



华泰期货研究所 能化组

供需矛盾趋于缓和，PTA 价格或震荡为主

报告摘要:

三季度 PTA 现货价格巨幅波动，最高暴涨约 3400 元/吨至 9320 元/吨、其中 8 月一个月就大涨 2600 多元/吨，9 月上旬 PTA 见顶后又经历一轮急速下跌、其中三天就下跌近 1500 元/吨，期货近月合约 1809、1811 跟随现货波动为主，远月主力 01 表现则相对理性、波动远小于现货及近端合约。整体价格走势的主导因素，我们倾向于认为三季度中期之前价格更主要是受强劲的产业基本面驱动而上涨，而 8 月中下旬之后机构资金对行情的影响应该更大、尤其是龙头供应商的积极操作策略；9 月中旬开始的现货价格急速回落，主要是由于短时间内价格的暴涨带来 PTA 供需缺口的快速收缩并最终造成需求的阶段性跳水所触发。对于四季度 PTA 的价格走势，倾向于认为四季度供需矛盾并不显著，价格可能在 7000-8000 元/吨这一估值相对合理的区域内波动。

PTA 供应方面，四季度 PTA 检修计划较多、主要集中在 10-11 月，个别停车较长时间的小装置也计划四季度复产、将形成一定供应增量，有效装置投复产方面主要是福海创剩余 225 万吨 PTA 产能的投放，目前看这套装置投放可能要到四季度后期、稳产时间有较高不确定性。整体而言，四季度 PTA 产量环比预计会有小幅的回落，从检修计划及潜在装置投复产潜在时间点看，日均产出在 10-11 月属于四季度低位时段、12 月处高位时段，综合估算四季度 PTA 产量在 1055-1065 万吨附近。

进出口方面，三季度价格及内外盘价差的剧烈波动对进出口量影响明显，主要体现在 9-10 月的进出口流向上；不过根据外围供应货源来看，可供进口的数量有限，预计 9 月月均净出口在 -3 万吨附近，而 10 月的净出口预计会再度往正值方向变化、在供应少由少量边际贡献转向少量消耗。

需求方面，四季度聚酯产出仍将受到利润大幅波动的影响，随着 9 月中下旬利润的显著修复前期集中性的停车减产装置将逐步重启或提升负荷，同时原料价格的高位快速下跌也释放了产业主体之前对价格大跌风险的担心，整体经营风险的下降也利于聚酯及下游环节紧缩的生产经营行为逐步恢复正常。8-9 月织造、聚酯环节停车降负也给市场带来很大的需求预期分歧，虽然从单月同比增速上看我们也倾向于之前过高的增速会逐步下降，但我们认为在目前利润逐步改善和价格高位风险释放之后，四季度维持 8-9 月的低负荷状态的可能性很小。整体而言，对四季度的聚酯产出水平，我们认为会小幅高于三季度，中性预估在 1205-1220 万吨附近、平均负荷将在 91% 附近，实际产出将与利润整体状态有较高关联。

上游成本端，四季度 PX 供需缺口较大可能性趋于收窄，但是具体收窄幅度依赖于 PX 新旧投复产装置的稳产进度、投放顺利的话 PX 供需将趋于平衡。整体而言，四季度 PX 价差在目前高额利润下继续扩张的难度较大，高负荷减产可能性较小，综合原油价格更能维持高位震荡的判断，四季度原料 PX 价格或高位震荡调整为主、预计 PX 价格在 1150-1250

余永俊

PTA 研究员

☎ 021-68757985

✉ yuyongjun@htfc.com

从业资格号：F3047633

投资咨询号：Z0013688

相关研究：

《华泰期货周焦距 20180819：PTA 市场行情分析》

2018-08-19

《华泰期货周焦距 20180729：PTA 市场行情分析》

2018-07-29

《PTA 基本面与价格行情分析》

2018-07-25

《下半年 PTA 基本面分析与价格展望》

2018-06-25

更多资讯请关注：www.htfc.com

微信号：华泰期货



区域波动为主。

观点: 四季度 PTA 库存或小幅去库为主,具体去化程度与福海创剩余装置稳产时间关联;而由于 9 月附近 PTA 库存有一度的累计修复,这将使得四季度力度不大的去库带来的潜在影响可能受限。价格而言,我们对现货价格整体持中性的观点,对 01、05 期货我们则持谨慎看多的观点、7000 附近的价格倾向于认为估值是偏低的;对于未来走势,需要注意目前价格所处位置和弹性已与之前大不相同,在供需变化与价格匹配上需要有较多的应对与准备,根据现阶段的价格弹性与未来三到六个月所处的供需,7000-8000 元/吨的价格与我们对供需的判断是相对匹配的,所以设计的总体操作策略上是:在 10 月上旬之前靠近上述区间下沿以偏多思路对待,而在 12 月后 8000 以上的价格位置阶段性压力可能会较为明显。

策略:

单边: 01 逢低买入(参考 7000-7100)、05 过低估值下可考虑买入(参考 6700-6900)

跨期: 1-3 正套逻辑、入场参考价差 100 附近以内;套保,下游企业可考虑远期合约锁定加工价差利润的买保策略。

风险: 市场整体系统性风险;原油价格与汇率大幅偏离预期

四季度装置检修较多, PTA 产出或前低后高

三季度,国内 PTA 装置检修很少、单月产量也不断刷新高,主要受利润在此阶段大幅扩张影响,尤其 8 月之后利润一度扩张至多年历史最高水平附近,刺激各类生产商提升负荷、行业有效开工率攀升至极高水平;三季度国内 PTA 产量高达约 1070 万吨,今年前三个季度 PTA 产量较去年同期增加约 442 万吨、增速达到 16.8%附近。三季度 PTA 装置变化情况,主要有汉邦 220 万吨及宁波利万 70 万吨装置在 7 月检修半个月多一点、恒力 220 万吨在 8 月检修两周、逸盛宁波 220 万吨在 9 月中旬检修半个月左右、及 BP125 万吨在 9 月中旬检修一周左右,另外一套去年底停车的 60 万吨装置在 9 月初重启。另外,三季度往年为最高温时段,但今年的夏季高温远低于往年平均水平,就季节性生产负荷影响而言,也利于三季度负荷的高位抬升。

四季度,国内 PTA 检修计划较多,从目前的计划看主要集中在 10-11 月。四季度计划检修装置仍以长时间未停车检修的装置为主,部分原本三季度检修的装置因为利润原因推迟至四季度,随着 9 月 PTA 利润的高位快速回落,上述装置陆续执行检修也较为合理;另一方面,福建一套 60 万吨 6 月中旬停车装置在三季度末附近计划重启,该装置在三季度中期受制于原料供应等因素制约一直未能顺利开启,这套装置四季度会形成一定供应增

量。新旧有效装置投复产方面，主要是福海创剩余 225 万吨 PTA 产能的投放，目前看这套装置投放可能要到四季度后期，与其 PX 复产联系在一起。

整体而言，四季度 PTA 产量环比预计会有小幅的回落，从检修计划及潜在装置投复产潜在时间点看，日均产出在 10-11 月属于四季度低位时段、12 月处高位时段。综合预估四季度 PTA 产量在 1055-1065 万吨附近、其中福海创复产产量预估在 10 万吨以内。

表 1：近期 PTA 检修装置情况

企业名称	产能（万吨）	地址	备注
福建佳龙	60	福建石狮	6.13 起停车检修，计划 9 月下旬重启
逸盛	220	宁波	9 月 9 日检修、计划两周左右
珠海 BP 石化	125	珠海	9 月 17 日附近检修、计划一周左右
珠海 BP 石化	110	珠海	计划 10 月中旬检修三到四周
桐昆	150	嘉兴	计划 9 月 23 日检修一个月左右
三房巷	120	江苏江阴	9 月底计划检修半个月左右
恒力	220	辽宁大连	10-11 月附近可能停车检修
仪征化纤	65	仪征	10 月中下旬计划检修一个月左右
仪征化纤	35	仪征	12 月下旬计划检修一个月左右
虹港石化	150	连云港	计划 10 月检修两周
亚东石化	75	上海	计划 11 月上半月检修 10-12 天
逸盛海南	200	海南	10 月中-11 月可能检修

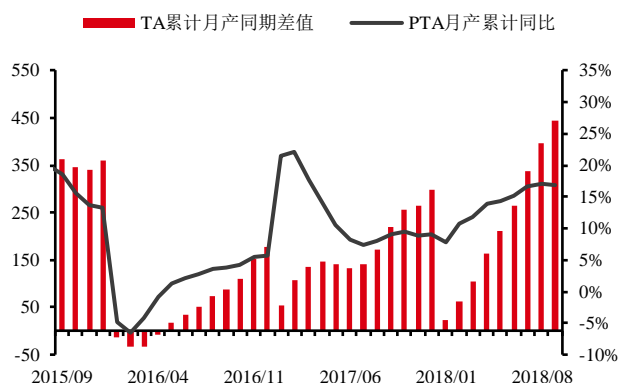
潜在观察装置

三房巷	120	江苏江阴	2017.12.31-1.20 检修
扬子石化	35	南京	长停三年半、4.4 日重启后一直运行
桐昆	220	嘉兴	新投放后 5-6 月趋于正常运行
华彬	140	绍兴	长停 2 年 10 个月 after 复产、2018.1.12 开始逐步稳产高负荷，后一直未检修、期间短暂降负
逸盛宁波	65	宁波	2.22-3.2 停车后一直未检修

资料来源：CCF 华泰期货研究院

图 1: TA 产出增量及增速

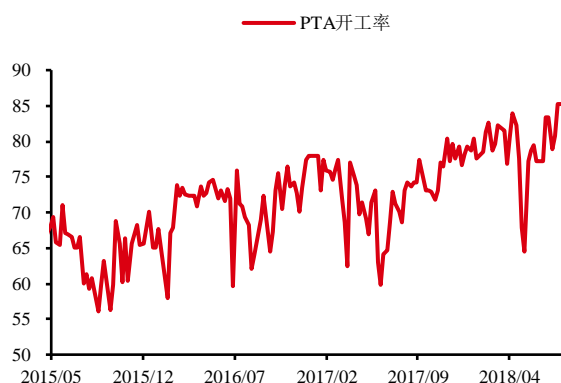
单位: 万吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 2: PTA 开工负荷

单位: %



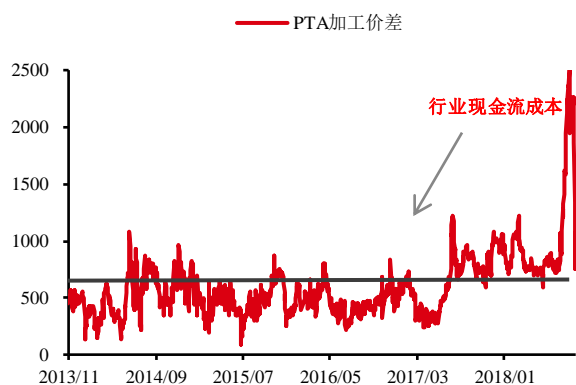
数据来源: CCF 华泰期货研究院

三季度 PTA 行业加工费整体大幅扩张、波动剧烈，其中 8 月急剧扩张至多年历史性高位、一度达到 2300 元/吨以上，9 月中旬加工费又有一波快速的回落、到 9 月下旬附近仅在 1000 元/吨附近。价格及加工费的大幅扩张，对各类厂商生产积极性有着强烈的激励，8 月开始不仅原有装置负荷提升至极限水平附近、原本再开车生产意愿缺乏积极性的停车较长时间的装置也尽可能寻求重新开启。利润的大幅波动与目前寡头市场大厂的战略也息息相关，随着行业内巨头战略的转变，整个行业对低加工费无利润容忍度已不再如往年。

内外盘价差与进出口方面，三季度随着价格的剧烈波动内外盘价差也大幅变化；三季度之初，PTA 进口盈亏一度达到 -1100 元/吨以上（含税），到 8 月价格暴涨后内外盘一度逆转为进口盈利达到 400 元/吨附近，而 9 月中旬随着内盘价格三日暴跌接近 1500 元/吨、内外盘又再度逆转回之前 -1000 元/吨以上的状态。价格及内外盘价差的剧烈波动对进出口量影响明显。主要体现在 9 月附近的进出口流向上，6-8 月 PTA 净出口约在 4 万吨偏上，而 9 月受之前内外盘价差影响，预计会转为净出口为负值状态，不过根据外围供应货源来看，可供进口的数量有限，预计 9 月月均净出口在 -3 万吨附近。而 10 月的净出口预计会再度往正值方向变化。

图 3：国内 PTA 加工价差

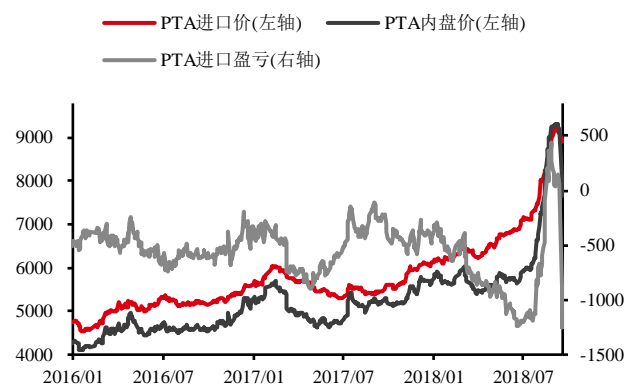
元/吨



数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 4：PTA 内外盘价差

单位：元/吨



数据来源：WIND 华泰期货研究院

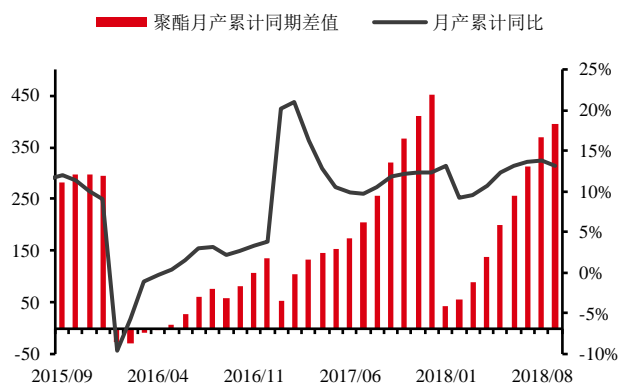
利润剧烈波动，聚酯产出或从低位回升

三季度，聚酯利润受上游原料暴涨影响，加工利润由之前丰厚较佳状态快速收缩，其中较多主流产品进入盈亏平衡附近偏下、瓶片切片类则更为严重；而 9 月中旬后，虽然 PTA 急速下跌，聚酯理论加工费大幅回升，但是由于原料价格确定模式原因，实际聚酯利润要远低于日价差利润数据所显示水平。暴涨带来的聚酯利润的大幅收缩，对三季度聚酯产出影响非常显著，8 月开始聚酯产出负荷从高位逐步回落，但该阶段负荷下降速度较为缓慢；而进入 9 月，下游传导趋于停滞、各个环节对原料价格暴涨至高位的风险担忧急剧累积，库存相应也开始快速回升，最终导致织造、聚酯的集中性减产；同时，年初以来快速的聚酯新旧装置投复产也在 8 月利润快速转弱之后趋于停滞

三季度，整体聚酯产出预估在 1196 万吨附近、负荷在 90.8% 附近；前三季度聚酯产出增速预估较去年同比增长 13.1% 附近、同比增量高达 395 万吨左右；而价格短时间的暴涨带来的直接聚酯产出下降预估接近 50 万吨。

图 5：聚酯产出增量及增速

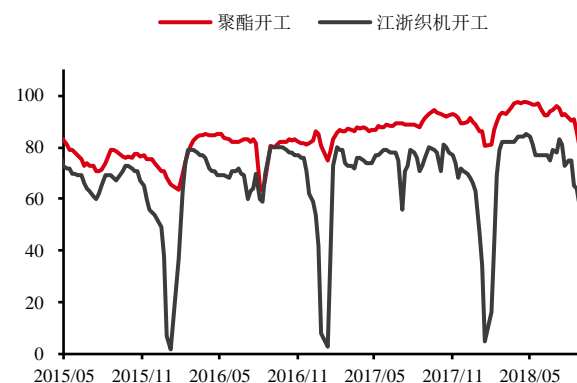
单位：万吨



数据来源：CCF 华泰期货研究院

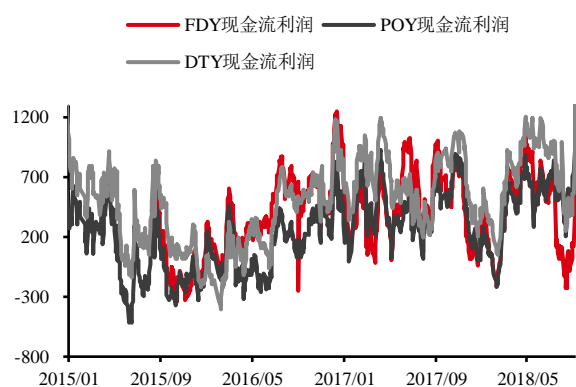
图 6：聚酯与织造负荷

单位：%



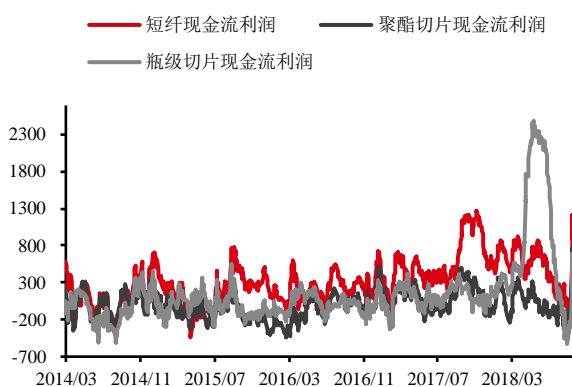
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 7：长丝现金流走势 单位：元/吨



数据来源：CCF CCFEI 华泰期货研究院

图 8：短纤和切片现金流走势 单位：元/吨



数据来源：CCF CCFEI 华泰期货研究院

表 2：阶段性聚酯装置检修表

企业名称	装置地址	涉及产能（万吨）	停车时间	开启时间	产品
恒鸣（远东）	绍兴	40	6 月 25 日	10 月附近	长丝+短纤
三房巷	江阴	40	8 月初	待定	瓶片
三房巷	江阴	20	8 月 9 日	待定	短纤
三房巷	江阴	30	8 月 18 日	待定	短纤
古纤道	绍兴	25	8 月 11 日	9 月下旬	长丝及切片
华润	常州	40	9 月中旬	10 月中旬	瓶片
宝生	扬州	15	9 月上旬	9 月下旬	瓶片
天圣	绍兴	30	9 月 11 日	10 月下旬	长丝
大沃	宁波	25	9 月 11 日	待定	长丝
绿宇	绍兴	10	9 月 15 日	9 月底	长丝及切片
天圣	绍兴	20	9 月 16 日	10 月下旬	长丝
龙溪湾	辽宁	20	9 月 17 日	10 月中旬	长丝
倪家巷	江苏	10	9 月 18 日	待定	短纤
三房巷	江阴	20	9 月中旬	待定	瓶片
三房巷	江阴	29	9 月 19 日	待定	短纤
新民	吴江	20	9 月 19 日	10 月中旬	长丝
双兔	萧山	25	9 月 19 日	待定	长丝及切片
其他减产降负合计		约 550 万吨正在减产中			

资料来源：CCF 华泰期货研究院

聚酯有效产能在三季度中期前依然较快，8 月附近之前增加 180 万吨附近、达到 5217 万吨附近，而之后新装置投放及老装置的复产均受利润影响急剧放缓。整体来看，年初以来聚酯有效产能累计增加约 420 万吨，其中新装置约有 365 万吨、老装置复产有 55 万吨。四季度，之前因利润影响推迟的投复产装置可能仍会逐步释放，但是进度将会与利润改善高度相关，预计利润改善情况下多数装置的释放要到四季度中期附近。

表 3：2018 年新投复产聚酯装置表

类别	企业名称	装置地址	涉及产能（万吨）	开启时间	产品
新装置	翔鹭	福建	3	1 月份	小聚合
新装置	嘉兴石化	嘉兴	30	2 月底	长丝
新装置	恒邦三期	嘉兴	30	3 月上旬	长丝
新装置	中石二期	湖州	30	3 月上旬	长丝
新装置	华西村	江阴	10	4 月底 5 月初	短纤
新装置	绿宇	绍兴	10	5 月初	切片
新装置	恒腾三期	湖州	60	5 月底	长丝
新装置	中石二期	湖州	30	5 月底	长丝
新装置	仪化	仪征	10	5 月底	短纤
新装置	盛虹	盛泽	6	5 月	长丝
新装置	三房巷	江阴	50	6 月中旬	瓶片
新装置	澄星一期	江阴	60	7 月中再度开启	瓶片
新装置	山力	福建	25	6 月底	长丝
新装置	斯尔克	徐州	10	7 月上旬	长丝
老装置	逸达（翔盛）	宿迁	40	4 月上旬	短纤、切片
老装置	荣盛聚兴（原赐富）	绍兴	15	7 月底	长丝

资料来源：CCF 华泰期货研究院

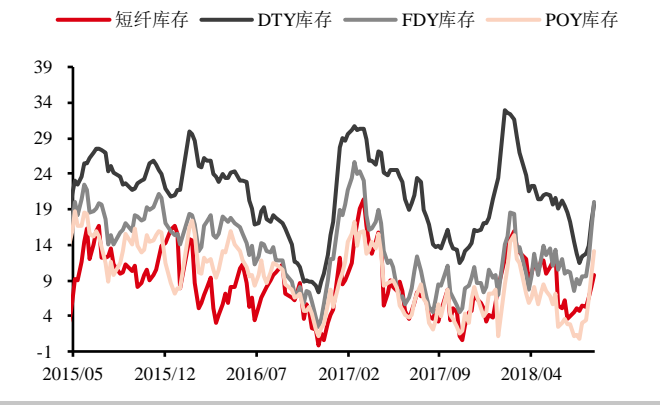
表 4：已经投复产但运行稳定性尚需观察的聚酯装置情况

类别	企业名称	装置地址	涉及产能（万吨）	开启时间	产品
新装置	华宏	江阴	8.5	5 月底	短纤
老装置	金桥/赛胜	江阴	20	2 月 22 日	切片
老装置	逸璟（红剑）	萧山	25	3 月中旬	长丝
老装置	万杰	山东	20	5 月中旬	切片
老装置重启	物产宏聚（原翔盛）	萧山	18+18	7 月初、8 月底	长丝

资料来源：CCF 华泰期货研究院

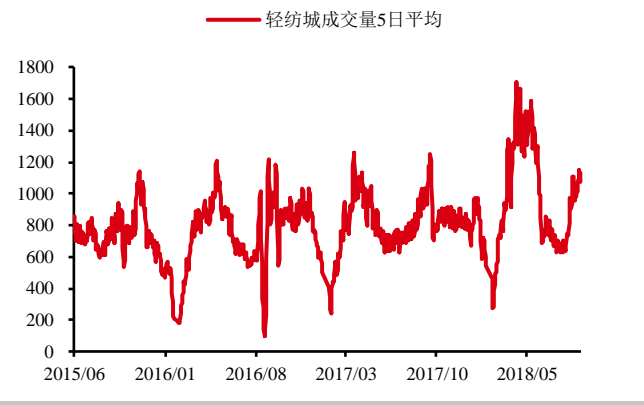
聚酯库存方面，三季度聚酯库存下降后升，9 月之前库存整体均处于下降通道、库存最低至多年历史低位区域附近，进入 9 月后库存开始持续回升。9 月聚酯库存从低位的快速回升，应该时促使聚酯环节集中性停车降负的关键因素，之前虽然利润一直较差、但库存一直很低、价格传导虽逐步趋缓但也能维持；但是临近中秋国庆两个假期前的库存回升让聚酯厂逐步达成停车减产控制库存的统一共识，主要的原因时目前价格与时间库存大幅累积带来的潜在损失风险太高。

图 9：聚酯产品库存 单位：天



数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 10：轻纺城成交 单位：万米



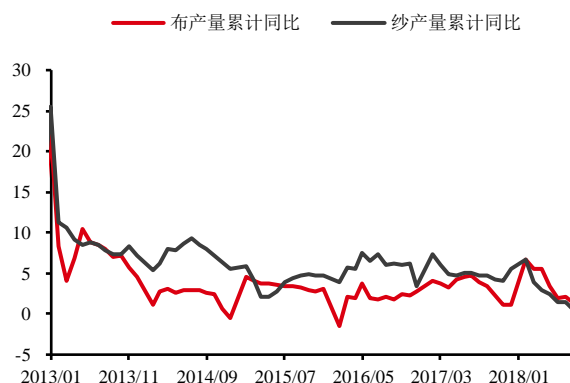
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 11: 盛泽坯布库存情况 单位: 天



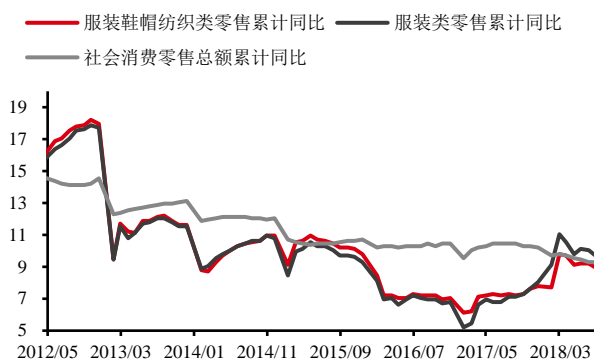
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 12: 纺织品产出增长 单位: %



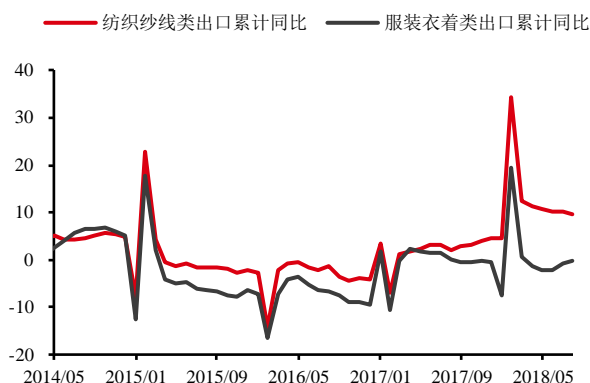
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 13: 纺织服装零售增速 单位: %



数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 14: 纺织品服装出口增速 单位: %

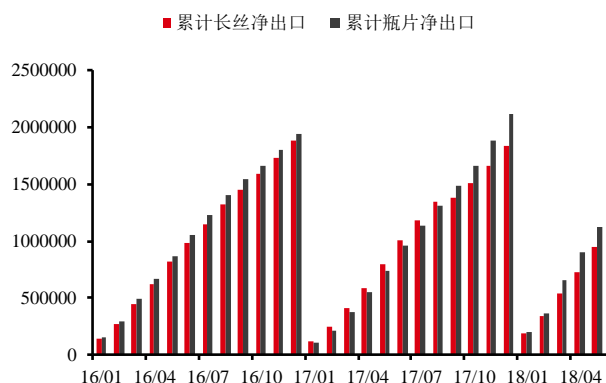


数据来源: WIND 华泰期货研究院

聚酯进出口方面，上半年整体聚酯出口增长很快，进入三季度聚酯产品出口一定的回落，尤其是在8月价格大涨之后，进口亦有增长、但绝对数量影响较小。再生瓶片进口在三季度中期前有过关于净片进口放松的讨论，但是目前了解下来，四季度再生瓶片进口的放松很难见到，只是在国内聚酯替代性需求角度的贡献上，四季度同比贡献会明显低于前三季度，主要是因为去年四季度是禁止进口政策的边际时间点、该段时间进口已经断崖式下降。

图 15: 瓶片、长丝净出口

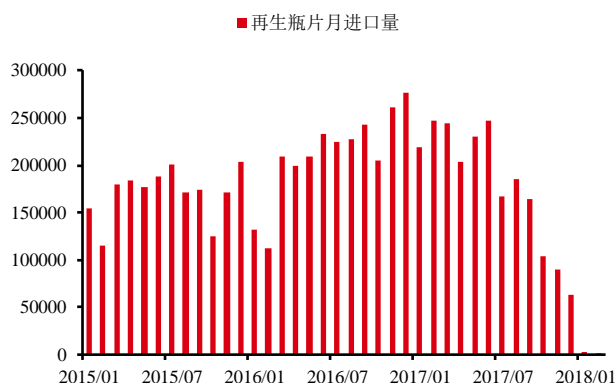
单位: 吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: 再生瓶片进口量

单位: 吨



数据来源: WIND 华泰期货研究院

四季度，聚酯产出仍将受到利润大幅波动的影响，一方面 8-9 月聚酯集中性的停车减产装置，随着 9 月中下旬利润的显著修复将逐步重启或提升负荷，同时原料价格的高位快速下跌也释放了产业之前对价格大跌风险的担心，整体经营风险的下降也利于聚酯及下游环节紧缩的生产经营行为逐步恢复正常。8-9 月织造、聚酯环节停车降负也给市场带来很强的预期分歧，但从 8-9 月这波减产原因和下游的库存状态来讲，目前我们并不对需求过于悲观，虽然从单月同比增速上看我们也倾向于之前过高的增速会逐步下降，但我们认为在目前利润逐步改善和价格高位风险释放之后，四季度很难出现 8-9 月这样的跳水状态负荷，平均负荷 91% 附近还是较容易实现的。

整体而言，对四季度的聚酯产出水平，我们认为较大概率会高位三季度，中性预估在 1205-1220 万吨附近、平均负荷将在 91% 附近，聚酯产出将与利润整体状态有较高关联。

表 5：计划投放但尚未开启的聚酯装置

类别	企业名称	装置地址	涉及产能（万吨）	重启时间	产品
新装置	宁波大发	宁波	10	10 月	短纤
新装置	百宏	福建晋江	20	10 月附近	长丝
新装置	新凤鸣	桐乡	4+4	10 月附近	切片+长丝
新装置	绿宇	湖北	20	四季度	短纤
新装置	新凤鸣中欣	桐乡	30	四季度	长丝
新装置	经纬	福建福清	20	四季度	长丝
新装置	盛虹国望	盛泽	25	四季度	长丝
新装置	澄星	江阴	60	四季度	瓶片

资料来源：CCF CCFEI 华泰期货研究院

PTA 库存或有所下降，但供需矛盾并不显著

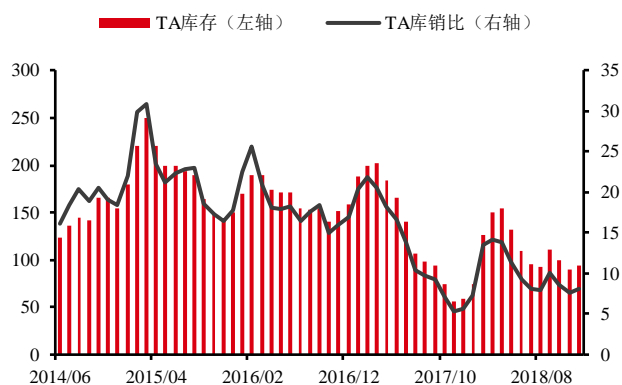
库存方面，三季度 PTA 总体持稳为主，季末库存在 114 万吨附近、较二季度末略增 5 万吨左右（注：库存为修正后数据）。库存走势先降后升，8 月中旬前去库为主、大约去库 22-24 万吨、8 月中旬后库存回升约 27-29 万吨。其中，交易所仓单整体逐步下降，到 9 月中旬交割附近因规则原因降至 0 附近，期间值得注意的变化是恒力厂库信用仓单首次出现，意味着未来两大 PTA 大厂均已信用仓单工具，但是信用仓单的使用其规则已经趋于完善、对价格所带来的压力也不像其诞生初期那样明显。

进入四季度，从前面 PTA 供需两个方面的分析来看，库存较大可能以小幅去库为主，而具体的库存去化程度与福海创剩余 225 万吨装置的稳产时间点还是高度关联的，目前预期其在年底附近会形成一定的产出，但其装置尤其是 PX 装置毕竟停车了三年多，所以不确定性仍是不小的。

对于这一供需及库存变化的影响，由于 9 月附近 PTA 库存有一度的累计修复，这将使得四季度不太大的供需缺口带来的潜在影响可能有限，因为临近春节附近，季节性累库是较为确定的（没有较大意外情况下），在这一背景下，PTA 库存即使再度降至 90 万吨附近实际供需影响也不如 8 月那么大。

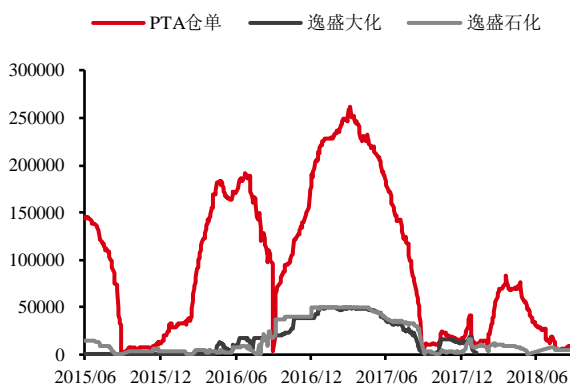
对于 PTA 加工费而言，四季度加工费较难有 8-9 月的 2000 元/吨附近那么高，但 1000 元/吨以上的加工费大概率能够实现。

图 17: PTA 库存与库销比 单位: 万吨, 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18: PTA 仓单 单位: 张



数据来源: 郑商所 华泰期货研究院

供需缺口有望收窄，四季度 PX 或震荡调整

三季度，亚洲 PX 价格大幅拉涨，相应 PX (FOB) 与原油价差急剧扩张，从 400 美元/吨附近最高扩张至 790 美元/吨附近、最高抬升 PTA 直接成本 1850 元/吨左右。PX 价格及价差的大幅扩张，主要受 PX 供需紧张所驱动，来自于 PTA 的旺盛需求叠加 PX 新装置稳产进度缓慢和检修力度较大，至三季度 PX 供需紧张局面表现非常明显，在三季度中后期 PTA 部分停车检修装置因高额利润想开车也因原料 PX 受限而不能及时重启。进入 9 月之后，市场主要交易 10-11 月 PX 现货，随着外围检修规模的逐步下降和沙特及越南新装置稳定性的提升，供需紧张预期趋于缓解；尤其是进入 9 月中旬以后，下游 PTA 等价格的快速回落带动 PX 从高位显著走低，但受供需依然偏紧的支撑影响跌幅远小于下游。

进入四季度，亚洲范围仍有不少 PX 装置计划检修，与之前不同的是、四季度国内 PX 装置检修损失量上升、而国外检修损失趋于下降，总体损失规模较较三季度预计有小幅减少，具体仍较大程度依赖于新投放的沙特及越南的合计 204 万吨 PX 装置负荷提升进度；福海创 PX 装置稳产目前看应该要到年底附近，这套装置稳产的不确定性较高；而印尼 TPPI55 万吨 PX 装置计划四季度后强重启，该装置停车达四年之久，预计年内形成供应较为困难。需求方面，三季度 PTA 检修很少，对 PX 需求十分旺盛，而四季度 PTA 检修远多于三季度，PX 需求环比有一定回落。整体而言，四季度 PX 供需缺口收窄是大概率，但是具体收窄幅度较依赖于 PX 新旧投复产装置的稳产进度、投放顺利的话供需将趋于平衡。

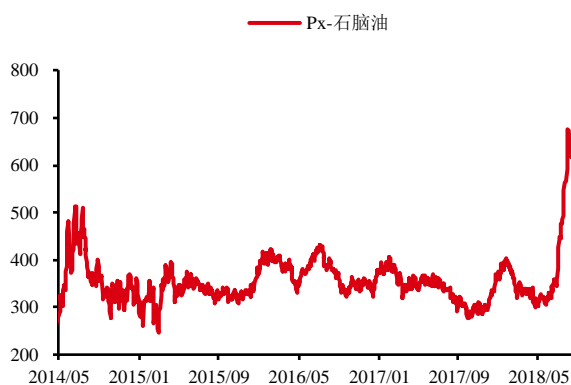
基于对亚洲区域 PX 供需偏紧局面逐步趋于缓解的分析判断，四季度 PX (FOB) -原油价差在目前高额利润下继续扩张的可能性较小，结合对中期原油供需以平衡附近波动为主的判断，原油价格可能维持以高位震荡为主（布油：70-85 美元/桶）、走势上可能先弱后强为主。综合而言，我们认为四季度原料 PX 价格高位震荡调整为主。

图 19: 上游产品价格 单位: 美元/吨, 美元/桶



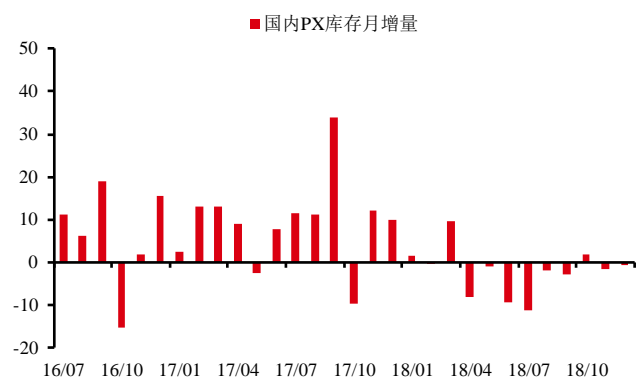
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 20: 东北亚 PX 价差 单位: 美元/吨



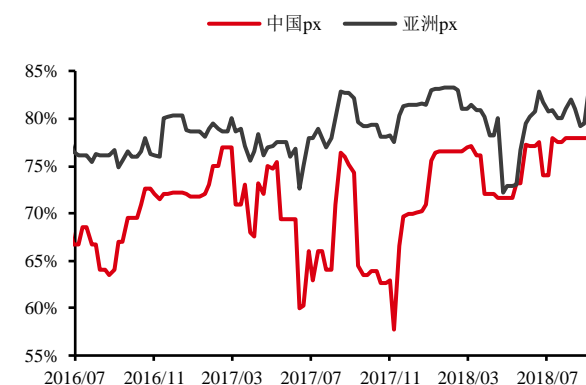
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 21: PX 库存增量变化 单位: 万吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 22: PX 开工率 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

表 6：亚洲 PX 装置检修及新投复产计划表

企业名称	产能（万吨）	地址	备注
福建炼化	85	福建泉州	11-12 月检修 50 天
镇海炼化	75	浙江宁波	10 月中下旬开始检修 45 天左右
中金石化	160	浙江宁波	暂无检修计划，不排除后期可能小修
中海油惠州	95	广东惠州	延迟 10 月检修至 2018 年
金陵石化	70	江苏南京	检修计划或延后至 2018
日本 JX	22	日本	Sakai 22 万吨 9 月初因台风影响停车一个月
日本 JX	28	日本	Wakayama 28 万吨计划 9 月底检修一个月
Hanwha Total	115	韩国 Daesan	9 月初检修、9 月 14 日附近重启
Lotte	75	韩国 Ulsan	计划 10 月中旬检修 1 个月附近

新投复产装置情况

腾龙芳烃	160	福建漳州	计划四季度逐步开车
TPPI	55	印尼	长停四年，计划四季度后期开车
Petro Rabigh	134	沙特	8 月底停车、9 月中上旬开车，检修半个月左右。
NSRP	70	越南	9 月 8 日因锅炉问题降负荷、预计影响不大

资料来源：CCF 华泰期货研究院

供需矛盾趋于缓和，PTA 价格或震荡为主

供应方面，四季度 PTA 检修计划较多、主要集中在 10-11 月，个别停车较长时间的小装置也计划四季度复产、将形成一定供应增量，有效装置投复产方面主要是福海创剩余 225 万吨 PTA 产能的投放，目前看这套装置投放可能要到四季度后期、稳产时间有较高不确定性。整体而言，四季度 PTA 产量环比预计会有小幅的回落，从检修计划及潜在装置投复产潜在时间点看，日均产出在 10-11 月属于四季度低位时段、12 月处高位时段，综合估算四季度 PTA 产量在 1055-1065 万吨附近。PTA 进出口方面，三季度价格及内外盘价差的剧烈波动对进出口量影响明显，主要体现在 9-10 月的进出口流向上；不过根据外围供应货源来看，可供进口的数量有限，预计 9 月月均净出口在 -3 万吨附近，而 10 月的净出口预计会再度往正值方向变化、在供应少由少量边际贡献转向少量消耗。

需求方面，四季度聚酯产出仍将受到利润大幅波动的影响，一方面8-9月聚酯集中性的停车减产装置，随着9月中下旬利润的显著修复将逐步重启或提升负荷，同时原料价格的高位快速下跌也释放了产业主体之前对价格大跌风险的担心，整体经营风险的下降也利于聚酯及下游环节紧缩的生产经营行为逐步恢复正常。8-9月织造、聚酯环节停车降负也给市场带来很大的需求预期分歧，虽然从单月同比增速上看我们也倾向于之前过高的增速会逐步下降，但我们认为在目前利润逐步改善和价格高位风险释放之后，四季度维持8-9月负荷的可能性很小。整体而言，对四季度的聚酯产出水平，我们认为较大概率会高于三季度，中性预估在1205-1220万吨附近、平均负荷将在91%附近，实际产出将与利润整体状态有较高关联。

上游成本端，四季度PX供需缺口较大可能性趋于收窄，但是具体收窄幅度依赖于PX新旧投复产装置的稳产进度、投放顺利的话PX供需将趋于平衡。整体而言，四季度PX价差在目前高额利润下继续扩张的难度较大、高位收窄的可能性更大，结合原油价格可能维持高位震荡的判断，四季度原料PX价格或高位震荡调整为主。

观点：四季度PTA库存较大可能以小幅去库为主，而具体的库存去化程度与福海创剩余225万吨装置的稳产时间点高度关联、有一定不确定性；而由于9月附近PTA库存有一度的累计修复，这将使得四季度不太大的供需缺口带来的潜在影响可能有限（四季度后将迎来显著的季节性累库）。价格走势而言，我们对现货价格整体持中性的观点，对01、05期货我们则持谨慎看多的观点、7000附近的价格而言认为估值是偏低的；对于未来走势，需要注意目前价格所处位置和弹性已与之前大不相同，在供需变化与价格匹配上需要有较多的应对与准备，就现阶段的价格弹性与未来三到六个月所处的供需来讲，7000-8000元/吨的价格与我们对供需的判断是相对匹配的，结合阶段性供需变化-11月附近之前以去库为主、12月之后将显著累库两三个月，设计的总体操作策略上是：在10月上旬之前靠近上述区间下沿以偏多思路对待；而在12月后8000以上的价格位置阶段性压力可能会较为明显，偏多思路可能不一定合适。

表 6: 四季度 PTA 供需平衡表预估

单位: 万吨	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	下半年合计
PTA 供应	356	363	351	350	346	364	1767
聚酯消耗	351.4	350.5	320.5	346.0	344.5	348.0	2061
净进口	-4.1	-3.8	3.0	-0.5	-1.0	-0.5	-7
其他消耗	13.0	12.0	12.0	13.0	11.0	12.0	73
PTA 供需缺口	-12.5	-3.3	21.5	-9.5	-10.5	3.5	-11
PTA 库存	96.0	92.7	114.2	104.7	94.2	97.7	

资料来源: CCF 华泰期货研究院

● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司2018版權所有。保留一切權利。

● 公司總部

地址：廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com