

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

PTA/乙二醇：新产能投放井喷期 预计整体供应压力较大

2019年PTA受中美贸易谈判反复及PTA产业链新增产能投放及下游需求不足影响，PTA期价在区间宽幅弱势波动。乙二醇受库存及下游需求波动影响，价格在4150-5450区间宽幅波动。2020年，上半年全球贸易局势缓和及OPEC+扩大减产规模提振市场，原油预计趋于偏强波动，对PTA及乙二醇产业链有一定提振作用。后期美国政治风险，市场不确定性较大，原油价格有回落风险；PTA和乙二醇方面，在新增产能投产预期及中美贸易分阶段取消关税不确定环境下，预计区间宽幅波动为主

一、2019年PTA和乙二醇市场行情回顾

第一阶段，震荡上升期（2019年1月-3月）

宏观方面，中美经济数据强劲叠加市场中美紧张关系出现暂缓以及美国政府再次关门可能性降低，而国内央行降准一级大规模社融增量背景下，经济数据表现强劲，提振国内商品市场。原油在宏观经济向好及OPEC+加大减产力度以及地缘局势动荡提振下，布伦特原油和美原油涨幅均超50%。

PTA产业链供需方面：1月至2月中下旬，PX受装置检修预期价格维持偏强震荡，对PTA成本支撑走强；PTA受装置检修影响开工率维持在80%-85%中等位置，下游聚酯春节前工厂以及终端织造备货积极，聚酯产销良好；整体市场推动PTA期货价格震荡走高至6720元/吨附近。2月中下旬，节后PTA库存累积及检修装置复产，而终端恢复缓慢，PTA价格略有下滑。3月上旬，下游聚酯产销出现好转，叠加PTA装置检修计划支撑PTA价格震荡回升。

乙二醇产业链供需面：1-2月上旬，受宏观及原油走高提振叠加下游节前补货需求影响，乙二醇价格震荡回升，节后累库影响及需求不佳，价格略有回落；3月上旬，下游聚酯产销回升，提振乙二醇进一步反弹至年内高位5450元/吨附近。

第二阶段，冲高攀升期（2019年3月中下旬-2019年7月上旬）

国内宏观经济从宽松转向维稳为主、宏观经济数据转弱叠加贸易紧张局势加剧，打压化工品市场。PTA产业链供需方面，新装置投产恒力石化位于大连长兴岛的第一套450万吨PX装置于3月15日顺利开车，福海创一套80万吨PX装置于3月17日正式开车。国内PX新产能顺利投产对行业造成冲击，全球PX产能转向过剩，PX外盘价格从1068美元跌至805美元。PTA成本坍塌，价格一路下跌至6月上旬，最低跌至5080元/吨附近。6月中旬，PTA部分大型厂家计划检修，提振PTA价格重新反弹至6600元/吨附近

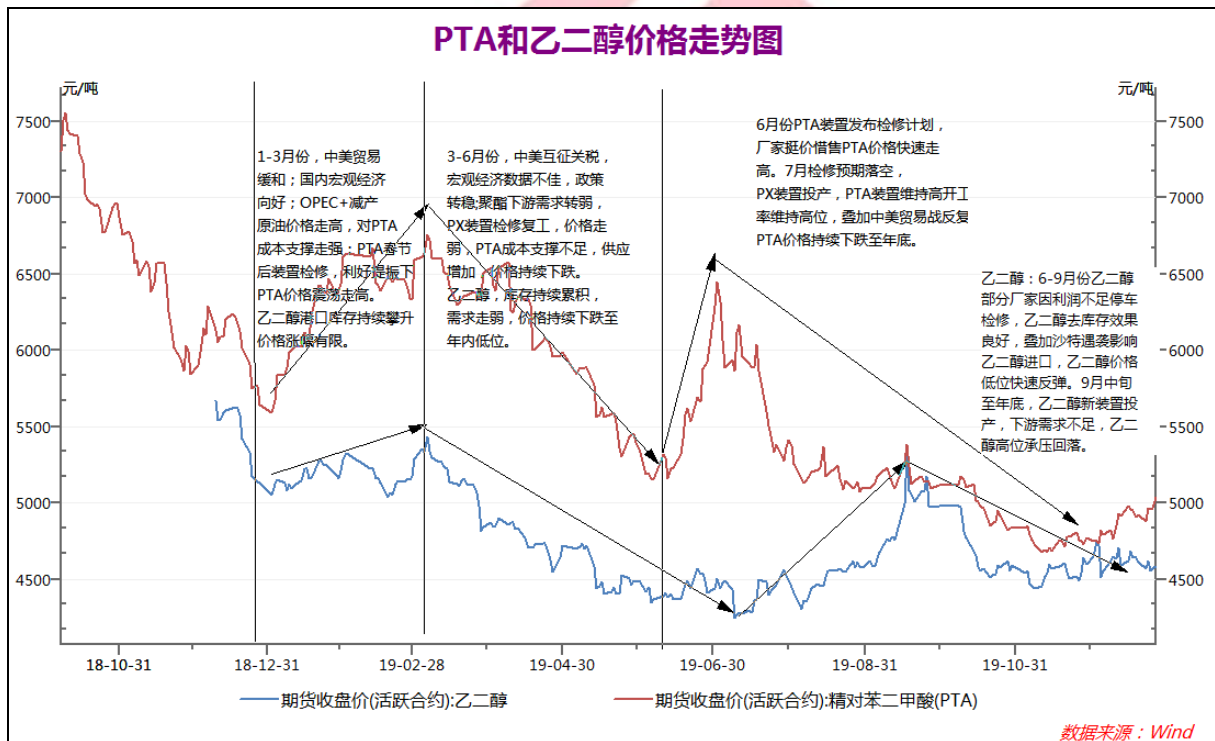
乙二醇产业链供需方面：乙二醇华东港口库存持续累积，中美紧张关系影响下游需求再度走弱，终端订单下滑，聚酯累库，乙二醇供需压力加大，价格持续下跌至4150元/吨。

第三阶段，震荡回落期（2019年7月中下旬-2019年12月）

PTA 产业链供需方面：下半年，PTA 利空消息不断，价格持续走低至 4650 元/吨低位。7 月检修预期落空叠加 8 月初美国突然宣布对剩余 3000 亿美元商品加征关税，波及纺织品出口；山东中化弘润 60 万吨 PX 装置于 8 月初投产，海南炼化二期 100 万吨 PX 装置于 9 月底产出合格品，供应压力令 PX 外盘价格弱势震荡；PTA 保持着高开工率，新凤鸣 220 万吨新产能于 10 月投产，“金九银十”进入秋冬装生产旺季，但受国内消费下滑和中美贸易摩擦影响，国内纺织行业低迷，订单少于往年，坯布库存去化困难。

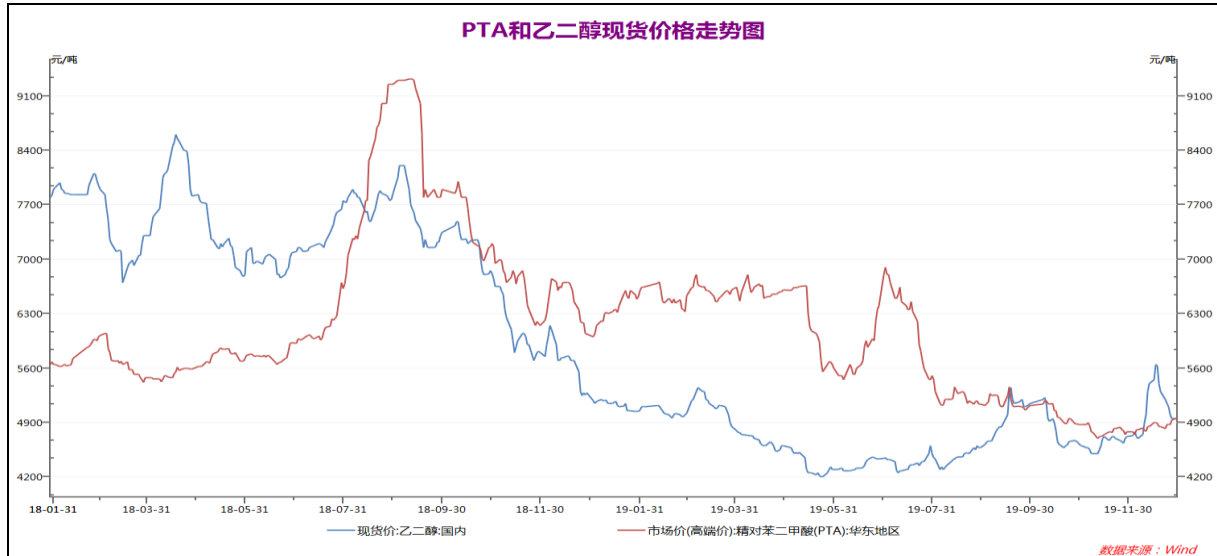
乙二醇产业链供需方面：2019 年 7 月中下旬，乙二醇大幅下跌至低位，厂家利润亏损，厂家检修降负荷，华东地区去库存良好；再加上 9 月沙特原油管道遇袭，由于我国从沙特进口的乙二醇约占总进口量的 42%，市场预期进口减少，乙二醇价格上涨至 5365 元/吨附近。9 月份下旬之后，市场在荣信化工 40 万吨/年的乙二醇装置、恒力石化等装置产能投放预期，叠加下游对高价原料需求跟进不足，乙二醇承压回落。

图：PTA 和乙二醇价格走势（2019 年 1 月-2019 年 12 月）



资料来源：瑞达期货研究院 wind

图：国内外 PTA 与乙二醇现货价格走势



二、2020 年 PTA/乙二醇行情展望分析

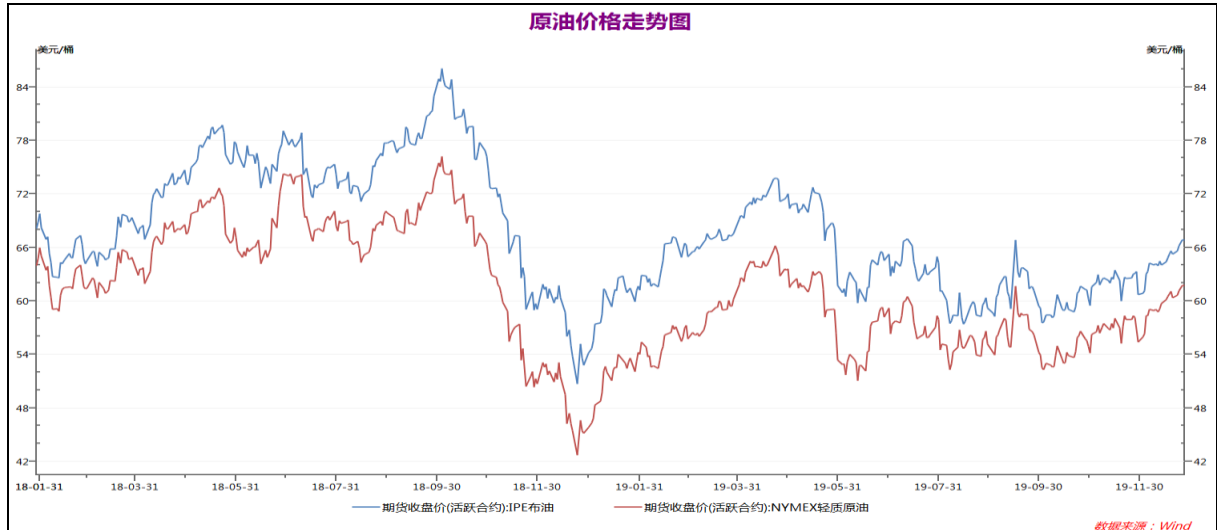
1、宏观经济分析

2019 年全球经济下行压力加大，贸易摩擦增大经济不确定性，通胀疲软，主要经济体制造业 PMI 纷纷降至荣枯线下方环境下，在美联储释放鸽派信号后，各国央行相继出台应对措施，2019 年全球纷纷降息，包括中国、欧洲、美国在内的 15 家央行在七月份后采取降息操作，频度远超上半年，此外，欧洲央行九月重启量化宽松政策、美联储七月份开启扩表行动、日本政府十二月推出大规模经济刺激计划，这也是自三个经济体自 2016 年以后首次出台应对措施，令市场对于经济衰退的担忧有所缓解。2020 年，在各国政府出台相应对策稳定经济增长以及中美双方就第一阶段协议内容达成一致的背景下，外部环境变化对国内经济的负面影响预计将弱于 2019 年，有助于出口预期的稳定。

2、产业链供需分析

(一) 上游原油方面

2019 年 1-2 季度，美国加强制裁伊朗及委内瑞拉，欧佩克超额执行减产协议，地缘局势动荡支撑油市，原油期价呈现震荡上涨，创出年内高点。3-4 季度，全球经济放缓及贸易局势动荡令市场担忧原油需求，美国原油产量继续创出新高，而欧佩克延长减产协议，沙特油田遇袭，地缘局势紧张提振油市，原油期价呈现区间震荡。展望 2019 年，1 季度贸易局势缓和及欧佩克+扩大减产规模提振市场，原油期价趋于震荡冲高，2 季度，欧佩克+减产协议不确定性及美国产量增加影响，原油期价趋于高位调整，3 季度夏季用油高峰及供应不确定增加，原油期价趋于回升；4 季度原油产量增加压力，美国政治风险上升，市场避险情绪升温，原油期价呈现回调，预计 2020 年原油价格将趋于前高后低的 M 型震荡趋势，整体波动中枢较 2019 年上抬，预计国际原油期价将有望处于 50-78 美元/桶区间。



(二) 上游PX方面

2.1 亚洲PX产能

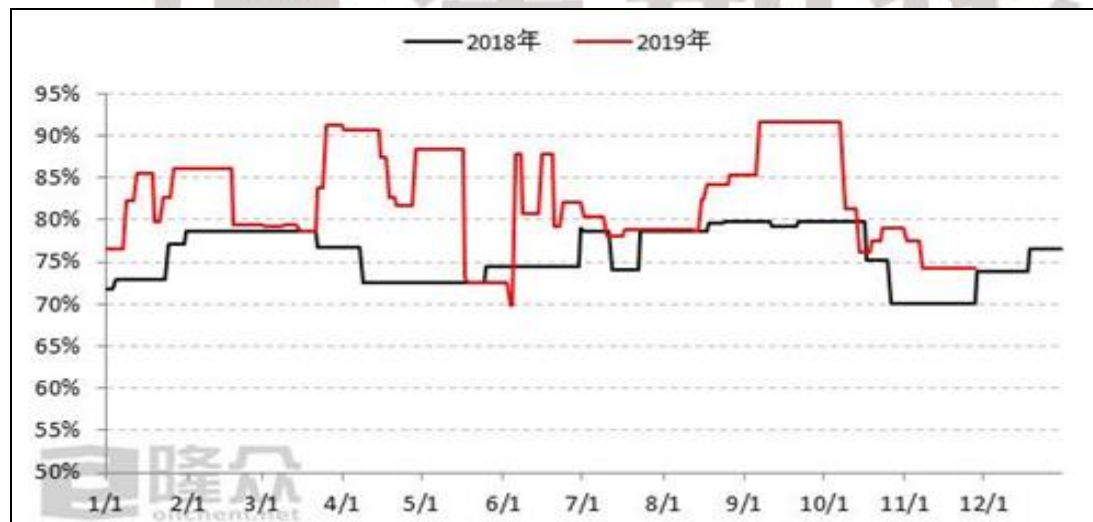
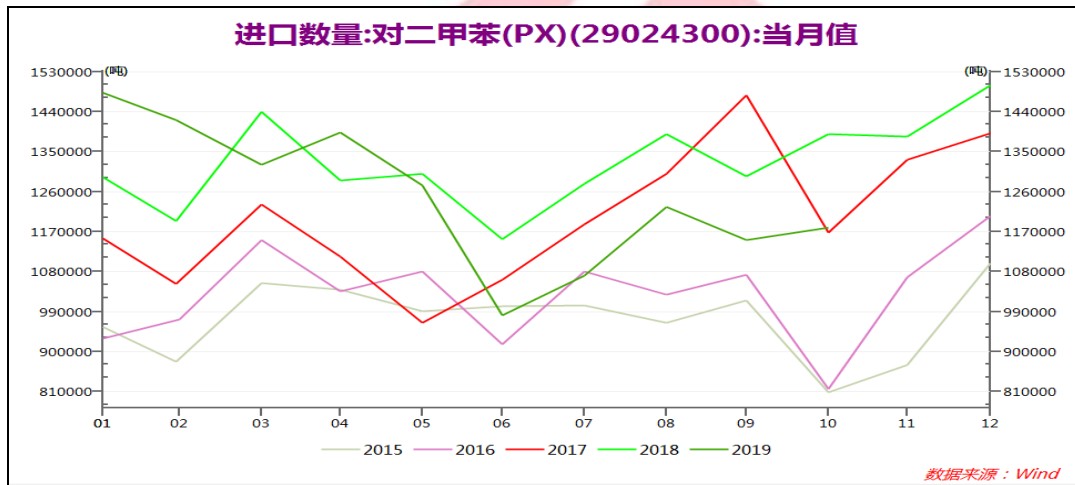
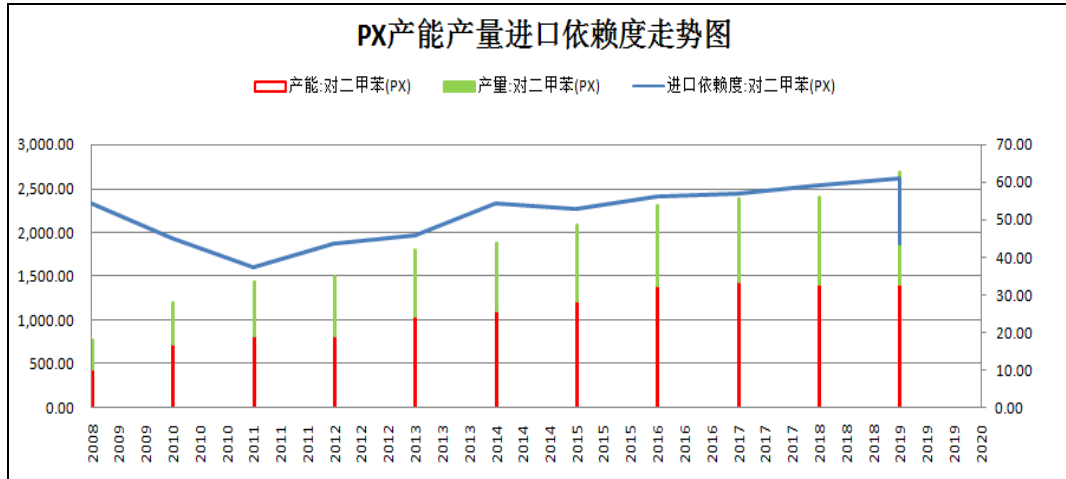
2019年, PX市场产能井喷式爆发, 大炼化集中投产, 据隆众数据监测, 2019年国内PX共计新增产能833万吨, 国内PX产能高达1500万吨左右, 1-10月, PX产量合计达1181.5万吨, 同比增加26.50%。截止到2019年四季度, 亚洲地区的PX产能为5580.5万吨, 相较于2018年增加1290.4万吨, 其中, 韩国PX产能为990.5万吨, 日本PX产能为389万吨, 印度产能为568万吨, 日本和韩国7成左右的PX产品出口至中国。

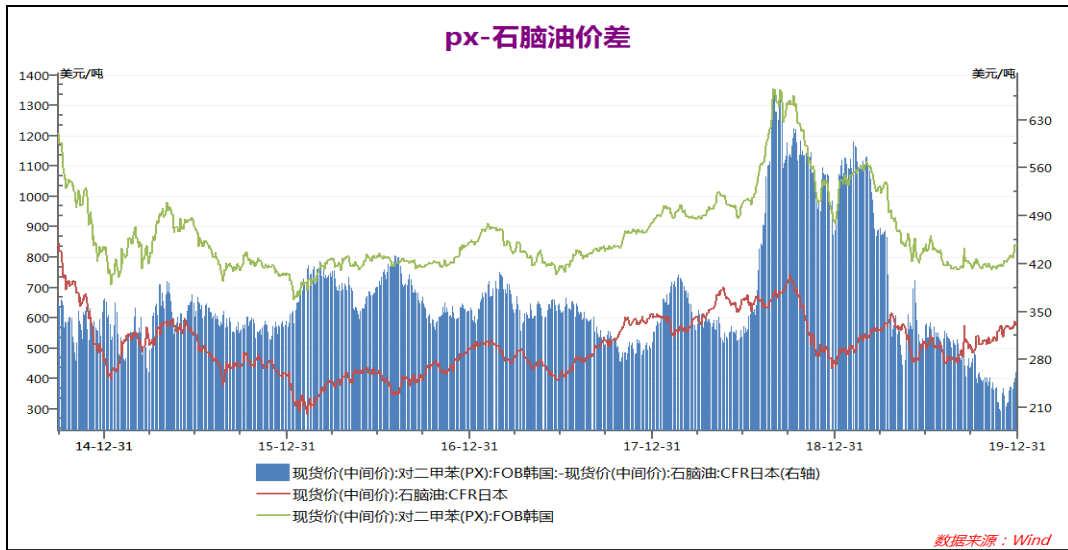
海关数据显示, 2019年1-10月PX累计进口量为1250万吨, 同比下降3.9%。国内新产能释放导致PX进口量下滑, PX进口依存度趋势性降低。2016年至2018年, 我国PX进口依存度在50%-65%之间波动, 截至2019年9月, PX对外依存度已下滑至43.81%, 随着国内新产能继续投放2020年PX进口依存度仍将进一步降低。

2019年中国PX装置开工率平均值为80-85%, 较去年同期75%的开工率水平显著上升。同期亚洲PX装置开工率为80.5%, 较2018年同期80.2%开工率水平未见明显变动。这表明国内大型炼化一体化项目的投产带动了PX装置开工率的提升, 而亚洲其它地区因我国PX自给率提高后, 国外出口被压缩叠加PX在产能增长环境下大幅下跌, 部分中小厂家利润压缩被淘汰或降低开工率。

Px在国内新增产能大幅投放环境下, 进口依赖度下降, PX价格大幅走弱, FOB韩国PX价格从年初1050美元/吨附近下降至年末830美元/吨附近; PX与石脑油价差由年初500美元/吨附近下降至年末250美元/吨。随着整体利润缩水预计未来高耗能装置将逐步被淘汰。

展望2020年, 中国PX的投放产能预估可能超过1000万吨, 其中, 中化泉州80万吨产能计划2020年上半年投产, 恒逸石化2期200万吨、汉邦石化160万吨、陕西华电榆林60万吨、浙江石化2期400万吨、中石化2期200万吨、中国兵器工业集团140万吨产能计划在2020年投放。新增产能投放集中在下半年, 预计PX价格呈现震荡后走弱。





图表数据来自: 瑞达期货研究院、WIND、隆众石化

表: 2020 年中国 PX 新增产能预估表

企业名称	预估产能 (万吨/年)	投产时间
汉邦石化	160	2020 年 7 月
陕西华电榆林	60	2020 年 9 月
中国兵器工业集团	140	2020 年
中金石化二期	200	2020 年
中化泉州	80	2020 年
浙江石化二期	400	2020 年
恒逸石化文莱二期	200	2023 年
总计	1230	

(三) PTA 供需状况

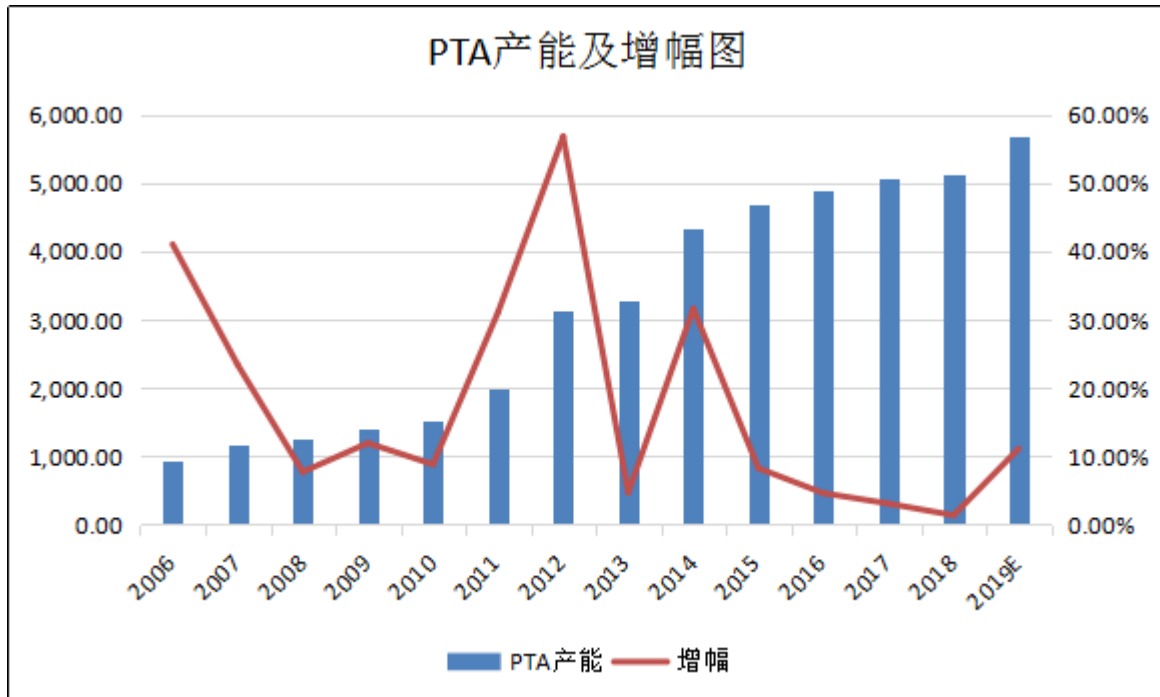
3.1 PTA 产能

2019 年国内 PTA 行业迎来了继 2014 年以来新一轮的扩张, 截止 2019 年底, 国内 PTA 产能共计约为 5129 万吨左右, 较去年增加 320 万吨。部分经营状况较差产能长期闲置或偶尔开车的闲置产能约有 380 万吨, 实际有效产能为 4869 万吨。2019 年初计划有 440 万吨/年的新增装置投产, 320 万吨/年的新增产能释放, 四川晟达 100 万吨/年的 PTA 装置于 5 月进行投产, 新风鸣 220 万吨/年的 PTA 装置在 10 月底和 11 月分别释放了 110 万吨/年的产能。新疆中泰 120 万吨/年的 PTA 装置 12 月底投产尚未出合格产品。2020 年预计仍有超 1500 万吨新增产能计划投产, 分别是恒力石化 4、5 期 500 万吨产能计划 2020 年 1 月份投产, 福建百宏 240 万吨产能计划 2020 年 4 月份投产, 宁波逸盛 330 万吨产能计划 2020 年投产, 虹港石化 250 万吨产能计划 2020 年投产, 台化兴业 150 万吨产能计划 2020 年投产, 预计 2020 整体供应压力仍旧较大。

表：2020 年中国 PTA 新增产能表

厂家	地点	产能（万吨）	投产时间
恒力石化4/5期	辽宁	500	2020年1月/9
宁波逸盛	浙江	330	2020年7月
虹港石化	江苏	250	2020年10月
台化石化	浙江	150	2020年
蓝山屯河	新疆	60	2020年6月
福建百宏	福建	240	2020年12月
总计		1530	

图：中国 PTA 产能

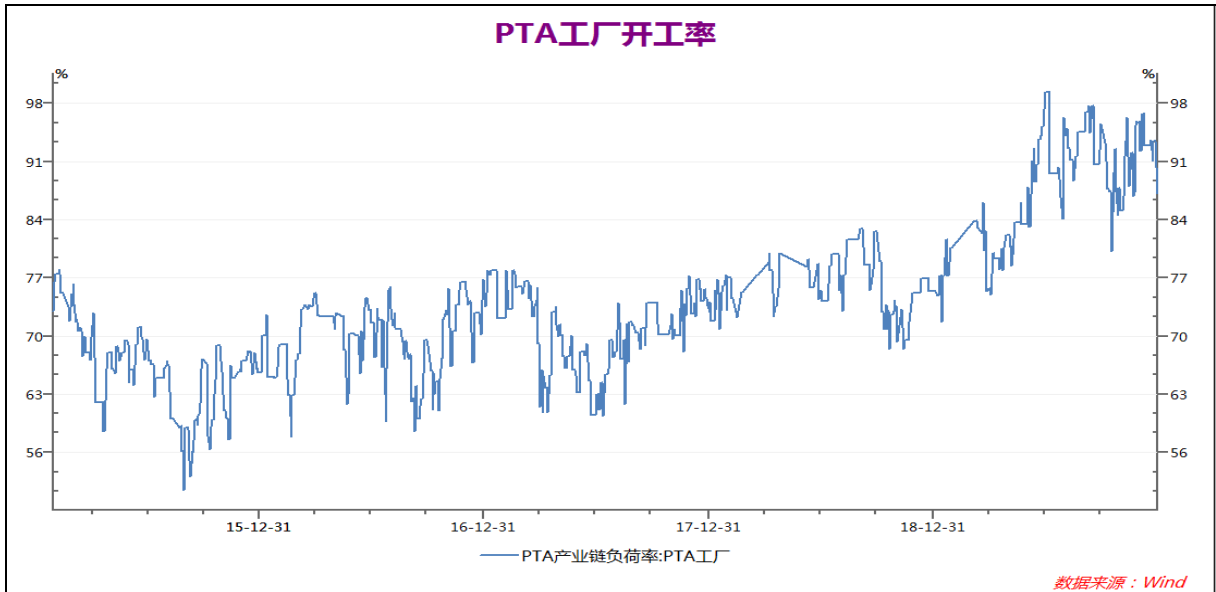


3.2 PTA 合同价及装置开工率情况

合同货价格方面，一季度，受宏观经济环境转好及 PTA 装置检修等利好影响，中石化合同货结算价格偏强，从 6620 元/吨至 6890 元/吨；二季度，受市场供需压力增大及中美贸易战反复，结算价格小幅走弱只 6000 元/吨；随后受装置检修预期影响，结算价重新回升至 6800 元/吨；7 月之后，受产能投放及中美贸易影响，结算价持续回落至 5050 元/吨低位。

2019 年国内 PTA 行业平均装置开工率在 87.65%左右，较 2018 年的 78.7%提升了 8.9 个百分点。一、二季度现货价格高位波动，PTA 生产企业加工费震荡走高，而三、四季度随着产能持续投放，PTA 价格回落，加工费回落至 500 附近，相对于大产能装置尚有利润，而对于 100 万吨以下产能装置处在盈亏线附近，但受产能投放影响 PTA 装置开工率仍维持高位。2020 年，随着产能加速投放，PTA 行业预计重新洗牌，落后耗能小产能装置将逐步被淘汰，装置开工率有望维持高位。

图：PTA 装置开工负荷



图：PTA 现货价格与利润图

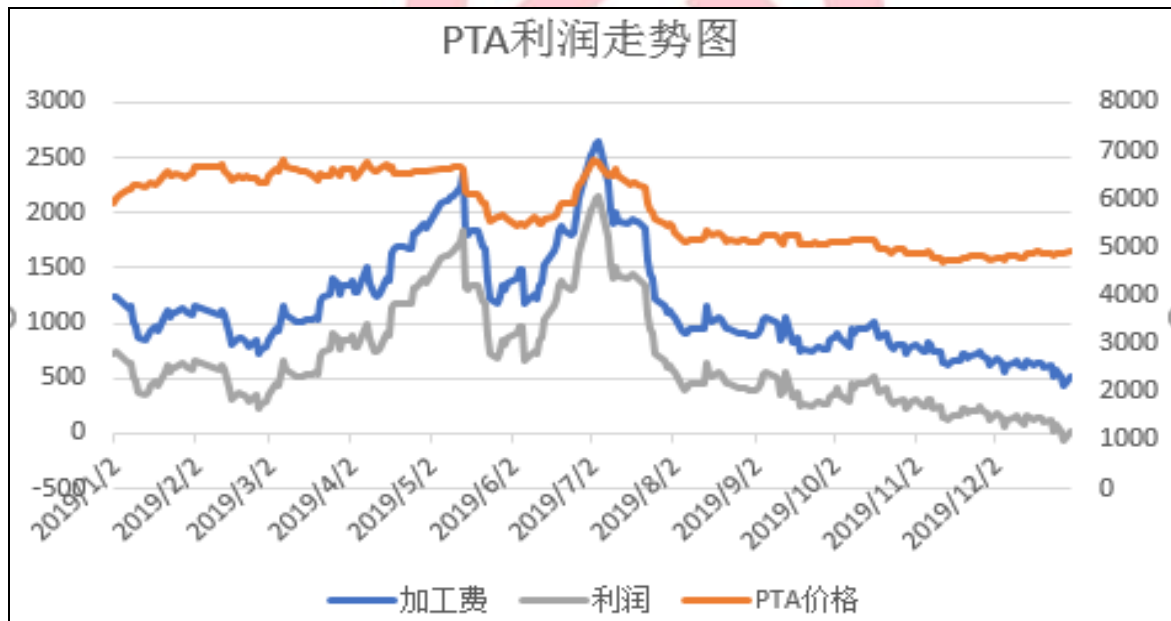
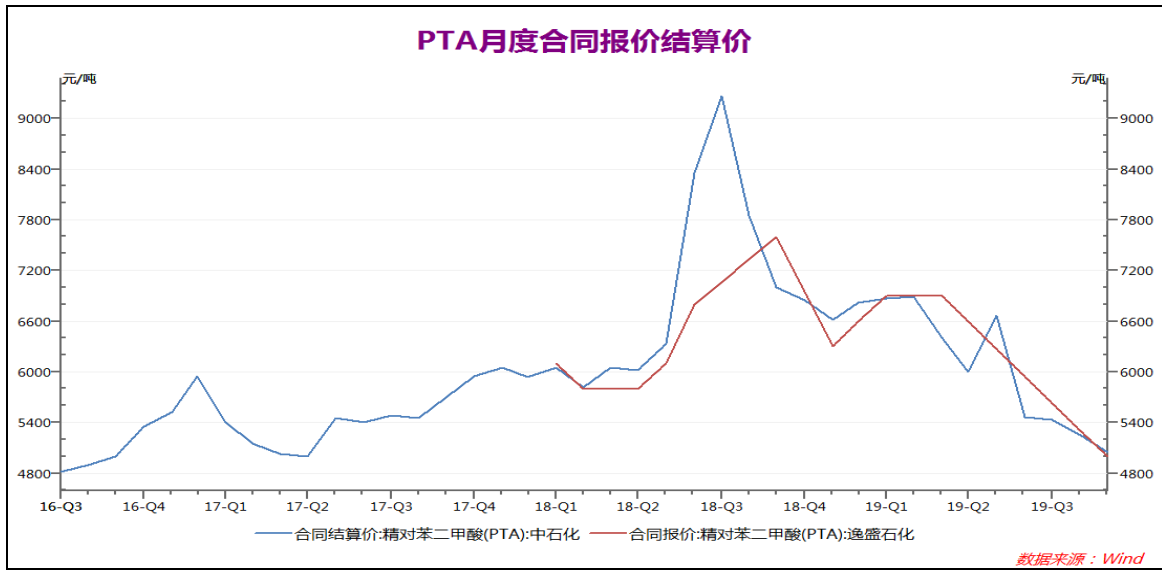


图 9：中石化 PTA 合同结算价

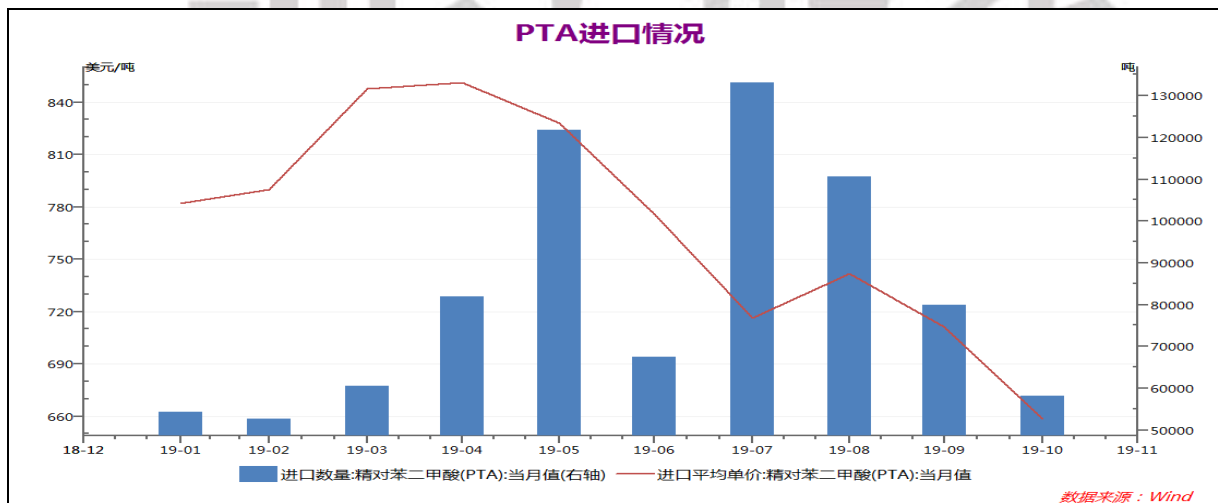


3.3 PTA 进出口

海关公布数据显示, 2018年1-10月份我国PTA进口量共计82万吨, 较上年同期增长20%, 月度进口平均单价770美元/吨, 较2017年的进口均价832.9美元/吨出现下降。1-10月份我国PTA出口量共计60万吨左右, 较上年同期基本持平, 月度出口平均单价758美元/吨, 较2018年的出口均价836美元/吨下降。

前10月PTA的进口量前四个月出现快速增长, 随后国内新增产能投放, 大幅下降。预计2020年PTA在国内产能井喷式计划投产下, 进口量呈现稳步下降趋势。

图: PTA 月度进口量及报关均价



(四) 乙二醇供需状况

4.1、国内供应状况

截至2019年12月, 乙二醇总产能为1103万吨, 其中煤制乙二醇产能为457万吨, 占比为41.4%; 油制乙二醇产能为646万吨, 占比为58.6%。2019年乙二醇产能增速为4.7%, 较2018年28.43%的

增速水平明显放缓。2019年乙二醇价格持续下跌，大部分乙二醇装置处在亏损状态，导致2019年投产增速不及预期。截至2019年12月，国内仅新疆天业10万吨/年、恒力石化1#90万吨/年和荣信化工40万吨/年的三套乙二醇装置投产，远小于年初规划的327万吨的投产计划。

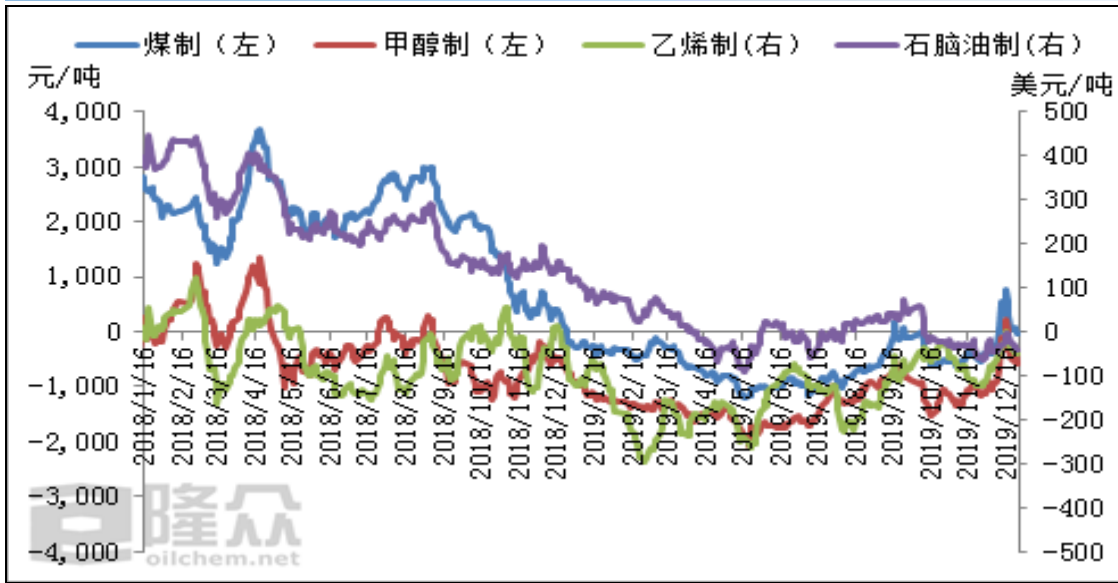
2019年乙二醇平均开工率在68%左右，较去年大幅下滑，截至12月中旬国内乙二醇平均开工负荷约为68.67%，其中油制乙二醇开工负荷约为63.38%，煤制乙二醇开工负荷约为76.16%。但库存方面，上半年华东港口库存大幅累积，上半年库存平均水平高达120万吨，乙二醇价格大幅下挫；下半年，国内装置利润亏损停车检修，港口去库存逐步转好，库存回落至12月的30万吨左右，价格在下半年重心略有上抬，但因新增装置产能投放，乙二醇价格难以大幅上涨。

2020年乙二醇产能仍旧呈现井喷式计划投放，据网上不完全统计，2020年计划投放新增产能约705万吨产能。但需关注在利润亏损环境下厂家投放计划是否会延期，在产能和利润平衡压力下，预计乙二醇价格反弹有限。

图：2020年乙二醇新产能投放计划

厂家	地点	产能（万吨）	投产时间
恒力石化2期	辽宁	90	2020年2
永煤龙宇	河南	20	2020年12月
新疆天业	新疆	60	2020年
中安联合	安徽	90	2020年1月
建元焦化	内蒙古	24	2020年1月
内蒙古伊霖	内蒙古	20	2020年1月
山西襄矿泓通用	山西	30	2020年2月
内蒙古久泰	内蒙古	100	2020年2月
延长石油	陕西	30	2020年2月
三宁化工	湖北	30	2020年3月
吉林康乃尔	吉林	20	2020年4月
鹤壁宝马科技	河南	5	2020年5月
湖北三宁	湖北	60	2020年6月
榆林神华能源	陕西	40	2020年7月
中科炼化公司	广东	40	2020年7月
辛集化工	河北	6	2020年8月
新疆天业	新疆	40	2020年10月
总计		705	

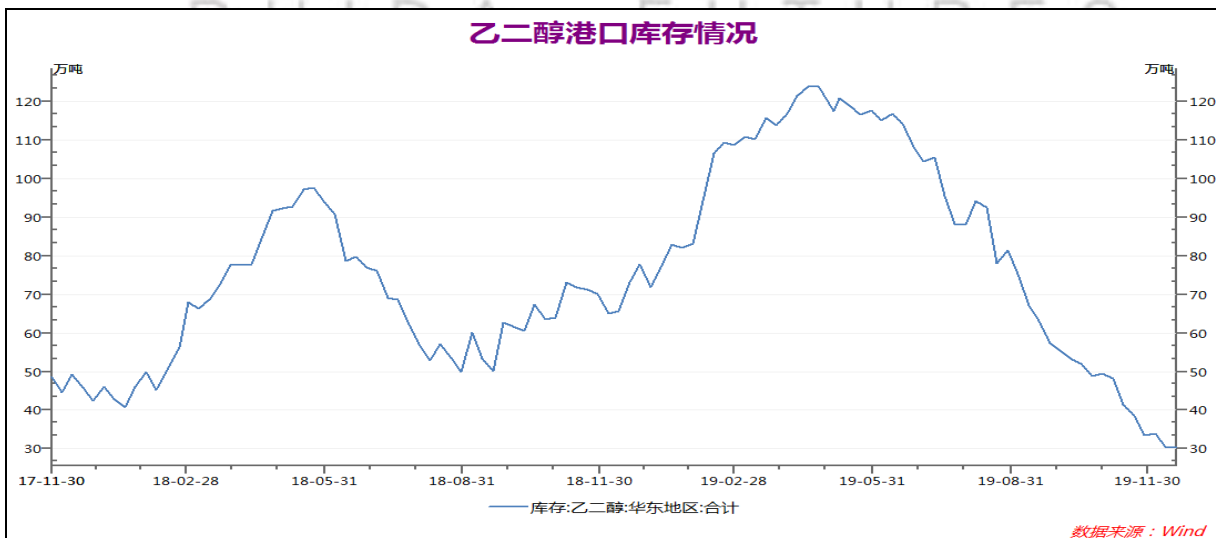
图：乙二醇利润走势图



图：乙二醇装置开工率



图：江浙地区乙二醇港口库存

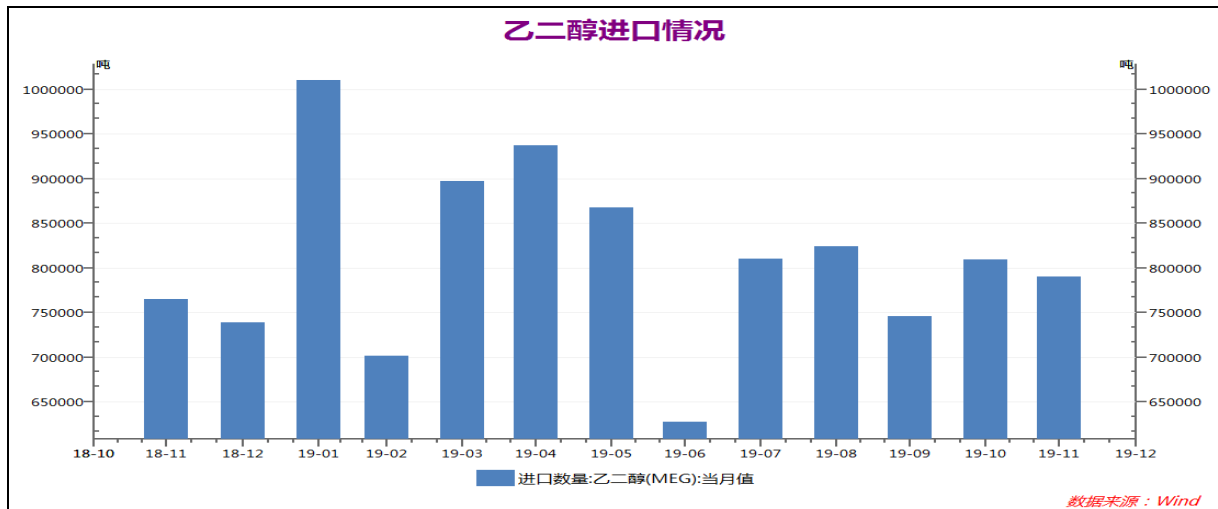


图表数据来自：瑞达期货研究院、wind、隆众石化

4.2、乙二醇进口状况

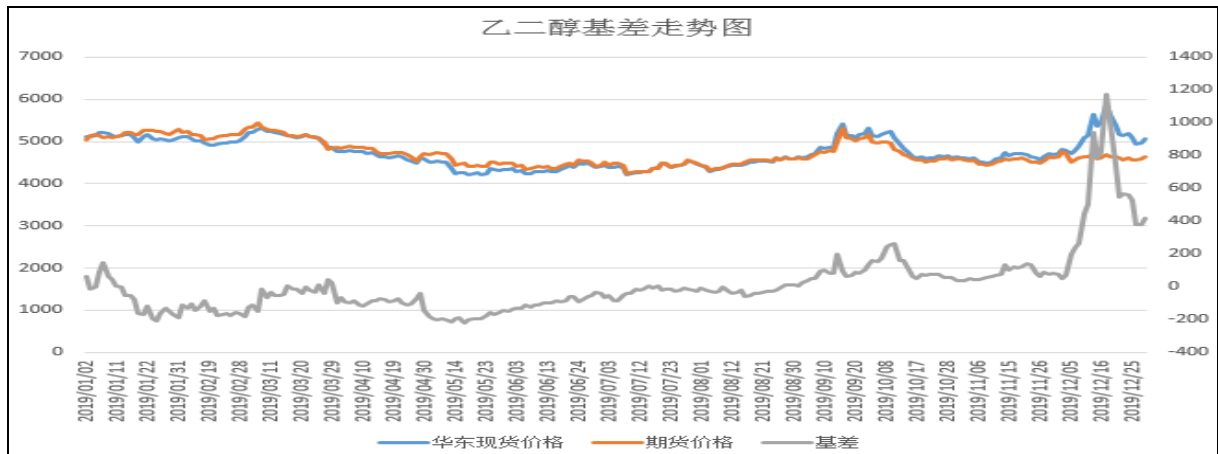
海关统计，2019年1-10月我国累乙二醇计进口量为8242706.85吨，累计进口金额为501104.29万美元，累计进口均价607.94美元/吨，进口量环比上涨8.44%，累计进口量比去年同期下跌0.91%。海关统计，2019年1-10月我国乙二醇累计出口量为10695.38吨，累计出口金额为1273.12万美元，累计出口均价1190.35美元/吨，累计出口量比去年同期上涨218.47%。1-5月份国内进口增量较大，港口库存呈现累库局面；下半年小幅回落。未来随着国内新增产能投放，预计进口量将进一步回落。

图：乙二醇月度进口量



4.3、乙二醇基差

从下图中可以看出2019年9月份之前乙二醇整体处在贴水状态，主要受现货市场供应压力影响，现货价格受到压制；9月份之后，国内港口去库存良好叠加装置受利润亏损影响检修较多，市场供应压力不大，1月合约面临交割，现货市场货源紧缺，乙二醇现货价格大幅走高。目前期货是5月合约，而上半年计划投产装置较多，且节后有一定的累库压力，预计乙二醇期货价格弱势震荡，现货价格短期偏强，节后预计同步走弱。



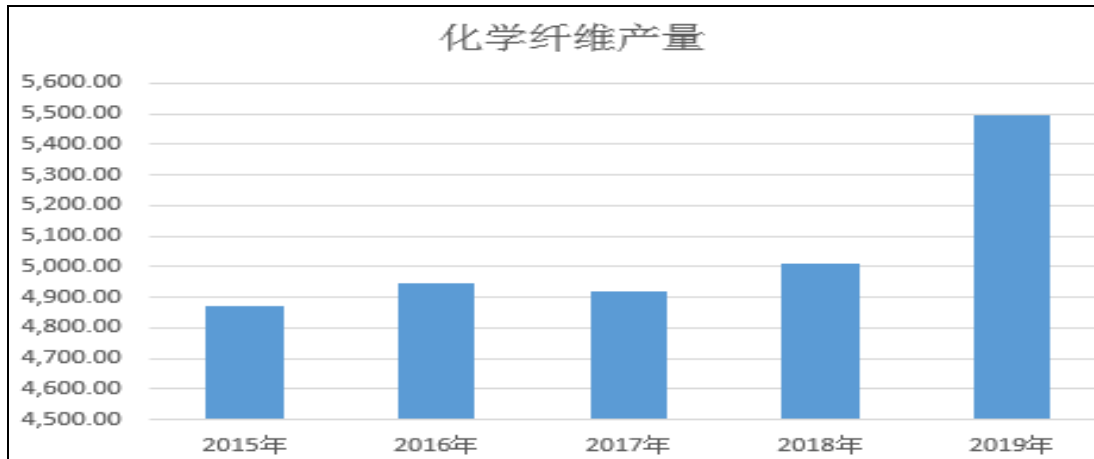
(五) 聚酯化纤行业情况

5.1 化纤产量

据国家统计局公布的数据显示，2019年1-11月化学纤维产量累计为5,492.80万吨，累计同比增长13.5%。1-11月份化学纤维制造业累计利润总额2641000万元，累计同比下滑22.8%。11月份化学纤维存贷8763000万元，同比减少7.1%；截止11月产成品存货4566000万元，同比下降10.4%

2019年受中美贸易反复影响，化学纤维行业利润总额出现下滑。因中美贸易在第四季度达成第一阶段协议，利好国内化纤出口，预计2020年整体化纤行业在上半年偏乐观。

图 12：2015-2019 年化纤月度产量



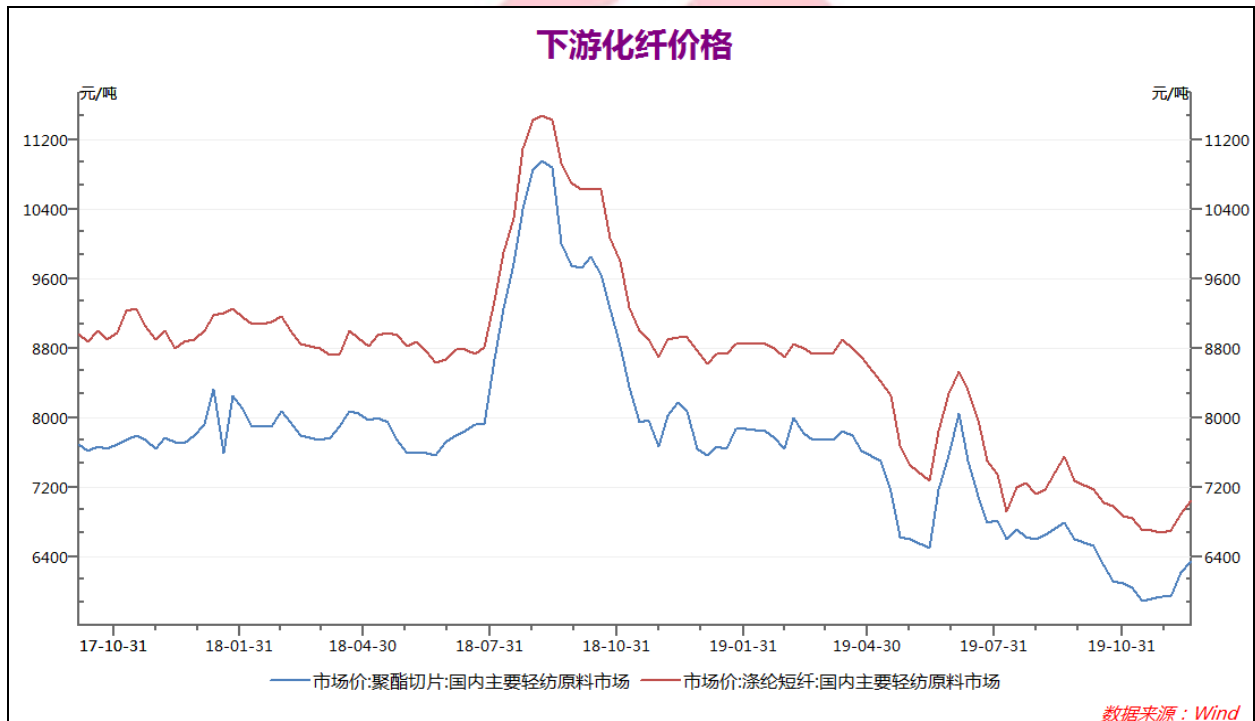
5.2 聚酯产能

截至2019年11月初，据不完全统计，我国聚酯总产能至5869万吨，同比增速达9.15%。年内新增聚酯产能为392万吨，其中上半年投产了149万，下半年投产了243万吨。此外，2019年聚酯产能明显低于2018年677万吨的投产水平，主要受下游萎靡之下效益欠佳，故产能投放有所不及预期。在2016和2017年关闭的聚酯老聚合产能在陆续重启，表现为聚酯端开工率的快速提升，产量的再提升只能依靠新产能的投产。据隆众资讯统计，2020年聚酯工厂新增产能累计有500万吨左右。但在产业利润不足下，关注产能能否如期投放。

表 4：2019-2020 年我国聚酯工厂新增产能统计

企业名称	产品类型	产能	投产时间
仪征化纤	涤纶短纤	20	2020年
江苏华西村	涤纶短纤	10	2020
嘉兴逸鹏	涤纶长丝	25	2020年
海南逸盛	聚酯切片	50	2020
浙江三维	聚酯切片	25	2020
盛虹	涤纶长丝	25	2020年
恒逸(海宁)	涤纶长丝	75	2020年

宿迁逸达	涤纶短纤	50	2020年
新凤鸣中益	涤纶长丝	60	2020年
无锡华亚	聚酯瓶片	20	2020年
福建百宏	聚酯切片	20	2020年
天龙新材料	涤纶长丝	20	2020年
万凯	聚酯瓶片	60	2020年
福建逸锦	涤纶长丝	50	2020年
合计		500左右	

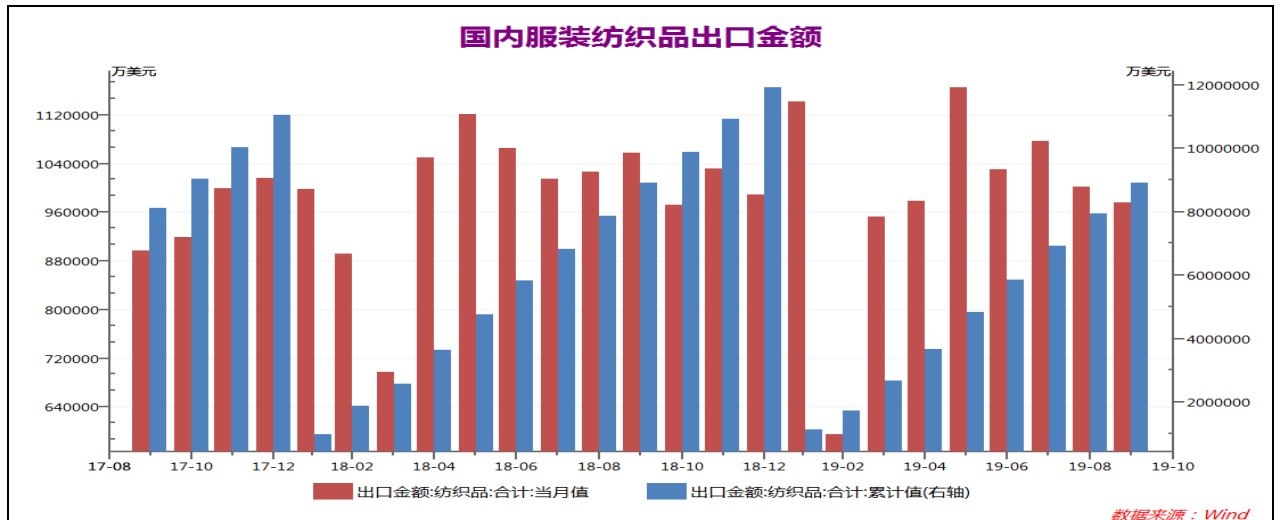


(六) 纺织服装行业情况

纺织服装出口

海关总署公布的数据显示，2019年1-10月，我国纺织品服装累计出口3264亿美元，较去年同期下降1.7%；其中，纺织品累计出口993.10亿美元，同比增长0.4%，低于去年同期9.9%的增速；服装累计出口1255.05亿美元，同比下降4.8%，低于去年同期1.2%的增速水平。主要因中美贸易摩擦对我国纺织业出口造成影响。2020年，中美双方达成第一阶段协议，上半年预计有利于带动国内服装纺织品的出口，但受美国政治不稳定及后续协议谈判影响，国内纺织出口仍旧有一定的不确定性，且受高成本劳动力影响，纺织产业转移至东南亚，再加上人民币升值影响，纺织出口压力仍旧较大。

图：中国服装纺织品出口金额



三、结论

综合来看,宏观方面 2019 在全球经济下行压力加大,贸易摩擦增大经济不确定性,通胀疲软,主要经济体制制造业 PMI 纷纷降至荣枯线下方环境下,在美联储释放鸽派信号后,各国央行相继出台应对措施,2019 年全球纷纷降息,包括中国、欧洲、美国在内的 15 家央行在七月份后采取降息操作,频度远超上半年,此外,欧洲央行九月重启量化宽松政策、美联储七月份开启扩表行动、日本政府十二月推出大规模经济刺激计划,这也是自三个经济体自 2016 年以后首次出台应对措施,令市场对于经济衰退的担忧有所缓解。2020 年,在各国政府出台相应对策稳定经济增长以及中美双方就第一阶段协议内容达成一致的背景下,外部环境变化对国内经济的负面影响预计将弱于 2019 年,有助于出口预期的稳定。

上游原油方面,2020 年上半年全球贸易局势缓和及 OPEC+扩大减产规模提振市场,原油预计趋于偏强波动,对 PTA 及乙二醇产业链有一定提振作用。后期美国政治风险,市场不确定性较大,原油价格有回落风险

供应端方面,国内 PX、PTA、乙二醇仍旧处在产能扩张期,2020 年 PX 预计有超 1000 万吨新增产能计划投放,PTA 预计有超 1500 万吨产能计划投放,乙二醇有超 700 万吨新增产能计划投放。而下游聚酯化纤行业新增产能投放计划在 500 万吨左右。从上述来看,PX、PTA 企业仍处在盈亏线上方,产能投放预期较大,而乙二醇和聚酯受利润亏损影响,投放不确定性较大,但整体来说,2020 年市场供应预期压力仍旧较大。

下游需求方面,受中美,贸易达成第一阶段协议,及各国政府出台相应对策稳定经济增长,整体外部环境对国内负面影响走弱下,有助于国内纺织行业的出口,预计下游整体需求会好于 2020 年,但需注意人民币升值,及贸易转向东南亚地区对我国造成的影响。

总的来说,2020 年上半年在宏观经济转好及原油偏强环境下,对化工品有一定的提振作用。PTA 因装置投产且春节假期影响有累库风险,预计一季度偏弱整理,乙二醇在下游需求走弱环境下偏弱整理为主。二季度关注新增产能投放,若投放不及预期,预计在需求和成本的带动下,有望趋于偏强震荡。下半年中美贸易的不确定性,及美国政治因素宏观存在不确定性,且装置投产集中在下半年比较多,预计 2020 年下半年 PTA 和乙二醇区间大幅波动为主,价格重心较上半年或下移。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有

限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。