

化工策略季报

化工系列

国元期货研究咨询部

持续去库的背景下二季度 PTA 何去何从？

摘要:

当前原油高位震荡，短期对市场有偏强的支撑，但价格一旦下滑或对其成本中枢有所拖累。考虑到二季度 PX 的新增产能将在二季度末释放，二季度初成本仍是 PTA 的关键影响因素。而下游聚酯的开工率以及利润相对可观对其上游存较强的支撑，随着 RCEP 的签订和中欧协议的落地实施，对于终端出口属于较大的利好。但是也要考虑美欧针对中国棉花及下游制品出口等动作不断，对短期纺织出口有一定影响。因此综合判断 2021 年二季度 PTA 市场将受下游聚酯以及终端市场的消费带动回暖，继续存在修复反弹，但是幅度需要就各个阶段的实际突发状况及新增产能释放情况来定夺。

风险点

- 1、疫情控制不到位，各地经济恢复缓慢，出口不理想。
- 2、原油大幅下挫拖累化工品市场重心下移。

电话：010-59544989

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

《PTA 短期回调是否到位》

《PTA 下跌局面已打开？》

目 录

第一部分 2021 年一季度 PTA 行情回顾	1
第二部分 2021 年二季度 PTA 产业链供需格局分析	2
1、 中长线原油仍然可期 短线高位回调风险仍存	2
2、 新增装置投产偏低支撑 PX 以及裂解价差不断修复带动 PTA 成本中枢上移	3
3、 二季度 PTA 检修集中叠加产能释放在二季度末或对 PTA 市场存偏强支撑	5
4、 2021 年二季度下游聚酯市场利润相对可观	8
第三部分 2021 年二季度市场展望与投资建议	14

附 图

图表 1: PTA 连续合约日 K 线图	1
图表 2: PX-石脑油裂解价差图	3
图表 3: PX 2021 年新增装置 (万吨)	4
图表 4: PX 2021 第二季度的检修装置 (万吨)	4
图表 5: PX 进口量及同比图 (吨、%)	4
图表 6: PTA 2021 年新增装置 (万吨)	6
图表 7: PTA 2021 年二季度检修装置 (万吨)	6
图表 8: PTA 加工费走势图 (元/吨)	7
图表 9: PTA 注册仓单 (张)	7
图表 10: PTA 开工率及库存图 (%、天)	8
图表 11: PTA 社会库存图 (万吨)	8
图表 12: 聚酯价格走势图 (元/吨)	9
图表 13: 涤纶短纤价格、成本、利润以及加工费图 (元/吨)	9
图表 14: 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨)	10
图表 15: 涤纶 FDY 价格、成本、利润图 (元/吨)	10
图表 16: 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)	11
图表 17: 聚酯开工率图 (%)	11
图表 18: 全国纺织纱线、织物及制品出口图 (亿元)	12
图表 19: 全国服装及衣着附件出口图 (亿元 %)	12
图表 20: 聚酯 2021 年新增装置 (万吨)	13
图表 21: 聚酯 2021 年检修装置 (万吨)	13

第一部分 2021 年一季度 PTA 行情回顾

图表 1: PTA 连续合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

2021 年一季度 PTA 市场延续 2020 年四季度的上涨趋势走出了一波流利的反弹，之后价格在 5012 区承压回落。前期市场走强主要是由大宏观环境、上游原料的大幅上涨以及下游市场需求量的持续好转共振引发价格的上涨。而一季度末市场回调，主要是前期的利好因素被提前消化，以及上游 PX 的高位震荡和下游市场高价成交意愿不强，导致市场出现回调，短期走势相对偏弱，回调参与反弹。

第二部分 2021 年二季度 PTA 产业链供需格局分析

1、中长线原油仍然可期 短线高位回调风险仍存

一季度全球经济延续疫后复苏，叠加二月欧美等国隔离措施有所缓解，而且自今年一季度开始国内及国外部分地区已开始推进疫苗的注射，全球经济复苏好于市场预期。最新公布的数据显示，今年 2 月 PMI 由上月的 52.3 升至 53.2，是 2018 年 8 月以来的最高值。

受此影响，自去年 11 月份之后，原油价格一路上涨，叠加 3 月初 OPEC+ 的会议上沙特决定将在 4 月维持自愿原油减产规模 100 万桶/日，布伦特突破 71 美元/吨。但是由于国外一些国家的疫苗接种工作陷入停滞，给经济和全球石油需求的复苏带来了不确定性，原油价格于 3 月初就出现回调，19 日凌晨暴跌 7%，为 9 月份以来最大单日跌幅。

二季度油价走势主要取决于疫苗的推进以及疫情的控制情况，也将贯穿整个全球经济的恢复进程。考虑到当前中美关系当前紧张，4 月 1 日 OPEC+ 将再次召开会议决定 5 月产量，因强风等天气原因造成货轮搁浅导致苏伊士运河新航道堵塞，后续对油价市场的不确定因素仍然较多。

所以综合来看，油价的大方向还是以疫情的控制以及疫苗的推进情况为主线，而二季度随着全球疫苗的有效推进，油价或维持高位震荡。但是短期的波动主要是由于不确定因素的主导，而当前原油反弹动力略显不足，回调的风险仍存。

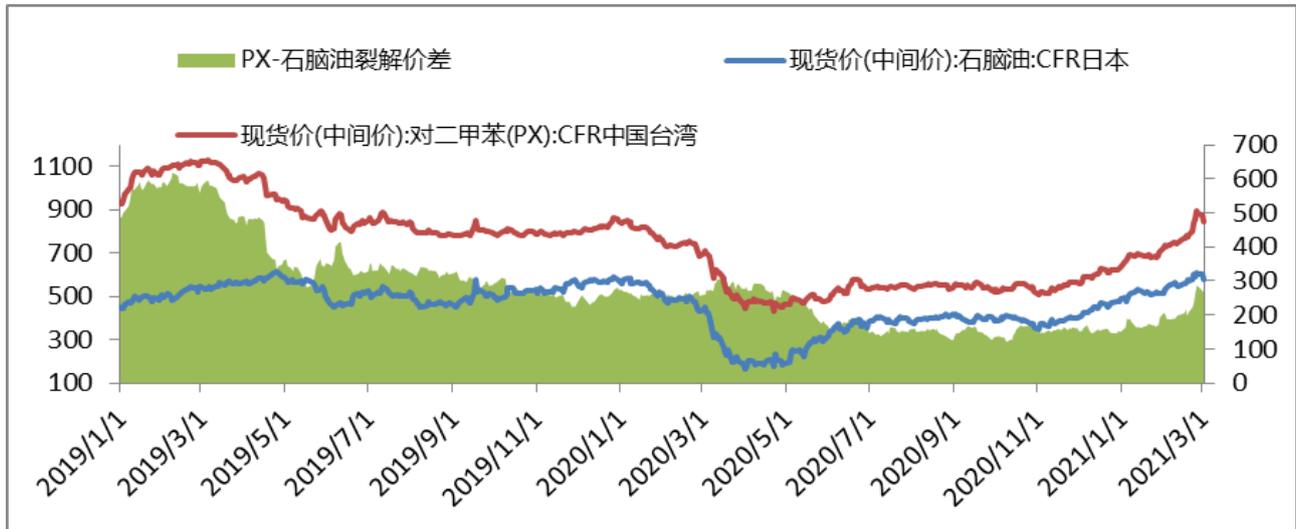
2、新增装置投产偏低支撑PX 以及裂解价差不断修复带动 PTA 成本中枢上移

2021 年 PX 国内的新投产的装置只有浙江石化 2 期 500 万吨，而市场预期其投产的时间在 2020 年 5 月份，如果按预期投产，则产量的全面释放时间将接近于 6 月份，否则有较大的概率或将推迟至 3 季度。所以，就投产而言，在二季度初至中期，PX 的产能还将维持在 2633 万吨。

从二季度的检修计划来看，一季度整个聚酯产业链受原油大幅走高的带动，PX 价格一路水涨船高，叠加 PX 加工费恢复至 220 美金以上一体化装置具有盈利性，所以 PX 的装置大概率将维持一个高负荷的运行状态。而从现有的检修计划来看，二季度已公布的检修产能在 169.5 万吨，其中只有上海石化将维持 3 个月长检修周期，青岛丽东在 45 天左右，而齐鲁石化将维持长期停产，装置开工率大概率维持在相对高位。而从一季度末 PX 的加工费即裂解价差也不难看出价差已出现下跌态势，后期 PTA 再次靠成本推动持续上涨的概率相对偏低，除非原油大幅拉升，PX 再次联合限产，产量维持低位，否则从成本来驱动价格较为困难。

而且近几年由于国内新增产能的释放，导致进口依存度下滑，后期还需关注 PX 的实际进口量的影响。

图表 2: PX-石脑油裂解价差图



数据来源: wind 国元期货

图表 3: PX 2021 年新增装置 (万吨)

国家	工厂	产能	投产时间
中国	浙江石化 2 期	500	2021 年上半年
沙特	沙特阿美	80	2021 年年底
2021 年.总计		580	

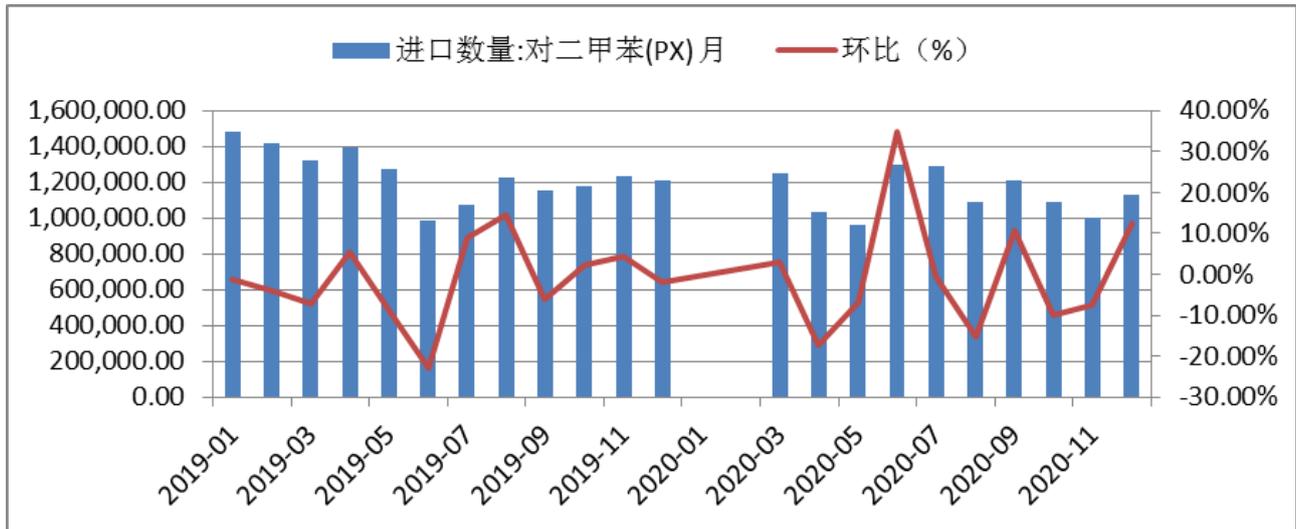
数据来源: 隆众石化 国元期货

图表 4: PX 2021 第二季度的检修装置 (万吨)

工厂	产能	检修时间
齐鲁石化	9.5	2 月 22 日长停
青岛丽东	100	3 月 20 日检修到 4 月底
上海石化	60	计划 3 月 10 日检修 3 个月。
2021 年二季度检修.总计		169.5

数据来源: 隆众石化 国元期货

图表 5 : PX 进口量及同比图 (吨、%)



数据来源: wind 国元期货

3、二季度PTA检修集中叠加产能释放在二季度末或对PTA市场存偏强支撑

一季度在上游原料大幅上涨的背景下，PTA 市场被动跟涨。由于涨幅相对滞后于原料，企业加工费不断被挤压。据统计，节后归来 PTA 的加工费最低压至 260 元/吨，随着 PX 市场的降温，PTA 加工费开始反弹。2020 年 PTA 高加工费一度被企业追捧，如果加工费维持在 600-700 元/吨，则企业处于相对盈利的状态。对于生产企业来说，高库存则意味着高风险，所以企业不得不将风险转移。而期货市场的持仓量、成交量以及流动性也适合风险的转移。所以自去年开始 PTA 注册仓单量的持续攀升一度成为市场的焦点。

从仓单量来看，自去年 9 月份仓单注销后，新一轮的注册仓单量直线上涨，并且涨幅已创历史新高。截止 3 月初，PTA 的仓单量在 39.6 万张徘徊，折算的库存接近于 200 万吨，极大的分散了 PTA 现货的流动性压力，供应端利空被逐步的弱化。但是 3 月份由于加工费被挤压，厂家装置开工率走低，导致期货市

场注册仓单出现下滑。

新投产装置来看，2021年PTA新增产能在1650万吨，其中1月底福建百宏240万吨的装置已开始投产，2月底虹港石化2号250万吨的装置开始投产，当前产能规模达到6374万吨。而二季度还有逸盛新材料1期的330万吨，若按预期投产，则后期PTA供应宽松格局仍将延续。从检修计划来看，从3月至二季度PTA涉及产能在2000万吨以上，占有效产能的30.8%，短周期内或出现阶段性的去库。由于检修时间不同步，所以最低的开工率应维持在8成以上。但是给予市场较强的信心支撑。

图表 6: PTA 2021 年新增装置 (万吨)

企业名称	产能(万吨)	投产时间
福建百宏	240	2021年1月23日投产
虹港石化2#	250	2021年2月底投产
逸盛新材料1#	330	2021年4月中下旬
逸盛新材料2#	330	2021年3季度
恒力石化6#7#	500	2021年底
总计	1650	

数据来源：隆众石化 国元期货

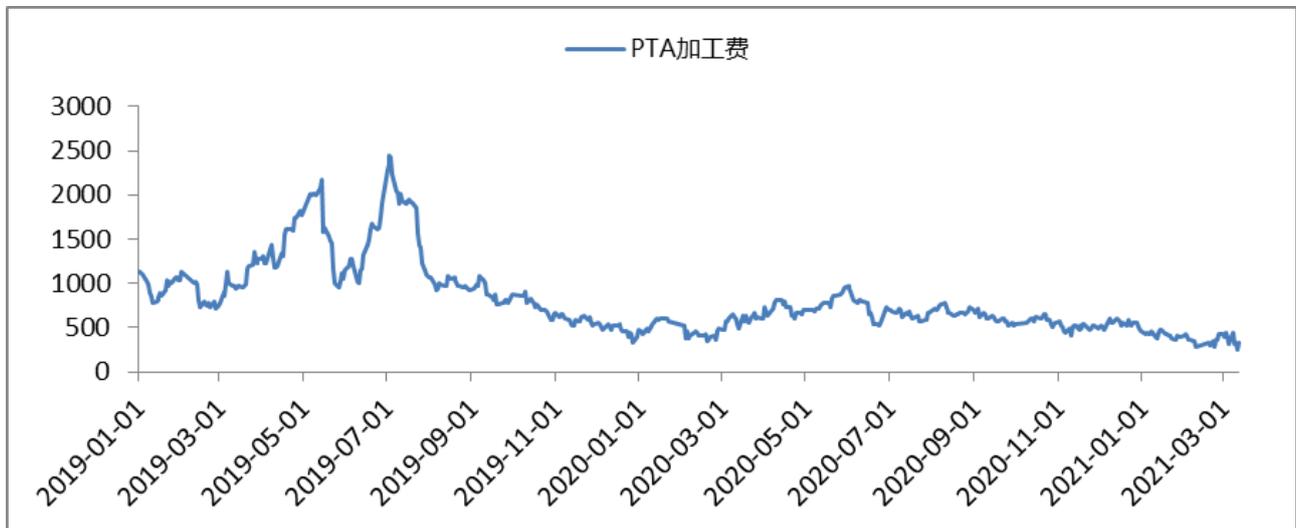
图表 7: PTA 2021 年二季度检修装置 (万吨)

企业名称	产能(万吨)	检修-重启时间
宁波逸盛石化	65	计划近期检修
华彬	140	2021年3月6日—4月6日
珠海BP	125	计划3月19日检修——待定
恒力石化4#	250	2021年3月6日—3月20日
恒力石化5#	250	计划近期检修
恒力石化1#	220	计划2021年3-4月份(两周)
嘉兴石化	150	计划2021年4月初检修15-20天。
新凤鸣1#	220	计划2021年4月中旬检修两周
利万聚酯	70	计划2021年5月检修，具体时间待定
新疆中泰	120	2021年3月7日——待定

蓬威石化	90	2020年3月10日—待定
天津石化	34	2020年4月17日—待定
福建佳龙	60	2019年8月2日—待定
上海金山石化	40	2021年2月20日—5月19日
扬子石化	35	2020年11月3日—待定
汉邦石化	70	2020年5月9日—待定
汉邦石化	220	2021年1月6日—待定
总计	2159	

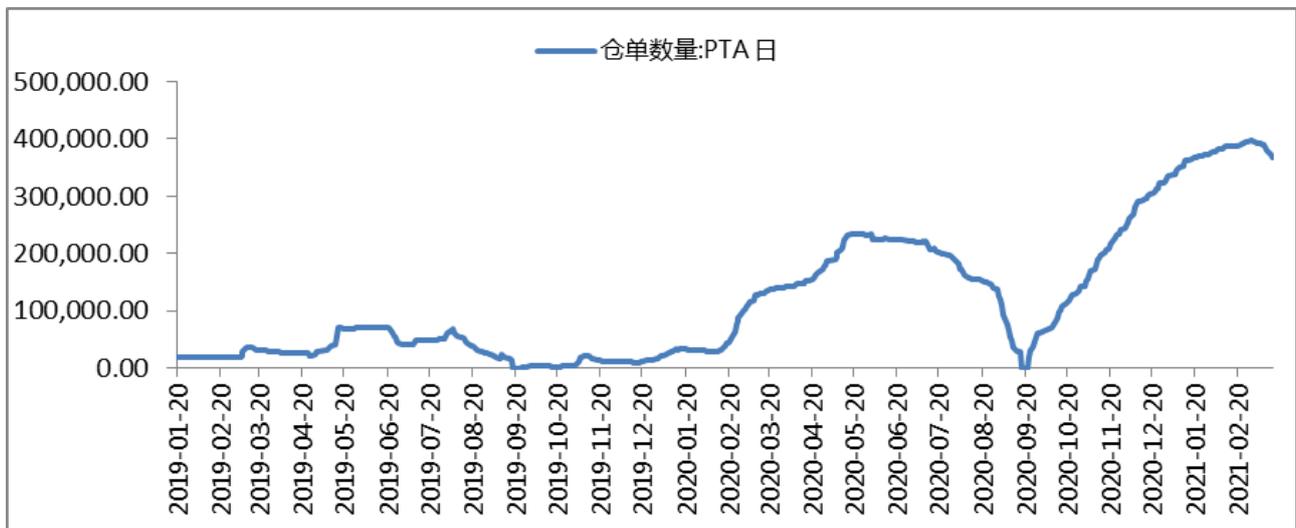
数据来源：隆众石化 国元期货

图表 8：PTA 加工费走势图（元/吨）



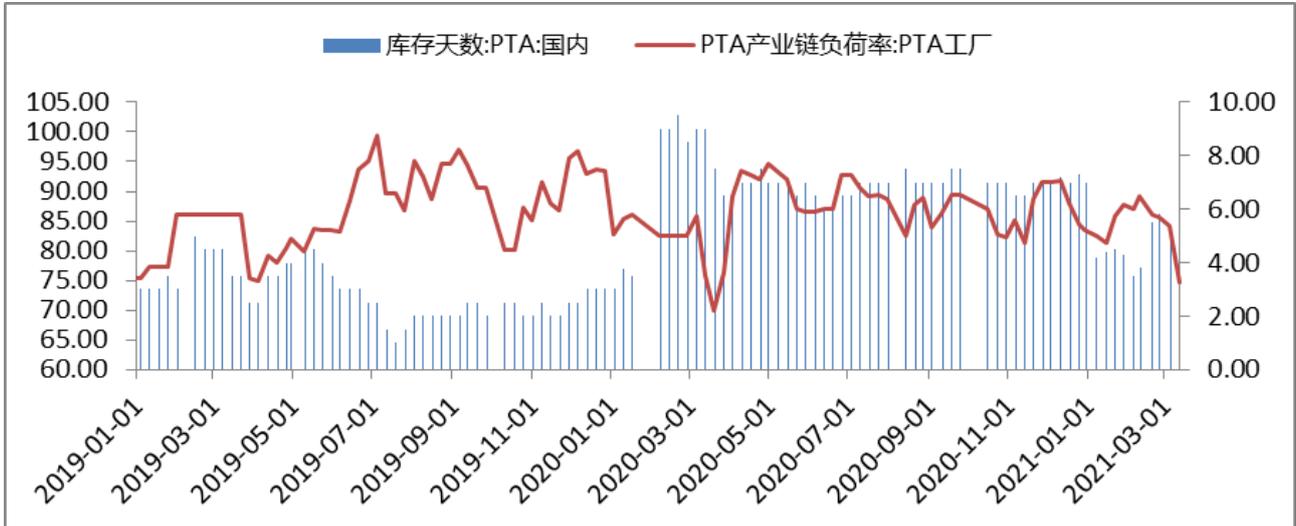
数据来源：隆众石化 国元期货

图表 9：PTA 注册仓单（张）



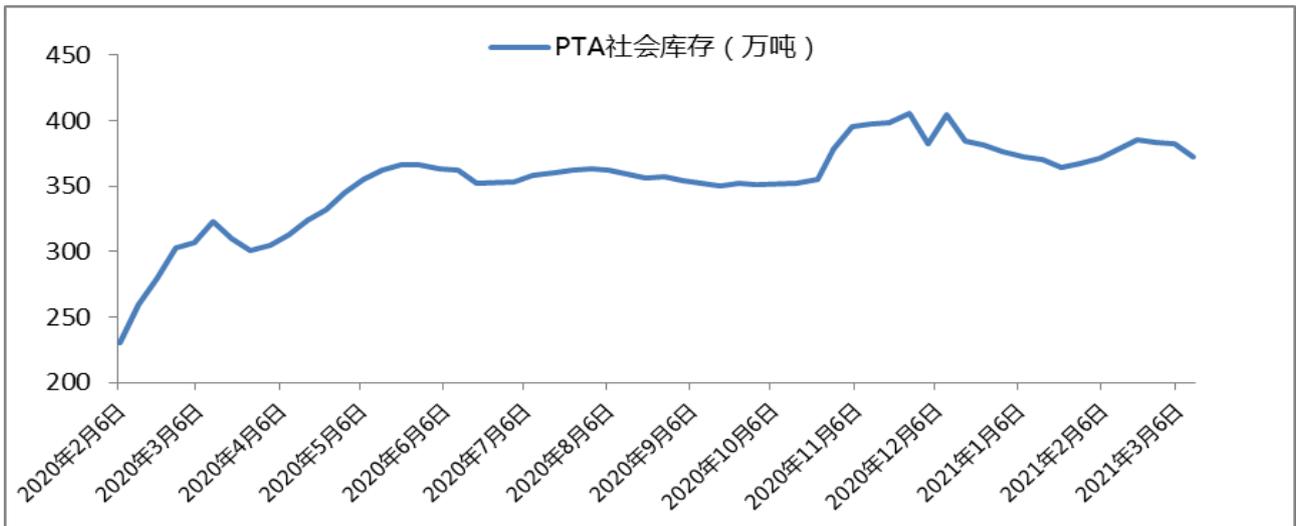
数据来源：wind 国元期货

图表 10: PTA 开工率及库存图 (%、天)



数据来源: 隆众石化 国元期货

图表 11: PTA 社会库存图 (万吨)



数据来源: 隆众石化 国元期货

4、2021 年二季度下游聚酯市场利润相对可观

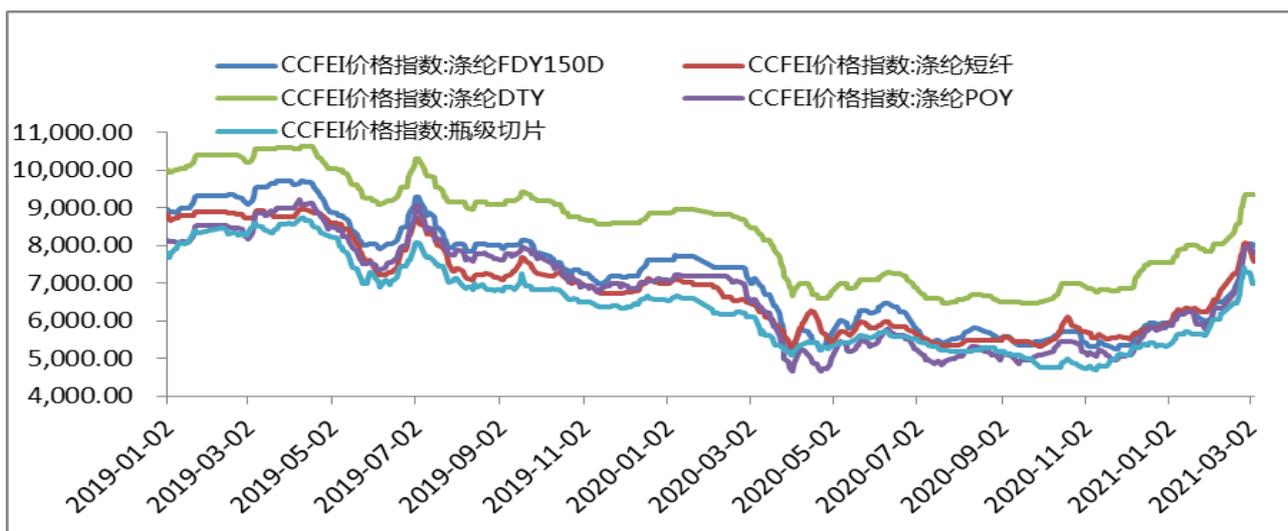
从需求端来看, 2021 年一季度在下游聚酯薄膜、聚酯瓶片、涤纶短纤和涤纶长丝集体大幅上涨的背景下, 聚酯整体利润相对可观。随着一季度末大宗商品市场略有降温, 导致聚酯各品种市场利润略有下滑, 不过二季度市场在全球

经济全面复苏以及出口仍然强劲的需求下或将维持较高的开工率。

据统计，当前部分纺织企业的订单已排至6月份，虽然3月份下游长丝、短纤等品种的利润略有回调，但是由于出口量大幅走高，带动整个聚酯产业链生产积极性上涨，聚酯市场的利润还相对乐观，整个二季度市场预期氛围偏多。而且二季度聚酯新增产能规模偏低，检修力度也较小，对聚酯价格存在较大支撑。叠加RCEP以及中欧贸易的签订，我国纺织业将有较大的改善。

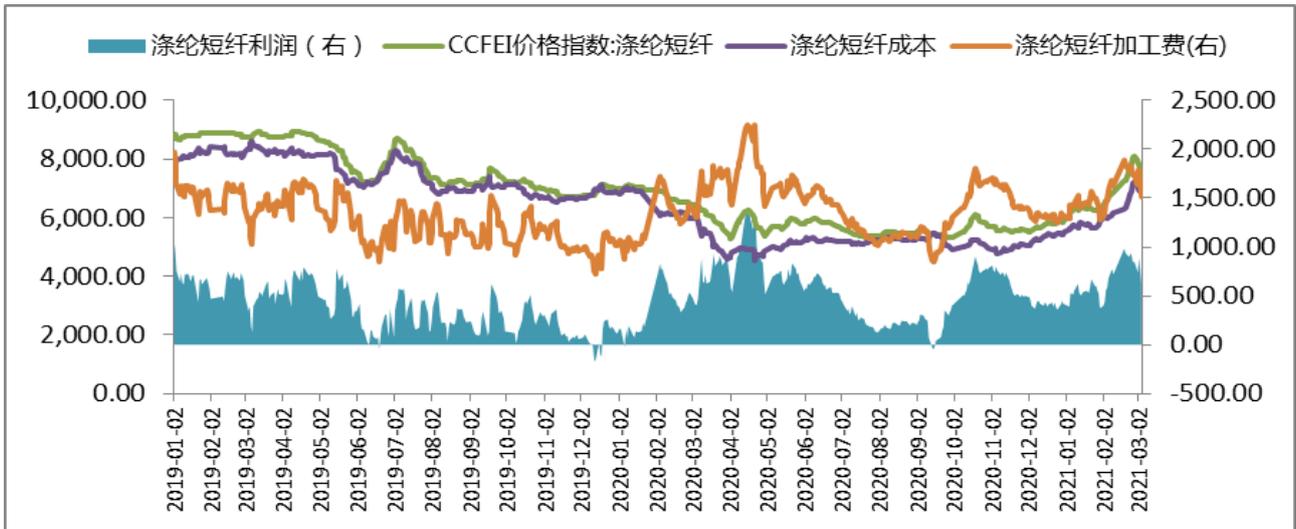
2021年1-2月纺织纱线、织物及其制品出口累计出口1444.4亿人民币，较去年同比上涨50.1个百分点，对比2019年同期上涨20.8个百分点。2021年1-2月服装及衣着出口累计出口1569.2亿人民币，较去年同比上涨39.22个百分点，对比2019年同期上涨9.81个百分点。3-4月份为终端织造的传统旺季，预计换季需求将慢慢释放。

图表 12：聚酯价格走势图（元/吨）



数据来源：wind 国元期货

图表 13：涤纶短纤价格、成本、利润以及加工费图（元/吨）



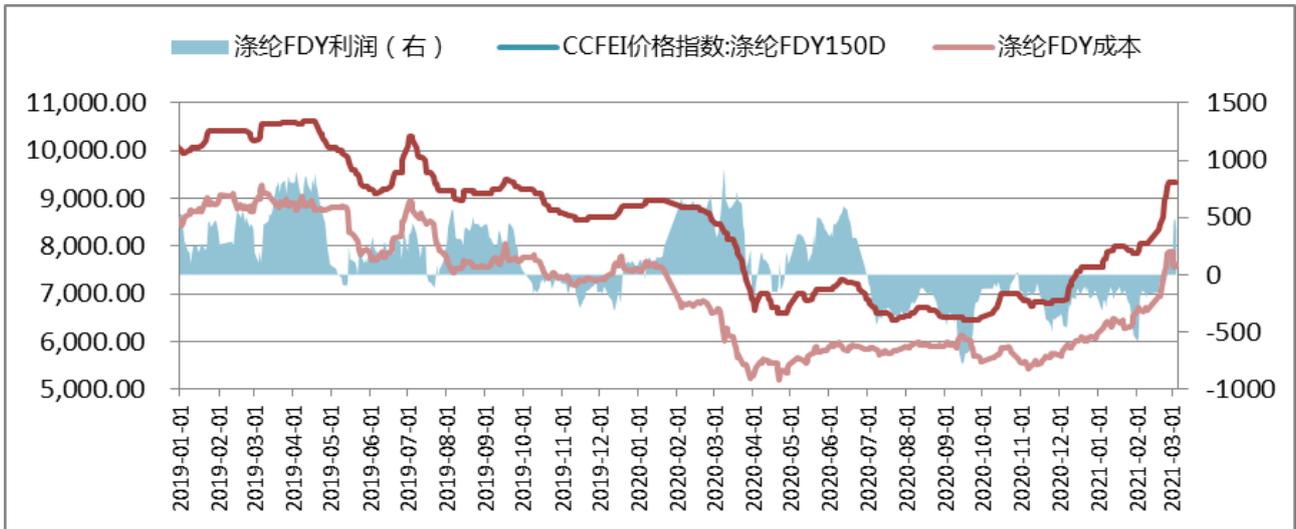
数据来源: wind 国元期货

图表 14: 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨)



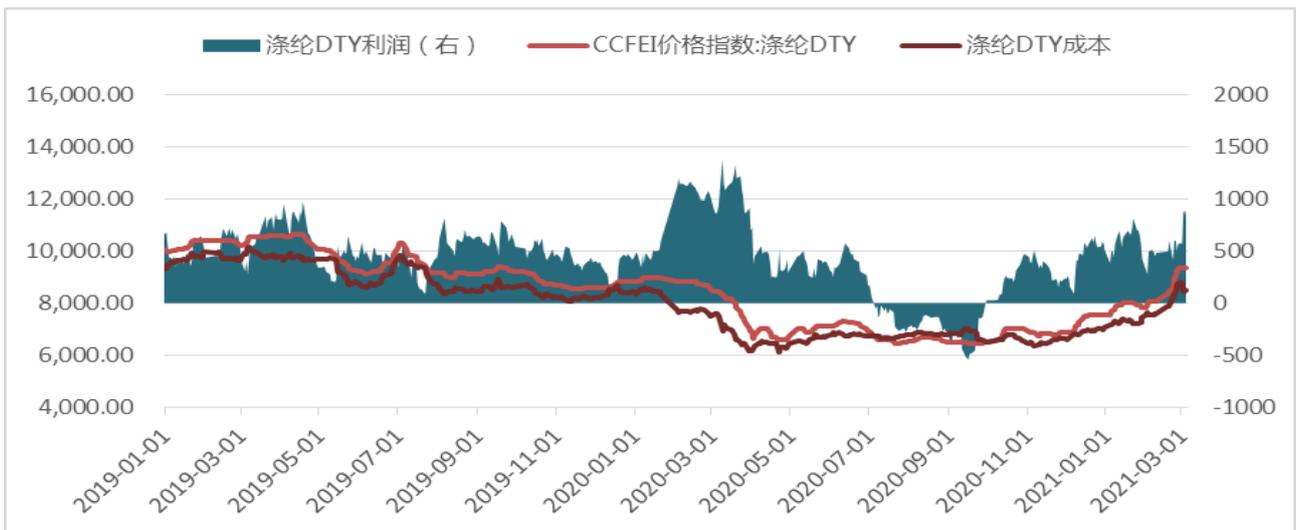
数据来源: wind 国元期货

图表 15: 涤纶 FDY 价格、成本、利润图 (元/吨)



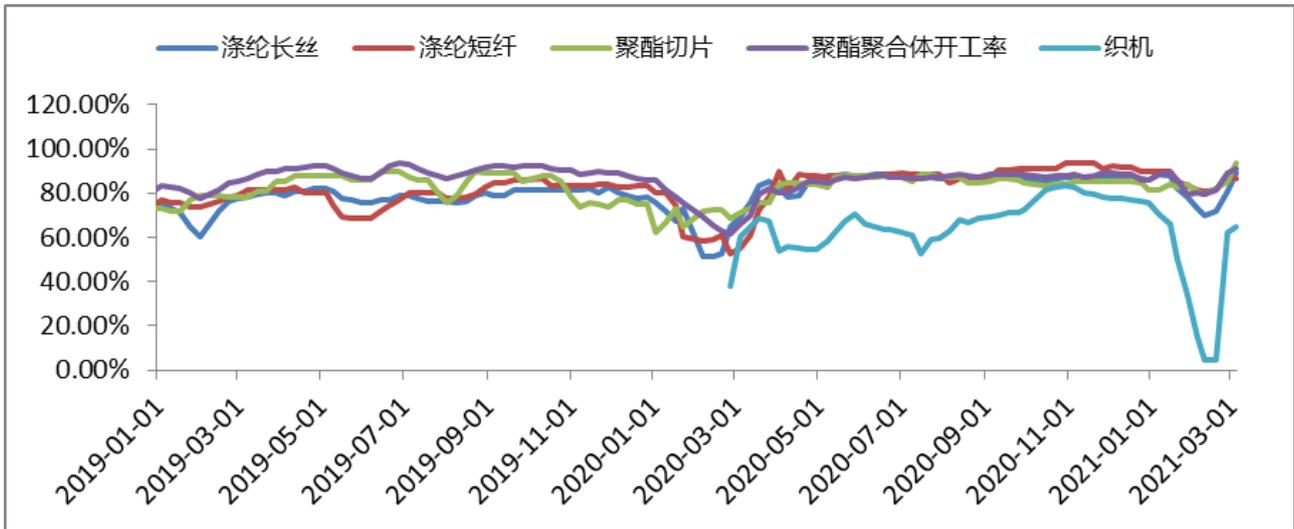
数据来源: wind 国元期货

图表 16: 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)



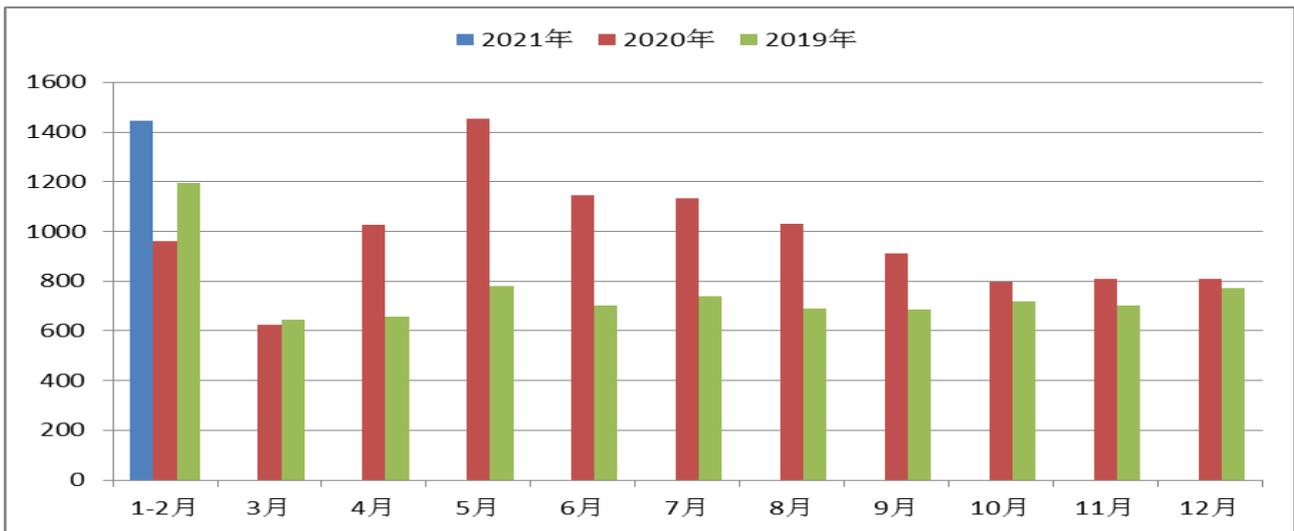
数据来源: wind 国元期货

图表 17: 聚酯开工率图 (%)



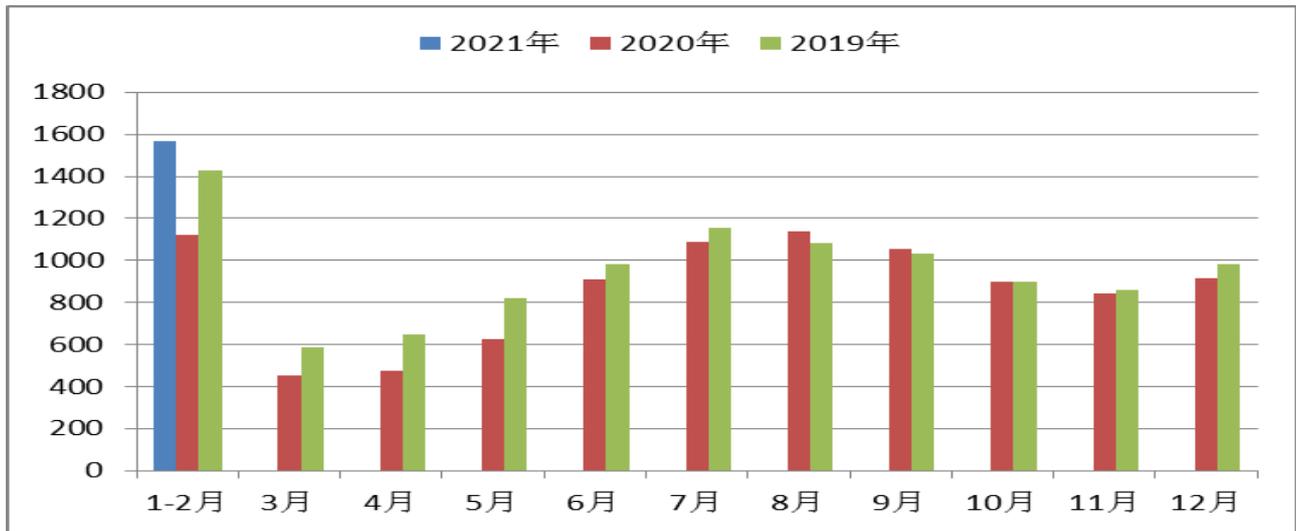
数据来源: wind 国元期货

图表 18: 全国纺织纱线、织物及制品出口图 (亿元)



数据来源: 海关总署 国元期货

图表 19: 全国服装及衣着附件出口图 (亿元 %)



数据来源：海关总署 国元期货

图表 20: 聚酯 2021 年新增装置 (万吨)

企业名称	产能 (万吨)	投产时间	产品
浙江三维	25	2021 年 1 月 10 日投产	聚酯切片
海宁恒逸	25	2021 年 1 月 20 日投产	涤纶长丝
福建逸锦	25	2021 年 3 月 3 日投产	涤纶长丝
珠海华润 3 期	50	2021 年 4 月份	聚酯瓶片
新风鸣中跃	30	2021 年 3 月份	差别化涤纶长丝
华西村	10	2021 年 4 月份	涤纶短纤
华星科技	15	2021 年 4 月份	涤纶短纤扩建
南通恒科	55	2021 年二季度	涤纶长丝
宁波泉迪	10	2021 年二季度	涤纶短纤
恒逸海宁	50	2021 年 6 月	涤纶长丝
恒逸恒鸣	56.6	2021 年 6 月	涤纶长丝
荣盛盛元	50	2021 年 6-7 月	涤纶长丝
总计			401.6

数据来源：卓创资讯 国元期货

图表 21: 聚酯 2021 年检修装置 (万吨)

企业名称	产能 (万吨)	投产时间	产品
仪征化纤	10	2021 年 3 月——4 月	短纤
上海远纺	10	2021 年 3 月——4 月 10 日	中空+低熔点
四川汇维仕	15	2021 年 2 月——4 月	中空+低熔点
上海远纺	56	2021 年 3 月 20 日——4 月 10 日	聚酯瓶片

恒逸聚合物	20 (60)	2021年2月——待定	涤纶长丝、聚酯切片
柯桥恒鸣	20 (80)	2021年3月——待定	涤纶长丝
江阴澄高	120	长期停车	聚酯瓶片
总计			241

数据来源：卓创资讯 国元期货

第三部分 2021年二季度市场展望与投资建议

结合聚酯整个产业链来看，当前原油高位震荡，短期对市场有偏强的支撑，但是如果价格一旦下滑或对其成本中枢有所拖累。不过考虑到二季度PX的新增产能将在二季度末释放，所以二季度初成本仍是PTA的关键影响因素。而下游聚酯的开工率以及利润相对可观对其上游存较强的支撑，随着RCEP的签订和中欧协议的落地实施，对于终端出口属于较大的利好。但是也要考虑到美欧针对中国棉花及下游制品出口等动作不断，部分国际品牌和机构基于谎言和虚假信息，在其商业活动中排除疆棉及其制品对短期价格以及全球纺织业话语权的争夺。因此综合判断2021年二季度PTA市场将受下游聚酯以及终端市场的消费带动回暖，继续存在修复反弹，但是幅度需要就各个阶段的实际突发影响及新增产能释放情况来定夺。

风险点

- 1、 疫情控制不到位，各地经济恢复缓慢，出口不理想；
- 2、 原油大幅下挫拖累化工品市场重心下移。

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

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

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