

新产能汹涌而来，TA&EG 供需继续失衡

2020 年 7 月 6 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：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

● 后市展望

截止 6 月，聚酯负荷尚能坚挺，TA 供求宽平衡，EG 在国内供应压缩下，供求平衡。但需求端已有走弱迹象，TA&EG 供需逐步宽松。

展望下半年，TA、PX、EG 均面临大量新产能投扩，且投扩力度要远强于聚酯产能增长，后续几个品种均面临严重供求失衡，且常规检修无法缓解，需要毛利长期维持在亏损附近才能促进装置清退，使供求回归平衡。

据测算，TA 目前高成本装置尚有 455 万吨，以及前期延后检修装置 1000 万吨左右，若加工差长时间维持在 500 元/吨以下，则有望促进检修落地，以及高成本装置长停。

EG 方面，目前国内供应已基本压缩，但供求仍偏宽松，下一步需要海外装置检修来促进供求平衡，参照 19 年，台湾的短流程装置可能是首批检修装置。

● 策略建议

PTA 和 MEG 在新产能投扩的背景下，均面临较为刚性的价格天花板，价格或随原油回暖而上扬，但毛利大概率长期维持低位。

但截止 6 月底的点位来看，TA 和 EG 做空收益空间均不大。建议以宽幅震荡思路对待，关注装置集中检修带来的反弹机会，以及毛利反弹、装置重启带来的沽空单边或者沽空与 TA/原油、EG/原油的机会。

● 风险提示

疫情冬季爆发；新产能投放不及预期；装置异动。

标题目录

1.PTA：供需失衡格局难改，加工差或再度探底.....	4
1.1 价格和毛利回顾：价格、基差走低，但毛利较好	4
1.2 产量回顾：产量增长迅猛，叠加需求收缩，库存创历史新高.....	5
1.3 下半年展望：传统检修难以抵消供应增量	6
2.PX：新装置不多，供需边际改善中.....	8
2.1 毛利回顾：毛利创历史新低	8
2.2 产量和进口回顾：产量增速历史新高	8
2.3 下半年展望：新产能有限，供需边际改善中	9
3.MEG：大面积亏损，等待装置停车	9
3.1 价格和毛利回顾：价格走低，石油制尚有盈利，煤制全面亏损.....	10
3.2 供应回顾：产量与进口双双快速增长	10
3.3 下半年展望：减产去库尚未开始，新产能又至	11
4.聚酯：产能增速尚可，但纺织需求有较高不确定性	12
4.1 产量、产销和毛利回顾：疫情导致产量增速为负	13
4.2 聚酯需求的宏微观数据：季节性走弱明显	15

图目录

图 1：PTA 主力和 Wind 商品指数.....	4
图 2：PTA 基差走势（元/吨）	5
图 3：PTA 毛利走势（元/吨）	5
图 4：PTA 产量（万吨）和累计同比.....	5
图 5：PTA 负荷（%）	6
图 6：PTA 社会库存可用天数（天）	6
图 7：PX 和石脑油走势（美元/吨）	8
图 8：亚洲地区 PX 负荷走势（%）	8
图 9：PX 产量、进口和社会库存（万吨）	8
图 10：MEG 主力和 Wind 商品指数	10
图 11：MEG 基差走势（元/吨）	10
图 12：EG 不同路线毛利走势.....	10
图 13：产量和进口量（万吨）和累计同比	11
图 14：MEG 负荷（%）	11
图 15：MEG 港口库存可用天数（天）	11
图 16：聚酯产量（万吨）和累计同比	13
图 17：长丝、短纤、瓶片负荷走势（%）	13
图 18：长丝产销（%）	14
图 19：涤短产销（%）	14
图 20：POY 库存天数（天）	14
图 21：FDY 库存天数（天）	14
图 22：DTY 库存天数（天）	14
图 23：涤短库存天数（天）	14

图 24: 长丝毛利情况 (元/吨)	15
图 25: 瓶片和涤短毛利情况 (元/吨)	15
图 26: 长丝、短纤出口 (万吨)	15
图 27: 切片、瓶片出口 (万吨)	15
图 28: 织造、加弹负荷 (%)	15
图 29: 盛泽地区样本企业坯布库存 (天)	15
图 30: 线上服装销售情况 (亿件)	16
图 31: 线上家纺销售情况 (亿件)	16
图 32: 服装类零售额 (亿元)	16
图 33: 服装鞋帽类、针、纺织品零售额 (亿元)	16
图 34: 服装及衣着附件出口额 (亿美元)	16
图 35: 纺织纱线、织物及制品出口额 (亿美元)	16

表目录

表 1: PTA 供需平衡表预估	4
表 2: 去年至今的 TA 新增装置	5
表 3: 待检修装置汇总	6
表 4: 年内待投产的 PTA 装置	7
表 5: 现金流成本在 500 元/吨以上的 TA 装置	7
表 6: 年内待投产的 PX 装置	9
表 7: MEG 供需平衡表预估 (万吨)	9
表 8: 年内待投产的 MEG 装置	12
表 9: 年内待投产的聚酯装置	12

1.PTA：供需失衡格局难改，加工差或再度探底

尽管目前在部分产能停车后,TA 呈现宽平衡状态,但随着需求季节性走弱和新增产能落地,PTA 将再度出现严重供过于求,传统检修安排难以扭转,需要加工差长期保持 400-500 元/吨以下,倒逼更多厂商停车。

表 1: PTA 供需平衡表预估

	生产量	进口量	出口量	聚酯产量	其它领域消费量	供应过剩量	期末库存
2020 年 1 月	394.00	5.73	3.99	386.00	10.00	55.71	202.00
2020 年 2 月	367.00	5.73	3.99	284.00	8.00	117.92	284.00
2020 年 3 月	362.50	2.46	10.58	390.00	8.00	12.93	323.00
2020 年 4 月	413.00	4.04	8.11	424.00	9.00	37.41	355.00
2020 年 5 月	424.00	4.96	7.03	458.00	11.00	19.35	380.00
2020 年 6 月	400.00	5.00	5.00	446.00	10.00	8.67	385.50
2020 年 7 月 E	391.00	5.00	5.00	451.47	10.00	(5.01)	380.49
2020 年 8 月 E	391.00	5.00	5.00	448.06	10.00	(2.09)	378.40
2020 年 9 月 E	407.10	5.00	5.00	449.28	10.00	12.97	391.37
2020 年 10 月 E	430.00	5.00	5.00	460.82	10.00	26.00	417.37
2020 年 11 月 E	402.10	5.00	5.00	437.70	10.00	17.87	435.24
2020 年 12 月 E	435.00	5.00	5.00	436.81	10.00	51.53	486.77

数据来源：兴证期货研发部

1.1 价格和毛利回顾：价格、基差走低，但毛利较好

2020 年上半年,PTA 在产能投放的大背景下,受新冠肺炎导致的全球需求萎缩影响,与原油等大宗商品一道大幅下行,连创历史新低。

TA 基差方面,与 16、17 年相似,在新一轮产能投放和全球需求萎缩带来的供需显著过剩背景下,TA 基差明显走弱,在春节后即快速下跌,触碰无风险套利成本,并在上半年大部分时间内,围绕无风险套利成本波动。

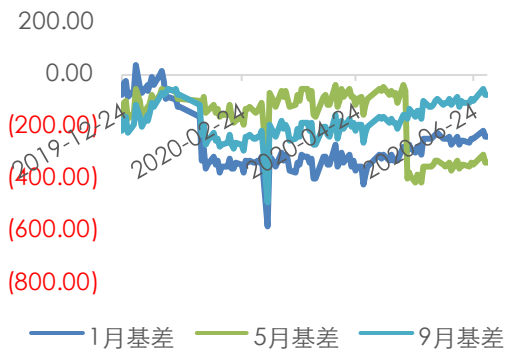
TA 加工差方面,与价格、基差表现不同,TA 加工差一季度偏弱,但二季度显著走扩,并超过国内绝大部分装置的现金流成本。主要因 TA 较高的产能集中度,以及成本端的让利和需求端的坚挺。成本端方面,原油创历史新低,且 PTA 的主要原料 PX,自 19 年起就进入新一轮产能投扩,面临严重过剩,无法像之前一样挤压 TA 毛利。需求端方面,历史新低的原料价格激发了市场抄底心态,投机性需求的增加弥补了刚性需求的萎缩,TA 价格得以顺利转嫁。

图 1: PTA 主力和 Wind 商品指数



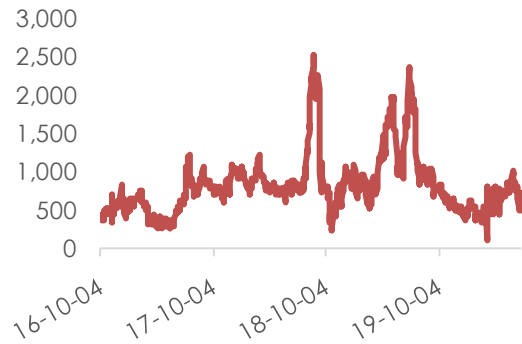
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2: PTA 基差走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: PTA 毛利走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 产量回顾: 产量增长迅猛, 叠加需求收缩, 库存创历史新高

2020 年 1-6 月, 国内 PTA 产量预估在 2360.5 万吨, 累计同比增长 8.5%, 产量增速略低于预期, 上半年产能利用率仅在 84%, 去年同期在 90%。年初新投放的新凤鸣、中泰化学和恒力石化均顺利运行, 贡献了主要产量增量, 约 240 万吨产量, 而福建佳龙、汉邦石化、蓬威石化则贡献了主要产量减量。

从装置检修节奏看, 4 月前, 国内装置基本按历史检修节奏进行, 但 4 月后, 随着 PTA 加工差持续走扩, 多套装置推后检修计划, 如嘉兴二期、台化兴业、逸盛(大连)、逸盛(宁波)等装置, 因此 TA 二季度产量的同比增速也显著高于一季度。

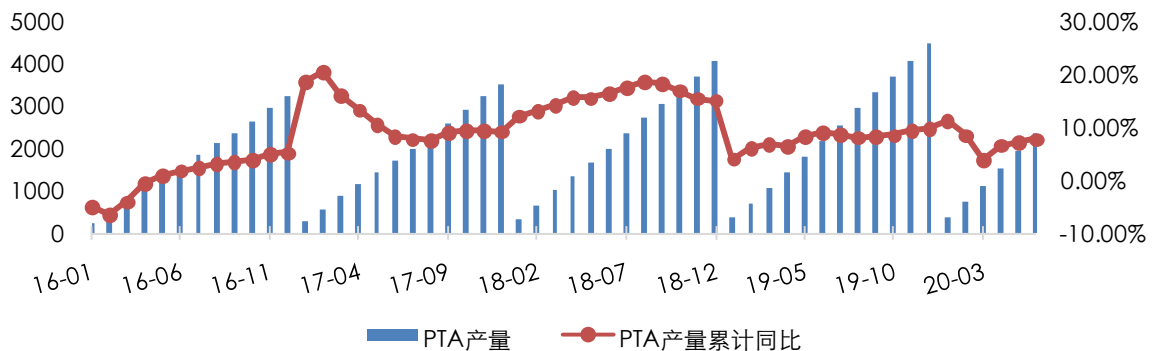
供应增长叠加疫情影响带来的需求收缩, 上半年 TA 库存持续创历史新高, 除 3 月中在聚酯复工和 TA 集中检修的小幅下降外, TA 库存始终保持上涨格局, 截止 6 月末, TA 社会库存达 380 万吨, 即使考虑聚酯的产能增长, TA 库存可用天数也达到 23 天。

表 2: 去年至今的 TA 新增装置

装置名称	产能(万吨)	地点	投产时间
新凤鸣	220	浙江嘉兴	2019 年 12 月满负荷运行
恒力石化 4 号线	250	大连	2020 年 1 月单线运行, 2020 年 3 月双线满负荷运行
中泰化学	120	新疆	2020 年 1 月出合格品

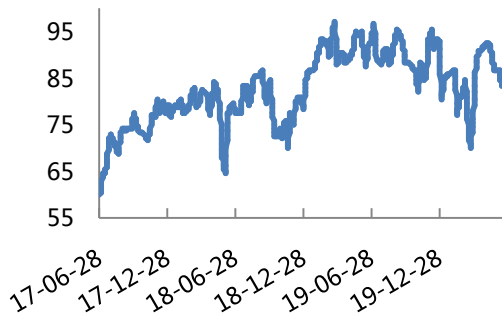
数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

图 4: PTA 产量(万吨)和累计同比



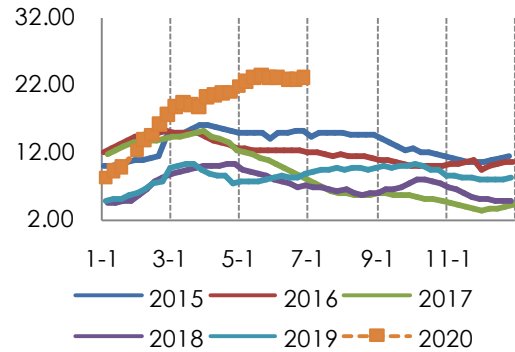
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: PTA 负荷 (%)



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 6: PTA 社会库存可用天数 (天)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

1.3 下半年展望: 传统检修难以抵消供应增量

传统检修方面, 原本年内检修集中在二季度和四季度, 但今年二季度因 PTA 毛利较高, 多数装置推迟检修。截止 6 月末, 随着终端订单基本消化, 聚酯、TA 毛利均因需求收缩开始走低, 若内外需持续难以改善, 则前期推迟检修的装置有较大概率在三季度内安排检修。

但和潜在供应增量对比, 传统检修力度较难使 TA 供应出现明显收缩。几套待投装置的规模均处于业内领先水平, 其中恒力石化 5# 已于 6 月底试车, 并产出合格品, 仅恒力 5# 就会带来近 100 万吨的供应增量, 另外还有新凤鸣、百宏等装置。叠加聚酯的产能和负荷预期, 需要加工差长期维持在 500 元/吨以下, 促进高成本装置停车, 使供求恢复平衡, 并且需要加工差长期维持在 400 元/吨以下, 挤压中等成本产量, 则库存有望显著去化。

表 3: 待检修装置汇总

装置名称	产能 (万吨)	地点	上一次长检修情况	潜在供应减量 (万吨)
逸盛 (宁波)	220	宁波	2018 年 8 月末, 14 天	8.4
逸盛 (海南)	200	海南	2018 年 10 月末, 2 周	7.7
逸盛 (大连)	375	大连	2019 年 3 月末, 降负 2 周运行	7.2
嘉兴石化二期	220	嘉兴	2019 年 4 月初, 19 天	11.5
逸盛 (宁波)	200	宁波	2019 年 4 月末, 2 周	7.7
台化兴业	120	宁波	2019 年 5 月初, 18 天	5.9
恒力石化 1 号线	220	大连	2019 年 10 月初, 12 天	7.2
虹港石化	150	连云港	2019 年 10 月中, 2 周	5.8
恒力石化 2 号线	220	大连	2019 年 10 月末, 12 天	7.2
嘉兴石化一期	150	嘉兴	2019 年 11 月中, 12 天	4.9
三房巷	240	江阴	2019 年 12 月末, 2 周	9.2
逸盛 (大连)	225	大连	2019 年 12 月末, 25 天	15.4
小计				105

数据来源: 兴证期货研发部

表 4：年内待投产的 PTA 装置

企业	产能 (万吨)	预计投放时间	年内潜在供应增量 (万吨)
恒力石化 5#	250	2020 年 7 月	104
新凤鸣	220	2020 年 9 月底	45
福建百宏	240	2020 年 Q4	30
逸盛新材料	330	2020 年 Q4 末或 2021 年年初	10
小计	1040		190

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

表 5：现金流成本在 500 元/吨以上的 TA 装置

企业	产能 (万吨)	地点	6.28 的最新运行情况
天津石化公司	34	天津	4 月下附近停车，重启时间待定
扬子石化	35	南京	1 月初停车，6.23 重启，目前正常运行
扬子石化	60	南京	正常运行，计划 6 月底检修，预计 2 周
上海金山石化	40	上海	5.18 起检修，6.23 出产品，目前负荷 8~9 成
福建佳龙	60	石狮	8.2 起停车，重启待定
浙江利万聚酯	70	宁波	4.30 起停车
汉邦石化	70	江阴	5.10 起停车检修，重启待定
亚东石化	75	上海	正常运行
蓬威	90	重庆	3.10 附近停车
四川能投 (原晟达)	100	四川	负荷 9 成
台化兴业	120	宁波	正常运行
珠海 BP 石化	110	珠海	正常运行
珠海 BP 石化	125	珠海	正常运行

数据来源：兴证期货研发部

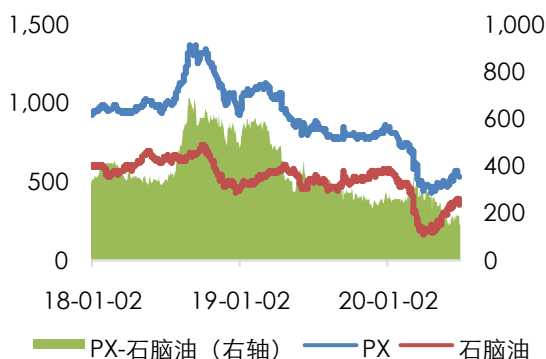
2.PX：新装置不多，供需边际改善中

下半年 PX 预计大部分时间仍处于供求过剩状态，产商检修依旧发挥调整节奏作用，但随 PTA 产能逐步落地，下半年 PX 供求呈现边际改善状态，或在年末达到短期平衡。

2.1 毛利回顾：毛利创历史新低

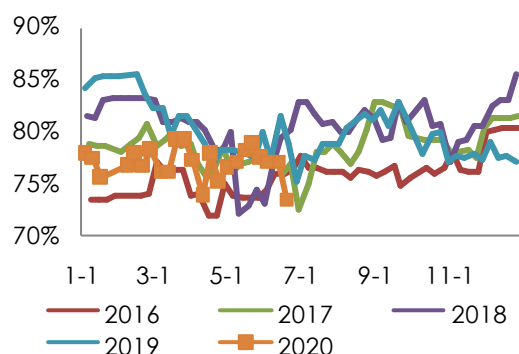
2020 年上半年，PX 在国内产量显著增加的压力下大幅下行。PXN 随价格走弱持续走低，5 月前尚有 250 美元/吨上下，海内外装置有正现金流表现，但 5 月后一路下探，最低至 140 美元/吨，国内外部分装置因亏损压力，主动检修预期增强。

图 7：PX 和石脑油走势（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：亚洲地区 PX 负荷走势（%）



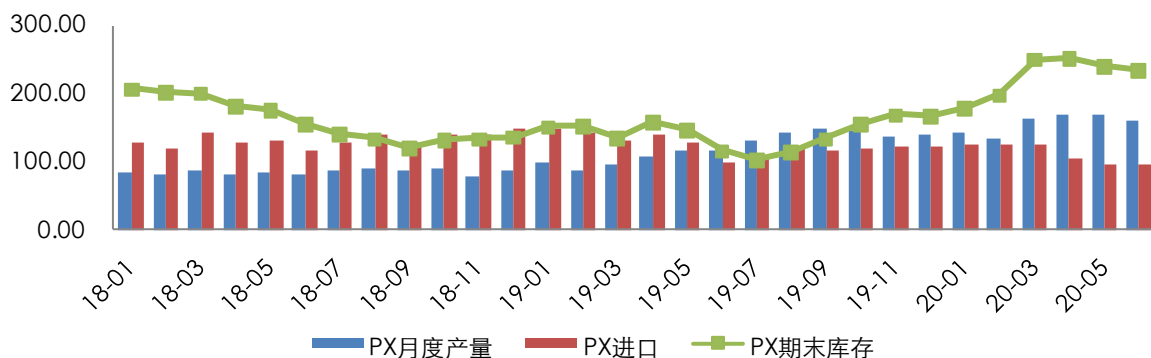
数据来源：CCF，兴证期货研发部

2.2 产量和进口回顾：产量增速历史新高

产量方面，1-6 月，国内 PX 产量达 940 万吨，累计同比增速达 51%，增速高于去年同期，产量增量主要来自年初投产的浙石化 400 万吨产能。负荷方面，上半年亚洲 PX 负荷率在 77%，低于去年同期 80% 水平。

进口方面，1-5 月国内 PX 累计进口 575 万吨，累计同比减少 17%，各地货源均受到压缩。结构比例上，仍以日韩印台货源为主，但恒逸文莱 150 万吨 PX 投产也产生了 46 万吨的进口量。

图 9：PX 产量、进口和社会库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 下半年展望：新产能有限，供需边际改善中

新产能方面，下半年PX投放绝对量不多，低于PTA待投放产能，就亚洲范围内而言，随国内PTA产能落地，PX供需格局有望在短期内达到平衡，就国内而言，国内PX供需缺口或在年末附近回到19年前水平，届时利于PX价格和毛利回暖。

从供求节奏上看，PX在5月前后因PTA负荷高而PX检修多出现小幅去库，6月因汉邦检修而供求转弱。目前PX检修季已经过去，即使恒力5#线投产，PX仍呈现过剩，在四季度PTA产能大量投放前，PX需要出现厂商集中检修才能使毛利出现反弹。

表 6：年内待投产的PX装置

企业	产能（万吨）	预计投放时间	年内潜在供应增量（万吨）
东营威联	100	2020年8月	30
中化泉州	80	2020年年末	5
小计	180		35

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

3.MEG：大面积亏损，等待装置停车

目前EG在国内供应压缩和需求坚挺的情况下，保持供求平衡状态。但与PTA相似，随需求季节性走弱和新产能逐步落地，MEG依旧面临供求过剩状态。参照19年，现在需要海外装置检修增多来促进供求平衡。EG毛利预计将在2-3个月时间内保持亏损状态。

表 7：MEG供需平衡表预估（万吨）

	生产量	进口量	出口量	聚酯产量	其它领域消费量	供应过剩量	期末库存
2020年1月	68.91	84.42	0.03	386.00	10.00	12.07	141.58
2020年2月	76.76	84.42	0.03	284.00	8.00	54.59	174.15
2020年3月	85.60	111.50	0.04	390.00	8.00	54.47	212.71
2020年4月	69.70	88.62	0.05	424.00	9.00	4.12	235.38
2020年5月	65.99	90.43	0.01	458.00	11.00	(9.32)	241.34
2020年6月	67.70	90.00	0.01	446.00	10.00	(3.95)	237.39
2020年7月E	69.97	90.00	0.00	451.47	10.00	(3.53)	233.86
2020年8月E	71.57	90.00	0.00	448.06	10.00	(0.77)	233.08
2020年9月E	74.31	90.00	0.00	449.28	10.00	1.56	234.64
2020年10月E	76.57	90.00	0.00	460.82	10.00	(0.11)	234.53
2020年11月E	80.31	90.00	0.00	437.70	10.00	11.49	246.02
2020年12月E	82.57	90.00	0.00	436.81	10.00	14.05	260.07

数据来源：兴证期货研发部

3.1 价格和毛利回顾：价格走低，石油制尚有盈利，煤制全面亏损

2020 年上半年,MEG 在国内产量增加的大背景下,受新冠肺炎导致的全球需求萎缩影响,与原油等大宗商品一道大幅下行,连创历史新低。

EG 基差方面,与 PTA 相似,在供需严重失衡的背景下表现出明显远月升水格局,同时年内液体化工胀库明显,致使库区上调仓储费,EG 无风险套利成本不断增加,EG 近月贴水相应扩大。

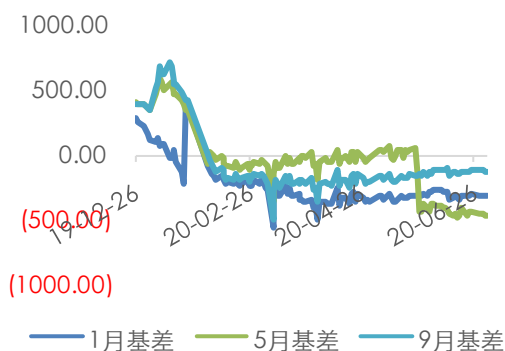
EG 毛利方面,上半年 EG 油制毛利、煤制毛利和短流程毛利差异明显。一体化路线毛利因原油创历史新低而显著走扩,盈利显著好于 19 年下半年。但煤制和短流程装置则因煤炭、甲醇跌幅有限而亏损显著,其中煤炭制路线纸面亏损要大于 19 年最差时期。

图 10: MEG 主力和 Wind 商品指数



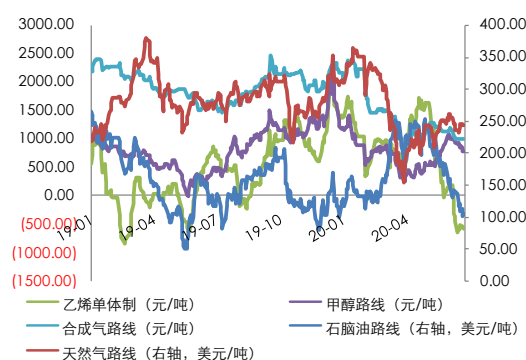
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: MEG 基差走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: EG 不同路线毛利走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 供应回顾：产量与进口双双快速增长

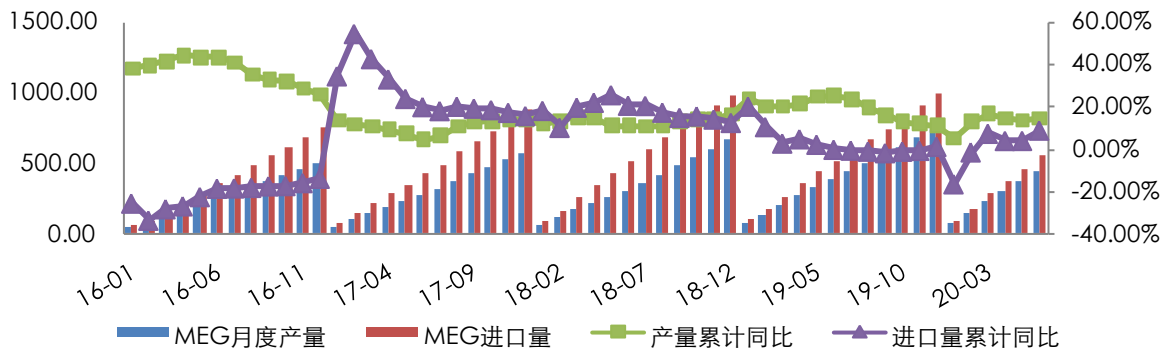
2020 年 1-6 月,国内 MEG 产量预估在 434.66 万吨,累计同比增长 15%,增速稍低于去年同期,产量增量主要来自荣信化工和恒力石化,其分别在 2 月和 3 月落地 40 万吨和 180 万吨产能。

产能利用率和装置检修来看,上半年产能利用率在 67%,低于去年同期 75%。从检修节奏看,上半年检修节奏基本与 19 年上半年相似,均是在库存严重积累后开始降负,但今年稍有不同在于,本年检修主要集中在煤制路线方面,国内石油制路线因低油价而盈利较好。

进口方面，国内上半年预计累计进口 549 万吨，累计同比增长 9%，增速高于去年同期的 0%。海外装置多为天然气路线和石油一体化路线，成本较低，除韩国装置受到意外事故影响短暂降负，其余海外装置基本保持高负荷运行，检修量与去年同期基本持平。从结构上看，增量主要来自美国和伊朗，与中国增加美国能化产品采购，以及美国落地的乐天、Sasol 和 MEGlobal 等近 175 万吨产能基本对应。

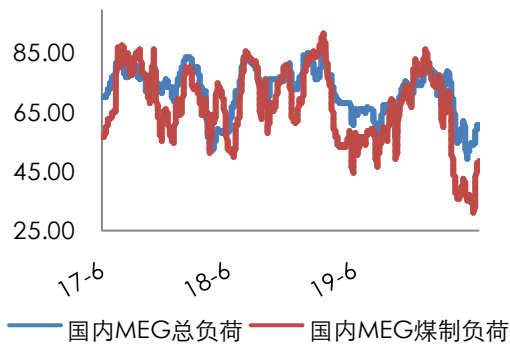
库存方面，上半年 EG 港口库存变化与 19 年相似，呈现快速上升的走势，并且由于今年 EG 仍然保持较高的增长速度，即使煤制路线已经降负至去年水平，EG 库存也无法得到很好去化。截止 6 月末，EG 港口库存达 140 万吨，对应可用天数在 8 天左右，略低于去年同期 10 天。

图 13: 产量和进口量 (万吨) 和累计同比



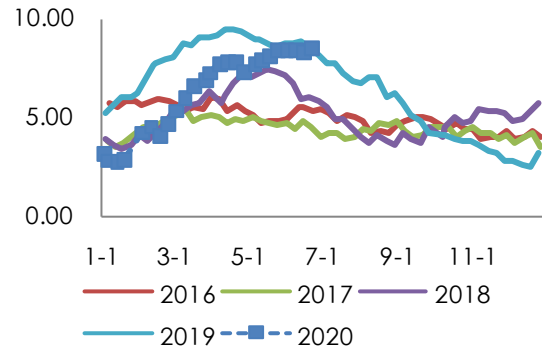
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 14: MEG 负荷 (%)



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 15: MEG 港口库存可用天数 (天)



数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.3 下半年展望：减产去库尚未开始，新产能又至

截止 6 月底，石脑油路线、甲醇路线、合成气路线均陷入亏损并持续扩大，海外天然气制尚有较好毛利。就国内供应压缩来看，目前油制路线多切换至 EO，切换比例基本已达到最大，煤制装置也多降负或者停车，而海外方面，目前则仍然维持较高负荷生产，国内进口量仍然保持较高水平，目前供求相对平衡。

但远期 EG 仍面临较大累库压力。新增产能方面，下半年 EG 预计有 316 万吨产能投放，其中部分煤制和一体化装置有较大概率落地，产量预计增长 40-75 万吨，叠加聚酯产能和负荷预

估，这部分新增产量难以得到消化，需要全球范围内出现比去年更大的降负力度，才能促使供求再度平衡。截止6月底，台湾南亚装置已有检修预报，其它新加坡和沙特等暂无。

表 8：年内待投产的 MEG 装置

企业	产能 (万吨)	预计投放时间	工艺	年内潜在供应增量 (万吨)
新疆天业 (四期)	60	2020 年 7 月	合成气	25
河南能源龙宇	20	2020 年 7 月	合成气	8
湖北三宁	60	2020 年 8 月	合成气	20
中科炼化	40	2020 年 9 月	一体化	10
中化泉州	50	2020 年 Q4	一体化	6
内蒙古易高 2#	12	2020 年 Q4	合成气	2
建元煤焦化	24	2020 年 10 月	合成气	4
陕西煤业化工	30	2020 年底	合成气	0
广汇环保 (一期)	20	2020 年底	合成气	0
小计	316			75

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

4. 聚酯：产能增速尚可，但纺织需求有较高不确定性

国内疫情已基本缓解，国外虽然有个别国家仍有较高新增，但整体尚处于边际好转中。从宏观指标看，纺织类产品需求呈现逐月好转态势，其中内需表现要强于外需，家纺强于服装，但从绝对水平看，目前内外需总体仍低于去年同期水平。从微观数据上看，临近6月末，终端织造、加弹等已疲态尽显，坯布库存在短暂去化后再度显著上升，而端午节前后，各地织造、加弹均纷纷降负放假，规避产品库存进一步上涨。因此，下半年需求端仍有较大不确定性。

而聚酯环节，从目前统计的数据看，下半年仍有一定规模装置待投，预计年内产能增速仍可达 9% 左右。但产量大概率大幅低于产能增速，自去年 4 月中美贸易摩擦加剧开始，受外需收缩影响，国内聚酯工厂表现出明显的季节性调负倾向，今年内外需双双弱于去年，且恢复情况存较大不确定性，今年聚酯工厂大概率会进行相似动作，产量增速预估仅在 2-4% 左右。

表 9：年内待投产的聚酯装置

企业	产能	预计投放时间	年内潜在产量 (万吨)
恒逸海宁新材料	25	2020 年 8 月	8
桐昆恒超	50	2020 年 9 月	14
福建逸锦	25	2020 年 10 月	5
新凤鸣中益一期	30	2020 年 10 月	6
南通恒科	10	2020 年 Q3	2.5
浙江三维	20	2020 年 Q3	5
福建百宏	20	2020 年 Q3	5
宿迁逸达	50	2020 年 Q4	7
恒逸恒鸣	60	2020 年末	2.5
双星彩塑	30	2020 年末	1.2
小计	320		56.2

数据来源：公开资料，兴证期货研发部整理

4.1 产量、产销和毛利回顾：疫情导致产量增速为负

2020年1-6月，产能方面，累计新增278万吨，其中长丝125万吨、瓶片120万吨、短纤42万吨、切片23万吨。产量方面，国内聚酯产量预估在2388万吨，累计同比减少1%，受疫情影响，2-3月聚酯产量显著低于往年同期，上半年产能利用率仅在79%，去年同期在87%。

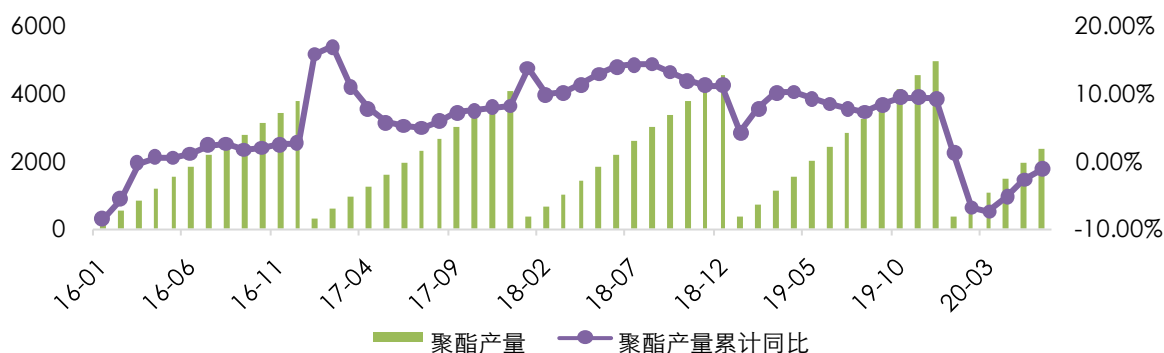
从产销数据看，新冠肺炎导致国内外长时间停工、封城，严重影响纺服需求，进而影响终端原料备货，长丝和涤短的产销显著弱于去年，仅在二季度个别时段，因投机性需求增长而有所放量，其余时间均呈现疲软态势。

几个聚酯产品之中，涤短表现稍好于长丝和瓶片，主要在于4-5月医疗用品的外需大增，并主要集中在N95口罩方面，而无纺布是N95的重要组成部分之一，也是涤纶短纤的下游产品之一，因此医疗用品火爆带动了涤纶短纤价升量增。涤短负荷也因此接近满负荷，为聚酯产量提供支撑。

相对应的，产量萎缩，叠加偶尔的产销放量，几个主要品种的聚酯产品库存基本保持历史中位状态震荡，但在6月末，长丝库存已开始出现明显上升。

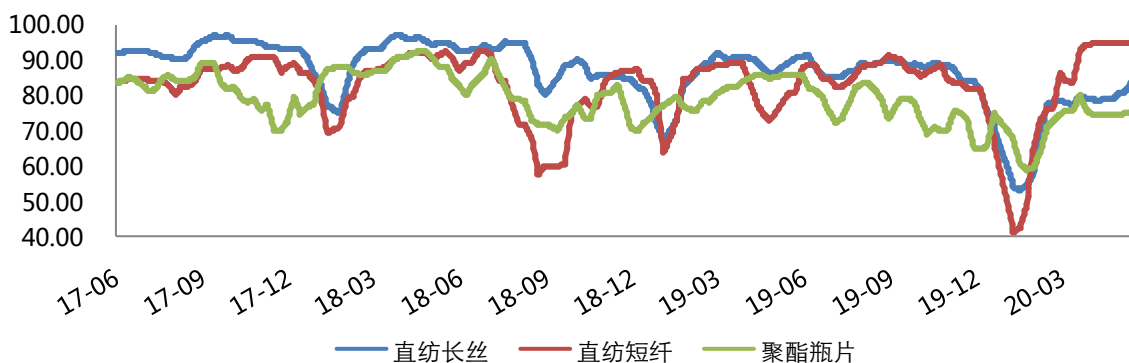
毛利方面，上半年聚酯产品明显分化，瓶片、涤短显著好于去年同期，但长丝相对一般，二季度涤丝毛利同比基本持平，有微薄正盈利。且在6月末，长丝现金流明显压缩至0附近，涤短和瓶片尚有较好现金流。

图 16：聚酯产量（万吨）和累计同比



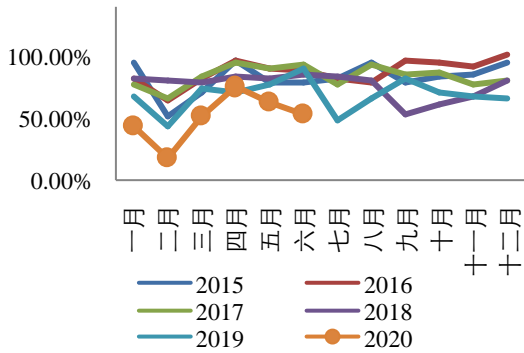
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 17：长丝、短纤、瓶片负荷走势（%）



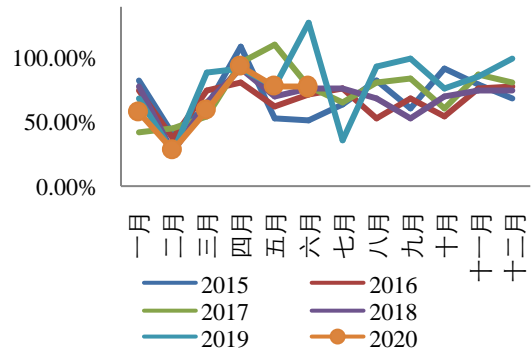
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 18: 长丝产销 (%)



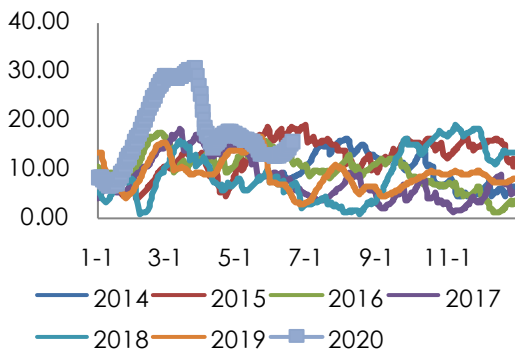
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 19: 涤短产销 (%)



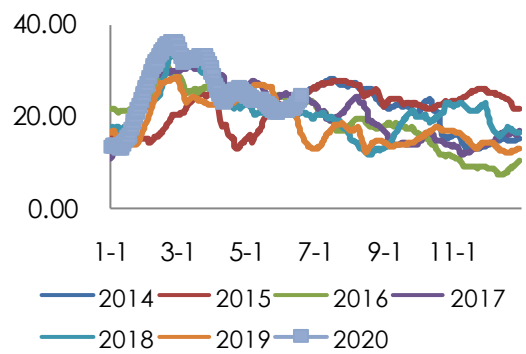
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: POY 库存天数 (天)



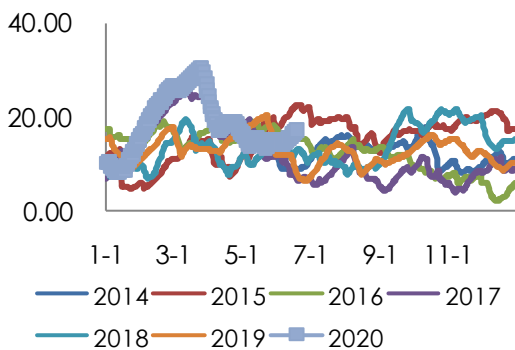
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 21: FDY 库存天数 (天)



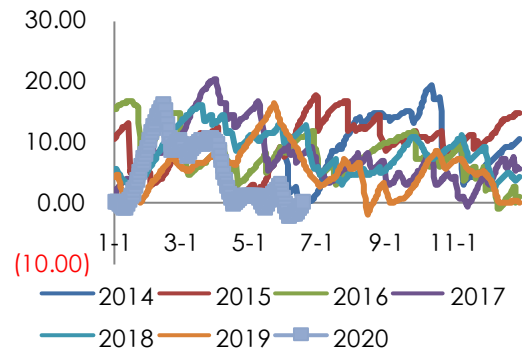
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 22: DTY 库存天数 (天)



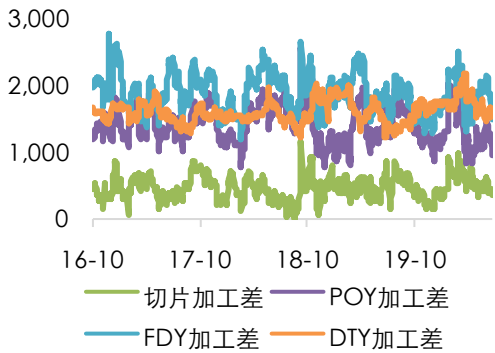
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 23: 涤短库存天数 (天)



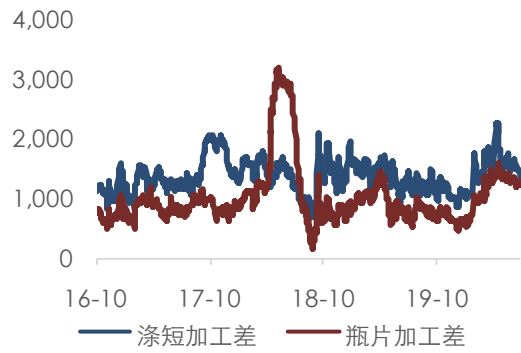
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 24: 长丝毛利情况 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

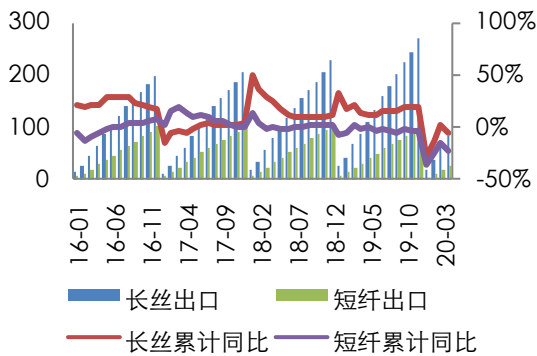
图 25: 瓶片和涤短毛利情况 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

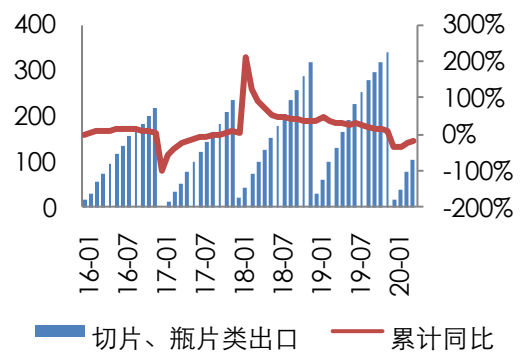
4.2 聚酯需求的宏微观数据: 季节性走弱明显

图 26: 长丝、短纤出口 (万吨)



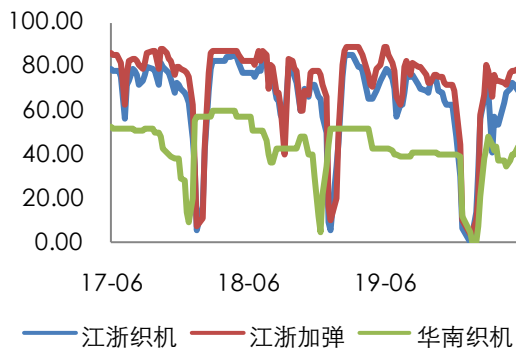
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: 切片、瓶片出口 (万吨)



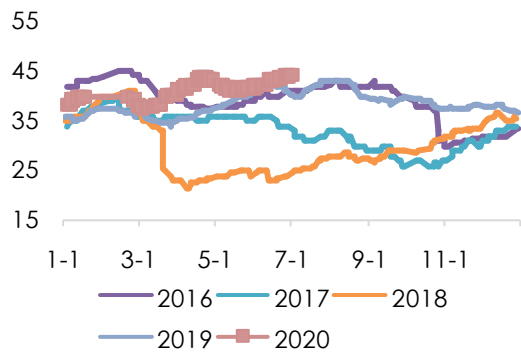
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: 织造、加弹负荷 (%)



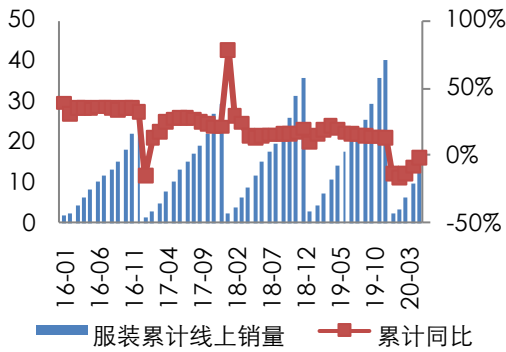
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 29: 盛泽地区样本企业坯布库存 (天)



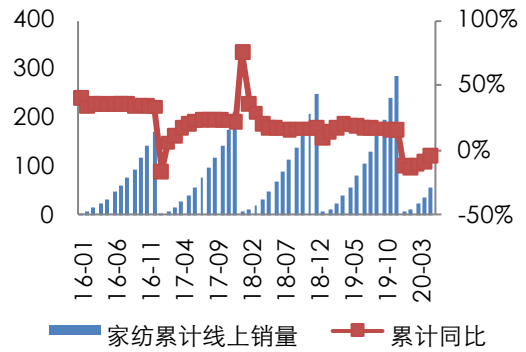
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 30: 线上服装销售情况 (亿件)



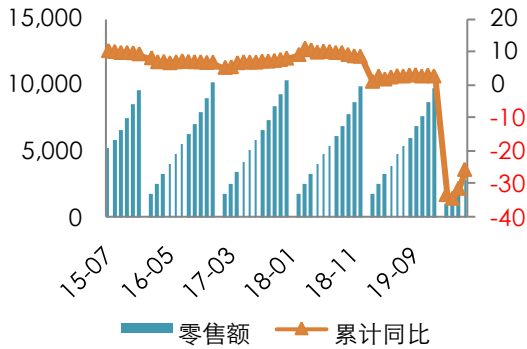
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 31: 线上家纺销售情况 (亿件)



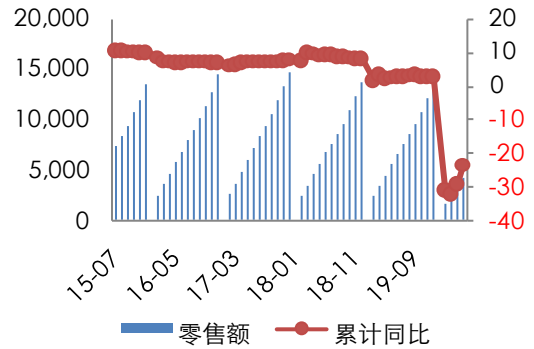
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 32: 服装类零售额 (亿元)



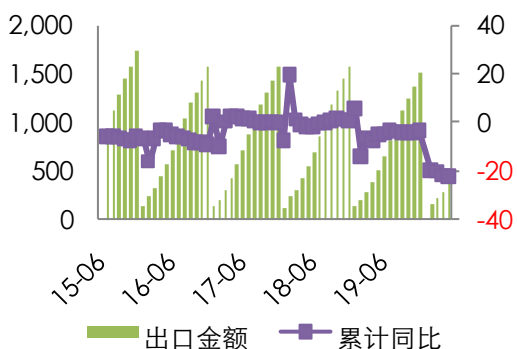
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 33: 服装鞋帽类、针、纺织品零售额 (亿元)



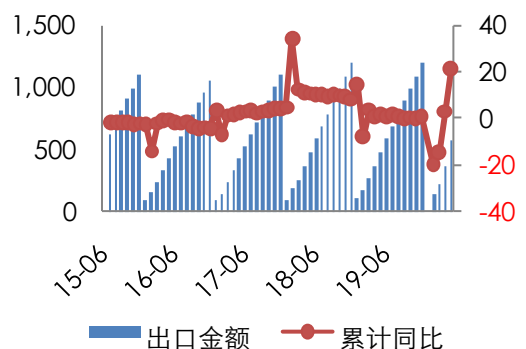
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 34: 服装及衣着附件出口额 (亿美元)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 35: 纺织纱线、织物及制品出口额 (亿美元)



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。