

2019年11月4日 星期一

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

赵奕

从业资格编号: F3057989

联系人

刘倡

电话: 021-20370975

邮箱:

liuchang@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

纺织旺季尾声,10月终端订单仍无显著好转,负荷持稳运行,且宏观经济仍显疲弱,终端备货力度偏低;聚酯产销低迷,库存上升,聚酯负荷已有下滑态势。TA处检修季,大量装置检修促库存下降,截止月末在142万吨。EG供应恢复进度受阻,库存继续走低。但盘面多反应新装置投产预期,及11月聚酯负荷回落预期,TA&EG双双下行。

● 后市展望

“双十一”、“双十二”、“圣诞节”等订单对今年终端销售提振有限,坯布库存去化情况不佳,11月的终端订单和原料采购放量或仍需指望外部变化,但全球贸易环境不佳、各国经济均显下滑苗头,11月需求暂无向好预期,11月面临聚酯及终端负荷走弱可能。TA检修高峰已过,新凤鸣新装置顺利出料,11月或以供需宽平衡为主;MEG预计仍以去库为主,但力度因进口增加及需求走低而继续减小。

● 策略建议

当下TA及EG价格均偏低,PTA毛利及PX毛利、MEG各路线毛利均在现金流成本上方波动,做空的盈利空间有限,但驱动向上反弹的因素暂无,暂预计随整体工业品波动而波动,建议均以观望为主。关注宏观经济预期变动、聚酯及终端负荷下滑情况、新装置出料情况。

● 风险提示

中美贸易谈判、产业链装置异动、原油价格异动。

1.PTA

1.1 供需平衡表

10月，国内TA月产量预估在369万吨上下，环比减13万吨，月均负荷86%，因虹港150万吨、恒力两套220万吨、逸盛（大连）225万吨、汉邦220万吨等装置检修。国内聚酯产量预计在440万吨上下，对应TA需求375万吨。结合进出口及其它领域用量，综合估算，10月PTA预计去库约16万吨上下。

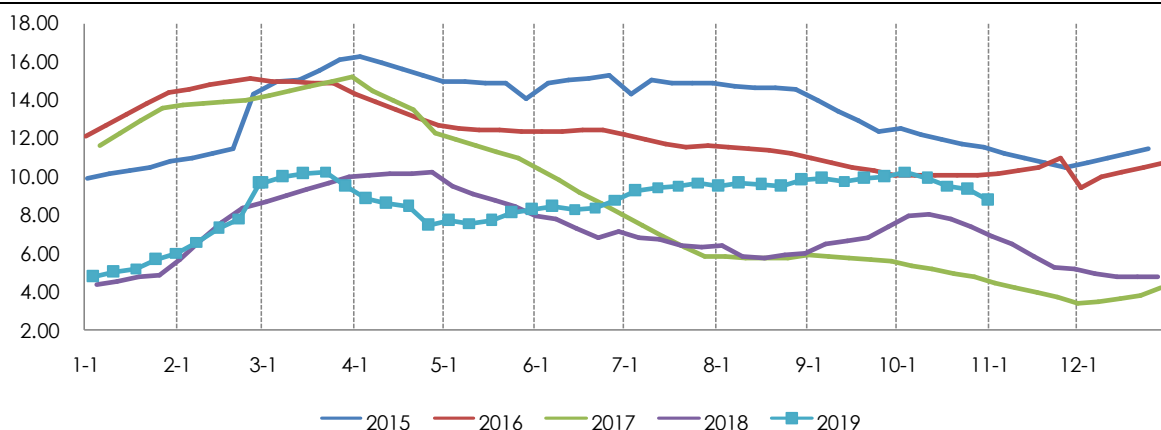
11月，独山能源（新凤鸣）于月初顺利出料，目前一条线运行，国内PTA产能基数上修至4898万吨。而装置检修方面，除仍在降负或检修的恒力、汉邦外，目前有计划的为亚东石化、福建佳龙，整体计划检修量少于10月，但仍有逸盛（海南）、三房巷有潜在检修可能。聚酯方面，10月末已从下滑至89%，未来预计进一步下滑。综合估计，预计11月库存变化在-10至+10万吨。

表 1：未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
虹港石化	150	连云港	10.14 停车，10.28 重启
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	正常运行
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 11 月中上旬开车
汉邦石化	220	江阴	10.25 起停车
嘉兴石化	220	嘉兴	10.31 一条线短停，11.1 恢复
恒力石化	220	大连	正常运行
恒力石化	220	大连	10.26 起检修，预计下周恢复
蓬威	90	重庆	10.25 重启，目前半负荷运行
四川能投	100	四川	11.1 停车，预计 5 天
独山能源（新凤鸣）	220	嘉兴	10.30 出料，目前一条线运行

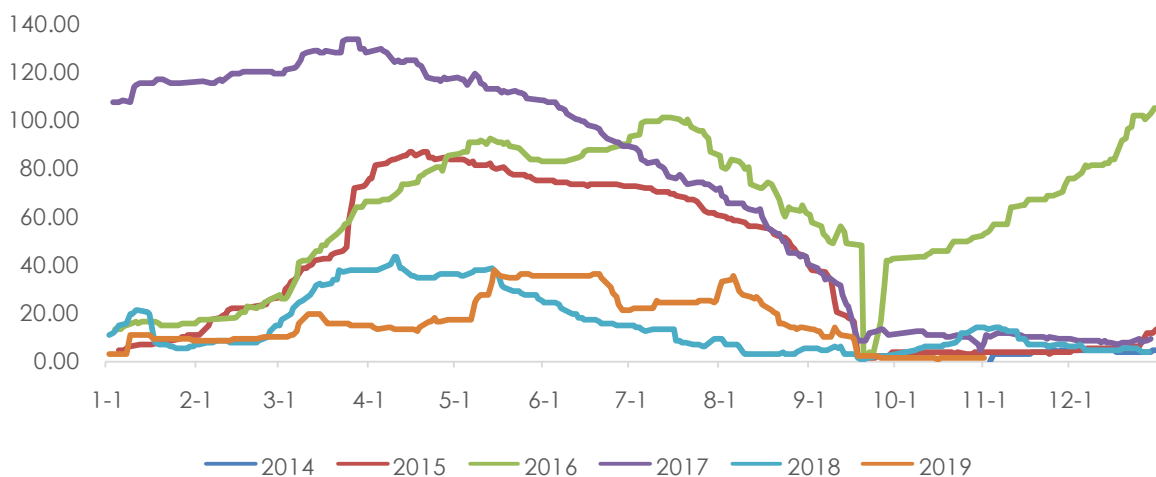
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: PTA 周度社会库存可用天数



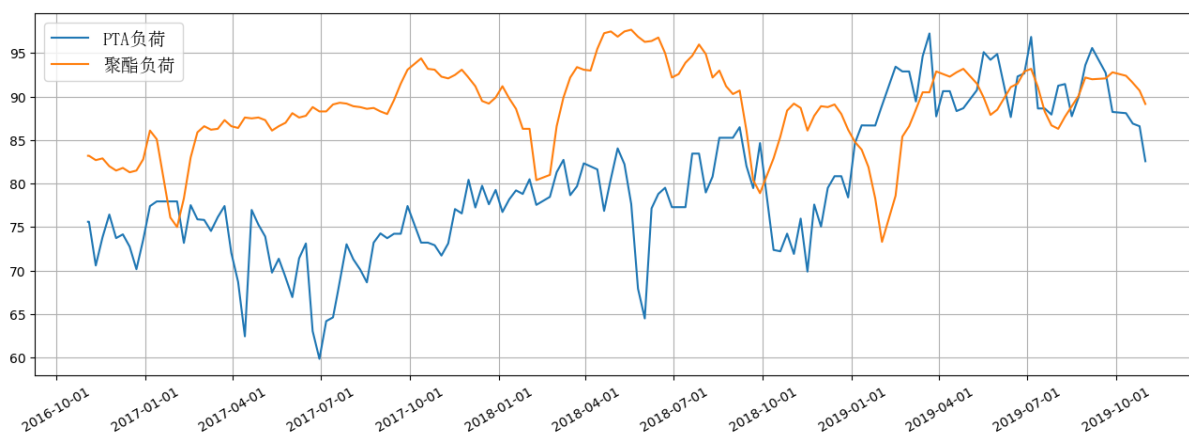
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

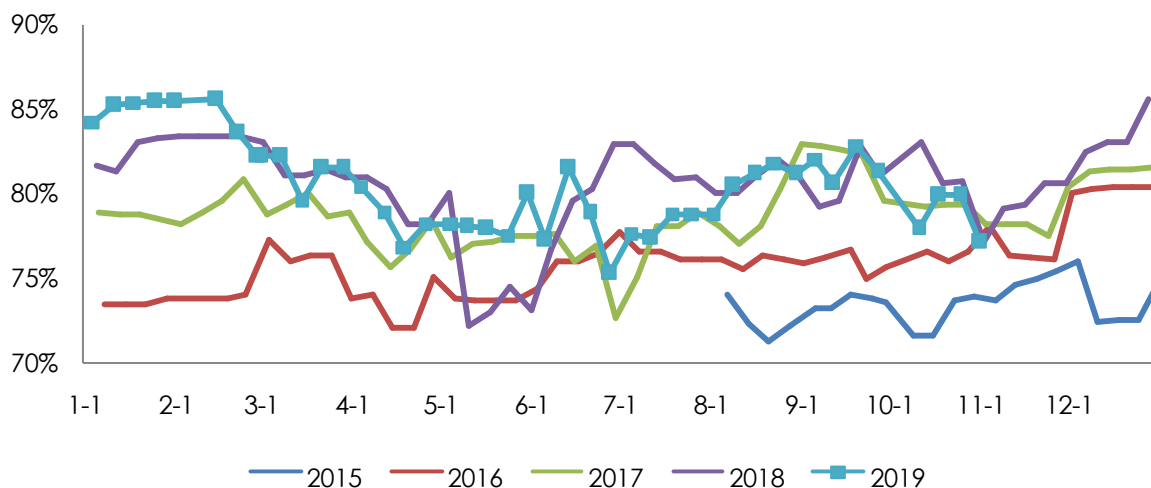
10月，PTA毛利呈现稳步走弱态势，月初在700-800元/吨水平，月末在600元/吨上下，基本贴近行业现金流成本最低值。低毛利直接促使工厂进行检修，和1-9月工厂多延后检修的情景形成鲜明反差。

而PTA大量检修也影响了PX的库存及毛利情况，10月PX亚洲负荷基本企稳，国内产量及进口均保持我呢定，整体供过于求，国内社会库存继续上升。

PX-石脑油价差方面，呈现低位窄幅波动，目前PX-石脑油价差已缩窄至260美元/吨上下，基本处于芳烃联合装置的现金流成本上下。

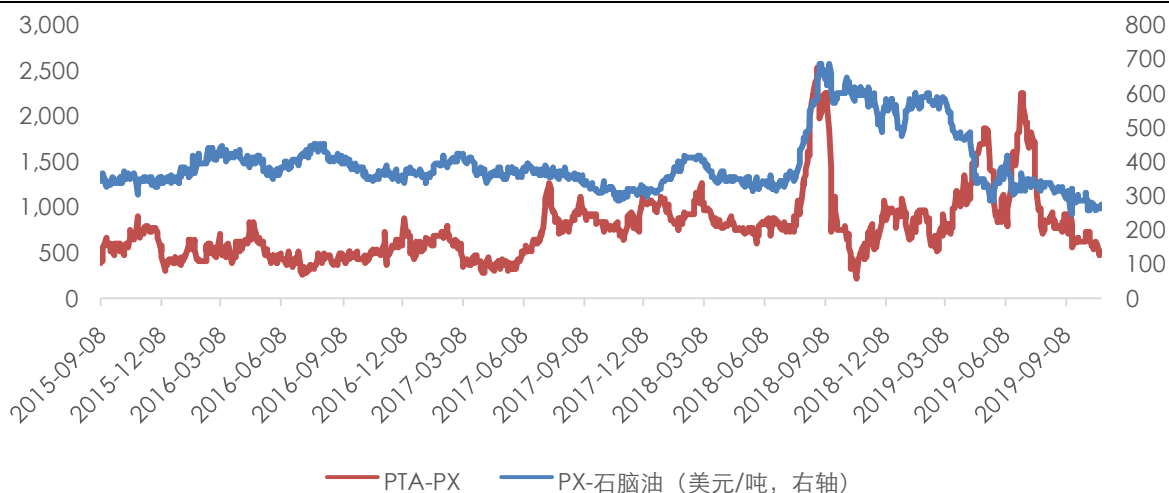
11月来看，若PTA检修环比缩减，叠加聚酯负荷下滑预期计算，PTA供求偏宽平衡，PTA毛利或继续维持弱势运行。而11月初恒逸PMB的PX顺利出料，尽管PTA生产恢复，但整体和算仍供过于求，PX环节毛利同样预计继续弱势震荡。

图4：PX 负荷



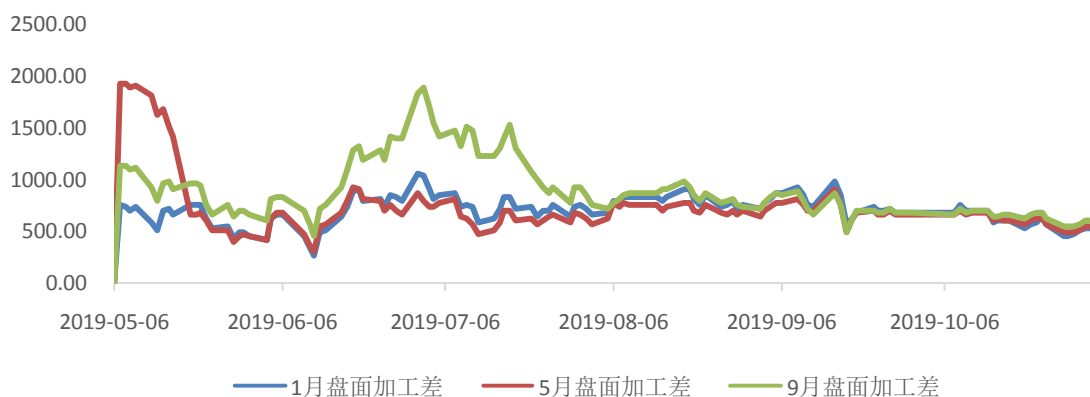
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图5：PX-石脑油，PTA-PX



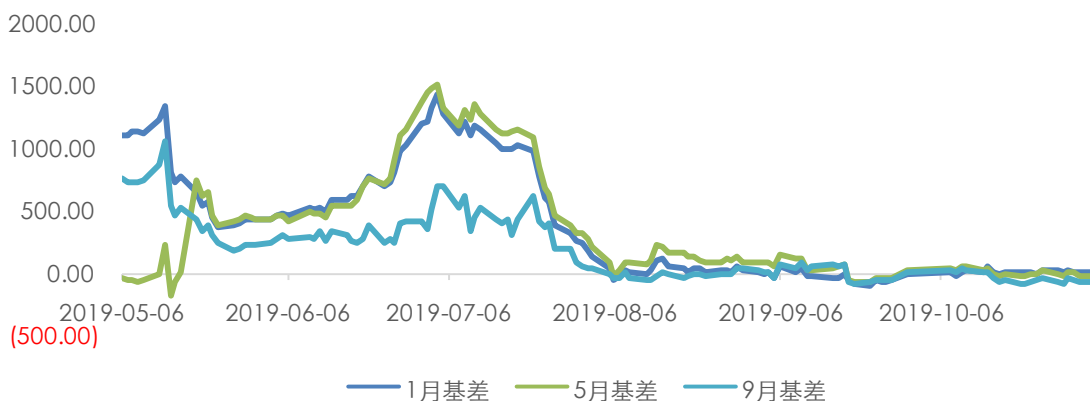
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

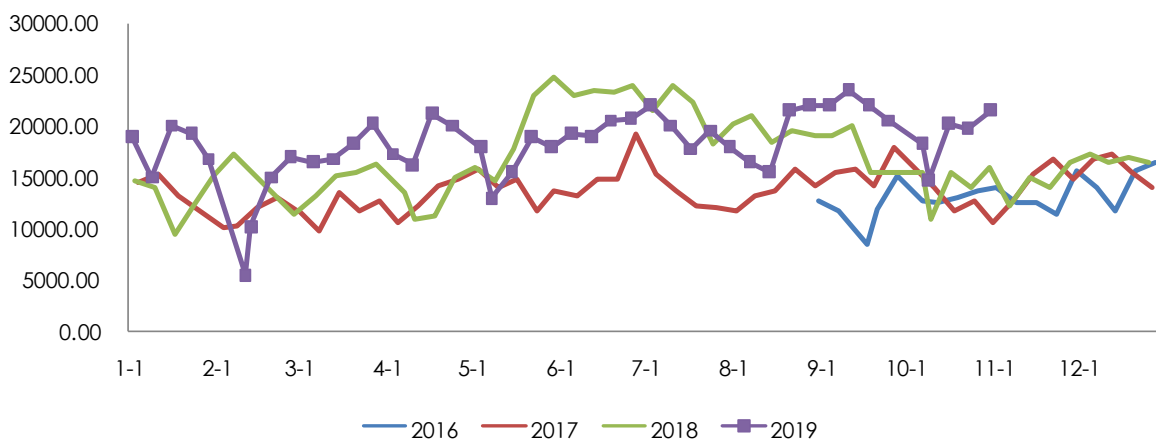
2.MEG

2.1 供需平衡表

10月, 国内 MEG 产量预计在 58 万吨上下, 环比略增 2 万吨, 主要因国庆前后高价 EG 刺激 EG 装置复产, 但由于 EO/EG 仍处于高位, 复产装置多为煤制 EG, 且 EG 在 10 月下半快速回落, 叠加煤制装置部分意外故障, 国内 EG 负荷再度下滑, 总产量恢复有限。进口方面, 沙特事件影响海外装置变动有限, 海外负荷基本持稳, 从到港数据看, 10 月进口环比有所上升, 暂预估在 80 万吨上下。10 月国内聚酯产量预估为 440 万吨。综合估算, 10 月国内 MEG 去库约 24 万吨, 略高于预期。

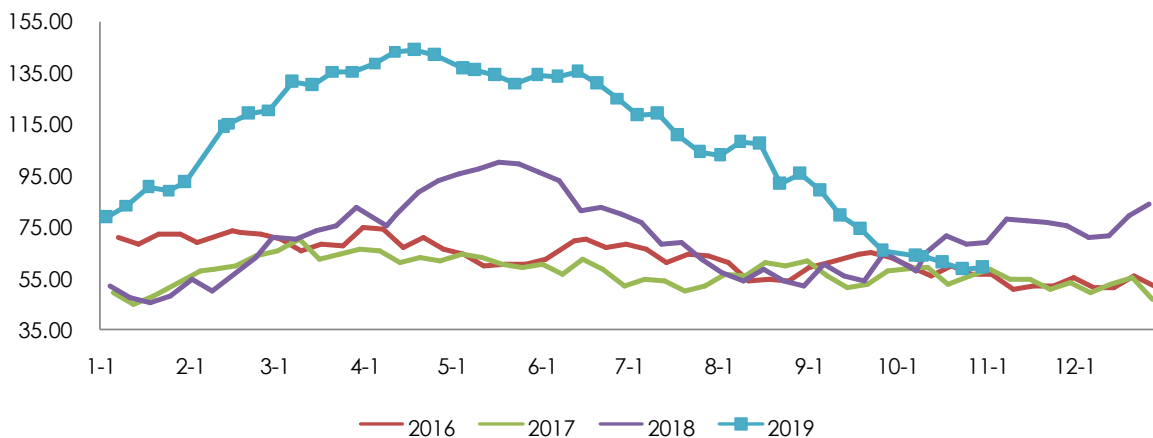
11 月, 恒力及浙石化新装置仍有不确定性, 暂不考虑, 当下 EO/EG 价格偏高, 油制 EG 复产仍有困难; 当下 EG 煤制价格仍贴近现金流成本上下, 煤制 EG 复产同样力度暂无。因此, 国内产量仍预估在 60 万吨上下。海外方面, 南亚 4#有检修计划、新加坡 Shell 检修中、韩国乐山两套装置计划重启, 海外负荷预计环比上升, 进口估 80 万吨上下。国内聚酯产量估 420 万吨上下, 综合估算, 11 月 MEG 或继续去库 15 万吨。

图 8: MEG 港口发货情况



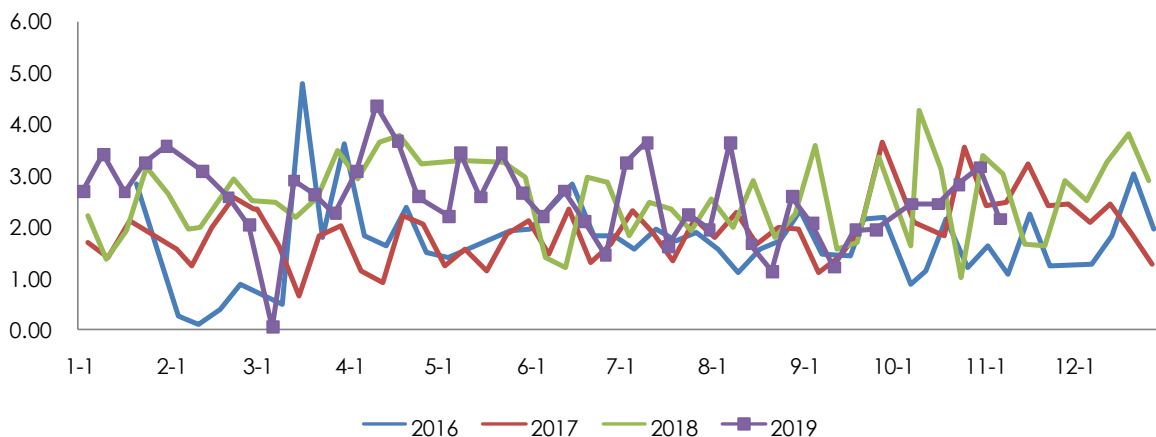
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 9: MEG 港口库存



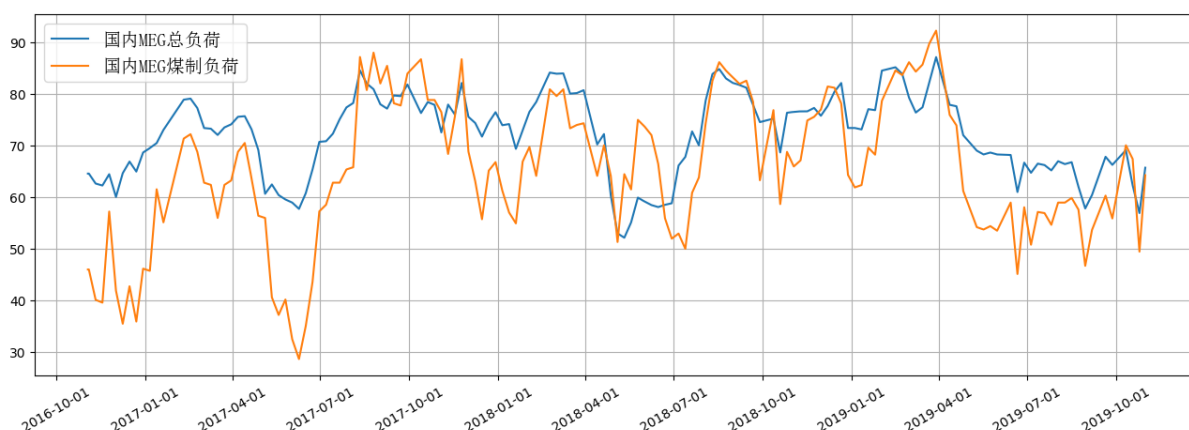
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 10: MEG 日均到港预报



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷



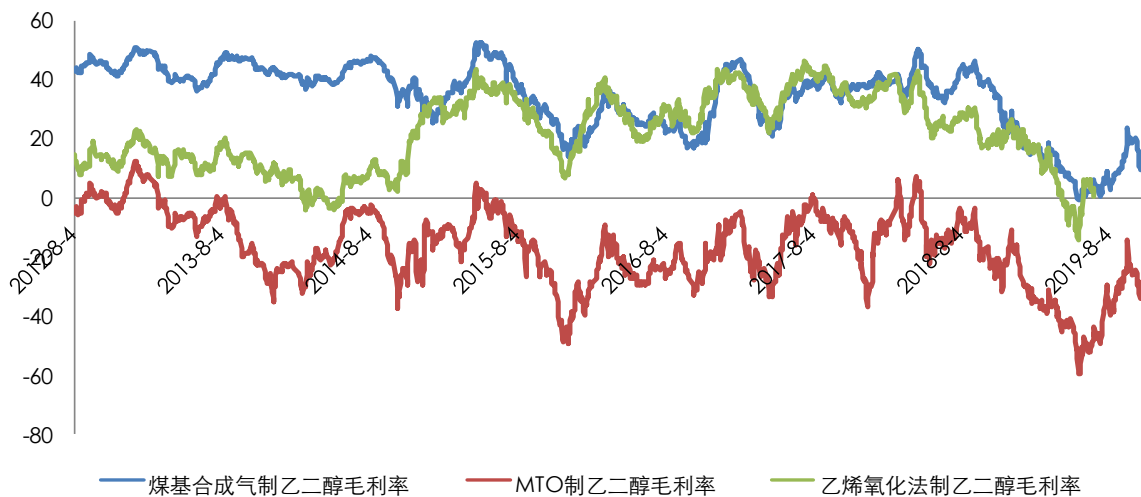
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2.2 加工毛利

10 月, MEG 各路线现金流先走高后低, 基本随单边变动而变, 虽有反弹, 但整体毛利仍低。EO/EG 比值仍处于 1 以上。

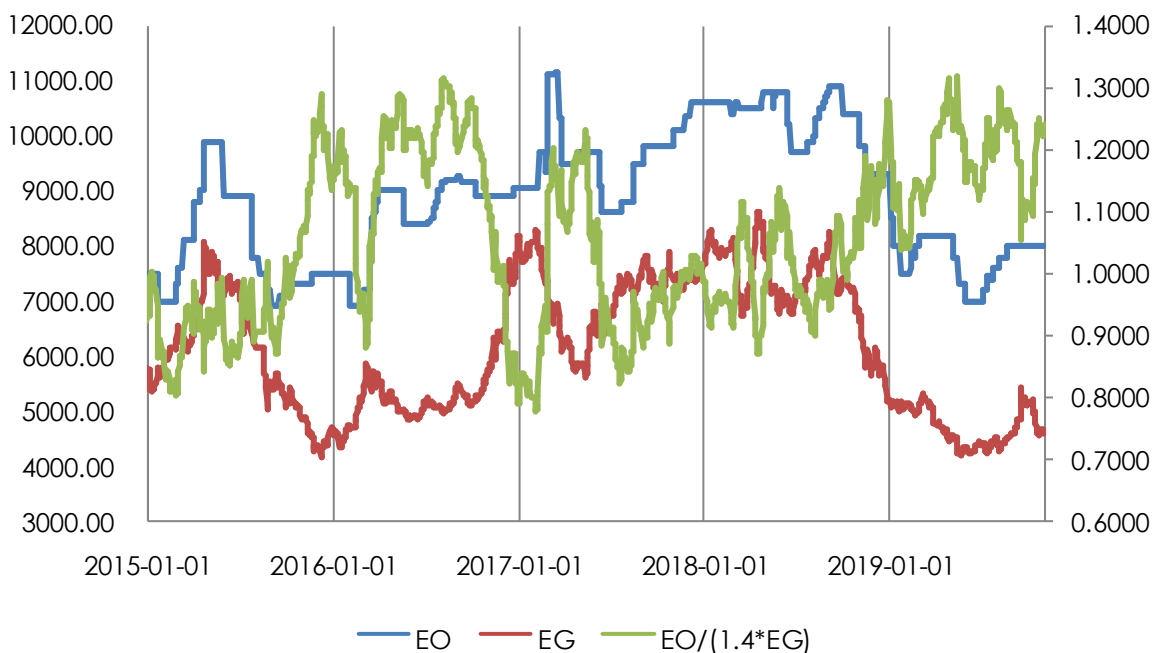
11 月, 尽管 MEG 库存继续去化, 但目前毛利更多反应恒力、浙石化的新装置投产预期和聚酯负荷下滑预期, 目前预期暂未证伪, 毛利反弹因素暂无, 若新装置投产进度偏慢, 或需求预期面有所变化, 则毛利有望反弹。

图 12: 乙二醇各路线毛利



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: EO 和 EG 比价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

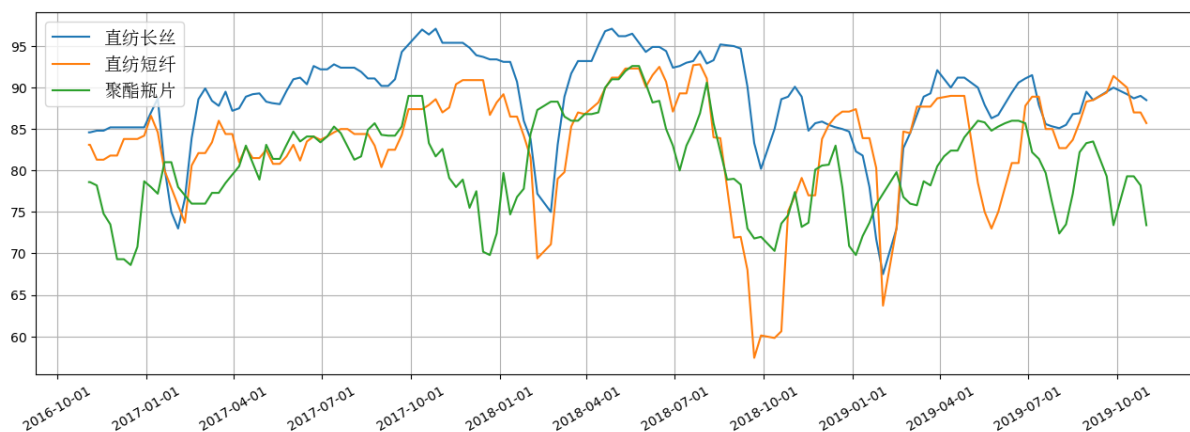
3. 聚酯

3.1 供需库存

10月, 国内聚酯产能小幅增长, 主要增桐昆 30 万吨长丝。产量在 440 万吨上下, 同比因基数问题(去年高价 TA 促聚酯降负)增 18%, 环比增 2%。月均负荷在 89%, 基本属于高负荷运行, 负荷季节性旺季特点。

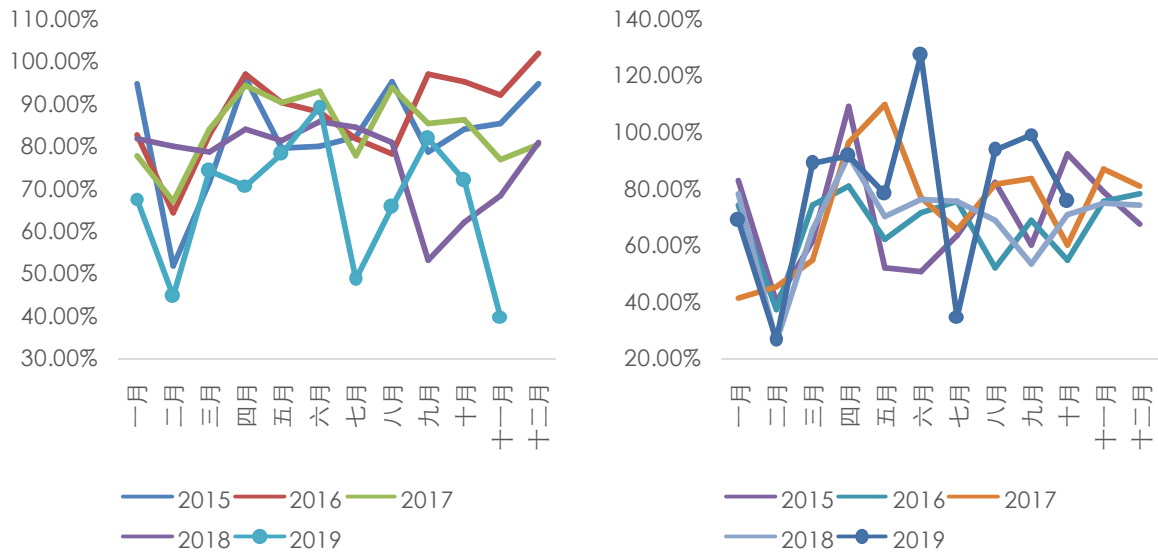
产销方面, 10 月长丝及短纤产销同比尚可, 但环比走弱, 均无法做平。因此, 长丝和短纤库存均有所增加, 库存天数分别增 1-3 天不等, 同比去年低 6-8 天不等, 属于历史中位水平。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷



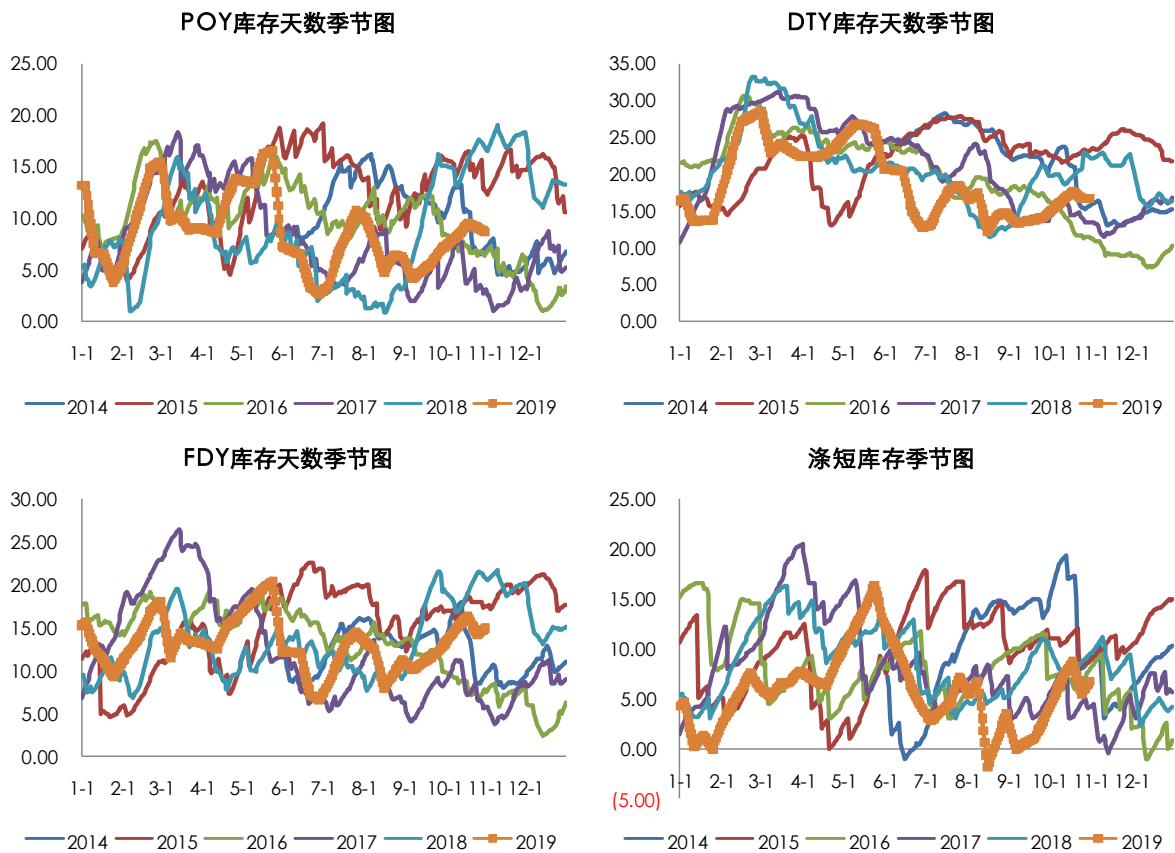
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 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 16: 长丝及短纤库存天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

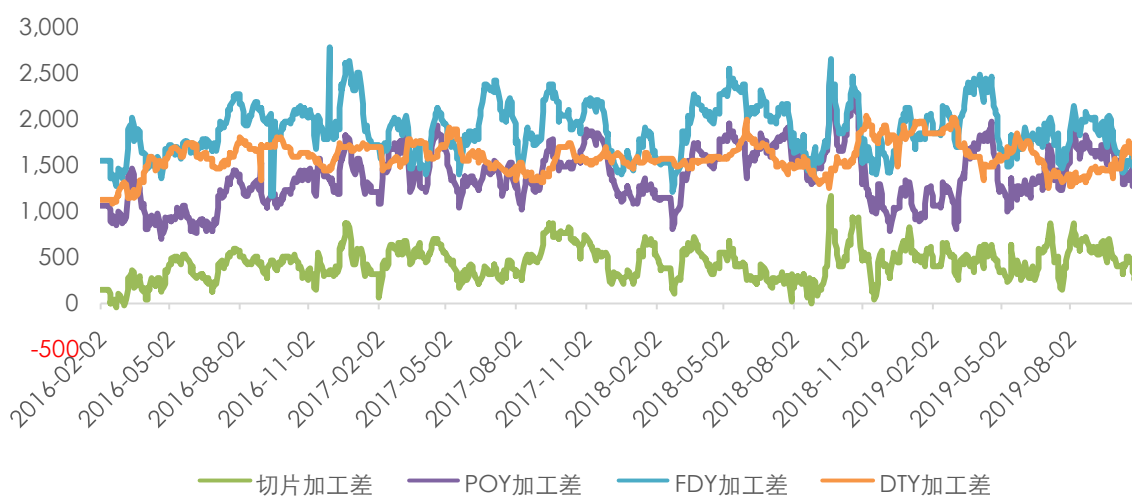
3.2 加工毛利

10月，各聚酯产品纸面现金流表现不一，后纺、瓶片现金流表现尚可，呈稳步走升，但切片、POY、FDY、短纤呈震荡走弱。

典型品种表现上，半光切片日均现金流113元/吨，环比减180元/吨；POY日均180元/吨，环比减230元/吨；FDY日均-28元/吨，环比减350元/吨；DTY日均377元/吨，环比增150元/吨；涤短日均138元/吨，环比减40元/吨；瓶片日均153元/吨，环比增20元/吨。

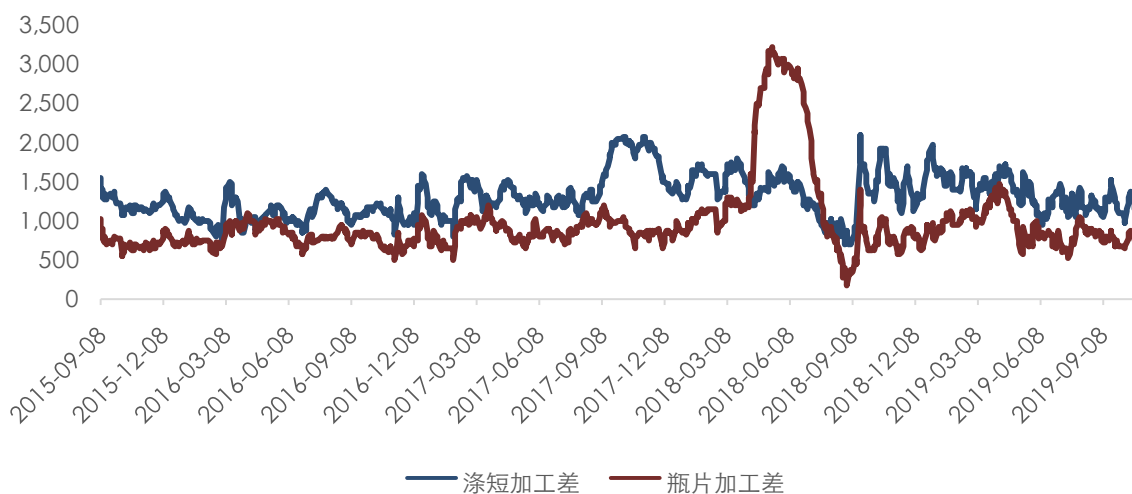
11月来看，目前终端订单数量一般，坯布盈利尚可，备货情绪偏弱，若无外部利好刺激备货情绪，则备货力度难有上抬，目前聚酯工厂以控制库存的降价促销为主，因此长丝及短纤价格在库存下降前难有反弹，或继续持稳偏弱运行。

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

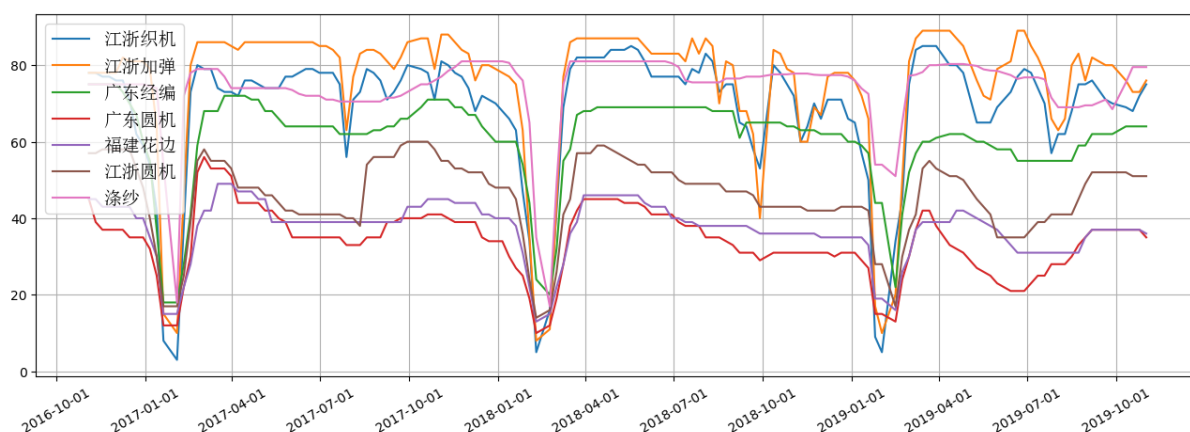
3.3 终端纺织的宏观数据

10月，终端主要的江浙织机、华南织机、江浙加弹负荷均小幅波动，绝对值上维持在高位。截止10月末，江浙织机、江浙加弹、华南织机在72%、73%、41%，广东经编、广东圆机、福建花边、江浙圆机、涤纱在64%、37%、37%、51%、79%，同比偏低。

轻纺城成交数据看，10月日均成交总量942万米上下，环比低347万米，同比低20万米左右。化纤布日均在675万米左右，环比低229万米，同比低20万米。

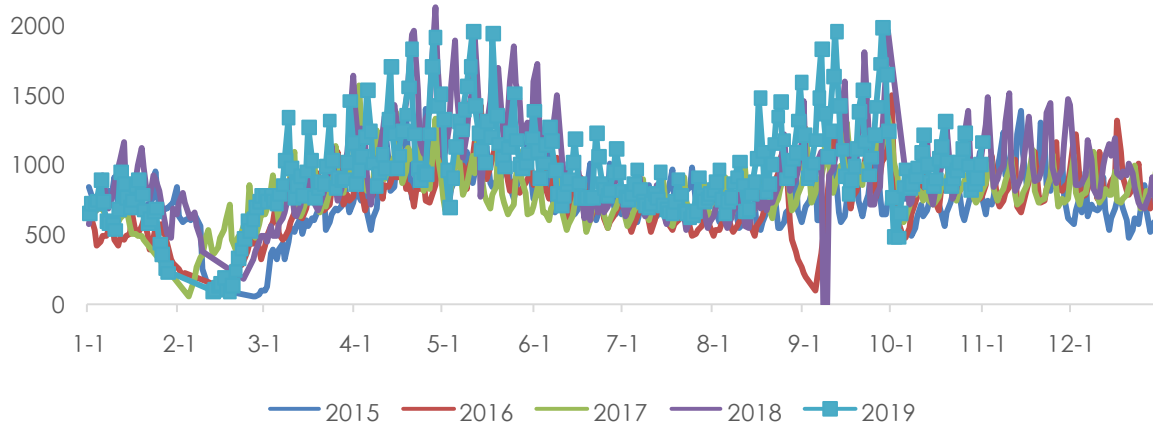
盛泽地区坯布库存环比略有下降，但同比仍偏高，月末在37.5天，去年同期在31.5天。

图 19：终端负荷



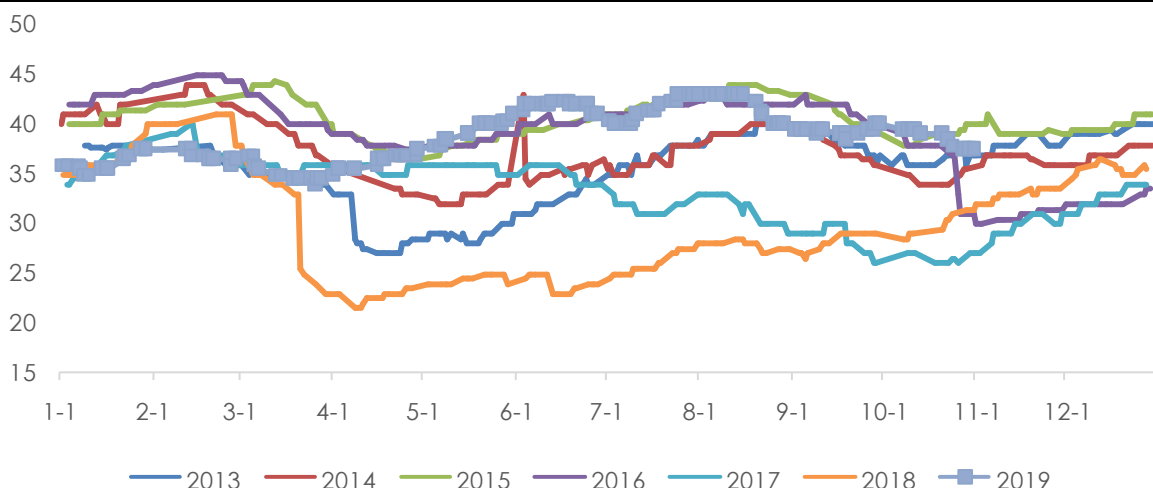
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 20：轻纺城成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

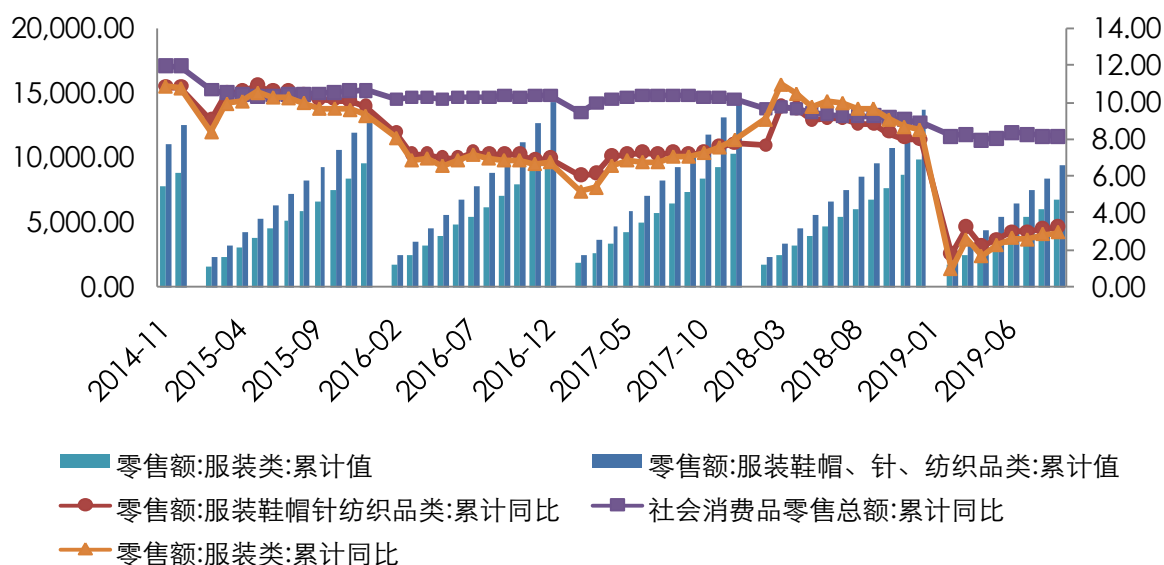
图 21: 盛泽地区坯布库存天数



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 1-9 月, 限额以上服装类商品零售总额累计值在 6828.4 亿元, 累计同比在 3%, 环比有所改善, 去年同期在 9.7%。限额以上服装鞋帽针纺织品零售总额累计值在 9479.4 亿元, 累计同比在 3.3%, 环比有所改善, 去年同期在 8.9%。

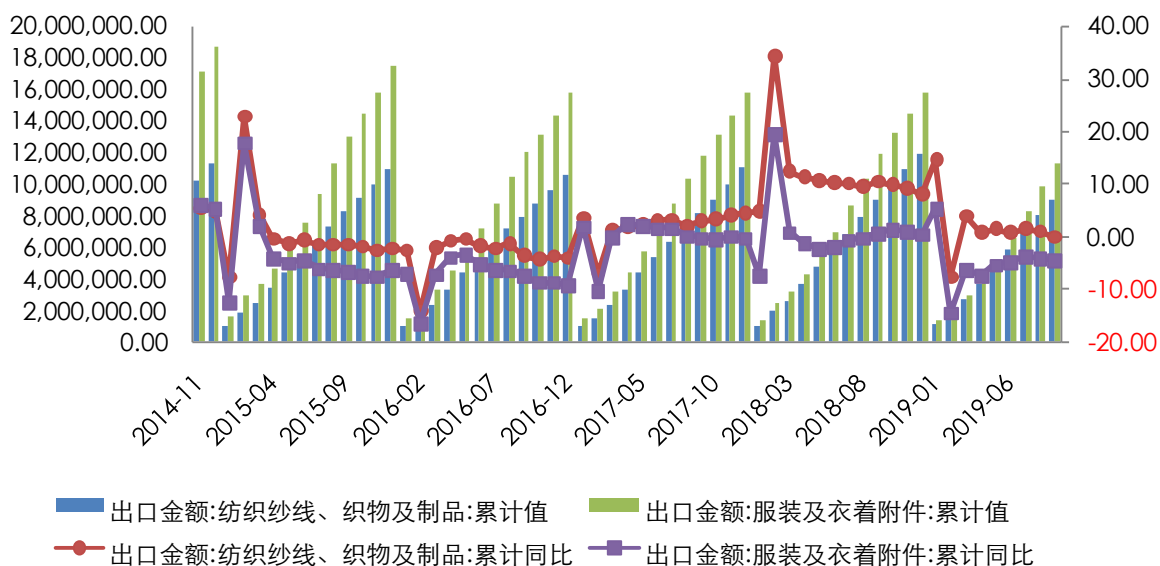
图 22: 国内纺服消费



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 1-9 月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 8915845 万美元, 累计同比-0.1%, 环比走低, 去年同期在 10.5%。累计出口服装及衣着附件 11279471 万美元, 累计同比在-4.7%, 环比走弱, 去年同期在 0.6%。

图 23: 纺织服装出口



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.操作建议

“双十一”、“双十二”、“圣诞节”等订单对今年终端销售提振有限，坯布库存去化情况不佳，11月的终端订单和原料采购放量或仍需指望外部变化，但全球贸易环境不佳、各国经济均显下滑苗头，11月需求暂无向好预期，11月面临聚酯及终端负荷走弱可能。TA检修高峰已过，新凤鸣新装置顺利出料，11月或以供需宽平衡为主；MEG预计仍以去库为主，但力度因进口增加及需求走低而继续减小。

当下TA及EG价格均偏低，PTA毛利及PX毛利、MEG各路线毛利均在现金流成本上方波动，做空的盈利空间有限，但驱动向上反弹的因素暂无，暂预计随整体工业品波动而波动，建议均以观望为主。关注宏观经济预期变动、聚酯及终端负荷下滑情况、新装置出料情况。

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。