



I  
N  
V  
E  
S  
T  
M  
E  
N  
T  
S  
T  
R  
A  
T  
E  
G  
Y

# 投资策略

 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货  
化工小组

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## PTA/乙二醇：供需矛盾库存累积 关注加工差与装置

内容提要：

- 1、各国落实减产协定，五月油价回暖。
- 2、地缘局势紧张，贸易局势
- 3、PTA 社会库存创新高，逼近 400 万吨
- 4、乙二醇港口库存高位爬升，港口库容紧张
- 5、原料乙烯涨势迅猛，乙烯制乙二醇利润不足
- 6、PTA 装置检修及恒力石化计划投产

策略方案：

PTA 操作策略		乙二醇操作策略		套利操作
操作品种合约	TA09	操作品种合约	EG09	空 PTA 多乙二醇
操作方向	区间高抛低吸	操作方向	区间高抛低吸	买远抛近
波动区间	3400-4000	波动区间	3500-4100	
止损	< 3200, > 4200	止损	< 3300, > 4300	

风险提示：

- (1) 上游原油底部弱势波动
- (2) 下游需求萎靡
- (3) 疫情继续扩散

## PTA/乙二醇：供需矛盾库存累积 建议买远抛近操作

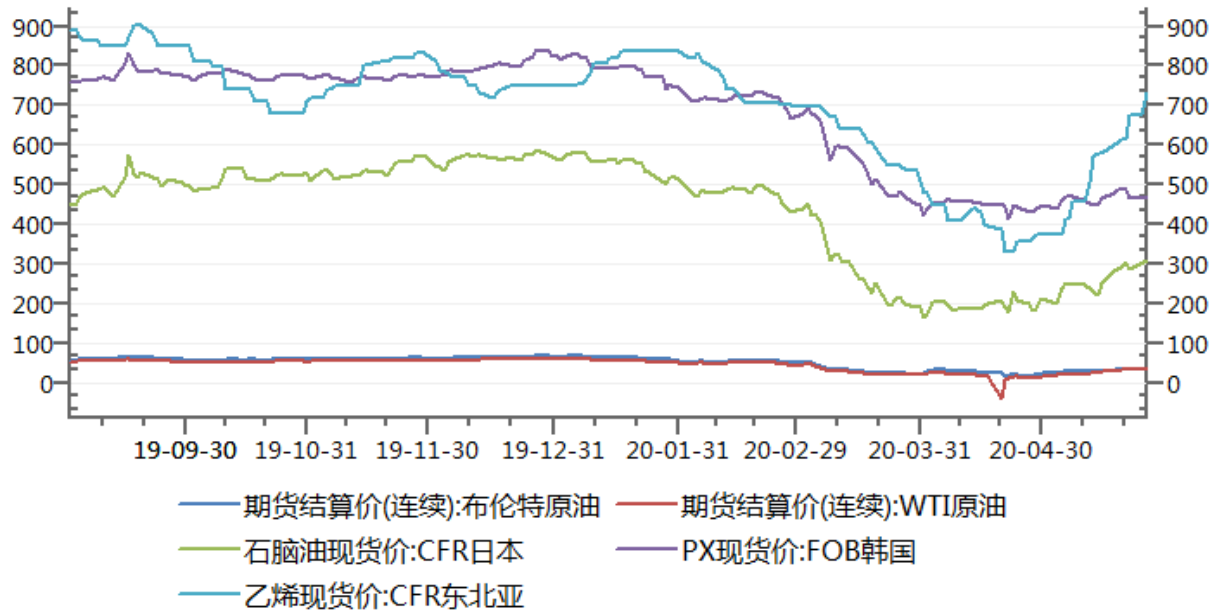
### 一、基本面分析

#### 1、上游状况

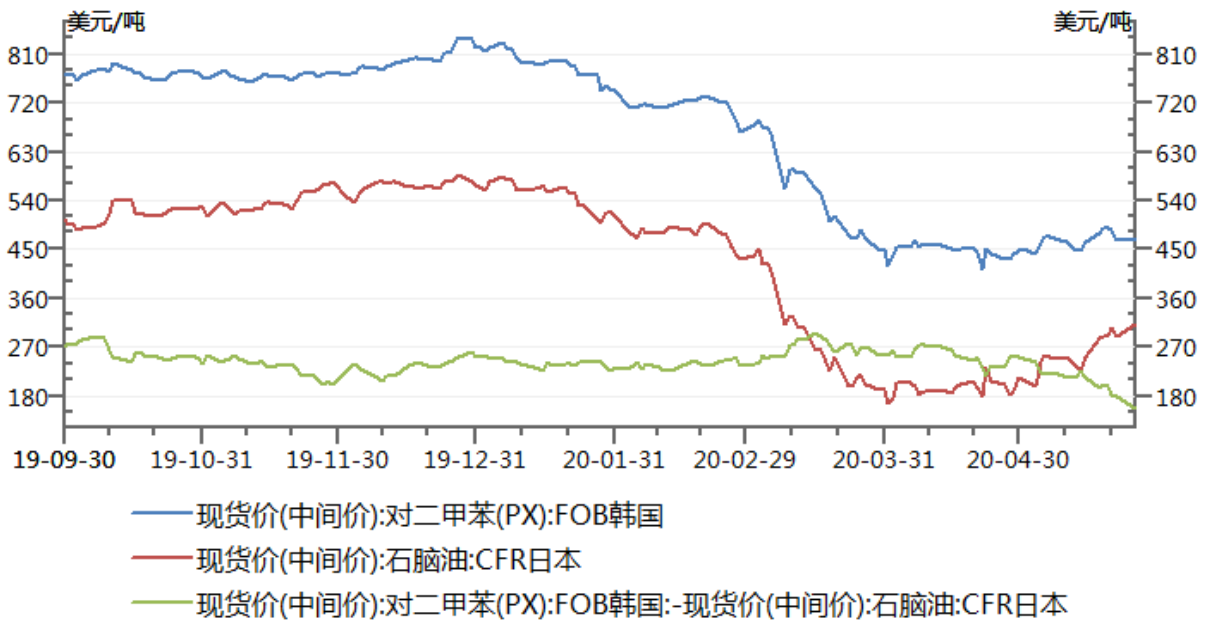
5 月份以来，欧佩克和参与减产协议的非欧佩克履行史无前例规模的减产，未参与减产协议的关键产油国也由于油价下跌被迫减少支出而减产，5 月份国际油价急剧上涨。西得克萨斯轻质原油 2020 年 7 月期货盘中交易区间每桶 32.48-34.18 美元；伦敦洲际交易所布伦特原油 2020 年 7 月期货结算价每桶 35.53 美元，比前一交易日上涨 0.40 美元，涨幅 1.2%，交易区间 34.46-35.97 美元。5 月份以来，WTI 上涨了 80%，布伦特原油期货上涨了 40%。但国际油价仍然远低于页岩油成本，许多美国能源公司已经申请破产保护，其中包括曾在巴肯地区扮演重要角色的怀廷石油公司 (WhingPetroleum)。如果油价继续保持在当前水平，可能会有更多的页岩油公司受损。美国活跃石油钻井平台连续十周减少需求方面，世界各国疫情新增人数同比有所下降，各国复工，导致汽油需求稳步提升，好于此前预期。但其它产品，如航空燃油、邮轮煤油、改性树脂等需求仍较为疲软。供需端回暖，对油价有一定支撑，但中美贸易局势不稳定及疫情复发担忧，预计油价维持区间偏强震荡。

截止 5 月 27 日，昨日亚洲 PX 市场收盘价 481.67 美元/吨 CFR 中国和 463.67 美元/吨 FOB 韩国，环比上月上涨 30 美元。PX 及石脑油价格缓慢回升，涨势较 PTA 较弱，PTA 加工差上涨。石脑油-PX 裂解价差压缩，PX 开工率有所下调，现下降至 85% 左右开工。中石化 PX5 月结算价格 4110 元/吨（现款 4090/吨），较 4 月份涨 290 元/吨。6 月挂牌价格为 4100 元/吨，较 5 月份涨 100 元/吨。海关统计，2020 年 4 月我国 PX 当月进口量为 1030956.298 吨，累计进口量为 4791355.628 吨，4 月进口均价为 545.456 美元/吨，累计进口均价 731.919 美元/吨，进口量环比下降 17.31%，进口量同比下降 27.07%。

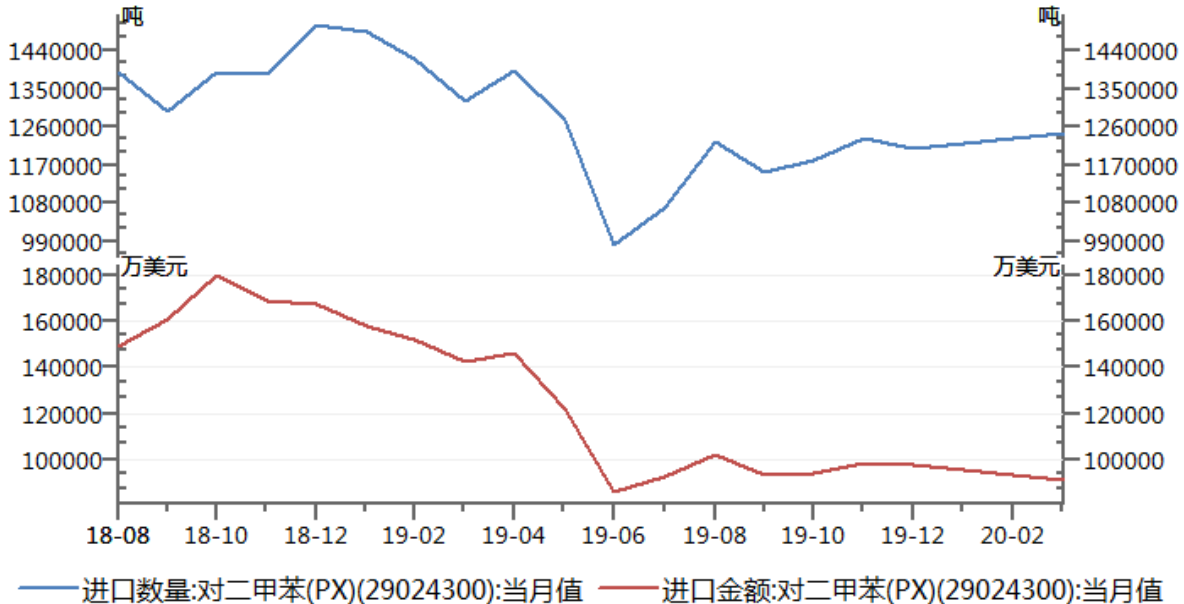
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量走势图



## 2、供应状况

### PTA 供应情况

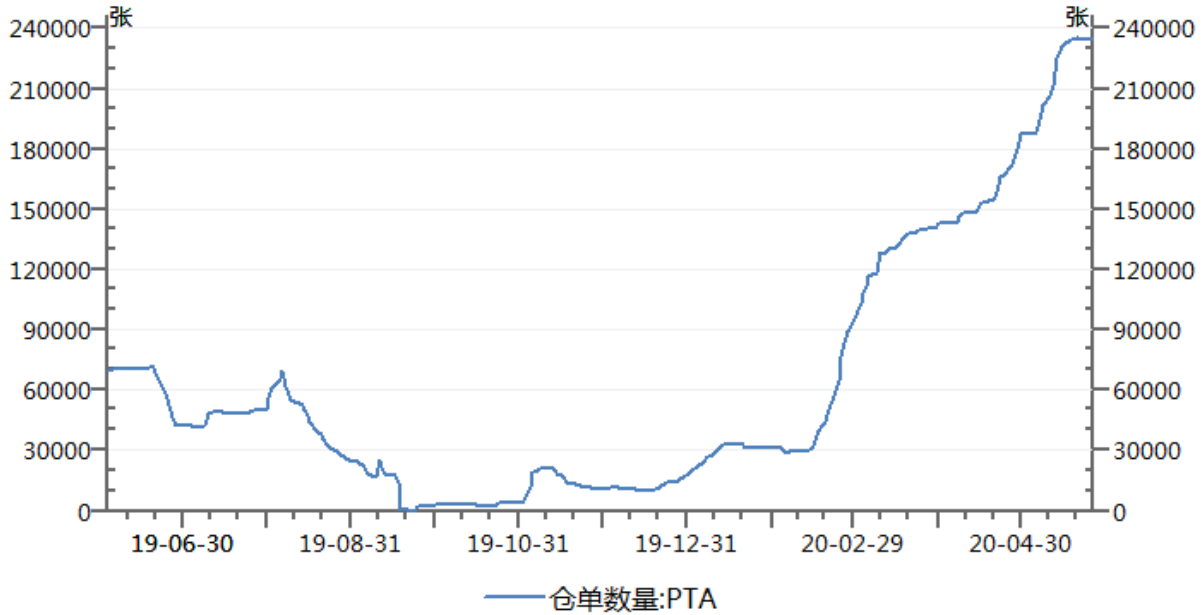
五月，下游聚酯稳定开工，叠加 PTA 的良好利润，PTA 装置开工率维持九成高位运行。本月，检修装置较少，仅江阴汉邦石化双线 290 万吨，上海金山石化 40 万吨装置按照计划检修，宁波利万装置因故障停车。6 月份新疆中泰、宁波逸盛、江苏仪征装置有检修计划，总影响产能 705 万吨，但考虑到目前 PX-PTA 加工差较高，装置延期检修可能性较大。月度产量 380 万吨，较上月 350 万吨有所上升，PTA 厂家库存天数维持 4 月水平，目前整体社会库存累积至 380 万吨高位。

海关统计，2020 年 4 月我国 PTA 当月进口量为 38260.21 吨，累计进口量为 173338.49 吨，当月进口金额为 1732.15 万美元，累计进口金额为 9706.96 万美元，当月进口均价为 452.73 美元/吨，累计进口均价 560.00 美元/吨，进口量环比上涨 55.27%，进口量同比下跌 53.26%，累计进口量比去年同期下跌 30.52%。

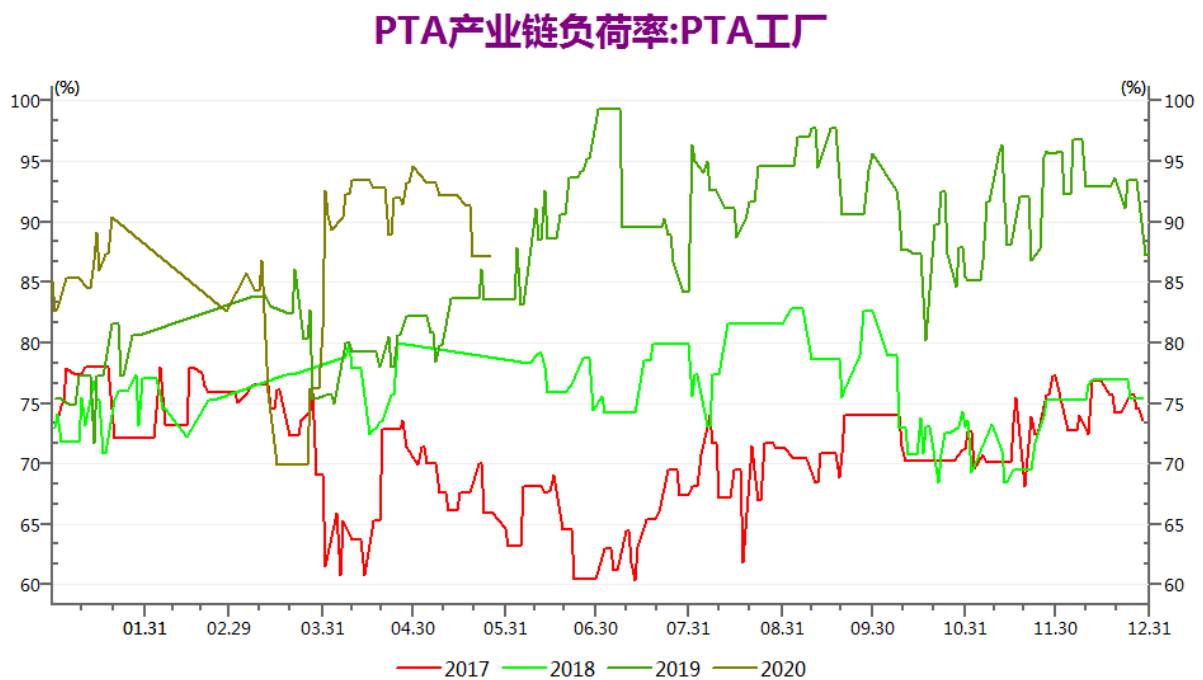
海关统计，2020 年 4 月我国 PTA 当月出口量为 79882.34 吨，累计出口量为 265124.22 吨，当月出口金额为 3941.25 万美元，累计出口金额为 15016.81 万美元，当月出口均价为 493.38 美元/吨，累计出口均价 566.41 美元/吨，出口量环比下跌 24.42%，出口量同比上涨 16.86%，累计出口量比去年同期

上涨 3.04%。

图：PTA 社会库存走势图



图：PTA 开工率走势图



乙二醇供应情况

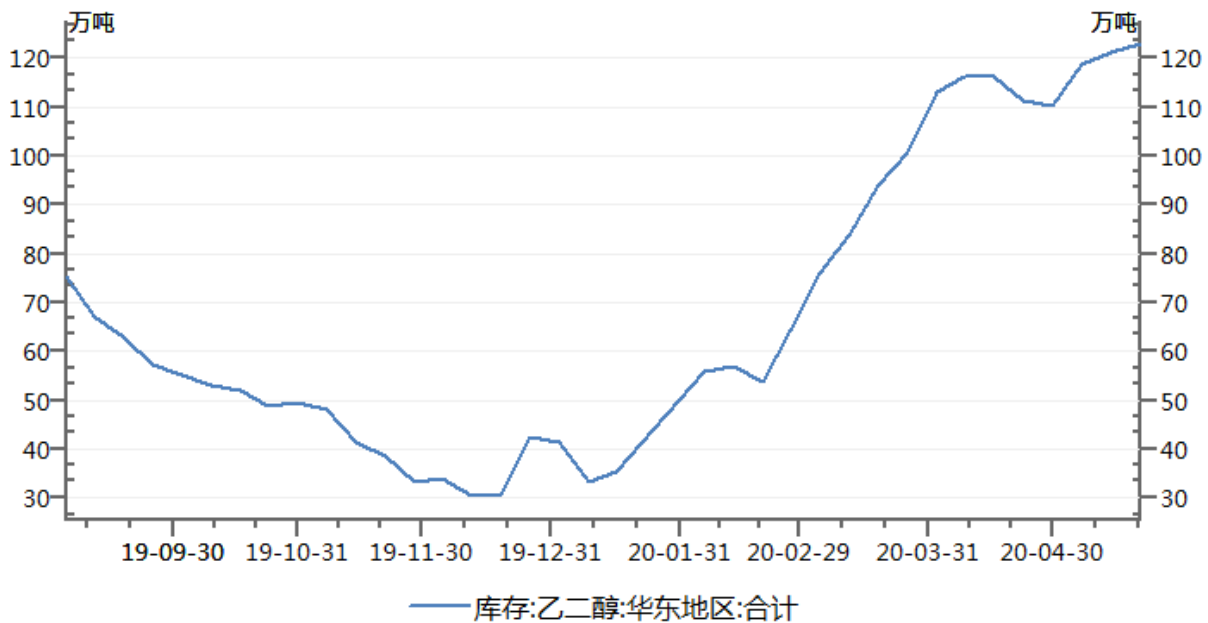
五月份，受利润亏损影响，国内乙二醇开工率大概维持在 50.%左右；非煤负荷 62.77%；煤制

34.44%。截止到 25 日华东主港地区 MEG 港口库存总量在 129.37 万吨，继五月初小幅回落后，库存持续高位攀升，前期海上滞留货陆续来港入库，港口库容压力空前。五月中旬，乙烯持续走高，先后有装置武汉中石化、嘉兴三江转产 EO，大连恒力降幅运行。乙烯制装置产能下降，海外进口货源持续补充，预计国内供应缺口对乙二醇价格支撑较弱。

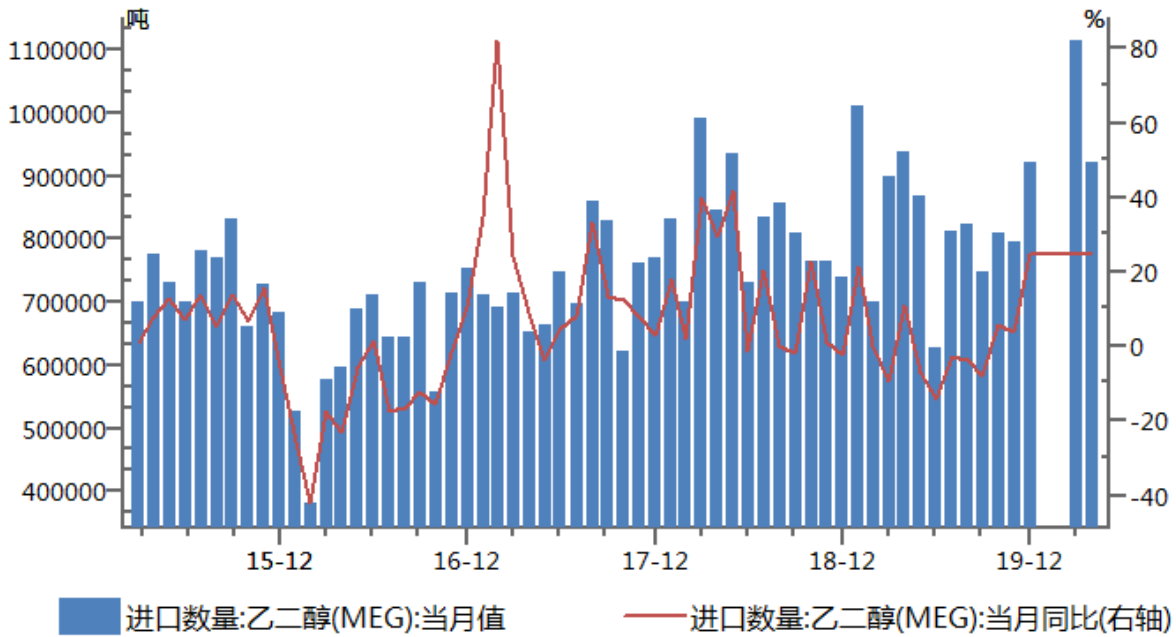
海关统计，2020 年 4 月我国乙二醇当月进口量为 886206.962 吨，累计进口量为 3689728.307 吨，当月进口金额为 39879.77 万美元，累计进口金额为 196575.26 万美元，当月进口均价为 450.01 美元/吨，累计进口均价 532.76 美元/吨，进口量环比下跌 20.52%，进口量同比下跌 5.41%，累计进口量比去年同期上涨 4.07%。

海关统计，2020 年 4 月我国乙二醇当月出口量为 483.4 吨，累计出口量为 1374.3 吨，当月出口金额为 48.70 万美元，累计出口金额为 224.05 万美元，当月出口均价为 1007.39 美元/吨，累计出口均价 1630.31 美元/吨，出口量环比上涨 24.60%，出口量同比上涨 48.31%，累计出口量比去年同期上涨 25.00%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



### 3、合同货报价状况

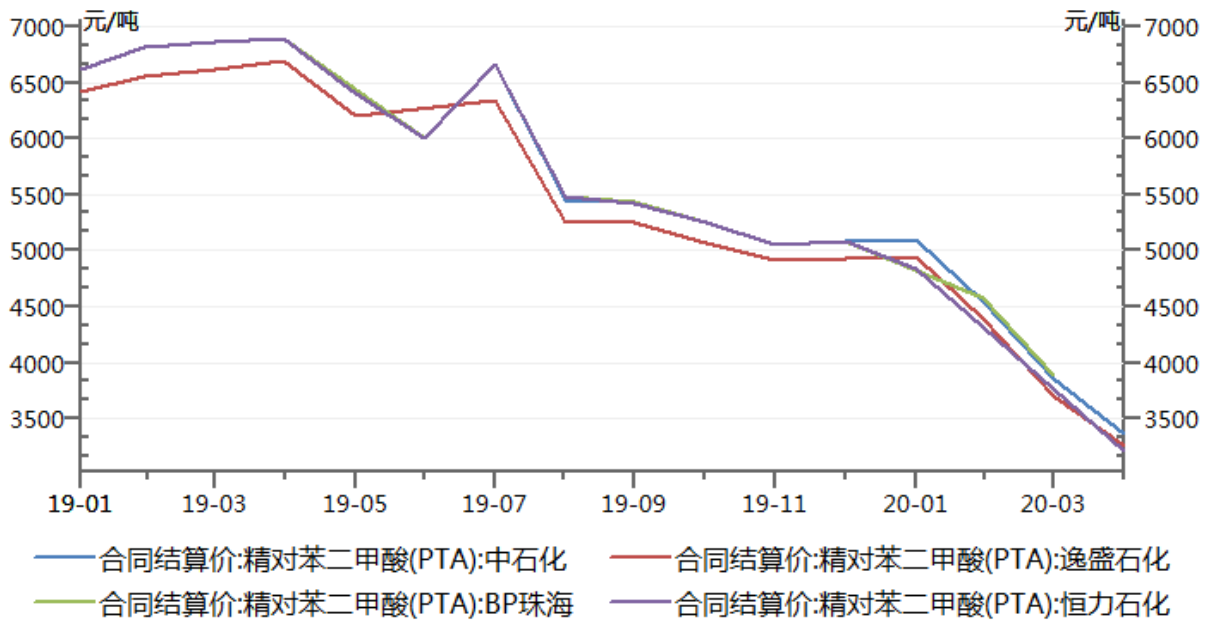
PTA 合同货方面，中石化 5 月 PTA 结算价格执行 3700 元/吨，较上月结算价格上涨 330 元。6 月挂牌价 3850，较上月上涨 400。

乙二醇合同货方面，中石化 4 月乙二醇结算价格执行 3710 元/吨，较上月结算价格下调 290 元。6 月乙二醇挂牌价 3800，较上月上涨 300。

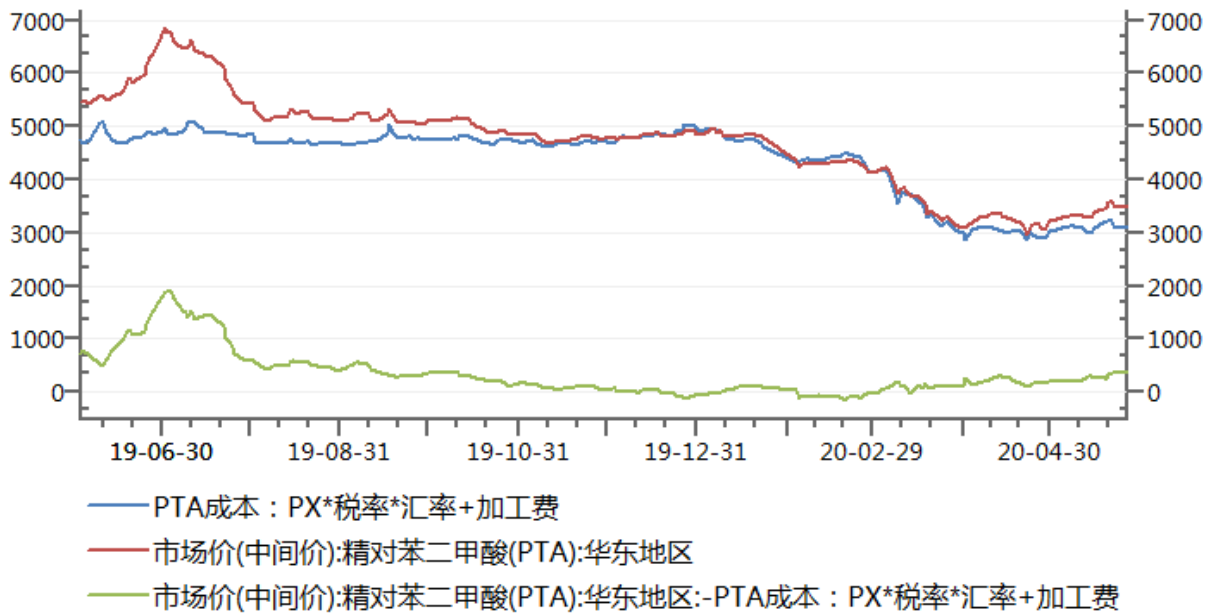
截至 5 月 29 日 PTA 华东市场报价在 3490 元/吨，较上月上涨约 420 元/吨，乙二醇华东市场报价在 3585 元/吨，较上月上涨 275 元/吨，随油价小幅上涨。截止 5 月 27 日，原料 PX 价格收于 474 美元/吨，环比上涨 5.3%；PTA 加工差在 870 元/吨，环比上涨 23.4%。煤制乙二醇市场毛利为-1539 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1048.7 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-180 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 35.5 美元/吨。

图： PTA 月度合同报价

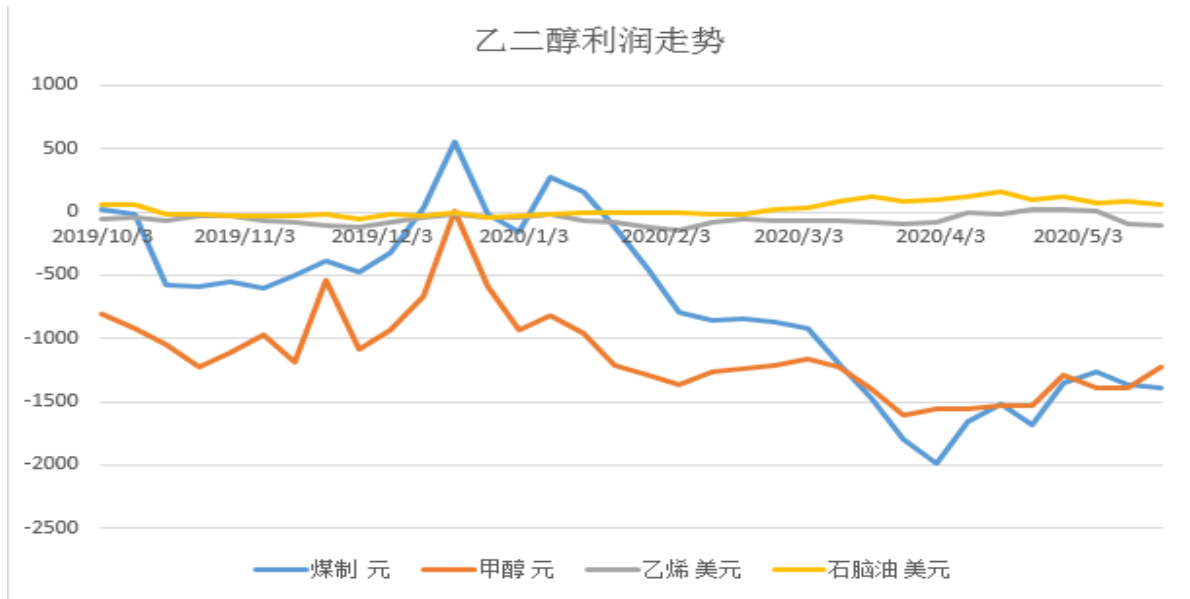




图：PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势



#### 4、聚酯化纤状况

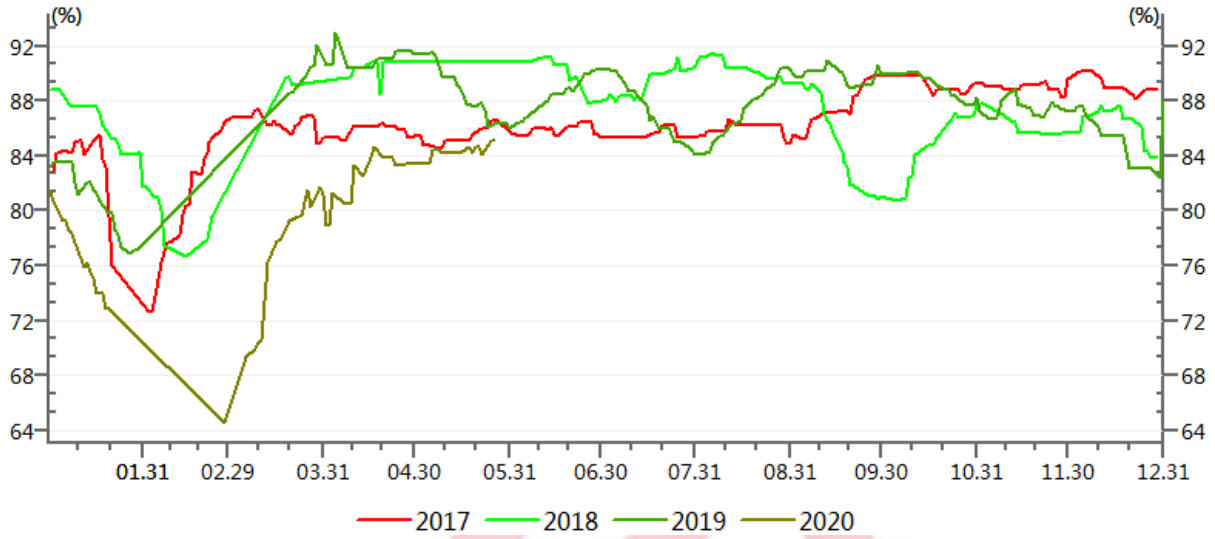
今年以来，聚酯产能有较大提升，自从4月底开始恒科10万吨/年新装置投产后，国内聚酯新产能投产速度便逐步加快，随后富威尔5万吨/年、立新3万吨/年装置随后投产，国内聚酯产能基数进一步上涨。并且在随后的时间中，还有华亚20万吨/年、港虹25万吨/年和逸盛50万吨/年装置计划投产，国内聚酯行业产能基数将进一步上涨。5月份国内聚酯行业月度产量将提升至454万吨附近，较去年同期上升6.77个百分点。

五月，聚酯产销平平，终端按需采购。本月中上旬，聚酯开工率回升至87%，月均开工率85.6%，环比上升3%。基于国内出口转内销的策略和国外疫情好转预期，预计6月纺织品订单数有所好转。截止5月28日，POY工厂库存主流在10-18天，个别较低处于开空状态；FDY工厂库存多在11-15天附近，部分较低在1周附近。

下游聚酯随原料震荡上涨走势。截止5月28日，CCFEI涤纶短纤华东基准价报5790元/吨，CCFEI涤纶POY华东基准价报5300元/吨，CCFEI涤纶DTY华东基准价报7100元/吨，较上月有明显上涨。

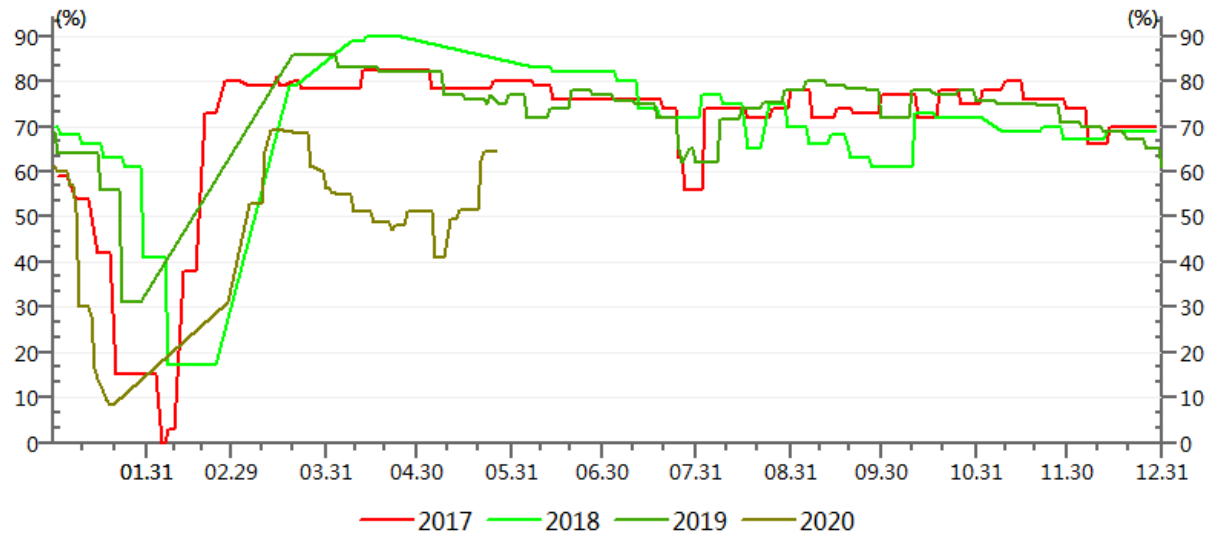
图： 聚酯工厂开工率

### PTA产业链负荷率:聚酯工厂

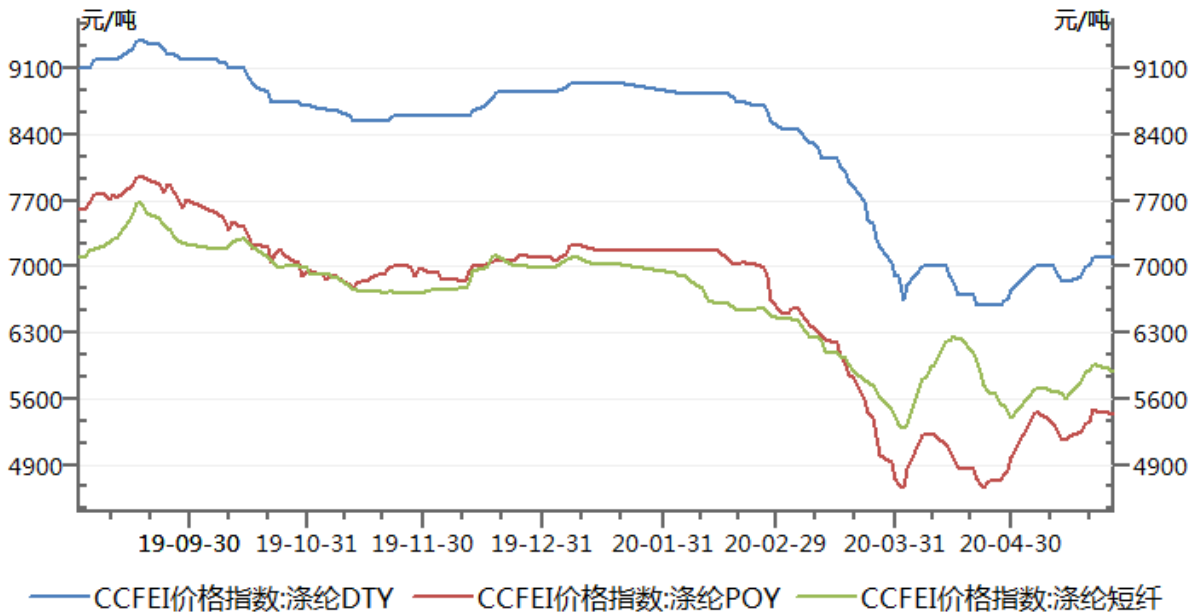


图：江浙织机开工率

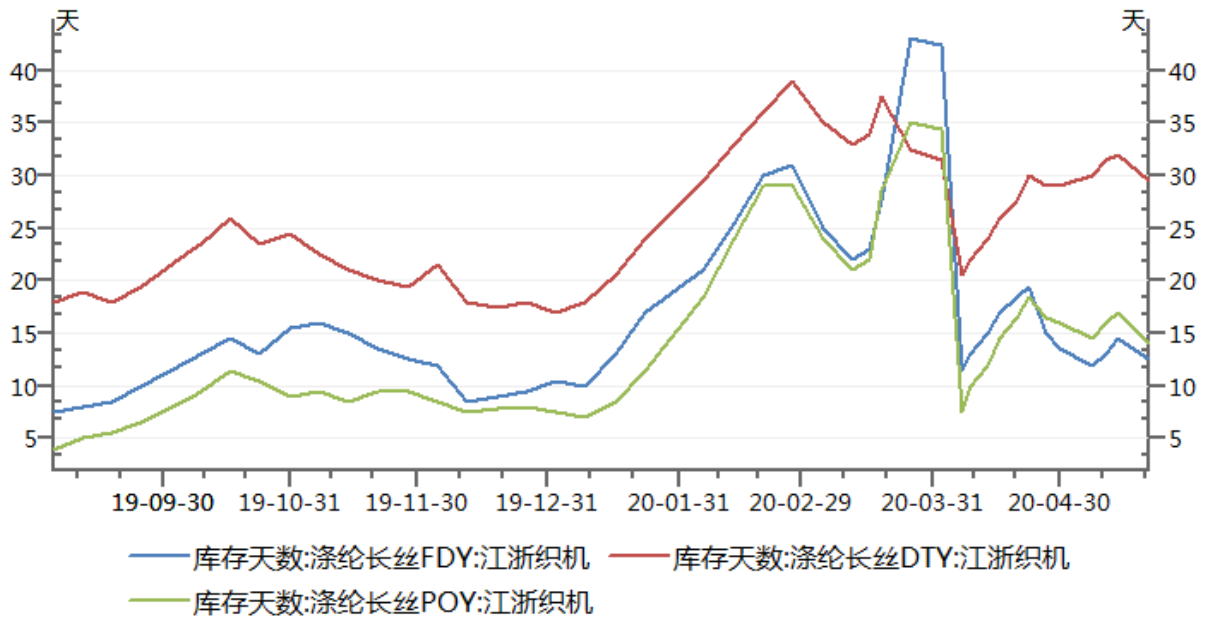
### PTA产业链负荷率:江浙织机



图：下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数

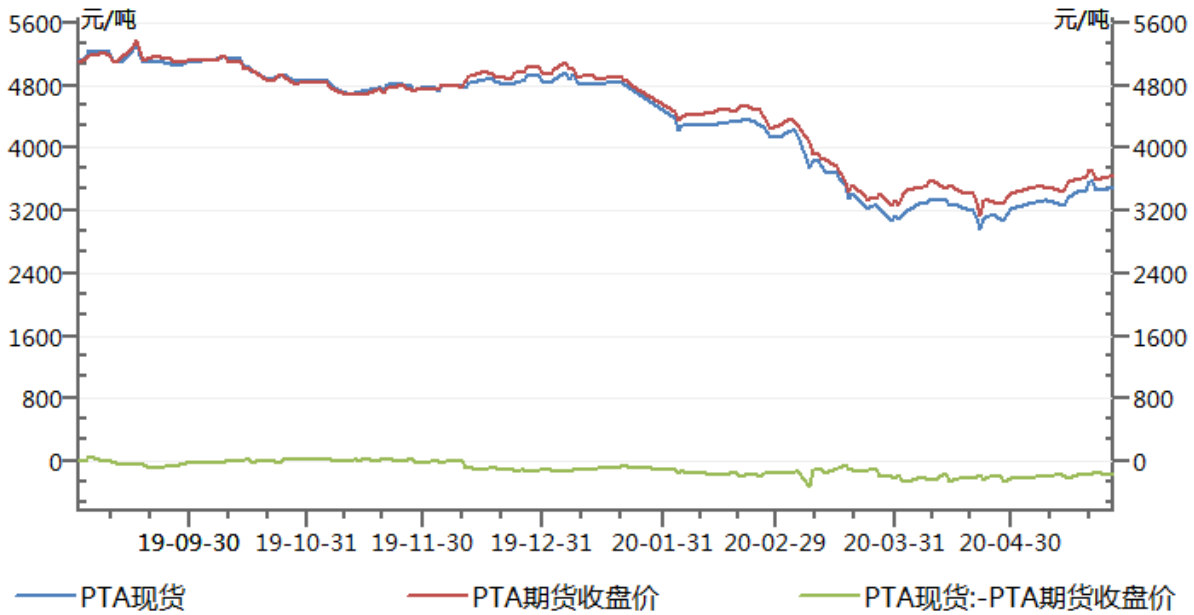


## 二、价差结构情况

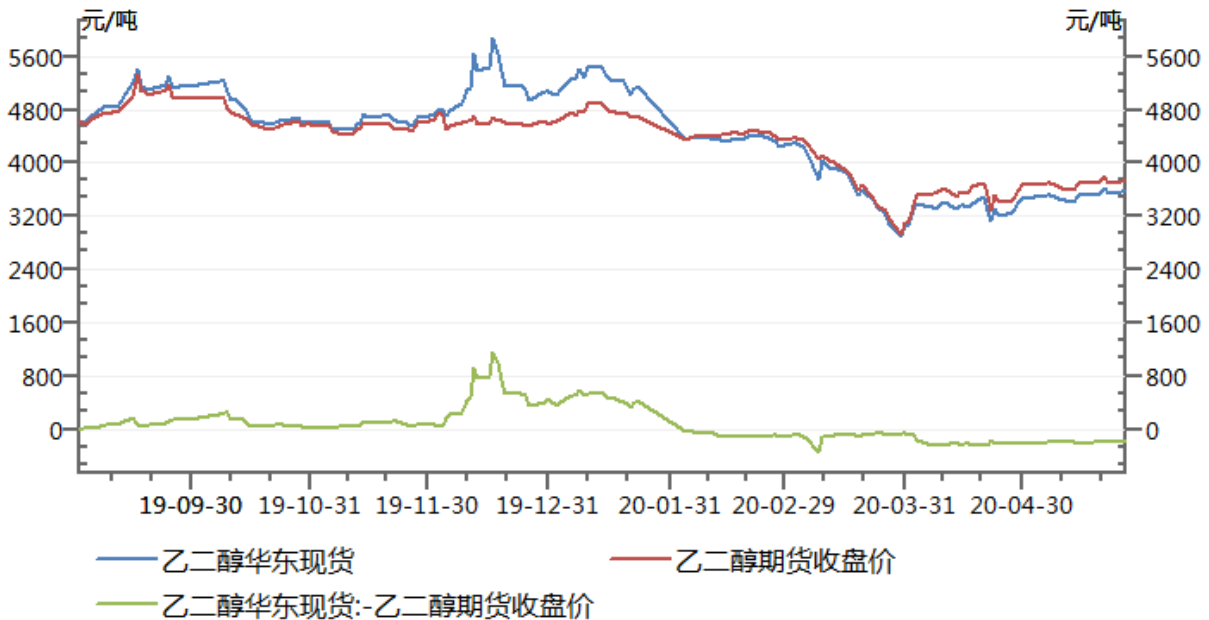
从基差走势图看，截止5月28日，PTA基差在-140附近，环比走强70点，月末油价涨势逐渐平缓，基差波动向上收窄，最大波幅超70点，环比减少60点，预计五月在(-120) - (-180)区间震荡。乙二醇基差本月在-160一线维稳运行，油价涨势逐渐平稳，乙二醇走势逐渐回归基本面主导，期货走势较强，预期下月基差有走强趋势。PTA09-01合约以-130为中心一线波动运行，目前整

体供需调整较为稳定，建议围绕(-100) - (-160) 区间交易。乙二醇 09-01 合约，受低开工和高库存影响，整体情绪多空互现，价差中心侧重(-150) 一线，操作考虑价差偏离后的回归趋势。乙二醇 09-PTA09 价差在 10-250 区间运行较上月有所收窄，PTA 加工差较大，乙烯制乙二醇成本承压，建议多乙二醇空 PTA 操作，止盈看 300 点一线压力。

图： PTA 基差走势图



图： 乙二醇基差走势图



图： PTA 近远月走势图

2020/05/29 收 -142 幅6 开 -144 高 -142 低 -144 振 1.48%



图：乙二醇近远月走势图

2020/05/29 收 -145 幅5 开 -145 高 -145 低 -145 振 1.49%



图：乙二醇 PTA 价差走势图

2020/05/29 收 83 幅 -14 开 94 高 94 低 83 振 1.63%



图表来源：wind

### 三、观点总结

原料方面，OPEC+积极落实减产协议，部分产油国加大减产力度叠加美国活跃钻井平台数降至低位，海外疫情管制逐步放松，原油供需压力缓解油价逐步回升，但贸易局势不稳定及疫情可能二次爆发，或加剧原油价格波动，预计油价维持区间偏强波动。PTA 供应方面，五月开工率整体维持九成以上，目前整体社会库存处在 380 万吨+附近高位，汉邦石化 2#降负检修（预计六月初重启），海南逸盛 6 月计划检修，市场供应或跟随加工费波动。乙二醇供应方面，煤制装置因利润亏损保持在 34.44%，一体化装置开工率维持 62.77%，整体开工率维持 50.33%低位水平。近期乙烯涨势偏强，一体化装置也面临着亏损，听闻一体化装置有停车或转产计划。港口情况，截至 5 月 25 日在 129.37 万吨，库存在经历四月末小幅下降后又继续累库，结合港口预报量及主港发货量判断，后期港口库存压力仍不容乐观，预计 6 月维持累库趋势。

需求方面，本月聚酯整体维持 87%水平开工率。终端需求，国内终端织机上升至 67.5%开工水平，基于国内出口转内销的策略和国外疫情好转预期，预计 6 月纺织品订单数有所好转。虽然，6-9 月系纺织业传统淡季，但基于疫情导致的消费置后及中国恰逢“闰月”导致的春节较往年提前，预期整体周期性延后 1-2 个月。

总体上，短期原油价格偏强震荡，PTA 和乙二醇价格重心上移，PTA 加工费扩大，装置开工率维持高位，库存继续维持累库状态，供应压力或限制期价上行空间，后期装置将跟随加工费进行检修调整，平衡市场供应，价格也将围绕加工费上下波动，后期价格维持区间波动小幅抬升。乙二醇港口库存累积，库容占用八成以上水平，但港口发货量未见增大；国内乙烯装置利润不足，存在检修预期。短期内交易以区间震荡思路为主，中长期建议底部做多。预期整体波幅缩窄且向上调整。

#### 操作策略

单边操作：TA09 合约下方关注 3400-3500 附近支撑，上方关注 4000-4200 区域压力，操作上建议区间高抛低吸，止损小于 3200，大于 4200。EG09 合约下方关注 3500 附近支撑，上方关注 4100 附近压力，操作上建议区间高抛低吸，止损小于 3300，大于 4300。

套利操作：TA09-TA01 合约价差建议在-200-0 区间建议买远抛近操作策略。EG09-EG01 合约建议在-200-0 区间进行买近抛远操作策略。EG09-TA09 建议在-50-200 区间进行滚动套利操作。

期权策略：由于 PX 目前加工费跌到一百多，后市继续下行的空间有限，对 PTA 有一定成本支撑，PTA 下方支撑看 3400-3500，但因供应压力过大及目前 PTA 加工费过高，或限制价格上行动力，预计期价上方压力在 4000-4200，6 月预计整体维持在 3400-4000 区间宽幅波动。20 日波动率区间正常

维持在 10%–44%，目前波动率在 25%附近，处在历史波动率中间。可尝试波动率在 15%和 40%做宽跨式组合做波动率。在价格 3400–3500 附近可尝试买入看涨期权和卖出看跌期权操作，4000 附近根据原油价格走势和加工费，尝试是否买入看跌期权或者卖出看涨期权。

#### 【风险因素】

- (1) 上游原油继续底部弱势
- (2) 中美贸易局势紧张
- (3) 下游需求转弱

#### 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。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES