

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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## PTA/乙二醇：需求好转持续存疑 新增产能稳步投放

内容提要：

- 1、叙利亚原油恢复出口，原油弱势震荡。
- 2、欧洲乙二醇市场价走强，乙二醇进口压力有好转。
- 3、外贸订单流入，终端织造开工好转
- 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	空乙二醇多 PTA
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	3600	入场价区	3600-3900	
目标价区	3250	目标价区	3600-3900	
止损价区	3750	止损价区	3600-3900	

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：需求好转持续存疑 新增产能稳步投放

### 一、基本面分析

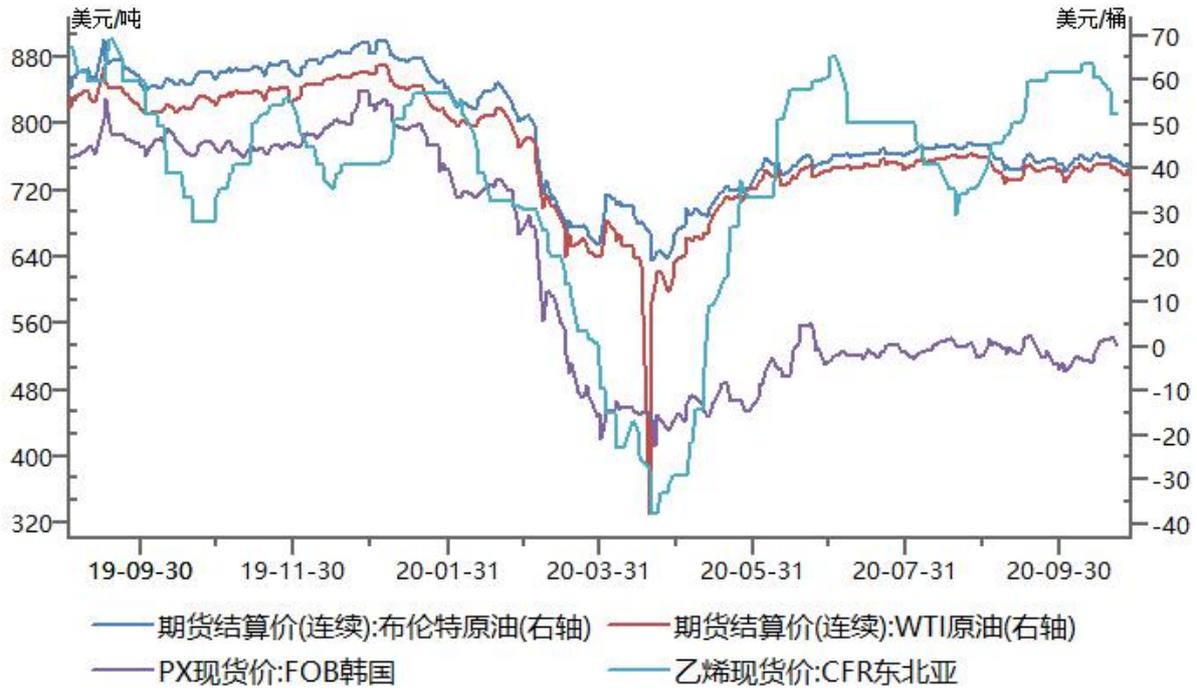
#### 1、上游状况

十月，国际油价运行区间基本较上月持平，原油呈现中旬反弹下旬下跌走势。月初，美国海湾原油减产以及挪威石油罢工事件一度推高油价，月末叙利亚恢复石油出口以及欧美部分国家缩进疫情管控导致原油价格再度走低。供应端来看，月初的“德尔塔”以及月末“泽塔”对海湾原油生产造成冲击；利比亚冲突双方在 23 日签署停火协议，利比亚国家石油公司表示解除对塞德港和拉斯拉努夫港航运不可抗力；OPEC 减产协议框架基本稳定，23 日举行的欧佩克及其减产同盟国部长级联合监测委员会（JMMC）第 23 次会议指出，9 月份协议各国减产落实率为 102%。需求端，据 WHO 数据显示，近期新冠疫情在欧美部分国家呈现二次反复的迹象，28 日法国宣布再次进入全城戒严；德国从下周一（11 月 2 日）开始实施有限度的封锁。政策面来看，下月初应该重点关注美国大选，竞选双方对于国内页岩油开采以及对伊政策带来较多不确定性。

整体来看，原油在 OPEC 托底以及需求不振压顶的共同作用下，预计下月仍将处于底部震荡阶段。

本月 PX 市场区间调整，价格整体走势受油价扰动较小。本月 CFR 中国月均价为 546.40 美元/吨，环比下降了 0.513%；FOB 韩国月均价为 524.41 美元/吨，环比下降了 0.74%。石脑油较 PX 跌势较为缓和，PX-石脑油价差较九月末的低谷有所走高。截止 23 日（PX）FOB 韩国-（石脑油）CFR 日本报 148.25 美元/吨，较月初低点 102.88 美元/吨有所好转。中石化 PX10 月结算价格 4280 元/吨，较 9 月份降 130 元/吨。11 月挂牌价格为 4300 元/吨，较 10 月降 150 元/吨。2020 年 9 月我国 PX 当月进口量为 1209907.233 吨，累计进口量为 10638031.54 吨，9 月进口均价为 542.67 美元/吨，累计进口均价 612.8 美元/吨，进口量环比增长 10.83%，进口量同比增长 5%。

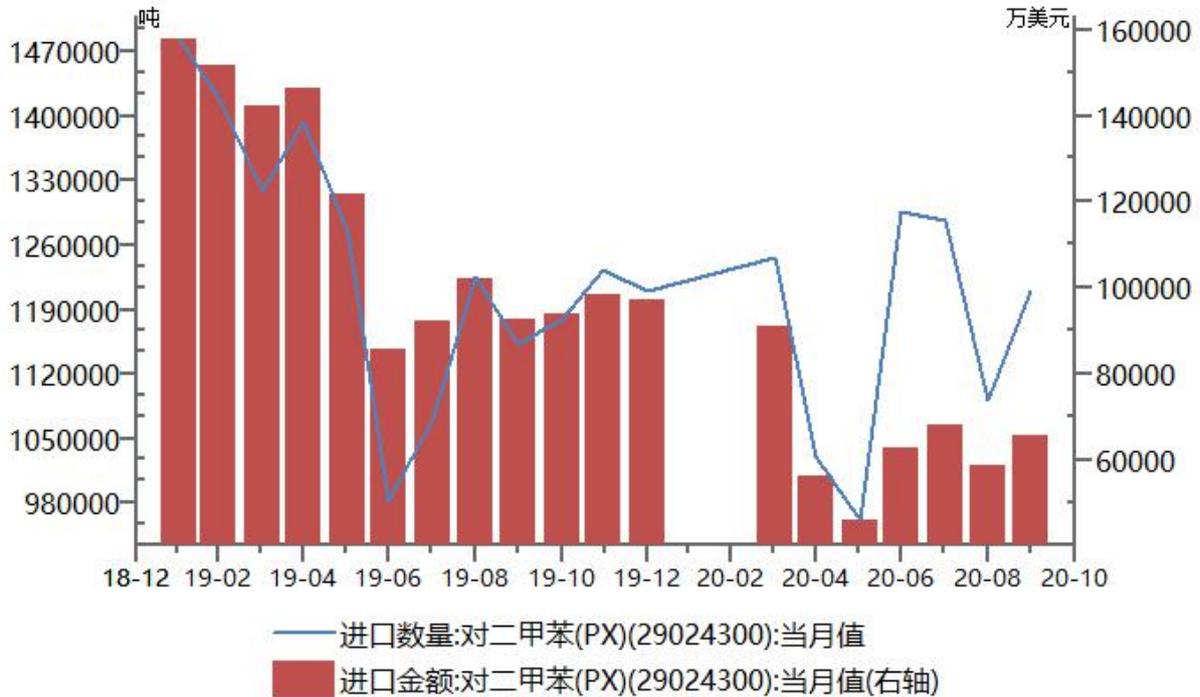
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



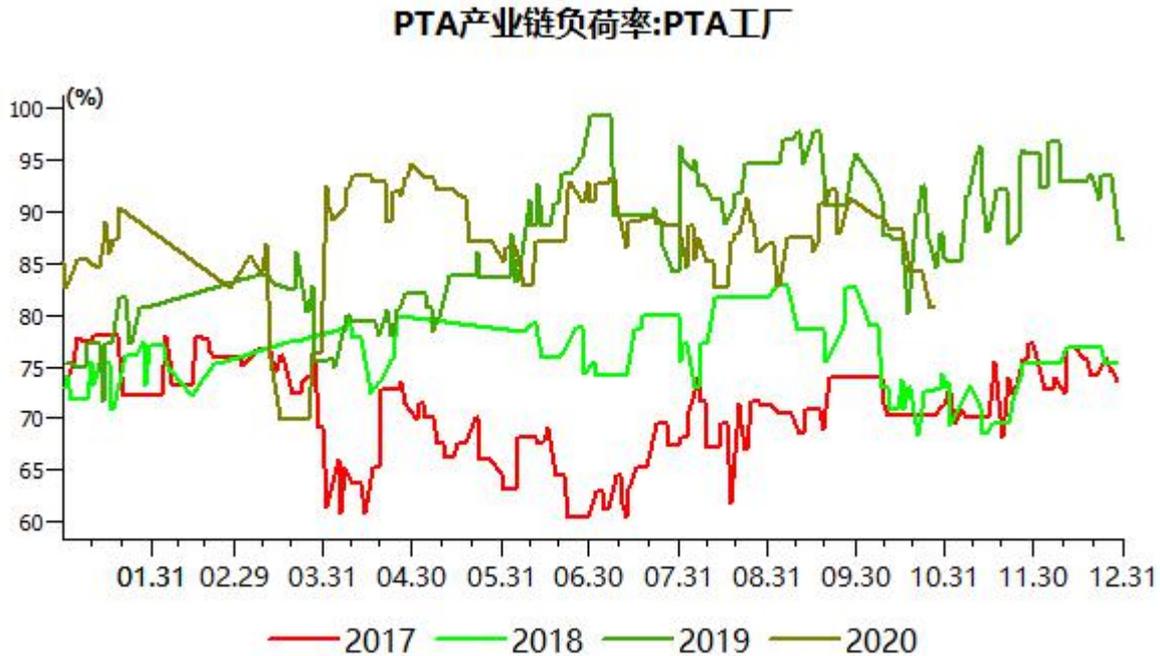
## 2、供应状况

### PTA 供应情况

PTA 装置本月开工率较上月有所下降，10 月份平均开工率在 85.53%附近（产能基数新增装置新凤鸣二期，实际产量有所增加），9 月产量在 410 万吨附近。本月停车产能有：江阴汉邦 220 万吨装置 9 月 29 日停车检修，已于 10 月 28 日重启；新疆中泰 120 万吨装置 10 月 3 日检修，计划检修两个月；仪征化纤 65 万吨装置计划 10 月 12 日检修，计划 10 月 30 日重启；大连逸盛 375 万吨装置 10 月 26 日降负 5 成运行，计划 11 月 1 日全停检修两周。11 月计划停车：四川能投、东亚石化。据隆众统计 11 月份国内 PTA 总供应量估算值 430.97 万吨，较 10 月份上升 8.97 万吨，涨幅达 2.12%。PTA 供应方面，后续福建百宏今年年末投产，鸿港石化二期计划明年年初投产，涉及产能 470 万吨/年，供应面不容乐观。

海关统计，2020 年 9 月我国 PTA 当月进口量为 67583.94 吨，当月进口金额为 2965.48 万美元，当月进口均价为 438.78 美元/吨，进口量环比下跌 27.52%，进口量同比下跌 15.41%，。9 月我国 PTA 当月出口量为 45381.46 吨，当月出口金额为 1869.78 万美元，当月出口均价为 412.01 美元/吨，累计出口均价 487.58 美元/吨，出口量环比下跌 11.23%，出口量同比上涨 19.31%。进口量增价减，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



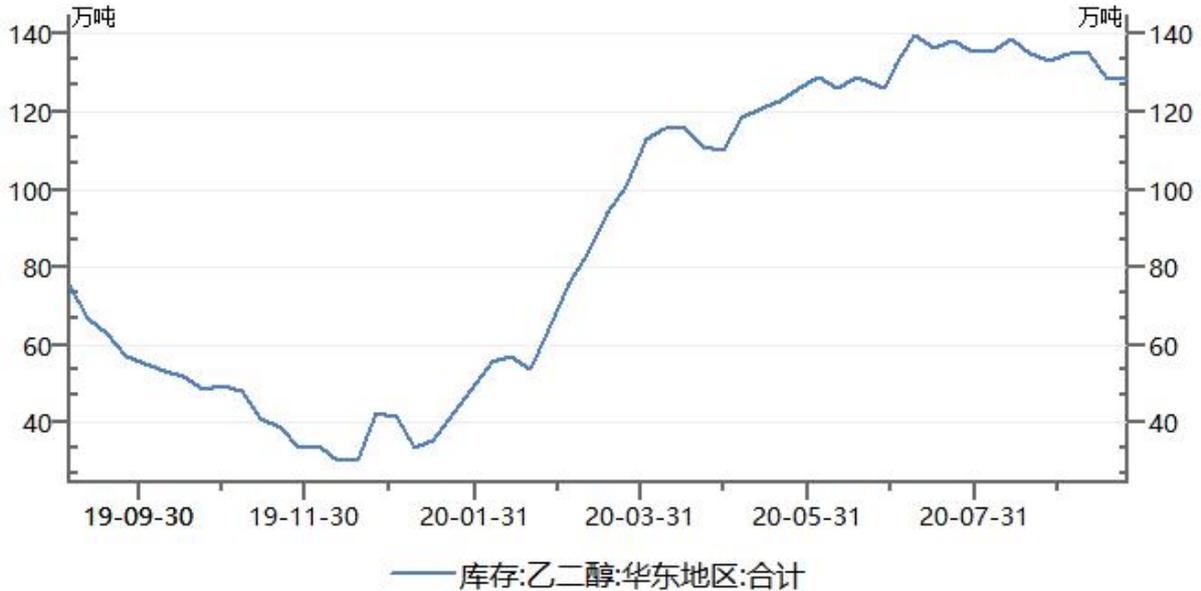
### 乙二醇供应情况

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。亚欧套利窗口持续打开，以及沙特方面两台大型装置检修，乙二醇港口库存压力有所改善。截止到10月29日华东主港地区MEG港口库存总量在113.98万吨，主港库存处在持续下降通道中。但值得注意的是近期欧洲疫情再起，主要经济体国家再度进入戒严状态，欧洲较为强势的乙二醇报价或难以延续，且经过近一个月的跨市场调运，目前欧洲方面现货库存量较为充足。沙特方面的两台装置计划于十一月恢复生产，年底沙特方面货源供应或将恢复，整体来看后续进口压力较大。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；利华益利津10月4日检修，目前已恢复正常产量。截止目前本月检修涉及产能311万吨，月损失量预估在22.52万吨，其中不包含油制小幅转产EO和降负，煤制的降负。后期装置山西沃能计划重启，整体国内供应呈现小幅增长的趋势。

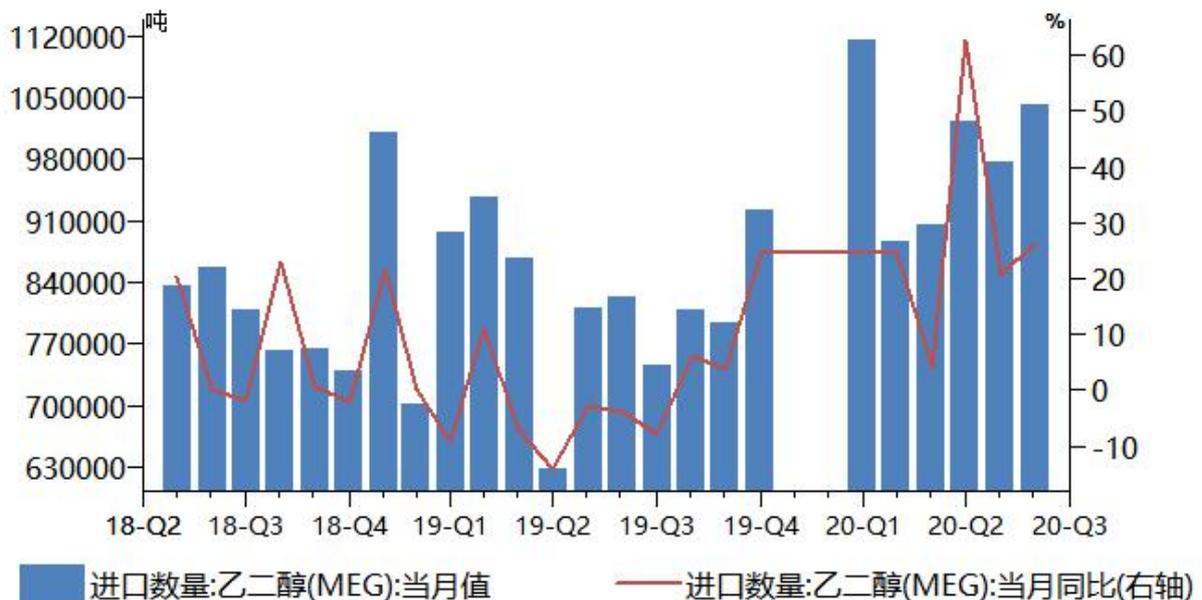
2020年9月我国乙二醇当月进口量为994423.49吨，累计进口量为8628049.37吨，当月进口金额为44818.23万美元，累计进口金额为406294.73万美元，当月进口均价为450.70美元/吨，累计进口均价470.90美元/吨，进口量环比下跌4.49%，进口量同比上涨33.27%，累计进口量比去年同期

上涨 16.07%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



### 3、合同货报价状况

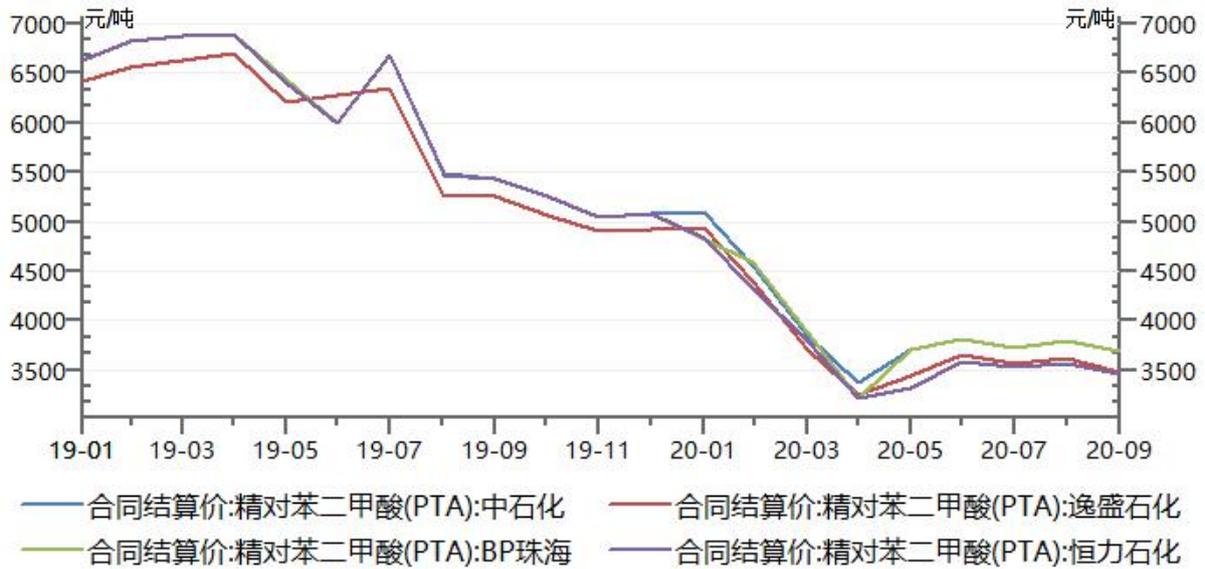
PTA 合同货方面，中石化 10 月 PTA 结算价格执行 3570 元/吨，较上月结算价格下降 120 元/吨。11 月挂牌价 3570 元/吨，较上月下降 130 元/吨。

乙二醇合同货方面，中石化 10 月乙二醇结算价格执行 3950 元/吨，较上月结算价格下降 70 元/

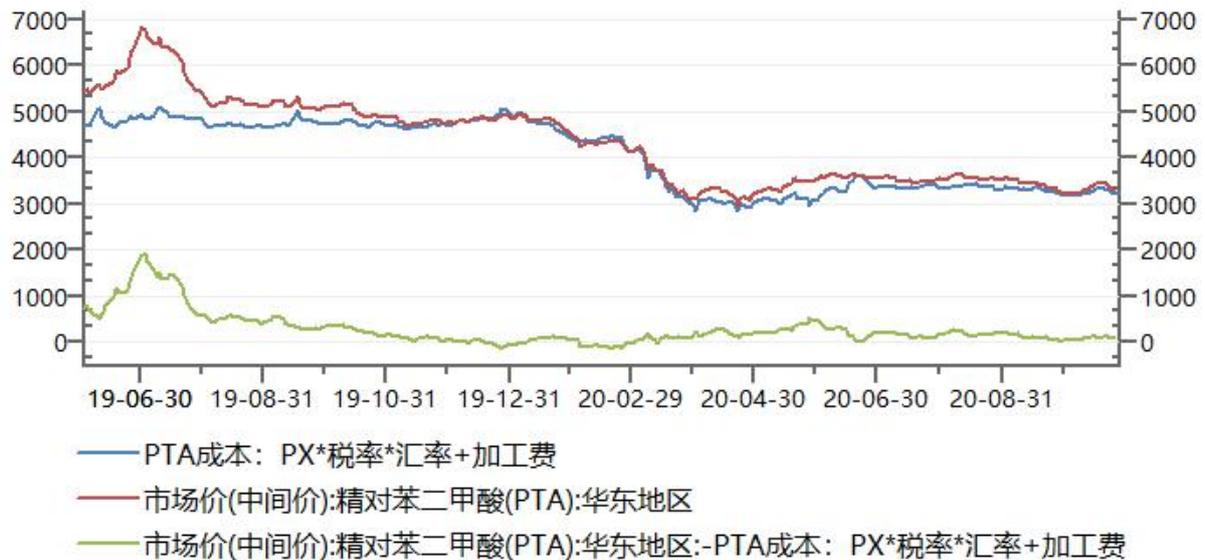
吨。11月乙二醇挂牌价4000元/吨，较上月上涨100元/吨。

10月PTA华东市场月均报价在3372元/吨，较上月下降44元/吨，乙二醇华东市场月均报价在3808元/吨，较上月上涨10元/吨。截止10月29日，原料PX价格收于539美元/吨，环比上涨3.45%；PTA加工差在550元/吨，较上月基本稳定。煤制乙二醇市场毛利为-1563元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1603.4元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-165.5美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为40.74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。

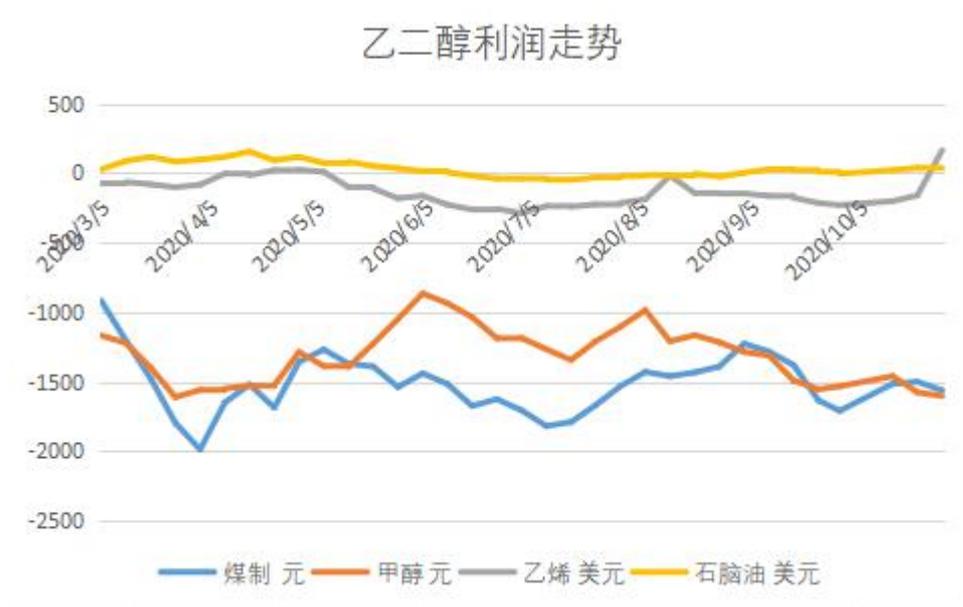
图：PTA月度合同报价



图：PTA价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势



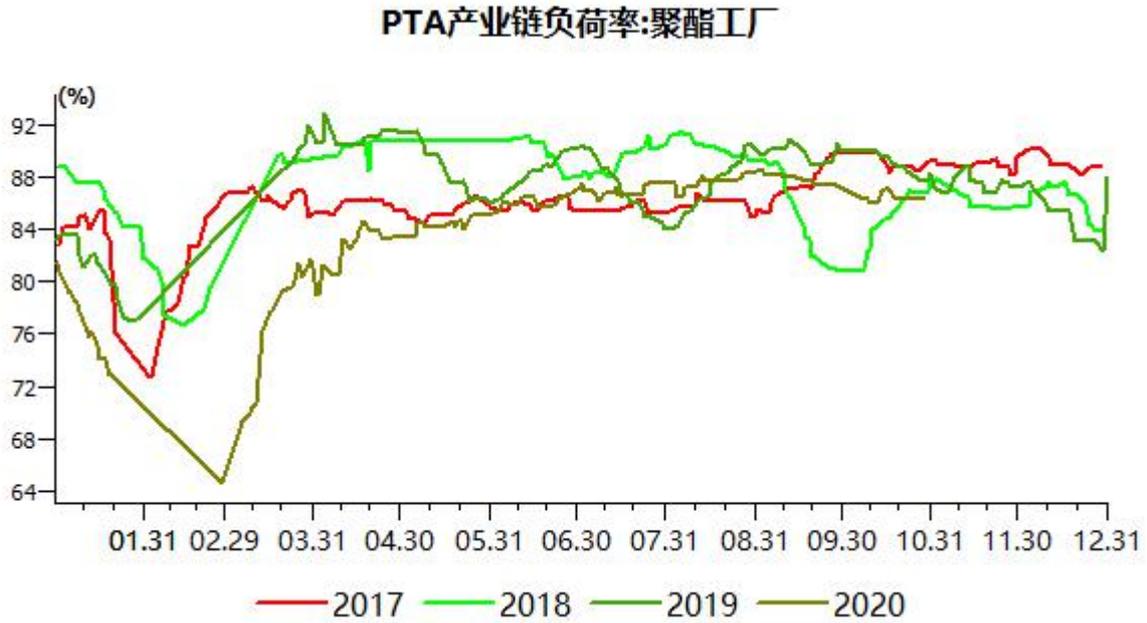
#### 4、聚酯及终端状况

十月，聚酯行业产量483.5万吨，环比上升3.8%。导致行业产量上升的主要原因是，10月整体比9月份少一天，叠加上月重启装置稳步运行月内检修装置较少、仅装置万凯，仪征化纤检修。十一月预计产量480万吨左右，较本月持平。本月聚酯开工率维持88%水平，其中涤纶短纤开工率有所上升而聚酯瓶片开工率下降。

十月，长丝及短纤销售较为火热，瓶片销售预冷。十月初受到双节纺织服装销售量提振，长丝及短纤产销放量，日均产销均达到超卖水平。后续在短纤上市后市场，投机及期现贸易商加入导致市场贸易量上升，短纤呈现量价齐升态势。短纤现货价格一度从5400元/吨飙涨至6000元/吨，下游纱厂防御性补库备货，短纤现货紧缺，生产厂家库存天数罕见跌入负值，部分厂家出现欠货现象。长丝借势涨价，利润较前期有所好转，型号FDY、POY又深跌至-450元/吨利润逐步转盈，截止10月23日，FDY利润记145元/吨，POY记-29.35元/吨。聚酯瓶片则不然，本月聚酯瓶片的日度供应量约2.78万吨，较去年同期上升0.5万吨，后续万凯装置计划重启，供应量继续提升。目前瓶片现金流跌入负值预计后续开工积极性不高。

整体来看，目前短纤长丝产销预冷，但是在终端织机保持高位开工的水平下，后期产销存在恢复预期，而瓶片开工率将有所下滑。但近期仍需警惕短纤期现贸易商期货多头平仓了结行为。

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10月30日，PTA基差在-185附近，短纤上市提振PTA期价，PTA期价升水，预计十一月基差将再度走弱在(-150) - (-200)区间震荡。乙二醇基差本月在-100逐渐走强至-30一线。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。乙二醇跨期合约，流动性较差，暂无交易价值。乙二醇-PTA跨品种合

约本月冲高至（450）偏高水平，后续建议空乙二醇多PTA，目标指向200.

图：PTA 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、观点总结

原料方面，十月原油在疫情反复及需求衰退的预期下，呈现区间震荡走势。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，月末下滑至 36 美元水平后反弹，现处于 35 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，乙烯小幅下跌。

PTA 供应方面，月中旬新风鸣 2#A 线试车运行成功，目前产能 110 万吨/年，B 线计划近期开工，预计十一月 PTA 产量将继续上升。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 80 万吨，占目前运行产能 3.5%。亚欧套利窗口持续打开，以及沙特方面两台大型装置检修，乙二醇港口库存压力有所改善，截止到 10 月 29 日华东主港地区 MEG 港口库存总量在 113.98 万吨。

需求方面，本月聚酯整体维持 88% 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 10 月 30 日江浙地区化纤织造综合开机率为 83.2%，环比上升 12 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成本盈亏线附近，但四季度新装置投产，整体面临较大供

应压力，加工利润仍将继续受到压制。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十一月将维持弱势震荡。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3600一线压力，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合约十一月于3600-3900区间筑底震荡，成本承压，支撑价格，九月建议3600-3900内区间高抛低吸。

套利操作，TA01-EG01目前处于上边际，后续考虑价差回复，遂建议空乙二醇多PTA操作，建议TA01-EG01合约于450进场，目标看向200。

#### 【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。