

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

● 行情回顾

聚酯及终端在1月呈明显季节性淡季特点,且节后因疫情影响,负荷恢复进度不佳,TA及EG节后大幅低开震荡。

● 后市展望

疫情影响,聚酯及终端负荷因复工情况、物流限制等因素降至冰点,且从目前公开信息看,疫情拐点仍未出现,因此近期聚酯及终端负荷难有明显反弹,TA及EG或继续大幅累库。

目前已有零星TA及EG装置降负,但新装置进展顺利,整体负荷仍维持高位,EG库存绝对水平尚可,TA已至偏高位置。

后市继续关注疫情情况,若有所好转,聚酯及终端有望集中补货,有利TA及EG短期反弹。

● 策略建议

TA及EG当下纸面毛利低迷,且与原油比价处于历史低位,下方空间均有限,但聚酯及终端负荷低迷,短期暂无反弹动力,建议继续观望。节后首周市场情绪异常,期权隐波至较高水平,尽管全周有所回落,但仍较常规水平偏高,结合TA全年供过于求及当下毛利较低,建议继续双卖TA看涨及看跌期权。

● 风险提示

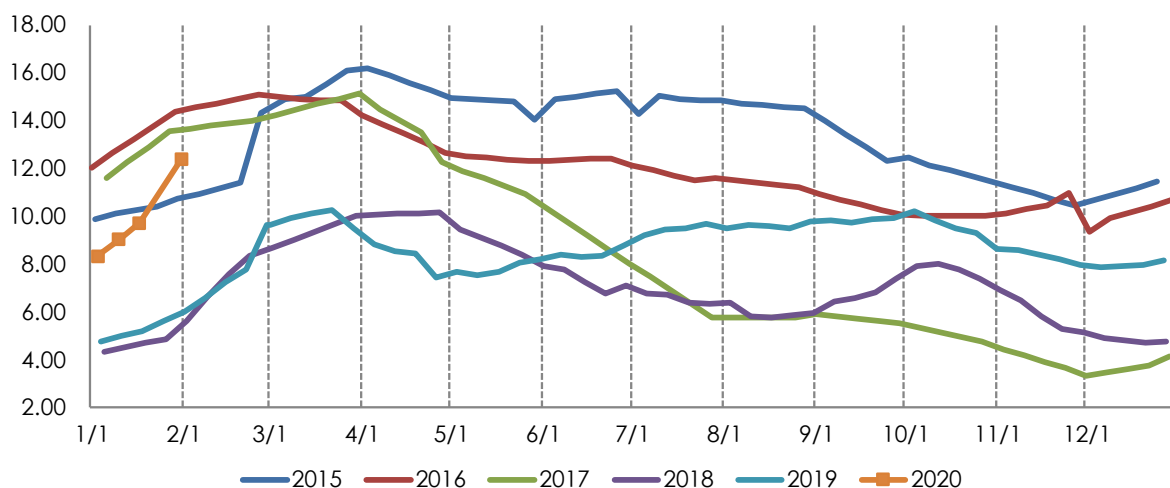
疫情向不利方向发展;产业链装置异动。

1.PTA 供需平衡表及毛利预估

1月,国内TA月产量预估在380万吨上下,中泰化学及恒力石化4号线顺利投产,逸盛(大连)225万吨全月检修,福海创先降负后恢复,总体负荷维持在90%高位。国内聚酯产量主要因假期原因呈明显季节性淡季特点,预计在390万吨上下,对应TA需求330万吨。结合进出口及其它领域用量,综合估算,1月PTA预计累库约40万吨上下。

2月,受疫情影响,劳动密集型的织造、加弹环节全面停工,聚酯因库存积累同样出现负荷走低情况,负荷较节前反而走低,最新数据已至61%,月均或同样维持55-60%水平,据此估计,2月聚酯产量或仅280万吨。反之PTA环节因员工密集度不高,而受疫情影响较小,整体可以运行,但因物流及库存积累预期,部分装置已开始降负,最新数据在86%,全月或低于85%,据此估计,2月PTA产量或在340万吨。PTA其它领域需求预计同样降至冰点,因此PTA若无进一步降负,2月PTA预计累库100万吨上下。

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

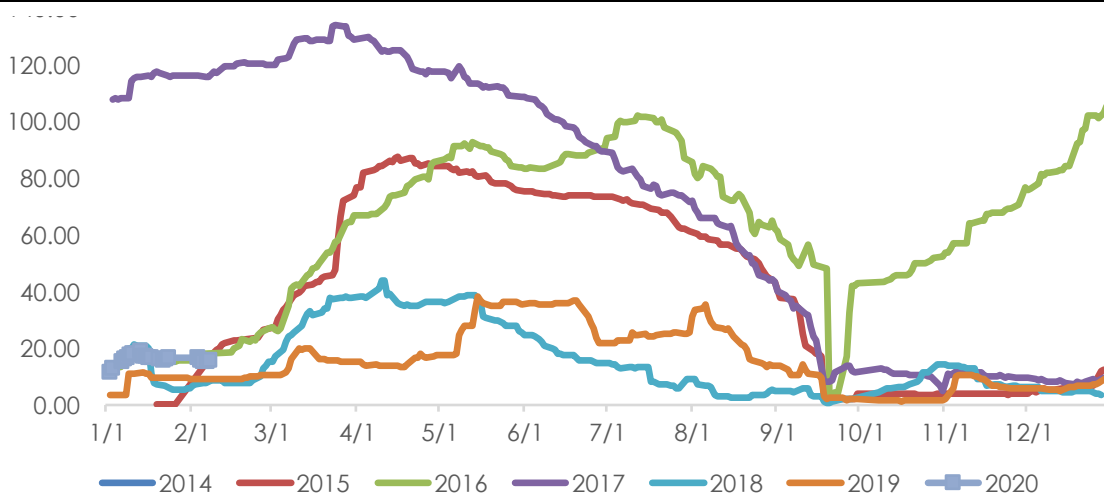
表1: 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
福化工贸	450	漳州	1.13前后负荷提升至9成
扬子石化	35	南京	12.12附近转产, 12.25附近开始生产IPA, 1月初已停车
仪征化纤	35	仪征	2.3起停车, 重启待定
华彬石化	140	绍兴	1.27停车, 计划检修一个月
台化兴业	120	宁波	2月初负荷下降至7-8成
逸盛(宁波)	65	宁波	1.1起停车, 计划1.20附近重启
逸盛(大连)	225	大连	1.25重启, 目前正常运行
亚东石化	75	上海	2.5附近短停, 2.6恢复正常
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，重启待定
汉邦石化	70	江阴	2.3 起停车，重启待定
四川能投	100	四川	12.29 附近停车，计划 2.18 重启
中泰化学	120	新疆	负荷 8 成左右
恒力石化 4 线	250	大连	负荷 9 成左右

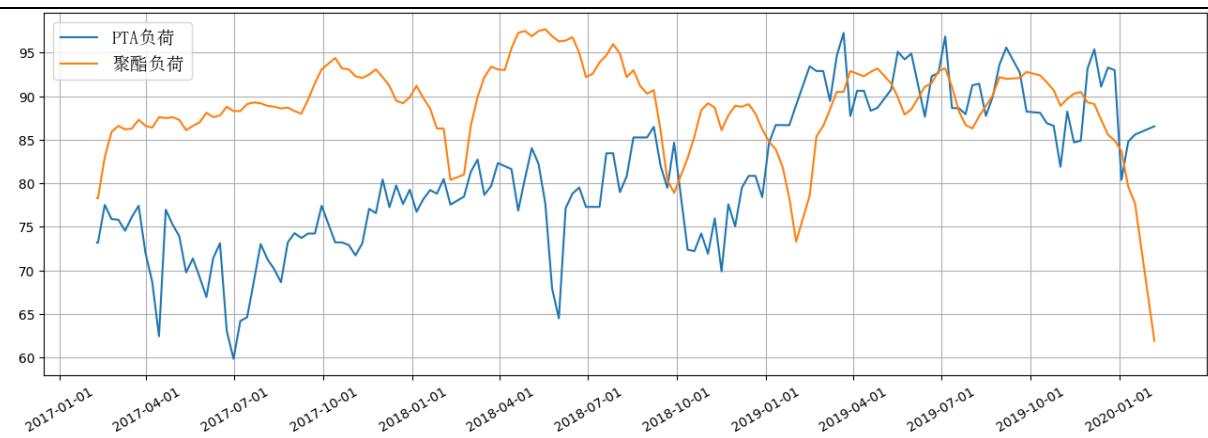
数据来源：CCF，兴证期货研发部

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

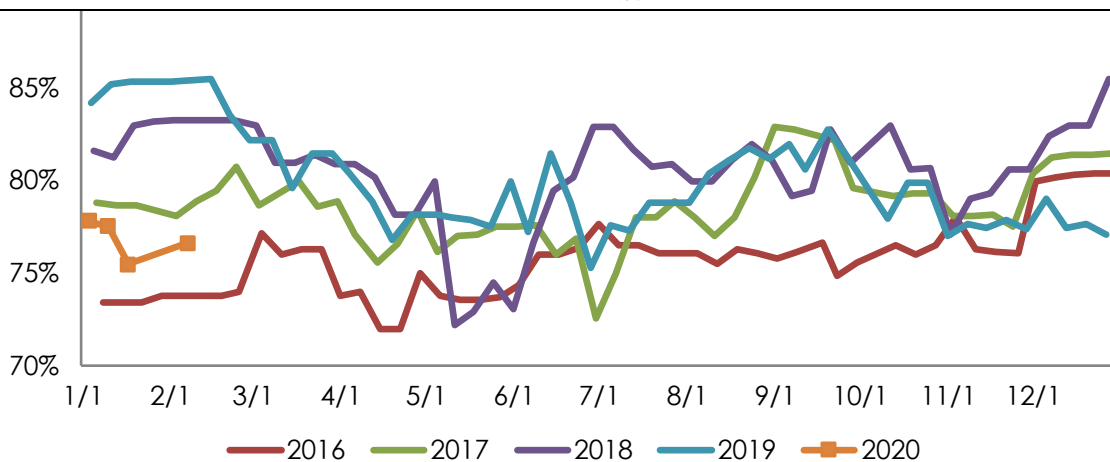


数据来源：CCF，兴证期货研发部

1 月，PTA 毛利呈现稳步走弱态势，全月在 500 元/吨上下运行，基本贴近行业现金流成本最低值。PX 方面，随浙石化 200 万吨释放产量，整体 1 月供应偏过剩，且第二条线 1 月中旬试车，月底开始出合格品。PXN 价差方面，1 月窄幅波动，个别 PTA 工厂补原料适度抬升价格，而后随假期及浙石化释放产量，PXN 价差再度回落。

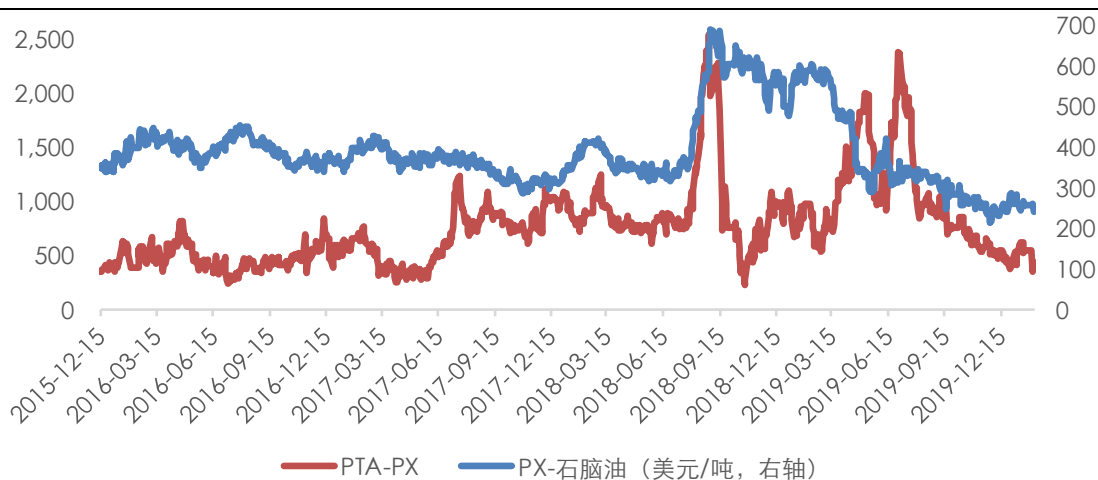
2 月来看，疫情影响织造、聚酯降负，PTA 库存预计有海量积累，PTA 毛利难有明显反弹，同样 PX 供求预计同样过剩，预计 PXN 继续弱势震荡。

图 4: PX 负荷



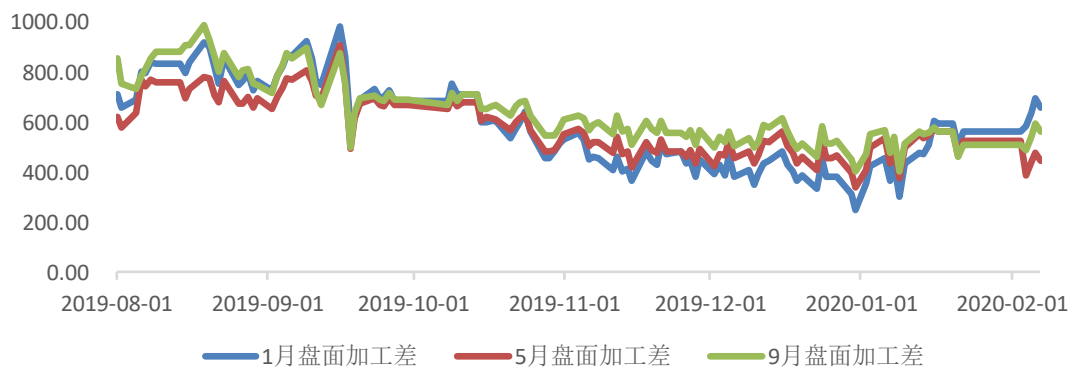
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油, PTA-PX



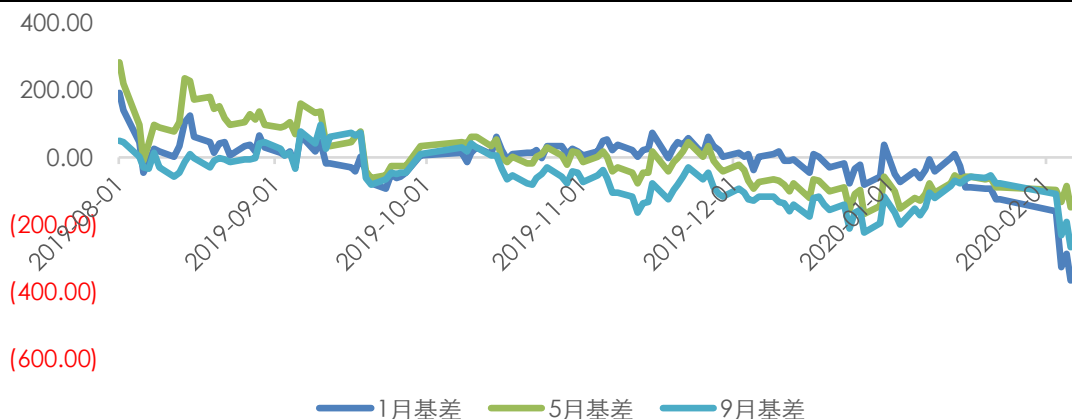
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 供需平衡表及毛利预估

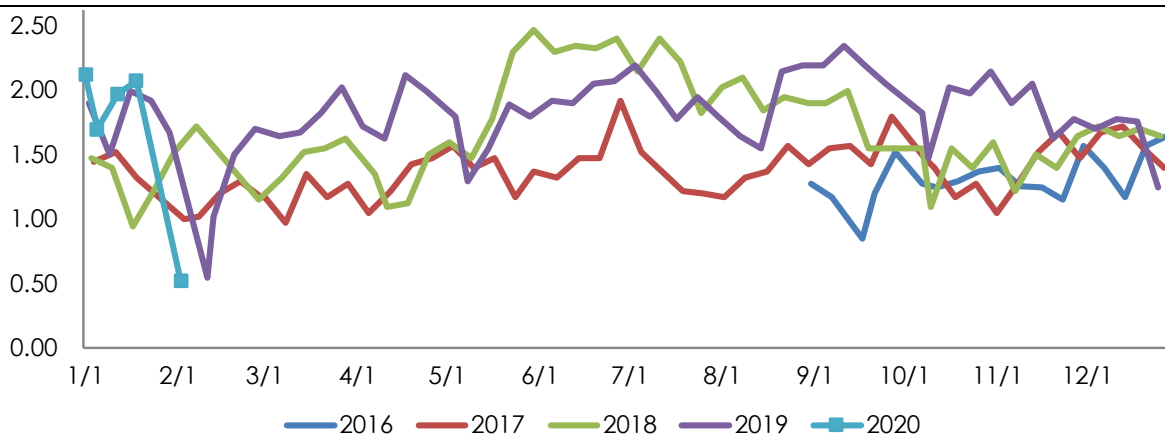
1月, MEG 在中东地缘政治及低库逼仓影响下, 价格显著反弹, 最高现货至 5500 元/吨水平, 毛利同样适度恢复, 因此国内负荷逐步回升。1月产量总体在 70 万吨水平。受国内低库影响, EG 内外价差维持在较高水平, 因此进口量同样较高, 预计在 80 万吨左右。1月聚酯产量在 390 万吨。综合估算, 1月 EG 累库约 10 万吨。

2月, 受疫情影响, 劳动密集型的织造、加弹环节全面停工, 聚酯因库存积累同样出现负荷走低情况, 负荷较节前反而走低, 最新数据已至 61%, 月均或同样维持 55-60% 水平, 据此估计, 2月聚酯产量或仅 280 万吨。EG 方面, 因物流受限, EO 储存困难, 部分装置转产 EG, 如上海石化、三江、远东联等, 但同时部分煤制装置, 如通辽、易高等, 因原料煤受限、成品库存堆积而有降负, 一增一减后, 最新总体负荷 79%, 预计 2月月均或在 77% 上下。

新装置方面, 恒力 90 万吨目前已试车; 浙石化 70 万吨已出合格品, 2月中旬形成供应。

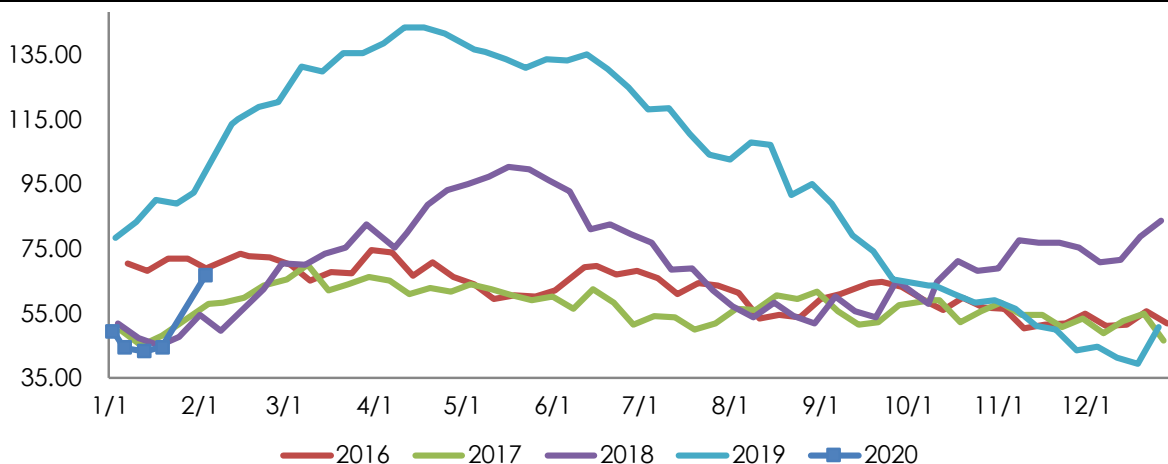
海外方面, 装置检修较少, 新装置马来西亚石油 75 万吨已投产, 预计 2月底能供货至国内。进口仍估 80 万吨上下。综合估算, 2月 MEG 或累库 45 万吨上下。

图 8: MEG 港口发货情况 (万吨)



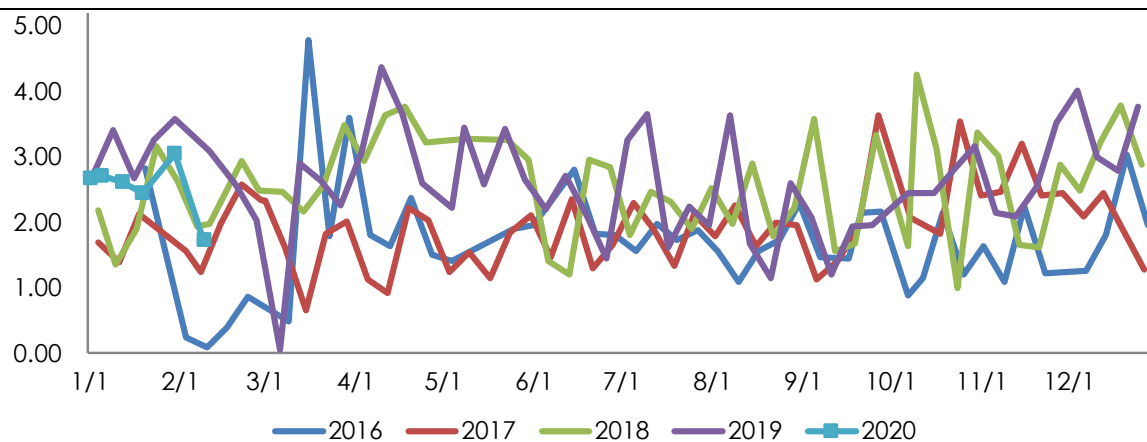
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 9: MEG 港口库存 (万吨)



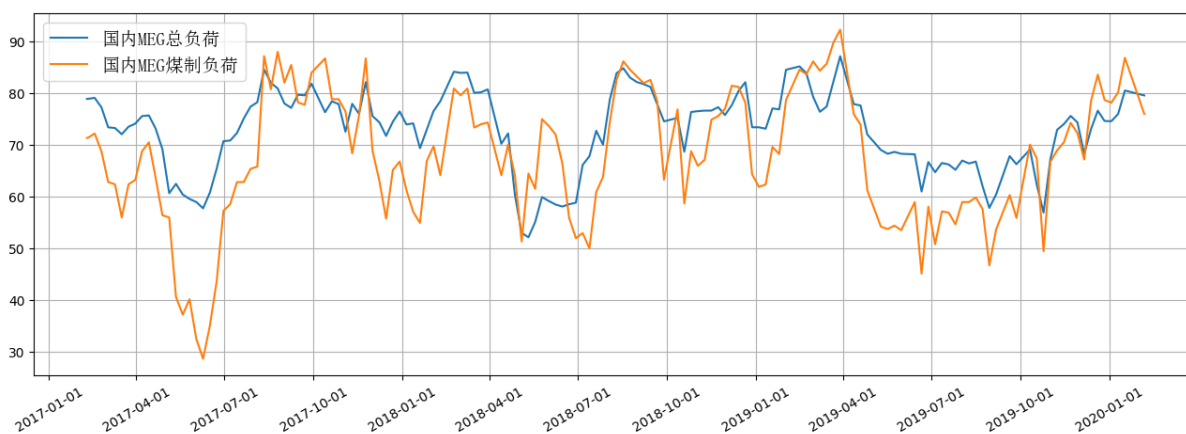
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 10: MEG 日均到港预报



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

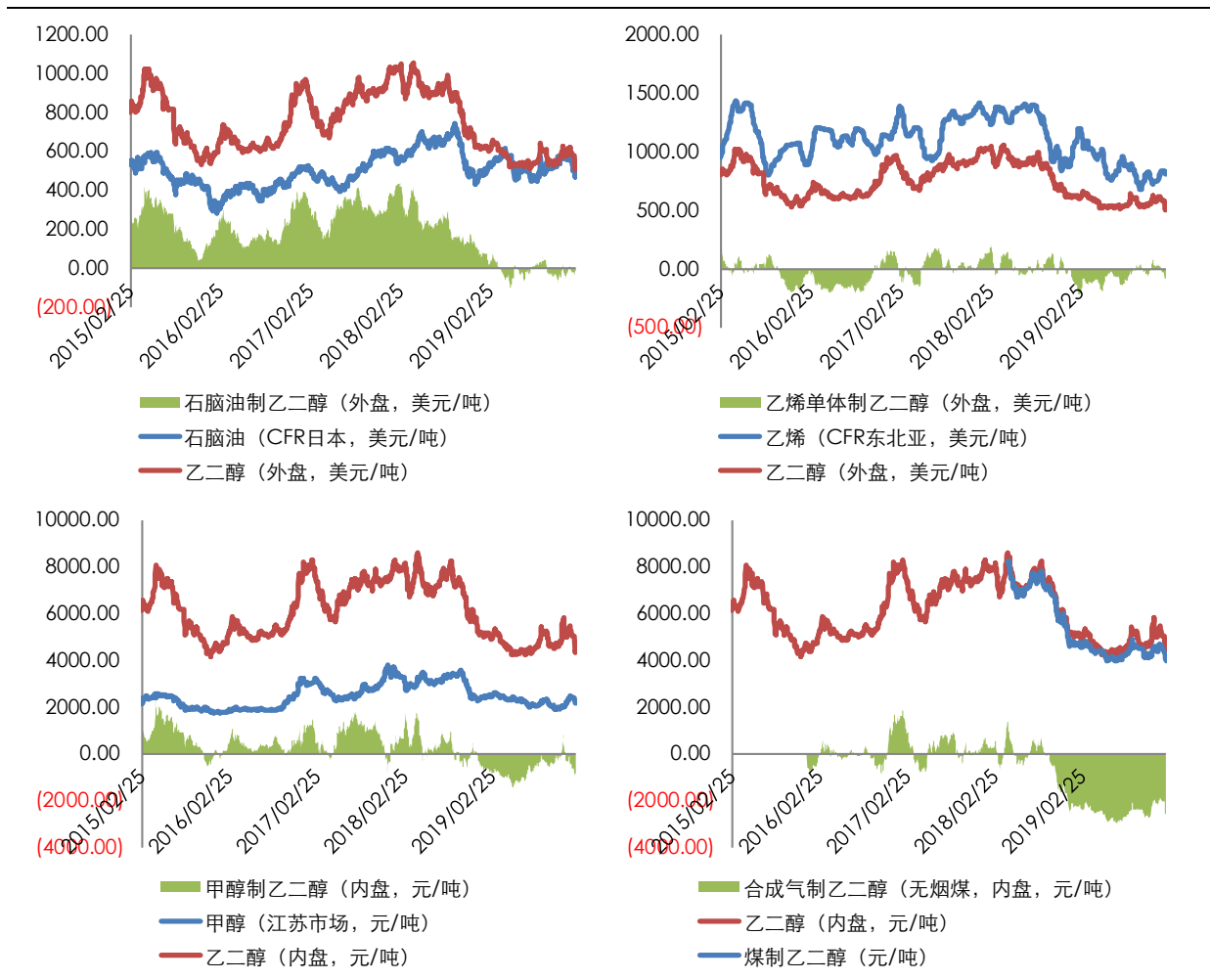
图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

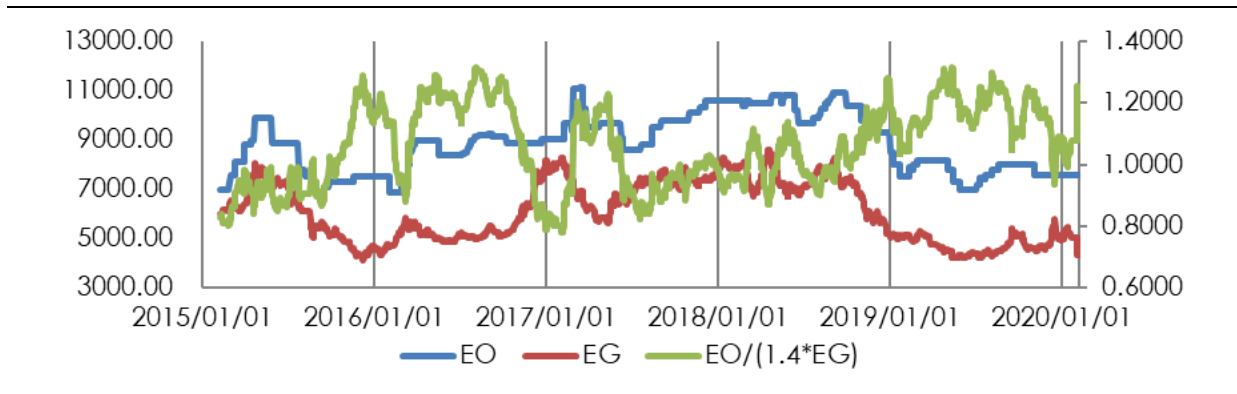
1月,MEG各路线现金流先走高后低,基本随单边变动而变,虽有反弹,但整体毛利仍低。2月来看,疫情影响织造、聚酯降负,EG库存预计积累明显,EG毛利或继续维持低位震荡,反弹需要疫情及早度过,聚酯集中补货。

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

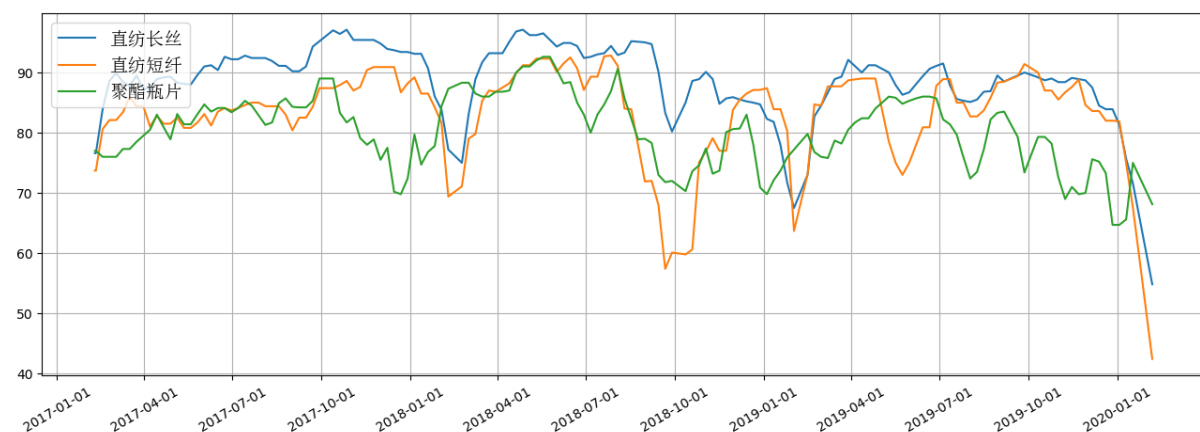
3. 聚酯、织造加弹、纺服内外需

1月，国内聚酯产能持稳，因假期原因，负荷收缩，产量仅390万吨上下，月均负荷在76%上下。产销方面，1月长丝及短纤产销维持低迷态势，2019年全年纺服需求走弱，因此2020年春节前，织造及加弹环节因预期及资金原因，基本较少备货，1月长丝及短纤产销未能做平，库存天数快速积累。

而节后，受疫情扩大影响，劳动密集型的织造及加弹负荷多延迟开工，普遍比预期延后9天左右，并且从目前情况看，有继续延后可能，算上14天自我隔离期，2月底或才有明显复工，因此，织造及终端节后几无备货，聚酯库存天数快速上涨，尽管聚酯负荷降低，但预计2月库存仍维持上升趋势。

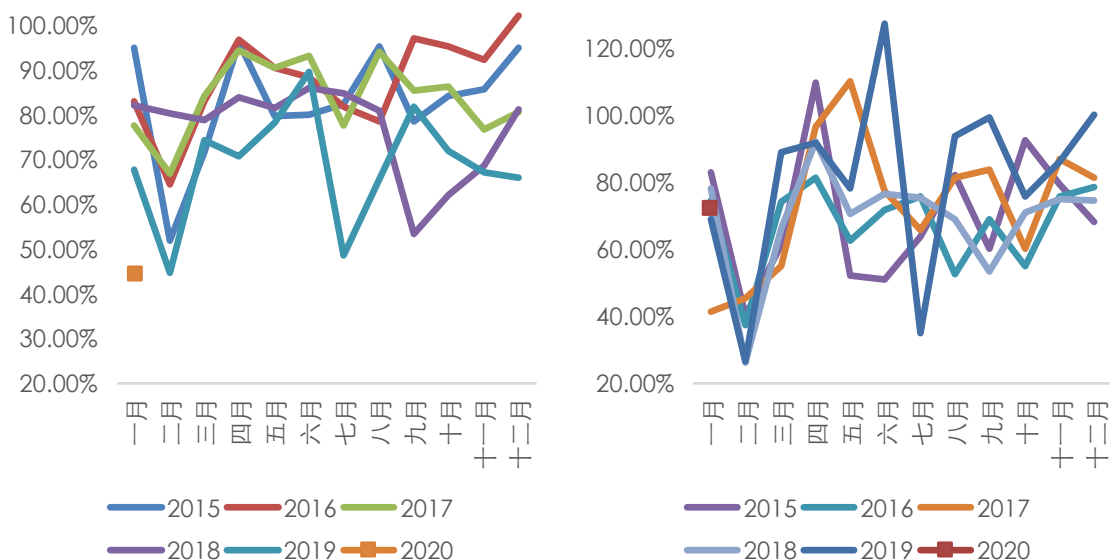
2月聚酯月均负荷预计仅55-60%，预计总体聚酯产量在280万吨。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷



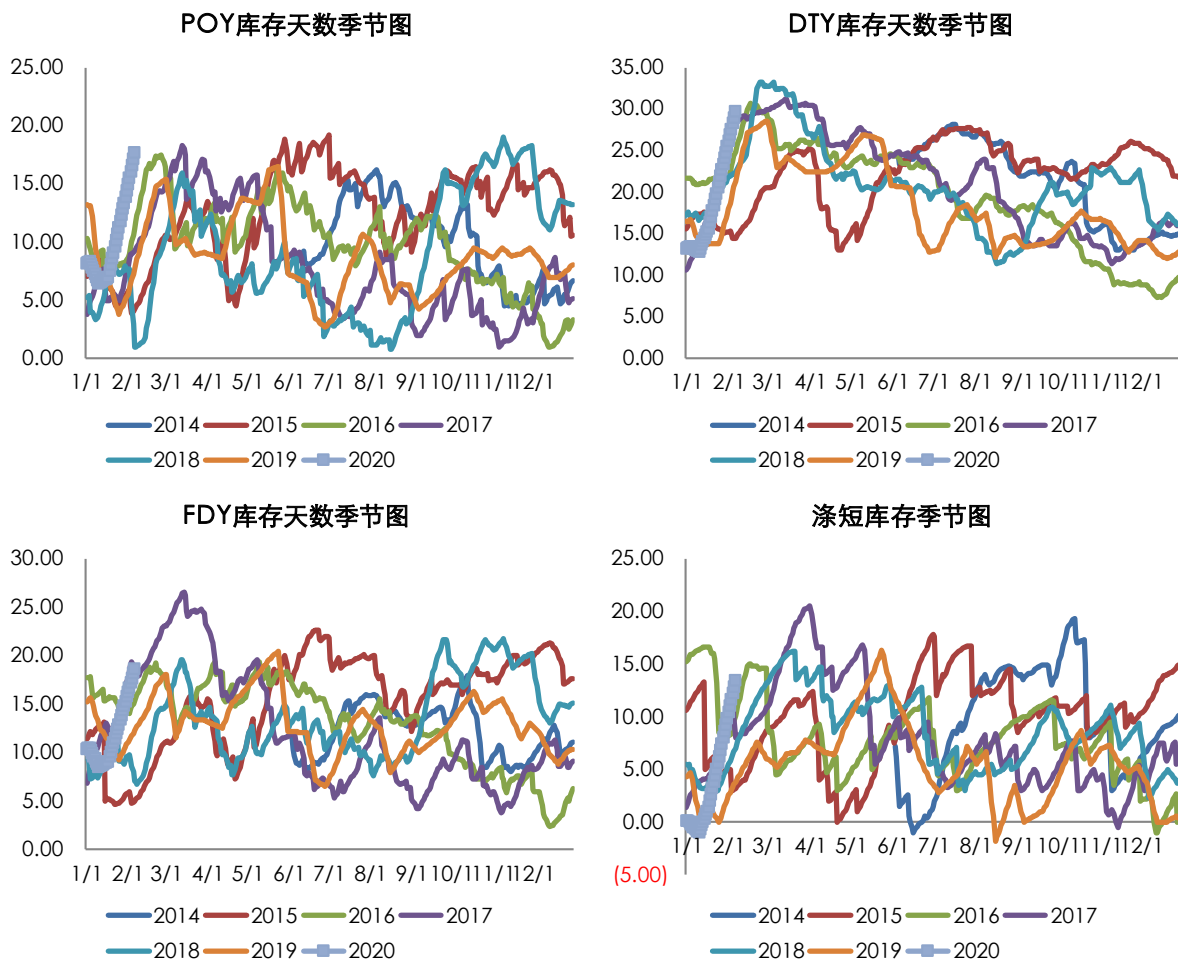
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝 (左) 和涤短 (右) 月均产销



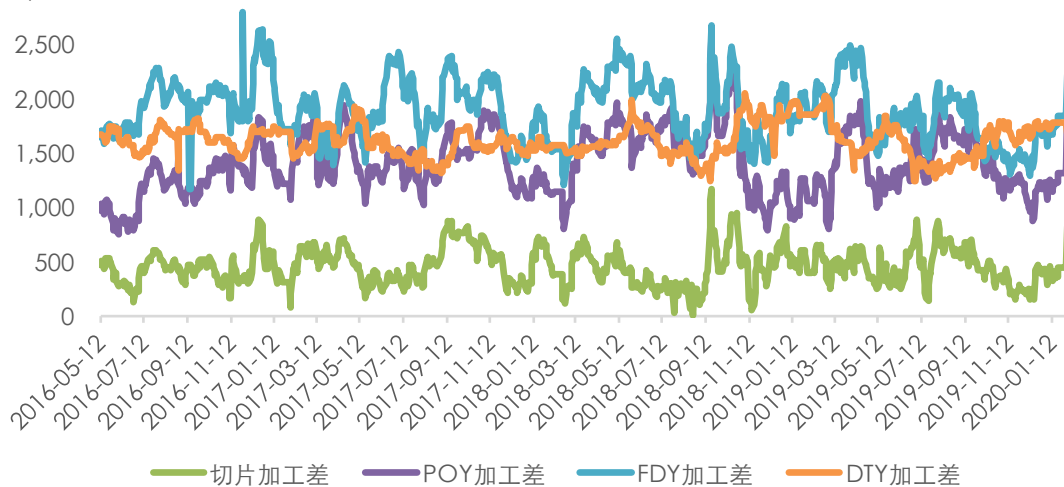
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 长丝及短纤库存天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差



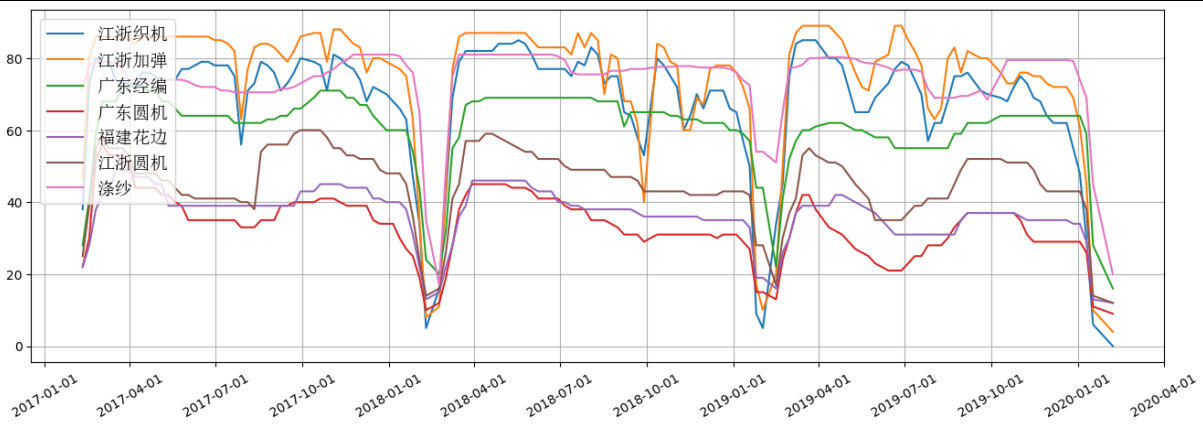
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差



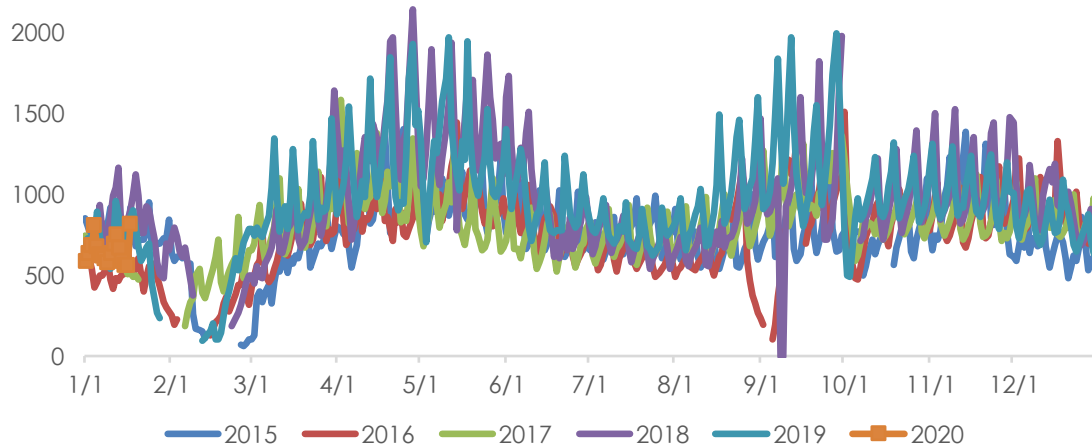
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端负荷



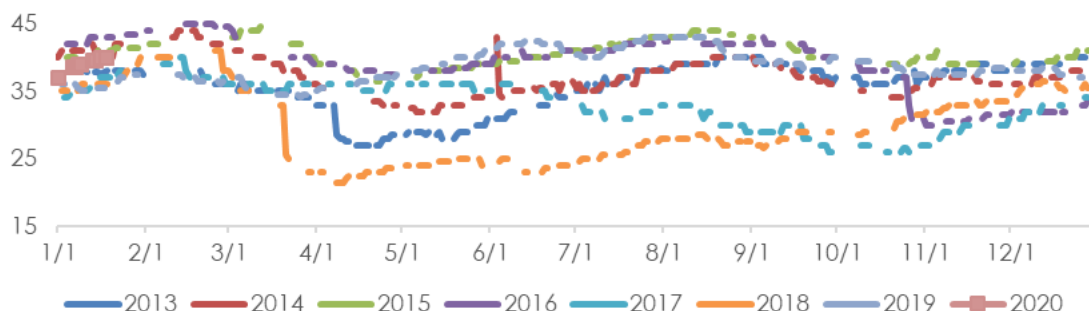
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: 轻纺城成交量



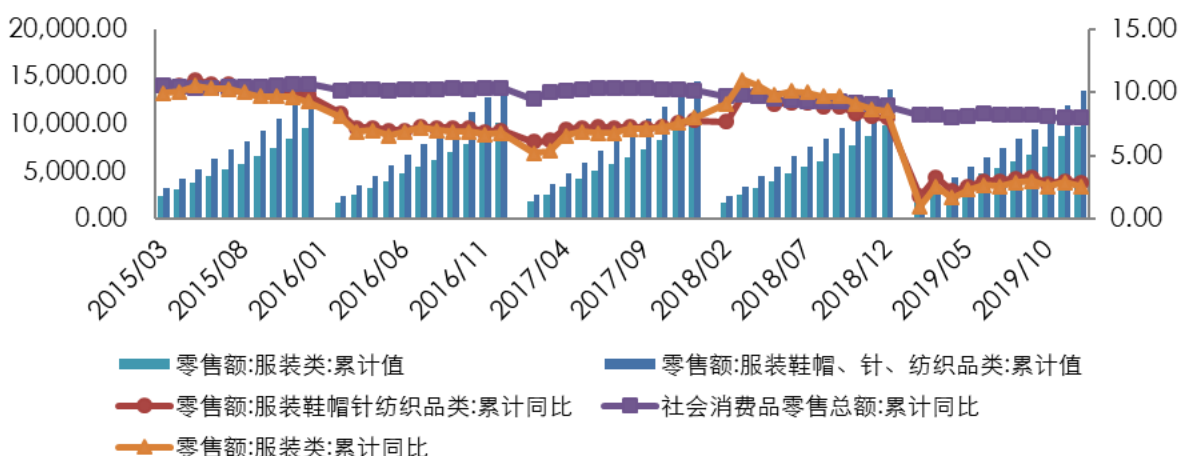
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 盛泽地区坯布库存天数



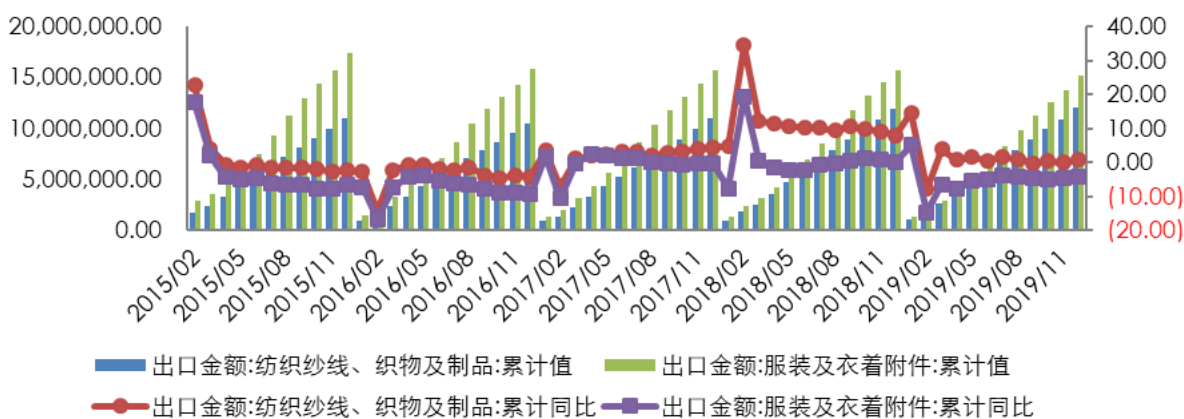
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 国内纺服消费



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: 纺服出口



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。