

PTA 檢修增加 庫存拐點显现

2021 年 4 月 2 日



首創期貨研究院
能化研究組研究員 魏琳
投資諮詢資格證號：Z0013259
聯繫電話：010-58379412

報告摘要：

- 1、成本方面，隨着疫情緩解需求恢復，以及市場預期夏季石油需求增加，歐佩克開始逐步放鬆減產，但全球油市仍將處於去庫周期，國際油價仍將維持震盪偏強走勢，對 PTA 成本形成一定支撐。
- 2、二季度 PX 新產能影響有限，同時國外檢修計劃有所增加，國內檢修計劃相對的較少，而 PTA 集中檢修導致 PX 需求下降，PX 或延續小幅累庫狀態，PX-石腦油價差上升空間有限。
- 3、PTA 新裝置集中在一、二季度投產，加工差壓縮至極低水平，倒逼 PTA 工廠檢修增加，加之 3 月份 PTA 供應商縮減合約貨供應量，聚酯開工回升，PTA 社會庫存拐點显现，基差走強交易所倉單下降，PTA 加工差有望得到修復。
- 4、聚酯和織造開工恢復至較高水平，下游低庫存背景下有望迎來主動補庫需求。
- 5、綜合來看，儘管逸盛新材料 PTA 新裝置計劃 4 月中下旬投產，但大量裝置計劃檢修加之合約貨收緊或弱化新產能帶來的衝擊，PTA 供需較一季度邊際改善，有望與成本端形成共振，利好 PTA 價格。
- 6、**操作建議：**成本端和需求端共振，PTA 維持震盪偏強走勢，但新產能陸續釋放或限制 PTA 期價反彈空間，謹慎偏多思路操作。PTA 加工差參考 300-700 區間操作。
- 7、**風險點：**疫情發展和疫苗進展情況，原油走勢，裝置計劃外變動等。

一、行情回顾

图表1.PTA 指数与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

一季度 PTA 延续去年 11 月以来的上涨态势，期价再上一个台阶。PTA 期货与原油价格保持较高的相关性。1 月份欧佩克+会议上，沙特承诺 2 月和 3 月自愿额外减产 100 万桶/日，国际油价延续去年 11 月份以来的上升势头，带动石化板块整体走强，PTA 期价中枢上移，最高达到 4000 点以上。春节期间美国寒潮肆虐冲击页岩油生产和炼厂生产，导致原油市场加速去库，国际油价大幅飙升，节后 PTA 期货跳空高开并连续快速拉涨，连续两个交易日涨超 4%，并在 2 月 25 日封涨停，一度突破 5000 关口。然而，欧洲疫苗问题突出，多个国家陆续发现变异病毒，导致疫情控制的难度有所加大。此外，由于油价快速飙升，市场对通胀预期升温的同时，也对美联储将逐步结束宽松政策的担忧加剧。全球股市和商品市场都出现了一轮调整，叠加 PTA 新产能在一季度集中释放，3 月份以来，PTA 跟随原油价格震荡调整。

二、PTA 产业链分析

(一) 全球油市加速去库，欧佩克+谨慎增产

沙特带头大力减产，全球油市延续去库。去年 12 月欧佩克会议决定，2021 年 1 月增产 50 万桶/日，每月召开欧佩克+部长级会议对减产协议进行修订，每月调整不超过 50 万桶/日，补偿减产期限延长至 2021 年 3 月底。今年 1 月 OPEC 会议决定，2-3 月将分别增产 7.5 万桶日，其中俄罗斯将逐月增产 6.5 万桶日，哈萨克斯坦增产 1 万桶日，而沙特宣布将在配额基础上额外自愿减产 100 万桶日。3 月 OPEC 会议决定，4 月增产 15 万桶，其中俄罗斯获准增产 13 万桶/日，哈萨克斯坦增产 2 万桶/日。沙特将延长自愿减产 100 万

桶/日至4月份,未来将根据需求恢复情况来决定何时退出。而此前市场一直预期欧佩克+将从4月起缩小减产规模。欧佩克的产量政策相对谨慎和克制,超出市场预期。油市仍处于去库周期。

沙特减产的决心,一方面是因为沙特经济相对单一,主要靠卖油获得收入,为了维持财政收支平衡,需要将原油价格维持在较高水平。另一方面,页岩油企业开始关注利润增长而非产量增长,而且去年疫情对页岩油企业冲击较大,资本支出大幅下降,短期内产量增加相对有限,不会在市场份额上对沙特造成很大的威胁。

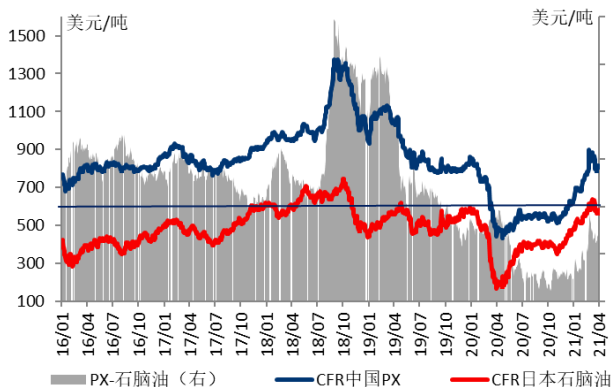
美国页岩油生产受阻,全球油市加速去库。2月中上旬,美国极寒天气导致德州油井关闭、道路运输中断和电力中断,二叠纪盆地原油产量下降了65%-80%,美国的原油产量减少了400万桶/日以上,约占美国原油总产量的40%。美国原油库存和成品油库存快速下降,美国市场供需出现紧缺迹象。

4月初欧佩克+会议决定,将在5月、6月和7月分别将石油产量提高35万桶/日、35万桶/日和44.1万桶/日,至7月份欧佩克+将总共增加110万桶/日的产量。沙特将逐步取消自1月以来自愿减产的100万桶/日。随着疫情缓解需求恢复,以及市场预期夏季石油需求增加,欧佩克开始逐步放松减产。机构预估,欧佩克+三个月内产量将增加约100万桶/日,而同期石油需求预估将增加约300万桶/日。

三大机构对原油供需预估整体偏乐观。IEA、欧佩克均上调今年原油需求增速预期,EIA认为今明两年需求增长持稳。IEA认为目前原油供应充裕,下半年原油需求将受到提振,但2023年之前不会恢复到疫情前的水平。根据欧佩克数据,今年全球对欧佩克原油需求为2726万桶/日,而2月份欧佩克原油产量为2484.8万桶,形成241万桶/日的缺口。整体来看,尽管疫情的影响仍未消除,但在欧佩克+谨慎增产、原油需求季节性回升预期下,全球原油市场仍处于去库阶段。

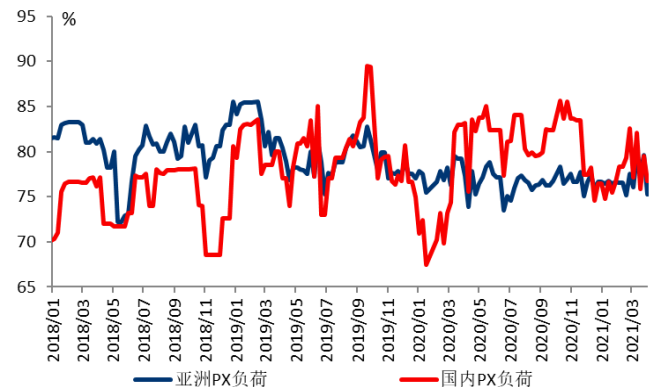
(二)PX 价格强势反弹, PX-石脑油价差回升

图表2.PX-石脑油价差



数据来源: Wind、首创期货研究院

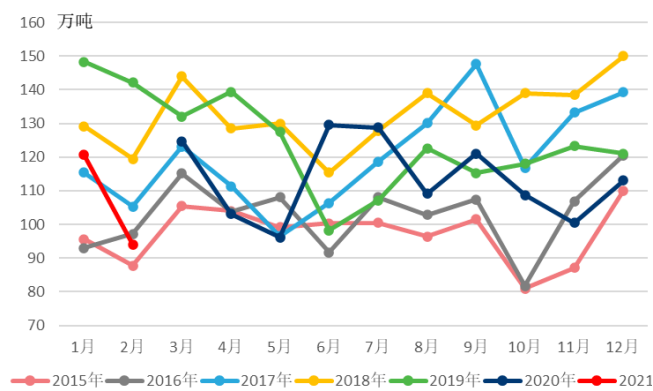
图表3.亚洲PX 负荷和国内PX 负荷



数据来源: CCF、首创期货研究院

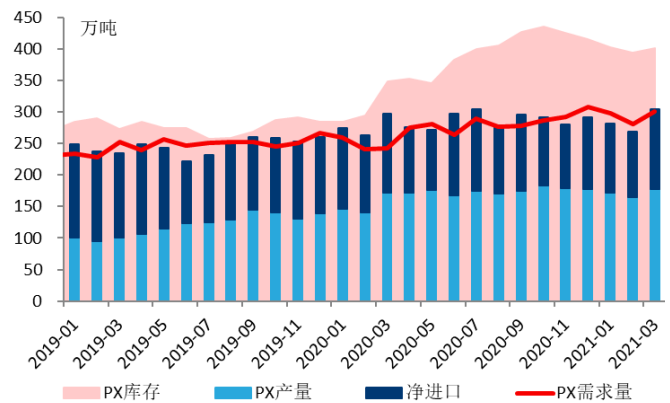
一季度PX价格跟随原油价格强势反弹,CFR中国PX价格为804美元/吨,较年初上涨26.2%,折合PTA成本4575元/吨。一方面,一季度国内PX市场处于新产能投放空窗期,且国内外PX装置检修较多,供应压力不大。另一方面,PTA新产能陆续释放,且国内PTA开工和聚酯开工维持高位,利好PX需求。PX-石脑油价差得到明显修复,由年初的149美元/吨回升至239美元/吨。尽管生产利润修复,但近期国内外装置意外情况较多,亚洲和国内PX开工率均出现下滑。

图表4.PX 进口量



数据来源: 中国海关、首创期货研究院

图表5.国内 PX 库存



数据来源: CCF、首创期货研究院

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供需由紧平衡逐步迈向宽松甚至过剩,进口依存度持续下降。2021年1-2月PX进口量为214.7万吨,同比减少36.7万吨。去年11月以来,PX社会库存持续下滑,四个月累计去库46万吨。2月份国内PX负荷一度回升至8成以上,而春季前后国内聚酯行业处于传统淡季,3月份PX累库7万吨左右。

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# 250万吨装置5月底计划投产; 2# 250万吨装置年底计划投产
阿美(吉赞)	60	2021年四季度
2021年合计	560	

数据来源: 卓创资讯, 首创期货研究院

PX新装置方面,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#装置投产时间由3-5月推迟至5-6月份投产,2#250万吨装置推迟至年底投产。我们预估具体投产时间仍相对靠后,实际产量增量对二季度影响较小。

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	2021年3月11日停车检修,预计持续90天
福佳大化	140	5月份计划检修,预计持续2个月
齐鲁石化	6.5	2021年2月21日起长停
青岛丽东	100	2021年3月20日停车检修,预计持续45天
乌鲁木齐石化	100	2021年5月计划检修,预计持续25天
福化工贸	160	2#80万吨装置计划4月底升温重启
SK能源1#	40	2021年5月计划检修,预计持续40天
韩华化学2#	120	2021年5月中旬计划检修,预计持续45天
出光兴产	26.5	2021年4月计划检修,预计持续60天
JX-Sakai	19	2021年5-6月计划检修

JX-歌山	33	3月29日因火灾意外停车,重启时间未定
信赖公司 NO1	60	2021年4-5月计划轮检
信赖公司 NO2	60	2021年4-5月计划轮检
信赖公司 NO3	60	2021年4-5月计划轮检
马来西亚芳烃公司	55	3月28日计划外停车,预计持续3-4周
ExxonMobil	42	2020年6月上旬停车,未有开车预期
泰国芳烃公司 2#(PTTGC)	77	2021年5月中旬计划检修,预计持续15天
ExxonMobil	50	2021年4月起计划长停
沙特阿美(Rabigh)	134	2021年3月23日计划外停车,预计持续20天

数据来源:卓创资讯,首创期货研究院

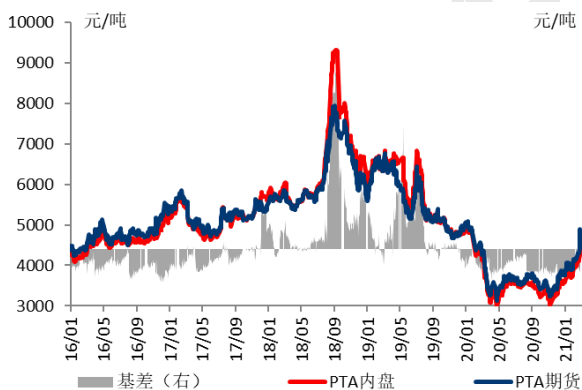
从近期亚洲PX装置检修和重启计划来看,二季度国外装置检修计划较一季度明显增加,预计亚洲PX负荷将维持在偏低水平。国内计划检修的装置有乌石化、青岛丽东、福佳大化等,同时福化工贸PX装置将于4月底重启,国内PX负荷将高于国外负荷。

(三) 新产能陆续兑现,PTA加工差压缩至低位

春节期间,美国页岩油生产受到寒潮影响,而沙特在2-3月份额外减产100万桶/日,全球原油去库加速,原油与PTA价格快速拉涨。与此同时,在就地过年倡议下,下游聚酯负荷和终端江浙织机负荷高于往年同期水平,令春节期间PTA累库幅度小于预期。

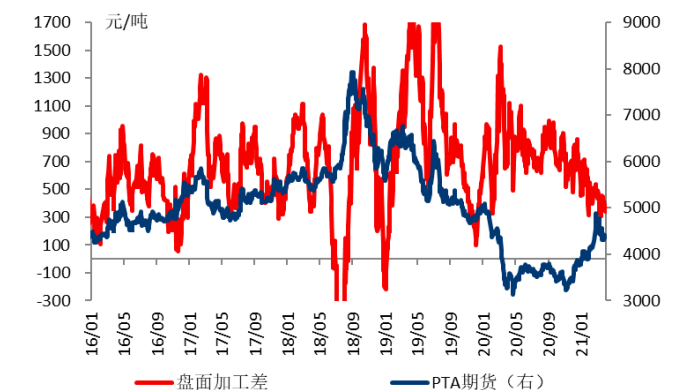
在PTA价格反弹的同时,PTA加工差却处于持续压缩的状态。PTA期价自年初累计反弹600点或15%,而PTA盘面加工差却由574元/吨被压缩至200元/吨以下。去年四季度至今年一季度,独山能源、福建百宏、虹港石化等PTA新装置产能逐步兑现,加大市场供应压力。

图表8.PTA基差



数据来源:Wind、首创期货研究院

图表9.PTA盘面加工差



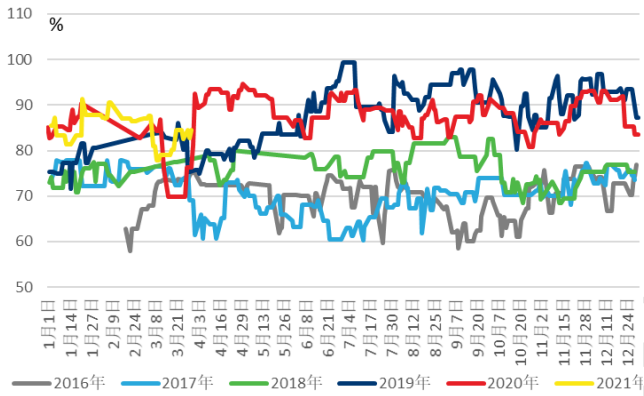
数据来源:Wind、首创期货研究院

图表10.2021 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	计划 2021 年 4 月中下旬试车
2021 年合计	850	

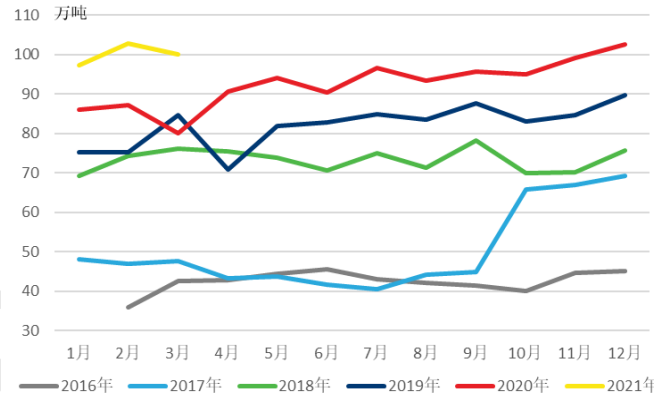
数据来源: 卓创资讯, 首创期货研究院

图表11.PTA 负荷



数据来源: Wind、首创期货研究院

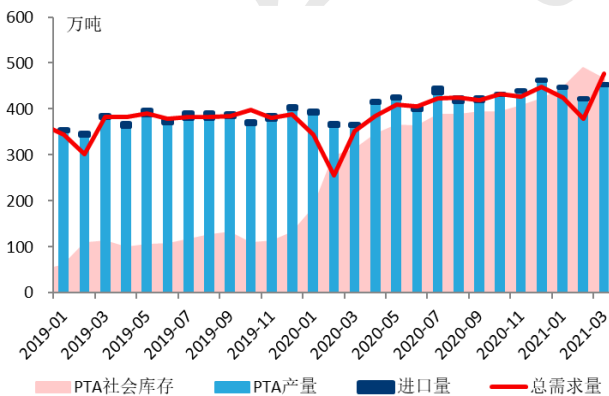
图表12.PTA 产量



数据来源: Wind、首创期货研究院

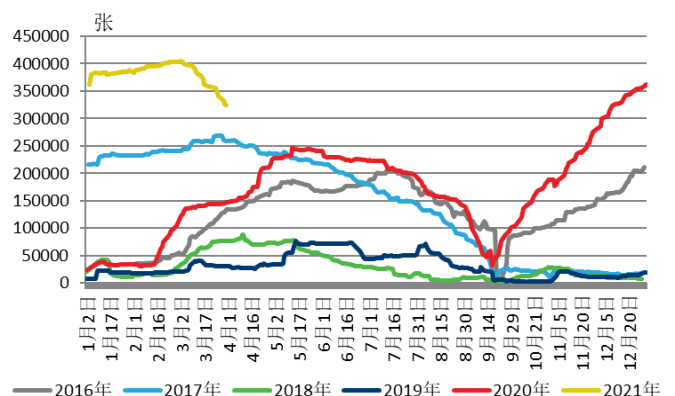
另一方面, 由于近两年上游 PX 产能增速均维持在 15% 左右的高位, 产业链利润从上游 PX 环节向 PTA 环节转移。较好的盈利驱动下, 去年以来 PTA 负荷和产量长期维持在较高水平。而下游聚酯新产能增速远低于上游, 且疫情导致需求萎缩, 1-2 月份 PTA 行业累库 66 万吨。同时, 由于现货受到压制长期贴水, 且基差能够覆盖无风险套利成本, 交易所注册仓单在今年一季度一度超过 40 万吨张, 相当于 200 万吨现货。

图表13.PTA 社会库存



数据来源: CCF、首创期货研究院

图表14.PTA 注册仓单



数据来源: Wind、首创期货研究院

3 月份 PTA 检修增加负荷和产量下滑, 而春节期间聚酯织造开工均高于往年同期水平, 节后下游存在刚性备货需求, 3 月份 PTA 社会库存见顶回落。PTA 现货保持坚挺, 基差逐步走强。交易所注册仓单在 3 月初出现拐点。截至目前, PTA 注册仓单加上有效预报在 32 万张, 较年初减少 6.4 万张。

图表15.近期国内 PTA 装置动态

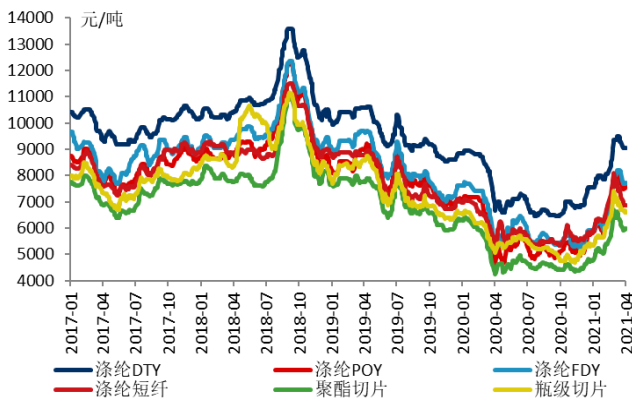
生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
华彬石化	140	2021年3月6日检修1个月
嘉兴石化	150	2021年4月1日检修15-20天
宁波台化	120	2021年3月29日提升至满负荷
汉邦石化	60	2020年5月9日起停车检修,重启待定
汉邦石化	220	2021年1月6日停车,重启时间待定。
上海石化	40	2021年2月20日开始检修3个月。
蓬威石化	90	2020年3月9日停车检修,重启待定
川能化学	100	。2021年4月1日开始检修20天左右
中泰石化	120	2021年3月7日晚间停车,重启时间待定
英力士(珠海)	125	2021年3月17日提前检修,重启时间待定
佳龙石化	60	2019年8月2日停车检修,重启时间待定
百宏	250	计划4月2日开始检修1周

数据来源:卓创资讯,首创期货研究院

后期供应来看,逸盛新材料350万吨PTA新装置计划将于4月中下旬试车。随着PTA加工差持续被压缩,主流装置进入亏损状态,企业纷纷出台检修计划。3-5月份国内检修计划增多,共涉及产能超过1000万吨。若PTA装置检修按计划落实,预估二季度PTA市场将延续去库状态,PTA加工差有望得到一定修复。

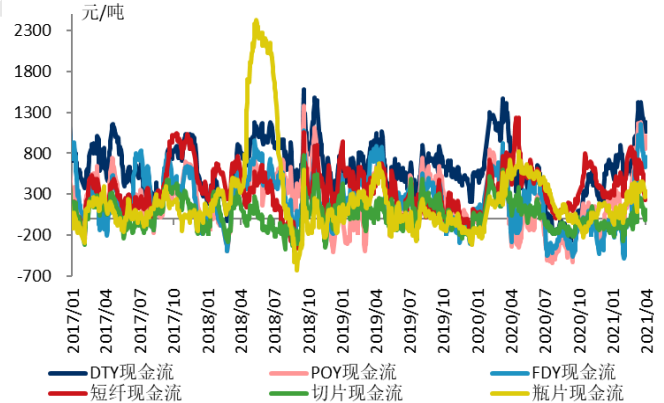
(四) 聚酯复工较快,库存维持低位

图表16.聚酯产品价格



数据来源:Wind,首创期货研究院

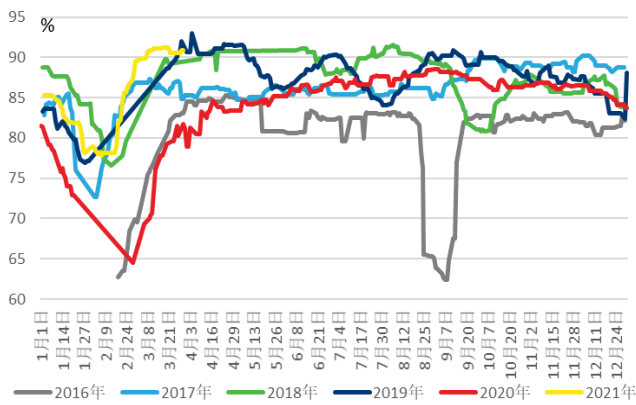
图表17.聚酯现金流



数据来源:Wind,首创期货研究院

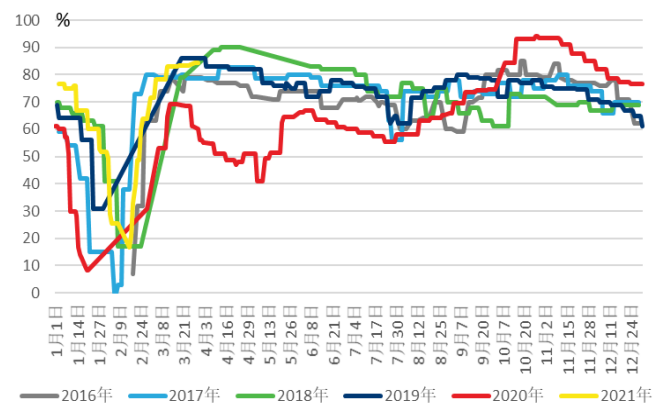
相对于上游PX和PTA环节,自身供需结构相对健康,聚酯及织造环节原料库存偏低,去年四季度以来随着国内需求逐步恢复,聚酯产品价格触底回升。今年一季度聚酯产品上涨幅度甚至一度超过了上游的原油、PX和PTA,聚酯产品现金流表现良好。从宏观方面来看,在疫苗利好以及全球宽松政策支持下,通胀预期升温,消费市场需求恢复预期乐观,这对下游聚酯和终端织造的利好作用相对于上游更加直接。截至4月初,聚酯各品种均能实现正的现金流,其中长丝DTY和POY现金流表现最好,达到1000元/吨以上。

图表18.聚酯负荷



数据来源: Wind、首创期货研究院

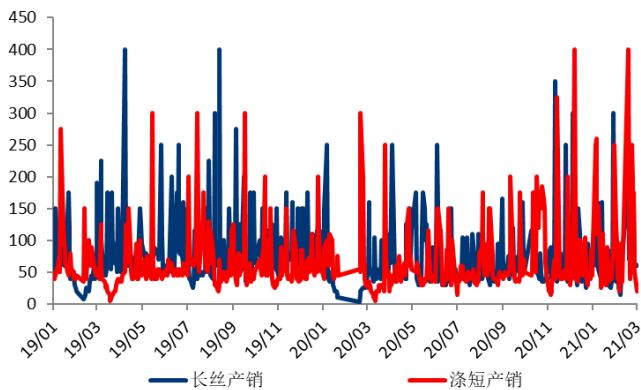
图表19.江浙织机负荷



数据来源: Wind、首创期货研究院

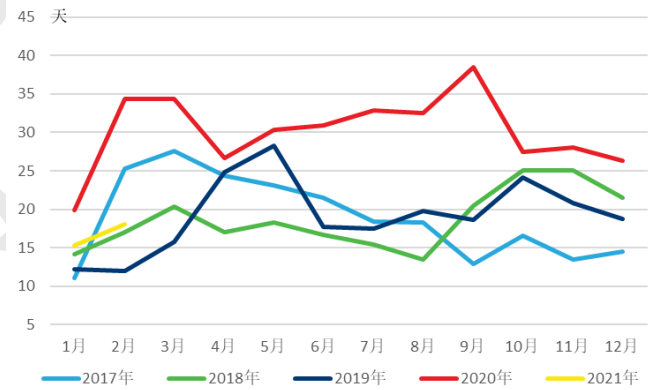
年初国内疫情反复,各地纷纷提倡就地过年,企业为保证年后用工问题也鼓励员工留守。在此背景下,今年春节期间聚酯负荷和江浙织机负荷均高于往年同期水平,尤其是聚酯负荷较去年同期高 10 个百分点以上。年后聚酯复工进度较快,目前聚酯负荷回升至 9 成以上,江浙织机负荷提升至 8 成以上,均处于近几年同期偏高水平。

图表20.聚酯产销



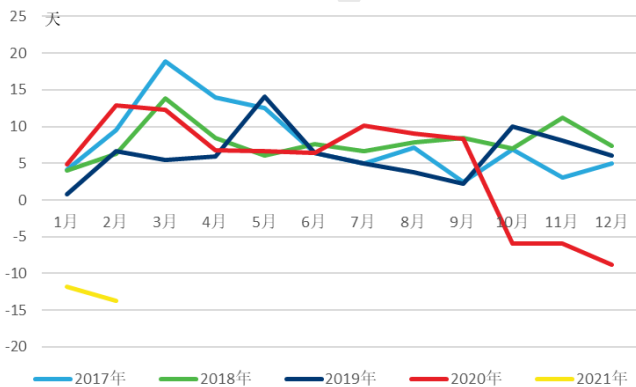
数据来源: Wind、首创期货研究院

图表21.涤纶长丝 DTY 库存



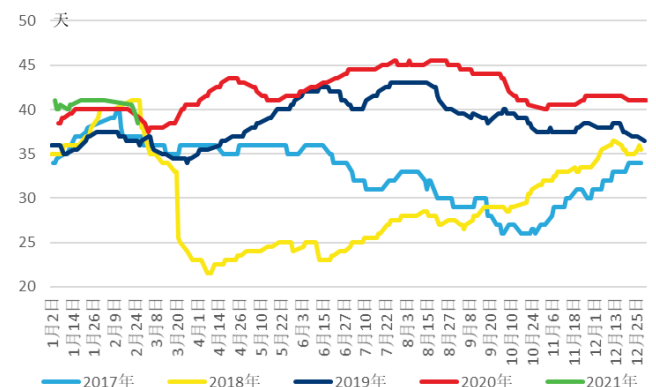
数据来源: Wind、首创期货研究院

图表22.涤纶短纤库存



期市有风险 投资需谨慎

图表23.坯布库存



请仔细阅读页末的免责声明

数据来源：wind、首創期貨研究院

数据来源：wind、首創期貨研究院

由于疫情逐步得到控制以及疫苗接种范围扩大，市场普遍对未来需求恢复预期乐观。此外，由于去年下半年以来加弹和织造利润回升，去年四季度开始下游投资热情再度回升。预估今年将新增加弹机1700-1800台，增幅在8-9%，此外进口经编机排单到7月份，圆机增量也比较明显，这对聚酯长丝存在较大的刚需支撑。

随着原料价格连续上涨，在买涨不买跌的心态影响下，终端织造企业积极补库，聚酯产销火爆。聚酯产品库存降至近几年以来的低位，尤其是涤纶短纤仍处于超卖状态。而终端坯布库存出现季节性回落，但整体仍处于相对偏高水平。

三、后市展望及操作建议

成本方面，随着疫情缓解需求恢复，以及市场预期夏季石油需求增加，欧佩克开始逐步放松减产，但全球油市仍将处于去库周期，国际油价仍将维持震荡偏强走势，对PTA成本形成一定支撑。

二季度PX新产能影响有限，同时国外检修计划有所增加，国内检修计划相对的较少，而PTA集中检修导致PX需求下降，PX或延续小幅累库状态，PX-石脑油价差上升空间有限。

PTA新装置集中在一、二季度投产，加工差压缩至极低水平，倒逼PTA工厂检修增加，加之3月份PTA供应商缩减合约货供应量，聚酯开工回升，PTA社会库存拐点显现，基差走强交易所仓单下降，PTA加工差有望得到修复。

聚酯和织造开工恢复至较高水平，下游低库存背景下有望迎来主动补库需求。

综合来看，尽管逸盛新材料PTA新装置计划4月中下旬投产，但大量装置计划检修加之合约货收紧或弱化新产能带来的冲击，PTA供需较一季度边际改善，有望与成本端形成共振，利好PTA价格。

操作建议：成本端和需求端共振，PTA维持震荡偏强走势，但新产能陆续释放或限制PTA期价反弹空间，谨慎偏多思路操作。PTA加工差参考300-700区间操作。

风险点：疫情发展和疫苗进展情况，原油走势，装置计划外变动等。

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”的研發服務理念，在二十餘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”的研發工作思路，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務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、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
農軟商品研究組	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。