

# 成本下移空间有限 PTA 震荡运行

2021 年 8 月 30 日



首创期货研究院  
能化研究组研究员 魏琳  
投资咨询资格证号：Z0013259  
联系电话：010-58379412

## 报告摘要：

1. 成本方面，疫情再度反弹阻碍经济恢复，三大机构下调原油需求增长预期，国际油价大幅回调。而欧佩克+减持谨慎增产，墨西哥湾原油生产因飓风影响中断，或抑制短期油价下跌空间。
2. 国内外 PX 检修装置将陆续重启，负荷趋于回升，PTA 整体开工不高，PXN 价差维持低位。
3. 醋酸价格高位挤压 PTA 利润空间。国内醋酸产能增速偏低，而 PTA 逐步扩产对醋酸需求增加，预计醋酸价格窄幅震荡后仍将维持在偏高水平。
4. 供应方面，PTA 整体负荷偏低部分抵消了新产能释放所带来的压力，加之合约货供应量持续缩减，PTA 仓单持续下滑，9 月份部分装置仍有检修计划，或将限制 PTA 累库进度。
5. 需求方面，下半年旺季需求被提前透支，江浙织机负荷自 8 月初见顶回落，聚酯产品库存和坯布库存均呈现回升态势。下游聚酯和终端织造环节对 PTA 难以形成有效正反馈。
6. 操作建议：供需面偏弱，PTA 将跟随油价区间波动，可参考 PTA 现货加工费 350-750 元/吨区间操作。
7. 风险点：原油价格走势，终端订单情况，装置计划变动等。

## 1、行情回顧

8 月份 PTA 期價呈現單邊下跌走勢。月初中美經濟數據表現疲弱，變異病毒傳播導致部分地區疫情反彈重啟限制措施，引發市場對原油需求恢復進度的擔憂，三大機構一致下調原油需求預期，國際油價大幅下挫。成本線下移的同時，PTA 供需亦邊際轉弱。8 月份前期檢修的 PTA 裝置陸續重啟，國內 PTA 負荷由月初的 7 成附近提升至 8 成以上。終端採購告一段落，聚酯現金流惡化，8 月中下旬，聚酯工廠宣布聯合減產 20%，PTA 需求驟然萎縮，PTA 期貨再度回落至 5000 關口下方，整體走勢弱於原油。

## 2、成本端分析

### 2.1 疫情反彈 油價大幅回調

疫情導致原油需求恢復進度放緩，8 月份以來國際油價大幅回調，布油一度跌破 65 美元/桶。由於新冠病例激增，日本將東京和其他地區的緊急狀態延長至 9 月 12 日，並將限制措施擴大到另外 7 個府縣。悉尼宣布延長封鎖，因新增病例或將在未來幾周內大幅上升。由於新一波疫情和洪水擾亂了商業活動，中國 7 月製造業產出和零售銷售增長大幅放緩不及預期。

歐佩克+會議決定增產，年內供應仍存在缺口。7 月份歐佩克+會議一波三折，阿聯酋要求提高產量基線，導致會議一度陷入僵局。7 月中下旬歐佩克+達成一致，8 月-12 月每月增加 40 萬桶/日，共增加供應 200 萬桶/日，並延長減產協議至 2022 年年底。同意將阿聯酋、伊拉克、科威特、沙特和俄羅斯的原油減產基線提高 33、15、15、50 和 50 萬桶/日，即共提高 163 萬桶/日，將於 2022 年 5 月生效。協議達成使得歐佩克+供應的不確定性下降，年內原油供應仍存在缺口。但明年 5 月份原油減產基線提高將導致遠端供應大幅增加，支撐油價趨勢上行的驅動弱化，加之德爾塔病毒傳播導致國內外疫情反彈，以及 7 月份中美經濟數據表現疲弱，油價震盪調整。

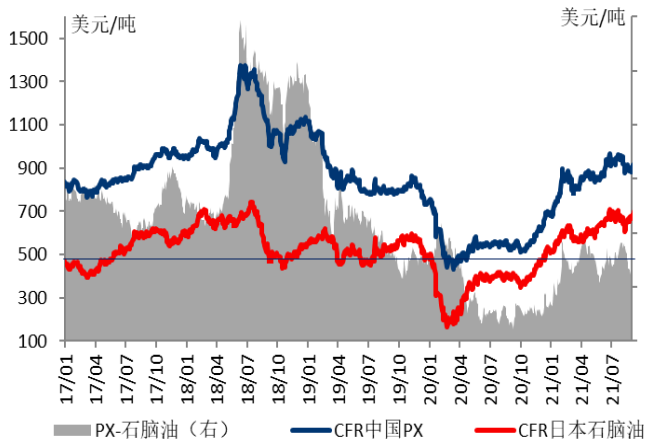
8 月下旬颶風 Ida 強勢登陸，導致墨西哥灣大量原油生產中斷，國際油價大幅飆升。英國石油、殼牌、挪威國家石油、必和必拓、墨菲石油、雪佛龍、埃克森美孚等公司紛紛關閉油氣產能。美國安全和環境執法局數據顯示，美國海灣地區 95.65% 的原油產量或 174 萬桶/日，及 93.75% 的天然氣產量或 2090.7 百萬立方英尺/日被迫關閉。美國殖民管道公司宣布部分區段輸油管道臨時關閉，路易斯安那州海上石油港宣布暫停原油運輸。美國國家颶風中心預計颶風 Ida 將在 8 月底減弱為熱帶風暴，但部分地區可能需要數周的時間才能恢復供電，這將對原油生產設施和煉廠運營造成影響，加大短期油價波動。

EIA 預計 2021 年美國原油產量為 1108 萬桶/日，較上年水平下滑 20 萬桶/日，降幅有所擴大。EIA 下調今年全球石油需求增幅預估 37 萬桶/日，至 496 萬桶/日。受到疫情影響，歐佩克將第四季度全球石油需求預估下調 11 萬桶/日，至 9970 萬桶/日。維持 2021 年全年石油需求增長預估基本不變，為 596 萬桶/日。將

2022 年全球石油需求预测上调 98 万桶。将 2021 年非 OPEC 国家的产量预估下调 20 万桶/日，预计今明两年对欧佩克原油的需求将更为强劲。综合来看，国际油价上行驱动明显减弱，但下方仍存在支撑，短期继续下调空间有限。

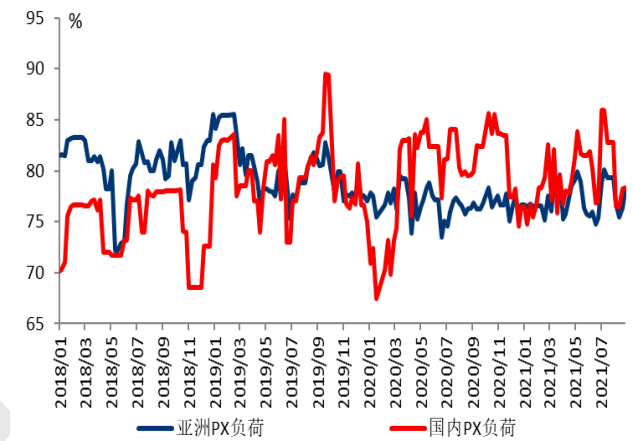
## 2.2 PX 走弱 PXN 价差维持低位

图表 1 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 2 亚洲 PX 负荷和国内 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

随着原油价格调整，8 月份 PX 价格大幅回落。CFR 中国 PX 价格从月初的 950 美元/吨下跌至目前的 885 美元/吨，PXN 价差由月初的 282 美元/吨下滑至 210 美元/吨。8 月份 PX 检修装置较预期有所增加，浙江石化一起 200 万吨装置 8 月 24 日起停车检修 1 个月，印度信赖 180 万吨装置 8 月 2 日-22 日停车检修。亚洲和国内 PX 负荷均环比有所下滑。

图表 3 近期亚洲 PX 装置检修重启情况

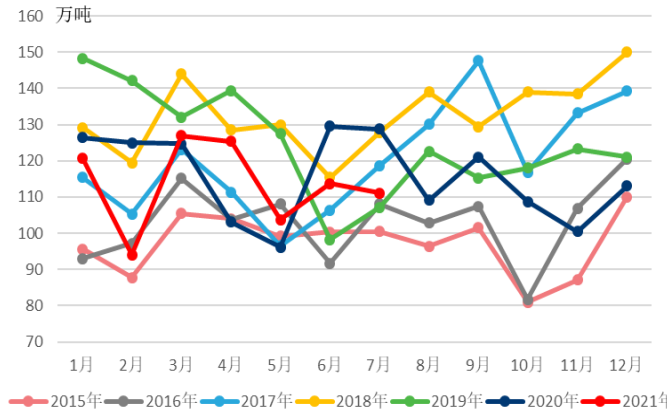
生产企业	减停产涉及产能 (万吨)	装置运行动态
辽阳石化	100	其 25 万吨计划 9 月 23 日临时短停 10 天
东营威联	100	7 月 12 日停车检修，预计持续至 9 月初
浙江石化一期	200	8 月 24 日起停车检修 1 个月
FCFC(化学纤维)	58	7 月 13 日-9 月初停车检修
信赖公司 NO1	60	8 月 2 日-22 日停车检修，现负荷 9 成
信赖公司 NO2	60	8 月 2 日-22 日停车检修，现负荷 9 成
信赖公司 NO3	60	8 月 2 日-22 日停车检修，现负荷 9 成
宜山炼油厂 (NghiSon)	70	8 月 8 日起停车检修 3 周

数据来源：卓创资讯、首创期货研究院

从进口方面来看，自 2019 年国内 PX 行业进入高速扩张期以来，PX 进口依存度趋势性下降。2021 年 1-7 月 PX 进口量累计为 795.6 万吨，同比减少 38 万吨，较 2019 年减少 99 万吨。由于新装置实际产量增量

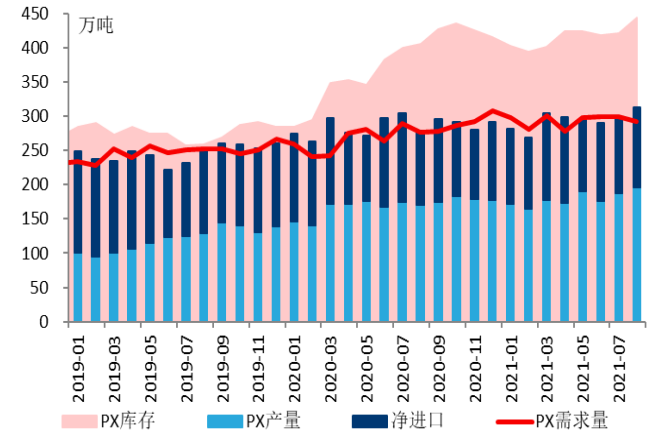
在 8 月份释放，国内 PX 产量估算在 200 万吨附近，较上月有所增加。8 月份国内 PTA 检修装置重启负荷回升，但仍低于上半年平均水平。经过 6 月份短暂去库后，PX 社会库存连续两个月累计增加 20 万吨左右。

图表 4 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 5 国内 PX 库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 6 2021 年亚洲 PX 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	投产计划
浙江石化项目二期	500	1# 7 月出产品; 2# 计划年底投产
阿美 (吉赞)	60	2021 年四季度
<b>2021 年合计</b>	<b>560</b>	

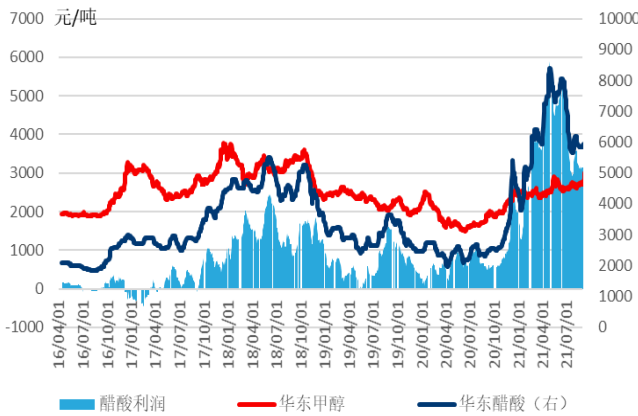
数据来源：卓创资讯、首创期货研究院

后期供应来看，9 月份无新装置投产计划，东营威廉 100 万吨、FCFC(化学纤维)58 万吨、宜山炼油厂 (Nghison) 70 万吨装置计划 9 月初重启，浙江石化一期 200 万吨装置计划 9 月下旬重启，预计亚洲和国内 PX 负荷将趋于回升。PX 社会库存短期难以去化，PXN 价差将维持在偏低水平。

### 2.3 醋酸价格窄幅震荡，整体依然偏高

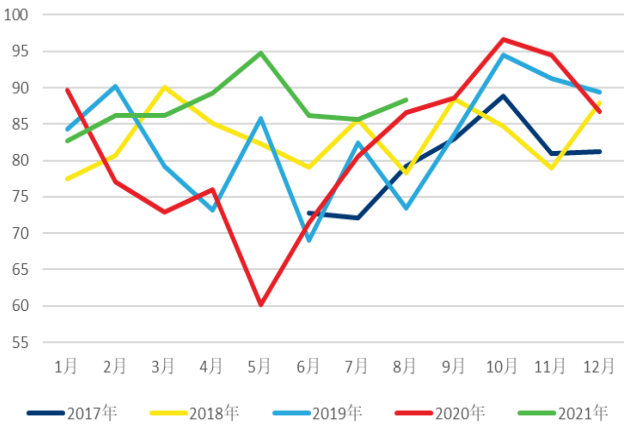
8 月份醋酸价格窄幅波动，月初华东醋酸价格一度上涨至 6200 元/吨。国内醋酸开工率较 7 月份提升 2.7 个百分点。月底醋酸价格回落至 5850 元/吨，醋酸生产利润也出现了下滑，较上月底下滑了 250 元/吨。按照醋酸单耗 30-33kg/t 计算，目前醋酸占 PTA 成本大约为 190 元/吨，挤压 PTA 利润空间。国内醋酸产能增速偏低，而 PTA 逐步扩产对醋酸需求增加，预计醋酸价格窄幅震荡后仍将维持在偏高水平。

图表 6 醋酸生产利润



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 7 醋酸开工率

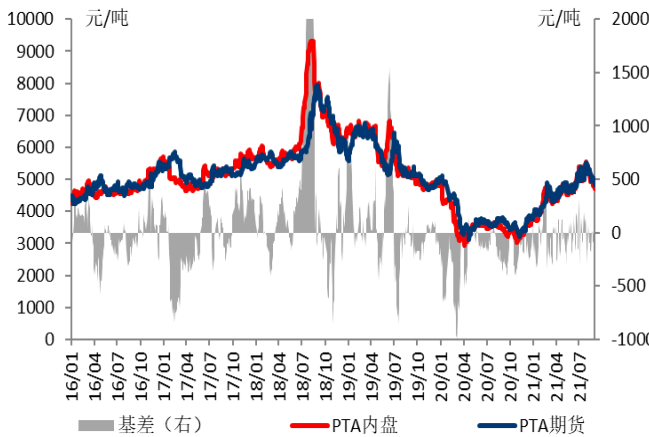


数据来源：Wind、首创期货研究院

### 3、供需面分析

#### 3.1 装置重启开工回升，PTA 加工费小幅回落

图表 8 PTA 基差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 9 PTA 现货加工差

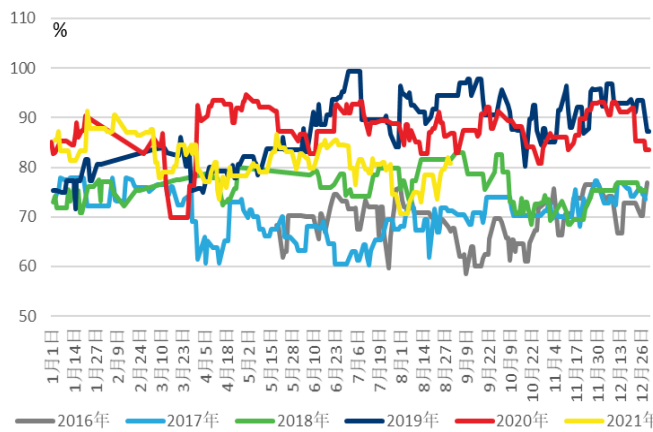


数据来源：Wind、首创期货研究院

8 月份油价大幅回调，PTA 价格下跌至 5000 以下。三季度暂无新产能投产计划，存量装置方面，三房巷 1#120 万吨、中泰化学 120 万吨装置计划 8 月底 9 月初重启。PTA 负荷低位回升，但绝对开工水平依然偏低。8 月份 PTA 平均负荷在 79.7%，环比下降 3.3 个百分点，同比下降 10.3 个百分点。8 月 PTA 产量也相应下滑。9 月中上旬虹港石化 240 万吨计划检修，四川能投 100 万吨装置 8 月底检修重启待定。从目前装置计划来看，9 月份 PTA 检修计划相对不多。

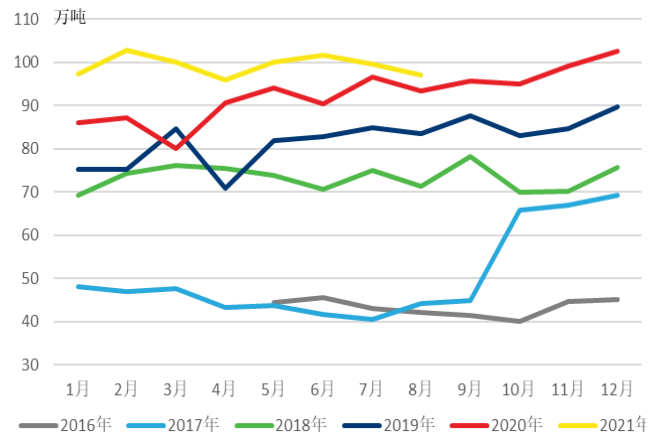


图表 10 PTA 负荷



数据来源：Wind、首創期貨研究院

图表 11 PTA 产量



数据来源：Wind、首創期貨研究院

图表 12 近期国内 PTA 装置动态

生产企业	检修规模 (万吨/年)	装置动态
三房巷 1#	120	6 月 8 日-8 月底技改
中泰化学	120	8 月 5 日-9 月初检修
能投	100	8 月 30 日检修, 重启待定
虹港石化	240	9 月 7 日-9 月 16 日检修

数据来源：卓创资讯、首創期貨研究院

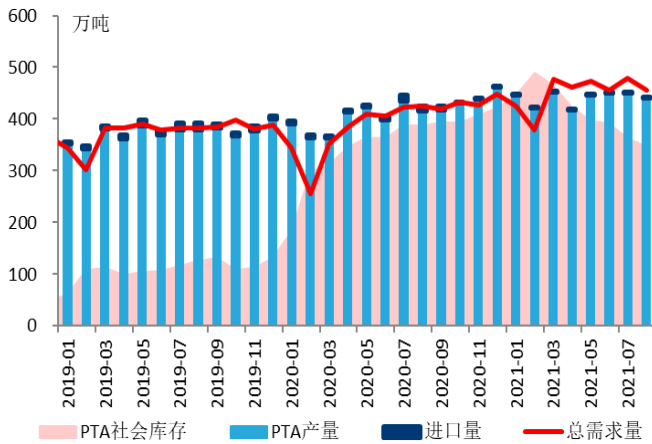
图表 13 2021 年国内 PTA 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	投产时间
福建百宏	250	其一半产能 1 月 24 日出料, 另一套 2 月 7 日出料
虹港石化	250	其一条线已于 2 月 28 日投料试车, 另一套 3 月 3 日出料
逸盛新材料	350	7 月上旬投产出料
2021 年合计	850	

数据来源：卓创资讯、首創期貨研究院

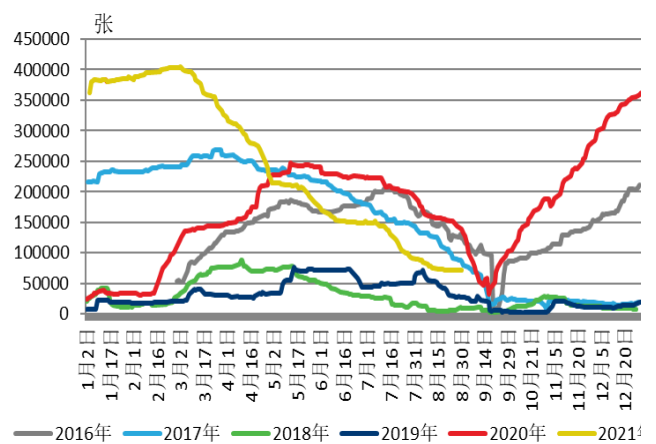
8 月份主流供应商继续削减合约货供应量。逸盛石化 8 月 PTA 合约供应量维持上月的 50% 供应, 或者维持 80% 供应, 量价保留, 但部分发货量延迟至 9 月完成。恒力石化 PTA 合约供应量从上个月的 50% 调整至 40% 供应。PTA 现货供应受控, PTA 基差较月初小幅走强。由于终端订单回落, 加之聚酯工厂联合减产, 导致 PTA 需求骤然萎缩, PTA 月平均加工费小幅回落至 635 元/吨, 主流供应商仍能够保持一定盈利。

图表 14 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 15 PTA 仓单



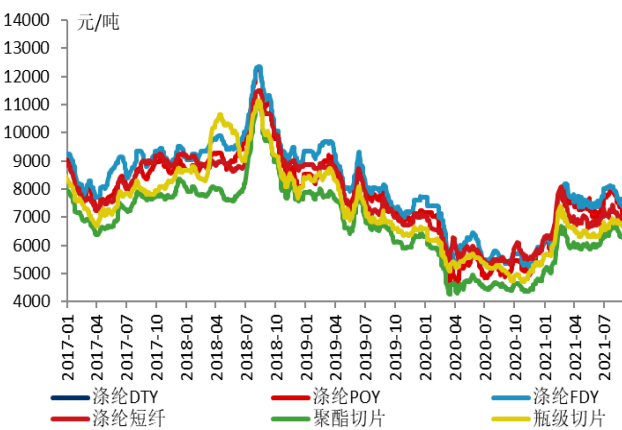
数据来源：Wind、首创期货研究院

8 月份 PTA 供需双降，整体延续去库状态。通过 PTA 工厂减产保价、老装置被动淘汰，以及 PTA 出口增加，这三个途径，部分对冲了今年 PTA 巨量新增产能所带来的冲击。今年 3 月以来，PTA 持续处于去库状态，3-8 月累计去库存 145 万吨左右。PTA 注册仓单加上有效预报数量在 3 月 2 日见顶回落，目前已累计减少 33.3 万张，仓单持续流出补充现货供应。

综合来看，PTA 整体负荷偏低部分抵消了新产能释放所带来的压力，加之合约货供应量持续缩减，PTA 仓单持续下滑，9 月份部分装置仍有检修计划，或将限制 PTA 累库进度。

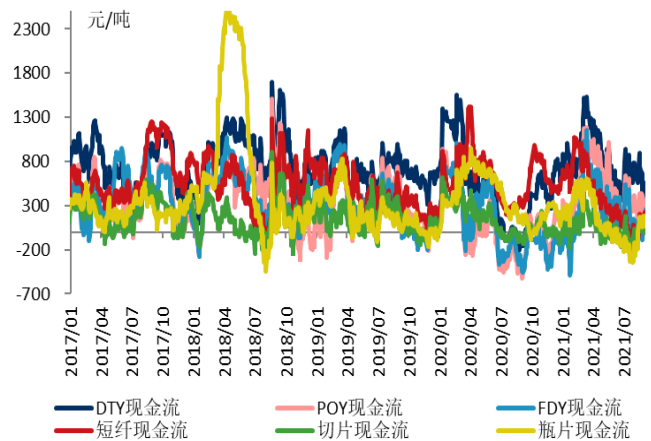
### 3.2 聚酯现金流压缩，主动减产降负

图表 16 聚酯产品价格



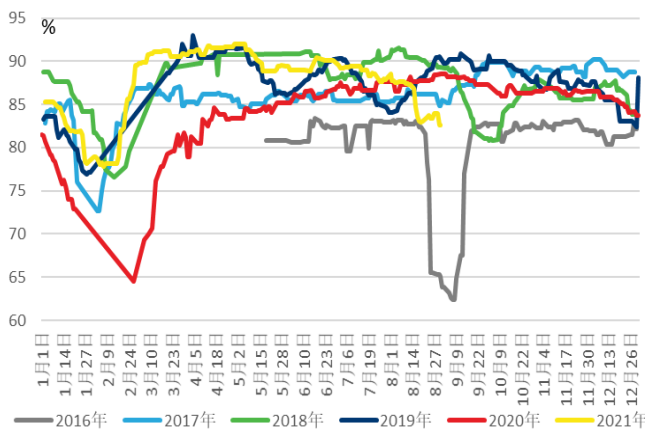
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 17 聚酯现金流



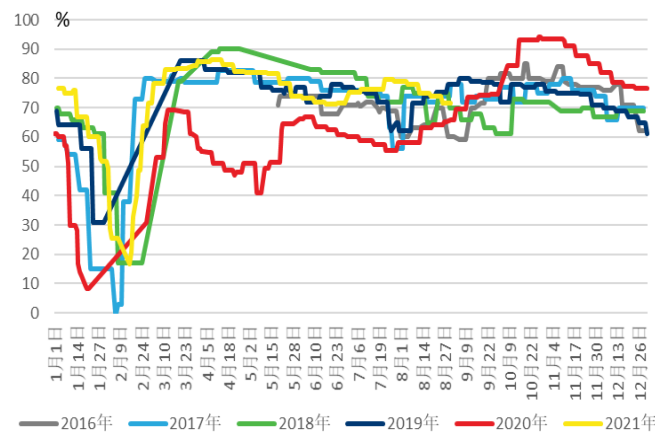
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 18 聚酯负荷



数据来源：Wind、首创期货研究院

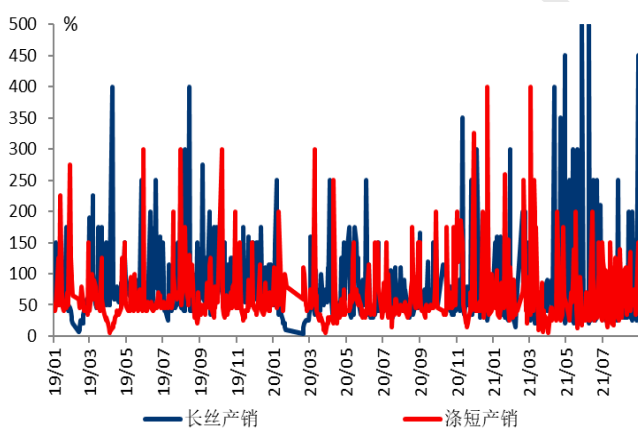
图表 19 江浙织机负荷



数据来源：Wind、首创期货研究院

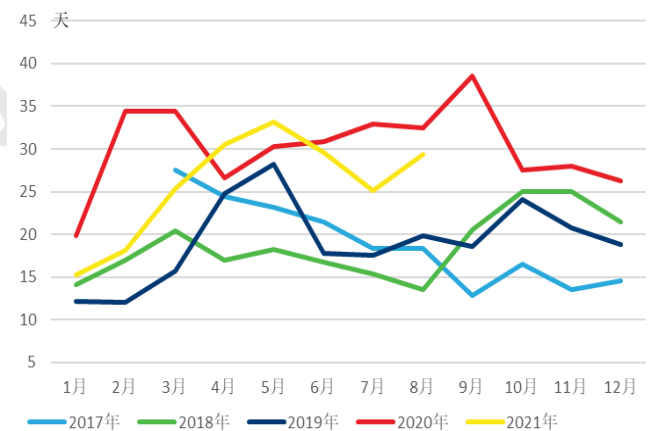
今年海运费高企及集装箱短缺问题突出，在上半年需求乐观预期下，国内外订单需求均部分前置。下半年秋冬季面料备货亦有所提前，6月份终端订单数量开始逐步回升，江浙织机负荷在传统淡季时节呈现逆季节性提升，加弹机持续处于较高的开工水平。金九银十旺季需求被提前透支，终端订单需求在7月中下旬开始逐渐转淡，江浙织机负荷自8月初见顶回落。目前织机负荷在78.9%，较月初高点下滑7.5个百分点。

图表 20 聚酯产销



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 21 涤纶长丝 DTY 库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

聚酯产品价格跟随原料端下滑，终端工厂心态整体略偏悲观，基本消化前期备货为主，采购意愿明显下降。尽管聚酯工厂降价促销，但聚酯产销仅呈现脉冲式回升，整体产销明显转淡。聚酯产品库存和坯布库存均呈现回升态势。

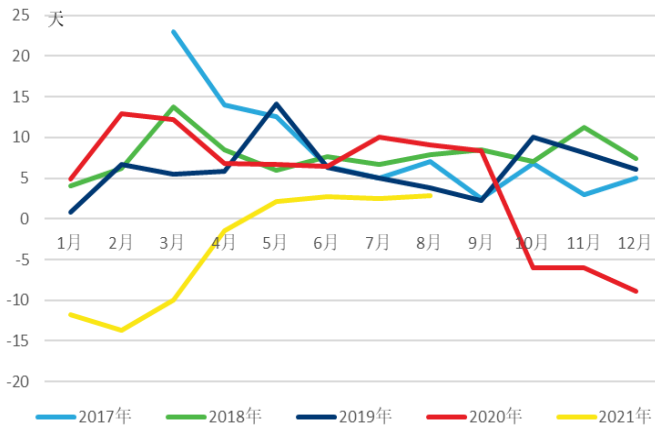
8月上旬聚酯产品现金流恶化，除了效益较好的DTY和POY之外，其他品种均陷入亏损。聚酯现金流压缩倒逼工厂减产降负。8月中旬桐昆、新凤鸣、恒逸、天圣、宁波大沃各家计划减产20%。随着减产落实，



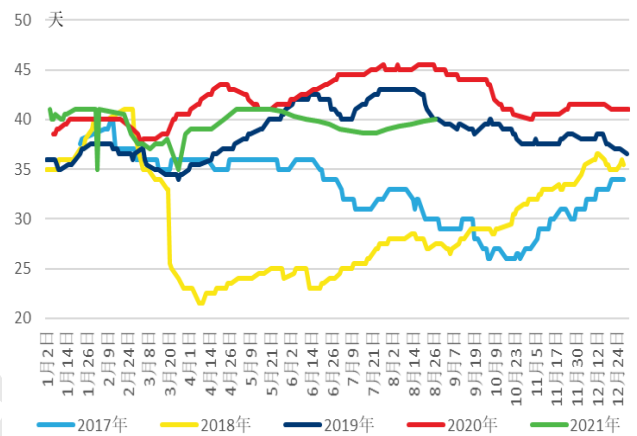
聚酯负荷下滑至 82.6%，较月初下降 6 个百分点。下游对后市偏谨慎，以刚需采购为主，多观望等待月底促销，投机性备货偏少产销一般，涤丝工厂库存继续上升。

总体来看，从产业周期和产能匹配的角度，聚酯环节对于上游 PX 和 PTA 的需求拉动作用是比较有限的。

图表 22 涤纶短纤库存



图表 23 坯布库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

数据来源：Wind、首创期货研究院

#### 4、后市展望及投资策略

成本方面，疫情再度反弹阻碍经济恢复，三大机构下调原油需求增长预期，国际油价大幅回调。而欧佩克+减持谨慎增产，墨西哥湾原油生产因飓风影响中断，或抑制短期油价下跌空间。

国内外 PX 检修装置将陆续重启，负荷趋于回升，PTA 整体开工不高，PXN 价差维持低位。

醋酸价格高位挤压 PTA 利润空间。国内醋酸产能增速偏低，而 PTA 逐步扩产对醋酸需求增加，预计醋酸价格窄幅震荡后仍将维持在偏高水平。

供应方面，PTA 整体负荷偏低部分抵消了新产能释放所带来的压力，加之合约货供应量持续缩减，PTA 仓单持续下滑，9 月份部分装置仍有检修计划，或将限制 PTA 累库进度。

需求方面，下半年旺季需求被提前透支，江浙织机负荷自 8 月初见顶回落，聚酯产品库存和坯布库存均呈现回升态势。下游聚酯和终端织造环节对 PTA 难以形成有效正反馈。

**操作建议：**供需面偏弱，PTA 将跟随油价区间波动，可参考 PTA 现货加工费 350-750 元/吨区间操作

**风险点：**原油价格走势，终端订单情况，装置计划变动等。

## 首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研發服務理念，在二十餘年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研發工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及 ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、高水準的套保和套利方案。

## 聯繫方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯繫電話：

宏觀金融研究組	010-58379326
有色金屬研究組	010-58379374
黑色產業鏈研究組	010-58379325
能源化工研究組	010-58379412
農軟商品研究組	010-58379313
衍生品研究組	010-58379311

### 免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在任何時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2021 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。