



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

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

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：需求好转不及预期 新增产能稳步投放

内容提要：

- 1、疫情再起，美油震荡下挫至 36 美元。
- 2、欧洲乙二醇市场价走强，乙二醇进口压力有好转。
- 3、终端织造开工率上浮至 7 成水平
- 4、PTA 社会库存高位波动，逼近 400 万吨
- 5、乙二醇新增产能山西沃能、新疆天业，产能基数上调 70 万吨/年
- 6、煤质乙二醇持续亏损，石脑油及乙烯制乙二醇利润有所好转

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	TA01	操作品种合约	EG01	空 PTA 多乙二醇
操作方向	逢高补空	操作方向	区间高抛低吸	买远抛近
入场价区	3450	入场价区	3600-3850	
目标价区	3250	目标价区	3600-3850	
止损价区	3520	止损价区	3600-3850	

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：需求好转不及预期 产能投放压力空前

一、基本面分析

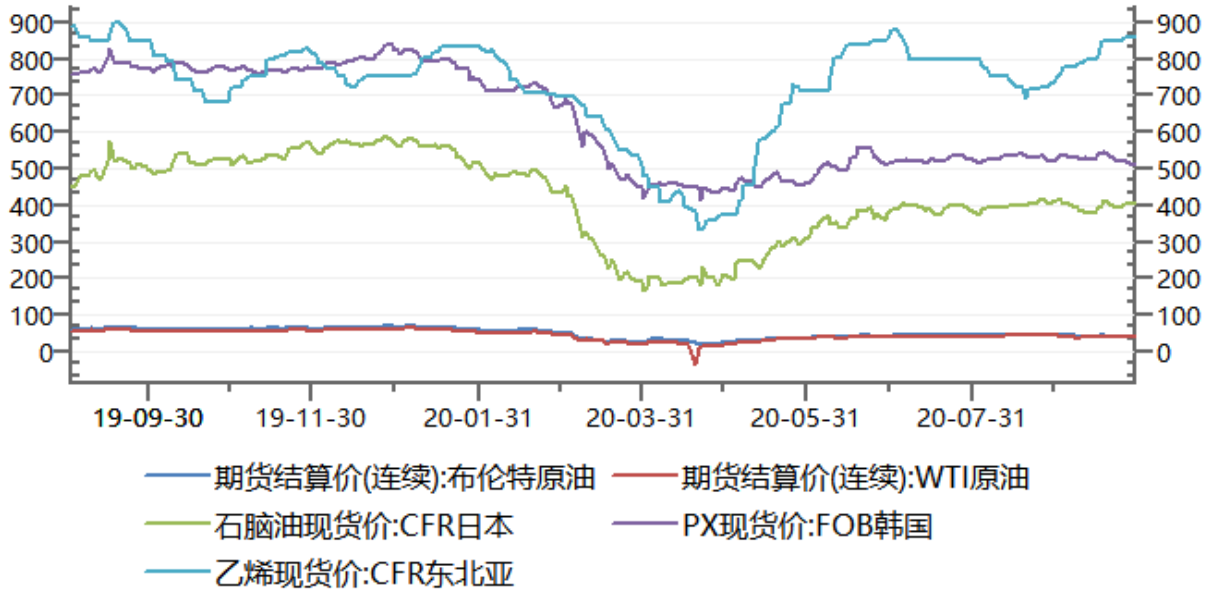
1、上游状况

九月，在对未来供需博弈层面下，原油呈现下跌后反弹走势。月初由于飓风劳拉“劳拉”减弱，叠加沙特下调对亚洲 SOP 油价，油价下跌至 36 美元区间，后缓慢上扬至 40 美元。供应端来看，九月中旬举行的 OPEC 会议积极敦促各方补足前期未履行减产份额，然利比亚恢复生产原油及伊拉克等国落实减产不到位的情况对供应端产生不小压力。需求端，欧洲不断增长的确证人数令市场产生疫情二次爆发的怀疑，需求复苏在疫情压制下遇阻；九月中旬以后美国夏季出行高峰结束，美国燃油需求再度走弱。政策面来看，近期美国有加大财政扶持力度的意向，美元指数有所回升，对油价施加一定利空。地缘政治来看，有消息称伊朗试图修复与沙特之间的关系，中东地区局势并无趋紧迹象，亦无重大事件发生，对油价的影响有限。

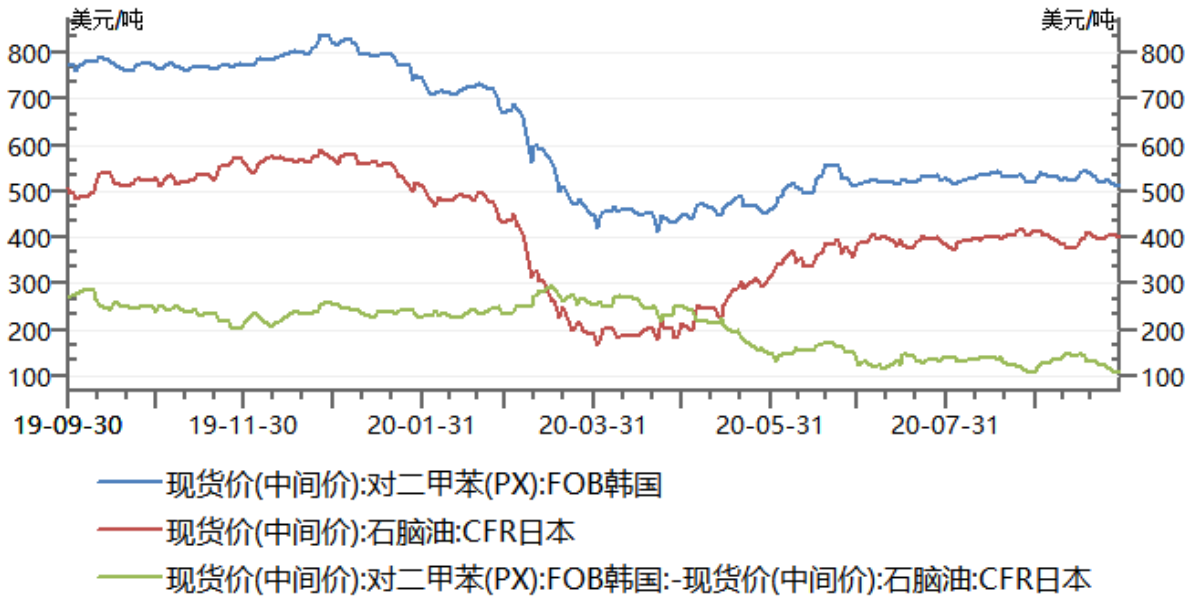
整体来看，OPEC 减产框架稳步运行，欧洲疫情仍较为稳定，预计十月油价将好于九月，但上涨幅度较为有限，WTI 底部支撑参考月末震荡下沿 39 美元，上方顶部参考前高 44 美元。

本月 PX 市场区间调整，价格整体走势较油价偏强。本月 CFR 中国月均价为 448.37 美元/吨，环比下降了 0.18%；FOB 韩国月均价为 530.3 美元/吨，环比下降了 0.15%。PX 及石脑油本月平稳运行，受油价下跌影响较少。石脑油-PX 裂解价差压缩，PX 加工环节出现大幅亏损，后期存在 PX 装置降幅检修预期。中石化 PX9 月结算价格 4410 元/吨（现款 4390 元/吨），较 8 月份降 70 元/吨。10 月挂牌价格为 4450 元/吨，较 9 月降 150 元/吨。2020 年 8 月我国 PX 当月进口量为 109.1698625 吨，累计进口量为 9428124.311 吨，8 月进口均价为 537.623 美元/吨，累计进口均价 621.796 美元/吨，进口量环比下降-15.19%，进口量同比下降 10.93%。

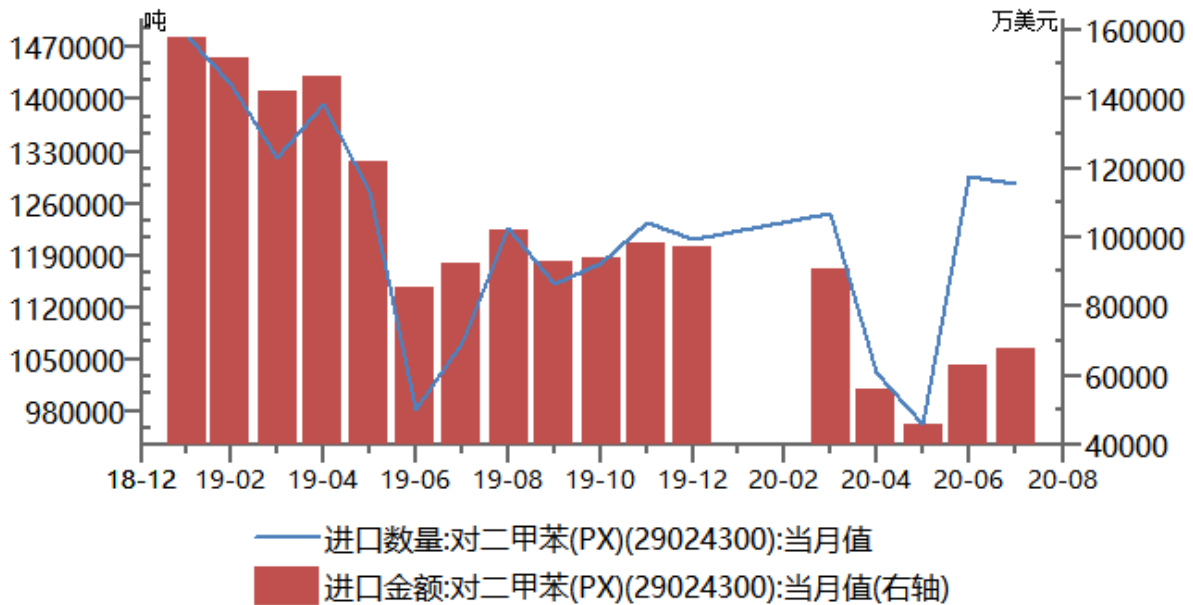
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



2、供应状况

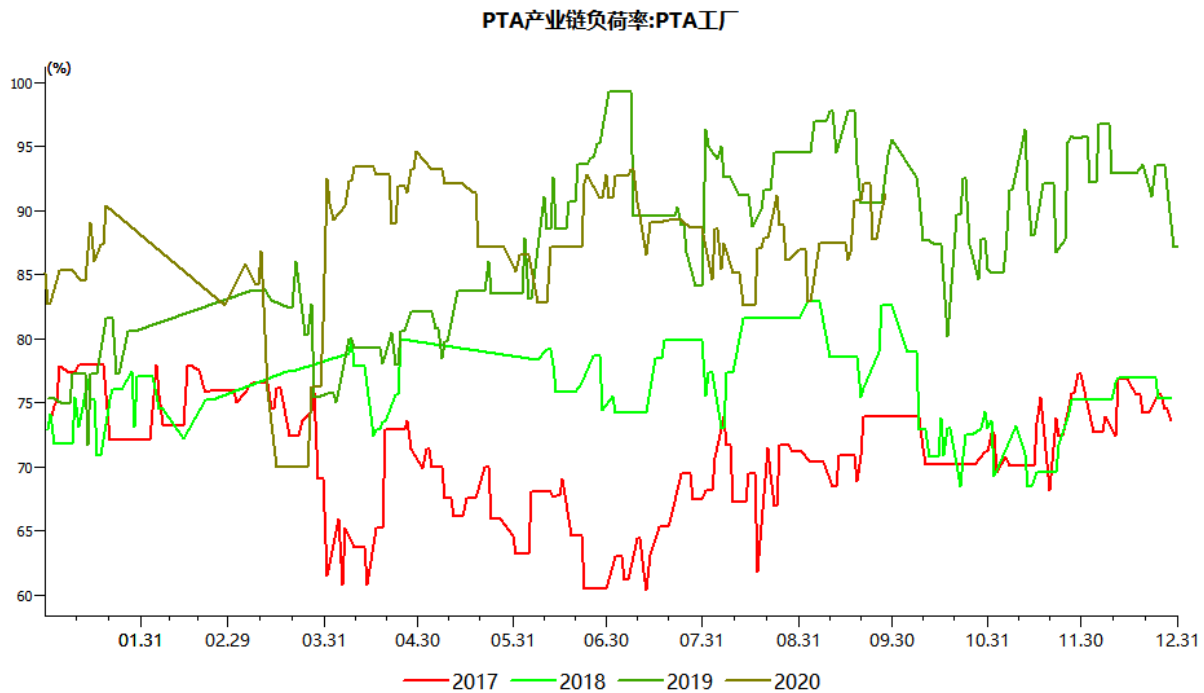
PTA 供应情况

PTA 装置本月检修产能较上月有所减少，9 月份平均开工率在 86.95%附近，9 月产量在 410 万吨附近。江阴汉邦 220 万吨 PTA 生产线计划 9 月 29 日开始检修为期一个月；新疆中泰 120 万吨生产线 10 月 2 日检修为期两个月；仪征化纤 65 万吨万吨装置 10 月 10 日例行检修为期 18 天；四川能投 100 万吨 PTA 生产线有计划 10 月份检修，具体时间未定；9 月 23 日 BP 珠海 110 万吨与 125 万吨 PTA 装置电力故障停车，预计 10 月初全部重启；9 月 26 日宁波利万 70 万吨装置及三房 120 万吨装置重启。据隆众统计 8 月份国内 PTA 产量估算值 412 万吨，较 7 月份下降 13 万吨，跌幅达 3.14%。PTA 供应方面，后续新风鸣装置已进入投产准备阶段，正在升温试车调试，10 月份 PTA 供应面不容乐观。

海关统计，2020 年 8 月我国 PTA 当月进口量为 93246.78 吨，累计进口量为 496645.65 吨，当月进口金额为 3920.66 万美元，当月进口均价为 420.46 美元/吨，进口量环比下跌 19.42%，进口量同比下跌 15.73%。

海关统计，2020 年 8 月我国 PTA 当月出口量为 51123.9 吨，累计出口量为 482985.5 吨，当月出口金额为 2151.55 万美元，当月出口均价为 420.85 美元/吨，出口量环比上涨 2.24%，出口量同比上涨 19.65%。

图：PTA 开工率走势图

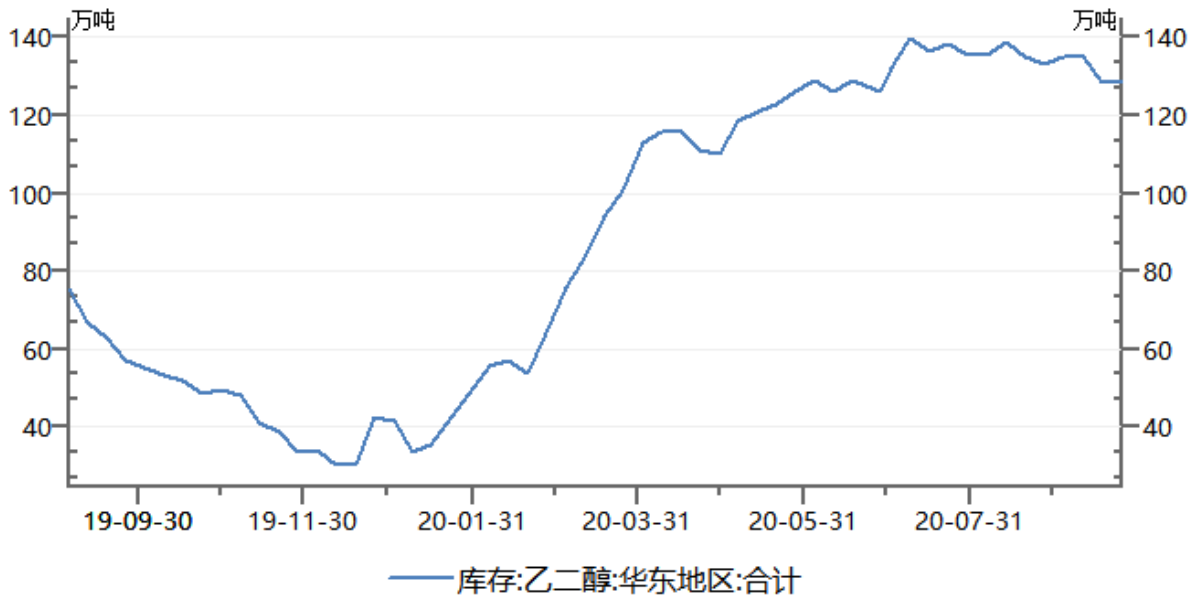


乙二醇供应情况

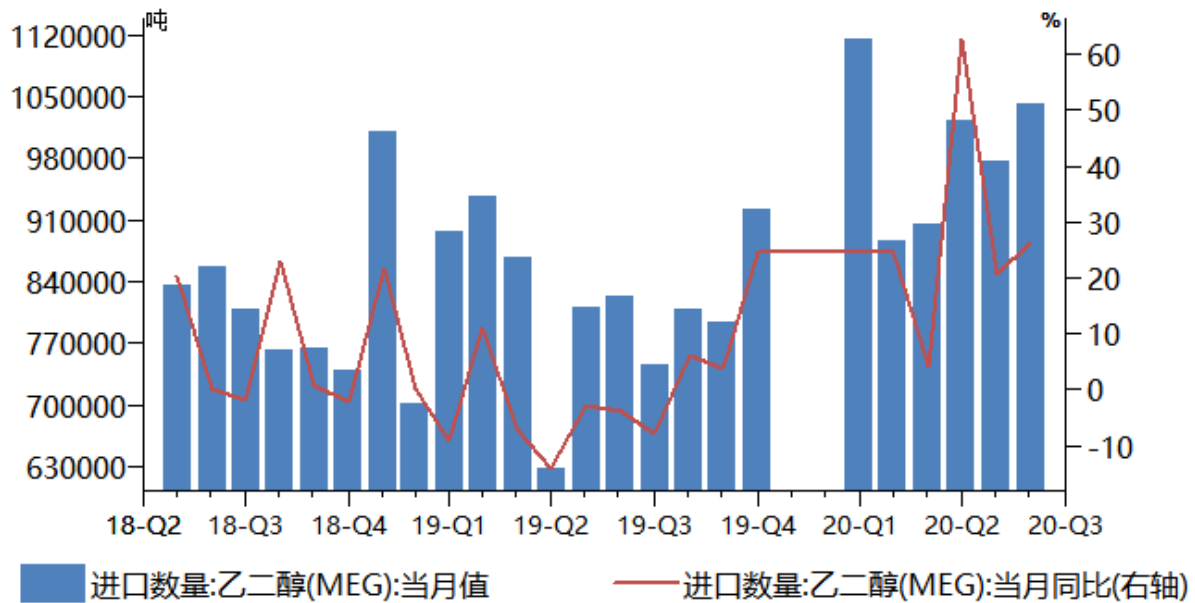
9月，国内乙二醇平均开工负荷约为58.53%，月产量约为73.20万吨。其中非煤制乙二醇开工负荷约为64.16%，月产量约为52.08万吨；煤制乙二醇开工负荷约为48.13%，月产量约为21.12万吨。本月乙二醇欧亚价差逐步走强，吸引贸易商将货物发往欧洲套利，乙二醇进口压力有所改善。截止到9月27日华东主港地区MEG港口库存总量在128.5万吨，较月内峰值140万吨，减少12万吨。安徽红四方8.3开始检修，已于14日重启；新杭能源装置7.20检修至今；独山子石化8.10开始检修，已于28日重启。国内乙二醇检修企业多以煤制企业为主，涉及产能247万吨，其中不包含油制小幅转产EO和降负，煤制的降负。后期装置新杭能源计划重启，整体国内供应呈现小幅增长的趋势。

海关统计，2020年8月我国乙二醇当月进口量为1041147.35吨，累计进口量为7633625.88吨，当月进口金额为44433.60万美元，累计进口金额为361476.50万美元，当月进口均价为426.78美元/吨，累计进口均价473.53美元/吨，进口量环比上涨6.60%，进口量同比上涨26.38%，累计进口量比去年同期上涨14.15%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



3、合同货报价状况

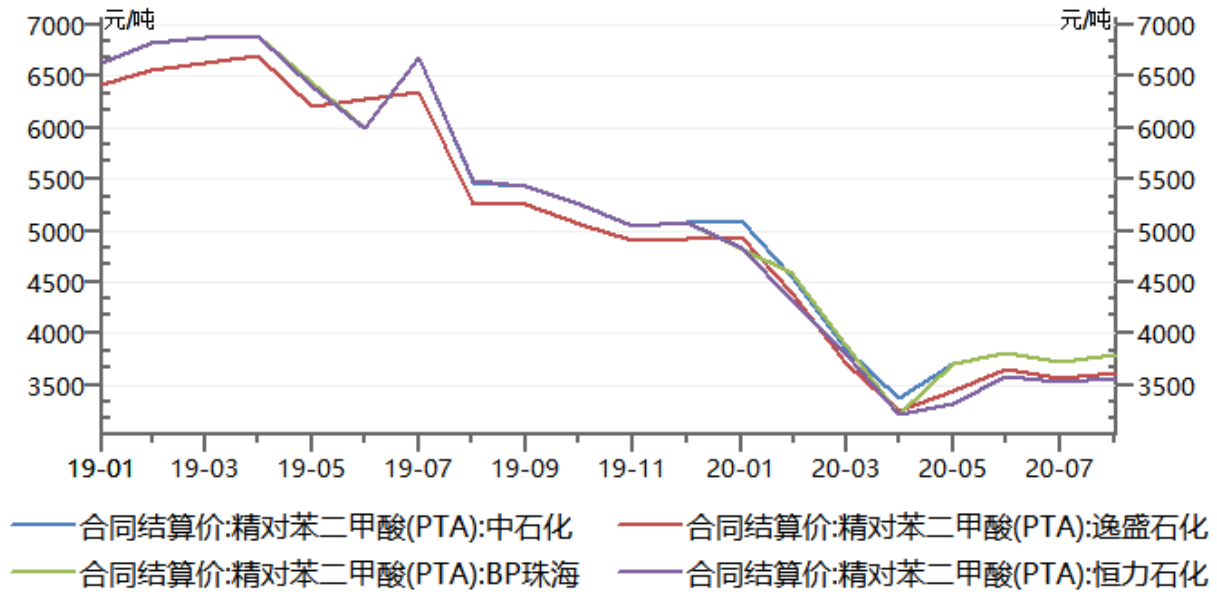
PTA 合同货方面，中石化 9 月 PTA 结算价格执行 3690 元/吨，较上月结算价格下降 100 元。10 月挂牌价 3700，较上月下降 100 元。

乙二醇合同货方面，中石化 8 月乙二醇结算价格执行 4020 元/吨，较上月结算价格上涨 140 元。10 月乙二醇挂牌价 3900，较上月下降 200 元。

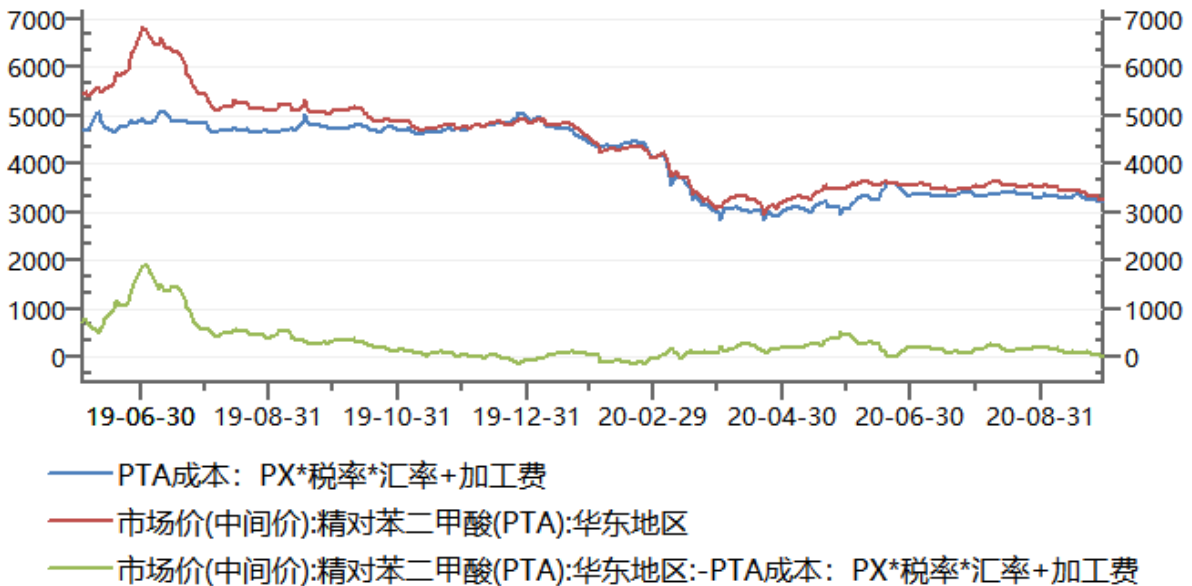
9 月 PTA 华东市场月均报价在 3230 元/吨，较上月下降 238 元/吨，乙二醇华东市场月均报

价在 3630 元/吨，较上月下跌 87 元/吨。截止 9 月 29 日，原料 PX 价格收于 532 美元/吨，环比下跌 2.7%；PTA 加工差在 500 元/吨，环比下跌 20.7%。煤制乙二醇市场毛利为-17105 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1533.8 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-229 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-2.99 美元/吨。多套装置陆续投产，国内产量增量明显，乙二醇价格大幅回落，各工艺市场毛利都有不同程度收缩。

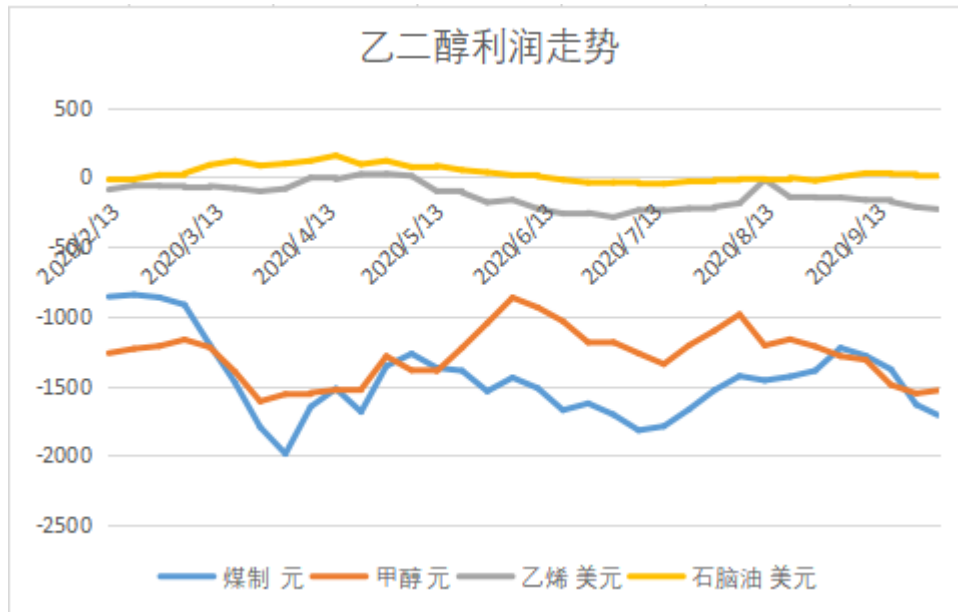
图： PTA 月度合同报价



图： PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势

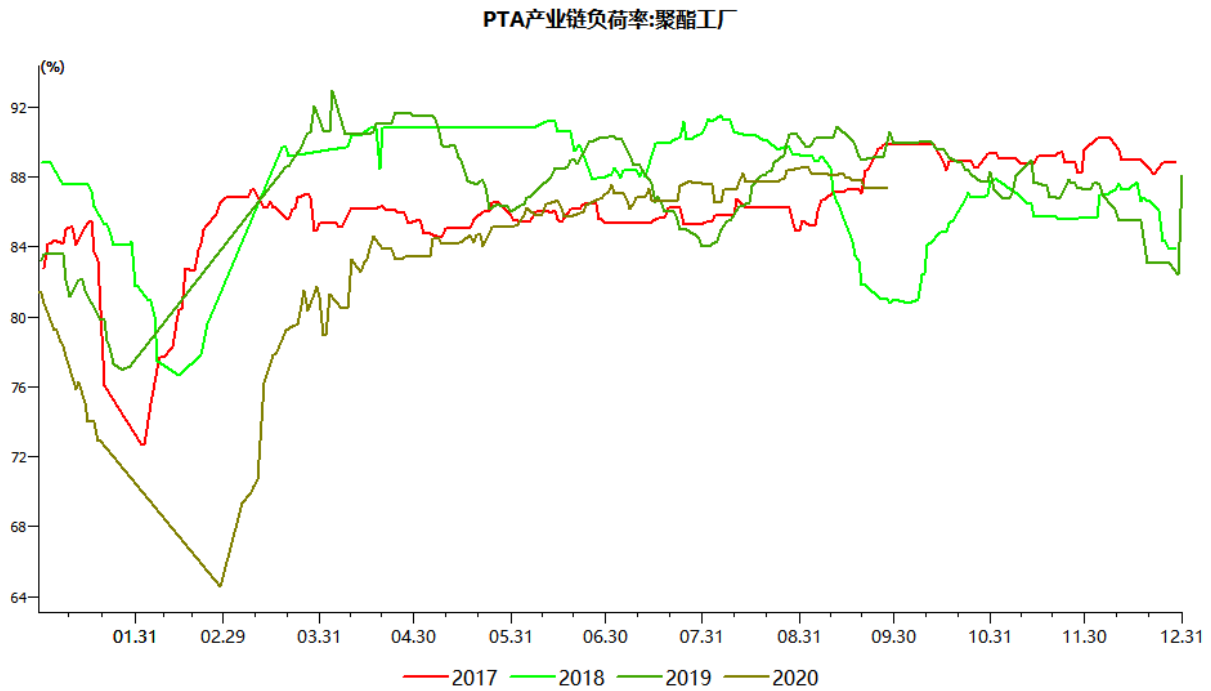


4、聚酯化纤状况

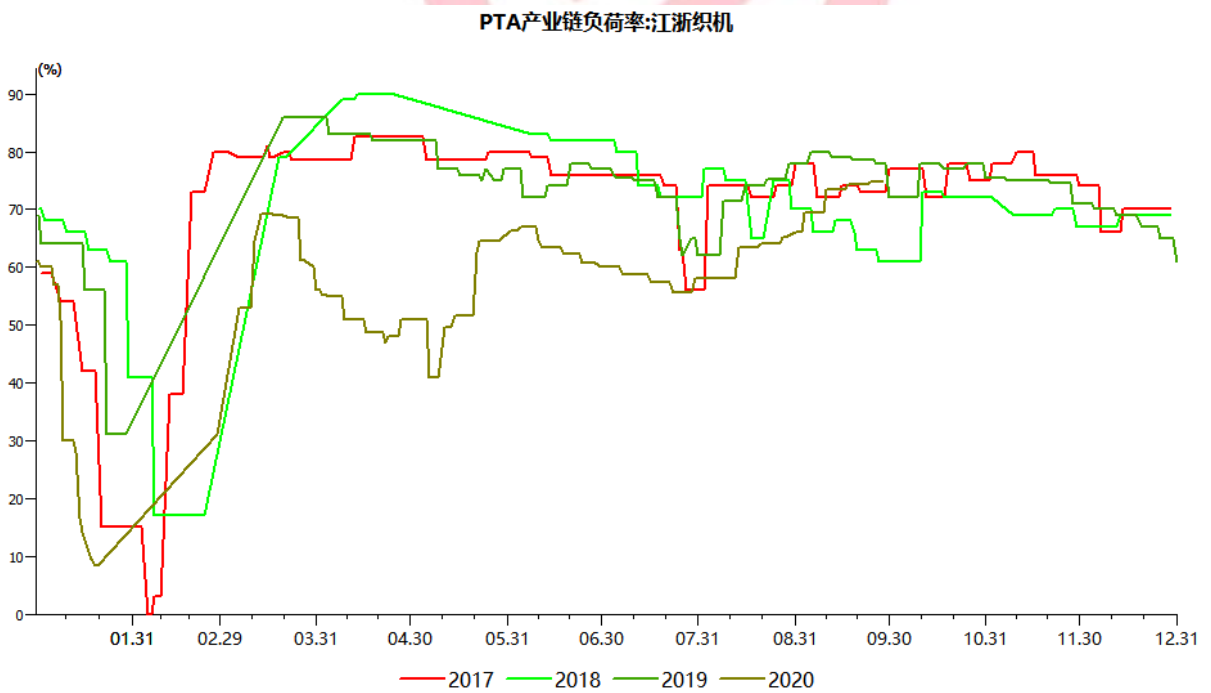
九月，9月，聚酯行业产量468.08万吨，环比下滑2%。导致行业产量下滑的主要原因是，9月整体比8月份少一天，叠加月内多套装置检修、减产，如长乐、天圣、振辉、海欣等，但月内恒逸海宁新装置投产。因此9月国内整体聚酯产出较8月小幅下滑。月内总产量较7月有所提升，8月预计产量480万吨，环比上升5.67%。本月聚酯开工率维持88%水平，但产能基数较前期有所上调，下游需求有所好转。

九月，聚酯产销平平，国内终端按需采购，出口量较大缩减。1-6月我国涤纶短纤共出口33.4万吨，同比下滑32.58%。需求不振，叠加年内的产能扩张，聚酯企业累库压力较大，涤纶短纤行业平均库存11.99天，较7月末上涨3.6天；涤纶长丝行业库存天数：POY工厂库存主流在22-32天，部分较低在十余天；FDY工厂库存多在23-28天附近，部分较低在十余天左右；DTY库存依旧较为分化，部分较低在20余天附近，较高在一个半月左右。成本端走弱，导致聚酯生产企业折价去库存，本月下游现货报价略有下调。截止9月30日，CCFEI涤纶短纤华东基准价报5323元/吨，CCFEI涤纶POY华东基准价报5080元/吨，CCFEI涤纶DTY华东基准价报6500元/吨，环比下降0.5%。

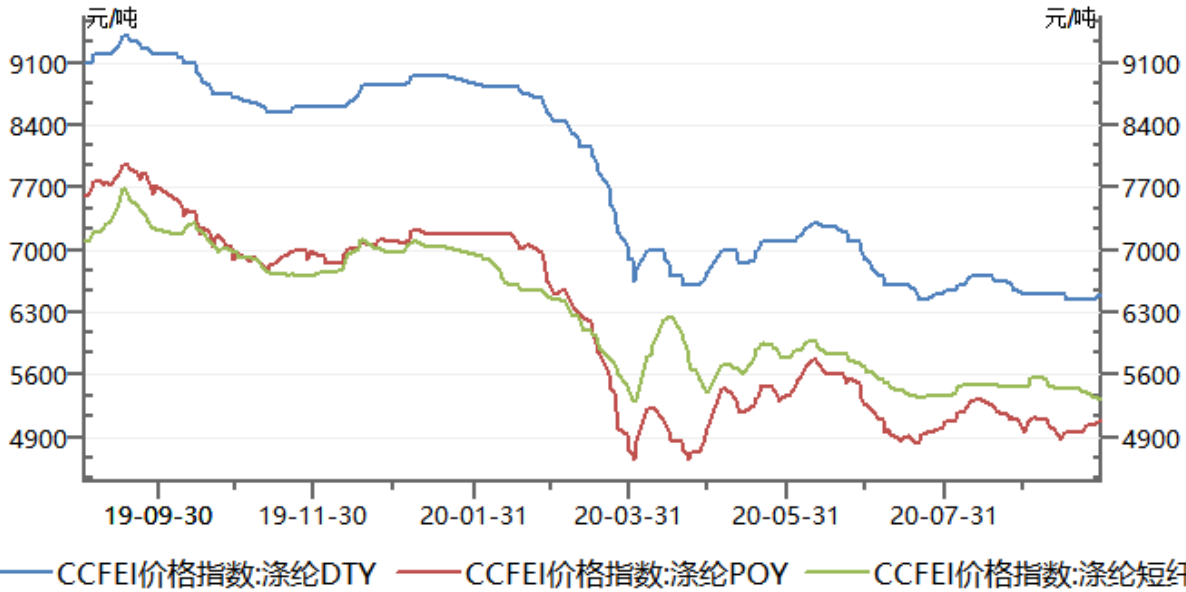
图： 聚酯工厂开工率



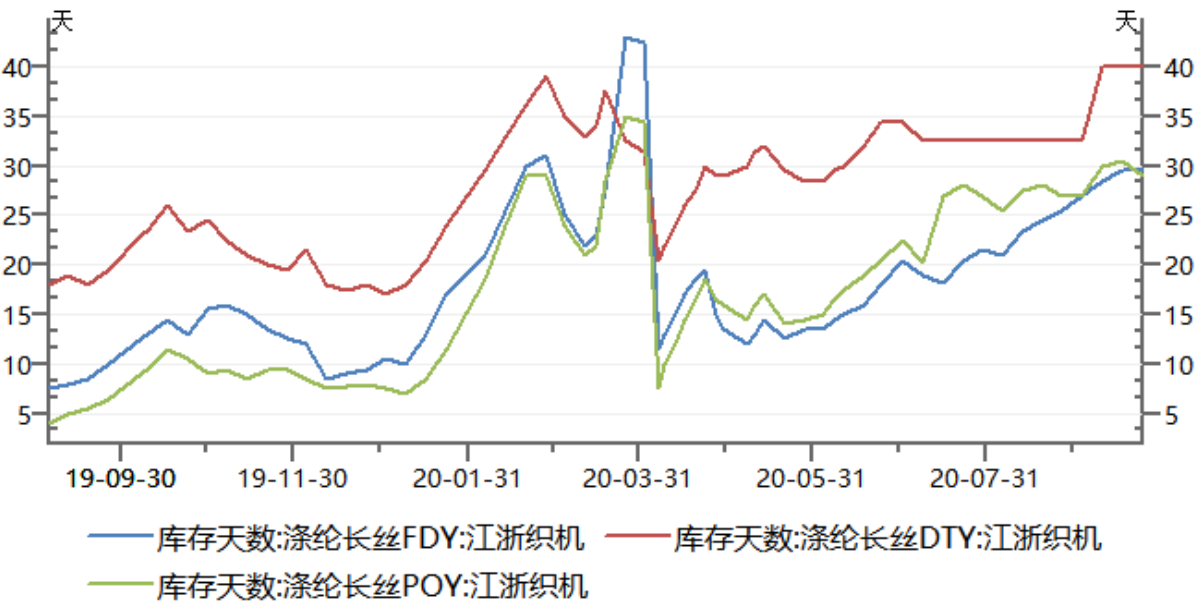
图： 江浙织机开工率



图： 下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数



二、价差结构情况

从基差走势图看，截止8月30日，PTA基差在-180附近，既8月10日主力合约换月后，维持(-180) - (-210)区间波动，预计九月在(-150) - (-240)区间震荡。乙二醇基差本月在-209逐渐走强至-180一线。PTA01-05合约以-110为中心一线波动运行，目前整体供需调整较为稳定，建议围绕(-90) - (-130)区间交易。乙二醇10-01合约，受低开工和高库存影响，整体情绪多空互现，价差中心侧重(-120)一线，操作考虑价差偏离后的回归趋势。乙二醇01-PTA01价差在250-(-60)

区间运行，乙二醇供应面压力较小，预计该套利合约仍有上行空间。

图：PTA 近远月走势图



图：乙二醇 PTA 价差走势图



RUIDA FUTURES 图表来源: wind

三、观点总结

原料方面，九月原油在疫情反复及需求衰退的预期下，呈现下跌后反弹走势。目前 OPEC 减产协议框架稳步运行，美国海湾原油在飓风影响下出现短期停产，原油供应较为稳定。疫情反复导致市场担忧需求恢复，月初下滑至 36 美元水平后反弹，现处于 39-41 美元区间震荡。石脑油、PX、乙烯价格受油价波动较小，维持小区间波动，乙烯略有上涨。

PTA 供应方面，装置江阴汉邦，新疆中泰计划在十月停检一个月，十月 PTA 产量将呈现小幅下

滑。乙二醇供应方面，国内非煤制乙二醇开工率在 60.9%附近，煤制乙二醇开工率在 32.58%附近。装置山西沃能，新疆天业成功开车，目前低负荷运行，在装置稳产后，产能预计上调 70 万吨，占目前运行产能 3.5%。近期，欧亚乙二醇价差逐渐放开，跨市场套利窗口打开，北美及欧洲发往亚洲货源减少，港口库存小幅下降至 128 万吨。

需求方面，本月聚酯整体维持 87%水平开工率，但结合前期新增产能来看，聚酯端需求较前期有所好转。终端方面，截至 9 月 30 日江浙地区化纤织造综合开机率为 71.12%，环比上升 1.8 个百分点，整体市场海内外服装及家纺订单均有不同程度恢复。

总而言之，PTA 目前加工利润尚处于盈利状态，叠加四季度新装置投产，整体面临较大供应压力。乙二醇海外装置检修以及欧洲市场乙二醇利润转好等因素，进口量存在下降预期，然 9 月新增的两台装置投产，国内供应量有所增加。综上，认为乙二醇、PTA 十月将维持弱势震荡。后续关注 PTA 开工率变化，乙二醇港口库存变化。

操作上，单边 TA01 合约短期关注 3450 一线压力，观察油价动向及终端纺织恢复情况，年末供应面压力激增，伺机布空，目标 3250。预计 EG01 合约十月于 3600-3850 区间筑底震荡，成本承压，支撑价格，九月建议 3600-3850 内区间高抛低吸。

套利操作，TA 装置投产 EG 进口量预期减少，后续供应方面乙二醇将强于 PTA，遂建议多乙二醇空 PTA 操作，建议 TA01-EG01 合约于 250 进场，目标看向 400。

瑞达期货
RUIDA FUTURES

【风险因素】

- (1) 上游原油破位下跌
- (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。

