

## 中线必读——PTA 四季度策略报告

2018年10月10日(星期三)

### 【目录】

#### 一、PTA 市场行情回顾

#### 二、基本面影响因素

(一) PX 即将迎来新一轮产能扩张, 2019 年一季度是强弱转换期

- 1、外围新增产能运行不稳, 中国 PX 新增产能推迟至 2019 年初
- 2、PX 价格高位震荡偏弱, 实质性的下跌需等恒力炼化投产

(二) PTA 新增产能有限, 供需将先紧后松

- 1、PTA 新一轮产能扩张要到 2019 年底, 工厂议价能力增强
- 2、PTA 供应先紧后松, 价格有望先扬后抑

(三) MEG 新增产能投产较多, 供需大格局由紧转松

- 1、MEG 新增产能投产较多, 下半年产量增幅较大
- 2、MEG 进口量稳中有增, 四季度进口量将季节性下行
- 3、港口库存维持在中等水平, 价格跟随需求驱动有望先扬后抑

(四) 聚酯新产能投产推迟, 11 月份是终端需求最旺时期

- 1、高景气刺激, 聚酯进入新一轮产能投放周期
- 2、新聚酯装置投产推迟, 存量装置检修重启, 11 月需求触顶回落

#### 三、四季度 PTA 市场行情展望

中美经济及货币政策背离加大人民币汇率贬值压力, 四季度国际原油市场处在供需紧平衡过程中, 且伊朗等地缘政治不确定性加大, 国际油价有进一步维持高位向上的动力, 化工品市场料进一步受到资金的青睐, 但年底到明年一季度是中国经济继续探底的时间窗口, 商品宏观氛围料冲高回落。

后期尽管有原油成本端抬升, 但原料端 PX 供需收紧转松预期使得价格继续上涨空间不大, PTA 供需偏紧格局会延续到 2019 年底新的 PTA 产能释放前, 但节奏上今年四季度供需会面临由紧转松预期, 明年一季度将确定性的季节性累库。预计四季度 PTA 价格将演绎先扬后抑走势, 其中 11 月是行情转折点。

预计四季度 PTA 期货价格重心在 6800-8800。

风险点: 1、中美贸易战升级引发市场超预期波动。2、终端需求转弱超预期。

东吴期货研究所

能源化工品组

王广前 0512-62938535

Wangggq@dwqh88.com

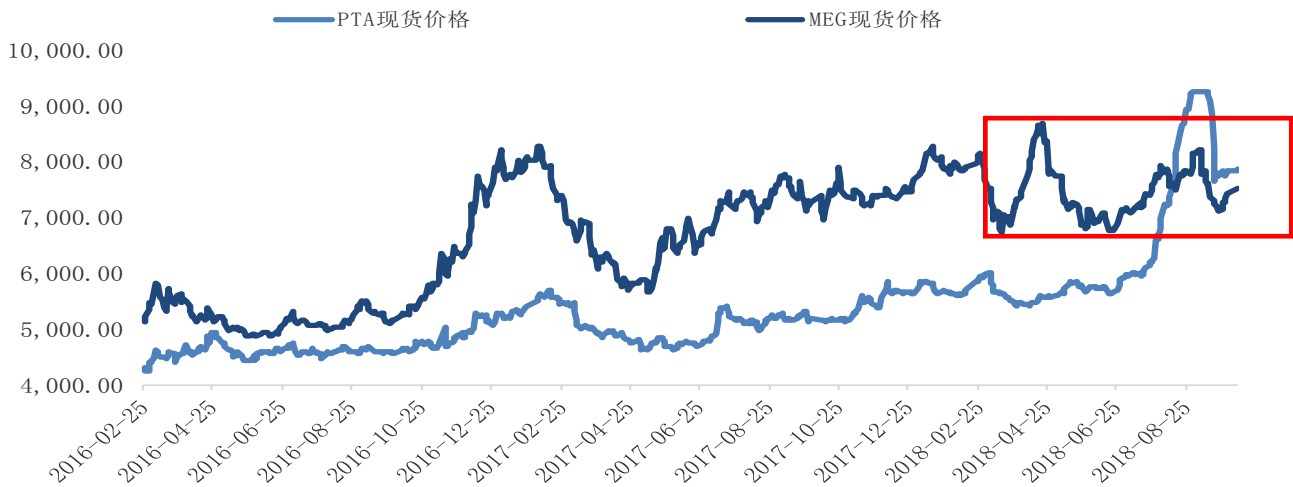
研究所办公地址:

上海市黄浦区西藏南路  
1208 号 6 楼  
苏州市工业园区星阳街  
5 号东吴证券大厦 8 楼

期市有风险, 投资需谨慎

## 一、PTA 市场行情回顾

图表 1：PTA 和 MEG 价格走势



近一年以来，PTA 价格呈现震荡上行后的快速冲高回落走势，MEG 价格整体维持高位震荡行情走势，其中 9 月份在聚酯及下游织造因原材料价格大幅拉涨，生产亏损加大的背景下开启了 2015 年以来同期最大规模的停车检修操作，PTA 和 MEG 价格在需求大幅萎缩背景下快速回落，十一国庆长假归来在央行降准，人民币贬值以及终端需求环比改善刺激下再度止跌反弹。

## 二、基本面影响因素分析

### (一) PX 即将迎来新一轮产能扩张周期，2019 年一季度是强弱转换时间点

#### 1、外围新增产能运行不稳，中国 PX 新增产能推迟至 2019 年初

图表 2：亚洲 PX 产能投放计划表

年份	PX 厂家	国家	投产时间	产能	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2014年	Ibn Rushd (SABIC)	沙特	Q2	700	500	200					
	成都(中石油)	中国	Q2	650	500	150					
	SKE (仁川)	韩国	Jul	1300	650	650					
	isanAromatics (JX/SKGC)	韩国	Jul	1000	500	500					
	三星Total	韩国	Jul	1000	500	500					
	OMPL	印度	Sep	900	300	600					
2015年	JurongAromatics	新加坡	Sep	800	200	600					
	Kazakh AtyrauOil	哈萨克斯坦	Q1	500		400	100				
2016年	中金石化	中国	Q3	1600		400	1200				
	Reliance	印度	Q2	2200			0	1200	1000		
2017年	Hanwhatotal	韩国	Q2	200				100	100		
	辽阳石化	中国	Q3	100				30	70		
2018	Aramco/Rabighno. 2	沙特	Q1	1300					800	500	
	Idemitsu/Petrovietnam	越南	Q2	700					200	500	
2019	恒力石化一期	中国	2019Q1	4500						4000	500
	海南炼化二期	中国	2019Q2	800						400	400
	中海惠州	中国	2019Q3	1000						400	600
	浙江石化一期	中国	2019Q4	4000						1000	3000
	Hengyi	文莱	2019	1500						500	1000
	弘润石化	中国	2019	600						200	400
2020	东营联合	中国	2019	2000						500	1500
	洛阳石化	中国	2020	650							300
	中金石化二期	中国	2020	1000							500
	卡塔尔石化	卡塔尔	2021 (规划)	800							
	ChemalWeyatt	阿联酋	2021 (规划)	1500							
	Total			35150	5350	4000	1300	1330	2170	8000	8200

2016-18 年，亚洲 PX 市场产能投放增速在 5% 以内，但下游 PTA 及聚酯产量需求增速达到 12%，2016-17

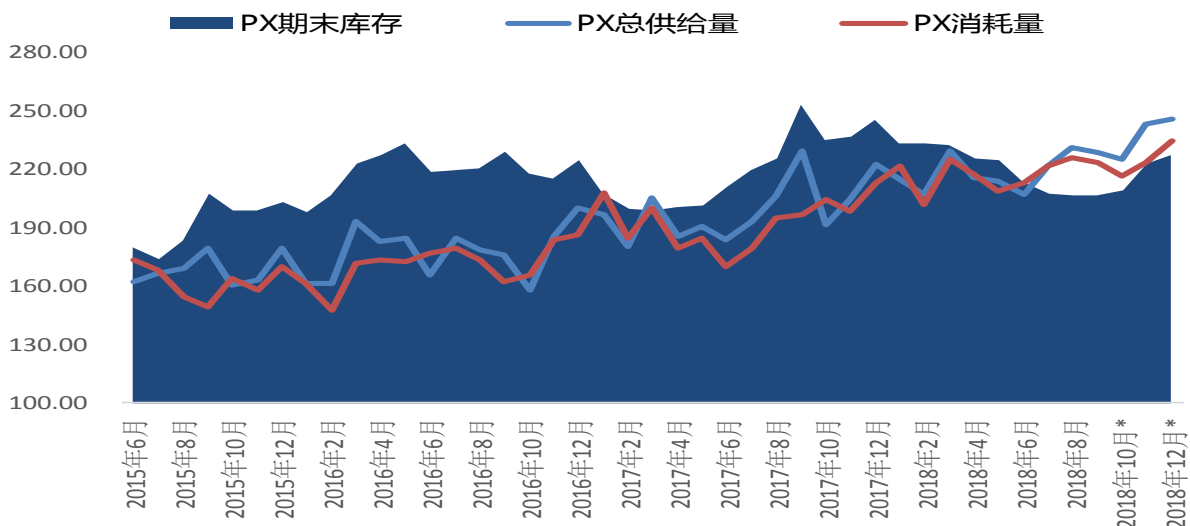
年 PX 的需求增量可以考量装置负荷提升来满足，但进入 18 年随着终端需求继续强劲超预期增长以及年初新投产的沙特和越南 PX 装置运行不稳，PX 供需紧张局面显现。中国新一轮的 PX 产能扩张推迟到 2019 年才会到来。

图表 3：亚洲 PX 装置检修计划

装置名称	产能	停车时间	备注
沙特阿美	134	18年8至9月检修25天，9月19日-9月底再度停车	目前重启，7成附近
日本 JXTG Wakayama	35	计划9月中旬检修1个月	已执行
齐鲁石化	7	9月10日停车消缺10天	已执行重启
新加坡森美孚1#	53	计划9月检修1个月	已执行
韩国三星道达尔 2#	117	9月2日检修2周	已执行100%负荷重启
韩国乐天化学	75	计划10月检修1个月	待执行
镇海炼化	65	10月份停产检修15天	待执行
印度信赖1-3#	180	计划2018年11月17日检修	待执行
福建炼化	85	计划11-12月检修	待执行
新加坡裕廊芳烃	80	11月计划检修40天	待执行
金陵石化	60	2018年9月份计划停车检修2个月	推迟至明年
中海惠州1#	95	原计划4季度检修50天	推迟至明年
腾龙芳烃	160	10月底计划重启	计划11月出合格品
印度尼西亚TPPI公司	55	2014年5月底关停	2018年10月计划重启

短周期来看，中国四季度 PX 装置检修计划相对集中，但部分装置在高利润水平下已经将检修时间推迟，腾龙芳烃 160 万吨 PX 装置重启开车时间推迟至 11 月份，2014 年 5 月份检修的印尼 TPPI 55 万吨 PX 装置在高利润刺激下计划本月重启开车，总体来看，今年四季度国内外的 PX 供应量将环比增加，但 PX 实质性的供需宽松需等到恒力大炼化 450 万吨 PX 产能投产后，预计时间点在 2019 年一季度。

图表 4：PX 库存及消费比（万吨/%）

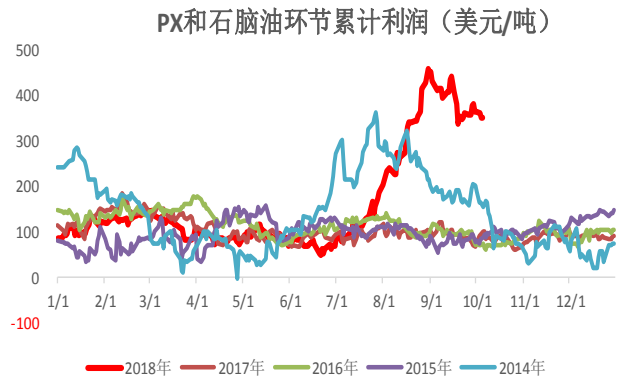
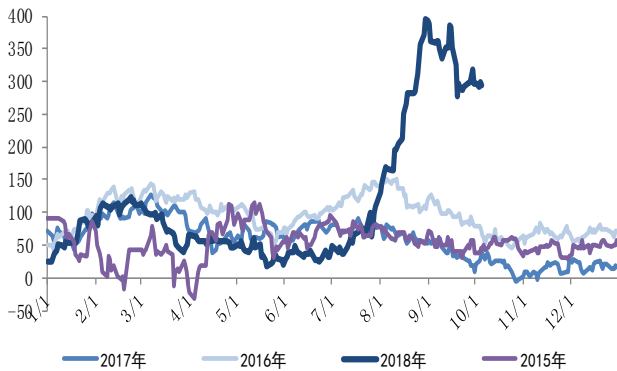


## 2、PX 价格高位震荡偏弱，实质性的下跌需等恒力炼化装置投产

近期石脑油价格平稳，PX 价格 8-9 月份供需紧张背景下连续走强，利润大幅攀升至五年高位，10 月份来看，买卖双方当月 ACP 谈判在 1250-1350 美元/吨博弈，但现货成交价格仍在靠近卖方报盘附近的 1330 美元/吨一线震荡，说明 PX 短周期供需仍偏强势。考虑到年底前 PX 实质性的供需难以明显转松，预计当前 300 美元/吨的利润极限压缩空间至 200 美元/吨，年底前 PX 1200 美元/吨位置有较强支撑。

图表 5：PX 生产利润走势图（美元/吨）

图表 6：石脑油和 PX 环节累计利润（美元/吨）



## (二) PTA 新增产能有限，供需再平衡进程快速推进

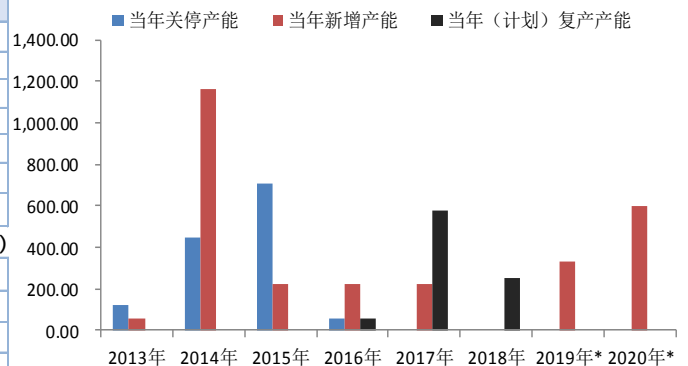
### 1、PTA 新一轮产能扩张要到 2019 年底，生产商议价能力明显增强

2017 年底，福创化工、华彬石化老产能复产及桐昆新建的 220 万吨产能投产，PTA 有效产能增加 585 万吨至 4250 万吨水平，增幅达到 15.84%。2018 年 11 月份，福创化工另外一套 225 万吨闲置产能计划重启，2018-19 年中 PTA 新增产能有限，新一轮产能扩张要到 2019 年底至 2020 年才能看到。而 2017-19 年聚酯率先进入新一轮产能扩张周期，2018-19 年三季度前 PTA 将会迎来两年的供需错配周期，PTA 有效产能利用率将提升至 93% 水平，供需大格局逐步收紧。同时逸盛、恒力和中石化(福化)的 PTA 有效产能达到 2713 万吨，占全部有效产能比重 63%，PTA 已进入事实上的寡头垄断定价阶段，生产商议价能力明显增强。

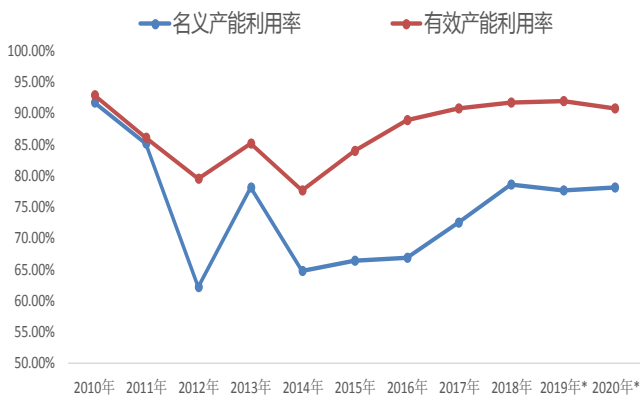
图表 7：2017-20 年 PTA 新旧产能投（复）产计划

区域	装置	规模	运行变化&计划
四川	蓬威石化	90	2017年2月重启
绍兴	华彬	140	2017年3季度重启
嘉兴	桐昆2#	220	2017年年底投产
厦门	翔鹭	450(225)	17年底/18年11月
四川	晟达石化	100	2019年初
嘉兴	新风鸣	220	2019年底
大连	恒力石化	250	2019年底
宁波	逸盛石化	330	2020年(中金石化1#)
福建	福建百宏	250	2020年8月投产
连云港	虹港二期	220	2020年投产
新疆	中泰化学	120	2020年
宁波	宁波台化	300	2020年

图表 8：2013-20 年 PTA 当年关停或新增产能



图表 9：PTA 产能利用率走势图



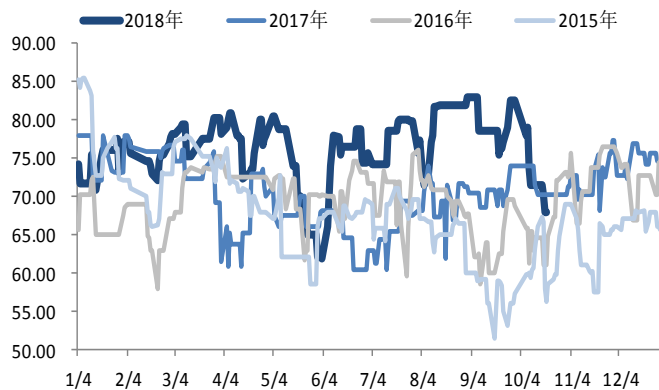
图表 10：PTA 各企业有效产能占比



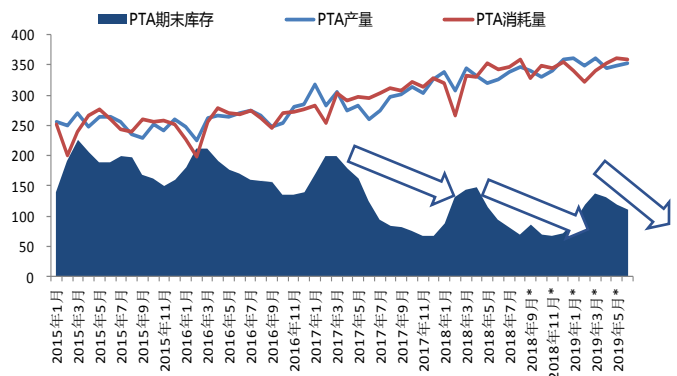
## 2、PTA 供应先紧后松，价格有望先扬后抑

PTA 工厂在 9 月底开始了新一轮秋季检修操作，10 月份在检或者计划检修的 PTA 产能达到 1500 万吨，是本年度检修力度最大的月份，PTA 供应量将大幅收紧。11 月份过后随着 PTA 装置检修重启，福创化工另外 225 万吨装置开车以及终端需求逐步季节性见顶回落，PTA 将再度进入 3-4 个月左右的供大于求累库存周期，明年一季度 PTA 价格有较大的下行压力。但在 PTA 供需大格局整体维持紧平衡的背景下，2018 年底至 2019 年 PTA 基准加工费区间预估在 800-1800 元/吨。

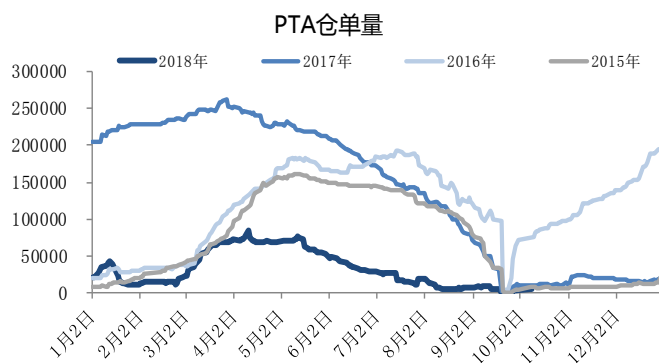
图表 11: PTA 装置开工率 (%)



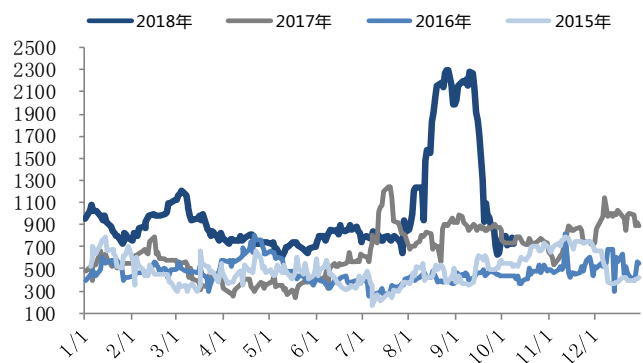
图表 12: PTA 供需及期末库存水平(万吨)



图表 13: PTA 仓单量水平(张)



图表 14: PTA 加工费走势图 (元/吨)



### (三) MEG 新增产能陆续投产，供需大格局紧中偏松

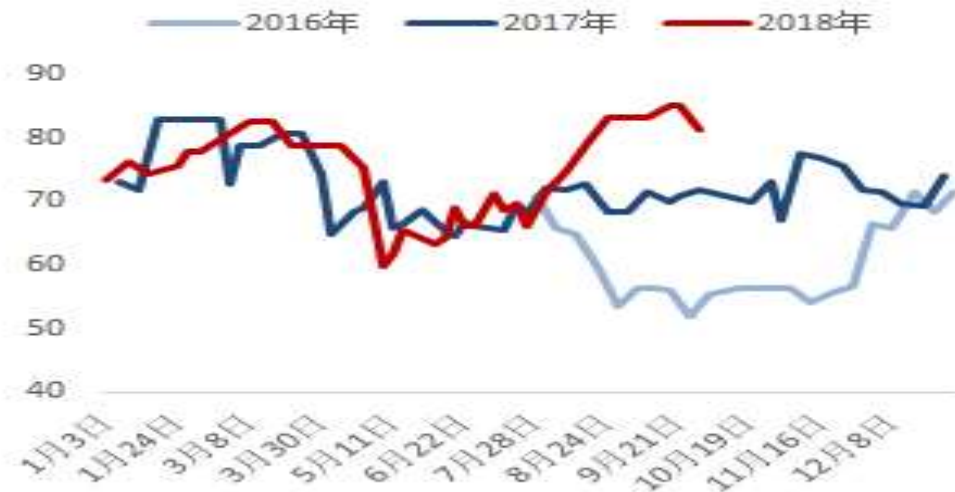
#### 1、MEG 新增产能投产较多，下半年产量增加幅度较大

近年来，国内煤制 MEG 产能不断增加，且随着聚酯需求量的大幅增长以及自身工艺技术的发展，煤制 MEG 的装置运行稳定性明显提升。截止 10 月中旬，华鲁恒升 50 万吨新建装置已经投产，安徽中盐红四方 30 万吨装置也于日前投产，年内仍有近 70 万吨产能有投产计划。预计 MEG 装置开工率将在本月提升至 85% 的高位，10 月份总产量将达到 67 万吨水平，新产能投产后将加大四季度国产 MEG 的供应量。

图表 15: 未来 MEG 装置投产计划

企业名称	生产能力	装置地区	制备工艺	投产时间
开祥化工	20	河南	煤制	2018年
双新环保	10	内蒙古	煤制	2018年
康奈尔化工	30	内蒙古	煤制	2018年
新杭能源	10	内蒙古	煤制	2018年
红四方	30	安徽	煤制	2018年
华鲁恒升	50	山东	煤制	2018年三季度
黔西煤化	30	贵州	煤制	2018年三季度
中海油惠州	40	惠州	一体化	2018年四季度
2018年新增合计	220			
一丁煤化工	20	山西	煤制	2019年
新疆美克	40	新疆	煤制	2019年
古剑物构	60	贵州	煤制	2019年
民联能源	60	内蒙	煤制	2019年
中石化鹅岗	30	黑龙江	煤制	2019年
陕西渭化	30	陕西	煤制	2019年
黄陶勒盖	40	内蒙	煤制	2019年
久泰能源	50	内蒙	煤制	2019年
中石油-科威特	50	湛江	乙烯制	2020年
2019年后合计	380			

图表 16：国内乙二醇装置开工率（%）

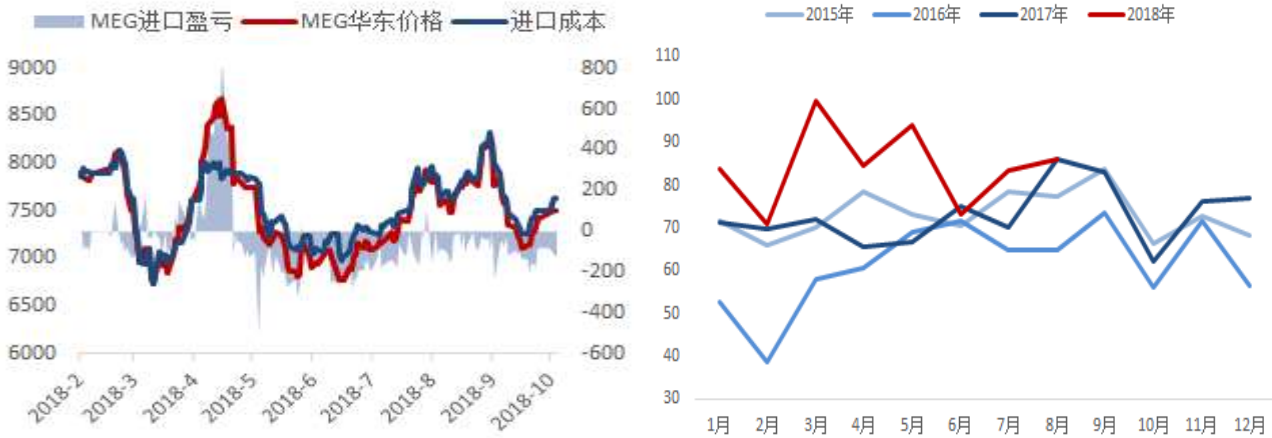


## 2、MEG 进口量稳中有增，四季度进口量将季节性下行

近半年，人民币贬值压力加大，外盘价格在供需偏紧以及原油价格强势背景下始终强于内盘，MEG 进口始终处于静态亏损局面，8 月份 MEG 进口量在 86 万吨，后期趋势看 MEG 进口量会季节性下行。且今年人民币强势以及原油强势背景下，内外盘进口倒挂局面仍难以缓解，预计 MEG 在四季度进口量将维持在去年同期水平，难有明显增量。

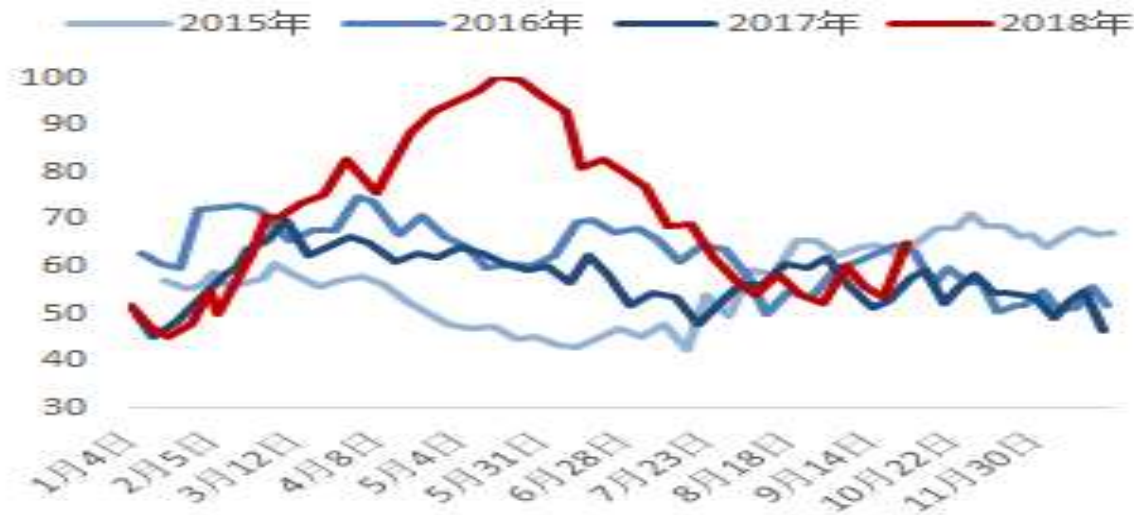
图表 17：MEG 价格及进口盈亏

图表 18：MEG 月度进口量



### 3、港口库存维持在中等水平，价格跟随需求驱动有望先扬后抑

图表 19：MEG 港口库存（万吨）



截止 9 月底,华东 MEG 主要库区库存统计在 63.2 万吨,较上周四库存大幅增加 12.6 万吨,增幅 24.90%。其中张家港 32.7 万吨;江阴 2.5 万吨;太仓 11.7 万吨;宁波 10.7 万吨;上海及常熟 5.6 万吨。主港发货方面:本周张家港方向主港日均发货 7400-7500 吨;太仓方向主港日均发货 4500-4600 吨;宁波方向主港日均发货 850 吨附近。国企假期归来,受台风影响部分船期延迟影响,港口到货受限,叠加下游聚酯复工预期下拿货进度好转,港口库存总量不增反降,叠加央行降准和人民币贬值刺激 MEG 价格小幅上涨。

后期来看,四季度 MEG 将面临国产供应增加,进口量同比持平,聚酯需求量预计同比 8%附近,但环比三季度仅微幅增长 1%附近。因此预计 MEG 四季度整体供需维持弱平衡,11 月份需求的季节性强势也是 MEG 价格的相对强势时间周期,但价格难以上涨至今年一季度恒逸龙头控盘挺价时的 8500 元/吨,8200 元/吨价格将是强压力位。明年一季度,随着终端需求的季节性下滑导致 MEG 的季节性累库和中国经济的实质性下行压力显现,预计 MEG 价格将面临较大的回落压力。

#### (四) 聚酯新产能投产推迟,存量装置检修重启,11 月份是终端需求最旺时期

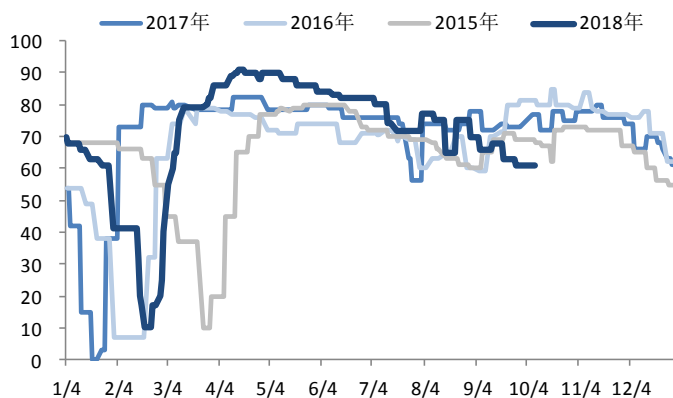
##### 1、高景气刺激,聚酯进入新一轮产能投放周期

图表 20：聚酯产能投产计划表（万吨）

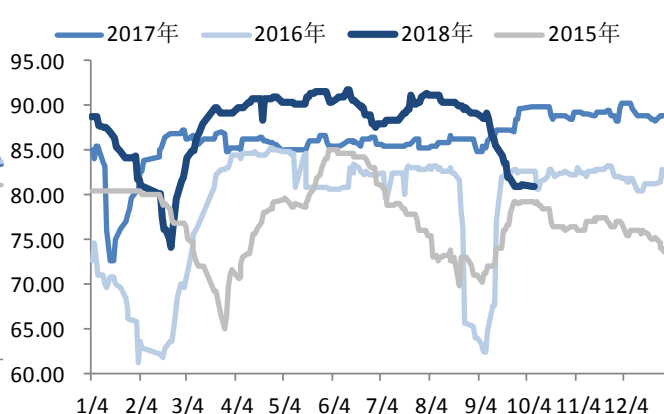
类别	企业	地点	产能	投产时间
长丝	桐昆恒邦三期	桐乡	20	2018年3月
	海欣纤维	宿迁	25	2018年3月
	嘉兴石化	嘉兴	30	2018年4月
	新凤鸣中石二期	湖州	30	2018年3月
	桐昆恒腾三期	湖州	60	2018年5月22日开车
	新凤鸣中石二期	湖州	30	2018年5月
	绿羽环保	绍兴市	10	2018年5月
	福建山立	长乐	20	2018年6月开车
	斯尔克	徐州	10	2018年7月开车
	福建百宏	晋江	25	2018年10月初投产
	盛虹国望	吴江	25	2018年10月推迟
	新凤鸣中欣二期	桐乡	30	2018年9月推迟年底
	福建经纬	长乐	20	2018年下半年,推迟至12月
	嘉兴逸鹏	嘉兴	50	2019年
	天龙新材料	锦州	25	2019年
	吴江立新	吴江	8	2019年
	恒科新材料	南通	60	2019年
瓶片	三房巷	江阴	50	2018年6月开车
	澄星一期	江阴	60	2018年7月开车
	澄星二期	江阴	60	2019年
	逸盛大化	大连	100	2019年
短纤	华西村	江阴	10	2018年4月
	宿迁祥盛	宿迁	40	2018年4月重启复产
	仪征化纤	仪征	10	2018年6月
	万杰	山东	10	2018年5月重启
	华西村	江阴	10	2018年10月
	浙江远东	绍兴	30	2019年重启
	华宏	江阴	8	2018年底
	江阴向阳	江阴	8	2018/19年
	蓝孔雀	常州	6	2018/19年
	汇维仕	四川	6	2018/19年
	宁波大发	宁波	15	2018/19年
	扬州富威尔	扬州	15	2018/19年
绿宇环保	安徽	20	2018/19年	
汇总	2018年计划投产(复产)	565	2018年推迟投产	145
	2018年已投产	440	2019年计划投产	395

## 2、聚酯存量装置检修重启，11月份需求有望触顶回落

图表21：江浙织机开工率走势图（%）

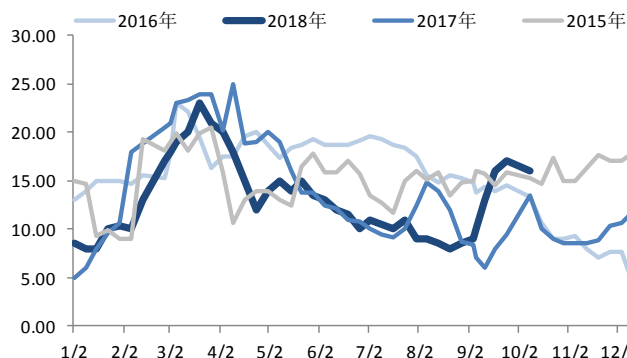


图表22：聚酯工厂开工率走势图（%）

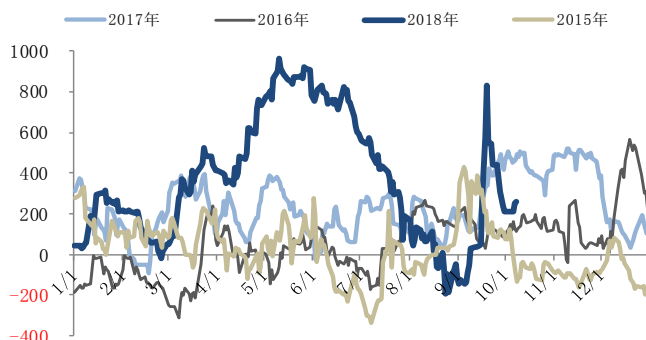




图表 23：聚酯库存走势图（天）



图表 24：聚酯环节现金流走势图（元/吨）



今年聚酯新建产能以及老产能复产计划量接近 600 万吨，但进入 8 月份原料供应紧张，价格大涨后挤压了聚酯生产利润，部分新建的聚酯产能推迟投产。存量装置也在 9 月份大幅检修，粗略统计聚酯检修量接近 800 万吨，进入 10 月中旬后，随着原料 PTA 价格大幅下跌后，产业链上下游利润重新顺畅，原料价格企稳，聚酯产销率明显好转，前期检修聚酯装置将陆续重启，目前已有 300 万吨产能有重启计划，剩余装置将视终端需求恢复情况择机复产。

预计今年四季度终端需求维持去年同期水平概率较大，聚酯开工率将维持在 85-90% 区间，较去年边际上难有明显提升，其中 11 月份开工率达到相对高位，随后终端需求将逐步缓慢触顶回落。更长周期来看，年内喷水织机转移带来的终端需求缓慢释放或能给予终端一定程度支撑，但本轮纺织服装补库及家纺需求释放带来的终端需求好转已经近尾声，2019 年聚酯产量增速大概率下滑至 6% 附近水平。

### 三、未来半年聚酯原料价格行情展望

中美经济及货币政策背离加大人民币汇率贬值压力，四季度国际原油市场处在供需紧平衡过程中，且伊朗等地缘政治不确定性加大，国际油价有进一步维持高位向上的动力，化工品市场料进一步受到资金的青睐，但年底到明年一季度是中国经济继续探底的时间窗口，商品宏观氛围料冲高回落。

后期尽管有原油成本端抬升，但原料端 PX 供需收紧转松预期使得价格继续上涨空间不大，PTA 供需偏紧格局会延续到 2019 年底新的 PTA 产能释放前，但节奏上今年四季度供需会面临由紧转松预期，明年一季度将确定性的季节性累库。预计四季度 PTA 价格将演绎先扬后抑走势，其中 11 月是行情转折点。

预计四季度 PTA 的价格重心在 6800-8800。操作上，建议逢低布局 1811 合约多单，止损 7300，目标 8200，或者做多 1-5 合约跨期套利，止损 120，目标 400。

风险点：1、中美贸易战升级引发市场超预期波动。2、终端需求转弱超预期。

### 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。