

政策底+市场底已现，TA05 逢低买入

恒力期货 朱展天

近期 PTA 行情在原油企稳反弹的情况下，出现小幅反弹，在央行宣布全面降准以及上游严重亏损的背景下，我们认为政策底（降准）以及市场底（上游亏损）均已出现，PTA 下跌空间已非常有限，建议 TA05 逢低买入操作为主。

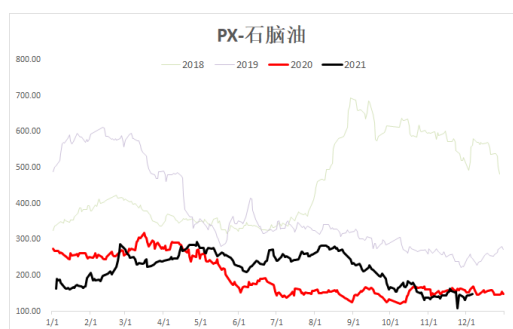
一、上游工厂亏损严重，12 月检修量超千万

根据 12 月 6 日普氏价格来计算，PXN 价差已缩窄至 149 美金（按 FOB 计算 131 美金），PX 行业亏损较为严重，国内 PX 负荷下滑至 68.5%，外围装置亦出现不同程度降负，PX 端继续压缩空间有限；PTA 加工费压缩至 500 元/吨附近，当下醋酸价格仍在 6000 元/吨附近，叠加今年以来蒸汽，电价以及包装袋价格上涨，PTA 加工费仅剩 200-250 元/吨水平，对于整个 PTA 行业来讲，均亏损严重。

低利润下，上游工厂做出反馈，上周开始，陆续公布检修计划，目前 12 月检修计划包括福建百宏 250 万吨，恒力石化 225 万吨，已经停车降负的有虹港石化 250 万吨以及逸盛大化 600 万吨，涉及产能超过 1000 万吨。

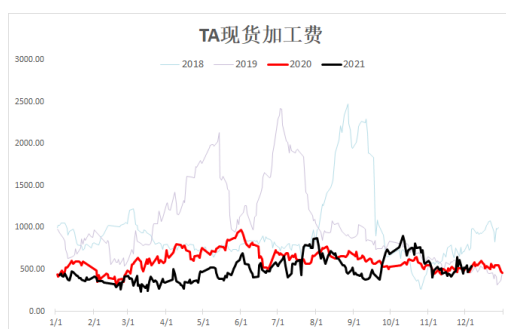
现货市场方面，近期 PTA 基差快速走强，01 从贴水 60 附近，走强至接近平水成交，主要原因在于主流供应商 12 月按 4 成执行，现货流动性收紧，且 TA 价格下跌后，贸易商及工厂有一定补空需求。

图 1：PX 加工费



资料来源：恒力期货研究所

图 2：PTA 现货加工费



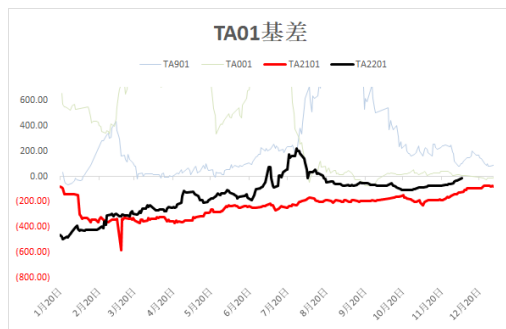
资料来源：恒力期货研究所

图 3：12 月 PTA 检修计划

企业名称	产能	检修计划
福建百宏	250	计划12月初检修三周
亚东石化	75	计划12月初检修一个月
珠海英力士	110	计划12月中检修两周
福海创	450	降负至6成运行
恒力石化2#	220	12.10检修，重启待定
虹港石化	250	推迟至1月上旬重启
逸盛大化	225	降负至五成
逸盛大化	375	降负至七成

资料来源：恒力期货研究所

图 4：PTA 基差



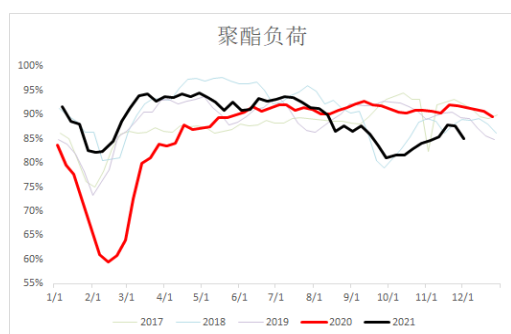
资料来源：恒力期货研究所

二、下游走势疲软，但未来仍有好转预期

此前导致 PTA 价格下跌的主要原因除了油价大跌，还有需求端的弱势，库存压力下，部分主流聚酯工厂联合减产，减产比例达 25%，受此影响，聚酯负荷下跌至 85% 附近，织造负荷降至 64% 附近，两者均为同期低位。目前来看，聚酯负荷继续向下概率不大，而春节之后，聚酯工厂负荷有望迎来回升，当下最关键的是聚酯工厂需要降低其成品库存。

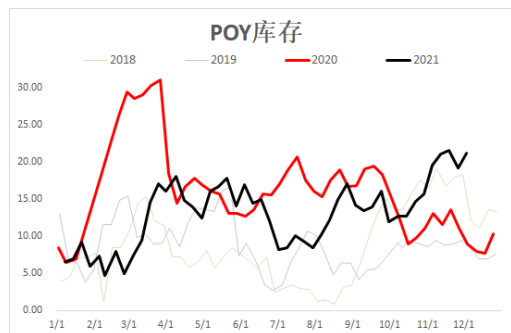
终端方面，根据资讯网站数据，终端原料库存及坯布库存均处于相对低位，年后下游仍有补库预期，若下游开始补库，则自下而上的正反馈形成，将会对行情产生较为持久的推动作用。

图 5：聚酯开工



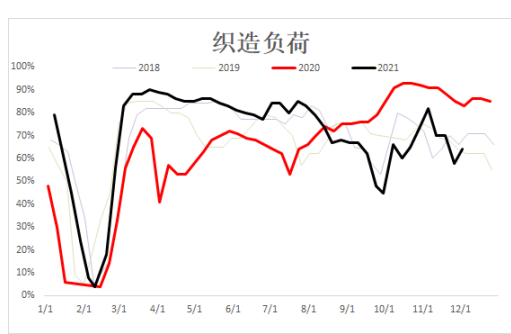
资料来源：CCF, 恒力期货研究所

图 7：聚酯库存



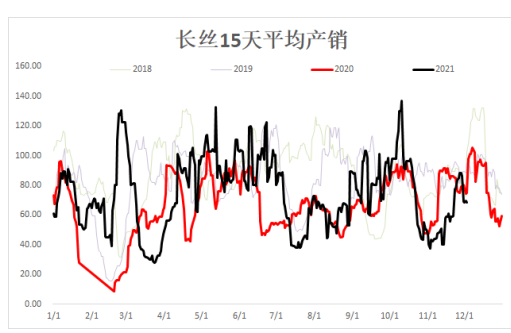
资料来源：CCF, 恒力期货研究所

图 6：织造开工



资料来源：CCF, 恒力期货研究所

图 8：聚酯产销



资料来源：恒力期货研究所

三、PTA 供需平衡表

四季度来看，从产能投放的角度，上游 PTA 新增产能在 05 合约之前投放可能性不大，而下游聚酯仍有接近 200 万吨的新增产能，上下游存在一定供需错配，另外，从目前的库存维度看，社会库存 260 万吨，整体库存水平不高，相当于 20 天的聚酯消耗量，在上游低加工费的情况下，PTA 期价向下空间已极其有限，后期随着上游检修落实，12 月份库存将出现超预期去库，去库幅度 15 万吨左右。

图 9：PTA 社会库存

PTA月度库存变化-2021E									
	产量	净进口	总供应	聚酯产能	聚酯负荷	聚酯产量	PTA消耗	其他需求	库存变化
2021年1月	447.00	(8.40)	438.60	6199	89%	467.00	399.29	17	22.32
2021年2月	422.00	(19.30)	402.70	6249	85%	403.00	344.57	14	44.14
2021年3月	452.00	(33.49)	418.51	6274	94%	496.00	424.08	18	(23.57)
2021年4月	418.50	(25.44)	393.06	6289	94%	489.00	418.10	17	(42.04)
2021年5月	447.00	(22.29)	424.71	6389	91%	505.00	431.78	18	(25.07)
2021年6月	449.00	(21.29)	427.71	6439	91%	487.00	416.39	18	(6.67)
2021年7月	450.00	(18.85)	431.15	6439	94%	515.00	440.33	19	(28.18)
2021年8月	440.00	(16.54)	423.46	6554	89%	495.00	423.23	18	(17.77)
2021年9月	435.00	(17.48)	417.52	6554	86%	462.00	395.01	18	4.51
2021年10月	438.25	(16.63)	421.62	6569	83%	462.00	395.01	18	8.61
2021年11月	455.98	(15.00)	440.98	6599	86%	482.00	412.11	18	10.87
2021年12月	416.85	(15.00)	401.85	6641	83%	466.45	398.82	18	(14.97)

资料来源：恒力期货研究所