

供需双缩背景下，TA 预期小幅累库

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

联系人

裴紫叶

☎ 15801022486

✉ peiziye@htfc.com

从业资格号: F03100446

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

谨慎观望。成本端原油疲弱，叠加 PX 新装置投产，给市场带来负面影响。同时，TA 亏损检修放量，负荷持续走弱。但终端需求有所修复，长丝库存压力稍有缓和。整体供需两弱背景下，12 月预计小幅累库，供需驱动不大。

核心观点

■ 市场分析

TA 方面，基差 110 元/吨 (-50)，基差持续回落。TA 加工费 391 元/吨 (-96)，震荡走弱。TA 开工率 66.3% (-2.2%)，TA 负荷疲弱，年底不排除仍有降负可能。目前，福海创 450 万吨负荷 5 成，逸盛宁波 220 万吨负荷 8 成，逸盛新材料 720 万吨负荷 8 成偏上。同时，逸盛大化 225 万吨，逸盛宁波 200 万吨以及恒力一条 220 万吨，英士力 110 万吨，亚东石化 75 万吨都处于停车状态。虽然亏损检修放量，但下游聚酯需求疲软，12 月供需双弱背景下，预计小幅累库，供需驱动不大。

PX 方面，加工费 295 美元/吨 (+50)，PX 加工费维持弱势震荡。国内 PX 开工率 70.8% (+0.5%)，亚洲 PX 开工率 68.6% (+0.3%)，目前整体负荷处于偏低水平，仍多套装置处于降负状态。其中包括浙江石化 900 万吨，负荷 8 成偏下，上海石化，福建联合，辽阳石化，青岛丽东，中金石化目前负荷都在 6 成左右。同时，海南炼化 100 万吨，福化一套 80 万吨，以及沙特一套 134 万吨，均处于停车检修状态。新装置方面，盛虹 200 万吨负荷 6 成偏上，东营威联 100 万吨 11 月底出合格品，负荷逐步提升中。新装置的投产将逐步改善 PX 供需格局，对市场带来负面影响，未来仍将持续施压 PX 加工费。

终端方面，整体需求有所回暖，但分化比较明显。江浙织造负荷 47% (+12%)，江浙加弹负荷 52% (+4%)。织造修复较快，而加弹反应迟缓，预计下周负荷有所提升。聚酯开工率 69.2% (-2.4%)，聚酯负荷不足 7 成，明显弱于往年同期。直纺长丝负荷 53.9% (-1.9%)，POY 库存天数 23 天 (-2.6)、FDY 库存天数 22.7 天 (-4.0)、DTY 库存天数 24.3 天 (-4.0)，长丝负荷仍处于历史低位，但产销数据回暖，库存压力有所缓和。涤短工厂开工率 76.6% (-2.8%)，涤短工厂权益库存天数 11.6 天 (-1.4)；瓶片工厂开工率 76.0% (-6.9%)，瓶片负荷快速回落。整体终端需求虽有所修复，长丝库存压力稍有缓和，但聚酯整体负荷仍同期低位，后续关注需求修复情况。

■ 策略

(1) 单边：观望。成本端原油疲弱，叠加 PX 新装置投产，给市场带来负面影响。同时，TA 亏损检修放量，负荷持续走弱。但终端需求有所修复，长丝库存压力稍有缓和。整体供需两弱背景下，12 月预计微幅累库，供需驱动不大。(2) 跨期套利：观望。

■ 风险

原油价格大幅波动，PX 新装置投产进度，终端需求修复速率。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
TA 基差结构	5
PTA 基差, PTA、PX、石脑油加工费	5
PTA 开工与库存	6
PX 供应情况	7
聚酯产业链情况	8

图表

图 1:TA 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	5
图 2: PTA 现货-主力期货合约基差 单位: 元/吨	5
图 3: PTA-PX 加工费 单位: 元/吨	5
图 4: PX-石脑油 加工费 单位: 美元/吨	6
图 5: 石脑油-原油 加工费 单位: 美元/吨	6
图 6: 中国 PTA 开工率 单位: %	6
图 7: 中国 PTA 社会库存 单位: 万吨	6
图 8: PTA 总仓单+预报 单位: 万吨	6
图 9: PTA 仓库仓单 单位: 万吨	7
图 10: PTA 厂库仓单 单位: 万吨	7
图 11: PTA 仓单预报 单位: 万吨	7
图 12: PTA FOB-PTA 华东现货价换算 FOB 价差 单位: 美元/吨	7
图 13:亚洲 PX 开工率 单位: %	7
图 14:中国 PX 开工率 单位: %	7
图 15:江浙织机负荷 单位: %	8
图 16:江浙加弹负荷 单位: %	8
图 17:POY 库存天数 单位: 天	8
图 18:FDY 库存天数 单位: 天	8
图 19:DTY 库存天数 单位: 天	8
图 20:涤纶短纤库存天数 单位: 天	8
图 21:聚酯开工率 单位: %	9
图 22:直纺长丝开工率 单位: %	9
图 23:瓶片开工率 单位: %	9
图 24:直纺短纤开工率 单位: %	9
图 25: 长丝产销 单位: %	9
图 26: POY 生产利润 单位: 元/吨	9
图 27: FDY 生产利润 单位: 元/吨	10
图 28: DTY 生产利润 单位: 元/吨	10

图 29: 短纤生产利润单位: 元/吨	10
图 30: 瓶片生产利润单位: 元/吨	10

TA 基差结构

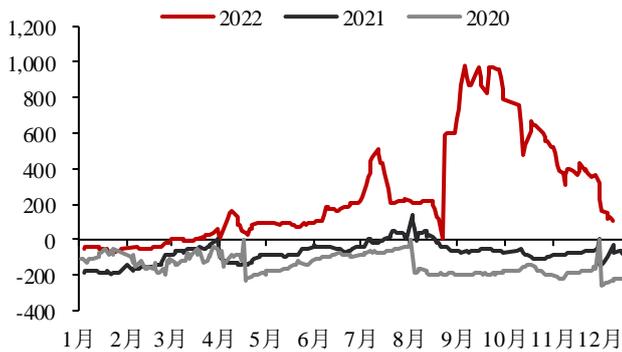
图 1: TA 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

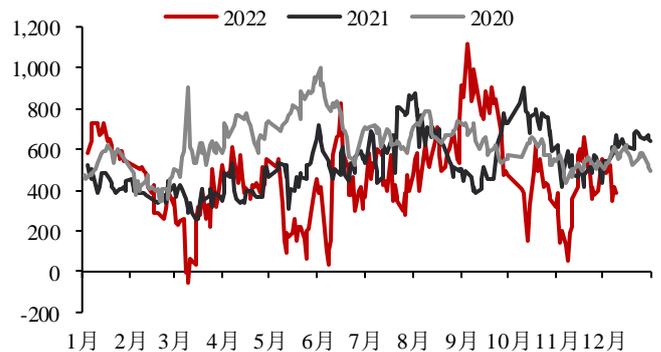
PTA 基差, PTA、PX、石脑油加工费

图 2: PTA 现货-主力期货合约基差 | 单位: 元/吨



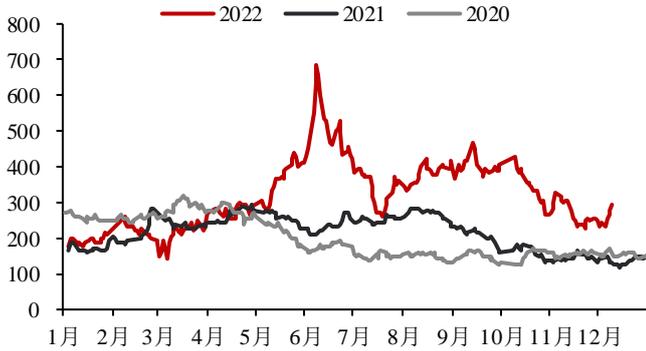
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: PTA-PX 加工费 | 单位: 元/吨



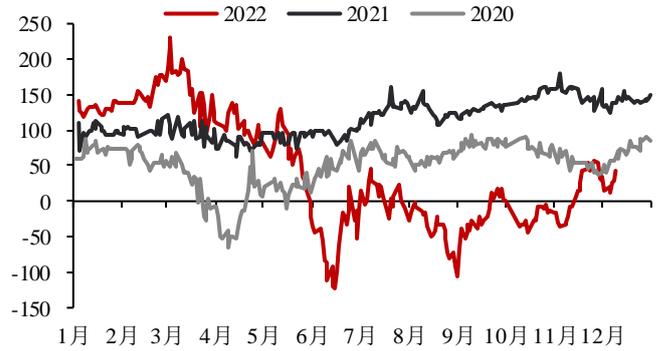
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4：PX-石脑油 加工费|单位：美元/吨



数据来源：CCF 华泰期货研究院

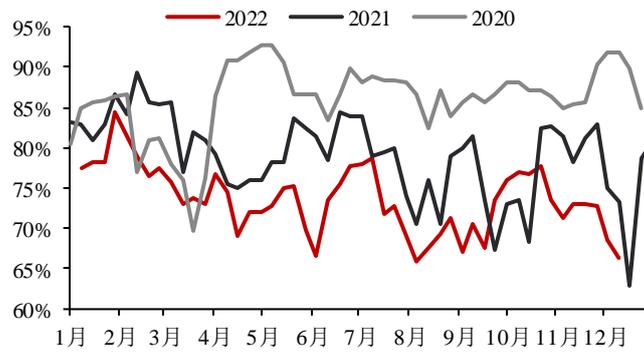
图 5：石脑油-原油 加工费|单位：美元/吨



数据来源：CCF 华泰期货研究院

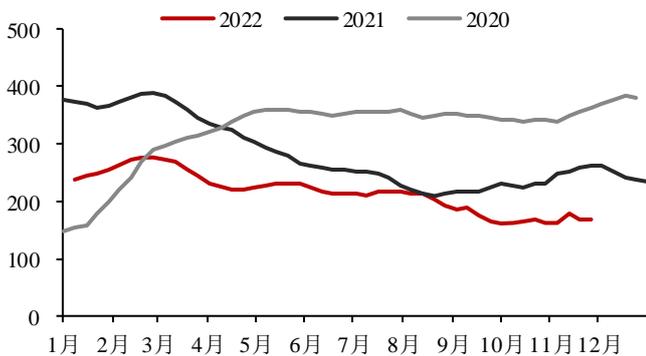
PTA 开工与库存

图 6：中国 PTA 开工率|单位：%



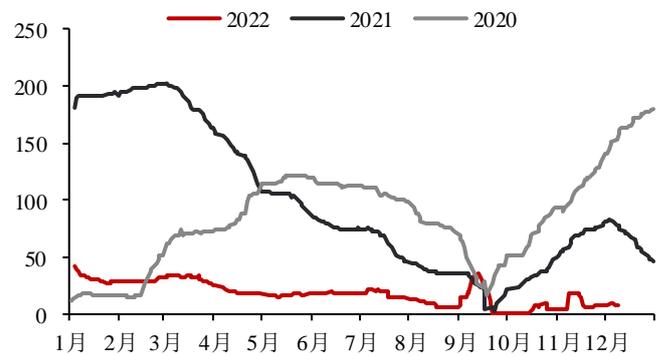
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 7：中国 PTA 社会库存|单位：万吨



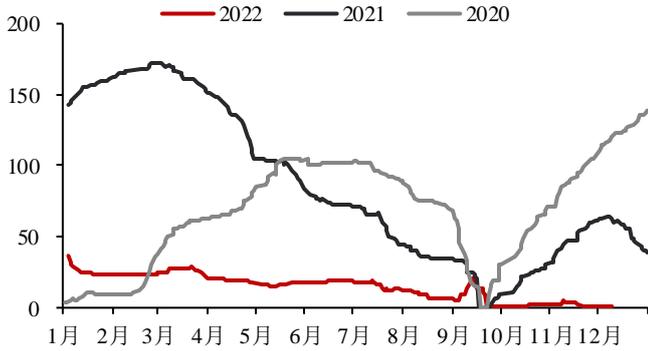
数据来源：忠朴资讯 华泰期货研究院

图 8：PTA 总仓单+预报|单位：万吨



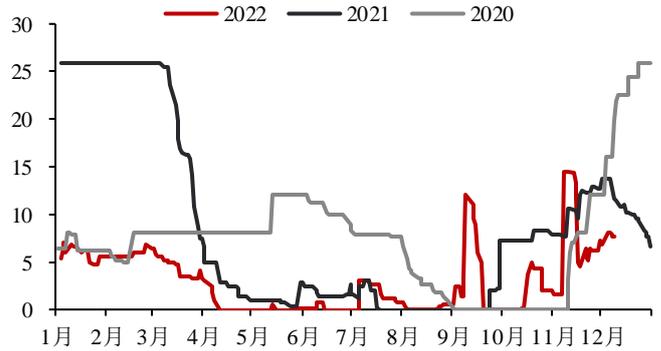
数据来源：郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 9: PTA 仓库仓单|单位: 万吨



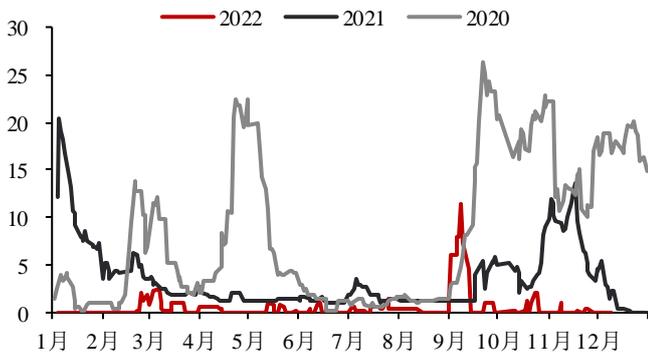
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 10: PTA 厂库仓单|单位: 万吨



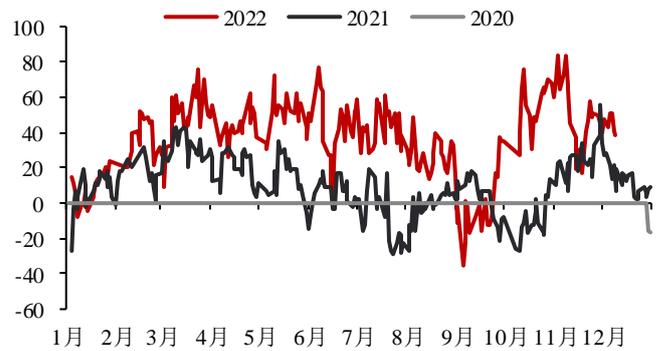
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 11: PTA 仓单预报|单位: 万吨



数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

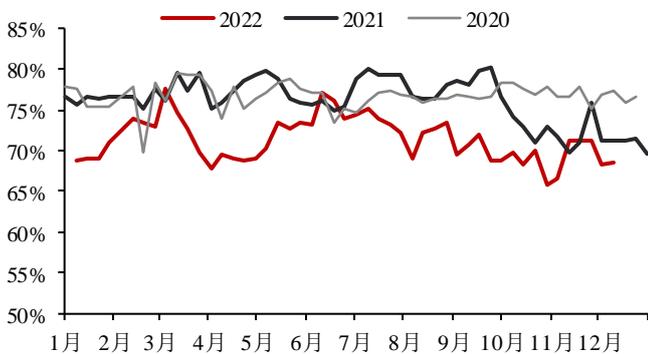
图 12: PTA FOB-PTA 华东现货价换算 FOB 价差|单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

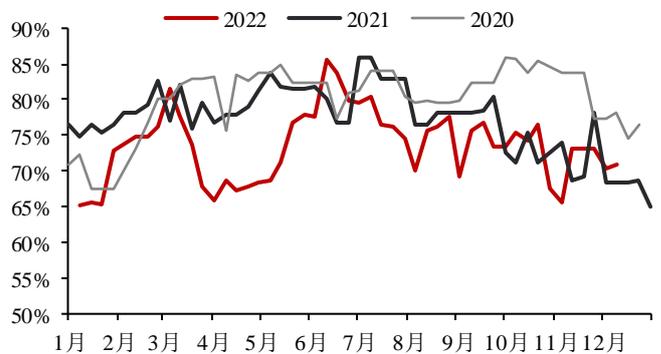
PX 供应情况

图 13: 亚洲 PX 开工率|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

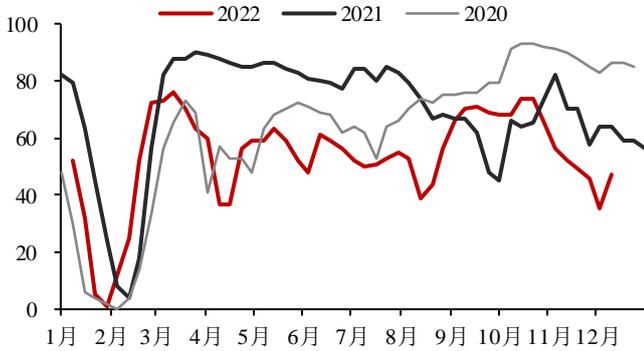
图 14: 中国 PX 开工率|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

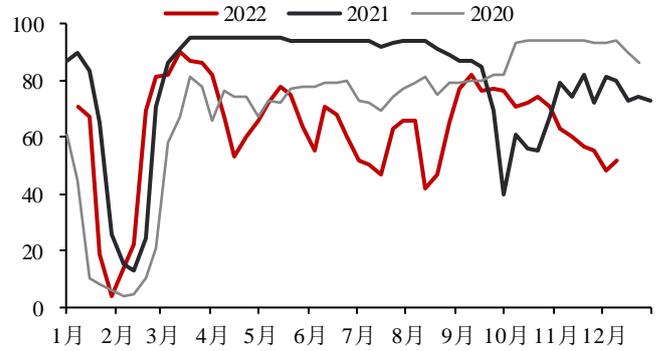
聚酯产业链情况

图 15:江浙织机负荷|单位:%



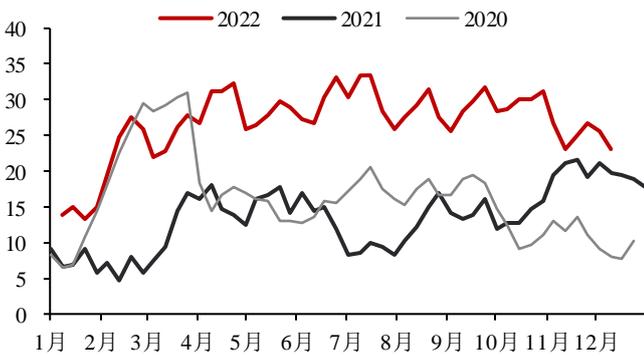
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16:江浙加弹负荷|单位:%



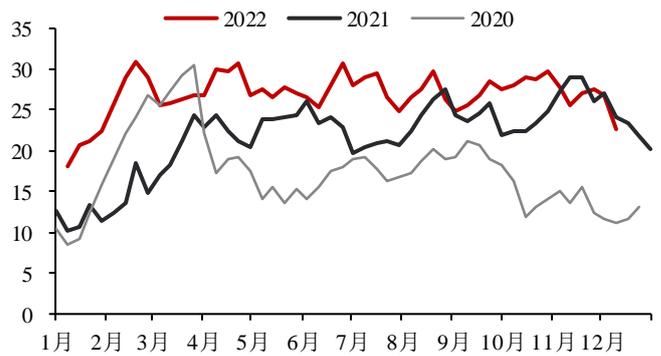
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17:POY 库存天数|单位:天



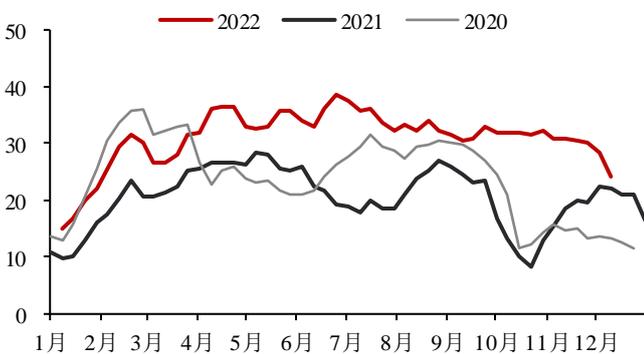
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18:FDY 库存天数|单位:天



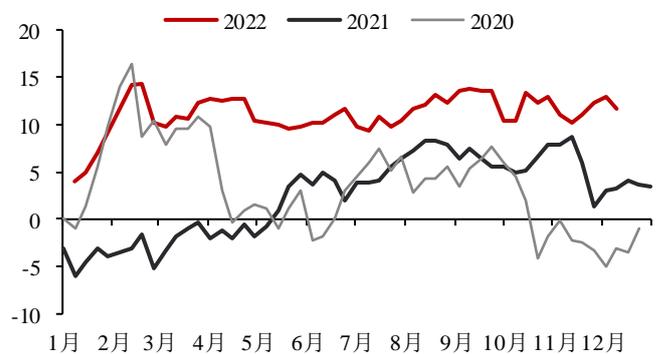
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 19:DTY 库存天数|单位:天



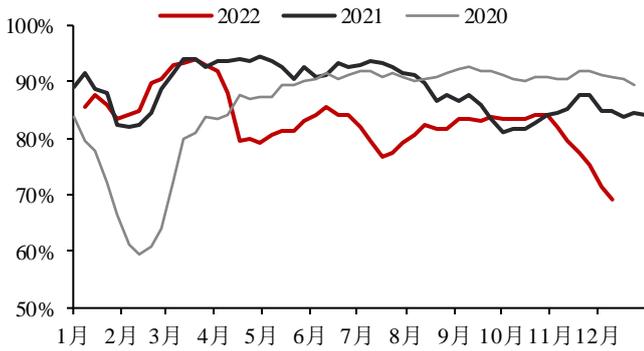
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 20:涤纶短纤库存天数|单位:天



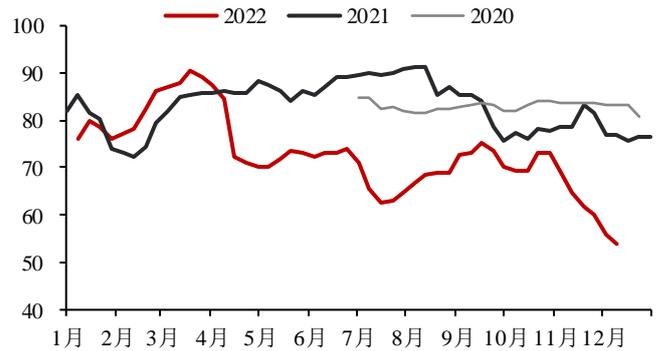
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 21: 聚酯开工率|单位: %



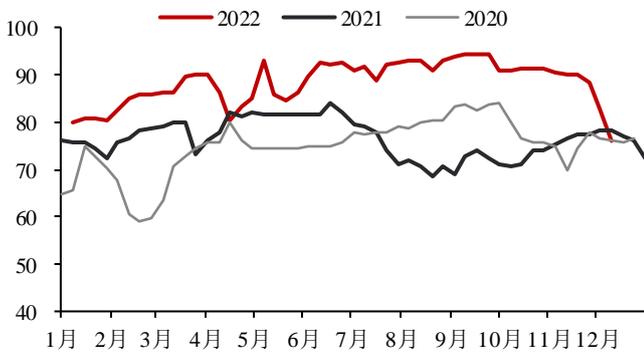
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 22: 直纺长丝开工率|单位: %



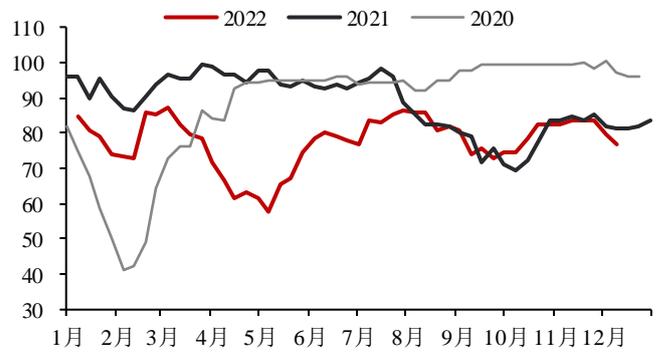
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: 瓶片开工率|单位: %



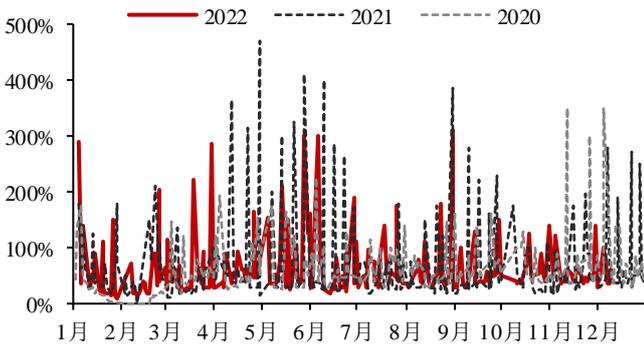
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 24: 直纺短纤开工率|单位: %



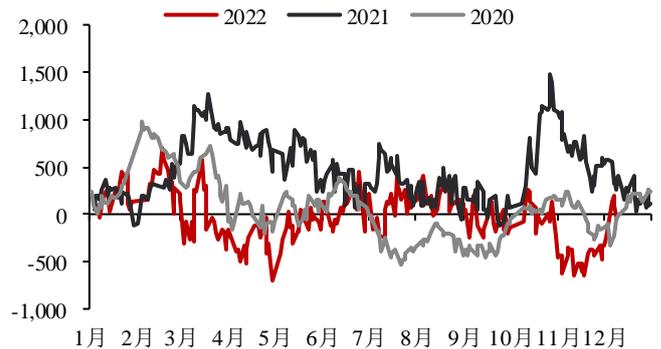
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 25: 长丝产销|单位: %



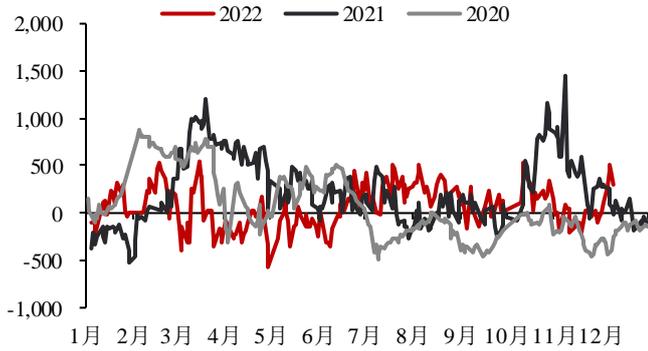
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 26: POY 生产利润|单位: 元/吨



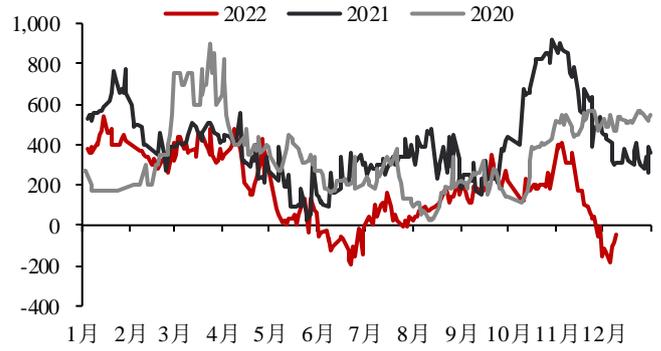
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 27: FDY 生产利润|单位: 元/吨



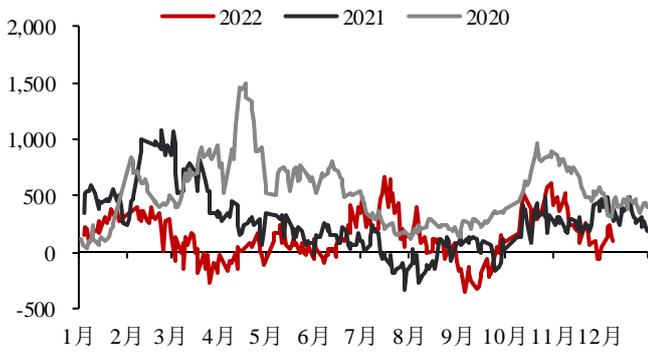
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 28: DTY 生产利润|单位: 元/吨



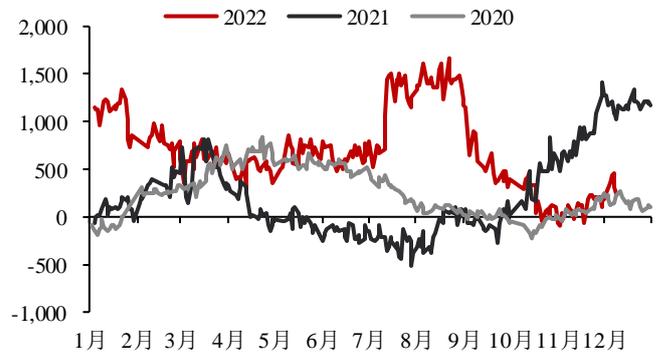
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 29: 短纤生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 30: 瓶片生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com