

## 混沌天成研究院

## 能源化工组

✍：董丹丹

☎：18616602602

✉：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：F3071750

投资咨询号：Z0015275

## 原油带动聚酯估值上移

## 观点概述：

聚酯链条现在的主矛盾仍是原油价格上行带动全产业链价格走高。PTA自身供需而言，可以说是多空并存，PTA开工率升至5月份以来新高，检修季结束，新老装置开工都逐步正常；PTA上游PX有160万吨中石化检修，占国内总产能6%；PTA下游聚酯周度维持92%的高开工，聚酯周度略降库，聚酯品种中仍有一半处于亏损；终端织造开工率下降，江浙印染开工率下降，纺织服装需求仍未启动。油价上涨所有化工品的估值都将上移，PTA可以通过较宽的月差将库存后移，且PX检修去库，PTA05合约仍以回调买入为主。

MEG本周库存下降，未来到港依旧较少，12月下旬前都将维持去库格局。MEG产业周度变化较大的是煤化工多套装置再度检修，煤化工开工率降至39%，石化开工也有下降，国内MEG供应处于阶段性低位。短期乙二醇去库将继续支撑价格，EG下方空间有限。

短纤周度继续去库，开工率从100%降至98%，整体维持偏紧态势。短纤下游纱线开工率略降，产成品库存略增，绝对值看依旧维持对短纤的良好需求。短纤期货升水现货500-600元/吨，基差较弱，建议观望。

## 策略建议：

PTA05 回调买入

EG 去库，下方空间有限。

短纤观望。

## 风险提示：

疫苗接种长时间推迟。



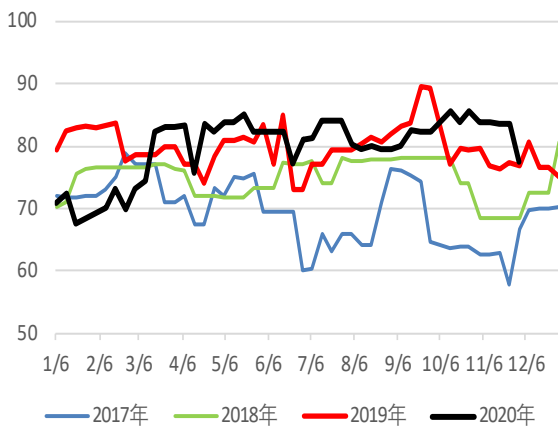
## 一、供需状况

PTA、EG 新产能将在近期大量投放，二者均处于扩产周期，中长期看仍是走向过剩格局。

### 1、PX 供需状况

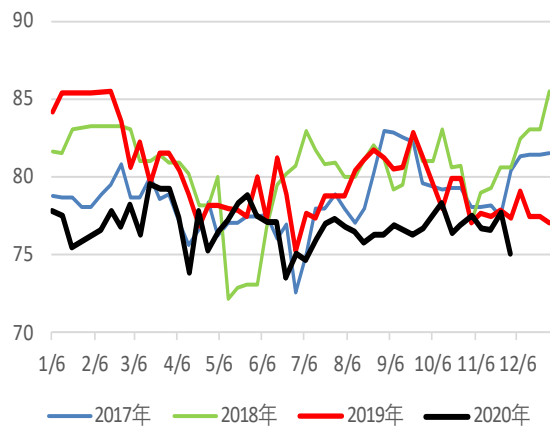
本周 PX 国内开工率降约 6 个百分点至 77.4%，亚洲开工降 2.6 个百分点至 75.1%。中金石化 160 万吨装置 26 日开始检修。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



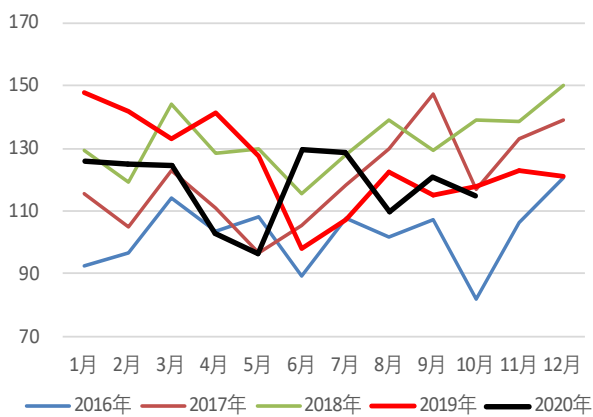
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



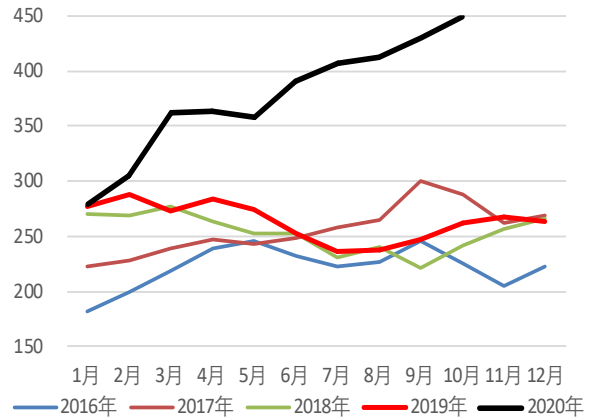
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 3：PX 进口量 (万吨)



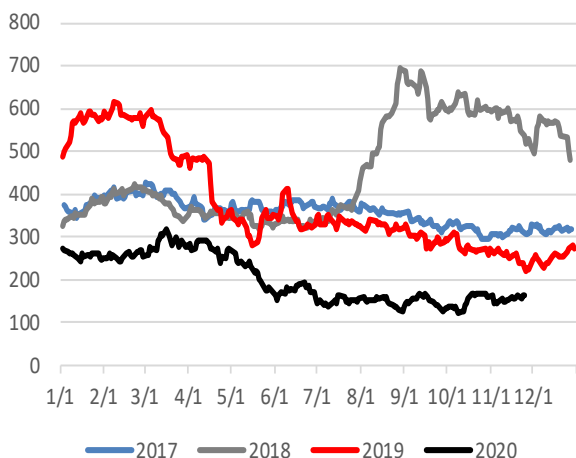
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 4：PX 理论库存 (万吨)

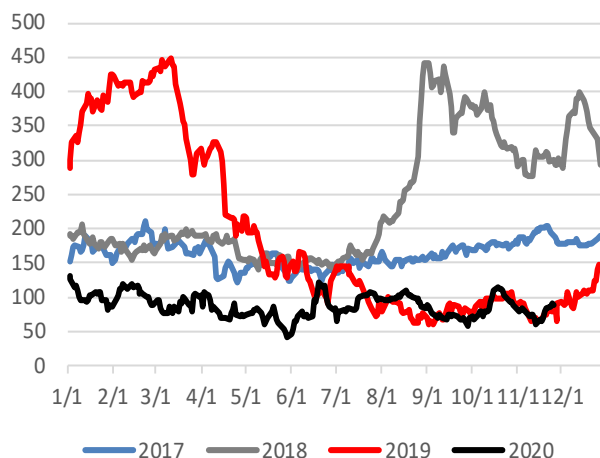


数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 5: PX-石脑油价差 (美元/吨)



图表 6: PX-MX 价差 (美元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

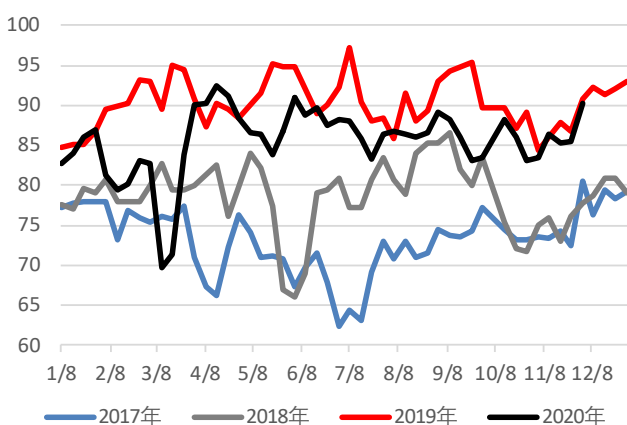
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

本周 PX 和石脑油和 PX-MX 价差均走平, 仍接近历史低位, PX-石脑油价差 165 美元/吨, PX-MX 价差已与 2019 同期重合, 接近 100 美元/吨。

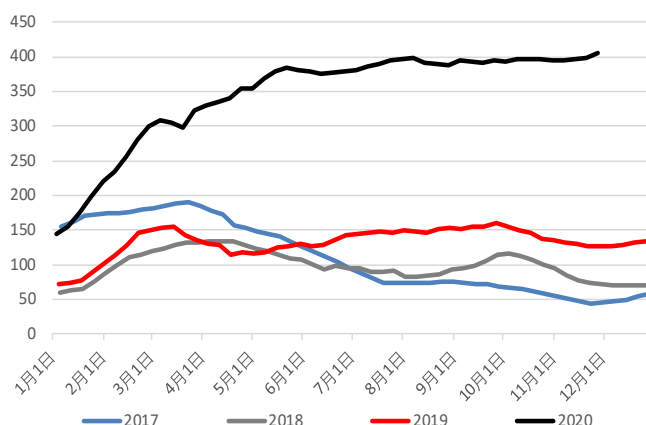
## 2、PTA 供需状况

PTA 本周负荷从 85.5% 升至 90.2%, 亚东石化 13 日停车的 75 万吨装置周五已重启, 四川能投 100 万吨装置 17 日停车六天, 周一已重启。PTA 周度累库 7.1 万吨达 405.7 万吨,

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



图表 8: PTA 库存 (万吨)

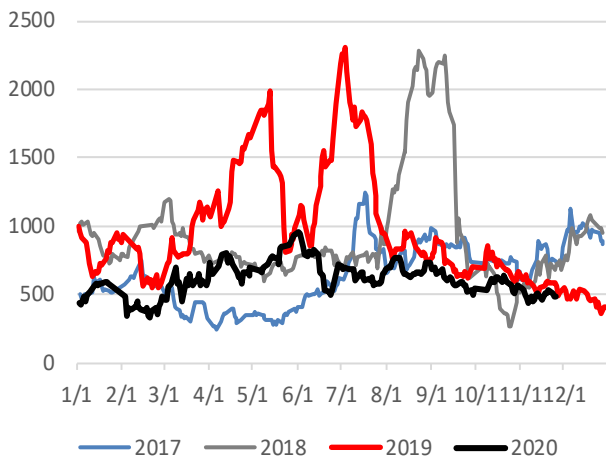


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

数据来源: 红桃 3, 混沌天成研究院

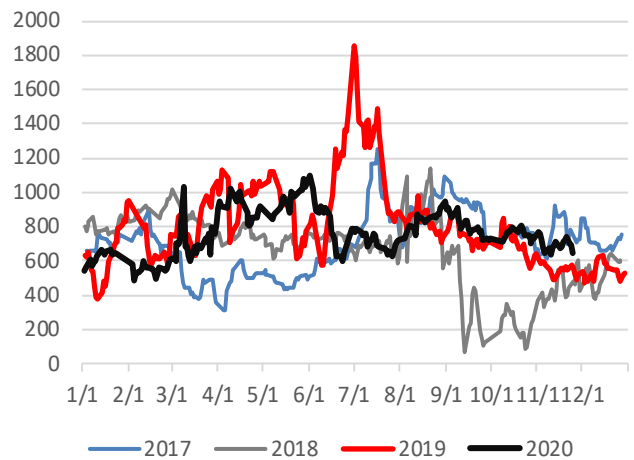
PTA 现货加工费依旧处于行业平均成本的 500 元/吨。本周盘面加工费维持在 700 元/吨上下。

图表 9: PTA 现货加工费 (元/吨)



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 10: PTA 盘面加工费 (元/吨)

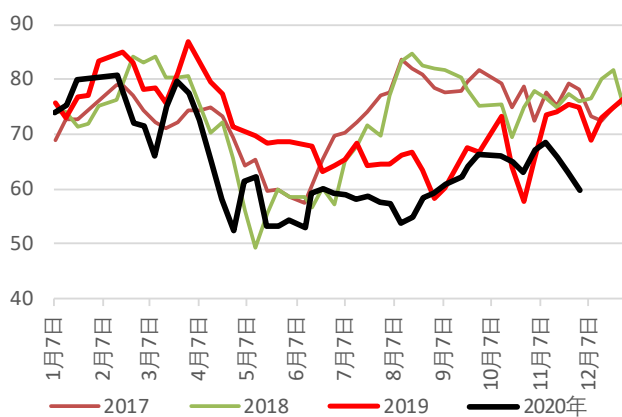


数据来源: wind, 混沌天成研究院

### 3、EG 供需状况

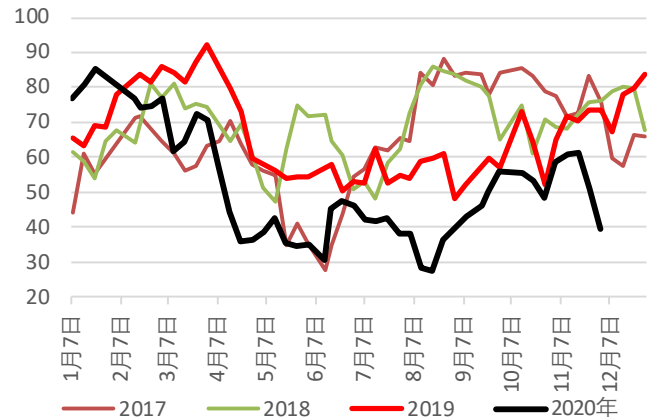
本周国内 EG 开工继续下降, 总负荷降至自 63.1% 降至 59.7%, 煤制自 51.3% 降至 39.5%, 江苏斯尔邦 4 万吨装置重启, 内蒙古新杭能源煤制 40 万吨装置停车, 内蒙古充矿 40 万吨煤制装置停车, 预计 12 月 20 日重启。

图表 11: EG 国内总负荷 (%)



数据来源: CCF , 混沌天成研究院

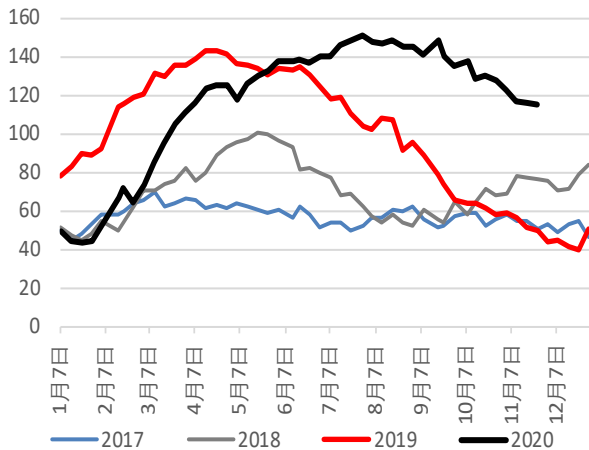
图表 12: 煤制 EG 负荷 (%)



数据来源: CCF , 混沌天成研究院

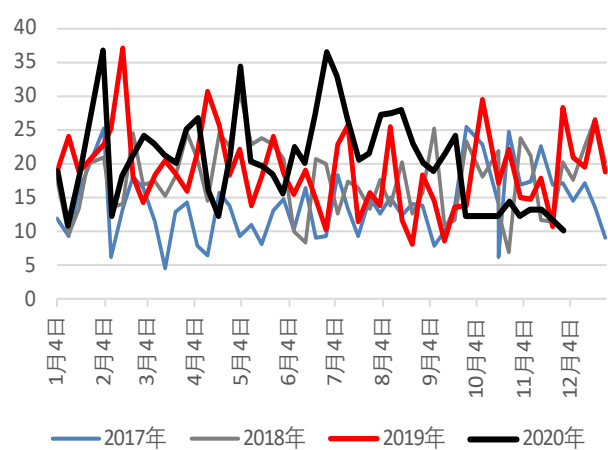
港口方面，EG 本周去库 5.2 万吨至 109.9 万吨。本周周度到港预报为 10.1 万吨，环比上周减少 0.4 万吨，11 月到港持续下降。

图表 13: EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

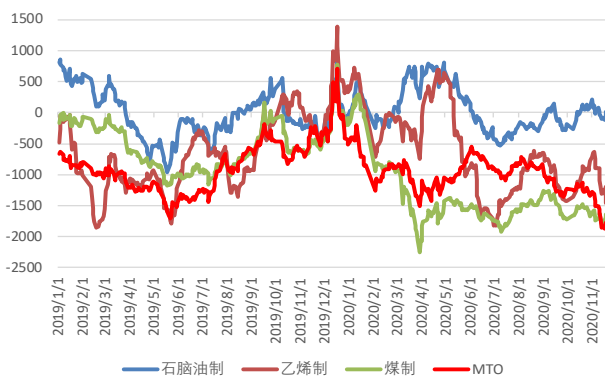
图表 14: EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

EG 油制利润维持在 0 元/吨上下，煤制等其他路线维持在负值。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

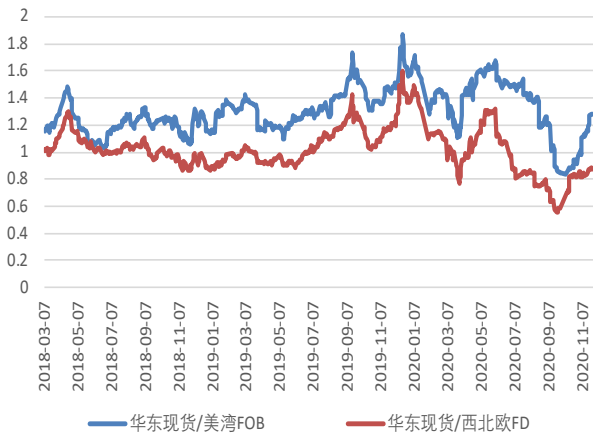
图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

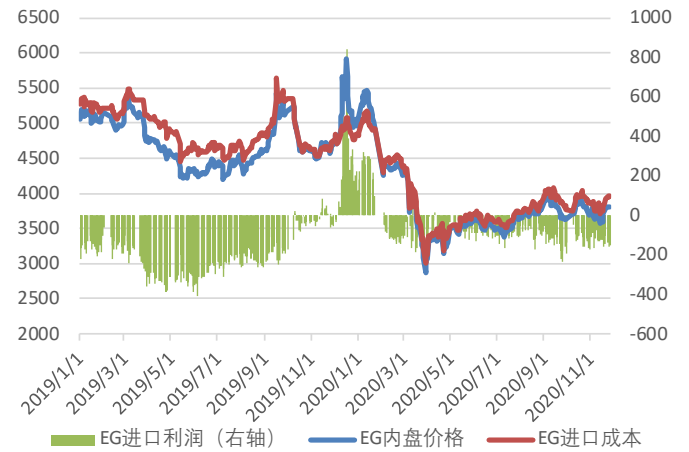
外盘方面，EG 进口利润在-100 上下，对国内价格影响有限。

图表 17：内外盘 EG 比价



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 18：EG 进口利润（元/吨）

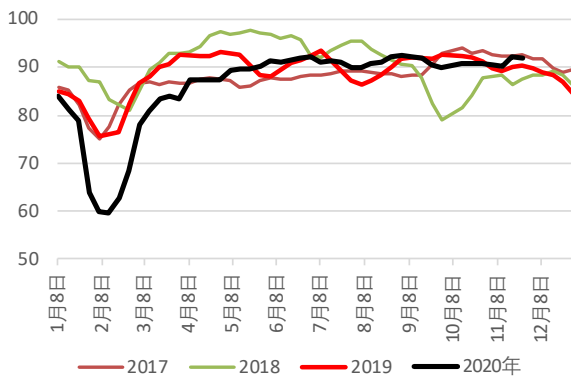


数据来源：wind，混沌天成研究院

#### 4、聚酯供需状况

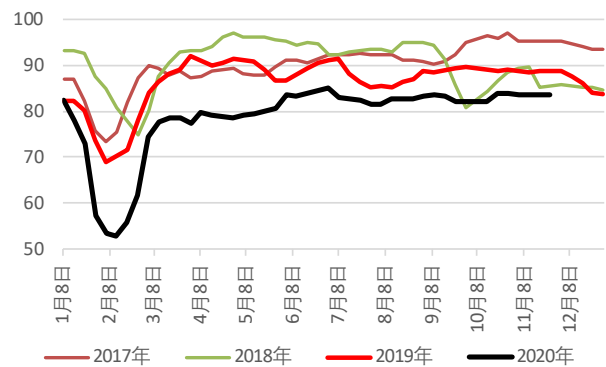
本周聚酯开工负荷降 0.3%至 91.8%，华宏 15 万吨短纤装置本周停车。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



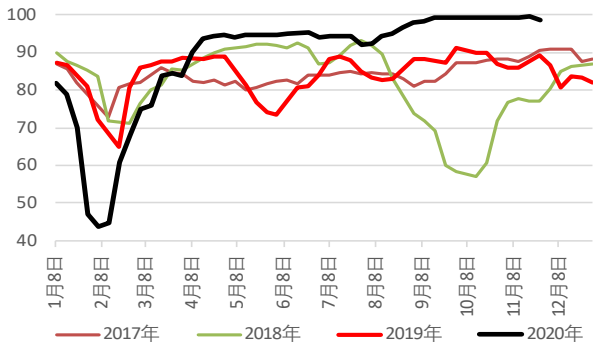
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



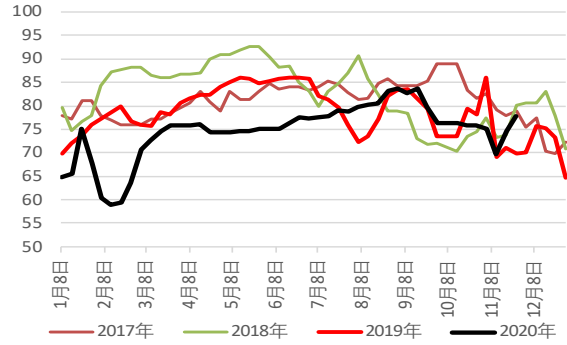
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21: 涤纶短纤周度负荷 (%)



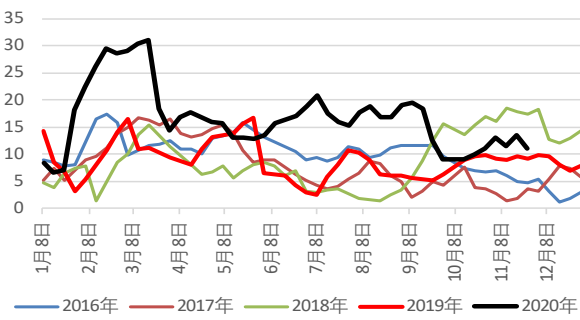
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 22: 聚酯瓶片周度负荷 (%)



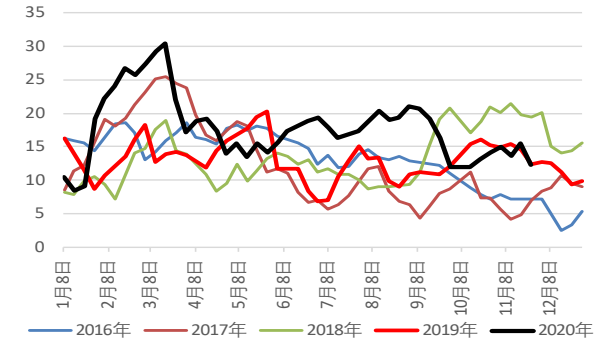
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



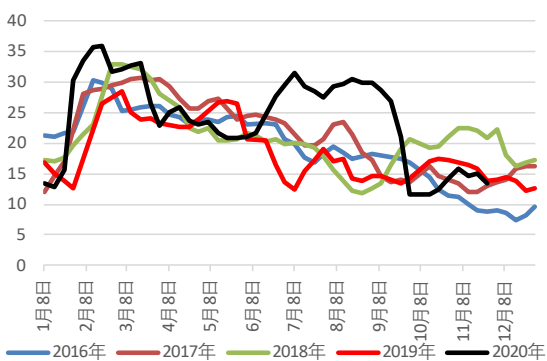
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



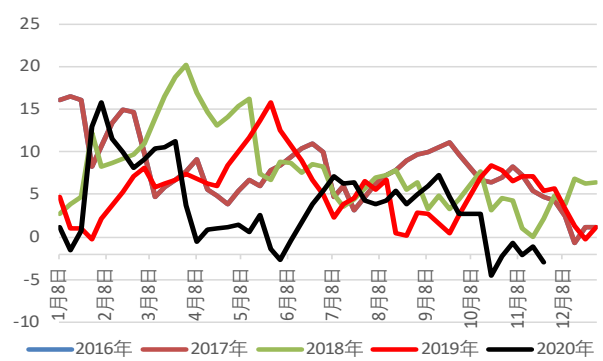
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

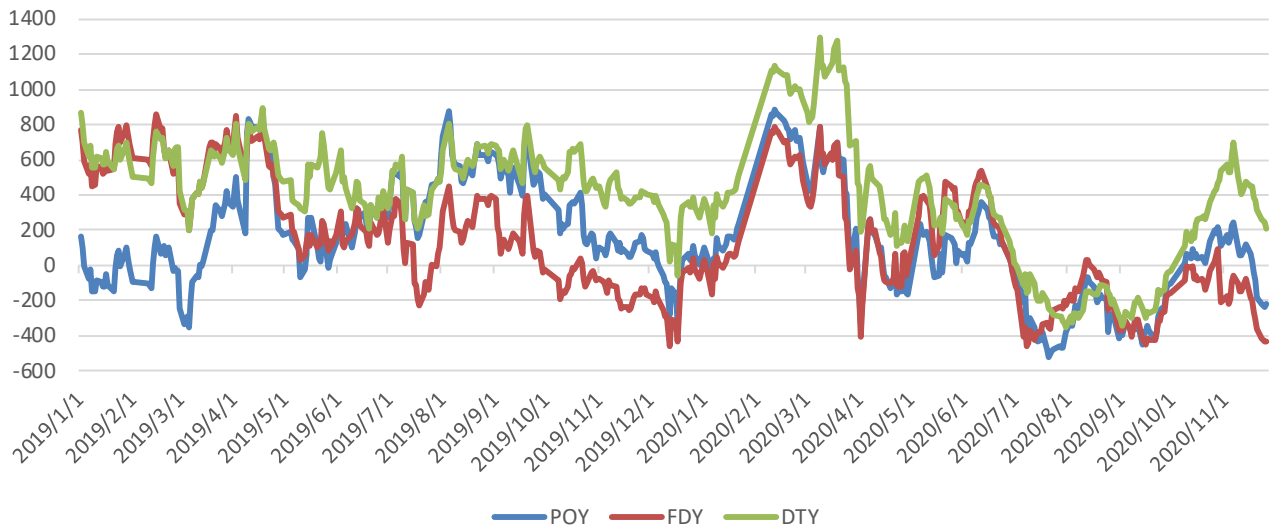
图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

长丝现金流利润继续下降，本周五 POY、FDY、DTY 利润分别为元/吨-125、-435、210 元/吨。

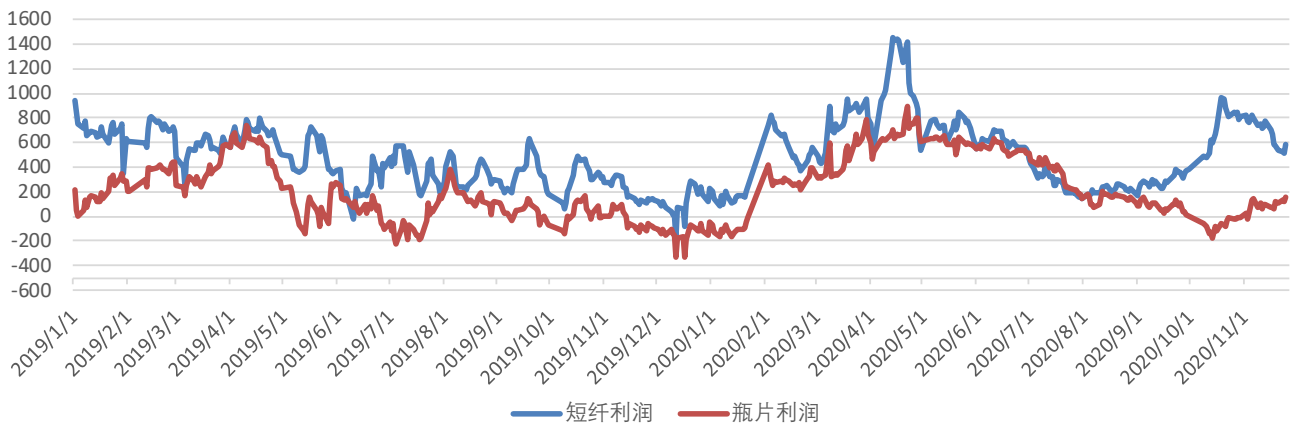
图表 27：涤纶长丝现金流利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

本周短纤利润从上周的 750 元/吨左右降至 580 左右，瓶片利润维持 100 元/吨。

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）



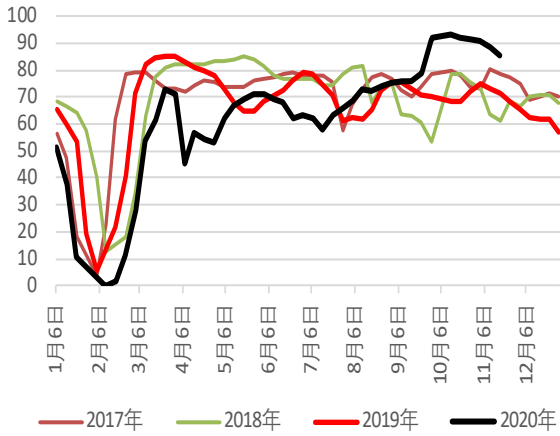
数据来源：wind，混沌天成研究院



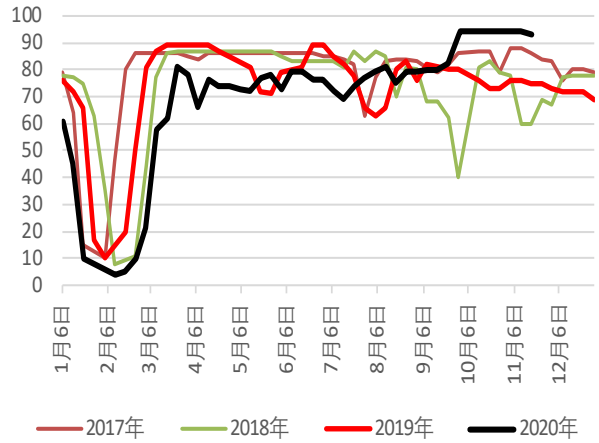
### 5、织造开工和库存

本周织机开机率从 90.8% 小幅下降至 88.6%，江浙加弹机负荷维持 94%。坯布库存维持 40.5 天。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



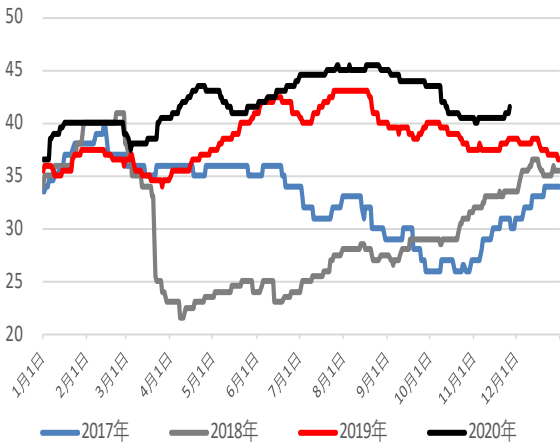
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



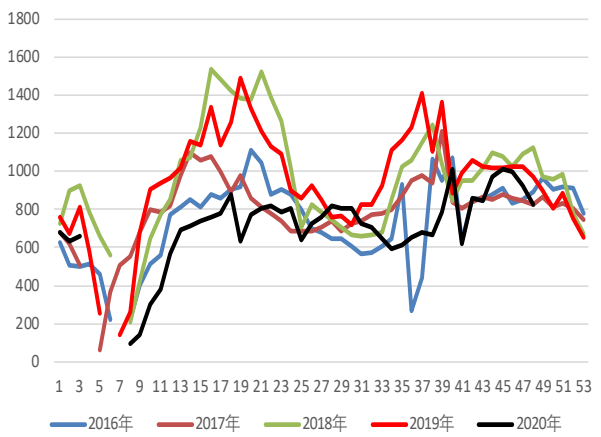
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 31：坯布库存指数 (天)



图表 32：轻纺城日均成交量 (万平米)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

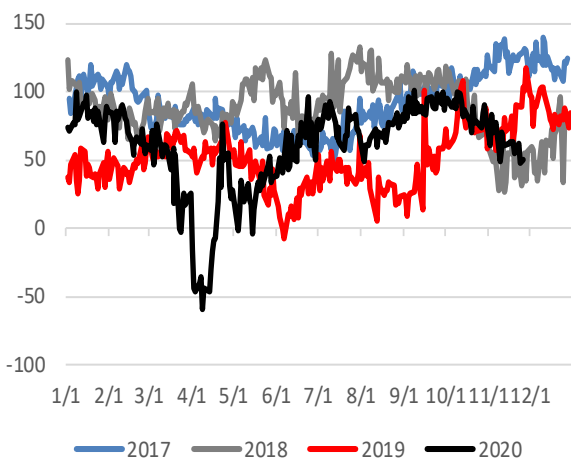
数据来源：CCF，混沌天成研究院

## 二、价差利润汇总

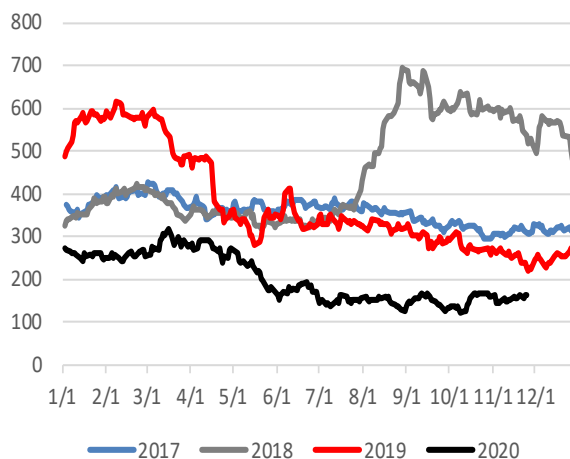
### 1、PTA 上游价差利润

石脑油价差维持，石脑油 Brent 价差 62 美元/吨，PX-石脑油 158.6 美元/吨。

图表 33：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



图表 34：PX-石脑油价差（美元/吨）



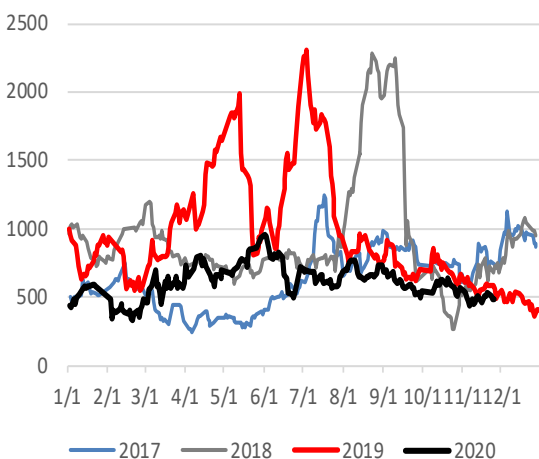
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

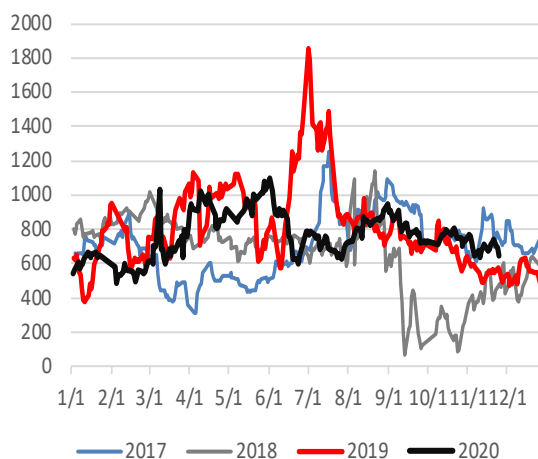
### 2、PTA 价差利润

PTA 加工费仍在行业平均成本 500 元/吨附近。

图表 35：PTA 现货加工费（元/吨）



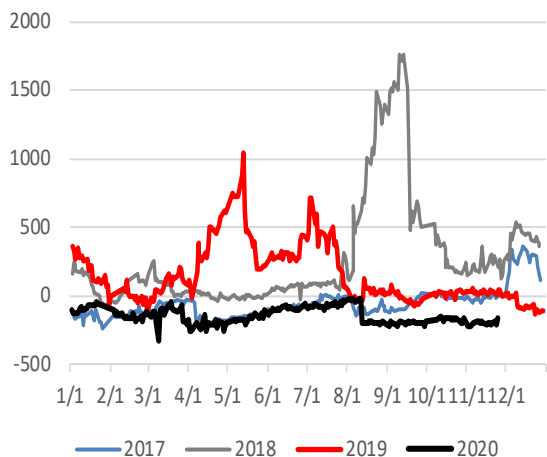
图表 36：PTA 盘面加工费（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

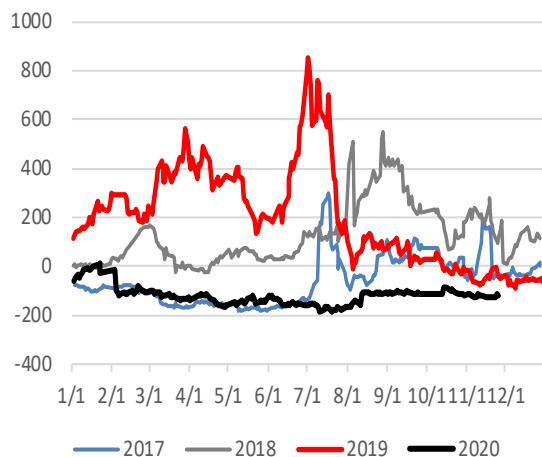
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37: PTA 主力基差 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 38: PTA 主力-远月 (元/吨)

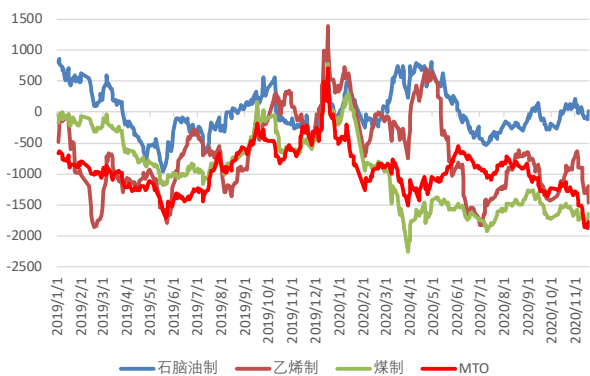


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

### 3、EG 价差利润

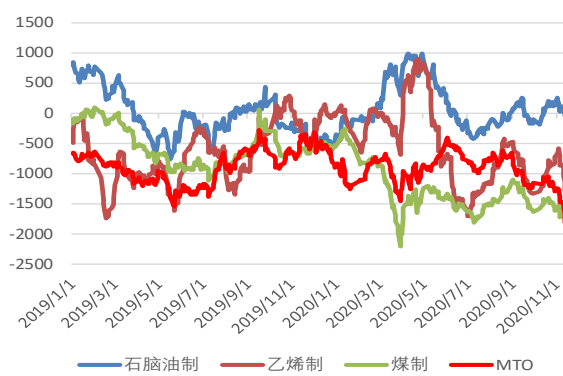
本周 EG 油制利润维持在 0 元/吨上下, 当前油制 EG 利润尚可, 煤制等其他路线均维持在负值。

图表 39: EG 现货利润 (元/吨)



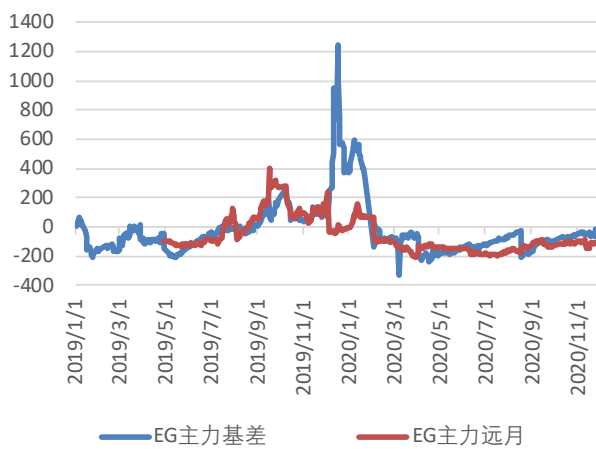
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 40: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 41: EG 基差月差 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 42: EG 进口利润 (元/吨)

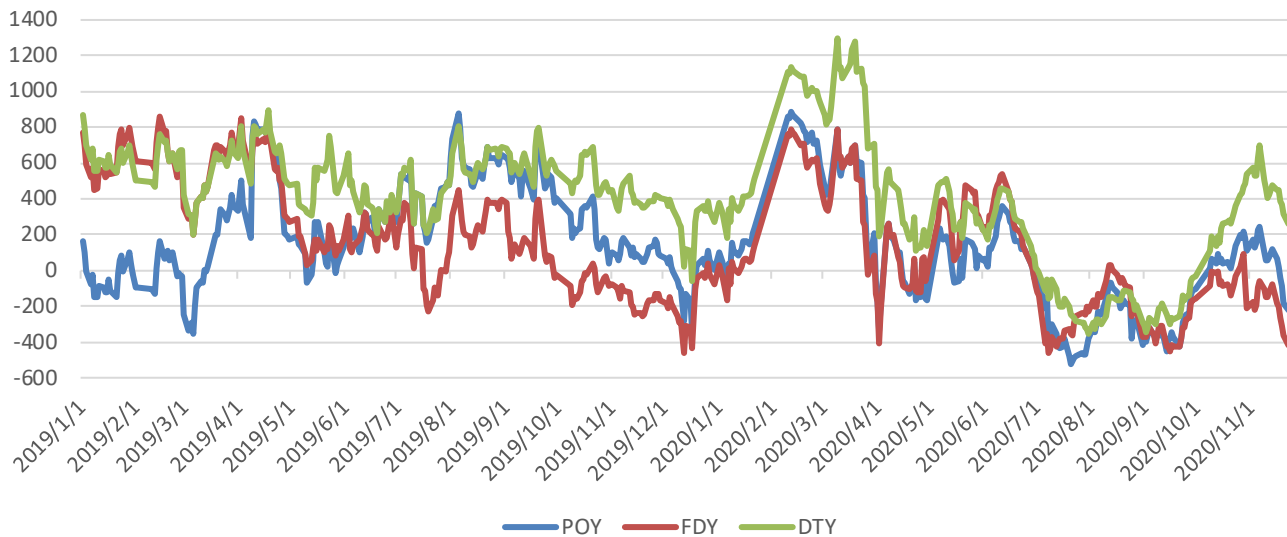


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

#### 4、聚酯利润

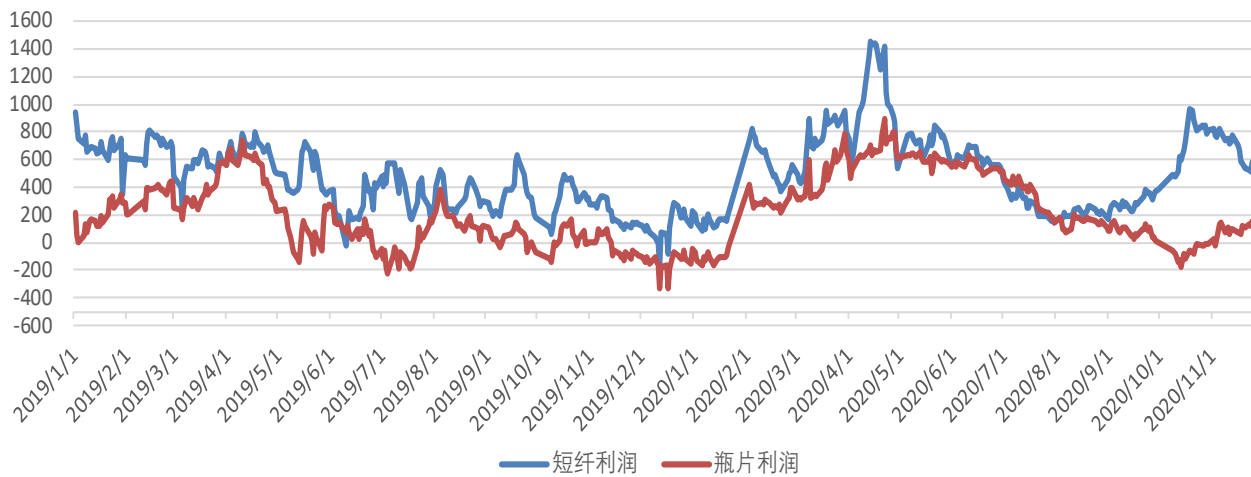
长丝现金流利润整体下降, 本周五 POY FDY DTY 利润分别为-81, -306, 369 元/吨。

图表 43: 涤纶长丝现金流利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 44：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

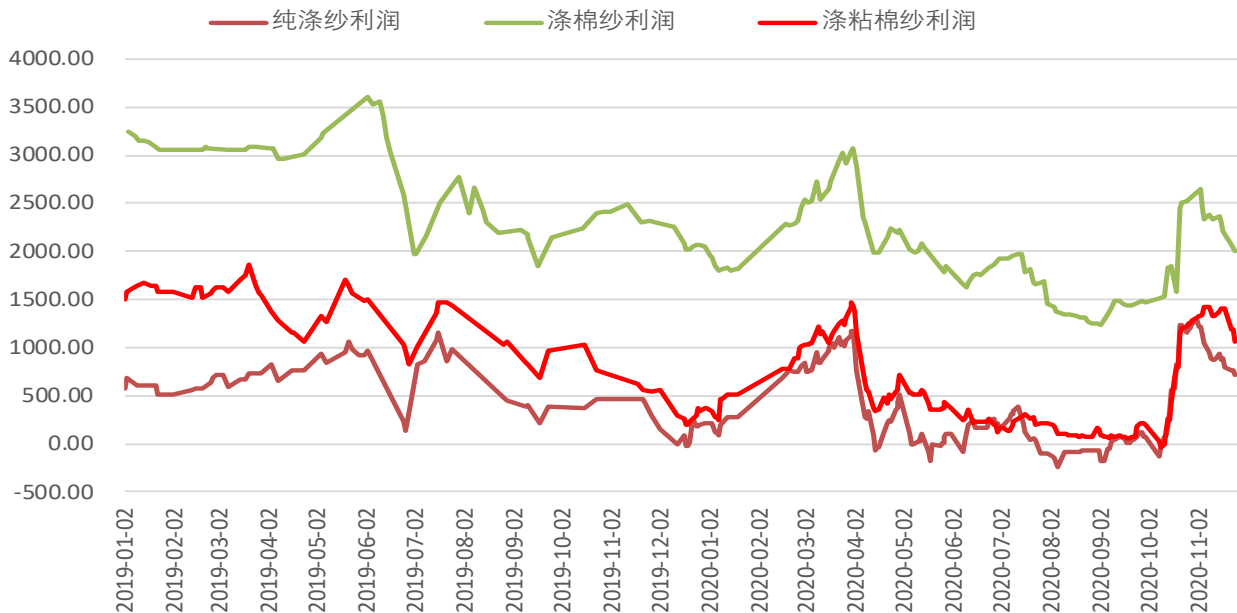


数据来源：wind，混沌天成研究院

### 5、短纤利润

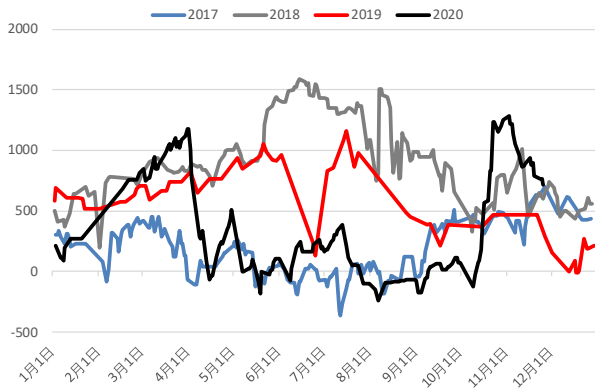
涤纱利润降 100 元至 793 元/吨左右、涤棉纱利润降 80 元至 2213 元/吨左右，涤粘棉纱利润上升 70 元至 1410 元/吨左右。短纤基差较上周走弱，至-490 元附近。

图表 45：短纤下游利润（元/吨）



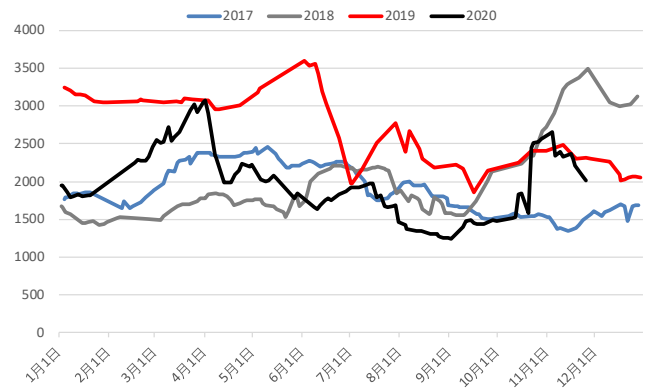
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 46: 纯涤纱利润 (元/吨)



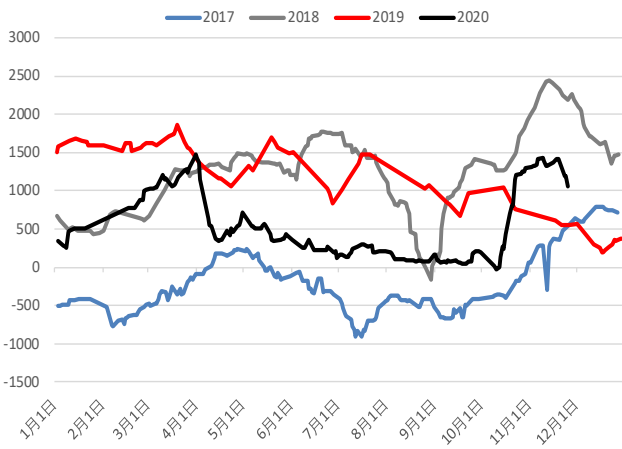
数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 47: 涤棉纱利润 (元/吨)



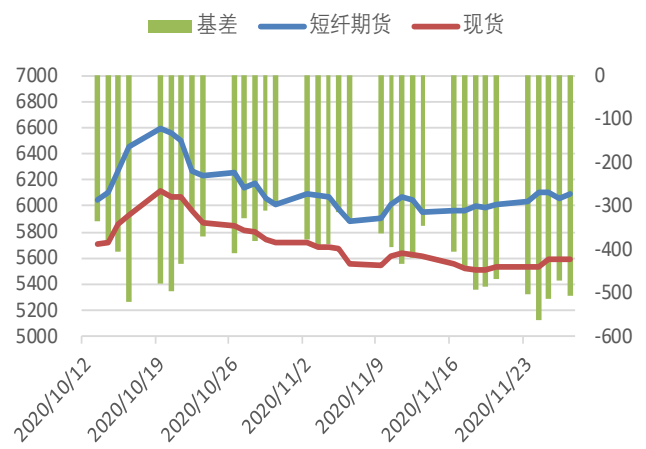
数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 48: 涤粘棉纱利润 (元/吨)



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 49: 短纤基差 (元)



数据来源: wind , 混沌天成研究院

### 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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院