

# 2020 年 PTA 行情展望

## 摘要

2019 年 PTA 市场受供需、PX 利润、加工费以及聚酯产业链新增装置投产等因素影响，价格波动较大，截止年底市场重心位于年底低位。尽管年末部分装置发生检修，但是依然没有改变下跌的局面。

根据 19 年已投产的 320 万吨 PTA 产能，以及 2018 年 5129 万吨总的供给量来算，产能累计达到 5449 万吨/年。2020 年根据现有的投产计划，剔除 2019 年 12 月即将投产的 370 万吨的产能，2020 年计划有 2170 万吨，这标志着新的炼化时代即将到来，后期的压力越发明显。

从终端需求来看，国内终端纺织服装类需求增速在 2018-2019 年下了一个台阶，已经经历了剧烈的一波下行。随着中美贸易摩擦的缓和，和国内经济增速的缓慢企稳，行业下行速度有所减缓迹象。有可能在 2020 年触底企稳。但下游在 2020 年整体低位震荡的概率相对偏大，也难以有较大的起色。

综合来看，明年聚酯整个产业链的上、中、下游的格局都有望发生改变。在大的投产周期中，整体环境依旧偏空，市场缺乏大的利好消息指引，大幅走高的概率偏低，2020 年 PTA 市场以底部震荡为主。

## 一、2019 年 PTA 行情回顾

图表 1：PTA 连续合约日 K 线图



数据来源：文华财经 国元期货

2019 年 PTA 市场受供需、PX 利润、加工费以及聚酯产业链新增装置投产等因素影响，市场在年初至 3 月上旬走出了大幅上行的局面。之后至今走出了斜“N”形结构，并不断创新低。具体走势主要分为以下几个阶段：

2019 年年初至 3 月上旬，在原油大幅走高的带动下，下游集中复工，造成需求回升。叠加市场资金情绪助推，PTA 期价一路上行，并创了年内新高即 6848 点。

3 月中旬至六月初，起初受自身高开工制约，叠加 PX 新线投产预期冲击，成本端面临坍塌风险。而 PX 新装置投产导致 PX 裂解价差快速挤压，产业链利润向中下游让渡，造成期价大幅下挫。

六月初至 7 月初，市场在低位震荡后走出了一波反弹局面。主要是宏观方面出具利好，支撑市场心态偏强，且随着 PTA 大厂的限量挺价，以及装置的临时停车检修，市场从上个月的累库状态转变为了去库存的格局。再加上下游聚酯几次高开工率的产销，使得 PTA 整体局面稳中向上。加工费也处于年内最高点至 2000 以上。导致 7 月初，期价走出了两个涨停板。

三季度至今，下半年 PX 新增装置的陆续投产，后续市场对 PX 价格仍有继续下跌的预期。产量集中在三季度正式投放，对整个聚酯产业链进行全面的洗牌，利润传导将重新分配，对后续 PTA 的支撑造成比较大的利空影响。截止 12 月初，PTA 由前期 2000 多元/吨的高加工费下降至 600 元/吨，降幅达到 70%。而价格也从年内的次高点 6612 至年内新低 4648，夭折接近三分之一。

## 二、 2020 年 PTA 产业链供需格局分析

### 1、 PX 产能集中释放，价格承压下行，供给格局发生改变

近几年，全球 PX 产业链格局发生显著性变化。主要是中国产能大幅扩张引起。其中，PX 产能增量 80%来自中国，中国 PX 产能占全球的比重增加显著。据统计，在 2016—2018 年 PX 占全球 27%，到 2019—2020 年期间约为 37%。随着近几年国内 PX 投产加速，我国的进口依存度略将大幅下移。过往 PX 高依赖度（60%）的日子将一去不复返，也必将打破韩、日等国家的定价模式，利润将由 PX 向下游传导至 PTA，而终端下游纺织服装的需求相对刚性。

从数据上来看，也进一步证明今年我国 PX 产能逐年增加。2016 至 2018 年 PX 表观消费量由 2170.48 万吨增长至 2600.5 万吨，涨幅达 19.81%，自给率只有 38.84%，对外依存问题

相对突出，进口数量为 1590.51 万吨。截止 2019 年中国新增产能达到 1183 万吨，下半年开始 PX 供需偏紧的格局大幅改善，自给率达到 69.7%，日韩定价模式被打破，PX 价格低位震荡，利润传导致 PTA 端。

根据后期新增产能大量投放的时间来看，预计到 2020 年国内将全面爆发，届时全球 PX 的供应格局将发生不可逆的扭转，自给自足的时代即将来临，后期重点关注 PX 新投产时间和进程。

**图表 2：PX 2019 年新增装置（万吨）**

国家	工厂	产能	具体时间
中国	恒力集团大连	450	2019 年 3-5 月
中国	中化弘润	60	2019 年 7 月
中国	海南炼化	100	2019 年 8-9 月
文莱	恒逸集团	150	2019 年 7 月
中国	浙江石化	400	2019 年 9-10 月
中国	辽阳石化	23（扩能）	2019 年 7 月
<b>合计</b>		<b>1183</b>	

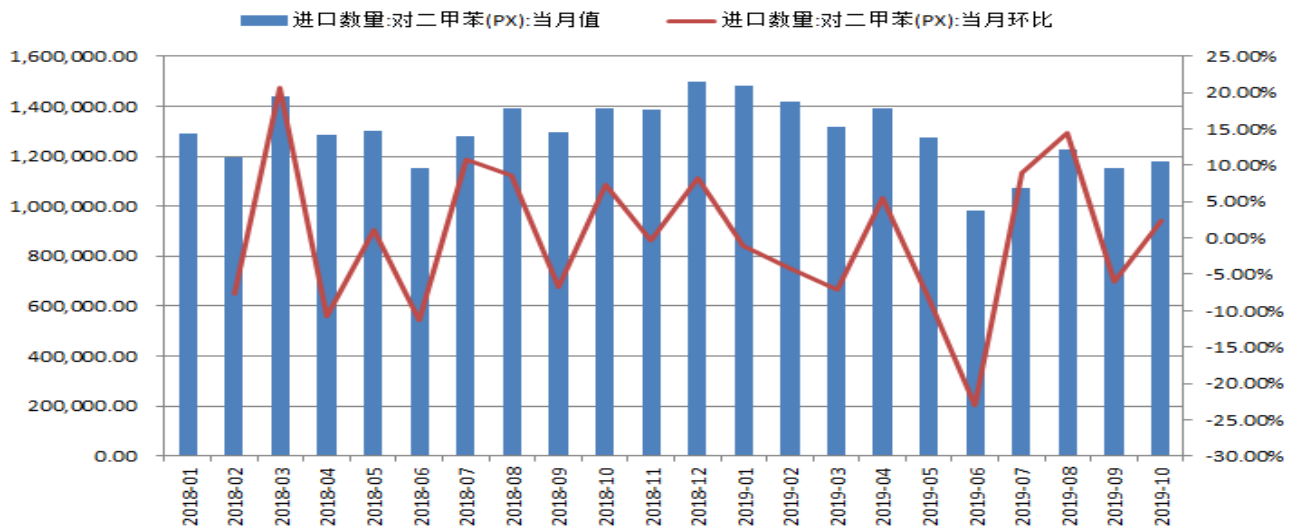
数据来源：隆众石化 国元期货

**图表 3：PX 2020 年新增装置（万吨）**

国家	工厂	产能	投产时间
中国	惠州炼化 2 期	85	2019 年
中国	中化泉州	80	2020 年上半年
中国	中科大炼油	120	2020 年上半年
文莱	恒逸石化（文莱）2 期	200	2020 年下半年
中国	中金石化 2 期	160	2020 年
中国	浙江石化 2 期	400	2020 年
中国	陕西华电榆横	100	2020 年
中国	中国兵器工业集团	140	2020 年（芳烃联合）
中国	澄星石化	160	2020 年以后
中国	盛虹石化	280	2020 年以后
中国	新华联合石油 1 期	200	2020 年以后（芳烃联合）
中国	新华联合石油 2 期	225	2020 年以后（芳烃联合）
中国	东营威联化学 1 期	100	2020 年以后
中国	东营威联化学 2 期	100	2020 年以后
中国	镇海炼化 2 期	100	尚未建成，预期在 2021 年
	<b>总计</b>	<b>2450</b>	<b>2020 年以后</b>

数据来源：中石化 国元期货

图表 4：PX 进口量及同比图（吨、%）



数据来源：wind 国元期货

## 2、2020 年 PTA 产能或集中投放 新炼化时代即将来临

回顾我国 PTA 产业发展，自 2006 年起，民营企业进入 PTA 行业，供给结构有所改善；2011 年实现产能快速增长，并逐渐进入产能相对过剩阶段，行业竞争更加明显；2015 年发展至今，PTA 行业进入整合阶段，产能增长放缓。

根据 19 年已投产的 320 万吨 PTA 产能，以及 2018 年 5129 万吨总的供给量来算，产能累计达到 5449 万吨/年，再根据一年内平均开工率达到 80%以上，总的产能预估达到 4360 万吨。而市场上对于新疆中泰和恒力石化，对于 12 月投产的预期相对较大，后期压力相对比较集中。2020 年根据现有的投产计划，剔除 2019 年 12 月即将投产的 370 万吨的产能，2020 年计划有 2170 万吨，这标志着新的炼化时代即将到来，后期的压力越发明显。

图表 5：PTA 2019 年新增装置（万吨）

国家	工厂	产能	具体时间
中国	四川晟达	100	2019 年 3 月
中国	新凤鸣	220	2019 年 11 月
中国	新疆中泰（未投）	120	2019 年 12 月
中国	恒力石化（未投）	250	2019 年 12 月
合计		690	

数据来源：隆众石化 国元期货

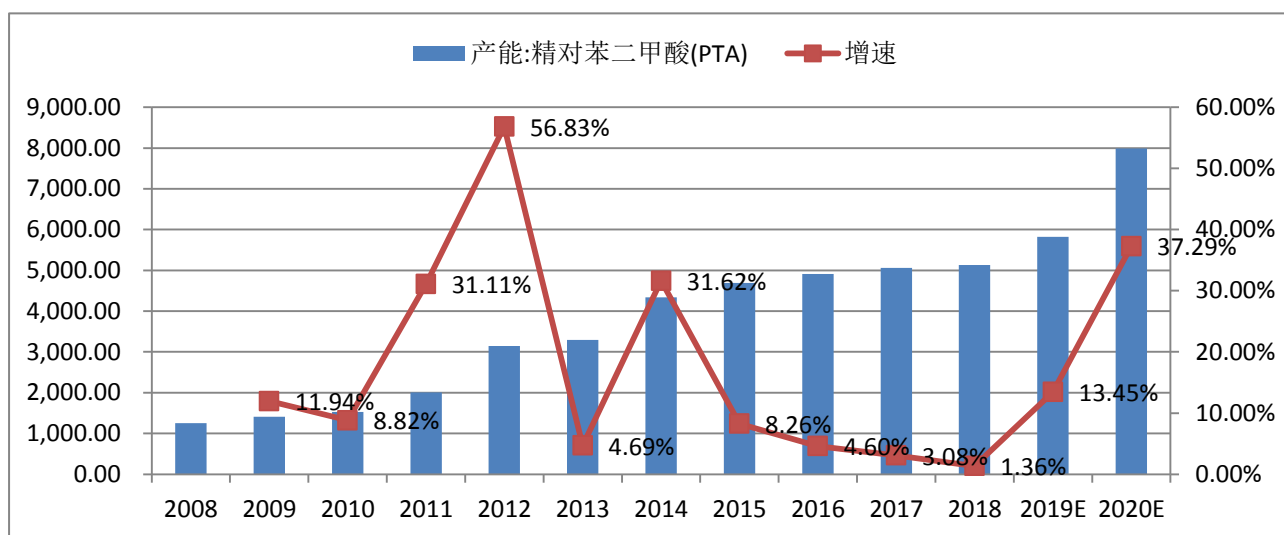
图表 6：PTA 2020 年新增装置（万吨）

企业名称	产能（万吨）	省份	投产时间
恒力石化 5 期	250	大连	2020 年

宁波逸盛	330	浙江	2020年
虹港石化	250	江苏	2020年
台化(兴业)	150	浙江	2020年
台化(兴业)	150	浙江	2020年
福建百宏	240	福建	2020年8月
华彬石化	220	浙江	2021年
汉邦石化	220	天津	2022年
桐昆石化	240	江西	2022年
蓝山屯河	120	新疆	2022年
总计	2170		

数据来源：隆众石化 国元期货

图表 7：PTA 产能及增速（万吨、%）



数据来源：隆众石化 国元期货

### 3、2020 年下游及终端行情低位震荡概率偏大

从需求来看，PTA 消费相对单一，主要集中在聚酯行业，占总消费量的 95%以上。聚酯产业链的下游为 PET，分为聚酯薄膜、聚酯瓶片和聚酯纤维（涤纶），其中聚酯纤维又可分为涤纶长纤和涤纶短纤。聚酯纤维用量占整个聚酯产量的 75%，聚酯瓶片占比约 20%，主要用于食品饮料的包装；聚酯薄膜约占 5%，主要用于外层材料，具有较好的印刷性。涤纶短纤一般与棉花混纺，涤纶长丝用量占整个聚酯纤维产量的 80%，为纺织企业使用。

涤纶长丝自从 2016 年以来步入了行业的景气周期，在 2018 年达到顶峰。由于价格的大幅走高，2018-2020 年是涤纶长丝产能投放高峰期。2018-2019 年以桐昆股份和新凤鸣为代表，2019-2020 年以恒逸石化和恒力石化为代表，2020 年后行业有望筑底回升。

从近三年聚酯瓶片的历史价格可直观了解到，今年价格一直处于近三年历史最低位。2019年上半年，聚酯瓶片生产企业的利润水平基本保持在197.1元/吨。而7月份开始，聚酯瓶片利润陷入深度亏损的泥潭，亏损程度一度达到-264.95元/吨。一方面是源自成本端的价格上涨，另一方面，是自身需求疲弱导致价格涨幅受限。叠加两方面的原因造成瓶片利润亏损严重。由于聚酯瓶片需求端的疲弱，致使瓶片市场难有表现机会。寒冬已至，瓶片市场若想反弹压力重重。2020年持续低位震荡的概率偏大，反弹空间或将有限。

从终端需求来看，国内终端纺织服装类需求增速在2018-2019年下了一个台阶，已经经历了剧烈的一波下行。随着中美贸易摩擦的缓和，和国内经济增速的缓慢企稳，行业下行速度有所减缓迹象。有可能在2020年触底企稳。

总的来看，下游在2020年整体低位震荡的概率相对偏大，也难以有较大的起色。

#### 4、聚酯产业链利润的重新分配

PTA既是石油的终端产品，也是聚酯等的前端产品。从产业链上来看，PTA上承PX和原油，下接聚酯。PX—石脑油、PTA—PX、涤纶长丝—PTA三个环节的价差重构，奠定行业的盈利空间。但是随着炼化格局的改变，即PX的定价权的改变，造成了整个聚酯产业链的利润重新分配。

PX的定价方式主要分为三类：

1. 国际收盘价（CFR中国、FOB韩国、FOB美国）
2. 中石化挂牌价/结算价
3. ACP(Asia Contract Price)定价协议

亚洲地区用的较多的是ACP定价模式：买卖双方签订年度长约，但实际执行价格月度商谈，月末供方（日本JX、日本出光、埃克森美孚、韩国S-OIL/韩国SKG）分别公布下月倡导家，买家还盘谈判，两对以上达成一致，即宣布ACP达成。在ACP达成月，价格按照50%ACP+50%现货月均价计算。

在ACP定价协议中，日韩企业在ACP定价中拥有很强的话语权，大部分利润都被夺取。但是随着民营炼化PX投产，国内PX将会逐步转向自给自足，ACP定价协议的话语权也越来越弱，国内民营企业也将进一步获得主动的定价权，日韩企业原有的利润将大幅缩减，产业链利润将不断下移至PTA及下游聚酯。

#### PX产能集中释放，价格承压下行，供给格局发生改变

近几年，全球PX产业链格局发生显著性变化。主要是中国产能大幅扩张引起。其中，PX产能增量80%来自中国，中国PX产能占全球的比重显著增加。据统计，在2016—2018年PX占全球27%，到2019—2020年期间约为37%。随着近几年国内PX投产加速，我国的进

口依存度略将大幅下移，过往 PX 高依赖度的日子将一去不复返。后续逐渐打破韩、日等国家的定价模式，利润将由 PX 向下游传导至 PTA，以及终端下游纺织服装业。

2016 至 2018 年 PX 表观消费量由 2170.48 万吨增长至 2600.5 万吨，涨幅达 19.81%，自给率只有 38.84%，对外依存问题相对突出，进口数量为 1590.51 万吨。截止 2019 年下半年开始 PX 供需偏紧的格局大幅改善，自给率达到 69.7%，日韩定价模式被打破，PX 价格低位震荡。

### 利润已从上游 PX-石脑油逐渐转移至 PTA-PX

从 2018 年至 2019 年的 PX-石脑油的裂解价差来看，从 2018 年 8 月底最高 712 美元/吨下滑至 2019 年年末的 259 美元/吨左右，下滑幅度接近 63.6%。2018 年 PTA—PX 的环节价差按照 CFR 中国台湾 PX 中间价以及 CCFEI 价格指数中的精对苯二甲酸 PTA 外盘价来核算的话，2019 年 PTA—PX 价差的平均数维持在 -147 美元/吨，2018 年价差的平均水平维持在 -201 美元/吨，市场重心上移至 54 美元/吨。利润已经由 PX-石脑油的下移至 PTA—PX，使得 PTA—PX 价差扩大。

考虑到今年下游需求整体不旺，下游聚酯产品价格下行压力较大，整体利润空间相对有限。但从后期来看，2020 年一体化炼厂的低成本将进一步压低 PX 价格，后期有进一步向下传导的可能。

## 第三部分 2020 年展望与投资建议

结合聚酯整个产业链来看，明年聚酯整个产业链的上、中、下游的格局都有望发生改变。而阶段性供需格局将视各个环节的投产进度决定。在大的投产周期中，整体环境依旧偏空，市场缺乏大的利好消息指引，大幅走高的概率偏低。但下游行业也一直处于投产周期中，对上游的实际需要还有待于按照实际投产的有效时间来考察，排除突发状况对市场造成的影响。因此综合判断 2020 年 PTA 市场底部震荡为主，但不排除企业仍有做高加工费的预期。因此建议市场至 4000 以下可逐步入场参与反弹，但是幅度有限。

风险因素：1、中美贸易摩擦加剧，则会影响整个行业景气度，有可能导致下游产品价格下跌。

2、国内经济持续下行，可能导致聚酯终端需求不达预期，影响行业利润空间。

3、PX 产能投放不达预期，无法形成有效进口替代，则 PTA-PX 价差空间有限。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。