

聚酯：原料累库预期仍存，终端需求等待新驱动

观点概述

2021 年第一季度，随着原油价格的波动，在成本支撑下，PTA 和 MEG 双双走出了冲高回落的行情。前期，原油价格持续上涨，拉动 PTA 和 MEG 上行，而后原油出现了阶段性回调，对先前过快的上涨幅度做出调整，PTA 和 MEG 的价格重心随之又双双下移。OPEC+减产协议的延续，原油价格支撑依旧强势，预计对 PTA 和 MEG 成本支撑依旧较强。

目前来看，PTA 和 MEG 整体供需预期皆弱。PTA 供需依旧维持高库存、产能过剩的状态。虽然 3 至 4 月份的检修量增加，以及一季度出口量的激增为 PTA 带来了短暂的去库，但随着后期装置检修完毕恢复生产，供应压力会再次凸显。而 MEG 由于进口量减少，港口库存保持低位，3 至 4 月份维持去库状态。随着 5 月份浙石化、卫星石化等新产能的投放，MEG 将会出现产能过剩的市场预期。

下游聚酯价格维稳然原料价格下跌，产销较为清淡。原料备货较高，当前还是以消化原先库存和刚需采购为主。织造开工率维持在高位，加弹开工 95%，织机开工 76%，江浙染厂开工 88%。市场担忧的主要还是下游的需求恢复预期。由于聚酯产销不畅，导致 MEG 和 PTA 的提货积极性一般，进一步向上传导 PX，使其由去库转为宽平衡状态。全球的纺织服装需求在今年能否恢复在大流行前依旧有待于进一步确认。欧洲多国已经开展推进疫苗接种，然而英国的阿斯利康疫苗为欧洲多国禁停，欧洲的感染人数仍持续上升。因此对于全球市场的需求恢复预期尚不明确，OPEC+谨慎的推进小规模增产。建议进一步关注国际原油价格波动，以及聚酯下游需求恢复情况。

风险关注

PTA 检修不及预期影响、MEG 进口恢复超预期、原油波动加剧。

研究员：程赵宏

邮箱 chengzh@ghlsqh.com.cn

TEL: 0571-85237429

从业资格号：F0268663

投资咨询资格号：Z0002593

研究员：姜雪婷

邮箱 jiangxt@ghlsqh.com.cn

TEL: 0571-85336120

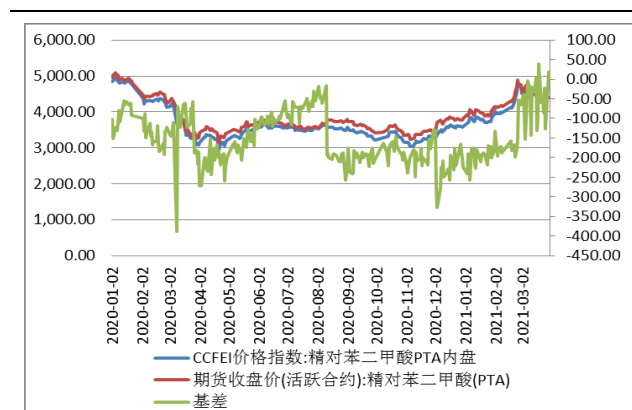
从业资格号：F3076826

2021 年 4 月 2 日

一、行情回顾

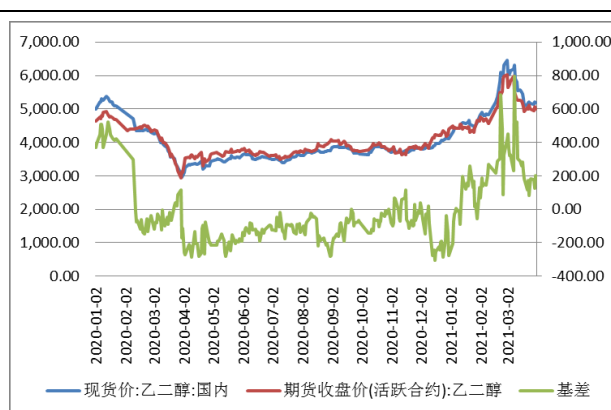
3 月份以来，聚酯整体价格重心皆有所下移。PTA 现货基差整体偏强，从前期的-200 走强至-50。然随着仓单的释放，市场流动性恢复，预期未来会一定程度上抑制基差大幅度走强。相反的，MEG 基差月差整体较弱。截止 3 月 31 日，MEG 现货基差走弱至 200 元附近。短纤受聚酯终端产销清淡影响，期现货价格 3 月以来大幅下滑，截止 3 月 31 日，短纤现货华东基准报价为 6750 元/吨，较上月同期下降了 1250 元/吨，降幅达 15.63%。

图 1、PTA 合约走势



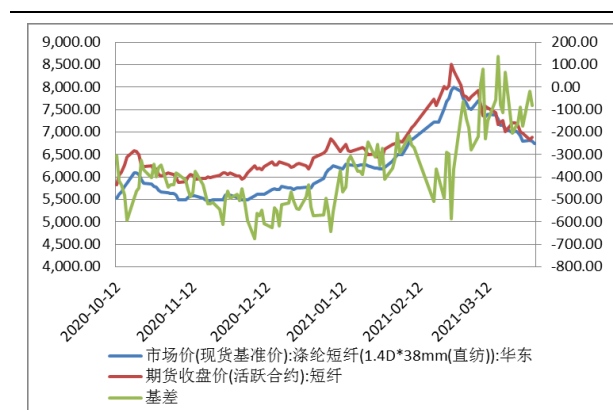
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 2、MEG 主力合约走势



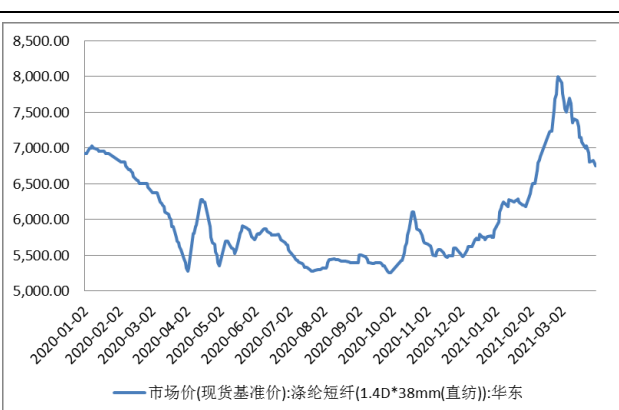
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 3、PF 主力合约走势



资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 4、PF 现货价格走势



资料来源：国海良时期货研究所、wind

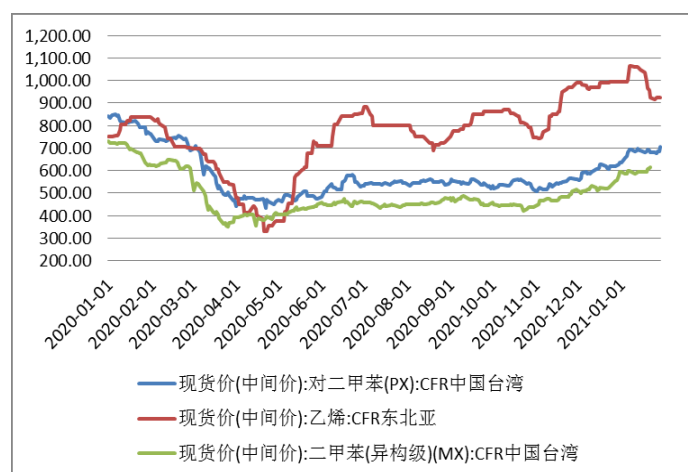
二、聚酯产业链供需分析

(一)原油上下波动，上游 PX 供需从去库转为平衡

3 月份，受消息面影响，原油走出了围绕 60 美元价格上下波动的行情。德州寒潮大面积停电影响供应、

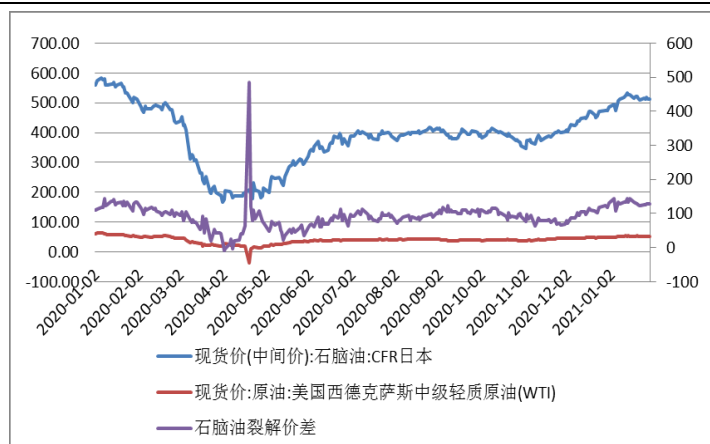
欧洲疫苗接种和疫情控制情况、苏伊士运河堵塞，以及刚刚结束的 OPEC+原油小幅度增产协议，都使得原油进入了多空博弈的激烈状态。整体上，当前原油估值中枢预计在 65 美金上下，石脑油价差维持强势。PX 端来看，3 月至 4 月供应维稳，从先前的去库逐渐转为宽平衡。主要原因是下游 PTA 3 到 4 月份的检修量较大，对 PX 的需求减少。此外 PX 近期检修损失量不小，浙石化 400 万吨由于催化剂降负 50%，沙特阿美芳烃装置检修，检修损失量约为 140 万吨。因此预计 PX 将维持平衡，PX-石脑油裂解价差将维持在 200-250 美元上下波动。

图 5、上游原料走势



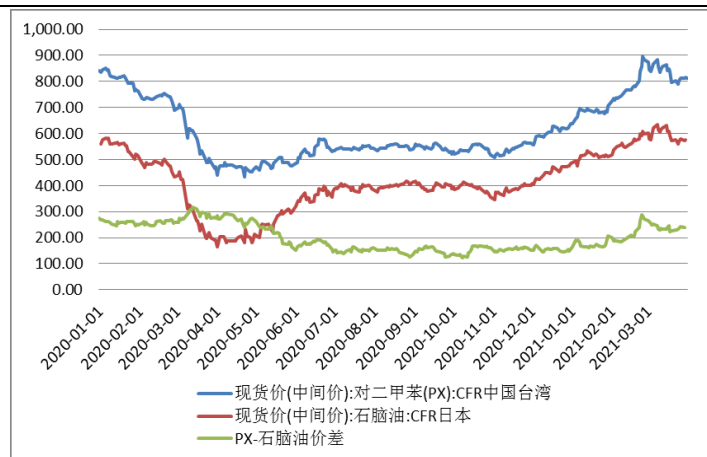
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 6、石脑油裂解价差



资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 7、PX-石脑油价差



资料来源：国海良时期货研究所、wind

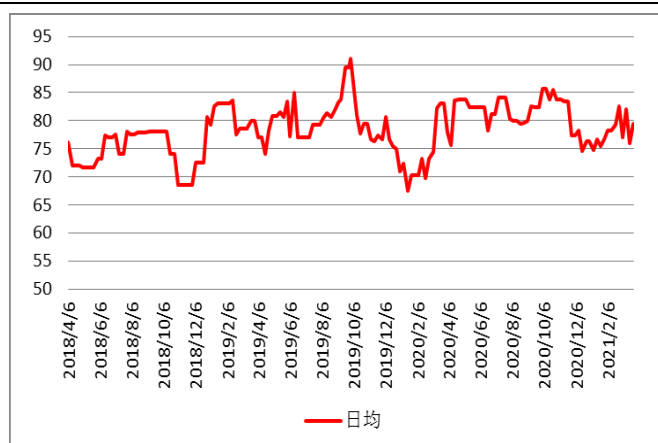
表 1：近期亚洲 PX 装置检修动态

企业名称	产能	地址	负荷	备注
镇海炼化	75	浙江宁波	90~100%	
扬子石化	89	江苏南京	95~100%	
天津石化	39	天津	90-100%	
金陵石化	70	江苏南京	90~100%	
洛阳石化	23	河南洛阳	60~65%	
上海石化	100	上海	0%	3 月 11 日停车检修三个月
齐鲁石化	9.5	山东淄博	0%	已于 2 月 24 日停车
海南炼化	166	海南洋浦	75~85%	
福建炼化	85	福建泉州	90%	
乌鲁木齐石化	106.5	新疆乌鲁木齐	70-75%	
辽阳石化	100	辽宁辽阳	90~100%	
彭州石化	75	四川彭州	90~95%	
青岛丽东	100	山东青岛	0%	3 月 20 日开始检修 45 天
中海油惠州	95	广东惠州	90-95%	
福佳大化	140	大连大孤山	90~100%	
福化集团	160	福建漳州	45~50%	12 月 17 日停车检修，已经于 1 月 28 日出产品。另外一条 80 万吨装置计划 4 月中下旬重启
中金石化	160	浙江宁波	90~100%	11 月 26 日开始停车检修，2 月 18 日重启
恒力炼化	450	中国大连	90~100%	一套重整 3 月 22 日停车检修
中化弘润	60	山东潍坊	0%	3 月 10 日出产品，5 月 12 日附近停车

浙江石化	400	浙江宁波	90-100%	因催化剂因素，3月18日产量降至5成。20号附近逐步恢复
东营威联石化（富海）	100	山东东营	95~100%	9月15日出合格品。
中化泉州	80	福建泉州	85~90%	
中国总计	2683		79.50%	

资料来源：国海良时期货研究所、CCF

图 8、中国 PX 负荷



资料来源：国海良时期货研究所、wind

（二）PTA 检修计划增多，MEG 进口量减少

MEG 3 月份至 4 月份供应预计偏紧。进口方面，德州寒潮事件影响大部分乙二醇设备关停、短期内伊朗设备检修，将影响 MEG 进口量，预计 3 月和 4 月去库幅度应该在 10 万吨以上。然 MEG 处在产能投放周期中，预期五月份卫星石化和浙石化将有新增产能投产，因此下半年 MEG 预计累库。国内供应方面，国内 MEG 当前开工率 73% 左右，未来预计将维持在 75% 附近。

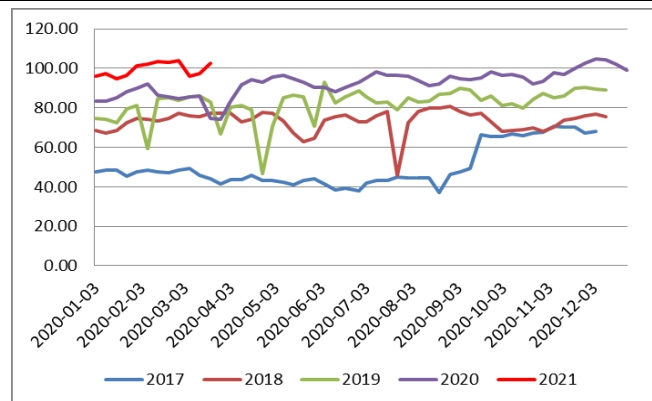
PTA 当前供应边际改善，现货供应偏紧，开工率高企。PTA 节后需求恢复较快，截止 3 月 26 日，PTA 开工率约为 82%，月环比下降约 4 个百分点，仍处于历史高位。同时，检修计划明显增多，3 月份 PTA 检修损失约为 100 万吨以上，4 月份检修损失量预计为 87 万吨，国内供应下降明显。此外，从今年 1 月份以来，PTA 出口量激增，这将加剧国内 PTA 现货供应的收紧。然而根据观测，PTA 但近期有仓单注销，在现货市场形成供应，加工费预计难以改善，维持在 300 到 400 元/吨。五月份之后，随着检修量的减少，预计 PTA 会再度面临累库。

表 2: 国内 PTA 主要装置运行情况

企业名称	设计产能	地点	备注
福化工贸	150	福建漳州	负荷 9 成偏上
扬子石化	35	江苏南京	2020.11.3 起停车, 重启待定
	60		2 月初负荷降至 8 成
浙江华彬石化	140	浙江绍兴	3.6 起检修, 计划 4.10 重启
台化兴业	120	浙江宁波	正常运行, 计划 6 月检修 2 周
上海金山石化	40	上海市	2.20 起停车, 重启待定
英力士 (原珠海 BP)	110	珠海	因故短停, 预计近日重启
	125		3.18 起停车, 重启待定
中石化洛阳石化总厂	32.5	河南洛阳	负荷在 6~7 成
天津石化公司	34	天津市	2020 年 4 月下附近停车, 重启时间待定
福建佳龙	60	福建石狮	2019.8.2 起停车, 重启待定
汉邦石化	70	江苏江阴	2020.5.10 起停车检修, 重启待定
	220	江苏江阴	1.7 起停车
嘉兴石化	150	嘉兴	正常运行, 计划 4 月初检修 15-20 天
	220		正常运行
逸盛海南	200	海南	3.16 重启, 目前正常运行
蓬威	90	重庆	2020.3.10 附近停车
四川能投 (原晟达)	100	四川	周初负荷降至 8~9 成
独山能源 (新凤鸣)	250	浙江嘉兴	正常运行, 计划 4.13 起检修 2 周
	250	浙江嘉兴	正常运行, 计划 5 月中检修
中泰化学	120	新疆	3.7 起停车, 重启时间待跟踪
福建百宏	250	福建	负荷 9 成
虹港石化 (二期)	250	江苏	负荷 8-9 成

资料来源: 国海良时期货研究所、CCF

图 9、PTA 产量



资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 10、PTA 开工率季节性

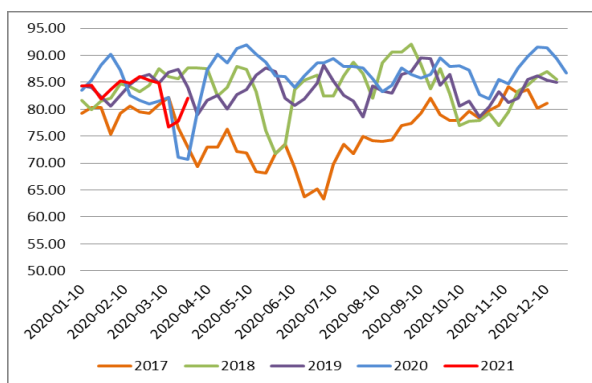


图 11、MEG 开工率



资料来源：国海良时期货研究所、wind

资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 12、PTA 出口量统计

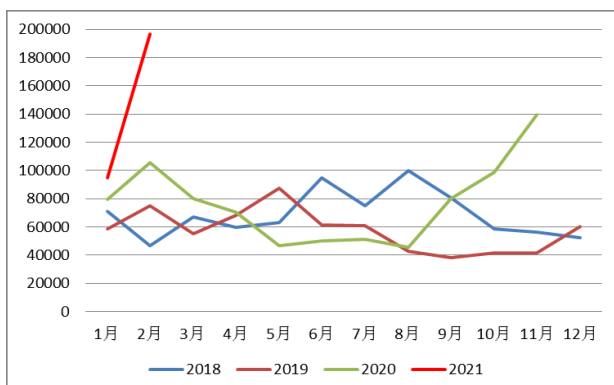
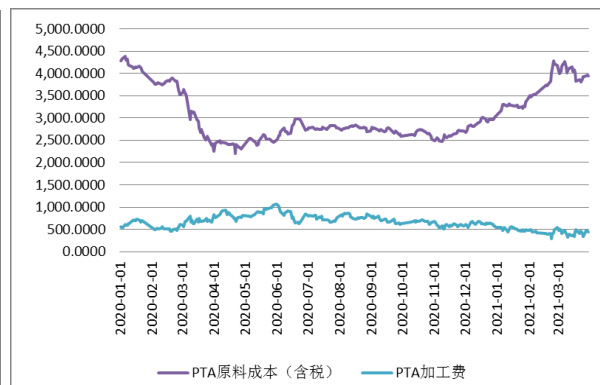


图 13、PTA 成本以及加工费



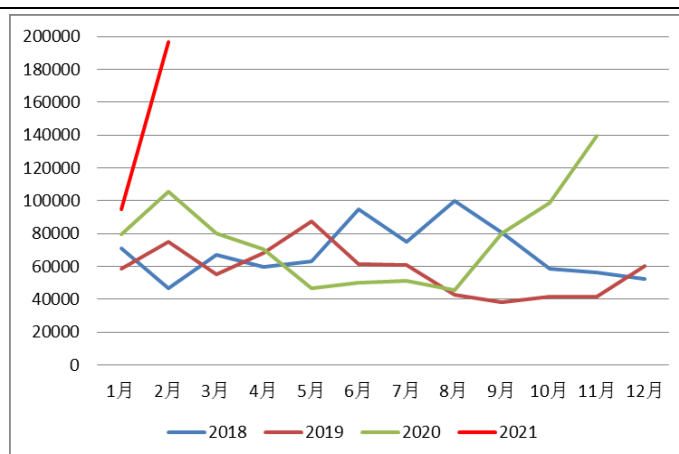
资料来源：国海良时期货研究所、wind

资料来源：国海良时期货研究所、wind

(三) PTA、MEG 边际库存双降

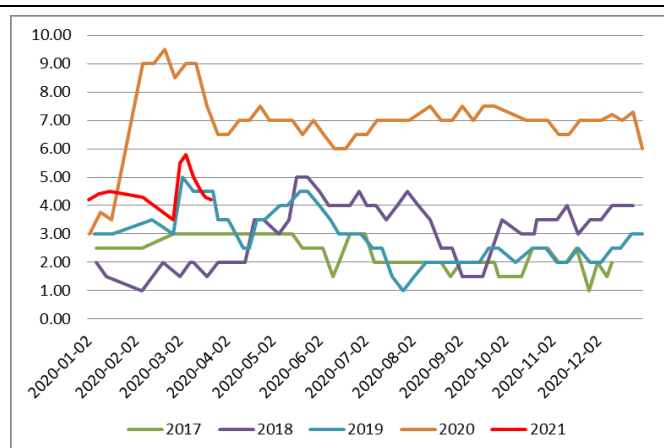
MEG 3 月份整体处于去库格局。截止 3 月 29 日，江浙港口库存合计 54.47 万吨，月同比下降了 8.13 万吨，降幅约为 12.9%。由于对未来 MEG 投产供应增加存在预期，下游聚酯企业的囤货积极性大幅度下滑。在这样的强现实弱预期的格局下，MEG 很难因为低库存而有大幅度反弹。反观 PTA，3 月份库存持续边际去库，相比于去年同期疫情打击下的高库存，库存压力大幅度减轻，基本已经恢复在往年同期的合理水平。PTA 去库效果显著主要原因是其近期供需矛盾并不突出。3 月份至 4 月份装置集中检修，供应收缩较为明显，再者 PTA 出口放量提振，PTA 市场供需有所改善。

图 14、PTA 出口数据统计



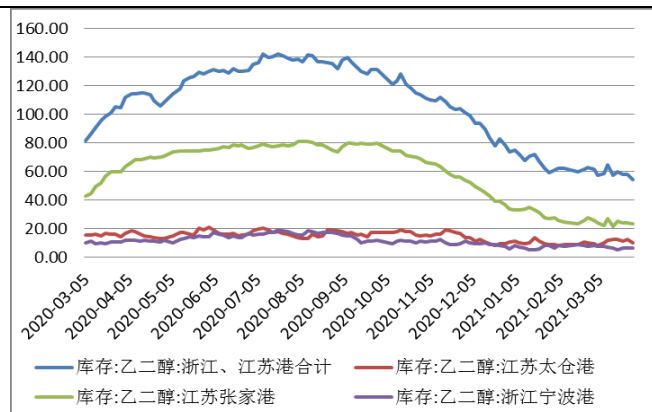
资料来源：国海良时期货研究所、CCF

图 15、PTA 库存



资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 16、MEG 库存

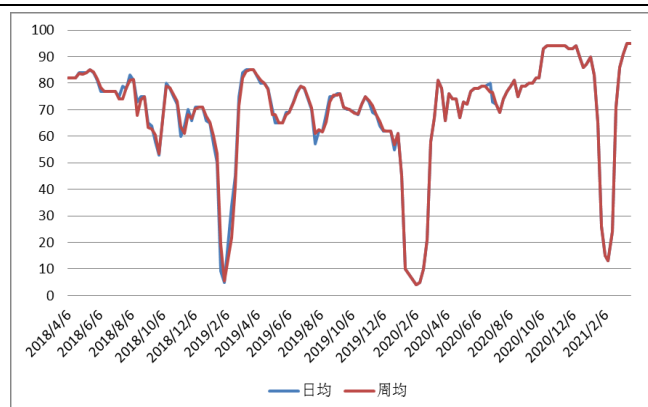


资料来源：国海良时期货研究所、wind

(四) 聚酯需求传导不畅，聚酯库存抬升

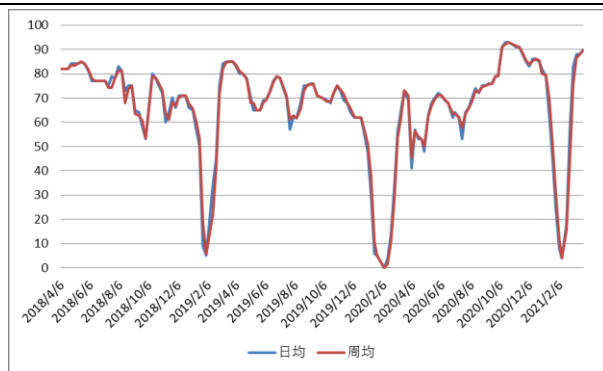
3 月份下游聚酯方面整体产销不畅。聚酯供应端方面，当前整体维持高开工率，但织造新增订单较少。聚酯工厂负荷在 90%左右，加弹开工率在 95%附近，萧绍、常熟、长兴、太仓、慈溪各地加弹开工均在 9-10 成，江浙织机开工率维持在 90%左右。下游库存方面，受高开工率和弱产销驱动，涤纶长丝、短纤库存持续回补。截止 3 月 26 日，长丝 FDY、DTY、POY 对应库存分别为 22.5、30.8、19，相比于 2 月底分别增加了 11、11.8 和 10，三者涨幅皆近 50%左右。短纤当前理论库存依旧负值，但在本月依旧有大幅度攀升。聚酯销售端方面，由于受到下游备货放缓影响，聚酯工厂产销低位波动。终端消费方面，1 月以及 2 月份终端纺织品服装产品国内消费增速以及出口呈现高增长，聚酯也以产品的形式取得近 30%的增速。随着全球疫情逐步得到控制，纺服需求回暖，有望拉动聚酯需求。

图 17、江浙加弹开工率



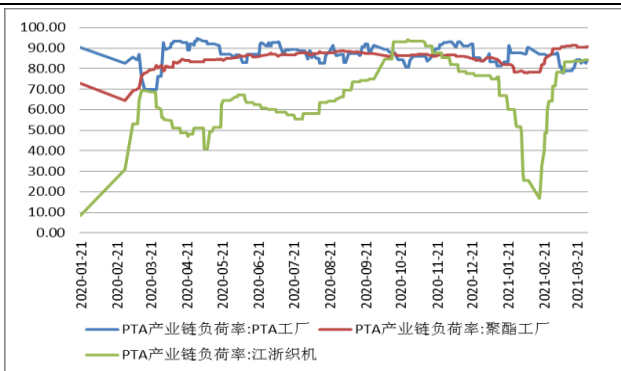
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 18、江浙织机负荷率



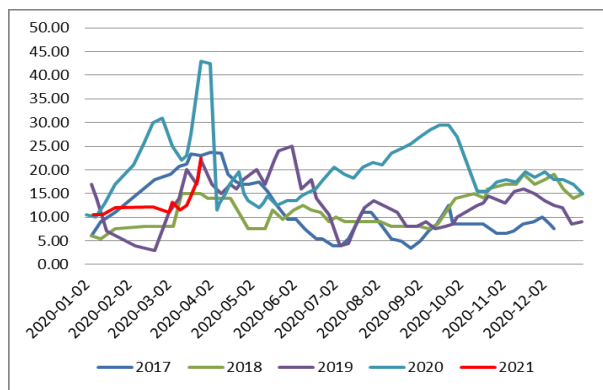
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 19、聚酯产业链负荷率



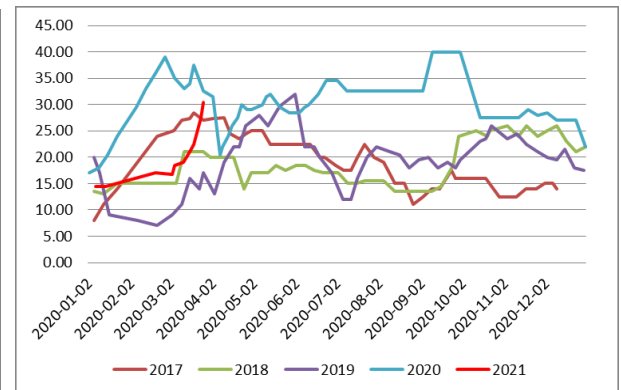
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 20、库存天数:涤纶长丝 FDY



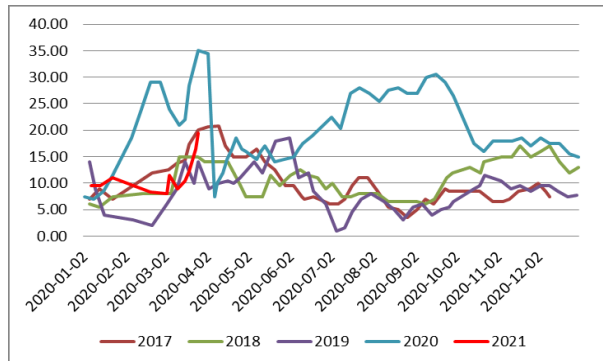
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 21、库存天数:涤纶长丝 DTY



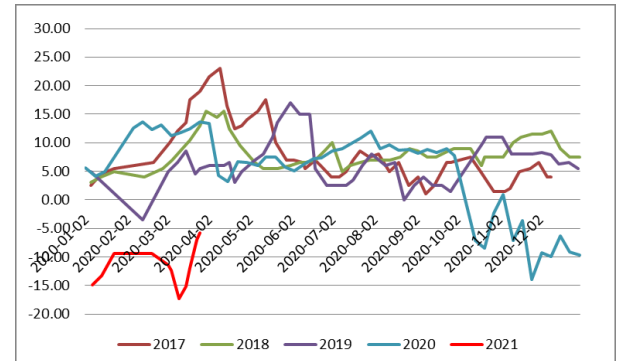
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 22、库存天数:涤纶长丝 POY



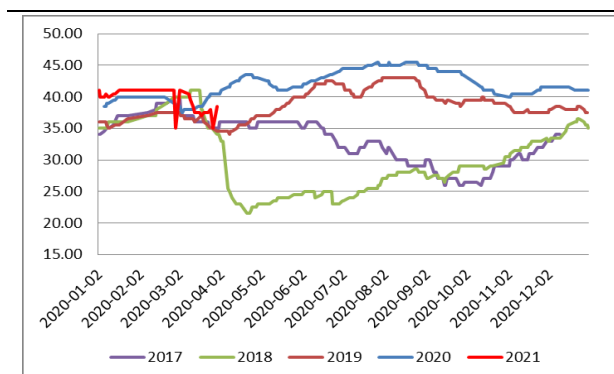
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 23、库存天数:涤纶短纤



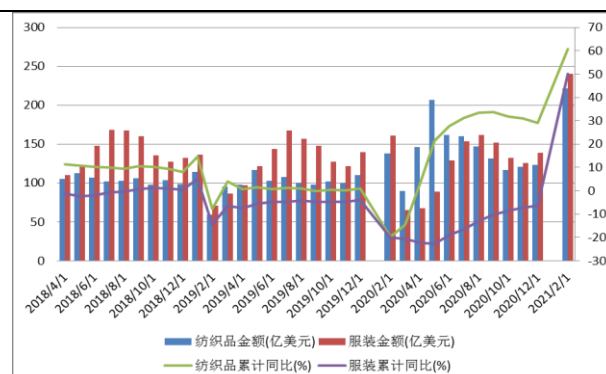
资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 24、织造企业坯布库存



资料来源：国海良时期货研究所、wind

图 25、纺织品服装出口



资料来源：国海良时期货研究所、wind

三、 总结

当前 PTA 和 MEG 整体供需预期皆弱。PTA 供需依旧维持高库存、产能过剩的状态。虽然 3 至 4 月份的检修量增加，以及一季度出口量的激增为 PTA 带来了短暂的去库，但随着后期装置检修完毕恢复生产，供应压力会再次凸显。而 MEG 由于进口量减少，港口库存保持低位，3 至 4 月份维持去库状态。随着 5 月份浙石化、卫星石化等新产能的投放，MEG 将会出现产能过剩的市场预期。

下游聚酯价格维稳然原料价格下跌，产销较为清淡。原料备货较高，当前还是以消化原先库存和刚需采购为主。织造开工率维持在高位，加弹 95%，织机开工 76%，江浙染厂 88%。市场担忧的主要还是下游的需求恢复预期。由于聚酯产销不畅，导致 MEG 和 PTA 的提货积极性一般，进一步向上传导 PX，使其由去库转为宽平衡状态。全球的纺织服装需求在今年能否恢复在大流行前依旧有待于进一步确认。欧洲多国已经开展推进疫苗接种，然而英国的阿斯利康疫苗为欧洲多国禁停，欧洲的感染人数仍持续上升。因此对于全球市场的需求恢复预期尚不明确，OPEC+谨慎的推进小规模的增长。建议进一步关注国际原油价格波动，以及聚酯下游需求恢复情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限,本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场,如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论,未免发生疑问,所请谨慎参考。投资有风险,投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关,我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有,未经我公司书面许可,不得以任何形式翻版、更改、复制发布,或投入商业使用。如引用请遵循原文本意,并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的,我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议,或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议,且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。