

过剩与成本支撑交织，PTA 筑底将延续



走势评级:

PTA: 震荡

报告日期:

2020 年 12 月 30 日

安紫薇

高级分析师(原油
/PTA/MEG)

从业资格号: F3020291

投资咨询号: Z0013475

Tel: 8621-63325888-1593

Email: ziwai.an@orientfutures.com

★聚酯供需矛盾较小，有望受益于终端需求恢复

终端消费的表现海内外出现明显的分化，主要是国内与海外经历疫情状况不同导致消费差异较大。目前瓶颈主要出现在外需部分，但仍然与海外未来疫情状况密切相关。相比上游的集中扩能，近年来聚酯端扩能相对有序，因此也最有望受益于未来需求复苏对上游形成的正反馈。聚酯新建项目规划也多是龙头企业扩能，具有较高的确定性。

★化解 PTA 供需矛盾需要低利润倒逼供应端压缩

2020 年 PTA 进入扩能高峰期，社会库存持续攀升且面临去化困难的局面。全年来看聚酯的产能增长并不低，PTA 库存无法去化的关键是供应端的快速扩张，并非需求增长乏力。因此，化解 PTA 过剩的核心在于压缩供应。未来产业链的利润可能将向 PTA 下游倾斜，随着一季度 PTA 新装置陆续投产，PTA 加工费将被明显压缩，压缩的路径大概率是通过成本抬升。

★低利润环境下，成本支撑将是 PTA 主要影响因素

随着大炼化配套 PX 装置陆续投产，国内 PX 供应继续保持高速增长，叠加进口量压减幅度有限，造成 PX 库存上升较快，PXN 被大幅压缩。PTA 持续的扩能与 PX 供应端调整是 PX 利润修复的关键。2021 年上半年预计 PX 供应增量相对有限，倘若 PTA 扩能节奏不发生大幅延期的情况，PX 存在阶段性修复供需矛盾的空间，PXN 可能修复将对 PTA 形成成本支撑。需要注意的是 PTA 严重过剩后引发的供应端减量，也将相应抵消 PX 刚需。

★投资建议

2021 年 PTA 扩能速度远快于下游，即便聚酯端维持平稳的扩能节奏，PTA 过剩的格局已经比较明确。来自于需求的正反馈对于 PTA 端的提振将因 PTA 高库存而减弱，单单依靠需求扩张很难解决 PTA 的供需矛盾。低加工费阶段 PTA 价格走势受到成本端波动的影响将加强，我们认为油价在二三季度可能存在持续性上涨的空间，PX 和 PTA 绝对价格仍有望阶段性受益于成本抬升。过剩压力与成本支撑交织，2021 年 PTA 整体将处于筑底阶段，价格主要驱动来自于成本端波动，加工费将受制于扩能，预计价格将运行在 3400-4400 元/吨区间内。

★风险提示

装置投产大幅延期，油价大幅下跌。

主力合约行情走势图(PTA)



目录

1、2020 年 PTA 走势回顾	5
2、聚酯供需矛盾较小，有望受益于终端需求恢复.....	5
2.1、终端需求恢复关键在海外需求	5
2.2、聚酯库存压力较小，扩能有序	8
3、化解 PTA 供需矛盾需要低利润倒逼供应端压缩.....	11
3.1、PTA 扩能兑现，加工费压缩有限	11
3.2、产业链一体化程度加深将使得加工费进一步降低.....	13
4、低利润环境下，成本支撑将是 PTA 价格主要影响因素	15
5、投资建议.....	18
6、风险提示.....	18

图表目录

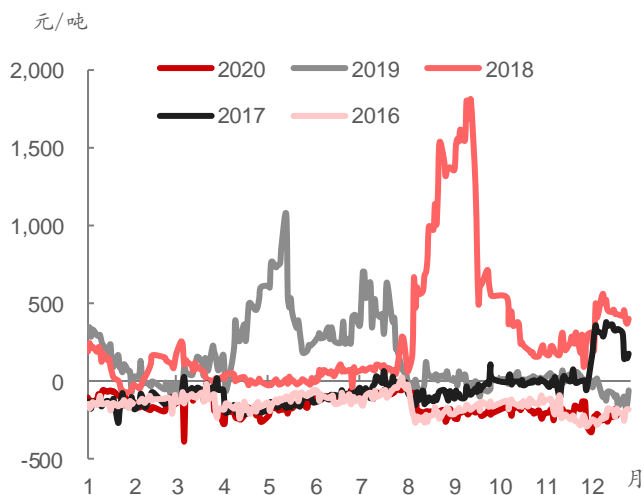
图表 1: PTA 期现货基差.....	5
图表 2: PTA 期货合约月差.....	5
图表 3: 江浙织机开工率.....	6
图表 4: 中国坯布库存指数.....	6
图表 5: 中国纱线库存指数.....	6
图表 6: 服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比.....	6
图表 7: 纺织服装出口金额累计同比.....	7
图表 8: 中国出口集装箱运价指数.....	7
图表 9: 欧美纺织服装零售同比.....	8
图表 10: 美国服装零售及批发库存.....	8
图表 11: 美国纺织品服装进口量.....	8
图表 12: 欧美消费者信心指数.....	8
图表 13: 聚酯聚合体产量.....	9
图表 14: 涤纶长丝库存天数 vs. 开工率.....	9
图表 15: 涤纶长丝库存天数.....	9
图表 16: 涤纶短纤库存天数.....	9
图表 17: 涤纶长丝 POY 与原料价差.....	10
图表 18: 涤纶短纤与原料价差.....	10
图表 19: 聚酯聚合体产能及产能利用率.....	10
图表 20: 聚酯新增产能分布.....	10
图表 21: 2021 年聚酯投产计划.....	11
图表 22: PTA 产能变化.....	12
图表 23: PTA 月度产量.....	12
图表 24: PTA-PX 价差.....	12
图表 25: PTA 社会库存.....	12
图表 26: PTA 工厂及下游原料库存结构.....	13
图表 27: PTA 期货仓单+有效预报数量.....	13
图表 28: 2021 年 PTA 新产能投产计划 (单位: 万吨/年).....	13
图表 29: 产业链各环节扩能节奏.....	14
图表 30: 产业链价差均值变化.....	14
图表 31: 产业链各环节价差 vs. 油价中枢.....	15
图表 32: PTA 有效产能规模分布.....	15
图表 33: PTA 产业链上下游配套 (单位: 万吨/年).....	15
图表 34: 国内 PX 产能变化.....	16

图表 35: 国内 PX 月度产量.....	16
图表 36: PX 进口量	16
图表 37: PX 社会库存.....	16
图表 38: PX-石脑油价差	17
图表 39: 亚洲 PX 装置产量调查.....	17
图表 40: 亚洲 PX 已停车或计划长停产能	17
图表 41: 2021 年亚洲市场 PX 装置初步检修计划	17
图表 42: 2020-2022 年国内 PX 投产计划.....	18

1、2020 年 PTA 走势回顾

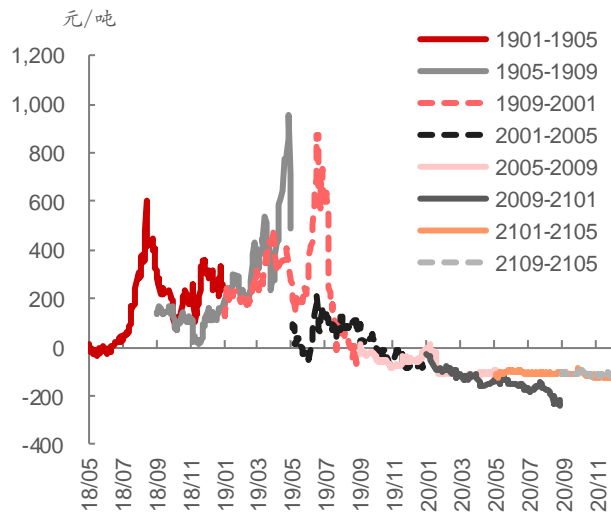
2020 年受到新冠疫情和油价暴跌的影响，PTA 整体价格重心大幅下移。一季度 PTA 期现货价格持续回落，一方面是因为国内新冠肺炎疫情造成 PTA 下游复工复产推迟，终端需求降至冰点，使得产业链自上而下均大幅累库，另一方面是因为 3 月初原油价格崩盘造成成本坍塌。4 月新冠疫情向海外蔓延，造成全球性的隔离封锁，外需骤减，PTA 在 4 月下旬跟随油价二次探底，主力合约跌至历史新低。随后油价触底反弹，然而 PTA 受困于供需基本面的疲弱，始终徘徊在底部区间盘整。下半年 PTA 整体走势跟随成本波动为主，9 月后由于油价弱势和过剩压力呈现下行趋势，11 月中旬以来，油价受新冠疫苗乐观预期影响强势上涨，PTA 因成本抬升跟涨，但仍然受制于供需基本面，反弹幅度远逊于油价。

图表 1：PTA 期现货基差



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：PTA 期货合约月差



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

2、聚酯供需矛盾较小，有望受益于终端需求恢复

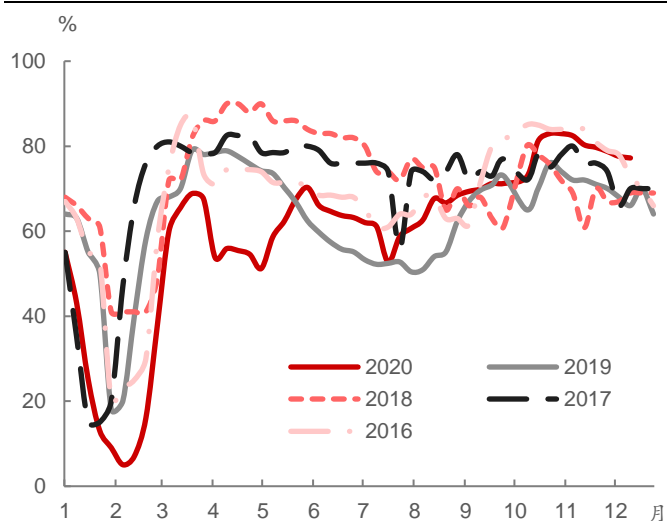
2.1、终端需求恢复关键在海外需求

2020 年 PTA 下游织造环节受到疫情冲击较大，一方面是国内疫情严重时期复工推迟，另一方面是二三季度以来，海外疫情恶化，内外需订单大幅下滑造成产成品坯布和纱线的库存创下 5 年新高，对开工率形成明显的压制。情况在进入四季度以来有所改观，内外贸订单集中出现改善，国内适逢“双十一”订单高峰，海外年末节日消费订单以及部分回流订单增加，对织造行业的提振非常明显，织机开工率升至 5 年高位，产成品库存迅速去化，但这一波集中需求并不具备持续性，在季节订单回落后，开工率和库存状况转差。整体织造订单仍然较往年同期偏低，国外疫情仍然严峻，同时外贸企业接单也要面临海运成本大幅上升的局面，织造行业对上游形成正反馈仍然需要等待海外疫情得到

控制，终端消费进一步恢复。

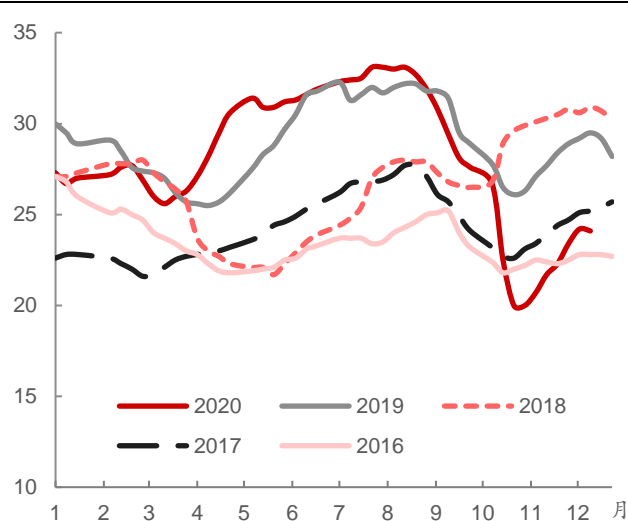
终端消费的表现海内外出现明显的分化，主要是国内与海外经历疫情状况不同导致消费差异较大。内需在国内疫情得到控制之后恢复状况比较理想，8月以来国内服装鞋帽针纺织品类单月零售额已经实现持续正增长，特别是9至10月的高增速显示出疫情后消费存在报复性增长的可能，但我们同时也发现，纺服需求的季节性特点使得上半年缺失的消费很难在年内被弥补，前11个月国内服装鞋帽针纺织品类零售额累计仍有同比7.9%的降幅。在国内整体商业活动得到有效恢复的情况下，我们认为2021年终端内需市场有望延续2020年下半年的强劲。

图表3：江浙织机开工率



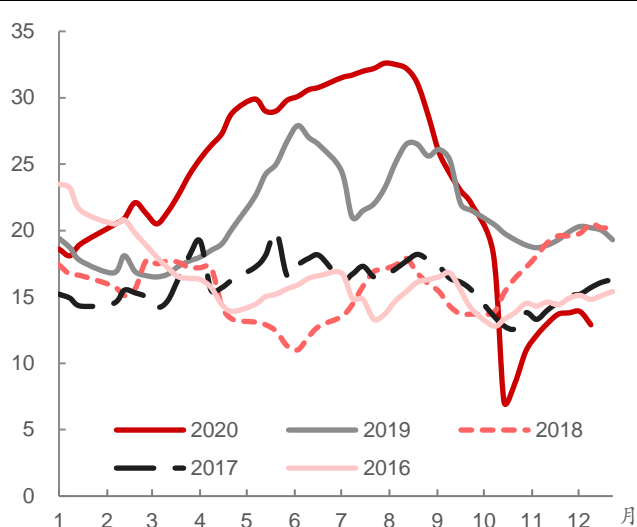
资料来源：隆众资讯

图表4：中国坯布库存指数



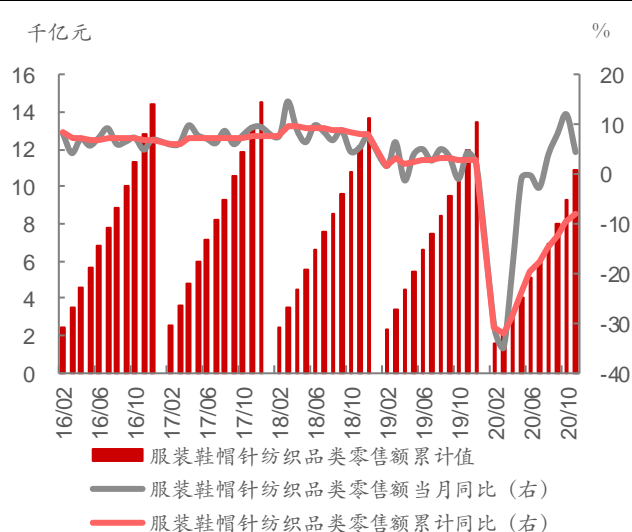
资料来源：棉纺织信息网

图表5：中国纱线库存指数



资料来源：棉纺织信息网

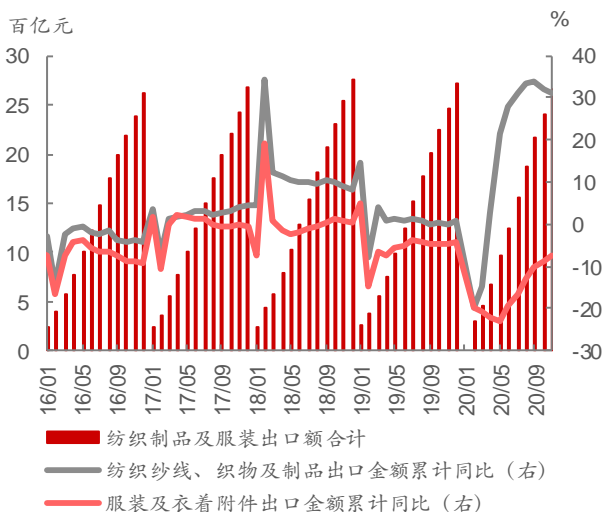
图表6：服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比



资料来源：Wind

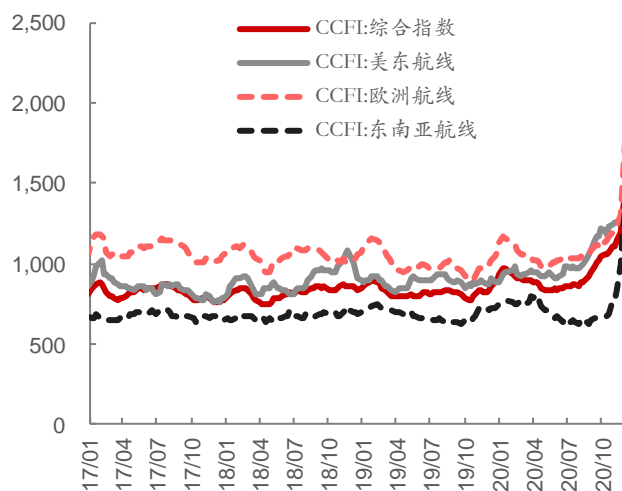
目前瓶颈主要出现在外需部分,从数据来看,2020 年前 11 个月纺织品出口达到同比 31% 的增长,但这与疫情以来防疫相关纺织品出口需求强劲有关,传统服装出口累计同比下降 7.2%。由于海外严重的疫情影响生产,四季度部分海外订单回流对织造需求形成提振,但也造成海运费暴涨和集装箱资源紧张,反而对出口有一定不利影响。海外纺服消费仍然受到疫情的拖累,两大出口目的地市场美国和欧盟至 10 月服装类零售额同比仍有 10% 和 13% 的降幅,且自第二波疫情以来,服装消费再次受到影响。美国纺织品服装进口量 2020 年前 10 个月同比下降 8.5%,但趋势上 8 月份以来出现逆季节性进口放量现象。外需是织造订单回升的关键,且服装行业批发和零售环节库存较低,存在较大恢复空间,但仍然与未来疫情状况密切相关,纺服的消费恢复需要商业活动恢复和经济刺激政策的支持。欧美第二波疫情来势汹汹,且短期疫苗有效性待确认,大规模推广尚需时日,我们认为海外需求看到明显起色可能至少需要等到 2021 年下半年。

图表 7: 纺织服装出口金额累计同比



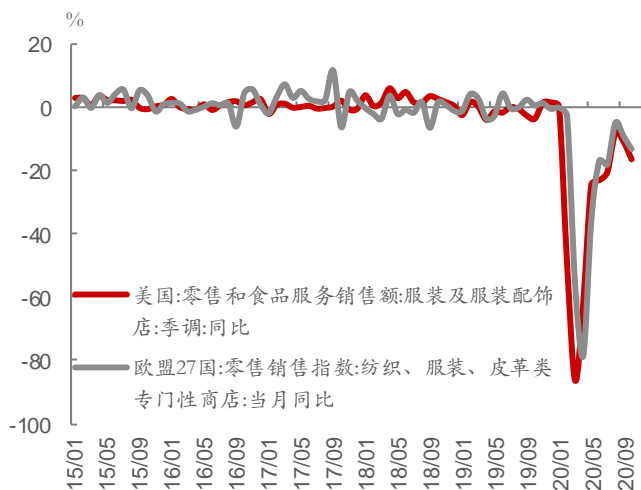
资料来源: Wind

图表 8: 中国出口集装箱运价指数



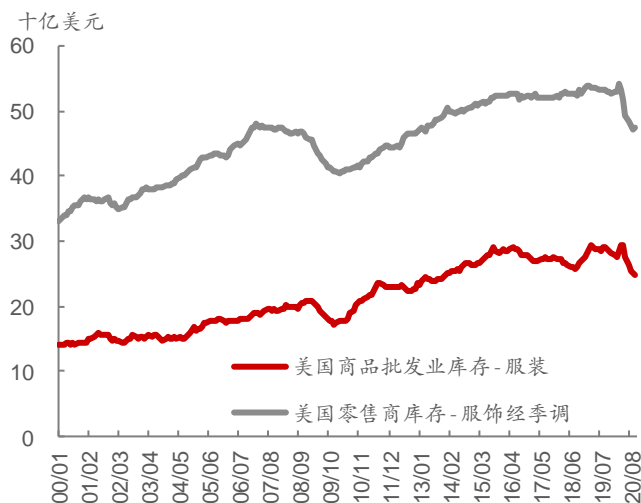
资料来源: Wind

图表 9：欧美纺织服装零售同比



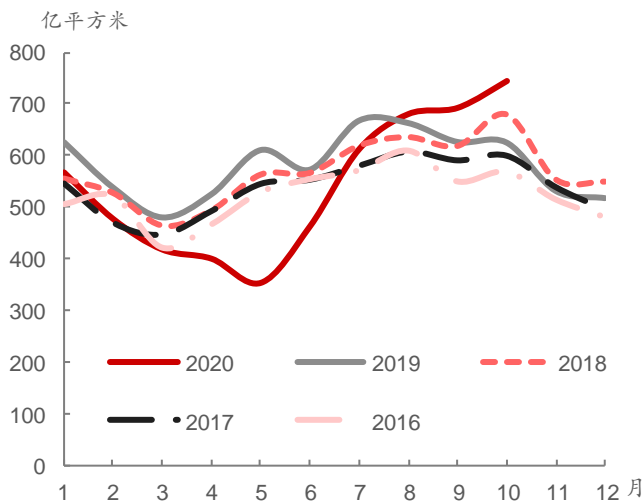
资料来源：Wind

图表 10：美国服装零售及批发库存



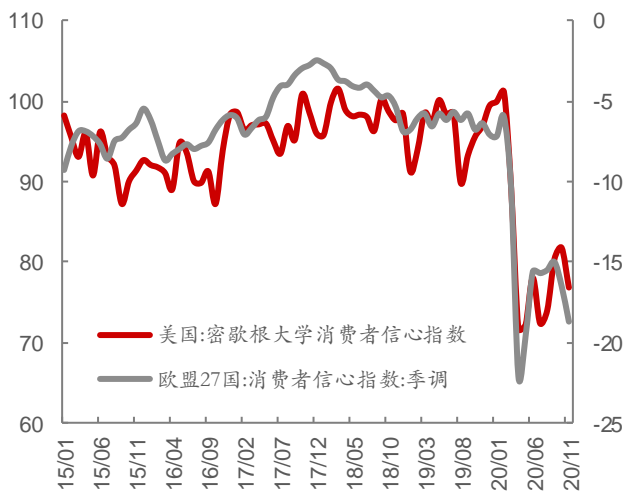
资料来源：美国人口调查局

图表 11：美国纺织品服装进口量



资料来源：OTEXA

图表 12：欧美消费者信心指数



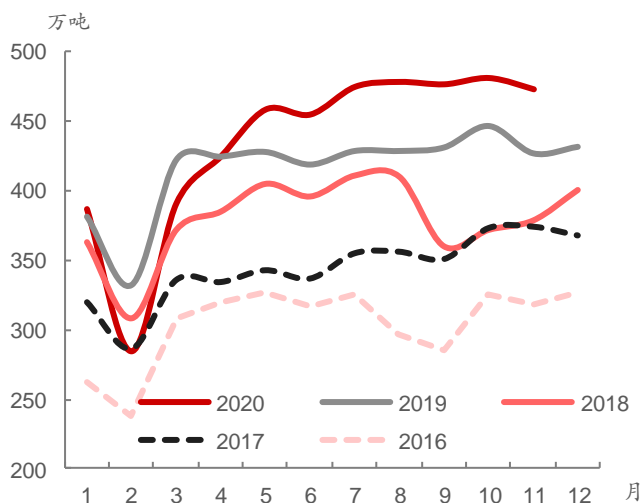
资料来源：Wind

2.2、聚酯库存压力较小，扩能有序

前 11 个月聚酯聚合体产量 4774 万吨，同比增长 207 万吨，增速回落至 4.5%，按照单耗计算，折合 PTA 需求 4058 万吨。前 5 个月聚酯工厂受到下游开工率不足的影响也跟随降负，但疫情后，生产迅速恢复。不同聚酯产品在 2020 年表现相对分化，与防疫物资相关的涤纶短纤明显受益，二季度之后，无纺布需求激增使得涤纶短纤开工率维持高位，盈利持续改善，库存基本处在持续去化的过程中。但传统需求占比更大的涤纶长丝情况

相对较差，特别是二三季度，库存显著高于往年同期，这也导致长丝利润基本处于五年最差水平，涤纶长丝和开工率形成明显的负相关性。四季度织造开工率迅速提升导致聚酯库存快速下降，短纤甚至出现负库存，聚酯开工率提升也非常明显。当前聚酯环节库存仍然处于相对合理的水平，在产业链中属于供需矛盾较小的环节，因此未来下游需求进一步恢复将对聚酯形成明显的提振，特别是对涤纶长丝行业库存去化和利润修复。

图表 13: 聚酯聚合体产量



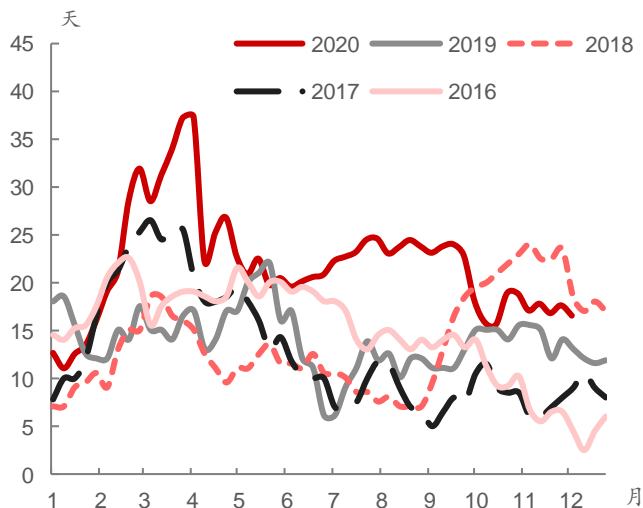
资料来源: CCFEI

图表 14: 涤纶长丝库存天数 vs. 开工率



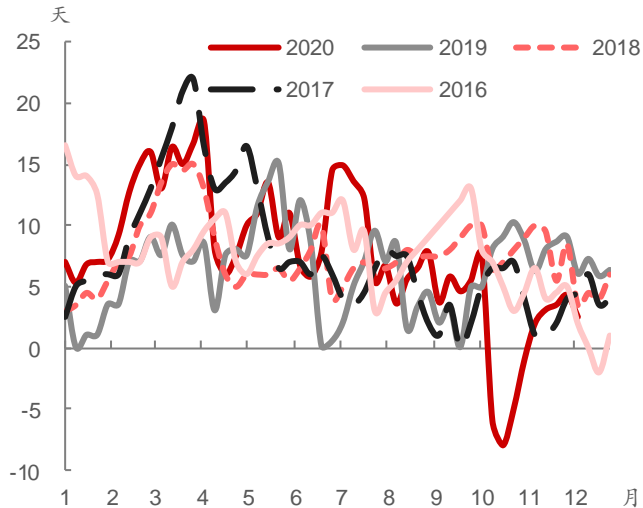
资料来源: 卓创资讯

图表 15: 涤纶长丝库存天数



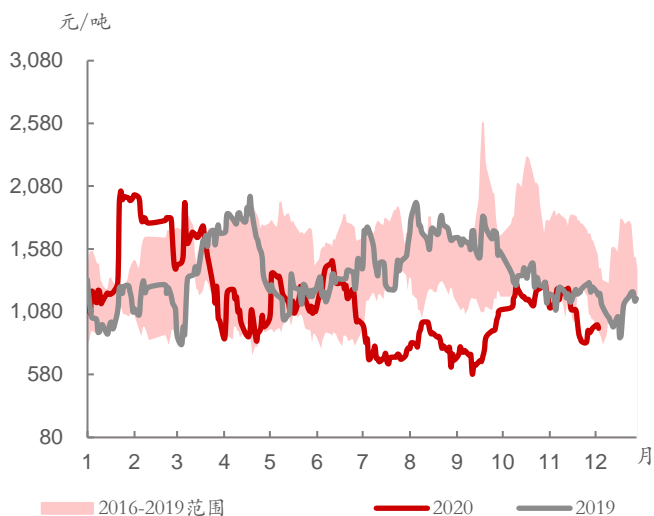
资料来源: 卓创资讯

图表 16: 涤纶短纤库存天数



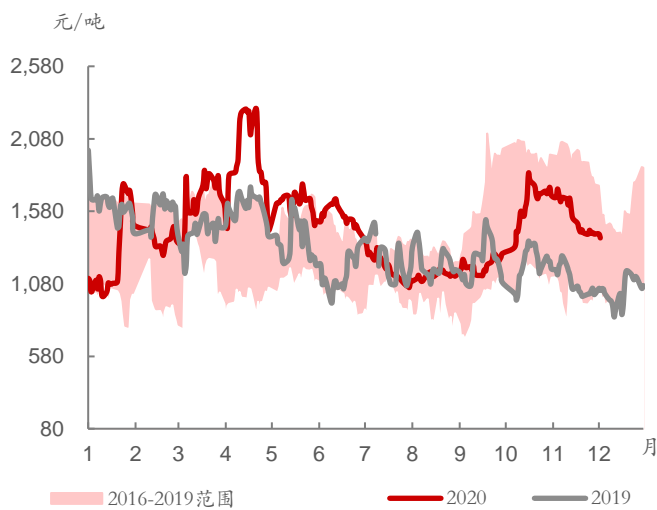
资料来源: 卓创资讯

图表 17: 涤纶长丝 POY 与原料价差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

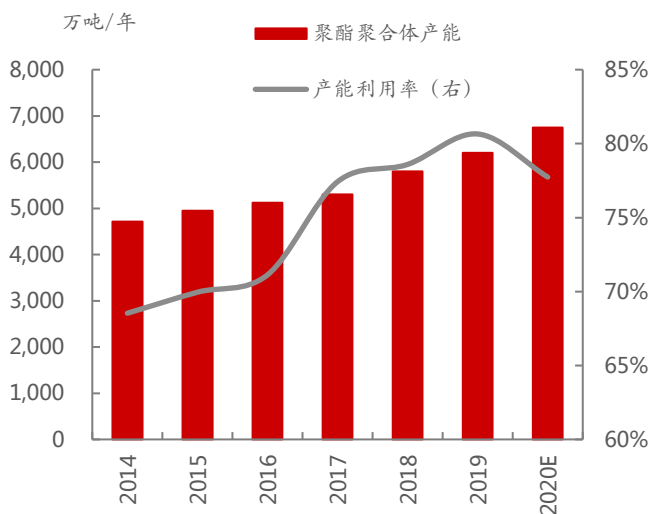
图表 18: 涤纶短纤与原料价差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

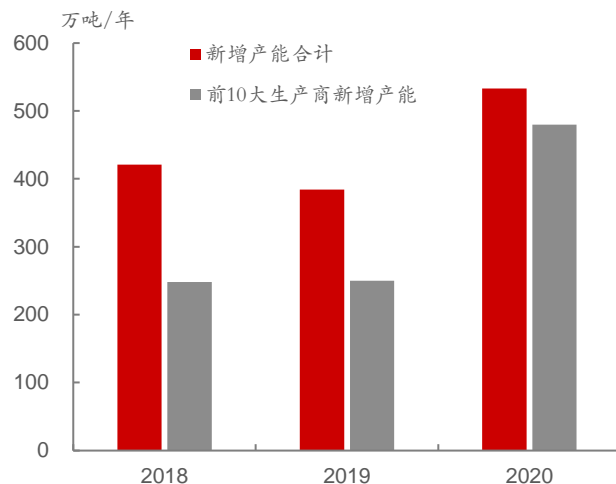
尽管受到新冠疫情的冲击, 聚酯行业产能稳步增长, 2020 年预计全年新产能投产达到 500 万吨/年左右, 聚酯聚合体产能上升至 6700 万吨/年, 新投产项目 90%集中在几家聚酯龙头企业。相比上游的集中扩能, 近年来聚酯端扩能相对有序, 因此也最有望受益于未来需求复苏对上游形成的正反馈。从规划来看, 2021 年聚酯端新建产能计划达到 703 万吨/年, 新建项目规划也多是龙头企业扩能, 具有较高的确定性, 乐观估计 2021 年投产规模达到 500 万吨/年以上, 将对应 425 万吨/年 PTA 需求。

图表 19: 聚酯聚合体产能及产能利用率



资料来源: CCFEI, 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 20: 聚酯新增产能分布



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 21：2021 年聚酯投产计划

名称	装置产能 (万吨/年)	投产日期	产品
福建逸锦	25	2021 年一季度	涤纶长丝
恒逸海宁	25	2021 年上半年	涤纶长丝
新凤鸣中跃三期	30	2021 年一季度	涤纶长丝
新凤鸣独山能源	60	2021 年上半年	涤纶长丝
国望高科（宿迁）	25	2021 年二季度	涤纶长丝
华宝	12	2021 年二季度	涤纶长丝
宿迁逸达	25	2021 年三季度	涤纶长丝
柯桥恒鸣	60	2021 年下半年	涤纶长丝
天龙新材料	20	2021 年下半年	涤纶长丝
盛元化纤	50	2021 年下半年	涤纶长丝
中泰+正凯	25	2021 年四季度	涤纶长丝
福建逸锦	25	2021 年四季度	涤纶长丝
华西化纤	10	2021 年 1 季度	涤纶短纤
恒逸高新	5	2021 年 4 月	涤纶短纤
金寨新纶	3	2021 年 5 月	涤纶短纤
逸达	30	2021 年 4 季度，共 110 万吨/年	涤纶短纤
新凤鸣	60	2021 年 4 季度	涤纶短纤
时代纤维	3	2021 年	涤纶短纤
优彩	15	2021 年	涤纶短纤
新疆中泰	25	2021 年底或 2022 年	涤纶短纤
珠海华润	50	2021 年一季度	聚酯瓶片
逸盛大连	120	2021 年底	聚酯瓶片
合计	703		

资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

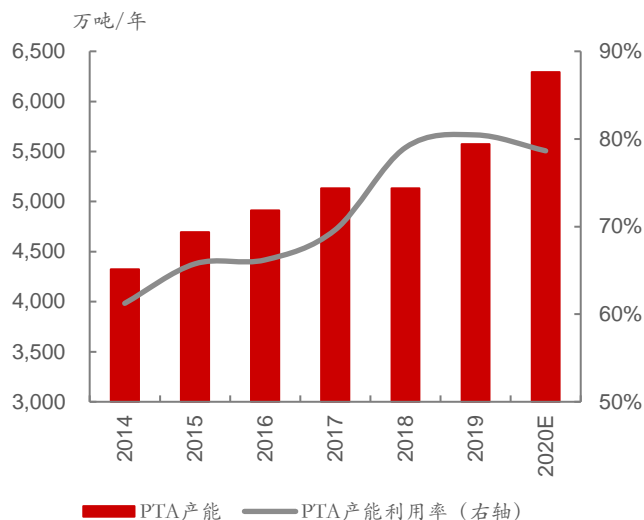
3、化解 PTA 供需矛盾需要低利润倒逼供应端压缩

3.1、PTA 扩能兑现，加工费压缩有限

2020 年 PTA 进入扩能高峰期，全年新投产恒力#4，#5 线和新凤鸣一套 PTA 装置，合计 720 万吨/年，PTA 名义产能上升至近 6300 万吨/年。2020 年全年 PTA 供应端基本呈现高开工率、高库存、高加工费的格局，这看似不合理的状态持续一方面归功于上游 PX 库存快速累积导致行业利润向下游让渡，另一方面归功于 PTA 创历史低价后引发抄底热情，对绝对价格形成支撑，加工费得以维持在 300-900 元/吨区间内。在二季度 PTA 绝对价格低迷，但加工费却持续扩大明显提升了工厂生产意愿，因此即便库存高企，降

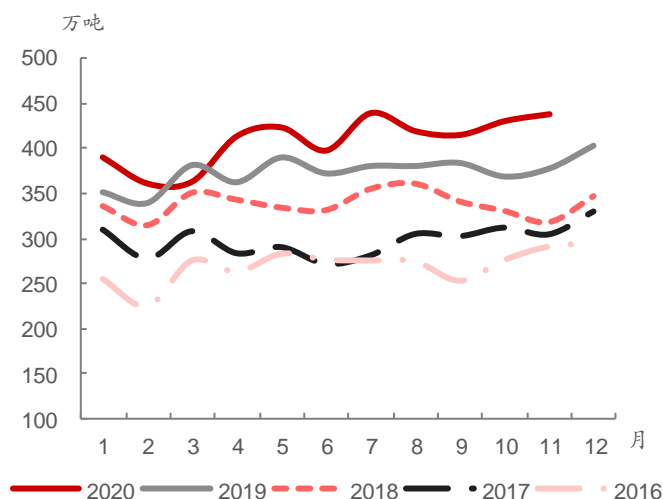
负也鲜少发生。2020 年前 11 个月 PTA 产量合计 4482 万吨,同比增长 403 万吨(或 9.9%)。

图表 22: PTA 产能变化



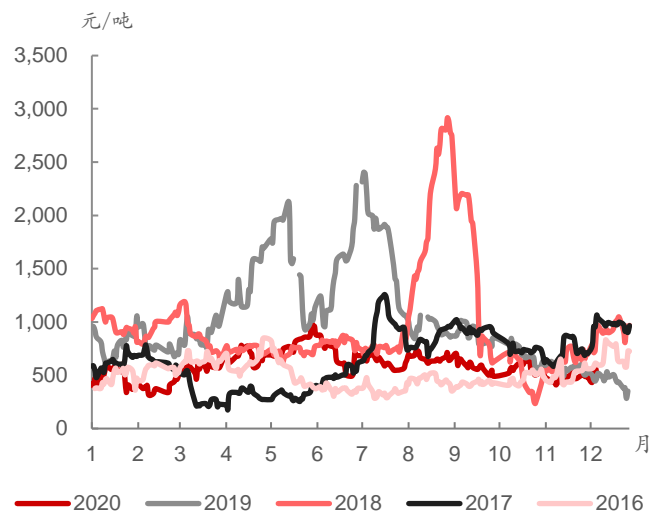
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 23: PTA 月度产量



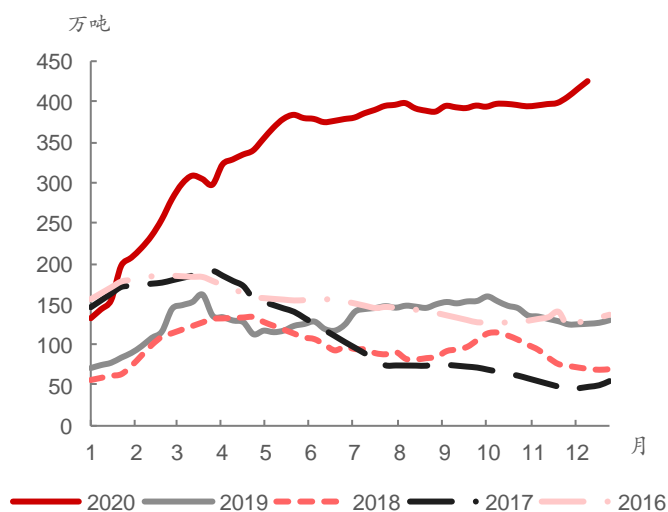
资料来源: CCFEI

图表 24: PTA-PX 价差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 25: PTA 社会库存



资料来源: 卓创资讯

高负荷生产导致 PTA 社会库存大幅累积,且至年末社会库存都没有出现持续性去化的阶段,至 12 月中旬,社会库存仍然维持在 425 万吨的高位。从库存结构来看,期货库存占到社会总库存的约三分之一,聚酯工厂的原料库存偏低。由于期现基差适宜卖出套保,导致大量仓单生成,至 12 月中旬期货仓单量达到历史新高的 29.54 万张,约合 147.7 万吨期货库存量。仓单缓解了现货流通环节库存压力,也因此造成交割库紧张,对期货价格反而形成一种支撑。但长远来看,天量仓单容易引发出交割行情,特别是在仓单需

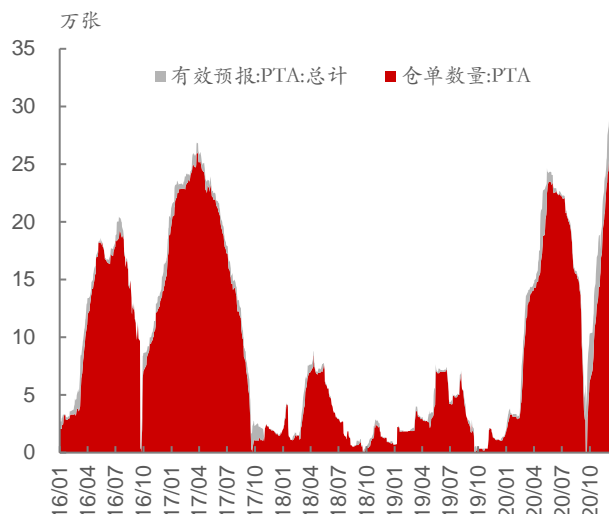
要集中注销的9月合约到期前，将可能面临前所未有的仓单注销转现货压力。

图表 26: PTA 工厂及下游原料库存结构



资料来源：卓创资讯

图表 27: PTA 期货仓单+有效预报数量



资料来源：Wind

2021 年 PTA 仍将处在投产高峰期，新装置基本均是行业龙头企业扩能，单套产能均在 200 万吨/年以上，从规模、产业链配套和成本等方面均具有非常强的竞争力，因此投产确定性较高，计划投产量达到 1600 万吨/年，投产集中在上半年，恒力两条新线预计年末投产对 21 年供应影响相对有限。在不考虑现有产能退出的情况下，2021 年新装置投产带来的供应增量预计将达到 650 万吨以上。

图表 28: 2021 年 PTA 新产能投产计划 (单位: 万吨/年)

生产企业	产能	投产时间
福建百宏石化有限公司	250	2021 年 1 月
虹港石化有限公司	250	2021 年 1 季度
逸盛新材料有限公司	300	2021 年 1 季度
逸盛新材料有限公司	300	2021 年 2 季度
恒力石化 (惠州) 6#线	250	2021 年底
恒力石化 (惠州) 7#线	250	2021 年底
2021 年合计	1600	

资料来源：隆众资讯

3.2、产业链一体化程度加深将使得加工费进一步降低

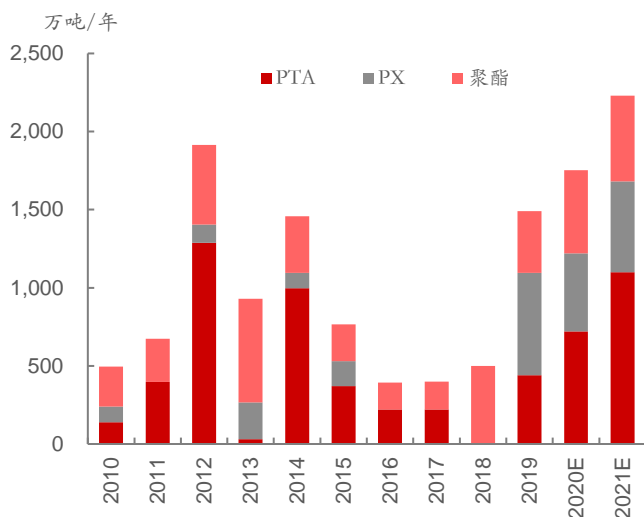
对比产业链上下游扩能节奏可以清晰的发现，2020-2021 年是 PTA 环节的扩能高峰期，

PTA 社会库存持续攀升且面临去化困难的局面，库存大幅攀升的确是因需求端受到新冠疫情的影响，前四个月聚酯开工率偏低影响刚需，但此后聚酯开工率迅速回升并维持较高水平，且全年来看聚酯的产能增长并不低，PTA 库存仍然无法去化的关键是供应端的快速扩张，并非需求增长乏力。因此，化解 PTA 过剩的核心在于压缩供应。

目前 PTA 产能中最可能关停的一部分是 100 万吨/年以下的小产能装置，另一部分是没有产业链上下游配套的装置。PTA 有效产能中，单套产能在 100 万吨/年以下的装置合计产能 731 万吨/年，其中 279 万吨/年已处于长时间停车状态，无产业链上下游配套的产能 1015 万吨/年。小产能装置在加工费方面存在明显的劣势，如果 100 万吨/年以下产能未来能够实现阶段性退出，将帮助缓解过剩压力。

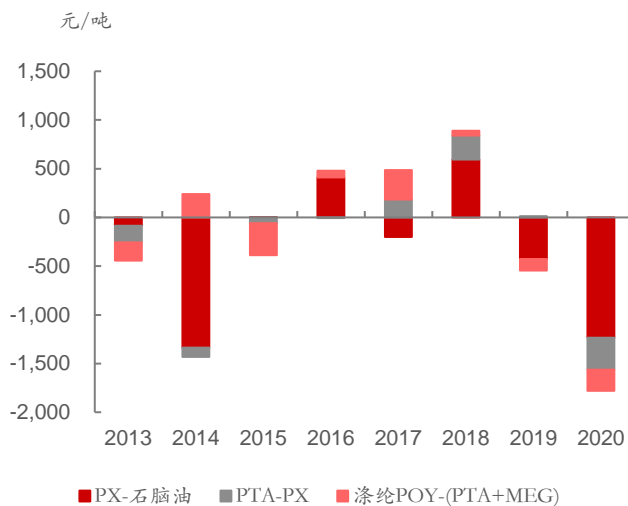
单套 PTA 产能在 200 万吨/年以上的装置合计产能已占到总产能的 65%，这部分装置成本优势明显，近两年新建的大产能装置加工费可以低到 300 元/吨以下。逼停 PTA 高成本产能需要加工费进一步压缩，2020 年 PTA 加工费维持在相对合理偏高水平的原因是 PX 端加工费下降速度远快于 PTA，目前 PX 端加工费已经趋于稳定，PTA 下游聚酯扩能相对刚性且聚酯库存水平相对合理的情况下，未来产业链的利润可能将向下游倾斜，我们认为随着一季度 PTA 新装置陆续投产，PTA 加工费将被明显压缩，从而倒逼供应端减产，压缩的路径大概率是通过成本抬升。

图表 29：产业链各环节扩能节奏



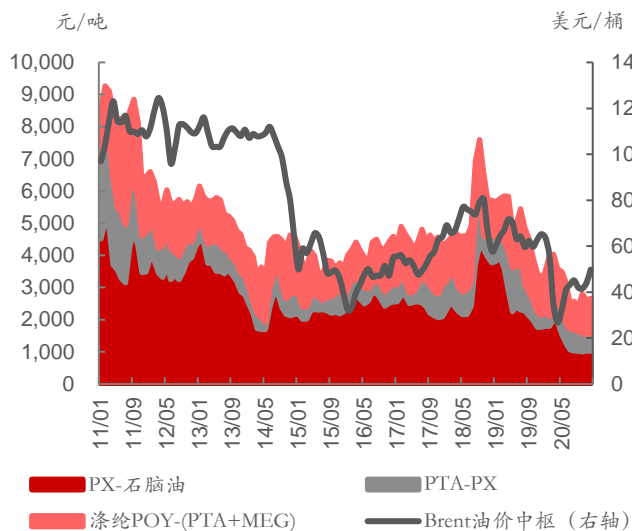
资料来源：CCFEI，东证衍生品研究院

图表 30：产业链价差均值变化



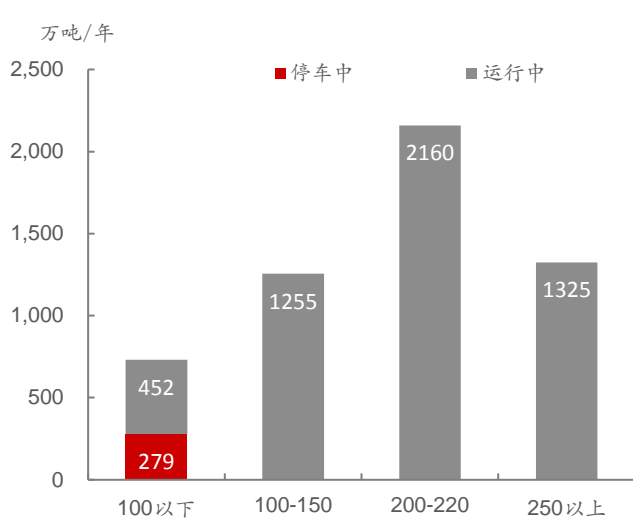
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 31: 产业链各环节价差 vs.油价中枢



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 32: PTA 有效产能规模分布



资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

图表 33: PTA 产业链上下游配套 (单位: 万吨/年)

企业	PX 产能	PTA 有效产能	聚酯产能
逸盛石化	150 (恒逸文莱)	1280+600 (在建)	950-恒逸
	160+800 (浙石化-在建)		200-荣盛
恒力石化	450	1160+500 (在建)	300
翔鹭石化	160	450	38
盛虹石化	280 (在建)	150+250 (在建)	240
桐昆石化	800 (浙石化-在建)	370	790
汉邦石化	100 (规划)	280	120
中石化	593	318	300
新凤鸣	-	500	530
三房巷	-	240	380
其他无上下游配套		1015	

资料来源: CCFEI, 东证衍生品研究院

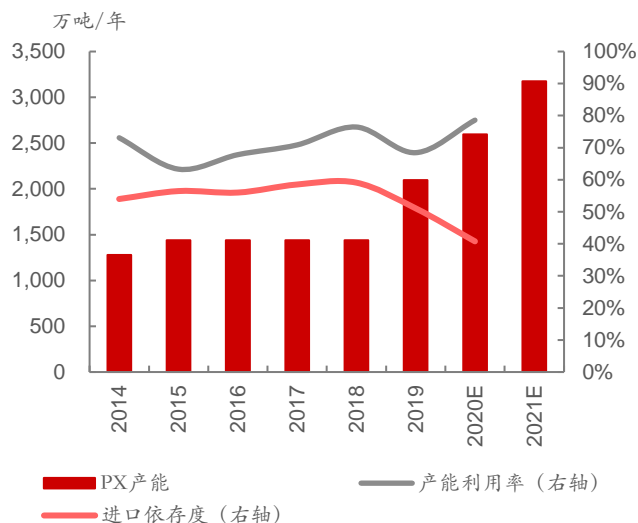
4、低利润环境下，成本支撑将是 PTA 价格主要影响因素

2020 年 PX 新产能投放达到 500 万吨/年，包括浙石化一期和东营威联两套装置，国内 PX 总产能达到 2548 万吨/年。随着大炼化配套 PX 装置陆续投产，国内 PX 供应继续保持高速增长，2020 年前 11 个月产量达到 1861 万吨，同比增长 566.6 万吨（或 43.8%）。进口量与前一年基本持平，前 10 个月进口量 1172.6 万吨，同比小幅下降 80.9 万吨，预计全年进口依存度将降至 40%。

近两年投放的大型装置稳定释放供应，叠加进口量压减幅度有限，造成 PX 库存上升较

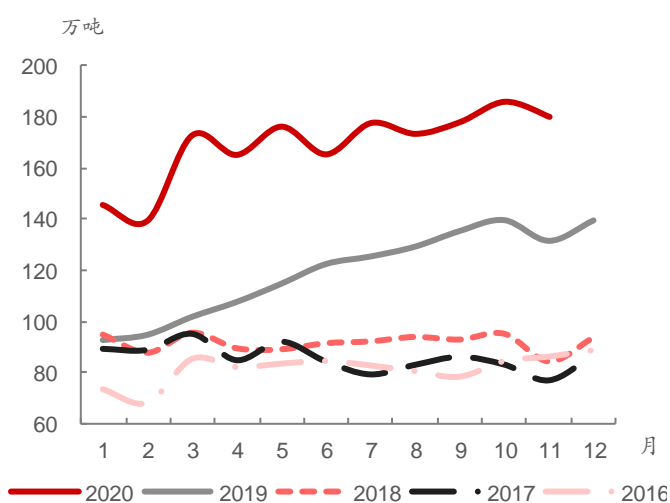
快, PXN 在二季度被大幅压缩, 最低达到 120 美元/吨附近。持续的低利润引发部分亚洲范围内的 PX 装置长停或降负, 二三季度亚洲市场整体供应量环比下降。日本 JXTG 从今年以来 PX 装置开工率整体下调至 60%, 部分小产能装置长停, 目前亚洲市场有效产能中, 已处于长停或计划长停的装置产能约 277 万吨/年, 约占亚洲总产能的 5%。由于长停的影响, PX 进口量保持稳定也在一定程度增加了国内 PX 库存压力, 日韩企业 2021 年合约量将有所下降, 预计未来进口量也将压缩。

图表 34: 国内 PX 产能变化



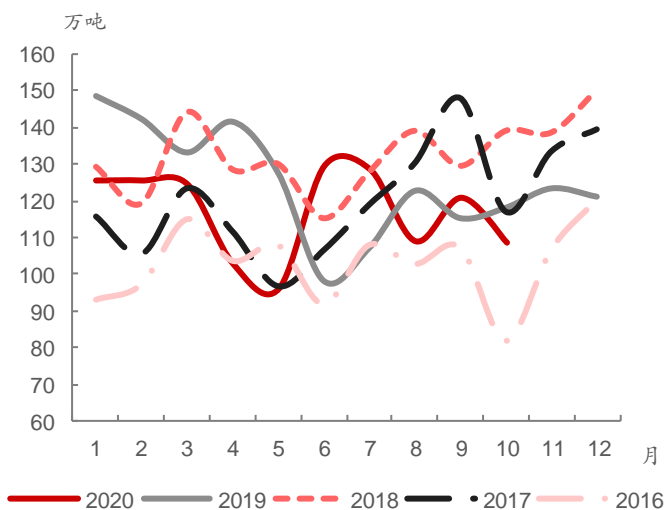
资料来源: CCFEI, 东证衍生品研究院

图表 35: 国内 PX 月度产量



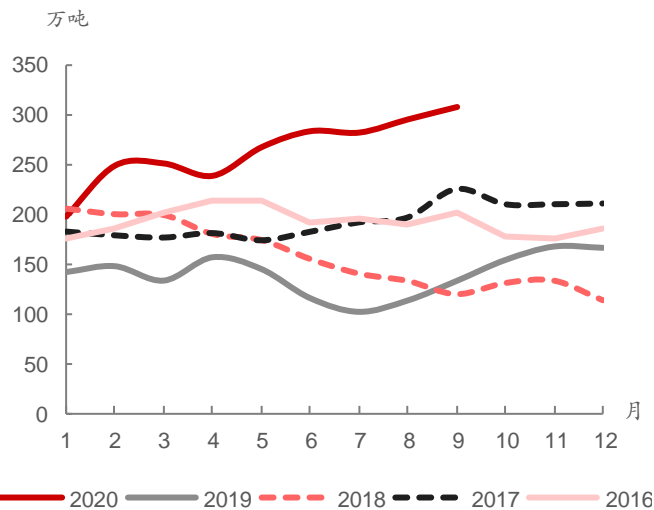
资料来源: CCFEI

图表 36: PX 进口量



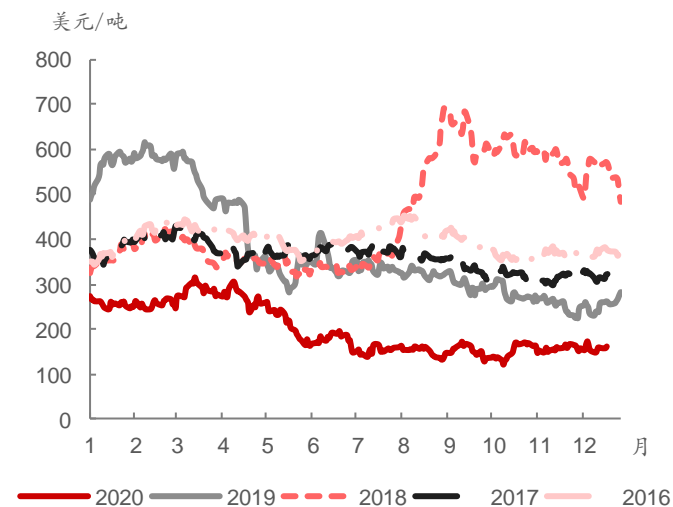
资料来源: 海关总署

图表 37: 国内 PX 库存



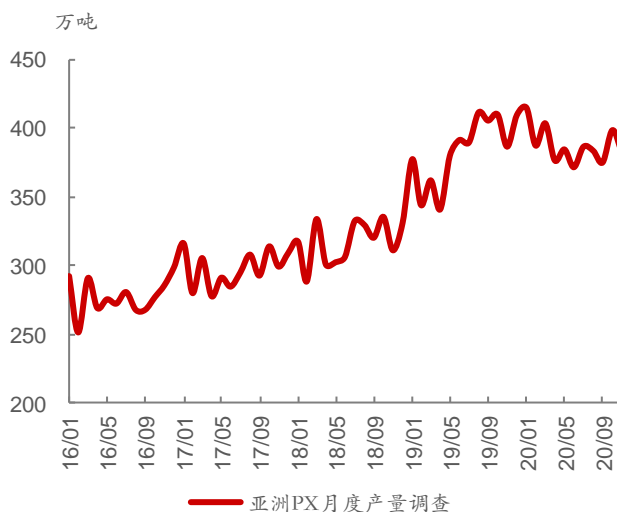
资料来源: 卓创资讯

图表 38: PX-石脑油价差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

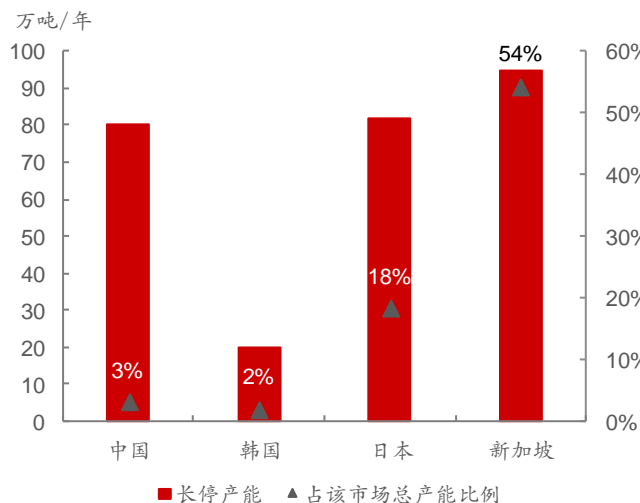
图表 39: 亚洲 PX 装置产量调查



资料来源: 隆众资讯

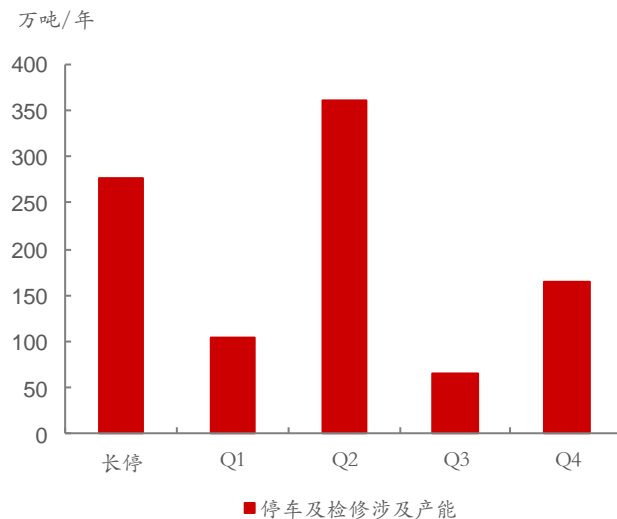
PTA 持续的扩能与 PX 供应端调整是 PX 利润修复的关键。2021 年 PX 计划扩能预计 580 万吨/年, 能够满足近 900 万吨/年 PTA 新增产能。PX 端值得关注的是浙石化二期装置投产计划, 目前预期二三季度分别投产 250 万吨/年产能。亚洲市场初步的 PX 检修计划集中在二季度, 因此上半年年来看, PX 供应增量相对有限, 倘若上半年 PTA 扩能节奏不发生大幅延期的情况, PX 存在阶段性修复供需矛盾的空间, PXN 可能修复至 200 美元/吨附近, 将对 PTA 形成成本支撑。全年来看, PTA 扩能带来的刚需增量对 PX 去库存有利, 但需要注意的是 PTA 严重过剩后引发的供应端减量, 也将相应抵消 PX 刚需。

图表 40: 亚洲 PX 已停车或计划长停产能



资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

图表 41: 2021 年亚洲市场 PX 装置初步检修计划



资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

图表 42: 2020-2022 年国内 PX 投产计划

地区	企业	设计产能 (万吨/年)	计划投产时间
浙江	浙石化一期	400	2020 年 1-2 月已投产
山东	东营威联化学	100	2020 年 8 月已投产
福建	中化泉州	80	计划 2020 年 12 月下旬-未投产
2020 年合计		500	*未计入中化泉州
浙江	浙石化二期	500	1# 225 万吨装置 3-5 月计划投产; 2# 225 万吨装置 6-8 月计划投产
2021 年合计		580	*计入中化泉州
江苏	盛虹炼化	280	2022 年初
广东	中海油惠州	85	2022 年
广东	广东石化	200	2022 年
浙江	中金石化二期	200	2022 年
2022 年合计		765	

资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

5、投资建议

2021 年 PTA 扩能速度远快于下游, 即便聚酯端维持平稳的扩能节奏, PTA 过剩的格局已经比较明确。终端需求预计将进一步改善, 国内消费稳定增长, 海外需求显著恢复还需要疫情得到控制, 但来自于需求的正反馈对于 PTA 端的提振将因 PTA 高库存而减弱, 单单依靠需求扩张很难解决 PTA 的供需矛盾, 化解的关键在于供应端压缩, PTA 加工费需要被进一步压缩, 大概率发生在上半年扩能较集中的阶段。低加工费阶段 PTA 价格走势受到成本端波动的影响将加强, 我们认为油价在二三季度可能存在持续性上涨的空间, PX 和 PTA 绝对价格仍有望阶段性受益于成本抬升。过剩压力与成本支撑交织, 2021 年 PTA 整体将处于筑底阶段, 价格主要驱动来自于成本, 加工费将受制于扩能, 预计价格将运行在 3400-4400 元/吨区间内。

6、风险提示

装置投产大幅延期, 油价大幅下跌。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

安紫薇

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com