

2019年12月20日 星期五

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

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

刘倡

电话: 021-20370975

邮箱:

liuchang@xzfutures.com

内容提要

● 2020 年展望

预计 2020 年纺织服装内外需求增速仍将延续 19 年表现，维持较低增速水平，并仍将呈现较明显季节性特点，但从边际改善角度讲，中美达成阶段性协议、600 万套棚改或能提供一定预期改善，结合纺服原料存货情况，2020 年或能在某些时段出现一定的需求放量。

由于 19 年聚酯产能投放尚可，这部分装置在 20 年会贡献产量，加之 20 年本身新装置预期，20 年总体聚酯产量预计达 5200 万吨，增速在 6%，负荷节奏仍将 19 年相似。

PTA 方面，2020 年预计难以维持超高负荷，年中检修节奏预计重回 17、18 年情况。产量增量方面，新凤鸣将贡献 2020Q1 的主要产量增量，恒力或在 3 月后释放产量，恒力 5 号线及中泰或在二季度后。总体产量预计 4700 万吨，增速达 7%，其中春节前后预计累库近 80 万吨，有较大库存压力，PTA 毛利预计维持 600 元/吨上下波动，毛利反弹需要需求维持，且供应出现明显减量。

成本端 PX 预计随浙石化释放产量，进口加速退出，全年预计国内供需缺口仅 1000 万吨，亚洲 PX 过剩情况会较为严重。

MEG 方面，恒力 90 万吨预计二季度前后释放产量，另 90 万吨及浙石化 80 万吨预计年中后释放产量，上半年产量增速预计企稳，下半年预计有明显提升，按今年 70%的产能利用率预计，明年国产预计约 900 万吨，缺口 1000 万吨，整体过剩预计 40 万吨上下。

● 策略建议

从供需情况分析，PTA、MEG 总体供需仍呈现过剩状态，因此行业毛利预计在成本线上下波动，显著的累库预期需要通过阶段性下调负荷率才能达到供需相对平衡，毛利才有望反弹。

对于 2020 年的 PTA 和 MEG 我们认为将呈现宽幅

震荡，在布伦特原油上限在 65-70 美元/吨的情况估计，PTA 和 MEG 绝对价格长期维持在 5200-5500 可能较低，若布伦特原油回调至 55 美元/吨，则 PTA 及 MEG 价格或至 4200-4400 范围。

因此明年 PTA 与 MEG 以单边逢高沽空思路为主，做多及正套机会需要出现长期的库存去化。

跨品种方面，PTA 产能投放增速较 MEG 更大，可逢高试空 TA/EG。

期权策略可考虑持续卖出 PTA 看涨期权，或利用卖出 PTA 看跌期权做原料采购。

● 风险点

中美贸易谈判、国内经济政策刺激可能、装置投产进度延后或提前、装置意外故障、成本端原油价格波动。

1.PTA

1.1 开工、产量、毛利和库存

2019年，国内PTA名义产能增长320万吨，另外福海创450万吨年初复产。前11月，国内PTA累计产量4065万吨，同比增长9%。新增产能供需产量有限，约50万吨，产量贡献基本来自复产装置及原有产能的负荷率提升。今年7月前PTA毛利持续处于近年高位，毛利平均在1500元/吨上下，贡献主要来自PX环节的转移。3月恒力PX超预期投产后，PX毛利即快速下滑至300美元/吨，同期PTA毛利则上升至1500元/吨上下。

高毛利导致今年PTA负荷显著高于往年，从装置检修情况看，今年装置检修时间明显缩短，且部分装置连续延期检修，加之今年意外事件不多，总体负荷持续维持高位。

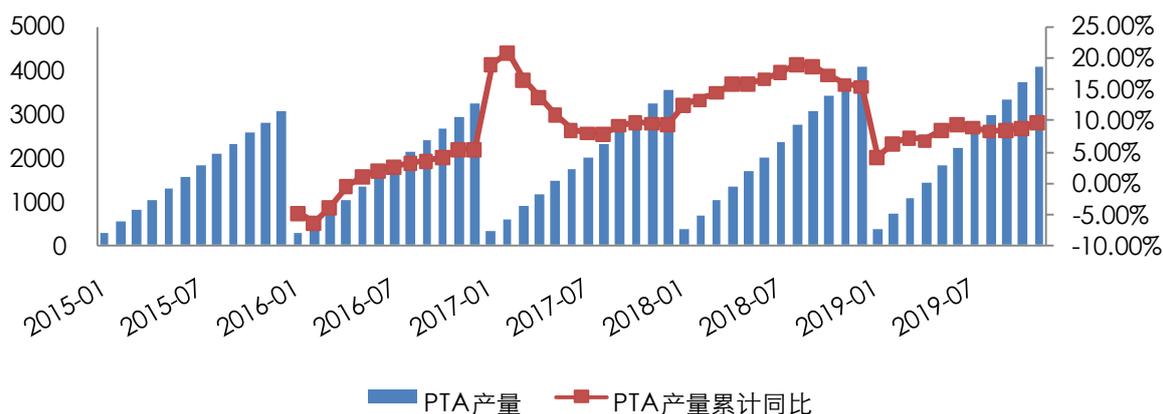
库存表现看，19年期初库存同比处于低位，二季度TA检修、聚酯高负荷，上半年库存整体表现健康，但三季度开始，TA持续高负荷及聚酯主动季节性降负使得PTA库存持续积累，毛利同步压缩，9-10月后TA检修重回往年节奏，库存得以维持在历史中性水平。

表 1: 19年投产或复产的国内PTA产能

企业	产能	时间	地点
福海创	450	2019-2	漳州
四川能投	100	2019-5	四川
新凤鸣	220	2019-11	嘉兴

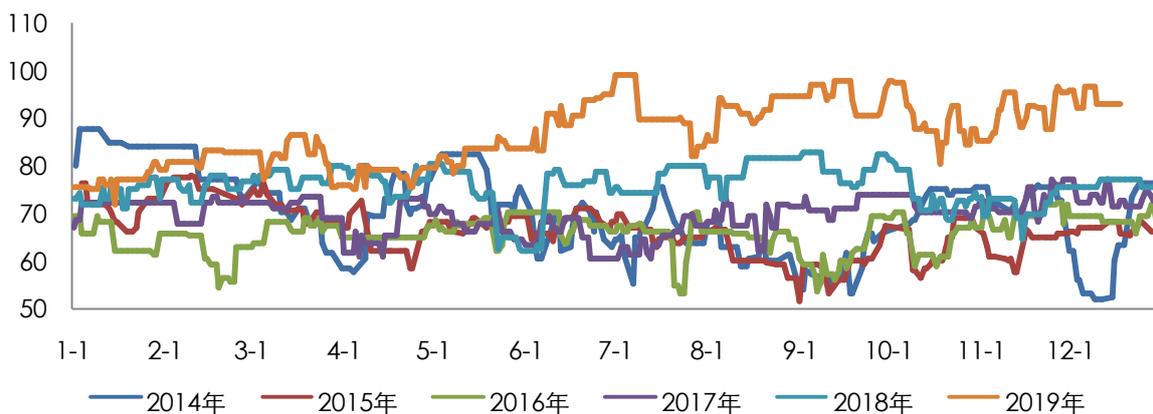
数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

图 1: PTA产量和累计同比



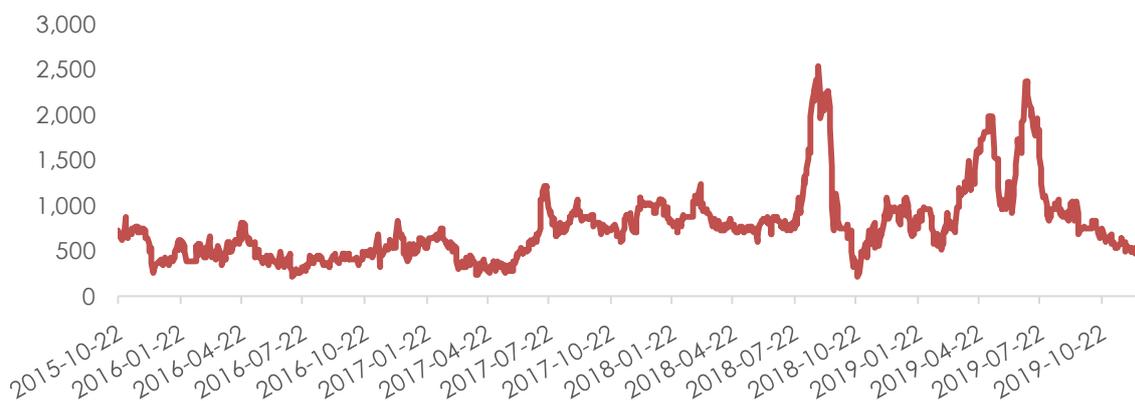
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2: PTA 负荷季节图



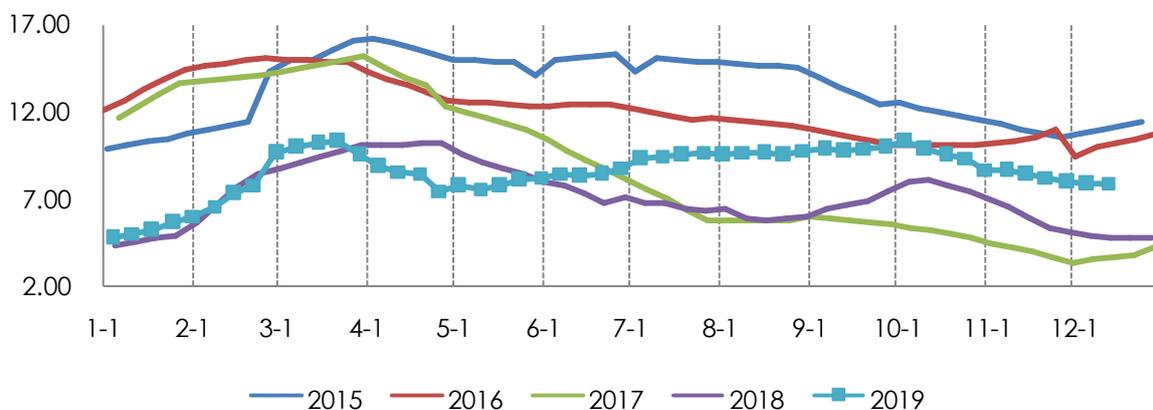
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 3: PTA 加工差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: PTA 社会库存可用天数



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

1.2 新产能投放和产量预估

从目前统计的信息来看，2020 年潜在投产约有 1180 万吨，其中恒力四五号线和中泰预计大概率在上半年投出，剩余装置预计到年底，因此 2020 年新增产量贡献主要以 19 年新凤鸣的装置、恒力、中泰为主。

此外，19 年 Q4 开始，PTA 毛利已逐步压缩至 600 元/吨上下，再次回到了 16、17、18 年平均，因此对于明年 PTA 负荷而言，我们认为不太可能出现如 19 年一样的超高负荷，季节性检修节奏预计重新回到 17、18 年水平。

据此估计，2020 年全年产量预计在 4700 万吨上下，增速达 7%，结合聚酯产量和其它领域需求预估，预计全年过剩 100-150 万吨上下，库存预计显著积累，毛利预计维持在 600 元/吨边际成本线上下波动，毛利的反弹需要厂商长时间检修缩减供应。

表 2：2020 年待投产的 PTA 产能

企业	产能	时间
新凤鸣 1 期	220	一条线 10 月底出料，第二条线 11 月底满负
恒力石化 4# 和 5#	250+250	2020 年 Q1
新疆中泰	120	2020 年 Q1
福建百宏	240	2020 年 Q4-2021 年
新凤鸣 2 期	220	2020 年 Q4-2021 年

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

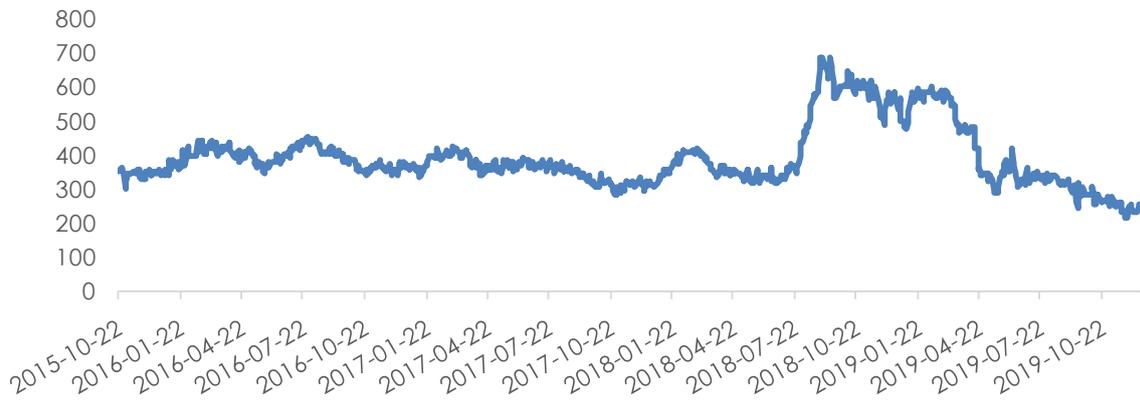
1.3 原料环节产能和毛利情况

PX 环节自 3 月后毛利压缩显著，基本节奏和恒力产能投放直接相关，其余产能方面，福海创复产、彭州石化和中化弘润扩能、恒逸文莱新装置也带来了较高产能增长。19 年亚洲 PX 增加 809 万吨，中国大陆地区增加 640 万吨。

负荷来看，今年 PX 检修同比去年增多，除计划检修外，毛利快速压缩也刺激厂商增多计划外检修，且检修多集中在海外，导致 6、7、9 等月进口量明显下滑。国内 2019 年 1-11 月累计产量 1300 万吨，累计同比增 40%，进口量 1-10 月在 1250 万吨，累计同比减 4%。进口依存度缓步降低。

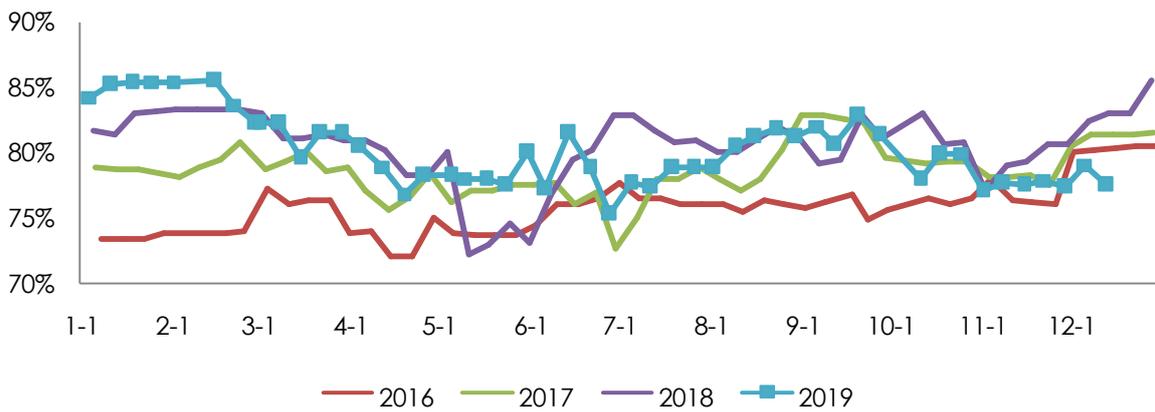
明年看，浙石化 400 万吨已在 12 月初试车出合格品，2020 年 1 月即能计入产能，此外沙特或有 85 万吨装置待投。预计明年全年产量在 2000 万吨上下，仍需 1000 万吨进口，对比往年 1500 万吨上下的进口量，2020 年 PX 进口需求量显著缩小，PX 毛利或继续维持在 250 美元/吨成本线上下波动，毛利的反弹要厂商长时间检修缩减供应。

图 5: PX 毛利



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 亚洲 PX 负荷季节图



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

表 3: 2020 年待投产的 PX 产能

企业	产能	时间
恒逸文莱	150	2019 年 12 月附近试车
浙江石化一期	400	2019 年年底-2020 年 H1
沙特阿美 Jazan 炼厂	85	2020 年

数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

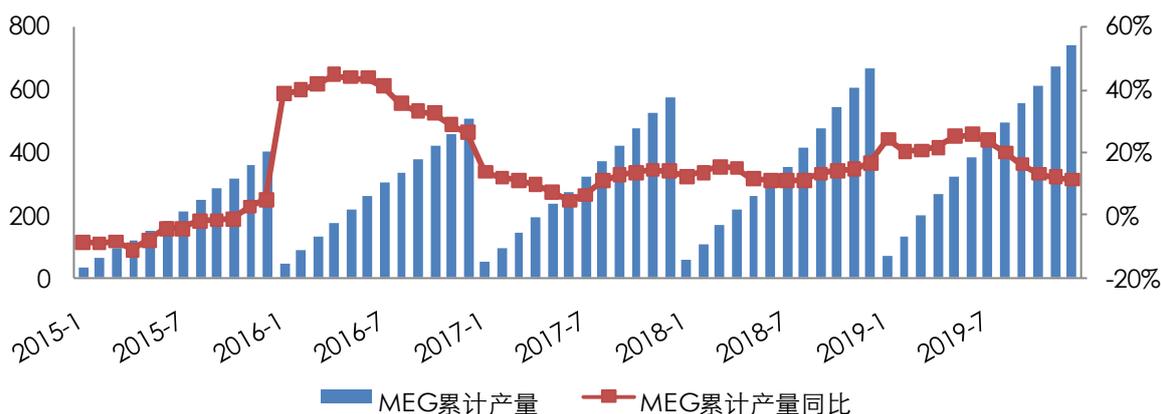
2.MEG

2.1 开工、产量、毛利和库存

2019年，国内MEG名义产能仅增长10万吨。前11月，国内MEG累计产量674万吨，同比增长12%。产量贡献基本来自18年新投产装置，但产量增长低于理论预期值，产能利用率偏低。除煤制装置本身存在运行不稳定因素外，今年需求预期悲观聚酯备货放缓、天量港口库存压制等因素导致MEG毛利全年显著下滑，导致各工厂不得不停车检修、转产等方式降低开工率，消化供应压力。

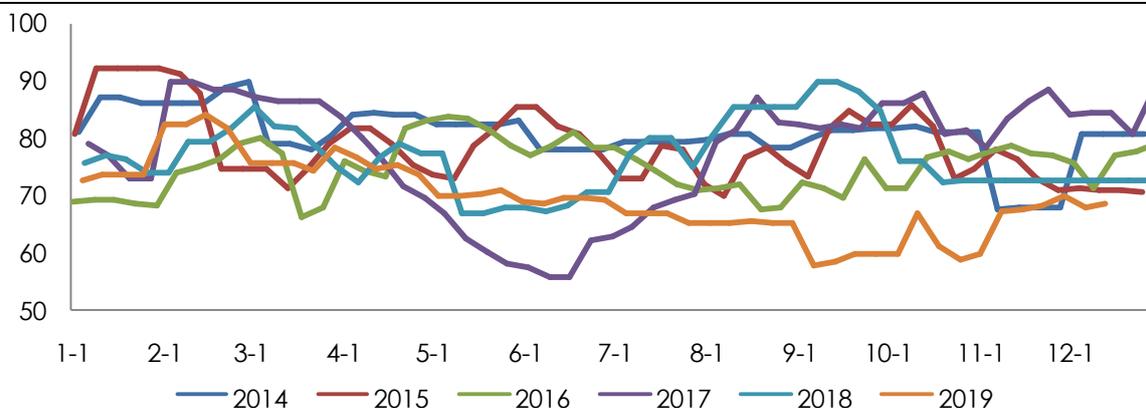
国内短流程装置、煤制装置、石脑油一体化装置占比分别为11%、42%和47%。在6月前后，甲醇制和外采乙烯制的装置因成本最高，最先停车；煤制EG与石脑油一体化基本同步检修、转产。产能利用率降低在三季度对MEG港口库存的去化、MEG价格反弹、MEG毛利恢复均起到了较为积极作用。三季度基本表现为止跌企稳，四季度在港口库存降至历史低位后，EG价格反弹显著，表现强于其它化工品。

图7：国内MEG产量和累计同比



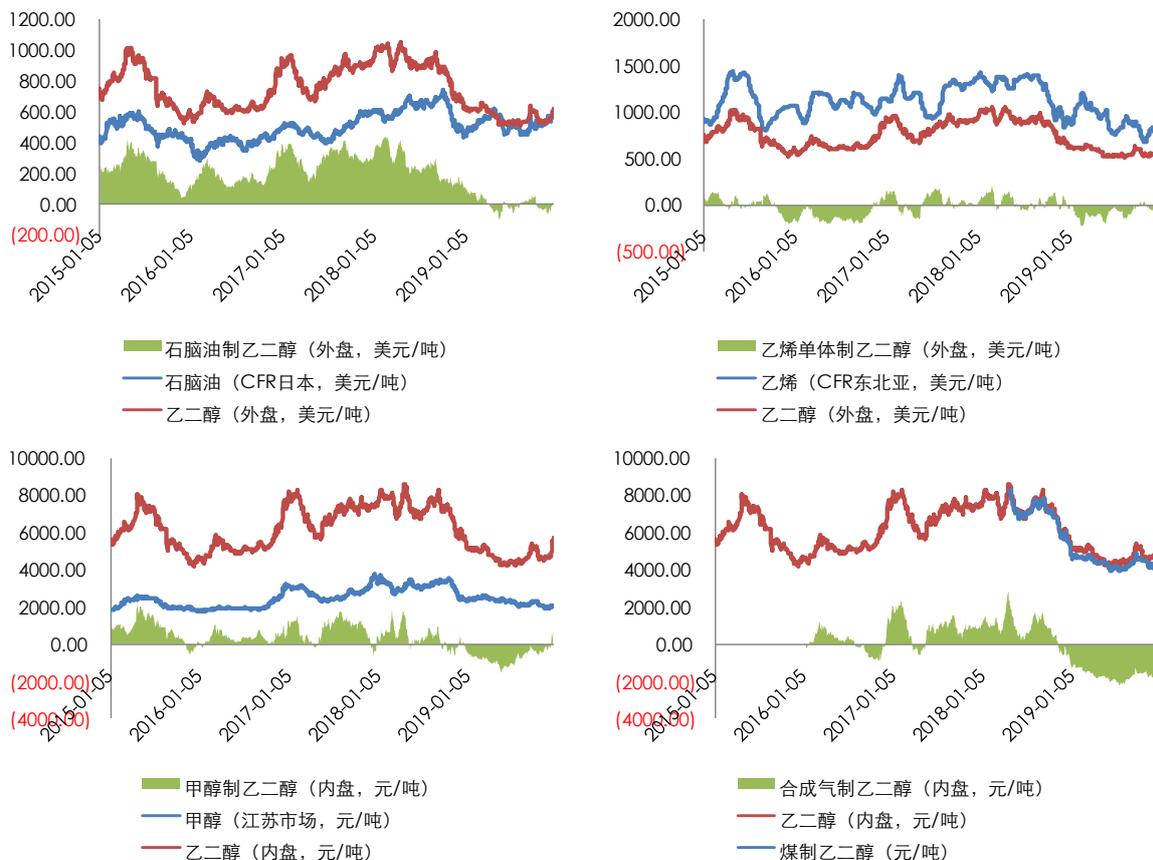
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：MEG负荷季节图



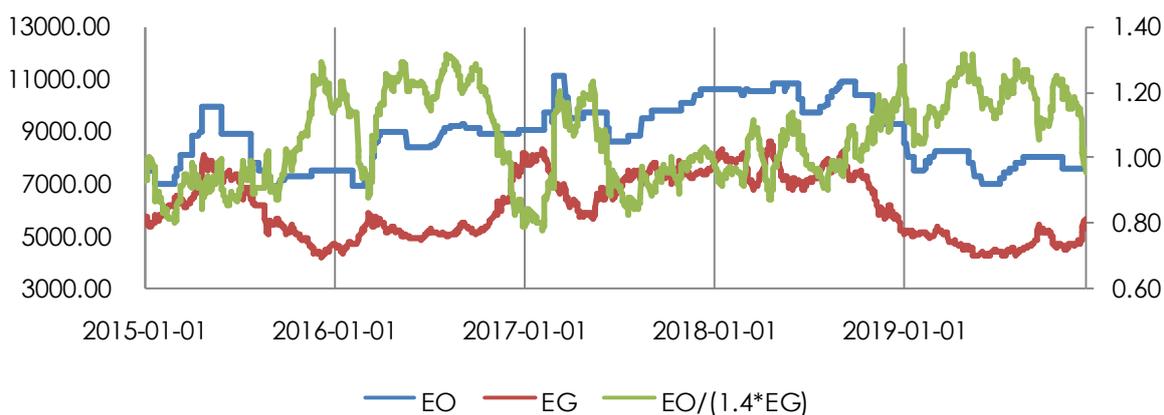
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 9: MEG 各路线毛利情况、EO 和 EG 比值



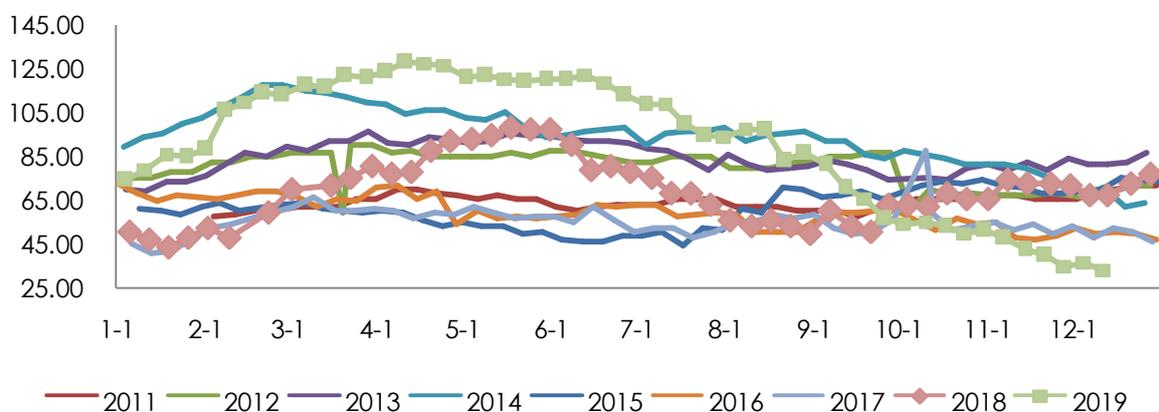
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: MEG 和 EO 的比价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: MEG 港口库存



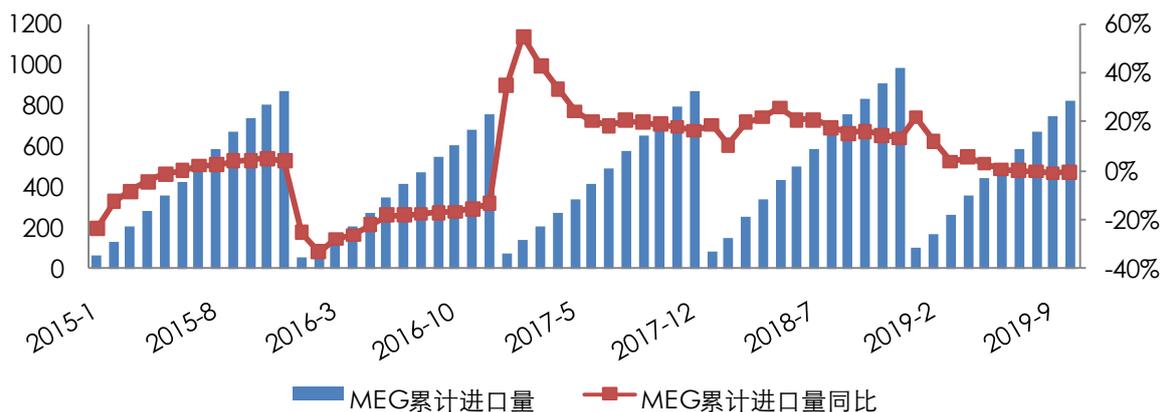
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 进口情况

2019年1-11月,国内MEG进口量累计在902万吨,同比减少0.5%。而17、18年进口增速分别为16%和12%。进口量大幅减少原因同样与MEG行业不断恶化的毛利情况有关,今年台湾、韩国、日本等地区 and 国家的装置检修量增加显著,中东检修量相对不高,天然气路线的乙二醇仍然有最高的竞争力,短流程装置的竞争力则最弱。

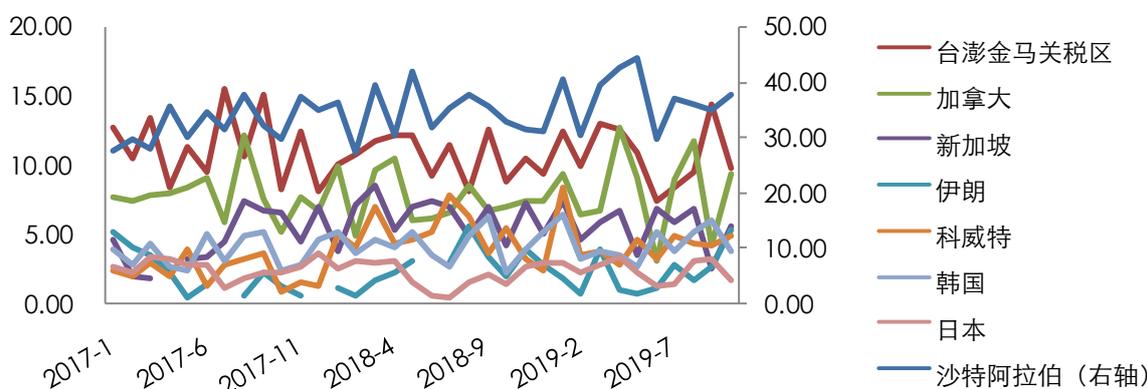
从月度进口数据看,进口量变动基本和大陆外装置检修量呈现相似节奏,来自台湾地区的6-7、10月进口量明显下滑,韩国在5月-7月也有明显减量。

图 12: MEG 进口量和累计同比



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: MEG 月度进口来源情况



数据来源: 海关总署, 兴证期货研发部

2020 年来看, 美国 MEGlobal 装置基本稳定运行, 明年预计贡献产量, 马来西亚装置仍有反复, 此外明年外围还有南亚 80 万吨装置和沙特 70 万吨装置。

从目前 MEG 供需情况看, 2020 年 MEG 行业仍将处于激烈竞争, 海外高成本装置预计仍将有较高检修量, 因此预估 2020 年国内 EG 进口量持平或小幅增长, 在 1000 万吨上下。

表 4: 大陆外待投产 MEG 产能

企业	产能	时间	工艺	地点
马石油	75	2019 年 12 月	石脑油	马来西亚
南亚	80	2020 年	乙烷	美国
沙比克	70	2020 年	石脑油	沙特

数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

2.4 新产能投放和产量预估

从目前统计的信息来看, 2020 年潜在投产约有 630 万吨, 但从 19 年投产情况看, 恶化的毛利使 19 年计划投产的大部分装置延后, 2020 年 EG 的毛利格局预计仍将长期在边际供应量的煤制装置的成本线上波动, 因此预计 2020 年煤制装置实际投产情况并不乐观, 而恒力的 90+90 和浙石化的 80 万吨年内投产可能性较大, 其 EG 主要满足集团内部使用。中石化和中化泉州预计实际试车或在下半年, 产量释放则更可能在 20 年年底或 21 年。

因此明年 Q1 或 H1 的产量增量预计有限, 产量贡献还是以目前产能为主, 恒力 90 万吨或在二季度贡献产量, 恒力第二条线和浙石化预计在三季度开始贡献产量, 结合今年的负荷情况估计, 预计 2020 年 H1 国内 EG 产量预计在 410 万吨, H2 产量预计在 460 万吨, 全年产量预计在 870 万吨上下, 增速预计在 17%。

加上进口量综合评估 2020 年 EG 供应量预计在 1900 万吨, 全年供应增速预计在 11%, 结合聚酯产量和其它领域需求, 预计 EG 小幅过剩 40 万吨上下。

表 5：大陆待投产 MEG 产能

企业	产能	时间	工艺	地点
恒力石化	90+90	一条线 2019 年 12 月试车，另一条线计划 2020 年 H1	炼化一体化	大连
浙江石化	80	2020 年 H1	炼化一体化	舟山
兖矿内蒙荣信	40	2020 年 Q1	煤制	内蒙古
延长石油	10	2020 年 H1	合成气	延安
河南永城永金	20	2020 年 1 月试车	煤制	永城
河南心连心	20	2020 年 H1	煤制	濮阳
康乃尔 1#	30	2019 年 Q1 推迟	煤制	内蒙古
中石化-科威特	50	2020 年 H2-2021 年	炼化一体化	湛江
中化泉州	50	2020 年 H2-2021 年	炼化一体化	泉州
新疆天业	60	2020 年 H2-2021 年	煤制	新疆石河子
陕西渭河煤化工	30	2020 年 H2-2021 年	煤制	彬州
湖北三宁	60	2020 年 H2-2021 年	煤制	湖北

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

3. 聚酯

3.1 开工与产量

截止 2019 年 12 月，国内聚酯名义产能较 18 年年底增 471 万吨，2019 年 1-11 月国内聚酯产量累计 4572 万吨（去年同期 4177 万吨），同比增长 9.4%，其中 19 年新投产装置带来的前 11 月累计产量贡献在 160 万吨上下，提高了产量增速约 3.5 个百分点。

从聚酯开工负荷情况看，与年初预期一致，今年聚酯工厂应对需求下滑的预期，在库存管理上做了充足应对，开工负荷较 17、18 呈现明显的季节性变化。

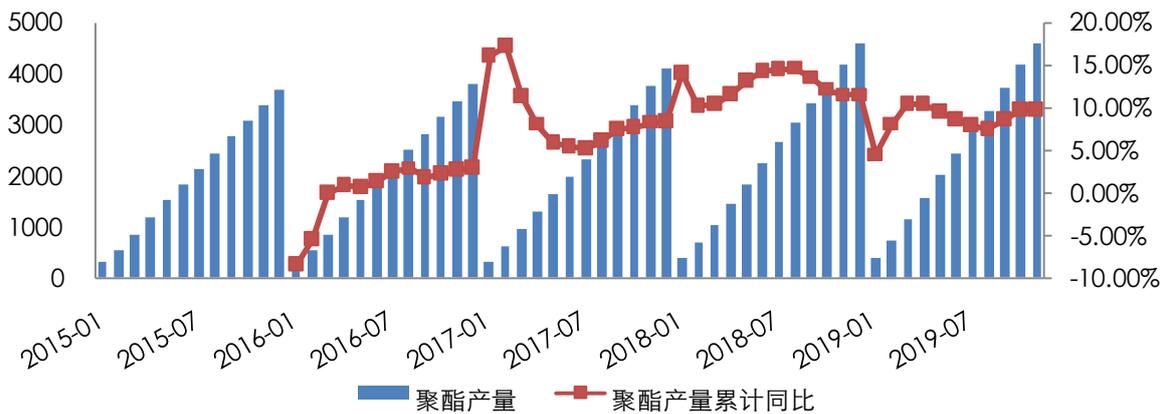
表 6：19 年投产的聚酯产能

企业	产能	时间	产品
优彩	10	2018-12	长丝
盛虹	25	2018-12	长丝
新凤鸣	4	2018-12	长丝
江阴华宏	9	2019-2	短纤
富威尔	10	2019-2	短纤
立新	8	2019-3	长丝
经纬	20	2019-3	长丝
海利得	20	2019-3	切片
绿宇	20	2019-3	切片

逸鹏	25	2019-4	长丝
向阳	11	2019-4	短纤、切片
新凤鸣	30	2019-7	长丝
桐昆	30	2019-8	长丝
桐昆	30	2019-8	长丝
桐昆	30	2019-9	长丝
桐昆	30	2019-11	长丝
山东华宝	10	2019-11	长丝
恒意	3	2019-11	长丝
逸盛	35	2019-11	瓶片
双星彩塑	10	2019-11	切片

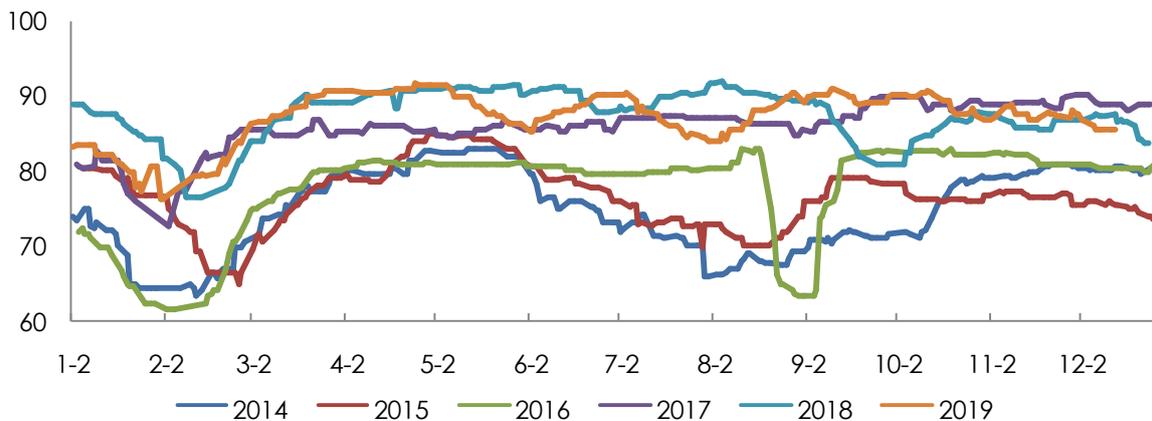
数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

图 14：国内聚酯产量和累计同比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 15：聚酯负荷季节图



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 出口

2019年1-10月,聚酯出口累计为643万吨,进口累计为103万吨,增速分别为14%和23%,18年全年增速为16%和-64%,出口增速基本保持稳定。聚酯净出口约540万吨,增速约12%,前11月累计增量约70万吨,提高了产量增速约1.5个百分点。

从品种表现看,长丝及瓶片仍是出口主力品种,出口增速分别为19%和14%。而再生料进口明显下滑,增速-97%,与之对应的切片进口增速上升明显,达91%,这部分进口结构的变化基本反应海外再生料在海外清洗后以净片口径进入国内市场。

18、19年切片进口增速虽有明显提高,但绝对量仍不及17年的再生料,原生聚酯对再生聚酯的替代作用仍存,但这种替代基本在18年已完成,19年已无新替代增量,20年预计与19年情况类似。

表 7: 分品种聚酯进出口情况

	类别	2017	2018	18年同比增速	2018年1-10月	2019年1-10月	19年同比增速
出口	长丝	204.19	226.94	11%	186.64	222.17	19%
	短纤	100.92	103.31	2%	85.75	83.52	-3%
	瓶片	215.82	274.45	27%	223.33	253.88	14%
	切片	31.69	42.80	35%	32.88	47.27	44%
	薄膜	37.56	41.01	9%	34.34	37.09	8%
	再生料	0.01	0.00	-95%	0.00	0.01	-
进口	长丝	12.73	12.18	-4%	10.37	8.84	-15%
	短纤	15.73	18.88	20%	15.95	18.14	14%
	瓶片	4.30	6.20	44%	5.08	3.93	-23%
	切片	16.14	31.40	95%	23.93	45.67	91%
	薄膜	27.75	33.00	19%	27.67	26.83	-3%
	再生料	216.66	1.34	-99%	1.04	0.03	-97%

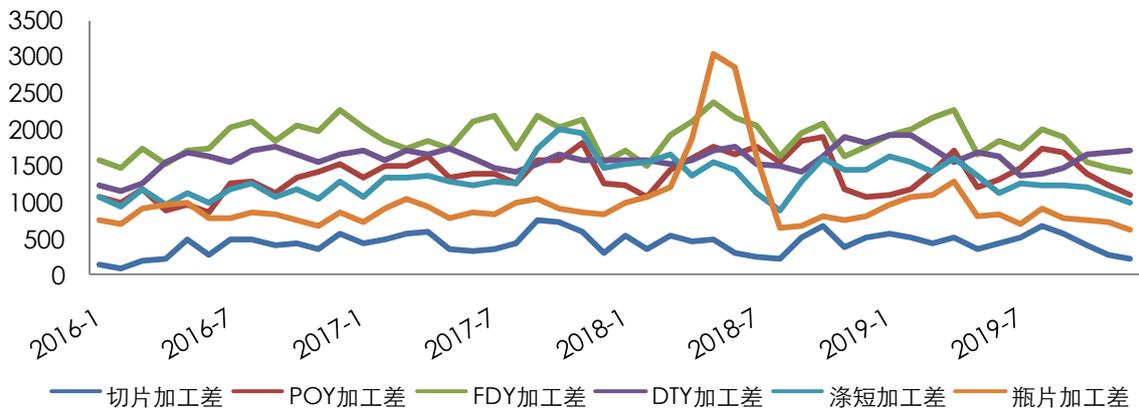
数据来源: 海关总署, 兴证期货研发部

3.3 毛利、销售、库存情况

2019年聚酯产业链景气度季节性特征明显,3-5月和7-9月是毛利高点,随后都有明显回调,其中四季度在销售有限及原料价格反弹下,毛利压缩幅度较大。分品种来看,各品种分化不大,DTY表现相对稳定。

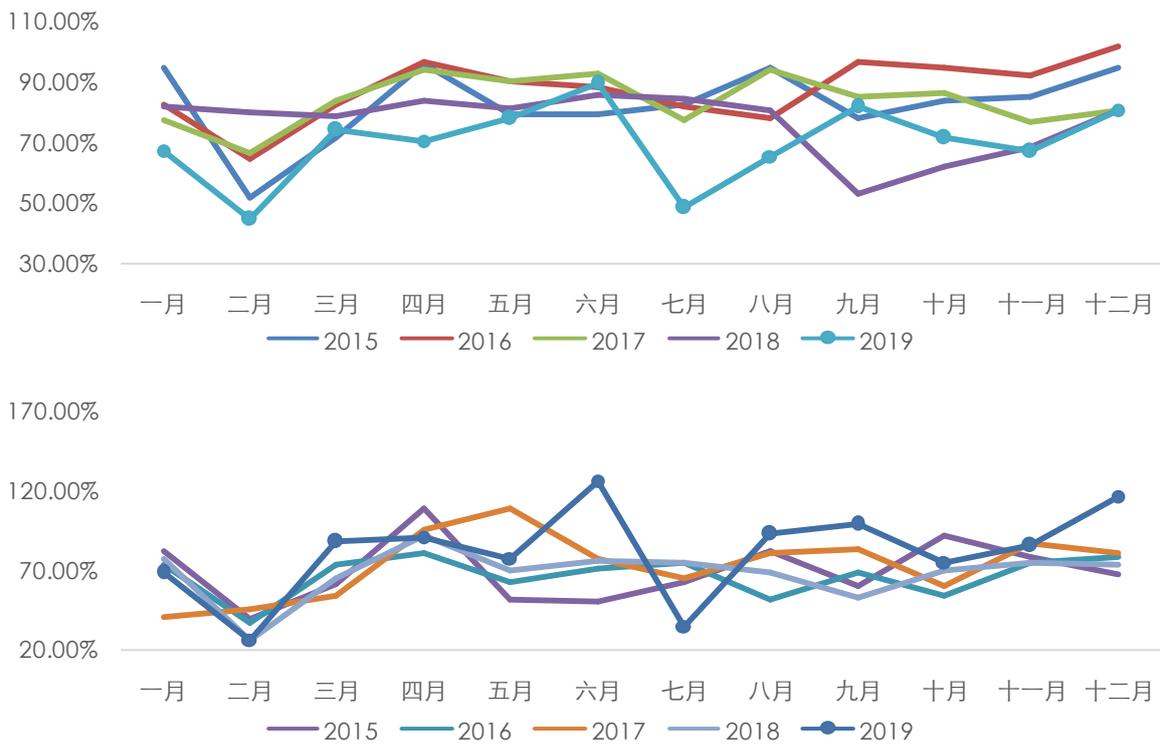
销售方面,2019年产销同比基本持稳,季节性特点较18年更为突出。库存方面同样持稳,甚至同比偏低,聚酯工厂季节性降负的库存管理手段效果显著。

图 16: 聚酯各产品毛利情况



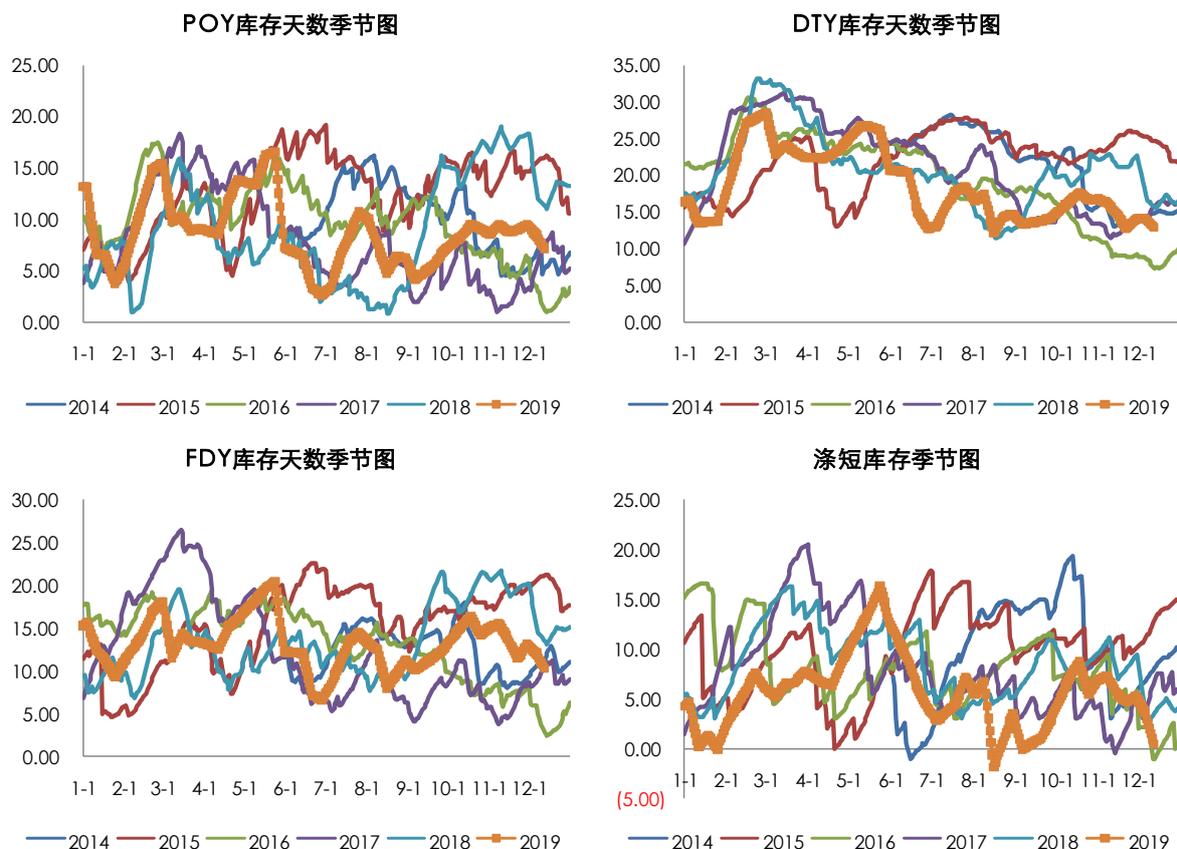
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 聚酯长丝(上)及短纤产销季节图



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 聚酯长丝及短纤库存季节图



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.5 新产能投放和产量预估

从目前统计的信息来看, 2020 年约有 455 万吨装置待投, 其中长丝及短纤共 300 万吨、瓶片 110 万吨、切片 45 万吨。

19 年纺服环节内外需增速显著下滑、各环节原料备货量降低, 在这种背景下, 聚酯工厂为控制产品库存不会显著增长, 在促销及降负等方面都做了比较积极的努力。2020 年来看, 纺服出口、内销、存货量预计仍持稳偏弱, 但存在如中美贸易阶段性缓和、棚改放量等边际利好, 而聚酯出口在国内规模化效应的优势下, 预计仍维持近年的出口增速, 对于 2020 年聚酯负荷情况仍按 19 年平均水平外推。

截止 19 年 12 月初, 国内聚酯产能达 5848 万吨, 已有装置预计能实现约 5080 万吨产量, 而新装置 455 万吨产能按时间均匀投产假设下, 预估能提供 200 万吨上下产量。总体聚酯产量增速预估在 6% 上下。

表 8: 2020 年潜在投产的聚酯产能

企业	产能	时间	产品
宿迁逸达	50	2020 年	长丝、短纤
福建逸锦	50	2020 年	长丝、短纤

新凤鸣中益	60	2020 年	长丝
盛虹虹港	25	2020 年	长丝
嘉兴逸鹏	25	2020 年	长丝
恒逸逸凯	75	2020 年	长丝
浙江三维	25	2020 年	切片
百宏	20	2020 年	切片
逸盛	50	2020 年	瓶片
万凯	60	2020 年	瓶片
华西化纤	10	2020 年	短纤
富威尔	5	2020 年	短纤

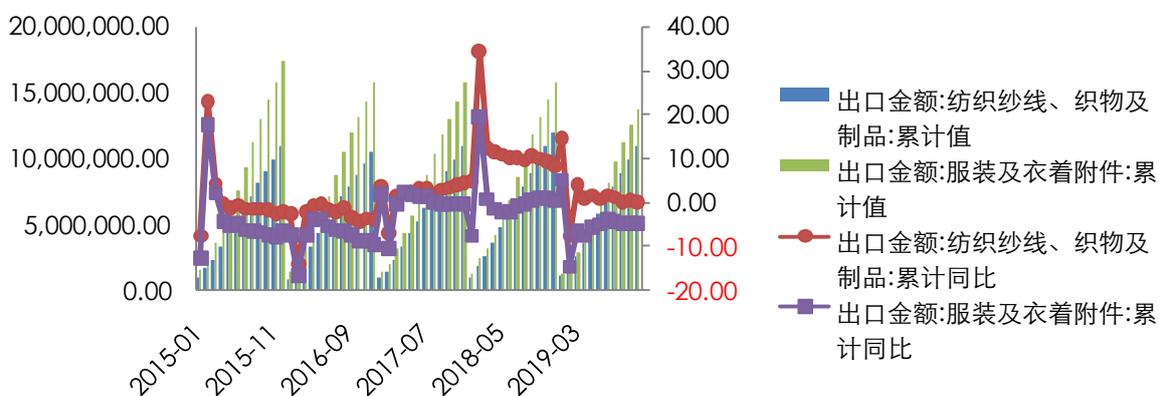
数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

4. 纺织业及纺织服装、服饰业

4.1 中美达成阶段性协议，出口或有边际改善

2019 年全球经济疲软，中国纺织制品及服装出口在美国、欧盟、日本等主要出口地区均出现明显下滑。据海关统计，中国纺织纱线、织物及制品和服装及衣着附件 1-10 月累计出口 2248.15 亿美元，同比-2.79%，去年同期在 4.84%。

图 19：纺织制品及服装出口



数据来源：Wind，兴证期货研发部

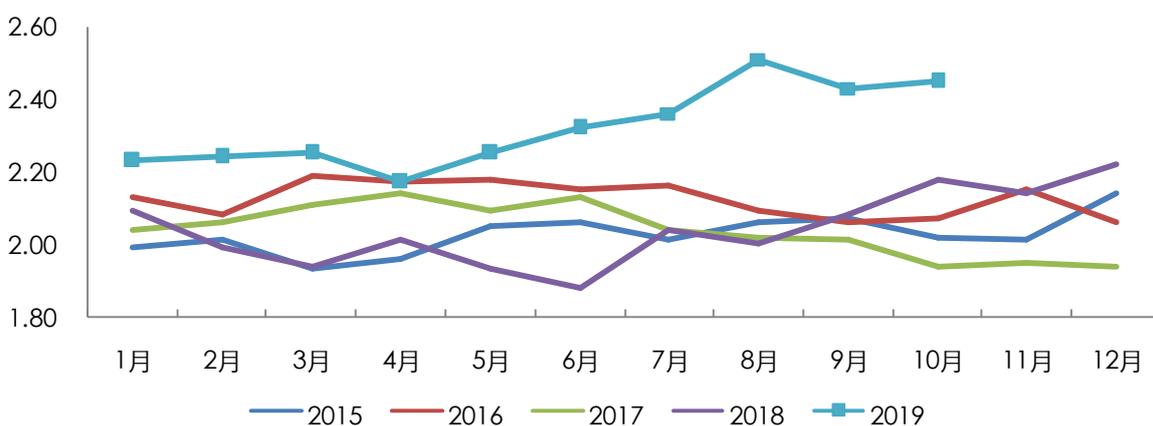
其中中美贸易摩擦是导致国内出口疲软的主要因素之一。近十年来，中国对美出口占比不断提升，美国已成为我国纺织服装的最大出口地区，占比达 17%，与欧盟并列最大。而年初 500 亿美元商品尚对纺织及服装业实际影响有限，更多通过改变贸易商预期而产生影响，后期 2000 亿美元及 3000 亿美元商品则对纺织及服装业产生了直接影响。

表 9：美国征税范围影响

纺织品及服装按照 HS 分类		中国对美国出口 金额(亿美元)	中国出口总 额(亿元)	对美出 口占比
50 章	蚕丝	0.34	11.4	2.98%
51 章	羊毛、动物细毛或粗毛；马毛纱	0.35	24.76	1.41%
52 章	棉花	3.21	154.47	2.08%
53 章	其他植物纺织纤维；纸纱线及其机织物	0.31	13.99	2.22%
54 章	化学纤维长丝	7.88	204.93	3.85%
55 章	化学纤维短纤	5.25	126.87	4.14%
56 章	絮胎、毡呢及无纺织物；线绳索缆及其制品	7.54	57.33	13.15%
57 章	地毯及纺织材料的其他铺地制品	7.04	29.74	23.67%
58 章	特种机织物；簇绒织物；花边；装饰毯；装饰带；刺绣品	3.77	50.64	7.44%
59 章	浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品	6.56	80.31	8.17%
60 章	针织物及钩编织物	6.44	181.56	3.55%
2000 亿征税范围内受影响品类合计		48.69	936	5.20%
61 章	针织或钩编的服装及衣着附件	176.31	733.35	24.04%
62 章	非针织或非钩编的服装及衣着	145.5	713.02	20.41%
63 章	其他纺织制成品；成套物品；旧衣	87.97	278.06	31.64%
3000 亿征税范围内受影响品类合计		458.47	2660.43	17.23%

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

图 20：美国批发商库存销售比（服装及服装面料）

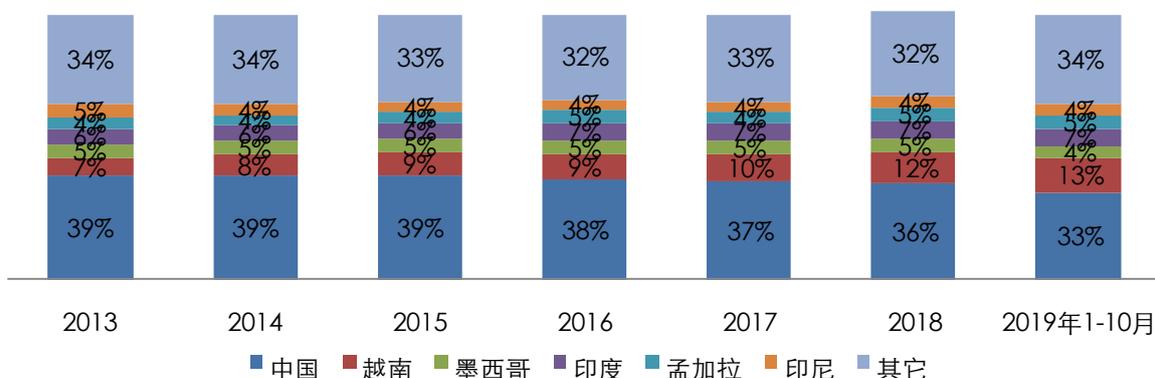


数据来源：Wind，兴证期货研发部

直接表现来看，美国今年从中国进口的纺织及服装类商品增速转负，2019 年 1-10 月，美国纺织及服装累计进口增速为 2%，2018 年为 5%。从中国进口纺织及服装增速为-7%，2018 年增速为 5%。从中国减少的进口主要由越南、孟加拉、印度等地区替代，2019 年 1-10 月几个地区的累计进口增速分别达 11%、9%和 5%，而 2018 年全年仅为 6%、6%和 4%。

对美国而言，虽然近年越南等地区对中国的进口替代缓步增加，但今年表现出较明显的加速替代，中国占比从 37% 降至 33%，越南从 12% 提升至 13%。

图 21：美国纺织品及服装进口占比



数据来源：美国纺织服装办公室，兴证期货研发部

而 2019 年 12 月 13 日，中美达成第一阶段经贸协议。美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺。美国贸易代表办公室 USTR 宣布拟将对约 1200 亿美元中国商品加征的关税下调至 7.5%，保持对约 2500 亿美元中国商品加征的 25% 关税。

此次协议已就文本内容达成一致，成果较 19 年其它利好消息更为显著，或能提振贸易商信心，增多纺织及服饰业出口订单。但关税下降幅度有限，且今年市场已充分认识到中美贸易摩擦的长期性和复杂性，后续协议执行情况、出口订单能否切实增多仍需持续观察。

表 10：截止目前的关税

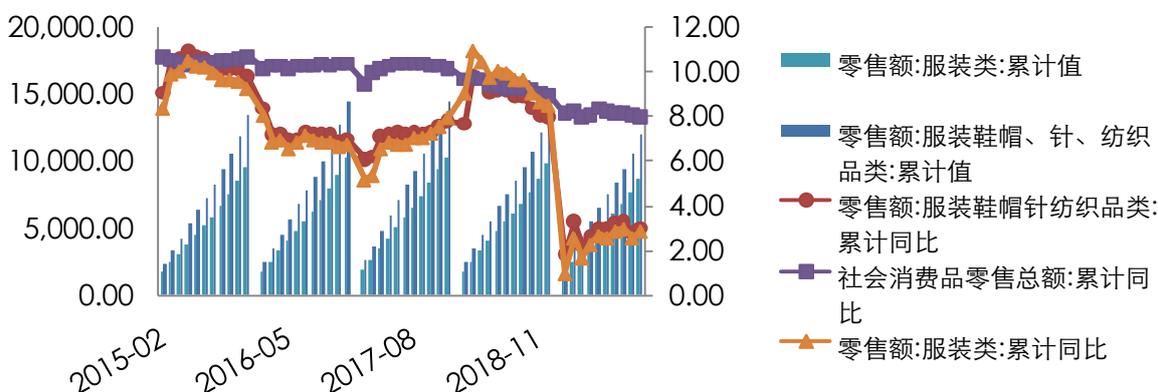
加征关税方	加税商品价值	已生效时间	加征税率
美国	340 亿美元	2018 年 7 月 6 日	25%
	160 亿美元	2018 年 8 月 23 日	25%
	2000 亿美元	2018 年 9 月 24 日	10%
	2000 亿美元	2019 年 6 月 15 日	25%
	3000 亿美元中的第一部分约 1200 亿美元	2019 年 9 月 1 日	15%
	3000 亿美元中的第一部分约 1200 亿美元	2019 年 12 月 13 日	7.50%
	3000 亿美元中的第二部分	暂不加征	暂无

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

4.2 内需增速大幅下滑，棚改或能提振内需

2019 年内需增长维持弱势，开年增速即下滑至 1% 和 1.8%，而后虽逐月回升，但总体增速仍显著不及 2018 年同期。社会消费品零售总额 1-10 月累计 33.48 万亿元，累计同比 8.2%，去年同期在 9.2%，子项服装类和服装鞋帽、针、纺织品类零售额 1-10 月分别在 0.77 万亿元和 1.0 万亿元，累计同比增长仅在 2.6% 和 2.8%，去年同期在 9.1% 和 8.4%。

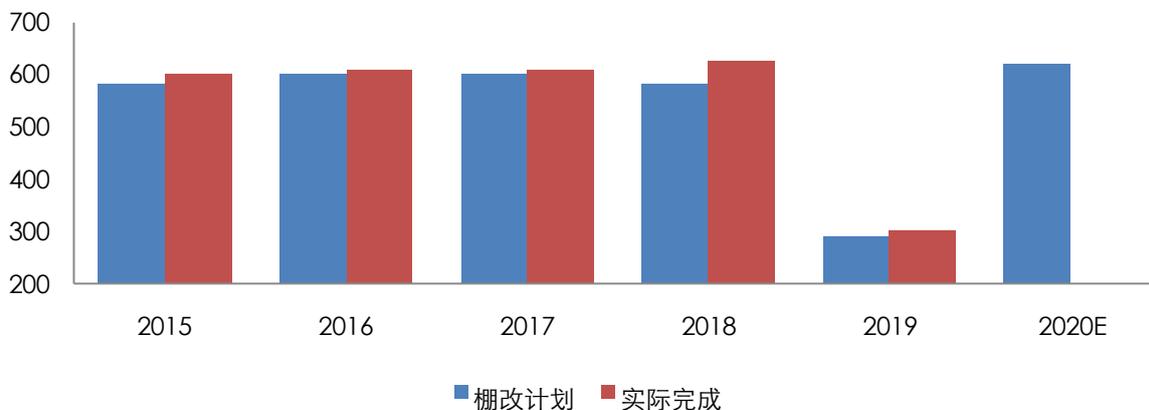
图 22：社会消费品、服装类、服装鞋帽针纺织品零售额累计值和累计同比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2018 年以来国内的棚户区改造为产业用纺织、家用纺织等提供了显著的需求增量，并促纺织业和服饰业去库显著，尽管今年棚改速度由高转稳造成内需下滑，但从财政部公布 2018-2020 棚改完成 1500 万套计划来看，目前尚有 600 万套左右目标未完成，这部分或能稳定 2020 年的纺织内需增长。

图 23：棚改计划及完成情况



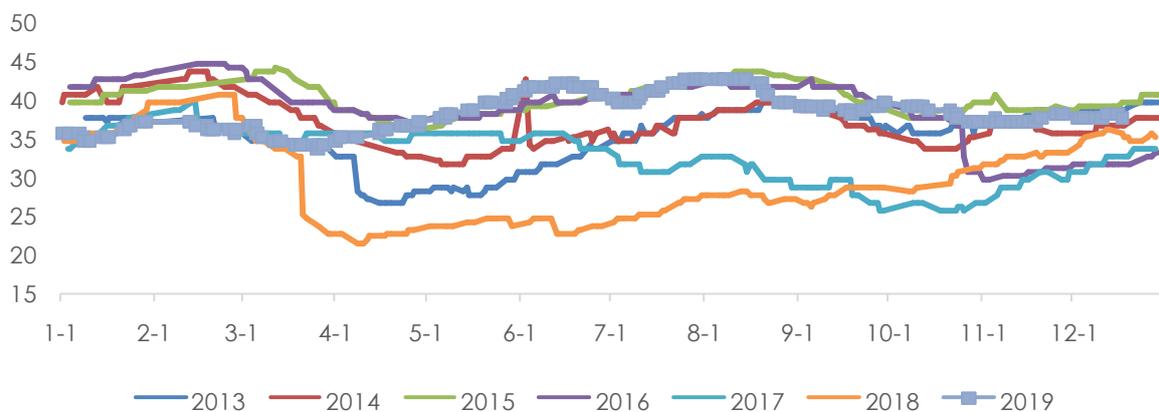
数据来源：住建部，兴证期货研发部

4.3 行业存货增速已至底部

在全年内外需表现疲软的背景下，纺织业及服装服饰业对库存管理力度加强，各环节原料备货均有缩减。从宏观数据看，布料、纱线等环节产成品积累较为明显，服饰制品等环节则处于持续去库中。

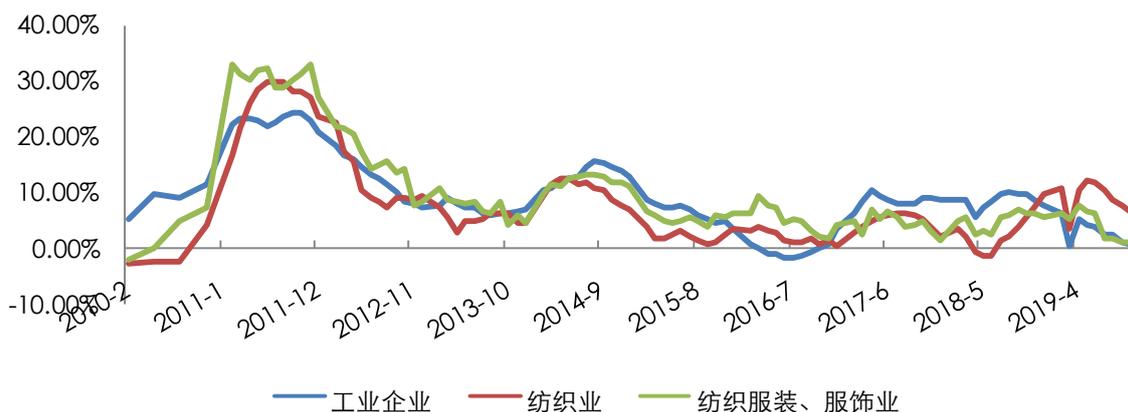
从时间周期来看，本轮制造业库存增速已至底部区域，明年或有回暖可能。

图 24：盛泽样本织造企业坯布库存可用天数



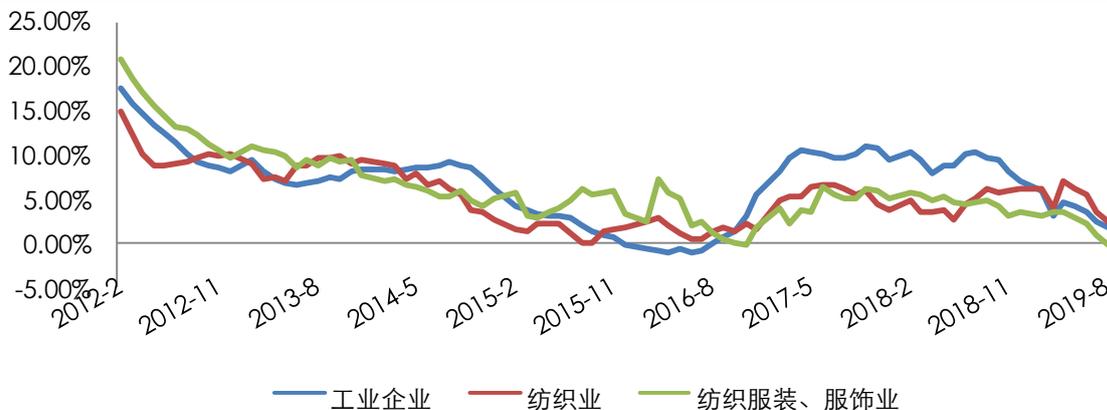
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 25：工业企业、纺织业、纺织服装服饰业产成品存货增速



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 26：工业企业、纺织业、纺织服装服饰业存货增速



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。