



弱成本&弱供需 PTA 顺势下行

摘要

近期，受海外国家爆发公共卫生事件的影响，国际原油重心大幅下移，PTA 成本端失去支撑。同时从 PTA 当前供需来看，整体处于供应过剩阶段，PTA 社会库存已至 255 万吨，预计 3 月上旬将突破 300 万，现货流动性宽松，05 合约上卖保压力较大。期货操作上，不管是跨期套利和单边操作，性价比都不高。因此，我们更推荐去介入 PTA 期权操作，当前点位建议卖出虚值看涨期权，行权价可参考 4600 或 4650，即卖出 TA005C4600 或 TA005C4650。

一、PTA 成本端下探有限



图 1-1 布伦特原油和 WTI 原油价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

近期，受海外国家发生公共卫生事件的影响，市场对于原油需求增速悲观，国际原油价格重心再度下滑。目前，WTI 原油再度跌破 50 美元/桶的支撑位，市场恐慌情绪仍在蔓延。从原油供给端来看，周二沙特阿拉伯能源部部长周二表示，OPEC+将对此次公共卫生事件的发生做出负责任的表现，OPEC+曾在 2 月份提出深化减产 60 万桶/日的建议，沙特阿拉伯对此表示支持，但俄罗斯方面尚未对外宣布最终的立场。短期，在没有深化减产消息进一步的指引下，原油仍将弱势运行，但预计整体下探空间有限。



图 1-2 PX-石脑油价差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

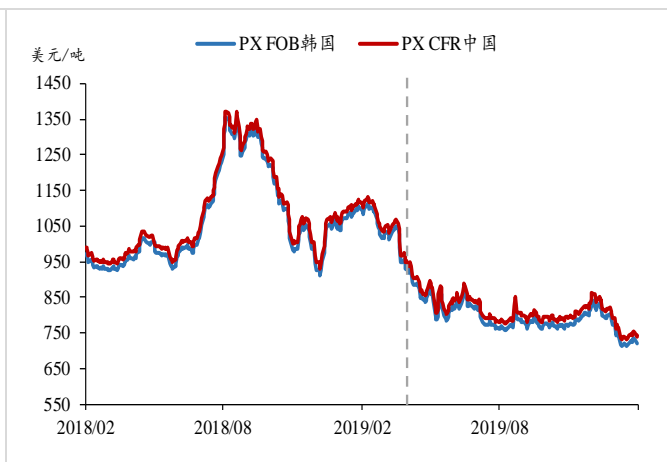


图 1-3 PX 价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

“PX-石脑油”价差进一步压缩空间有限，PX 价格跟随原油波动。截至 2 月 25 日，“PX-石脑油”价差为 265 美元/吨。当前的价差水平低于近半年平均水平 276 美元/吨，同时下游 PTA 装置产量需求仍较大，加之韩国近期爆发公共卫生事件，2019 年我国 PX 进口依存度为 50%，从韩国进口的 PX 约占总进口量的四成附近。从中期来看，2020 年 PX 投产主要集中在下半年，PX 供应压力暂时不会进一步增加；从短期来看，月底临近 ACP 谈判，因此近期“PX-石脑油”价差难进一步下跌。

在“PX-石脑油”价差较为坚挺之下，从“原油-石脑油-PX-PTA”的产业链来看，未来 PX 价格走势主要取决于原油。而国际原油短期弱势运行，但下方空间不大，因此整个 PTA 成本端进一步下探的空间有限。

二、PTA 供需过剩严重 反弹吃力

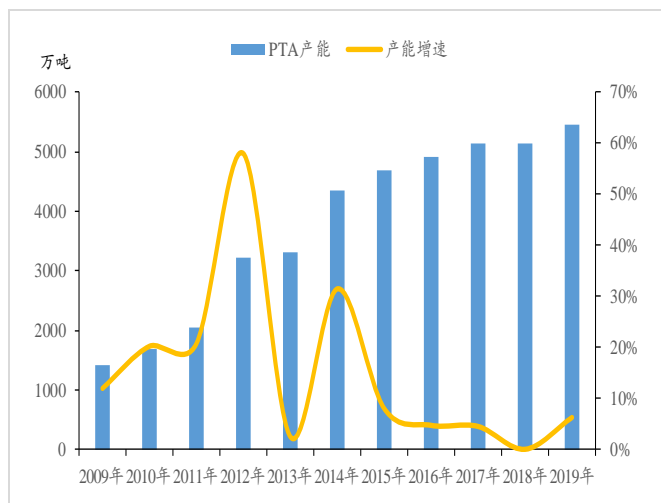


图 2-1 PTA 产能及增速

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

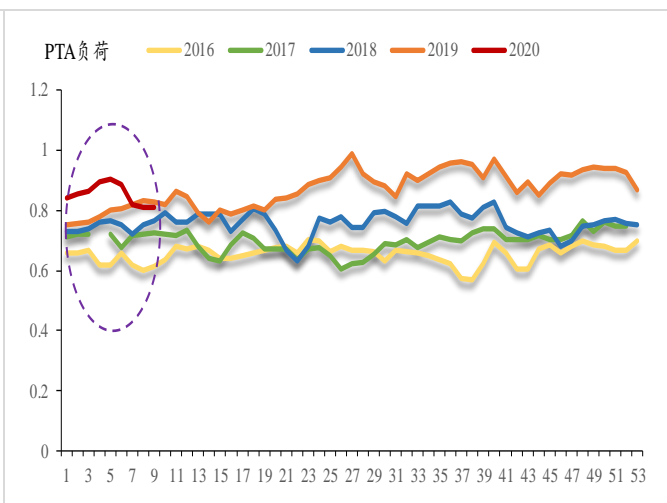


图 2-2 PTA 装置开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

供给压力加大，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。从目前 PTA 工厂的开工率表现来看，尽管受国内公共卫生事件的影响，目前 PTA 装置负荷已由节前 90% 下降至目前的 80%。但这一开工率水平也仅仅是略低于 2019 年同期，仍高于 2016~2018 年同期开工率水平。且需要注意的是 2020 年 PTA 产能都明显高于往年产能基数，因此整个 PTA 供应量是远高于往年同期的。

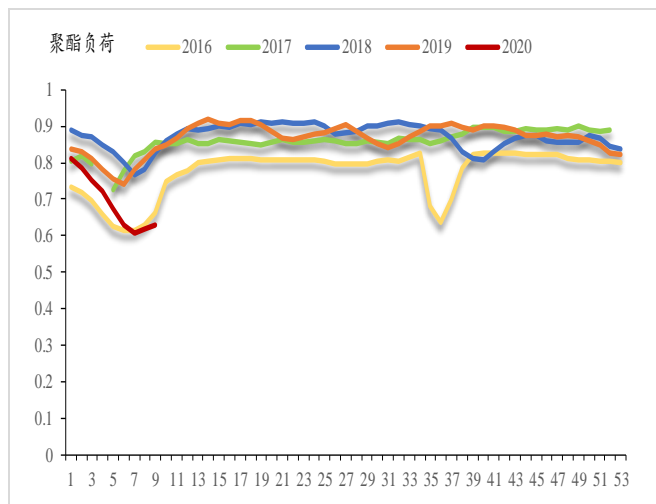


图 2-3 聚酯装置开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

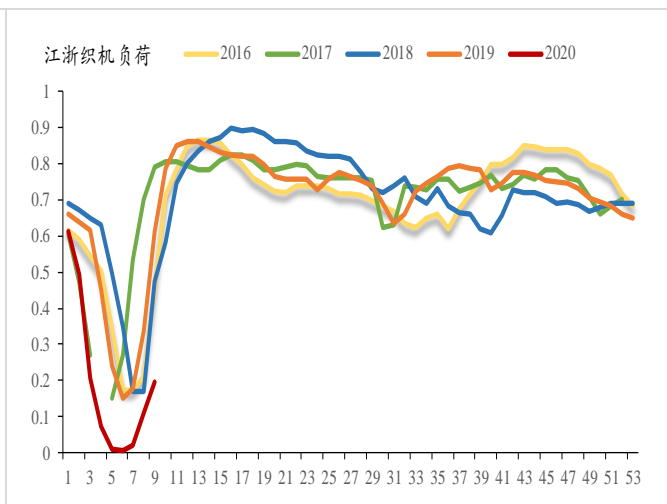


图 2-4 江浙织机开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

需求恢复缓慢，且中长期终端需求并不乐观。（1）短期来看，随着国内公共卫生事件逐步转好，PTA 下游聚酯和终端纺织织造行业需求有恢复的预期。但是，由于下游为劳动密集型行业，整体复工进度较慢。我们维持此前预判，在中性条件下，2 月底江浙织机负荷将提升至 30% 附近，3 月中旬附近聚酯装置负荷将提升至 70%-80%。因此，短期 PTA 市场需求会略有好转。（2）中长期来看，我们认为一季度整个 PTA 需求会大幅低于往年，且中长期整体需求并不乐观。从内需来看，纺织织造行业贴近人们的日常生活，在出行被限制的条件下，随着时间的流逝，对应国内当季的纺服需求是消失了，而并非向其他行业一样延后。从外需来看，海外国家出现了多起公共卫生事件，这会在一定程度上影响纺服的外需。从产业周期来看，当前我国纺织服装行业正处于景气下行周期，在终端难有明显起色下，我们对 PTA 中长期的需求并不乐观。

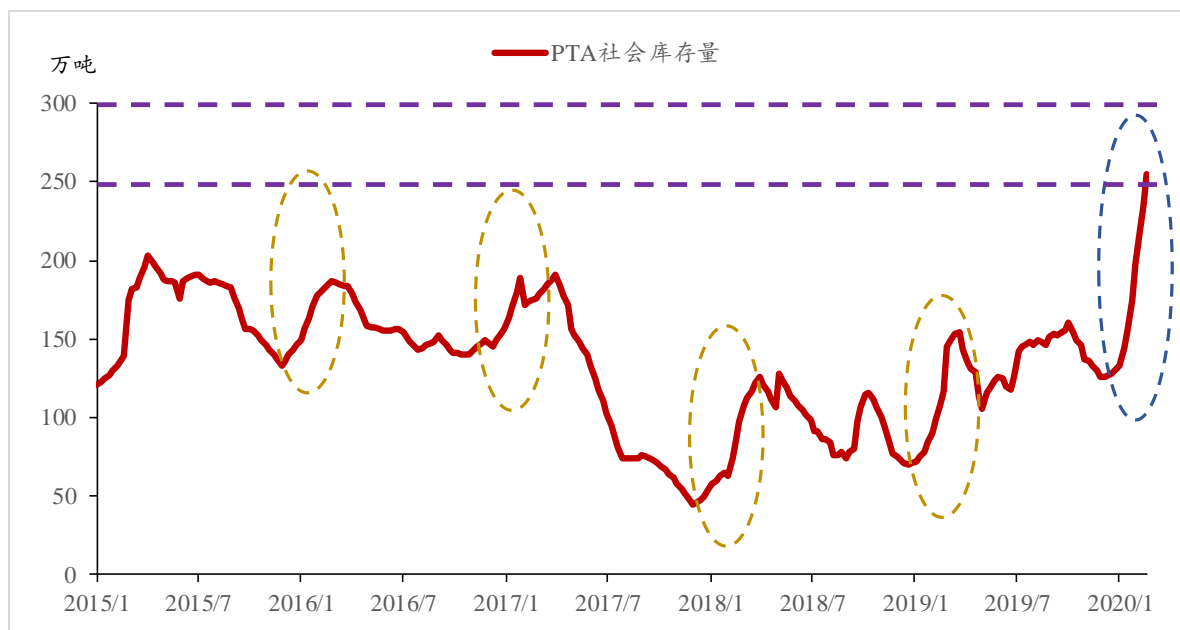


图 2-5 PTA 社会库存

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

PTA 社会库存高位累积，近期或突破 300 万吨。PTA 加工费将进一步被压缩，优胜劣汰。截至 2 月 21 日，PTA 社会库存攀升至 255 万吨，且短期内难以见到拐点。去库的方式一般分为两种，一种是“自下而上”去库；一种是“自上而下”去库。我们认为单纯依靠下游聚酯需求的恢复，“自下而上”的去库是难以使得 PTA 社会库存回归至往期正常水平。因此，后期市场需要 PTA 工厂“自上而下”地来协助产业链去库。从目前的产业分布格局来看，依靠 PTA 工厂主动持续性大规模降负的可能性不大，因此我们预计后期 PTA 行业部分小产能、高加工费的装置将在此轮竞争中被迫退出市场。因此，未来 PTA 环节的加工费将进一步下探，以此倒逼落后产能出清。

综上，PTA 供需演化出的高库存压力短期内难以缓解，这也会在很大程度上限制 PTA 的反弹高度。

三、期货震荡格局 卖权操作正当时

基于以上分析，我们认为未来一段时间内，PTA 整体都将呈震荡运行，下方成本支撑取决于原油，上方反弹高度受制于短期难缓解的库存高压。在这种情形下，不管是跨期还是单边操作，性价比都不高。因此，我们更推荐参与 PTA 期权操作，由于短期市场悲观情绪仍在发酵，原油仍在下探过程中，PTA 会随之趋弱调整。我们建议卖出虚值看涨期权，行权价可选取 4600 或 4650，即卖出 TA005C4600 期权合约或卖出 TA005C4650 期权合约。

卖出看涨期权

删除	分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	隐含波动率	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
X	✓	卖	PTA期权TA005-C-4600	1	看涨	49.0	49.0	52.0	21.68%	0.2701	0.0011	4.5336	-1.3093	5

最大收益: 245.00 最大亏损: -∞

总Delta: -1.3620 总Gamma: -0.0055 总Vega: -22.6684 总Theta: 6.6453

图 3-1 卖出看涨期权

资料来源：方正中期期货研究院

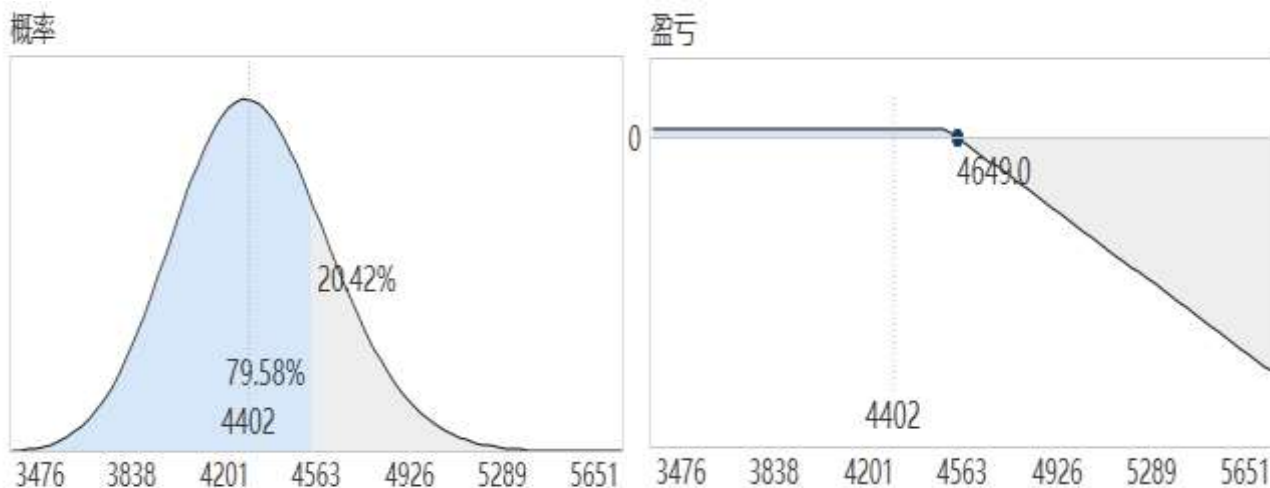


图 3-2 卖出看涨期权盈亏概率分布

资料来源：方正中期期货研究院

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
