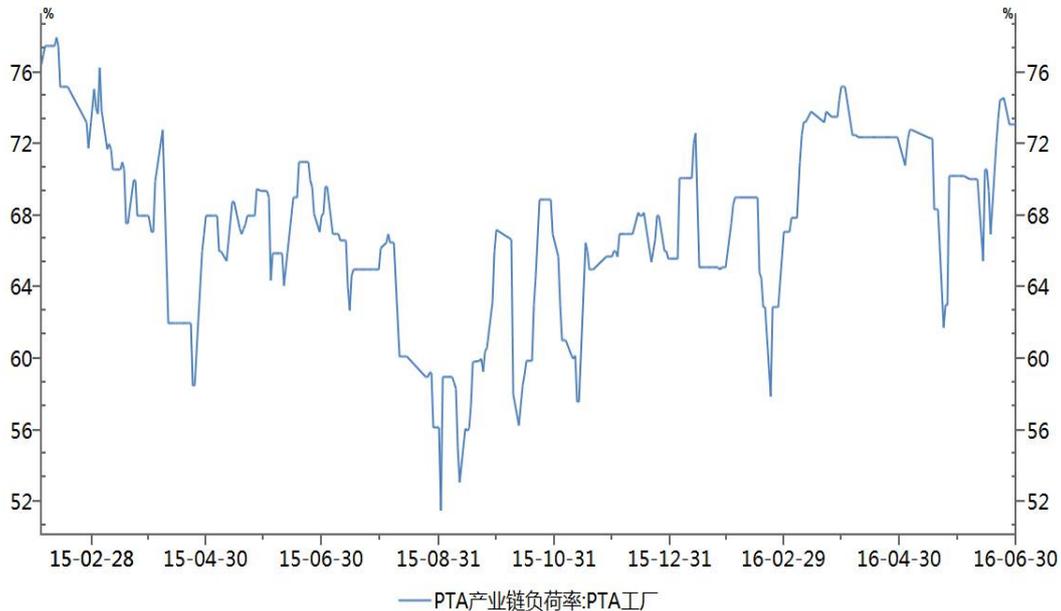


图3 2015年1月至2016年6月我国PTA产业链负荷率

PX 是原油的下游产品，原油走势对其有一定影响，但是由于跟原油相隔多个环节所以如果原油不出现趋势性的大波动其对 PX 价格的影响有限。从目前已经得到的数据看，亚洲 PX 接下来的检修情况如下：

表1 亚洲PX检修计划

企业名称	装置所在地	产能	检修时间	备注
金陵石化	南京	60	8月	2个月
天津石化	天津	40	8月	2个月
宁波中金	宁波	160	8-9月	计划配合G20停车
镇海炼化	宁波	65	8-9月	计划配合G20减产
上海石化	上海	60	8-9月	配合G20停车
日本JX	日本川崎	42	7-9月	
韩国SKGC	韩国仁川	130	9-10月	计划检修30-40天

从表1可以发现，8-9月份有大量的PX装置检修计划，如果按计划执行大概会影响亚洲PX产能550万吨左右。作为比较，今年1-7月检修的亚洲PX装置约为1000万吨，按照月度平均检修产能看，8-9月可以说是PTA检修密度要大于上半年。从新装置投产的角度看，新加坡裕廊芳烃80万吨的装置7月底重启，但最新的消息是要到8月底终端用户才能收到货物。另一个新增供应是印度信赖的225万吨PX产能，但要到10月才开始投产。综合来看，受国

内 G20 峰会影响，接下来的 8、9 月份 PX 装置检修较多，起码会对 PX 价格带来一定支撑。

如表 2 所示，已经在 8、9 月份确定检修计划的 PTA 装置共涉及产能 445 万吨，而如果身在宁波的逸盛大化 220 万吨装置再因为 G20 停车则涉及的产能更大。

表 2 国内 PTA 装置检修计划

装置名称	产能	检修时间	备注
嘉兴石化	150	2016 年 8 月中下旬	配合 G20 检修两周左右
上海石化	40	2016 年 8 月 15 日	配合 G20, 计划检修一个月左右
亚东石化	70	2016 年 8 月 26-9 月 7 日	配合 G20 停车检修两周左右
天津石化	35	2016 年 8 月	计划停车 45 天左右
虹港石化	150	2016 年 9 月	计划停车 15-20 天

当然 G20 限产也会涉及部分聚酯工厂，具体的限产产能目前暂无准确统计，不过目前聚酯工厂现金流超预期的好，短期内工厂停工的意愿并不会太强。PTA 工厂则不一样，在经历连续 3 个月左右的超低加工费水平后，企业响应 G20 停车检修的动力明显要更强一些。

现在由于整体宏观经济较为低迷，PTA 厂家对后市较为看淡，所以库存基本维持在低位。如图 4 所示，从 2015 年开始我国 PTA 厂家的 PTA 平均库存天数就一直维持在低位，并呈现逐步下行之势，现在基本维持在 2.5 天水平。

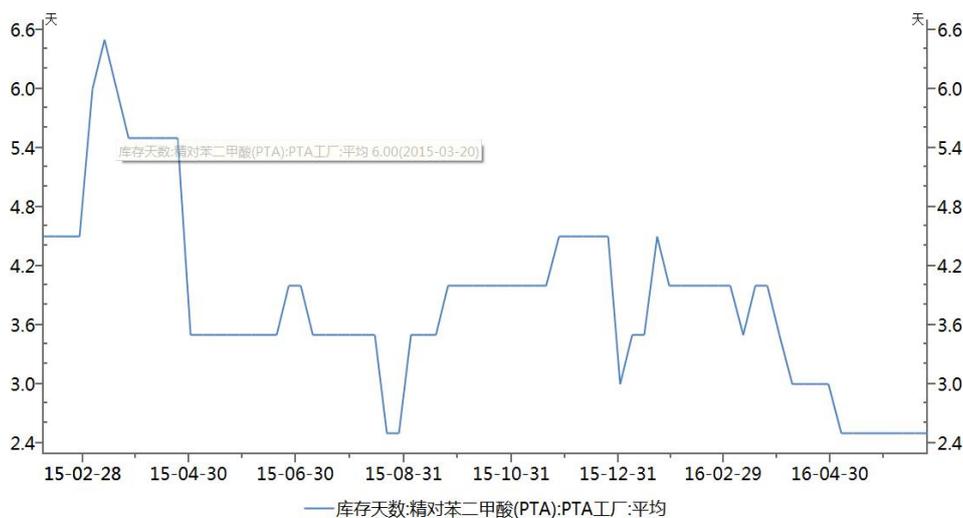


图 4 2015 年 1 月至 2016 年 6 月我国 PTA 平均库存天数

如图 5 所示,在每年上半年我国进口 PTA 平均单价会有一波上涨行情,之后基本在逐步回落,这一阶段基本会持续在 10 月份。从 2016 年 3 月份我国进口 PTA 平均单价有一波上涨行情,但是涨幅明显低于 2015 年同期,这也反映出了整体行业不景气,现在进口 PTA 平均单价已经出现回落之势,而这种回落之势很有可能会延续至 9 月份。进口 PTA 平均单价的下行,必然会对国内 PTA 现货价格产生下行压力,国内 PTA 期货价格也将因此出现下跌。

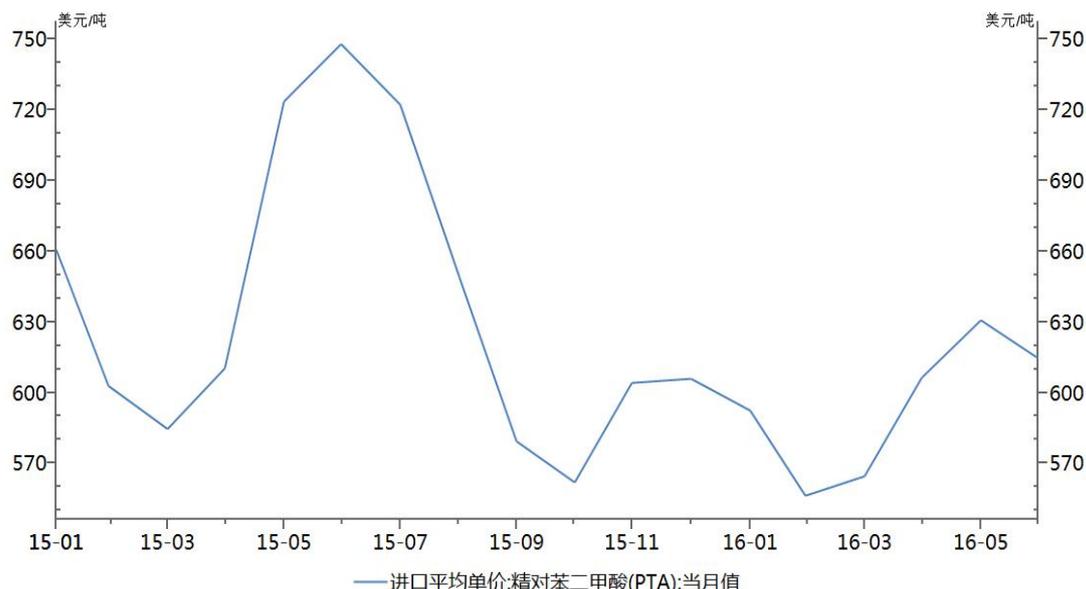


图 5 2015 年 1 月至 2016 年 6 月进口 PTA 平均单价走势图

三、技术面分析

如图 6 所示,PTA 主力合约 1701 的走势基本与进口 PTA 平均单价走势相一致,年初有一波上涨,价格也上升到一个新高的点,之后价格明显回落,再之后价格再次上涨,但期货价格上涨力度明显不强,现在价格再次下行。技术面上,PTA1701 的所有均线下行,这为明显的空头市场,另外 MACD 指标为负值,并持续多日在 0 值下方运行。近期 PTA1701 价格虽有所反弹,但上方明显压力较大,短期继续上行可能性较小,下行过程中价格的小幅反弹走势结束后,PTA1701 价格或将再次下行,价格也将创出新低。虽然短线指标 KDJ 在低位出现了交叉上行之势,但是其走势较弱,这也意味着 PTA 价格的反弹较弱,所以此处可以作为多头的平仓机会。



图6 PTA1701 期货合约价格走势

四、结论

原油供应过剩局面短期不会改变，而在全球经济较为低迷的情况下，原油价格保持弱势的格局不会改变，这必然会影响到 PTA 的价格走势。从国内化工品价格的走势来看，塑料和 PTA 走势明显偏强，而 PTA 走势较弱，这预示着在原油价格下跌的带动下，PTA 价格跌幅可能会大于塑料和 PP。技术面上行，PTA 为明显的空头市场，现在价格略有反弹，但力度较弱，后期 PTA 价格继续下行可能性较大，所以投资者可以顺势操作，以空头思维为主。但是需要注意后期 PTA 的检修力度，这将对其价格形成支撑，另外 PAT 厂家的低库存也将对其价格形成支撑，所以不排除在原油价格止跌的情况下，在众多利好消息下，PTA 价格的走强。

江苏东华期货微信公众平台

服务号



订阅号

更多精彩内容敬请登录官网：<http://www.dhfutures.com/>

免责声明

本报告仅供江苏东华期货公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员个人于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为江苏东华期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。