



弘业期货股份有限公司  
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—月报

金融研究院 工业品研究所

报告日期

2020 年 9 月 18 日

## 增产产能如期释放

### PTA 反弹乏力

张永鸽

Tel: 02568908478

Email: zhangyongge@ftol.com.cn

从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

- 2019 年 PTA 增产的重任放到了四季度, 新凤鸣 220 万吨和恒力 250 万吨装置成为市场关注的焦点。两套装置此前分别预期在 10 月份投产, 装置投产的预期打压盘面, 国庆之后 PTA 主力期价持续下行, 整个 PX-PTA-聚酯产业链利润均在压缩。新凤鸣新装置最终在 10 月底与市场见面, 恒力 250 万推迟至明年年初。从当前市场来看, 近期市场供需局面尚可, 新装置释放的利空正在兑现中, 缺乏利好支撑, 上涨压力明显, 后期的每轮反弹都将是做空良机。

2019年PTA增产的重任放到了四季度,新凤鸣220万吨和恒力250万吨装置成为市场关注的焦点。两套装置此前分别预期在10月份投产,装置投产的预期打压盘面,国庆之后PTA主力期价持续下行,整个PX-PTA-聚酯产业链利润均在压缩。新凤鸣新装置最终在10月底与市场见面,恒力250万推迟至明年年初。从当前市场来看,近期市场供需局面尚可,新装置释放的利空正在兑现中,缺乏利好支撑,PTA反弹力度难以乐观。

## 一、PX已陷入亏损

表格 1: 2019年PX产能投放计划

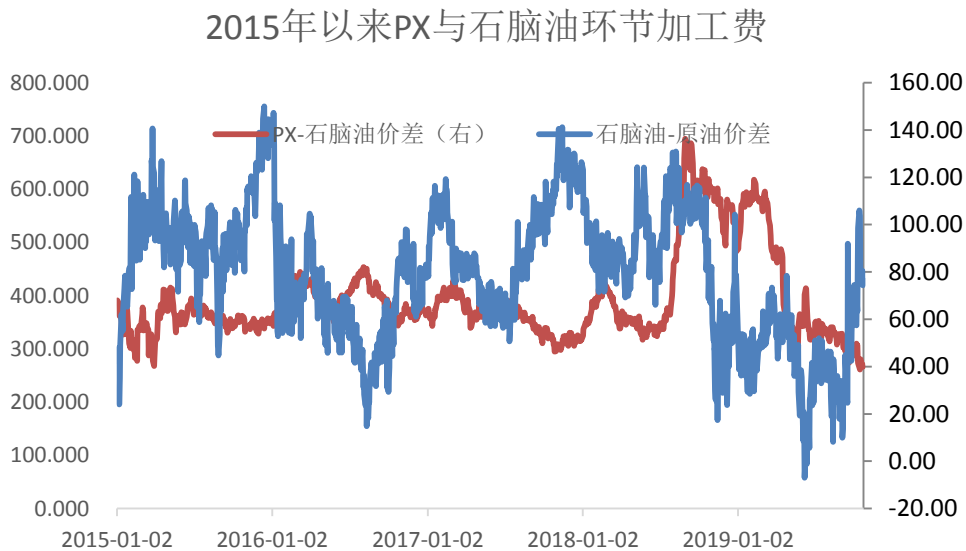
地区	企业名称	产能(万吨)	计划投产时间
中国	恒力石化	450	3月、5月(已投)
中国	海南炼化二期	100	10月(已投)
文莱	恒逸文莱	150	10月(已投)
中国	中化弘润	60	7月(已投)
中国	浙江石化一期	400	四季度
累计		1160	

图表来源: 隆众资讯

2019年开始民营企业大炼化崛起,据隆众资讯统计,2019年PX计划新增产能为1160万吨,年内除了浙江石化外,其他装置均投产,累计增加产能760万吨,较去年年底增加52%。

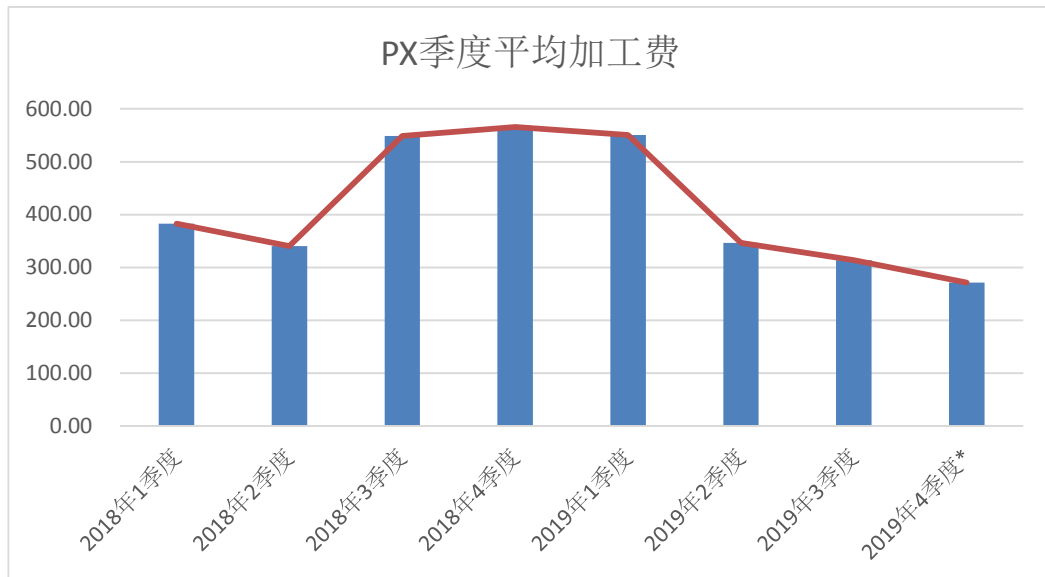
今年PX的大量投产,压缩自身的利润空间,不过成本端石脑油偏强,受液化气价格较高、某大厂大量采购石脑油,沙特装置遭袭后采购石脑油以及液化气价格较高等综合利好影响,石脑油涨幅较大,裂解价差从6月中旬的负值回升至当前70多美元附近。而PX却一路下挫,随着恒力大炼化释放拉开国内PX增产帷幕,4月中旬之后,PX价格节节回落。按照当前PTA产能来算,全部开工的话(加上新凤鸣装置)年需要PX产能约3337万吨,PX缺口为1114万吨,也就是进口依赖度由去年年底的58.6%降至33.4%,我国长期以来PX进口依赖度在50-60%的局面得到改善。恒力炼化一体化的发展更多的是自给自足,配套自身的660万吨产能,如果新装置再上马,才会产生更多的PX需求。

图表 1: PX 与石脑油环节加工费



数据来源: WIND 资讯

图表 2: PX 平均加工费

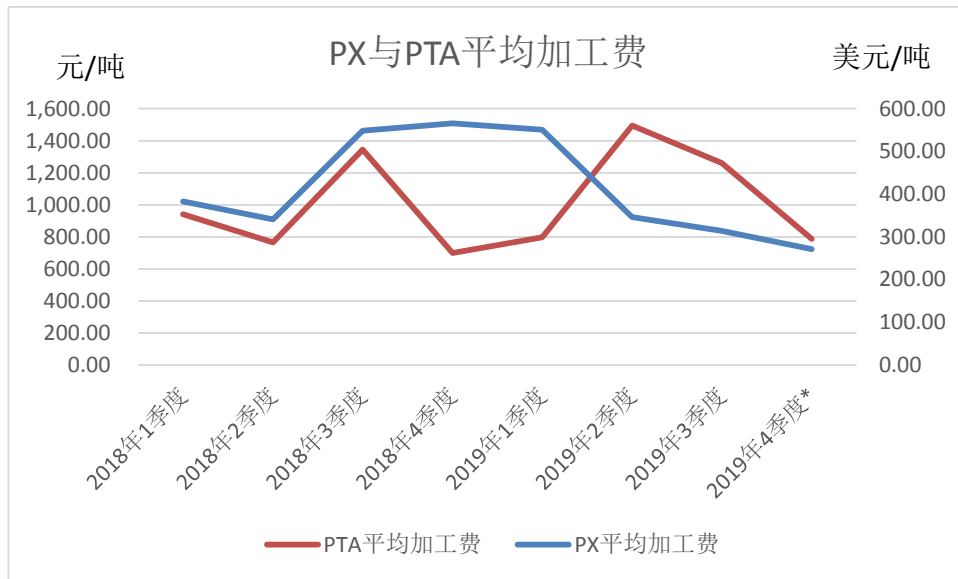


数据来源: WIND 资讯

在增产压力下, PX加工费大幅收窄, 今年上的这些新装置已将PX利润全部侵蚀。2019年一季度PX平均加工费在550美元, 与2018年下半年同样维持高位, 这也将成为近年来以及未来相当长时间内的高水平。二季度新产能的逐步释放将PX生产利润快速压缩, 截止到国庆之后PX-石脑油价差已降至300美元之下, PX生产即亏损。目前来看国际油价偏强震荡, 未能带动PX价格上行, PX-石脑油环节已提前反应供给增加的利空, 当然若浙江石化400万吨投产后, PX加工费有望继续收窄, 300美元/吨的加工费或成为奢求。而在其投产之前, PX料继续下行动力不足。

## 二、新产能投产预期释放, 供给端压力倍增

图表 3: PX 与 PTA 环节加工费



数据来源: WIND资讯

2015年-2017年PTA市场供给过剩明显, 老旧装置处于长期停车态势, 新装置总共投放4套, 不过增加的产能基本被旧装置所抵消, 随着2018年聚酯市场有所起色, PTA需求增加, 从供需宽松走向偏紧局面。而2018年又没有新增产能, 去年年后半年以来PTA现货加工费有不俗表现。2018年三季度现货平均加工费达到1344元/吨, 虽然去年年底有所回落, 但在今年新增产能释放前, PTA生产企业又迎来最后的狂欢, 今年二、三季度PTA加工费分别达到1495和1260元的较高水平。从PX-PTA两环节来看, PX在二季度之后利润大幅收缩, 大大压缩了PTA成本, 而下游聚酯的产能还在稳步增长, 刚性需求尚有支撑, 使得产业链利润从上游开始逐步向下转移。

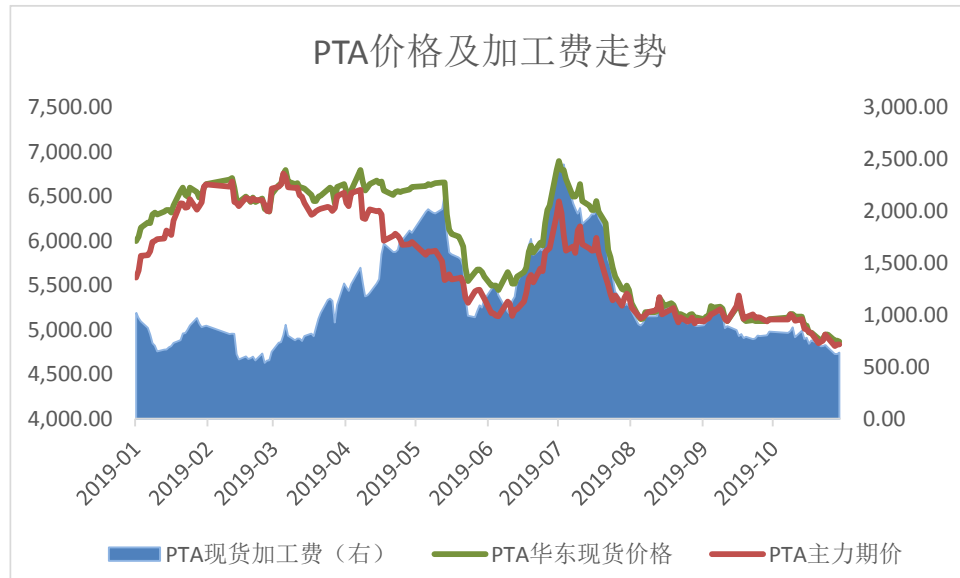
表格 2: 2019-2020 年计划投建的 PTA 产能

企业名称	地址	产能 (万吨)	计划投产时间
四川晟达	南充	100	2019.5已投
新凤鸣	嘉兴	220	2019.10已投
恒力三期	大连	250	2020.1
新疆中泰昆玉	新疆	120	2019.12
恒力大连	辽宁	250	2020年
新疆蓝山屯河化工	新疆	120	2020年
福建百宏石化	福建	250	2020年8月

虹港石化	江苏	220	2020年四季度
浙江中金石化	浙江	330	2020年末
江阴汉邦石化	江苏	220	2020-2021年

图表来源：隆众资讯

图表 4：PTA 现货加工费



数据来源：WIND资讯

近期，独山能源（新凤鸣）220万吨/年PTA装置其中110万吨生产线10月30日晚间出料，现运行稳定。另外110万吨装置计划11月试车运行。如果说上半年四川晟达化学的100万吨产能尚未对市场形成足够反应，那么加上新凤鸣这套装置的释放，年内已经增产320万吨，此外恒力装置投产也在不久的将来，市场供给压力凸显。10月中旬PTA现货加工费降至800元以下，目前甚至只有600元左右，利润空间大大压缩。今年的加工费区间振幅甚至超过价格的振幅，目前加工费收缩不仅仅是新凤鸣220万吨装置带来的影响，更重要的是未来还有更多的新装置上马，即便恒力250万吨推迟至2020年初，但未来几年PTA的投产压力都不轻松，市场悲观情绪较浓。

表格 3：近期 PTA 装置检修表

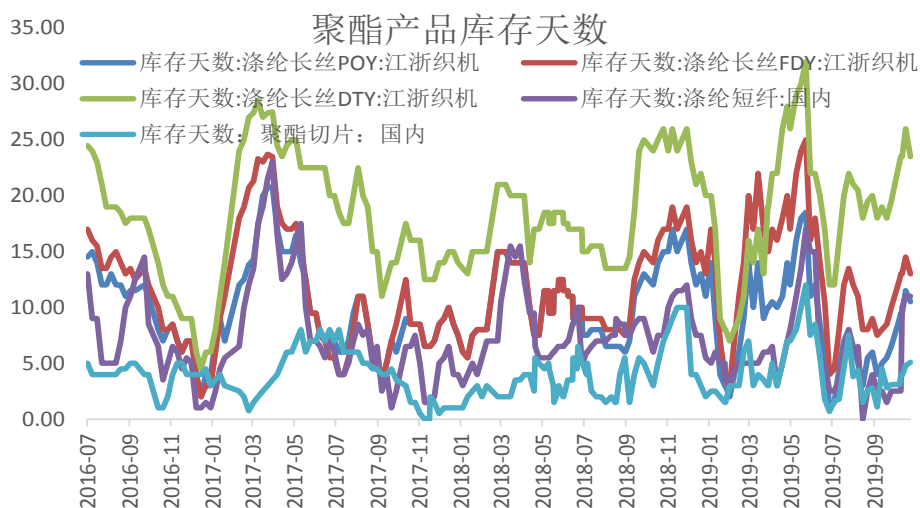
企业名称	产能	计划检修	计划重启
虹港石化	150	10月14日降温停车	10.28日重启
恒力石化2#	220	10月26日检修	检修12天
江阴汉邦	220	10月25日检修	检修20天
亚东石化	75	计划11月中旬检修	检修15天
嘉兴石化	150	11月中旬	检修15天

图表来源：隆众资讯

从时间节点上看，今年年内尚未进行年检的产能主要是亚东石化、嘉兴石化、海南逸盛以及海伦石化、逸盛宁波220、扬子石化35以及仪征65、珠海BP的110累计975万吨，按15天的检修期，约损失40万吨产能。不过目前有确定性计划的只有亚东石化和嘉兴石化两套，因此实际产能损失或小于预估量。年内不含中泰昆玉和恒力三期250万吨产能的话，按照新凤鸣1/2装置在11月量产、剩余1/2在12月量产来计算，11-12月增产27万吨产能。检修损失体量可以将增产的压力部分抵消。因此2019年实际增加的产能供给量不多。在目前加工费已降至600附近低位水平的背景下，后期下降需要更多的资金力量。

### 三、聚酯季节性旺季逐渐退去

图表 5：聚酯产品库存天数



数据来源：WIND 资讯

表格 4：2019 年新投产的聚酯产能

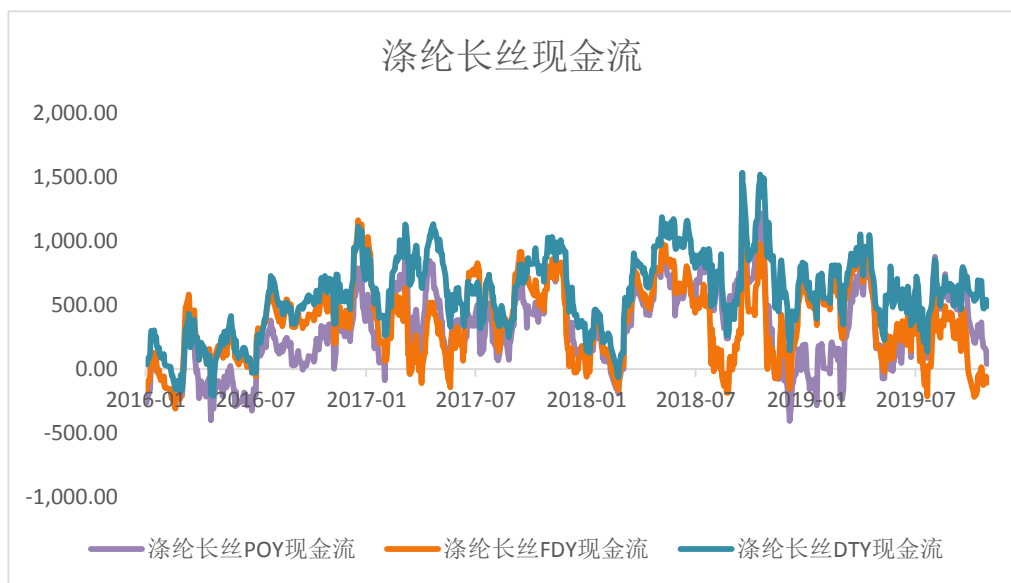
	企业名称	产能	产品	投产时间
1	扬州富尔威	10	低熔点短纤	2019.2.15
2	华宏	9	短纤	2019.2
3	湖北绿宇	25	半光切片	2019.3.3
4	福建经纬	20	长丝	2019.3.10

5	江苏立新	10	长丝	2019.3.25
6	江阴向阳	8	短纤	2019.2
7	海得利	20	切片	2019.3
8	嘉兴逸鹏	25	涤丝 FDY	2019.4
9	江南高纤	15	短纤	2019.5
10	新凤鸣中跃一期	28	长丝	2019.7
11	桐昆恒邦四期	30	长丝	2019.8
12	桐昆恒优	60	长丝	2019.8
13	桐昆恒腾	30	POY	2019.9
14	富威尔	5	短纤	2019.10
15	新凤鸣中跃二期	30	长丝	2019.10

数据来源：隆众资讯

本轮产业链的增产周期开始于聚酯环节,2017 年聚酯产能开始快速发展,2018 年去年增速达到 14.4%,相比较 PX 和 PTA 市场 0 投产来看,需求的增长刺激上游,给上游带来了较好的利润,2019 年聚酯包括之前推迟的产能在内,共有 538 万吨的新产能预期释放,截止到 10 月底,共计投产 325 万吨,较去年底增长 5.9%。11-12 月还有 100 多万吨聚酯新产能计划投产。

图表 6：涤纶长丝现金流



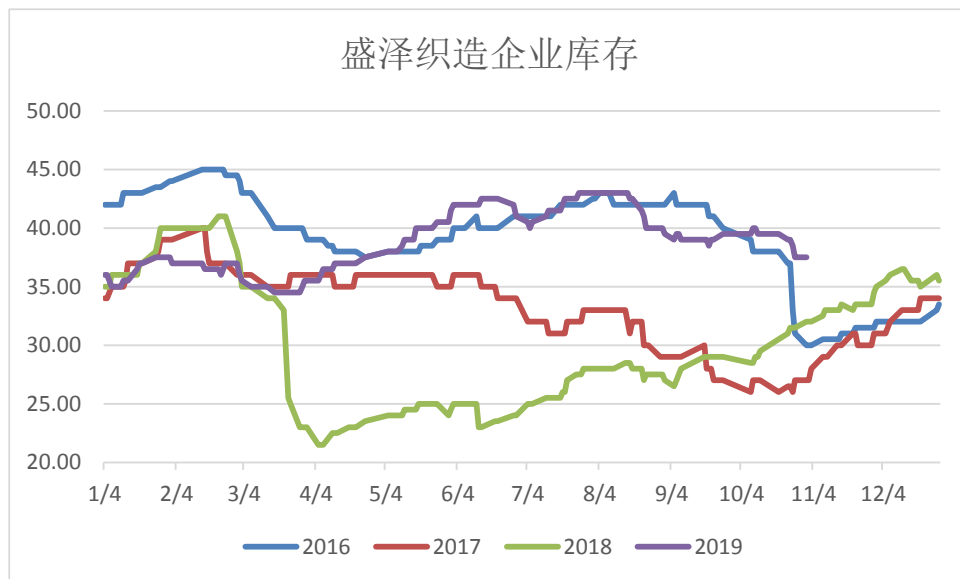
数据来源：WIND 资讯

由于聚酯市场景气度尚可,下半年随着原料端价格的回落,聚酯涤丝现金流增加,全年来看工厂在不断增产的同时,仍保持着较高的开工率。2019 年以来聚酯厂家的平均开工负荷达到 88%附近的高位水平。2019 年 4 月之后 PTA 产业链利润转移明显,不过产业链整体利润处于不断缩水状态。近期 FDY 已持续在亏损生产中。由于下游织造加工企业表现不佳,库存偏高,倒逼聚酯工厂处于累库局面。



10 月底，涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 库存分别在 9、15.5 和 24.5 天，但近期聚酯产销多维持在 7 成左右，未来聚酯工厂将难逃累库。

图表 7：盛泽织造企业库存



数据来源：WIND 资讯

从终端市场情况来看，10 月底江浙织机综合开机率 75.5%，国庆之后在短暂的回落之后已恢复至节前水平。在国内外宏观环境不佳及贸易战错综复杂的大背景下，2019 年纺织服装出口交货均低于往年同期，二季度之后出口增速放缓。随着国内双 11 订单和国外圣诞节订单备货潮过去，终端市场难有像样提振，从而对聚酯原料市场形成负反馈。

## 五、后市展望

图表 8：PTA2001 日线



图表来源：博易大师



综上所述，PX增产背景下，利润大幅收缩，目前PX-石脑油价差在260美元附近已处于亏损状态，如果下游恒力石化产能先于浙江石化产能投产，将会带动一部分PX需求，PX价格也有望止跌反弹，否则在浙江石化的率先投产压力下，PX供需局面将更加宽松，对PTA市场已失去成本支撑作用。终端纺织市场不乐观将拖累聚酯市场，近期聚酯涤纶厂家现金流萎缩，年底检修产能将有所增加。

而PTA市场现在更多受自身产能增产的压制，如果年底之前没有更多的新增产能，本身的PTA供需宽松局面尚不突出，但恒力等多套新产能即便推迟，只是将压力后延并不能减轻未来的供需局面，目前加工费已处于相对低位，未来1000元加工费将再次成为瓶颈，上涨压力明显，后期的每轮反弹都将是做空时机。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。