

PTA乙二醇周报：移仓进入第二阶段，加速期

韩冰冰

信达期货研发中心

2019年12月8日

目录

CONTENTS

01

聚酯和PTA

02

乙二醇

【观点概述】

【行情回顾】 市场一直偏空，盘面涨势如虹，为什么？在两周前的周报中，我们提出“未来2-3周的主导逻辑还是资金移仓换月，资金的影响大于基本面，但是主力移仓介绍以后终究还是要回到自身弱势的基本面主动。”上周PTA延续反弹，市场普通的解释原因在于因原油达成减持协议，原油的强势带动PTA的上涨，但年初至今原油上涨22%，PTA下跌13%，多数时间都是走势背离了，为什么这一次原油上涨对PTA上涨传导变得有效了？我们倾向坚持认为资金的移仓换月导致行情的反弹（前期01空头盈利较多，但市场出现利多信号时，空头止盈离场，导致行情反弹）。

【后期逻辑演绎】

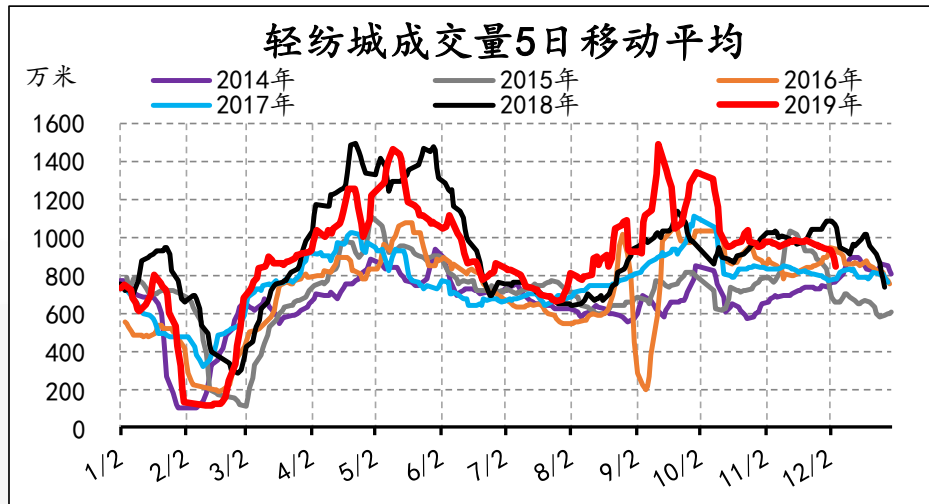
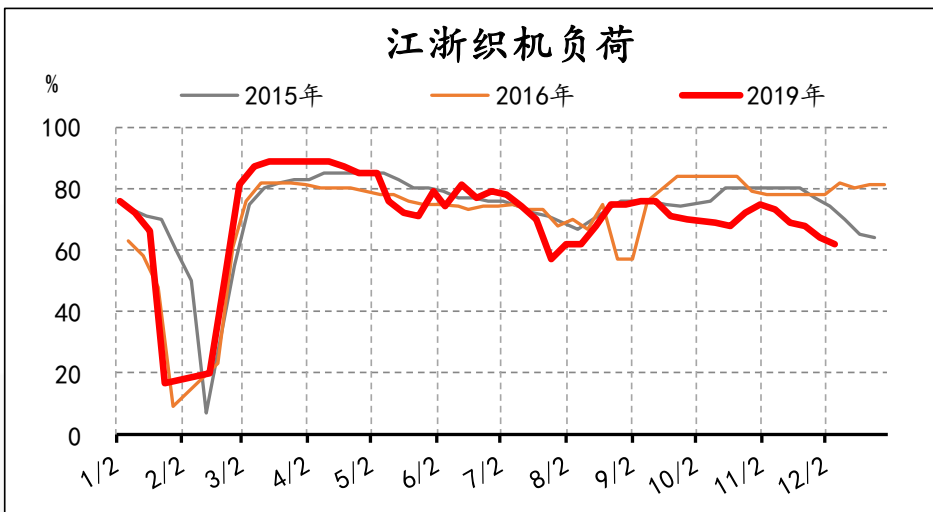
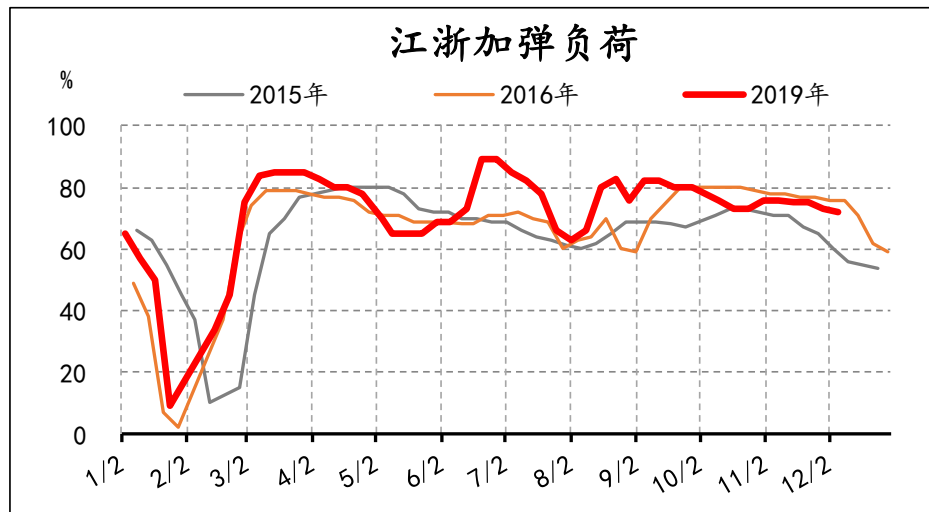
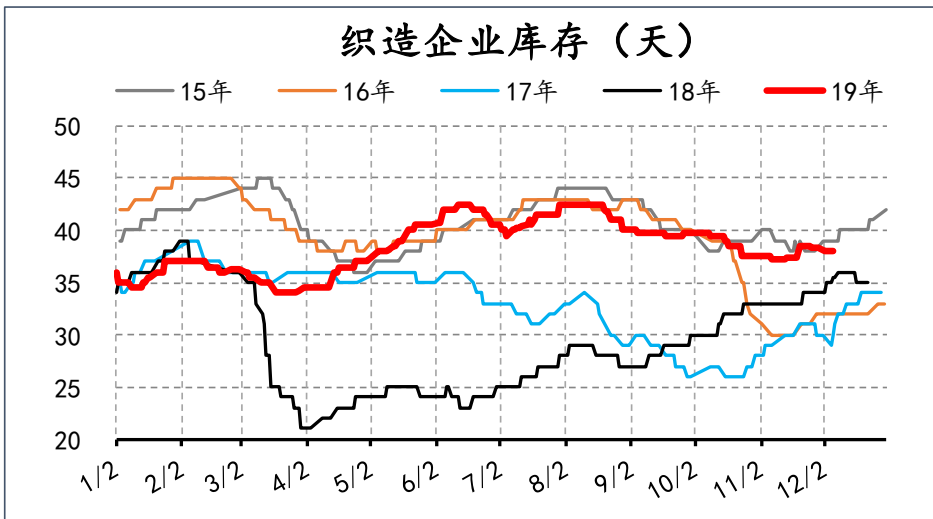
基本面情况：从供需角度上，向下驱动比较确定：目前PTA已处在轻微累库的状态；12月下游聚酯负荷存在降低可能，需求收缩加重累库程度；另外还有恒力、中泰等装置明年年初的投产预期。

产业利润方面，目前05合约盘面加工费500元/吨，属于中性水平；产能过剩有望压缩加工费至200-400元/吨，存在继续下跌空间。下游聚酯利润近期在盈亏平衡线附近，市场对需求端普遍悲观，意味着需求端很难承受PTA的上涨；成本端PX上游因新装置投产，裂解价差已经打压至亏损线附近，在成本端对PTA上涨无支撑。

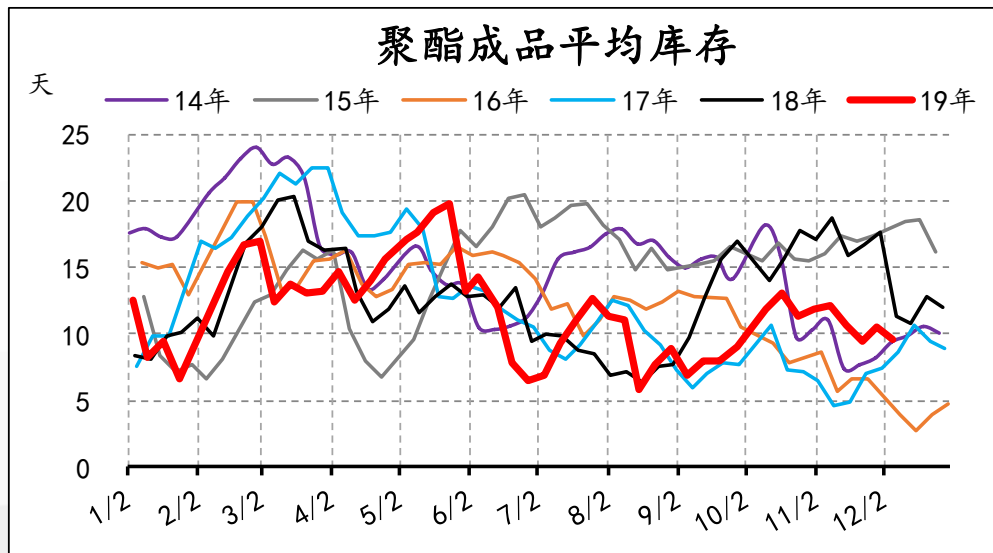
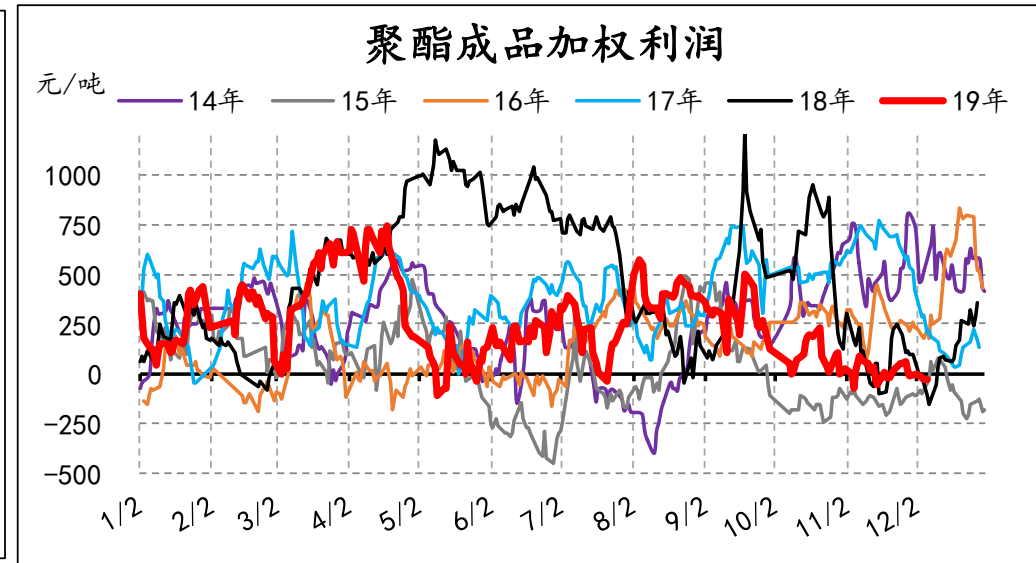
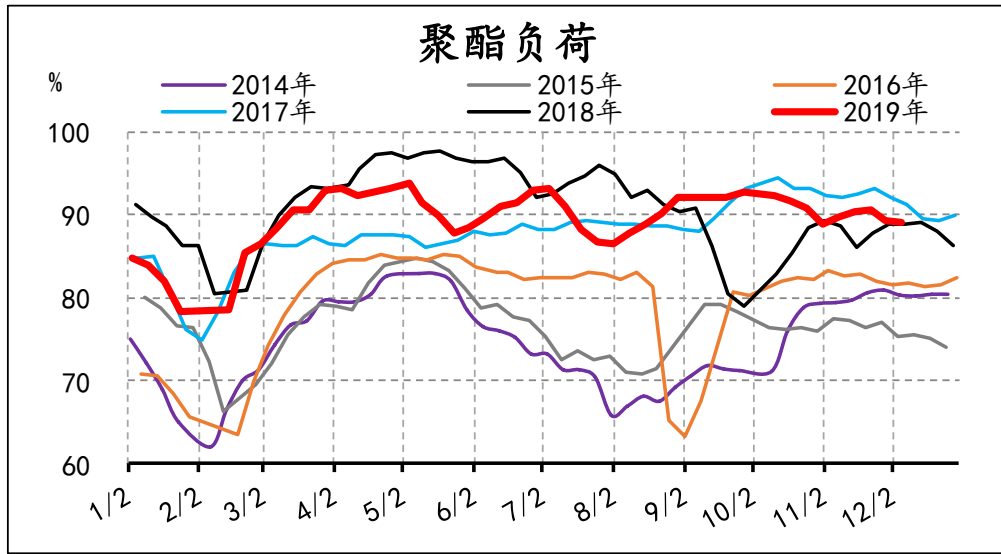
移仓情况：12月13日夜盘是开始实施限仓制度，意味着移仓换月起码完成了2/3，资金对行情的影响开始削弱，基本面后期（12月15日以后）重回主动。

【观点总结】 资金移仓导致PTA的反弹为做空/加仓提供机会（05合约4900以上是加仓不错的机会）。策略上，延续做空PTA01或05合约观点。目标4500-4600。风险在于原油端。

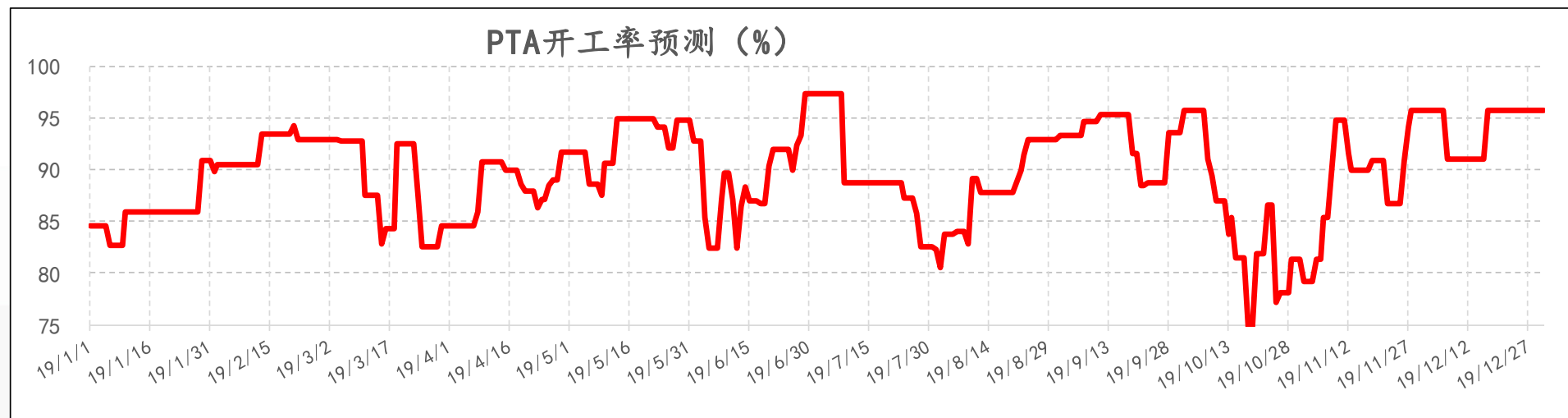
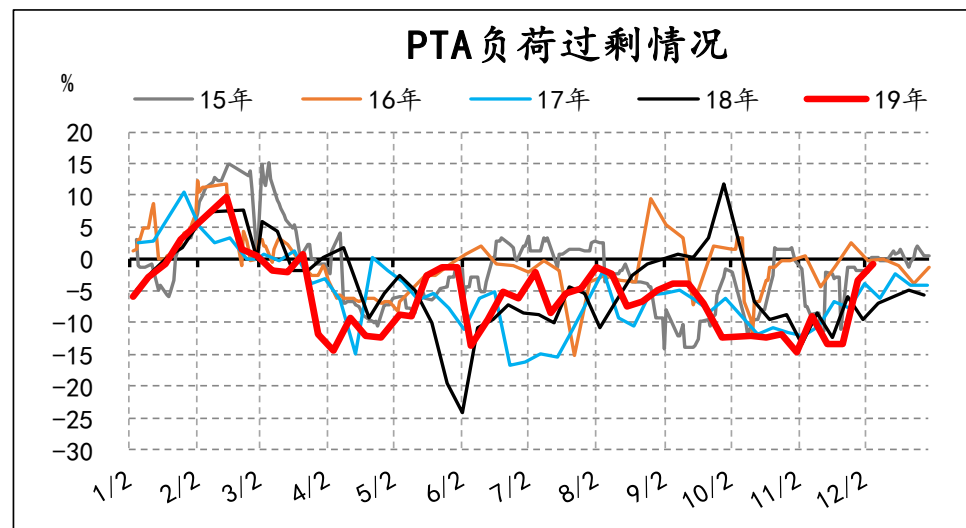
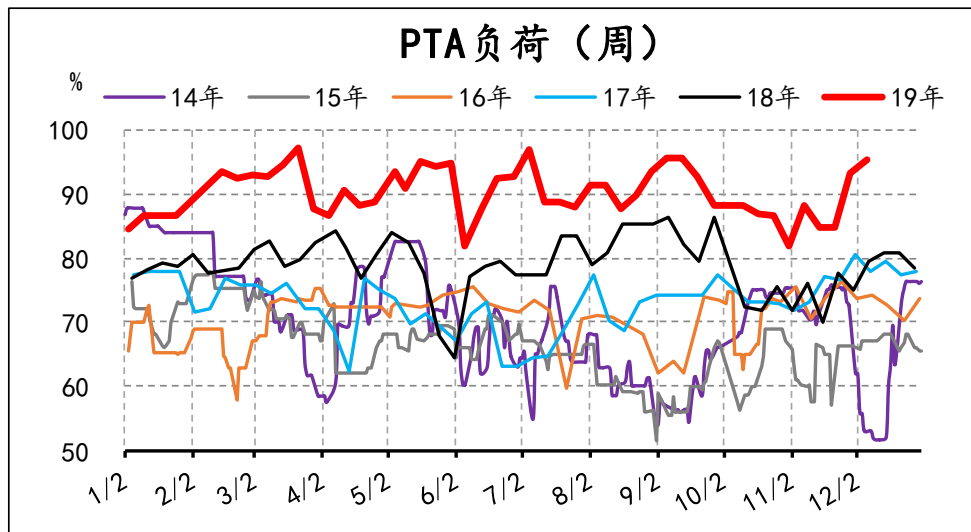
【终端织造企业需求】 织机和加弹缓慢降负中，现金流情况偏差，整体情况悲观。



【聚酯需求】 负荷水平尚可、现金流微弱、库存暂无压力；目前聚酯情况尚可，但步入12月下旬以后，面临春节放假的降负预期，对PTA需求缩减。



【PTA供应】 负荷回升至高位，后期可能存在个别工厂检修，负荷有望高位徘徊。



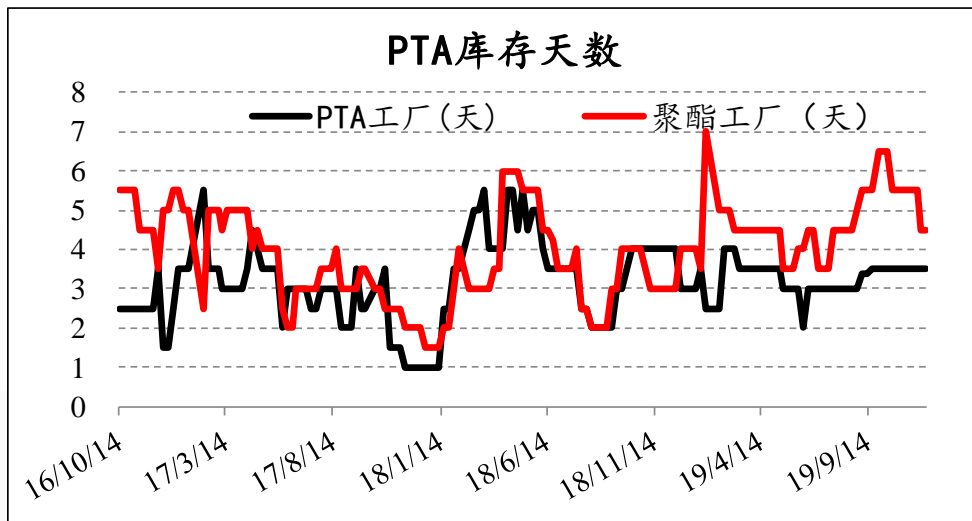
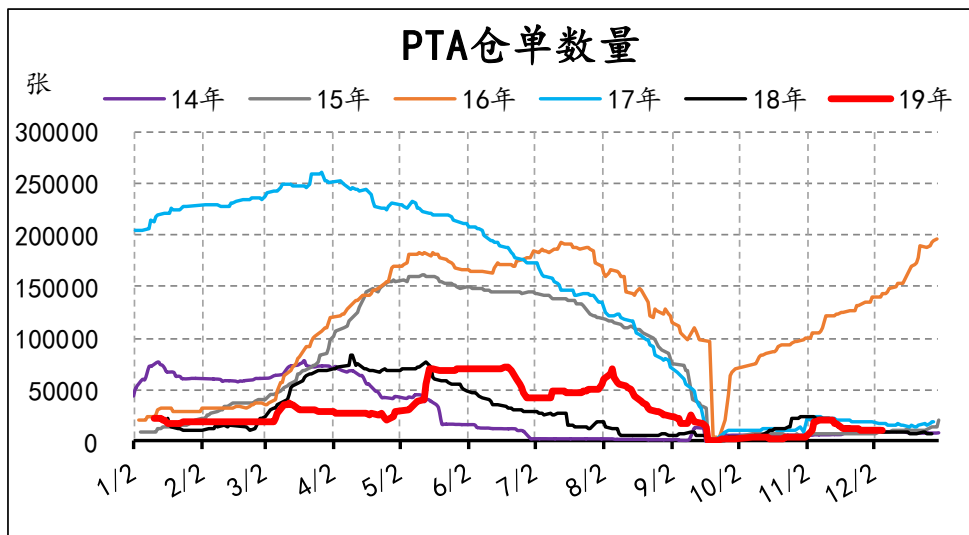
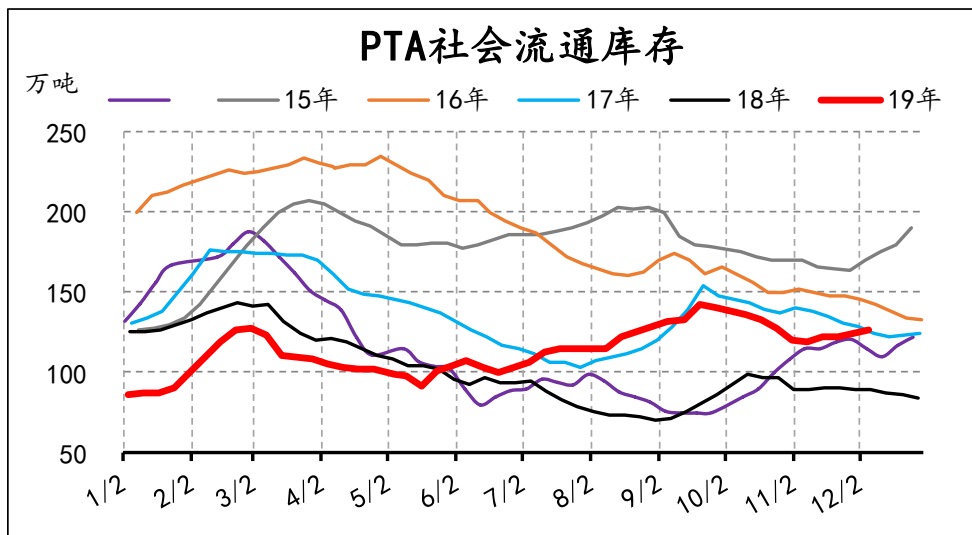
【PTA供应】新凤鸣220万吨装置目前满负荷运行，恒力250万吨有望年初量产。

PTA装置投产情况			
企业名称	产能(万吨)	地点	投产时间
福工贸	240	漳州	2月13日 提负荷
四川晟达	100	四川	5月22日投产、6月28日正常运行
新凤鸣	220	嘉兴	2019年11月初, 11月底
2019年合计	560		
恒力石化4#	250	大连	2019年初
中泰化学	120	新疆	2020年初
恒力石化5#	250	大连	2020年4月
中金石化	330	宁波	2020年
2020年合计	950		

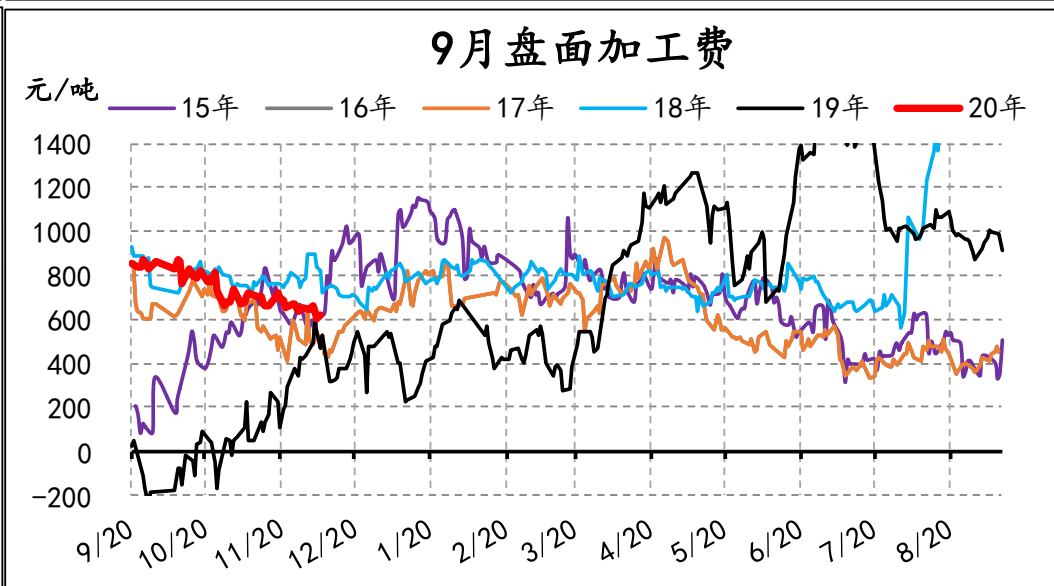
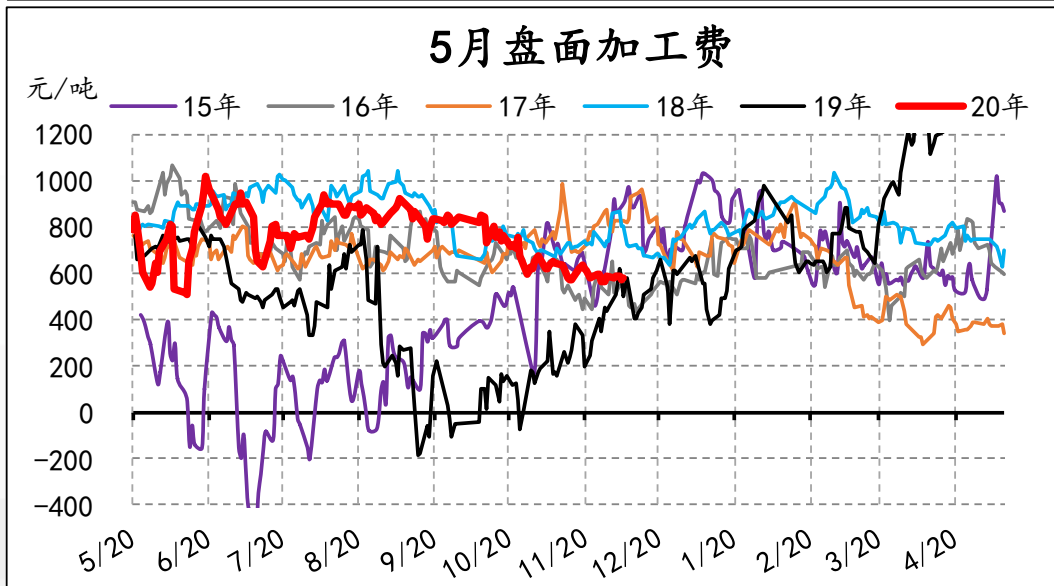
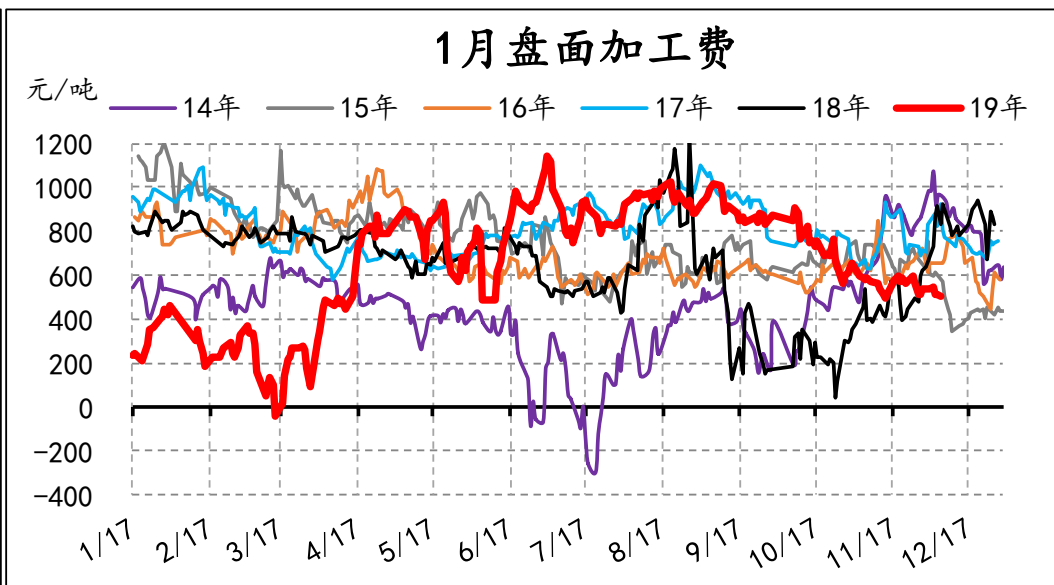
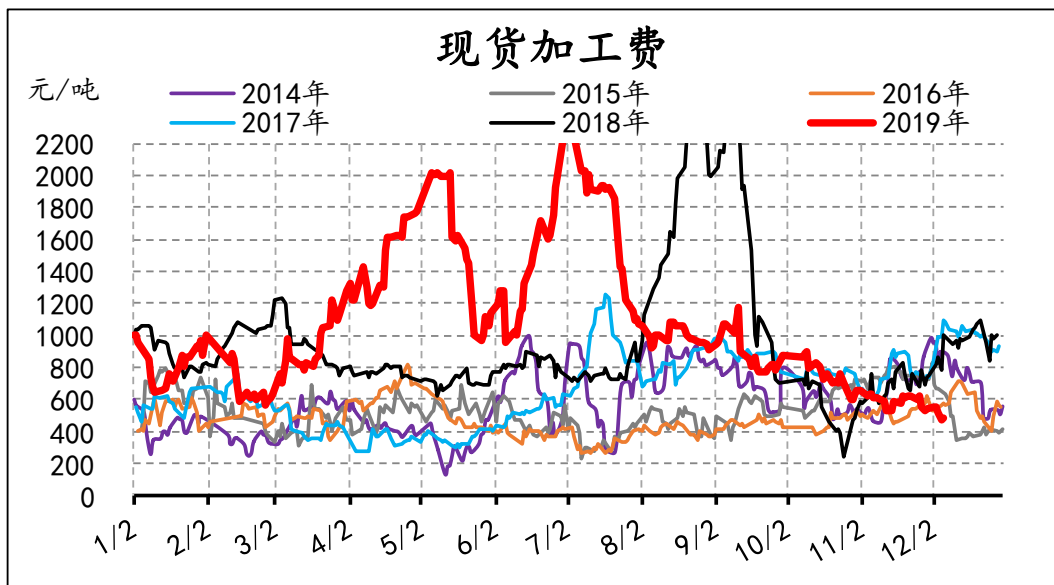
【库存与供需预期】随着PTA检修装置重启，库存已轻微累库；如需求端收缩，累库幅度增



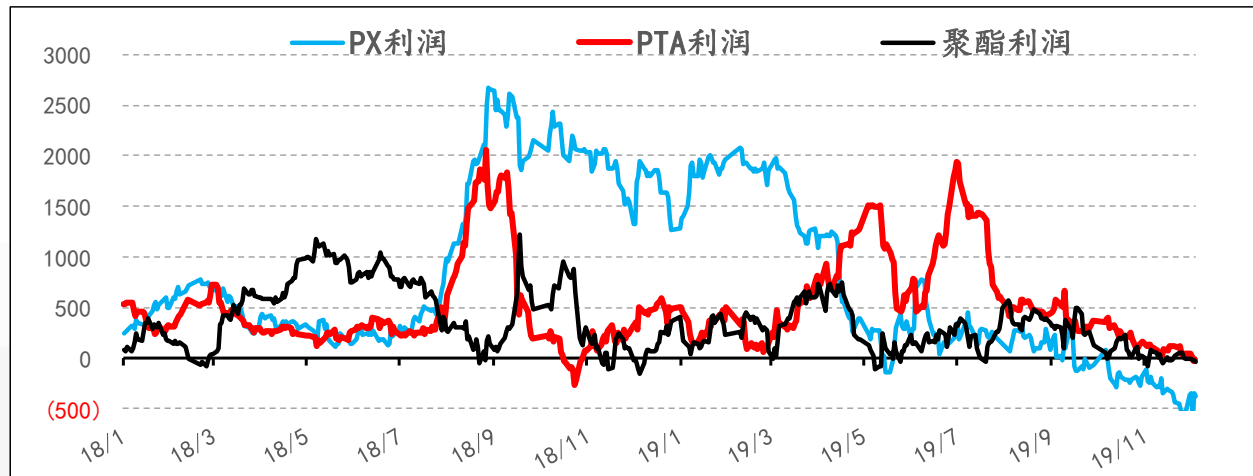
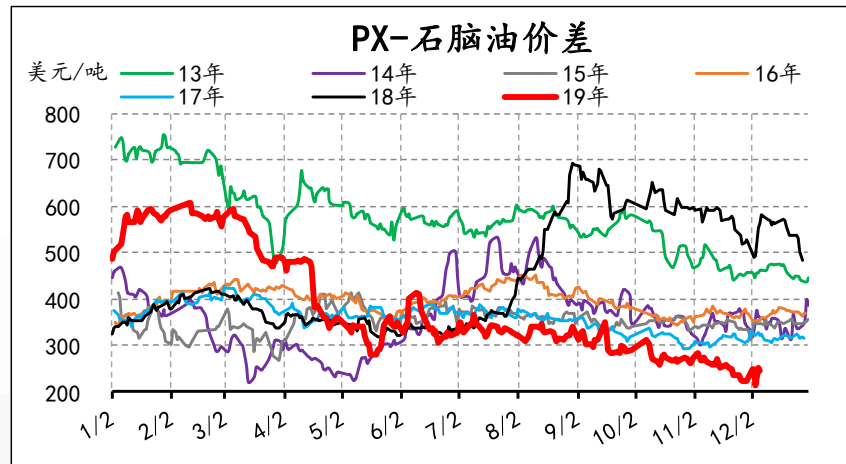
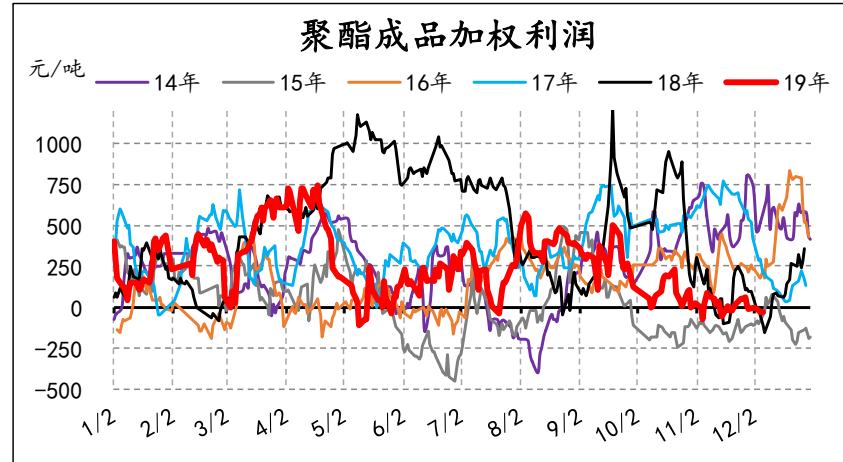
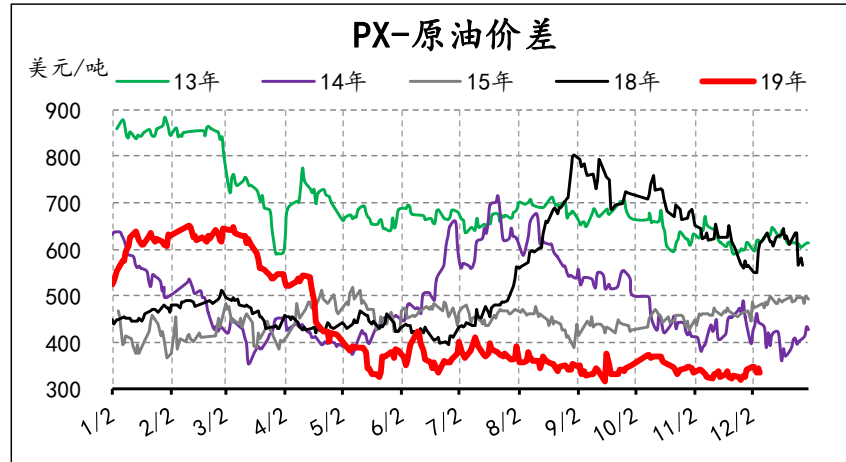
强；



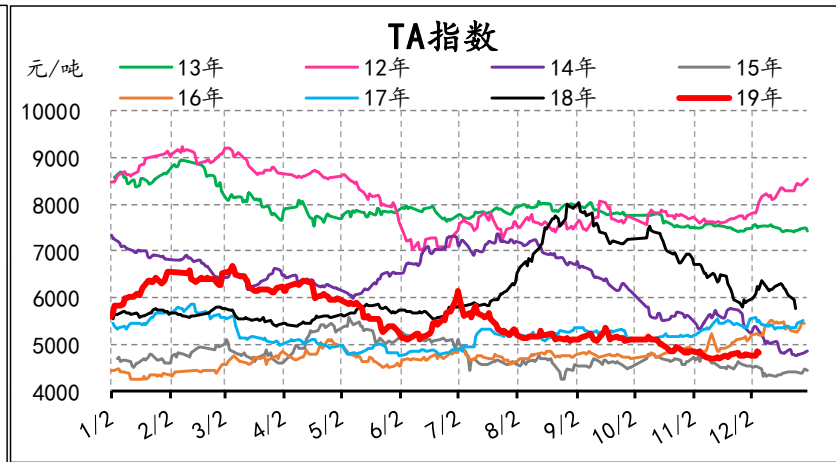
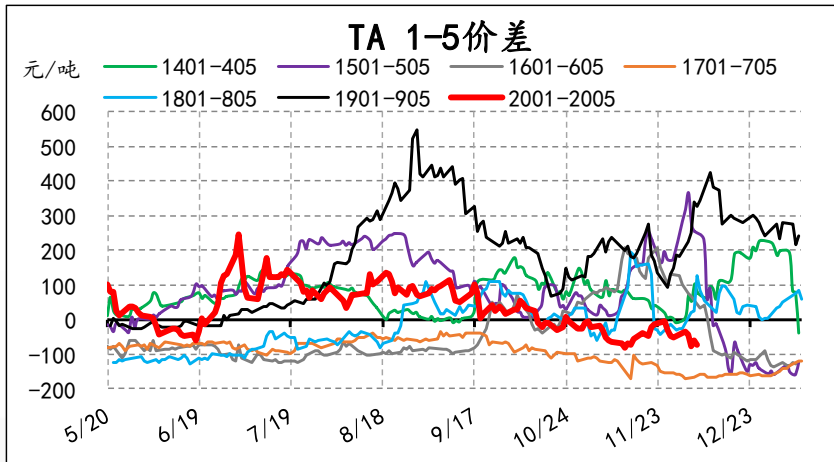
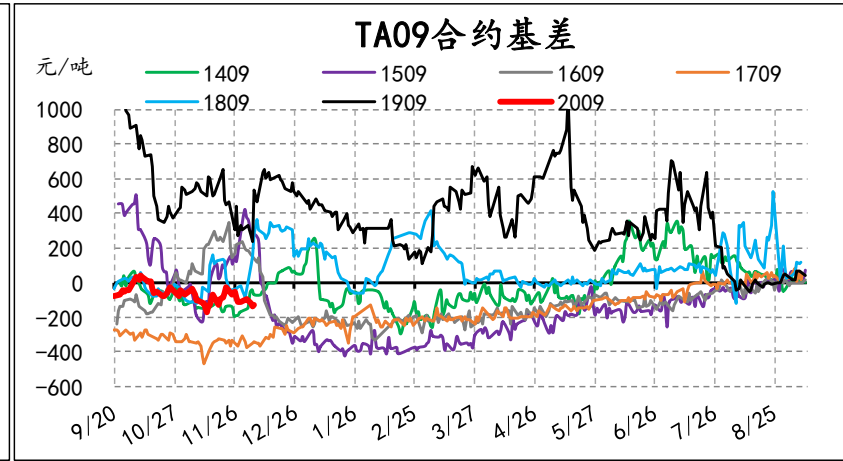
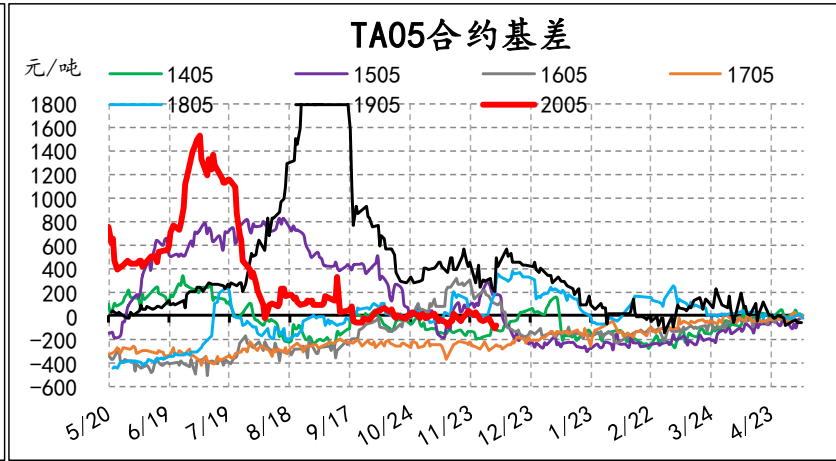
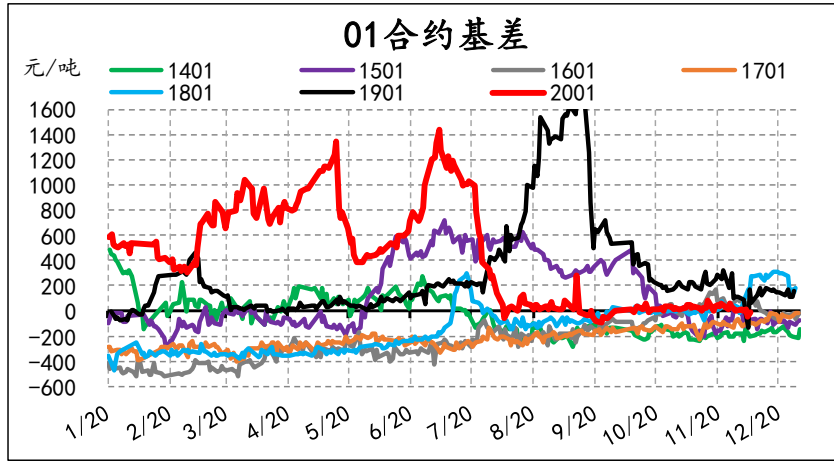
【加工费】05合约盘面加工费在600元/吨附近，位于历史同期中性水平，存在继续压缩空间。



【产业利润】目前产业链整体都比较薄弱。上游PX因新装置投产，裂解价差已经打压至亏损线附近，在成本端对PTA无支撑；下游聚酯利润也比较薄弱，市场对需求端普遍悲观；PTA自身利润微利。



【基差和价差】远月合约逐渐变成升水结构，说明现货端压力很大，目前是不不断打压成本支撑的阶段。



目录

CONTENTS

01

聚酯和PTA

02

乙二醇

【观点概述】

【乙二醇】

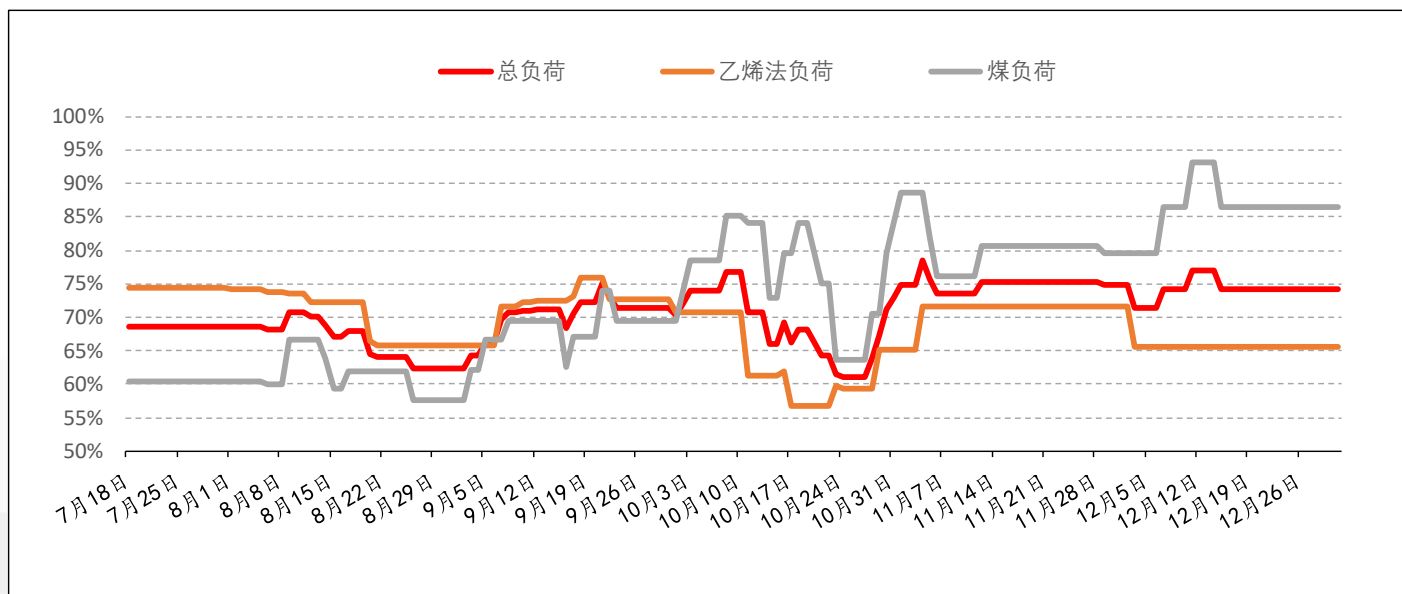
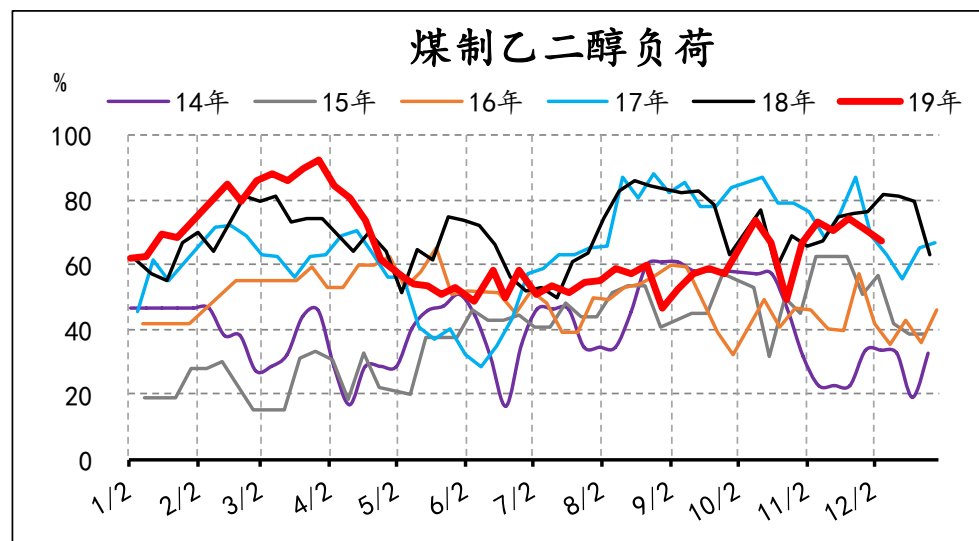
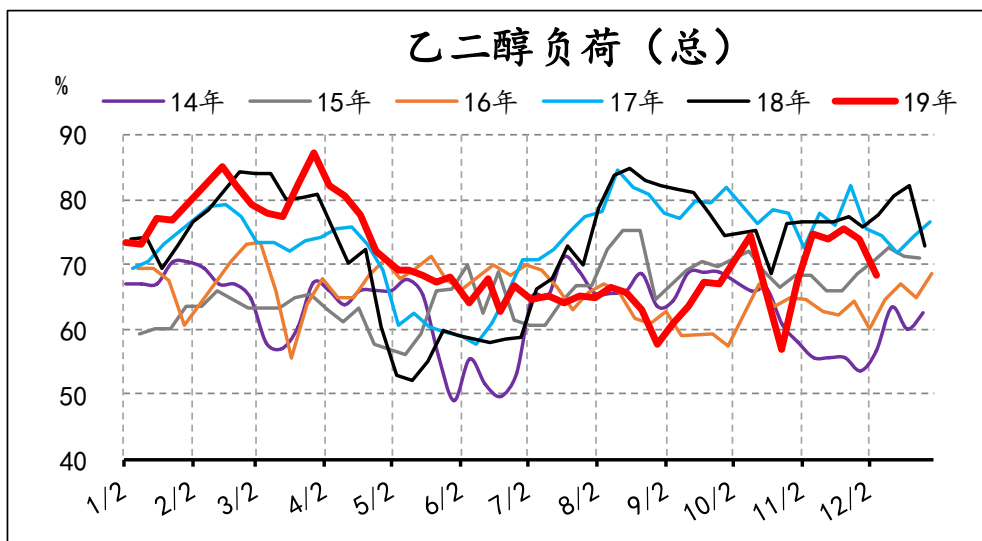
【行情回顾】 上周乙二醇整体波动较大，多头资金先是逼仓上涨，然后又集体离场踩踏式下跌；周五夜盘又大幅拉升，行情变化多端，低库存和弱预期博弈更加激烈。

【逻辑演绎】 首先看近月合约逻辑，库存极低，且01合约交割前看不到明显的累库，利润存在恢复驱动，多头逼仓有信心；但上涨有两个不足：下游聚酯利润已经薄弱，中旬以后面临降负，对原料的持续上涨无支撑；多头逼仓接货，拿到货怎么处理，01合约以后就是春节放假，一季度面临诸多新装置的投产；或者移仓到价格更低的05合约。总之，近月可以强，有强的逻辑。

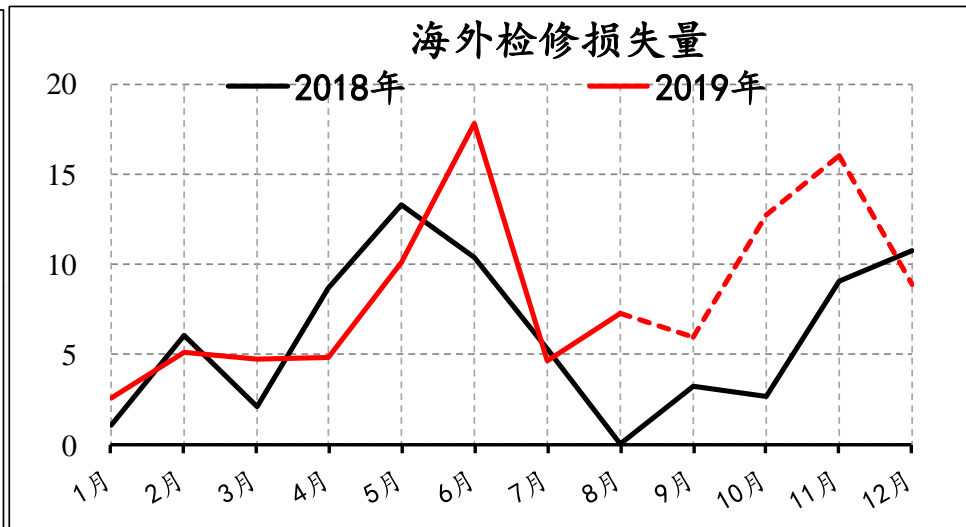
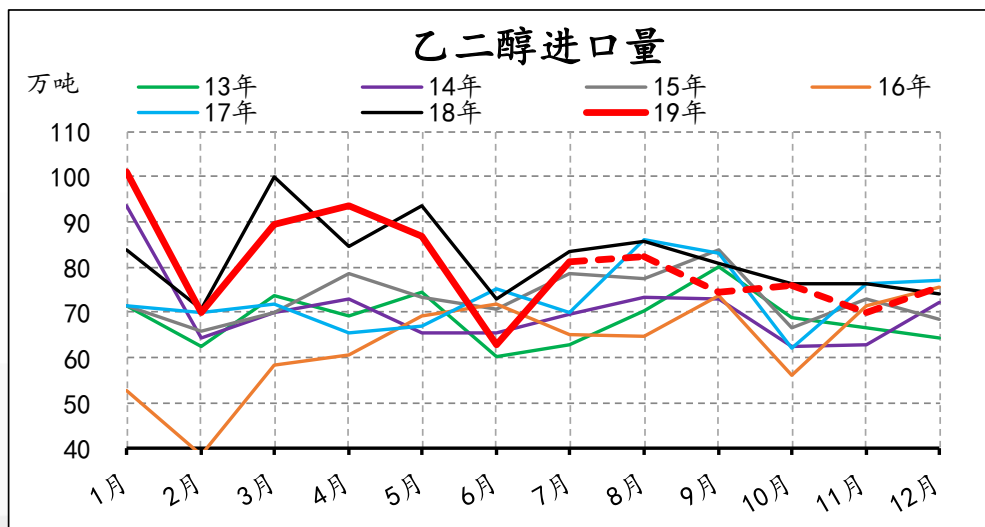
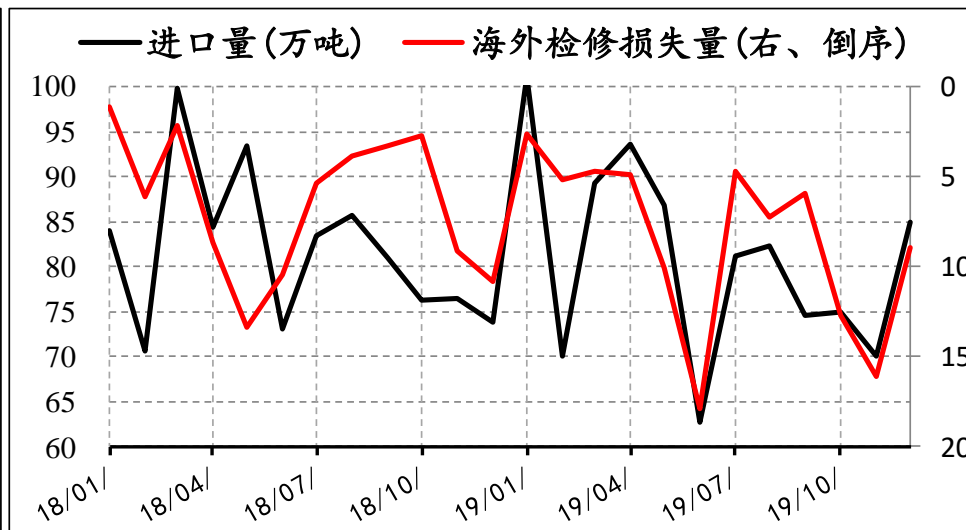
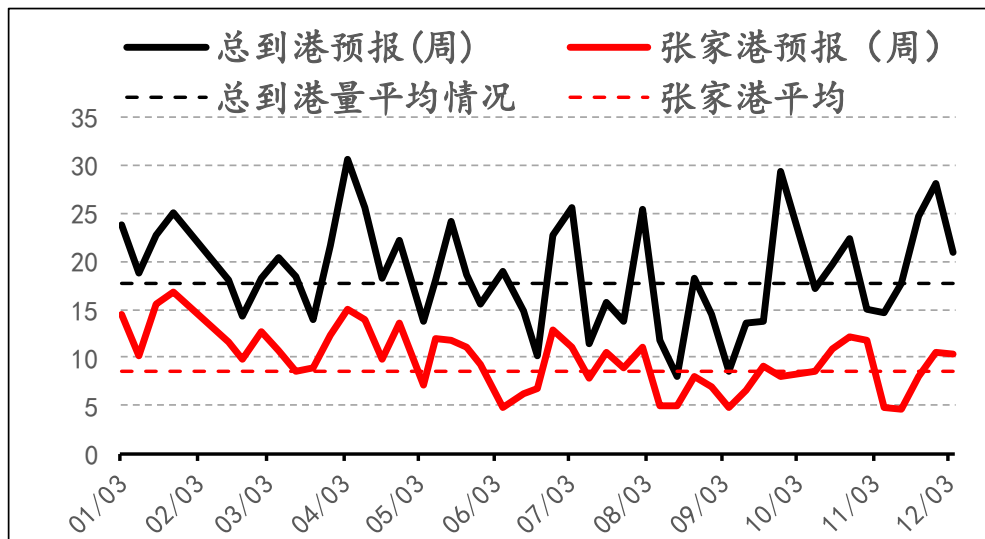
远月的逻辑，就是一大批推迟了近半年的装置，有望在一季度投产，产能周期向下。

【观点策略】 短期还是近月逻辑主导，乙二醇行情易涨难跌，波动可能较大；01合约交割后（市场可能提前交易），05合约交易偏向预期，或首先进行一轮下跌。05合约关注4650附近能否给出做空信号。

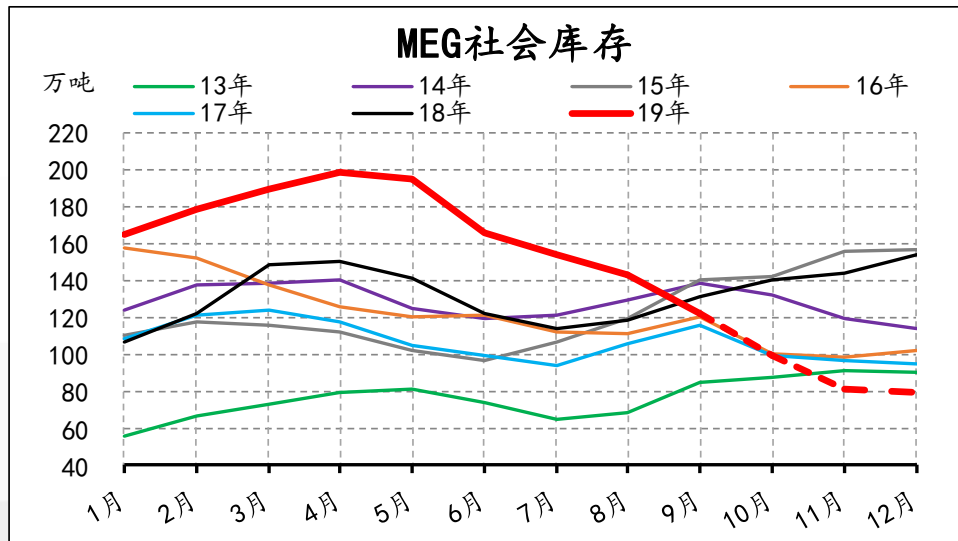
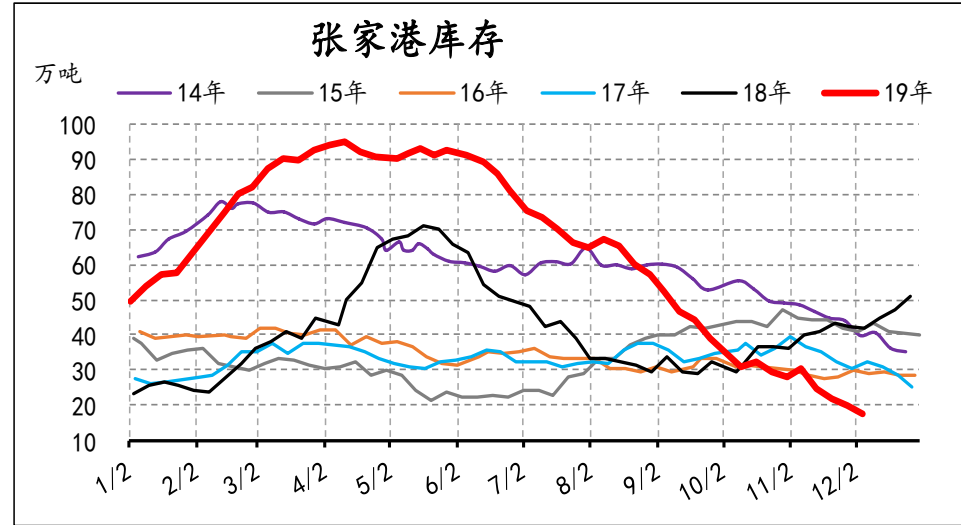
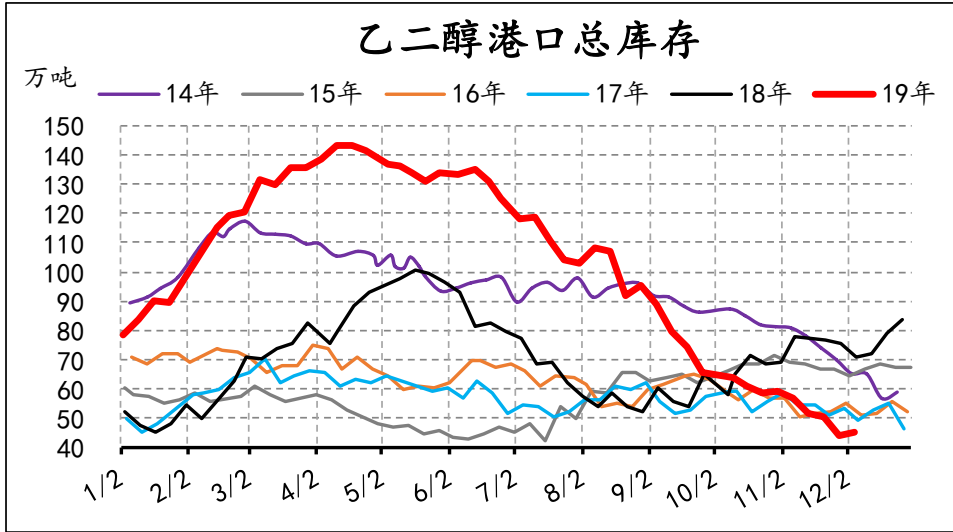
【国内供应端】国内负荷回升至高位，未来检修重启均有，负荷有望高位维持。



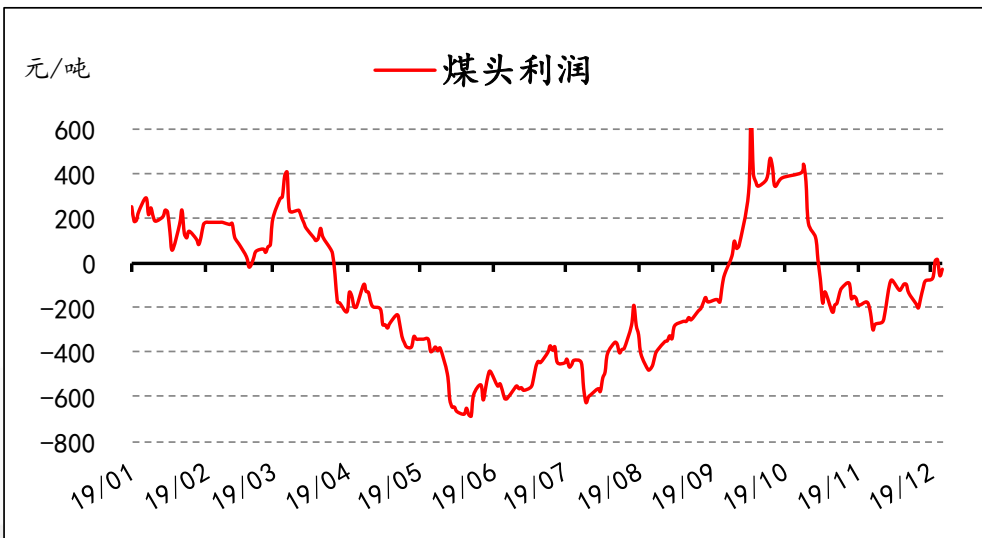
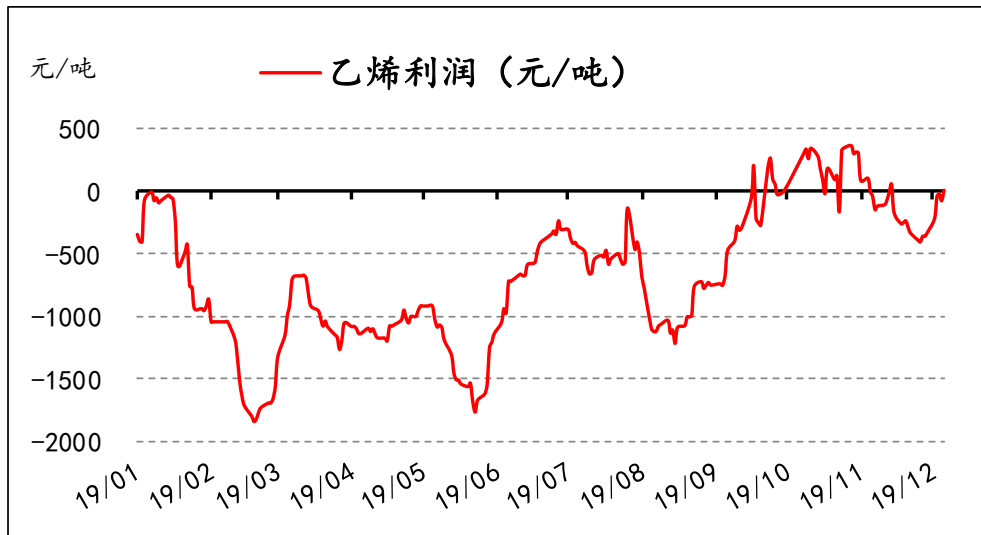
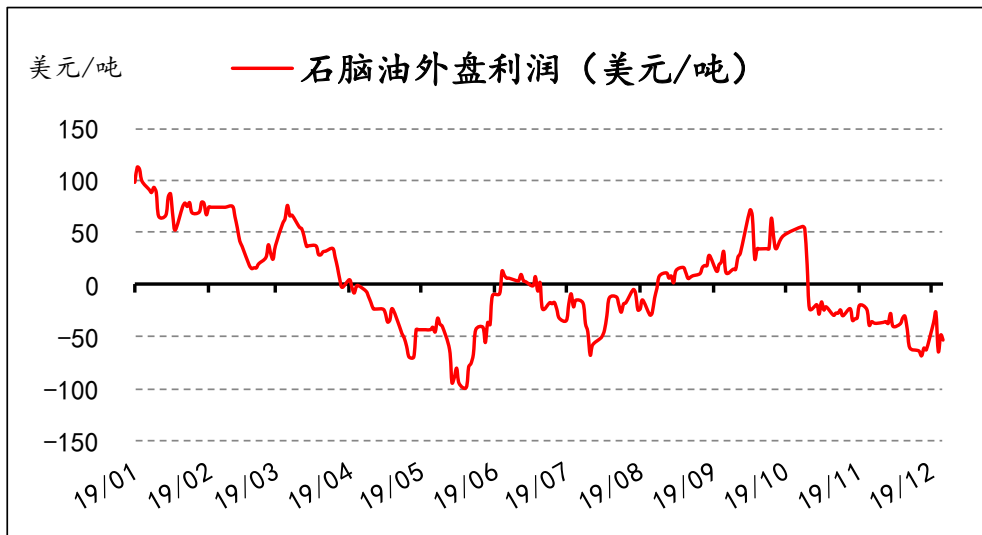
【进口供应】海外检修装置重启推迟，和沙特意外检修，以及货源污染，让12月进口不及预期。



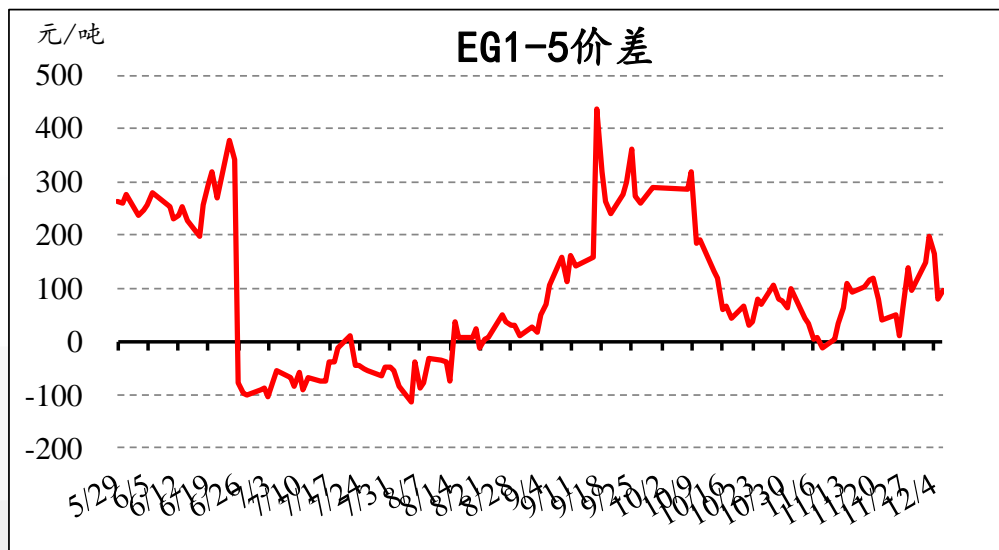
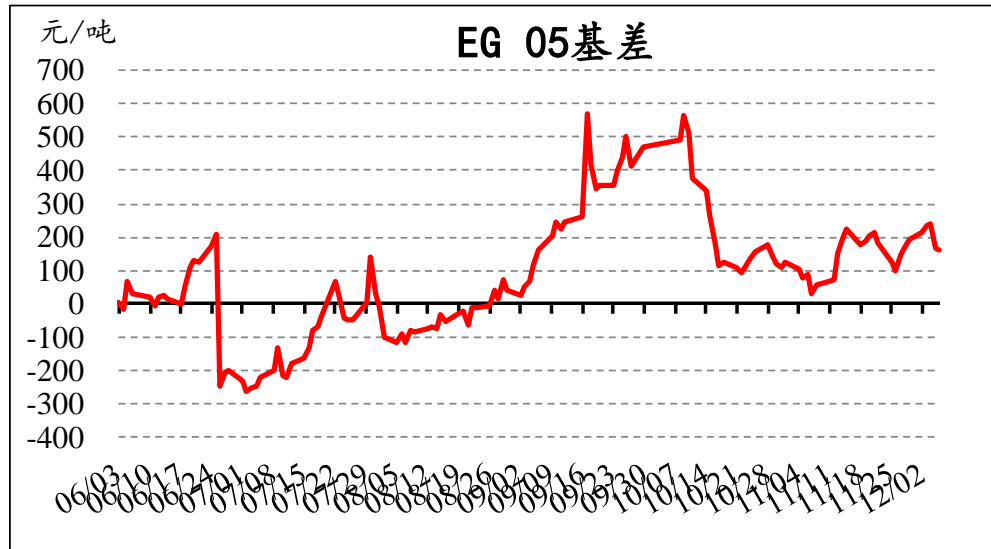
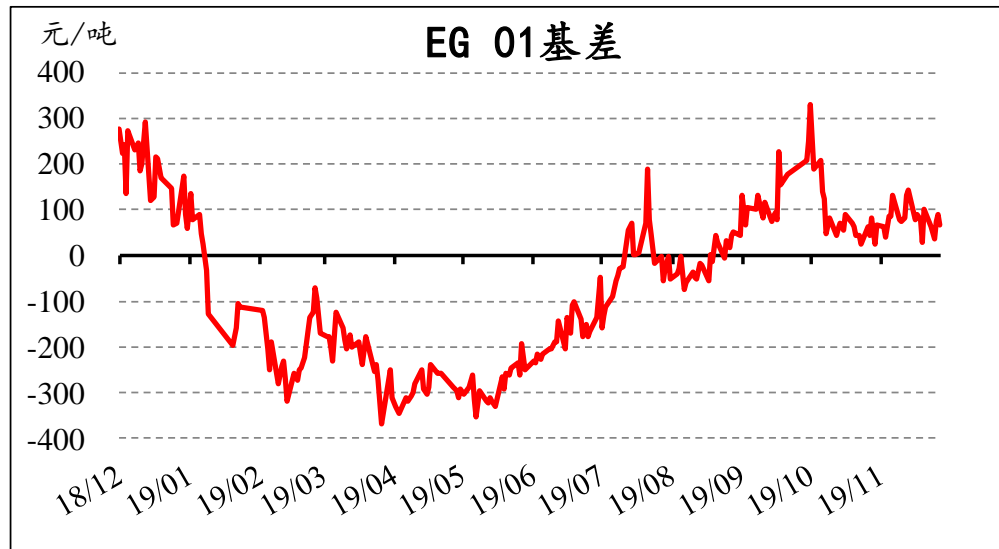
【库存】 目前库存历史低位，从估算的平衡表来看，有望轻微继续去库。



【生产利润】从上一轮煤制乙二醇利润来看，如果未来行情下跌，存在500点附近的跌幅。



【基差】 现货库存近两年低位，并且临近纸货交割，流通现货更少，造成基差走强；远期有新装置投产的情况下，乙二醇远月合约面临压力。





公司分支机构分布

6家分公司 14家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

【联系人】

陈敏华

投资咨询号：Z0012670

韩冰冰

能源化工研究员

执业编号：F3047762

电话：0571-28132528

微信：hanbb360



能化小精灵，能源化工品
行情资讯、交流互动、交易策略
一体化微信服务平台！