

通惠期货月报-PTA&MEG

2021年4月



【内容提要】

3月 OPEC+ 达成不变的减产协议以及美国经济刺激政策与欧洲重新实施封锁博弈，原油价格先涨后跌。月初 OPEC+ 达成在 4 月份保持产量不变的协议，同时沙特也将原定于 3 月底到期的额外减产 100 万桶/日延长至 4 月。月末通胀的担忧拖累油价，伴随着新冠肺炎病例增加，欧洲出现新一轮封锁，叠加 EIA 报告显示美国原油库存上涨施压原油。但是苏伊士运河堵塞引发供应忧虑限制了油价的跌幅，因此原油价格走势以震荡为主。

3 月国内 PTA 产量上涨，但是由于加工费的大幅压缩，工厂生产压力较大，大部分企业处于亏损状态，多套装置月内进入检修，因此市场开工率出现下滑。因为工厂检修装置较多，当前库存虽然仍处于相对高位，但 PTA 暂无明显库存压力，同时 3、4 月均有供应商减少合约量，现货基差整体走强，期货仓单开始有集中注销趋势，3 月 PTA 市场实现去库。

乙二醇 3 月行情总体呈下跌趋势，多空博弈下利空因素占据主流。以乙烯外盘价格测算，乙二醇已贴近成本面，下跌空间有限。但欧洲疫情管控政策等因素影响原油价格跳水，乙烯也进入回调区间，价格震荡下行，成本面支撑弱势，下游化纤产销较为清淡，出货量持续低位，供需面格局不佳。伴随着进口量缓慢修复、国内产量重心的上移，乙二醇供需拐点最快将于 4 月中下旬出现，5 月份或许才真正迎来明显的库存累积。

风险点：原油库存意外增加、OPEC+ 提高产量、沙特退出额外自愿减产、伊朗与伊核协议相关方会谈、国际油价大幅波动、疫情反复、多国持续封锁措施、其他系统性风险

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	6
2.1 成本端.....	6
2.1.1 原油.....	6
2.1.2 PX.....	7
2.1.3 乙烯.....	8
2.2 供给端.....	8
2.2.1 PTA.....	8
2.2.2 MEG.....	10
2.3 需求端.....	12
三、基差.....	14
四、总结及策略.....	15
风险揭示.....	15

一、【行情回顾】

3月美油价格先扬后抑，截至月末收盘 WTI 原油期货报价 59.43 美元，较上月末下跌 2.23 美元，跌幅 3.62%，月中最高上冲至 67.98 美元。整体处于高位震荡格局，日线图横盘整理，多空双方争夺较为胶着，与此同时，布伦特原油期货 3 月收盘报 63.07 美元，较上月下跌 1.56 美元，跌幅 2.41%，盘中最高上行至 71 美元上方。

3 月 PTA 主力合约震荡下行，回吐 2 月大部分涨幅，下方有较强支撑，当前处于下降三角形通道，中下旬价格在下方缺口处获得支撑。且指标显示日线底背离迹象，有望进一步反弹向上，当月开盘位于 4780 元/吨，最高上行至 4936 元/吨，最低下探 4242 元/吨，截至收盘报 4382 元/吨，月累计下跌 406 元，跌幅 8.48%。PTA 期价虽回调较深，但当前仍收到月线支撑，短线反弹可期，4 月走势预计先扬后抑，高度有待观望，谨慎追高，注意止损。

3 月 MEG 主力合约大幅回落，回吐 2 月大部分涨幅，月初下跌后多头有所表现，随后放弃抵抗单边下行，至中下旬止跌，延续低位窄幅震荡。走势弱于 PTA，反弹时机比预期稍晚，3 月 MEG 最高上行至 6280 元/吨，截至收盘报 4990 元/吨，月累计下跌近 1000 元，跌幅 16.5%。4 月走势预计同样先扬后抑，后市不排除再次回落风险，建议波段操作，短线看反弹，注意止损。

表 1 PTA 期货主力合约运行情况 (3 月)

合约	开盘	最高	最低	收盘	结算	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量
TA05	4780	4936	4242	4382	4548	-406	-8.48%	3542.8 万	117.7 万

数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 1、PTA 主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 通惠期货

表 2 MEG 期货主力合约运行情况 (3 月)

合约	开盘	最高	最低	收盘	结算	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量
EG05	5916	6280	4852	4990	5429	-986	-16.5%	1466.7 万	11.6 万

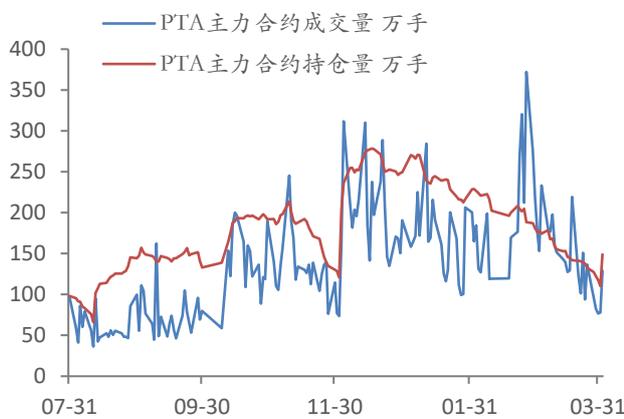
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 2、MEG 主力合约日 K 线



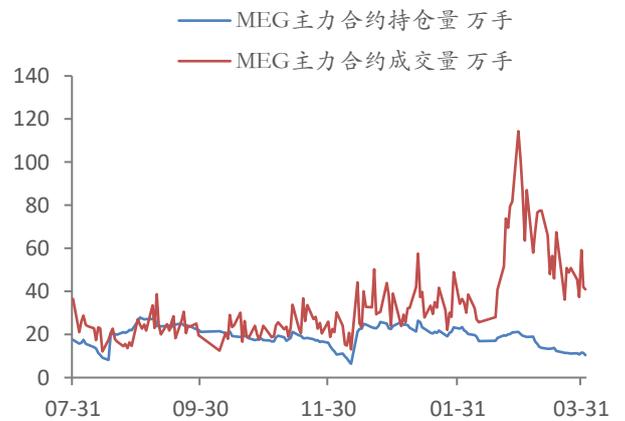
数据来源: 文华财经 通惠期货

图 3、PTA 主力合约持仓与成交 单位: 手



数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 4、MEG 主力合约持仓与成交 单位: 手



数据来源: wind 资讯 通惠期货

二、【基本面分析】

2.1 成本端

2.1.1 原油：3月OPEC+达成不变的减产协议以及美国经济刺激政策与欧洲重新实施封锁博弈，原油价格先涨后跌。月初OPEC+达成在4月份保持产量不变的协议，同时沙特也将原定于3月底到期的额外减产100万桶/日延长至4月。月末通胀的担忧拖累油价，伴随着新冠肺炎病例增加，欧洲出现新一轮封锁，叠加EIA报告显示美国原油库存上涨施压原油。但是苏伊士运河堵塞引发供应忧虑限制了油价的跌幅，因此原油价格走势以震荡为主。

3月初，美国新任总统拜登的1.9万亿美元经济刺激计划得以顺利签署，这是美国史上最大规模的刺激法案之一，让拜登自1月上任以来取得首个重大的立法胜利。获得通过的法案包括4000亿美元的一次性发放补助，许多美国民众可领到1,400美元，年所得7.5万美元以上的民众所能领到的金额逐步递减。法案的通过进一步促进经济复苏，提振原油需求前景，利好油价。

与此同时，沙特石油重镇遭遇胡塞武装无人机袭击，这次袭击是自2019年9月以来，针对沙特石油设施最严重的一次袭击。尽管袭击尚未造成任何人员伤亡或设施损失，但加剧了市场对中东局势的担忧，市场担忧原油供给可能受到拖累，为油价提供上涨动能。在短暂的上行之后人们意识到，世界上最大的石油设施显然没有受到损害时，涨势快速消退。

随着新冠疫苗接种和解除对商业活动的限制，对进入夏季燃料需求回暖的乐观预期已经浮出水面。去年大部分时间，汽油消费量因疫情打击而一直徘徊在十年来最低水平附近。但是3月下旬有报导称接种阿斯利康疫苗出现血栓，欧盟暂停接种英国阿斯利康药厂及牛津大学共同研发的新冠疫苗行动的国家一度增加到13个。这一消息令油价不断承压下跌，因投资者担忧疫苗停打将影响欧洲经济复苏的进程，进而拖累油市需求的回升。不过稍后欧洲药管局、世卫组织等陆续出面支持阿斯利康疫苗之后，欧洲多国陆续恢复阿斯利康疫苗接种。月末由于疫苗推出缓慢、变异病毒传播、政府封锁措施不当等多种因素，欧洲各国新冠疫情出现反弹，感染率和死亡率急剧上升。意大利、匈牙利、波兰、捷克等欧洲国家也都进入新一轮封锁，欧洲疫情严峻再次给油价施加沉重压力。

除此之外，台湾长荣海运的超大型货柜轮“长赐”号23日在从中国大陆深圳市盐田驶向荷兰鹿特丹的途中，卡在苏伊士运河，导致这条全球数一数二繁忙的运河双向交通大阻塞。苏伊士运河是连接欧洲与亚洲的重要水路通道，供给紧俏的担忧升高，压过了对欧洲及亚洲防疫封锁导致的需求疲软忧虑。经过一周多的救援，目前该水道已恢复通航，市场情绪也再次转向供应增加的忧虑。

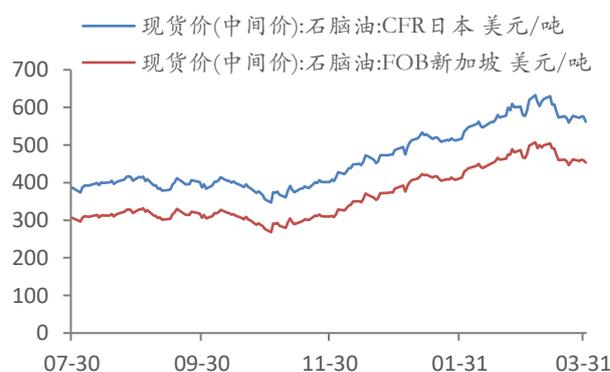
总体来看欧洲疫情仍将是油市的主要拖累因素。疫情沉重地打击了油市需求复苏的信心，OPEC+在4月初达成的逐步放松减产的协议，也被市场解读为对未来原油需求回升的乐观预期。当前基本面偏好，有利于油价回升，但须警惕随着油价上行带来的其他方面的影响。

图 5、全球主要原油市场价格 单位：美元/桶



数据来源：wind 资讯 通惠期货

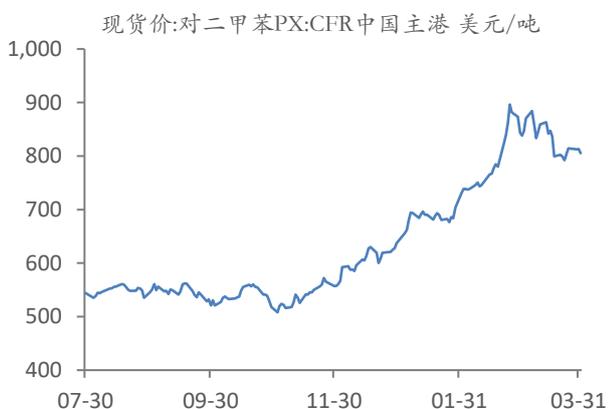
图 6、石脑油现货价 单位：美元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.1.2 PX: 3月份国内对二甲苯供应正常，国内PX开工率在6成多。中化弘润石油化工60万吨装置运行稳定，扬子石化装置运行稳定，彭州石化装置运行稳定，扬子石化PX装置运行正常，金陵石化装置运行平稳，青岛丽东装置满负荷运行，齐鲁石化装置运行稳定，乌鲁木齐石化装置开工在5成左右，国内对二甲苯价格受影响走势维持高位。海外装置检修较多，整体来看亚洲地区对二甲苯装置开工率不足6成，亚洲地区PX货源供应一般，PX外盘收盘价格大幅回落，截止31日亚洲地区收盘价格为795-797美元/吨FOB韩国和813-815美元/吨CFR中国。

图7、中国主港PX现货价 单位：美元/吨



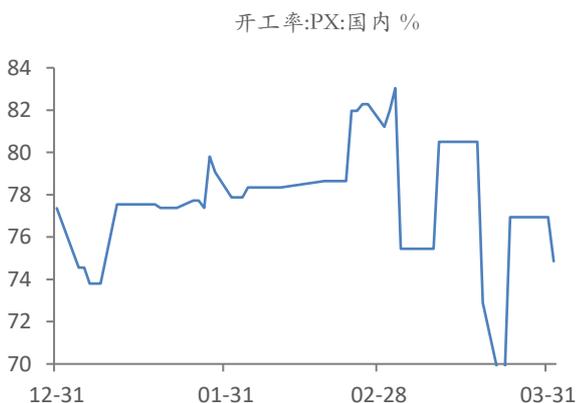
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图8、PX外盘价格 单位：美元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图9、PX国内开工率单位：%



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图10、PX进口数量 单位：吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 11、PX 进口依赖度 单位：%



数据来源：wind 资讯 通惠期货

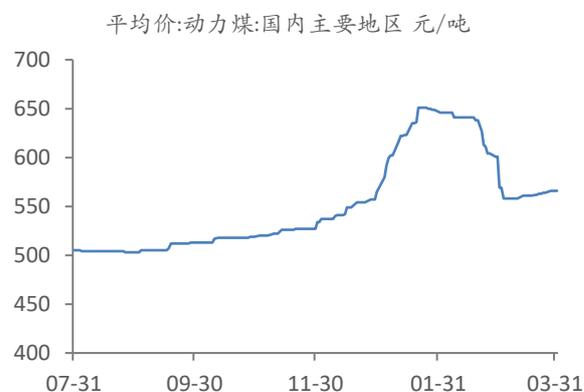
2.1.3 乙烯：3 月外盘乙烯市场行情整体呈下跌走势。亚洲乙烯市场价格持续下跌，截止 25 号，CFR 东北亚收于 1047-1055 美元/吨，CFR 东南亚收于 992-1000 美元/吨。欧洲乙烯市场价格震荡下跌，截止 25 号，FD 西北欧收于 1219-1233 美元/吨，CIF 西北欧收于 1199-1208 美元/吨。美国地区乙烯价格小幅下跌，截止 25 号，价格为 1216-1229 美元/吨，近期欧美亚乙烯市场行情呈小幅下跌趋势，总体来说，整个乙烯外盘市场交易冷清，行情趋于下行。

图 12、乙烯产量 单位：万吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 13、国内主要地区动力煤价格 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.2 供给端

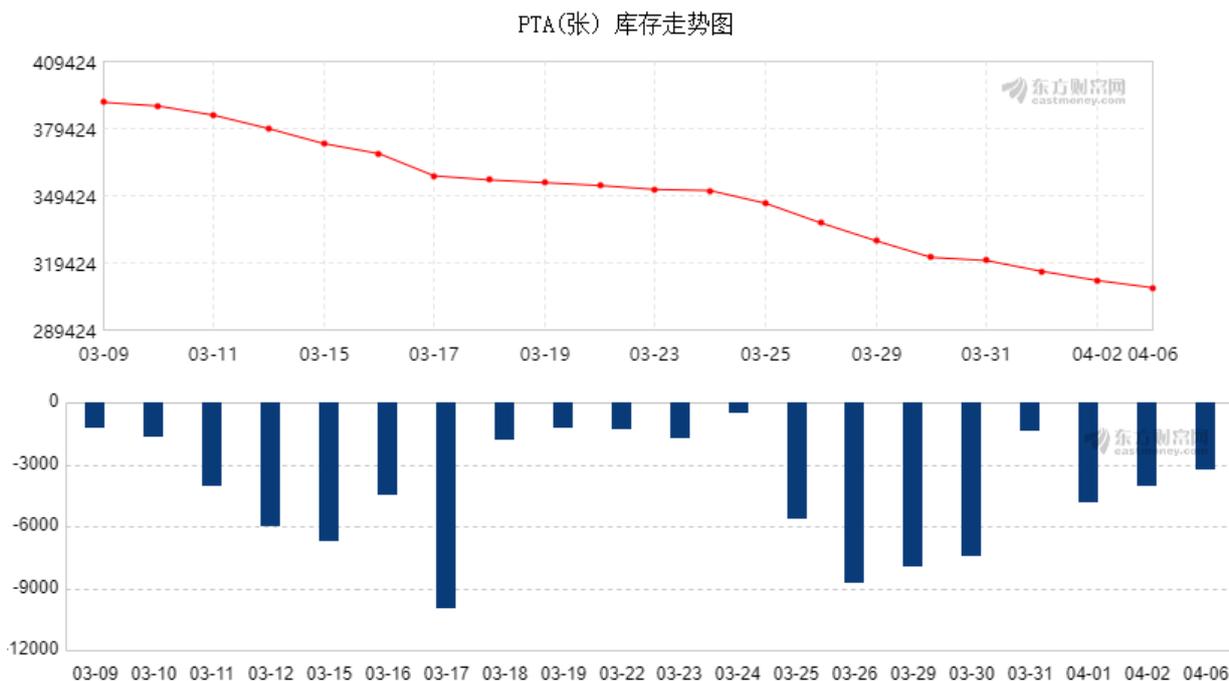
2.2.1 PTA

3 月国内 PTA 产量预计 4221000 吨，较上月产量上涨，开工率有所下滑。3 月份产量上涨一方面是由于 2 月仅 28 天且包含春节长假，而 3 月为大月，另一方面是因为月初新产能实现投放。但是由于加工费的大幅压缩，工厂生产压力较大，大部分企业处于亏损状态，多套装置月内进入检修，因此市场开工率出现下滑。因为工厂检修装置较多，当前库存虽然仍处于相对高位，但 PTA 暂无明显库

存压力，同时3、4月均有供应商减少合约量，现货基差整体走强，期货仓单开始有集中注销趋势，3月PTA市场实现去库。进口方面，截止到2021年2月，国内PTA进口量达到2005.65吨，出口量196591.56吨。下游聚酯虽维持高需求，但由于产销不佳，工厂库存开始小幅累积，难以对上游PTA市场形成提振作用。

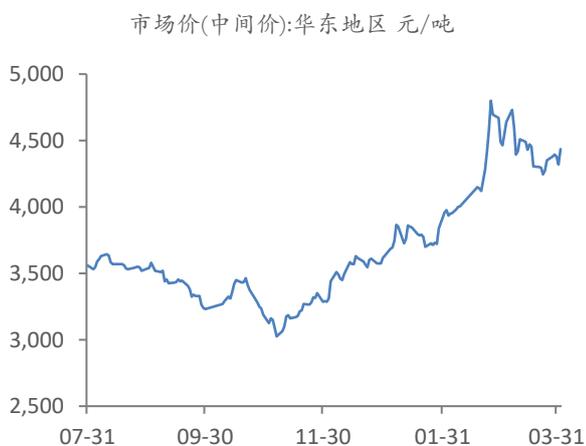
总体来看，3月PTA市场价格在成本端原油价格走高的提振下迎来高峰，但随着需求端的持续疲软以及原油市场支撑减弱，PTA期货市场价格震荡走跌。

图 14、PTA 库存走势



数据来源：东方财富 通惠期货

图 15、PTA 华东地区市场中间价 单位：元/吨



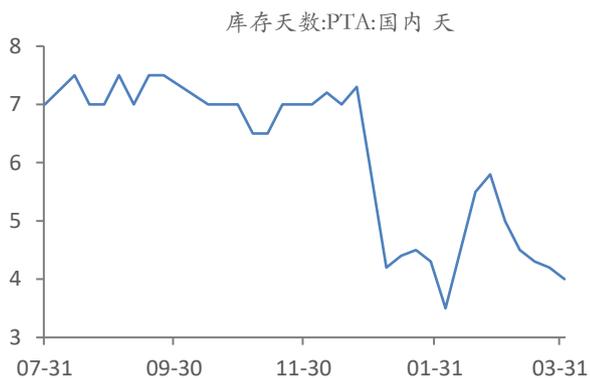
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 16、PTA 外盘现货中间价 单位：美元/吨



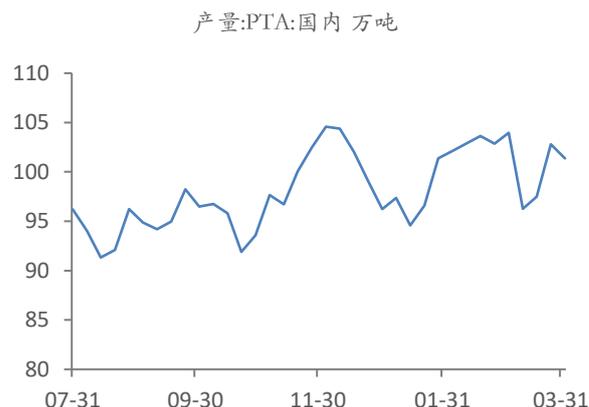
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 17、国内 PTA 库存单位：天



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 18、PTA 国内产量 单位：万吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 19、PTA 国内开工率 单位：%



数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.2.2 MEG

乙二醇 3 月行情总体呈下跌趋势，多空博弈下利空因素占据主流。以乙烯外盘价格测算，乙二醇已贴近成本面，下跌空间有限，但欧洲疫情管控政策等因素影响原油价格跳水，乙烯也进入回调区间，价格震荡下行，成本面支撑弱势，下游化纤产销较为清淡，出货量持续低位，供需面格局不佳。

今年一季度乙二醇显性港口库存进一步下行，截止 3 月 22 日，华东主港乙二醇库存降至 63.5 万吨，较去年年底下降超过 20 万吨，但是同期乙二醇库存总量降幅近 9 万吨，降至 200 万吨附近，呈现相对稳定状态，也反应了乙二醇显性库存下降过程中隐形的库存在提升的这一状态。

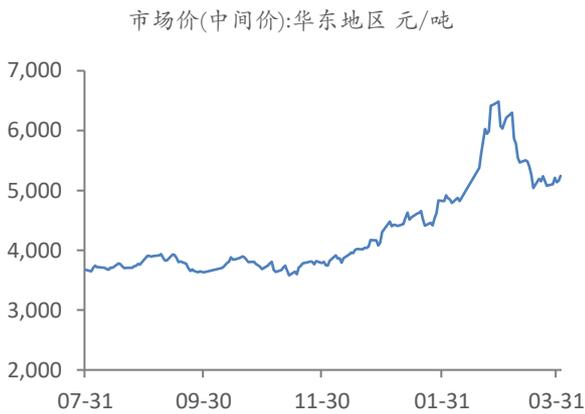
从国外装置变动来看，中断的产能在 2 月份达到高点，3 月份回落但仍高于 1 月份水平。2 月以及 3 月份北美中断产能占到总量的一半左右，而美国又是其中最大的增量来源，寒潮是导致此前美国乙二醇产能中断的直接原因，不过自 3 月份以来已陆续重启。因此 4 月份进口量环比提升还是大概率事件，但是北美地区货源的实质性增加或许还是要在 4 月底甚至 5 月份才会陆续发生。同时国内乙二醇产量水平已经在抬升，受益于规划产能的预期投放，产量上行的预期也在进一步强化。伴随着进口量缓慢修复、国内产量重心的上移，乙二醇供需拐点最快将于 4 月中下旬出现，5 月份或许才真正迎来明显的库存累积。

图 20、乙二醇库存走势



数据来源：东方财富 通惠期货

图 21、华东地区 MEG 市场价 单位：元/吨



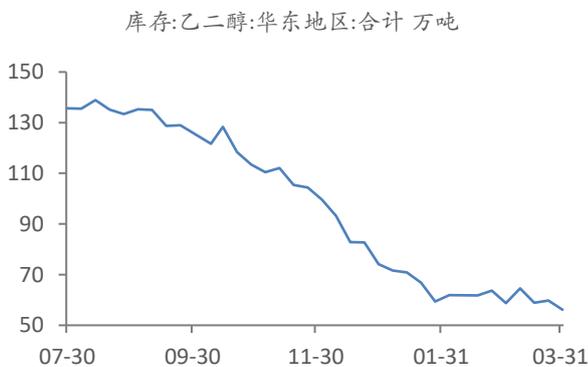
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 22、MEG 外盘价格 单位：美元/吨



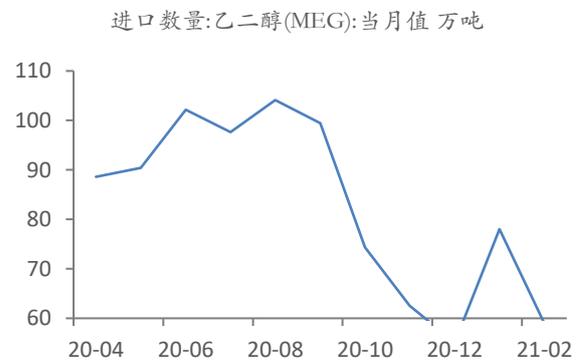
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 23、MEG 华东地区库存 单位：万吨



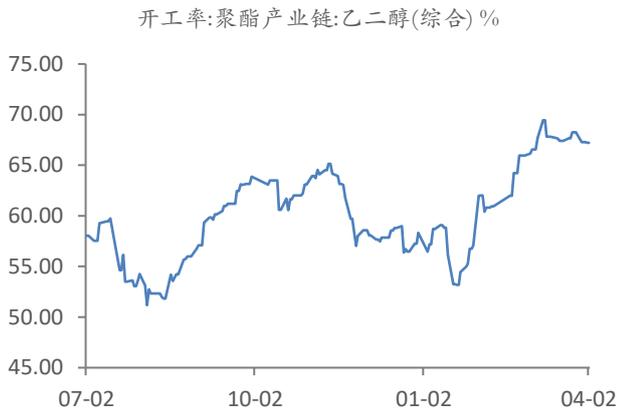
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 24、MEG 进口数量 单位：万吨



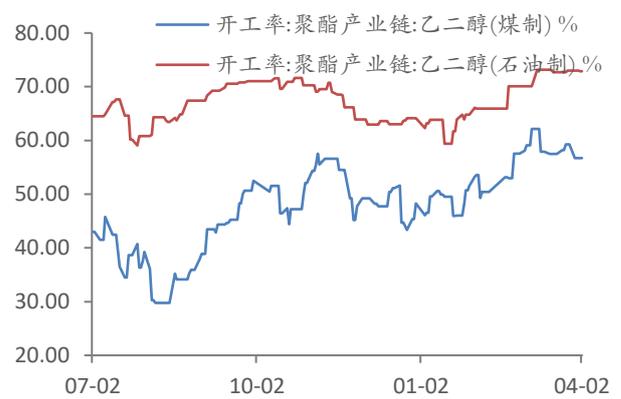
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 25、MEG 国内综合开工率 单位：%



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 26、煤制和石油制 MEG 开工率 单位：%



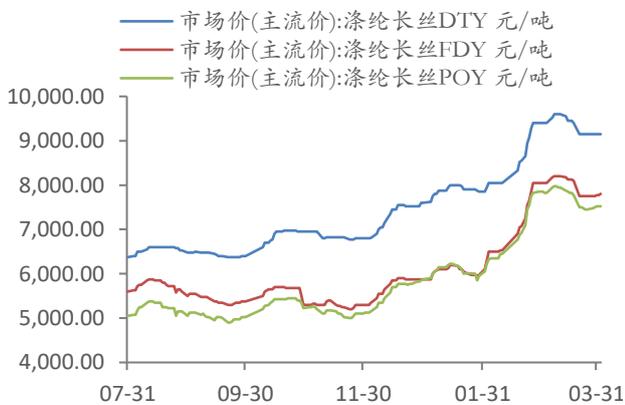
数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.3 需求端

对于终端纺织、服装需求，总的看法是“低基数下的高增长”，若剔除基数的影响，1~2 月国内纺织、服装社会零售总额复合增长率基本在 0 附近，但是纺织、服装出口的复合增长率仍超过 10 个百分点。对于二季度终端需求，增速会有明显的下行。预计上半年国内纺织、服装社会零售总额同比增速将降至 27~30%之间，纺织、服装出口呈现高景气度，国外市场或继续支撑国内纺织、服装出口。

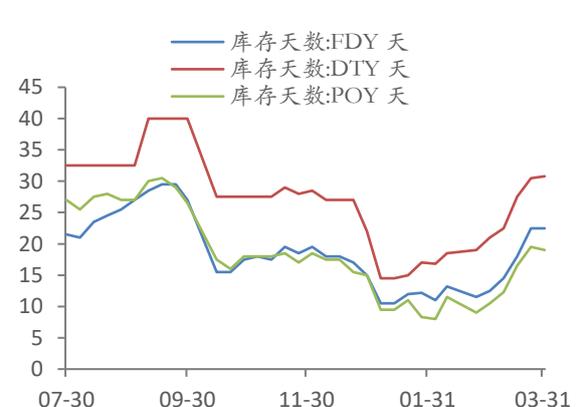
聚酯产量受益于产能基数的扩张、开工率提升继续上行。聚酯产品出口已经恢复，但目前来看出口的增速是相对温和的，意味着在聚酯产量提升的环境之下，国内市场的消化压力在继续加大。聚酯近一段时间的开工率持续上行，但产销一直维持在低位，在此情况下，聚酯库存存在回补并且库存的回补速度也是偏快的，预计到 4 月份中旬聚酯库存分位数将重新回到 90%附近，受制于库存的压力，产销的提升亦或是供应的调节显得很有必要。

图 27、华东地区涤纶长丝市场价 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 28、江浙织机涤纶长丝库存单位：天



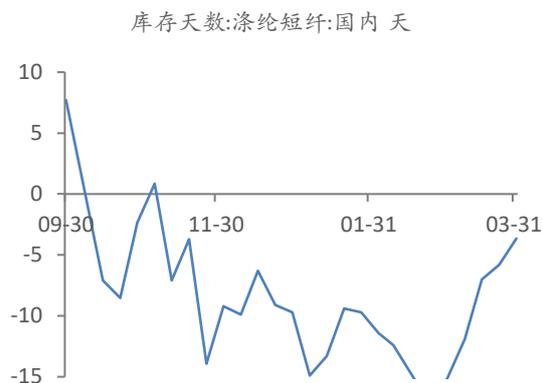
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 29、涤纶短纤 CCFEI 价格指数 单位：元/吨



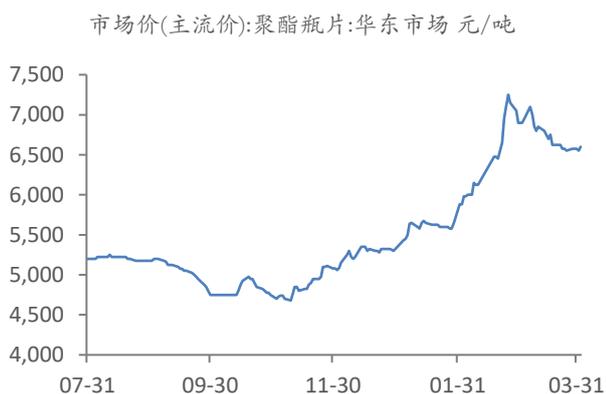
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 30、国内短纤库存 单位：天



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 31、聚酯瓶片华东市场价格 单位：元/吨



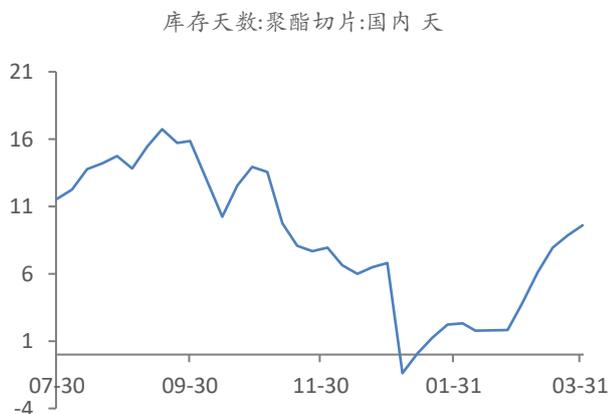
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 32、聚酯切片价格指数 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

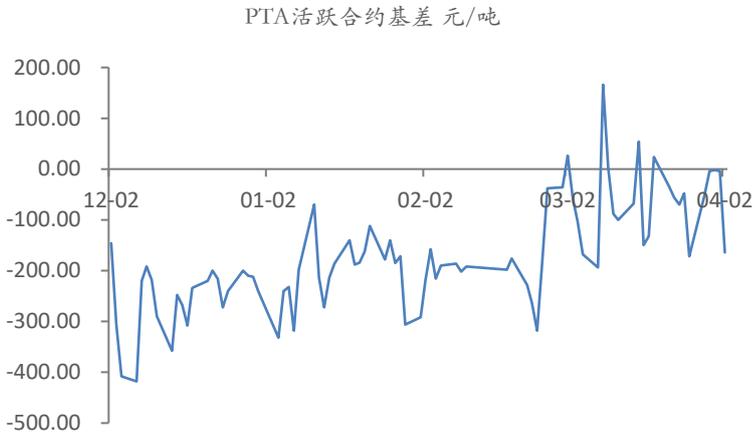
图 33、聚酯切片国内库存 单位：天



数据来源：wind 资讯 通惠期货

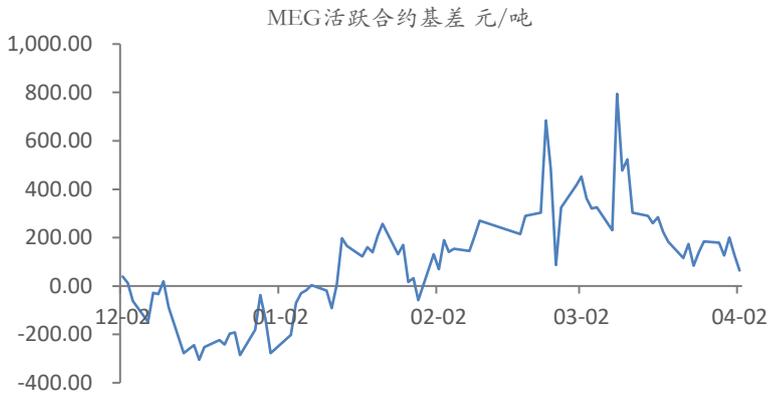
三、【基差】

图 34、PTA 主力合约基差 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 35、MEG 主力合约基差 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

四、【总结及策略】

总结：3月 OPEC+ 达成不变的减产协议以及美国经济刺激政策与欧洲重新实施封锁博弈，原油价格先涨后跌。月初 OPEC+ 达成在4月份保持产量不变的协议，同时沙特也将原定于3月底到期的额外减产100万桶/日延长至4月。月末通胀的担忧拖累油价，伴随着新冠肺炎病例增加，欧洲出现新一轮封锁，叠加EIA报告显示美国原油库存上涨施压原油。但是苏伊士运河堵塞引发供应忧虑限制了油价的跌幅，因此原油价格走势以震荡为主。

3月国内PTA产量上涨，但是由于加工费的大幅压缩，工厂生产压力较大，大部分企业处于亏损状态，多套装置月内进入检修，因此市场开工率出现下滑。因为工厂检修装置较多，当前库存虽然仍处于相对高位，但PTA暂无明显库存压力，同时3、4月均有供应商减少合约量，现货基差整体走强，期货仓单开始有集中注销趋势，3月PTA市场实现去库。

乙二醇3月行情总体呈下跌趋势，多空博弈下利空因素占据主流。以乙烯外盘价格测算，乙二醇已贴近成本面，下跌空间有限。但欧洲疫情管控政策等因素影响原油价格跳水，乙烯也进入回调区间，价格震荡下行，成本面支撑弱势，下游化纤产销较为清淡，出货量持续低位，供需面格局不佳。伴随着进口量缓慢修复、国内产量重心的上移，乙二醇供需拐点最快将于4月中下旬出现，5月份或许才真正迎来明显的库存累积。

策略：3月PTA主力合约震荡下行，回吐2月大部分涨幅，下方有较强支撑，当前处于下降三角形通道，中下旬价格在下方缺口处获得支撑。且指标显示日线底背离迹象，有望进一步反弹向上，PTA期价虽回调较深，但当前仍收到月线支撑，短线反弹可期，4月走势预计先扬后抑，高度有待观望，谨慎追高，注意止损。

3月MEG主力合约大幅回落，回吐2月大部分涨幅，月初下跌后多头有所表现，随后放弃抵抗单边下行，至中下旬止跌，延续低位窄幅震荡。走势弱于PTA，反弹时机比预期稍晚，4月走势预计同样先扬后抑，后市不排除再次回落风险，建议波段操作，短线看反弹，注意止损。

风险揭示

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，通惠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。未经通惠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