

**重要提示:** 本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者,为控制投资风险,请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限,若给您造成不便,敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户;市场有风险,投资需谨慎。

## 供需格局面临调整, PTA 走势风险增加

### 摘要

**观点:** 2019 年, PTA 产业链格局将面临新的调整, PTA 价格走势的震荡或加剧。上游 PX 产能集中投放对 PX 价格形成压力, PTA 成本线下移的可能性较大, 下游聚酯产能增速或较今年小幅放缓, 但整体仍维持正增长, PTA 产能则维持增长趋势。因此, PTA 价格底部将视成本而定, 而阶段性供需格局将视各个环节的投产进度决定。预计走势高度或难超 2018 年高点 8000, 走势节奏或呈前低后高态势。

### 逻辑:

#### 1、PX 产能集中释放, 价格或承压下行

2019 年是 PX 投产大年, 计划多集中在上半年投产, 若原油价格维持弱势震荡, PX 的投产增加将打压 PX 价格。

#### 2、PTA 产能维持小幅增长

2019 年 PTA 产能预计有 320 万吨, 另有 250 万吨计划在 2019 年底投放, 同时有小产能计划停车。相对于上下游, PTA 环节的产能释放不多, 对 PX 利空, 但有助于 PTA-聚酯供需平衡的维持。

#### 3、聚酯需求仍有增长空间

保守预计, 2019 年聚酯行业的产能增长在 350 万吨左右, 基本能够吸收 PTA 产能的增量。但行业利润的表现, 或将继续制约阶段性的需求。

**策略:** 建议把握阶段性行情, 关注供需格局调整变化对于 PTA 价格走势的指导作用。短线操作可参考加工费水平, 低于 200 元/吨以下可考虑布置多单, 高于 800 元/吨可考虑布置短线空单。

### 风险因素:

利空因素: 油价大幅下跌, 聚酯产能投放不及预期。

利多因素: 油价大幅上行, 成本供应偏紧, PTA 装置变动频添意外, 聚酯投产计划如期进行, PTA 库存大幅消化。

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】669 号

能源化工条线

研究员:

胡佳鹏

021-60812977

hujiapeng@citicsf.com

从业资格号: F3039655

投资咨询号: Z0013196

许俐

0755-83212745

xuli@citicsf.com

从业资格号: F0271452

投资咨询号: Z0012283

桂晨曦

021-60812997

guichenxi@citicsf.com

从业资格号: F3023159

投资咨询号: Z0013632

联系人:

杨家明

021-80365287

yangjiaming@citicsf.com

从业资格号: F3046931

颜鑫

021-80365289

yanxin@citicsf.com

从业资格号: F3048534

## 目录

### 摘要 1

一、 2018 年 PTA 走势大起大落 .....	4
二、 PX 产能集中释放, PX 价格或承压下行 .....	5
三、 PTA 行业利润迎来改善窗口, 需求稳定增长 .....	7
(一) 原料价格松动, PTA 成本线下移 .....	8
(二) PTA 供需格局仍能够维持基本平衡 .....	9
四、 终端需求增长面临不确定性 .....	12
(一) 国内需求增长或不及预期 .....	12
(二) 出口或受中美贸易战影响, 前景存疑 .....	14
五、 结论与建议 .....	16
免责声明 .....	17

## 图目录

图 1:	2018 年 PTA 指数价格走势.....	4
图 2:	PTA 期现价差走势 .....	4
图 3:	PTA 前 20 持仓格局 .....	4
图 4:	PTA 期货仓单.....	4
图 5:	国内 PX 产能及增速.....	5
图 6:	PX-PTA 供需格局 .....	5
图 7:	PX 与石脑油价差 .....	7
图 8:	PX 与 MX 价差.....	7
图 9:	PX 与 PTA 价格 .....	8
图 10:	PX 价格与 PTA 成本价 .....	8
图 11:	PTA 行业利润.....	8
图 12:	原油与 PTA 价格走势 .....	8
图 13:	国内 PTA 产能及增速.....	10
图 14:	国内 PTA-聚酯供需格局 .....	10
图 15:	国内聚酯产能及增速 .....	11
图 16:	PTA、聚酯行业负荷.....	11
图 17:	PTA-聚酯月度供需格局 .....	11
图 18:	PTA 社会库存.....	11
图 19:	城镇居民衣着类消费支出同比下降 .....	12
图 20:	服装类零售额同比下降 .....	12
图 21:	纺织服装业固定资产投资完成额同比.....	13
图 22:	纺织服装业存货同比增速 .....	13
图 23:	织造负荷下滑将拖累长丝、短纤负荷.....	13
图 24:	涤纶长丝品库存偏高 .....	13
图 25:	长丝品利润表现分化 .....	14
图 26:	短纤、瓶片利润波动加剧.....	14
图 27:	涤纶短纤产销率基本与去年持平.....	14
图 28:	涤纶长丝产销率同比偏弱.....	14
图 29:	服装及衣着出口额及增速 .....	15
图 30:	纺织纱线、织物及制品出口额、增速.....	15

## 表目录

表 1:	PX 装置投产计划 .....	6
表 2:	未来两年国内 PTA 投产计划 .....	9
表 3:	后期国内聚酯投产计划.....	10

## 一、2018 年 PTA 走势大起大落

2018 年上半年，PTA 走势较为平稳，下半年走势则呈现大起大落的态势，7 月中下旬 PTA 价格出现单边大幅上涨，在 8 月底价格创近 4 年新高后小幅回落，现货价格强于期货价格，市场呈近强远弱的格局。支撑上涨的因素，一是，原料价格上涨带来的成本提振，二是，PTA-聚酯供需偏紧的影响，三是，资金、汇率等多种因素共同作用的结果。进入 9 月后 PTA 期价呈高位回调态势，一方面，原油价格持续下挫，带动 PX 价格下跌，PTA 成本线下移；另一方面，终端行业减产、聚酯负荷下调等因素的出现，给 PTA 需求形成了偏空影响，虽然 PTA 企业大规模检修，但仍无法改变供需格局已由偏紧转变为宽松的趋势。

期现结构方面，2018 年以来，PTA 期现价差基本处于期货贴水状态，并且从 8 月开始，基差出现了快速扩大，最高的时候超过了 1800，此后随着 PTA 价格的下跌，基差出现收窄，截止 11 月下旬，在现货价格依旧相对坚挺的情况下，基差处于 (200,300) 区间波动。预计，现货坚挺的格局在年底前依旧持续。

图1: 2018 年 PTA 指数价格走势

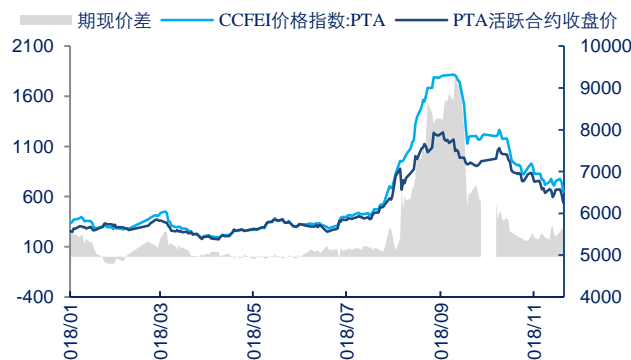
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图2: PTA 期现价差走势

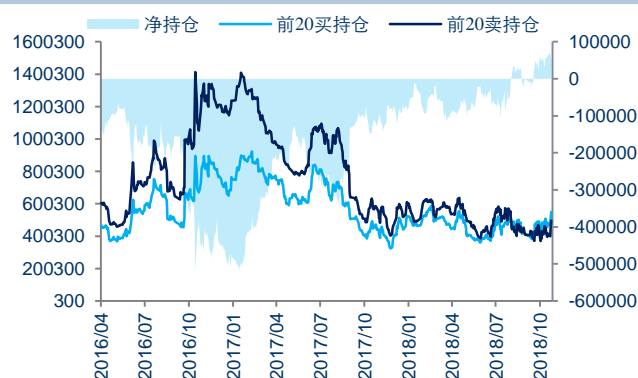
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图3: PTA 前 20 位持仓格局

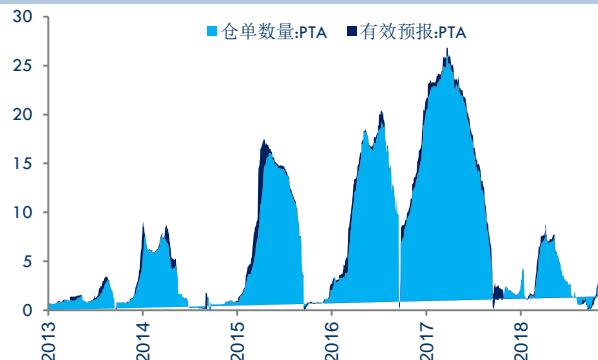
单位: 手



数据来源: Wind 中信期货研究部

图4: PTA 期货仓单

单位: 张



数据来源: Wind 中信期货研究部

持仓结构方面，2018 年 7 月后，PTA 前 20 位净持仓由净空转为净多格局，

虽然三季度末 PTA 期价大幅回落，但净多持仓的情况依然持续。此外 PTA 期货仓单量也较前几年大幅下降。显示，2018 年 PTA 供需整体维持平衡态势，阶段性的偏紧助力 PTA 价格的回升，随着供需偏紧回到供需弱平衡后，PTA 走势再度回落，只是叠加了同期原油价格的大幅下挫，以及市场偏空情绪的影响，导致 PTA 回落的幅度加深。

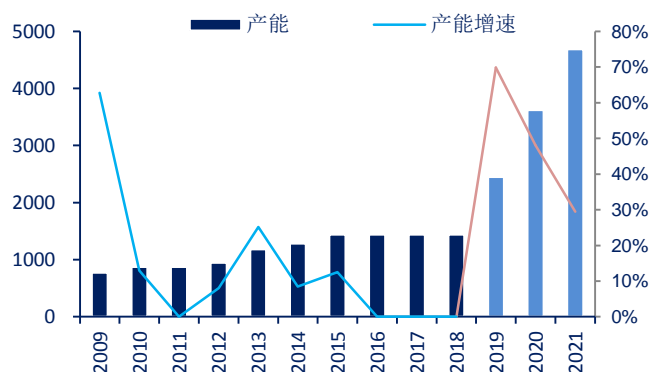
展望 2019 年，PTA 产业链格局将面临新的调整，PTA 价格走势的震荡或加剧。上游 PX 产能集中投放对 PX 价格形成压力，PTA 成本线下移的可能性较大，下游聚酯产能增速或较今年小幅放缓，但整体仍维持正增长，PTA 产能则维持增长趋势。因此，PTA 价格底部将视成本而定，而阶段性供需格局将视各个环节的投产进度决定。

## 二、PX 产能集中释放，PX 价格或承压下行

目前，国内 PX 一直处于供不应求的状态，需求仍主要依赖进口满足。2018 年 1-10 月，国内 PX 进口约 1302 万吨，国内产量 922.6 万吨，对外依存度在 58.5% 附近，处于较高水平。这种局面，主要是由于国内 PX 产能增长缓慢所致，2016 年至今，国内 PX 没有新增产能释放，总产能基本维持在 1439 万吨，有效产能约在 1240 万吨（未包括腾龙芳烃 160 万吨停车产能）。

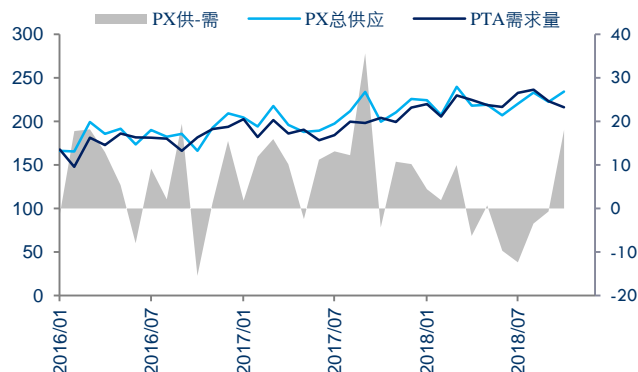
然而，今年国内 PTA 有效产能大幅增加，福化（原翔鹭石化）300 万吨装置、嘉兴石化 220 万吨装置、华彬石化（原远东石化）140 万吨装置、扬子石化 60 万吨装置产能的释放均带来了新增的 PX 需求。从供应数据看，今年前十个月国内 PX 供应同比增长了 6.8%，行业开工率维持高位，而进口也累积同比增长了 11.15%。

图5: 国内 PX 产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: CCFEI 隆众石化 中信期货研究部

图6: PX-PTA 供需格局 单位: 万吨



数据来源: CCFEI 中信期货研究部

中长期看，PX 偏紧的格局或将逐渐转为平衡直至宽松。一方面，PTA 需求阶段性减少。从 PX-PTA 月度供需的测算看，10 月 PX 已由去库存转变为累库状态，11 月在 PTA 开工环比下降的影响下，PTA 产量环比也将减少，但由于 PX

有季节性检修影响, 11-12 月 PX 累库程度不会高, 但偏紧格局或难再现。另一方面, 据隆众消息显示, 长期停车的腾龙芳烃 160 万吨装置 11 月中下旬已开始进原料, 计划在 2018 年底重启。若重启顺利, 加上 PX-PTA 已初现累库态势, 国内 PX 供需偏紧的程度将有较大转变。

而未来三年, 国内 PX 产能将进入集中释放期。根据隆众数据显示, 2019-2021 年国内计划投产的 PX 产能年均在 1000 万吨左右的规模 (具体见下表)。其中, 2019 年, 国内计划约有 845 万吨 PX 产能投产, 若算上翔鹭 160 万吨旧产能的释放, PX 产能增量在 1000 万吨左右, 产能增速接近 70%, 体量十分庞大, 依赖进口为主的供应格局也将面临较大改变。

表1: PX装置投产计划

单位: 万吨

工厂	产能	计划投产时间
惠州炼化 2 期	85	2019 年
中化弘润	60	已建成, 计划 2019 年 5 月投产
恒逸石化 1 期(文莱)	150	2019 年二季度试车, 三季度出产品
浙江石化 1 期	400	2019 年下半年
恒力石化	434	2019 年投产 200 万吨
海南炼化 2 期	100	2019 年二季度
中化泉州	80	2020 年上半年
中科大炼油	120	2020 年上半年
恒逸石化 2 期(文莱)	200	2020 年下半年
中金石化二期	160	2020 年
浙江石化 2 期	400	2020 年
陕西华电榆横	100	2020 年
中国兵器工业集团	140 万吨 芳烃联合	2020 年
镇海炼化 2 期	100	尚未建成, 按建设周期 2 年算, 预计在 2021 年
澄星石化	160	2020 年或以后
盛虹炼化	280	2020 年或以后
新华联合石油 1 期	200 万吨 芳烃联合	2020 年或以后
新华联合石油 2 期	225 万吨 芳烃联合	2020 年或以后
东营威联化学 1 期	100	2020 年或以后
东营威联化学 2 期	100	2020 年或以后

资料来源: 隆众石化网 中信期货研究部

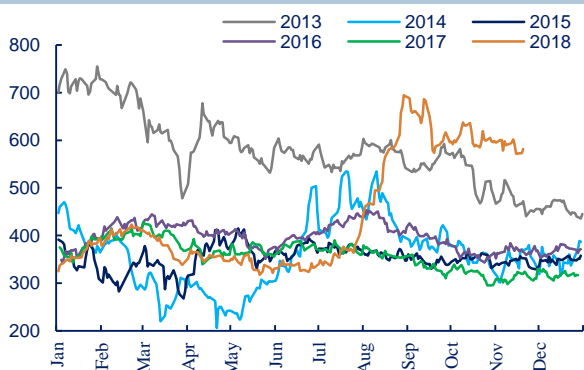


PX 产能实际投产也受一些因素的影响。一方面，由于化工装置试车投产再到出产品，有一定的周期，不排除有意外情况令投产延后。另一方面，投产的动力或受到行业利润的影响，若产量大规模释放后压制行业利润，或导致后期投产意愿下降。从目前 PX 与石脑油、MX 的价差看，前者维持在 570-600 美元/吨的高位，后者在 300 美元/吨附近，均高于近 5 年同期水平。若 PX 与石脑油价差维持在 300 美元/吨以上，PX 与 MX 价差维持 150 美元/吨以上，则投产还是有一定动力的。但若低于这个水平，可能一些装置的投产会出现延后，且利润水平越低延后的产能或越多。

总体而言，未来两年国内 PX 待投产产能规模较大，PX 供应格局面临调整是比较确定的，只是调整的时间节点会受外围因素的影响，与计划出现不一致的情况。同时，长周期供需的调整需要结合下游 PTA 产能的增长情况而定；短周期供需格局的变化则受上下游装置阶段性检修的影响较大。因此，根据目前 PX 的投产计划看，2019 年上半年，PX 的投产较为集中，若 PX 上半年季节性检修力度未有突出表现，且 PTA 产能没有增长，则 PX 的价格将承压下行，但不排除 PX 价格降至一定程度后，行业利润表现不佳，后期投产的步伐放缓。

图7: PX 与石脑油价差

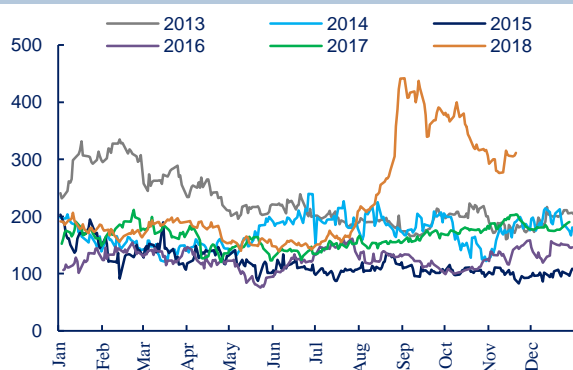
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图8: PX 与 MX 价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

### 三、PTA 行业利润迎来改善窗口，需求稳定增长

2018 年，PTA 行业加工利润较前两年出现了明显的改善，其中上半年基本要高于前两年同期水平，三季度受 PTA 价格大涨影响，行业利润出现了较大提升，但随着 PTA 价格的再度下挫，行业利润快速回落，截止 11 月底，PTA 现货即期利润已低于去年同期水平，而期货盘面利润则维持在盈亏线附近。

影响 PTA 行业利润的因素，一是，成本端价格走势；二是，PTA 自身供需格局。

## (一) 原料价格松动, PTA 成本线下移

在成本传导作用下, PTA 价格的走势与原油价格、PX 价格紧密相关, 其中与 PX 价格长周期走势的相关性维持在 90% 以上的较高水平。前文所述, 2019 年 PX 价格在其产能集中释放的影响下预期将继续走弱, 受此影响, 以 PX 价格计算的 PTA 成本价也将随之下降。具体来看, PX 产能投产计划集中在 2019 年上半年, 而后期 PTA 产能计划投产主要集中在 2019 年下半年至年底, 因此, 供需将出现一定的错配。按照 PX 的产能释放量 1000 万吨计算, 需要 655 万吨的 PTA 产能释放, 才能维持现有的供需平衡格局。而 PTA 最早投产的可能只有四川晟达的 100 万吨装置。因此, PX-PTA 供需格局进入宽松状态是形势所趋, 只是宽松的程度待装置实际投产而定。同时, 国内供应增加, 或将影响 PX 的进口格局, 对外依存度有望大幅下降, 下降的程度也可能受到国内外价差的影响。

图9: PX 与 PTA 价格

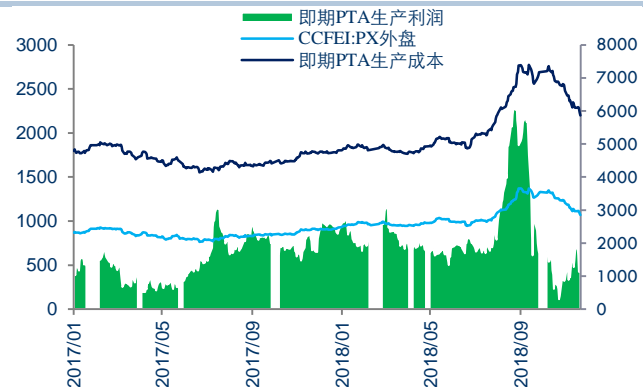
单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图10: PX 价格与 PTA 成本价

单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图11: PTA 行业利润

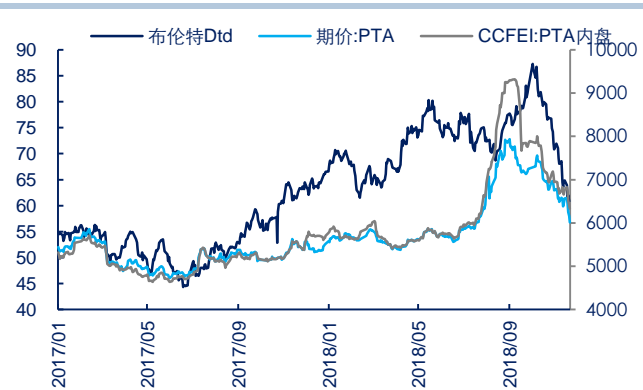
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图12: 原油与 PTA 价格走势

单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

此外, 原油价格的走势也会影响 PX, 以及 PTA 价格的运行区间。虽然原油价格对 PTA 价格的影响不像 PX 价格那么直接, 有时候偏多或偏空的影响, 需要



结合 PX、PTA 供需格局的情况而定。例如 2018 年 10 月后原油价格开始大幅下挫，期间 PX 价格受自身供需偏紧支撑较为抗跌，而 PTA 则受自身供需偏弱影响跌幅较大。2019 年，原油走势的影响依旧决定着 PTA 成本线的运行区间，只是在 PX 供需由偏紧转为宽松，而 PTA 供需维持基本平衡的预期下，因此，PX 对油价下跌的敏感度要高于对油价上涨的敏感度，即更容易跟跌；PTA 则可能相反，即相对更易跟涨。

## (二) PTA 供需格局仍能够维持基本平衡

### 1、PTA 新增产能投放时间集中在 2019 年年底，供应压力增加程度暂有限。

2018 年国内 PTA 今年新旧产能的释放量较大，接近 500 万吨的规模。此外，还有四川晟达的 100 万吨装置计划在年底投产，但目前 PTA 行业利润偏低的情况下，预计投产有延后的可能。即便是年底装置顺利开车，其产量的释放也将主要体现在 2019 年初。除此之外，2019 年其他计划投产的 PTA 装置主要集中在年底，因此，可以认为 2019 年国内 PTA 的供应新增量维持小幅上升，供应压力预计不会太大，只是长期看，由于未来 PTA 计划投产的产能较多，2020 年后 PTA 的供应压力将再度上升。

表2：未来两年国内PTA投产计划

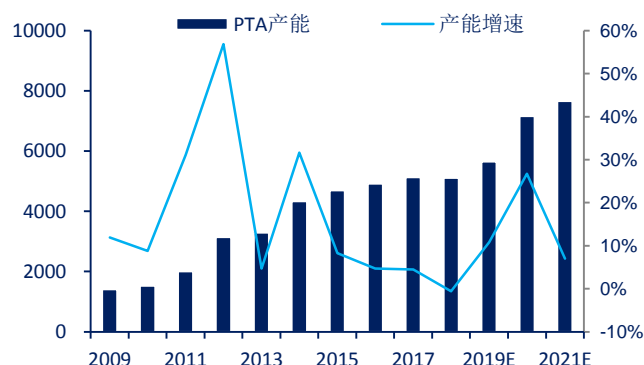
单位：万吨

品种	产能	计划投产时间
四川晟达	100	2018 年 12 月
新凤鸣	200	2019 年底
恒力石化 4 期	250	2019 年底
新疆中泰昆玉	120	2019 年底或 2020 年初
新疆蓝山屯河	120	2019 年以后
福建百虹	250	2020 年 8 月
恒力石化 5 期	250	2020 年
中石化天津与澄星集团	220	2020 年
虹港 2 期	220	2020 年
中金石化 2 期	330	2020 年
宁波台化	300	2020 年以后
福建佳龙 2 期	200	2021 年以后

资料来源：隆众石化网 中信期货研究部

图13:国内 PTA 产能及增速

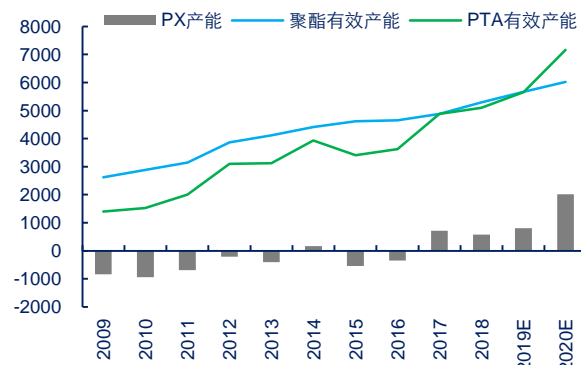
单位: 万吨、%



数据来源: CCFEI 中信期货研究部

图14: 国内 PTA-聚酯供需格局

单位: 万吨



数据来源: CCFEI 中信期货研究部

表3: 后期国内聚酯投产计划

单位: 万吨

企业	产品	产能	计划投产时间
宁波大发	短纤	15	2018 年 11 月
宁波华星轮胎	短纤	2.5	2018 年四季度或 2019 年
扬州福尔威	短纤	20	2018 年四季度或 2019 年
四川汇维仕	短纤	6	2019 年初扩能
华西化纤	短纤	10	2019 年二季度
山西汇鑫浩特	短纤	2	2019 年
江阴江河	短纤	10	2019 年
山东汇金	短纤	10	2019 年
大连逸盛	瓶片	100	2019 年下半年
新风鸣中欣	长丝	30	2018 年四季度
嘉兴石化	长丝	60	2018 年四季度
盛虹国望	长丝	25	2018 年四季度
福建经纬	长丝	20	2019 年初
恒力石化	长丝	60	2019 年
吴江立新	小聚合	8	2018 年四季度
新风鸣	小聚合	4	2018 年

资料来源: 隆众石化 中信期货研究部

## 2、聚酯产能维持增长, PTA-聚酯仍能维持供需平衡。

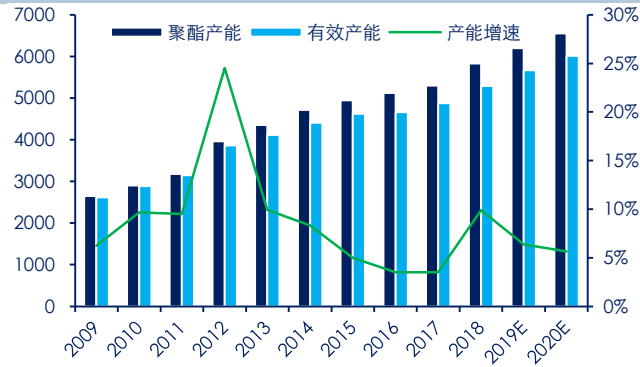
2018 年国内聚酯产能得到了很大的提升, 根据 CCFEI 的数据显示, 2018 年年 3 月聚酯的有效产能在 4916 万吨, 截止 11 月中旬, 聚酯有效产能增至 5296 万吨, 产能增加了 380 万吨, 增速在 7.7%。而目前 PTA 有效产能在 4382 万吨

## 中信期货研究|2019 年度策略报告 (PTA)

附近,按照 0.855 的系数测算,PTA 还有 146 万吨的供应缺口,PTA-聚酯供需呈现一定偏紧的态势。只是由于四季度聚酯行业减产规模较大、行业开工率走低,导致 PTA 阶段性供需未表现出偏紧态势,在 PTA 装置检修频繁的努力下勉强能够维持平衡的局面。

图15:国内聚酯产能及增速

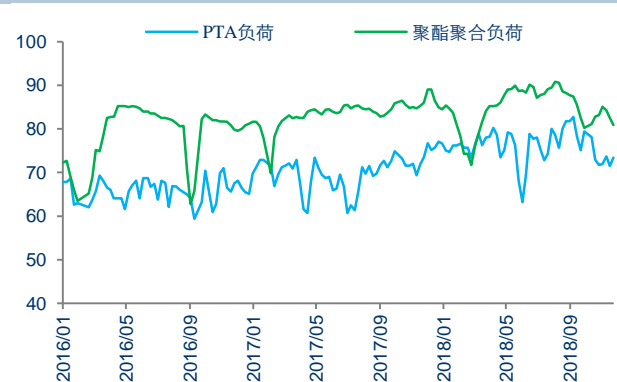
单位:万吨、%



数据来源:CCFEI 中信期货研究部

图16: PTA、聚酯行业负荷

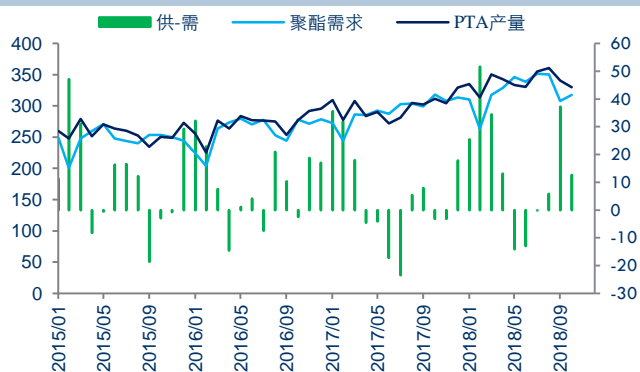
单位: %



数据来源:CCFEI 中信期货研究部

图17:PTA-聚酯月度供需格局

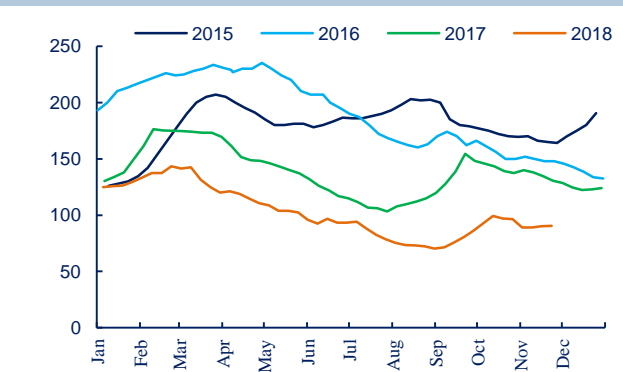
单位:万吨



数据来源:CCFEI 中信期货研究部

图18: PTA 社会库存

单位:万吨



数据来源:CCFEI 中信期货研究部

从据隆众的统计,2018 年底之前仍有约 145 万吨的聚酯产能计划投产。但预计,在目前聚酯品库存偏高,行业利润表现一般的情况下,投产的计划可能后延。从长周期看,2019-2020 年,国内聚酯产能增速将超过 2015-2017 年水平,行业不同的口径对未来两年聚酯产能增速预测均在 5%以上。从量的预测看,若 2019 年,聚酯新增产能在 500 万吨,则需要约 427 万吨的新增 PTA 供应满足,才能为此现有的供需格局。而 2019 年,PTA 只有 100 万吨的产能计划在年初投放,其余 570 万吨产能计划投放的时间集中在 2019 年年底。因此,我们预计至少在 2019 年三季度之前,PTA-聚酯的供需是处于供需平衡之中。而供需基本平衡的情况下,也导致阶段性供需格局的表现对 PTA、聚酯开工变化较敏感。例如,2018 年二季度 PTA 开工率出现下挫而同期聚酯开工维持高位,导致 PTA 供需偏

紧，PTA 库存得到去化。反之，在 10 月前后，聚酯开工开始走低，而 PTA 开工下降略有一些滞后，导致 PTA 供应阶段性趋宽松，PTA 呈现累库态势。总体而言，2019 年 PTA-聚酯的供需基本能够维持平衡，同时 PTA 和聚酯行业开工率的变化对阶段性供需格局的影响也较明显。

## 四、终端需求增长面临不确定性

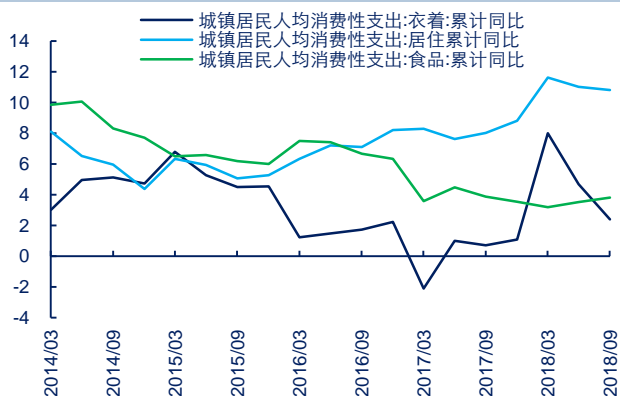
### (一) 国内需求增长或不及预期

聚酯终端需求主要是纺织服装，根据该产品的销售途径可以将需求划分为内需和外需两个方面。其中，内需占主导，外需即出口作为需求的重要补充而存在，二者综合表现决定了聚酯需求，乃至 PTA 需求未来的增长空间。

国内需求方面，2019 年上半年的需求或偏悲观。虽然从聚酯的产能投放计划看，未来两年仍是高增长期，但 2018 年聚酯投产的规模已经较大，若终端需求无法消化已投产的产能，那么未来投产的计划实现的可能性将存疑。投产的意愿，可以从行业开工、行业利润，以及库存、产销等一些方面进行跟踪分析。

图19:城镇居民衣着类消费支出同比下降

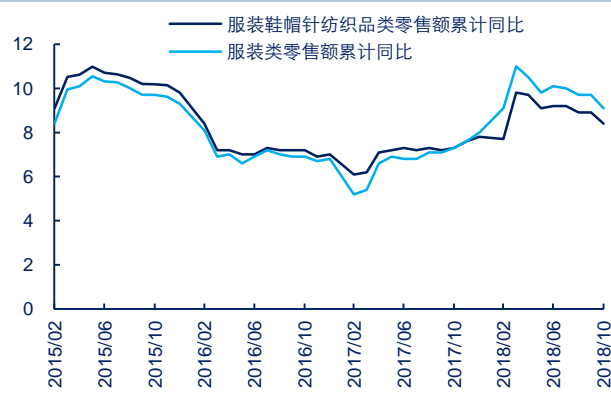
单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图20: 服装类零售额同比下降

单位: %



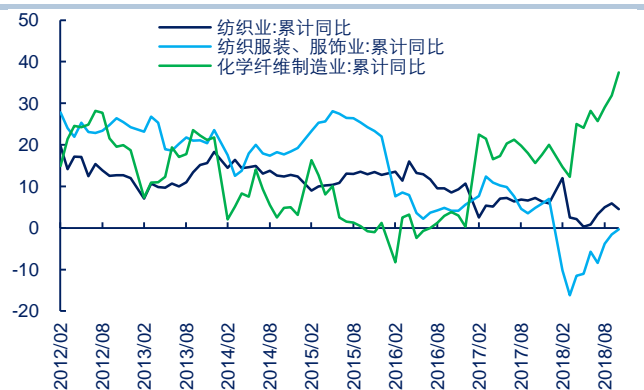
数据来源: Wind 中信期货研究部

首先，从宏观角度看，由于用于房地产消费性支出自 2014 年四季度以来不断上升，导致对食品和衣着类的消费增速下滑，虽然 2018 年初，衣着类消费出现了短暂的回升，但在这之后又重回跌势。预计，面对目前国内的高房价，居住类的支出仍将占据主导地位，而食品作为生活必需品，对价格的敏感度不如衣着类，因此在宏观环境偏悲观、收入增长有限的情况下，容易被压缩的就是服装衣着类的消费。因此，这种趋势未扭转前，聚酯的终端消费需求的增长仍面临压力。

终端行业的库存的变化，一定程度上反映了供应和需求的关系，低库存显示供需偏紧，反之供需宽松。从纺织服装业及其产成品的存货同比变动数据看，其

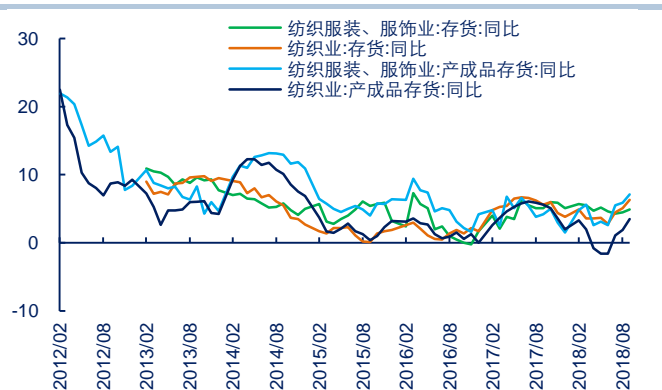
呈现了一些周期性波动，且与行业固定资产投资、原料价格的变动有一定的相关性。2017 年初，纺织服装业由去库存进入累库阶段，同期纺织服装行业的固定资产投资增速出现回落。2018 年下半年，纺织服装业及其产成品的存货同比再度回升，再此情况下，不排除 2019 年纺织服装行业的固定资产投资增速下滑，行业景气度下降，进而拖累与聚酯相关的纺织业、化学纤维制造业的投资增速放缓，进而令 PTA、聚酯品价格承压。

图21:纺织服装业固定资产投资完成额同比 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图22: 纺织服装业存货同比增速 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

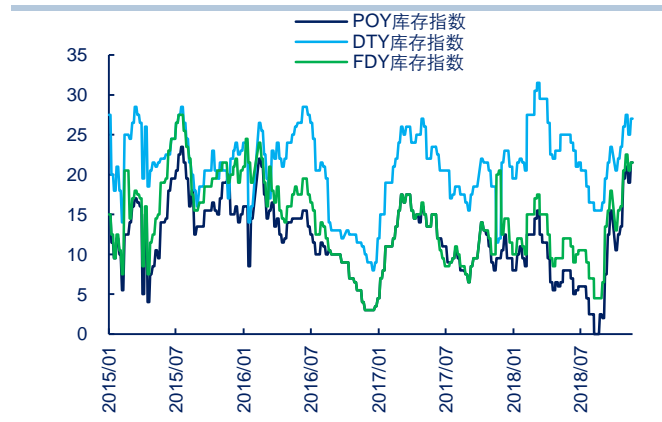
其次，从行业角度看，行业开工、利润、库存、产销的情况均不太乐观。对比织造行业与长丝、短纤的行业负荷看，织造负荷较后两者有一些提前，2018 年 3、4 月织造负荷率先走高，带动了二季度长丝、短纤的负荷高位运行。但 10 月后，织造负荷大幅下挫，长丝、短纤的在 11 月出现了一些下降趋势，预计年底之前，长丝、短纤的需求不会太乐观。加上聚酯长丝品的库存偏高，行业利润波动较大，长丝产销率同比偏低等因素，都对后期聚酯需求的提升以及产能投产产生一定的偏空压力。

图23:织造负荷下滑将拖累长丝、短纤负荷 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图24: 涤纶长丝品库存偏高 单位: 天

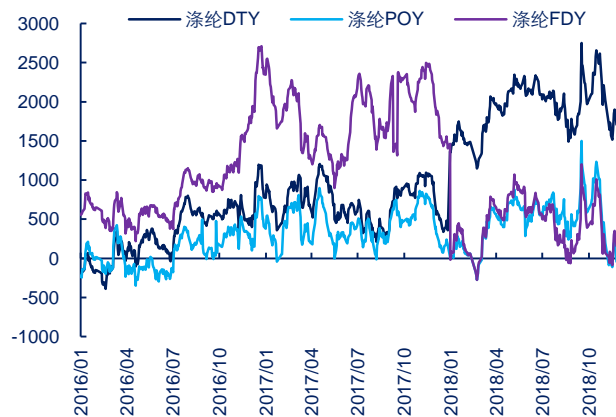


数据来源: CCFEI 中信期货研究部

## 中信期货研究|2019 年度策略报告 (PTA)

图25:长丝品利润表现分化

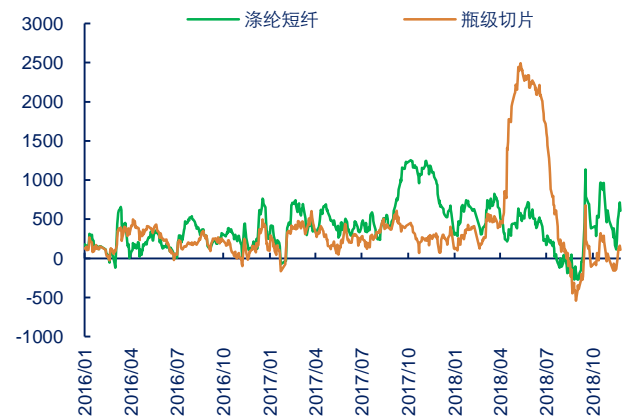
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图26: 短纤、瓶片利润波动加剧

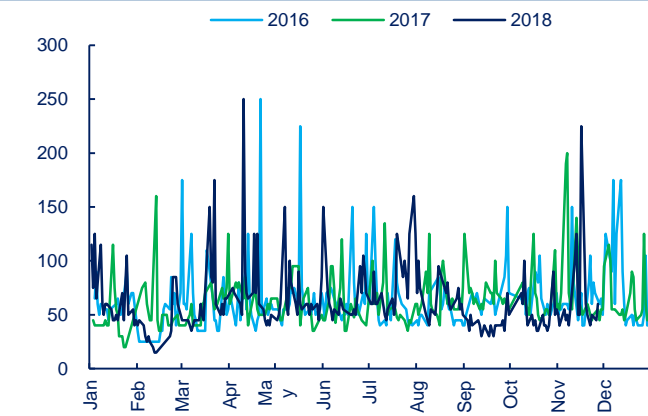
单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图27:涤纶短纤产销率基本与去年持平

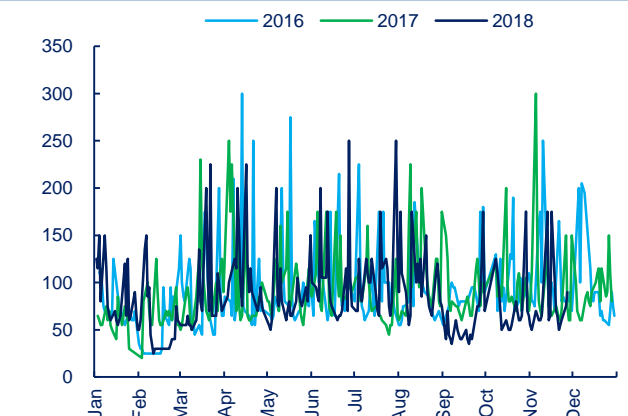
单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图28: 涤纶长丝产销率同比偏弱

单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

## (二) 出口或受中美贸易战影响, 前景存疑

2018 年, 纺织服装的出口较去年有了明显的改善。数据显示, 1-10 月的服装及衣着附件出口累积金额约 1327 亿美元, 同比增长 1.19%, 是近 3 年来出口首次呈现正增长的态势。纺织纱线、织物及制品 1-10 月的出口累积金额同比增长了 9.68%, 增速较前几年出现大幅提高。行业对出口数据好转的解读认为是提前透支了后期需求, 主要是担忧中美贸易战的升级后, 纺织服装出口征税比例的上调将打压出口利润。

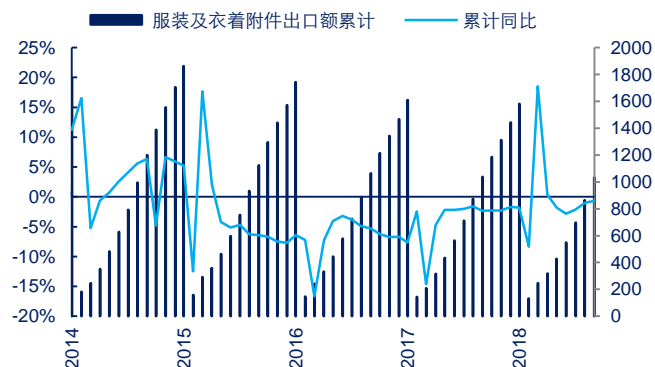
美方第二轮加税清单的征税规模从 500 亿美元新增 2000 亿美元, 征税范围显著扩大。据公开信息统计, 征税范围涉及 6048 项 HS 八位数商品, 覆盖绝大部分 HS 两位数子行业, 其中化工品、纺织品以及金属制品占 HS 八位数最多,



分别为 1435、932 和 733 条，占比分别为 23.7%、15.4%和 12.1%。纺织服装、鞋帽等进入征税范围，占比暂未超过 10%，一定程度说明短期内美国对于从中国进口纺织行业具有不可替代性，但也不排除贸易战对服装出口的长期影响偏空。

图29:服装及衣着出口额及增速

单位: 亿美元、%



数据来源: Wind 中信期货研究部

图30:纺织纱线、织物及制品出口额、增速 单位: 万美元、%



数据来源: Wind 中信期货研究部

## 五、结论与建议

2019 年，PTA 产业链格局将面临新的调整，PTA 价格走势的震荡或加剧。上游 PX 产能集中投放对 PX 价格形成压力，PTA 成本线下移的可能性较大，下游聚酯产能增速或较今年小幅放缓，但整体仍维持正增长，PTA 产能则维持增长趋势。因此，PTA 价格底部将视成本而定，而阶段性供需格局将视各个环节的投产进度决定。预计走势高度或难超 2018 年高点 8000，走势节奏或呈前低后高态势。

逻辑：

1、PX 产能集中释放，价格或承压下行。2019 年是 PX 投产大年，计划多集中在上半年投产，若原油价格维持弱势震荡，PX 的投产增加将打压 PX 价格。

2、PTA 产能维持小幅增长。2019 年 PTA 产能预计有 320 万吨，另有 250 万吨计划在 2019 年底投放，同时有小产能计划停车。相对于上下游，PTA 环节的产能释放不多，对 PX 利空，但有助于 PTA-聚酯供需平衡的维持。

3、聚酯需求仍有增长空间。保守预计，2019 年聚酯行业的产能增长在 350 万吨左右，基本能够吸收 PTA 产能的增量。但行业利润的表现，或将继续制约阶段性的需求。

市场的不确定因素，主要关注需求的表现，一方面，终端需求增长偏空，或导致聚酯实际投产产能可能不及预期。另一方面，终端出口受中美贸易战的偏空影响或加剧。

操作上，建议把握阶段性行情，关注产业链供需格局调整变化对于 PTA 价格走势的指导作用。短线操作可参考加工费水平，低于 200 元/吨以下可考虑布置多单，高于 800 元/吨可考虑布置短线空单。

## 免责声明

除非另有说明, 本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权, 任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明, 此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议, 且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠, 但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下, 我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议, 且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2018版权所有并保留一切权利。

## 深圳总部

地址: 深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场 (二期) 北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编: 518048

电话: 400-990-8826

传真: (0755)83241191

网址: <http://www.citicsf.com>