

供需格局转变，下半年或呈现先扬后抑走势

内容提要：

- ◆ 下半年全球原油供应难以明显增加。OPEC+逐步放松产能协议，但每月调增幅度有限；活跃钻机数仍位于历史偏低水平，美国原油增产幅度有限；伊核谈判进程缓慢，伊朗原油供应恢复时间节点后延。
- ◆ 全球原油需求预期好转。欧美疫情逐渐得到控制，各国陆续解禁，全球经济复苏是主旋律，燃料需求前景向好；6-9月是欧美夏季出行旺季，去年疫情导致的需求缺失，是否会在今年爆发性增加，值得市场期待。
- ◆ 下半年，聚酯新增产能222万吨，PX新增250万吨，PTA新增330万吨，乙二醇国内新增476万吨。可以看出，PTA及乙二醇的供需过剩局面仍将延续。不过原油运行重心上移，PX大装置实际投产前，成本端支撑依旧偏强；乙二醇各工艺多数处于亏损状况，将影响企业开工积极性，部分四季度投产的新装置推迟概率较大，实际供应压力将低于预期。
- ◆ 欧美经济复苏提振外贸需求，“金九银十”国内需求转旺，三季度聚酯产业链需求预期向好。
- ◆ **策略推荐：**
 - 1、三季度，原油供应增幅有限，需求旺季支撑下，原油板块品种波段反弹为主；四季度，货币政策收紧预期加之伊朗供应增加担忧，油价回落风险加大。
 - 2、三季度，需求预期好转，聚酯板块仍可尝试波段反弹；但四季度随着新装置投产落地，累库压力加大，成本驱动力亦减弱，聚酯板块转入偏空操作；乙二醇供应压力最大，在产业链中更具空头配置机会。
- ◆ **风险因素：**OPEC+产业政策变化、伊朗供应恢复预期、地缘政治风险、欧美经济复苏节奏、宏观不确定性风险、上下游装置检修及投产进度

聚酯板块

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

供需预期转换，聚酯板块继续分化 202107

供需格局差异，5月聚酯板块走势分化 202106

供需格局转变 二季度聚酯板块或先扬后抑（季报）
202104

原油重心上移带来成本支撑 产能扩张制约反弹空间（年报） 202101

产能大扩张背景下，PTA、乙二醇易跌难涨 2020Q4

油市供需再平衡，运行重心仍将上移 2020H2

第一部分 上半年原油化工市场回顾

2021 年上半年，国际原油期货大幅拉涨。1-3 月中旬，虽然 OPEC+ 达成逐步放松产能协议，但每月产量调增幅度有限，且 2-4 月沙特单边额外减产 100 万桶/日，提振市场信心，国际原油价格持续拉涨，3 月 8 日 WTI 原油主力最高拉涨至 67.98 美元/桶。3 月中旬-5 月中旬，欧洲疫情反复、印度疫情恶化加之疫苗推广缓慢，抑制需求复苏节奏，同时伊核谈判重启，国际原油价格上行乏力，整体陷入区间震荡走势。5 月下旬以来，在欧美经济复苏预期、需求季节性转旺及伊朗供应恢复预期后延等利好提振下，原油价格再度走强。截止 6 月 30 日，WTI 原油主力报收于 73.46 美元/桶，较 12 月 31 日收盘上涨 51.71%；布伦特原油主力报收于 74.67 美元/桶，较 12 月 31 日收盘上涨 44.37%；国内原油主力报收于 459 元/桶，较 12 月 31 日收盘上涨 51.14%。

图 1. 2021 年上半年 WTI 原油走势及关键影响因素（单位：美元/桶）



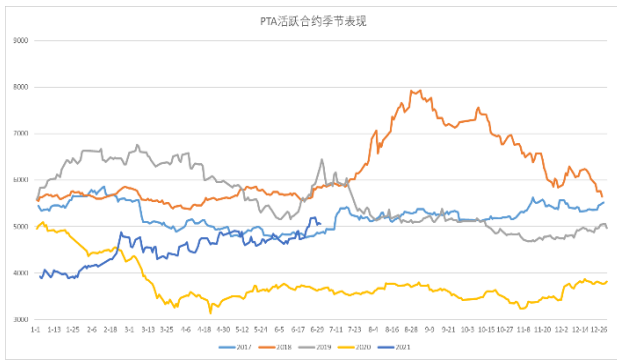
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

在成本支撑及供需基本面的双重影响下，上半年聚酯板块整体运行重心上移，但各品种走势分化，PTA 强于短纤及乙二醇。

PTA 方面，1-2 月，原油强势拉涨抬升成本重心，春节后需求恢复快于预期亦改善供需格局，PTA 期价持续拉涨，2 月 26 日 TA2109 合约最高反弹至 5070 元/吨。3 月，原油高位回落，成本支撑减弱，加之终端需求不振，PTA 震荡下行。4 月中旬至 5 月上旬，装置春检计划偏多及大厂缩减供货量，供给端有支撑，PTA 震荡反弹，TA2109 一度考验 5000 元/吨关口压力。5 月中旬至 6 月上旬，虽然成本端有支撑，但供需基本面疲软，PTA 主力整体陷入 4600-4900 元/吨区间震荡走势。6 月中旬以来，原油持续拉涨及 PX 供需偏紧抬升成本重心，主流供应商继续缩减合约供货量进一步提振市场信心，PTA 期价强势拉涨。截止 6 月 30 日，TA2109 报收于 5074 元/吨，较 2020 年 12 月 31 日收盘上涨 29.24%。

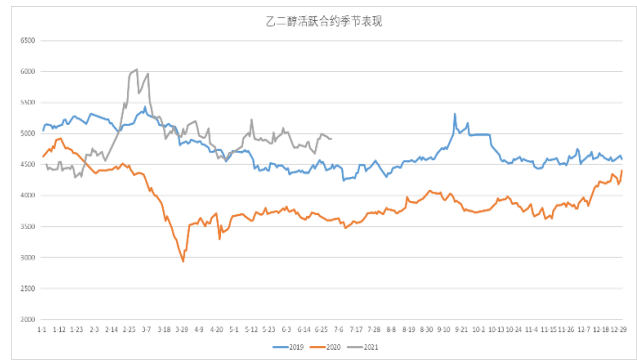
乙二醇方面，1 月走势与 PTA 基本一致。2 月，美国寒潮天气导致海外部分乙二醇装置意外停车，加重进口货源供应紧张担忧，乙二醇走势明显强于同产业链其他两个品种，9 个交易日最大涨幅超过 37%。但现货价格大幅拉涨使得国内各生产工艺盈利状况改善，装置开工率显著提升，加之新装置投产预期，乙二醇上演冲高回落行情。4 月中上旬，工厂利润亏损导致企业检修计划增多，煤炭价格疯涨抬升成本重心，乙二醇期价阶段性反弹。5 月中旬以来，在成本支撑、供应相对偏紧现状及新装置投产预期等多空博弈下，乙二醇整体陷入 4700-5100 元/吨区间震荡走势。截止 6 月 30 日，EG2109 报收于 4913 元/吨，较 2020 年 12 月 31 日收盘上涨 9.57%。

图 2. PTA 活跃合约走势图 (单位: 元/吨)



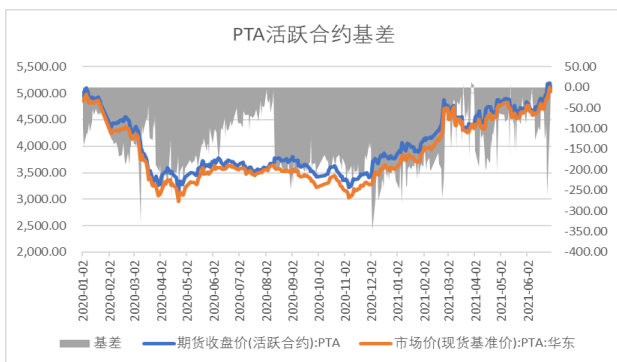
资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

图 3. 乙二醇活跃合约走势图 (单位: 元/吨)



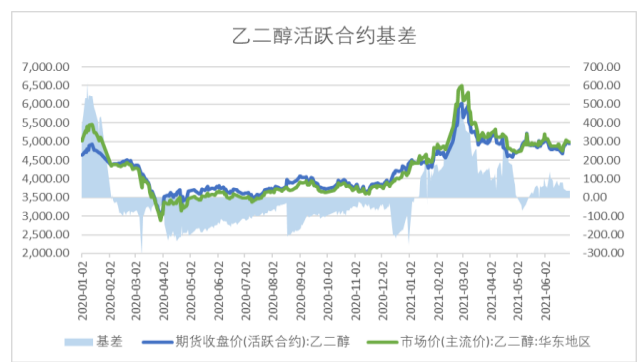
资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

图 4. PTA 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 5. 乙二醇基差 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

短纤方面, 低库存带来强支撑, 1-2 月短纤走势强于 PTA。但进入 3 月, 下游补库不及预期, 而装置开工维持高位, 短纤率先收回春节后涨幅。二季度, 供需矛盾不突出, 短纤整体陷入 6800-7500 元/吨区间震荡走势。截止 6 月 30 日, PF2109 报收于 7194 元/吨, 较 2020 年 12 月 31 日收盘上涨 11.60%。

基差方面, 上半年 PTA 基差走强, 乙二醇基差先强后弱。截止 6 月 30 日, 华东乙二醇现货报价 4945 元/吨, 基差 32 元/吨, 较 2 月高点大降 486 元/吨, 较去年年底增加 285 元/吨; PTA 现货报价 5031 元/吨, 基差-43 元/吨, 较去年年底增加 182 元/吨。

表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

周期: 日线 2021/01/01 - 2021/06/30													
	WTI 原油	ICE 布油	INE 原油	SHFE 沥青	SHFE 橡胶	CZCE 甲醇	CZCE PTA	DCE 塑料	DCE PP	DCE PVC	SHFE 燃油	DCE EG	DCE EB
WTI 原油	1	0.996	0.973	0.908	-0.48	0.676	0.895	0.1	0.272	0.729	0.913	0.375	0.686
ICE 布油	0.996	1	0.978	0.895	-0.46	0.698	0.908	0.159	0.327	0.78	0.923	0.414	0.734
INE 原油	0.973	0.978	1	0.923	-0.43	0.734	0.931	0.181	0.359	0.796	0.944	0.46	0.761
沥青	0.908	0.895	0.923	1	-0.29	0.737	0.866	0.139	0.321	0.605	0.854	0.501	0.687
高硫油	0.913	0.923	0.944	0.854	-0.37	0.636	0.89	0.214	0.361	0.733	1	0.407	0.672
低硫油	0.916	0.928	0.953	0.88	-0.24	0.624	0.89	0.363	0.502	0.766	0.951	0.564	0.747
橡胶	-0.48	-0.46	-0.43	-0.29	1	-0.25	-0.35	0.602	0.508	-0.23	-0.37	0.44	-0.08
20 号胶	0.023	0.065	0.109	0.13	0.783	0.176	0.168	0.791	0.808	0.34	0.148	0.71	0.377
甲醇	0.676	0.698	0.734	0.737	-0.25	1	0.771	0.164	0.372	0.672	0.636	0.49	0.762

PTA	0.895	0.908	0.931	0.866	-0.35	0.771	1	0.239	0.402	0.82	0.89	0.495	0.842
塑料	0.1	0.159	0.181	0.139	0.602	0.164	0.239	1	0.962	0.469	0.214	0.789	0.469
PP	0.272	0.327	0.359	0.321	0.508	0.372	0.402	0.962	1	0.611	0.361	0.867	0.62
PVC	0.729	0.78	0.796	0.605	-0.23	0.672	0.82	0.469	0.611	1	0.733	0.515	0.884
EG	0.375	0.414	0.46	0.501	0.44	0.49	0.495	0.789	0.867	0.515	0.407	1	0.626
EB	0.686	0.734	0.761	0.687	-0.08	0.762	0.842	0.469	0.62	0.884	0.672	0.626	1
LPG	0.767	0.741	0.744	0.741	-0.55	0.644	0.683	-0.17	0.003	0.42	0.718	0.199	0.336
短纤	0.373	0.405	0.455	0.545	0.545	0.411	0.517	0.718	0.773	0.441	0.45	0.851	0.612

资料来源：WIND 新纪元期货研究

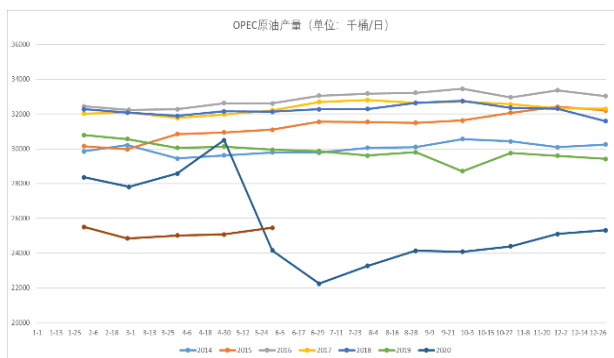
从相关性来看，上半年三大原油高度相关，沥青、高低燃料油与原油的关联系数超 0.9。化工品中，PTA 与原油的关联系数最高，达到 0.9 左右；LPG、甲醇、PVC 及苯乙烯与原油的关联性也偏高。上半年聚酯板块关联性不高，PTA 与乙二醇关联系数 0.495，PTA 与短纤关联系数 0.517，乙二醇及短纤关联系数 0.851。

第二部分 原油市场分析

一、OPEC+循序渐进式增产或将延续

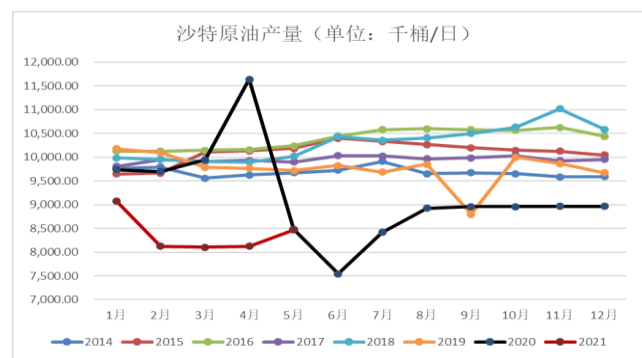
2020 年 12 月初，OPEC+达成 2021 年逐步放松产能协议，但每月产量调增幅度有限，且在 2-4 月沙特单边额外减产 100 万桶/日，极大地稳定原油市场供应。2021 年 4 月初产油国会议就新的产量政策达成一致意见，OPEC+将从 5 月份开始温和增产，同时沙特将逐步退出自愿减产。会议结果显示，欧佩克+将在 5 月、6 月和 7 月分别将石油日产量提高 35 万桶、35 万桶和 45 万桶；沙特将逐步取消自 1 月以来自愿减产的 100 万桶/日，5 月减少 25 万桶/日，6 月减少 35 万桶/日，7 月减少 40 万桶/日，同时沙特方面表示，当伊朗恢复到 2016 年的产量时，可以考虑限制产量。

图 6. OPEC 原油产量 (单位: 千桶/日)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 7. 沙特原油产量 (单位: 千桶/日)



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

近期市场关注的焦点集中在 OPEC+年中会议上，这将确定后续产油国是否继续增产、增产幅度有多大，进而决定下半年油市供需平衡表。由于阿联酋的反对，7 月 1 日晚间 OPEC+未能达成最终协议，会议推迟一天继续商

讨。消息人士表示，沙特与俄罗斯已经就该份计划达成了初步协议，按照协议内容，OPEC+产量在8-12月期间每月增加40万桶/日；俄罗斯和沙特此前曾提议将减产协议延期至2022年年底，以避免明年油市出现新一轮供应过剩；但阿联酋在会上拒绝了这一提议，要求OPEC+调整计算减产幅度的基准。按照原协议，OPEC+同意从2020年5月起减产近1000万桶/日，并在2022年4月底前逐步退出减产。欧佩克+公告显示7月2日的欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）将于北京时间晚上9点召开，欧佩克+会议将于北京时间晚上10点30召开。

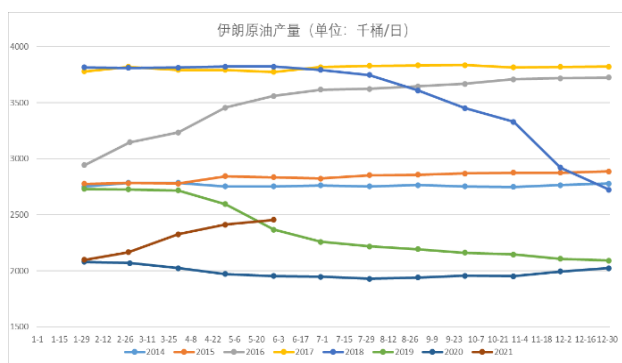
表 2. OPEC+减产协议（单位：千桶/日）

	减产基准	减产配额						
		2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月
阿尔及利亚	1,057	-181	-181	-181	-181	-170	-159	-145
安哥拉	1,528	-261	-261	-261	-261	-245	-230	-209
赤道几内亚	127	-22	-22	-22	-22	-20	-19	-17
伊拉克	4,653	-796	-796	-796	-796	-748	-699	-637
科威特	2,809	-481	-481	-481	-481	-451	-422	-384
尼日利亚	1,829	-313	-313	-313	-313	-294	-275	-250
沙特	11,000	-1,881	-2,881	-2,881	-2,881	-2,518	-2,303	2,105
阿联酋	3,168	-542	-542	-542	-542	-509	-476	-433
加蓬	187	-32	-32	-32	-32	-30	-28	-26
刚果	325	-55	-55	-55	-55	-52	-49	-44
OPEC10	26,683	-4,563	-5,563	-5,563	-5,563	-5,037	-4,660	-4,250
俄罗斯	11,000	-1,881	-1,816	-1,751	-1,621	-1,582	-1,543	-1,505
OPEC+合计	43,853	-7,200	-8,146	-8,071	-7,921	-7,300	-6,850	-6,359

资料来源：OPEC 新纪元期货研究

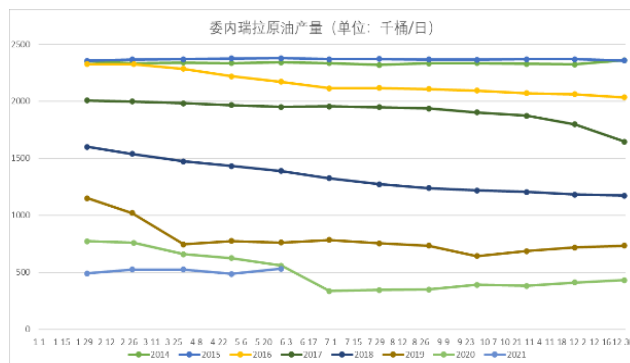
二、伊朗原油供应增加风险

图 8. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 9. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



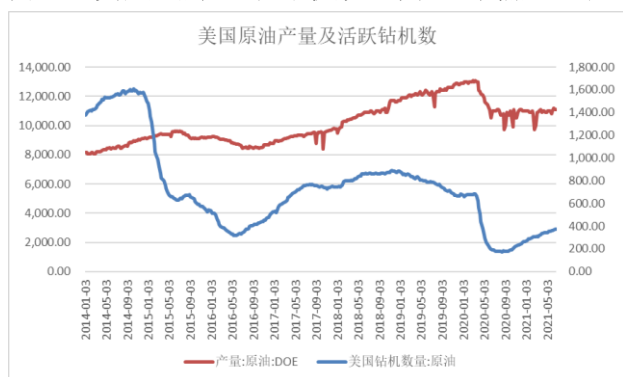
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

4月6日以来，伊朗核问题全面协议相关方就美伊恢复履约问题进行了六轮会谈，市场一度预期，伊朗原油最快或于三季度恢复供应。但6月中旬，伊朗强硬派法官莱希赢得伊朗总统选举，并在首次新闻发布会上表现出强硬的态度，他称自己并未同美国总统拜登会晤，并明确表示，不会就伊朗弹道导弹项目等会提进行谈判。这使得伊朗核协议的谈判暂停，伊朗产量回归时间预期被不断后移，后期密切关注谈判新进展。

三、活跃钻机数位于历史偏低水平，下半年美国原油增产幅度仍有限

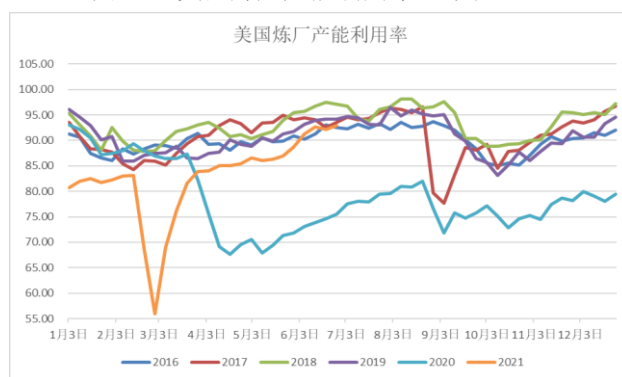
随着油价反弹，美国原油活跃钻机数有所增加。贝克休斯数据显示，截止6月25日当周，美国石油钻井数372座，较去年年底增加105台，但仍位历史低位水平。去年11月下旬以来，美国原油产量维稳在1100万桶/日，较去年3月峰值下降200万桶/日。下半年美国原油增产幅度仍有限，EIA预计4季度美国原油产量增长至1135万桶日，2022年美国原油产量为1180万桶/日。

图 10. 美国原油产量及钻机数（单位：千桶/日，座）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 11. 美国炼厂产能利用率（单位：%）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

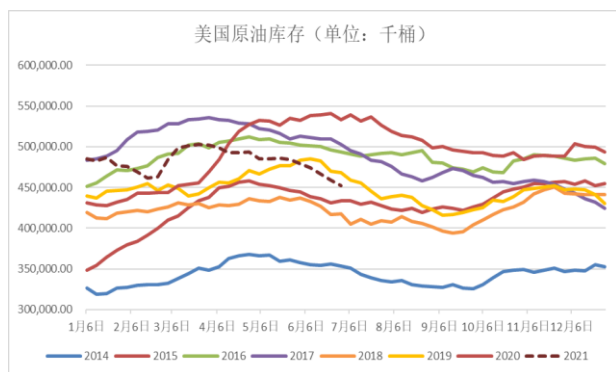
四、全球经济复苏大背景下，下半年全球原油需求预期好转

随着疫苗接种工作加快，欧美国家疫情形势好转，各地逐步放宽疫情管控，全球经济复苏是主旋律，石油需求预期持续改善。6月全球三大能源机构在月度报告中均表达对下半年原油需求的乐观展望。OPEC月报，预计2021年石油需求将增加595万桶/天，增幅为6.6%，与上月预测持平；将2021年第一季度世界石油需求预测下调36万桶/日，提高第二季度、第三季度和第四季度的预测；预计2021年欧佩克原油需求预测为2770万桶/日，比2020年增加520万桶/日，将3季度的需求预测上调了15万桶/天，将4季度的需求预测上调了29万桶/天。国际能源署（IEA）月报，预计2021年全球石油需求将增加540万桶/日，2022年将增长310万桶/日；即使伊朗增加出口并下调对印度的需求预测，石油供应过剩的情况也不再出现，下半年需求的复苏将较为显著，预计3季度全球石油需求9800万桶/日，较2季度增幅超300万桶/日，4季度全球石油需求将进一步增加至9930万桶/日。美国能源信息署（EIA）月报，下调了上半年全球需求预期并上调下半年需求预期，预计2021年全球石油需求将增加541万桶/日，美国上修抵消了印度下修。

EIA数据显示，截止6月25日当周，美国炼厂开工率92.9%，较去年同期增加17.4个百分点，恢复到往年正常水平。从季节性表现来看，每年6-9月是欧美夏季出行旺季，去年疫情导致的需求缺失，是否会在今年爆发性增加，值得市场期待。

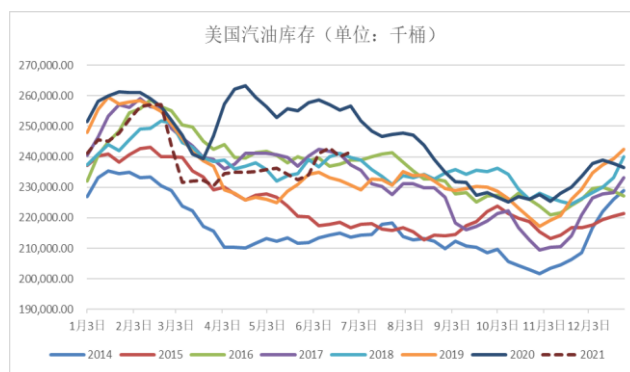
五、全球原油去库进展顺利

图 12. 美国原油库存 (单位: 千桶)



资料来源: EIA 新纪元期货研究

图 13. 美国汽油库存 (单位: 千桶)



资料来源: EIA 新纪元期货研究

得益于需求好转,全球原油去库进展顺利。IEA 最新月报显示,经合组织 4 月石油库存下降 6130 万桶至 29.26 亿桶,低于 2016-2020 年均值。EIA 周度库存数据显示,截至 6 月 25 日当周,美国原油库存为 4.52 亿桶,周环比回落 670 万桶,较 3 月峰值下降 5037 万桶,较去年同期下滑 15.22%,并低于 2019 年同期水平,预计这样的去库态势将持续至 9 月。

六、结论

下半年全球原油供应难以明显增加。OPEC+ 逐步放松产能协议,但每月调增幅度有限;活跃钻机数仍位于历史偏低水平,美国原油增产幅度有限;伊核谈判进程缓慢,伊朗原油供应恢复时间节点后延。**全球原油需求预期好转**。欧美疫情逐渐得到控制,各国陆续解禁,全球经济复苏是主旋律,燃料需求前景向好;6-9 月是欧美夏季出行旺季,去年疫情导致的需求缺失,是否会在今年爆发性增加,值得市场预期。

供需预期好转,下半年原油运行重心震荡上移,WTI 原油指数运行区间 65-85 美元/桶,SC 原油指数运行区间 400-550 元/吨。三季度,原油供应增幅有限,需求旺季支撑下,油价仍有上行空间;四季度,货币政策收紧预期加之伊朗供应增加担忧,油价回落风险加大。

第三部分 聚酯产业链分析

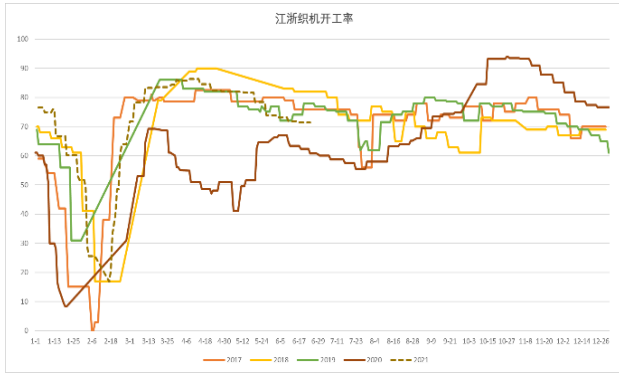
一、聚酯及终端市场分析

(一) 内需季节性转旺,外需逐步恢复,需求端有支撑

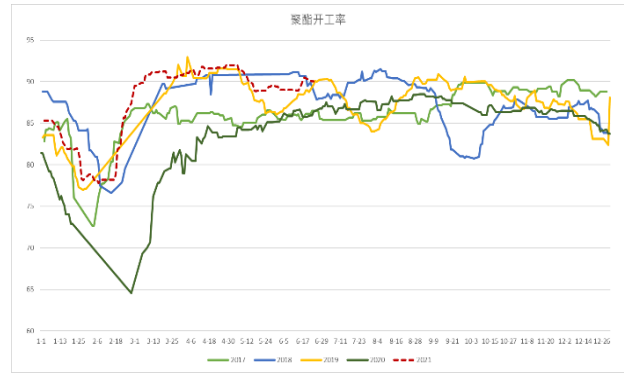
5-6 月,海外订单并无好转迹象,国内需求季节性转淡,织造开工明显下滑。WIND 数据显示,截止 6 月 28 日,江浙织机开工率为 71.46%,较 4 月底下滑 10.94 个百分点,不过仍高于去年同期的 60.7%。

图 14. 江浙织机开工率 (单位: %)

图 15. 聚酯工厂开工率 (单位: %)



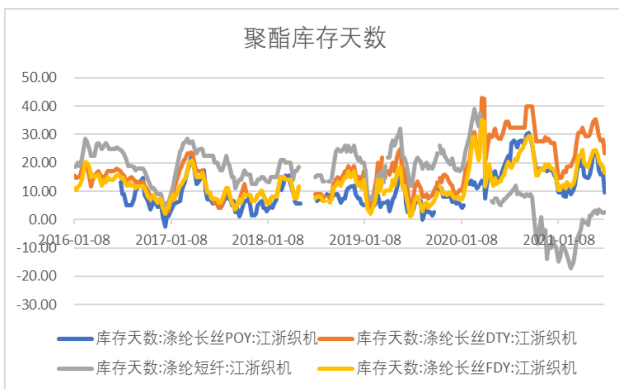
资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

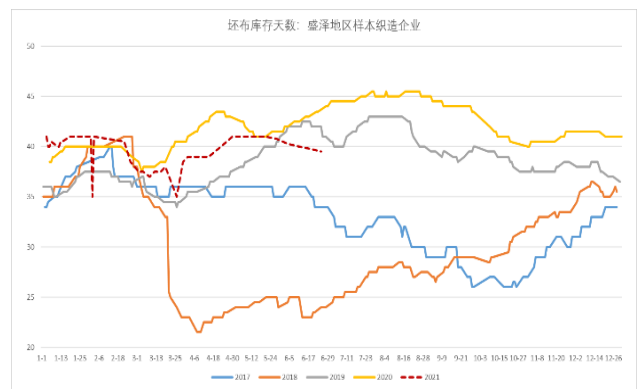
5月中旬至6月中旬，聚酯装置检修计划偏多，开工率出现一定程度下滑，不过6月下旬装置逐步重启。WIND数据显示，截止6月28日，PTA开工率为90.05%，较4月底下滑1.93个百分点，高于去年同期的86.75%。一般而言，聚酯长丝及短纤检修多集中在春节前后，聚酯瓶片检修集中在每年的11-12月，预计下半年聚酯装置开工相对稳定。

图 16. 聚酯库存天数（单位：天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 17. 坯布库存天数（单位：天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

聚酯及坯布库存低于去年同期水平。WIND数据显示，截止7月1日，涤纶长丝FDY 16.5天，较去年同期减少4天；涤纶长丝DTY 23.5天，较去年同期减少12天；涤纶长丝POY 9.5天，较去年同期减少13天；涤纶短纤库存天数2.7天，较去年同期减少5.9天。截止7月2日，盛泽地区坯布天数为39天，较去年同期减少5.5天。

新装置方面，上半年聚酯新增产能233万吨，其中涤纶长丝增加120万吨，聚酯瓶片增加50万吨，切片薄膜增加55万吨，中空短纤增加8万吨。下半年计划投产222万吨，其中涤纶长丝182万吨，涤纶短纤40万吨。

表 3. 2021年聚酯新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	涉及产品
福建逸锦化纤有限公司	25	2021年2月27日	涤纶长丝

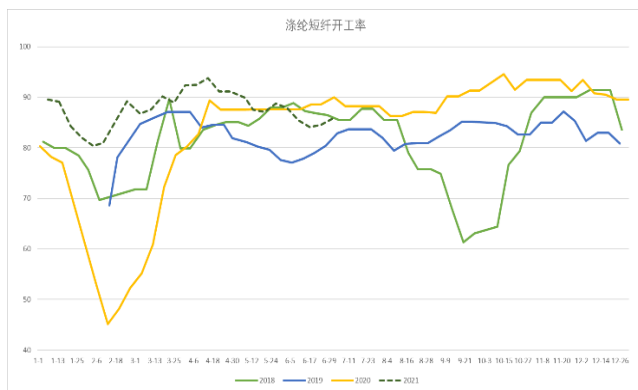
恒逸海宁	25	2021年1月18日	涤纶长丝
新凤鸣集团中跃化纤三期	30	2021年4月13日	涤纶长丝
恒力南通	40	2021年4月	POY
新凤鸣独山能源项目	60	2021年7月	涤纶长丝
恒逸海宁新材料	50	2021年7-8月	POY
恒逸恒鸣	60	2021年9-10月	POY/PDY
潍坊华宝纺织有限公司	12	2021年待定	涤纶长丝
长丝合计	302		
恒逸高新	5	2021年3月	中空短纤
时代纤维	3	2021年3月	中空
新凤鸣中磊	30	2021年4季度	涤纶短纤
华西化纤	10	2021年4季度	涤纶短纤
短纤合计	48		
珠海华润	50	2021年5月10日	聚酯瓶片
浙江三维	25	2021年1月8日投产	聚酯切片
双星彩塑	30	2021年4月8日投产	BOPET
其他合计	105		
总计	455		

资料来源：隆众 新纪元期货研究

下半年尤其是“金九银十”是国内需求旺季，而随着海外疫情好转，欧美经济复苏提振外贸需求，预计下半年行业需求将好于上半年。

（二）短纤：寄希望于外贸订单有超预期好转

图 18. 短纤开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 19. 短纤价格及利润情况（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

上半年短纤开工率维持高位运行，5-6 月企业利润下滑导致检修装置增多，行业开工率小幅下滑。隆众数据显示，截止 7 月 1 日，短纤开工率 85.78%，较 4 月底下降 5.34 个百分点，位于近四年来均值水平。后期来看，装置检修计划有限，若无其他意外情况，下半年开工料将维持高位运行。新装置方面，前三季度直纺短纤无新装置投产，四季度有两套合计 40 万吨装置投产，将带来一定供应增量。

短纤作为聚酯产业链中相对靠近终端的品种，其对需求的敏感度相对较高。二季度终端需求不振，压制短纤期现货市场价格。下半年，在欧美经济复苏背景下，外贸订单或有超预期好转，将对短纤市场带来一定提振作用。

二、PTA 市场分析

（一）浙石化新装置落地后，PX 供需缺口将收窄

由于中金、青岛丽东、浙江石化、上海石化等多套装置检修，一季度 PX 开工负荷偏低；而随着检修装置陆续重启，以及福海创长停装置回归，5-6 月 PX 开工率明显回升。隆众资讯数据显示，截止 7 月 1 日，国内 PX 开工率 90.67%，较 4 月下旬低点回升 13.88 个百分点。后期来看，东营威联、福建联合、福佳大化有检修预期，不过检修不集中，若无其他意外情况出现，下半年 PX 开工相对稳定。

图 20. PX 开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 21. PX-石脑油价差（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

表 4. 国内 PX 装置检修计划（单位：万吨）

企业	地址	产能	检修时间
彭州石化	四川	75	1月4日-1月8日检修
福海创	福建	80	12月18日到1月27日检修
福海创	福建	80	4月底长停装置开机
中化弘润	福建	60	2020年5月12日停机
中金石化	浙江	160	2020年11月29日检修,原计划1月28日附近重启,但重整故障,延迟到2月20日
齐鲁石化	山东	9.5	2021年2月22日长停
浙江石化	浙江	400	200万吨3月4日-11日检修。3月18日开工率降至5成,3月24日负荷恢复。6月21日开工率降至5成,6月24日重启。
上海石化	上海	60	3月11日停机检修3个月,6月26日附近出合格品
青岛丽东	山东	100	3月21日检修到4月底
海南炼化	海南	60	4月1日到16日检修,17日重启
乌鲁木齐石化	新疆	100	5月12日检修到6月3日
威联化学	山东	100	7月中旬有检修计划
福佳大化	辽宁	140	检修时间推迟至下半年,具体时间未定
福建联合	福建	85	计划4季度检修2个月

资料来源:隆众 新纪元期货研究

新装置方面,上半年仅有中化泉州1期80万吨装置投产;浙江石化二期1#250万吨装置出料时间延期至7月底;浙石化2#250万吨装置或将于年底投料试车,产能释放将推迟至2022年。

表5.2021年中国PX新装置投产情况(单位:万吨)

地区	企业名称	年产能	投产时间
泉州	中化泉州一期	80	2020年12月底-2021年初
舟山	浙江石化二期1#	250	2021年7月以后
合计		330	

资料来源:隆众 新纪元期货研究

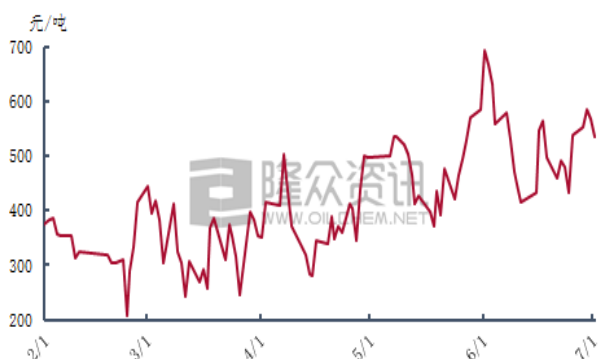
逸盛新材料330万吨PTA装置先于浙石化250万吨PX装置投产,预计7月PX维持供需偏紧局面。但随着浙石化装置投产落地,PX供需缺口将收窄,成本支撑力度有所减弱。

(二) 三季度PTA或延续去库节奏

供应偏紧支撑下,现货价格相对坚挺,5-6月PTA加工区间呈现修复趋势。隆众数据显示,截止7月1日PTA加工费537.19元/吨,较4月底回升近43元/吨,较3月下旬低点回升227元/吨。不过抛除醋酸上涨带来的成

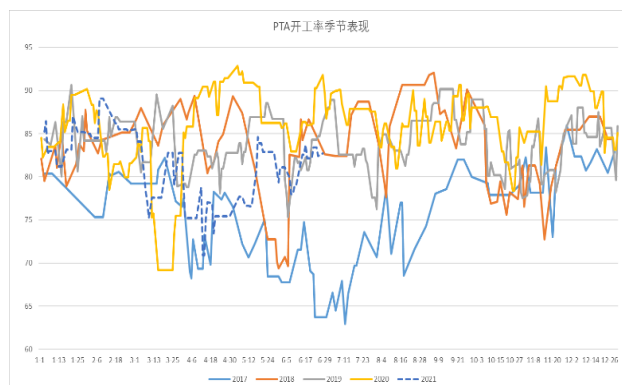
本,实际加工利润依旧低迷,装置检修计划偏多,开工负荷下滑。隆众数据显示,截止 7 月 1 日,PTA 开工率 81.66%,较去年同期下滑 6.22 个百分点。

图 22. 国内 PTA 加工费 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 23 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 6. 近期 PTA 检修计划表

企业名称	有效产能	检修时间	计划重启时间
佳龙石化	60	2019 年 8 月 2 日	重启待定
蓬威石化	90	2020 年 3 月 10 日	重启待定
天津石化	34	2020 年 4 月 17 日	重启待定
江阴汉邦	70	2020 年 5 月 10 日	重启待定
扬子石化	35	2020 年 11 月 3 日	重启待定
江阴汉邦	220	2021 年 1 月 6 日	重启待定
华彬石化	140	2021 年 3 月 6 日	重启待定
上海石化	40	2021 年 2 月 20 日	重启待定
乌石化	7.5	2021 年 4 月 1 日	重启待定
宁波利万	70	2021 年 5 月 13 日	重启待定
三房巷	120	2021 年 6 月 5 日	计划检修三个月
亚东石化	75	2021 年 6 月 6 日	计划 6 月 17 日重启
逸盛宁波	220	2021 年 5 月 29 日	计划 6 月 12 日重启
仪征化纤	65	计划 6 月底检修一周左右	计划 6 月底检修一周左右
虹港石化	150	计划 6 月份检修两周	计划 6 月份检修两周
宁波台化	120	计划 7 月份检修两周	计划 7 月份检修两周
恒力石化 5#	250	存检修, 具体待定	具体待定
新凤鸣 2#	250	计划 7 月检修半个月	具体待定
洛阳石化	32.5	原计划 6 月检修 10 天, 推迟至 7 月	具体待定
逸盛大连	225	新材料开机后或检修	具体待定

资料来源：隆众 新纪元期货研究

新装置方面，上半年福建百宏及虹港石化两套合计 500 万吨新装置投产，带来一定供应增量；6 月 19 日逸盛新材料 1 期 330 万吨装置投料开机，预计 7 月将逐步出合格品；逸盛新材料 2 期 330 万吨装置计划年底投产，产能释放将推迟至 2022 年。

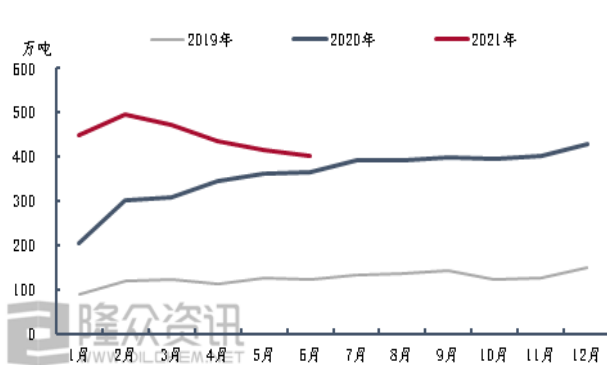
表 7. 2021 年 PTA 新装置投产计划

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
福建	福建百宏	250	1 月 21 日投料
连云港	虹港石化 2 期	250	2 月 28 日一条生产线投料，3 月 3 日出产品；3 月 11 日另一条线负荷提升，目前总负荷 8 成运行。
宁波	逸盛新材料 1 期	330	6 月 19 日投料，计划 7 月将逐步出合格品
宁波	逸盛新材料 2 期	330	计划年底投产
惠州	恒力石化 6#7#	500	预计推迟到 2022 年

资料来源：隆众 新纪元期货研究

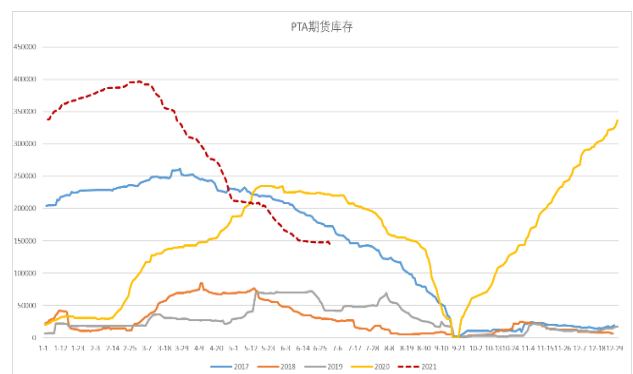
上半年虽有新装置投产，但现有装置开工负荷下滑，而下游聚酯负荷持续高位，3 月以来，PTA 进入去库周期。后期来看，虽然逸盛新材料 330 万吨新装置将陆续释放产能，但 7-8 月仍有多套装置存检修计划，7 月主流供应商继续宣布合约减量（恒力合约量减少 50%，逸盛石化合约量减少 30%），而下游需求季节性转旺，预计三季度 PTA 仍将延续去库节奏。

图 24. PTA 社会库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 25. PTA 期货仓单（单位：张）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

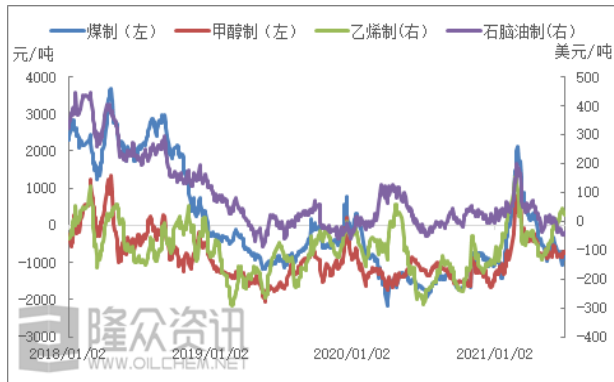
三、乙二醇市场分析

（一）下半年国内新装置投产压力大

2021 年上半年，石脑油制乙二醇的利润水平较为理想，多数时间处于盈利状态；但进入 6 月，原油涨幅较

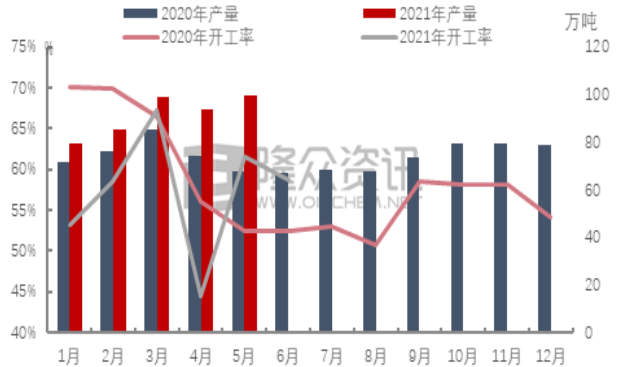
大，而乙二醇跟涨不积极，利润水平跌至盈亏平衡线下方。2-3月煤制装置利润一度回至盈利状态，但4月中旬后重回亏损。装置开工跟随利润状况变化，呈现先回升后下降态势。隆众数据显示，截止7月2日，国内乙烯法装置开工为68.92%，较4月底下降3.51个百分点；非乙烯法装置开工率33.68%，较4月底下降19.95个百分点。

图 26. 国内乙二醇各工艺毛利对比（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

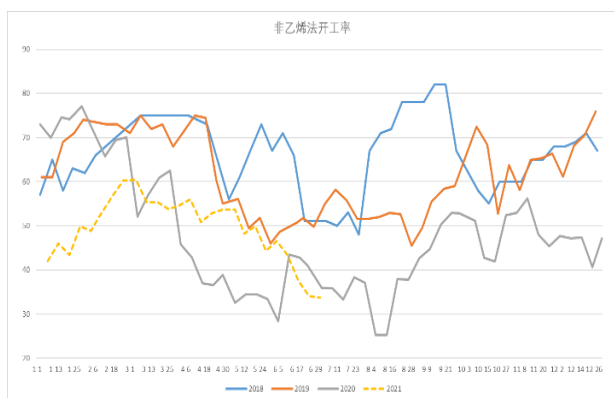
图 27. 2020-2021 年国内乙二醇产量、开工对比（单位：万吨，%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

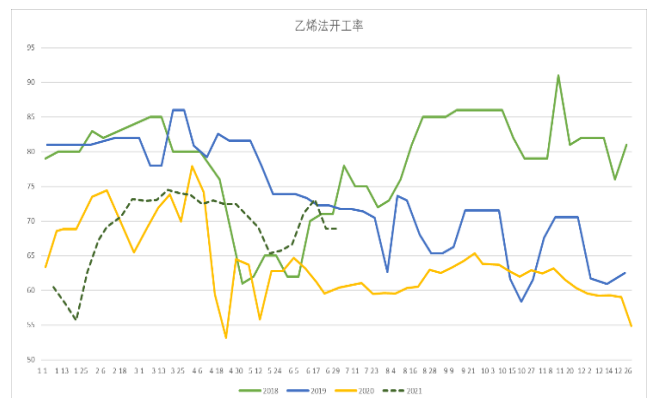
新投装置方面，上半年国内乙二醇新增产能总量为290万吨，总产量增至1881.1万吨；其中非煤制乙二醇产能260万吨，煤制乙二醇新增产能30万吨。1月初陕西延长10万吨装置试运行，但整体维持低负荷，尚未加入产能基数；湖北三宁60万吨装置与建元煤焦化26万吨装置6月开机试车，目前尚未稳定运行，将计入下半年产能。后期来看，三季度广西华谊、安徽昊源、福建古雷三套合计130万吨装置计划投产，四季度镇海炼化、浙石化3#、新疆广汇及陕西榆林一期四套合计250万吨装置计划投产。算上半年试车但未稳定运行的装置，预计下半年新增产能476万吨；2021年底国内乙二醇总产能将达到2357.1万吨，同比大增48.1%。

图 28. 非乙烯法装置开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 29. 乙烯法装置开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 8. 近期国内乙二醇装置动态（单位：万吨）

装置	产能（万吨）	装置变化

装置检修计划	利华益	20	5.1-5.25 检修	
	通辽	30	5.1-5.5 检修	
	黔西	30	5.5 附近停车检修，重启中，预计 7 月上旬出料	
	上海石化	38	5 月 1 日开始检修，计划 6 月中旬重启	
	镇海炼化	65	5 月 20 日停车检修计划持续 15 天左右	
	山西沃能	30	5 月 25 日晚短停 5-7 天	
	扬子石化	30	5 月份降负荷，后期有检修计划	
	吉林石化	16	6 月 17 日停车检修 45 天	
	三江化工	38	本周开始产量倾斜，EO 提升而 EG 下调	
	永城永金化工	40	一号线 20 万吨装置 5 月 24 日停车检修，二号线 20 万吨装置计划 6 月 11 日检修，为期一个月	
	中盐安徽红四方	30	计划 6 月 7 日-28 日检修	
	阳煤寿阳化工	22	计划 6 月 18 日检修 20 天左右	
	新疆天盈	15	计划 6 月 7 日起检修 1 个月	
	新疆天业（三期）	60	因原料问题，6 月 23 日低负荷运行中	
	新增装置进展	北方化学	20	3-4 成运行，计划 7 月中旬停车检修 40 天
		斯尔邦	4	7 月初停车 30 天
新增装置进展	辽宁北方化学	20	计划 7 月中停车检修 40 天	
	陕西延长	10	1 月初试运行，1 月中停车，检修结束后低负荷运行	
新增装置进展	陕西渭河彬州化工有限公司	30	1 月底投料试车，2 月中见合格品，目前运行稳定负荷 8-9 成。	

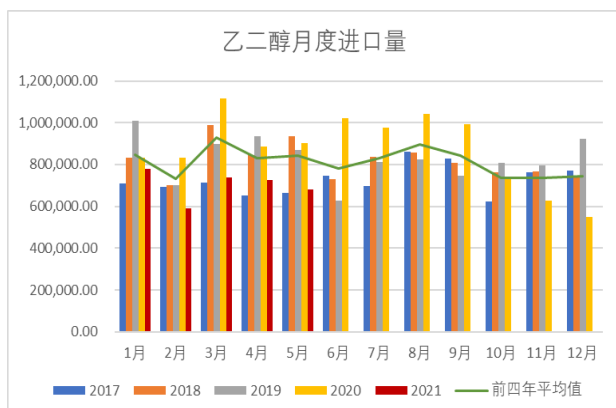
卫星石化	180	5 月陆续投产，目前负荷稳定在 7 成左右
浙石化	80	6 月中旬顺利投产
湖北三宁	60	计划 4 月底投料试车，推迟至 6 月投料开车，尚未稳定运行
建元煤焦化	26	6 月开机试车，预计三季度量产
安徽昊源	30	计划 8 月底投料试车
广西华谊	20	计划 7 月下旬投料试车
福建古雷	80	计划 8 月投料试车
镇海炼化	70	计划四季度
浙石化 3#	80	计划四季度
新疆广汇	40	计划四季度
陕西榆林	180（一期 60）	计划四季度

资料来源：隆众 新纪元期货研究

新装置投产压力庞大，对乙二醇带来很大的供应压力。不过行业利润水平将影响企业开工意愿及新装置投产进度，若装置检修计划增多或新装置投产推迟，供需预期阶段性改善极易引起修复性反弹行情。

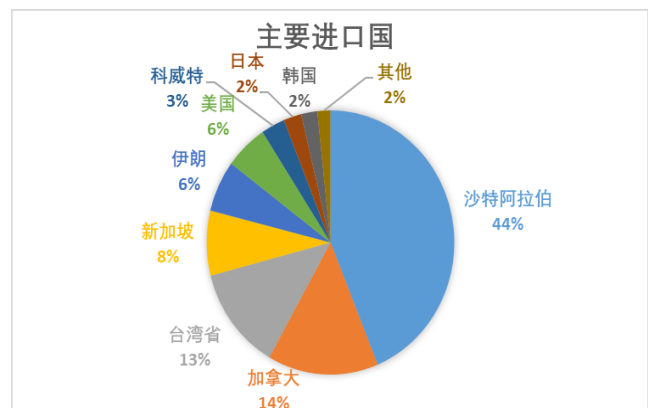
（二）下半年进口有望逐渐恢复

图 30. 近五年乙二醇月度进口对比（单位：%）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

图 31. 乙二醇主要进口国占比（单位：%）



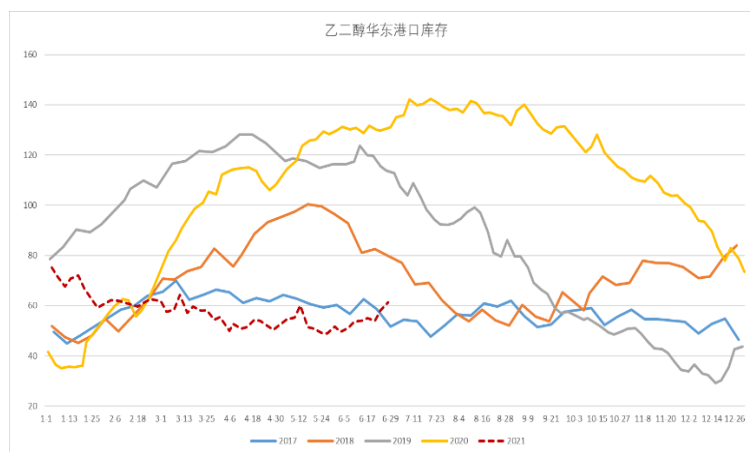
资料来源：中国海关 新纪元期货研究

从去年四季度开始，外盘多套装置频繁检修或意外停车，加之美国严寒天气影响供给，乙二醇进口量持续低迷。海关数据显示，5月我国乙二醇进口 68.15 万吨，环比下降 6.15%，同比下降 24.64%；1-5 月累计进口 351.73 万吨，同比减少 23.02%。下半年海外装置检修计划不多，若无其他意外状况出现，进口有望逐渐恢复。

（三）下半年乙二醇将进入累库周期

1-5 月，乙二醇港口库存持续下降，华东库存最低不足 49 万吨，较年初下降逾 26 万吨。6 月以来，供需偏紧局面改善，港口小幅累库。截止 7 月 1 日，华东港口库存 62.23 万吨，较低点回升 13.36 万吨。新装置投产压力叠加进口供应恢复，下半年乙二醇将进入累库周期。

图 32. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

四、结论

2021 年，聚酯产业链产能扩张，上游的扩张速度快于下游。上半年，国内聚酯新增产能 233 万吨，PX 新增产能 80 万吨，PTA 新增产能 500 万吨，乙二醇增产能 290 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，乙二醇 > PTA > 聚酯 > PX。下半年，聚酯新增产能 222 万吨，PX 新增 250 万吨，PTA 新增 330 万吨，乙二醇国内新增 476 万吨。可以看出来，PTA 及乙二醇的供需过剩局面将仍将延续。不过原油运行重心上移，PX 大装置实际投产前，成本端支撑依旧偏强；乙二醇各工艺多数处于亏损状况，将影响企业开工积极性，部分四季度投产的新装置推迟概率较大，实际供应压力将低于预期。

终端市场来看，随着海外疫情好转，欧美经济复苏提振外贸需求；“金九银十”国内需求转旺，下半年尤其是三季度需求预期较好。

表 9. 2021 年聚酯产业链供需平衡预估（单位：万吨）

PTA 产能 扩张	对 PX 需求量	匹配聚酯 产能增量	乙二醇 产能扩张	匹配聚酯产 能增量	PX 增量	聚酯 增量	PTA 供需 格局	乙二醇供 需格局

2021 年 上半年	500	328	581	290	853	80	233	供需过剩 PX 成本支撑	供需过剩
2021 年 下半年	330	216	384	476	1400	250	222	供需过剩 PX 成本支撑 减弱	供需过剩
备注	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								

但值得注意的是，行业利润水平将影响企业开工意愿及新装置投产进度，而各环节扩张速度及投产时间的错配也将改变市场预期，下半年聚酯市场仍将反复博弈“弱预期走跌”与“预期落空后修复反弹”行情。

综合而言，成本支撑博弈供需格局转变，下半年聚酯板块运行重心上移，或呈现先扬后抑走势；新装置投产压力较大，乙二醇走势弱于其他两个品种。PTA 指数波动区间 4500-6000 元/吨，乙二醇指数波动区间 4500-6000 元/吨，短纤指数波动区间 6800-8000 元/吨。

第四部分 后市展望

随着美国经济和就业进一步取得进展，美联储开始讨论缩减 QE 是大概率事件，而美联储作为全球央行的风向标，其货币政策立场的转变将对其他国家施加重大影响。下半年尤其是四季度西方主要经济体货币政策有边际收紧预期，这将对大宗商品市场价格带来抑制作用。

全球原油供应难以明显增加，而原油需求预期好转，下半年原油运行重心震荡上移，给国内炼化板块带来较强的成本支撑。欧美经济复苏提振外贸需求，“金九银十”国内需求转旺，三季度需求预期较好，产业链将自下而上出现正向传导，聚酯板块各品种仍有上行动能。不过新装置投产带来供应压力，制约盘面反弹空间，乙二醇的走势将弱于其他两个品种。

策略推荐：

1、三季度，原油供应增幅有限，需求旺季支撑下，原油板块品种博弈波段反弹为主；四季度，货币政策收紧预期加之伊朗供应增加担忧，油价回落风险加大。

2、三季度，需求预期好转，聚酯板块仍可尝试波段反弹；但四季度随着新装置投产落地，累库压力加大，成本驱动力亦减弱，聚酯板块转入偏空操作；乙二醇供应压力最大，在产业链中更具空头配置机会；不过行业利润水平将影响企业开工意愿及新装置投产进度，各环节扩张速度及投产时间的错配也将改变市场预期，灵活把握“弱预期走跌”与“预期落空后修复反弹”行情。

风险因素：OPEC+产业政策变化、伊朗供应恢复预期、地缘政治风险、欧美经济复苏节奏、宏观不确定性风险、上下游装置检修及投产进度

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达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

徐州营业部

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

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
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：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

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

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

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#