

## 【申银万国期货】成本下行，PTA 弱势运行 ——能化专题策略报告

2020 年 3 月 10 日

### 摘要：

- OPEC+联盟破裂，沙特发动价格战，油价下行。
- PX 同样面临累库压力，供应过剩。
- 需求面，尽管复工正在进行，但短期疫情难以快速迎来拐点，产业链产品价格低迷。
- PTA MEG 空单操作为主。

### 分析师

贺晓勤 能化分析师

从业资格号：F3040945

投资咨询号：Z0014023

电话：021-5058 1397

邮箱：hexq@sywgqh.com.cn

### 申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 8 楼

邮编：200122

电话：021-5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：[www.sywgqh.com.cn](http://www.sywgqh.com.cn)



申银万国期货  
宏观金融研究



申银万国期货研究

## 一、OPEC+联盟破裂，沙特发动价格战

3月6日的OPEC+会议上，俄罗斯没同意沙特的继续减产的提议。俄罗斯能源部长诺瓦克表示，“从4月1日开始，OPEC和非OPEC产油国均不再限产。”

作为回应，3月7日沙特发动了石油价格战，首先，沙特大幅降低售往欧洲、远东和美国等国外的市场的原油价格，折扣幅度创逾20年来最大，以吸引国外炼油厂购买沙特原油。其中，卖给西北欧炼油商的旗舰级阿拉伯轻质原油折扣扩大到8美元/桶，售价低至10.25美元/桶。相比之下，俄罗斯的同类原油最多只能下调约2美元。

降价的同时，沙特有可能将4月原油产量可能会从本月约970万桶/日增至1000万桶/日，甚至达到1200万桶/日的纪录水平。

图1. 布伦特原油价格（美金/桶）



资料来源：文华财经、申万期货研究所

## 二、成本下行，PX 难逃下跌命运

沙特发动全面油价战争，国际油价重挫，这使得PX成本端支撑塌陷。

9日亚洲对二甲苯市场价格快速下行，任意4月船货递盘585美元/吨CFR中国，较前一交易日下跌了近100美金/吨，按照该价格计算PTA的成本仅有不到3100元/吨。因此，即使是周一

PTA 盘面跌停，05 合约跌至 4078 元/吨，盘面的加工费仍有超过 900 元/吨，仍是高估的状态。

PX 在经历了 2019 年的扩产周期之后，国内产能逐步走上历史舞台，国内有效 PX 产能达到 2503 万吨。国内供应增多，使得当前 PX 库存累积至 280 万吨附近，现货市场面临罐区压力，市场供需矛盾加剧。这使得当前 PX 加工费也很难有较好的表现，PX 价格整体承压。

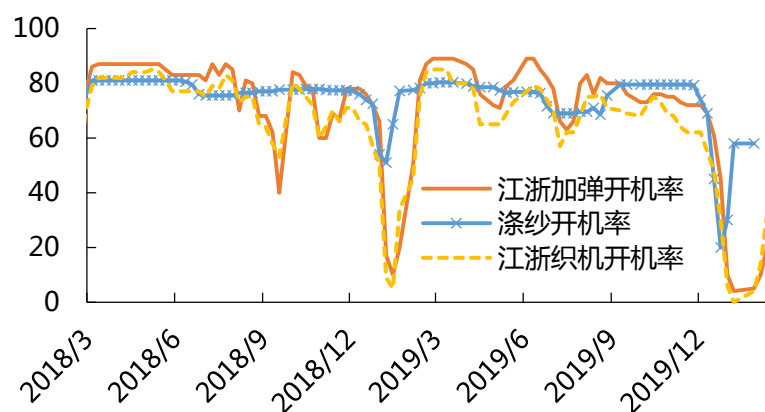
### 三、 聚酯终端复工正当时

由于 PTA 整体库存水平近期是在持续累积的，目前社会库存预计达到近 300 万吨的水平，但市场对此也有一定的预期，现货价格持续下跌，同时基差持续维持在贴水主力 05 合约 150 元/吨的水平。

根据 CCF 数据显示，当前江浙织造厂家开工率恢复至 50% 以上。前期织造厂家的订单数量偏低，接单情况不佳，尽管大部分企业已经复工，盛泽市场 2 月 21 日就全面复工，但受到物流、需求、库存等多方面的影响，企业多以完成节前的订单为主，消耗库存，原料库存维持在 25 天左右。

根据当前全国复工的进度，预计自 3 月中下旬开始，终端需求将有逐步修复的过程。预计到 3 月底，织机开工能够逐步恢复至 70-80% 的开工水平。

图 1. 聚酯终端开工率 (%)



资料来源：CCF、申万期货研究所

但需求的小幅改善并不能成为支撑行情的理由，反而在成本下行的重大利空之下，PTA 面临着较大的下行压力。

## 四、后市展望

综上，PTA 在 2020 年仍处于扩产周期，而成本端 PX 过剩、原油价格暴跌，需求端持续受到疫情影响，PTA 的价格下行之路难以逆转。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。