



## 原油领跌 PTA 再创新低

### 摘要

原油暴跌，市场心态受挫，PTA 基本面无利好提振，期价再创新低。近期，全球原油严重过剩，临近交割，罐容紧张，外盘原油暴跌，打压能化板块情绪。就 PTA 而言，其基本面无利好提振，供应端，高加工费下，PTA 开工率攀升至 93%，供应处于高位。需求端来看，尽管下游聚酯开工率提升到 84%，但目前终端织造订单仍未恢复，且临近五一假期，部分织造企业有计划提前停工放假，织机开工率已下降至 49%。终端需求不佳，聚酯开工率提升受限。综上，PTA 正处于供大于求的阶段，截至上周五，PTA 社会库存为 335 万吨，库存压力非常大，且暂未见去库拐点。考虑到 PTA 绝对价格已至低位，操作上暂时观望，一旦油价触底回升，建议卖出虚值看跌 PTA 期权，如 TA009P3000。

### 一、PTA 与原油相关性

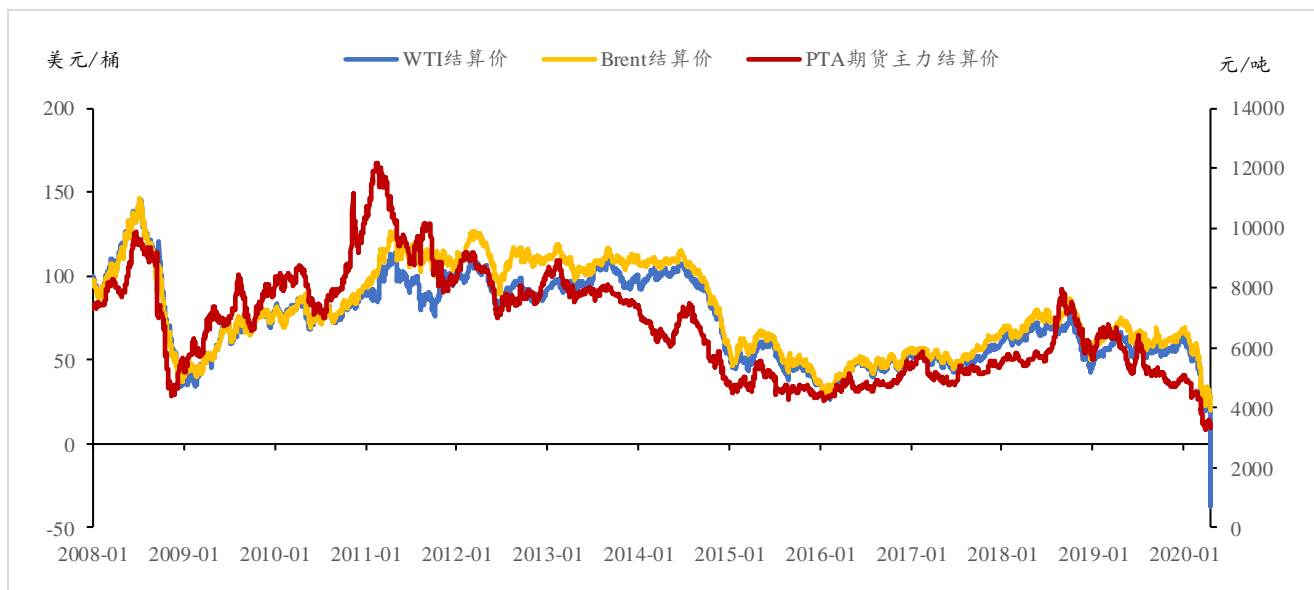


图 1-1 WTI、Brent、PTA 走势关系

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

PTA 与原油相关性强，尤其是在 PTA 供需过剩的时候。从 2008 年至 2020 年的数据来看，PTA 与 WTI、Brent 原油整体走势一致，但同一时点下，由于 PTA 和原油供需格局不同，因此两者走势节奏往往存在一定的差异。

就当前的供需格局来看，PTA 供需过剩严重，期价与原油相关性非常高。PTA 产业链为“原油——石脑油——PX——PTA——聚酯——织造——纺织服装行业”。一方面，原油是 PTA 最上游的原材料，国际油价上涨或下跌，会通过石脑油、PX 传导至 PTA 原材料成本端；另一方面，国际油价的变动会影响产业链各环节的投机备货需求，大部分市场参与者都有着“买涨不买跌”的心理，因此往往油价上涨会提振投机需求，带动期价上涨；而油价下跌时，投机需求被大幅抑制，在恐慌心理的带动下，PTA 价格甚至会加速下跌。

对于近期原油价格，我们认为全球油价仍将维持较低价格，PTA 成本端暂时未见支撑。尽管，此前 OPEC+ 已达成减产协议，但产油国减产协议 5 月生效，执行情况也未可知，且减产量不足以弥补二季度市场的过剩量。减产协议落地后，由于疫情仍处在发展期，市场看不到需求恢复的预期，因此近期多头实际没有更多的期待，近端市场基本面仍然疲软，并将继续施压油价，PTA 成本端暂未见支撑。

## 二、PTA 供应处于高位

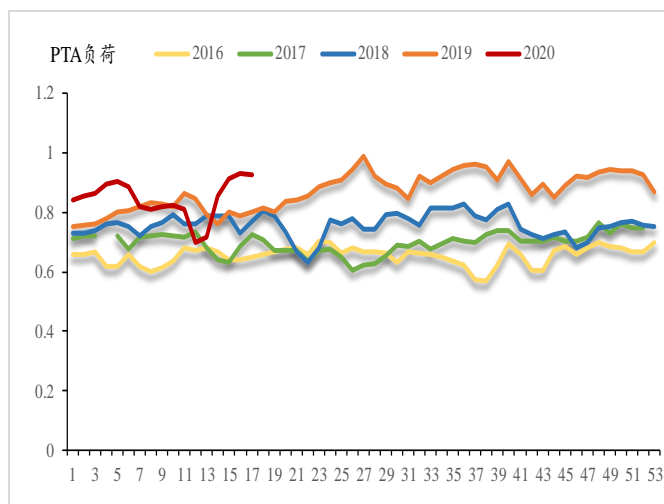


图 2-1 PTA 装置开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

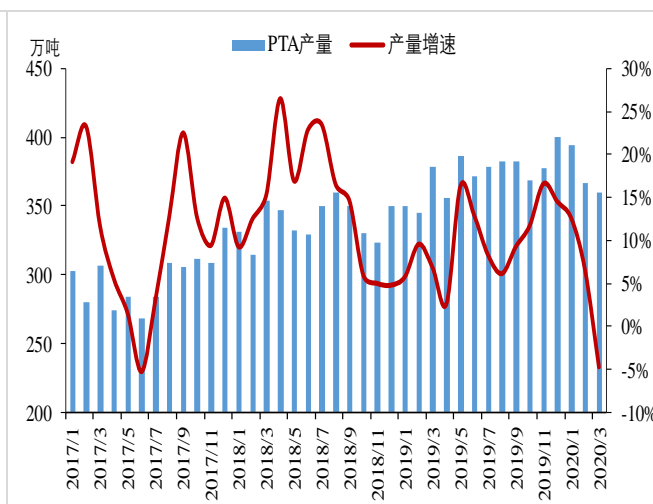


图 2-2 PTA 月度产量

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

**供应压力大，后期小产能装置面临淘汰。**2019 年是我国 PTA 产业再度步入供给过剩阶段的开端，随着中泰石化、新凤鸣和恒力石化 PTA 装置的投产，目前国内 PTA 产能已至 5225.5 万吨。3 月份，受内需走弱的影响，PTA 工厂库存压力大，恒力、福海创、新凤鸣等 PTA 生产企业纷纷检修停产，3 月中下旬 PTA 开工率下滑至 69%，随着检修期结束，4 月初 PTA 开工率再度回升至 90% 以上。截至 4 月 21 日，PTA 开工率为 92.77%，显著高于往年同期水平。且需要注意的是 2020 年 PTA 产能明显高于往年产能基数，因此市场整体供应压力非常大。

PTA 加工费处于高位，二季度后期降负可能性较小。受国际原油暴跌的影响，越靠近上游的化工品跌幅越大，因此在上游石脑油、PX 让利之下，上周 PTA 加工费一度上涨至 805 元/吨。尽管我们看到 PTA 绝对价格已为历史新低，但是从 PTA 加工费可以看出，目前 PTA 生产企业生产效益仍较好。在如此高加工费水平下，PTA 工厂生产积极性非常高，这导致近期 PTA 开工率一直处于 90% 以上的水平。

加工费在一定程度上能反映一个产品市场供需平衡程度，我们认为 700-800 元/吨的加工费水平是被高估的，目前 PTA 正处于产能过剩阶段，理论上来说加工费应当偏低。我们从 2015 年和 2016 年 PTA 加工费水平也可以看出，当年 PTA 也是处于产能严重过剩的阶段，PTA 加工费水平在 300-500 元/吨之间。因此，上周 700-800 元/吨的加工费水平明显偏高，后期会回落至 300-500 元/吨。此外，由于主流大厂刚刚于 3 月中下旬检修结束，短期预计难以看到 PTA 再次大规模降负检修，5-6 月若 PTA 加工费被压缩到 300-400 元/吨，且持续一段时间，则三季度或有装置检修跟进。

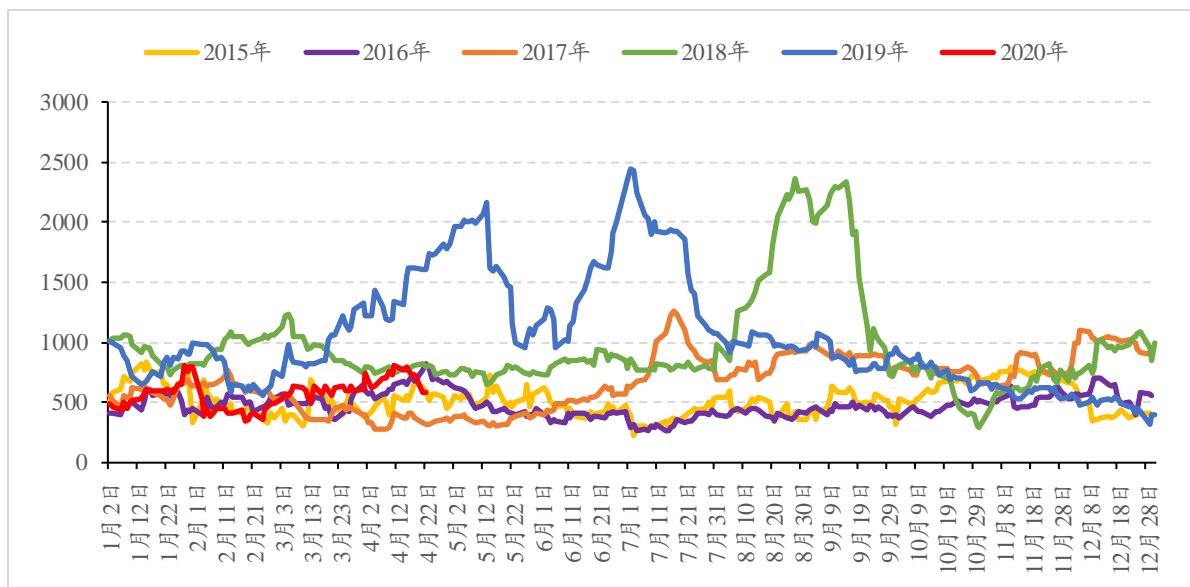


图 2-3 PTA 加工费

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

### 三、PTA 终端需求不乐观

#### (1) 纺织服装行业

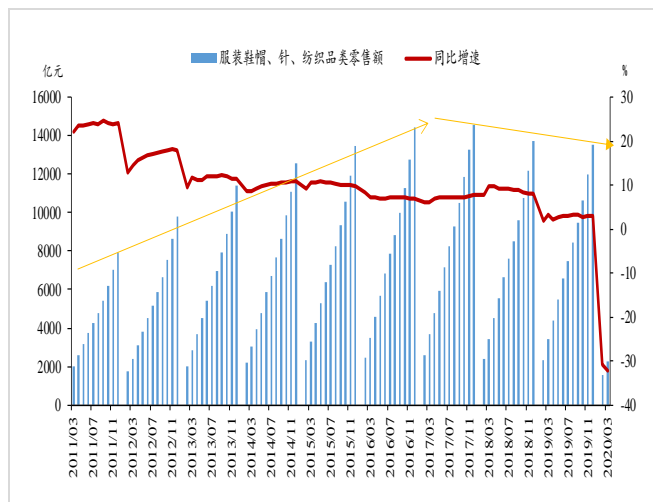


图 3-1 服装鞋帽、针、纺织品类零售额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

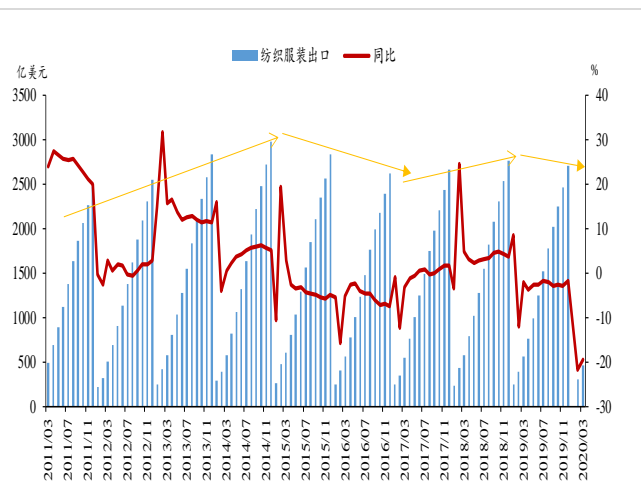


图 3-2 纺织服装出口金额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2020 年 1-3 月，内需上，服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 2251.9 亿元，同比下降 32.2%；外需上，纺织服装出口额为 452.64 亿美元，同比下降 19.65%。受全球公共卫生事件的影响，人们出行受限，纺织服装的需求急剧下滑。随着国内公共卫生事件逐步得到控制，内需正在恢复但仍明显低于往年，而外需订单目前未见恢复，仍需对后续海外公共卫生事件的进展保持关注。

## (2) 织造行业

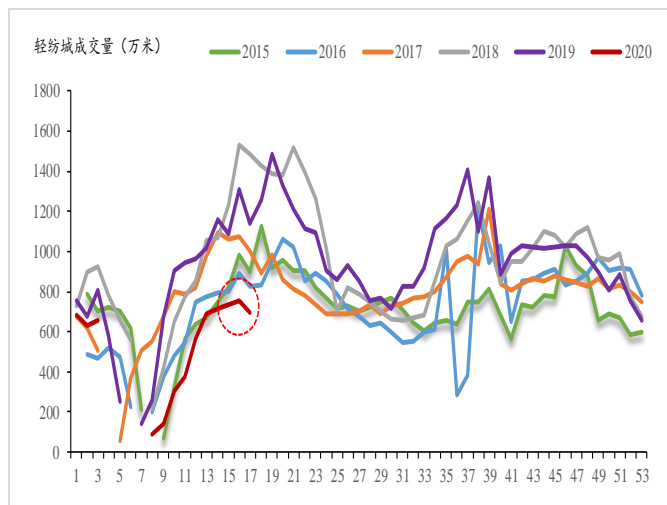


图 3-3 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院整理

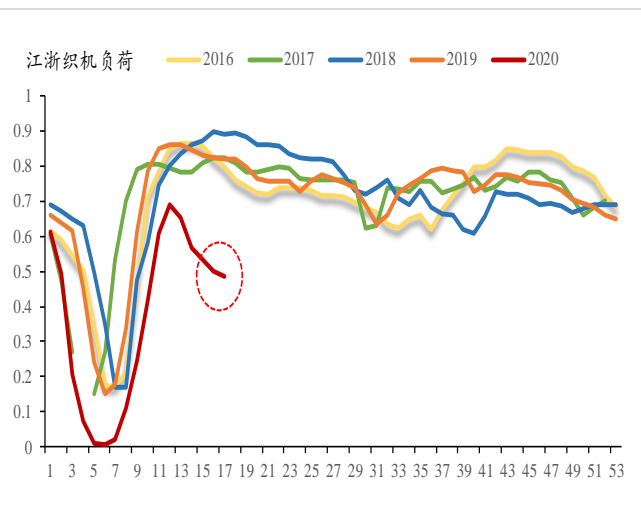


图 3-4 江浙织机开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

织造行业低迷。受此次公共卫生事件的影响，织造外贸出口订单被大批量取消。目前轻纺城成交量明显低于近往年同期水平，市场交投清淡。从江浙织机开工率来看，截至本周二，织机负荷为 48.7%，下行趋势明显，且临近五一假期，在没有订单的情况下，据悉部分织造企业或提前停工放假，因此在五一假期前织机负荷将维持低迷。

## (3) 聚酯工厂

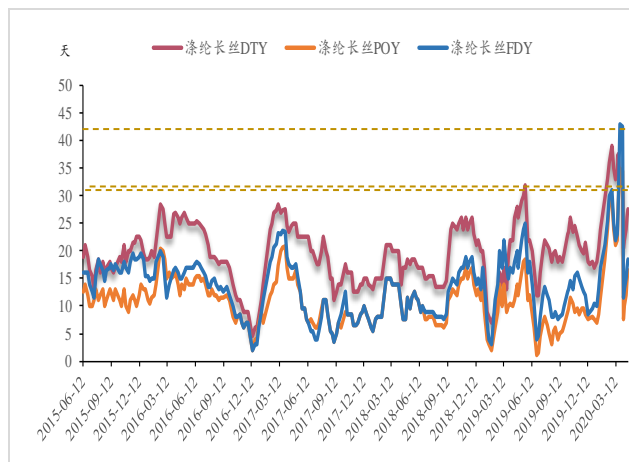


图 3-5 涤纶长丝库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

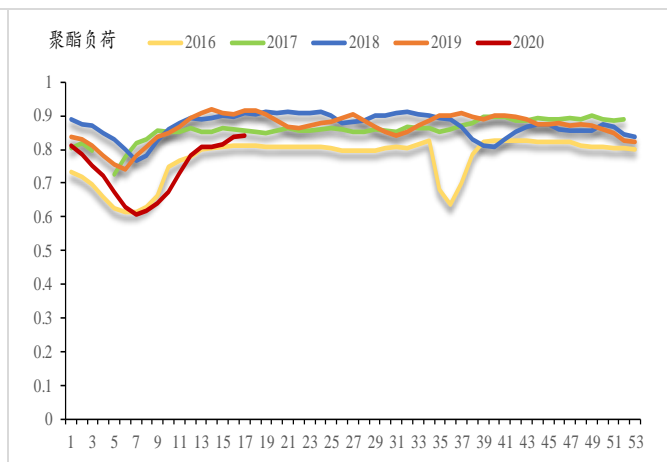


图 3-6 聚酯开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

截至到4月21日，聚酯负荷至83.89%，尽管聚酯开工率目前仍处于缓慢回升状态，但后续进一步提升空间有限。其实，近期织机负荷下滑明显，聚酯工厂负荷本应跟随下降，但由于清明假期，行业外投机资金疯狂抄底涤纶长丝，导致聚酯工厂在1-2天内实现了一轮快速去库。目前，聚酯工厂涤纶长丝DTY、POY、FDY库存分别为27.5天、16.5天和18.5天，基本处于安全库存水平内，但由于织机负荷不断下滑，近期聚酯工厂将重回累库通道中。若五月，海外订单仍未见恢复，届时聚酯工厂开工有下滑的风险，PTA需求端承压。

#### 四、PTA 社会库存屡创新高

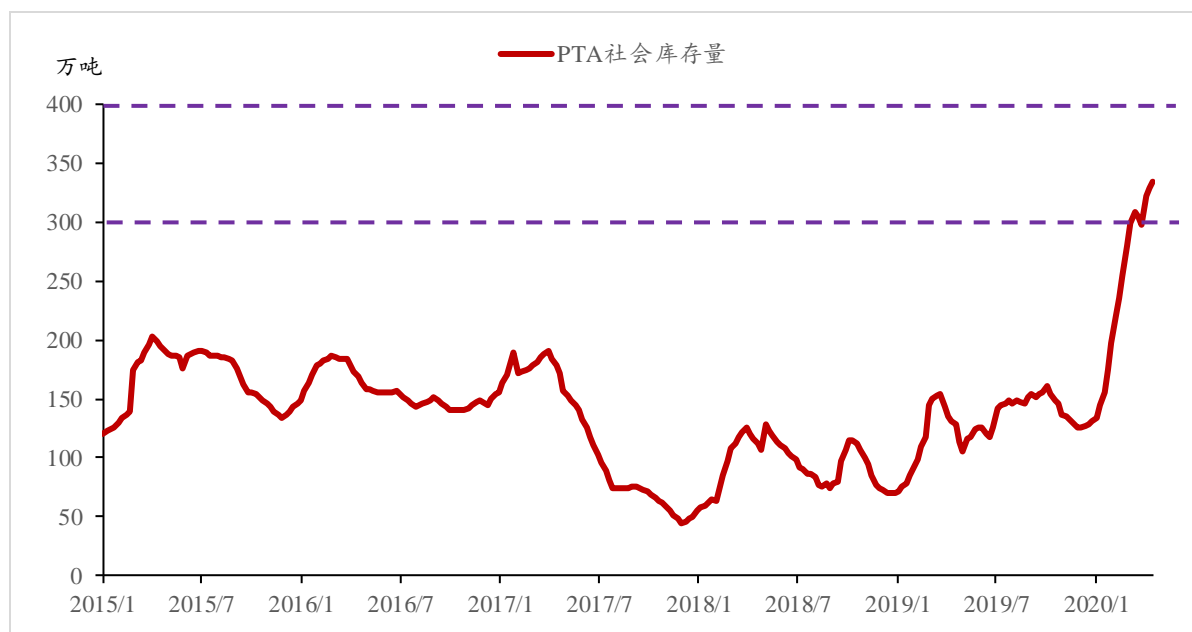


图 4-1 PTA 社会库存

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

PTA 社会库存持续攀升，且暂未见去库拐点。截至 4 月 17 日，PTA 社会库存至 335 万吨，创历史新高。库存高企，表明目前整个 PTA 市场正面临严重的过剩，交易所近期也是增设了 PTA 交割库，为市场扩容。受公共卫生事件的影响，整个纺织服装行业需求萎缩严重，我们认为这最终会负反馈至聚酯端，2020 年聚酯产量或为负增长。而目前 PTA 正处于产能扩张期，2020 年中恒力石化 250 万吨/年的 PTA 装置有望投产，PTA 供应不断增加，因此 2020 年 PTA 整体是供需过剩的。目前，由于海外纺织服装订单未恢复，聚酯负荷提升空间受限，PTA 供需持续过剩，暂时未见到 PTA 去库的拐点。

## 五、总结

原油暴跌，市场心态受挫，PTA 基本面无利好提振，期价再创新低。近期，全球原油严重过剩，临近交割，罐容紧张，外盘原油暴跌，打压能化板块情绪。就 PTA 而言，其基本面无利好提振，供应端，高加工费下，PTA 开工率攀升至 93%，供应处于高位。需求端来看，尽管下游聚酯开工率提升到 84%，但目前终端织造订单仍未恢复，且临近五一假期，部分织造企业有计划提前停工放假，织机开工率已下降至 49%。终端需求不佳，聚酯开工率提升受限。综上，PTA 正处于供大于求的阶段，截至上周五，PTA 社会库存为 335 万吨，库存压力非常大，且暂未见去库拐点，期价承压。考虑到 PTA 绝对价格已至低位，操作上暂时观望，一旦油价触底回升，建议卖出虚值看跌 PTA 期权，如 TA009P3000。

# 行方正以致远

---

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

---

**行情预测说明:**

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5% 以内；

---

**联系方式:**

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037

---