



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货
化工小组

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



PTA/乙二醇：供需矛盾库存累积 建议买远抛近操作

内容提要：

- 1、减产协议开始执行，近期原油底部企稳
- 2、短期PTA供需压力较大
- 3、乙二醇港口库存增幅放缓，但后期到港量较大
- 4、海外纺织订单需求萎靡，后期关注需求情况
- 5、欧美国家陆续宣布放松疫情相关限制措施

策略方案：

PTA 操作策略		乙二醇操作策略		套利操作
操作品种合约	TA09	操作品种合约	EG09	空 PTA 多乙二醇
操作方向	区间高抛低吸	操作方向	逢低做多	买近空远
入场价区	3000-3800	入场价区	3300-3500	
目标价区	3000-3800	目标价区	4000-4300	
止损价区	2900,3900	止损价区	3000	

风险提示：

- (1) 上游原油底部弱势波动
- (2) 下游需求萎靡
- (3) 疫情继续扩散

PTA/乙二醇：供需矛盾库存累积 建议买远抛近操作

一、基本面分析

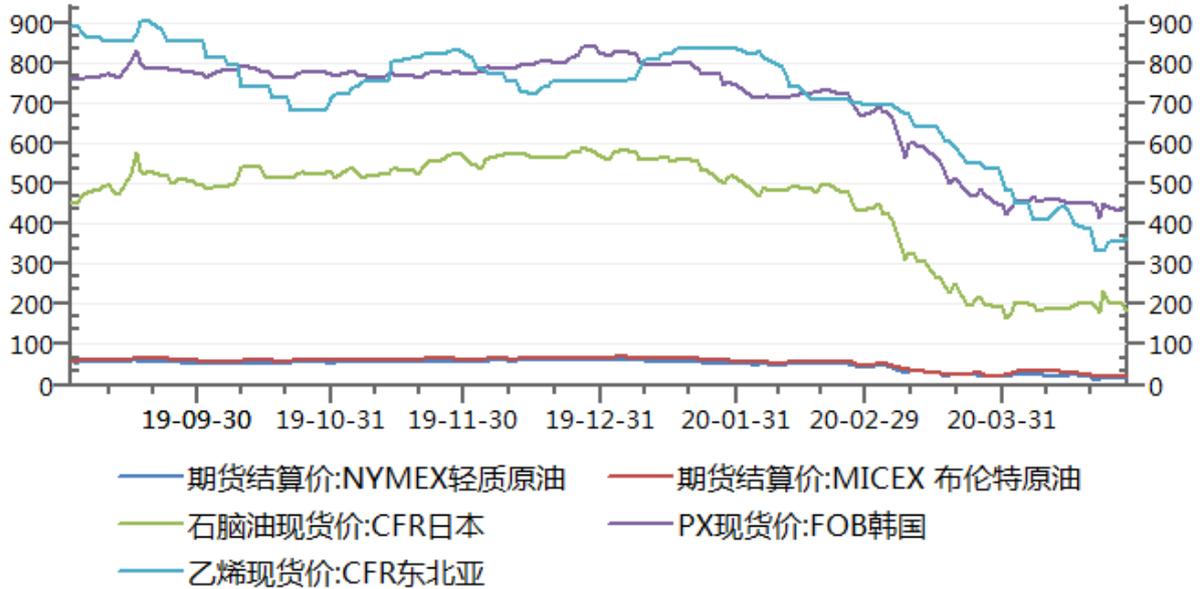
1、上游状况

四月末，世界各国疫情新增人数同比有所下降，但疫情对于原油需求的打击仍然存在，加之OPEC+会议制定的减产框架于5月1日后生效，致使原油生产企业库存压力陡增，其中纽约商品交易所5月交货的西得克萨斯轻质原油期货首当其冲。4月20日，西得克萨斯轻质原油期货结算价每桶-37.63美元，比17日下跌55.90美元，跌幅306%，交易区间每桶-40.32至17.85美元。油价负数意味着将油运送到炼油厂或存储的成本已经超过了石油本身的价值，这也是1983年3月31日纽约商品交易所开办WTI原油期货以来首次出现投资者重大倒贴现象。次日，伦敦洲际交易所布伦特6月原油期货紧随其后，暴跌至19.33美元，最大跌幅超20%。

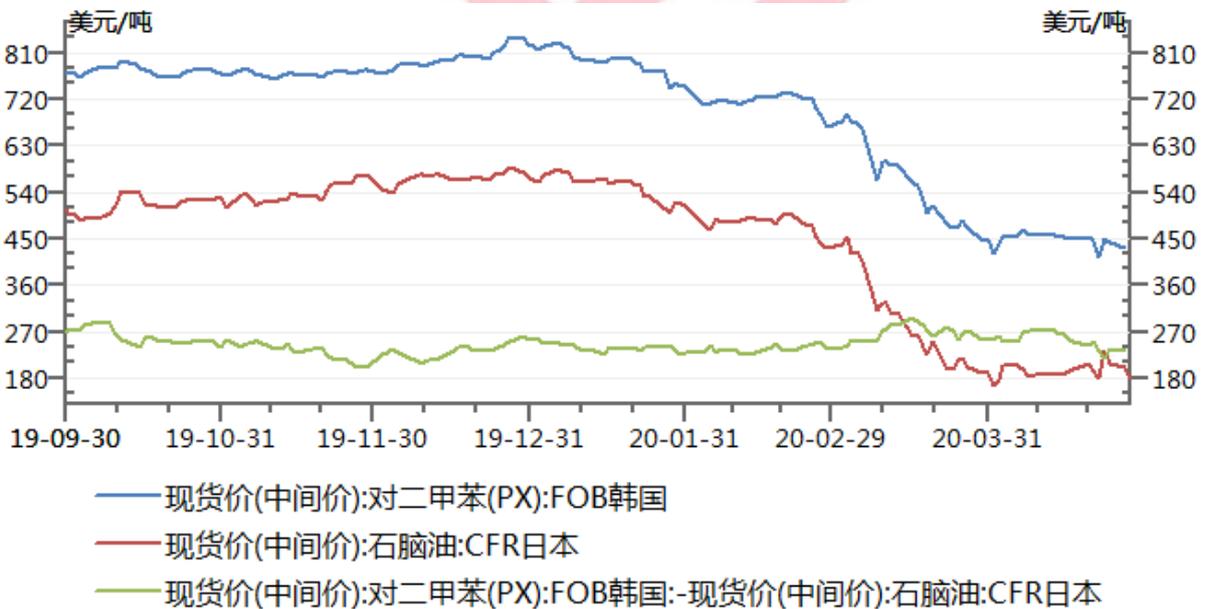
沙特阿拉伯阿美石油公司通过伦敦证券交易所宣布，由于大幅度减产，5月1日起，该公司将每日提供给客户850万桶原油。“迟到”的原油减产协议无法有效缓解当下严峻的库存问题，全球库存紧张，投资者抛售合约，预计原油市场仍需要时间消化利空。加上疫情拐点未现，供需矛盾无法化解，预计原油近月合约难以扭转颓势，或底部宽幅波动。

截止4月29日，亚洲PX市场收盘价461美元/吨CFR中国和443美元/吨FOB韩国，环比分别下降5.17美元/吨和5.17美元/吨。PX及石脑油价格维持底部震荡，PTA利润良好，本月PTA开工率逐步回升，月末维持九成高位水平。伴随PTA原料需求增加，PX装置月上旬增负后持稳至今，现维持90%左右开工。中石化PX4月结算价格3820元/吨（现款3800元/吨），较3月份降940元/吨。5月挂牌价格为4000元/吨，较4月份降300元/吨。海关统计，2020年3月我国PX当月进口量为1246773.56吨，累计进口量为3760399.33吨，3月进口均价为730.24美元/吨，累计进口均价783.04美元/吨，进口量环比下降7.99%，进口量同比下降13.44%

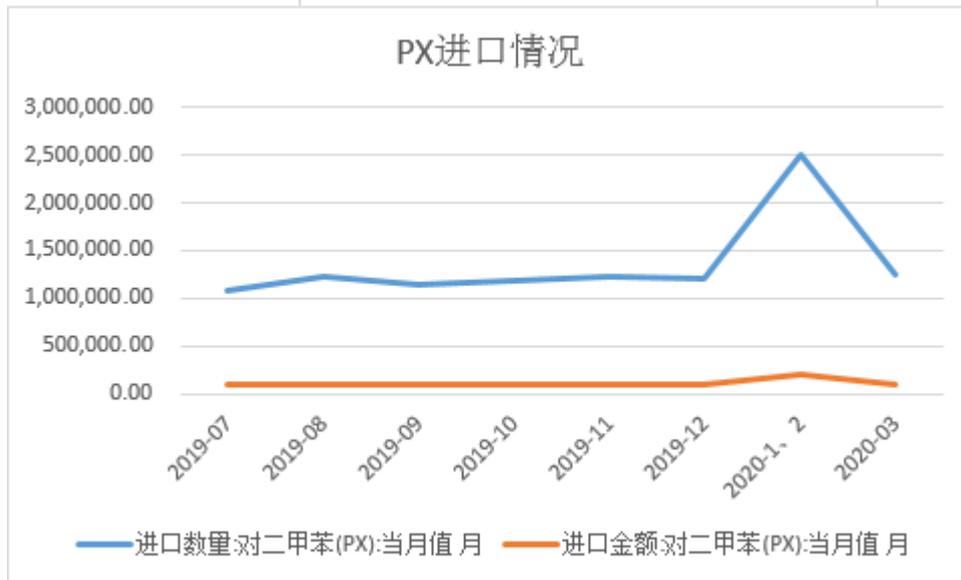
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量走势图



2、供应状况

PTA 供应情况

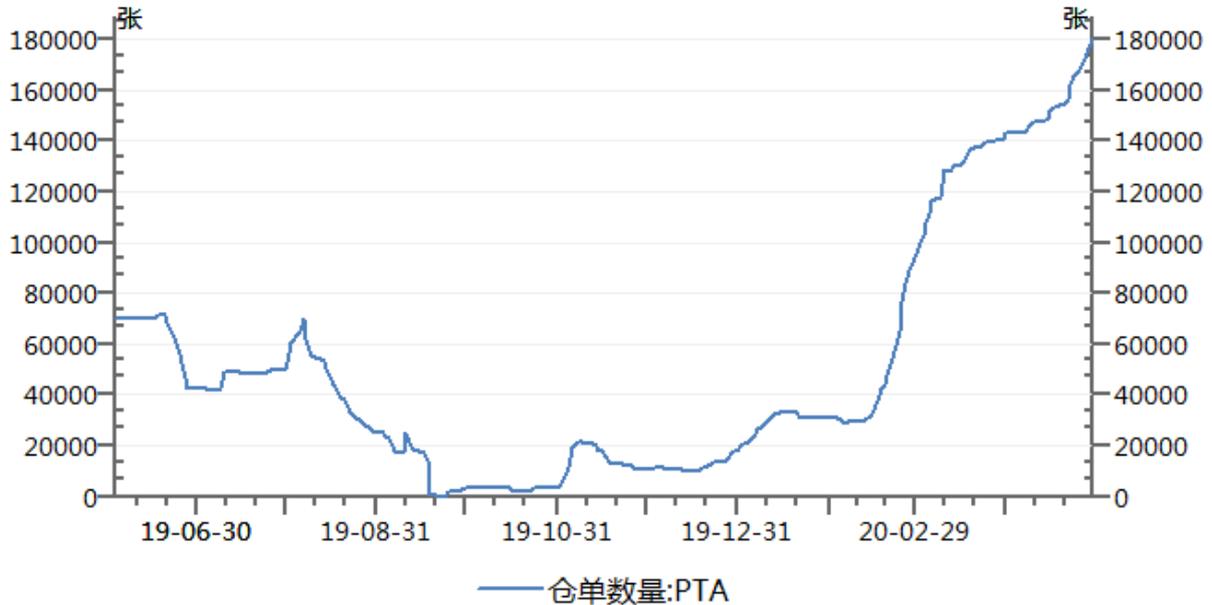
四月，受上旬油价小幅回升的影响，聚酯企业在清明节左右一波集中采购，刺激 PTA 装置开工率大幅回升。本月，重启的装置有恒力石化 3 号线 220 万吨装置、珠海 BP 石化 125 万吨装置、华彬石化 140 万吨装置。中泰昆仑玉 120 万吨装置于 3 月 30 日停车，预计 4 月底重启。整体来看，除少量因故障消缺的短停外，装置基本维持高负荷运行，月均开工率维持在 9 成左右。五月，亚东石化，上海金山存在检修计划，但对整体产量影响不大。月度产量 350 万吨，较上月 320 万吨有所上升，PTA 厂家库存天数有所下降，整体库存想聚酯工厂转移，目前整体社会库存累积只 340 万吨高位。

海关统计，2020 年 3 月我国 PTA 当月进口量为 24640.94 吨，累计进口量为 135078.28 吨，当月进口金额为 1338.43 万美元，累计进口金额为 7974.81 万美元，当月进口均价为 543.17 美元/吨，累计进口均价 590.38 美元/吨，进口量环比下跌 77.69%，进口量同比下跌 59.34%，累计进口量比去年同期下跌 19.42%。

海关统计，2020 年 3 月我国 PTA 当月出口量为 105693.77 吨，累计出口量为 185241.88 吨，当月出口金额为 6181.58 万美元，累计出口金额为 11075.56 万美元，当月出口均价为 584.86 美元/吨，

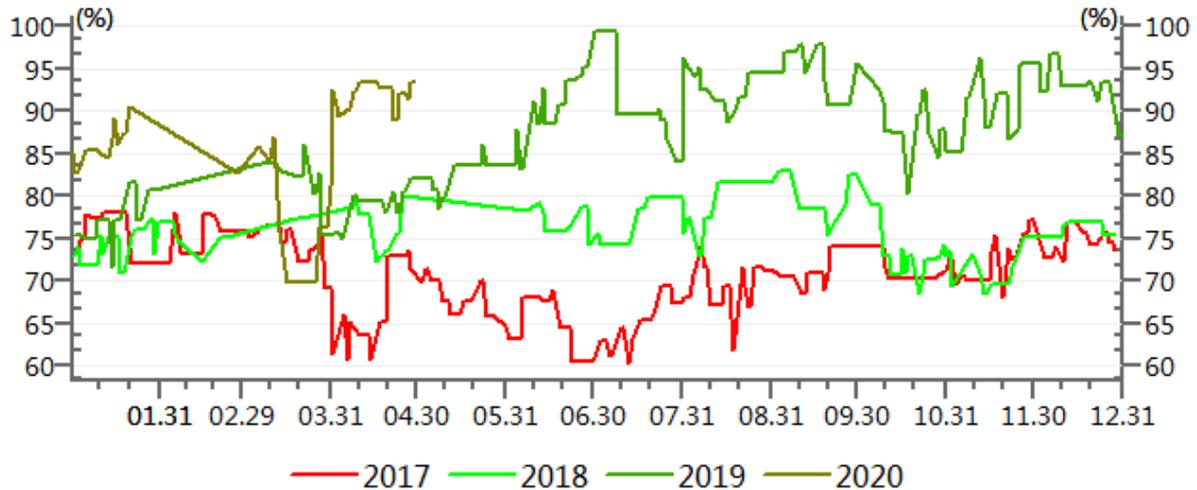
累计出口均价 597.90 美元/吨，出口量环比上涨 32.87%，出口量同比上涨 91.06%，累计出口量比去年同期下跌 1.96%。

图：PTA 社会库存走势图



图：PTA 开工率走势图

PTA产业链负荷率:PTA工厂



乙二醇供应情况

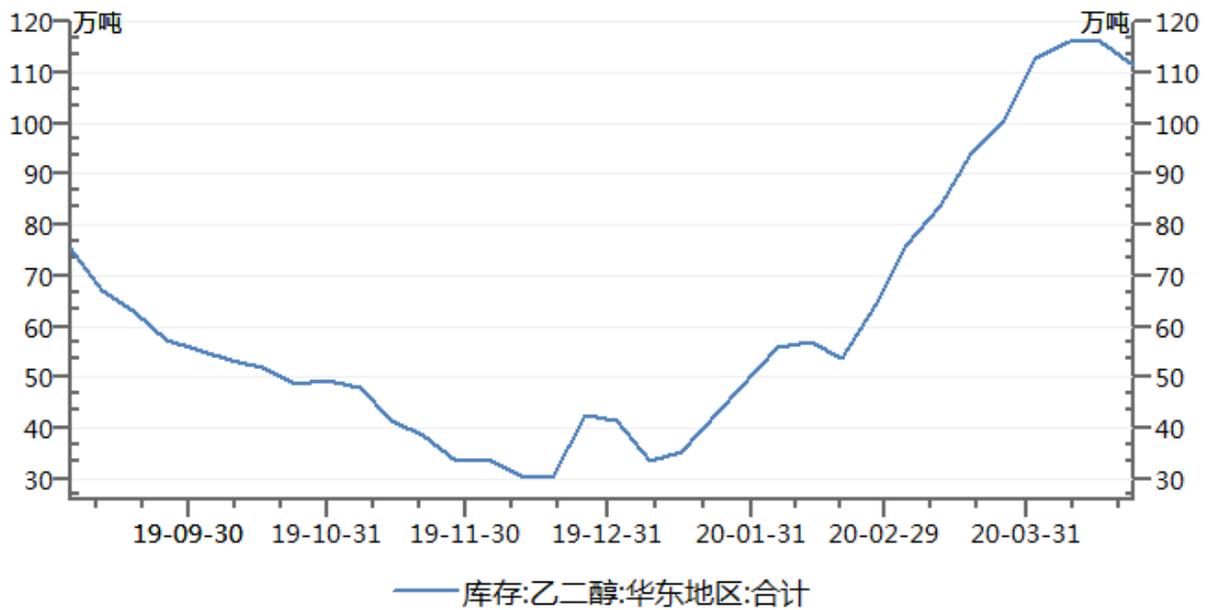
四月份，受利润亏损影响，国内乙二醇开工率大概维持在 57%左右；非煤负荷 65.82%；煤制 39.33%。截止 4 月 27 日华东主港地区 MEG 港口库存约 106.03 万吨，较 4 月初基本持平，据悉 4

月 27 日-5 月 5 日，华东主港乙二醇船货预到港量为 34 万多吨，然罐区库容紧张，卸货速度缓慢，目前大量船货在华东主港排队等待卸货，因此港口库存增速放缓。5 月份来看，通辽金煤，贵州黔西、新杭能源、杨子巴斯夫、中沙天津、天津石化、山西阳煤寿阳、内蒙古易高、日本三菱等装置停车检修，预计国内整体增量有限，关注海外进口货源冲击。

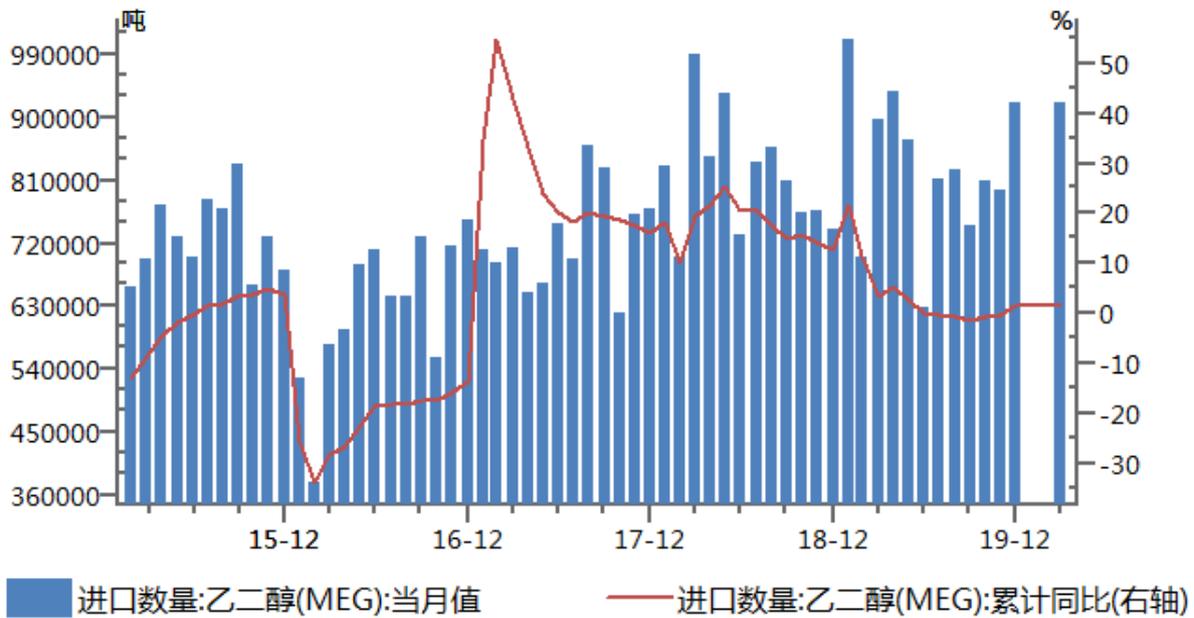
海关统计，2020 年 3 月我国乙二醇当月进口量为 1115026.20 吨，累计进口量为 2803521.35 吨，当月进口金额为 59412.94 万美元，累计进口金额为 156695.49 万美元，当月进口均价为 532.84 美元/吨，累计进口均价 558.92 美元/吨，进口量环比下跌 33.96%，进口量同比上涨 24.25%，累计进口量比去年同期上涨 7.47%。

海关统计，2020 年 3 月我国乙二醇当月出口量为 387.96 吨，累计出口量为 890.9 吨，当月出口金额为 78.66 万美元，累计出口金额为 175.36 万美元，当月出口均价为 2027.54 美元/吨，累计出口均价 1968.30 美元/吨，出口量环比下跌 22.86%，出口量同比下跌 0.49%，累计出口量比去年同期上涨 15.18%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



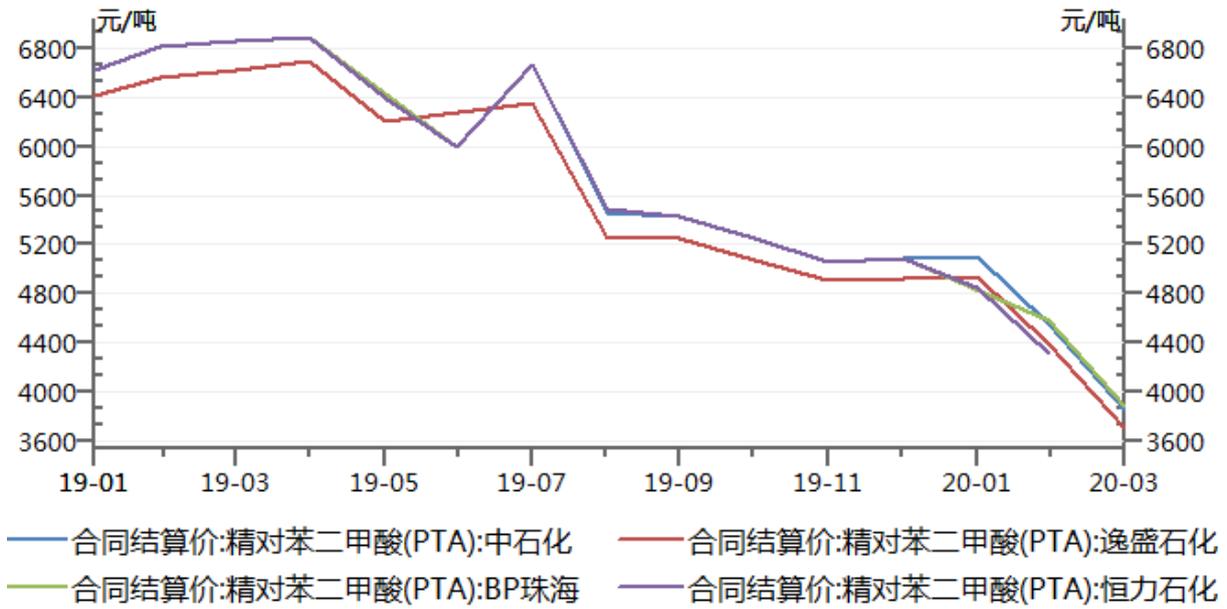
3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，中石化 4 月 PTA 结算价格执行 3370 元/吨，较上月结算价格下跌 480 元。5 月挂牌价 3450，较上月回落 150。

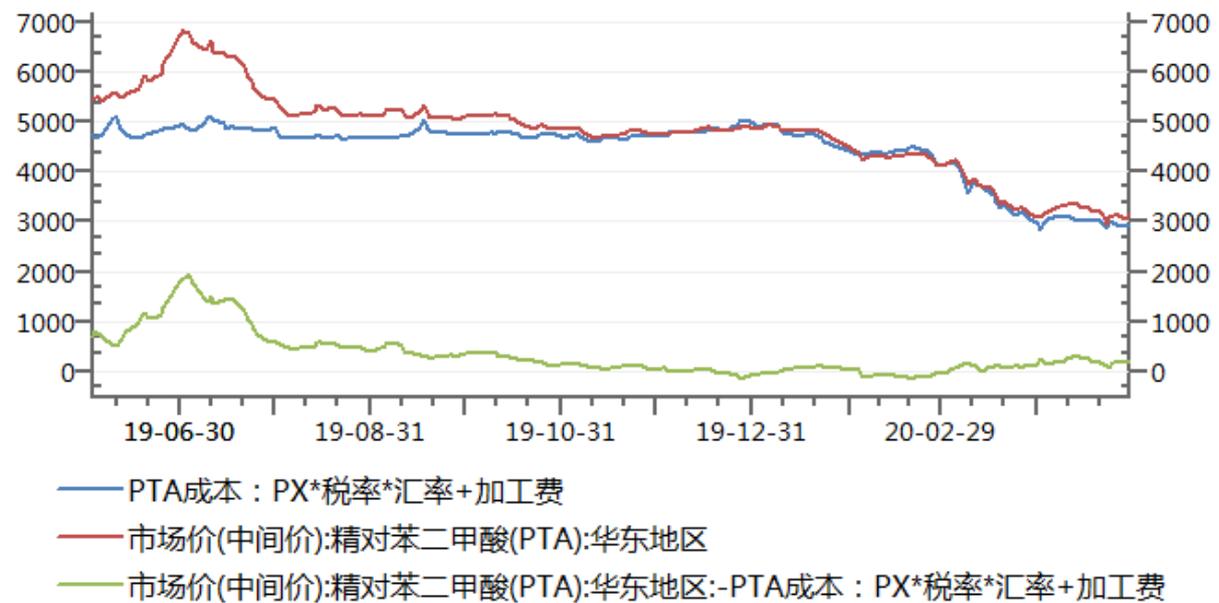
乙二醇合同货方面，中石化 4 月乙二醇结算价格执行 3420 元/吨，较上月结算价格下调 530 元。乙二醇挂牌价 3500，较上月下降 100。

截至 4 月 29 日 PTA 华东市场报价在 3070 元/吨，较上月下跌约 65 元/吨，乙二醇华东市场报价在 3310 元/吨，较上月上涨 230 元/吨，多空交织，预计底部宽幅震荡。截止 4 月 28 日，原料 PX 价格收于 450 美元/吨，环比下跌 8.3%；PTA 加工费在 662 元/吨，环比上涨 11.2%。煤制乙二醇市场毛利为-1358 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1287 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为 25.25 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 118.77 美元/吨。

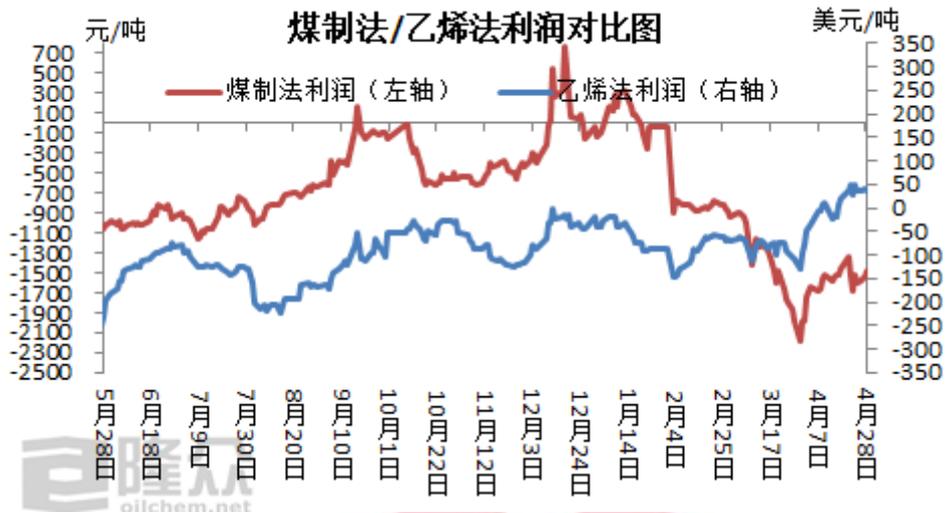
图： PTA 月度合同报价



图：PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势



4、聚酯化纤状况

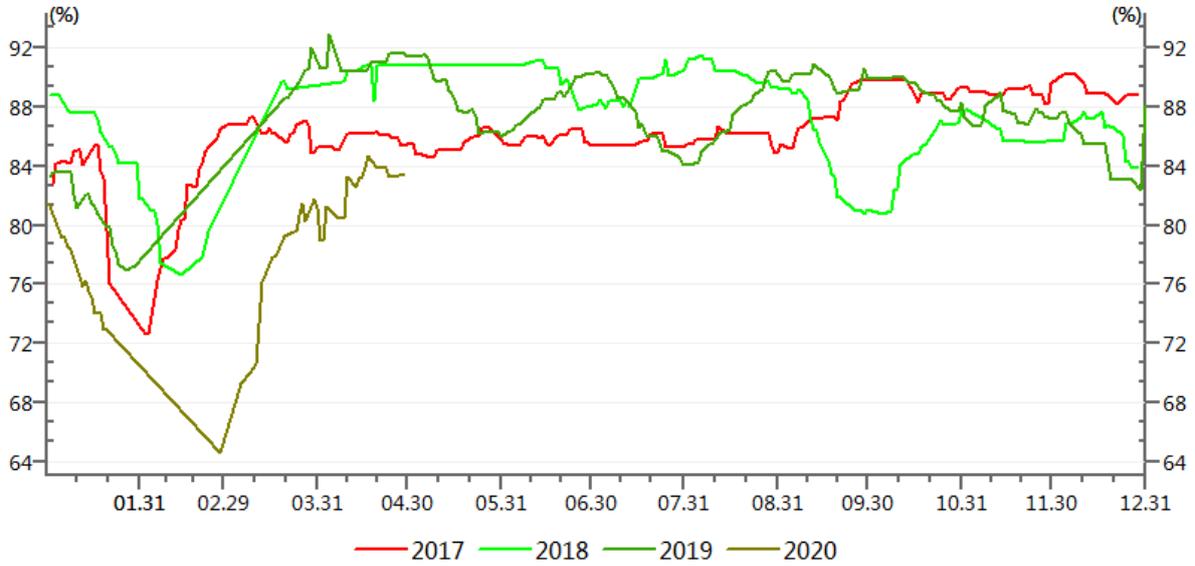
进入四月份后，聚酯原料出现了轮番炒作的局面，先是降价促销，吸引部分抄底资金介入使的厂家库存压力大减，紧接着是口罩原料的炒作，使的短纤产品产销火爆，价量齐升，月末还有防护服概念涤塔夫、春亚纺坯布的炒作，使的涤纶长丝又热炒了几天，受以上因素影响，聚酯开工率并没有想预期那样，出现降负，相反负荷环比三月份出现了明显的提升。四月份大部分时间内，聚酯开工率维持在80-85%区间。聚酯库存大幅库，整体库存向下游累积，社会库存绝对高位抑制需求。

四月，轮番炒作致使产销率大增，聚酯开工率大幅提升。截止2020年4月30日，聚酯开工率回升至84.13%，二月聚酯行业平均开工率为77.05%，环比上升7.07%。基于国内出口转内销的策略和国外疫情好转预期，预计5月纺织品订单数有所好转。

月初原料回暖导致下游集中补库，聚酯价格小幅回升，下旬回落至前低。截止4月29日，CCFEI涤纶短纤华东基准价报5526元/吨，CCFEI涤纶POY华东基准价报4800元/吨，CCFEI涤纶DTY华东基准价报6650元/吨，较上月低点持平。

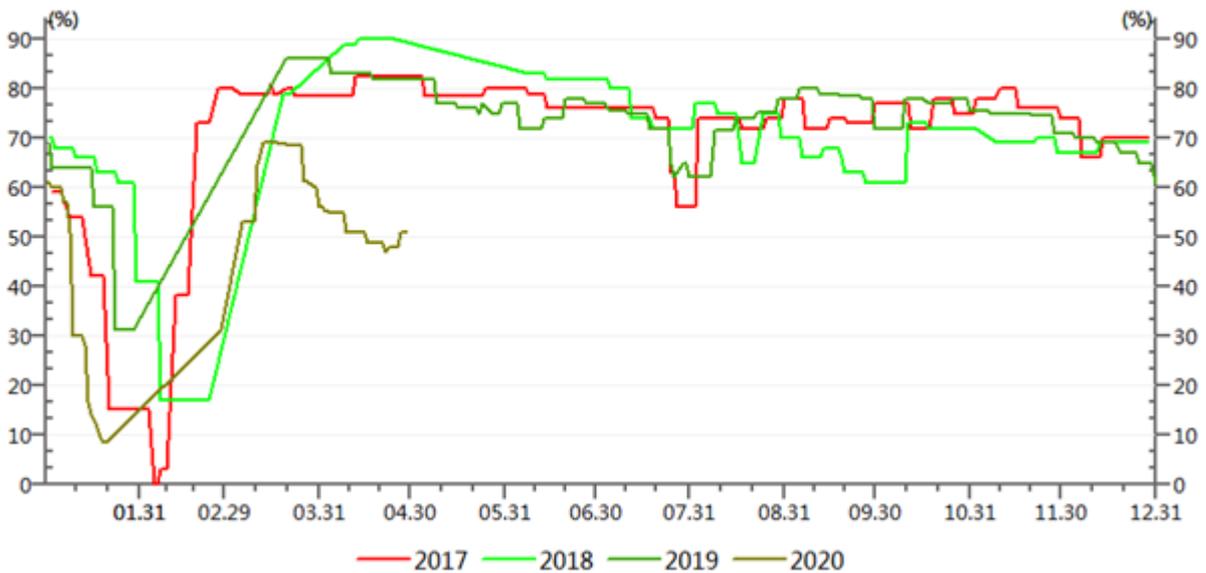
图： 聚酯工厂开工率

PTA产业链负荷率:聚酯工厂

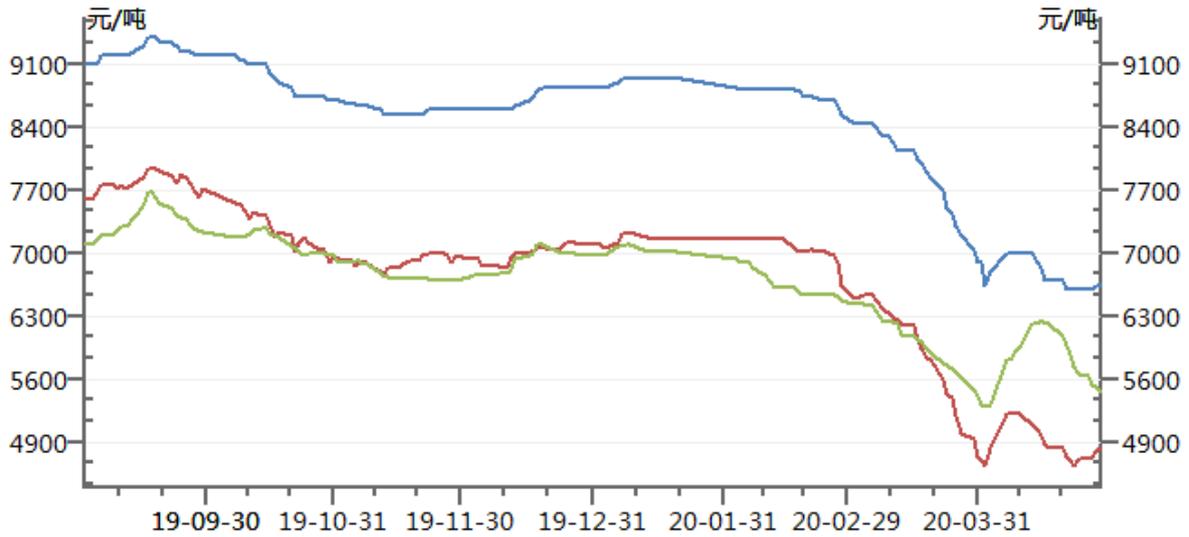


图：江浙织机开工率

PTA产业链负荷率:江浙织机

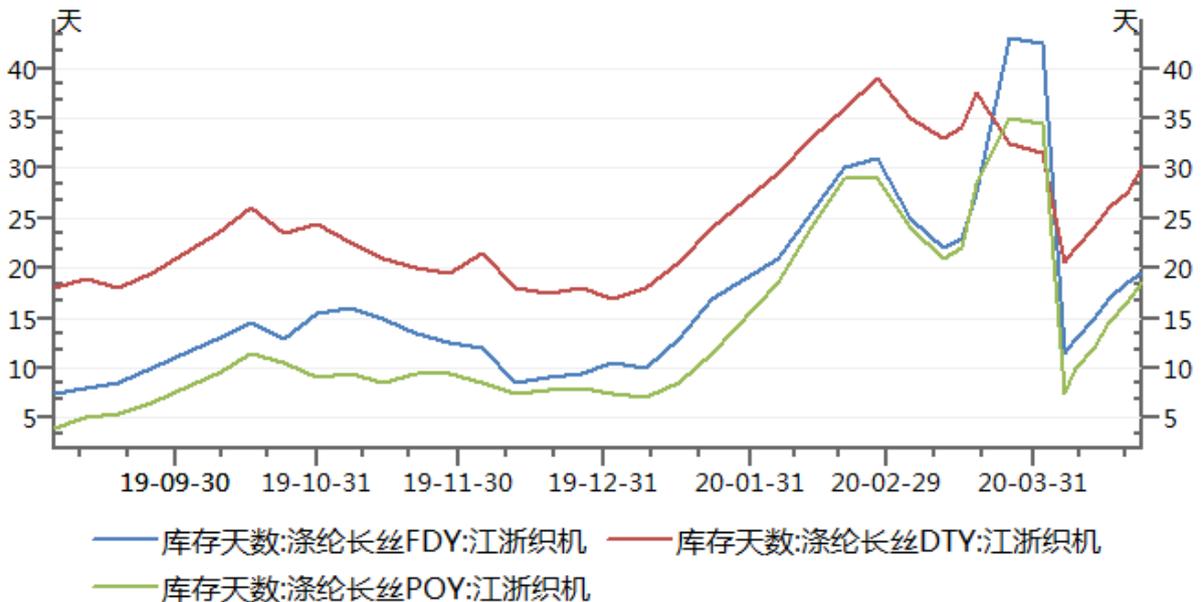


图：下游产品价格走势



— CCFEI价格指数:涤纶DTY — CCFEI价格指数:涤纶POY — CCFEI价格指数:涤纶短纤

图： 涤纶长丝库存天数



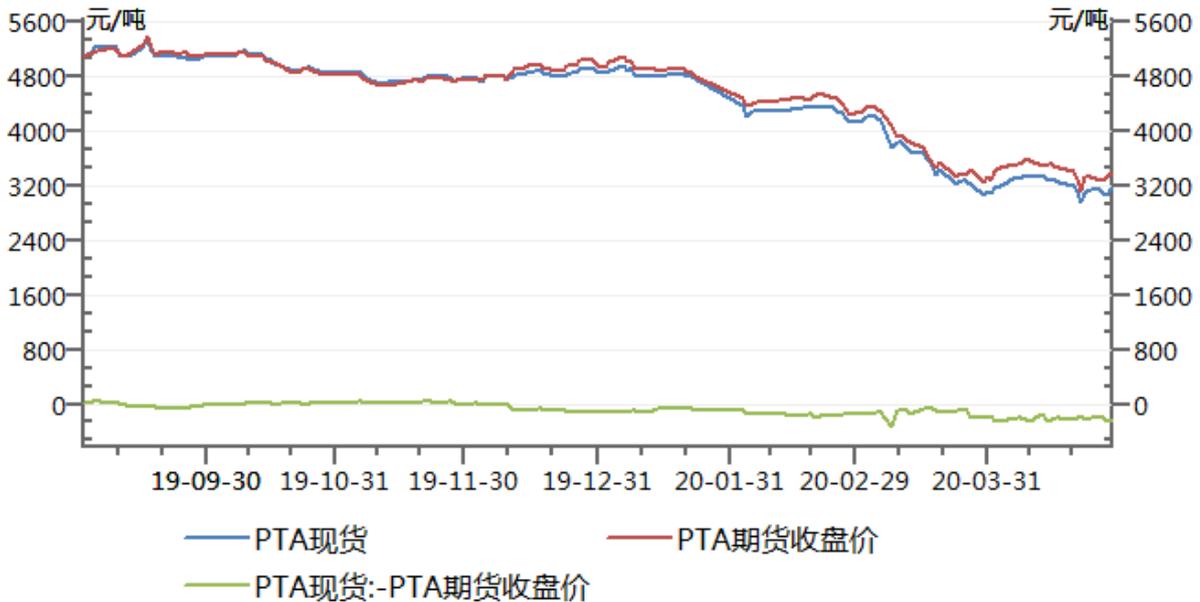
— 库存天数:涤纶长丝FDY:江浙织机 — 库存天数:涤纶长丝DTY:江浙织机
— 库存天数:涤纶长丝POY:江浙织机

二、价差结构情况

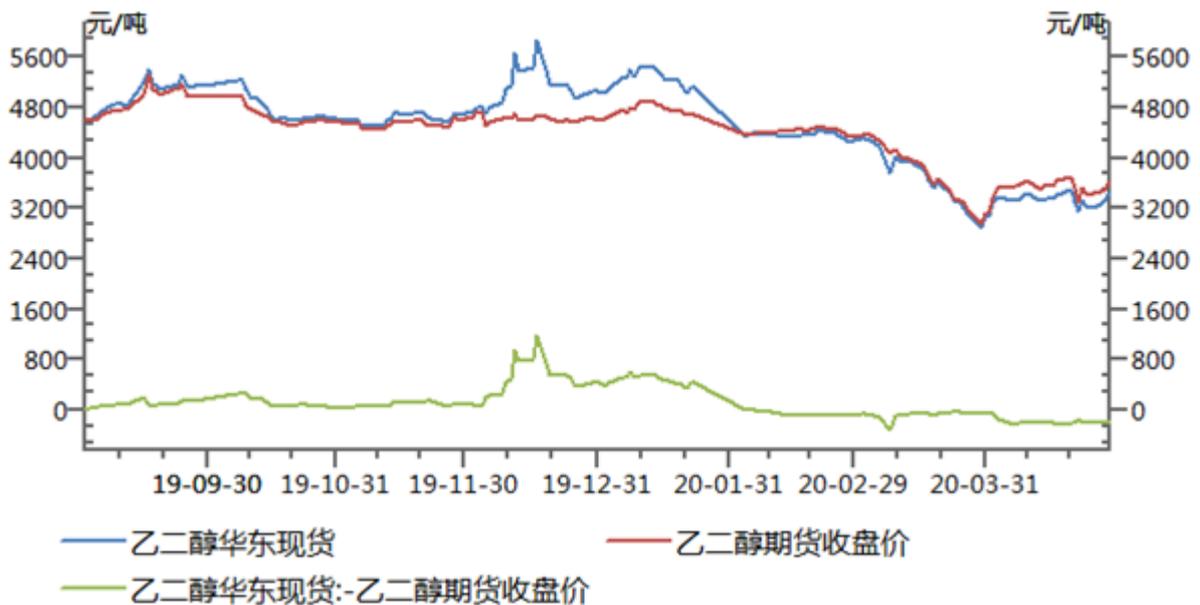
从历史基差走势图看，截止4月29日，PTA基差在-220附近，环比走弱40点，PTA受油价主导波动较大，最大波幅超250点，四月波幅收窄，预计五月在(-160) - (-280)区间震荡。乙二醇基差自月初走弱至-200，之后平稳运行，现货市场库存压力较大，期货市场随油价坚挺向上，预期后市基差继续走弱。PTA09-01合约自三月以来整体有走弱趋势，结合目前的高开工，对近月较为悲观，多次下探-200下边界，可以考虑在价差较低时建仓反套。乙二醇09-01合约，受低开工和高

库存影响，整体情绪多空互现，波动不大，持稳-100 一线，目前套利机会不大。PTA 和乙二醇价差从 2019 年 7 月份 2000 左右缩窄到 200 左右目前基本持平，目前乙二醇利润为负，整体开工率较低，预计继续下跌空间有限，PTA 在高开工环境下进一步下跌的概率较大，建议采取买乙二醇空 PTA 操作策略。

图： PTA 基差走势图



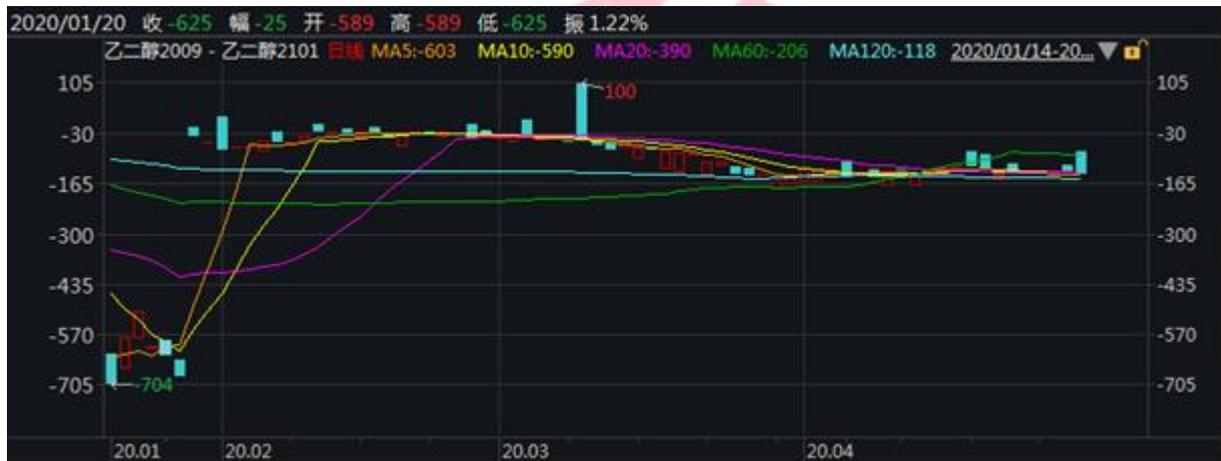
图： 乙二醇基差走势图



图： PTA 近远月走势图



图：乙二醇近远月走势图



图：PTA 近远月走势图



图表来源：wind 资讯

三、观点总结

原料方面，五月减产协议实施对油价有一定利好，前期的过度开采导致的过剩库存需要一

定时间化解，对近月合约造成压制。对于五月减产预期市场给予正反馈，月末出现小幅看涨趋势。伴随油价企稳，石脑油，PX，乙烯价格均有上调。PTA 供应方面，华彬石化，恒力石化 4# 月初按计划重启，中泰昆仑玉在检修一月后已于 27 日重启，五月金山石化计划检修一个月，预计五月开工率整体维持九成以上，目前整体社会库存处在 340 万吨附近高位，供应压力相对较大。乙二醇供应方面，煤制装置因利润亏损保持在 36.52%，一体化装置因月末价格的小幅上调开工率小幅回调，整体开工率维持 55%低位水平。港口情况，截至 4 月 29 日在 106.03 万吨，较 16 日年内峰值下降近 10 万吨，罐区库容紧张，卸货速度缓慢，目前大量船货在华东主港排队等待卸货，叠加下游部分节前补货，港口库出现了减少情况。需求方面，三房、翔鹭、象屿、大连逸盛负荷提升，国内聚酯整体负荷提升至 84.13%，叫上月平均 77%水平，提高 12%。终端需求，欧美各国出台放宽禁令，刺激消费等措施，预计纺织品需求有所上升。国内终端织机目前维持 55%开工水平，基于国内出口转内销的策略和国外疫情好转预期，预计 5 月纺织品订单数有所好转。

目前来看，供需面仍缺乏实质性利好，四月末 PTA 及乙二醇连日反弹系长假前资金降低仓位所致，中长期保持空头思路为主。短线关注油价、供需及加工费，中长期关注海外需求恢复情况。

操作上，单边 TA09 合约短期关注 3650 前高压力，观察油价动向及需求实质利好，中长线，在疫情好转及供需回升环境下，价格有望筑底回升，下方关注 3100-3300 逢低建多。EG09 合约四月于 3750-3250 区间震荡，供需无实质利好，成本承压，支撑价格，中线上建议 3300-3500 区间逢低逐步建立多单。

套利方面，考虑乙二醇目前的低开工率，EG09-TA09 合约持续冲高，逼近上边际 340，故考虑在 300-320 区间进场，目标 100-70。

【风险因素】

- (1) 上游原油继续底部弱势
- (2) 疫情难以好转
- (3) 下游需求转弱

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

