五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

PTA

低加工费下，供需差带来边际驱动

五矿经易期货研究所

李晶

2021年2月3日

目录

五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

基本面研判

交易策略推荐

PTA评估

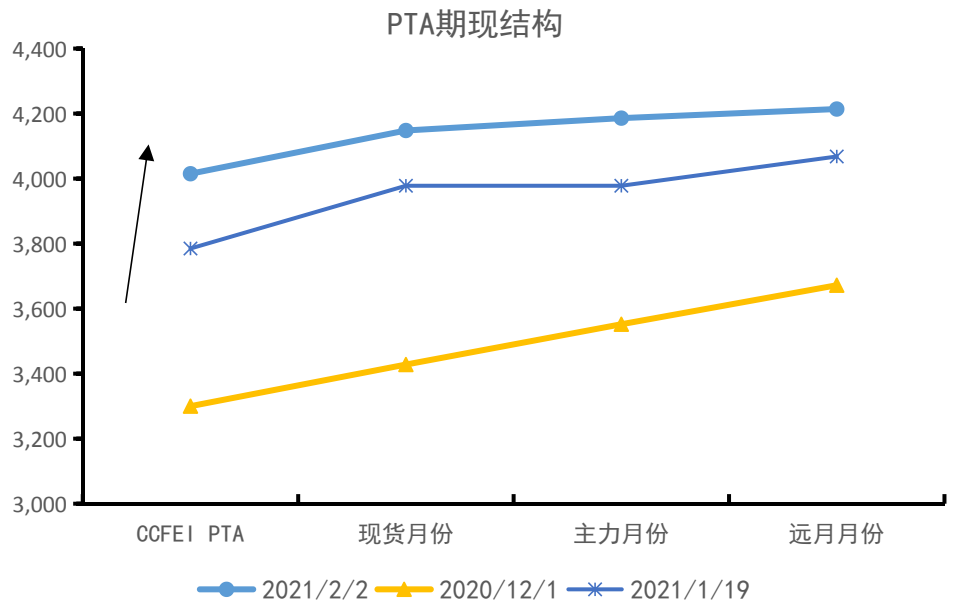
五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

	估值		驱动			
品种	基差	加工费	产能	成本	需求	库存
PTA	-155	422	17%/1000	3600	82.5%	
	低估-2	低估-2	弱驱动-3	成本驱动+2	需求驱动+1	库存驱动+1
简评	基差近期走强，伴随着流动性的收紧，基差将进一步走强	当前加工费处于偏低水平，压缩空间有限，低估值	产能投放增速大，集中在1季度 弱驱动-3	PX价格恢复至740，因160装置重启失败	下游备货较为充足，利润尚可，关注下游订单	绝对库存处于历史高位，但流动库存已经回落低位水平
小结	成本端推动PTA价格上涨，关注因成本端抬升造成加工费偏低引发PTA装置主动检修的情况出现。然下游需求好于往年同期。等待节后来需求拉动的偏强行情。					

PTA期现结构

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

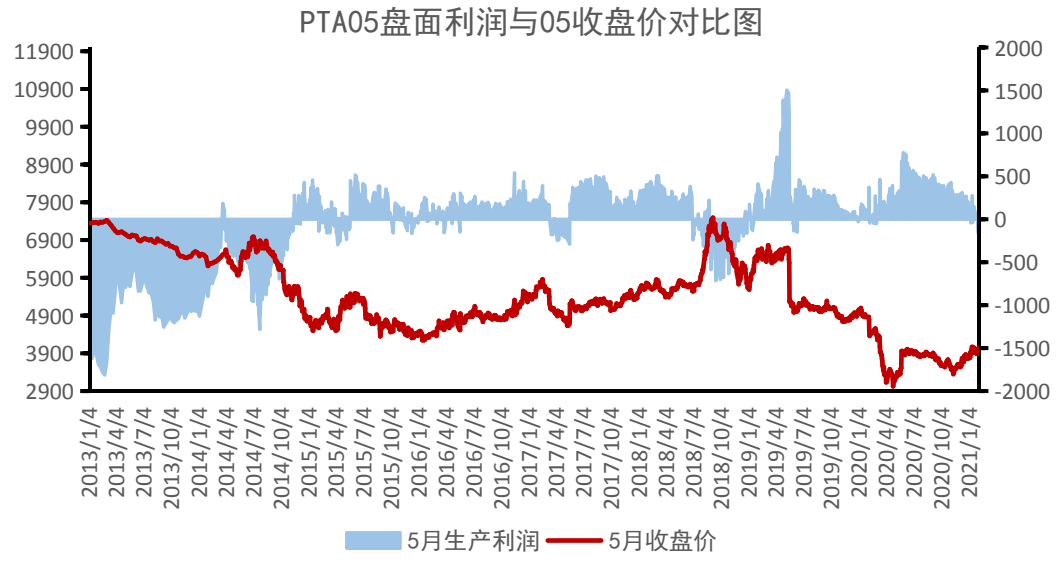
➢PTA基差逐步走强，期现结构从深度contango逐步变的较为平坦

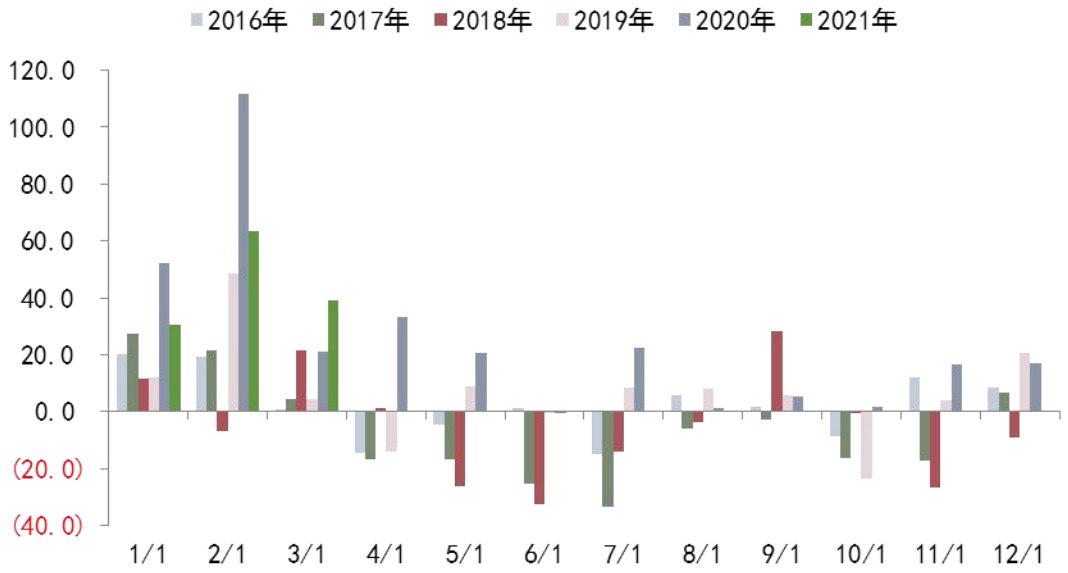


◆ 日内现货PTA成交活跃，基差先强后弱，现货成交偏少，2下和3月成交量尚可，多贸易商之间成交，个别供应商出货，零星聚酯工厂补货。少量现货在05贴水150-155附近成交，个别一口价成交，成交价格在3990-4030元/吨。2月下货源在05贴水140-154附近成交。3月上在05贴水142-143附近成交。3月下在05贴水130-140附近成交。个别4月上在05贴水120附近成交。主港主流现货基差在05贴水155附近。

PTA加工费

➢PTA产能过剩累库让PTA加工费将长期维持低位，从利润估值的角度将处于低估值状态，长期处于偏低甚至更低加工费可能会引发PTA工厂主动减产

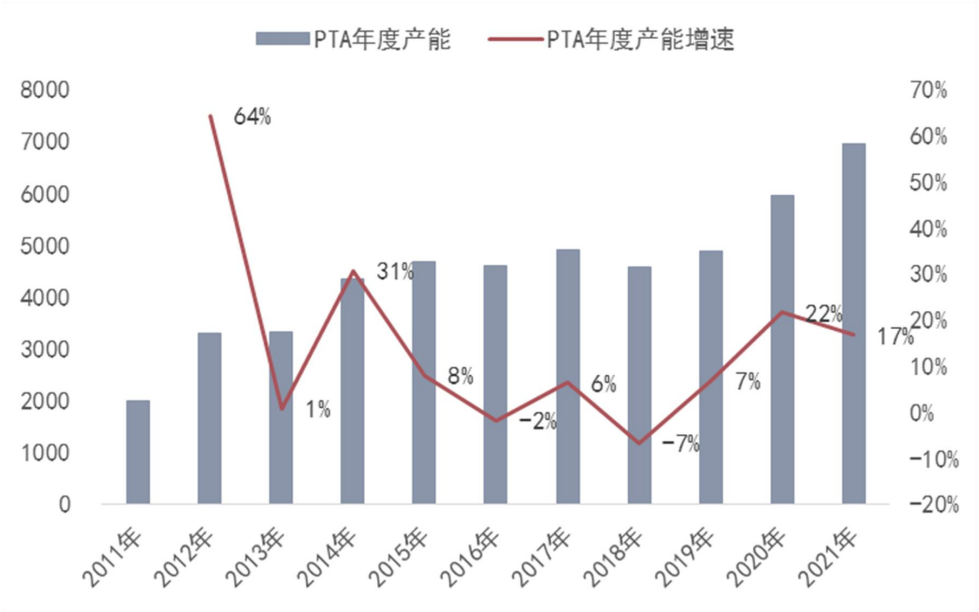




PTA产能概况

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢2020年PTA投产增速重返高位



国内PTA新增产能

	企业	地区	产能	投产时间
2020年	新疆中泰	新疆	120	2020年1月
	恒力四期	大连	250	2020年3月量产
	恒力5#	大连	250	2020年投产
	新凤鸣独山子2#	浙江嘉兴	220	2020/11月投产
	福建百宏	福建泉州	240	2020年12月
	总计	中国	1080	5953
2021年	虹港石化	江苏	240	2021年1季度
	浙江逸盛新材料1#	浙江宁波	350	2021年1季度
	浙江逸盛新材料2#	浙江宁波	350	2021年3季度
	总计	中国	1000	6953

◆ PTA时隔六年后重新回到高速产能投产周期，上次产能高速释放是在2014年，当时是在页岩油革命的背景下，美国页岩油产能冲击原油市场，油价从100美金一路下跌到2015年的29美金/桶，PTA价格当时从8000附近接近腰斩到4200附近，创历史PTA当时的历史低价。2020年又回到了产能增速的高位，同样也是原油端受疫情影响，OPEC+联合减产失败，油价从55美金附近下跌63%到20美金/桶。PTA成本面临供需双弱情景，价格创历史新低3096元/吨。

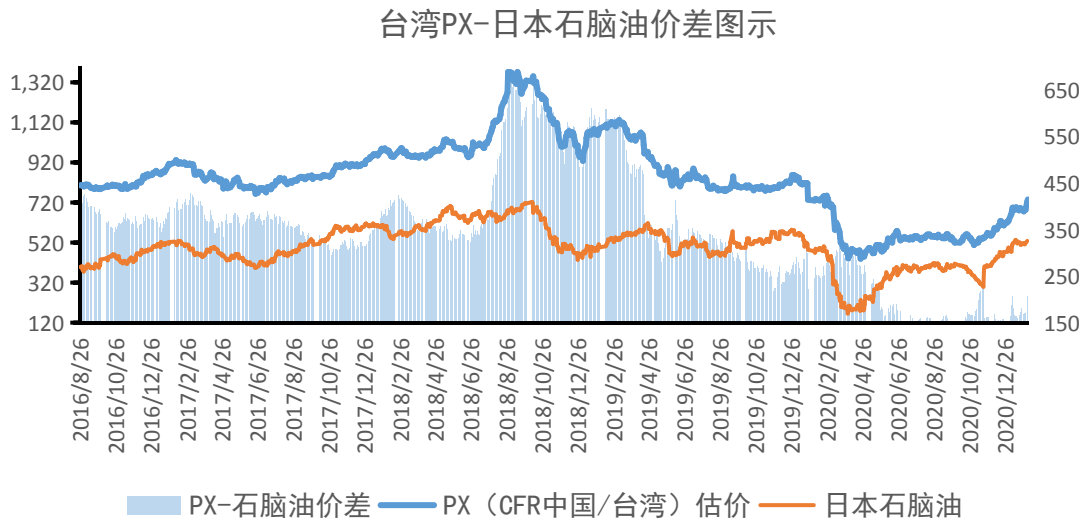
◆ 今年已经落地投产的产能720万吨，后期保守估计还有470万吨年内投产，实际产能增速也会达到17%。

PX产能概况

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢成本端PX投产增速放缓，PX-石脑油价差底部逐步抬升

全球PX新增产能				
2021年	企业	地区	产能	投产时间
	浙江石化2期	浙江舟山	400	2021年1季度

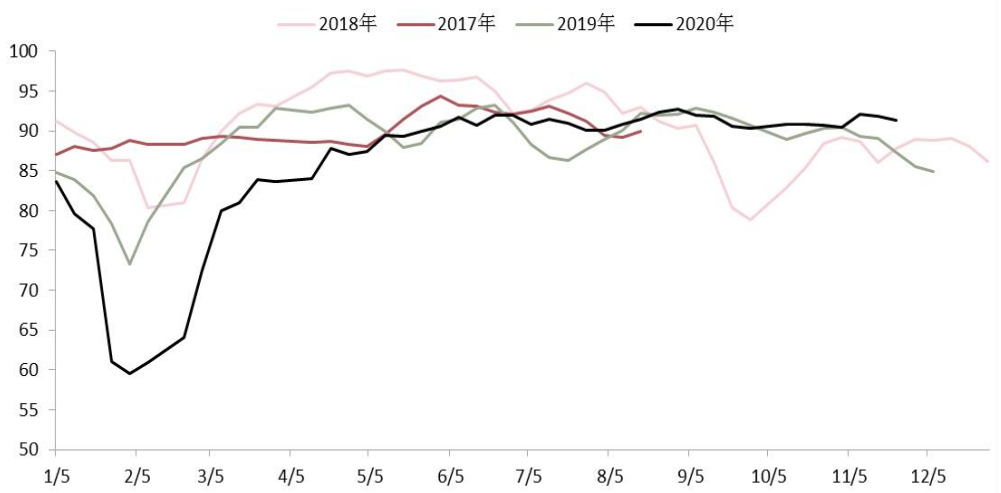


◆我国国内PX国内产能2603万吨，2021年浙石化400万吨装置一季度投产，2021年PX国内产能预计将达到3003万吨，到时实际产能增速为13%。PTA2020年的产量预估为6025万吨，所需原料PX大概为3946万吨，实际如果按PX企业80%的开工率计算国内PX产量大概为2402万吨，则需再进口大约1543.6万吨，进口依存度从之前的50%以上下降至39%左右。

聚酯产能概况

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢2021年聚酯产能增速继续小幅放缓



◆截至目前聚酯国内产能大约为6320万吨，2021年新投产的产能预计有450万吨，如图6所详示，产能增速有所下降。2020年新增投产共计472万吨，产能增速为8.07%，虽然较2019年产能增速较低，但仍处于较高增速水平。下半年聚酯开工率水平较上半年的81%上升10%至91%的高位水平，如图7，全年来看开工率为86%的水平，剔除掉今年上半年受疫情影响，预估明年开工率水平为89%的水平，则所需原料PTA大概为5061万吨，叠加其他PTA的年度需求在150万吨左右，则2021年PTA的消费量预计大概在5211万吨。当下聚酯开工率维持91%以上的水平，在产能基数增加的情况下，开工率仍旧维持偏高水平，说明终端需求确实较好。

PTA供需表

五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

➢2021年产量增速创历史新高，累库创近六年来最高

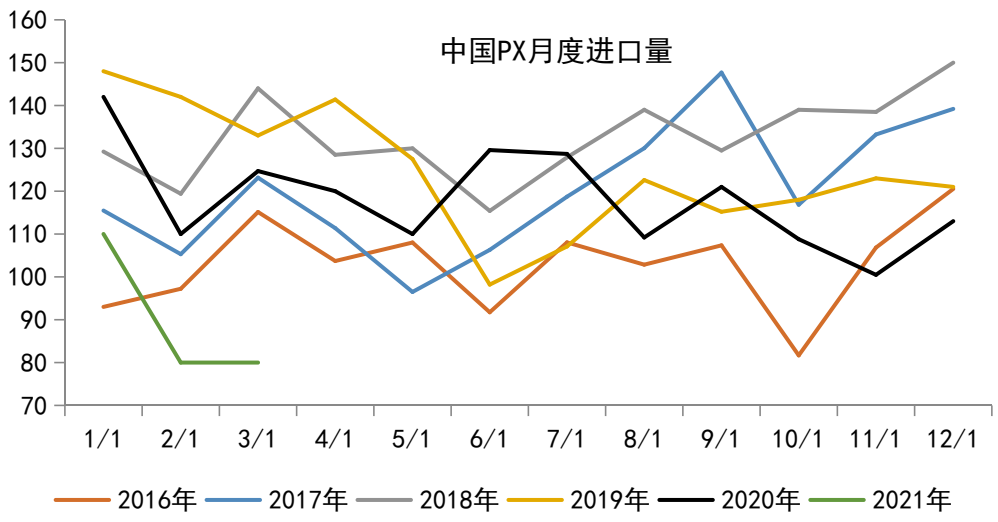
日期	PTA年度产量	PTA年度进口量	PTA年度出口量	PTA年度产能	PTA年度产量增速	PTA年度产能增速	聚酯年度产量	其他对PTA需求	PTA的需求	PTA供需缺口
2014年	2820	98	46	4348	8.25%	31%	3268	70	2815	57
2015年	3104	69	62	4693	10.07%	8%	3530	80	3045	65
2016年	3310	47	70	4613	6.64%	-2%	3680	98	3189	98
2017年	3578	53	52	4909	8.10%	6%	4110	139	3591	(13)
2018年	4063	75	84	4578	13.56%	-7%	4640	146	4044	11
2019年	4475	95	69	4893	10.14%	7%	5005	145	4349	152
2020年	4940	77	70	5953	10.39%	22%	5267	141	4565	381
2021年	6065	80	90	6953	22.77%	17%	**6025**	**150**	5211	844

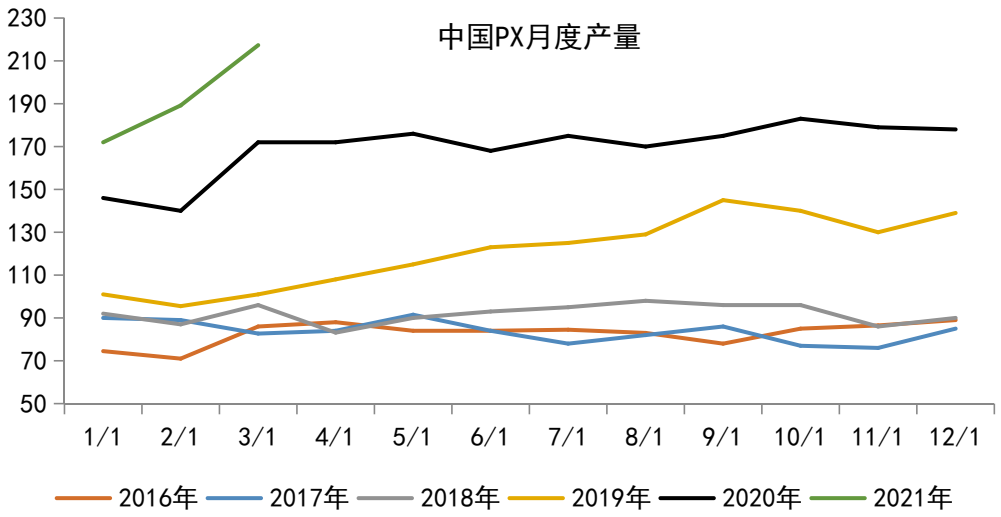
截止到2020年12月 PTA的有效产能为5953万吨，2020年PTA新增产能1080万吨，2021年计划投产涉及产能1000万吨。2021年一季度有两套装置计划投产分别为虹港二期240万吨及逸盛新材一期350万吨投产，逸盛新材料二期计划于年内三季度投产，预计到2021年年底PTA产能或达到6953万吨。2020年PTA的年均开工率为90.5%，考虑到产能投放情况，我们给到2021年的年均开工率可能会小幅下滑，假设为88%的水平，则2021年PTA的年度产量为6065万吨，前文提到聚酯2021年的预计PTA需求量大概为5211万吨，考虑到进出口及其他对PTA的需求，我们计算得出2021年PTA将过剩844万吨，如此高的过剩量，是近年来历史高位水平。

成本端：PX供给端

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PX当前伴随着国内新增产能的落地，国产逐步替代进口



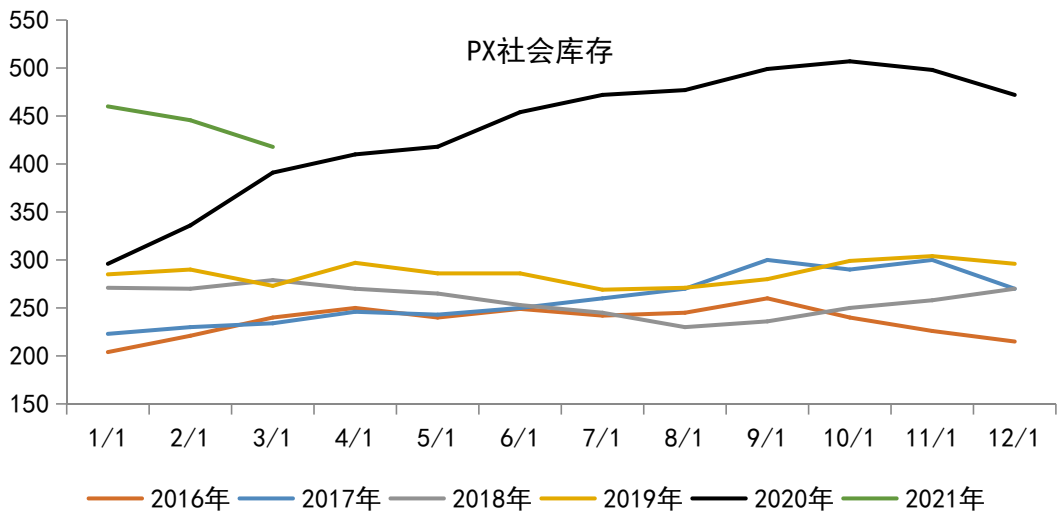


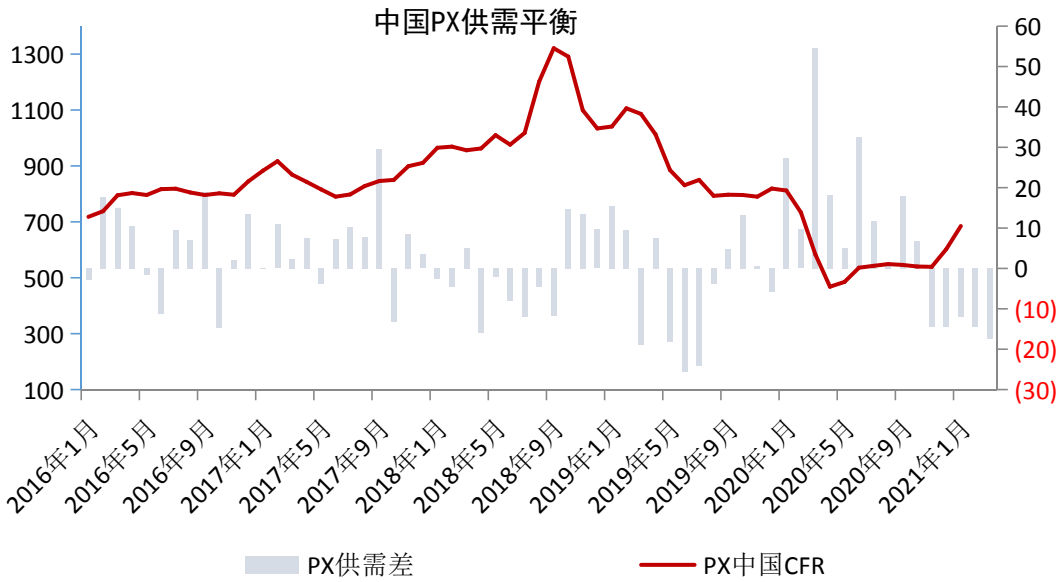
◆11 月份PX 进口量预估在110万吨左右，因此供需平衡看，11 月份国内PX 结束一年的累库格局，首次出现去库2万吨。

成本端：PX供需

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PX社会库存一季度累计预估去库54万吨，较去年同期增300万吨，增幅达29.3%





◆ 供需平衡看，1季度国内PX 延续去库，预计1季度累计去库54万吨左右。在自身出现去库的背景下，原油及石脑油价格重心的抬升，推动PX价格的上涨。

成本端：PX裂解价差

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PX-石脑油的价差目前处于历史绝对地位水平

◆ PX-石脑油价差或已出现历史性低点，目前PTA产业链利润上游利润让渡给中下游，但伴随着明年PTA和聚酯产能的投放，PTA企业的利润或将压缩，PX-石脑油价差会有继续回升的趋势。

PTA价格波动区间

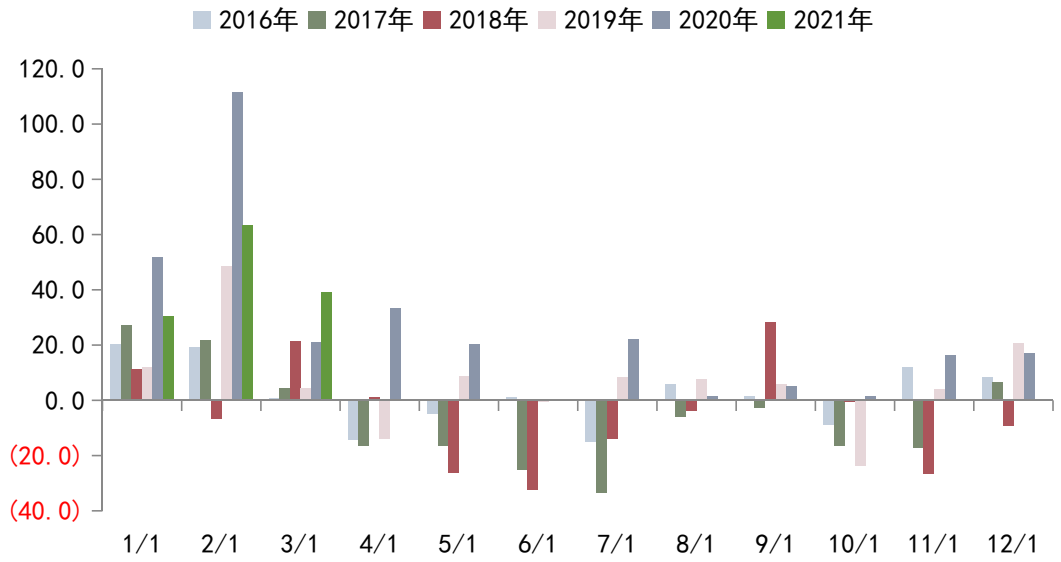
五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

序号	布伦特现货	石脑油成本价	石脑油-原油	PX现货成本价	PX-石脑油	PTA主原料成本	PTA05合约估值	加工费水平
1	60	561	120	731	170	3615	4615	800元加工费 500元加工费 300元加工费
							4315	
							4115	
2	55	514	110	674	160	3334	4334	
							4034	
							3834	
3	54	513	116	663	150	3278	4278	
							3978	
							3778	
4	45	421	90	571	150	2822	3822	
							3522	
							3322	
5	40	374	80	524	150	2591	3591	
							3291	
							3091	
石脑油-原油价差变化				PX-石脑油价差变化		PTA期货升水200并按三挡加工费折算		

PTA月度产量

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PTA产量再创新高，需求小幅回升，重回累库

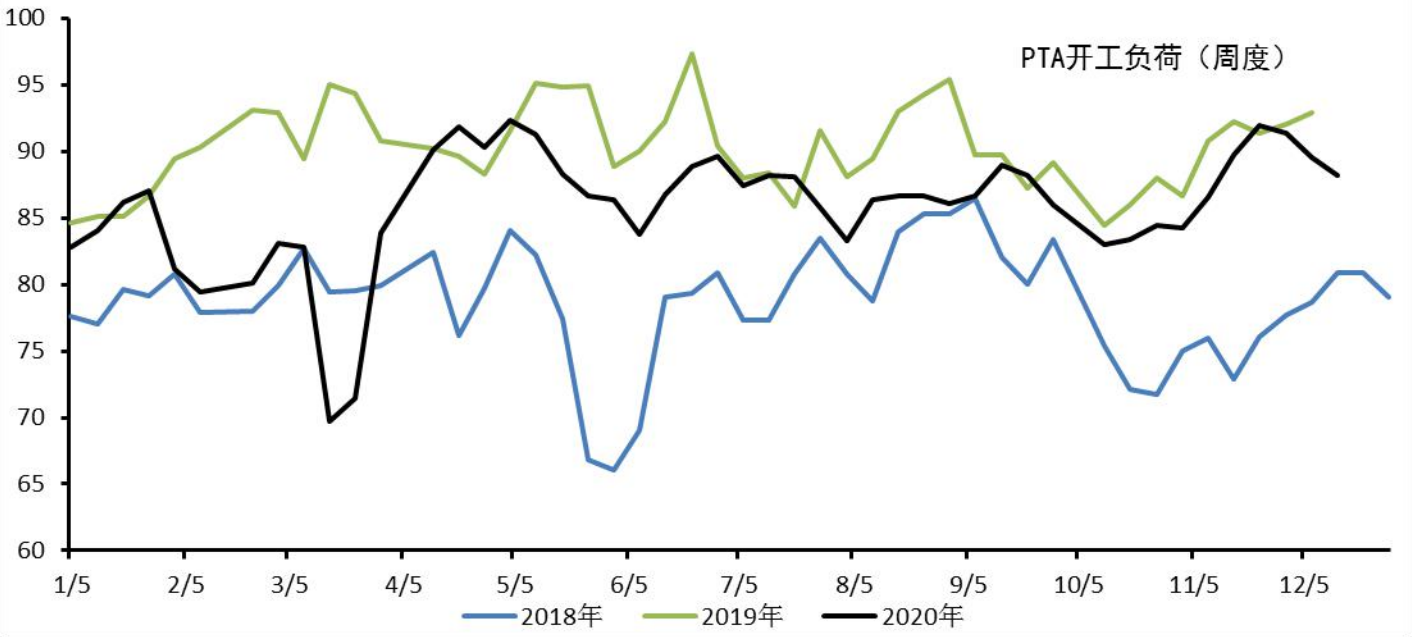


◆10月份装置检修集中，然而 加工费 尚可 ，装置运行负荷较高 部分超 负荷运行 另外 独山 能源二期投产，对产量亦有贡献。 1 0 月 PTA 产量 在 431 万吨 。 根据产能基数 5 483 万吨计算， 开工负荷在 92.6 。10 月 瓶片工厂接单情况不佳 ，内盘价格下跌 ，进口 需求减少，进口预估 2.5 万吨左右，因此 10 月份国内PTA 总供应量预计在 433.5 万吨。

PTA开工率

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PTA开工率1月会小幅下滑，因部分装置减产

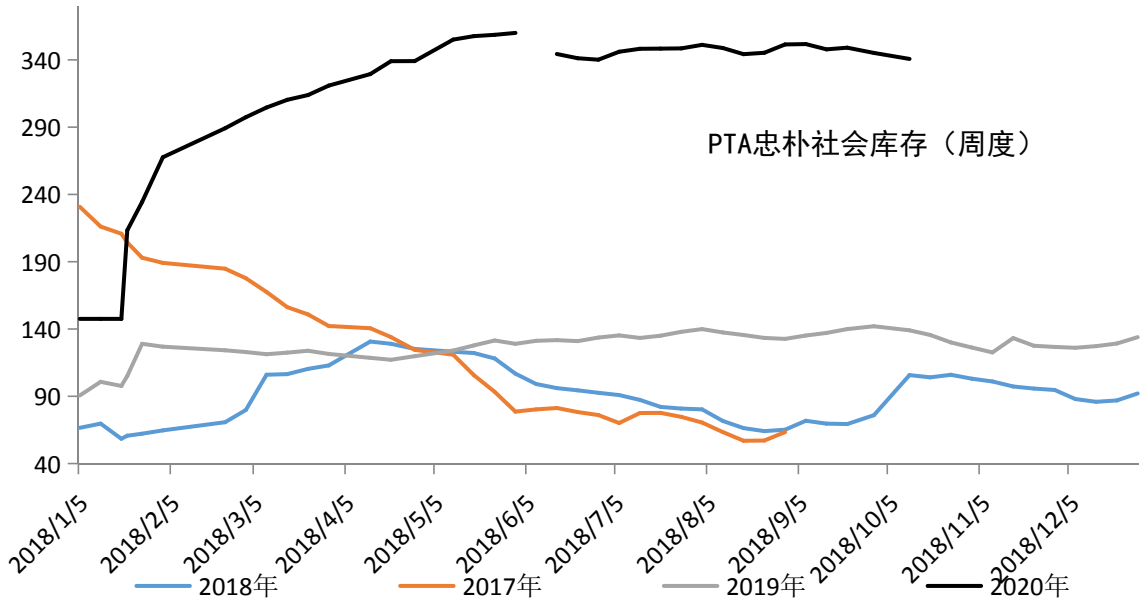


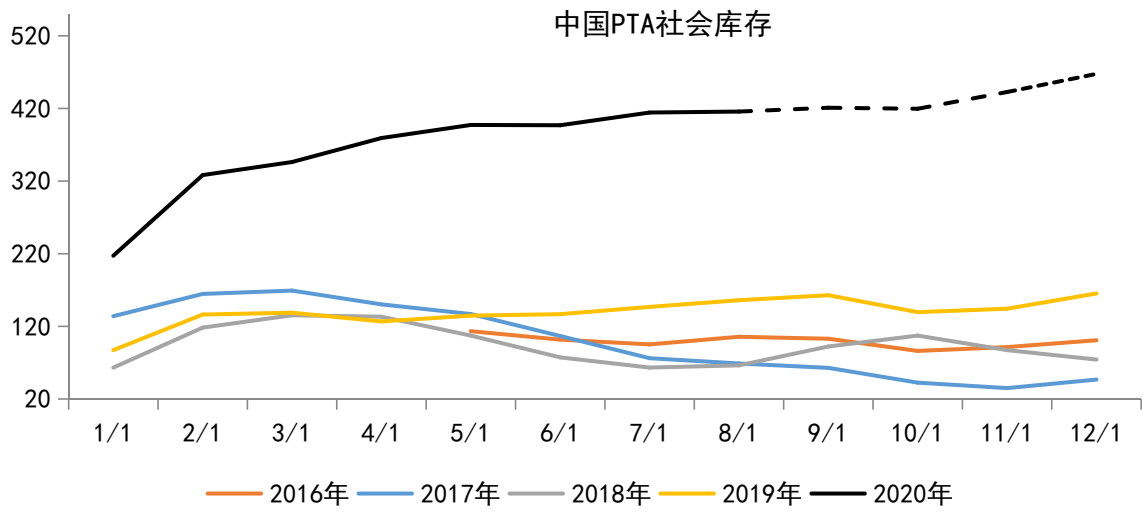
◆ PTA因检修，开工率从上月的91%附近下降至1月份预计的84%的情况，主要因汉邦装置停车检修，供给压力有所放缓，出现小幅去库。

PTA库存

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PTA社会库存短期见顶回落，后市重回累库



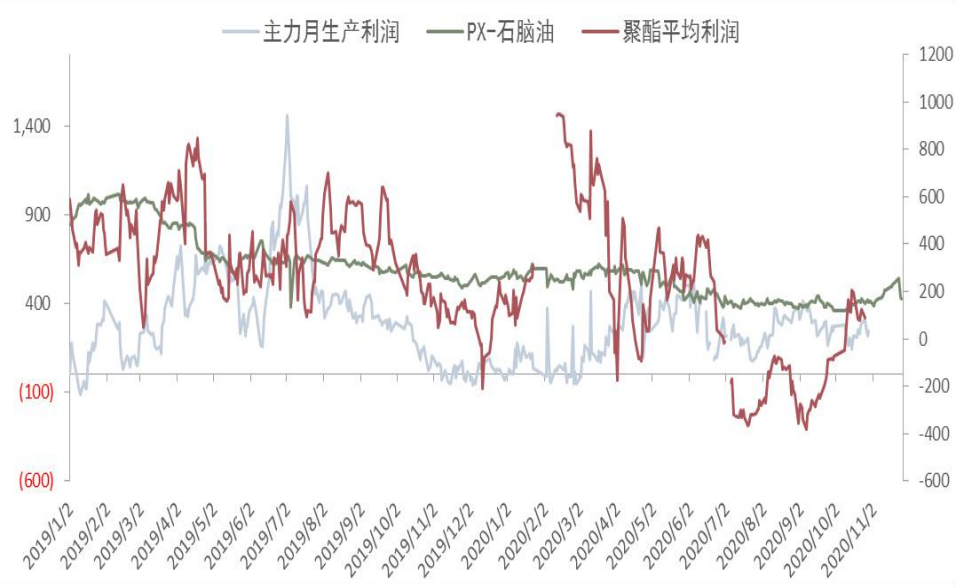


◆10 月国内 PTA 供需 小幅 去库在 2.5 万吨

PTA产业利润

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢PTA产业利润维持中低利润，需求好转带动聚酯扭亏为盈

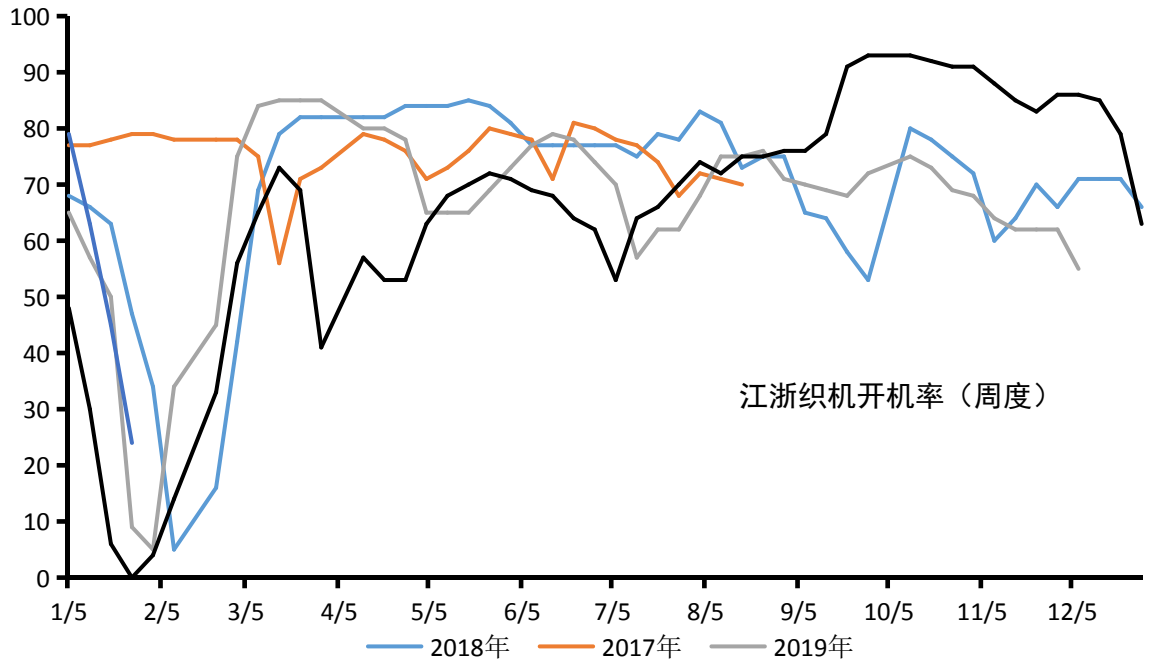


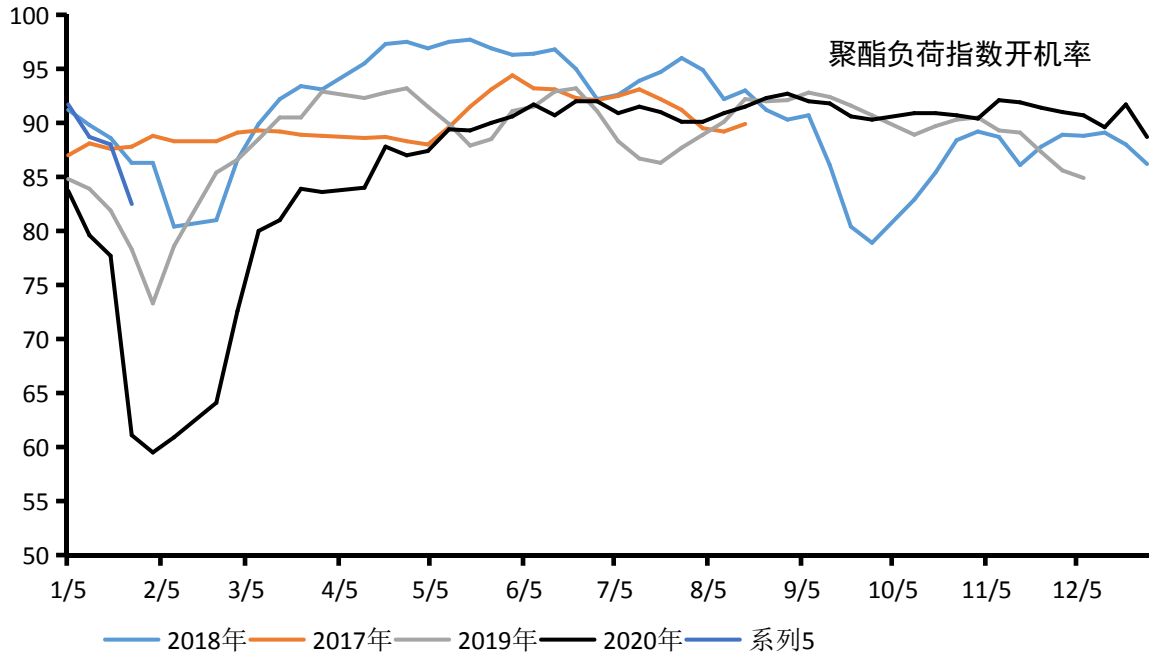
◆我们从供需的角度定性地判断，PTA的价格会伴随着PTA的新增产能投产有一定程度的下跌，但考虑到宏观层面通胀预期，原油及PX进入价格回暖阶段，伴随着新冠疫情的稳定，价格有进一步回升的预期，因此，下跌受到成本端的支撑幅度会有限，跌幅参考PTA生产利润。鉴于PTA绝对价格处于历史低位，一旦利润走差出现亏损200-300元/吨的情况，则出现买入的时机，很可能出现PTA价格重心上移，但上涨空间有限的情况出现。

需求端：下游开工

五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

➢下游开工率好于去年同期，当前聚酯开工率仍然维持83%的高开工水平

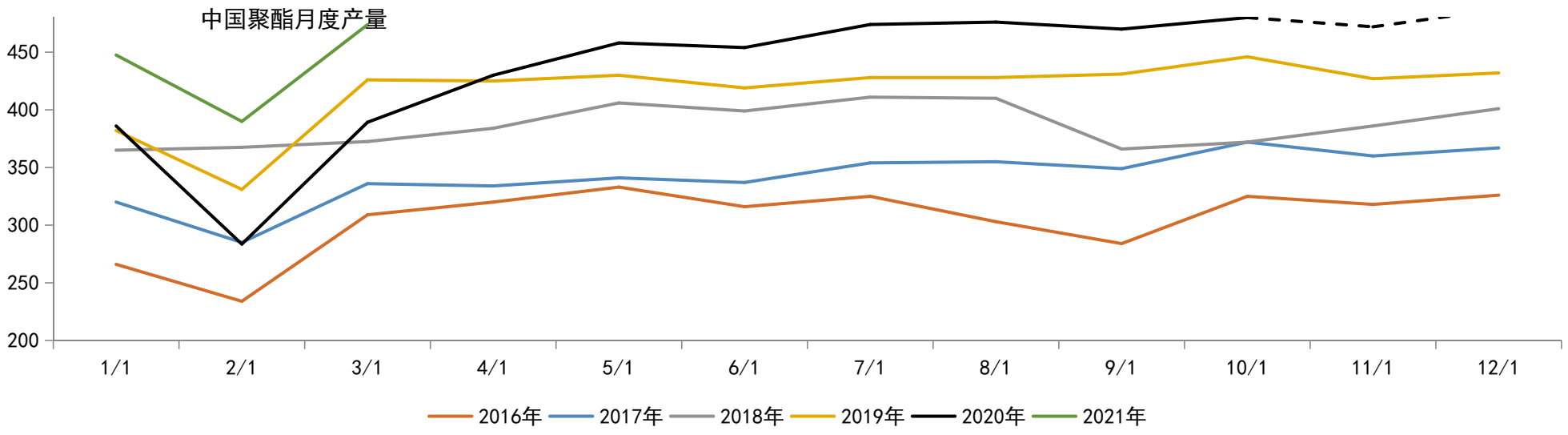




需求端：聚酯月度产量

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

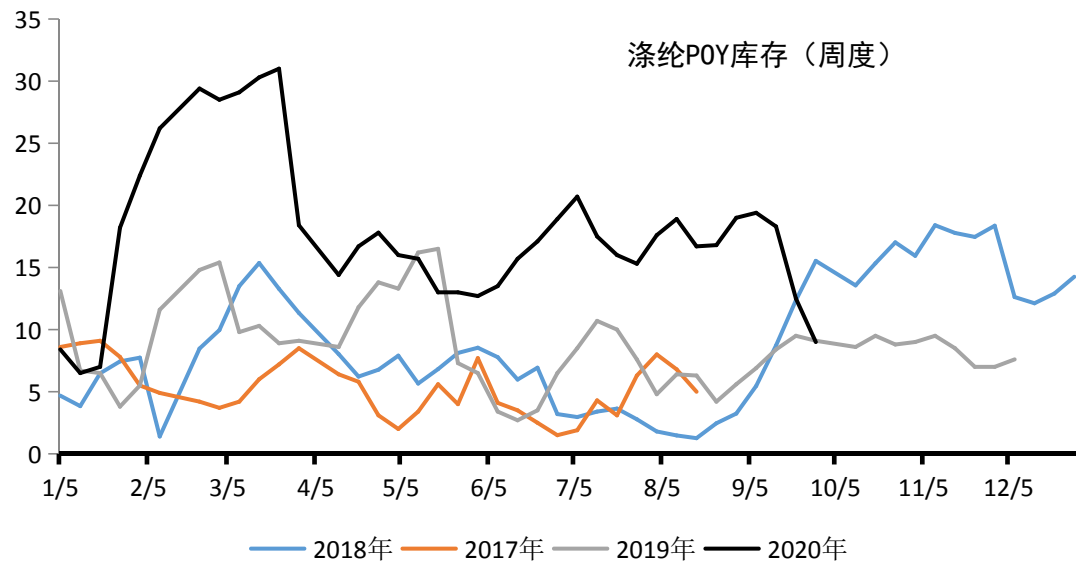
➢聚酯需求稳中有涨，其他领域对PTA小幅快速增加

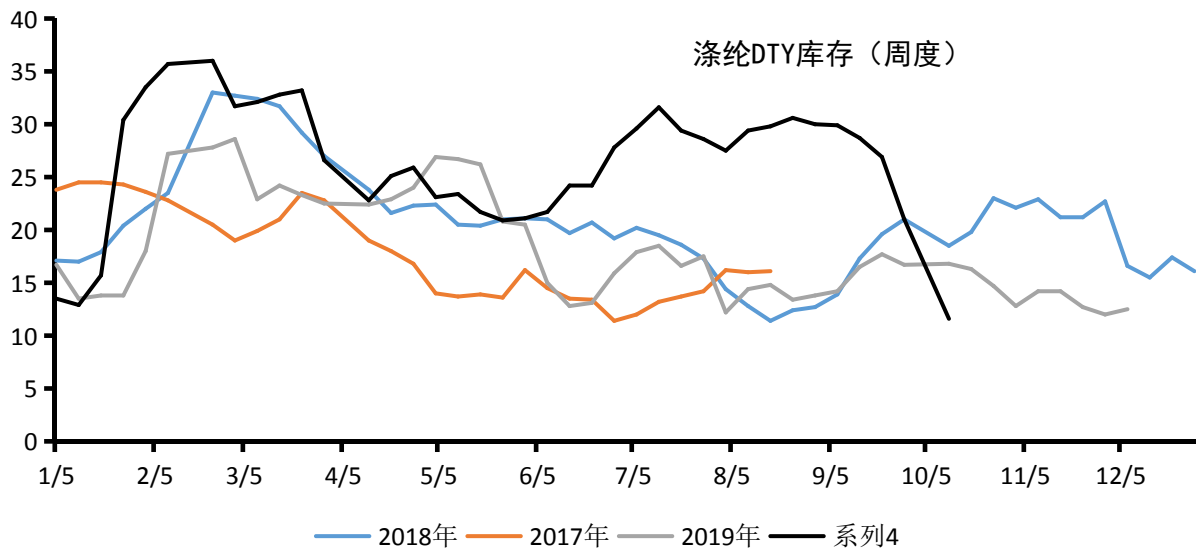


需求端：聚酯库存

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

➢聚酯当前成品库存快速回落至历史合理甚至低位水平





◆聚酯方面短期现金流和库存都尚可，但终端织造负荷有所松动，继续上冲动力缺乏， 因此工厂负荷大概率维持 。 11 月份预计在91%附近震荡 。 因此 PTA 供需累库预期 。 由于 PTA 库存 高位维持，流通性充裕，部分工厂出货压力增加预计短期仍维持震荡偏弱。 关注终端的持续性以及 PTA 装置检修情况。

报告观点

五矿经易期货有限公司
MINMETALS & JINGYI FUTURES CO.,LTD

	估值		驱动			
品种	基差	加工费	产能	成本	需求	库存
PTA	-155	422	17%/1000	3600	82.5%	
	低估-2	低估-2	弱驱动-3	成本驱动+2	需求驱动+1	库存驱动+1
简评	基差近期走强，伴随着流动性的收紧，基差将进一步走强	当前加工费处于偏低水平，压缩空间有限，低估值	产能投放增速大，集中在1季度 弱驱动-3	PX价格恢复至740，因160装置重启失败	下游备货较为充足，利润尚可，关注下游订单	绝对库存处于历史高位，但流动库存已经回落低位水平
小结	成本端推动PTA价格上涨，关注因成本端抬升造成加工费偏低引发PTA装置主动检修的情况出现。然下游需求好于往年同期。等待节后来需求拉动的偏强行情。					

公司联系方式

五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

未来（futures）在您眼前，五矿经易在您身边！

网址：www.wkjyqh.com

全国统一客服热线：4008885398

总部地址：深圳市福田区益田路6009号新世界中心48层

微信公众号：wkqh2013

官方微博