

— 2020 —

基于基本面的PTA市场逻辑梳理

帐后市 诸因素谁主浮沉

LONG
YONG

ZHONG
YONG

ZI
YI

XUN
YUN

— 目录 —

01

供需趋宽松

短期宽松
市场寻求再平衡

02

成本及估值

成本重心上移
利润再分配

03

结论

供需博弈下
市场长多短空

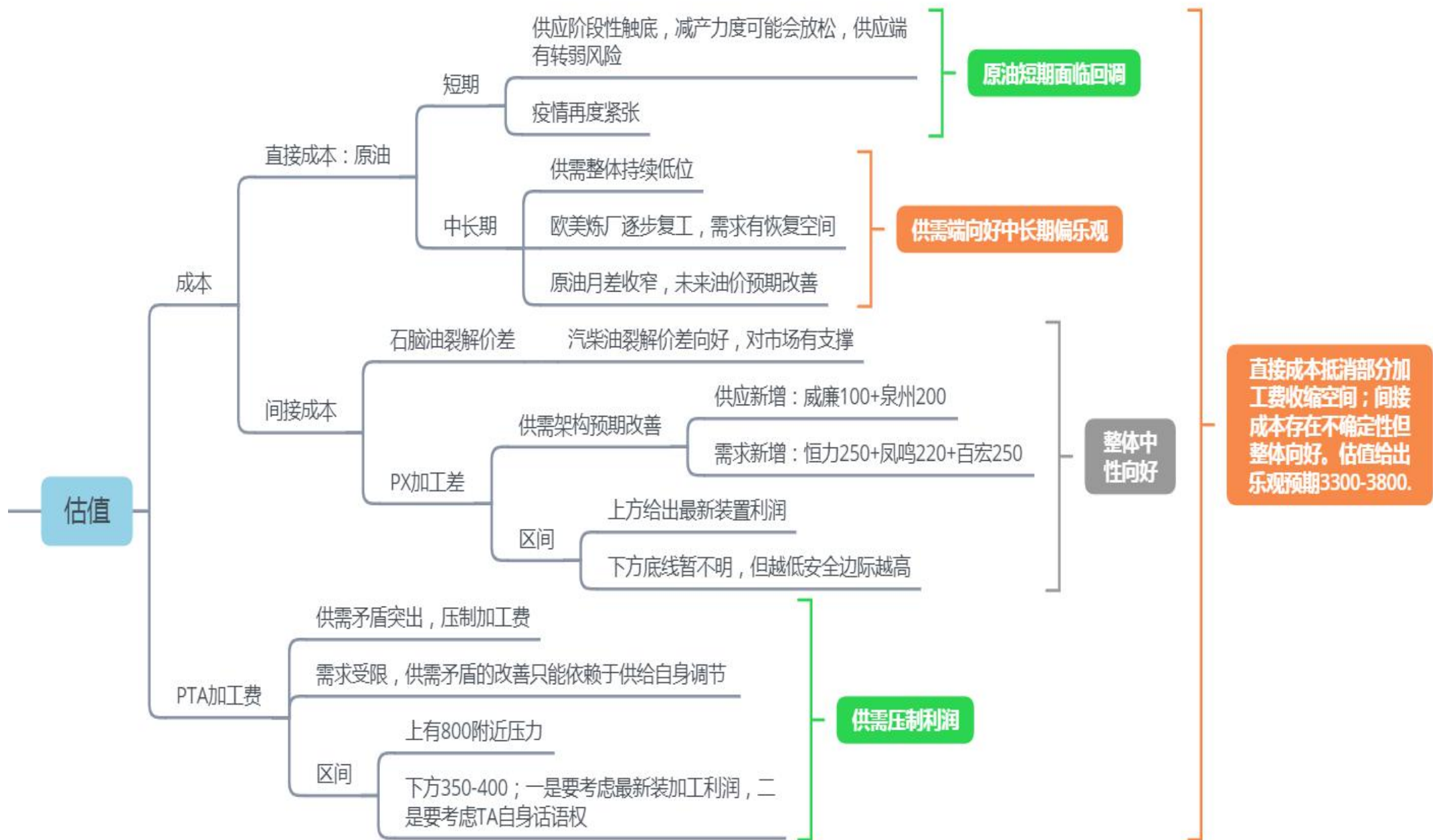
LONG
F O W

ZHONG
S H O W

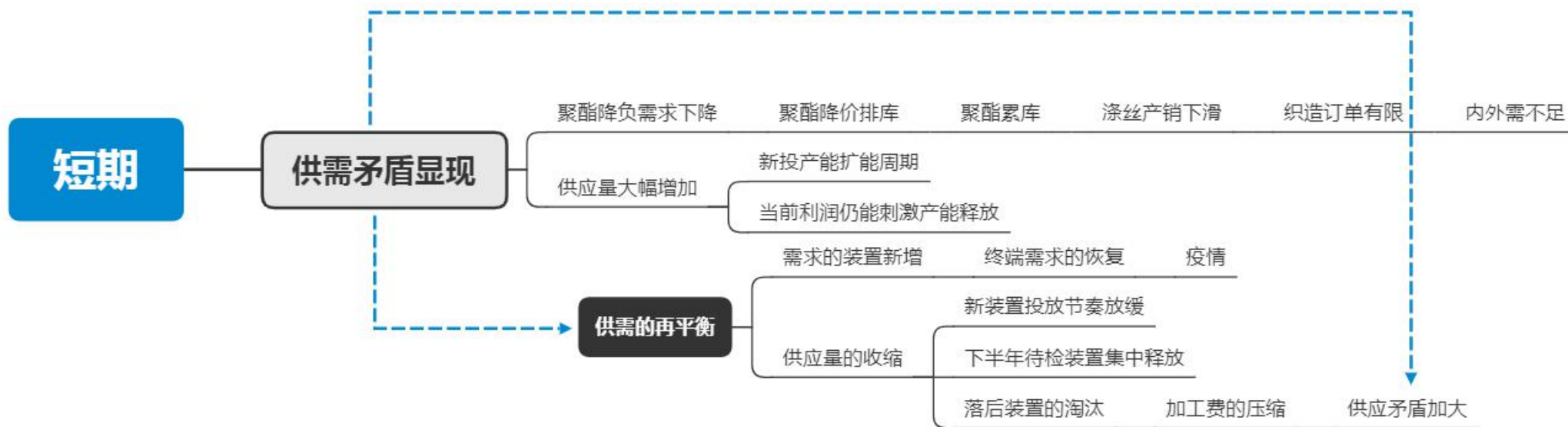
ZI
S T

XUN
Y O W





短期逻辑



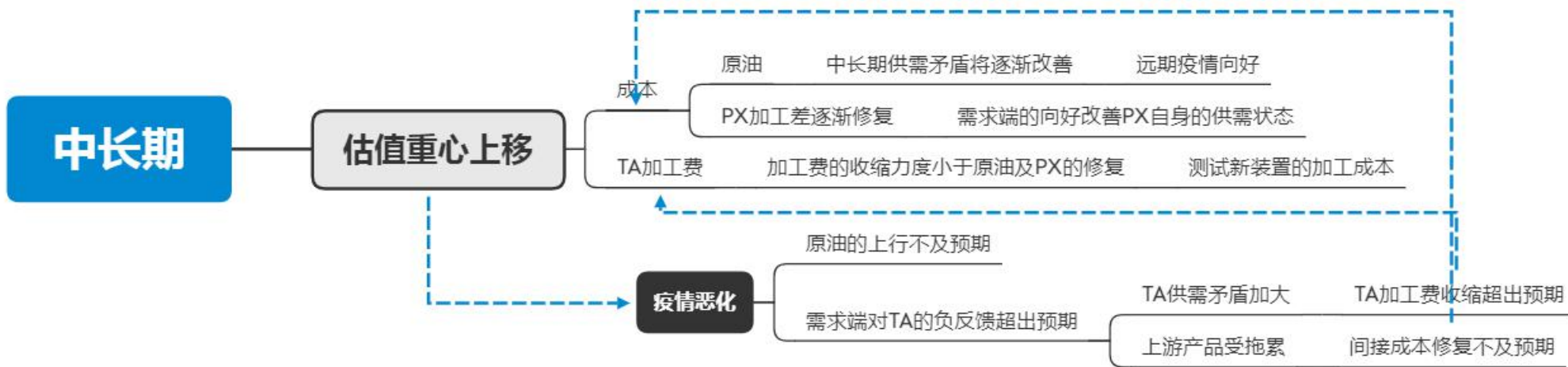
LONG
YONG

ZHONG
YONG

ZI
YI

XUN
YONG

中长期逻辑



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

PART 01

01

供需趋宽松

短期宽松
市场寻求再平衡

LONG
T O W

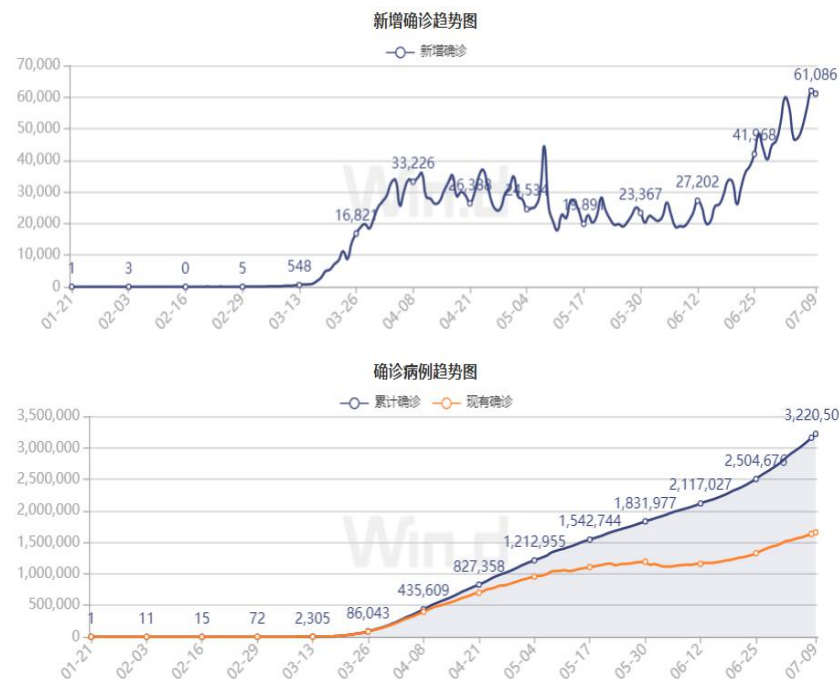
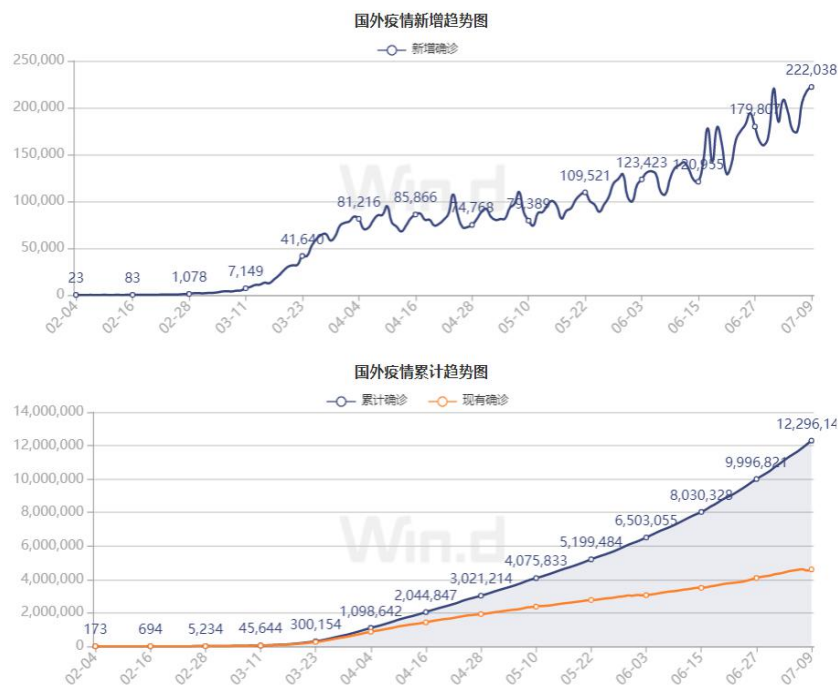
ZHONG
S H O W

ZI
S T

XUN
Y O W

海外疫情

- 海外疫情：海外新增确诊重心持续抬升，新增确诊数量扩大至此前稳定期的2倍以上。



LONG
F O I A C

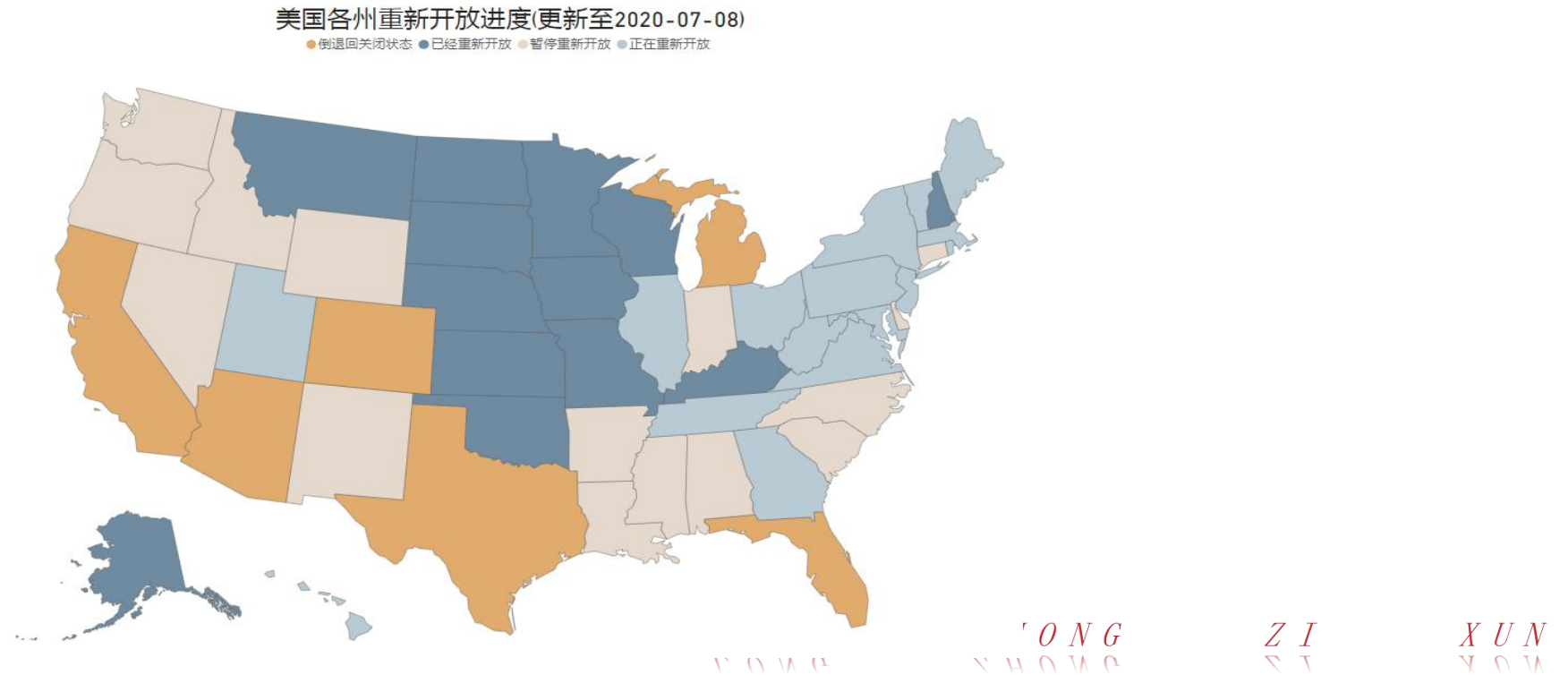
Z H O N G
F O I A C

Z I
F O I A C

X U N
F O I A C

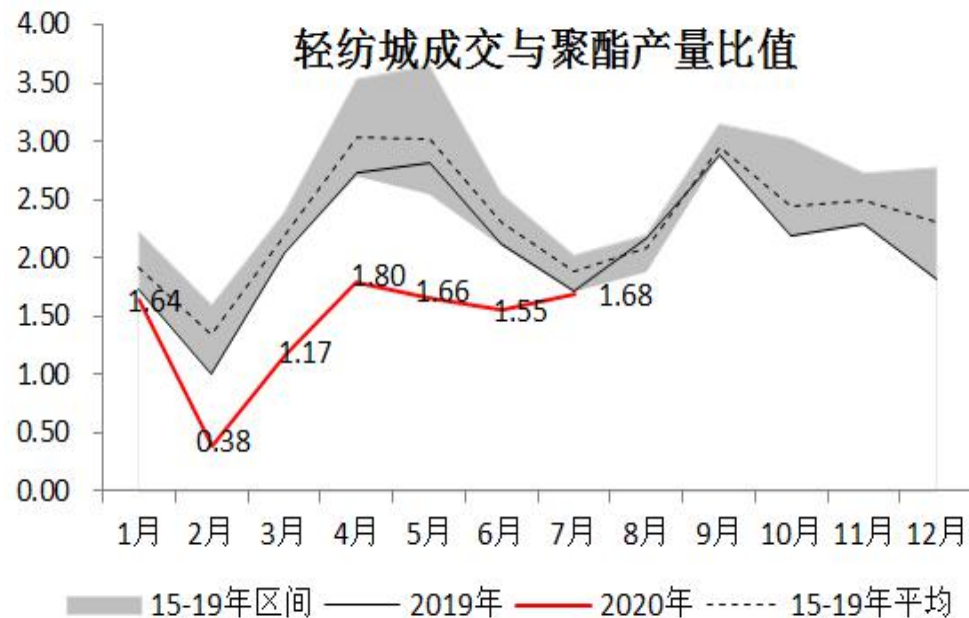
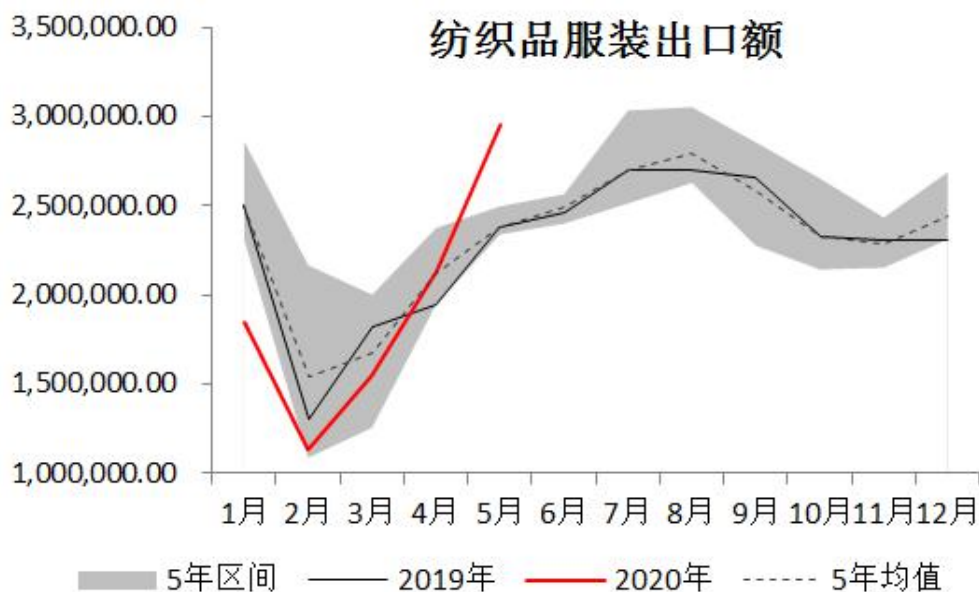
美国疫情

- 美国疫情：美国疫情形势再度恶化，新增确诊不断创新高，引发市场担忧。美国经济重启遇阻，需求恢复进程将放缓。



内外需市场

➤ 外需压力偏大，传统出口持续低迷，主要依赖防疫品刺激；内需市场恢复尚待确认



LONG
YONG

ZHONG
SHONG

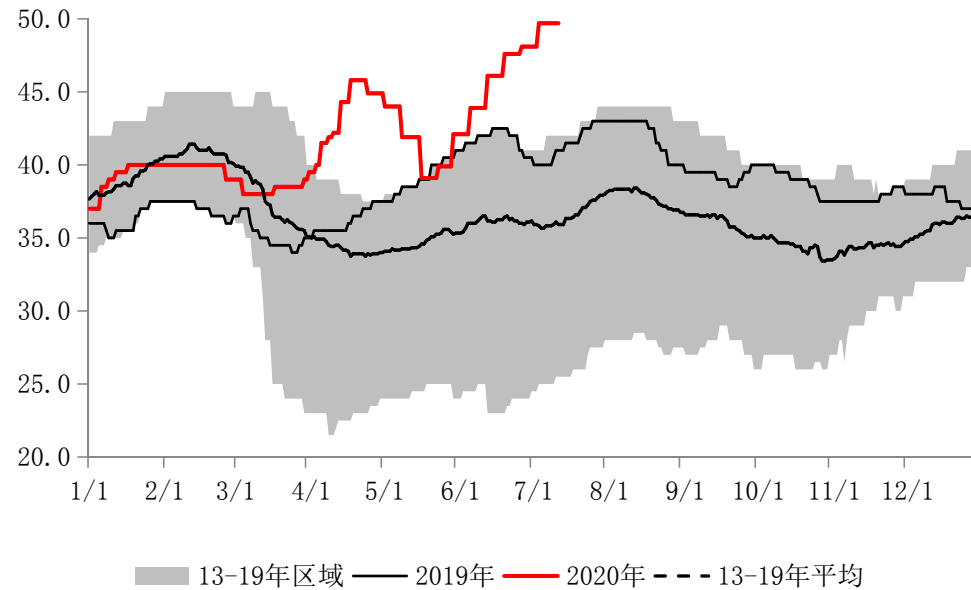
ZI
ZI

XUN
YONG

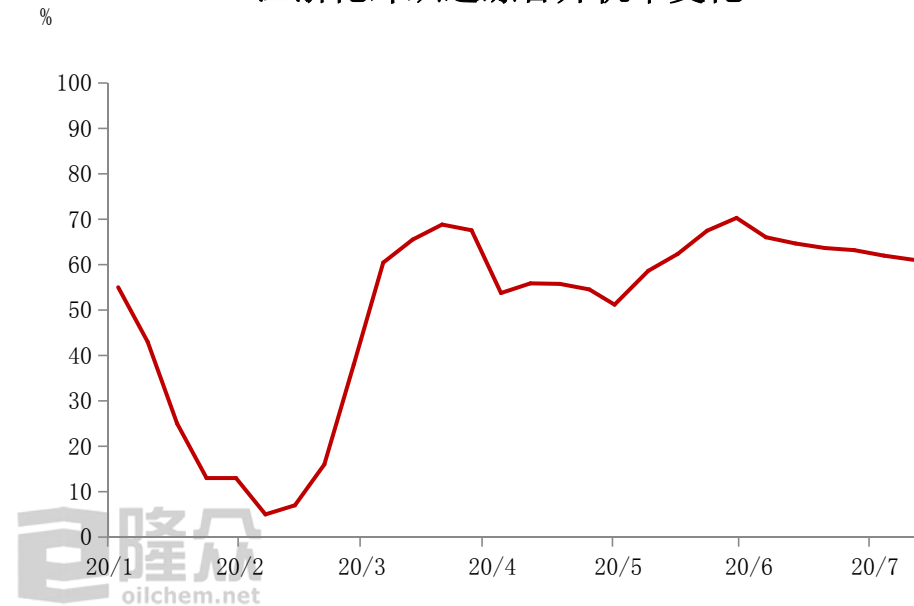
织造生产环节

- 需求孱弱，终端库存压力偏大（原料库存28.3天/坯布49.8天），影响印染及织造负荷（印染65.5%/织造61.07%）

坯布库存走势



江浙化纤织造综合开机率变化



LONG
YONG

ZHONG
SHONG

ZI
SHI

XUN
YONG

投产与检修

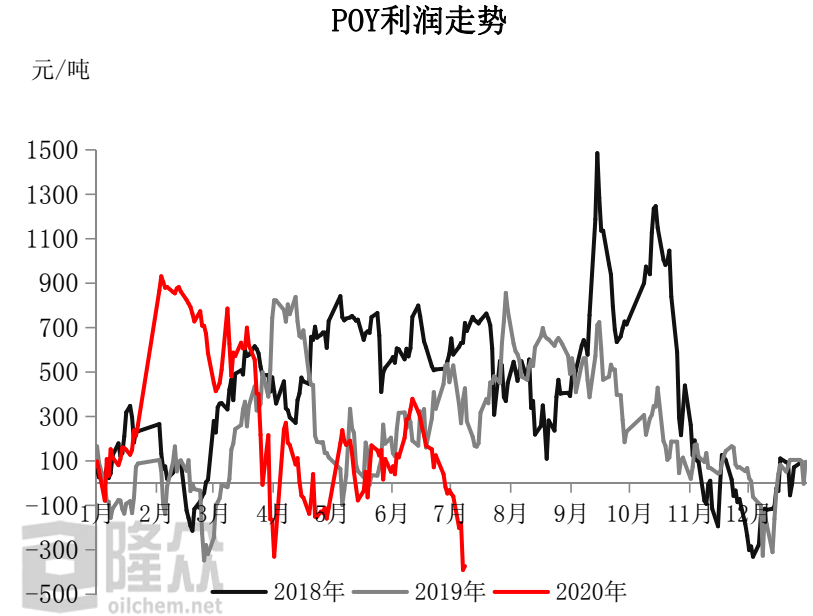
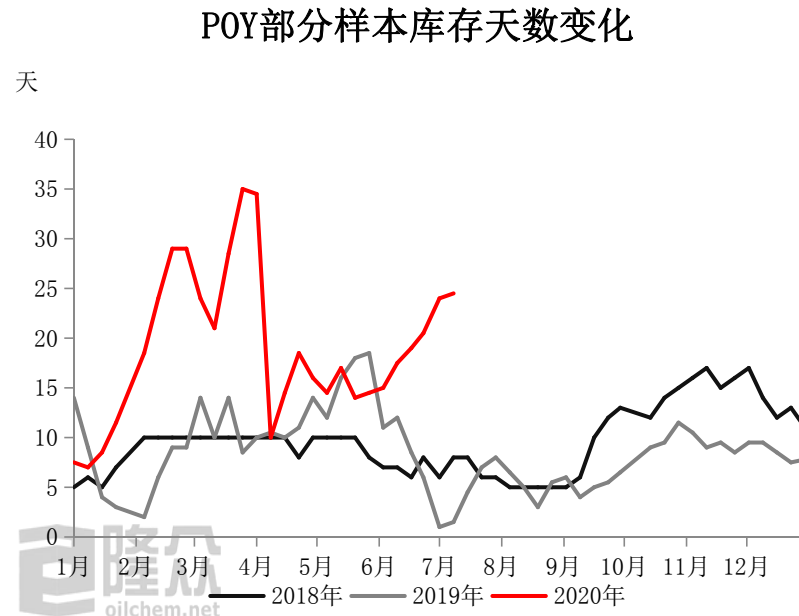
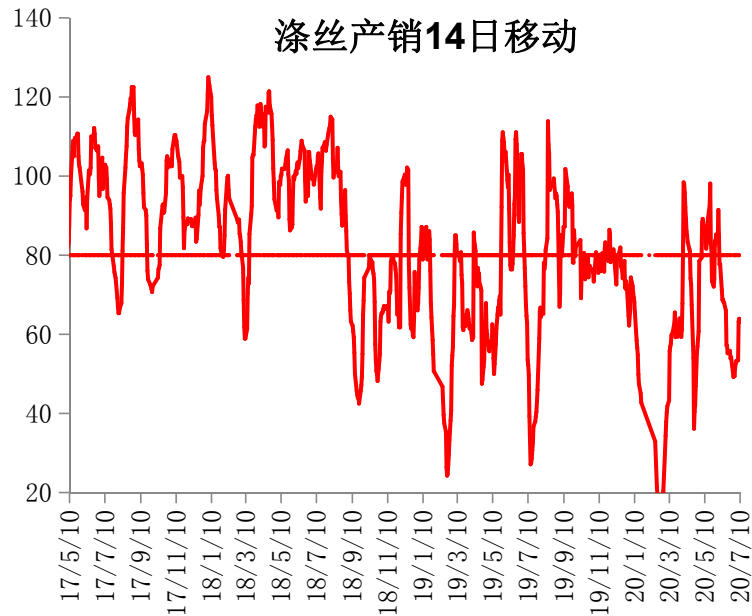
2020年聚酯产能新增			
装置	设计产能	预计投产时间	配套产品
恒逸海宁	25	2月20日已投产	涤纶长丝
重庆万凯	60	3月25日已投产	聚酯瓶片
嘉兴逸鹏	25	3月31日已投产	涤纶长丝
大连逸盛	35	4月6日已投产	聚酯瓶片
新凤鸣中益	30	4月9日已投产	涤纶长丝
南通恒科	10	4月30日已投产	涤纶长丝
扬州富威尔	5	5月10日已投产	涤纶短纤
吴江立新	3	5月23日已投产	涤纶长丝
无锡华亚	20	5月28日已投产	聚合
福建逸锦	10	6月9日已投产	涤纶短纤
海南逸盛	50	6月11日已投产	聚酯瓶片
盛虹港虹	25	6月20日已投产	涤纶长丝
仪征化纤	10	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

聚酯企业压力显现

➤ 终端需求不佳，涤丝产销疲软；涤丝供应高位，涤丝再次进入累库通道；涤丝利润出现大幅缩水。



LONG
F O A C

ZHONG
S H O A C

ZI
S T

XUN
Y O A

聚酯企业寻求减压

➤ 聚酯工厂寻求降负减压，影响TA直接需求。

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	聚酯切片
吴江赴东舜星	1.6	6月底减产2成	未定	聚酯切片
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
绍兴天圣	21.6	7月7日及7月12日陆续减产，计划减产25%	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
滁州兴邦	20	7月20日附近	计划检修一个月	涤纶短纤
宁波卓成	18	计划8月停车检修	未定	涤纶长丝
合计	119.4			

L O N G
Y O U G

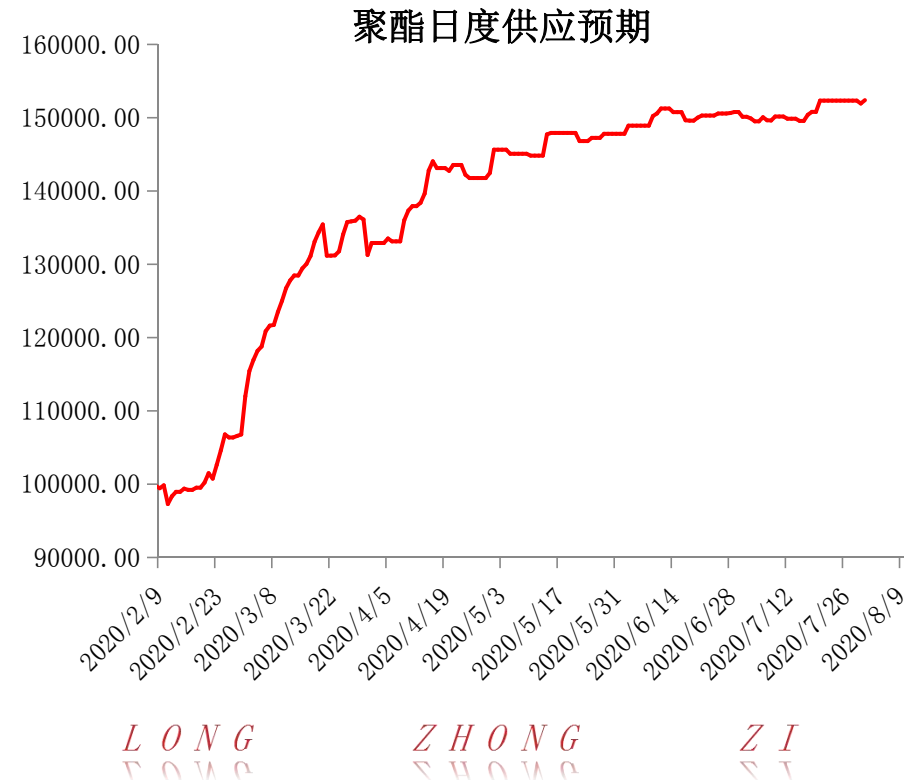
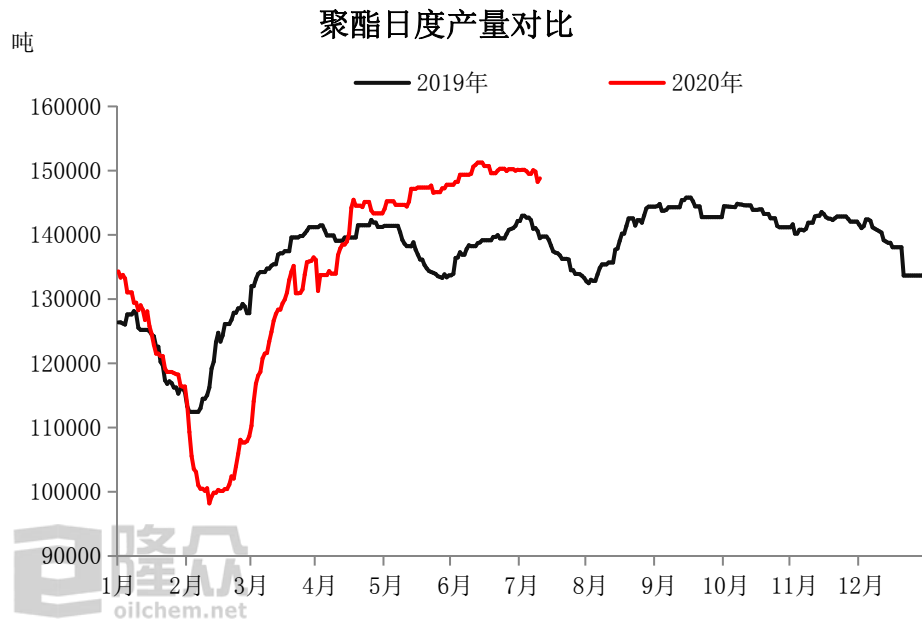
Z H O N G
Y O U G

Z I
Y O U G

X U N
Y O U G

聚酯产量拉动有限

- 新增与重启装置带动，聚酯日度产量（14.99万吨）屡创新高；检修装置增多，7月日产继续拉动作用有限。

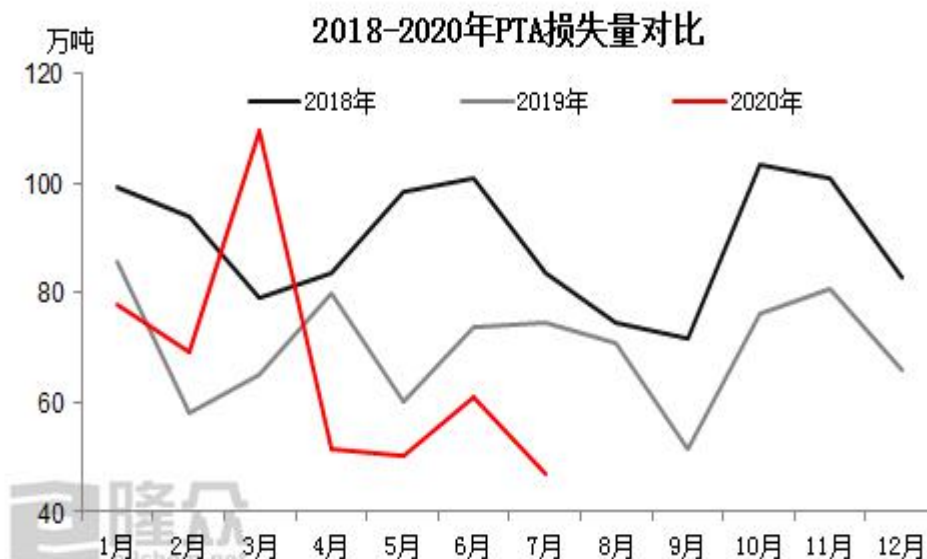


供应端的投产与检修

➤ 新增投产集中，产能基数5489万；7月份检修计划偏少，检修损失量低位（46.2万）。

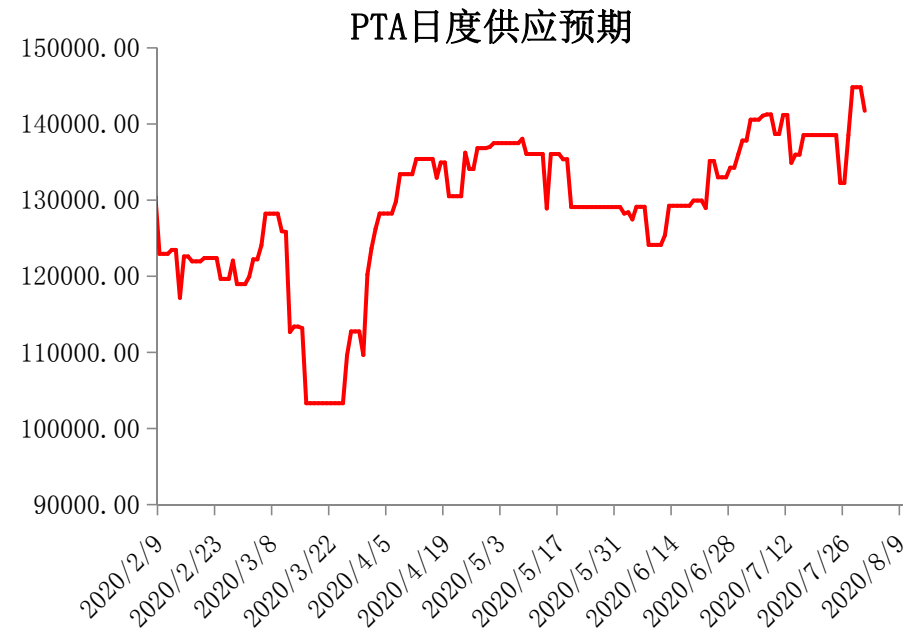
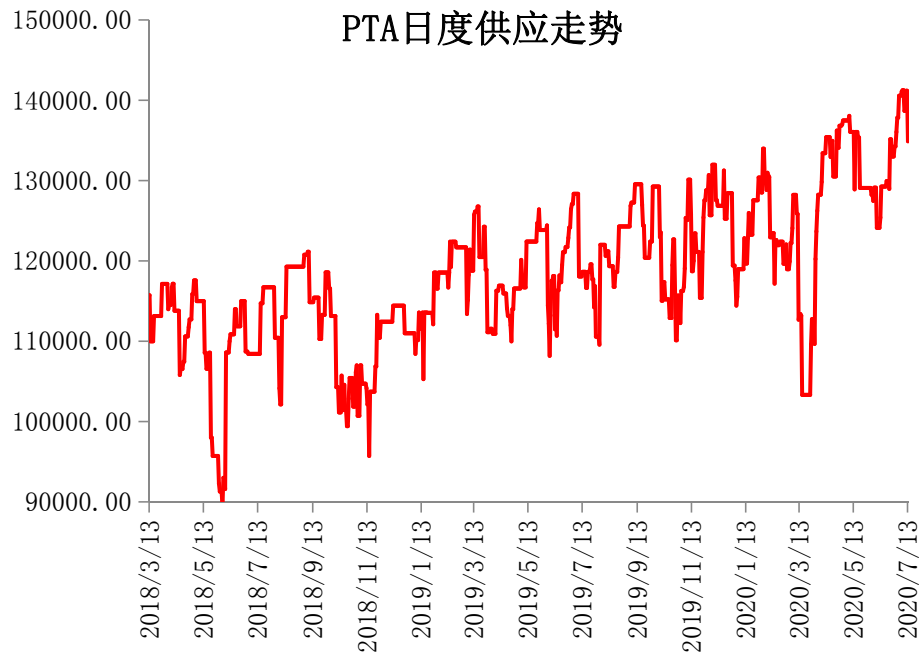
企业名称	产能	检修时间	计划重启时间
洛阳石化	32.5	负荷6成	
三房巷	240	负荷9成	
华彬石化	140	负荷9成	
佳龙石化	60	2019年8月2号	重启待定
天津石化	34	4月17日停车	重启待定
宁波利万	70	4月30日	重启待定
蓬威石化	90	3月10日停车	重启待定
江阴汉邦	70	5月9日负荷下降后停车	重启待定
福海创	450	7月9日降至7成	检修5-6天
桐昆嘉兴石化	220	7月13日停车	重启待定
恒力石化5#	250	一条线运行稳定，另外一条线7成	近日提升负荷
宁波逸盛	220	暂定7月检修	三天左右
扬子石化	65	推迟暂定至8月份	15天
华彬石化	140	推迟至8月份	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	暂定推迟8月份	检修1个月

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



供应屡创新高

➤ TA日度产量达到13.5万吨，月度产量431万吨；



L O N G
T O W A R D

Z H O N G
T O W A R D

Z I
T O W A R D

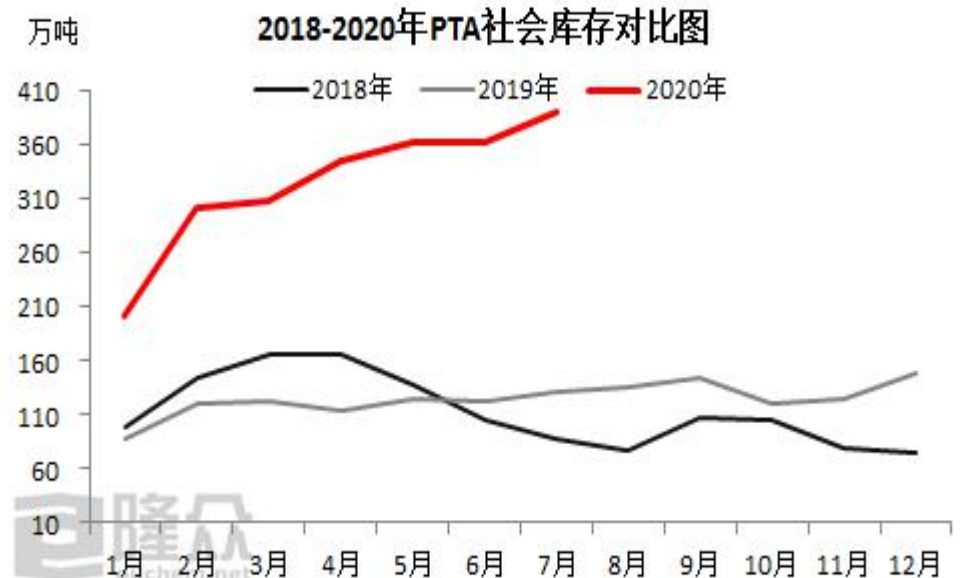
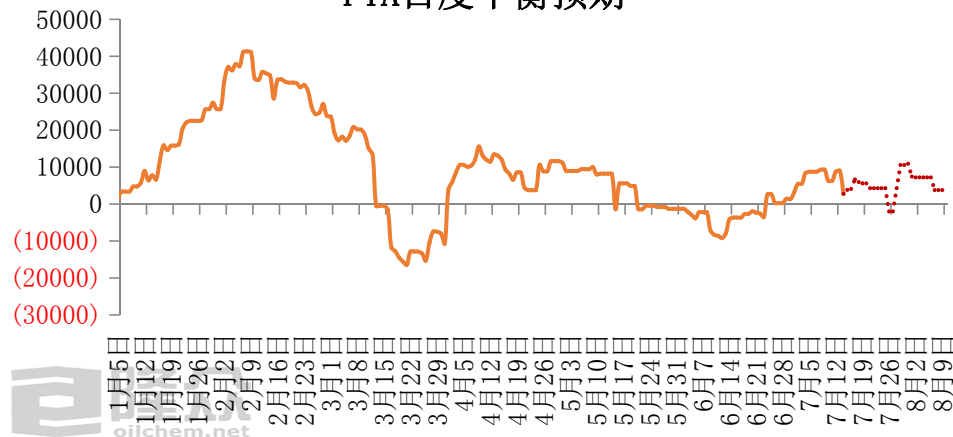
X U N
T O W A R D

供需平衡

➤ 供给压力偏大，持续累库。后期关注未检修装置及落后装置的淘汰进度，实现供需再平衡。

	供应	聚酯产量	聚酯需求	其他需求	供需差
2020年1月	391.0	386.0	330.0	11.0	50.0
2020年2月	363.0	284.0	242.8	11.0	109.2
2020年3月	361.7	396.7	339.2	12.0	10.5
2020年4月	411.5	417.4	356.9	12.0	42.6
2020年5月	421.6	455.0	389.0	12.0	20.5
2020年6月	398.1	450.4	385.1	12.0	1.0
2020年7月	431.0	463.0	395.9	12.0	23.1
2020年8月	408.0	460.0	393.3	12.0	2.7

PTA月度平衡预期



LONG
ZONG

ZHONG
ZONG

ZI
ZONG

XUN
ZONG

PART02

02

成本及估值

成本重心上移
利润再分配

LONG
隆众

ZHONG
隆众

ZI
隆众

XUN
隆众

原油逻辑

原油观点：

- OPEC+减产进程目前来看，要比最开始达成的减产协议要好，最直接的利好就是减产收缩规模比当初协议规定的要小。
- 海外疫情形势加剧，**近期美国疫情再度紧张**，但对市场情绪影响有限。
- 下半年原油市场的关注核心将转移至需求端，**欧美原油需求恢复空间较大**，有望对中长期油价走势提供支撑。
- 昨晚EIA周度报告整体表现利好。
- **内外盘原油价差低位筑底**，后市关注内外盘价差再度走扩可能。
- 原油供需两端预期仍然向好，**原油总体操作思路仍然以做多为主**。
- 后市原油风险留意：1、美股二次下跌风险；3、页岩油产量触底回升；4、**疫情二次冲击导致需求恢复低于预期**。

LONG
SHORT

ZHONG
SHORT

ZI
SHORT

XUN
SHORT

原油及汇率

➤ 原油整体向好；留意人民币升值对成本端的利空影响。



LONG
FOUR

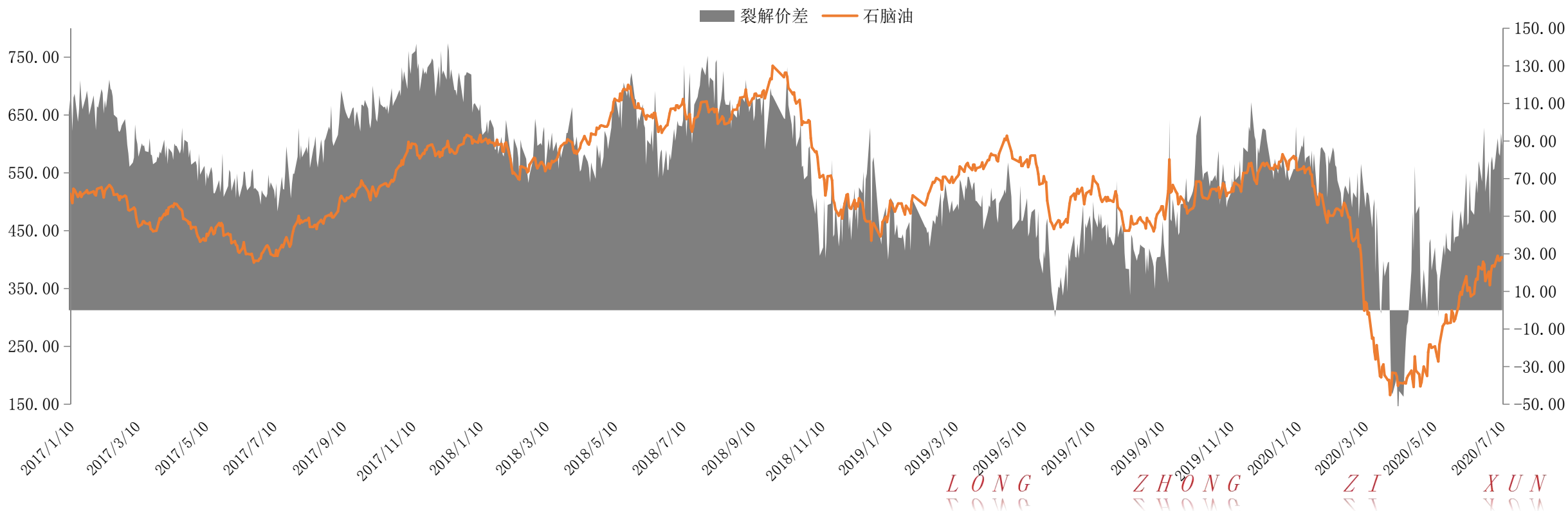
ZHONG
FOUR

ZI
FOUR

XUN
FOUR

石脑油裂解价差

- 成品油裂解价差存在恢复预期，当前石脑油裂解价差被高估；随着PX加工差的修复，石脑油裂解价差或被挤压（动态博弈）。



PX扩能与检修

➤ 下半年新增供应装置300万吨，检修装置偏少。

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#	Daeasun 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	Daeasun	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

L O N G
F O R

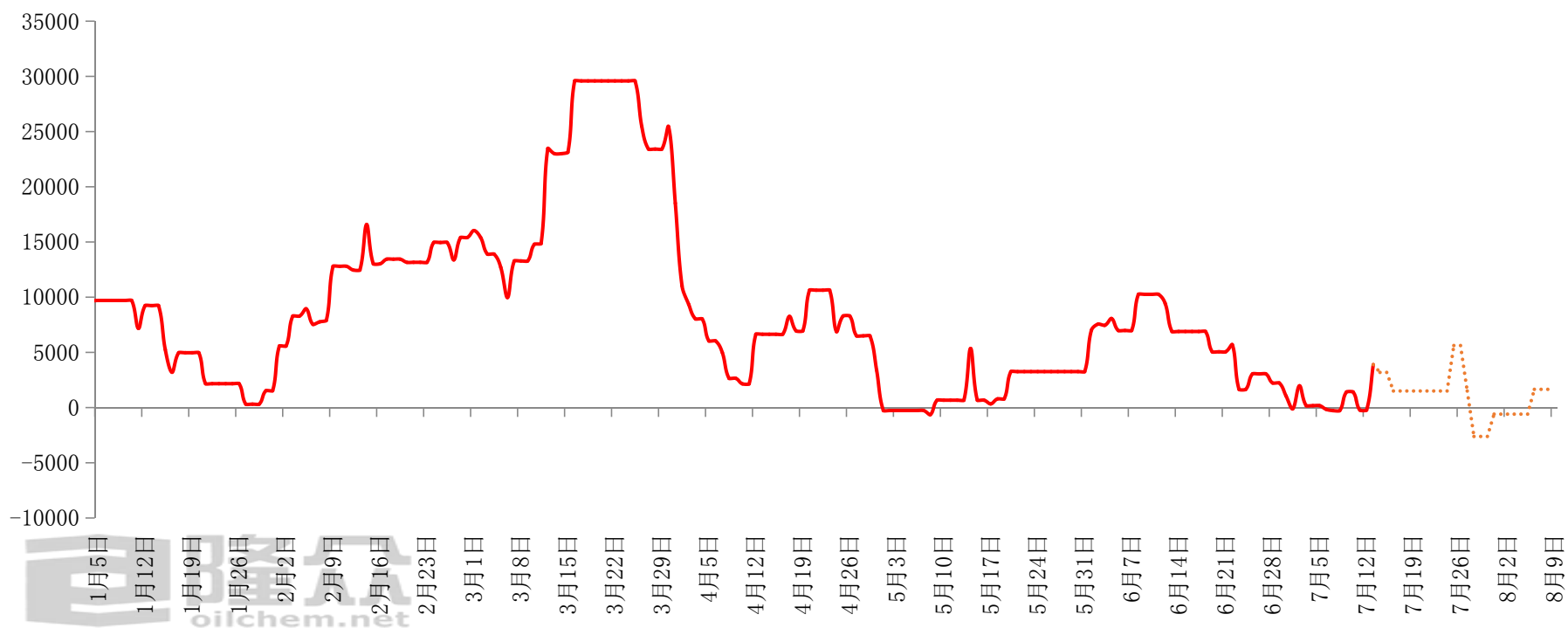
Z H O N G
S H O U

Z I
S I

X U N
Y O U

PX供需结构改善

➤ 需求端的改善令PX自身供需结构开始逐步改善；后期关注TA的检修降负进度。



LONG
T O W

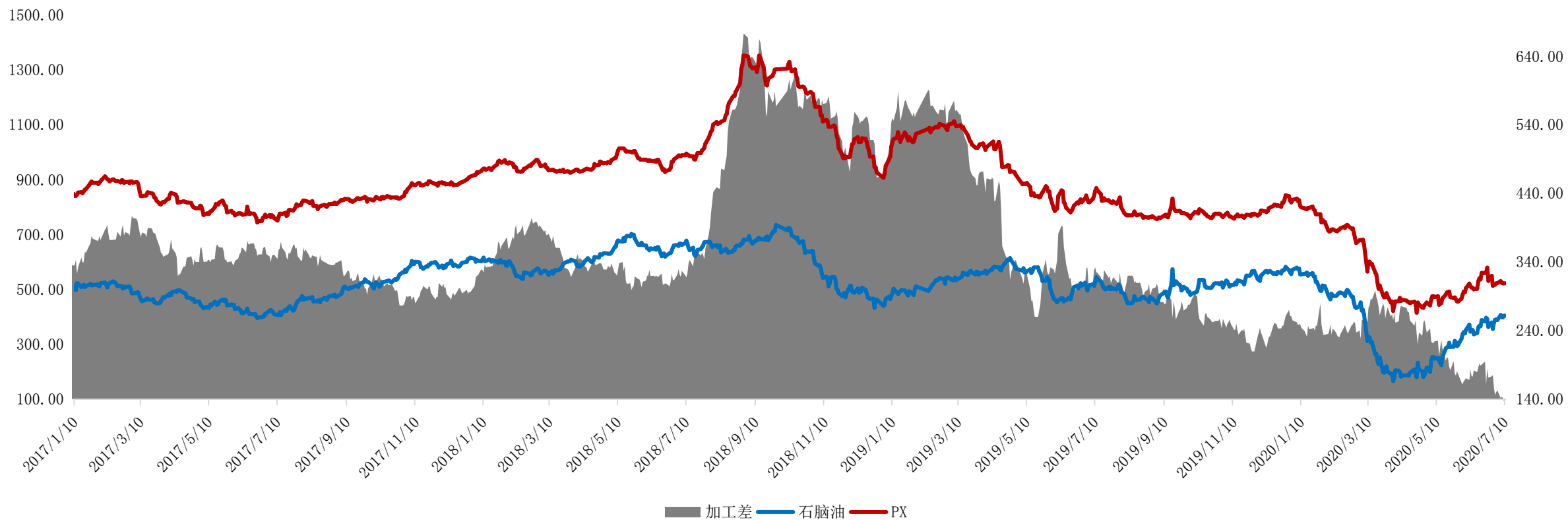
ZHONG
T O W

ZI
T O W

XUN
T O W

PX加工差

➤ 相较于供需改善的预期，当前PX加工差被低估，存在修复的预期；



LONG
FOUR

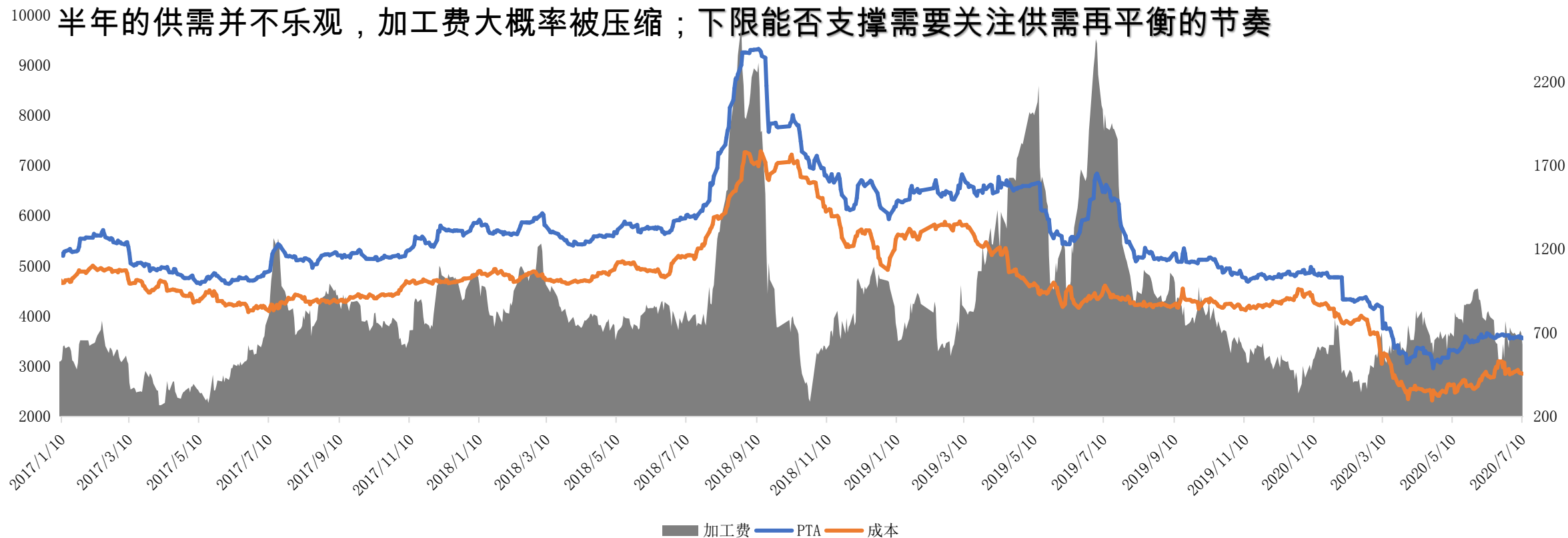
ZHONG
SHONG

ZI
SHI

XUN
YU

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；下限能否支撑需要关注供需再平衡的节奏



LONG
FOCUS

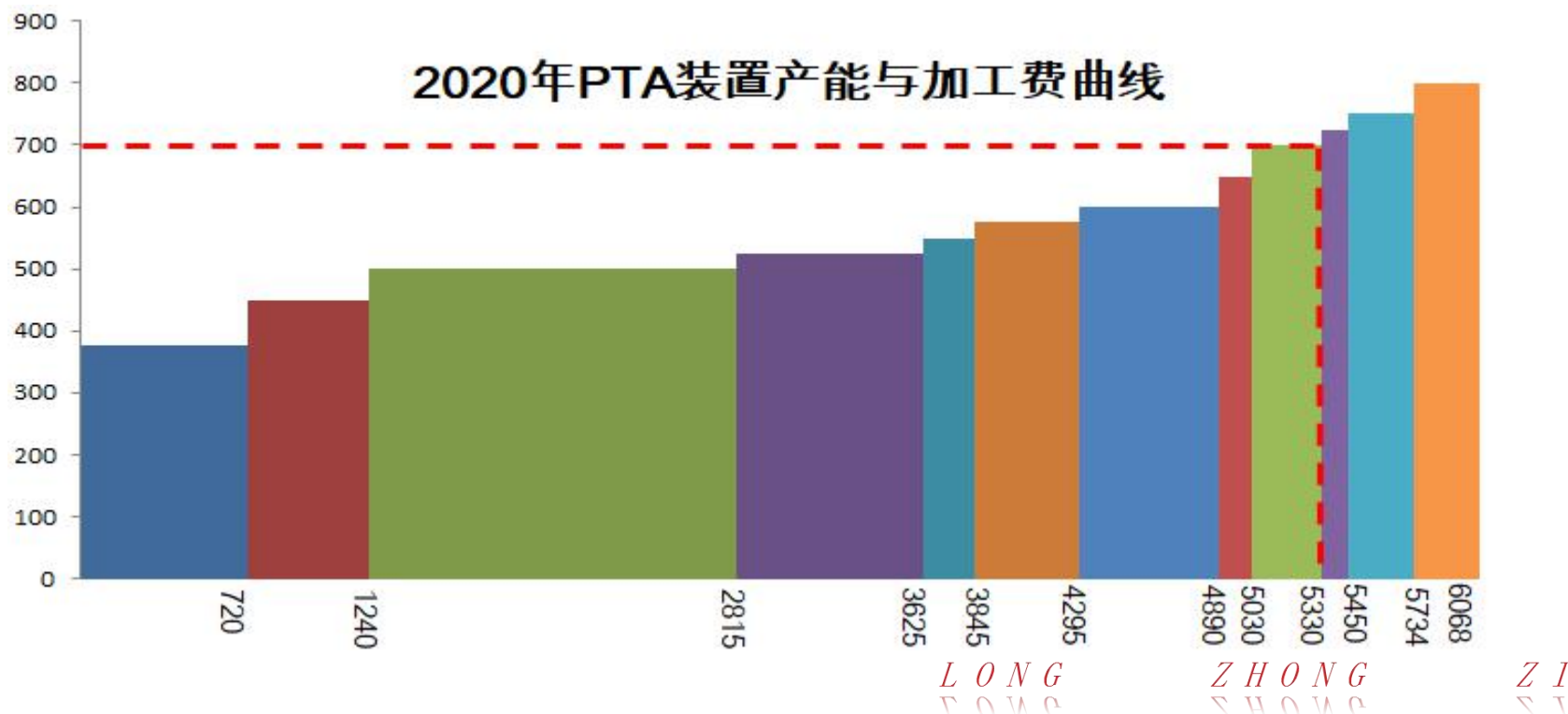
ZHONG
FOCUS

ZI
FOCUS

XUN
FOCUS

PTA加工费预期判断

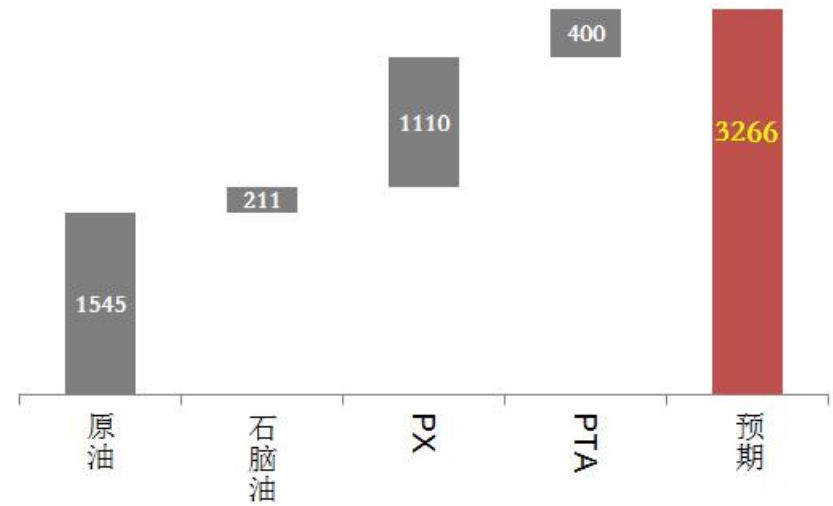
- 2020的需求大致在4850-4900万吨之间，加工费700以下装置能够满足正常供应；加工费800-1000或激活更多潜在闲置产能，从而供应量增加，价格随即开始回落



理性低点的预估

➤ 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



LONG
DOWN

ZHONG
SHANG

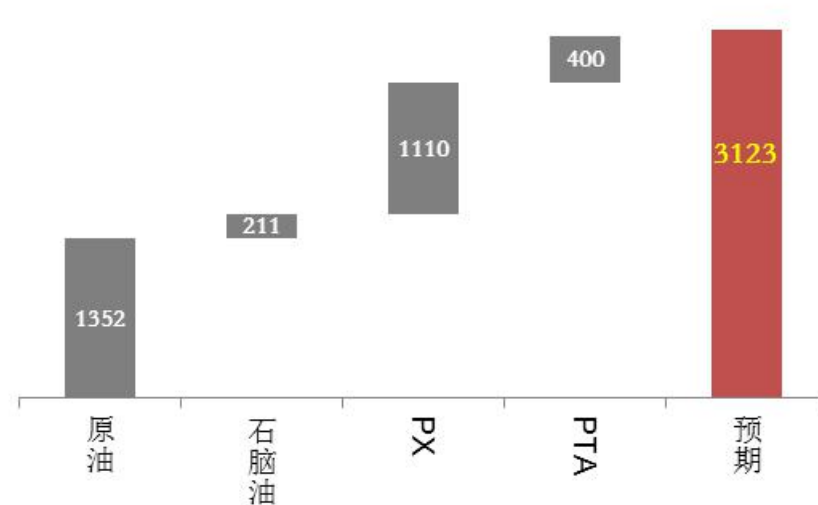
ZI
SHANG

XUN
SHANG

机会低点的预估

➤ 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450



LONG
YONG

ZHONG
YONG

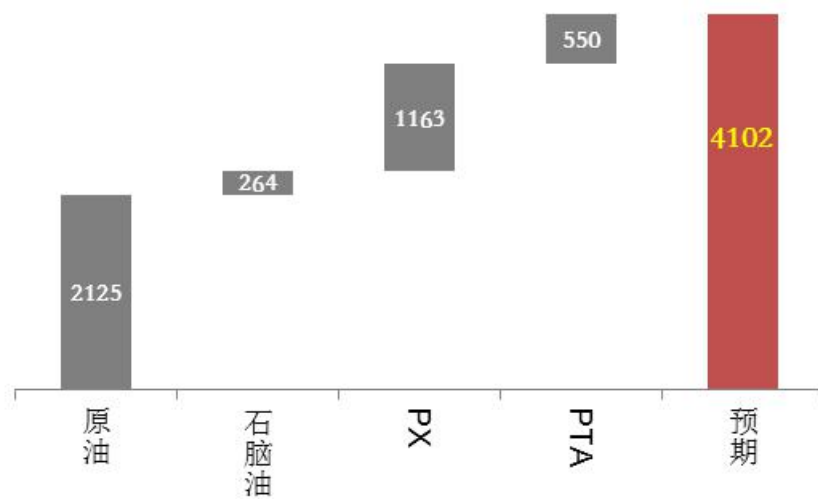
ZI
YONG

XUN
YONG

机会高点的预估

➤ 机会高点：原油持续反弹至三季度末+TA加工差反弹+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550



LONG
YONG

ZHONG
YONG

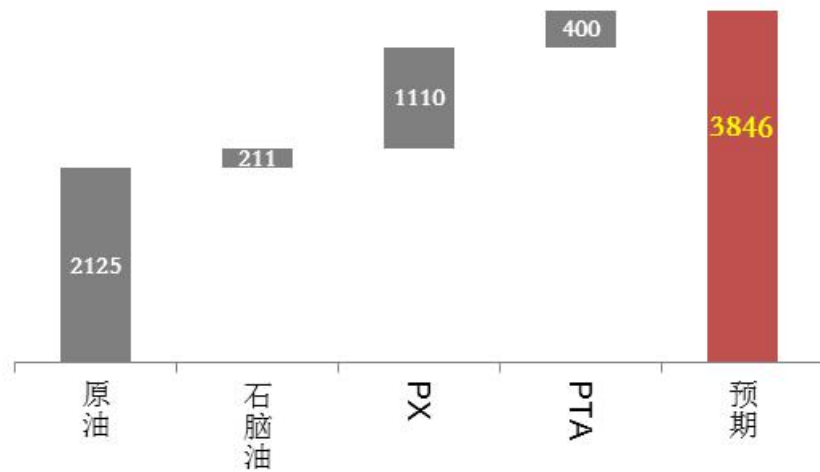
ZI
YONG

XUN
YONG

理性高点的预估

➤ 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）



LONG
SHORT

ZHONG
SHORT

ZI
SHORT

XUN
SHORT

03

结论

供需博弈下
市场长多短空

LONG
多

ZHONG
中

ZI
空

XUN
空

结论综述

1

供应端新增覆盖当前任何需求新增。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3300附近（期货3400）。

2

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。

LONG
T O W A R D

ZHONG
T O W A R D

SHORT

XUN
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