

## 聚酯企业可关注高位锁定加工费利润机会

2021-1-8

能化策略组

高级研究员:

李婉莹

从业资格证号: F3032043

投资咨询证号: Z0014314

电话: 021-68757827

邮箱: liwy@qh168.com.cn

相关研究报告

### ◎投资要点:

◆从裂解价差的表现上讲,目前成品油利润相对修复,反映出需求复苏的事实。另外,油市的价差结构也处于改善状态。宏观与基本面共振推涨油价。尽管油价继续向上突破或需要更长时间,但我们依旧认为近期受到宏观情绪改善的影响,油价易涨难跌,因此对下游化工品价格起到一定提振作用。

◆目前对于 TA 与 EG 而言,成本逻辑带来的价格支撑仍旧存在。同时,综合考虑聚酯下游的整体开工情况,除短纤外的其余品种产销以及开工负荷仍旧维持,因此 TA, EG 受到各类因素影响呈现出成本强支撑,供应阶段性偏紧的状态。作为疫情以来走势相对较为低迷的品种,TA 与 EG 前期估值偏低,因此最近在利好集中释放的环境中容易受到资金青睐,预计呈现阶段性偏强走势。

◆PF 前段时间利润受到上游挤压,目前已有明显修复,估值从中性向偏高转移。暂时而言现货库存无压力,且盘面暂无仓单压制,在利好带动下波动率偏大,涨幅明显。不过我们认为后期有两个问题值得关注。第一春节假期临近,国内疫情又有加重趋势,我们对于备货以及终端需求的延续性较为谨慎。第二长期以来 PF 基差处于负值,最近程度进一步加深,尽管预计现货将向期货回归,但我们仍旧担忧在期货盘面上利好提前 price in,因此在未来淡季到来后,需要密切跟踪基差变动情况。

◆策略综述:对于相关企业而言,我们认为近期 TA, EG 主要受到成本推动与供应偏紧的综合影响,价格存在上行动力。通过跟踪 PTA-EG-PF 的理论生产利润(按照生产习惯 5:1:6 比例),我们发现最近一段时间理论利润已经处于相对高位,因此建议相关企业可以逢高锁定加工费利润(空 PF 多 TA,EG;比例 6:5:1)。

重要事项:本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者,请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料,我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险,投资需谨慎。

## 正文目录

1. 行情综述 .....	3
2. 逻辑分析 .....	3
2.1. 成本逻辑叠加阶段性供应偏紧，TA, EG 价格存在上行动力 .....	3
2.2. 关注短纤基差变动，建议高位锁定利润 .....	4

## 图表目录

图 1 C01 - C0 6 .....	4
图 2 PTA 基差 .....	4
图 3 PTA-EG-PF 盘面理论利润（按 5:1:6 生产比例计算） .....	5
图 4 PF 基差走势：元/吨 .....	5

## 1. 行情综述

聚酯板块品种价格自 2020 年四季度以来已有明显修复, 近期品种间套利价差达到相对高位, 由此引发对于近期产业链套保套利策略的思考。

## 2. 逻辑分析

### 2.1. 成本逻辑叠加阶段性供应偏紧, TA, EG 价格存在上行动力

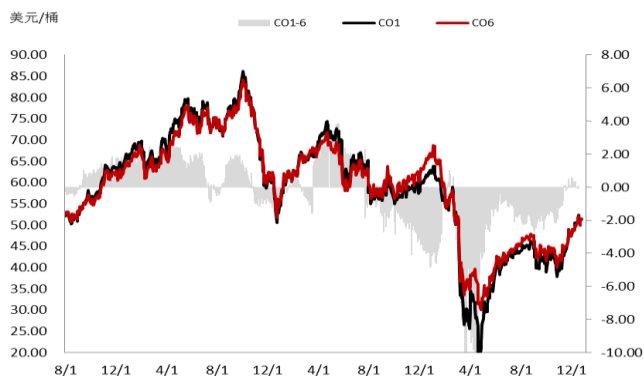
自上而下去看, 2020 年四季度以来, 受到疫苗良好预期的影响, 即便欧美疫情仍旧严重, 但油价仍旧保持上行势头。从宏观上讲, 尽管欧美疫情持续发酵, 但疫苗的投放给与投资者希望。另外, 石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国第 13 次部长级会议结束。沙特表示, 将单方面在其现有原油生产配额的基础上减产 100 万桶/日, 根据计划, 欧佩克减产将延续至 1 季度, 供应端压力在产油国主动与被动减产的综合影响下相对减轻。从裂解价差的表现上讲, 目前成品油利润相对修复, 反映出需求复苏的事实。油市的价差结构也处于改善状态。宏观与基本面共振推涨油价。尽管油价继续向上突破或需要更长时间, 但我们依旧认为近期受到宏观情绪改善的影响, 油价易涨难跌, 因此对下游化工品价格起到一定提振作用。

对短纤的直接上游 TA 与 EG 而言, 近期走势已有明显改善。TA 目前基本面情况较其他品种偏弱, 但在油价及 PX 价格的强势带动下, 整体保持了跟随上行趋势。进入 1 月份 PTA 装置计划内检修偏少, 福化 450 万吨装置从 12 月 23 日起检修, 预计 1 月 20 日附近重启, 汉邦 220 万吨 1 月 7 日起停车。另外, 月初能投、BP 装置的短停, 但产量损失量相对较少。不过考虑百宏 250 万吨新装置的投产, 预计 1 月产量在 445-450 万吨附近, 环比 12 月份小幅下降。援引 CCF 消息, PTA 原料总库存至 2020 年年底为 366 万吨, 累幅环比下降。EG 方面则受到天气导致港口到货延迟以及装置突发故障等影响整体供应偏紧, 周内计划到港较多在 20 万吨以上, 但是受前期滞港影响下整体入库节奏或将延缓, 港口库存持续下滑。二者基差在近期均有改善, 反映出供需修复的事实。目前下游聚酯开工暂未出现明显下滑, 终端坯布库存下降, 基本面相对改善。

我们认为, 目前对于 TA 与 EG 而言, 成本逻辑带来的价格支撑仍旧存在。同时, 综合考虑聚酯下游的整体开工情况, 包括短纤在内的其余聚酯品种产销以及开工负荷仍旧维持, 因此 TA, EG 受到各类因素影响呈现出成本强支撑, 供应阶段性偏紧的状态。作为疫

情以来走势相对较为低迷的品种，TA 与 EG 前期估值偏低，因此最近在利好集中释放的环境中容易受到资金青睐，预计呈现阶段性偏强走势。

图 1 CO1 - CO 6



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

图 2 PTA 基差



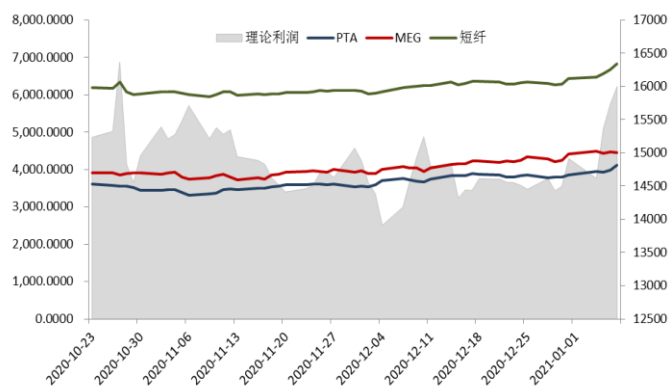
资料来源：WIND；东海期货研究所整理

## 2.2. 关注短纤基差变动，建议高位锁定产业利润

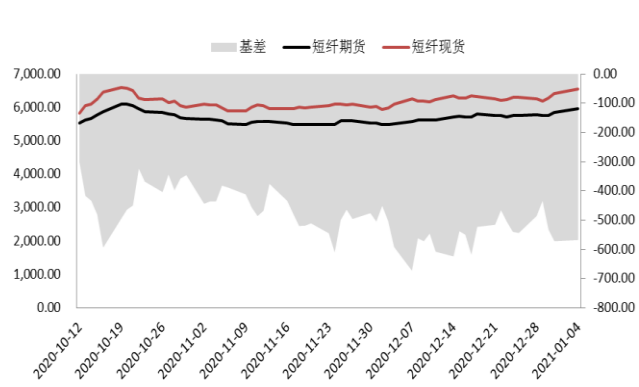
对于短纤价格而言，从中长期的角度看，我们在 2021 年整体保持乐观。投产方面，2021 年短纤投产基本集中在第四季度，整体供应压力有限。考虑到复苏的大环境，全年角度我们认为纺服市场将同步转暖，棉花等竞品价格走强也会对短纤品种形成间接提振。不过短周期来看，PF 前段时间盘面利润受到上游挤压，目前已有明显修复，估值从中性向偏高转移。暂时而言现货库存无压力，且盘面暂无仓单压制，在利好带动下波动率偏大，涨幅明显。不过我们认为后期有两个问题值得关注。第一春节假期临近，国内疫情又有加重趋势，我们对于备货以及终端需求的延续性较为谨慎。第二长期以来 PF 基差处于负值，最近程度进一步加深，尽管预计现货将向期货回归，但我们仍旧担忧在期货盘面上利好提前 price in，因此在未来淡季到来后，需要密切跟踪基差变动情况。

对于相关企业而言，我们认为近期 TA，EG 主要受到成本推动与供应偏紧的综合影响，价格存在上行动力。通过跟踪 PTA-EG-PF 的理论生产利润（按照生产习惯 5：1：6 比例），我们发现最近一段时间理论利润已经处于相对高位，因此建议相关企业可以关注逢高锁定加工费利润的策略（空 PF 多 TA, EG；比例 6：5：1）。

图 3 PTA-EG-PF 盘面理论利润(按 5:1:6 生产比例计算) 图 4 PF 基差走势: 元/吨



资料来源：东海期货研究所整理



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

## 分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

## 免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn