



金融投资专业理财

## PTA&乙二醇月报

2021年3月31号

# 终端备货蓄势待发 外贸能否如约而至

### 摘要

三月，原油涨势出现拐头，化工品板块多头获利盘大量离场，多数品种呈现减仓下跌。从品种间内因来看，本月下跌主要有以下原因：乙二醇进口量稳中有升，经过节后补库，港口提货量减少，港口库存底部持稳；国内乙二醇部分装置重启，负荷上升，国内货源供应量上升；二月，聚酯产销持续放量，库存向下游传导，终端织造及坯布累积库存量较高；欧洲疫情影响下再度陷入封锁，终端纺织有少量询盘，但实质下单量较少。

展望后市，市场传闻 OPEC+有望延续当前减产规模至四月底；美国拜登政府有望出台“四万亿”基建项目资金；美国开启夏季出游高峰。全球经济正在恢复，国际原油下方支撑性较强。供需面来看，以往年来看四月中下旬为外贸订单成交密集时段，目前终端备货较为充足，市场等待外贸订单的下单情况。

操作上，趋势性空单止盈离场，注意观察油价动向；日内区间交易，多单等待机会，关注终端去库情况。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
证件许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
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



## 目录

一、基本面分析.....	2
1、上游原材料情况.....	2
2、供应状况.....	4
3.乙二醇供应情况.....	4
3、合同货报价状况.....	6
4、聚酯及终端状况.....	8
二、价差结构情况.....	10
三、期权分析（PTA 期权） .....	11
四、观点总结.....	12
免责声明.....	14

## 一、基本面分析

### 1、上游原材料情况

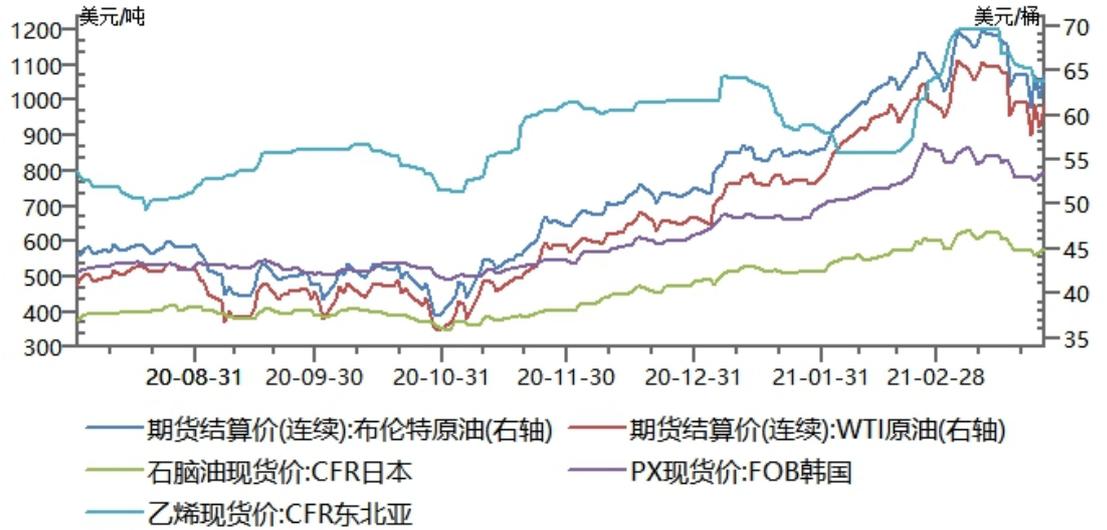
三月，国际油价上方承压，月K线显示高位横盘整理，中长线仍处在上升通道。从全月走势来看，本月上旬呈现回调后反弹走势，月中旬呈现震荡下跌走势，临近月末原油区间宽幅震荡，日波幅增大。供应方面，OPEC+意外将当前减产力度延长到4月底，包括沙特继续自愿额外每日减产100万桶；美国最大产油州德州因严寒天气导致全州油田停产逐步恢复；苏伊士运河货轮搁浅小面积影响原油运输。需求端来看，欧洲再度因疫情进入封锁状态、南美疫情愈加严峻。经济方面，继通过1.9万亿美元提案，拜登政府计划于近期公布一揽子经济刺激方案，概述以交通运输为重点的重建美国基础设施的计划。地缘政治方面，也门胡赛组织局部骚扰沙特的原油生产活动，目前未造成原油设施的损毁。

整体来看，OPEC+继续执行减产协议，但由于疫苗产能受限，全球疫情情况改善较为有限，原油需求增加持续性不佳，且后续OPEC计划恢复部分产量，原油上方压力渐现。后续关注欧美疫情发展情况，以及四月初OPEC+会议结果。

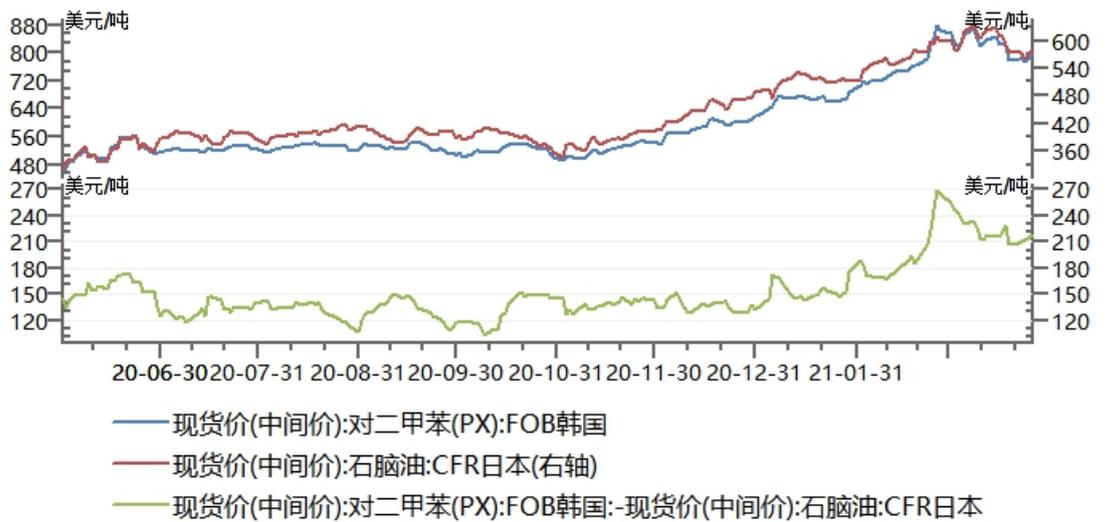
本月PX市场价格走势较原油基本同步。本月中下旬，亚洲范围内装置检修基本结束，国内装置近期检修损失量减少，PX进口报价较为平稳。截止至3月30日，(PX) CFR中国月报价为813.33美元/吨，较月初下跌7.77%；FOB韩国报价为796美元/吨，较月初下降3.16%。石脑油较PX涨较为缓和，PX-石脑油价较上月末有小幅下降。截止29日(PX) FOB韩国-(石脑油) CFR日本报223.63美元/吨，较月初下降30.25美元。中石化PX3月结算价格6420(现款价6390)，较2月份涨810元/吨。中石化4月PX挂牌价格调为6400元/吨，较3月稳定。2021年2月我国PX当月进口量为1206421.216吨，累计进口量为1206421.216吨，2月进口均价为609.328美元/吨，累计进口均价609.328美元/吨，进口量环比增长12.492%，进口量同比降低4.01%。

本月乙烯月初运行平稳，月末小幅上涨，截止3月30日，乙烯CFR东北亚报价1061美元/吨，较月初上升80美元，涨幅8.51%。

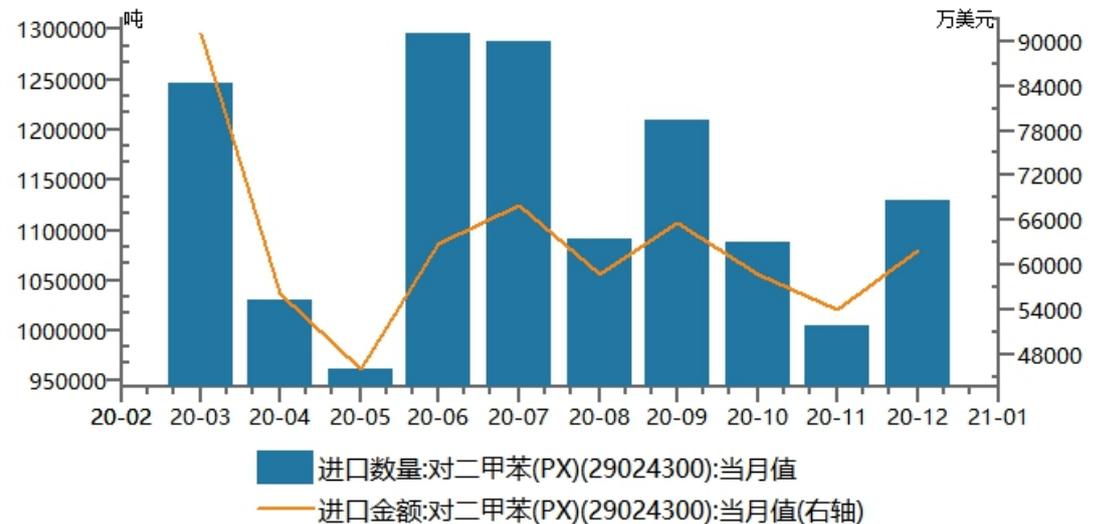
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图

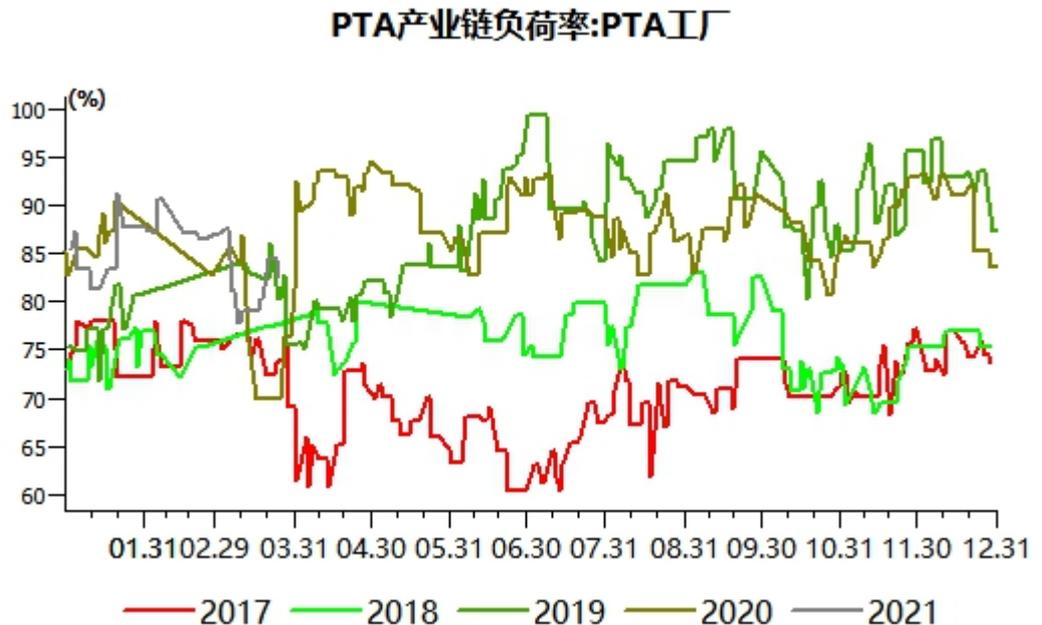


## 2、供应状况

PTA 装置本月开工率较上月有所下降，2 月份平均开工率在 85.63%附近，较上月下降 0.73%，PTA 产量在 420 万吨，较上月下跌 5.87%。除佳龙石化、蓬威石化、天津石化等仍旧处于长停状态下以外，部分装置本月轮检。本月轮检产能有：华彬石化 140 万吨装置 3 月 6 日计划检修，检修时长 1 个月；珠海 BP 装置一线 3 月 25 日短停，重启待定；二线 3 月 19 日停车；恒力石化 2#4#检修半个月。下月多台大装置计划检修，后续新风鸣装置暂定检修。鸿港石化 2 期 250 万吨装置 3 月 12 日负荷提升，目前负荷 80%；，且四月装置检修损失量减少，PTA 供应面小幅增加。

2021 年 2 月我国 PTA 当月进口量为 2005.65 吨，当月进口金额为 110.36 万美元，当月进口均价为 550.25 美元/吨进口量环比下跌 81.12%，进口量同比下跌 96.37%，累计进口量比去年同期下跌 88.56%。2021 年 2 月我国 PTA 当月出口量为 196591.56 吨，当月出口金额为 10294.1 万美元，当月出口均价为 523.63 美元/吨，出口量环比上涨 106.93%，出口量同比上涨 394.27%。进口量减价减，且净进口环比减少，显示我国 PTA 逐步摆脱进口，进口依存度下降。

图：PTA 开工率走势图



## 3.乙二醇供应情况

3 月，国内乙二醇平均开工负荷约为 64.91%，月产量约为 85.75 万吨。其中非煤制乙

二醇开工负荷约为 70.13%，月产量约为 58.62 万吨；煤制乙二醇开工负荷约为 55.85%，月产量约为 27.12 万吨。除永金化工多台装置及新疆天业装置长停外，本月短修装置有：新杭能源 3#装置 3 月 10 日检修，计划 5 月 10 日重启；阳煤平定化工 3 月 28 日检修，重启待定。截止目前本月检修涉及产能 396 万吨，月损失量预估在 26.65 万吨，其中不包含油制小幅转产 EO 和降负，煤制的降负。后续多台装置计划提升负荷，且 1 月初延期的装置建元煤化及湖北三宁下月将有望投产。港口方面，截止 2021 年 3 月 29 日，华东主港区乙二醇港口库存总量 59.72 万吨，港口底部平稳运行。受美国寒潮影响，美国乙二醇装置大范围停机，美国 82.8 万吨/年的 MEG 装置目前运行负荷 6 成左右，后期运行情况取决于原料乙烯的稳定性而定。本月亚洲乙二醇走势偏弱，亚-欧价差走阔，鼓励中东货源向欧洲调配，后续亚欧转口套利现象或将减少。未来远期来看，美国及沙特进口货源有望恢复或继续增加，国内产量持续上升，预计二季度乙二醇供应短缺现象将有所缓解。

2021 年 2 月我国乙二醇当月进口量为 590044.89 吨，累计进口量为 1370136.98 吨，当月进口金额为 33731.58 万美元，累计进口金额为 74292.9 万美元，当月进口均价为 571.68 美元/吨，累计进口均价 542.23 美元/吨，进口量环比下跌 24.36%，进口量同比下跌 30.96%，累计进口量比去年同期下跌 18.85%。

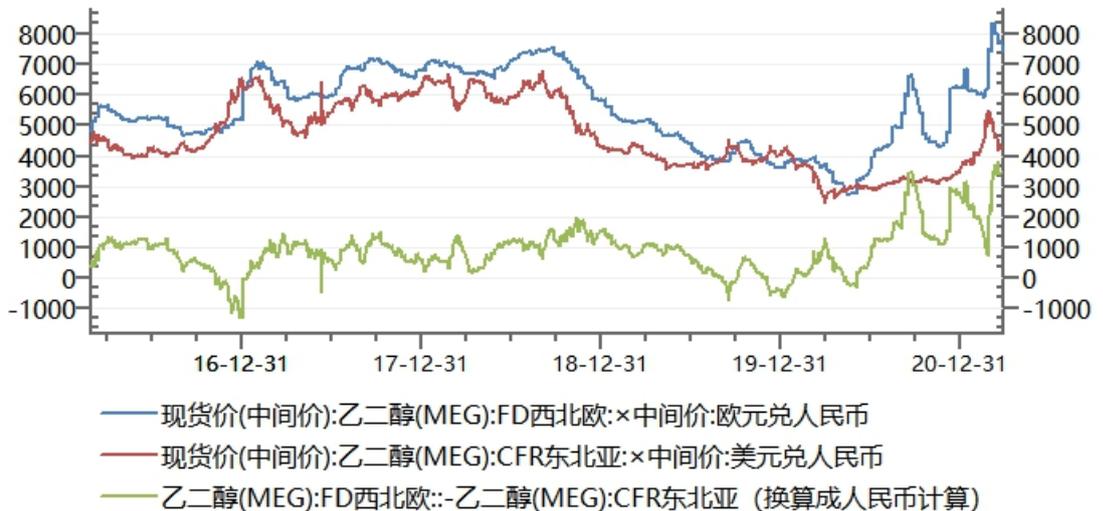
图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



图：乙二醇亚欧价差



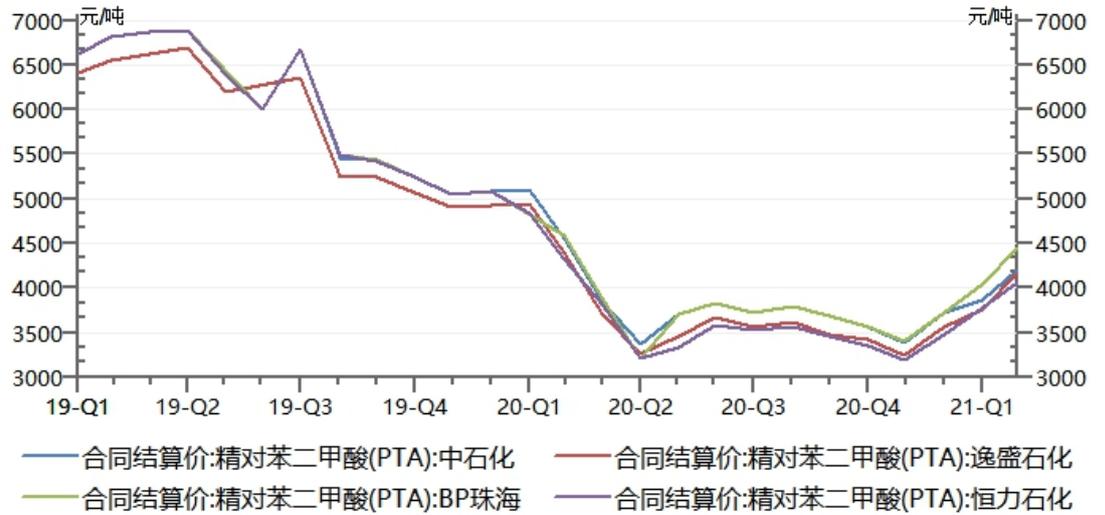
### 3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，中石化 3 月 PTA 结算价格执行 4570 元/吨，较上月结算价格上升 370 元/吨。4 月挂牌价 4600 元/吨，较上月上升 200 元/吨。

乙二醇合同货方面，中石化 3 月乙二醇结算价格执行 5850 元/吨，较上月结算价格上升 350 元/吨。3 月乙二醇挂牌价 5400 元/吨，较上月下降 600 元/吨。

3 月 PTA 华东市场月均报价在 4450 元/吨，较上月上升 266 元/吨，乙二醇华东市场月均报价在 5585 元/吨，较上月上升 250 元/吨。截止至 3 月 30 日，(PX) CFR 中国月报价为 813.33 美元/吨，较月初下跌 7.77%；本月 PTA 月均加工差在 327 元/吨，较上月下降 96 元/吨。煤制乙二醇市场毛利为 458 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-293.82 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-35.5 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 64.19 美元/吨。

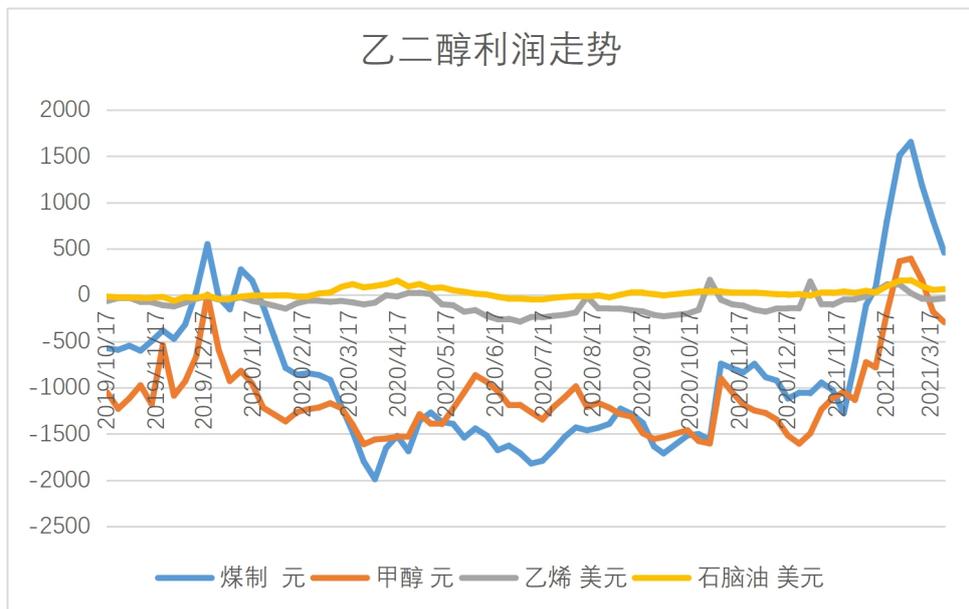
图： PTA 月度合同报价



图： PTA 价格与利润走势



图： 乙二醇利润价格走势



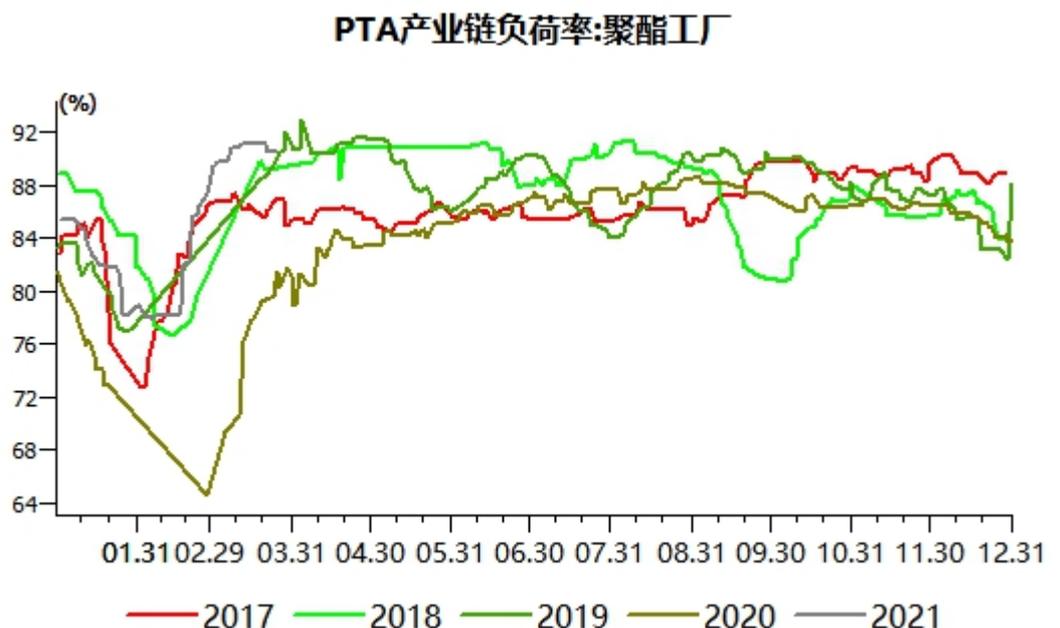
#### 4、聚酯及终端状况

本月聚酯行业产量 503.84 万吨，环比上涨 24.26%。月内聚酯行业开工在 92.49%，较上月上涨 9.76%。春节后，在聚酯开工快速恢复，节间录得聚酯最低负荷 78.2%，同比去年有较大提升，叠加去年有多台装置投产，节间实际产出创历年新高。展望后市，终端织造目前已有有序复工，产能负荷提升至 74%，终端库存少量累积，外围疫情再度陷入严峻状态，外贸订单恢复情况存疑，若四月订单量仍较为稀少，那么不排除后期聚酯装置停机降负的可能。分品类来看，本月受利润端提振，短纤及长丝装置除少量轮检外，均保持较高负荷，瓶片负荷小幅下降。

春节前后，受原油上涨影响，下游聚酯产品产销大幅放量，产品库存向下游传导。终端订单未及预期，纺织厂原料及产成品库存持续上升。本月原油价格持续下行，双原料高位回调，聚酯产销快速回落，持续低迷，聚酯加工利润压缩，涤纶长丝部分型号报价下调，现金流小幅压缩，因 DTY 跌幅不大，现金流呈现下滑趋势，截止 3 月 26 日，FDY 利润记 400.00 元/吨，POY 记 938.23 元/吨，DTY 记 838.23 元/吨。本月聚酯瓶片华东地区聚酯瓶片市场价格小幅下跌，聚酯瓶片厂家聚酯瓶片利润均值为 456.25 元/吨，环比上月利润上升 98.53 元/吨，盈利空间有所放大。后续来看，北半球夏季来临，饮料消费旺季，饮料厂商询盘备货，瓶片利润有望提升。

整体来看，目前聚酯产销低迷，厂家储存上升，且终端织造开工率保持较高水平，后续若出口订单仍呈现疲态，那么累积库存将对原料价格造成压制。

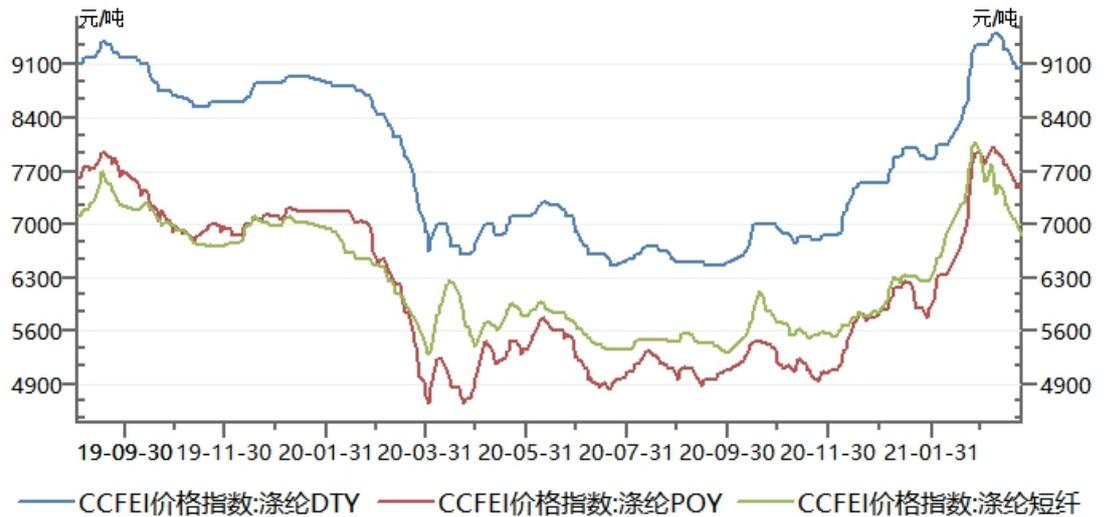
图： 聚酯工厂开工率



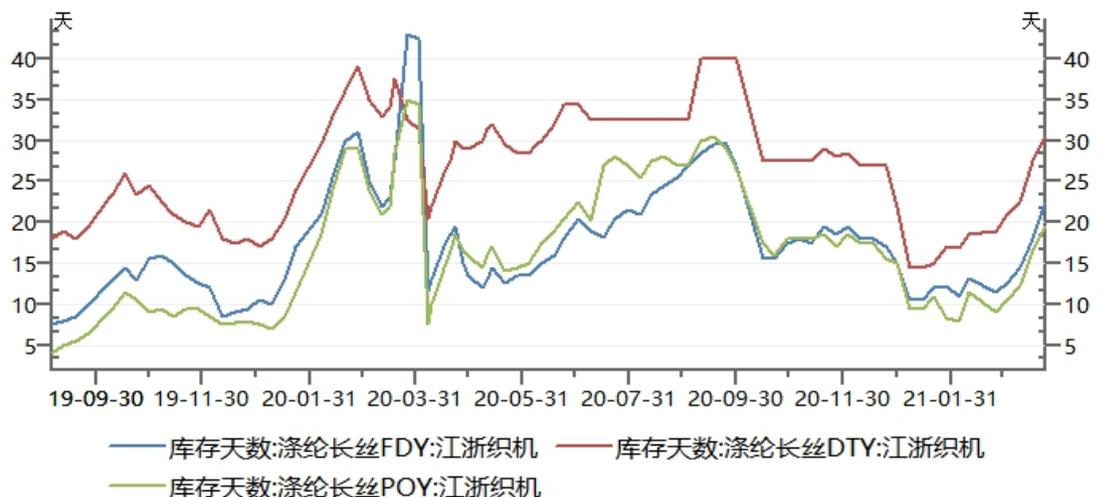
图：江浙织机开工率



图：下游产品价格走势



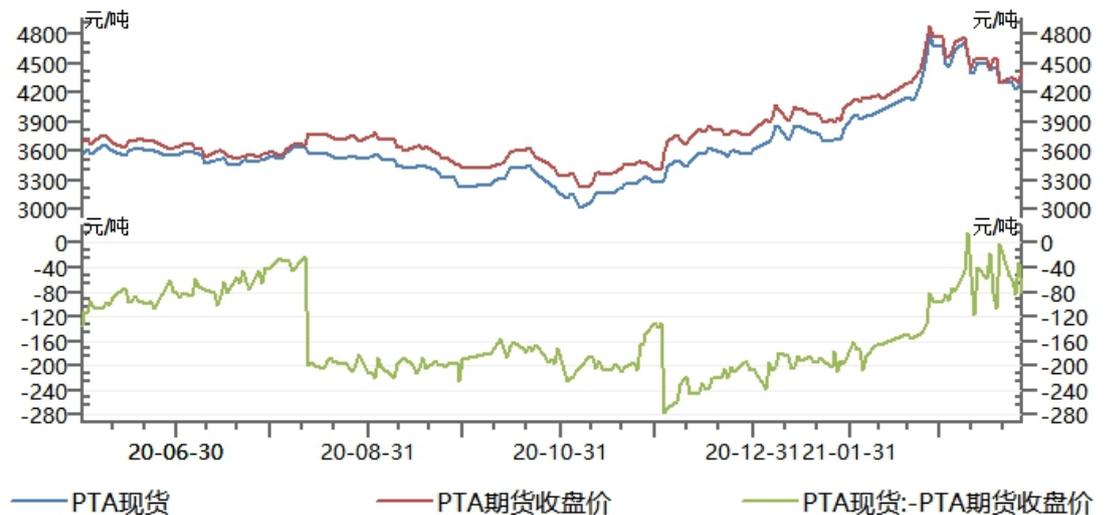
图：涤纶长丝库存天数



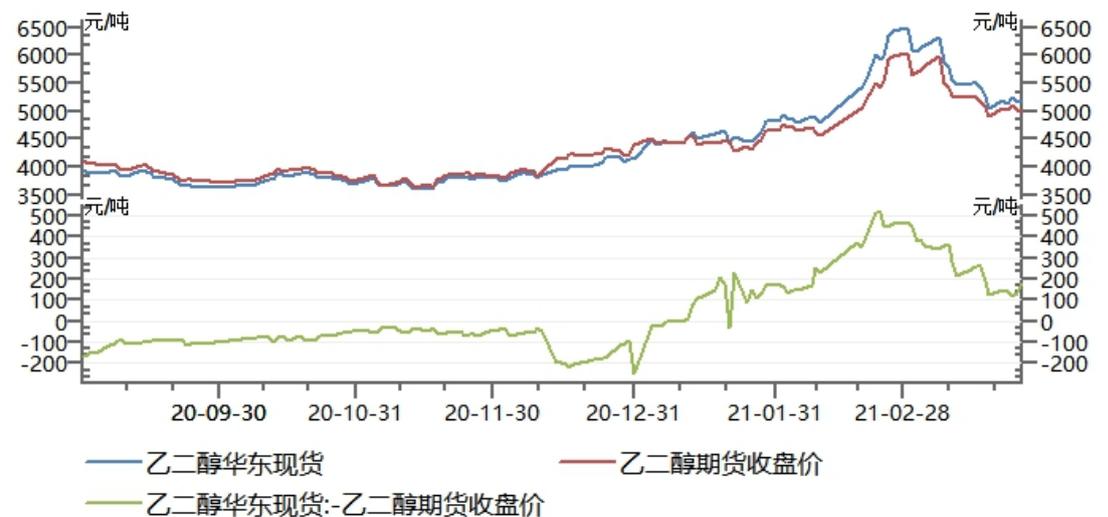
## 二、价差结构情况

从基差走势图看，截止 3 月 30 日，PTA 基差本月在由 0 走强至-120 区间大幅波动，期货价持续下行，现货报价有延迟。乙二醇基差本月大幅走弱，由于进口货源恢复，国内供应增加，现货紧缺问题环节，乙二醇基差由 500 走弱至 100。PTA05-09 合约以-90 为中心一线波动运行，目前远期供应偏弱，建议价差（-90）附近正套介入，目标（-60）。乙二醇-PTA 跨品种合约大幅回归目前受到 500 附近支撑，后期乙二醇装置负荷小幅下降，而 PTA 三月检修量环比有所减少，建议后续多 EG 空 TA 操作为宜。

图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



图：PTA 近远月走势图

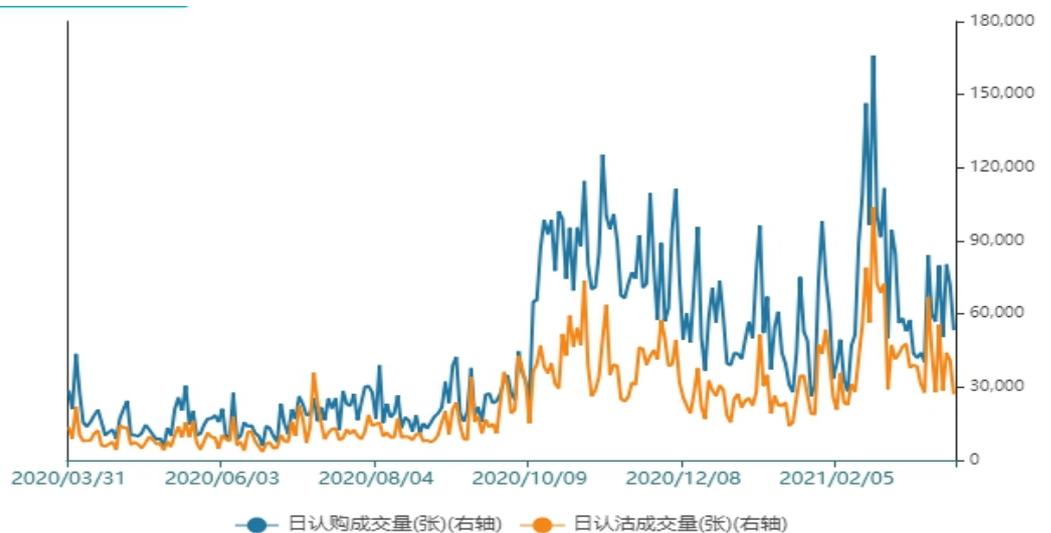


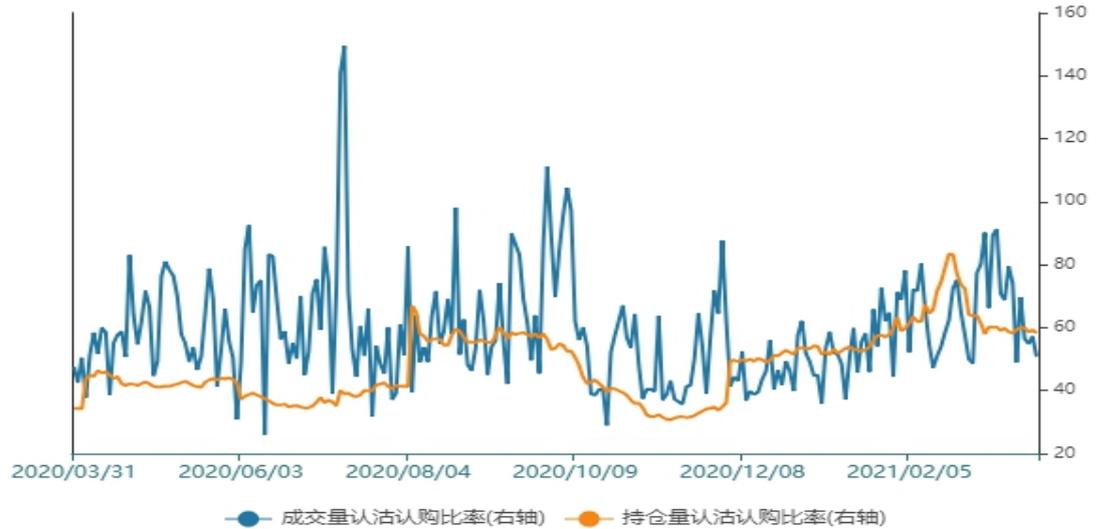
图：乙二醇 PTA 价差走势图



图表来源：wind

### 三、期权分析（PTA 期权）





图表来源：Wind

本月期权成交量环比有所下降，由于化工板块整体快速回调，期权市场上做多情绪回暖，认购成交量降幅较小，沽购比环比有所下降。



图表来源：Wind

期权隐含波动率低于标的历史波动率，因标的持续下行，市场认购情绪较差，波动率溢价较小。后续事宜操作买权，做多波动率。

#### 四、观点总结

原料方面，三月，国际油价上方承压，月K线显示高位横盘整理。但目前疫情尚未出现拐点，原油需求恢复较为缓慢，OPEC+四月是否会继续保持减产规模存在分歧，价格区间宽幅震荡。PX、乙烯随油价波动，PX-石脑油价差走缩。

PTA 供应方面，除少量装置轮检之外，本月开工率保持近九成，逸盛新材料二线投产八后八成负荷运行，国内产能进一步增加。四月，仅新风鸣装置公布检修计划，PTA 检修损失量环比有所减少。乙二醇供应方面，经过节后集中补库，聚酯工厂采购量恢复正常，现货紧缺状态缓解，基差回落，本月乙二醇开工负荷有所下调至 65%水平，部分装置轮检，

大型装置负荷有降低。德州严寒导致的停产装置外围供应下降带来的供应缺口逐步修复。

需求方面，本月聚酯上升至 93%水平开工率，目前聚酯负荷高于往年水平，结合聚酯产能基数来看，聚酯产量提升。终端方面，截至 3 月 30 日浙地区化纤织造综合开机率为 75.61%，环比上升 15.56 个百分点。

总而言之，原油经历回调后，目前处在区间宽幅波动状态，聚酯双原料随原油调整，目前已经回归春节前的运行区间。外围疫情环境再度严峻，一是影响原油需求，或导致原油继续下行，二是影响纺织品出口订单。综合以上因素，预计下月二者将处在区间宽幅震荡，建议趋势性多单暂时等待机会。

操作上，TA105 合约上方关注 4650 区间压力，下方测试 4200 支撑，建议 4650-4200 区间交易；EG105 合约上方关注 5400 区间压力，下方测试 4700 支撑，建议 5400-4700 区间交易。

套利操作，EG05-EG09 目前低位区间震荡，后续考虑远月合约投产压力较大，遂建议该套利合约在低位做多，建议 EG05-EG09 合约于 0 附近进场，目标看向 450，止损-100。

#### 【风险因素】

- (1) 原油持续偏强运行
- (2) 疫情反转好于预期
- (3) 下游库存快速下降

## 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。