

终端订单零星增加，需求复苏预期升温

2020年5月6日 星期三

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：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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

OPEC+达成减产协议提振市场，能化板块4月先强后弱，TA、EG跟随原油为主，EG因供应明显收缩，表现略强于TA，EG-TA价差在月末明显拉大。

● 后市展望

进入5月，OPEC+预计开启减产，同时尽管欧美，特别是美国疫情仍未受到控制，但因经济压力，欧美等国正逐步复工，从终端新增订单看，五一前欧美订单略有增加，但总体数量仍有限，是否能持续放量仍有待观察。

聚酯方面，尽管产品库存在4月初投机性备货后处于缓增状态，但绝对值仍处于相对偏中性位置。加之各品种毛利尚可，预计5月聚酯开工仍有一定支撑，但若需求复苏状态不佳，则5月底或6月中旬前后，聚酯负荷或再度下降。

供应端来看，TA未来检修计划不多，4月底毛利虽有压缩，但仍能支撑开工。5月预计仍将继续累库。EG方面，目前煤制负荷大面积停车，油制检修增多，国内负荷偏低，预计5月供需持平，或能小幅去库。

● 策略建议

尽管需求预期升温，但目前数据仍未有明显改善，预计TA、EG仍将围绕成本端上下波动，EG供应相对收缩，表现或较TA偏强，多EG空TA可继续持有；TA波动率可继续考虑沽空。

● 风险提示

疫情再度爆发；装置异动。

标题目录

1.PTA: 个别装置事故, 但累库力度仍强.....	3
2.MEG: 国内低负荷, 库存或现拐点	6
3.聚酯: 中性库存支撑负荷企稳, 需求复苏仍待观察	10

图目录

图 1: PTA 周度社会库存可用天数.....	3
图 2: PTA 仓单 (万吨)	4
图 3: PTA 和聚酯整体负荷 (%)	4
图 4: PX 负荷 (%)	5
图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)	5
图 6: PTA 盘面加工差 (元/吨)	5
图 7: PTA 基差 (元/吨)	6
图 8: MEG 港口库存可用天数	6
图 9: MEG 港口发货情况 (万吨)	8
图 10: MEG 日均到港预报 (万吨)	8
图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷 (%)	9
图 12: 乙二醇各路线毛利	9
图 13: EO 和 EG 比价	10
图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)	10
图 15: 涤丝 (左) 和涤短 (右) 月均产销 (%)	11
图 16: 长丝及短纤库存天数	11
图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)	12
图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)	12
图 19: 终端负荷 (%)	12
图 20: 轻纺城成交量 (万米)	13
图 21: 盛泽地区坯布库存天数	13
图 22: 国内纺服消费	13
图 23: 纺服出口	14

表目录

表 1: TA 未来装置变动一览	3
表 2: EG 未来装置变动一览	7

1.PTA：个别装置事故，但累库力度仍强

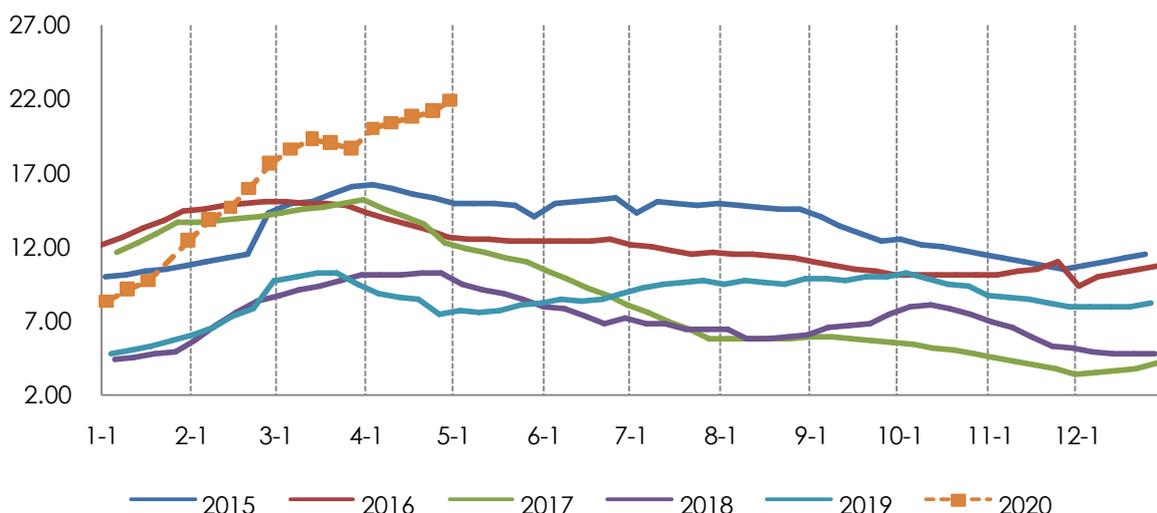
4月，国内TA月产量预估在395万吨上下，低油价让利中下游，TA毛利维持在较好水平，除个别装置检修外，整体负荷基本满开，月均负荷在89%附近，下旬负荷已达91%。新装置方面，恒力5号线尚未有消息开车。

聚酯方面，4月初OPEC+达成减产协议，刺激油价反弹，终端织造等备货增多，甚至产业外资金也购买涤纶抄底，聚酯产品库存大幅去化，叠加毛利尚可，4月全月聚酯负荷维持在较高水平，尽管不如去年同期，但仍是年内最高。月均在85%附近，月产品预估在417万吨，对应PTA需求约357万吨。结合进出口及其它领域用量，4月PTA累库约30万吨。

5月，欧洲复工增多，美国虽未完全控制疫情，但经济压力下也有零星复工，终端织造的欧美订单从4月下旬开始零星增加，聚酯产销时有放量，但持续性不佳，聚酯产品库存仍处于较中性水平，叠加毛利尚可，预计5月聚酯负荷仍能维持在87%上下，聚酯产量或在420万吨。

而PTA方面，从目前检修预报看，5月装置检修不多，宁波利万出现火灾事故，但产能较小，影响有限，5月负荷或维持在90%上下，月产量预估在400万吨。结合进出口及其它领域用了，5月PTA仍将累库20-25万吨上下，绝对库存或至370-380万吨。

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

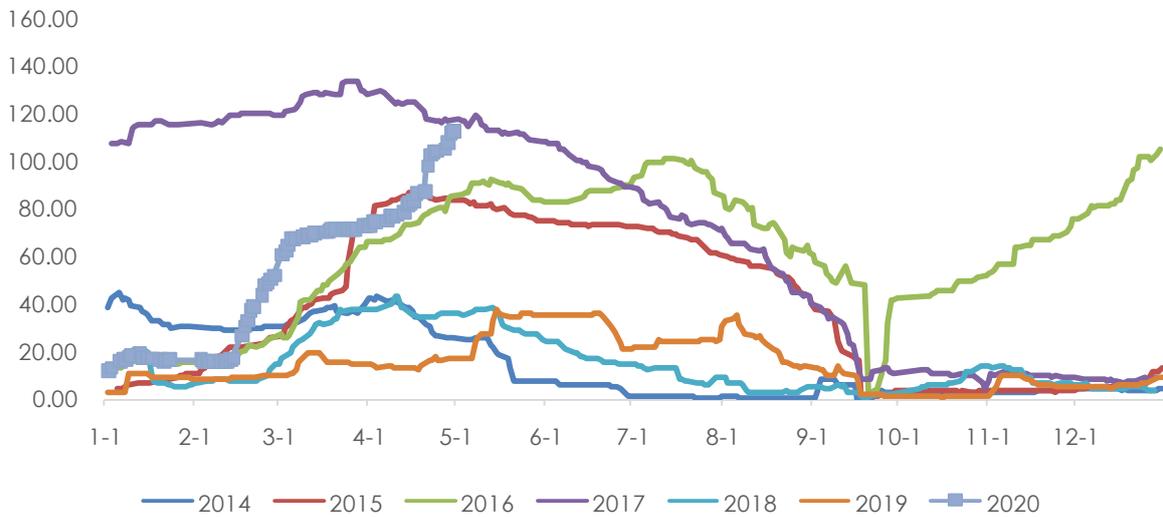
表 1: TA 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
福化工贸	450	漳州	负荷 9 成
扬子石化	35	南京	转产 IPA, 1 月初停车
华彬石化	140	绍兴	目前负荷 9 成
浙江利万聚酯	70	宁波	爆炸后停车
亚东石化	75	上海	4.25 停车, 4.30 重启
上海金山石化	40	上海	负荷 7~8 成左右, 计划节后检修

中石化洛阳	32.5	洛阳	负荷 6~7 成左右
天津石化	34	天津	4.19 附近停车，重启时间待定
福建佳龙	60	石狮	2019.8.2 起停车，重启待定
汉邦石化	70	江阴	4.11 恢复，4.17 短停，4.17 晚重启
蓬威石化	90	重庆	3.10 附近停车
四川能投	100	四川	负荷 8 成
中泰化学	120	新疆	4.1 停车，4.27 出料。目前负荷 8 成左右

数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 2：PTA 仓单 (万吨)



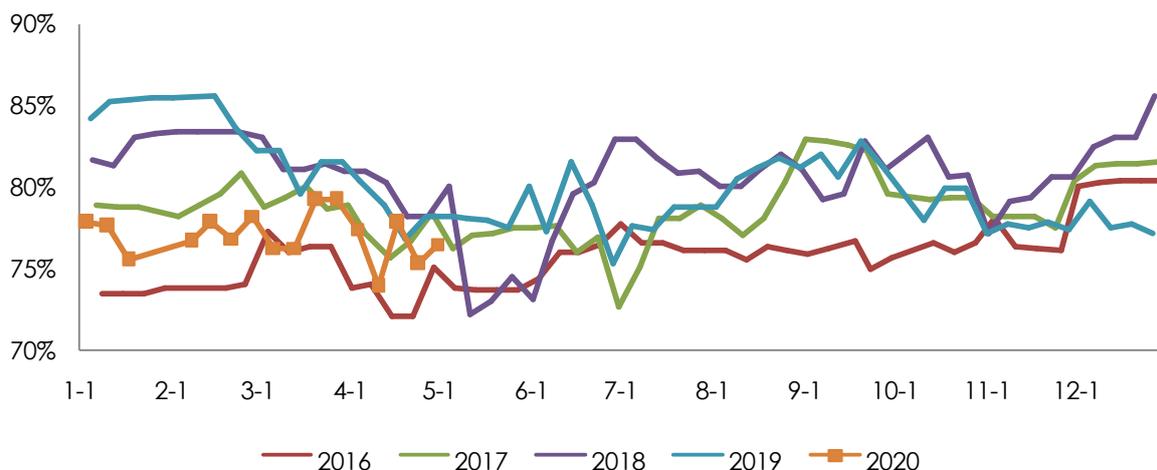
数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 3：PTA 和聚酯整体负荷 (%)



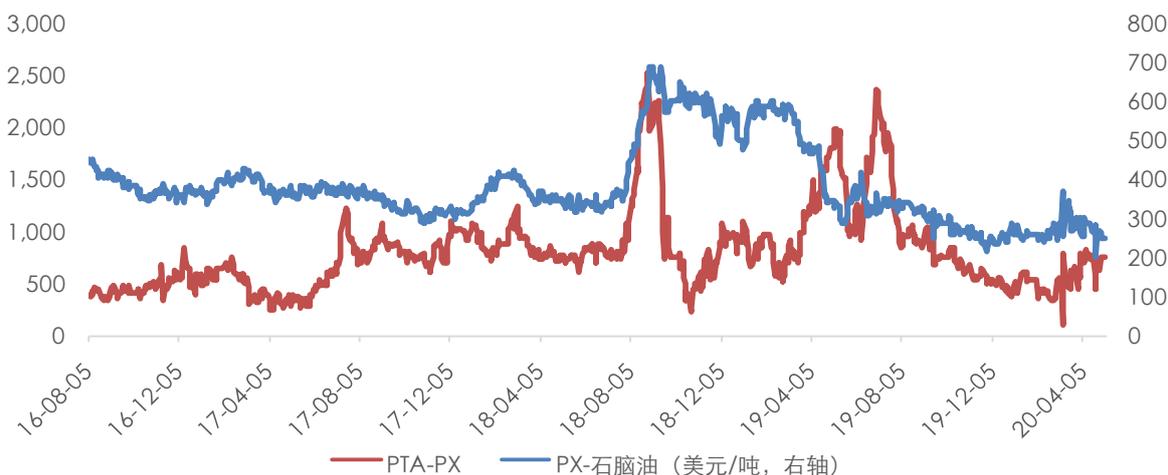
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 4: PX 负荷 (%)



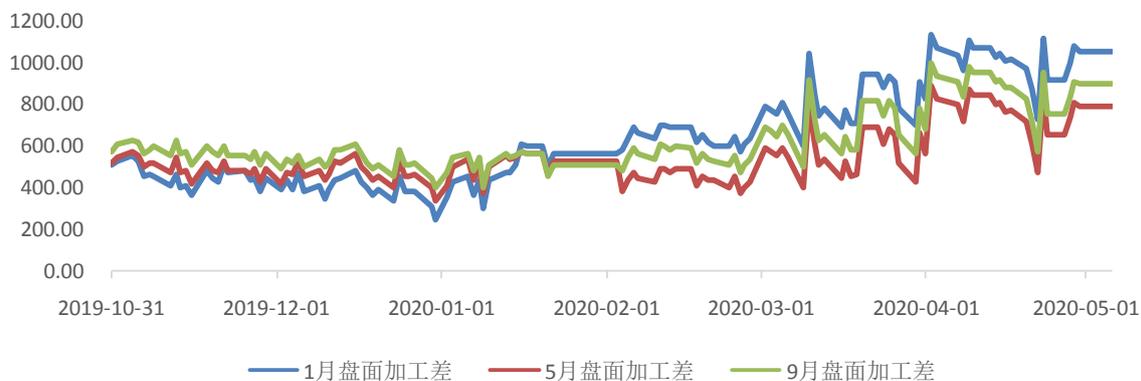
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)



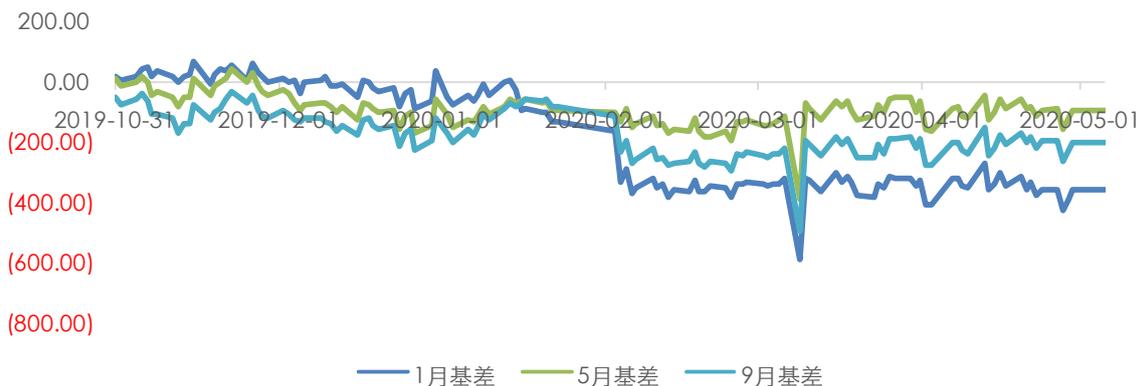
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: PTA 盘面加工差 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: PTA 基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.MEG: 国内低负荷, 库存或现拐点

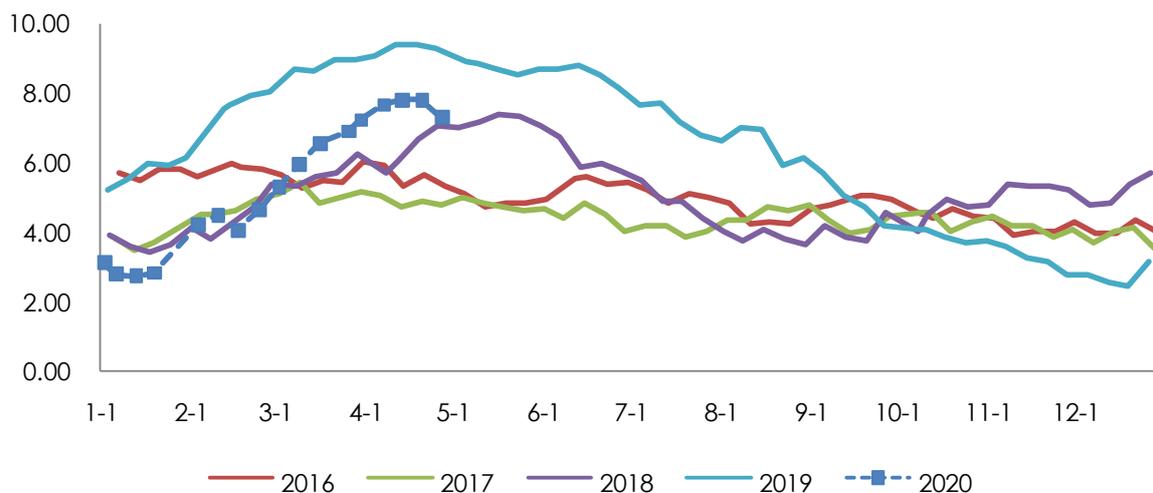
4月,煤制EG在持续亏损下开始大面积检修,煤制负荷一路下行,甚至低于去年同期水平,同时石脑油一体化因EO季节需求增多,EO/EG比价上升及检修,负荷同样略有下行,MEG国内4月产量预计在73万吨上下,进口预计在85万吨上下。聚酯产量在420万吨,结合其它领域及出口核算,4月EG累库约6万吨,力度环比3月明显缩减。

5月,聚酯产品库存仍处于较中性水平,叠加毛利尚可,预计5月聚酯负荷仍能维持在87%上下,聚酯产量或在420万吨。

而供应方面,煤制EG大面积停车,与19年相似,亏损装置或在2-3个月的时间内难以重启,而非煤装置方面,部分装置有安排较长时间检修。据此估计,4月EG月均或在55%上下,其中煤制负荷或在40%上下,国内产量预估在64万吨。

进口方面,目前海外装置运行大体顺利,韩国乐天装置仍受前期事故影响,沙特70万吨装置重启,其余装置变化不大,据此估计,4月进口预估在80-85万吨。4月EG供需基本持平,或能去6万吨库存。

图 8: MEG 港口库存可用天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

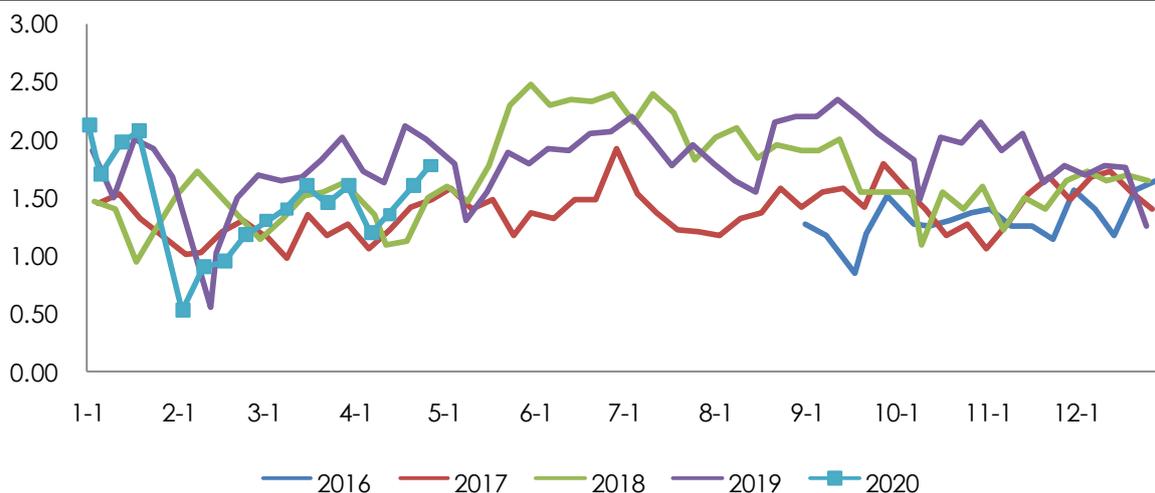
表 2: EG 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
扬子巴斯夫	34	南京	9 成运行, 计划 5 月初停车检修 45 天附近
北京燕山石化	8	北京	正常出料, 开工 4 成附近
天津石化	10	天津	4.30 停车, 预计检修时长 2 个月附近
茂名石化	12	广东	4-5 成运行
镇海石化	65	宁波	4.17 临时短停, 目前已正常重启, 负荷提升中
中石化武汉	28	武汉	将于 4.30 附近重启, 预计五一节后出料
天津石化/sabic	42	天津	9 成附近运行, 计划 5 月检修 2 个月附近
福炼	40	福建	9 成运行
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	5-6 成运行
辽宁北方化学	20	辽宁	3-4 成运行
富德能源	50	宁波	9 成附近运行
三江	15	嘉兴	目前开工 120% 附近, 转产 EO
远东联	50	扬州	7-8 成运行
中海壳牌 2 期	40	惠州	正常运行
斯尔邦	4	江苏	5 成运行
恒力	90+90	大连	2#已于 25 日前后升温重启, 目前整体负荷 9 成附近
浙石化	75	舟山	7 成附近运行
通辽金煤	30	内蒙古	3.5 停车, 3.16 重启, 低负荷运行
河南煤业 (濮阳)	20	河南	3 月 31 日停车检修, 持续时间待定
河南煤业 (安阳)	20	河南	3 月 3 日停车检修, 持续时间待定
河南煤业 (新乡)	20	河南	12 月底停车检修, 目前重启时间延迟
河南煤业 (永城)	20	河南	10 月 22 日停车检修, 11 月 5 日重启, 目前满负荷运行
河南煤业 (洛阳)	20	河南	3 月 9 日停车检修, 持续时间待定
华鲁恒升	55	山东	8 成负荷
新疆天业	35	新疆	4 月 5 日停车检修, 5 万吨装置 4 月中旬重启, 预计 4 月底将继续停车检修
湖北化肥	20	湖北	2 月底停车, 预计检修 30 天
新杭能源	30	内蒙古	4 月 2 日一套装置停车检修, 预计 5 月 3 日附近重启, 另两套装置负荷 8-9 成
阳煤深州	22	河北	目前负荷 8-9 成
阳煤寿阳	20	山西	从 6 成负荷升至满负荷运行
阳煤平定	20	山西	3 月 28 日停车检修, 持续时间待定
利华益	20	山东	9 成负荷
易高煤化工	12	内蒙古	4 月初停车检修, 重启时间待定

黔西煤化工	30	贵州	4月14日开始逐步停车检修，持续时间待定
红四方	30	安徽	4月1日停车检修，4月22日升温重启，目前负荷5成左右
新疆天盈	15	新疆	3月下旬停车检修，预计检修15天左右，尚未重启
内蒙古瓷矿	40	内蒙古	3.6 停车，3.12 重启，目前5成负荷运行
乐天丽水	16	韩国	目前正常运行，计划5月底检修15天附近
乐天大山 1#	30	韩国	停车中，预计影响时长在半年附近
乐天大山 2#	40	韩国	5成偏下运行中，不排除后续出现停车可能
拉比格炼化	70	沙特	计划于4.30附近升温重启
马来西亚石油	75	马来西亚	据悉乙二醇环节仍在停车中
三菱	28	日本	目前正常运行，计划5月初检修30天附近

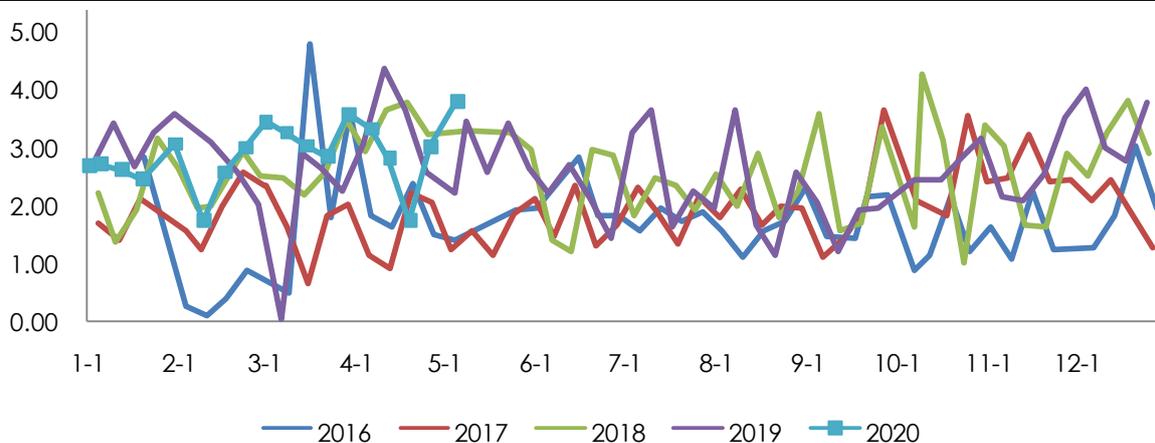
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：MEG 港口发货情况（万吨）



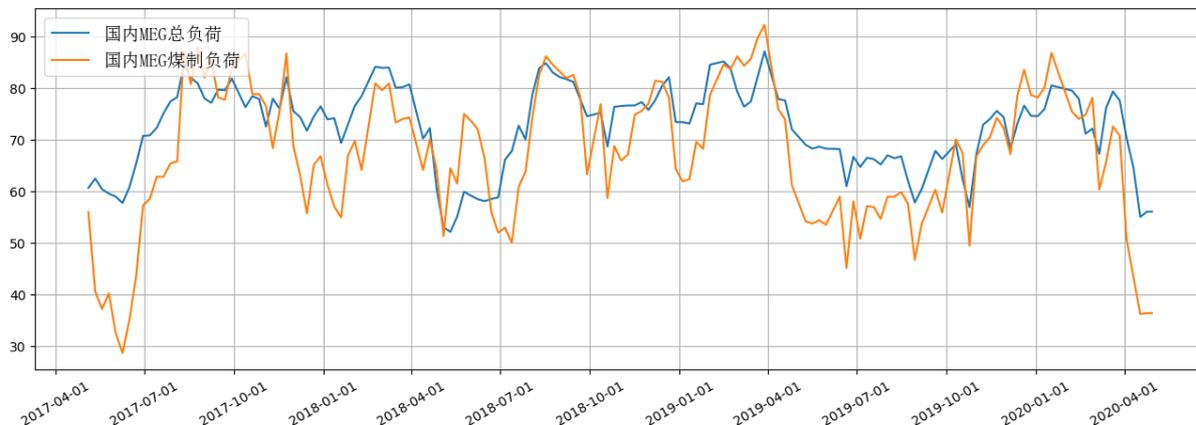
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 10：MEG 日均到港预报（万吨）



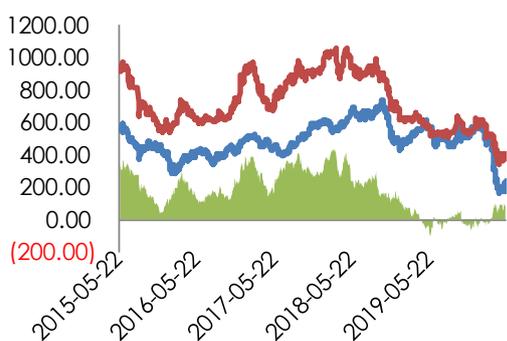
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷 (%)

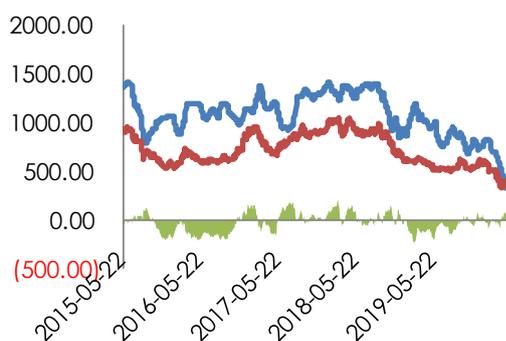


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

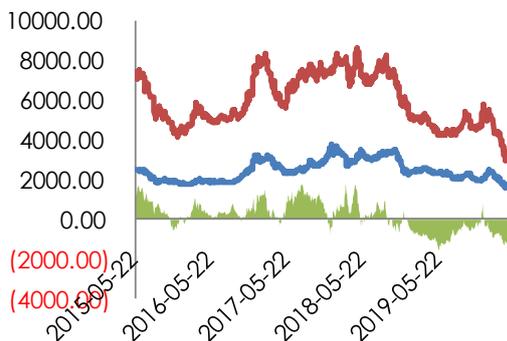
图 12: 乙二醇各路线毛利



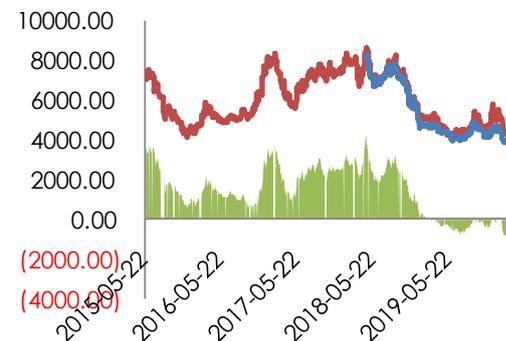
石脑油制乙二醇 (外盘, 美元/吨)
石脑油 (CFR日本, 美元/吨)
乙二醇 (外盘, 美元/吨)



乙烯单体制乙二醇 (外盘, 美元/吨)
乙烯 (CFR东北亚, 美元/吨)
乙二醇 (外盘, 美元/吨)



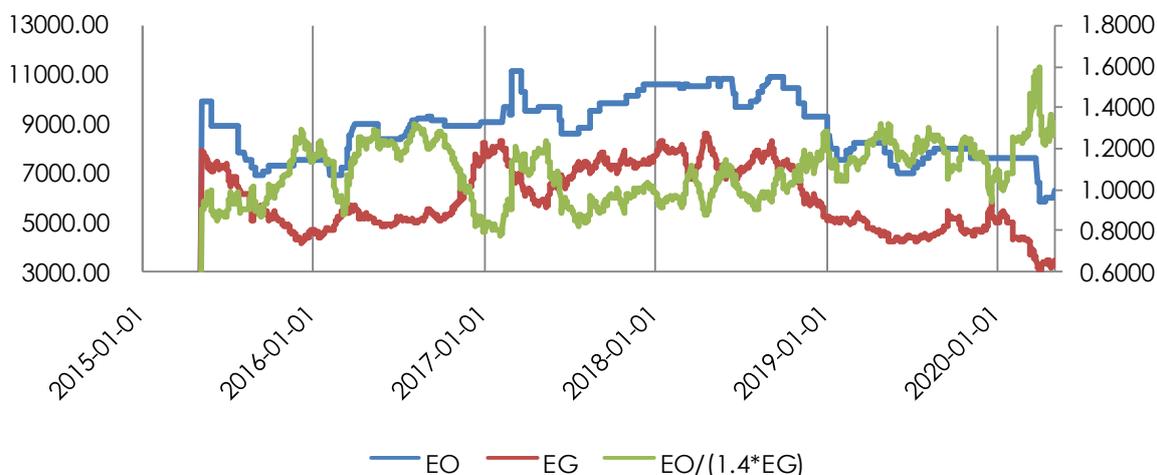
甲醇制乙二醇 (内盘, 元/吨)
甲醇 (江苏市场, 元/吨)
乙二醇 (内盘, 元/吨)



合成气制乙二醇 (内盘, 元/吨)
乙二醇 (内盘, 元/吨)
煤制乙二醇 (元/吨)

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: 中性库存支撑负荷企稳, 需求复苏仍待观察

4 月刚性需求相对持稳, 前期存留订单支撑织造、加弹负荷高企, 涤丝产销维持五成偏上, 且月初投机性备货因 OPEC+减产协议而明显放量, 聚酯库存显著去化, 聚酯负荷因此维持高位运行。但投机性备货过后, 前期订单逐步收尾, 织造、加弹负荷再度下滑, 五一更是顺势放假, 负荷同比明显偏低, 尽管随欧美复工, 欧美订单略有增多, 但总体数量仍极为有限, 导致聚酯库存再度上升。

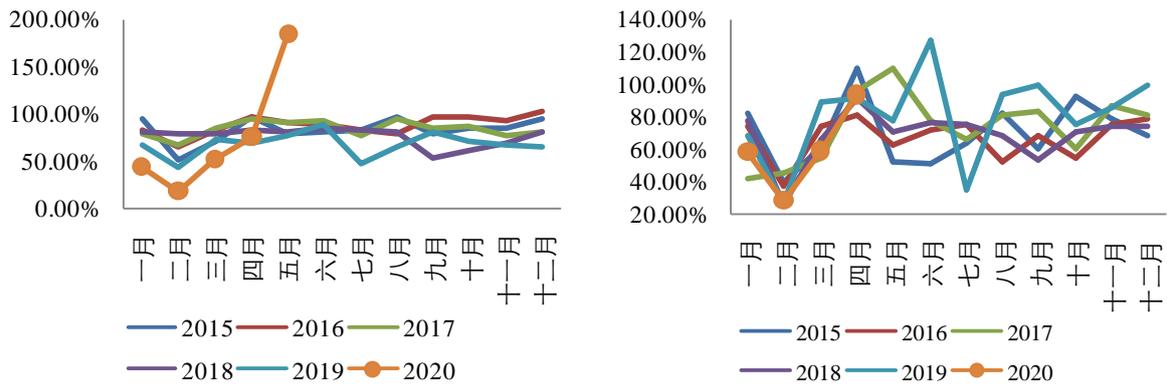
进入 5 月后, 市场对欧美复工带来的新订单预期开始升温, 且 OPEC+开始执行减产也从成本端增强涤丝价格反弹预期, 五一前后涤丝产销再度放量, 投机性备货再度显现。但高产销的持续性仍有待观察, 从国内经济恢复情况看, 消费大幅增多可能性较低, 油价和订单更可能呈现缓增态势。尽管如此, 目前聚酯产品库存绝对值仍处于相对中性位置, 叠加现金流尚可, 仍有望支撑聚酯 5 月维持高负荷, 5 月预计仍能维持 87% 以上的负荷水平, 但若聚酯产品库存持续增长, 那产品库存或在 5 月底到 6 月上旬前后再度接近新高, 届时聚酯负荷或有下调压力。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)



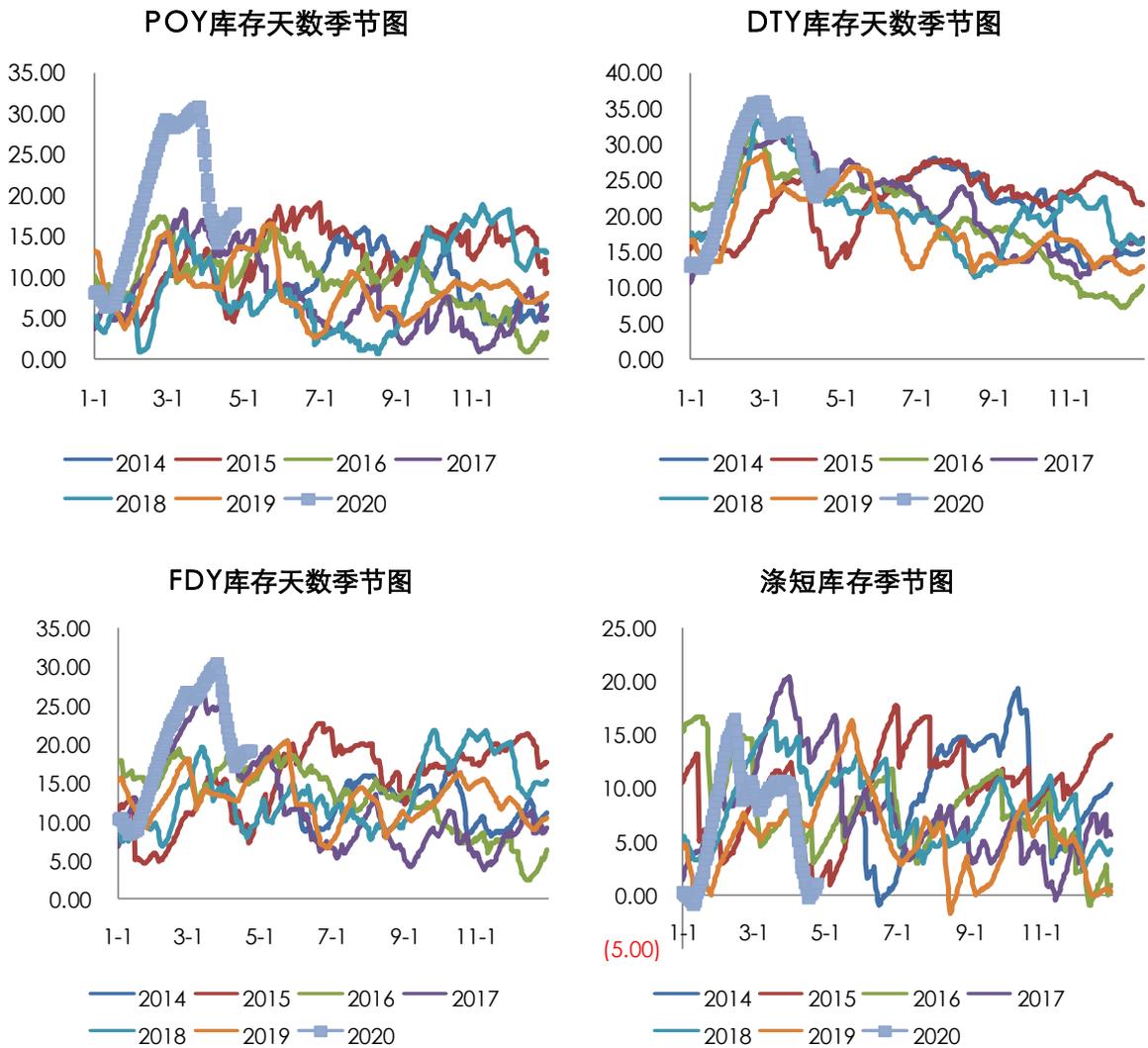
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝 (左) 和涤短 (右) 月均产销 (%)



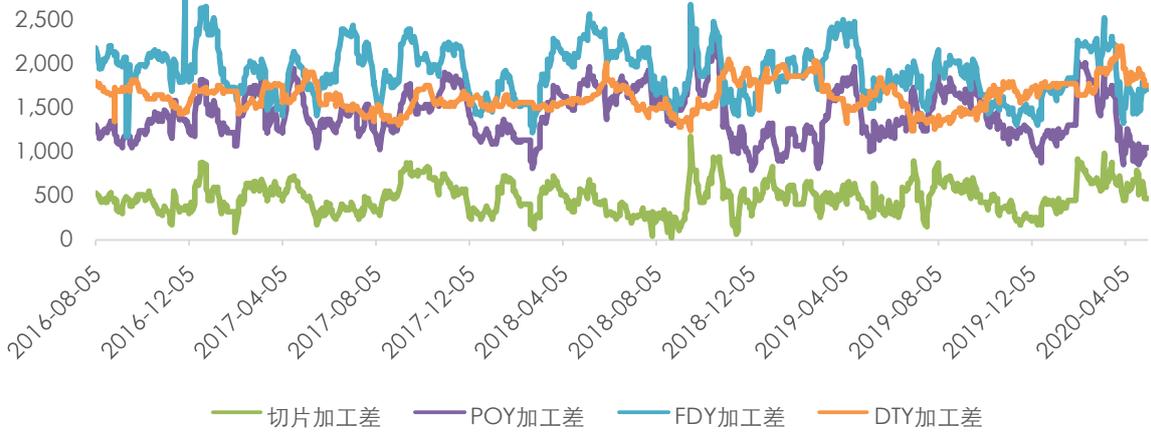
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 长丝及短纤库存天数



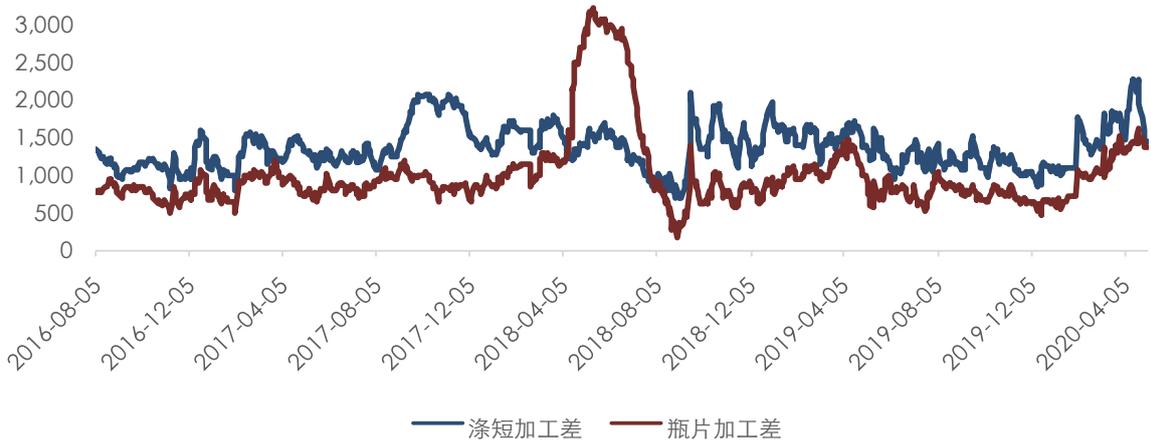
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)



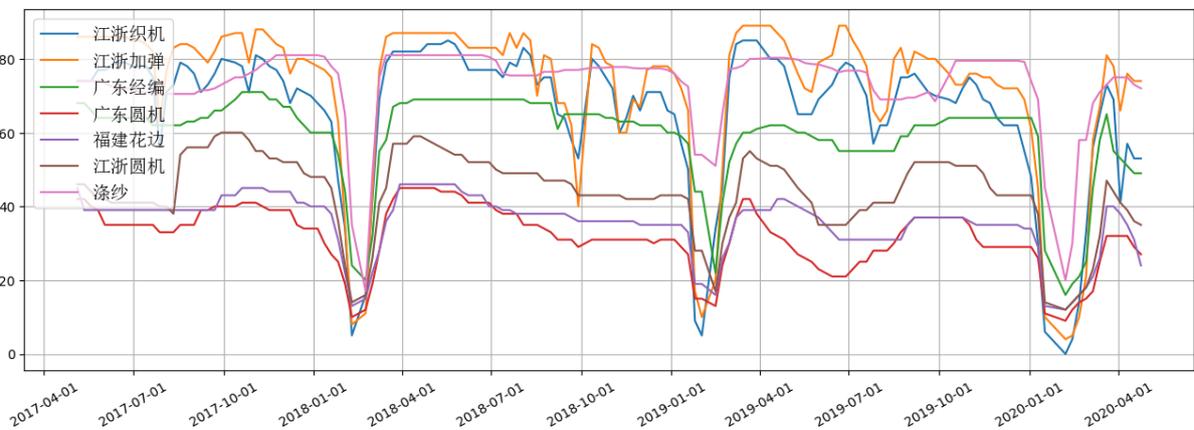
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)



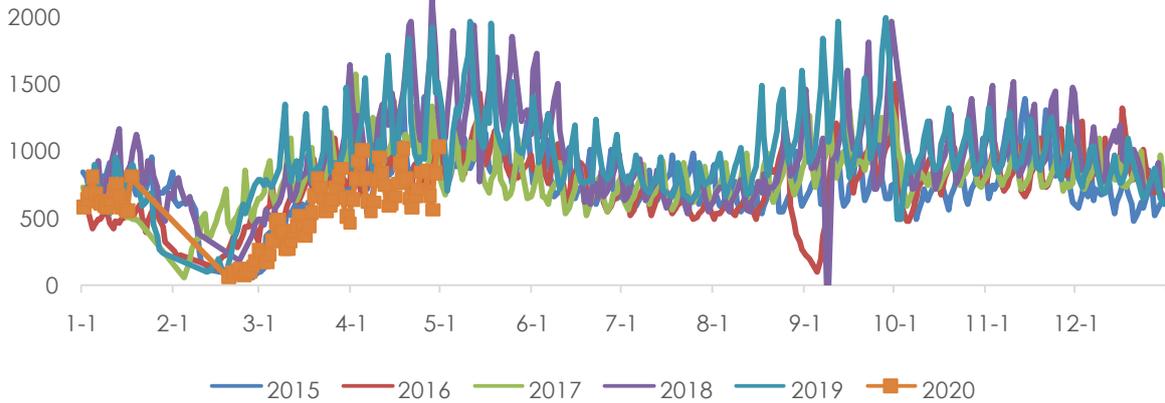
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端负荷 (%)



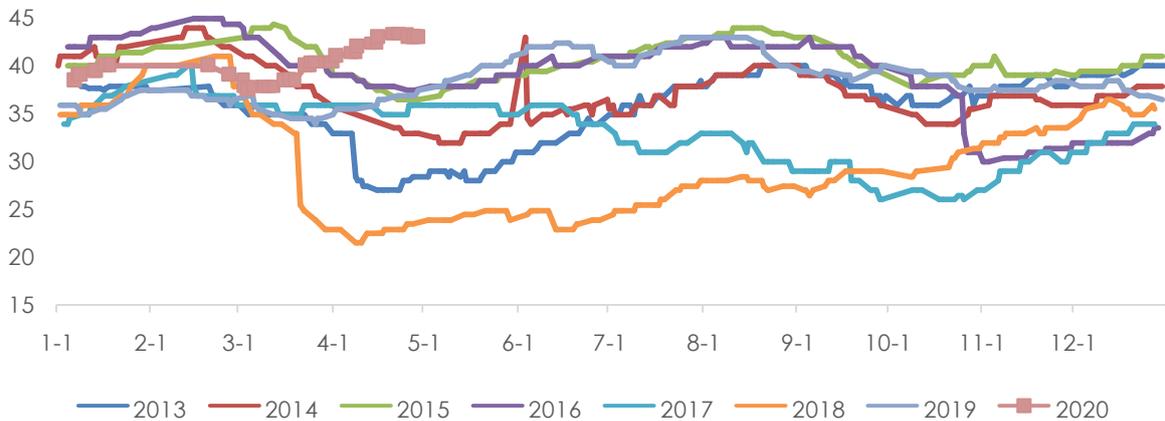
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: 轻纺城成交量 (万米)



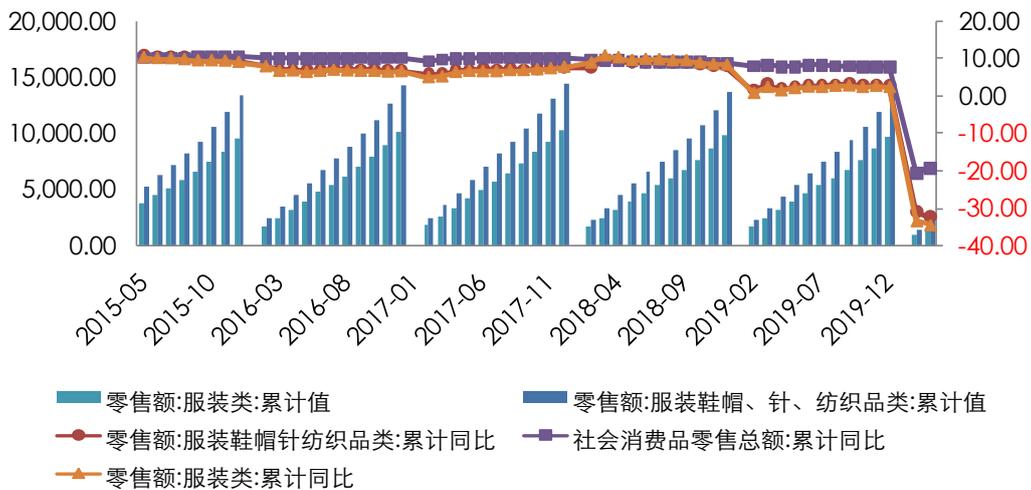
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 盛泽地区坯布库存天数



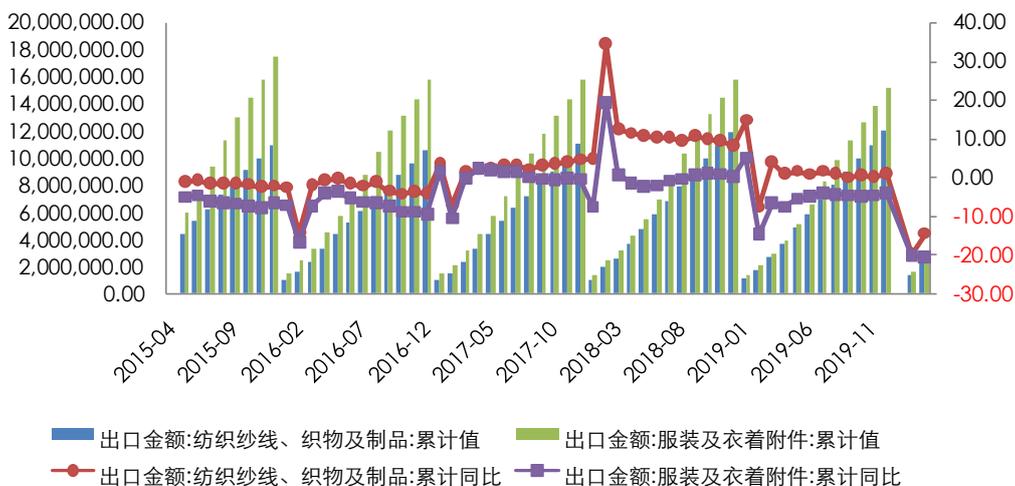
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。本报告清晰准确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。