



美尔雅期货
MAILYARD FUTURES

扩能背景下PTA投资机会展望

★ 直播时间：2020年7月7日 15:30 ★

讲师：白小东/隆众资讯聚酯产业链分析师

赵云/领峰资产基金经理

— 2020 —

扩能背景下PTA基本面分析

供需压力偏大 下行空间几何

LONG
YONG

ZHONG
YONG

ZI
YI

XUN
YONG

简明观点

01

短期市场以供给宽松逻辑为主，市场偏弱下方空间较小；

02

中长期以成本推动逻辑为主，价格重心上移；供需结构寻求再平衡；

03

供需与成本博弈，市场缺乏大行情驱动，整体宽幅震荡。

LONG
T O W A R D

ZHONG
S H O R T

ZI
S T

XUN
Y O W

— 目录 —

01

供需市场展望

供增需减
累库压力加大

02

成本及估值

成本重心上移
下方估值空间偏小

03

结论

供需博弈下
市场长多短空

LONG
F O W C

ZHONG
S H O W C

ZI
S T

XUN
Y O W

PART 01

01

供需市场展望

供增需减 累库压力加大

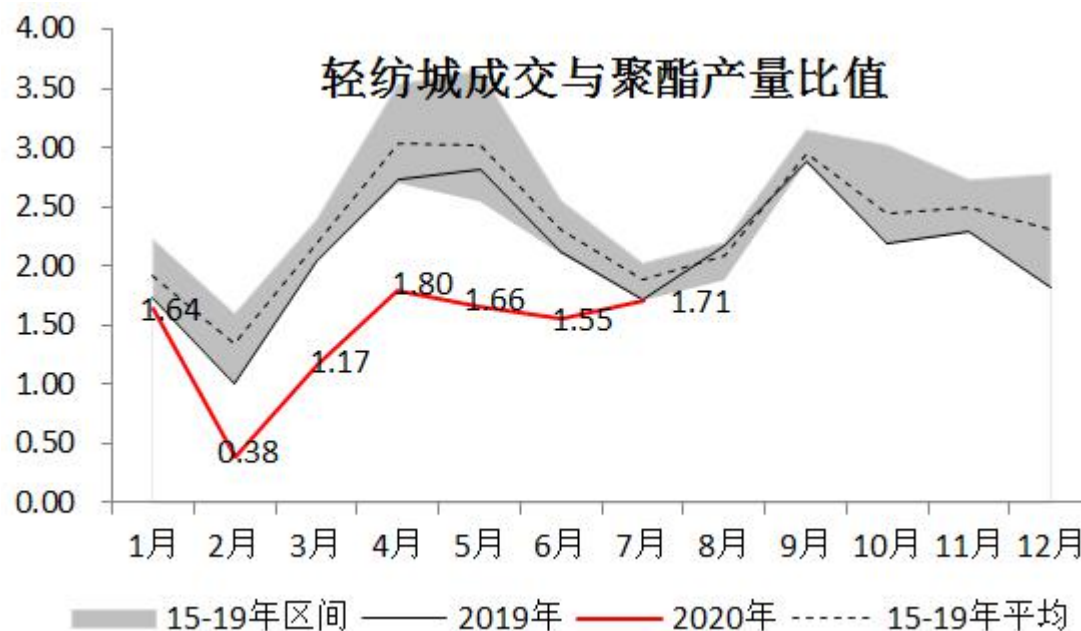
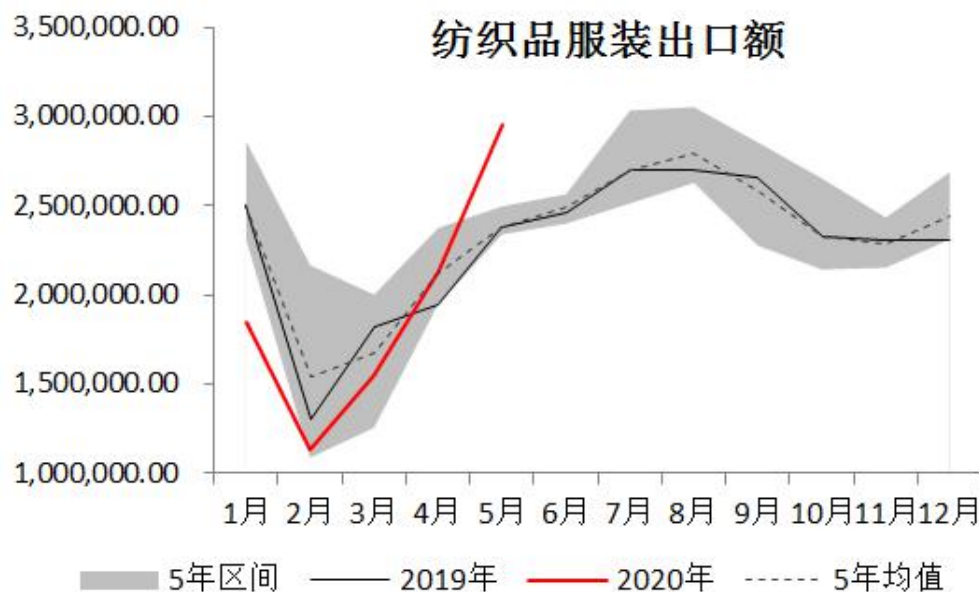
LONG
T O W A R D

ZHONG
S H O W A R D

ZI
S T

XUN
Y O W A R D

内外需市场压力偏大



- 纺织出口额增长明显，归功于防疫品的出口，三季度有待观察；
- 轻纺城成交低迷，7月份回暖但是否能持续值得关注。

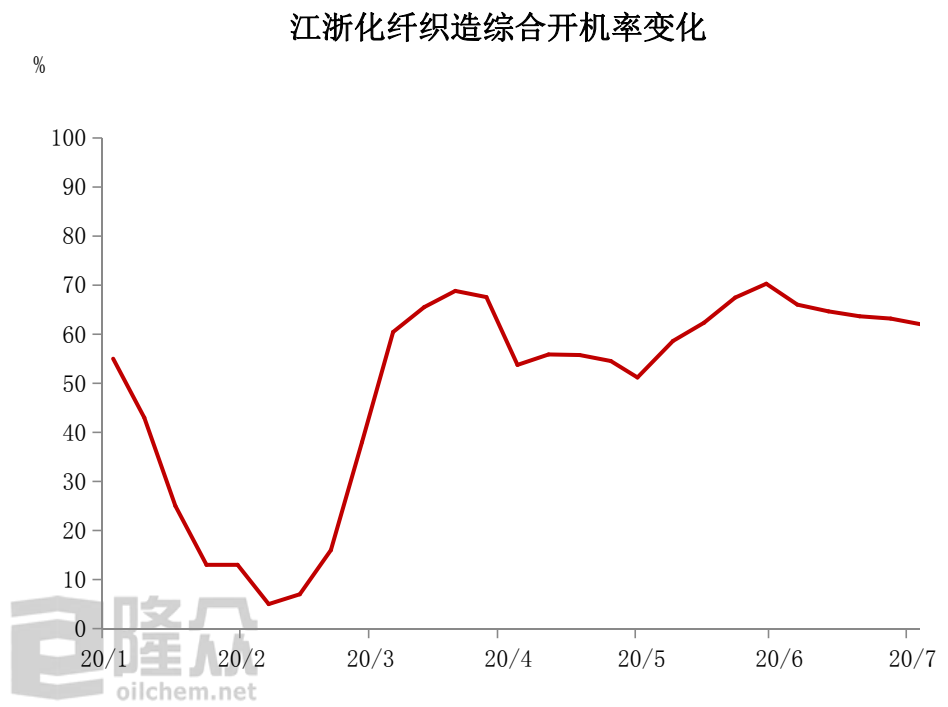
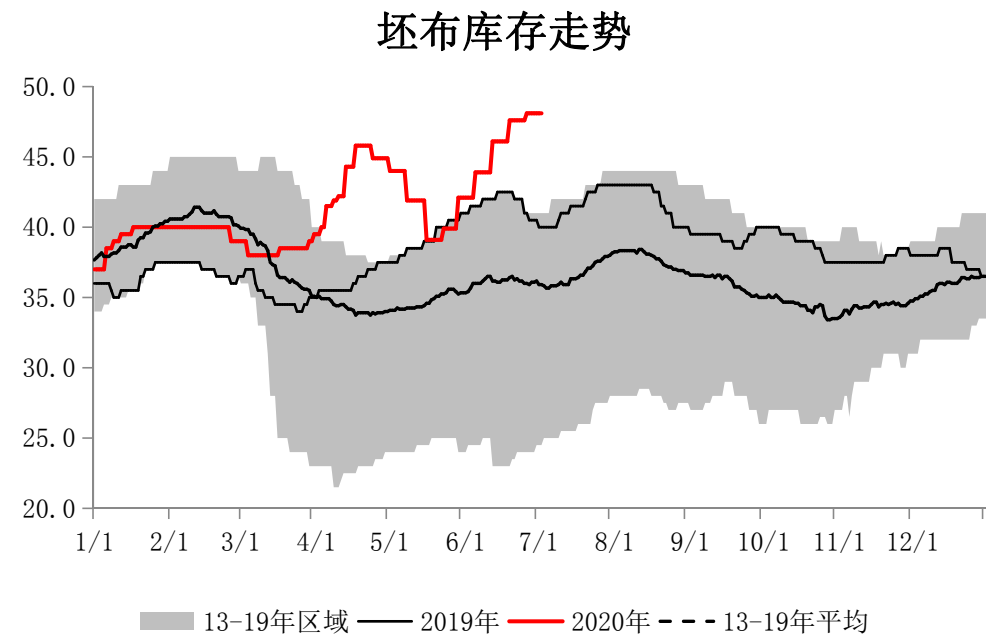
L O N G
Y O U A

Z H O N G
Y O U A

Z I
Y O U A

X U N
Y O U A

织造压力加大影响开工



- 假期延缓坯布累库节奏，但整体压力仍偏大；
- 假期织造负荷下降，目前有恢复但不及预期；后期难言乐观。

L O N G Z H O N G Z I X U N
T O W N S H O W S T Y O U

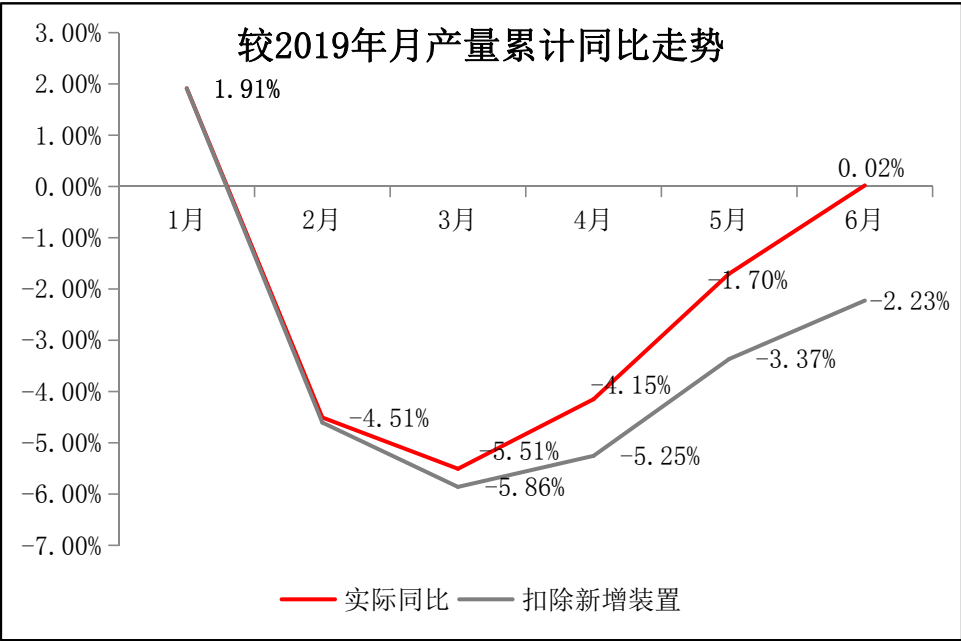
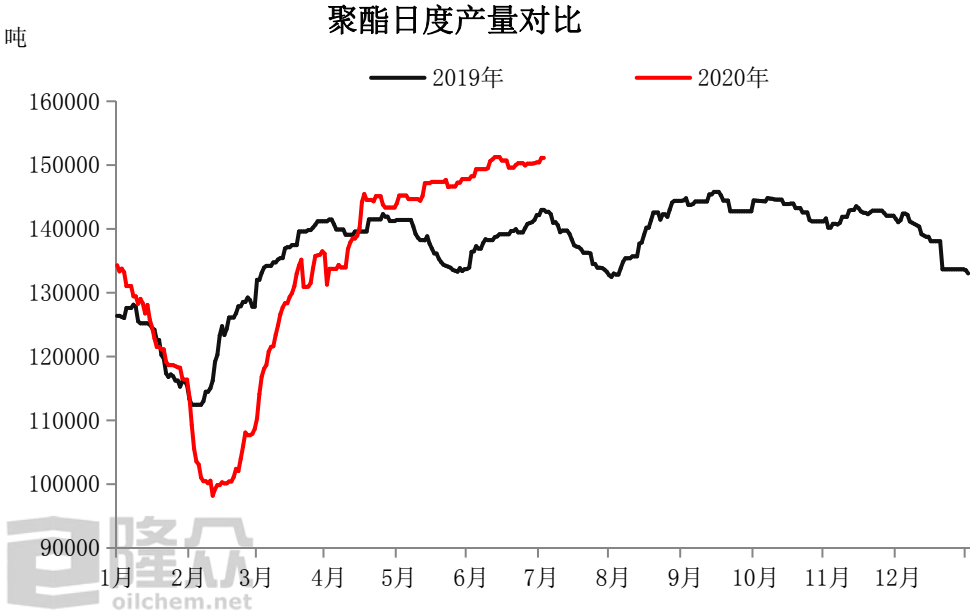
投产与检修

2020年聚酯产能新增			
装置	设计产能	预计投产时间	配套产品
恒逸海宁	25	2月20日已投产	涤纶长丝
重庆万凯	60	3月25日已投产	聚酯瓶片
嘉兴逸鹏	25	3月31日已投产	涤纶长丝
大连逸盛	35	4月6日已投产	聚酯瓶片
新凤鸣中益	30	4月9日已投产	涤纶长丝
南通恒科	10	4月30日已投产	涤纶长丝
扬州富威尔	5	5月10日已投产	涤纶短纤
吴江立新	3	5月23日已投产	涤纶长丝
无锡华亚	20	5月28日已投产	聚合
福建逸锦	10	6月9日已投产	涤纶短纤
海南逸盛	50	6月11日已投产	聚酯瓶片
盛虹港虹	25	6月20日已投产	涤纶长丝
仪征化纤	10	6月29日已投产	涤纶短纤
浙江三维	25	7月底	聚酯切片
仪征化纤	10	8月底	涤纶短纤
福建百宏	20	2020年3季度	聚酯切片
恒逸海宁	25	8月	涤纶长丝
恒逸海宁	25	10月	涤纶长丝
新凤鸣中益	30	2020年下半年	涤纶长丝
福建逸锦	25	2020年下半年	涤纶长丝
桐昆恒超	50	2020年10月份	涤纶长丝
华西化纤	10	2020年下半年	涤纶短纤
恒逸海宁	25	12月	涤纶长丝
宿迁逸达	25	2020年年底	涤纶短纤
南通恒科	60	2020年年底	涤纶长丝

数据来源：隆众投研

近期聚酯厂家检修重启统计表			
企业名称	产能（万吨）	计划检修	计划重启
江阴三房巷	20	1月28日减产20万吨	已经升温重启
福建百宏	25	2月3日检修25万吨	已经重启部分
吴江新民	50	1月10日起陆续降负	7月1日重启20万吨/年装置
吴江鹰翔	40	1月13日	未定
上海远纺	50	2月7日减产约10万吨，4月17日40万吨装置故障	40万吨计划7月中旬重启
厦门翔鹭	1.4	3月底长丝减产20%	5月初长丝提升至9成负荷
宁波卓成	7.2	3月底	重启时间未定
宁波大沃	10.8	3月底	重启时间未定
宜宾普拉斯	15	3月底	7月底
江阴澄高	60	4月24日	未定
安阳化学	30	4月底	计划7月重启
新凤鸣	25	6月中旬	6月底重启
佳宝	40	6月17日	预计下周重启
尤夫	20	6月中下旬	预计7月上旬重启
L O N G		Z H O N G	Z I X U N
T O W N		S H O W G	X O W

聚酯产量高位



- 二季度终端的补库需求叠加新装置的投产，聚酯日度产量创出15.1万吨；7月月产量预期470万吨历史新高；
- 终端需求压制，后期继续提升的空间较为有限；日产上限15.4万吨附近。

L O N G

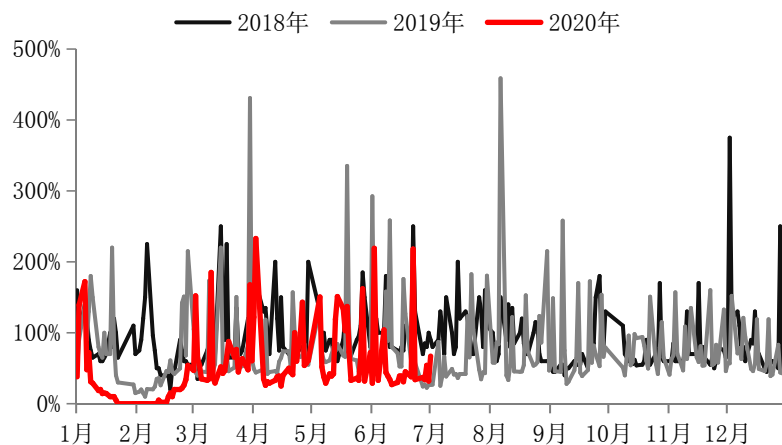
Z H O N G

Z I

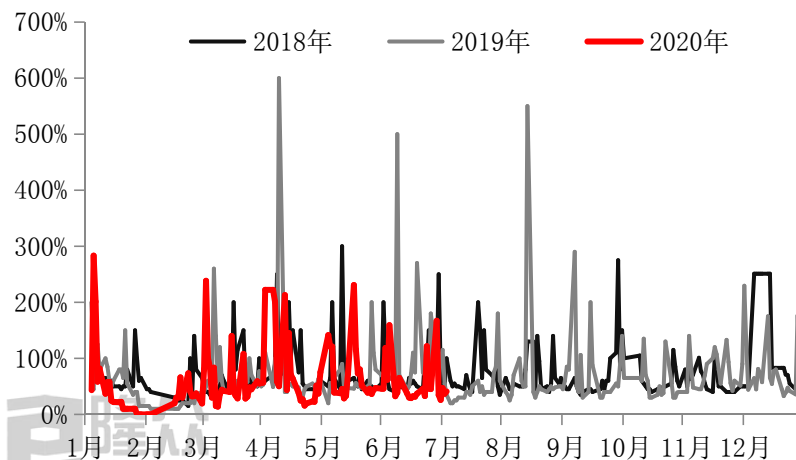
X U N

产销

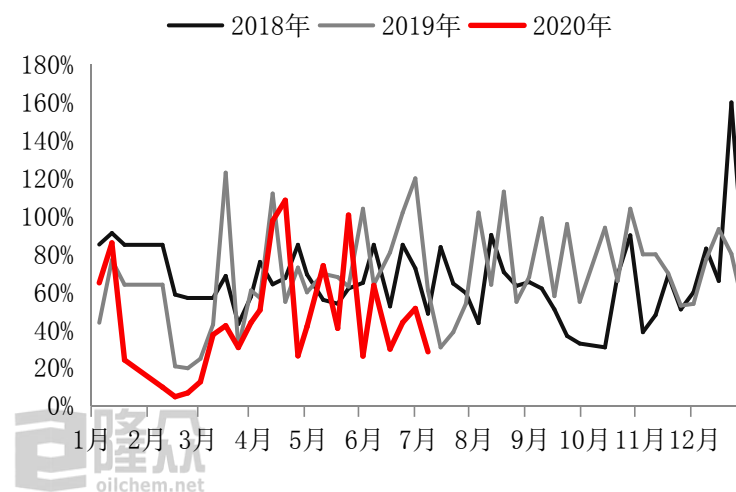
2018-2020年涤纶长丝日度产销数据



涤纶短纤部分样本产销率对比



聚酯切片部分样本产销率对比



- 终端需求不旺，产销持续低位，且周期被不断拉长，聚酯厂家促销拉动有限；
- 场外库存抑制工厂产销。

L O N G
F O W A

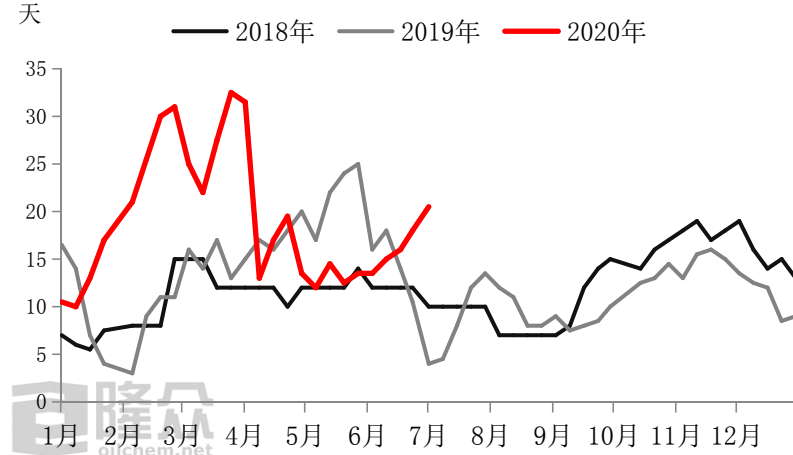
Z H O N G
F O W A

Z I
F O W A

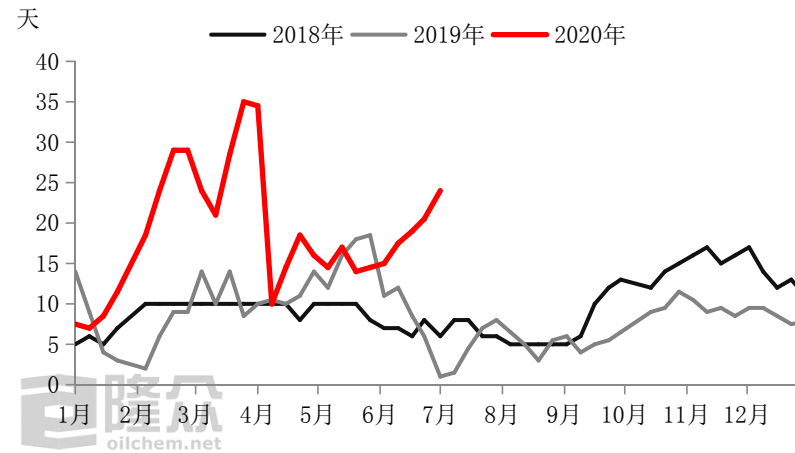
X U N
F O W A

聚酯工厂库存累库

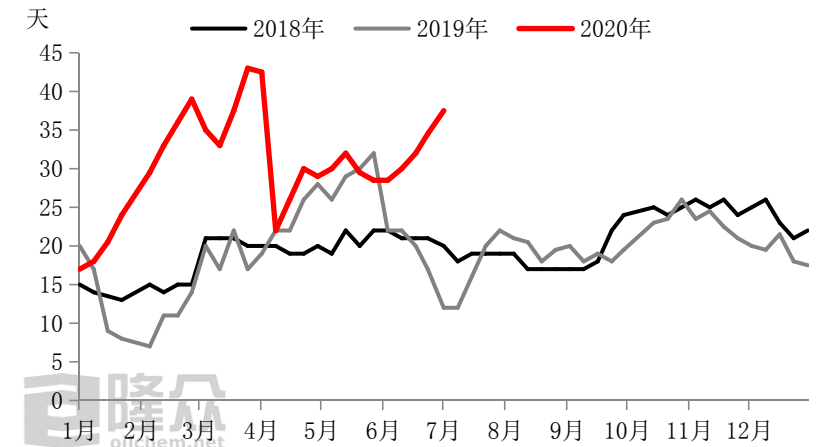
FDY部分样本库存天数变化



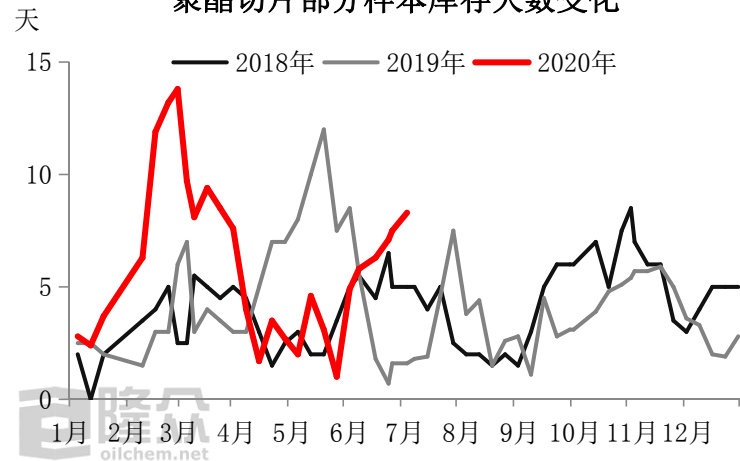
POY部分样本库存天数变化



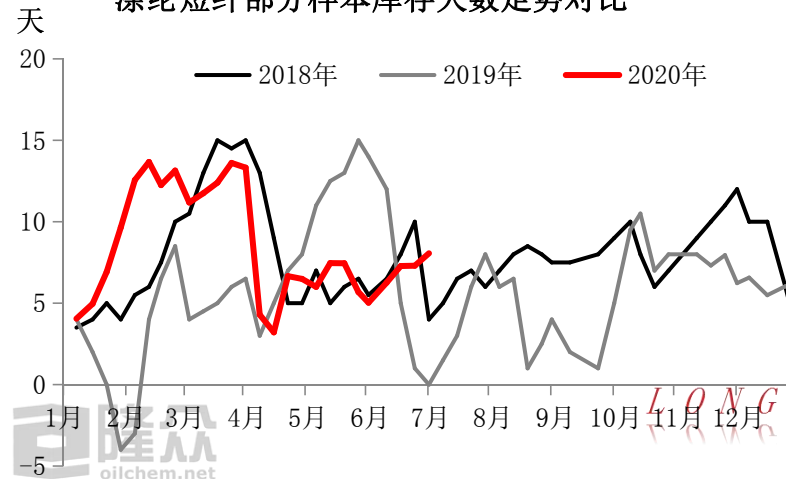
DTY部分样本库存天数变化



聚酯切片部分样本库存天数变化



涤纶短纤部分样本库存天数走势对比



- 终端需求不足，聚酯库存出现再度了累积；
- 目前整体绝对高位；后期预期持续累库，或影响聚酯负荷。

Z H O N G
S H O U C

Z I
S T

X U N
Y O W

聚酯检修降负表

工厂	涉及产能（万吨/年）	检修或降负时间	预计重启时间	涉及产品
张家港欣欣	10	6月下旬降负3成	未定	长丝、切片
无锡华亚	10	6月底	未定	切片
宿迁海欣	3.6	7月初减产2条线	未定	涤纶长丝
天龙新材料	2.5	7月上旬开始长丝转产切片，聚酯负荷降至9成	未定	涤纶长丝
江阴华宏	14.4	7月6日减产400吨/天	预计减产半个月	涤纶短纤
浙江联达	4.1	7月7日减产2条线，后期计划装置全停	未定	涤纶长丝
天圣	3.6	7月7日减产两条线，后期计划累计减产约27万吨	未定	长丝、切片
吴江盛虹	5.4	7月上旬减产切片150吨/天	未定	聚酯切片
江苏宏泰	1	计划近期减产部分切片	未定	聚酯切片
宁波大沃	7.2	计划7月中旬减产200吨/天	未定	涤纶长丝
滁州安兴	20	7月20日附近	计划检修半个月	涤纶短纤
合计	81.8			

➤ 聚酯开始疲软，多套装置检修降负。

L O N G
Y O W

Z H O N G
Y O W

Z I
Y O W

X U N
Y O W

投产与检修

企业名称	产能	检修时间	计划重启时间
佳龙石化	60	2019年8月2号	重启待定
天津石化	34	4月17日停车	重启待定
宁波利万	70	4月30日	重启待定
蓬威石化	90	3月10日停车	重启待定
福海创	450	负荷9成	
江阴汉邦	70	5月9日负荷下降后停车	重启待定
新疆中泰	120	6月25日停车	7月3日升温，现负荷95成
宁波逸盛	220	暂定7月中检修	三天左右
扬子石化	65	计划6月30日检修，推迟至8月份	15天
华彬石化	140	原计划7月中下，现推迟到8月份	检修两周左右
三房巷	120	可能7月中下旬	两周左右
宁波台化	120	计划8月检修	半个月
海南逸盛	200	暂定推迟8月份	13天
仪征化纤	65	原计划6月底，推迟暂定8月	检修1个月
嘉兴石化	220	检修时间待定	检修2周

- 新装置投产，产能基础（5489）继续扩张；
- 装置重启叠加检修延迟，检修损失量低位；

装置	产能	日期
恒力5#线	250	6月底线投产一半
新凤鸣	250	9月份
百宏	250	四季度
虹港石化	220	2020年
中金石化	300	2020年



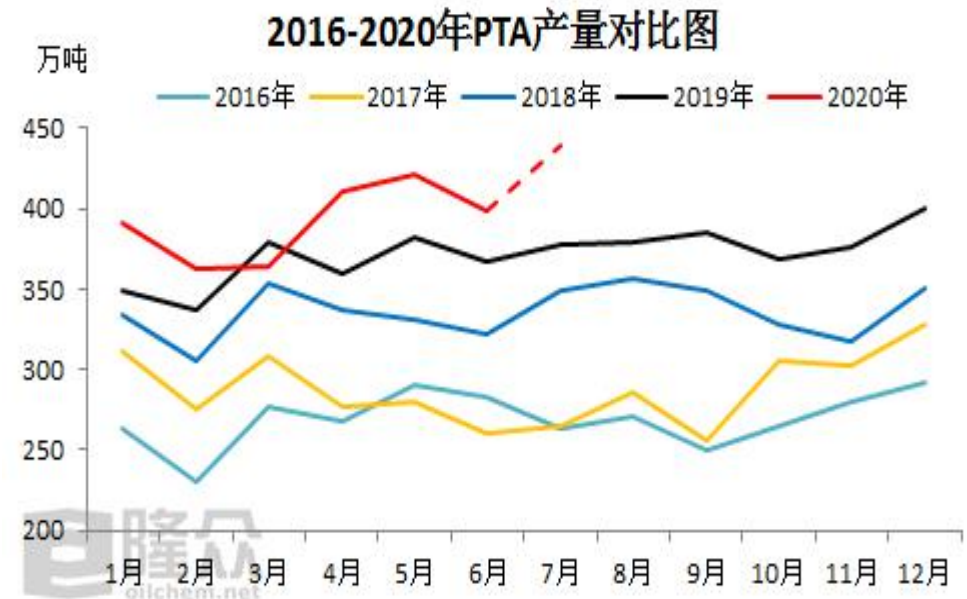
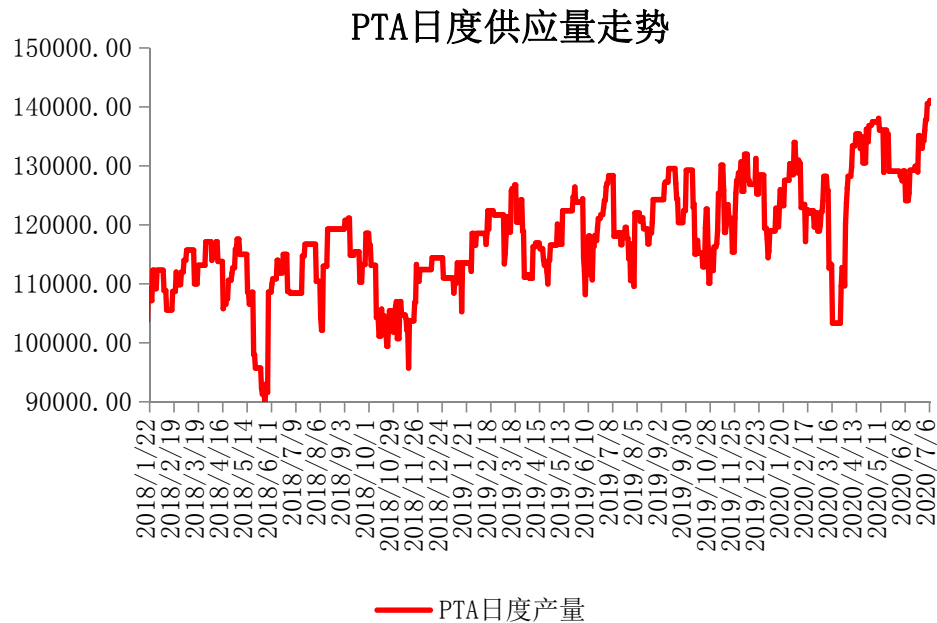
L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O W A

Z I
S I

X U N
Y O U

供应屡创新高



➤ TA的日度产量达到14.1万吨/日，月度产量预期逼近440万吨历史新高。

L O N G
Y O U A C

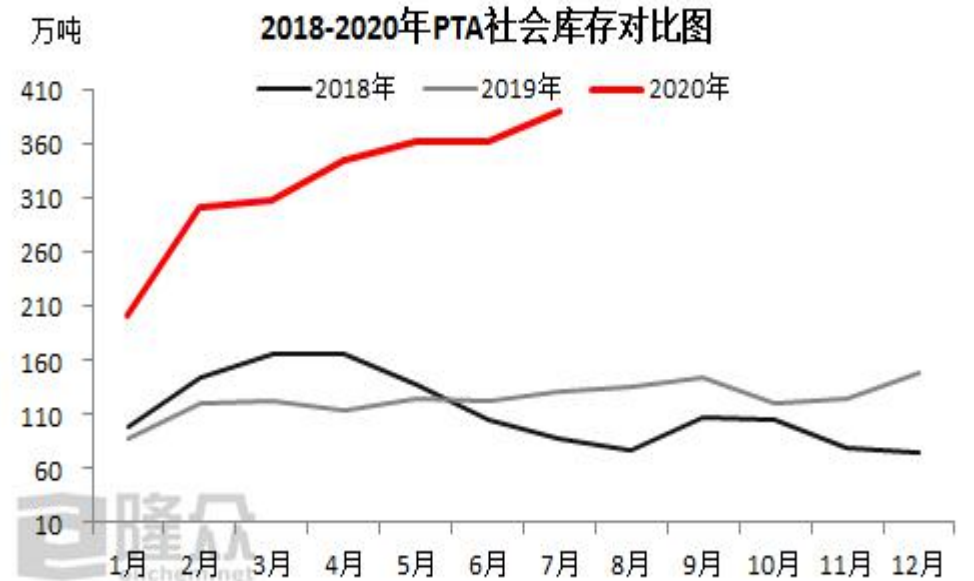
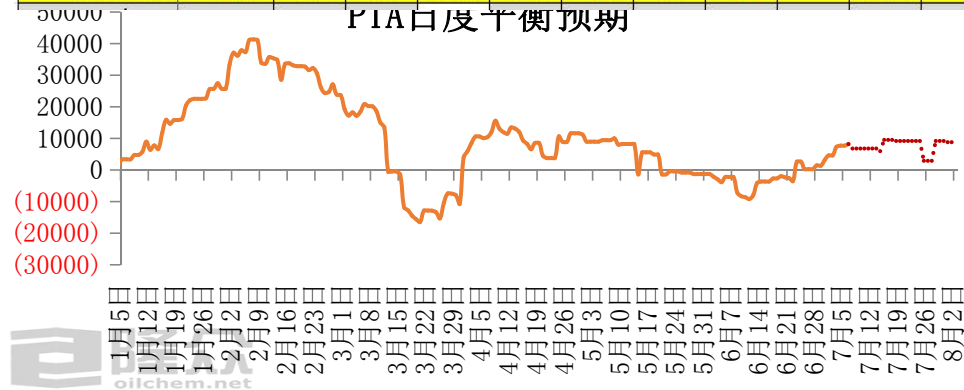
Z H O N G
Y O U A C

Z I
Y O U A C

X U N
Y O U A C

TA供需平衡预期

	PTA									聚酯	
	产量	进口量	出口量	供给量	其他消耗	消耗	消耗2	差值	差值2	产量	预估2
2020年1月	391.0	5.5	4.0	392.5	11.0	330.0		51.5		386.0	
2020年2月	363.0	5.5	4.0	364.6	11.0	242.8		110.7		284.0	
2020年3月	361.7	2.5	10.6	353.6	12.0	339.2		2.4		396.7	
2020年4月	411.5	3.8	8.0	407.3	12.0	356.9		38.5		417.4	
2020年5月	421.6	4.8	7.0	419.3	12.0	389.0		18.3		455.0	
2020年6月	398.1	0.0	0.0	398.1	12.0	385.1	0.0	1.0		450.4	
2020年7月	440.0	0.0	0.0	440.0	12.0	401.9	0.0	26.2		470.0	
2020年8月	408.0	0.0	0.0	408.0	13.0	393.3	0.0	1.7		460.0	



➤ 供需转为累库，短期内市场压力偏大。

LONG
F O I A C

ZHONG
S H O I A C

ZI
S I

XUN
Y O I A C

PART02

02

成本市场展望

成本重心上移
下方估值空间偏小

LONG
T O W A R D

ZHONG
S H O R T

ZI
S T

XUN
T O W A R D

原油逻辑 (40)

周期	逻辑	方向	风险点
短期市场	短期原油虽再度上扬逼近前期高点，但供应端预期以及疫情等方面的消息对原油不利，	前期高点阻力偏大，市场震荡偏强，短期有回落风险	供应端的态度
中长期市场	供需结构的转变更多来自于供应端，供需的改善让原油进入去库周期，中长线依然向好	中长期看多	疫情的发酵影响需求的恢复

LONG
T O W A R D

ZHONG
T O W A R D

SHORT

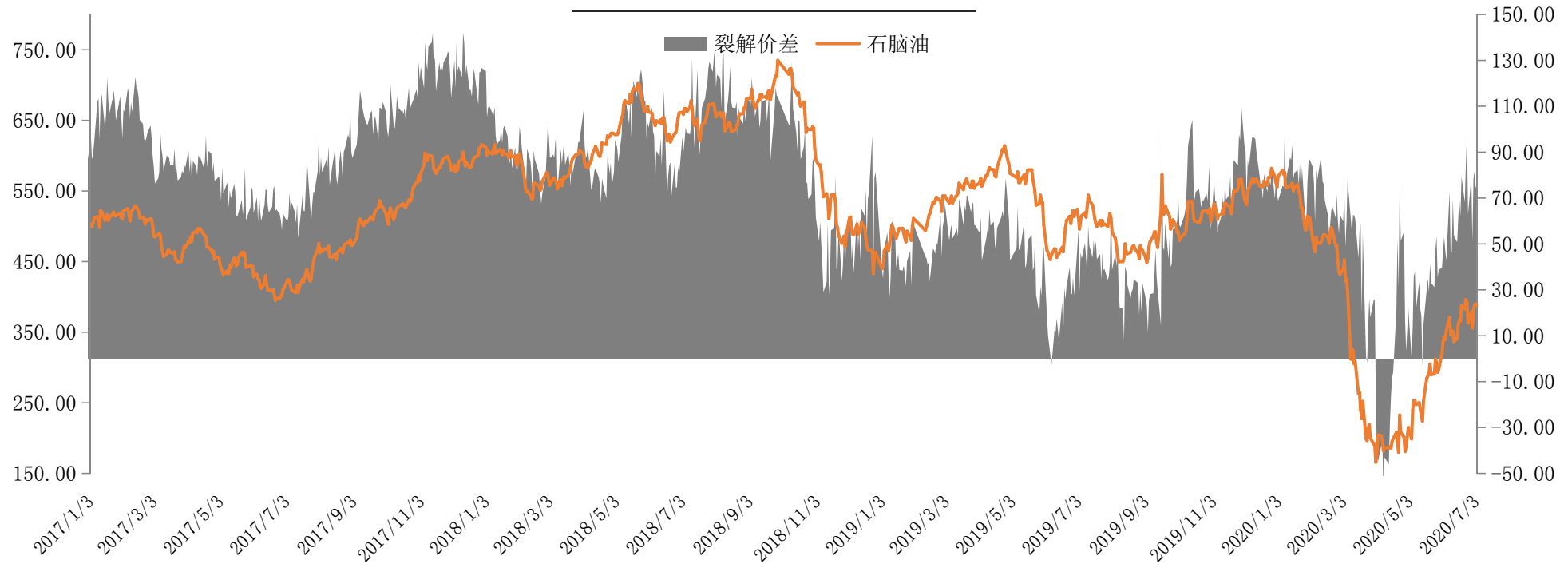
UNC
T O W A R D

原油市场逻辑

事件概括	事件描述	发生概率	影响力度	事件总结	事件描述	发生概率	影响力度
页岩油大幅减产	页岩油减产幅度超200万桶/日。	★★★★	★★	利比亚快速复产	利比亚原油产量快速回升，填补100万桶/日的产能缺口。	★★	★★★
OPEC+减产超预期	OPEC+将首轮减产力度进一步延长至8月份；其他与减产相关的乐观言论。	★★	★★★★	美股高位回落	美国展开第二轮下跌走势，金融市场避险情绪升温。	★★	★★★
原油需求复苏超预期	欧美炼厂开工快速回升；柴油及航煤需求超预期改善。	★★	★★★★	欧美疫情形势再度恶化	美国大规模示威游行，导致疫情再度加速扩散；中国疫情形势出现紧张氛围；海外疫情二次冲击提前出现。	★★★	★★★
其他突发利好消息	突发利好消息	--	--	OPEC+减产显著松动	OPEC+拒绝延长首轮减产，甚至部分成员国履约欠佳引发沙特等国产量报复。	★★	★★★★
				其他突发利空消息	突发利空消息	--	--

UN

石脑油裂解价差



- 成品油需求恢复，裂解价差收到一定的支撑，近期石脑油裂解价差持续高位，利好TA成本。
- 随着PX加工差的修复，石脑油裂解价差或被挤压（动态博弈）。

LONG
F O W A

ZHONG
S H O W A

ZI
S I

XUN
X O W A

PX供应扩能与装置检修

装置	产能	备注
浙江石化	200	2020年1月
东营威廉	100	2020年8月
中化泉州	200	2020年10月

国家	公司	地址	产能	检修时间
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Mizushima	42	2月初, 未开机
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Chita	40	1月初, 持续到7月中旬
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Kawasaki	35	2月初至4月底
日本	JXTG Nippon Oil&Energy	Oita, Kyushu	42	5月中, 检修40-50天
台湾	FCFC 3#	麦廖	87	4月25日检修, 计划6月中下旬开机
沙特	Petro Rabigh	Rabigh	134	2月中旬-4月末
泰国	PTTGC	Map Ta Phut	77	7月检修20天
韩国	GS Caltex 1#	Yeosu	40	3月18日检修, 检修45天
韩国	GS Caltex 1#	Yeosu	40	6月27日-7月7日检修
韩国	Hanwha Total 1#	Daeasn 1	76	5月初-6月底
韩国	SK Globle Chemical 2#	Ulsan	40	2月28日-4月中旬, 检修40天
韩国	Hyundai Cosmo PC	Daeasn	38	4月8日检修, 暂未开机
新加坡	埃克森美孚	裕廊	80	3月初, 检修2个月
新加坡	埃克森美孚	裕廊	42	计划6月中检修一个月
中国	福海创	福建	160	一套装置3月6日出产品
中国	弘润	潍坊	60	3月5日复产, 5月12日停机
中国	天津石化	天津	30	4月27日-7月5日检修
中国	镇海炼化	江苏	65	6月20日-7月5日检修

- 下半年新增供应装置300万吨，需求新增490万吨；需求端的持续改善PX的供需结构，市场进入去库阶段。

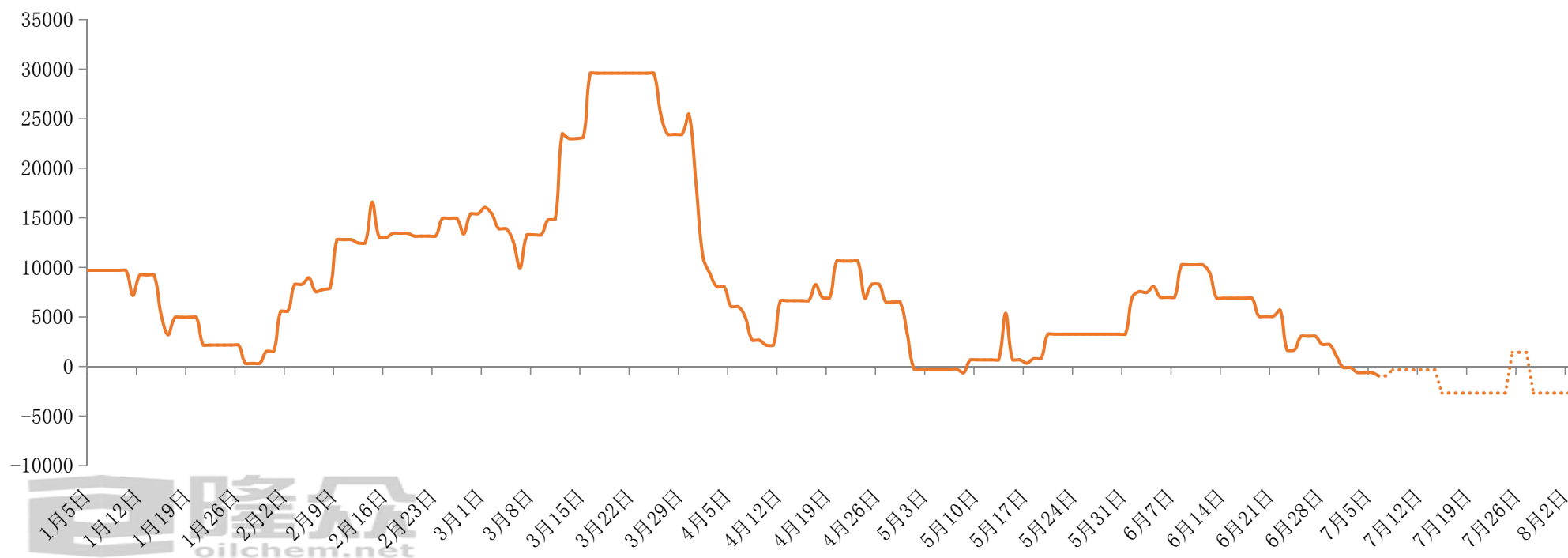
L O N G
F O R E

Z H O N G
S H O U

Z I
S I

X U N
Y O U

供应结构开始改善



➤ 以110万吨的进口量作预估，PX将进入小幅去库阶段。

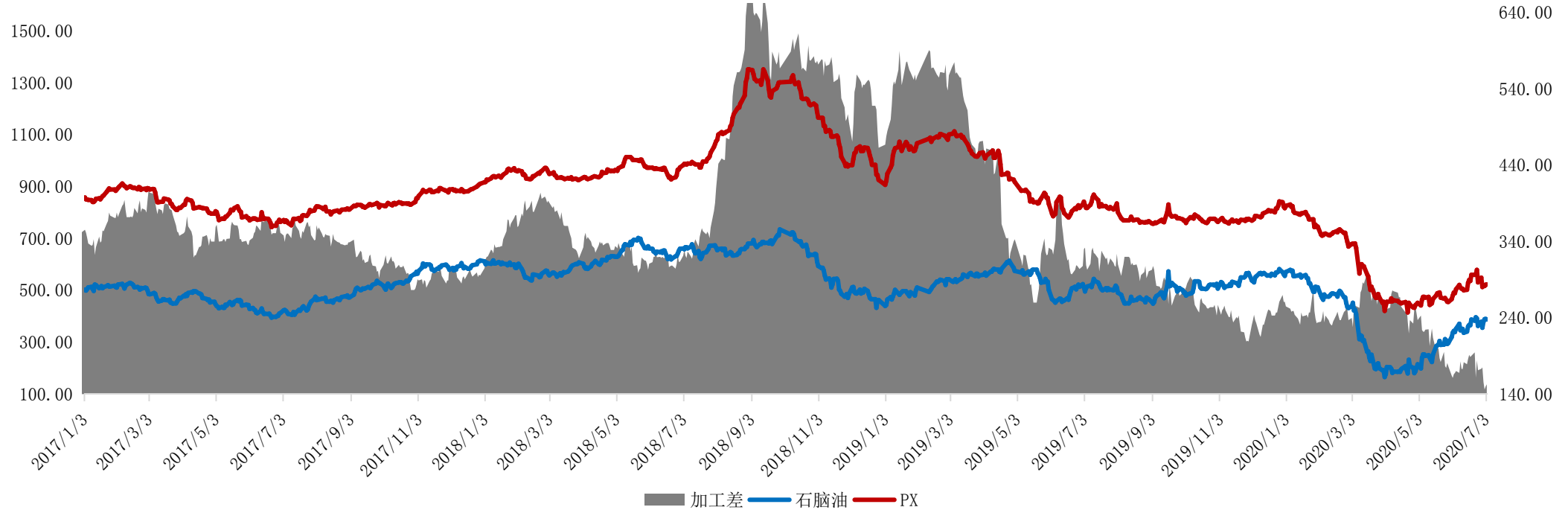
LONG
F O W C

ZHONG
S H O W C

ZI
S T

XUN
X O W

PX加工差



➤ PX加工差被压制，存在修复的预期；

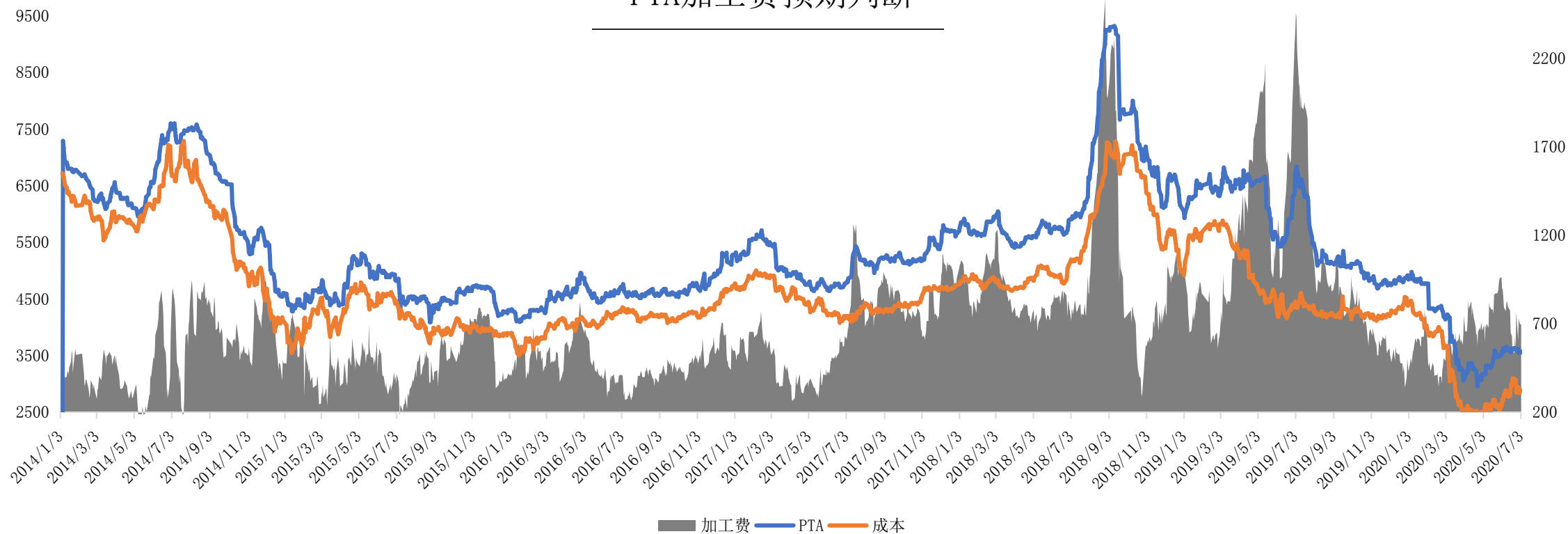
LONG
F O A C

ZHONG
S H O A C

ZI
S T

XUN
X O W

PTA加工费预期判断



- 供需结构与2015-2016年类似，供应扩张及新工艺把TA利润空间压制在低位，上限800-1000。
- 下半年的供需并不乐观，加工费大概率被压缩；再次关注供需结构改善节奏

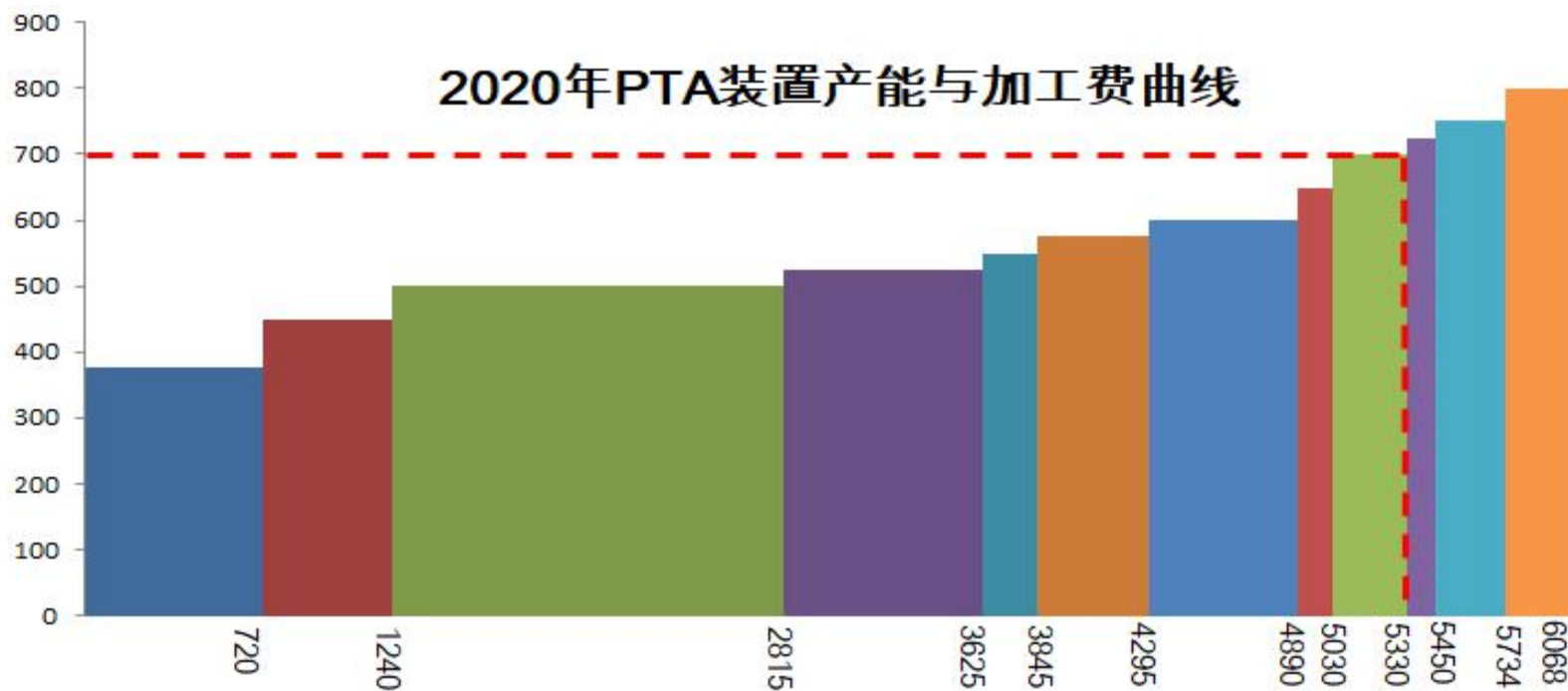
LONG
F O W A

ZHONG
F O W A

ZI
F O W A

XUN
F O W A

PTA加工费预期判断



- 2020的需求大致在4850-4900万吨之间，加工费700以下装置足够满足正常供应；
- 加工费800-1000或激活更多潜在闲置产能，从而供应量增加，价格随即开始回落；

LONG
YONG

ZHONG
SHONG

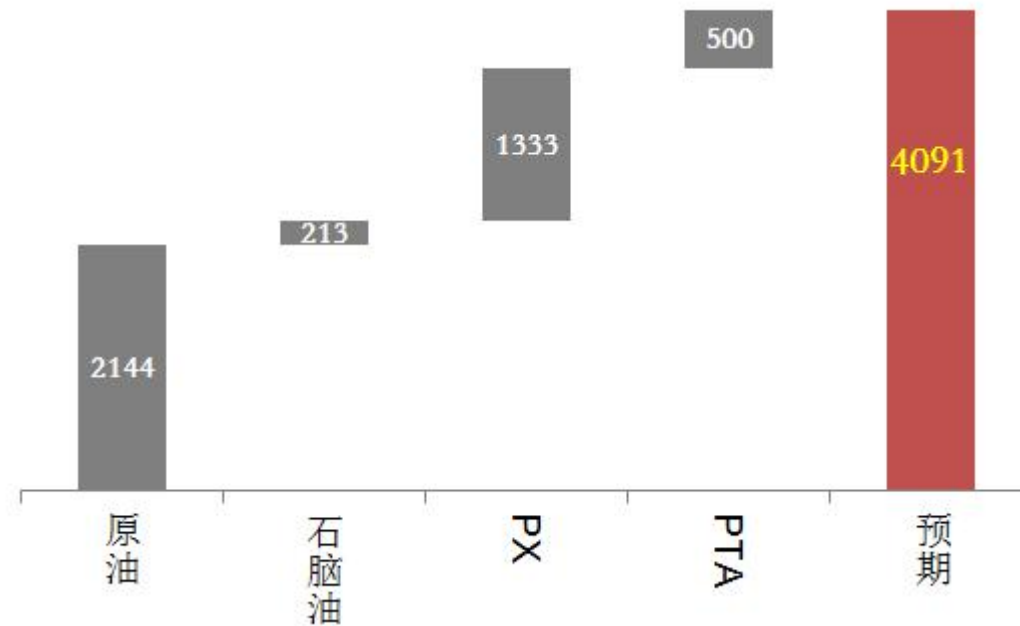
ZI
YI

XUN
YUN

机会高点估值

机会高点：原油持续反弹至三季度末+TA加工差同期报复性反弹+三四季度TA供需矛盾有改善（+期货升水）

原油偏强势（55美元）+PX加工差修复250+当前PTA加工费500



HONG
KONG

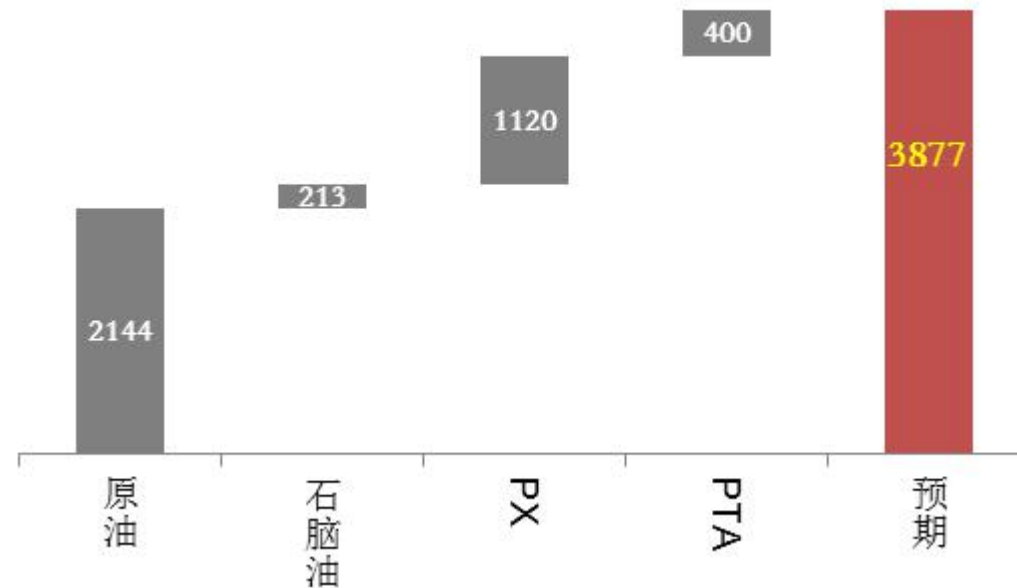
ZI
YU

XUN
YU

理性高点估值

理性高点：原油持续强势+PX加工差恢复至利润盈亏线+三四季度TA持续累库（+期货升水）

原油偏强势（55美元）+PX加工差修复210+当前PTA加工费400（TA工厂话语权偏强）



HONG
KONG

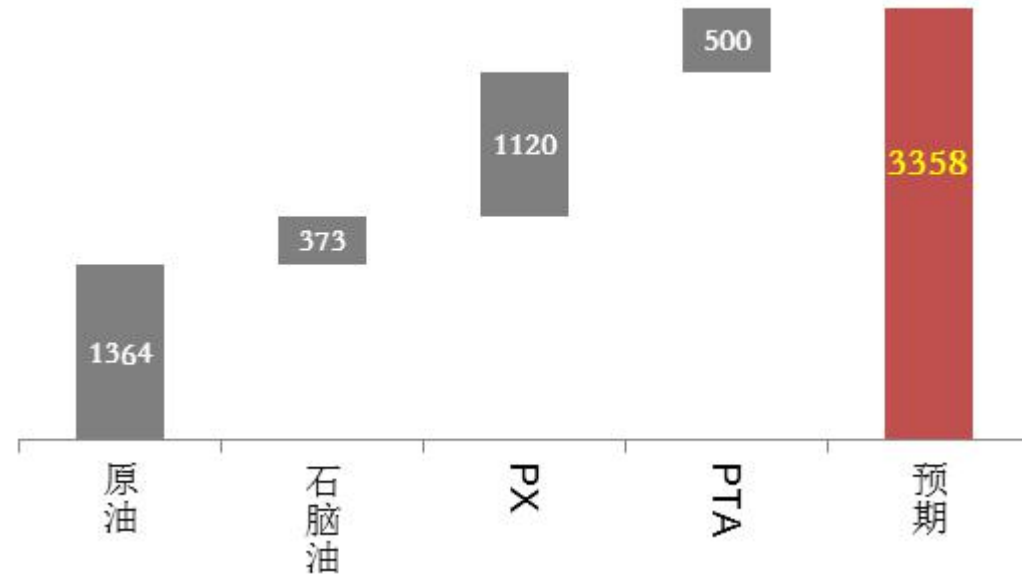
ZI
YI

XUN
YUN

机会低点估值

机会低点：短期原油回调+PX加工差改善+TA加工费维持现状（+期货升水）

原油偏强势（35美元）+PX加工差修复210+中性PTA加工费650



L O N G
Y O W

Z H O N G
Y O W

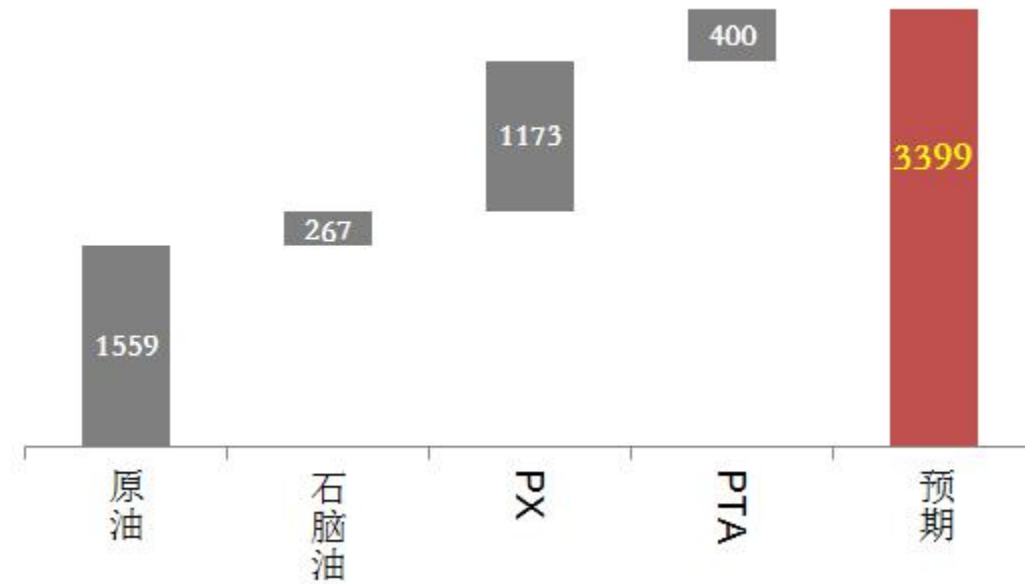
Z I
Y O W

X U N
Y O W

理性低点估值

情形4：原油震荡上下乏力+PX加工差改善+TA加工费压缩（+期货升水）

原油偏强势（40美元）+PX加工差修复220+中性PTA加工费400



Y O U R

H O N G
S H O W

Z I
S T

X U N
Y O W

03

结论及策略

供需博弈下
市场长多短空

LONG
多

ZHONG
中

ZI
空

XUN
空

结论综述



短期需求端的负反馈已经开始发酵（订单不足、累库、现金流收缩、促销不利）；供应端恒力投产之后供应绝对高位，累库成必然。产业链失去库存的蓄水池作用，较上半年更加脆弱。短期市场或行供应宽松逻辑，低点估值3400附近（期货3450）。



中长期市场以成本看多的思路为主。供需可以通过供应来调节，但TA话语权偏强，很难接纳亏损，所以成本端逻辑更有效。一旦短期供需逻辑得到体现，供应端配合开始降负减产，叠加成本端的上行利好，可逢低多单进场。

L O N G
T O W A R D

Z H O N G
S H O R T

Z I
S H O R T

X U N
T O W A R D

— 2020 —

谢谢观看

声明本报告仅供山东隆众信息技术有限公司（隆众资讯）的客户使用，未经隆众资讯授权许可，严禁任何形式的转载、翻版、复制或传播。如引用、刊发，须注明出处为隆众资讯，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用及修改。本报告所载信息为隆众资讯认为可信的公开信息或合法获取的调研资料，隆众资讯力求但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告中的内容仅供客户参考，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，任何人根据本报告作出的任何投资决策与隆众资讯及本报告作者无关。若对本报告有疑议，请致信lz-report@oilchem.net邮箱，我们将及时反馈处理



L O N G
Z H O N G

Z H O N G
Z I

Z I
X U N

X U N
Y O U



扩能背景下PTA投资机会展望

★ 直播时间：2020年7月7日 15:30 ★

讲师：白小东/隆众资讯聚酯产业链分析师
赵云/领峰资产基金经理