



复盘民营大炼化至今 TA 产业链及相关企业营业表现（上）

2022 年 07 月 26 日

## PTA 专题报告

### 报告要点：

创元研究

本篇专题（上）主要在复盘民营大炼化后 TA 产业链表现，包括 TA 上下游产能投放进度及年度实际产量变化，对比分析上下游板块实际产量的驱动因素，为未来把握 TA 产业链供需变动提供有效思路。2021 年以来随着国内 TA 新增产能释放，出口消费成为另一消化路径，2021 以来 TA 出口依赖度提升至 250 万吨/年（前期 70-80 万吨），关注当下的出口动向及出口目的地产业结构亦是中长期基本面新兴变化因素。TA 板块，下游化纤行业投资特征具备周期性，2020 年 8 月左右，盈利及投资水平触底反弹，当下二者处于双回调阶段；上游炼化板块投资受政策导向影响较大，2017 年民营炼化企业均进入破土动工阶段，2-3 年的建设周期，直至 2021 年民营炼化企业资本开支逐年增长，后续伴随着产能实际投入后，资本开支下行。

### 相关报告：

1、《PTA 研究框架》-常城

创元研究能化组

研究员：常城

邮箱：changc@cyqh.com.cn

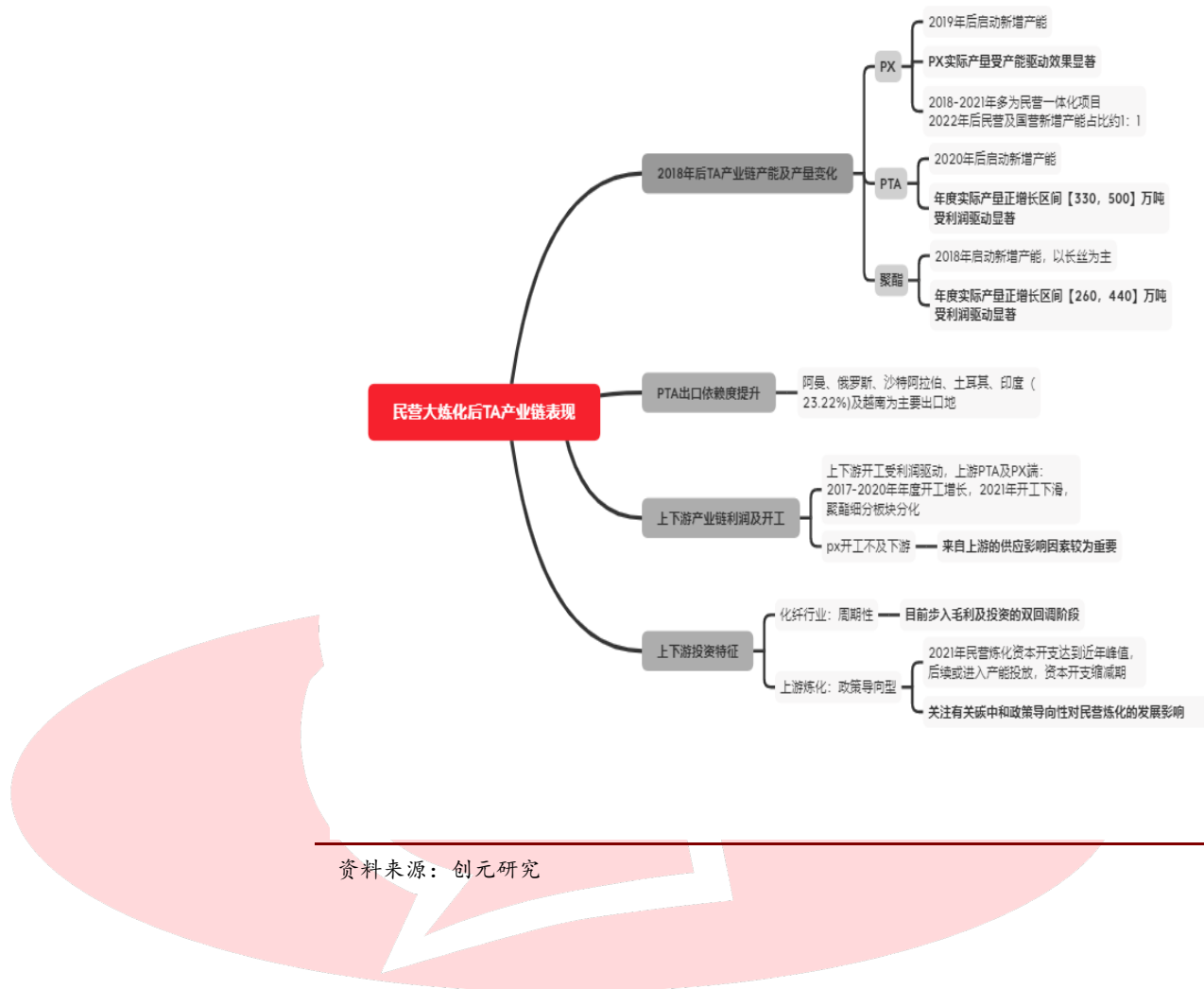
投资咨询资格号：Z0018117

## 目录

一、本专题主要研究框架及结论.....	3
二、民营大炼化前后 TA 产业链表现.....	4
2.1 TA 产业链产能及产量变化.....	4
2.2 2018-2021 年投产项目.....	5
2.3 PTA 出口依赖度提升.....	8
2.4 产业链利润及开工表现.....	9
2.4.1 上下游独立看待—开工均受利润驱动，供应弹性有所差异.....	9
2.4.2 2022 年 PX 年均开工高于其下游.....	10
2.5 上下游行业的投资特征.....	11
2.5.1 化纤行业盈利及投资趋势—周期性.....	11
2.5.2 上游民营炼化投资：政策导向型.....	12
2.6 民营大炼化项目介绍.....	13
2.7 2017 年-2019 年 TA 行情蓄积—散场回顾.....	14
2.7.1 2017 年前为 PTA 塑造的基本面格局.....	15
2.7.2 2018 年 8 月后白热化阶段的博弈与散场.....	16

## 一、本专题主要研究框架及结论

图 1：本专题研究框架（1）



## 二、民营大炼化前后 TA 产业链表现

### 2.1 TA 产业链产能及产量变化

**PX 产能与产量：**PX 端产能增量主要出现在民营炼化一体化（2019 年）相继投产后。2019-2021 年共计增加约 1750 万吨，我们发现 PX 端年度实际产量受产能投放刺激效应较为显著，体现在 2019 年-2020 年 PX 年度实际产量增量区间【350，570】万吨，2015-2017 年年度产能增量均在 100 万吨以下。

**TA 及聚酯产能与产量：**尽管 PTA 及聚酯端在 2018 年后亦进行大量新产能投放，表现为 2017 年起因终端纺织及聚酯端景气度回升，利润中枢上移，聚酯端先于 PX 及 PTA 释放产能，年度新增约 400-500 万吨；2020 年 PTA 端产能陆续投入，年度新增达 800 万吨以上。然而 2015 年截至目前 PTA 及聚酯端的实际产量增量相对较为稳定，近年来均集中于区间【260，500】万吨内，受年度绝对价格高低或利润的影响而波动。

表 1：PTA 产业链产能及其变化（万吨）

	PTA：产能： 中国（年）	PTA 年度产 能变化	PX：产能： 中国（年）	PX 年度产 能变化	聚酯：产能： 中国（年）	聚酯年度产 能变化	ta 同比增 速	PX 同比增 速	聚酯同比 增速
2021	6629	920	3159	605	6674.5	212	16.11%	23.69%	3.28%
2020	5709	840	2554	300	6462.5	563.5	17.25%	13.31%	9.55%
2019	4869	-60	2254	834	5899	413	-1.22%	58.73%	7.53%
2018	4929	220	1420	28	5486	494	4.67%	2.01%	9.90%
2017	4709	90	1392	0	4992	340	1.95%	0.00%	7.31%
2016	4619	-80	1392	0	4652	-12.5	-1.70%	0.00%	-0.27%
2015	4699	346	1392	160	4664.5	175.5	7.95%	12.99%	3.91%
2014	4353	1023	1232	134	4489	329	30.72%	12.20%	7.91%
2013	3330	40	1098	192	4160	360	1.22%	21.19%	9.47%
2012	3290	1284	906	80	3800	520	64.01%	9.69%	15.85%
2011	2006	450	826	100	3280	480	28.92%	13.77%	17.14%
2010	1556	60	726	0	2800	150	4.01%	0.00%	5.66%
2009	1496	240	726	280	2650	160	19.11%	62.78%	6.43%
2008	1256	90	446	60	2490	185	7.72%	15.54%	8.03%
2007	1166		386		2305				

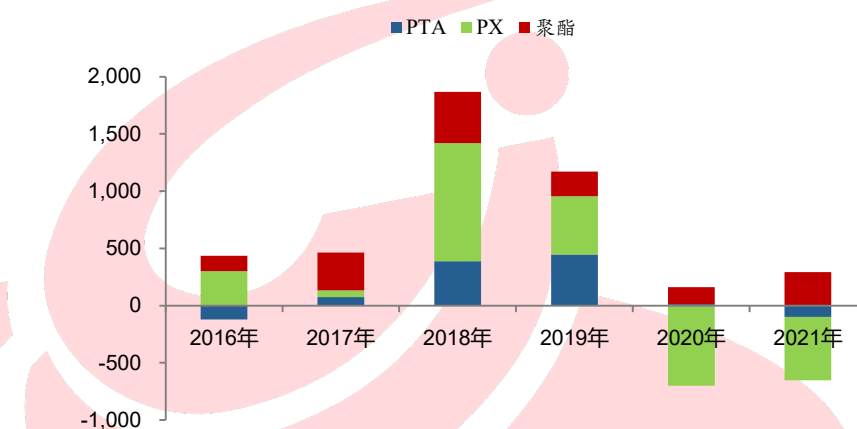
资料来源：钢联、卓创、创元研究

表 2：PTA 产业链产量及其变化（万吨）

	PTA	PTA 实际产量年度变化	PX	PX 实际产量年度变化	聚酯	聚酯实际产量年度变化
2021 年	5282.85	332.85	2157	108.31	5707	441.29
2020 年	4950.00	475.10	2049	572.23	5266	267.33
2019 年	4474.90	401.30	1477	353.67	4999	463.30
2018 年	4073.60	505.34	1123	157.76	4536	371.27
2017 年	3568.26	335.82	965.5	19.04	4164	499.07
2016 年	3232.44	131.76	946.4	73.59	3665	
2015 年	3100.68	360.28	872.8	2.63		
2014 年	2740.40		870.2			

资料来源：钢联、卓创、创元研究

图 2：TA 产业链利润（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

## 2.2 2018-2021 年投产项目

PTA 端新增的产能投放我们在《PTA 研究框架》一文中有所介绍，本文中不再赘述。2023 年为本轮 PTA 投产高峰的尾部阶段。对于 2019-2021 年 PX 端的产能投放项目基本以一体化为主，且其中除了海南炼化的 100 万吨之外，其余 1510 万吨产能均是民营炼化项目，而 2022 年后已公布的未来投产项目中，民营及三桶油产能投放占比约 1:1，且 PX 于 2024 年仍有相当量（1070）的投产计划。

2018-2020 年聚酯端新增产能投放总量约 1500 万吨不到，长丝占比约 58.57%，总计约 850 万吨，其次为瓶片占比约 26.40%，总计约 375 万吨，短纤占比约 8.55%，切片及工业丝占较小。（备注：公开资料统计与实际投入或有些许差异）

表 3：2018-2021 年 TA 端投产项目

最新项目与工艺				
项目	产能	地区	投产时间	备注
独山能源（新凤鸣）	250+220	嘉兴	2019年及2020年投产	bp第五代工艺
嘉兴石化	220	浙江	2018年	英威达p8
恒力4、5#	250+250	大连	2020年	英威达p8
福建百宏	250	福建	2021年	英威达p8
虹港石化（二期）	250	江苏	2021年	英威达p8
逸盛新材料	360+360	浙江	2021年+2022年	自有技术
产能合计（万吨）	2440			

资料来源：公开资料、创元研究

表 4：2019-2021 年投产 PX 项目

2019-2021年投产PX装置（万吨）	
中化弘润	60 山东潍坊
威联化学	100 山东东营
海南炼化	100 海南洋浦
恒力大连	450 大连长兴岛
浙江石化	900 浙江舟山
合计	1610

资料来源：公开资料、创元研究

表 5：2022 年后 PX 投产项目

2022年预期投产（万吨）		
盛虹炼化	280 江苏连云港	2022年Q3
中石化九江	89 江西	2022年Q3
广东石化	260 广东	2022年Q4
富海集团二期（东营）	100 山东	2022年Q4
阿美吉赞	80 沙特	2022年
合计	809	
2023年及以后（万吨）		
中海油惠州	150 惠州	2022年年底或2023年
中石化大榭/利万	160 宁波	2023年
恒逸文莱二期	200 文莱	2023年
科威特石化	140 科威特	2023年
中金石化二期	160 宁波	2024年
华锦阿美	130 盘锦	2025年
合计	940	

资料来源：公开资料、创元研究

**表 6：2018 年聚酯端投放项目**

2018年聚酯产能投放				
公司名称	产能（万吨）	地址	配套产品	投产时间
嘉兴石化	乍浦	30	涤纶长丝	2月
恒邦	桐乡	30	涤纶长丝	3月
中石	湖州	30	涤纶长丝	3月
绿宇	绍兴	10	涤纶切片	5月
澄星1期	江阴	60	瓶片	5月
恒腾3期	湖州	60	涤纶长丝	5月
中石2期	湖州	30	涤纶长丝	5月
华宏	江阴	8.5	涤纶短纤	5月
仪化	仪征	10	涤纶短纤	5月
盛虹	盛泽	6	涤纶长丝	5月
福建山力	长乐	25	涤纶长丝	6月
三房巷	江阴	50	瓶片	6月
斯尔克	徐州	10	涤纶长丝	7月
大发	宁波	15	涤纶短纤	中旬
百宏	晋江	25	涤纶长丝	9月
澄星	江阴	60	瓶片	10月
新凤鸣中欣	嘉兴	30	涤纶长丝	11月
合计		489.5		

资料来源：公开资料、创元研究

**表 7：2019 年聚酯端投放项目**

2019年聚酯产能投放				
公司名称	产能（万吨）	地址	配套产品	投产时间
富威尔1	10	江苏省	涤纶短纤	1月
绿宇环保	25	湖北省	聚酯切片	1月
广东树业环保科技	6	广东	聚酯切片	2月
立新化纤	8	江苏省	涤纶长丝	3月
海利得	20	浙江省	聚酯切片	3月
经纬化纤	20	福建省	涤纶长丝	3月
向阳特种化纤	8	江苏省	涤纶短纤	4月
嘉兴逸鹏	25	浙江省	涤纶长丝	4月
宿迁逸达	12	江苏省	涤纶短纤	5月
江南高纤	15	江苏省	涤纶短纤	6月
新凤鸣中跃1	28	湖州	POY	7月
桐昆恒优4	60	嘉兴	POY	8月
桐昆恒优4	30	嘉兴	POY	8月
桐昆恒优4	30	嘉兴	POY	9月
富威尔	5	扬州	涤纶短纤	10月
新凤鸣中跃2	30	湖州	POY	19月
大连逸盛	60	大连	瓶片	11月
恒逸逸凯	25	海宁	涤纶长丝	11月
恒科	10	南通	涤纶长丝	11月
潍坊华宝	10	潍坊	涤纶长丝	11月
合计		437		

资料来源：公开资料、创元研究



表 8：2020 年聚酯产能投放项目

2020年聚酯产能投放				
公司名称	产能（万吨）	地址	配套产品	投产时间
恒逸逸凯	25	海宁	涤纶长丝	2月
万凯	60	重庆	瓶片	3月
恒逸逸凯3期	25	嘉兴	涤纶长丝	3月
大连逸盛	35	大连	瓶片	4月
新凤鸣中益	30	嘉兴	涤纶长丝	4月
恒力恒科	10	南通	涤纶长丝	5月
富威尔	5	扬州	涤纶短纤	5月
无锡华亚	20	无锡	涤纶长丝	5月
立新	3	盛泽	切片	5月
恒逸逸锦	7	福建	涤纶短纤	6月
盛虹虹港	25	吴江	涤纶长丝	6月
恒逸逸锦	15	福建	涤纶长丝	6月
海南逸盛	50	海南	瓶片	6月
仪征化纤	20	仪征	涤纶短纤	6月
福建百宏	25	长乐	工业丝	7月
恒逸新材料	25	海宁	涤纶长丝	7月
安吉华逸	3	安吉	切片	8月
恒力恒科	20	南通	涤纶长丝	8月
恒逸新材料	25	海宁	涤纶长丝	9月
绿宇	6	湖北	涤纶短纤	10月
桐昆恒超	30	桐乡	涤纶长丝	10月
新凤鸣中益	30	嘉兴	涤纶长丝	11月
合计		494		

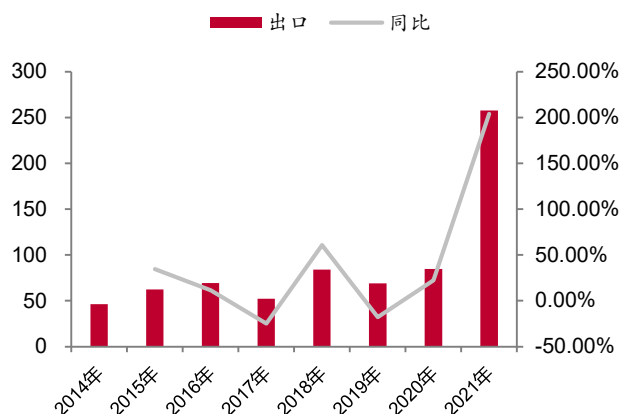
资料来源：公开资料、创元研究

## 2.3 PTA 出口依赖度提升

在前面的专题中我们介绍了截至 2021 年国内 PX 供给结构中进口依赖度降低至 35%左右，进口供给约 1400 万吨。此处我们需要了解的是于 2021 年后国内 PTA 出口依赖度大幅提升，2021 年国内出口 TA 总量由 85 万吨增加至 257 万吨。2022 年至目前依旧延续高出口趋势，出口目的地集中于：阿曼 12.63%、俄罗斯 11.29%、沙特阿拉伯 8.86%、土耳其 13.27%、印度 23.22%、越南 6.92%。

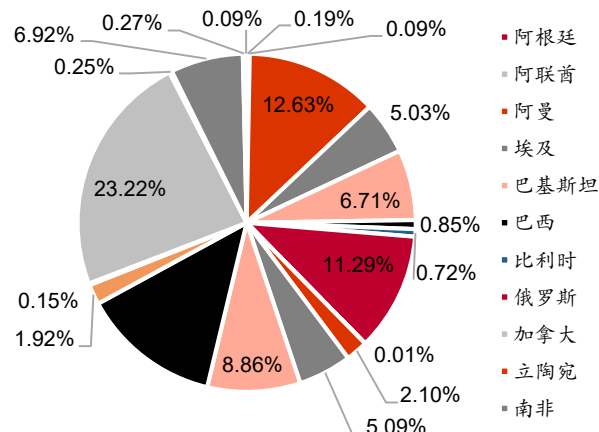


图 3：PTA 年度出口（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 4：2021 年出口国家占比



资料来源：钢联、创元研究

## 2.4 产业链利润及开工表现

### 2.4.1 上下游独立看待—开工均受利润驱动，供应弹性有所差异

利润对各个板块供应弹性有所影响，上下游开工均受到利润驱动，但各个板块供应弹性因利润平稳性不同而有所差异。

年均开工率来看，PX 供应弹性偏低；PTA 端相对于 PX 其供应弹性偏高，体现于开工率边际走低走高两方面。聚酯端开工率相对较高且为稳定。

**PX，开工稳定性尚可，供应弹性一般：**2018 年以来年均开工率区间【76，83】。趋势上，2014-2016 年 TA 产业链利润下滑，PX 端开工走低。2017-2019 年产业链修复阶段，国内 PX 开工率增长。2020 年疫情后续影响下，PX 端生产利润虽下滑严重，但因 2019-2020 年期间国内 PX 处于投产周期，其开工依旧表现尚可，后续 2021 年开工略有下滑。

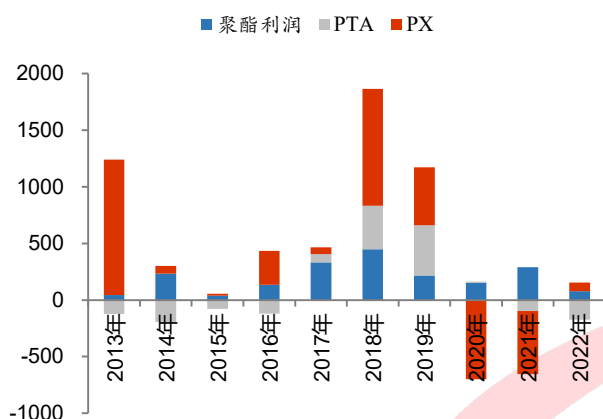
**中游 PTA，供应弹性较大：**2017-2019 年因下游终端纺织及聚酯需求重回增长路径，累计产能增长 1247 万吨，TA 端产能累计投放量仅 250 万吨，其利润端亦由 74 元/吨增长至 445 元/吨，受利润及需求刺激 TA 开工率增加至 85%。2021 年受利润下滑影响，TA 端开工转降至 78.27%。

**下游聚酯：**2016 年至 2018 年聚酯端加权利润处于增长阶段，2019-21 年因产能集中投放且需求端步伐放缓，加权利润回调，与 TA 及 PX 板块相比，聚酯端加权开工较为稳定，均值约 86%。

细分聚酯板块，利润方面：上涨阶段：2016-2018 年长丝

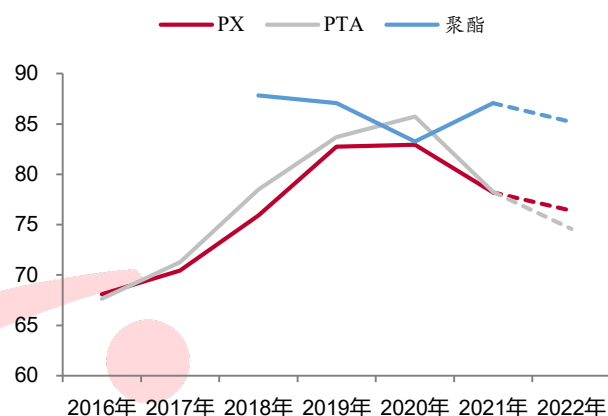
(FDY>DTY>POY) >短纤>瓶片>切片，回调阶段：2019-2020 年短纤>长丝  
(DTY>POY>FDY) >瓶片>切片，重整阶段：2021 年长丝 (POY>DTY>FDY) >  
瓶片>短纤>切片。开工方面：短纤、长丝及瓶片开工表现稳定，切片开工  
波动上扬。

图 5：TA 产业链利润走势（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 6：TA 产业链年度开工（%）



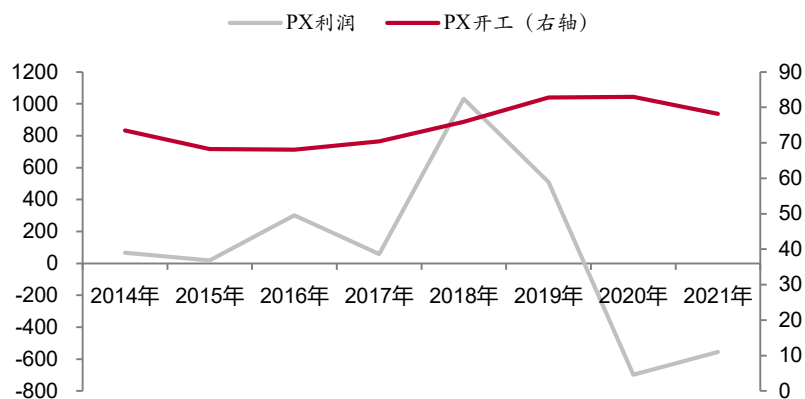
资料来源：钢联、创元研究

#### 2.4.2 2022 年 PX 年均开工高于其下游

**产业链利润加总：**民营大炼化产能投入后，上下游供需错配或终端需求的强弱演化造成产业链利润增减或上下游利润发生转移。2018-2021 年产业链加总利润先减后增，2021 年与 2019 年相比仍存在较大损失。

上下游利润分配方面，2018-2019 年中上游利润好于下游聚酯。**2020-2021 年中上游利润被下游例如你挤压，目前产业链上表现为中游 PTA 利润上下游挤压，PX 开工高于其下游 PTA。**

图 7：PX 利润及开工（元/吨 %）



资料来源：钢联、创元研究

## 2.5 上下游行业的投资特征

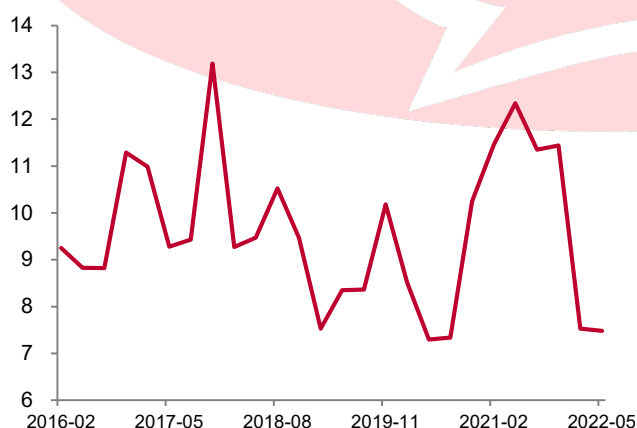
### 2.5.1 化纤行业盈利及投资趋势—周期性

**周期性：**根据历史数据，化纤行业投资完成情况与产能投放情况具备较强的正相关性。化纤行业投资的周期性较强，当行业的利润率出现明显改善，就会引发新一轮的投资扩产潮，而产能的集中投放又会引发产能过剩，从而导致行业利润率快速下滑，进而抑制企业的投资意愿，直到下一轮周期的来临。

**过去的发展：**2001 年我国入世，纺织服装行业迎来 10 年黄金发展周期，化纤行业在 2004 年初、2005 年初、2007 年初和 2011 年初分别经历了四轮扩张，尤其是 2007 年及 2011 年迎来了大规模新增产能释放。2012 年后终端发展增速放缓，化纤行业产能格局以趋于稳定，直至 2015 年行业新增产能逐年下降。

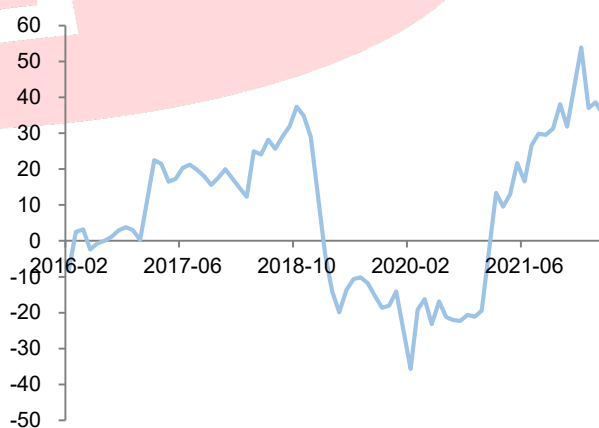
**现阶段：**2016 年至 2018 年化纤行业毛利中枢上升，其固定资产投资累计同比亦保持回暖。2020 年 8 月-2021 年 5 月行业毛利又迎来疫情后的反弹，2020 年 11 月至 2022 年 2 月行业的固定资产投资累计同比增速亦由-21.2%反弹至 53.90%。目前则步入毛利及投资的双回调阶段。

图 8：化学纤维制造业:毛利率:当季值



资料来源：wind、创元研究

图 9：固定资产投资完成额:化学纤维制造业:累计同比



资料来源：wind、创元研究

## 2.5.2 上游民营炼化投资：政策导向型

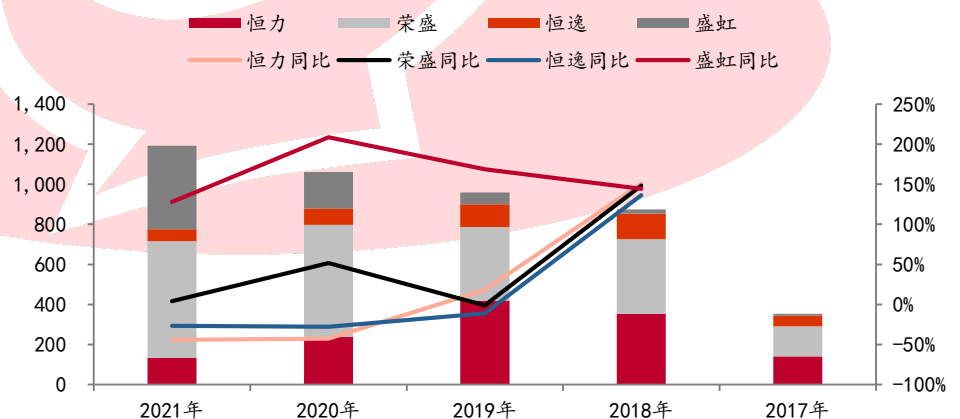
### ➤ 政策导向型

**政策引导开端：**2014 年，国家提出“国家规划确定的石化基地炼化一体化项目向社会资本开放”的决定，并在沿海省份规划了七大石油化工生产基地，意图引入竞争，促进产业升级。以恒力、荣盛、盛虹为代表的聚酯企业为解决 PX 原料困境，陆续进入大炼化行业。

2015 年 2 月，发改委发布《国家发展改革委关于进口原油使用管理有关问题的通知》，首次出台了较为详尽的进口原油使用资质的申请条件，解决了地方炼油企业长期以来“卡脖子”的油源问题。

**资本开支：**从几家主要的民营企业资本开支加总来看，2017 年后资本开支增加显著，对应着各企业开始着手动工建设炼化项目，例如盛虹、恒逸分别 2017 年 3 月、恒力在 2017 年 4 月、荣盛于 2017 年 6 月破土动工。分别集中于 2019 年、2020 年及 2022 年投放产能，炼化一体化产能投放后，相关企业资本开支进入收缩状态。各企业因项目进度不一，资本开支同比增速亦出现小幅分化。

图 10：民营炼化资本开支（亿元）



资料来源：公司年报、创元研究

### ➤ 关注政策导向性对民营炼化的发展影响

2021 年，中国政府出台碳达峰、碳中和政策，查处消费税整顿地炼，下调原油非国营贸易进口配额以及成品油的出口配额，以缓解国内炼油行业高耗能、高碳排、高污染的问题。实际来看，2021 年国内原油非国营贸易进口配额同比负增长。

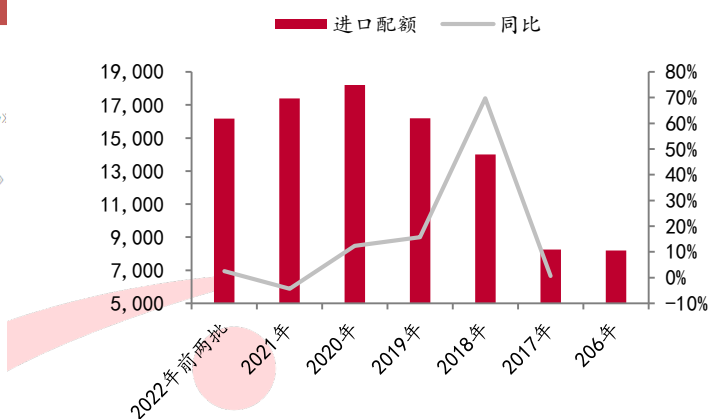
截至 2022 年第二批原油非国营贸易进口允许量，配额量 5269 万吨，同比去年增加 49.5%。至此年内已累计下发 16172 万吨，较去年的 15783 万吨，上涨 2.5%。

表 9：石化行业政策

时间	发布部门	政策名称
2022.04	发改委等六部委	关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见
2022.01	浙江省政府办公厅	《浙江省人民政府办公厅关于印发浙江省扩大有效投资政策二十条的通知》
2021.01	发改委	《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案(2021-2025年)》
2021.02	国务院	关于《加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》
2017.12	发改委	《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》
2015.02	发改委	《国家发展改革委关于进口原油使用管理有关问题的通知》

资料来源：公开资料、创元研究

图 11：2016-2022 年国内原油非国营贸易进口配额（万吨）

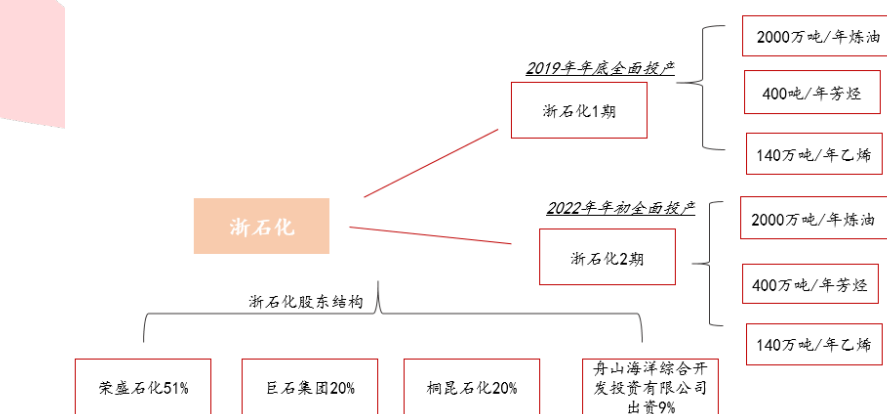


资料来源：公开资料、创元研究

## 2.6 民营大炼化项目介绍

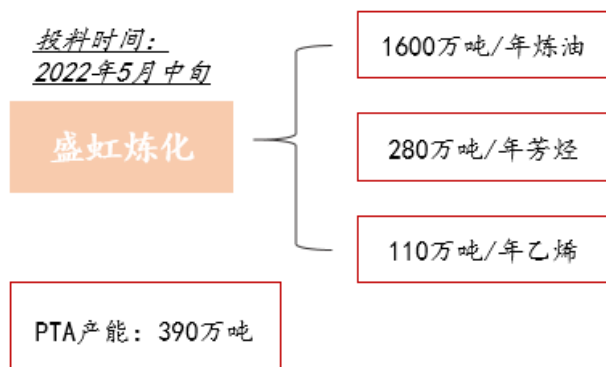
（恒力炼化在后文中介绍）

图 12：浙石化



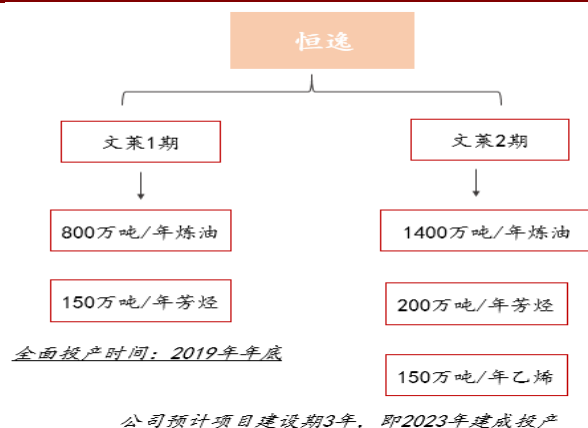
资料来源：公开资料、创元研究

图 13：盛虹炼化



资料来源：公开资料、创元研究

图 14：恒逸炼化



资料来源：公开资料、创元研究

表 10：荣盛参与 TA 项目产能情况

荣盛参与TA项目产能情况			
项目	产能	持股比例	荣盛产能
浙江逸盛	500	30%	150
大连逸盛	600	70%	420
海南逸盛	200	50%	100
逸盛新材料1#	360	51%	183.6
逸盛新材料2#	360	51%	183.6
按持股比例产能汇总			1037.2

资料来源：公开资料、创元研究

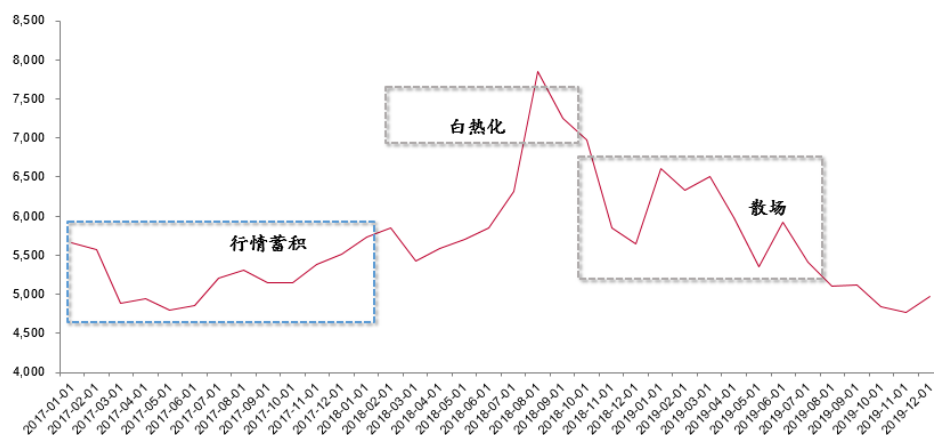
表 11：恒逸参与 TA 项目产能情况

恒逸参与TA项目产能情况			
项目	产能	持股比例	荣盛产能
浙江逸盛	500	70%	350
大连逸盛	600	30%	180
海南逸盛	200	50%	100
逸盛新材料1#	360	49%	176.4
逸盛新材料2#	360	49%	176.4
按持股比例产能汇总			982.8

资料来源：公开资料、创元研究

## 2.7 2017 年-2019 年 TA 行情蓄积—散场回顾

图 15：2017-2019 年 TA 行情演变



资料来源：钢联、创元研究



### 2.7.1 2017 年前为 PTA 塑造的基本面格局

**一句话概括为：**行业复苏、加工费用回暖、TA 及其下游库存均去化至低位、现货升水期货，成本端 PX 涨至近 3 年高位。

#### 如何发生的？

2017 年下半年国内纺织业毛利率由 9.52%回暖至 11.23%，盈利中枢抬升，市场信心有所增强，各个子行业固定资产投资增速实现正增长。

出口方面，受益于美国及欧洲经济复苏，海外消费回暖，2017 年出口纺纱、织物、制成品及有关产品金额总计 1098 亿美元，由 2016 年负增长 3.02%转为正增长 3.93%。这也使得 2017 年 国内出口纺织品服装等总体增速由负转正。

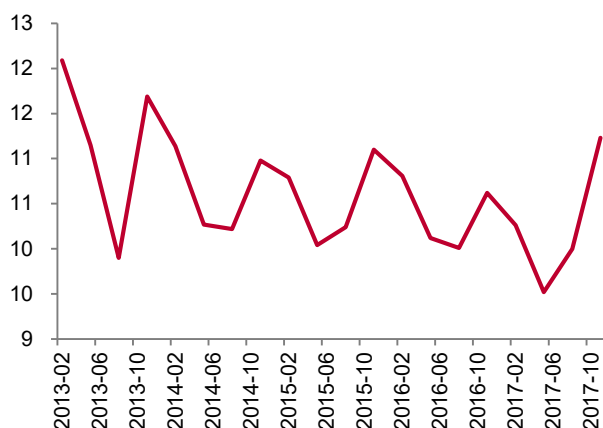
在行业利润及信心改善回暖的背景下，2017 年国内江浙地区织机开工年均为 69.79%，自 2015 年后连续两年同比增长。与此同时，2017 年聚酯端投放新产能总计约 340 万吨，一改 2016 年总产能下滑 12.5 万吨的局面。

对于 TA 端而言，PTA 行业经历了近几年的产能投放高峰期后，随着 2015 年上半年远东的破产及翔鹭的停车重组之后，2016 年 PTA 正式进入产能整合周期。2017 年新产能投放仅 70 万吨。纺织及聚酯利润及需求的改善刺激 TA 端利润回升，因而 2017 年形成了由纺织到聚酯及 TA 端开工意愿提升的传导路径。其中聚酯端增幅>江浙织机端增幅>TA 端增幅。在 2017 年全年 TA 端年均开工回升至 70.64%的基础上，TA 仍保持供需紧平衡的格局，尤其在二季度后 TA 社会库存加速去化至年底约 55 万吨。

至此至 2017 年年底对于 PTA 形成了一个在纺织行业复苏背景下，TA 端加工费因需求而回暖，社会库存去化至低位且现货升水期货的格局。2017 年年底 TA 收盘价约 5500 元/吨。

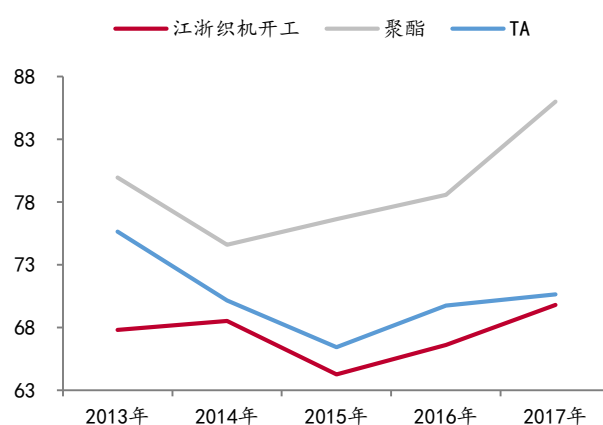


图 16: 纺织业:毛利率:当季值



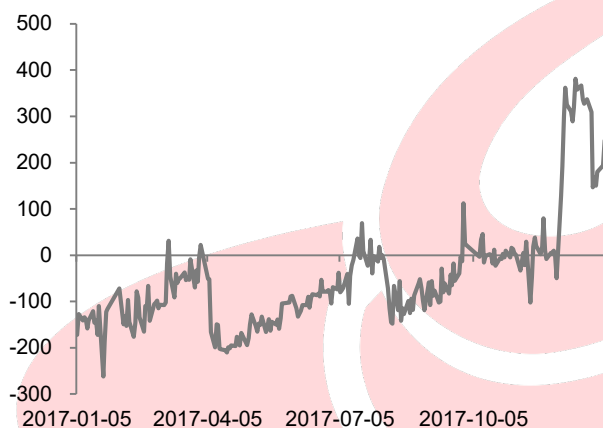
资料来源: wind、创元研究

图 17: TA 及下游开工 (%)



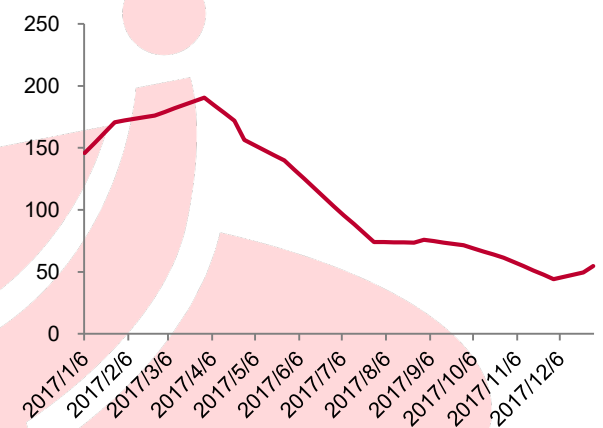
资料来源: 钢联、创元研究

图 18: TA 现货--期货 (元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 19: PTA 周度社会库存 (万吨)



资料来源: 卓创、创元研究

## 2.7.2 2018 年 8 月后白热化阶段的博弈与散场

博弈与散场的过程基本是利益平衡点被打破以及重新回归的过程。

**炒作焦点:** 7 月前 TA 盘面价位基本在 6000 元/吨以下, 8 月白热化阶段的博弈的重点在于 TA 主力厂商的主动策略及聚酯厂商的应对策略。7-8 月 TA 主力大厂加大回购力度, 现货市场供应量的缩减叠加下游聚酯需求的旺盛, 使得市场流动性较为紧张, 此阶段表现为现货领涨期货, 期间现货升水期货一度高达 1800 元/吨。与此同时 TA 端加工费亦上涨至 2600 元/吨, 加工利润由 7 月份月平均 140 元/吨高涨至 1700 元/吨, 较高的加工利润既是 TA 现货紧张的体现, 亦强化了 TA 端供应增加的预期。

**下游的抵抗:** TA 端过高的加工利润打破了上下游之间的利益平衡点, 聚酯

端利润由7月月均540元/吨压缩至-200元/吨。聚酯端后续的反击或留由于市场的博弈空间在于，后续本计划新投产或复产的装置能否如期进行？/ 聚酯端自律减产计划。9月期间TA现货领跌，基差快速收窄至500元/吨以下，TA端加工费用亦降低至1000元/吨，伴随着TA端加工利润下滑至【100，500】元/吨，聚酯端加权利润反弹至【400，1000】元/吨，上下游间的利益平衡点重新回归，至此基本完成博弈与散场的过程。

图 20：2016-2018 年 TA 现货-期货（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 21：TA 产业链利润（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

### 创元研究团队介绍：

**许红萍**：创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师（团队）。

**廉超**，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F3094491；投资咨询证号：Z0017395）

**王小琦**，澳洲麦考里大学会计学硕士，澳大利亚注册会计师，拥有多年海外商品、股票、外汇、利率等衍生品交易经验，对国内外各类资产配置较为见长。（从业资格号：F3027456）

### 创元宏观金融组：

**张紫卿**，创元期货研究院国债期货研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，具有多元化金融机构从业经验。长期着眼于银行间资金和利率市场，具有独到的宏观分析视角，致力于金融大周期分析及研究判断。（从业资格号：F3078632）

**吴隆巍**，创元期货研究院贵金属研究员，香港城市大学组织管理硕士，致力于贵金属基本面研究，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03101696）

### 创元有色金属组：

**吴彦博**，创元期货研究院镍期货研究员，马里兰大学金融学硕士，CFA 持证人，着重镍基本面的研究及分析，善于从纷繁复杂的数据中提炼出核心逻辑。（从业资格号：F3079285）

**田向东**，创元期货研究院铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士。致力于铜基本面研究，专注于产业链上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03088261）

### 创元黑色金属组：

**陶锐**，创元期货研究院资深黑色商品研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785）

**徐艺丹**，创元期货研究院钢矿期货研究员，天津大学金融硕士，专注铁矿及钢材基本面研究，致力于黑色金属产业链行情逻辑演绎。（从业资格号：F3083695）

**杨依纯**，创元期货研究院铁合金期货研究员，专注锰硅、硅铁上下游产业链分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

### 创元农产品组：

**再依努尔·麦麦提艾力**，创元期货研究院棉花期货研究员，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

### 创元能源化工组：

**高赵**，创元期货研究院聚烯烃研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。致力于多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑，曾为多家现货企业提供风险管理建议。（从业资格号：F30564463；投资咨询证号：Z0016216）

**常城**，创元期货研究院橡胶、PTA 研究员，东南大学国际商务硕士，致力于橡胶、PTA 产业链基本面研究。

（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

**金芸立**，创元期货研究院原油期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注原油基本面的研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205）

**白虎**，创元期货研究院沥青苯乙烯研究员，多年化工产业研究与交易经验，曾先后任职于卓创资讯、招商期货、深圳中安汇富资本担任化工研究员，对化工产业发展变化有较强理解。（从业资格号：F03099545）

**韩涵**，创元期货研究院纯碱玻璃研究员，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面的研究。（从业资格号：F03101643）

### 创元投资咨询团队介绍：

**刘钊含**，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

**张琳静**，油脂期货研究员，有七年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

**创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99 号。**

### 免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 23 层 05-06 号 (100089)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香茶公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 室 (210019)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03、25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区华光路 77 号汇美福安商务楼 5 楼 (255022)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	江苏省苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通大厦总部经济中心办公楼 1610 号 (215200)