



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：进口减少装置投产 预计未来走势分化

内容提要：

- 1、经济恢复较慢，油价上方压力较大。
- 2、欧洲乙二醇市场价走强，乙二醇进口压力或有好转。
- 3、PTA 装置新风鸣 2#装置升温试车
- 4、PTA 社会库存高位波动，逼近 400 万吨
- 5、终端需求疲软，纺织品库存居高不下
- 6、乙二醇国内生产路线亏损严重

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	3900-3850	入场价区	3900-4200	
目标价区	3750-3700	目标价区	3900-4200	
止损价区	3950	止损价区	3900-4200	

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：进口减少装置投产 预计未来走势分化

一、基本面分析

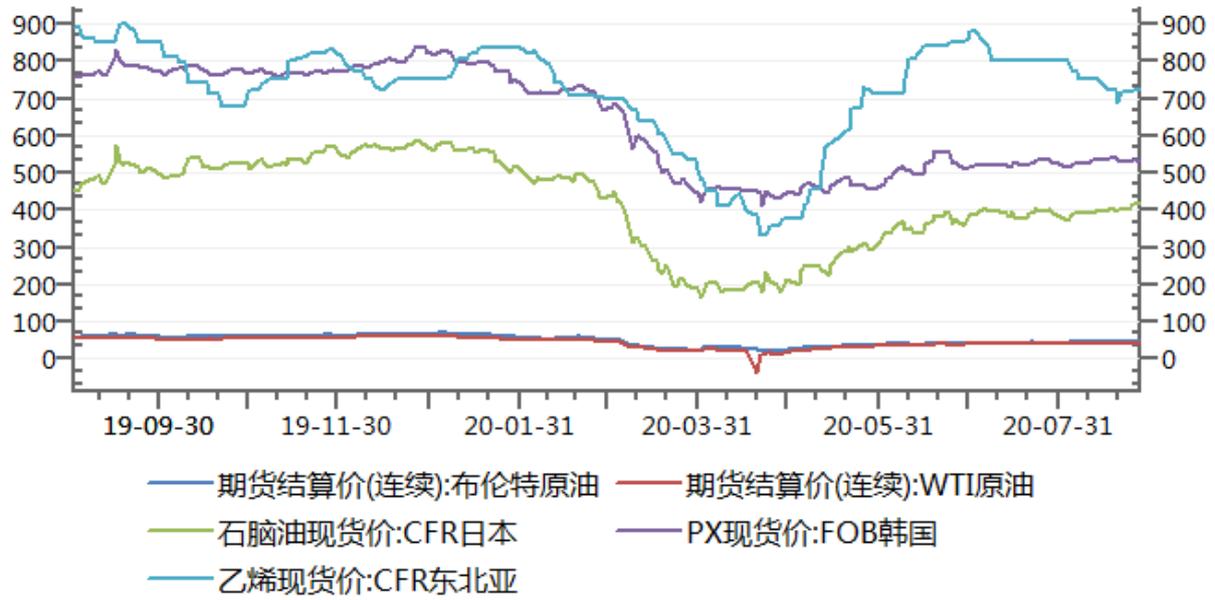
1、上游状况

国际能源署报告显示，由于沙特阿拉伯结束每日额外减产 100 万桶，阿联酋产量超过 OPEC+减产协议目标，美国原油产量开始恢复，7 月份全球石油供应量日均达到 9000 万桶，比 8 月份日均增加 250 万桶。8 月份欧佩克减产数量缩窄了近 200 万桶，其他一些产油国补偿原先协议履行不足的部分，石油市场将保持稳定。需求端来看，虽然疫情导致的地区戒严，疫情管控导致能源需求急剧下滑，但欧美多国提出经济刺激计划，美联储 FOMC 委员会公布将基准利率维持在 0%至 0.25%区间范围内，经济放水提振了市场投机者的活跃性。从地缘政治层面来看，中东地区虽然仍存在小规模武装冲突，但并未演变为大规模恶性事件，对于油价影响较为有限。就目前来看，原油底部在减产协议框架下，支撑力度较大，短期内易涨难跌，后期需求端的利好将成为油价上行的主要影响因素。但需要注意的是近期中美关系再度紧张，由此引发再一次中美贸易摩擦的可能性加剧。

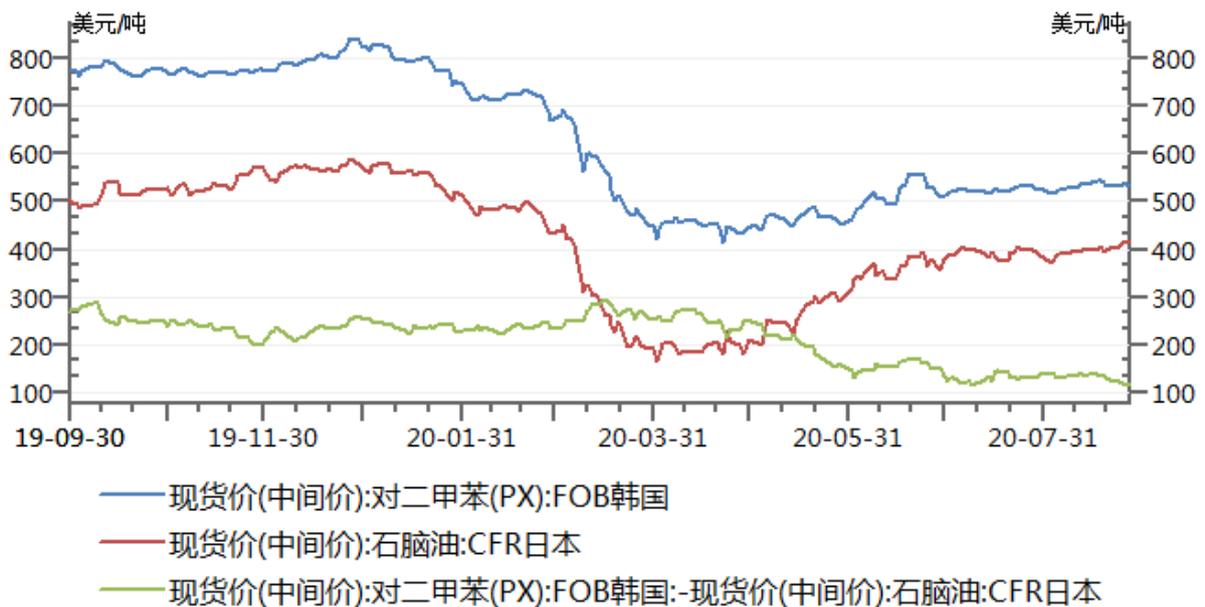
综上所述，预计下月国际仍将维持区间波动，欧美国家的经济复苏情况及各国原油进出口数据需要重点关注。预计 WTI 主力合约将维持 40-45 美元波动，布伦特主力合约将维持 42-47 美元波动。

本月 PX 市场区间调整，价格整体窄幅上涨。本月 CFR 中国月均价为 550.17 美元/吨，环比上涨了 1.18%；FOB 韩国月均价为 531.10 美元/吨，环比上涨了 1.27%。PX 及石脑油价格缓慢回升，涨势较 PTA 较强，PTA 加工差下降。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 PX8 月结算价格 4480 元/吨（现款 4460 元/吨），较 7 月份涨 60 元/吨。月挂牌价格为 4600 元/吨，稳定。2020 年 7 月我国 PX 当月进口量为 1287231.129 吨，累计进口量为 8336425.686 吨，7 月进口均价为 527.512 美元/吨，累计进口均价 632.819 美元/吨，进口量环比下降-0.677%，进口量同比下降 20.191%。

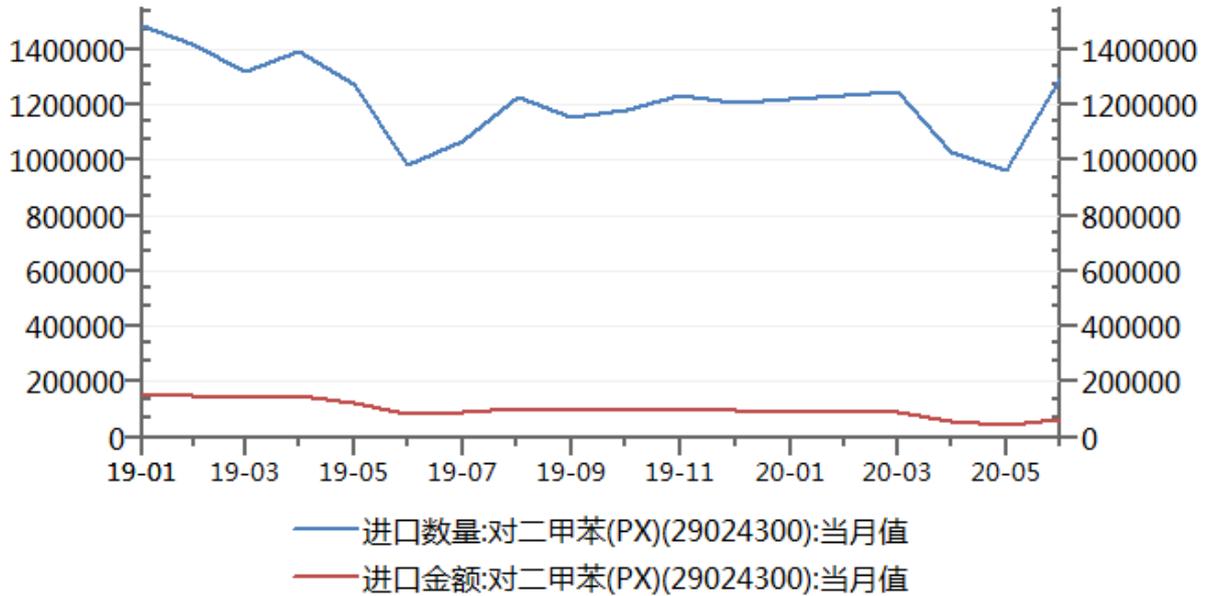
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量走势图



2、供应状况

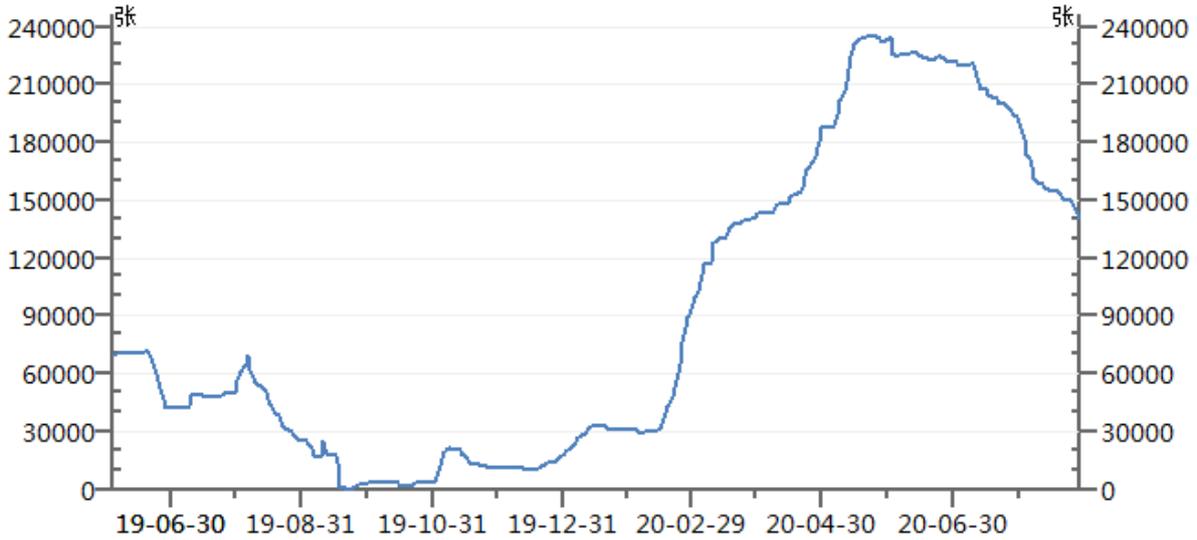
PTA 供应情况

PTA 在本月有较多检修计划，系正常夏季维护检修及延期检修装置进入检修。洛阳石化 32.5 万吨/年 PTA 装置 7 月 27 日起开始检修，计划检修 40 天；三房巷 120 万吨装置 8 月 2 日进入检修，计划检修 40 天；宁波石化 120 万吨装置 8 月 3 日检修，于 21 日重启出料；华彬石化 140 万吨装置 8 月 24 日降负 5 成，计划检修半个月；福海创三条生产线合计 450 万吨产能降负 6-7 成，已于 8 月 18 日负荷提升。装置检修量较上月有所提升，整体检修损失量估算值为 37 万吨，较上月损失量上升 8 万吨。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，结合八月检修装置后续将面临大量重启的情况，9 月份 PTA 供应面不容乐观。

海关统计，2020 年 6 月我国 PTA 当月进口量为 66717.64 吨，当月进口金额为 2703.64 万美元，当月进口均价为 405.24 美元/吨，累计进口均价 498.29 美元/吨，进口量环比上涨 40.10%，进口量同比下跌 1.11%。

海关统计，2020 年 6 月我国 PTA 当月出口量为 46533.49 吨，当月出口金额为 1910.9 万美元，当月出口均价为 410.65 美元/吨，出口量环比下跌 33.71%，出口量同比下跌 24.19%。

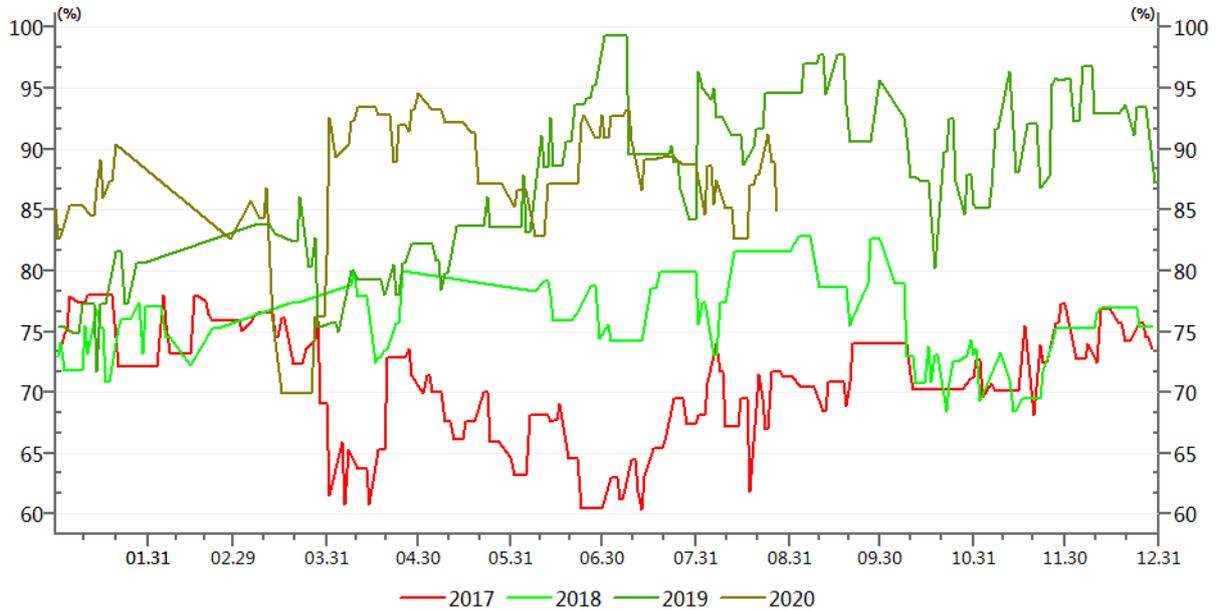
图：PTA 社会库存走势图



— 仓单数量:PTA

图：PTA 开工率走势图

PTA产业链负荷率:PTA工厂

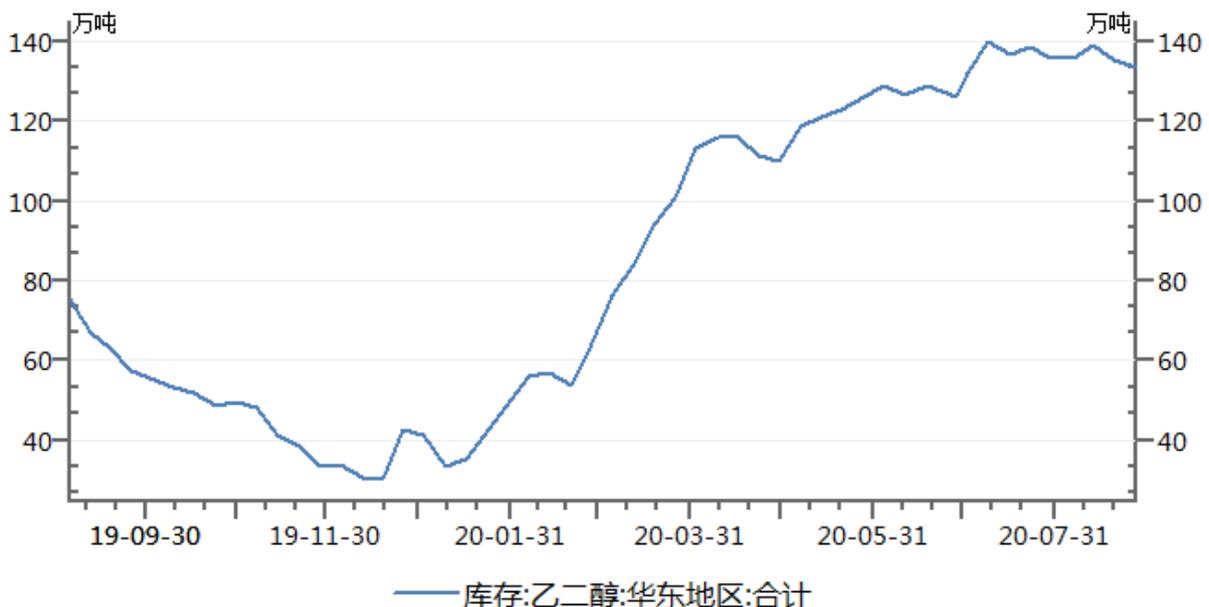


乙二醇供应情况

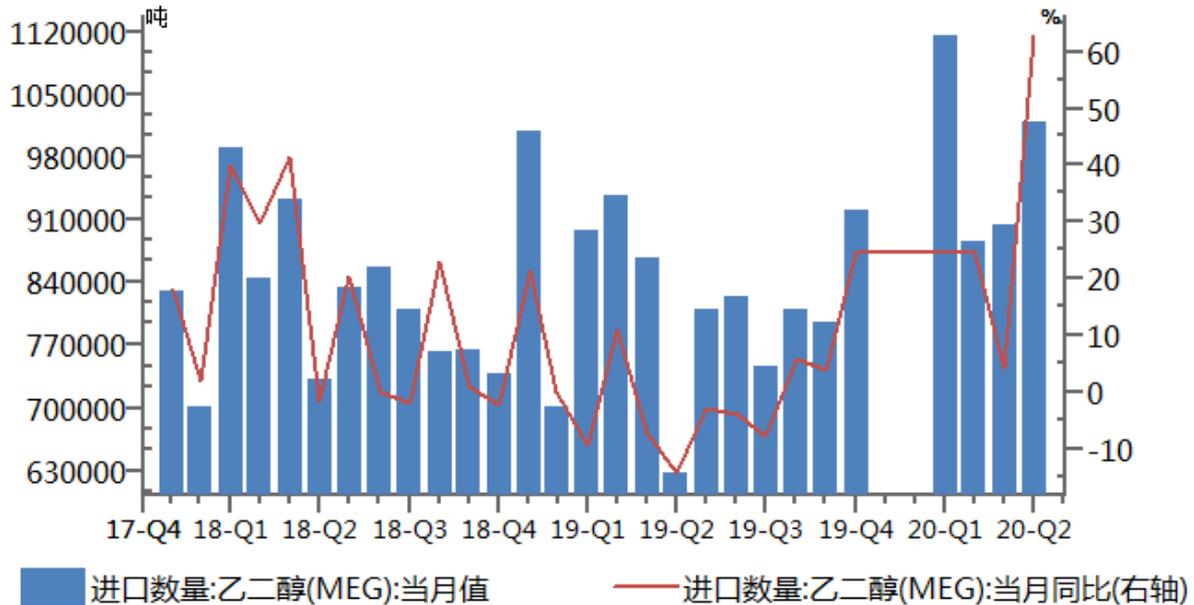
8月，国内乙二醇平均开工负荷约为50.97%，月产量约为65.86万吨，环比-1.05%。其中非煤制乙二醇开工负荷约为60.9%，月产量约为51.09万吨，环比+2.08%；煤制乙二醇开工负荷约为32.58%，月产量约为14.77万吨，环比-10.54%。截止到8月27日华东主港地区MEG港口库存总量在135.44万吨，继五月初小幅回落后，库存持续高位爬升，港口库容压力空前，主港卸货速度偏慢，滞港期普遍在7日以上。本月乙二醇欧亚价差逐步走强，吸引贸易商将货物发往欧洲套利，乙二醇进口压力或有所改善。本月装置检修重启并存，安徽红四方8.3开始检修，预计检修40天；荣信化工8.4-8.16检修；新杭能源装置7.20检修至今；鲁恒生化工8.6-8.31检修；独山子石化8.10开始检修，预计9.10重启。截止目前本月检修涉及产能418万吨，月损失量预估在31.54万吨，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7月我国乙二醇当月进口量为976680.29吨，累计进口量为6592478.53吨，当月进口金额为41369.67万美元，累计进口金额为317042.90万美元，当月进口均价为423.57美元/吨，累计进口均价480.92美元/吨，进口量环比下跌4.41%，进口量同比上涨20.49%，累计进口量比去年同期上涨12.43%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



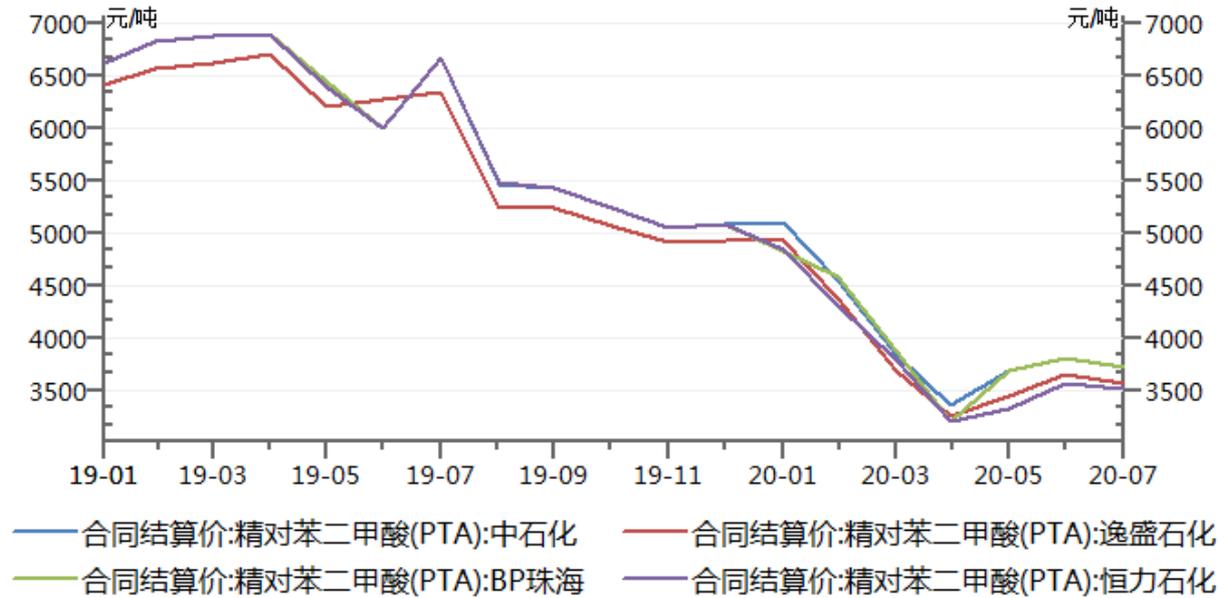
3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，中石化 8 月 PTA 结算价格执行 3790 元/吨，较上月结算价格下降 60 元。9 月挂牌价 3800，较上月持平。

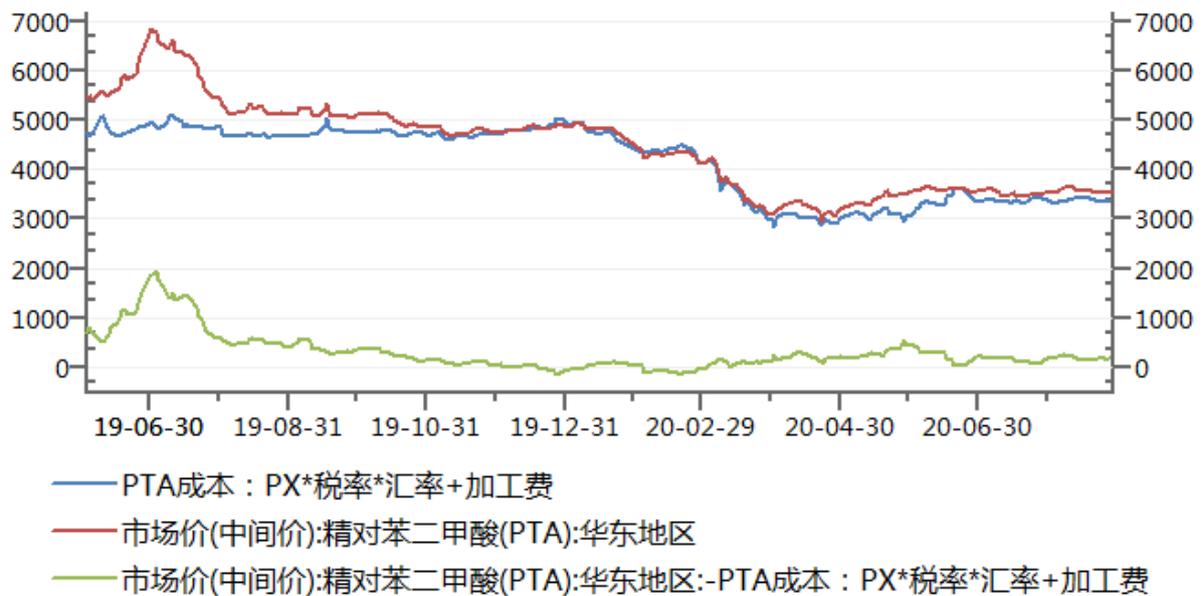
乙二醇合同货方面，中石化 8 月乙二醇结算价格执行 3880 元/吨，较上月结算价格上涨 130 元。9 月乙二醇挂牌价 3900，较上月上涨 3900。

8 月 PTA 华东市场月均报价在 3568 元/吨，较上月上涨 43 元/吨，乙二醇华东市场月均报价在 3717 元/吨，较上月上涨 195 元/吨。截止 8 月 28 日，原料 PX 价格收于 518 美元/吨，环比下跌 0.73%；PTA 加工差在 736 元/吨，环比上涨 10.25%。煤制乙二醇市场毛利为-1391 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1216.9 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-146 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-23.9 美元/吨。动力煤动力煤经过连续调整后，有反弹要求，煤制利润或被压缩。

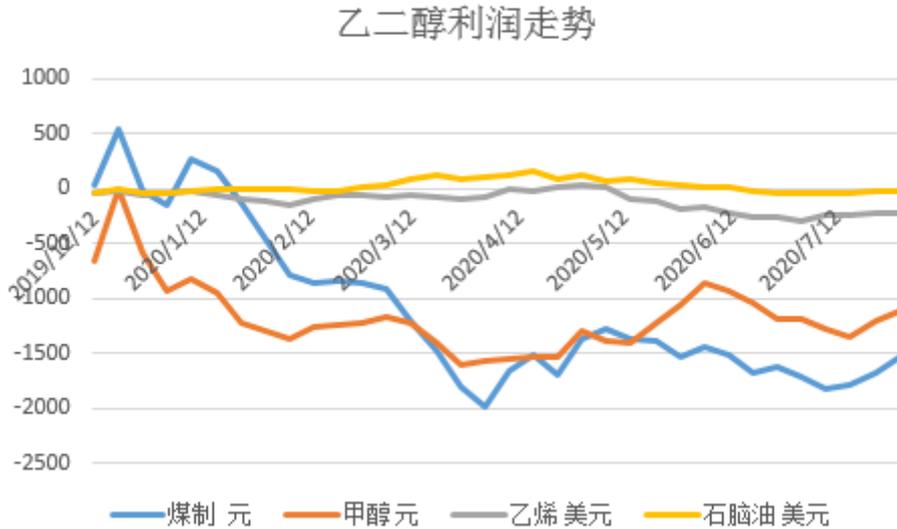
图： PTA 月度合同报价



图： PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势

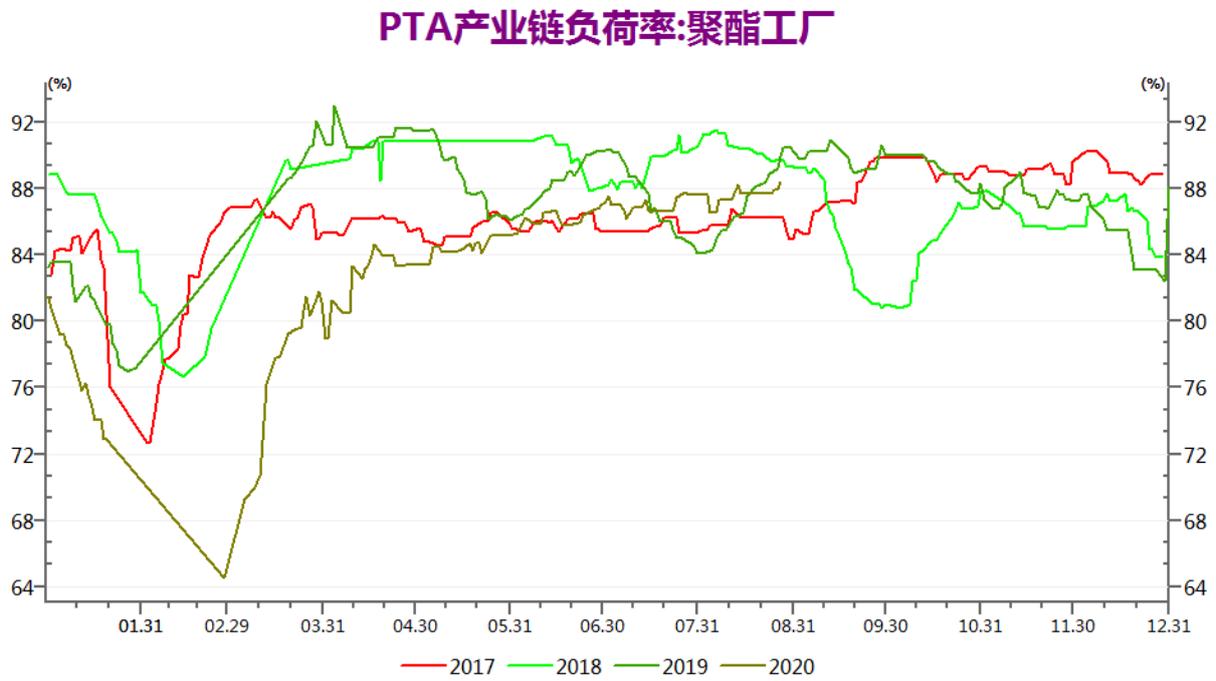


4、聚酯化纤状况

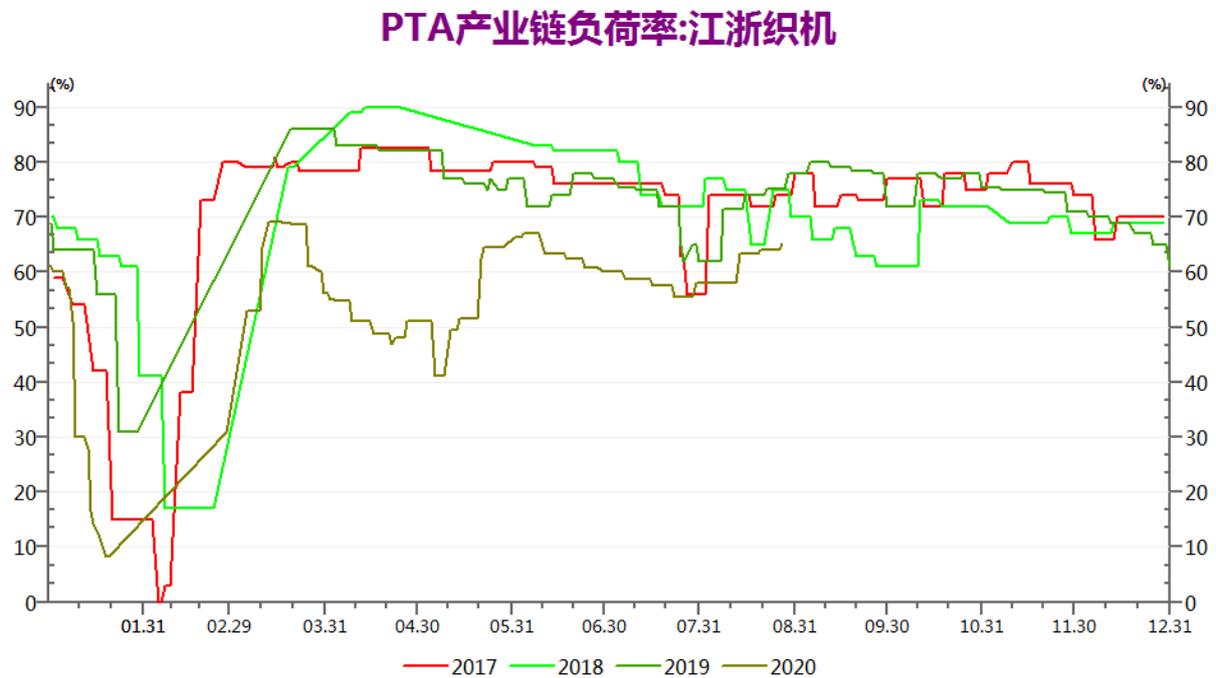
8月，随着百宏25万吨/年，仪征化纤装置投产，国内聚酯产能基数上调至6257万吨/年。月内装置检修与重启并存，涤纶长丝方面，宿迁海欣7月初减产2条线，重启时间未定；浙江联达7月7日减产2条线，7月15日再停两条线，后期计划装置全停；绍兴天圣7月7日及7月12日陆续减产，计划减产25%；吴江盛虹7月上旬长丝减产500吨/天，重启时间未定；宁波卓成8月初停车检修。涤纶短纤情况，仪征化纤7月初新增一套10万吨装置；江阴华宏目前日产1100吨，7月初检修400吨/日装置，计划本月末重启；滁州兴邦八月初陆续检修，已于八月末重启。聚酯瓶片情况，上海远纺降负荷运行，五粮液、安阳化学计划近期重启。月内总产量较7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。

八月，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。库存累积，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8月28日，CCFEI涤纶短纤华东基准价报5466元/吨，CCFEI涤纶POY华东基准价报5100元/吨，CCFEI涤纶DTY华东基准价报6550元/吨。

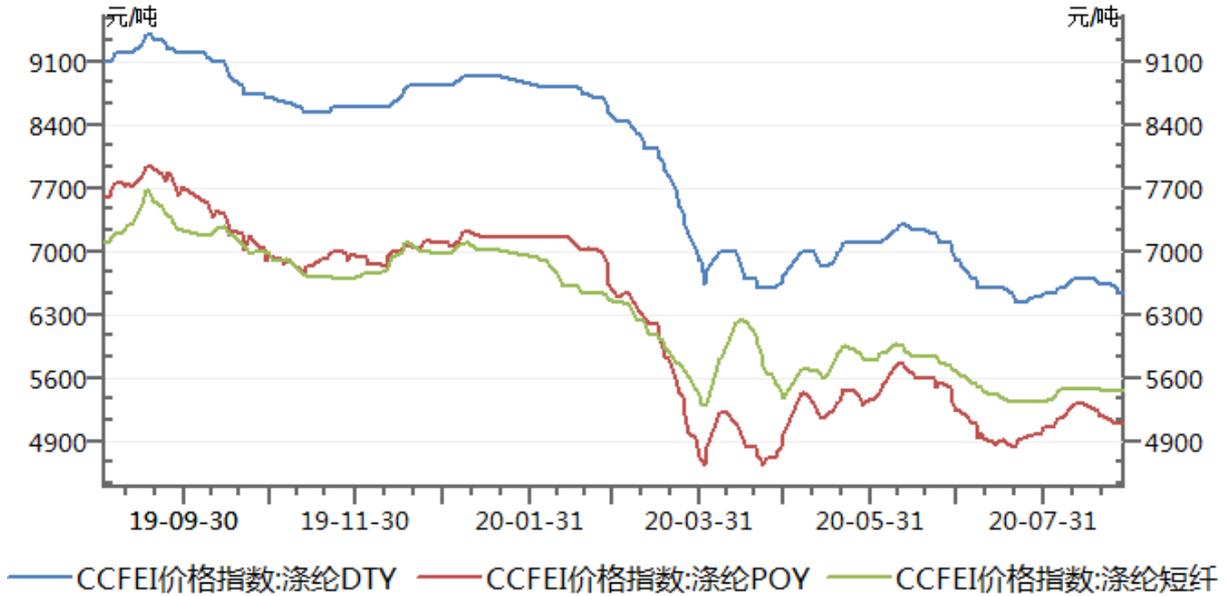
图： 聚酯工厂开工率



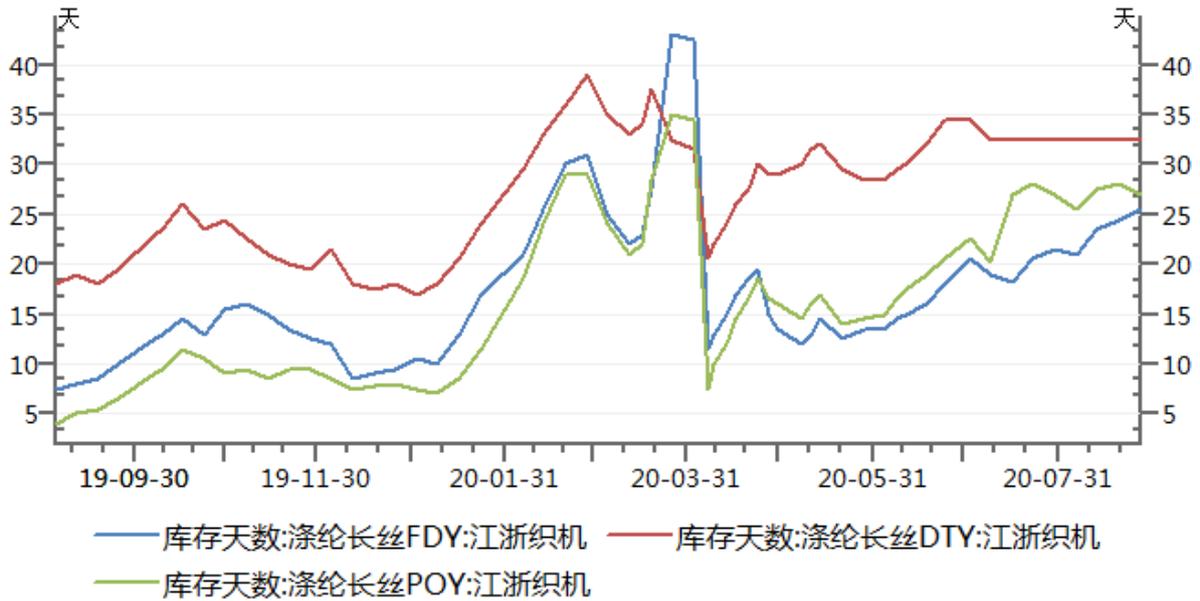
图： 江浙织机开工率



图： 下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数

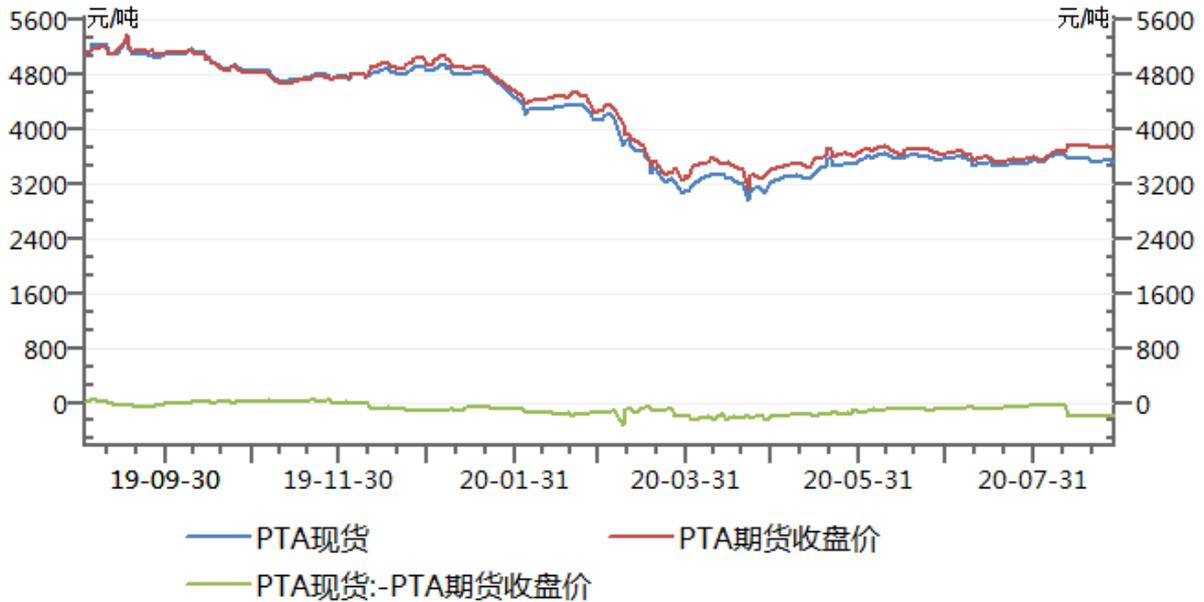


二、价差结构情况

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 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： 乙二醇 PTA 价差走势图



图表来源：wind

三、观点总结

原料方面，八月各国减产协议继续落实，虽然后续减产力度将有所下调，但就目前的减产效果及需求恢复情况来看，整体供需格局较为稳定，预期后市油价将维持大稳小动，偏强震荡。伴随油价走稳，石脑油、PX、乙烯价格振幅逐渐缩小，维持小区间波动。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，结合八月检修装置后续将面临大量重启的情况，9 月份 PTA 供应面不容乐观。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。虽然各生产路线都存在不同程度的亏损，但乙二醇装置仍维持前期开工率。本月，港口库存维持高位波动，现处于 135 万吨上下浮动。近期，欧亚乙二醇价差逐渐放开，跨市场套利窗口打开，传闻 2-3 万吨货转口欧洲。

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 8 月 27 日江浙地区化纤织造综合开机率为 68.42%，环比上升 1.79 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 后续检修重启量较大，叠加三季度新装置投产，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，港口罐容压力或有所缓和。综上，认为乙二醇、PTA 九月将面临两级分化态势，乙二醇有望脱离底部，而 PTA 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 3900 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。EG01 合约八月于 3850-4050 区间抬底震荡，供应面好转，成本承压，支撑价格，九月建议 3900-4200 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 300。

【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。

