





陈小林

化工品分析师

从业资格证： F0247440

 0516-83831139

 chenxiaolin80@qq.com

 www.neweraqh.com.cn

新纪元期货研究所化工品分析师，中国矿大金融系毕业，主要从事化工品研究，擅长能源化工类品种研究，重视基本面与技术面分析的结合，对交易策略于整体交易系统的重要性有深刻认识及独到见解。

产能持续释放 龙年需求不足

内容提要:

2011 年投机因素消退、国际债务危机、国内政策收紧三大外部因素和 PTA 产能的急剧扩张造成 PTA 价格的凄惨跌势。

预计明年 WTI 原油的均价为 98 美元/桶，以 90 美元/桶测算，6800~7100 元/吨应是 PTA 的价格底线。

随着国内政策逐渐转暖松动，在人民币汇率升势趋缓、出口退税维持高位的支撑下，预计 2012 年聚酯产量将呈现前低后高、与 2011 年总体持平甚至小有增长的态势，维持在 2000 万吨水平，全年 PTA 需求量为 1730 万吨。

2011 年 PTA 产能再次进入快速扩展期，增长率达 31%，年底产能有望超 2000 万吨。2012 年和 2013 年若我国新增产能按计划投产，则 2012 年新增产能为 900 万吨，2013 年新增产能为 730 万吨。

2012 的国内产量将达到 1400~1700 万吨。全年进口量仍将保持在 600 万吨左右。预计 2011 年全年 PTA 过剩 280 万吨左右，2012 年过剩 270~570 万吨，对 PTA 价格构成持续压力。

除非经济形势急剧变化，PTA 均价料将在 8000~8500 元/吨。根据对原油价格预测和 PTA 成本构成的测算，6800~7100 元/吨应是 PTA 价格底线的极限。

2012 上半年仍需以空头思路对待，但同样要防范阶段性利好带来的市场提振，同时密切注意原油价格变化、PTA 行业内的自救措施，关注 7500 下方的成本支撑和 6、7 月份的关键时间窗口。

关键词：PTA 2012 产能扩张 需求萎缩 利润下降 宏观风险

第一部分 2011 年全年走势回顾与成因分析

经历 2010 年“辉煌”之后，2011 年 PTA 遭遇滑铁卢，成为商品市场的重灾区之一。截止 12 月 16 日，跨年度主力 5 月合约，从 2 月中旬最高 12396 元/吨，最低跌至 11 月下旬的 7802 元/吨，最大跌幅达到 37%。期间，7 月份在美国 QE3 推出预期下走出大幅反弹行情，而 8 月在国内部分装置意外停产检修的推动下，摆脱标普调降美国主权债务评级的打压，探底之后独立走强，两个月间自最低 8600 元/吨反弹至 10200 元/吨。之后一路下跌至今。

总体而言，今年的跌势主要有以下三大外部因素。首先，投机因素消退、价格回归基本面，这方面因素主要在年初发挥作用，目前基本已经被价格下跌所吸收；其次，国际债务危机造成纺织品出口需求下降，6 月份之后表现尤为突出，当前这一因素仍然对价格构成压力，并且只处于金融系统压力和预期层面，后期发展要视欧债危机的进展以及是否会扩散到实体经济而定；最后，国内政策收紧，产业链、特别是下游纺织企业资金吃紧，这方面利空也已基本被价格消化，随着中央政策转向及逐步调整，后期不构成进一步的压力，但国内政策调整的时间和节奏很关键，如果力度过小、步伐过慢，对 PTA 的提振效果有限。

内因则是 PTA 产能的急剧扩张，今年对 PTA 构成巨大内在压力。而今后，产能因素也将是制约 PTA 长期走势的关键。

第二部分 2012 年供需形势预测

一、成本分析

（一）PTA 成本估算与利润格局分析

PTA 的生产由 PX 和醋酸反应生成，醋酸作为催化剂，占成本的比例很小，所以 PX 价格是 PTA 成本的主要构成，其价格的涨跌直接影响到 PTA 实际成本的高低。而原油则是 PTA 产业链中的源头。从原油到化纤整个产业链流程是石油→石脑油→混合二甲苯（MX）→对二甲苯（PX）→PTA/MEG→聚酯切片（PET）→涤纶。所以，PTA 的原始成本由原油价格和各生产环节的费用构成。

原油：原油是混合物，其密度并非为固定值而是一个范围，可以按照世界平均比重的原油来计算，公认的换算为 1 吨原油=7.35 桶，按 2011 年 12 月 9 日 NYMEX 原油期货主力合约收盘价 99.81 美元/吨算， $99.81 \times 7.35 = 733.6$ 美元/吨。

石脑油：从原油到石脑油的加工费用一般在 35~50 美元/吨之间，石脑油成本价格 $733.6 + 35 \sim 50 = 768.6 \sim 783.6$ 美元/吨。

MX：从石脑油到 MX 的加工成本一般在 50~60 美元/吨，MX 的成本价格应在 818.6~843.6 美元/吨。

PX：从 MX 加工到 PX 的加工成本一般在 80~100 美元/吨，PX 的成本价格应在 898.6~943.6 美元/吨。从原油到 PX，其中间费用合计大约 165~210 美元/吨。

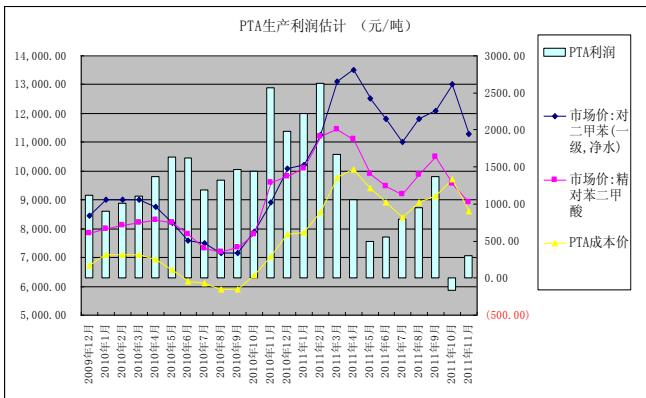
PTA：理论上生产 1 吨 PTA 需要消耗 0.639 吨 PX，实际生产过程中 PX 的消耗在 0.655 吨左右。除了 PX 成本之外，其他加工成本约 150~170 美元左右，所以 $PTA = PX \times 0.655 + 150 \sim 170$ 美元/吨。按照原油推算的 PX 成本价计算，PTA 原始成本在 783.583~788.058 美元/吨；若按 12 月 9 日 FOB 韩国 PX 价格 1428 美元/吨来计算，PTA 的实际成本应在 1085.34~1105.34 美元/吨。中间差异为上游企业利润。

按照 11 月 9 日人民币兑美元的中间价 6.3352 换算，以进口 PX 为基准，PTA 原始成本价在 4964~4993 元/吨，实际成本在 6876~7003 元/吨，其中没有考虑运输费用以及税收。

图 2-1 是按照国内 PTA 和 PX 现货主流报价估算的 PTA 生产成本和利润走势，从中可以看出，2010 年全年 PTA 生产利润维持在 1000 元上方的较高水平，且一直稳步走高，而今年呈现利润稳步下跌走势，目前接近盈亏平衡点，处于微利。这也正是近期 PTA 生产企业联合停产检修、限产保价的主因。

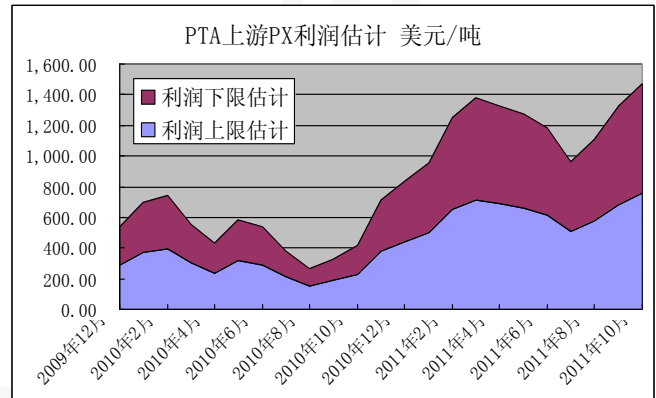
但在以原油为基准至 PX 各环节利润总计可以看出，PTA 上游的利润相当丰厚也相对稳定，甚至有扩大的趋势，说明聚酯产业利润在向上游转移。

图 2-1. PTA 生产利润变化估计 (元/吨)



资料来源：wind 资讯

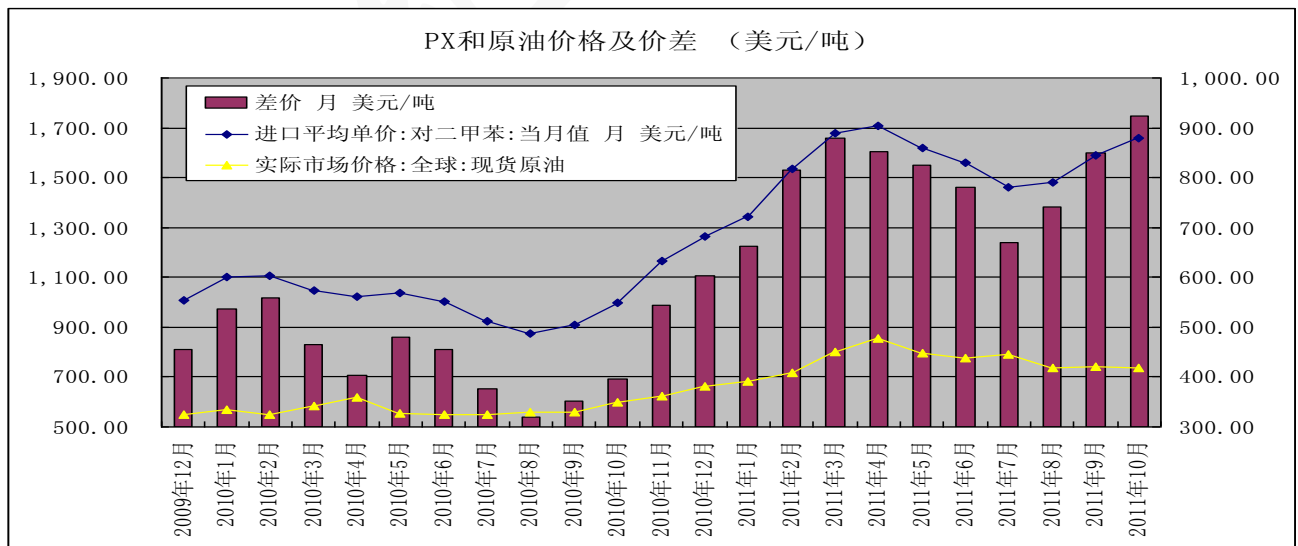
图 2-2. PX 生产利润变化估计 (美元/吨)



资料来源：wind 资讯

从综合的情况来看，即使在当前原油位于 100 美元/桶高位的情况下，PX 生产成本依然较低，若需求端没有显著改善，甚至出现恶化，上游价格仍有较大下降空间，PTA 的成本支撑较为脆弱，反之原油价格的滑落则会进一步扩大 PX 生产企业的利润空间和降价余地。

图 2-3. PX、原油价格及价差走势 (美元/吨)



资料来源：wind 资讯

此外，从图 2-3 可以明显观测到 PX 价格与原油价格走势相关度较高，我们需要密切关注原油价格的走势，对 2012 年油价总体水平进行预估。

（二）2012 原油均价估计

据 EIA 报告权威数据，到明年为止，中国以及其他发展中国家将占据全球原油和液体燃料消费增长量的大部分，而今年 OECD 国家的原油日均消费量将下降 40 万桶，明年则保持相对平稳。由于 OECD 以外的国家原油消费增长幅度将超过非欧佩克国家供应量增长的幅度，OPEC 国家将不得不增加供给来平衡原油市场，或者通过全球原油库存日均消耗 20 万桶的速度来弥补。全球原油及液体燃料的日均消费量仍将自 2010 年 8710 万桶的纪录高位不断增长，到 2011 年和 2012 年，将分别达到 8810 万桶和 8950 万桶。

2011 和 2012 年，非欧佩克国家液体燃料的日均产量将分别增加 40 万桶和 120 万桶，到 2012 年，日均总产量将达到 5330 万桶。在 2010 年原油日均产量增加 70 万桶之后，今明两年 OPEC 的日均产量将保持平稳。

2011 年和 2012 年，OECD 原油商业库存都将呈现下降的态势。然而，由于需求的下滑，库存消耗天数（所有的库存除以每天平均的消耗量）将小幅上升，从 2011 年第 4 季度的 56.9 天增加至 2012 年第 4 季度的 57.3 天。

中东及北非等原油主产区持续不断的动荡导致油价面临很大的上涨风险。然而，利比亚石油生产的恢复很大程度上抵消了这一风险，并且，其恢复速度远快于之前的预期。同时，原油需求下降的风险依然存在，主要是由于对全球经济增长放缓的担忧以及欧债危机的不断深入。

预计明年 WTI 原油的均价为 98 美元/桶，美国炼厂的原油平均采购成本为 102 美元/桶。

（三）成本支撑下 PTA 的合理价格水平

根据前述成本利润构成的分析和对明年原油价格的预估，从传统的成本+合理利润角度进行推算，若供需保持相对平衡，以原油均价维持在 98 美元附近、炼油至 PX 止的合理利润为 400 美元/吨、PTA 环节的利润在 160 美元/吨计算，PTA 的价值中枢应当保持在 1283~1332 美元/吨（计算公式： $((98*7.35+165\sim210)+600)*0.655+150\sim170+160$ ）。其中包括各环节累积 760 美元/吨的毛利润。

按照 11 月 9 日人民币兑美元的中间价 6.3352 换算，约合人民币为：8128~8440 元/吨，把 PTA 环节 1000 元的利润挤掉，其均衡价则在 7128~7440 元/吨。若 2012 年原油均价回落至 90 美元附近、人民币回落维持稳定，则为 6800~7100 元/吨。由于 PX 及上游的产能扩张及国内自给率远小于 PTA 及聚酯，所以 6800~7100 元/吨应是 PTA 价格底线的极限。

二、需求预测

PTA 的需求包括国内消费和出口需求两大部分，作为纺织大国，我国 PTA 消费全球第一，PTA 的产量相对于国内消费存在较大缺口，出口所占比例极小，我国为 PTA 的净进口国，所以需求方面主要考量国内消费因素。

PTA 主要作为化纤原料用于国内聚酯生产，聚酯产量直接决定 PTA 消费量，其中 70%用于生产涤纶（聚酯纤维），所以纺织业的兴衰直接决定了 PTA 的有效需求。

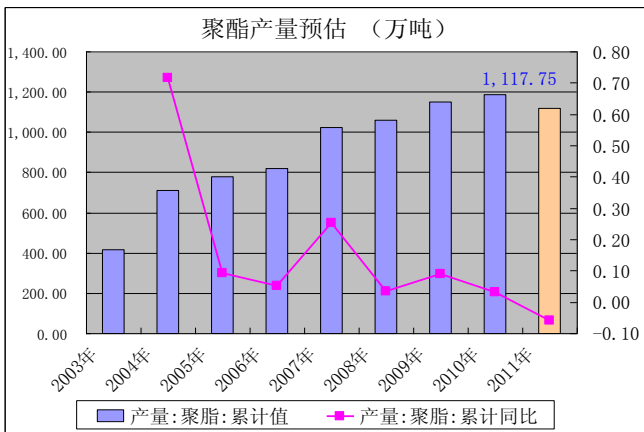
近年我国聚酯产能不断扩张、自给率较高，直接进口聚酯的数量逐年降低，所占比率极低。2010 年全年，

聚酯纤维和聚酯切片进口量分别只有 14.3 万吨和 23.8 万吨，对我国聚酯生产几乎不构成冲击。

（一）国内聚酯行业对 PTA 的需求状况

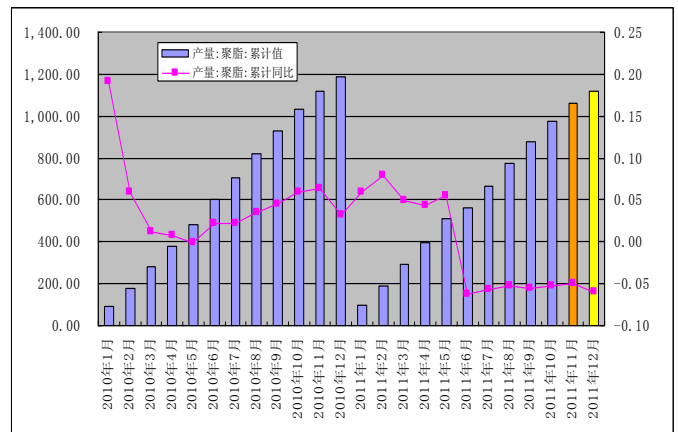
聚酯产品分为聚酯切片、纤维、瓶片和薄膜，其中聚酯切片作为中间产品存在，而聚酯纤维（涤纶）是聚酯生产的主要用途。

图 2-4. 历年聚酯产量（2011 全年为估计值）（万吨）



资料来源: wind 资讯

图 2-5. 2010 和 2011 年聚酯累计产量及增长率（万吨）



资料来源: wind 资讯

从国家统计局的数据看，我国聚酯产量随着国内经济增长连年稳步增长，但增速却在逐步下降，2011 年 1-10 月，全国聚酯的产量为 977.6 万吨，同比下降 5%。预计 2011 年全年产量为 1117.75 万吨，同比下降 6%。

从图 2-5 可以看出，今年 1-10 月份聚酯产量出现负增长，降幅主要发生在 6 月份之后，且至 10 月份，主要受到欧债危机等不利因素的冲击和国内经济调控政策累积效应的影响。聚酯生产疲弱的势头仍在持续，以欧债危机为核心风险的不利因素目前尚未缓解。

（二）2012 年纺织服装业展望

聚酯的主要用途为纺织品服装，而中国纺织服装业是一个出口导向型行业，有近四成的出口占比。国内增长相对稳定，使化纤销量易受国际市场的影响。

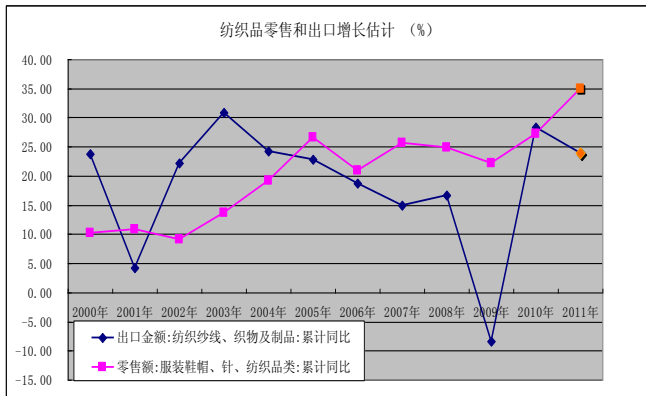
从图 2-6 可以观察到，国内纺织服装零售金额的增长率相对于出口金额变化要稳定得多，2000 年以来一直保持着 10% 以上的增速，2005 年至 2010 年更是维持在 20% 以上。随着国内经济发展进入新的阶段，以及经济结构调整、扩大内需等政策的持续进行，预计全年 GDP 平均增速为 8.7%，相信国内消费将继续保持稳定增长。同时需要注意，近两年的高速增长部分原因是受物价上涨的推动，随着物价水平得以控制，料增速略有放缓，但仍然维持在高位。预计 2012 年全年 CPI 涨幅为 3.7%。

从今年纺织业固定资产投资完成情况开看(图 2-7)，前 10 个月累计完成 2988.17 亿元，同比增长 29.6%，延续了 2010 年的高增长，同时高于趋势增长水平，考虑到 2012 年宏观变数较多，预计明年的增长将有所回落，增长率将回归到趋势水平 20% 附近，纺织业固定资产投资稳步增长。总体投资规模有望突破 3000 亿至 3500 亿之间。对纺织业的投入必然带动聚酯及 PTA 需求。

纺织业的主要变数在于出口方面。一般来说，纺织品服装的出口主要受外部需求、实际有效汇率、出口

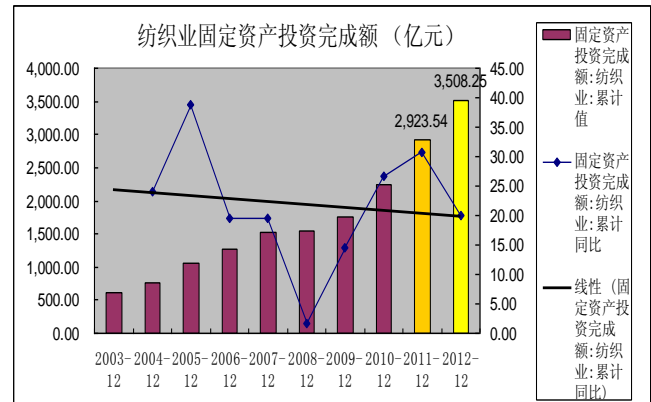
退税率等因素的影响。同时，出口增速与固定资产投资增速基本呈同周期的关系。

图 2-6. 纺织服装国内零售和出口金额增长率 (%)



资料来源: wind 资讯

图 2-7. 纺织业固定资产投资完成额 (亿元)



资料来源: wind 资讯

1. 纺织服装主要出口地：欧美日等发达经济体需求低迷。

美国经济增长在 2011 年明显放缓，估计只有 1.3%，乐观预计 2012 年美国经济增长也将只有 2.0% 左右。尽管美联储已明确将“零利率”的货币政策维持到 2013 年，但财政政策前景很不明朗。在 2012 年大选之前，政治角斗将加剧，很难出台既能在短期内刺激经济增长，又能在中长期将公共债务降低到可持续水平的有效财政政策。政治僵局，消费者和投资者信心不足，居高不下的失业率，低迷的房地产市场，以及仍然脆弱的银行业，这些风险因素产生恶性循环，很容易使得美国经济陷入低增长，甚至衰退的泥潭。

欧洲经济的前景更糟。即使在乐观的假设前提下，将主权债务危机控制在希腊等少数几个国家，我们预计欧洲的经济增长预计在 2012 年也只在 1%，甚至 0.5% 以内，并存在轻度衰退的可能。

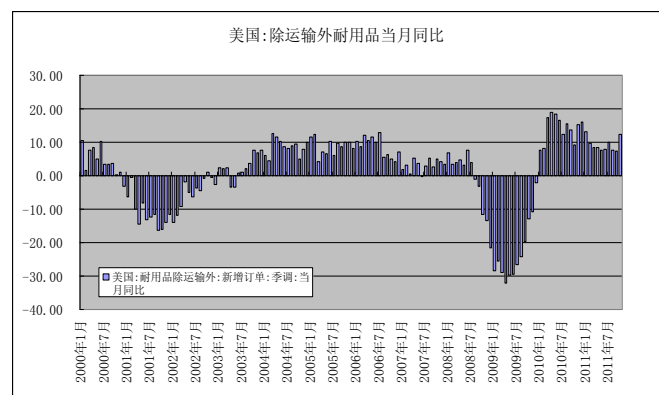
日本灾后重建有望刺激经济在 2012 年增长 2% 左右，但是灾后重建所需的资金仍然有很大的不确定性。此外，如果欧美主要发达经济体陷入衰退，日本经济也会受到很大牵连。

图 2-8. 欧美日 GDP 同比增长率 (%)



资料来源: wind 资讯

图 2-9. 美国扣除运输耐用品订单当月同比 (%)



资料来源: wind 资讯

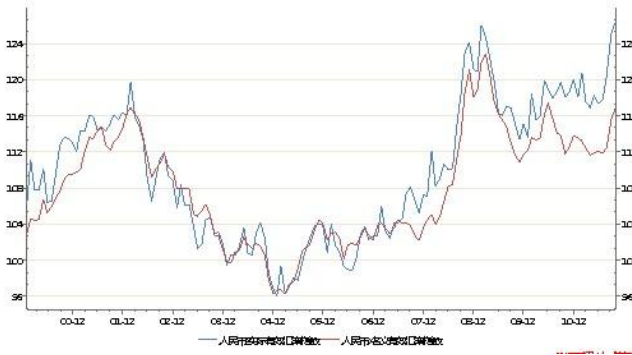
纺织服装属于耐用消费品，耐用品订单能够很好的反应外部需求与全球经济的景气周期。美国是消费主导型经济体，从美国耐用品订单可以到一些迹象：虽然 2011 年总体经济形势并不乐观，但美国经济似乎在较大弹性。近期美国经济表现要略好于其他发达经济体，10 月扣除运输耐用品订单同比增加 12.37%，显

示虽然整体经济环境不佳，但美国消费始终处于恢复通道之中，提示我们不宜对未来过度悲观。

2. 人民币汇率：2005 年汇改以来稳步升值，但近期人民币兑美元汇率出现逆转迹象。

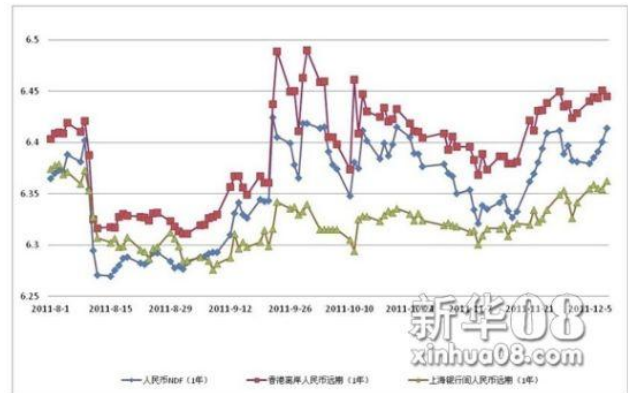
2005 年启动汇率改革以来，按照国际清算银行 (BIS) 的计算，人民币名义有效汇率 (NEER) 上升了 21.4%，实际有效汇率 (REER) 上升了 31.6%。截至 10 月底为止的三四个里，人民币升值尤其迅速，NEER 和 REER 分别上升了 4.5% 和 7.7%。

图 2-10. 人民币有效汇率



资料来源：wind 资讯

图 2-11. 人民币兑美元汇率



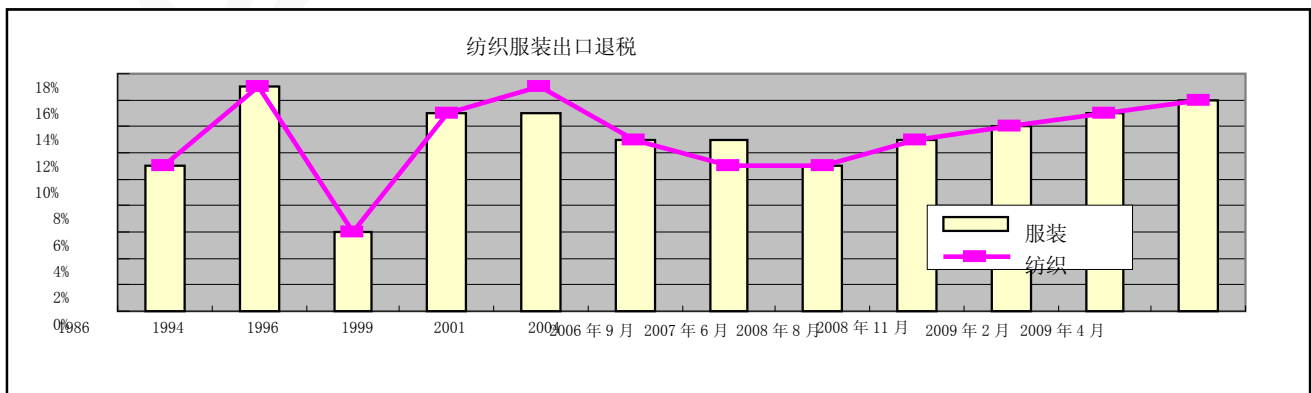
资料来源：新华 08

人民币实际有效汇率升值趋势明显，长期来看升值压力依然不减，且出于人民币汇率形成机制改革和扩大内需的长期战略需求，人民币内在的升值潜力也依然未变。

不过近期，人民币远期汇率在发达经济体面临美元流动性压力，产生大规模资金回流的打压下连日走贬，主要受到短期金融形势冲击，难以改变人民币长期升值压力。但从短期角度看，明年一季度以及上半年，欧债危机影响下的人民币汇率将保持一定压力，预计全年基本与今年水平持平，将减轻国内纺织服装的出口压力，对 PTA 形成利好。

3. 出口退税率：料在整体经济环境不稳的大环境下保持高位。

图 2-12. 纺织服装出口退税率



资料来源：中国海关律师网

2008 年 8 月至 2009 年 4 月，为应对金融危机冲击，从 11% 连续 4 次提高出口退税率至 16%，并在出口需

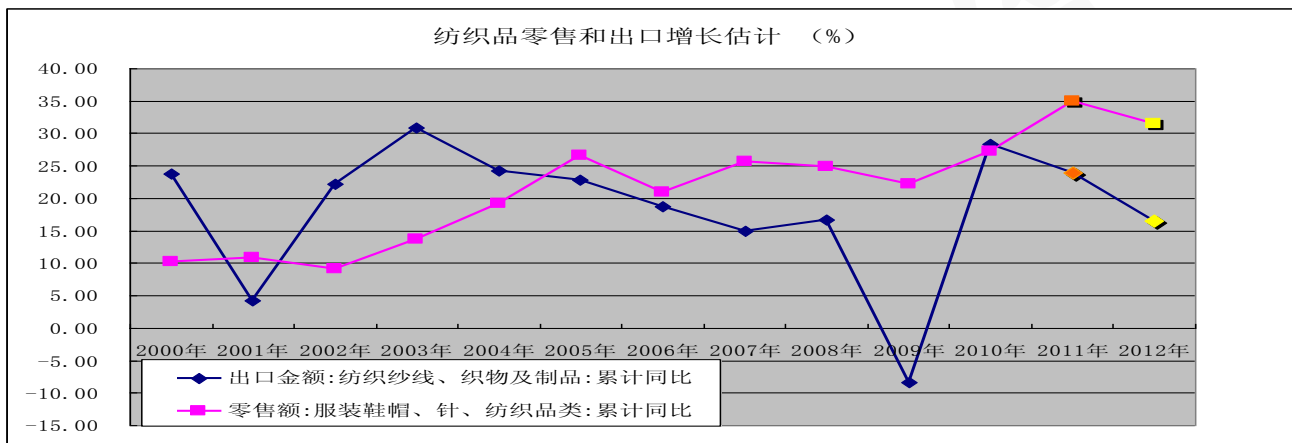
求不稳及人民币持续升值的背景下保持至今。有力的支撑了纺织服装业的生产经营。在当前面临新的巨大宏观风险背景下，相信在新的一年里，出口退税率仍将保持高位。

但同时，高出口退税和欧美经济疲弱形成的冲突，有可能产生贸易保护的猜测和摩擦，对纺织出口而言，可能会是后期一个重要的潜在风险。

（三）2012 年聚酯行业 PTA 总体需求量预测

综合来看，2012 年国内经济增速略有回落，但纺织业规模增长将保持稳定，国内纺织品需求增速将维持平稳，国内纺织服装零售金额增速预计维持在 30%上下。

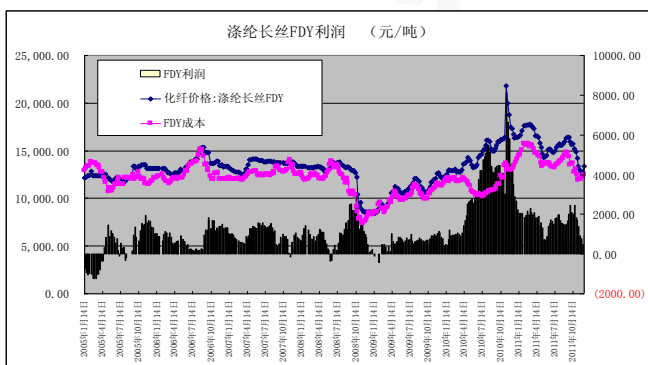
图 2-13. 纺织服装零售和出口增长率及 2012 年预测 (%)



资料来源: wind 资讯

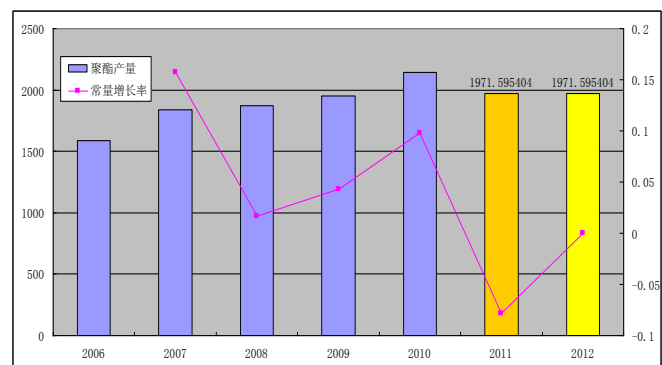
出口方面会遇到发达经济体需求不振的阻力，但若不发生深度危机，纺织服装需求受到刚性需求的支撑，加上人民币汇率短期升值步伐放缓、出口退税率继续高位持稳，预计 2012 年出口需求萎缩有限，增长率有望保持在一定水平上。

图 2-14. FDY 利润变化估计 (元/吨)



资料来源: wind 资讯

图 2-15. 聚酯历年产量及 2012 年预测产量 (万吨)



资料来源: wind 资讯

作为需求拉动型产业，纺织服装业的增长势头将为聚酯产量的增长提供支撑。而聚酯 (PET) 的产量直接受制于其产能和利润水平。

2005 年之前，我国 PET 产能保持高速扩张，2006 年开始我国 PET 产能继续增长，虽然增长绝对值较大，

但增速开始放缓。2011 年处于聚酯产业大发展的建设周期，与聚酯产品需求旺盛相对应的是聚酯产能快速扩张。据预测，2011 年国内 PET 新增产能为 600 万吨，年内计划开工投产新增聚酯项目产能如全部投产，年底时国内聚合能力将达到 3200 万吨（不包括回料纺产能）。

从利润方面看，虽然在 2010 年的爆发性增长之后，由于各种因素的打压，当前利润水平已经回归正常水平，由于国际经济形势近期忧虑不断，FDY 的利润水平甚至降到盈亏平衡线附近。从历史上看，较低的利润水平维持时间较短，会形成上游利润向下游的让渡，但 PTA 产能相较于聚酯产能仍属偏低，所以其对 PTA 价格会有压力但不会太大。结合之前对国内外纺织需求的分析，2012 年全年增长维持在合理偏低水平，不会对 PTA 需求构成太大压力。

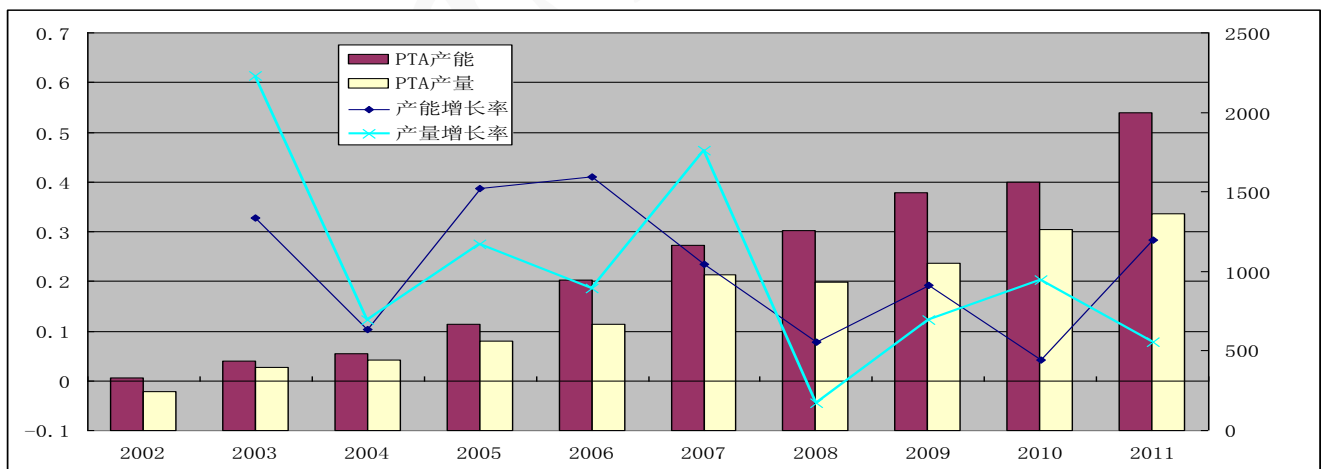
综合而言，尽管今年下半年受到出口和政策方面的冲击，整体纺织—聚酯需求放缓，订单萎缩、利润下降，但鉴于国内需求稳定增长和国际市场存在一定刚性需求，随着国内政策逐渐转暖松动，若欧债危机阴霾逐步散去，预计 2012 年聚酯产量将呈现前低后高、与 2011 年总体持平甚至小有增长的态势，维持在 2000 万吨水平，按照 1 吨聚酯需要 0.865 吨 PTA 测算，2012 年全年的预测需求量为 1730 万吨。

三、供给预测

（一）2012 年 PTA 产量预测

全球 PTA 市场竞争焦点在亚洲，亚洲竞争焦点在中国。按发展规模和速度划分，2001 年至 2006 年为 PTA 行业快速发展阶段，2006 年年底总产能为 945 万吨；PTA 期货上市后，行业逐步过渡到成熟发展期，截至 2010 年年底，PTA 总产能高达 1558 万吨。随着 PTA 行业的发展，我国 PTA 产能已经超越韩国、美国，成为全球第一大 PTA 生产国。截至 2010 年年底，亚洲 PTA 产能占全球产能的 83%，而中国产能占亚洲产能的 1/3 以上，且这一比例正在进一步扩大。

图 2-16. PTA 产能、产量及增长率（2011 年全年产量为估计值）（万吨、%）



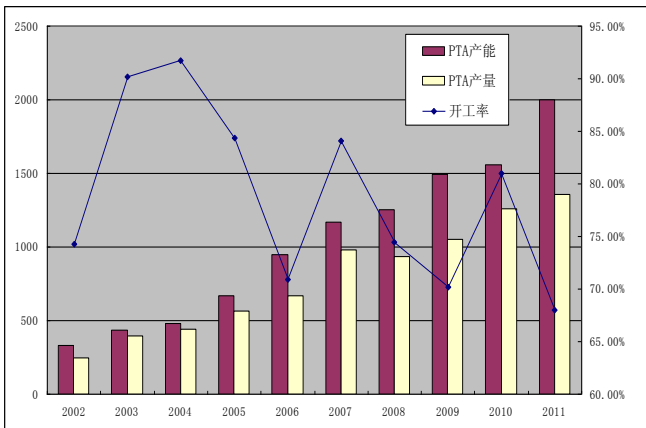
资料来源：wind 资讯

我国 PTA 产能增长迅速，进口依存度逐年下降。2006 年我国 PTA 产能增长率高达 60%，产能达到 945 万吨；此后几年产能稳步增长，2011 年再次进入快速扩展期，产能增长率达 31%，年底产能有望超 2000 万吨。2012 年和 2013 年若我国新增产能按计划投产，则 2012 年新增产能为 900 万吨，2013 年新增产能为 730 万吨。在产能集中投放过程中，带来的主要影响为：产能集中释放，开工率必将下降，开工率即使从目前的 80%

下降到 70%左右，带来的供给冲击也是巨大的。

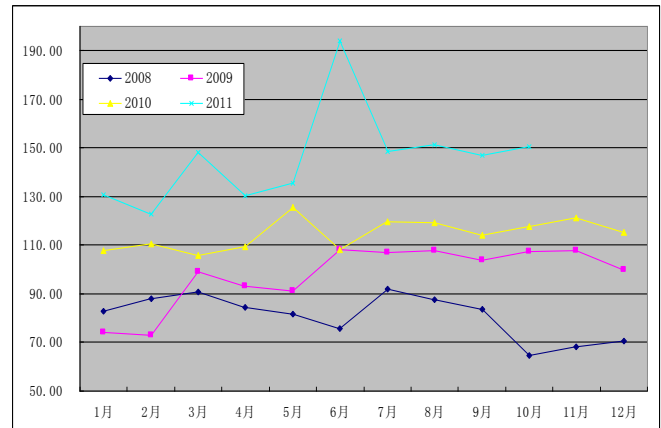
从图 2-18 可以看出，随着产能的迅猛增长，即使在下游需求减少的情况下 PTA 产量今年也一直维持高位，巨大的产能扩张，令下游需求不振的压力迅速集中于 PTA 生产环节而无法向上游传递，利润水平直线下降，最终促成 PTA 和聚酯行业集体限产保价。考虑到减产因素，11 和 12 月的产量将有所下降，全年产量预计为最低 1300 万吨。2012 年即使多数企业主动减产，但面对庞大的新增产能也依然是杯水车薪，其执行情况也很难保证。

图 2-17. PTA 产能、产量及开工率（万吨、%）



资料来源: wind 资讯

图 2-18. PTA 历年月度产量比较（万吨）



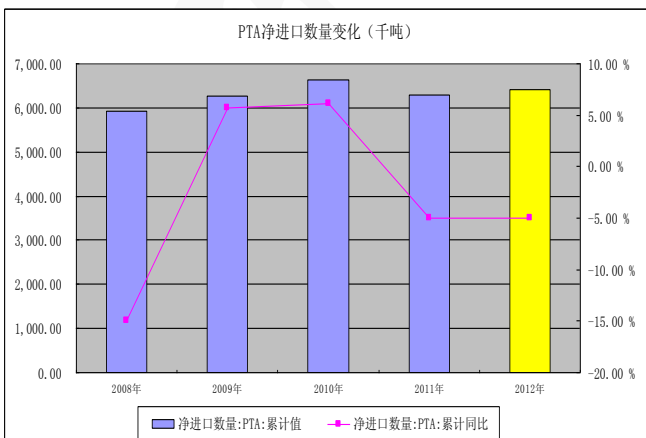
资料来源: wind 资讯

保守的以 2011 年底的产能为基数，以 70%的平均开工率计算，2012 的国内产量也将达到 1400 万吨，略高于今年产量，而明年按计划还会有 900 万吨先后投产，估计全年产量最高可能达到 1700 万吨。

（二）2012 年 PTA 进口量预测

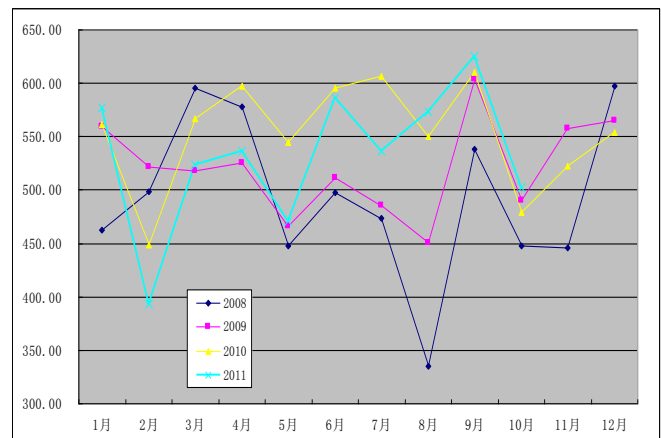
近年来，大幅扩张的 PTA 产能和高开工率难以满足国内对 PTA 的需求，我国每年还需要进口大量 PTA，不过进口依存度已从 2006 年以前的 50%逐年下降，至 2010 年下降至 31%。2006 年至 2010 年，我国每年 PTA 进口量在 600 万—700 万吨之间，今年前 10 个月进口量为 532.4 万吨，较去年同期下降 4.25%，进口减少的主要原因是从今年开始我国 PTA 新增产能进入集中释放期。

图 2-19. PTA 历年进口量及增长率（千吨、%）



资料来源: wind 资讯

图 2-20. PTA 历年月度进口量比较（万吨）



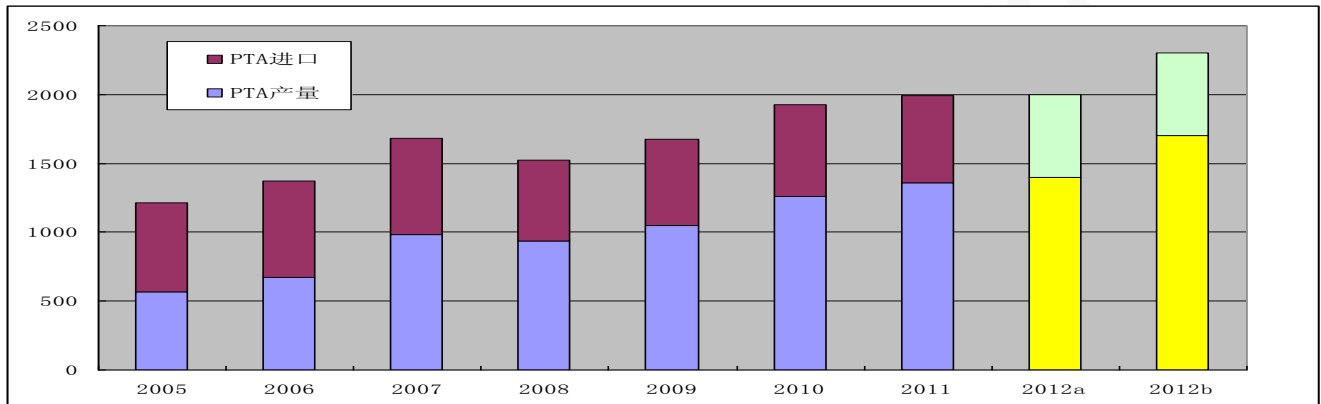
资料来源: wind 资讯

虽然我国 PTA 生产再次进入快速扩张期，PTA 将进入自给自足甚至可能过剩的格局，但我们预计 PTA 进口量还将保持一定水平，这主要是因为一些生产高端产品的聚酯厂家一直习惯用进口 PTA 作为原料，而且进口 PTA 能够满足进口商融资需求，降低资金成本。

分析 08 年至今 PTA 净进口变化情况，可以看到今年前 10 个月进口水平虽然较去年略有下降，但依然维持高位，只存在季节性上下波动。预计 2012 年全年进口量仍将保持在 600 万吨左右。

（三）2012 年 PTA 总供给量预测

图 2-21. 2012 年 PTA 产量、进口量和总供给量预测（万吨）



资料来源：wind 资讯

综合国产和进口数量估计，明年的 PTA 总供给约在 2000~2300 万吨之间。

四、供求综合比较

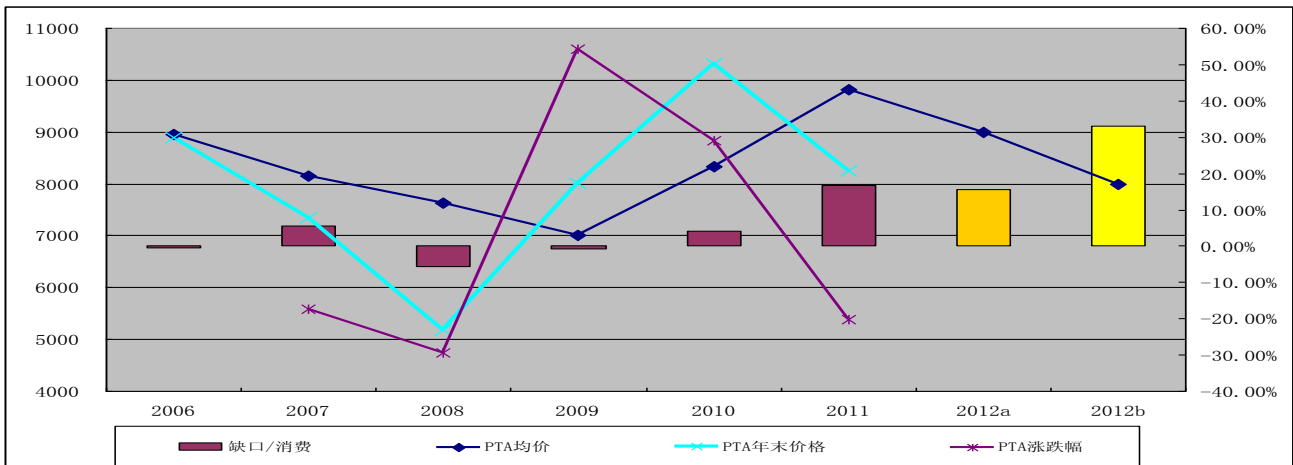
根据上述预测，由于全球经济受到欧债危机等冲击，预计今明两年需求较 2010 年将出现明显萎缩，2012 年可能与 2011 年基本持平，聚酯产量为 2000 万吨，对 PTA 的需求维持在 1700 万吨左右。但由于 PTA 产能扩张迅猛，纵使开工率下降，其产量也将明显增长，预计将达到年产 1400~1700 万吨的水平，加上进口 PTA 仍将维持在 600 万吨左右，合计总供给量为 2000~2300 万吨，综合比较 PTA2011 及 2012 年供求情况，预计 2011 年全年 PTA 过剩 280 万吨左右，2012 年过剩 270~570 万吨，对 PTA 价格构成持续压力。

第三部分 2012 年价格走势展望和操作建议

一、2012 年度 PTA 均价预估

从下图可以看出，供求缺口与价格之间可能存在一定反向关系，今年供应过剩压力下 PTA 跌幅已然较大，但由于整体价位较高，均价较去年未跌反升，相对供求缺口的变化相对滞后。今年尚未消化的压力将持续至明年，加上 2012 年整体产量的增长和需求增速下降，2012 年 PTA 价格将持续承压，除非经济形势急剧变化，PTA 均价料将在 8000~8500 元/吨。基于对原油价格预测和 PTA 成本构成的测算，6800~7100 元/吨应是 PTA 价格底线的极限。

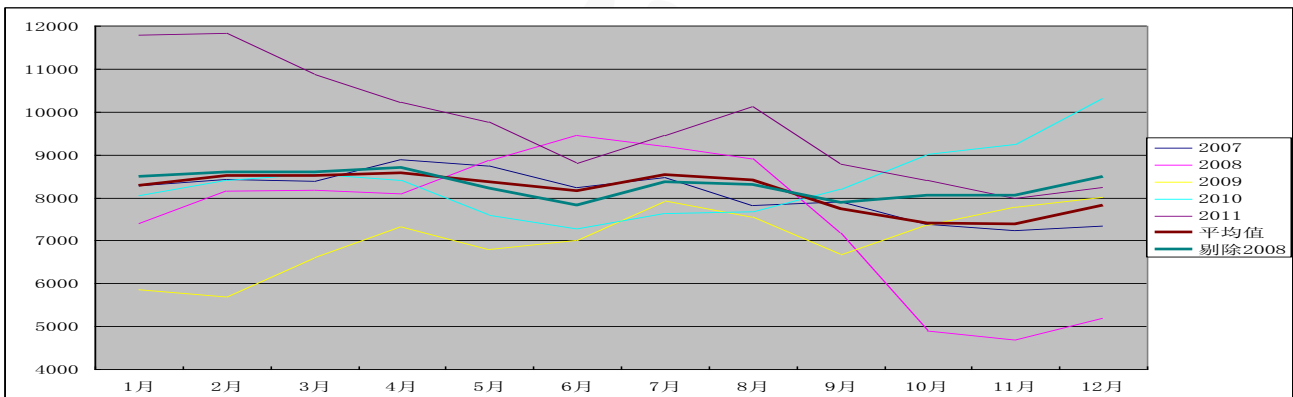
图 3-1. PTA 供给缺口、年度均价、年度收盘价和年度涨跌幅（万吨、元/吨、%）（2012 年为预测值，分 A、B 两种情况）



资料来源: wind 资讯

二、季节性走势预测

图 3-2. 2007 至 2011 年 PTA 期货价格（元/吨）



资料来源: wind 资讯

PTA 下游的聚酯生产与服装生产和消费周期有关，以及每年装置检修相对集中，其年内价格走势具有一定的季节性。

一般而言，在每年 3、4 月份聚酯生产和备货需求将推动 PTA 迎来全年的高点，随后需求减弱、价格逐步下行。进入 7 月份之后，装置集中检修的推进及其预期，会推动 PTA 价格明显走高。整个下半年由于装置检修完成，产能逐步恢复，价格整体偏弱，直至年底。11 月之后纺织企业为来年生产备货的需求，将推动 PTA 价格逐步回暖。

结合 2012 年均价预测和外需减弱等具体风险因素，估计明年一季度在外部需求萎缩，国内政策调整处于重要观察期，其调整力度有待观察、效果尚不能显现等一系列不利因素影响下，有可能延续今年弱势走势，PTA 价格旺季不旺的概率较高。

而进入二季度后，随着 PTA 消费逐渐走淡，价格将继续承压。全年的低点将产生在此阶段。

6、7 月份的检修季节将是全年走势的关键，若此时政策调整逐步见效、欧债危机没有继续恶化，PTA 价格将迎来转机，价格逐步转暖抬升。但随着 PTA 价格走出低谷，PTA 庞大的产能会被再度释放，上行压力愈发沉重，在进入年底备货旺季之前，有可能再度出现明显的下跌调整。

直至宽松政策周期明确、国际经济环境改善，2012 年末 PTA 价格在年底备货季节才可能再度抬升，但全年均价较今年将显著降低，PTA 全年波动幅度也将下降，预计在 7500~9500 元/吨之间。总体呈现前弱后强，前低后高态势。

三、操作建议

基于以上预测，2012 年 PTA 生产企业将比较艰难，尤其在上半年，PTA 价格继续下行的较大风险，其下跌空间受到较大不确定宏观因素的影响，根据目前的市场形势。建议 PTA 生产企业积极保值，防范风险。

下游聚酯、纺织企业则应当在上半年保持较低库存、随产随购，但必须密切关注宏观经济形势和 PTA 价格变化，特别在进入 6、7 月份之前，有必要提前做好保值准备，防范 PTA 价格阶段性强势，在低位锁定生产成本。

建议一般投资者上半年仍需以空头思路对待。目前由欧债危机引发的恐慌仍在蔓延，其最终影响难以预料，而至今尚未看到切实可行的解决方案。但同样要防范阶段性利好带来的市场提振，比如欧洲央行出面作为最终贷款人、全球央行大规模联手救市等可预期但不可预料的利好。同时密切注意原油价格变化、PTA 行业内的自救措施，关注 7500 下方的成本支撑和 6、7 月份的关键时间窗口。

新纪元期货