



东兴期货
DONGXING FUTURES

年度报告

期货研究报告

2018 年 12 月

PTA

资产管理部

陶星辰

投资研究员

期货执业证书编号 F3051549

taoxc@dxqh.net

供需偏紧，成本抑制，
PTA 价格或难破新高

观点要点：

- 成本端：原油价格在 2018 年底进入谷底，主要产油国若切实展开自救行动，加大减产力度，2019 年价格或触底反弹，但年初或将延续当前低迷局面。
- 上游：PX2019 年开始进入投产周期，价格重心或下移，利润有所压缩，利空 PTA 价格。
- 供应端：PTA 产能增长缓慢，供应仍偏紧，PX-PTA-聚酯产业链有望更平衡，利润情况亦有望好转，利多价格。乙二醇 2018 年仍处于严重依赖进口的局面，2019 年开始进入投产周期，新增产能超过下游新增产能需求，进口依赖度有望下降。国内新增产能主要集中在煤制乙二醇，故生产成本有望下降。
- 需求端：聚酯处产能投产周期中，2018 年底行情惨淡，2019 年需求仍不乐观，或拖累价格及利润，利空 PTA 价格。
- 综合来看，2019 年 PTA 供应仍偏紧，新增产能不及下游聚酯新增量，但上游 PX 价格重心下移影响，因此 PTA 价格亦受到压制。预计 2019 年 PTA 价格呈中间高两头低的趋势，但难以突破今年价格高度，预计价格区间为 5000-7500。

目录

一：PTA 回顾及展望.....	3
1.1 2018 年 PTA 延续产能放缓，进出口均大幅提升.....	3
1.2 2018 年 PTA 价格大起大落，利润一度创造近 5 年最高.....	4
1.3 2019 年 PTA 新增产能有限，利润水平有望进一步提升.....	5
二：PX 回顾及展望.....	6
2.1 2018 年 PX 进口依赖度依然高，产量增速不及进口数增速.....	6
2.2 2018 年 PX 价格，裂解价差同创新高.....	6
2.3 2019 年 PX 进入投产周期，进口依赖有望改善.....	7
三：乙二醇回顾及展望.....	8
3.1 2018 年乙二醇产能增速达 23.5%，但仍依赖进口.....	8
3.2 2018 年乙二醇价格起伏，年末创新低.....	8
3.3 2019 年乙二醇亦进入投产大年，煤制乙二醇成主要增长点，接受度有待提高.....	9
四：聚酯回顾及展望.....	10
4.1 2018 年聚酯产能产量较快增长，涤纶长丝增长最快.....	10
4.2 2018 年聚酯价格三季度初达最高，四季度行业进入低谷.....	11
4.3 2018 年终端织造有所下滑，中美贸易战影响有限.....	12
4.4 2019 年聚酯继续投产高峰，需求不足恐影响行情.....	13
五：产业链情况回顾及展望.....	14
5.1 PX-PTA-聚酯利润分布，PX 成最大赢家.....	14
5.2 当前产业链供需格局，未来变化及 2019 年综合展望.....	15

一：PTA 回顾及展望

1.1 2018 年 PTA 延续产能放缓，进出口均大幅提升

2018 年国内 PTA 无新增产能。据卓创统计，截至 2018 年末，国内 PTA 产能总量为 5129 万吨，其中长期停车产能达到 593.5 万吨，实际有效产能为 4535.5 万吨。2018 年 1-11 月，国内 PTA 产量 3721 万吨，同比增长 15%，预计全年产量达到 4105 万吨，年平均开工率有望达到 80%，相较于 2017 年有大幅提升，过去几年 PTA 产能严重过剩，增速放缓，落后产能出清，使得产能利用率有所提升。2018 年 1-9 月，我国 PTA 出口数量总计 66.3 万吨，同比增长 61.59%；进口 59.82 万吨，同比增长 71.35%。从全年整体供需平衡来看，PTA 平均周度社会库存水平较往年低，年末库存水平略高于年初。2017 年 PTA 为单边去库存年，全年去库存接近 100 万吨。而 2018 年库存起伏较小，最高点出现在 5 月初，达到 128.28 万吨。

表 1：PTA2014-2018 年供需平衡表（万吨）

年份	产能	产量	进口量	出口量	表观需求	进口依赖度	平均开工率	产能增速	产量增速
2018E	5129	4105	89	84	4110	2.17%	80%	0%	15.05%
2017	5129	3568	52.6	52.3	3569	1.61%	69.57%	4.48%	10.39%
2016	4909	3232	46.7	69.5	3210	1.49%	65.85%	4.69%	4.25%
2015	4689	3100	68.7	62.3	3107	2.22%	66.13%	8%	14.2%
2014	4342	2715	98.1	46.3	2767	3.62%	62.52%	31.46%	16.49%

来源：卓创资讯，东兴期货资产管理部

图 1：PTA 周度社会库存（千吨）

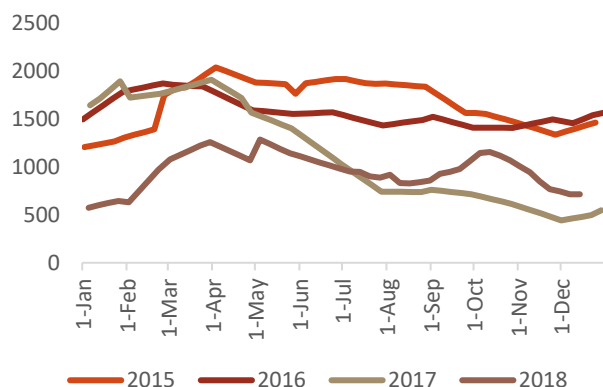
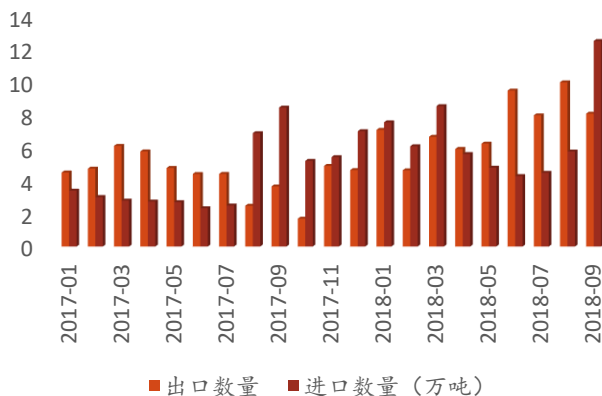


图 2：PTA2017-2018 月度进出口数量



来源：卓创资讯，wind，东兴期货资产管理部

1.2 2018 年 PTA 价格大起大落，利润一度创造近 5 年最高

1 月至 6 月，PTA 期现货价格波动相对有限，基差几乎处在 200 元/吨以内的水平。这一阶段的高点出现在春节后，春节前由于下游聚酯大规模停车以及原油价格的下跌，PTA 价格回落至 5600 元/吨；但伴随节后油价的回升，以及现货供应偏紧，在三月初现货价回到 6000 元/吨水平。然而好景不长，进入三月之后，受商品市场大跌以及下游需求不及预期影响，PTA 价格再次受挫，最低跌至 5400 元/吨，下跌行情延续至四月中上旬。此时，PTA 社会库存已处于年内高位，而下游聚酯迎来旺季，供需格局来到转折点，再加上上游成本升高，逐步传导，PTA 价格企稳后开始稳步上升，至六月底，期现货价格均已回至 5800 元/吨水平。

7 月至 9 月上旬，PTA 走出了一波大行情，期货主力合约价格在 9 月 3 日达到了近五年来最高的 7934 元/吨，而现货价更是来到 9300 元/吨的水平。此波上涨可以看成是上下游共同发力的结果，由于上游 PX 国内进口依赖度仍高，定价权掌握于日韩企业手中，同时受国际形势影响，人民币大幅贬值，使得 PX 成本大幅上升，在成本端形成强有力的拉升动力，同时，下游聚酯增产以及开工维持在高位，PTA 社会库存及仓单数量均不断减少，供需关系转向供不应求，需求端给予强支撑。在此形势下，供应商看到有利可图，也加入了回购现货的队伍，进一步加剧 PTA 供应紧张局面。由此，PTA 现货一飞冲天，同时拉动期货价格，两者价差一度达到 1876 元/吨水平。

因为价格传导不顺畅，下游聚酯行业在行情中后期利润开始转盈为亏，厂家被迫选择减产，聚酯工厂负荷降至 80%，但库存仍上升，目前涤纶长丝 FDY 库存流转天数为 15 天，较八月底（7.5 天）增加 7.5 天。因此供需关系从 9 月开始便再次走到转折点，需求不足的状况一直延续至今。即便失去需求端强力支撑，但上游一度较为坚挺，PX 价格维持 1300 美元/吨水平至 10 月中上旬，同时，中美贸易战影响下，人民币汇率继续走高，一度接近破 7。因此，整个产业链一度出现 PX 获取行业内绝大部分利润的情况。但伴随供需格局改变，以及原油自十月以来的不断下滑，PX 也已从高位回落，目前韩国 FOB 价已跌破 1000 美元。在此双重夹击之下，PTA 现货大幅跳水，带动期货下跌，目前期货主力合约价格徘徊于 6000 元/吨。

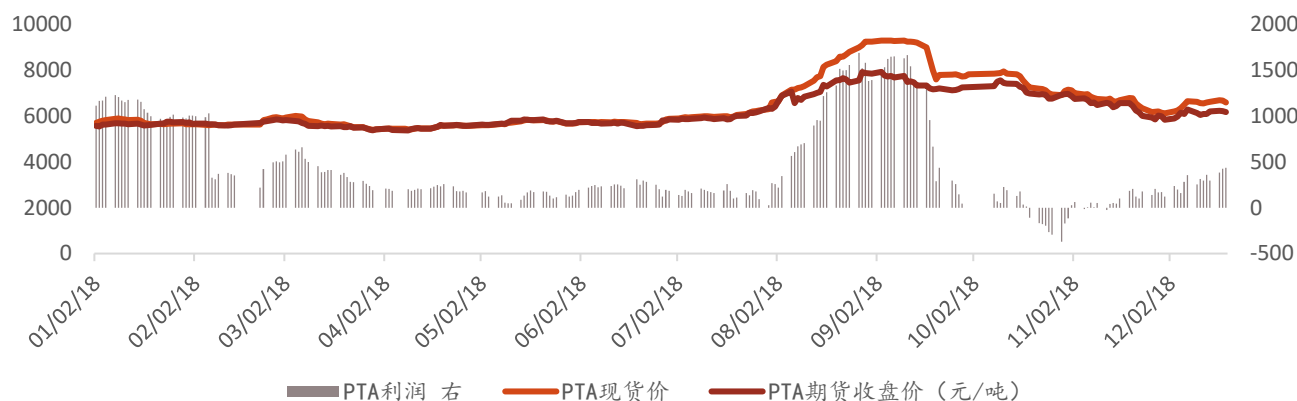
从加工利润来看，纵观全年，PTA 利润水平在大部分时间内不高。不过，在今年的大行情之中 PTA 利润水平达到高峰，九月初一度超过 1600 元/吨，与价格一样创造近五年最高，然而高利润所持续的时间却很短暂，仅为两周左右便直线下滑，甚至一度利润为负。进入 12 月，随着 PX 价格有所回落，以及下游聚酯需求回暖，利润情况略有好转，接近 500 元/吨。

图 3：2018 年 PTA 期货主力合约价格走势



来源：博易，东兴期货资产管理部

图 4：PTA 期现货价格及现金流利润



来源：wind, 东兴期货资产管理部

图 5：PTA 期货升贴水（元/吨）

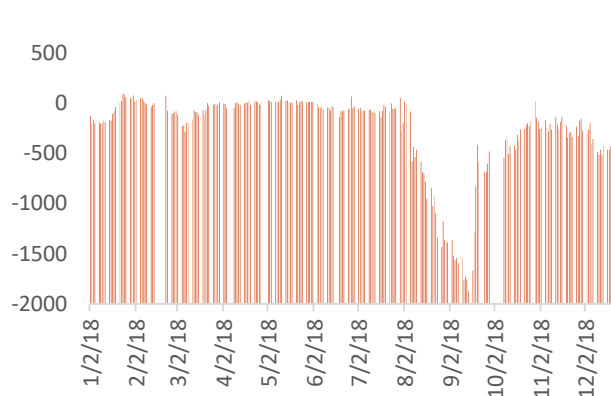
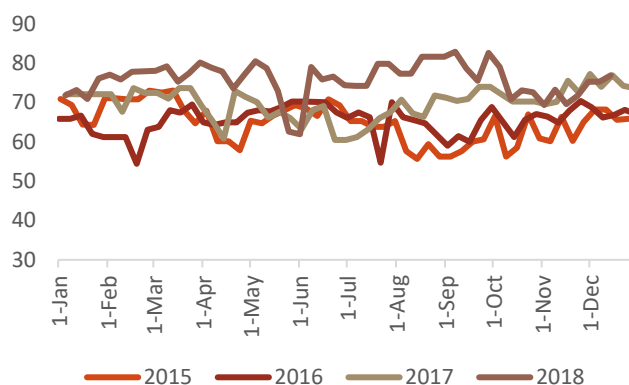


图 6：PTA 周度开工率（%）



来源：wind, 卓创资讯, 东兴期货资产管理部

1.3 2019 年 PTA 新增产能有限，利润水平有望进一步提升

2019 年 PTA 预计仅在第四季度由浙江新凤鸣新增产能 220 万吨，延续了近年来 PTA 产能投放放缓的趋势，新增产能对市场影响较为有限。但按照计划，自 2020 年开始国内 PTA 将迎来新一轮产能投放期，包括逸盛，恒力等行业巨头均有新产能布局。另外，2019 年逸盛大连 225 万吨装置有望在月初重启，而福化工贸 225 万吨产能同样有望在一月恢复投产，目前仅知恒力石化 220 万吨产能一月份有 15 天停车。若均能顺利重启，则为 PTA 市场供应带来一定增量。

从库存角度来看，2018 年末库存低于往年，但较 2017 年高。进入 2019 年后，一季度向来是下游聚酯淡季，再加上产能重启，预计累库会在二月开始体现。而二三季度 PTA 无新增产能，但聚酯全年新增产能较多，故预计 2019 全年平均库存水平较今年低。

从利润角度分析，在上游PX进入投产周期后，PX-PTA-聚酯的产业链将走向平衡，原本产业链中PX获取绝大部分利润的情况有望改善。目前逸盛、中石化、恒力总产能达到2812万吨，占目前市场有效总产能的61%，市场

集中度再度提升，相比下游聚酯行业，行业龙头不足10%的市场占有率，PTA行业格局无疑更为优秀，配合产业链格局优化，更多的利润流向PTA环节是大概率事件。

在PTA供应结构优化下，并有供需偏紧情况的支撑，2019年PTA行业盈利能力有望继续提升。我们预计，2019年PTA全年加工价差重心将提升至800-1000元/吨附近。

综合来看，2019年PTA预计第一季度库存水平较高，下游需求不足，价格有所回落，进入二季度聚酯旺季后库存下降，供需转向偏紧后价格回涨，利润水平一并提升。进入下半年，整体供需依然偏紧，但PX国内产能扩张，价格重心往下，或连带抑制PTA价格向上，故2019全年价格或将呈中间高两头低的形势。

表 2：2019 年 PTA 新增产能

企业名称	产能（万吨/年）	投产时间	投产地点
新凤鸣	220	2019Q4	浙江省

来源：卓创资讯, 东兴期货资产管理部

二：PX 回顾及展望

2.1 2018 年 PX 进口依赖度依然高，产量增速不及进口数增速

近年来国内PX始终处于供不应求局面，产能增产缓慢，2018年国内没有新增产能投放，预计至年底总产能为1383万吨。

2018年1-11月PX产量为937万吨，同比增加8.74%，1-9月总进口量1162.95万吨，同比增加108.42万吨，增幅10.28%，出口量由3.5万吨减少为几乎0出口。因此，截至9月的进口依赖度为60.19%，较2017年同期59.51%相比略有上升。产量的增幅不及进口量，PX的话语权仍掌握在主要进口国家韩国，日本手中。

表 3：PX2014-2018 年供需平衡表

	产能	产量	进口量	出口量	表观需求	进口依存度
2018E	1383	1087	1588	0	2675	59.36%
2017	1399	1000	1444	4	2440	59.08%
2016	1440	940	1236	6	2170	56.80%
2015	1391	910	1165	13	2062	56.14%
2014	1221	860	997	10	1847	53.70%

来源：wind, 东兴期货资产管理部

2.2 2018 年 PX 价格，裂解价差同创新高

2018年PX价格呈现两头低中间高的走势，1-6月价格在900-1000美元/吨区间震荡，7-10月则在PTA大行情中扮演了重要的拉动作用，现货价格亦一飞冲天，创近五年新高，最高点为10月10日的1334美元/吨。10月之

后，PX 遭遇前后夹击，原油价格深跌，以及与 PTA 供需关系缓和，价格回落至 1000 美元/吨关口。

尽管价格上有起有伏，但 PX 利润情况自 8 月以来却一直处于较高水平。PX-石脑油价差全年均高于 300 美元的盈亏平衡线，伴随 7 月开始的行情，价差亦节节攀升，最高点出现在八月底，达到了 675.38 美元，突破近 5 年来最高值，为 2017 年的 23 倍。尽管 PX 价格在第四季度有一定程度回落，但 PX-石脑油价差却始终处于较高水平，在整个产业链下游利润惨淡的情况下，PX 利润空间较大，也意味着价格存在继续回落的风险。

图 7: PX&石脑油价格及 PX 利润

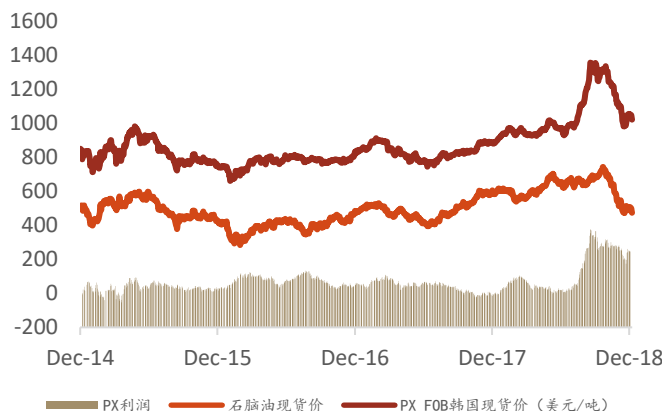


图 8: PX&原油价格



来源: wind, 东兴期货资产管理部

2.3 2019 年 PX 进入投产周期，进口依赖有望改善

从 2019 年开始，PX 产能极依赖进口的局面将开始改观，2019-2023 年，PX 产能进入集中投放周期，共预计投放 4220 万吨。2019 年预计有 7 处装置共 1480 万吨装置投入生产，其中恒逸石化 150 万吨产能将在海外文莱投产，其余均在国内，包括恒力石化 450 万吨产能以及浙石化一期 400 万吨产能。如若按照预期投放，明年国内 PX 产能总量将达到 2863 万吨，实现产能翻倍。若按 70% 的平均开工率计算，产量预计能达到 2000 万吨左右，进口依存度将会有较明显下降。2019 年预计中国对二甲苯进口量将下滑至 1100 万吨，环比下滑 29.21%。一方面原因新上马的恒力石化、浙江石化对二甲苯项目均存在配套下游，进而大幅度降低了该企业对进口货源的依赖情况；另一方面国内 PTA 需求基数庞大，年内无法实现自给自足，韩、日及部分中东地区分别凭借其地理优势及成本优势仍将尽可能的抢占中国市场份额，最大限度提高盈利能力。故进口量出现明显回缩的同时，为保证市场稳定性及实际需求，每月仍需进口对二甲苯 90-100 万吨左右。世界产能格局的改变对于 PX 的行情必然会有一定的影响，但是由于 19 年是产能大扩张的元年，影响程度预计不会立竿见影，而是在潜移默化之中完成产业链供需格局改造。同时，油价目前处于较低水平，而 OPEC+ 决定从 2019 年 1 月起合计减产 120 万桶/日。因此未来一年原油亦有较大回涨的可能性，在成本端起到一定支撑作用。但预计 2019 年 PX 价格仍以高位回调为主，难以再达到今年的高位，利润情况较目前也会有所压缩，裂解价差或降至 300 美元/吨水平，对下游 PTA 价格亦形成压制。

表 4: 2019 年 PX 新增产能

厂家名称	产能 (万吨)	投产时间	地点
恒逸石化	150	2019H2	文莱
恒力石化	450	2019Q1	大连
浙石化一期	400	2019Q2	舟山
海南炼化二期	100	2019Q2	海南

东营联合石化	200	2019H2	山东
中海油惠州二期	100	2019Q4	惠州
弘润石化	80	2019Q4	山东
合计	1480		

来源：卓创资讯, 东兴期货资产管理部

三：乙二醇回顾及展望

3.1 2018 年乙二醇产能增速达 23.5%，但仍依赖进口

2018 年乙二醇新增产能 201 万吨，总产能达到 1056 万吨，截至 11 月，国内产量为 600 万吨，相比去年同期增长 75.7 万吨，增长 14.4%。截至今年 10 月，进口量为 830.68 万吨，同比增长 15.61%，进口依赖度达到 60.7%。乙二醇近年来发展迅速，进口依赖度已经从 09 年的 76%下降到目前的 60%。尽管如此，供应仍十分紧张，我国乙二醇平均开工率水平不高，2017 年为 68.68%，仍有较大提高空间。

表 5：乙二醇 2014-2018 年供需平衡表

年份	产能	产量	进口量	出口量	表观需求量	进口依赖度	平均开工率	产能增速	产量增速
2018E	1056	653.7	1011.6	2	1663.3	60.7%	61.9%	23.5%	14.4%
2017	832	571.4	875.01	1.81	1444.6	60.45%	68.68%	7.05%	13.82%
2016	777.2	502.01	757.28	1.96	1257.33	60.07%	64.59%	4.32%	25.99%
2015	745	398.44	877.16	1.99	1273.61	68.72%	53.48%	31.79%	4.8%
2014	565.3	380.2	845.03	0.57	1224.66	68.95%	67.26%	18.94%	1.29%

来源：wind, 东兴期货资产管理部

3.2 2018 年乙二醇价格起伏，年末创新低

在今年 12 月 10 日，乙二醇期货正式上市大商所。由此，乙二醇的定价重心将逐渐向期货过渡。在华东现货市场中，乙二醇价格在年内有过三次高峰，其中，在 pta 成为明星品种的第三季度，乙二醇的价格也从 7000 元涨至最高 8230 元，但之后同样受到下游聚酯不景气以及成本端原油下挫影响，一路下跌，目前更是跌破年内新低，华东地区市场价低至 5210 元/吨。而年内价格高点出现在 4 月 20 日，达到了 8690 元/吨，主要由于下游生产进入旺季，乙二醇依赖进口供不应求造成。

库存来看，华东港口库存平均水平为 67.94 万吨，五月达到高点 97.6 万吨，之后进入去库存阶段，九月重新开始累库。从图 9 可以看出，库存与价格存在明显负相关关系。而从乙二醇与石脑油价格的走势来看两者整体趋势较为一致，乙二醇利润水平年初一度达到 4000 元/吨，之后便徘徊于 2000-3000 元/吨之间，而伴随近期原油价格

持续跌落等因素，目前已跌至年内新低至 1600 元/吨附近。

图 9：乙二醇华东港口库存&内盘价格对比

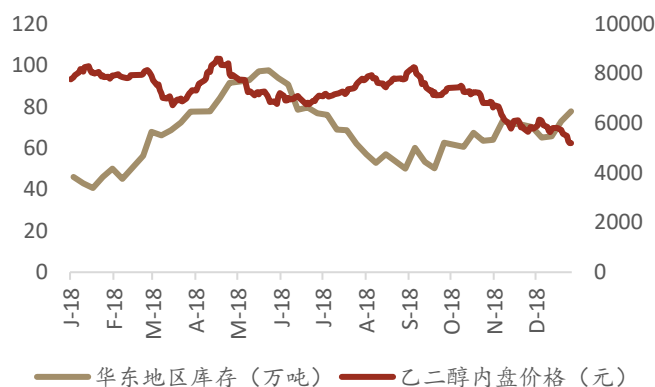
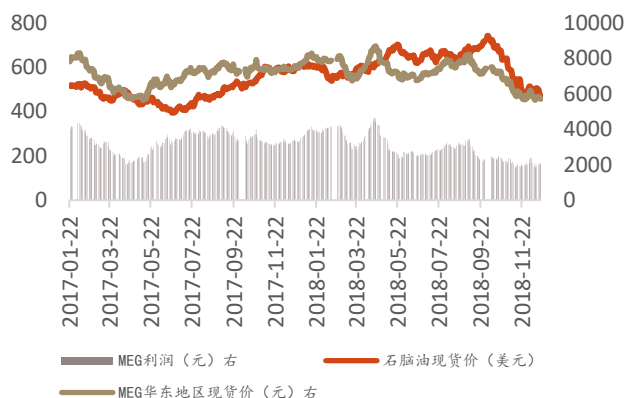


图 10：乙二醇&石脑油价格及乙二醇利润



来源：wind, 东兴期货资产管理部

图 11：乙二醇内外盘价格及价差

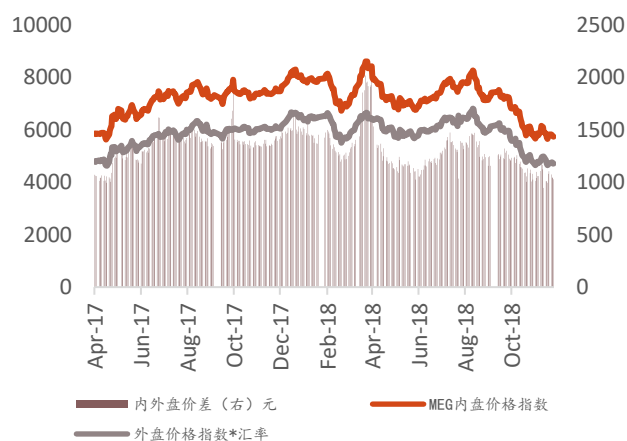
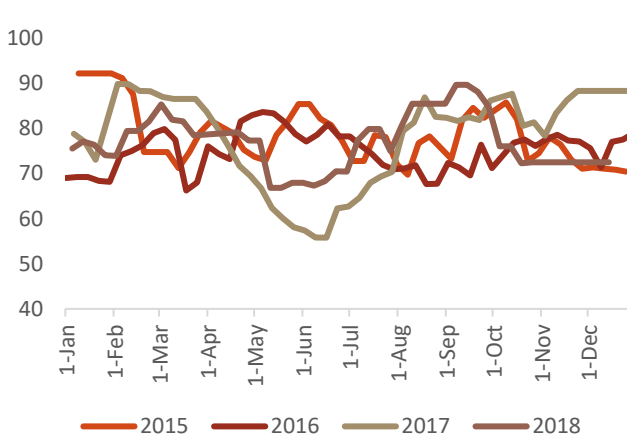


图 12：乙二醇周度开工率（%）



来源：wind, 东兴期货资产管理部

3.3 2019 年乙二醇亦进入投产大年，煤制乙二醇成主要增长点，接受度有待提高

乙二醇长期面临依赖进口的局面，在 2019 年开始将有改观的机会。2019-2020 年是乙二醇投放大年，合计预计有 634 万吨新产能投入使用，民营，国企，合资企业都有布局。其中，2019 年预计新增 264 万吨产能，包括浙石化 80 万吨乙烯制乙二醇装置等。值得注意的是，新增产能以煤制工艺为主。目前国内生产的乙二醇按产能来分，乙烯制乙二醇仍占多数，接近 60%，而煤制接近 40%。作为我国独有的乙二醇制作工艺，煤制乙二醇成本较低，但杂质较其他方法多，下游接受程度不高，聚酯厂家会优先选择乙烯制乙二醇，故一定程度上会抵消新增产能所带来的效应。而根据卓创统计，2019 年聚酯新增产量 620 万吨，折合乙二醇需求量为 208 万吨，综合以上因素考虑，2019 年乙二醇进口依存度会有一定程度下降，但受制于煤制乙二醇的接受度，预计不会出现大幅度下降，进口乙二醇依然会是市场上的主角。从价格角度来看，煤制乙二醇与乙烯制乙二醇本身存在价差，一旦煤制乙二醇接受

度升高，两者价差将会缩小，结合新增产能的考虑，2019 年乙二醇总体价格预计会受到压制，不易突破新高。

表 6：2019 年乙二醇新增产能

企业名称	新增产能（万吨）	投产时间	投产地域
内蒙古康奈尔	30	2019	华北
江苏斯尔邦	30	2019	华东
鹤壁宝马	20	2019	华中
鄂托克旗建元	24	2019	东北
内蒙古伊泰	40	2019	东北
浙石化	80	2019	华东
榆林神华	40	2019	华北
合计	264		

来源：卓创资讯, 东兴期货资产管理部

四：聚酯回顾及展望

4.1 2018 年聚酯产能产量较快增长，涤纶长丝增长最快

截至目前，今年国内聚酯产能为 5247 万吨，较 2017 年增长 447 万吨，产能增速 9.31%。2018 年 1-11 月，国内聚酯产量也有显著提升。其中，涤纶长丝产量为 2647.43 万吨，同比增长 12.13%；涤纶短纤产量为 501.22 万吨，同比增长 9.92%；聚酯切片产量为 537.57 万吨，同比增长 4.01%；聚酯瓶片产量为 707.9 万吨，同比增长 11.08%。

表 7：涤纶长丝 2014-2018 年供需平衡表（万吨）

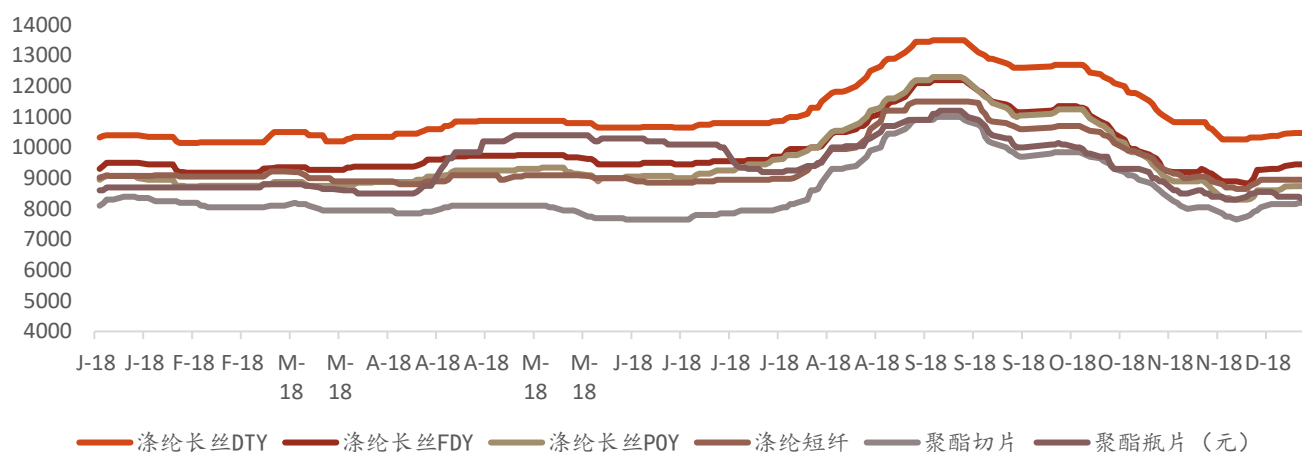
年份	产能	产量	进口量	出口量	表观需求量	平均开工率	产能增速	产量增速
2018E	3692	2911	14	251	2674	78.85%	5.88%	12.13%
2017	3487	2598	13.6	207	2404	74.52%	4.21%	9.8%
2016	3346	2366	12.4	200	2178	70.73%	2.48%	2.42%
2015	3265	2310	11	171	2150	70.76%	3.72%	7.54%
2014	3148	2148	11	159	2000	68.25%	6.35%	-4.23%

来源：Wind, 东兴期货资产管理部

4.2 2018 年聚酯价格三季度初达最高，四季度行业进入低谷

2018 年聚酯行情呈中间高，两头低的情况。价格的高峰出现在九月初，当时，整个产业链均处于大行情之中，以涤纶长丝 DTY 为例，从 7 月初的 10100 元/吨，最高价格在 9 月 5 号来到了 13500 元/吨，价格上涨了 33.66%。所有聚酯产品的现货价格都达到了近五年最高水平。然而，聚酯作为产业链下游，其向下传导价格的能力不及上游，因此在第三季度，即便价格有如此大幅度提升，聚酯产品的利润情况依然不乐观，亏损使得厂家纷纷选择减产以抗议上游疯狂涨价。从聚酯工厂负荷率来看，从七月初的 90%下降到了 10 月初的 80%；而聚酯下游织造同样不景气，同时期江浙织造厂负荷从 82%下降至接近 60%。需求的减少使得聚酯的价格也迅速出现滑坡，目前，所有产品的价格均已回落至上涨前的水平，其中涤纶长丝 DTY 为 10450 元/吨。

图 13：2018 年聚酯主要产品价格



来源：Wind, 东兴期货资产管理部

图 14：聚酯工厂负荷率 (%)

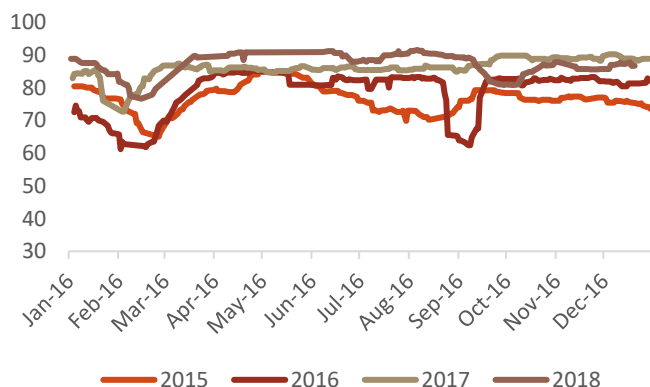
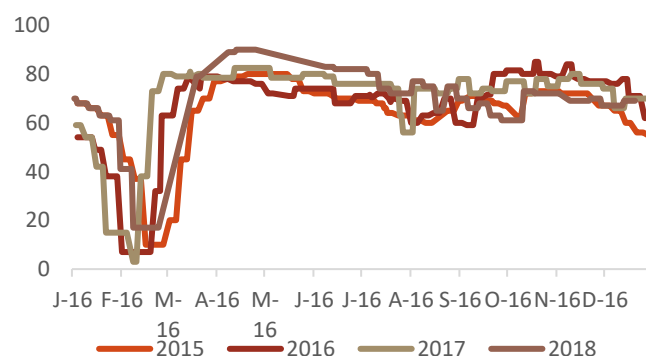


图 15：江浙织机负荷率 (%)



来源：Wind, 东兴期货资产管理部

图 16: 聚酯库存天数 (天)

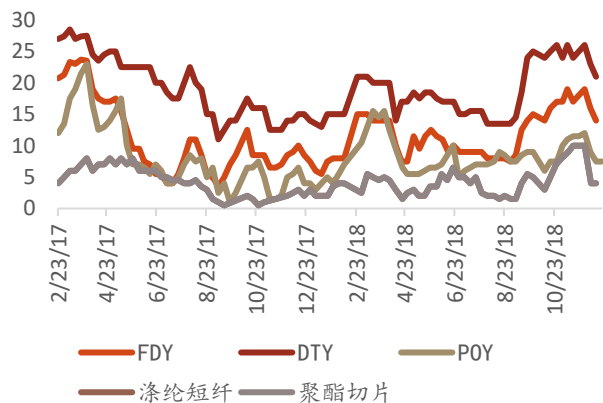
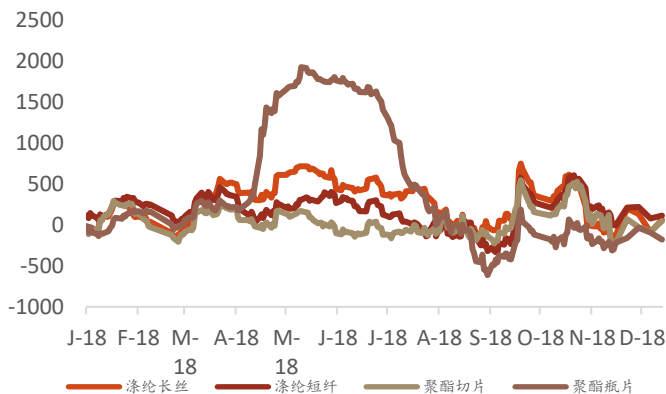


图 17: 聚酯产品毛利润 (元/吨)



来源: wind, 卓创资讯, 东兴期货资产管理部

4.3 2018 年终端织造有所下滑, 中美贸易战影响有限

终端方面, 2018 年纺织品服装内需预计下跌 8%, 而在过去几年当中, 内需基本保持 7% 以上增长, 2017 年几乎无增长, 而今年 1-11 月, 服装鞋帽, 针纺织品零售额为 12197.6 亿元, 同比下跌 7.96%。而服装类为 8575.2 亿元, 同比下跌 6.42%。而出口方面, 预计 2018 年纺织品服装出口金额达到 2799.65 亿美元, 同比增长 4.24%。过去几年来看, 纺织品服装出口有所起伏, 2014-2016 年更是逐年递减, 2017 年开始有所回升。综合内外需求, 出口的增长弥补了部分内需的减少, 但总需求仍然出现下滑。

2018 年中美贸易战对纺织品服装行业有所影响。从过去的数据来看, 中国纺织品服装出口美国金额占总数的比例保持在 14%-17% 之间, 尽管比例略有上升, 但总金额变化并不大。之前美国决定对中国征收关税的 2000+500 亿美元清单中, 所涉及的纺织品服装金额为 40 亿美元左右, 占中国出口美国的总数的 9%, 影响较为有限。

图 19: 服装/纺织品月累计零售额及同比变化

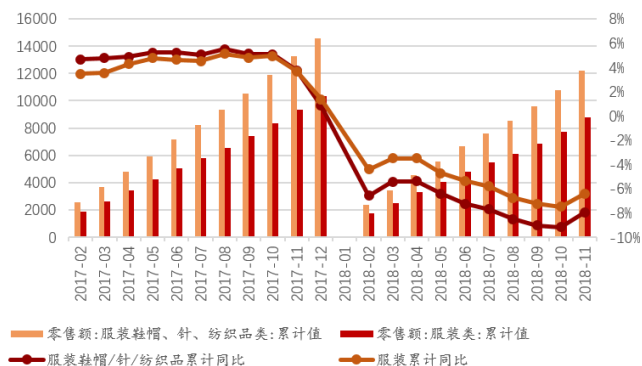
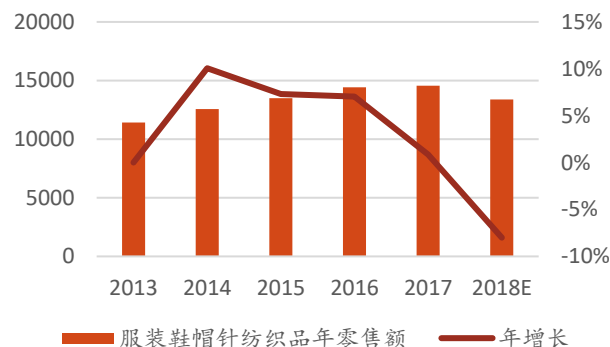


图 20: 服装鞋帽针纺织品年零售额及增速



来源: wind, 东兴期货资产管理部

图 21: 纺织品服装出口金额及增速

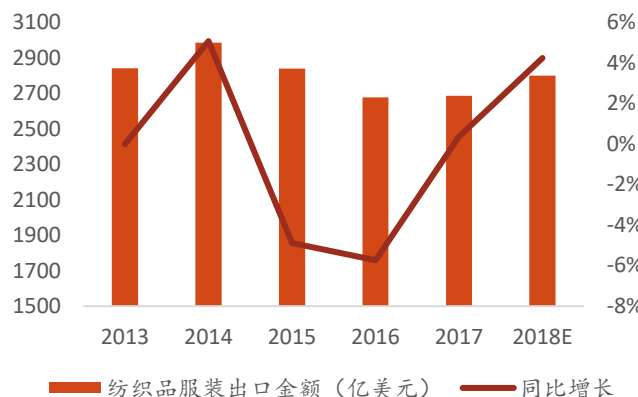
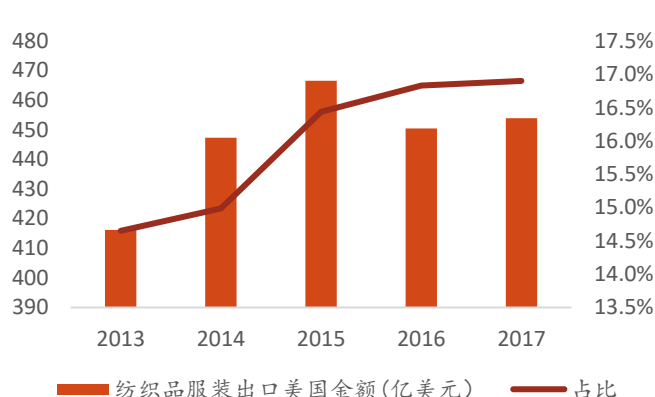


图 22: 纺织品服装出口美国及占比情况



来源: wind, 东兴期货资产管理部

4.4 2019 年聚酯继续投产高峰，需求不足恐影响行情

2019 年聚酯新增产能较多，有 14 套产能装置预计将于 2019 全年内投产，总计产能为 620 万吨，另外，还有 4 套共 170 万吨产能将在 2019-2020 年间投产，具体时间尚未敲定。新增产能主要投产于涤纶长丝和聚酯瓶片，其中，涤纶长丝产能占比为 62%，聚酯瓶片为 26.6%。

按成本公式计算，新增产能需要 530 万吨 PTA 及 208 万吨乙二醇来生产，因 2019 年预计 PTA 仅新增 220 万吨新产能，故两者供需上较 2018 年更紧；而乙二醇 2019 年预计新增 264 万吨，满足新增聚酯产能需求，但因乙二醇本身及其依赖进口，故新增产能略缓解进口压力，但依赖度仍较大。上游主要原料供应延续偏紧的局面将不会得到大幅改变。而从终端织造行业来看，原定于 2019 年 1 月的关税延期三个月，因此三个月后国际形势如何变化仍扑朔迷离，纺织品服装出口预计可能在三个月内出现赶单情况，但若三个月后关税不幸降临，对于出口服装纺织品会有一定影响。而内需方面，预计聚酯需求增速下滑至 6%-7% 左右，综合来看，聚酯需求仍不容乐观，或拖累聚酯价格和利润。

表 8: 2019 年聚酯新增产能情况

厂家名称	产能 (万吨)	投产时间	地点	产品
江苏华西村	10	2019	江阴市	涤纶短纤
嘉兴逸鹏	50	2019	嘉兴市	涤纶长丝
海南逸盛	50	2019H2	海南省	聚酯瓶片
大连逸盛	100	2019H2	大连市	聚酯瓶片
澄高包装二期	60	2019H1	江阴市	聚酯瓶片
仪征化纤	20	2019	扬州市	涤纶短纤
江苏恒力	20	2019Q2	盛泽市	涤纶工业丝
浙江三维	40	2019H2	台州市	涤纶工业丝/聚酯切片
桐昆二期	60	2019	嘉兴市	涤纶长丝
桐昆恒忱	60	2019	嘉兴市	涤纶长丝
盛虹	25	2019	吴江市	涤纶长丝

恒逸海宁	75	2019	嘉兴市	涤纶长丝
逸鹏	50	2019	嘉兴市	涤纶长丝
桐昆恒邦四期	30	2019-2020	嘉兴市	涤纶长丝
桐昆恒腾四期	30	2019-2020	嘉兴市	涤纶长丝
南通恒科	60	2019-2020	南通市	涤纶长丝
锦兴	50	2019-2020	晋江市	涤纶长丝
合计	620+170=790			

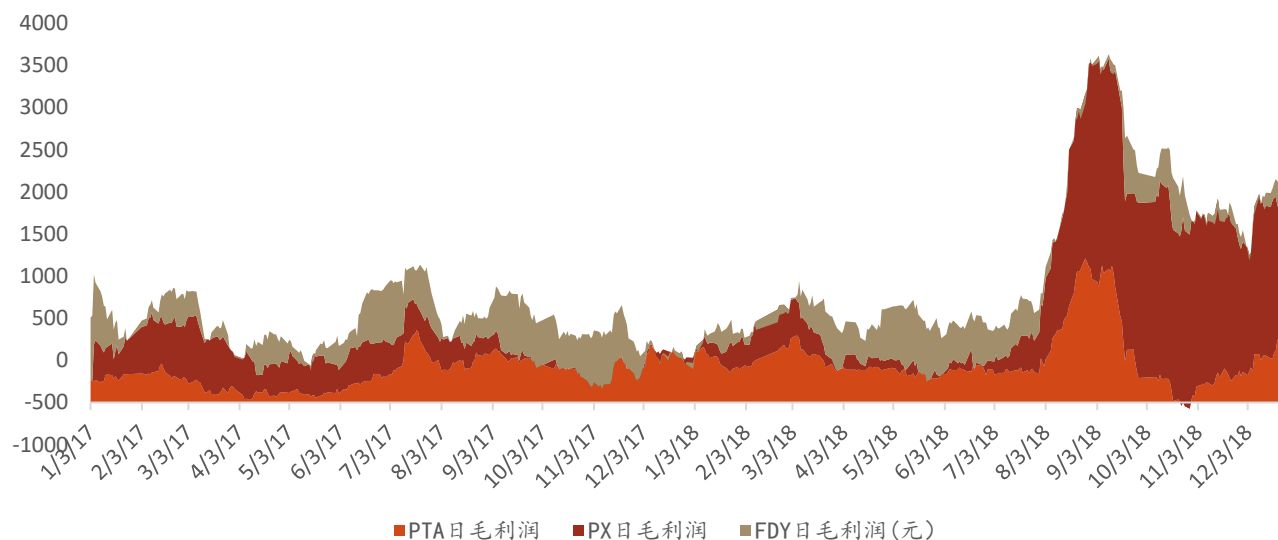
来源：卓创资讯，东兴期货资产管理部

五：产业链情况回顾及展望

5.1 PX-PTA-聚酯利润分布，PX 成最大赢家

从 2018 年产业链利润来看，自 8 月进入 PTA 行情以来，PX 所获取的行业利润占据了整个产业链的最大部分，甚至在 11 月一度 100%“掠夺”了产业链利润。而 PTA 自年初至 8 月之前，利润情况较为稳定，行情之中也一度获得 1210 元/吨利润这一近年来最高水平，但之后便快速跳水，甚至出现亏损。11 月以来，伴随成本端原油价格持续下滑，供需格局偏紧，PTA 利润情况有所改善，目前徘徊在 100 元/吨左右水平。而以涤纶长丝为代表的下游聚酯，在上半年利润情况较好，当时整个聚酯行业景气度高，企业加速备货，因此在需求端给予 PTA 强有力支撑，成为开启 8 月 PTA 行情的重要因素之一，但好景不长，行情开始后，聚酯利润迅速转盈为亏，聚酯厂家纷纷减产以减少亏损，后期 PTA 价格下跌使得聚酯厂家得到喘息的机会，但终端始终不景气连累聚酯价格及利润，直至年末利润情况才有所好转。

图 23：PX-PTA-涤纶长丝 FDY 每日毛利润情况



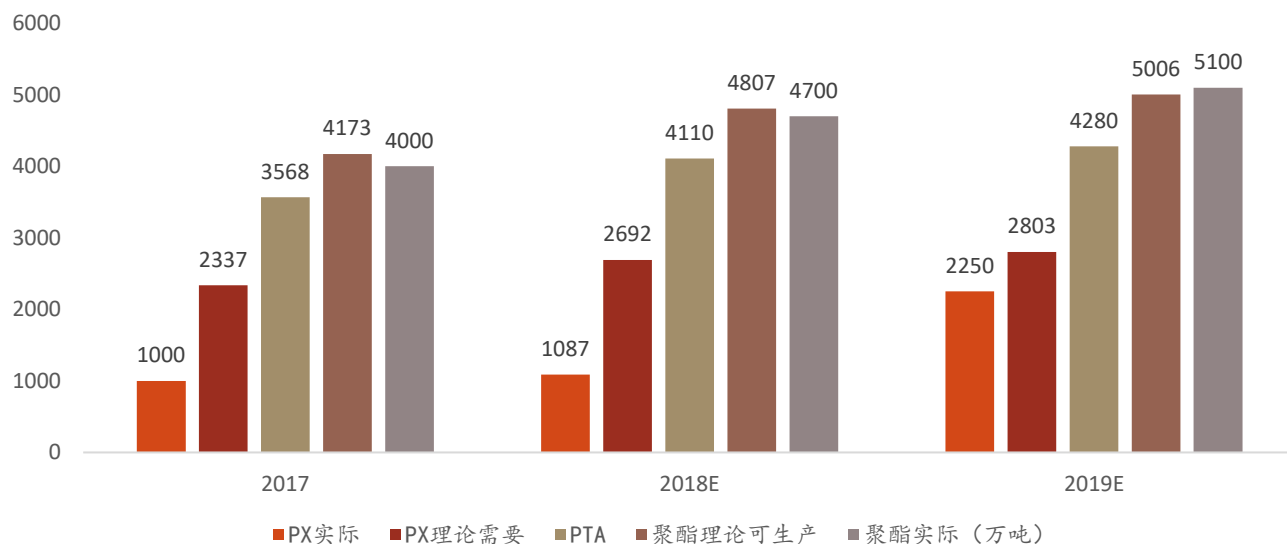
来源：卓创资讯，东兴期货资产管理部

5.2 当前产业链供需格局，未来变化及 2019 年综合展望

当前产业链供需格局呈现 PX 内需严重不足，依赖进口，而 PTA-聚酯供需基本平衡的情况。从数据看，PX 缺口达到 1605 万吨，不过随着 PX 投产周期的到来，若顺利投产，这一现象有望大幅改观，预计 2019 年 PX 国内产量达到 2250 万吨，尽管仍有 550 万吨左右缺口，但已缩小近 1000 万吨缺口。而 2019 年 PTA 新增产能依然有限，聚酯仍处投产周期之中，故 2019 年供需将持续紧平衡。产业链供需趋向平衡对于产业链利润平衡将有正向作用，当前 PX 独占利润的情况有望改善。

2019 年第一季度，PTA 大概率将累库，下游行业春节期间停工等季节性因素发挥作用，预计 PTA 价格下降至【5000-6500】区间，之后伴随下游企业重新开工，春季旺季照常会出现，PTA 开始去库存，供应偏紧、叠加消费旺季，PTA 会有一波上涨行情，预计上升至【6000-7500】区间。春季旺季结束后，夏季下游聚酯进入淡季，PTA 需求会下降，但不排除再次出现类似于今年聚酯厂家提前备货的局面再次发生，谨慎预测 PTA 价格略有下滑，至【5500-6500】区间。再结合 2019 年 4 季度 PTA 新产能投产，原油下半年预计下行，PTA 产能在 2020 年会大幅过剩等因素，PTA 在 2019 年 9 月左右会有一波下跌行情。PTA 主力合约全年运行区间预计【5000-7500】元/吨。

图 24：PX-PTA-聚酯 2017-2019 年供需格局变化



来源：卓创资讯，东兴期货资产管理部

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货资产管理部所有。未获得东兴期货资产管理部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货资产管理部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。