

研究通讯

专题研究（供内部交流）

后疫情时期 PTA 产业链供需分析及交易策略

广发期货发展研究中心

电 话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：

PTA 方面，目前 PTA 仍处于“三高状态”（高负荷、高库存、高利润）。供应来看，尽管有部分装置有检修（汉邦 220 万吨 PTA 装置），但也有装置检修推迟（逸盛海南 200 万吨装置），且恒力 250 万吨新装置面临投产，加工费有压缩预期，所以在恒力投产之前，PTA 装置检修有限；需求来看，因投机性需求增加，5 月聚酯情况整体好于预期（负荷高位，库存下降，整体盈利），5-6 月 PTA 累库放缓。随着油价减产落实，近期油价走势偏强，PTA 重心跟随油价波动，但整体反弹空间仍受高库存压制。策略上，PTA 仍以空配为主，TA09 关注 3700~3800 区间压力；原油底部确定，TA3300 下方可布局远月多单。据粗略测算油价对应 PTA 价格可供参考，布油价格 40 美元/桶，石脑油（+50 美元/吨），PX（+250 美元/吨），PTA（+400 元/吨），对应 PTA 价格 3540 元/吨。

MEG 方面，因煤制 MEG 装置减产较多，加上部分油制 MEG 装置检修或转产，预计 5-6 月 MEG 整体负荷维持偏低水平；进口方面，目前看进口维持正常水平，关注后期中东原油减产是否影响 MEG 原料供应。需求来看，因投机性需求增加，5 月聚酯情况整体好于预期（负荷高位，库存下降，整体盈利）。5-6 月来看 MEG 供需有所好转，累库幅度放缓，短期 MEG 可能有所支撑。但中长期来看，MEG 依然处于累库通道，且三季度仍有装置投产预期，MEG 上方压力依然较大。策略上，MEG 仍以反弹做空为主，EG09 关注 3800 附近压力。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息



张晓珍

期货从业资格：F0288167

投资咨询资格：Z0003135

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

PTA 主连



相关报告

- 2020.02.13 《节后 PTA 产业链供需面预估》
- 2019.12.27《春节前后 PTA 供需面分析与预测》
- 2019.12.15 《2020 年 PTA 整体供需偏弱 关注低位成本支撑》

目录

1. PTA 供应情况分析.....	1
2. 乙二醇供应情况分析.....	2
3. 聚酯供应情况分析.....	4
4. 终端需求情况.....	5
5. PTA 和 MEG 供需平衡情况预估及交易策略.....	7
免责声明.....	8

5月以来，多国开始放松封锁措施，市场基于海外部分解封和OPEC+减产的预期，聚酯下游的投机心态进一步提振，涤丝产销持续间歇性放量，聚酯产品和原料端也出现一小波共振上涨。然而在这波行情中，聚酯环节库存的下降，终端织造环节的原料和产品库存上升较为显著。两大聚酯原料PTA和乙二醇在上涨过程中受到自身库存压制，反弹受阻。本文我们将从整个聚酯产业链各品种来分析后疫情时期两大聚酯原料（PTA和MEG）可能的走势。

1. PTA供应情况分析

4月以来，随着前期检修装置陆续恢复，PTA 负荷攀升至 90% 以上。一方面，因油价下跌让利下游，PTA 加工差好转，4 月平均加工差在 700 元/吨附近水平，该加工差虽不及去年水平，但对于大部分装置来说，都是盈利的；另一方面，清明节前后，终端工厂及产业外资金抄底，聚酯产销放量，聚酯工厂采购积极性提升，PTA 成交向好，供应商出货顺畅。在利润和需求提振下，4 月 PTA 产量创下 414 万吨/月新高，月均开工率高达 97%（部分装置存在超负荷生产现象）。

基于目前高加工差状态，5 月 PTA 装置检修不多，除了佳龙 60、扬子 35、蓬威 90、利万 70 万吨装置，天津石化 34 万吨，涉及 289 万吨装，暂无重启计划外，汉邦 70 万吨装置意外故障和 220 万吨装置计划外检修，月中上海石化 40 万吨装置计划内检修，其余装置多正常运行，暂无明确检修计划。由于前期 PTA 成交持续放量，个别工厂超卖现象，PTA 供应商的出货压力也有一定程度的缓解，在高加工差继续维持的预期下，部分 PTA 装置的检修进度均有不同程度的推后，因此 5 月份的供应量维持在较高水平，根据目前的装置检修情况，预计 5 月 PTA 产量在 410 万吨附。6 月来看，如果前期停车小装置继续停车，恒力 5 期 250 万吨新装置有投产预期，预计 6 月 PTA 产量仍维持 400 万吨以上高位。整体来看，5-6 月 PTA 供需矛盾仍较突出，维持累库预期，5-6 月 PTA 累库幅度或在 25 万吨左右，但考虑 PTA 社会库存将高达 395 万吨，库销比高达 30 天以上，仍会对 PTA 价格形成压制。

图1： PTA开工率情况（单位：%）

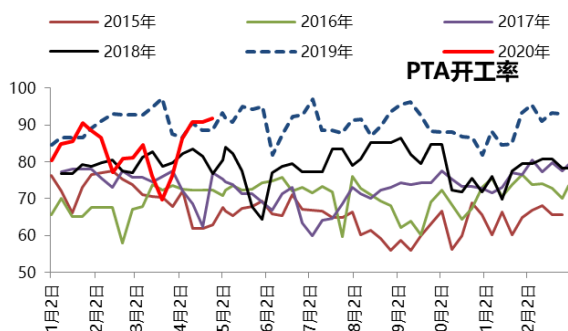
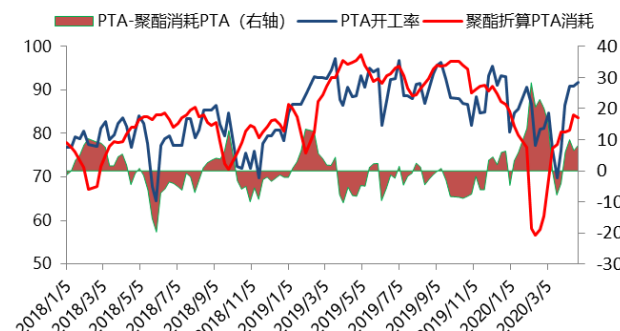


图2： PTA-聚酯消耗情况（单位：%）



数据来源：CCF 广发期货发展研究中心

图3: PTA库存情况 (单位: 万吨)

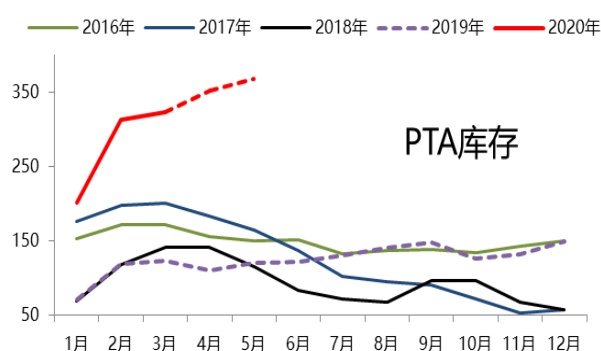
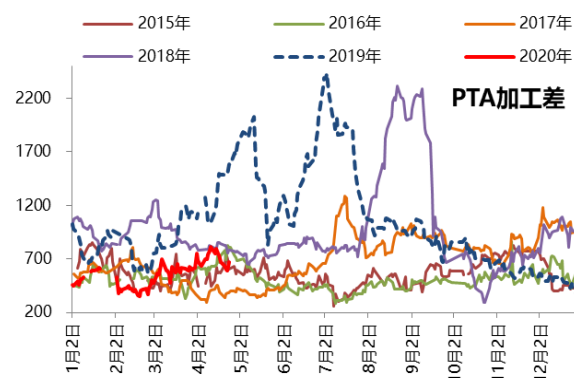


图4: PTA加工差走势 (单位: 元/吨)



数据来源: CCF 广发期货发展研究中心

2. 乙二醇供应情况分析

3 月份以来, 随着国际油价大跌, 下游石脑油价格大幅下挫后石油工艺制乙二醇生产现金流表现良好, 一体化装置负荷高企, 供应商为锁定利润供应明显增加。截止 2020 年 5 月 15 日, 石脑油制 MEG 利润维持在 61 美元/吨附近, 其中 4 月最高达到 100 美元/吨偏上水平, 2020 年以来平均利润也有 37 美元/吨附近。所以国内石油制 MEG 工艺开工率整体偏高, 尤其是年初恒力 180 万吨和浙石化 75 万吨一体化装置投产之后, 一直维持高负荷生产。而煤制乙二醇, 因国内煤炭价格下跌受限制, 导致煤制乙二醇大幅亏损, 低油价下煤制乙二醇失去成本竞争优势。截至 5 月 14 日, 国内煤制乙二醇开工负荷在 34.36% (煤制总产能为 489 万吨/年)。而同时国内乙二醇整体开工负荷在 49.29% (国内 MEG 产能 1373.5 万吨/年), 国内乙二醇整体负荷下降, 一方面因煤制乙二醇的大量减产 (目前河南能源 5 套装置已停 4 套, 阳煤集团三套装置全部停车, 新疆几套装置已停车, 因 PE 和环氧乙烷的利润好转, 部分油制 MEG 有转产 PE 和环氧乙烷。整体来看, 5-6 月国内 MEG 开工率可能维持偏低水平, 预估 5 月份国内 MEG 产量 72 万吨, 6 月 MEG 产能可能略提升至 77 万吨附近。

进口方面, 2020 年 1-3 月乙二醇进口总量在 280.5 万吨, 同比增加 7.73%; 而 3 月乙二醇进口量在 111.5 万吨附近, 较去年同期增加 21.8 万吨, 增幅在 24.3% 附近, 超出市场预期。从 3 月的进口具体数据来看, 加拿大以及科威特地区 3 月份进口量大幅增加, 其正常月度供应量多维持在 12-13 万吨附近; 另外, 北美货源供应增量明显, 后市悲观预期下供应商供货积极, 部分合约仍有增量动作。尤其美国三月进口量在 10 万吨附近, 因 3 月出台相关政策, 美国货可通过申报而减免惩罚性关税, 部分贸易商参与交易体量增加。目前根据 4-5 月的港口到货情况, 依然较多 (截止 5 月 11 日, 华东主港地区 MEG 港口库存约 129.9 万吨, 接近去年同期水平), 但因码头拥堵及部分工厂提货速度受限, 码头实际卸货进程较预期更慢, 进口量预期也可能此前有所收缩, 预估在 4-6 月进口均在 90 万吨附近。

整体来看, 因国内 MEG 供应收缩加聚酯开工率回升, 二季度 MEG 累库幅度放缓, 5 月可能有少量去库, 但是考虑到目前 MEG 绝对库存仍

在历史高位，且三季度仍有新装置投产预期，后期 MEG 整体压力仍较大。

图5：国内MEG开工率走势（单位：%）

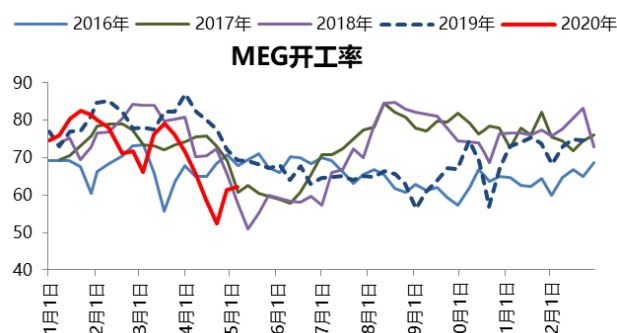
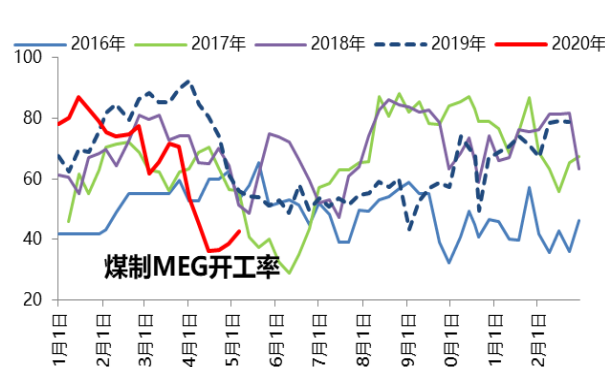


图6：国内煤制MEG开工率走势（单位：%）



数据来源：CCF 广发期货发展研究中心

图7：MEG华东港口库存情况（单位：万吨）

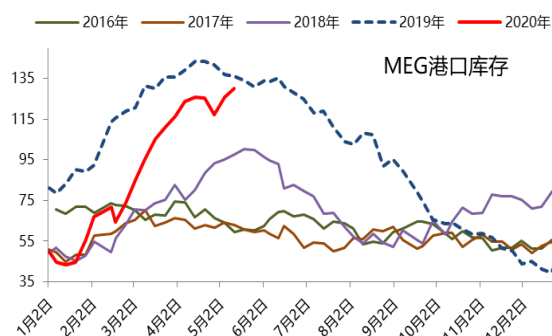
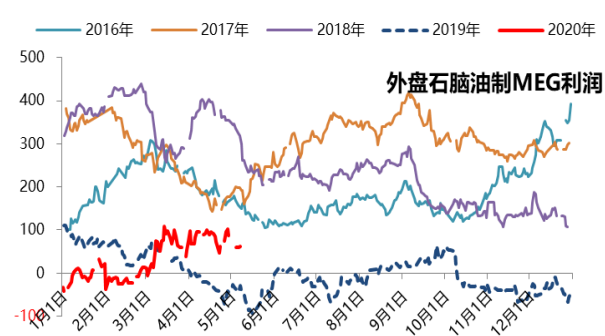


图8：石脑油制MEG现金流情况（单位：美元/吨）



数据来源：Wind CCF 广发期货发展研究中心

表 1：2020 年二季度 PTA 供需平衡预估（单位：万吨）

企业名称	地址	产能（万吨）	检修计划
河南能源	濮阳	20	3月31日停车检修，持续时间待定
河南能源	安阳	20	3月3日停车检修，持续时间待定
河南能源	洛阳	20	3月9日停车检修，持续时间待定
河南能源	新乡	20	12月底停车检修，目前重启时间延迟
湖北化肥	湖北	20	2月底停车检修，持续时间待定
新疆天业	新疆	30+5	4月5日停车检修；4月中旬5万吨/年装置重启，近期继续停车检修
通辽金煤	内蒙古	30	3月5日停车检修，3月16日重启，目前负荷偏低
新杭能源	内蒙古	40	4月2日一套10万吨装置停车检修，5月初升温重启，目前整体负荷8-9成
天盈	新疆	15	3月下旬停车检修，持续时间待定
阳煤寿阳	山西	20	周末停车检修，计划停车检修一个月左右
阳煤平定	山西	20	3月28日起停车检修，持续时长待定。
阳煤深州	河北	22	5月1日停车检修，计划检修三个月左右
易高煤化工	内蒙	12	3月28日停车，预期持续时间1个月左右

黔西煤化工	贵州	30	4月14日开始逐步停车检修，持续时间待定
华鲁恒升	山东	50+5	负荷6-7成
兖矿集团	内蒙古	40	3月6日停车检修，3月12日升温重启，目前负荷5成附近。
扬子巴斯夫	南京	34	已于5月初停车检修，预计检修时长在45天附近
天津石化	天津	10	4月下旬停车检修，预计检修时长2个月附近
天津石化/sabic	天津	42	5月10日附近停车，检修2个月
中石化武汉	武汉	28	目前开工偏低，转产E0为主
茂名石化	广东	12	4-5成运行
三江	嘉兴	15	目前开工120%附近，转产E0
辽阳石化	辽宁	20	生产E0
吉林石化	吉林	16	主要产E0；EG产量较低

数据来源：CCF 卓创资讯 广发期货发展研究中心

3. 聚酯供应情况分析

4月初，聚酯产业链价格持续下探以致不少品种价格创历史新低价，且多数聚酯产品已跌破成本线，在市场对OPEC+减产预期下，引发市场一波抄底现象，涤丝工厂产销持续放量，涤丝工厂大幅去库。尤其是涤短、瓶片效益好，负荷维持在较高水平，4月份聚酯整体负荷有不同程度的提升，月均负荷基本维持在88%附近。5月份，随着部分防疫产品结构性需求的出现，也在一定程度上刺激涤丝或切片的投机性需求，5月聚酯整体开工维持89%~90%附近水平，且聚酯库存维持小幅去库现象。截至5月15日，POY15.6天、FDY15.4天、DTY23.4天，其中POY,FDY相比库存峰值一下降50%左右。

聚酯产品库存下降，且短期终端预期氛围上尚可，库存有反复的可能，但成本抬升的过程中投机依旧存在，短期涤丝工厂库存累积有限。与此同时，聚酯产品现金流恢复至整体盈利。在库存和现金流都相对有支撑下，叠加低价的投机心态，聚酯负荷可以维持在89-90%附近。

图9：聚酯开工率分析（单位：%）

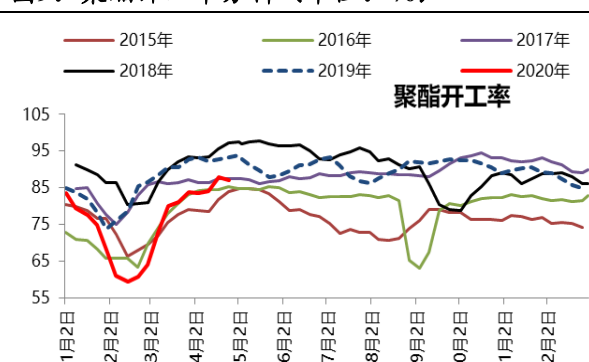
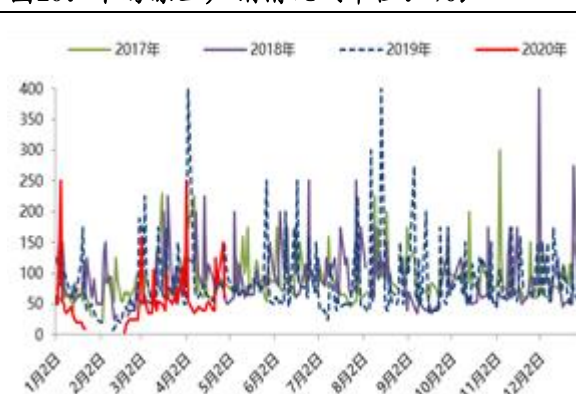


图10：下游涤丝产销情况（单位：%）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图11: 下游聚酯产品利润情况 (单位: 元/吨)

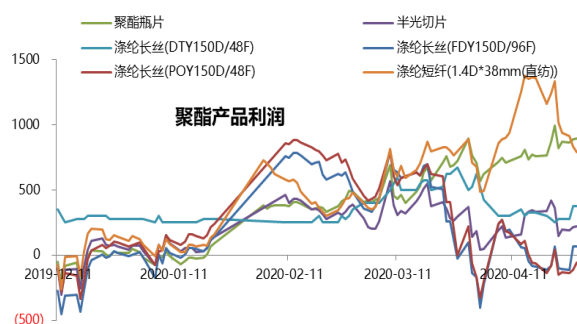
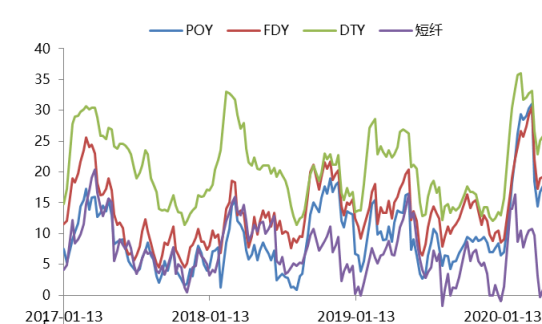


图12: 下游聚酯库存情况 (单位: 天)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

4. 终端需求情况

当前全球疫情仍处于高峰期,需求端上除了一些疫情相关类的产品火爆之外,其余传统需求并未改善,但目前市场存在对未来存在逐步想好的预期,主要基于对海外部分解封和OPEC+减产,体现到聚酯市场看,聚酯产销自清明节后间歇性放量,聚酯库存大幅下降。

然而,在聚酯去库的当前,实际需求依旧处于堵塞状态。一方面终端加弹、织机4月整体开工就不高,备货的原料库存消化少;另一方面生产的成品,不管是内贸还是出口,在纺服上的需求依旧同比下降明显(口罩等物医疗需求对涤纶需求环节的带动较为有限)。根据海关总署发布的数据,今年1-4月纺织品服装的出口额情况(见表2)。一季度,纺织品服装出口额同比大幅下滑,主要是受新冠肺炎疫情的影响,且3月份欧美大范围取消或推迟服装订单,对服装出口的影响大于纺织品。1-4月份纺织品服装及其中的服装累计出口额依旧不及去年同期,且服装累计出口额同比较一季度进一步下滑,但纺织品的累计出口额却同比有所增长。这主要是由于4月份,纺织品中的防疫用品出口额暴增,拉动了整体纺织品出口额的增加;而服装出口额却继续受疫情影响进一步下滑。

5月虽然海外部分国家陆续解封,外贸订单可能会有所增加,二季度纺织品服装出口情况较一季度估计会有所好转,但消费上或受到3-4月收入的影响实际恢复能力或有限。此外,5-7月份是传统内外需淡季,即便因为疫情缓解导致需求边际好转,短期好转力度或许也有限。中长期来看,如果下半年全球疫情逐步缓解叠加原油供需好转预期,纺织行业在金九银十的旺季可能还有一些期待。

图13: 坯布库存情况 (单位: 天)

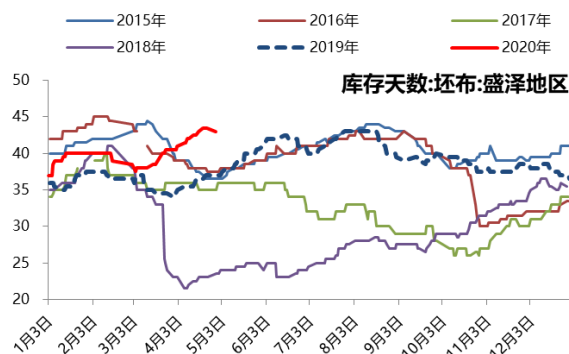
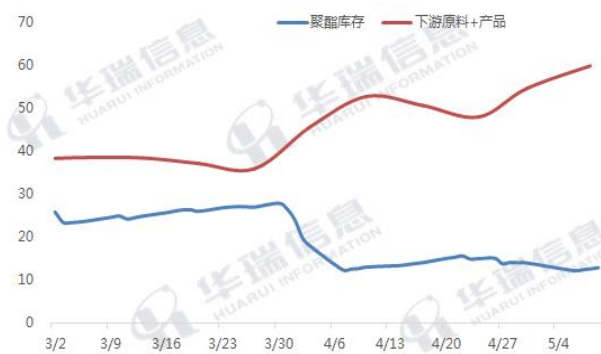


图14: 3月以来聚酯和终端环节的库存变化 (天)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图15: 江浙加弹机开工率情况 (单位: %)

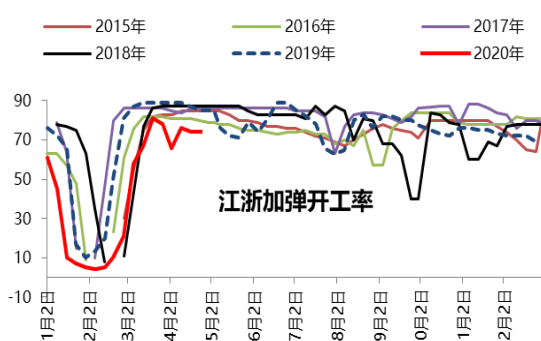
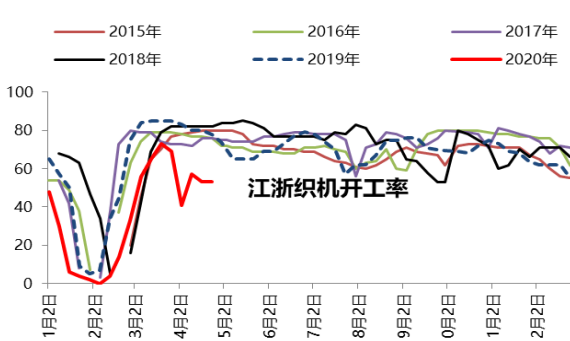


图16: 江浙织机开工率情况 (单位: %)



数据来源: CCF 广发期货发展研究中心

图17: 终端纺织服装产品零售额情况

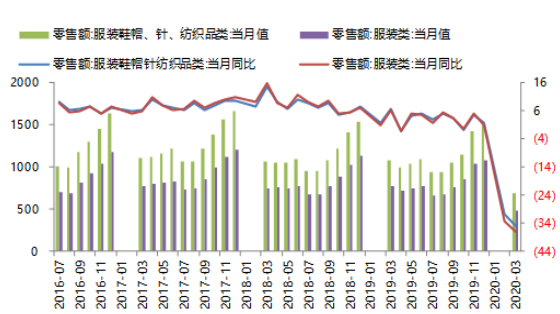
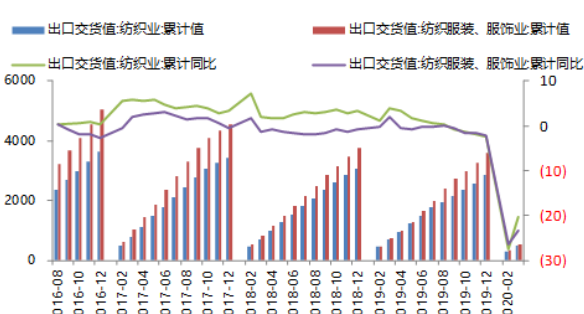


图18: 终端纺织行业出口交货值情况



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

表 2: 2020 年 1-4 月纺织品服装的出口额情况

		1-3月出口额	1-3月同比	1-4月出口额	1-4月同比
按人民币计 (亿元)	纺织品服装	3162.6	-15.90%	4664	-7.40%
	纺织品	1585.3	-12.70%	2613	5.90%
	服装	1577.3	-18.90%	2051	-20.20%
按美元计 (亿 美元)	纺织品服装	452.6	-17.70%	666.2	-10.00%
	纺织品	226.9	-14.60%	373.1	2.90%
	服装	225.7	-20.60%	293.1	-22.30%

数据来源: CCF 广发期货发展研究中心

5. PTA和MEG供需平衡情况预估及交易策略

PTA 方面，目前 PTA 仍处于“三高状态”（高负荷、高库存、高利润）。供应来看，尽管有部分装置有检修（汉邦 220 万吨 PTA 装置），但也有装置检修推迟（逸盛海南 200 万吨装置），且恒力 250 万吨新装置面临投产，加工费有压缩预期，所以在恒力投产之前，PTA 装置检修有限；需求来看，因投机性需求增加，5 月聚酯情况整体好于预期（负荷高位，库存下降，整体盈利），5-6 月 PTA 累库放缓。随着油价减产落实，近期油价走势偏强，PTA 重心跟随油价波动，但整体反弹空间仍受高库存压制。策略上，PTA 仍以空配为主，TA09 关注 3700~3800 区间压力；原油底部确定，TA3300 下方可布局远月多单。据粗略测算油价对应 PTA 价格，布油价格 40 美元/桶，石脑油（+50 美元/吨），PX（+250 美元/吨），PTA（+400 元/吨），对应 PTA 价格 3540 元/吨。

MEG 方面，因煤制 MEG 装置减产较多，加上部分油制 MEG 装置检修或转产，预计 5-6 月 MEG 整体负荷维持偏低水平；进口方面，目前看进口维持正常水平，关注后期中东原油减产是否影响 MEG 原料供应。需求来看，因投机性需求增加，5 月聚酯情况整体好于预期（负荷高位，库存下降，整体盈利）。5-6 月来看 MEG 供需有所好转，累库幅度放缓，短期 MEG 可能有所支撑。但中长期来看，MEG 依然处于累库通道，且三季度仍有装置投产预期，MEG 上方压力依然较大。策略上，MEG 仍以反弹做空为主，EG09 关注 3800 附近压力。

表 3：2020 年二季度 PTA 供需平衡预估（单位：万吨）

月份	聚酯月均负荷	聚酯产量	PTA月均负荷	PTA产量	PTA供需平衡情况
1月	78%	386	88%	390	52
2月	62%	284	88%	363	114
3月	79%	390	82%	364	15
4月	88%	424	97%	414	41
5月	89%	452	93%	410	10
6月	83%	438	94%	404	15

数据来源：CCF 广发期货发展研究中心

表 4：2020 年二季度乙二醇供需平衡预估（单位：万吨）

月份	聚酯月均负荷	聚酯产量	MEG负荷	MEG产量	MEG进口	MEG供需平衡情况
1月	78%	386	81%	73.9	85	19
2月	62%	284	88%	77.6	84	59
3月	79%	390	76%	88.2	111.5	59
4月	88%	424	63%	70.5	88	6
5月	89%	452	62%	72	90	-1
6月	83%	438	66%	77	90	9

数据来源：CCF 广发期货发展研究中心

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620