

需求走弱渐行渐近，TA&EG 仍以空配为主

2020 年 12 月 1 日 星期二

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

偏高的库存继续抑制 TA&EG 的上涨空间，但成本端偏暖和 11 月供需偏平衡，因此也暂未出现明显下跌。11 月 TA&EG 先跌后涨，基本跟随原油波动。

● 后市展望

成本端方面，11 月下旬原油在疫苗、减产等偏暖消息下震荡走强，目前更多是炒作预期，现实供需而言，全球消费暂未出现大幅回暖迹象，因此后续油价仍面临消息面扰动，关注 OPEC+ 的减产落地情况，若不及预期，则油价或出现回调。

需求端，终端订单持续疲弱，目前聚酯长丝陷入亏损，但库存相对偏低，预计暂时不会出现 9 月的降负预期，12 月聚酯产量预计仍维持 470-480 万吨。

TA 方面，逸盛（海南）、恒力有检修可能，但具体检修消息暂无，同时百宏有投放预期，12 月 TA 产量或出现明显增长，预计库存变化在+5~+20 万吨之间。

EG 方面，国内多套装置降负，海外装置多恢复，国内产量预计小幅下调，但进口或在 12 月偏下才出现明显放量，同时可能出现季节性大雾导致的卸港偏慢，12 月预计仍去库 15-20 万吨，同时临近 01 合约交割，提防出现资金炒作。

● 策略建议

TA 12 月或出现新产能投放的刺激点，仍建议空配或沽空 05。EG 短期供需偏好，同时成本端偏暖，中长期关注进口恢复情况，建议仍以空配为主，但仓位可适当缩减。

● 风险提示

原油上涨；新产能投放不及预期；装置意外检修。

标题目录

1.PTA: 检修缩减, 新装置临近	3
1.1 供应端	3
1.2 成本端	3
2.MEG: 维持去库, 提防炒作情绪	6
3.聚酯: 个别品种转亏, 负荷存下调预期	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)	9
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 (%)	11
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	12
图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)	12
图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)	13
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	14
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：检修缩减，新装置临近

1.1 供应端

11月，扬子石化长停，中泰、逸盛（大连）、亚东石化检修，汉邦、能投短停，环比10月，检修量缩减，月产量预估在438万吨上下，上升约5万吨。聚酯长丝虽然在下旬开始亏损，但脉冲式产销仍促产品库存维持低位，支撑聚酯负荷，预计在481万吨，11月TA供需仍相对平衡，社会库存小幅积累10万吨，基本符合预期。

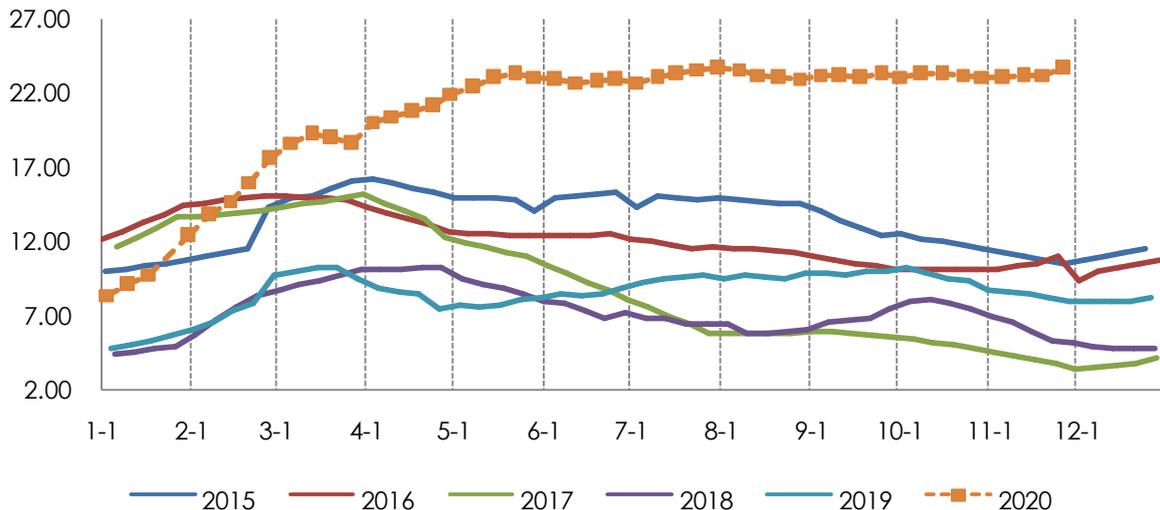
12月来看，在逸盛（大连）和亚东恢复后，目前处于检修真空期，同时中泰重启、百宏投放，也会带来供应增量，目前需关注福海创、逸盛（海南）、恒力装置的检修情况，若不检修，则12月有比较明显的供应增加，预计月产量达450-460万吨，若全部检修，则月产量或维持在440万吨上下。结合聚酯产量估算，12月PTA库存小幅变动+5~+20万吨。

1.2 成本端

11月国内PX负荷基本企稳，月末中金石化检修，但不影响11月产量，国内负荷维持在83%上下。海外方面，阿曼芳烃11月初停车，印度OMPL11月中重启，亚洲负荷变化不大，月均在75%附近。国内产量11月30天在176万吨，环比减8万吨，进口预计在110万吨上下，叠加TA的438万吨产量，11月PX供需相对平衡。

12月来看，中金石化160万吨检修2个月，中化泉州80万吨或在月底释放产量，亚洲其余装置变化不多，国内PX供应预计小幅缩减至170万吨上下。而国内PTA产量，产量或因检修收缩而上升至440-460万吨上下，对应国内PX需求量288-301万吨。因此预估11月PX会出现小幅改善，库存或在-8~-21间变动。

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

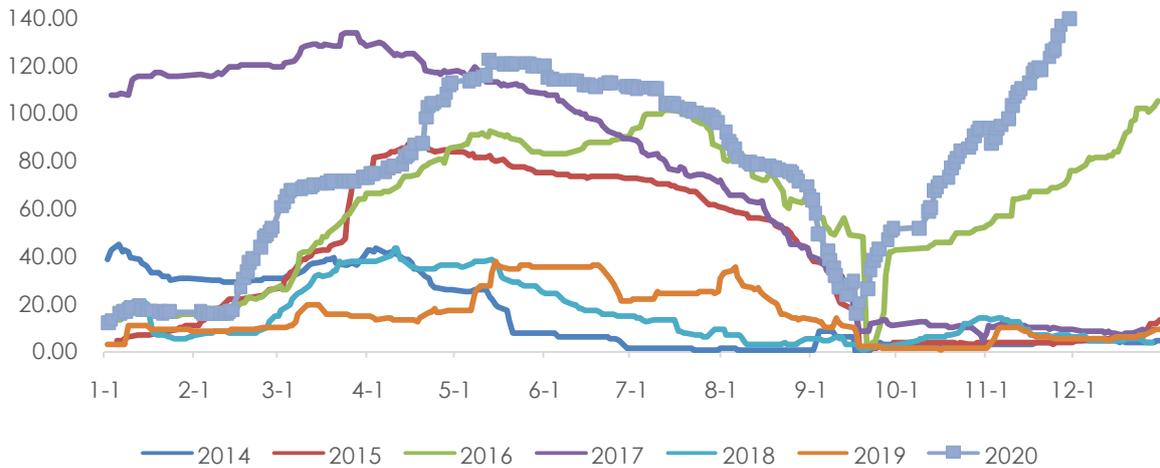
表 1：TA 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
扬子石化	35	南京	11.3 起停车，重启待定

亚东石化	75	上海	11.26 重启
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
蓬威石化	90	重庆	3.10 附近停车
四川能投	100	四川	11.17 停车，11.23 附近重启，目前 8 成左右
中泰化学	120	新疆	10.5 全部停车，计划 12 月中旬重启

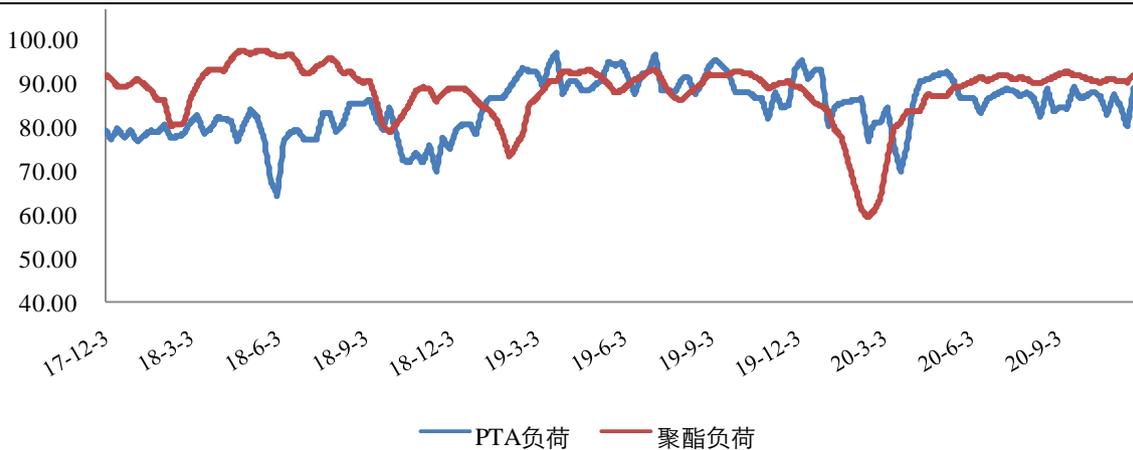
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 2：PTA 仓单（万吨）



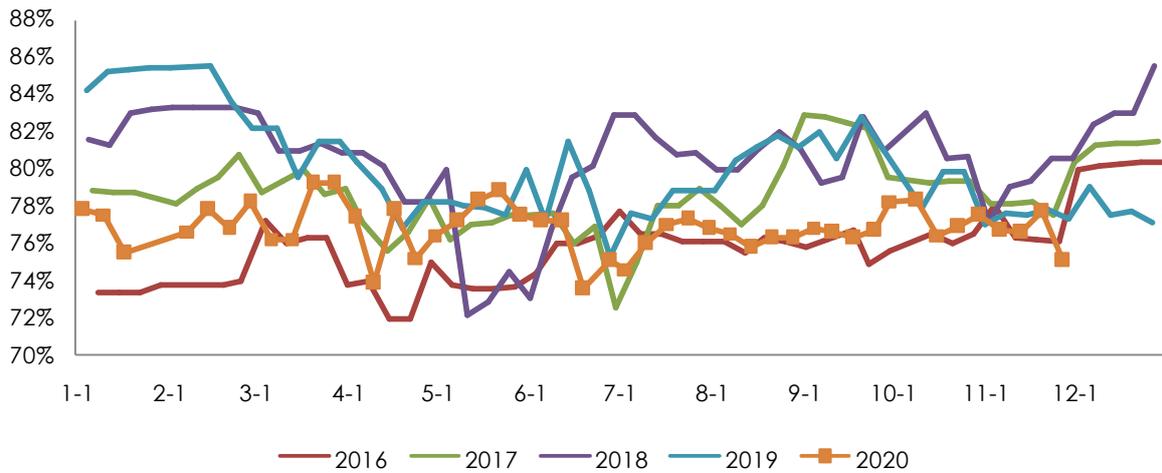
数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 3：PTA 和聚酯整体负荷（%）



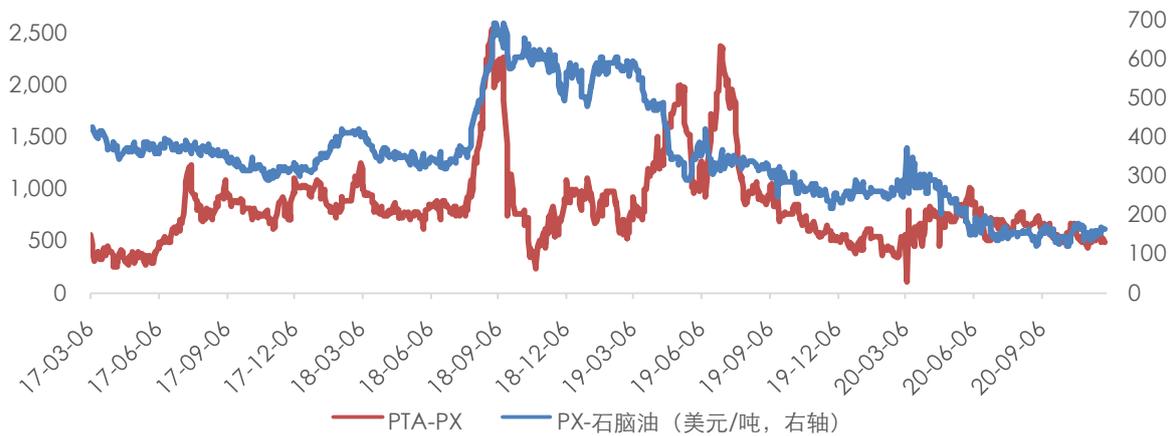
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 4: PX 负荷 (%)



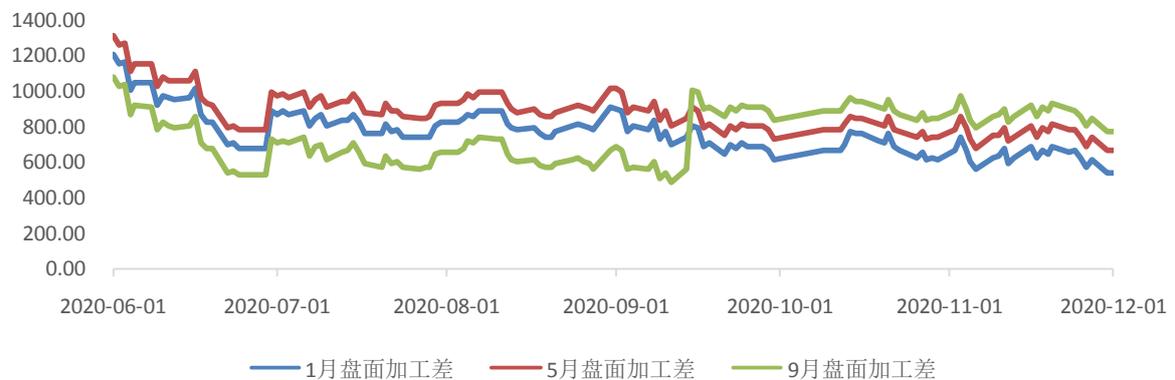
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)



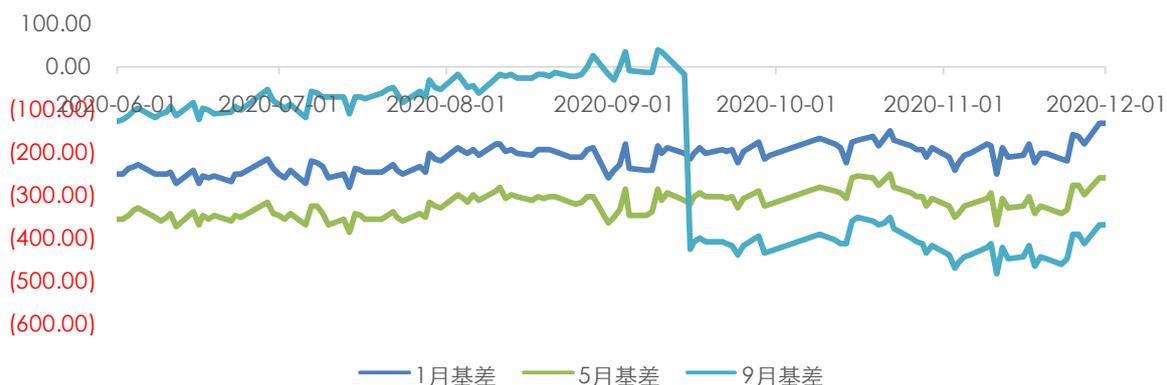
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 维持去库, 提防炒作情绪

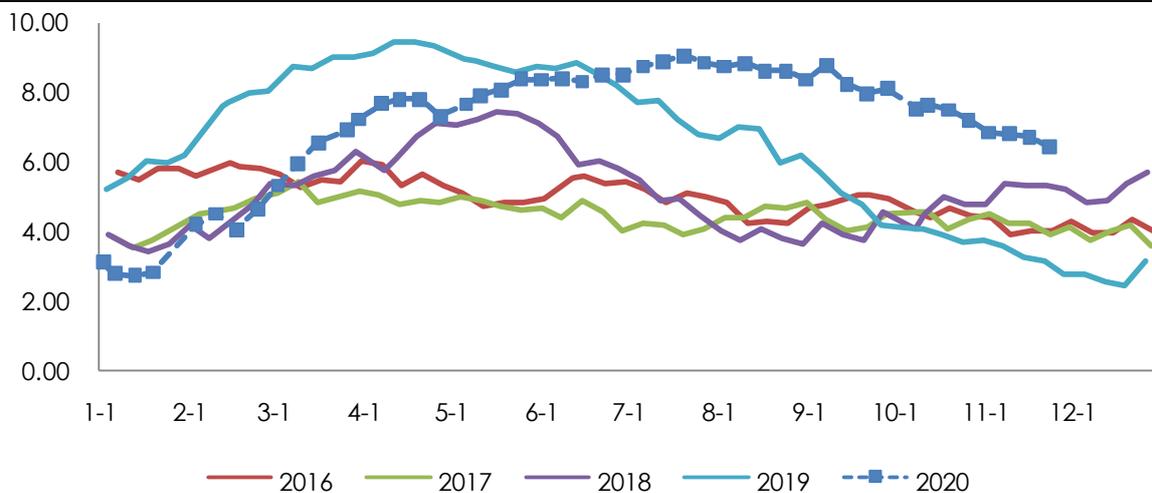
11月, 国内EG负荷高位回落, 下旬开始, 浙石化、远东联、兖矿、新杭有降负和检修出现, 月负荷略低于10月, 但因山西沃能、中化泉州、中科炼化稳定运行, 国内产量仍出现明显增加, 预计在81万吨, 环比增8万吨。

而海外方面, 沙特JUPC和拉比格装置、韩国装置重启, 南亚4#检修, 整体负荷恢复较快, 从海外溢价看, 前期西北欧和美国的溢价出现明显回落。但从到港情况看, 11月到港量整体仍偏低, 因此11月进口在70万吨上下, 环比下降5万吨。11月国内EG供应核算在151万吨附近。

12月, 国内供应方面, 浙石化、远东联和兖矿降负检修, 目前负荷降至9月初水平, 其它检修预报暂无, 新产能方面, 陕西煤业30万吨EG完成中交, 12月或试车投料, 但产量贡献预计有限。预计12月国内产量在76万吨, 环比下降5万吨。

进口方面, 台湾南亚2#重启未定, 南亚4#在12月重启, 韩国乐天大山一套装置已重启, 一套或在12月重启, 总体海外检修量几无, 预计12月EG进口将开始回升, 但需提防天气渐冷导致港口出现大雾, 暂估12月进口在75-80万吨上下。12月供应量预估在150万吨上下。结合聚酯产量估计, 预计12月EG继续去库15-20万吨。

图 8: MEG 港口库存可用天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

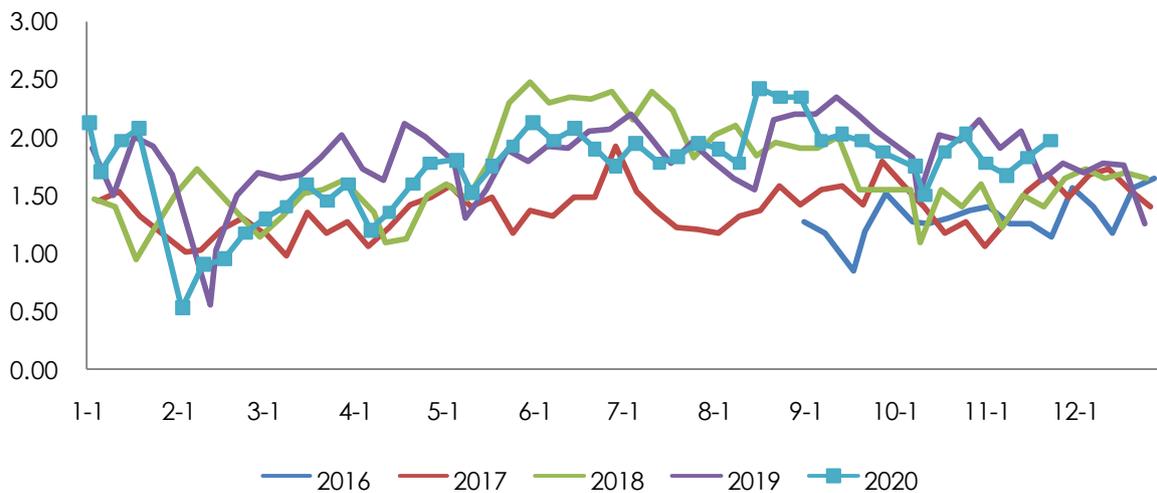
表 2: EG 未来装置变动一览

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	5-6 成运行, 12 月暂定存 20 天的检修计划
镇海石化	65	宁波	5-6 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
中科炼化	50	广东	满负荷运行
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	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	4 成偏下运行
斯尔邦	4	江苏	5 成运行
恒力	90+90	大连	9 成偏上运行
浙石化	75	舟山	转产至 PE 以及 EB, 负荷下降至 6 成附近
中化泉州	50	福建	正常运行
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	2020.11.17 停车检修, 重启待定
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	11.22 短停, 11.26-27 重启
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
内蒙古兖矿	40	内蒙古	11.20 检修 30 天
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	已按计划于 11.5 停车, 预计检修 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	11.5 附近重启
yanpet	52	沙特	运行中, 计划 10 月份检修 15 天
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
南亚	82.8	美国	计划 12.10 试车
三菱	28	日本	正常运行, 7 成附近负荷

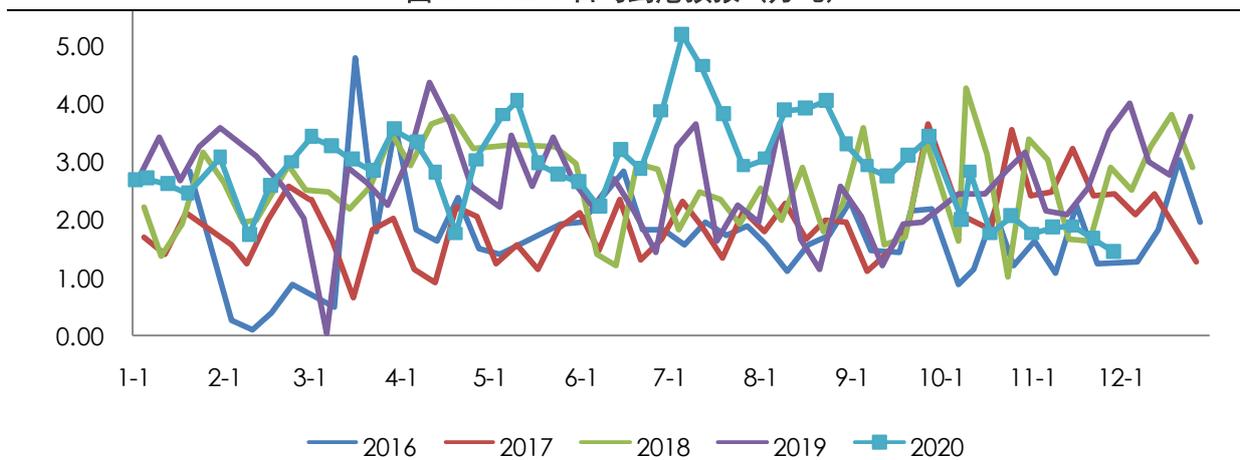
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 9: MEG 港口发货情况 (万吨)



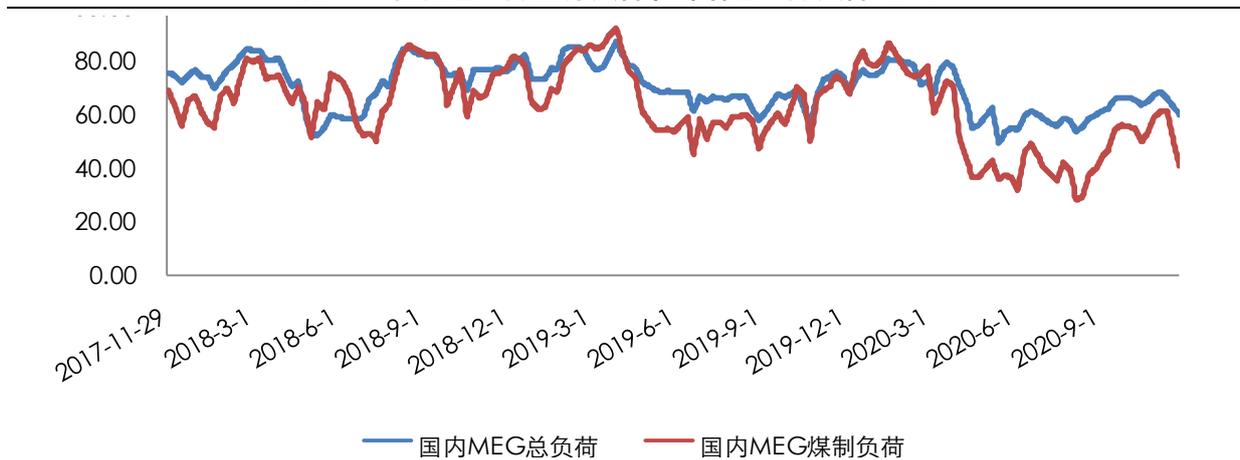
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 10: MEG 日均到港预报 (万吨)



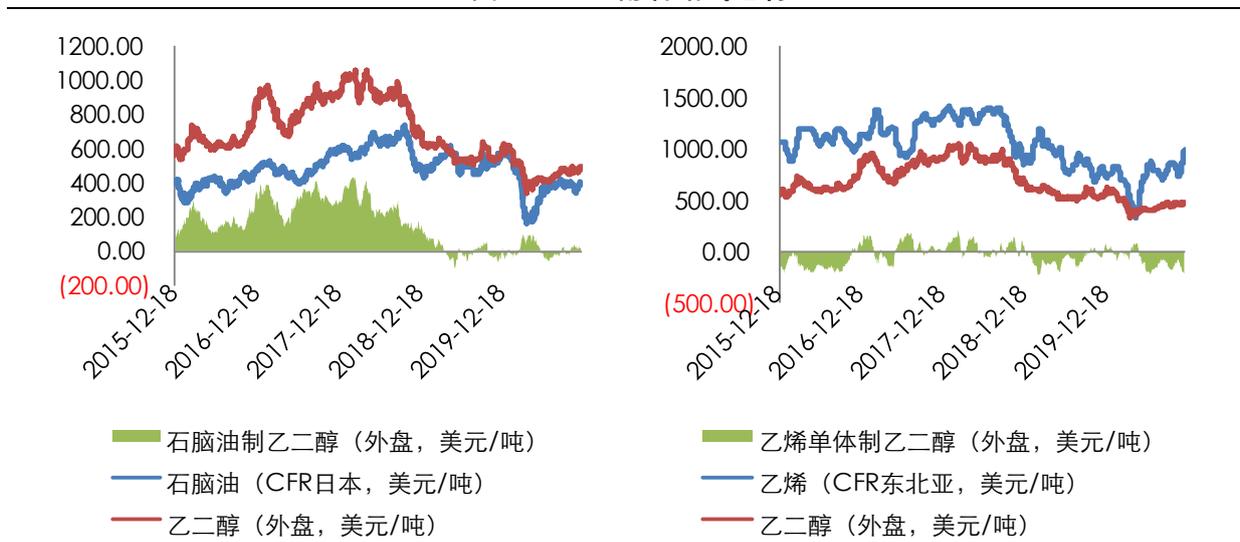
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷 (%)

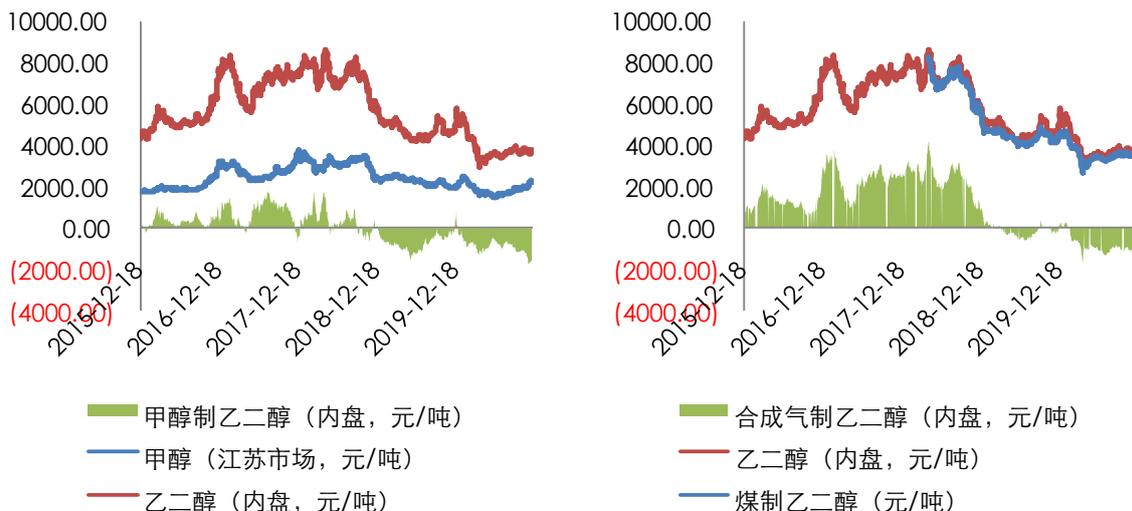


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 12: 乙二醇各路线毛利

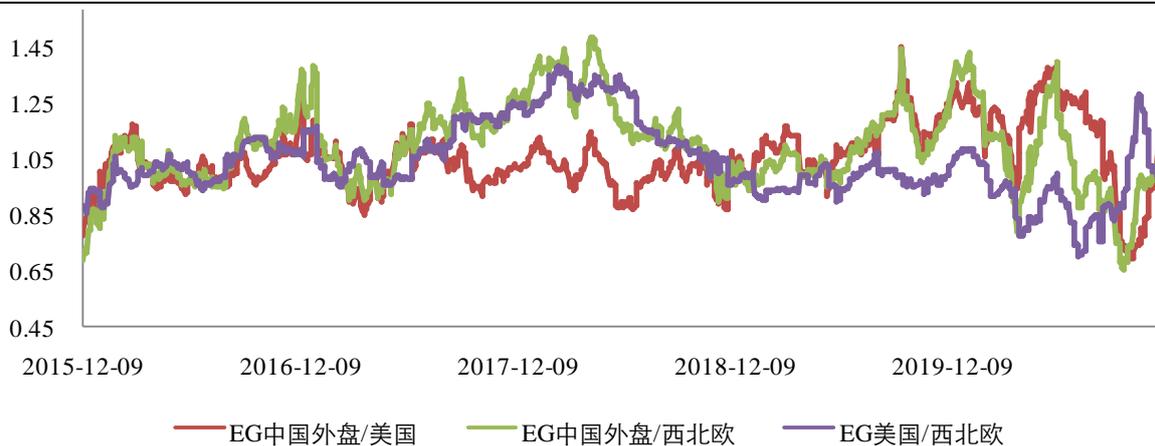


■ 石脑油制乙二醇 (外盘, 美元/吨) ■ 乙烯单体制乙二醇 (外盘, 美元/吨)
■ 石脑油 (CFR日本, 美元/吨) ■ 乙烯 (CFR东北亚, 美元/吨)
■ 乙二醇 (外盘, 美元/吨) ■ 乙二醇 (外盘, 美元/吨)



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: 个别品种转亏, 负荷存下调预期

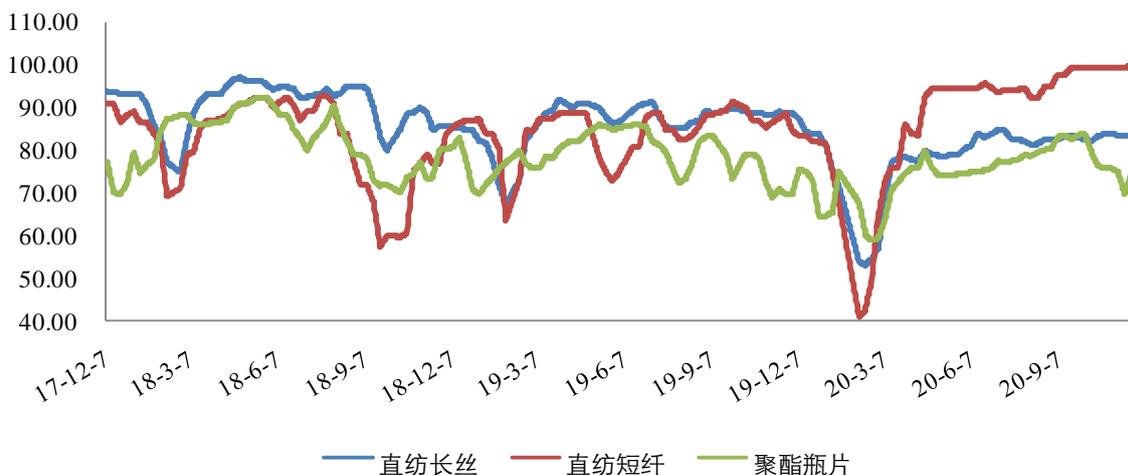
11 月, 终端新订单持续不振, 负荷连续走低, 备货情绪也趋于谨慎, 但月中原油出现明显回暖, 因此聚酯产销也表现出脉冲式放量, 总体聚酯产品库存积累幅度有限。因此聚酯负荷暂未出现明显下调, 同时新凤鸣 30 万吨新产能投产, 聚酯产能基数上抬至 6260 万吨。

产品现金流来看, 全月长丝、短纤、瓶片现金流持续压缩, 目前短纤和瓶片尚有正现金流, 但下旬开始, POY 和 FDY 已出现亏损, 亏损幅度接近 9 月。

12 月来看, 终端坯布库存持续积累, 对应终端负荷连续下降, 目前暂无新订单放量的消息。

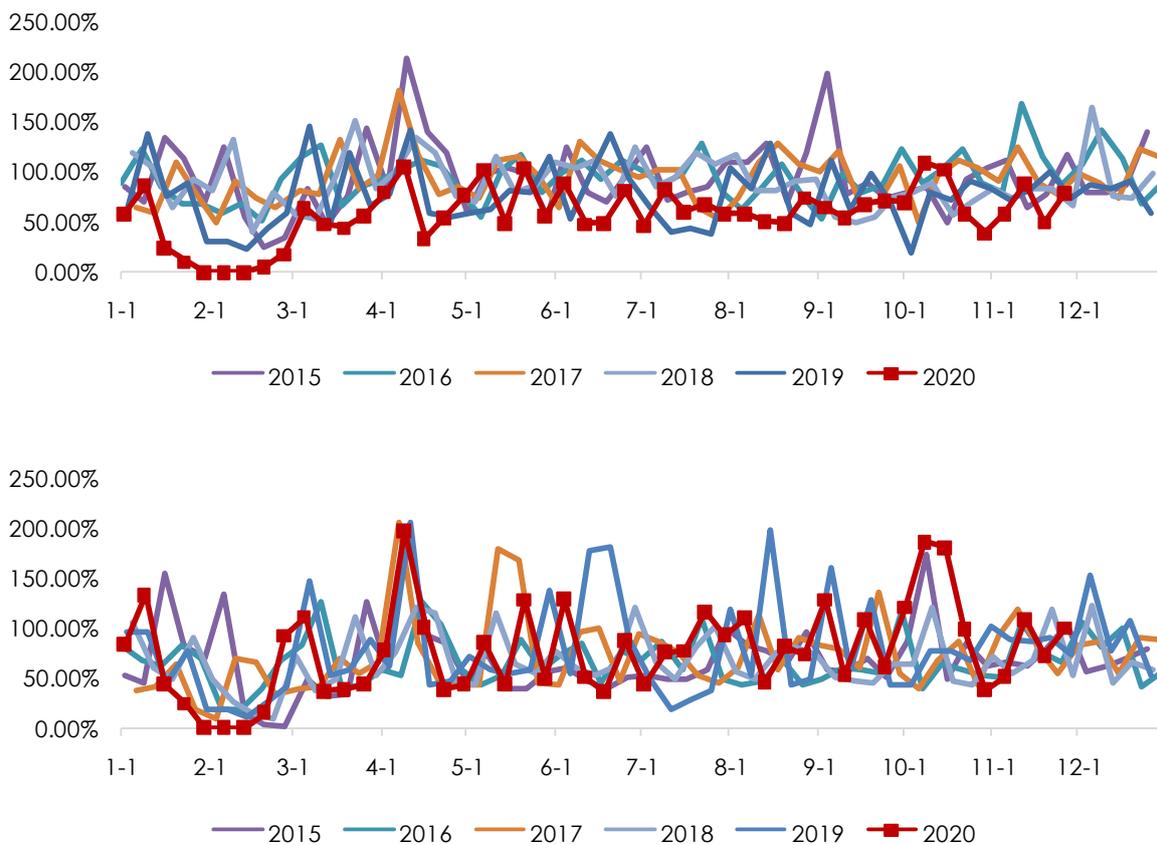
分产品看, 短纤仍是负库存, 现金流依旧较好, 预计负荷继续维持高位。瓶片负荷短期反弹, 但趋势仍是季节性走弱。长丝目前亏损, 但库存偏低, 叠加原料价格低位, 预计负荷更多以小幅走弱为主。综合估算, 12 月聚酯产量预计在 470-480 万吨上下。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)



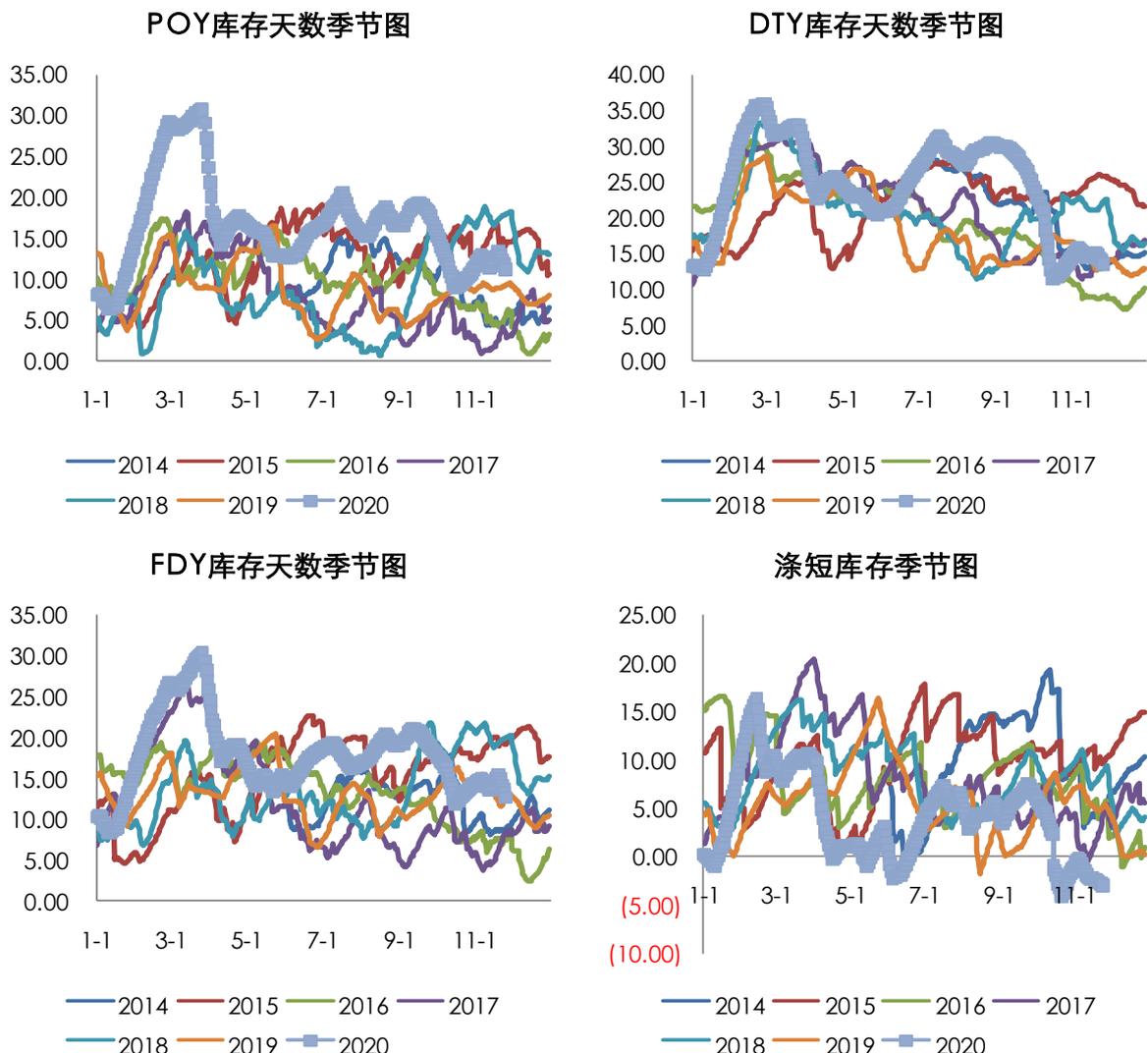
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝 (上) 和涤短 (下) 月均产销 (%)



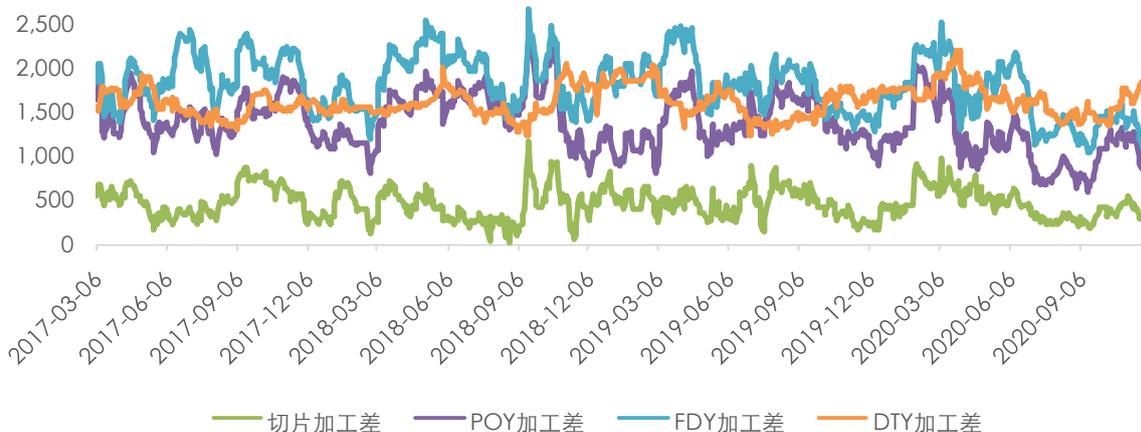
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 长丝及短纤库存天数



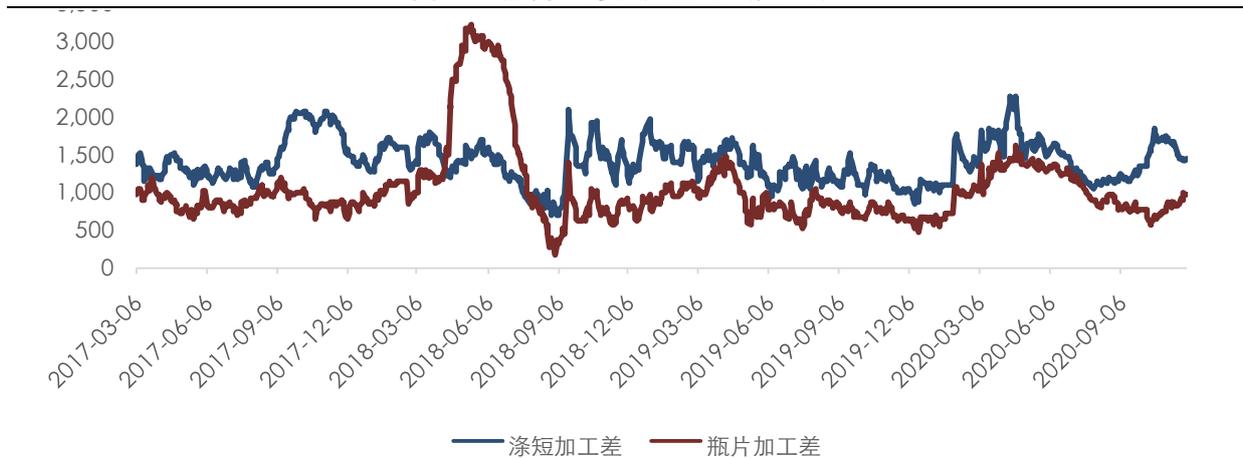
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)



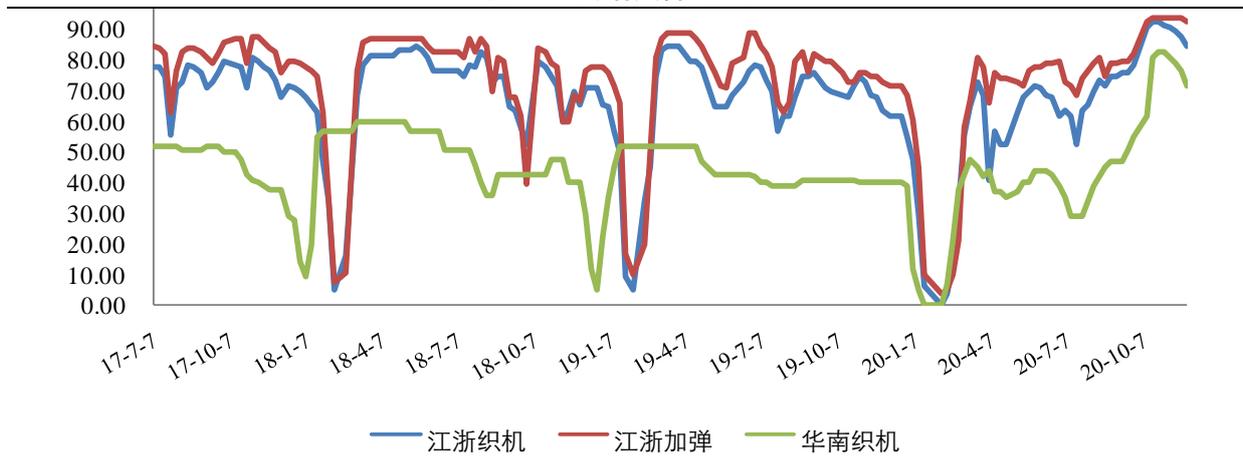
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)



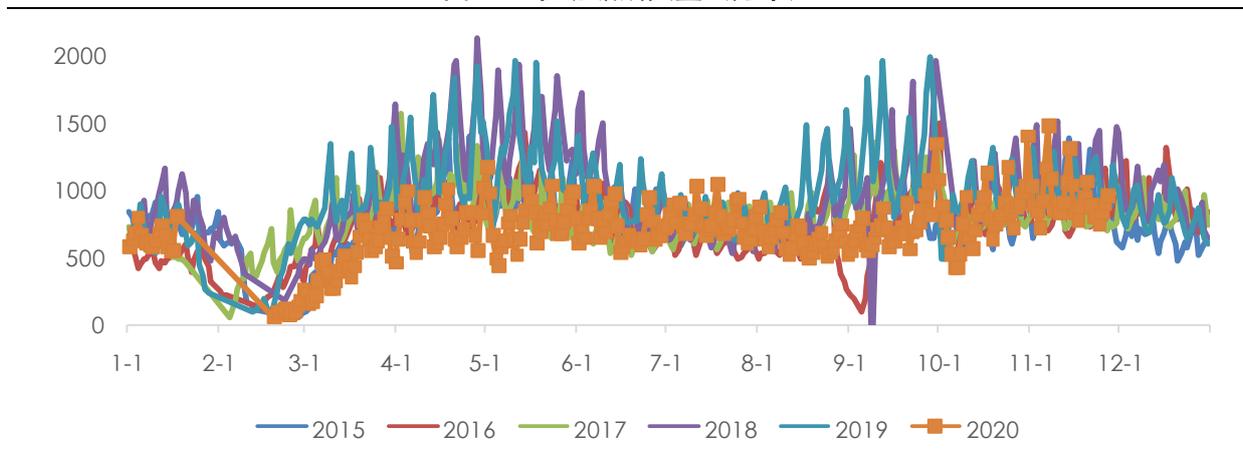
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端负荷 (%)



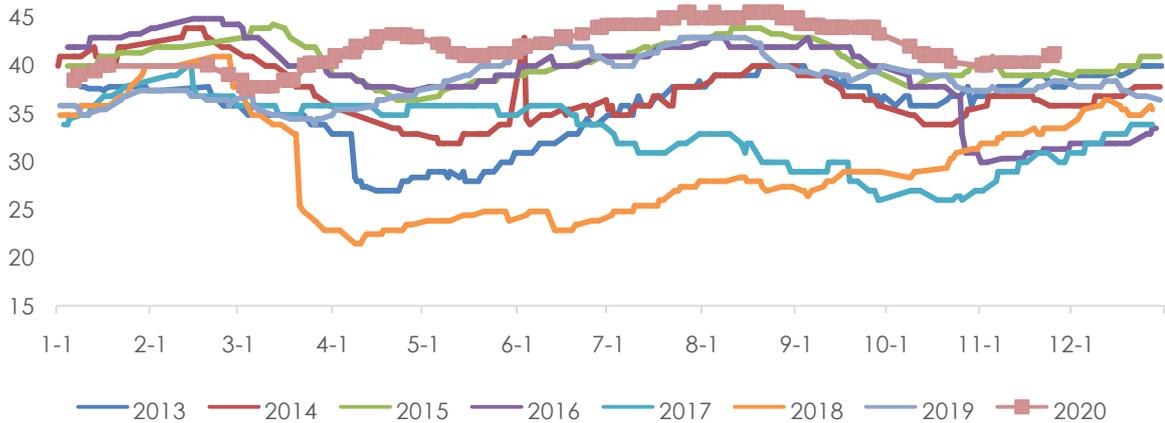
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: 轻纺城成交量 (万米)



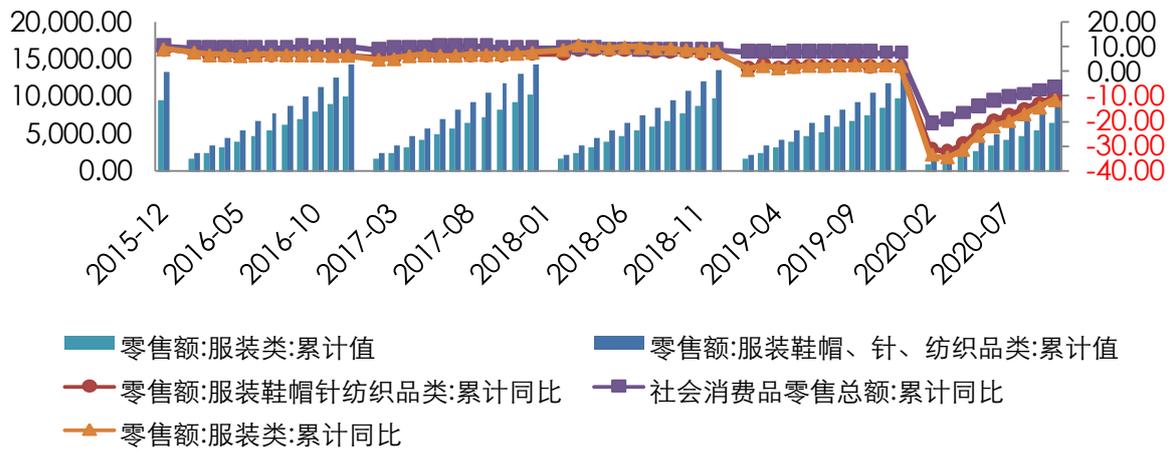
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 盛泽地区坯布库存天数



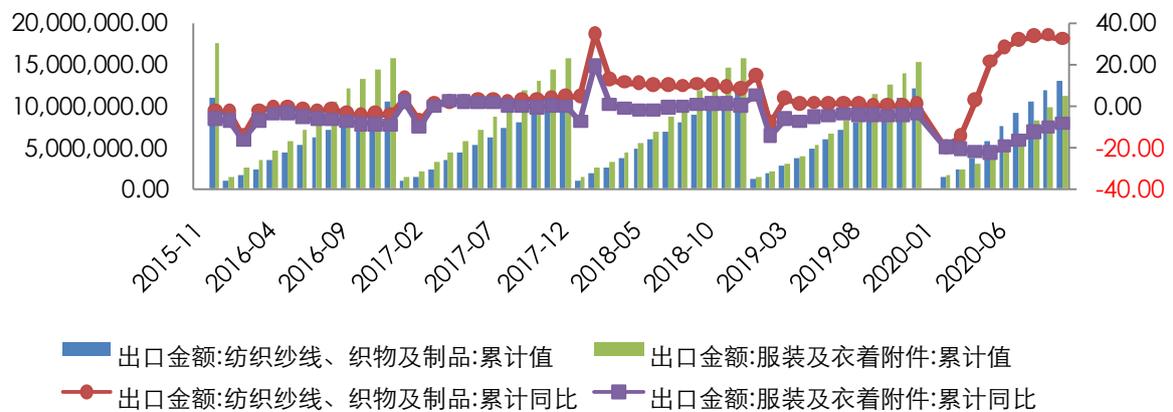
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。