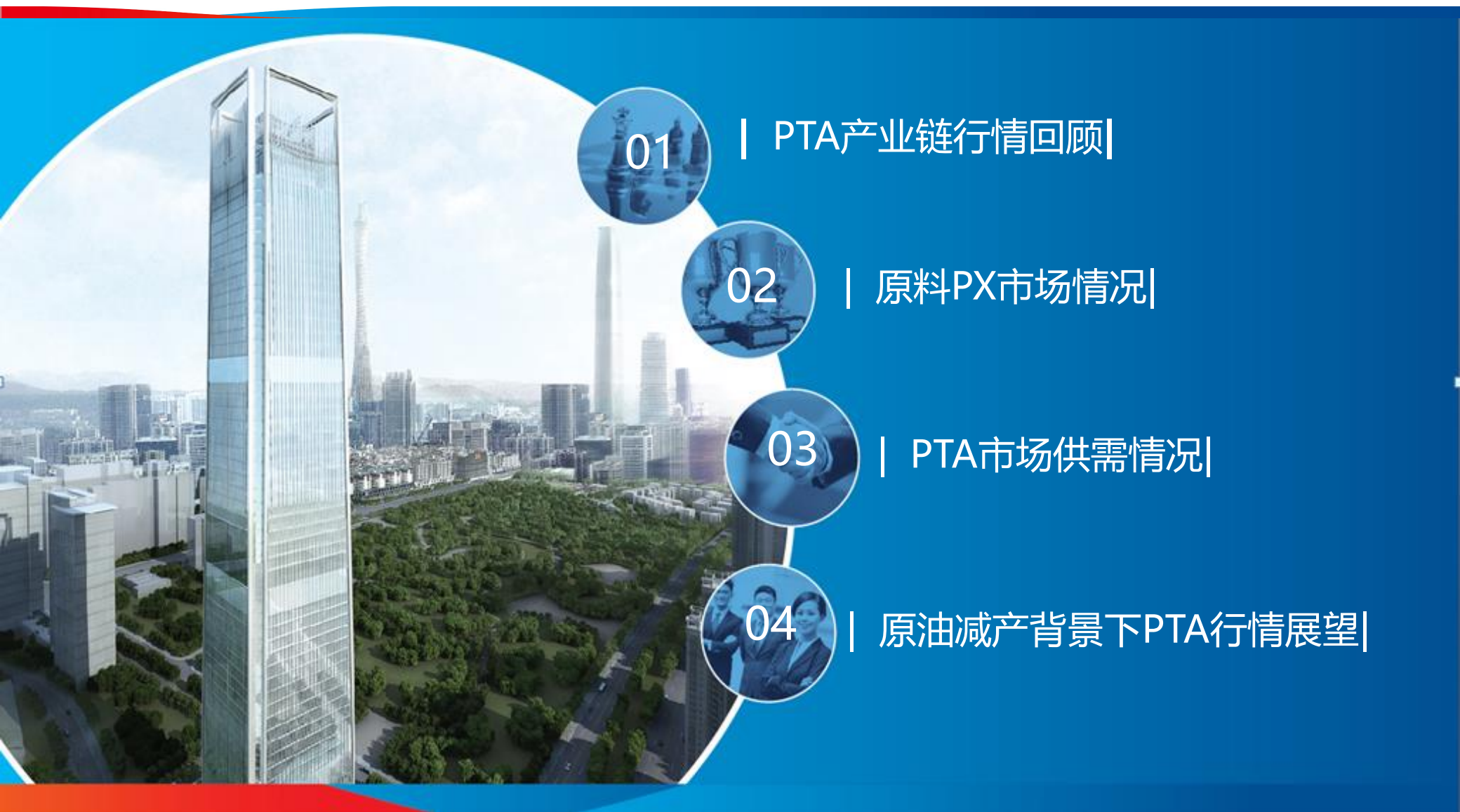


原油减产背景下PTA行情展望

广发期货发展研究中心 张晓珍



01

| PTA产业链行情回顾|

02

| 原料PX市场情况|

03

| PTA市场供需情况|

04

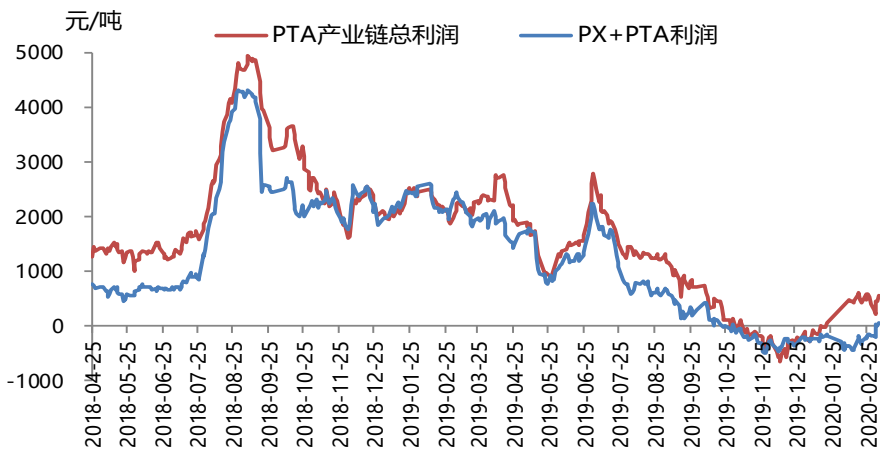
| 原油减产背景下PTA行情展望|

01

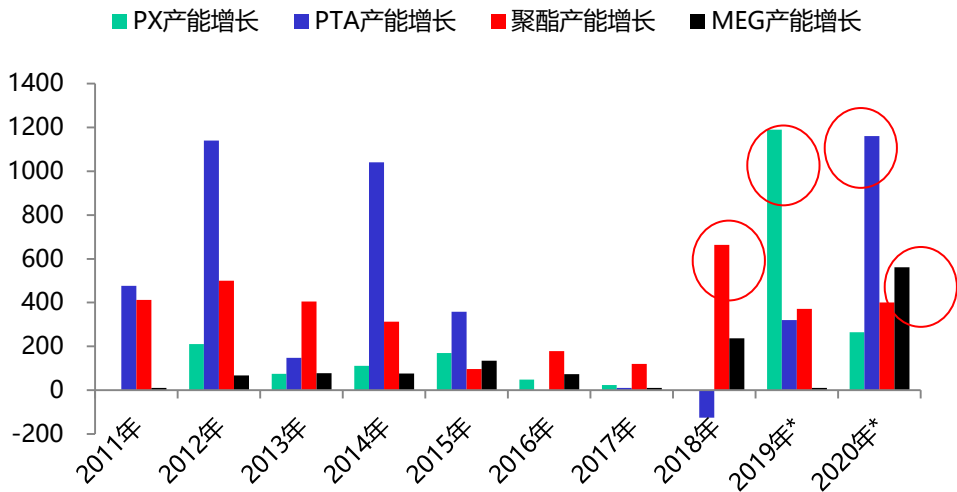
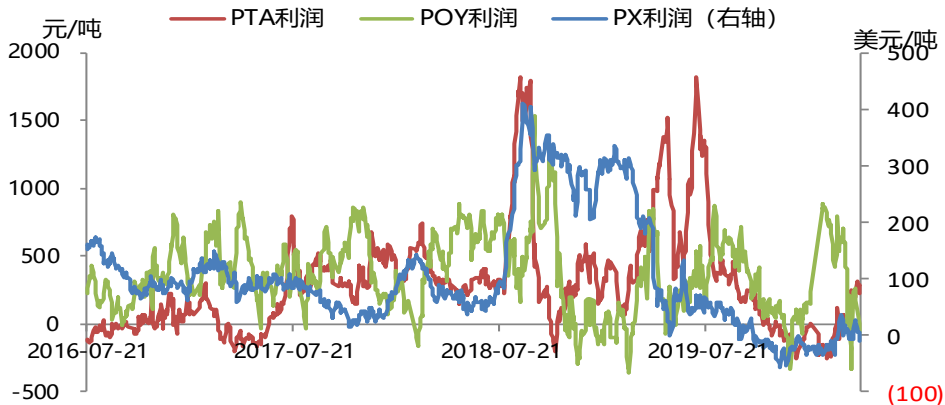
PTA产业链行情回顾

产业链投产周期对产业链利润的传导

聚酯产业链整体利润走势



PX/PTA/POY利润走势



2017-2020年因上游PX、PTA、下游聚酯投产时间的错配将使聚酯产业链利润在三者之间阶段性分配。

- 2017-2018年上半年，产业链利润集中在**聚酯**，聚酯大规模投产和复产；
- 2018年下半年开始PX供需阶段性失衡，产业链利润集中在**PX**；2018-2019年上半年产业链利润集中在**PTA**；
- 2019年四季度-2020年产业链各品种维持低利润或亏损水平，但是一季度因原油及石脑油大跌导致产业链利润整体有所修复。

PTA期货行情回顾

PTA主连 (CZCE 5014) 日线



02

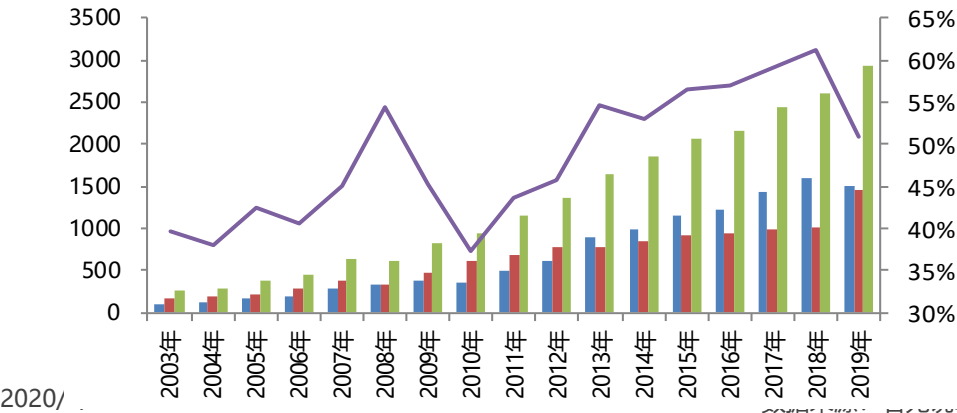
PX---二季度PX供需或有好转，但高库存仍压制PX价格

2020年国内PX供需缺口将大幅修复

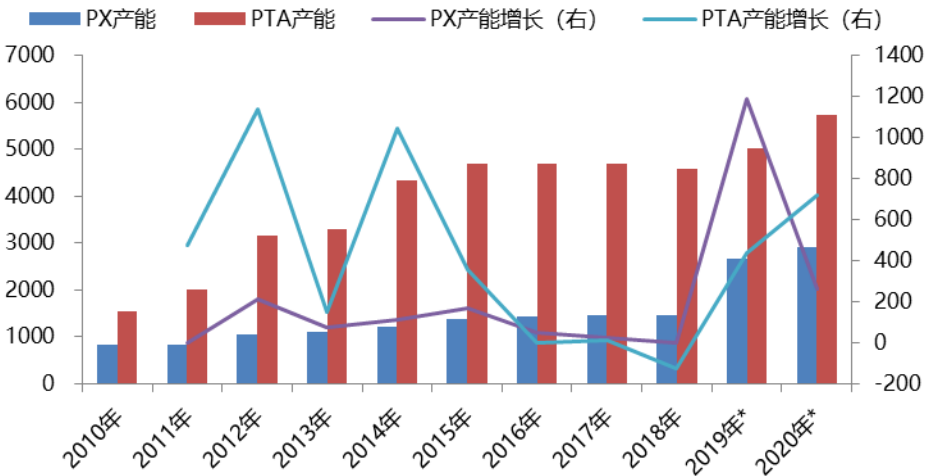
2019-2021年全球PX行业新增产能情况

地区	工厂	产能 (万吨)	预计投产时间
中国	恒力石化1期	450	2019年3月24日1号线出PX合格品; 目前两条线满负荷
中国	彭州石化扩能	10	2019年6月
中国	辽阳石化扩能	20	2016年8月
中国东营	中化弘润	60	2019年8月
中国	中石化海南炼化2期	100	2019年9月底开车
文莱	恒逸石化1期	150	2019年11月初
中国	浙江石化1期	400	2019年12月开200万吨, 2020年1月中下开另一条线
2019年		1190	
中国	山东威联化学 (富海集团) 1期	100	2020年6月
中国	中化泉州1期	80	2020年9月
沙特	Jazan炼厂	85	2020年
2020年		265	
中国连云港	盛虹炼化	280	2021年底
中国	中金石化2期	160	2021年
印度	Indian Oil	80	2021年Q3
中国	浙江石化2期	400	2021年底
文莱	恒逸石化2期	200	2021年底
中国	大榭石化/利万	160	计划2021年12月建成
中国	中委广东石化	200	2021年12月
中国	山东威联化学 (富海集团) 1期	100	2021年 (初定)
2021年及以后		1580	

■ 进口数量:PX ■ 产量:PX ■ 表观消费PX — 进口依赖度:PX (右轴)



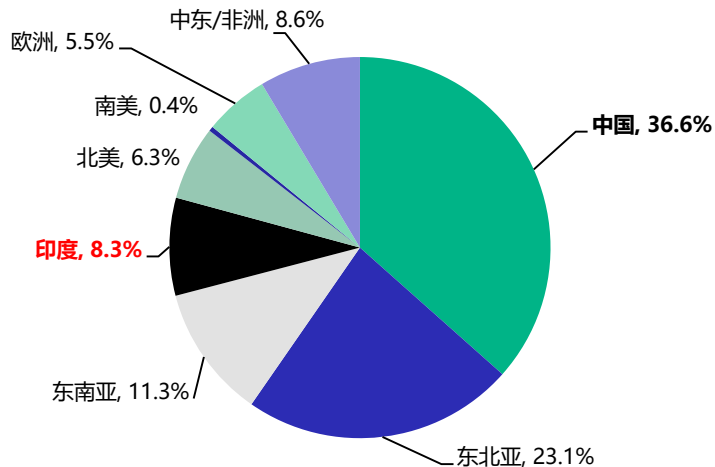
全球PX和中国PTA产能增长情况 (单位: 万吨)



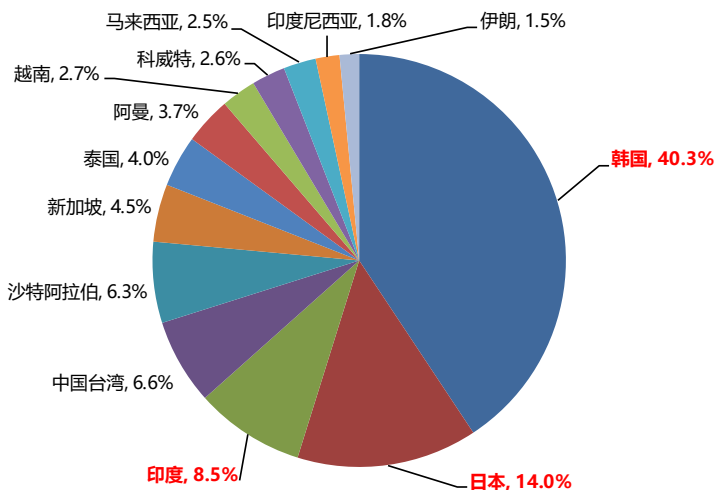
- ◆ 截止2019年底, 中国PX产能达2503万吨, 同比增长71%; 2019年, 国内PX进口1497.4万吨, 同比下降5.85%, 进口依存度明显下降至51%附近; 浙石化400万吨PX产量贡献将体现在2020年, 预计2020年国内PX进口依存度将大幅下降;
- ◆ 2019-2020年有效产能共增加1240万吨。部分装置长期停车和重启时间不确定, 且在PX低效益下, 2020年工厂降负或阶段性退出的可能仍会增加。2020年PX有效产能增量1000万吨左右 (较2019年初)。2020年国内PTA有效产能增量940万吨左右 (较2019年初), 折合PX消耗616万吨;
- ◆ 2020年PX产能增量远远大于PTA产能增量, 亚洲PX整体供需过剩, 2020年国内PX进口量将会继续明显下降。

关注疫情对国内PX进口影响

全球PX产能分布



2019年中国PX进口来源

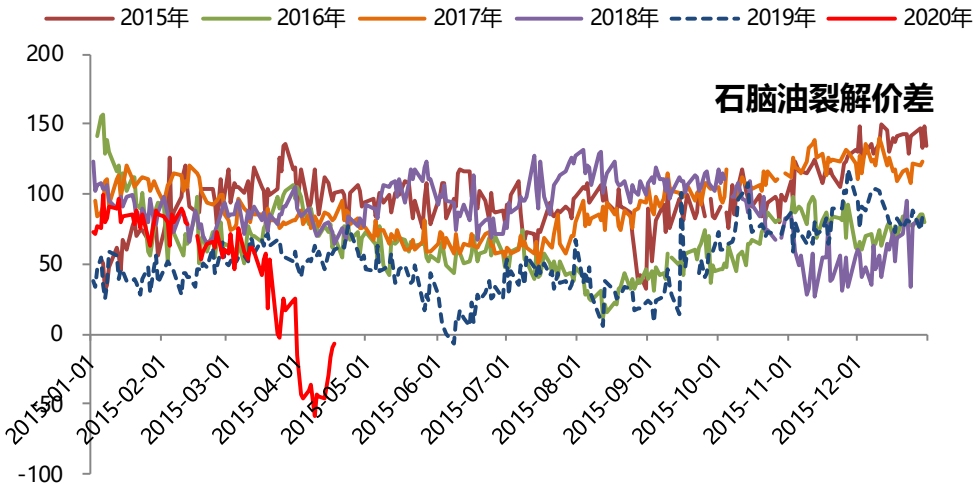
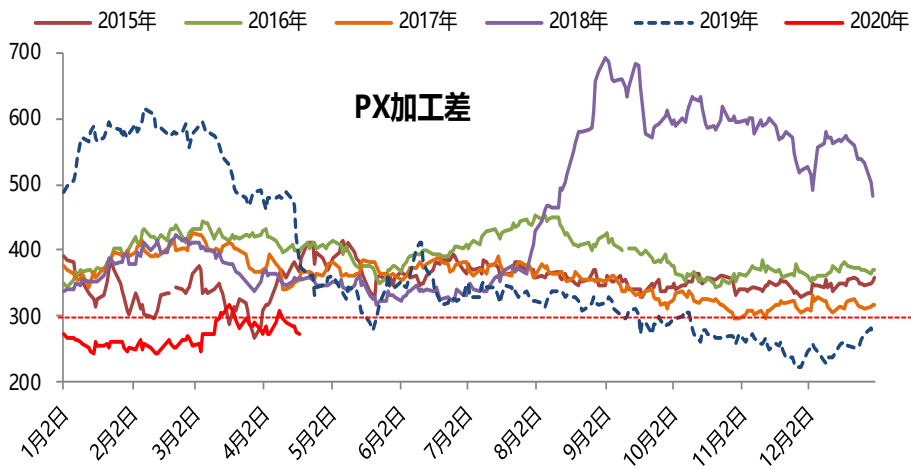
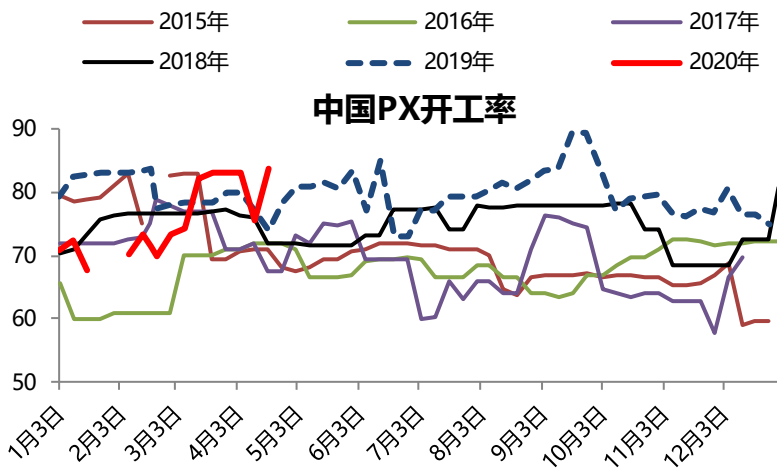
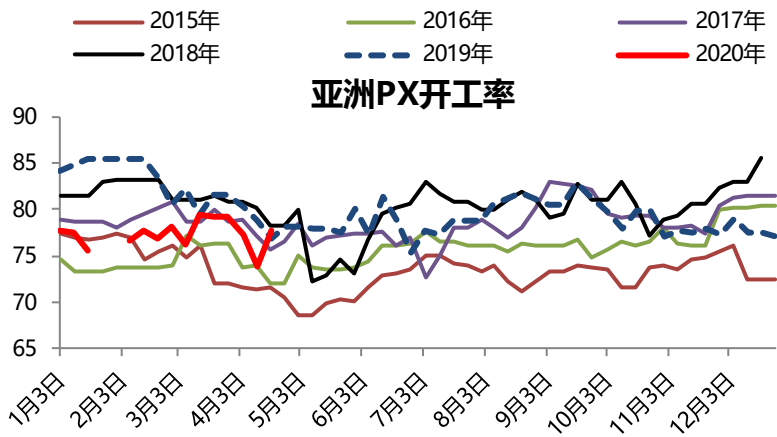


2019年较2018年PX进口地区变化



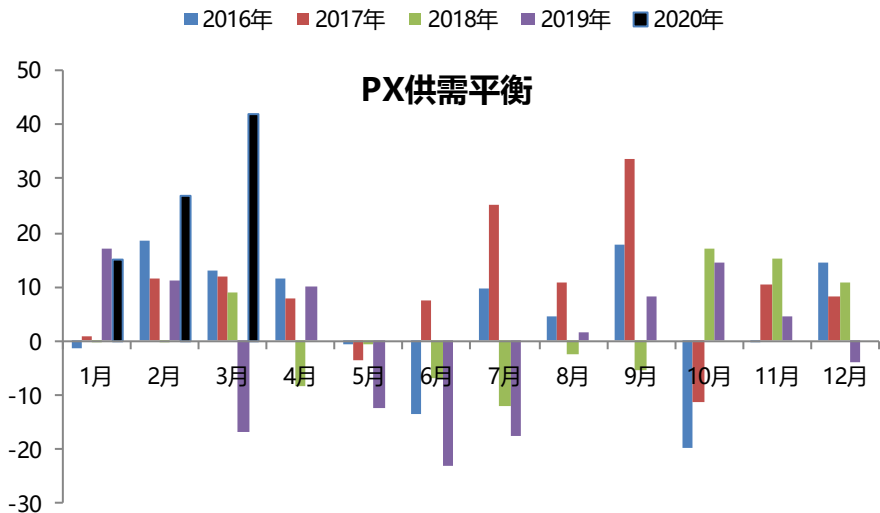
- ◆ 亚洲PX产能占近80%；主要集中在中日韩印；
- ◆ 2019年日、韩、印度地区仍是国内PX主要进口地区，占比在63%左右；其中印度、沙特、东南亚进口逐步增加；传统进口地区日韩台湾比重下降；
- ◆ 虽日、韩、印度地区目前仍在封锁，短期来看对PX供应影响并不大，亚洲PX开工率整体稳定；
- ◆ 据CCF统计，目前印度PX产能567万吨；PTA产能为618万吨。目前尚未听闻相关PX供应商的不可抗力。而MCPI的120万吨/年PTA装置，已经宣布不可抗力。后期来自印度的PX进口可能会增加。

一季度石脑油弱势给PX一定利润空间，PX开工率回升

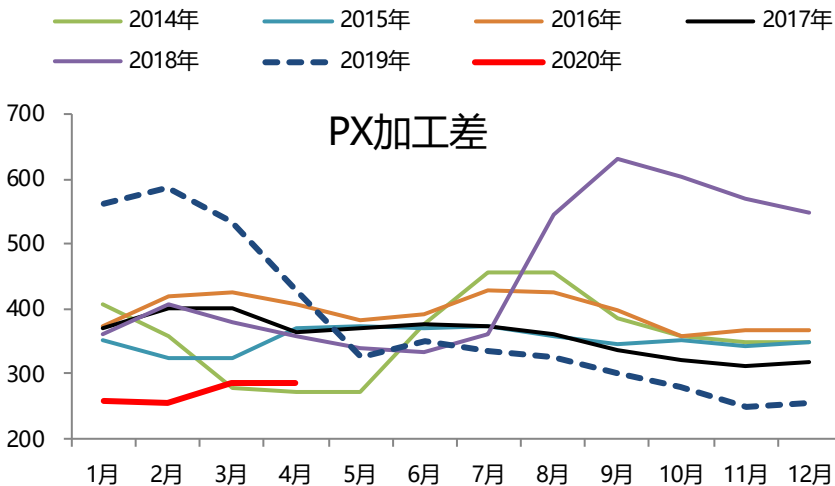
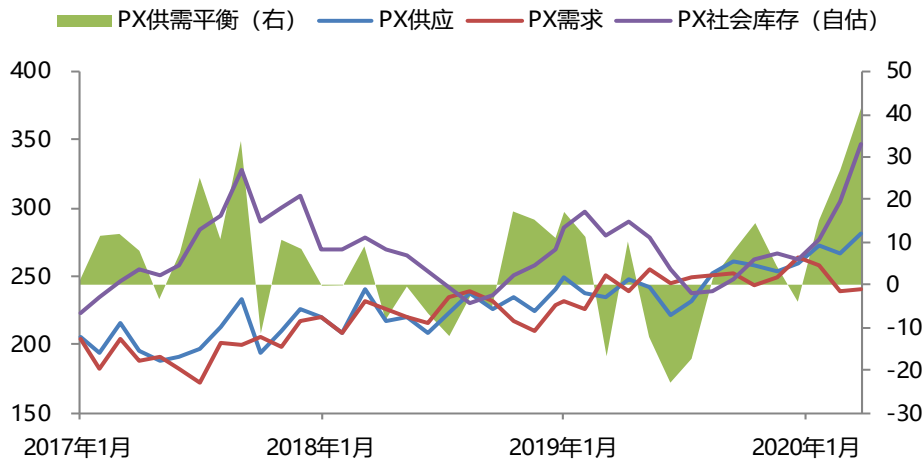


高库存仍压制PX价格

PX供需平衡情况 (单位: 美元/吨)



PX供需平衡情况 (单位: 万吨)



- ◆ 2020年PX加工差将维持在偏低水平, 年均加工差可能在250美元/吨附近;
- ◆ 一季度因原料石脑油弱势, PX加工差有所修复, 平均267美元/吨附近, 且一度回归正盈利水平; 但浙石化顺利投产后, 国内供应相对稳定, 在供应宽松下PX价格仍受到抑制;
- ◆ 二季度来看, 亚洲PX检修约890万吨, 而PTA负荷维持高位, 且2季度末恒力250万吨新装置有投产预期; 预计二季度PX供需面有所好转, 但PX高库存压力下价格依然受压制, 且后期还可能面临来自欧美和印度货源的冲击。

2020年部分亚洲PX装置动态

企业名称	装置地址	产能 (万吨)	检修时间
JXTG	日本	320	chita40万、kawasaki35万停车检修，计划至7月份。2月底川崎35万吨计划检修2个月
出光	日本	48	21万吨装置计划在9-11月检修
SKGC	韩国Ulsan	80	2#装置PX年产能40万吨，已于2月28日停车检修，预计持续40天，计划4月12日附近重启
GS	韩国Yeosu	135	1#PX产能40万吨，位于丽水，原负荷9成，于3月18日例行停车检修，预计持续45天
Hanwha Total	韩国Daesan	190	2月初小幅减产（93%）；70万吨装置计划在5-6月检修45天
Hyundai/COSMO	韩国Daesan	118	一套40万吨装置计划4月8日检修45天
Lotte	韩国Ulsan	25	25万吨装置9月初停车检修，计划1月中旬重启，仍未重启
美孚	新加坡裕廊	45+80	一条45万PX装置月出意外停车，预计持续两个月；80万吨计划自3月初检修两个月
PTTG	泰国Map Ta Phut	131	二线77万吨检修计划推迟至5月，维持20天左右
TPPI	印尼	55	2019年8月初转产油品，PX已经停
FCFC	台湾麦寮	195	3号95万吨装置计划4月20日检修一个月左右
SABIC	沙特	45	3月初停车，可能长停
Petro Rabigh	沙特	134	3月上旬停车检修，目前重启计划推迟至5月初
福化集团	福建漳州	160	12.14日停车，其中一条80万吨2月28日升温，3.6日出合格品；另一条80万吨暂未有重启计划
天津石化	天津	39	计划4月24日停车检修两个月
上海石化	上海	100	2月17日停车检修，2月24日重启，另外一套30万吨停车中
辽阳石化	辽宁辽阳	28	28万小线停车，重启时间未定，70万吨装置4月5日前后停车，上周初重启
青岛丽东	山东青岛	100	11月7日停车，12月16日重启，目前维持65%负荷
海南炼化	海南洋浦	160	1月15日二期停车，具体重启时间未定
福佳大化	大连大孤山	140	4月初停车，12日重启
浙江石化	浙江舟山	400	第二条200万装置1月下旬开车，1月底出合格品。目前90%

03

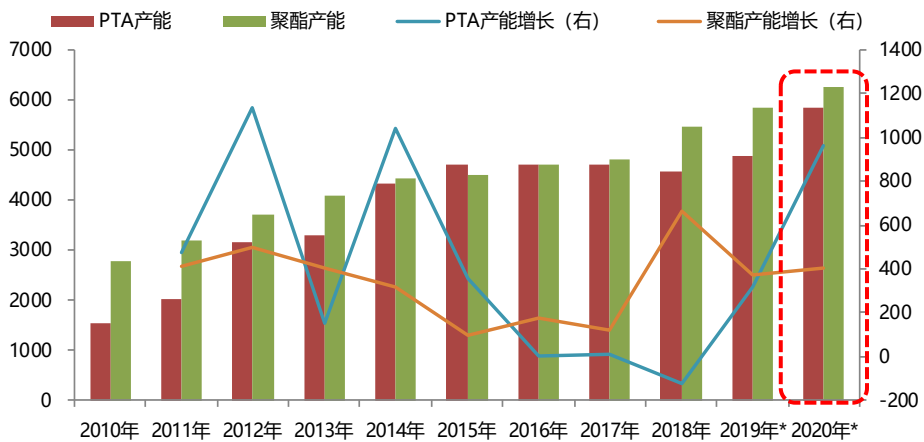
PTA---大投产背景下，供需整体偏弱

2020年PTA进入新一轮扩产周期

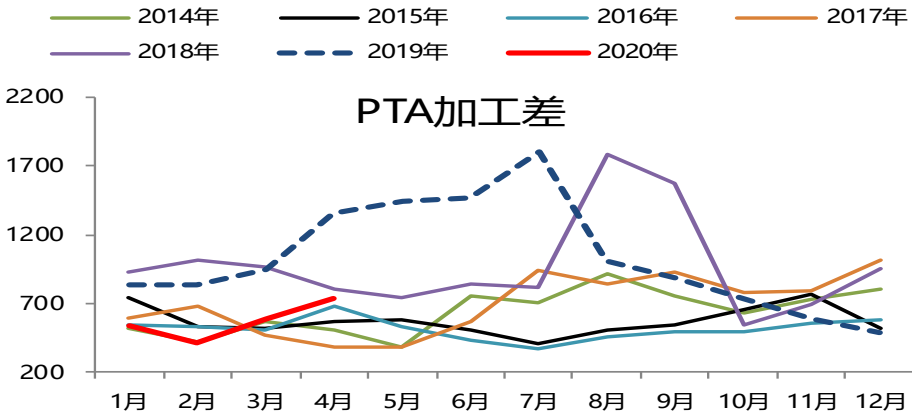
2019-2022年国内新增PTA产能情况

地区	工厂	产能 (万吨)	预计投产时间
中国四川	四川晟达	100	2019年5月底投产
中国嘉兴	新凤鸣	220	2019年10-11月
2019年		320	
中国新疆	新疆中泰	120	2020年1月
中国大连	恒力四期	250	2020年1月
中国大连	恒力五期	250	2020年5月
中国嘉兴	新凤鸣2期	220	2020年10月
中国宁波	浙江逸盛	330	2020年12月
江苏	虹港石化	250	2020年12月
2020年		1420	
中国泉州	福建百宏	240	2021年一季度
中国宁波	浙江逸盛	330	2021年二季度
中国宁波	宁波台化	300	2022年二季度, 2023
2021年以后		870	

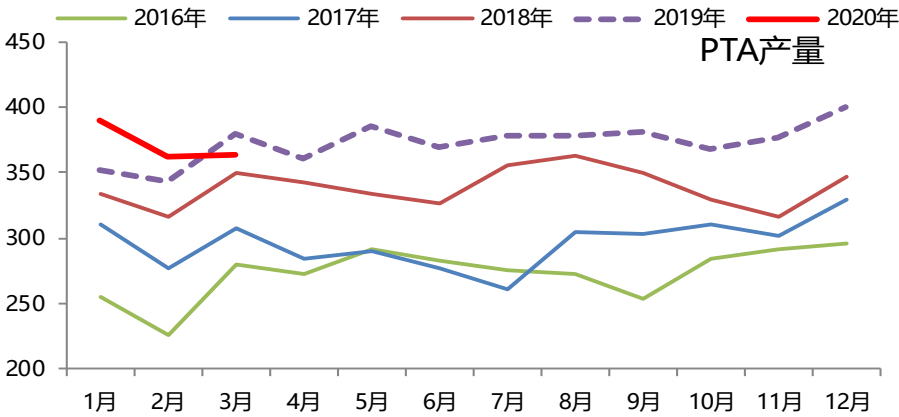
PTA和聚酯产能及增加情况 (单位: 万吨)



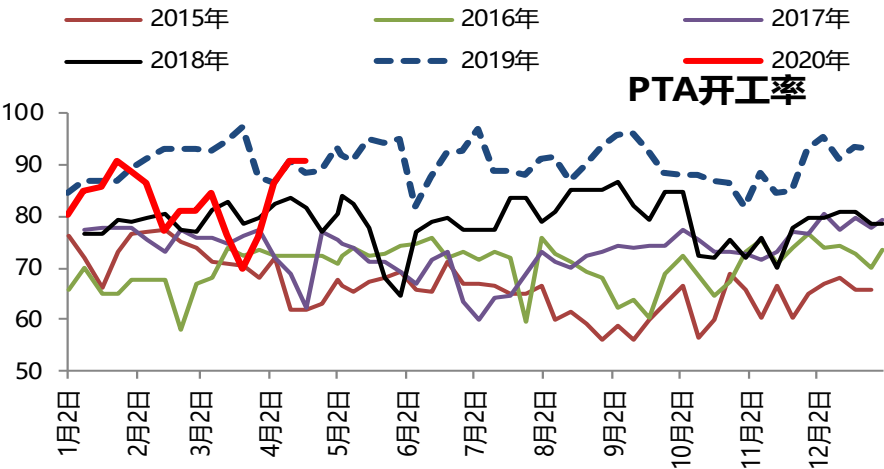
近几年PTA加工差情况 (单位: 元/吨)



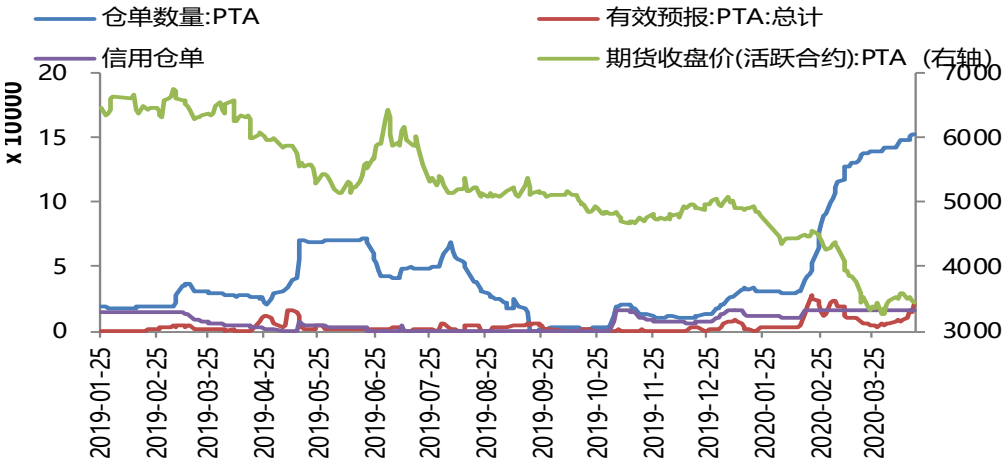
PTA月度产量情况 (单位: 万吨)



PTA开工率情况 (单位: %)

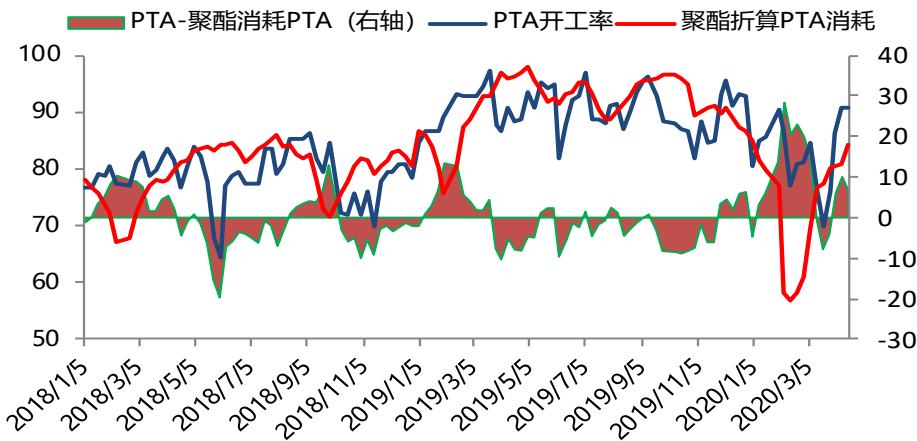


交易所注册仓单情况

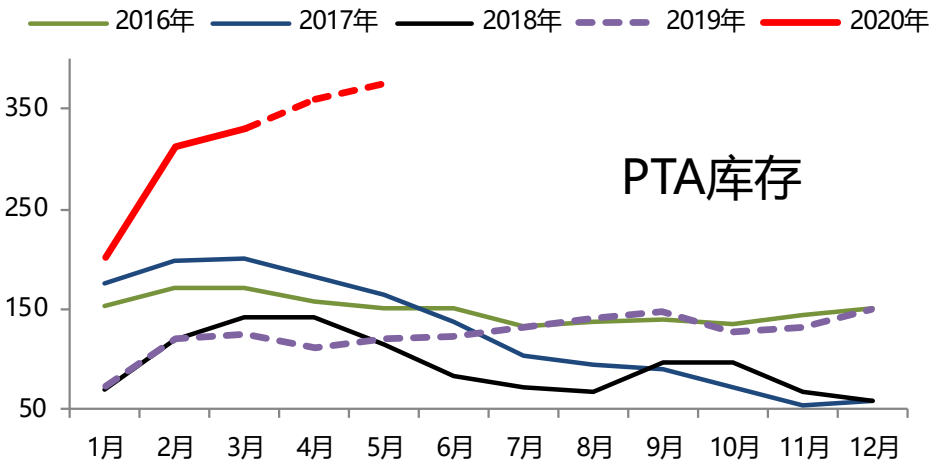


- 近期PTA负荷维持90.8%附近高位, PTA供应压力加剧; 2020年1季度PTA累库约180万吨, 目前PTA社会库存约340万吨, 二季度仍有累库预期;
- 近期随着PTA累库加速, 且PTA盘面加工费水平好转, PTA工厂套保增加, 仓单持续增加。

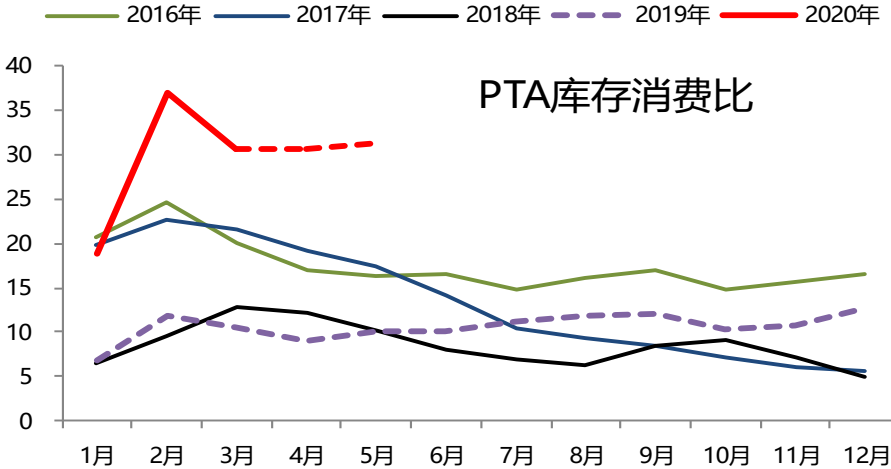
PTA-聚酯消耗情况



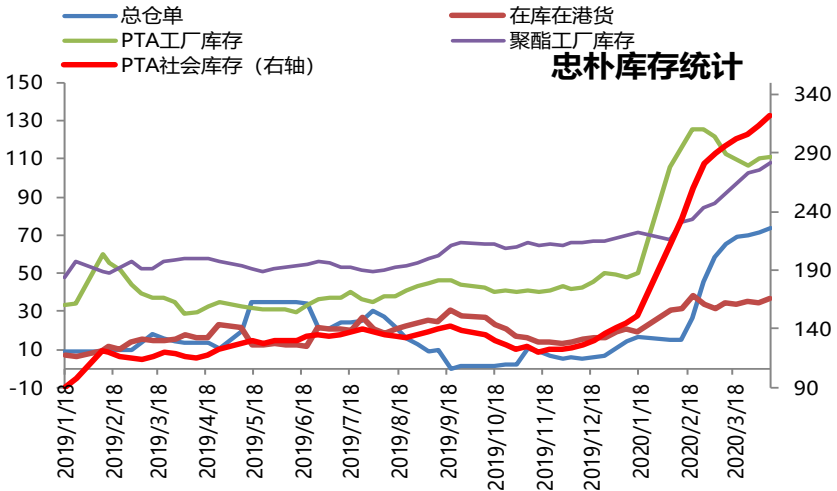
PTA库存情况



PTA库存消费比



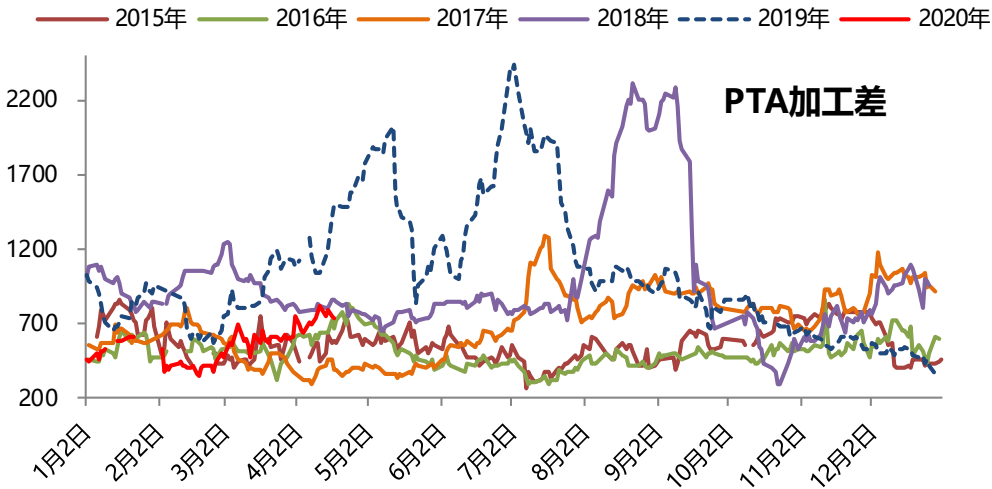
忠朴库存统计



2020年部分PTA装置动态

装置	产能 (万吨)	计划检修
中石化洛阳	32.5	4.22起检修，7月底已重启， 负荷6~7成
福化工贸	450	3.12起检修，3.28附近重启， 负荷8-9成
亚东石化	70	4月初负荷降至9成
扬子石化	35	12.12附近转产，12.25附近开始生产IPA； 1月初已停车
福建佳龙	60	8.2起停车，3.2附近恢复， 目前负荷8成
四川能投	100	负荷9成左右
逸盛宁波	65	于1.27日停车，重启时间未定
	220	正常运行，4月检修计划取消
华彬石化	140	目前负荷9成
金山石化	40	负荷7~8成左右
三房巷	120+120	负荷9成左右
珠海BP	125	3.16附近停车检修，3月底重启恢复
汉邦	70	2.3起停车，目前暂定周末附近重启
蓬威	90	3.10附近停车
新装置		
独山能源	220	3.16附近停车检修，4月初重启，目前满负荷运行
新疆中泰	120	4.1起检修10天，计划周末开车
恒力四期	250	4.1-4.8负荷5成，目前正常运行

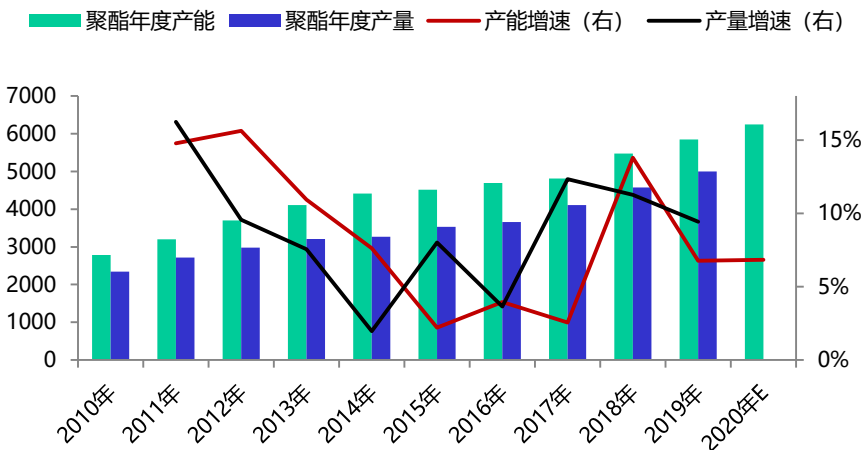
PTA加工差走势 (单位：元/吨)



单位: 万吨	PTA产量	PTA进口	PTA出口	PTA供应量	PTA消费量	PTA需求量	期末库存	聚酯产量
2020年1月	390	5.52	3.98	391.5	330.0	340.0	201.0	386
2020年2月	363	5.52	3.98	364.5	242.8	252.8	312.7	284
2020年3月	364	4.00	5.00	363	333	345	330.3	390
2020年4月	392	4.00	5.00	391	351	363	358.7	410
2020年5月	399	4.00	5.00	398	370	382	374.5	433
2020年6月	386	4.00	5.00	385	358	370	389.3	419

2020年聚酯投产或受疫情影响有所推迟

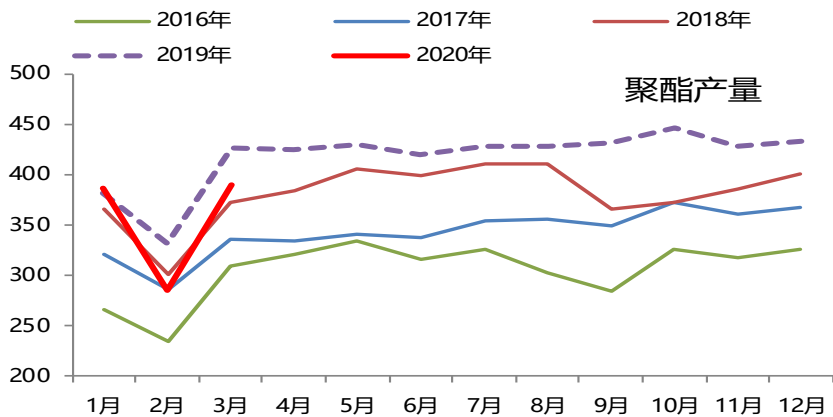
国内聚酯产能增长情况 (单位: 万吨)



2020年国内聚酯新增产能统计 (单位: 万吨)

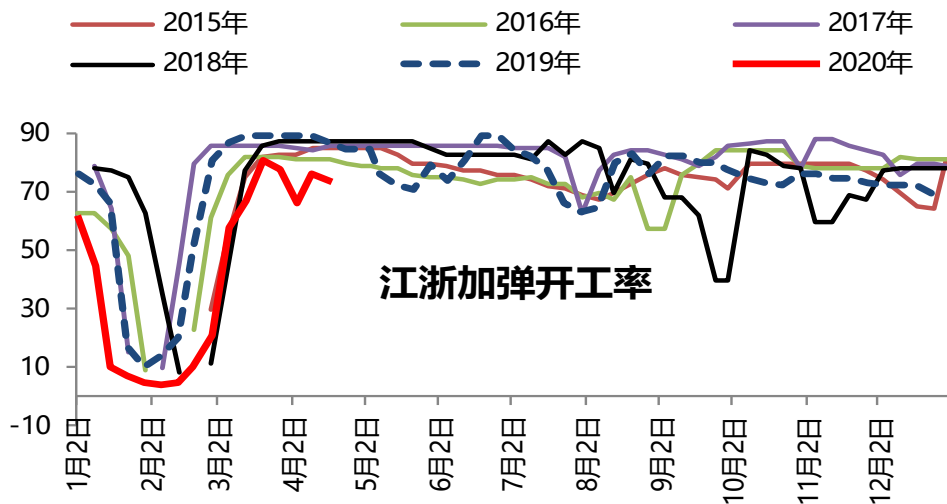
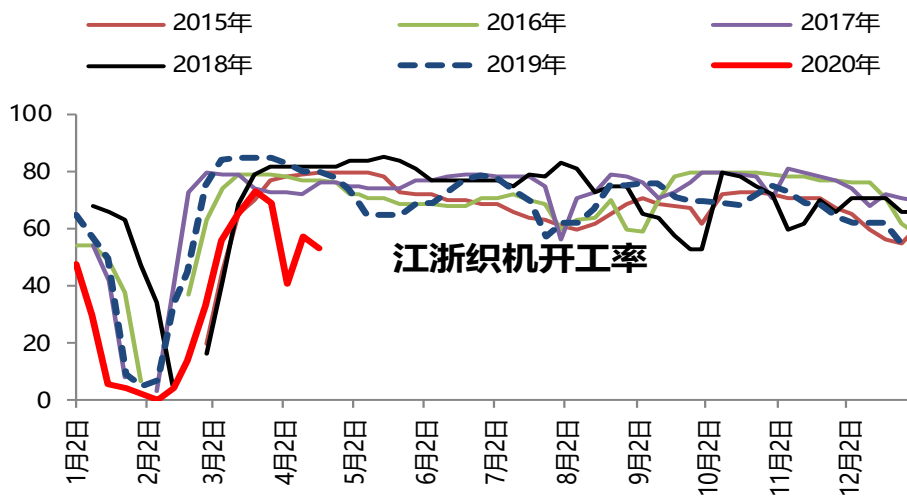
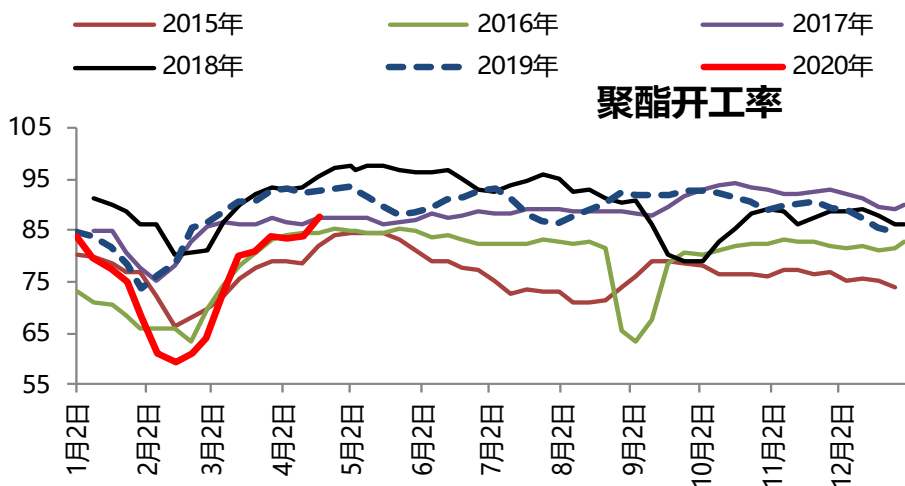
装置	产能	预计投产时间	配套产品
恒逸海宁新材料1	25	2020年2月	长丝
涪陵万凯	60	2020年3月	瓶片
恒逸嘉兴逸鹏三期	25	2020年3月	长丝
新凤鸣中益	30	2020年4月	长丝
大连逸盛2期	35	2020年4月	瓶片
江苏华西村	10	2020年2月	短纤
桐昆恒优技改	30	2020年3月	长丝
无锡华亚	20	2020年3月	聚合
逸盛海南	50	2020年4月	瓶片
江苏恒力	20	2020年4月	工业丝
南通恒科	60	2020年5月	长丝
新凤鸣中石	25	2020年5月	长丝
恒逸海宁新材料2	25	2020年6月	长丝
浙江三维	25	2020年上半年	切片
福建百宏	20	2020年上半年	切片
新凤鸣中益	30	2020年9月	长丝
恒逸海宁新材料3	25	2020年11月	长丝
福建逸锦	50	2020年下半年	长丝、短纤
盛虹虹港	25	2020年下半年	长丝
宿迁逸达	50	2020年	长丝、短纤
天龙新材料	20	2020年	长丝
仪征化纤	20	2020年	短纤
扬州富威尔	5	2020年	短纤
	685		

国内聚酯月度产量情况 (单位: 万吨)



- 2019年底国内聚酯产能5848万吨，新增产能371万吨，产能增速6.8%；
- 2020年聚酯产能将投产685万吨，产能增幅11.7%，仍处于投产高峰期，但是根据去年聚酯投产情况及今年疫情影响，聚酯实际投产可能减少；
- 2020年一季度，因国内疫情影响，终端复工推迟，聚酯投产相应推迟，且开工率下滑较多，2020年1-3月聚酯产量1138万吨，同比减少6.85%。

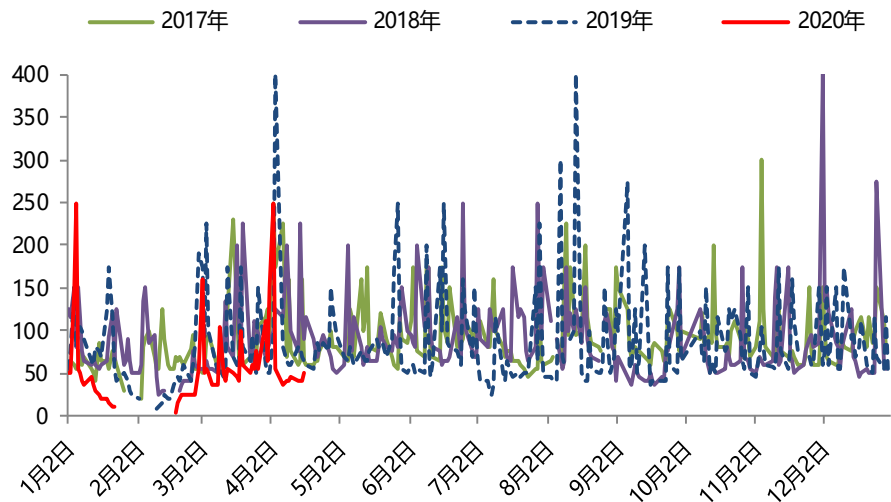
下游聚酯负荷有所提升，终端负荷再次回落



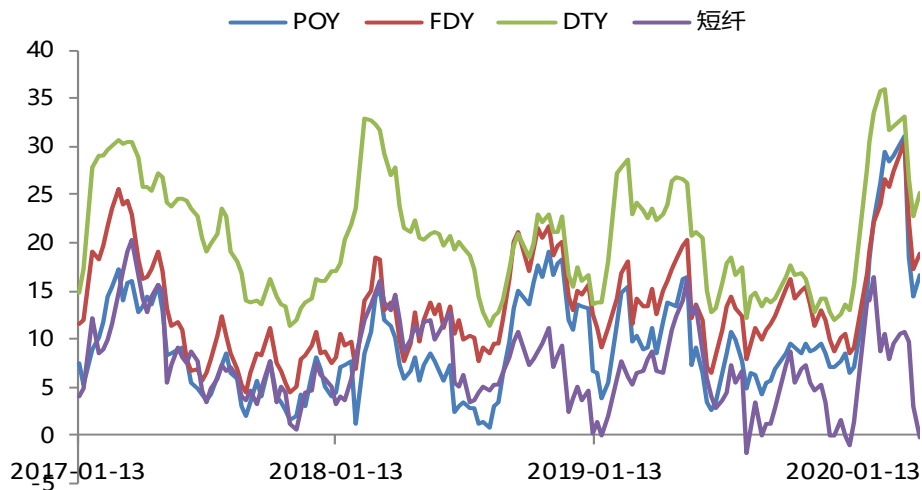
- 近期聚酯装置有开启恢复，上周短纤负荷提升近9%，主要因为防护物资需求。截至4月17日，聚酯负荷87.8%（聚酯产能在5882万吨）；
- 2020年织造需求可能比往年减少20-30天。近期江浙终端开工率再次回落。截至4月17日，综合江浙加弹开机负荷在74%，织机负荷在53%。

市场抄底之后，涤丝产销回归清淡

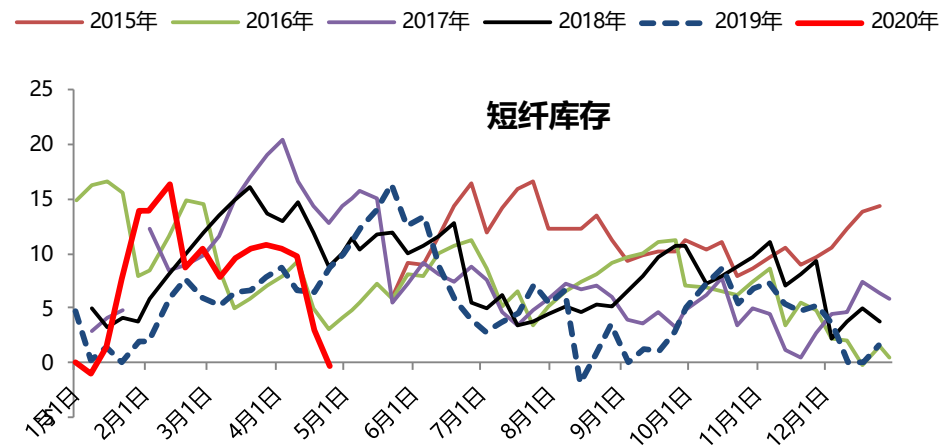
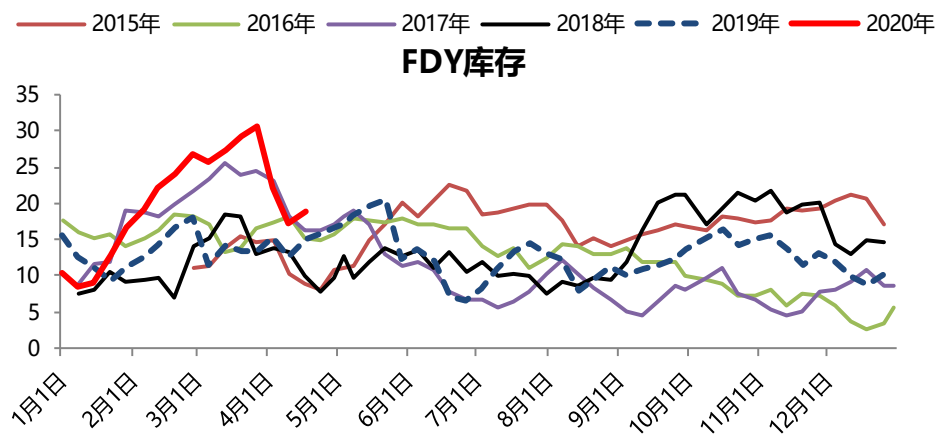
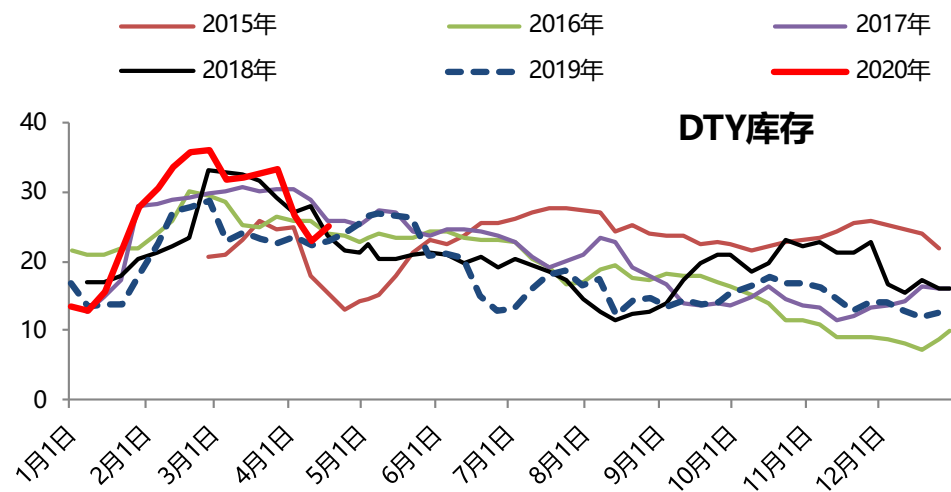
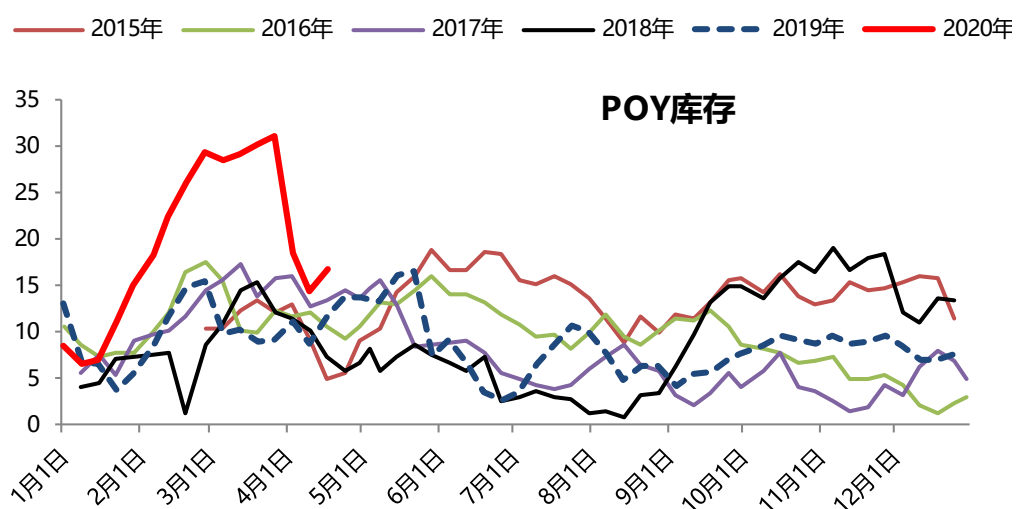
江浙涤丝产销情况



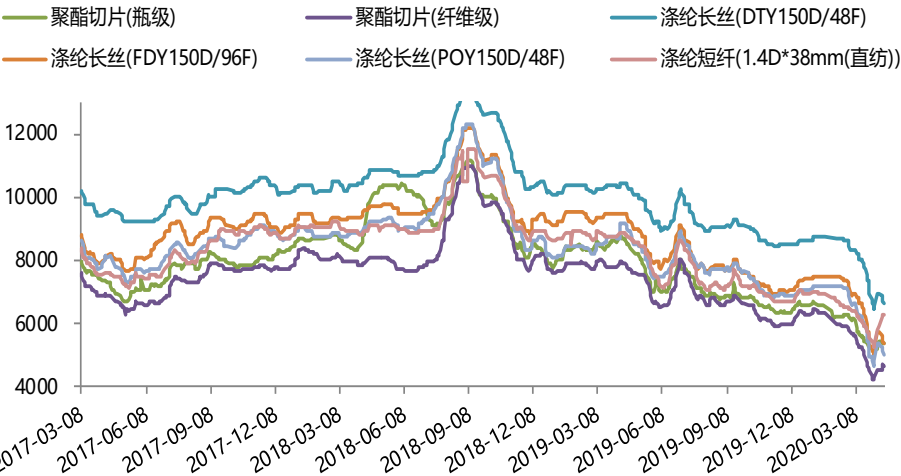
聚酯产品库存情况 (单位: 天)



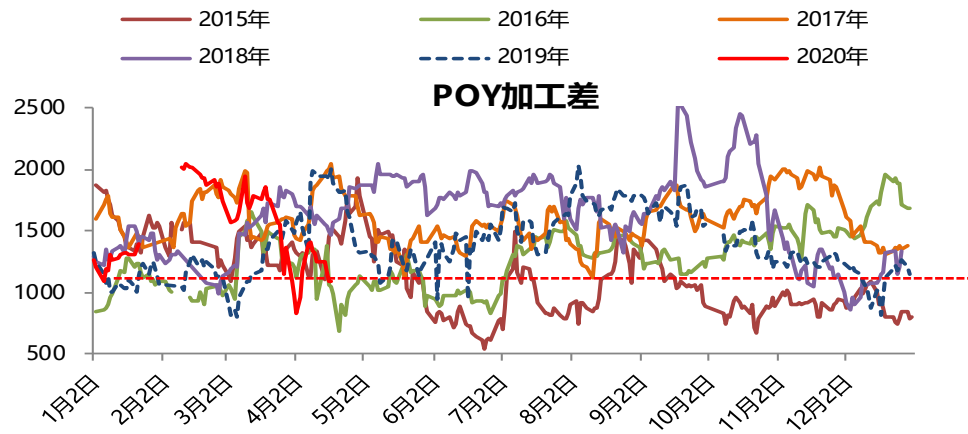
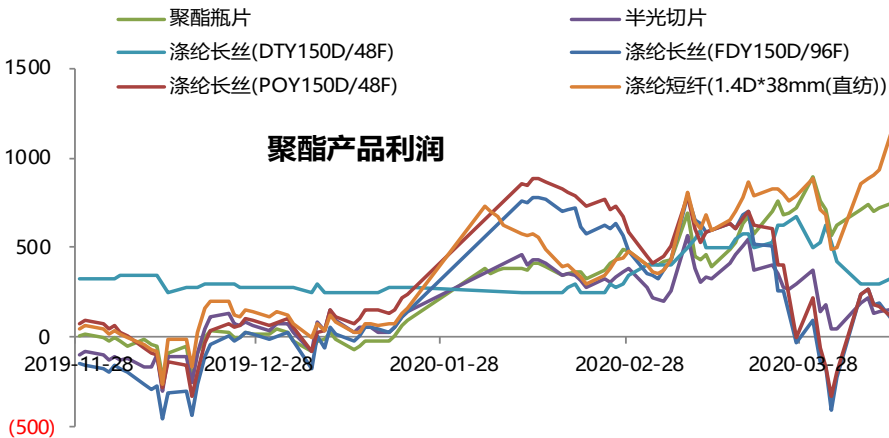
市场抄底之后，涤丝产销回归清淡，上周5个工作日平均产销估计在5成附近。继4月4日涤丝产销放量过后，终端备货较多，短期需求又维持订单，因此生产上开工相对偏弱，刚需清淡的同时补货力度不足，以消化前期备货为主。涤丝库存回升，但因不少工厂权益库存依旧为负，实际库存上升速度受其影响。截至周五，江浙涤丝工厂POY、FDY、DTY库存分别在16.7、18.9、25.1天。



聚酯产品价格走势

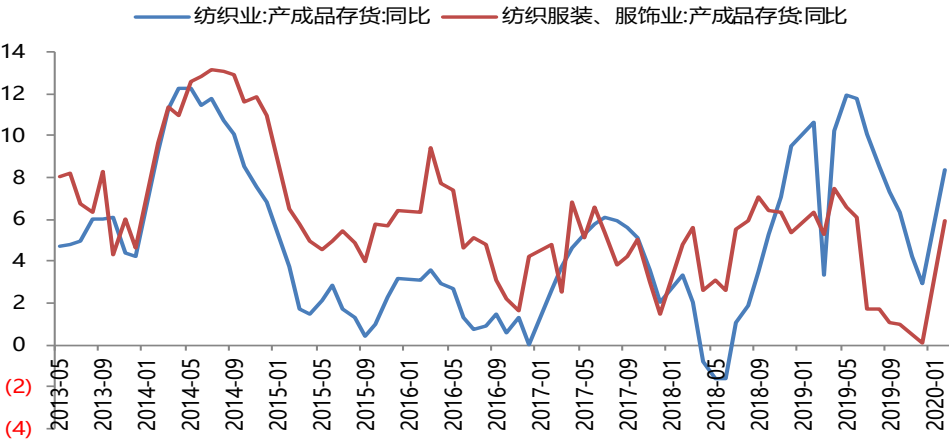
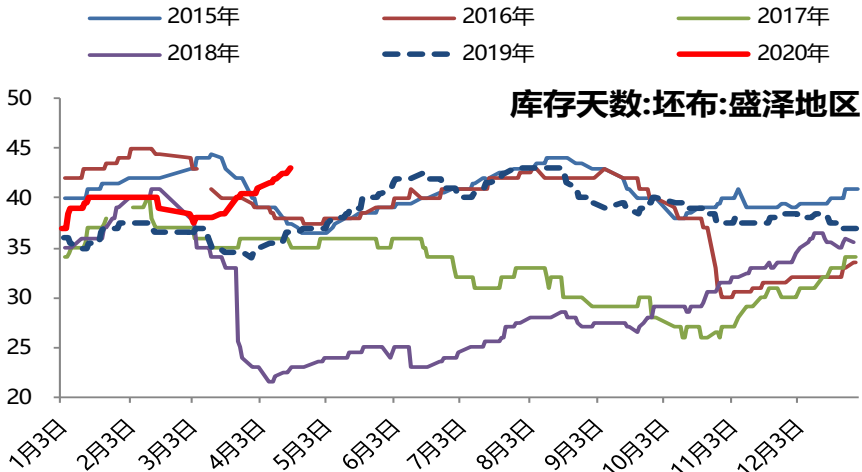
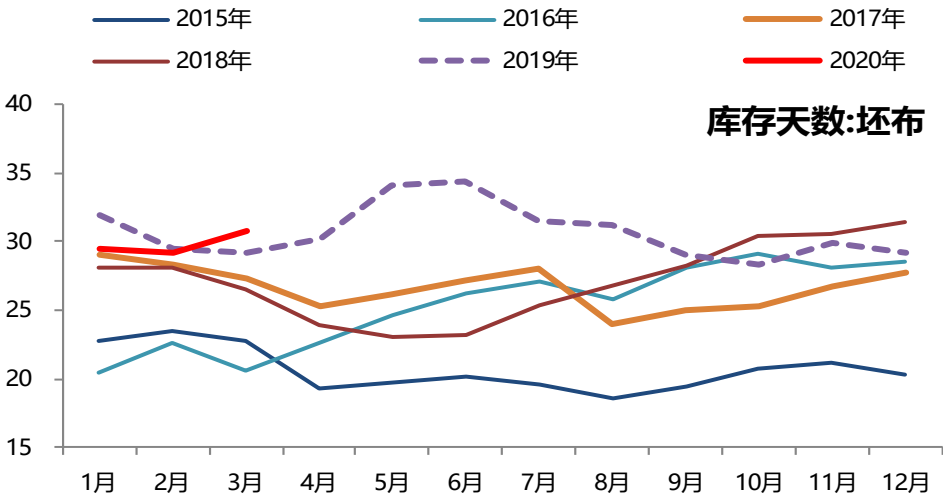


聚酯产品利润情况



涤丝前纺现金流再次压缩，大部分规格再次进入亏损。受防护物资需求提振，短纤和瓶片表现较好，尤其是短纤现金流大幅提升。

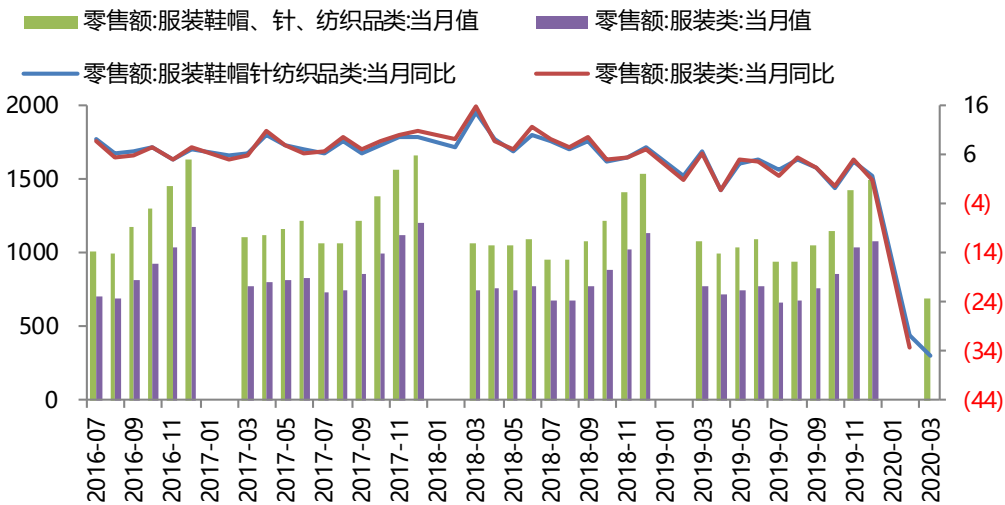
后市来看，终端订单不足的预期下，下游加弹、织机开工还有进一步下降的可能。长丝依旧缺乏刚需，投机上如果原料没有大动静，就需要涤丝再次进入绝对低价来刺激，下跌幅度关注成本端和前一低价的支撑。



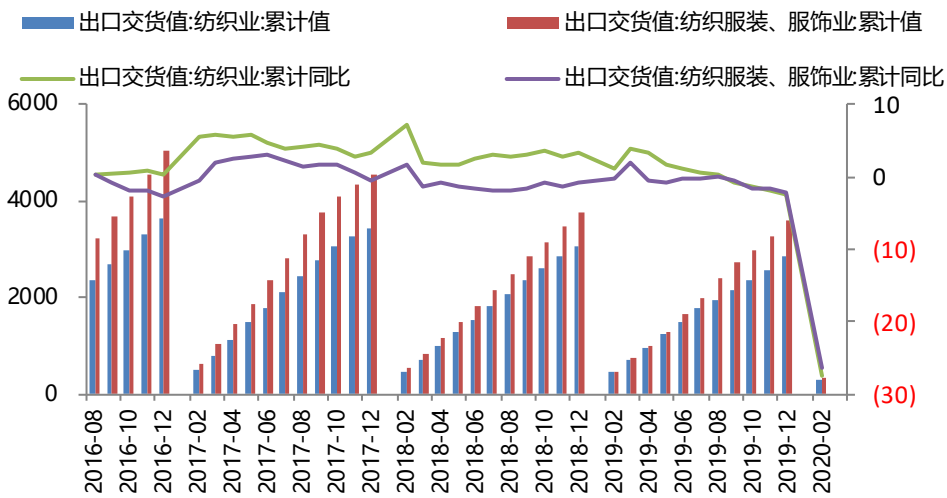
坯布出货方面，前期订单出口发货中，零星有听到部分超市货订单的新增，但比重来讲对需求支撑有限，大众出货订单依旧缺失，且前期订单基本进入全面收尾状态，后续织造工厂缺订单严重。现金流上，涤丝的回调，坯布现金流再次有所改善，但布价难以持稳，且少有成交，难兑现。

受疫情影响，一季度纺织服装内外销数据大幅下挫

纺织服装产品零售额情况



纺织行业出口交货值情况



服装订单流程

	销售	打样	下订单	生产	交货
春季订单	2月下-4月上	9月	10月	11月-1月上	1月下-2月上
夏季订单	5月下-7月	11月	12月	1月-3月	4月-5月上
秋季订单	8月下-10月	2月	3月	4月-6月	7月-8月上
冬季订单	11月-1月	5月	6月	7月-9月	10月-11月上

受疫情影响，2020年1-3月纺织服装内外销数据大幅下挫。1-3月国内服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额2252亿元，同比下降32.2%；其中3月当月零售额689亿元，同比下滑34.8%，相比2月降幅略有扩大，说明3月国内疫情稍有好转，但纺织服装消费仍较低迷。

二季度来看，海外疫情还在继续，多个国家仍处封锁状态，且目前防护仍未放松，可能疫情影响会比预期时间持久，二季度纺织服装需求仍不乐观。

04

PTA行情展望

主要逻辑

- ◆ 关注全球及国内宏观宽松政策的影响；
- ◆ 尽管OPEC+减产落地，OPEC下调需求预期，减产幅度可能不足以平衡市场，近月油价走势偏弱，远月深度升水结构对远期PTA有一定成本支撑；
- ◆ 2020年亚洲PX整体过剩，加工差维持250美元/吨附近偏低水平；二季度在检修及需求高位下PX供需有好转预期，但高库存仍压制价格；
- ◆ **长周期下，PTA仍处于产能扩张期，加工差压缩是趋势，关注2季度末恒力250万吨装置投产情况；**
- ◆ 短期PTA“三高状态”（高负荷、高库存、高利润）压制反弹空间；
- ◆ 2020年聚酯及终端景气度维持下滑状态。
- ✓ 终端，一季度终端需求偏弱已成事实；二季度海外疫情还在继续，多个国家仍处封锁状态，可能疫情影响会比预期时间持久，纺织服装需求仍不乐观；
- ✓ 聚酯短期受到短纤和瓶片支撑；但长丝依然受终端拖累，库存回升，现金流再次转负；下游利空积聚一定程度后仍将传导至上游；
- ◆ PTA绝对价格低位，市场存在一定长线抄底需求，使PTA低位有一定支撑，但“三高状态”下，上涨驱动不强；

观点

- ◆ 预计PTA在多空力量博弈下低位震荡为主，价格重心随油价波动；策略上可以逢高做空PTA加工费。

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

张晓珍

投资咨询资格：Z0003135

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

谢谢



广发期货发展研究中心

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

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场
41楼

邮政编码：510620