



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—年报

金融研究院 工业品研究所

报告日期

2020 年 12 月 18 日

2021 年聚酯产业链年报：

扩产过程中，TA&EG 利润再压缩

需求缓慢恢复，聚酯走出低谷

张永鸽

Tel: 02568908478

Email: zhangyongge@ftol.com.cn

从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

请务必阅读正文最后免责声明部分

目录

一、2020 年聚酯产业链市场行情回顾	7
二、PX：投产周期下，盈利局面继续恶化	9
（一）、低油价拖累 PX 绝对价格下移	9
（二）、PX 投产增加，进口依存度明显下滑	11
（三）、PX 投产依然密集，低加工费难以改善	13
三、PTA：宽松局面已奠定，加工费走低加剧市场竞争	14
（一）、产能过剩周期下，行业竞争加剧	14
（二）、供给冲击下，PTA 加速累库	16
（三）、炼化一体化增加，加工费将进一步下滑	18
四、MEG：利润不佳，增产压力依旧升温	19
（一）、低油价背景下，煤制装置优势不在	19
（二）、库存压力短期缓解，长期仍承压	23
（三）、增产压力仍笼罩市场	24
五、聚酯：产能增速稳定，终端受疫情拖累缓慢恢复	26
（一）、聚酯产能增速稳定，产量不及预期	26
（二）、明星品种短纤：供需尚可，各指标良好	32
1、供给压力不大	32
2、库存、利润处于良好状态	35
3、纱线需求尚可	37
（三）、疫情拖累终端需求，内销缓慢恢复，出口压力依然明显	39
六、2021 年行情展望及策略	41
七、风险提示	42

图表目录

图表 1: PTA 基差走势	7
图表 2: MEG 基差走势	7
图表 3: 短纤基差走势	7
图表 4: 聚酯产业链上市品种走势	7
图表 5: PX 与上游原料价格走势	9
图表 6: 欧佩克原油产量	9
图表 7: PX-石脑油价差	9
图表 8: 石脑油裂解价差	9
图表 9: 石脑油与 PX 加工费	10
图表 10: PX 季度平均加工费	10
图表 11: 国内 PX 产能增产图	11
图表 12: 国内 PX 开工率	11
图表 13: 国内 PX 月产量	12
图表 14: PX 进口来源国	12
图表 15: 2019-2020 年 PX 月累计进口量	13
图表 16: PX 平衡	13
图表 17: PTA 产能分布	15
图表 18: PTA 产能增长图	15
图表 19: PX 与 PTA 现货加工费	16
图表 20: PTA 开工率与现货加工费	16
图表 21: PTA 开工负荷	16
图表 22: PTA 周产量	16
图表 23: PTA 月产量与月库存	17
图表 24: PTA 仓单数量	17
图表 25: PTA 年度现货平均加工费	19
图表 26: PTA 现货加工费	19

图表 27: 当前 MEG 各生产工艺占比.....	20
图表 28: 乙二醇产能工艺占比.....	20
图表 29: 乙烯法 MEG 现金流.....	21
图表 30: 石脑油制 MEG 现金流.....	21
图表 31: MTO 制乙二醇现金流.....	21
图表 32: 煤制 MEG 现金流.....	21
图表 33: 乙二醇原料价格走势.....	22
图表 34: MEG 原料涨跌幅对比.....	22
图表 35: 乙二醇产量与开工.....	23
图表 36: MEG 月度进口量.....	23
图表 37: 国内 MEG 产量.....	23
图表 38: 江浙两港 MEG 库存统计.....	23
图表 39: 华东主要港口库存情况.....	24
图表 40: MEG 供需平衡图.....	24
图表 41: 煤制 MEG 产量.....	26
图表 42: 非煤制 MEG 产量.....	26
图表 43: 聚酯产能及产量.....	28
图表 44: 聚酯月产量.....	28
图表 45: 近 5 年聚酯工厂开工率.....	28
图表 46: 2020 年投产的聚酯产能.....	28
图表 47: 涤纶长丝现金流.....	29
图表 48: 聚酯短纤、瓶片现金流.....	29
图表 49: 涤纶长丝库存天数.....	30
图表 50: 短纤库存天数.....	30
图表 51: 涤纶长丝季度出口量.....	31
图表 52: 聚酯瓶片季度出口量.....	31
图表 53: 短纤出口量.....	31
图表 54: 聚酯产品价格走势.....	31

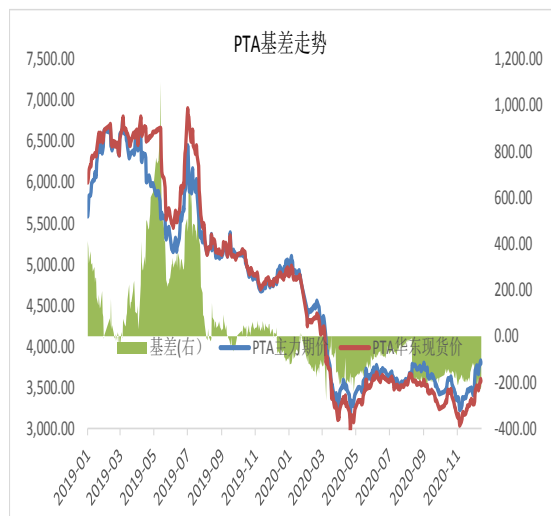
图表 55: 直纺短纤产能变化.....	32
图表 56: 直纺短纤月产量.....	32
图表 57: 短纤及相关原料产能增速.....	33
图表 58: 1.4D 短纤与高强仿大化.....	33
图表 59: 原生短纤产量占比.....	34
图表 60: 棉花与短纤价差.....	34
图表 61: 粘胶与短纤价差.....	34
图表 62: 2017-2020 短纤开工率.....	34
图表 63: 短纤库存天数.....	35
图表 64: 短纤利润走势.....	35
图表 65: 短纤现货加工费.....	36
图表 66: 短纤现货与盘面加工费.....	36
图表 67: 纯涤纱工厂开工率.....	37
图表 68: 涤棉纱开工率.....	37
图表 69: 纯涤纱库存.....	37
图表 70: 涤棉纱库存.....	37
图表 71: 纯涤纱 TA32 加工费.....	38
图表 72: 涤棉纱 T/C 65/35 32S 加工费.....	38
图表 73: 纯涤纱行业原料库存统计.....	38
图表 74: 涤棉纱行业原料库存统计.....	38
图表 75: 盛泽地区制造企业库存.....	39
图表 76: 江浙织机开工率.....	39
图表 77: 中国轻纺城成交量.....	39
图表 78: 社会消费品网上零售额对比.....	39
图表 79: 国内服装鞋帽、针、纺织类累计同比.....	40
图表 80: 纺织纱线、织物及制品出口金额累计值.....	40
图表 81: 服装及衣着附件出口金额累计值.....	40
图表 82: 纺织品及服装出口金额对比.....	40

表格目录

表格 1: 2019-2020 年 PX 增产情况	11
表格 2: 2021 年 PX 产能计划投产情况	13
表格 3: 2020 年 PTA 产能投产情况	14
表格 4: 长期停产的 PTA 装置	15
表格 5: 2021-2023 年 PTA 计划投产产能	18
表格 6: 2016 年以来乙二醇厂家平均盈利情况	22
表格 7: 2020 年 MEG 新产能投产情况	24
表格 8: 2021 及后期有投产计划的产能	25
表格 9: 乙二醇产能增长情况	26
表格 10: 2020 年聚酯产能增长情况	27
表格 11: 2021 年国内聚酯装置投产计划一览	28
表格 12: 2020 年直纺短纤新增产能统计	32
表格 13: 2021-2022 年直纺涤纶短纤投产统计	32

一、2020 年聚酯产业链市场行情回顾

图表 1：PTA 基差走势



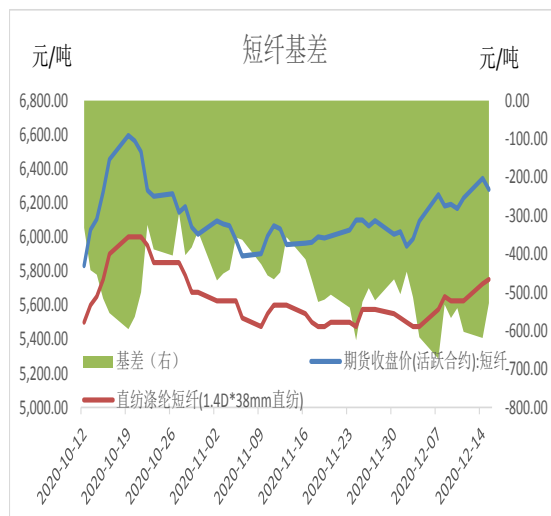
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 2：MEG 基差走势



图表来源：Wind 弘业金融研究

图表 3：短纤基差走势



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 4：聚酯产业链上市品种走势



图表来源：Wind 弘业金融研究院

PX：在2019年国内大炼化拉开帷幕之后，PX的产能进入严重过剩时期，生产加工费一降再降。虽然2020年投产产能小于上一年，但前期新产能的供应逐步上来，供需矛盾明显加剧。今年动荡的油价叠加PX自身供需面的宽松，PX加工费再度下滑，下半年进入200美元下方的低位区间，而未来PX的新投产产能依然较多，将制约加工费水平的抬高。从短周期来看，PTA和PX在产能投产时间上的错配成为

加工费阶段性波动的关键因素。2020年PX全年产能已达到2606万吨，累计产量超过2000万吨。

PTA: 2020年新疆中泰、恒力以及新凤鸣等新装置的相继释放，将PTA的供给压力再度扩大。低油价降低了市场成本，令PTA整体利润仍有不错表现。年内PTA开工负荷处于偏高水平，不少预期检修产能不断推迟检修时间。不过，受到新冠疫情的冲击，上半年聚酯需求大大不及预期，加速PTA市场的累库局面，年末PTA社会库存达到400万吨附近的天量水平。PTA供给增速远超需求增速，导致市场价格开始漫长的寻底之路。临近年末，成本端的上涨成为阶段性影响市场的主因，PTA呈现出底部逐步抬升的局面。由于库存积累，现货流通受到制约，PTA基差基本处于负值，随着对未来需求转好的预期增强，临近年底基差再次扩大。从2020年全年来看，PTA累计投放840万吨产能，产量约4917万吨，产量同比增速超过10%。

MEG: 去年预期投产的产能在今年陆续上马，而今年的低油价时代来临，煤制装置成本优势不在，整体亏损比较严重，在此背景下，煤制产能平均开工负荷不足50%，新装置投产也落后于油制装置。随着国内供给的提升，MEG进口依赖度有所减少，后期炼化一体化将加速油制MEG的释放。而下游聚酯产量受疫情拖累表现差强人意，MEG库存处于偏高水平。国庆之后因库存呈现小碎步下滑态势，年末基差也再度扩大。2020年全年看，MEG产量累计约890万吨，同比去年上涨10.3%，进口依存度大幅下滑。

聚酯: 因年初爆发的新冠疫情，上半年聚酯板块受到终端需求下滑的拖累较为严重，虽然二季度随着行业逐步恢复生产，行业加速新产能的投产，开工负荷也不断提升，不过直到2020年7月，聚酯月累计产量同比才达到正增长。预计年内聚酯产量累计达到5238万吨左右，同比约增长4.8%，大约产能增速的一半。其中，短纤于10月12日在郑商所上市，赶上四季度季节性需求的提振，短纤工厂库存创下负值，价格也节节攀高，不过脉冲式产销高峰回落，短纤价格也再度回落。相比较聚酯其他产品而言，短纤处于低库存、高现金流与高开工的良好局面，市场供需好于其他产品。2020年短纤产量累计约676万吨，较去年同比上涨8%，而产能增速只有3.3%，主要在于产能利用率得到了极大提升。短纤价格受到原料价格波动影响明显，由于上市第一个主力合约是05，尚未有仓单注册，基差较大。

二、PX：投产周期下，盈利局面继续恶化

（一）、低油价拖累 PX 绝对价格下移

图表 5：PX 与上游原料价格走势



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 6：欧佩克原油产量



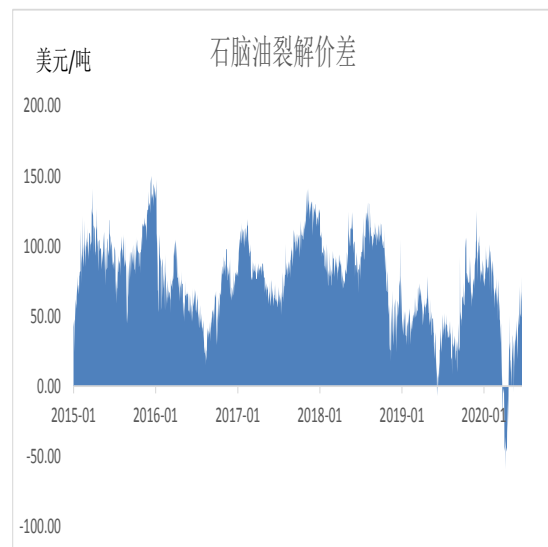
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 7：PX-石脑油价差



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 8：石脑油裂解价差



图表来源：Wind 弘业金融研究院

年初疫情的爆发成为金融市场最大的黑天鹅事件。因新冠疫情的传播特殊性，对各国人们的生产经营及生活影响甚远。全球需求放缓的担忧，叠加沙特和俄罗斯的石油价格战加速油价的暴跌，致使WTI05合约在4月呈现前所未有的负油价，

不过悲观情绪随着OPEC+减产协议的实施有所好转，OPEC+达成有史以来最大规模的联合减产协议，并且有效推进，给油价带来支撑。OPEC+从2020年5月1日起减产970万桶/日，为期两个月；7月起减产770万桶/日至12月；自2021年1月起减产580万桶/日至2022年4月。随着减产的落地执行，以及各国对于疫情的管控逐步放开，油价逐步从底部抬升，近半年以来美国油价维持在35-47美元的区间、布伦特原油基本在40-50美元附近徘徊。

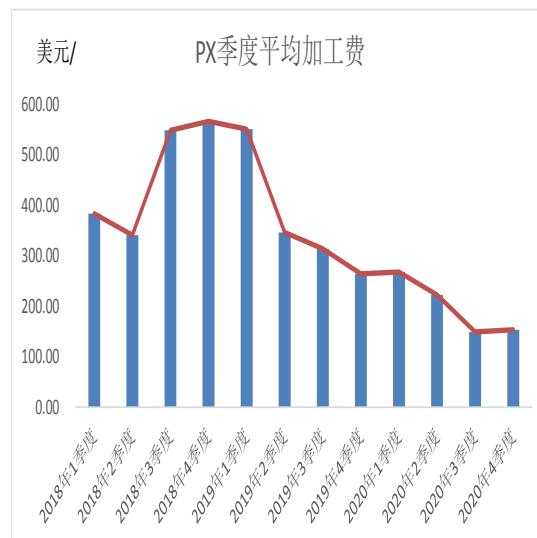
临近年底，疫苗利好消息的推出和中东地缘政治紧张一度推涨油价，布伦特原油突破50美元，从而带动下游化工品强势上涨。不过值得注意的是，海外新冠病例的减少可能还需要一些时间，石油市场乐观态度仍需谨慎。整体来看，明年疫情的好转下，需求改善预期明显，布油价格重心有望上移至60-70美元的高位。

图表 9：石脑油与 PX 加工费



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 10：PX 季度平均加工费



图表来源：Wind 弘业金融研究院

疫情引发的需求短缺恐慌蔓延至多个方面。由于下游汽油库存偏高，石脑油裂解价差一度达到负值，从而让利PX的加工费区间，PX-石脑油加工费达到300美元/吨附近，成为今年最好的时间段。1-4月份PX价格重心急剧下滑，亚洲PX从年初的800多美元几近腰斩。虽然二季度之后油价大幅反弹，但PX自身的供需弱势难以改善，反弹力度明显不及上游，5月底之后PX加工费回落至200美元/吨下方，最低甚至达到120美元的历史低位。

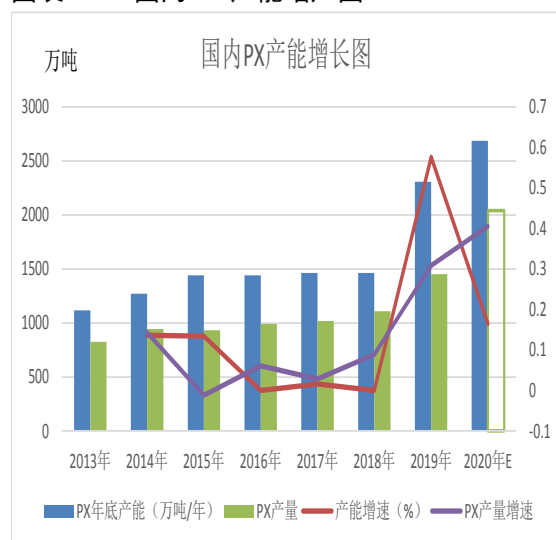
(二)、PX 投产增加，进口依存度明显下滑

表格 1：2019-2020 年 PX 增产情况

	企业名称	新增/扩产产能(万吨)	投产时间
2019年	恒力石化	450	2019年3月、5月
	彭州石化	10	2019. 6
	中化弘润	60	2019年7月
	辽阳石化(扩产)	23	2019年7月
	海南炼化二期	100	2019年9月
	浙江石化一期	200	2019年12月
	累计	843	
2020年	浙石化二期	200	2020年1月
	富海集团一期	100	2020. 8
	中化泉州	80	2020年下半年
	累计	380	

表格来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 11：国内 PX 产能增产图



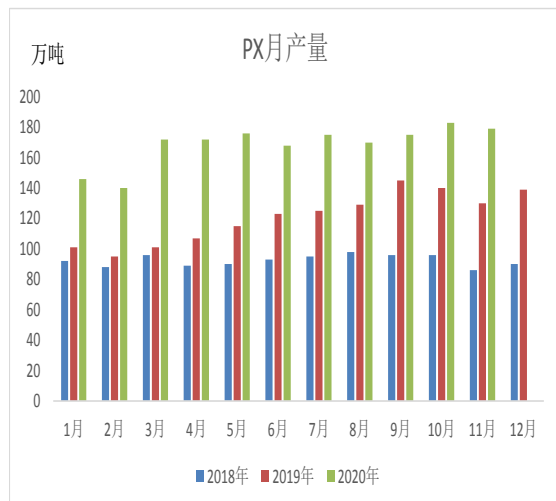
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 12：国内 PX 开工率

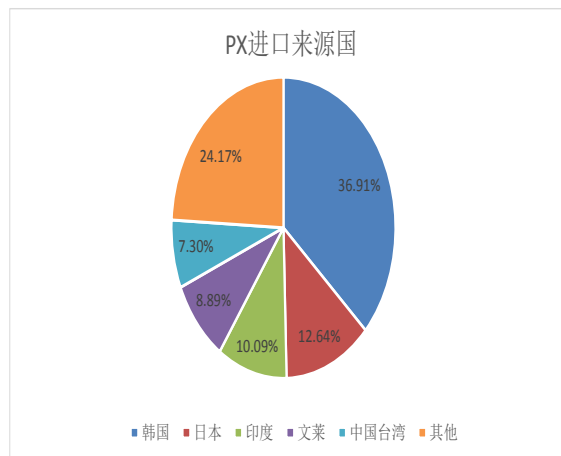


图表来源：Wind 弘业金融研究

图表 13: 国内 PX 月产量



图表 14: PX 进口来源国



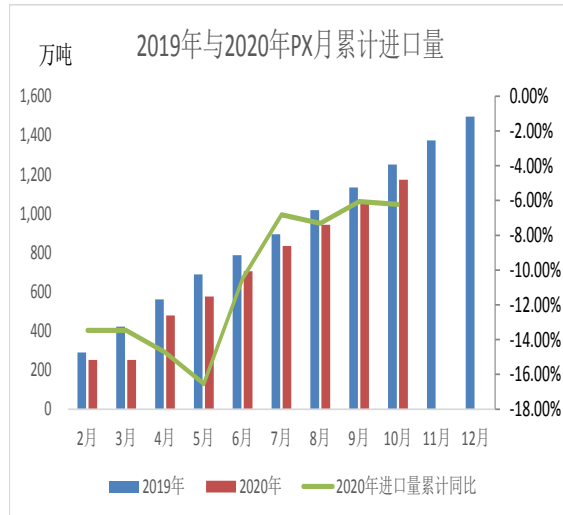
图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

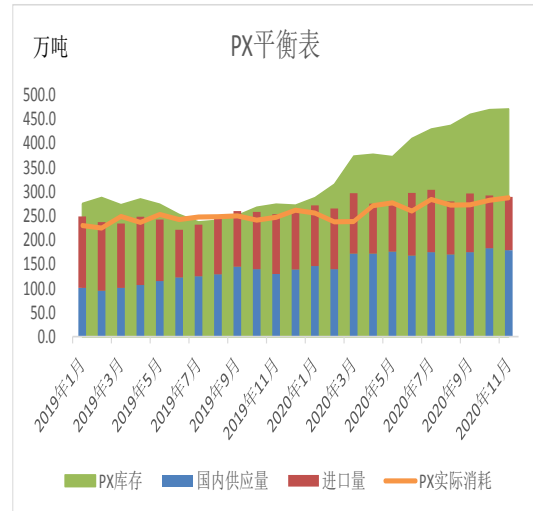
自2019年恒力大炼化开启之后,国内PX产能大投产帷幕上演,2019年国内共投产843万吨(恒力文莱产能暂不计),产能增速达到57.6%;今年投产规模收窄,年内共释放浙石化二期200万吨和富海集团一期100万吨新产能,年底中化泉州的80万吨项目或释放,即便全部投产,累计增加产能也只有380万吨,产能增速为16.5%,较去年明显收窄。

不过值得注意的是,去年投产的浙石化一期200万吨装置是在2019年12月投产的,基本供给体现在今年,年内PX平均开工负荷在83.5%,一方面大多数厂家有配套产业链装置,另一方面一旦停产,市场份额可能会流失,同时炼化一体化的装置开工稳定性也好于之前的产能。产量上来看,去年增加30.8%,而今年预期增加将达到40%附近。这样来看虽然今年实际投产的产能小于去年,但产量增长压力庞大。

图表 15: 2019-2020 年 PX 月累计进口量



图表 16: PX 平衡



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

随着国内供给量的抬高, PX的市场依存度大大降低。2019年PX的进口依存度为50.48%, 同比下降8.12%, 而今年进口依存度预计将降至37%附近。2020年1-10月国内PX进口数据来看, RCEP协定国家占全部进口量的71.5%。RCEP成员国十年内贸易关税降至0, 若PX的进口关税取消的话, 国内PX企业竞争将更加严峻。

(三)、PX 投产依然密集, 低加工费难以改善

表格 2: 2021 年 PX 产能计划投产情况

装置名称	产能	计划投产时间
盛虹炼化	280	2021年底
中金石化二期	160	2021年
浙石化二期	400	2021年底
恒逸文莱二期	200	2021年底
大榭石化馏分油四期	160	2021年底
中委广东石化	200	2021年底
山东富海	100	2021年
累计	1500	

表格来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

随着PX扩产, 市场加工费难免回落。虽然大炼化背景下, 各环节生产加工费有所收窄, 加工费成本或达到230美元附近, 企业不再以单一环节来计算利润, 但请务必阅读正文最后免责声明部分

200美元以下的PX加工费对缺乏上下游配套的装置而言，确实已无盈利可言。目前来看，国内短流程装置主要包括青岛丽东、福佳大化和中化弘润。从今年市场的表现来看，我们发现短流程装置的开工稳定性确实较差。

由于开工负荷较高，即便下游PTA不断增产，但从2020年月度数据来看，PX基本都处于累库状态。展望2021年来看，国内依然有1000多万吨的产能存在投产预期，PX的进口依存度将再度下降。未来加工费改善困难，低加工费或成为市场常态，在利润减少的背景下，部分短流程的装置或面临淘汰命运。PX市场的加工费或只有在与PTA出现增产的时间错配上才会出现，不过总体改善幅度较为有限。预计2021年PX的加工费区间或在140-200美元/吨运行。

三、PTA：宽松局面已奠定，加工费走低加剧市场竞争

（一）、产能过剩周期下，行业竞争加剧

表格 3：2020 年 PTA 产能投产情况

厂家名称	产能(万吨)	地区	计划投产时间
新疆中泰昆玉新材料	120	新疆	2020年1月2日出产品
恒力石化4期	250	大连	2020年1月8日
恒力石化5期	250	大连	2020年6月30日
新凤鸣集团2期	220	浙江	2020年10月
合计	840		

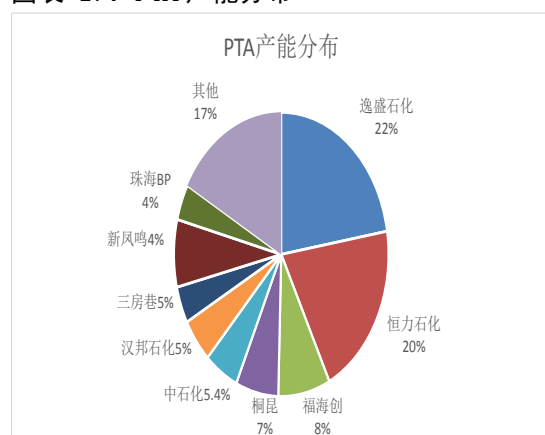
继PX加大投产之后，PTA增产周期开启。去年全年共投产四川晟达的100万吨和新凤鸣一期220万吨，而今年的投产规模更上新台阶，包括中泰昆玉120万吨、恒力两套500万吨以及新凤鸣二期装置220万吨，累计增产840万吨，产能增速达到17%，相对于下游聚酯的增速要快很多。而在近两年投产的装置中，恒力石化是炼化一体化装置的扩张，新凤鸣装置也是对产业链进一步向上延伸。后期的虹港石化、中金石化等即将上马，均是具备上下游的配套。

表格 4: 长期停产的 PTA 装置

企业名称	产能 (万吨)	停车时间	恢复计划
佳龙石化	60	2019. 8. 2	待定
蓬威石化	90	2020. 3. 10	待定
天津石化	34	2020. 4. 17	计划淘汰
江阴汉邦	70	2020. 5. 8	待定
累计	254		

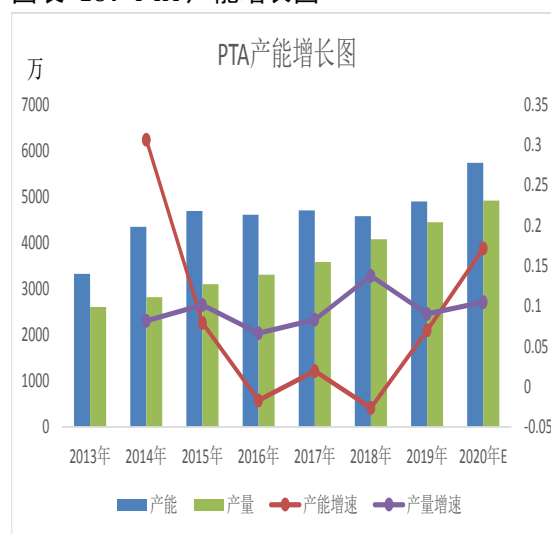
表格来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 17: PTA 产能分布



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 18: PTA 产能增长图



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

一些之前投产的老旧装置无论是在技术设备上,还是在固定加工费上均没有优势,年内尽管成本的下滑给市场让出不少利润。但我们看到年内部分装置已基本处于停产状态。其中主要包括重庆蓬威石化、天津石化、汉邦石化70万吨以及佳龙石化等,涉及产能累计达到254万吨,产能占比约4.4%。

目前来看 100 万吨以内的小装置多集中在中石化、中石油体系,后市新投产的产能在规模和技术上都有较大的突破,从近两年投产的 PTA 产能中我们看到,逸盛、恒力、福海创和新凤鸣四家产能占比就超过 50%,产能集中度较高,近两年投产的新装置大部分都采用的英威达 P8 或 BP 最新工艺,产能规模单线也多在 220 万吨以上,未来缺乏配套的装置将失去竞争力。

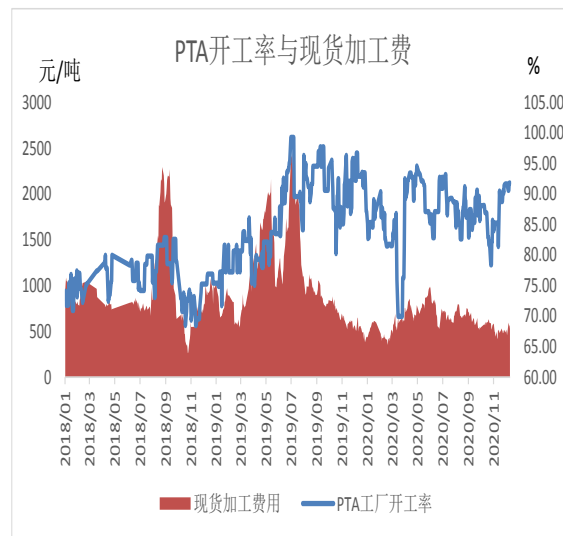
(二)、供给冲击下，PTA 加速累库

图表 19：PX 与 PTA 现货加工费



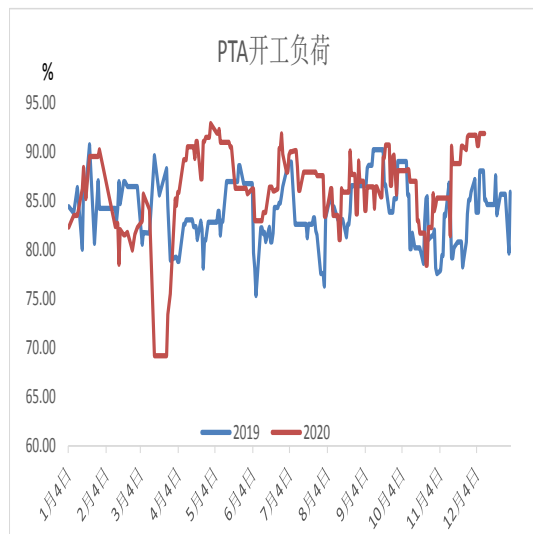
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 20：PTA 开工率与现货加工费



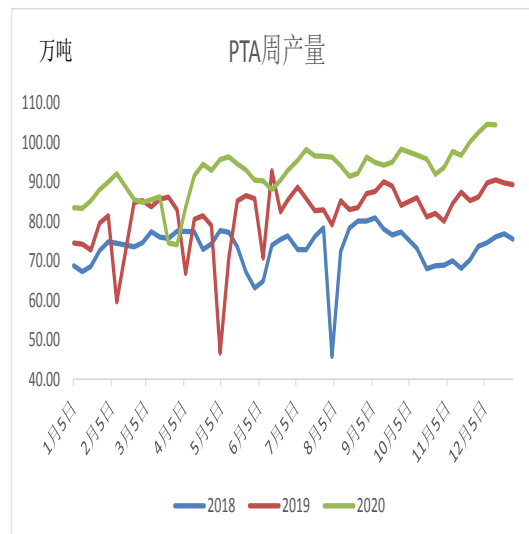
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究

图表 21：PTA 开工负荷



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 22：PTA 周产量



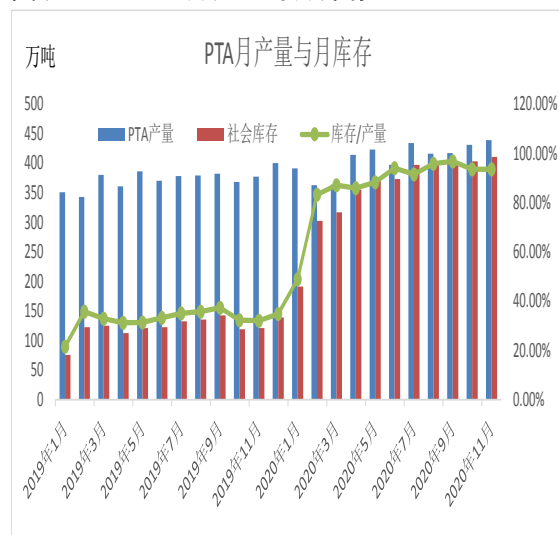
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

在大量的新产能冲击下，PTA供需本就疲弱不堪，而疫情的爆发更是加速了供需关系的恶化。尤其疫情爆发的年初时节，赶上下游聚酯厂家的年度检修，令下游迟迟难以复工，行业库存压力从下游开始向上传导。

PTA装置一般每年进行一次检修。不过面对年后的累库，市场并未过分悲观，除了3月中下旬有几套大型装置集中检修之外，大部分时间行业都处于稳定生产状态。而4月油价暴跌引发的成本端大幅下滑意外降低了PTA成本，PTA市场从需求悲

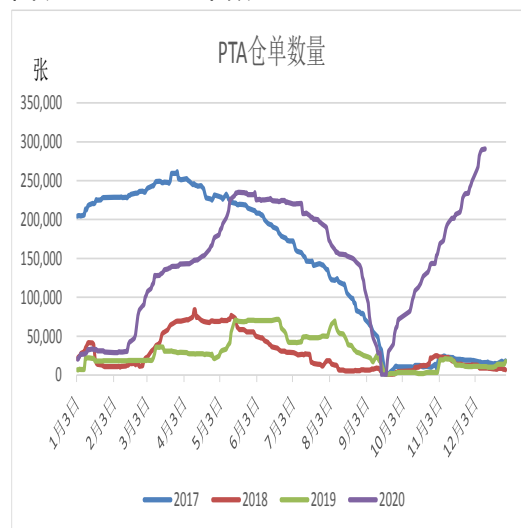
观转移到成本降低的逻辑上来，不管后市如何，在上游让出较好的利润情况下，PTA工厂的开工意愿一直较强，即便在二季度的检修季，都未有集中检修的局面出现，预计检修的产能一推再推，PTA周产量基本处于90万吨以上的高位，而临近年末，检修产能依然有限，福海创推迟到12月下旬检修，而逸盛海南、恒力或将在明年一季度检修，11月中旬以来PTA周产量均在100万吨以上的高位。

图表 23: PTA 月产量与月库存



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 24: PTA 仓单数量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

在PTA新产能低投放时期中，PTA社会库存多在100-150万吨的低位徘徊。自2019年四季度新凤鸣装置释放后，市场供需矛盾凸显，库存开始逐步攀升。今年上半年的新冠疫情导致PTA与下游市场开工的错配，更是加速了PTA的累库，2-4月累库尤为明显，下半年随着聚酯新装置投产加速及开工负荷提升，PTA累库速度有所放缓，但整体累库趋势不改。截止到11月末，PTA社会库存已达到410万吨的高位。依月度数据来看的话，PTA月度库存与月产量占比在2019年多在30%-35%附近，而2020年之后这一比例不断上升，按照下游聚酯6433万吨的总产能来计算，11月底，PTA社会库存基本可以供聚酯近一个月的消耗。

由于PTA是固体化工，存放条件相对容易，今年仓单持续位于高位，期货市场仓单多日持续在100万吨以上，承担了较好的蓄水池作用。9月仓单注销之后，新仓单快速注册，当前PTA期货仓单接近30万张，达到历史最高。而交易所连续几次增加PTA库容，也都被迅速占满。

PTA仓单有效期为1年，期货主力合约中1、5合约都是非仓单注销月份，多头接货后可以转抛盘面，从市场给出的升水结构看，在货物有效期内的话，多头可

以直接注册仓单等待后期交割。目前交割库容较为紧张，依照当前近30万仓单来看，期货仓单大约占了150万吨，占PTA社会库存的35%，缓解了现货流通的压力，在一定程度上对PTA价格提供支撑，不过市场的高库存局面仍在持续，并且春节前后聚酯工厂迎来检修高峰，如果百宏如期释放的话，那么至少在明年一季度累库压力都是比较大的。

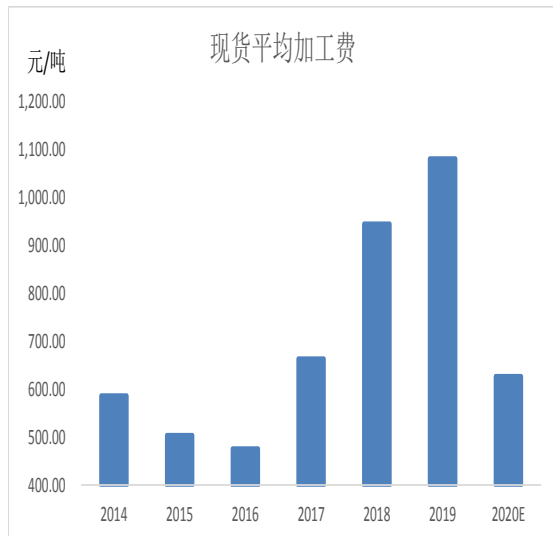
（三）、炼化一体化增加，加工费将进一步下滑

表格 5:2021-2023 年 PTA 计划投产产能

生产企业	产能	投产时间
福建百宏石化有限公司	250	2021年1季度
虹港石化有限公司	250	2021年1季度
逸盛新材料有限公司	300	2021年1季度
逸盛新材料有限公司	300	2021年2季度
恒力石化（惠州）6#线	250	2021年底
恒力石化（惠州）7#线	250	2021年底
东营威廉化学有限公司	250	2022年2季度
海伦石化有限公司	320	2022年底
台化兴业（宁波）有限公司	150	2023年
江苏嘉通能源有限公司	500	2023年

由于2020年部分预期投产的装置推迟至2021年，从产能规划上来看，明年要投产的产能依然较多，累计达到1600万吨，若全部释放，产能增速将达到28%，而这些产能几乎全部具备产业链的配套，未来的生产能力将更强。

图表 25: PTA 年度现货平均加工费



图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 26: PTA 现货加工费



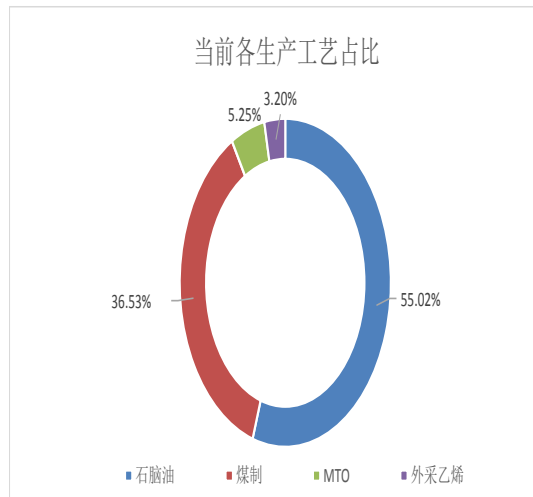
图表来源: Wind 弘业金融研究院

随着大炼化的发展,行业固定加工费成本有了明显的下滑,据了解,恒力石化等龙头企业的加工费或降至300元以下,较当前主流厂家500-600的加工费大大降低。2020年初原本供需矛盾较大的市场加工费表现不佳,而上游市场的让利改善了PTA加工空间,年内平均加工费在622元/吨附近,6月初甚至到950多元的高位,同时盘面甚至给出了接近1100元的加工费。这样的加工费水平跟往年相比确实不高,不过在固定加工费得到了较大的优化的背景下,今年厂家的利润要远好于2017年,更好于2014-2016年。如果2021年炼化一体化的比例加大之后,加工费有望继续下移,同时,部分小装置因为折旧等费用较低,加工成本也很低。随着装置规模的不断扩大,单耗成本也会随之降低。因此未来装置在规模、技术革新方面竞争力更为明显。PTA加工成本最低或降至200-300元的区间。

四、MEG: 利润不佳,增产压力依旧升温

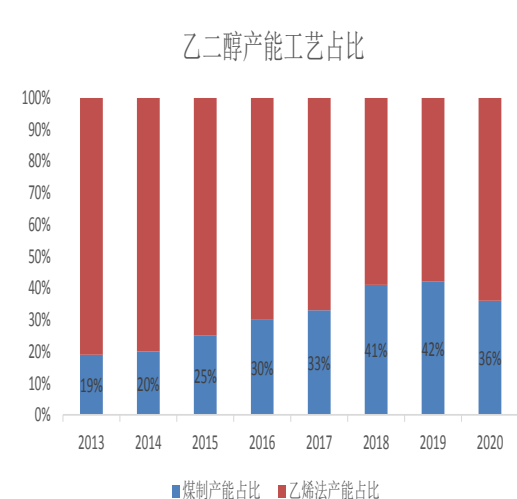
(一)、低油价背景下,煤制装置优势不在

图表 27：当前 MEG 各生产工艺占比



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 28：乙二醇产能工艺占比

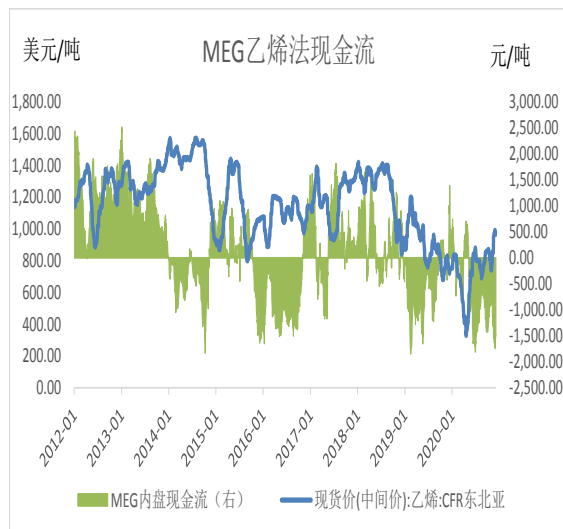


图表来源：Wind 弘业金融研究院

国内涉及的乙二醇生产路线大致分为两种：乙烯法和煤基合成气草酸酯法。其中，乙烯法根据乙烯的来源不同又分为石脑油裂解乙烯、乙烷裂解乙烯和MTO制甲醇再制取乙烯，目前国内大多数乙烯法是用石脑油制MEG，占比约55%，只有远东联是外采乙烯制MEG，而采用MTO法的只有富德能源和三江和斯尔邦，累计占比约5.28%；合成气草酸酯法多用于中国，目前国内累计煤制产能为571万吨。

由于我国多煤少油的特点，煤制工艺近几年以来发展迅速，近年来煤制工艺MEG现金流都有不错的表现，这也促使更多产能的投产。煤制乙二醇的产能占比逐年提升，从2013年的不到20%，到2019年底的42%附近。然而步入2020年，在疫情背景下，国际油价重心下移，需求减少促使产油国出现较大规模的减产，布伦特油价在供需双双收窄的情况下，总体波动区间基本在50美元下方。低油价时代到来令以石油为源头的化工品成本大幅回落，煤制MEG成本优势不再突出。在持续多年份额不断增加后，由于一体化产能的投产增加，2020年煤制工厂产能占比降至36.5%附近。

图表 29：乙烯法 MEG 现金流



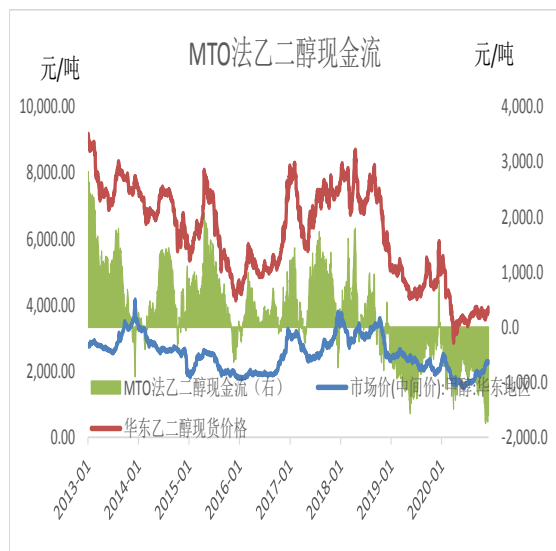
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 30：石脑油制 MEG 现金流



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 31：MTO 制乙二醇现金流



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 32：煤制 MEG 现金流



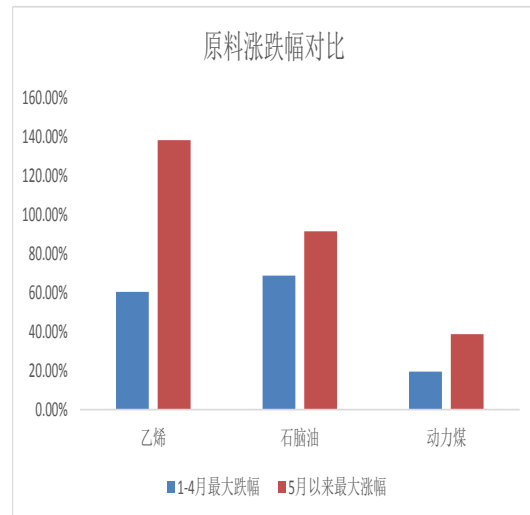
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 33：乙二醇原料价格走势



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 34：MEG 原料涨跌幅对比



图表来源：Wind 弘业金融研究院

表格 6：2016 年以来乙二醇厂家平均盈利情况

	2016	2017	2018	2019	2020E
布油价格区间（美元/桶）	28-57	46-67	49-85	55-75	19-68
华东乙二醇平均价格（元/吨）	5402	7078	7232	4747	3816
煤制乙二醇盈利（元/吨）	602	1625	1745	-501	-1324
石脑油乙二醇盈利（美元/吨）	187.90	296.00	254.30	0.37	9.37

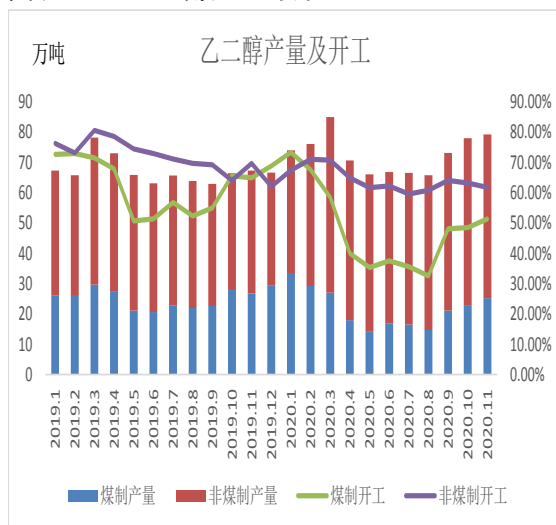
图表来源：Wind 弘业金融研究院

对比乙二醇的原料来看，1-4月市场的恐慌情绪最为严重，商品市场呈现大幅下跌态势，其中乙烯和石脑油的最大跌幅均超过60%，而动力煤跌幅不足20%，在5月之后的反弹过程中，乙烯的涨幅最为显著，截止到目前的最大涨幅达到138%，石脑油的涨幅也接近一倍，而动力煤绝对价格虽然已经高于疫情前的水平，最大涨幅仍不足40%。其中石脑油制MEG的生产厂家在大多数时间是盈利的，年内平均盈利为9.4美元/吨，而其他工艺普遍亏损，乙烯法内盘MEG现金流平均为-669元/吨，MTO甲醇制乙二醇的平均现金流为-943元/吨，而亏损最为严重的是煤制厂家。主要在于煤价受到疫情的拖累较为有限，而在7-8月份动力煤价格便基本恢复至疫情前水平，四季度以来更是节节攀高。煤制厂家成本提升大幅提升，2020年以来的平均亏损高达1324元/吨。

今年以来煤制乙二醇竞争力表现薄弱，年内阶段性产能挤出表现明显。煤制工厂的开工率较长时间内处于30%-50%的低位，新投产能进度缓慢。1-11月的产量占比更是从去年的34%降至今年的30%，煤制产量在产能基数增加的情况下，甚至出现同比12.4%的负增长。

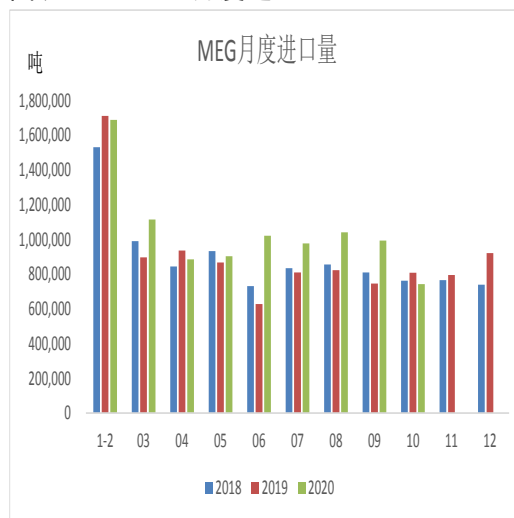
(二)、库存压力短期缓解，长期仍承压

图表 35：乙二醇产量与开工



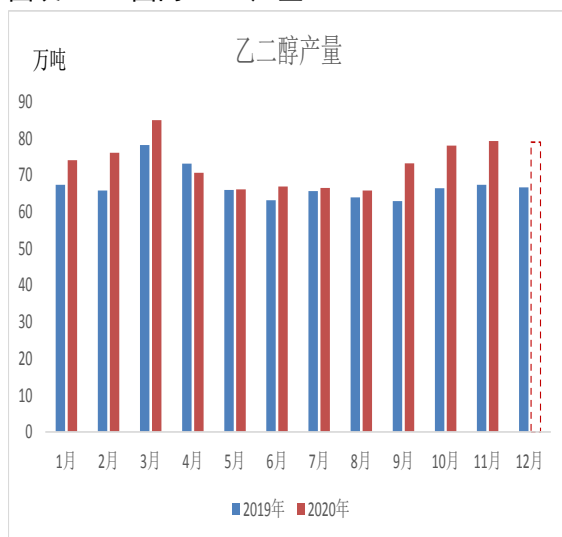
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 36：MEG 月度进口量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 37：国内 MEG 产量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

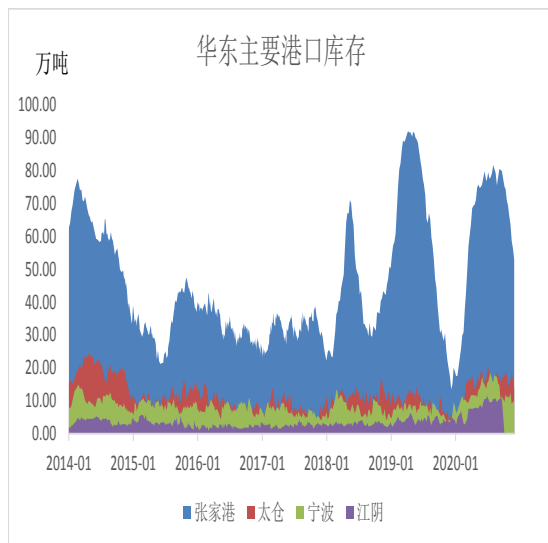
图表 38：江浙两港 MEG 库存统计



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

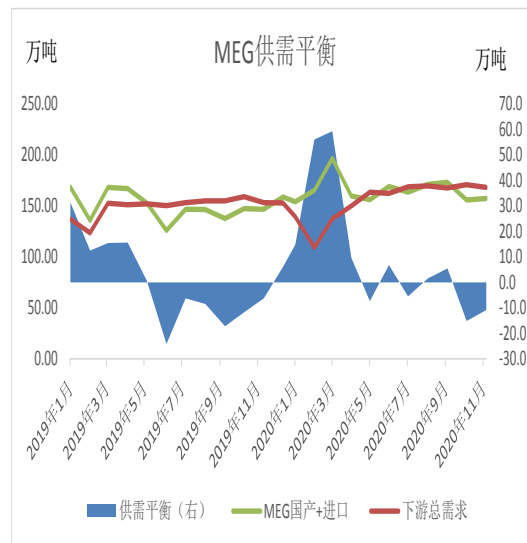
随着下游聚酯的产能增加，乙二醇的供给也在不断提升，而国内供给受到利润影响而开工不足，令进口量再次提升。从产量数据来看，2020年4-8月国内乙二醇开工率较低，月产量和去年同期相当。同期乙二醇进口量大幅上涨。而进入9月之后随着煤制工厂开工的提升，国内供给量增加，进口环比出现明显下滑。2020年10月中国乙二醇进口数量为74.37万吨，环比下跌25.22%，同比下跌8.1%，主要是来自于美国和沙特的进口出现明显的下滑，随着后期海外检修装置的重启，在2020年12月之后海外装置供应有望再次提升。

图表 39：华东主要港口库存情况



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 40：MEG 供需平衡图



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

港口库存的去化在进入10月份开始较为明显。从今年的库存表现来看，库存高峰出现在今年7月中旬，达到142.4万吨，而国庆假期之后便一路下降。截止到12月中旬江浙港口库存降至90万吨，较高峰回落34%，虽然较去年同期35万吨左右的库存基数相比显得还比较高，但在当前供需压力偏大的背景下已超乎市场预期。

四季度受到下游需求增长的预期，聚酯厂家产量也创下了年内高位，从而提升对MEG的需求，国内MEG开工弹性主要来自于煤制厂家，9-11月，由于煤制厂家的开工负荷平均提升15-20%，为市场提供充足的原料，乙烯法厂家开工却没有明显起色，厂家平均开工负荷还在60-65%的偏低水平，而下游聚酯工厂对于煤制MEG的接受程度不一，不少厂家采用掺和使用的方式，故实际上国内供给的增加幅度有限，总供给的变化主要源于进口端的减少。由于8-9月海外装置检修较多，从而影响10-11月的MEG进口量，在11月中乐天、萨索等装置陆续重启，美国的供应恢复明显，在检修装置重启后，后期进口量将依旧充裕。

我们认为随着油价重心的反弹，煤制与乙烯法工艺的成本有所收窄，煤制厂家最黑暗的时刻过去，后期供给难以继续压缩，乙二醇库存连续下降趋势存疑，上半年还是难以过分乐观。

(三)、增产压力仍笼罩市场

表格 7：2020 年 MEG 新产能投产情况

企业名称	地区	产能	工艺	预计投产时间
------	----	----	----	--------

内蒙古荣信	内蒙古	40	煤制	2020.1已投
河南永城永金	河南	20	煤制	2020.11
新疆天业四期	新疆	40	合成气	2020.11
山西沃能	山西曲沃	30	煤制	2020.8已投
浙石化	舟山	75	石脑油	2020.1已投
恒力石化	大连	90	石脑油	2020.2已投
恒力石化2#	大连	90	石脑油	2020.3已投
中化泉州	福建	50	乙烯制	2020年9月底
中科炼化	广东	50	乙烯制	2020年10月
2020累计		485		

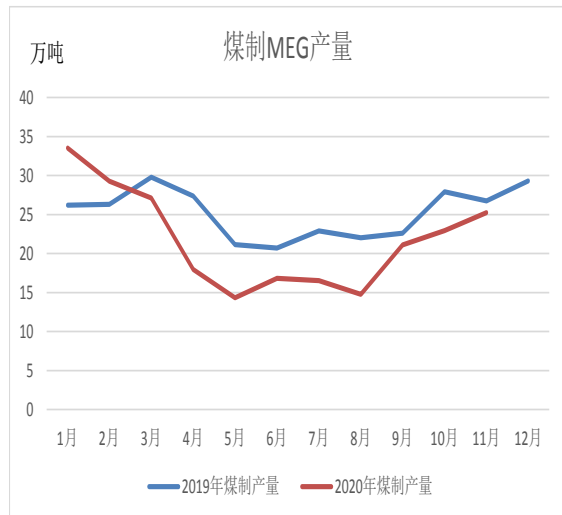
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

表格 8：2021 及后期有投产计划的产能

企业名称	地区	产能	预计投产时间
河南能源永宇	河南	20	原计划2020年四季度，推迟
陕西延长石油集团公司	陕西	10	原计划2020年四季度，推迟
鄂托克旗建元煤焦化乙二醇	内蒙古	24	原计划2020年四季度，推迟
湖北三宁	湖北	60	原计划11月底投产，推迟
陕西煤业化工集团	陕西	30	原计划2020.10试车，推迟至 2021.1
卫星石化	江苏	120	2021年
福建联油	漳州	50	2021年
浙江石化二期	浙江	140	2021年
神华榆林	陕西	40	2021年
陕西华彬正开新能源	陕西	30	2021年
久泰能源	内蒙古	50	2021年
陕西榆能集团	榆林	40	2021年
安徽昊源化工	安徽	30	2021年
山西美锦	山西	30	2021年
山西襄矿泓通煤化工	山西	20	2021年

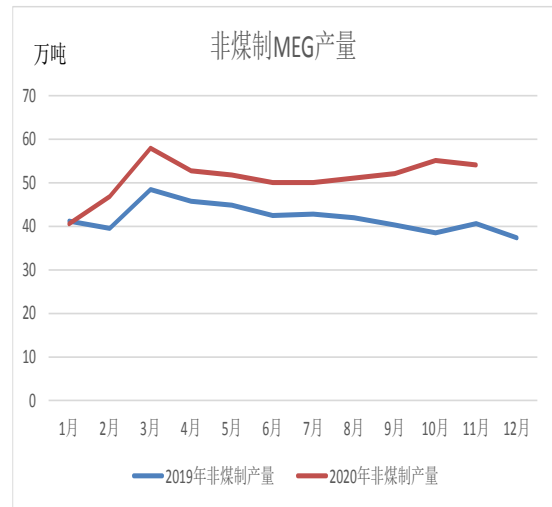
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 41：煤制 MEG 产量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 42：非煤制 MEG 产量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

2020年年内共计投产485万吨MEG新产能，还有部分煤化工装置在今年利润状况下滑的背景下延迟投产，而从后期的投产计划中可以看到，未来仍有较多的MEG新产能存在投产预期，其中，油制产能主要是卫星石化、福建联油以及浙石化，其余多为煤化工装置，在煤化工装置亏损局面较大的情况下，不排除明年新装置继续延迟投产的预期，而油制装置在产业链配套上较为齐全，投产的可能性较大。

五、聚酯：聚酯产能增速稳定，终端受疫情拖累缓慢恢复

（一）、产能增速稳定，产量不及预期

表格 9：乙二醇产能增长情况

	2013	2014	2015	2016	2017年	2018年	2019	2020*
产能	4105	4418	4515	4585	4800	5477	5889	6433
产量	3205	3268	3530	3680	4110	4560	4998	5238
产量增幅		1.97%	8.02%	4.25%	11.68%	10.95%	9.61%	4.80%
产能增幅		7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.10%	7.52%	9.24%

图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

相比较原料来看，近几年聚酯市场发展较为平稳，此轮产业链的增产也是从聚酯市场开始的。2018年聚酯产能增加14.1%，先于原料端的发力，在一定程度上造成原料端平衡甚至偏紧的局面。而随着2019年PX、PTA和MEG依次展开大规模投

产，市场供需局面开始呈现巨大转变。近三年以来聚酯环节产能依旧保持平均10%附近的增长。

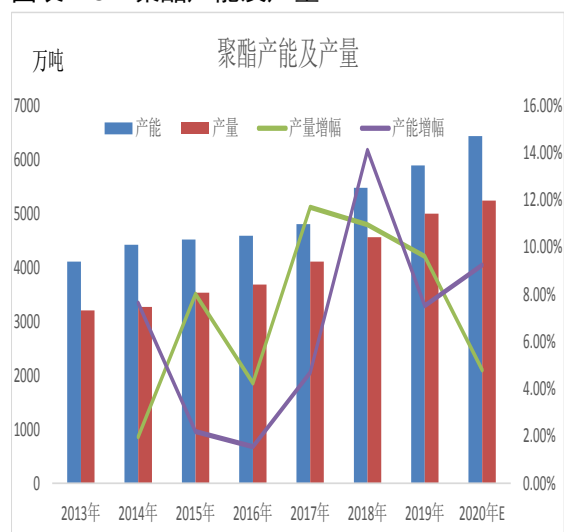
表格 10：2020 年聚酯产能增长情况

企业名称	产能	区域	产品	投产时间
恒逸海宁	25	浙江海宁	涤纶长丝	2020. 2. 20
重庆万凯	60	重庆	聚酯瓶片	2020. 3. 25
嘉兴逸鹏三期	25	浙江嘉兴	涤纶长丝	2020. 3. 31
大连逸盛	35	大连	瓶片	2020. 4. 6
新凤鸣中益	30	浙江	涤纶长丝	2020. 4. 9
南通恒科	10	南通	涤纶长丝	2020. 4. 30
扬州富威尔	5	扬州	涤纶短纤	2020. 5. 10
吴江立新	3	吴江	涤纶长丝	2020. 5. 23
无锡华亚	20	无锡	聚酯切片	2020. 5. 28
福建逸锦	10	福建晋江	7短纤+3切片	2020. 6. 9
海南逸盛	25	海南	聚酯瓶片	2020. 6. 12
盛虹虹港	25	吴江	涤纶长丝	6. 20已投产
仪征化纤	10	仪征	短纤	2020. 6. 29
福建百宏	25	福建	聚酯切片	2020. 7. 17
恒逸海宁	12. 5	海宁	长丝	2020. 7. 17
海南逸盛	25	海南	瓶片	8月上
恒力恒科	60	南通	长丝	8. 18 (20) 9. 5 (40)
仪征化纤	10	仪征	短纤	8月下旬
恒逸海宁	25	海宁	涤纶长丝	2020. 9. 5
海南逸盛	25	海南	瓶片	
桐昆恒超	30	浙江嘉兴	长丝	2020. 10. 9
湖北绿宇	6	湖北	短纤	2020. 10. 15
恒逸海宁	12. 5	海宁	长丝	2020. 11. 10
新凤鸣中益	30	浙江	长丝	2020. 11. 17
累计	544			

表格来源：隆众资讯 弘业金融研究院

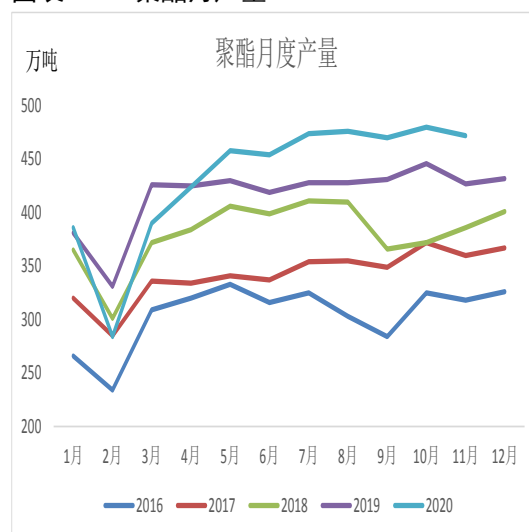
今年来看，作为衔接终端织造环节的聚酯市场，上半年在疫情影响下受损比较严重。预期投产的新产能因工期延误而推迟投产，原本在春节后预期重启的装置也不断延长检修周期，还有部分装置因为现金流问题而选择停产，一季度聚酯工厂的平均开工负荷只有76.7%，导致上半年聚酯产量同比出现负增长局面。虽然二季度之后在资金面宽松以及需求改善预期的背景下，聚酯新增产能加快投产，行业自身产能负荷也在提升，但今年来看聚酯产量增速依旧欠佳。

图表 43：聚酯产能及产量



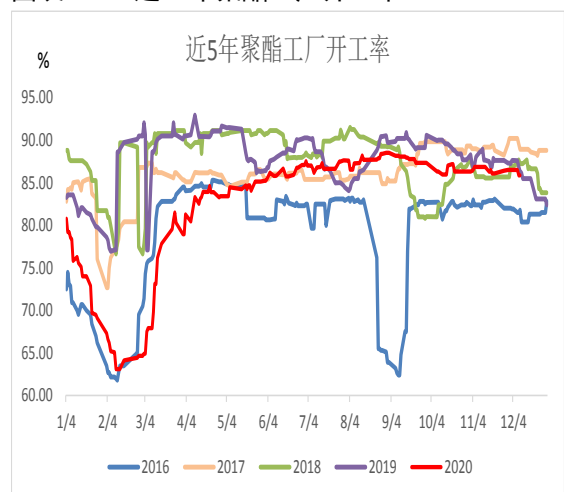
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 44：聚酯月产量



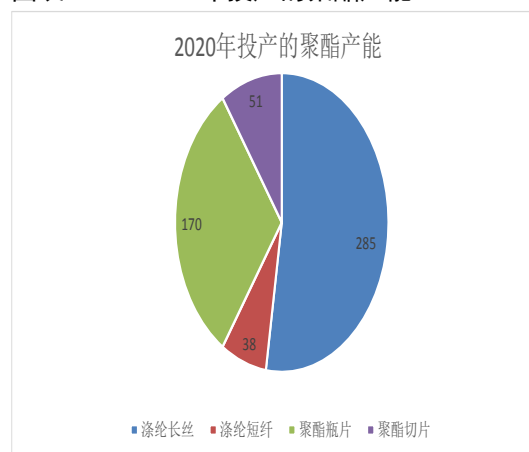
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 45：近 5 年聚酯工厂开工率



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 46：2020 年投产的聚酯产能



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

表格 11：2021 年国内聚酯装置投产计划一览

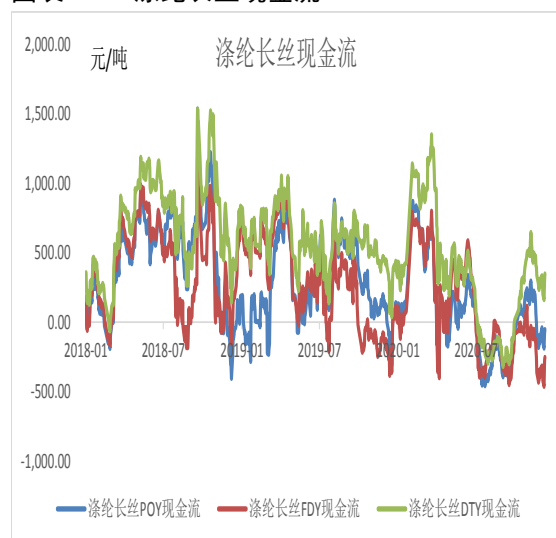
企业	装置产能（万吨）	预计投产时间	产品类型
珠海华润	60	2021年一季度	聚酯瓶片

新凤鸣中跃	30	2021年一季度	涤纶长丝
新凤鸣平湖	60	2021年上半年	涤纶长丝
新凤鸣中跃	30	2021年下半年	涤纶长丝
恒鸣化纤	60	2021年下半年	涤纶长丝
天龙新材料	20	2021年下半年	长丝、切片
中泰+正凯	50	2021年底	长丝、短纤
宿迁逸达	30	2021年下半年	涤纶短纤
宿迁逸达	25	2021年下半年	涤纶长丝
安徽皖维	3.5	2021年	差别化切片
盛虹宿迁	50	2021年	涤纶长丝
合计	418.5		

表格来源：隆众资讯 弘业金融研究院

2020年7月，聚酯累计产量首次实现正增长。当前由于临近年底，部分厂家有减产行为，聚酯产量高峰在10月已出现，年内累计产量大约4.8%。未来来看2021年预计投产的产能依然有400多万吨，虽然产能在稳步增长，但增速要远低于原料市场。即便这些产能全部投放，那么需求的增长也是远远不能消化原料端的压力。不过，在终端纺织服装在逐步走出低谷以及疫苗带来的利好因素下，聚酯端或有不俗表现。

图表 47: 涤纶长丝现金流



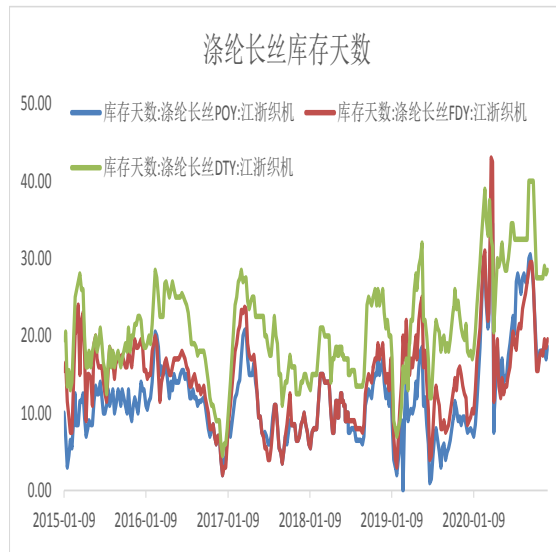
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 48: 聚酯短纤、瓶片现金流



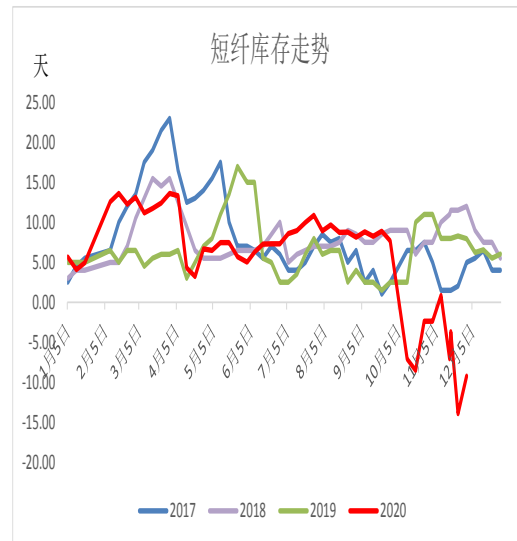
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 49: 涤纶长丝库存天数



图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 50: 短纤库存天数

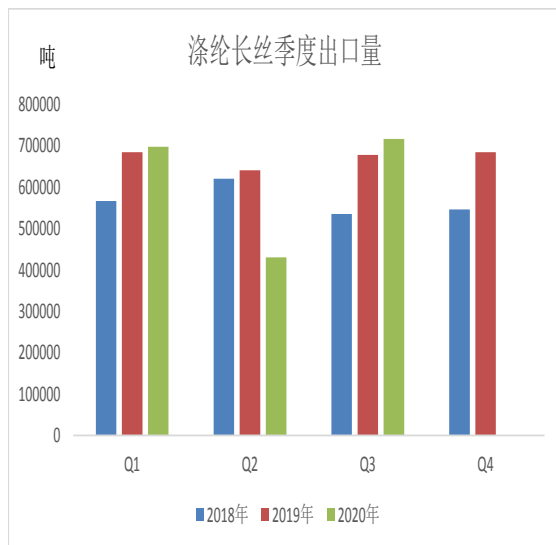


图表来源: Wind 弘业金融研究院

从今年聚酯市场各产品的表现来看,长丝由于直接对接终端纺织服装,整体现金流表现较差,尤其是POY和FDY年内平均利润均在60-70元/吨附近,DTY由于主要用作冬季家纺、毛线产品,表现好于POY和FDY,年内平均利润约334元/吨,盈利水平较往年大幅下滑。而从年内投产的新产能来看,涤纶长丝占比依然是最大,达到53%,其次是瓶片、切片和短纤。长丝库存曾一度因为终端销售不畅的问题向上传导,在聚酯各产品中,涤纶长丝库存最高,表现也最为弱势,即便在国庆后季节性需求的带动下出现一定程度的回落,但整体水平仍显偏高。

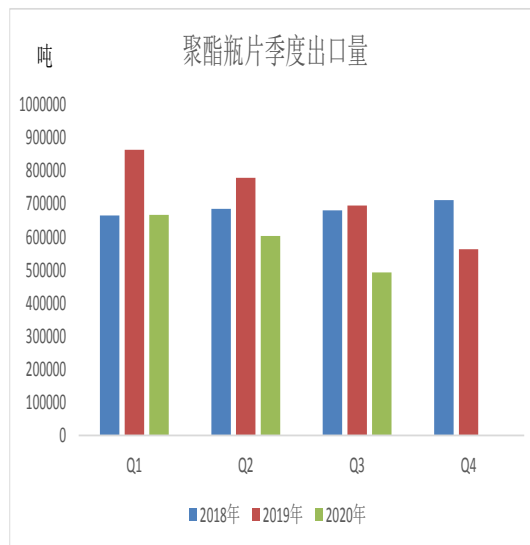
而短纤和瓶片作为防疫相关产品,受到一定的利好推动,二季度短纤利润一度冲向1500元,即便后期有所回落,整体表现在聚酯产业链中也较为抢眼,年内库存最高水平也未创新高,不仅如此,国庆之后甚至一直维持在负库存状态。而瓶片除了受到防疫概念片材产品的需求拉动,作为饮料和食用油等产品包装材料,受到一定的季节性作用,疫情非但没有减少需求,反而在居家生活中用的更为广泛,故瓶片市场的现金流一度表现良好。

图表 51: 涤纶长丝季度出口量



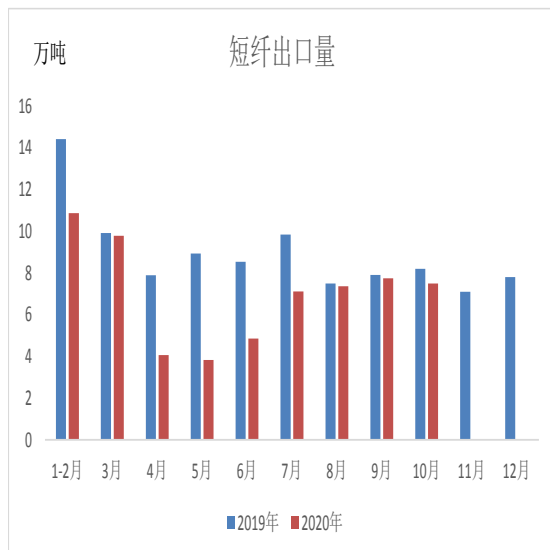
图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 52: 聚酯瓶片季度出口量



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 53: 短纤出口量



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 54: 聚酯产品价格走势



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

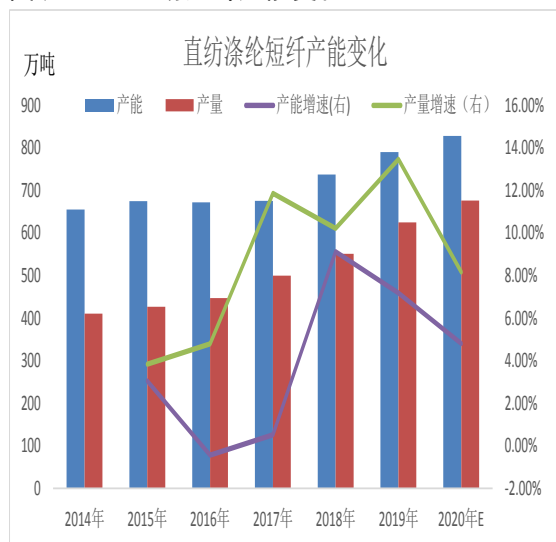
出口方面来看, 从去年出口数据来看, 聚酯产品中长丝、短纤和瓶片的累计出口占聚酯产品总出口量的近90%。今年海外疫情的扩张令出口市场出现明显萎缩。分项来看, 涤纶长丝和短纤在二季度出口下滑最为明显, 1-10月长丝出口较去年同期累计减少10.5万吨, 短纤减少20万吨, 瓶片减少近62.5万吨, 明年若疫苗的出现缓解国外的疫情, 后期聚酯出口存在转好预期。

综上, 我们认为明年聚酯环节或面临成本下滑及需求增长的良好局面, 同时自身的供给压力又不是很大的情况下, 聚酯市场有望保持健康的库存水平及较好的现金流局面。

(二)、明星品种短纤：供需尚可，各指标良好

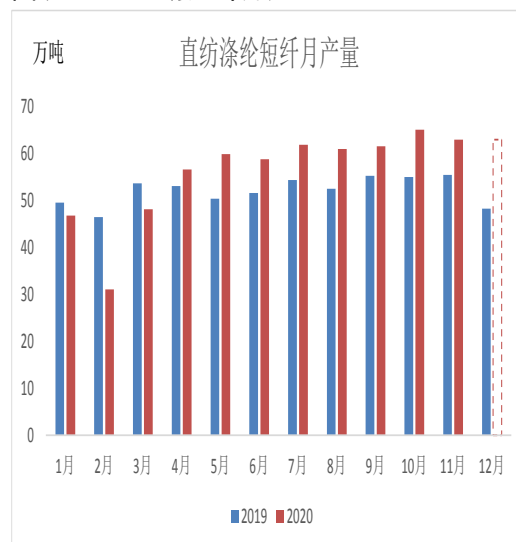
1、供给压力不大

图表 55：直纺短纤产能变化



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 56：直纺短纤月产量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

表格 12：2020 年直纺短纤新增产能统计

企业简称	涉及产能	投产时间
扬州富威尔	5	2020年5月
福建逸锦	7	2020年6月
仪征化纤	10	2020年6月
仪征化纤	10	2020年8月
宁波华星	5（长丝改造为中空）	2020年9月
湖北绿宇	6	2020年9月
宁波卓成	3（长丝改造为中空）	2020年10月

表格来源：隆众资讯 弘业金融研究院

据隆众资讯统计，2020年以来，直纺短纤行业新增产能46万吨（其中包含宁波华星和宁波卓成由长丝改造为中空），但剔除恒鸣在滨海石化20万吨短纤装置后，全年产能在816.1万吨（含万杰15万吨、潍坊华鸿12万吨长停产能），同比增幅3.3%。

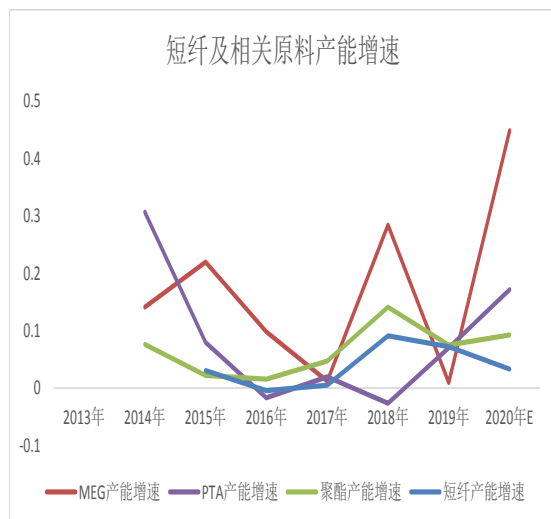
表格 13：2021-2022 年直纺涤纶短纤投产统计

企业名称	涉及产能 (万吨)	投产时间	产品
江阴华西化纤	10	2021 年 1 季度	涤纶短纤
恒逸高新	5	2021 年 4 月	中空短纤
金寨新纶	3	2021 年 5 月	中空短纤
逸达	30 (共 110)	2021 年 4 季度	涤纶短纤
新凤鸣	60	2021 年 4 季度	涤纶短纤
宁波华星	15	2021 年 6 月	中空、低熔点 (改)
时代纤维	3	2021 年	中空 (改)
优彩	15	2021 年	10 中空, 5 低熔点
绿宇	6	2021 年	中空
卓成	3	2021 年	中空 (改)
新疆中泰	25	2021 年底或 2022 年	涤纶短纤
四川吉兴	30	2022 年 2 季度	涤纶短纤
仪征化纤	20	2022 年	涤纶短纤 (含低熔点)
逸达	80 (共 110)	2022 年	涤纶短纤

表格来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

从2021年产能投放计划来看, 全年累计有132万吨产能计划释放。从时间节点上看, 上半年有明确投产规划的产能不多, 纺纱用短纤主要是华西化纤的10万吨产能, 其余基本是中空短纤, 明年四季度逸达和新凤鸣的投产将加大市场的供应。还有部分是产业链项目的扩展或延伸, 2022年之后短纤供给压力将逐步加大。

图表 57: 短纤及相关原料产能增速



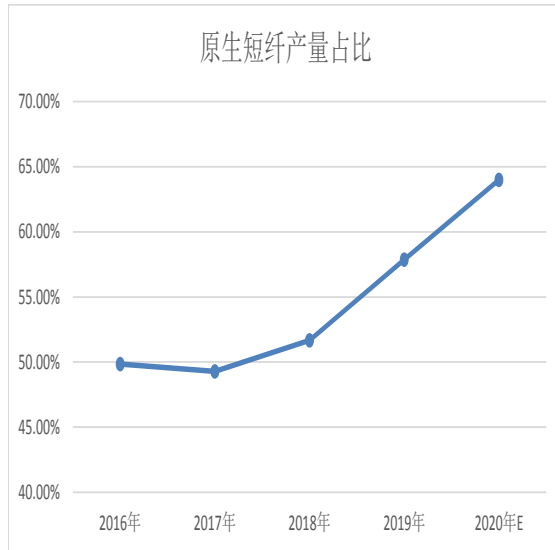
图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 58: 1.4D 短纤与高强仿大化



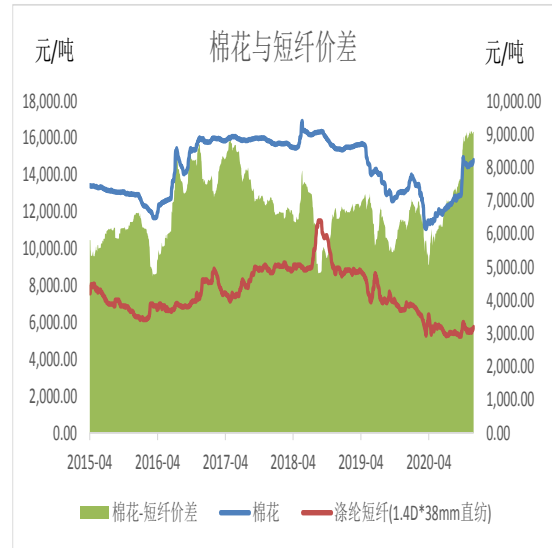
图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 59：原生短纤产量占比



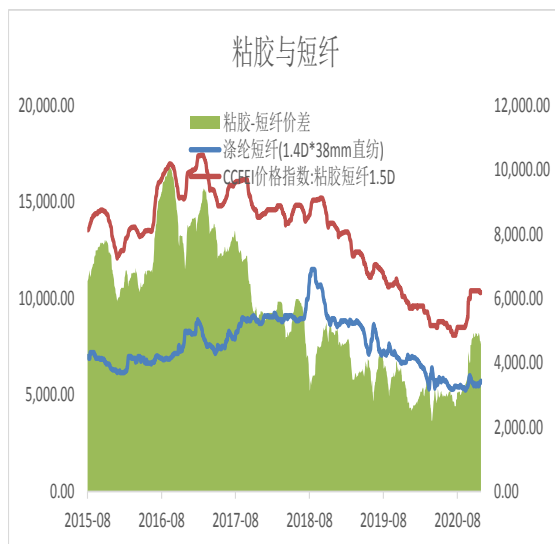
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 60：棉花与短纤价差



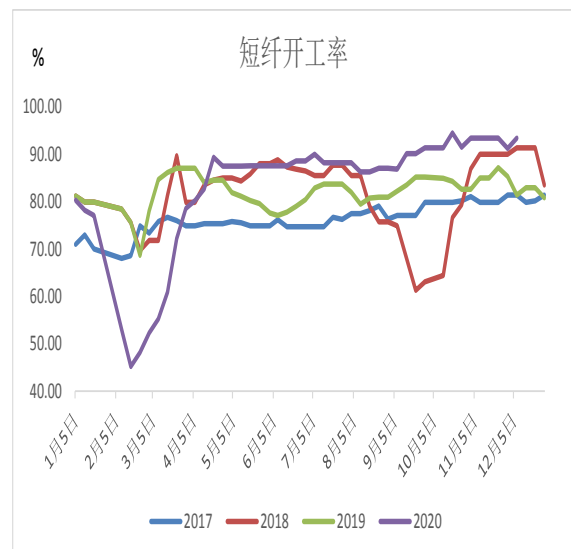
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 61：粘胶与短纤价差



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 62：2017-2020 短纤开工率



图表来源：Wind 弘业金融研究院

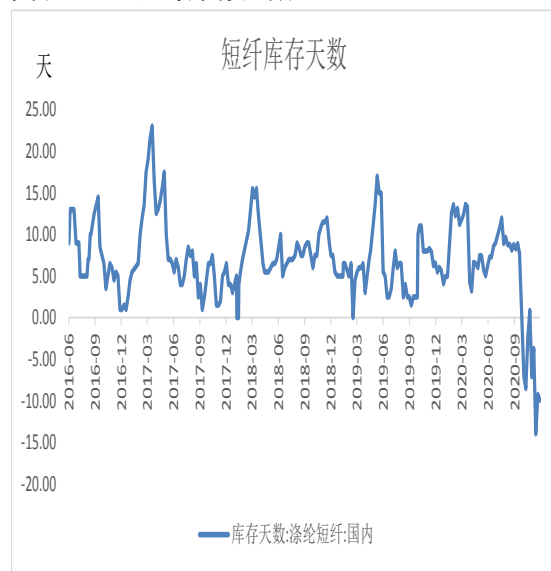
由于直纺涤纶短纤与高强仿大化的下游领域存在较高的重叠，当二者价差小于1000元/吨时，再生短纤的替代优势就会明显减退。2017-2020年，原生短纤价格在原料带动下逐步走低，与再生短纤的价差收敛，我国再生短纤的替代优势逐步减弱，不论是产能还是产量均呈现下滑态势，损失掉的消费量基本全部贡献给了原生短纤，原生短纤的产量占比逐步提升。

在半光1.4D直纺涤纶短纤下游消费中，混纺纱的占比约65%，纯涤纱占比为35%。混纺纱中主要是两种规格，涤纶占比为65%，部分是80%。当棉花或粘胶价格大幅波动时，混纺时加入短纤的量会相应进行调整。由于所调整的比例空间有限，

对价格的直接影响作用也不甚明显。2014年以来棉花与短纤的价格走势相关性为0.81，与粘胶的价格相关性略差，大约0.59。而短纤受原料的影响价格较弱，棉花/粘胶与短纤的价差在小幅走高，短纤价格优势依然明显。

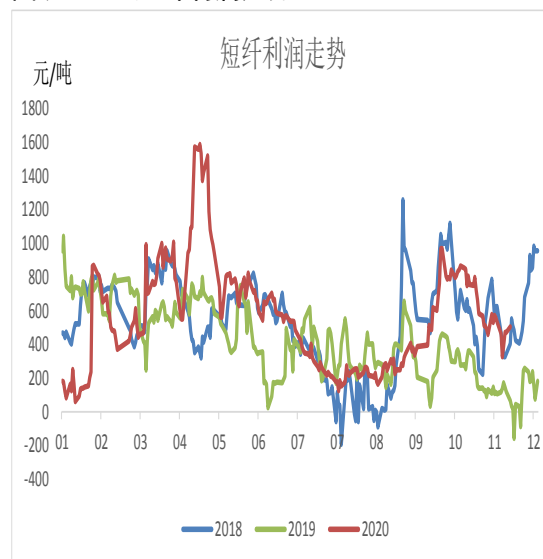
2、库存、利润处于良好状态

图表 63：短纤库存天数



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 64：短纤利润走势

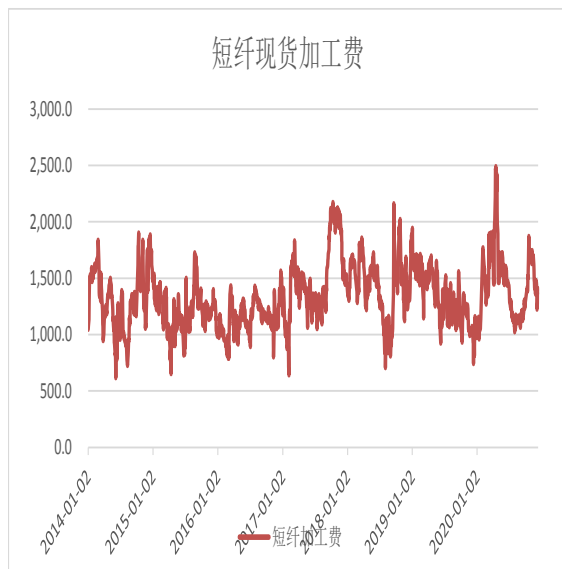


图表来源：Wind 弘业金融研究院

跟其他聚酯品种一样，短纤一季度受到疫情的影响较为严重，下游开工的延迟令短纤工厂也维持较低的开工负荷，不过进入4月之后海外疫情爆发引来无纺布行情的火热，令短纤厂家去库良好，盈利水平也得到较大提高。

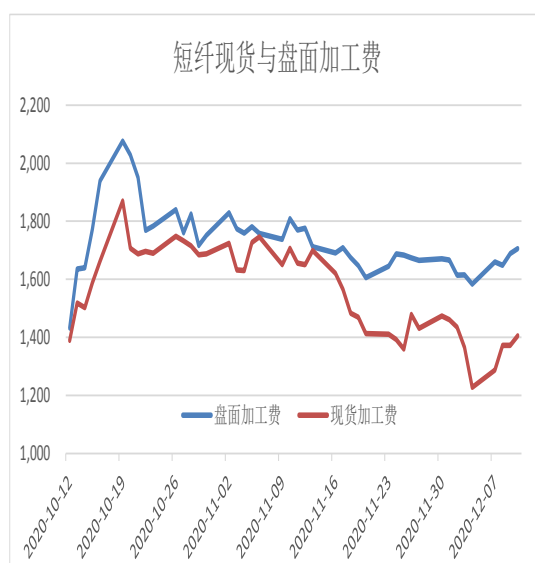
不仅如此，我们看到库存方面，短纤市场也十分夺人眼球。年内库存整体水平良好，四季度甚至多在负库存状态。一方面是四季度之后需求好转预期的提升，短纤市场连连涨价，引发下游囤货热情；另一方面在短纤期货上市后，不乏有期现贸易商的参与，加工费的相对低位促使套利商采购。

图表 65：短纤现货加工费



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 66：短纤现货与盘面加工费



图表来源：Wind 弘业金融研究院

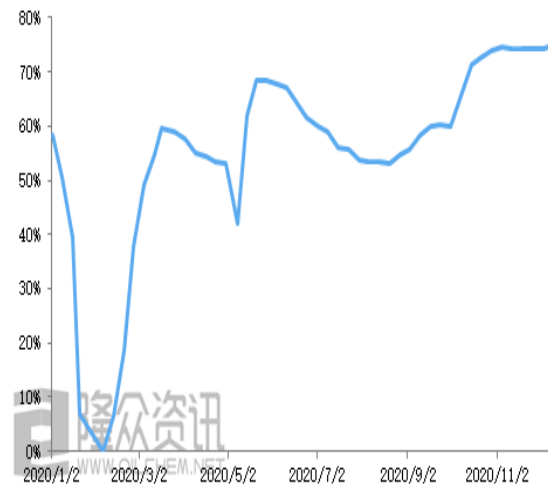
短纤期货的上市是聚酯产业链品种的延伸,方便产业客户进行套保以及上下游套利操作。而产业链中市场最为关注的现货加工费,而非绝对价格的变化。聚酯产业链相对单一,加工费也较为透明,据了解,短纤厂家的加工费一般在 900-1000 附近,按 900 来计算的话,2018 与 2019 年短纤的年均利润分别为 537 和 244,今年以来短纤的年均利润也在 561 元附近,4 月份在海外疫情发酵的炒作下,短纤作为防疫相关产品,市场甚至冲向 1500 元的高利润,虽然实际利润的兑现或有一定的困难,但相比而言,短纤在下游聚酯产品中属于表现较好的一环。

而短纤期货上市之后的挂牌价为 5400 元/吨,折合短纤成本约 5279 元/吨,加工利润处于偏低水平,而在短纤市场整体供需面偏好的背景下,短纤加工费存在一定的上涨空间,结合已上市品种之间的相关性,进行空 TA/EG 多 PF 的套利成为市场较为确定性的操作,加上 PTA、MEG 在四季度的投产压力较大,原料端相对偏弱,而在需求转好的背景下,短纤市场的感知一定会优于原料市场。因此,短纤上市以来的几个交易日,短纤不断走强,现货加工利润节节攀高;而随着双十一订单热度过去,下游采购出现急剧下降,加工费也出现一定下滑,并且,在弱现实的状态下,现货加工费回落更为明显。

在短纤总体供给压力不大的背景下,上半年原料端的增长或令成本继续下移,短纤加工费料将还有不错预期,而三季度的需求有望呈现季节性提振,随着四季度新产能的投产,供给压力或降低行业利润,明年短纤加工费或呈现前高后低的局面。

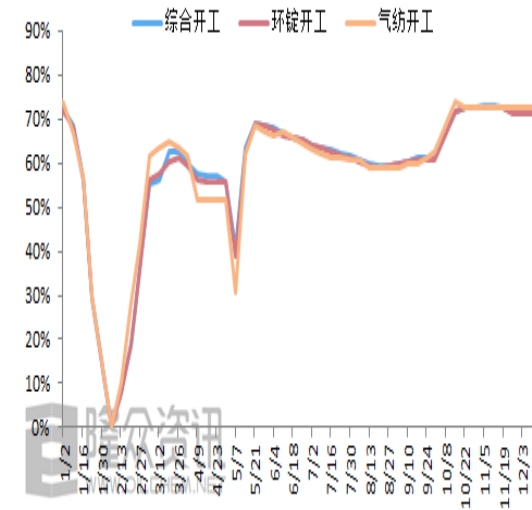
3、纱线需求尚可

图表 67：纯涤纱工厂开工率



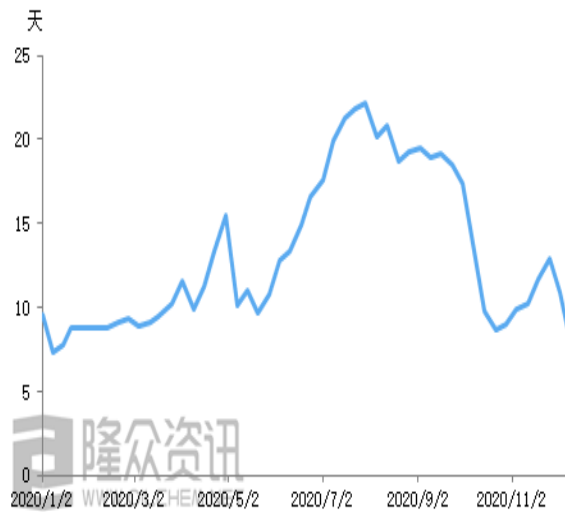
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 68：涤棉纱开工率



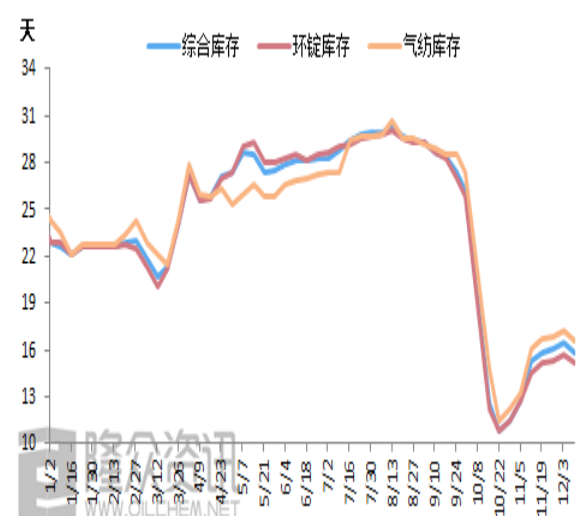
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 69：纯涤纱库存



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 70：涤棉纱库存



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 71: 纯涤纱 TA32 加工费



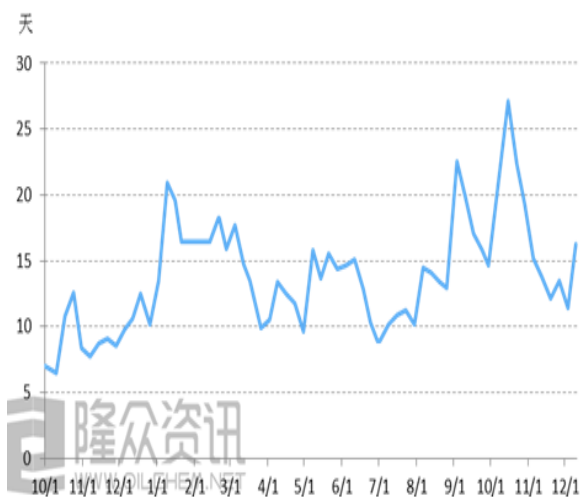
图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 72: 涤棉纱 T/C65/35 32S 加工费



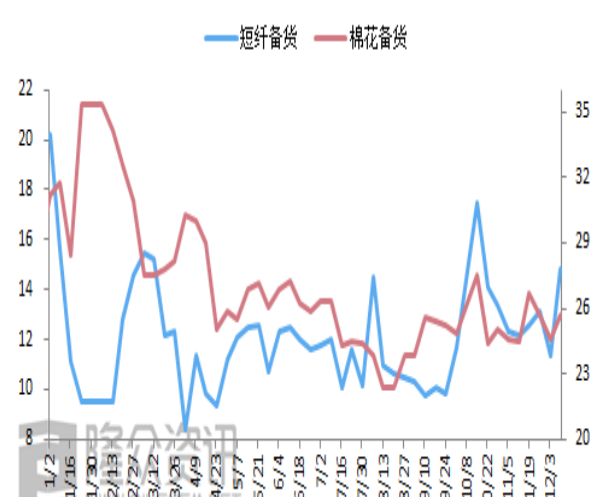
图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 73: 纯涤纱行业原料库存统计



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

图表 74: 涤棉纱行业原料库存统计



图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

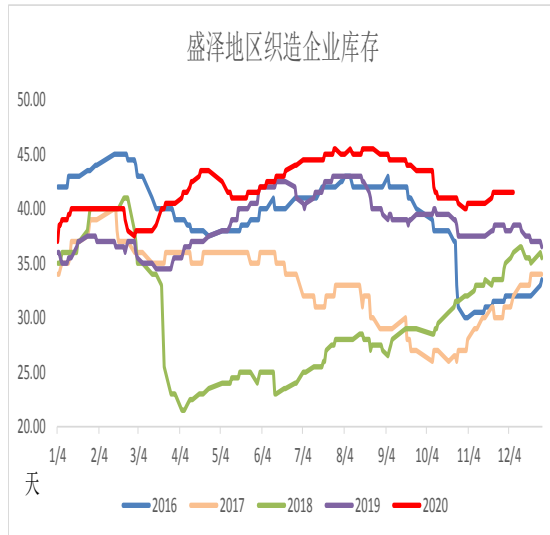
下游来看, 不管是纯涤纱还是涤棉纱行业, 除了5月出现调整之外, 整体开工负荷一路上行, 库存方面也是前高后低。纱线厂目前订单不足, 或进入被动累库阶段。在原料价格上涨的情况下, 纱厂备货意愿增强一些, 目前纱厂的原料备货库存处于中等水平。不过下游纱厂的拿货存在一定的周期性特征, 集中拿货的时间持续较短。从纱厂的加工利润情况来看, 按照4000固定加工费来算, 纯涤纱的加工费基本都处于不错水平。同样涤棉纱加工费也基本在5500以上的较好水平, 盈利状况良好。

综上, 从短纤自身的供需来看, 市场供需局面良好。在原料端增长压力较大,

而自身新增产能有限的情况下，明年短纤有望成为聚酯产业链的多配品种。

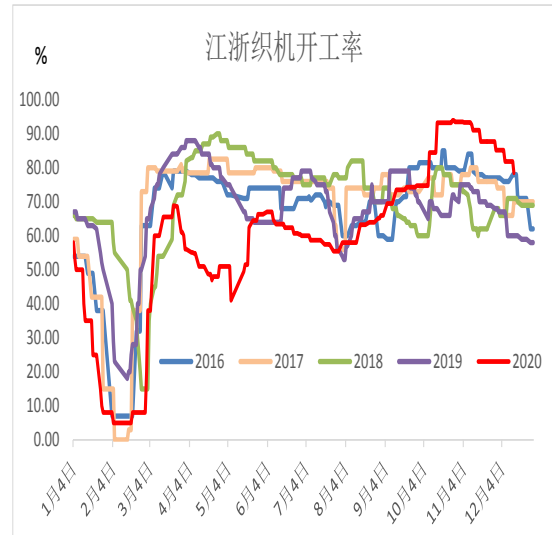
(三)、疫情拖累终端需求，内销缓慢恢复，出口压力依然明显

图表 75：盛泽地区制造企业库存



图表来源：Wind 弘业金融研究院

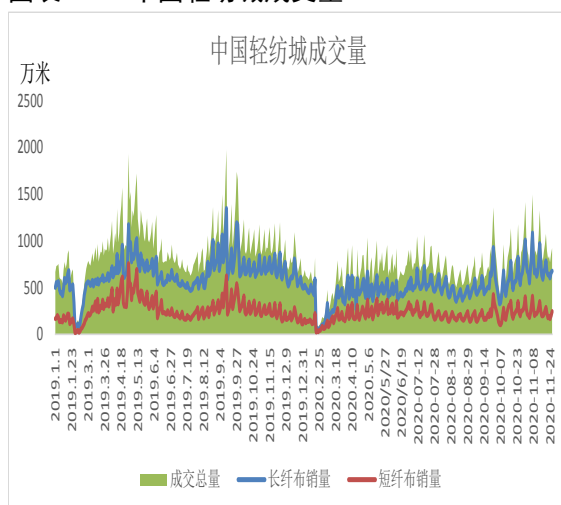
图表 76：江浙织机开工率



图表来源：Wind 弘业金融研究院

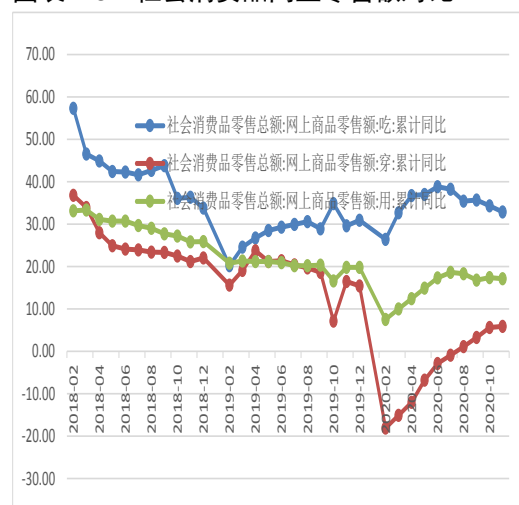
作为劳动密集型行业，今年织造企业受损最为严重。春节后江浙织机迟迟难以复工。产业链自下而上形成阻力，二季度复工之后织造企业开工率依然表现不佳，整体依然在70%以下运行。国庆之后一方面受到寒冬预期的刺激，各地降温明显，另一方面各大电商的“双十一”促销，织造企业开工提升至80%，高于往年四季度开工负荷，尽管如此，前期损失依然难以回补，盛泽地区坯布库存仍在40天以上的高位。

图表 77：中国轻纺城成交量



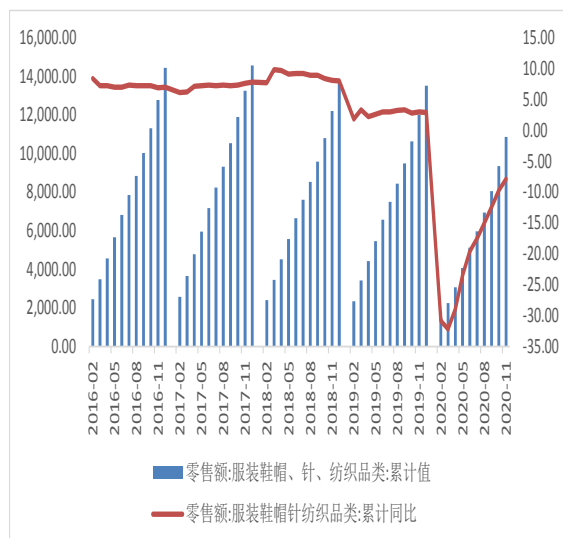
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 78：社会消费品网上零售额对比



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 79: 国内服装鞋帽、针、纺织类累计同比



图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 80: 纺织纱线、织物及制品出口金额累计值



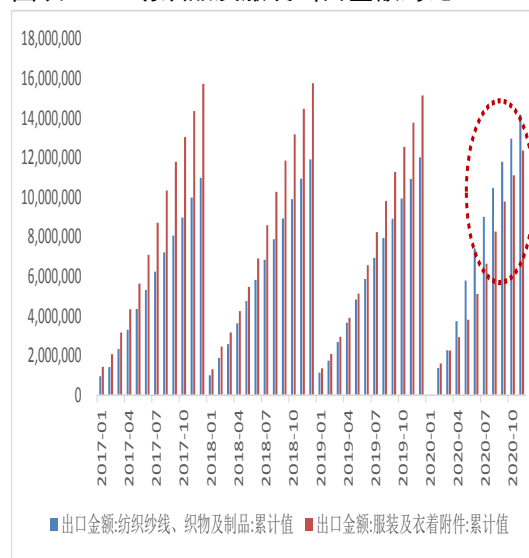
图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 81: 服装及衣着附件出口金额累计值



图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 82: 纺织品及服装出口金额对比



图表来源: Wind 弘业金融研究院

内销方面,在疫情爆发后的近一年内,国内纺织品服装作为可选品在经受一轮低谷后逐步回暖,二季度以来受益于出行人数的增加,零售环境开始加速回暖,10月社会消费品零售总额38576.5亿元,当月同比增加4.3%,零售环境呈现较好复苏态势。在国内制造业迅速恢复背景下,国内纺织企业订单增加。1-11月服装鞋帽、针、纺织品累计同比下滑7.9%,由于今年暖冬的预期,10月与11月数据都较为靓丽,分别较去年同期增加13.1%和8.4%。不过,由于国内疫情的爆发是在今年年初,正值春季商品的销售时节,库存积压比较严重,虽然秋季进行一定的消化,但明年春季订单还是受到一定的影响,相比往年同期或增长幅度不明显。随着国

内的消费复苏，明年国内纺织服装市场整体有望继续回暖，边际改善显著。

外销方面，二季度之后海外疫情加剧，欧美订单大量取消，外贸市场受损比较严重。受疫情以及制造业产能受限影响，国外口罩等纺织类防疫物资存在需求缺口。2020年3月开始纺织纱线、织物及制品出口开始超过服装衣着的出口数据。1-11月纺织纱线、织物及制品出口累计增长31%，在海外疫情仍然严峻的形势下，受全球口罩、防护服等防护物资需求推动，整体纺织品有望保持高速增长。不过，1-11月服装衣着累计同比仍为-7.2%，累计出口值较去年大约减少近一个月的量，恢复较为缓慢，如果后期海外疫苗普及后，服装出口将会回暖。总体来看，纺织服装行业筑底完成，后期逐步好转将是主要趋势。

六、2021 年行情展望及策略

综上，从明年的投产规划情况来看，PTA上半年投产或较为集中，而PX的新产能多集中在年底，PTA与PX供给增加的时间错配下，PTA对原料PX的需求预期明显增加，明年PX加工费或迎来修复机会。在增产的大背景下，PTA累库局面料将延续，社会库存有望突破500万吨大关。在有上下游配套增加的背景下，产业链利润格局将会重新分配，PTA产业链的规模性配套降低行业成本，未来PTA现货加工费继续下降将是大趋势，加工费有望在250-600区间波动。绝对价格方面，预计2021年油价将成为影响PTA成本的关键因素，据测算，布伦特原油在40-70美元的价格区间波动的话，按照PX-Brent价差在200-270美元区间来计算，2021年PTA的绝对价格波动区间或在2900-4500附近，综合下游需求转好的时间来看，2021年PTA市场或走出先跌后涨行情。

MEG方面，同样也处于扩张周期中，边际供给来自于煤制装置，一旦利润有起色，更多的煤制产能投产提负或加快投产，从而供给压力再加码。炼化一体化叠加油价偏低的背景下，乙烯法产能投放节奏将加快。目前MEG的库存还处于下降趋势中，倘若后期聚酯进入春节检修期，去库延续性将存疑，明年一季度MEG累库概率较大，后期是否去库还要关注供给端的开工及进口情况。如果利润持续不佳，供给端开工意愿降低，在下游聚酯需求稳定增长的背景下，MEG存在再度去库的可能。比较来看，我们认为2021年上半年PTA累库预期大于MEG，关注多EG空TA策略。绝对价格上关注库存变化，如果库存持续下降，可阶段性做多，否则仍以逢高沽

空为主。2021年MEG主力价格波动区间预计在3000-4500附近。

短纤方面，价格中原料占比较大，受原料影响较大。不过鉴于2021年自身供需压力不大，整体表现料要好于原料市场。排除春节前后的淡季因素，短纤低库存、高现金流及高开工的情况有望延续，纱厂各项指标也处于偏好局面。后期海外因疫苗的利好而需求提升的话，那么明年终端消费有望逐步好转，短纤需求将有所拉动。策略上关注短纤加工费变化，明年一季度在春节淡季的影响下，短纤需求受到抑制，加工费压缩概率大，而随着二季度下游生产的恢复，加工费或有所提升。此外可关注TA-短纤套利，短纤-TA在2000以下可以适当做多，绝对价格上可能波动幅度不会超过2020年。

七、风险提示

油价大幅波动、海外疫情的超预期变化、新装置投产不及预期

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。