

终端前景存疑，TA 上行空间有限

东海期货 | 策略报告 2019-7-2

研究所 能化策略组

投资要点

李婉莹

从业资格证号：F3032043
投资分析证号：Z0014314
联系电话：021-68757181
邮箱：liwy@qh168.com.cn

- OPEC 会议结束，减产将从 2019 年 7 月 1 日起延长 9 个月到 2020 年 3 月份。不过，原油价格大幅突破 75 美金/桶的可能性低，美国方面近期出口增加，供应短缺的情况几乎不会发生。PX 价格在 839 美元/吨，PX-石脑油价差小幅压缩至 323 美元/吨，当前整条产业链的大部分利润已经转移至 TA 端。PX 价格下方有支撑，但受到供应充裕的压制难以上涨，成本推动的逻辑不再适用。
- TA 方面，当前开工率回升至 82.8%，预计本周 PTA 的开工率将进一步上升。从加工费的角度出发，当前现货加工费已经连续数日突破 2000 元/吨大关。如此火爆的行情来自于 PTA-聚酯的阶段性供需错配，需要密切关注未来一周的装置减停产计划落地情况。
- 和下游聚酯相比，尽管宏观环境转暖，聚酯产品也纷纷提价，但终端订单改善的逻辑并未得到充分验证。等待需求验证仍旧寄希望于预期。如果后期终端订单跟不上，节奏错位时间过长，坯布库存继续增加，那么这种自下而上的负反馈将直接影响到聚酯销量，届时将不利于 TA 多头行情的延续。
- 策略上，宏观情绪好转叠加基本面共振带来的积极影响使得 TA 价格偏强运行，但考虑到终端销售情况未有较大好转，自下而上的负反馈逻辑存在，TA 继续上行空间有限。密切关注装置检修落地情况，多单逐步止盈，如果装置检修不及预期或者聚酯开工率出现拐头，TA09 6450 附近空单入场，目标 6000。
- 风险因素：下游产销持续性；TA 装置检修不及预期

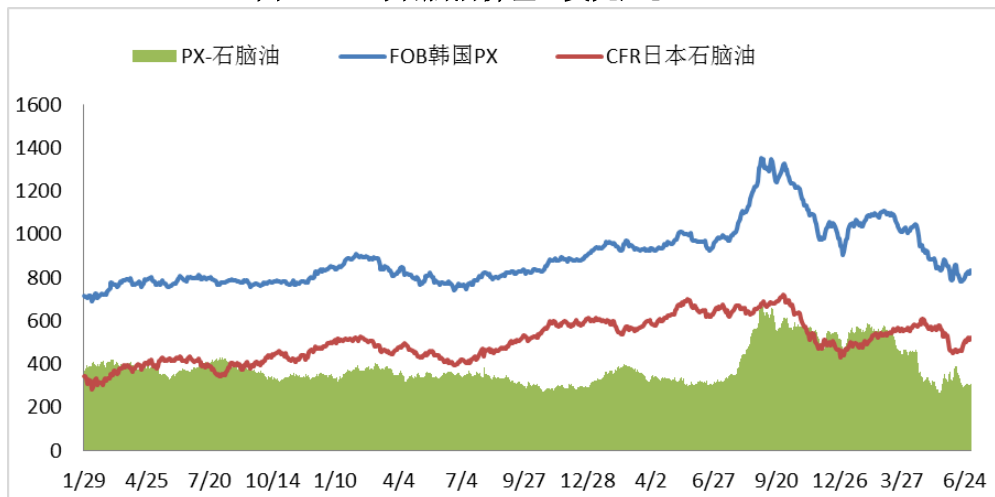
近期，伴随着 G20 会议中美重启谈判，聚酯开工回升等多重利好综合作用，PTA 期现价格大涨，现货加工区间再度超过 2000 元/吨。我们认为，当前利好消息正在被市场逐步消化，TA 价格继续上行的空间有限，难以复制去年夏天的火爆行情。

1、PX 价格难有亮眼表现，成本推动逻辑不再适用

OPEC 会议基本结束，从结果上看，减产将从 2019 年 7 月 1 日起延长 9 个月到 2020 年 3 月份。欧佩克各成员国确认了他们继续关注市场基本面，继续保持市场稳定和平衡的承诺。总的来说符合我们此前预期，油价短期内将延续偏强势头。不过，原油价格大幅突破 75 美金/桶的可能性低，美国方面近期出口增加，供应短缺的情况几乎不会发生。

PX 方面，综合各方面因素考虑我们倾向于认为近期价格维持稳定。装置情况上，国际方面，从 5 月开始检修的泰国 PTT 54 万吨装置与日本 JX 19 万吨装置将在 7 月逐步重启。泰国石油 52.7 万吨 6 月底计划检修 45 天。国内方面，福海创 160 万吨 PX 装置于 20 日停车检修至 7 月底。辽阳石化 70 万吨装置 5 月底开始去瓶颈检修，计划 7 月中上旬重启并扩能至 100 万吨/年。洛阳石化 22.5 万吨 PX 装置于 4 月 22 日开始检修，计划 7 月 22 日重启。台湾台化 87 万吨装置现负荷 5 成，8 月份提至满负荷。新装置方面，中化弘润石化 80 万吨 PX 装置计划 7 月份投产。海南炼化 2#100 万吨/年的新增 PX 装置初步计划 6 月份试车、9 月份投产。上周国内 PX 负荷持稳在 74%，PX 价格在 839 美元/吨，PX-石脑油价差小幅压缩至 323 美元/吨，当前整条产业链的大部分利润已经转移至 TA 端。PX 价格下方有支撑，但受到供应充裕的压制难以上涨，成本推动的逻辑不再适用。

图 1：PX 与石脑油价差（美元/吨）



数据来源：WIND；东海研究所整理

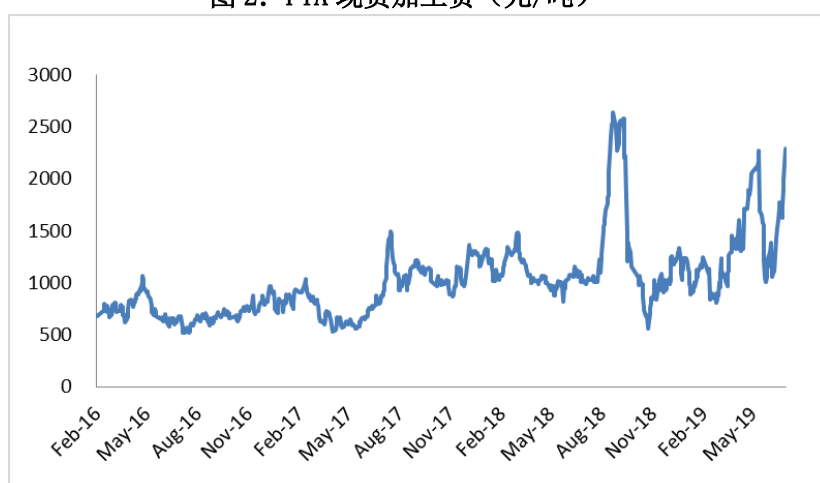
2、TA 加工费高企，关注检修计划落地情况

当前 TA 供应偏紧，截至昨天现货货源少量主港货源报盘在 1909 升水 500 附近或者一口价 6700 元/吨，主港递盘在 1909 升水 440-450 附近，商谈在 6650-6700 元/吨附近。如此坚挺的基差也成为多头继续上冲的一大支撑。同时，6 月 PTA 大幅检修，涉及产能在 990 万吨，其中降负影响产能 227.5

万吨，后期有 670 万吨装置计划检修。平均开工率最低降至 76.8%，低于去年同期数据。

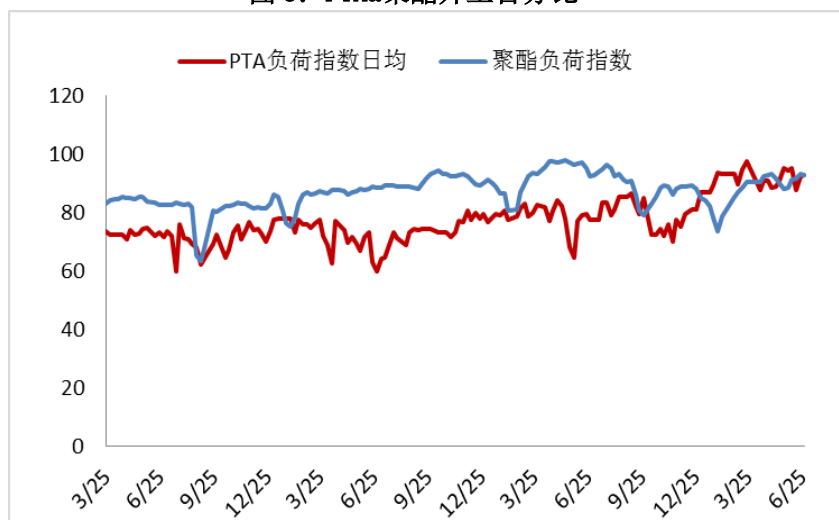
当前开工率回升至 82.8%，预计本周 PTA 的开工率将进一步上升。具体装置方面，四川 100 万吨新装置停车后月底逐步投料重启，华南 450 万吨装置原计划 7 月 3 日附近检修推迟至 5 日附近。不过，从加工费的角度出发，当前现货加工费已经连续数日突破 2000 元/吨大关，逐步临近去年牛市时期水平，一改前期 800-1000 元/吨的低迷氛围。如此火爆的行情来自于 PTA-聚酯的阶段性供需错配，聚酯开工百分比不断上行，PTA 去库流畅，但在如此丰厚的利润诱惑下，大厂策略是否有调整仍旧不得而知。尽管下半年投产的新装置不多，我们仍旧认为供应偏紧的状况在高加工差可能会出现反转，需要密切关注未来一周的装置减停产计划落地情况。

图 2：PTA 现货加工费（元/吨）



数据来源：CCF；东海期货研究所整理

图 3：PTA&聚酯开工百分比



数据来源：WIND；东海期货研究所整理

3、聚酯快速去库，终端前景存疑

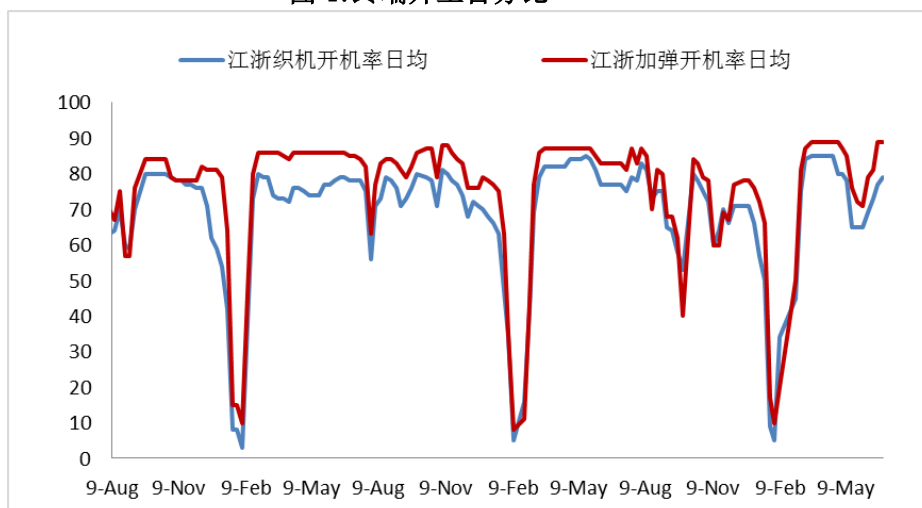
近一两周聚酯的火爆行情是 TA 此次价格上行的主要推动。从数据上来看，截至上周聚酯开工恢复

至 93%，去库速度较快，两周时间内 POY, DTY 均去库五成左右，当前处于同期偏低水平。从装置方面看，未来一个月聚酯工厂装置检修与重启并存，目前国内聚酯停工产能约 355 万吨，7 月存在桐昆、翔鹭等装置重启计划，同时也存在上海远纺等装置检修预期。由于最近的强势行情，下游利润修复，具体开停工节奏值得重点把握。以切片为例，部分装置已有提负荷或转产计划，近期上海石化 35 万吨装置检修后已逐步重启，乐凯 20 万吨有光切片装置检修计划推迟，万凯 20 万吨瓶片装置转产有光切片。

不过，和下游聚酯相比，终端的前景引发担忧。尽管宏观环境转暖，聚酯产品也纷纷提价，但终端订单改善的逻辑并未得到充分验证。根据相关调研，织布厂生意平淡，当前卖价提速较缓，效益也未有大幅改观。从开机率上来看，在聚酯带动下较前期有所提升，但这也造成了库存继续累积的情况。

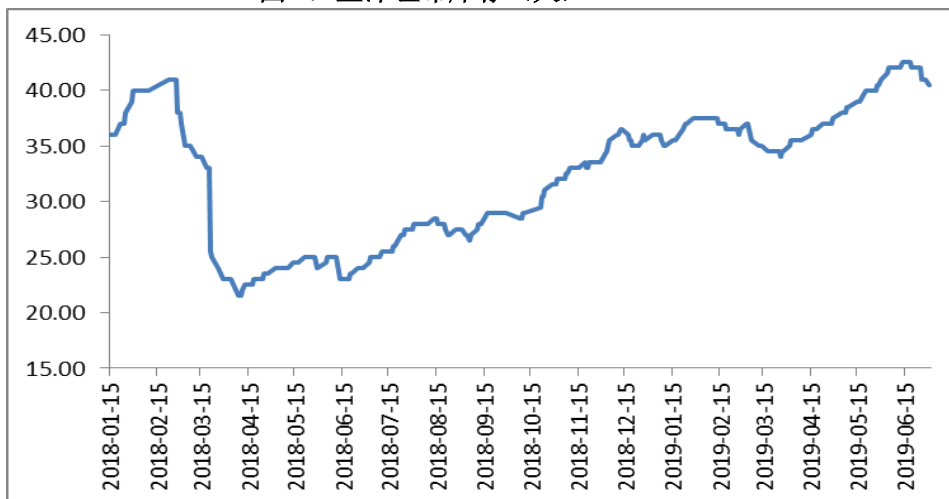
客观来说，等待需求验证仍旧寄希望于预期。此次中美贸易谈判的缓和对于市场心态而言确实有非常积极的正面作用，但如果后期订单跟不上，节奏错位时间过长，坯布库存继续增加，那么这种从终端自下而上的负反馈将直接影响到聚酯销量，届时将不利于 TA 多头行情的延续。

图 4: 终端开工百分比



数据来源: CCF; 东海期货研究所整理

图 5: 盛泽坯布库存 (天)



数据来源: WIND; 东海期货研究所整理

4: 结论与操作建议

综上所述，宏观情绪好转叠加基本面共振带来的积极影响使得 TA 价格偏强运行，但考虑到终端销售情况未有较大好转，自下而上的负反馈逻辑存在，TA 继续上行空间有限。密切关注装置检修落地情况，多单逐步止盈，如果装置检修不及预期或者聚酯开工率出现拐头，TA09 6450 附近空单入场，第一目标 6000。

免责声明:

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式:

公司地址: 上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
邮政编码: 200125
公司网址: www.qh168.com.cn