

混沌天成研究院

能源化工组

✍️: 周密

☎️: 15618193697

✉️: zhoum@chaosqh.com

从业资格号: T528872

原油反弹坯布去化，聚酯短期边际向好

观点概述:

目前PTA产业链仍然维持高开工、高库存、高加工费阶段，产业链各环节库存压力巨大。但聚酯开工不断走高，下游坯布库存出现去化迹象，需求目前边际改善明显，但离PTA去库还有一定距离。成本端原油反弹但PX反弹力度不足，PTA加工费反而有所扩大。在油价走强背景下PTA成本推动上涨为主，PTA加工费继续看空。

EG国内开工率短暂下滑至5成以下，国内供应或在二季度持续维持低位，但海外供应充裕，且EG未来投产较多，港库压力短期缓解中期看仍然较大。成本端乙烯大幅反弹，EG油制成本也不断推升，成本支撑上行，但上方煤化工成本则构成上行阻力，未来以宽幅震荡为主。

策略建议:

PTA可做加工费缩窄，推荐空PTA多SC，EG目前仍以宽幅震荡为主，宜观望。

风险提示:

中美贸易摩擦，中东地缘政治，疫情不确定性



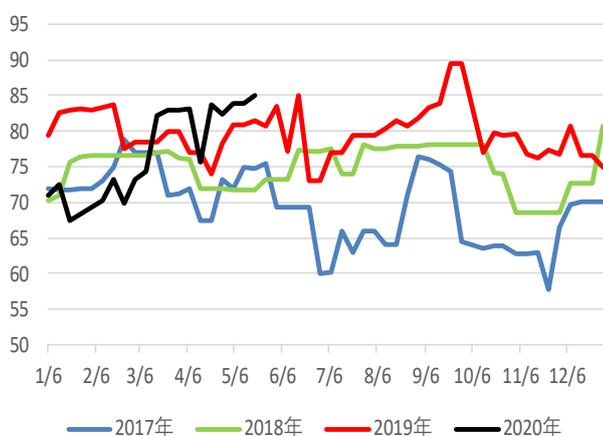
一、供需状况

需求端聚酯开工走高，欧美重启带来终端需求预期好转，坯布库存开始去化，但真实需求恢复程度仍存不确定性。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG尽管国内负荷下降，但后续进口和新投产增长带来胀库隐忧，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

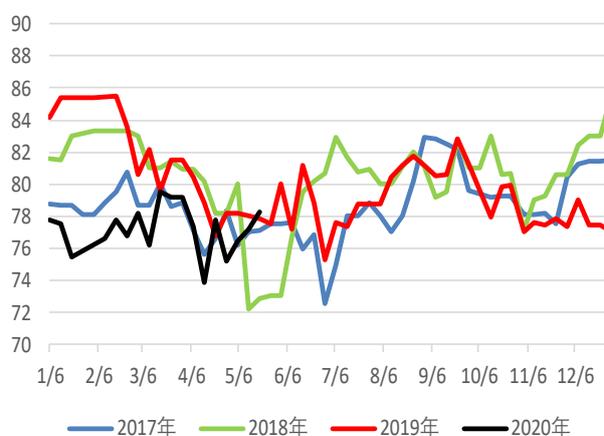
本周PX国内无新增检修，国内负荷小幅上升，海外印度装置受到封城影响减少供应，沙特Rabigh装置重启。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

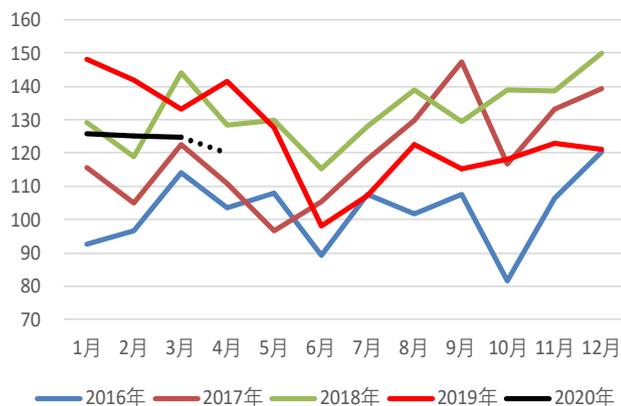
图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

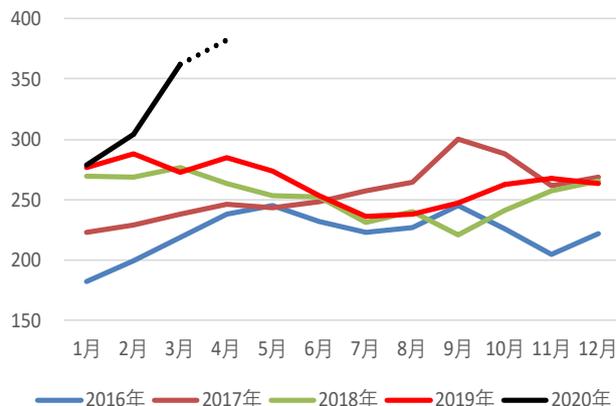
PX 3月进口 124.7 万吨，库存处于高位且持续积累，未来或被迫降负化解库存压力。

图表 3：PX 进口量 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

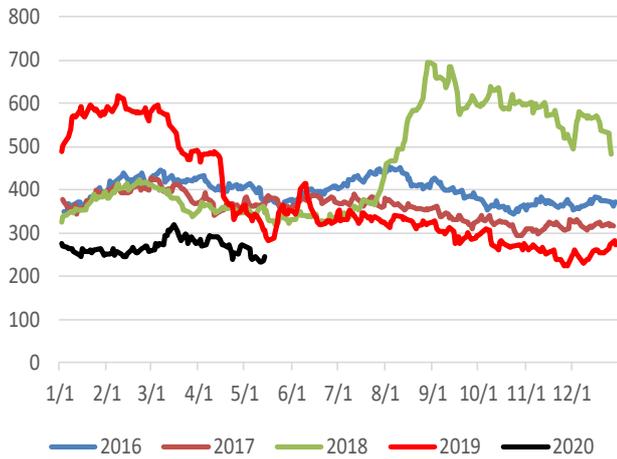
图表 4：PX 理论库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

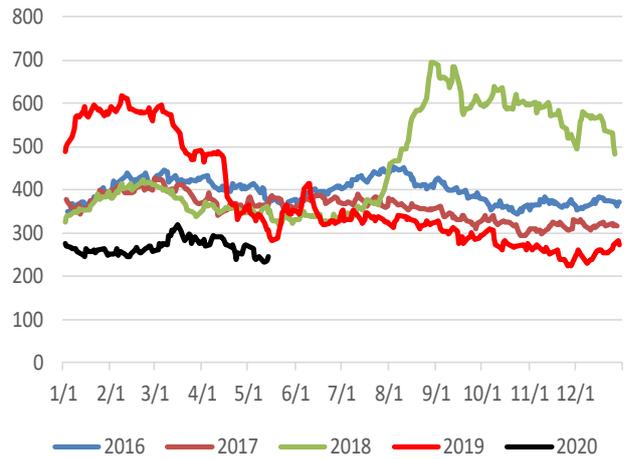
PX 加工费本周仍处于窄幅震荡区间，受累库预期影响 PX 利润反弹缺少驱动，但进一步压缩空间也不大，或继续窄幅波动。

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)

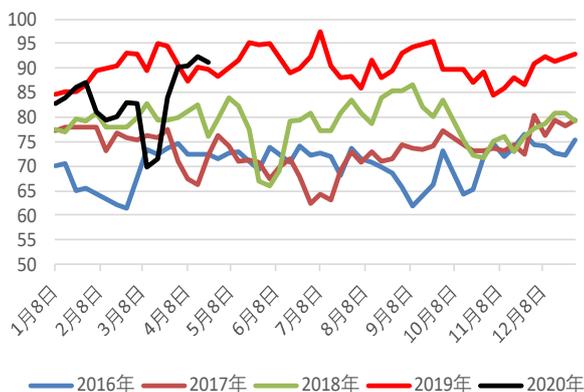


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

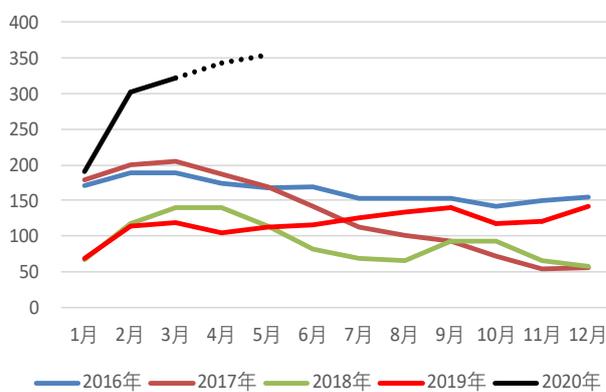
2、PTA 供需状况

PTA 本周负荷小幅下降仍在 9 成以上，汉邦 70 万吨装置检修，总体上负荷仍然偏高。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



图表 8: PTA 理论库存 (万吨)

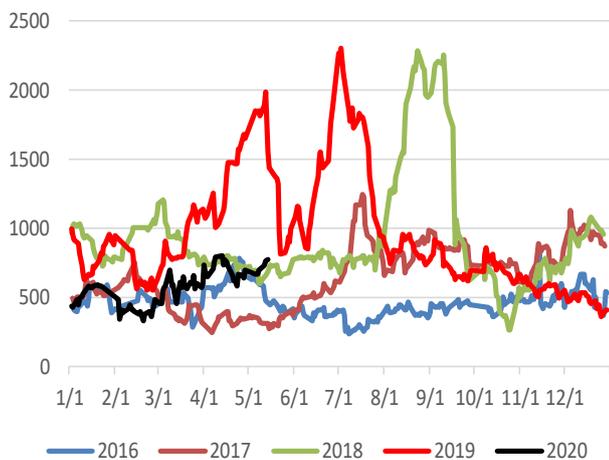


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

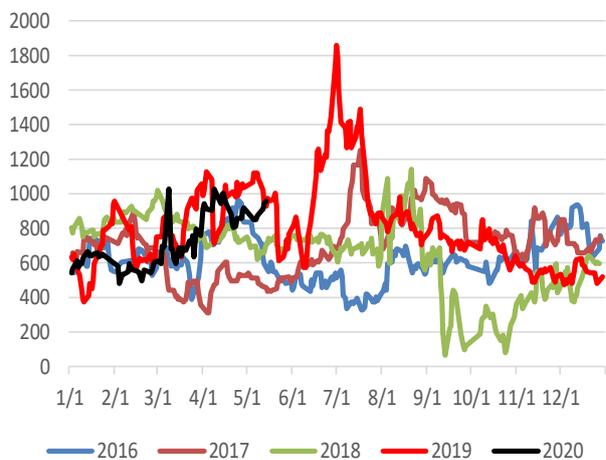
数据来源: 混沌天成研究院

本周 PTA 加工费仍然偏高，此种局面下高库存压力难以化解，长期看大概率将压缩。

图表 9: PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10: PTA 盘面加工费 (元/吨)



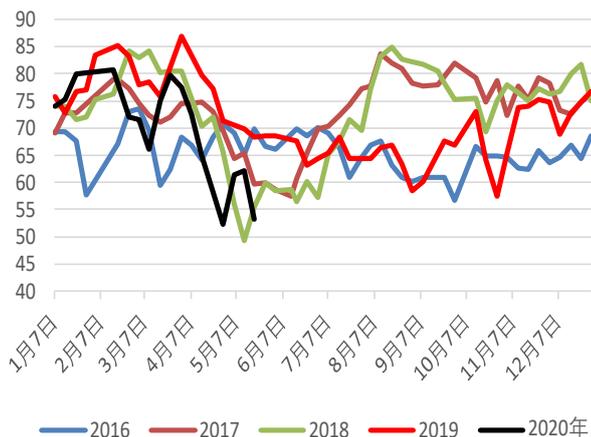
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

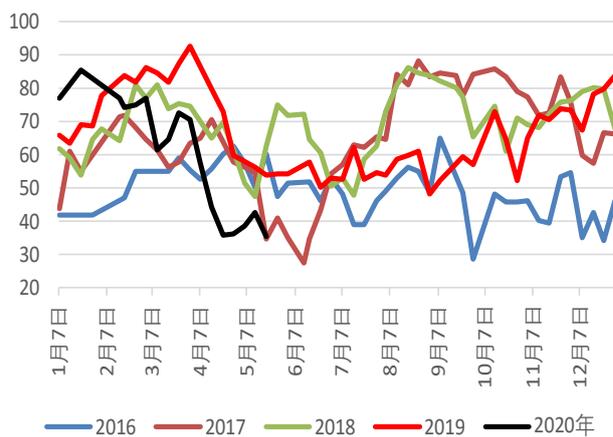
3、EG 供需状况

本周国内 EG 负荷本周大幅下滑，煤制继续降负，武汉石化 28 万吨重启后转产 EO 为主，恒力石化 90 万吨装置短停。下周恒力重启后负荷会回升，但由于五六月检修装置较多，国产供应量或在二季度保持低位。

图表 11：EG 国内总负荷 (%)



图表 12：煤制 EG 负荷 (%)

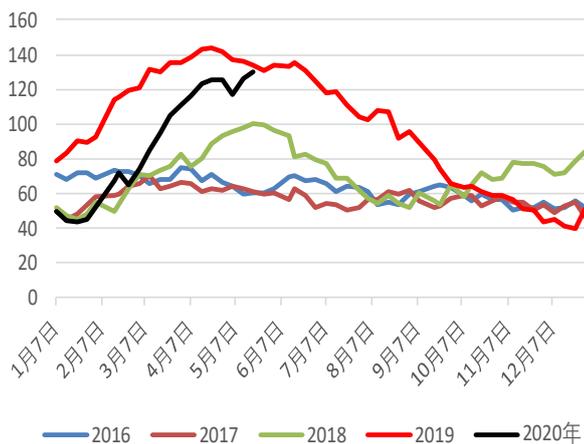


数据来源：CCF，混沌天成研究院

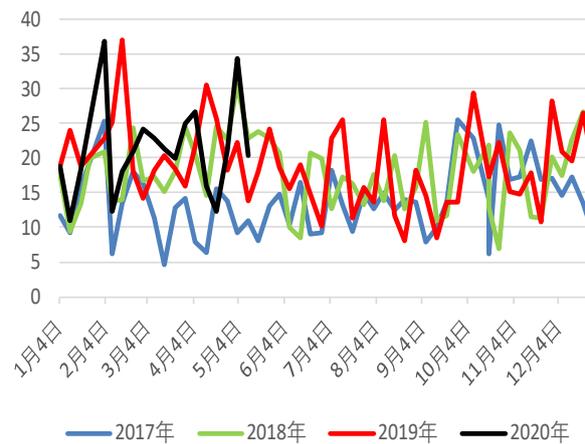
数据来源：CCF，混沌天成研究院

港口方面，EG 目前到港较多，港口出现滞港现象。随着国内负荷下滑，EG 港口累库压力暂缓，但中期仍有胀库风险。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)

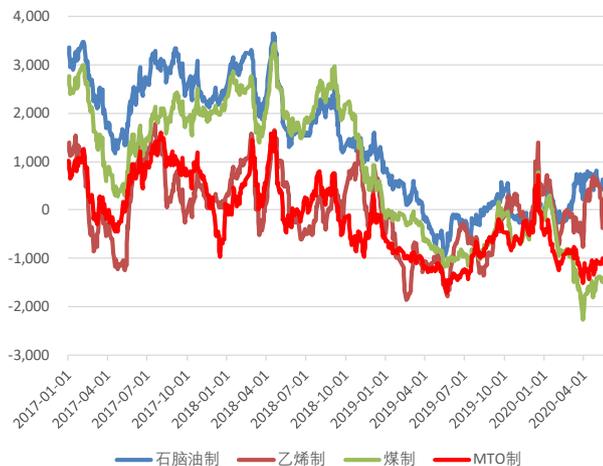


数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

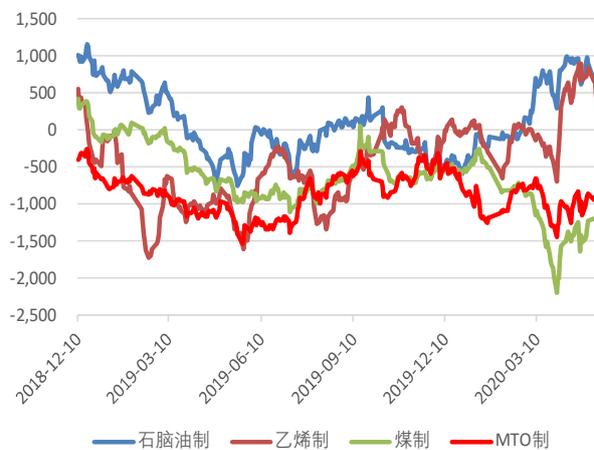
本周乙烯反弹，但石脑油反弹不足，乙烯法装置也出现分化。

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)

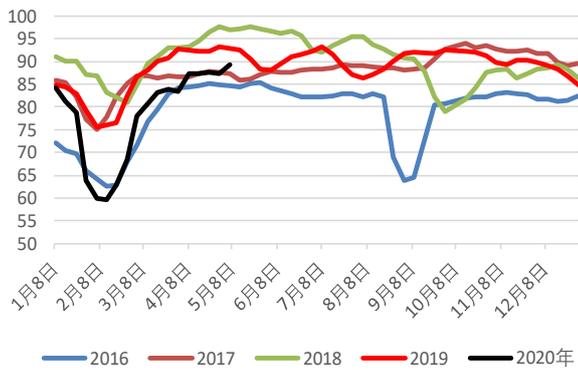


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

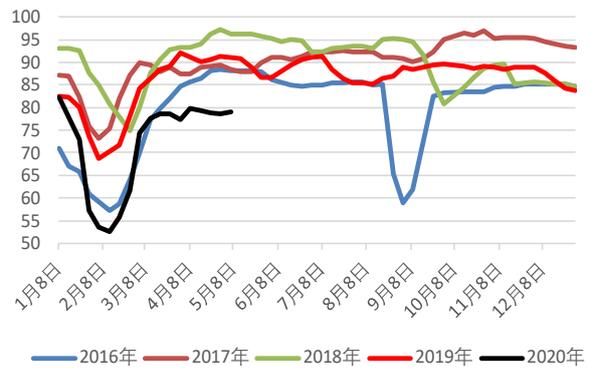
本周聚酯负荷小幅上升，长丝去库暂缓。目前聚酯下游投机观望明显，多买涨不买跌，社会库存整体较高。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



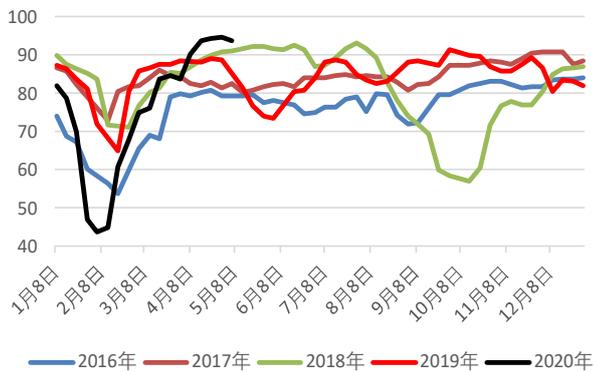
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



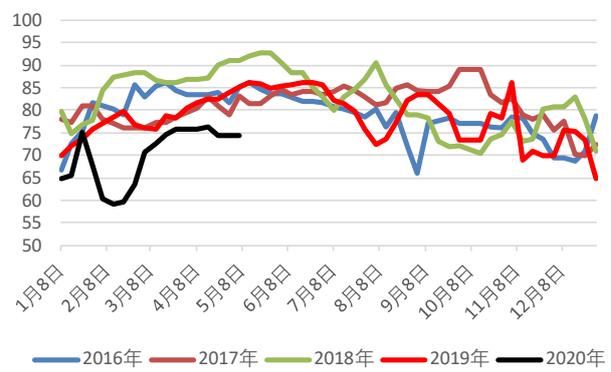
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷（%）



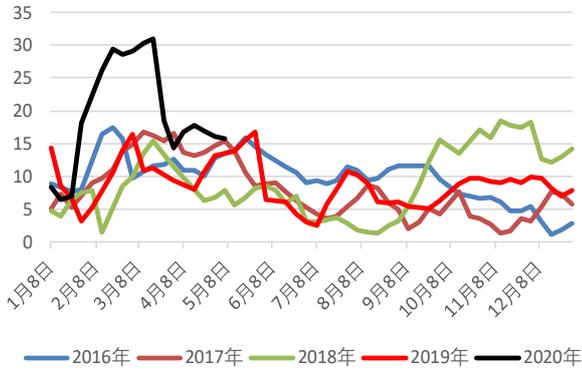
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷（%）



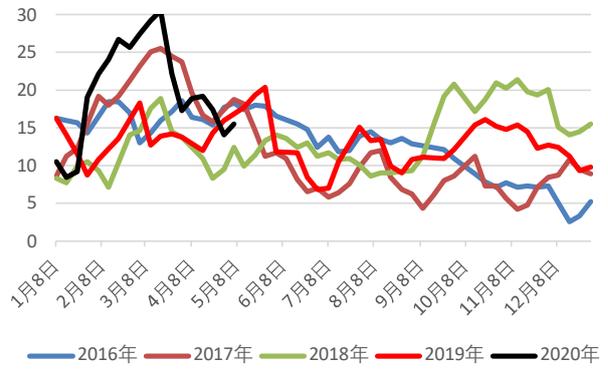
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



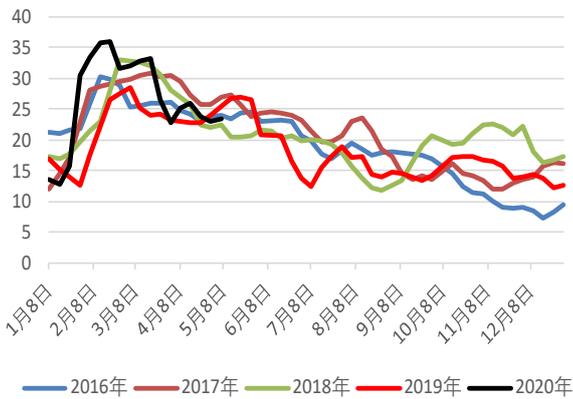
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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)



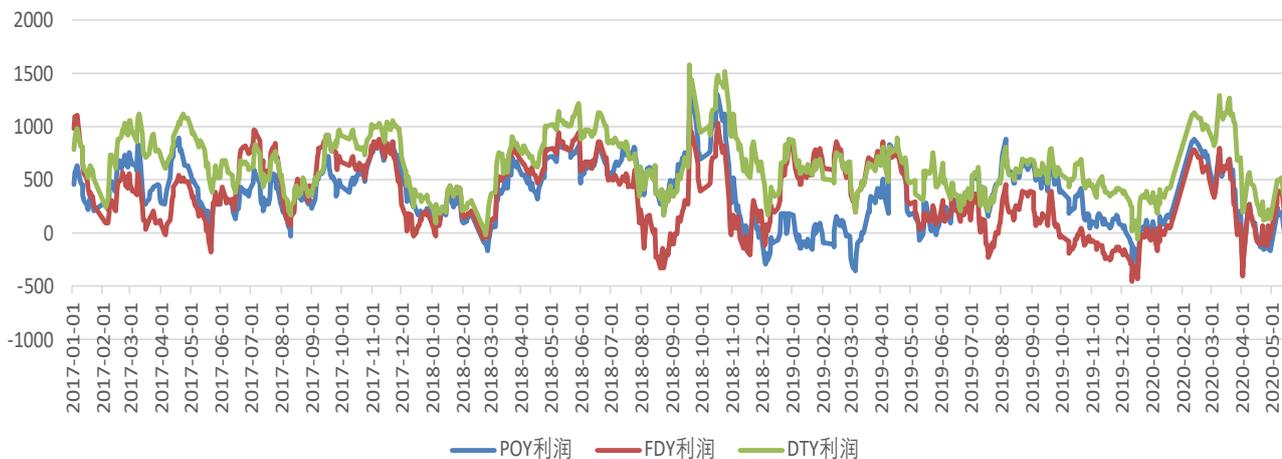
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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）

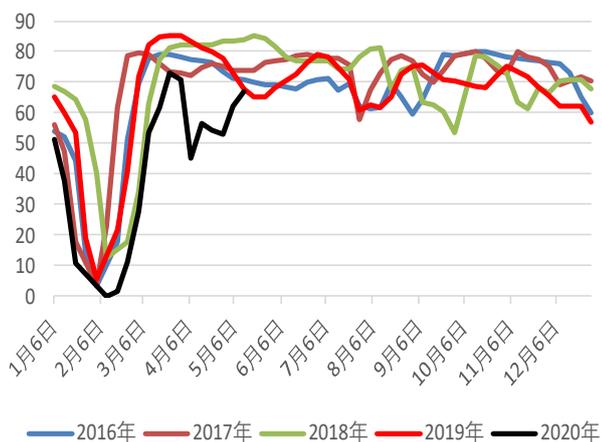


数据来源：wind，混沌天成研究院

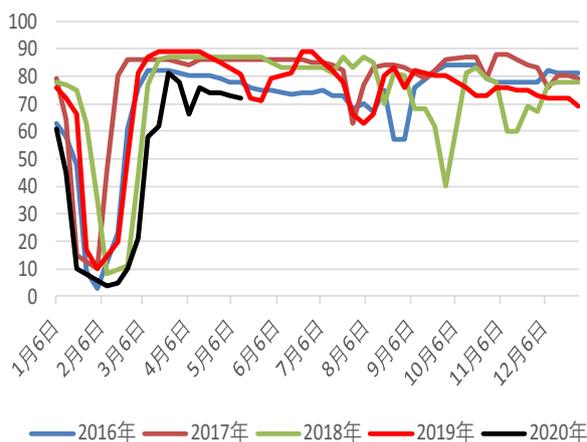
5、织造开工和库存

织造开机率本周回升，但加弹开机率并未上升。轻纺城成交量反弹，仍未到往年同期水平，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 (%)



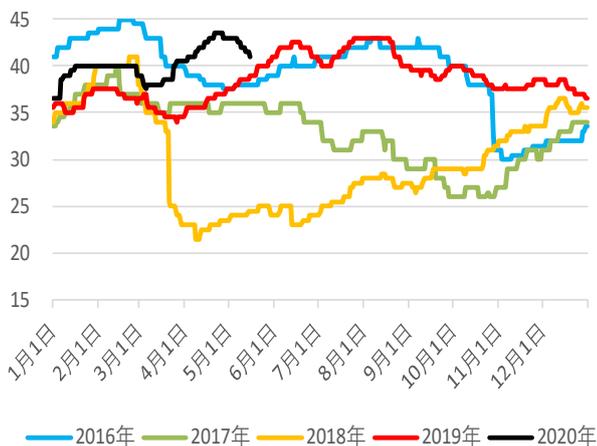
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



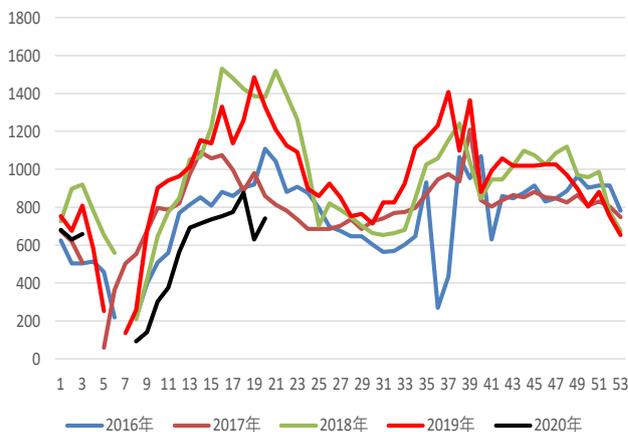
数据来源：CCF，混沌天成研究院

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

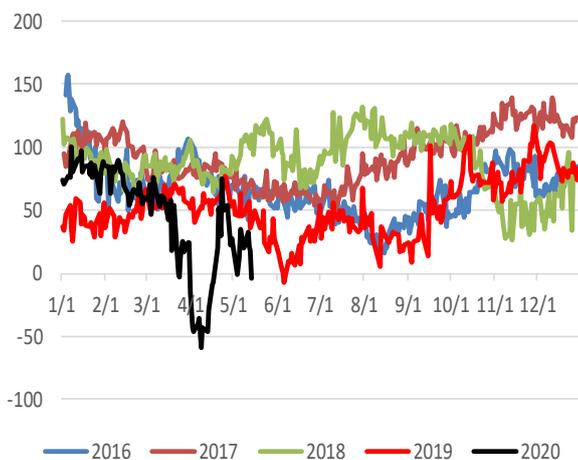
原油本周大幅反弹，但石脑油和PX跟进不足，但受成本推动上涨仍是大概率趋势。PX加工费基本没有太大压缩空间，PTA在当前加工费下高库存矛盾难以化解，因此后续大概率继续压缩，短期或随油价区间震荡。

EG作为液体化工品，港库仍然面临胀库压力，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

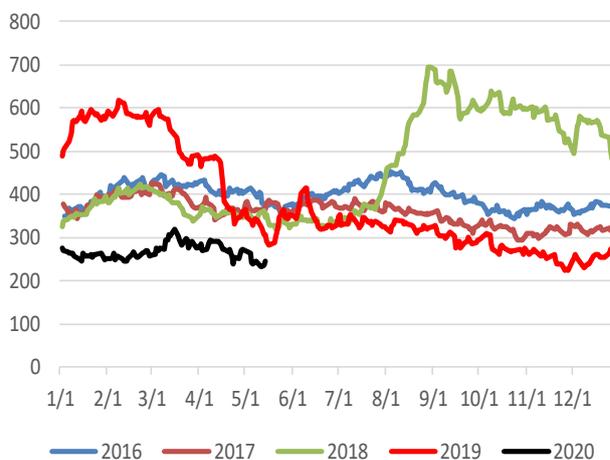
石脑油跟进原油不足再次贴水，PX加工费仍在区间波动，或继续窄幅整理。

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）

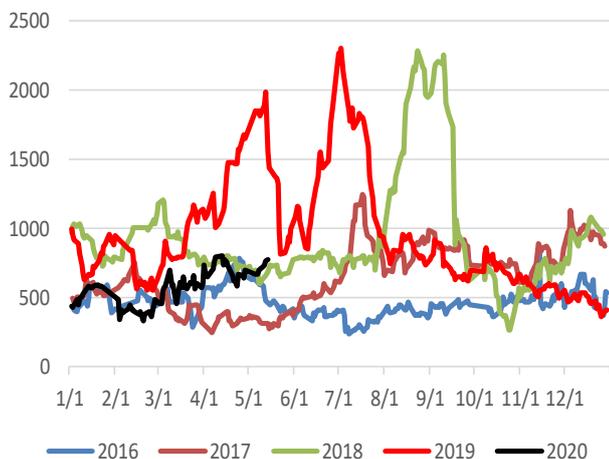


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

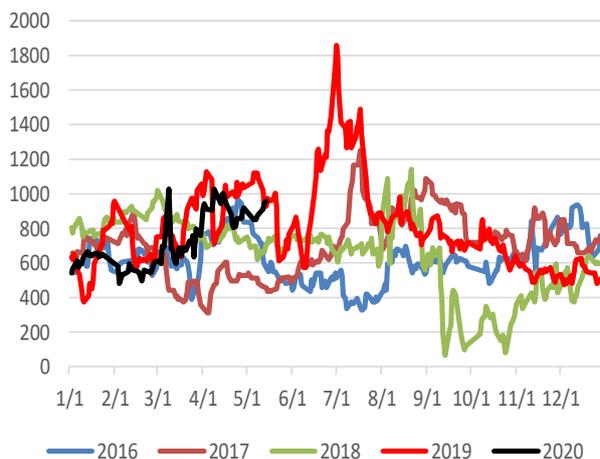
PTA 加工费本周仍然偏高，但高库存压制上涨空间，长期看目前加工费难以维持。

图表 35: PTA 现货加工费 (元/吨)



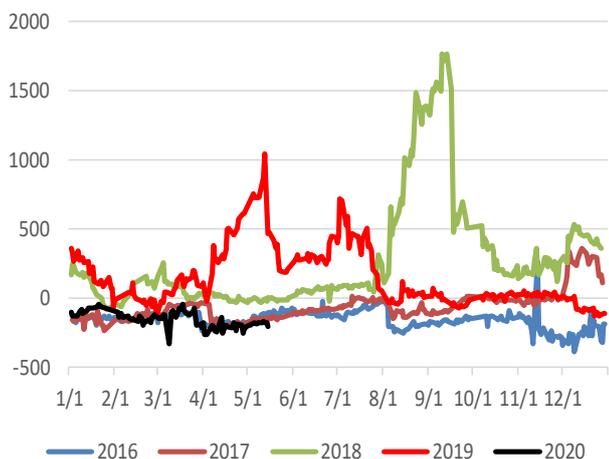
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工费 (元/吨)



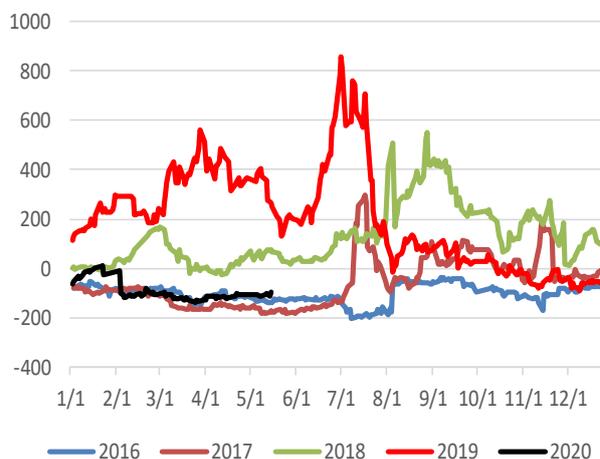
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)

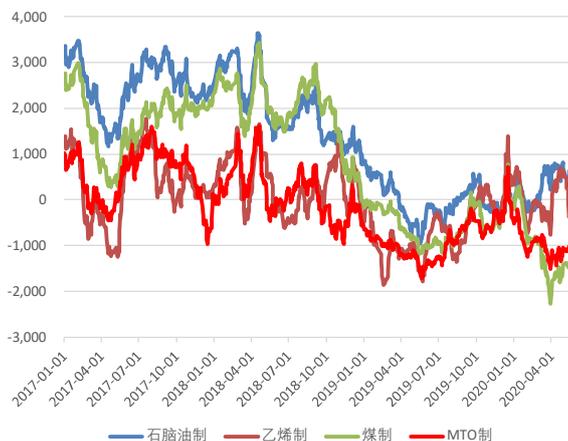


数据来源: wind, 混沌天成研究院

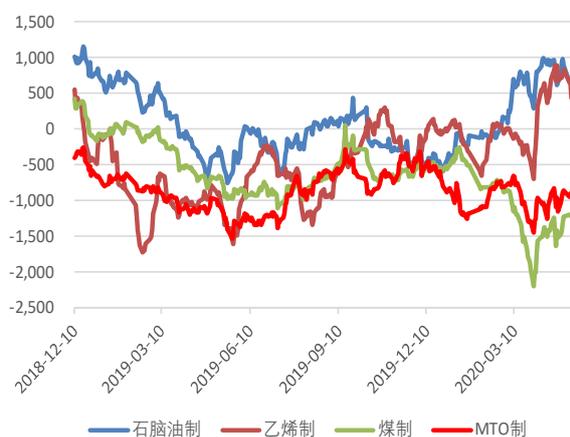
3、EG 价差利润

乙烯大幅反弹，乙烯法制 EG 利润也出现分化，未来油制利润压缩是大概率事件。

图表 39: EG 现货利润 (元/吨)



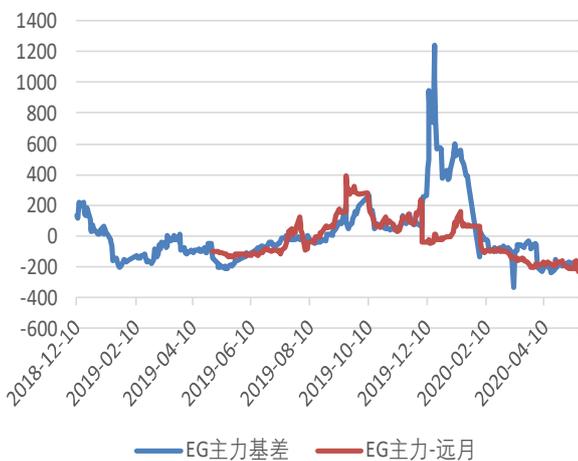
图表 40: EG 盘面利润 (元/吨)



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)



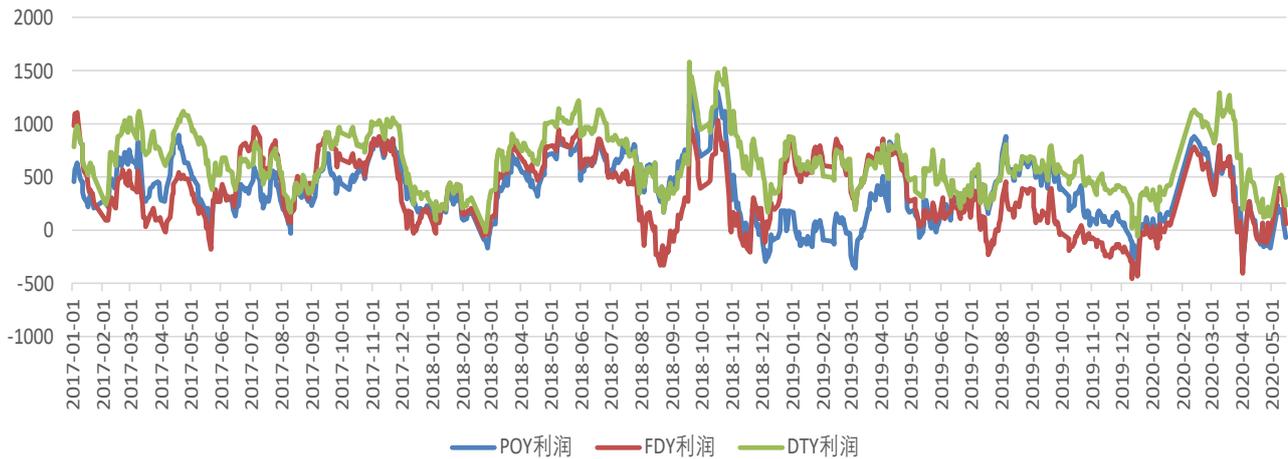
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯利润

长丝利润本周成交清淡，降价促销有所下滑，后随原油反弹投机需求或再次上升，利润出现反弹。

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。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院