

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：需求订单持续存疑 新增产能稳步投放

内容提要：

- 1、 传闻 OPEC+将延迟增产时间，原油突破前高。
- 2、 PTA 社会库存高位波动，社会库存超 400 万吨。
- 3、 外围装置检修基本完成，乙二醇港口库存拐点将近。
- 4、 年末乙二醇装置集中投产，乙二醇供应压力较大。
- 5、 国内服装年末加工单逐步完成，织造开工率下滑。

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	TA05	操作品种合约	EG05	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	3650	入场价区	3600-4000	
目标价区	3250	目标价区	3600-4000	
止损价区	3750	止损价区	区间外延各 50 点	

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

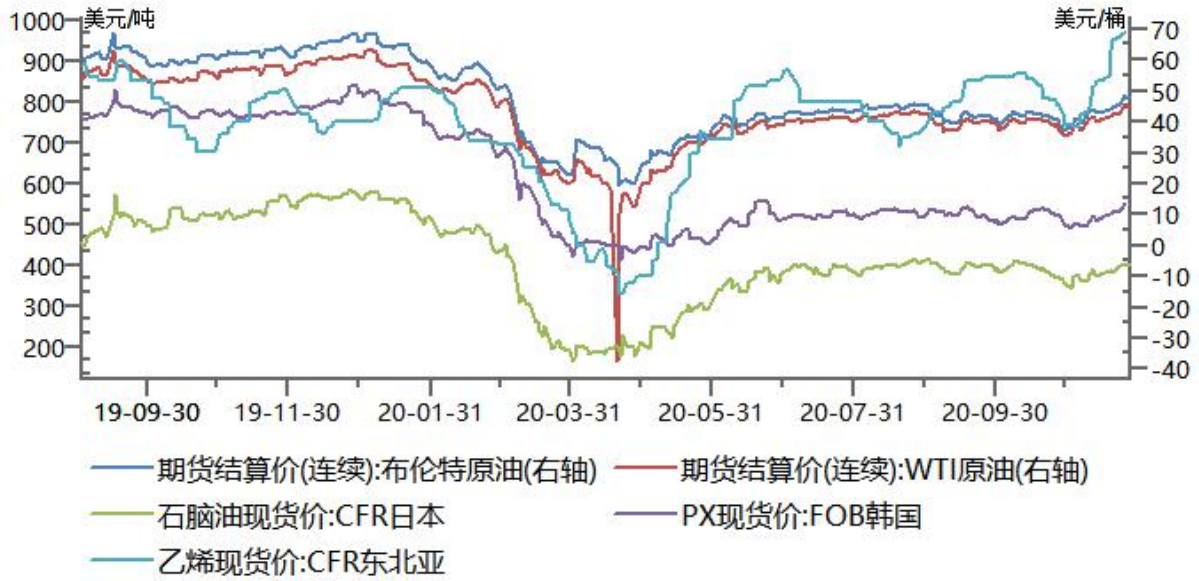
十一月，国际油价呈现触底反弹，震荡上行的形态。月末在各种利好的共振下，突破八月份高点。供应端来看，十月中旬，美国海湾飓风国境引发的原油停产逐步缓解；月末，也门胡赛武装用一枚巡航导弹打击了位于吉达的沙特阿美石油公司配送站，中东地区局势紧张；市场传闻 OPEC+减产协议有望延迟，但从上周末的非正式会谈来看，推迟增产的建议遭到一些非 OPEC 盟国的反对。需求端，据 WHO 数据显示，近期新冠疫情在欧美部分国家呈现二次反复的迹象，法国宣布再次进入全城戒严；德国开始实施有限度的封锁。由于疫情封锁的原因，欧洲主要经济体 PMI 以及工业、经济景气指数出现不同程度的下滑。政策面来看，美国大选不确定性落地，总统特朗普同意向获选总统拜登移交权利，后期应关注拜登对原油方面政策走向。

整体来看，OPEC+对于延迟减产协议存在分歧，但疫苗研发屡传喜讯，疫情拐点可期，原油在突破前高后，继续上行压力较大。后续关注，1 日 OPEC 和非 OPEC 主要产油国第十二届部长级半年度会议会议结果，以及欧美疫情发展情况。

本月 PX 市场价随原油上行，但价格涨幅较原油偏弱。截止至 11 月 27 日，(PX) CFR 中国月报价为 563 美元/吨，较月初上涨 10.8%；FOB 韩国报价为 553 美元/吨，较月初上涨 12.4%。石脑油较 PX 涨较为缓和，PX-石脑油价较月初有小幅好转。截止 25 日 (PX) FOB 韩国-(石脑油) CFR 日本报 146.63 美元/吨，较月初低点上升 20 美元。中石化 PX11 月结算价格 4130 元/吨，较 10 月份降 150 元/吨。11 月挂牌价格为 4300 元/吨，较 10 月降 150 元/吨。2020 年 10 月我国 PX 当月进口量为 1087895.125 吨，累计进口量为 11725926.67 吨，10 月进口均价为 540.505 美元/吨，累计进口均价 606.09 美元/吨，进口量环比降低 10.08%，进口量同比降低 7.82%。

本月乙烯涨势偏强，截止 11 月 25 日，乙烯 CFR 东北亚报价 971 美元/吨，较月初上涨 225 美元，涨幅 30.1%。

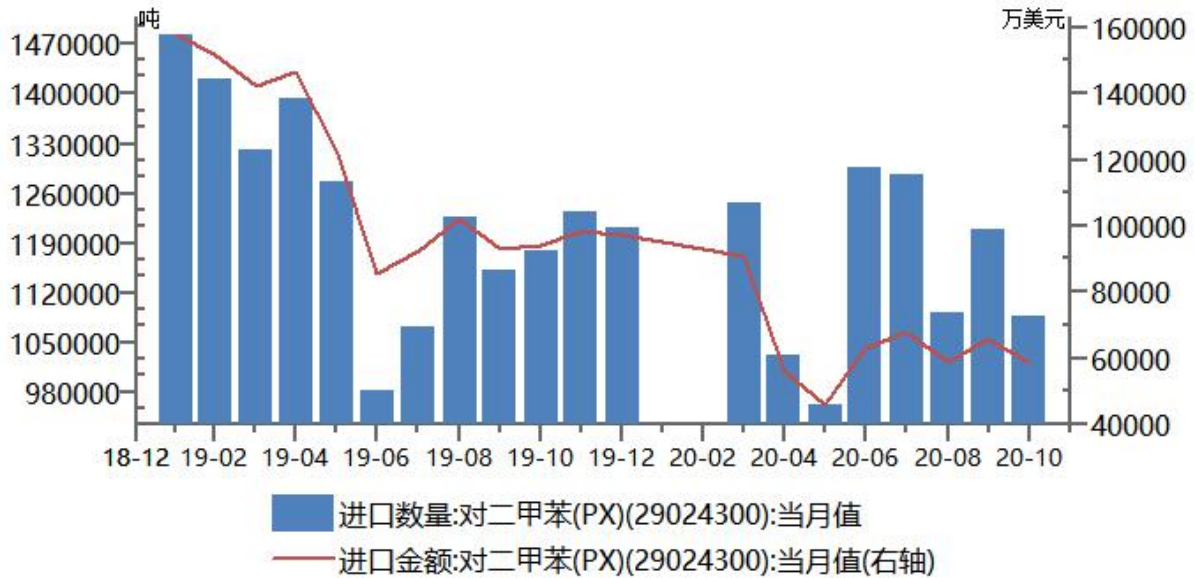
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



## 2、供应状况

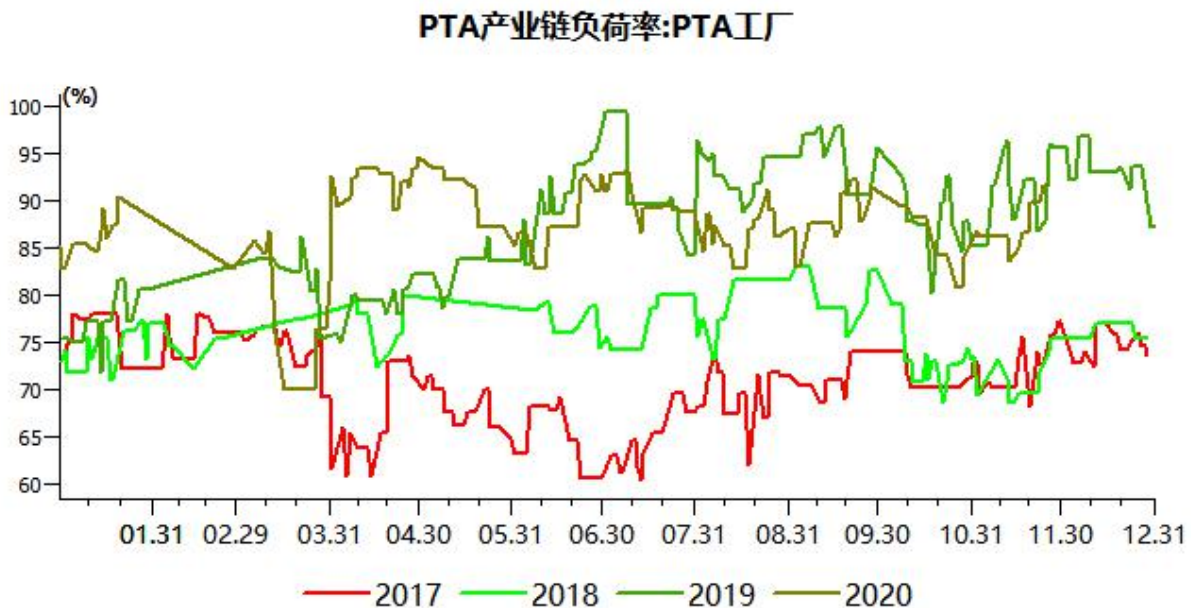
### PTA 供应情况

PTA 装置本月开工率较上月有所下降，11 月份平均开工率在 87.27%附近，较上月提升近 2%（产能基数新增装置新凤鸣二期，实际产量有所增加），11 月产量在 420 万吨附近。除佳龙石化、蓬威石化、天津石化仍旧处于长停状态下以外，大部分装置处在健康运行状态。本月轮检产能有：扬子石化 65 万吨 11 月 3 日停车检修，目前重启待定；新疆中泰 120 万吨装置 10 月 3 日检修，计划检修两个月；亚东石化 75 万吨；江阴汉邦 220 万吨装置 11 月 13 日故障短停已于次日恢复运行；四川能投 100 万吨装置 11 月 17 日检修，已于 21 日重启，目前负荷八成运行。12 月计划停车的装置有：海南逸盛、福海创、珠海 BP、恒力石化 1#，预计产能损失在 40 万吨左右。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 10 月我国 PTA 当月进口量为 17220.8 吨，当月进口金额为 753.76 万美元，当月进口均价为 437.7 美元/吨，进口量环比下跌 74.52%，进口量同比下跌 70.38%。海关统计，2020 年 10 月我国 PTA 当月出口量为 79962.5 吨，当月出口金额为 3512.97 万美元，当月出口均价为 439.33 美元/吨，出口量环比上涨 76.20%，出口量同比上涨 92.27%。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



### 乙二醇供应情况

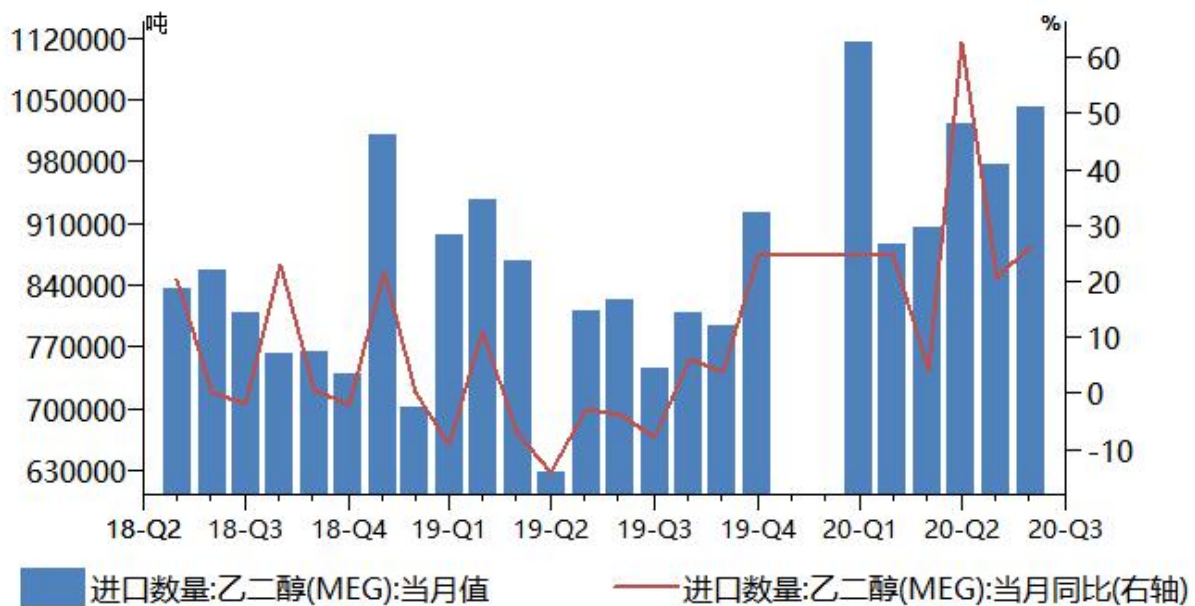
11月，国内乙二醇平均开工负荷约为58.07%，月产量约为79.34万吨。其中非煤制乙二醇开工负荷约为61.84%，月产量约为54.09万吨；煤制乙二醇开工负荷约为51.45%，月产量约为25.25万吨。飓风导致的美国乙二醇装置停产，以及沙特台湾方面部分装置检修，乙二醇港口库存压力有所改善。截止到本周一华东主港地区MEG港口库存总量100.9万吨，较八月峰值下降约40万吨，主港库存处在持续下降通道中。但值得注意的是近期欧洲疫情再起，主要经济体国家再度进入戒严状态，欧洲较为强势的乙二醇报价有所回落，目前亚-欧乙二醇价差约170美元/吨，较九月峰值下降340美元/吨，目前处在历年价差的中位偏高水平。沙特方面的两台装置已于十一月恢复生产，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。山西沃能装置10月20日停检，十一月初重启；内蒙古荣信化工11月20日停车检修，预计检修一个月；远东联装置降幅4成运行，计划持续一个月。截止目前本月检修涉及产能322万吨，月损失量预估在39.49万吨，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10月我国乙二醇当月进口量为743664.95吨，累计进口量为9371714.31吨，当月进口金额为35198.61万美元，累计进口金额为441493.34万美元，当月进口均价为473.31美元/吨，累计进口均价471.09美元/吨，进口量环比下跌25.22%，进口量同比下跌8.10%，累计进口量比去年同期上涨13.70%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



### 3、合同货报价状况

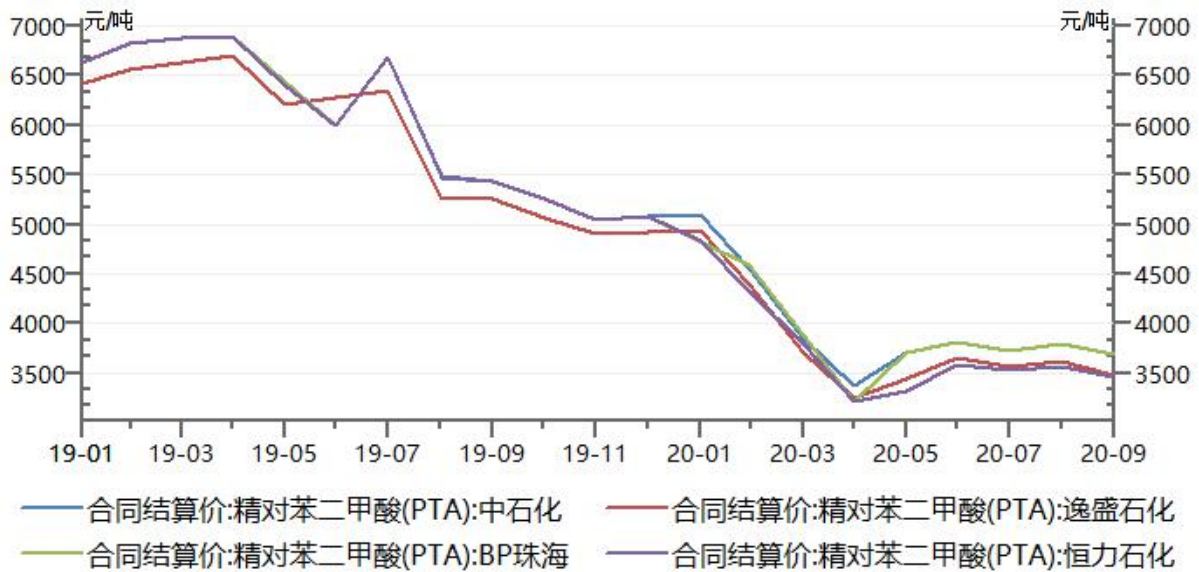
PTA 合同货方面，中石化 11 月 PTA 结算价格执行 3380 元/吨，较上月结算价格下降 190 元/吨。12 月挂牌价 3600 元/吨，较上月上升 30 元/吨。

乙二醇合同货方面，中石化 11 月乙二醇结算价格执行 3870 元/吨，较上月结算价格下降 80 元/吨。12 月乙二醇挂牌价 4000 元/吨，较上月持平。

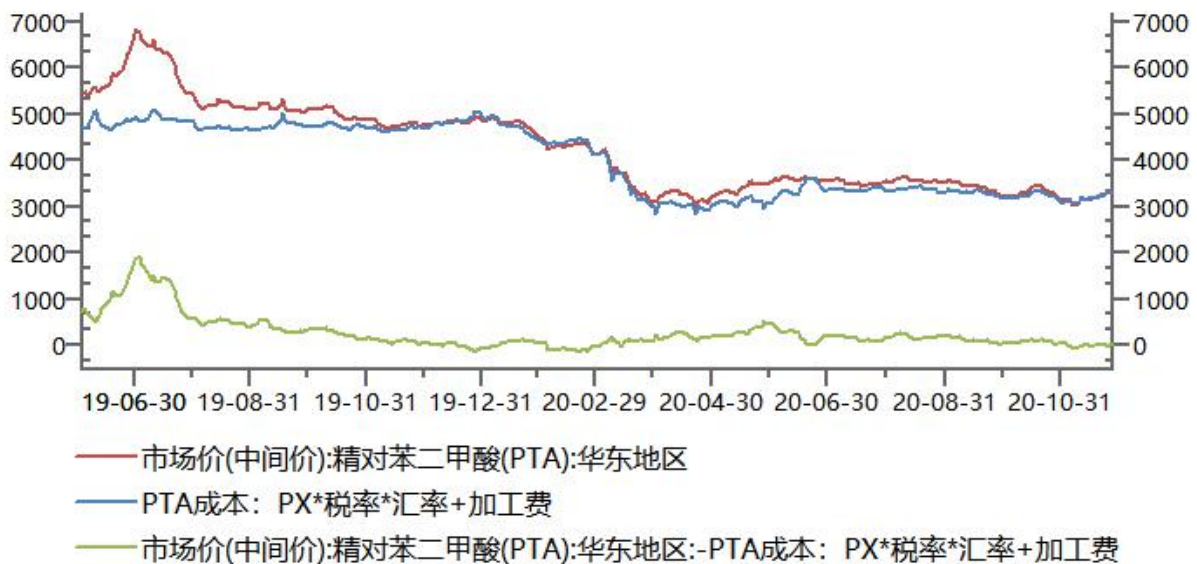
11 月 PTA 华东市场月均报价在 3191 元/吨，较上月下降 150 元/吨，乙二醇华东市场月均

报价在 3720 元/吨，较上月下降 80 元/吨。截止 11 月 27 日，原料 PX 价格收于 563 美元/吨，较月初上涨 10.8%；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-742.6 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1247.25 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-158.5 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 27.96 美元/吨。多套装置陆续投产，国内产量增量明显，原料价格上涨，各工艺市场毛利都有不同程度收缩。

图： PTA 月度合同报价

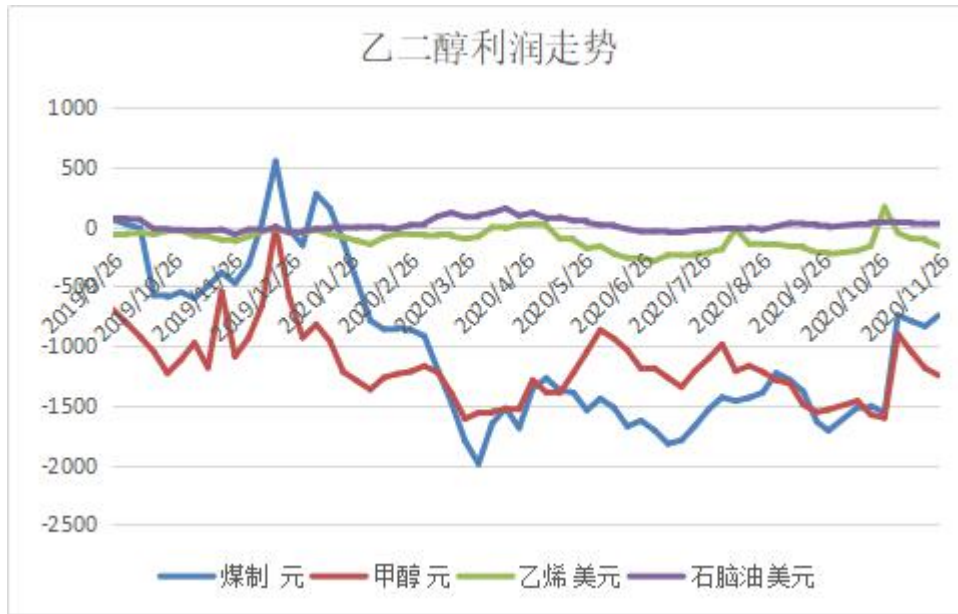


图： PTA 价格与利润走势





图：乙二醇利润价格走势



#### 4、聚酯及终端状况

十一月，聚酯行业产量 478.3 万吨，环比下降 1.5%。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。

十一月，长丝及短纤销售较十月有所转冷，但仍处于全年较好水平。短纤价格在十月份的“过山车”行情中出现了急速上涨后又极速下跌走势。短纤现货价格一度从 5400 元/吨飙涨至 6000 元/吨，目前在 5500 元/吨，下游纱厂按需采购，月末原油突破前高，下游担心成本提振，短纤产销再度放量，目前生产厂家库存天数 13.35 天。由于纱厂一次采购多次提货的特点以及期现商前期采购库存未消化的因素，短纤实际社会库存仍较为充裕。受制于终端订单回落以及原料价格上涨，长丝利润亏损情况较前期更加严峻，型号 FDY、POY 由盈转亏，截止 10 月 23 日，FDY 利润记-180 元/吨，POY 记-355 元/吨。聚酯瓶片利润小幅改观，聚酯瓶片厂家利润平均在 188.39 元/吨，环比上周增加 41.36 元/吨。但月末万凯三期 55 万吨装置重启，三房巷 30 万吨装置重启；聚酯瓶片的日度供应量较上周有小幅增加，后续生产利润恐有所下滑。

整体来看，目前短纤长丝产销转冷，且终端织造开工率逐步下滑，聚酯原料需求减弱。在后续订单跟进不足的预期下，织造厂商备货情绪冷淡，逐步降低自身原料库存。

图： 聚酯工厂开工率



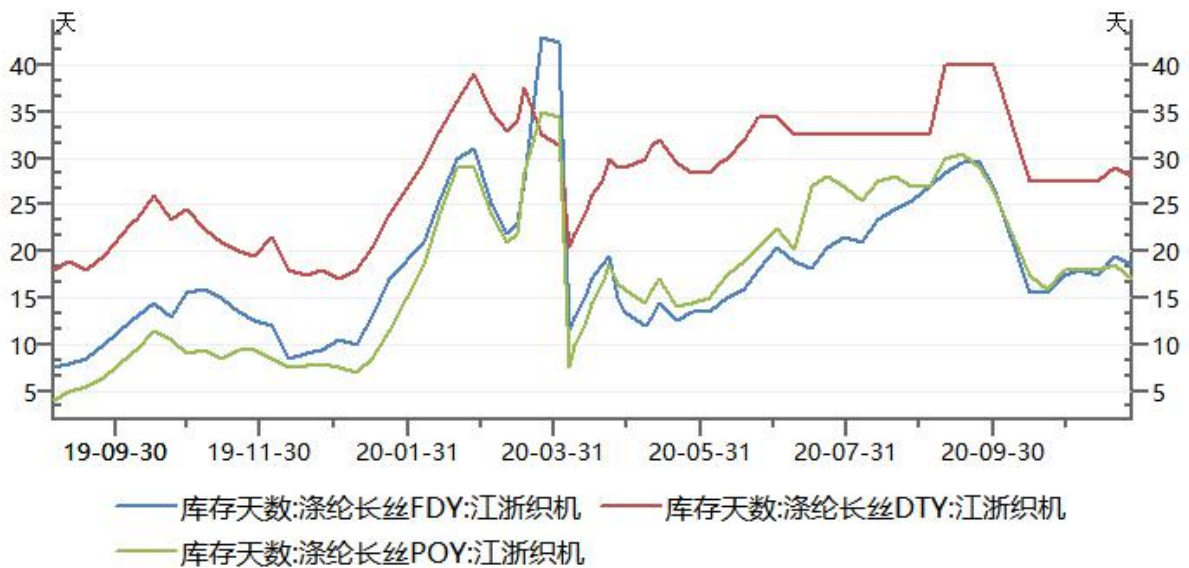
图： 江浙织机开工率



图： 下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数

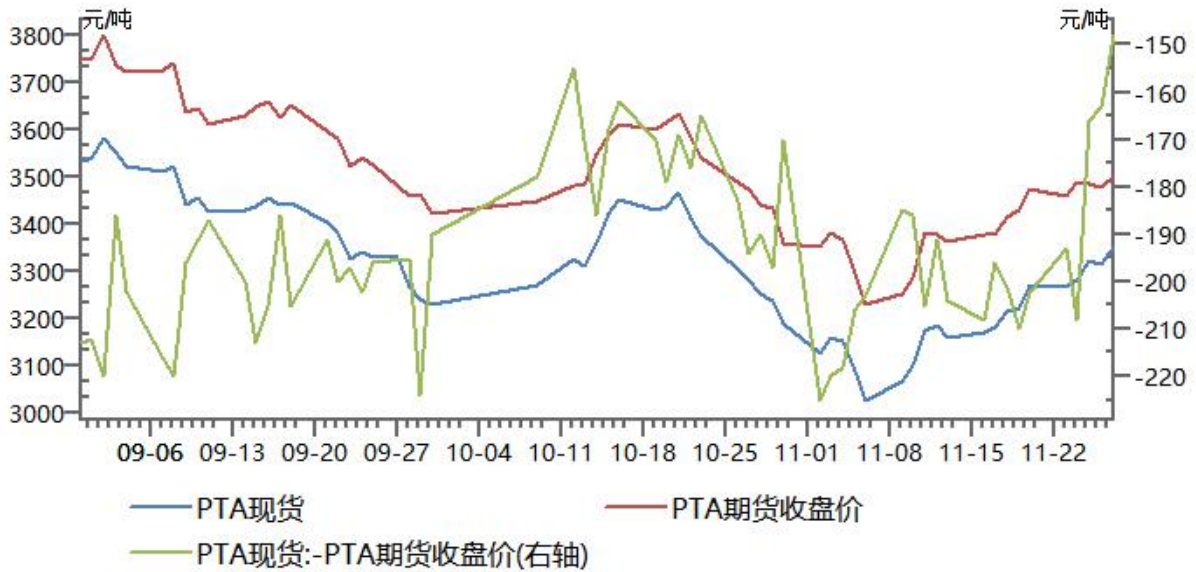


## 二、价差结构情况

从基差走势图看，截止 11 月 29 日，PTA 基差在-150 附近，PTA 现货价受到油价提振涨势偏强，基差较月初走强 70 点。乙二醇基差本月在-40 至-60 内区间震荡。PTA01-05 合约以-120 为中心一线波动运行，目前远期供应偏弱，建议价差 (-130) 附近正套介入，目标 (-100)。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 250.

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，十月原油在疫苗研发进展出现突破以及 OPEC+将延迟减产的预期下，突破八月高点。月底。目前疫情尚未出现拐点，原油需求恢复较为疲软，价格上行压力较大。石脑油、PX、乙烯价格受油价上行走强，其中乙烯涨幅最甚。

PTA 供应方面，除少量装置轮检之外，本月开工率保持近九成，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，日产出将进一步增加。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%。后续亚欧跨地区套利活动逐渐减弱，外围检修装置逐渐重启，预计年末港口进口货源将恢复供应。

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，聚酯端需求维持偏强支撑。终端方面，截至 11 月 30 日江浙地区化纤织造综合开机率为 78.47%，环比下降 4.73 个百分点，购物节订单备货逐步完成，织造开工率有所下降。

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。乙二醇外围装置重启，港口库存拐点将近；国内装置年末计划投产，设计产能 110 万吨。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 TA05 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 EG05 合约十一月于 3600-4000 区间筑底震荡，成本承压，支撑价格，九月建议 3600-4000 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。