



金融投资专业理财

# 外部供应格局分歧 终端消费尚待恢复

## 摘要

2021年上半年，乙二醇及PTA整体保持震荡上行态势。一季度，受益于疫苗持续接种带来的经济复苏预期，以及美国产油州寒潮导致的产能受损，原油价格持续走高，使得市场对于通胀的预期再度升温。通胀预期下国内商品普涨，其中乙二醇指数及PTA指数单月涨幅在23.66%、18.61%。而后，伴随着OPEC+放松减产以及美国产油恢复，原油快速回落，乙二醇及PTA跟随下行。进入二季度，国际原油在经济数据持续好转的提振下持续走高，目前回到2018年10月水平。然乙二醇及PTA受限于自身供需矛盾，上行受阻，止步二月份前高。展望后市，“金九银十”订单恢复有望给聚酯市场消费带来一定提振，从而带动乙二醇PTA价格上行。值得注意的是，上半年国内乙二醇及PTA装置开工负荷整体较低，国内供应量有较大的提升空间，应警惕乙二醇及PTA提负带来的期价下跌。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 目录

一、2021 年上半年乙二醇/PTA 行情回顾.....	2
1、2021 年上半年乙二醇行情回顾.....	2
2、2021 年上半年 PTA 行情回顾.....	3
二、乙二醇、PTA 供应情况.....	4
1、乙二醇供应情况.....	4
三、下游聚酯需求及终端服装市场情况.....	7
1、聚酯需求.....	7
2、服装需求.....	8
三、聚酯链条加工差.....	9
1、PX-石脑油加工差.....	9
3、PTA 加工差.....	10
4、乙二醇加工差.....	11
5、短纤加工差.....	11
四、总结与展望.....	12
免责声明.....	14

## 一、2021 年上半年乙二醇/PTA 行情回顾

### 1、2021 年上半年乙二醇行情回顾

第一阶段：倒“U”型走势，上涨后快速回落（2020 年 1-3 月）

春节前后，乙二醇进口量持续下滑，叠加美国寒潮致使部分装置短停，近期进口端“缺货”预期浓郁，进口货源报价高，基差持续走强；需求端，聚酯开工维持较高水平，虽春节间小幅降负，但节后负荷恢复较快，月均开工率八成以上，居历年来高位水平。三月，原油涨势出现拐头，化工品板块多头获利盘大量离场，乙二醇亦快速下跌。从基本面情况分析，乙二醇进口量稳中有升，经过节后补库，港口提货量减少，港口库存底部持稳；国内乙二醇部分装置重启，负荷上升，国内货源供应量上升，乙二醇回落。

第二阶段：弱势调整（2020 年 3-4 月）

印度新冠肺炎病例激增将降低世界第三大石油进口国的燃料需求，石油输出国组织及其盟友(OPEC+)石油产量计划从 5 月开始增加，供需双弱阻碍油价继续上行。供应方面，乙二醇国内负荷较前期提升，产出增加，叠加后续卫星石化装置投产预期，乙二醇弱势调整。

第二阶段：区间震荡（2020 年 5-6 月）

受国内安全检查影响及澳洲供应减少，国内煤炭价格上涨。此外，美国消费者支出数据超过预期，拜登发布 6 万亿美元联邦预算方案，以及 OPEC、IEA 预期下半年原油需求前景向好导致原油价格偏强。成本支撑下，乙二醇多次冲高，但受限于乙二醇负荷低位以及新产能投放，市场担忧乙二醇价格过高会导致供应增加，遂乙二醇冲高后均快速回落。

图一：乙二醇结算价走势



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

## 2、2021 年上半年 PTA 行情回顾

第一阶段：PTA 冲高回落（2020 年 1-3 月）

春节前后，美国最大产油州德州的严寒天气导致全州油田停产，据相关报道本次寒潮约影响美国 40% 的原油产量，原油大幅冲高，PTA 受成本提振，随之走强。下游聚酯工厂及终端纱厂春节期间停工，但 PTA 装置仍维持高位运转，PTA 社会库存累积。至 2 月末，社会库存累积至历史高位，叠加寒潮过去导致原油回落，PTA 期价走低。

第二阶段：PTA 震荡上行（2020 年 3-4 月）

3 月，美拜登政府颁布 1.9 万亿经济刺激计划，美原油止跌，震荡回升，PTA 受成本提振亦止跌转升。基本上，春节后聚酯工厂负荷快速恢复，并维持高位，PTA 需求有所保障。期间，由于辅料醋酸涨价，PTA 加工差一度上涨至 650 元/吨。

第三阶段：PTA 区间震荡（2020 年 5-6 月）

五一节后，由于高加工差吸引生产厂商入场套保，期价小幅下移，加工差压缩。辅料醋酸加工仍处高位，加工差回落，加工利润受到挑战，装置检修量增加，原定三月开车的两台装置亦延期投产。PTA 供应缩减，聚酯装置高位运行，PTA 社会库存呈现下降。然因终端订单不确定性，以及 PTA 供应增加的高弹性，PTA 成本端提振削弱，整体维持区间震荡。

图二：PTA 结算价走势



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

## 二、乙二醇、PTA 供应情况

### 1、乙二醇供应情况

#### 2.1 乙二醇国内供应情况

2021 年为乙二醇投产大年。据隆众统计，国内乙二醇计划新增产能共计 654 万吨，如新增产能尽数投放，中国乙二醇产能将突破 2000 万吨，达到 2222.1 万吨，产能增速 41.71%。从投产进度来看，卫星石化 180 万吨于 3 月 31 日开车运行，目前负荷 70%；浙石化 80 万吨装置于六月中旬投产，目前已产出合格品；湖北三宁 60 万吨装置于 6 月 16 日投产，目前开车 40 万吨，负荷逐步提升中。上半年已投放装置产能占在产产能约 20%，供应增量弹性进一步扩大。装置大量投产压力下，国内下游市场议价空间明显增强，乙二醇加工低位运行。低加工费挑战尾部生产装置的现金流情况，国内装置开工率延续低位，国内乙二醇装置综合开工上半年最高开工率 70.3%，目前已降至 58% 左右。不过由于国内产能基数不断增大，国内乙二醇产量呈现增加趋势，六月中旬，我国乙二醇周产量约 22 万吨，较去年同期上涨近 8 万吨。

表一：乙二醇投产计划表

项目	地点	产能	工艺	时间
卫星石化	连云港	180	乙烷制	2021.5
浙石化	舟山	80	石脑油制	2021.6
湖北三宁	湖北	60	煤制	2021.6
内蒙古建元	内蒙古	26	煤制	2021Q2
大唐	内蒙古	40	煤制	2021Q2
美锦能源	山西	30	煤制	2021
广西华谊	广西	20	煤制	2021Q3
古雷石化	福建	70	石脑油制	2021.9
浙石化	舟山	80	石脑油制	20201Q

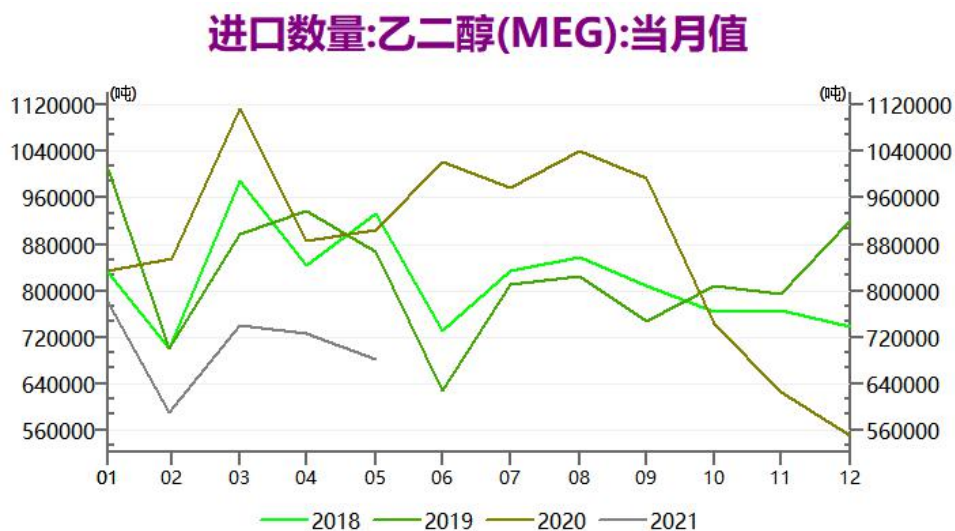
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

#### 2.2 乙二醇进口供应情况

去年受国际疫情影响，国际乙二醇销路不畅，大量发运中国套利，港口库存一度累积至 140 万吨高位，港口库容报缺。随后由于，亚欧套利窗口关闭，以及美国飓风影响下，库存转跌，持续下行，20 年末下降至 85 万吨中位水平。时至今年，港口库存表现为下降后底部持稳运行，主要原因体现在以下三个方面：国内装置持续投放导致国内现货报价偏弱，贸易商套利动能减弱；海运费持续上涨，贸易商进口成本增加；一季度美国寒潮造成电力及原料供应受影响，美国多数乙二醇装置短停约半个月；沙特方面受 OPEC+ 减产协议限制，乙二醇出口持续处于低位。后续来看，美国在二季度中期重启，目前低负荷运行，

中东方面，原油出口限制逐步取消，出口量有望提升，但短期内海运费上涨仍是制约乙二醇对我国出口的主要因素。

图三：乙二醇进口量



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

图四：乙二醇港口库存



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

## 2、PTA 供应情况

今年 2 季度，PTA 供应量有所减少，受限于成本不断抬升，加工费逐步压缩，叠加辅料上涨，PTA 装置开工积极性减弱，行业开工负荷保持在 85% 下方。3 月后，先后有恒力石化、福海创、逸盛石化、虹港石化等大型装置集中检修，检修时长多在半个月至一个月，检修损失较大。从隆众给出的平衡表来看，3 月以来 PTA 持续处于去库状态，在 4 月份达到去库峰值，去库近 40 万吨。

从进出口情况来看，今年我国转为 PTA 净出口国，今年 1-5 月份我国 PTA 累计出口量为 111.68 万吨，累计出口量比去年同期上涨 233.07%；我国 PTA 累计进口量为 2.57 万吨，



累计进口量比去年同期下跌 88.37%。从主要出口发货地来看，辽宁、福建、江苏为前三主要出口发货地。其中三个省份分别占据国内出口总量的 61.83%、10.65%、9.95%。因辽宁生出口成本较低，叠加国内 PTA 加工费较低，出口具有套利空间，出口量呈现增加。

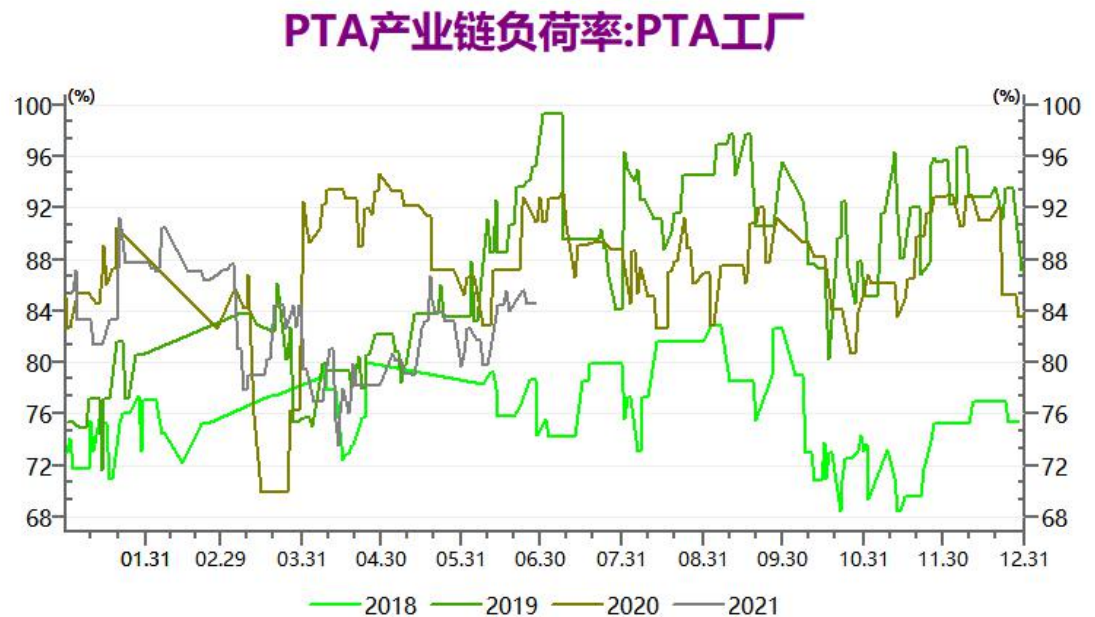
展望后市，预计进入三季度后，装置夏季集中检修基本结束，我国 PTA 产出将有所上升。届时如果国内聚酯消费量恢复不及预期或者纺织半成品出口量仍低位，那么 PTA 大概率从七月份出现累库。不过，由于我国 PTA 生产厂商充分发挥其区位及成本优势，积极抢占国际市场，出口量提升或可缓解 PTA 累库幅度。

表二：PTA 供需平衡表

	2021 年 3 月	2021 年 4 月	2021 年 5 月	2021 年 6 月 E	2021 年 7 月 E	2021 年 8 月 E
总供应量	454.92	418.67	443.65	432.29	482.34	482.34
总需求量	476.65	456.46	461.77	445.55	463.50	467.78
供需差	-21.73	-37.79	-18.12	-13.26	18.84	14.57

单位：万吨  
来源：隆众资讯

图五：PTA 装置开工负荷



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

### 3、短纤供应情况

今年 1 季度，国内短纤仅有恒逸高新 5 万吨中空短纤新产能投产，供需相对平衡。一季度受聚酯原料及大宗商品集体上涨的提振，短纤走势不俗，期货盘面加工差最高至 2400 元/吨，折合盘面利润 1500 元/吨，期货最高升水达 500 元/吨。期价快速上行，现货市场火热，短纤厂持续超售，据传 4 月份贸易商采购，短纤厂以分批交付方式出货。二季度，加工利润急转直下，至目前现货加工差约 1000 元/吨，盘面加工差升水 200 元/吨。短纤装

置投产热情减弱。从下表来看，短纤最近投产计划也要到今年四季度，叠加目前行业主动家底负荷，以适应纺织服装淡季。后续常规秋冬订单下达足以支撑轮检装置重启，短纤供需相对健康，后续加工差上涨弹性较大。

企业名称	产能	计划投产时间	投产地址
新风鸣中磊	30	2021年4季度	浙江湖州
华西化纤	10	2021年4季度	江苏江阴
新疆中泰	25	2021年底或2022年	新疆巴州
四川吉兴	30	2022年2季度	四川广安
四川能投	28	2022年	四川南充
新风鸣中磊	30	2022年1季度	浙江湖州
仪征化纤	20	2023年	江苏扬州
逸达	110	2022年	江苏宿迁
新风鸣	60	2023年	江苏新沂
桐昆恒阳	90	待定	江苏南通
合计		433	

图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

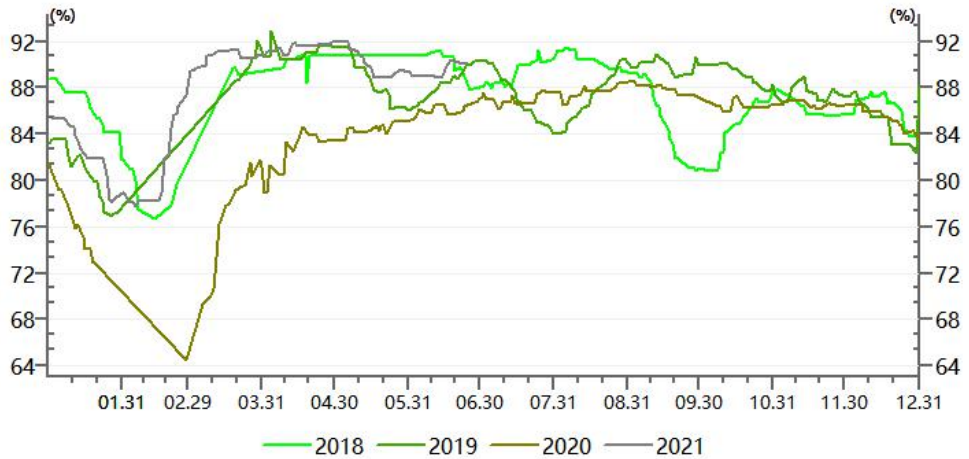
### 三、下游聚酯需求及终端服装市场情况

#### 1、聚酯需求

截止六月下旬，国内聚酯行业产能基数为6437.5万吨/年，较去年年末上升约190万吨/年。一季度末，外围疫情恢复预期高涨叠加通胀环境下美元贬值，国际大宗商品涨势迅猛，聚酯亦有所上涨，各品种加工费提升至历史高位水平。市场表现火热，工厂持续超售，其中短纤库存更是下降至-20天水平。聚酯开工率保持在历史高位水平，未受到新装置投产影响。截止目前来看，聚酯生产利润大幅压缩，部分聚酯品种甚至出现亏损，但由于前期超售，以及纱线厂常规补库，多数工厂库存尚在安全库存下方，除少量轮检外，主动降负停机较少，负荷总体保持在88%以上。展望后市，高温影响下，夏季纺织淡季仍在持续，预计七月份，纱厂开工有望继续下降。纱厂原料及成品库存增高变相透支后续需求订单，秋季订单恢复仍需关注外围疫情恢复情况。



图六：聚酯装置开工负荷



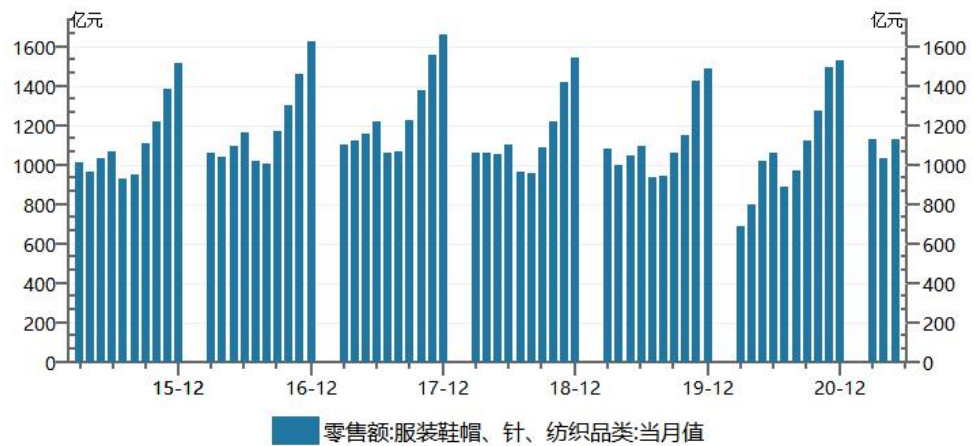
图表来源：Wind 瑞达期货研究院

## 2、服装需求

2021年前5个月纺织品服装出口合计1127.121亿美元，较去年同期+17.23%，较2019年同期复合增长6.37%；前5个月纺织品出口合计560.857亿美元，较去年同期-3.22%，较2019年同期复合增长7.73%；前5个月服装出口合计566.264亿美元，较去年同期+48.27%，较2019年同期复合增长5.08%。随着海外绝大多数地区疫情防控形势的好转，包括口罩在内的纺织品出口量开始出现窄幅下滑，但是疫情的好转也带来了海外消费的反弹，服装出口形势较好，自3月以来，出口额出现连续上涨。值得注意的是，成品服装出口额增加并不完全取决于外部疫情好转产生的订单增加，此外还有以下两个因素，一是受到印度转单影响二是人民币对美元升值造成部分货值增加。

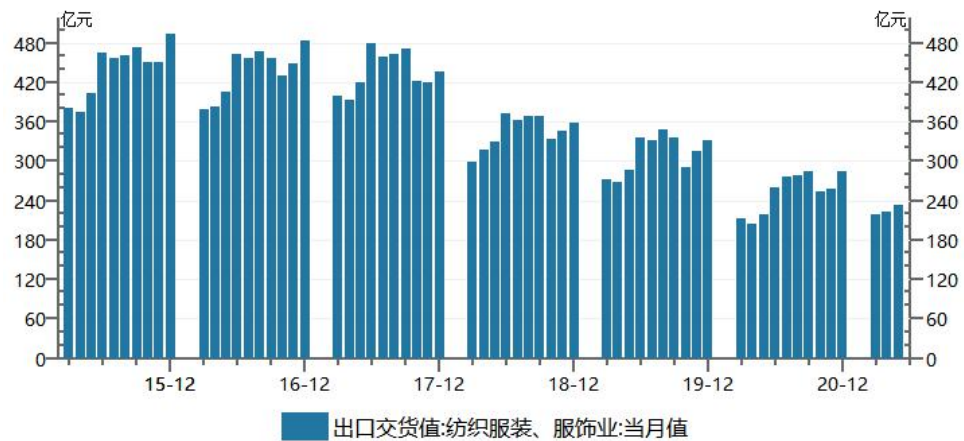
从国内情况来看，今年前三个月国内服装鞋帽零售额5567.7亿元，同比去年上涨36.89%。据中泰证券研报，复盘今年618，国牌热情高涨，其中，国产运动品牌中国李宁、迪桑特、Fila、安踏、特步分别同比增长164%、150%、69%、59%、41%，而海外品牌Adidas、Nike、Puma则分别同比下降32%/26%/14%。“疆棉”事件加速优质国产品牌收获认可，“国潮”成为新时代年轻人时尚风向。民族品牌崛起有望带动国内服装零售业再上新台阶。

图七：服装零售额



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

图八：服装出口额



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

### 三、聚酯链条加工差

#### 1、PX-石脑油加工差

据相关估算，2020年国际PX产能在6487万吨，需求4848万吨，产能闲置比25.35%，其中以亚洲首当其冲。产能过量投放造成加工差急速压缩，去年下半年石脑油-PX加工差处在130元/吨区间震荡。今年以来，海外装置及国内装置故障频发，叠加PTA新产能投放增加部分需求，PX供需平衡逐步修正。一季度不断拉升的油价从成本端给予一定支撑，而上游PTA生产利润好转也给PX加工费增加带来一定空间。上游多重因素共同作用下，PX-石脑油价差小幅回升至240元/吨区间震荡。从后市来看，PX产能投放降速，而PTA仍有装置投产，预计下半年PX-石脑油价差保持在320-220区间震荡。

图九：石脑油-PX 价差

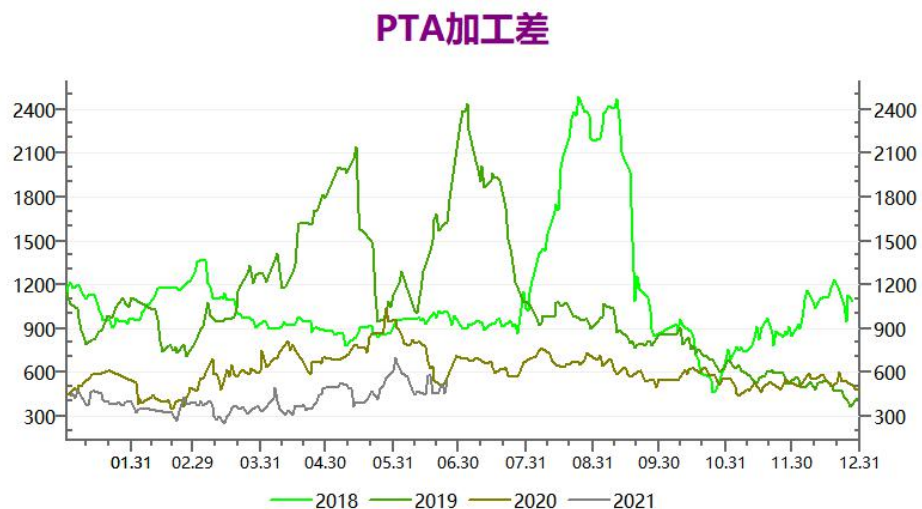


图表来源：Wind 瑞达期货研究院

### 3、PTA 加工差

2021 年上半年加工差呈现先抑后扬走势。区间最低值出现在 3 月 15 日，彼时国际油价下滑，叠加临近一季度产能投放时间节点，PTA 跌势较为顺畅。而 2-3 月韩国两台装置检修，国内浙石化大装置检修，PX 供应量暂时性缩减，价格运行偏强，加工差受挤压，呈现压缩。4 月后，PX 装置运行逐渐恢复，价格小幅下调，叠加 PTA 因辅料醋酸上涨报价偏强，PTA 加工利润上涨，最高触及 700 元/吨。然 PTA 整体供应压力仍存，厂家卖保动力充足，加工差短暂上涨后，快速回落，目前在 450-550 区间震荡。展望后市，PTA 新装置投产后移，下半年投产压力逐步增加压制加工差，但加工差下方受辅料醋酸成本支撑，预计下半年 PTA 加工差在 400-600 区间震荡。

图十：PTA 加工差

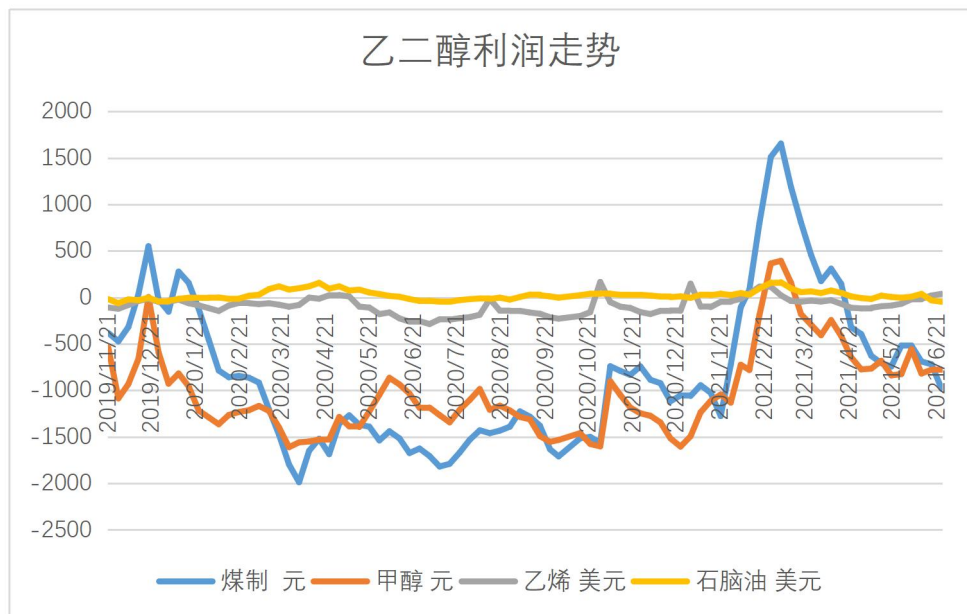


图表来源：Wind 瑞达期货研究院

#### 4、乙二醇加工差

从各工艺乙二醇的市场毛利可以看出，除石脑油及乙烯制今年有微幅盈利之外，甲醇制、煤制乙二醇基本处于亏损状态，煤制亏损曾一度达到 2000 元/吨以上。今年二月份受美国寒潮影响，乙二醇进口减少预期下国内乙二醇大幅走高，现货一度升水 05 合约 500 元/吨以上，乙二醇利润走阔，但后续受到煤价回调等多重因素影响，乙二醇现货快速下行，升水幅度减小，两个路线再度陷入亏损。从上文可以得知，后续国内乙二醇面临严峻的投产压力，生产利润恐将继续压缩。综合来看，那些运输成本高，无配套下游的单流程生产企业将面临淘汰，而后生产利润将会有所改观。但是目前，该产业链仍将在亏损竞争中匍匐向前。

图十一：乙二醇生产利润走势



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

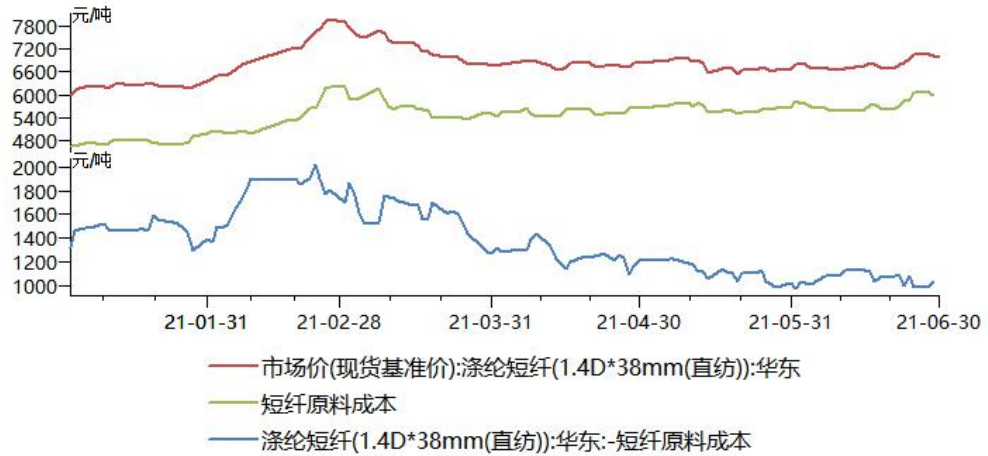
#### 5、短纤加工差

上半年，短纤加工差呈现先抑后扬走势，一季度短纤加工差持续上升，市场交投火热，短纤工厂利润处在历史高位，现货利润超 1100 元/吨。现货供不应求，工厂持续超售，权益库存负值。受利益驱动，短纤工厂开工一季度保持高位，春节期间开工高于历年水平。（终端纺织停工影响下，过去短纤厂通常会在春节安排检修）一季度短纤工厂开工在 92% 上方，除少量故障短停外，基本无主动检修。进入二季度，聚酯原料交投区间下移，短纤囤货“泡沫”破裂，加工差应声下跌，受盘面加工差升水影响，05 合约存在较大套保压力，加工差升水逐渐修复，基差逐步走强。至 6 月末，盘面加工差（09 合约）下降至 1200 元/



吨，因对后续秋冬订单恢复有所预期，09 盘面加工差下方空间有限。目前现货加工差回落至 1000 元/吨处在历史低位水平，短纤装置主动降负以保证利润，截止目前短纤开工负荷在 82%附近。

图十二：短纤现货加工差走势



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

图十三：短纤期货 09 合约加工差走势



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

#### 四、总结与展望

聚酯双原料在下半年还将面临较大投产压力，PTA 上半年两套装置投产后移以及乙二醇三季度产能的集中释放将造成库存再度转向累积。虽然上半年二者装置皆有主动降负荷操作，但考虑到折旧以及轮检结束，后续二者行业开工率预计诱多提升。开工负荷提升叠加产能基数上调，供应压力累积。对供应压力增加预期影响，是导致目前成本无法有效驱动乙二醇及 PTA 上涨的原因。从后市推演来看，库存去化主要有以下途径：一是新季服装纺织消费量增加，下游及终端开工提升；二是原料国际贸易主动调整，及降出口增出口，



及乙二醇进口量继续保持低位，保护国内装置利润，PTA 充分利用国内低加工费优势增加出口。从终端需求消耗或原材料国际贸易消耗库存，是下半年行情走势的关键因素。但需要警惕原油下行或者终端贸易订单回流东南亚等不利影响。从下游短纤来看，短纤中期投产压力较小，后续秋冬订单下达情况下，短纤装置负荷恢复对供需平衡影响不大，加之目前短纤加工差已近历史低位，后续适宜做多加工差，即多短纤空 PTA 操作。

## 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。