

成本支撑增强 VS 供需依旧偏弱，中期或维持区间震荡

观点：

目前在国际油价企稳上涨的情况下，成本端的边际好转或会使得 PTA 价格中枢有所上移，不过鉴于上游石脑油以及 PX 的价格表现仍处于相对弱势格局，因此成本端为 PTA 价格带来阶段性突破的驱动力依然不足，PTA 价格走势的核心矛盾或将回归于自身基本面。

而目前基本面整体仍然是一个偏弱的格局，虽然装置存部分检修，但整体产能过剩格局未改，产业链的高库存对 PTA 的价格存在长期的压制，下游终端订单需求环比有所好转，但距正常水平仍有差距，其恢复是一个相对缓慢的过程，本月预计也难以形成较大提振，期价或以区间震荡为主，短线关注 3800 位置能否站稳。操作上建议前期多单继续谨慎持有，注意设置好止盈止损，不建议过分追高。

研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864

投资咨询号：TN032393

☎：15229059188

✉：huxinge@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

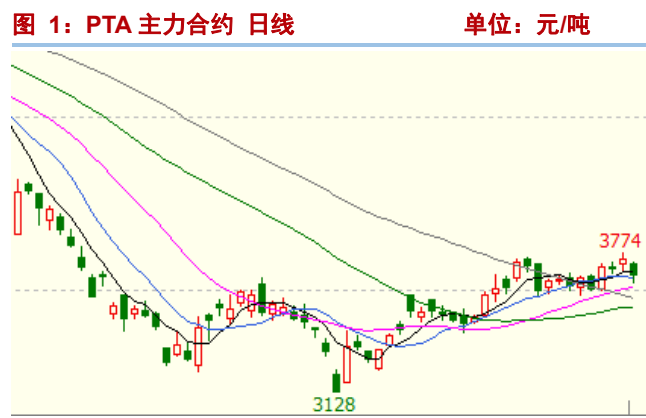
浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情走势回顾

在五一假期后沙特承诺将在 6 月进一步减产，市场认为这一消息或将鼓励其他 OPEC+产油国遵守减产规定甚至加大自愿减产力度，有助于加快全球油市恢复平衡，在此驱动下原油价格出现了大幅拉涨，整个 PTA 的走势受到了成本端的带动，叠加江阴汉邦两套装置相继意外停车，供应端又在一定程度上给予价格支撑，使得 PTA 价格中枢上扬。综合盘面表现来看，截至 5 月 29 日，PTA 主力 09 合约价格收于 3602，较前月上涨 184，月涨幅 5.38%。



二、主要影响因素分析

（一）国际油价企稳上涨，成本端支撑或加强

自 2020 年疫情爆发以来，PTA 盘面价格出现了大幅下跌。而随后疫情在海外蔓延，宏观局势动荡，国际油价大幅波动，在此期间我们可以看到 PTA 的行情呈现出与国际油价高度相关的特点。5 月以来，欧美经济复苏呈现加快的迹象。当前美国 50 个州均已全部重启经济活动，终端需求回暖拉动美国原油炼厂开工回升。前期全球原油供需过剩的情况略有改善，同时市场对原油仓储危机的忧虑也有所缓解。进入 6

月，根据目前最新消息，OPEC+及其盟友就延长减产措施以支持石油市场达成共识，同意将减产 960 万桶/日的规模延期一个月至 7 月 31 日，此外，在 5-6 月无法完全达到合格标准（100%减产）的国家，将从 7-9 月做出额外减产以做弥补，减产的故事得以延续，PTA 受油价上涨影响成本端支撑加强。按照原油-石脑油-PX 的传导逻辑，我们来关注一下上游各环节的价格表现：

1、石脑油

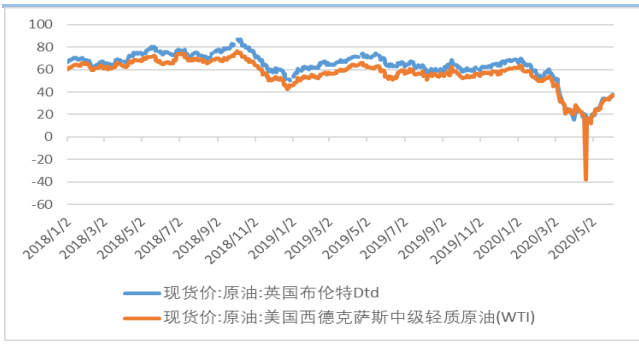
石脑油的需求除化工需求外，用于生产汽柴油的调油需求占据相当大的比例。随着新冠疫情的爆发，自 3 月全球疫情爆发以来，全球汽柴油消费大幅萎缩，石脑油的调油需求同步缩减，导致石脑油出现供应过剩，价格弱势运行至历史低位区间。而我们看到 5 月石脑油的价格已出现一定幅度的上涨，供需边际有所好转，不过考虑到当前的高库存和难以完全恢复的能源需求，预计中长期石脑油环节加工费走出低位区间的难度依然较大。

2、PX

2020 年 PX 处于高度产能过剩格局，加工费受到显著抑制，已经达到近年低位，5 月中上旬国际油价回暖盘整，致使 PX 成本端支撑增强，叠加下游 PTA 因供应商加大回购力度且聚酯产销旺盛而使其重心略有回稳迹象。5 月 PX 整体震荡区间在 467-509 美元/吨之间。CFR 中国月均价为 485.3 美元/吨，环比上涨 3.69%。但目前来看，二季度国内外检修计划并未有所增加，PX 装置仍旧高负荷运行。因此对 PX 后期一段时间的加工费预期仍不乐观，直到长期亏损带来产能出清。

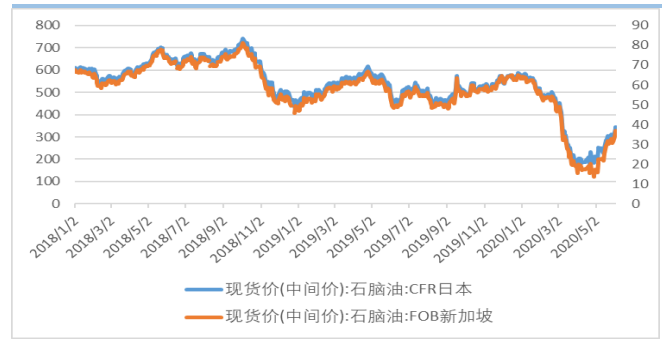
综合整个上游来看，目前宏观危机因素逐渐过去，成本端的边际好转或会使得 PTA 价格中枢有所上移，不过鉴于上游石脑油以及 PX 的价格表现仍处于相对弱势格局，因此成本端为 PTA 价格带来阶段性突破的驱动力依然不足，PTA 自身供需基本面对价格走势的影响或将日趋显著。

图 2：国际原油价格 单位：美元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 3：石脑油价格 单位：美元/桶



资料来源：wind，长安期货

图 4：PX 价格 单位：美元/吨



资料来源：wind，长安期货

（二）5 月 PTA 装置检修增多，但后期供应端缺乏进一步利好

受加工利润较高支撑，4 月以来国内 PTA 工厂开工负荷一直处于 90%以上的高位区间，而 5 月份 PTA 装置以意外停车为主，5 月 19 日晚间汉邦石化 220 万吨停车检修，暂定两周左右；上海石化 40 万吨检修一个月，海南逸盛 200 万吨、新疆中泰 120 万吨、嘉兴石化 220 万吨等装置有检修计划。装置意外检修使得整体开工负荷下调至 78.6%附近水平。

短期 PTA 供应端存在收缩的预期，厂家库存压力或稍有缓解。不过鉴于目前较往年同期处于高位的库存，以及后续部分装置不排除又推迟检修的预期，逸盛海南、宁波台化等此前已纷纷推迟装置检修，再加上今年仍有新产能增量，据悉恒力 250 万吨/年的 PTA 装置将在 6 月底投产一半的产能，后期需予以关注。因此总体来说中长期产能过剩的格局未改，供应端缺乏进一步利好。

PTA 装置动态

企业	产能	检修时间	计划重启时间
上海石化	40	5月18日停车	检修一个月
佳龙石化	60	2019年8月2	重启待定
扬子石化	35	2019年12月12	重启待定
蓬威石化	90	3月10日停车	计划7月重启
天津石化	34	4月17日停车	重启待定
宁波利万	70	2020/4/30	重启待定
江阴汉邦	70	5月9降负后停车	计划6月10日前
江阴汉邦	220	5月19晚间停车	暂定两周左右
新疆中泰	120	初步计划6月20	半个月
扬子石化	65	计划6月底检修	两周左右
宁波合化	120	计划7月初	检修半个月
华彬石化	140	计划7月下旬	检修两周左右
海南逸盛	200	原计划6月6日	暂定推迟至8月份
仪征化纤	65	推迟待定	检修1个月
嘉兴石化	220	或推迟至6-7月	检修2周
恒力大连	250	4月2日起负荷降至5成	已恢复
独山能源	220	3月15日进入检修	已于月底恢复

资料来源：隆众资讯 长安期货

（三）PTA 库存攀升高位，后期去库压力严峻

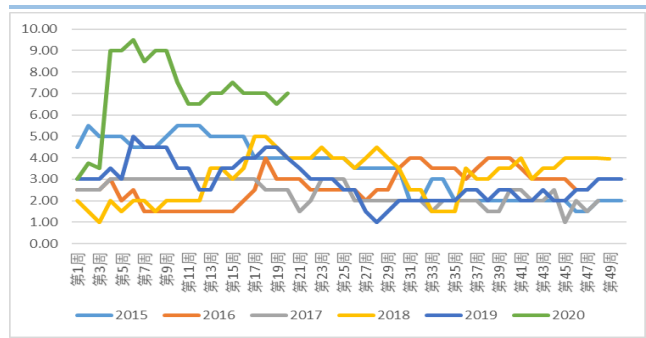
上文提到 5 月下旬以来，由于汉邦石化 220 万吨/年的 PTA 装置停车检修，供应端缩量导致 PTA 出现了小幅的去库。截至 2020 年 5 月 29 日，PTA 社会库存较前一周下降了 4 万吨。不过这依然无法抵消目前 PTA 库存所处的历史绝对高位所带来的压力。本次疫情对全球经济造成较大冲击，下游聚酯-纺服消费更是遭到重创。相对而言上游石化产业链运行则相对正常，造成的结果就是全产业链供应过剩大幅加剧，库存攀升高位。截至 2 月，PTA 社会库存已达到历史高位，而此后尽管下游有所恢复，但在整体需求萎缩的环境下，PTA 库存持续累积，截至 5 月底已达 360 万吨附近，远远高出历史同期水平。叠加目前 PTA 加工费过高，部分装

置已推迟了检修计划。因此，后续如果没有大规模检修跟进，PTA 高库存将成为常态。

另外值得注意的是，由于巨量库存短期无法消化，部分库存暂时具备金融属性，用于质押融资的仓单量也大幅上升。随着 9 月合约仓单注销期的临近，这部分库存仍将进入市场流通，未来 PTA 将承受的库存压力仍旧严峻。

图 5：PTA 库存天数

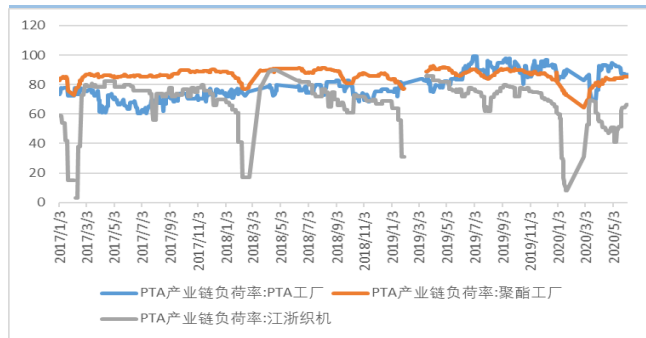
单位：天



资料来源：wind，长安期货

图 6：PTA 产业链负荷

单位：%



资料来源：wind，长安期货

（四）下游聚酯产出上升，但终端外贸需求仍显乏力

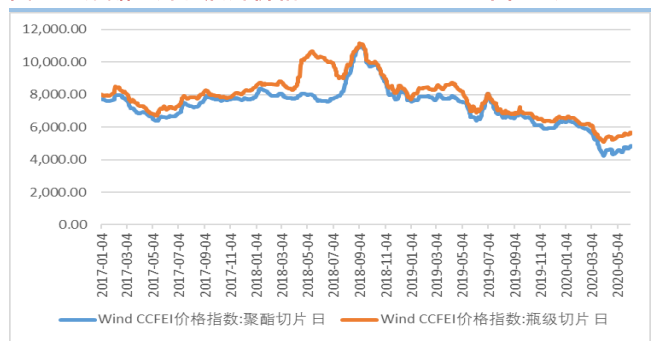
5 月存在恒力 40 万吨/年及荣盛 40 万吨/年装置检修。但多套新装置的投产，如富威尔 5 万吨/年、立新 3 万吨/年、华亚 20 万吨/年，且恒科在四月底投产的 10 万吨/年新装置稳定运行，月内部分前期检修、减产装置提升负荷，国内聚酯行业开工逐步上移，产量亦随之上涨，5 月国内整体聚酯产出较 4 月明显上升。

从终端纺服需求来看，前期疫情造成的冲击所引发纺企库存高企，需求持续萎靡的情况，是需要逐月去消化的，结合近些年经济的下行压力以及失业率的大幅度攀升和疫情期间部分民企的裁员降薪。从国内需求来讲，未来所谓的“报复性消费”以及对应的服装需求出现所谓的“爆发式增长”的可能性很低，不过根据国内疫情现状，目前已处于防控外来输入型病例的稳定阶段，内需环比转好是大概率事件。

外贸需求方面，全球新冠肺炎疫情蔓延后，境外市场的关闭和消费下降，前期大量出口

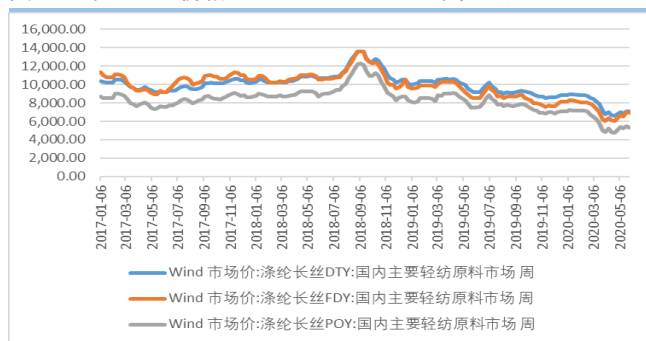
外贸订单遭遇流失，从我国纺服出口的同比数据就可以看出疫情对外需的重挫。随着欧美各国陆续放开的管控措施，外需或存向好预期。考虑到海外疫情拐点未至，外贸订单的恢复可能是一个缓慢的过程，而此时中美贸易关系的起起伏伏加大了宏观环境的不确定性，对需求的修复进程又形成一定阻碍。目前而言，以外贸为主的需求端所带来的驱动力仍显乏力，短期难以对价格形成较强提振，或是一个缓慢恢复的状态。

图 7：聚酯切片和瓶片价格 单位：元/吨



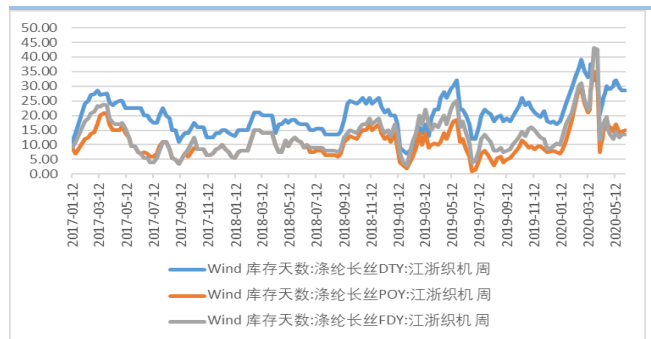
资料来源：wind，长安期货

图 8：涤纶长丝价格 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 9：涤纶长丝库存 单位：天



资料来源：wind，长安期货

三、综合分析及操作建议

目前在国际油价企稳上涨的情况下，成本端的边际好转或会使得 PTA 价格中枢有所上移，不过鉴于上游石脑油以及 PX 的价格表现仍处于相对弱势格局，因此成本端为 PTA 价格带来阶段性突破的驱动力依然不足，PTA 价格走势的核心矛盾或将回归于自身基本面。而目前基本面整体仍然是一个偏弱的格

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

局，虽然装置存部分检修，但整体产能过剩格局未改，产业链的高库存对 PTA 的价格存在长期的压制，下游终端订单需求环比有所好转，但距正常水平仍有差距，其恢复是一个相对缓慢的过程，本月预计也难以形成较大提振，期价或以区间震荡为主，短线关注 3800 位置能否站稳。操作上建议前期多单继续谨慎持有，注意设置好止盈止损，不建议过分追高。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址: 汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层
电 话: 0916-2520085
传 真: 0916-2520095

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165