

PTA 暴利时代即将终结

✍️:牟宏博

☎️:86-755-82532648

✉️:mouhongbo698@pingan.com.cn

在高棉价及上游PX价格大涨双重影响下，PTA从2010年下半年开始走出了一轮波澜壮阔的牛市行情，从最低7000元附近最高涨至12400元附近，涨幅超过70%，这轮上涨一直延续到2011年2月份。随后受棉花价格急速回落及下游聚酯行业景气度下降的影响，PTA价格直线下降。下跌过程虽有反弹，但都难以持续。8月份后受美国信用评级及欧债危机等宏观面恶化影响，PTA期货价格再次出现了大幅下跌。截止到2011年12月20日，PTA期货指数报8235，全年跌幅达-20.04%。

图1:近2年PTA期货价格走势

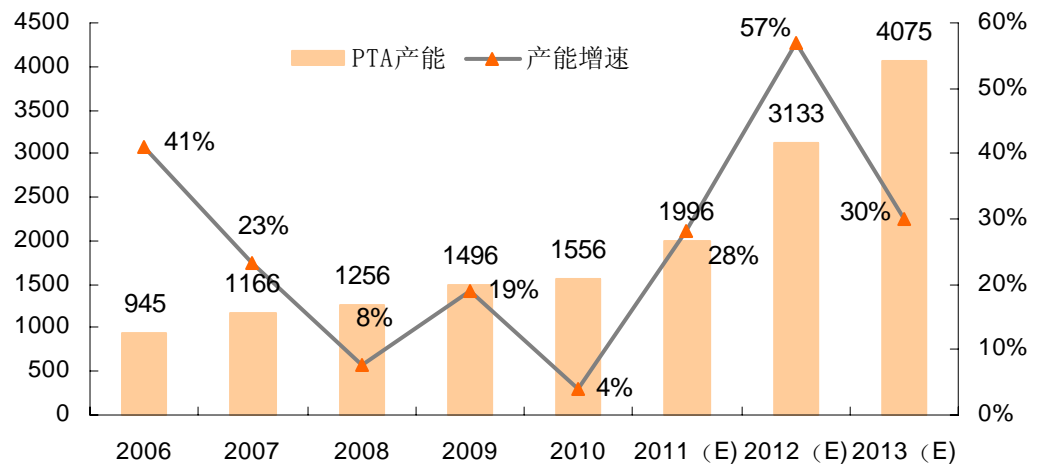


资料来源:wind、平安期货研究所

1、2012年PTA行业迎来扩产期

受益于国内内需的逐步启动，近年来纺织服装行业景气度大幅提升，整个聚酯产业链成本传导顺利，PTA生产企业的利润大多时候可以保持在每吨千元之上。资本逐利的本性使得自2009年下半年开始PTA迎来了新一轮的扩产潮。经过2-3年的建设期，PTA新增的产能于2011-2013年开始在市场集中释放。

图2:2011年开始PTA新增产能开始集中释放



资料来源:中国化纤网、平安期货研究所

据统计, 2011年共有450万吨的PTA新增产能投放市场, 增幅高达29%, 其中包括江阴汉邦60万吨/年PTA新装置于1月15日开车运行; 逸盛大连7月完成70万吨/年去瓶颈扩容; 逸盛宁波200万吨/年PTA新装置6月投产; 江苏三房巷120万吨/年装置9月间投产60万吨/年, 10月另一套60万吨/年投产。2012年PTA计划新增产能将超过1100万吨, 实际投放量将达到580万吨, 届时行业的总产能将超过3000万吨; 2013年产能将提升至4000万吨。

公司名称	新增产能	投产期
BP 珠海 (扩建)	30	2012.Q1
浙江远东	120	2012.Q2
桐昆	150	2012.Q2
恒力化纤	200	2012.Q3
翔鹭 2 期	300	2012.Q4
逸盛石化	200	2012.Q4

2、PX 偏紧格局将继续支撑 PTA 价格

2012年, 面对大量PTA新装置的投产, PX的产能扩张却进入了低谷期, 无论是国内还是亚洲其他地区的新增产能都十分有限。从目前情况来看, 明年我国只有145万吨PX新增产能投产, 并不能满足2012年期间580万吨PTA新增产能的需求 (相当于383万吨PX需求, 生产1吨PTA需消耗0.66吨PX)。这将导致2012年PX进口依存度再度上升, 使得目前已经偏紧的PX供应情况更加紧缺, 产业链利润向上游集中, PTA企业相对PX企业的议价能力或将下降。而PTA企业在新装置投产之前的备货可能会再度引发PX市场供应紧张, 届时PTA市场或将上演成本推动型上涨行情。

图3:PX在未来进口依存度将上升

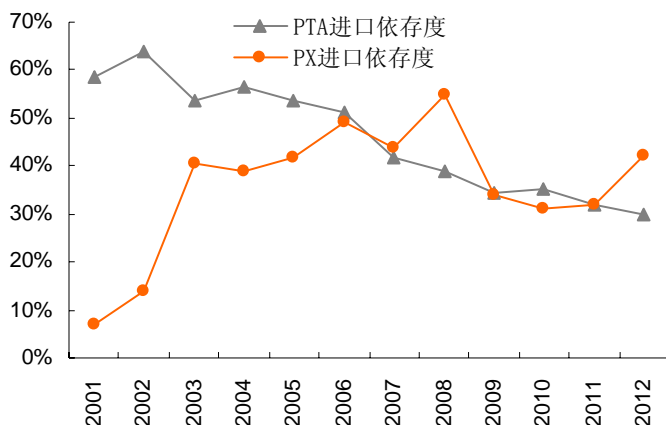
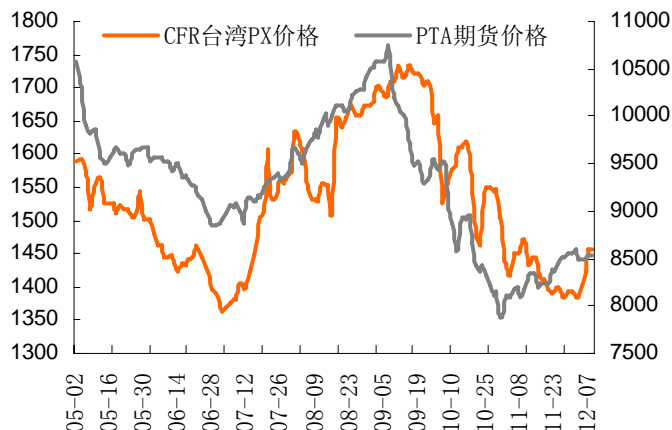


图4:PX价格对PTA走势具有明显的引领作用



资料来源:平安期货研究所

3、聚酯需求稳步提升

2011年,我国新投产、扩产及老装置改扩建聚酯共计24套,合计产能437万吨;另外,有两套老旧聚酯装置废弃,共计25万吨装置,实际新增产能412万吨。截至2011年年底,国内大聚酯总产能将达到3200万吨,较2010年年底2788万吨增长14.8%。

受棉花种植成本推动,及2011年棉花种植面积减少的影响,2012年棉花价格上涨的概率较大。聚酯作为棉花的替代品,在棉花价格趋势往上时,需求将会有明显的增加。预计2012年新增的聚酯装置有望达到600-700万吨,涵盖聚酯长丝、短纤、瓶片、薄膜等各个聚酯领域,产能增幅估计在18-22%之间。当然,由于行业运行环境的变化和以及宏观政策的影响,实际的投产状况可能存在变数。从目前预报的装置来看,一季度新投产装置有160万吨左右,第二季度投产预期有345万吨左右。

4、汇率及货币政策决定纺织终端需求

2011年纺织服装终端需求低迷,导致了PTA市场的供需面压力凸显。而目前企业对来年的纺织服装形势依旧悲观。但是2012年纺织服装行业的形势和2011年相比也有了巨大的差异。

首先,近期人民币兑美元汇率连续下跌,减缓了未来人民币快速升值的预期,因此对于纺织服装外贸企业来说,人民币升值的压力减弱。其次,纺织原料的价格已经跌至较低的水平,继续下跌的空间不大,因此价格逐渐企稳,有利于纺织服装订单的定价和接单。以上两点将改变企业因担心价格波动而不敢报价接单,只接中短单的局面,将有利于纺织服装的出口。再次,目前纺织服装业正面临较为残酷的洗牌期,不少中小型企业提前停产甚至有不少小企业直接关闭,将资金转做他用。因纺织服装为劳动密集型企业,行业洗牌后可能会释放部分劳动力,缓解劳动力成本快速上涨的压力,且劳动力成本以阶梯形态上升,不会持续大幅上涨。因此,未来的纺织服装企业的生存环境将会转好,终端需求消极中正酝酿积极因素。而经过一段时间的萧条之后,纺织服装的库存也得到了消耗,后市势必会有阶段性的备货。

5、PTA暴利行业即将终结

对于 2012 年 PTA 价格运行，我们认为：PTA 与上游 PX 产能扩张的不匹配将会使 PX 价格保持在较高的位置，从而对 PTA 构成较强的成本支撑。然而由于下游聚酯行业的需求增速小于 PTA 的产能增速，且终端纺织行业易于受人民币升值、经济复苏、出口政策等众多不确定性因素的影响，PTA 很难完全将 PX 的价格向下传导，PTA 行业的利润将会被进一步压缩。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服:400 8888 933

电话:0755-8378 8578

传真:0755-8378 5241

邮编:518031

网址:<http://futures.pingan.com>