

传统淡季，TA 大幅累库，但 EG 仍能去库

2021 年 2 月 1 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

在商品市场及原油的上涨带动下，TA&EG 在 1 月呈现 N 型走势。

● 后市展望

在全球大宗市场流动性水平抬升，以及沙特额外减产的作用下，原油出现明显上涨，但疫情反复仍限制原油消费端。进入 2 月后，全球流动性的边际企稳、OPEC+ 的每月减产会议，以及中国出行数据下降等因素，使原油出现回调整理的可能，短期原油或呈现横盘震荡的情况。

需求端，终端、聚酯负荷呈现季节性下降，但同比偏高。从去年 12 月中至今的消费看，预计年后终端及聚酯负荷仍有平均水平的恢复速度。至于是否出现海外大幅补库的预期，则仍有待观察。

TA 方面，随福海创重启、百宏投放，2 月 TA 进入传统快速累库的季节。目前有可能检修的装置多集中在 3 月后，因此 2 月 TA 过剩相对确定，预计累库 40 万吨上下。

EG 方面，国内装置虽负荷上调，但国外提前检修，进口预计仍将偏低，2 月 EG 去库约 20 万吨左右。

● 策略建议

宏观流动性及原油不确定性上升，且中长期 TA 和 EG 过剩格局较为确定。仍建议以观望为主。短期 EG 较强，可尝试短多。

● 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: 百宏投产, 库存积累预期不变.....	3
1.1 供应端.....	3
1.2 成本端.....	3
2.MEG: 进口难增, 维持去库格局.....	6
3.聚酯: 负荷季节性下降明显, 但同比偏高.....	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：百宏投产，库存积累预期不变

1.1 供应端

新年至今，福海创、汉邦、逸盛（宁波）检修、逸盛（大连）短停，环比去年12月，TA检修量明显增加，月度负荷一度下降至81%，但月末福海创重启、百宏新装置投放，月度负荷再度回升至87%。1月产量预估在425万吨上下，环比下降30万吨。聚酯方面，前期较低的产品库存依旧支撑聚酯负荷维持较高水平，虽然随春节临近，工人返乡增多，但今年各地号召就地过年，聚酯装置检修量明显低于往年，1月总体负荷仍在85%上下，月产量预计在463万吨附近。1月TA供需仍相对平衡，社会库存小幅积累5万吨。

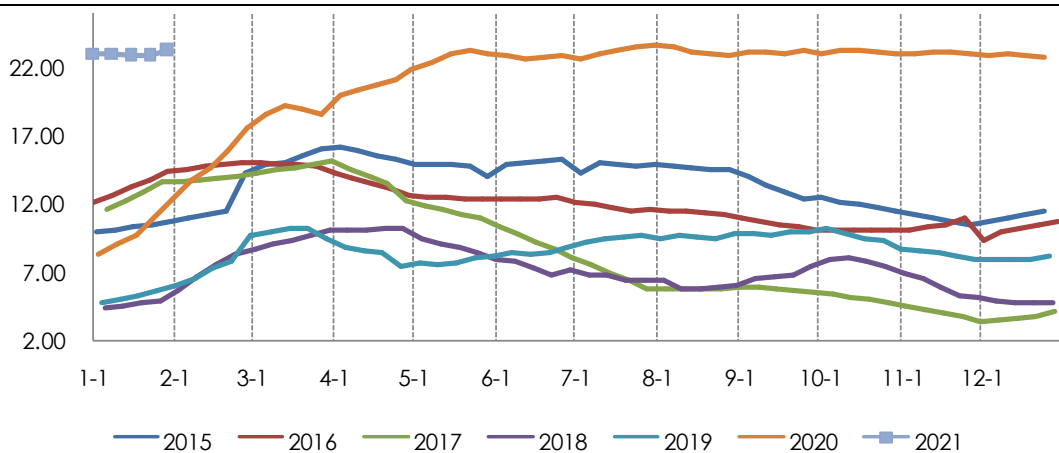
2月来看，百宏另一条线计划2月投产，负荷进一步上升，预计28天总产量达395万吨，同时聚酯负荷继续下降，1月末已至82%，2月或进一步走低至80%略偏下水平，预计聚酯产量在380万吨。结合进出口和其它领域需求估计，若无其它装置检修跟进，2月PTA库存变动+35~+45万吨。

1.2 成本端

1月国内PX负荷基本企稳，月初中化泉州新装置投放，中金石化、福化装置检修，彭州石化短停，国内负荷基本企稳在77%上下波动。海外方面，文莱短停，其它变化不多。亚洲范围，月均在76%附近。国内1月产量在168万吨，进口预计在110万吨上下，叠加TA的425万吨产量，1月PX供需基本平衡。

2月来看，1月末中金石化传出延迟重启消息，其它装置暂无变化预期，预计2月28天内PX产量在150万吨，进口预计在100万吨，结合2月PTA395万吨的产量估计，预计2月PX供需去库10万吨上下。中金石化的延迟重启超出市场预期，近月PX价格加速走高，带动PXN走强，ACP也出现难得的商谈成功，佐证短期PX货源存在偏紧预期，2-5月，PTA仍有百宏另一条线、虹港、逸盛等装置投放预期，PXN有望继续偏强运行。

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

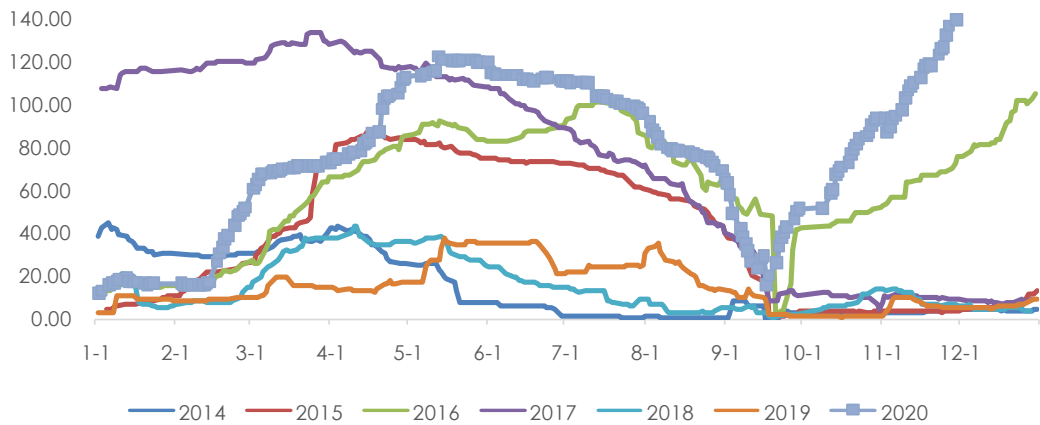
表 1: TA 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
福海创	450	漳州	12.23 起检修，1.22 附近恢复，目前负荷 9 成偏上

扬子石化	35	南京	2020.11.3 起停车，重启待定
华彬化纤	140	绍兴	负荷 9 成
逸盛（宁波）	200	宁波	1.24 起检修 2 周
逸盛（大连）	225	大连	1.12 起降负至 5 成，1 月 16 日恢复正常
中石化洛阳	32.5	洛阳	负荷恢复至 7 成左右
天津石化	34	天津	2020.4.19 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	2020.5.10 起停车检修，重启待定
汉邦石化	220	江阴	1.7 起停车检修
蓬威石化	90	重庆	2020.3.10 附近停车
福建百宏	250	泉州	1.21 投料，1.23 出产品，目前负荷 8 成附近，另一半产能预计在 2 月初投产

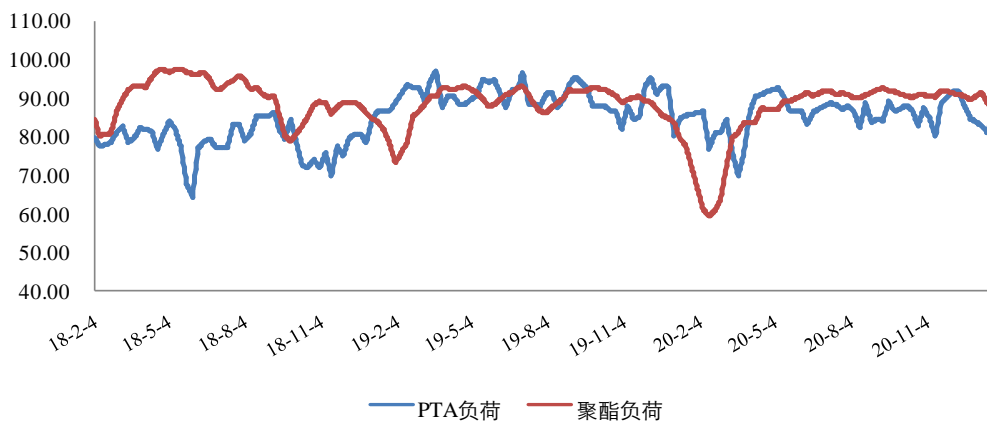
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 2：PTA 仓单（万吨）



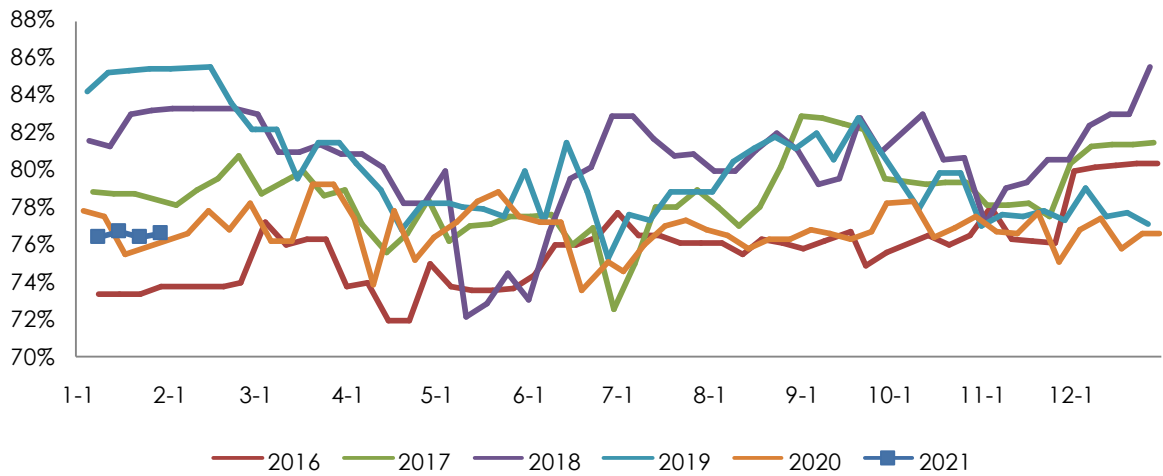
数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 3：PTA 和聚酯整体负荷（%）



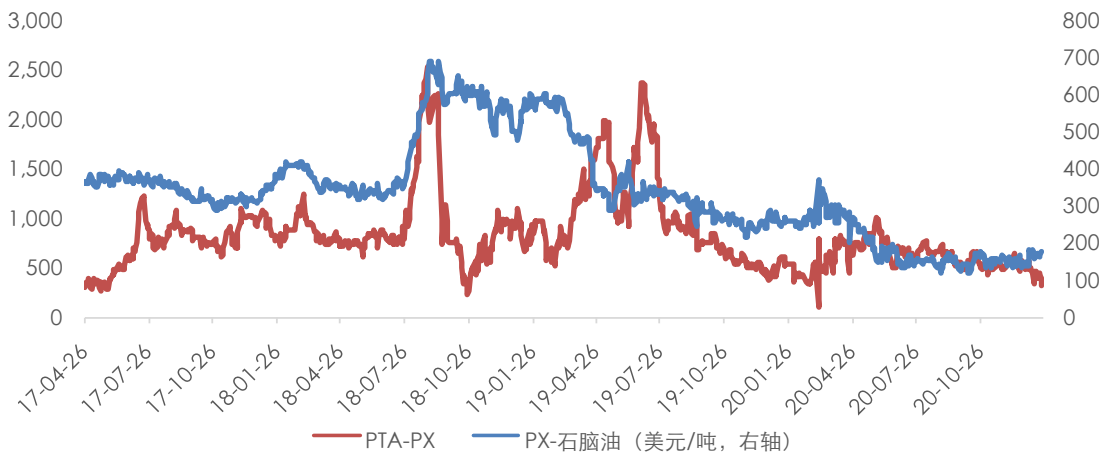
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 4: PX 负荷 (%)



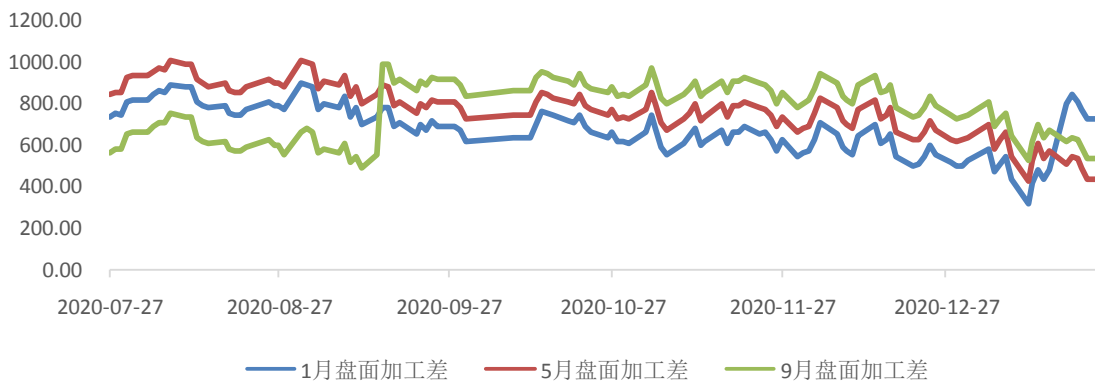
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)



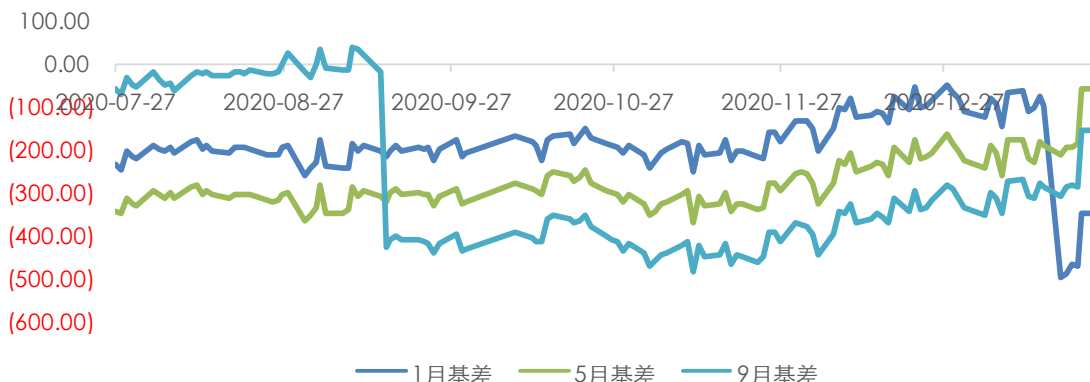
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 进口难增, 维持去库格局

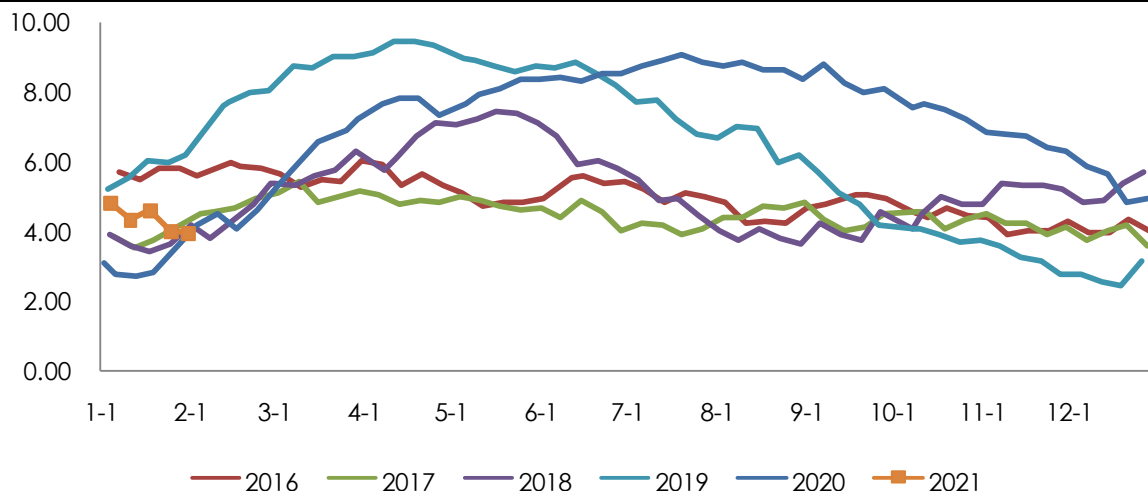
1月, 国内EG负荷小幅上升, 主要是月下旬开始的河南永城、新杭能源等煤化工重启, 及部分EO/EG装置的回切, 月均负荷在62%附近, 煤制负荷在51%上下。国内产量预估在83万吨, 环比略增2万吨。

而海外方面, 美国南亚两套装置仍在检修, 西北欧、美国较国内仍有溢价, 1月到港量虽然短期有所回升, 但增速仍然较慢, 预估1月进口在55万吨上下, 环比基本持平。1月国内EG供应核算在138万吨附近。结合需求估算, 1月EG去库30万吨左右。

2月, 国内供应方面, 一月下煤制重启, 叠加部分装置回切至EG, 且2月暂无装置检修预报, 存量装置负荷上升。新装置方面, 陕煤渭化30万吨EG计划2月中出产品, 带来新产量增量。因此预估2月负荷小幅上抬至65%。预计2月国内产量在78万吨上下。

进口方面, 1月底, 沙特yansab和sharq2提前检修, 伊朗farsa、morvarid检修, 外围装置再度缩量, 预计2月EG进口仍难放量, 暂估进口在50-55万吨上下。2月供应量预估在128-133万吨上下。结合聚酯产量估计, 预计2月EG去库20万吨上下。

图 8: MEG 港口库存可用天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

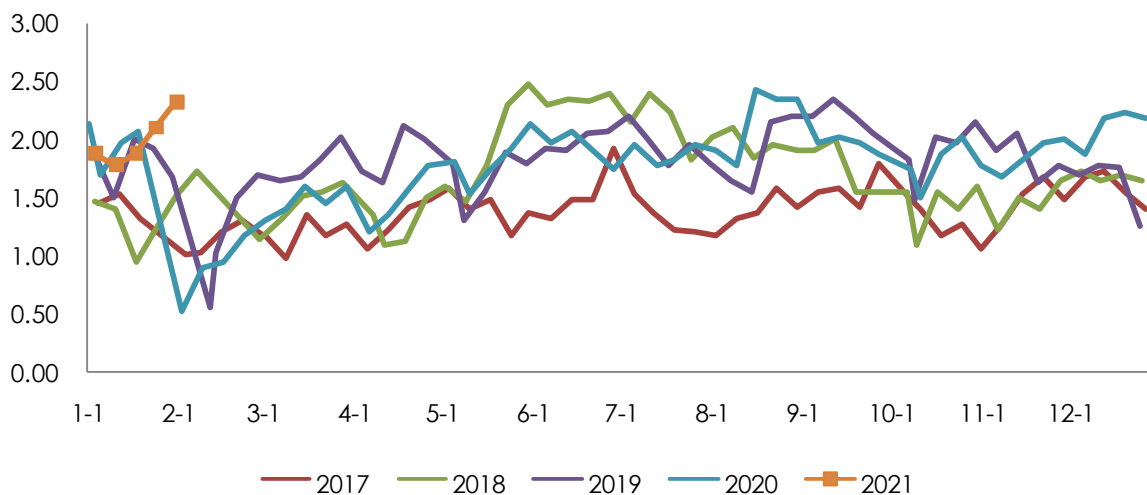
表 2: EG 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
扬子巴斯夫	34	南京	6成附近运行, 2月将提升至7成附近
扬子石化	30	南京	正常运行, 计划3.25检修一个月
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, 检修计划推迟至2021年
镇海石化	65	宁波	5-6成运行, 计划3月检修7天
中石化武汉	28	武汉	2成运行, 主要生产EO
天津石化/sabic	42	天津	9成偏上运行
福炼	40	福建	满负荷运行中
中科炼化	50	广东	8成附近运行
抚顺石油化工有限公司	4	辽宁	开工5成
吉林石油化工有限公司	16	吉林	生产EO
辽阳石油化工有限公司	20	辽阳	生产EO
新疆独山子石油	5	新疆	2月初重启推迟, 开车待定
成都石油化工有限公司	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	于1.18附近停车, 已重启
三江	15	嘉兴	低负荷运行中, 转产EO
远东联	50	扬州	7成附近运行
中海壳牌二期	40	惠州	负荷恢复, 装置运行良好
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	7-8成运行, 近日将提升至满负荷
中化泉州	50	福建	EO回切, EG高负荷运行中
通辽金煤	30	内蒙古	1.19停车, 计划检修1周
河南煤业(濮阳)	20	河南	2020.12.20停车, 计划1月下重启
河南煤业(安阳)	20	河南	2020.3.3停车检修, 重启待定
河南煤业(新乡)	20	河南	2019.12月底停车检修, 重启待定
河南煤业(永城)	20	河南	2020.10.17停车检修, 2021.1.28重启
河南煤业(永城)二期	20	河南	5成负荷
河南煤业(洛阳)	20	河南	2020.3.9停车检修, 重启待定
华鲁恒升	5	山东	6成负荷
华鲁恒升	50	山东	6成负荷
新疆天业一期	5	新疆	正常运行
新疆天业二期	30	新疆	停车检修, 重启待定
新疆天业三期	60	新疆	6-7成负荷

湖北化肥	20	湖北	2020.2 月底停车检修，重启待定
新杭能源	30	内蒙古	负荷提升
阳煤深州	22	河北	2020.5.1 停车检修，重启待定
阳煤寿阳	20	山西	正常运行
阳煤平定	20	山西	2020.3.28 停车检修，重启待定
利华益	20	山东	正常运行
易高煤化工	12	内蒙古	9 成负荷
黔希煤化工	30	贵州	降负荷运行
红四方	30	安徽	正常运行
新疆天盈	15	新疆	正常运行
内蒙古兖矿	40	内蒙古	正常运行
山西沃能	30	山西	负荷提升
南亚 2#	36	台湾	已于 2020.8.27 停车检修，农历节后评估开车情况
乐天大山 1#	30	韩国	停车中，重启计划推迟至 12 月
yansab	91	沙特	计划 2.1 附近停车检修 3 周
Sharq2	45	沙特	停车检修，预计检修一个月附近
Farsa	40	伊朗	于 1.23 附近停车检修，预计检修时长在 45 天附近
Morvarid	50	伊朗	已于 1 月初停车检修，预计检修时长在 1 个月附近
马来西亚石油	75	马来西亚	重启计划预计推迟至 21 年一季度
南亚	36	美国	近期停车检修，预计持续至 2021 年 7 月底
南亚	82.8	美国	停车中，重启计划推迟至 2 月上旬
三菱	28	日本	正常运行，7 成附近负荷

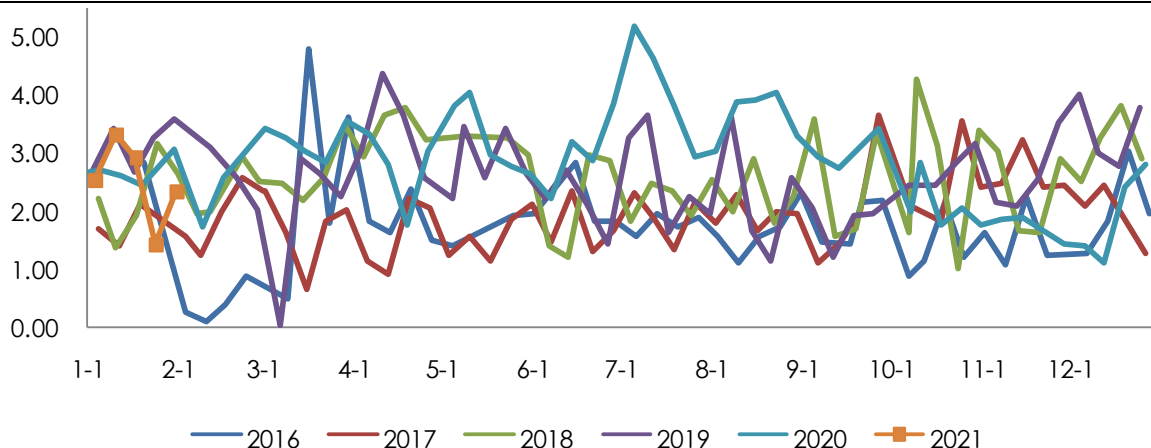
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：MEG 港口发货情况（万吨）



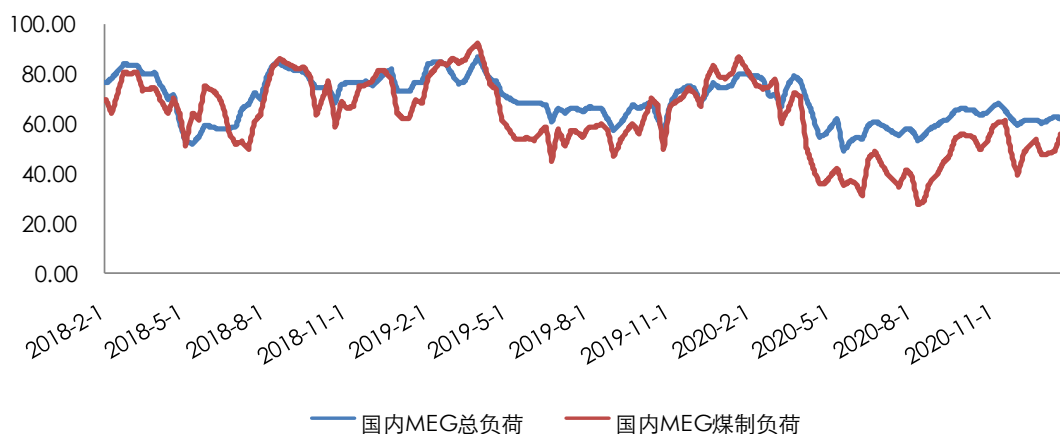
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 10: MEG 日均到港预报 (万吨)



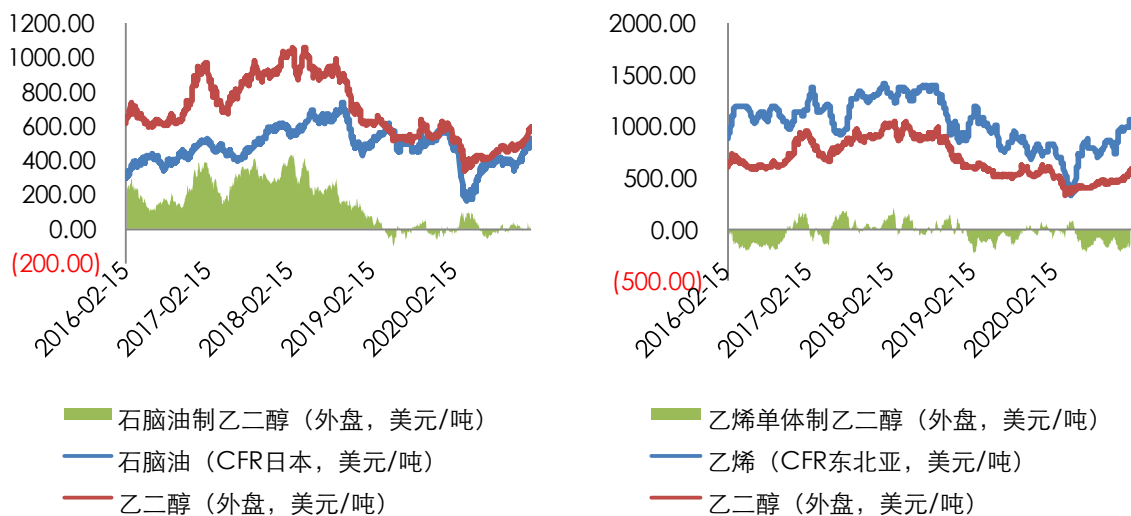
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

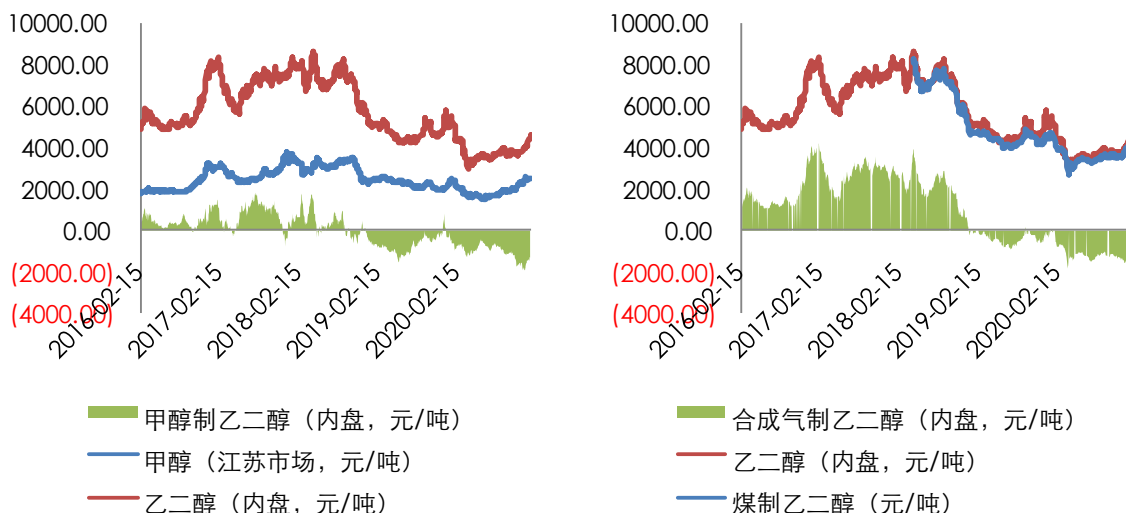
图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷 (%)



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

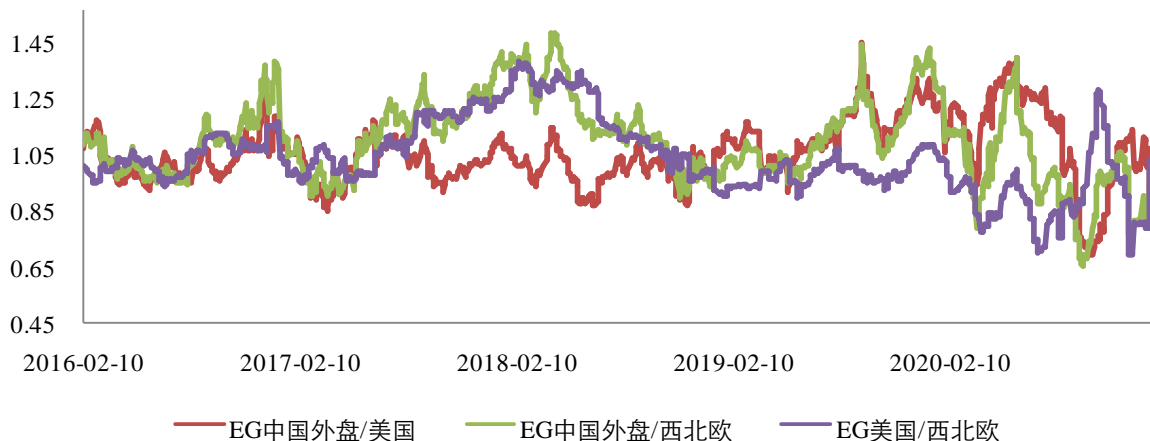
图 12: 乙二醇各路线毛利





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

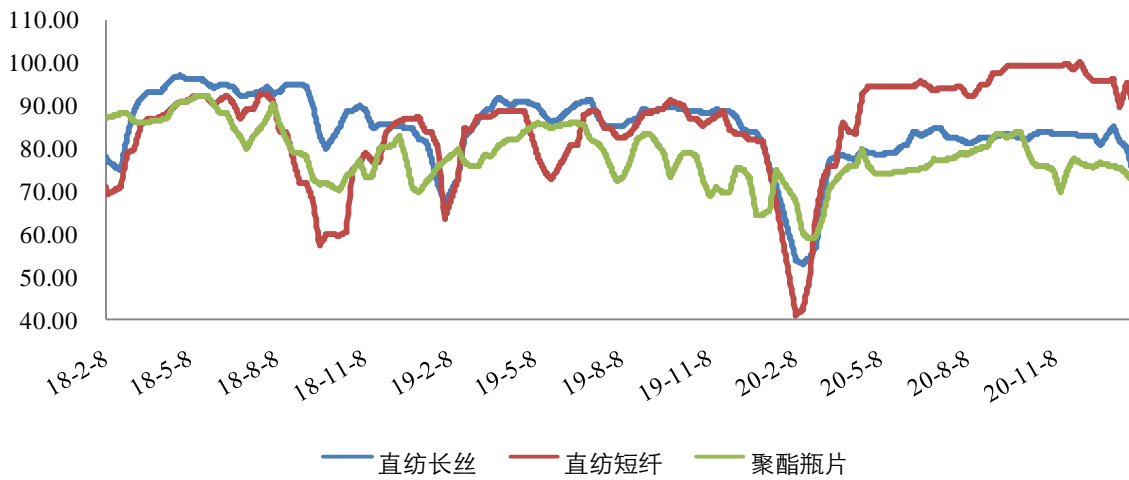
3. 聚酯: 负荷季节性下降明显, 但同比偏高

1月, 聚酯环节相对平淡, 终端逐步进入工人回家、全面停工的放假状态, 长丝及短纤的刚需出现放缓, 总体产销呈现先强后弱, 仅在月初原油大幅上涨时出现过集中采购, 随后在年后订单不明的情况下, 持续维持低迷。对聚酯工厂而言, 长丝及短纤自10月集中去库后, 工厂产品库存一直维持低位, 虽然现金流有所波动, 但对聚酯工厂开工积极性影响有限。1月仍实现约463万吨的产量。

2月来看, 终端已基本进入全面放假状态, 年后基本要到2月底, 终端负荷才会回升至高位。目前国内疫情虽有零星爆发, 但总体可控, 预计年后负荷恢复至少保持往年平均水平。至于海外补库部分, 则仍要看海外疫情的反复情况, 目前暂无明确的坯布订单放量迹象。

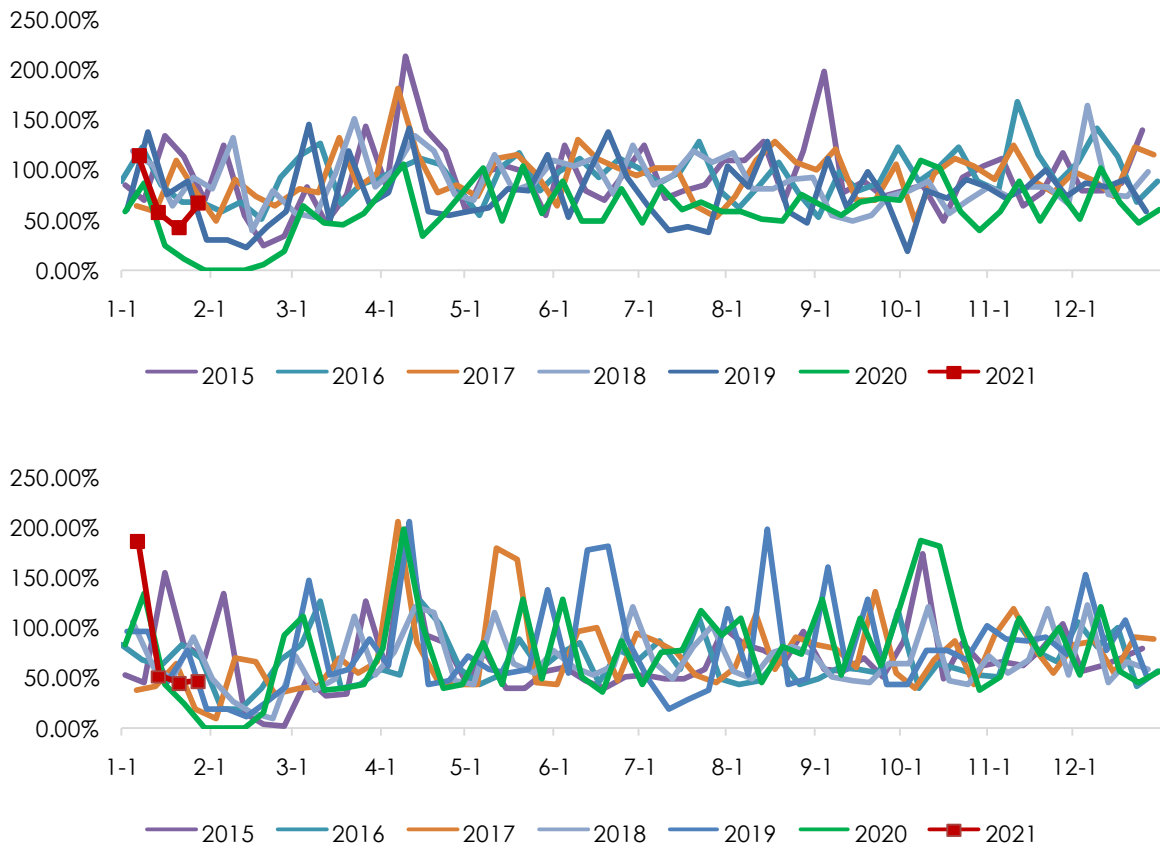
而聚酯方面, 2月同样预计至少不弱, 聚酯产品本身库存中位偏低, 在终端刚需稳定的预期下, 长丝、短纤不至于出现高库存难销的情况, 对应负荷回升情况仍可以有一定乐观预期。综合估算, 2月聚酯产量预计在395万吨上下。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)



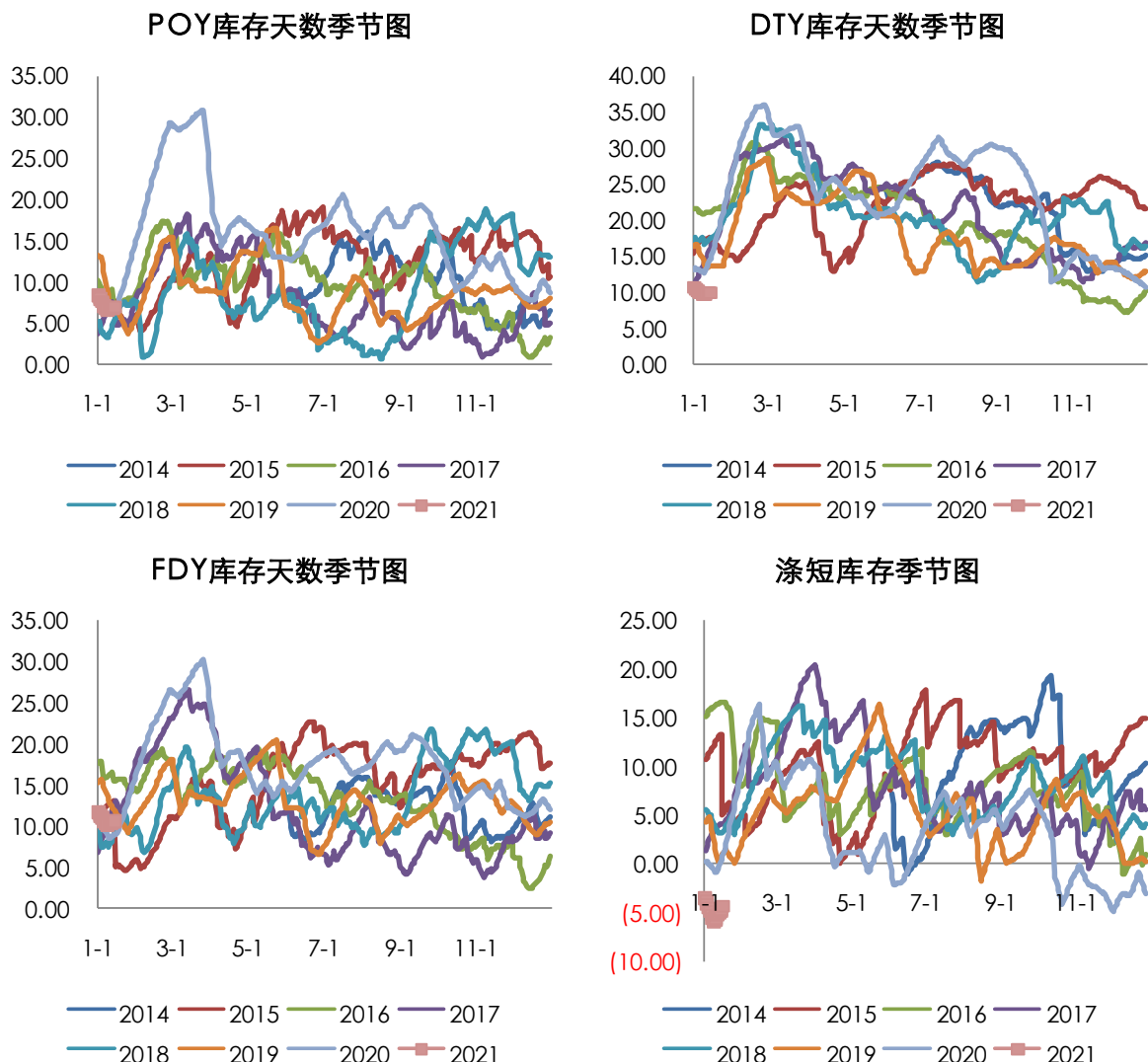
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝 (上) 和涤短 (下) 月均产销 (%)



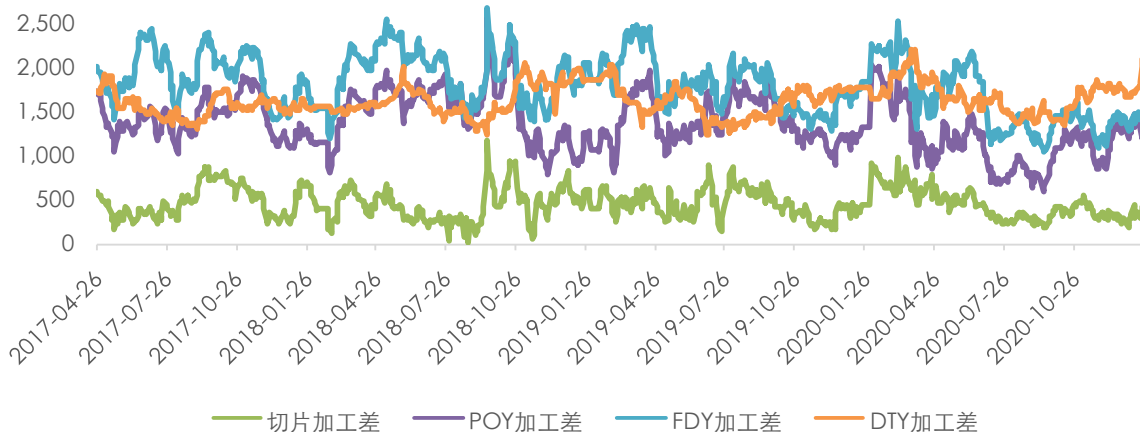
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 长丝及短纤库存天数



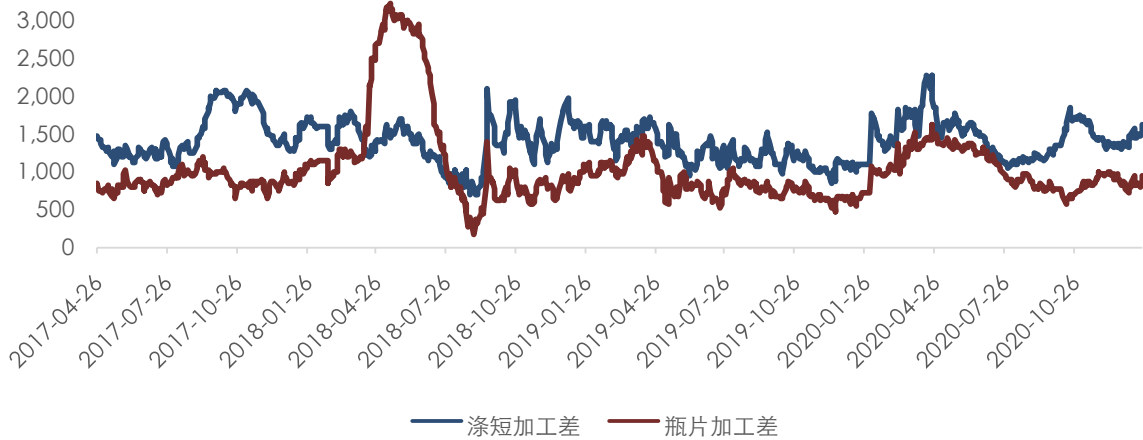
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)



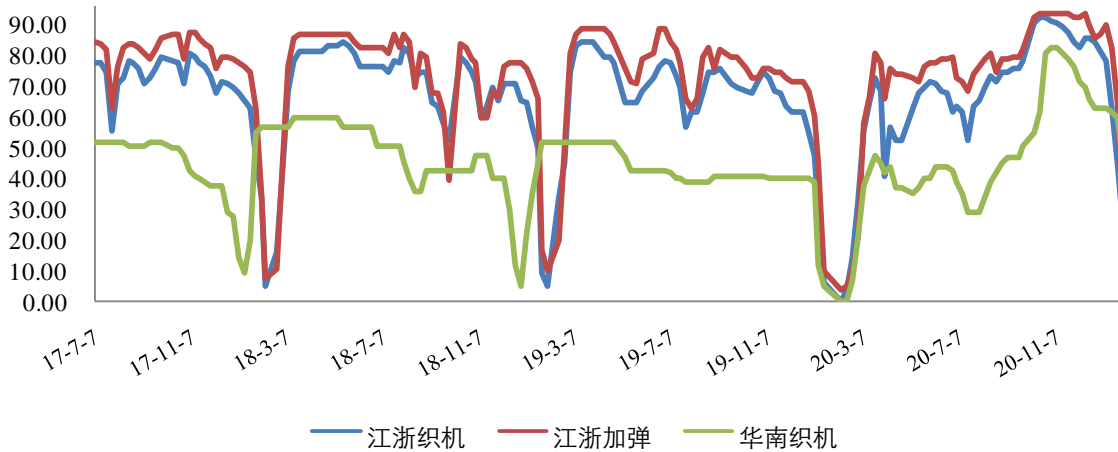
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)



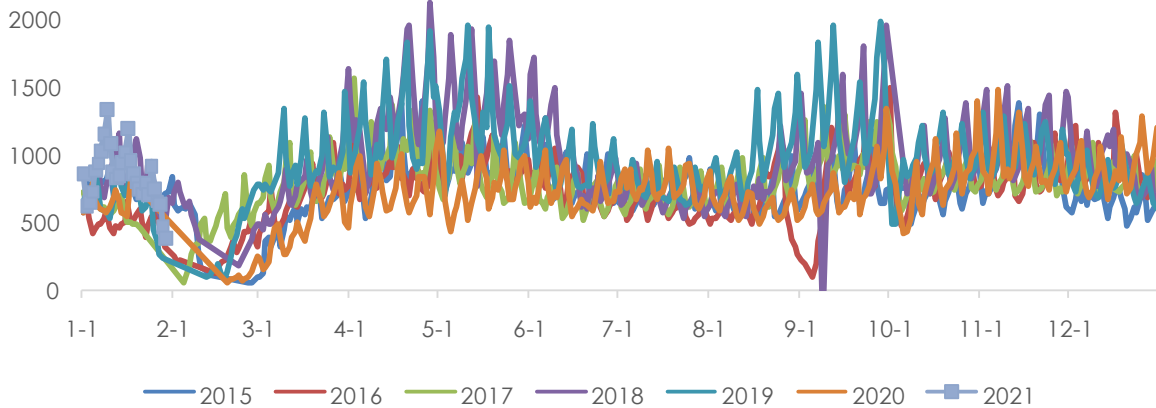
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端负荷 (%)



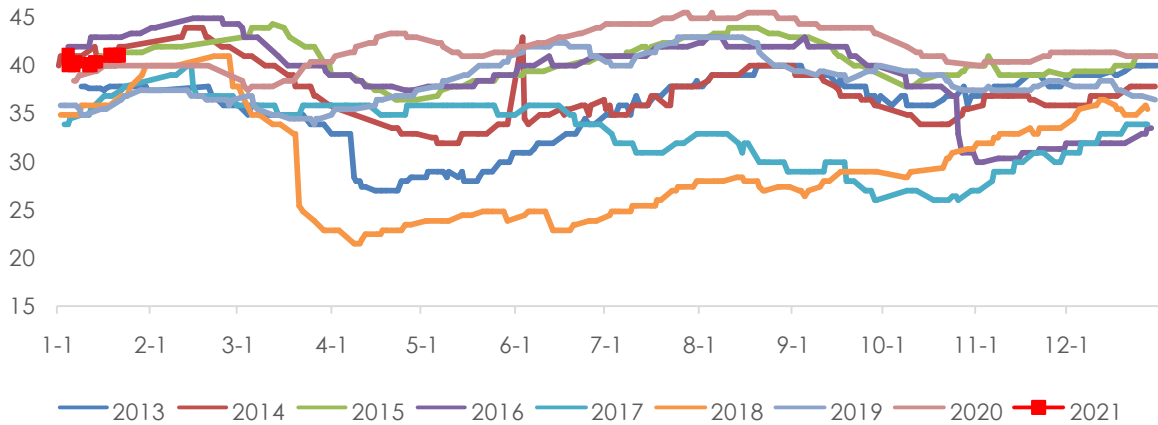
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: 轻纺城成交量 (万米)



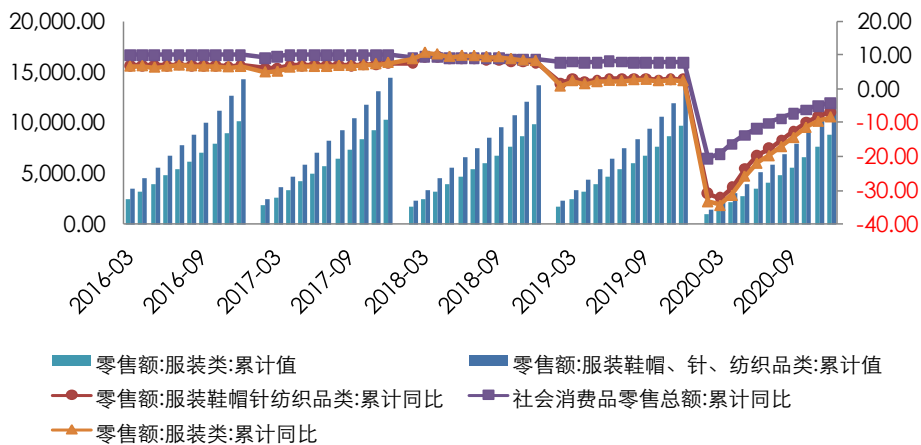
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21：盛泽地区坯布库存天数



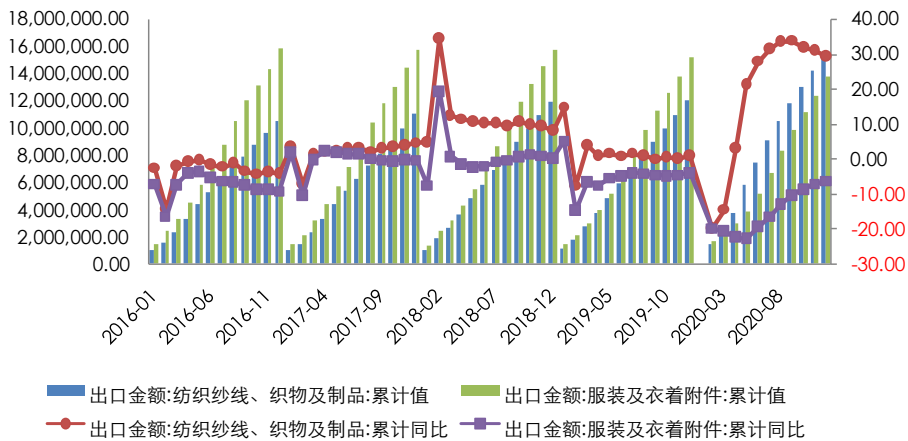
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。