



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

# 供需格局改观，4月份PTA逢低布局多单

分析师： 潘增恩

从业资格编号： F0283005

投资咨询从业编号： Z0010542

E\_mail: panze@ciftures.com.cn

Tel： 13586889424 021-38296185

2015.04

- ✓ 原油价格预计低位大区间震荡，对PTA影响逐步减弱
- ✓ 短期仓单压力巨大，PTA期价升水受打压逐步收窄
- ✓ 上下游产业链利润压缩，未来有修复需求
- ✓ PTA供需格局有所改观，聚酯开工率持续回升而PTA开工率回落
- ✓ 需求端稳定为主，对上游推动作用有限
- ✓ 综合来看，在TA505合约大量交割后产业链极度压缩的利润有望修复，未来PTA有阶段性反弹需求，逢低布置TA509多单



- ✓ 一、原油低位大区间震荡，成本端对PTA影响有限
- ✓ 二、TA505升水逐步收窄，大量仓单压力有望缓解
- ✓ 三、PTA供需面有改观迹象，低位利多因素开始积累
- ✓ 四、4月PTA操作策略说明

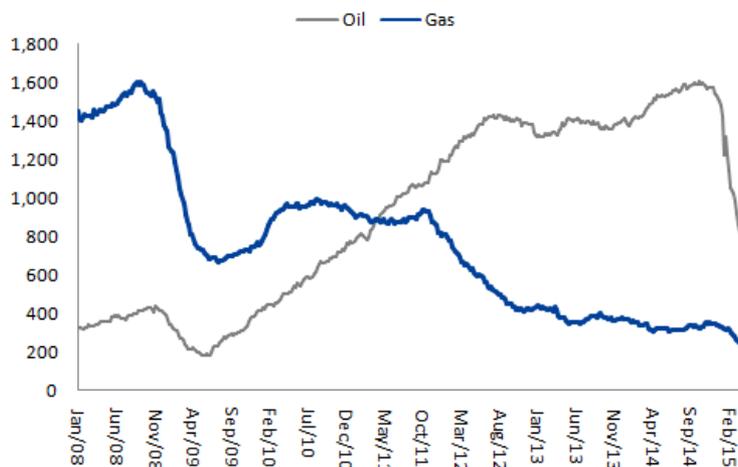


**原油低位大区间震荡，成本端对PTA影响有限**

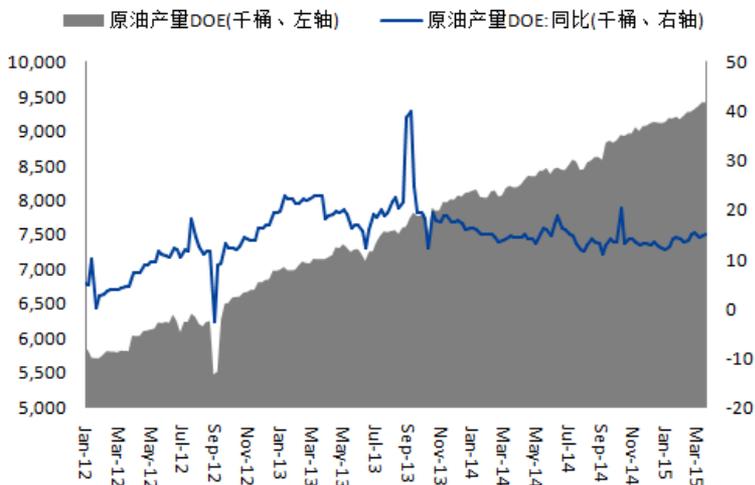
- ✓ 原油价格低位大区间震荡，底部存在支撑，下半年美国页岩油产量增速将回落。
- ✓ OPEC原油产量预计将继续维持现有规模，地缘政治扰动油价，关注也门冲突和伊核谈判进展。
- ✓ 原油价格短期低位震荡，在3季度预计将出现弱势反弹，PTA成本端未来存在潜在利多。

## 1.1、美国钻井平台运行数量大减，3季度页岩油产量增速将明显下滑

美国油气运行钻井平台数量图



美国原油周度产量图



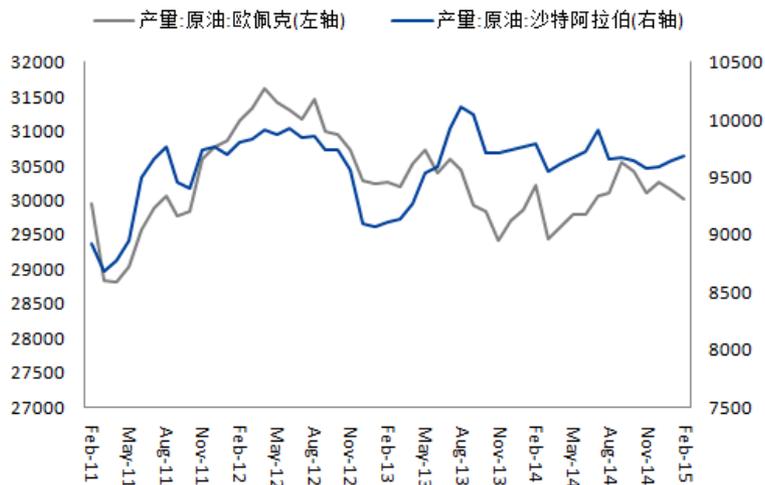
截止2015年3月27日，据美国贝克休斯公司公布的数据显示，美国原油钻井平台运行数量相比2015年1月减少45.14%。

截止2015年3月20日，美国原油产量为942.2万桶/日，同比增加15%。产量增速暂处高位。

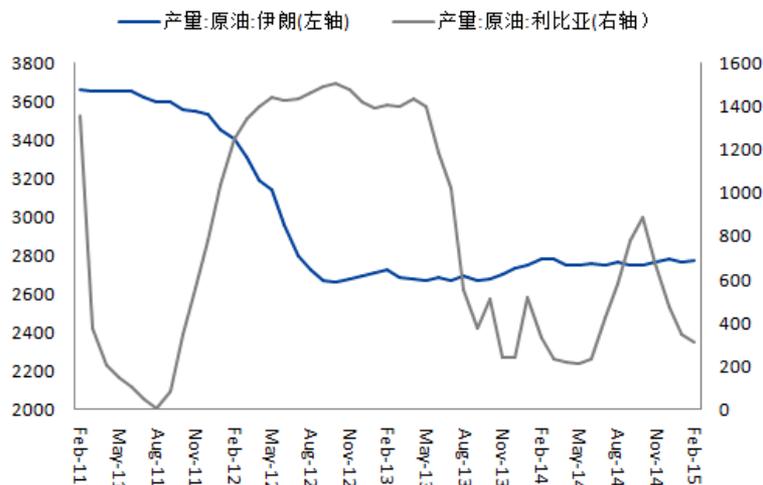
钻井运行数量减少将影响未来原油产量，预计在3季度美国原油产量增速将明显下滑。

## 1.2、OPEC产量持稳，关注地缘政治带来的冲击

OPEC及沙特原油月度产量图



伊朗及利比亚原油月度产量图

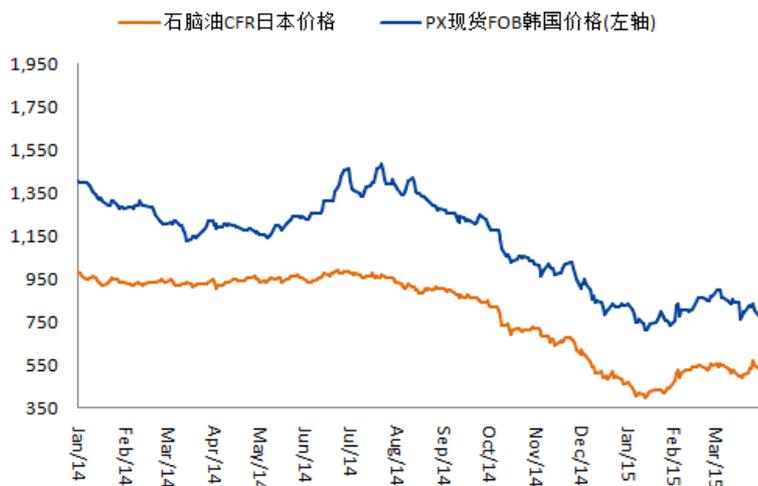


**2015年2月，OPEC原油产量为3022万桶/日，基本维持稳定。关注也门局势变化对沙特原油供给的影响。**

**2015年2月伊朗原油产量为277.8万桶/日，2014年4月1日伊核谈判框架取得进展，在2015年6月30日前将继续谈判，若对伊朗制裁放松则将对油市供给新增约100万桶/日的冲击。**

### 1.3、原油大区间震荡，对PTA成本端无新增利空

PX及石脑油价格走势



PX-石脑油价差图



**原油底部震荡，石脑油价格表现坚挺，目前PX-石脑油价差处于成本300美元下方，PX端利润受到压缩，因此未来PX价格跌幅受限，价格存反弹动力。**

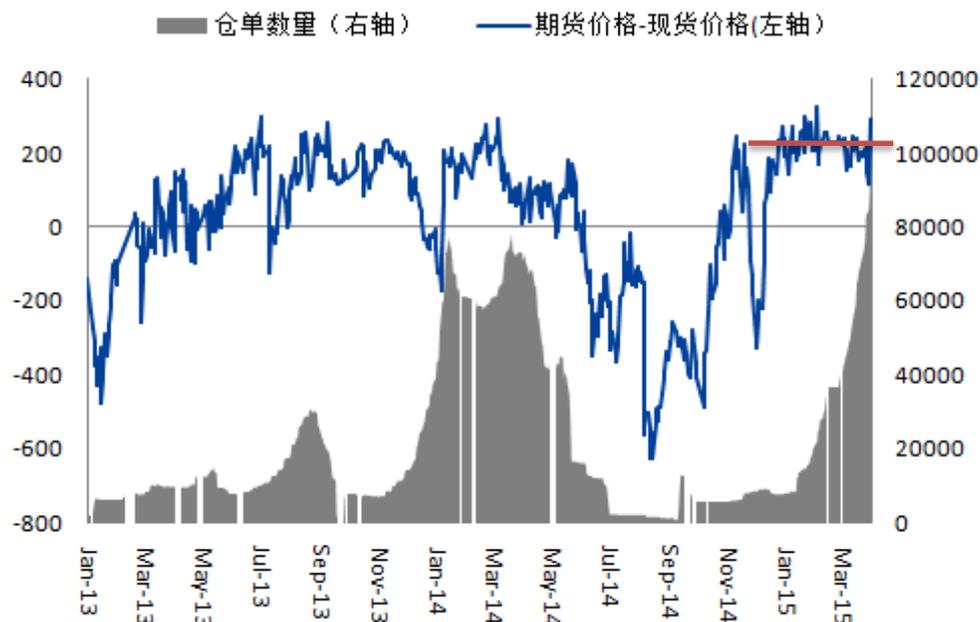


**TA505升水逐步收窄，大量仓单压力有望缓解**

- ✓ **TA505期价持续高于现货，期现无风险套利空间持续打开导致套利仓单大量流入**
- ✓ **近月仓单压力成主要矛盾，短期制约期价走势**
- ✓ **交割节点临近，期价升水收窄，仓单将逐步流出消化或交割，未来主要矛盾将转移至供需面**

## 2.1、TA505期价持续升水致大量套利仓单流入，成近期主要矛盾

PTA期现价差及仓单图



**2014年12月末以来，TA505期价持续高于现货约200元/吨，致大量无风险套利仓单涌入。**

**截止2015年4月1日，仓单量达98304，有效预报达55419，大量交货仓单成近月行情主要矛盾。**

## 2.1、TA505期价升水开始收窄，未来仓单压力降减缓

### 仓单解决方式：

1. 期现价差收窄，套利空头逐步平仓后注销仓单。
2. TA505多头交割部分仓单。
3. 目前TA509升水TA505，部分仓单可转抛至9月合约，延后仓单压力。



**PTA供需面有改观迹象，低位利多因素开始积累**



### 3.1.1、2015年PTA产业链供需分析

中国PTA产业链上下游产能增速对比				
年份	产能	PX	PTA	聚酯
2014年	产能	1232	4325	4459
	增长率	12.2%	29.5%	8.6%
2015 ( 预估)	产能	1472	4895	4914
	增长率	19.5%	13.2%	10.2%

2014年以来PX产能增速大幅提升，而相应PTA产能增速在经历2014年高峰后2015年开始回落；聚酯增速相对稳定。产业链上下游增速的差异将导致上下游利润的重新分配。

至2015年3月底，国内新投产PTA产能有恒力石化220万吨投产，珠海BP125万吨试车。

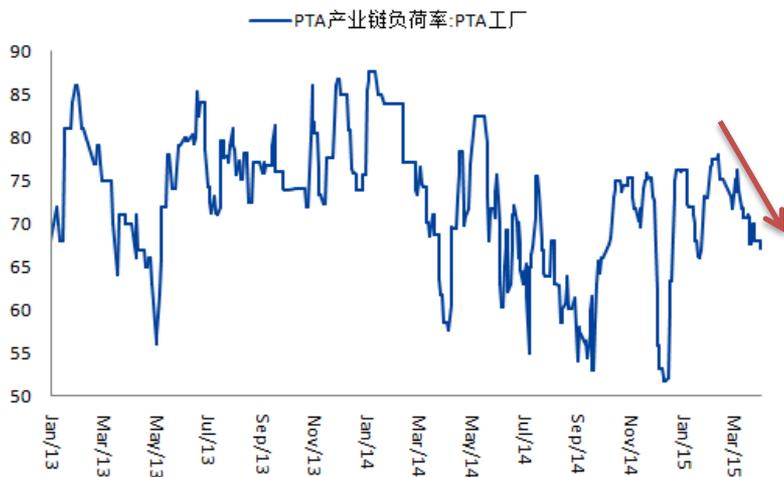
### 3.1.2、2015年PTA供需平衡分析

中国PTA供需平衡表							
年份	产能	产量	开工率(%)	进口量	出口量	表观消费量	进口依存度
2008	1376	1100	80	620	0	1720	36.0%
2009	1455	1164	80	508	0	1672	30.4%
2010	1515	1212	80	454.8	0	1667	27.3%
2011	1990	1560	78	489.4	2.71	2047	23.9%
2012	3110	1878	60	419.5	0.9	2297	18.3%
2013	3310	2590	78	213.65	12.6	2791	7.7%
2014	4325	2900	67	100	43	2850	3.5%
2015(预测)	4895	3170	65	70	50	3150	2.2%

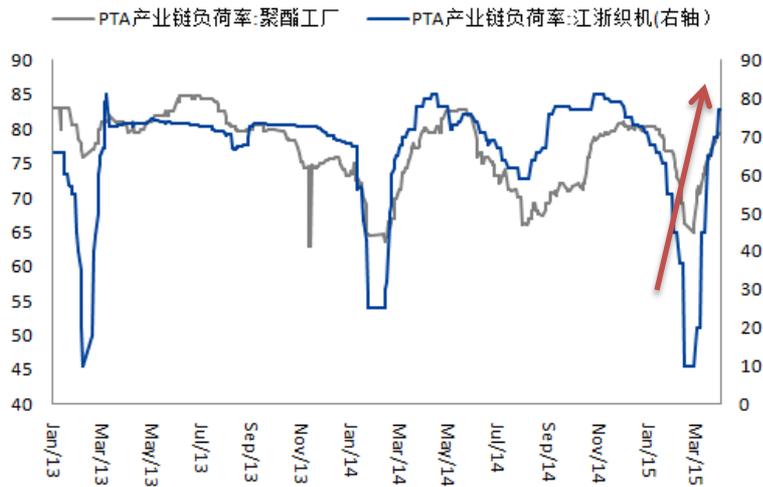
结合前文PTA产业链新增装置数据，若聚酯开工率在2015年继续维持在75%左右，则PTA供需平衡下开工率仅能维持在65%，即PTA企业开工率超过该数字则将导致供给大于需求。因此在2015年改PTA开工率成为衡量PTA供需的关键指标。

### 3.1.3、PTA开工率回落而聚酯开工率回升，供需矛盾有望改善

PTA开工率图

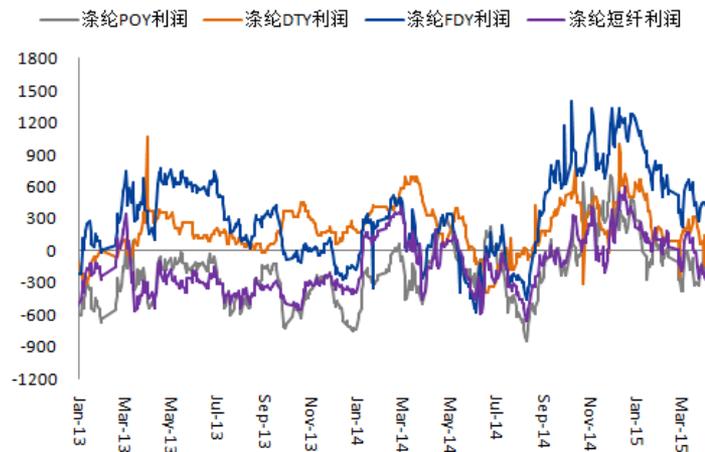
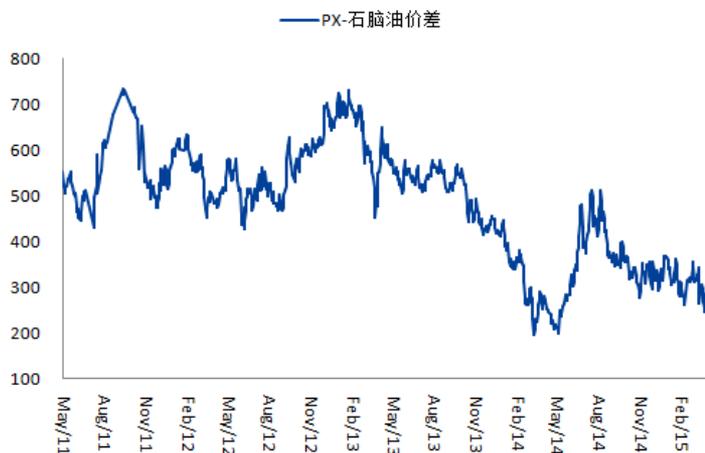


聚酯及织造负荷图



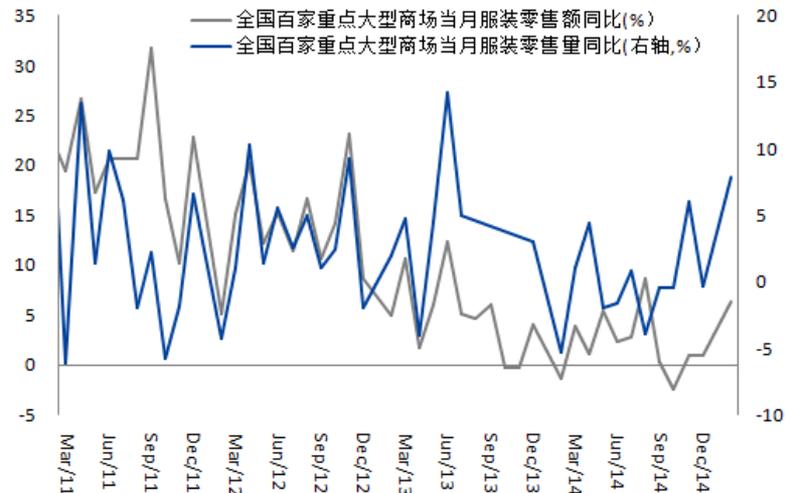
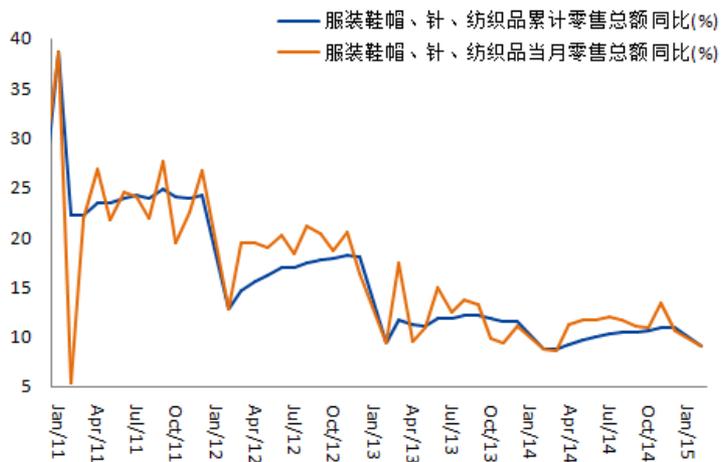
**受利润较差影响，PTA开工率目前下滑至67%；聚酯开工率则回升至80%。结合前文估算，PTA供需格局改善，基本达到供需平衡状态。**

### 3.1.4、PTA产业链利润存修复动力，对未来价格形成支撑



**PTA产业链上下游利润均处于偏低位置，未来有修复需求，对价格形成支撑。**

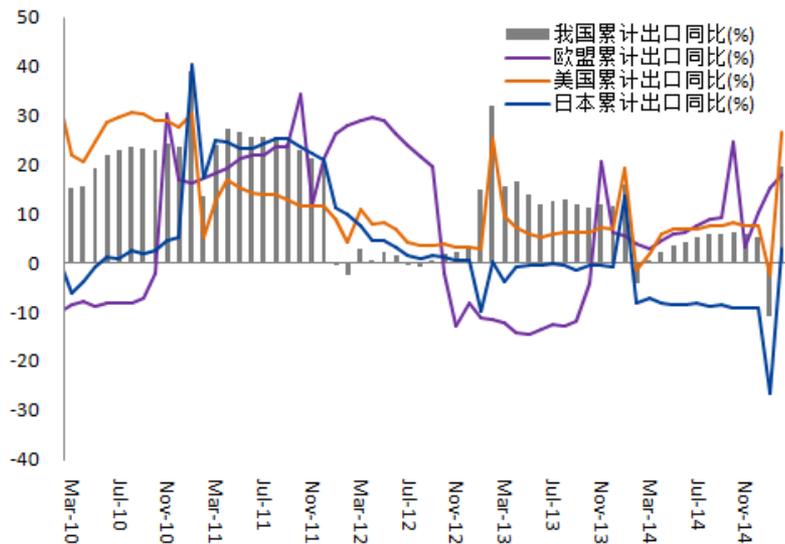
### 3.2.1、纺织需求—内需预期平淡,对行情推动有限



**截止2015年2月，服装鞋帽、针、纺织品累计零售额累计同比+9.09%，当月同比+9.09%，增速稳定为主，未有明显改观。**

**全国百家重点大型商场当月服装零售额同比6.4%；零售量同比增长7.9%。**

### 3.2.2、纺织需求整体平淡，难有大幅度增长

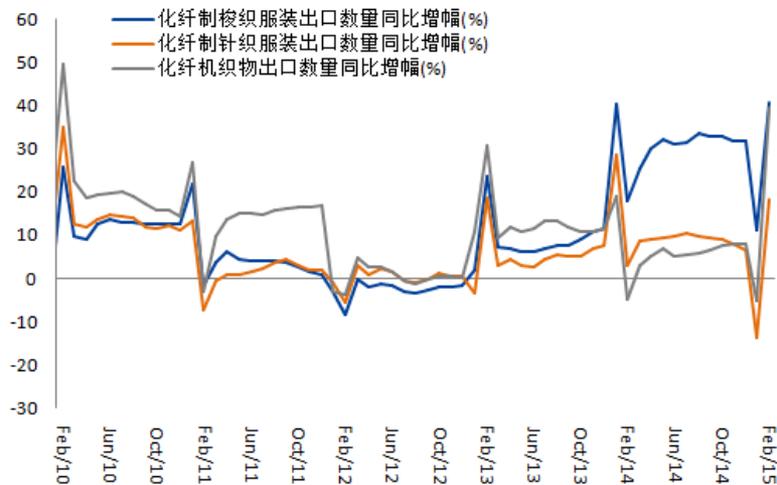
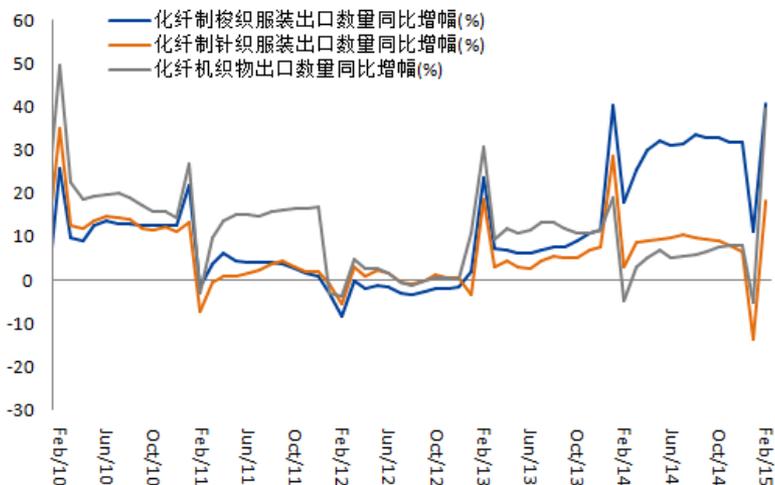


从主要出口国看，截止2015年2月，对欧盟累计出口同比+17.93%；对美国累计出口比+26.5%，保持稳定增长态势；对日本累计出口同比2.79%。

截止2014年12月我国纺织品累计出口同比增长19.56%。

1-2月数据出现明显回升，与去年同期基数较低有关，从环比数据来看，出口增速出现下滑。

### 3.2.3、化纤质服装出口好于棉质，增速稳定



**截止2015年2月，化纤梭织服装出口数量累计同比增40.69%；针织服装累计同比增18.38%；机织物累计同比增39.55%。**

**棉制品方面，棉制梭织服装出口数量累计同比增18.22%；针织服装累计同比增长0.22%；棉布累计同比增加9.34%。**

**综合看，在整体纺织品出口难有起色的背景下，预计化纤制品出口维持稳定增长，但对上端推动力有限。**



## 4月PTA操作策略说明

## 1、单边策略

### 1) 2015.4-2015.7：做多TA509

**核心理由：原油低位大区间震荡为主，成本端无新增利空因素**

**TA505持仓下降，仓单压力担忧有望减轻**

**PTA开工率下滑，供需格局改善**

**PTA全产业链利润处于较低水平，未来有修复需求**

**入场价位：4600-4700**

**目标区间：5000-5200**

**止损区间：4500**

**资金管理：20%比例**

**潜在风险：伊核谈判达成，原油大幅下跌**

**本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。**

**本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

# Thank you!



## 兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址:宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编:315040

邮箱 : [prefix@cifutures.com.cn](mailto:prefix@cifutures.com.cn) 网址:[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo , 315040 , China

Tel:0574-87717539 Fax:0574-87717386