

把握PTA趋势做空机会

韩冰冰

信达期货研发中心

2019年10月15日

目录

CONTENTS

01

产能投放+需求收缩提供下行驱动

02

较高的盘面利润提供下行空间

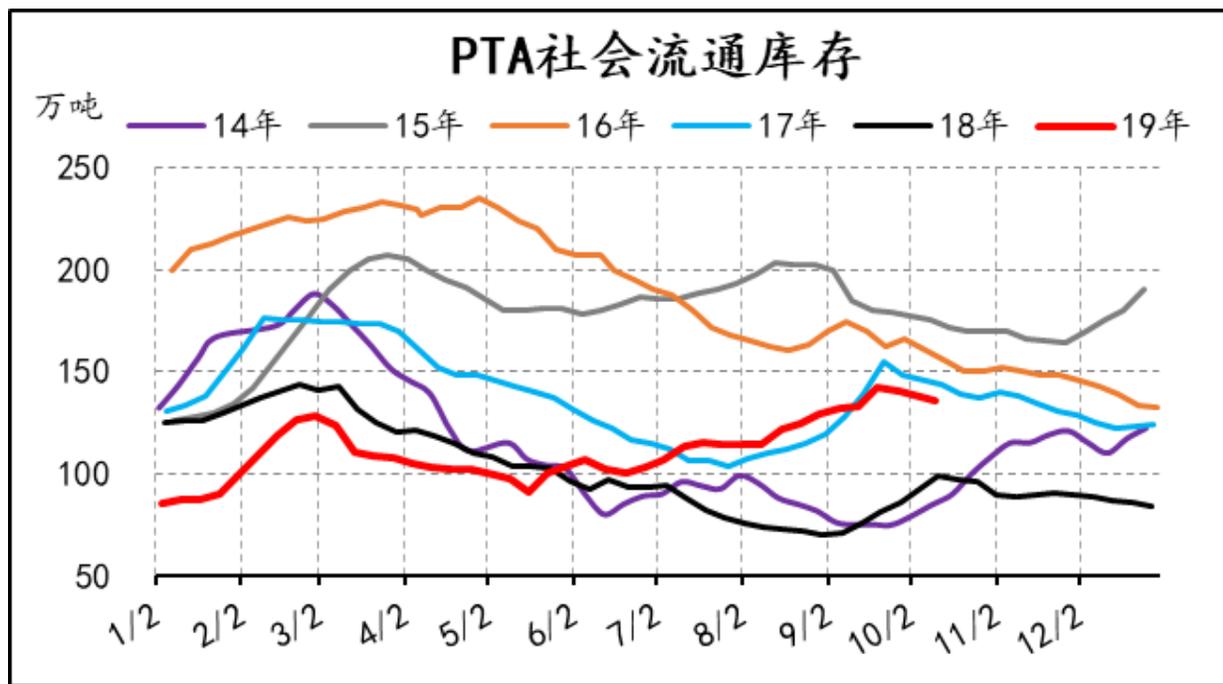
03

具体逻辑和策略

【行情回顾】 大起大落



【当下供需情况】 库存中等水平，最近1个月供需维持平衡



今年前3季度：略有过剩

➤ PTA月均产量：365万吨

➤ 下游月均需求：360万吨

【中长期供需情况】新装置投产后，下游难以消化，产能进入严重过剩

未来PTA装置投产情况

企业名称	产能(万吨)	地点	投产时间
福工贸	240	漳州	2月13日 提负荷
四川晟达	100	四川	5月22日投产、6月28日正常运行
新凤鸣	220	嘉兴	2019年11月
恒力石化4#	250	大连	2019年底
2019年合计	810		
恒力石化5#	250	大连	2020年3月
中金石化	330	宁波	2020年
海南逸盛2#	220	海南	2020年
虹港石化	250	连云港	2020年
福建百宏	240	泉州	2020-2021年
台化兴业	300	宁波	2020-2021年
中泰化学	120	新疆	2020-2021年
2020年合计	1460		

预计4季度：严重过剩

- PTA月增产量：39 万吨
- 下游月均需求：16 万吨

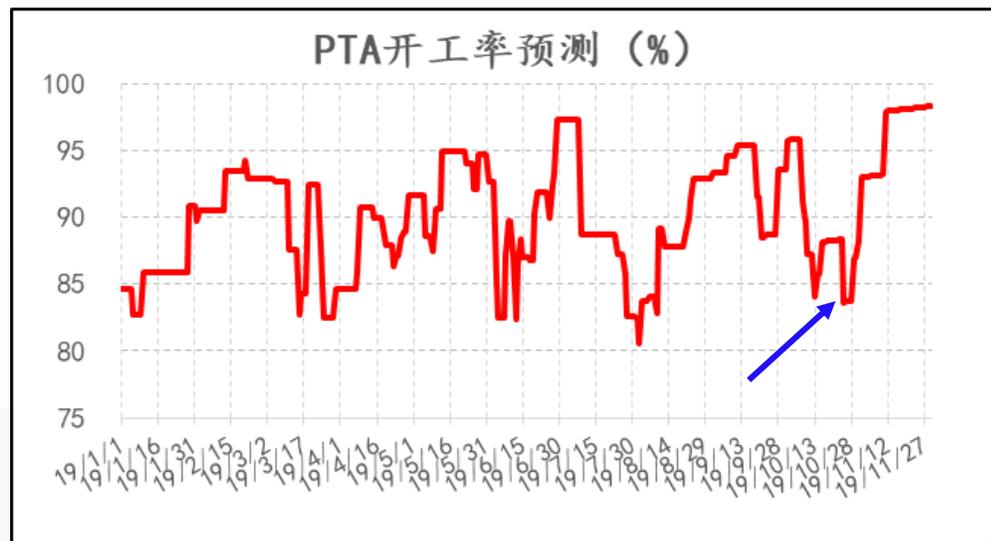
2019年聚酯装置投产情况

企业名称	产能(万吨)	投产时间	产品	地点
华宏	9	2019年2月中旬	短纤	江苏江阴
富威尔	10	2019年2月中旬	短纤	江苏扬州
海利得	20	2019年2月底	切片	江苏海宁
绿宇环保	25	2019年3月初	切片/短纤	湖北
立新化纤	8	2019年3月上旬	长丝	江苏吴江
福建经纬	20	2019年3月中旬	长丝	福建福清
向阳化纤	8	2019年4月初	切片	江苏江阴
恒意化纤	3	2019年4月中	长丝	江苏吴江
逸鹏二期	25	2019年4月下	长丝	江苏嘉兴
新凤鸣中跃	30	2019年7月	长丝	浙江湖州
恒腾四期	30	2019年4季度	长丝	长兴
恒邦四期	30	2019年7月	长丝	浙江嘉兴
桐昆恒优	60	2019年7月	长丝	浙江嘉兴
华宝化纤	10	2019年8月	长丝	山东
大连逸盛	60	2019年9月	瓶片	大连
恒逸	25	2019年9月	长丝	海宁
中建材	20	2019年4季度	切片	锦州
华西村	10	2019年4季度	短纤	江阴
海南逸盛	50	2019年4季度	瓶片	海南
正中科技	5	2019年4季度	薄膜	宿迁
华亚化纤	20	2019年4季度	切片	宜兴
已经投产	188			
2019年合计	478			
恒逸宿迁	25	2020年	短纤	宿迁
天龙新材料	25	2020年	长丝	辽宁
浙江三维	35	2020年Q1	片、工业长	台州
新凤鸣中益	120	2020年初	长丝	浙江
2020年合计	205			

【短期装置检修利好支撑】大型装置集中检修，供需阶段得到改善，对价格有支撑

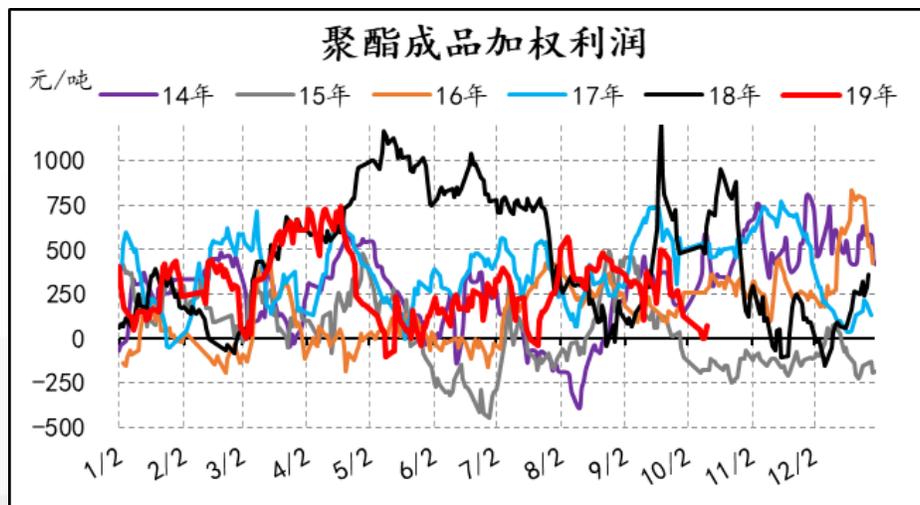
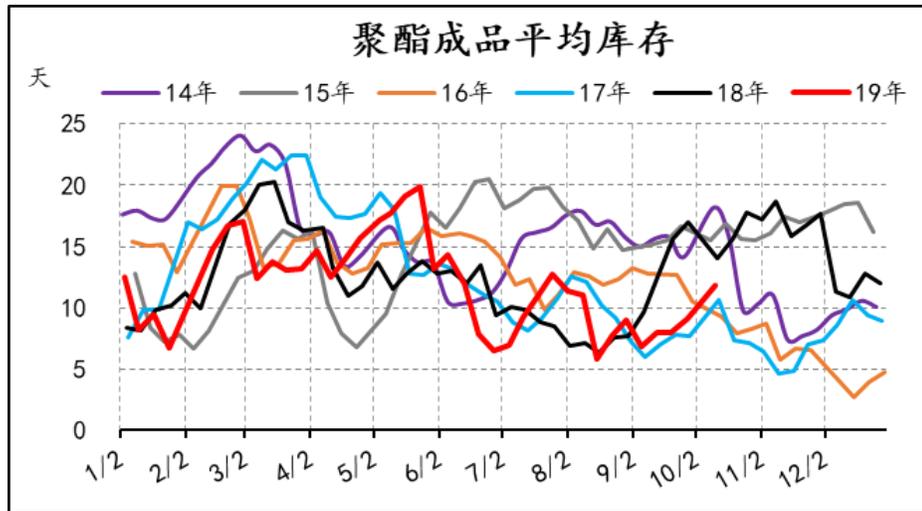
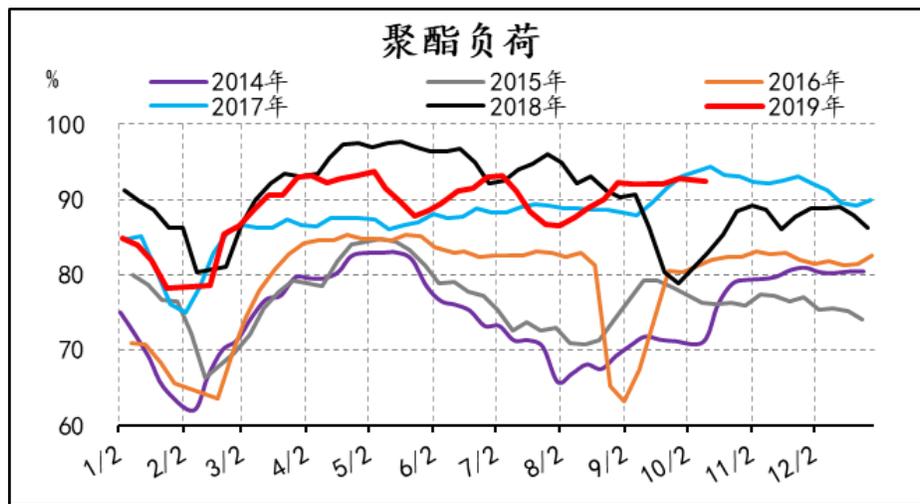
PTA装置检修跟踪表						
企业	产能	状态	计划开始	计划天数	检修开始	检修损失量
福建佳龙	60	正在检修		21	8月2日	3.5
恒力石化1	220	正在检修		12	10月8日	7.3
逸盛大连	225	降负5成		7	10月10日	2.2
虹港石化	140	正在检修	10月13日	15	10月14日	5.8
恒力石化2	220	提前	10月20日	12		7.3
汉邦石化	220	计划检修	10月25日	15		9.2
亚东石化	80	计划检修	11月15日	15		3.6

合计检修损失量约35万吨；
 （目前库存135万吨左右）



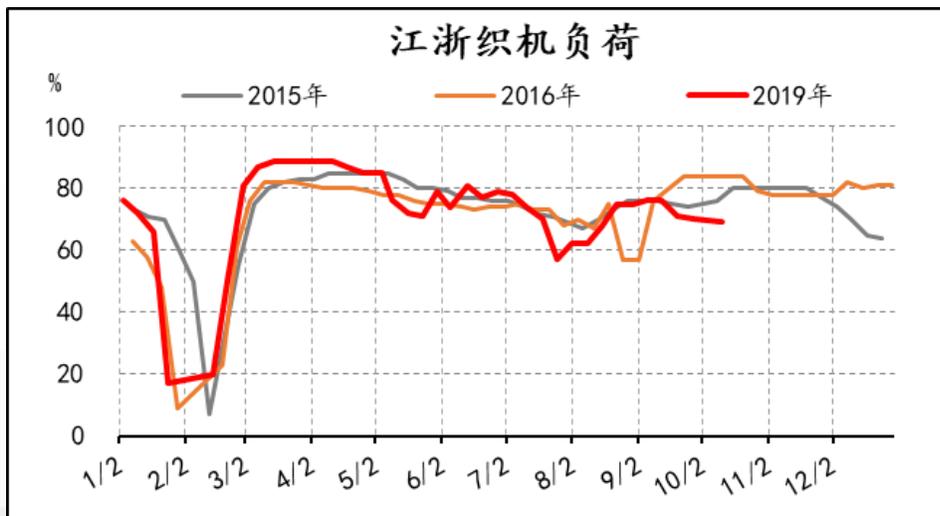
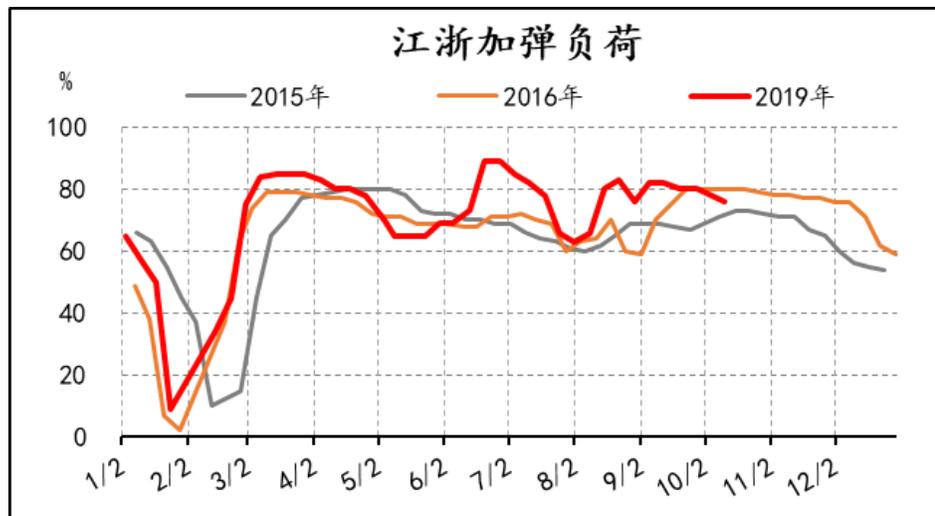
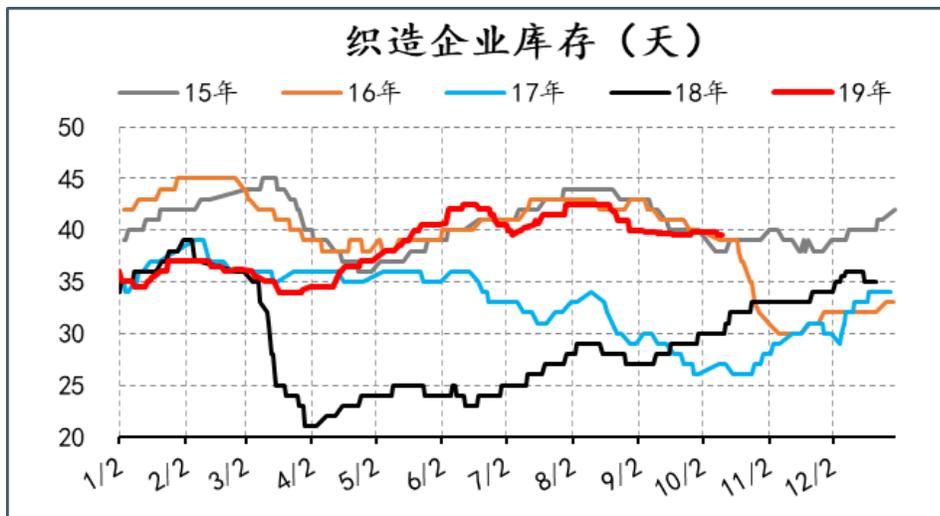
10月底和11月初检修最高峰期。
 （根据目前的装置计划统计，可能存在变动）

【直接下游聚酯需求情况】高负荷（对PTA存在刚性需求），低库存和低利润（有隐患）



- ◆ 库存在历史同期低位，而利润也在历史同期低位，逻辑上有些不符合常识，背后是聚酯企业对下游需求的担忧，担心货砸在手中。
- ◆ 国庆前后让利促销为主，不愿意囤货；
- ◆ 目前已无利可让，关注库存对负荷的传导（在高库存压力下，聚酯工厂将主动降负荷缓解库存压力）。

【终端织造需求情况】 高库存，行业情绪悲观，冬天要来的感觉。



- ◆ 目前库存水平和2015年很像，对照当时织机和加弹负荷可以发现，在11月份面临降负。
- ◆ 当时聚酯负荷也开始同步降低，PTA库存累库。

目录

CONTENTS

01

产能投放+需求收缩提供下行驱动

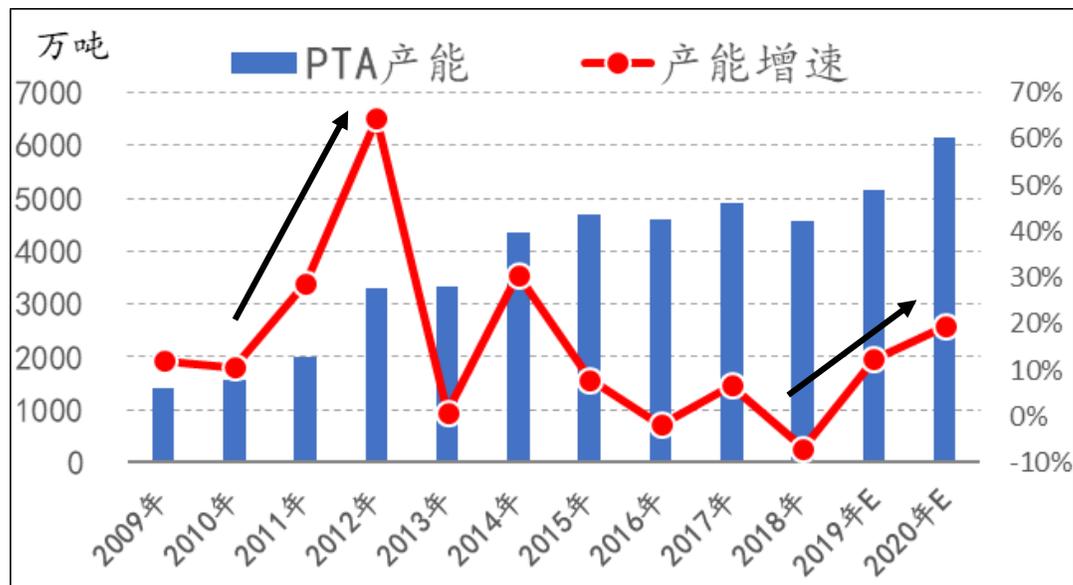
02

较高的盘面利润提供下行空间

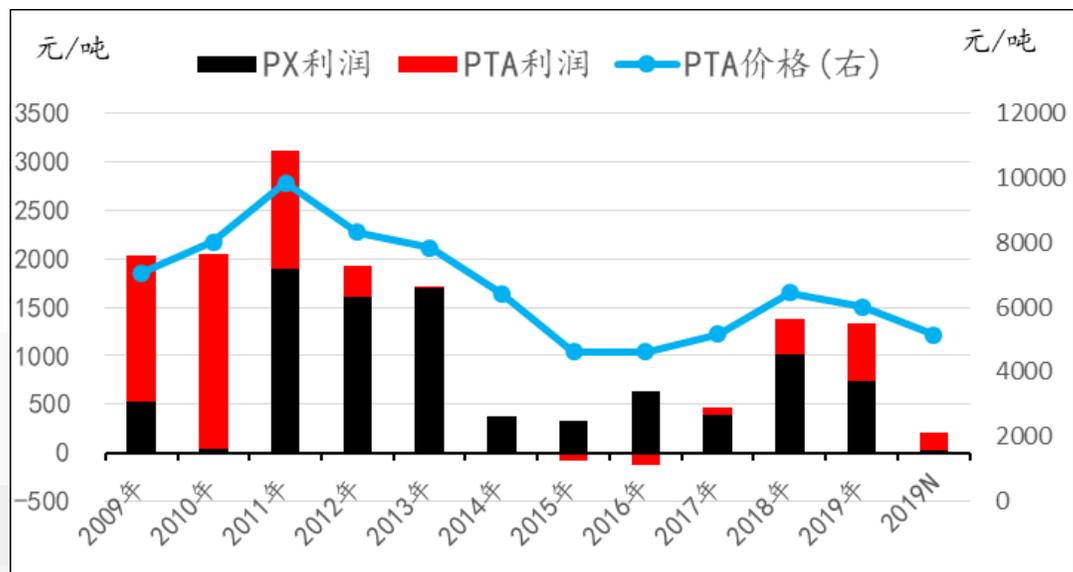
03

具体逻辑和策略

【做空赚的什么钱？】 供应过剩，导致行业利润压缩。

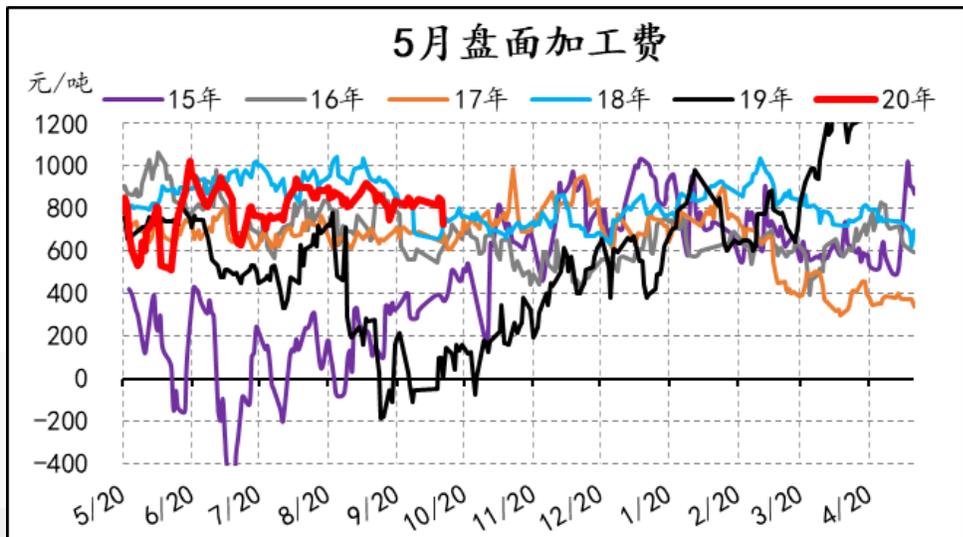
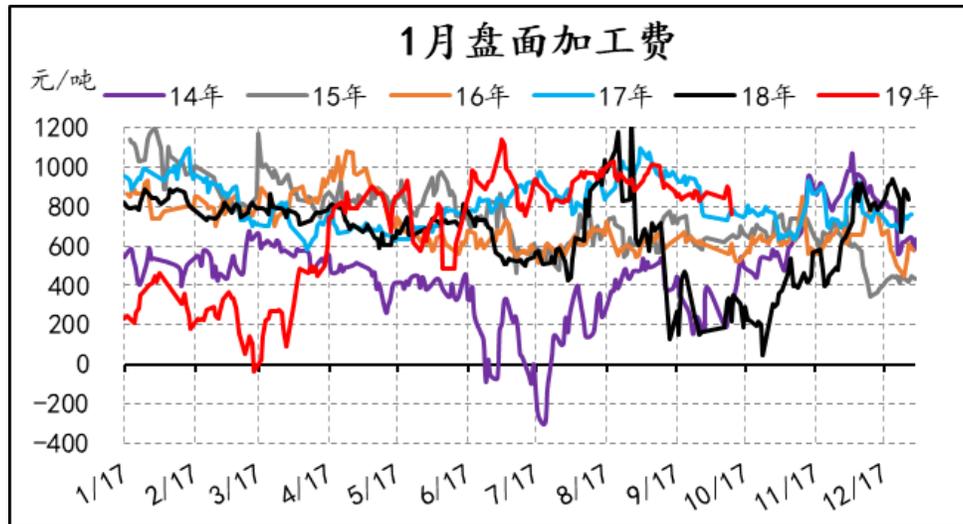
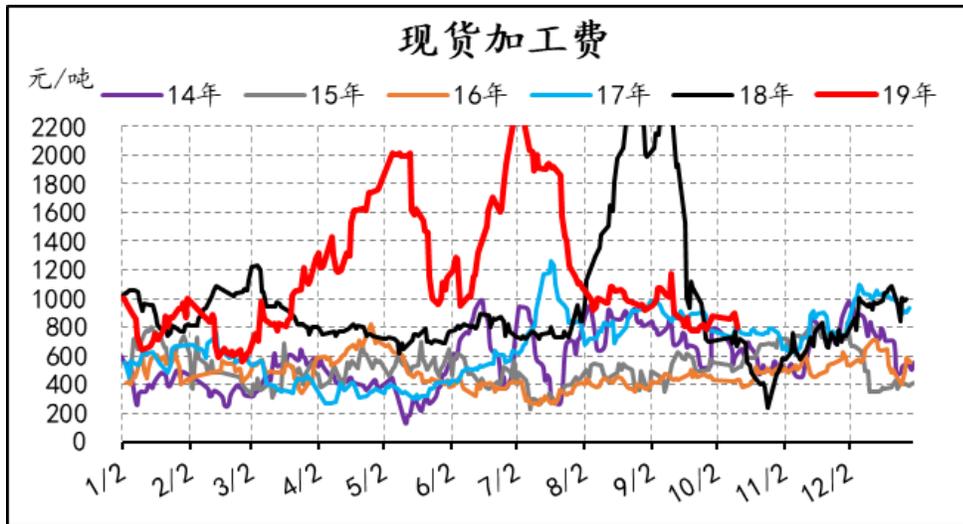


- ◆ 2018-2020年的产能投产情况，与2010-2012年很是类似；
- ◆ 产能的高速投产，导致行业利润压缩（2010年利润约2000元/吨，2011年1000，2012年300）；



- ◆ 特别值得注意的是，利润的压缩并不直接意味着绝对价格的下跌（2010年和2011年），需要关注成本端情况。

【盘面是否已经兑现利空？ 还有多少利润可以压缩？】

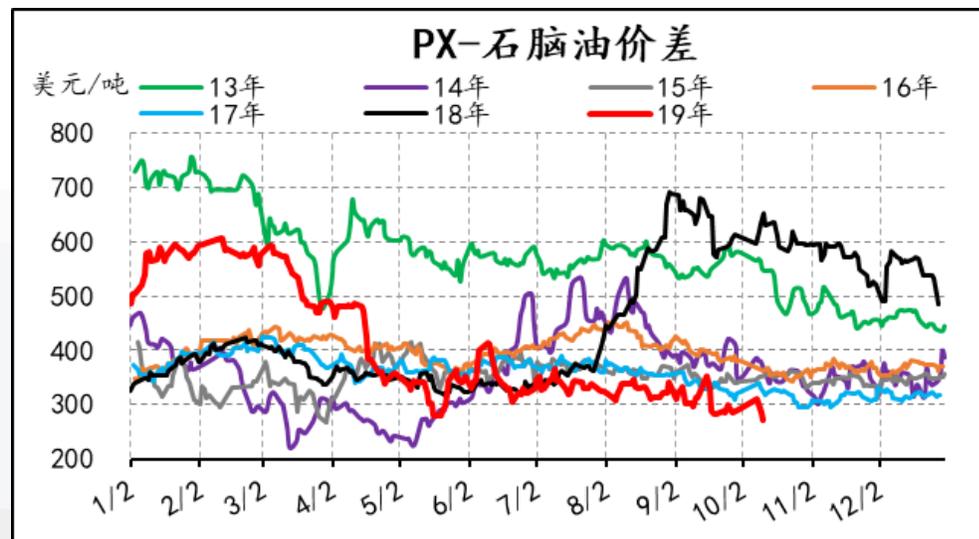
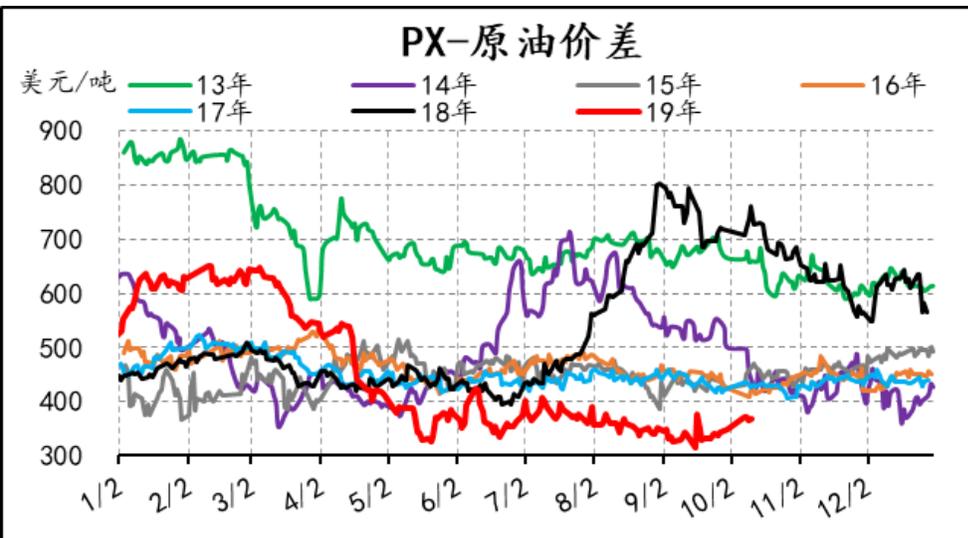


- ◆ 目前现货加工费约830元/吨，01盘面约820元/吨，05盘面约800元/吨。
- ◆ 一般打压至200元/吨附近，极端情况是0以下。

【成本端PX】 同样面临因供应过剩稳定，裂解价差已被打压至低位。

PX新增产能表

企业	产能 (万吨)	投产时间	进展情况
腾龙芳烃	160	2019年1月	复产
恒力石化1号线	225	2019年3月	如期投产
恒力石化2号线	225	2019年5月	如期投产
辽阳石化	20	2019年7月	7月下旬扩能重启
中化宏润	60	2019年8月	8月初出产品
海南炼化二期	100	2019. Q3	预计9月底10月出料车
恒逸石化一期	150	2019. Q3	计划10月中下出PX
浙江石化一期	400	2019. Q4	据悉10月份开重整装置
2019年合计	1340		
宁波中金二期	160	2020年	建设中
中化泉州	80	2020年	建设中
2020年合计	240		



◆ 目前PX-原油价差约在370美元/吨，预计后期将维持300-350美元/吨附近。

【PTA估价矩阵】

- ◆ PTA价格 = 原料PX成本 + 加工费；
- ◆ 原料PX成本 = 0.655 * PX人民币折算价； ➤ PTA价格 = f(原油价格, PX裂解价差, 加工费)
- ◆ PX价格 = 原油价格 + PX裂解价差

PX&原油	59.22	55	65	PTA加工费800		
370	4254	4090	4479	5054	4890	5279
400	4414	4250	4639	5214	5050	5439
350	4150	3986	4374	4950	4786	5174
300	3886	3722	4110	4686	4522	4910
	TA加工费500			PTA加工费200		
	4754	4590	4979	4454	4290	4679
	4914	4750	5139	4614	4450	4839
	4650	4486	4874	4350	4186	4574
	4386	4222	4610	4086	3922	4310

目前估价

最大风险评估

理想价位

最乐观评估

目录

CONTENTS

01

产能投放+需求收缩提供下行驱动

02

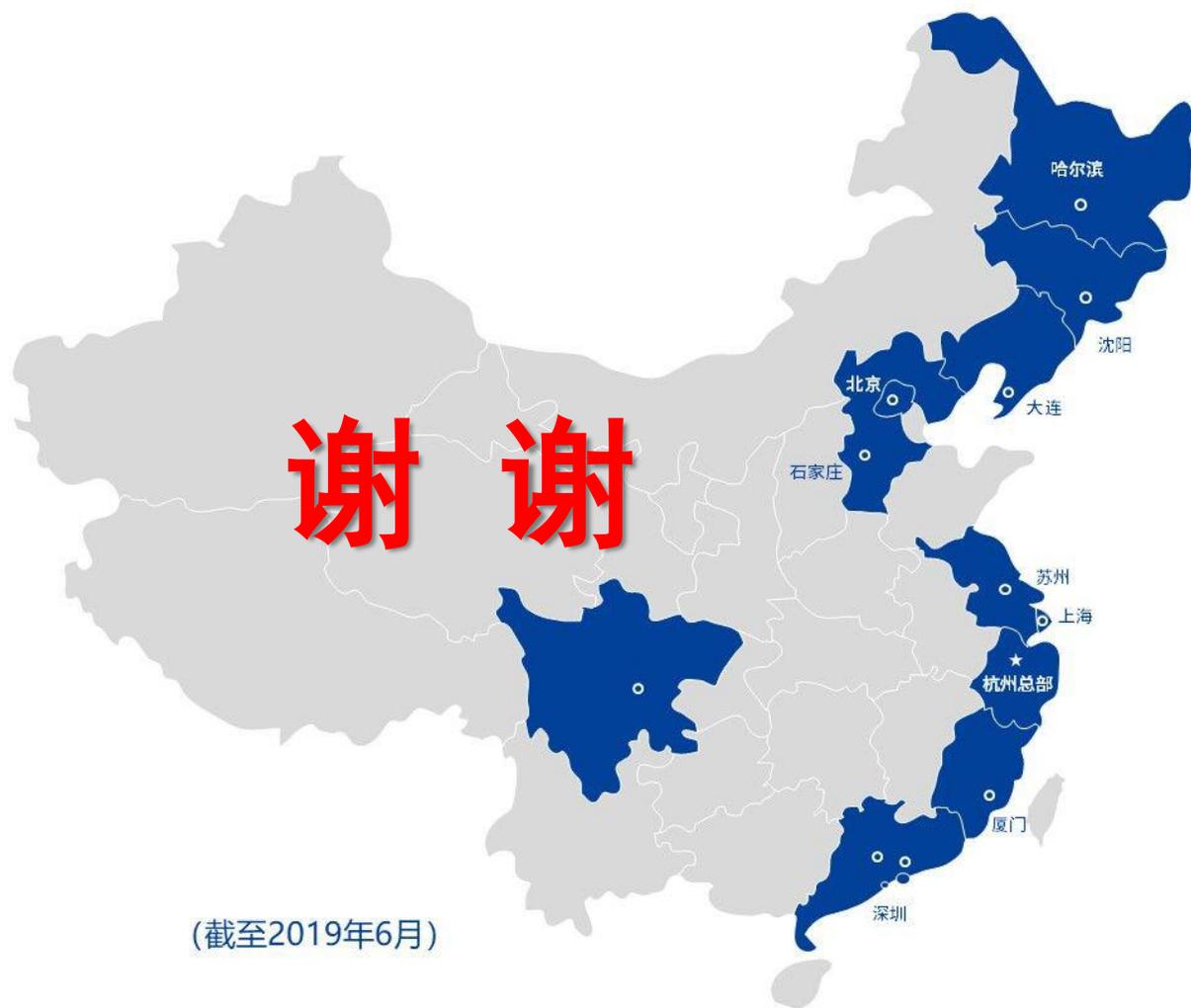
较高的盘面利润提供下行空间

03

具体逻辑和策略

1 PTA做空策略	
交易合约	PTA01 合约
代码和方向	TA2001 卖
1手	5 吨
押注逻辑	<ol style="list-style-type: none"> 1. 集中检修以后（10月底11月初）供过于求 2. 需求11月以后将收缩 3. 新装置新凤鸣、恒力等11月有有投产预期，将造成供应严重过剩。
风险评估和应对	<ol style="list-style-type: none"> 1. 新装置投产推迟。难以改写弱势，下跌时间或推迟，主跌势将在05合约完成，需移仓； 2. 检修力度和时间超预期，造成超预期去库。PTA工艺成熟，可能性低，如遇到，只是阶段的利好，为后期做空提供有力价位。 3. 突发事件导致原油价格大幅上涨。选择其他品种对冲，或离场避险。
跟踪指标	<ol style="list-style-type: none"> 1. 装置检修进程； 2. 进新装置投产进程； 3. 聚酯和终端库存和负荷变化。 4. 产业利润和基差变化。
逻辑有限时间	2019年10月下旬-2020年3月

2 资金测算		单位	相关说明
总资金	1000	万元	本策略使用 15% 150 万元
交易合约	PTA01合约		可能需要移仓至05合约;
具体使用	150	万元	
入场价格	5100	元/吨	1. 近期阻力位5200; 支撑位5000
保证金	11%		1. 需要根据自己的保证金评估, 持仓手数和止损承受能力调节;
1手保证金	2805	元	
交易手数	535	手	
合计价值	1500000		
止损估算	5%		按总资金5%测算。
最大亏损	50.0	万	
亏损点数	187		
止损点位	5288		1. 阻力位在5300附近
目标点位	4350		1. 理想情况估价; 2. 月线最低4100, 4500附近有支撑
盈利点数	750		1. 加工费压缩空间约600; 折算目标位应该是4500附近
盈亏比	4.0		



公司分支机构分布

6家分公司 14家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

【联系人】

陈敏华

投资咨询号：Z0012670

韩冰冰

能源化工研究员

执业编号：F3047762

电话：0571-28132528

微信：hanbb360



能化小精灵，能源化工品
行情资讯、交流互动、交易策略
一体化微信服务平台！