

关注油价对 TA 的成本影响，加工费仍偏高估

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

逢高做空。原油价格近期偏弱，PX 加工费偏高估，PTA 检修增加而加工费而偏强，但需求偏弱背景下 TA 加工费目前已偏高估。近月 09 合约由于现实社会库存偏低而偏强，远月 01 合约则受新增产能压制，有足够的累库时间而偏弱。

核心观点

■ 市场分析

近期油价走势偏弱，对 PX 及 PTA 有一定成本端拖累。另外目前 PX 及 PTA 加工费偏高估，后期或有修正可能。

PX 方面，由于 PX 负荷偏低，PX 加工费短期仍偏强。但中金 160 万吨装置 8.11 已重启，PX 负荷最低点暂过，上海石化 70 万吨恢复后负荷仍低，镇海炼化 75 万吨推迟至 8 月下旬检修 3 个月。Q4 仍有威联石化、盛虹等 PX 新装置投产计划。亚洲 PX 平衡表 8 月开始持续累库周期，理论对应 PX 加工费进一步上涨空间有限。

TA 开工仍偏低，逸盛宁波 200 万吨检修仍在，逸盛大化 220 万吨维持 6 成；恒力 3 线 220 万吨 8.1 开始停车检修，2 线亦有检修可能。嘉兴石化 150 万吨 8.2 检修 3 周。检修兑现后 8 月 TA 进入去库周期，对应 PTA 加工费持续走强，目前加工费已透支小幅去库的预期。

终端订单恢复仍慢，聚酯产销仍一般。

■ 策略

(1) 观望。逢高做空。原油价格近期偏弱，PX 加工费偏高估，PTA 检修增加而加工费而偏强，但需求偏弱背景下 TA 加工费目前已偏高估。近月 09 合约由于现实社会库存偏低而偏强，远月 01 合约则受新增产能压制，有足够的累库时间而偏弱。(2) 跨期套利：观望。

■ 风险

原油价格大幅波动，聚酯提负速率。

目录

| | |
|--------------|---|
| 策略摘要 | 1 |
| 核心观点 | 1 |
| 日度表格 | 3 |
| 日度数据 | 4 |
| 周度数据 | 6 |
| 下游利润数据 | 7 |

图表

| | |
|-----------------------------------|---|
| 表 1:TA 产业链日度表格 单位: 元/吨..... | 3 |
| 图 1:PTA 基差&跨期走势 单位: 元/吨..... | 4 |
| 图 2:TA 基差与单边价格 单位: 元/吨; 元/吨..... | 4 |
| 图 3:PTA 近远结构 单位: 元/吨..... | 4 |
| 图 4:TA9-1 跨期价差 单位: 元/吨; 元/吨..... | 5 |
| 图 5:石脑油加工费 单位: 美元/吨..... | 5 |
| 图 6:PTA-PX 加工费 单位: 元/吨..... | 5 |
| 图 7:PX-石脑油加工费 单位: 美元/吨..... | 5 |
| 图 8: PTA-PX-石脑油换算总利润 单位: 元/吨..... | 5 |
| 图 9:长丝产销 5 日平均 单位: %..... | 5 |
| 图 10: PTA 总仓单 单位: 万吨..... | 6 |
| 图 11: PTA 总库存 单位: 万吨..... | 6 |
| 图 12:中国 PTA 开工率 单位: %..... | 6 |
| 图 13:亚洲 PX 开工率 单位: %..... | 7 |
| 图 14:聚酯开工率 单位: %..... | 7 |
| 图 15:POY 生产利润 单位: 元/吨..... | 7 |
| 图 16:FDY 生产利润 单位: 元/吨..... | 7 |
| 图 17:短纤生产利润 单位: 元/吨..... | 7 |
| 图 18:瓶片生产利润 单位: 元/吨..... | 7 |
| 图 19:加弹生产利润 单位: 元/吨..... | 8 |

日度表格

表 1: TA 产业链日度表格 | 单位: 元/吨

| 项目 | 名称 | 变动 | 8月17日 | 8月16日 | 基差 | 单位 |
|-------|------------------|-----|-------|-------|-----|------|
| 石脑油 | CFR 日本石脑油 | -4 | 658 | 661 | | 美元/吨 |
| PX | PX CFR 台湾 | 1 | 1,056 | 1,055 | | 美元/吨 |
| PX | PX 加工费 | 5 | 399 | 394 | | 美元/吨 |
| TA 期货 | TA2209 | -30 | 5,888 | 5,918 | 195 | 元/吨 |
| TA 期货 | TA2301 | -86 | 5,424 | 5,510 | 659 | 元/吨 |
| PTA | TA 华东现货 | -40 | 6,083 | 6,123 | | 元/吨 |
| PTA | PTA 加工费 | -32 | 681 | 712 | | 元/吨 |
| PTA | TA 仓库仓单 (万吨) | -2 | 7 | 9 | | 万吨 |
| PTA | TA 厂库仓单 (万吨) | 0 | 0 | 0 | | 万吨 |
| PTA | TA 总仓单 (万吨) | -2 | 7 | 9 | | 万吨 |
| PTA | TA FOB-华东 (美元/吨) | 3 | 20 | 17 | | 美元/吨 |
| 聚酯产销 | 长丝产销% | 0% | 30% | 30% | | % |
| 聚酯价格 | 聚酯瓶片 | 0 | 8,900 | 8,900 | | 元/吨 |
| 聚酯价格 | FDY(150D/96F) | 0 | 8,410 | 8,410 | | 元/吨 |
| 聚酯价格 | POY(150D/48F) | 0 | 7,900 | 7,900 | | 元/吨 |
| 聚酯价格 | DTY(150D/48F) | 0 | 9,205 | 9,205 | | 元/吨 |
| 聚酯价格 | 短纤 (1.4D) | -70 | 7,550 | 7,620 | | 元/吨 |
| 聚酯价格 | 聚酯切片 | -30 | 7,050 | 7,080 | | 元/吨 |
| 聚酯利润 | *按聚酯产能加权 | 35 | 481 | 446 | | 元/吨 |

资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

日度数据

图 1: PTA 基差&跨期走势 | 单位: 元/吨



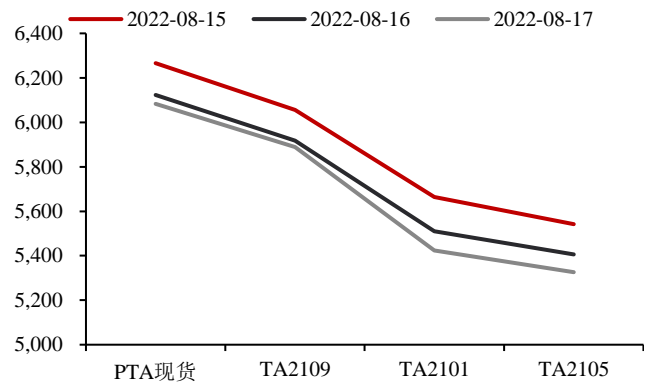
数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: TA 基差与单边价格 | 单位: 元/吨; 元/吨



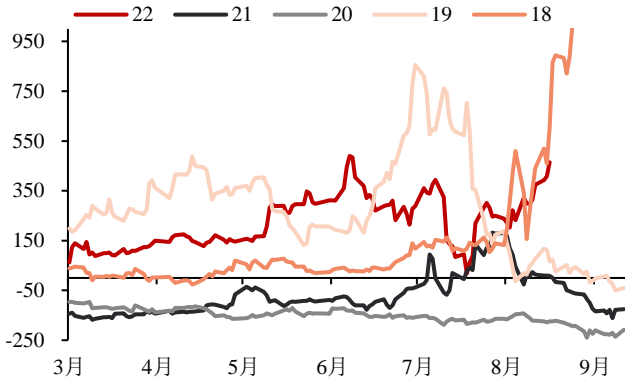
数据来源: 华泰期货研究院

图 3: PTA 近远结构 | 单位: 元/吨



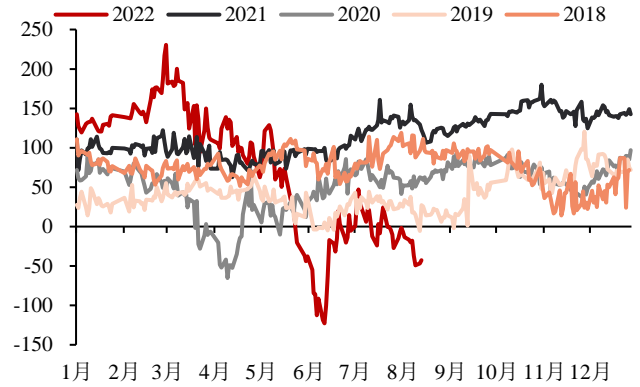
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 4:TA9-1 跨期价差|单位: 元/吨; 元/吨



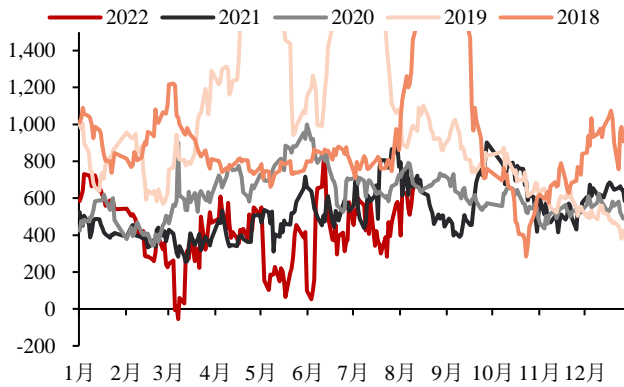
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 5:石脑油加工费|单位: 美元/吨



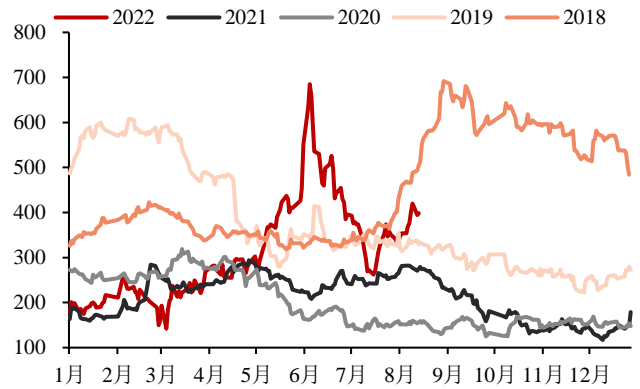
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 6:PTA-PX 加工费|单位: 元/吨



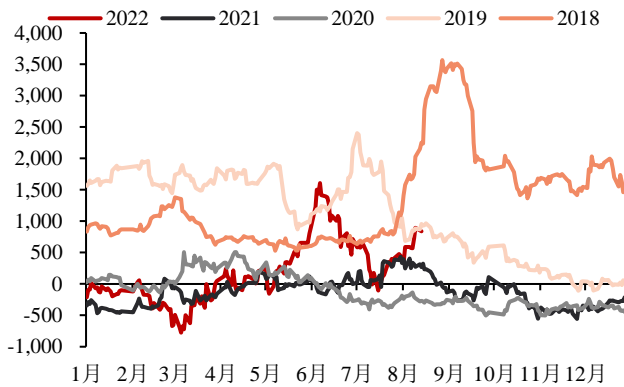
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 7:PX-石脑油加工费|单位: 美元/吨



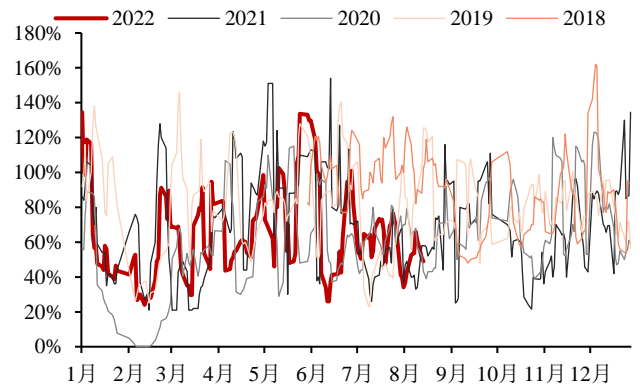
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 8: PTA-PX-石脑油换算总利润|单位: 元/吨



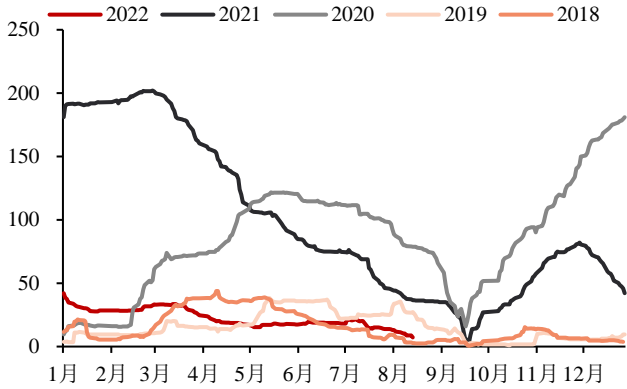
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 9:长丝产销 5 日平均|单位: %



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

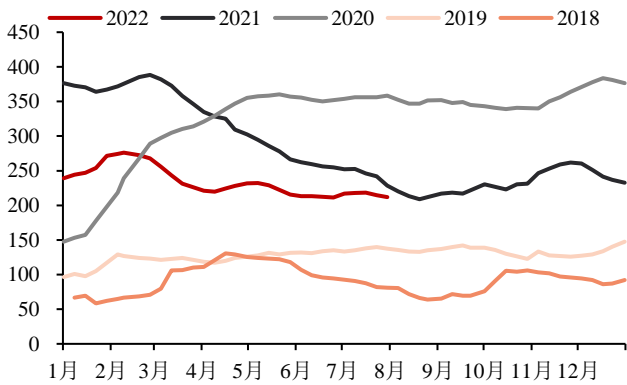
图 10: PTA 总仓单 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

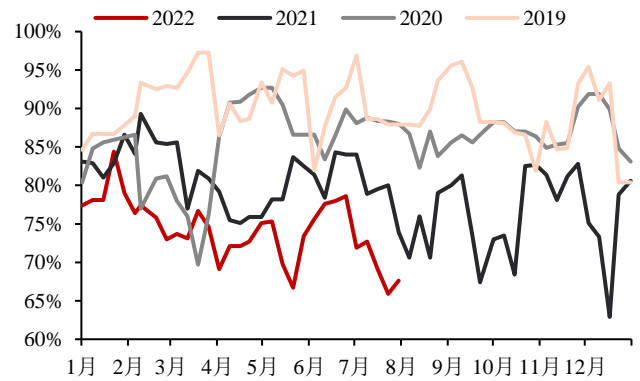
周度数据

图 11: PTA 总库存 | 单位: 万吨



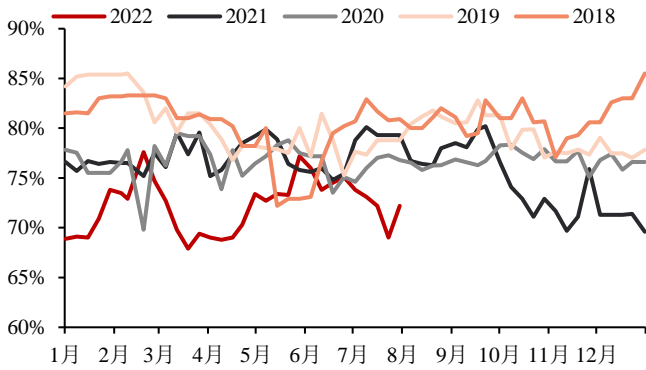
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 12: 中国 PTA 开工率 | 单位: %



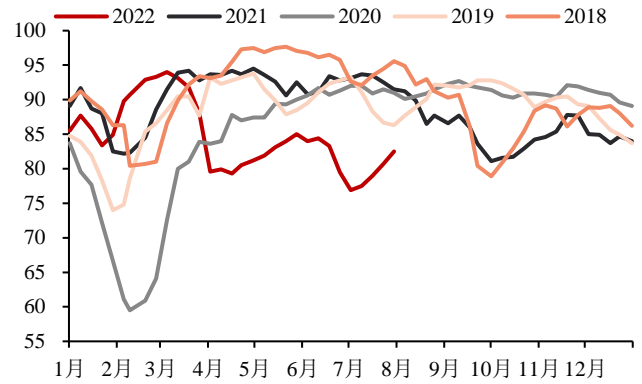
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 亚洲 PX 开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

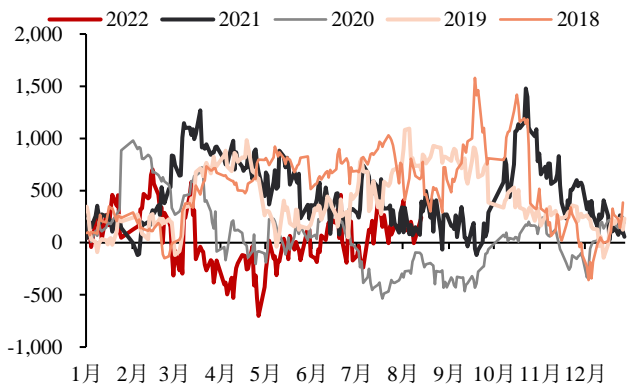
图 14: 聚酯开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

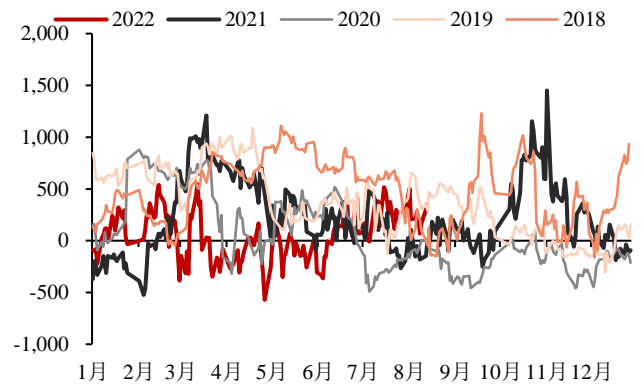
下游利润数据

图 15: POY 生产利润 | 单位: 元/吨



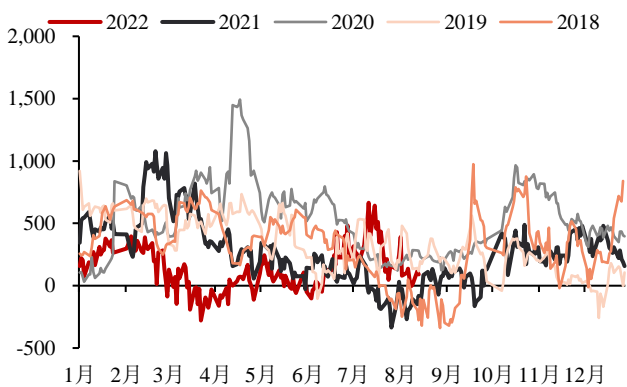
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: FDY 生产利润 | 单位: 元/吨



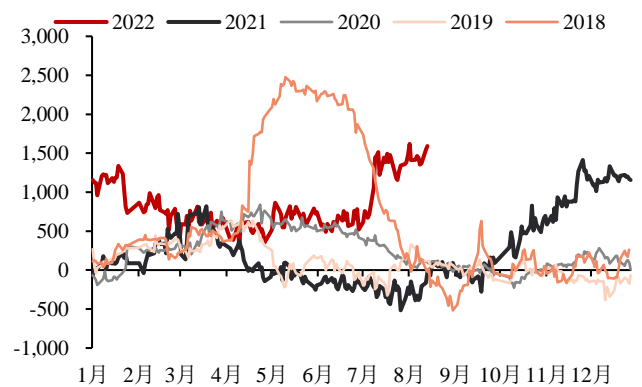
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17: 短纤生产利润 | 单位: 元/吨



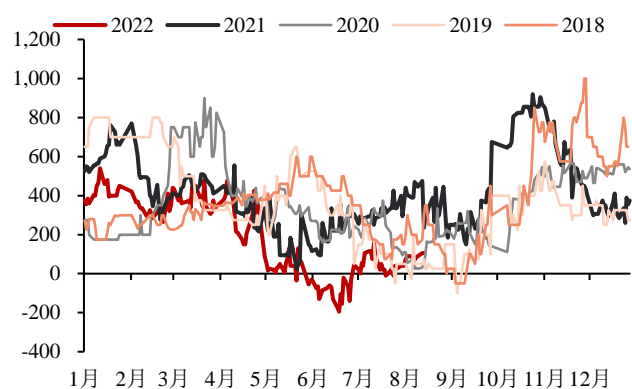
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18: 瓶片生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 19: 加弹生产利润 | 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