



作者：石油化工研究组 隋晓影、翟启迪

执业编号：F0284756/F3063024（从业）Z0010956（投资咨询）

联系方式：010-68575359 /zhaiqidi@foundersc.com

成文时间：2020年5月11日 星期一

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 高库存施压 PTA 涨幅受限

### 总结与操作建议：

4 月份，PTA 跟随国际原油先扬后抑，区间震荡。展望 5 月份，主要减产国正式执行减产协议，且部分海外国家预计从 5-6 月逐步解封、重启经济，市场对远期原油需求恢复存在一定的预期，供需改善之下国际原油或震荡筑底，PTA 成本重心进一步下跌空间不大。从供需来看，5 月份 PTA 供需依旧缺乏亮点，高加工费下 PTA 开工率有望维持在 90% 以上，而下游聚酯目前开工率维持在 85% 附近，未来 PTA 需求能否进一步回升取决于终端织造行业外贸订单的恢复情况，据悉近期终端询盘逐渐增多，市场对外贸恢复存在一定的预期，但受此次全球公共卫生事件的影响，预计外贸订单恢复的程度有限。最后，从库存数据来看，PTA 社会库存至 368 万吨，目前来看 5 月中上旬 PTA 有望延续累库，高库存在一定程度上也会限制 PTA 涨幅。综上，考虑到成本重心下滑空间有限，但供需缺乏亮点，预计 PTA 将在 3325-3750 之间运行，操作上建议等待回调介入多单，波段操作，不宜持有长线。PTA 期权操作上，推荐卖出看跌期权（行权价 3200）和备兑看涨策略（行权价 3800）。

## 目录

第一部分 行情回顾 .....	1
一、能化品种涨跌幅统计 .....	1
二、PTA 期货走势 .....	2
第二部分 宏观经济环境 .....	3
一、经济面临下行压力 .....	3
二、美欧经济步入衰退 .....	4
三、保就业重要性突出 .....	4
第三部分 PTA 成本分析 .....	5
一、原油震荡筑底 .....	5
二、PX 紧跟原油 .....	6
第四部分 PTA 供应分析 .....	8
一、现货低位震荡 .....	8
二、国内供应处高位 .....	9
三、进出口维持平衡 .....	11
第五部分 PTA 下游需求分析 .....	11
一、纺服行业景气低迷 .....	11
二、织造订单存修复预期 .....	13
三、聚酯库存压力缓和 .....	14
四、PTA 高位延续累库 .....	16
第六部分 供需平衡表 .....	16
第七部分 技术分析 .....	17
第八部分 套利分析 .....	18
第九部分 总结与操作建议 .....	19
第十部分 PTA 期权 .....	19
附：行业相关股票 .....	21

## 第一部分 行情回顾

### 一、能化品种涨跌幅统计

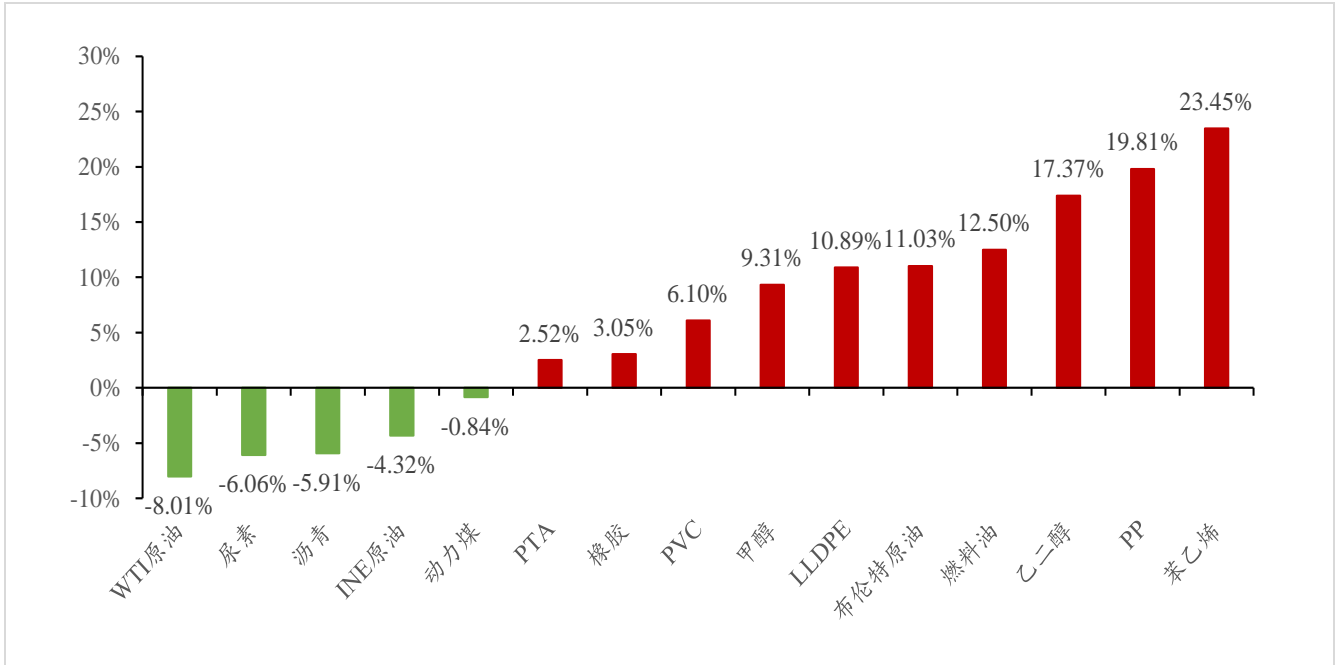


图 1-1 主要能化品种涨跌幅统计

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2020 年 4 月份，国内大部分能化商品触底反弹。早在 3 月份，国内公共卫生事件已基本得到控制，4 月份全面复工，内需基本恢复至前期正常水平。但国外公共卫生事件仍在发酵过程中，叠加产油国减产从 5 月开始，4 月份国际原油供需过剩严重，全球储罐紧张，临近交割，WTI 原油跌至负值，创下历史新低-40.32 美元/桶。布伦特原油由于采用现金交割，整体运行较为平稳。4 月后期，原油低位上涨，叠加内需逐步恢复，国内大部分能化品种触底后修复性上涨。下游开工恢复较好的苯乙烯，以及“疫情”概念的 PP 涨幅靠前，而基本面较差的 PTA、橡胶、PVC 涨幅靠后。

## 二、PTA 期货走势

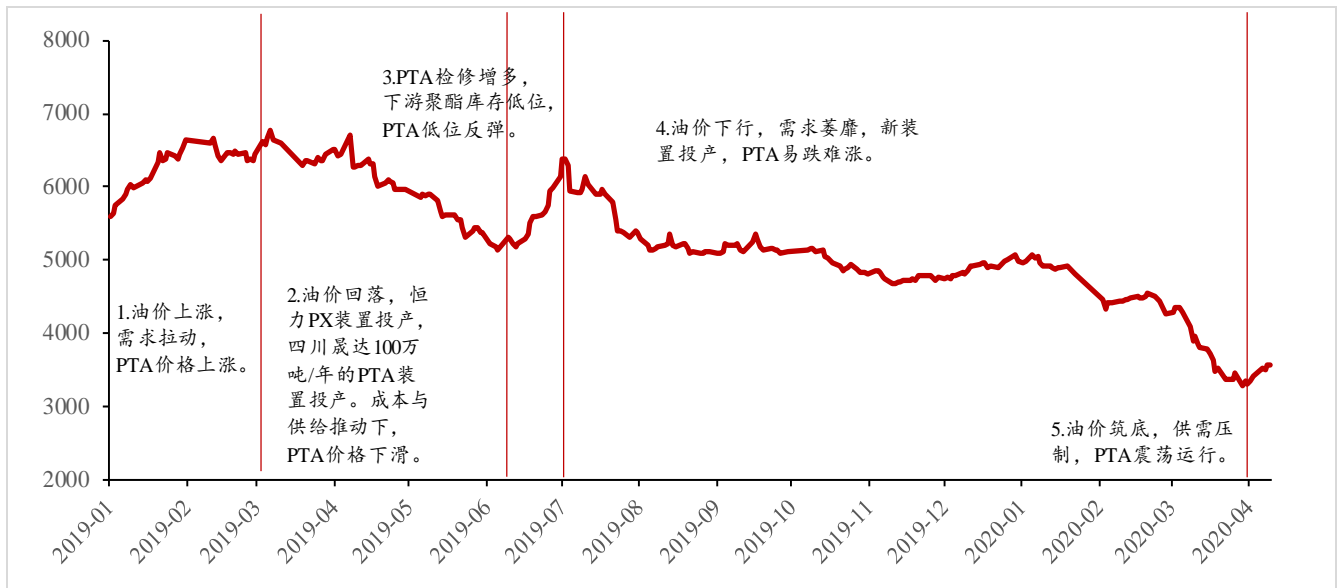


图 1-2 PTA 期货走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2020 年 4 月份，PTA 期货价格先扬后抑，期价整体运行区间为 3100-3700 元/吨之间。4 月初，因市场对 OPEC+ 深化减产存在较强的预期，预计原油有望筑底，PTA 成本端获得支撑，低价之下下方空间有限，PTA 跟随油价震荡上行。4 月中旬，OPEC+ 减产协议落地，减产幅度不及市场预期，且下旬因全球原油供需过剩严重，而储罐紧张，WTI05 合约临近移仓换月最后期限，WTI 原油价格跌至负值，市场恐慌情绪蔓延，PTA 期价也创下新低 3128 元/吨。4 月底，油价低位修复，PTA 跟随其上涨修复，但由于 PTA 正处于“高加工费、高开工率、高库存”的状态，因此期价涨幅受限。

## 第二部分 宏观经济环境

### 一、经济面临下行压力



图 2-1 CPI 当月同比

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

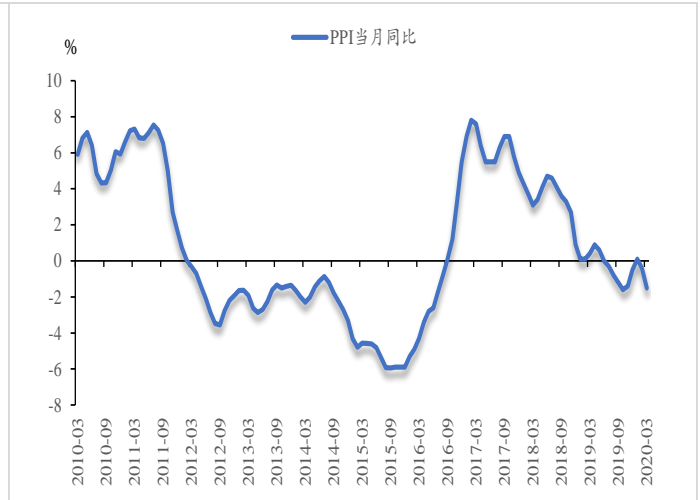


图 2-2 PPI 当月同比

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

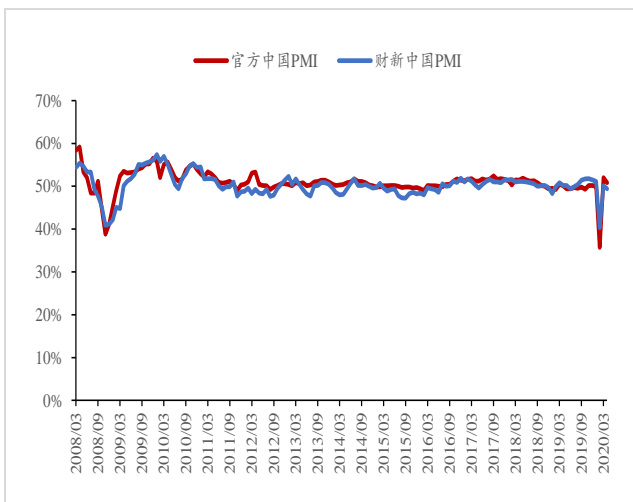


图 2-3 制造业 PMI

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理



图 2-4 M1、M2 同比

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

CPI 如期回落，PPI 通缩幅度扩大。中国 3 月 CPI 同比增长 4.3%，低于预期的 4.8%，也低于前值 5.2%；PPI 同比负增长 1.5%，低于预期的-1.1%，较前值-0.4%继续明显回落。综合来看，CPI 和 PPI 分化持续扩大，春节因素消退后，海外疫情、国际油价和金属价格产生冲击。从内生角度看，宏观上的库存周期重新倒退至去库存阶段，不利于 PPI 回升。供给因素则对大宗商品价格和二季度 PPI 降幅有一定限制。CPI 逻辑较为清晰，猪肉价格、能源价格回落仍是主线，尤其是猪肉供给约束打开之后，价格涨速易下难上，CPI 下半年回落可能性大。虽然全球货币政策将释放天量流动性，但短期内通胀

风险不高，通缩仍是主要风险。央行偏宽松的货币政策料将继续，尤其是面向中小企业的定向支持政策，未来可继续期待降息、降准。

4 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.8%，比上月下降了 1.2 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数低于临界点。其中，生产指数为 53.7%，虽比上月回落 0.4 个百分点，但高于 50.0%，表明制造业生产量环比继续回升。新订单指数为 50.2%，比上月回落 1.8 个百分点，表明制造业市场需求环比升幅收窄。原材料库存指数为 48.2%，比上月回落 0.8 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅加大。从业人员指数为 50.2%，虽比上月回落 0.7 个百分点，但高于临界点，表明制造业企业复工返岗人员继续回升。供应商配送时间指数为 50.1%，比上月上升 1.9 个百分点，表明制造业原材料供应商交货比上月加快。

## 二、美欧经济步入衰退

海外央行维持宽松的货币政策。目前海外主要央行货币政策如下：美联储将维持 0%-0.25% 的目标区间，直到其确信美国有望实现充分就业和物价稳定的目标；议息会议后，美联储进一步扩大 PPPLF 与主街贷款计划范围。欧央行进一步放宽定向长期再融资操作（TLTROIII）的条件，将 TLTROIII 的利率下调至比同期主要再融资操作利率低 50bp（此前为 25bp），即目前利率水平设定为-0.5%，并启动非定向大流行紧急长期再融资操作（PELRTOs）。日央行增加企业债和商业票据的购买规模，将购买购债上限提升至 20 万亿日元，并取消每种公司债购买的上限；并宣布国债购买将不设置上限。

美欧经济已步入衰退期。美国一季度 GDP 环比折年率下滑至-4.8%，其中消费下滑幅度最大，疫情对投资的冲击在一季度尚未体现。目前市场预期二季度美国 GDP 环比折年率将下滑至-26%至-37%，美国经济将进入至少两个季度的衰退期。欧元区一季度 GDP 同比增速下滑至-3.3%，为 2009 年 9 月以来新低，其中法国 GDP 同比增速录得 2000 年以来最低值-5.4%，意大利 GDP 同比增速下滑至-4.8%，根据欧央行的预期，预计二季度欧元区 GDP 同比最多将萎缩 15%。

## 三、保就业重要性突出

受此次公共卫生事件的影响，内外需受损严重，尽管内需正逐步恢复，但外需跟随海外疫情发展，尚未恢复，经济增速压力增大，就业问题突出。2020 年 5 月 6 日国常会召开推出以下三点措施：第一，允许小微企业和个体工商户延缓缴纳所得税，延长支持疫情防控保供相关税费政策实施期限。第二，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底

发行完毕。第三，对保持就业岗位基本稳定的企业尤其是中小微企业，延长延期还本付息政策，并创设政策工具支持银行更多发放信用贷款。以上举措的推行，都昭示着维持企业正常运转，保障居民就业的重要性。

### 第三部分 PTA 成本分析

#### 一、原油震荡筑底

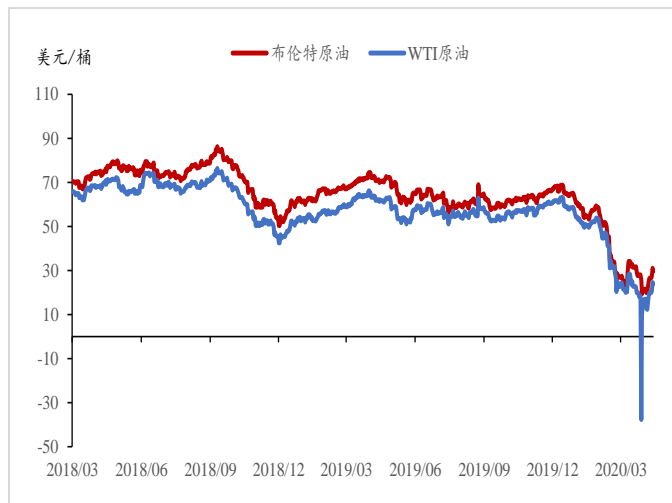


图 3-1 国际原油价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

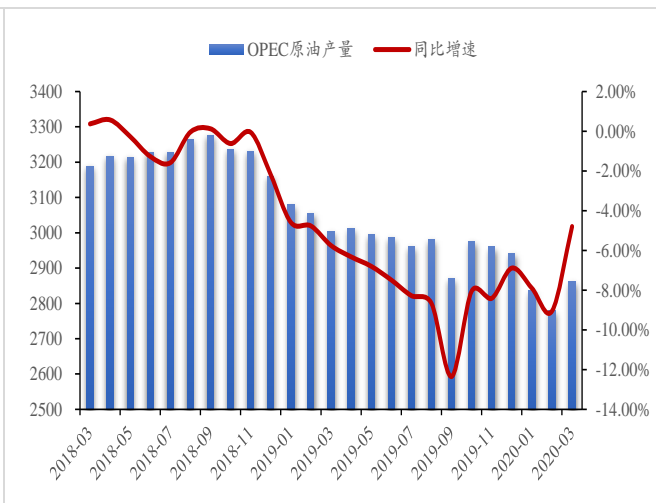


图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

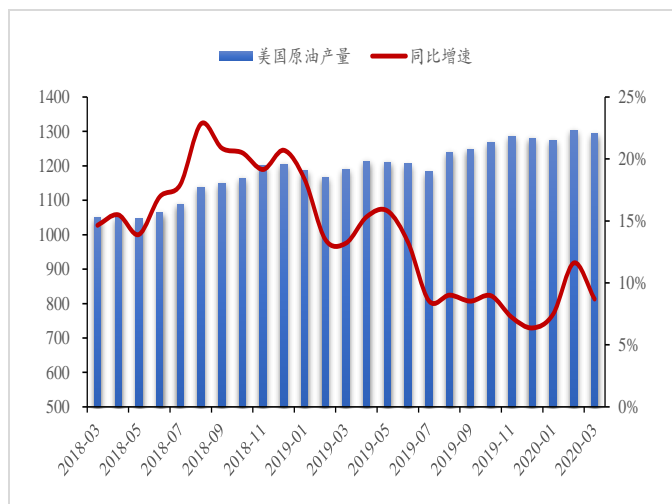


图 3-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

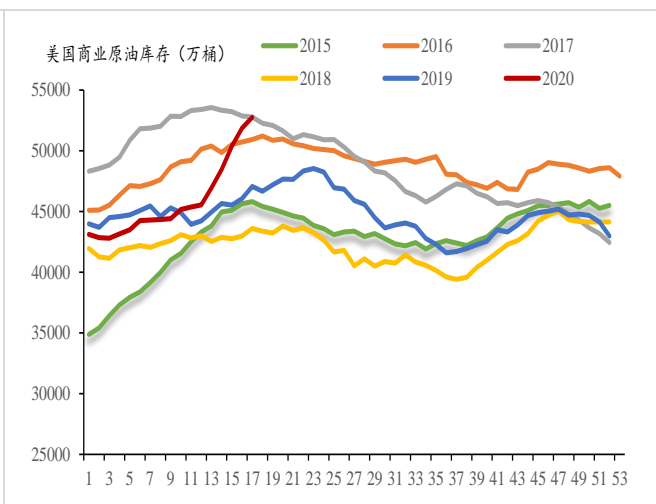


图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

4 月份，国际油价先扬后抑，期间 WTI 原油一度跌至 -37.63 美元/桶，创下历史记录。4 月初，市场对 OPEC+ 深化减产存在较强的预期，油价震荡上涨；但中旬减产会议结果显示减产幅度远不及预期，油价逐渐回吐涨幅。4 月下旬，由于全球原油供需过剩，而储罐紧张，WTI 临近移仓换月最后期限，受交割影响，油价罕见跌至负值。不过 4 月底市场逐步恢复冷静，随着 5 月份减产的来临，且中国、



部分海外国家逐步重启经济，远期需求将有所回升。5月初，沙特阿美将6月销往亚洲的阿拉伯轻质油的官方售价上调1.40美元至较阿曼/迪拜均价贴水5.9美元，同时将6月销往西北欧的阿拉伯轻质油的官方售价上调6.55至较布伦特原油价格贴水3.7美元，将6月销往美国的阿拉伯轻质油的官方售价上调1.5美元至较阿格斯含硫原油升水0.75美元。整体来看，步入5月份，产油国减产进入实质阶段，后续需关注减产执行情况，而近期各大机构均预期未来需求将逐步好转，这将支持油价逐步筑底，但盘面走势仍然会在底部区域反复，暂难看到趋势性上涨行情。

## 二、PX 紧跟原油

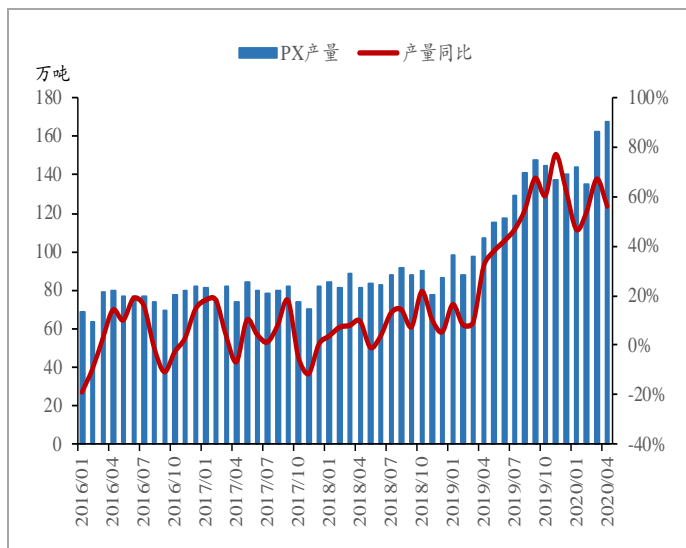


图 3-5 PX 产量

数据来源：PEC、方正中期期货研究院

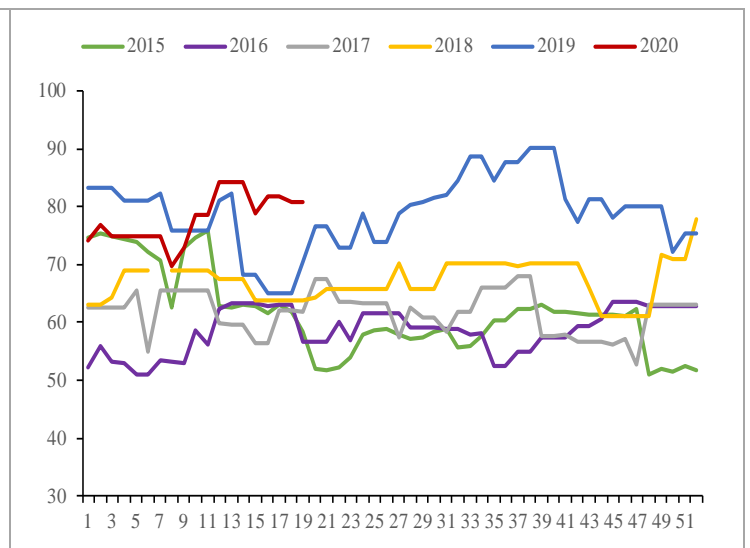


图 3-6 PX 开工率

数据来源：PEC、方正中期期货研究院

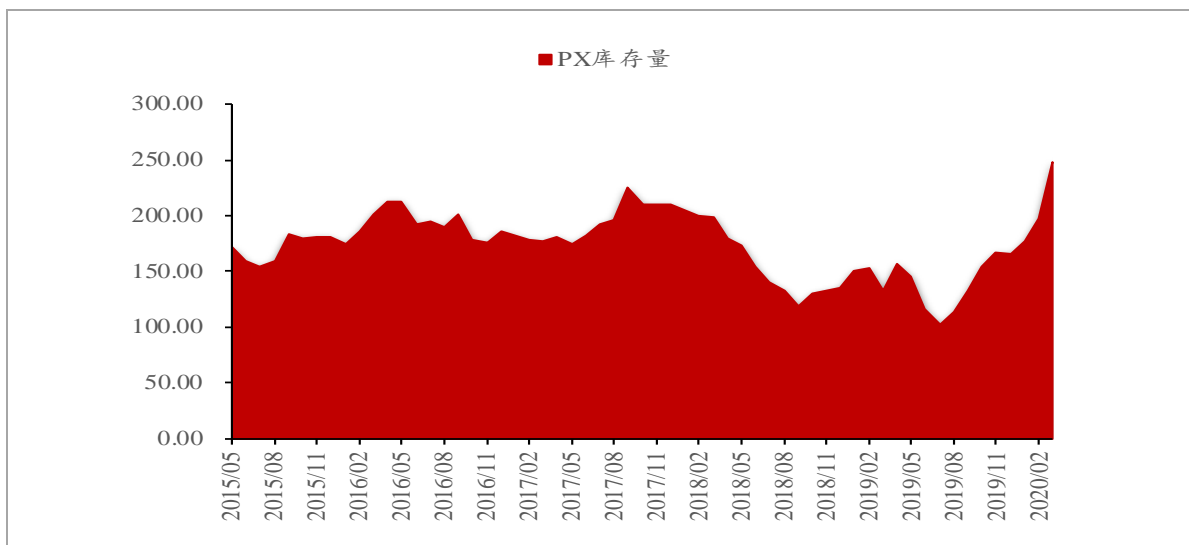


图 3-7 PX 库存量

数据来源：卓创、方正中期期货研究院



2020 年 4 月，PX 产量为 167.62 万吨，较上个月增加 4.94 万吨，同比增速为 56.33%。截至 3 月底，PX 库存量为 248.61 万吨，库存继续攀升。3 月份原油暴跌，炼厂开工积极性大幅增加，从 PX 开工率数据，我们可以看到今年 3 月份 PX 开工率在 78%~85% 之间运行，这样的开工率水平远高于往年同期，叠加 2020 年初浙石化 400 万吨 PX 装置全面投产，产能基数增加，3 月份 PX 产量创下历史新高。反观下游 PTA，3 月中旬以来恒力、福海创、新凤鸣等装置纷纷检修，PTA 开工率一度下降至 70%。因此，3 月份 PX 供需面临严重过剩，最终的库存数据如预期大幅上涨。4 月份，PX 开工率环比变动不大，但下游 PTA 开工率回升至高位，预计 PX 累库放缓。

表 3-1 亚洲 PX 装置变动情况

地区	企业	检修涉及产能	变动情况
中国	镇海炼化	75	计划 6 月 19 日至 7 月 5 日检修
	天津石化	39	4 月 24 日开始检修 2 个月
泰国	PTTG	77	计划推迟至 5 月，维持 20 天左右
韩国	GS	40	3 月 17 日检修，5 月 1 日重启
	Hyundai/COSMO	40	4 月 8 日检修 45 天
	Hanwha Total	77	5 月 7 日检修 45 天
日本	JXTG	42	5 月初开始检修，计划 45 天附近。
沙特	Petro Rabigh	134	3 月上旬停车检修，据悉目前升温中，预计 5 月中旬前后出产品。

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

5 月份国内 PX 供应保持平稳，镇海炼化 75 万吨/年的 PX 装置计划在 6 月下旬开始检修。而国外 4-5 月份，PX 检修量较多，但全球需求受公共卫生事件的影响也同步下滑，加之国内 PX 目前过剩严重，海外检修暂时不会对国内 PX 价格造成过多的影响。

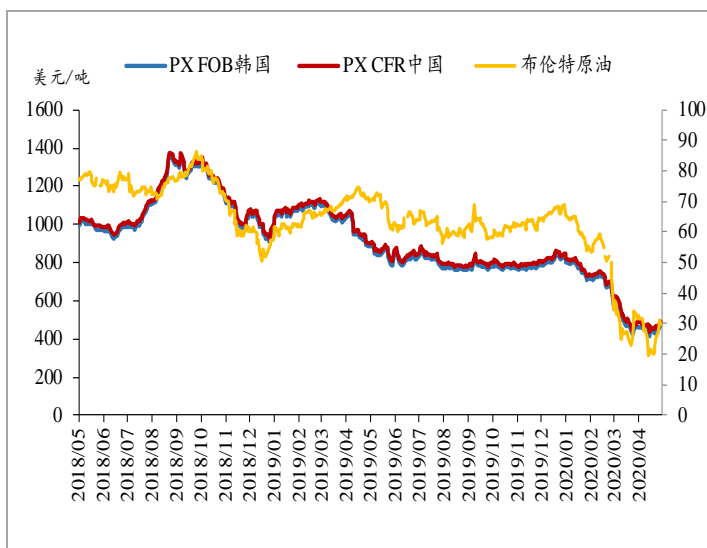


图 3-8 PX 价格

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

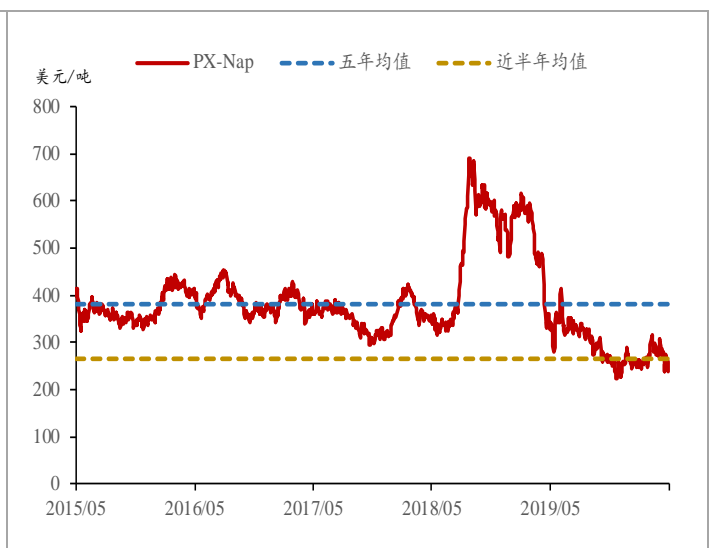


图 3-9 PX-Nap 价差

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

PX 价格与国际原油价格密切相关，我们按照“成本+利润”的方式来定价，目前 PX 环节的利润——“PX-Nap”价差已被压缩到 230-240 美元/吨附近，从历史走势来看，价差进一步被压缩的空间不大。因此，后期 PX 价格与成本端原油挂钩密切。考虑到原油正逐步筑底，PX 价格也基本步入底部震荡区间。

## 第四部分 PTA 供应分析

### 一、现货低位震荡

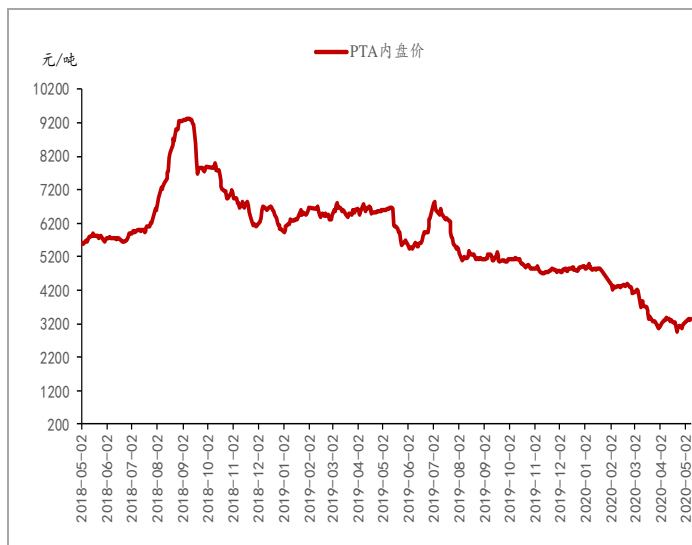


图 4-1 PTA 内盘价

数据来源：卓创、方正中期期货研究院



图 4-2 PTA 外盘价

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

2020 年 4 月，PTA 现货价格先扬后抑。月初，市场寄希望全球联合减产，结束石油市场价格战，国际油价因此大幅攀升，在原油推动下 PTA 价格重心快速上移。PTA 现货市场迎来抄底情绪，现货市场成交大幅放量。不过 OPEC+ 减产数量低于预期，不足以抵消公共卫生防控导致的需求骤降，原油涨势受阻后震荡回落，PTA 回吐部分涨幅。随后欧佩克下调石油市场需求预测以及市场对原油库存容量紧缺的担忧情绪不断升温，美国原油期货有史以来首次跌至负值，此次下跌引发化工市场以及商品市场大幅跟跌，PTA 现货跟随期价跌至 2953 元/吨，再度刷新价格新低。月末，国际油价跌后反弹，PTA 伴随油价迎来修复行情。

## 二、国内供应处高位

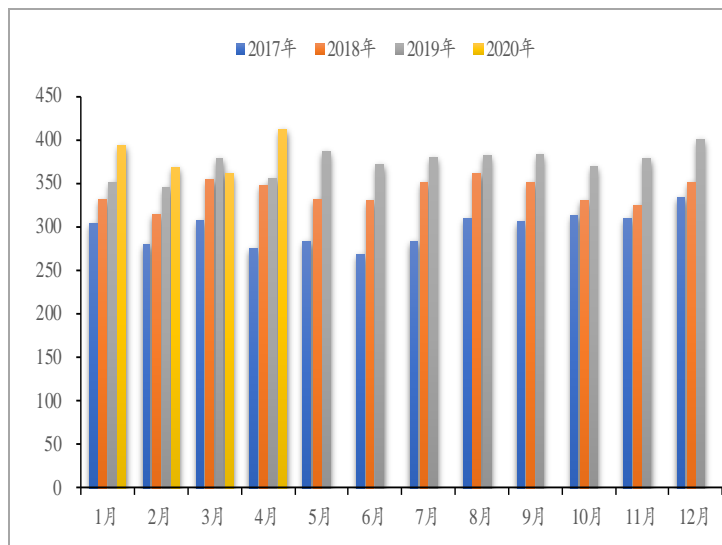


图 4-3 PTA 月度产量

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

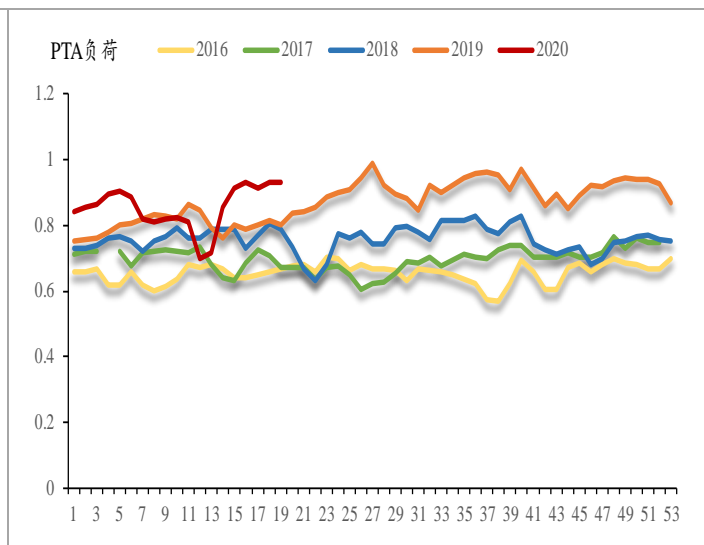


图 4-4 PTA 开工率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

2020年4月，PTA产量为413万吨，较上月增加53万吨，同比增速为16.01%。4月份PTA产量的大幅回升主要有以下两方面原因：第一，3月底、4月初，国内恒力石化250万吨/年、福海创450万吨/年、新凤鸣220万吨/年、华彬石化140万吨/年、珠海BP125万吨/年的PTA装置纷纷按计划结束检修，重启装置。第二，由于上游PX环节的让利，PTA环节加工费上涨至650-800元/吨之间，企业生产积极性大幅增加。截至5月9日，PTA开工率为92.12%，整体开工率仍维持高位。5月后期，PTA装置负荷进一步提升空间不大，后续部分小产能装置存在检修计划，PTA开工率或略降。

图 4-1 4月国内 PTA 装置动态

区域	生产企业	装置产能	装置运行动态	减停产涉及产能
华东	宁波逸盛	65	正常运行	200
		200	2020年4月20日-4月24日短停	
		220	正常运行	
	华彬石化	140	2020年1月27日进入检修，4月1日重启，负荷9成	14
	嘉兴石化	150	正常运行	
		220	正常运行	
	扬子石化	35	2019年12月20日停车转产	35
		65	正常运行	
	海伦石化	120	正常运行	
		120	正常运行	
	宁波台化	120	计划6月初停车15天	
	仪征化纤	35	正常运行	
		65	正常运行	
	亚东石化	70	4月25日-4月29日停车检修	70

	利万聚酯	70	正常运行	
	汉邦石化	60	4月9日重启；故障4月17日跳停，已恢复	
		220	正常运行	
	上海石化	40	计划2020年5月16日-6月13日停车检修	
	虹港石化	150	正常运行	
	独山能源	220	正常运行	
华北	天津石化	34	4月17日停车检修，重启待定	34
华中	洛阳石化	32.5	正常运行	
西南	蓬威石化	90	3月9日停车检修，7月重启	90
	川能化学	100	正常运行	
西北	乌石化	9	正常运行	
	中泰石化	120	4月1日停车检修，4月28日重启	120
东北	逸盛大连	225	正常运行	
		375	正常运行	
	恒力大连	220	正常运行	25
		220	正常运行	
		220	正常运行	
		250	4月2日起负荷降至5成，已恢复	
华南	逸盛海南	200	正常运行	
	福海创	450	正常运行	
	珠海 BP	110	正常运行	
		125	正常运行	
	佳龙石化	60	2019年8月2日停车检修，重启时间待定	60

资料来源：卓创、方中期期货研究院整理

表 4-2 2020 年第二季度 PTA 装置检修计划

生产企业	装置产能	检修规模	检修开始时间	检修结束时间
佳龙石化	60	60	2019/8/2	待定
扬子石化	100	35	2019/12/20	待定
蓬威石化	90	90	2020/3/9	待定
利万聚酯	70	70	2020/4/30	待定
天津石化	34	34	2020/4/17	
汉邦石化	280	60	2020/5/9 降负计划检修	
上海石化	40	40	推迟至 2020/5/16	
宁波台化	120	120	2020/6	检修 15 天

资料来源：卓创、方中期期货研究院整理

### 三、进出口维持平衡

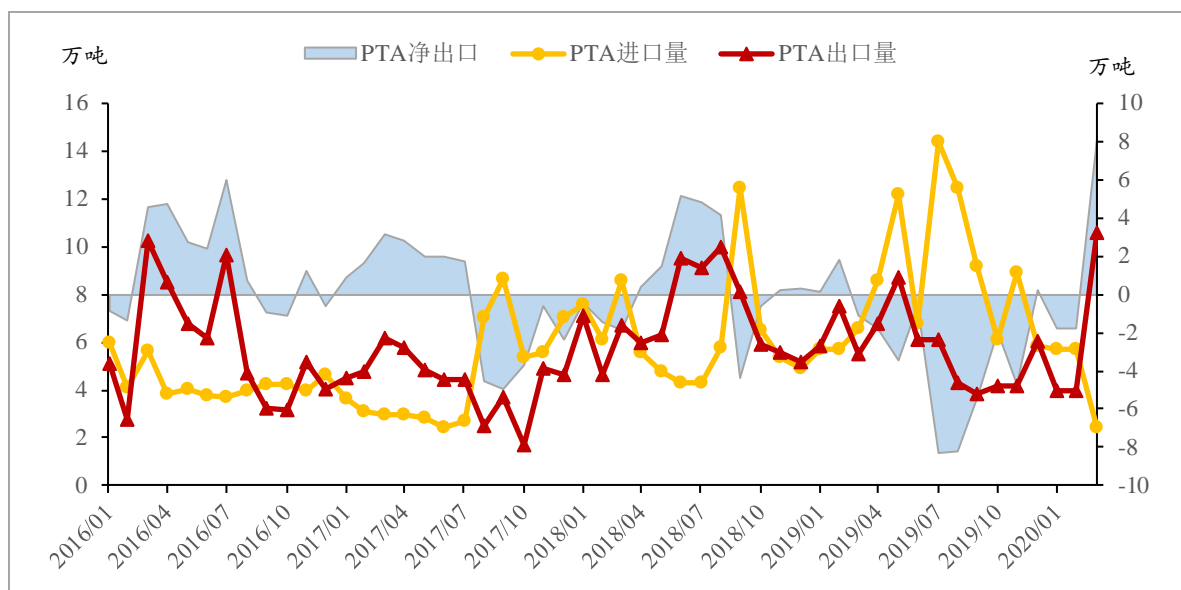


图 4-5 PTA 进出口情况

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

2020 年 3 月，PTA 进口总量为 2.46 万吨，同比降低 63%；出口总量为 10.58 万吨，同比增加 92%。整体来看，2020 年 1-3 月，PTA 净出口在 4.64 万吨，出口和进口差额不大，且体量较小，进出口对 PTA 整体供需格局影响不大。国内 PTA 仍是以自己自足为主，进出口依存度都不高。

## 第五部分 PTA 下游需求分析

### 一、纺服行业景气低迷

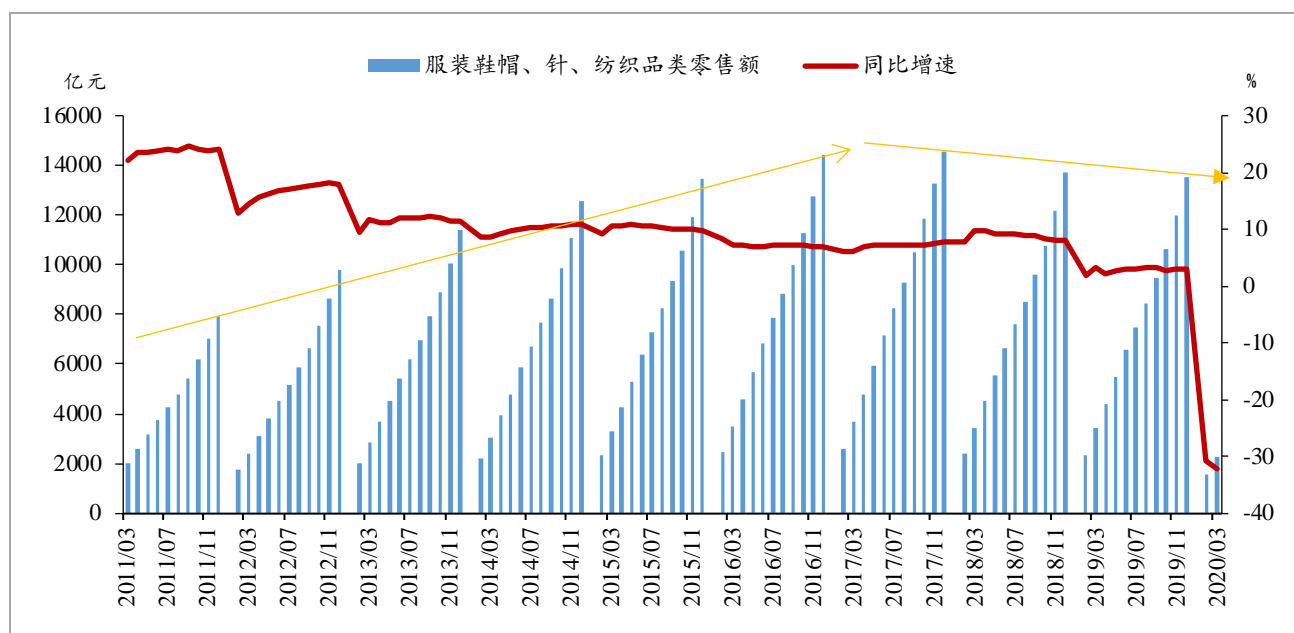


图 5-1 服装鞋帽、整、纺织品类零售额

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

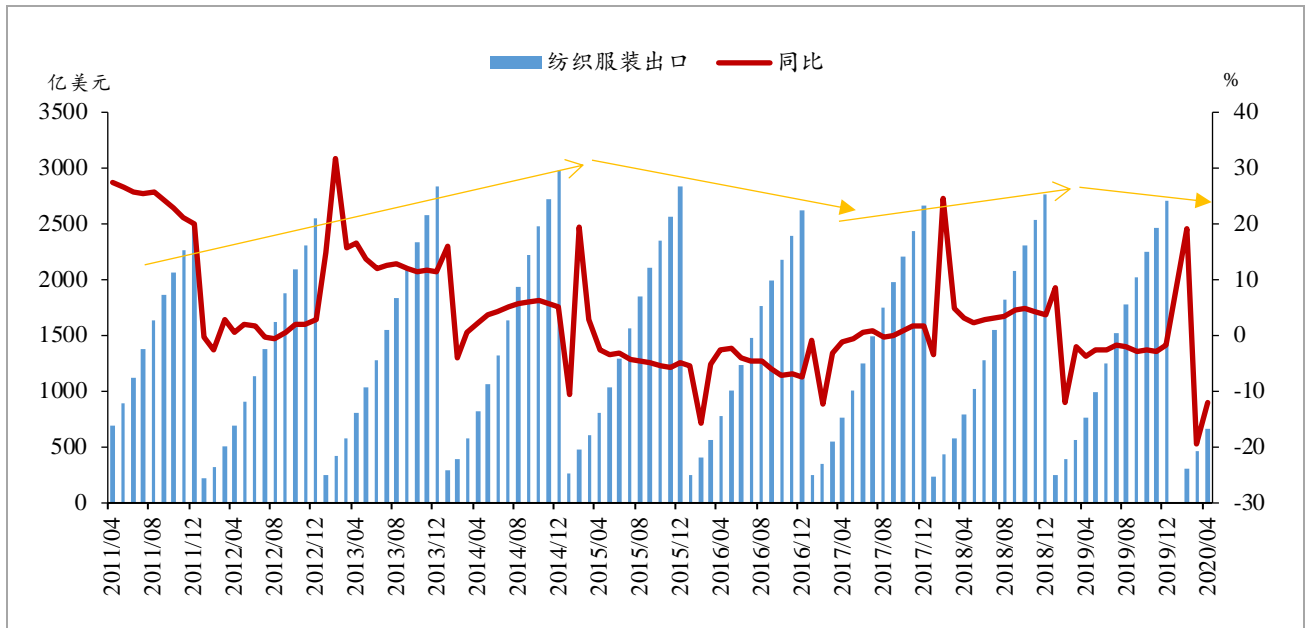


图 5-2 纺织服装出口总额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

纺织服装行业受公共卫生事件冲击巨大。从内需来看，2020 年 1-3 月服装鞋帽、针、纺织品类社会消费品零售总额为 2252 亿元，同比下降 32.2%，内需下滑严重。从外需来看，2020 年 1-4 月，全国纺织品服装累计出口 666.2 亿美元，较去年同期下降 12.07%。其中，纺织品累计出口 373.12 亿美元，同比增加 2.9%，服装累计出口 293.09 亿美元，同比下降 22.30%，外需受损严重。

中长期来看，我们对纺织制造行业的需求整体仍持悲观态度。第一，整个纺织制造行业目前正处于景气下行周期，从全球多家快消服装品牌关闭在中国的店铺可见一斑。第二，服装消费具有明显的季节性，受此次公共卫生事件的影响，一季度纺织服装需求较往年大幅下滑，而二季度受海外公共卫生事件的影响，预计需求将持续保持低迷，三季度随着海外部分国家陆续解封，预计需求环比会有所回升。第三，我们认为近 1-2 年终端纺服消费行业将迎来一轮新的洗牌，现金流或库存管理能力不佳的企业将被淘汰，部分企业或关闭退出市场。

## 二、织造订单存修复预期

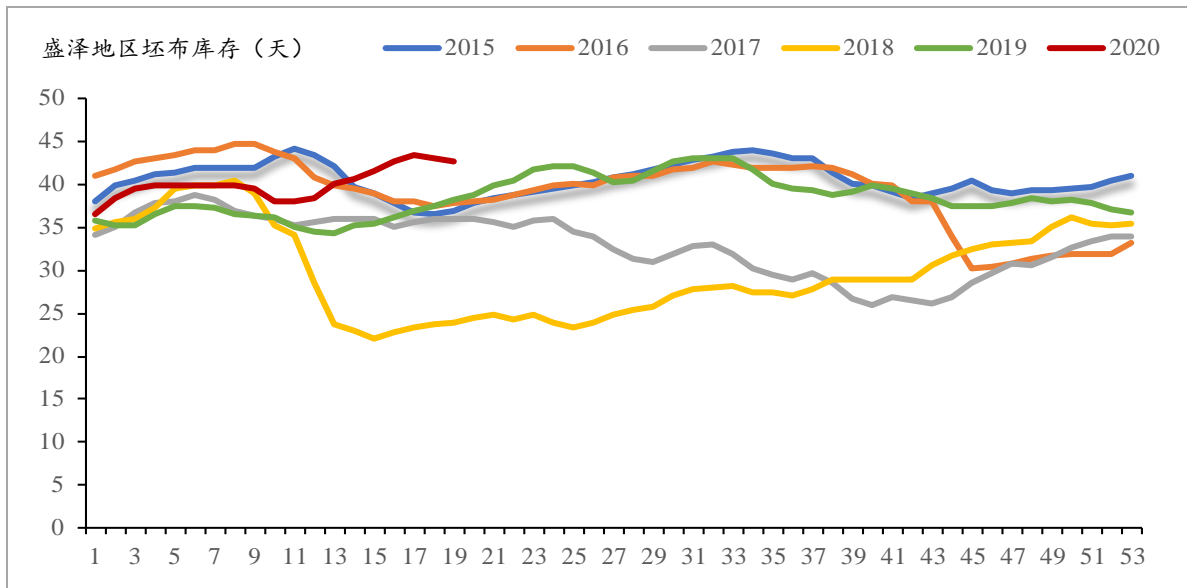


图 5-3 盛泽地区坯布库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

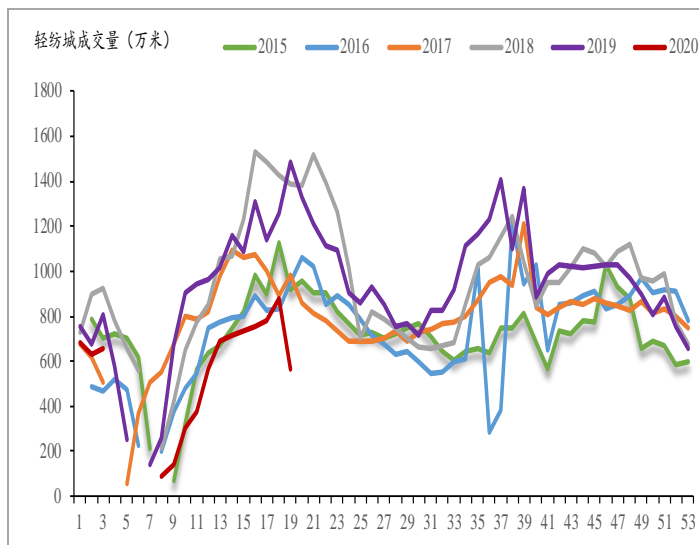


图 5-4 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

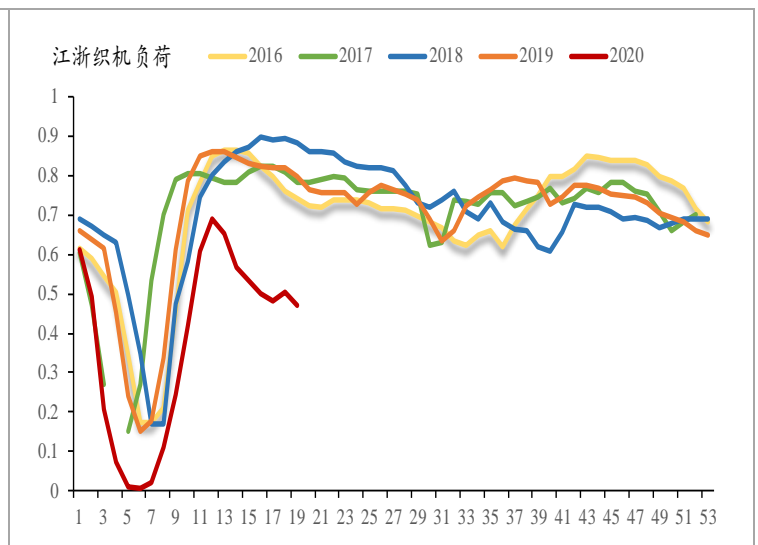


图 5-5 江浙织机负荷

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

终端坯布库存高企。截至 2020 年 5 月 7 日，盛泽地区坯布库存存在 42.5 天，较 4 月份有所上升。从图中可以看到，目前的坯布库存明显高于往年同期水平，且往年 3-4 月坯布库存会略有下降，但今年受全球公共卫生事件的影响，坯布库存居高不下。尽管 5-6 月份，部分海外国家将陆续解封，听闻终端织造行业询盘增多，但目前外贸订单具体何时能够恢复、恢复的规模有多大，都存在较大的不确定性。



轻纺城成交量下滑明显。截至 2020 年 5 月 8 日，轻纺城成交量为 824 万米，而 2019 年同期成交量为 1579 万米。受此次疫情的影响，人们的出行受到了限制，经济下行，居民消费支出更加谨慎，纺织服装需求下滑明显，企业现金流至上，当前市场下不管是实际需求还是投机需求都较低，场内交投清淡。后续重点关注海外订单的恢复情况，这或将带动部分投机备货需求。

江浙织机开工率处于低位。截至 5 月 8 日，江浙织机开工率为 41%。目前，终端需求正沿着“纺织服装行业-坯布-织机”负向传导，因为缺乏订单，江浙织机负荷目前处于低位，若后期海外订单如期恢复，则织机开工率或有望回升至 60%-70%。

### 三、聚酯库存压力缓和

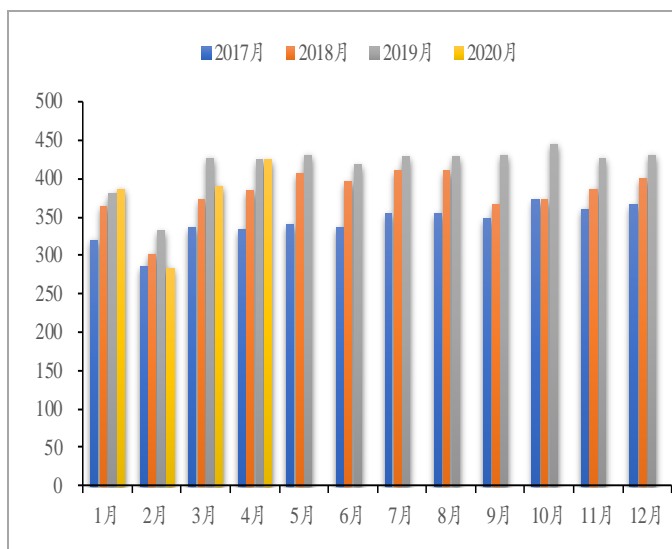


图 5-6 聚酯产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

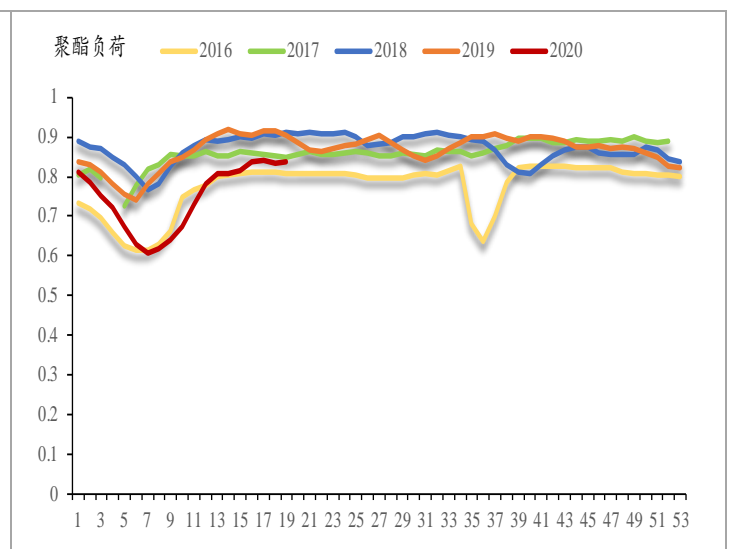


图 5-7 聚酯装置负荷

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

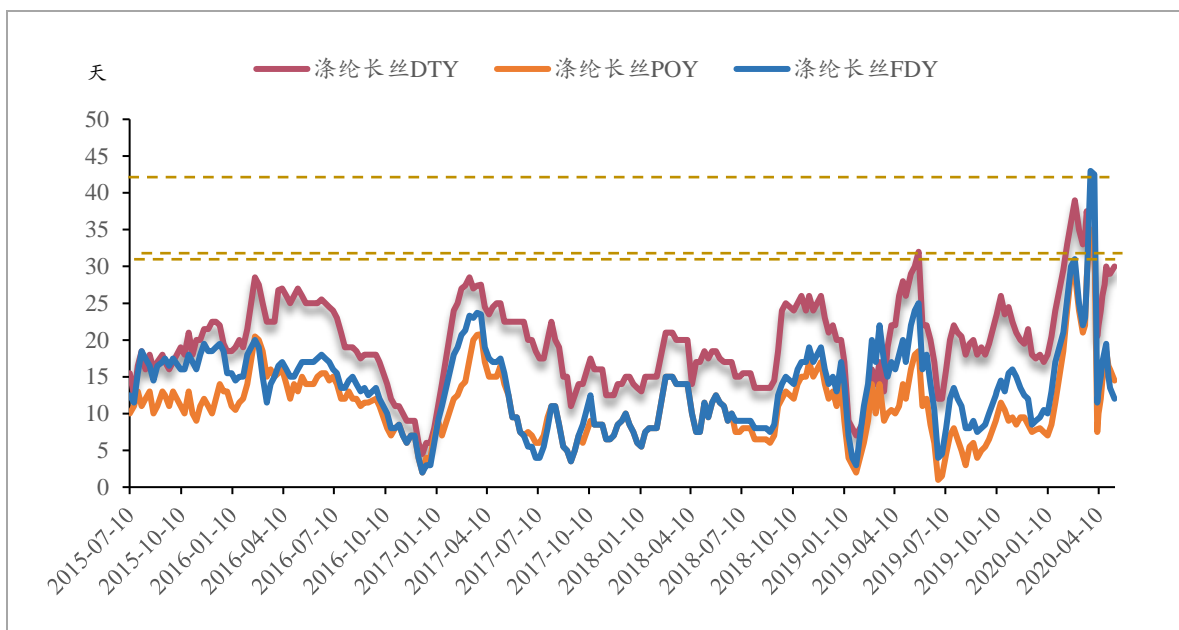


图 5-8 涤纶长丝库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2020 年 4 月，聚酯产量为 424 万吨，较去年同期下降了 0.24%。目前来看，聚酯产量已基本回升至去年同期水平，但是需要注意的是，聚酯产量的回升主要是由于当前聚酯的产能基数高于往年，而聚酯的开工率目前为 84.45%，依旧低于往年同期 90% 的开工率水平。尽管 4 月份，涤纶长丝 POY、FDY 一度陷入亏损，但 5 月以来两者利润已修复，此外目前聚酯切片、聚酯瓶片、涤纶短纤等生产利润均较好，短期聚酯开工率有望维持在 84%-85% 附近，未来能否继续上扬取决于外贸订单的恢复程度及恢复节奏。

聚酯工厂库存压力有所缓解。截至 5 月 8 日当周，涤纶长丝 DTY、POY、FDY 库存为 30 天、14.5 天和 12 天；涤纶短纤库存天数为 6 天。除涤纶长丝 DTY 库存偏高外，其余聚酯产品库存处于中等水平，库存压力较前期有所缓解。一方面，4 月下旬由于涤纶防护服热度迅速升温，多数纺织企业采用涤塔夫、春亚纺等“大路货”等常见产品外加 PP、PE 涂层生产医用防护服装产品，这在一定程度上带动了聚酯的消费。另外一方面，5 月初以来国际油价低位上涨，带动了部分投机抄底需求，5 月初涤丝产销放量明显，带动了库存的迅速下降。

#### 四、PTA 高位延续累库

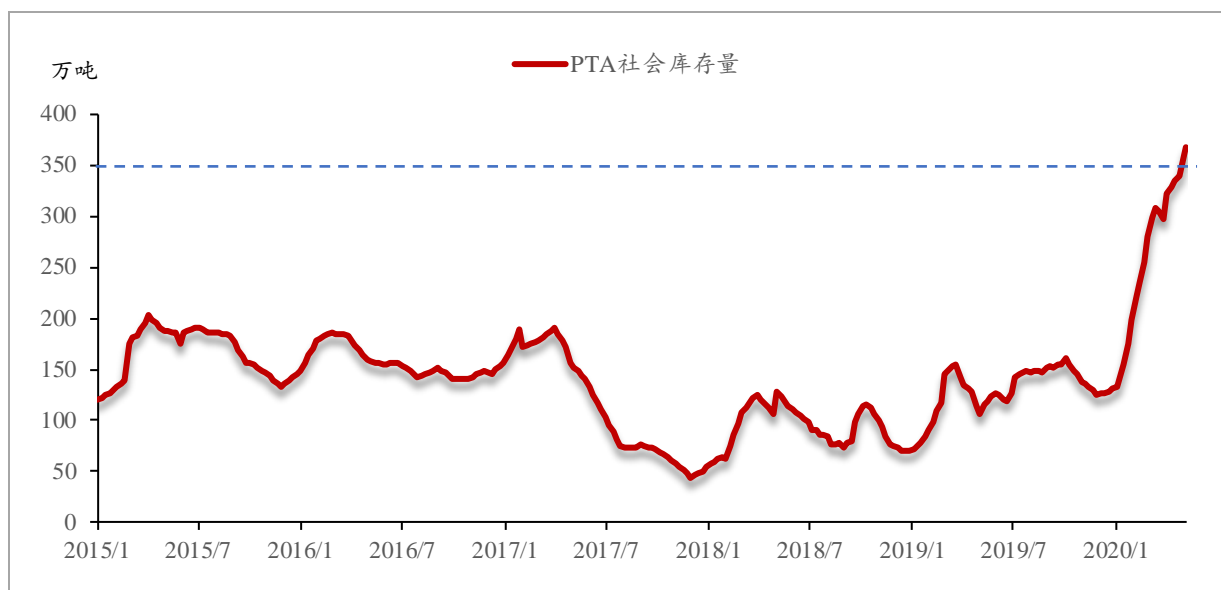


图 5-9 PTA 社会库存  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

截至 2020 年 5 月 8 日，PTA 社会库存已攀升至 368 万吨，突破 350 万吨水平后，社会库存正在向 400 万吨逼近。对于后期 PTA 社会库存走势，我们认为其仍将向上累库，但由于下游聚酯开工目前尚可，预计 PTA 累库速度会放缓。未来 PTA 社会库存的去化将主要依靠 PTA 生产端的减产，下游需求对去库的拉动作用有限。

#### 第六部分 供需平衡表

表 6-1 PTA 供需平衡表

年份	月度	期初库存	国内产量	进口	出口	需求	期末库存	库存变化	库消比
2019 年	1 月	75	351	5.43	5.86	339	87	12	23.81%
	2 月	87	343	5.28	7.50	295	133	46	37.15%
	3 月	133	380	6.06	5.53	376	137	4	35.79%
	4 月	137	361	8.19	6.84	376	123	-14	34.48%
	5 月	123	386	12.18	8.74	381	132	9	33.41%
	6 月	132	370	6.75	6.14	371	131	-1	35.35%
	7 月	131	378	13.31	6.10	377	139	8	35.83%
	8 月	139	379	11.07	4.27	378	147	8	37.87%
	9 月	147	382	7.99	3.80	381	153	6	39.40%
	10 月	153	368	5.81	4.16	393	129	-24	35.82%
	11 月	129	377	8.30	4.17	377	133	4	34.76%
	12 月	133	400	5.12	6.05	381	151	18	37.23%
2020 年	1 月	151	391	5.73	3.99	340	204	53	52.11%
	2 月	204	363	5.73	3.99	251	317	114	103.86%

3 月	317	364	2.50	10.60	341	332	14	95.09%
4 月	332	414	4.00	6.00	372	372	40	94.79%

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2020 年 4 月，PTA 供过于求，持续累库。从供应端来看，3 月份 PTA 产量为 414 万吨，环比增加 50 万吨，4 月份 PTA 产量的大幅回升主要是由于装置检修期集中结束，同时由于上游 PX 让利，PTA 加工费重回 650-800 元/吨的水平，生产企业开工提负积极性高，供应压力明显回升。从下游需求来看，聚酯和其他需求累计 372 万吨，需求基本恢复至去年正常水平，这是因为一方面，内需逐步恢复，同时长丝、短纤的出口好于去年同期。另一方面，部分时间段由于油价低位上涨，市场抄底情绪兴起，提振投机需求。综上，尽管需求端正在恢复，但由于 2020 年以来 PTA 产能增速快于下游聚酯，且 PTA 装置开工率也高于聚酯，供应端施压下，PTA 重回累库格局。从中长期来看，PTA 高库存将成为常态，未来库存的去化，需要行业供应端出现大规模的缩量，需求对去库拉动或有限。

## 第七部分 技术分析



图 7-1 PTA 主连日线走势

资料来源：文华财经、方正中期期货研究院

从技术形态上来看，近期 PTA 主连构筑双重底，但能否继续向上突破存疑。因为从供需来看，PTA 目前仍处于累库阶段，库存压力巨大，5 月份暂时未见供需有实质性好转，因此基本面暂时不支持 PTA 向上突破。从成本端来看，“PX-Nap”价差进一步压缩空间不大，PTA 成本与原油的关联性增强。步

入 5 月份受主要减产国执行减产以及需求恢复预期的影响，国际原油正震荡筑底，PTA 再度跌至前低的可能性也不大。因此短期 PTA 仍将在 3325-3750 之间运行，操作上建议等待回调介入多单，波段操作，不宜持有长线。

## 第八部分 套利分析

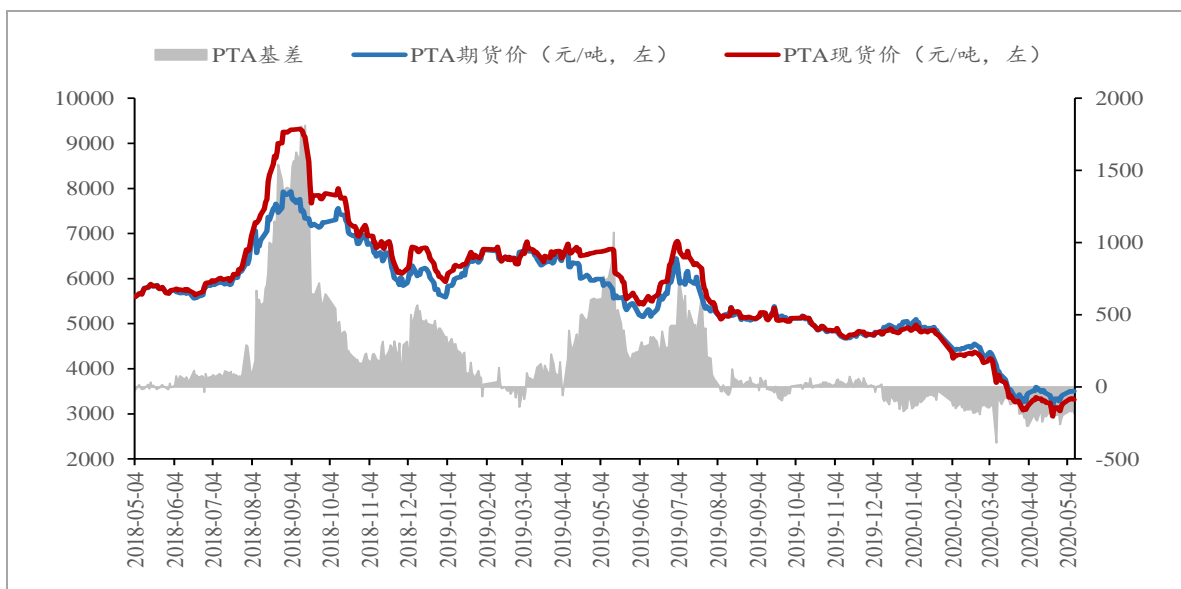


图 8-1 PTA 基差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

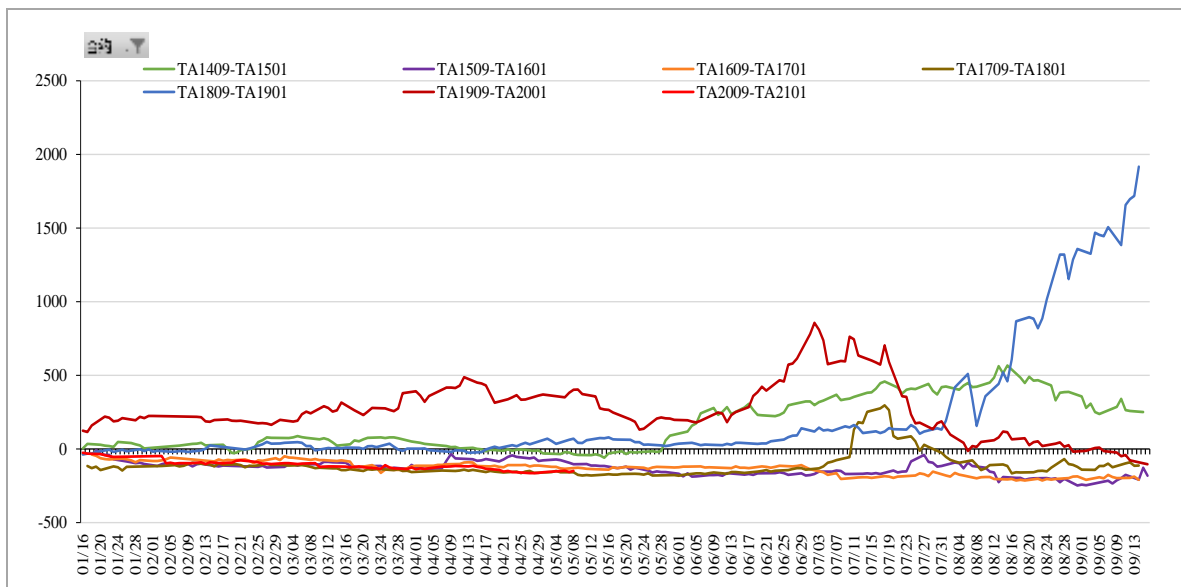


图 8-2 PTA9/1 价差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

截至 2020 年 5 月 8 日，PTA 基差为-159，PTA9/1 价差为-150。目前来看，基差套利上没有明显的机会，现货贴水期货已成为一种常态。从跨期套利上来看，9/1 价差目前运行较为平稳，暂未见明显的

套利机会。但由于 9 月仓单面临集中注销的压力，三季度后期现货压力或逐步加大，不排除 9/1 价差届时向-200~-180 靠近。

## 第九部分 总结与操作建议

4 月份，PTA 跟随国际原油先扬后抑，区间震荡。展望 5 月份，主要减产国正式执行减产协议，且部分海外国家预计从 5-6 月逐步解封、重启经济，市场对远期原油需求恢复存在一定的预期，供需改善之下国际原油或震荡筑底，PTA 成本重心进一步下跌空间不大。从供需来看，5 月份 PTA 供需依旧缺乏亮点，高加工费下 PTA 开工率有望维持在 90%以上，而下游聚酯目前开工率维持在 85%附近，未来 PTA 需求能否进一步回升取决于终端织造行业外贸订单的恢复情况，据悉近期终端询盘逐渐增多，市场对外贸恢复存在一定的预期，但受此次全球公共卫生事件的影响，预计外贸订单恢复的程度有限。最后，从库存数据来看，PTA 社会库存至 368 万吨，目前来看 5 月中上旬 PTA 有望延续累库，高库存存在一定程度上也会限制 PTA 涨幅。综上，考虑到成本重心下滑空间有限，但供需缺乏亮点，预计 PTA 将在 3325-3750 之间运行，操作上建议等待回调介入多单，波段操作，不宜持有长线。

## 第十部分 PTA 期权

表 10-1 期权市场成交及持仓情况

2020/5/8	成交量	变化	持仓量	变化	成交量 PCR	持仓量 PCR
看涨	8501	-1967	112312	-316	-	-
看跌	6657	-1818	46439	-287	-	-
PTA 期权	15158	-3785	158751	-603	0.7831	0.4135

截止至 2020 年 5 月 8 日，PTA 期权合约总成交 15158 张，较上一交易日减少 3785 张，总持仓量为 158751 张，较上一交易日减少 603 张。成交量 PCR 为 0.7831，持仓量 PCR 为 0.4135。

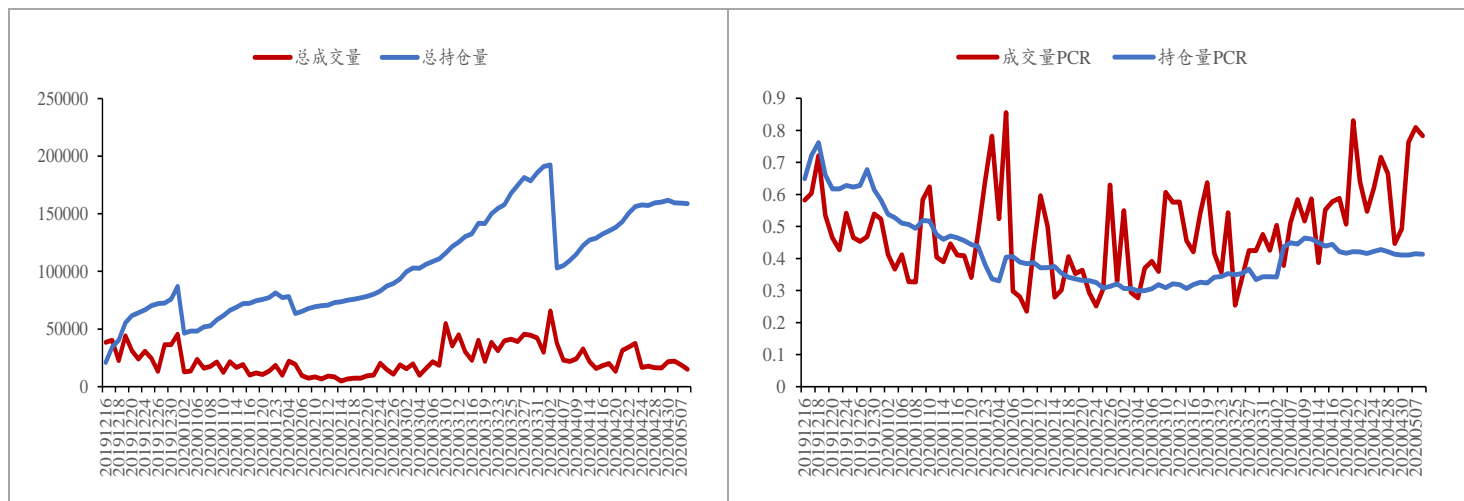


图 10-1 PTA 期权成交量和持仓量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

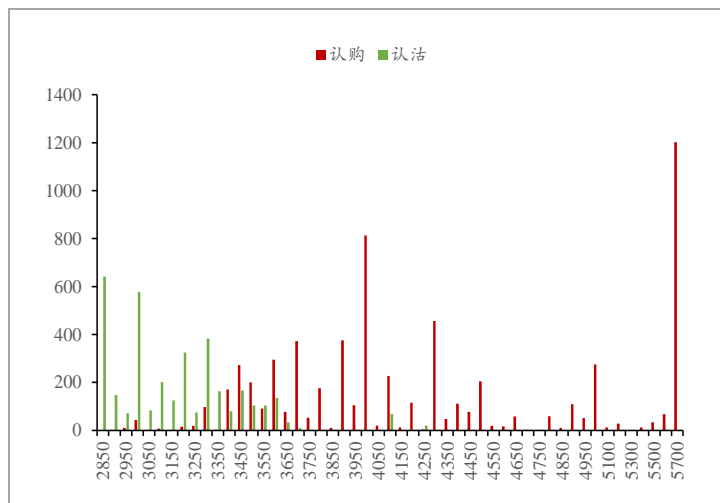


图 10-2 PTA 期权成交量 PCR 和持仓量 PCR

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

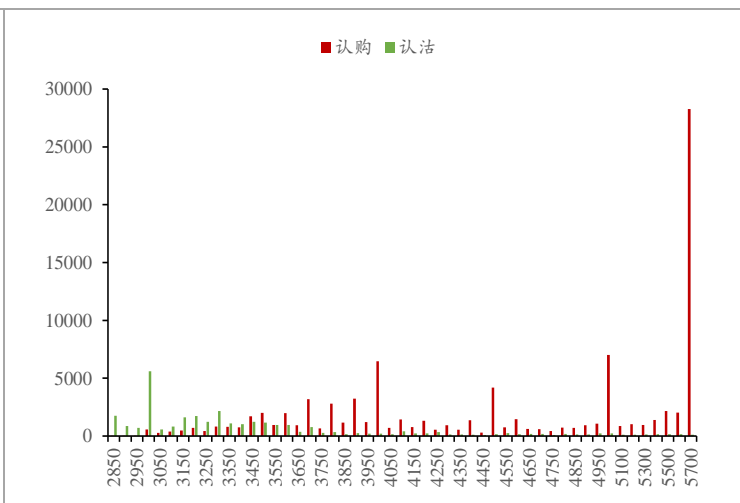


图 10-3 PTA 期权各执行价成交量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

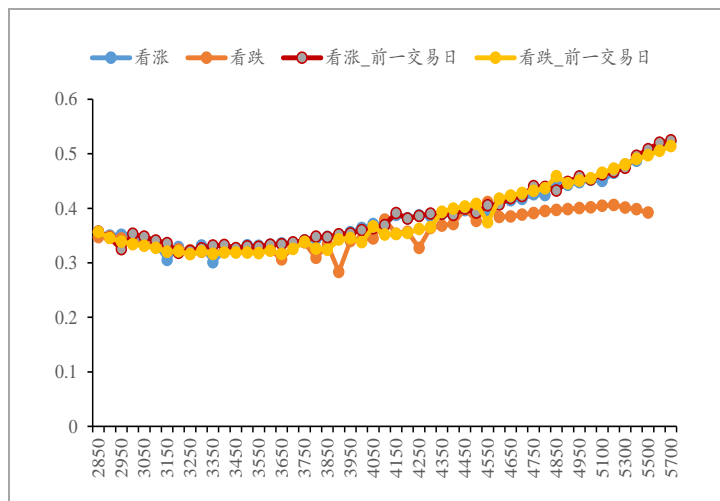


图 10-4 PTA 期权各执行价持仓量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

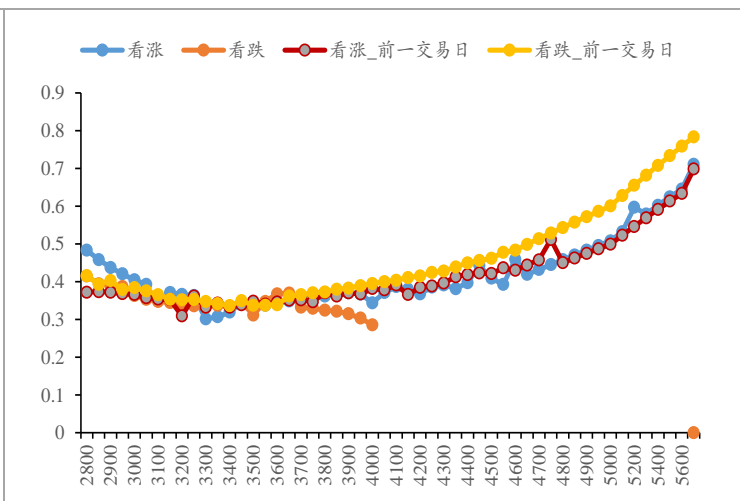


图 10-5 PTA 期权近月隐含波动率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

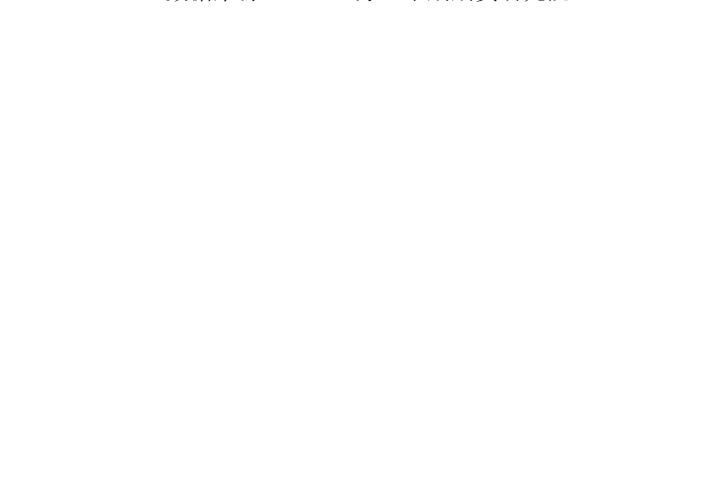
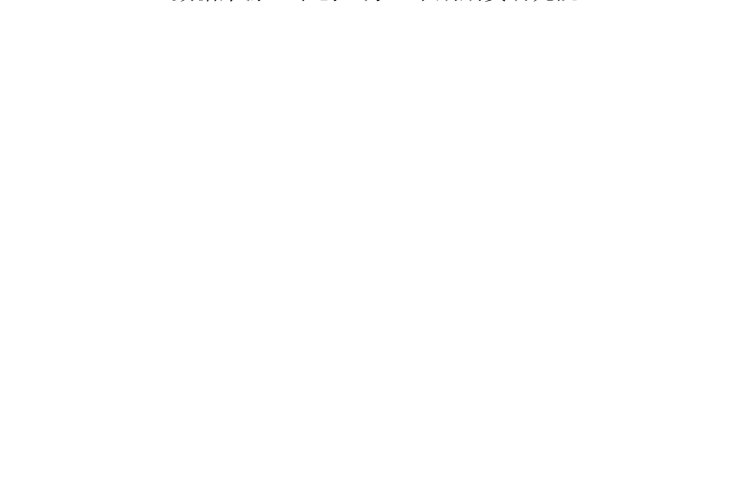


图 10-6 PTA 期权远月隐含波动率

数据来源：卓创、方正中期期货研究院





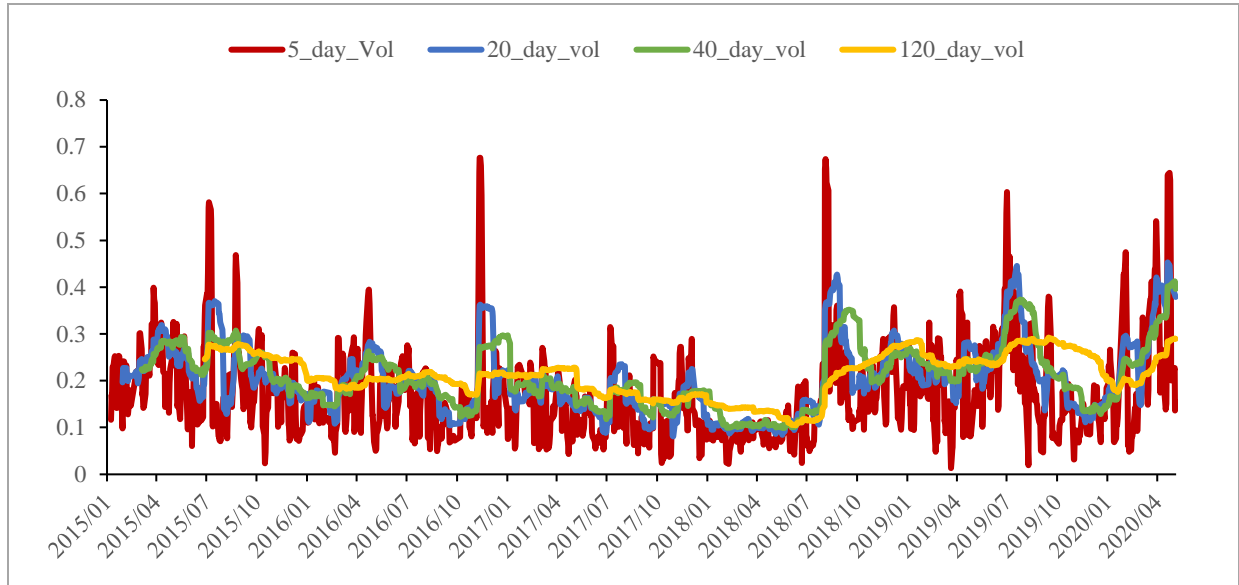


图 10-7 PTA 历史波动率

资料来源：文华财经、方正中期期货研究院

期权操作上推荐卖出虚值看跌期权或持有备兑看涨期权。其中卖出虚值看跌期权推荐卖出TA009C3200；备兑看涨策略推荐持有期货多头的时候，卖出虚值看涨期权，例如回调介入PTA期货多单，同时卖出等量的TA009C3800。

## 附：行业相关股票

证券代码	证券简称	相关产品	收盘价	年度涨跌幅（%）
000703.SZ	恒逸石化	PTA、涤纶长丝	12.24	-12.07
002206.SZ	海利得	聚酯切片	3.38	-9.87
002493.SZ	荣盛石化	PTA、涤纶长丝	12.25	-1.13
600028.SH	中国石化	PTA	4.43	-13.31
600346.SH	恒力石化	PTA、涤纶长丝	14.22	-11.57
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	2.82	-6.58
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	3.63	73.68
600688.SH	上海石化	PTA	4.03	4.13
601233.SH	桐昆股份	PTA	11.84	-21.01
601857.SH	中国石油	PTA	4.47	-23.33
603225.SH	新凤鸣	PTA、涤纶长丝	10.3	-16.60

注：数据截至2020年5月6日

数据来源：Wind、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 号新联写字楼四楼

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：010-68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037

---