

神华期货 PTA、PE 月度策略报告

油价强势反弹，化工品如影随行

神华研究院 陈进仙

摘要：

PTA：成本方面，油价近期超跌反弹，但境外疫情扭转点未现，短期走势会有所反复，估计大概率会呈区间宽幅震荡走势，但中期来看油价重心趋向上移，PTA 成本端存利好预期。供需方面，PTA 负荷率上升至 94.5%阶段性高位；而下游聚酯负荷率 83.4%，处中低水平，同时终端纺织负荷率 51%大幅低于去年同期水平 82%。PTA 供应整体维持偏宽松，供需面影响偏利空。

综上所述，估计 PTA 近期受油价上涨带动反弹回升，短期区间内震荡上行走势，但供需面会削弱其反弹力度，预计上涨会呈“一步三回头”走势。中期来看，低油价倒逼几大产油国减产，也开始淘汰高成本的页岩油产能，油价在 30 美元/桶以下难以持久，中期油价重心趋向上移，将支撑 PTA 重心也相应上移。同时当前 PTA 价格处低位区间，下探空间有限而上涨空间可期，维持偏多思维参与，多单可继续持有或逢回调偏多参与，短期压力 3600，支撑 3200。

LLDPE：成本方面，油价短期或呈宽幅震荡走势，但中期来看油价重心趋向上移，成本端存利好预期。供需方面，石化库存维持在偏高水平，但近几周呈持续下滑态势，供应压力有所减轻。下游需求方面，农膜春季需求低于往年，同时进入 5 月份之后下游农膜开工率逐月下滑，对原料 PE 需求存下降预期；整体上看供需面偏利空。

综上所述，PE 短期跟随油价呈偏强走势，但反弹趋近现货价后存上行压力。中期来看，低油价倒逼几大产油国协商减产，也开始淘汰高成本的页岩油产能，油价在 30 美元/桶以下难以持久，中期重心趋向上移，维持偏多思维参与，多单依附 10 日均线持有，反弹至前高 6500 附近适当减仓，逢回调下探 20 日均线之下回补多单，整体以逢回调偏多思路参与，下方支撑 5700。

一、行情回顾

图 1-1：PTA 主力合约日 K 走势图



数据来源：文华财经、神华研究院

上月 PTA 呈区间震荡走势，主力合约 2009 最高上冲至 3652，最低下探至 3128，4 月末收盘至 3418 元/吨，较前月末上涨 76 元/吨，累计涨幅 2.27%。现货方面，上月主流 PTA 价格下跌 95 至 3220 元/吨附近，4 月末主力合约 2009 期价升水现货价约 200 元/吨。

图 1-2：LLDPE 主力合约日 K 走势图



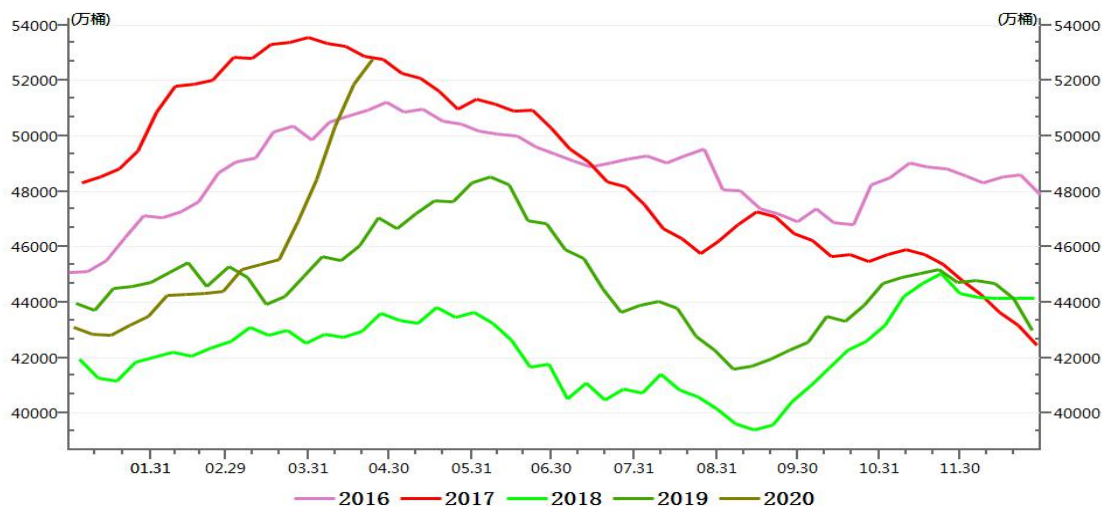
数据来源：文华财经、神华研究院

上月 LLDPE 呈超跌反弹走势，主力合约 2009 最高上冲至 6555，4 月末收盘至 6180，相对前月末上涨 675 元/吨，累计涨幅 12.26%。现货方面，上月国内多数地区石化厂家出厂价上调 50-150 元/吨，主力合约 2009 期价贴水主流现货价

约 100 元/吨。

二、供需面转好、叠加库存增幅低于预期，油价短期反弹

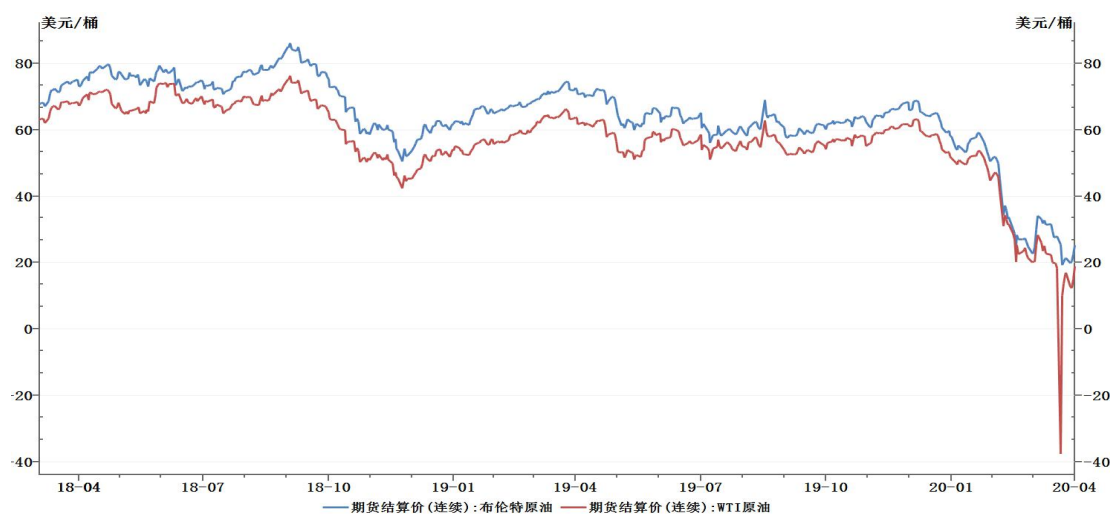
图 2-1：美国原油库存



数据来源：Wind、神华研究院

库存方面,EIA 数据显示,美国至 4 月 24 日当周 EIA 原油库存录得增加 899.1 万桶,增幅低于预期的 1061.9 万桶,近两个月库存累积上升至 2017 年高位水平。上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日。美国汽油库存从上周的纪录高位大幅减少 370 万桶,因燃料需求温和回升抵消了炼厂产出反弹的影响。过去四周的汽油需求仍较上年同期下降 44%,但库存下降暗示消费下降趋势可能正在趋于平缓,过去四周的燃油总需求下降了 28%。

图 2-2：WTI 及布伦特原油期货价



数据来源：Wind、神华研究院

本周二油价大幅上涨,美国基准的西德克萨斯中质原油(WTI)期货涨 18.8%,报 24.23 美元/桶。随着美国部分州,以及包括意大利、西班牙、葡萄牙和泰国

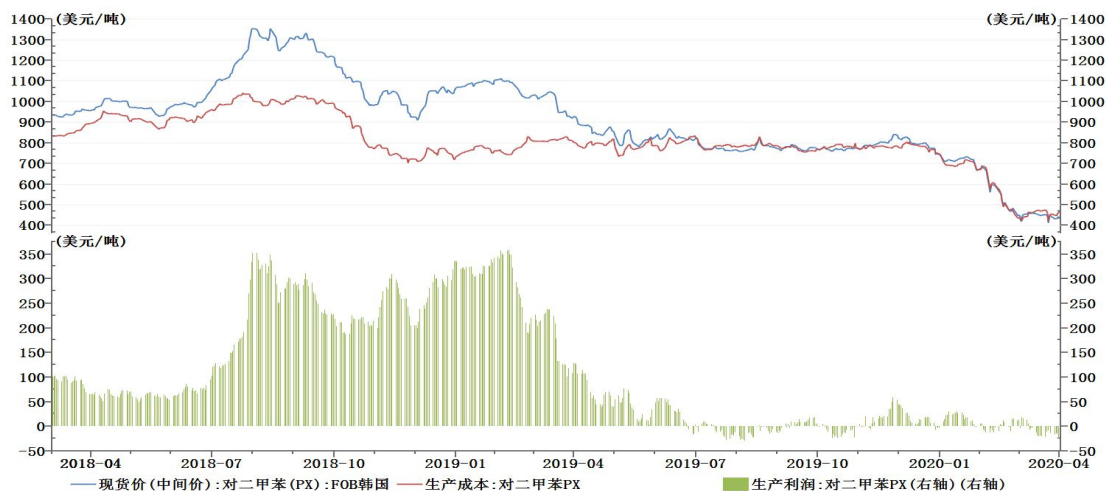
在内的一些国家，开始允许一些人重返工作岗位，并开放了部分建筑工地、公园和图书馆，原油需求前景回暖。

随着沙特、俄罗斯等其他主要产油国和公司大规模减产也利好提振油价。近周原油库存增幅依然很大，但跟过去三周相比有所回落。美国原油库存增长放缓，推后了储油设施被填满的时间，完全进入危机模式的时间已经被推迟了。油价短期反弹，但近月合约期价仍存反复可能，短期或呈区间宽幅震荡；中期来看，油价重心趋向逐步上移。

三、PTA 供需面解析

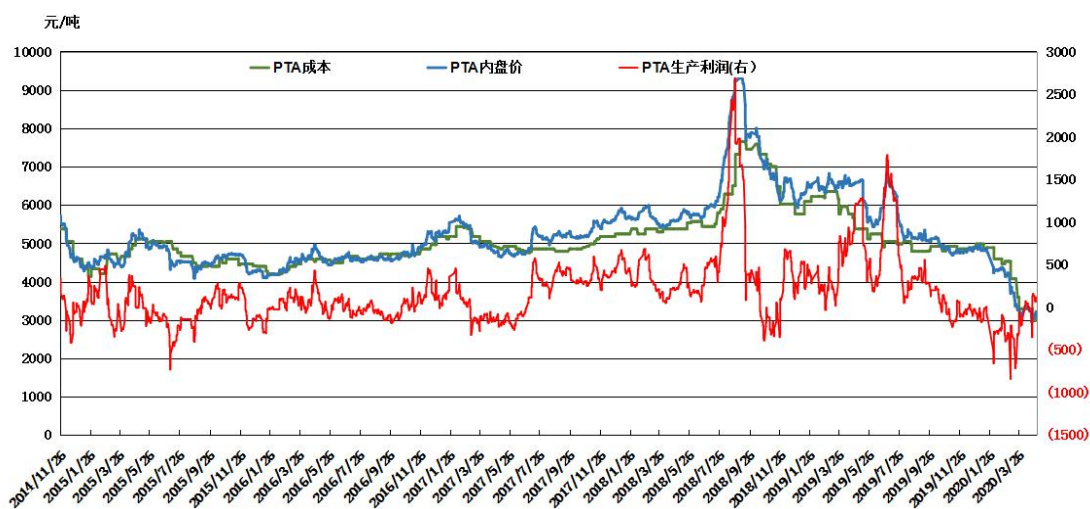
3.1 原料 PX 在盈亏平衡点徘徊，PTA 动态生产处小幅盈利状态

图 3-1：上游 PX 生产利润



数据来源：Wind、神华研究院

图 3-2：国内 PTA 生产利润



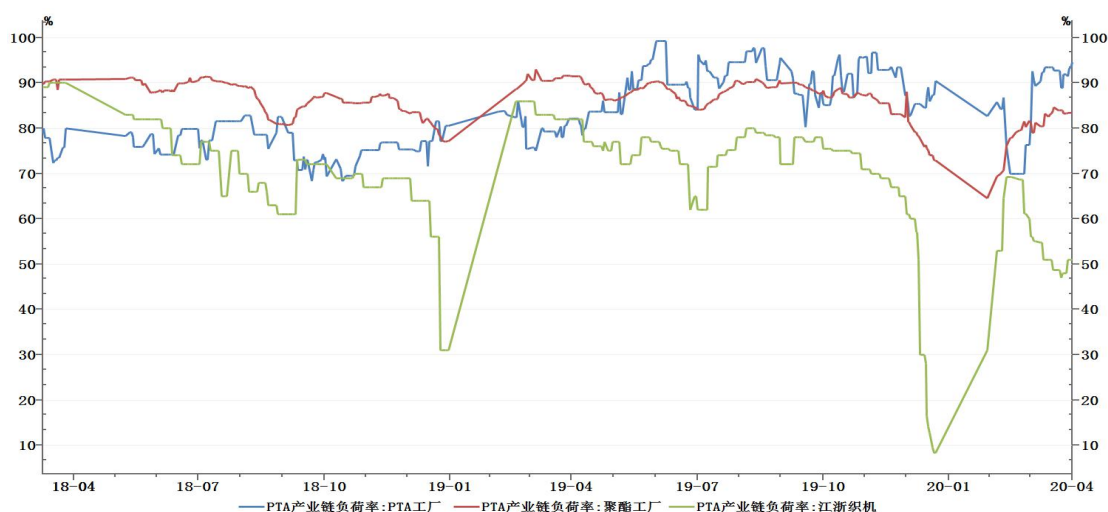
数据来源：Wind、神华研究院

据统计 4 月国内对二甲苯出厂价格走势持续下滑，月初国内价格为 4300 元/

吨,月末国内PX市场价格为4000元/吨,价格走势下滑6.98%,同比下滑46.67%,PX外盘价格震荡走低,国内PX市场对外依存度较高,外盘价格下滑是国内价格的利空影响。目前PX生产处盈亏平衡点附近,继续下跌空间有限,预计后期PX市场价格或将维持震荡。上游PX原料下降,而PTA现货价也下滑,PTA生产处小幅盈利状态,目前每吨盈利90元左右。

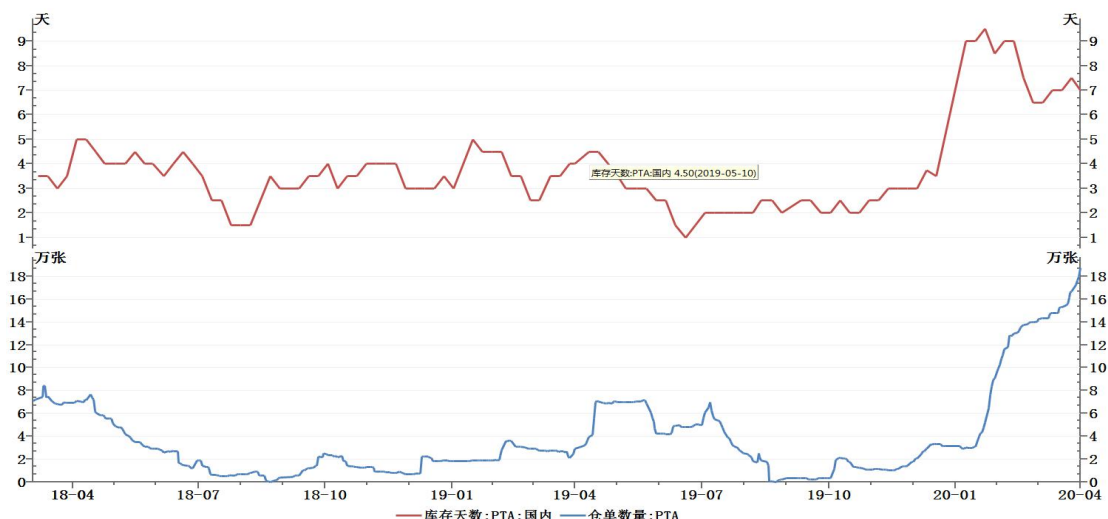
3.2 疫情利空纺织出口,终端需求不足令PTA库存累积上升

图 3-3: PTA 产业链开工率概况



数据来源: Wind、神华研究院

图 3-4: PTA 库存天数及注册仓单



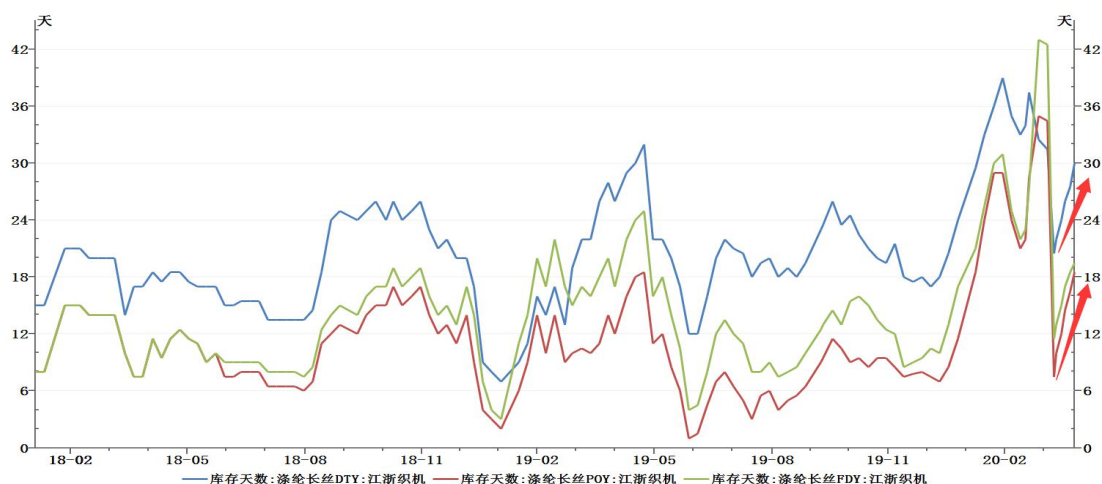
数据来源: Wind、神华研究院

随着部分PTA检修装置重启,PTA开工率呈上升态势,当前开工率相对上周增加2.5%至94.5%阶段性高位;而下游聚酯工厂开工率维持在83.4%左右,处中等水平。终端纺织开工率相对上周回升3%至51%偏低水平;虽有小幅回升,但大幅低于去年同期水平82%。受此次公共卫生事件的影响,织造外贸出口订单被大

批量取消或推迟订单，2020 年一季度，我国纺织品服装累计出口金额 452.6 亿美元，比上年同期下降 17.7%，其中，纺织品出口 226.9 亿美元，同比下降 14.6%；服装出口 225.7 亿美元，同比下降 20.6%。

PTA 库存方面，上周国内 PTA 产商库存维持在 7 天附近，仍处偏高水平；期货仓单相对上周增加 2.08 万张至 18.76 万张附近，PTA 库存仍在累积中。

图 3-5：下游产品库存天数

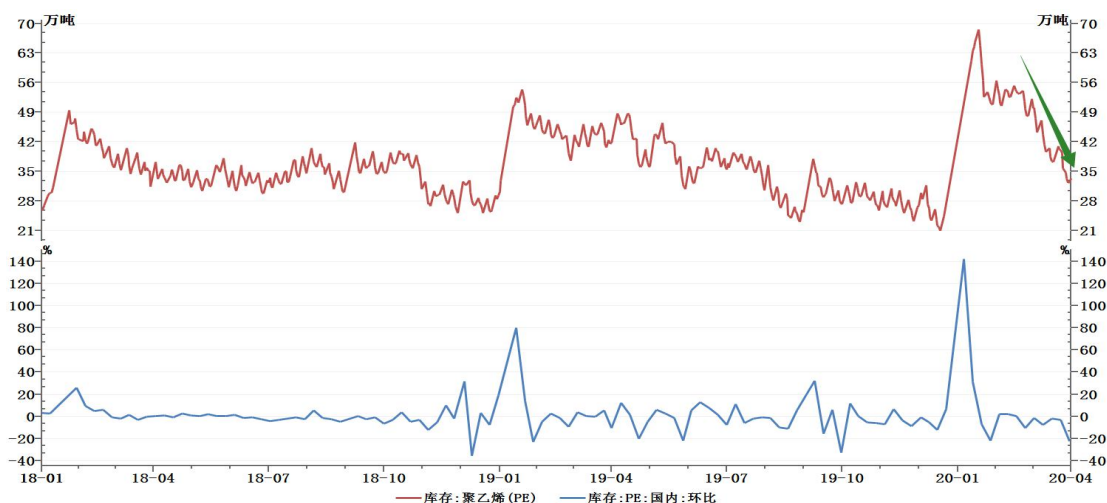


数据来源：Wind、神华研究院

下游库存方面，4 月末涤纶长丝库存累积上升，涤纶长丝 DTY 库存天数相对上周回升 2.5 天至 30 天；涤纶长丝 POY 库存相对上周回升 4 天至 18.5 天，涤纶长丝 FDY 库存天数相对上周回升 2.5 天至 19.5 天；当前下游库存天数回升至中等水平。海外疫情加剧令国内纺织品出口下滑，预计近月下游涤纶库存压力仍存。

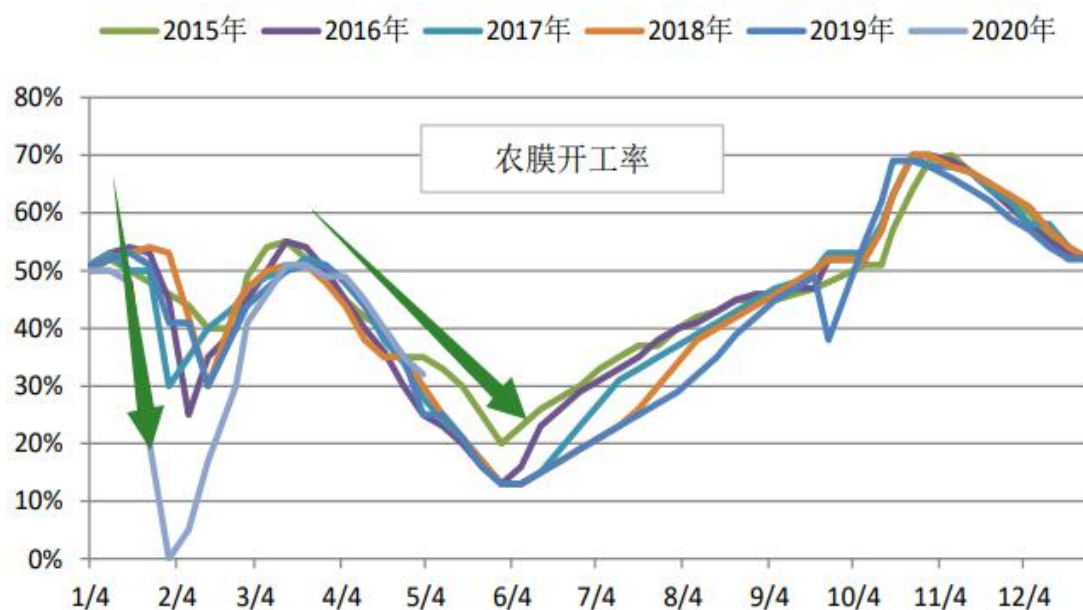
四、下游农膜需求趋向回落，供需面偏利空

图 4-1：国内 PE 库存



数据来源：Wind、神华研究院

图 4-2：国内农膜月产量



数据来源：卓创资讯、神华研究院

近几周 PE 库存由高位开始逐渐回落，供应压力有所减轻，但据往年季节性规律，进入 5 月份之后下游农膜开工率逐月下滑，及至 6 月下降至阶段性低点，对原料 PE 需求存下降预期。现货市场方面，下游需求一般，按需采购为主，多观望为主，市场成交氛围偏弱。

五、后市展望及策略

图 5-1：PTA 主力合约周 K 走势图

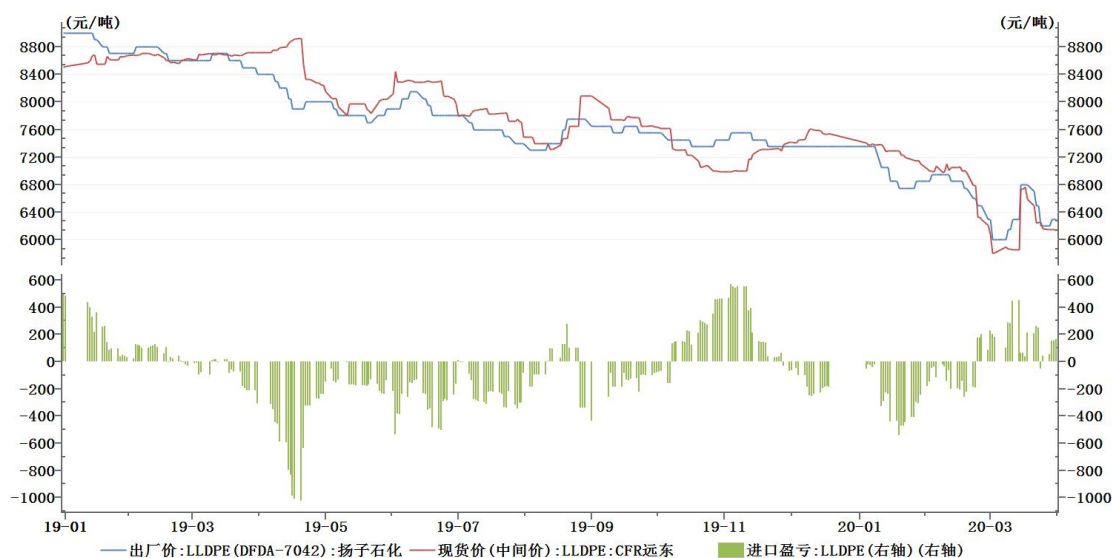


数据来源：文华财经、神华研究院

成本方面，油价近期超跌反弹，但境外疫情转折点未现，短期走势会有所中反复，估计大概率会呈区间宽幅震荡走势，但中期来看油价重心趋向上移，PTA 成本端存利好预期。供需方面，PTA 负荷率上升至 94.5%阶段性高位；而下游聚酯负荷率 83.4%，处中低水平，同时终端纺织负荷率 51%大幅低于去年同期水平 82%。PTA 供应整体维持偏宽松，供需面影响偏利空。

综上所述，估计 PTA 近期受油价上涨带动反弹回升，短期区间内震荡上行走势，但供需面会削弱其反弹力度，预计上涨会呈“一步三回头”走势。中期来看，低油价倒逼几大产油国减产，也开始淘汰高成本的页岩油产能，油价在 30 美元/桶以下难以持久，中期油价重心趋向上移，将支撑 PTA 重心也相应上移。同时当前 PTA 价格处低位区间，下探空间有限而上涨空间可期，维持偏多思维参与，多单可继续持有或逢回调偏多参与，短期压力 3600，支撑 3200。

图 5-2：LLDPE 国内外价差



数据来源：Wind、神华研究院

成本方面，油价短期或呈宽幅震荡走势，但中期来看油价重心趋向上移，成本端存利好预期。供需方面，石化库存维持在偏高水平，但近几周呈持续下滑态势，供应压力有所减轻。下游需求方面，农膜春季需求低于往年，同时进入 5 月份之后下游农膜开工率逐月下滑，对原料 PE 需求存下降预期；整体上看供需面偏利空。

综上所述，PE 短期跟随油价呈偏强走势，但反弹趋近现货价后存上行压力。中期来看，低油价倒逼几大产油国协商减产，也开始淘汰高成本的页岩油产能，油价在 30 美元/桶以下难以持久，中期重心趋向上移，维持偏多思维参与，多单依附 10 日均线持有，反弹至前高 6500 附近适当减仓，逢回调下探 20 日均线之下回补多单，整体以逢回调偏多思路参与，下方支撑 5700。

声明:

此报告版权属于神华期货有限公司, 未经授权, 任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。本报告内容仅供参考, 不作最终入市依据, 神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。

