

TA 近强远弱，上行空间有限

执笔：唐咏琦

电话：0591-87892521

从业资格证号：F3076316

投资咨询证号：Z0018083

摘要

调油效益回落，国内外 PX 装置提负，供应增加预期下 PX 承压，成本支撑减弱，产业利润向下转移。同时近期由于装置检修，供需改善提振 TA，表现相对较强，但后市有新装置投产及老装置重启，且需求存季节性走弱担忧，预计 TA11 月下旬库存开始增加，中期价格承压，加工差上方空间有限。

一、10 月行情回顾

长假期间国际油价大跌，汽油裂解价差降至 5 年低位，叠加 PTA 工厂计划外检修较多，节后归来 PX 跌幅明显，PTA 跟跌成本端。虽然中下旬受中东地缘扰动，油市呈现宽幅波动行情，加上国内宏观政策刺激，市场情绪有所好转，PX 止跌企稳。但受累库预期影响，涨幅不及原油和 PTA，产业利润向下转移，PXN 最低降至 350 美元/吨，为近半年来低位。PTA 因工厂装置计划外检修增加和推迟重启，叠加亚运会后聚酯负荷回升，PTA 供需有所改善，价格和加工差回升明显，加工差最高升到 380 元/吨附近。

基差方面，上旬因工厂检修，宁波货源阶段性偏紧。由于市场流动性较为充裕，市场氛围依然偏弱。下旬随着大厂检修信息陆续供需，市场情绪好转，成交量回升。目前市场主流货源成交在 01+30~40 附近。

图表 1: PTA 价格走势



数据来源: wind

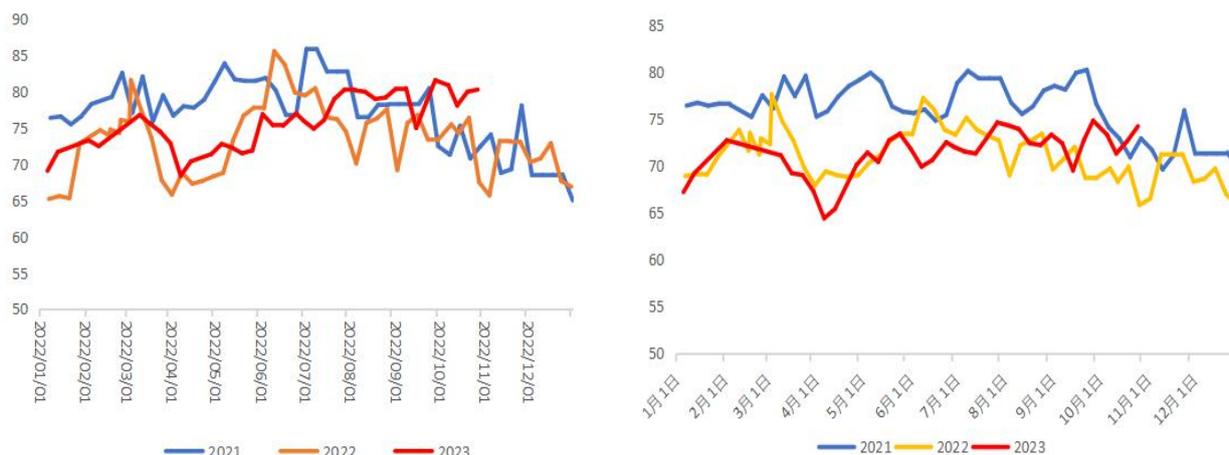
二. PX 负荷维持高位, 供应增加, 成本支撑减弱

10 月开始, 美国汽油需求迅速回落, 成品汽油库存大幅增加, 汽油裂解价差降至五年低位, 甲苯, 二甲苯用于化工生产积极性回升, 叠加检修结束, 国内外 PX 装置负荷皆有提升。截至 10 月 27 日, 国内 PX 负荷为 80.3%, 亚洲 PX 负荷为 74.2%, 皆处于年内高位。

虽然近期美国汽油裂解价差低位企稳小幅反弹, 辛烷值企稳, 但仍处于五年低位。同时, 近期美汽油表需数据持续走弱, 汽油需求已经进入淡季, 且现正处于汽油冬夏规格转换期, 芳烃调油需求降温, PX 进口量有增加预期。

此外, 从最新检修计划来看, 东营威联化学和福佳大化检修时间较短, 中金石化四季度检修和盛虹炼化重启时间未定, 国内 PX 负荷短期将继续维持高位。

图表 2: 国内 PX 负荷; 亚洲 PX 负荷



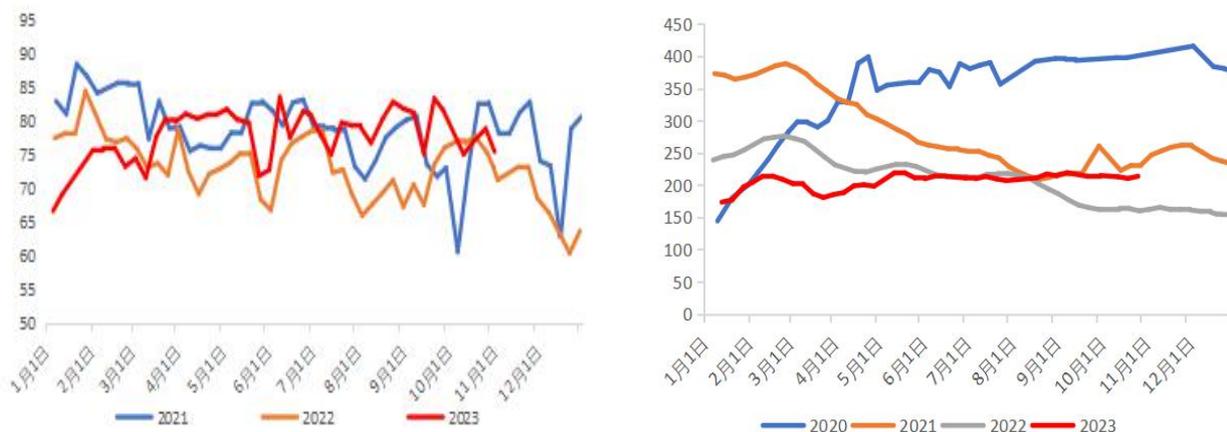
数据来源: CCF

三. 短期装置检修较多, 但中期投产和重启下 TA 驱动有限

因加工费持续低位, 叠加 11 月 PX 长协谈判临近, 10 月 PTA 装置检修变动较多, 负荷从 81.6% 下降至 75.4%, 供应量缩减, 库存去化。截止 10 月 27 日, PTA 库存为 213.64 万吨, 较月初下降 0.55%。

从最新装置检修计划来看, 虽亚东 75 万吨 PTA 装置和逸盛宁波 220 万吨检修, 且恒力 220 万吨 PTA 装置延期重启, 短期 TA 将维持在 76~77% 附近。但海南逸盛 250 万吨 PTA 新产能计划投产、汉邦 220 万吨 PTA 装置可能复产, 且前期检修装置也会在 11 月中下旬陆续重启, 后期负荷逐步恢复, PTA 供应压力仍然较大。

图表 3: 国内 PTA 负荷; PTA 社会库存



数据来源: WIND

图表 4:11 月装置变动

企业	产能	装置动态
三房巷	120	10 月初停车, 重启待定
恒力石化 2#	220	10.7 检修, 重启待定
英力士	110	10.15 停车, 预计 11 月底重启
能投	100	9.20 起检修, 预计两个月
福海创	450	10 月上降负至 5 成, 预计 11 月维持
亚东	75	11.1 停车, 预计 2 周
逸盛宁波	220	11.1 检修, 预计检修 15 天
仪征化纤	64	计划 11 月中检修, 预计 10 天附近。
亚东石化	75	11.1 停车检修, 恢复时间待定
汉邦石化	220	预计四季度复产

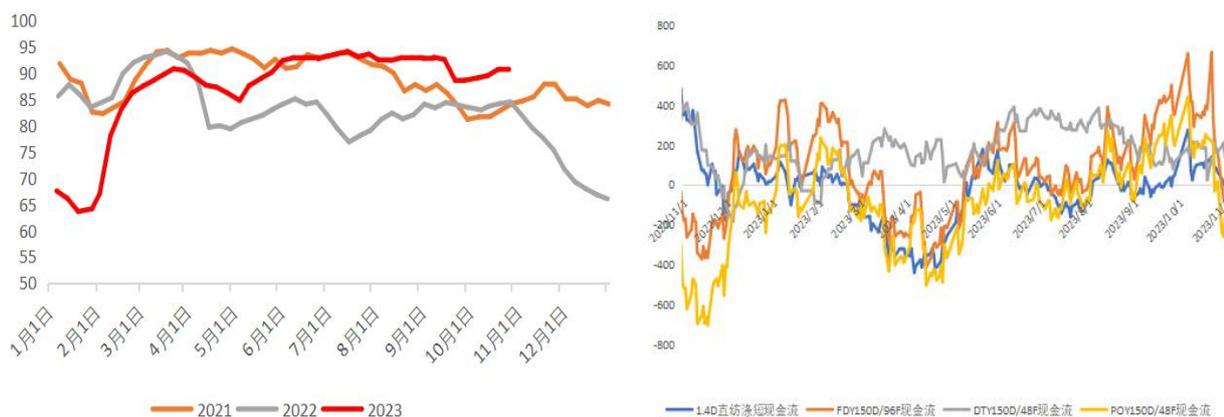
数据来源: CCF

四、需求端短期仍有韧性，但库存增加和利润压缩，压力将逐步显现

由于聚酯整体利润尚可，且库存处于中性水平，10月节后归来长丝大厂提负，瓶片工厂因持续亏损检修增加。截止10月27日，聚酯负荷为90.7%，较节前回升了2.2%。同时，因利润有所修复，江浙终端开机维持高位，同期加弹和织机开机率分别为89%和81%。

近期由于原料价格上涨，聚酯环节利润压缩，POY和FDY开始亏损，DTY仍有100元/吨左右的利润。同时，由于销不及产，长丝库存已经开始累计。截止27日，POY、DTY、FDY、短纤的库存为19.8、29.7、18.8、15.3天，分别较月初变动+1.5、-0.4、+0.4、-1.8天。综合考虑下，目前聚酯环节压力，预计11月聚酯负荷为89%偏上水平，仍处高位。

图表 5：聚酯负荷；聚酯现金流



数据来源：CCF

终端方面，后期随着淡季影响不断加大，负反馈将逐步由下向上传到。一方面，国内经济仍在弱复苏进程中，纺织服装消费复苏整体乏力，需求并未明显改善，以刚需采购为主。另一方面，海外服装及服装面料库存偏高，仍以主动去库为主，美国加息周期下补库时机未到，出口难有显著增加。

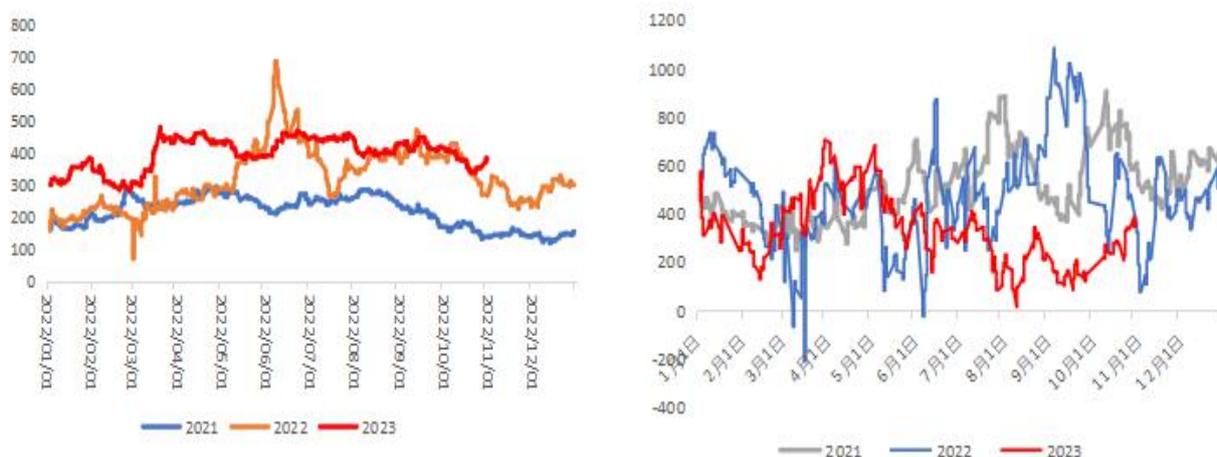
五、PXN 有望止跌企稳，PTA 加工差上方空间有限

供增需减，叠加缺乏市场买气，产业利润向下游转移。10月PXN最低降至350美元/吨附近，近半年来低位。近期由于汽油裂解价差反弹和石脑油走

弱，PXN 回升到 370 美元/吨附近，考虑到轻重石脑油价差及石脑油解价差较往年偏弱，PXN 可以说已压缩至中性水平。同时，下游 PTA 加工费出现明显修复，现在 370 元/吨附近，为近期高位，部分新投产装置已有利润。

不过中长期看，PTA 存在新装置投产预期，将延续供应过剩格局，PX 仍然处于相对偏强的位置，且 PX 长约谈判临近，上下游博弈或加剧，PTA 加工差继续上行空间有限。预计 PXN 在 330-400 美元/吨附近震荡，PTA 加工差预计在 250-400 元/吨间波动。

图表 6: PXN; PTA 加工差



数据来源：CCF

六、总结

调油效益回落，国内外 PX 装置提负，供应增加预期下 PX 承压，成本支撑减弱，预计 PX 价格在 980-1080 美元/吨（8000-8800 元/吨）间波动。近期由于供需改善，TA 支撑较强，但后市有新装置投产及老装置重启，且需求存季节性走弱担忧，预计 11 月下旬库存开始增加，中期价格承压，波动区间在 5400-6000 元/吨，加工差有望在 250-370 元/吨波动。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道1016号漳州碧湖
万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中
心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡
路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场
B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼
17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼
1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场
7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692

网址：www.fnqh.com.cn