

## EG 减产累库放缓，PTA 高加工费难以持续

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：周密

☎：15618193697

✉：zhoum@chaosqh.com

从业资格号：T528872

### 观点概述：

需求方面聚酯相比上周又有边际转好迹象，聚酯整体负荷小幅回升，部分短纤品种需求旺盛，但终端织造由于订单不足开机率重新回落，五一或有更多停车。原料端 PTA、EG 库存仍然高企，EG 由于持续降负累库将放缓，但 PTA 仍然维持开工，预计未来供应过剩局面将进一步加剧。

原油减产不及预期，原油强势反弹告一段落。PTA 盘面加工费仍然较高，若无油价上涨预期，则 PTA 有回落二次探底可能。EG 方面，油制利润较好，海外开工较满，煤制减产或难以逆转累库周期，若库存进一步上升有胀库风险。

### 策略建议：

PTA 高开工高加工费高库存，维持看空。EG 已经出现大幅减产，但海外供应有放量预期，维持看空。

### 风险提示：

原油出超预期措施，中东供应风险，疫情不确定性

混沌天成期货



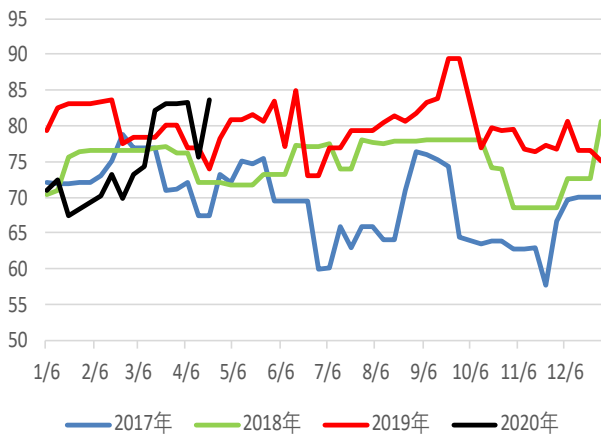
## 一、供需格局

需求方面聚酯相比上周又有边际转好迹象，聚酯整体负荷小幅回升，部分短纤品种需求旺盛，但终端织造由于订单不足开机率重新回落，五一或有更多停车。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG由于持续降负累库将放缓，但PTA仍然维持开工，预计未来供应过剩局面将进一步加剧。

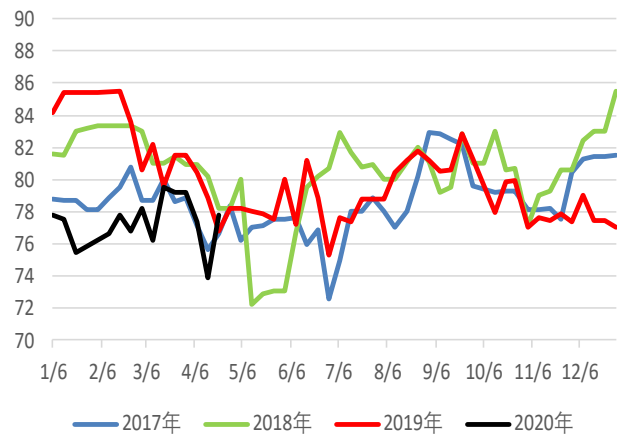
### 1、PX 供需

本周PX负荷回升，国内辽阳石化70万吨装置、福佳大化140万吨装置重启，海外韩国SKGC40万吨/日装置重启。此外近期将有台湾FCFC95万吨装置和天津石化39万吨装置检修，预计下周负荷将有所下滑。

图表 1: PX 国内开工率 (%)



图表 2: PX 亚洲开工率 (%)

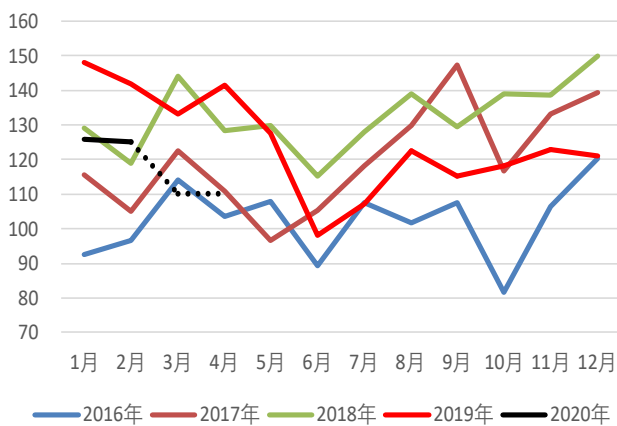


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

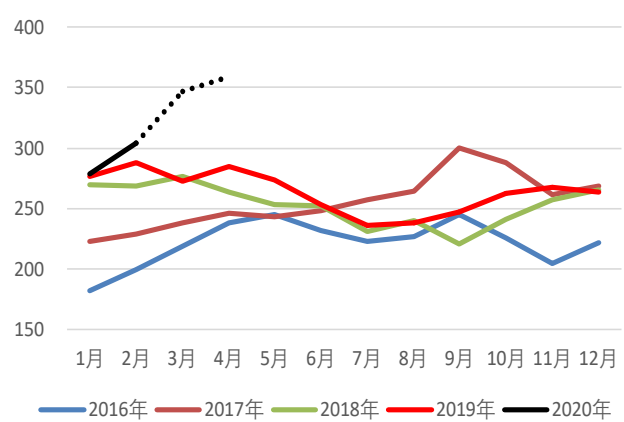
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

PX1-2月进口约251万吨,3月进口预计110万吨,库存处于高位且持续积累,后续或有更多降负检修行为。

图表 3: PX 进口量 (万吨)



图表 4: PX 理论库存 (万吨)



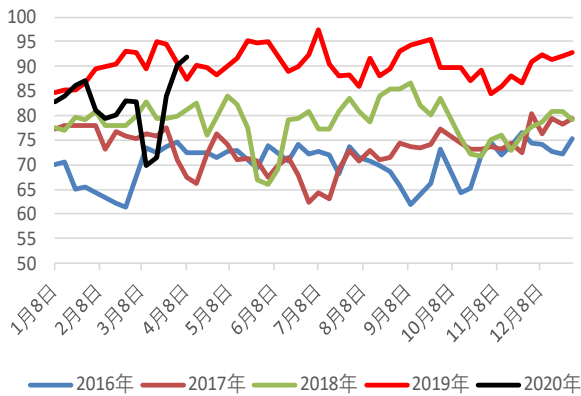
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

数据来源: CCF, 混沌天成研究院

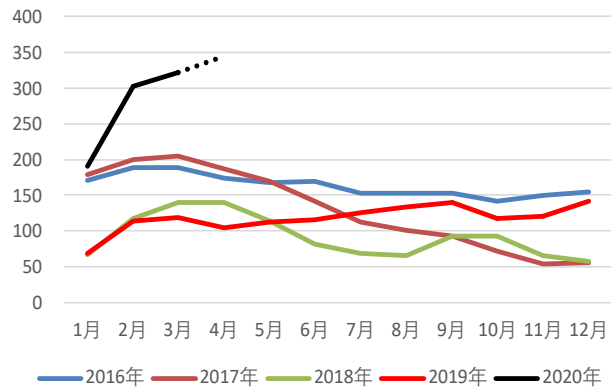
## 2、PTA 供需

PTA 本周负荷继续回升至 90.9%，汉邦 70 万吨装置重启，中泰化学 120 万吨装置重启推迟到下周，预计负荷还将进一步提升。

图表 5：PTA 国内负荷 (%)



图表 6：PTA 理论库存 (万吨)



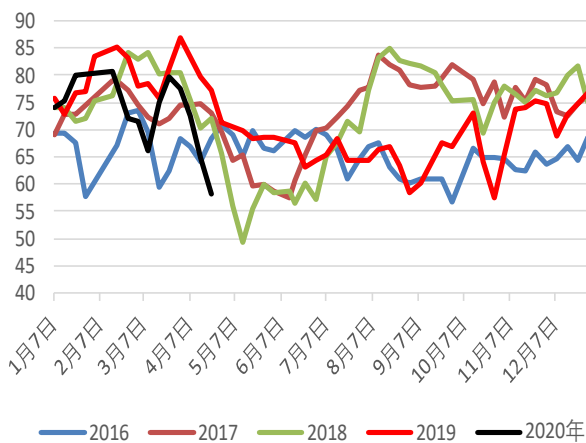
数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

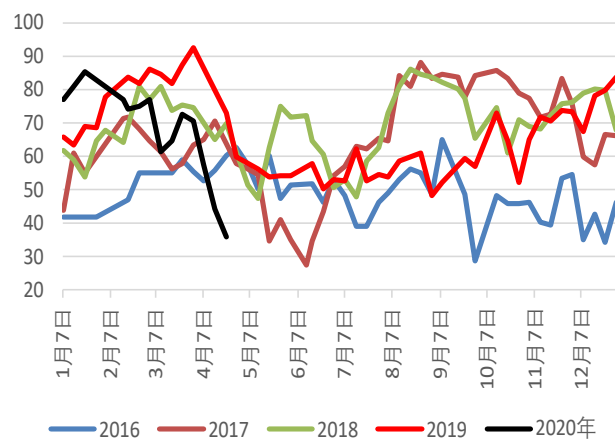
## 3、EG 供应和库存

本周国内 EG 负荷继续回落至 58%，其中煤化工由于亏损压力负荷降至 36.2%。而油制 EG 目前进入传统检修季，武汉石化更换催化剂已开始检修，5 月份扬子巴斯夫和天津石化计划检修，负荷或进一步降低。

图表 7：EG 国内总负荷 (%)



图表 8：煤制 EG 负荷 (%)

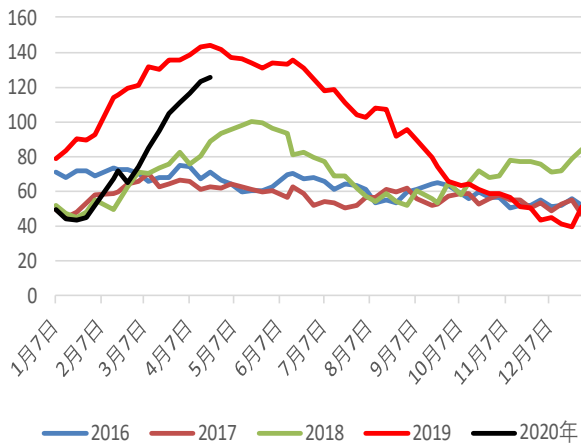


数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

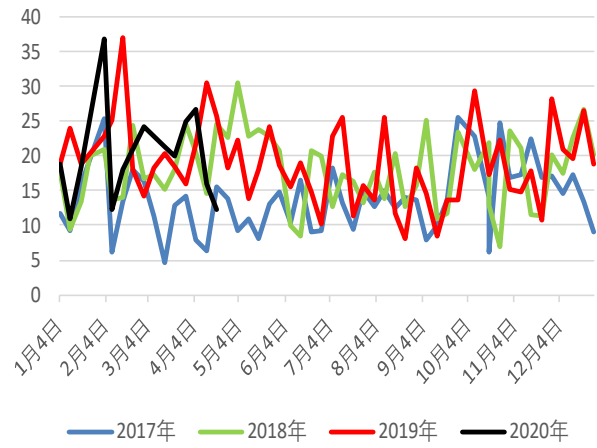
港口方面，EG 上周一港库上升至 125.7 万吨，而到港预报只有有 12.3 万吨，本周累库进程或将止步。三月马油、韩国乐天等装置停车、且海外装置检修较多，进口将收缩，但印度封城或造成部分货源转运中国，目前海外开工较好，中期看进口端供应压力仍然较大，月底到港或将放量，后续仍有胀库风险。

图表 9：EG 华东主港库存（万吨）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 10：EG 周度到港预报（万吨）

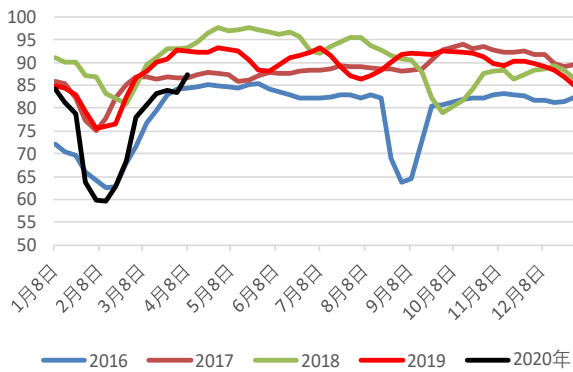


数据来源：CCF，混沌天成研究院

#### 4、聚酯开工和库存

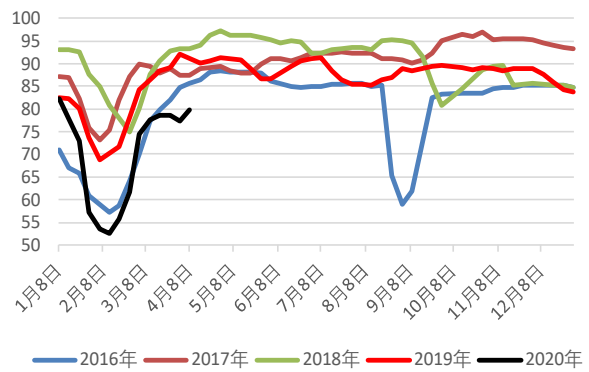
本周聚酯负荷上升，长丝库存小幅累积，短纤瓶片等产销较好，聚酯企业有边际好转迹象。

图表 11：聚酯周度负荷（%）



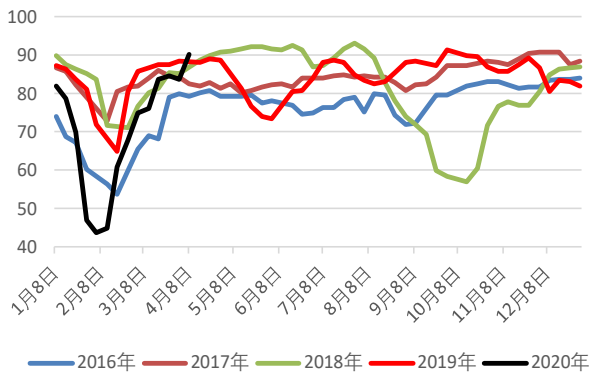
数据来源：CGF，混沌天成研究院

图表 12：涤纶长丝周度负荷（%）



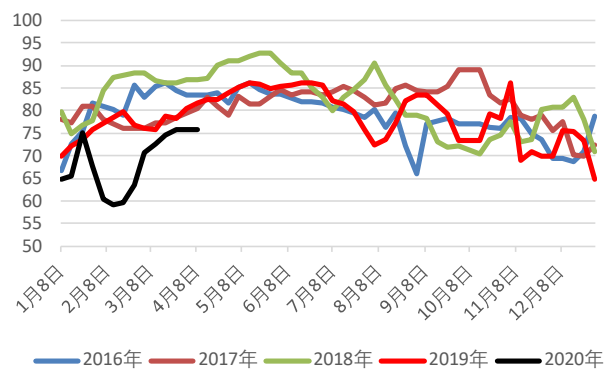
数据来源：CGF，混沌天成研究院

图表 13：涤纶短纤周度负荷（%）



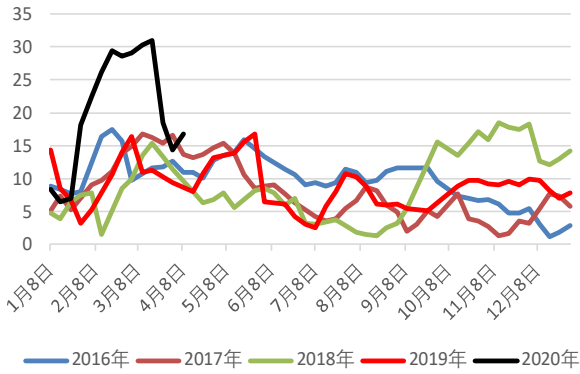
数据来源：CGF，混沌天成研究院

图表 14：聚酯瓶片周度负荷（%）



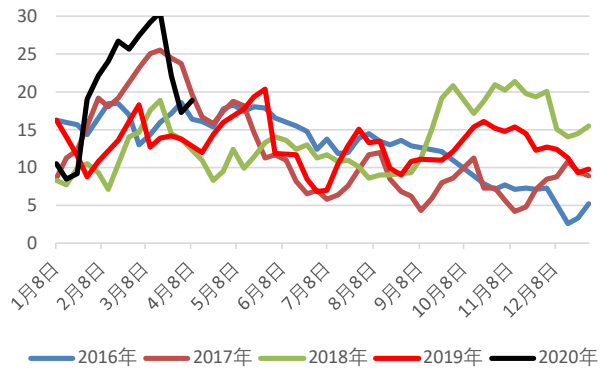
数据来源：CGF，混沌天成研究院

图表 15: POY 库存指数 (天)



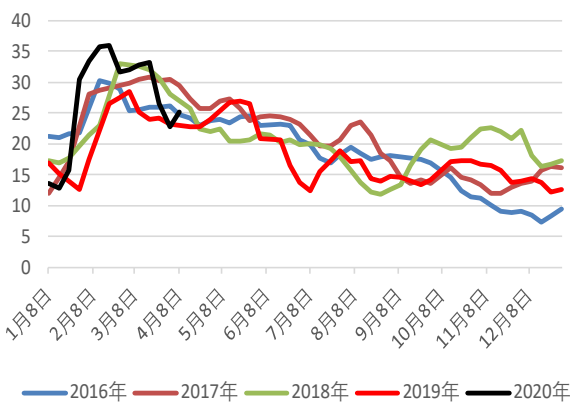
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 16: FDY 库存指数 (天)



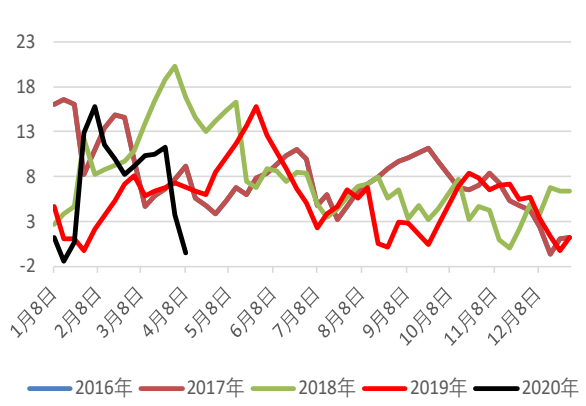
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 17: DTY 库存指数 (天)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 18: 涤纶短纤库存指数 (天)

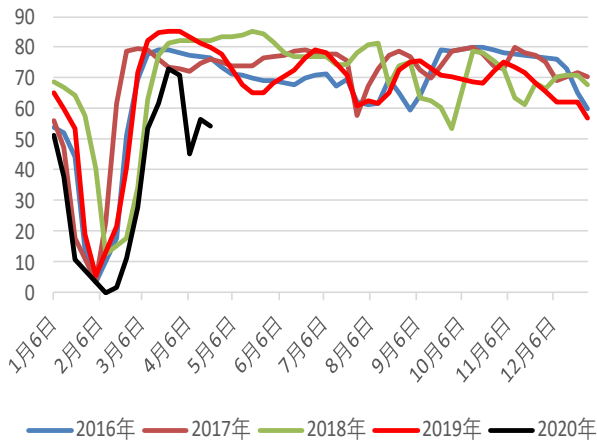


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

### 5、织造开工和库存

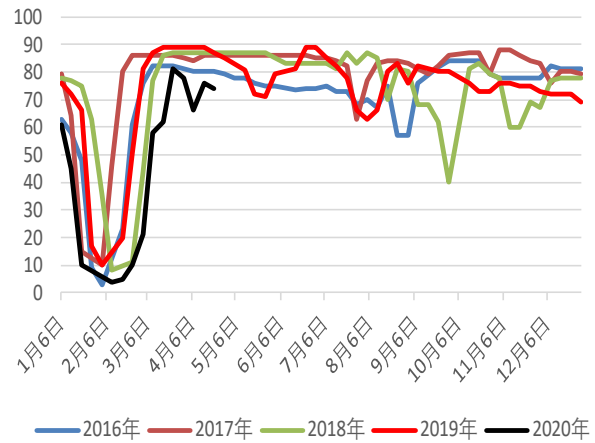
织造开机率本周重新回落，坯布库存继续走高，轻纺城成交量在远不如去年同期水平下已重新有走弱迹象。主要是海外疫情爆发致终端需求受到打击，大量订单被取消所导致。后续或将继续恶化，在海外疫情出现拐点前，需求难言好转。

图表 19：江浙织机开工率 (%)



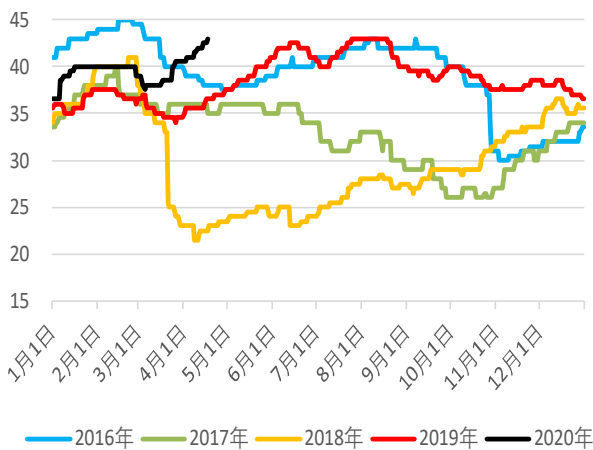
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：江浙加弹机开工率 (%)



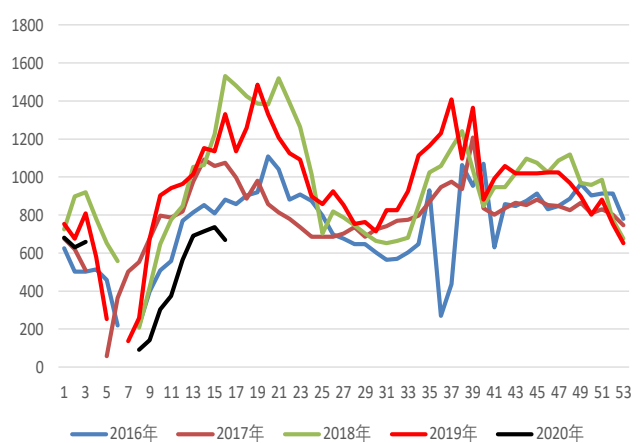
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：坯布库存指数 (天)



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：轻纺城日均成交量 (万米)



数据来源：CCF，混沌天成研究院



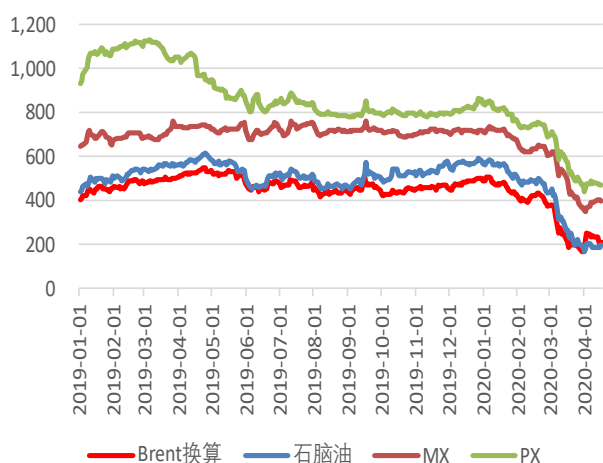
## 二、价差利润

原油减产不及预期，原油强势反弹告一段落。PTA 盘面加工费仍然较高，若无油价上涨预期，则 PTA 有回落二次探底可能。EG 方面，油制利润较好，海外开工较满，煤制减产或难以逆转累库周期，若库存进一步上升有胀库风险。

### 1、PX 价差利润

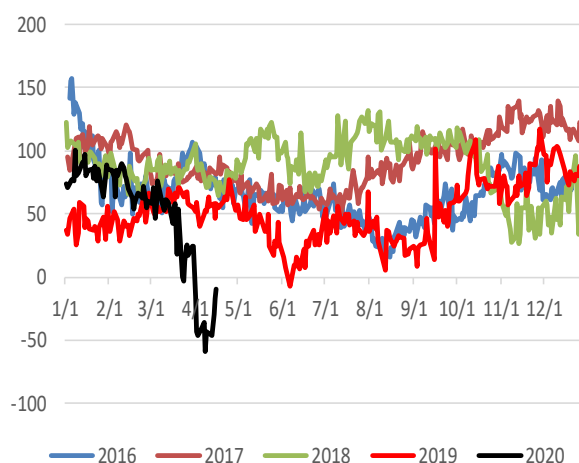
原油在 OPEC+会议后开始走弱，目前石脑油由于全球油品过剩较为弱势，而 PX 加工费仍处于窄幅震荡区间，从 PX 到原油之间加工费继续压缩空间不大，或继续窄幅波动。

图表 23: PTA 上游原料成本走势 (元/吨)



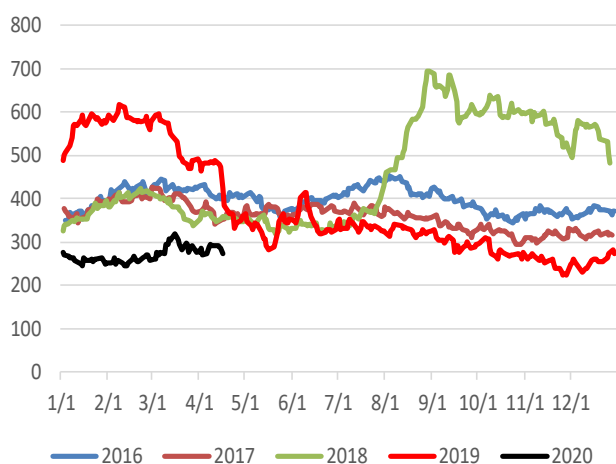
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 24: 石脑油-Brent 价差 (美元/吨)



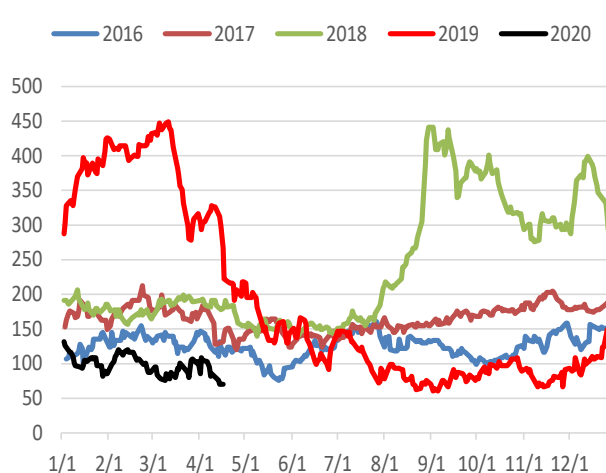
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 25: PX-石脑油价差 (美元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 26: PX-MX 价差 (美元/吨)



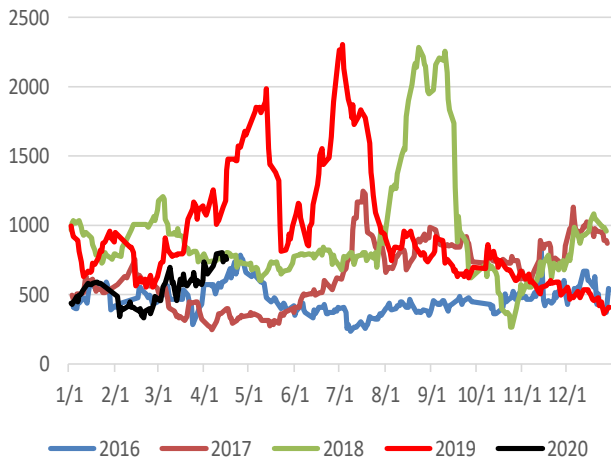
数据来源: wind, 混沌天成研究院



## 2、PTA 价差利润

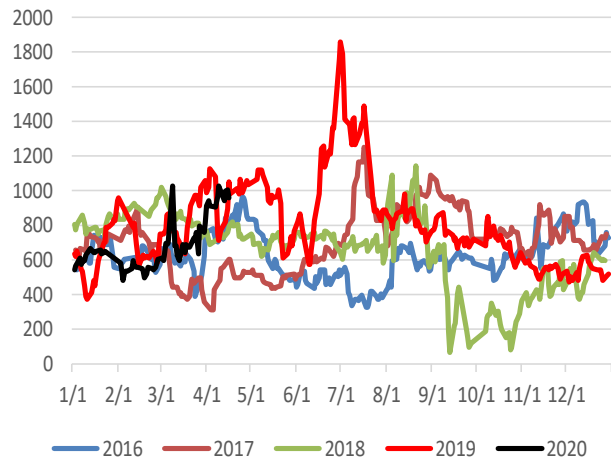
随着 PTA 价格上涨，PTA 盘面加工费快速回升，考虑目前 PTA 高开工高库存状况，高加工费或难以长期维持，PTA 二次探底可能性较高。

图表 27：PTA 现货加工费（元/吨）



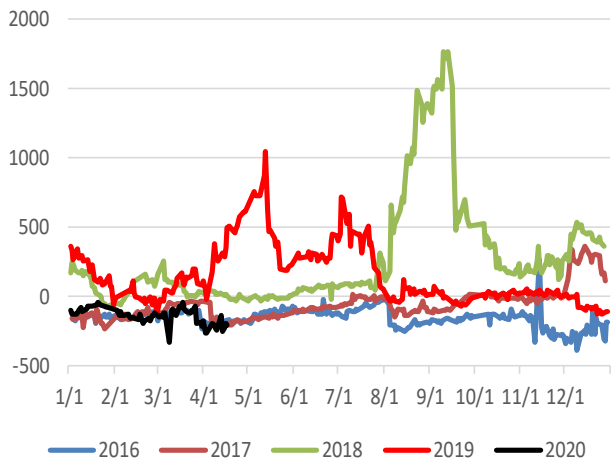
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 28：PTA 盘面加工费（元/吨）



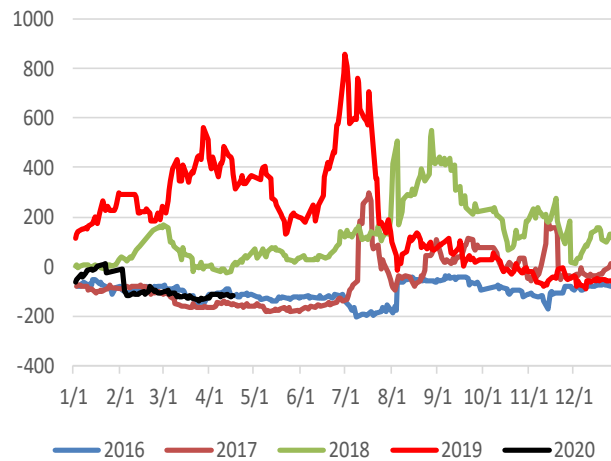
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 29：PTA 主力基差（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 30：PTA 主力-远月（元/吨）

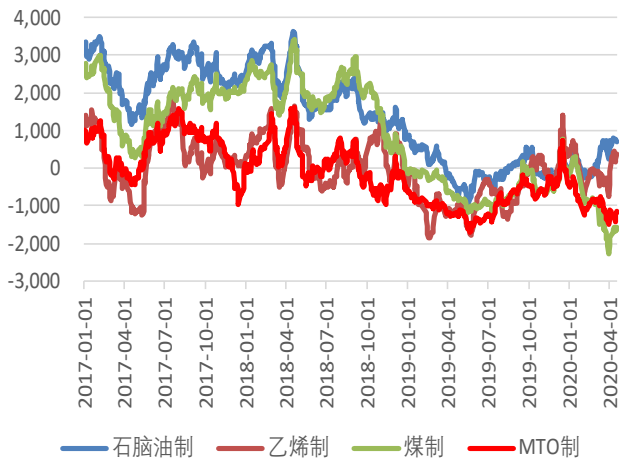


数据来源：wind，混沌天成研究院

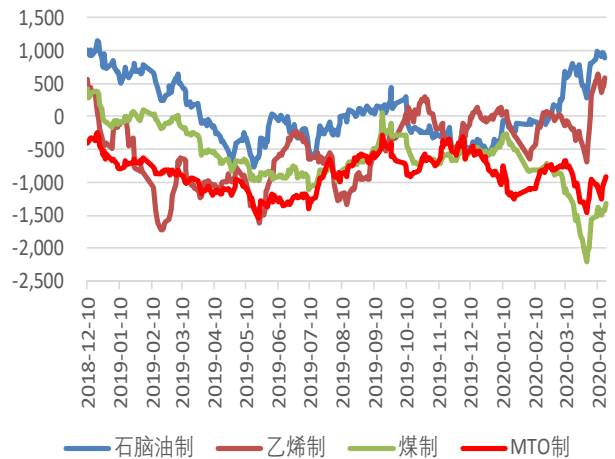
### 3、EG 价差利润

本周煤制 EG 利润反弹，石脑油法利润仍然较高，煤制 EG 仍在现金流成本之下，目前的格局下，煤制停车并不能完全扭转 EG 累库局面，EG 利润后续大概率重新回落。

图表 31：EG 现货利润（元/吨）



图表 32：EG 盘面利润（元/吨）



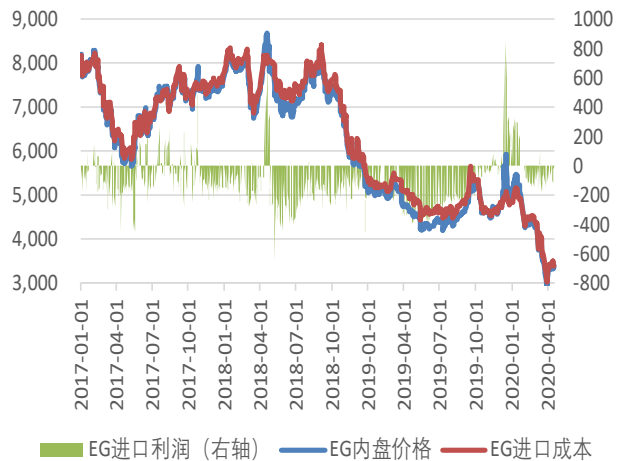
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 33：EG 基差月差（元/吨）



图表 34：EG 进口利润（元/吨）



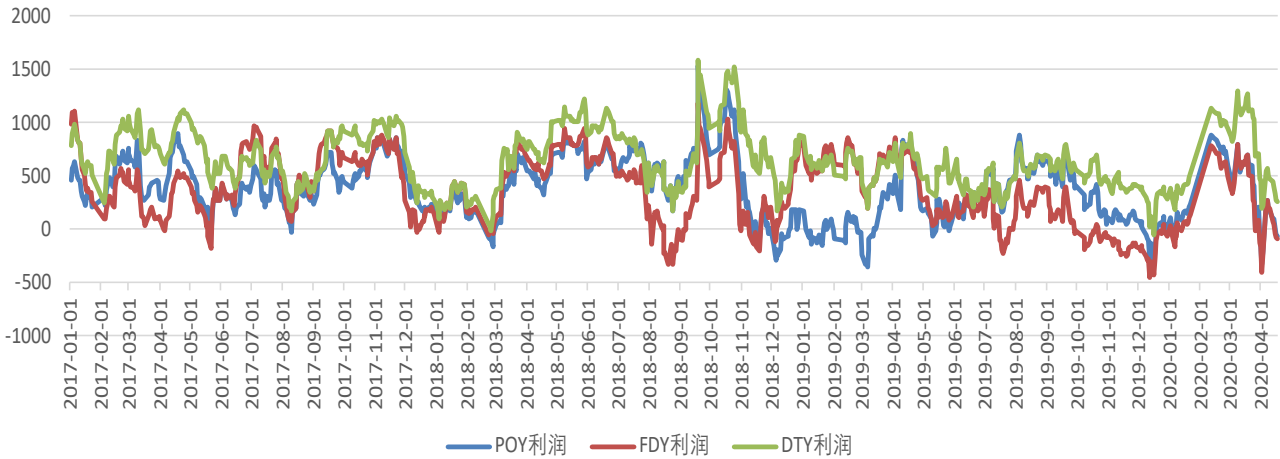
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

#### 4、聚酯利润

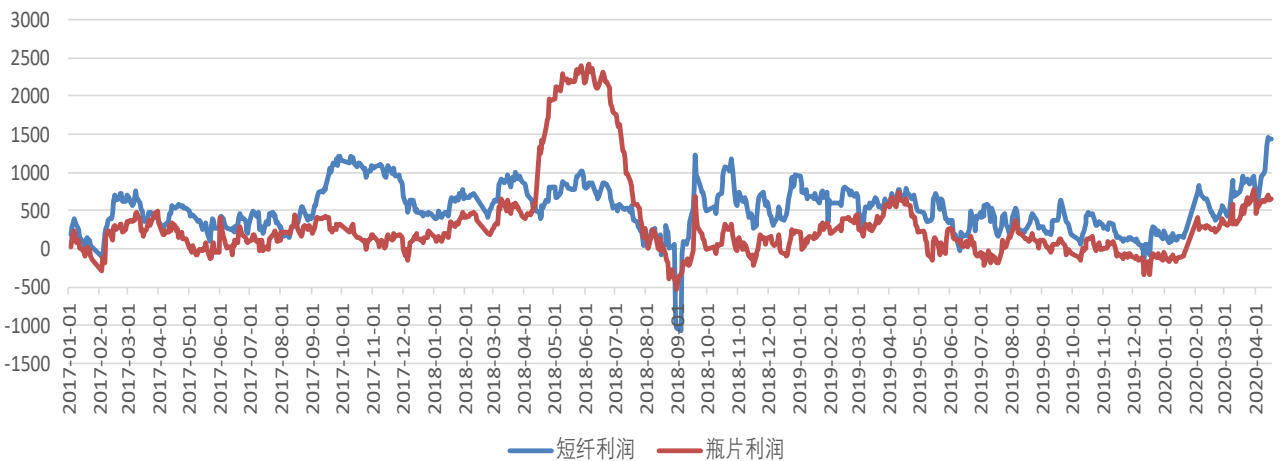
涤纶长丝利润本周恶化，但短纤由于被用于下游口罩加工，利润显著走高。

图表 33：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 34：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）



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。

### 联系我们

#### 混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

#### 公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

#### 上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

#### 北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

#### 云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

#### 湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

#### 四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

#### 南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

#### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

#### 混沌天成资产管理(上海)有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

#### 混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

---

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200

---