

能源化工组

电话：0571-85058093
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

7 月 PTA 市场展望—— 成本端和需求共振，供应压力暂缓

观点摘要：

回顾 6 月份行情，PTA 整体盘面围绕在 3600~3800 区间窄幅震荡，一方面生产端压力一直存在，汉邦一些装置检修小幅利于去库，另一方面看到显性的较高仓单压力，实际上已经成为预期中的死货，这部分现货届时大概率给到新装置投产不及时的原料补给，最后一点就是 3 月 31 号宏观和油价带动化工整体探底，PTA 破历史性新低后，原油整体开始修复性反弹，全球复工节奏有序进行，油价底部逐渐明朗，原油涨幅超常，以上，整体节奏上使得 PTA 也从底部 3100 元/吨，向上修复，整体上 4 月修复性增幅较多，5 月和 6 月基本属于震荡行情，原因也是因为 PTA 高开工、高库存、高加工费维持至今。

展望 7 月，我们认为主要矛盾仍在于需求如何缓解供应端压力，与此同时油价二次探底概率较小，看到更多基本面数据的拐点，才是真正的趋势行情。另考虑中美国际关系，继续在 7 月份成为宏观变量，出口需求增量有待确认，疫情将成为全球常态化因子考量。目前看来内需仍有期待，终端织造保持下去，预期的新装置压力对 PTA 盘面打压已经很充分，PTA 长期的价格已经偏低，我们认为 7 月有望走出趋势行情。

相关报告

乙二醇 5 月月报——
需求改善有望奏响去库节拍

乙二醇 4 月月报——
现货交割逻辑如何走下去空

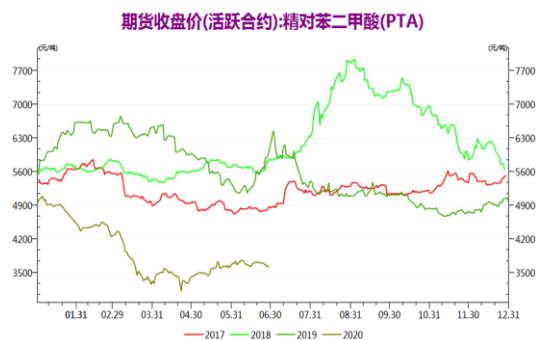
乙二醇 3 月月报——
三月份踏寻拐点，可见上下调整

一、行情回顾：油价暴涨，下游需求改善盘面震荡上涨

PTA3月30号打出历史新低的3118元/吨的价格后，基本是一路上涨的行情，在4月末受到国际油价暴跌的情绪性影响，收两根大阴线，4月其他时间PTA属于做多顺畅行情，当然化工在3月底破历史低位行情后，4月都是化工回暖上涨趋势行情，PTA在其中表现中位数水平。进入5月和6月基本就是震荡调整期，基本面矛盾不突出，截至本报告期内6月29日09合约当日收盘3620元/吨，环比5月29日上涨了18元/吨(+0.5%)，整体成交也逐渐放量。

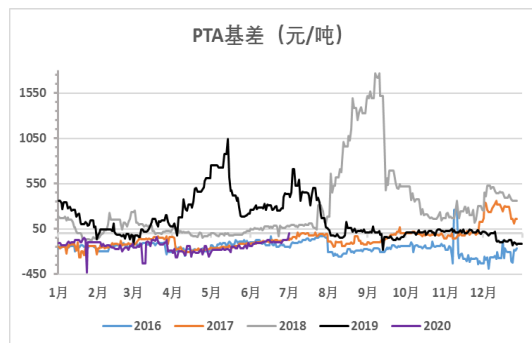
我们认为之所以PTA走出如此行情，主要有三点原因，其一国际油价持续性大幅反弹，宏观预期转暖，国内化工整体偏暖运行；其次前期化工走出最差时候，PTA也不例外，汉邦和逸盛检修以及下游需求改善共同表现出供需转好；第三点也可以说认为绝对价格估值偏低和供需偏弱的主要矛盾相互博弈的结果，行情整体窄幅整理。

图 1. PTA 收盘价 (元/吨)



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

图 2. PTA 基差变化 (元/吨)



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

二、比价和利润：期现整体微调，PTA 加工费高位调整，聚酯利润尚可

长丝类利润萎缩明显，这个与库存压力下销售思路转变有关，从前期不肯跌价被小厂顺利跑路，转向杀跌价格出货，从反馈回来的消息，大单可商谈价格更低，有少量贸易商低价入场抄底，按照以往长丝抄底的逻辑：就是上游绝对价格与利润处于低位或者亏损，第二长丝止损处于亏损状态，那么短期看随着长丝价格进入亏损之后，我们需要关注一下在投机需求的出现可能性，当然在需求缺乏下的移库运动会带来产销率暴涨后陷入持续低迷，不过这种低估值下投机行为也

新世纪期货 PTA 月报

不可小觑，投机需求往往领先于真实需求。给出 dty 高的利润也可以延缓加弹机停机维持相对的开机率。

原油方面，有一个有意思的现象，大家知道，就是我们国内油价进口依赖度大，且进口价要么是官方政府政治协议出来的，一般都是高于市场采购价，且是前面高位定下来接下来 2、3 年的采购量，但是作为原油最大的消费成品油连续在市场价下调，就是你去加油站会看到每半个月或一个月我们的汽油是降价的，都是打折促销，说明什么，我们是全球油价偏贵的国家，就是说在价格最贵的地方或者需求最紧的地方，油都降价了，说明市场在下滑，这是汽油端，那么传导到原油就是一个自下而上的传播过程，我们的经济也是你会看到最基本的行业底层的那一部分，环境都不好。原油的消费在走弱，那么供应端如何呢？我们认为关键在于美国页岩油的产量，虽然页岩油产量今年大增，但是长期我们还是要看页岩油钻进数量表现，还有未完成压裂的钻进数量，钻进数量和原油价格以及美国投资情况在某种程度上是成正比例关系的。美国的投资情况也是世界经济形势一个简单缩影，不容置疑是弱化的，所以供应端短期，或者说中期仍然是大量的未衰减完成的页岩油气的增量释放，影响原油供需平衡的就要看钻井数的情况了，当然原油还有很重的国际地缘政治属性，此处我们不展开讨论。小结一下对原油的看法就是震荡下行中，受到页岩油开采量能否打破现有的平衡。至少对 PTA 来说是向下的，这也是我们对 PTA 长期的一个看法。

如果说上游是成本端压力，那么 PTA 与下游的价差也可以认为是下游加工费情况又会是怎样一个情况？首先我们看到聚酯产业链到了涤纶和切片这端，它们是需要终端服装纺织来推动的，自从中美贸易争端开始，加上全球经济下行的周期里，或者说中美贸易战的也是经济衰退下的一个表现，国家自有支撑不足，需要寻求外部力量抵御风险。由于我国是主要的服装出口国家，贸易关税对聚酯终端的纺织服装冲击比较大，短期外贸看到，越南方面在此替代中国服装出口在全球的地位比较突出，但是长期也要看到越南劳动力和中国劳动力的差距，且越南政府保护当地投资和当地劳动者利益时候会加重外国投资人或机构的负担，在一个成本和效益综合考虑的情况下，中国的出色劳动力仍会吸引投资力量。

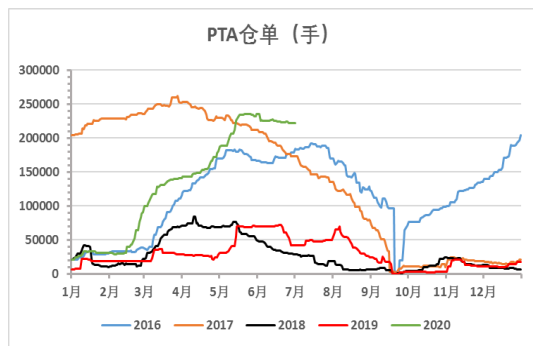
三、供需：国内需求有期待，供应端压力新装置存忧

新世纪期货 PTA 月报

聚酯端开工率上行的贡献点在于短纤，江苏几个大厂负荷提升带动本周直纺涤短整体负荷提升 10%至 86.2%，恢复至去年同期水平。大概率与其库存低于利润高有关。瓶片新增一套新装置重庆万凯 60 万吨装置，3 月 25 日 60 万吨顺利投产，目前已出有光，该装置为年内第二套投产的聚酯装置。

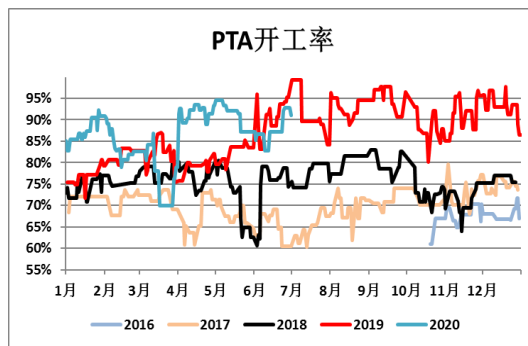
从目前来看短纤和瓶片的需求强于长丝，负荷可以维持，长丝类听闻一些大厂有重新减产动作，受到库存压力与快速下跌的利润影响。其余新重启聚酯类减产可能性不大，大概率 4 月聚酯的开工上行压力逐步出现，按照信息网站给的开工 84-85%。

图 3. PTA 仓单



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 4. PTA 企业生产负荷 (%)



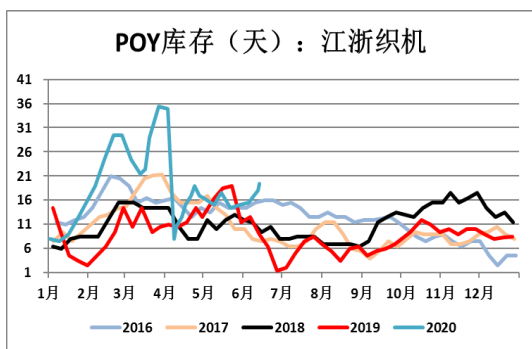
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

6-10 月国内确定投放 470 万吨 PTA 新产能，相当于 2019 年国内 PTA 有效产能的 9.7%。9 月 PTA 期货交割后大量期货仓单流向市场，截止 6 月 29 日期货仓单及有效预报仓单折算 PTA 库存 112.08 万吨，PTA 供应压力较大。而终端纺织市场整体不旺，织机整体开工处于近 7 年同期低位、盛泽地区坯布库存处于历史高点，公共卫生事件持续利空纺织服装品出口市场。

截止 2020 年 5 月底，卓创资讯统计国内 PTA 社会库存在 383.3 万吨，创历史新高，环比增长 8.1%、同比增长 241.2%。伴随着下半年 PTA 新产能投放，卓创资讯预计在 8-9 月份国内 PTA 社会库存将超过 400 万吨，再创历史新高，PTA 供应端的压力继续加大。

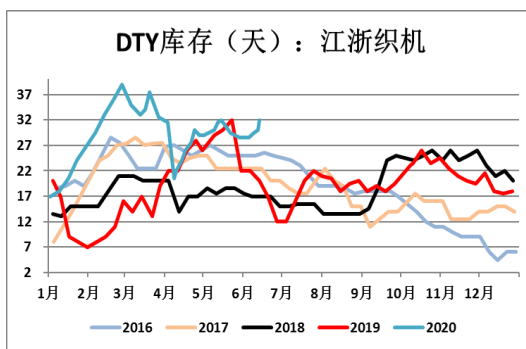
新世纪期货 PTA 月报

图 5. 聚酯 POY 成品库存



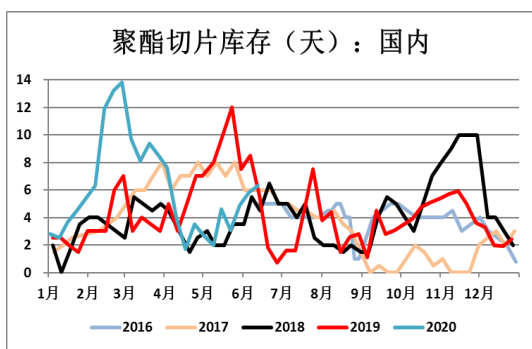
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 6. 聚酯 DTY 成品库存



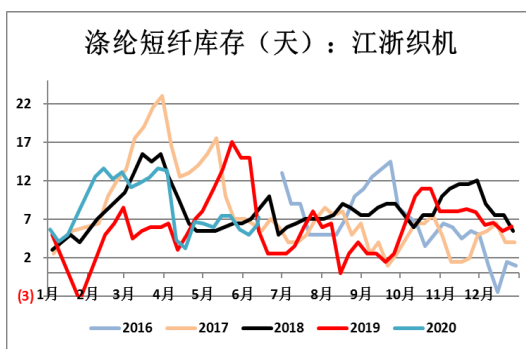
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 7. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 8. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

6 月末江浙织机综合开机负荷在 60.5%，处于近 7 年同期低点；盛泽地区综合坯布库存在 42-44 天左右，依旧处于历史高位。目前市场缺乏信心，数次投机性抄底补货行情之后，聚酯库存只是转移至终端纺织工厂而非产业链需求出现实质好转。外贸纺织服装订单整体下滑，公共卫生事件的持续性较强，卓创资讯推测 3 季度终端织机整体开工负荷难有大幅提升、终端坯布库存维持高位。

四、7 月行情展望：预期调整一波后单边上涨

6 月份行情走势基本符合预期，主要矛盾分析妥当，待解决的因子仍较多，但不影响环境在变好，价格变化。

正如标题已给出了答案，对于 7 月行情展望，一方面需要一步步反馈和勘察，另一方面就是现实问题能否解决，只有解决了矛盾，才能看到前方。PTA 的矛盾就是需求和供应压力的博弈，外加原油价格的高波动性，国内需求和国外出口需求，能否在 7 月继续看到曙光，看到如此高的库存，如何一步步完成去化，终端订单是否可期？首选需要海外疫情得到控制，国内民众消除疑虑的买买买才能发

新世纪期货 PTA 月报

生，这是联动发生的。当然，供应端检修缓解库存压力，也能短期看到利好支撑。我们认为未来一段时间内主导 PTA 行情的主要因子加工费，大概率是要通过原油端的调整，完成投产周期加工费压缩的路径。

五、7 月策略建议

我们在 6 月份月报认为要看需求的反馈，不能一下觉得服装夏季订单消失，也不能很乐观认为有爆发性消费行为，这些都是连贯发生。继 3 月月底探底过后，4 月做多会是很连贯的盈利，二季度需求边际性持续得到改善，7 月社会显性库存压力、出口订单几何？虽然不过分乐观，但我们认为最坏时候已经过去，5 月份也的确成为油价拐点，PTA 也基本不会回到 3000 左右的位置，在新装置还未显性放量的情况下，国内需求的持续性和稳定性增长仍可期，油价结束了绝对低价格后大概率成为化工支撑，PTA 底部空间较强，往上也需要看到更多利好信号，譬如社会库存持续下降的拐点确认、下游订单逐渐稳定增长，或者聚酯长丝和涤短减少降价，都是需求偏好的一种形态，整体而言，亦不会悲观，毕竟需求仍可期，此外 PTA 绝对价格已经偏低，油价坚挺，上游工厂惜售挺价，以上，我们认为 PTA 有望在 7 月走出一段趋势性上涨行情。

风险点：

织造开工持续下降、中美关系变数、油价超预期涨跌、新装置投产稳定放量提前、市场突发消息。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>