

## TA 装置回归，累库依旧；EG 供应收缩，累库放缓

2020 年 4 月 7 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

海外疫情爆发，致使纺服外贸受损，叠加国内消费尚处于恢复期，纺服产业链需求低迷，加之油价不断下探，TA 及 EG 在三月呈现明显弱势下行，是商品中偏弱的品种。

#### ● 后市展望

目前美沙俄三国仍未就原油减产达成一致目标，4 月 9 日前后 OPEC+ 会议若能达成每国 100-200 万桶/天的减产幅度，则原油有望反弹至 35 美元/桶上下，反之则继续维持弱势震荡。

就需求表现来看，目前全球疫情出现缓和迹象，但仍要看俄罗斯、印度等地是否有新爆发，且尽管缓和，但外贸订单在 4 月仍较难放量，目前需求主要来自油价上涨后的中下游补库，清明节前后已随原油消息而出现一波补库，聚酯库存明显下降，支撑 4 月聚酯负荷维持。

供应端来看，TA 未来检修计划不多，3 月末检修装置回归，4 月累库力度预计与 3 月持平。EG 方面，3 月末煤制装置停车加速，4 月累库力度放缓，但去库仍需负荷进一步下滑，或进口收缩。

#### ● 策略建议

需求无明显改变下，预计 TA、EG 仍将围绕成本端上下波动，EG 供应相对收缩，表现或较 TA 偏强。可尝试多 EG 空 TA。TA 近远月无风险正套可继续持有；TA 波动率可继续考虑沽空。

#### ● 风险提示

俄罗斯、印度等再度爆发疫情；装置异动。

### 标题目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 1.PTA：装置回归，4月累库力度依旧.....  | 3  |
| 2.MEG：煤制装置停车加速，累库放缓 ..... | 6  |
| 3.聚酯：投机性需求放量，支撑聚酯负荷 ..... | 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：EO 和 EG 比价 .....              | 10 |
| 图 14：长丝、涤短、瓶片负荷（%） .....           | 10 |
| 图 15：涤丝（左）和涤短（右）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（%） .....                 | 12 |
| 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 .....                  | 13 |
| 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：装置回归，4月累库力度依旧

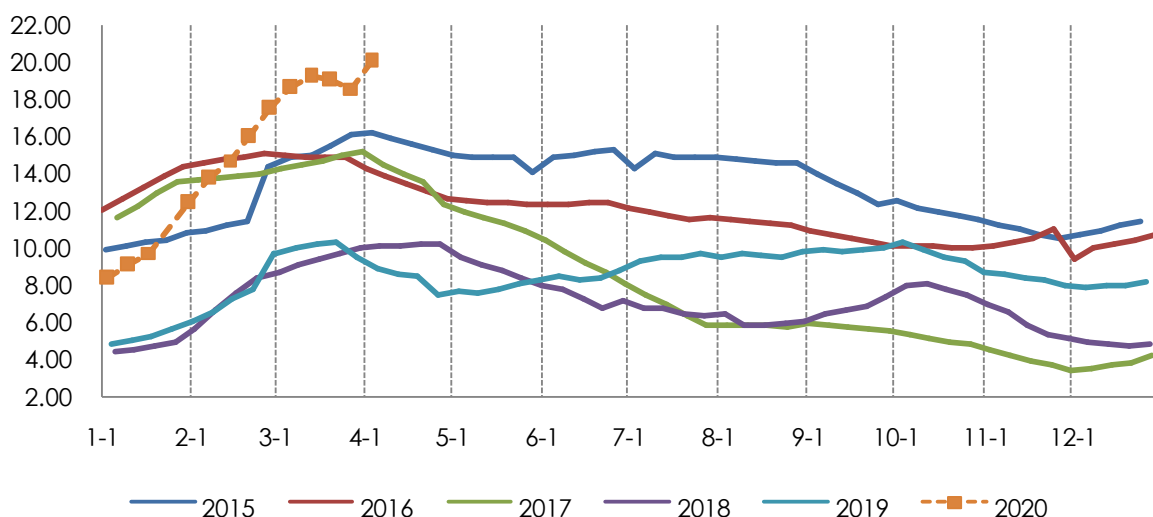
3月，国内TA月产量预估在360万吨上下，月中多套装置检修或临停，如福化工贸、汉邦、恒力、逸盛、新凤鸣等，月均负荷在77%附近，而检修装置多在月底重启，清明节前负荷已回升至84%。新装置方面，恒力5号线尚未有消息开车。

聚酯方面，3月上旬复工顺利，负荷迅速提升，尽管聚酯产品库存高企，但负荷仍回升至83%上下，月均在78%附近，月产品预估在390万吨，对应PTA需求约330万吨。结合进出口及其它领域用量，3月PTA累库约15万吨。

4月，清明节前，随特朗普发推表示正推动协调缓解原油供应压力，油价拉涨，受此刺激，织造、加弹补库力度明显增加，3月末涤丝产销大幅放量，聚酯产品库存明显转移。尽管新增需求仍受全球疫情影响难有放量，但库存转移同样能支撑聚酯负荷维持，据此估计4月聚酯负荷或能维持在85%上下，聚酯产量或在410万吨。

而PTA方面，从目前检修预报看，4月装置检修不多，且目前PTA纸面毛利在650元/吨上下波动，PTA工厂停工意愿有限，4月负荷或维持在85%上下，月产量预估在380万吨。结合进出口及其它领域用了，4月PTA仍将累库15万吨上下，绝对库存或至340万吨。

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

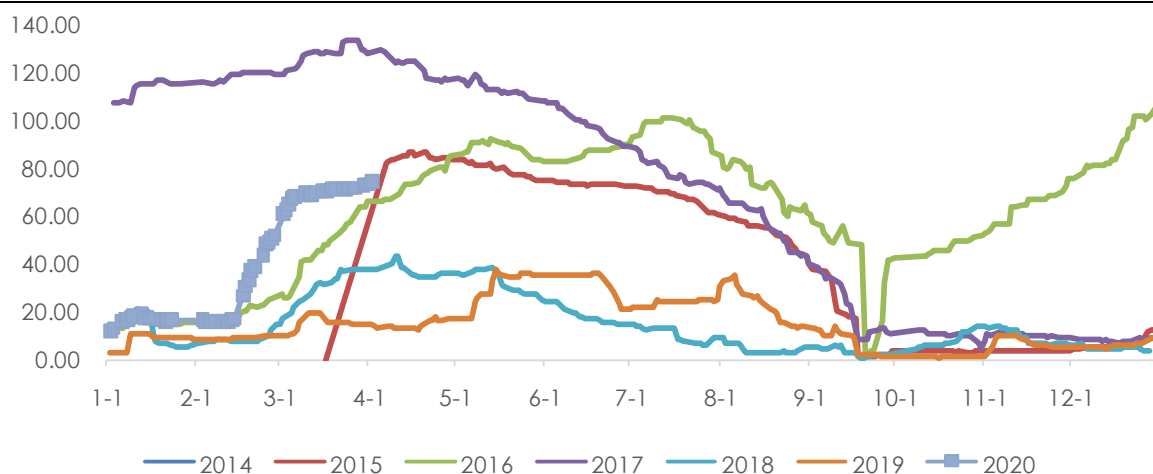
表 1：TA 未来装置变动一览

| 企业名称   | 产能  | 地点 | 备注                        |
|--------|-----|----|---------------------------|
| 福化工贸   | 450 | 漳州 | 3.12 起检修，3.28 附近重启，负荷 8 成 |
| 扬子石化   | 35  | 南京 | 转产 IPA，1 月初停车             |
| 华彬石化   | 140 | 绍兴 | 1/27 停车，4 月初升温重启          |
| 逸盛（宁波） | 220 | 宁波 | 正常运行，4 月检修计划取消            |
| 亚东石化   | 75  | 上海 | 4 月初负荷降至 9 成              |
| 上海金山石化 | 40  | 上海 | 负荷 7~8 成左右                |

|          |      |    |                            |
|----------|------|----|----------------------------|
| 珠海 BP 石化 | 125  | 珠海 | 3.16 附近停车检修，3 月底重启恢复       |
| 中石化洛阳    | 32.5 | 洛阳 | 负荷 6~7 成左右                 |
| 天津石化     | 34   | 天津 | 负荷 7 成左右                   |
| 福建佳龙     | 60   | 石狮 | 8.2 起停车，重启待定               |
| 汉邦石化     | 70   | 江阴 | 2.3 起停车，计划 4 月初重启          |
| 蓬威石化     | 90   | 重庆 | 3.10 附近停车                  |
| 四川能投     | 100  | 四川 | 负荷 9 成                     |
| 新凤鸣      | 220  | 嘉兴 | 3.16 附近停车检修，4 月初重启，目前满负荷运行 |
| 中泰化学     | 120  | 新疆 | 4.1 起检修 10 天               |
| 恒力石化 4#  | 250  | 大连 | 月初附近降负至 5 成，预计一周           |

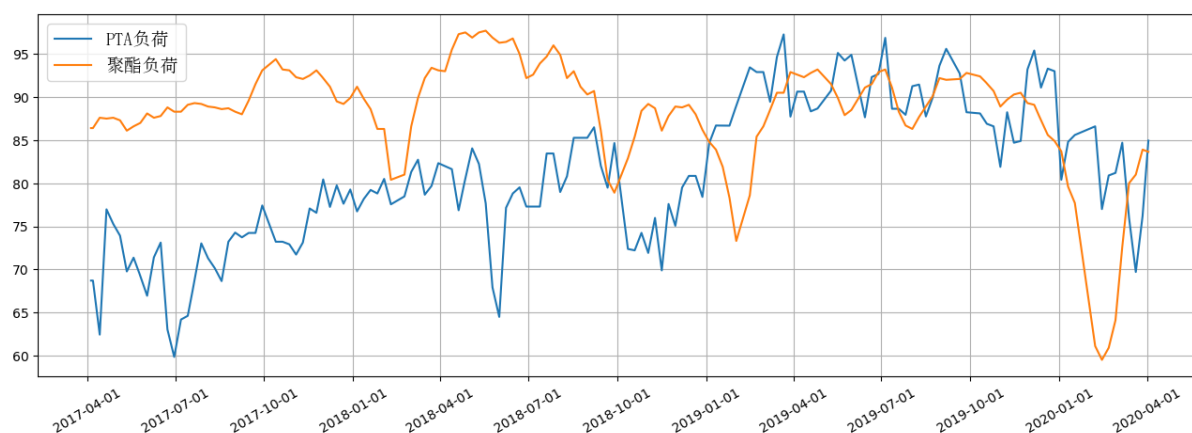
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 2：PTA 仓单（万吨）



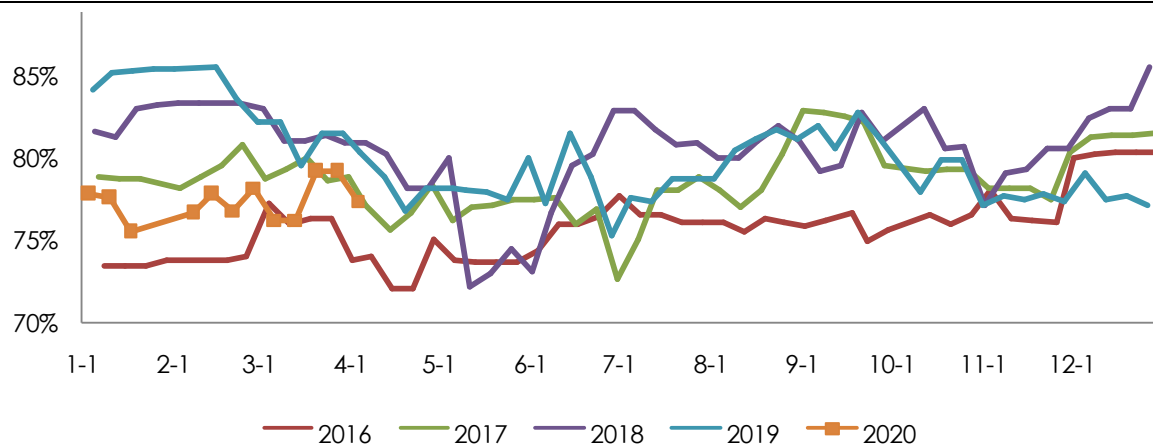
数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 3：PTA 和聚酯整体负荷（%）



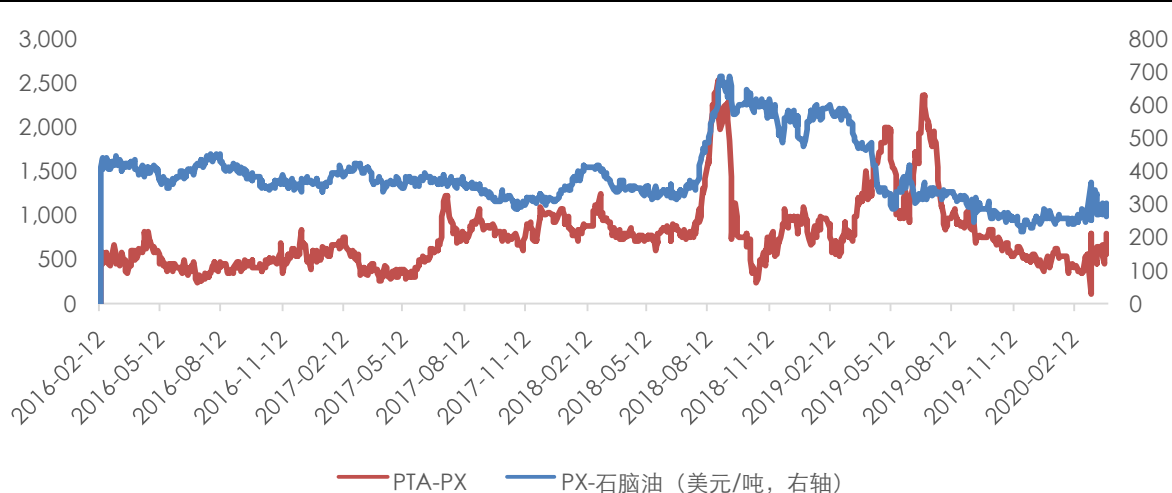
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 4: PX 负荷 (%)



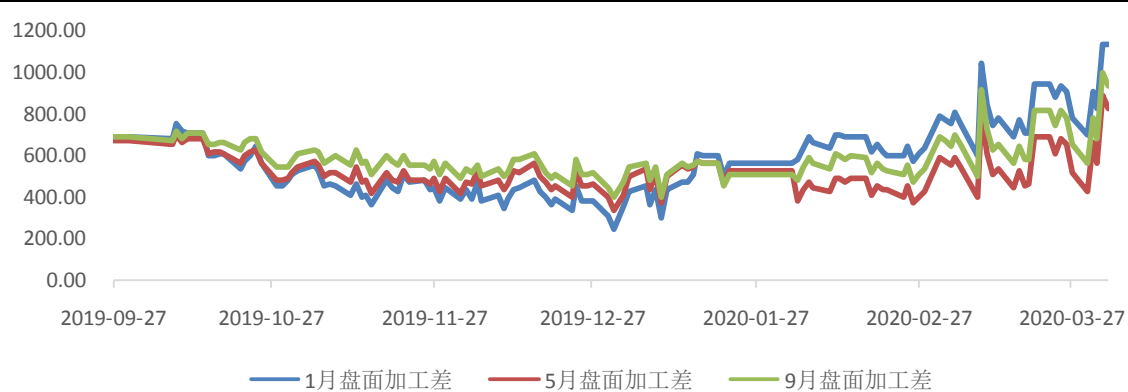
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 5: PX-石脑油 (美元/吨), PTA-PX (元/吨)



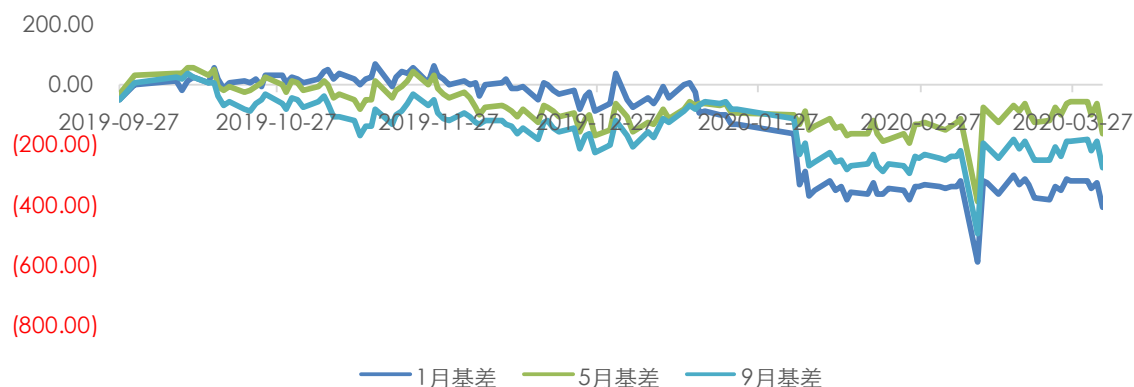
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 煤制装置停车加速, 累库放缓

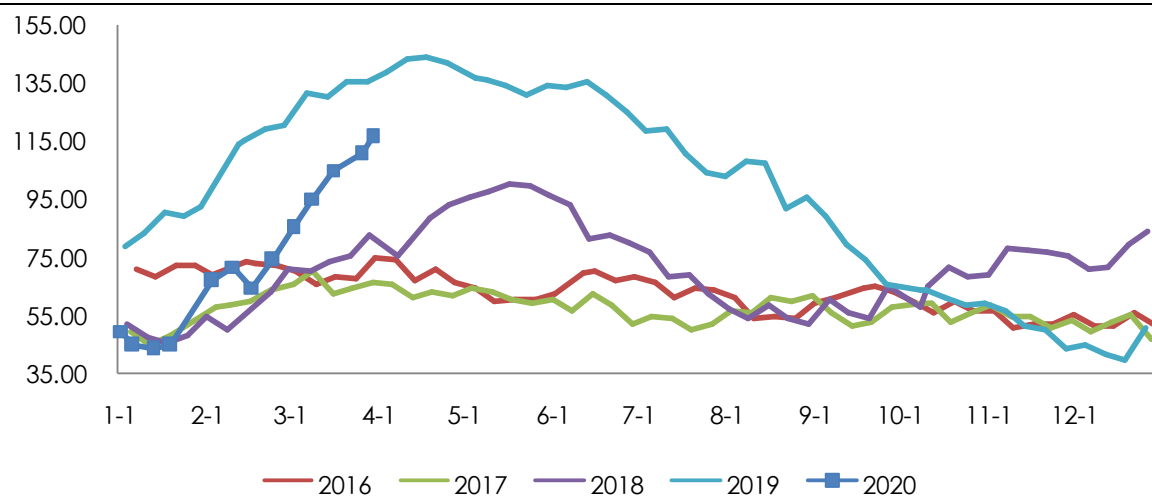
3月, 原油带动石脑油、乙烯下行, MEG 一体化路线优势放大, 煤制 EG 亏损显著, EG 一体化负荷提升, 同时煤制未有明显停车。MEG 国内 3 月产量预计在 88 万吨上下, 进口预计在 85 万吨上下。聚酯产量在 390 万吨, 结合其它领域及出口核算, 3 月 EG 累库约 30 万吨。

4月, 油价上抬刺激终端补货, 聚酯产品库存明显下滑, 支撑 4 月聚酯负荷, 预计 4 月聚酯负荷在 85% 上下, 月产量在 410 万吨。

而供应方面, 随煤制 EG 亏损持续, 部分装置检修预报增加, 或与 19 年相似, 亏损装置或在 2-3 个月的时间内难以重启, 与 19 年不同, 本次停车装置主要来自煤制路线, 低油价下, 煤化工比较优势明显缩小。据此估计, 3 月 EG 月均或在 68% 上下, 其中煤制负荷或在 50% 上下, 国内产量预估在 75 万吨。

进口方面, 目前海外装置运行大体顺利, 韩国乐天装置因前期事故而停车, 其余装置变化不大, 且疫情同样影响海外 EG 下游消费, 因此全球 EG 有转运至中国预期, 据此估计, 4 月进口预估在 80-85 万吨。4 月 EG 累库约 10 万吨左右, 增速环比放缓。

图 8: MEG 港口库存可用天数



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

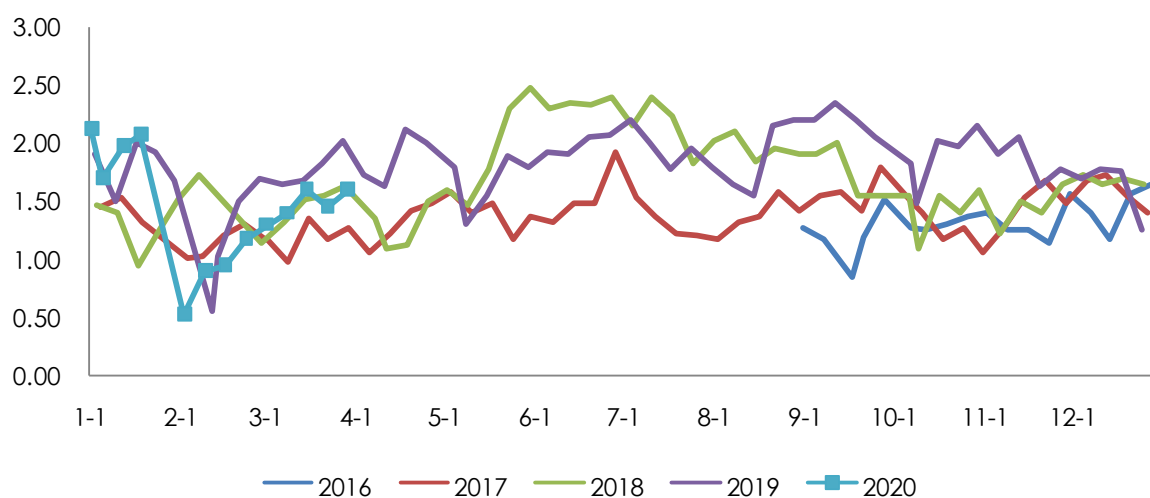
表 2: EG 未来装置变动一览

| 企业名称       | 产能    | 地点  | 备注                                  |
|------------|-------|-----|-------------------------------------|
| 扬子巴斯夫      | 34    | 南京  | 9 成运行                               |
| 北京燕山石化     | 8     | 北京  | 将于近日升温重启                            |
| 茂名石化       | 12    | 广东  | 6 成运行                               |
| 镇海石化       | 65    | 宁波  | 8 成运行                               |
| 中石化武汉      | 28    | 武汉  | 正常运行, 4 月中旬更换催化剂                    |
| 天津石化/sabic | 42    | 天津  | 7 成附近运行                             |
| 抚顺石油化工公司   | 4     | 辽宁  | 开工 5 成                              |
| 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                               |
| 成都石油化工公司   | 36    | 成都  | 7 成附近运行                             |
| 辽宁北方化学     | 20    | 辽宁  | 3-4 成运行                             |
| 富德能源       | 50    | 宁波  | 9 成附近运行                             |
| 三江         | 15    | 嘉兴  | 3 月底重启, 目前运行正常                      |
| 远东联        | 50    | 扬州  | 8-9 成附近运行                           |
| 中海壳牌 2 期   | 40    | 惠州  | 运行正常, 4 月中旬停车 18 天                  |
| 斯尔邦        | 4     | 江苏  | 5 成运行                               |
| 恒力         | 90+90 | 大连  | 9 成附近运行                             |
| 浙石化        | 75    | 舟山  | 8 成附近运行                             |
| 河南煤业 (安阳)  | 20    | 河南  | 3 月 3 日短停检修, 重启待定                   |
| 河南煤业 (洛阳)  | 20    | 河南  | 8 成负荷                               |
| 河南煤业 (濮阳)  | 20    | 河南  | 8 成负荷                               |
| 河南煤业 (新乡)  | 20    | 河南  | 重启待定                                |
| 红四方        | 30    | 安徽  | 4 月 1 日停车检修, 预计检修 15 天左右            |
| 湖北化肥       | 20    | 湖北  | 2 月底停车, 预计检修 30 天                   |
| 华鲁恒升       | 50    | 山东  | 8 成负荷                               |
| 利华益        | 20    | 山东  | 9 成负荷                               |
| 内蒙古兖矿      | 40    | 内蒙古 | 3.6 停车, 3.12 重启, 目前 5 成负荷运行         |
| 黔西煤化工      | 30    | 贵州  | 3 月初降负荷检修, 目前负荷恢复至 9 成              |
| 通辽金煤       | 30    | 内蒙古 | 3.5 停车, 3.16 重启, 目前满负荷运行            |
| 阳煤平定       | 20    | 山西  | 3 月 28 日停车检修, 持续时间待定                |
| 阳煤深州       | 22    | 河北  | 目前负荷 8-9 成                          |
| 阳煤寿阳       | 20    | 山西  | 从 6 成负荷升至满负荷运行                      |
| 易高煤化工      | 12    | 内蒙古 | 2 月 3 日停车检修, 目前已重启, 负荷 8 成附近        |
| 内蒙古新杭能源    | 30    | 内蒙古 | 3 月 2 日短停检修, 3 月 7 日装置重启, 目前基本满负荷运行 |
| 天盈         | 15    | 新疆  | 3 月下旬停车检修, 预计检修 15 天左右              |

|          |      |      |                          |
|----------|------|------|--------------------------|
| 乐天大山 1#  | 30   | 韩国   | 停车中，预计影响时长在半年附近          |
| 乐天大山 2#  | 40   | 韩国   | 5 成偏下运行中，不排除后续出现停车可能     |
| Morvarid | 50   | 伊朗   | 正常运行                     |
| Marun    | 44.5 | 伊朗   | 已于近日升温重启，该装置此前于 3 月初停车检修 |
| 拉比格炼化    | 70   | 沙特   | 3 月初停车检修，预计检修时长在一个月附近    |
| 马来西亚石油   | 75   | 马来西亚 | 据悉乙二醇环节仍在停车中             |

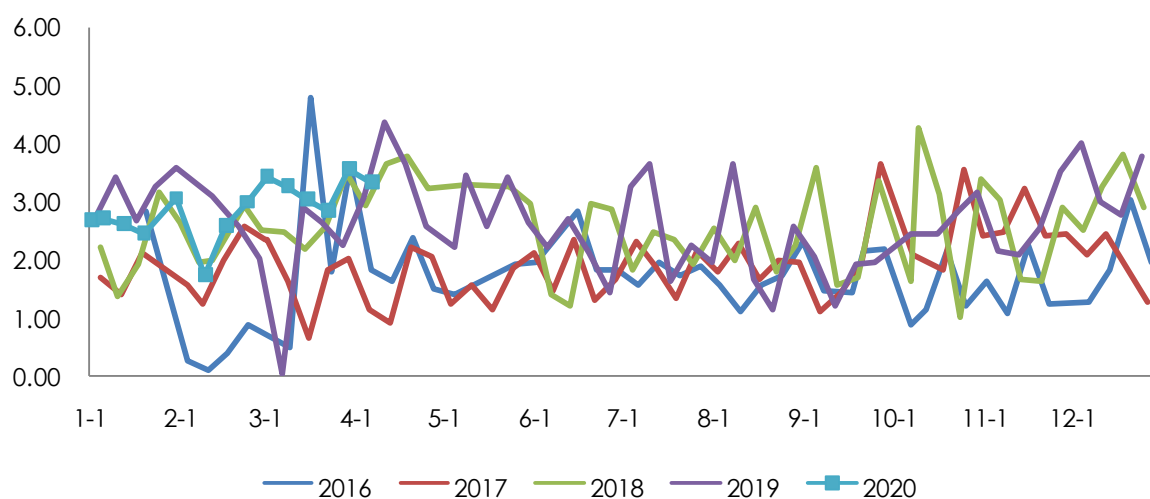
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：MEG 港口发货情况（万吨）



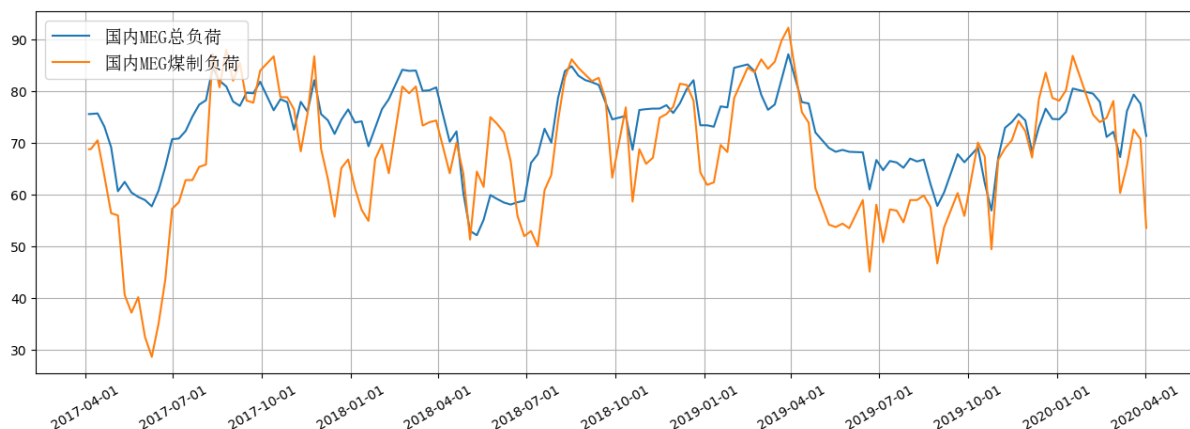
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 10：MEG 日均到港预报（万吨）



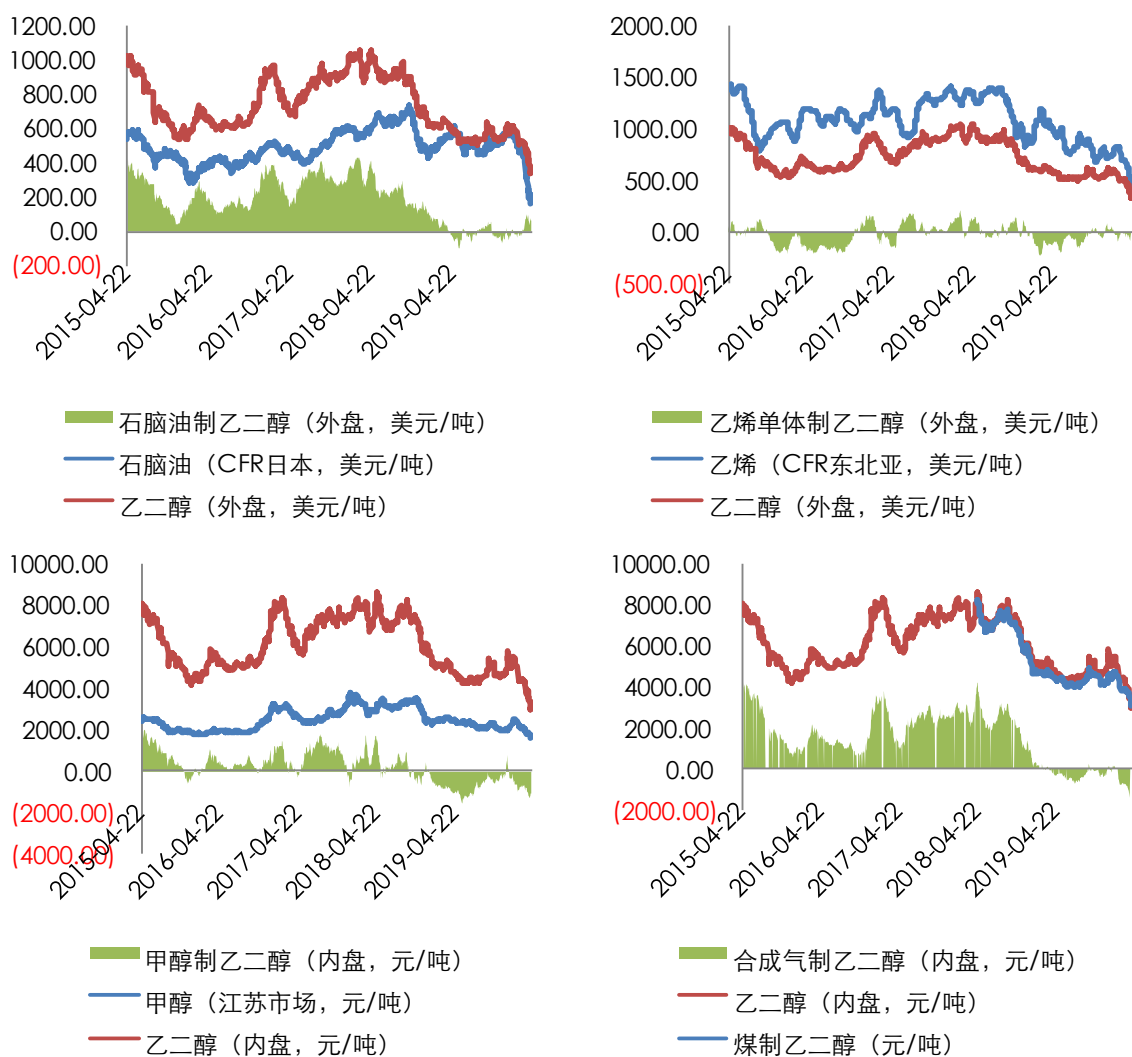
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 11：国内乙二醇整体负荷和煤制乙二醇负荷（%）



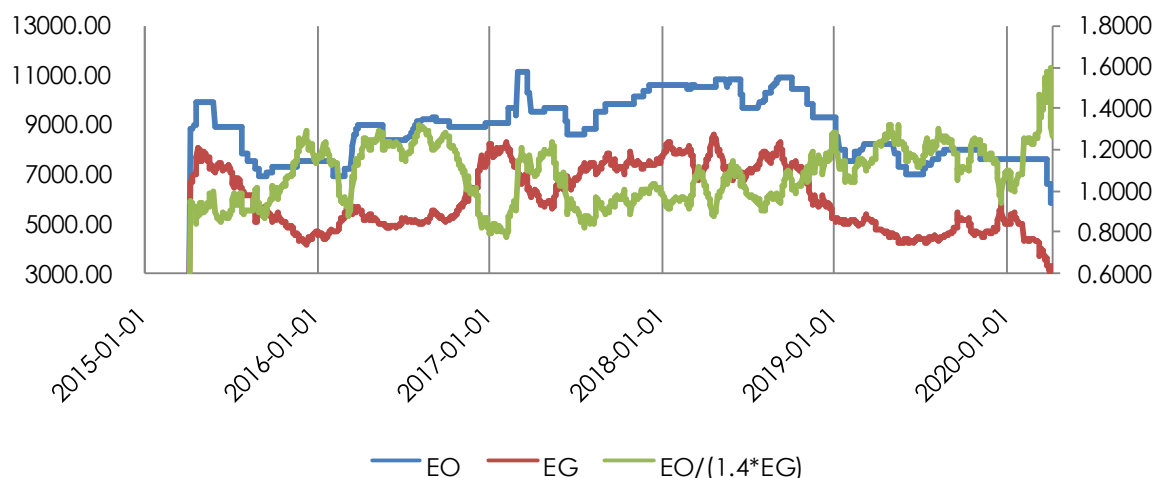
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 12：乙二醇各路线毛利



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: EO 和 EG 比价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 聚酯：投机性需求放量，支撑聚酯负荷

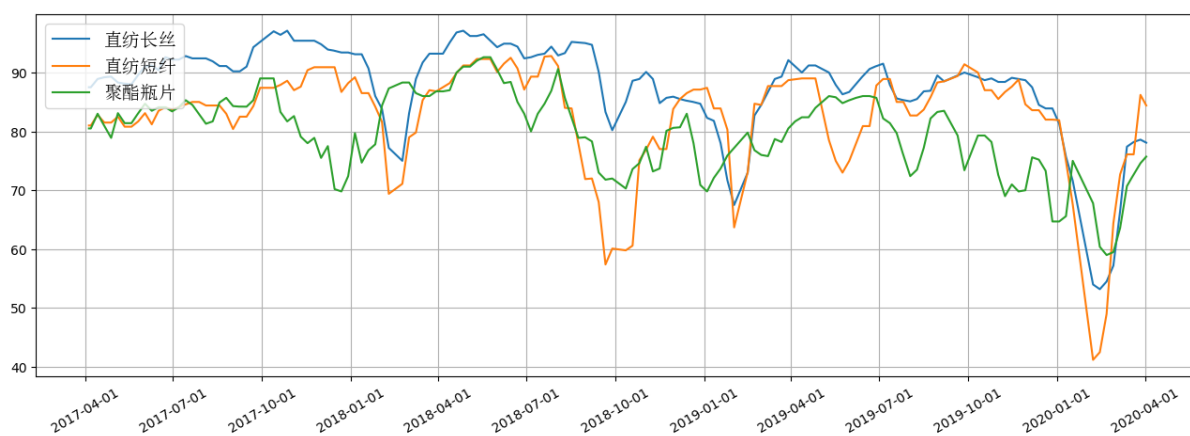
3 月下旬之前，聚酯、织造、加弹等复工均较为顺利，负荷显著上抬。但随海外疫情扩散，聚酯、织造、加弹等环节外贸均明显受损，订单延后或取消，导致 3 月下旬后，织造、加弹负荷反而再度走低。全月涤丝及短纤产销较为低迷，库存持续积累。

而清明节前后，随特朗普发推表示正协调原油供应问题，油价大幅抬升，油价抬升过程中明显刺激织造、加弹等环节备货动作，涤丝和短纤产销连续放量多日，产品库存显著下降。

但从实际需求来看，全球疫情尽管进入缓和期，但尚不足以使经济活动复苏，清明节前后的产销放量更多是一种低价的投机备货，持续性存疑，若油价再度回落，后期织造及加弹更可能进入备货消化阶段，最终 4 月全月涤丝产销持平 3 月。

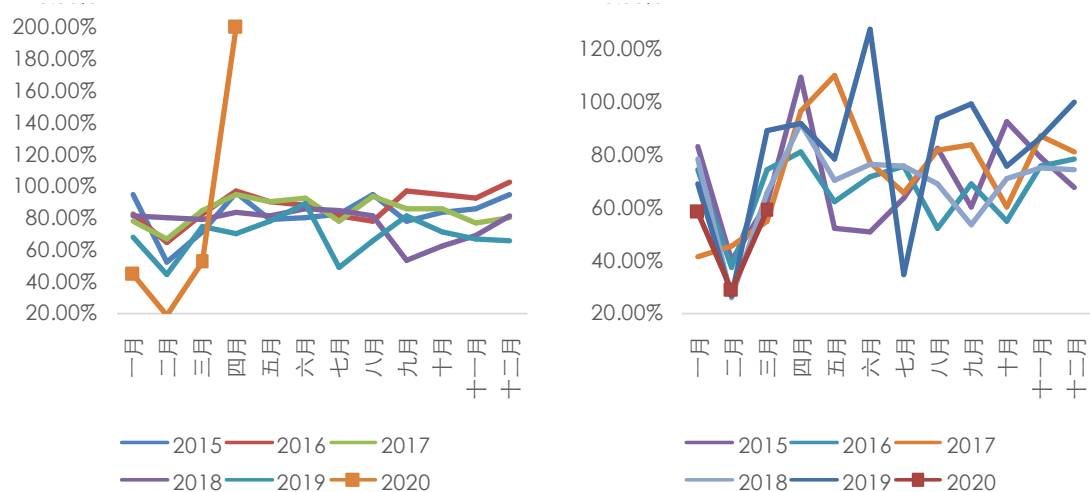
尽管如此，但库存压力的缓解预计能支撑 4 月聚酯负荷持稳，目前聚酯纸面现金流尚可，未出现持续亏损，聚酯工厂还未到集中降负阶段，因此 4 月聚酯负荷预计仍能维持 85% 上下水平。

图 14: 长丝、涤短、瓶片负荷 (%)



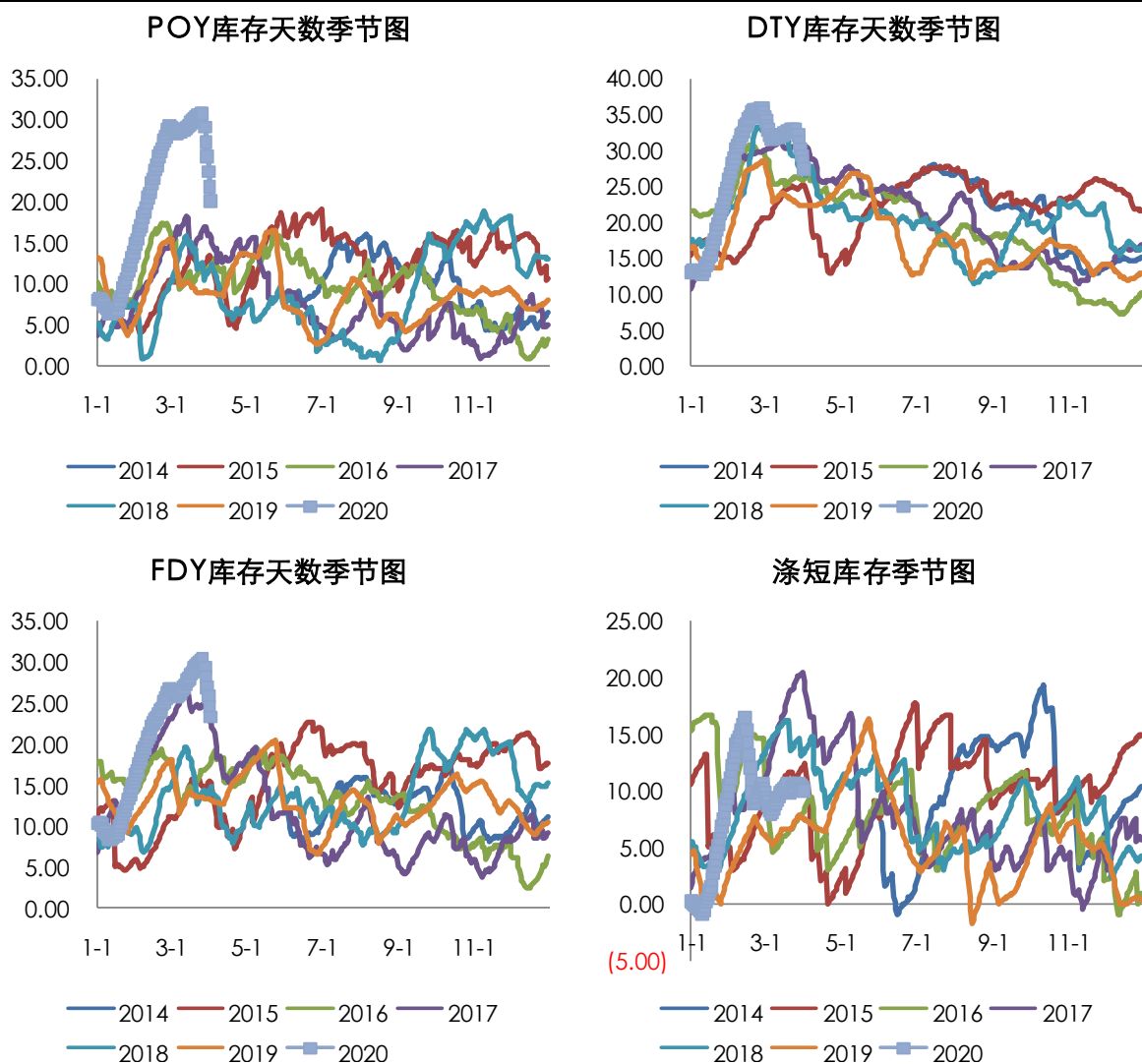
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 15: 涤丝（左）和涤短（右）月均产销（%）



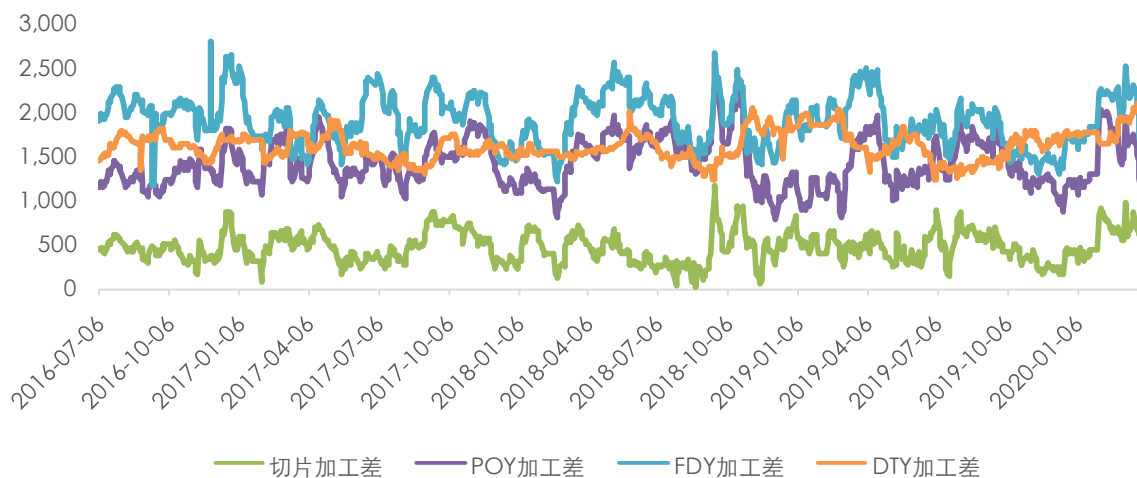
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 长丝及短纤库存天数



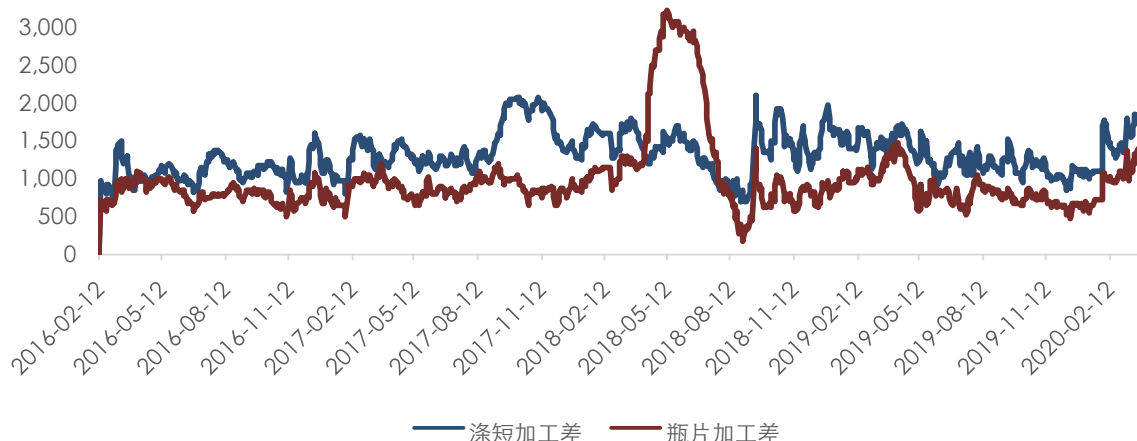
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 17: 切片、POY、FDY、DTY 加工差 (元/吨)



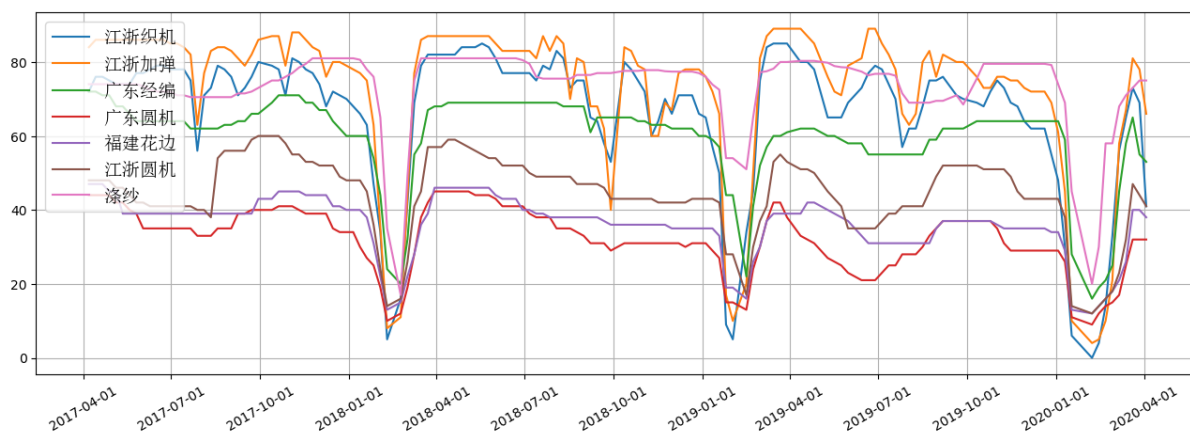
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 瓶片、涤短加工差 (元/吨)



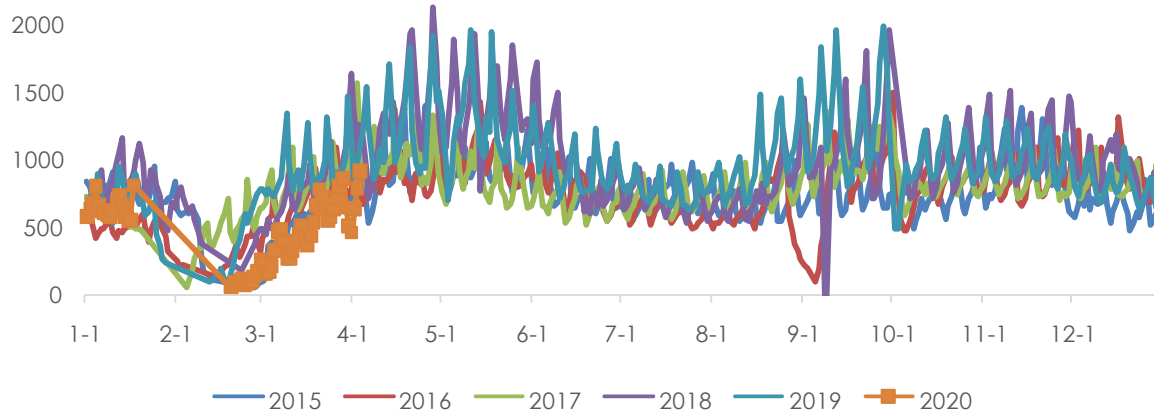
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 终端负荷 (%)



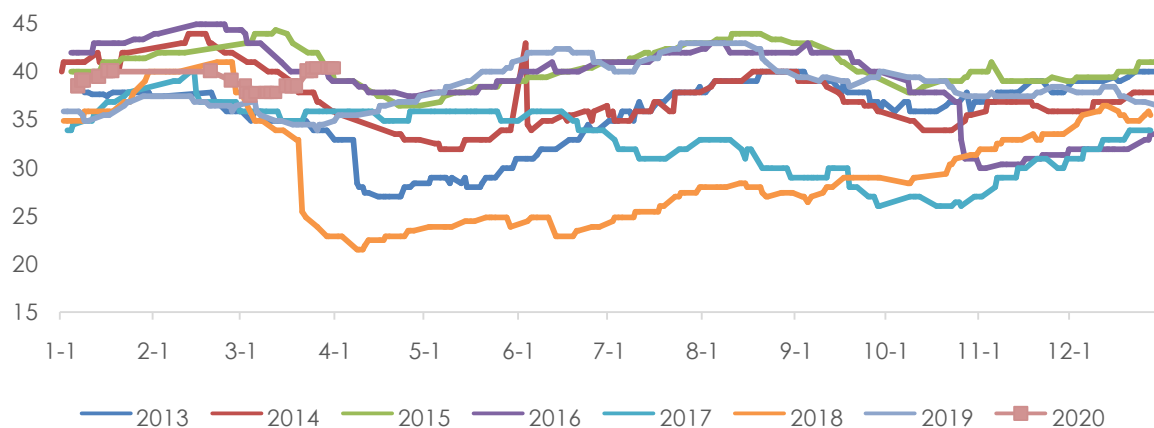
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 20: 轻纺城成交量 (万米)



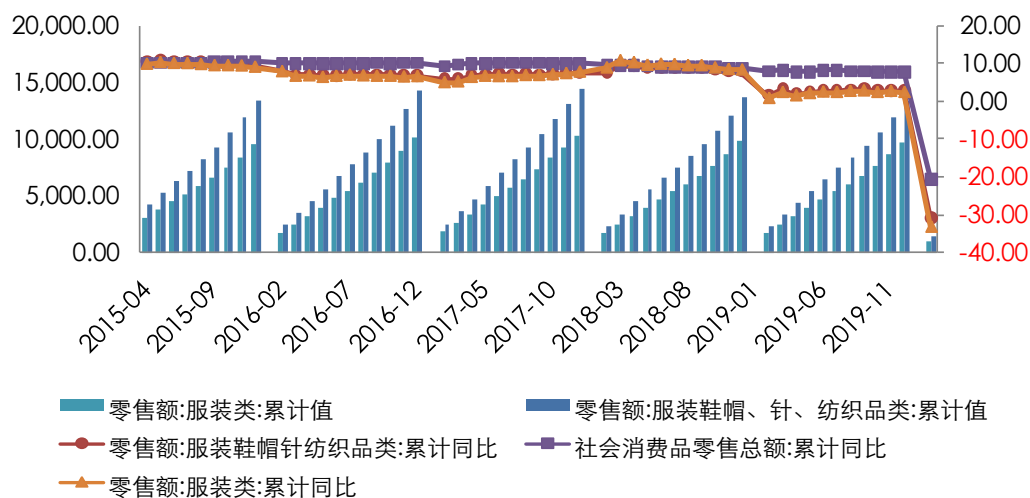
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 21: 盛泽地区坯布库存天数



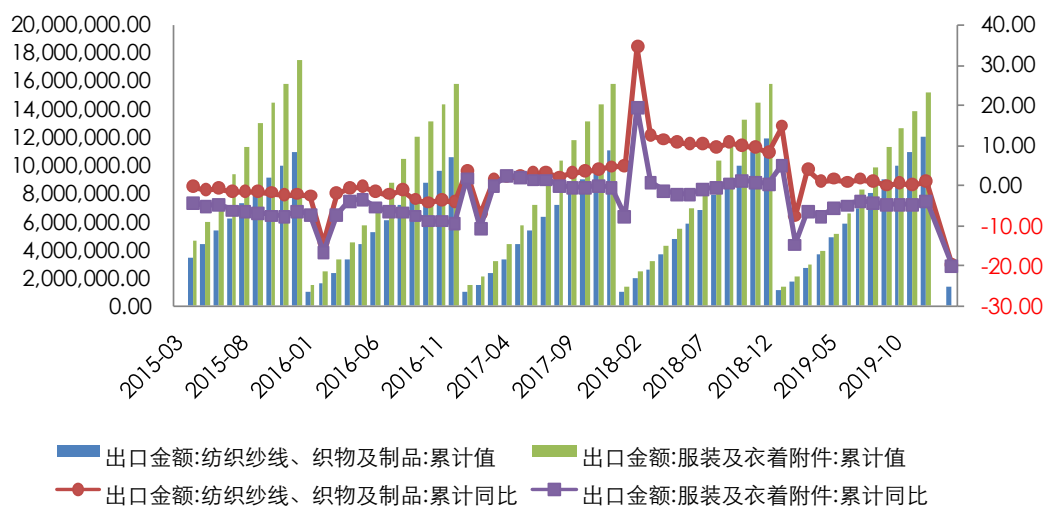
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 国内纺织服装消费



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。