



## PTA 乙二醇周报：高库存难缓解，对冲稳健操作

2020 年 5 月 18 日

郭远爱（股指宏观研究员，研究  
主管）

投资咨询资格编号：Z0013488

韩冰冰（PTA/乙二醇/甲醇研究  
员）

执业编号：F3047762

微信：hbb360



### 提示要点

#### PTA:

上周，我们认为如果基于 PTA 的自身的供需情况去做空 PTA 应该是胜率挺大的，但是 PTA 绝对价格涨跌还有受原油的牵制，尤其在目前原油大幅波动的情况下，一旦原油强势上涨，很有可能 PTA 利润压缩了，但是绝对价格却上涨了。

上周 PTA 先跌后涨，验证我们认为做空 PTA 最大风险是原油的观点。

近期原油走势很强，对 PTA 价格有拉涨作用，让做空很被动，而做多 PTA 会发现，市场对 PTA 产业人士是普遍偏空的，成本端驱动和自身驱动背离下，多空方向难以选择，我们提出 4 个策略和相关分析供参考。

整体上，对于后期的乙二醇，我们依然相对比较看好，核心押注点在于原油驱动上行，低利润提供安全边际，以及乙二醇供需边际的改善增强。

#### 乙二醇:

单边策略上，可在 3350—3550 入场或者加仓乙二醇 09 合约多单，目标位 3900 附近，合理设置止损。

跨期套利上，目前-150，可以考虑买入。但是觉得能期待空间可能挺有限。

跨品种上，空 PTA 多乙二醇。从最近的情况来看，由于乙二醇波动比 PTA 大，因此当化工整体下跌的时候，乙二醇跌的比 PTA 多，造成回撤较大，因此可以考虑在乙二醇到达支撑位附近，入场对冲；当乙二醇得到阻力位附近，减持部分持仓。配比上 2 手 PTA 对应一手乙二醇。

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路  
188 号天人大厦 19-20 层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信 达 期 货 网 址：

www.cindaqh.com

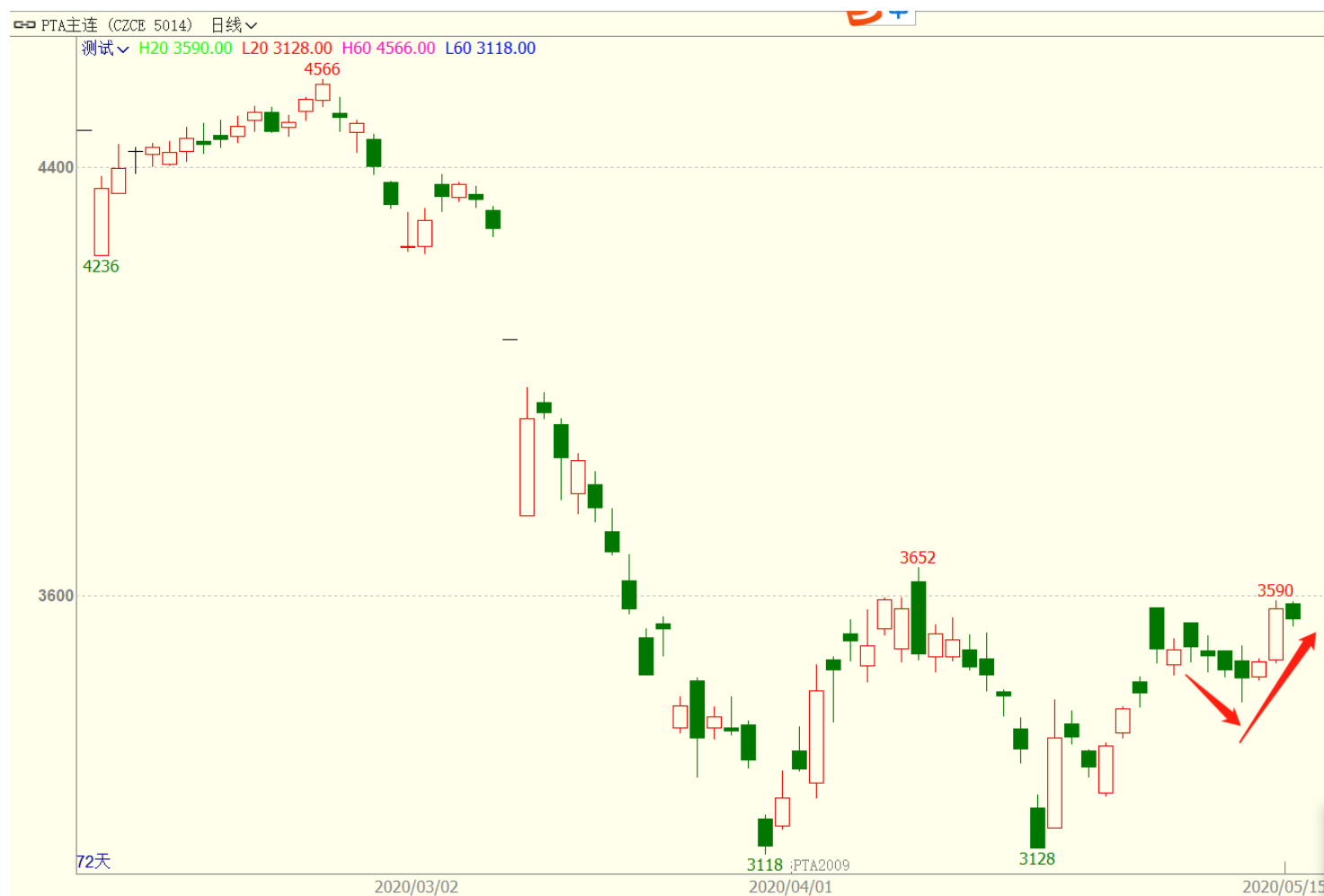
## PTA

### 策略与行情回顾：

上周，我们认为如果基于 PTA 的自身的供需情况去做空 PTA 应该是胜率挺大的，但是 PTA 绝对价格涨跌还有受原油的牵制，尤其在目前原油大幅波动的情况下，一旦原油强势上涨，很有可能 PTA 利润压缩了，但是绝对价格却上涨了。

上周 PTA 先跌后涨，验证我们认为做空 PTA 最大风险是原油的观点。

近期原油走势很强，对 PTA 价格有拉涨作用，让做空很被动，而做多 PTA 会发现，市场对 PTA 产业人士是普遍偏空的，成本端驱动和自身驱动背离下，多空方向难以选择，我们提出 4 个策略和相关分析供参考。

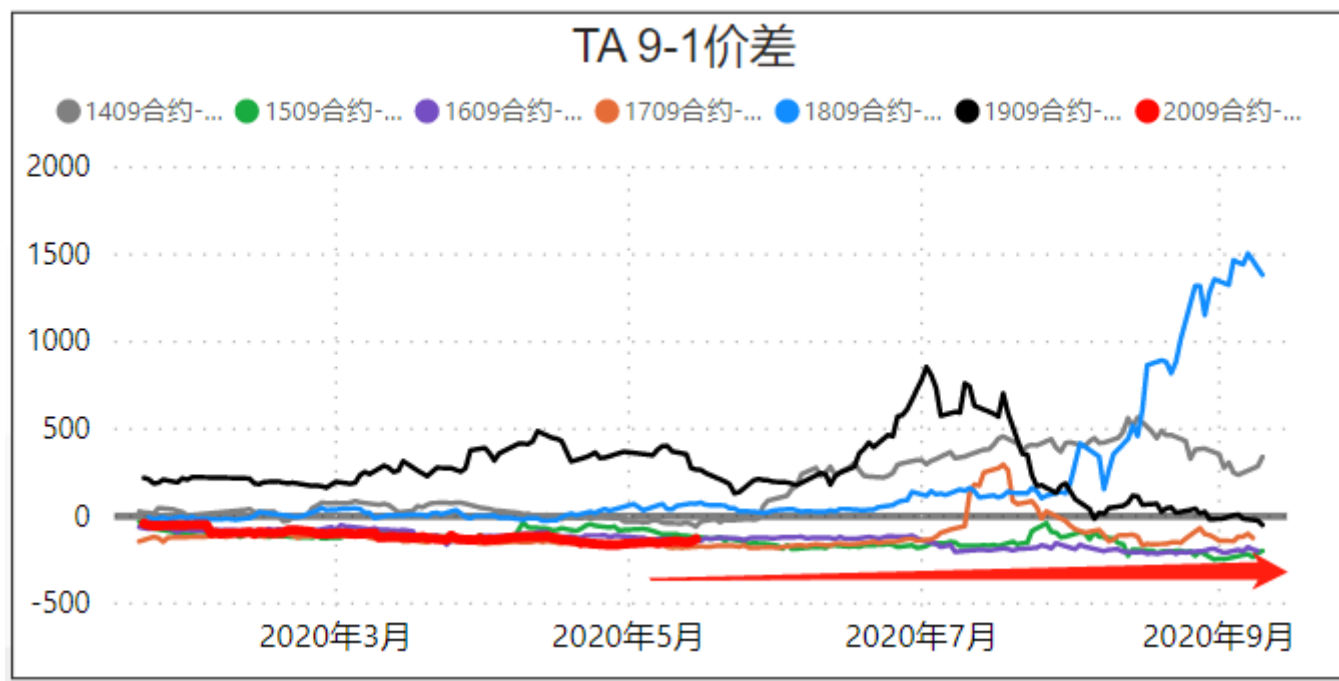


**整体观点：**

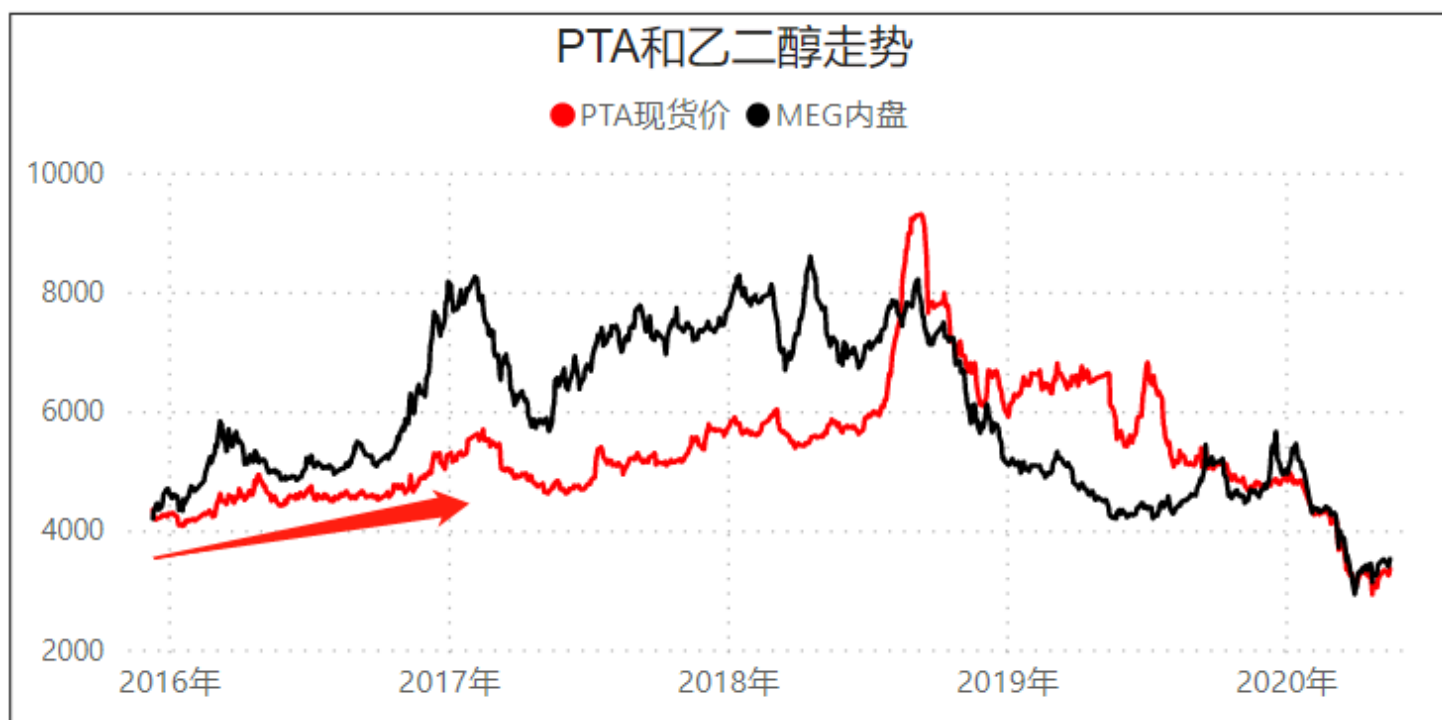
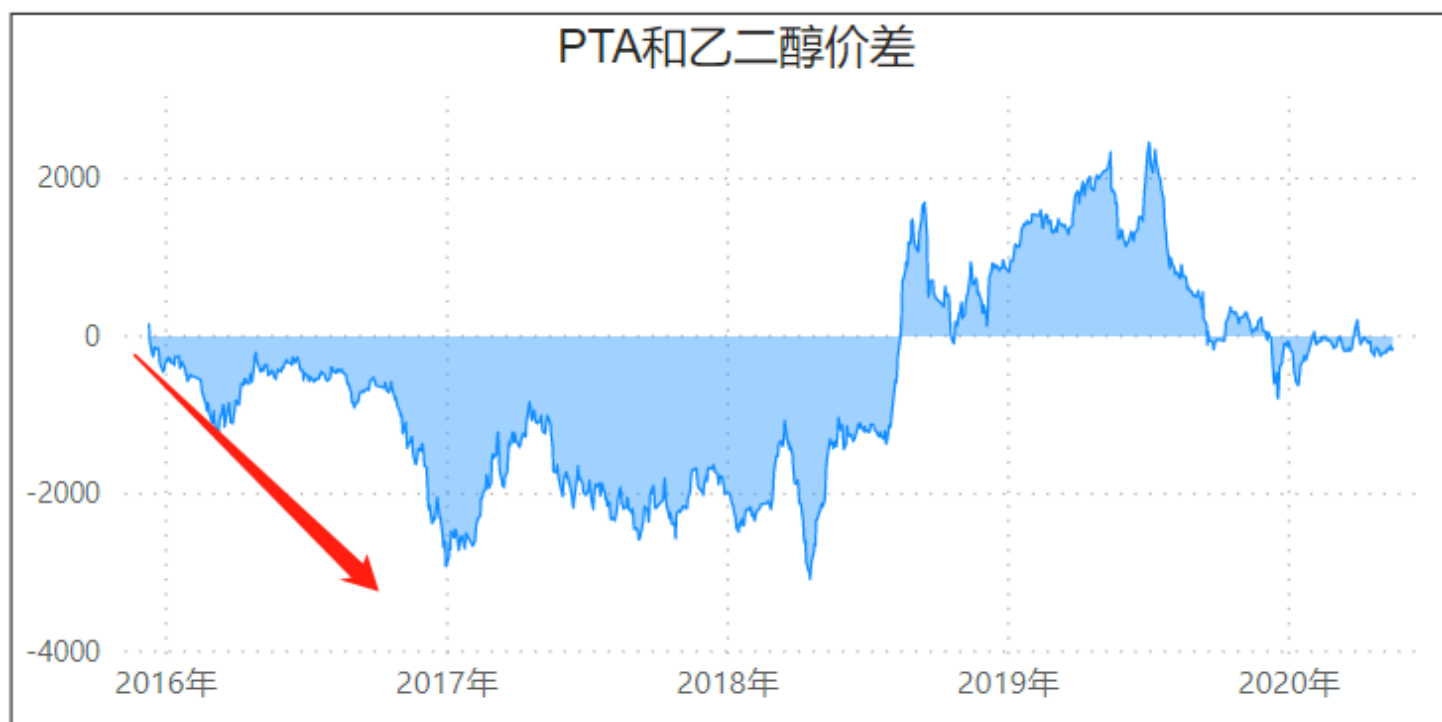
1. PTA 自身高库存、且去库无望，恒力新装置投产以后面临严重过剩，自身驱动往下；
2. 高加工费、期货升水提供做空空间；
3. 风险在于原油的上涨。

**策略分析：**

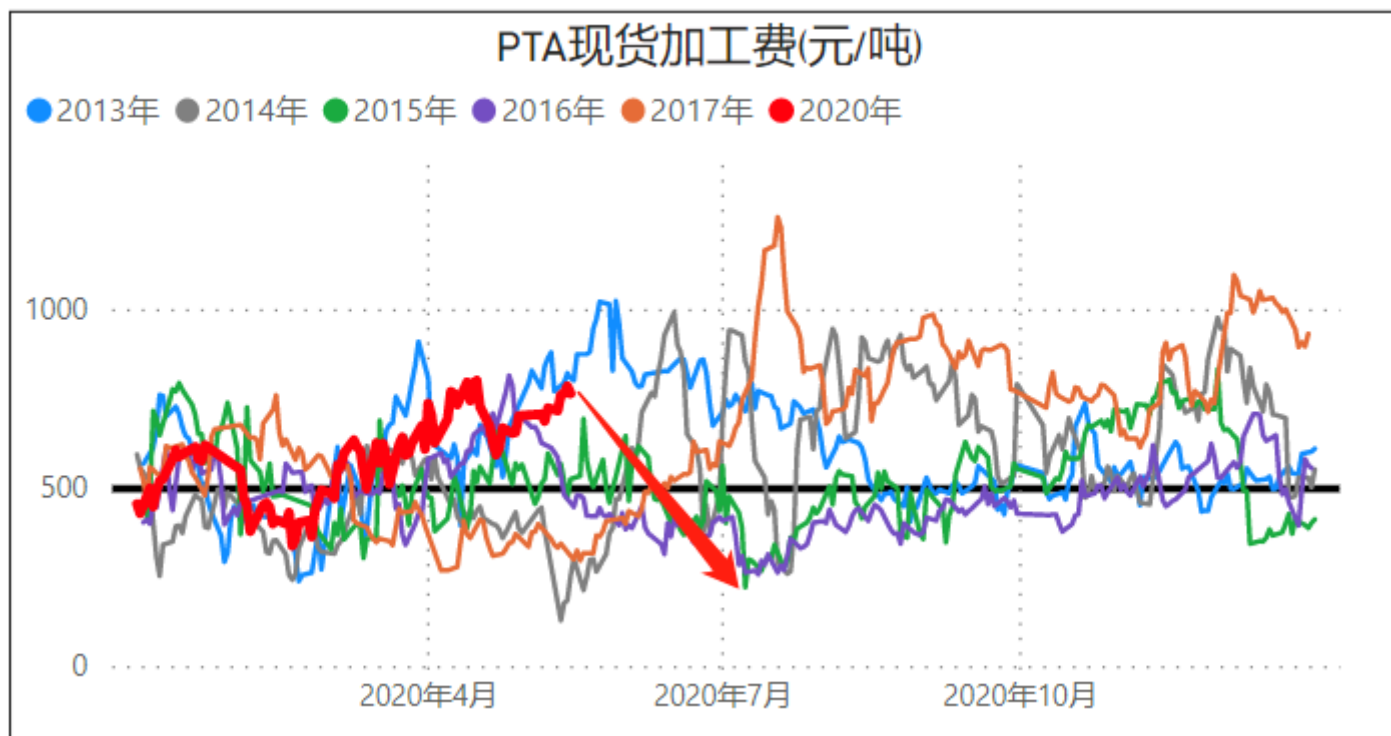
1. 通过多原油和 PTA 对冲。理论上可行，但是问题在于原油的升水幅度大很多(原油升水 13%，PTA 升水 3%)，升水对这组套利十分不利。
2. 空 TA09 合约，多 TA01 合约。对冲原油风险，走势已经过半，入场性价比很低。



3. 空 PTA 多乙二醇对冲。配比上 2 手 PTA 对应一手乙二醇。从最近的情况来看，由于乙二醇波动比 PTA 大，因此当化工整体下跌的时候，乙二醇跌的比 PTA 多，造成回撤较大，因此可以考虑在乙二醇到达支撑位附近，入场对冲；当乙二醇得到阻力位附近，减持部分持仓。

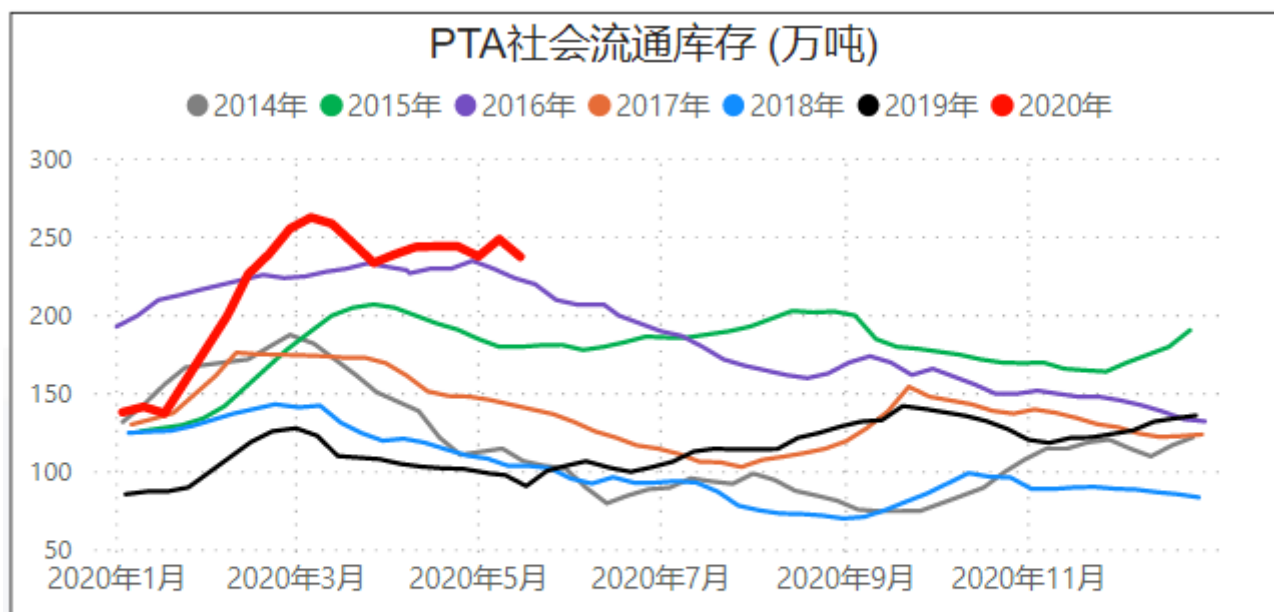


4. 单边做空 PTA。风险在于原油的上涨，可以当原油涨至压力位入场布局。从目前的情况来看，布伦特原油 09 合约在 36-40 美元/桶压力位较大，目前油价 33，上方空间 3—7 美元附近，折算 PTA 价格约上涨 100-300 元/吨。目前 PTA 价格 3550 附近，则上方压力位在 3650 至 3850 附近。下面空间确定：做空的是 PTA 利润，目前盘面利润约 750 元，350 元以下装置有降负荷风险，相对价格空间约 400 元/吨。（点位仅供参考，建议根据技术指标出入场）



#### 最近行业变化：

整体库存高位，本周流通库存有所下降，但整体供需平衡为主，理解为原油上涨的背景下，贸易商或投机商补货。从我们评估的供需情况来看应该是供需平衡为主，主要是因为本周恒力 250 万吨装置短停。



2020/5/15

237.6

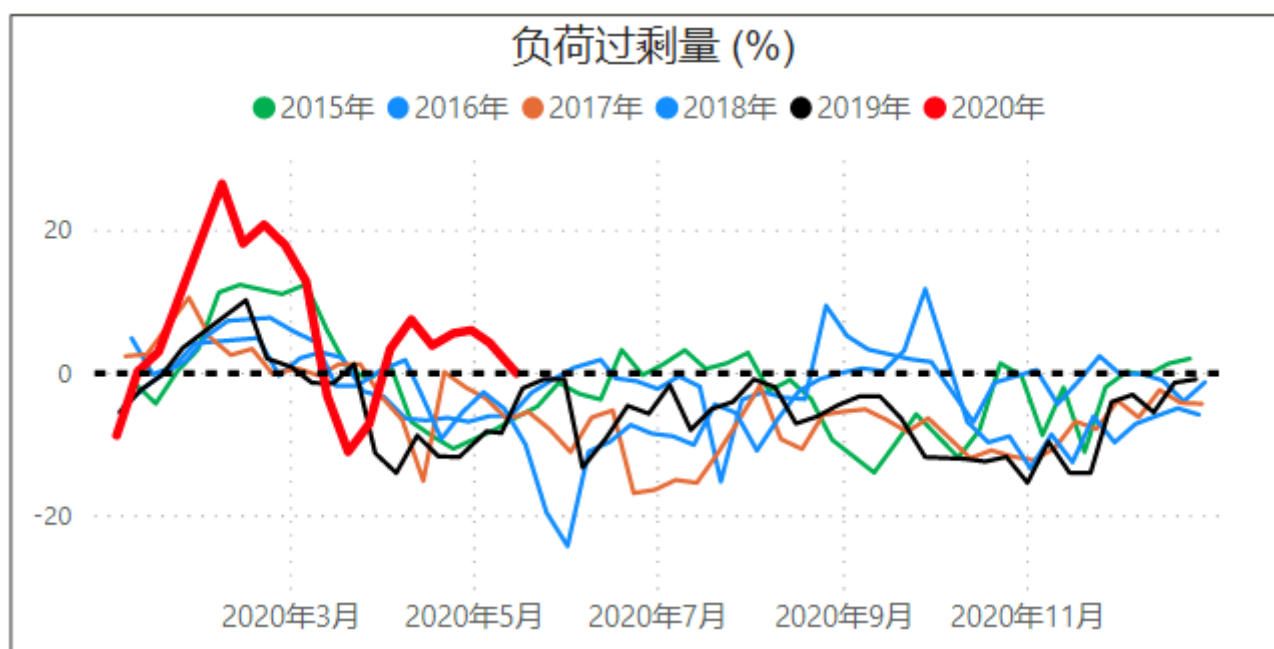
最新库存(TA流通)

-11.2

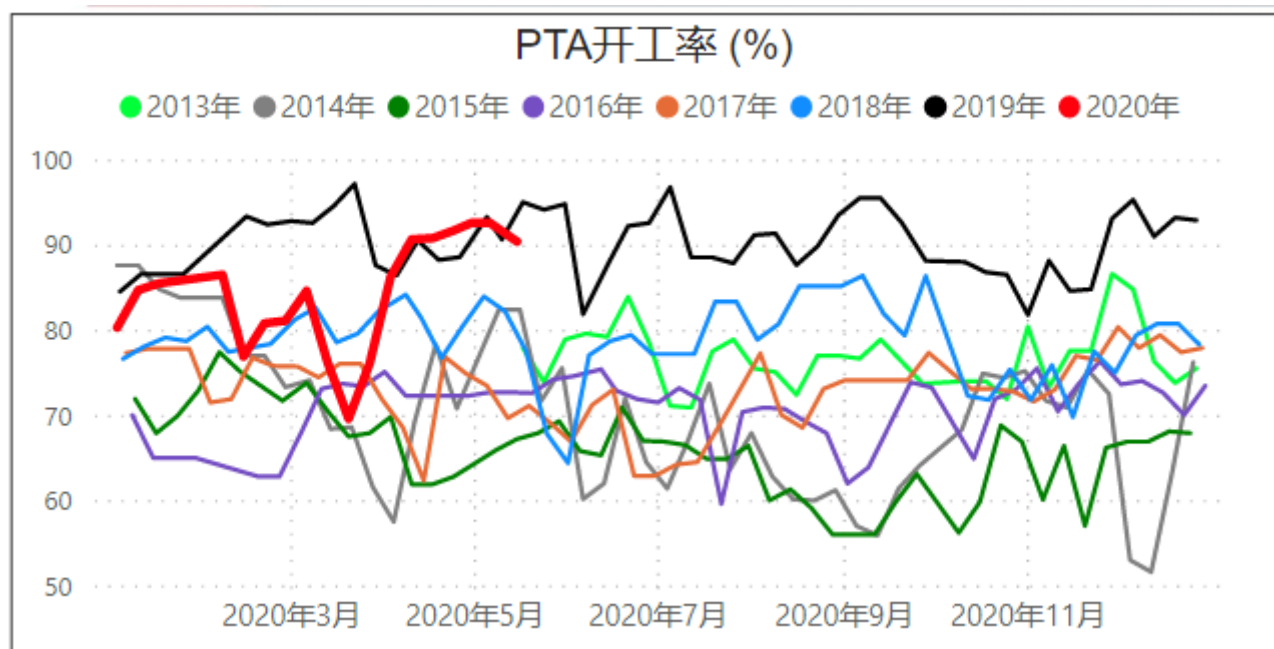
较上期变化(TA流通库存)

248.8

上期库存(TA流通)



装置方面, 汉邦 70 万吨停车, 恒力 4 线 250 万吨周内短停, 负荷降至 90.5%附近。



## 乙二醇:

### 策略与行情回顾:

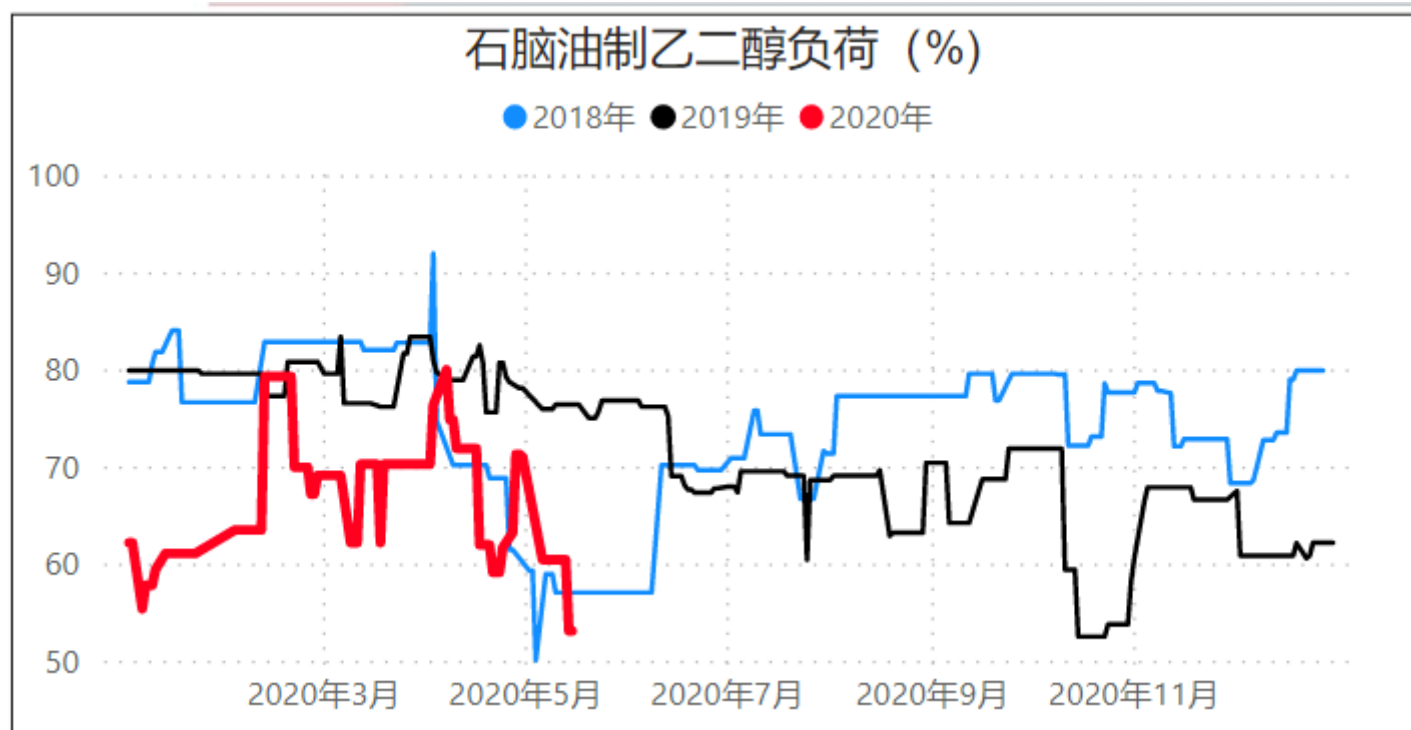
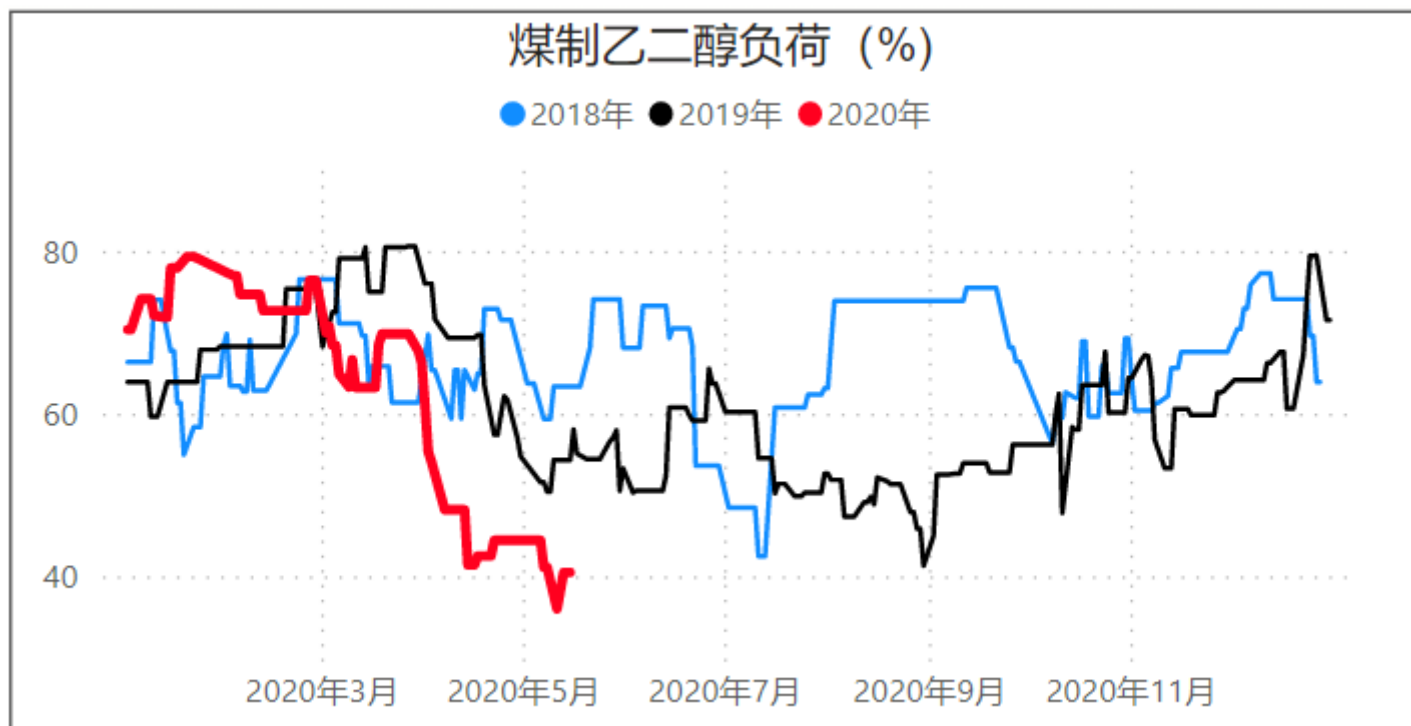
从4月份下旬开始,我们押注与乙二醇供需边际的改善,以及原油的上涨的预期,对乙二醇期货持偏多观点,整体乙二醇呈现震荡上涨格局。

近期原油市场的价格强势支撑押注点原油上涨预期。近期除了原油之外,我们还发现了,乙二醇自身上下游行业的也发生变化,通过本期策略跟踪报告,向大家说明,希望对大家的交易有所帮助。



### (1) 国内供应：产量减少情况大于预期

国内煤化工供应，因严重亏损目前开工率降至低位，而油制乙二虽然利润很好，但5-6月份面临季节性检修，因为整体上5-6月份国内乙二醇供应面临收缩。



## (2) 进口供应：海外检修季有所推迟

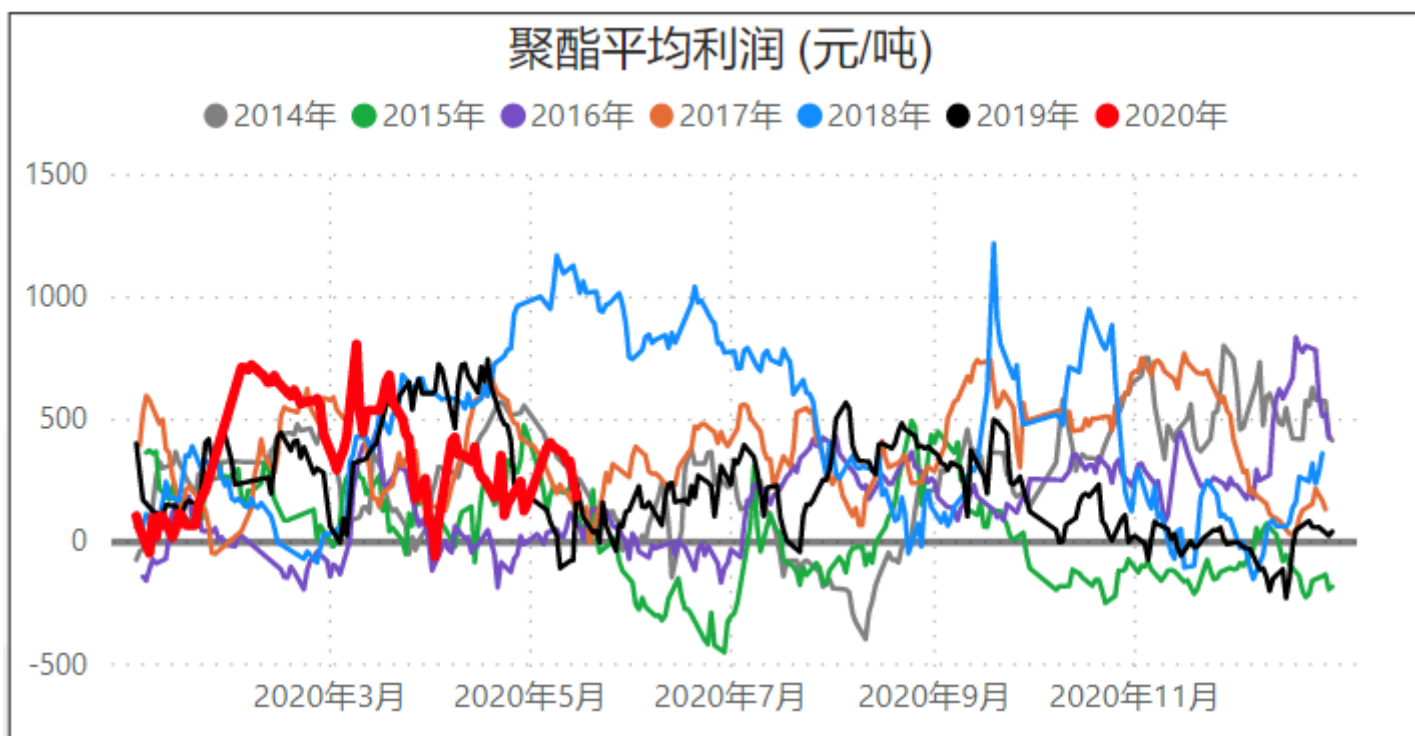
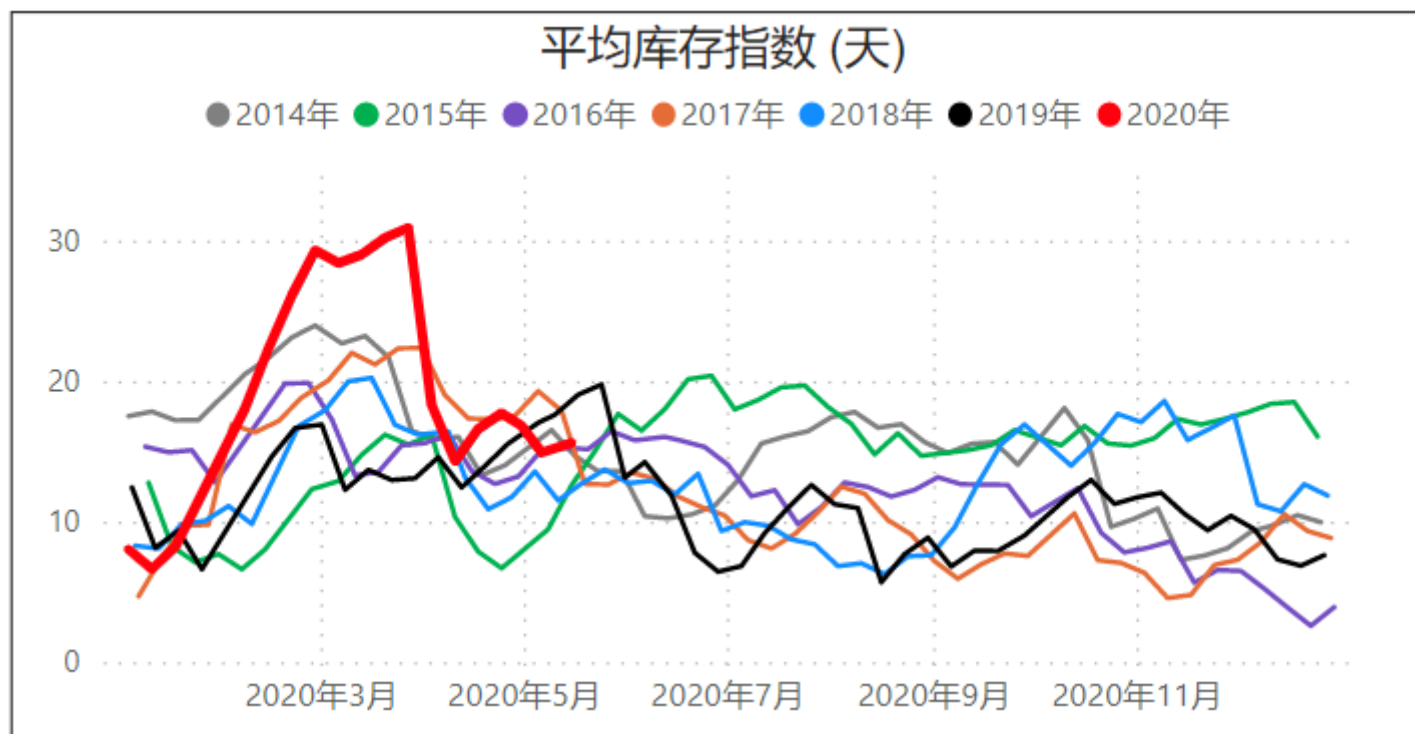
从目前公布的海外检修计划俩看，5-6 月份检修的装置并不多，意味着进口供应可能还是维持在比较高的水平。但需要关注，后期其他装置检修计划。

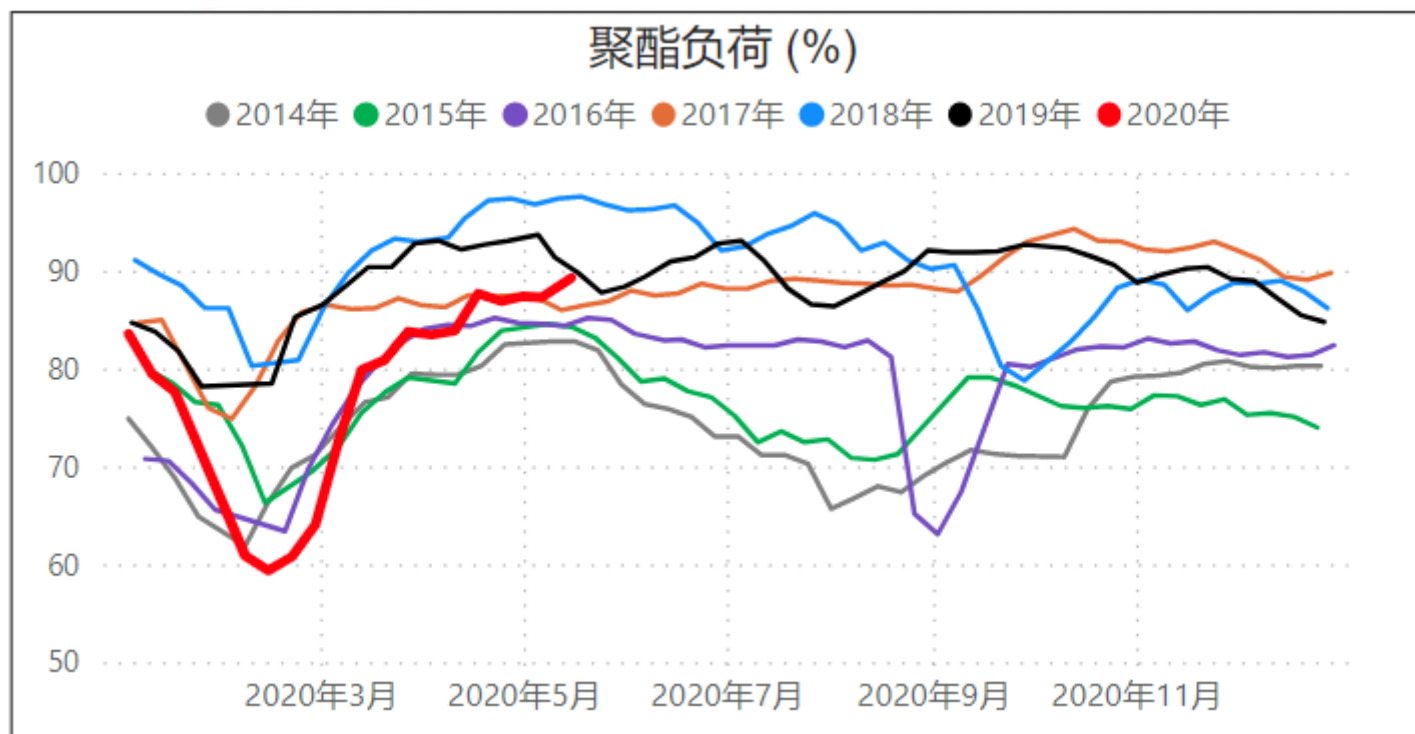
| 厂家名称  | 地区 | EG 产能 | 计划开始 | 实际开始  | 计划时长 |
|-------|----|-------|------|-------|------|
| 计划检修  |    |       |      |       |      |
| 乐天丽水  | 韩国 | 16    |      | 5月31日 | 15   |
| 丸善    | 日本 | 11.5  |      | 6月1日  | 50   |
| 台湾南亚1 | 台湾 | 36    |      | 7月15日 | 30   |
| 台湾南亚3 | 台湾 | 36    |      | 9月15日 | 30   |
| 台湾南亚4 | 台湾 | 72    |      | 9月1日  | 15   |

## (3) 聚酯需求：对乙二醇有刚性需求，情况好于预期

虽然目前市场中有很多人，因为宏观的弱势，不看好乙二醇的需求情况，但我认为，乙二醇的直接下游，聚酯情况还是很乐观的，库存压力小，高利润，有维持高开工的意愿，从对乙二醇起码短期来看有着很好的需求和价格支撑的。

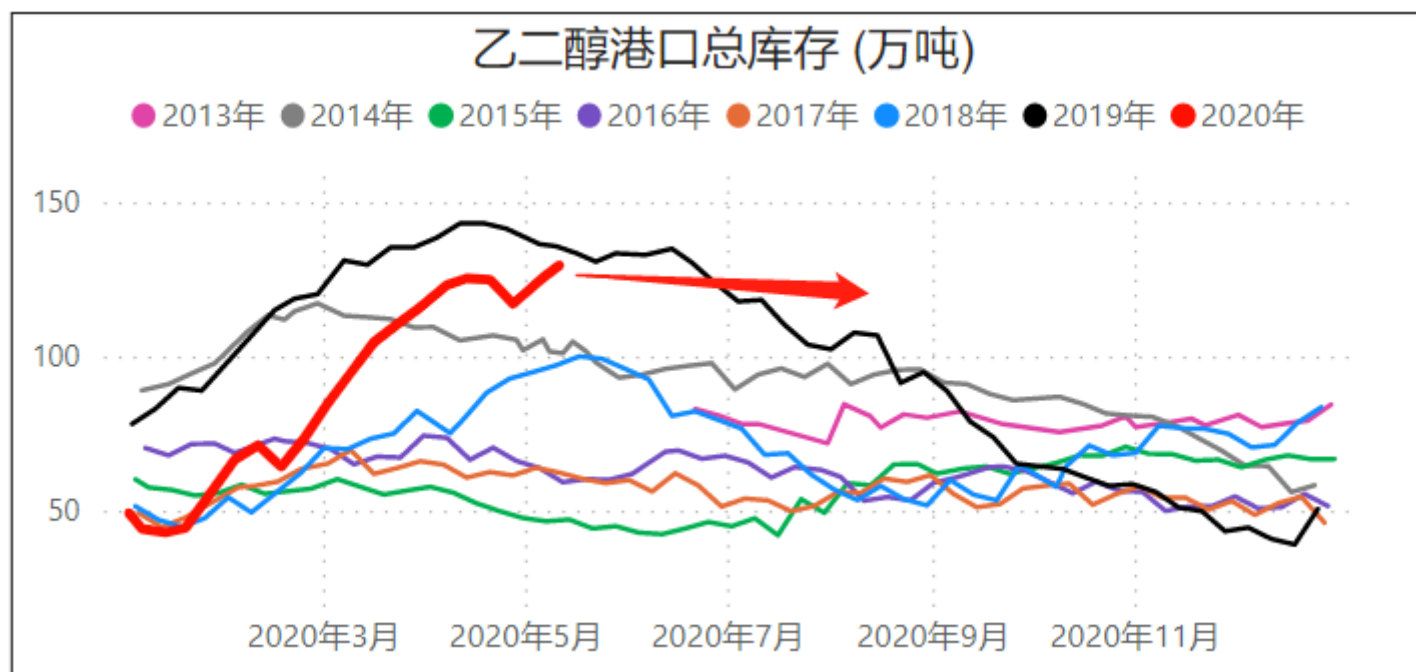
后期会不会变差，很难评估和判断，不如先押注现实端好，然后根据聚酯利润和库存情况，做出调整。





#### (4) 乙二醇库存：有望高位轻微去库

从目前的情况俩看，乙二醇供需边际好转情况高于预期，主要原因在于供应端的缩减，尤其是需求端聚酯负荷的提升。



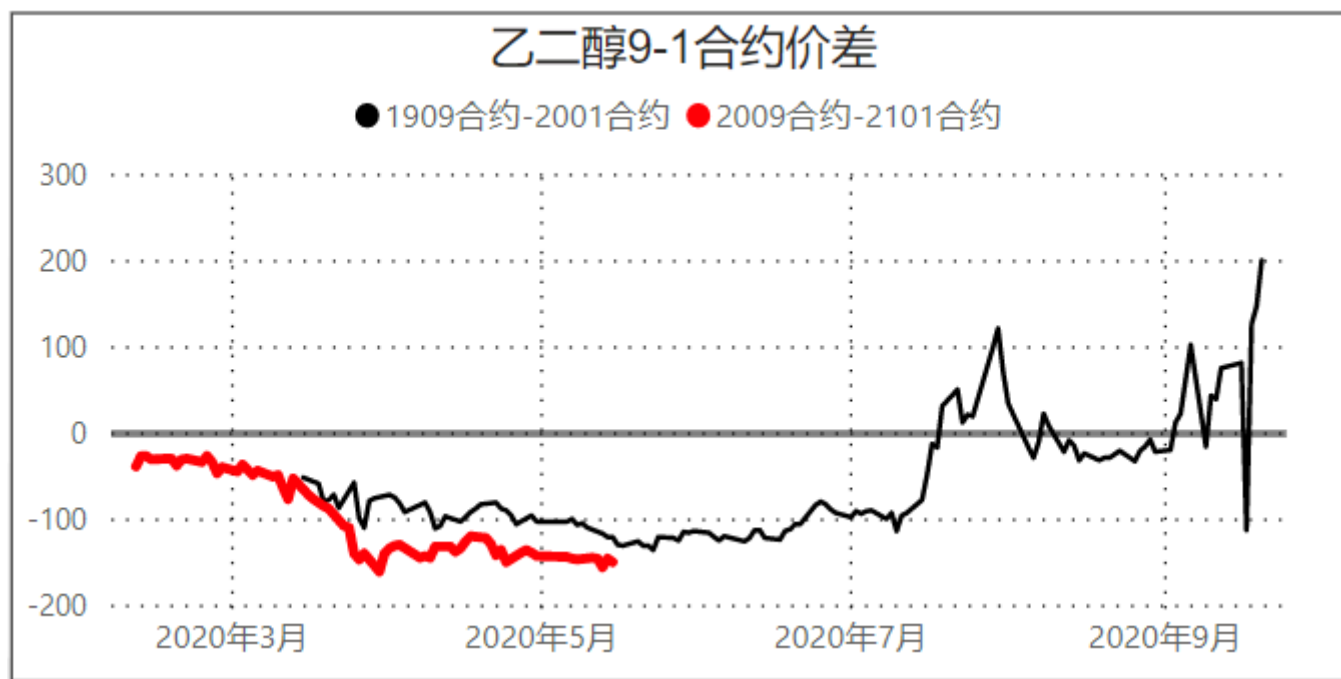
#### (5) 观点和策略:

整体上,对于后期的乙二醇,我们依然相对比较看好,核心押注点在于原油驱动上行,低利润提供安全边际,以及乙二醇供需边际的改善增强。

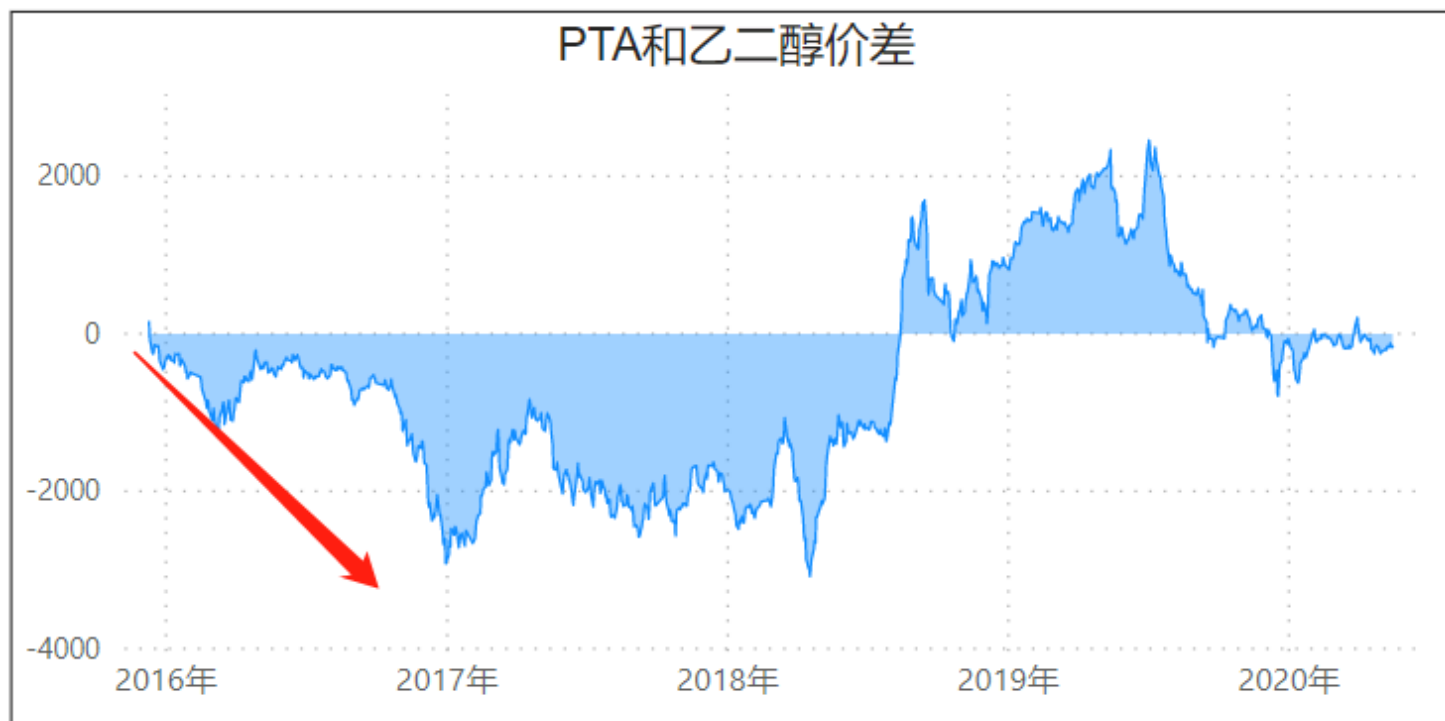
单边策略上,可在 3350—3550 入场或者加仓乙二醇 09 合约多单,目标位 3900 附近,合理设置止损。

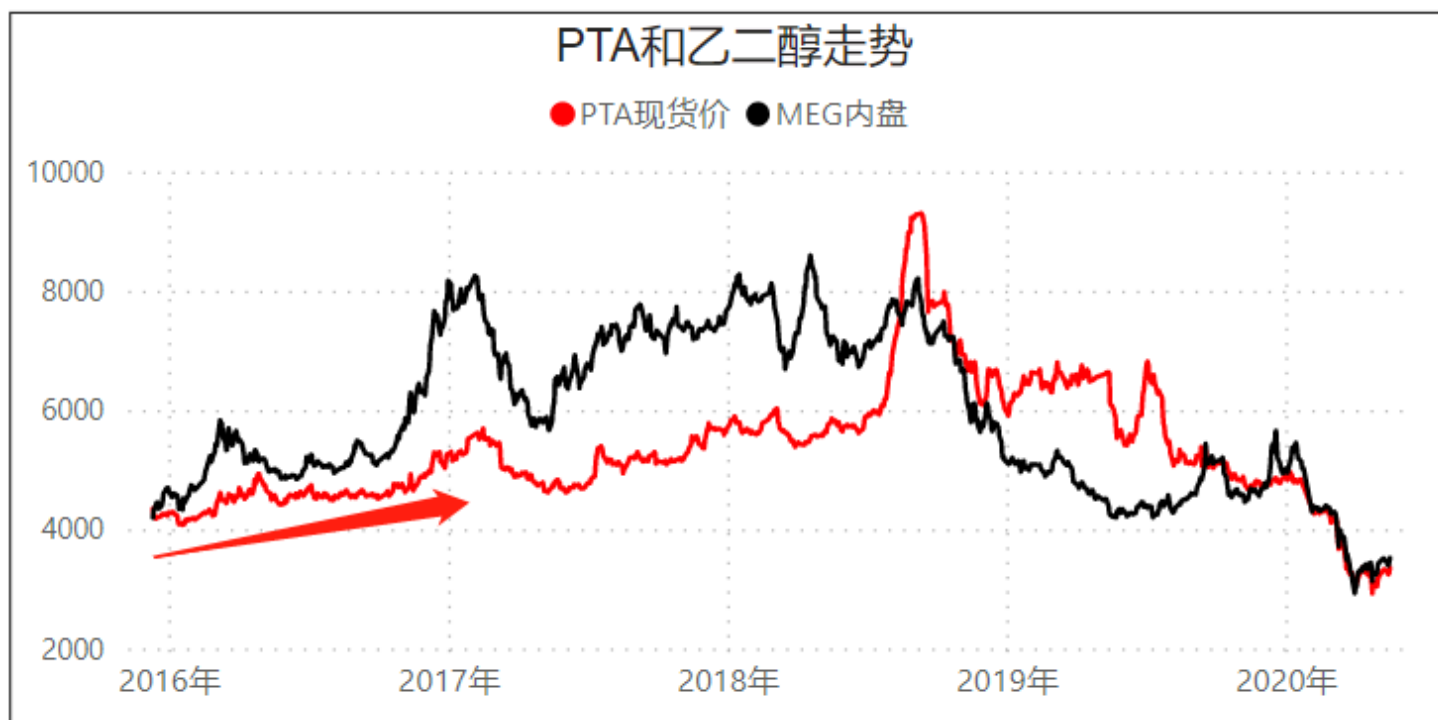


跨期套利上，目前-150，可以考虑买入。但是觉得能期待空间可能挺有限。



跨品种上，空 PTA 多乙二醇。从最近的情况来看，由于乙二醇波动比 PTA 大，因此当化工整体下跌的时候，乙二醇跌的比 PTA 多，造成回撤较大，因此可以考虑在乙二醇到达支撑位附近，入场对冲；当乙二醇得到阻力位附近，减持部分持仓。配比上 2 手 PTA 对应一手乙二醇。

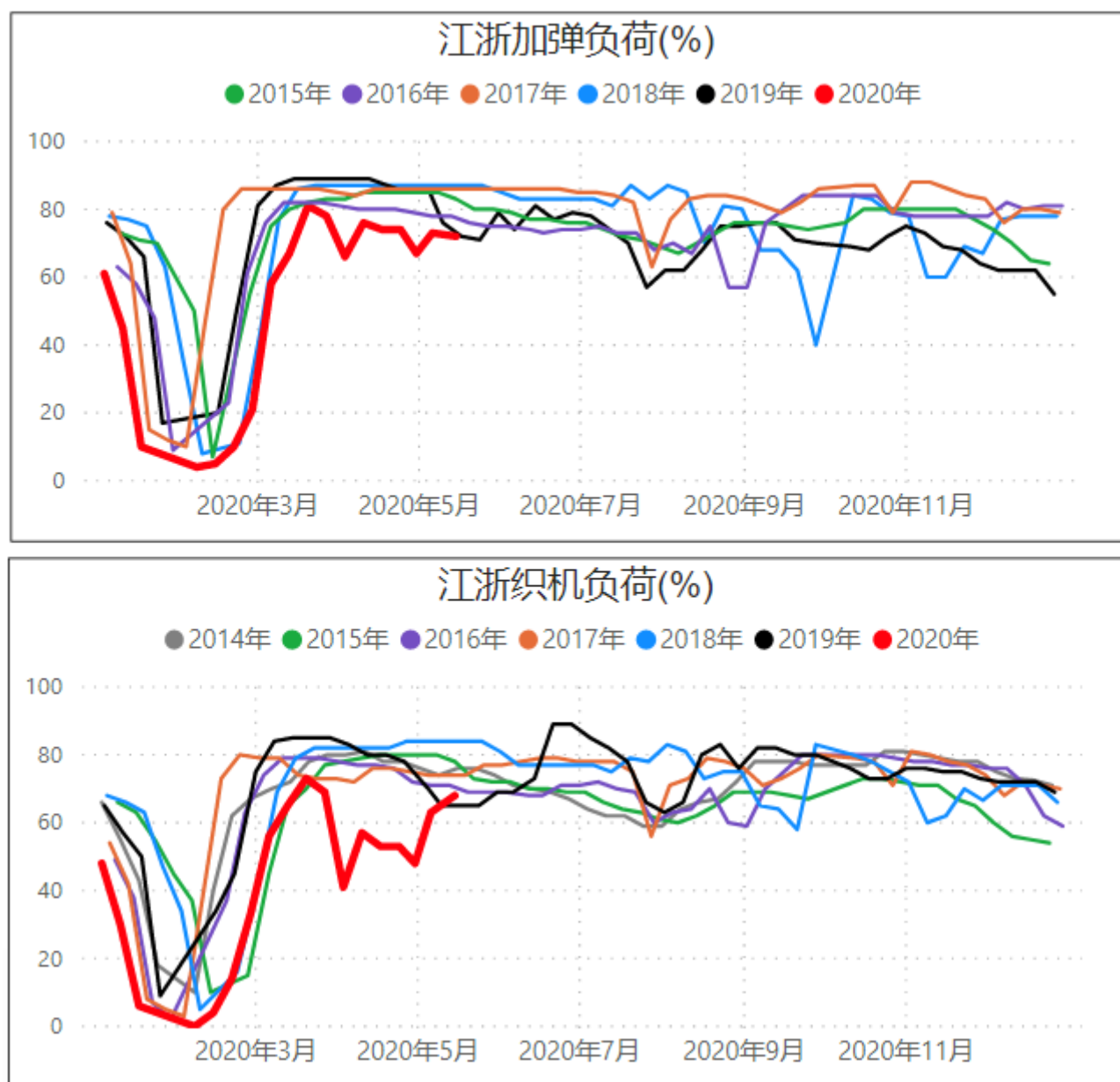




### 行业数据跟踪

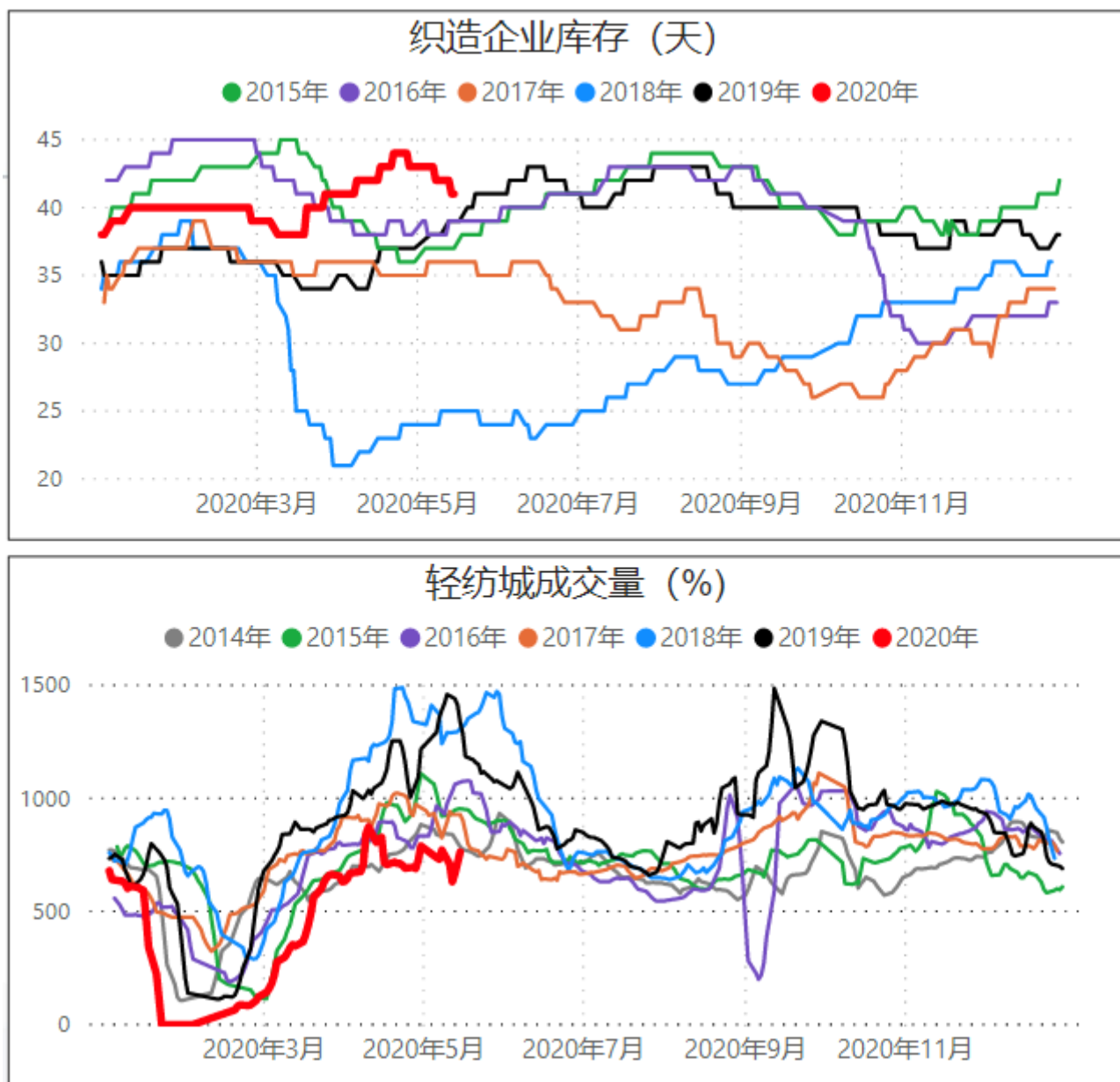
#### 一、终端织造与加弹

本周江浙织机开机率继续小幅抬升，加弹机零星下降。截至本周五，综合江浙加弹开机负荷在72%，织机负荷在68%。



原料采购上，上半周成本下跌氛围下采购偏弱，下半周在上涨氛围和订单上涨预期氛围下补充备货。

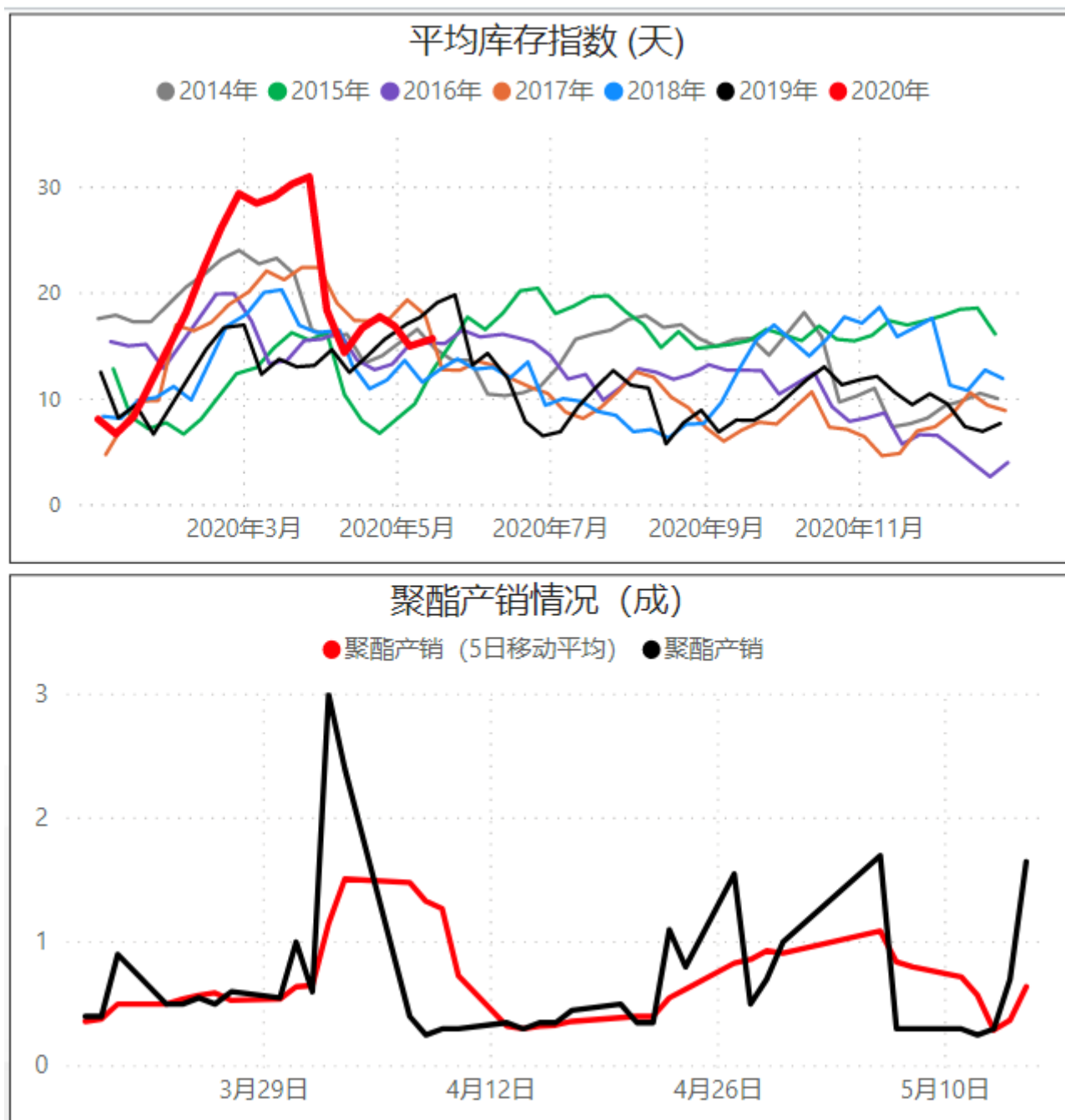
坯布销售方面，5月织造工厂坯布订单环比4月局部改善，部分是布商采购，价格较低。



外销市场方面，进入5月，海外解封逐步提上日程，目前欧洲地区已开始有所恢复，询价增多，局部也有少量订单下达，但距离恢复正常仍有很长的距离，其他地区还未有明显迹象。整体出口呈现环比弱改善趋势。

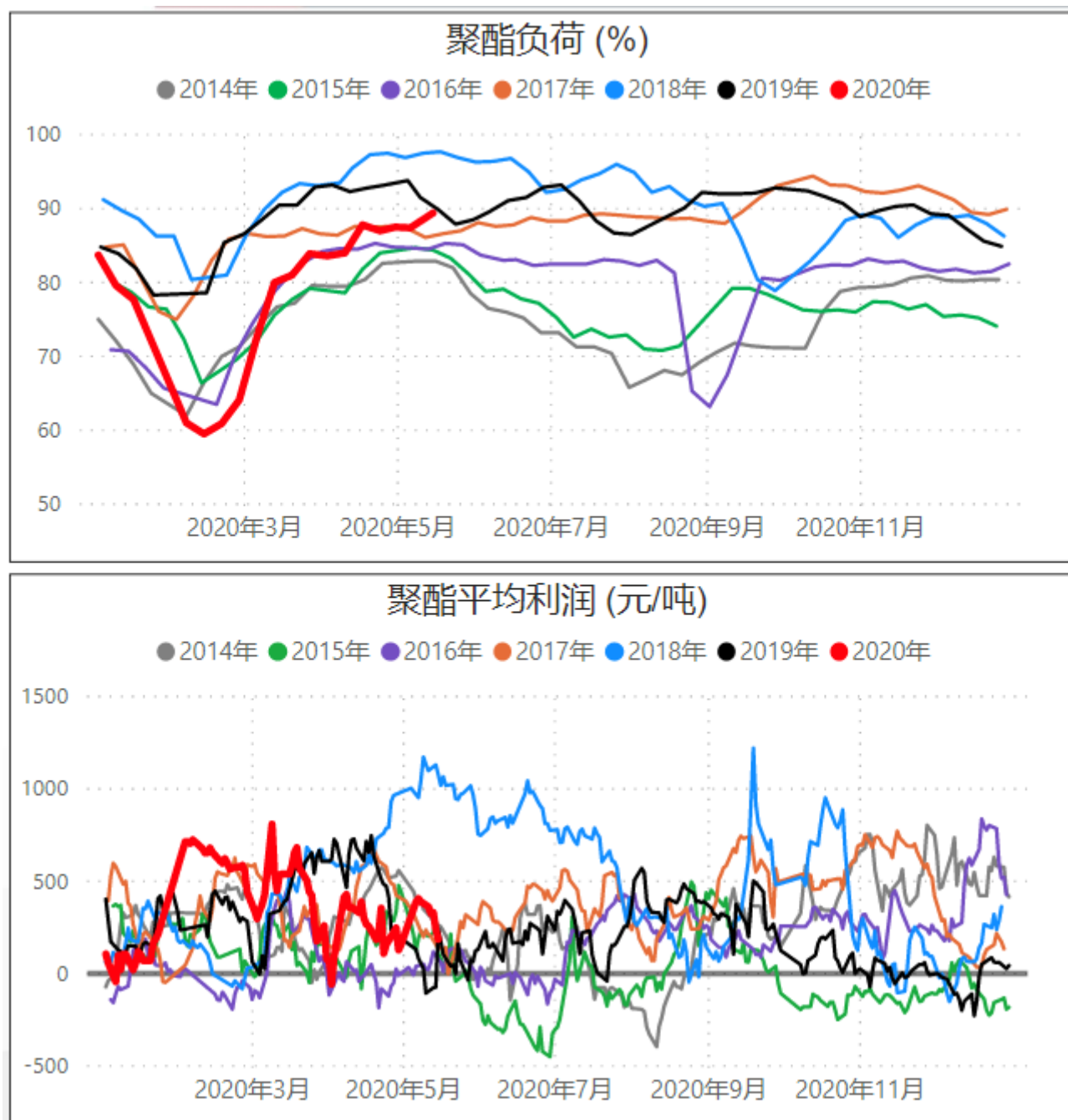
## 二、聚酯

本周涤纶产销整体尚可，5个工作日平均产销估计在100%略偏上，聚酯成品库存维持为主。



近期聚酯负荷局部有回升，但同时也有一些装置检修，至本周五聚酯负荷在 89.3%。下周有两套共 40 万吨装置计划检修，同时一套 20 万吨装置即将开启。

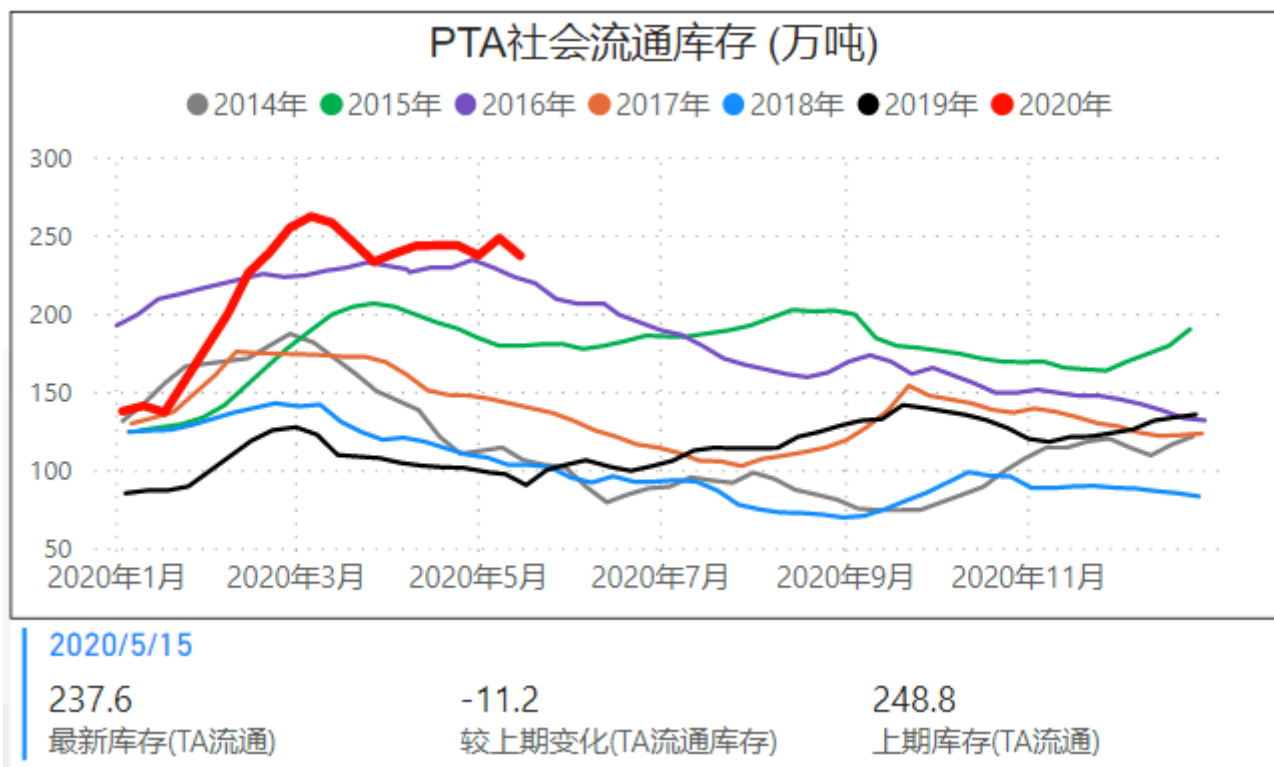
江浙涤丝价格跌价出货。本周涤丝工厂为了出货，价格陆续回落，至周五原料上涨，涤丝局部优惠缩小。整体来看，本周涤丝价格重心下跌在 100-250 元/吨，其中 POY 部分大厂低价回到 4 月底成交价。

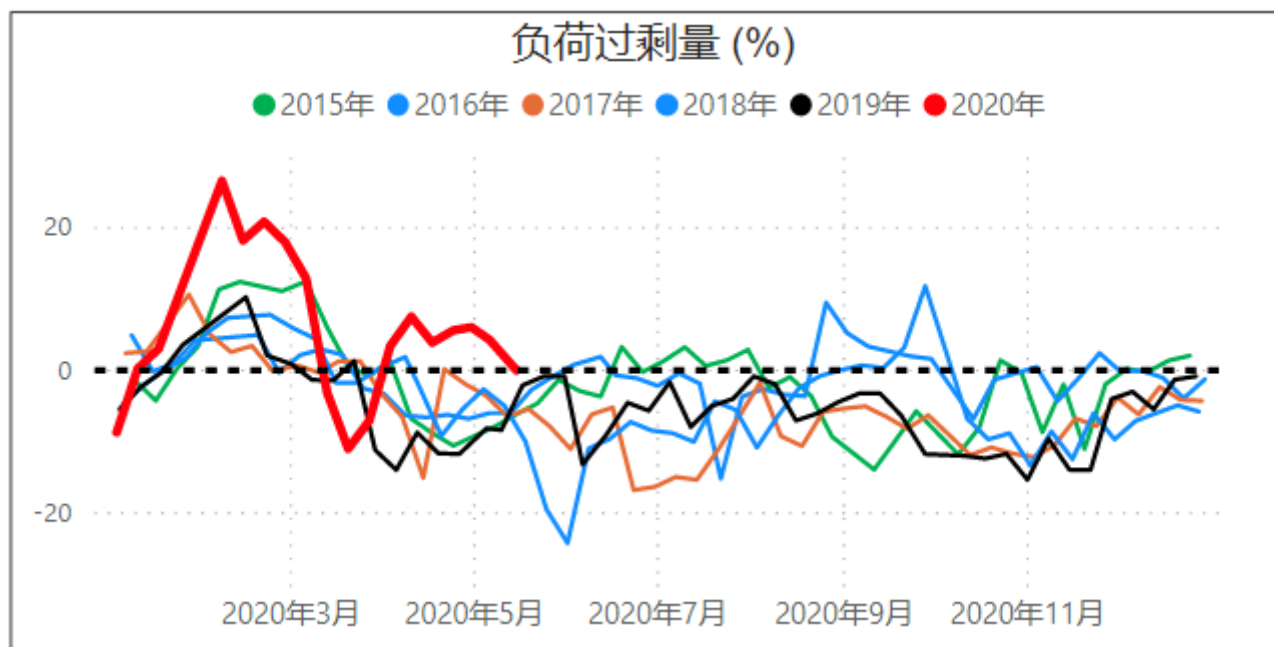


### 三、PTA

#### 1. 库存

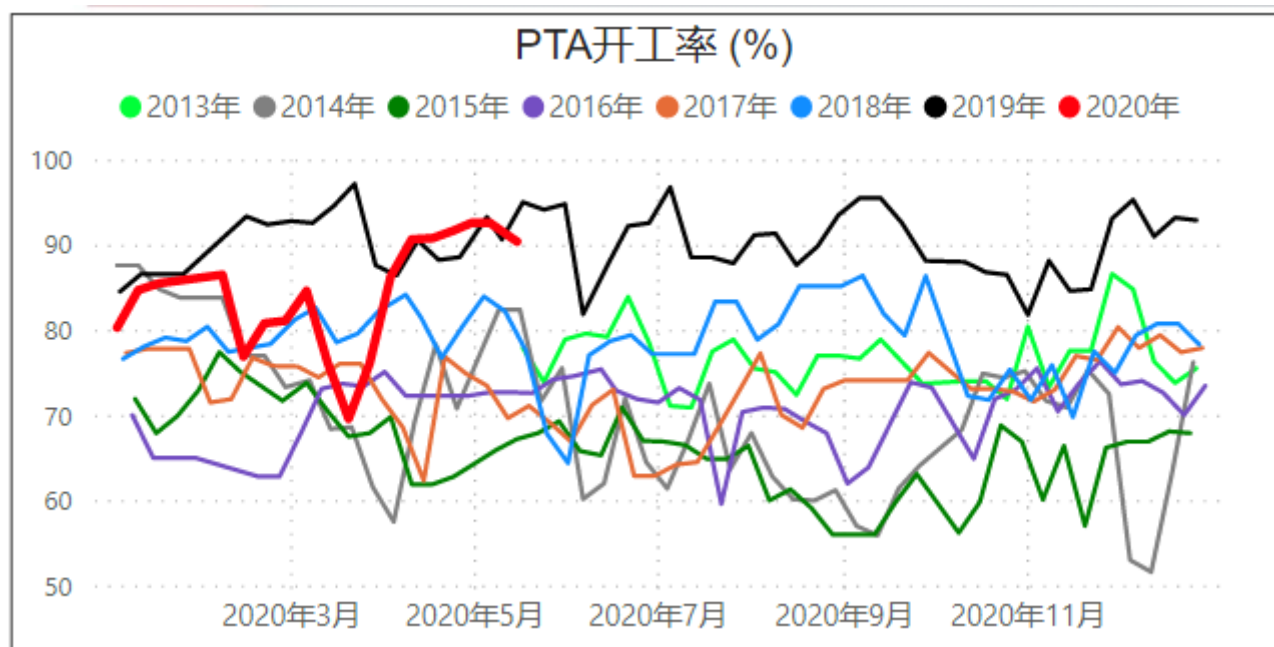
整体库存高位，本周流通库存有所下降，但整体供需平衡为主，理解为贸易商补货。





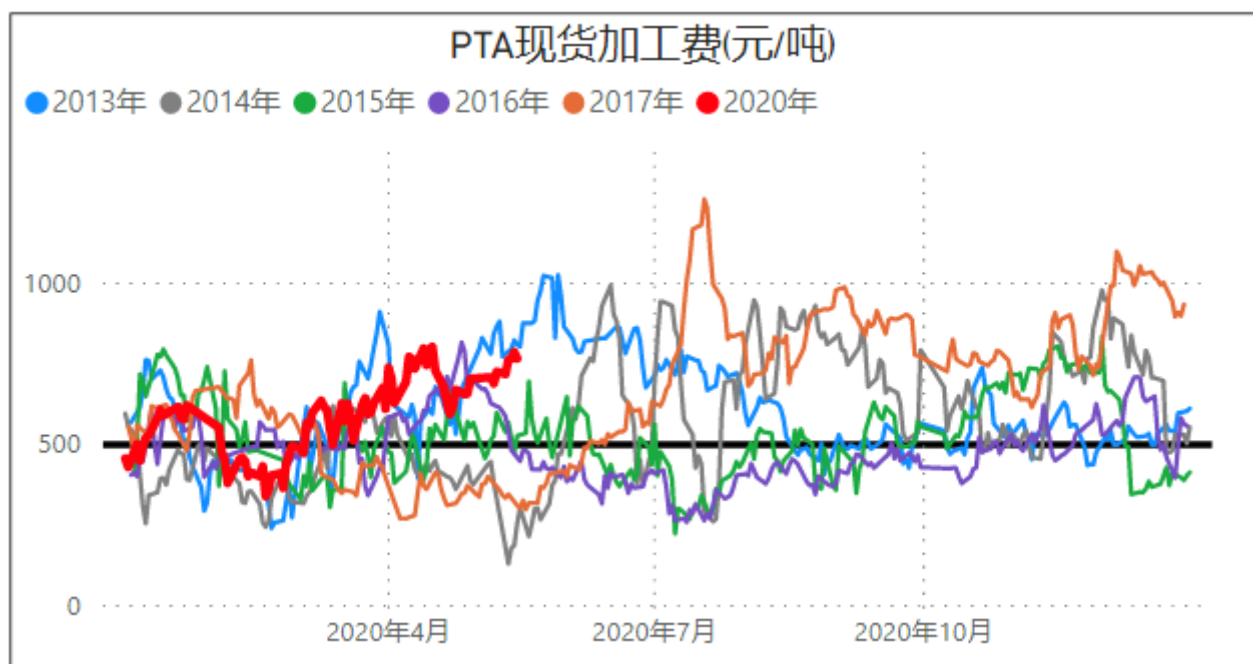
## 2. 开工率

装置方面，汉邦 70 万吨停车，恒力 4 线 250 万吨周内短停，负荷降至 90.5%附近。



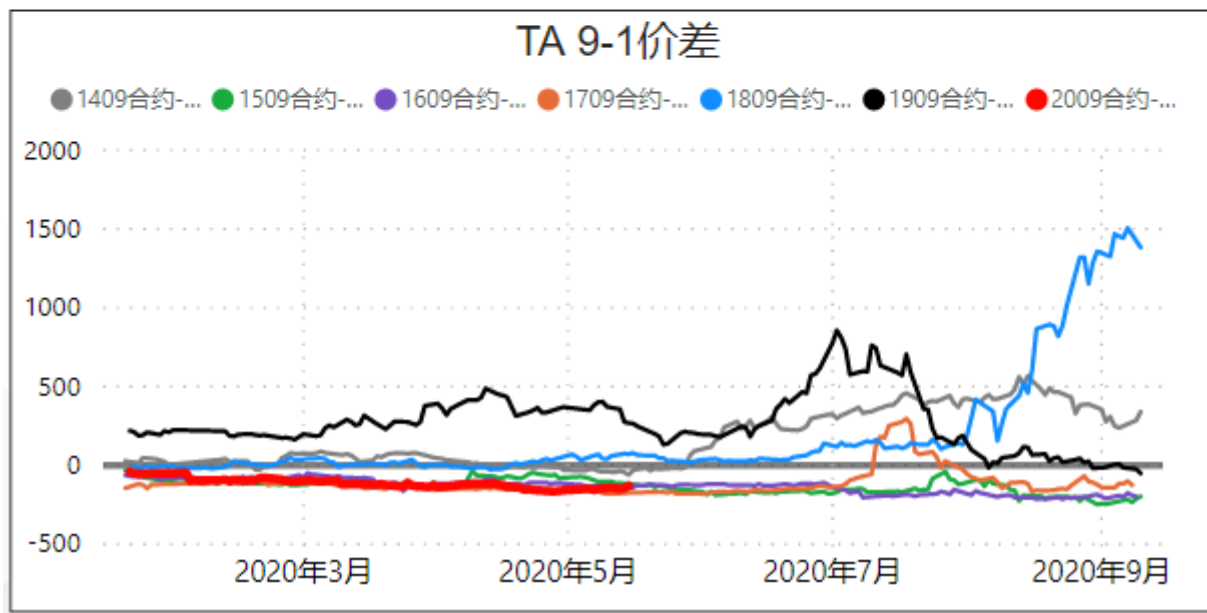
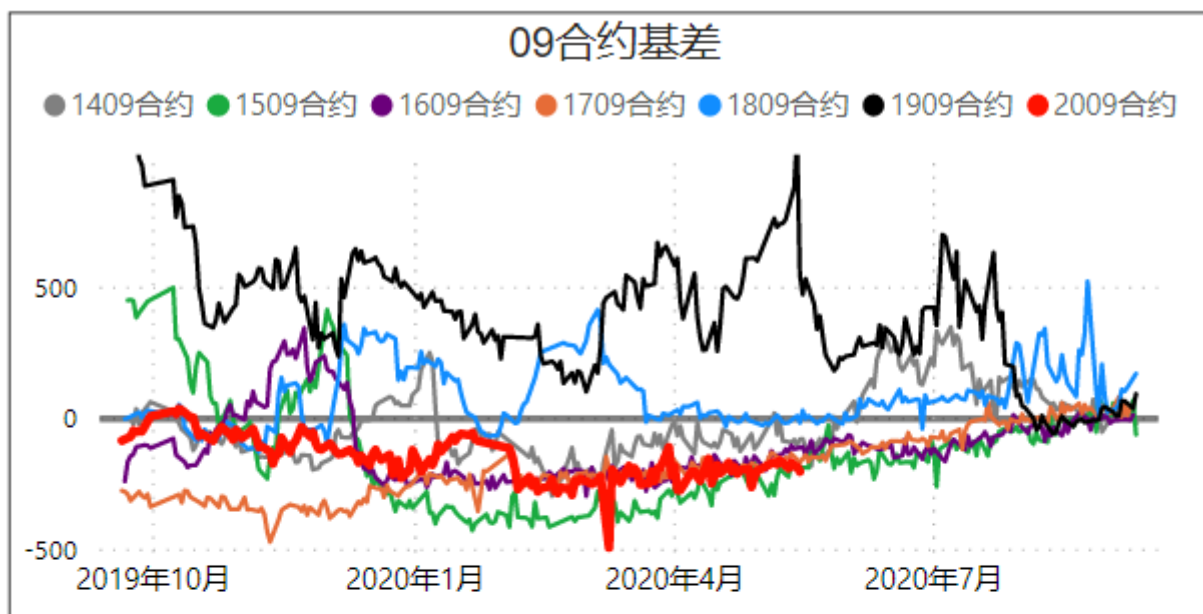
## 3. 生产利润

从加工费来看，PTA 加工费继续维持在较高水平。



#### 4. 基差、价差

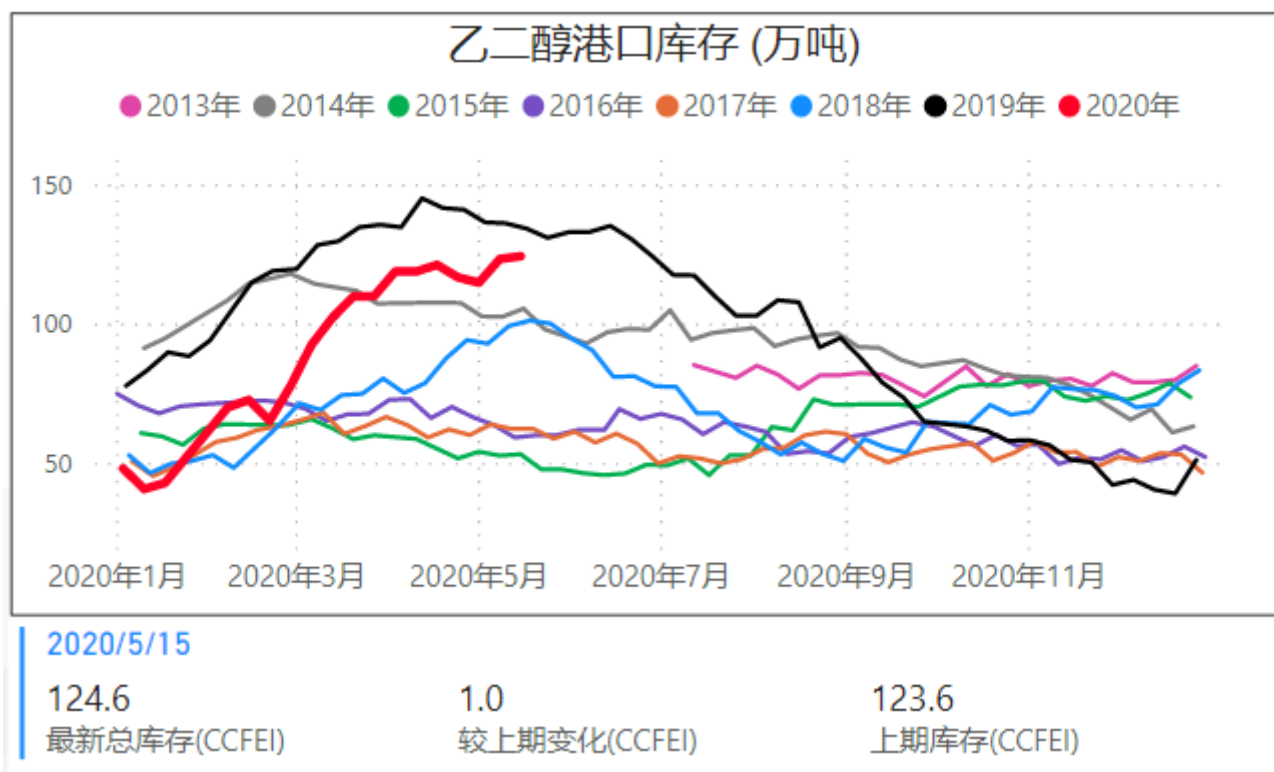
本周 PTA 期货区间整理，现货基差走强，现货价格震荡。



#### 四、乙二醇

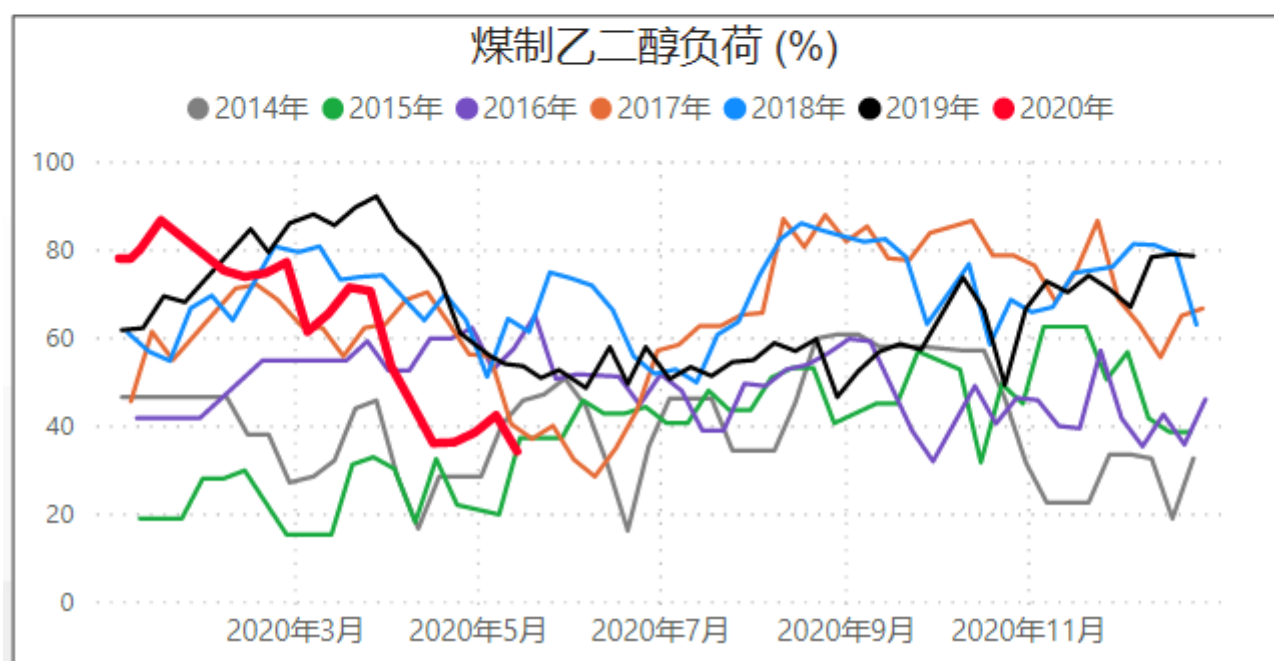
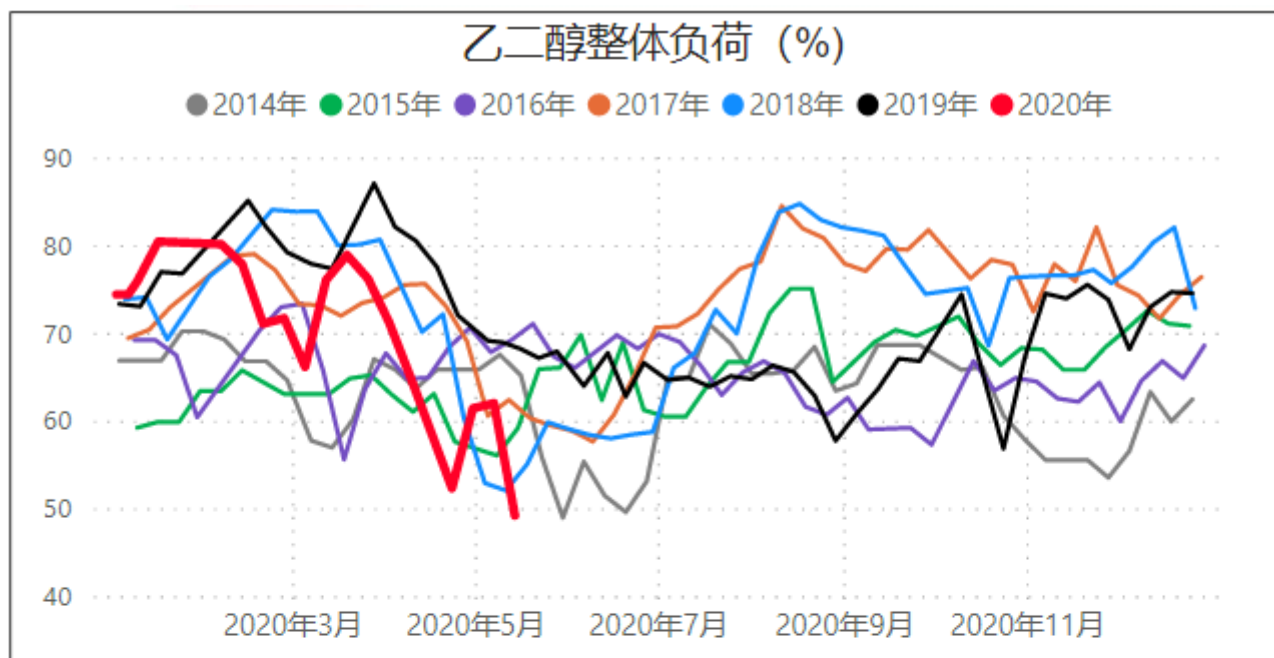
##### 1. 库存

基本面来看，五月乙二醇供需格局基本平衡，环比数据有所改善。乙二醇社会库存依旧处于高位，且短期难见明显去化，贸易商逢高出货意向偏浓。



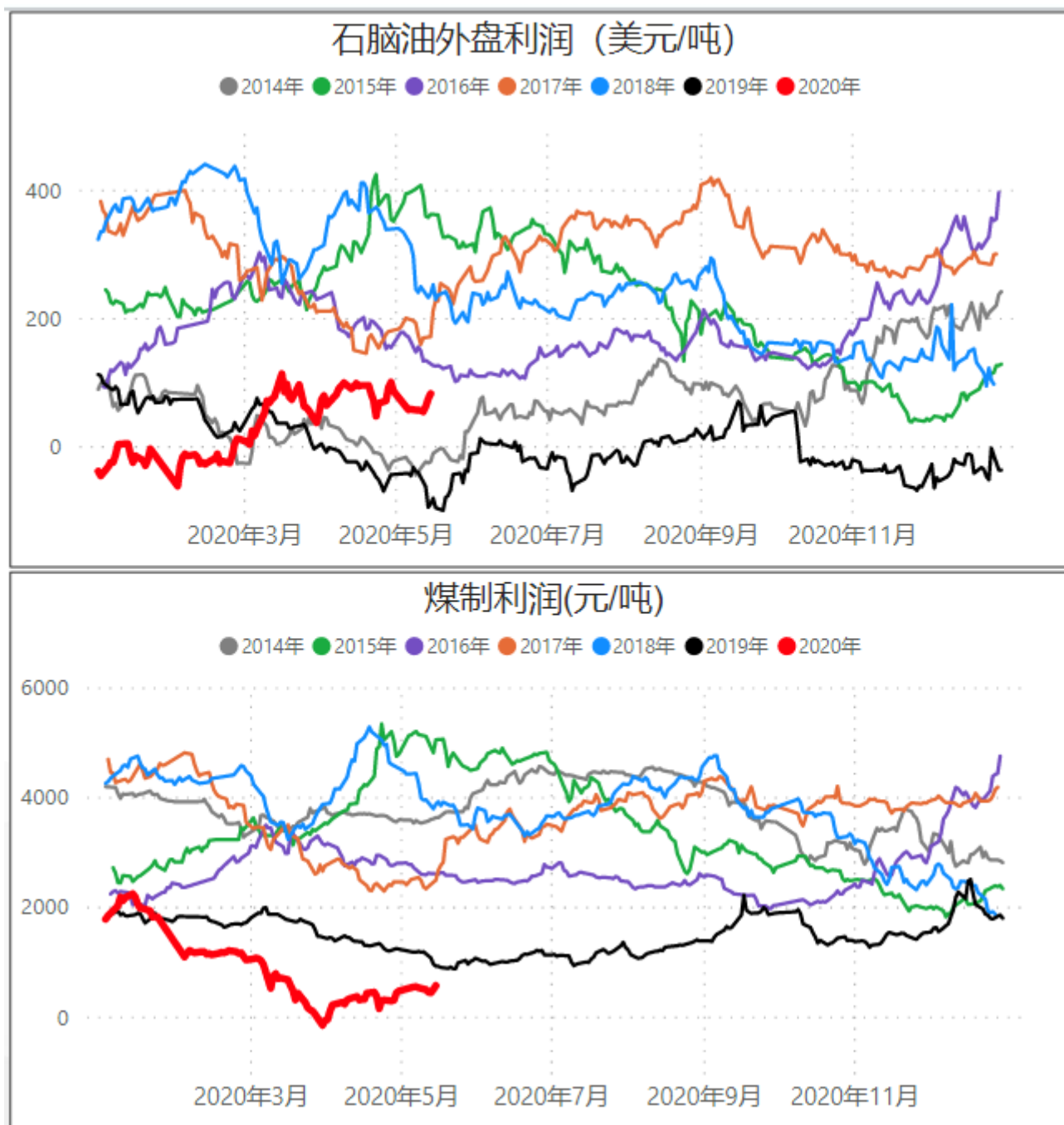
## 2. 开工率

截至5月14日，国内乙二醇整体开工负荷在49.29%。其中煤制乙二醇开工负荷在34.36%。



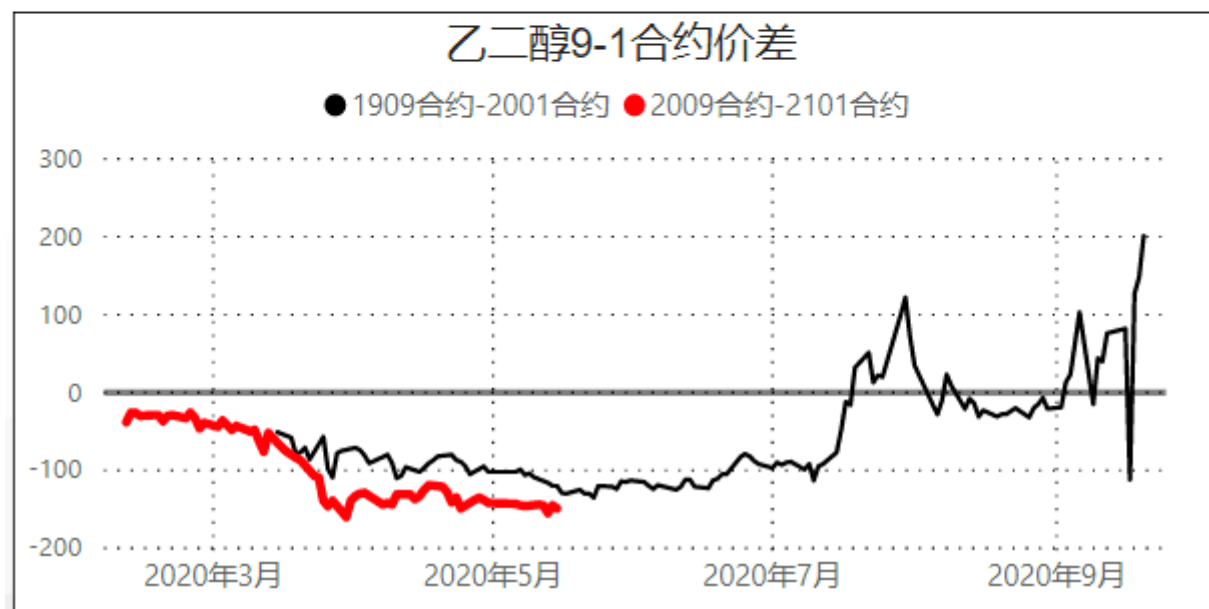
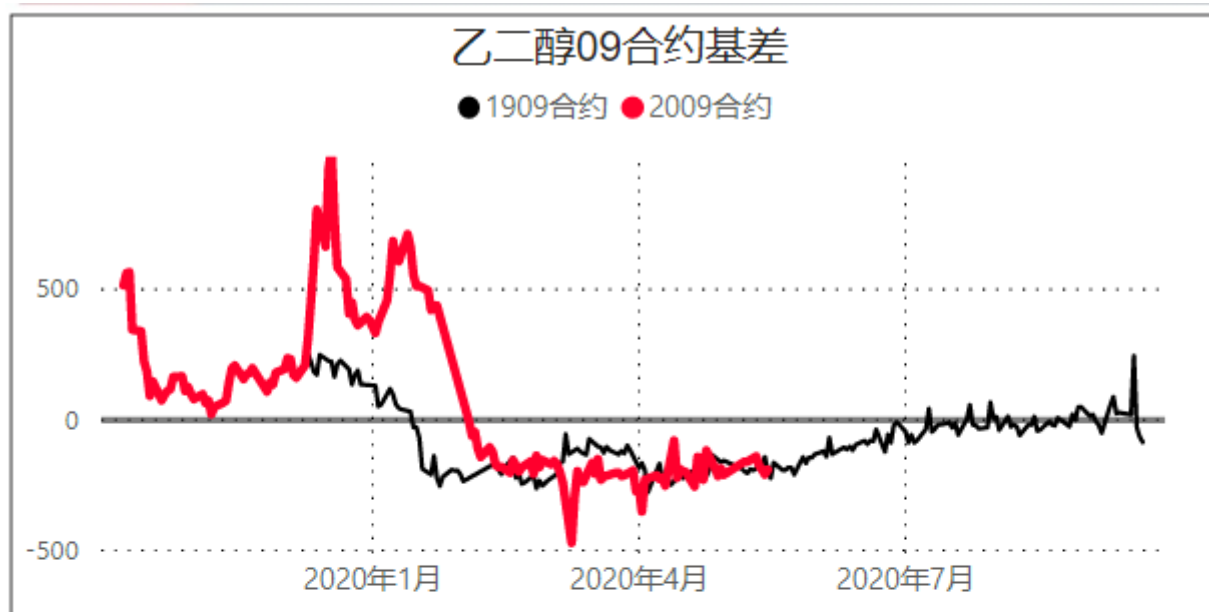
### 3. 生产利润

油化工整体较好，煤化工情况依然不佳。



#### 4. 基差、价差

本周乙二醇价格重心坚挺上行，市场商谈一般，周内乙二醇现货基差变动不大，多在-（160-180）元/吨附近。



## 【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com) 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、绍兴、临安、萧山 12 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

## 【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

## 【全国分支机构】



|     |     |                                             |               |
|-----|-----|---------------------------------------------|---------------|
| 分公司 | 金华  | 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810             | 0579-82300876 |
|     | 台州  | 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室            | 0576-82921160 |
|     | 深圳  | 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A         | 0755-83739066 |
|     | 苏州  | 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室                 | 0512-62732060 |
|     | 四川  | 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 | 028-85597078  |
|     | 福建  | 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元     | 0592-5150160  |
|     | 宁波  | 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室               | 0574-28839988 |
| 营业部 | 北京  | 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室   | 010-64101771  |
|     | 上海  | 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座              | 021-58307723  |
|     | 广州  | 广州市天河区体育西路 189 号 20A2                       | 020-89814589  |
|     | 沈阳  | 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层                         | 024-31061955  |
|     | 哈尔滨 | 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号         | 0451-87222486 |
|     | 石家庄 | 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层                   | 0311-89691960 |
|     | 大连  | 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间     | 0411-84807776 |
|     | 乐清  | 温州市乐清市双雁路 432 号七楼                           | 0577-27868777 |
|     | 富阳  | 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室              | 0571-23255888 |
|     | 绍兴  | 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403                 | 0575-88122652 |
|     | 临安  | 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼                  | 0571-63708180 |
|     | 萧山  | 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室   | 0571-82752636 |

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。