

欧美重启提振预期，原料高库存短期难解

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：

需求方面织造长假降负，聚酯库存压力积累，或将影响未来负荷，欧美重启带来终端需求预期好转，但订单恢复程度有待观察。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG尽管国内负荷下降，但后续进口增长或继续带来胀库风险，PTA仍然维持高开工，预计未来供应过剩局面将进一步加剧。

原油出现反弹，石脑油利润修复，PX加工费压缩空间不大，PTA盘面加工费仍然可观，在当前加工费下高库存矛盾难以化解，因此后续大概率继续压缩，短期或随油价区间震荡。

EG作为液体化工品，港库面临胀库风险，尽管国内负荷显著下滑，但海外EG或将加速进入中国，累库预期仍在，或进一步压缩油制利润。

策略建议：

PTA加工费有进一步压缩空间，但短期受原油波动影响明显，观望为主。EG已经出现大幅减产，但海外供应有放量预期，维持偏空看法。

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



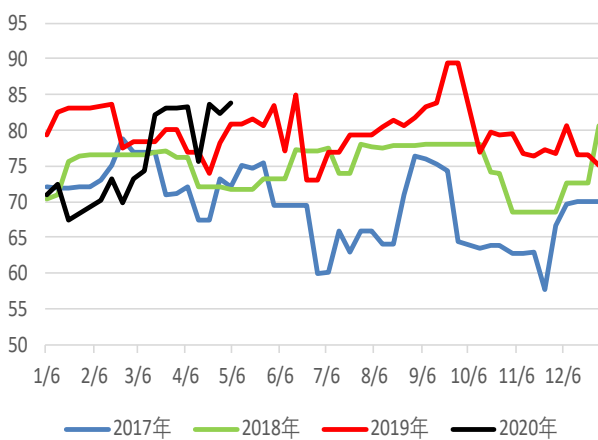
一、供需状况

需求方面织造长假降负，聚酯库存压力积累，或将影响未来负荷，欧美重启带来终端需求预期好转，但订单恢复程度有待观察。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG尽管国内负荷下降，但后续进口增长或继续带来胀库风险，PTA仍然维持高开工，预计未来供应过剩局面将进一步加剧。

1、PX供需状况

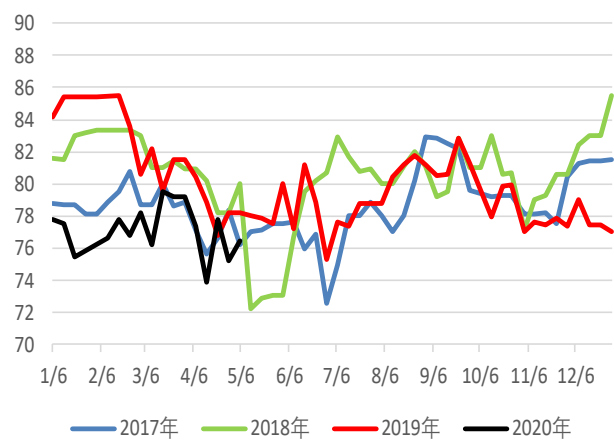
本周PX无新增检修，国内负荷小幅回升至84%，韩国GS 40万吨装置计划5月初重启，目前PX整体供应仍在高位。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

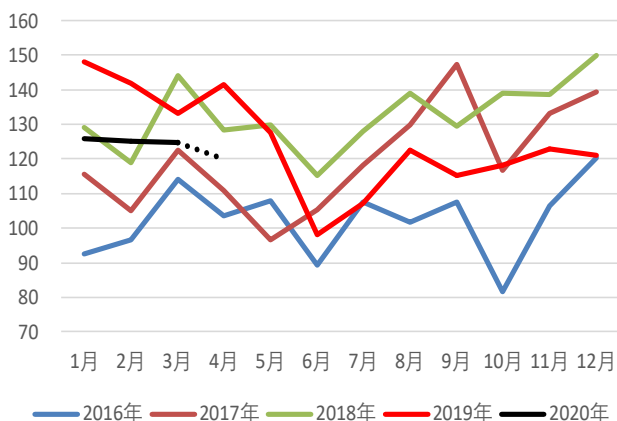
图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

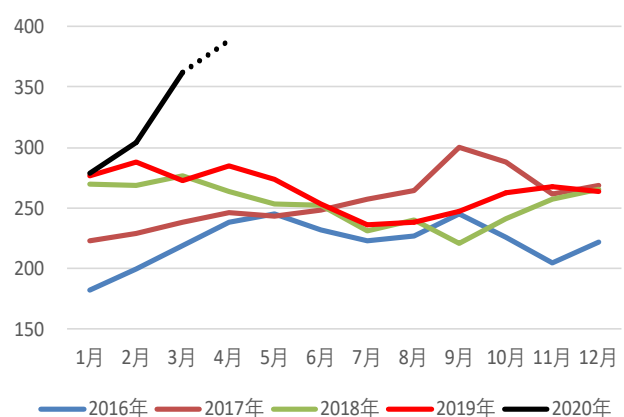
PX 3月进口 124.7 万吨，库存处于高位且持续积累，未来或被迫降负化解库存压力。

图表 3：PX 进口量 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

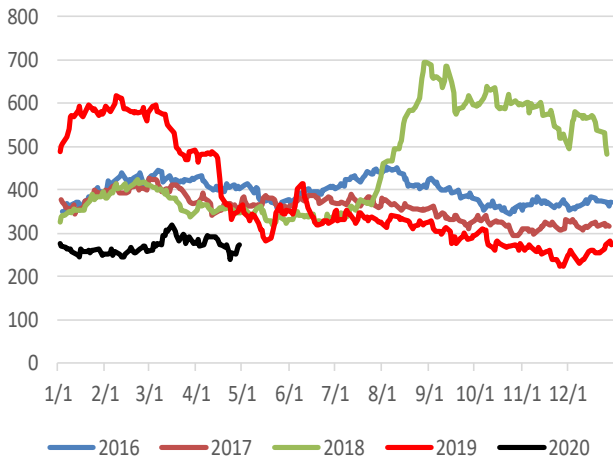
图表 4：PX 理论库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

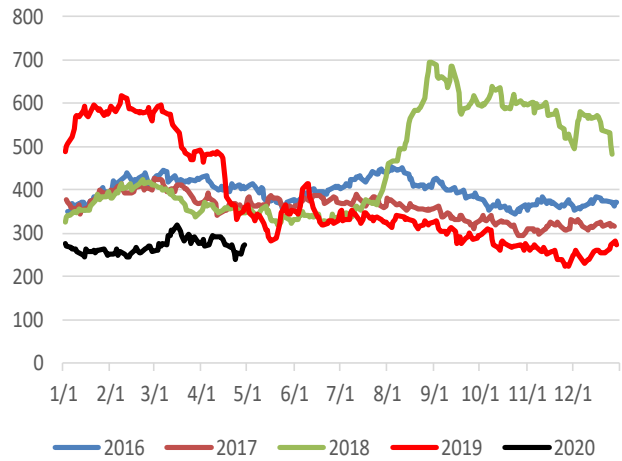
PX 加工费本周仍处于窄幅震荡区间，受累库预期影响 PX 利润反弹缺少驱动，但进一步压缩空间也不大，或继续窄幅波动。

图表 5: PX-石脑油价差 (美元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 6: PX-石脑油价差 (美元/吨)

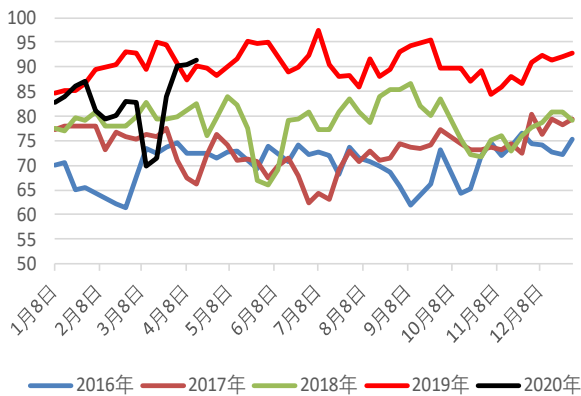


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

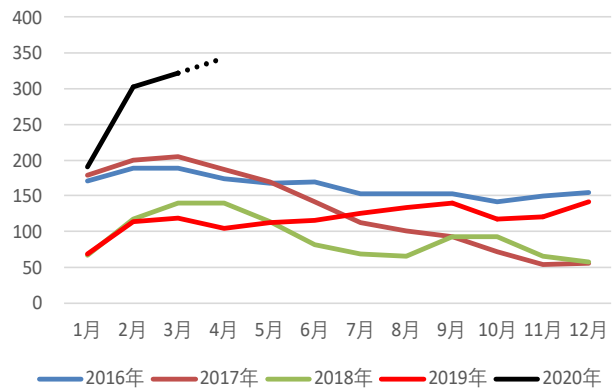
2、PTA 供需状况

PTA 本周负荷继续维持 9 成以上，中泰化学 120 万吨装置成功重启出料，宁波利万聚酯 70 万吨装置出现意外事故，但只占总产能 1.3%左右，影响有限。

图表 7：PTA 国内负荷 (%)



图表 8：PTA 理论库存 (万吨)

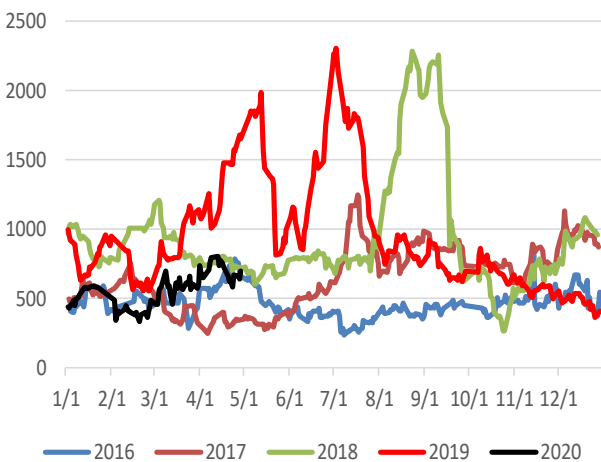


数据来源：CCF，混沌天成研究院

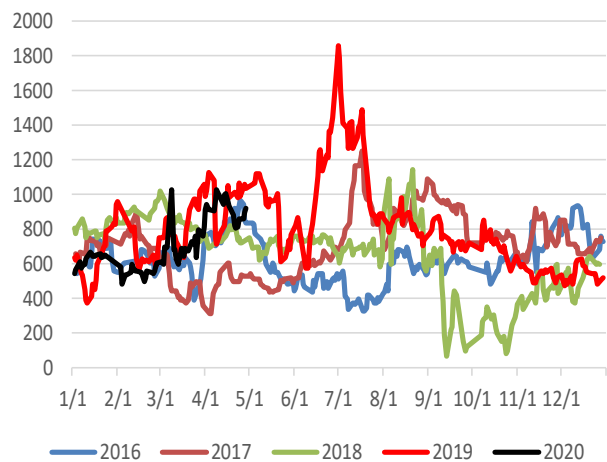
数据来源：混沌天成研究院

本周 PTA 加工费受原油反弹和节前补库因素刺激有所反弹，但要化解库存矛盾，长期看仍将压缩。

图表 9：PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10：PTA 盘面加工费 (元/吨)



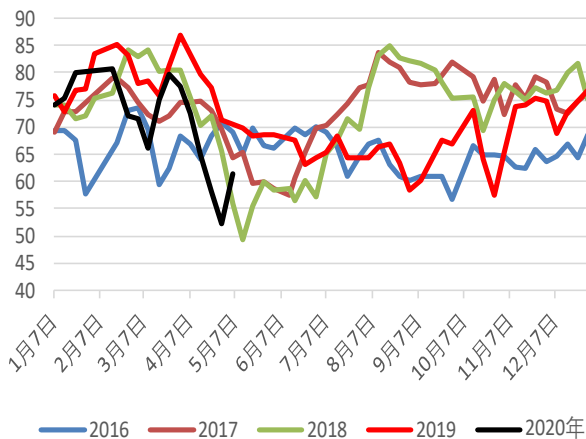
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

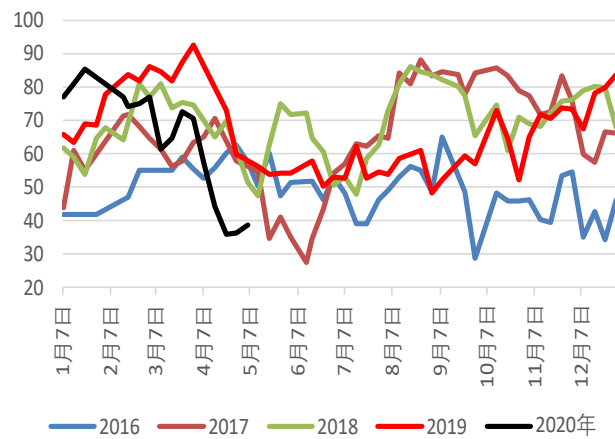
3、EG 供需状况

本周国内 EG 负荷回升至 61.5%，武汉石化 28 万吨装置、中海壳牌 40 万吨装置重启，恒力石化 180 万吨装置负荷提升至 9 成，天津石化 10 万吨装置检修。目前煤制 EG 负荷很低，而油制 EG 目前检修动作较多，5 月份有扬子巴斯夫计划检修。

图表 11：EG 国内总负荷 (%)



图表 12：煤制 EG 负荷 (%)

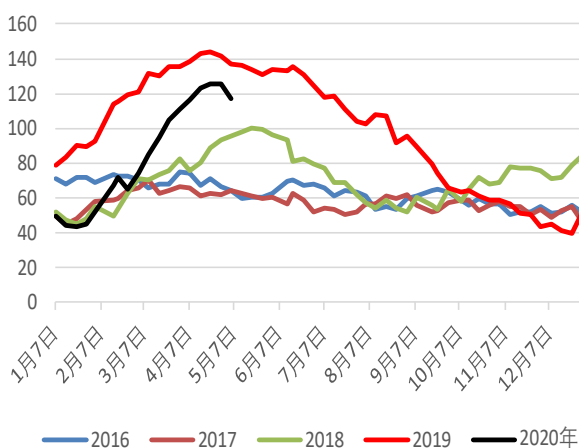


数据来源：CCF，混沌天成研究院

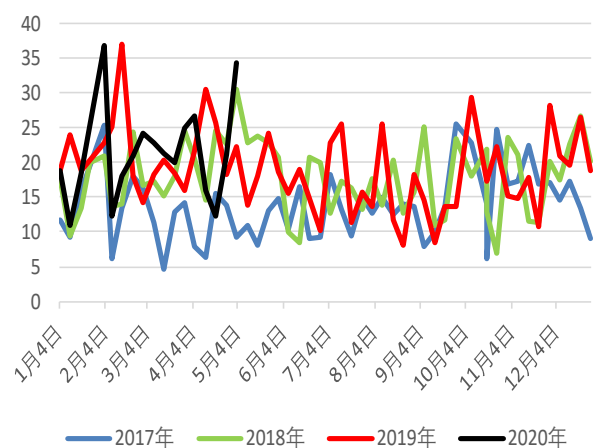
数据来源：CCF，混沌天成研究院

港口方面，EG 上周一港库显著去化接近 8 万吨，而到港预报回升至 34.3 万吨，库存超预期去化是由于到港船只排队卸货有所滞后，而港口有催促下游提货清腾港库的动作。未来随着进口持续在高位，EG 下周或重新开始累库，后续仍有胀库风险。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)

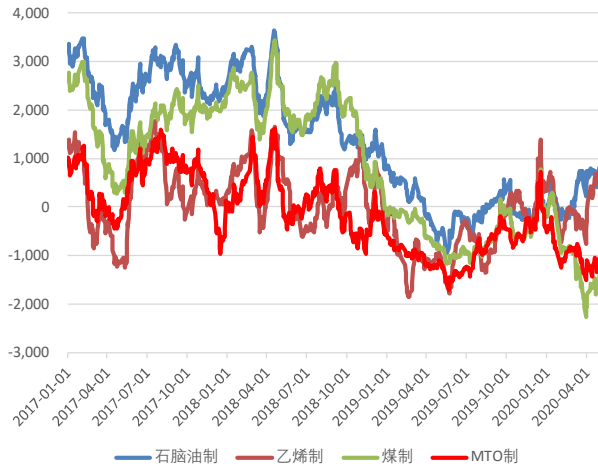


数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

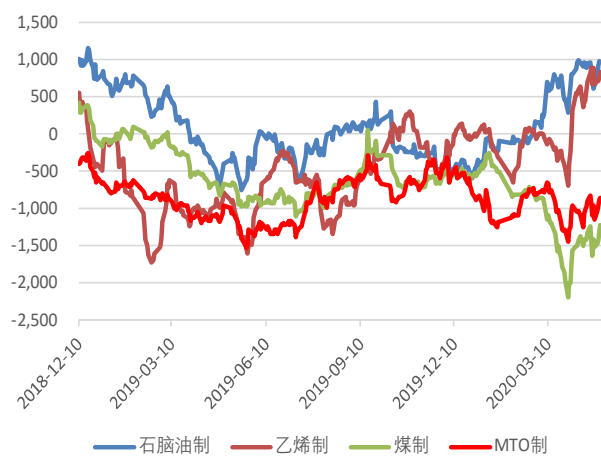
本周煤制EG利润反弹后回落，石脑油法利润仍然较高，煤制EG仍在现金流成本之下，目前的格局下，煤制停车并不能完全扭转EG累库局面，EG利润后续大概率重新回落

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

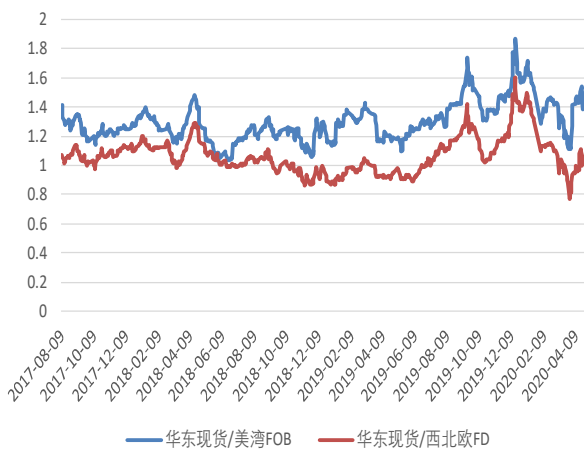
图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

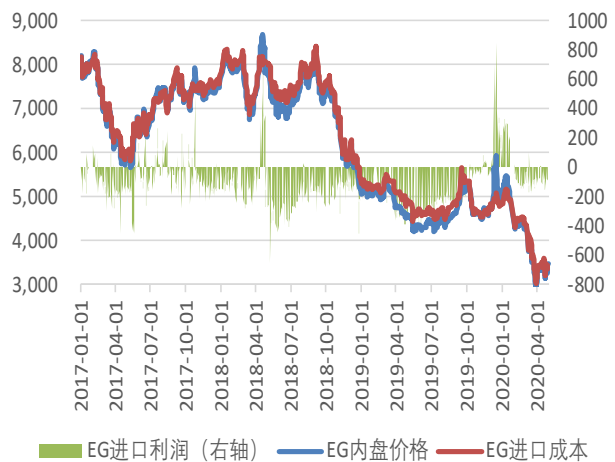
外盘方面，欧美受疫情影响EG短期大幅跌价，国内相比外盘比价回升，预计将驱动未来进口增加。

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)

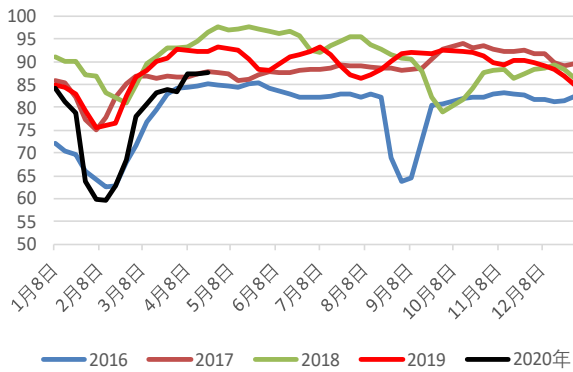


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

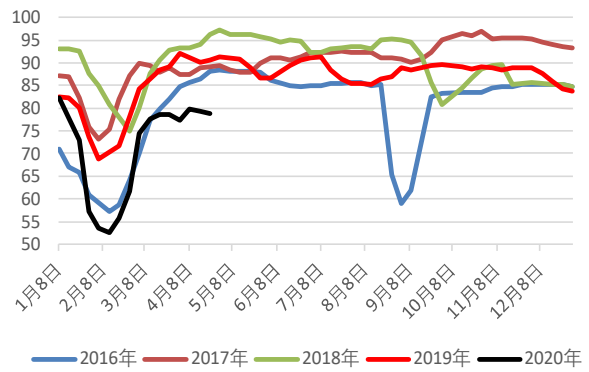
本周聚酯负荷平稳，受节前补货刺激长丝库存有所去化，短纤负荷维持高位，瓶片负荷则开始回落，短纤和瓶片利润本周都有所下滑，口罩带动的短纤需求已经开始退潮。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



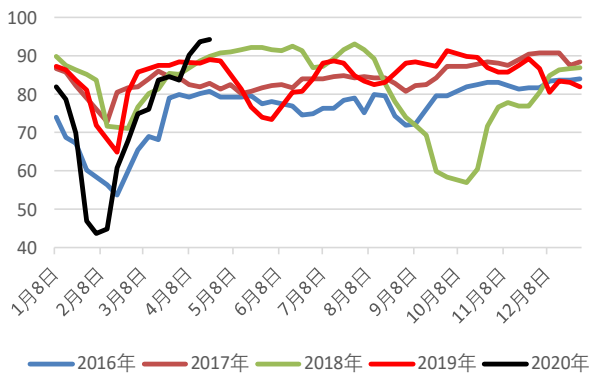
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



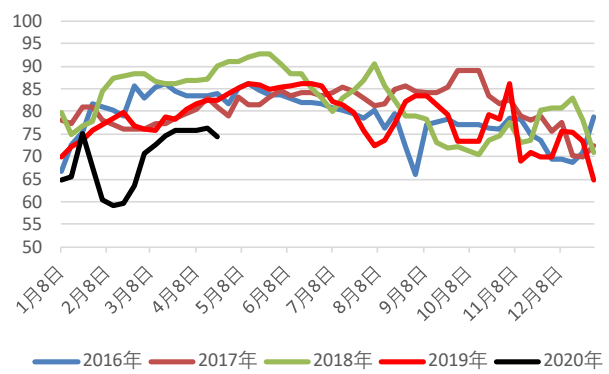
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷（%）



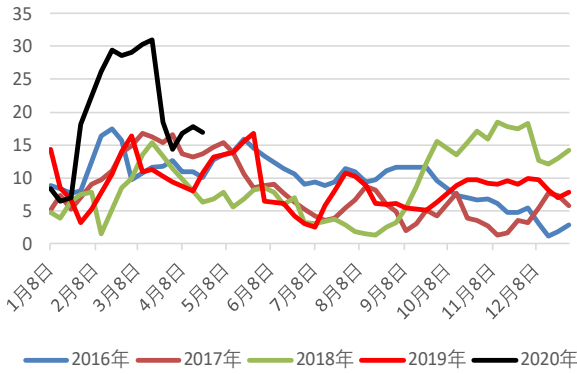
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷（%）



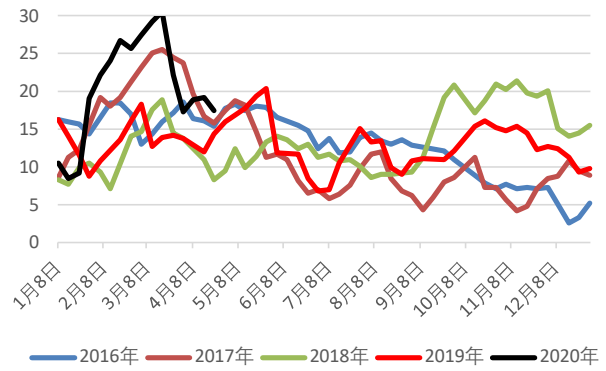
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



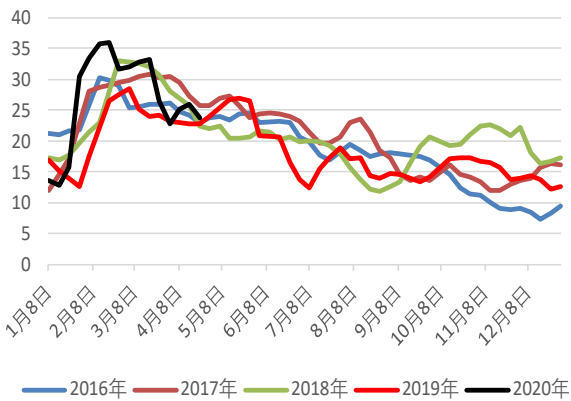
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



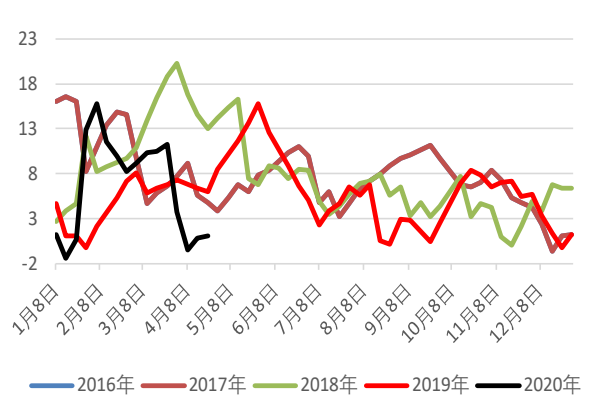
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



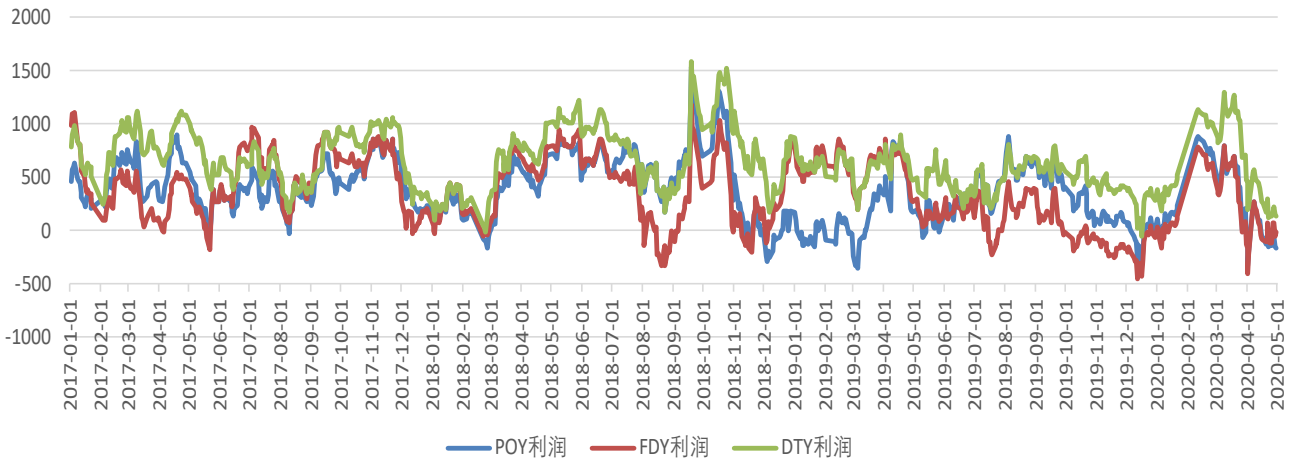
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



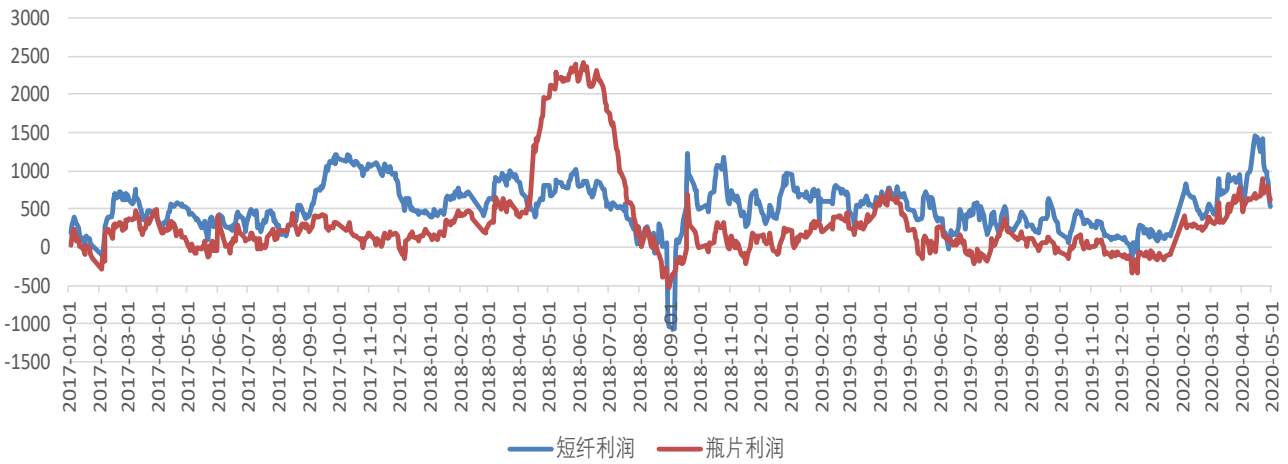
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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

图表 28: 短纤和瓶片现金流利润 (元/吨)

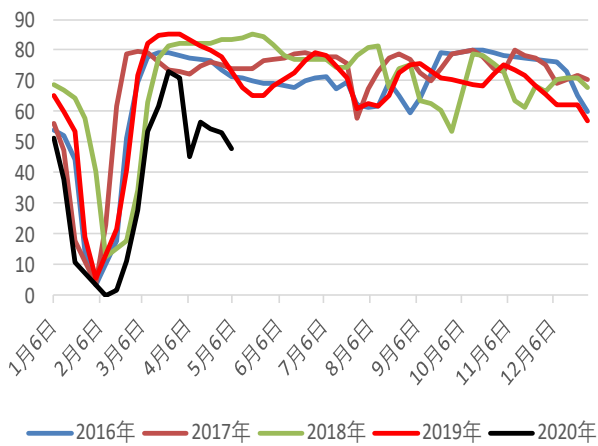


数据来源: wind, 混沌天成研究院

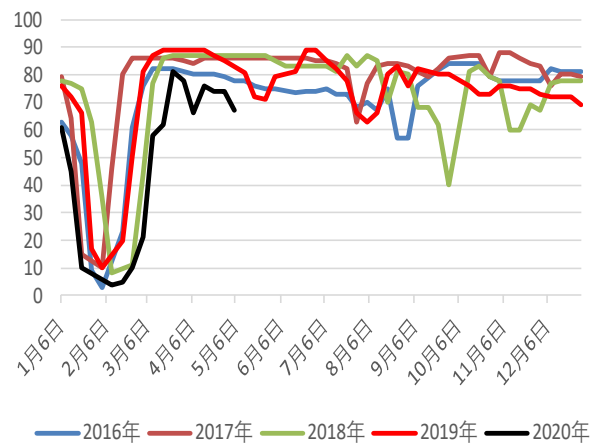
5、织造开工和库存

织造开机率本周继续降负，轻纺城成交量节前开始好转，坯布库存小幅去化。欧美重启计划下部分外贸订单有恢复迹象，但需求回暖程度还需要持续跟踪。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



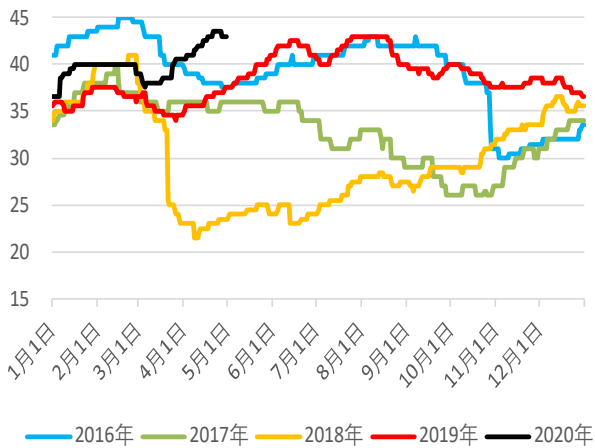
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



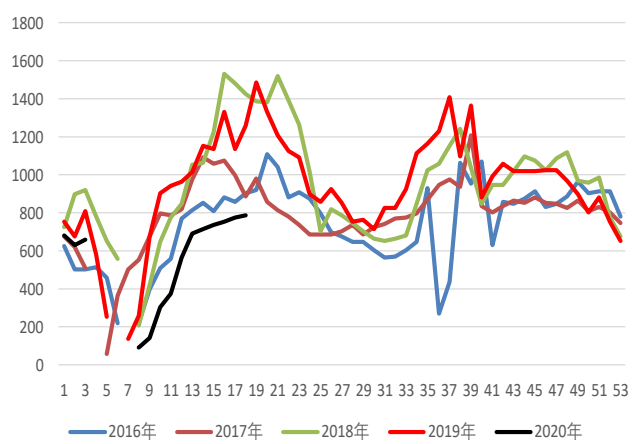
数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，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 (万米)



数据来源：wind，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

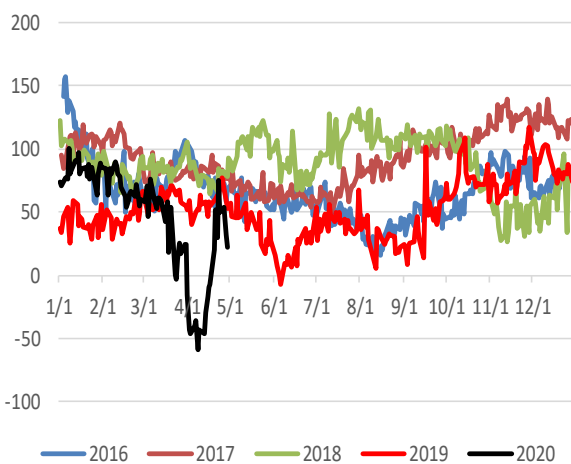
原油出现反弹，石脑油利润修复，PX 加工费压缩空间不大，PTA 盘面加工费仍然可观，在当前加工费下高库存矛盾难以化解，因此后续大概率继续压缩，短期或随油价区间震荡。

EG 作为液体化工品，港库面临胀库风险，尽管国内负荷显著下滑，但海外 EG 或将加速进入中国，累库预期仍在，或进一步压缩油制利润。

1、PTA 上游价差利润

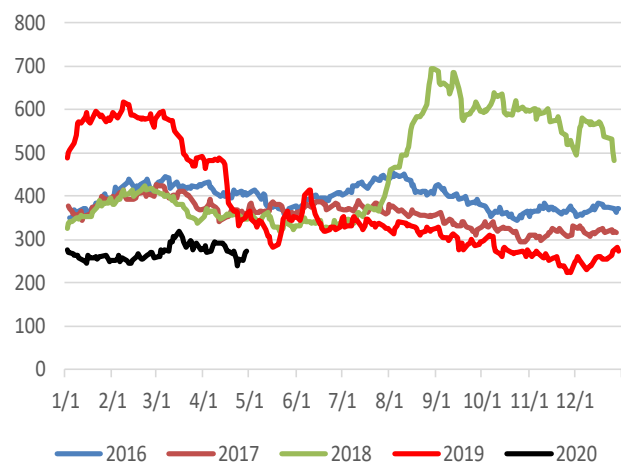
石脑油利润反弹后有所回落，PX 加工费仍在区间波动，或继续窄幅整理。

图表 33：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 34：PX-石脑油价差（美元/吨）

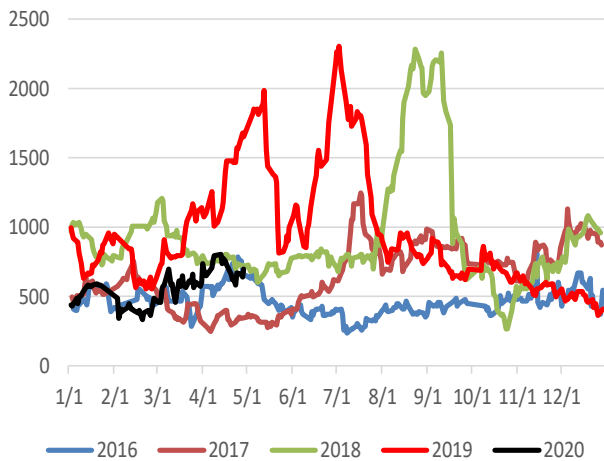


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

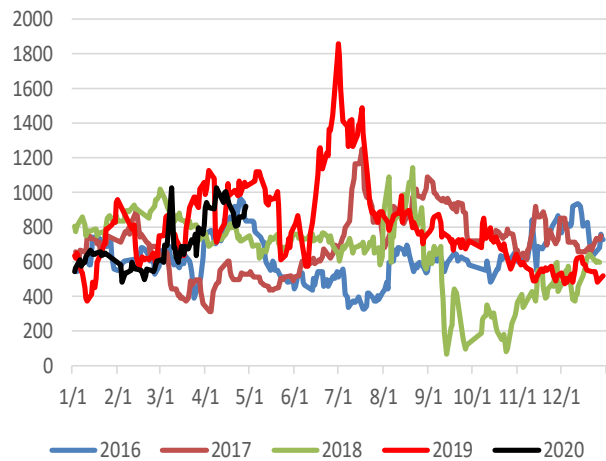
PTA 加工费本周小幅反弹，但高库存压制上涨空间，长期看目前加工费难以维持。

图表 35: PTA 现货加工费 (元/吨)



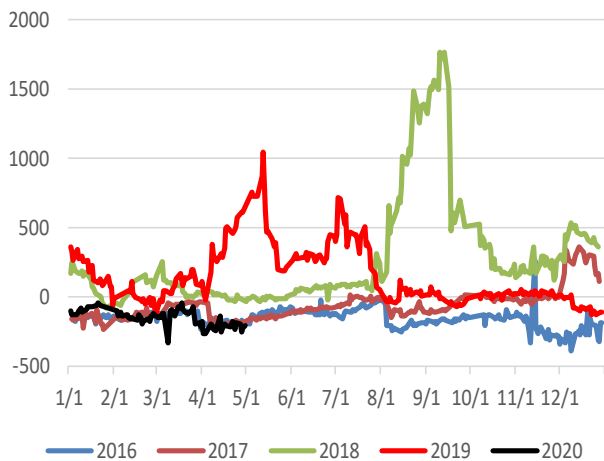
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工费 (元/吨)



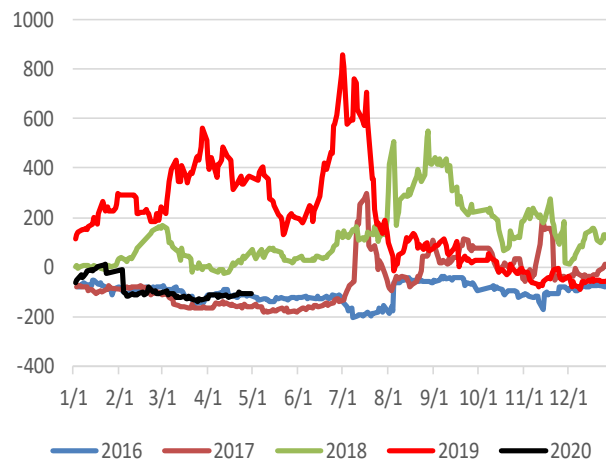
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 37: PTA 主力基差 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 38: PTA 主力-远月 (元/吨)

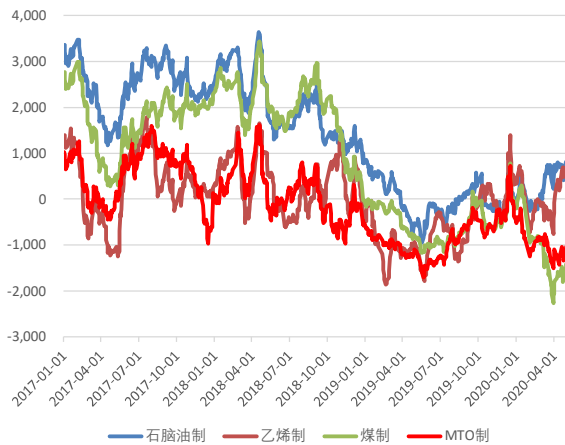


数据来源: wind, 混沌天成研究院

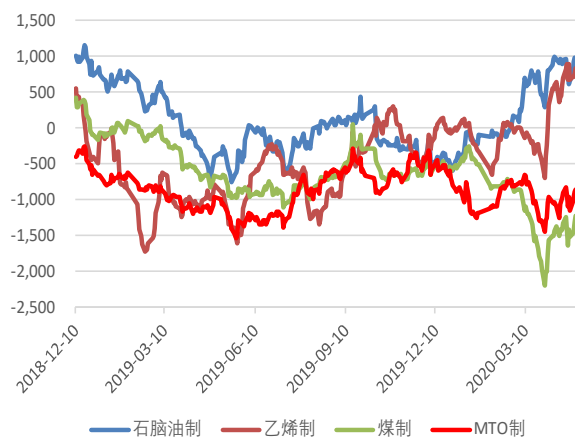
3、EG 价差利润

EG 油制利润较高，煤制严重亏损，因此 EG 价格在较大价格区间内缺少供应弹性，后续港口库存压力或继续累积，油制利润或出现压缩。

图表 39：EG 现货利润（元/吨）



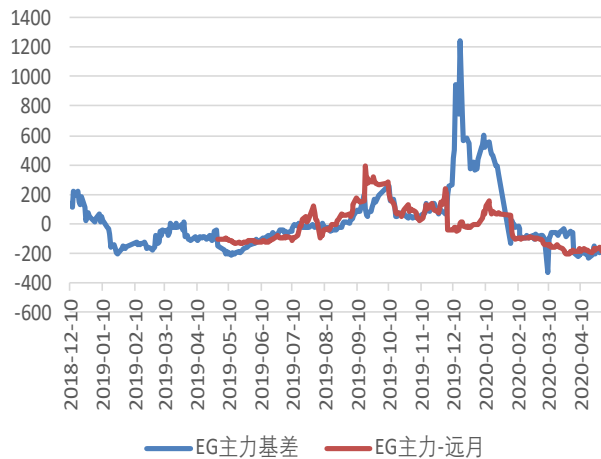
图表 40：EG 盘面利润（元/吨）



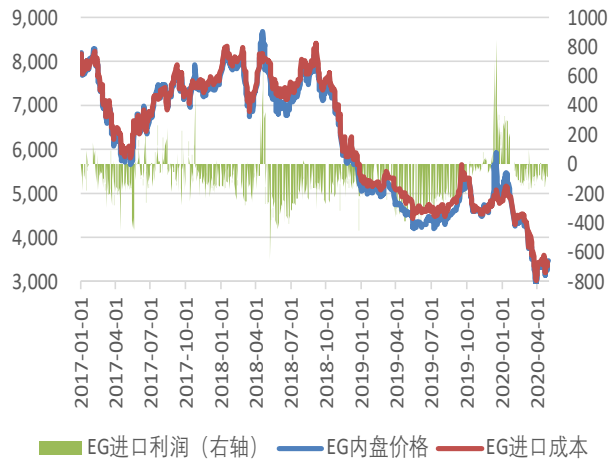
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 41：EG 基差月差（元/吨）



图表 42：EG 进口利润（元/吨）



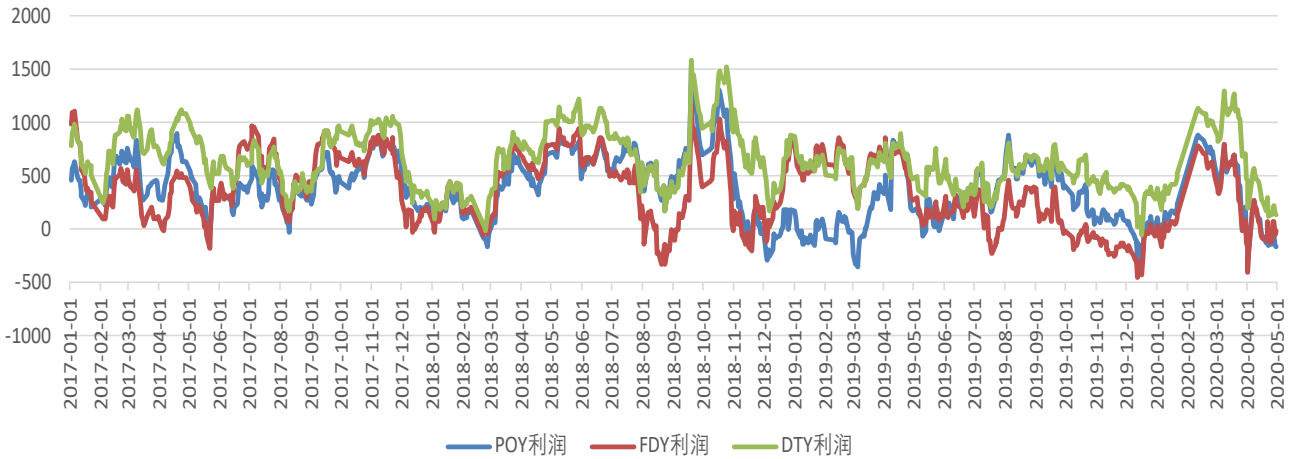
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯利润

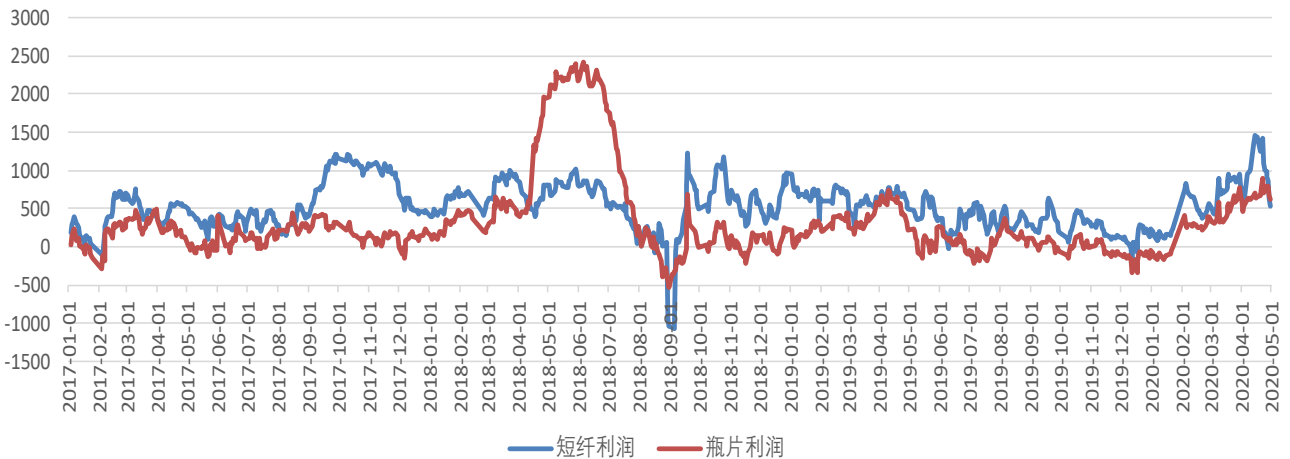
原料反弹，涤纶长丝和瓶片利润回落，短纤炒作告一段落，利润显著回落。

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

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
