

## 终端负荷维持高位，但后续订单存疑

2020年11月2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

#### ● 行情回顾

10月TA&EG在需求情绪波动下，走出先涨后跌的A型走势。

#### ● 后市展望

成本端方面，美国大选使原油出现不确定性，若拜登当选，则市场可能有美国豁免伊朗、委内瑞拉的预期，OPEC减产协议有中止可能，原油或出现明显下行。

需求端，近期终端订单出现局部走弱，织造等备货力度连续多周放缓，需求进一步走升空间较小，好则继续维持，坏则出现明显走弱。聚酯产品库存尚可，现金流维持，11月产量有望继续维持480万吨。

TA方面，新凤鸣投产，恒力、汉邦重启，逸盛、中泰等检修，实时检修力度略低于10月，若无其他装置检修，则库存转为小幅缓增，目前还有逸盛海南、桐昆等装置有检修预期，若落地则库存有继续去化可能。

EG方面，美国装置大多已重启，沙特、韩国装置仍在检修，目前美国、西北欧对亚洲溢价开始走稳，显示外围供应紧缺缓解，进口短期预计尚稳，但有增加预期。国内新装置方面，中科顺利出产品，河南能源永城二期有试车可能，国内产量边际增加。

#### ● 策略建议

TA目前毛利至500元/吨上下，空间较小，后续关注原油是否有再度探底可能，建议观望。EG前期受海外装置影响，进口偏低，目前海外装置恢复，国内产量增加，可考虑在不确定性消退后逢高沽空。

#### ● 风险提示

新产能投放不及预期；装置意外检修。

## 标题目录

1.PTA: 检修强度缩减, 原油存大幅波动可能.....	3
1.1 供应端.....	3
1.2 成本端.....	3
2.MEG: 外盘溢价走稳, 国内产量上升.....	6
3.聚酯: 备货气氛放缓, 但低库存继续支撑负荷.....	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: EG 各地区比价.....	10
图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%) .....	10
图 15: 涤丝 (上) 和涤短 (下) 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 (%) .....	13
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.....	14
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：检修强度缩减，原油存大幅波动可能

### 1.1 供应端

10月，在恒力、汉邦、中泰检修，叠加新凤鸣二期投产慢于预期，最终国内PTA产量落在420万吨上下，月环比基本持平。同时需求端在国庆终端订单超预期下，聚酯产量也维持较高水平，预计在485万吨，10月供应略不及需求，社会库存小幅下降。

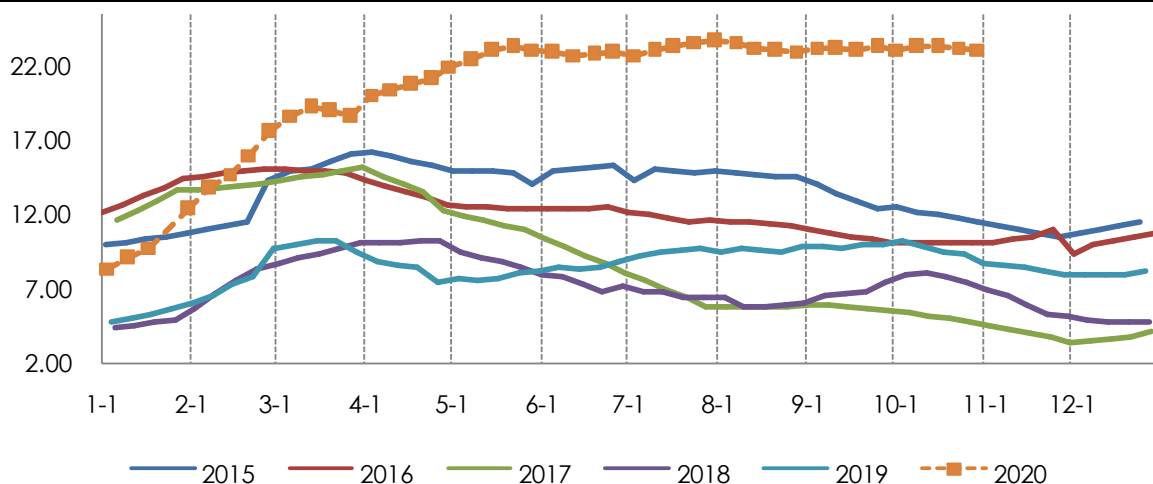
11月来看，恒力、汉邦重启，新凤鸣二期投放，逸盛（大连）、中泰仍检修中，后续还有亚东石化有检修预报和扬子石化长停预报，目前PTA加工差在500元/吨上下，后续装置检修落地预期较高，但整体检修力度略低于10月。其余长期运行未检的还有逸盛（海南）200万吨、虹港150万吨等装置。按已确定检修的装置估计，则11月共30天PTA产量将达到420万吨，环比持平或略增。结合聚酯产量估算，11月PTA库存小幅变动-10~+10万吨。

### 1.2 成本端

10月国内PX负荷小幅增加，海南炼化重启、东营顺利投放，TPPI9月底重启、新加坡美孚在10月下旬重启，国内负荷在84%，亚洲负荷在77%。国内产量因东营投放而有所增加，在182万吨，环比增15万吨，进口预计持平，在120万吨上下，叠加TA的420万吨产量，10月PX国内库存继续上升约30万吨。

11月来看，国内PX检修预报不多，新装置方面，中化泉州计划11月底投放，印度OMPL的92万吨装置有重启计划、阿曼65万吨装置有停车计划，国内PX供应预计维持在180万吨上下。而国内PTA产量，虽检修力度略减，但负荷预计仍不及90%，产量或在420万吨上下，对应国内PX需求量275万吨。因此预估11月PX供需较难出现明显改善。

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

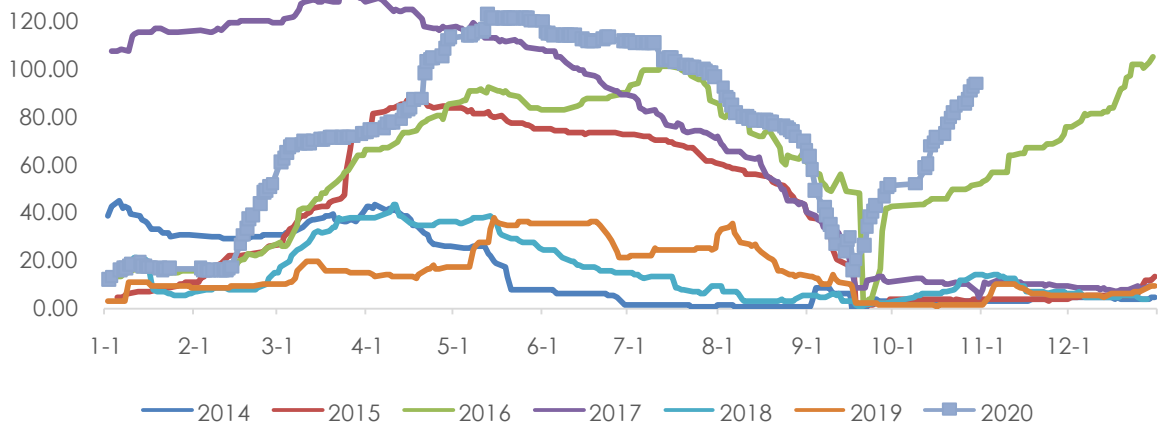
表 1：TA 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
福海创	450	漳州	负荷 9 成
扬子石化	35	南京	正常运行，计划 10 月 31 日开始检修，重启时间不详

仪征化纤	64	江阴	10.11 附近降负，预计月底重启
逸盛（大连）	375	大连	10.26 起半负荷运行，计划 11.1-11.14 期间全停
亚东石化	75	上海	计划 11 月 13 日至 11 月 28 日检修
中石化洛阳	32.5	洛阳	负荷 6~7 成
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	5.10 起停车检修，重启待定
汉邦石化	220	江阴	9.30 开始检修，10.28 重启，目前负荷提升至 7~8 成
恒力石化 2#	220	大连	10.18 检修，10.28 恢复
蓬威石化	90	重庆	3.10 附近停车
中泰化学	120	新疆	10.5 全部停车，计划检修 2 个月
新凤鸣二期	220	浙江	一条线 110 万吨在 10.19 投料，目前负荷提升中

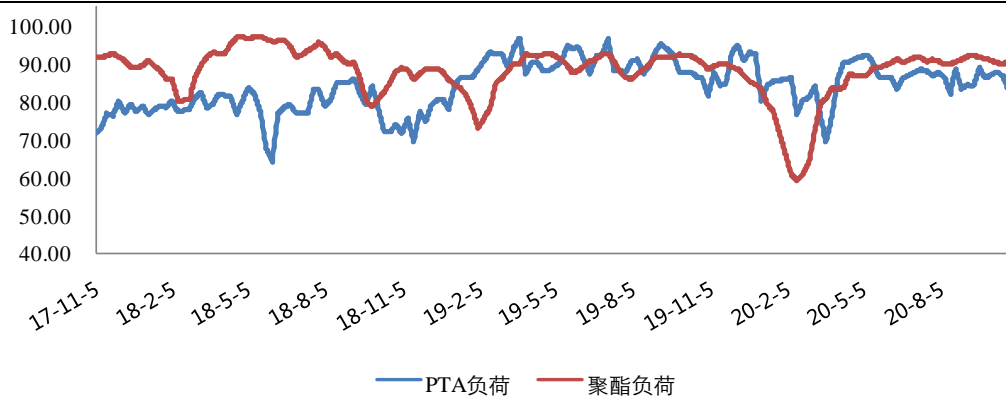
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 2：PTA 仓单（万吨）



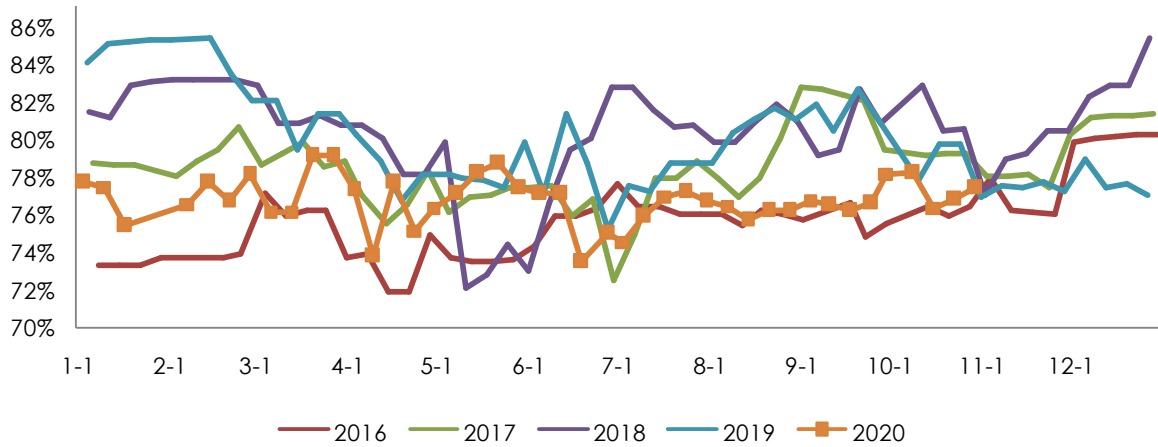
数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 3：PTA 和聚酯整体负荷（%）



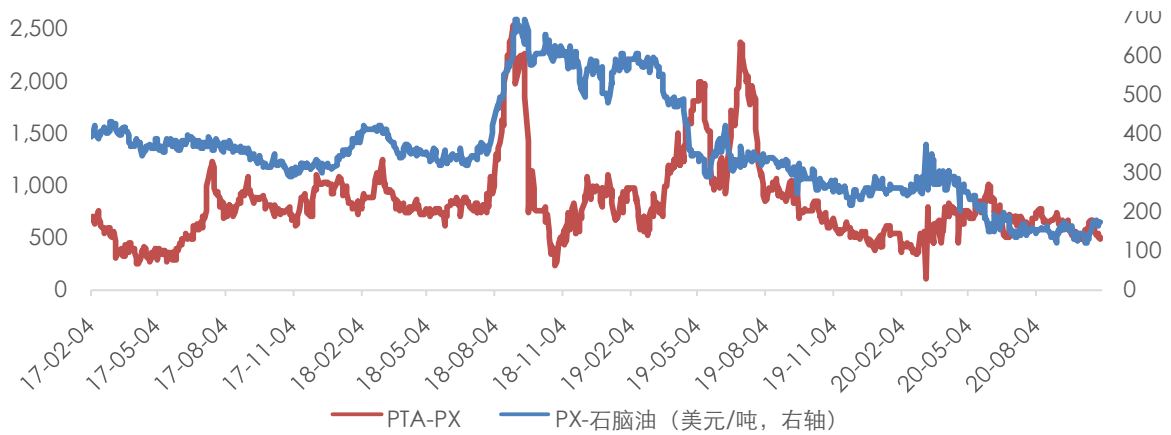
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 4: PX 负荷 (%)



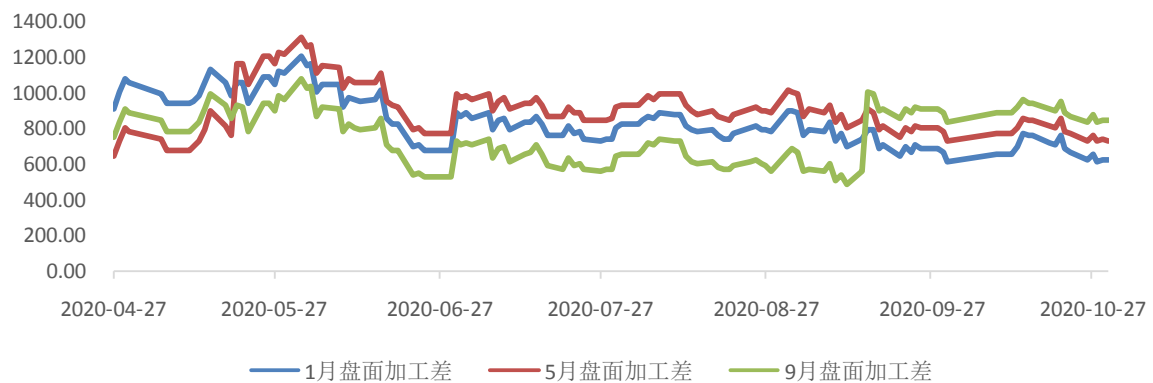
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)



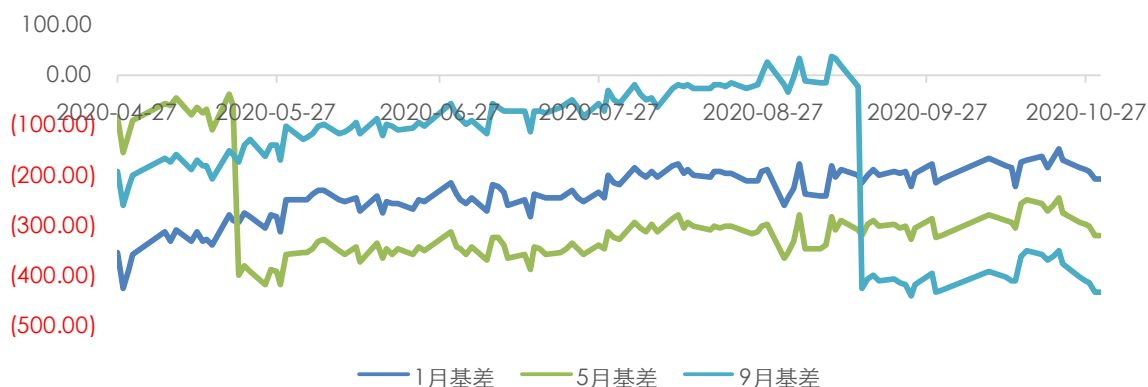
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 外盘溢价走稳, 国内产量上升

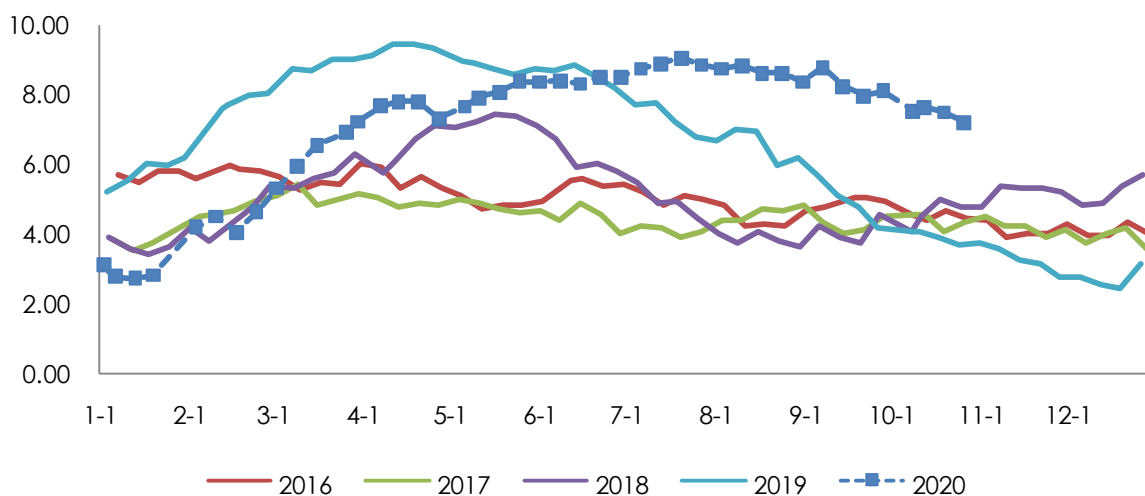
10月, 中石化武汉、利华益、黔希检修, 山西沃能、中化泉州运行稳定, 国内 MEG 产量上升, 月产量预计在 80 万吨上下, 环比上升 7 万吨。

而海外方面, 沙特、韩国装置检修, 月中美国装置逐步恢复, 海外供应仍处于较紧张状态, 因此 10 月全月到港量不高, 预计 10 月总体进口在 75 万吨上下, 环比下降 15 万吨。10 月国内 EG 供应核算在 160 万吨附近。

11 月, 国内供应方面, 中石化武汉仍在检修中, 茂名石化存 20 天检修计划未定, 斯尔邦重启安排在 11 月中旬, 整体检修量不多, 新产能方面, 中科炼化 50 万吨已出合格品, 预计 11 月国内产量小幅上抬至 85 万吨上下。

进口方面, 台湾南亚 2#重启未定, 南亚 4#在 11 月检修 30 天, 韩国乐天大山两套装置检修, 沙特两套 70 万吨装置 11 月也处于检修中, 检修量仍较高, 但环比缩减, 预计 11 月 EG 进口短期增加有限, 预估在 75-80 万吨上下。11 月供应量预估在 160-165 万吨上下。结合聚酯产量估计, 预计 11 月 EG 继续小幅去库 5 万吨。

图 8: MEG 港口库存可用天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

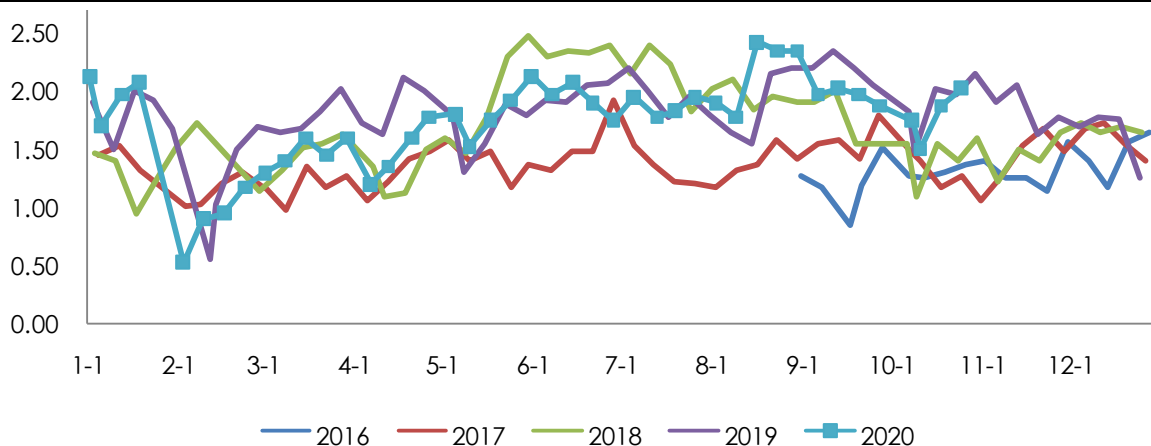
表 2: EG 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
扬子巴斯夫	34	南京	7 成偏上运行
上海石化	23	上海	低负荷运行, 生产环氧为主
上海石化	38	上海	低负荷运行, 生产环氧为主
北京燕山石化	8	北京	开工 6 成附近
天津石化	10	天津	10 月初停车, 已停车, 重启待定
茂名石化	12	广东	3-4 成运行, 后续存 20 天的检修计划时间未定
镇海石化	65	宁波	6-7 成运行
中石化武汉	28	武汉	前期低负荷运行中, 10.15 停车检修 2 个月, 已停车
天津石化/sabic	42	天津	8-9 成运行
福炼	40	福建	7-8 成运行
抚顺石油化工公司	4	辽宁	开工 5 成
吉林石油化工公司	16	吉林	生产 EO
辽阳石油化工公司	20	辽阳	生产 EO
新疆独山子石油	5	新疆	满负荷运行
成都石油化工公司	36	成都	3-4 成运行
辽宁北方化学	20	辽宁	3-4 成运行
富德能源	50	宁波	8 成附近运行
三江	15	嘉兴	低负荷运行中, 转产 EO
远东联	50	扬州	6-7 成运行
斯尔邦	4	江苏	10.15 停车, 检修一个月
恒力	90+90	大连	9 成偏上运行
浙石化	75	舟山	基本满负荷运行
中化泉州	50	福建	运行稳定
通辽金煤	30	内蒙古	略降负至 5 成
河南煤业 (濮阳)	20	河南	7.28 出料, 目前满负荷运行
河南煤业 (安阳)	20	河南	3 月 3 日停车检修, 重启时间待定
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	2020.6.19 短停, 6.22 重启, 目前负荷 8 成
河南煤业 (洛阳)	20	河南	3 月 9 日停车检修, 重启时间待定
华鲁恒升	55	山东	5 万吨 6 成运行; 50 万吨 6 成负荷运行
新疆天业	35	新疆	5 万吨满负荷运行; 30 万吨停车中, 重启延后
湖北化肥	20	湖北	2 月底停车, 重启时间待定
新杭能源	30	内蒙古	整体负荷 9 成以上
阳煤深州	22	河北	2020 年 5 月 1 日停车, 重启待定
阳煤寿阳	20	山西	2020.5.8 停车, 6.4 升温重启, 10.14 短停, 10.18 重启
阳煤平定	20	山西	2020 年 3 月 28 日停车检修, 持续时间待定
利华益	20	山东	10.25 重启, 目前正常运行
易高煤化工	12	内蒙古	4 月 1 日停车检修, 8.16 合成气投料, 目前 9 成负荷
黔希煤化工	30	贵州	10.22 重启, 目前满负荷运行

红四方	30	安徽	正常运行
新疆天盈	15	新疆	3月20日停车检修, 8月下旬重启中, 已满负荷运行
内蒙古瓷矿	40	内蒙古	8.4 停车, 8.17 重启, 目前负荷 8 成
山西沃能	30	山西	6 成运行中
南亚 2#	36	台湾	已于 8.27 停车检修, 重启计划暂未确定
南亚 4#	72	台湾	正常运行, 检修计划提前至 11 月 5 日, 检修 30 天附近
乐天大山 1#	30	韩国	停车中, 重启计划推迟至 12 月
乐天大山 2#	40	韩国	前期 5 成偏下运行中, 已于 10.15 号附近停车检修一个月
yanpet	52	沙特	运行中, 计划 10 月份检修 15 天
JPUC	70	沙特	停车中, 预计检修 35 天
拉比格炼化	70	沙特	8 月下旬临时停车, 11 月暂无重启计划
马来西亚石油	75	马来西亚	重启计划预计推迟至明年一季度
南亚	36	美国	因设备故障于 9.8 停车, 因飓风原因继续推迟重启

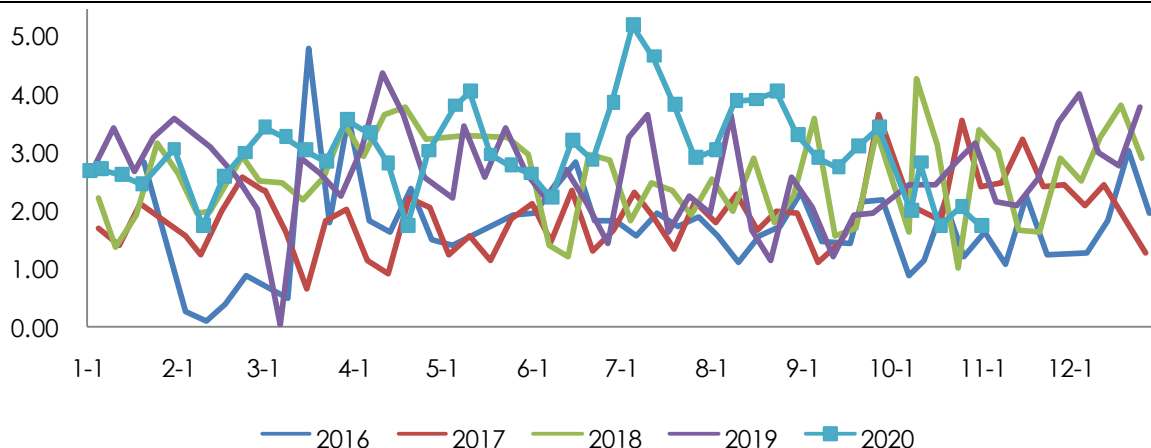
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 9: MEG 港口发货情况 (万吨)



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

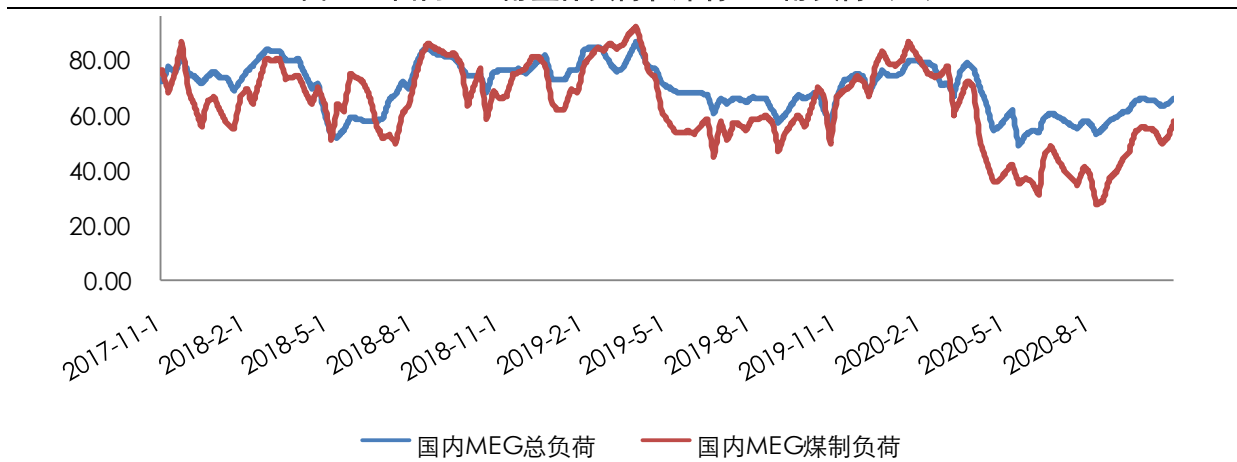
图 10: MEG 日均到港预报 (万吨)



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

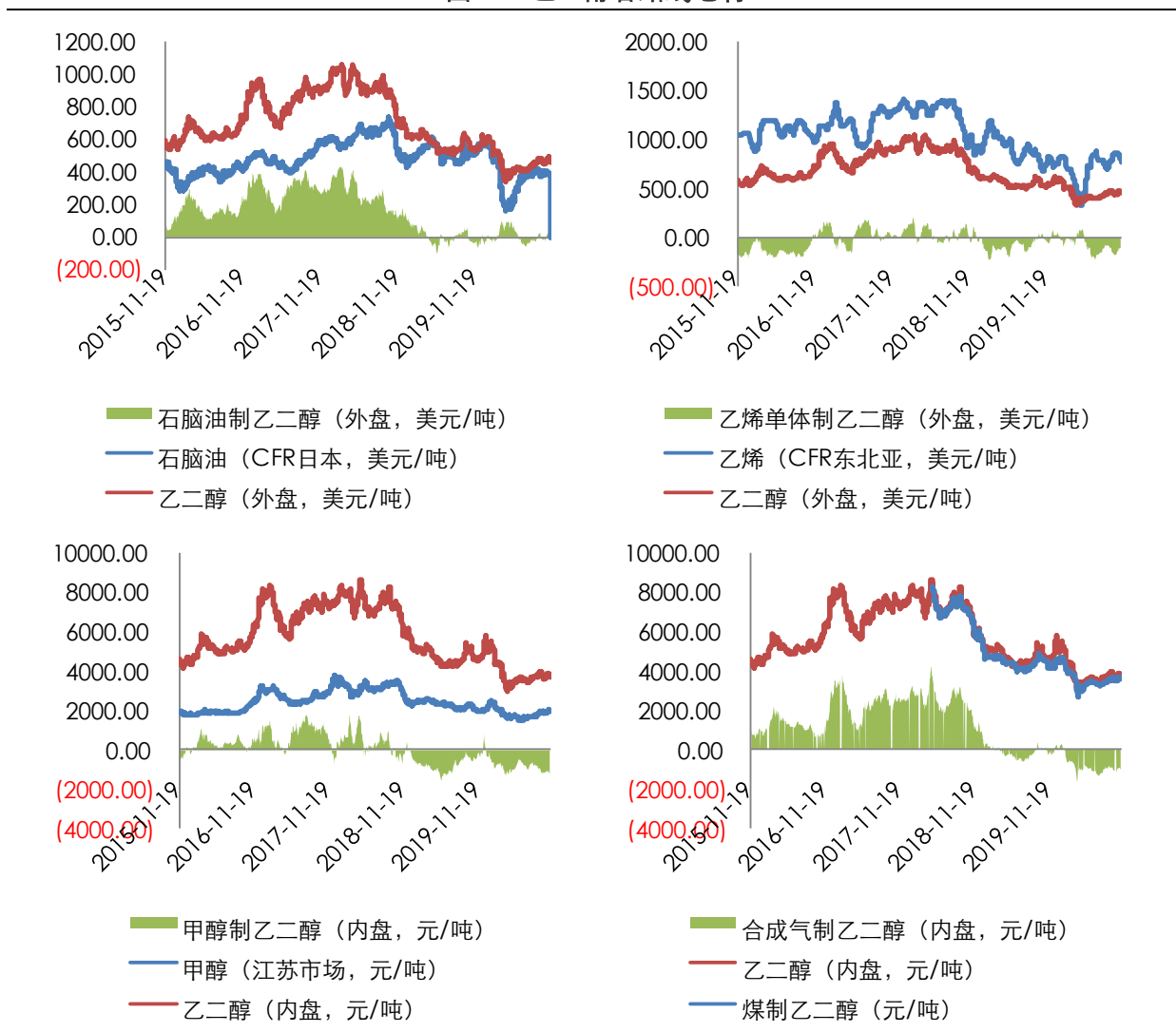


图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷 (%)



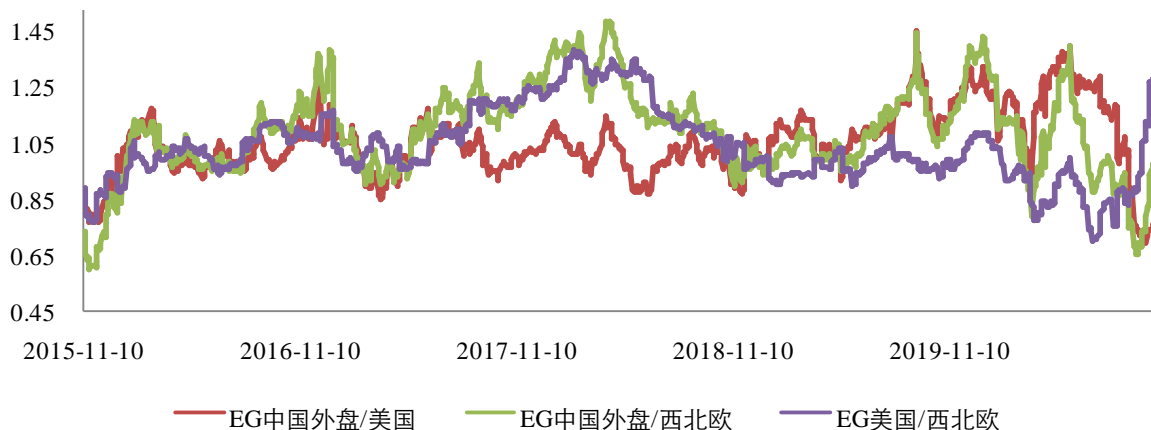
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 12: 乙二醇各路线毛利



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: EG 各地区比价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 聚酯: 备货气氛放缓, 但低库存继续支撑负荷

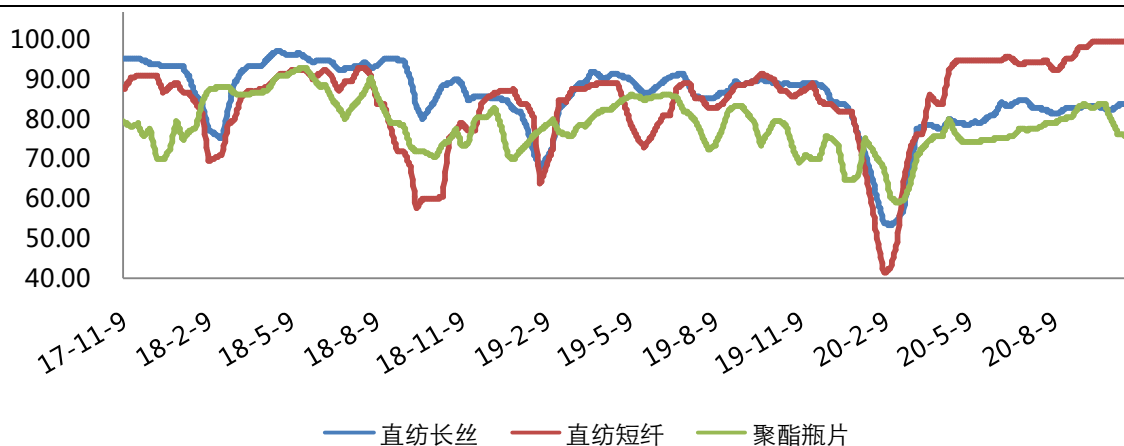
10月, 国庆节后, 终端受订单放量影响, 负荷快速上升, 至历史新高, 同时备货积极, 投机性情绪也有所上升, 但下半月, 虽然终端负荷维持高位, 但长丝、涤短、棉花等多创出高价, 抑制备货情绪, 终端开始转为观望, 聚酯产销也出现回落。

受此轮备货行情影响, 聚酯产品库存快速下降, 前纺长丝、后纺长丝、涤短现金流也明显回暖, 长丝基本回到盈亏平衡点附近, 瓶片仍受季节性需求走淡影响, 价格较难提振。

11月来看, 目前终端情绪转为谨慎观望, 虽然织造、加弹、印染环节仍保持较高开工, 但均因为前期订单尚未完成所致, 局部已经反应新订单开始走缓。

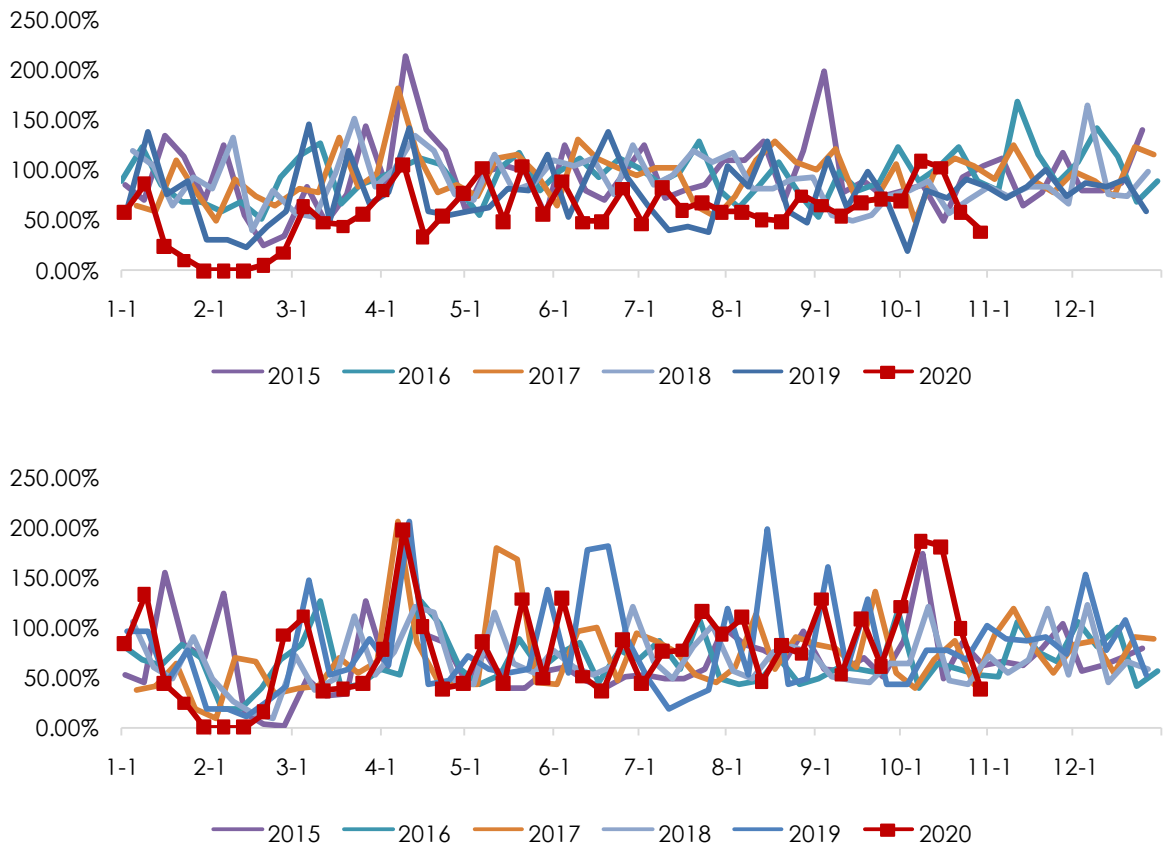
11月分产品看, 短纤目前仍处于负库存, 现金流依旧较好, 且欧美疫情爆发中, 预计负荷继续维持高位。瓶片有万凯等装置重启, 但整体负荷维持季节性下滑。长丝目前多有正盈利, 历史中低库存也支撑工厂开工, 且终端高负荷下, 刚需仍存, 后期仍可通过降价促销提振产销, 负荷预计继续维持。新产能方面, 新凤鸣30万吨长丝有投放预期, 综合估算, 产量预计维持在480万吨上下。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)



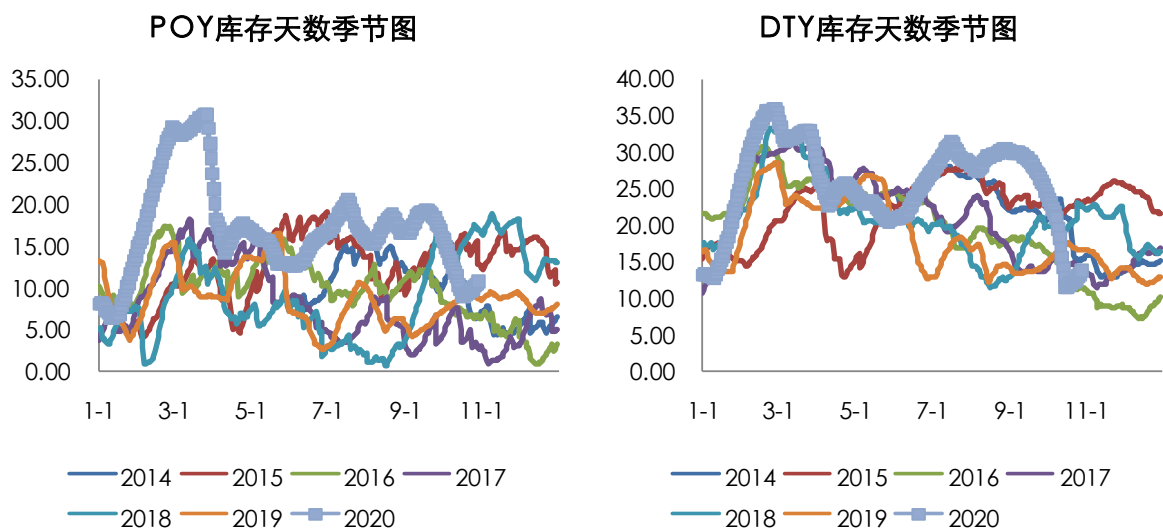
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝（上）和涤短（下）月均产销（%）

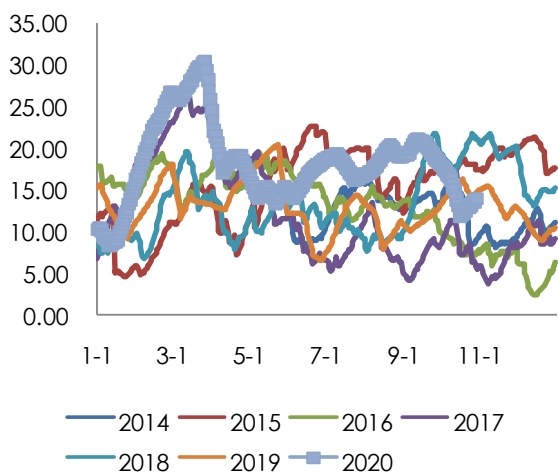


数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

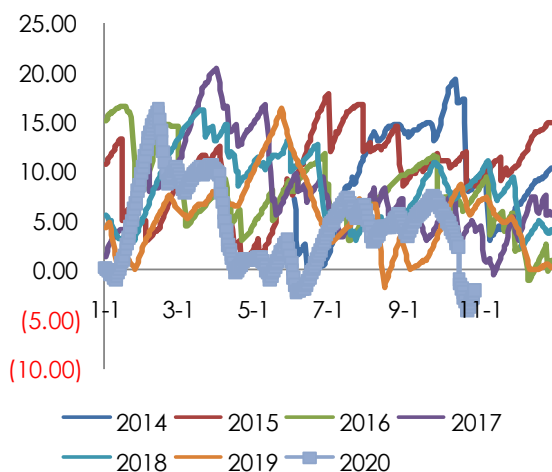
图 16: 长丝及短纤库存天数



FDY库存天数季节图

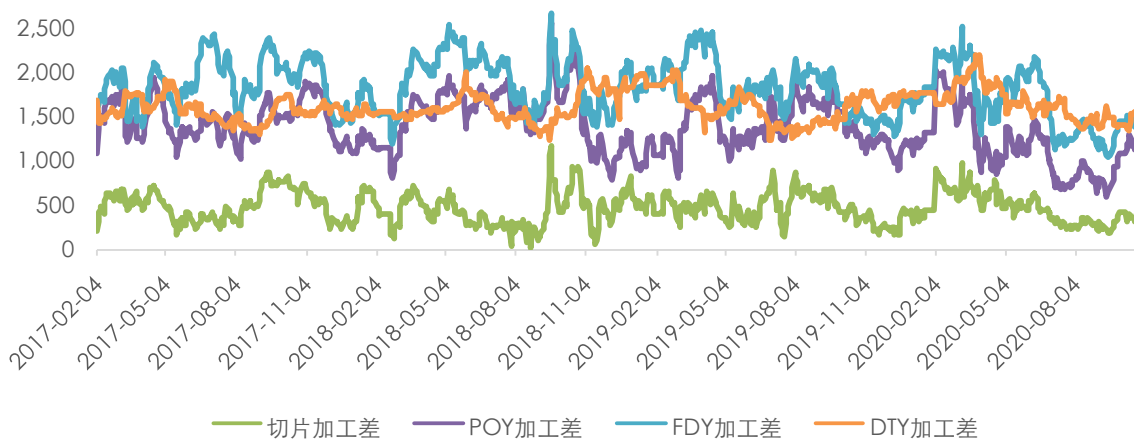


涤短库存季节图



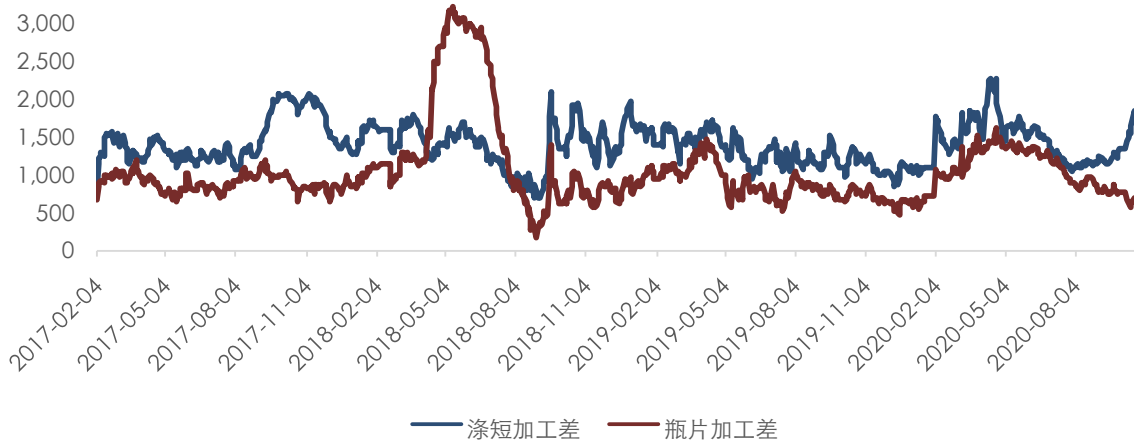
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 17：切片、POY、FDY、DTY 加工差（元/吨）



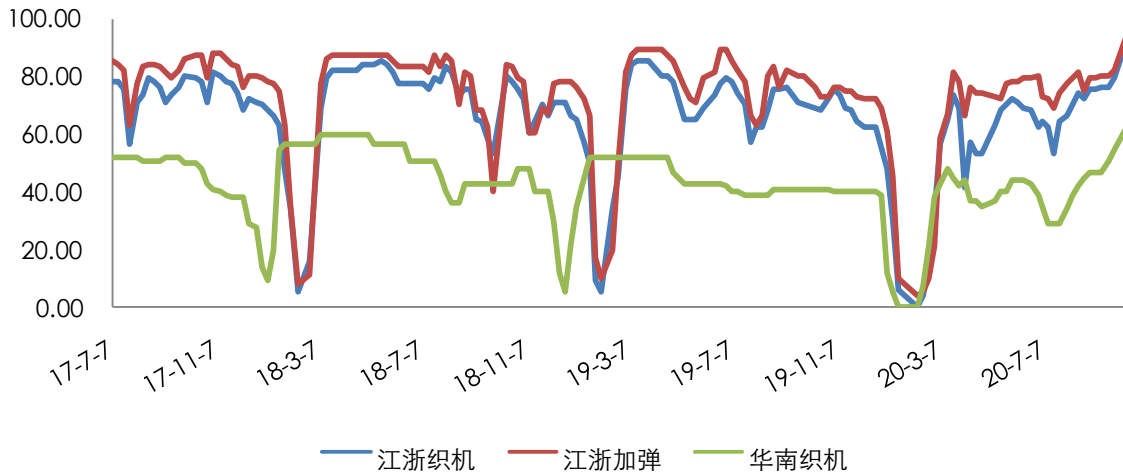
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 18：瓶片、涤短加工差（元/吨）



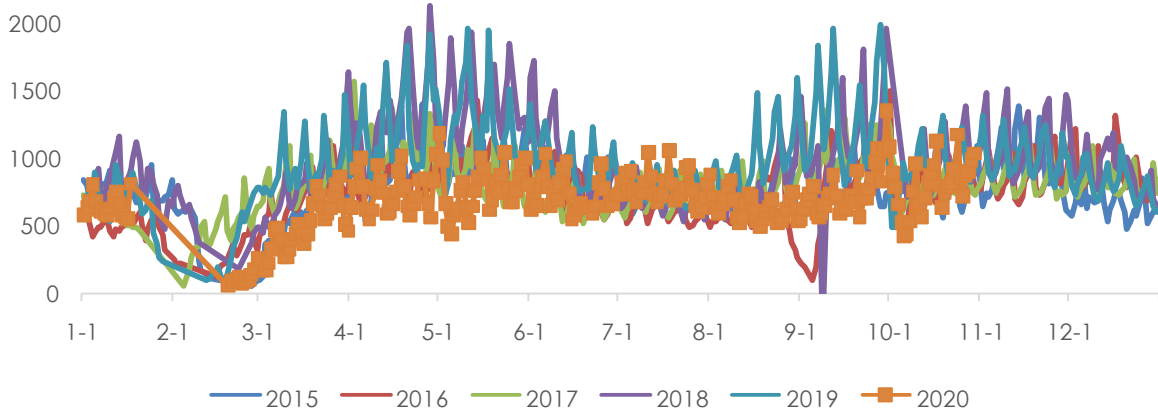
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 19: 终端负荷 (%)



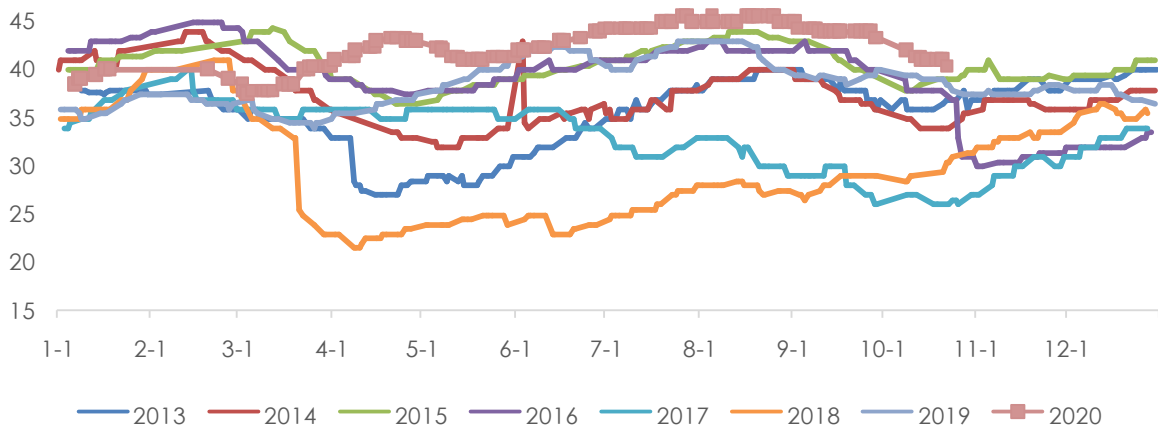
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: 轻纺城成交量 (万米)



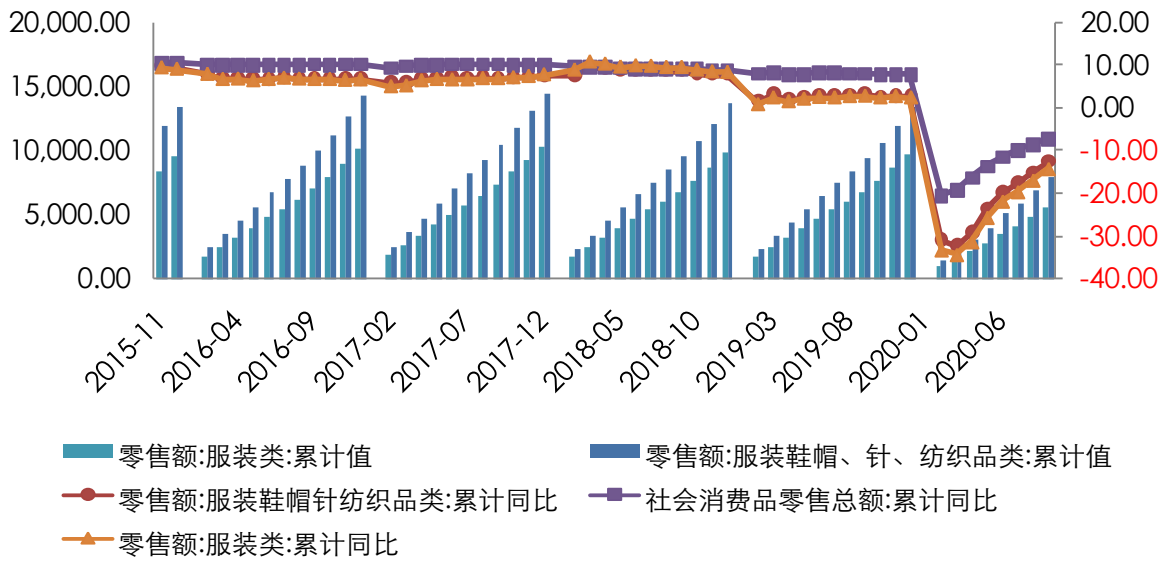
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 盛泽地区坯布库存天数



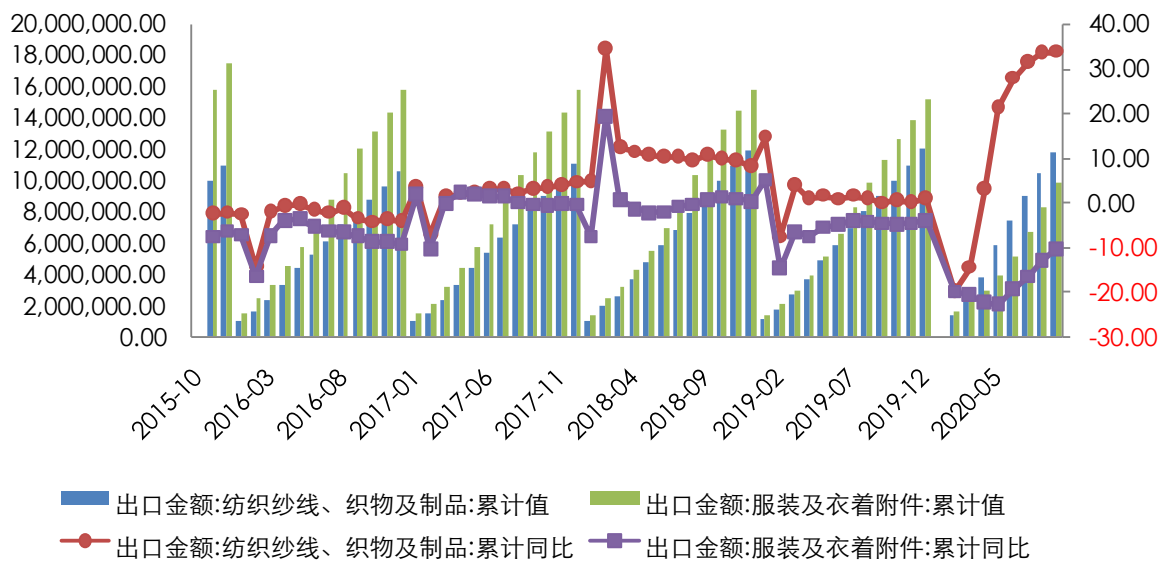
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。