

聚酯现金流压缩，库存继续上升

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F0276379

投资咨询编号：Z0003058

赵奕

从业资格编号：F3057989

联系人

刘倡

电话：021-20370975

邮箱：

liuchang@xzfutures.com

2019年10月28日 星期一

内容提要

● 行情回顾

上周终端负荷小幅回暖，临近“双十一”交单期。终端原料采购略有增加，因油价及聚酯原料企稳，聚酯产销稍有放量，长丝及短纤库存小幅下降。随聚酯原料反弹，聚酯现金流压缩显著，当下聚酯负荷继续小幅下滑，但仍在90%。

供应方面，TA仍处于检修期，整体负荷至86%，上周TA社会库存继续走低，至146万吨，整体10月预估去库10-15万吨。EG大陆负荷因装置检修再度回落，在57%，但到港上升，整体仍处于去库，但库存降速维持缩窄，最新港口库存至58.4万吨。

● 后市展望

油价反弹带动化工板块减仓反弹，刺激终端备货，但周尾油价企稳后，化工板块多有回调，反应反弹缺乏供需利好支持。终端及聚酯负荷仍预估在10月后高位回落。

TA近期基差略微走强，但中长期供增需减的预期仍较为确定，关注新凤鸣、中泰的投产进度。EG供需转弱的短期节奏仍受国内负荷和进口量变动有所变化，但中长期新装置带来的供应增量同样较为确定，目前海外马来西亚及美国的装置已出合格品，后期继续关注荣信、浙石化、恒力等装置投产情况。

● 策略建议

PTA当下加工差不多，成本端PX同样毛利偏低，当下市场价格受PTA、PX新装置影响而走低，且需求走弱预期无变化，暂无额外利好利空，短期建议暂观望。EG同样受新装置影响走低，同样价格已接近煤制成本线附近，且需求走弱预期无变化，短期建议观望。

● 风险提示

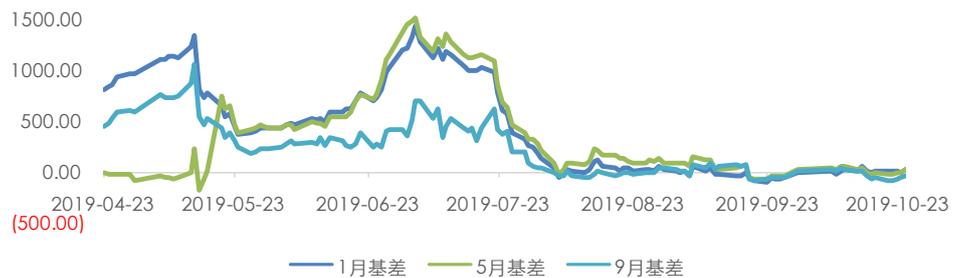
原油大幅波动；中美谈判反复；装置意外波动。

1. PTA 现货及负荷

上周 PTA 绝对价格先强后弱，现货基差走强，主港货源从 2001 升水 10~20 水平上涨至升水 20~30，聚酯工厂让利促销，产销好转，下游补货氛围好转，带动基差进一步上涨。成交方面，聚酯少量刚需补货。PTA 现货加工费在 700 元/吨之下波动。

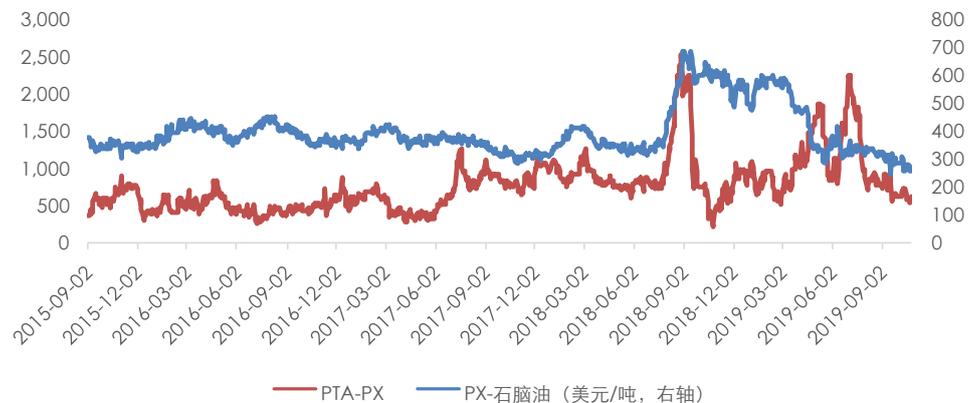
装置方面，恒力 1 号线检修重启，2 号线计划 26 号检修；虹港 150 万吨检修；逸盛（大连）225 万吨恢复；汉邦 220 万吨开启检修。整体负荷在 86%。

图 1: PTA 基差



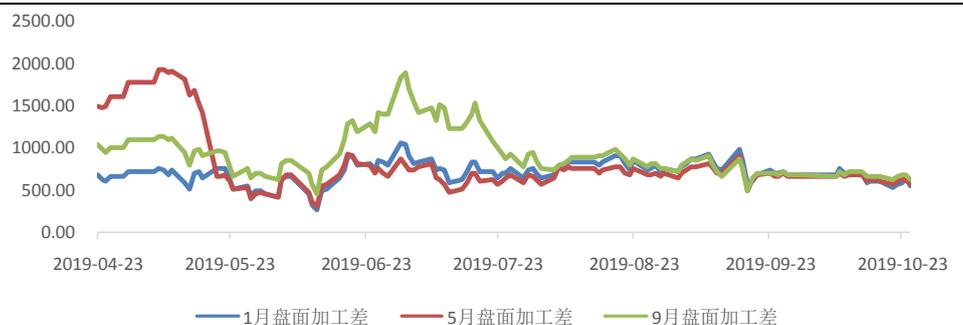
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: PX 加工差, PTA 现货加工差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 盘面加工差



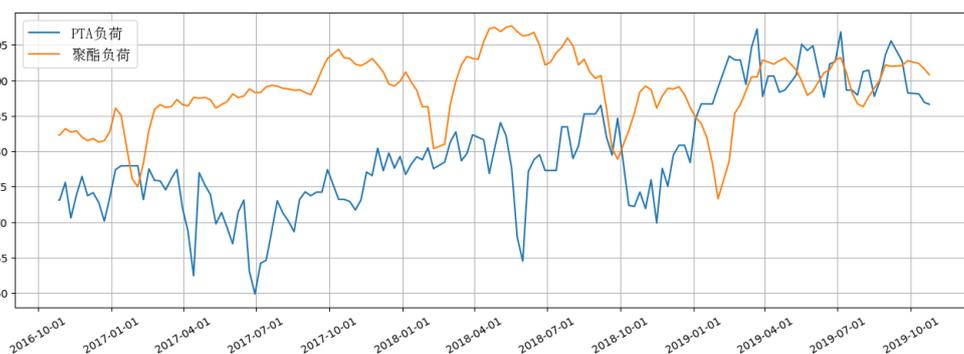
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 仓单 (万吨)



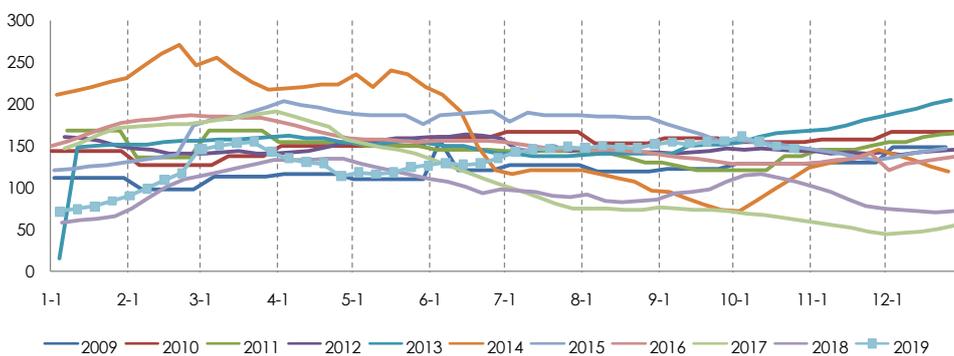
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: PTA 负荷, 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 6: PTA 社会库存



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 近期检修装置一览

企业名称	产能	地点	备注
虹港石化	150	连云港	10.14 停车, 预计检修 2 周
福化工贸	450	漳州	负荷 9 成
华彬石化	140	绍兴	负荷 9 成
逸盛 (大连)	225	大连	10.10 起降负运行, 目前负荷已恢复
亚东石化	75	上海	目前正常运行, 计划 11 月中旬检修
中石化洛阳	32.5	洛阳	负荷 7 成
福建佳龙	60	石狮	8.2 起停车, 计划 10 月末重启
汉邦石化	220	江阴	10.25 起停车
恒力石化	220	大连	10.8 起检修, 10.18 恢复, 目前正常运行
恒力石化	220	大连	计划 10.26 检修
蓬威	60	重庆	10.25 重启
四川能投	100	四川	负荷维持 8~9 成附近

数据来源: CCF, 兴证期货研发部

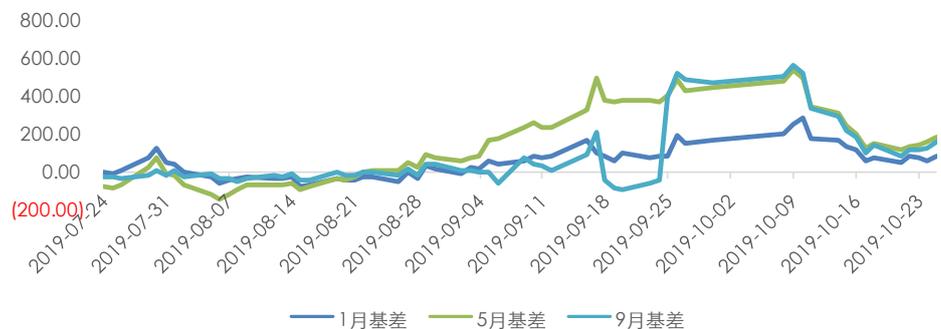
2. MEG 现货及负荷

上周 EG 价格先高后低, 商谈尚可, 周初基差维持在 40-50 元/吨附近, 周尾, 临近交割结束场内现货价格有所回落, 期现货价格基本回归至平水格局。外盘重心坚挺上行, 市场询盘尚可, 周内整体成交有所放量, 船货主流成交围绕 545-548 美元/吨展开。

港口方面, 近期到港预报继续回升, 日均到港上升至 3.17 万吨, 几大港口发货总量小幅回落至 2 万吨以下, 最新港口库存至 58.4 万吨。

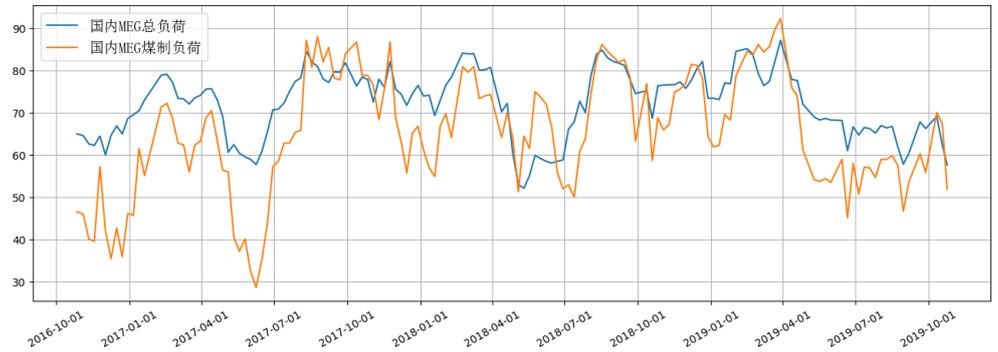
装置方面, 国内 MEG 总体负荷因部分装置检修, 再度下滑至 57%, 煤制 MEG 负荷下滑至 52%。

图 7: MEG 基差



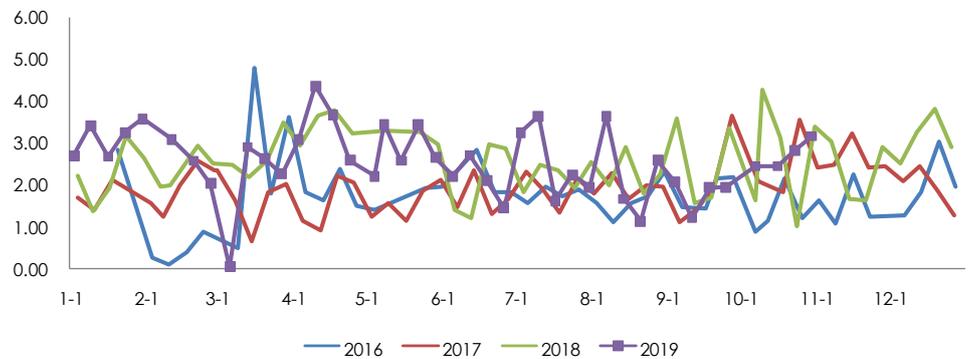
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8：MEG 负荷，煤制负荷



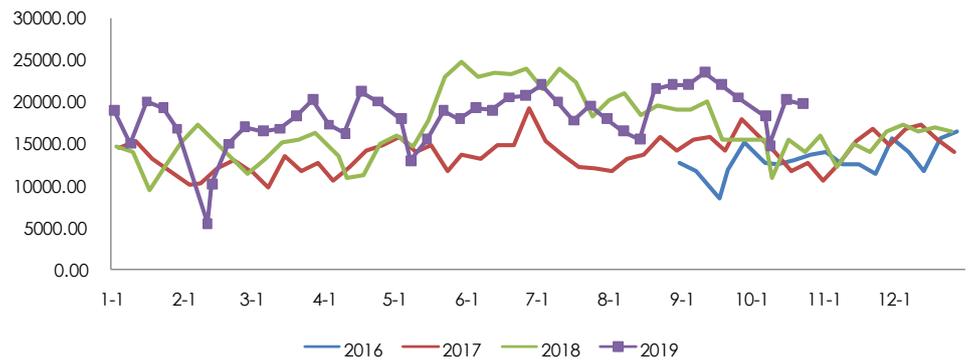
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：华东地区未来一周日均到港预报季节图（吨）



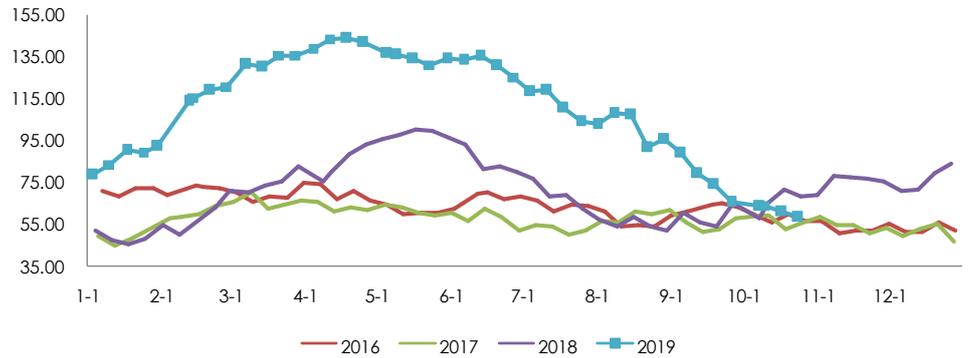
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 10：几大主流库区过去一周日均发货情况（吨）



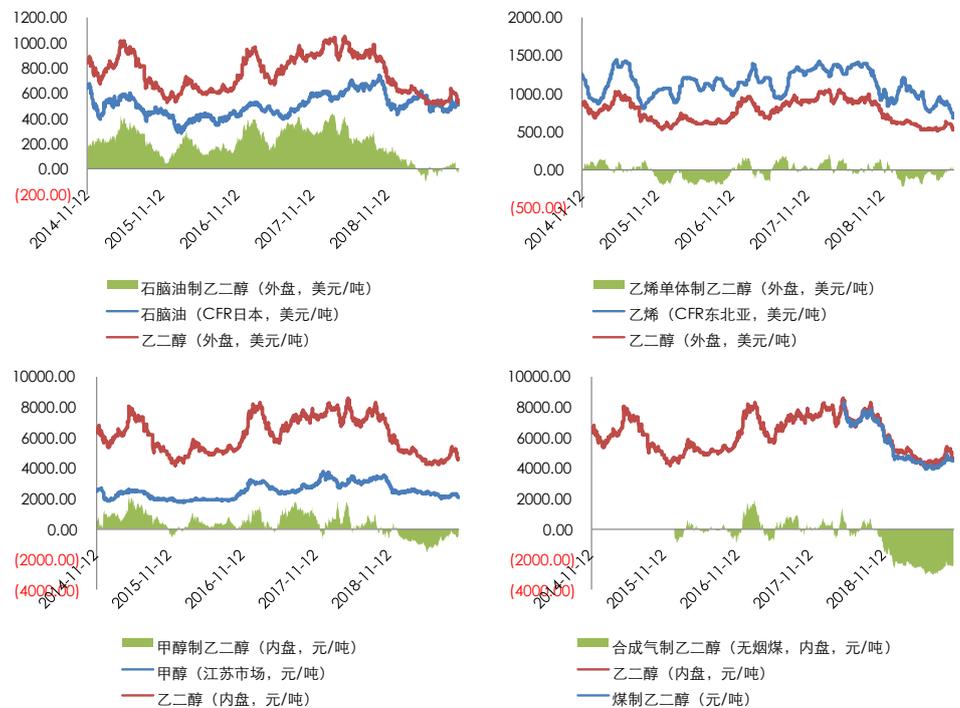
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 11: 华东地区 MEG 港口库存



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 12: MEG 各路线现金流



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 聚酯现货及负荷

3.1 切片

聚酯切片成交有所回暖, 下游刚需补货明显增多, 局部有适量备货, 半光主流成交区间在 6050-6250 元/吨, 有光成交区间在 6100-6350 元/吨。

现金流效益明显压缩, 半光切片已至成本线附近, 按照原料现买现做测算, 半光切片现金流平均为盈利 50 元/吨, 较上周压缩 110 元/吨, 有光切片平均盈利 150 元/吨, 较上周压缩 110 元/吨。

3.2 长丝

江浙涤丝价格显著走低，整体涤丝各厂依旧以出货为主要目的，跌价跑量为主。华南地区库存高企，出货压力加大，价格多跌一两百，如金纶跌 100-300，百宏跌一两百，锦兴跌一两百，翔鹭跌一两百。

外销市场方面，价格继续下调，出口接单一般，正常的补货订单为主。当前需求疲软的大环境中，国外市场价格竞争激烈，国内价格优势也有所减小，客户备货谨慎，暂维持按需采购，短期市场难有往上的动力。

涤丝前纺现金流压缩，后纺 DTY 现金流回升。涤丝 POY150/48、FDY150/96、DTY150/48 低弹的现金流分别为 28、-142、365 元/吨。

3.3 瓶片

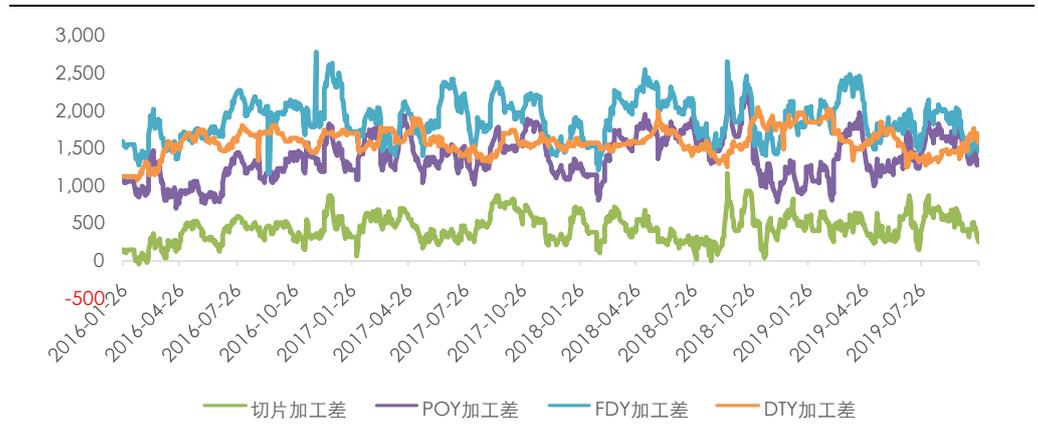
瓶片工厂价格先抑后扬，随着价格行至阶段性低位，下游大厂陆续大单补货，多为年底至明年一季度发货订单，主流商谈区间至 6500-6600 元/吨出厂附近。

出口方面，报价稳中偏弱，实单交投重心逐步回落，下游客户按需采购为主。华东工厂主流商谈区间下滑至 840-860 美元/吨 FOB 上海港附近；华南工厂主流商谈价格回落至 840-860 美元/吨 FOB 主港附近。

3.4 短纤

直纺涤短让利走货，成本无支撑，下游观望，工厂成品库存逐步累计。现金流被压缩至 200 元/吨附近。开机负荷方面整体较为平稳。

图 13: POY、FDY、DTY 加工差



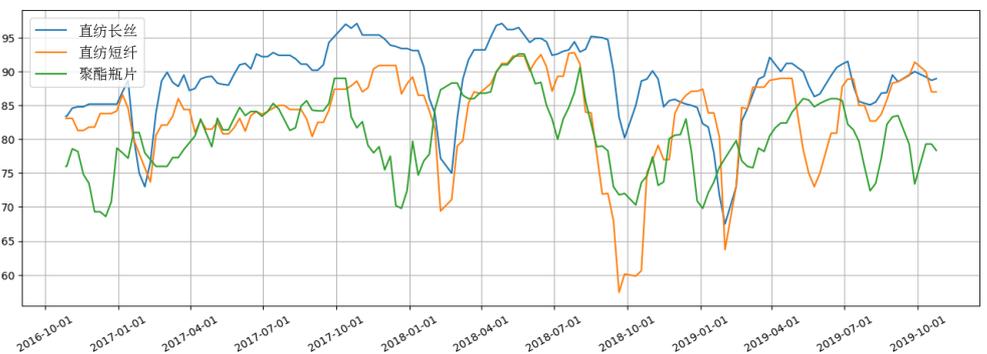
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 涤短加工差, 瓶片加工差



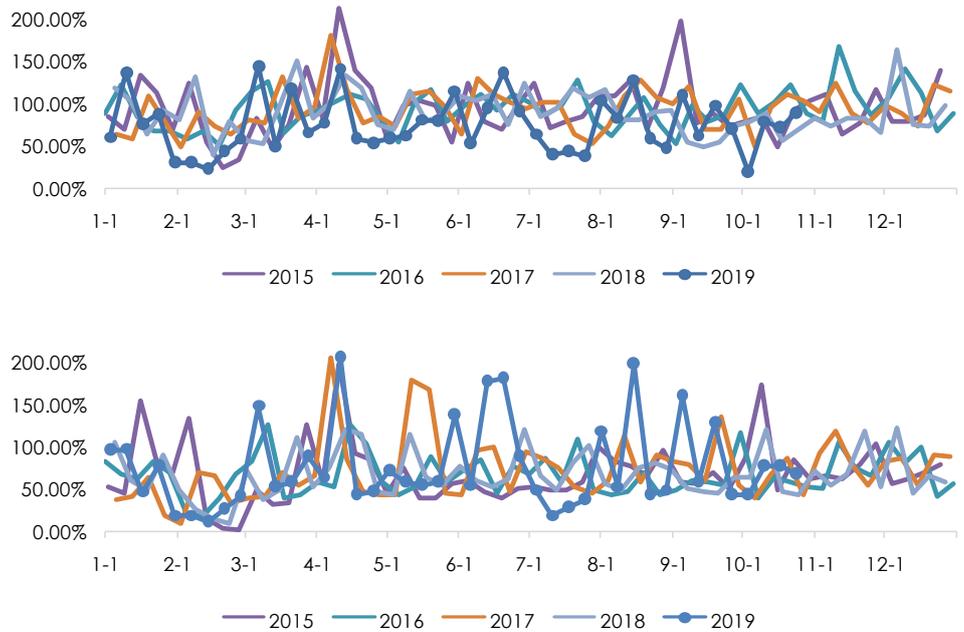
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 长丝、短纤、瓶片负荷



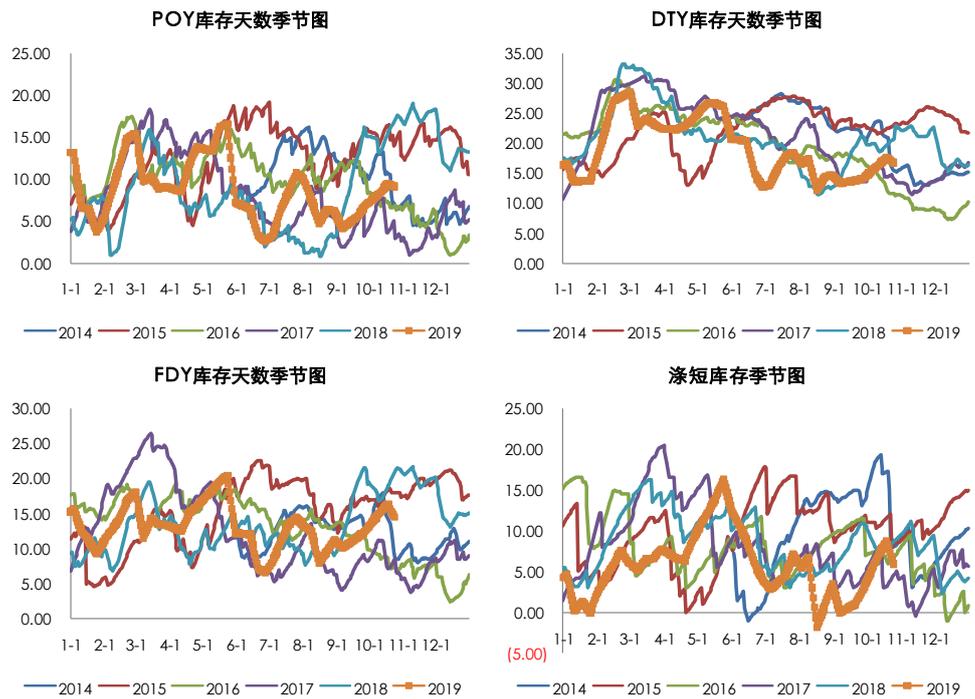
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 长丝 (上) 周产销, 短纤 (下) 周产销



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 17: POY、FDY、DTY、涤短库存



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

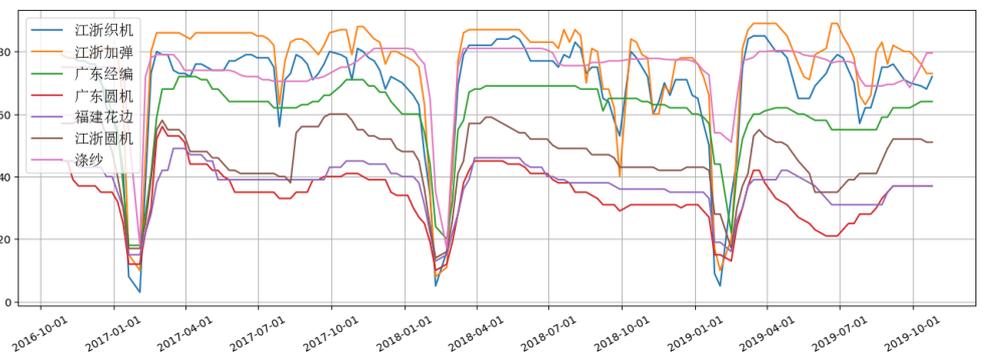
4. 终端负荷及备货

各地织厂及加弹厂负荷升降不一, 江浙加弹负荷在 72%, 较上周低 1%, 织机负荷在 72%, 较上周高 4%, 华南织机负荷维持在 41%。

原料采购方面, 受原油上涨和聚酯原料端坚挺的影响, 采购心态略有好转, 备货量有增加, 但对后市需求的偏弱预期, 整体备货力度不算太高。

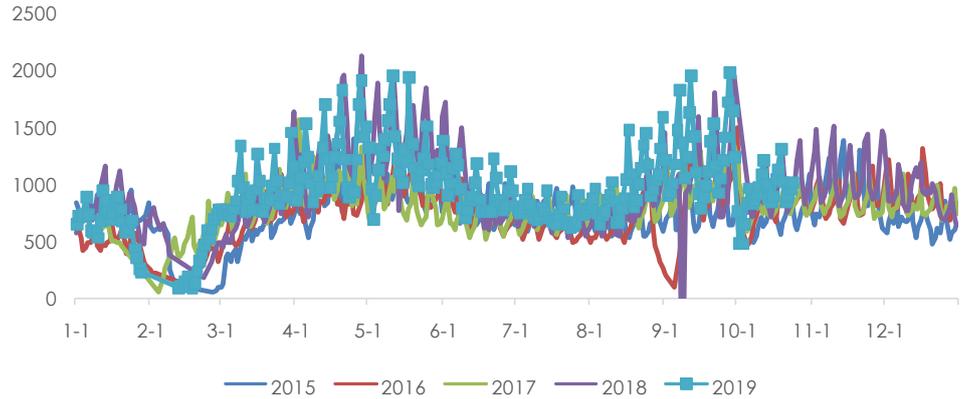
坯布出货增加明显, 但品种上存在差距, 短期坯布库存依旧同比偏高。短期丝价回落, 坯布现金流尚好。

图 18: 江浙织机、加弹负荷



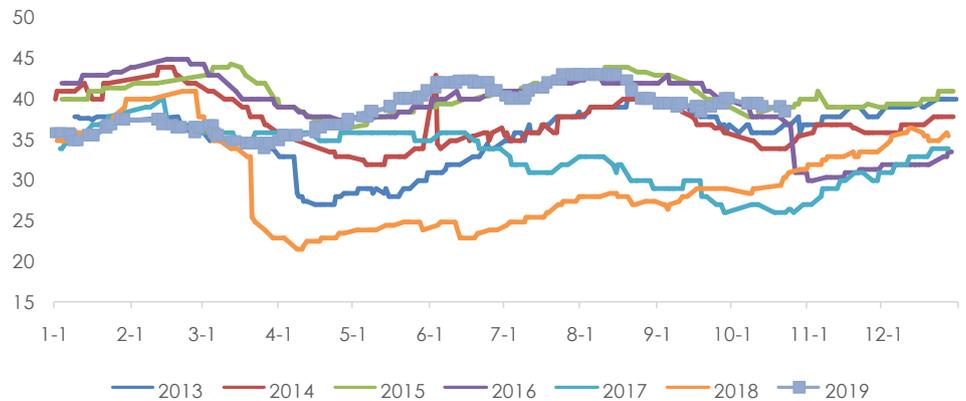
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 19: 轻纺城日均坯布成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 20：盛泽地区样本企业坯布库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 操作建议

油价反弹带动化工板块减仓反弹，刺激终端备货，但周尾油价企稳后，化工板块多有回调，反应反弹缺乏供需利好支持。终端及聚酯负荷仍预估在 10 月后高位回落。

TA 近期基差略微走强，但中长期供增需减的预期仍较为确定，关注新凤鸣、中泰的投产进度。EG 供需转弱的短期节奏仍受国内负荷和进口量变动有所变化，但中长期新装置带来的供应增量同样较为确定，目前海外马来西亚及美国的装置已出合格品，后期继续关注荣信、浙石化、恒力等装置投产情况。

PTA 当下加工差不多，成本端 PX 同样毛利偏低，当下市场价格受 PTA、PX 新装置影响而走低，且需求走弱预期无变化，暂无额外利好利空，短期建议暂观望。EG 同样受新装置影响走低，同样价格已接近煤制成本线附近，且需求走弱预期无变化，短期建议观望。

表 2: PTA2001 净持仓

席位	2019-10-25	2019-10-24	2019-10-23	2019-10-22	2019-10-21	2019-10-18
广发期货	22850	24524	23877	24449	24408	23679
光大期货	20506	21082	20969	20678	20954	20480
西南期货	20231	19876	20739	20961	21244	19922
方正中期	18373	17011	18426	18849	19270	19194
徽商期货	15860	15696	16305	17276	17763	15616
中信建投	15421		17666	17697	18659	16795
浙江新世纪	14974	14259	15514	15629	17473	17143
瑞达期货	14452	14689	14678	15015	15152	14645
国贸期货	14299	13774	13933	14010	14100	13583
弘业期货	13311	13957	15284	14051	14564	13583
华泰期货	12673	9409	2683	5541	5543	13131
申银万国	12200	12641	-6082	-10230	-10007	-6786
长江期货	11949	11263	13327	13611	15683	14678
银河期货	6965	8014	8243	8264	6839	3856
海通期货	5184	11585	4846	3731	-10305	464
国泰君安	-2539	-20514	-22350	-19728	-22707	-14661
东证期货	-3902	-1649	-4154	-4806	-4994	-4874
南华期货	-10382	-12037	-18167	-18633	-16044	-12207
东航期货	-11188	-11290	-12180	-12589	-13099	-11616
华闻期货	-11856	-11897	-11958	-11965	-12180	-12152
天风期货	-11890	-11006				
鲁证期货	-12147	-11017				
国投安信期货	-14232	-16051	-19358	-21754	-21422	-21955
华安期货	-14429	-14838	-15946	-14975	-13835	-11006
兴证期货	-16179		-12570	-14560	-22722	-14602
中信期货	-16497	-17580	-17453	-18598	-18604	-15654
宏源期货	-17736	-18185	-17738	-17410	-14713	-14579
建信期货	-18655	-18234	-17776	-16899	-12501	-16269
兴业期货	-20673	-20535	-19552	-19619	-18473	-19127
永安期货	-26429	-24935	-63200	-63466	-67362	-52408
通惠期货	-29353	-29314	-29219	-29120	-29021	-29953
宝城期货	-42794	-40188	-15227	-15432	-15028	

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: PTA2005 净持仓

席位	2019-10-25	2019-10-24	2019-10-23	2019-10-22	2019-10-21	2019-10-18
广发期货	8444	8500	8382	8398	8431	8368
新潮期货	6768	6752	7755	7830	7809	7757
国泰君安	5288	3213	5347	5376	5342	5360
福能期货	5095	5105	5092	5108	5107	5076
东证期货	4616	4535	3768	3603	3602	3593
中粮期货	4452	4474	4474	4483	4481	4158
东吴期货	3558	3623				
华安期货	3254	3299	6273	7519	7446	5036
招商期货	2998	3070	3081	4169	4159	4097
徽商期货	2815	2763	2789	2850	2864	551
方正中期	2735	3268			2636	2565
华泰期货	33	506	663	1125	923	444
东航期货	-129	-143	-347	-322	-296	33
浙商期货	-544	-3100	-1658	-1965	-1645	-106
中信期货	-900	-383	96	150	-1060	-823
宝城期货	-2003	-1802	3845	3936	3859	3918
锦泰期货	-2148	-2166	-2304	-2414	-2334	-2316
安粮期货	-2161		-2338	-2311		-2519
国投安信期货	-2303	-2563	-2538	-2701	-2822	-2794
国富期货	-2326	-2231	-2836	-2845	-2924	-2722
兴业期货	-2620	-2618	-2625	-2614	-2606	-2599
西南期货	-2646	-2471	-2453	-2257	-2256	
国联期货	-2869	-2861	-2868	-2780	-2737	-2922
申银万国	-3076	-3030	-3325	-3929	-7293	-6470
中银国际	-3209	-3207	-3236	-3236	-3263	-3405
先锋期货	-3464	-3470	-3462	-3468	-3433	-3475
光大期货	-3833	-3988	-4194	-4229	-4193	-4438
建信期货	-4071	-3958	-3972	-3776	-3506	-969
永安期货	-6300	-7691	-10390	-11440	-11127	-10295
银河期货	-14946	-15664	-16135	-16222	-16221	-17650
宏源期货	-17593	-17249	-17421	-17538	-17568	-14663

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 4：MEG2001 净持仓

席位	2019-10-25	2019-10-24	2019-10-23	2019-10-22	2019-10-21	2019-10-18
永安期货	4855	-3022	-4164	-4788	-5349	-12117
申银万国	4814	3700		-2429	-90	-698
宝城期货	4231	4409	4546	4572	4503	3373
广发期货	3911	3785	4027	4137	4017	4124
新潮期货	3831	4147	4200	4015	4487	3942
平安期货	3801	3627	3635	3573	3293	3720
北京首创	3758	3446	3300	3356	3348	3357
中粮期货	3384	3520				
徽商期货	3352	1101	1141	2436	3487	2628
混沌天成	3299	3314	4035			
华安期货	3137	3390	4730	3735	3840	3614
南华期货	1656	941	205	-996	-2414	-2805
国投安信	1117	549	-512	-679	-404	-1978
方正中期	224	-856	1691	1125	1059	1755
东证期货	-170	-290	-653	-1066	-1758	-3506
国泰君安	-423	591	125	-364	490	137
先融期货	-2557					
一德期货	-2572	-2954				
东海期货	-2775	-6362	-5070	-5165	-5186	-4647
倍特期货	-2776	-3573				-2390
长江期货	-2839	-2958				
鲁证期货	-2979		-2749			
海通期货	-3501		-5114	-4483	-5118	-3617
国信期货	-3629	-2874	-2414			
中信期货	-3805	-3245	-3214	-3662	-3520	-3859
华泰期货	-4671	-3778	-15148	-7956	-11918	3180
浙江新世纪	-4738	-4899	-4924	-4853	-4935	-5163
银河期货	-7559	-6898	-6421	-5997	-3216	-4119
上海中期	-9124	-8146	-8404	-7588	-7441	-4017
天风期货	-11701	-10657	-10282	-10219	-8396	-6227

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 5：MEG2005 净持仓

席位	2019-10-25	2019-10-24	2019-10-23	2019-10-22	2019-10-21	2019-10-18
通惠期货	8633	7509	7299	7099	7098	7098
建信期货	4262	4084	4087	4092	4086	4083
新潮期货	3582	3510	3515	3520	2117	2398
华泰期货	3335	3938	3910	3962	4014	4226
上海中期	2999	2509	1579	1451	1483	1724
平安期货	2262	2086	2412	2321	2565	2141
长江期货	1825	1670	1678	1641	1641	1480
兴业期货	1600	1681	1594	1546	1471	1616
福能期货	1542	1542	1545	1547	1549	1548
中银国际	1530	1513	1509	1602	1603	1836
招商期货	1502	1630	1695	1669	1567	1526
徽商期货	1495	1477	1828	2557	2599	2596
国贸期货	1324					
中融汇信	1321					
方正中期	-303	-30	120	59	44	-324
国泰君安	-397	-256	-90	-82	66	27
中信期货	-567	-1065	-1011	-785	-701	-632
瑞达期货	-977	-1048	-1003	-979	-1023	
中财期货	-1027	-1064	-1123	-1136	-1230	-1176
浙商期货	-1053	-1034				
格林大华	-1088	-1033	-1025	-1019		-1019
东吴期货	-1306	-1311	-1286	-1246	-1172	-1240
东证期货	-1539	-1455	-922	-642	-1747	-2018
国富期货	-1605		-1371	-1370	-1319	-1147
上海大陆	-1823	-1325	-1250	-1201	-1180	-1562
永安期货	-2377	-2004	-2050	-1684	-2392	-2994
国投安信	-3360	-3179	-3062	-2982	-3093	-2788
宝城期货	-3729	-3932	-3942	-3937	-3877	-3891
申银万国	-4584	-4602	-4998	-5010	-4966	-4661
东海期货	-4649	-4404	-4404	-4170	-3809	-3109
银河期货	-4975	-4698	-4728	-5105	-5069	-5118
天风期货	-5053	-3639	-4771	-3661	-3501	-3513

数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。