



金融投资专业理财

## PTA&乙二醇月报

2021年8月30号

# 聚酯工厂降负运行 采购清冷期价回落

### 摘要

八月，聚酯板块呈现震荡回落走势。受终端纺织服装订单影响，中间环节坯布、纱厂库存累积，库存向上游聚酯传递，叠加今年二季度以来聚酯工厂持续高开工，聚酯工厂库存高位水平。聚酯厂通过优惠促销处理库存，加工现金流持续走低。促销优惠间接利空市场氛围，且纱厂接货心态不强，聚酯产销提振有限。库存高位、产销清冷、加工现金流亏损三者作用下，聚酯工厂负荷下降。前期，乙二醇及 PTA 受供应减少及成本支撑下，期价持续走强，09 合约累积较多多头获利盘。随着临近交割，叠加聚酯降负，乙二醇及 PTA 减仓下跌，月差上呈现 09 合约升水逐渐回落走势。

展望后市，美联储缩减购债计划逐渐明朗，世界多国国家央行宣布加息以遏制美联储缩表 QE 冲击，“通胀”拐点临近，大宗商品普涨环境转弱。从聚酯来看，今年上半年偏强势头以及抢需求恢复预期，导致产业链累积较多库存。但在外围疫情仍旧较为严峻，以及集装箱运力紧张等因素作用下，恐抑制今年“金九银十”订单，进而导致“旺季不旺”现象的发生。目前 01 合约上仍有升水，出于对需求不畅以及年末仍有产能投放考量，资金或展期转空 01 合约，预计九月行情弱势震荡为主。风险点关注疫情拐点，或装置投放计划再度延迟的情况。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
证件许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、基本面分析.....	2
1、上游原材料情况.....	2
2、供应状况.....	4
3.乙二醇供应情况.....	5
3、合同货报价状况.....	7
4、聚酯及终端状况.....	8
二、价差结构情况.....	10
三、期权分析（PTA 期权）.....	12
四、观点总结.....	13
免责声明.....	14

## 一、基本面分析

### 1、上游原材料情况

八月，国际油价呈现先抑后扬“V”形走势，月K线显示长脚光头阴线。从全月走势来看，本月中上旬原油小幅快速下挫，8月20日当周累积跌幅近10%，进入下旬，WTI原油主连支撑在61美元/吨关口，进入上行区间。供应方面，由沙特和俄罗斯牵头的联盟正在逐步恢复疫情期间暂停的大规模生产，具体实施情况看9月1日OPEC+会议情况；油价高位运行，符合页岩油生产现金流要求，活跃转机数持续上升中。需求端来看，德尔塔新冠变种病毒传染性更强，导致部分国家及地区当日确诊病例数反弹，相关地区防控措施缩紧，或影响后续原油需求。美元方面，美联储主席鲍威在尔杰克逊霍尔年度央行研讨会称今年底可能开始缩减购债规模，但是不会急于加息，从而缓解市场对美联储将很快收紧货币政策的担忧，美元指数呈现回落。

近期，为了防御飓风Ida带来的冲击，美湾区石油生产装置多有停机，石油生产方面，受影响产能约174万桶/日，受影响的炼厂产能在211万桶/日。结合历史情况来看，美湾区飓风对原油价格影响偏短期，炼厂及海上钻井短期停车对全球供应影响将轻。后续来看，虽疫情仍在持续，但全球原油需求较前期已有所好转，OPEC+会议视油价区间调整增产幅度，预计下月原油区间震荡为主，WTI主连运行区间在60-72美元/吨。

中游产成品（石脑油、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。本月PX价格较PTA偏强，市场关注原油配额问题，传闻某大厂缺原料，PX走势相对偏强。本月PX价格呈现先抑后扬走势，较原油价格基本趋同。截止至7月30日，（PX）CFR中国报价为913.67美元/吨，较月初下降3.99%；FOB韩国报价为890美元/吨，较月初上升4.71%。PX-石脑油价高位回落。截止27日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报234.75美元/吨，较月初下降11.37美元。中石化PX7月结算价格7100（现款价7070），较6月份涨600元/吨。中石化9月PX挂牌价格7100元/吨，较8月降200元/吨。2021年7月我国PX当月进口量为1110370.714，累计进口量为7955685.821吨，7月进口均价为884.79美元/吨，累计进口均价904.28美元/吨，进口量环比下降2.34%，进口量同比下降13.74%。

本月乙烯小幅上涨后平稳运行，截止8月27日，乙烯CFR东北亚报价966美元/吨，较月初下降35美元，降幅3.49%。

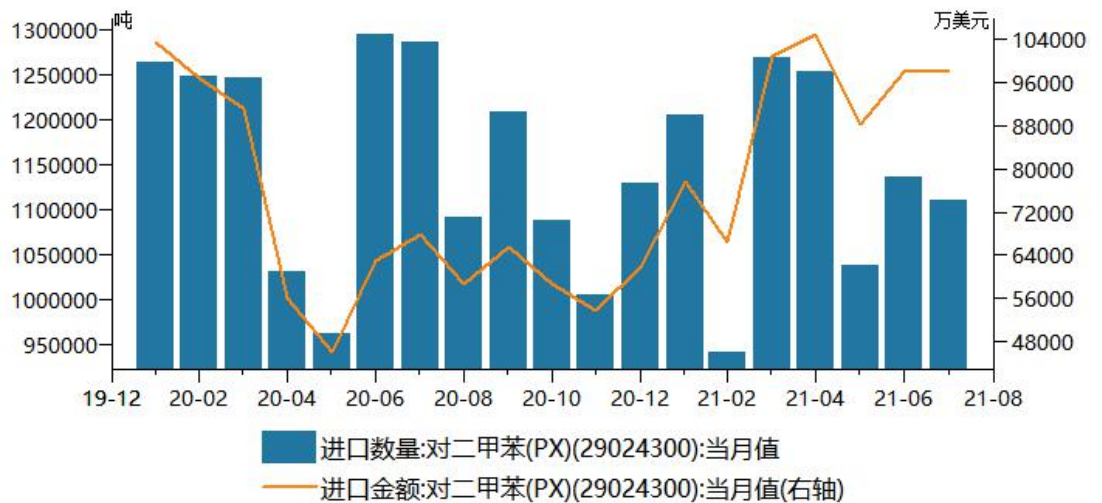
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图

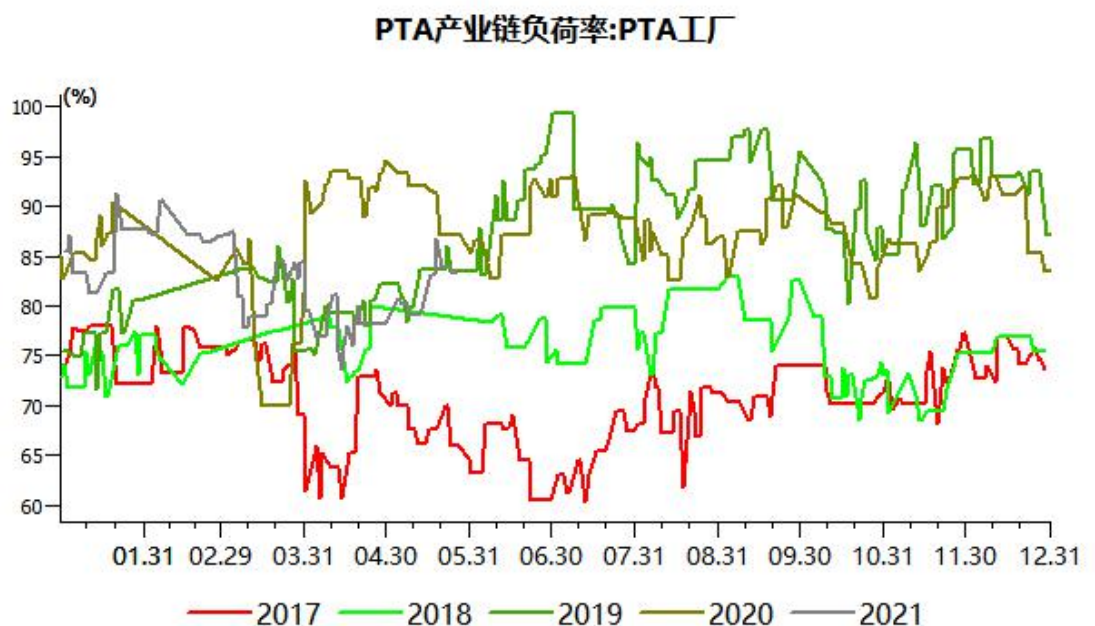


## 2、供应状况

PTA 装置本月开工率较上月有所下降，8 月 PTA 综合开工率为 79.60%，本月 PTA 产量预计在 441 万吨，较上月下跌 2.33%。除佳龙石化、蓬威石化、天津石化等仍旧处于长停状态下以外，部分装置本月轮检。本月 PTA 产量预计在 441 万吨，较上月下跌 2.33%。本月 PTA 装置部分装置意外停车居多。其中逸盛新材料 360 万吨装置 7 月底停车后，于 8 月下旬陆续恢复稳定；宁波台化、洛阳石化、三房巷 2 号线、虹港石化两套装置意外停车后恢复运行；新疆中泰、四川能投装置停车检修；福海创于上月逐步恢复稳定运行。因此在部分装置短停，以及新材料装置恢复不及预期下，产量出现下移。7 月末受台风“烟花”影响，沿海装置停车以及进口货源卸货工作暂停，造成现货货源短缺，期现价格共振上涨，盘面加工利润飙升至 800 元/吨，后续因产业套保盘影响，PTA 期价快速下滑，加工费持续下滑。

2021 年 7 月我国 PTA 当月进口量为 2037.24 吨，累计进口量为 34167.58 吨，当月进口金额为 141.09 万美元，当月进口均价为 692.54 美元/吨，进口量环比下跌 68.30%，进口量同比下跌 98.24%。2021 年 7 月我国 PTA 当月出口量为 190536.96 吨，累计出口量为 1526719.89 吨，出口量同比上涨 281.03%，累计出口量比去年同期上涨 253.52%。今年以来，以辽宁为代表的省份率先转为 PTA 净出口省份，PTA 累积净出口量在 148 万吨，国内 PTA 供需面在进出口端有所改善。

图：PTA 开工率走势图



### 3.乙二醇供应情况

8月，国内乙二醇平均开工负荷约为60.56%，月产量约为110.32万吨。其中非煤制乙二醇开工负荷约为72.8%，月产量约为87.34万吨；煤制乙二醇开工负荷约为42.33%，月产量约为22.98万吨。本月煤制装置变动较大，检修重启皆有，煤制装置产量较上月基本持平。截止目前本月检修涉及产能481.2万吨，月损失量预估在33.82万吨，其中不包含油制小幅转产EO和降负，煤制的降负。

进口情况，2021年7月我国乙二醇当月进口量为59.67万吨，累计进口量为493.43万吨，当月进口金额为38789.34万美元，当月进口均价为650.08美元/吨，进口量环比下跌27.26%，进口量同比下跌38.91%，累计进口量比去年同期下跌25.15%。下半年以来，国外乙二醇装置检修损失量较大，相关地区供货量少导致地区升水较大，相应对我国出口货源减少，国内进口量呈现下降趋势。港口方面，截止2021年8月30日，华东主港地区MEG港口库存总量52.5万吨，港口底部平稳运行。美国南亚2号线82.8万吨乙二醇装置8月13号重启，目前负荷8成，1号线36万吨乙二醇装置原计划9月份重启，目前推迟至10月份；沙特Jupc两套装置在7月下停车，8月中重启，目前运行基本稳定。国外装置在后续整体运行负荷较高，乙二醇外部供应量呈现增加。

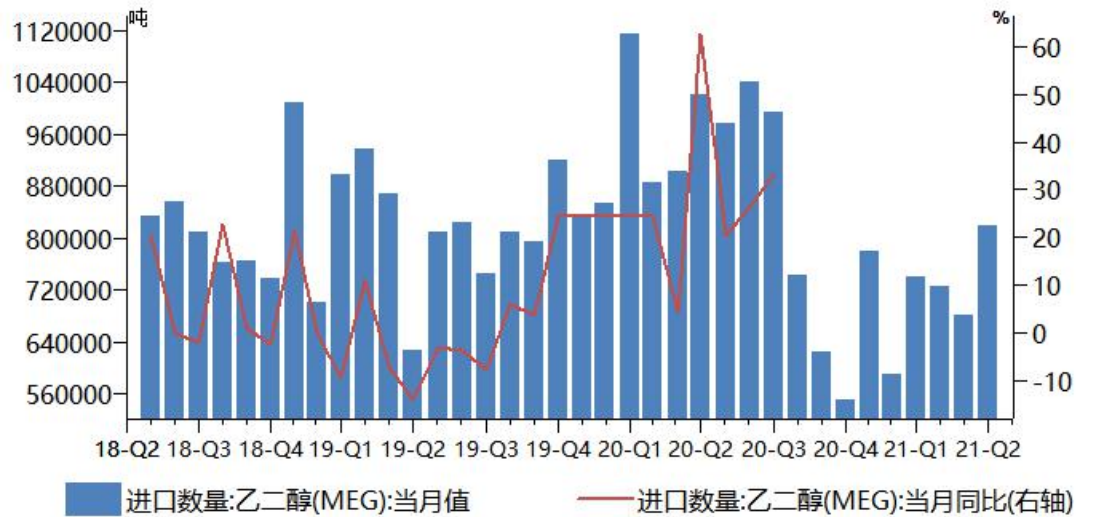
表：乙二醇装置检修统计表

工厂	产能(万吨)	检修动态
山东利华益	20	8月26日停车检修持续20天
湖北三宁	60	8月26日停车检修，预计持续3天左右
三江化工	38	原计划8月中停车检修25天，目前检修计划初步确定推迟至9月份
通辽金煤	30	9月初停车检修20天左右
山西沃能	30	9月份有检修计划，预计停车时长30天左右。
新杭能源	36	检修计划维持在9月初
福建联合	40	乙烯消缺，主要下调EO负荷为主；乙二醇负荷略有下调。年度检修计划推迟至11月初进行，持续32天。
中海壳牌一期	35	10月份停车检修，预计持续50天
中化泉州	50	11月份停车检修预计持续30天
远东联	45	因原料问题，8月26日起乙二醇负荷下调至5成偏内
卫星石化	90	8月24日停车，重启时间待定。
华鲁恒升	55	7月25号停车检修，近期重启，预计9月初见产品。

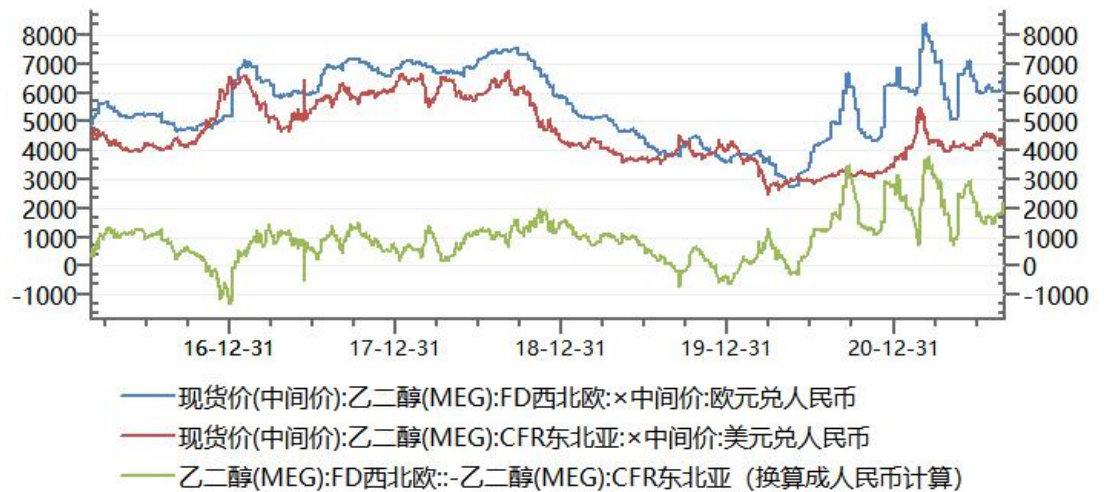
图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



图：乙二醇亚欧价差



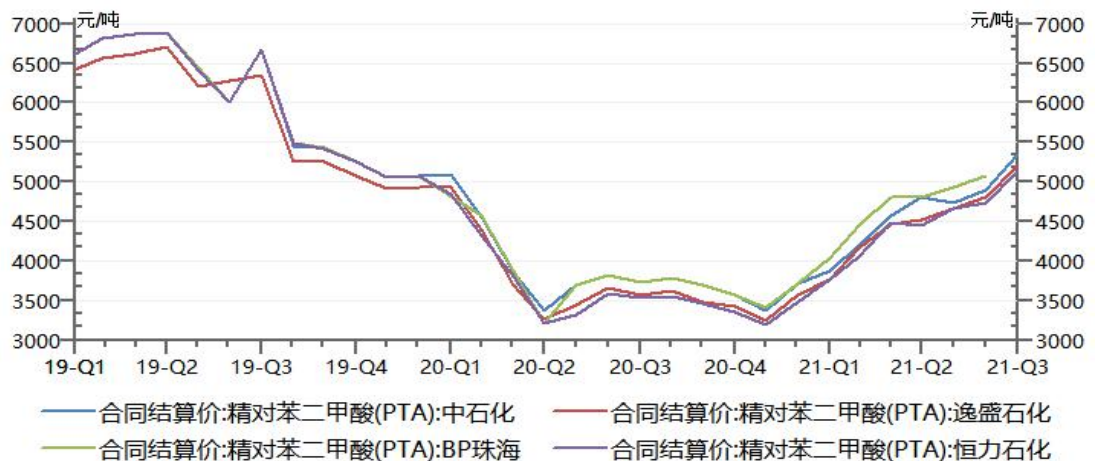
### 3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，中石化 8 月 PTA 结算价格执行 5260 元/吨，较上月结算价格下降 90 元/吨。9 月挂牌价 5300 元/吨，较上月下降 200 元/吨。

乙二醇合同货方面，中石化 8 月乙二醇结算价格执行 5420 元/吨，较上月结算价格上升 50 元/吨。9 月乙二醇挂牌价 5300 元/吨，较上月下降 300 元/吨。

8 月 PTA 华东市场月均报价在 5170 元/吨，较上月下降 35 元/吨，乙二醇华东市场月均报价在 5221 元/吨，较上月下降 56 元/吨。截止至 8 月 30 日，(PX) CFR 中国报价为 913.67 美元/吨，较月初下降 3.99%；本月 PTA 月均加工差在 649 元/吨，较上月上升 16 元/吨。截止至 8 月 30 日，煤制乙二醇市场毛利为-1052 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-785.74 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为 1.75 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-27.03 美元/吨，乙二醇现货价格偏弱震荡，而原料端的表现偏强，各工艺乙二醇市场毛利都有不同程度下滑。

图： PTA 月度合同报价

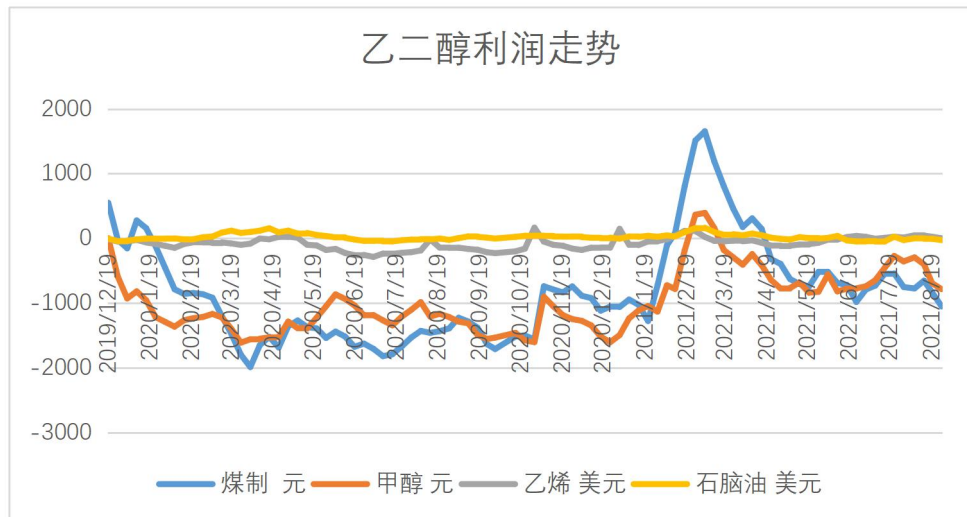




图：PTA 价格与利润走势



图： 乙二醇利润价格走势



#### 4、聚酯及终端状况

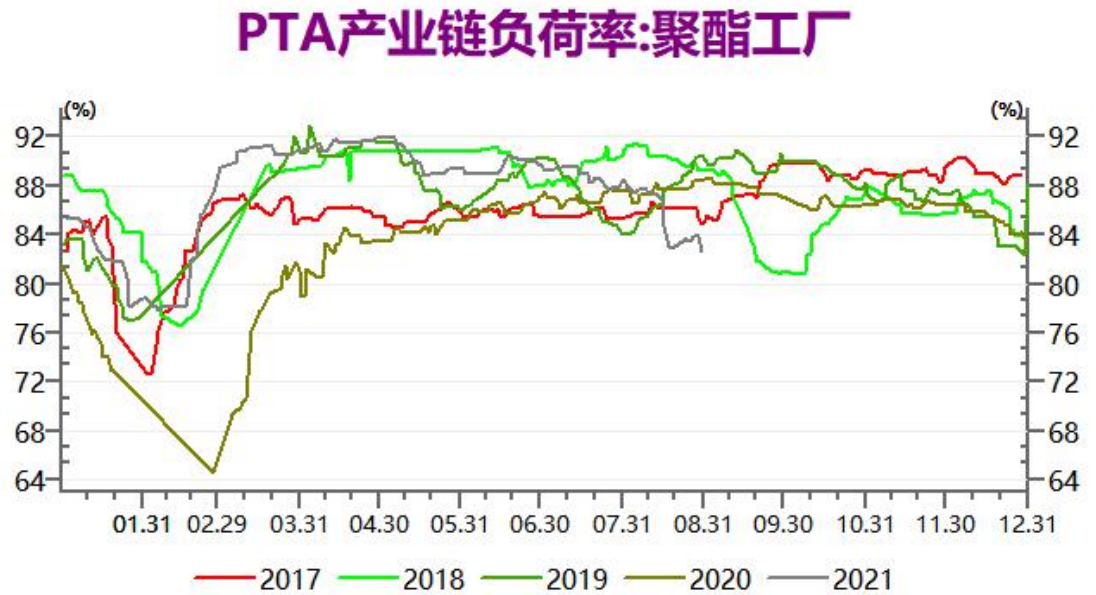
本月聚酯行业产量 495.39 万吨,环比下滑 3.41%。月均负荷 87.75%,较上月下滑 3.33%。八月中下旬之后,浙江地区主流涤纶长丝工厂集中减产,叠加亦有部分涤纶短纤、聚酯瓶片工厂加入减产队列,市场供应明显收缩。受到需求和效益的双重拖累聚酯行业开工负荷快速下滑。临近本月末,涤纶长丝原定进一步停机未落实,聚酯整体负荷稳定在 84%附近。

本月,受加工差压缩基差走弱影响下,聚酯价格呈现偏弱震荡。价格下行环境下,虽下游纱厂偶有补库需求,但多以刚需采购,做库存情绪较差。虽聚酯工厂偶有集中促销出货,产销短暂性上升,但让利出货实际利空聚酯厂利润。从促销效果来看,聚酯工厂库存天数仍持续上升,优惠去库效应不明显。分品种来看,至八月末涤纶短纤现金流-60.24 元/吨,较二月份高点下降超 1200 元/吨;长丝 FDY 利润记 143.66 元/吨,POY 记 318.66 元/吨,DTY 记 305 元/吨,长丝利润下降 200-1000 元/吨左右,两个品种零轴附近震荡;瓶片

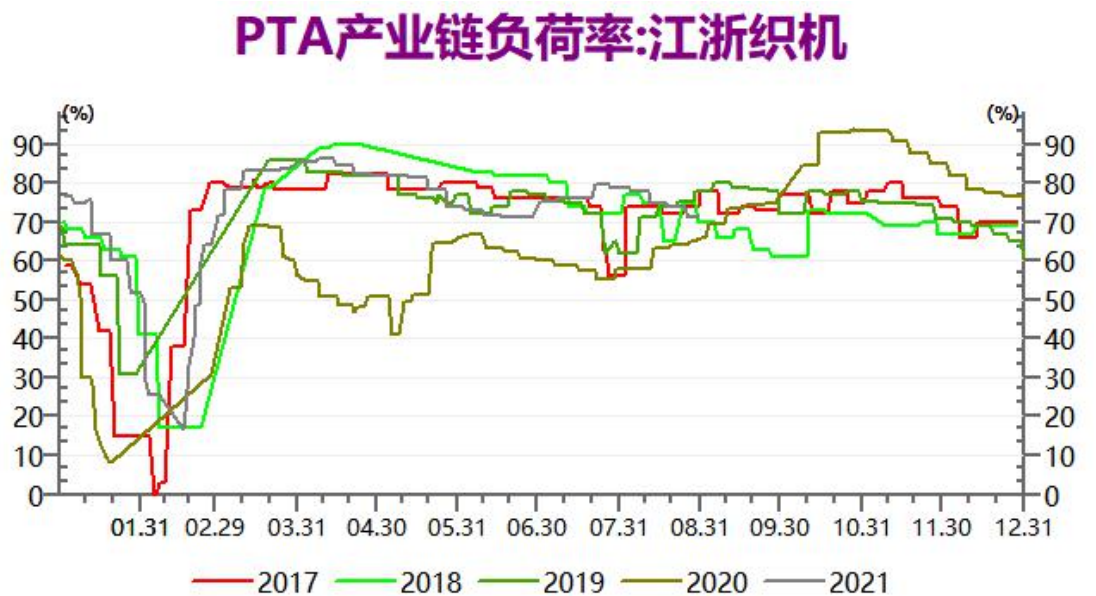
因订单式生产模式，报价相对稳定，本月聚酯聚合成本快速下降，瓶片账面利润有所好转。

展望后市，毒株变异后，疫情再度严峻，对后续外贸订单产生不利影响。内贸来看，“金九银十”备货，电商购物节提振，内需同比向好。但从产业链备货情况来看，年中聚酯及中游纱线，加弹环节开工整体偏高，各环节累库压力仍存，“金九银十”消化库存能力相对有限，“旺季不旺”或导致量增但价不增的情况发生。

图： 聚酯工厂开工率



图： 江浙织机开工率



图： 下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数



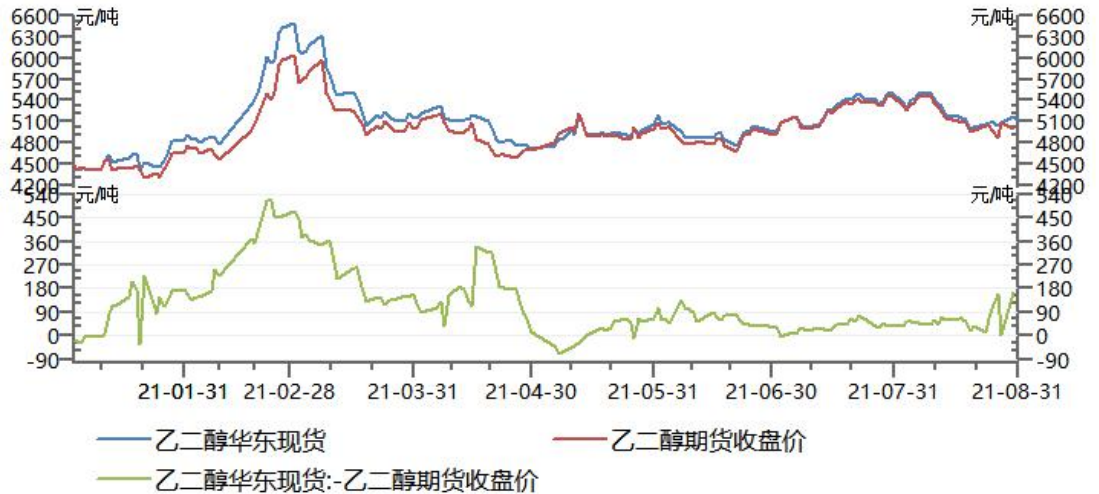
## 二、价差结构情况

从基差走势图看，截止8月30日，PTA换月后，01基差在-50附近震荡，远期投产压力仍较大，01合约升水较09换月初期升水减少。乙二醇基差本月波动放大，由于国内供货商对外来货源供应判断出现分歧，现货与期货的跟随效应较差，现货挺价情绪较高，基差波动放大。PTA109-201合约走强至190，由于国内负荷下降，近月合约偏强，后续装置恢复月差转弱，换月后01-05合约，月差在30点附近震荡，暂无交易机会。乙二醇01-PTA01跨品种合约走弱至-100附近，后期PTA装置恢复产量较多，且目前加工费水平高位，预期后市相对偏空，宜操作多乙二醇空PTA操作。

图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



图：PTA 近远月走势图

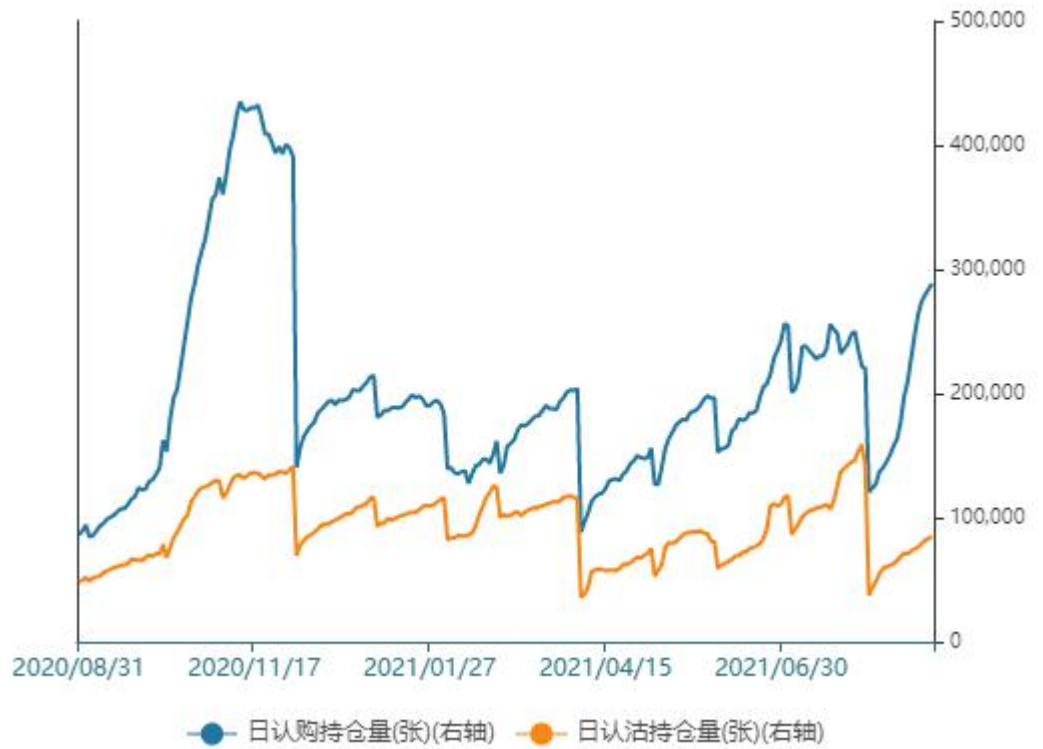


图：乙二醇 PTA 价差走势图



图表来源: wind

### 三、期权分析 (PTA 期权)



图表来源: Wind

本月期权主力合约到期换月, 多空波动加剧, 期权持仓增加, 认购持仓增加, 认沽持仓增量偏少, 沽购比环比有所下降。



图表来源：Wind

期权隐含波动率低于标的历史波动率，波动率溢价较小。后续事宜操作买权，做多波动率。

#### 四、观点总结

八月，聚酯板块呈现震荡回落走势。受终端纺织服装订单影响，中间环节坯布、纱厂库存累积，库存向上游聚酯传递，叠加今年二季度以来聚酯工厂持续高开工，聚酯工厂库存高位水平。聚酯厂通过优惠促销处理库存，加工现金流持续走低。促销优惠间接利空市场氛围，且纱厂接货心态不强，聚酯产销提振有限。库存高位、产销清冷、加工现金流亏损三者作用下，聚酯工厂负荷下降。前期，乙二醇及PTA受供应减少及成本支撑下，期价持续走强，09合约累积较多多头获利盘。随着临近交割，叠加聚酯降负，乙二醇及PTA减仓下跌，月差上呈现09合约升水逐渐回落走势。

展望后市，美联储缩减购债计划逐渐明朗，世界多国国家央行宣布加息以遏制美联储缩表QE冲击，“通胀”拐点临近，大宗商品普涨环境转弱。从聚酯来看，今年上半年偏强势头以及抢需求恢复预期，导致产业链累积较多库存。但在外围疫情仍旧较为严峻，以及集装箱运力紧张等因素作用下，恐抑制今年“金九银十”订单，进而导致“旺季不旺”现象的发生。目前01合约上仍有升水，出于对需求不畅以及年末仍有产能投放考量，资金或展期转空01合约，预计九月行情弱势震荡为主。风险点关注疫情拐点，或装置投放计划再

度延迟的情况。

操作上，TA201 合约上方关注 5500 压力，下方测试 4700 支撑，建议 5500-4700 区间交易；E201 合约上方关注 5400 压力，下方测试 4750 支撑，建议 5400-4750 区间交易。

#### 【风险因素】

- (1) 原油持续偏强运行
- (2) 疫情反转好于预期
- (3) 下游库存快速下降

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

