



上游海南炼化 PX 逐步重启，下游聚酯产销回落

一、PX 利润低位背景下，仍有长停装置集中复工

(1) 部分长停装置在 PX 低毛利背景下仍集中复工，再度压制 PX 加工利润，继续深度亏损。印尼 TPPI55 万吨于 2019 年 8 月以来长停，计划今年四季度逐步复工；海南炼化二期 100 万吨于 2020.1.15 以来长停，2020.9.18 当周开始升温，9.27 出品。

二、TA 基差小幅走强

(1) 主港基走强至 01-180 附近。前期珠海 BP 短停；后续仍有短期检修支撑，仪征 100 万吨、福海创 450 万吨听闻 9 月仍有检修计划；另外 10 月亦有厂家集中检修计划。但仍有利利润背景下，检修全实现概率较低，TA 加工利润仍有持续压缩空间。

三、前期节前聚酯产销尚可，逐步回落

(1) 聚酯产销稍回落至 55%，逐步回落，前期节前采购或暂告一段落。随着订单改善，前期部分终端工厂放假 3-7 天计划或有摆动，后续跟踪。

平衡表展望：

9 月全检修兑现后首度去库，然而去库后库存绝对数字仍高；10 月全兑现则延续去库，跟踪检修兑现力度。11-12 月重新面临快速累库压力。

策略建议：(1) 单边：中性。(2) 跨品种：TA9 月高库存问题未能明显解决，建议跨品种空配，但仍需根据加工费变动判断上游工厂主动检修调控积极性。(3) 跨期：等待下一轮 TA 检修兑现后的 1-5 价差反弹，给予反套进场空间。

风险：上游大厂主动性检修博弈力度；下游的再库存空间；下游需求实际改善幅度。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

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

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

投资咨询号：Z0015626

联系人

康远宁

☎ 0755-23991175

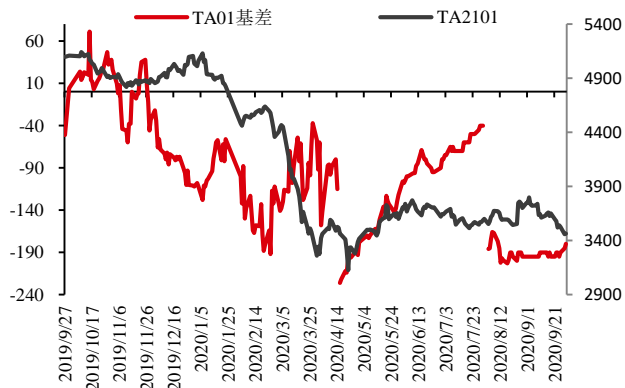
✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

PTA 日度信息						
		变动	9月29日	9月28日	基差	市场信息
石脑油	MOPJ 当日估价	-2	400	402		
PX	PX CFR 台湾	2	530	528		海南炼化二期 100 万吨于 2020.1.15 以来长停，2020.9.18 当周开始升温，9.27 出品。
	PX 加工利润	4	(121)	(125)		
TA 期货	TA2101	4	3464	3460	(180)	左下为 05 基差。左上为 01 基差
	TA2105	2	3576	3574	(292)	
PTA	TA 华东现货	9	3284	3275	(292)	(1) 主港基走强至 01-180 附近。前期珠海 BP 短停；后续仍有短期检修支撑，仪征 100 万吨、福海创 450 万吨听闻 9 月仍有检修计划；另外 10 月亦有厂家集中检修计划。但仍有利润背景下，检修全实现概率较低，TA 加工利润仍有持续压缩空间。
	PTA 即期利润	-1	55	56		
	PTA9 月盘面利润	0	0	0		
	TA 仓库仓单 (万吨)	10.2	30.1	19.9		
	TA 厂库仓单 (万吨)	0.0	0.0	0.0		
	TA 总仓单 (万吨)	7.4	50.5	43.1		
MEG	EG 华东现货	-25	3630	3655		
	EG CFR 中国	-3	455	458		
	MEG 进口利润	-4	(169)	(166)		
聚酯产销	长丝产销%	-25%	55%	80%		聚酯产销稍回落至 55%，逐步回落，前期节前采购或暂告一段落。随着订单改善，前期部分终端工厂放假 3-7 天计划或有摆动，后续跟踪。
聚酯价格	聚酯瓶片	-50	4750	4800		
	FDY(150D/96F)	0	5400	5400		
	POY(150D/48F)	5	5075	5070		
	DTY(150D/48F)	0	6415	6415		
	短纤 (1.4D)	-25	5310	5335		
	聚酯切片	0	4400	4400		
瓶片出口	瓶片 FOB 东南亚	0	658	658		
	出口利润 (美金)	6	(64)	(70)		
聚酯利润	*按聚酯产能加权	(10)	(68)	(58)		
驱动小结		9 月全检修兑现后首度去库，然而去库后库存绝对数字仍高；10 月全兑现则延续去库，跟踪检修兑现力度。11-12 月重新面临快速累库压力。				
策略建议		(1) 单边：中性。(2) 跨品种：TA9 月高库存问题未能明显解决，建议跨品种空配，但仍需根据加工费变动判断上游工厂主动检修调控积极性。(3) 跨期：等待下一轮 TA 检修兑现后的 1-5 价差反弹，给予反套进场空间。				

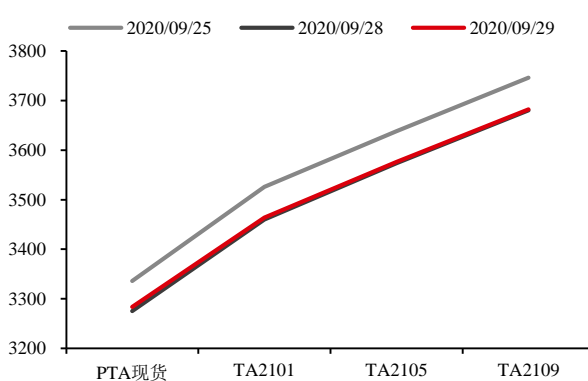
上述日表表格备注：石脑油选取 CCF 的 MOPJ 估价，PX 加工利润的计算选用 CCF 的石脑油价格指数，变动幅度与当日 MOPJ 估价相当。PTA 即期利润为 PTA 即期对 PX 即期加工利润(500 元加工费)；PTA 盘面利润为 PTA 主力期货合约对 PX 即期加工利润（500 元加工费及利息仓储）。

图 1：TA 基差与单边价格 单位：元/吨，元/吨



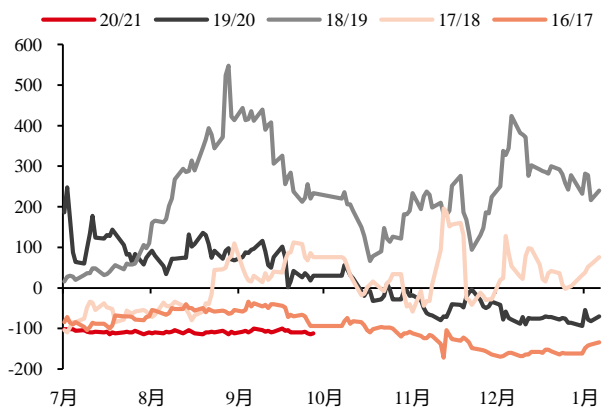
数据来源：华泰期货研究院

图 2：TA 近远结构 单位：元/吨



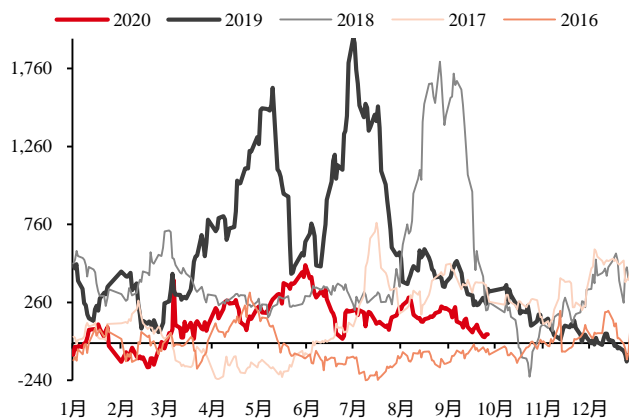
数据来源：华泰期货研究院

图 3：TA1-5 跨期价差 单位：元/吨



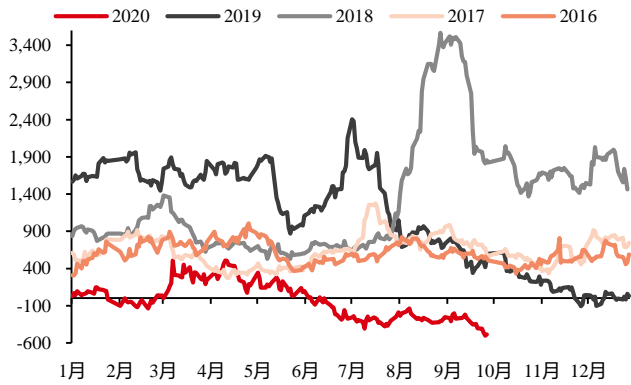
数据来源：卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 4：PTA-PX 生产利润 单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 5: PTA-PX-石脑油换算总利润 单位: 元/吨



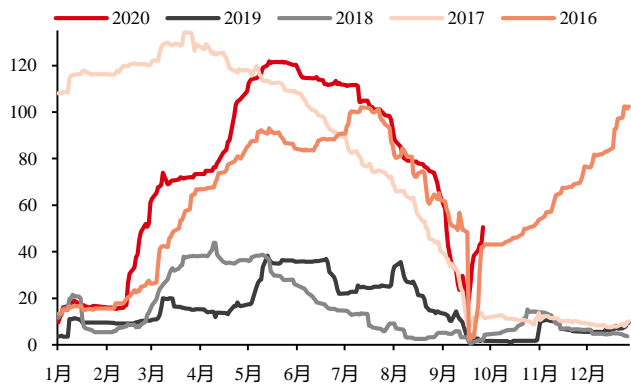
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 6: PX-石脑油生产利润 单位: 美元/吨



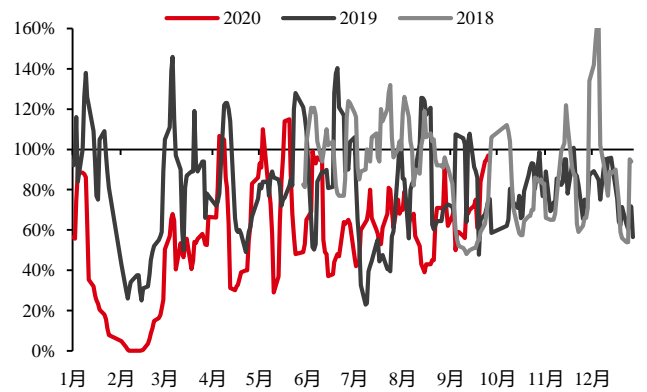
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 7: TA 总仓单 (含预报) 单位: 万吨



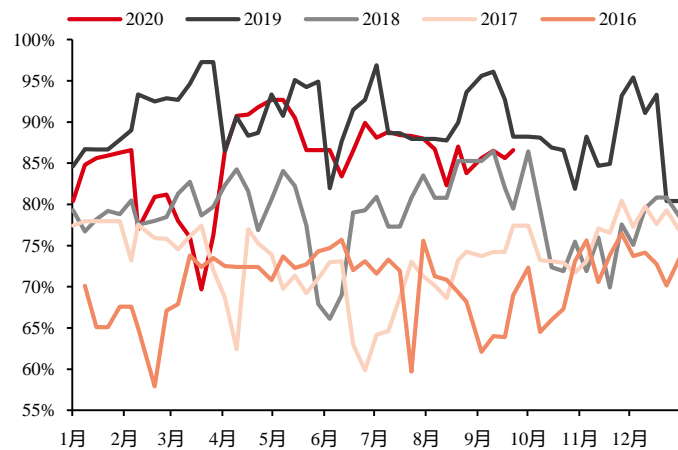
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 8: 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 9: 中国 PTA 开工率 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

TA 检修变动:

(1) 检修复工: 洛阳石化 32.5 万吨于 9.16 出料, 逸盛宁波 220 万吨 9.17 重启。华彬石化 140 万吨 9.16 降负至 5 成一周, 9.21 恢复。

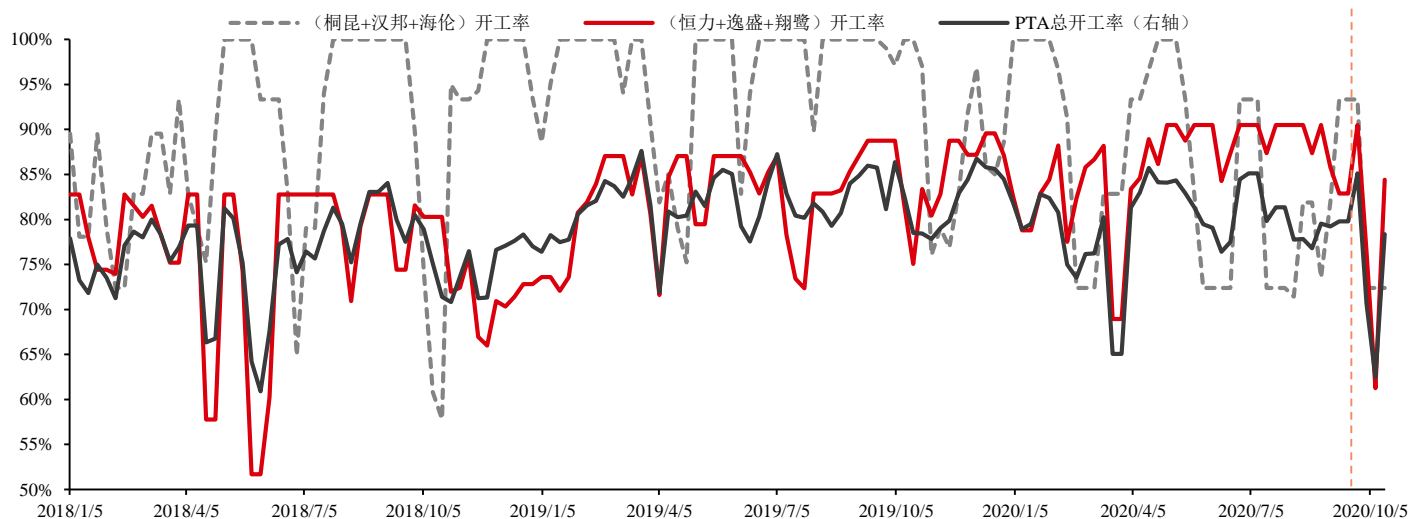
(2) 目前检修: 珠海 BP 短停。三房巷 120 技改 1 个月至 9 月初延长至 9 月中下。

(3) 原预期 9 月检修: 仪征 100 万吨、福海创 450 万吨听闻 9 月仍有检修计划, 然而未有兑现, 继续放在 10 月。

(4) 10 月检修传闻: 逸盛海南 10 月有检修预期。而汉邦 220 万吨, 中泰 120 万吨, 恒力 220 万吨、晟达 120 万吨、虹港 150 万吨听闻 10 月有检修传闻, 等待具体检修计划落地公布, 能否完全兑现仍存疑。若未能兑现, 则 10 月去库预期亦存疑, 需要继续下压 TA 加工费至减产。

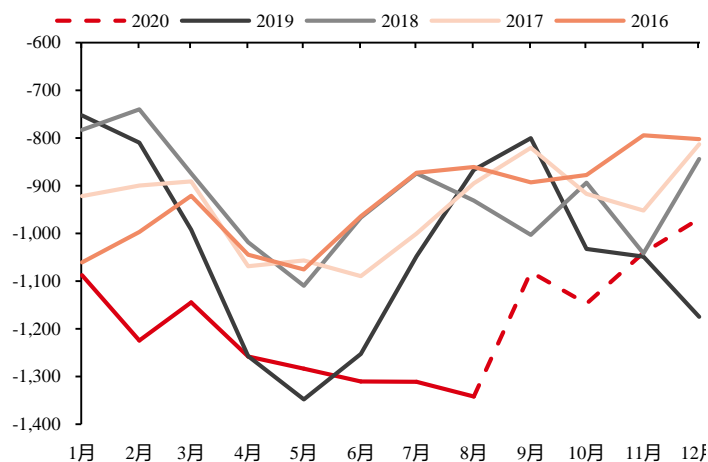
图 10: PTA 开工率预估

单位: %



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 11: 亚洲 (含中国) PX 检修产能 单位: 万吨/年



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

PX 检修变动: 长停装置集中恢复, 9 月检修量大幅缩减。

(1) 中国地区: 海南炼化二期 100 万吨于 2020.1.15 以来长停, 2020.9.18 当周开始升温;

(2) 外盘地区:

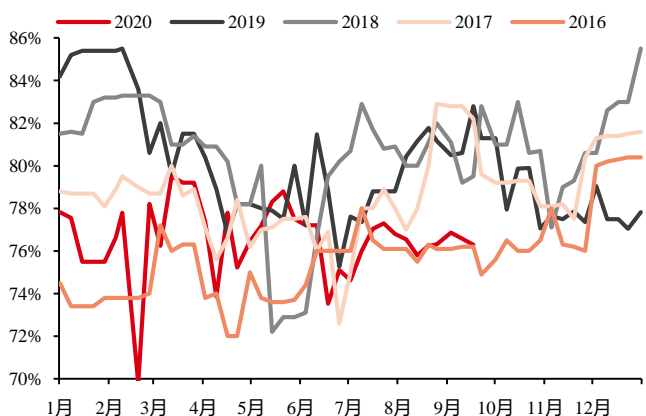
印尼: 印尼 TPPI55 万吨于 2019 年 8 月以来长停, 计划今年四季度逐步复工;

日本: JX 大分 42 万吨年内无重启计划。

新加坡: 美孚 80 万吨装置兑现 9.6 检修一个月计划。埃克森美孚 45 万吨 6 月上旬停一个月, 目前未有明确复工时间。

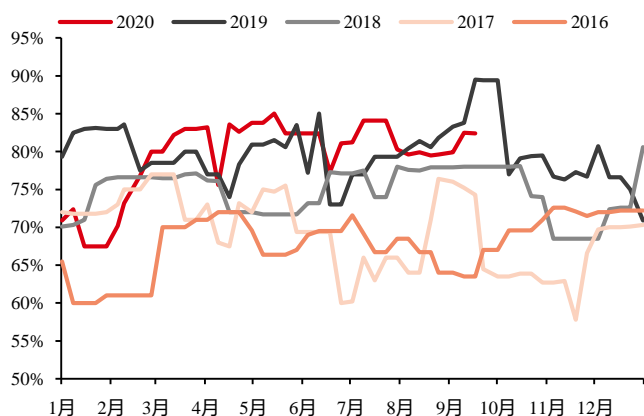
韩国: S-OIL187 万吨装置降负至 8 成。韩华道达尔 190 万吨降负至 8 成。

图 12: 亚洲 PX 开工率 单位: %



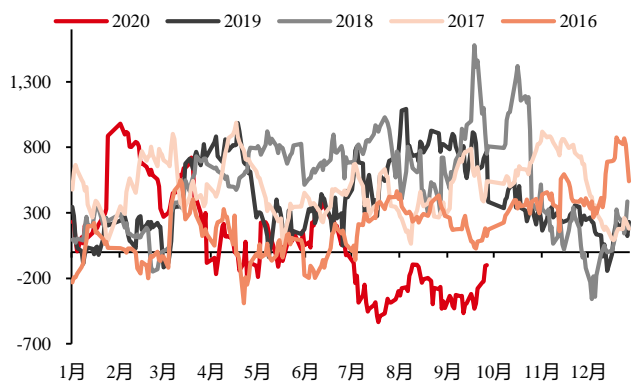
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: PX 中国开工率 单位: %



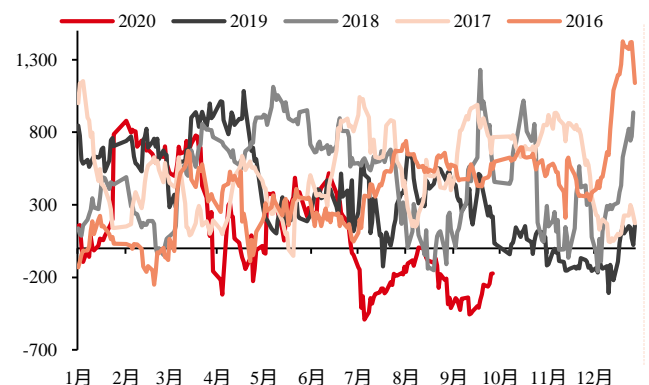
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: POY 生产利润 单位: 元/吨



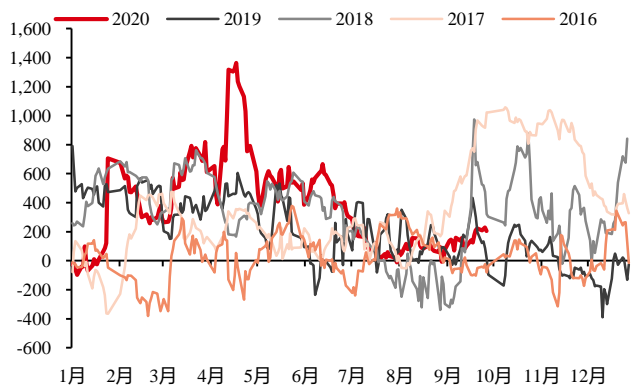
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 15: FDY 生产利润 单位: 元/吨



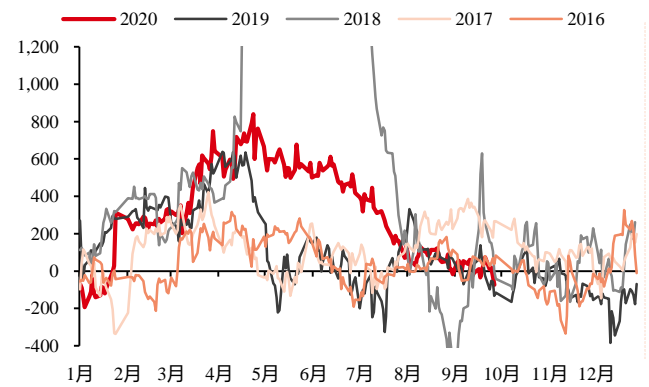
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 16: 短纤生产利润 单位: 元/吨



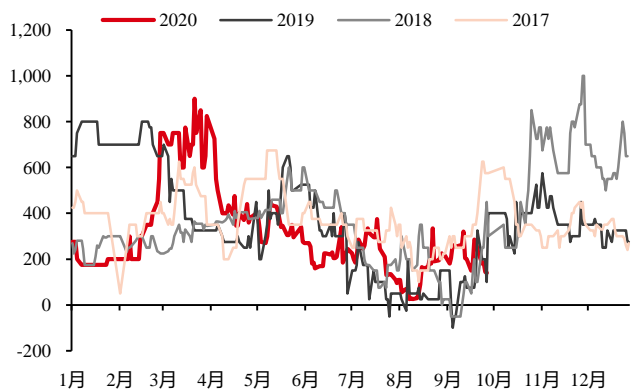
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 17: 瓶片生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 18: 加弹利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com