

TA 紧平衡或有去库反弹行情 EG 供给过剩，关注检修变动

2019年4月8日 星期一

兴证期货·研发中心

能化研究团队

林惠

从业资格编号: F0306148

投资咨询编号: Z0012671

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

黄韵之

从业资格编号: F3048897

联系人

刘倡

电话: 021-20370975

邮箱:

liuchang@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

一季度 PTA 见底反弹企稳回落，MEG 横盘整理后下挫。春节前，在油价触底反弹及中美贸易摩擦利空消化的背景下，终端织造环节积极补货，聚酯产销回升，带动聚酯原料回暖，TA 当时仍处于偏低库存中，价格反弹力度较强，EG 则处于高港口库存待消化中，价格反弹力度不强。春节后，产业链处于季节性淡季，PTA、MEG、聚酯库存均有明显积累，节后价格开启弱势回调，回调过程中有一定大类资产积极情绪及现货补票带来的反弹行情。

● 后市展望及策略建议

二季度来看，宏观消费仍无明显起色，但当下聚酯及终端库存尚可，支持开工，但若消费始终未起，5月中下旬后聚酯及终端负荷或面临下调。聚酯原料供应方面，PTA 库存中性，且公布检修较多，支持二季度去库，供需紧平衡，但当下毛利尚可，去库或存不确定性；MEG 库存偏高，同时公布检修偏少，二季度供需维持宽松，去库较难，关注后期工厂开工变动。

操作建议上，多 TA 空 EG 仍是年内对冲主线，但 TA 面临成本走弱，TA/EG 或因此回调，可考虑在两手组合下沿，或多 TA/EG09 空 TA/EG01 四手组合，远月 TA 面临更强成本下探；TA 二季度供需紧平衡，跨期正套可在区间下沿介入；EG 二季度供需宽松，跨期反套可继续持有或在区间上沿介入。仅供参考。

1.PTA

多套装置计划检修，二季度 PTA 供需预估先紧后平衡，有望去库 30-40 万吨，期末库存或重回 100 万吨偏低位，价格或企稳反弹，但当下 PTA 加工差较好，不排除有装置取消检修，供需平衡表仍有调整可能。此外，今年终端纺织服装消费数据仍未好转，进出口数据表现一般，对上游聚酯负荷有负反馈影响，当下产销及聚酯库存看，4-5 月聚酯负荷相对有保证，但 6 月后面临不确定性。

1.1 生产与库存

一季度，国内 PTA 名义产能保持不变，在 4923 万吨，国内季产量预估在 1060 万吨上下，累计同比增 6%，主要来自翔鹭石化的复产及嘉兴二期的稳产，其余装置平稳运行，偶发故障不多。国内聚酯名义产能有所增长，截止一季度末，在 5496 万吨，同比增 683 万吨，国内聚酯季均加权负荷在 83%，同比低 4%，国内季产量预估在 1140 万吨，同比增 9%。综合估算，一季度 PTA 预计累库约 50 万吨上下。

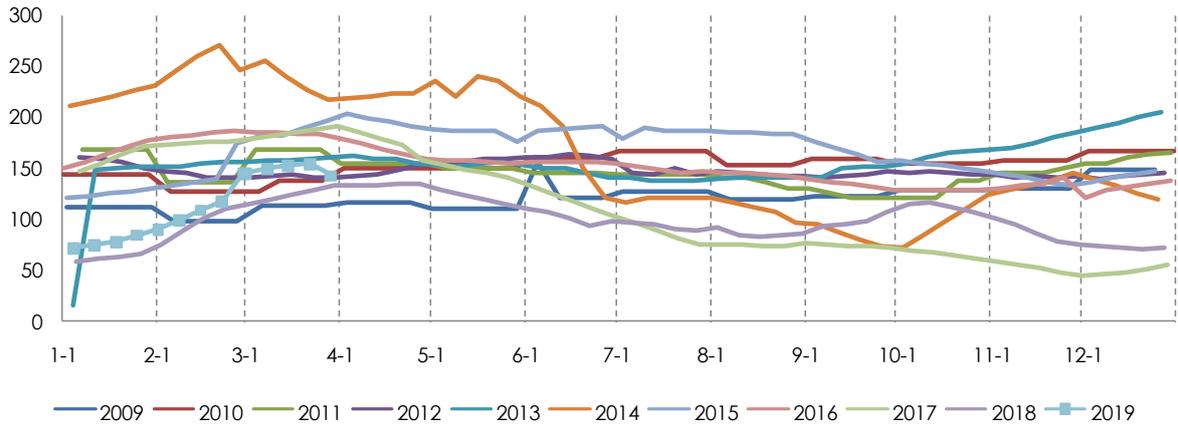
二季度，国内 PTA 名义产能或有小幅变化，四川晟达 100 万吨存投产可能。装置检修方面，二季度是国内 PTA 检修高峰，具体见表 1，国内产量预计会有一定下滑，按检修计划全部执行预估，二季度产量或在 1050-1100 万吨上下。聚酯方面，按季均 90% 负荷估计，二季度产量或在 1230 万吨上下，对应 PTA 需求在 1060 万吨，加上其它领域的 TA 需求，预计二季度去库 30-40 万吨，按检修节奏来看，4-5 月去库力度较大，6 月或企稳回升。

表 1：未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注	二季度供应减少量（万吨）
福化工贸	450	漳州	9 成负荷运行，计划 5 月份检修半个月	16
仪征化纤	65	仪征	正常运行，原计划 4 月中检修 2 周，现取消	原 2.7，现 0
华彬石化	140	绍兴	3.28 热炉管道故障，短停 2-3 天，已恢复	0
台化兴业	120	宁波	正常运行，计划 5 月检修 2 周	5
逸盛（大连）	375	大连	3.25 起 5 成负荷运行 2 周	5
上海金山石化	40	上海	正常运行，5-6 月有检修计划	1~2
珠海 BP	125	珠海	正常运行，计划 3.30 起检修 3 周	7
中石化洛阳	32.5	洛阳	正常运行，计划 4 月底检修 45 天	4
汉邦石化	70	江阴	正常运行，有计划技术改造，时间待定	2~3
嘉兴石化	220	嘉兴	正常运行，计划 4 月检修，时间待定	4~8
恒力石化	220	大连	正常运行，计划 4.15 起检修 15 天	8
恒力石化	220	大连	正常运行，计划 3.28 起检修 15 天	7

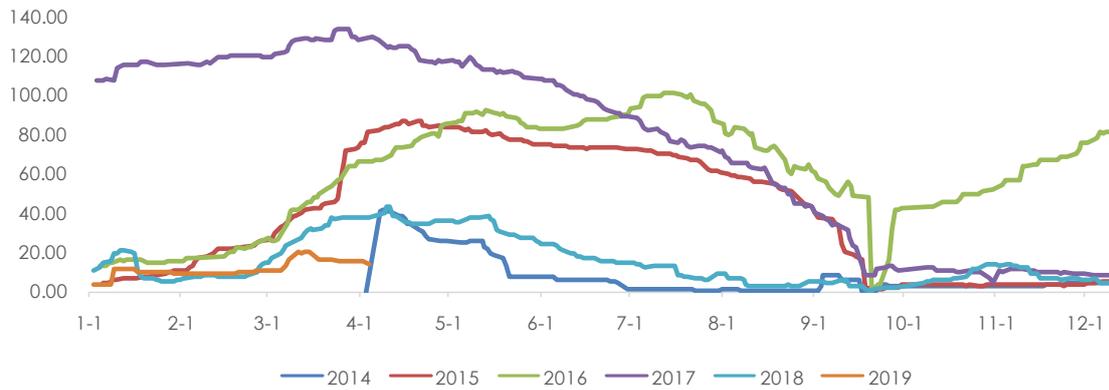
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: PTA 周度社会库存



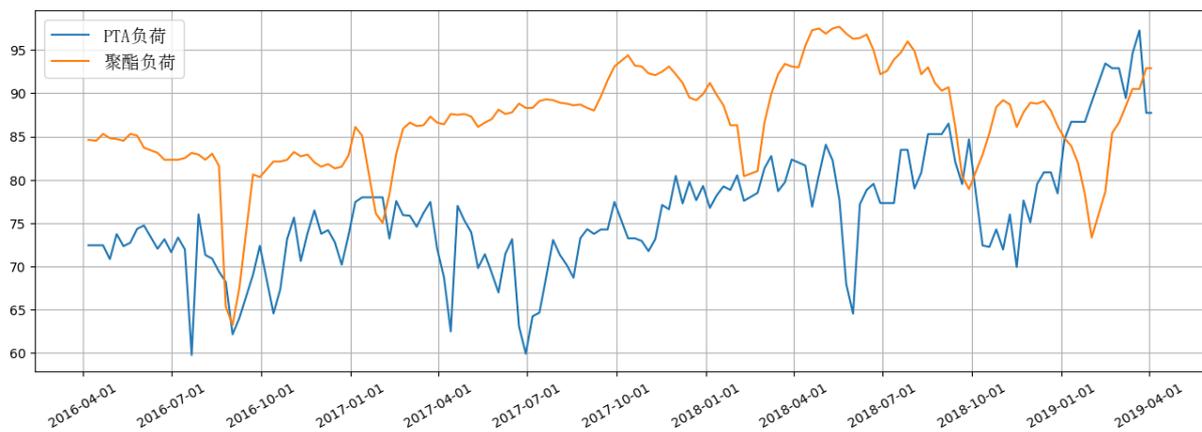
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 2: PTA 仓单



数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

图 3: PTA 和聚酯整体负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

1.2 毛利与成本

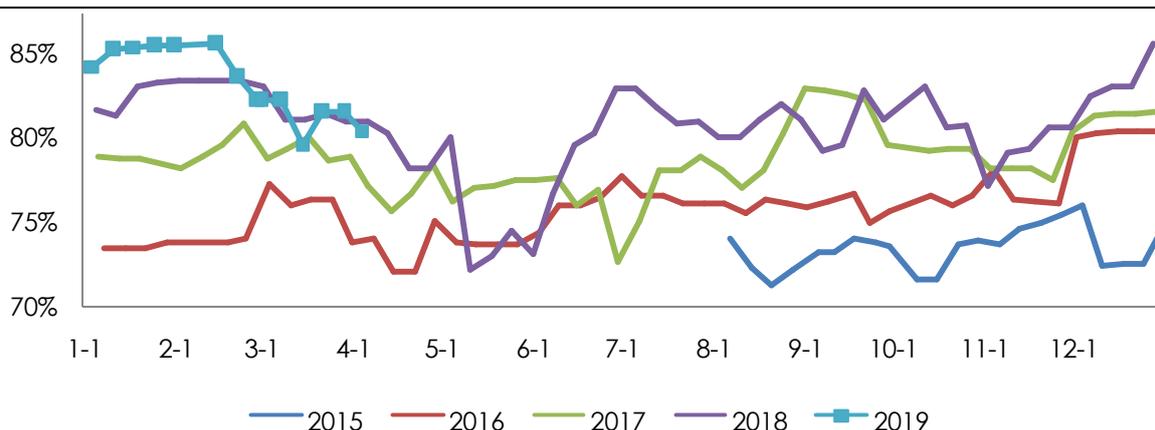
一季度，PTA 加工差走势表现先弱后强，春节前后是加工差低点，三月开始，随 PX 弱势回调让利，PTA 加工差逐步回暖，季末逐步升至 1200 元/吨上下，表现可观。当日日均在 830 元/吨，环比增 130 元/吨，同比减 140 元/吨，工厂盈利尚可。

一季度，国内 PX 产量预计在 282.87 万吨，累计同比增 11%，进口量约 430 万吨，累计同比增 10%，供略过于求。且恒力石化炼化装置在 3 月末打通全流程，1 期 225 万吨已稳定出合格品，当下负荷在 70-80%，4 月开始计入产能基数。2 期 225 万吨预计 5 月计入产能基数。

PX-石脑油价差方面，呈现震荡走弱，恒力装置投产顺利，略超市场预期，PX-石脑油价差快速走弱，至 470 美元/吨。当日日均在 560 美元/吨，环比减 20 美元/吨，同比增 180 美元/吨，盈利丰厚。

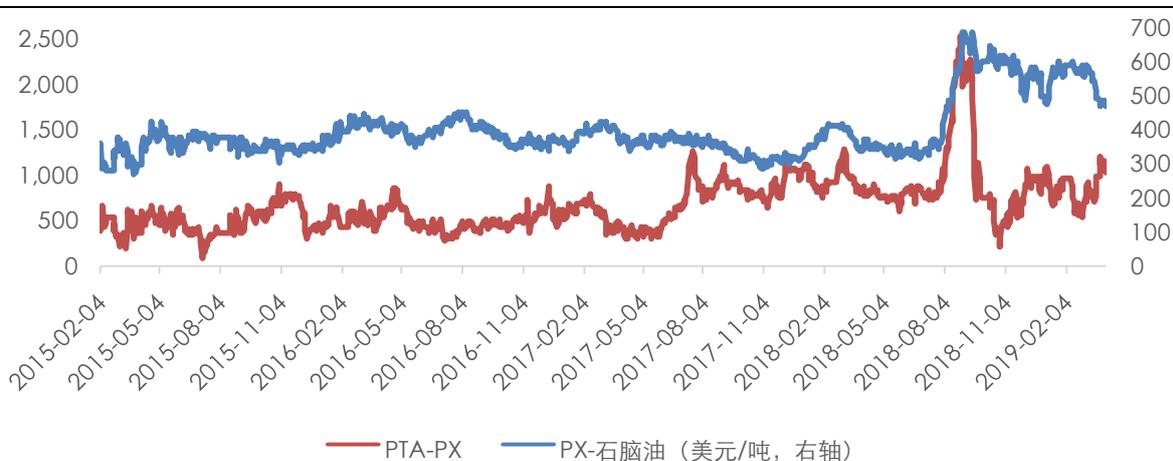
二季度来看，若 PTA 各厂按计划检修，PTA 二季度供需先紧后平，加工差有望维持高位，但若工厂因高加工差而延后检修，PTA 二季度供需或回平衡，加工差或有弱势回调。PX 方面，恒力投产后，市场供应量充裕，结合 PTA 检修来看，供求预估平衡或小幅过剩，PX 加工差大概率维持弱势。

图 4: PX 负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油, PTA-PX



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: PTA 基差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.MEG

二季度 MEG 仍显过剩 20-40 万吨, 价格预计继续偏弱运行, 价格有力反弹需国内大规模检修或国外发货放缓, 目前暂未迹象, 不排除后面有大范围检修可能, 但结合当下宏观消费形式预期和 19 年聚酯产量增速预期, MEG 供过于求预期不改。

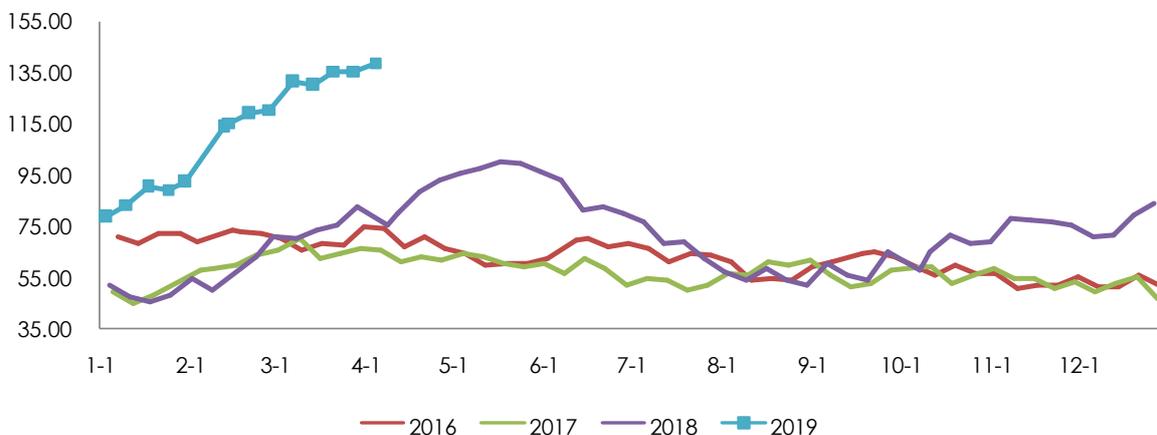
2.1 供给

一季度, 国内 MEG 名义产能在 1070.5 万吨, 其中煤制在 441 万吨, 国内季产量预估在 200 万吨上下, 累计同比增 25%, 主要来自去年投放的煤制产能的供应, 国内剩余装置运行略不平稳, 检修较多。进口方面, 一季度进口估计在 250 万吨上下, 同比预计持平。国内聚酯一季度产量预估在 1140 万吨, 同比增 9%。综合估算, 一季度国内 MEG 供给过剩约 30 万吨。

二季度, 国内 MEG 名义产能预计持稳或小增, 部分煤制投产有延后预期。装置检修方面, 国内煤制 EG 检修不多, 定期轮检换催化剂为主, 具体见表 1, 国内产量预计继续维持高增长, 二季度产量预估 230 万吨。进口方面, 国外检修同样不多, 预估进口量或在 230-250 万吨。国

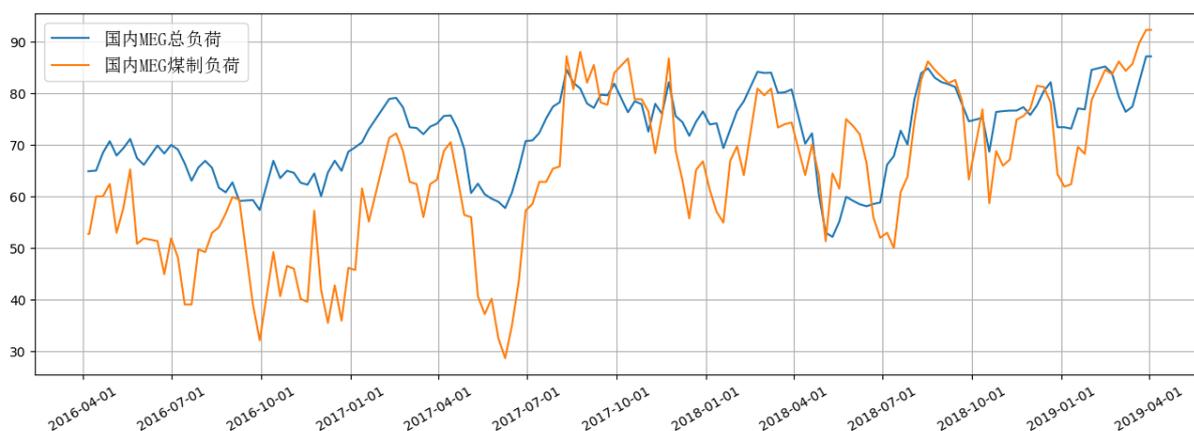
内聚酯二季度产量或在 1230 万吨上下, 对应 MEG 需求在 420 万吨, 加上其它领域的 EG 需求, 二季度 EG 仍过剩 20-40 万吨上下。

图 8: MEG 港口库存



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 9: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷



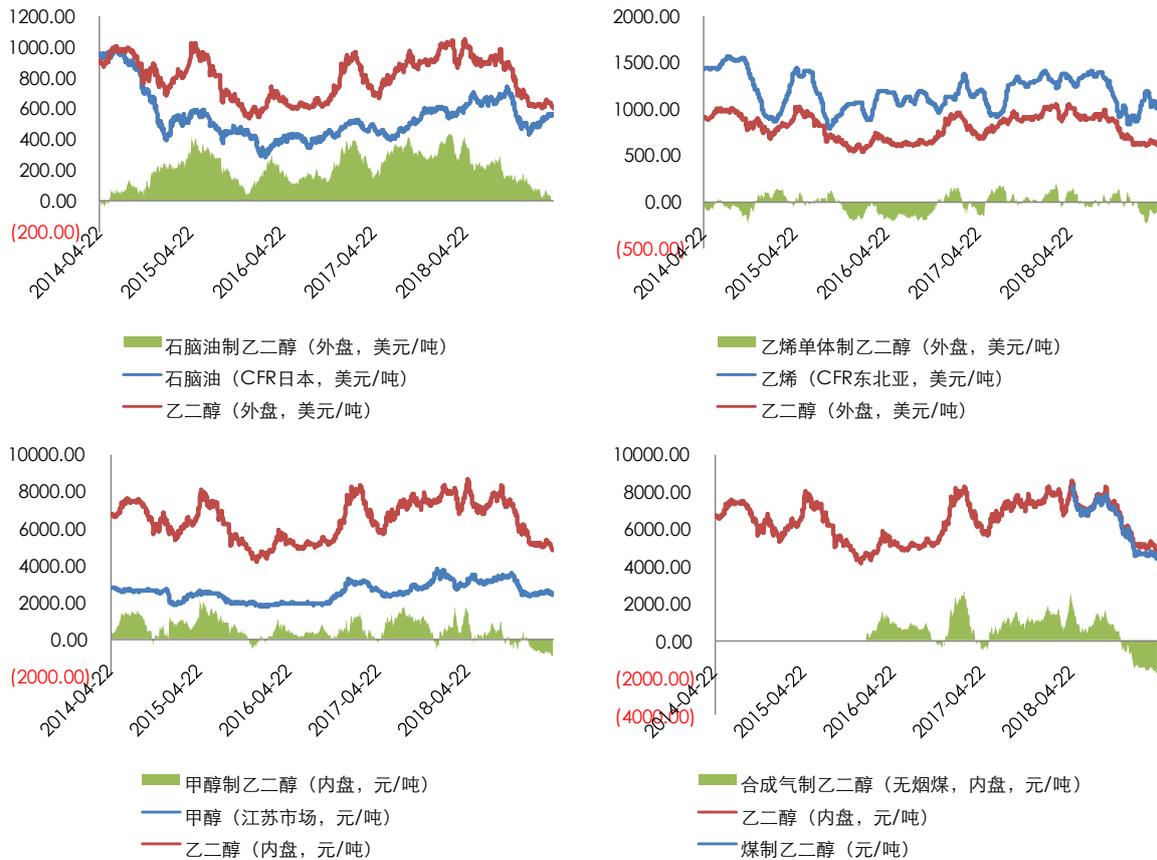
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2.2 加工毛利

一季度, MEG 各路线现金流维持弱势, 纸面亏损持续放大。石脑油路线现金流季均 57 美元/吨, 环比减 85 美元/吨, 乙烯单体及甲醇单体季均在 -950 元/吨和 -670 元/吨, 环比减 1300 元/吨和 500 元/吨。煤制纸面同样亏损, 但煤制各工厂成本差异较大。

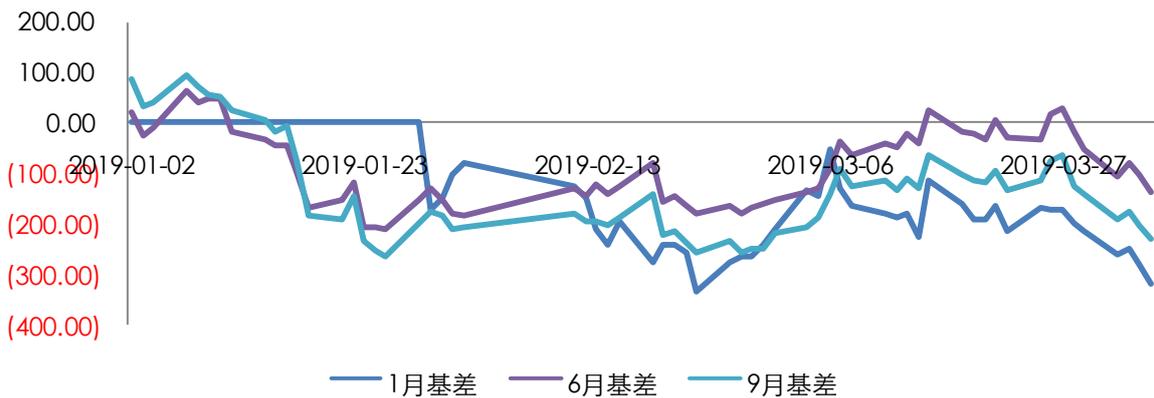
二季度来看, MEG 盈利情况不佳, 但市场仍未有大规模检修计划, 当下 MEG 市场处于国产替代过程中, 国产与进口竞争激烈, 工厂供应稳定是抢占市场份额的重要因素。各路线看, 甲醇单体是最有可能降负或转产 EO 的, 但产能占比较少, 国内仅 5%。MTO 及石脑油均以装置综合利润为主, 仅 EG 线亏损较难改变装置负荷。煤制纸面有亏损, 但各企业成本差异较大, 以原料来源为例, 坑口煤可比港口煤便宜一半以上, 对应成本降低 2000 元/吨左右, 实际亏损或有限。因此, 若无大规模检修, 则二季度各路线现金流或继续维持弱势。

图 10: 乙二醇各路线纸面现金流



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 乙二醇基差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 聚酯

一季度聚酯产量增速高于年初预估, 但从库存水平看, 实际需求增量有限, 产量增量有一部分留存于终端中, 当下聚酯库存、坯布库存仍能支持高开工, 但若聚酯产销和终端订单微观

数据没有明显好转，高产品库存压力或使聚酯、终端负荷或在5月中下旬，纺织旺季过后回落。

3.1 供需库存

一季度，国内聚酯名义产能有所增长，截止一季度末，在5496万吨，同比增683万吨，环比增119万吨，主要集中在长丝及短纤。

国内聚酯季均加权负荷在83%，负荷先弱后强，春节期间降负，节后复产，恢复速度跟往年相当，3月底基本至最高位。国内季度产量预估在1140万吨，同比增9%。

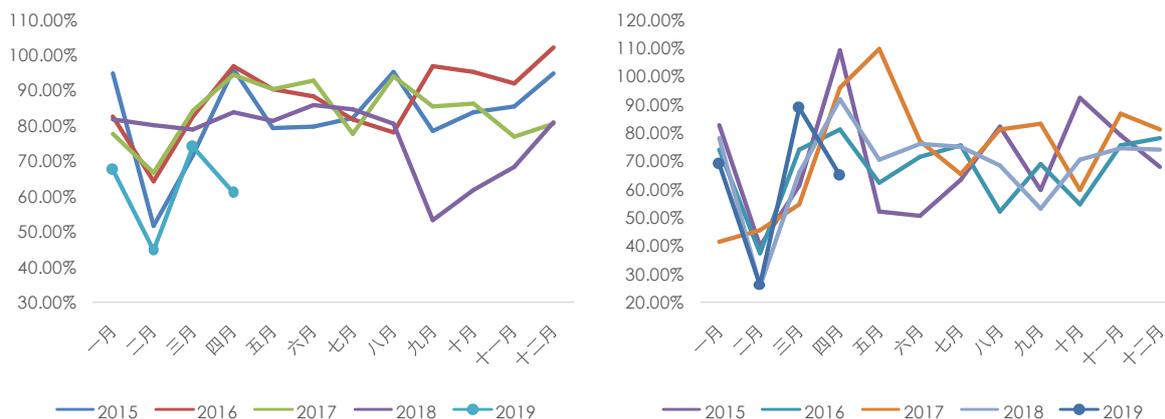
产销方面，一季度长丝及短纤产销均表现一般，同比持稳偏弱，库存水平较年初均有一定上升，但总体符合季节性走势，当下库存水平适中，处于历史中性偏低水平。

图 12：长丝、涤短、瓶片负荷



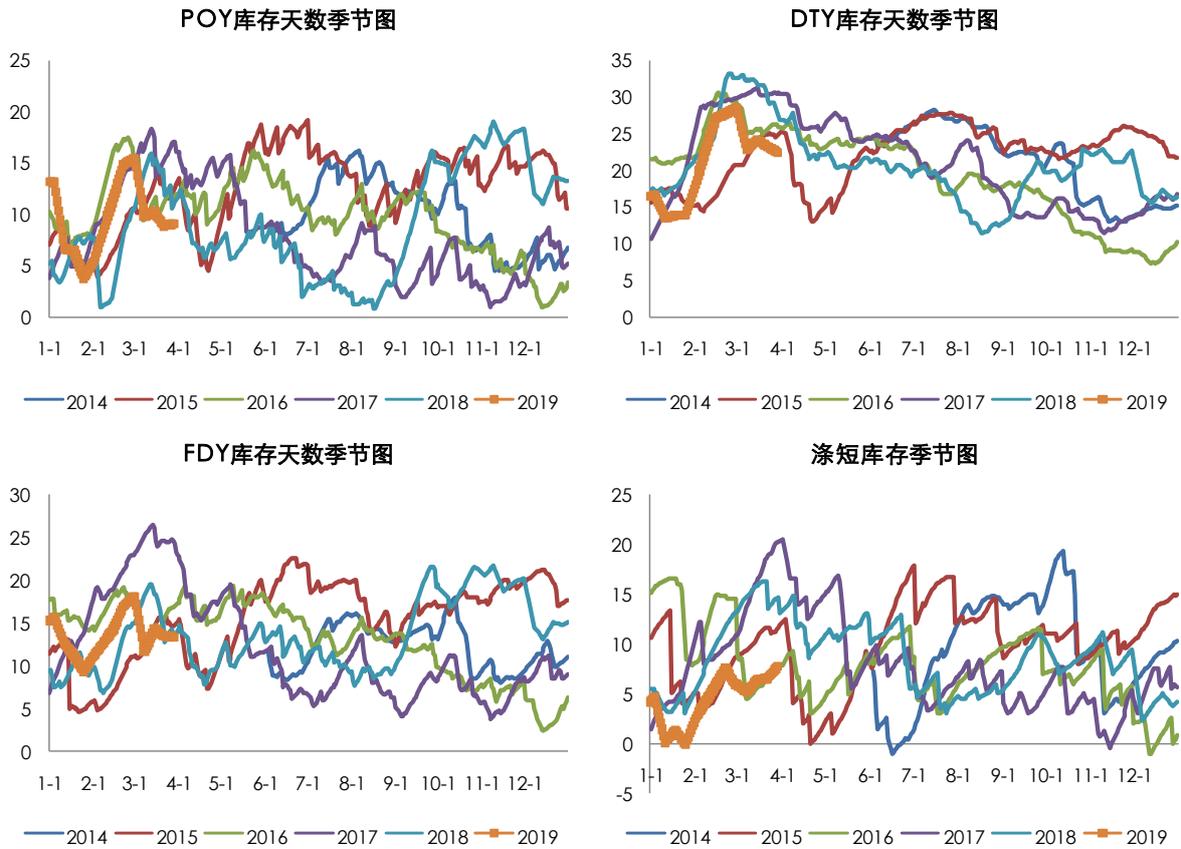
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 13：涤丝（左）和涤短（右）月均产销



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

图 14：长丝及短纤库存天数



数据来源：CCF，兴证期货研发部

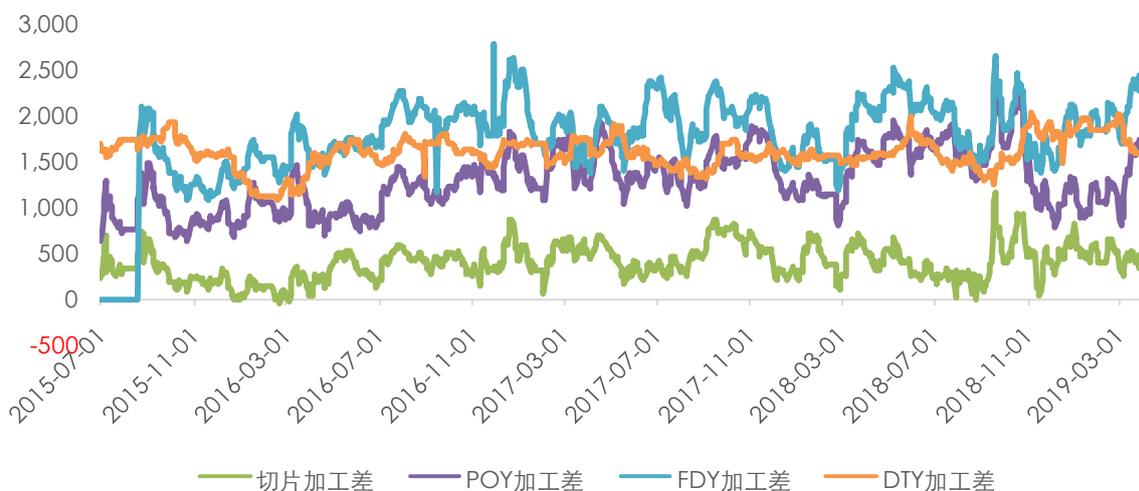
3.2 加工毛利

一季度，各聚酯产品纸面现金流表现尚可，除 2 月在聚酯原料高价下有一定压缩，其余月份均表现尚可。季末在聚酯原料回调，聚酯产品库存不高的情况下，产品价格维稳，现金流扩大。

典型品种表现上，半光切片日均现金流 220 元/吨，环比增 60 元/吨；POY 日均 67 元/吨，环比减 169 元/吨；FDY 日均 467 元/吨，环比增 199 元/吨；DTY 日均 543 元/吨，环比增 79 元/吨；涤短日均 431 元/吨，环比增 41 元/吨；瓶片日均 393 元/吨，环比增 256 元/吨。

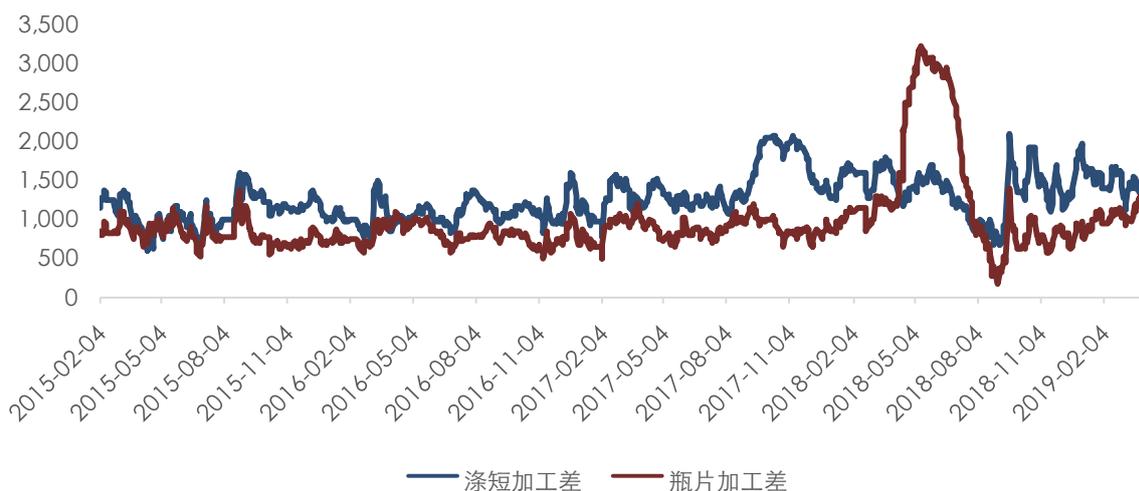
二季度来看，处于季节性旺季，季初长丝及短纤库存不高是工厂最大挺价底气，但产销始终不振，当下终端备货同比偏高，订单同比一般，快速消化原料库存的路径暂无，聚酯库存或缓慢积累，长丝及短纤价格有走弱向聚酯原料靠拢的驱动，现金流预估稳中偏弱。

图 15: 切片、POY、FDY、DTY 加工差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 瓶片、涤短加工差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 终端纺服的宏微观数据

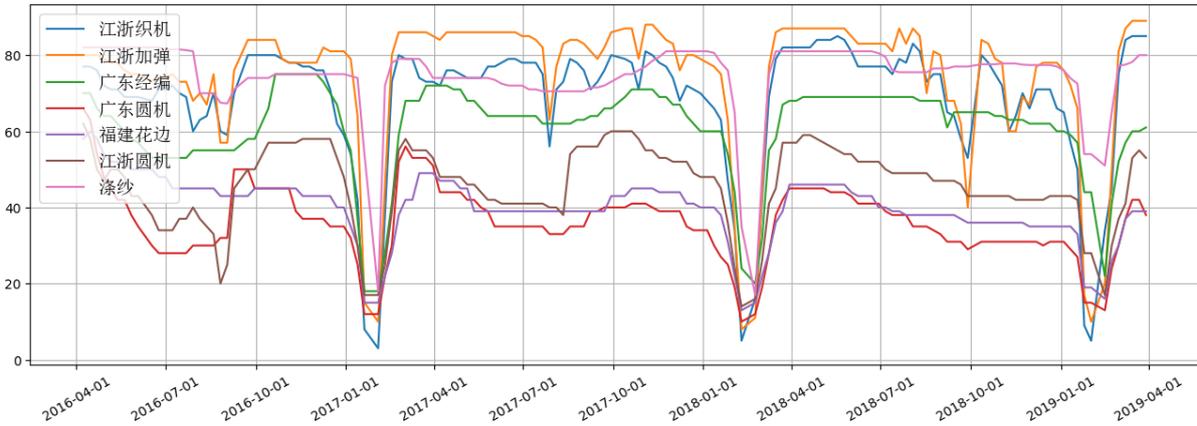
一季度, 终端各类纺织机械负荷先弱后强, 节后复工速度同比尚可, 3 月底至高位, 符合前期预估。截止一季度末, 江浙织机、江浙加弹、华南织机已恢复至 85%、89%、52%, 广东经编、广东圆机、福建花边、江浙圆机、涤纱恢复至 61%、38%、39%、53%、80%。

轻纺城成交数据看, 一季度日均成交总量 700 万米上下, 同比少 40 万米左右。化纤布日均在 493 万米左右, 同比少 40 万米。

终端原料库存同比偏高, 处于历史中性偏高位置, 截止季末, 终端备货最少在 5-10 天, 集中在 15-20 天。

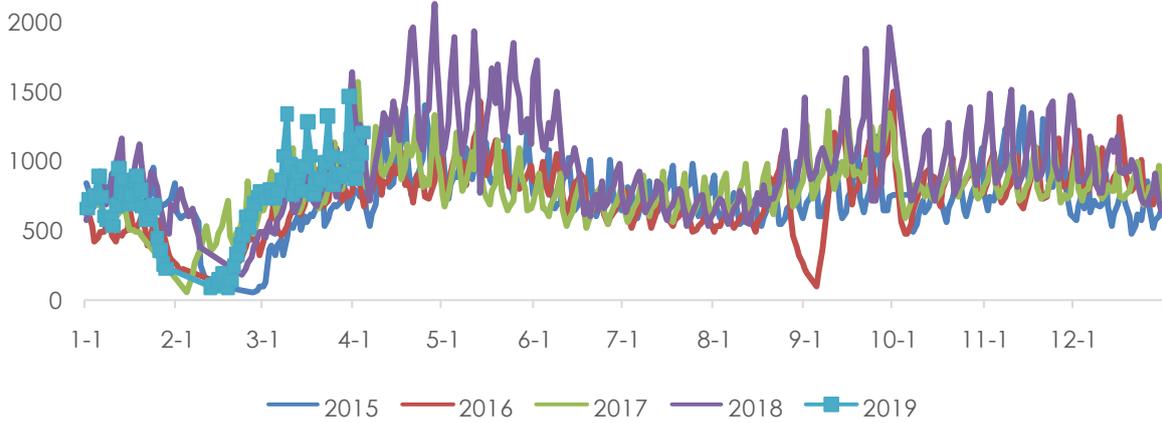
盛泽地区坯布库存同比偏高, 但尚处低位, 近期有抬头迹象, 季末在 35.5 天。

图 17: 终端负荷



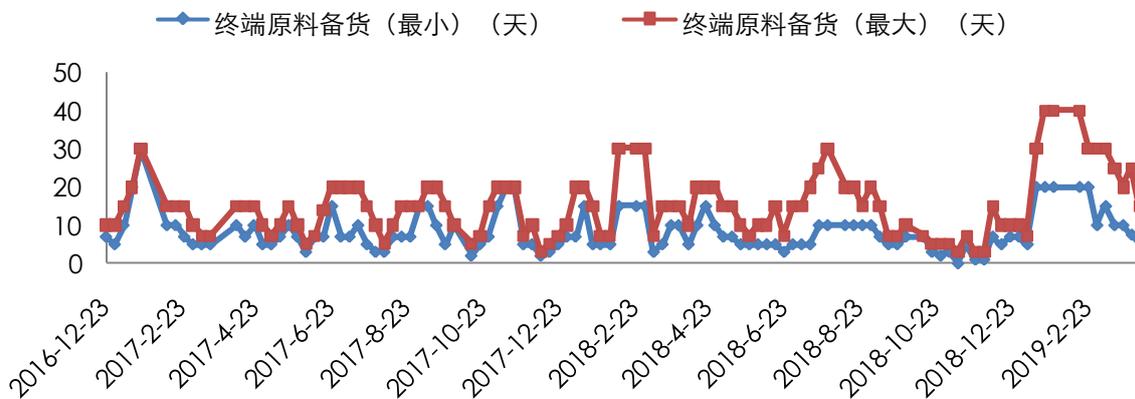
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 18: 轻纺城成交量



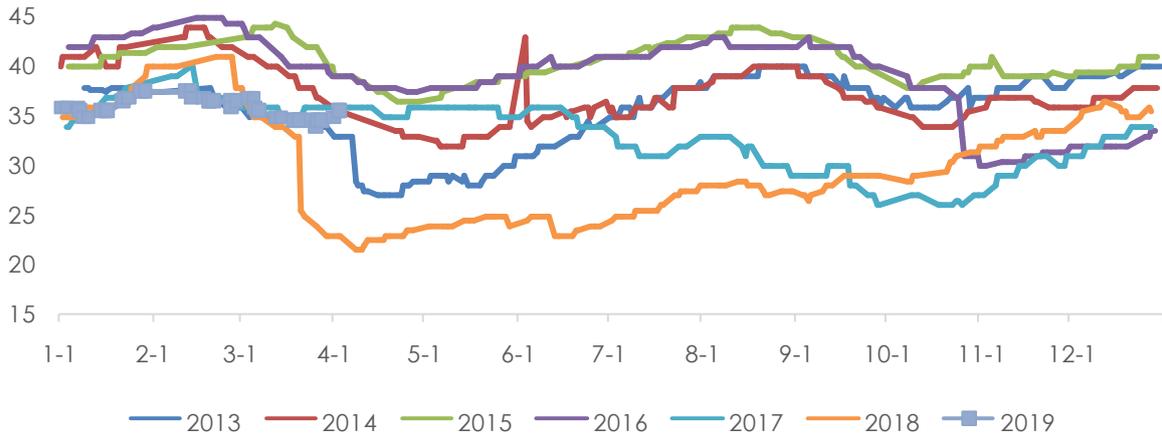
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端原料备货天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

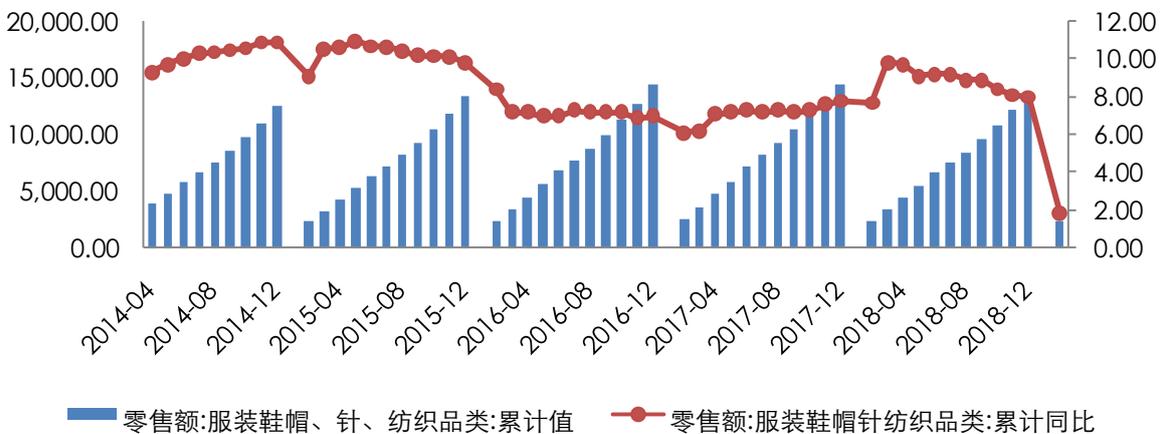
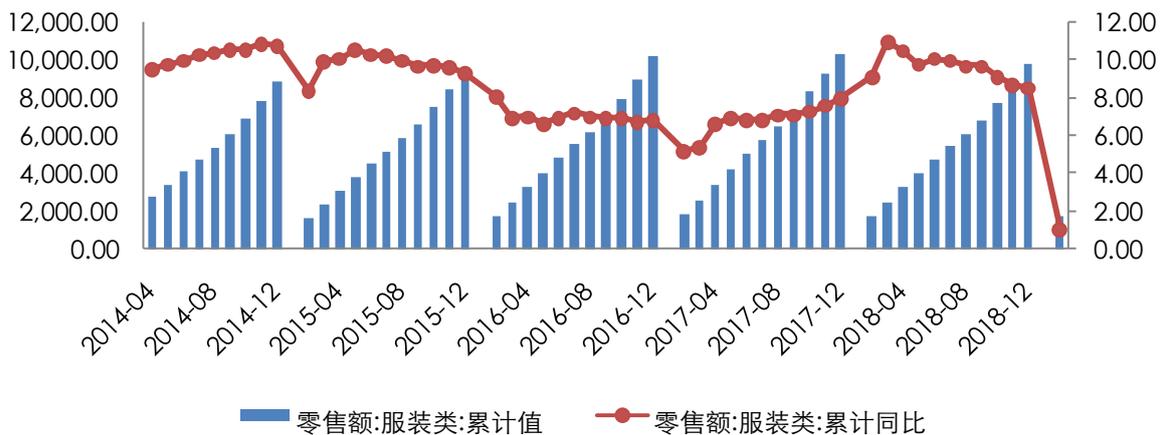
图 20: 盛泽地区坯布库存天数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

内需方面, 据统计局公布数据显示, 2019 年 1-2 月, 限额以上服装类商品零售总额累计值在 1727.7 亿元, 累计同比在 1%, 去年同期在 9.1%。限额以上服装鞋帽针纺织品零售总额累计值在 2332.1 亿元, 累计同比在 1.8%, 去年同期在 7.7%。

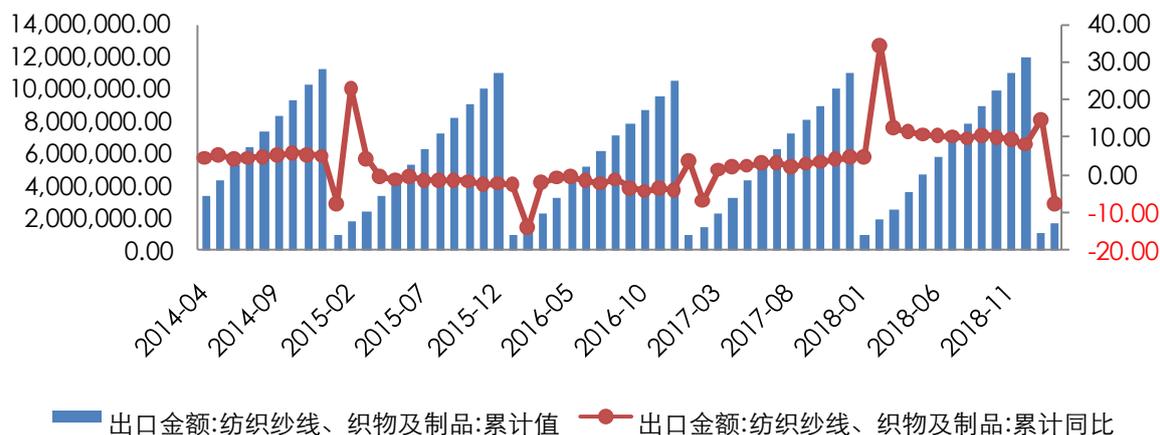
图 21: 国内纺服消费



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

出口方面，据海关总署公布数据显示，按美元计，2019年1-2月我国累计出口纺织纱线、织物及制品1737991万美元，累计同比-7.8%，去年同期在-7.0%。累计出口服装及衣着附件2077478.6万美元，累计同比在-14.6%，去年同期在-10.5%。

图 22：纺服出口



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.操作建议

二季度来看，宏观消费仍无明显起色，但当下聚酯及终端库存尚可，支持开工，但若消费始终未起，5月中下旬后聚酯及终端负荷或面临下调。聚酯原料供应方面，PTA库存中性，且公布检修较多，支持二季度去库，供需紧平衡，但当下毛利尚可，去库或存不确定性；MEG库存偏高，同时公布检修偏少，二季度供需维持宽松，去库较难，关注后期工厂开工变动。

操作建议上，多TA空EG仍是年内对冲主线，但TA面临成本走弱，TA/EG或因此回调，可考虑在两手组合下沿，或多TA/EG09空TA/EG01四手组合，远月TA面临更强成本下探；TA二季度供需紧平衡，跨期正套可在区间下沿介入；EG二季度供需宽松，跨期反套可继续持有或在区间上沿介入。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。