
新湖能化策略 2020619—逢低买入 TA

一、主要逻辑及交易策略

主要逻辑：

- 1) PX 加工费已处于历史低位，后续利润修复会提供成本支撑
- 2) 部分 PTA 大装置有检修预期
- 3) 下游聚酯利润持续走好，负荷维持高位，有疫情好转的预期

交易策略：逢低买入 TA2009 合约

策略周期：短期策略

风险点：原油持续下跌，国外消费恢复不及预期，临近交割月市场关注库存压力

二、策略概述

PX 加工费处于历史低位，日韩装置有降负荷的预期，PX 供应减少后，会给 PTA 提供成本支撑。目前聚酯利润处于中高位置，PTA 加工费也在 600 以上，尽管两者均有较高社会库存，但是负荷依然维持高位。部分大装置距离上次检修已有 18 个月以上，当加工费下降后将有较大可能进行检修。

三、因素分析：

1. PX 加工费修复预期

PX 的加工费低于成本 250 美元/吨的情况已经持续一个半月，在 6 月 2 日达到了 16 年以来的最低点 161 美元/吨。石脑油的加工费在 4 月长期处于负值，5 月起石脑油利润修复，开始挤压 PX 利润。与此同时，PTA 加工费触及到 900 的高位。可以预见在之后的几月，PX 将会逐步修复，从而压缩 PTA 的加工费。据了解，国内 PX 企业没有降负荷的计划，而日韩企业对于加工费较为敏感，所以

未来可能是以日韩降负或停车，减少PX供应的途径来提升PX价格，修复PX利润。

图表 1：石脑油、PX、PTA 加工费



PTA加工费



资料来源：CCF 新潮期货研究所

2. 部分 PTA 大装置有检修预期

PTA 装置的检修周期一般在 12-18 个月之间，今年由于加工费一直较好，很多装置的检修计划有所延迟。在未来 PX 利润修复，PTA 加工费压缩的情况下，这些延迟检修的装置有安排检修的可能性。另一方面，7 月有恒力 5 号线投产，这也会装置检修带来动力。

3. 下游高负荷高利润，有持续好转预期

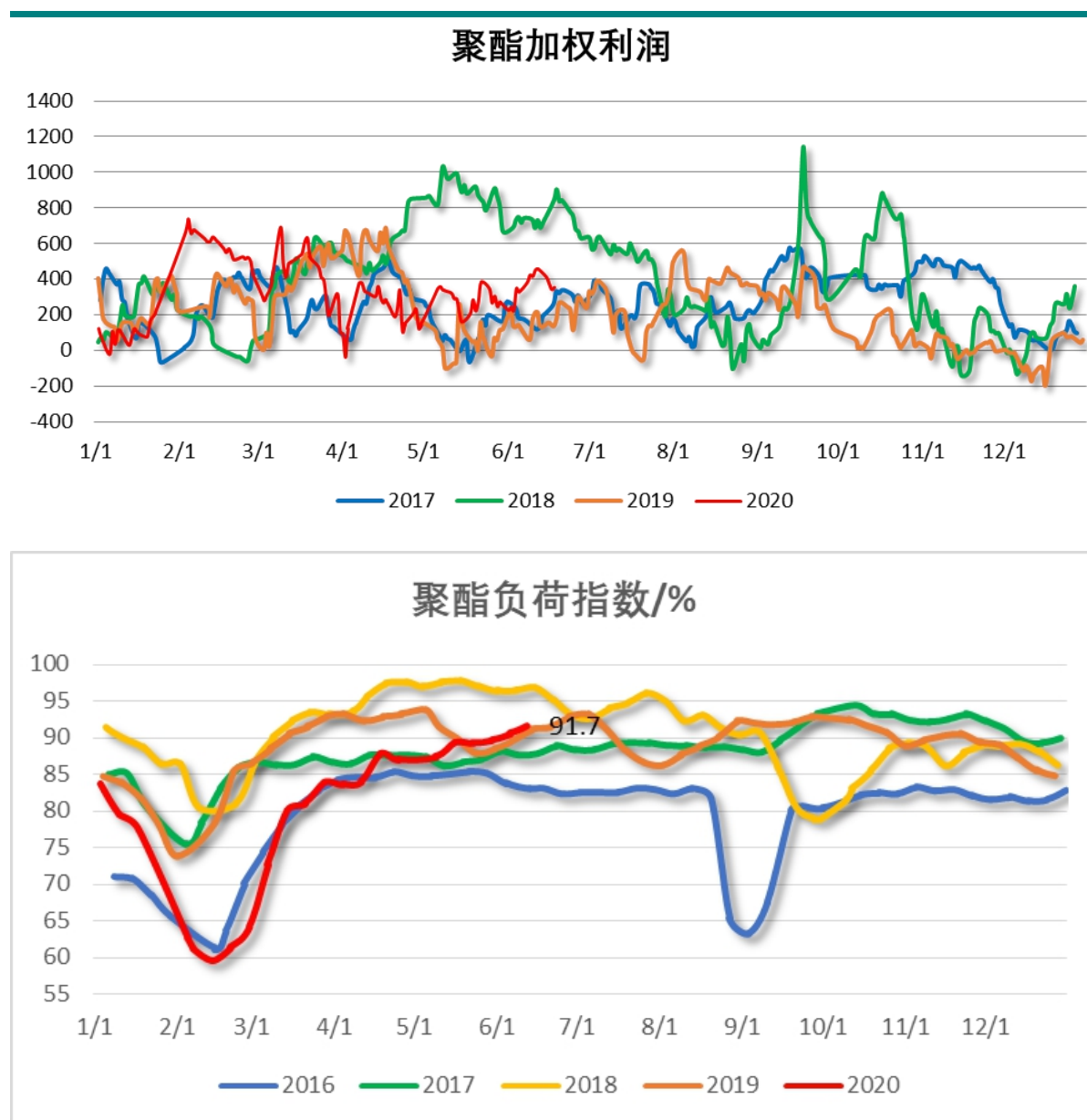
下游聚酯利润较好，且负荷连续几周上升已经达到了 91.7%，相较于 6-8 月的传统淡季，现在的负荷维持在较高水平，且同比增速也非常好。另一方面，目前终端织造的负荷还有继续提升的空间，而国外的需求并没有实质性的好转。在这样的情况下，织造厂依然维持了中等偏高的负荷，一旦国外订单真正大量下达，未来织造端的拉动作用是可以期待的。

图表 2：聚酯平衡表

万吨	PTA						聚酯			
	产量	净进口	社会库存	需求	其他需求	库存消费比	产量	累计产量	产量增速	累计产量增速
2020年6月	396	1	353	389	9	90.7%	445	2389	6.93	-0.84
2020年7月	435	1	392	398	9	98.5%	455	2843	6.20	0.23
2020年8月	446	1	445	393	9	113.2%	449	3293	5.01	0.85
2020年9月	425	1	469	402	9	116.7%	460	3753	6.65	1.53

资料来源：CCF 新潮期货研究所

图表 3：聚酯利润、负荷



资料来源：CCF 新湖期货研究所

4. 估值模型

假设条件：

PTA现货	3630
PX-石脑油	189
PTA加工	600
布油	42
石脑油-布伦特	54
美元汇率	7.09
基差预计(现-期)	-100

		PX-石脑油			
		260	220	180	140
PTA加工费	500	4014	3798	3581	3365
	550	4064	3848	3631	3415
	600	4114	3898	3681	3465
	650	4164	3948	3731	3515
	700	4214	3998	3781	3565
	750	4264	4048	3831	3615

新湖研究所

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。