



检修预期带动 PTA 重心小幅上移

摘要

近期，PTA 基本面呈现“三高”特点，即高加工费、高开工率和高库存，受检修预期的影响，PTA 高开工率问题有望在夏季得到缓解。但是需要注意的是，目前 PX 疲弱，高加工费下需要关注 PTA 工厂检修能否如期兑现。对于后续 PTA 的操作思路，我们认为原油正筑底修复，中长期 PTA 期价也将跟随原油从底部震荡抬升。但在择时上，考虑到当前点位下，原油面临技术性回调的压力，建议等待油价回调，若 PTA 能回调至 3500 附近，可考虑介入多单。同时，期权操作上，建议回调过程中卖出虚值看跌期权，赚取权利金收入，执行价可参考 3500 及以下。

一、“三高”困境亟待解决

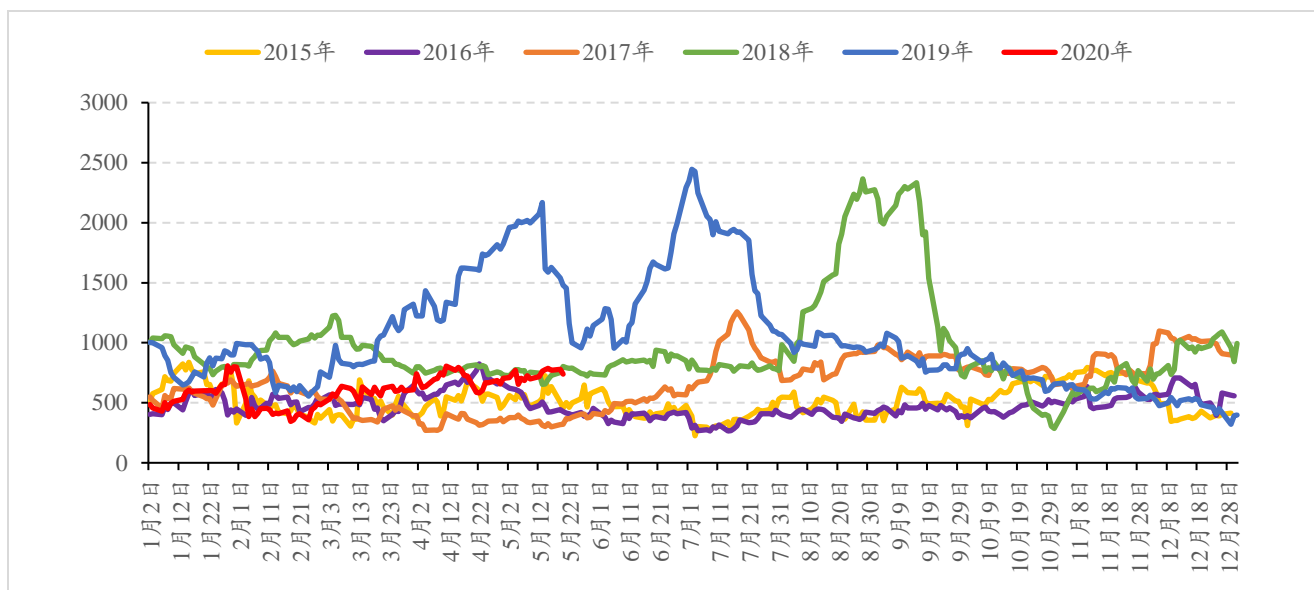


图 1-1 PTA 加工费

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

近期，PTA 基本面呈现“三高”特点，即高加工费、高开工率和高库存。首先，从加工费角度来看，5 月以来 PTA 加工费在 700-800 元/吨之间波动，这样的加工费水平放在当前产能过剩的周期中，无疑是偏高的。但这样的加工费水平也是由于上游 PX 环节疲弱，不断让利给予的结果。

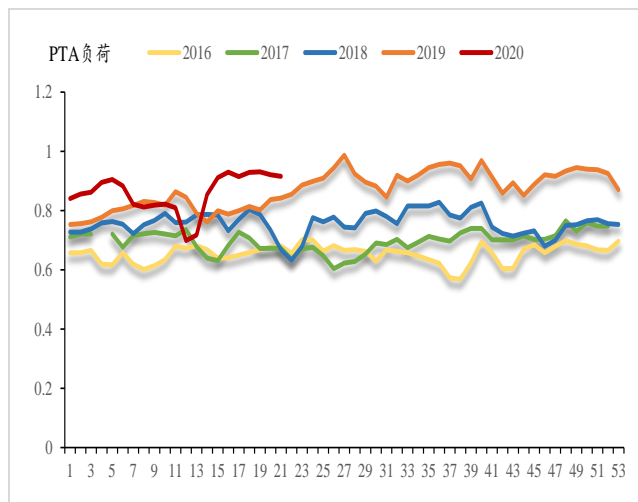


图 1-2 PTA 装置开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

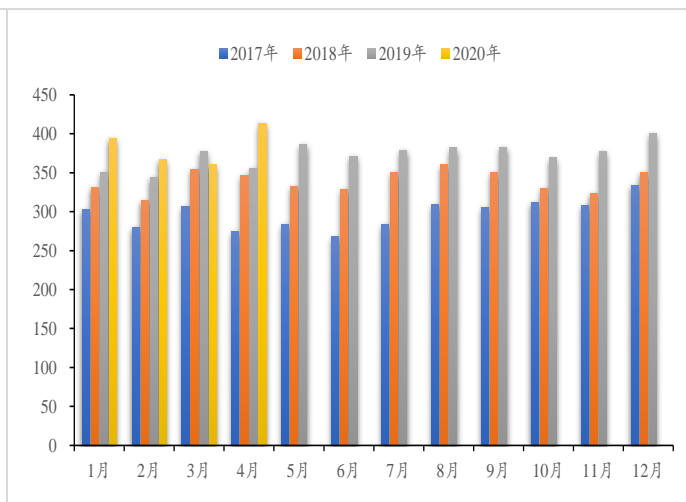


图 1-3 PTA 月度产量

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

其次，从开工率角度来看，2020 年以来随着一体化装置的投产，除了 2-3 月份外，其余月份 PTA 开工率明显高于往年。产能基数的增加，叠加高开工率，体现在产量上也非常明显。2020 年 1-4 月份，PTA 产量为 1534 万吨，较 2018 年同期增加 13.9%，PTA 整个供应端压力大。但近期受 PTA 检修计划的影响，后期 PTA 开工率存下降的预期。

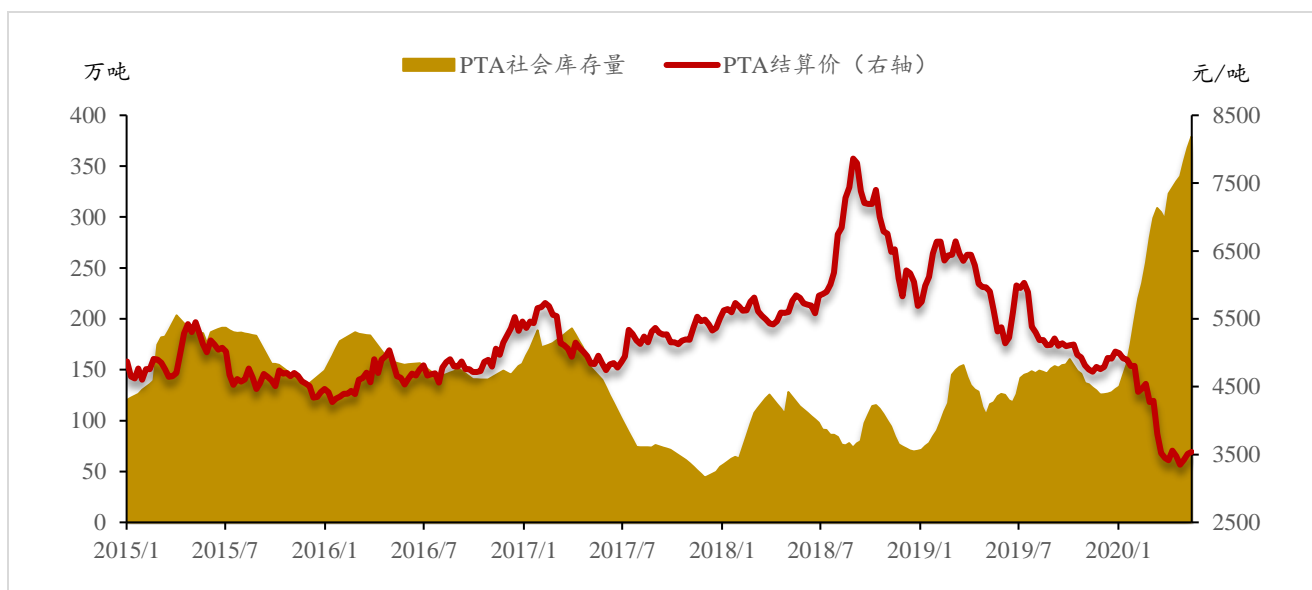


图 1-4 PTA 社会库存和价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

最后，从库存角度来看，截至 5 月 15 日，PTA 社会库存已至 379 万吨，库存水平创近 5 年以来新高。高库存主要是由于 PTA 高供应和相对弱的需求造成的，目前来看 5 月份 PTA 有望延续累库，但累库速度正逐步放缓，同时 6-7 月检修预期可能带动整体社会库存出现小幅下滑，这也是支撑近期盘面筑底反弹的原因。

但需要注意的是，中长期来看，在行业不发生落后产能退出前，PTA 高库存将成为新常态，供需边际的小幅改善将给期价带来新的波动。

此外，从期货库存和现货库存来看，目前期货库存已攀升至高位，而截至上周 PTA 生产企业库存在 5~7 天附近，聚酯工厂库存在 9~11 天附近，其中 PTA 工厂库存近期一直在下降，而聚酯工厂库存刚刚开始下降。这说明，在现货贴水期货的背景下，部分生产企业将现货库存转移至期货盘面，未来这部分产品库存压力会体现在交割上，三季度中后期压力或有所体现。而聚酯工厂原材料库存的下降，表明近期聚酯需求尚可，需求正缓慢提升。

二、原油筑底 PX 依旧疲弱



图 2-1 PX 与布伦特原油走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-2 PX-Nap 价差

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。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。

具体来看，目前 PX 环节处于弱势，其产品库存高企，议价权较弱，“PX-石脑油”价差已压缩至近 5 年以来的历史低位，后续进一步压缩的空间不大，这意味着国际原油价格能更加顺畅地传导至 PTA 端，导致 PTA 和原油之间的关联性进一步加强。

目前来看，5月以来随着产油国执行减产协议，中国原油需求的逐步恢复，且部分海外国家也宣布将在5-6月份逐步解除封锁，原油供需正迎来实质性改善。但目前布伦特原油在35美元/吨附近，该价格正值技术上的压力位，同时也是部分页岩油企业的成本线，因此在欧美原油需求尚未大规模恢复前，市场对于突破该压力位仍会较为谨慎，短期或存在回调的可能，但中长期仍会继续向上突破。

三、PTA 装置检修预期 重点关注落实情况

表 3-1 PTA 近期装置运行动态

企业名称	产能（万吨/年）	检修时间	计划重启时间
佳龙石化	60	2019/8/2	待定
扬子石化	35	2019/12/12	待定
天津石化	34	2020/4/17	待定
宁波利万	70	2020/4/30	待定
汉邦石化	70	2020/5/9	待定
蓬威石化	90	2020/3/10	计划7月重启
上海石化	40	2020/5/18	检修一个月
汉邦石化	220	2020/5/19	预计检修1-2周
海南逸盛	200	计划6月6日检修13天，现已推迟	
新疆中泰	120	初步计划6月份	55天
仪征化纤	65	计划6月底	检修1个月
嘉兴石化	220	检修或推迟至6-7月份	
宁波台化	120	计划7月初检修	半个月
宁波逸盛	220	预估7月份检修	
逸盛大连	375	预估8月份检修	

数据来源：隆众资讯、方正中期期货研究院整理

装置检修计划逐步增多，提振市场情绪，重点关注高加工费下检修能否兑现。近期PTA装置检修逐步增多，本周上海石化40万吨/年、汉邦石化220万吨/年的PTA装置开始检修，6~8月份，逸盛系、台化、桐昆等都存在检修的计划。若以上检修得以执行，则PTA有望实现宽松平衡，甚至是小幅的去库。但是需要考虑的是，在高加工费下，PTA工厂是否会如期进行检修存疑。例如，宁波台化（120万吨/年）原本计划在6月份检修，现推迟至7月份，海南逸盛（200万吨/年）的PTA装置原计划6月6日检修，现已推迟。盘面近期上涨，并站上3700一线与夏季检修预期有关，但后期也需要注意以上检修能否如期落实。

四、外需略有恢复 聚酯开工得以支撑

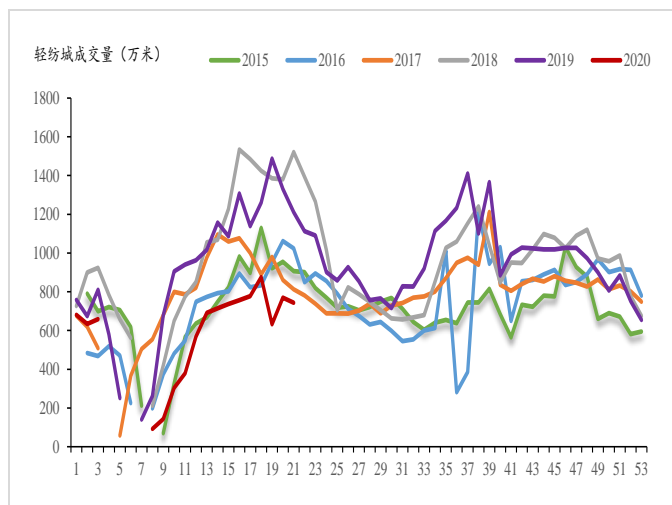


图 4-1 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院整理

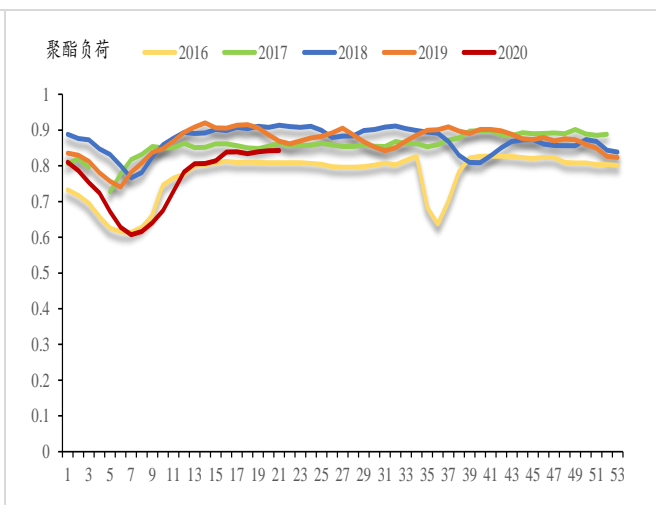


图 4-2 江浙织机开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

根据卓创数据显示，截至 5 月 21 日，江浙织机开工率回升至 62.50%，终端织造行业正从最坏的状态中逐步走出。5 月以来，内需逐步恢复，而随着部分海外国家宣布解封，外销也在悄然启动。据悉，近期欧洲、美国和东南亚订单陆续下达，这推动了江浙织机开工率上行。但不少业者反馈订单表现不稳定，若后续订单不能及时跟进，6 月份后期不排除织机负荷再度回调。

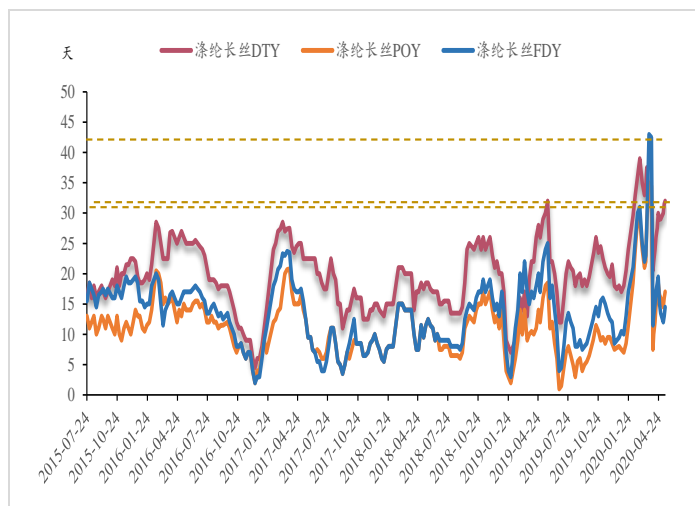


图 4-3 涤纶长丝库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 4-4 涤纶短纤库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

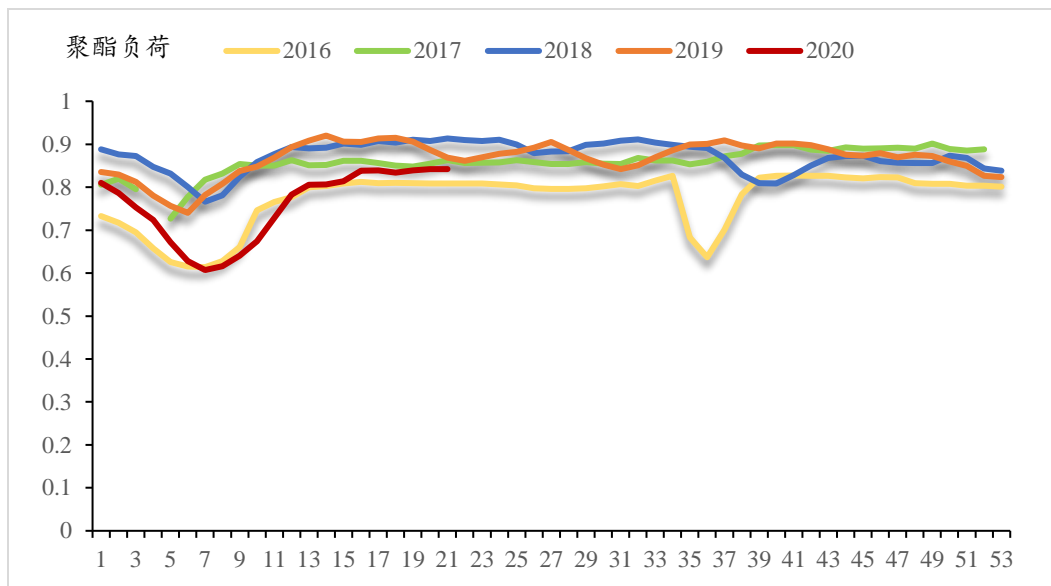


图 4-5 聚酯开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

截至 5 月 21 日，聚酯开工率至 84.7%，后期有望缓慢回升。目前聚酯工厂库存压力不大，从产品库存来看，截至上周四，涤纶长丝 DTY、POY、FDY 库存分别为 32 天、17 天和 14.5 天，涤纶短纤库存为 7.46 天。目前聚酯工厂库存压力中等，且下游织机负荷正逐步回升，预计聚酯当前的开工率有望维持，若后续外贸订单跟进较为稳定，则聚酯开工有望小幅上行。

五、总结



图 5-1 布伦特原油主连走势

数据来源：文华财经、方正中期期货研究院整理



图 5-2 PTA 主连走势

数据来源：文华财经、方正中期期货研究院整理

从 PTA 基本面来看，本周受原油以及 PTA 自身检修预期的提振，PTA09 合约构筑“W”型走势。但需要注意的是，当前 PTA 正值 3700-3800 关键压力区间。逸盛原本计划在 6 月初对旗下 200 万吨/年的 PTA 装置进行检修，现 PTA 加工费较高，该检修已推迟。因此，对于高加工费下短线 PTA 能否进一步上涨，市场心态也是较为谨慎。对于后续 PTA 的操作思路，我们认为原油已逐步筑底，中长期 PTA 期价也将跟随原油从底部震荡抬升。但在择时上，考虑到当前点位下，原油面临技术性回调的压力，建议等待油价回调，若 PTA 能回调至 3500 附近，可考虑介入多单。建议回调过程中卖出虚值看跌期权，赚取权利金收入，执行价可参考 3500 及以下。

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
