

## 化工策略年报

## 化工系列

国元期货研究咨询部

### 下半年仍处于累库周期 PTA 难有亮眼表现

#### 摘要:

下半年下游以及终端市场恢复还需要一定的时间，而 PTA 仍处于不断累库的状态，市场短期难以扭转供大于求的局面，大幅走高的概率相对偏低，除非原油大幅上涨，以及部分装置的停车检修，或会拉动价格走高。但是考虑到目前原油处于 40 美金左右，市场再次打开上行的空间也相对有限，所以综合考虑，PTA 下半年难以有较大的改善，逢高沽空思路参与。

#### 风险点

- 1、原油持续性的大幅走高；
- 3、部分装置集中检修，时间周期相对较长。

电话：010-84555193

研究咨询部：张霄

从业资格编号：F3010320

投资咨询编号：Z0012288

邮箱：

zhangxiao@guoyuanqh.com

#### 相关报告

## 目 录

第一部分：2020 年上半年 PTA 行情回顾 .....	1
第二部分 2020 年下半年 PTA 产业链供需格局分析.....	1
1、 PX-石脑油价差不断缩小 .....	1
2、 上半年 PTA 社会库存不断创新高 下半年仍将延续累库格局 .....	3
3、 终端需求不足.....	5
第三部分 2020 年展望与投资建议 .....	8

## 附 图

图表 1 : PTA 连续合约日 K 线图 .....	1
图表 2 : PX 和石脑油价格以及价差 (美元/吨) .....	2
图表 3 : PX 2019 年新增装置 (万吨) .....	2
图表 4 : PX 进口量及同比图 (吨、%) .....	3
图表 5 : PTA 2020 年新增装置 (万吨) .....	4
图表 6 : PTA 社会库存 (万吨) .....	4
图表 7 : 聚酯开工率 (%) .....	5
图表 8 : 聚酯库存图 (天) .....	5
图表 9 : 涤纶短纤成本及利润图 (元/吨) .....	6
图表 10 : 涤纶 POY 成本及利润图 (元/吨) .....	6
图表 11 : 涤纶 DTY 成本及利润图 (元/吨) .....	7
图表 12 : 涤纶 FDY 成本及利润图 (元/吨) .....	7

## 第一部分：2020 年上半年 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

2020 年上半年，PTA 市场走出了先抑后扬的格局。一季度主要是国内疫情爆发，造成国内终端需求不佳，叠加原油大幅下挫，聚酯处于投产高峰期，PTA 主力连续合约重心不断下挫，并不断创历史新低。进入二季度，由于成本支撑，市场在低位筑底横盘，之后由于原油以及聚烯烃等品种带动，PTA 价格走出了一波反弹行情。但 4 月国外处于疫情爆发阶段出口不畅，而国内虽已进入“后疫情时代”，但是内需不旺，市场反弹受阻，空间有限。

## 第二部分 2020 年下半年 PTA 产业链供需格局分析

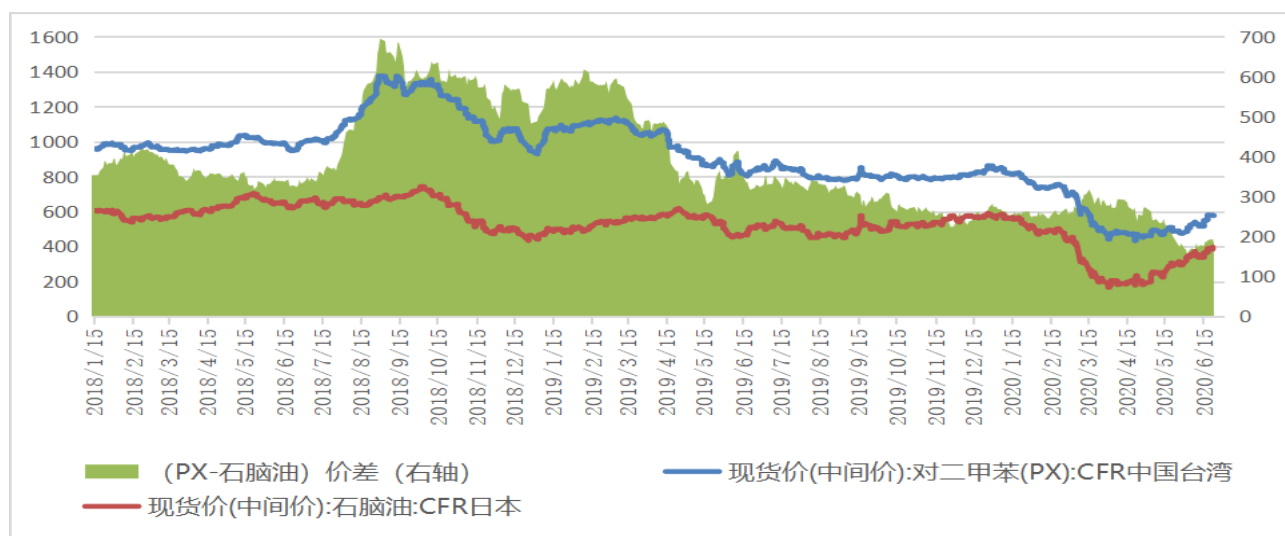
### 1、PX-石脑油价差不断缩小

2020 年上半年，由于原油下挫探底，带动产业链下游品种也出现断崖式

下挫。尤其是相关性较高的石脑油价格更是创了历史新低。据统计，石脑油在2019年末至6月底下滑30.36个百分点。相比下游的PX，下滑幅度收窄0.75个百分点。主要是PX当下处于大炼化时代，国内新增产能不断释放，造成价格的走低，使得PX-石脑油的价差也在不断的缩小。据统计两者的价差从年初的273下滑至183.75美元/吨，下滑幅度达到32.69%。随着2020年PX新增产能的释放，后续价差将不断的缩。

随着新增产能的释放，亚洲PX的格局也将发生较大改变。截止2019年末PX的进口量达到1493.79万吨，进口依存度达到50.5%。根据2020年至2022年新装置投产计划，截止2022年，国内PX产能即将达到4073万吨，将满足下游PTA的实际需要，届时PX和石脑油的价差将进一步缩小，对于PTA后续的支持力度相对有限。

图表 2: PX 和石脑油价格以及价差 (美元/吨)



数据来源: wind 国元期货

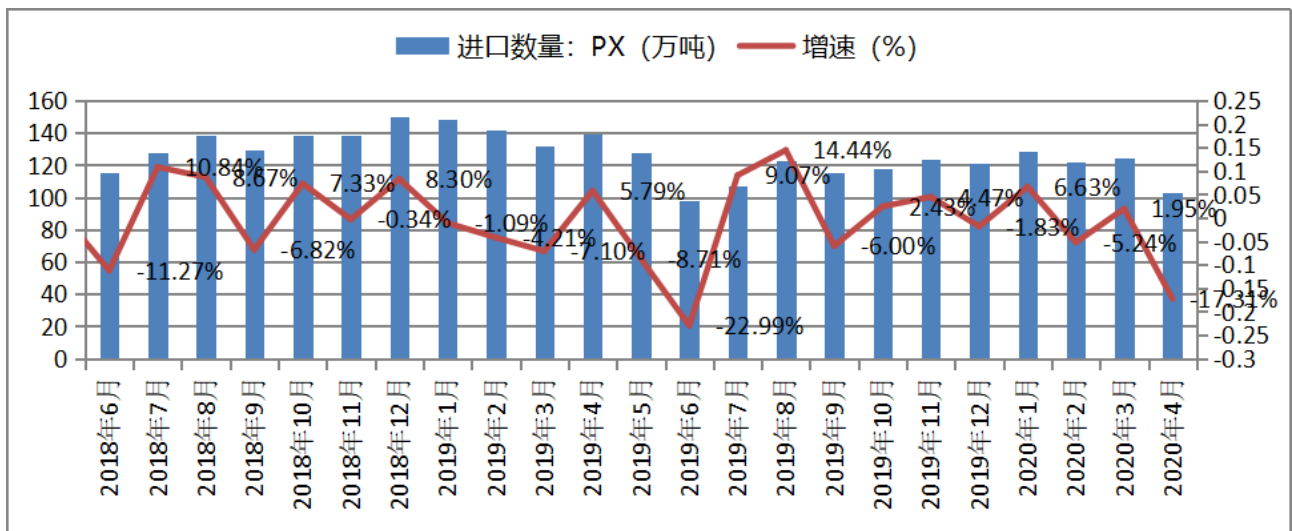
图表 3: PX 2019 年新增装置 (万吨)

序号	公司名称	新增产能/ (万吨/年)	预计投产时间
1	浙江石化 1 期	200	已投产
2	中化泉州	80	2020 年 10 月

3	东营威联化学 1 期	100	2020 年 8-9 月
4	中委广东石化	260	2021 年年底
5	浙江石化 2 期	400	2021 年年底
6	大榭石化/利万	160	2022 年
7	九江石化	89	2022 年
8	盛虹炼化	280	2022 年
9	惠州炼化 2 期	150	2022 年
10	东营威联化学 2 期	100	2022 年
11	中国兵器/阿美	140	2024 年
12	旭阳炼化	350	前期工作
13	山东裕龙岛炼化	300	前期工作
14	澄星/中石化	100	前期工作
合计		2709	

数据来源：隆众石化 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、上半年 PTA 社会库存不断创新高 下半年仍将延续累库格局

上半年由于疫情的影响聚酯以及终端市场需求不佳，导致 PTA 社会库存不断走高。据统计，截止 19 年末社会库存达到 148.29 万吨，而 6 月末社会库存达到 352.59 万吨的历史高位，达到上年末 1.378 倍。5 月底达到上半年的峰值至 366.03 万吨。而下半年，按照下游 285 万吨的聚酯都全部投产，聚酯的产能将达

到 6457 万吨的产能,按照聚酯 75%的开工率负荷来计算,产能将达到 2421 万吨。若按照上述产能所需来考虑,那下半年所需要的上游 PTA 产量将维持在 2070 万吨。

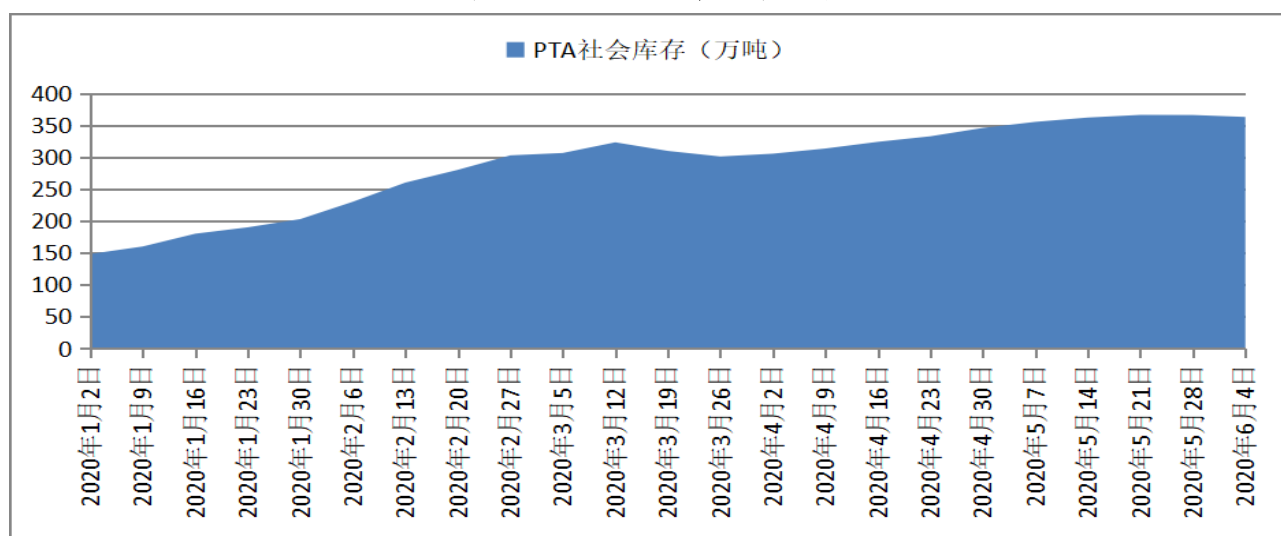
截止上半年,国内 PTA 的有效产能达到 5439 万吨,若按照 88%的开工率,下半年对应的产量将达到 2393.16 万吨,产能过剩在 320 万吨,而 2020 年下半年新增产能达到 1100 万吨。所以,下半年 PTA 必然仍处于大幅累库的状态。短期也难以改变库存大幅走高的局面,除非有大装置集中检修,而且检修时间周期相对较长。

图表 5: PTA 2020 年新增装置 (万吨)

企业名称	产能 (万吨)	省份	投产时间
蓝山屯河	60	新疆	2020 年 6 月
逸盛宁波	330	浙江	2020 年 7 月
新凤鸣	220	浙江	2020 年 9 月
虹港石化	250	江苏	2020 年 10 月
福建百宏	240	福建	2020 年 12 月
总计	1100		

数据来源: 隆众石化 国元期货

图表 6: PTA 社会库存 (万吨)



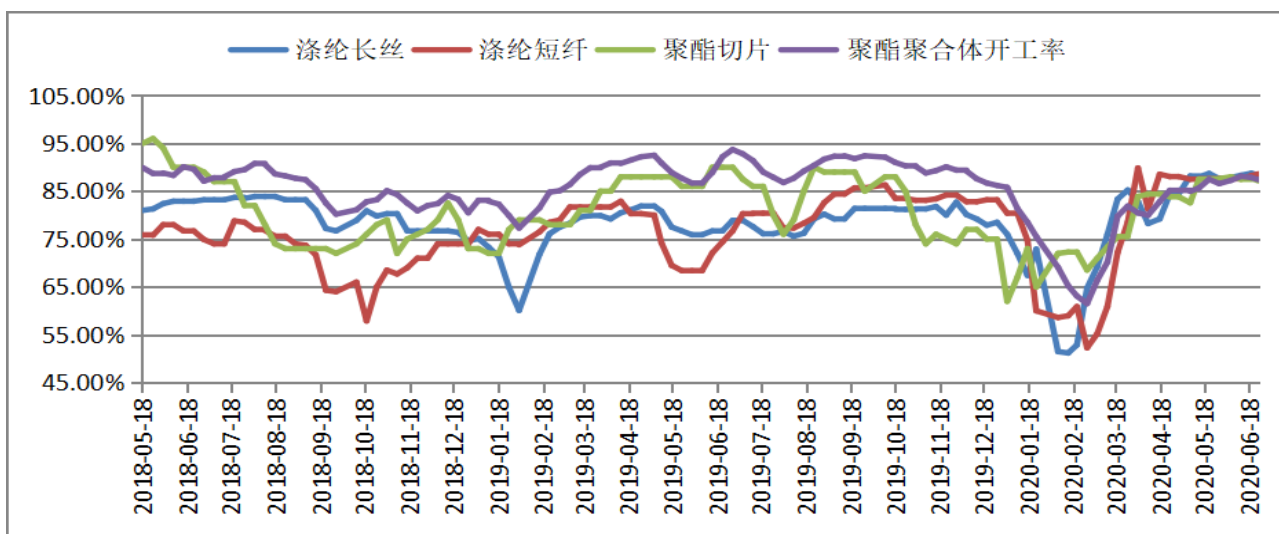
数据来源: 隆众石化 国元期货

### 3、终端需求不足

上半年由于疫情的影响，口罩和防疫物资需求大幅提升，提振涤纶短纤和聚酯瓶片，利润相对可观。而涤纶长丝主要用于纺织，并不是消费必需品，导致价格一路大幅下滑，利润甚至出现负数。截止二季度末，下游市场较前期略有回暖，长丝的利润由负转正，聚酯整体开工率维持在8成以上，库存天数处于相对高位。

但是下半年，国内外市场复苏缓慢，内需市场需求乏力，外销市场出口困难，终端织机市场开工率一直维持在60%左右，较2019年下滑14%，较2018年下滑10%。难以有比较亮眼的表现，若市场表现较好，则下半年的实际消费情况或将延续上半年走势，但是情况也不太乐观。否则，若下半年部分地区疫情反复，市场的整体情况或较6月份还将悲观。

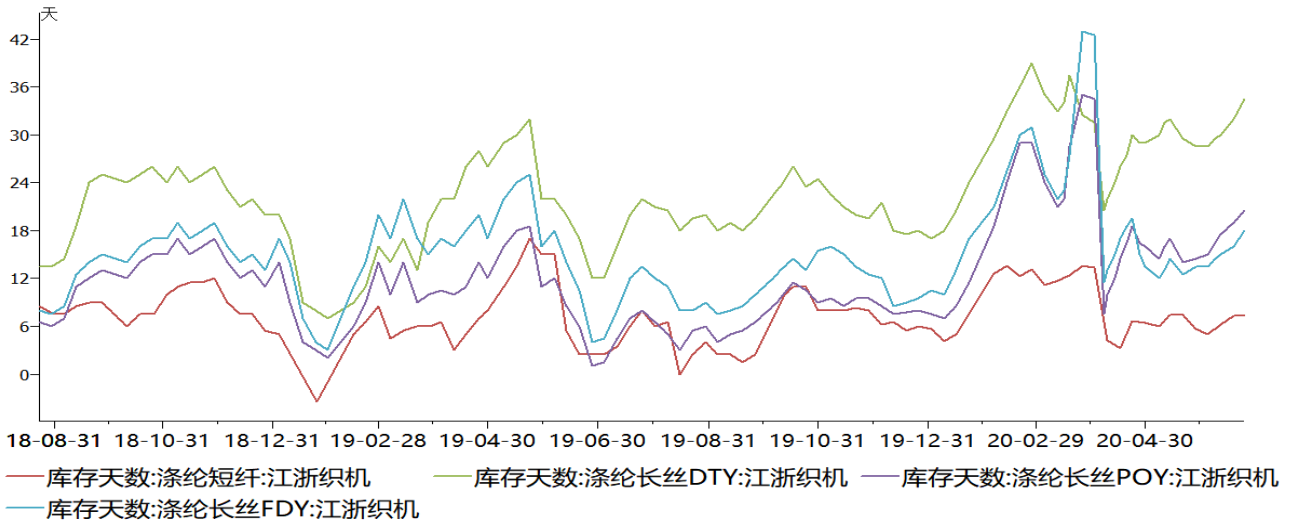
图表 7： 聚酯开工率 (%)



数据来源：wind 国元期货

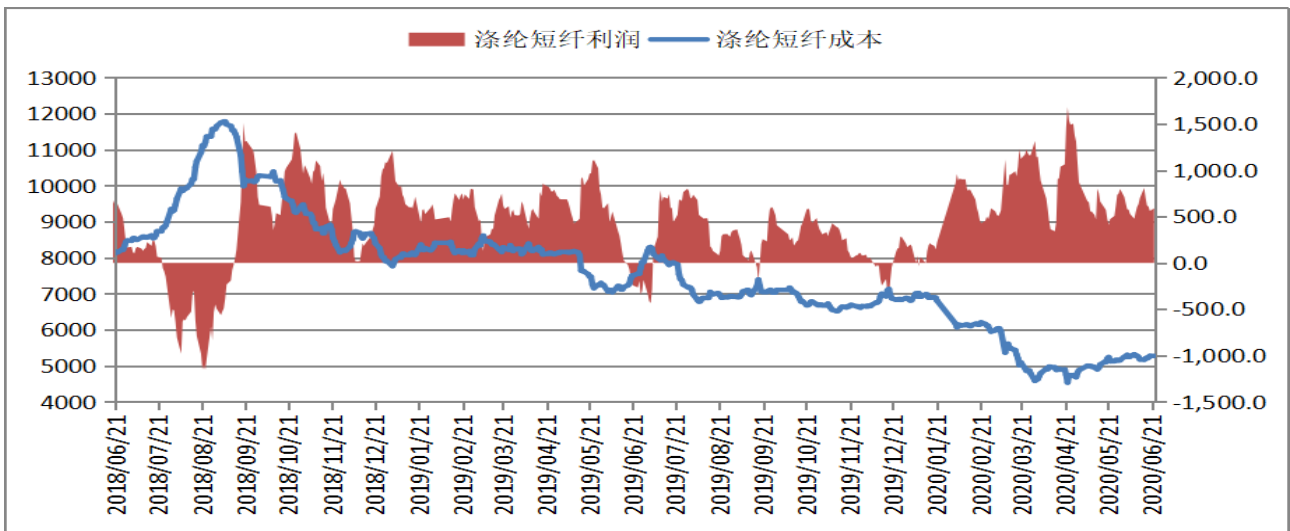
图表 8： 聚酯库存图 (天)





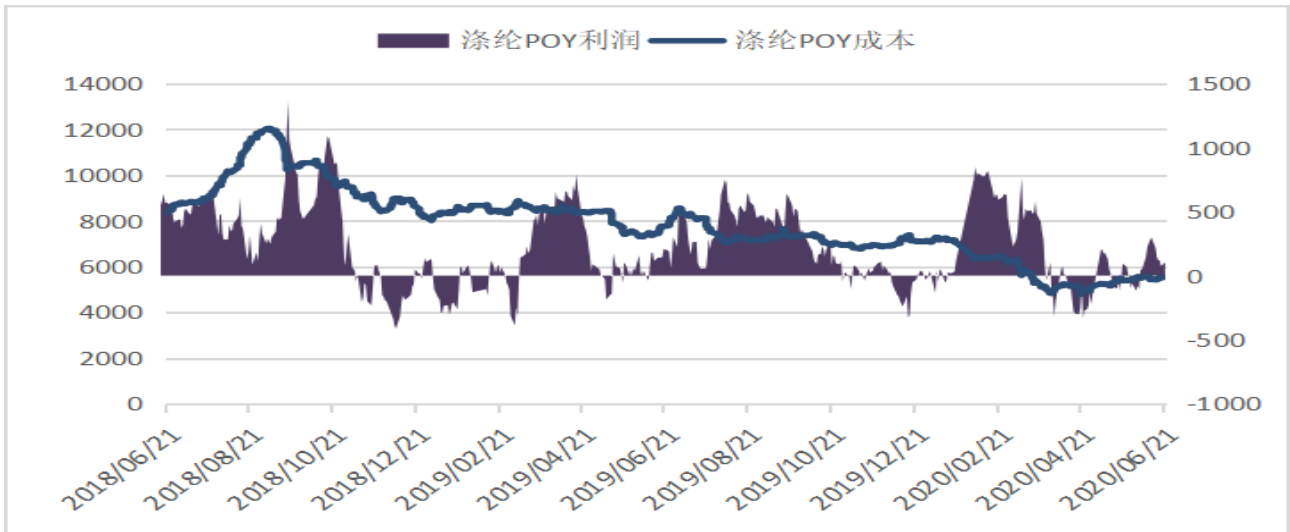
数据来源: wind 国元期货

图表 9: 涤纶短纤成本及利润图 (元/吨)



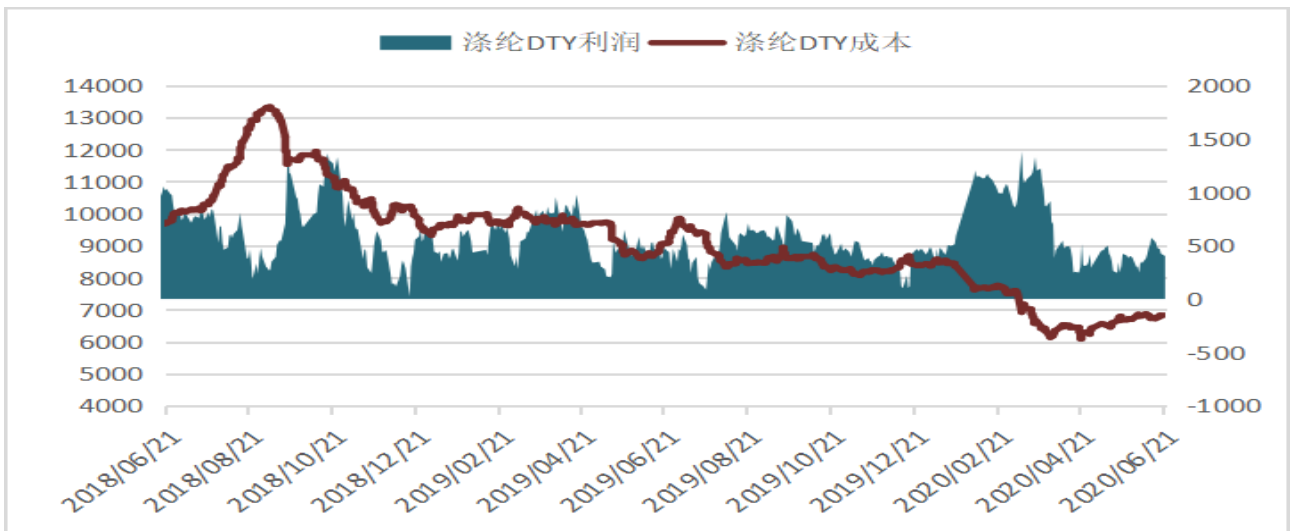
数据来源: wind 国元期货

图表 10: 涤纶 POY 成本及利润图 (元/吨)



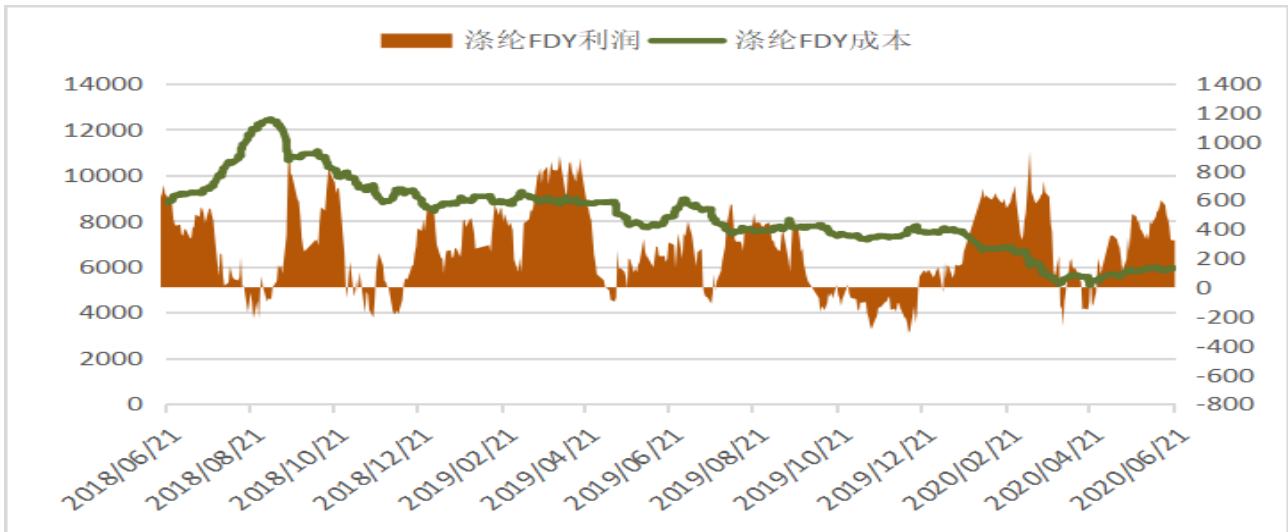
数据来源：wind 国元期货

图表 11： 涤纶 DTY 成本及利润图（元/吨）



数据来源：wind 国元期货

图表 12： 涤纶 FDY 成本及利润图（元/吨）



数据来源: wind 国元期货

### 第三部分 2020年下半年展望与投资建议

下半年下游以及终端市场恢复还需要一定的时间，而PTA仍处于不断累库的状态，市场短期难以扭转供大于求的局面，大幅走高的概率相对偏低，除非原油大幅上涨，以及部分装置的停车检修，或会拉动价格走高。但是考虑到目前原油处于40美金左右，市场再次打开上行的空间也相对有限，所以综合考虑，PTA下半年难以有较大的改善，逢高沽空思路参与。

#### 风险点

1. 原油持续性的大幅走高；
2. 部分装置集中检修，时间周期相对较长

## 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。

**联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区  
电话：021- 50872756

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室  
电话 0532-66728681

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室  
电话：0917-3859933  
电话：021-68400292