

原油向上突破 PTA 中枢上移

2021 年 6 月 3 日

首创期货研究院
能化研究员 魏琳

报告摘要:

- 1、成本方面，伊核谈判进度放缓，伊朗原油回归时间延后，各大机构预期原油供需趋紧，欧佩克+维持逐步增产策略不变。短期油市不确定性暂时消除，多重利好助推油价向上突破。国内 PX 供需趋弱，预计 PX 将继续累库。
- 2、供需方面，逸盛新材料 PTA 装置推迟投产，PTA 主流供应商削减 6 月合约货供应量，并新增部分检修计划，聚酯工厂短暂降负后重启，预计 PTA 仍处于小幅去库阶段。但终端订单表现偏差，织机负荷季节性下滑，价格传导不畅，聚酯产品库存攀升，加之 PTA 加工差偏高，或限制 PTA 期价上方空间。
- 3、**操作建议：**震荡偏多思路操作，关注 5000 关口压力。
- 4、**风险点：**原油走势，新装置投产进度等。

一、行情回顾

图表1.PTA2109 合约与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

5 月份，随着 PTA 加工差修复，前期检修的装置陆续重启，PX 和 PTA 新装置面临投产，而聚酯减产降负，织机负荷亦出现季节性下滑，PTA 供需边际转弱。此外，伊核谈判进度快于预期，原油价格高位调整。PTA 价格在 5 月上旬逼近前高后遇阻回落。5 月下旬，伊核谈判进入第五轮，二者分歧引发市场关注，且高盛对油价预期乐观，即使伊朗原油重返市场，也能被增量需求所消化，预计三季度布油价格将达到 80 美元/桶。同时，PTA 主流供应商宣布缩减 6 月合约货供应量，亚洲 PX 装置检修计划较多，限制 PTA 价格下行空间。整体来看，PTA 价格依然是成本主导，但走势弱于原油。

二、PTA 产业链分析

(一) 利多因素叠加，油价向上突破

6 月初伊核谈判遇阻，欧佩克+预计未来原油市场供需缺口扩大，维持逐步增产策略，国际油价向上突破 70 关口。

联合国核监督机构对伊朗核项目存质疑，伊核协议在 6 月份达成的可能性较此前预期降低，市场预估协议达成时间有可能推迟至 8 月份，伊朗原油回归的时间点将延后。短期内影响原油市场的最大利空因素有所弱化。

美国经济数据表现强劲，EIA 原油和成品油库存全面超预期下降，库欣地区原油库存降至 2020 年 3 月以来最低，且炼厂产能利用率提升至疫情前的水平，加之夏季出行高峰来临，疫情限制措施逐步放松，原油需求增长加速，亦对油价形成较强支撑。

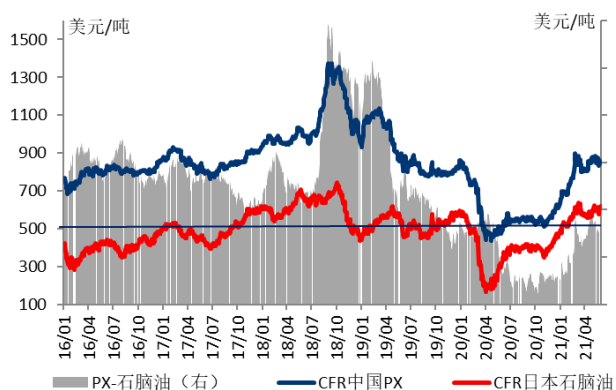
欧佩克+对原油需求恢复保持乐观预期，维持谨慎增产策略。欧佩克+维持全球原油需求增加 600 万桶/日的预测，同时下调了非欧佩克产油国的原油供应预测。预计全球石油库存将大幅下降，过剩的石油库存将在上半年消化，9 月份至年底全球原油库存将下降 200 万桶/日以上。6 月 1 日欧佩克+会议维持 7 月份增产 84.1 万桶/日的政策不变。考虑到印度疫情依然严峻，伊朗原油未来将回归市场，本次会议未讨论 7 月之后的产出计划，将于 7 月 1 日举行下一次部长级会议，根据市场情况做出相应抉择。

从机构预估来看，由于美国原油供应下滑，欧佩克提高了对其原油的需求预测，将 2021 年全球对欧佩克石油需求预测上调 20 万桶/日至 2770 万桶/日。由于疫情反复上半年的需求弱于预期，IEA 下调了 2021 年需求增长预期，但维持下半年的需求增长预期不变，预测年底时全球原油需求将基本恢复到疫情前的正常水平。预计美国、中国和欧洲的石油需求将强劲复苏，如果欧佩克+不增加产量，油价将大幅上涨。

总体来看，伊核谈判进度放缓，伊朗原油对市场的冲击被延后。欧佩克+根据市场状况权衡各方因素，维持逐步增产的谨慎策略。中国和欧美经济逐步恢复，随着夏天用油旺季来临，原油需求将得到较强提振。预计 6 月国际油价将维持震荡偏强走势。后期重点关注伊核谈判情况，以及原油需求恢复进度。

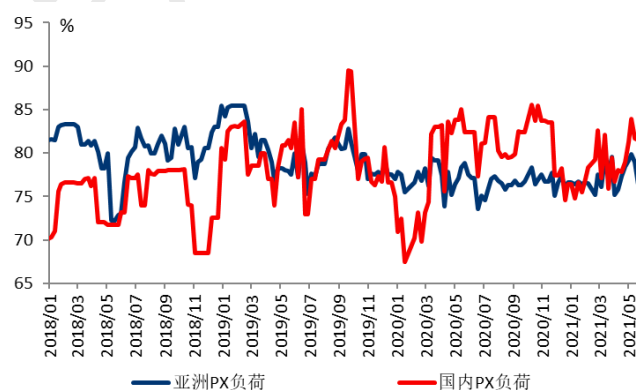
(二) 国内开工较高，PX 延续累库

图表2.PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表3.亚洲 PX 负荷和国内 PX 负荷

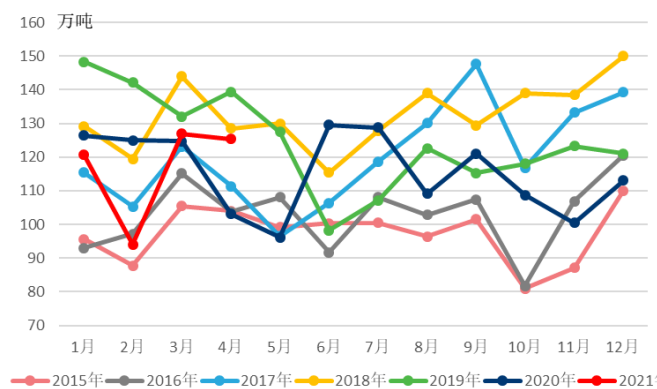


数据来源：CCF、首创期货研究院

5 月份在浙石化 PX 新装置投产预期下，加之国内 PTA 主流供应商缩减 6 月合约货供应量，并新增部分检修计划，对 PX 需求下降，PX 现货价格和 PXN 价差均呈现弱势。CFR 中国 PX 价格由 4 月底的 876 美元/吨下跌至 5 月 31 日的 846 美元/吨，跌幅达到 3.4%；相应地，PXN 价差由 275 美元/吨压缩至 223 美元/吨。

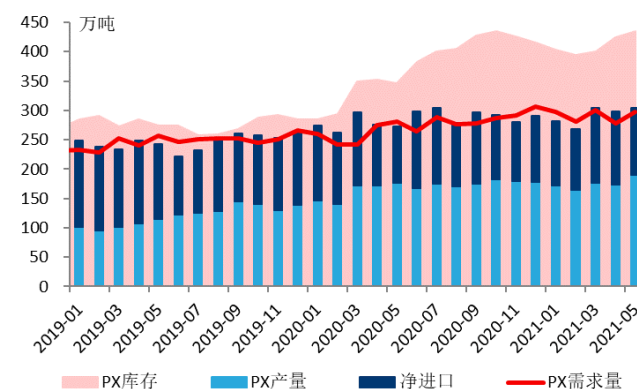
5 月份亚洲 PX 检修装置较多，亚洲 PX 负荷较 4 月底下降 3.4 个百分点至 75.8%，国内 PX 负荷基本持稳在 81%偏上。

图表4.PX 进口量



数据来源：中国海关、首創期貨研究院

图表5.国内 PX 库存



数据来源：CCF、首創期貨研究院

从进口方面来看，自 2019 年国内 PX 行业进入高速扩张期以来，PX 进口依存度趋势性下降。2021 年 1-4 月 PX 进口量累计为 467.8 万吨，同比减少 12 万吨。由于 3-5 月份国内 PTA 装置集中检修，PX 社会库存在 2 月份出现拐点，3-5 月份合计累库 41 万吨。

图表6.2021 年亚洲 PX 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	投产计划
浙江石化项目二期	500	1#原计划 5-6 月，现推迟至 7 月投产；2#计划年底投产
阿美 (吉赞)	60	2021 年四季度
2021 年合计	560	

数据来源：卓创资讯，首創期貨研究院

今年亚洲计划新增 PX 产能 560 万吨，主要是国内的浙石化二期 500 万吨装置，其 1#装置原计划 5 月底投产，目前投产时间推迟至 7 月份，新装置对市场的冲击有所延后。

图表7.近期亚洲 PX 装置动态

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
上海石化	85	3 月 11 日-6 月 9 日停车检修
乌鲁木齐石化	100	5 月 11 日-6 月 5 日停车检修
印度石油天然气公司 (OMPL)	90	5 月 16 日-6 月初停车检修
SK 能源 1#	40	5 月 18 日-6 月 27 日停车检修
韩华化学 2#	120	5 月 26 日-7 月 10 日停车检修
福佳大化	140	原计划 5 月停车检修 2 个月，现推迟
Eneos -歌山	33	3 月 29 日因火灾意外停车
Eneos -Sakai	19	5 月 24 日停车检修
福建联合石化 (FREP)	77	计划 12 月检修 60 天
信赖公司	180	计划 6 月下旬轮流检修

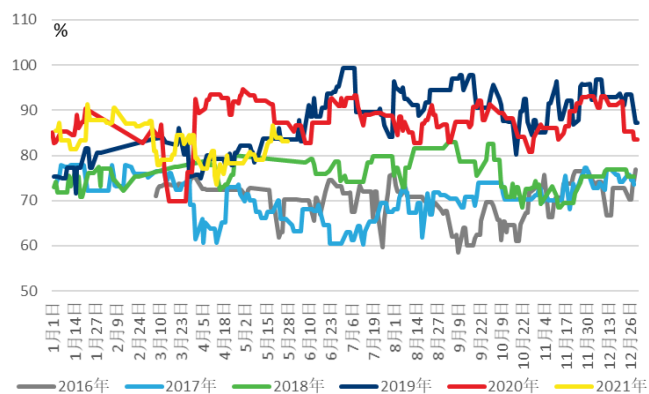
FCFC(化学纤维)	58	计划 7 月检修 60 天
FCFC(化学纤维)	87	计划 10 月检修 20-30 天
Lotte 化学 2#	50	计划 10 月检修 40 天
GS CALTEX 3#	55	计划 10 月-11 月检修
阿曼芳烃公司	81.9	计划 11 月-12 月停车检修
近期计划重启合计	275	
6 月计划检修合计	302	

数据来源：CCF，首创期货研究院

从近期装置变动来看,6月中旬之前面临重启的装置共涉及产能275万吨,其中国内装置产能185万吨;6月份计划检修的装置共涉及产能302万吨,均为亚洲其他地区装置。预计国内PX负荷将有所回升,而亚洲PX负荷将维持在75%以下水平。

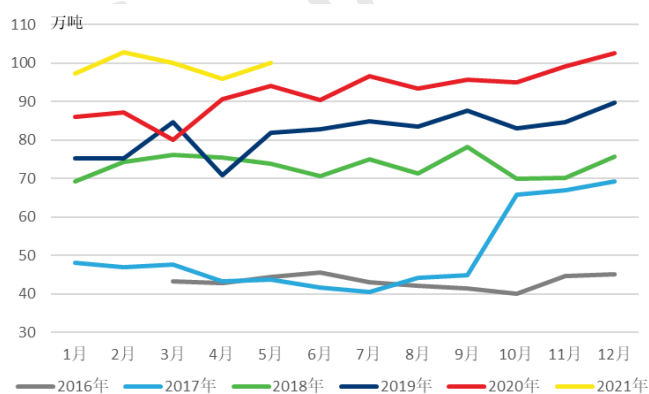
(三) 新产能推迟释放 供应压力延后

图表8.PTA 负荷



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表9.PTA 产量



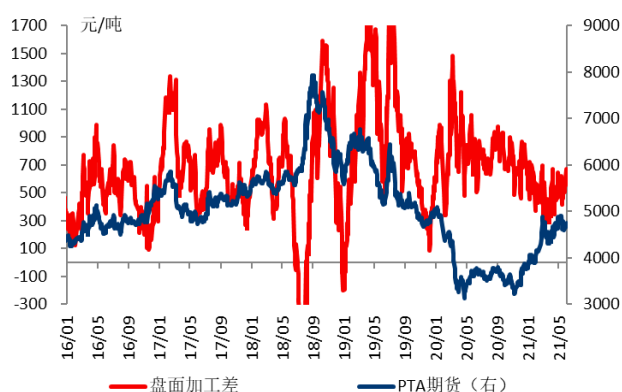
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表10.PTA 基差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表12.PTA 盘面加工差



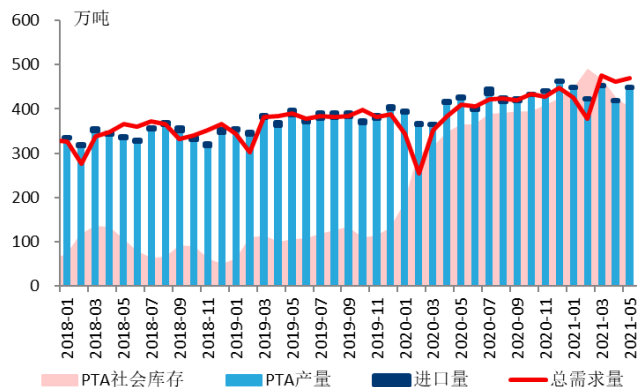
数据来源：Wind、首创期货研究院

经过3-4月份PTA装置集中检修,加之PTA主流供应商缩减合约货供应量,PTA现货流通阶段性偏紧,

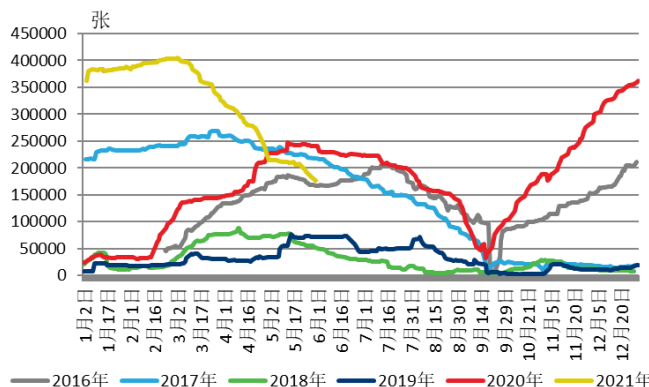
基差持续走强，PTA 现货加工差和盘面加工差都得到明显修复。5 月中旬开始，前期检修的 PTA 装置陆续重启，PTA 负荷由 4 月底的 78% 提升至目前的 83% 附近，PTA 产量较前期也出现一定回升。

但 PTA 主流供应商宣布 6 月份合约货缩量 40%-50% 供应，并在 6-7 月份新增部分检修计划。如恒力石化 5#250 万吨、虹港石化 150 万吨 6 月初开始陆续检修，台化宁波 120 万吨装置计划 7 月初检修。短期内 PTA 负荷提升幅度较为有限。

图表13.PTA 社会库存



图表14.PTA 仓单



数据来源：CCF、首创期货研究院

数据来源：Wind、首创期货研究院

装置检修及合约货持续减供背景下，PTA 社会库存在 2 月份达到峰值后进入去库阶段，3-5 月 PTA 累计去库超过 88 万吨。PTA 注册仓单加上有效预报数量在 3 月 2 日见顶回落，目前已累计减少 22.7 万张，期货仓单持续流出补充现货供应，一定程度上也缓解了 09 合约未来面临的仓单集中注销的压力。

图表15.2021 年国内 PTA 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	投产时间
福建百宏	250	其一半产能 1 月 24 日出料，另一套 2 月 7 日出料
虹港石化	250	其一条线已于 2 月 28 日投料试车，另一套 3 月 3 日出料
逸盛新材料	350	原计划 5 月下旬，现推迟至 7 月投产
逸盛新材料	350	2021 年四季度
2021 年合计	1200	

数据来源：卓创资讯，首创期货研究院

图表16.近期国内 PTA 装置动态

生产企业	检修规模 (万吨/年)	装置动态
扬子石化	65	5 月 5 日-6 月初停车检修
利万聚酯	70	5 月 13 日-6 月 13 日停车检修
恒力石化 5#	250	6 月 1 日-6 月 14 日停车检修
亚东石化	70	计划 6 月 8 日-6 月 16 日检修
虹港石化	150	计划 6 月 8 日-6 月 23 日检修
宁波逸盛	65	5 月 21 日-6 月 1 日停车检修

宁波逸盛	220	5月29日故障停车，重启待定
华彬石化	140	3月6日检修，重启待定
汉邦石化	220	1月6日停车，重启待定
上海石化	40	2月20日开始检修，重启待定
乌石化	9	4月14日检修，重启待定
福海创	150	5月20日停车检修
台化宁波	120	计划7月初检修
洛阳石化	34	检修待定
新凤鸣 2#	220	检修待定

数据来源：卓创资讯，首创期货研究院

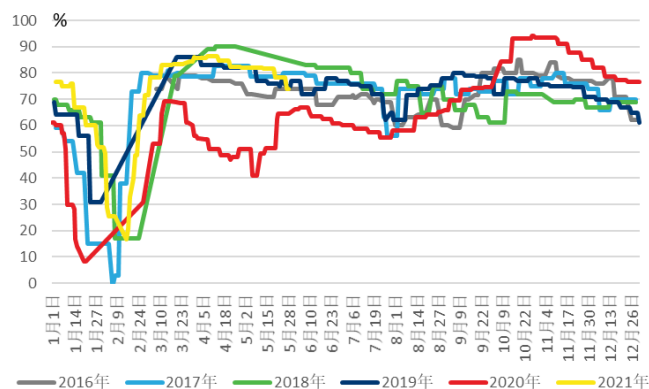
后期供应来看，原计划5月下旬投产的逸盛新材料350万吨PTA新装置推迟至7月份投产，另一套350万吨新装置计划四季度投产。从装置检修和重启情况来看，6月中旬前待重启装置将达到520万吨，虹港石化150万吨装置计划将于6月下旬重启。综合来看，PTA新装置推迟投产，6月份供应压力较此前预期有所缓和，而随着部分装置检修到期重启，国内PTA负荷将逐步提升，整体评估6月份PTA市场将处于小幅去库状态。

(四) 终端依然偏弱，聚酯现金流压缩

终端订单表现偏差，织机负荷季节性下滑。此外，近期盛泽地区开始限产，华南多个地区中小企业也受到限电政策影响，预计6-7月份织机负荷可能进一步下滑。

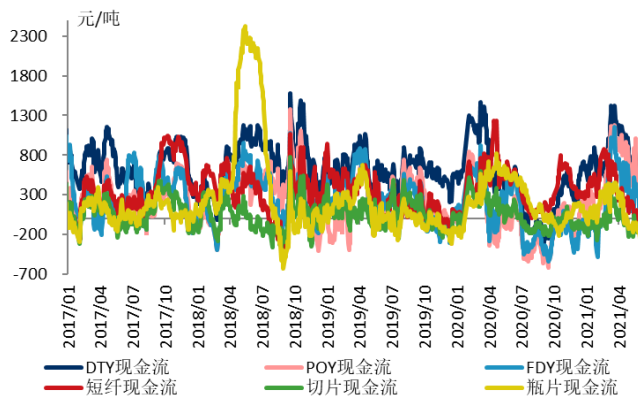
PTA、乙二醇和醋酸等原料价格高企，而终端订单不足，价格传导受阻。聚酯降价促销，产销阶段性有所回升但持续性不佳，聚酯产品库存继续攀升。聚酯现金流被大幅压缩，目前长丝仍能够保持正的现金流，而切片、瓶片和短纤已经陷入亏损。在此背景下，不排除后期聚酯工厂在库存压力下再次降负减产的可能。

图表17.江浙织机负荷



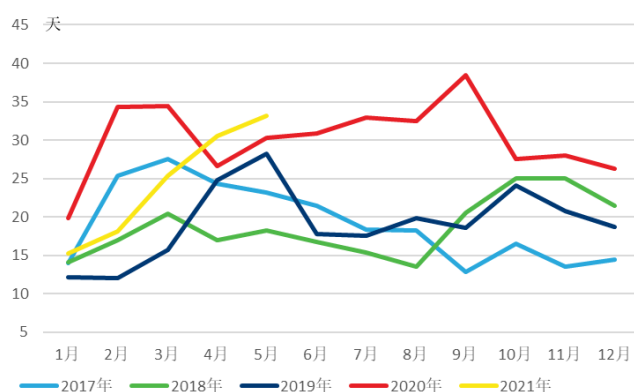
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表18.聚酯现金流



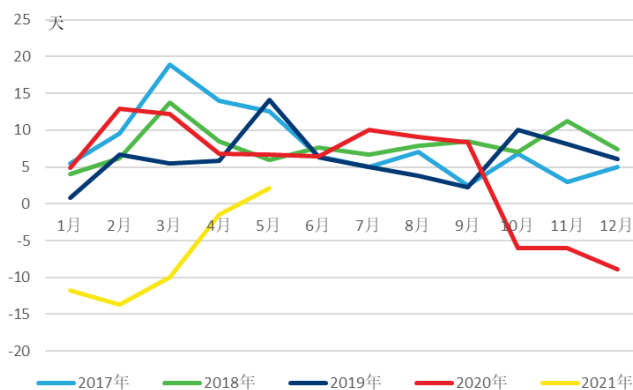
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表19.涤纶长丝 DTY 库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表20.涤纶短纤库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

三、后市展望及操作建议

成本方面，伊核谈判进度放缓，伊朗原油回归时间延后，各大机构预期原油供需趋紧，欧佩克+维持逐步增产策略不变。短期油市不确定性暂时消除，多重利好助推油价向上突破。国内 PX 供需趋弱，预计 PX 将继续累库。

供需方面，逸盛新材料 PTA 装置推迟投产，PTA 主流供应商削减 6 月合约货供应量，并新增部分检修计划，聚酯工厂短暂降负后重启，预计 PTA 仍处于小幅去库阶段。但终端订单表现偏差，织机负荷季节性下滑，价格传导不畅，聚酯产品库存攀升，加之 PTA 加工差偏高，或限制 PTA 期价上方空间。

操作建议：震荡偏多思路操作，关注 5000 关口压力。

风险点：原油走势，新装置投产进度等。



首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研发服务理念，在二十余年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研发工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及 ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服务經驗和案例，能夠幫助企业快速搭建套期保值業務運作平台，並为企业提供個性化、高水準的套保和套利方案。



聯繫方式

公司網址：<http://www.scqh.com.cn>

聯繫電話：

宏觀金融研究組	010-58379326
有色金屬研究組	010-58379374
黑色產業鏈研究組	010-58379325
能源化工研究組	010-58379412
農牧商品研究組	010-58379313
衍生品研究組	010-58379311

免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在什麼時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2019 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。