

## PTA 乙二醇周报：供应端装置存在检修预期，供需边际好转

2020年5月25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

在前几期策略中,我们认为虽然行业对“高库存、高利润、高开工”的病态“三高”一直看空,但我们原油的上涨时不可避免的风险,单边不建议盲目做空。上周一套PTA装置的意外停车,导致供需边际的改变,PTA形成突破性的上涨,对前期入场的多头形成心理上的打击。比较幸运的是,上涨以后的价格正好在我们前期预计做空的入场区间内,随后PTA便开始急转回落。

本周我们对PTA行业再次做出梳理,根据目前市场的一些变化,对策略做出调整,欢迎查阅。



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:

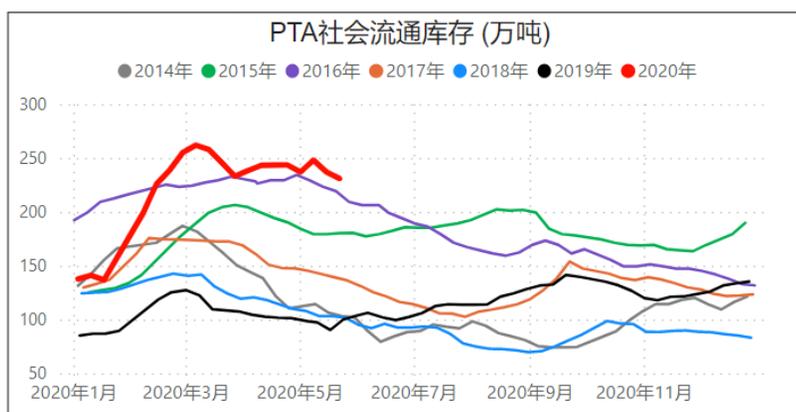
4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

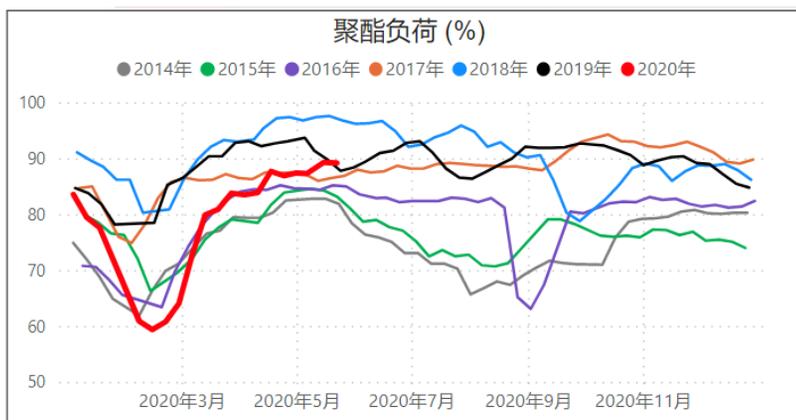
## PTA 库存和库存预期

本周库存延续高位去库的状态，主要原因在于汉邦 220 万吨装置停车，导致供需边际发生了改变，从供需平衡转为轻微去库，下面我们将从供需两端来详细的探讨 09 合约之前 PTA 库存的预期变化情况。



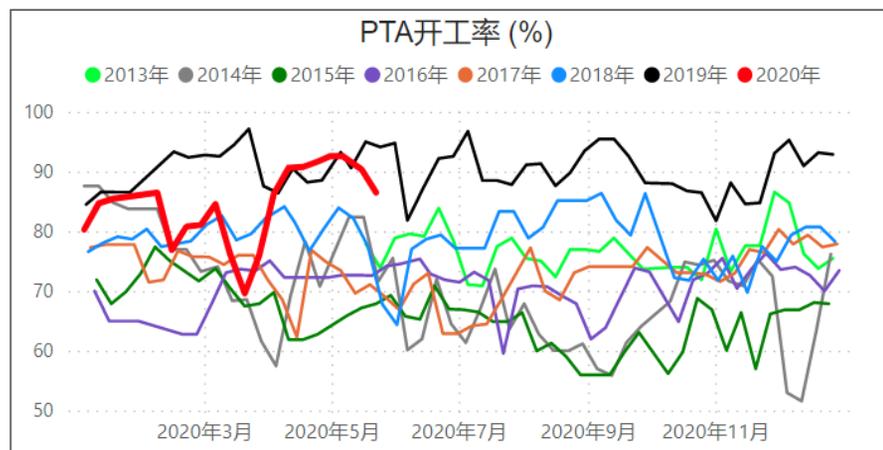
### 需求端：维持为主

聚酯目前高工负荷高位，在高利润，低库存的背景，聚酯行业整体较为健康，负荷有望在高位延续，因此我们可以暂定需求维持为主。



### 供应端：6-8 月份变数很大

目前整体负荷中偏高，近期因负荷有所下降，主要原因是上海金山石化和天津石化两套小装置开始季节性检修，汉邦石化两套合计 270 万吨装置因装置传闻因企业现金流问题停车，整体 PTA 负荷降至 86% 附近，供需情况轻微去库。



对于后面供应端将面临诸多变量，导致 PTA 库存也将发生较大变化。

**变量 1:** 汉邦装置能否在 6 月初重启，如果可以重启，PTA 将重返累库，否则延续去库。

**变量 2:** 恒力装置是否可以在 6 月底投产，如果可以，即使汉邦不重启，则 PTA 面临累库。

**变量 3:** 计划检修的装置的检修进程。从装置的检修计划表来看，后面有不少大型装置存在检修计划，不过也可能会变动，比如海南逸盛原计划在 6 月初检修，目前已经确定推迟（目前 PTA 生产利润太高，对企业维持生产有很大的吸引力）。

加上装置在 6-8 月份进行检修，则合计检修损失量约 54 万吨，每个月损失约 18 万吨。

**综合评估来看:** 假设汉邦长期停车、恒力 6 月底投产，其他装置在 6-8 月份检修。则 6 月份 PTA 有望去库，7-8 月份恒力的投产对冲掉部分检修损失，则去库力度减轻。

8 月份以后恒力投产加上新装置投产预期，则 PTA 重启累库通道。

计划检修	产能	计划时间	计划时长	产量损失
逸盛宁波	220	7月	15	10
逸盛大化	375	8月	15	17
海南逸盛	200	原计划6/6	15	9
宁波台化	120	7月份	15	5
嘉兴石化	220	5月	15	10
仪征化纤	65	6月	15	3
<b>合计</b>				<b>54</b>

**观点:**

目前市场对 PTA 观点开始分化，从行业普遍偏空到多空均有。

空头逻辑在于：高库存、高利润、外加恒力的投产预期，PTA 供应过剩加剧；

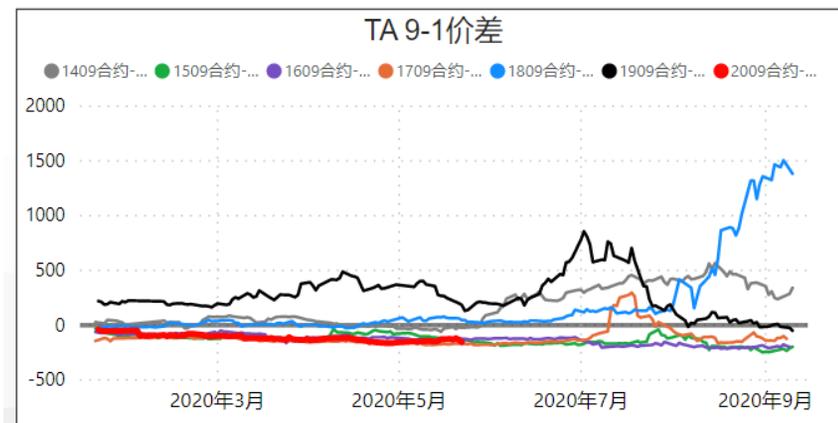
多头逻辑在于：原油上涨给予 PTA 支撑，PTA 装置的检修让高库存有了去库希望。

总体来看，多头的押注点的生命周期是三个月，空头的逻辑生命周期更长久，整体 09 合约或呈现震荡上涨。

#### 策略上：

**单边：**鉴于原油持续上升到达阻力位的回调压力，PTA 价格面临阶段回落，前期在 3650 至 3850 区间入场的空单持有，止损设置保本或 3750 附近，下面目标在 3400-3500，关注 3600 附近的支撑情况。未入场者，建议观望为主，后期择机入场多单。

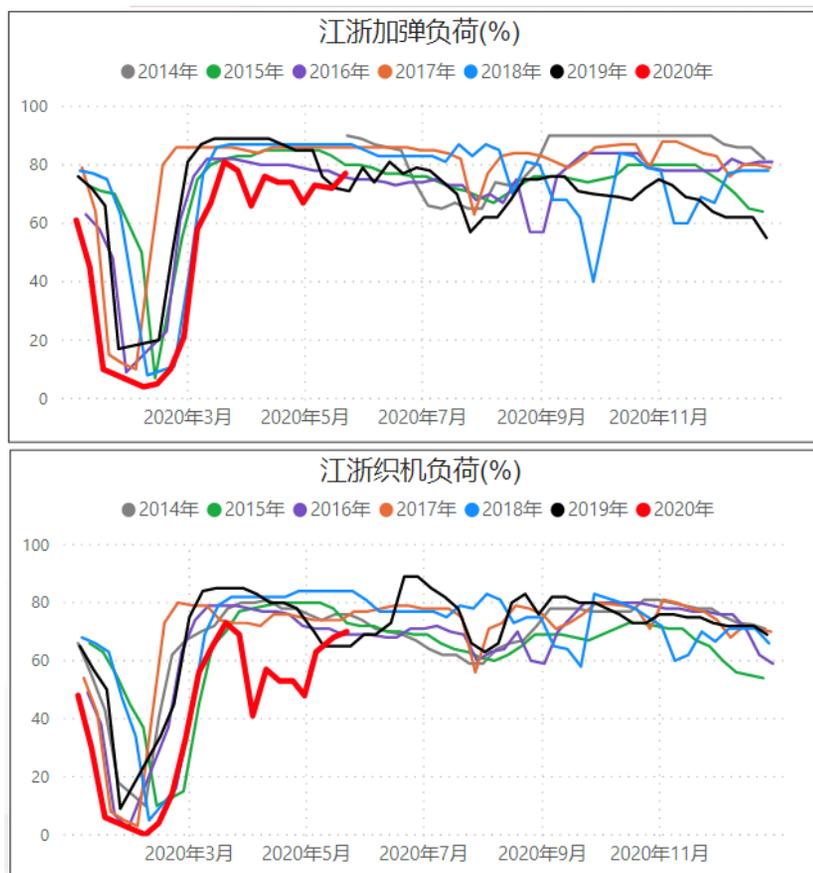
**套利：**可以押注于因 PTA 检修导致的供需边际阶段好转，在 -150 至 -180 之间入场 9-1 正套，风险在于 PTA 去库不及预期。



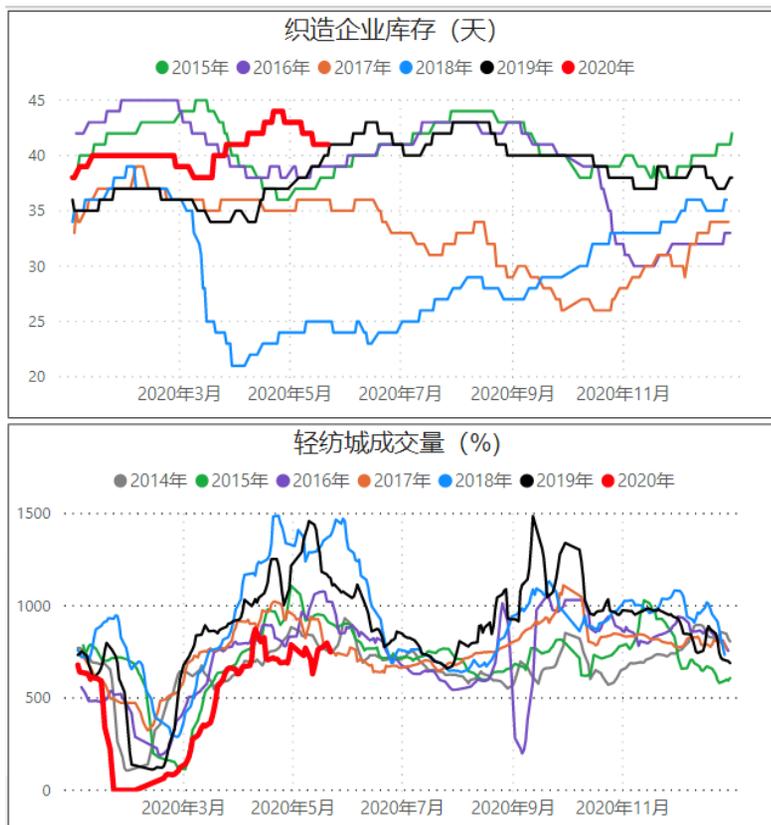
#### 行业数据：

##### 一、终端织造与加弹：负荷稳步回升，情况环比改善

本周江浙织机开机率抬升，江浙加弹开机负荷在 77%，织机负荷在 70%。



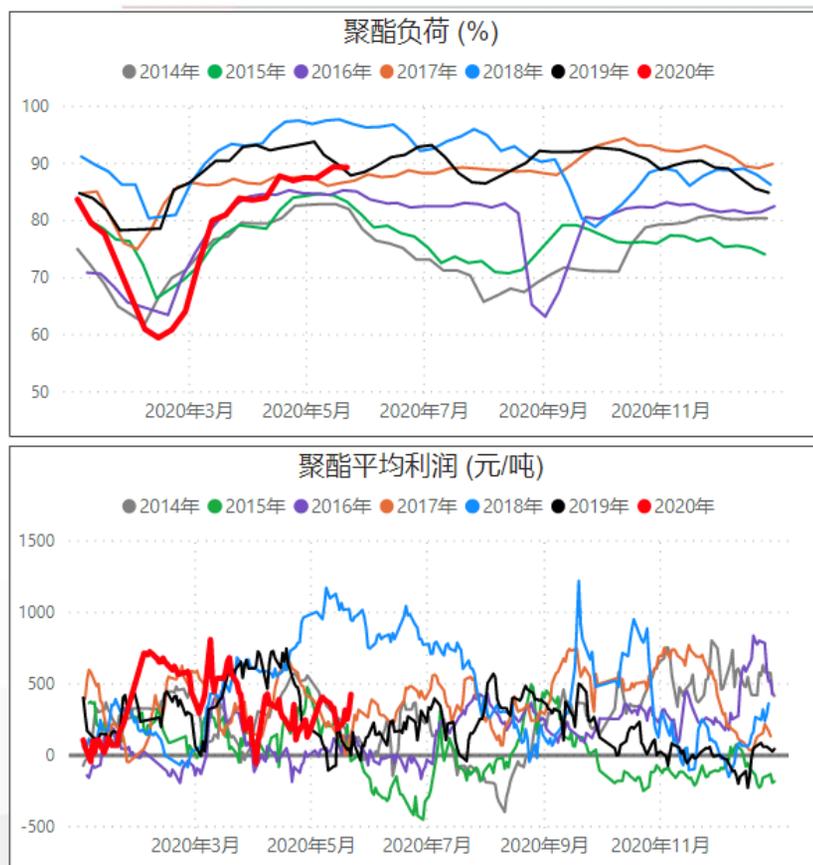
坯布销售方面，所谓的订单改善，一部分是预期改善和低价抬升带来的布商的备货；一部分是前期延长交货的交货开始；留下的真正的刚性需求带动的还比较少，环比4月好一些，但同比去年的5月还不及。进入本周，出货氛围有所分化，局部有所走弱。坯布现金流上，原料的上涨未有较大的带动坯布，因此现金流局部亏损。



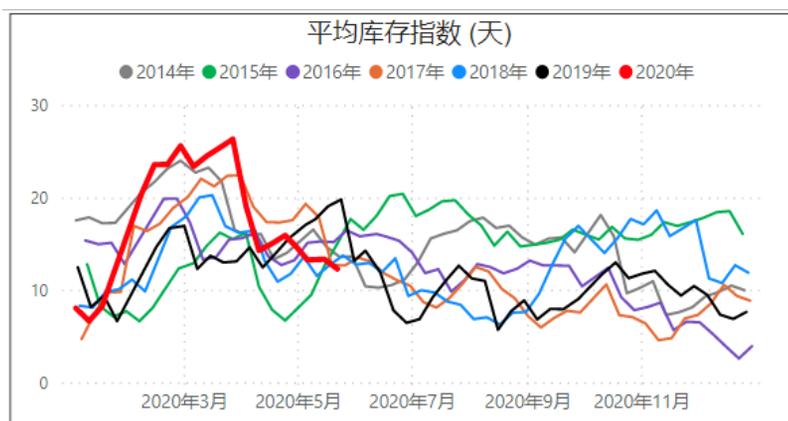
外销市场方面，进入5月，海外解封逐步提上日程，目前欧洲地区已开始有所恢复，询价增多，局部也有少量订单下达，但距离恢复正常仍有很长的距离，其他地区还未有明显迹象。整体出口呈现环比弱改善趋势。

## 二、聚酯：负荷维持高位，盈利情况良好，库存压力小，整体运行健康

本周聚酯负荷在 89.3%，较上周变化不大；聚酯下游利润有所提升，整体盈利水平高位。



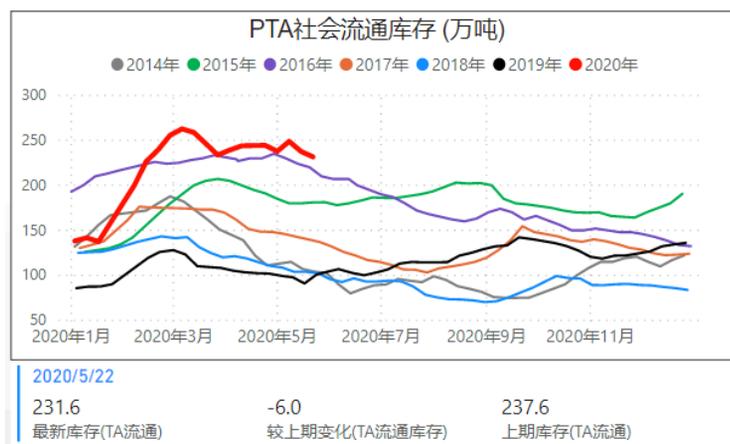
本周聚酯成品库存延续下降，整体库存压力很小。



三、PTA：汉邦停车改变供需边际，从供需平衡变为轻微去库

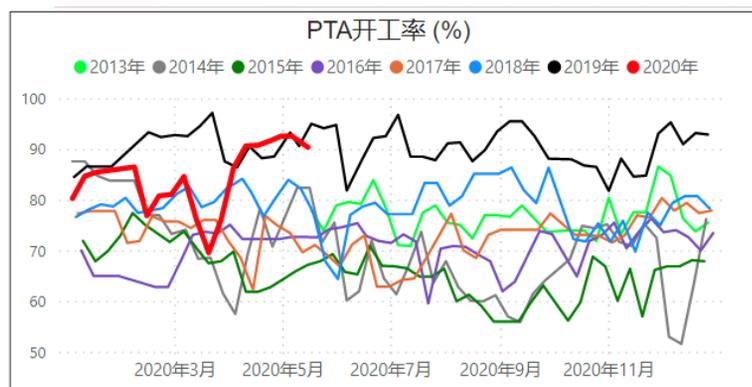
## 1. 库存

整体库存高位，本周PTA库存有所下降，主要原因在于汉邦220万吨装置停车，供应端缩减，改变了供需边际，PTA从之前的累库，变为轻微去库。



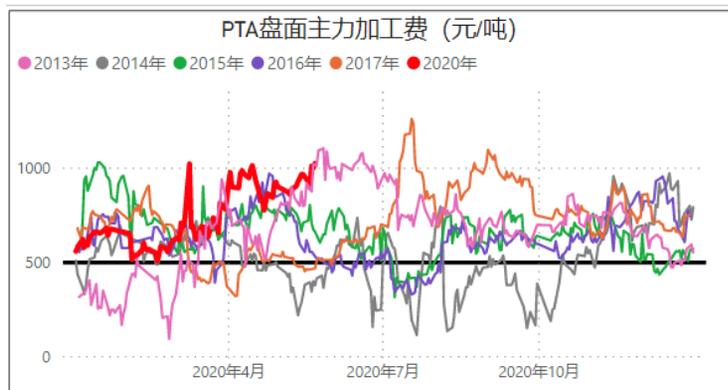
## 2. 开工率

装置方面，汉邦220万吨装置停车，PTA负荷降继续下降，PTA阶段迎来去库。



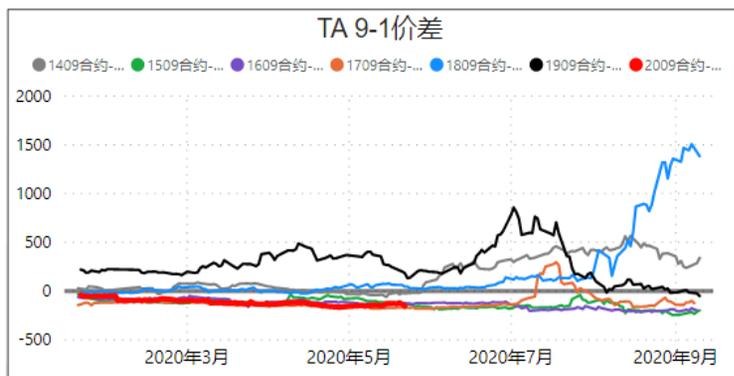
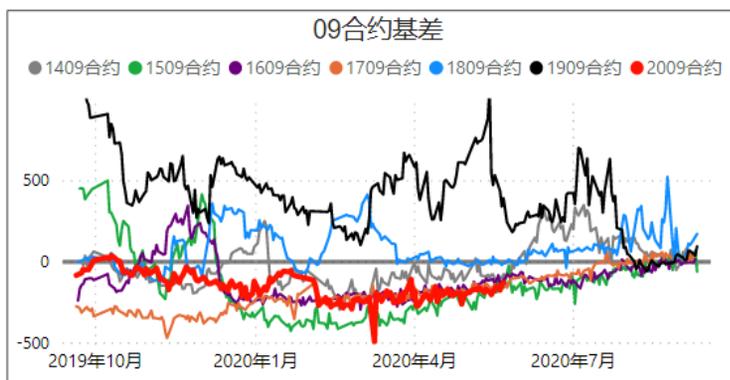
## 3. 生产利润

从加工费来看，PTA加工费继续维持在较高水平。



#### 4. 基差、价差

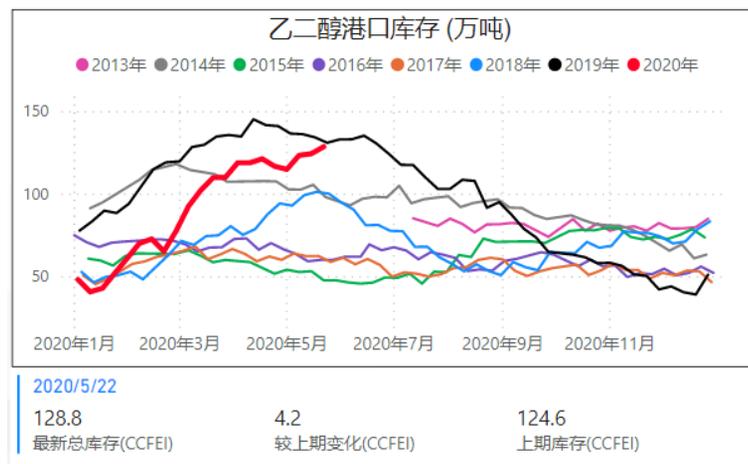
本周PTA市场先扬后抑。周中一套220万吨PTA装置停车，周边工厂以及贸易商买货需求以及个别供应商回购PTA提振，现货基差走强，不过由于高加工差维持，部分装置检修计划延迟，6月供需延续累库预期，加之周五原油回落，PTA期货跌幅扩大，现货走弱。



四、乙二醇：国内供应降低至低位，需求端有望稳定，进口是影响供需边际的关键

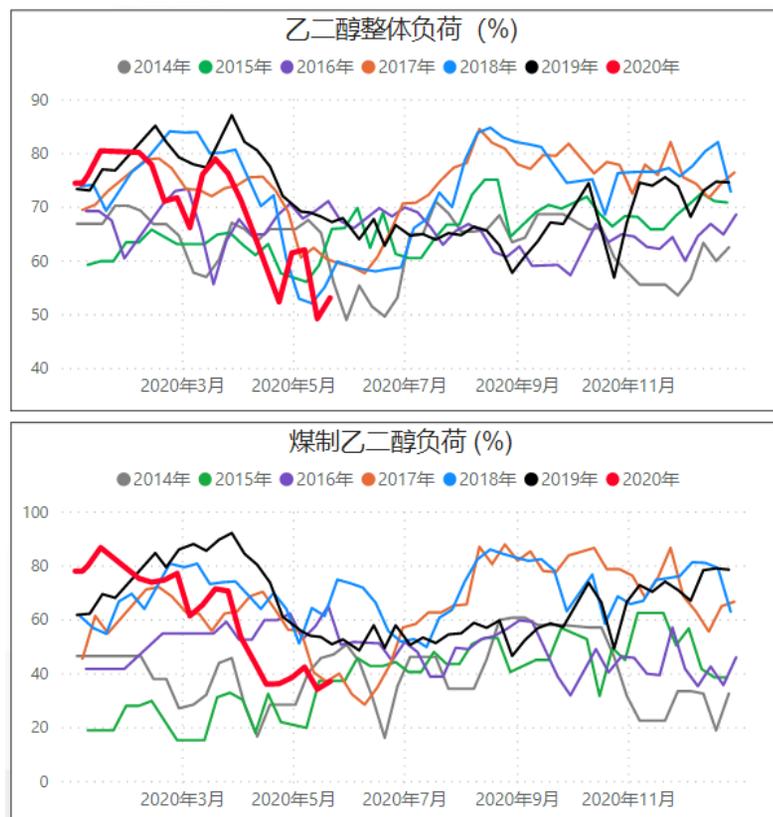
##### 1. 库存

国内供应依旧维持低位，多套传统装置执行检修，煤化工开工依旧维持低位，短期国产量预计仍将维持低位。进口环节受码头拥堵影响，入库较为缓慢。



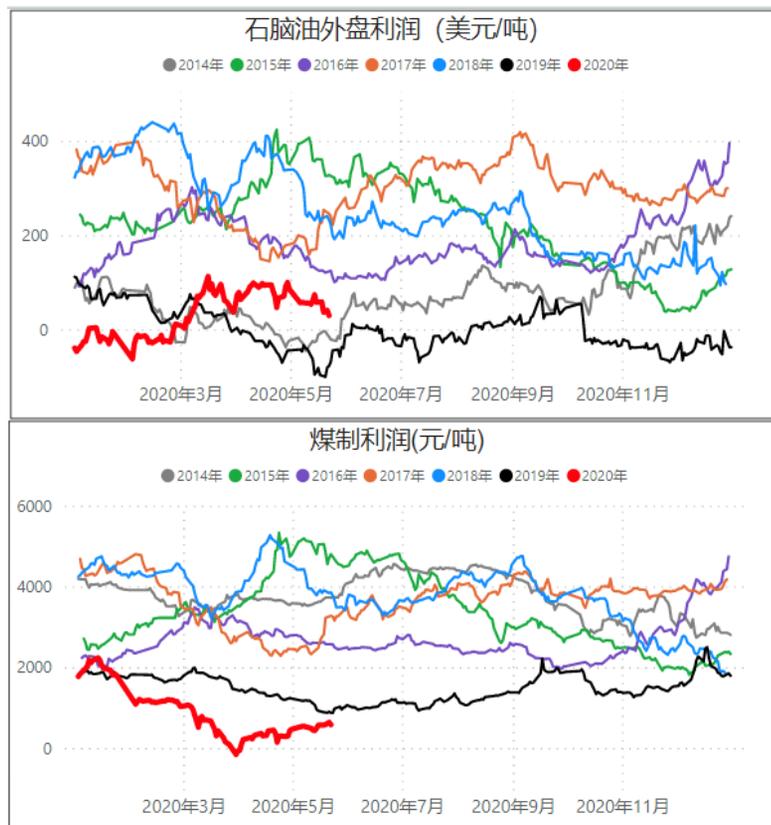
## 2. 开工率

截至5月21日，国内乙二醇整体开工负荷在53.15%。其中煤制乙二醇开工负荷在37.22%。



### 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冲高回落，市场商谈一般。



## 【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 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。