

## 主要结论

供应方面，二季度 PTA 检修集中在 4 月份，其中四川能投、恒力石化、嘉兴石化、新凤鸣计划 4 月份检修，利万化学、宁波台化及洛阳石化计划在 5-6 月检修。鉴于当前偏低的加工费，以及存量高库存压力，PTA 工厂落实检修计划的概率较高，预计 4 月份行业维持偏低负荷运行，供应端利好有望延续，但随着检修季结束及新产能释放，二季度后半段市场供应压力将再次凸显，建议密切跟踪 PTA 工厂检修变化。

需求方面，聚酯工厂在高利润环境下保持高开工，江浙织机负荷亦处高位，有利于 PTA 库存去化，但节后终端囤货较多，且高价原料抑制需求释放，聚酯产销疲软库存快速累积，短期形成需求负反馈。二季度来看，4 月份后织机开工逐步下滑，市场步入季节性淡季，这势必也会影响到聚酯及 PTA 的需求，短期重点关注原料价格回落后需求能否顺利跟进，中期看终端消费复苏情况。

成本方面，偏宽松的供需环境将抑制 PX 裂解价差向上拓展的空间，而原油在 OPEC+ 减产利好兑现后转为震荡调整，短期 PTA 成本支撑仍在，但推涨的预期有所弱化，未来成本端波动仍依赖于油价及 PX 裂解价差变化。

综合来看，4 月 PTA 检修利好有望延续，而需求在经历传统旺季后季节性转弱，二季度后半段供需压力可能再次凸显，未来市场核心驱动力仍在成本端，紧盯油价及 PX 裂解价差变化。

风险提示：装置检修不及预期、宏观市场波动。

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

电话：0755-82130614

邮箱：15098@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

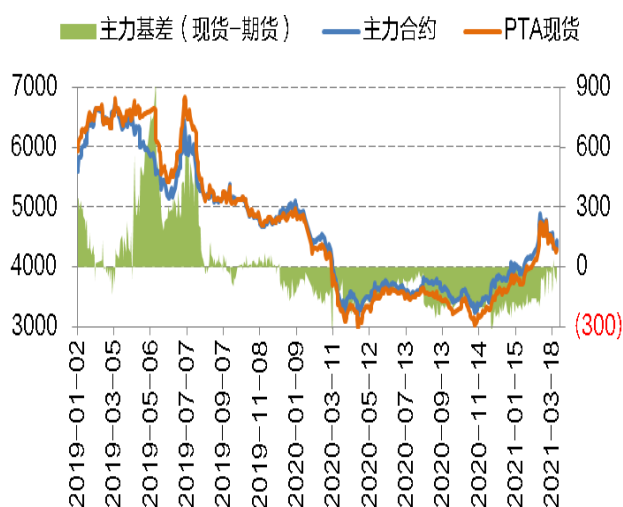
## 一、行情回顾

1 季度 PTA 呈现先扬后抑走势。节前在油价推动下，PTA 市场重心稳步抬升，假期北美严寒天气导致大量炼化装置关停，海外烯烃产品价格暴涨，节后国内相关品种跟随大涨，而在整体乐观情绪及成本助推下，PTA 市场连续大幅拉涨，2105 合约创下反弹新高 5012。不过，3 月份后市场持续震荡回调，一方面是油价调整及 PX 利润回落导致成本大幅下移，另一方面是下游抵触高价原料，需求负反馈倒逼上游让利。

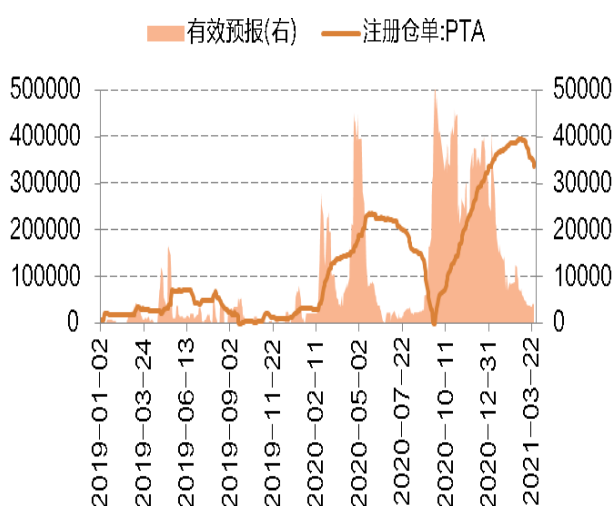
从结构来看，由于 3 月大厂集中检修，PTA 现货供应收紧，2105 合约基差快速收敛，促使交易所仓单流向现货市场。

图 1: PTA 期现基差

图 2: 交易所仓单



数据来源: wind, 国信期货



数据来源: wind, 国信期货

## 二、基本面分析

### 1. 检修计划落实，二季度供应前“紧”后松，

3 月份 PTA 检修计划较多，包括逸盛海南、恒力石化 4#、华彬石化、珠海 BP、中泰化学、上海石化等，涉及产能 875 万吨。装置集中检修，叠加下游需求恢复，PTA 供需改善较为显著，市场存量库存得以去化。截止 3 月 26 日，PTA 工厂库存较月初下降 1.6 天，交易所仓单较月初减少 58630 张。

表 1: PTA 检修统计（单位：万吨）

| 企业名称    | 产能  | 检修计划                    |
|---------|-----|-------------------------|
| 佳龙石化    | 60  | 2019 年 8 月 2 日起长期停车     |
| 蓬威石化    | 90  | 2020 年 3 月 9 日起长期停车     |
| 天津石化    | 34  | 2020 年 4 月 17 日起长期停车    |
| 汉邦石化 1# | 60  | 2020 年 5 月 9 日起长期停车     |
| 扬子石化 1# | 35  | 2020 年 11 月 3 日起长期停车    |
| 汉邦石化 2# | 220 | 2021 年 1 月 6 日停车，重启时间待定 |

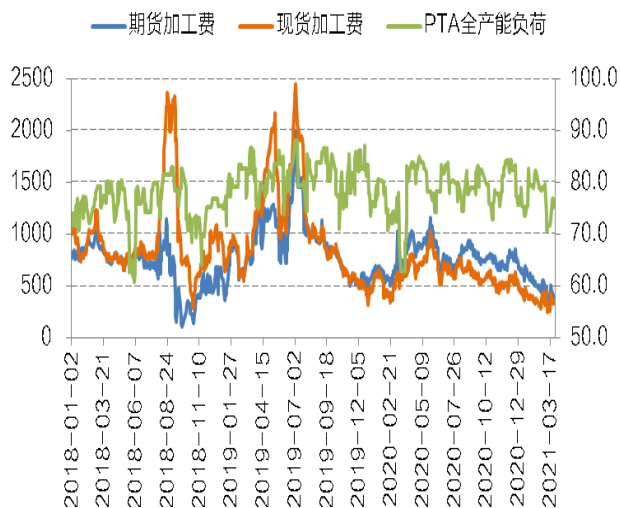
|         |     |  |
|---------|-----|--|
| 上海石化    | 40  | 2021 年 2 月 20 日开始检修 3 个月               |
| 华彬石化    | 140 | 2021 年 3 月 6 日开始检修 1 个月                |
| 中泰化学    | 120 | 2021 年 3 月 7 日停车, 重启时间待定               |
| 珠海 BP   | 125 | 2021 年 3 月 17 日提前检修, 重启时间待定            |
| 四川能投    | 100 | 计划 2021 年 3 月 29 日至 4 月 18 日检修         |
| 恒力石化 1# | 220 | 计划近期检修, 具体日期待定                         |
| 恒力石化 5# | 250 | 计划近期检修, 具体日期待定                         |
| 嘉兴石化    | 150 | 计划 2021 年 4 月初检修 15-20 天               |
| 新凤鸣     | 440 | 1#计划 4 月 13 日至 27 日检修 2#计划 5 月中旬检修 2 周 |
| 利万化学    | 70  | 计划 2021 年 5 月检修, 具体日期待定                |
| 宁波台化    | 120 | 计划 2021 年 6 月检修 2 周                    |
| 逸盛宁波    | 65  | 计划二季度检修, 具体日期待定                        |
| 洛阳石化    | 34  | 计划 2021 年 6 月检修, 具体日期待定                |

资料来源: 卓创, 国信期货

目前来看, 二季度 PTA 检修将集中在 4 月份, 其中华彬石化预计 4 月初重启, 中泰及珠海 BP 重启时间待定, 四川能投、恒力石化、嘉兴石化、新凤鸣计划 4 月份检修, 利万化学、宁波台化及洛阳石化计划在 5-6 月检修。鉴于当前偏低的加工费, 以及存量高库存压力, PTA 工厂落实检修计划的概率较高, 预计 4 月份行业维持偏低负荷运行, 供应端利好有望延续, 但随着检修季结束及新产能释放, 5 月份后市场供应压力将再次凸显, 建议密切跟踪 PTA 工厂检修变化。

图 3: PTA 负荷及加工费

图 4: PTA 工厂库存



数据来源: wind, 国信期货



数据来源: wind, 国信期货

表 2: PTA 投产统计 (单位: 万吨)

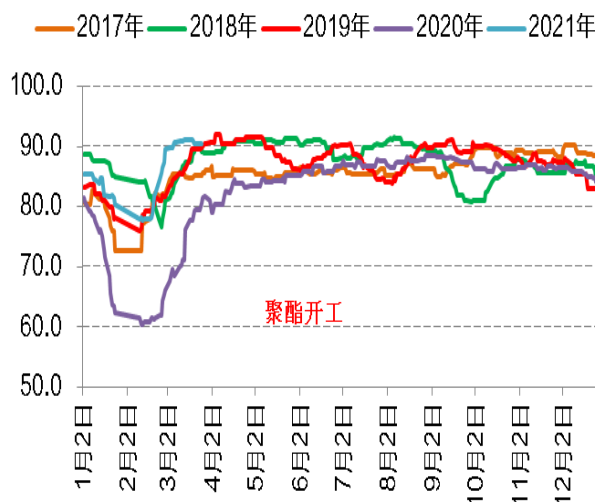
| 企业名称  | 产能  | 检修计划                          |
|-------|-----|-------------------------------|
| 福建百宏  | 250 | 1#于 1 月 24 日出料, 2#于 2 月 7 日出料 |
| 虹港石化  | 250 | 2021 年 3 月 3 日全部出料, 开工 9 成    |
| 逸盛新材料 | 330 | 计划 2021 年 4 月下旬至 5 月试车        |

资料来源: 卓创, 国信期货

## 2. 高价原料抑制需求，聚酯库存快速累积

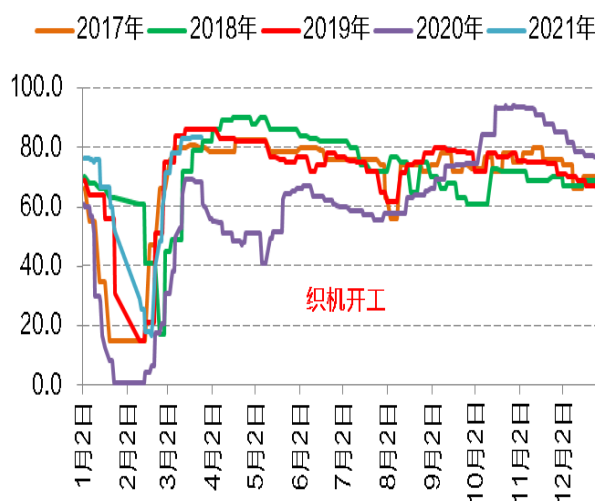
因落实就地过年政策，加之节后原料上涨刺激，节后下游及终端复工迅速，而聚酯工厂在高利润环境下持续保持高开工，江浙织机负荷亦处于近年高位，这为当前 PTA 市场提供较好需求支撑，有利于上游库存去化。

图 5：聚酯开工



数据来源：wind，国信期货

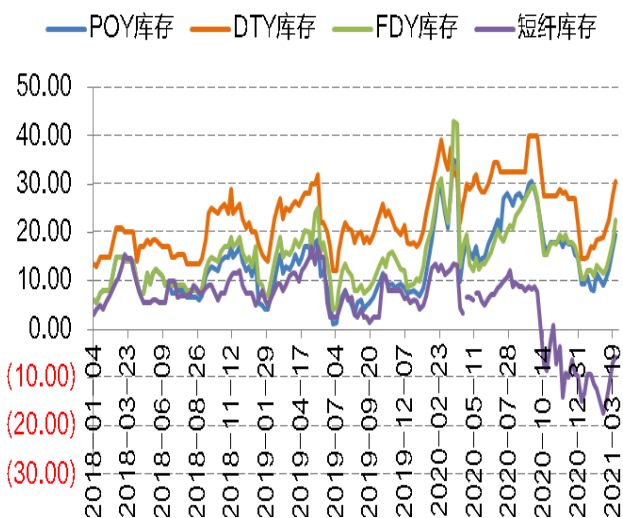
图 6：织机开工



数据来源：wind，国信期货

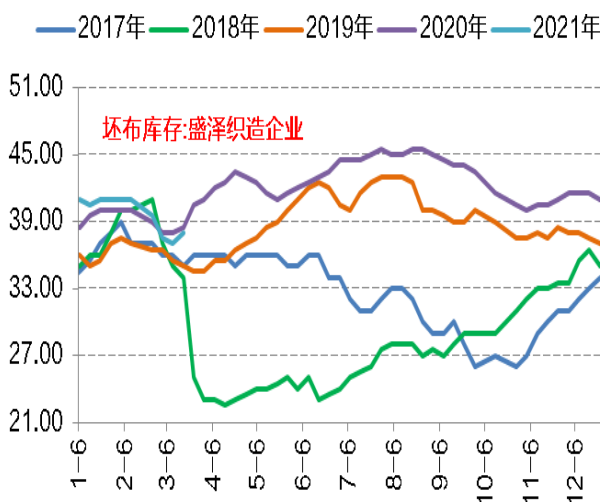
不过，由于节后终端囤货较多，且高价原料抑制需求释放，3 月伊始聚酯产销便持续疲软，成品库存快速累积，短期形成需求负反馈。截止 3 月 25 日，下游聚酯 POY、FDY、DTY 及短纤库存 19.5 天、22.5 天、30.5 天、-5.8 天，环比分别上升 10.5 天、11.0 天、11.5 天、11.5 天。二季度来看，4 月份后织机开工逐步下滑，市场步入季节性淡季，这势必也会影响到聚酯及 PTA 的需求，短期重点关注原料价格回落后需求能否顺利跟进，中期看终端消费复苏情况。

图 7：聚酯库存



数据来源：wind，国信期货

图 8：坯布库存



数据来源：wind，国信期货

### 3. 成本支撑仍在，但推涨预期弱化

1 季度受原油市场带动，叠加中金石化延长检修、浙石化及中石化降负运行，PX 供应收紧库存去化，价格快速大幅上行。展望二季度，当前浙江石化 1# 因催化剂问题重启时间待定，青岛丽东停车检修，5 月份乌石化、韩国 SK、韩华化学、韩国 GS 及泰国 PTT 均有停车计划，但因 PTA 在 4 月有大量检修，预计 4 月份 PX 供应呈略偏宽松状态，5 月重点关注浙石化二期 1#250 万装置投产情况。

表 3: 亚洲 PX 装置动态 (单位: 万吨)

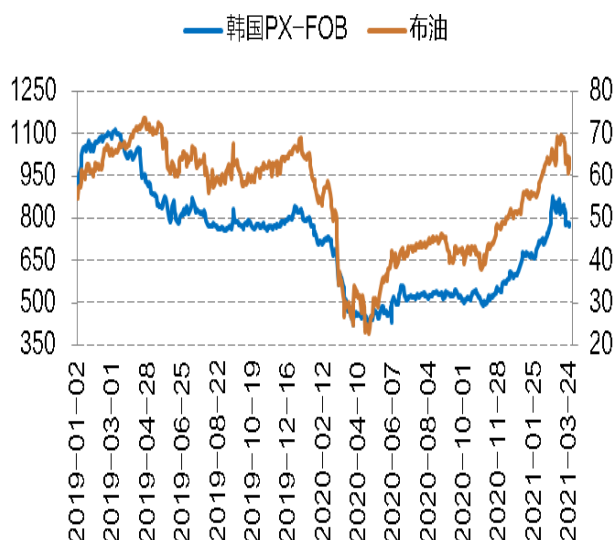
| 企业名称        | 产能  | 备注                             |
|-------------|-----|--------------------------------|
| 福海创         | 80  | 长期停车，重启待定                      |
| 中化弘润        | 80  | 2020 年 4 月 8 日停车，重启待定          |
| 齐鲁石化        | 6.5 | 2 月 21 日起长停                    |
| 上海石化        | 60  | 3 月 11 日起停车，预计检修 90 天          |
| 浙江石化        | 200 | 3 月 18 日因催化剂问题，初步计划停车 1 周      |
| 青岛丽东        | 100 | 3 月 20 日停车检修，预计持续 40 天         |
| 东营威联        | 100 | 2020 年 9 月 15 日产出合格品，现负荷 7 成运行 |
| 乌鲁木齐石化      | 100 | 5 月计划检修，预计持续 25 天              |
| 韩国 SK-蔚山    | 40  | 5 月计划检修，预计持续 40 天              |
| 韩华化学        | 120 | 5 月中旬计划检修，预计持续 45 天            |
| 韩国 GS 3#    | 55  | 第二季度计划检修                       |
| 泰国 PTT 2#   | 77  | 5 月中旬计划检修，预计持续 15 天            |
| 日本 JX-水岛    | 25  | 3 月计划检修                        |
| 日本 JX-Sakai | 19  | 5-6 月计划检修                      |

资料来源: 卓创, 国信期货

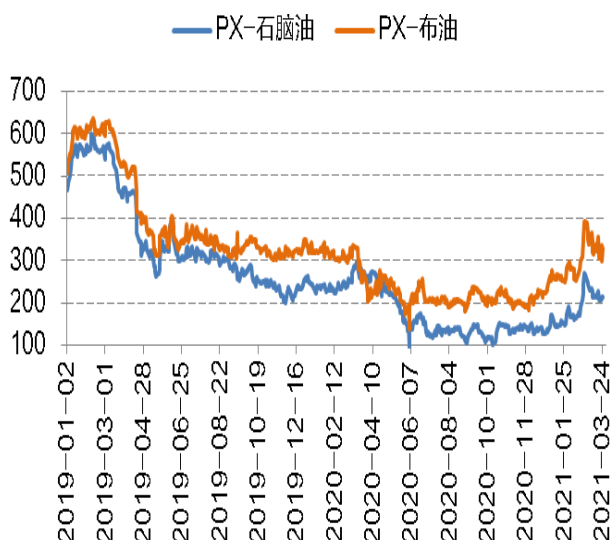
随着油价调整及供需变化，3 月份 PX 价格震荡回落，但裂解价差已脱离去年底底部区域，当前 PX/石脑油、PX/布油价差修复至 210、330 美元附近。

图 9: 上游原料价格

图 10: 裂解价差



数据来源: wind, 国信期货



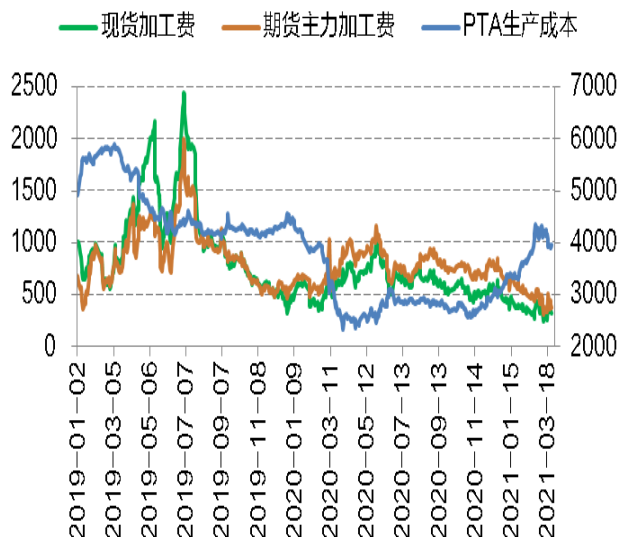
数据来源: wind, 国信期货



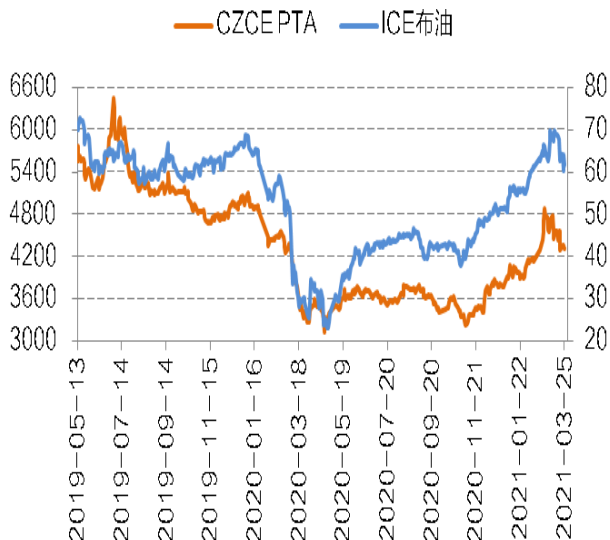
去年 11 月以来，国际油价持续震荡上行，化工产业链成本显著抬升，而 PX 裂解价差修复进一步放大 PTA 成本推涨效应。目前来看，偏宽松的供需环境将抑制 PX 裂解价差向上拓展的空间，而原油在 OPEC+ 减产利好兑现后转为震荡调整，虽然短期 PTA 成本支撑仍在，但推涨的预期有所弱化，未来成本端波动仍依赖于油价及 PX 裂解价差变化。

图 11: PTA 成本及加工费

图 12: PTA 及布油走势



数据来源: wind, 国信期货



数据来源: wind, 国信期货

### 三、结论及建议

供应方面，二季度 PTA 检修集中在 4 月份，其中四川能投、恒力石化、嘉兴石化、新风鸣计划 4 月份检修，利万化学、宁波台化及洛阳石化计划在 5-6 月检修。鉴于当前偏低的加工费，以及存量高库存压力，PTA 工厂落实检修计划的概率较高，预计 4 月份行业维持偏低负荷运行，供应端利好有望延续，但随着检修季结束及新产能释放，二季度后半段市场供应压力将再次凸显，建议密切跟踪 PTA 工厂检修变化。

需求方面，聚酯工厂在高利润环境下保持高开工，江浙织机负荷亦处高位，有利于 PTA 库存去化，但节后终端囤货较多，且高价原料抑制需求释放，聚酯产销疲软库存快速累积，短期形成需求负反馈。二季度来看，4 月份后织机开工逐步下滑，市场步入季节性淡季，这势必也会影响到聚酯及 PTA 的需求，短期重点关注原料价格回落需求能否顺利跟进，中期看终端消费复苏情况。

成本方面，偏宽松的供需环境将抑制 PX 裂解价差向上拓展的空间，而原油在 OPEC+ 减产利好兑现后转为震荡调整，短期 PTA 成本支撑仍在，但推涨的预期有所弱化，未来成本端波动仍依赖于油价及 PX 裂解价差变化。

综合来看，4 月 PTA 检修利好有望延续，而需求在经历传统旺季后季节性转弱，二季度后半段供需压力可能再次凸显，未来市场核心驱动力仍在成本端，紧盯油价及 PX 裂解价差变化。

风险提示：装置检修不及预期、宏观市场波动。

### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。