

供需格局阶段性改善 9月PTA或企稳反弹

内容提要:

- ◆ 供需再平衡，国际原油运行重心将缓慢上移，石脑油价格相对坚挺；但2019年以来，诸多装置产能集中释放，PX供应压力明显增加，PX与石脑油价差有望进一步收窄，成本端驱动力衰减。
- ◆ 9月，逸盛220万吨、汉邦220万吨及四川能投100万吨等多套装置均有检修计划，若能如期检修，PTA供应压力将有所减弱。
- ◆ 四季度，将有两套大装置计划投产，分别是新凤鸣2期的220万吨装置和福建百宏的250万吨装置。预计全年PTA将新增产能1090万吨，产能增速高达22.4%。
- ◆ 检修计划偏少，而8月投产的仪征化纤新装置即将提升至满负荷，9月仍有近60万吨的新装置投产计划，聚酯需求回升。
- ◆ 2020年聚酯产业链均进入产能扩张周期，聚酯计划新增产能628万吨，PX新增产能795万吨（算上2019年11月投产的恒逸150万吨装置），PTA新增产能1090万吨。一般而言，生产1吨PTA需要消耗0.656吨PX，生产1吨聚酯需要消耗0.86吨PTA和0.34吨乙二醇，我们给各品种产能扩张速度做个简单排序，PX>PTA>聚酯。PTA面临着PX成本下移和供需过剩两重压力，中长期熊市基调难改。
- ◆ 供需格局阶段性改善，9月PTA或企稳反弹。不过产业链各环节库存压力庞大，制约期价反弹空间。
- ◆ 大周期上维持空头配置，等待新凤鸣及百宏新装置投产。短周期供需好转，依托区间下沿可尝试博弈波段反弹。中美关系、海外疫情反复、上下游装置检修及投产进度等不确定性因素加大市场波动风险。

能源化工

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831160

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

油市供需再平衡，运行重心仍将上移（半年报）202007

原油运行重心上移，需求制约沥青反弹空间（月报）202006

供需预期边际改善 5月原油有望震荡筑底（月报）202005

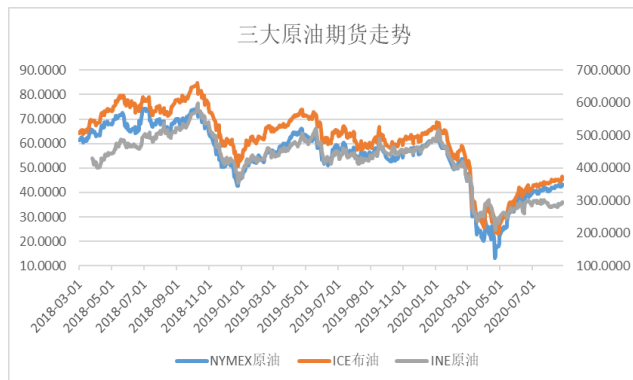
油价何时维稳 解铃仍需系铃人（月报）202004

各自基本面占据主导 能化板块走势分化（年报）201912

第一部分 8月市场回顾

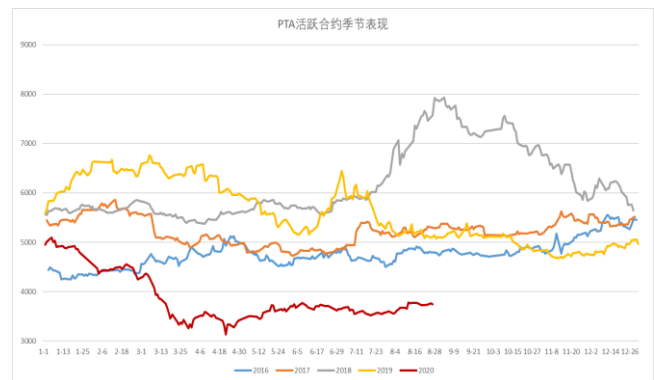
8月，国际原油期货延续高位震荡走势。一方面，虽然OPEC+按计划缩减减产规模，但针对未达标国家的补偿计划，使得8-9月减产规模仍维持相对高位，对市场带来一定支撑。另一方面，全球新冠肺炎疫情依旧严峻，抑制需求恢复进程；中美紧张关系打压燃料需求预期，也提升市场避险情绪。多空博弈下，国际原油价格陷入上下两难境地，WTI原油主力多数时间陷入40-43美元/桶区间震荡走势。

图1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图2. PTA活跃合约季节性表现（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

8月，PTA期货先扬后抑，整体延续区间震荡走势。上旬，装置检修损失量较7月明显增高，供应端主动收缩改善供需平衡预期，PTA企稳反弹，8月9日主力合约TA2101最高反弹至3844元/吨关口；但部分装置检修计划后延，庞大库存释放有限，期价重回弱势下跌，考验区间下沿3700元/吨支撑。截止8月28日，TA2101报收于3702元/吨，较7月31日收盘下跌1.65%。

第二部分 产业链分析

一、PX产能大扩张，成本端驱动力衰减

2019年以来，国内PX进入产能大扩张周期。2019年5月恒力石化450万吨巨无霸装置投产，8月弘润石化60万吨装置投产，10月海南炼化二期100万吨装置投产，11月恒逸150万吨装置投产，2019年底至2020年1月浙石化400万吨超大装置也陆续开启，截止目前国内PX总产能增加至2503万吨，约占亚洲总产能41.5%。2020年三季度富海集团一期100万吨和中化泉州一期80万吨两套装置亦将陆续投产，不过沙特Aramco Jazan一套65万吨装置的投产时间可能推迟到2021年。

表1. 2019-2020年中国PX新装置投产情况（单位：万吨）

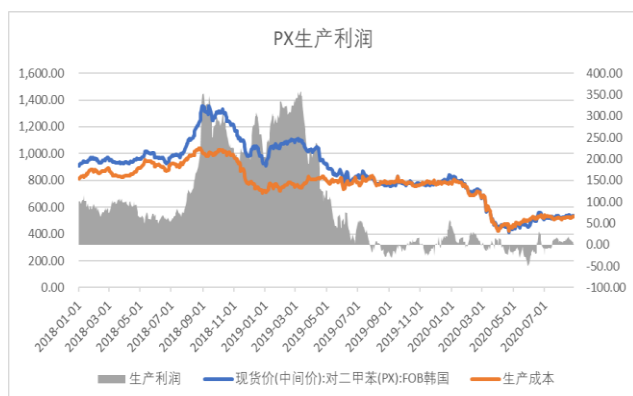
| 国家 | 企业名称 | 年产能 | 投产时间 |
|----|------|-----|-----------|
| 中国 | 彭州石化 | 10 | 2019年5月 |
| 中国 | 恒力石化 | 450 | 2019年5-6月 |

| | | | |
|---------|--------------|-----|------------------|
| 中国 | 辽阳石化扩能 | 20 | 2019年7月 |
| 中国 | 中化弘润 | 60 | 2019年8月 |
| 中国 | 海南炼化二期 | 100 | 2019年9月底 |
| 文莱 | 恒逸石化一期 | 150 | 2019年11月 |
| 2019年合计 | | 790 | |
| 中国 | 浙江石化一期 | 400 | 2019年12月-2020年1月 |
| 中国 | 富海集团一期 | 100 | 2020年三季度 |
| 中国 | 中化泉州一期 | 80 | 2020年三季度 |
| 沙特 | Aramco Jazan | 65 | 2020年 |
| 合计 | | 645 | |

资料来源：CCF 隆众 新纪元期货研究

8月国际原油价格相对坚挺，石脑油价格有所走高，而PX维持平稳，与石脑油价差收窄，PX利润维持在盈亏平衡点附近。WIND数据显示，截止8月27日，PX价格532美元/吨，较7月底回升6美元/吨；PX-石脑油价差116.75美元/吨，较7月底收窄22.13美元/吨；PX生产利润只有2美元/吨，较7月底收窄6美元/吨。

图3. PX生产利润（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4. PX-石脑油价差（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

供需再平衡，国际原油运行重心将缓慢上移，石脑油价格相对坚挺；但2019年以来，诸多装置产能集中释放，PX供应压力明显增加，PX与石脑油价差有望进一步收窄，成本端驱动力衰减。

二、装置检修计划偏多，9月供应端压力有所减弱

2020年3月以来，国内PTA加工费基本维持在600元/吨之上，6月加工费最高涨至900元/吨。加工费高企提振企业开工积极性，PTA行业开工率位于历史偏高水平。不过进入8月，装置检修计划增多，加之临时故障停车，PTA开工率有所下滑。WIND数据显示，截止8月27日，PTA行业开工率83.63%，较7月底下降3.9个百分点，较去年同期下降2.87个百分点。

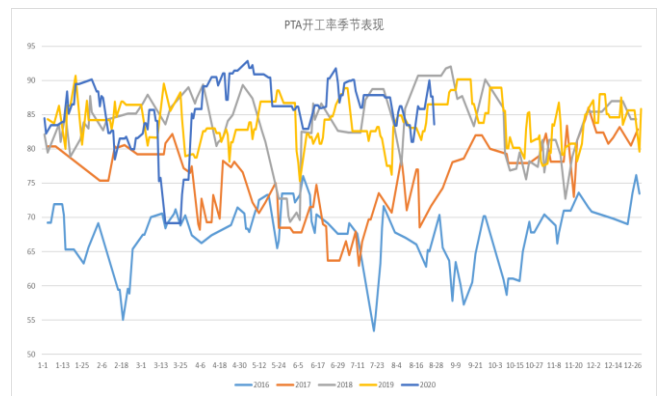
9月，逸盛220万吨、汉邦220万吨及四川能投100万吨等多套装置均有检修计划，若能如期检修，PTA供应压力将有所减弱。

图 5. 国内 PTA 加工费（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 6. PTA 开工率季节性表现（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 2. 国内 PTA 有效装置动态汇总表

| 企业名称 | 有效产能 | 当前开工 | 备注 |
|-----------|------|------|---------------------------|
| 逸盛宁波 | 65 | 100% | 正常运行 |
| | 200 | 100% | 正常运行 |
| | 220 | 100% | 正常运行，计划9月1日检修2周 |
| 嘉兴石化 | 150 | 100% | 正常运行 |
| | 220 | 100% | 正常运行 |
| 华彬石化 | 140 | 50% | 8月25日降负荷5成，预计15天后恢复 |
| 独山能源（新凤鸣） | 220 | 100% | 正常运行 |
| 汉邦石化 | 70 | 0% | 5月9日降负荷停车，待定 |
| | 220 | 0% | 8月27日临时小故障，短停2-3天；9月有检修计划 |
| 三房巷海伦 | 120 | 90% | 负荷九成 |
| | 120 | 0% | 8月2日停车，检修30天 |
| 虹港石化 | 150 | 100% | 8月10日短停，17日重启 |
| 台化兴业 | 120 | 100% | 8月3日检修，17日升温中，8月25日满负 |
| 亚东石化 | 75 | 0% | 8月24日晚停车，预计8月27日重启 |
| 浙江利万聚酯 | 70 | 0% | 4月30日意外停车 |
| 上海金山石化 | 40 | 100% | 正常运行 |
| 扬子石化 | 35 | 100% | 正常运行 |
| | 65 | 100% | 8月6日停车，8月21日已重启 |
| 仪征化纤 | 35 | 100% | 正常运行 |
| | 65 | 100% | 正常运行 |
| 逸盛大连 | 225 | 100% | 正常运行 |
| | 375 | 100% | 正常运行 |
| 恒力石化 1# | 220 | 100% | 正常运行 |

| | | | |
|----------|------|--------|--------------------------|
| 恒力石化 2# | 220 | 100% | 正常运行 |
| 恒力石化 3# | 220 | 100% | 正常运行 |
| 恒力石化 4# | 250 | 100% | 正常运行 |
| 恒力石化 5# | 250 | 100% | 正常运行 |
| 福海创 | 150 | 90% | 负荷 9 成 |
| | 150 | 90% | |
| | 150 | 90% | |
| 福建佳龙 | 60 | 0% | 8 月 2 日进入检修, 重启待定 |
| 逸盛海南 | 200 | 100% | 正常运行, 检修暂定 8 月, 或存推迟 |
| 珠海 BP 石化 | 110 | 100% | 正常运行 |
| | 125 | 100% | 正常运行 |
| 蓬威石化 | 90 | 0% | 3 月 10 日开始停车, 重启待定 |
| 四川能投 | 100 | 100% | 正常运行, 计划 9 月 10 日检修两周 |
| 天津石化公司 | 34 | 0% | 4 月 17 日停车 |
| 洛阳石化 | 32.5 | 0% | 7 月 27 日停车, 计划 9 月 8 日重启 |
| 乌鲁木齐石化 | 7.5 | 100% | 正常运行 |
| 新疆中泰昆玉 | 120 | 100% | 正常运行, 计划 9-10 月检修半个月 |
| 总产能 | | 5489 | |
| 开工率 | | 83.63% | |

资料来源: 隆众 新纪元期货研究

三、新装置投产增速加快, 长期压制 PTA 价格

表 3. PTA 装置投产情况

| 地区 | 企业名称 | 年产能 (万吨) | 投产时间 |
|-----|-----------|----------|--|
| 南充 | 四川能投 | 100 | 2019 年 5 月底逐步试车出料 |
| 嘉兴 | 新凤鸣 | 220 | 110 万吨 2019 年 11 月试车出料, 另 110 万吨计划后期陆续开启 |
| 合计 | | 320 | |
| 大连 | 恒力石化 (四期) | 250 | 2020 年 2 月全部释放产能 |
| 库尔勒 | 中泰化学 | 120 | 2020 年 1 月 2 日开车成功 |
| 大连 | 恒力石化 (五期) | 250 | 2020 年 6 月 |
| 福建 | 福建百宏 | 250 | 2020 年四季度 |
| 嘉兴 | 新凤鸣 (二期) | 220 | 2020 年 10 月 |
| 合计 | | 1090 | |

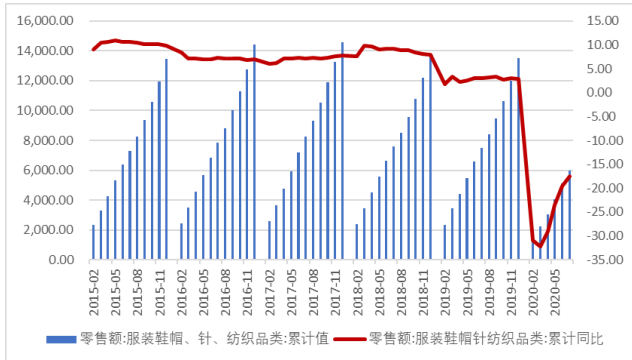
资料来源: CCF 隆众 新纪元期货研究

2020 年, PTA 投产增速加快。1-7 月, PTA 新增三套合计 620 万吨装置, 产能增速 12.7%。四季度, 仍将有两套大装置计划投产, 分别是新凤鸣 2 期的 220 万吨装置和福建百宏的 250 万吨装置。预计全年 PTA 将新增产能

1090万吨，产能增速高达22.4%。新一轮产能扩张周期到来，2020年PTA供应压力大增，这也是导致盘面长期低迷运行的主要原因。

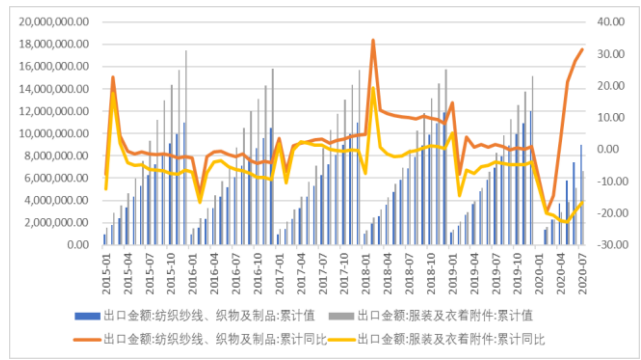
四、终端需求季节性回暖，但提振力度仍有限

图 7. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 服装纺织出口额（单位：万美元，%）

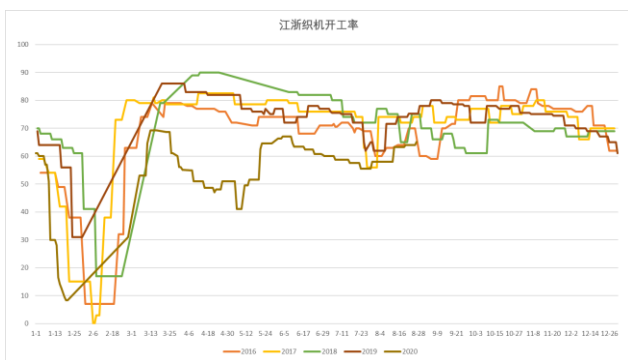


资料来源：WIND 新纪元期货研究

受新冠疫情影响，2020年纺织服装内销数据悲观。国家统计局数据显示，7月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为889亿元，同比下降2.5%，去年同期为增长2.9%；1-7月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为5958亿元，同比大降17.5%，去年同期为增长3%。出口方面，防疫物资带动纺织品出口增长迅速，但服装出口依旧惨淡。海关统计显示，7月我国出口纺织纱线、织物及制品159.77亿美元，同比大增48.38%；1-7月我国出口纺织纱线、织物及制品900.80亿美元，同比大增31.30%，去年同期为增加1.50%。7月我国出口服装及衣着附件153.17亿美元，同比下降8.53%；1-7月我国出口服装及衣着附件664.02亿美元，同比下降16.60%，去年同期为下降3.9%。

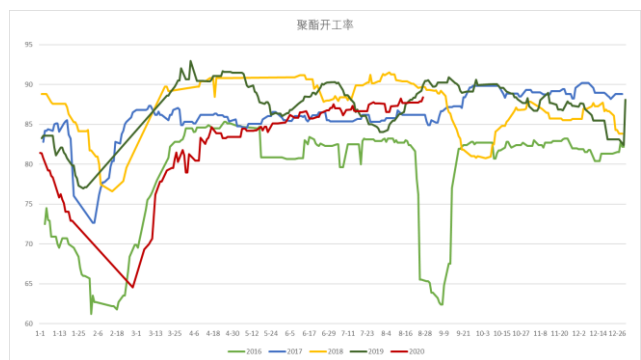
终端需求不振，江浙织机开工情况明显低于往年水平，聚酯开工情况尚可，但也位于近三年偏低水平。WIND资讯统计，截止8月27日，江浙织机开工率为65.2%，较去年同期下降10个百分点；聚酯开工率为88.38%，较去年同期下降1.54个百分点。

图 9. 江浙织机开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 聚酯开工率（单位：%）

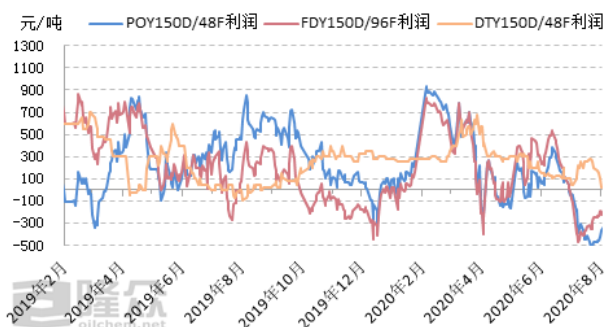


资料来源：WIND 新纪元期货研究

从季节性表现来看，随着高温天气进入尾声，国内需求逐渐好转；且随着疫情好转，终端市场外贸订单增加，需求有所回暖。不过整体外贸完全恢复仍尚需时日，需求端提振力度仍有限。

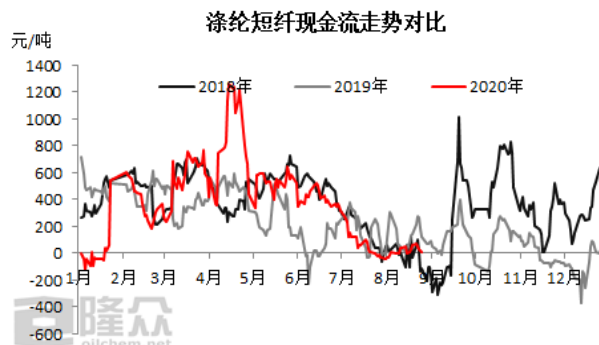
五、装置重启叠加新装置投产，9月聚酯需求回升

图 11. 涤纶长丝现金流变化（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 12. 短纤现金流变化（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

聚酯各环节利润走差，涤纶短纤位于盈亏平衡点，长丝转入亏损，影响企业开工积极性，叠加终端需求淡季，7-8月聚酯装置检修计划增多。不过进入8月底，聚酯开工率回升，恒力20万吨/年，兴邦20万吨/年、佳宝40万吨/年及卓成18万吨/年等多套装置陆续重启。

表 4. 近期国内聚酯装置检修计划（单位：万吨）

| 企业名称 | 涉及产能 | 检修时间 | 预计重启时间 | 涉及产品 |
|-------|------|-------------------------------|--------|-------|
| 吴江新民 | 30 | 1月10日起陆续降负 | 未定 | 涤纶长丝 |
| 吴江鹰翔 | 40 | 1月13日 | 未定 | 涤纶长丝 |
| 上海远纺 | 10 | 2月7日 | 未定 | 聚酯瓶片 |
| 江阴澄高 | 60 | 4月24日 | 未定 | 聚酯瓶片 |
| 佳宝 | 40 | 6月17日 | 计划月底重启 | 涤纶长丝 |
| 张家港欣欣 | 10 | 6月下旬降负3成 | 未定 | 长丝、切片 |
| 无锡华亚 | 10 | 6月底 | 9月中旬 | 聚酯切片 |
| 赴东舜星 | 1.6 | 6月底减产2成 | 未定 | 聚酯切片 |
| 宿迁海欣 | 3.6 | 7月初减产2条线 | 未定 | 涤纶长丝 |
| 天龙新材料 | 2.5 | 7月上旬开始长丝转产切片，聚酯负荷降至9成 | 未定 | 涤纶长丝 |
| 浙江联达 | 8 | 7月7日减产2条线，7月15日再停2条线，后期计划装置全停 | 未定 | 涤纶长丝 |
| 绍兴天圣 | 21.6 | 7月7日及7月12日陆续减产，计划减产25% | 未定 | 长丝、切片 |
| 吴江盛虹 | 23.4 | 7月上旬减产切片150吨/天，长丝500吨/天 | 未定 | 聚酯切片 |
| 江苏宏泰 | 1 | 减产部分切片 | 未定 | 聚酯切片 |
| 宁波大沃 | 7.2 | 7月中旬减产200吨/天，后期减产至3成 | 未定 | 涤纶长丝 |

| | | | | |
|------|-------|-----------|---------|------|
| 宁波金盛 | 10 | 7月底装置停车检修 | 未定 | 涤纶长丝 |
| 吴江恒力 | 20 | 8月初 | 计划月底重启 | 聚酯切片 |
| 滁州兴邦 | 20 | 8月3日停车 | 计划检修一个月 | 涤纶短纤 |
| 宁波卓成 | 18 | 8月4日检修 | 计划月底重启 | 涤纶长丝 |
| 洛阳石化 | 10 | 8月4日检修 | 8月18日重启 | 涤纶短纤 |
| 合计 | 346.9 | | | |

资料来源：隆众 新纪元期货研究

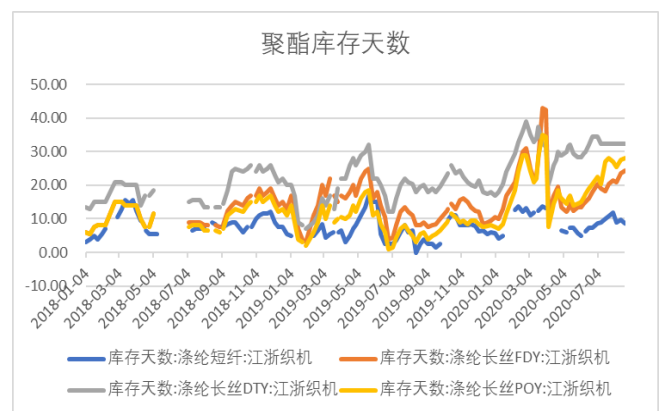
新装置方面，2020年国内聚酯产能稳健增长，华瑞信息统计数据 displays，1-7月聚酯共投产328万吨，约占去年去年新增产能的80%左右。预计下半年仍将有300万吨装置投产，主要集中在长丝，其中三季度投产165万吨。

图 13. 下半年聚酯新装置投产计划（单位：万吨）



资料来源：华瑞信息 新纪元期货研究

图 14. 聚酯库存天数（单位：天）

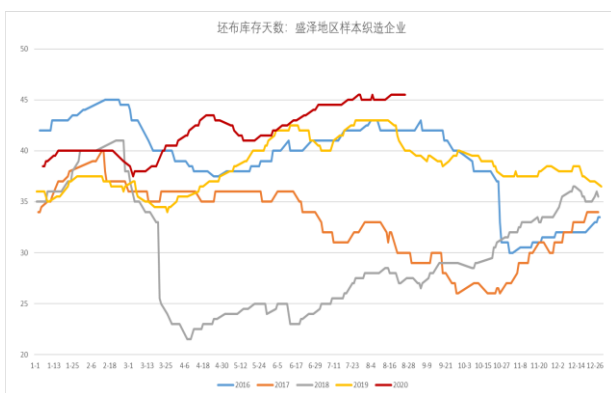


资料来源：WIND 新纪元期货研究

9月，检修计划偏少，而8月投产的仪征化纤新装置即将提升至满负荷，9月仍有近60万吨的新装置投产计划，聚酯需求回升。

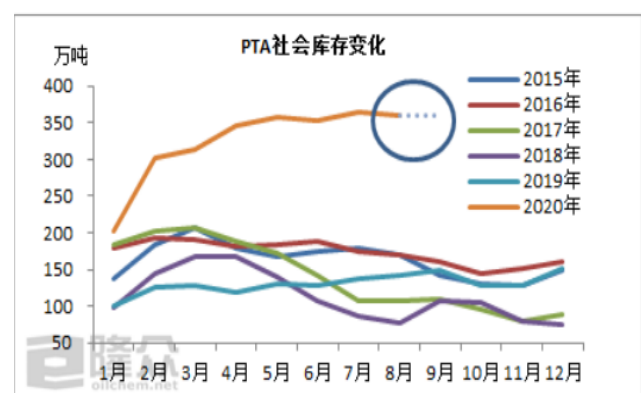
六、产业链各环节库存压力庞大，制约 PTA 反弹空间

图 15. 盛泽地区样本织造企业坯布库存（单位：天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. PTA 社会库存变化（单位：万吨）



资料来源：新纪元期货研究

终端需求不振，导致产业链各环节明显累库。数据显示，截止8月20日，盛泽地区坯布天数为45.5天，去年同期为42.5天；江浙织机涤纶短纤库存天数8.75天，而去年同期是2.5天；涤纶长丝FDY 24.5天，去年同期为8天；涤纶长丝DTY32.5天，去年同期为19.5天；涤纶长丝POY 28天，去年同期为5.5天；PTA社会库存维稳在350万吨左右（隆众统计）。

第三部分 后市展望

2020年聚酯产业链均进入产能扩张周期，聚酯计划新增产能628万吨，PX新增产能795万吨（算上2019年11月投产的恒逸150万吨装置），PTA新增产能1090万吨。一般而言，生产1吨PTA需要消耗0.656吨PX，生产1吨聚酯需要消耗0.86吨PTA和0.34吨乙二醇，我们给各品种产能扩张速度做个简单排序，PX>PTA>聚酯。PTA面临着PX成本下移和供需过剩两重压力，中长期熊市基调难改。

供需格局阶段性改善，9月PTA或企稳反弹。成本方面，原油运行重心将缓慢上移，石脑油价格相对坚挺，但国内PX处于产能扩张周期，供应压力较大，PX与石脑油价差有望进一步收窄，成本端往下驱动力有所衰减。供需方面，PTA检修计划增多，供应压力有所缓解；而终端需求季节性回暖，聚酯装置重启叠加新增产能释放带来需求增量，供需状况阶段性好转。不过产业链各环节库存压力庞大，制约期价反弹空间。

策略推荐：

大周期上维持空头配置，等待新风鸣及百宏新装置投产。短周期供需好转，依托区间下沿可尝试博弈波段反弹。中美关系、海外疫情反复、上下游装置检修及投产进度等不确定性因素加大市场波动风险。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#