

基本面叠加宏观，PTA 难有起色

<PTA> 2021.05.14

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路

3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：谭盛中

从业证号：F3059061

电话：021-24016189

邮箱：993822202@qq.com

提要：

2021 年 4 月，PTA 价格震荡走高，从周线来看 20 日均线持续上移，近期大宗商品的狂欢也一定程度上带动了聚酯市场的上涨，PTA 也随之上涨，TA09 合约一度达到 5000 元/吨，现货市场华东价格也达到 4820 元/吨的年内高点。但我们注意到上涨幅度较大的集中在上游原材料端，而下游端越靠近终端消费领域价格的上涨幅度越小，甚至有部分还存在价格下滑。本质上因需求不足，导致终端价格无法提振。那么随着今日聚酯场限产消息叠加后阶段通胀衰退双重压力下，PTA 回调的力度可能加大。

今年以来 PTA 在宏观和供需两个方面的相互作用下，整体表现出震荡上行行情，特别在 2 月后，PTA 供应预期减少，聚酯开工率高起，商品整体走势向好的提振下，整个 PTA 市场迎来一波较强的上涨行情，但随着下游端跟涨不足，PTA 被拖累，市场陷入回调，并在后阶段很长一段时间处于宽幅震荡行情。伴随着近日聚酯减产消息的传出，PTA 价格回调明显。

PTA4 月装置检修增多，月中开工率装置一度降到了 75%以下，而值得注意的是，这个数据是在 2021 年初产能大幅增加的预期下。而随着检修的结束，五月后我们预计 PTA 装置开工率将有明显的回升，供应将有所提高。

基本面的情况已逐渐偏空，而宏观面，今日大宗商品价格都出现的较为明显的回调，虽我们不能断言判断此轮通胀就此结束，但我们可以预见的是，这轮大宗商品的通胀无法维持太久。在这样的大背景下，叠加后阶段基本面特别是 PTA 下游端聚酯限产，PTA 较难有比较好的表现，我们预计短期内 PTA 将有一定幅度的回调（支撑位 4300 元/吨），长期来看 PTA 将维持 4300 元/吨-4900 元/吨区间震荡。

操作策略：

单边：短线建议单边逢高沽空，持续关注后期下游端聚酯开工率情况。

套利：可选择 2109-2201 合约反套

风险因素：下游端聚酯开工率升高；大宗商品通胀行情继续或加剧；PTA 装置开工率大幅减少。

一、PTA 近期走势

1.1 PTA 期货行情回顾

图 1 PTA 2109 行情图（日 K）



数据来源：WIND 大陆期货研究所

图 2 PTA 2109 行情图（周 K）



数据来源：WIND 大陆期货研究所

2021 年 4 月，PTA 价格震荡走高，从周线来看 20 日均线持续上移，近期大宗商品的狂欢也一定程度上带动了聚酯市场的上涨，PTA 也随之上涨，TA09 合约一度达到 5000 元/吨，现货市场华东价格也达到 4820 元/吨的年内高点。

今年以来 PTA 在宏观和供需两个方面的相互作用下，整体表现出震荡上行行情，特别在 2 月后，PTA 供应预期减少，聚酯开工率高起，商品整体走势向好的提振下，整个 PTA

市场迎来一波较强的上涨行情，但随着下游端跟涨不足，PTA 被拖累，市场陷入回调，并在后阶段很长一段时间处于宽幅震荡行情。伴随着近日聚酯减产消息的传出，PTA 价格回调明显。

1.2 上游端原油&宏观

图 3 SC2106 行情图（日 K）



数据来源：红期 大陆期货研究所

目前原油端主要的几个关注点就在于以下几点：1.印度的疫情情况依然严峻；2.美国、欧洲的疫情得到控制，市场情绪较为乐观；3.市场风险偏好强劲；

目前市场的主要矛盾依然集中在供需状况上，需求端目前是决定油价能否驱动上行的重要变量。也就是说需求端的博弈在于，欧美疫情得到控制的乐观预期与印度疫情恶化抑制油价的相互博弈。那么我们认为短期内尽管欧洲疫情对原油需求的威胁逐步解除，但印度疫情的恶化对油价的抑制将远超欧美带来的利好作用。可以预见的是，印度疫情远不如印度官员判断的在原本中旬可达到政治，目前看来疫情恶化在印度将维持一段时间。而宏观方面，美国多名官员承认通胀上行，并且否认近期加息或缩减 QE，这也促使目前市场风险偏好依然强劲。在需求逐步恢复的情况下，就业数据爆冷凸显了劳动力匹配困难的问题，这也给了美联储继续宽松的理由。我们预计在宽松货币托底的情况下，原油价格仍然处于上行通道，我们预计在 7-9 月间，WTI 原油价格可能达到 70 美元/桶。

二、PTA 供应分析

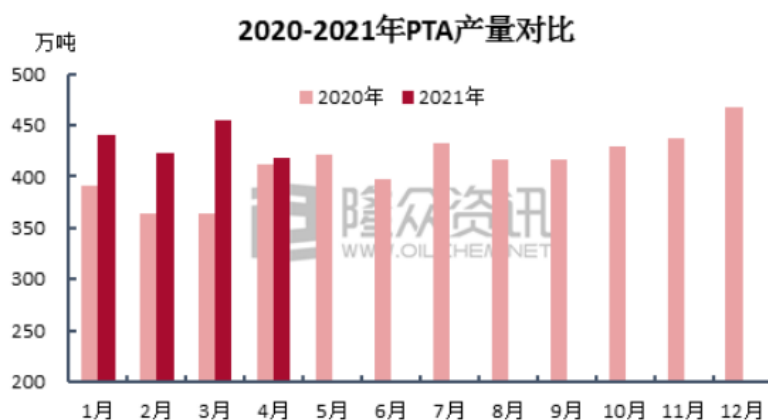
表 PTA 装置检修一览表

企业名称	产能/万吨	检修时间	计划重启时间
佳龙石化	60	2019 年 8 月 2 日	重启待定
蓬威石化	90	2020 年 3 月 10 日	重启待定
天津石化	34	2020 年 4 月 17 日	重启待定
江阴汉邦	70	2020 年 5 月 10 日	重启待定
扬子石化	35	2020 年 11 月 3 日	重启待定
江阴汉邦	220	2021 年 1 月 6 日	重启待定
华彬石化	140	2021 年 3 月 6 日	重启待定
上海石化	40	2021 年 2 月 20 日	计划 5 月 20 日
新疆中泰	120	2021 年 3 月 8 日	5 月 7 日准备工作，计划 5 月 15 日出产品
乌石化	7.5	2021 年 4 月 1 日	重启待定
四川能投	100	2021 年 4 月 1 日	原计划 5 月 9 日，现推迟待定
新凤鸣 1#	250	4 月 13 日检修	计划 5 月中下重启
亚东石化	75	4 月 13 日负荷降至 9 成	2021 年 5 月 1 日
恒力石化 1#	220	2021 年 4 月 20 日	2021 年 5 月 3 日
扬子石化	65	2021 年 5 月 5 日	重启待定
仪征化纤	35	2021 年 5 月 6 日	计划 5 月 16 日
逸盛宁波	65	2021 年 5 月 9 日	计划 5 月 11 日
恒力石化 5#	250	计划 5 月份检修	两周
逸盛宁波	65	计划 5 月中下旬附近	两周
宁波利万	70	计划 5 月份检修	一个月
新凤鸣 2#	250	原计划 5 月中旬检修，或存推迟	两周

数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

PTA 供应情况也是今年一波上升行情的主要动力之一，目前根据隆众资讯提供的数据显示进入3月开始，PTA 装置开始集中检修，且出口量出现增长，之前供需不平衡的情况出现缓和，3-4 月 PTA 去库效果显著。但到了五月份，亚东石化恢复满负荷，恒力 1 号线恢复重启；而已停车及预计检修装置为：扬子石化 65 万吨、仪征化纤 35 万吨、逸盛宁波 65 万吨、恒力石化 5 号线、宁波利万 70 万吨，同时新凤鸣 2 号线因 1 号线重启推迟，因此不排除 2 号线的检修也同样存推迟的可能（隆众资讯）。暂不考虑逸盛新材料 330 万吨新装置投产带来的增量的话，通过目前的检修情况来看，我们预计 PTA5 月份产量或在 435 万吨；在聚酯负荷保持 92-93%的高需求下，我们预计，5 月份 PTA 供需预期仍以去库为主基调，但去库力度明显较 4 月份放缓明显，仅去库 24 万吨附近。

图 4 PTA 2020-2021 年产量对比



数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

4 月 PTA 产量为 418.16 万吨，环比减少 36.38 万吨，降幅 8%。根据隆众资讯提供的数据显示，4 月四川能投、嘉兴石化 1 号线、乌石化、福建百宏、新凤鸣 1 号线及恒力石化 1 号线进入检修。逸盛大化两条生产线降负荷后恢复生产；亚东石化负荷降至 9 成运行；另外珠海 BP125 万吨装置恢复重启。因检修力度较大，市场供应量出现明显下移。

图 5 PTA 产量数据变化

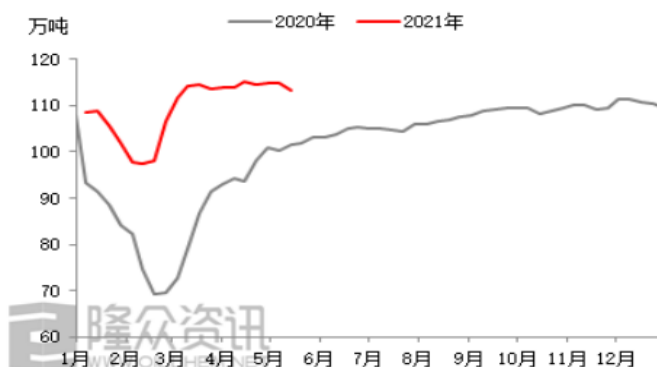


数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

综合来看 PTA 供应端并无明显的上涨驱动，虽然原油端对于 PTA 下方价格略有支撑，但总体来看目前价格回调是必然趋势。

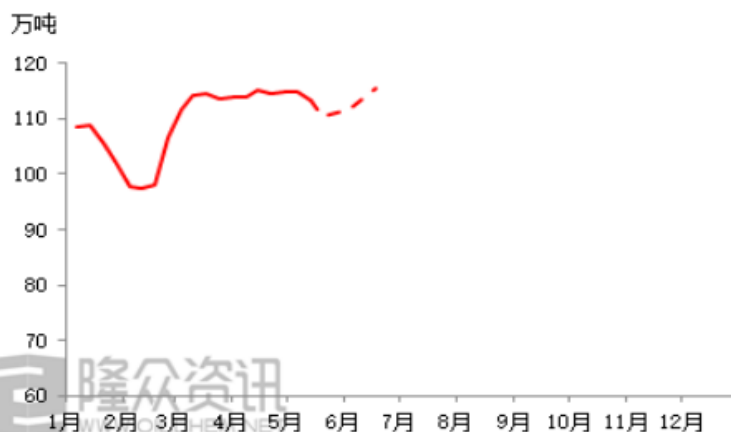
二、PTA 需求分析

图 6 聚酯周度产量对比图



数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

图 7 聚酯周度产量预估



数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

本周聚酯行业周产量为 113.3 万吨，较上周下滑了 1.44%。聚酯行业周度开工率 91.04%，较上周下滑了 1.54%。产量和开工下滑的原因主要是因为下游聚酯端盈利较差，部分国内装置减产、检修。根据数据，涉及桐昆、恒逸、新凤鸣、天圣、金纶等主流工厂，因此周内聚酯产出和负荷出现窄幅下滑。我们预计随着下游端减产的继续，后阶段下游开工率短期内可能会进一步下滑。

图8 涤纶短纤产量&价格

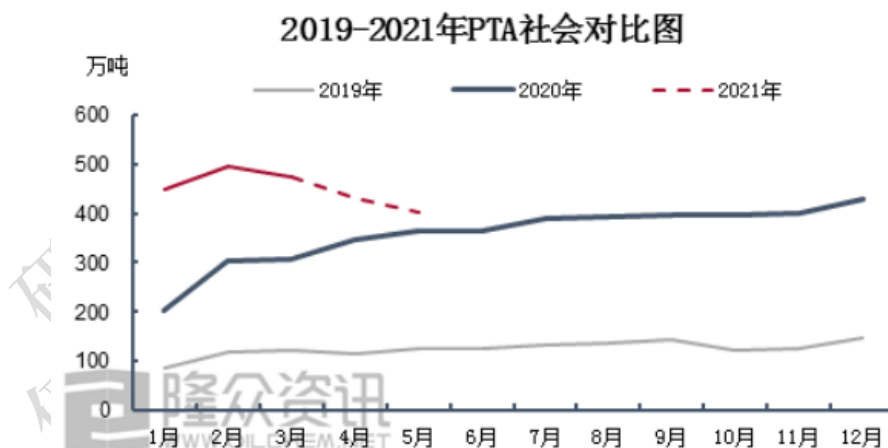


数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，截止五月十三日，国内涤纶短纤开工负荷率约为 87.49%，较上周下滑 2.45%；本周起产量为 9.88 万吨。产量以及开工率整体对 PTA 需求影响不大。下周预计短纤开工率以及产量继续维持目前水平。

三、PTA 相关数据&图标

图9 PTA 社会对比图



数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，截至 3 月底，PTA 社会库存量在 473.60 万吨，较上期减少 21.74 万吨。当月 PTA 多套装置集中检修，供应端收缩明显，同时聚酯负荷提升，维持在高位，对 PTA 需求有一定利好支撑。因此在供应收窄，需求高位下，3 月份 PTA 呈现去库。

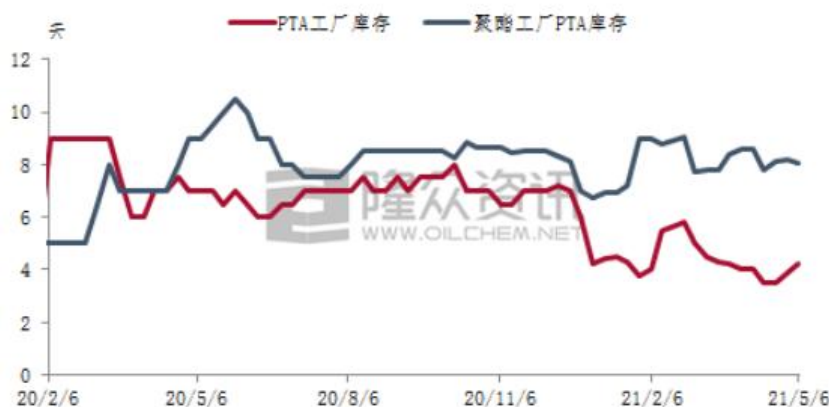
图 10 2021 年 PTA 社会库存数据变化及预测



数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，本周半钢胎样本厂家开工率 54.36%，环比下跌 15.7%，同比上涨 26.7%。五一期间部分山东厂家停产检修，停工天数 2-5 天不等，对整体开工率形成比较大的影响。本周数据同比回升，主要因为四月期间欧洲疫情集中爆发，封城等因素导致半钢胎的出口受到限制，欧洲地区占到国内半钢胎出口总量的 35%左右，所以导致基数偏小。

图 11 PTA 共产库存走势



数据来源：隆众 大陆期货研究所

根据隆众资讯数据，本据不完全统计，PTA 工厂库存约在 4.2 天，较上周上涨 0.3 天；聚酯工厂 PTA 原料库存约在 8.04 天附近，较上周减少 0.16 天。假期间 PTA 工厂出货正常，多数企业并未有增量，仅个别企业出现小幅累库；下游聚酯工厂现货采购较少，因此库存窄幅下降。

2021 年 3 月 PTA 进口/出口数据统计表

进口	出口
当月进口量:3775.83 (吨)	当月出口量:338674.4 (吨)
累计进口量:16405.13 (吨)	累计出口量:630268.2 (吨)
当月进口均价:584.5 (美元/吨)	当月出口均价: 581.62 (美元/吨)
累计进口均价: 486.59 (美元/吨)	累计出口均价: 544.03 (美元/吨)
进口量环比: 88.26%	出口量环比: 72.27%
进口量同比: -84.68%	出口量同比: 220.43%
累计进口量比去年同期: -87.86%	累计出口量比去年同期: 240.24%

数据来源：隆众资讯 大陆期货研究所

观点汇总：

2021 年 4 月，PTA 价格震荡走高，从周线来看 20 日均线持续上移，近期大宗商品的狂欢也一定程度上带动了聚酯市场的上涨，PTA 也随之上涨，TA09 合约一度达到 5000 元/吨，现货市场华东价格也达到 4820 元/吨的年内高点。但我们注意到上涨幅度较大的集中在上游原材料端，而下游端越靠近终端消费领域价格的上涨幅度越小，甚至有部分还存在价格下滑。本质上因需求不足，导致终端价格无法提振。那么随着今日聚酯场限产消息叠加后阶段通胀衰退双重压力下，PTA 回调的力度可能加大。

今年以来 PTA 在宏观和供需两个方面的相互作用下，整体表现出震荡上行行情，特别在 2 月后，PTA 供应预期减少，聚酯开工率高起，商品整体走势向好的提振下，整个 PTA 市场迎来一波较强的上涨行情，但随着下游端跟涨不足，PTA 被拖累，市场陷入回调，并在后阶段很长一段时间处于宽幅震荡行情。伴随着近日聚酯减产消息的传出，PTA 价格回调明显。

PTA 4 月装置检修增多，月中开工率装置一度降到了 75%以下，而值得注意的是，这个数据是在 2021 年初产能大幅增加的预期下。而随着检修的结束，五月后我们预计 PTA 装置开工率将有明显的回升，供应将有所提高。

基本面的情况已逐渐偏空，而宏观面，今日大宗商品价格都出现的较为明显的回调，虽我们不能断言判断此轮通胀就此结束，但我们可以预见的是，这轮大宗商品的通胀无法维持太久。在这样的大背景下，叠加后阶段基本面特别是 PTA 下游端聚酯限产，PTA 较难有比较好的表现，我们预计短期内 PTA 将有一定幅度的回调（支撑位 4300 元/吨），长期来看 PTA 将维持 4300 元/吨-4900 元/吨区间震荡。

操作策略：

单边：短线建议单边逢高沽空，持续关注后期下游端聚酯开工率情况。

套利：可选择 2109-2201 合约反套

风险因素：下游端聚酯开工率升高；大宗商品通胀行情继续或加剧；PTA 装置开工率大幅减少。

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958



微信：DLQH-YJS



微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。