

## 需求好转难抵原油下行

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](mailto:liuchang@xzfutures.com)

2020年3月9日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周原油显著走弱, TA 及 EG 跟随成本端下跌, TA 基差走强, EG 基差企稳。

产业链方面, 织造、加弹复工提速, 江浙织机至 56% (+23%)、加弹至 58% (+37%)、华南织机在 38% (+17%)、聚酯负荷至 71% (+8%); 备货同时增多, 个别交易日涤丝产销超 100%, POY、FDY、DTY、白坯布等品种产品库存均出现拐点。TA 负荷小增, EG 负荷进一步下调, 3 月虽仍预计 TA、EG 继续累库, 但累库力度下修。

#### ● 后市展望

OPEC+未达成减产协议, 且在 3 月底减产协议到期后有增产意愿, 未来油价或短期下探到 14、15 年底水平, TA 和 EG 向下空间明显打开。

需求方面, 目前织造出口订单尚可, 但内销订单情况不佳, 另外原油进入新一轮寻底过程, 短期备货节奏大概率受到干扰, 需求复苏情况受阻, 聚酯库存或短期止降企稳。

TA 方面, 总体负荷小幅上抬至 84% 附近, 盘面毛利较高, 近期仓单明显增加, 现货面仍宽松, 3 月仍累库为主。

EG 负荷下调, 煤化工装置检修增多, 海外装置同样检修增多, 但供应缩减尚不足以去库。

#### ● 策略建议

成本端显著向下波动, TA、EG 大概率跟随走低, 单边仍建议观望, 目前没有确定性反弹逻辑。TA 跨期接近无风险套利下限, 可考虑继续轻仓高抛低吸。TA 期权波动率有望再度上抬, 可继续考虑沽空波动率。

#### ● 风险提示

疫情超预期延长。

## 1. PTA 现货及负荷

上周 TA 现货基差走强，贴水 140 附近上涨至 05 贴水 130-135 附近，PTA 现货商谈冲高回落。周内成交来看，成交气氛一般，贸易商出货为主，聚酯和贸易商采购，部分聚酯货源多采购月底货源，日内成交量尚可，多维持在 2~3w。

装置方面，福海创 3.10 检修计划，汉邦计划近期重启，整体负荷上抬至 84%。

图 1: PTA 基差

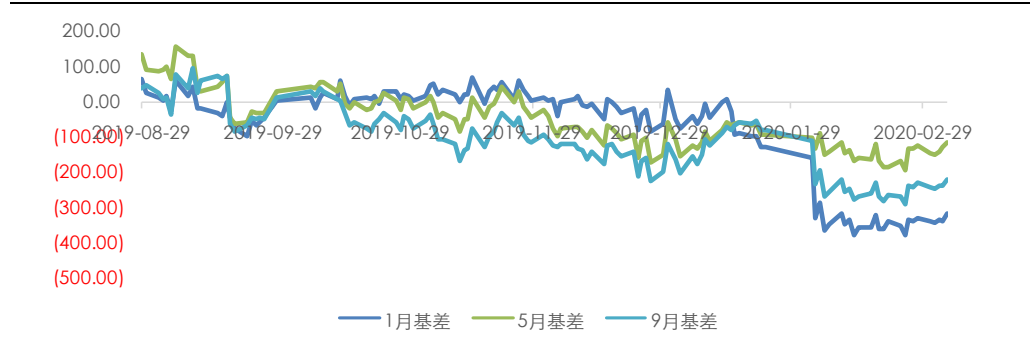


图 2: PX 加工差, PTA 现货加工差

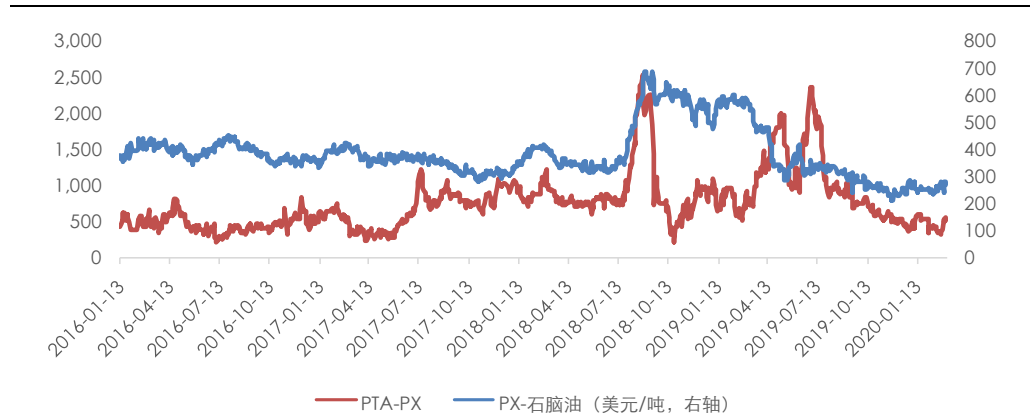


图 3: 盘面加工差

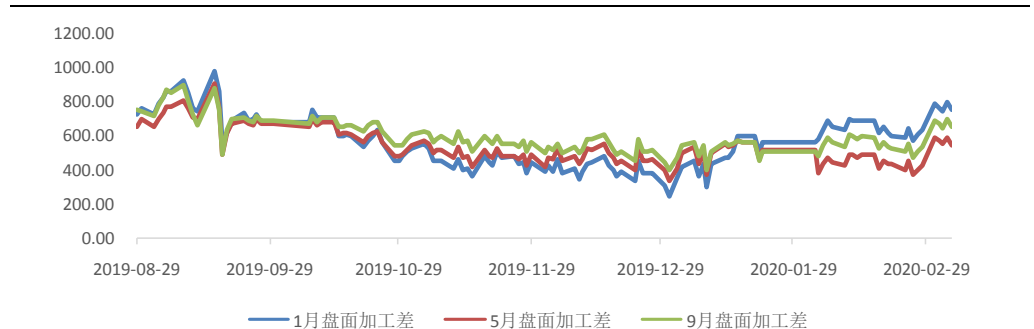
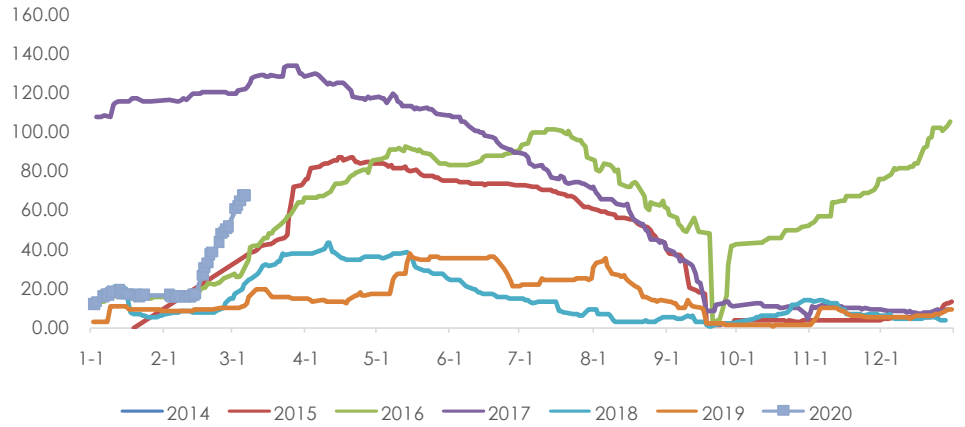
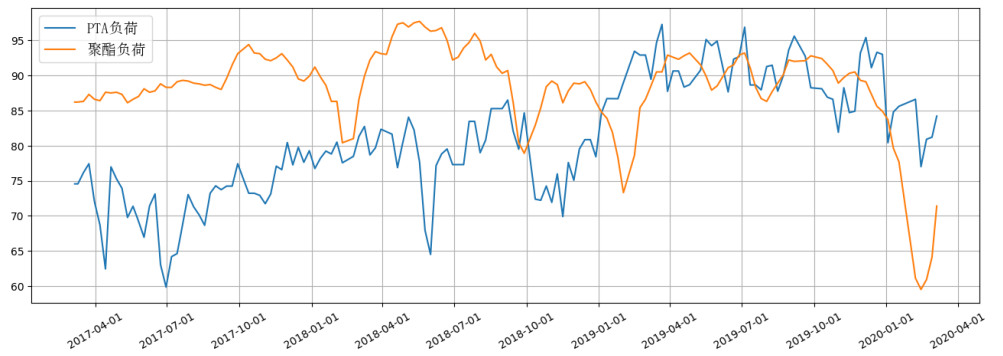


图 4: 仓单 (万吨)



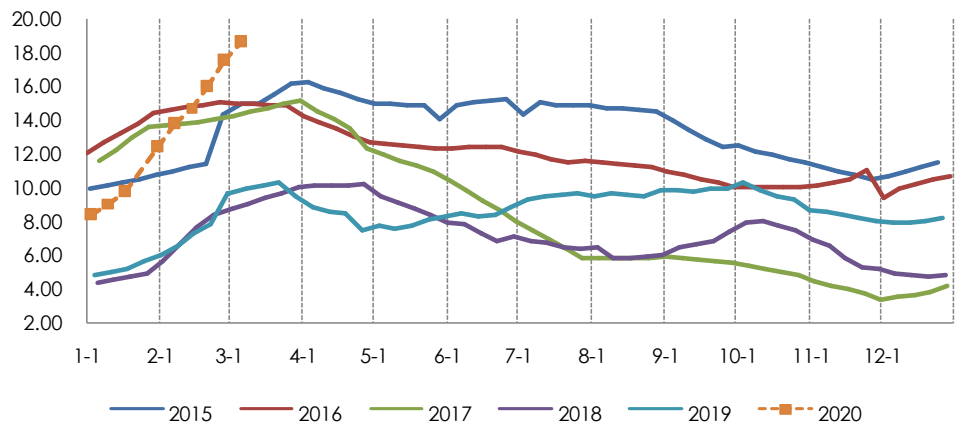
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

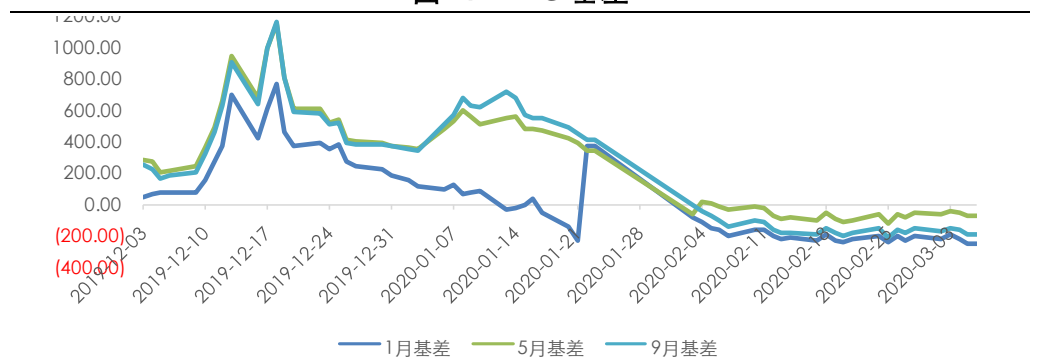
企业名称	产能	地点	备注
福化工贸	450	漳州	2.16 附近负荷上升至 8 成左右, 计划 3.10 起检修 10-12 天
扬子石化	35	南京	转产 IPA, 1 月初停车
仪征化纤	35	仪征	2.3 起停车, 周末附近恢复
华彬石化	140	绍兴	1/27 停车, 预计 3 月下重启
台化兴业	120	宁波	负荷 9 成
利万聚酯	70	宁波	负荷 9 成左右
逸盛 (宁波)	65	宁波	1.27 附近停车, 3.5 重启, 目前负荷基本恢复
上海金山石化	40	上海	负荷 7-8 成左右
珠海 BP 石化	110	珠海	3 月初停车, 3.6 恢复
中石化洛阳	32.5	洛阳	负荷 6 成左右
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
汉邦石化	220	江阴	2.14 停车
三房巷	240	江阴	负荷 9 成左右
蓬威石化	90	重庆	正常运行, 负荷 9 成偏上, 检修计划延后
四川能投	100	四川	3.2 附近恢复, 目前负荷 8 成
中泰化学	120	新疆	负荷 9 成左右, 2.28-3.2 短停
恒力石化 4 线	250	大连	负荷 9 成

数据来源: CCF, 兴证期货研发部

## 2. MEG 现货及负荷

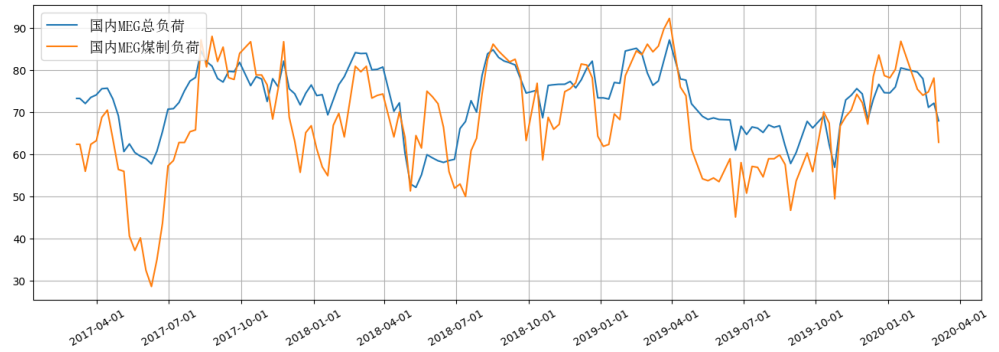
乙二醇价格重心震荡回落, 市场商谈尚可, 现货基差维持在-(60-80)元/吨附近, 远月期货商谈偏少, 市场整体心态偏弱, 贸易商逢高出货意向偏浓。美金方面, 重心小幅回落, 周内整体成交一般, 整体商谈围绕 510-520 美元/吨展开, 内外盘倒挂基本维持, 整体水平维持在 50-120 元/吨附近。

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

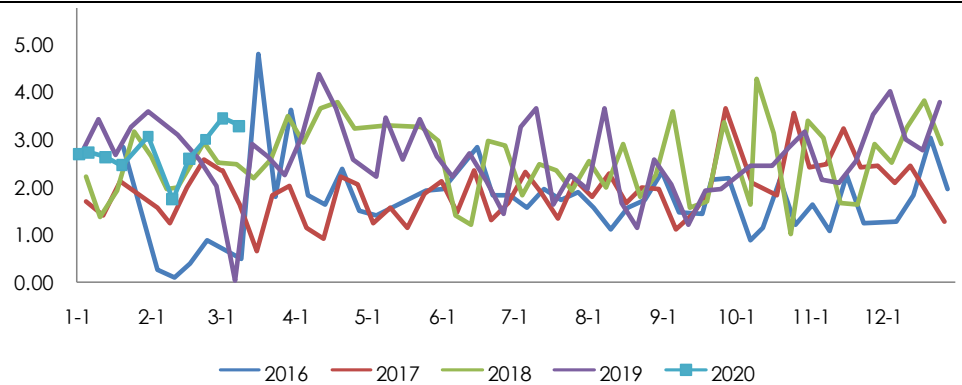
表 2: 近期装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
扬子巴斯夫	34	南京	8 成运行
上海石化	23	上海	负荷 6 成附近提负至满
上海石化	38	上海	负荷 6 成附近提负至满
茂名石化	12	广东	5 成运行
镇海石化	65	宁波	7-8 成运行
中石化武汉	28	武汉	满负降至 9 成负荷
天津石化/sabic	42	天津	8-9 成附近运行
福炼	40	福建	8 成运行提负至满
抚顺石油化工公司	4	辽宁	开工 5 成
辽阳石油化工公司	20	辽阳	生产 EO
新疆独山子石油	5	新疆	8 成运行
成都石油化工公司	36	成都	满负降至 8 成负荷
辽宁北方化学	20	辽宁	4 成运行
富德能源	50	宁波	重启至 9 成负荷运行
三江	15	嘉兴	提负至 140-150%运行
远东联	50	扬州	6 成提负至 8-9 成
斯尔邦	4	江苏	5 成运行
恒力	90+90	大连	1#目前 9 成附近运行; 2#目前短停中
浙石化	75	舟山	5-6 成运行
河南煤业 (安阳)	20	河南	3 月 3 日短停检修
河南煤业 (洛阳)	20	河南	8 成负荷
河南煤业 (濮阳)	20	河南	8 成负荷
河南煤业 (新乡)	20	河南	重启待定
红四方	30	安徽	7-8 成负荷
湖北化肥	20	湖北	2 月底停车, 预计检修 30 天

华鲁恒升	50	山东	8成负荷
利华益	20	山东	9成负荷
内蒙古兖矿	40	内蒙古	低负荷运行
黔西煤化工	30	贵州	3月初降负荷检修，持续时间待定
通辽金煤	30	内蒙古	3.5 停车，预计检修 10 天
阳煤平定	20	山西	8成负荷
阳煤深州	22	河北	5成负荷
阳煤寿阳	20	山西	6成负荷
易高煤化工	12	内蒙古	3.10 附近重启
内蒙古新杭能源	30	内蒙古	3.2 短停，预计检修 4-5 天
乐天大山 1#	30	韩国	停车中
乐天大山 2#	40	韩国	降负，后续有停车可能
Sharq 4	70	沙特	4#已于2月上旬停车检修，预计检修时长在20-30天
拉比格炼化	70	沙特	目前仍在运行中，检修略有推迟

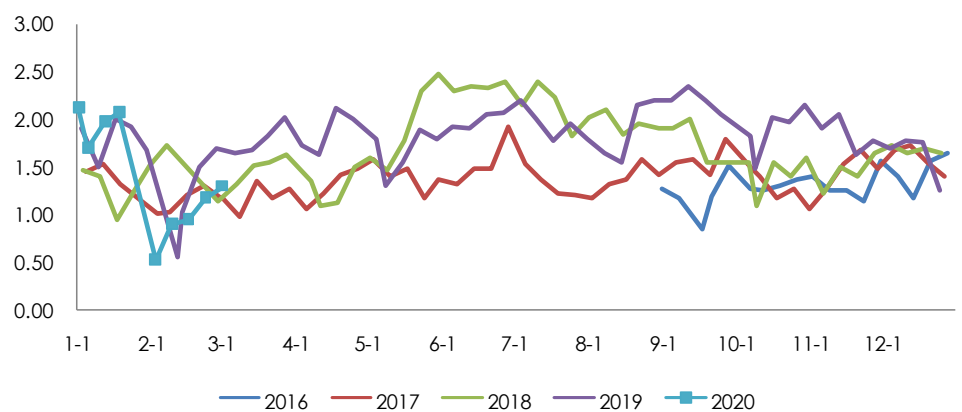
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：华东地区未来一周日均到港预报季节图（吨）



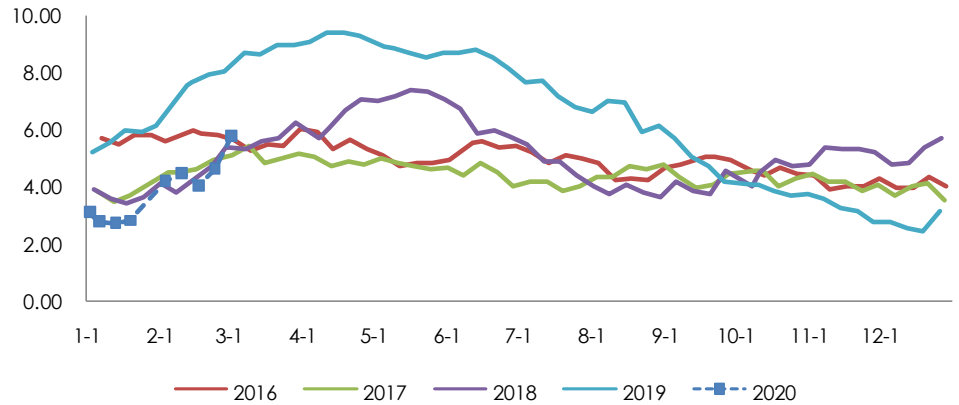
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 10：几大主流库区过去一周日均发货情况（吨）



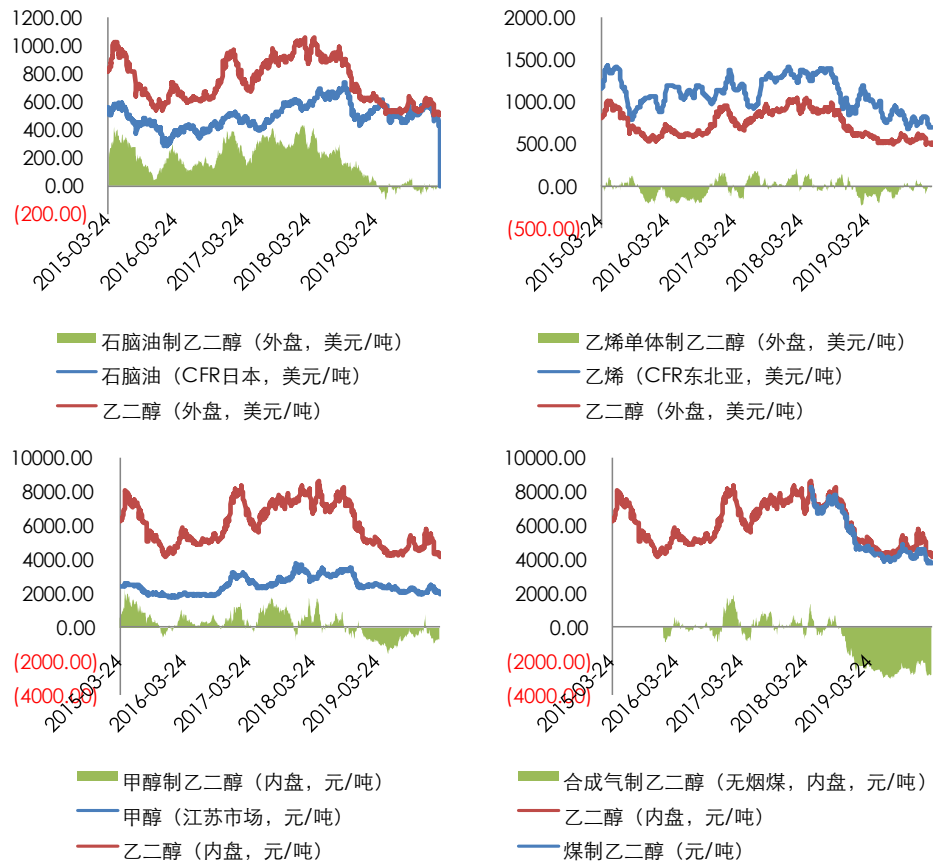
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 11: 华东地区 MEG 港口库存天数



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 聚酯切片

聚酯切片市场成交放量，低位买气明显回暖，周内半光主流成交在 5600-5700 元/吨，个别二线品牌稍低在 5500-5550 元/吨有成交，有光主流成交在 5700-5800 元/吨区间。

聚酯切片现金流效益依然良好，但加工区间较上周有所压缩，聚酯半光切片现金流平均为盈利 250 元/吨左右，有光切片平均盈利 380 元/吨。

#### 3.2 聚酯长丝

江浙涤丝价格促销后有所抬升。涤丝工厂在原油上涨时进行促销出货，创造拉涨氛围，大单低价成交为主，涤丝迎来春节后的第一波放量，放量过后，周中丝价抬升，但销售回落；周尾以稳定为主，成交商谈。华南地区涤丝价格下调。

外销市场方面，涤丝工厂报价同比上周有所下调，接单整体依旧尚可。虽然近期海外疫情的蔓延对全球市场产生一定冲击，但对涤丝出口并未产生太大影响，除个别地区戒严外，大多国家经济生产运行正常，因此国外下游对涤丝的需求尚可。

前纺涤丝现金流压缩后再抬升，后纺 DTY 放大盈利后又小幅压缩。涤丝 POY150/48、FDY150/96、DTY150/48 低弹的现金流分别为 433、443、485 元/吨。

#### 3.3 聚酯短纤

下游出现集中补仓，短纤工厂降价走货，成交放量，产销高达 300-500%，工厂库存再度降至偏低水平。短暂补货后，下游进入消化周期，产销迅速回落。现金流继续压缩，上周在 500-600 元/吨，这周在 300-400 元/吨。

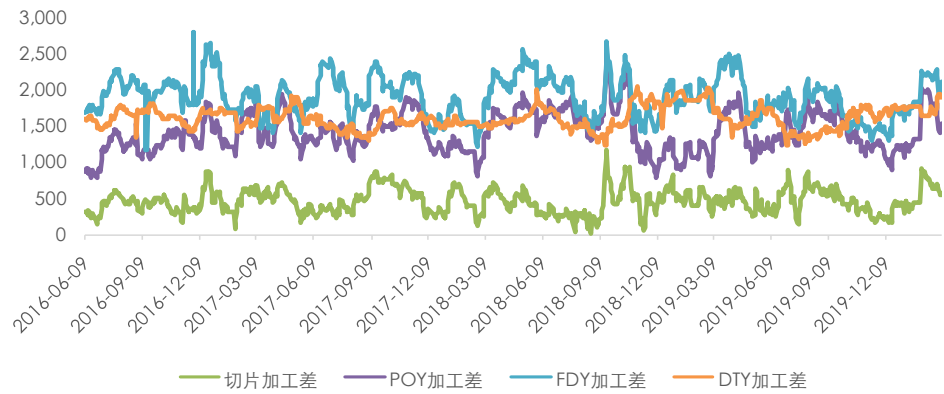
#### 3.4 聚酯瓶片

聚酯瓶片工厂价格稳中偏弱，低位盘整为主，下游客户观望居多，补货动作有限。主流商谈区间持稳至 6050-6150 元/吨出厂附近。

出口方面，价格稳中偏弱，海外客户还盘依旧较低。华东工厂主流商谈区间从 795-815 美元/吨 FOB 上海港下滑至 785-805 美元/吨 FOB 上海港附近；华南工厂主流商谈价格从 785-820 美元/吨 FOB 主港小幅下调至 785-810 美元/吨 FOB 主港。



图 13: POY、FDY、DTY 加工差



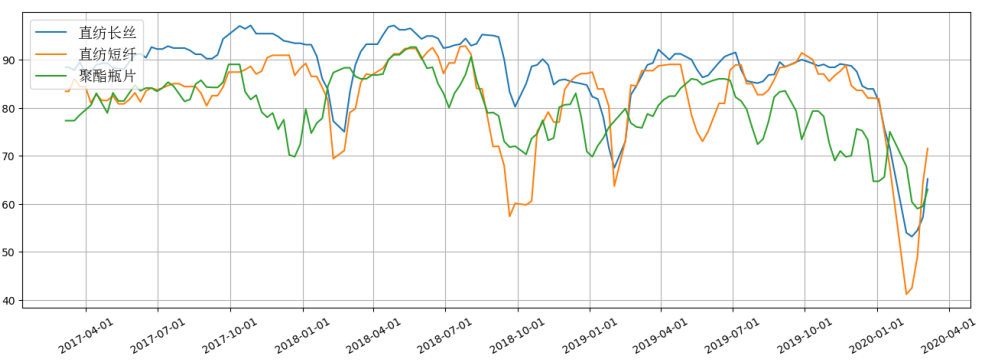
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 涤短加工差, 瓶片加工差



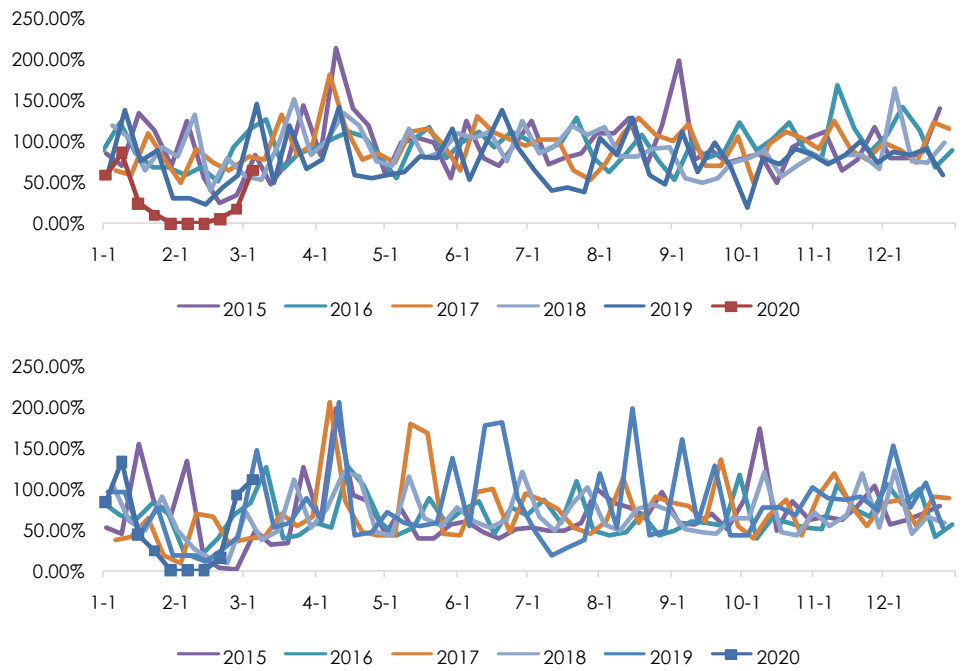
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 长丝、短纤、瓶片负荷



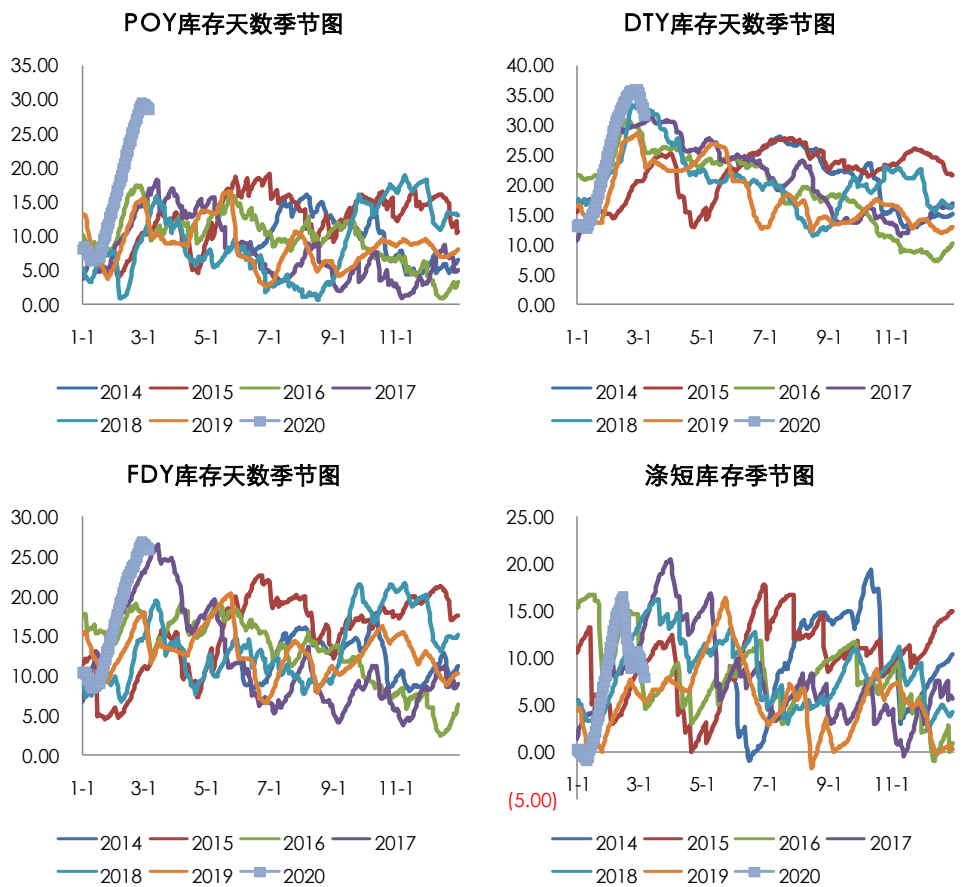
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

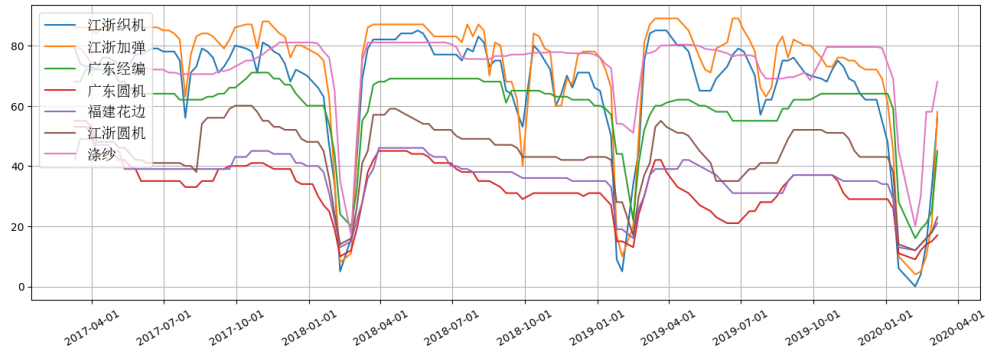
## 4. 终端负荷及备货

江浙终端开工提升加速，综合负荷超半。综合江浙加弹开机负荷在 58%，织机负荷在 56%，华南在 38%。

原料采购上，在涤丝价格进入相对低位震荡后，终端有部分进入采购来拉低平均库存成本，也有部分织造、加弹客户采购新订单的原料。

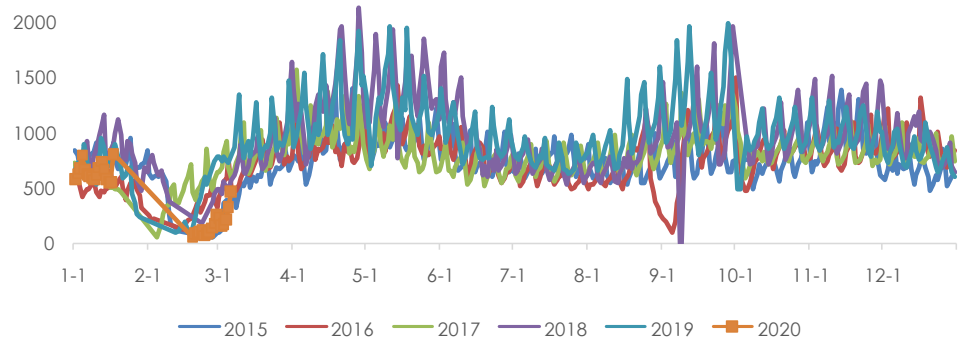
坯布出货方面，出口订单相对较好，但内销清淡，市场货发货依旧偏慢。

图 18：江浙织机、加弹负荷



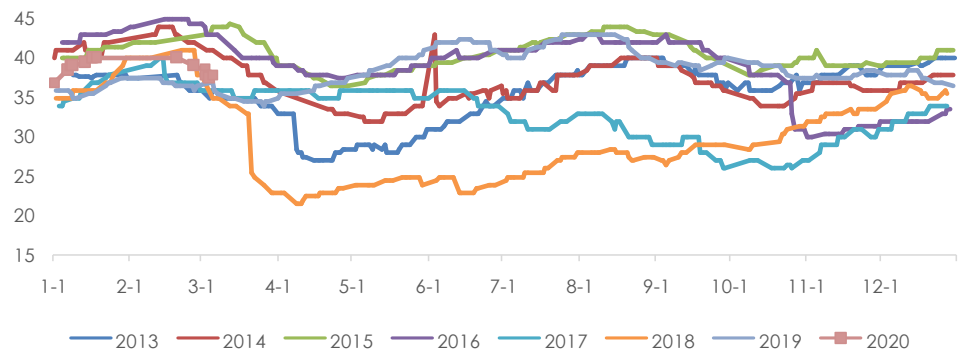
数据来源：CCF，兴证期货研发部

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. 持仓情况

表 3: PTA2005 净持仓

席位	2020-03-06	2020-03-05	2020-03-04	2020-03-03	2020-03-02
东证期货	45455	46050	46868	50109	50344
广发期货	26776	26603	26336	25803	26266
中大期货	21631	19784	18873	18311	20388
鲁证期货	15695	14679	14484	14861	15106
徽商期货	15535	15306	12377	14130	14723
华泰期货	14658	18707	15472	16311	14933
方正中期	13171	13155	12024	-1618	94
浙商期货	12830	12817	11941		
弘业期货	12601			11960	
光大期货	7719	20149	7646	21172	22898
南华期货	2652	15272	2054	15753	15638
申银万国	2129	17799	17185	16978	16931
通惠期货	-765	363	1633	1805	1981
新湖期货	-2652	-4132	-3949	-3409	-8673
建信期货	-4137	-4154	-4179	-4215	-16539
宏源期货	-4419	99	13266	13149	14230
银河期货	-6147	-8424	-8062	-7466	-27912
东吴期货	-15664	-18491	-16762	-16328	-15777
国信期货	-16037	-16679	-15762	-16726	-22280
华安期货	-16097	-9627	-11016	-10351	-10666
东海期货	-18315	-18932	-16192	-16432	-15490
中银国际	-22923	-22773	-22730	-22750	-21935
中信期货	-23384	-15829	-26625	-28521	-29631
宝城期货	-25032	-27755	-26279	-26662	-35118
国泰君安	-28141	-28218	-24940	-26878	-27025
永安期货	-35145	-34400	-23994	-22018	-17979
国贸期货	-57367	-58062	-57942	-57588	-58759

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: PTA2009 净持仓

席位	2020-03-06	2020-03-05	2020-03-04	2020-03-03	2020-03-02
广发期货	18886	18142	18032	18345	16569
国贸期货	13711				
中大期货	12591	11457	11153	11209	11000
国泰君安	9501	9256	9463	9311	9037
安粮期货	9130	9185	9084	9026	8139
山金期货	8865	6867	6864	6866	6926

方正中期	8483	8342	7688	7661	7813
瑞达期货	8409	7159	6727	7398	7214
大越期货	8222	13815	6501	8303	6974
徽商期货	7748	8117	7630	7819	7038
中信建投	7324	7096	6768	6652	6731
南华期货	7322	6410	6294	5892	3235
弘业期货	7081	6741	6409		
东证期货	-1601	-1230	-451	-1162	-1866
华泰期货	-2686	-3513	-2300	-3273	-3010
兴业期货	-6733	-6825			-6740
通惠期货	-7437	-7561	-7503	-7503	-7459
国元期货	-7774	-8330	-8288	-8279	-8272
申银万国	-8222	-8252	-8173	-7463	-7158
先锋期货	-8834	-8616	-8678	-8672	-8662
中信期货	-9445	-6646	-6223	-5513	-5946
华安期货	-9483	-10113	-10287	-10343	-11504
光大期货	-10085	-10016	-9616	-9890	-7443
上海中期	-10781	-9379	-9278	-9345	-9319
东吴期货	-11083	-11322	-10999	-10717	-10715
格林大华期货	-11602	-9606	-9604	-9626	-9758
银河期货	-12535	-12759	-13030	-13368	-14157
中银国际	-14333	-14335	-14404	-14404	-14408
新湖期货	-17082	-17245	-17291	-17293	-11207
永安期货	-19610	-11246	-10196	-10010	-12147
建信期货	-21658	-21465	-21380	-21359	-21265
宝城期货	-26841	-26642	-26653	-26643	-26771

数据来源：Wind，兴证期货研发部

**表 5: MEG2005 净持仓**

席位	2020-03-06	2020-03-05	2020-03-04	2020-03-03	2020-03-02
通惠期货	15057	12324	12293	12361	11917
新湖期货	7439	7235	7103	7087	6945
建信期货	7160	7051	6931	6814	7022
国贸期货	5464	4499	3669	3604	2812
鲁证期货	4475	4650	1672	1190	865
英大期货	4326	4251	3437	3322	3327
广发期货	2966	2655	2691	2360	2535
招商期货	2905	2530	2294	2346	2323
徽商期货	2829	3883	3445	3229	2731
东证期货	2486	2217	3372	2721	2836

宝城期货	2444	2488	2394	2348	2272
宏源期货	1879	3006	2752	3003	2929
华泰期货	1147	1479	2007	1612	1395
方正中期	188	-90	-107	-2235	-2385
浙商期货	-972	-984	-852	-741	-617
国泰君安	-1025	-2136	-2518	-2224	-1424
银河期货	-1206	-533	-262	359	150
中信期货	-1330	-1243	-924	-996	-1256
东航期货	-2521				
南华期货	-2980	-1610	-706	2389	2605
中信建投	-3016	-3055	-2808	2377	2303
海通期货	-3070	-2733		-2050	
瑞达期货	-3330	-3199	-2892	-2786	-2737
东吴期货	-4114	-4321	-3025	-2797	-2976
国投安信	-4335	-4124	-3647	-3155	-3324
天风期货	-4399	-4676	-4414	-5044	-5120
山金期货	-4541	-3546	-2689		
中粮期货	-5277	-5181	-5095	-5102	-5020
东海期货	-5594	-6027	-5953	-6803	-6705
永安期货	-16883	-17073	-14676	-14359	-13410

数据来源：Wind，兴证期货研发部

**表 5：MEG2009 净持仓**

席位	2020-03-06	2020-03-05	2020-03-04	2020-03-03	2020-03-02
通惠期货	7287	7387	7487	7487	7487
华泰期货	2624	2649	2643	2637	2637
国泰君安	1775	1842	1742	1798	1136
国投安信	1248	1259	1224	1215	1174
新潮期货	1151	1378	1433	1233	1957
广发期货	1099	1027	1005	1006	940
平安期货	1067	735	731	704	733
宝城期货	976	988	1014	913	915
永安期货	887	725	-45	-267	11
长城期货	795	795	793	788	683
徽商期货	762				
方正中期	724	666	512	660	235
南华期货	695	945	938	890	938
招商期货	202	307	469	943	995
天风期货	173	219	-52	20	121
东吴期货	32	-196	-48	-179	-722
东证期货	-347	-342	-835	-84	-70

中原期货	-717	-879	-869	-889	
国元期货	-745	-762	-767	-739	-742
东海期货	-779	-124	-95	-100	-30
浙商期货	-861	-647	-800	-928	-935
华信期货	-1002	-1031	-905	-698	-628
格林大华	-1422	-1420	-1425	-1431	-1431
中银国际	-1568	-2573	-2573	-2573	-2573
中信期货	-1570	-1863	-1799	-1891	-1551
上海中期	-1662	-1632	-1562	-1545	-1487
申银万国	-1714	-1678	-1671	-1682	-1676
银河期货	-2340	-2248	-2399	-2413	-2586
中融汇信	-2587	-2587	-1230	-1791	-3790
国贸期货	-5769	-5150	-4359	-3507	-1312

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。