

消费因疫情萎缩 聚酯原料双双承压

——庞春艳 投资咨询从业证号 Z0011355

国投安信期货研究院

原油价格坍塌，给出下游化工品新的下跌空间，引领化工品在一季度出现一轮快速探底。因需求弱，石脑油持续下跌，并不断创出新低，石脑油超跌令下游化工品成本进一步下移，PTA 价格跌破 3100 元/吨，MEG 价格跌破 3000 元/吨，双双创出历史新低。

1、PTA：高利润增加产出，下行压力不减

PTA 新装置投产压力大

2019 年底 ,PTA 进入新一轮产能投放高峰 新凤鸣 220 万吨装置顺利投产。2020 年 ,PTA 计划投产新产能在 1600 万吨以上 ,恒力 250 万吨及中泰昆玉 120 万吨在今年年初顺利投产。

表 PTA 新装置投产计划表

生产企业	装置规模	计划投产时间
恒力四期	250	2019 年底
中泰昆玉	120	2020 年
恒力五期	250	2020 年二季度
新凤鸣二期	220	2020Q4
福建百宏	250	2020Q4
虹港石化二期	240	2020 年底至 2021 年初
逸盛新材料一期	300	2020 年底至 2021 年初

逸盛新材料二期	300	2021 年
台化	300	2022 年
利万	150	规划中
嘉兴石化	500	规划中
云天化	100	不确定
蓝山屯河	120	不确定
合计	3100	

数据来源：CCF

全年新产能投产压力大，具有明显的节奏。从时间上看，恒力五期计划在二季度投产，下半年体现供应压力，三季度没有新产能投产计划，四季度有 1000 万吨以上的装置计划投产，供应压力将在年底至明年年初体现。因此，从 PTA 的装置投产节奏上看，上半年 620 万吨装置全部投产后，供应压力明显增加；三季度没有新增压力，以消化二季度的新投产为主；四季度计划投产的几套装置，建设进度将在三季度逐渐明朗。**因此，二季度需关注恒力五期的投产进度，如果顺利投产，无疑加剧市场过剩局面。**

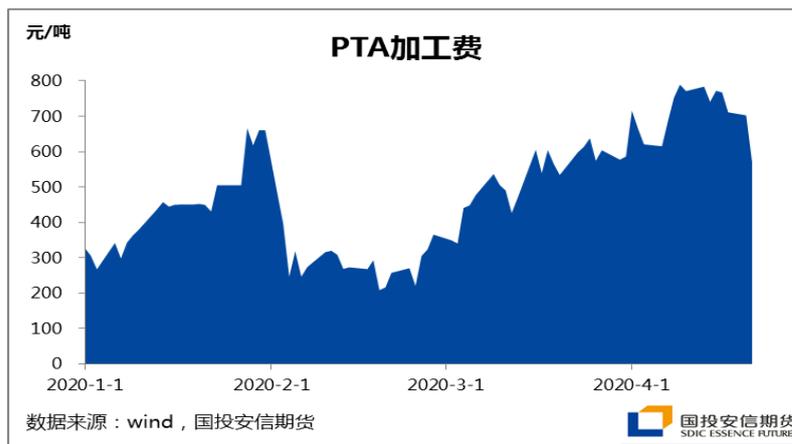
PTA 加工差扩大，刺激生产

PX 在 2019 年产能集中投放后，维持偏弱走势。石脑油价格跌破 170 美元/吨后，PX 跌至 440 美元/吨。此轮以原油为首的下跌过程中，PX-石脑油价差较春节前后略有回升，但始终维持在 300 美元/吨以下。



数据来源：wind，国投安信期货

PTA 在春节后一度暴跌，加工差低至 300 元/吨以下，但 3 月份上游原料快速下跌，PTA 加工差逐渐修复，3 月下旬回到 600 元/吨以上，4 月份扩大至 750 元/吨以上。



数据来源：wind，国投安信期货

加工盈利情况较好，因此逸盛宁波 65 万吨、汉邦石化 70 万吨等早期投产的成本较高的小装置也先后重启，PTA 行业装置负荷提升至 90%以上。按照目前的开工数据折算，月度产量在 390 万吨以上，在目前消费依旧偏弱的市场格局下，累库局面延续。二季度装置检修计划不多，目前看只有中石化部分装置有可能检修，但对市场供需格局影响有限。**在巨大的库存压力下，PTA 高加工差意味着价格有进一步下跌的空间，为潜在的利空。**

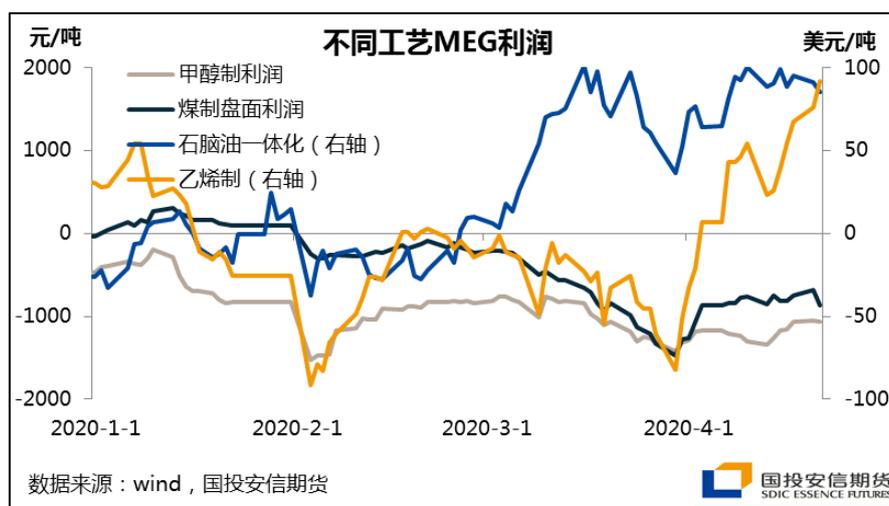
因此，总结来看，PTA 进入新产能投放高峰期，价格将维持长期低位震荡局

面。一季度，原油价格下跌，石脑油和PX同步下跌，PTA成本坍塌，与此同时加工利润好转，装置积极生产增加市场供应。高库存，高利润，高开工的现状意味着PTA后市继续面临较大的下行压力。但在价格跌至3000元/吨附近时，如果原油止跌，下游抄底意愿上升，价格可能再度出现反弹。因此，整体看，PTA价格短期有继续下行的动力，但中长期看PTA进入低位震荡阶段，宜保持区间操作思路。

2、MEG：因亏损煤化工检修，库存拐点未现

原料下跌，MEG市场分化

石脑油价格跌至200美元/吨以内后，持续低位震荡，在此过程中，石脑油一体化MEG的生产利润好转，近期维持在90美元/吨的水平，与去年年初相当，突然好转的利润令油制路线装置生产积极性明显提高。与此同时，外采甲醇和煤化工路线MEG装置的亏损却随着不断下跌的MEG价格持续扩大，每吨的理论亏损一度过千。



持续巨额的亏损令煤化工装置被迫减产。截至4月17日，国内20套煤化工装置有11套停车，煤化工负荷降至36.2%，国内乙二醇总负荷降至58.83%。

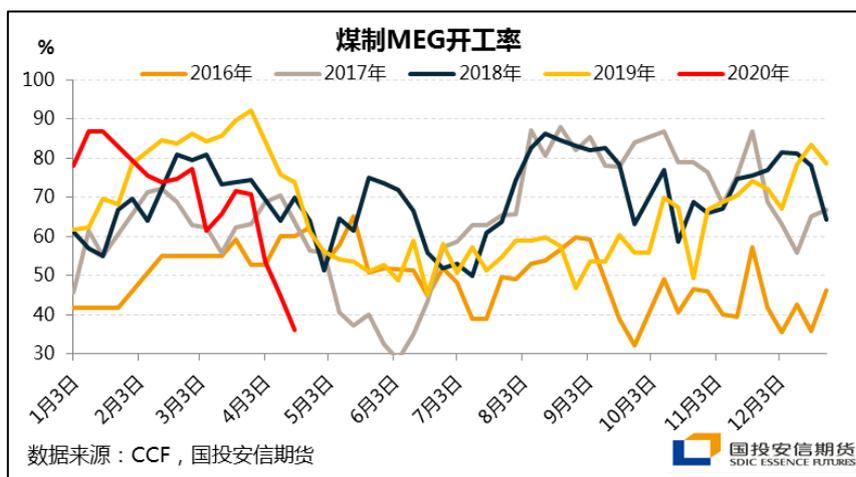
表 国内煤制乙二醇装置

通辽金煤	30	内蒙古	运行中
河南煤业（濮阳）	20	河南	停车中
河南煤业（安阳）	20	河南	停车中
河南煤业（新乡）	20	河南	停车中
河南煤业（永城）	20	河南	运行中
河南煤业（洛阳）	20	河南	停车中
华鲁恒升	5	山东	运行中
新疆天业（一期）	5	新疆	运行中
新疆天业（二期）	30	新疆	停车检修中
湖北化肥	20	湖北	停车中
新杭能源	40	内蒙古	运行中
阳煤深州	22	河北	运行中
阳煤寿阳	20	山西	运行中
阳煤平定	20	山西	停车中
利华益	20	山东	运行中
易高煤化工	12	内蒙古	停车中
黔西煤化工	30	贵州	停车检修中
华鲁恒升	50	山东	运行中
红四方	30	安徽	停车检修中
天盈	15	新疆	停车中
内蒙古兖矿	40	内蒙古	运行中

煤制总产能	489	煤制负荷	36.20%
-------	-----	------	--------

数据来源：CCF

煤制乙二醇的开工率远远低于往年同期水平，但尚未达到历史最低水平。从图中数据看，2016年和2017年煤制MEG开工率最低至30%，主要是当时的工艺水平下，装置负荷难以大幅提高，全年维持50%-70%的开工率，在集中检修期最低降至30%。但近几年煤化工工艺大幅提升，新产能投产后短期内可以满足负荷运行，2019年初，整体开工率一度高达90%以上。2020年初最高87%附近，之后不断下降，3月份开始加速下降，集中检修时间较往年提前1个月，开工率也大幅低于前2年的水平。在大面积检修出现后，MEG价格走势趋于坚挺。



MEG 国产下降，库存拐点尚未显现

目前MEG的综合负荷水平处于近几年同期低位。按照4月17日数据估算，国内MEG供应缺口在19万吨，需要通过进口来满足，粗略估算对应的月度进口量在81万吨左右可达平衡。实际情况是，4月17日之前，MEG的国内负荷水平略高，国内供应量高于17日的数据估算结果，同时，1-3月份MEG进口量280多万吨，平均月度进口达93.5万吨。从目前的数据看，4月份的进口没

有大幅萎缩的迹象。因此，虽然国内装置负荷大幅下降，4月20日港口库存也出现小幅下滑，但尚难确认 MEG 库存拐点显现。后期，部分执行原定检修计划的装置，在检修完成后，依旧有重启的可能，同时环氧乙烷的消费提升后，油制路线的产出可能会有下降，MEG 的综合开工率继续下行的空间不大，随着市场企稳，可能会有回升。

投产高峰年内，MEG 持续承压

2020 年为 MEG 装置投产高峰年，年内国内外计划投产总量 877 万吨，其中国内 649 万吨，炼化一体化项目 355 万吨，煤化工 294 万吨。其中二季度计划投产油制 MEG100 万吨，因利润好，投产的可能性大，煤化工 94 万吨，因利润不佳，不确定性增加。整体看，新装置投产将持续施压 MEG 市场。

2020 年 MEG 装置投产计划

生产企业	所在地	产能（万吨）	计划投产
马来西亚	马来西亚	75	2020 年一季度
台塑	美国	82.8	2020 年二季度
JUPC3	沙特	70	2020 年二季度
恒力	大连	90	2020 年一季度
浙石化	舟山	75	2020 年一季度
恒力	大连	90	2020 年一季度
中化泉州	泉州	50	2020 年二季度
中石化-科威特	湛江	50	2020 年二季度
兖矿荣信化工	内蒙古	40	2020 年一季度

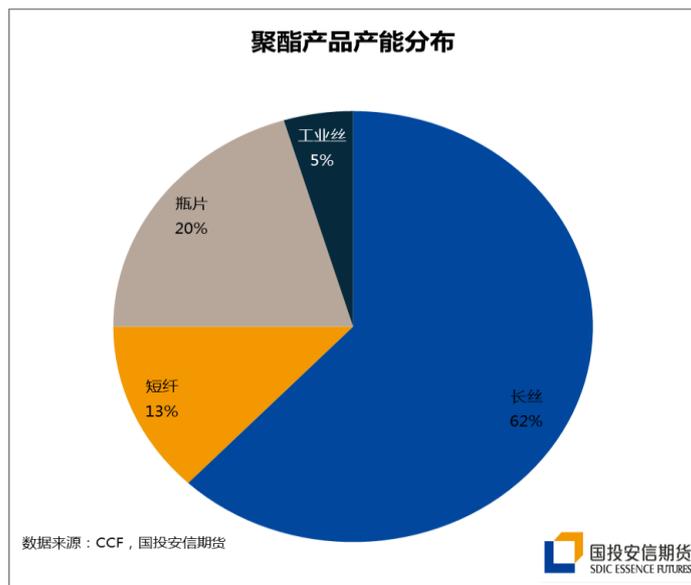
河南能源永宇	河南	20	2020 年一季度
山西襄矿泓通煤化工	山西	20	2020 年二季度
陕西延长石油集团公司	陕西	10	2020 年二季度
鄂托克旗建元煤焦化	内蒙古	24	2020 年二季度
新疆天业十户滩项目	新疆	60	2020 年二季度
山西沃能化工	山西	30	2020 年三季度
陕西渭河彬州化工	陕西	30	2020 年三季度
湖北三宁	湖北	60	2020 年四季度

资料来源：CCF

综上所述，油价下跌带动 MEG 价格走低，在此过程中，传统油制路线利润好转，加大生产，3 月进口量因此也出现较大幅度增加；煤化工路线装置亏损加剧，陆续减产，导致国内 MEG 综合开工率大幅下降，令 MEG 价格短暂获得提振，但进口维持高位，新装置将持续投产，MEG 库存拐点难现。

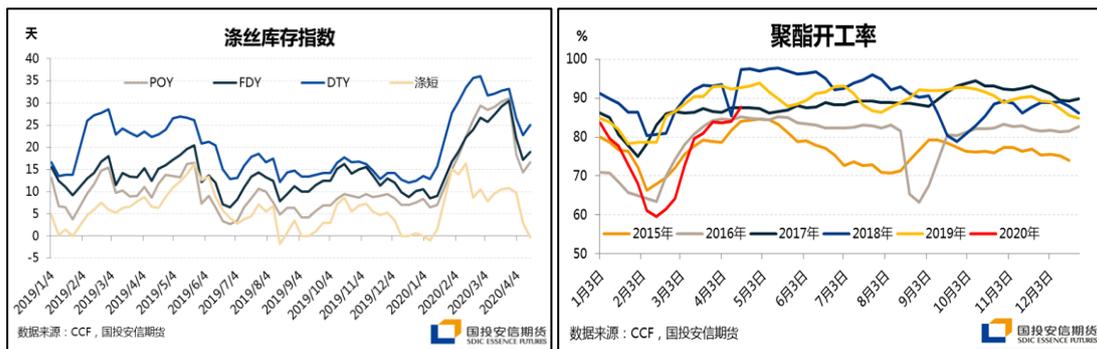
3、聚酯因疫情表现分化

春节后，国内聚酯市场表现分化，其中占比较大的涤纶长丝因消费集中在纺织服装行业，受疫情影响萎缩严重；聚酯短纤同样受到纺织服装市场消费下滑的影响，但 3 月底 4 月初，无纺布需求提振了涤短市场；聚酯瓶片市场因饮料消费受到影响萎缩，但防雾瓶片需求增加，弥补部分传统消费萎缩量。整体看，疫情对聚酯下游消费带来较大影响，但不同品种表现分化。



聚酯长丝消费因疫情萎缩

涤纶长丝消费主要集中在纺织服装市场，疫情于1月底爆发，之后全球蔓延。国内外先后经历了封城或者封国管理，建议居民居家、减少外出，商场、餐饮、娱乐场所等活动基本停滞，纺织服装的销售受到较大冲击。中国作为最大的纺织服装品生产国，出口和内销均受到较大的影响。国家统计局数据显示，一季度社会消费品零售总额同比下降18.9%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比下降32.2%，服装类零售额同比下降34.3%，纺织服装类零售额下降幅度明显高于社会消费品零售总额。出口方面，一季度国内纺织品出口额同比下降14.6%，服装类出口额同比下降20.6%。下游春节后的复工时间较往年推迟3-4周，但复工后很快出现了外贸订单危机。海外消费停滞，品牌服饰纷纷关店，订单缩水，或者因封国、封城，外商无法按时收货，国内企业订单被取消或者延迟发货，克服重重困难复工的企业从缺乏工人到入无单可做状态。总之，一季度纺织服装内销和出口遭遇严重打击，上游原料消费因此受到影响。



从数据上看，涤纶长丝节后库存持续上升，比节前上升 20 天，3 月底至 4 月初库存出现一轮下滑，主要因价格跌至低位后，终端织造企业逢低增加原料备货，可以认为库存向下游转移，但并未全部进入消费市场。目前长丝库存依旧比较高，但下游织造开工率却维持在低位，因此预期涤纶长丝库存将在高位徘徊。与此同时，行业的生产利润也将维持在偏低水平，开工率受制于库存和利润难有大幅提升的空间，意味着对原料 PTA 和 MEG 的消耗继续处于往年同期的偏低水平。

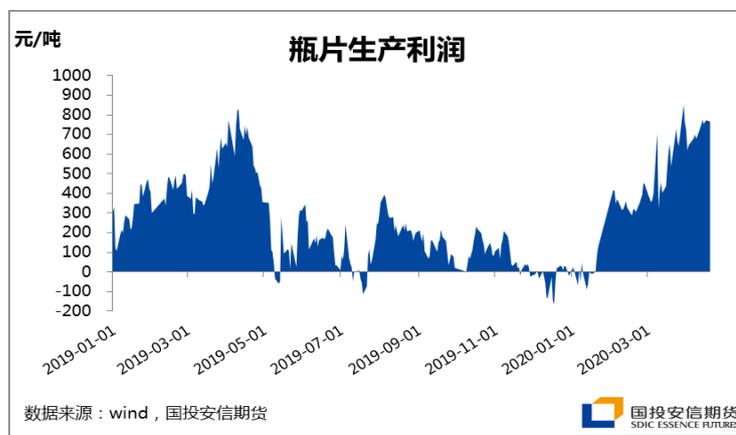
聚酯短纤个别品种异军突起

疫情导致口罩的需求激增，与口罩生产相关的无纺布及耳带市场也受到提振，无纺用涤短市场火爆，市场大量新增或者转产相关产品。根据 CCF 统计数据显示，2019 年底，无纺布消费占涤短市场约 21%，今年可能提升至 40%左右。而涤纶短纤产能占聚酯行业总产能的 13%，因此无纺布需求占聚酯市场约 5%，对聚酯行业的消费提振有限，而应用于混纺的涤短受到纺织服装市场萎缩的影响较大。整体看，虽然疫情影响下，涤短个别品种异军突起，但因占比较小，难以改变聚酯消费萎缩的大局面。

聚酯瓶片相对坚挺

瓶片传统消费主要集中在饮料行业，受疫情影响，旅游、酒店、餐饮、电影 KTV 等娱乐行业停滞，居民居家期间对饮料的消费大幅下降，导致传统消费疲

弱。疫情在全球范围内蔓延，国内瓶片的出口同样受到较大打击。整体看疫情对瓶片市场的消费影响较大。



与涤纶短纤相似，瓶片市场因疫情提振了部分消费。瓶片市场中应用于防雾PET的片材订单火爆，另外消毒液、洗手液等相关消费增长，也对瓶片市场有一定的提振作用。从价格及利润来看，瓶片市场相比涤纶市场价格相对坚挺，利润表现也较好。短期瓶片价格的坚挺与市场集中发货及部分装置停车有关，长期看，疫情影响导致全球饮料市场消费萎缩的利空将持续拖累瓶片市场。

4、后市展望及策略推荐

从成本面看，作为原油下游产品，PTA和MEG均受到原油价格下跌的带动而走低，后市价格重心继续跟随原油波动。从供应角度看，PTA和MEG双双进入产能投放高峰期，二季度均有新产能投产的压力，二者目前的库存水平都处于历史高位，且供应没有缩减迹象，累库还将继续；从消费市场看，疫情导致下游聚酯行业消费萎缩，进一步加剧市场利空。

PTA和MEG基本面双双面临多重利空，其中PTA目前加工费偏高，有继续下跌的空间，但价格处于历史低位，3000元/吨一线继续下行的阻力增大。预期将长期维持低位震荡格局，策略上建议继续逢高沽空；PTA继续作为对冲空头配置。

MEG 因煤化工集中减产导致国内产出下降，但进口维持的前提下，累库局面难改。如果进口因故萎缩，可能会阶段性去库引发价格反弹，可作为后市的重点关注点。因此，MEG 价格也以低位区间震荡为主，操作以波段为主。

液体化工品储罐有限，因此 MEG 相比 PTA 风险更大，且该市场贸易商参与度较高，价格波动高于 PTA。整体看，PTA 和 MEG 之间套利缺乏趋势性机会，只能结合市场情况进行短期波段操作，但其实质还是对 MEG 的投机。

免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。