

## 需求坚挺有韧性，但需注意情绪面回归

2021年3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

在原油等大宗的上涨氛围下，TA&EG在2月呈现单边上涨。

#### ● 后市展望

原油在大幅上涨后，OPEC+开始讨论逐步增产可能，后期原油进一步上涨需要看到消费的切实放量，因此短期原油或进入横盘震荡期。

需求端，终端高价订单难成，但海外库存水平仍低，补库逻辑仍在，刚需仍有支撑。聚酯工厂3月或面临一定产品库存积累，但起点较低，不影响聚酯工厂开工，聚酯负荷仍有望快速回升至91%左右。

TA方面，低加工差促检修预报增多，但同时虹港的新装置也于2月底试车，若按较激进的检修量预估，TA3月有望去库20万吨左右，虽有改善，但程度暂有限。

EG方面，高价促国内供应维持高位，但暂时已达高位，新装置则集中在3月中旬至3月底，新产量有限。进口同样暂时在3月难出现明显增加。3月EG维持去库预期，约15-25万吨。

#### ● 策略建议

EG前多可继续持有，但近期情绪面波动较大，建议逢高适当减仓。TA虽有减产去库预期，但新产能仍大，建议以多基差、跨期为主。

#### ● 风险提示

原油回落；新产能快速落地；情绪面回落。

### 标题目录

1.PTA: 检修预报增多, 库存季节性下滑.....	3
1.1 供应端.....	3
1.2 成本端.....	3
2.MEG: 高价促供应增多, 但3月仍能去库.....	6
3.聚酯: 短期情绪进入谨慎, 但刚需较强.....	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

### 表目录

表 1: PTA 近期检修预报 .....	4
表 2: EG 未来装置变动一览.....	7

## 1.PTA：检修预报增多，库存季节性下滑

### 1.1 供应端

2月，TA 新增检修量不多，月初百宏第二条线顺利投放，月中逸盛（海南）意外停车，月度负荷整体维持在 85%。2月产量预估在 380-390 万吨。聚酯方面，受春节影响，负荷整体下降，月均在 83%附近，环比下降 5%，但同比往年，负荷处于较高水平。另外聚酯端新增产能 50 万吨长丝，产能基数进一步上抬。2月聚酯产量预计在 397 万吨附近。2月 TA 季节性累库，在 40 万吨上下，基本符合预估。

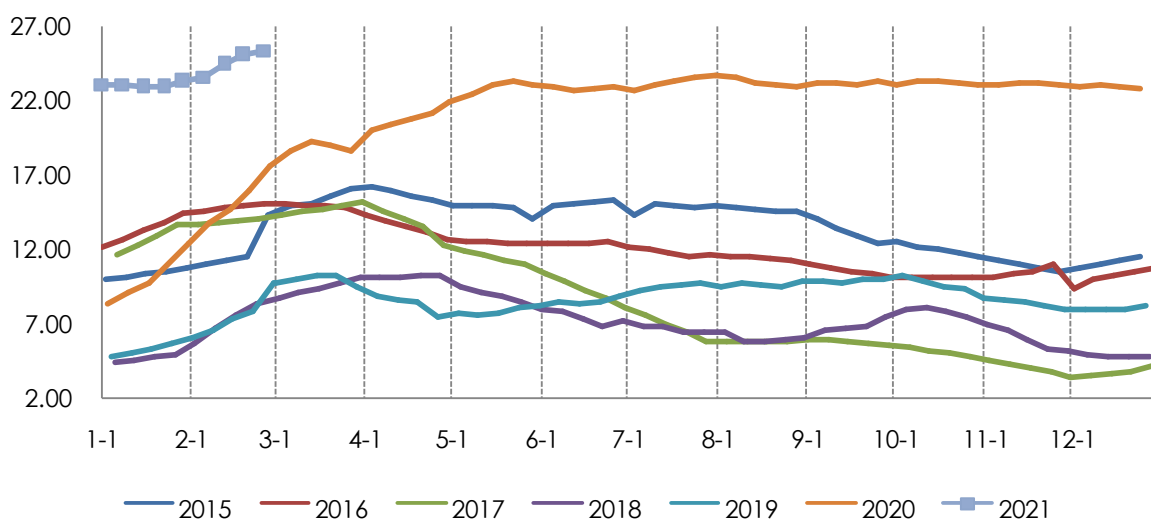
3月来看，TA 供应方面，主流供应商已宣布减量合约，因此整体检修预期上移，按已公布计算，3月 PTA 负荷预计下降至 80%上下，整体产量预估在 390 万吨。而若按较激进预期，3月 PTA 负荷或下降至 75%上下，月产量在 370 万吨。新增产能方面，虹港 250 万吨暂时试车一条线，预计 3月新增产量约 10 万吨。而聚酯方面，从目前聚酯产品价格和库存看，目前负荷继续快速上升可能性较高，3月负荷或达 90-91%，对应月产量在 470 万吨。结合进出口和其它领域需求估计，3月 PTA 库存变动 0~-20 万吨间波动。

### 1.2 成本端

2月 PX 在中石化延迟重启下，前半周负荷上升有限，但月末，在原油等大宗集体走强的背景下，PX 和 PXN 也快速上涨，带动国内 PX 负荷上升，2月 28 天产量预估在 160 万吨上下。进口预估在 100 万吨，结合 2月 PTA380-390 万吨的产量，2月 PX 库存积累在 4~10 万吨，变动有限，基本平衡。

3月来看，目前 PXN 已走强至 250 美元/吨以上，PX 毛利较好，2月末随镇海炼化、扬子石化等调负，国内负荷已至 85%，而 3月检修预报有上海石化 100 万吨和青岛丽东 100 万吨，因此国内负荷预计维持在 83-85%间，对应产量在 180 万吨上下。海外方面，检修暂时有限，进口量预估在 110 万吨。结合 PTA 产量预估，3月 PX 需求量在 240-260 万吨。3月 PX 库存小幅积累 50 万吨。PXN 进一步上涨动力有限。

图 1：PTA 周度社会库存可用天数



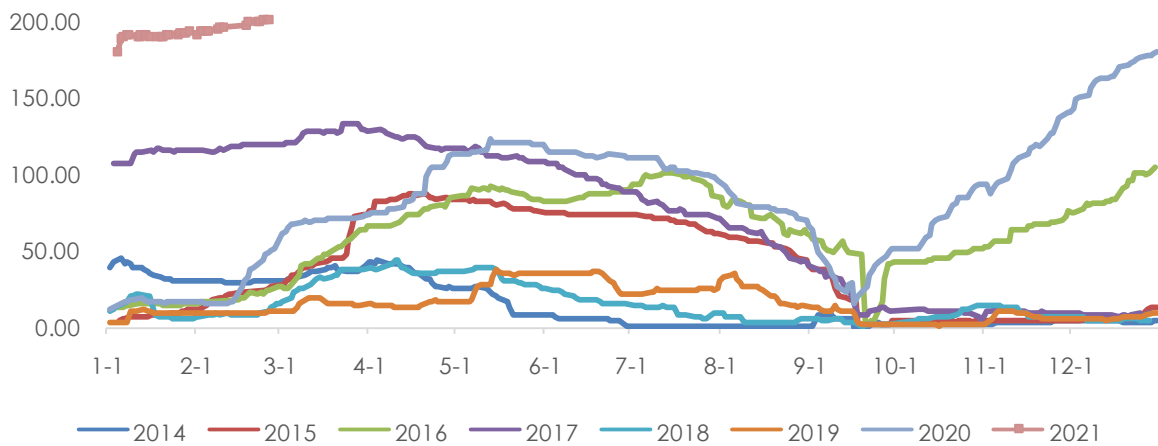
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**表 1: PTA 近期检修预报**

企业名称	产能	地点	备注
华彬化纤	140	绍兴	计划 3.6 检修一个月
新凤鸣 1+2	500	嘉兴	3 月可能检修 2 周
中泰石化	120	新疆	3 月可能检修
BP	125	珠海	计划 3 月底检修 15-20 天
虹港石化	150	连云港	新装置开放后, 计划检修 1-2 个月
恒力 1	220	大连	计划 3-4 月检修
恒力 4	250	大连	计划 3 月检修 15 天
恒力 5	250	大连	计划 4 月检修

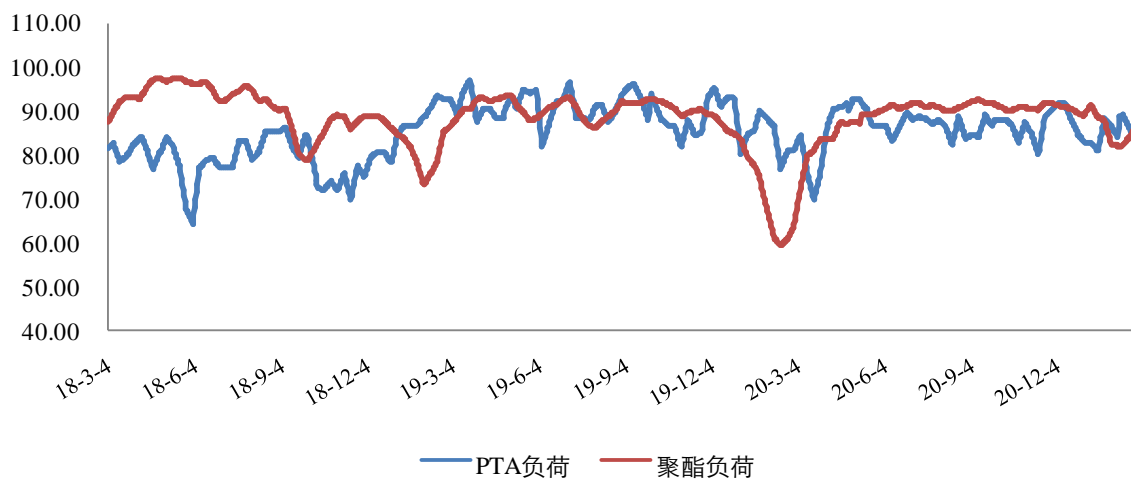
数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部整理

**图 2: PTA 仓单 (万吨)**



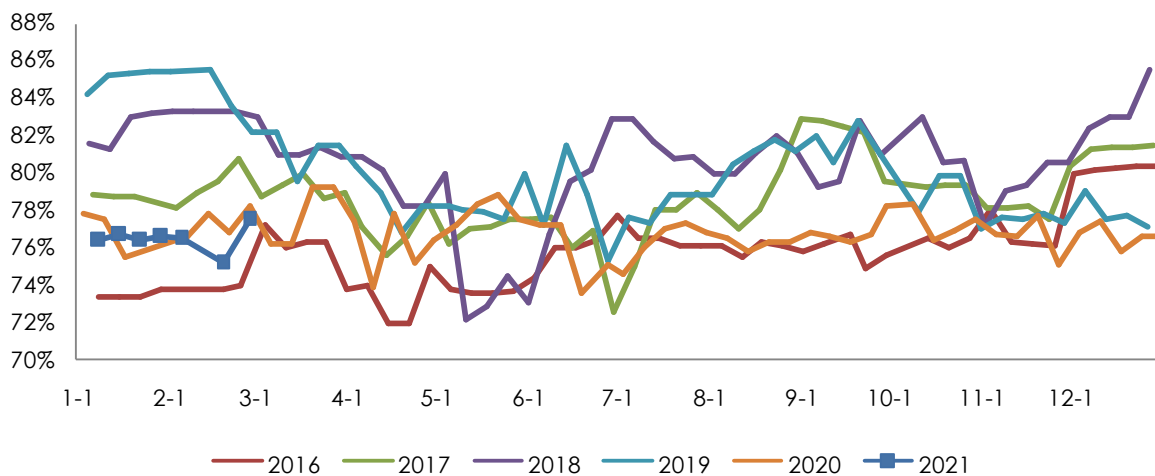
数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

**图 3: PTA 和聚酯整体负荷 (%)**



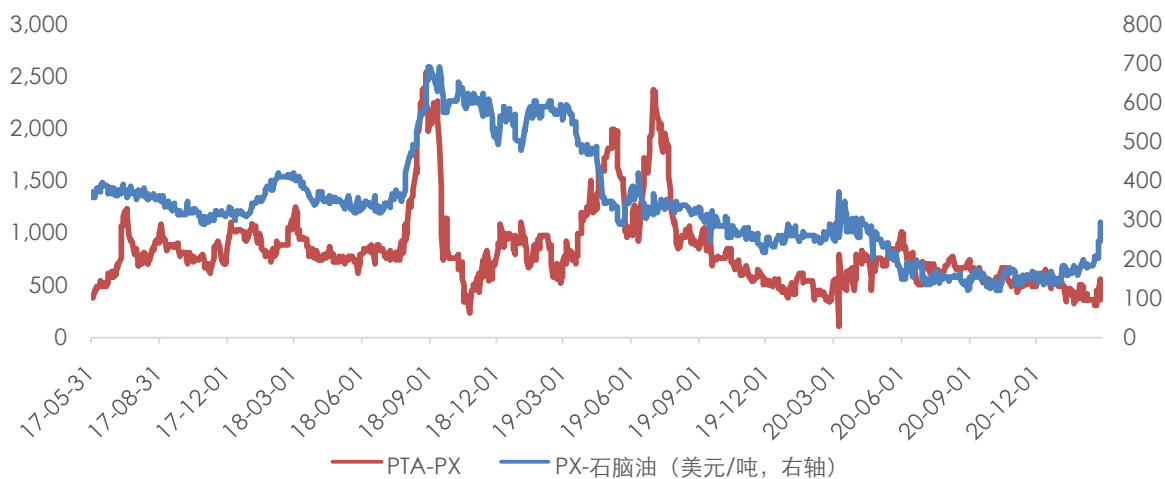
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 4: PX 负荷 (%)



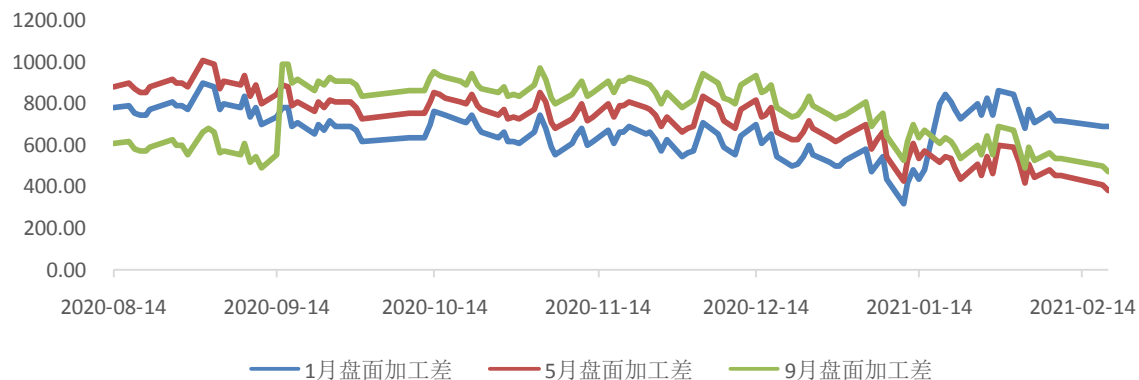
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)



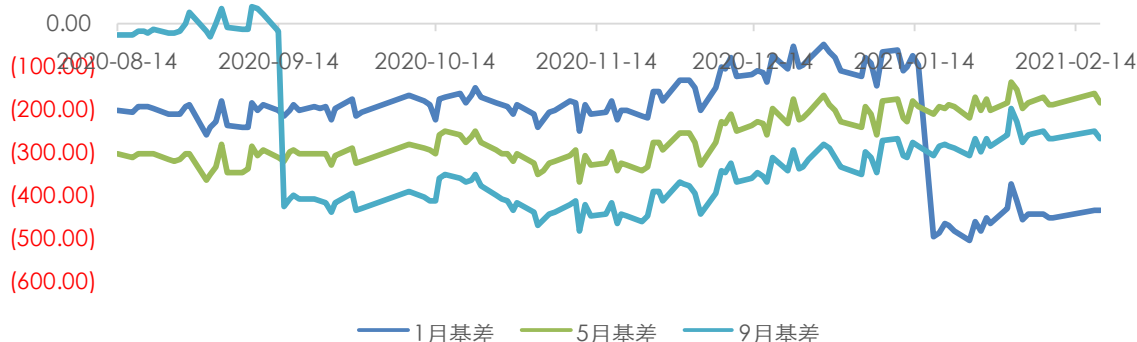
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 高价促供应增多, 但 3 月仍能去库

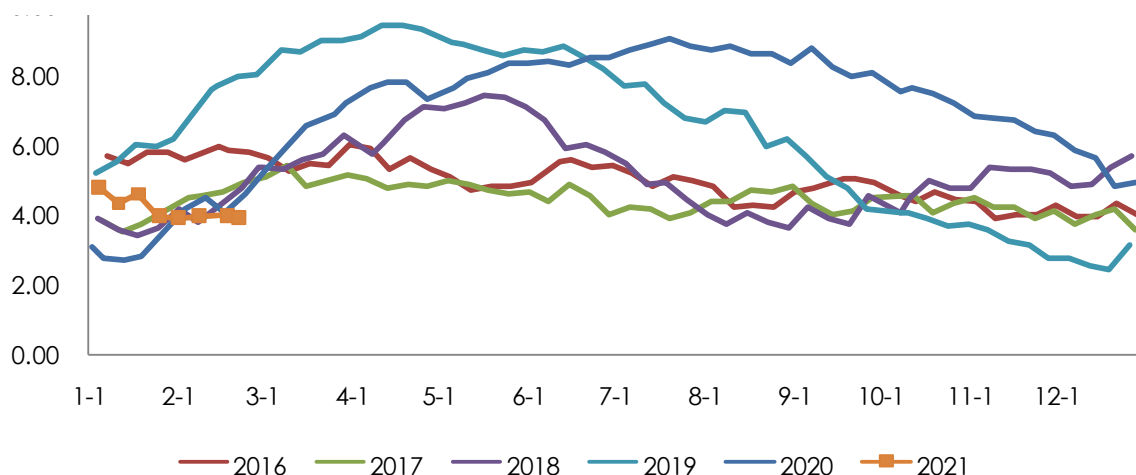
2 月, 石脑油路线在 EO 季节性淡季下, 进行了 EO/EG 的回切, 以及月末受寒潮影响, EG 快速上涨带动装置提负和重启, 2 月整体负荷在 72% 左右, 煤制负荷在 60%。国内产量预估在 87 万吨, 环比上升。

而海外方面, 随港口解封到港预报略有回升, 但整体增长有限。月内美国寒潮致使美国多套装置进入检修, 但高价 EG 也促使台湾南亚等装置重启, 叠加沙特等装置的按计划重启, 整体海外装置恢复较多。预估 2 月进口在 55-60 万吨上下, 环比基本持平。2 月国内 EG 供应核算在 142-147 万吨附近。结合需求估算, 2 月 EG 库存变动在 -5~0 之间波动。

3 月, 国内供应方面, 目前 EG 价格较高, 煤制路线也均有正毛利, 且 EO/EG 比价维持低位, 高负荷有望持续, 但石油路线负荷已达高位, 煤制暂时重启不多, 因此负荷预计难进一步上移。国内供应预估在 100 万吨左右。新装置方面, 湖北三宁、建元煤焦化、新疆天业试车均在 3 月中旬至 3 月底, 3 月新产量预估暂无。

进口方面, 台湾南亚已重启、沙特 sharq2 重启中, 其它韩国乐天、伊朗 Farsa 等暂未重启, 因此 3 月进口预估提升有限, 仍维持 50-60 万吨预估。3 月供应量预估在 150-160 万吨上下。结合聚酯产量估计, 预计 3 月 EG 继续去库 15-25 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

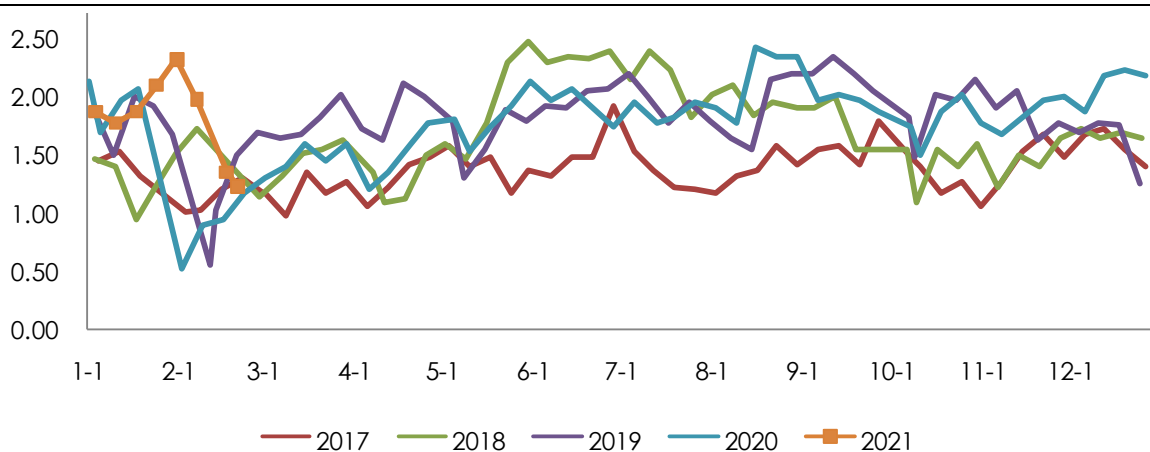
表 2: EG 未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
扬子巴斯夫	34	南京	7 成附近运行, 3 月将提升至 8 成
扬子石化	30	南京	正常运行, 原计划 3.25 检修一个月, 现推迟至 4 月中下旬
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, 原计划 3 月检修 7 天, 现推迟至 4.15 附近
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	9 成运行中
中科炼化	50	广东	满负荷运行中
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	8 成运行中
成都石油化工公司	36	成都	4 成附近运行, 3-4 月或将提升负荷
辽宁北方化学	20	辽宁	3-4 成运行
富德能源	50	宁波	9 成运行中
三江	15	嘉兴	目前开工 160%-170%附近
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	满负荷运行
浙石化	75	舟山	满负荷运行中
中化泉州	50	福建	高负荷运行中
通辽金煤	30	内蒙古	2.26 起检修 1 周
河南煤业(濮阳)	20	河南	2020.12.20 停车, 2.20 附近出料, 目前基本满负荷
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	满负荷运行中
河南煤业(永城)二期	20	河南	满负荷运行中
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	40	内蒙古	小线已顺利重启，2.26 起负荷提升
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	运行中，3 月检修待定
红四方	30	安徽	正常运行
新疆天盈	15	新疆	正常运行
内蒙古瓷矿	40	内蒙古	正常运行
山西沃能	30	山西	运行中，3 月底检修 7-10 天
陕西渭河郴州化工	30	陕西	2021 年 2 月 9 日打通全流程，2 月 18 日正式产出成品
南亚 2#	36	台湾	于 20.8.27 停车检修，21.2.20 附近顺利重启，目前满负荷运行中
乐天大山 1#	30	韩国	停车中，初步计划 3 月底重启
yansab	91	沙特	计划 21.2.1 附近停车检修 3 周
Sharq2	45	沙特	升温重启中
Farsa	40	伊朗	于 21.1.23 附近停车检修，3 月中上旬重启
Morvarid	50	伊朗	于 21.1 月初停车检修，开车时间推迟至 3 月初
马来西亚石油	75	马来西亚	重启计划推迟
乐天	70	美国	于 2.17 停车，初步计划 3 月初重启
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	于 2.15 附近停车，计划 3.10 附近重启
Sasol	28	美国	乙烯环节已重启，MEG 后续跟进中
三菱	28	日本	正常运行，7 成附近负荷
MEGlobal	75	美国	北美寒潮停车中，计划停车一周
indorama	34	美国	北美寒潮停车中，重启待定

数据来源：CCF，兴证期货研发部

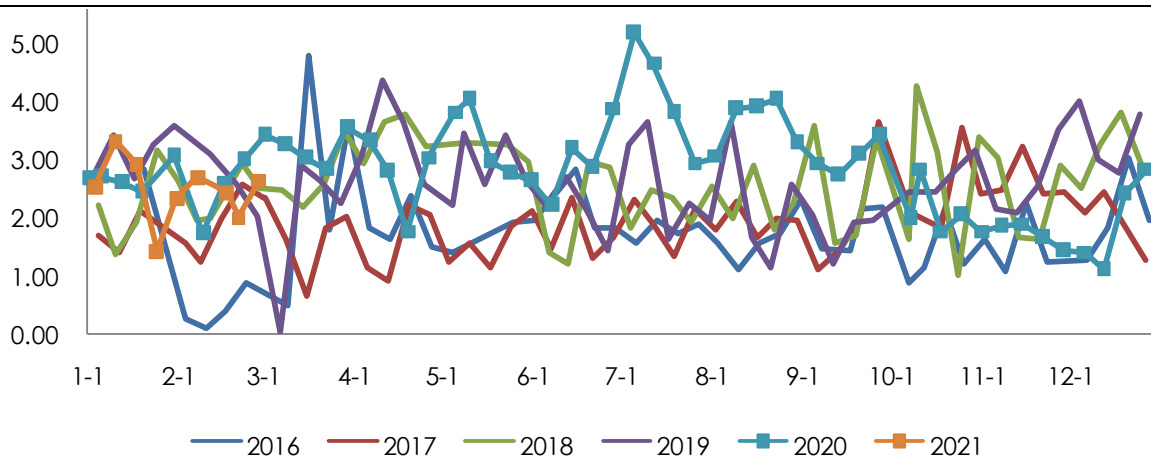
图 9：MEG 港口发货情况（万吨）



数据来源：CCF，兴证期货研发部

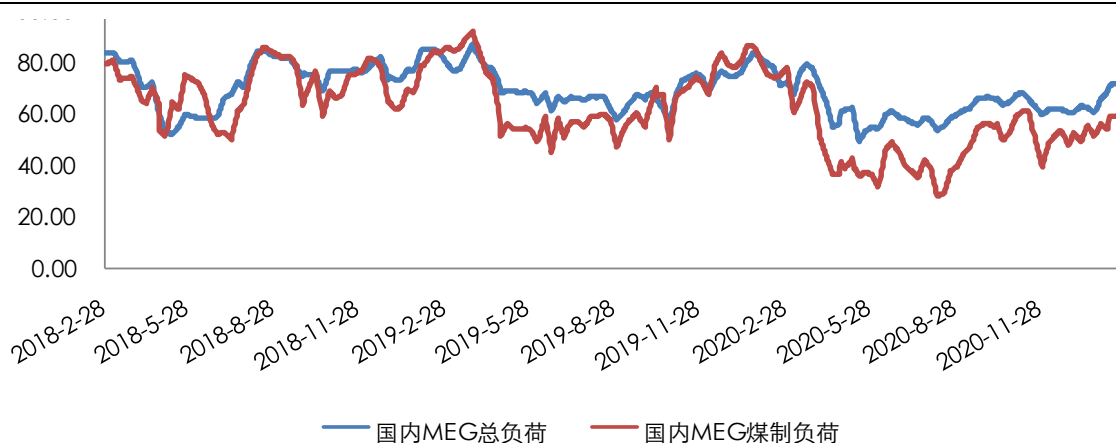


图 10: MEG 日均到港预报 (万吨)



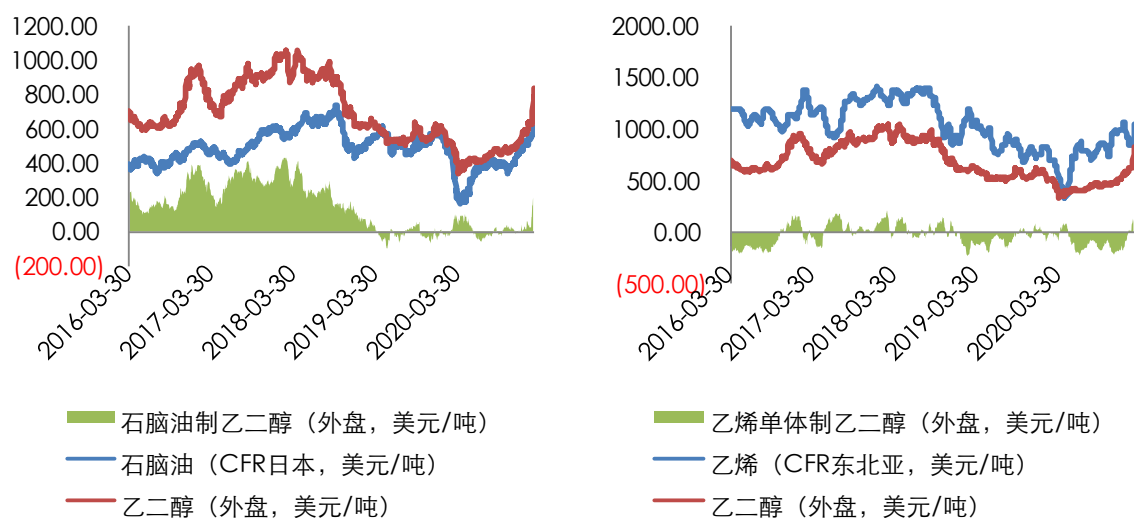
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 11: 国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷 (%)

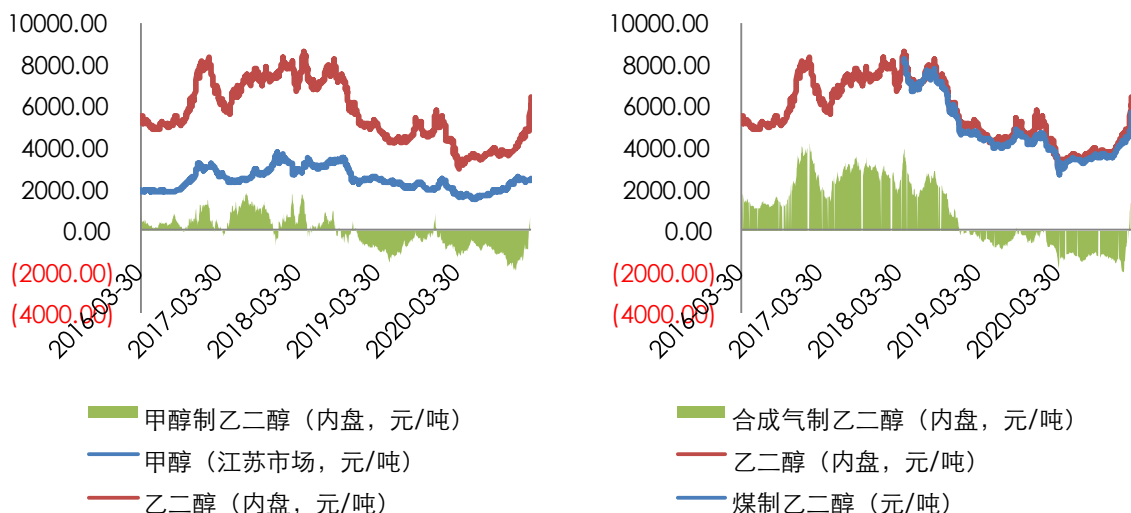


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 12: 乙二醇各路线毛利

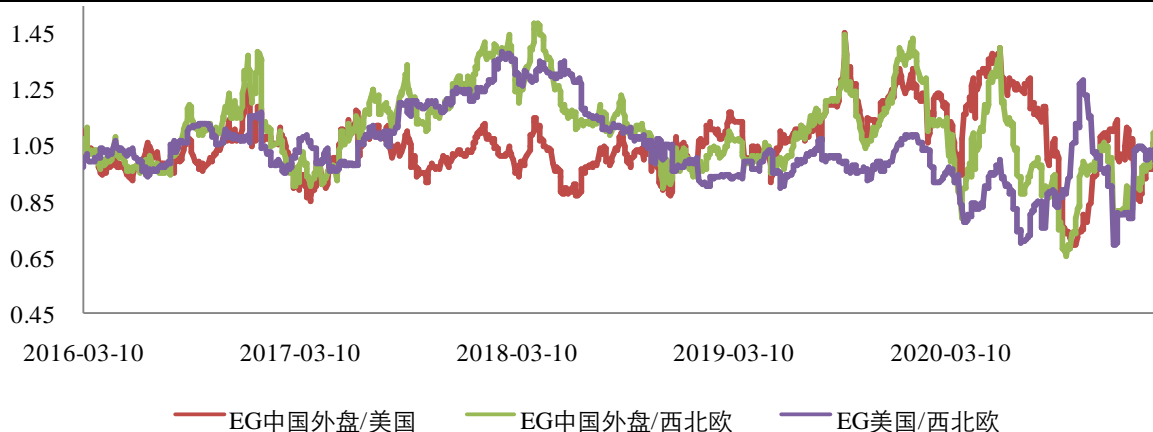


■ 石脑油制乙二醇 (外盘, 美元/吨)      ■ 乙烯单体制乙二醇 (外盘, 美元/吨)  
■ 石脑油 (CFR日本, 美元/吨)      ■ 乙烯 (CFR东北亚, 美元/吨)  
■ 乙二醇 (外盘, 美元/吨)      ■ 乙二醇 (外盘, 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: EG 各地区比价



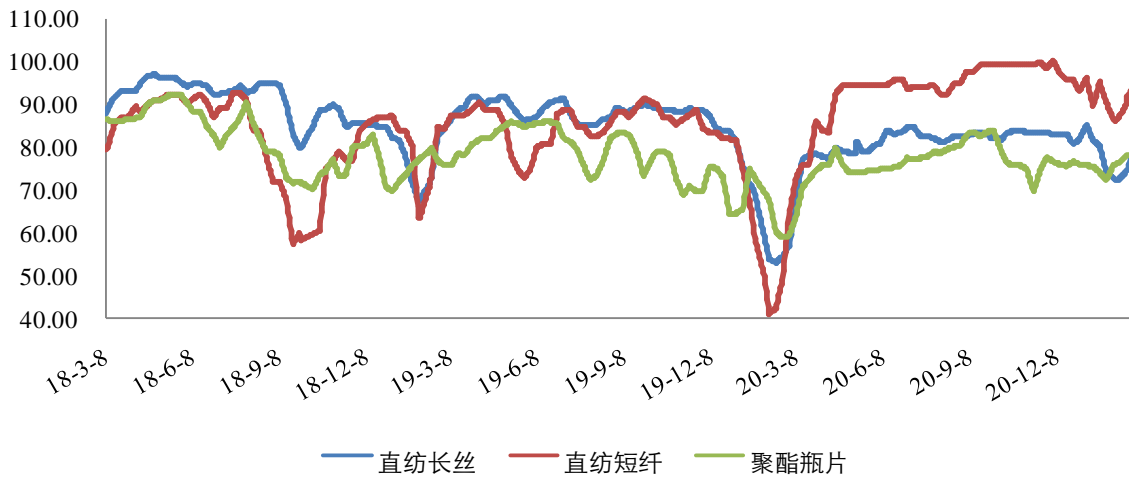
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 聚酯: 短期情绪进入谨慎, 但刚需较强

2月, 聚酯环节无超预期变动, 负荷呈现季节性下降状态, 但今年就地过年政策, 聚酯负荷整体下降不多, 同时终端需求也较好, 产成品库存积累也有限。节后回来, 在大宗整体上涨的气氛下, 长丝、短纤的投机性需求大幅放量, 但进入3月后, 目前终端备货量整体已达一个月以上, 因此进入观望期。但产成品库存快速去化也使聚酯负荷快速回升, 2月整体负荷在83%。月产量在397万吨上下。

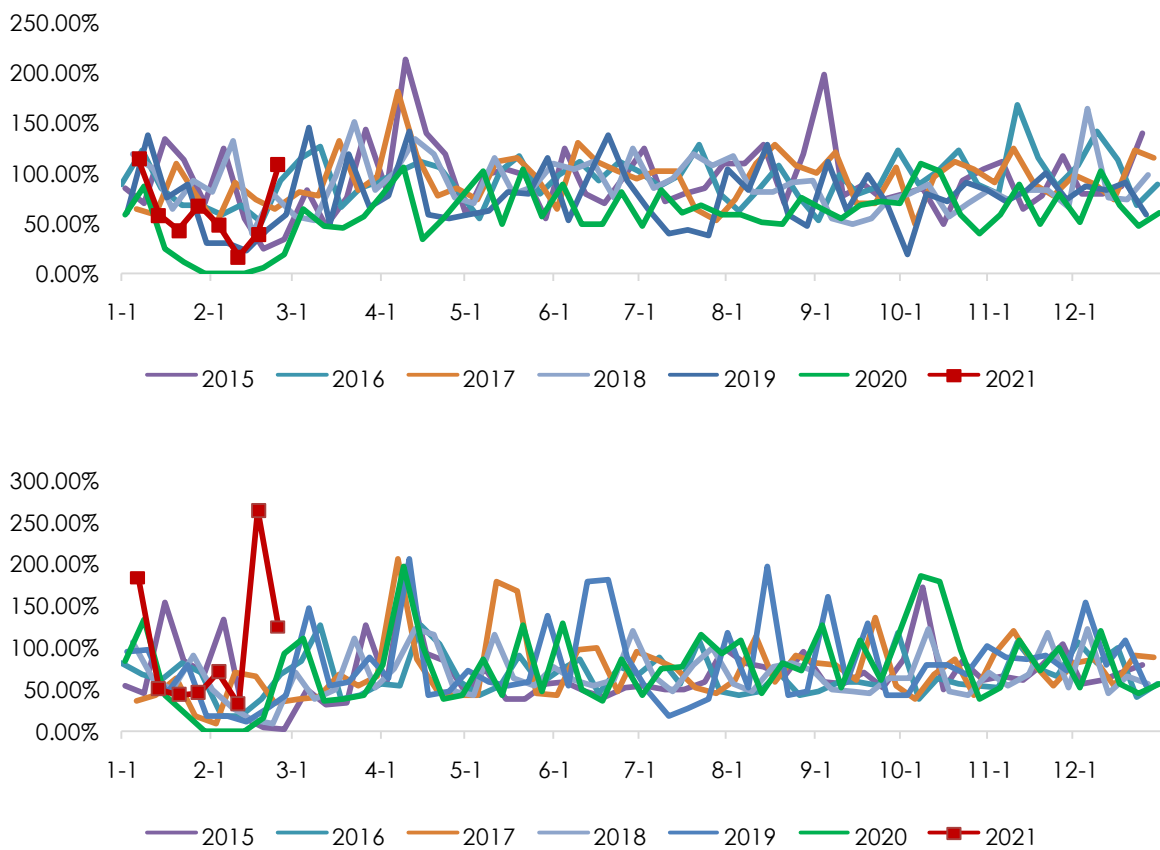
3月来看, 虽然终端进入观望期, 且坯布库存去化停滞, 高价新订单商谈有限, 但从海外库存看, 海外仍有补库需求, 刚需仍在。而聚酯环节, 目前聚酯产品毛利、库存水平仍较好, 尽管预期聚酯库存可能在终端观望期后进入上升格局, 但起点较低, 聚酯工厂仍有积累空间, 因此暂不影响聚酯负荷回升速度, 3月聚酯负荷可以维持乐观预估, 在91%上下。对应产量在470万吨。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)



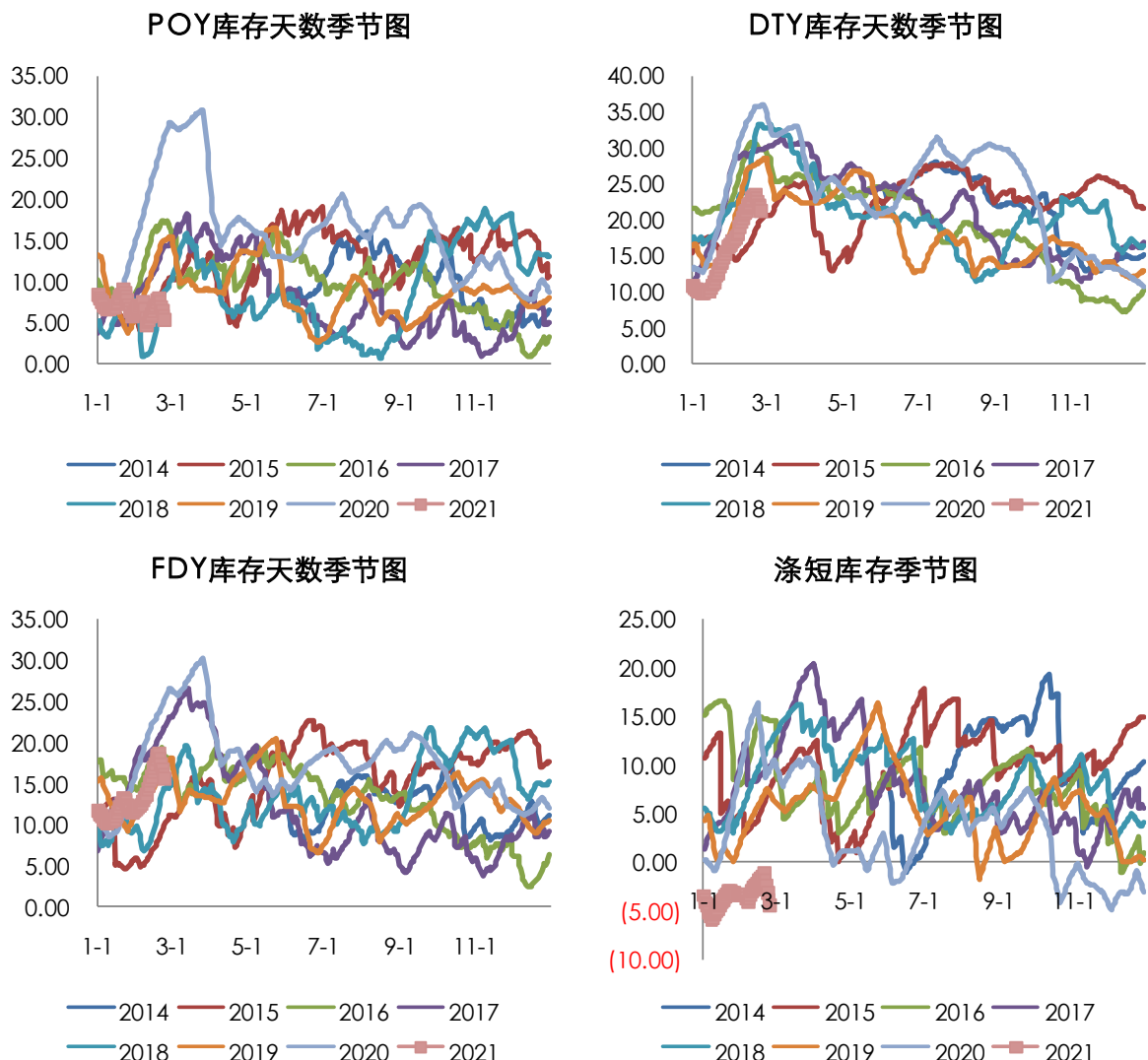
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝 (上) 和涤短 (下) 月均产销 (%)



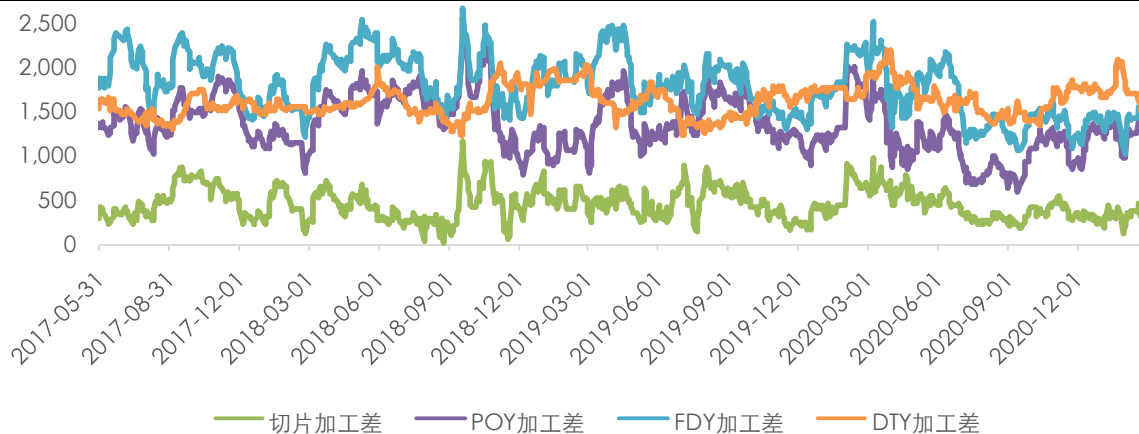
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 长丝及短纤库存天数



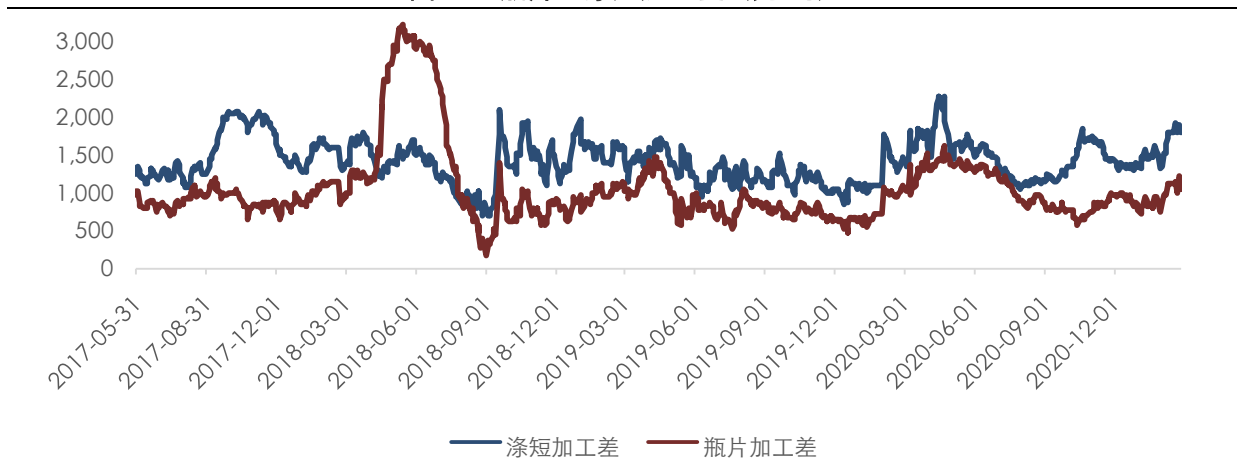
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)



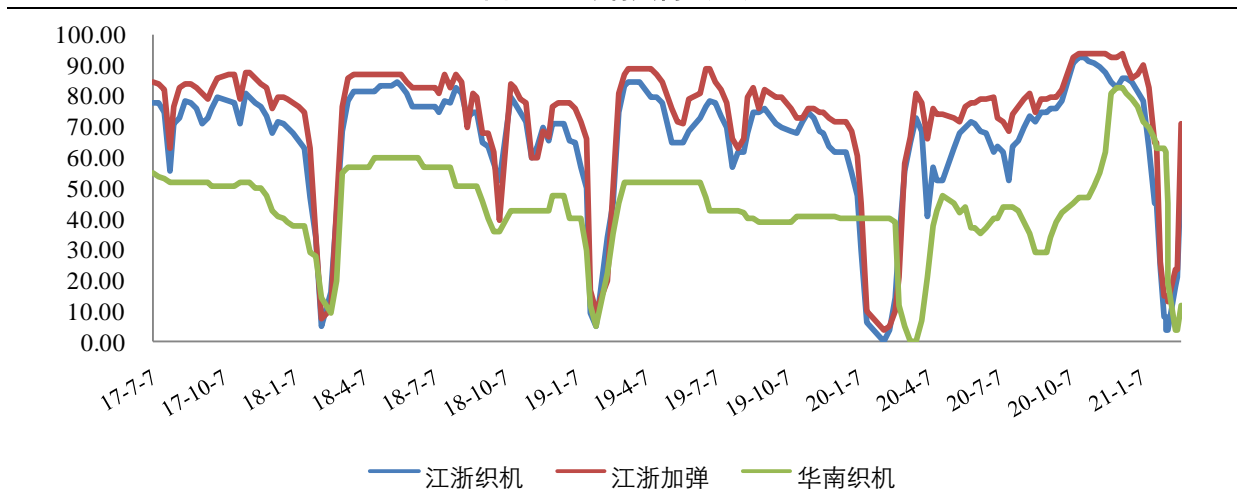
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)



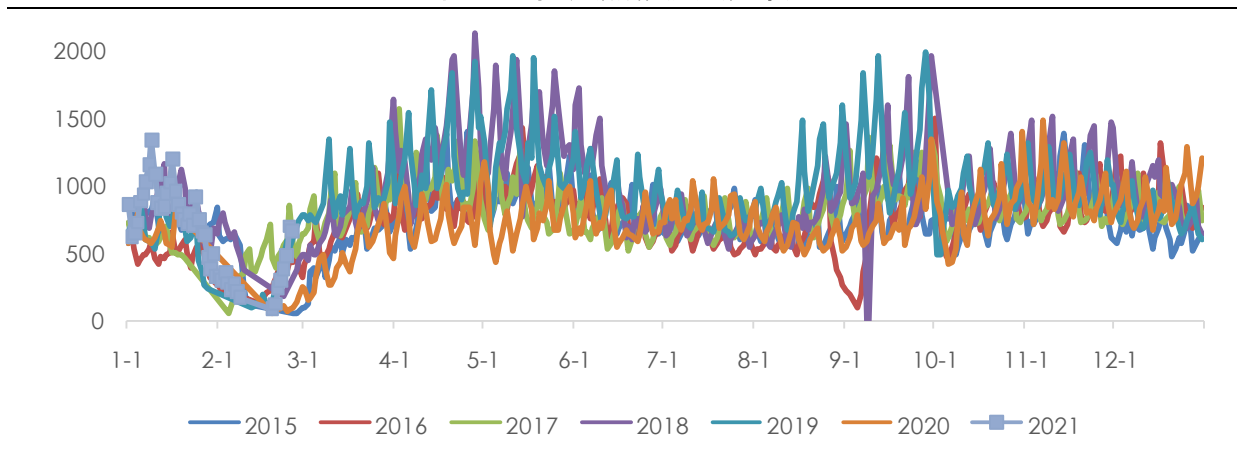
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端负荷 (%)



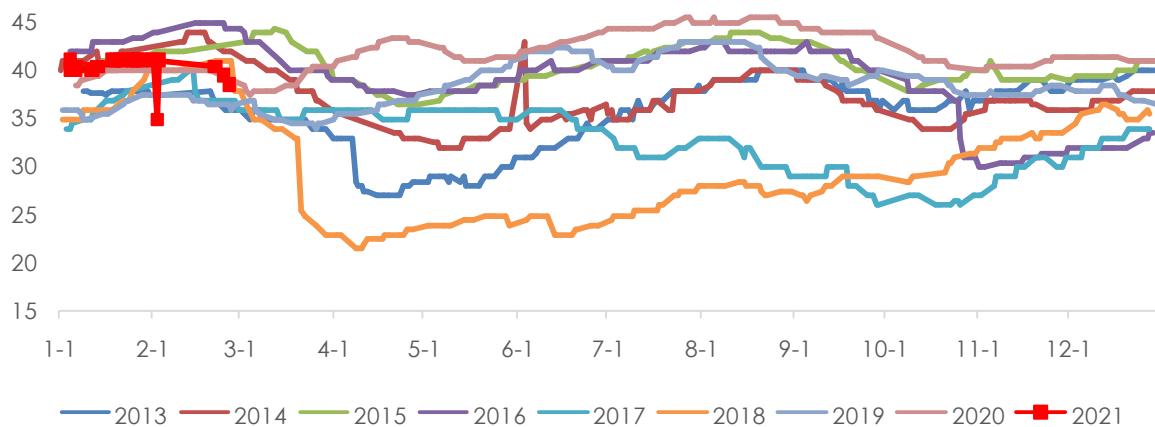
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

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

### 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。