

PTA 四季度報：新產能逐步釋放 PTA 價格仍將承压



2020 年 10 月 23 日

首創期貨研究院
能化研究員 魏琳

報告摘要：

- 1、成本端，目前國外疫情嚴峻，需求前景仍不明朗，國際油價受壓制。PX 新增產能逐步釋放，加之國內 PX 開工率維持偏高水平，而聚酯和終端紡織受到疫情影響，內需和出口增速大幅下降，導致 PX 庫存持續攀升至歷史高位。PX 行業低加工費、絕對庫存高位或將成為常態。
- 2、今年國內 PTA 進入擴產高峰期，計劃新增產能 1090 萬噸，產能增速將達到 20.8%，年前至明年一季度，PTA 行業面臨新裝置集中投產的壓力。目前 PTA 處於高利潤、高開工、高庫存狀態，隨着供需矛盾激化，PTA 加工差面臨壓縮。
- 3、產業鏈終端紡織需求表現超預，是帶動節後聚酯產業鏈強勢反彈的主因。終端織機開工負荷快速上升，聚酯工廠主動漲價去庫存，聚酯產品現金流也得到較大程度的修復。目前終端需求利好在盤面已部分反映，聚酯產銷明顯回落，隨着國際油價下跌，PTA 價格弱勢回落。
- 4、終端紡織服裝消費季節性回升，口罩防護服等非常規品類出口激增，服裝出口恢復相對滯後。目前歐美疫情依然嚴峻，常規紡織服裝產品訂單恢復緩慢。紡織服裝產成品存貨高於近几年同期水平。季節性需求過後，紡織服裝消費仍將面臨下滑風險。

操作建議：單邊中長線反彈沽空，PTA 加工差參考 300-700 區間；產業鏈品種間宜作為空配品種。

風險提示：疫情發展和疫苗進展情況，原油大幅反彈，裝置計劃外大量檢修或新裝置投產不及預期等。

一、行情回顧

三季度國內 PTA 裝置維持高開工，而終端江浙織機負荷出現了明顯下滑，7-8 月份 PTA 期價在 200 多點範圍內窄幅震盪。然而“金九”效應弱於預期，導致 PTA 庫存和聚酯產品庫存逐步攀升，加之 PTA 新產能計劃四季度投產，PTA 供需壓力逐步增大。9 月份 PTA 期價跟隨國際油價大幅調整，整體走勢明顯弱於原油。國慶節後，市場氛圍有所回暖，終端紡織需求表現超預期，帶動聚酯產業鏈強勢反彈，PTA 一度突破 3600 元/噸。

然而經過一輪漲價去庫後，終端採購回歸理性，下游長絲和滌短產銷回落明顯，聚酯端炒漲行情有所降溫，對 PTA 的拉動減弱。隨着國際油價回調，化工板塊整體走弱，PTA、MEG 止漲回落，前期領漲的短綫期貨目前仍處於調整階段。目前獨山能源 220 萬噸 PTA 新裝置逐步投產落實，福建百宏 250 萬噸 PTA 裝置計劃 12 月投產，此外中化泉州 80 萬噸 PX 新裝置計劃 12 月投產，四季度成本端和供應端均不容樂觀。而國內需求尚待恢復，國外疫情依然嚴峻背景下，PTA 期價仍將面臨較大壓力。

图表1.PTA 期货主力与布油连续日 K 线图叠加



数据来源: 博易、首创期货研究院

二、PTA 产业链分析

(一) 疫情影响需求前景 国际油价受压制

IMF 上调明年全球经济增长预期, 预计 2020 年全球 GDP 增速为-4.4%, 此前预期为-5.2%; 预计 2021 年全球 GDP 增速为 5.2%, 此前预期为 5.4%。预计 2020 年美国 GDP 增速为-4.3%, 此前预期为-8.0%。预计 2020 年中国经济将增长 1.9% 是全球唯一实现正增长的主要经济体。

OPEC 仍严格执行减产协议, 并要求加强补偿性减产。今年 4 月 10 日, OPEC+ 达成减产协议。根据减产协议安排, 2020 年 5 月-7 月减产 970 万桶/日, 2020 年 8 月-12 月减产 770 万桶/日, 2021 年 1 月-2022 年 4 月减产 570 万桶/日。9 月 OPEC 会议结果符合市场预期, 维持 770 万桶/日的减产协议, 要求伊拉克、尼日利亚和阿联酋等国家加大减产力度, 并将补偿性减产实施期从 9 月延长至 12 月底。

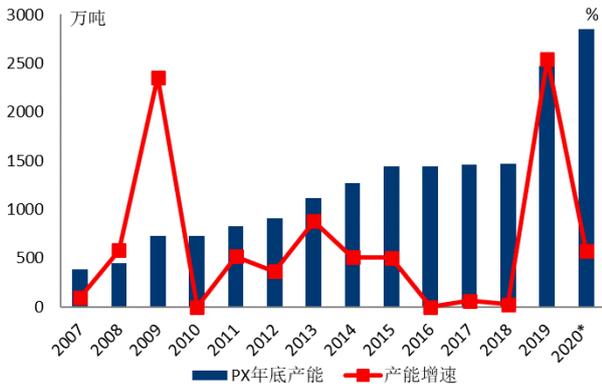
10 月 OPEC+ 会议评估, 9 月减产量不及预期, 为 19.9 万桶/日。OPEC+ 在 9 月补偿前几个月的生产过剩方面进展甚微, 9 月补偿减产了 24.9 万桶/日, 仍需补偿性减产 233 万桶/日, 一个月前为 238 万桶/日。预计石油市场将需要很长的时间恢复, 将在 11 月的会议上评估形势, 以期在 12 月完成补偿减产协议。

然而国外疫情依然严峻, 部分国家和地区重新开始实施封锁限制措施, 令市场担忧全球经济复苏和原油需求恢复进度。OPEC 下调明年石油需求增长预期。预测 2020 年世界石油需求将减少 947 万桶/日, 此前预测为减少 946 万桶/日。预计 2020 年全球经济增速将萎缩 4.1%, 并将 2021 年全球经济增长预期从 4.7% 下调至 4.6%, 由于确诊病例增加, 预计第三季度的可观经济复苏不会持续到第四季度和 2021 年。

IEA 乐观预计石油需求已恢复到 2019 年水平的 94%，但仍将 2020 年第三季度原油需求预期下修 14 万桶/日，预计 2020 年全球石油需求将同比下降 840 万桶/日。预计第三季度石油库存将下降 230 万桶/日，第四季度将下降 410 万桶/日。预计国际油价维持区间震荡走势，短期内上下空间都较为有限。长线谨慎乐观对待，关注 11 月底 OPEC+会议评估情况。

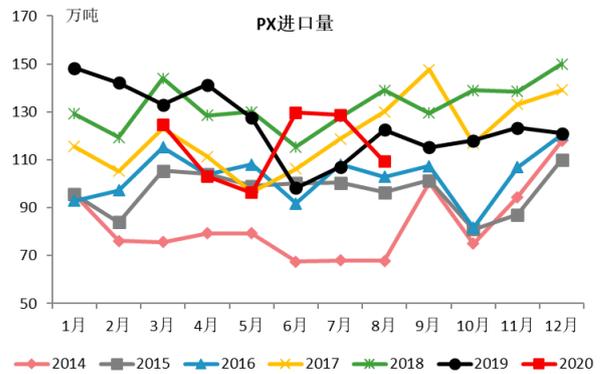
(二) PX 供需宽松 PX-石脑油价差维持低位/PX 库存维持高位

图表2.2007-2020 年国内 PX 产能及增速



数据来源：卓创资讯、首创期货研究院

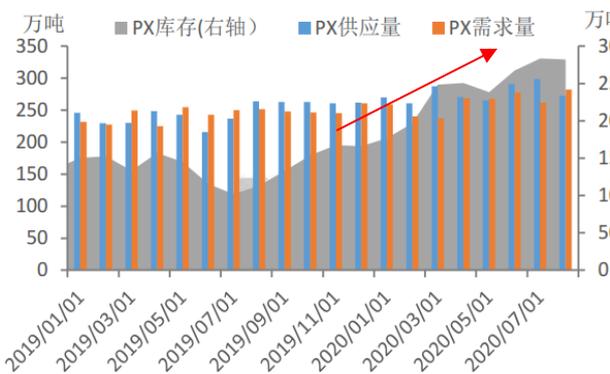
图表3.PX 进口量



数据来源：中国海关、首创期货研究院

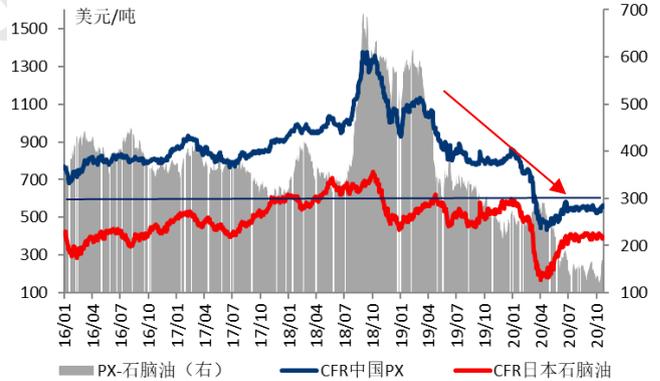
去年国内 PX 行业进入高速扩张期，产能增速高达 67.9%，远高于 PTA 和聚酯环节产能增速。PX 供需由紧平衡逐步迈向宽松甚至过剩，进口依存度持续下降。今年国内计划新增 PX 产能 380 万吨，产能增速预估为 15.4%，较去年增速明显下降。今年 3-8 月，我国进口 PX 累计 691.45 万吨，同比减少 5.3%。

图表4.国内 PX 库存



数据来源：卓创、首创期货研究院

图表5.PX-石脑油价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

PX 新增产能逐步释放，加之国内 PX 开工率维持偏高水平，而聚酯和终端纺织受到疫情影响，内需和出口增速大幅下降，导致 PX 库存持续攀升至历史高位。三季度 PX 价格跟随原油价格维持窄幅偏强震荡，然而 9 月初，随着国际油价暴跌，PX 价格快速走弱，PX-石脑油价差也在短期之内被大幅压缩，PX 生产亏损有所扩大。截至 10 月 23 日，CFR 中国 PX 价格在 553 美元/吨，折合 PTA 成本 3463 元/吨。PX-石脑油价差在 166 美元/吨，按照 300 美元/吨的盈亏平衡点来计算，当前进口 PX 加工亏损在 134 美元/吨。

图表6.2020-2021年亚洲PX新装置投产计划

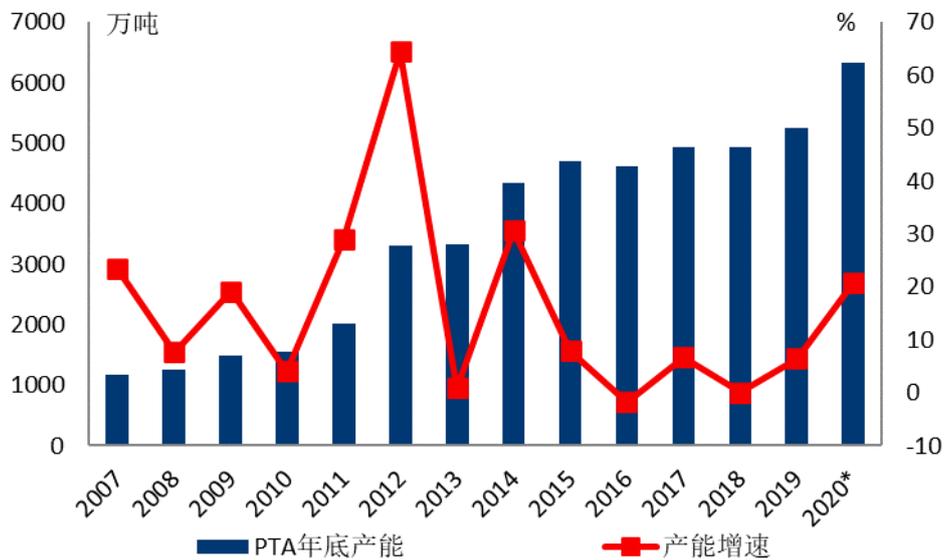
生产企业	产能(万吨/年)	投产计划
浙江石化一期	200	1#200万吨2019年12月上旬产出合格品, 2#200万吨2020年2月产出合格品
东营联合石化一期	100	2020年8月底产出合格品, 9月份实现商业运营
中化泉州	80	2020年11月计划投料试车
阿美(吉赞)	60	2020年下半年
2020年合计	440	
浙江石化项目二期	500	2021年
中海油惠州二期	100	2021年
盛虹石化	280	2021年
2021年合计	880	

数据来源: 卓创资讯, 首创期货研究院

从国内装置投产进度来看, 浙江石化200万吨装置已经于一季度顺利投产, 东营联合石化100万吨装置9月份已实现商业运营, 中化泉州80万吨PX新装置计划11月投料试车。四季度下游PTA环节新增产能相对集中, PX供需边际或将有所改善。2021年国内三套共计880万吨新装置计划投产, 多数是民营炼化一体化装置, PX行业低加工费、绝对库存高位或将成为常态。

(三) PTA新产能逐步落实 加工差存压缩空间

图表7.2007-2020年国内PTA产能及增速



数据来源: 卓创资讯、首创期货研究院

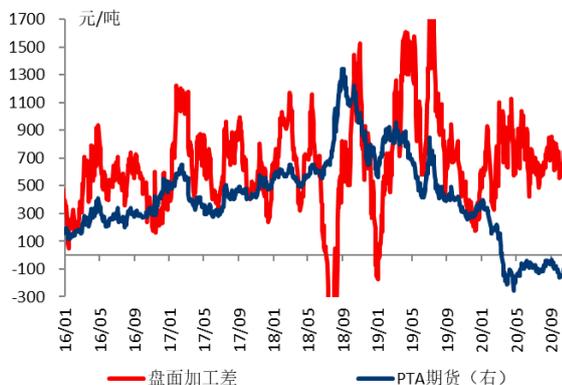
图表8.2020-2021年国内PTA新装置投产计划

生产企业	产能(万吨/年)	投产时间
中泰石化	120	2020年1月1日出料
恒力石化	250	1#125万吨2020年1月14日出料, 2#125万吨1月18日投产
恒力石化	250	1#125万吨6月29日产出合格品, 负荷5成, 2#125万吨计划7月中旬投产
独山能源	220	其中110万吨已于10月20日出优等品, 另一条110万吨生产线计划10月底之前投产
福建百宏	240	2020年12月计划投料试车
2020年合计	1090	
逸盛新材料	350	2021年一季度
盛虹集团	250	2021年1月
2021年合计	600	

数据来源: 卓创资讯, 首创期货研究院

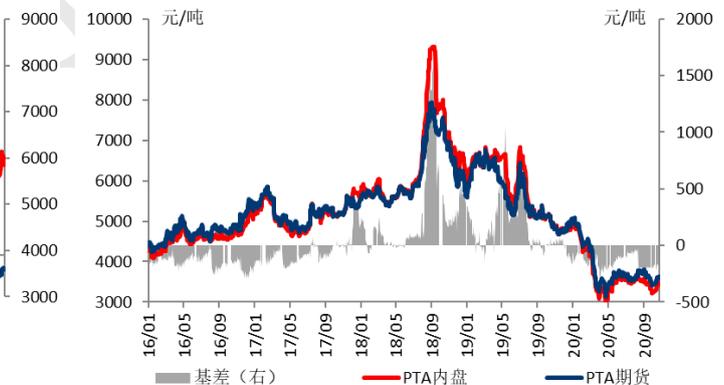
PTA行业历经2015-2016年产能出清之后,今年再次进入扩产高峰期。今年国内计划新增PTA产能1090万吨,产能增速将达到20.8%。目前中泰石化120万吨、恒力石化两套共计500万吨PTA新装置已经于上半年顺利投产,独山能源220万吨PTA新装置中的110万吨已于10月20日出优等品,另一条110万吨生产线计划10月底之前投产。福建百宏240万吨新装置计划12月投料试车。2021年仍有600万吨PTA新装置计划投产。

图表9.PTA盘面加工差



数据来源: Wind、首创期货研究院

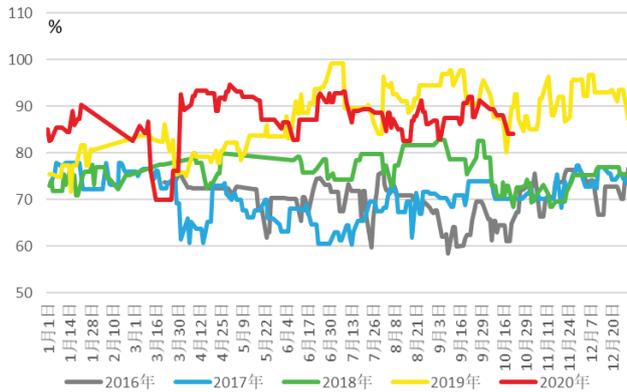
图表10.PTA基差



数据来源: Wind、首创期货研究院

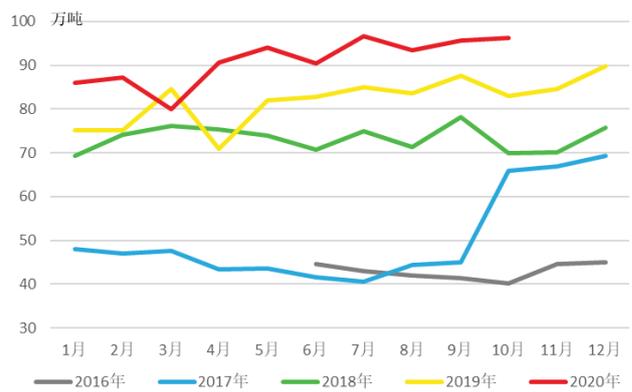
面临较大的新产能释放压力,PTA期价表现明显弱于上游的原油和石脑油。而国内PX行业自去年率先扩张,供应逐步趋于宽松,导致产业链利润再分配,PX环节向PTA环节让利。目前PTA盘面加工差仍维持600元/吨附近,对于大部分主流装置仍能够保持一定盈利。在此背景下,PTA企业积极生产,国内综合负荷维持在85%以上,部分装置长期开工尚未年检,PTA产量创下近几年的新高。

图表11.PTA 负荷



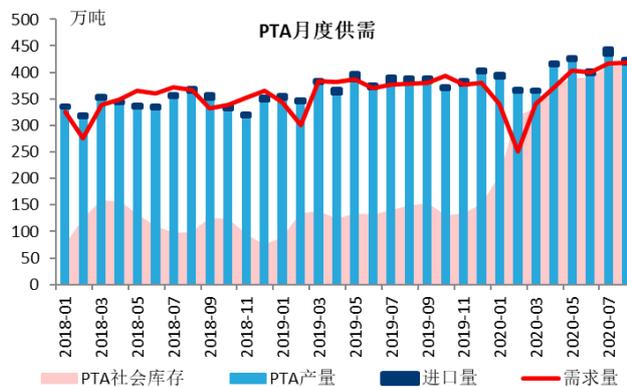
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表12.PTA 产量



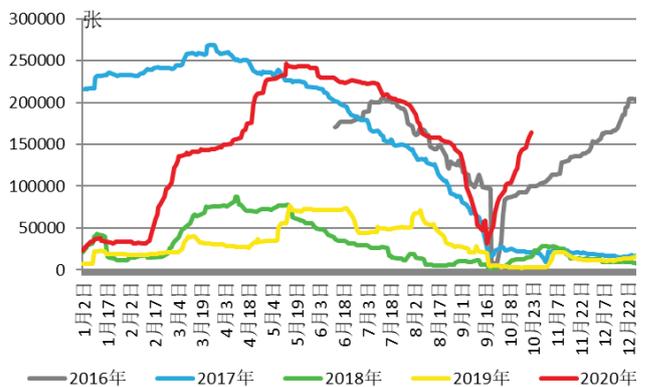
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表13.PTA 社会库存【待更新】



数据来源：卓创资讯、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

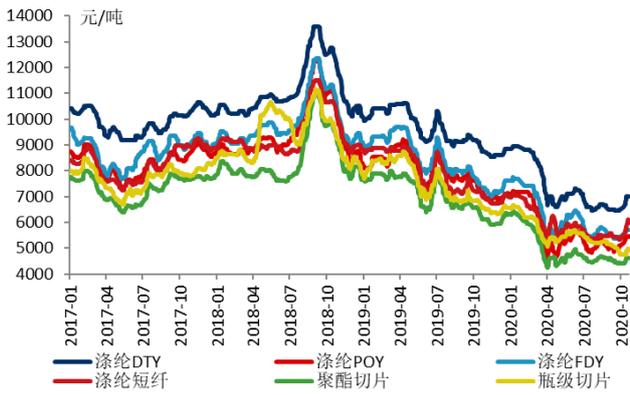
而下游聚酯需求增速相对较低，加之疫情导致需求快速萎缩，PTA 库存自3月份以来大幅攀升。此外，9月份PTA仓单集中注销，期货库存流入现货市场，现货市场流动性充足，PTA基差表现偏弱。新年度仓单注册开始后，部分流通货源再次锁定在盘面，PTA期货仓单快速攀升，PTA整体库存量依然居高。

10月份国内检修装置相对集中，共涉及产能684万吨。而10月底至11月初，汉邦石化220万吨、仪征化纤65万吨、恒力大连220万吨PTA装置计划将陆续重启，且10月底独山能源二期另一条110万吨新产能投放，后期PTA供应压力将大幅增加，PTA加工差存在进一步压缩的可能。

(四) 需求利好已部分反映，聚酯产销逐步转淡

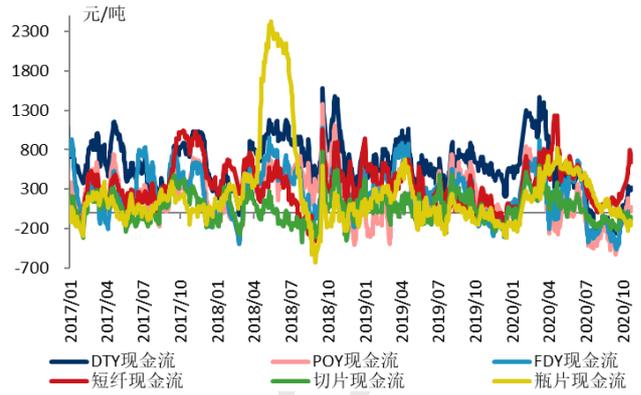
国庆过后，市场氛围有所回暖，全球股市和国内商品市场普涨，PTA期货一度反弹至3600元/吨上方。产业链终端纺织需求表现超预期，是带动节后聚酯产业链强势反弹的主因。首先，银十旺季以及双十一订单需求，叠加拉尼娜效应带来的冷冬预期在一定程度上点燃了市场情绪，内需边际改善。此外，印度等国外纺织订单转移至国内，这些订单以棉纺为主，间接带动了涤纶市场，聚酯工厂主动涨价去库存。

图表15.聚酯产品价格



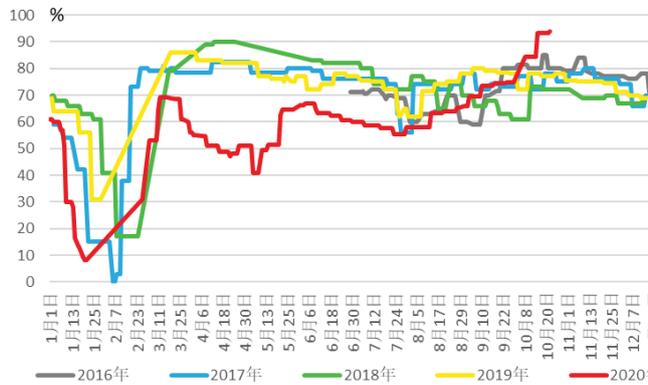
数据来源: Wind、首创期货研究院

图表16.聚酯现金流



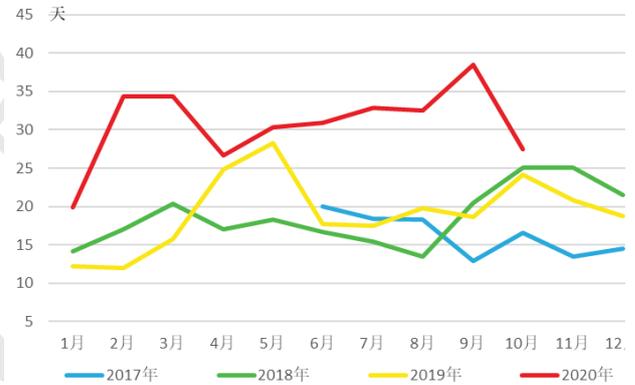
数据来源: Wind、首创期货研究院

图表17.江浙织机负荷



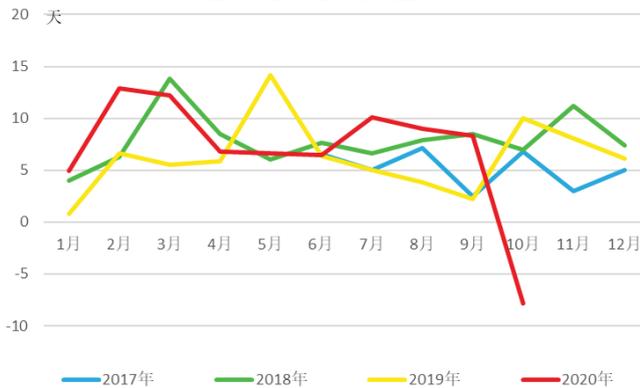
数据来源: Wind、首创期货研究院

图表18.涤纶长丝 DTY 库存



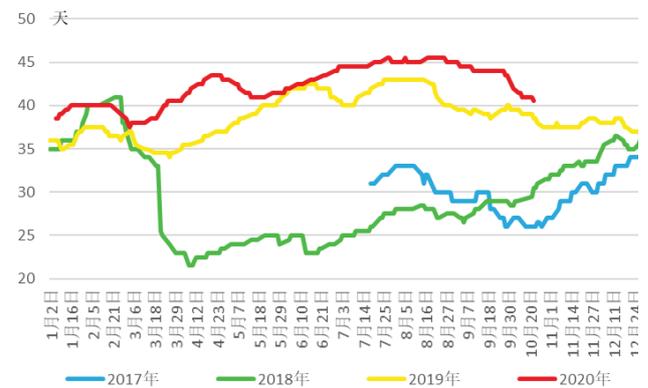
数据来源: Wind、首创期货研究院

图表19.涤纶短纤库存



数据来源: wind、首创期货研究院

图表20.坯布库存

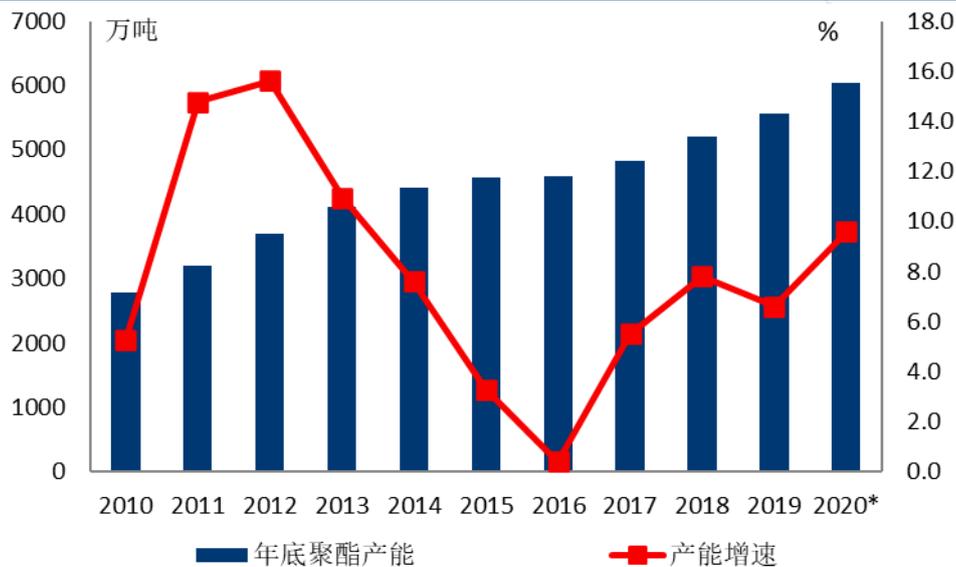


数据来源: wind、首创期货研究院

10月份聚酯产业链终端织机开工负荷快速上升，从9月30日的77.2%提升至10月16日的93.2%，半月内上升16个百分点，织机开工负荷急速冲高至近8年内的高点。织机开工负荷快速回升反映了产业链终端需求回暖。纺织工厂对涤纶长丝和涤纶短纤积极补货，聚酯工厂借机涨价去库存。节后涤纶长丝DTY去库存10.5天，坯布去库存4天左右，涤纶短纤甚至出现超卖的情况。聚酯产品现金流也得到较大程度的修复，表现最好的涤纶短纤现金流回升至650元/吨，其次是涤纶DTY现金流达到450元/吨。

目前来看，终端需求利好在盘面已部分反映。经过一轮涨价去库后，终端采购回归理性，下游涤纶长丝及聚酯切片产销回落明显，聚酯端炒涨行情有所降温，对PTA的拉动减弱。随着国际油价回调，化工板块整体走弱，PTA、MEG止涨回落，前期领涨的短纤期货目前仍处于调整阶段。

图表21.2010-2020年国内聚酯产能及增速



数据来源：卓创资讯、首创期货研究院

聚酯行业自2017-2018年进入景气周期，近三年产能平均增速维持在6.6%附近。据卓创统计，2020年有620万吨聚酯新产能计划投产，考虑到部分装置有延迟投产可能，预计实际新增产能在533万吨，产能增速预估为9.6%，远低于PX和PTA行业产能增速。截至2020年10月底，已投产新增聚酯产能388万吨，同比增长85%以上。四季度仍有175万吨聚酯新装置面临投产。

图表22.2020年国内聚酯新装置投产计划

公司名称	产能 (万吨/年)	投产时间	产品
恒逸海宁新材料	12.5	2020/2/23	涤纶长丝 POY
重庆万凯	60	2020/3/25	聚酯瓶片
嘉兴逸鹏	25	2020/4/18	涤纶长丝 FDY
大连逸盛	30	2020/4/6	聚酯瓶片
新风鸣中益一期	30	2020/4/9	涤纶长丝
无锡华亚	20	2020/5/28	聚酯切片

江苏盛虹	20	2020/6/20	涤纶长丝
福建逸锦	10	2020/6/10	涤纶短纤和聚酯切片
海南逸盛	25	2020/6/11	聚酯瓶片
改线-浙江泉迪	8	2020/6/23 和 7/27	原生中空
仪征化纤	10	2020/7/1	涤纶短纤
福建百宏	20	2020/7/17	聚酯切片
恒逸海宁新材料	12.5	2020/7/21	涤纶长丝
海南逸盛	25	2020/8/23	聚酯瓶片
仪征化纤	5	2020/8/16	原生中空
南通一大厂	20	2020/8/18	聚酯切片
恒逸海宁	25	2020/9/7	涤纶长丝
桐昆恒超	50	2020年10月	涤纶长丝
台州三维	20	2020年10月底	聚酯有光切片
新凤鸣中益二期	30	2020年10月	涤纶长丝
福建逸锦	25	2020年10月	涤纶长丝 FDY
宿迁逸达	25	2020年11月	涤纶长丝
恒逸海宁	25	2020年11月	涤纶长丝
宿迁逸达	30	2020年12月底	中空, 有光短纤
绿宇环保	7	2020年12月底	原生中空
扬州富威尔	5	2020年年底	中空化纤、低熔点
恒鸣二期	45	2020年底	涤纶长丝
合计	620		

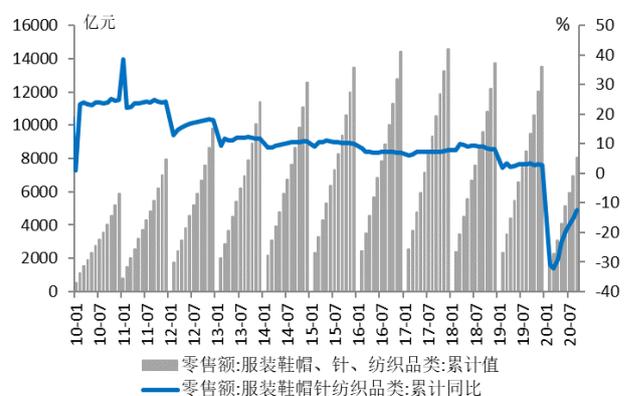
数据来源: 卓创资讯, 首创期货研究院

(五) 纺织服装消费季节性回升 整体恢复依然缓慢

图表23. 纺织品、服装出口额累计同比



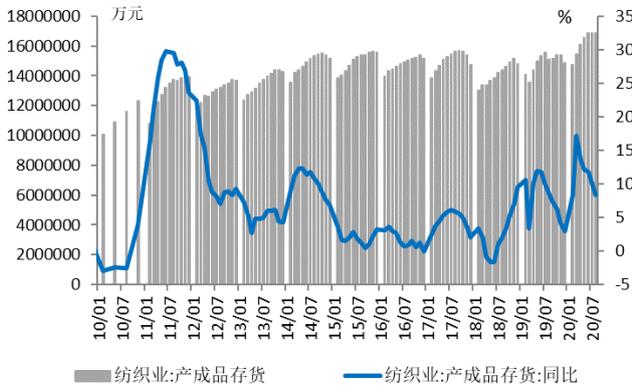
图表24. 纺织服装零售额



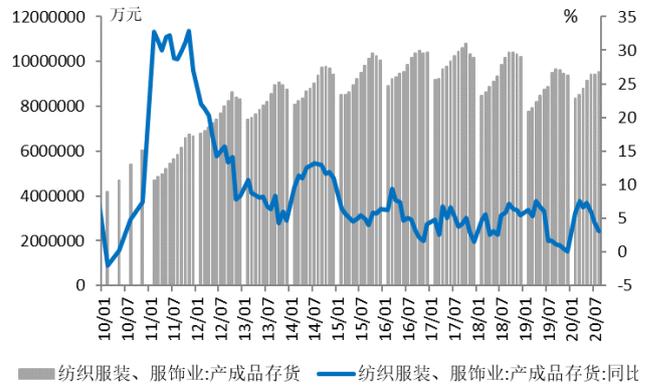
数据来源: Wind、首创期货研究院

数据来源: Wind、首创期货研究院

图表25.纺织产成品存货同比



图表26.纺织服装、服饰产成品存货同比



数据来源: wind、首创期货研究院

数据来源: wind、首创期货研究院

二季度以来,随着国内疫情好转,我国纺织服装出口呈逐步回升态势。今年1-9月,我国纺织品服装累计出口额为2157.8亿美元,同比增长9.3%,其中纺织品累计出口额为1179.5亿美元,同比增长33.7%;服装累计出口额为978.3亿美元,同比下降10.3%。从细分数据来看,疫情影响下,口罩、防护服等非常规品类出口激增,带动纺织服装整体出口出现增长,而归属于可选消费品的服装出口形势不容乐观。欧美疫情依然严峻,部分国家和地区再度采取限制措施,常规纺织服装产品订单恢复缓慢。

内需方面,今年1-9月国内社会消费品零售总额中服装鞋帽、针纺织品类同比下滑12%,其中9月实现同比增幅6.3%。纺织服装产成品存货累库速度自5月份开始逐步放缓,但仍高于近几年同期水平。截至9月底,纺织品产成品存货同比增加6.4%,服装服饰产成品存货同比增加1.4%。季节性需求过后,纺织服装消费仍将面临下滑风险。

三、后市展望及操作建议

成本端,目前国外疫情严峻,需求前景仍不明朗,国际油价受压制。PX新增产能逐步释放,加之国内PX开工率维持偏高水平,而聚酯和终端纺织受到疫情影响,内需和出口增速大幅下降,导致PX库存持续攀升至历史高位。PX行业低加工费、绝对库存高位或将成为常态。

今年国内PTA进入扩产高峰期,计划新增产能1090万吨,产能增速将达到20.8%,年前至明年一季度,PTA行业面临新装置集中投产的压力。目前PTA处于高利润、高开工、高库存状态,随着供需矛盾激化,PTA加工差面临压缩。

产业链终端纺织需求表现超预期,是带动节后聚酯产业链强势反弹的主因。终端织机开工负荷快速上升,聚酯工厂主动涨价去库存,聚酯产品现金流也得到较程度的修复。目前终端需求利好在盘面已部分反映,聚酯产销明显回落,随着国际油价下跌,PTA价格弱势回落。

终端纺织服装消费季节性回升,口罩防护服等非常规品类出口激增,服装出口恢复相对滞后。目前欧美疫情依然严峻,常规纺织服装产品订单恢复缓慢。纺织服装产成品存货高于近几年同期水平。季节性需求过后,纺织服装消费仍将面临下滑风险。

操作建议：单边中长线反弹沽空，PTA 加工差参考 300-700 区间；产业链品种间宜作为空配品种。

风险提示：疫情发展和疫苗进展情况，原油大幅反弹，装置计划外大量检修或新装置投产不及预期等。

首创期货

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。

聯系方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯系電話：

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，且在任何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。