

PTA 低位震荡是长线基调

——庞春艳 投资咨询从业证书号 Z0011355

国投安信期货研究院

5 月份以来，随着油价企稳反弹，PTA 同步呈现震荡回升走势，主力 2009 合约从 3200 元/吨以下回升至 3750 元/吨后，下旬在 3600 元/吨一线附近震荡横盘。PTA 加工费高位攀升，装置积极生产，库存历史新高，消费却持续受到疫情拖累，供需矛盾凸显，PTA 价格承压。

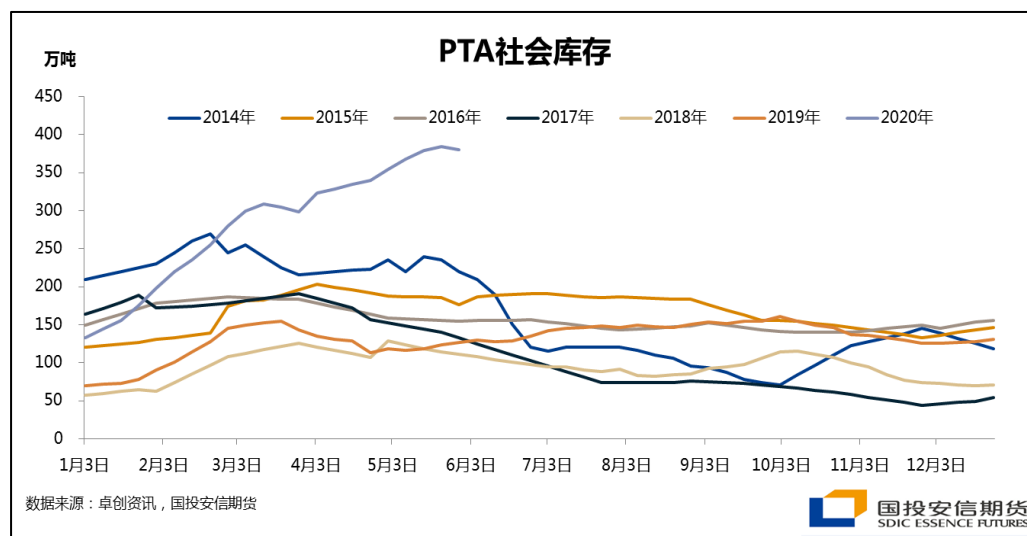
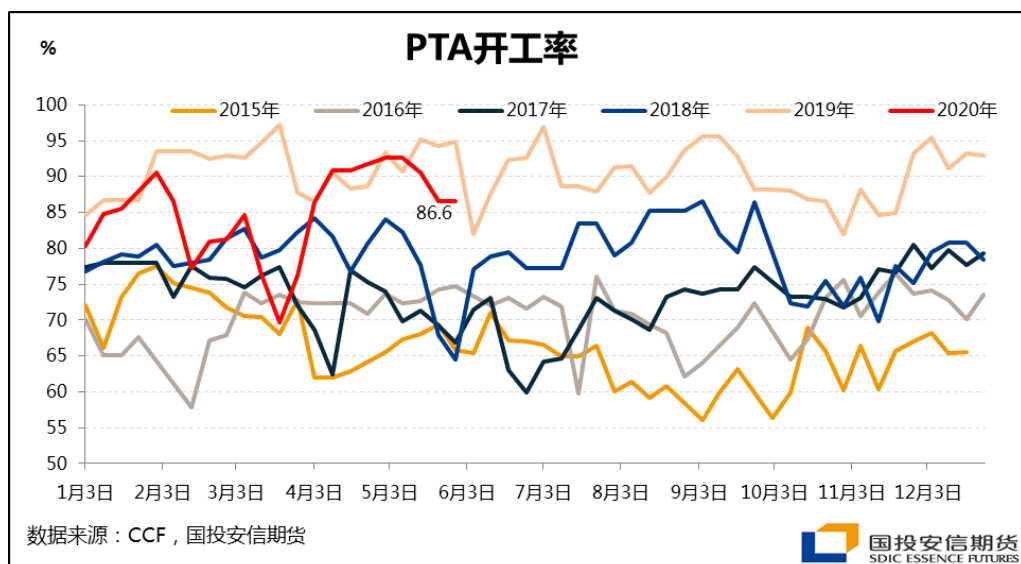
1、PX 偏弱给出 PTA 高加工差

4 月下旬至今，原油价格触底反弹，WTI 原油价格升至 35 美元/桶以上，基本修复了 3 月中旬以来的跌幅。石脑油价格 5 月底回到 300 美元/吨附近，回到 3 月中的水平，但 PX 升至 500 美元/吨后未能继续跟随原料步伐，表现偏弱，主要是由于 PX 库存偏高、供应充裕。PX-石脑油价差 5 月份以来随着原油和石脑油的反弹明显走弱，至 5 月底跌破 200 美元/吨，目前在 180 美元/吨附近震荡，远远低于传统装置 300 美元/吨理论价差水平。PX 偏低的利润可能会引发日韩部分短流程装置的减产降负，一旦 PX 价格坚挺，可能会适度压缩 PTA 环节利润。同时，PX 偏弱的局面令 PX 折算的 PTA 加工差不断扩大，5 月底突破 900 元/吨，行业整体出现较好的加工利润，理论上可压缩空间较大，是市场的一个潜在利空因素。加工差的压缩并不一定通过 PTA 价格的下跌，但会使 PTA 表现相对偏弱，价格出现易跌难涨的局面。

2、PTA 高库存短期难以缓解

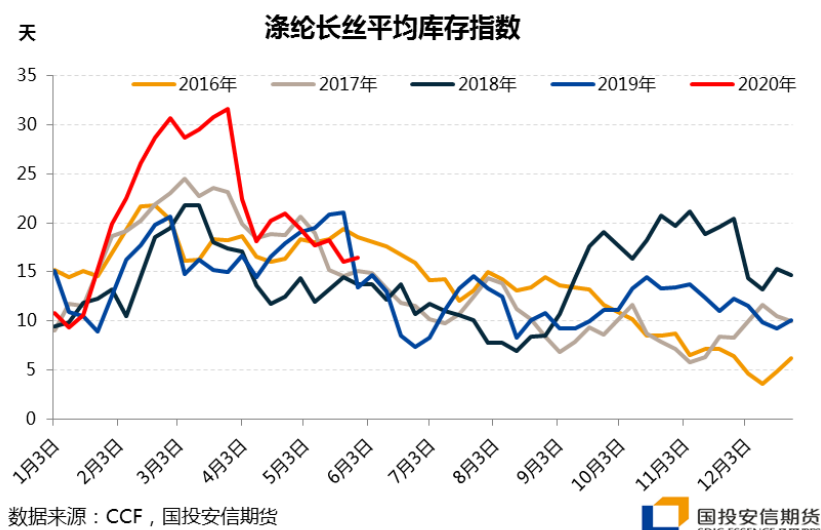
5 月以来 PTA 加工差整体保持在 700 元/吨以上，月底更是突破 900 元/吨，整体较好的利润促使国内装置积极生产，5 月初 CCF 统计的行业整体开工率达到 92.7%，部分装置检修计划推迟。PTA 库存持续上升，卓创数据显示截至 5

月 22 日国内 PTA 社会库存达到 384 万吨，往年同期最高水平为 240 万吨。5 月中下旬因汉邦 220 万吨装置意外停车导致行业开工率降至 86.6%，PTA 供需局面由持续累库变为小幅去库状态，5 月底卓创 PTA 社会库存降至 380 万吨，但依旧较往年同期最高水平高出 160 万吨。从目前的企业检修计划看，只有浙江华彬石化 140 万吨装置在 7 月中下旬有短停计划，但金山石化 40 万吨装置 6 月中旬检修结束可能重启，汉邦 70 万吨装置计划 6 月 10 日前重启，220 万吨装置计划停车 2 周，但重启时间有不确定性。因此 6 月上旬 PTA 可能继续维持小幅去库状态，中下旬可能趋于平衡。整体看，PTA 高库存状态短期难以缓解。



3、疫情拖累消费，供需矛盾犹存

疫情自一季度开始影响消费，国内外纺织服装市场受到巨大冲击。国家统计局发布的，国内纺织服装类零售额在 2 月和 3 月同比下滑均超过 30%，服装类表现比纺织品更差。4 月份，该数据分别修复至-18.5%和-20.7%，但社会消费品零售总额下滑幅度为 7.5%，纺织服装表现依旧较差。出口数据看，3 月的纺织服装出口累计同比增速-14.6%，服装类-20.6%，4 月数据分别修复至 2.9%和-22.3%，纺织品因包含防疫物资回升明显，但服装类表现依旧较差。作为 PTA 主要的终端消费，纺织服装类内销和出口双双受到疫情冲击表现较差，导致国内纺织服装行业生产活动受到制约，织造和加弹开工处于近几年同期偏低水平。聚酯环节看，4-5 月份随着疫情控制局面好转，复工复产力度加大及原油价格的反弹，多重因素刺激下，涤丝销售持续好转，分析主要是下游低价囤货。目前涤丝库存压力较 3 月份大幅缓解，但依旧处于近 4 年的同期高位水平。后期，聚酯开工能否继续攀升，涤丝库存能否持续下降，更多取决于终端消费能否实质性好转，前期的囤货能否真正进入消费环节。



综上所述，较高的加工费意味着 PTA 价格有压缩的空间，后期 PTA 价格相对原料可能表现疲弱；高利润刺激装置积极生产，主动检修意愿下降，因此高库

存状态短期难以得到明显缓解，长期压制 PTA 价格反弹空间；终端消费受到疫情冲击表现疲弱，在消费没有实质性好转之前，难以持续提振原料市场。另外，考虑到 PTA 进入新一轮装置投产周期，下游聚酯景气度下降，低位震荡可能是 PTA 长期基调，价格重心与原油挂钩。

免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有，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。

如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。