

2020 年 10 月 8 日

金信期货研究院

刘文波

· 从业资格编号 F3070864

· 投资咨询编号 Z0015179

全球卫生事件再发，情绪带动价格走低

内容提要

1、成本端：成本端原油价格经历了一季度的恐慌期和第二季度的修复期，在产油国减产和需求逐步恢复的作用下，步入三季度，原油价格缓慢上涨，原油价格的坚挺给予 PTA 价格一定的支撑，但随着三季度末美国和欧洲疫情的再度爆发，加上原油三季度消费旺季过后原油需求的削减，原油价格再次大幅下行。四季度来看，全球卫生事件仍是影响原油价格的主要因素，原油价格的波动仍将影响 PTA 价格的变动。

2、供应端：一季度受到卫生事件影响下，PTA 开工率大幅下滑，且导致部分计划投产的装置滞后投产，二季度随着恒力 5#装置的投产以及检修装置的投产，PTA 供应大幅增加而下游需求未明显改善影响下，PTA 社会库存持续累库，三季度 PTA 检修与复产并行，需求偏弱始终压制 PTA 价格。四季度来看，产能扩张仍是趋势，供应端压力将持续存在。

3、需求端：1-8 月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售同比下降 15.00%。出口方面，防疫物资带动纺织品出口增长迅速，但服装出口依旧不乐观。海关统计显示，1-8 月我国出口纺织纱线、织物及制品同比大增 33.40%。1-8 月我国出口服装及衣着附件同比下降 12.90%。总体来看，国内纺织服装需求恢复仍缓慢，出口方面主要由于防疫物资的发动显示良好。四季度随着疫情逐渐好转，防疫物资需求将逐渐下降，而冬季服装需求旺季将带动下游需求的回升。

操作建议

维持半年报中 PTA 价格回归成本的观点，四季度在原油价格不能大涨的背景下，PTA 大周期上维持空头配置，四季度仍需关注新装置投产落实进度以及需求恢复情况。

风险提示

- (1) 地缘政治
- (2) 海外疫情
- (3) 上下游装置检修及投产进度不确定性因素



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

正文目录

内容提要	错误!未定义书签。
一、行情回顾	错误!未定义书签。
二、原油市场恢复道路漫长	错误!未定义书签。
1、全球卫生事件引发原油需求担忧	4
2、原油库存和成品油库存压力仍大	5
三 新增产能继续释放，PTA 宽松局面持续	6
四 聚酯需求恢复缓慢	8
五 行情分析及思路	9

图表目录

图表 1 TA2101 合约价格走势	错误!未定义书签。
图表 2 全球新冠疫情数据	5
图表 3 美国原油可用天数(天)	错误!未定义书签。
图表 4 美国炼厂开工率 (%)	错误!未定义书签。
图表 5 美国汽油库存 (千桶)	6
图表 6 美国馏分油库存 (千桶)	6
图表 7 PTA 社会库存天数 (天)	6
图表 8 PTA 开工率 (%)	6
图表 9 PTA 加工费.....	7
图表 10 聚酯工厂和织机开工率 (%)	8
图表 11 聚酯长丝价格 (元/吨)	9
图表 12 聚酯短纤价格 (元/吨)	9
表 1 PTA 装置投产情况.....	错误!未定义书签。

一、行情回顾

回顾三季度 PTA 价格走势，PTA 整体表现先震荡后下跌的趋势。季度初期，由于恒力石化 5#250 万吨装置的投产，PTA 供应大幅增加，叠加年内 PTA 社会库存始终维持高位，导致 PTA 社会库存继续累积，而下游聚酯始终表现不温不火，导致 PTA 价格持续下行。进入八月份，随着多地工厂宣布进入检修，PTA 出现阶段性去库，PTA 价格出现阶段性上涨，而进去 8 月中旬以后，随着检修装置逐渐复产，PTA 价格随之下跌。进入九月份“金九银十”传统消费旺季，但由于全球卫生事件影响原油大幅下跌，且聚酯市场旺季不旺，再叠加 9 月合约注销仓单对现货市场的冲击，导致 PTA 价格持续下跌。

从目前 PTA 价格来看，目前已创下 7 月份以来的新低且接近年内低点，而价格仍未出现企稳信号，绝对价格已经处于 7 月以来的价格的中轴线下方。

图 1: TA2101 合约价格走势



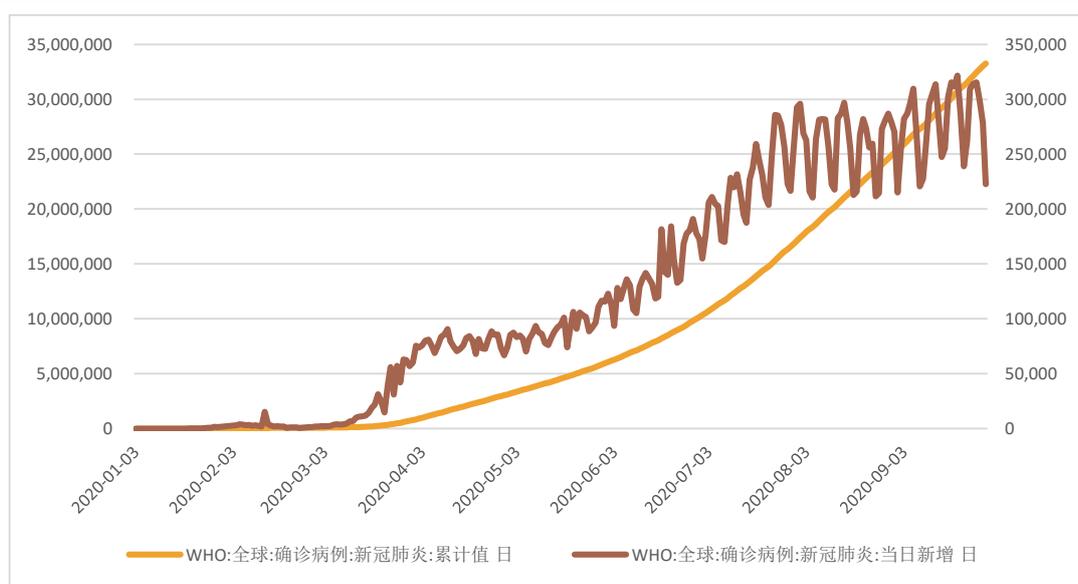
资料来源：博易大师，金信期货研究院

二、原油市场复苏道路漫长

1、全球卫生事件引发原油需求担忧

全球新冠肺炎疫情形势依旧严峻。Wind 数据显示，截至北京时间 10 月 7 日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破 3640 万例，累计死亡病例超过 106 万例。美国新冠肺炎累计确诊病例全球最多，突破 777 万例，累计死亡病例超过 21 万例。印度累计确诊超 683 万例，巴西新冠肺炎累计确诊超过 500 万例，俄罗斯累计确诊超过 124 万例。全球多国出现确诊人数激增的情况，引发部分政府或再度实施封锁政策，而封锁政策的实施必将导致原油需求的大幅下降，引发市场对于原油需求的担忧。

图 2 全球新冠疫情数据



数据来源：Wind，金信期货研究院

2、原油库存和成品油库存压力仍大

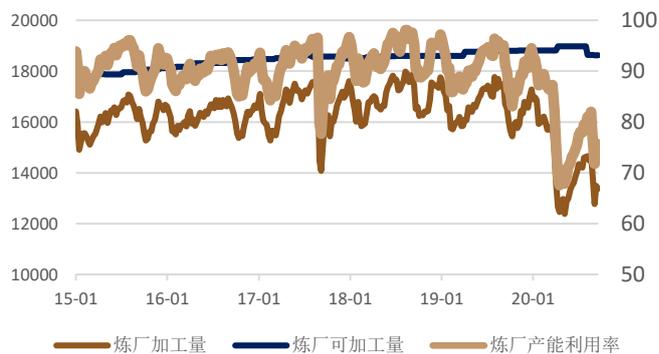
7月下旬以来，美国原油库存持续回落。EIA 数据显示，截止 9 月 25 日当周，美国原油库存 4.944 亿桶，较 7 月中旬下降 7.86%，但仍较去年同期回升 10%，且位于十年来高位水平。成品油方面，汽油去库进程较为顺利，馏分油库存维持高位。截止 9 月 25 日当周，美国汽油库存 2.27499 亿桶，略低于去年同期的 2.30204 亿桶，位于近五年均值水平；包括柴油和取暖油的馏分油库存 1.75942 亿桶，明显高于去年同期值，刷新十年来高位。

图 3 美国原油可用天数(天)



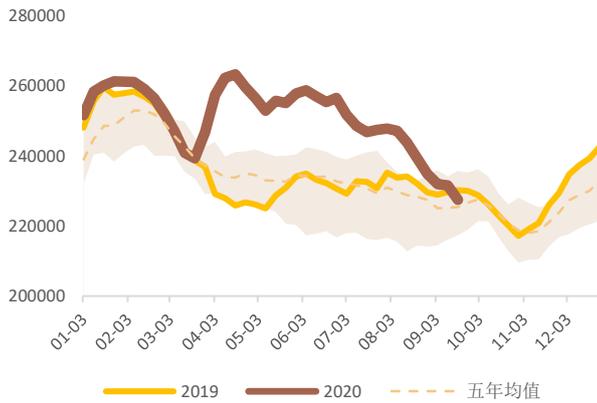
数据来源：EIA，金信期货研究院

图 4 美国炼厂开工率 (%)



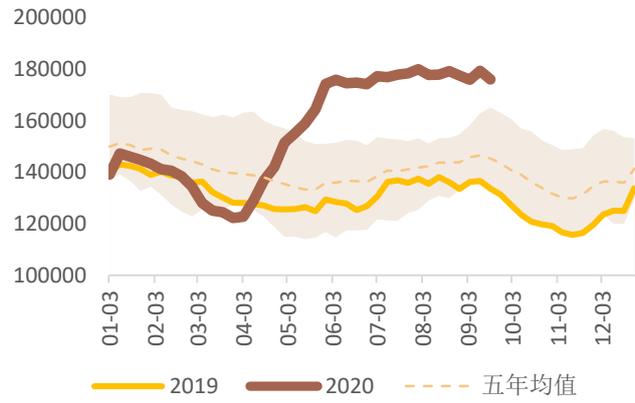
数据来源：EIA，金信期货研究院

图 5 美国汽油库存 (千桶)



数据来源: EIA, 金信期货研究院

图 6 美国馏分油库存 (千桶)



数据来源: EIA, 金信期货研究院

四季度 OPEC+ 深化减产的概率偏小, 原油价格波动的决定因素在于需求的恢复上, 但当前全球原油需求恢复缓慢, 叠加疫情的反复抑制原油需求, 原油去库存过程将越加艰难。

三、 新增产能继续释放, PTA 宽松局面持续

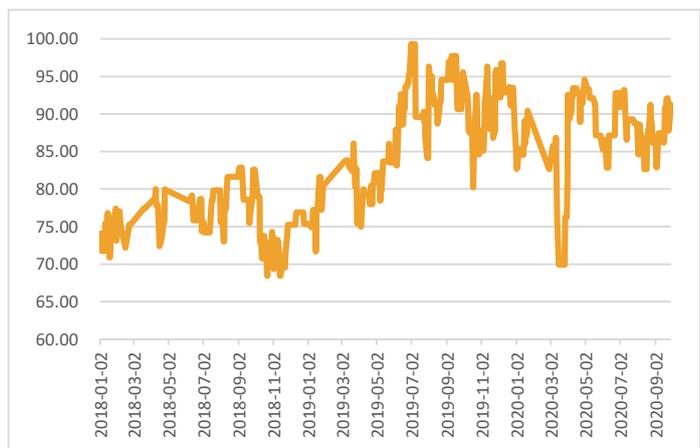
1-7 月, PTA 新增三套合计 620 万吨装置, 包括恒力石化 4#250 万吨、中泰化学 120 万吨和恒力石化 5#250 万吨。而进入四季度, 仍将有大体量装置计划投产, 分别是新凤鸣 2 期的 220 万吨装置和福建百宏的 250 万吨装置。而 PTA 社会库存年内始终保持天量, 再加上新增大体量装置的投产, PTA 供应宽松局面还将持续, 而叠加目前 PTA 天量社会库存, 始终压制 PTA 价格持续弱势。

图 7 PTA 社会库存天数 (天)



数据来源: wind, 金信期货研究院

图 8 PTA 开工率 (%)



数据来源: wind, 金信期货研究院

表 1 PTA 装置投产情况

企业名称	装置规模 (万吨)	投产时间
恒力石化 4#	250	2020 年 2 月
中泰化学	120	2020 年 1 月
恒力石化 5#	250	2020 年 6 月
福建百宏	250	预计 2020 年 11 月底
新凤鸣 2#	220	预计 2020 年 10 月底
荣盛石化	330	预计 2020 年四季度
合计	1420	

二季度随着原油价格走高，带动化工市场情绪走强，PTA 价格修复背景下，PTA 加工费也随着走高，而三季度由于 PTA 需求弱勢导致 PTA 价格萎靡，PTA 加工费也随着走低，目前处于 500 元/吨附近。PTA 加工费的走低加大下一轮检修装置检修兑现的概率。另外 PX 深度亏损，进一步亏损幅度有限亦促使 TA 加工利润滞后压缩。四季度来看，随着新增产能的继续释放，PTA 供应端压力继续增加，PTA 加工费的继续压缩，也将导致 PTA 四季度将维持检修与复产并行的状态，四季度仍有多套装置存检修预期。

图 9 PTA 加工费



数据来源：wind，金信期货研究院

四、 聚酯需求恢复缓慢

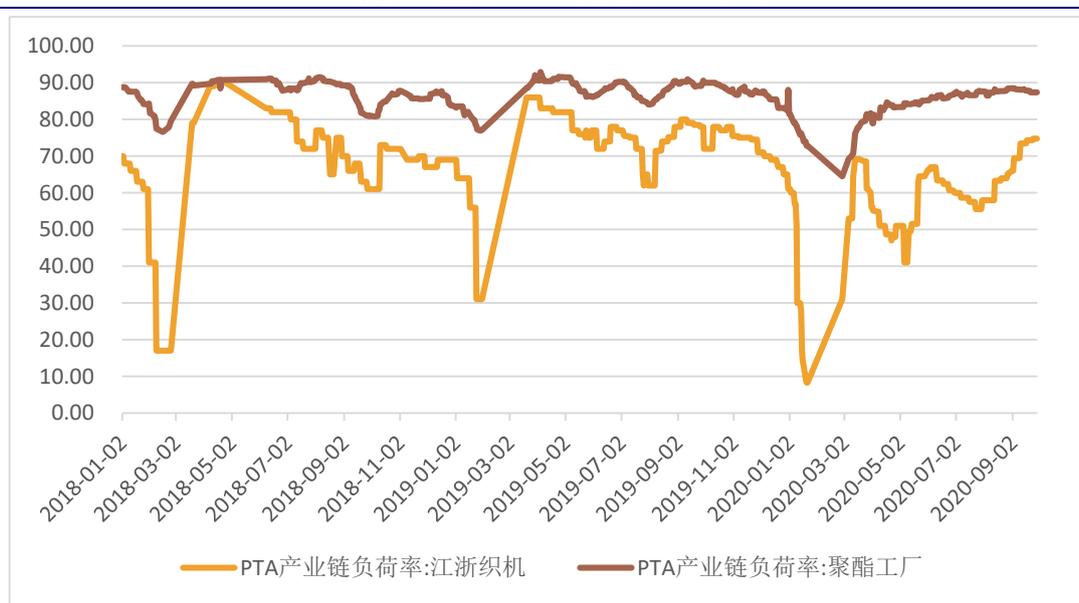
根据国家统计局数据显示，8月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为967.20亿元，同比回升4.20%，去年同期为增长5.20%；1-8月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为6936.40亿元，同比下降15.00%，去年同期为增长3.20%。

出口方面，防疫物资带动纺织品出口增长迅速，但服装出口依旧不乐观。海关统计显示，8月我国出口纺织纱线、织物及制品147.18亿美元，同比大增46.96%；1-8月我国出口纺织纱线、织物及制品1047.98亿美元，同比大增33.40%，去年同期为增加1.00%。8月我国出口服装及衣着附件162.07亿美元，同比增加3.23%；1-8月我国出口服装及衣着附件826.09亿美元，同比下降12.90%，去年同期为下降4.3%。

传统“金九银十”消费旺季下，国内8月份纺织服装市场已出现缓慢回暖，但国外纺织服装订单仍不容乐观，导致聚酯端仍持续偏弱。从现金流来看，短纤现金流由于防疫物资的影响表现相对较好，但长丝现金流持续亏损的状态并未改观。根据wind数据显示，8月份以来江浙织机开工率持续回升，也显示了终端产品的回暖，但海外卫生事件影响下，终端订单仍不容乐观。

四季度来看，随着冬季面料需求的增加，纺织服装市场仍将处于缓慢恢复期，但由于宏观大背景影响，纺织服装需求难有大幅度提升。而对于出口的纺织服装，由于全球疫情的反复，出口份额将继续受到影响。

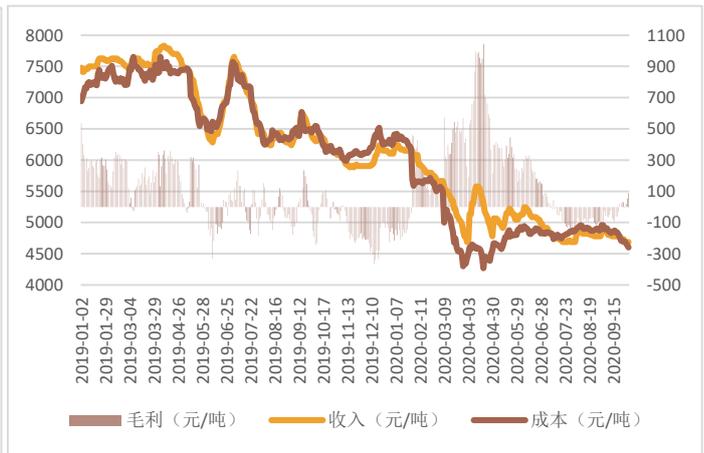
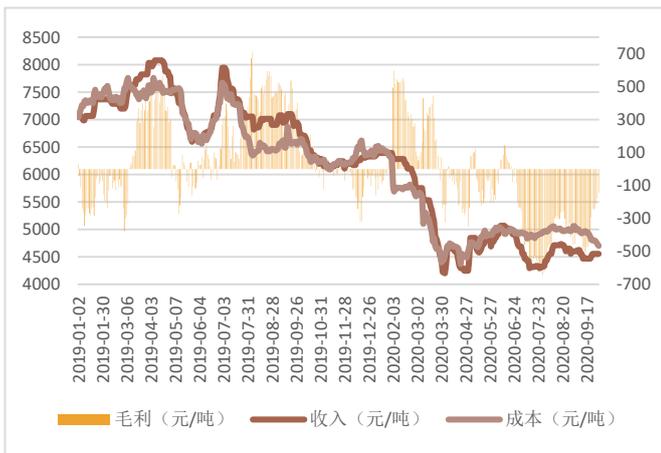
图 10 聚酯工厂和织机开工率 (%)



数据来源：wind，金信期货研究院

图 11 聚酯长丝价格 (元/吨)

图 12 聚酯短纤价格 (元/吨)



数据来源: wind, 金信期货研究院

数据来源: wind, 金信期货研究院

新增产能方面, 年内聚酯产能投放尚可, 据不完全统计 1-7 月聚酯共投产 328 万吨, 约占去年去年新增产能的 80%左右。预计四季度将投产 135 万吨装置, 主要集中在长丝部分。而当前长丝持续亏损背景下, 给四季度装置投产标上了问号。

五、 行情分析及思路

半年报中, 我们预计下半年 PTA 价格回归成本, 价格波动将依托原油价格的涨跌, 四季度我们仍将维持这个观点。进入四季度, 一方面, 国外卫生事件的反复造成了原油需求的不确定性, 而 OPEC+产油国继续深化减产的概率相对偏低, 在此背景下, 原油价格大幅上涨的概率较低, 因此成本端偏弱对于 PTA 支撑效果将减弱; 另一方面, 从 PTA 自身情况来看, 四季度仍有大体量装置投产, 而当前 PTA 社会库存天量, 且下游聚酯以及终端纺织服装需求也并未出现大幅改观 PTA 供应宽松局面仍将持续。综合来看, 维持半年报中 PTA 价格回归成本的观点, 四季度在原油价格不能大涨的背景下, 对于 PTA 保持偏空态度。

风险提示: 全球疫情, 原油大幅波动

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！