

聚酯：识尽愁滋味，欲说还休

—聚酯 2020 年年度策略报告

东海期货 2020 年年度策略报告 | 能源化工篇

研究所 能化策略组

投资要点

李婉莹 研究员

从业资格证号：F3032043
投资分析证号：Z0014314
联系电话：021-68757827
邮箱：liwy@qh168.com.cn

- 2019 年，TA 行业受到下游需求走弱以及下半年新装置投产，现货加工费压缩，高负荷导致累库，整体价格重心下移。EG 端，上半年港口库存高企，期现价格大幅回落，下半年整体利润下滑因此厂商投产较为谨慎，供应缩减，又在突发事件扰动下价格剧烈震荡，但仍旧面临较大产业压力。TA 主力全年价格波动区间为【4648, 6848】；EG 主力全年价格波动区间为【4150, 5457】。
- 需求端，聚酯工厂仍旧倾向于采取谨慎投资策略，因此装置投产落地情况需要持续跟踪。我们预计聚酯有效产能实际将有 7%，即 350-400 万吨左右的增长。聚酯装置有新投产难以对冲 TA 与 EG 的生产增量。
- TA 方面，2020 年投产的大型装置较多，如果算上 19 年推迟的装置，新一年的产能增速将达到创历史新高的 34%，技术革新带来的竞争将进一步压缩现货加工费，加工费合理波动区间预计为【400, 600】。
- EG 方面，新装置巨量投产将使得 2020 年的产能扩张速度提高至 40%。低加工费已经成为市场趋势，考虑到产能基数的井喷式增长，即便负荷偏低，但整体供应仍旧将处于上升状态。累库成为 2020 年 EG 主旋律。
- 成本端，原油方面，预计布油全年运行区间将保持在 52-70 美金，整体表现平稳，下半年表现有望强于上半年。新增供应压力对 PX 价格产生拖累，2020 年预计 PX 价格重心将回落至 750 美元/吨。煤头原料将维持当前价位。19 年甲醇价格从 2500 元/吨下跌至 1900 元/吨，2020 年度，甲醇也面临着大装置投产的潜在压力，预计价格将有进一步下调。成本端对 TA, EG 的价格支撑有限。
- 2020 年，我们认为 TA 均价为 4600 元/吨，主要波动区间【4100, 5200】，TA 逐步进入熊市。EG 在经历了 19 年的调整之后，预计均价 4500 元/吨，价格波动区间为【4000, 5000】。
- 风险提示：以上推测基于几个基本假设（1）全球经济复苏以及原油价格走势符合预期；（2）TA, EG 装置按照计划投产（3）聚酯需求与预期未有较大偏差。由于市场干扰因素较多，一旦有重大地缘政治事件爆发或者经济不景气，成本端及需求端均会受到较大影响。

一、行情回顾

图表 1: 2019 年 PTA 期货主力价格走势



数据来源: WIND; 东海期货

2019 年一季度, PTA 受到原油价格反弹, 聚酯需求放量带动价格上行。尽管上涨受到了 PX 投产预期的打压, 但 TA 自身库存中性, 下游负荷提升, 截至 3 月底, PTA 主连收 6504 元/吨, 季度涨幅 14.31%。二季度来临后, 宏观环境受到贸易摩擦影响, 市场情绪悲观。同时, 成本端价格塌缩, 下游终端累库矛盾没有得到根本解决。PTA 价格开启下跌模式, 不过端午节前, PX 伴随油价走高, 成本支撑给 TA 市场增加上行动力。同时节假日到来改善了下游涤纶产销, 聚酯去库, 基本面整体形成利好, 截至 6 月底价格反弹至 5950 元/吨左右。7 月伊始, TA 价格继续上行, 然而中旬之后, 涨势松动。原油新价格下跌, 多头资金恐慌, 终端积累的问题逐渐发酵; 同时由于某突发事件导致部分企业发货受阻, TA 自身累库, 行业整体氛围转差, 下游聚酯装置停车, 期货主力价格回落至 5100 元/吨。四季度 TA 价格整体表现低迷, 从上至下利空消息集中。即便加工差已经压缩至 600 元/吨以下, 但 PX 装置投产, TA 开工率维持高位导致的持续性累库叠加下游装置即将迎来的季节性停产使得 TA 价格重心回落至 4800 元/吨。

图表 2: 2019 年 MEG 期货主力价格走势



数据来源: WIND; 东海期货

一季度, 与 TA 同样, EG 受到下游需求带动, 价格在 3 月到来前呈现偏强震荡。然而, 考虑到 19 年全年的 EG 大面积投产, 市场情绪较为谨慎, 价格在 3 月底下跌至 4900 元/吨。二季度到来后, 乙二醇整体行业利润下滑, 油制, 煤制等产品线利润均濒临盈亏平衡线。下游在淡季到来后对 EG 价格支撑也十分有限。聚酯负荷下滑, 利润降低, 高库存压制其囤货节奏。7 月到来, 价格继续延续承压态势, 外部宏观氛围紧张, 汇率大幅波动, 商品价格整体下滑。随后一个月, 国外装置集中检修, 国内开工负荷偏低, 主动去库使得 EG 现货与期货价格转跌为涨, 下游产销情况也稍有好转。9 月到来后, 由于

乙二醇库存已经处于低位，装置复工也不顺利，中旬以前伴随油价强劲上行态势，乙二醇价格重心上移；中秋节之后，沙特爆发黑天鹅事件，EG 价格上冲至 5500 元/吨的高点，随后投资者心态起伏不定，价格震荡范围明显增大。截至三季度末，EG 主力重心在 5000 元/吨附近。四季度开始后，需求乏力的逻辑重新回归，特别是在金九银十过去之后订单表现走差，虽然聚酯工厂暂未停工，但使得乙二醇价格大幅回落，基本完全覆盖前期上涨的空间。12 月多空双方就低库存与弱预期的矛盾展开博弈，EG 主力重心围绕 4600 元/吨上下波动。

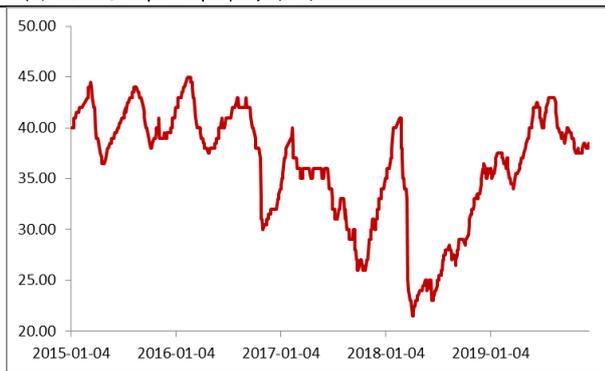
综合看来，2019 年是聚酯产业链装置投产的大年，而在宏观氛围动荡，需求表现不佳的前提下，TA, EG 期货价格总体重心下移，TA 主力全年价格波动区间为【4648, 6848】；EG 主力全年价格波动区间为【4150, 5457】。

二、基本面分析

1、需求

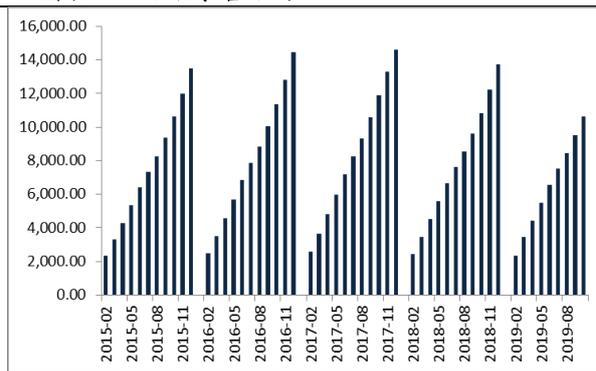
2019 年对我国纺服行业而言是充满挑战的一年。需求方面，19 年三季度与二季度相比，最终消费支出略有下降，国内总需求下降至 4.98%，净出口明显下滑。根据统计，截至 10 月份国内服装鞋帽、针、纺织品零售总额为 10623.7 亿元，较去年同期增加 2.8%，远低于前几年的平均增长速度。而外部贸易方面，受到中美贸易摩擦以及生产转向东南亚等廉价劳动力地区的影响也同样呈现增速下滑的趋势。援引 CCF 数据，19 年上半年，织造厂商库存积压情况严重，盛泽坯布等库存数据长期以来维持在 40 多天的高位。另外，我国纺服行业发展时间较长，企业竞争压力大。19 年企业同时受到国内经济增速放缓影响与行业内部竞争的影响，盈利有所下滑。从企业财报上看，纺服企业净利润进入负增长。

图表 3 盛泽坯布库存(天)



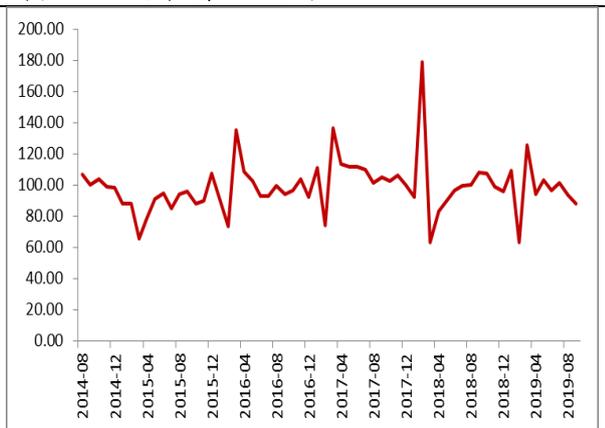
资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

图表 4 纺服零售跟踪



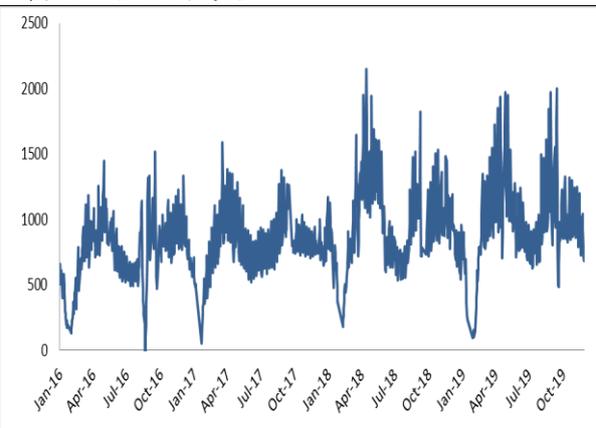
资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

图表 5 纺服鞋帽出口跟踪



资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

图表 6 轻纺城成交



资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

2020 年，宏观因素或对纺服终端市场形成决定性影响。国际货币基金组织（IMF）曾在 10 月份的会议中提到，中美贸易摩擦将会使得全球经济增速降至 10 年前金融危机以来的最低水平，但强调如果取消应缴关税，需求将有所反弹。近几个月来，美中谈判代表在达成协议的第一阶段方面取得了“重

大进展”。第一阶段经贸协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等九个章节。双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。同期，美国方面宣布，将原定12月15日“对中方2500亿商品上调关税至30%，并对1800亿商品新加征关税”变更为“1800亿商品关税不加征，2500亿商品25%关税维持，1200亿的关税税率从15%降至7.5%”。我们认为，贸易谈判目前正向好发展，综合考虑新一年的经济环境，我们对终端需求维持中性观点，预计整体增速与19年持平。

图表7：中美贸易纺织物相关品

税号章节	品类	进口金额(亿美金)	进口同比	占美比重	占中比重
50	蚕丝以及织物	0.23	-28.09%	27.06%	2.05%
51	羊毛, 纱线织物	0.23	-17.19%	8.22%	1.13%
52	棉花, 棉纱及织物	2.38	-5.55%	25.26%	1.57%
53	其他植物纺织纤维	0.38	-18.31%	16.17%	3.63%
54	长丝及织物	5.60	6.39%	25.82%	3.12%
55	短纤及织物	4.69	-6.40%	26.99%	3.89%
56	絮胎及无纺织物	6.53	7.35%	29.37%	12.84%
57	地毯及纺织材料	6.64	5.99%	22.23%	23.85%
58	特种机织物	3.11	-4.39%	40.66%	6.56%
59	涂布, 工业用纺织品	5.54	5.94%	20.79%	7.48%
60	针织物	4.71	-10.67%	44.91%	2.85%
合计		39.85	0.185	26.48%	4.65%

资料来源：官方网站；东海期货研究所整理

图表8：聚酯装置投产计划表

装置	产能(万吨)	投产时间	合计	产能增速
大连逸盛(三期)	30(瓶片)	2019.10	5803万吨 (2019年)	7.9%
恒逸海宁(一期)	25(P0Y)	2019.11		
新凤鸣中跃(二期)	28(长丝)	2019.11		
恒优二期(技改)	30(长丝)	2019.11		
山东华宝	10(长丝)	2019.11		
华西村	10(短纤)	2019.12		
大连逸盛(二期)	30(瓶片)	2019.12		
浙江三维	25(切片)	2020.Q1	6273万吨 (2020年)	8.1%
海南逸盛	50(瓶片)	2020.Q1		
新凤鸣中益	60(长丝)	2020.Q1		
万凯	120(瓶片)	2020.3		
嘉兴逸鹏	25(长丝)	2020.5		
恒逸海宁(二期)	50(长丝)	2020.5		
恒科	60(长丝)	60		
恒科	30(长丝)	30		
恒超	50(长丝)	50		

资料来源：官方网站；东海期货研究所整理

聚酯端,根据2019年年初的计划,全年将有接近430万吨的新产能投放市场,年度计划增产7.91%。不过,正如前文所述的终端矛盾类似,聚酯工厂对宏观及需求的担忧导致其重新规划了装置的落地节

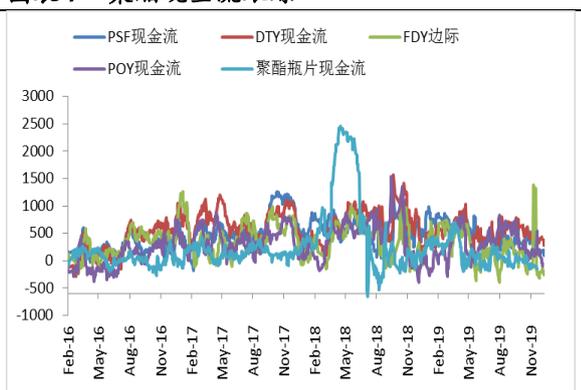
奏。三四季度的计划投产总计有 150 万吨，即超过 1/3 的新装置推迟。2020 年度，包括万凯（120 万吨），新风鸣中益（60 万吨）在内的 9 套装置有投产计划，叠加 19 年推迟投产的部分，整条聚酯产业链将迎来 620 万吨的产能扩张，届时我国聚酯总产能将达到 6300 万吨。不过，从两方面看，第一，18 年开始聚酯行业走向产能扩张周期，至 2020 年明显可以发现产能增速已从前期的 12% 下降至 8% 左右。而 TA 与 EG 在 2020 年即将迎来投产高峰，折算之后聚酯需求显然无法抵消供应方面的巨大压力。第二，由于行业内部竞争增加，而整体需求疲弱，聚酯产品现金流在 19 年中多次接近 0 左右，导致厂商对于增产较为谨慎，有计划的延迟投产。按照 2019 年的速度，预计新的一年的实际投产大概在 400-450 万吨，因此寄希望于下游扩产来缓解整条产业链的压力较为困难。

从库存的角度看，19 年全年包括 POY, FDY, DTY 等主流聚酯产品在内，其库存长期处于中性水平。与前几年的胀库相比似乎情形有所好转。针对这个问题，我们认为主要是由于聚酯厂商在 19 年的库存控制水平提高。以 POY 为例，19 年全年平均库存在 11 天左右，而一旦出现超预期的销售压力，库存上升至 15 天，厂商立刻会做出反应，通过适当减产停工或者降价促销来缓解，而并非是行业产销火爆的佐证，这一点从轻纺城销售数据的低迷上能够得到佐证。因此，单纯通过库存逻辑来判断下游矛盾是否已经解决过于片面。

进出口方面，2019 年聚酯对外出口表现亮眼，总量接近 500 万吨，占总产量的 12%，增速明显提高。投资者关注中美贸易问题与聚酯端出口的关联。参考前几年数据，我国出口至美国的短纤大约为 4 万吨，长纤 7 万吨，共计 11 万吨。叠加纺服部分的折算数据，相比超过 5000 万吨的总聚酯产能，实际影响有限。不过，考虑到外部环境的不确定性，我们预计新一年出口端对聚酯需求的贡献可能会打折扣，预计净出口增量为 40 万吨。

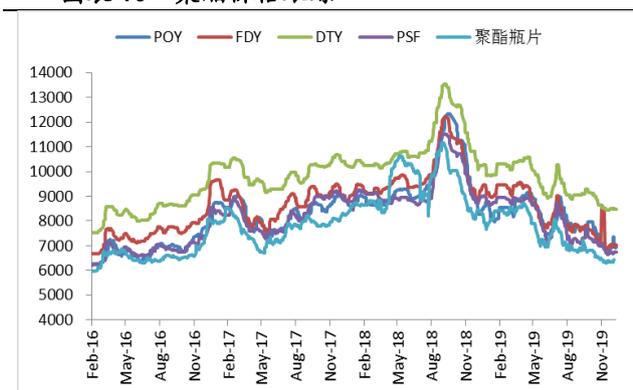
因此我们认为，2020 年需求端的矛盾仍未解决，聚酯工厂仍旧倾向于采取谨慎投资策略，因此装置投产落地情况需要持续跟踪。我们预计聚酯有效产能实际将有 7%，即 350-400 万吨左右的增长。

图表 9 聚酯现金流跟踪



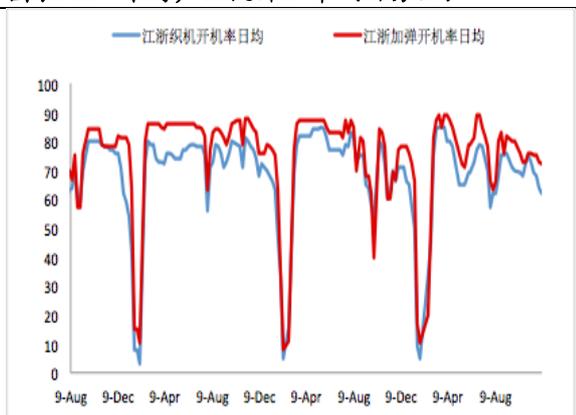
资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

图表 10 聚酯价格跟踪



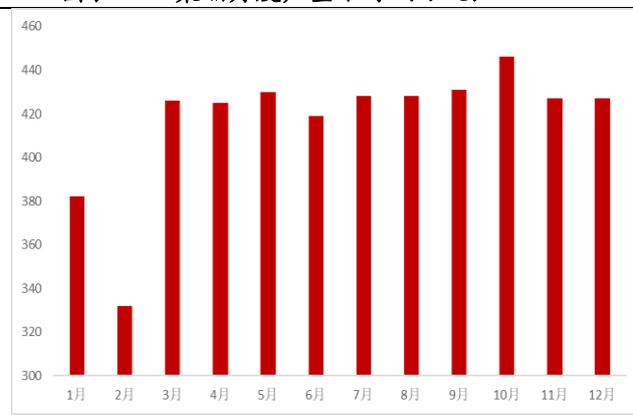
资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

图表 11 下游产业链开工率（百分比）



资料来源：WIND; 东海期货研究所整理

图表 12 聚酯月度产量跟踪（万吨）



资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

2、PTA & MEG

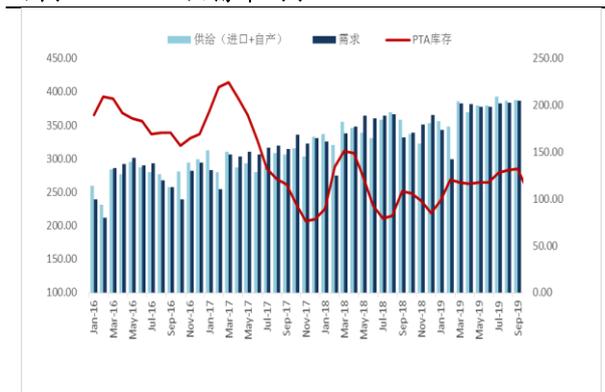
PTA 方面，在经历了 2018 年的爆发式行情之后，国内厂商生产积极性明显提高。有效装置负荷全年维持在 97% 左右，从装置变动上看，按照 18 年底 4579 万吨的产能计算，19 年全年计划有 690 万吨装置投产，除了个别装置有所推迟外，三季度四川能投新装置投产，新凤鸣 220 万吨也在四季度开启后试车，实际产能增速超过 13%，为 2020 年 PTA 的产能扩张奠定了市场氛围。2020 年，包括恒力五期（250 万吨），新凤鸣二期（220 万吨）在内的 6 套装置共计 1810 万吨新计划等待落地，如果算上 19 年推迟的装置，新一年的产能增速将达到创历史新高的 36%，理论总产能超过 7000 万吨。

图表 13: PTA 新装置投产计划表

装置	产能	投产时间	合计	产能增速
中泰化学	120	2019.12	5269 万吨 (2019 年)	15%
恒力四期	250	2019.12		
恒力五期	250	2020.5	7079 万吨 (2020 年)	34%
逸盛新材料一期	330	2020		
新凤鸣二期	220	2020.Q3		
虹港石化	250	2020		
宁波台化二期	150	2020		
福建百宏	240	2020.8		

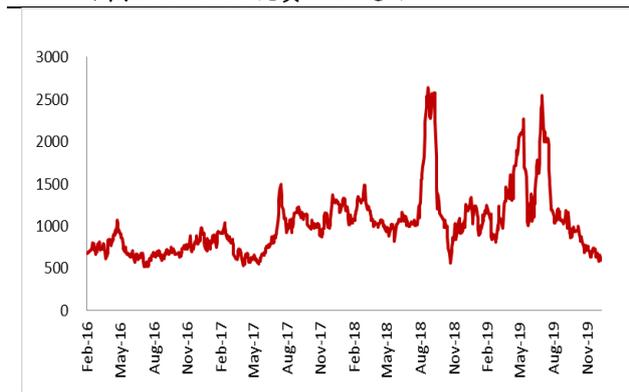
资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

图表 14 PTA 供需平衡表



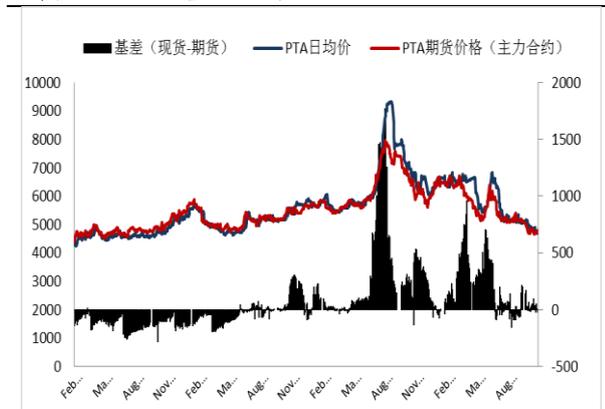
资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

图表 15 PTA 现货加工边际



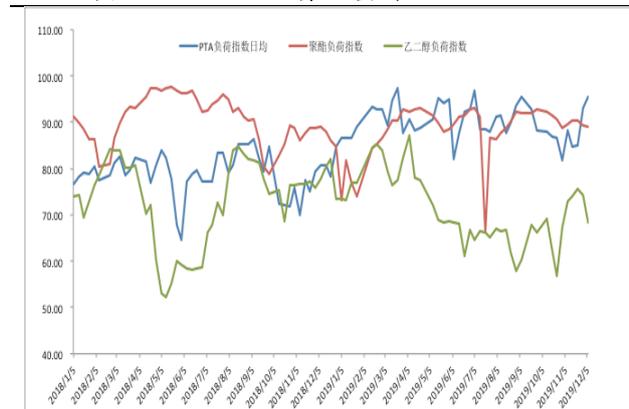
资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

图表 16 PTA 基差跟踪



资料来源：WIND; 东海期货研究所整理

图表 17 PTA-MEG-聚酯负荷

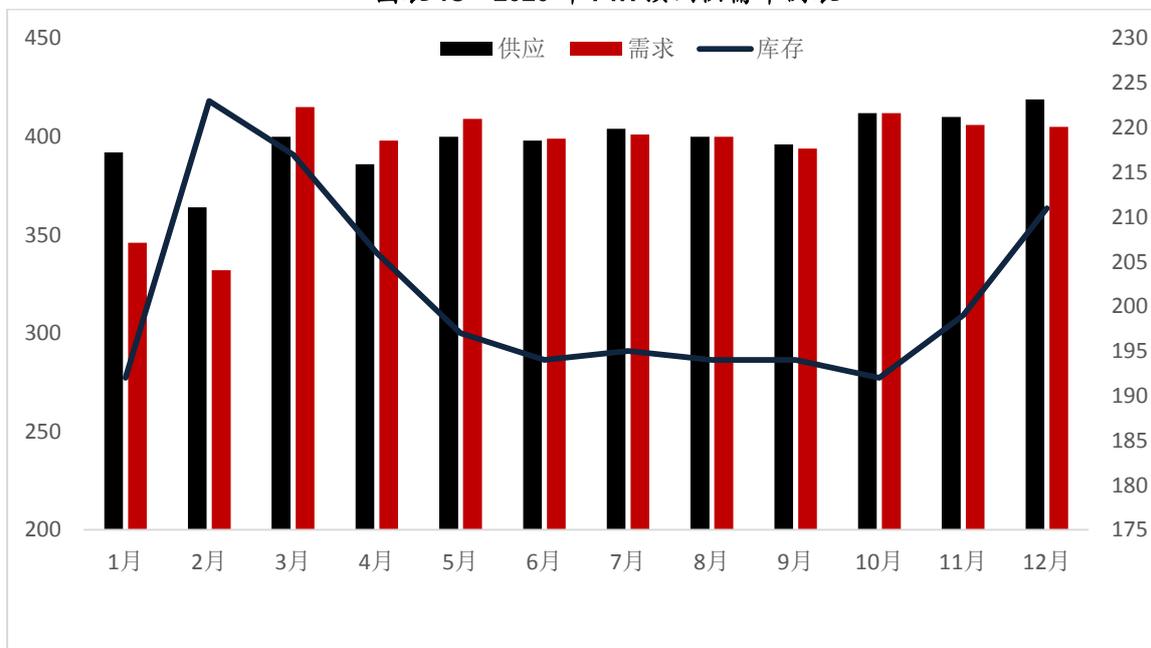


资料来源：CGF; 东海期货研究所整理

从加工费的角度上说，19 年全年加工费中心维持在 700 元/吨左右，上半年表现优于下半年。二季度之前，下游需求阶段性走高，对 TA 价格形成支撑，加工费一度突破 1200 元/吨。然而在三季度到来后，终端-下游积累的矛盾爆发，导致聚酯装置减产，而伴随油价走弱，PTA 期现价格整体下滑，加

工费压缩至 800 元/吨。四季度之后，TA 装置投产，供应压力愈发体现在盘面上，现货加工费一度被压缩至 400 元/吨。从行业发展的角度来看，我们认为，2020 年 PTA 加工费的价格重心将下移至 500 元/吨。根据相关资讯，我们发现当前 PTA 新老装置的成本之间存在巨大差异，从 650 元/吨至 270 元/吨不等，技术先进的新装置正逐步成为行业主流。在新的一年里，我们可以看到，投产的大型装置较多，因此，技术革新带来的竞争将进一步压缩现货加工费，加工费合理波动区间预计为【400, 600】。

图表 18 2020 年 PTA 预测供需平衡表



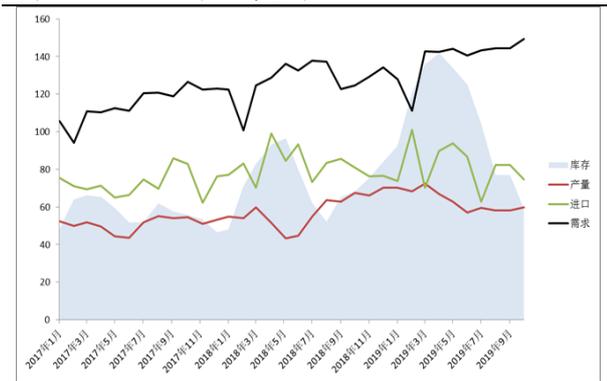
资料来源：CCF; 东海期货研究所整理

从库存角度看，19 年与 18 年相比，TA 社会库存逐渐从低位攀升至当前的中性水平。一方面，停工装置复产叠加新产能投放，供应增加的压力不容忽视。另一方面，通过跟踪库销比也能发现，终端及下游对需求的反馈是比较疲弱的。2020 年，TA 产量预计再创新高，尽管 TA 企业集中度高，厂商对库存的整体把控水平较优，但在整个行业景气度下滑的情况下，我们预计全年 TA 库存水平将保持中性偏高，预计会保持在 180-200 万吨左右。

EG 方面，作为一个年轻的期货品种，受到市场的广泛关注，19 年 EG 行情波动剧烈。从供应端来看，其与 TA 既有相似，又存在区别。相似之处在于，EG 同样在当前以及未来一两年时间里，也会迎来大量新装置投产落地。根据计划，2019 年国内外共计投产 771 万吨新装置，然而受到行业利润大幅下滑，现金流持续性亏损的影响，企业大幅度推迟共计 344 万吨煤制装置的进程。不过，算上四季度包括恒力，浙石化在内即将出产品的装置，预计 19 年底我国乙二醇产能将达到 1310 万吨，较前一年有 23% 左右的增长。未来一年，国内方面预计有 530 万吨左右的装置投产，除了恒力石化（二期）90 万吨以及浙石化（二期）75 万吨的一体化装置，其余全部为煤制装置。如此巨量的投产将使得 2020 年的产能扩张速度提高至 40%，叠加 19 年 300 多万吨的推迟产能，可以说我国的 EG 产业将面临大变革。

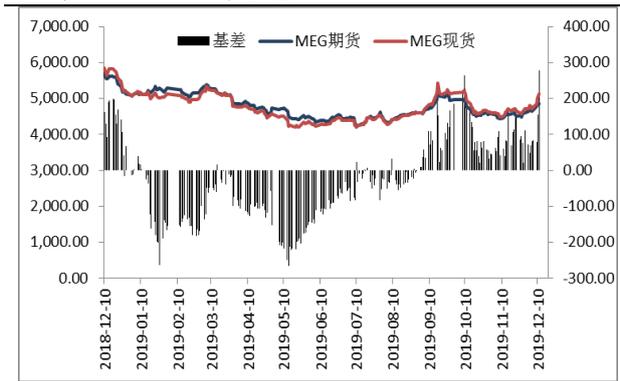
加工费方面，实际上，19 年以油制为代表，大部分生产线长期处于亏损状态，煤头表现稍好一些。因此我们看到在二季度开始之后，EG 工厂开启减产模式，有序降低产量，因此与 TA 全年超过 95% 的高负荷不同，可以看到 EG 的负荷不断下调至 65%-70% 左右的水平。从另一个角度来说，即便行业加权加工费已经降为 0 以下，但煤制的抗压性相对较强，厂商仍旧保持着一定的生产节奏。正如前文所述，2020 年大部分装置为煤制，而与 TA 行业相同的是，伴随着科技进步，我们认为 EG 的生产成本也会不断降低，低加工费已经成为市场趋势，考虑到产能基数的井喷式增长，即便负荷偏低，但整体供应仍旧将处于上升状态。

图表 19 乙二醇供需基本面



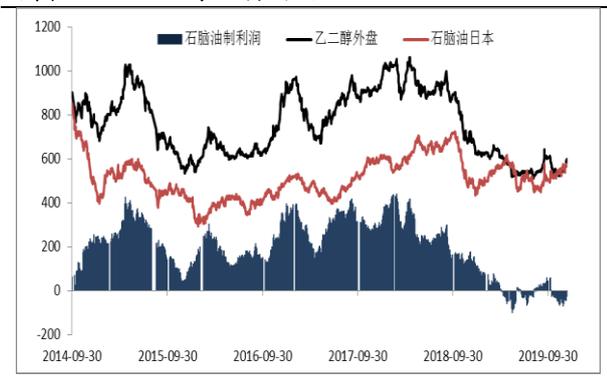
资料来源: WIND;东海期货研究所整理

图表 20 乙二醇基差跟踪



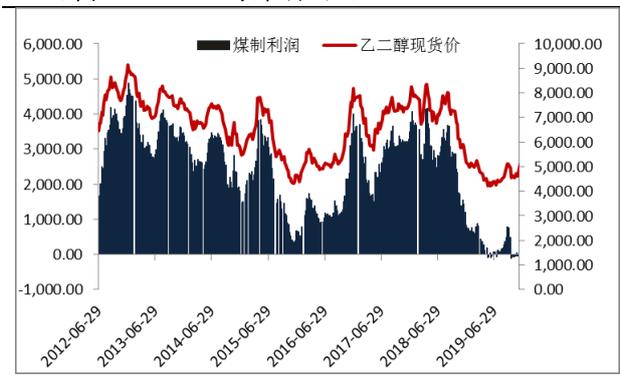
资料来源: WIND;东海期货研究所整理

图表 21 乙二醇油制利润



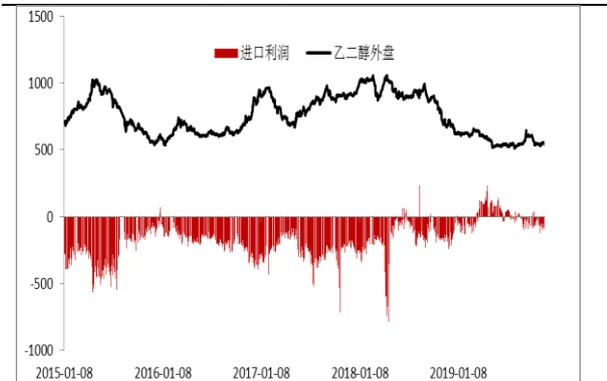
资料来源: WIND;东海期货研究所整理

图表 22 乙二醇煤制利润



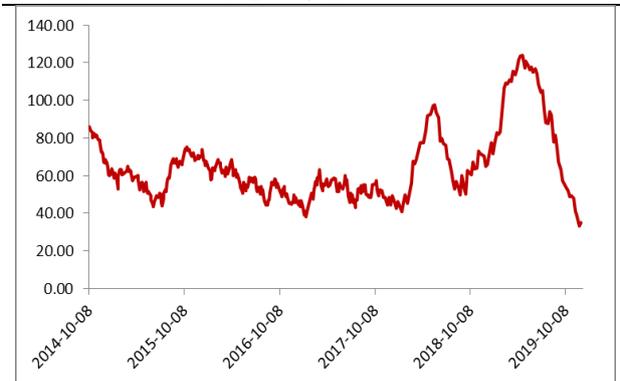
资料来源: WIND;东海期货研究所整理

图表 23 乙二醇进口利润



资料来源: CCF;东海期货研究所整理

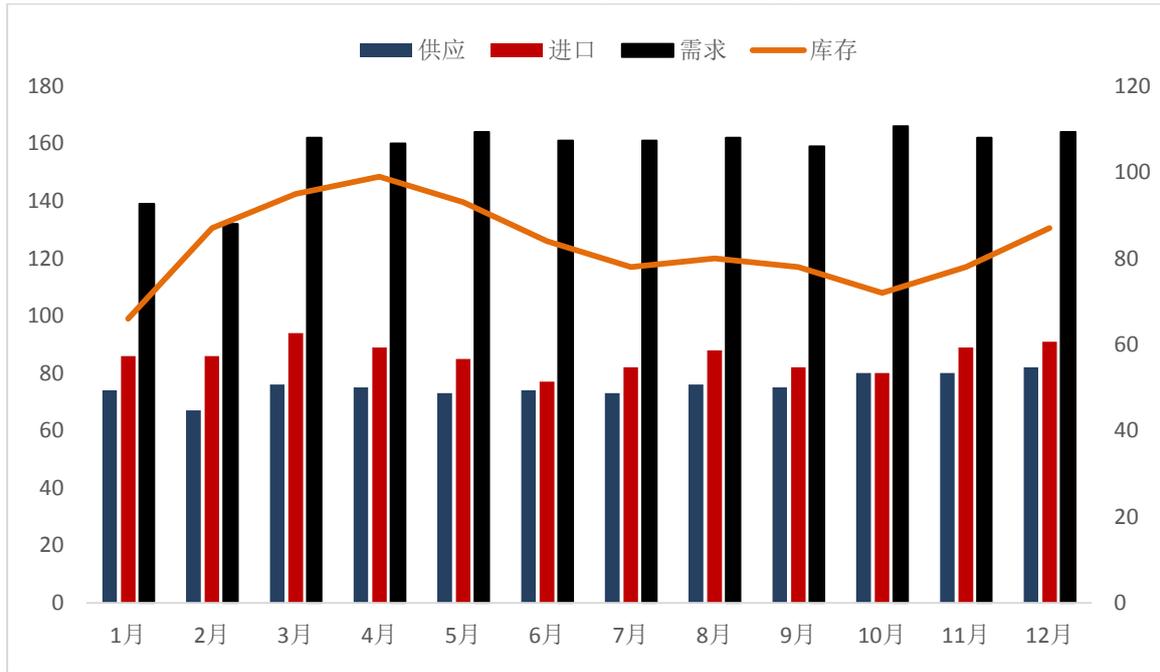
图表 24 乙二醇港口库存



资料来源: CCF;东海期货研究所整理

从库存的角度去看, EG 港口库存在 19 年从 150 万吨的高位回落至 40 万吨的极低水平。在进口方面, 19 年国外装置投产幅度低于国内, EG 全球行业利润欠佳, 进口利润下滑, 导致进口总量保持中性水平。我们预计这种情况将会持续, 因此新一年 EG 进口量预计在 1050 万吨左右。在经历了高库存与弱预期的双重打击之后, 乙二醇生产企业吸取教训, 但在持续去库 5 个月之后的新年中, 我们并不认为这种低库存格局能够维持太长时间。累库是 2020 年的主旋律, 预计港口库存在重新回到 80-100 万吨的水平。

图表 25 2020 年 MEG 预测供需平衡表



资料来源: CCF; 东海期货研究所整理

图表 26: 乙二醇新装置投产计划表

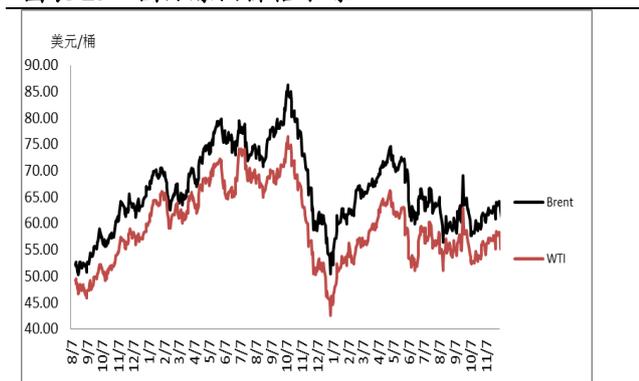
装置	产能	投产时间	合计	产能增速
山西沃能	30 (煤制)	2019	1654 万吨 (2019 年)	54.6%
陕西华彬煤业	30 (煤制)	2019		
襄矿泓通	20 (煤制)	2019		
鄂托克旗建元煤焦化	24 (煤制)	2019		
内蒙古康奈尔	30 (煤制)	2019		
内蒙古伊泰	40 (煤制)	2019		
内蒙古伊霖化工	20 (煤制)	2019		
内蒙古国储	60 (煤制)	2019		
内蒙古金诚泰	30 (煤制)	2019		
湖北三宁	60 (煤制)	2019		
内蒙古建元	26 (煤制)	2020.2		
恒力石化 (二期)	90 (一体化)	2020.Q1		
浙石化 (二期)	75 (一体化)	2020		
新疆天业 (四期)	60 (煤制)	2020		
山西久泰	100 (煤制)	2020		
中安联合	60 (煤制)	2020		
河北辛集化工	6 (煤制)	2020		
江苏斯尔邦	30 (煤制)	2020		
内蒙古明拓	12 (煤制)	2020		
河南能源永宇	20 (煤制)	2020		
中石油科威特	50 (煤制)	2020		

资料来源: 卓创; 东海期货研究所整理

综上所述, TA 与 EG 在新一年的产能投放均将提速, 即便考虑二者不同的负荷水平, 但总体供应压力增加板上钉钉。几年前, 聚酯产业链利润均集中在上游, 下游与 TA, EG 的产业红利被抢夺。然而, 在经历了 TA 去产能之后, TA 自身盈利迅速扩张, 但聚酯与终端情况依旧没有得到改善。而对 EG 来说, 或许新的一年更加经济的煤制乙二醇会更受市场青睐。2020 年, 我们认为, 产业链格局有望重新整理, TA, EG 将进一步让利给上下游企业, 低加工费时代已经到来。

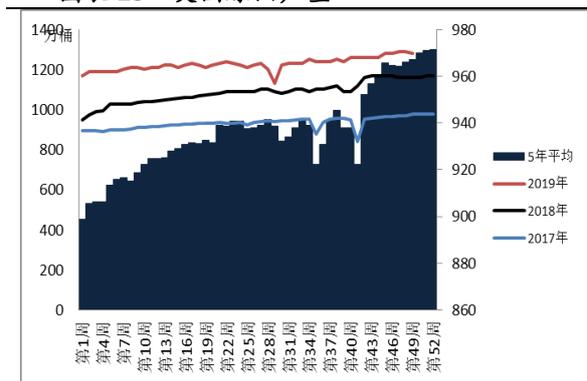
3、上游

图表 27 国际原油价格跟踪



资料来源：WIND;东海期货研究所整理

图表 28 美国原油产量



资料来源：EIA;东海期货研究所整理

回顾 2019 年，尽管 OPEC 减产总体表现顺利，全球原油供需平衡表有所修复，但对油市的拉动效果呈现边际递减。美国页岩油产量维持高位，全球原油市场增产压力大，布伦特油价总体保持在【55，70】美元的区间内运行，与 18 年超过 80 美金/桶相比稍显逊色，但价格重心已有上移。

2020 年，我们认为，2020 年原油需求增速处于历史中位水平。包括中国，印度在内的新兴经济体将持续作出大部分的能源消费增速贡献。供应端，由于当前布油未达到大部分中东国家的心理价位，OPEC 将在短期内延续减产。然而，一旦布油稳定突破 70 美金/桶，OPEC 将重新陷入“囚徒困境”，届时将难以保证限产计划的顺利推进。以全年平均来看，我们认为，2020 年 OPEC 的原油产量将于 2019 年持平，难有进一步下降。美国在 2020 年原油产量将进一步提高，但考虑到放量生产的客观技术限制与对全球油价的负面作用，预计油企更倾向于选择稳步提高产能的生产计划。我们预计，全年美国的平均产量将保持在 1350 万桶/日。宏观方面，中东地缘政治问题预计在 2020 年仍旧会对油市形成扰动；建议继续关注美国国债收益率变化与经济调控策略实施情况。IMO2020 政策的落地也将在一定程度上重塑世界用油格局。

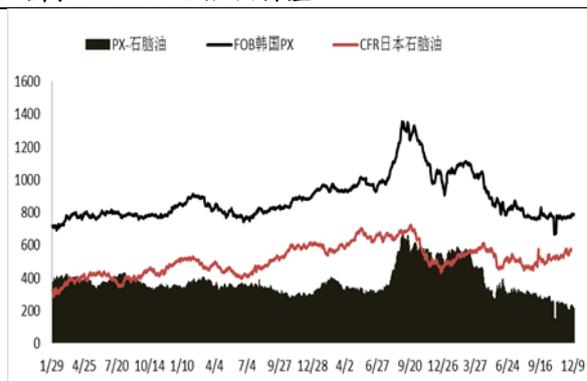
综合来看，我们认为，2020 年布伦特均价为 62 美金 / 桶。上半年炼厂季节性检修，美国继续增产将使得 OPEC 减产效果打折，预计油价将 55-65 美金/桶的区间内震荡。下半年油价重心能否上移则取决于 OPEC 会议关于进一步减产的最终决定。预计全年运行区间将保持在 52-70 美金，下半年表现有望强于上半年。

图表 29 PX 供需平衡表



资料来源：CCF;东海期货研究所整理

图表 30 PX-石脑油价差



资料来源：CCF;东海期货研究所整理

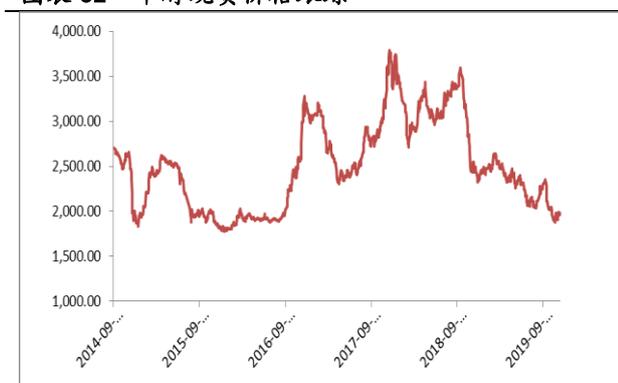
PX 方面，最近两年海内外 PX 装置集中投产。19 年来看，原本计划有涉及产能接近 1400 万吨的 7 套装置复工投产。目前已完工项目包括恒力石化（大连）450 万吨，中化弘润（潍坊）80 万吨，海南炼化（二期）100 万吨以及恒逸文莱（一期）150 万吨，12 月份有浙石化（一期）400 万吨大装置准备投产。新的一年，一季度和四季度分别都有新装置落地投产，根据安排共计 765 万吨产能。客观来说，2020 年 PX 装置计划投产量不及前一年，但如果所有装置均可顺利落地，截至年底 PX 产能将达到 3350 万吨，这也就意味着两年内国内 PX 供应翻了一倍。如此巨大的产业压力将对 PX 价格产生拖累，2020

年预计 PX 价格重心将回落至 750 美元/吨。

图表 31: PX 新装置投产计划表

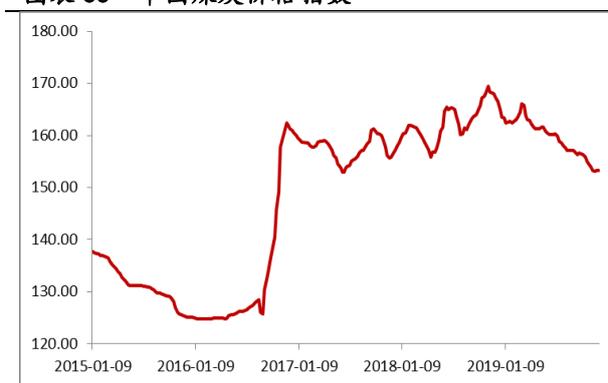
装置	产能	投产时间	合计	产能增速
东营联合石化	400	2019. 12	2973 万吨 (2019 年)	79%
东营联合石化	200	2019. Q4		
中海油惠州 (二期)	100	2019. Q4		
中化泉州	80	2020	3353 万吨 (2020 年)	25%
澄星&中石化天津	160	2020		
宁夏宝塔	80	2020		
陕西华电榆林	60	2020		

图表 32 甲醇现货价格跟踪



资料来源: WIND;东海期货研究所整理

图表 33 中国煤炭价格指数



资料来源: WIND;东海期货研究所整理

对乙二醇来说, 2019 年内蒙褐煤价格重心在 230 元/吨之间左右, 全年变动幅度较小, 我们预计 2020 年煤头原料将维持当前价位。19 年甲醇价格从 2500 元/吨下跌至 1900 元/吨, 2020 年度, 甲醇也面临着大装置投产的潜在压力, 预计价格将有进一步下调。

综合而言我们认为, 原油在 2020 年可能会迎来需求增量压缩, 因此价格上难有亮眼表现, 预计将在当前【50, 70】美金/桶的区间平稳运行。PX 与甲醇等原料均处于产能扩张周期, 压力限制成本端给 TA, EG 的进一步支撑。

三、结论

2019 年, TA 行业受到下游需求走弱以及下半年新装置投产, 现货加工费压缩, 高负荷导致库存累积, 整体价格重心下移。EG 端, 上半年港口库存高企, 期现大幅回落, 下半年整体利润下滑因此厂商投产较为谨慎, 供应缩减, 又在突发事件扰动下价格剧烈震荡, 但仍旧面临较大产业压力。

2020 年, 考虑到美国页岩油增产趋势难改, 即便 OPEC 减产, 但预计油价表现平稳, 向上空间有限。PX 国内外装置大面积投产, 供应放量, 因此价格重心可能会继续下调至 700-800 美金/吨。预计甲醇, 煤炭等原料价格中性偏空, 来自上游的支撑有限。

需求端, 聚酯装置有新投产难以对冲 TA 与 EG 的生产增量, 宏观环境不稳定与来自外部的贸易竞争压力或造成内需外需的预期走差, 悲观情绪主导下我们认为聚酯产量较 19 年增加 7%, 约 350-400 万吨。

因此, TA, EG 供应放量, 从长期发展的角度看, 生产成本在技术革新下不断压缩, 低利润将逐渐被行业所接受, 届时也会加速老旧产能淘汰。2020 年, 我们认为 TA 均价为 4600 元/吨, 主要波动区间【4100, 5200】, TA 逐步进入熊市。EG 在经历了 19 年的调整之后, 预计均价 4500 元/吨, 价格波动区间为【4000, 5000】。

风险提示: 以上推测基于几个基本假设 (1) 全球经济复苏以及原油价格走势符合预期; (2) TA, EG 装置按照计划投产 (3) 聚酯需求与预期未有较大偏差。由于市场干扰因素较多, 一旦有重大地缘政治事件爆发或者经济不景气, 成本端及需求端均会受到较大影响。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn