

PTA 半年报：上半年原油主导涨跌，下半年供应过剩或主导弱势

2020年6月30日

郭远爱(股指宏观研究员, 研究
主管)

投资咨询资格编号: Z0013488

韩冰冰(PTA/乙二醇/甲醇研究
员)

执业编号: F3047762

微信: hbb360

提示要点

上半年, 原油的大跌是导致 PTA 大跌的最主要原因, 是罪魁祸首; PTA 的直接原料成本 PX 的弱势, 是 PTA 下跌的帮凶; PTA 自身的供需格局, 是 PTA 下跌的旁观者, 没有为 PTA 的下跌助力, 当然也没有抵抗下跌。

如果说上半年是原油主导 PTA 的弱势, 则下半年是 PTA 自身供需过剩的问题, 将主导 PTA 的弱势。

新产能投放将增强 PTA 供应过剩的程度, 约 800 万吨产能面临淘汰, 将通过打压行业利润, 迫使高成本的装置停车, 因此从行业格局的角度上来看 PTA 加工费面临压缩。

原油后期的上涨, 可能是支撑 PTA 绝对价格的支撑。



信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路

188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

一、PTA 大跌背后的原因

年初至今，PTA 下跌为主，期货主力合约从年初的 5000 跌至目前的 3700 元/吨，下跌空间 1300 元/吨，跌幅 26%，数据看着非常惨烈。



面对这种悲壮的跌势，我们可能会有一个疑问以及诸多思考：

是什么导致 PTA 大跌？是原油的大跌拖累？还是 PTA 供应过剩的自身供需格局导致？亦或者是成本端 PX 的大跌导致？哪一个为主要原因？下面结合以上诸多疑问，对 PTA 上半年价格情况进行回顾和思考。

在我的 PTA 绝对价格研究体系里，认为 PTA 的绝对价格由原油、PX-原油价差、PTA 加工费 3 个主要部分构成，因此下面对这 3 部分的拆解分析，来探求 PTA 下跌的真实原因。

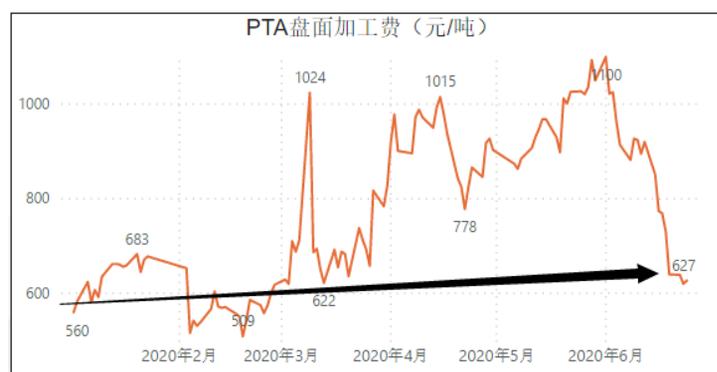


首先看原油，年初原油是 65 美元/桶，目前油价是 40 美元/桶，油价跌幅约 38%，原油如此大的跌幅，再看看 PTA 的跌幅，不难看出可以将甲醇的下跌归结于原油的大跌。

但原油的下跌传导 PTA 期货价格绝对价格跌了多少呢？按照 1 美元/桶原油的涨跌传导至 40 元/吨 PTA 的涨跌来测算，原油下跌 25 美元/桶，折算过来导致 PTA 下跌 1000 元/吨，而 PTA 整体下跌 1300 元/吨，基本上可以确定原油是导致 PTA 下跌的罪魁祸首了。



再看看 PTA 的直接原料成本 PX 的相关情况，PX-原油价差上半年大幅波动，只考虑年初和现在来看，PTA-原油价差下跌了 50 美元/吨，传导至 PTA 期货价格下跌约 250 元/吨，是 PTA 下跌的帮凶。



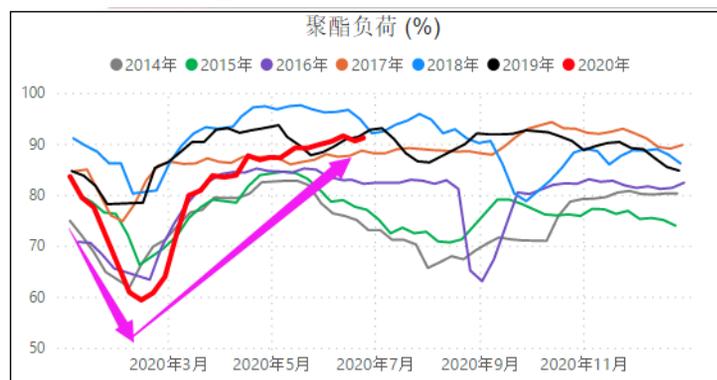
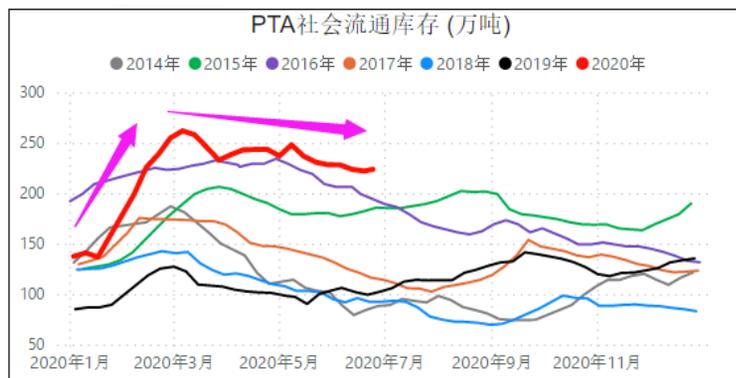
最后，我们分析 PTA 的自身情况，可能会超出大部分人的预期。年初至今，PTA 加工费还是极好的，大家一直喊的 PTA 产能过剩，加工费压缩的情况并没有出现，年初加工费在 600 元/吨，现在还是 600 元/吨，说明 PTA 自身情况并非导致 PTA 下跌的关键，对 PTA 绝对价格的下跌是一个旁观者的角色。

通过以上的分析，我们基本上可以得出结论：原油的大跌是导致 PTA 大跌的最主要原因，是**罪魁祸首**；PTA 的直接原料成本 PX 的弱势，是 PTA 下跌的**帮凶**；PTA 自身的供需格局，是 PTA 下跌的**旁观者**，没有为 PTA 的下跌助力，当然也没有抵抗下跌。

以上通过对价格（包含绝对价格和相对价格）的分析，对 PTA 上半年的大跌原因进行了初步分析，下面我们对这些原因进行进一步分析，并顺着这些原因去推演未来变化，试图探知未来 PTA 价格变化情况。

二、PTA 自身供需现状与前瞻

今年上半年 PTA 整体大幅累库，其中一季度累库最为显著，二季度库存在高位震荡，主要原因是一季度受春节和疫情影响，下游聚酯开工率降至历史低位，造成 PTA 大幅累库。进入二季度以后，国内疫情得到有效控制，工厂逐步复产，聚酯开工负荷也逐步提升至 90% 以上的高位，目前整体上 PTA 供需平衡为主。



对于后期影响 PTA 供需格局的因素有：

1. 新装置投产
2. 需求端负荷变化

3. PTA 装置检修

首先来分析新装置的投产影响。

今年下半年有 3 套 PTA 装置存在投产预期，其中恒力装置预计 7 月初可以正式出产品，新凤鸣装置预计 11 月份出产品，福建装置不确定性较低，只考虑恒力和新凤鸣，PTA 有 470 万吨产能释放，需要 550 万吨的聚酯投产才能消化这部分的新增产量。

企业名称	产能(万吨)	地点	投产时间
中泰化学	120	新疆	2020年1月初
恒力石化4#	250	大连	2020年1月上、中
恒力石化5#	250	大连	2020年6月
新凤鸣2#	220	桐乡	2020年三季度(年报披露)
福建百宏	240	泉州	2020年下半年
已经投产	620		
2020年合计	1080		

聚酯方面，目前统计到的下半年新增产能是 370 万吨，估计能够实现投产的应该只有 200-300 万吨左右，整体来看聚酯新增产能无法消耗 PTA 的投产增加，PTA 供应过剩格局将加重。

企业名称	产能(万吨)	投产时间	产品	地点
恒逸高新	25	2020年2月	长丝	海宁
逸鹏(恒逸)	25	2020年3月	长丝	嘉兴
浙江万凯	60	2020年3月	瓶片	重庆涪陵
中益1期(新凤)	30	2020年4月	长丝	嘉兴
逸盛	35	2020年4月	瓶片	大连
华亚化纤	20	2020年5月	切片	无锡
立新	3	2020年5月	切片	吴江
仪征化纤	20	2020年6月	短纤	江苏仪征
华宝化纤	10	2020年初	长丝	山东
桐昆恒优	30	2021年初	长丝	浙江嘉兴
海南逸盛	50	2020Q1	瓶片	海南
恒力南通	20	2020Q2	长丝	南通
恒逸海宁	50		长丝	说法很多
华西村	10		短纤	江阴
正中新材料	5		薄膜	宿迁
福建百宏	20		薄膜	福建
树业环保	10		薄膜	广东
恒逸(逸达)	25		短纤	宿迁
恒逸(逸锦)	25		短纤	福建
浙江三维	20		切片	台州
福建百宏	20		切片	福建
天龙新材料	20		切片	辽宁
江苏盛虹	25		长丝	连云港
中益1期12(新)	30	2020四季度	长丝	嘉兴
已投产	198			
暂未投产	370			

假设下半年，聚酯投产 250 万吨，则聚酯年底合计产能约 6280 万吨，开工率按照 90% 计算，月需求 PTA 约 430 万吨，其它领域需求 PTA 12 万吨，则月 PTA 总需求量约 442 万吨。

恒力和新凤鸣投产以后，PTA 产能约 5703 万吨，PTA 开工负荷在 86% 附近才能维持供需平衡，意味着将近 800 万吨产能面临长期停车。

目前来看福工贸装置长期 9 成负荷运行，长停产能 45 万吨；浙江利万聚酯 70 万吨产能上半年因爆炸停车，恢复具有不确定性；上海金山石化 40 万吨和洛阳石化 32.5 万吨装置，负荷 7-8 成，长停产能 22 万吨；福建佳龙 60 万吨装置自去年停车以来，一直没有重启；蓬威 90 万吨装置，3 月份以来一直停车没有重启；以上目前处在长停的产能约 290 万吨。

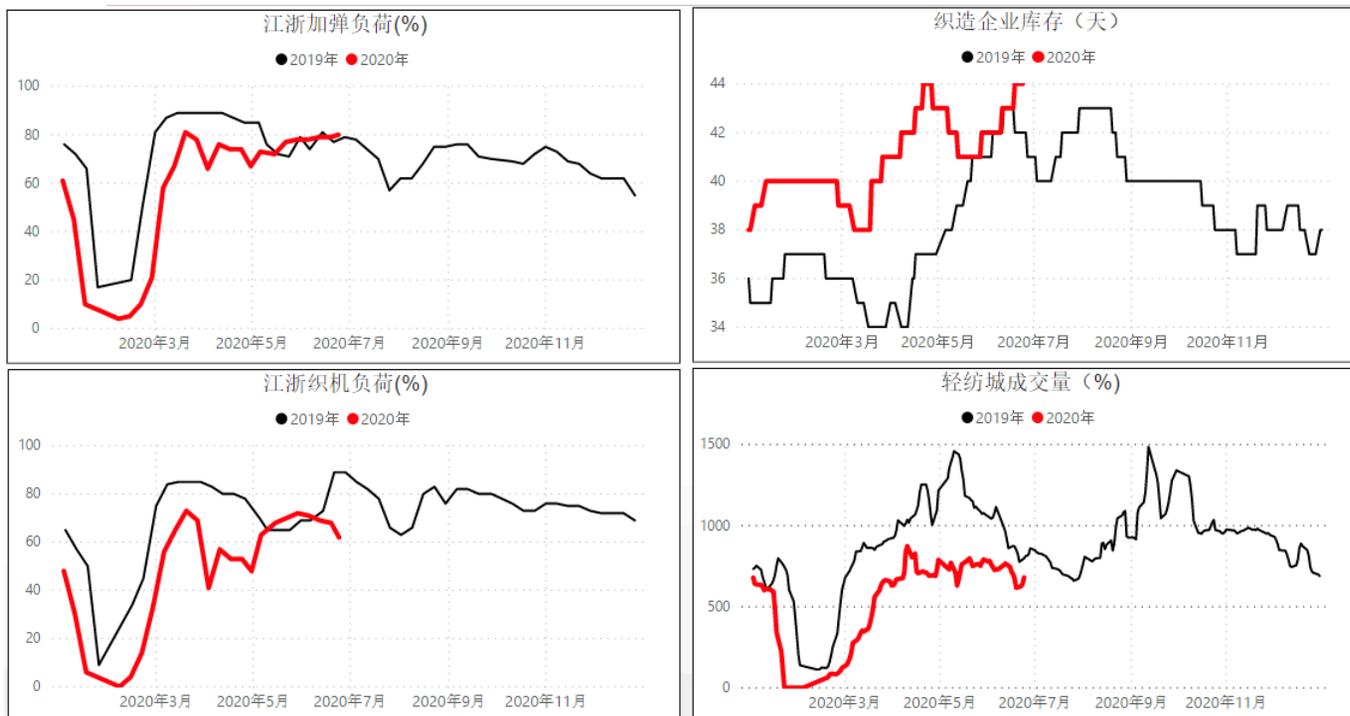
后期来看仍有 500 万吨产能面临从被迫停车的风险，很有可能是中石化系统下老装置。

企业名称	产能	投产时间	企业分类	省份	地点
上海金山石化	40	1984	中石化	上海	上海市
扬子石化	60	1989	中石化	江苏	南京
仪征化纤1	35	1995	中石化	江苏	仪征
中石油乌鲁木齐石化	7.5	1995	中石油	新疆	乌鲁木齐
中石化洛阳石化总厂	32.5	2000	中石化	河南	洛阳
天津石化公司	34	2000	中石化	天津	天津市
仪征化纤2	64	2003	中石化	江苏	仪征
逸盛宁波1	65	2005	逸盛	浙江	宁波
扬子石化	35	2006	中石化	江苏	南京
亚东石化	75	2006	亚东石化	上海	上海市
浙江利万聚酯	70	2007	浙江利万聚酯	浙江	宁波

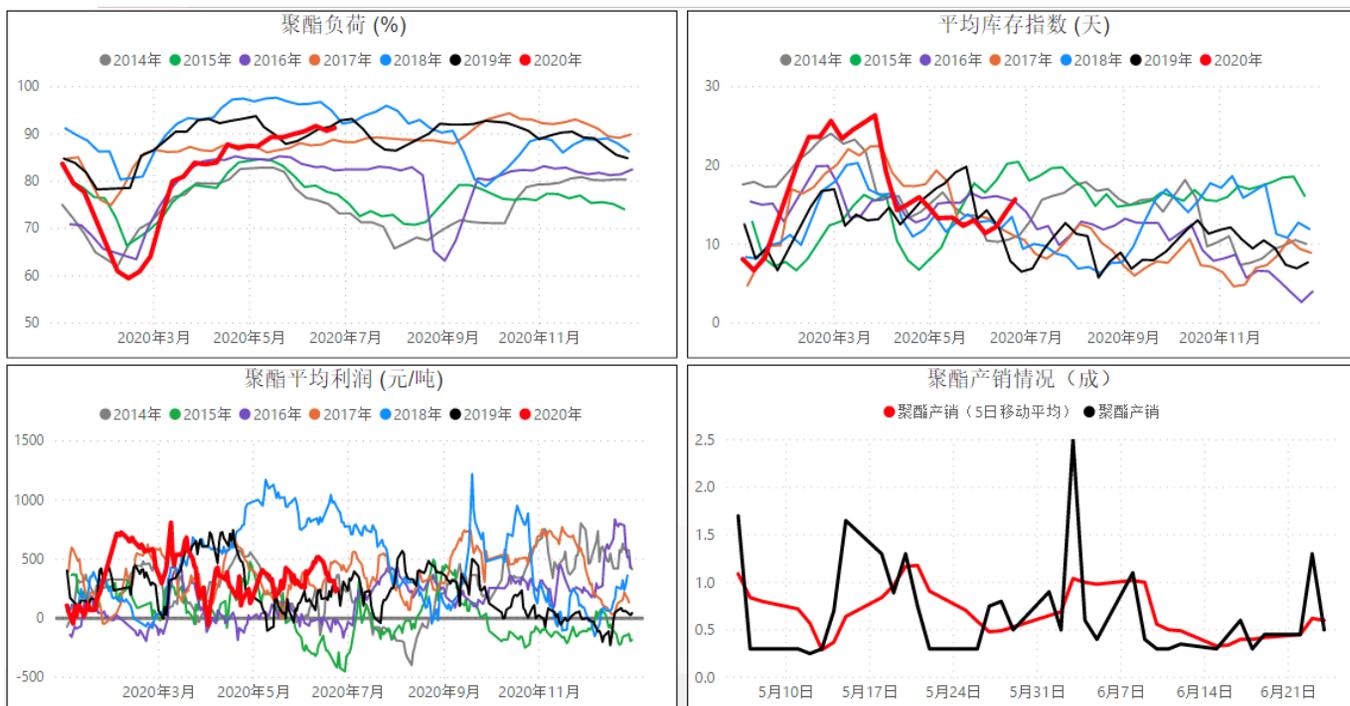
PTA 下游需求：终端不及去年，聚酯情况尚可

今年终端织造企业情况和去年相比，明显较差，高成品库存压力、负荷开工不及去年。纺织企业一季度受国内和春节影响开工率明显偏低去年，二季度海外疫情恶化，持续不见好转，出口订单受到较大影响。

对于后期，6-7 月份是传统淡季，8-10 月份是旺季，目前来看，淡季确定会挺淡的，毕竟海外疫情开始二次恶化。对于后期的旺季，估计也难很旺，整体上，终端情况不乐观。



目前来看聚酯情况尚可，高现金流利润、低库存压力，高开工负荷，新装置投产积极性很高，但是在终端的弱势拖累下聚酯开工负荷很难提升，能够保持90%的开工率实属不易。



PTA 装置检修只是阶段影响，并不能改变供应过剩的格局。受上半年高利润吸引，今年的 PTA 装置检修一拖再拖，将近 1250 万吨装置后期存在检修计划，产量损失约 50 万吨，如果检修在 2-3 月完成，合计每月检修损失 20 万吨，正好阶段对冲掉恒力投产的产量增量，但检修结束以后，PTA 将重新面临累库，行业重新面临更为严峻的优胜劣汰问题。

计划检修	产能	计划时间	计划时长	产量损失
逸盛宁波	220	7月	5	3
洛阳石化	32.5	计划七月中	30	3
仪征化纤	65	6月	30	6
宁波台化	120	7月份	15	5
逸盛大化	375	8月	15	17
海南逸盛	200	原计划6/6	15	9
嘉兴石化	220	推迟	15	10
合计				53

三、原油走势预判

目前油价整体水平依然偏低，大家对原油后面的上涨是看好的。但是目前的疫情恢复进程却不及预期，美国部分州的经济重启计划推迟，在这种情况下，限制原油的上涨空间，因为对原油偏向不断蚕食上涨的观点。

至于上方空间，短期不好说，中长期（6个月以上）布伦特原油或在 50 美金，俄罗斯说这个价格很舒服，自己产油利润尚可，美国页岩油在盈亏边缘挣扎。另外美国原油期货的远期合约也是一个很好的参考指标。

四、PTA 观点和策略

如果说上半年是原油主导 PTA 的弱势，则下半年是 PTA 自身供需过剩的问题，将主导 PTA 的弱势。

新产能投放将增强 PTA 供应过剩的程度，约 800 万吨产能面临淘汰，将通过打压行业利润，迫使高成本的装置停车，因此从行业格局的角度上来看 PTA 加工费面临压缩。PX 方面预计在 300 美元/吨维持。

原油后期的上涨，可能是支撑 PTA 绝对价格的支撑。

我们按照一个假设的情况对 PTA09 进行估价：

假如：原油 45 美元/桶，PX-原油价差 300 美元/吨，PTA 加工费 500 元/吨，PTA 价格 3850 附近。

如果原油能够涨到 50 美元/桶，理论传导至 PTA 的上涨是 200 元/吨，PTA 加工费约 400 元/吨，则 PTA 价格为 3950 附近。

如果油价不涨，继续震荡，从目前下游的情况来看很难支撑 PTA 上涨。目前终端低利润、高原料库存、高成品库存；

如果在下游利空拖累下，PTA 出现下跌，则 PTA 面临利润压缩，从目前的 500 元/吨压缩至 300 元/吨（此时工厂检修意愿很强，对价格有支撑），意味 PTA 下方支撑在 3500 元/吨。（以上分析涉及的价格，仅供参考）

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山 13 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。