

理性看待加税影响，TA，EG 怎么走

东海期货 | 策略报告 2019-5-15

研究所 能化策略组

投资要点

李婉莹

从业资格证号：F3032043

投资分析证号：Z0014314

联系电话：021-68757181

邮箱：liwy@qh168.com.cn

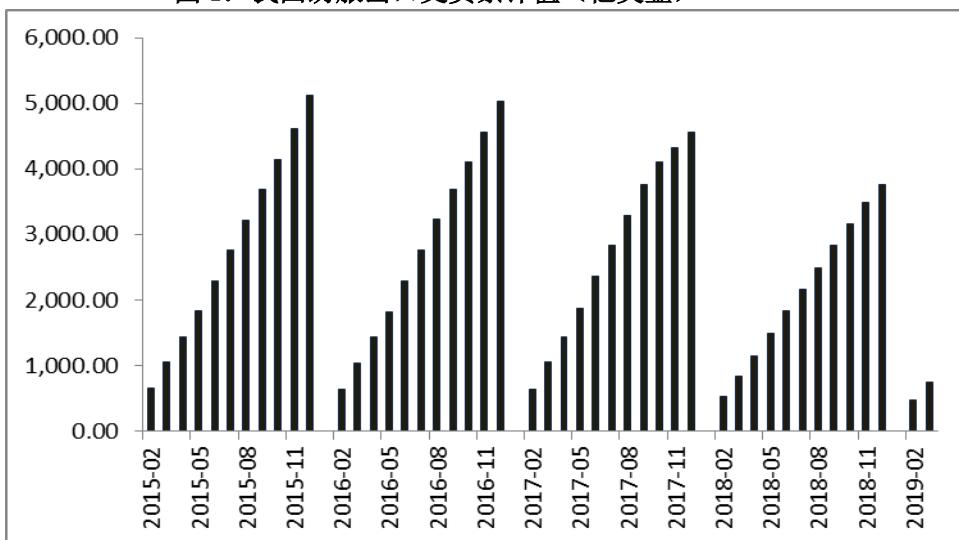
- 对中国纺织行业来说，美国市场是第一大客户。两国在纺织品贸易商存在巨额顺差。通过观察细分出口数据可以发现，我国对美纺服出口具有较强的季节性，今年由于受到中美贸易摩擦的宏观层面影响，预计二季度出口总量面临回调，对纺服行业形成利空。
- 2000 亿部分直接涉及聚酯品种部分包括短纤和长纤，折算对聚酯需求大概在 30 万吨左右。叠加纺服部分，这样共计不超过 50 万吨/年的影响量。后面的 3000 亿加税如果真的提上议程，那么对我国聚酯的影响总计 200 万吨/年左右，占总产量比例相对有限。成本端上，人民币又开始出现快速贬值，其另外，我国贸易商也在积极转移出口方向，寻找新买家。因此，对纺服，聚酯行业出口贸易短期影响大于长期影响，对聚酯端的整体扰动可能会小于棉纺。
- 美国方面，原油库存高于去年同期数据。美国商业石油库存也在继续增加。美国出口仍在继续增加，日均 240.1 万桶，比去年同期日均出口量增加 65.2 万桶。原油日均产量维持在历史高位 1210 万桶。中美贸易谈判也是近期市场投资者比较关注的问题。由于我国是原油进口大国，新兴国家需求也是拉动原油市场消费的主要参考，从目前传出的消息看，两国谈判有序推进，不排除在加强能源贸易商达成共识。
- TA 和 EG 两个品种，我们认为，尽管下游都是聚酯，但是二者自身的基本面情况表现不一。相较 EG，TA 可能在后期更为抗跌。我们对后两个月的油价依旧持谨慎乐观的态度，预计在布油在【70 美金/桶, 75 美金/桶】区间内震荡，对 PX 价格形成支撑。当前 TA 大厂挺价意图较为明确，因此当前对价格最大的负面预期可能还是集中在需求端上。EG 方面，尽管生产依旧接近亏本，负荷下降明显，但港口库存仍旧处于高位，且受到下游需求带动乏力的影响，去库艰难，库销比处于高位难降的尴尬境地，可以说，EG 磨底仍在继续。
- 策略上，TA09 受市场情绪影响短期内偏弱，但 5500 以下不建议继续做空。EG 套利方面，6-9 反套可逐步止盈离场。跨市套利方面，由于 TA 自身产业链优势，而 EG 已多次突破下行目标，建议继续维持多 TA 空 EG 的投资思路，目标 1400-1500。
- 风险因素：中美贸易谈判

上周五，美国宣布推中国 2000 亿美金商品加征关税 25%，这周一晚些时候，USTR 官网表示 3000 亿美金清单也已在听证会阶段。受到中美贸易摩擦升温影响，郑棉，TA 以及乙二醇等品种快速下跌。

1、短期看，纺服出口将受负面影响。

综合看来，近几日棉花与 TA，EG 的下跌，除了受到宏观避险情绪的影响之外，最主要的还是市场较为担忧下游纺服品种例如后续加税目标清单之中。众所周知，我国是传统的纺织品出口大国。回顾中美加税历程，第一次 500 亿几乎不包含纺服类产品，上一次的 2000 亿中相关商品则占约 90 亿，主要是由于并不包括针织，家纺等编号在 61-64 内的我国主力出口纺服系列，体量有限，仅占中国对美出口纺织物总量的 4%。不过，根据美国官网公布的最新清单，剩下的 3000 亿美金中几乎包括了我国纺织品对美出口 400 多亿美金的 80%。

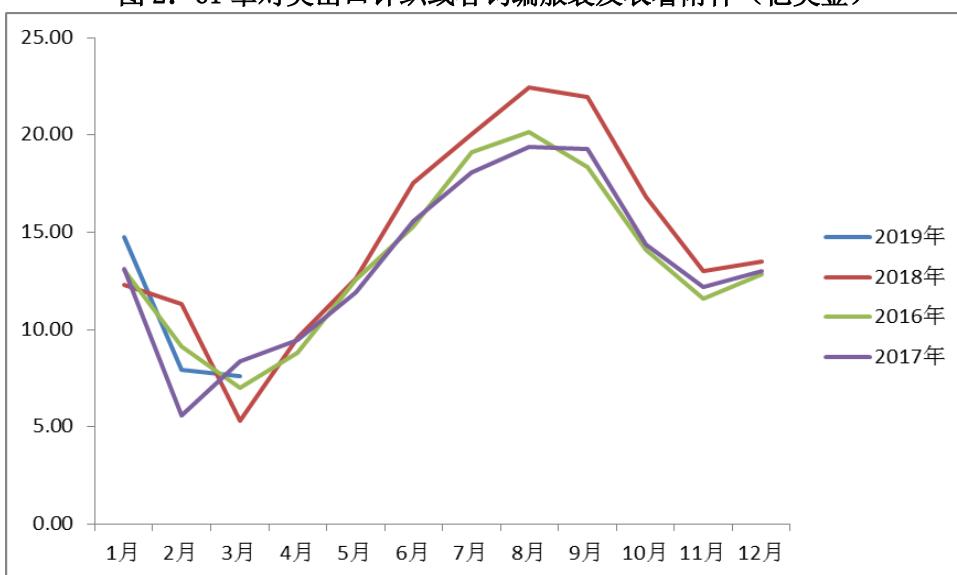
图 1：我国纺服出口交货累计值（亿美金）



数据来源：wind；东海研究所整理

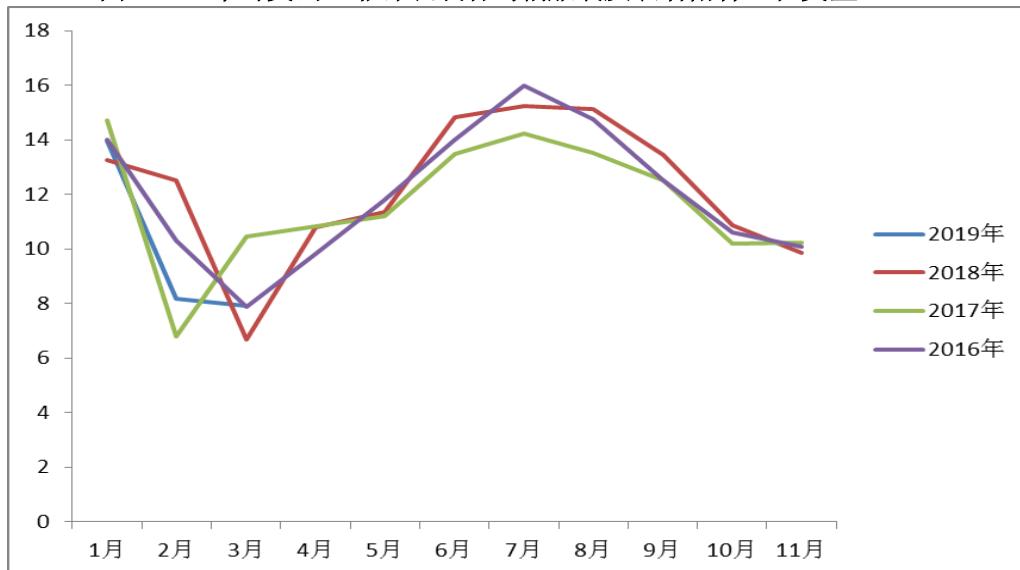
根据海关总署数据，2018 年我国纺织品服装出口 2767.31 亿美元，同比增长 3.52%。其中，纺织品出口 1190.98 亿美元，同比增长 8.12%，服装及其附件出口 1576.33 亿美元，同比增长 0.29%，整体呈现出纺织品出口强，服装出口偏弱的显著分化。以人民币计价，2018 年我国纺织品服装累计出口 18263.7 亿元，微增 0.78%。受到关税以及增值税调减等政策影响，“抢出口”现象存在，这也间接将出口压力转让给 19 年 2 季度。

图 2：61 章对美出口针织或者钩编服装及衣着附件（亿美金）



数据来源：wind；东海研究所整理

图 3: 62 章对美出口非针织或者钩编服装及衣着附件 (亿美金)



数据来源: wind; 东海研究所整理

对中国纺织行业来说，出口美国占 17%，可以说美国市场是第一大客户。同时，两国在纺织品贸易商存在巨额顺差。根据海关总署数据，2017 年，中国纺织品服装累计贸易额 2931.5 亿美元，其中出口 2686 亿美元，进口 245.5 亿美元，累计贸易顺差 2440.5 亿美元。

通过观察细分出口数据可以发现，我国对美纺服出口具有较强的季节性，按照时间推算，很快将迎来旺季。据统计，2019 年 1-4 月，我国纺织品服装出口同比下降 4%，今年由于受到中美贸易摩擦的宏观层面影响，预计二季度出口总量面临回调，对纺服行业形成利空。

2、2000 亿已加，3000 亿待定，到底涉及多少聚酯产能？

2000 亿部分，据中国纺织品进出口商会统计，此涉及绝大部分纺织原料、半成品以及少量服装附件产品，主要包括纺织原料（棉花、丝、毛、麻等）；纱线和面料（棉、毛、丝、麻、化纤、玻璃纤维等制）；地毯；工业用纺织品；皮革和毛皮服装、帽类及手套、塑料雨衣等。中国对美出口额较大的梭织服装、针织服装和家用纺织制成品等商品未列入清单。

表 1:2000 亿涉及加税对美出口纺服相关品

| 税号章节 | 品类 | 进口金额(亿美金) | 进口同比 | 占美比重 | 占中比重 |
|------|-----------|-----------|---------|--------|--------|
| 50 | 蚕丝以及织物 | 0.23 | -28.09% | 27.06% | 2.05% |
| 51 | 羊毛，纱线织物 | 0.23 | -17.19% | 8.22% | 1.13% |
| 52 | 棉花，棉纱及织物 | 2.38 | -5.55% | 25.26% | 1.57% |
| 53 | 其他植物纺织纤维 | 0.38 | -18.31% | 16.17% | 3.63% |
| 54 | 长丝及织物 | 5.60 | 6.39% | 25.82% | 3.12% |
| 55 | 短纤及织物 | 4.69 | -6.40% | 26.99% | 3.89% |
| 56 | 絮胎及无纺织物 | 6.53 | 7.35% | 29.37% | 12.84% |
| 57 | 地毯及纺织材料 | 6.64 | 5.99% | 22.23% | 23.85% |
| 58 | 特种机织物 | 3.11 | -4.39% | 40.66% | 6.56% |
| 59 | 涂布，工业用纺织品 | 5.54 | 5.94% | 20.79% | 7.48% |
| 60 | 针织物 | 4.71 | -10.67% | 44.91% | 2.85% |
| 合计 | | 39.85 | 0.185 | 26.48% | 4.65% |

数据来源: CCF; 东海研究所整理

上图中直接涉及聚酯品种部分包括短纤和长纤。以 2018 年的数据为标准，我国出口至美国的短纤大约为 4 万吨，长纤 7 万吨，共计 11 万吨。纺服部分，对应 3.6% 左右的对美出口，2018 年涤纶产量为 3450 万吨，折算对聚酯需求大概在 30 万吨左右。这样共计不超过 50 万吨/年的影量，因此回归

理性分析，当前的 2000 亿美金商品实际影响程度有限，但后面的 3000 亿加税如果真的提上议程，那么对我国聚酯的影响量大概在 120 万吨/年，总计 200 万吨/年以内，以 4500 万吨的总产能来算实际影响不是太大。

个人认为，中美贸易摩擦对我国纺服出口的负面影响是确定的，但考虑到中国政府的坚定态度，相信国家后期也会出台配套政策来应对风险。成本端上，可以看出人民币的大幅贬值对关税提高起到了明显对冲作用，五月份消息一出，人民币又开始出现快速贬值，其状态与去年非常相似，汇率手段的复制可能性极大。另外，我国贸易商也在积极转移出口方向，寻找新买家。因此，对纺服，聚酯行业出口贸易短期影响大于长期影响，对聚酯端的整体扰动可能会小于棉纺。

3：与 EG 相比，TA 相对抗跌

作为聚酯的主力上游，TA 与 EG 在此次中美贸易摩擦中，价格上显然受到不同程度的负面影响。即便当前 3000 亿美金的加税尚未实施，市场恐慌心态已经反应在盘面上。周一以来，郑棉领跌，TA，EG 主力合约也大幅跳水，逼近跌停。

图 4：PTA1909 合约走势



数据来源：wind；东海研究所整理

图 5：EG1909 合约走势



数据来源：wind；东海研究所整理

对于 TA 和 EG 两个品种，我们认为，尽管下游都是聚酯，但是二者自身的基本面情况表现不一。相较 EG，TA 可能在后期更为抗跌。

回归到基本面，自上而下的看，首先原油方面，近期受到地缘政治等不稳定因素影响，油价呈现震荡走势，布油在 70-75 美金/桶的区间内徘徊。美国收紧对伊政策，通过跟踪伊朗的产量及出口变动可知，历次制裁对伊朗的产量影响大约为 100 万桶/日。我们预计对出口的影响约为 60 万桶/日。另外，委内瑞拉政局也较为紧张，一度引发市场关于石油断供危机的猜想。个人认为，受到 OPEC 减产推动，供需紧平衡状态已经实现，当前中东国家供应是最不稳定的因素，截至供稿又有消息显示阿联酋港口油轮起火，利多油价。由于当前油价并未突破前高（80-85 美金/桶），换言之，离沙特为沙特阿美上市而营造的高油价目标还存在一定的距离，所以 6 月的 OPEC 会议大概率还是会延长减产，我们对后两个月的油价依旧持谨慎乐观的态度。

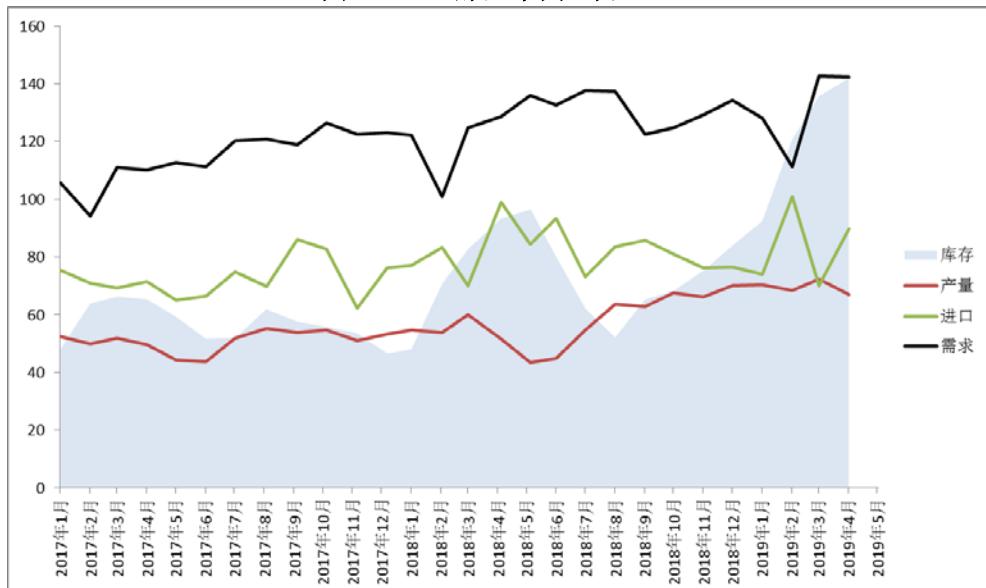
另外，关注 TA 及 EG 自身产业链方面。TA 行业由于供给侧改革成功实施，产能优化且相对集中，可以说当前处于一个相对健康的状态。从加工费上看，这两周以来 TA 现货加工费维持在 1800–2000 元/吨的水平；另外，19 年伊始，伴随 PX 装置逐步投产，上游利润可以说转移的较为顺利。当前 PX–石脑油价差已经在 300 美金/吨的低位徘徊，难以深跌，伴随原油一起对 PX 价格形成一定支撑。另外，当前期货处于深贴水现货的状态，大厂挺价意图较为明确，因此当前对价格最大的负面预期可能还是集中在需求端上。聚酯开工目前已有下降趋势，产销方面暂未有太大起色。EG 方面，尽管生产依旧接近亏本，很快就迎来季节性检修，负荷下降明显，但港口库存仍旧处于高位，且受到下游需求带动乏力的影响，去库艰难，库销比处于高位难降的尴尬境地，可以说，EG 磨底仍在继续。

图 6：PTA 期现价格走势（元/吨）



数据来源：wind；东海研究所

图 7：乙二醇基本面（万吨）



数据来源：wind；东海研究所

4：结论与操作建议

综上所述，中美贸易摩擦对市场整体情绪带来的风险扰动短期内不容忽视，特别是后期 3000 亿美金商品包含了大部分我国对美出口的纺织相关物，因此需要重点关注两国谈判进展。

策略上，TA09 受市场情绪影响短期内偏弱，但 5500 以下不建议继续做空。EG 套利方面，6–9 反套可逐步止盈离场。跨市套利方面，由于 TA 自身产业链优势，而 EG 已多次突破下行目标，建议维持多 TA 空 EG 的投资思路，目标 1400–1500。



免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn