

四季度PTA供需局面分析及展望

弘业期货 张永鸽
2020.11 南京

主要内容

CONTENTS

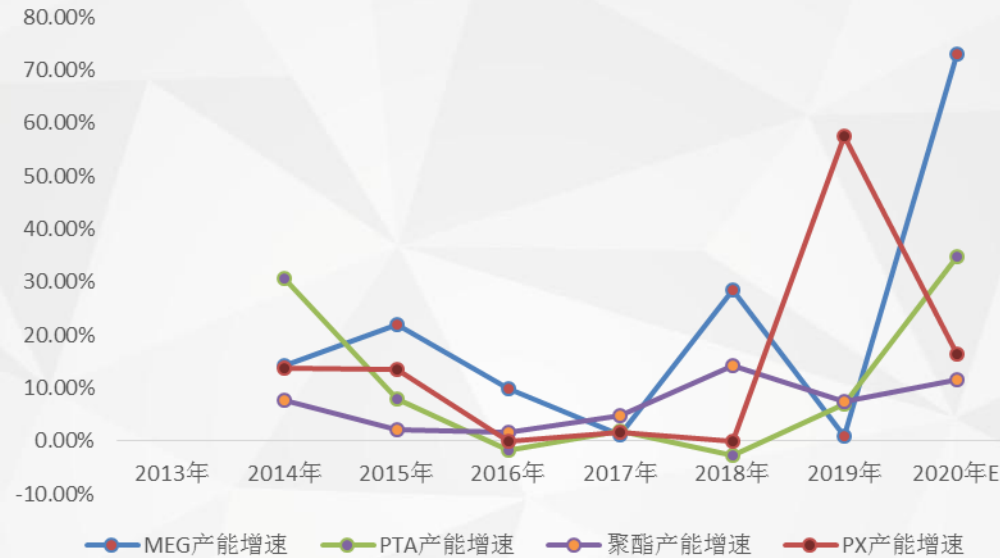
- 01 当前PTA产业链各环节要素分析
- 02 未来PTA市场供需格局展望

01

当前PTA产业链各环节要素分析

聚酯产业链产能增长情况

聚酯产业链产能增速变化



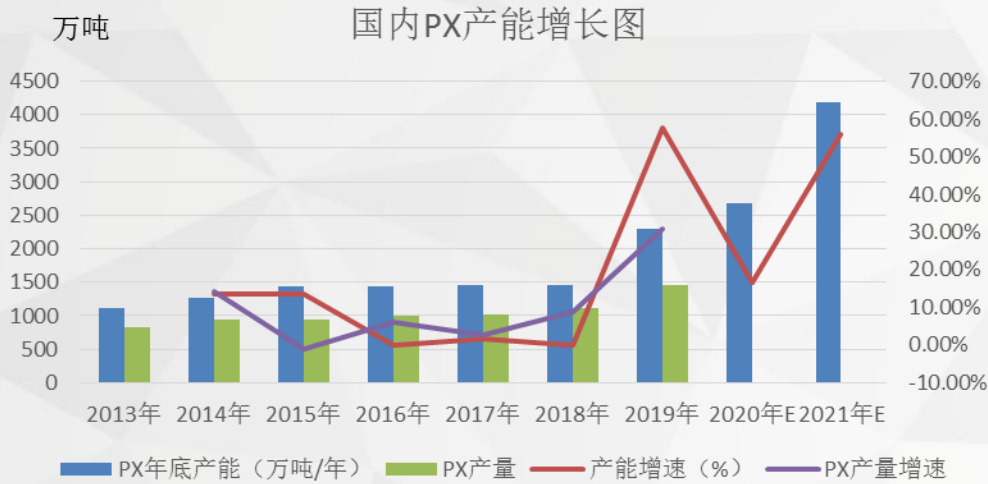
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年E
MEG产能	539	615	750	823.5	833.5	1070.5	1080.5	1869.5
MEG产能增速		14.10%	21.95%	9.80%	1.21%	28.43%	0.93%	73.02%
PTA产能	3328	4348	4693	4613	4703	4579	4899	6599
PTA产能增速		30.65%	7.93%	-1.70%	1.95%	-2.64%	6.99%	34.70%
聚酯产能	4105	4418	4515	4585	4800	5477	5889	6564
聚酯产能增速		7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.10%	7.52%	11.46%
PX产能	1118	1270	1440	1440	1463	1463	2306	2686
PX产能增速		13.60%	13.39%	0.00%	1.60%	0.00%	57.62%	16.48%

聚酯产业链产能增长情况

- 近两年PX的投产多为一体化装置，产能的投产基本在规划中。去年增速为58%，不过由于恒逸文莱、浙江石化等是在去年四季度释放的，所以全年实际产量的增速大约31%，今年增速放缓至16.5%。
- 2019年因行业利润偏好，PTA产能按计划投产。今年在整个产业链中利润表现显著好于其他环节，在计划投产的1610万吨产能中，已有新疆中泰、恒力石化以及新凤鸣累计增产840万吨，年底百宏或投产，部分产能推迟至明年一季度。
- 对于MEG产能而言，2019年只有新疆天业的扩产产能增加，大量的新增产能推迟，令今年的投产压力加大。2020年以来累计485万吨新产能投产，受利润影响，后期可能一体化装置释放快于煤制装置。
- 下游聚酯产能增速稳定，不过今年受疫情的影响，产量增速走低。目前产能增加8%，产量增加3.6%。

	2019年计划新增	2019年实际新增	2019年年底产能	2020年计划新增	2020年年底预计产能	2020年实际已增加
MEG	307	10	1080.5	789	1869.5	485
PTA	320	320	4899	1610	6509	840
聚酯	418	342	5889	675	6564	474
PX	993	993	2456	380	2836	300

PX: 产能规模大幅抬升

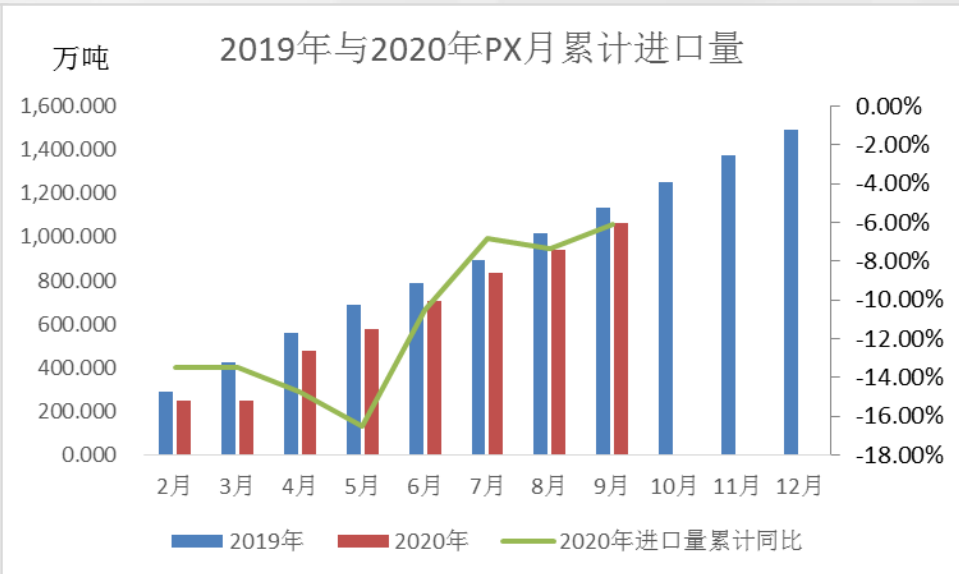
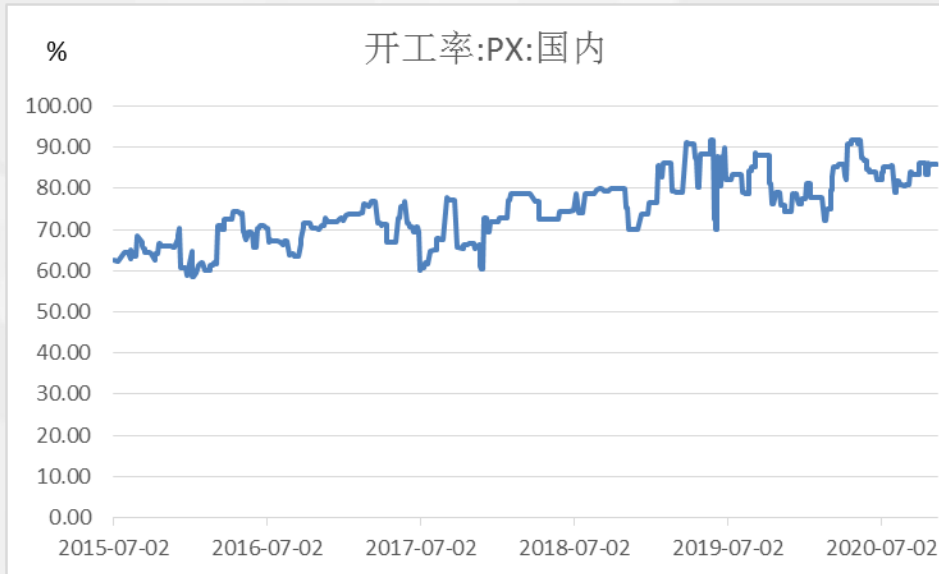


炼化一体化装置串联了整个PTA产业链，PX是中间重要的环节，在配套上游原料和下游之后，极大程度的节约费用，提高运行效率。

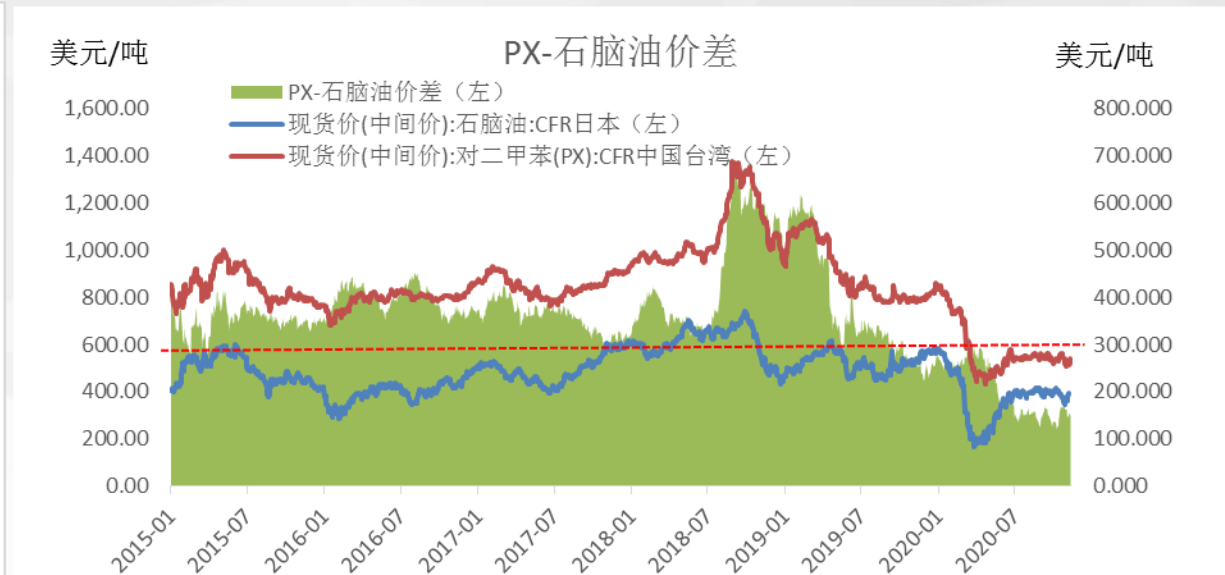
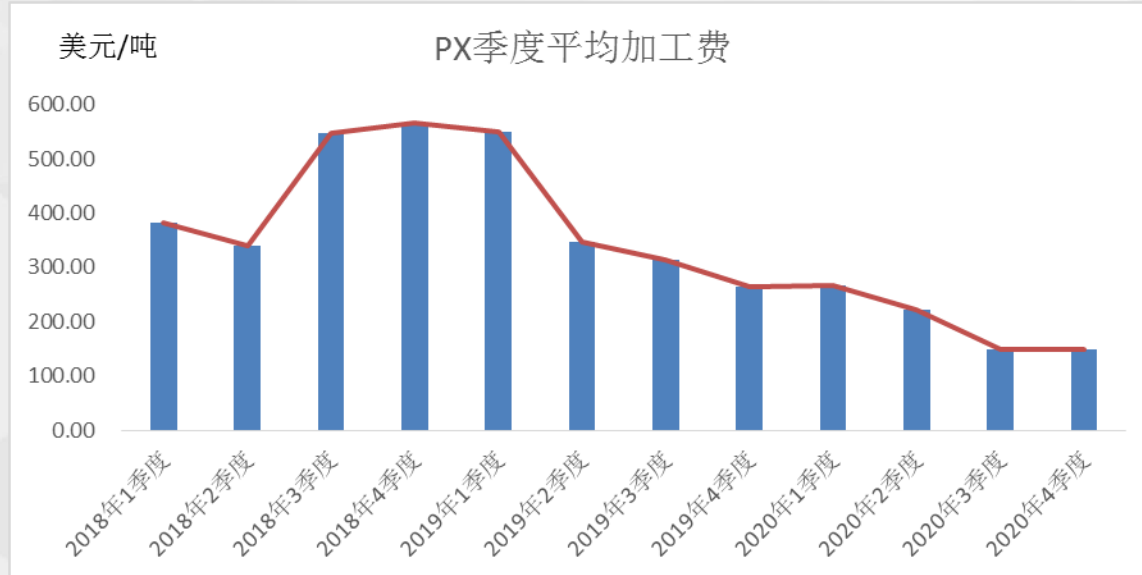
	企业名称	新增/扩产产能 (万吨)	投产时间
2019年	恒力石化	450	2019年3月、5月
	彭州石化	10	2019. 6
	中化弘润	60	2019年7月
	辽阳石化 (扩产)	23	2019年7月
	海南炼化二期	100	2019年9月
	恒逸 (文莱)	150	2019年10月
	浙江石化一期	200	2019年12月
	累计	993	
2020年	浙石化二期	200	2020年1月
	富海集团一期	100	2020年9月
	中化泉州	80	2020年下半年
	累计	380	
2021年	盛虹炼化	280	2021年底
	中金石化二期	160	2021年
	浙石化二期	400	2021年底
	恒逸文莱二期	200	2021年底
	大榭石化馏分油四期	160	2021年底
	中委广东石化	200	2021年底
	山东富海	100	2021年
	累计	1500	

PX: 进口依赖度减少

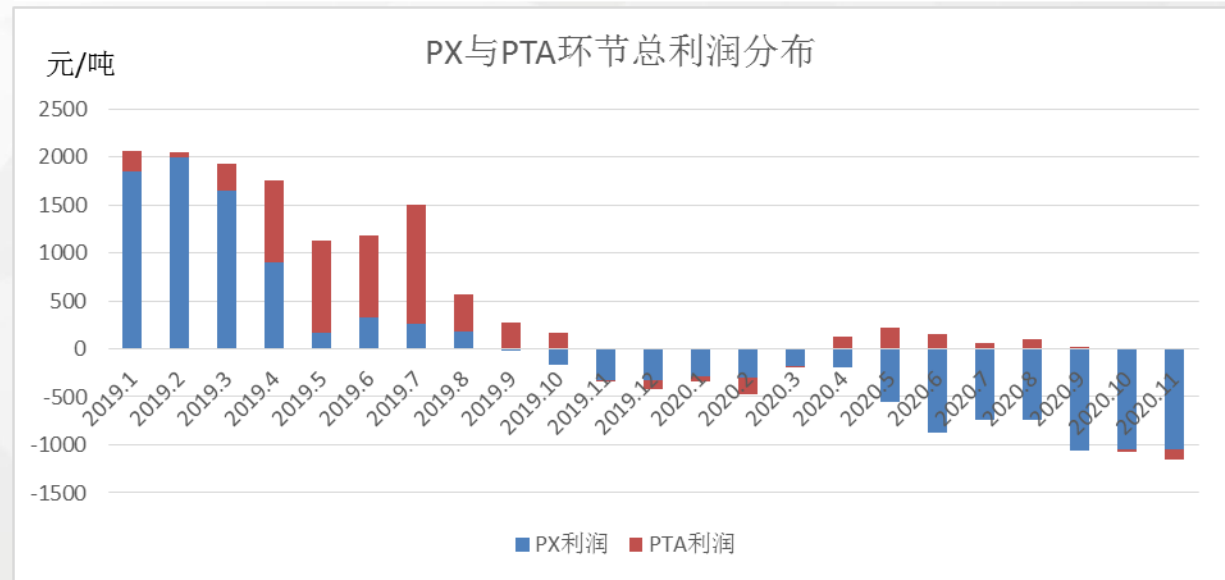
- 炼化一体化装置运行较为稳定。
- 国内供给量的提升同时导致进口量的萎缩。2020年1-9月累计进口1063.80万吨，较去年同期下降6%。近几个月进口依存度提升主要在于PTA产能投产的增加。
- 去年以来ACP谈判屡次失败，随着国内供给的提升，以及PX期货的上市，后期定价方式或有所改变。



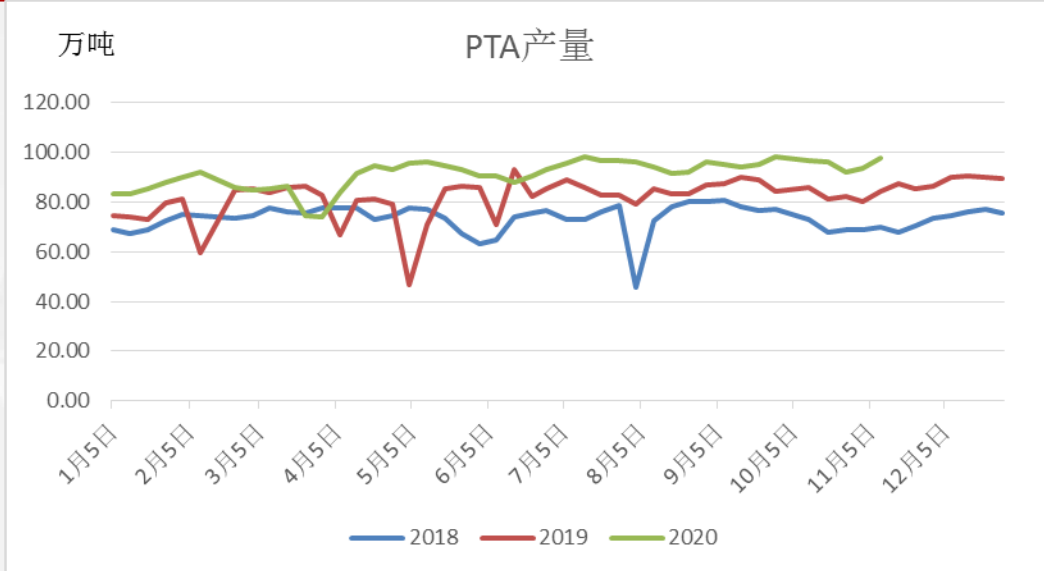
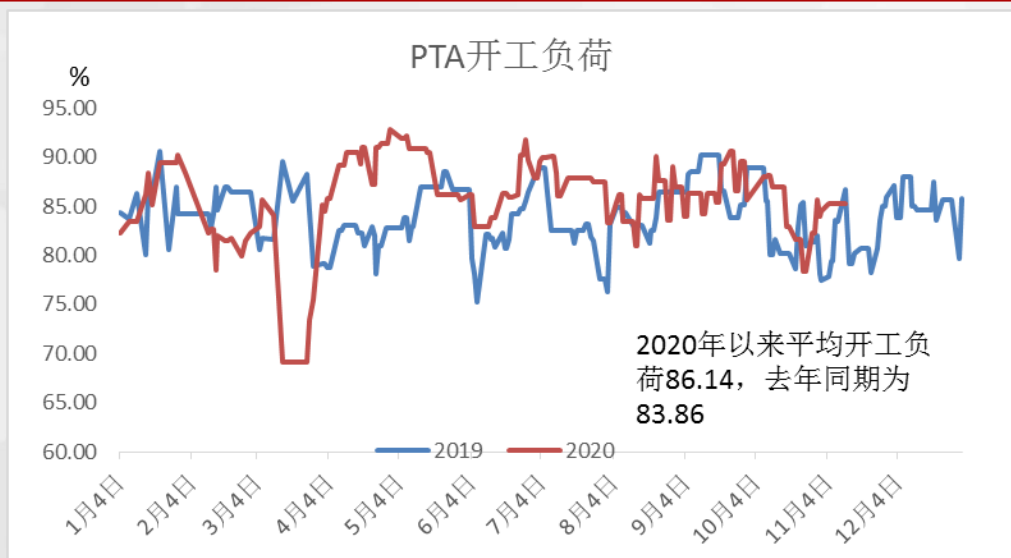
PX: 加工费受到压缩



- 去年国内PX装置释放以来，PX加工费迅速压缩，去年三季度之后PX平均加工费已低于300美元，今年更是收缩明显。6月以来降至200美元以来，10月初PX-N最低达到120美元。
- 炼化一体化的投产后，PX单一环节的利润不再成为企业效益的唯一来源，成品油到下游市场的配套逐步完善后，PX加工费对开工的影响作用减弱。



PTA：供给逐步增加



2020年投产的PTA产能

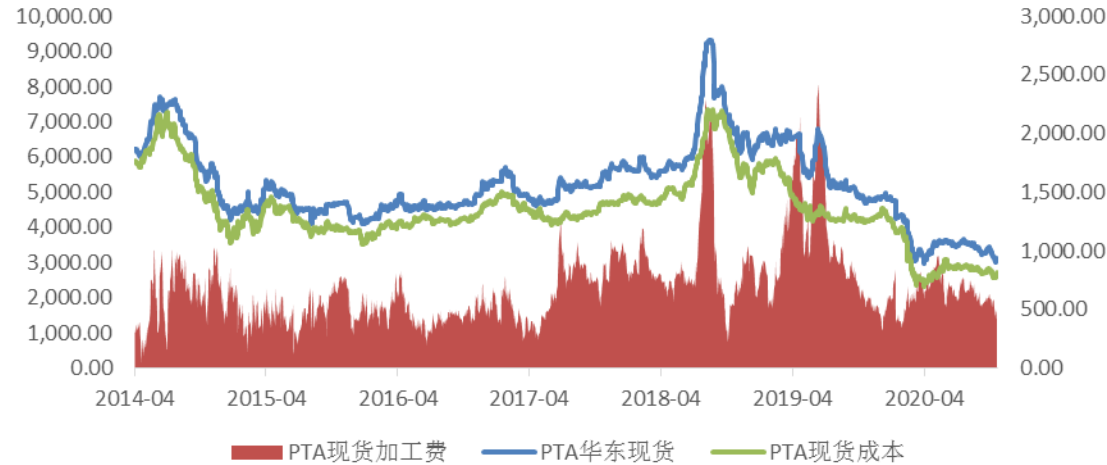
企业名称	地址	产能	投产时间
新疆中泰昆玉新材料	新疆库尔勒	120	2019.12底投料，计入2020年产能
恒力石化4#	辽宁大连	250	2020.1已投
恒力石化5#	辽宁大连	250	2020年6-7月已投，6.30+7.10
新凤鸣二期	浙江嘉兴	220	2020.10-11月
福建百宏	福建	250	2020年12月

停产超过半年的装置

企业名称	产能（万吨）	停车时间	恢复计划
佳龙石化	60	2019.8.2	待定
蓬威石化	90	2020.3.10	待定
天津石化	34	2020.4.17	计划淘汰
江阴汉邦	70	2020.5.8	待定

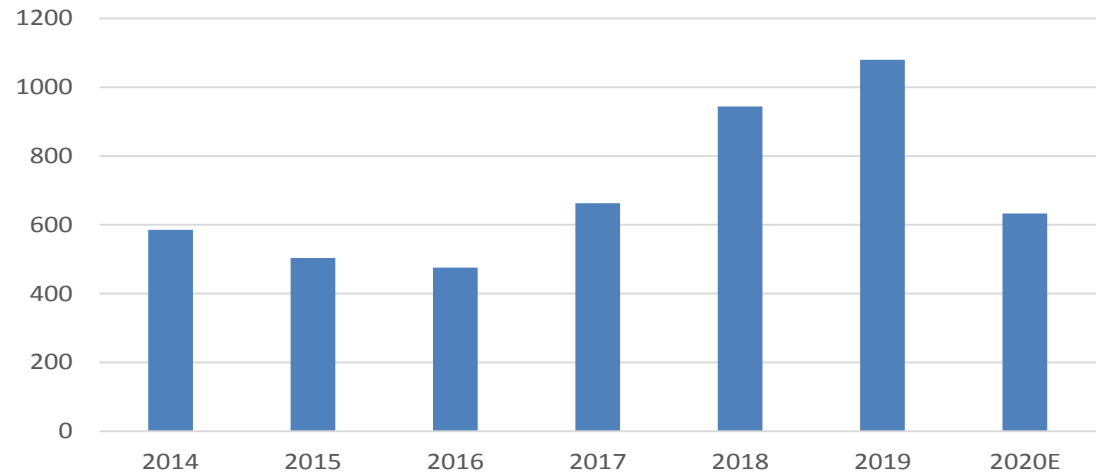
PTA：高加工费不在

PTA现货加工费



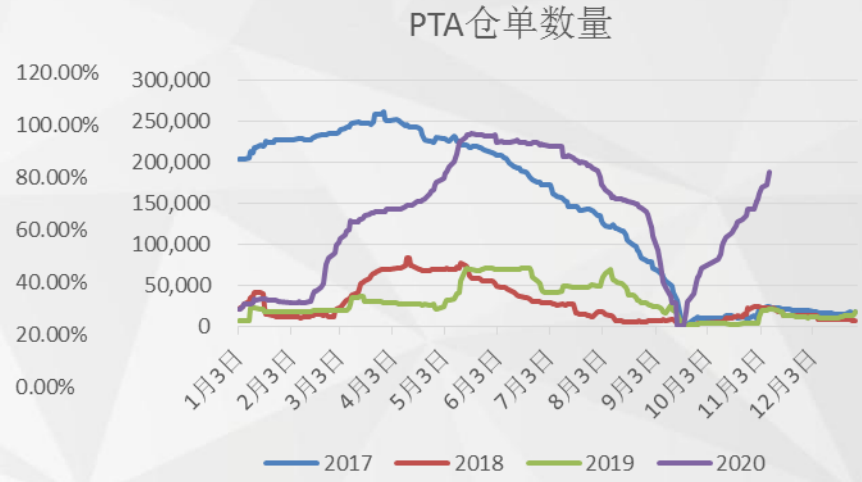
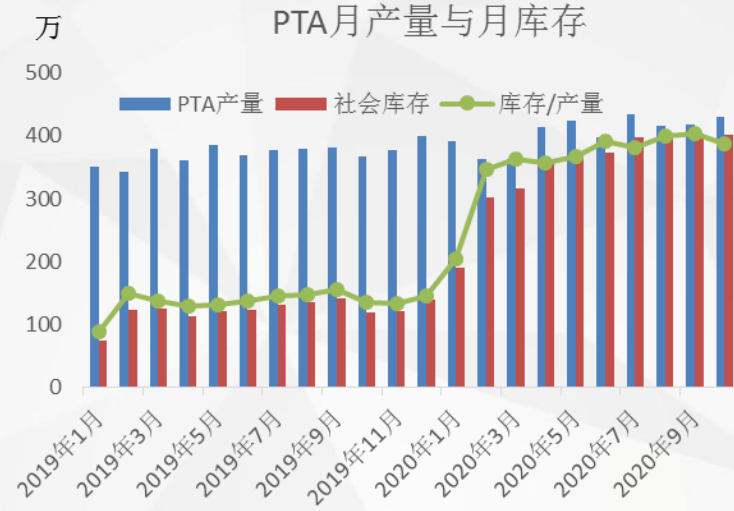
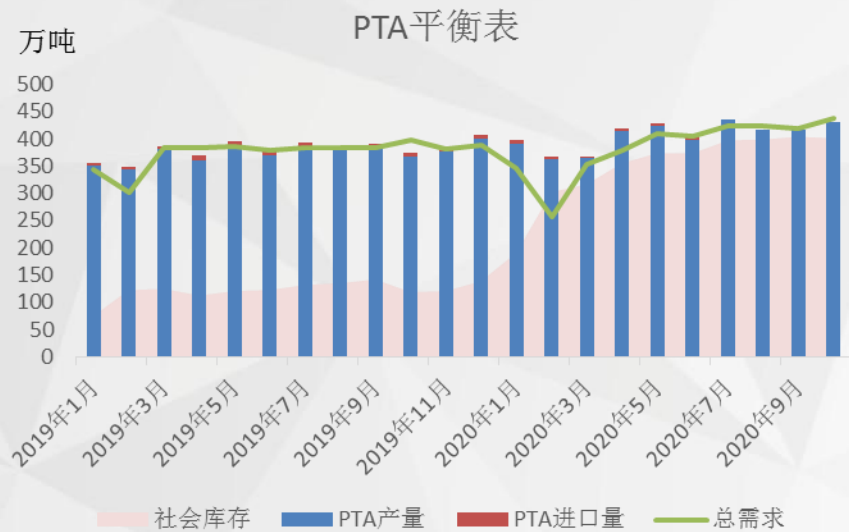
元/吨

现货平均加工费

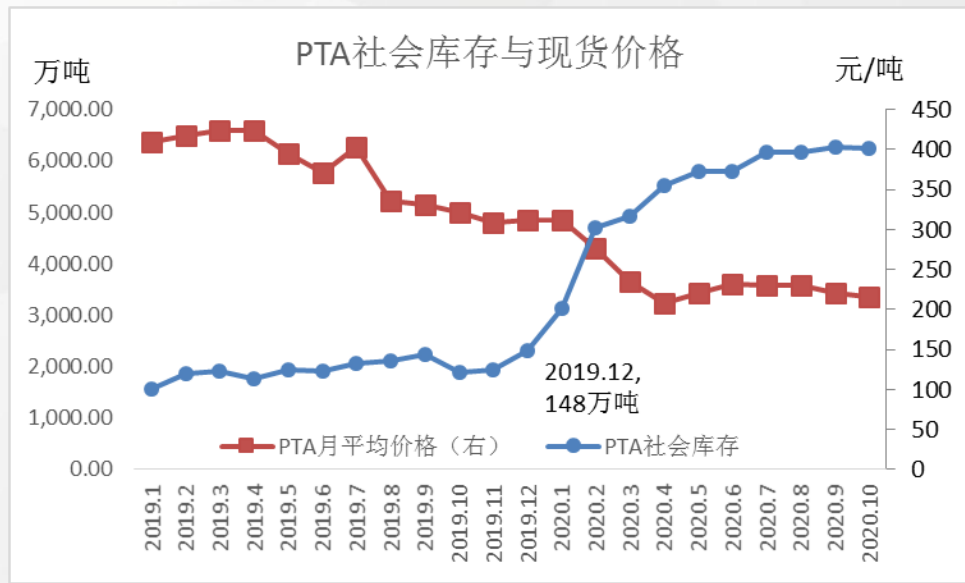


2020年以来PTA的现货平均加工费为632元，较2018、2019年相比大幅下降，与2017年相当，远好于2014-2016年。炼化一体化之后，PTA单套装置规模基本在200万吨以上，厂家从上游到下游的配套模式下，固定加工费得到了较大的优化，也就是说在同样的现货加工费水平下，今年厂家的利润要远好于2017年，更好于2014-2016。

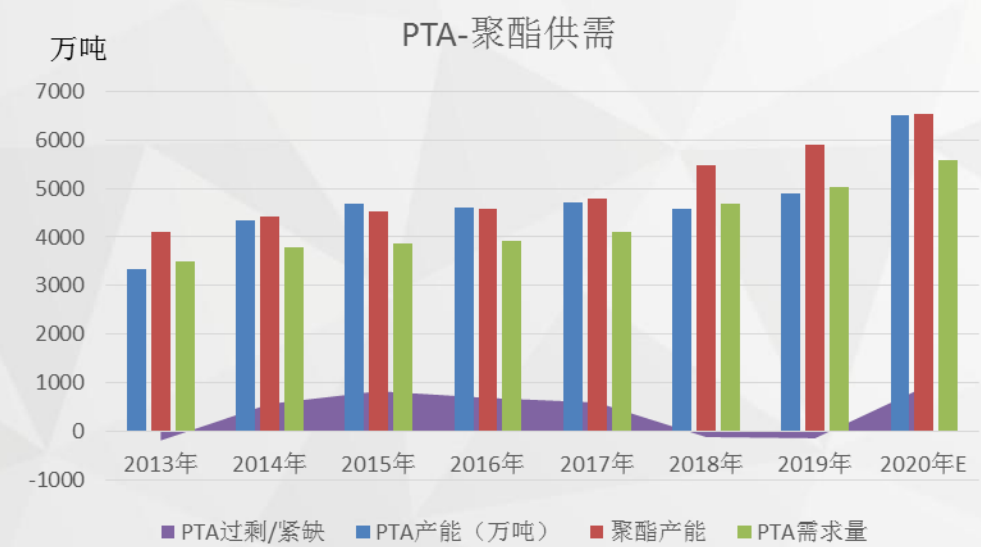
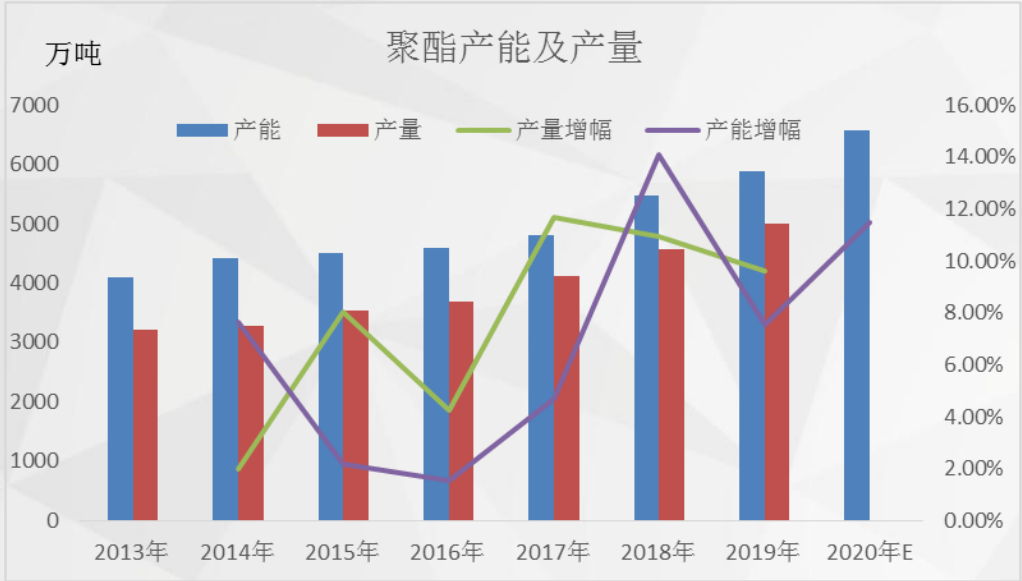
PTA：高库存难解



依月度数据来看的话，PTA月度库存与月产量占比在2019年多在30%-35%附近，而2020年之后这一比例不断上升，截止到10月底PTA社会库存量甚至接近PTA一个月的产量。不过由于PTA是固体化工，存放条件相对容易，加上今年仓单持续位于高位，期货市场仓单多日持续在100万吨以上，承担了较好的蓄水池作用。



聚酯：产能稳步增加



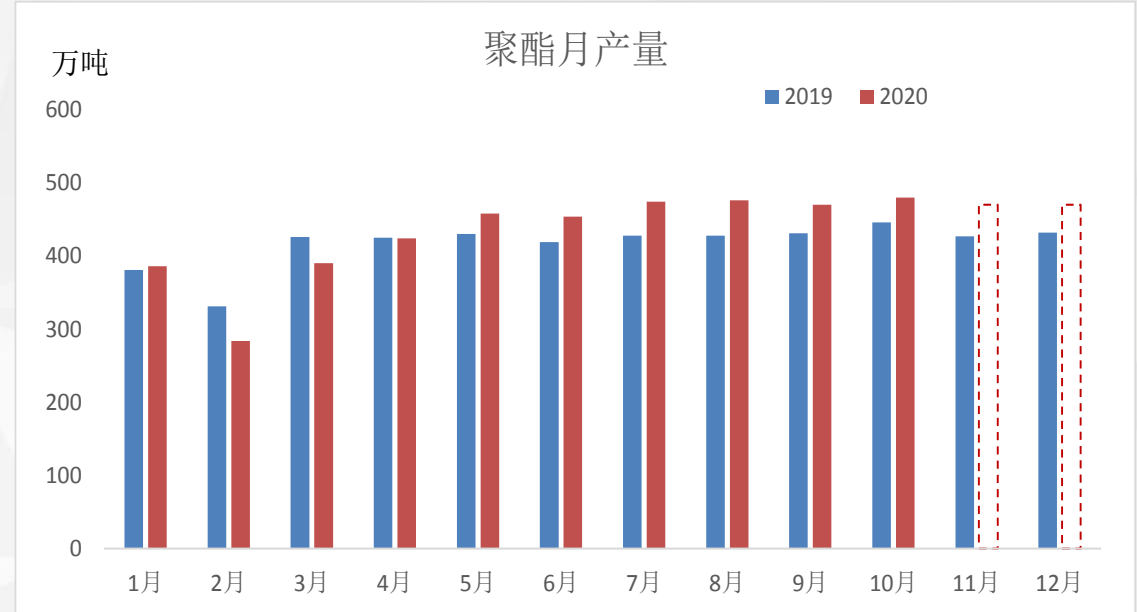
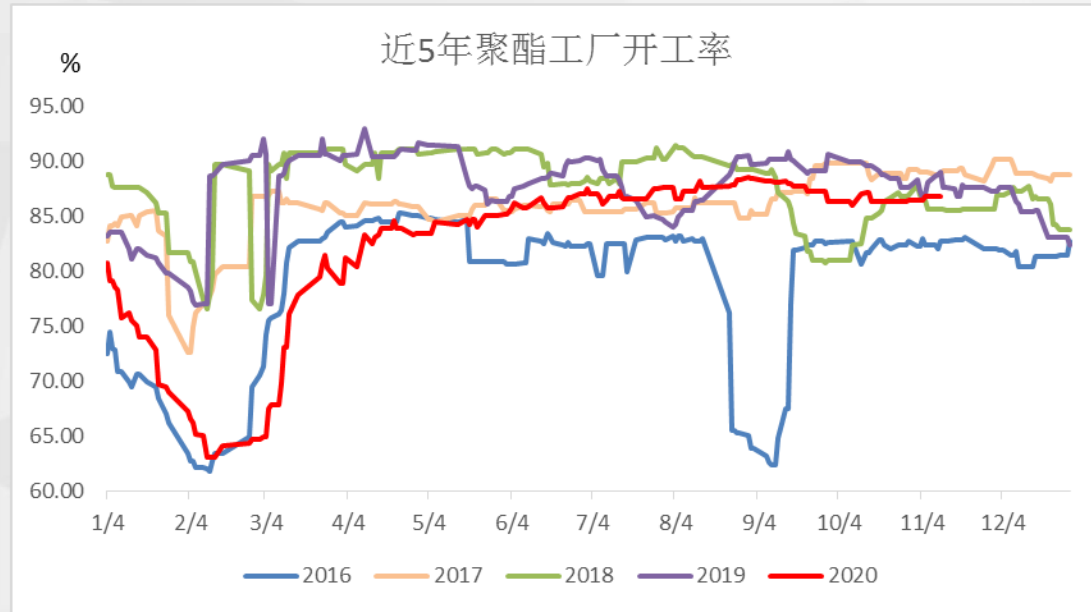
2020年聚酯实际新增产能

企业名称	产能	区域	产品	投产时间
恒逸海宁	25	浙江海宁	涤纶长丝	2020. 2. 20
重庆万凯	60	重庆	聚酯瓶片	2020. 3. 25
嘉兴逸鹏三期	25	浙江嘉兴	涤纶长丝	2020. 3. 31
大连逸盛	35	大连	瓶片	2020. 4. 6
新凤鸣中益	30	浙江	涤纶长丝	2020. 4. 9
南通恒科	10	南通	涤纶长丝	2020. 4. 30
扬州富威尔	5	扬州	涤纶短纤	2020. 5. 10
吴江立新	3	吴江	涤纶长丝	2020. 5. 23
无锡华亚	20	无锡	聚合	2020. 5. 28
福建逸锦	10	福建晋江	7短纤+3切片	2020. 6. 9
海南逸盛	25	海南	聚酯瓶片	50万吨产能, 6. 12先开25万吨
盛虹虹港	25	吴江	涤纶长丝	6. 20已投产
仪征化纤	10	仪征	短纤	2020. 6. 29
福建百宏	25	福建	工业丝	2020. 7. 17
恒逸海宁	25	海宁	长丝	2020. 7. 17
海南逸盛	25	海南	瓶片	8月上
恒力恒科	60	南通	长丝	8. 18先开20万吨
仪征化纤	10	仪征	短纤	8月下旬
恒逸海宁	25	海宁	涤纶长丝	2020. 9. 5
海南逸盛	25		瓶片	2020. 9
桐昆恒超	30		长丝	2020. 10. 9
湖北绿宇	6		短纤	2020. 10. 15

474

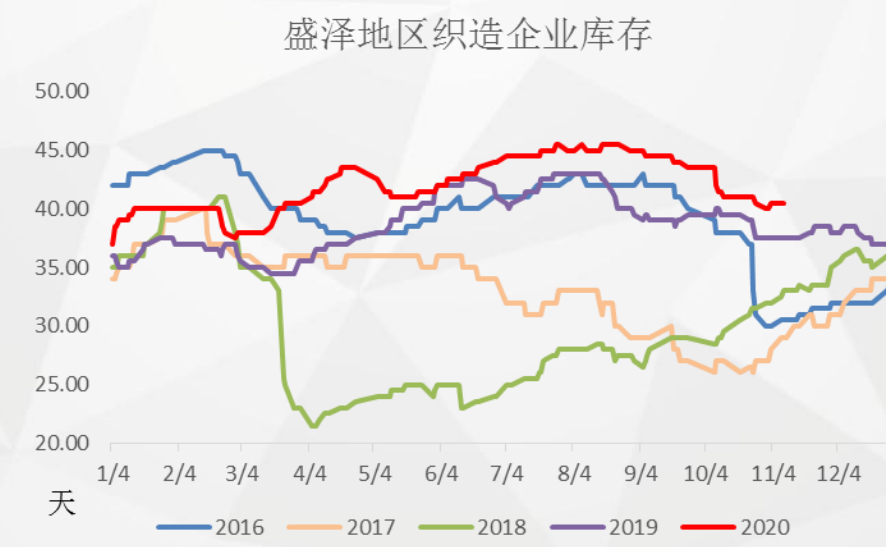
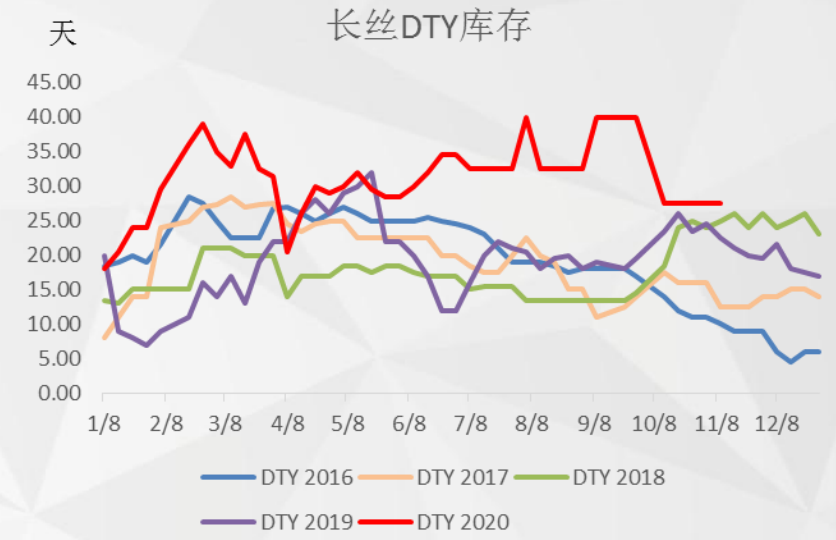
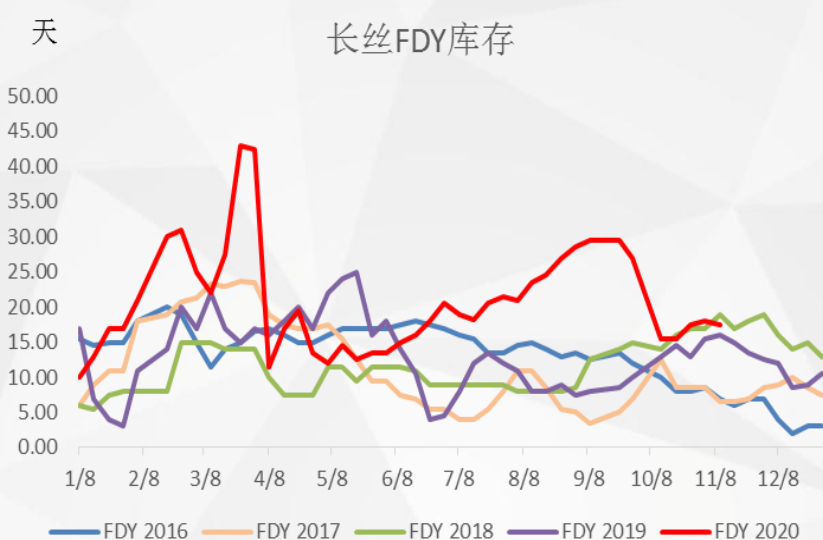
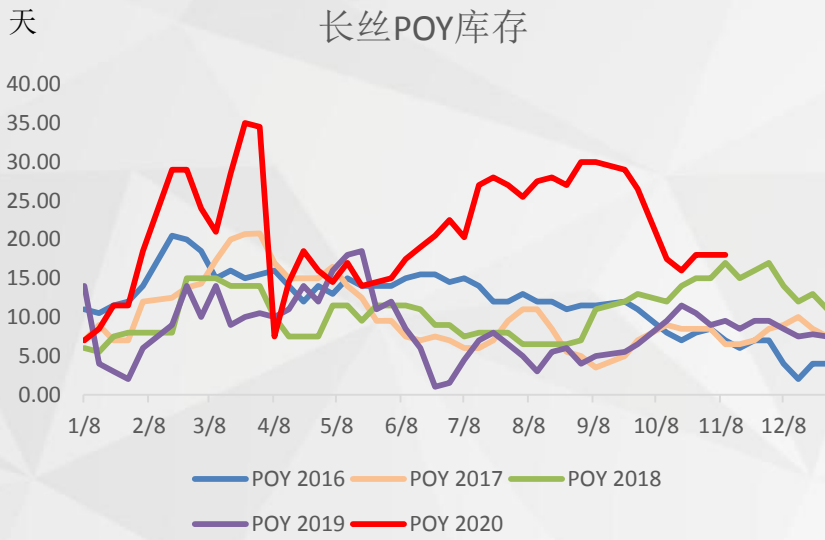
➤ 2020年共有675万吨的产能计划投放，因疫情影响工程进度及心态，一季度计划释放的产能有所推迟，4月之后投产速度加快，目前累计474万吨装置释放。其中龙头企业的投产装置占据了绝大多数。

聚酯：后期发力难抵前期低迷



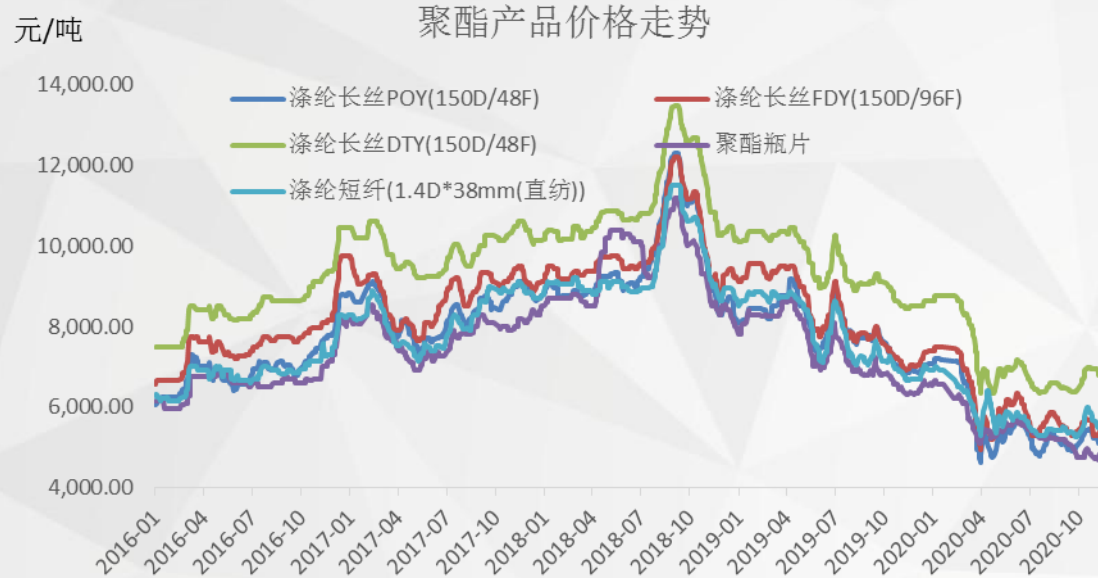
受疫情影响，上半年聚酯开工率整体不高（低于85%），尤其是1-3月基本在80%以下。随着国内生产经营活动恢复正常，聚酯开工率逐步抬升至85%-90%。同时，二季度之后新产能加速释放，近一个月聚酯产量大幅攀升。1-7月国内累计聚酯产量首次超过去年同期，这其中主要是产能基数的提升带来的贡献量。按照当前的产能来看，今年的聚酯增速已近8%，而1-10月的产量累计同比增长只有3.6%，预计全年的产量增速在4.5%附近。

聚酯：库存有所下滑

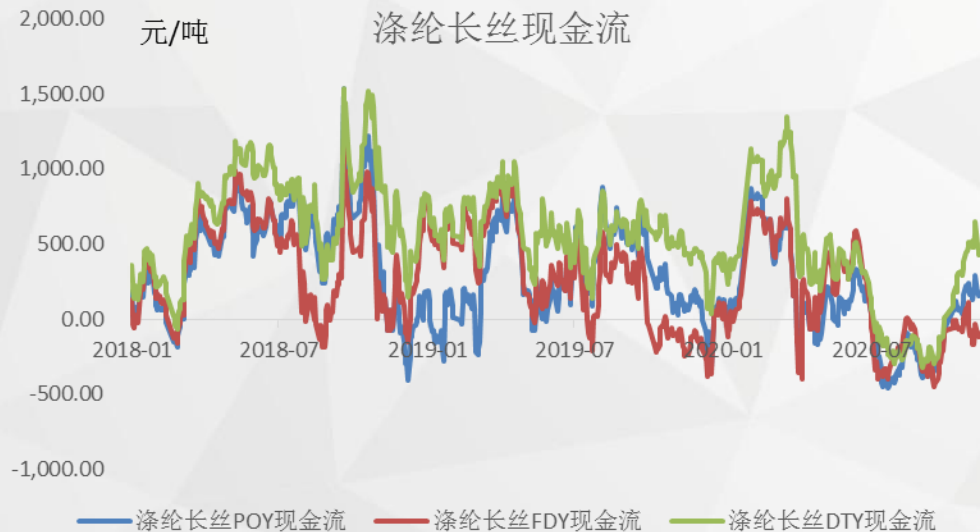


国庆之后聚酯库存大幅回落，其中短纤呈现负库存状态，主要受到双十一的刺激，而订单的持续性不甚乐观。坯布的库存也还在40天以上高位，春季订单的生产在11-12月，在去年疫情制约下，后期春季的订单将受一定影响。

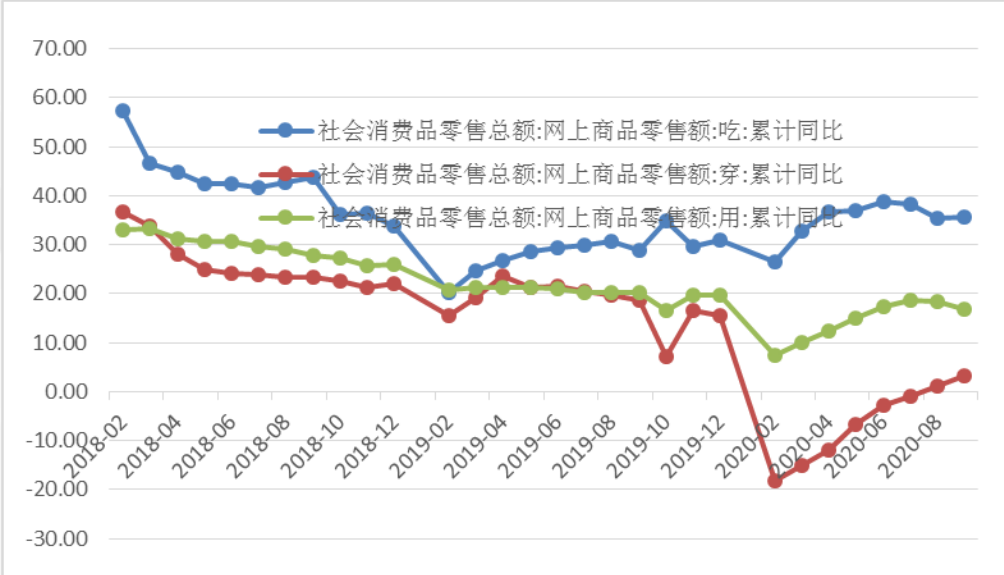
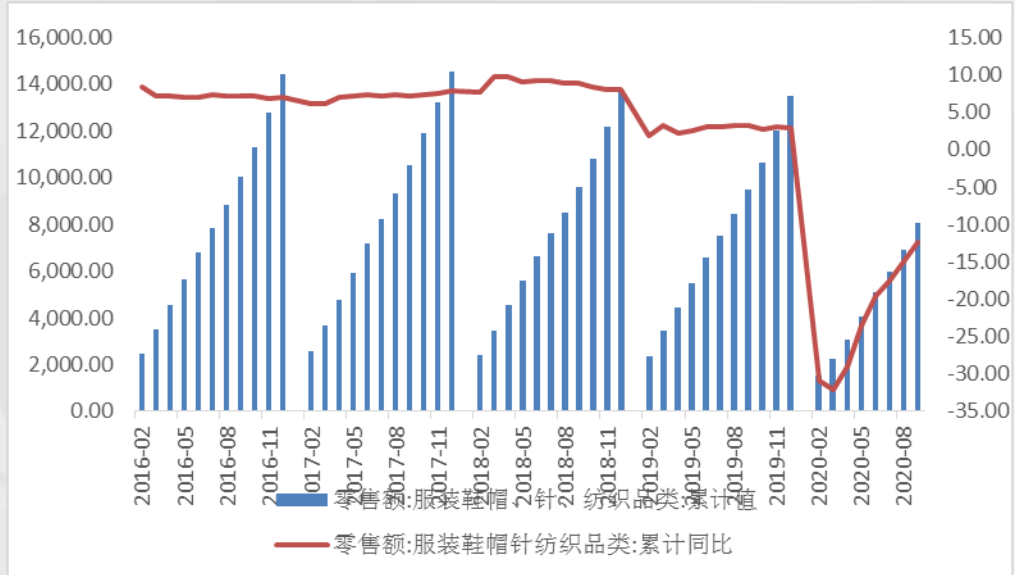
聚酯：现金流分化



国庆之后，聚酯现金流较前期好转。**POY**结束了连续三个月的亏损局面。随着原料价格不断创下低位，聚酯成本下移。目前来看短纤表现仍是最好，瓶片和长丝欠佳。

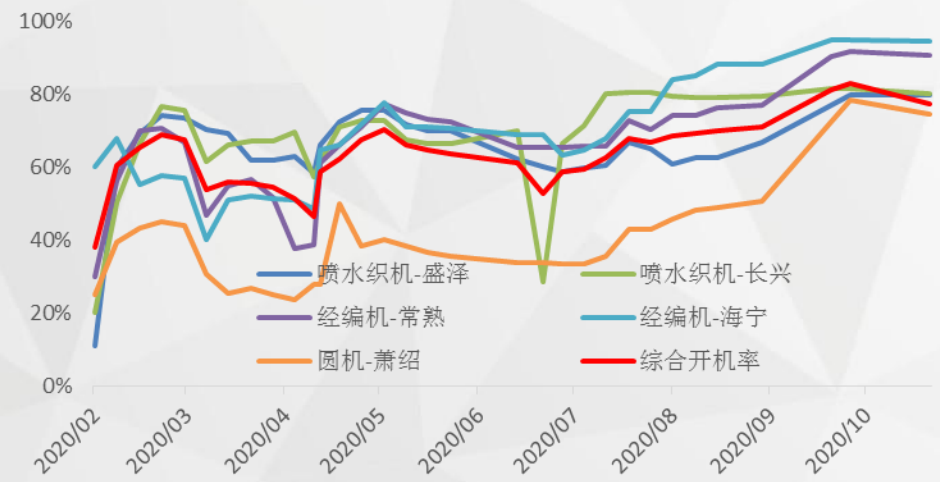


终端：转好缓慢

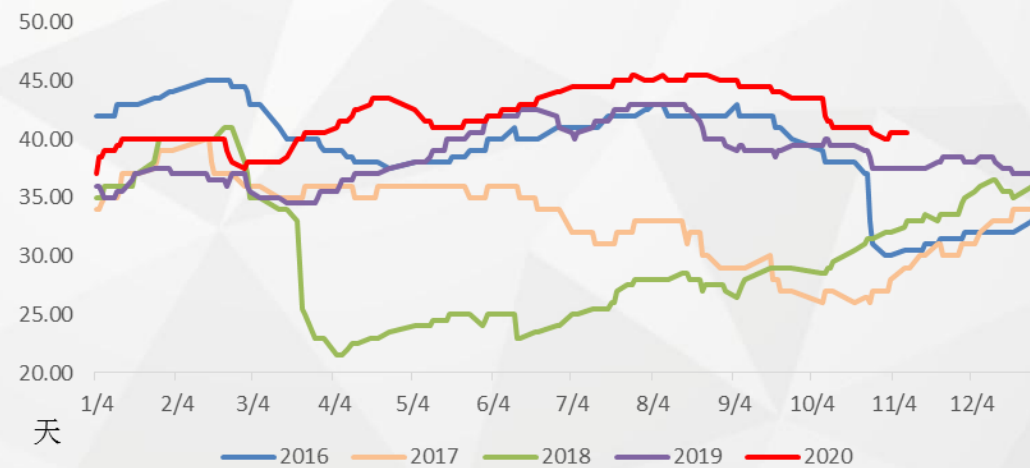


- 当前织造企业坯布库存还在高位，拖累织机开工进一步提升。年内织造企业开工在10月提升后持续性不高，近期再度下滑至80%以下。
- 2020年1-9月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计8045亿元，累计同比下滑12.4%，下滑幅度较上月继续收窄2.6%，但累计值不及去年1-8月量，也就是说总销售较去年减少1个多月量。

织造企业开工率

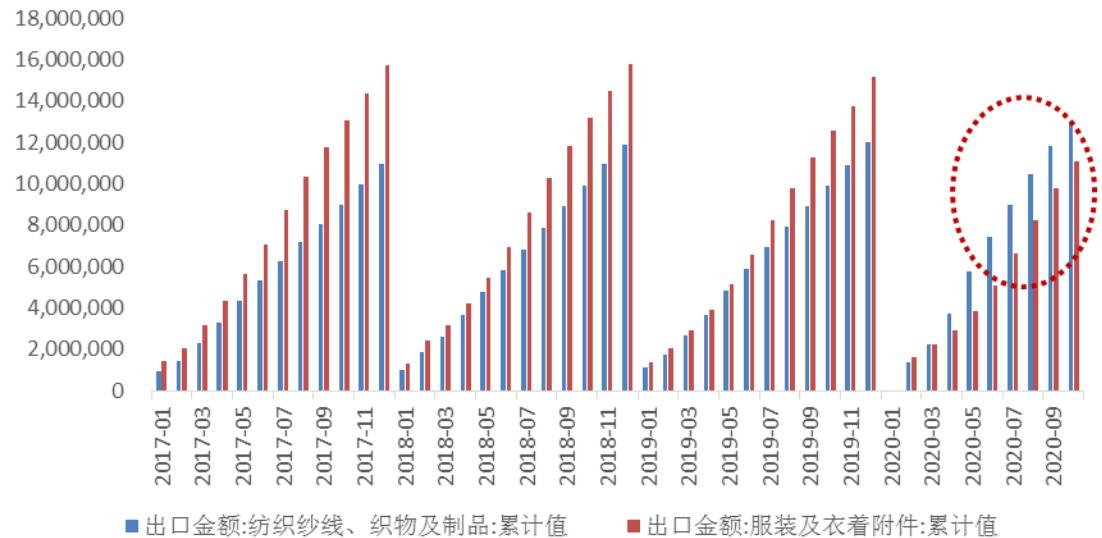
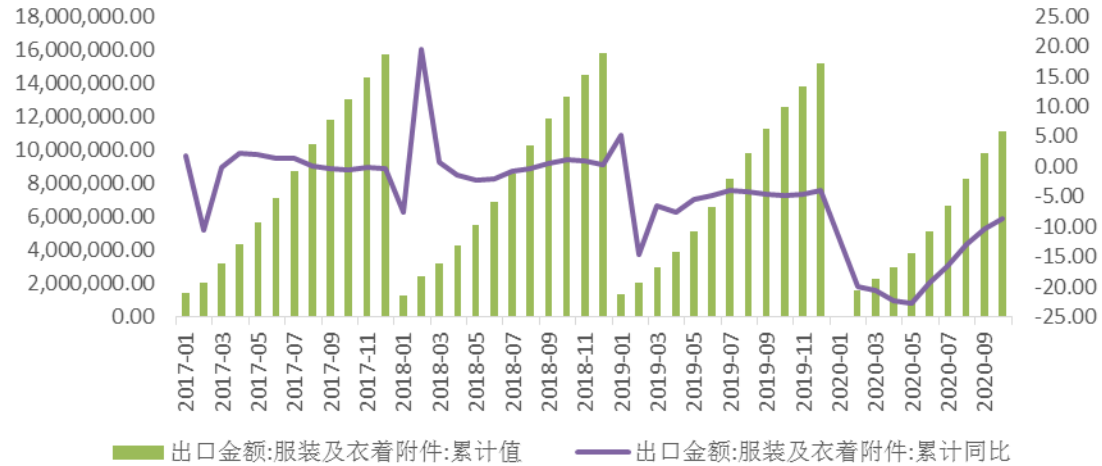


盛泽地区织造企业库存

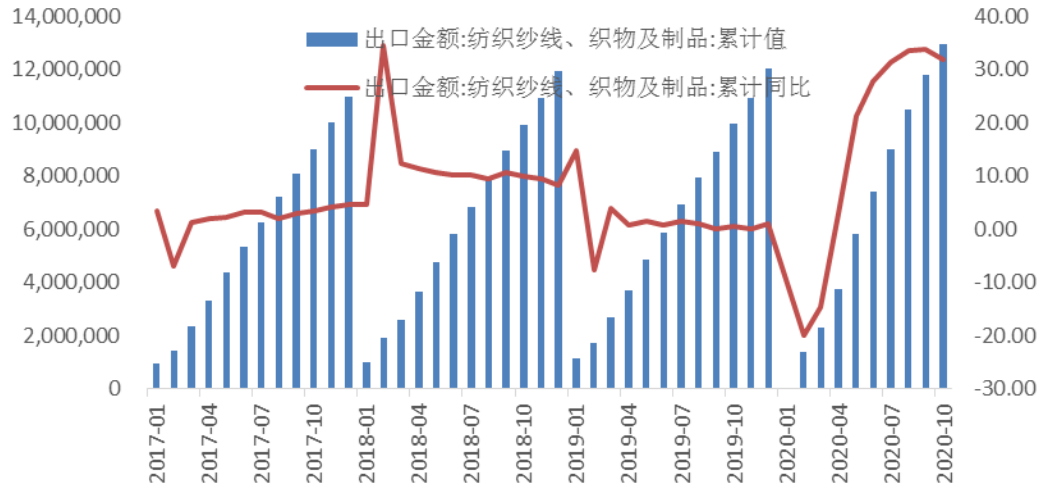


终端：转好缓慢

服装及衣着附件出口金额累计值



万美元 纺织纱线、织物及制品出口金额累计值



2020年1-10月我国出口纺织纱线、织物及制品1296.12亿美元，同比上涨31.9%，其中部分口罩、防护服等防疫面料包含在内。不过，2020年1-10月我国出口服装及衣着1110.17亿美元，同比下降8.6%，与去年同期相差甚远。疫情对终端市场的打击短期难以弥补。在季节性带动下，订单或有增加。不过海外疫情仍然严峻，服装整体出口依然难以乐观。

02

未来PTA供需格局展望

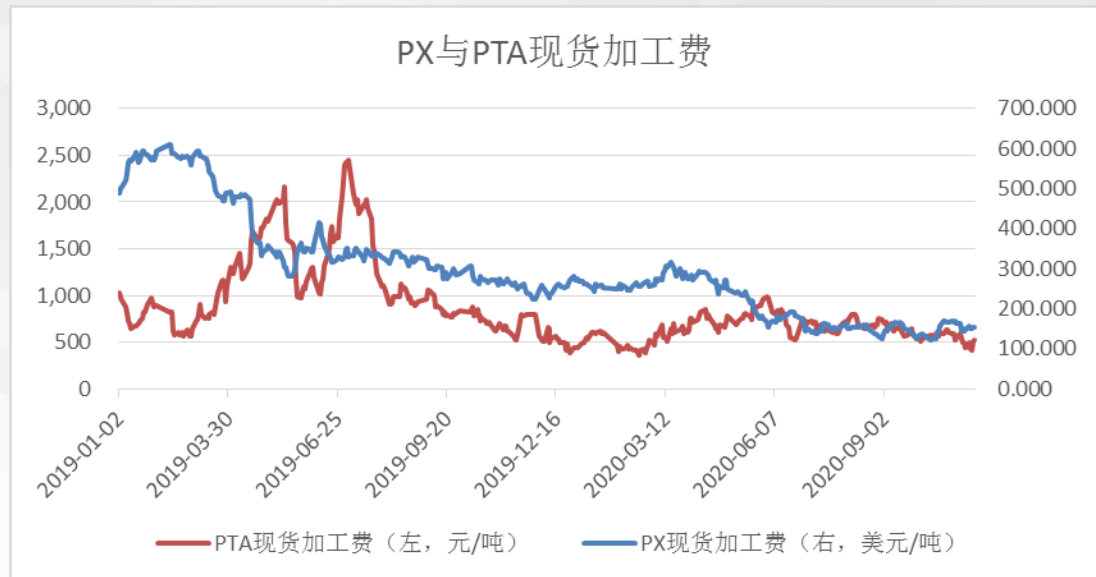
PX：加工费有转好预期

后期计划投产的PX产能

	企业名称	厂址	产能	计划投产时间
2020年	中化泉州	福建	80	2020年11-12月
2021年	盛虹炼化	连云港	280	2021年底
	中金石化二期	宁波	160	2021年
	浙石化二期	舟山	400	2021年底
	恒逸文莱二期	文莱	200	2021年底
	大榭石化馏分油四期	宁波	160	2021年底
	中委广东石化	揭阳	200	2021年底
	山东富海	东营	100	2021年

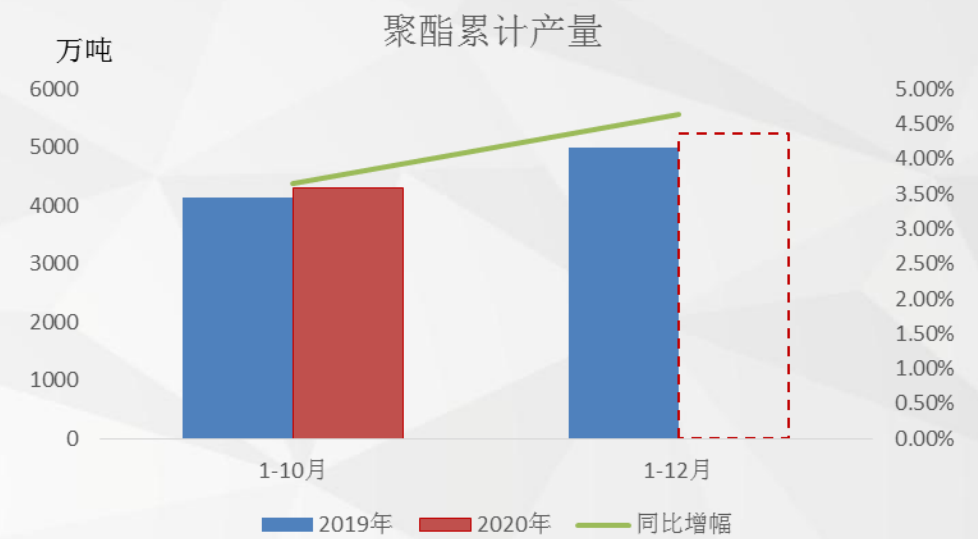
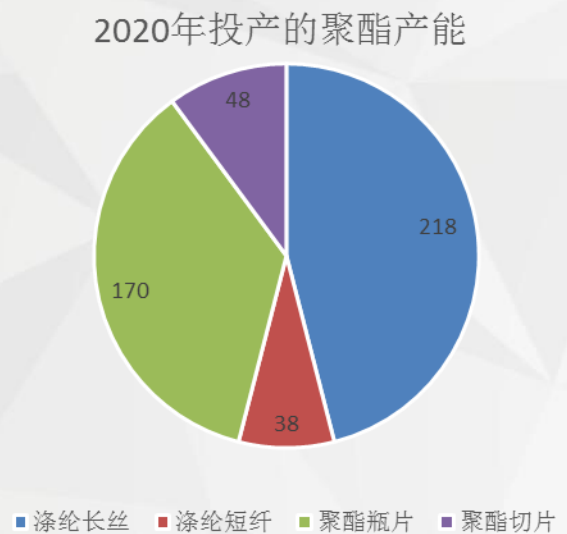
后期计划投产的PTA产能

	企业名称	厂址	产能	计划投产时间
2020年	福建百宏	福建	250	2020年12月
	中金石化（荣盛）	浙江	330	2020年四季度
2021年	虹港石化2期	江苏	220	2020年底至2021年初
	中金石化（荣盛）	浙江	330	2020年四季度
	浙江逸盛新材料一期	浙江	330	2021年一季度
	浙江逸盛新材料二期	浙江	330	2021年二季度



- 2019年大炼化装置释放以来，PX加工费整体回落，在未来大规模投产预期下，PX加工费将持续低位区间。
- 9月以来随着PTA行业新凤鸣220投产，PX阶段性需求提升，时间的错配上看，如果年底之前福建百宏PTA和中化泉州PX均投产，这样250万吨PTA对应164万吨PX，那么在年底之前PX供给阶段性收紧。
- 目前PX加工差在154美元附近，后期PX加工差有继续好转预期，或攀升至170美元附近。

聚酯：产量增速约产能增速1/2



	2019年	2020年	同比增幅
1-10月	4145	4296	3.64%
1-12月	5004	5236	4.64%

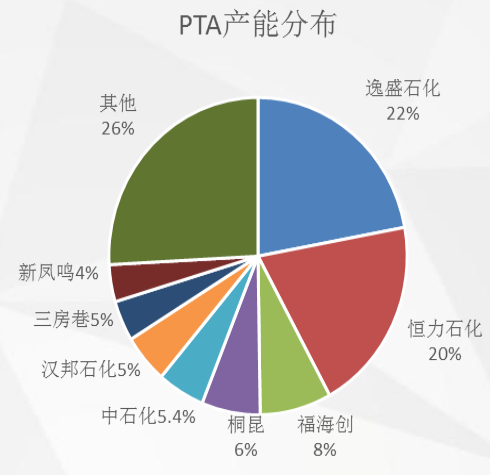
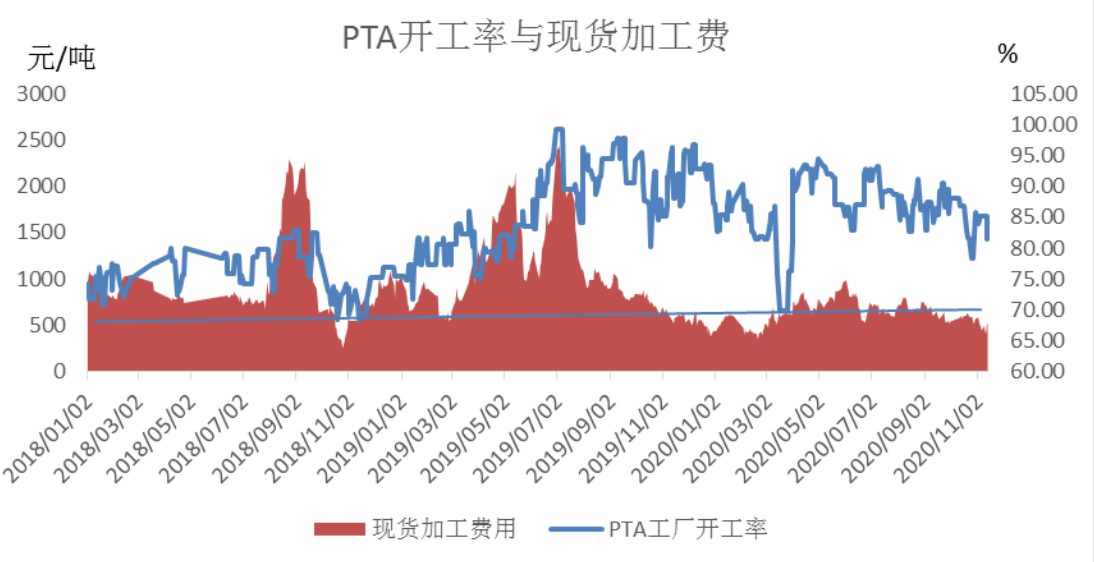
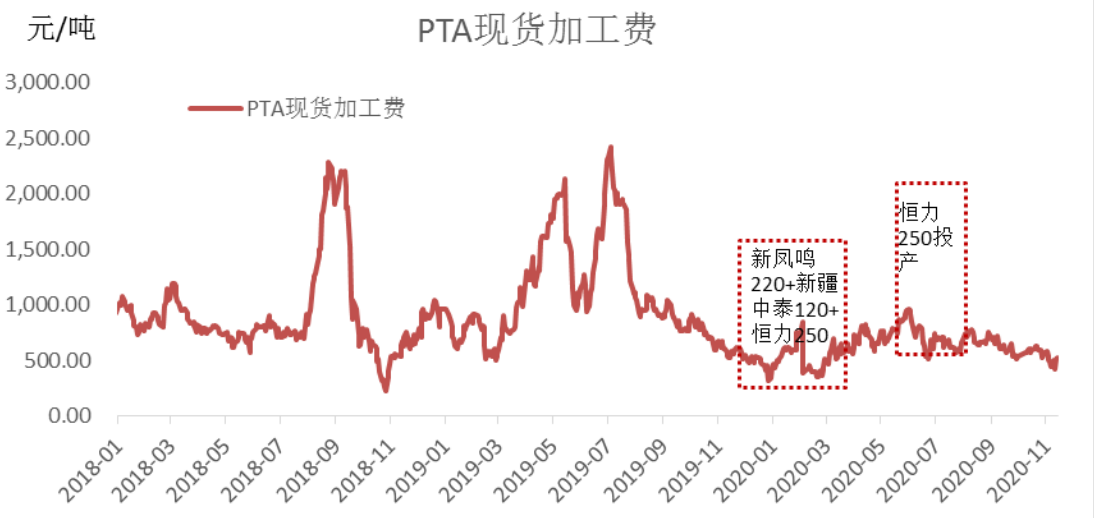
- 2020年已投产聚酯产能470多万吨，明年还有大量聚酯新产能预期投产。从今年投产规模来看，长丝仍占据46%，其次是瓶片36%，短纤产能次之，约10%。
- 10月产销走俏，聚酯产量创下480万吨的高位，后期难以再创新高，11/12月按照9月470万吨的产量来算的话，年底聚酯产量增速大约4.6%，只有产能增速的1/2附近。

PTA：检修难抵投产压力

装置名称	产能	检修时间
恒力石化2#	220	10.18-10.28
汉邦	220	9.30-10.28
仪征化纤	65	10.12-10.30
新疆中泰	120	10.5检修2个月
四川能投	100	11.16-11.20
逸盛大化	375	11.1-11.15
扬子石化	35	11.3检修，重启待定
亚东石化	75	11.13检修两周

- 前期一直推迟检修的产能在四季度逐步兑现，但检修时间较为分散，PTA装置平均开工负荷还有80%-85%；
- 年内尚未检修的装置主要是恒力1#、福海创、逸盛海南和逸盛宁波等大型装置，现金流较为充裕，12月集中减产可能不大。这些产能在此前已有检修预期，因此即便检修对市场供给端的影响有限。

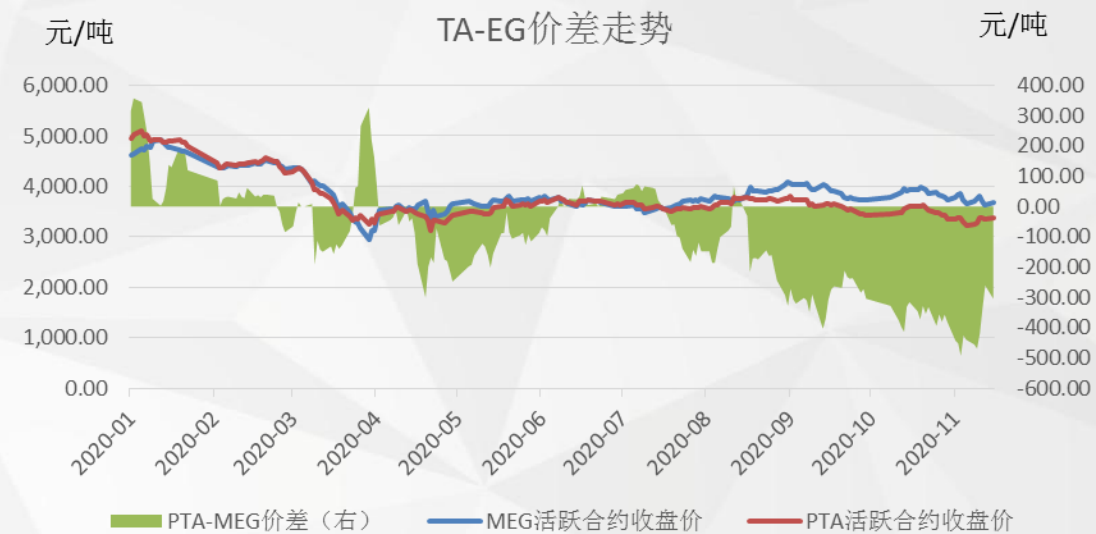
PTA：加工费有望收窄



	PX	PTA	聚酯
新凤鸣	/	440	√
恒力石化	√	1160	√
福建百宏	/	250	√
荣盛石化	√	600	√
恒逸石化	√	685	√
虹港石化	/（2021年）	150	√
桐昆集团	/	370	√
福海创	√	450	√
累计		4105	

- PTA目前的产能结构中，大多数厂家都有上游或下游的配套。产能靠前的企业中大多数厂家的单套产能规模在150万吨以上。这些单套产能在150万吨以上，且具备上下游配套的PTA产能累计占比在71.5%，生产厂家的对于加工费的弹性较大。
- 在2019年之后的增产周期中，新产能的投放往往会带来加工费的收窄，在未来增产的大背景下，PTA现货加工费难以乐观。

总结与策略



- 期现套利成本大概在110附近，当前价差下，在盘面卖出利润较好，后期基差将逐渐收窄；
- TA、EG都比较弱，在当前TA库存攀高、EG相对库存有所回落的局面下，TA可能较EG更弱；
- 短纤-TA价差在2380附近，低于近几年的平均值2553，05盘面上的话，短纤-TA在2400+。



总结与策略

- ❑ 年底之前PX与PTA的供给错配，PX加工费或短暂改善。不过后期扩张周期下，PX低加工费或将难以改善。
- ❑ 聚酯市场缓慢转好，全年聚酯产量增速大约在4.6%附近。后期随着终端织造开工下滑，聚酯月产量难以再创新高。
- ❑ PTA检修产能增加难以改善供给增加现状，未来供给端依然有较大的扩产压力，PTA加工费有望继续下滑，弱势格局难以改善，除非部分落后产能淘汰。

操作建议：

- PTA供需矛盾明显，适合做空头配置，依然可以逢高做空。

关注点：

- 装置意外检修情况
- 新产能投产进度



弘业期货金融研究院
电话：025-52278916
传真：025-52313068