

混沌天成研究院

能源化工组

✍️: 周密

☎️: 15618193697

✉️: zhoum@chaosqh.com

从业资格号: T528872

新装置投产在即，EG 向上阻力重重

观点概述:

本周 PTA 受汉邦装置停车影响开工下滑，而下游聚酯环节开工向好，高库存或开始去化，预计 PTA 供需在 5-6 月份预计边际改善。但下游 PX 面临胀库压力，PTA 面临成本下行风险。

EG 国内开工率只有五成左右，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。成本端乙烯和石脑油反弹较多，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 供需在未来一个月边际改善，可尝试 7-9 正套，EG 目前向上面临较大压力，可逢高空。

风险提示:

中美贸易摩擦，中东地缘政治，疫情不确定性



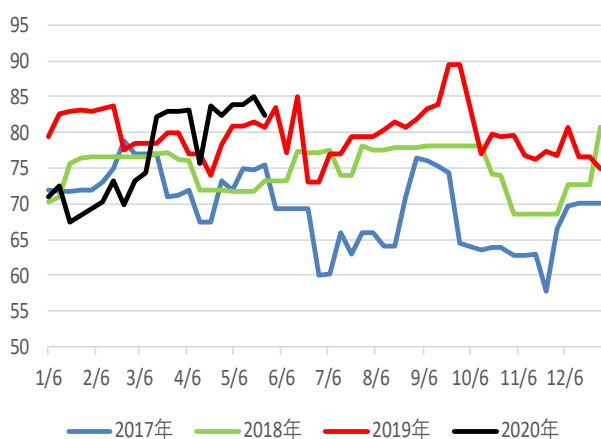
一、供需状况

需求端织机开工率继续上升，但布市环节有所弱化，真实需求恢复不宜过度乐观。聚酯继续去库，开工较好。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受汉邦停车影响开始去库，在新装置投产前供需边际改善。

1、PX 供需状况

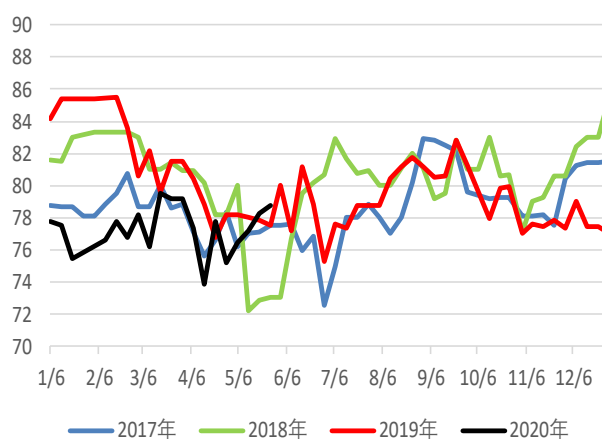
国内方面中化弘润 60 万吨装置 5.12 停车检修，国外新加坡美孚 80 万吨装置重启。国内负荷小幅下滑，海外装置负荷上升。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

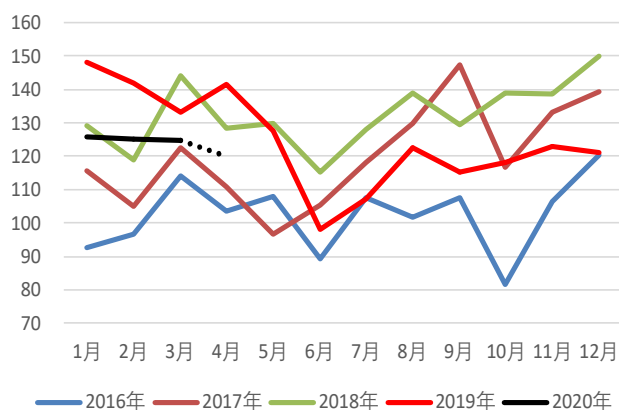
图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

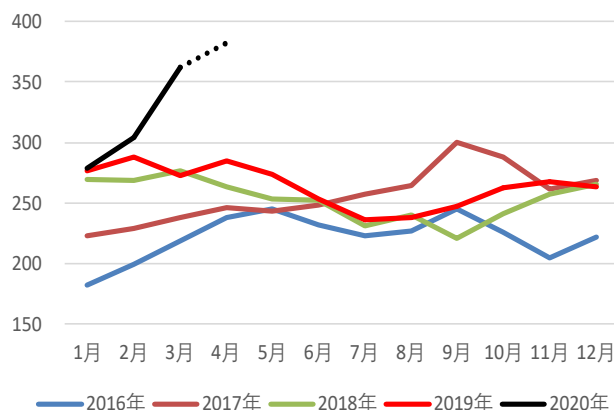
PX 3 月进口 124.7 万吨，库存处于高位且持续积累，未来或被迫降负化解库存压力。

图表 3：PX 进口量 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

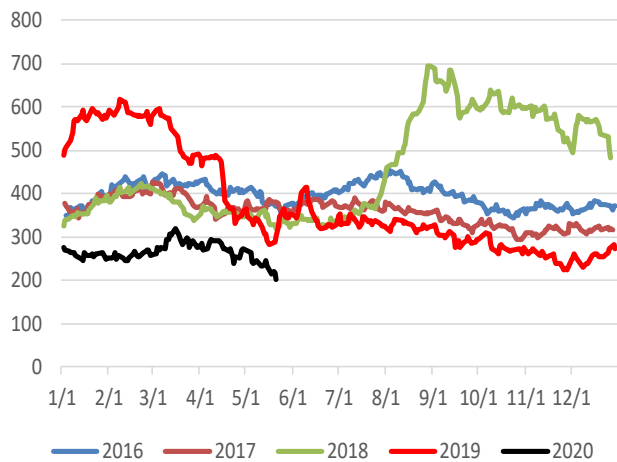
图表 4：PX 理论库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

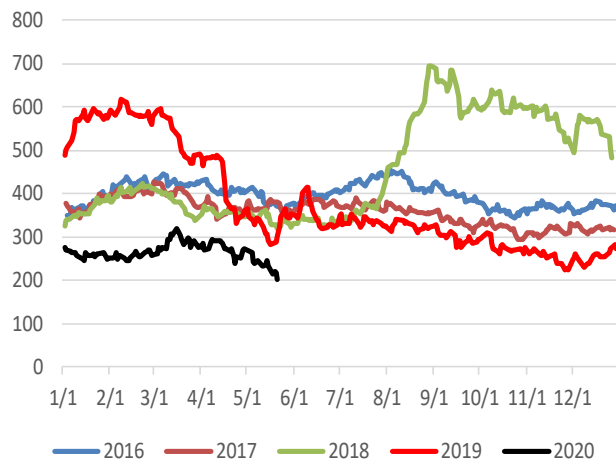
受下游 PTA 降负影响，PX 加工费本周再次走低，在国内外 PX 都面临高库存压力下，压缩利润逼迫企业减产降负或是最可能路径。

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)

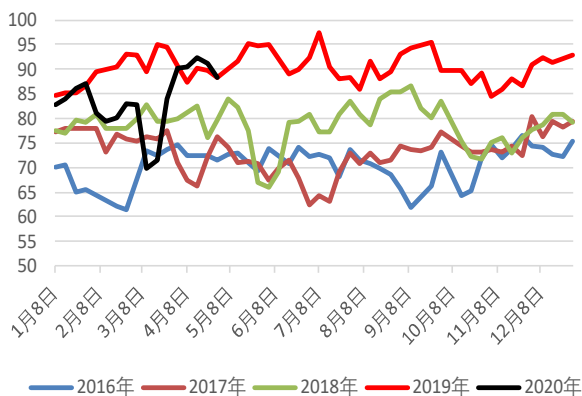


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

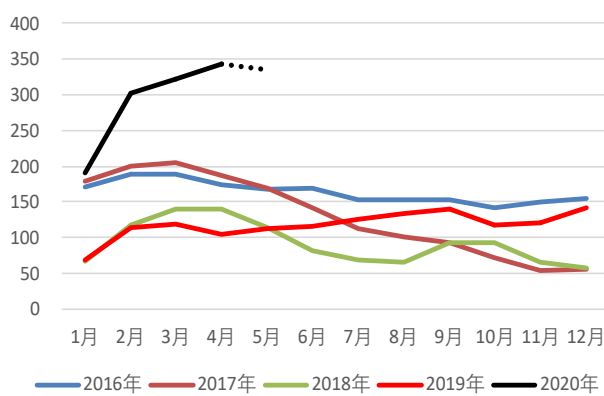
2、PTA 供需状况

本周汉邦石化 220 万吨装置于 5.19 停车检修，初步计划停车 2 周，后续需持续跟踪。PTA 负荷下滑至 86.6%，在下游聚酯开工好转情况下将出现库存拐点。

图表 7：PTA 国内负荷 (%)



图表 8：PTA 理论库存 (万吨)

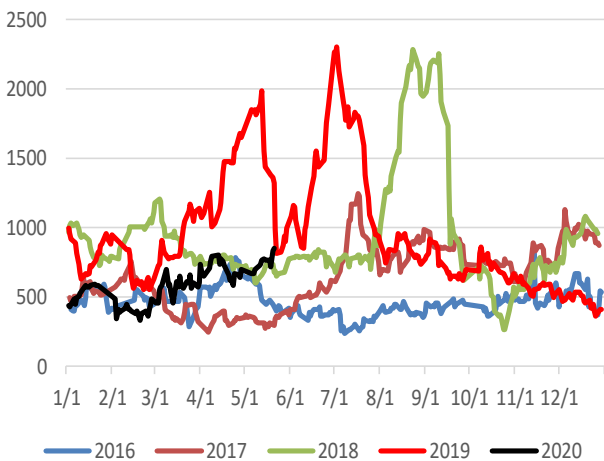


数据来源：CCF，混沌天成研究院

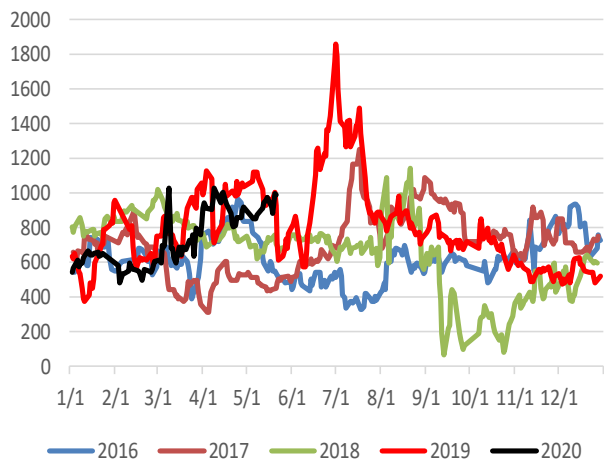
数据来源：混沌天成研究院

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)



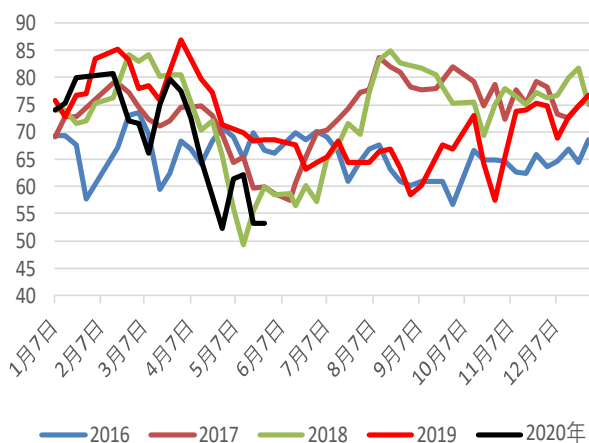
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

3、EG 供需状况

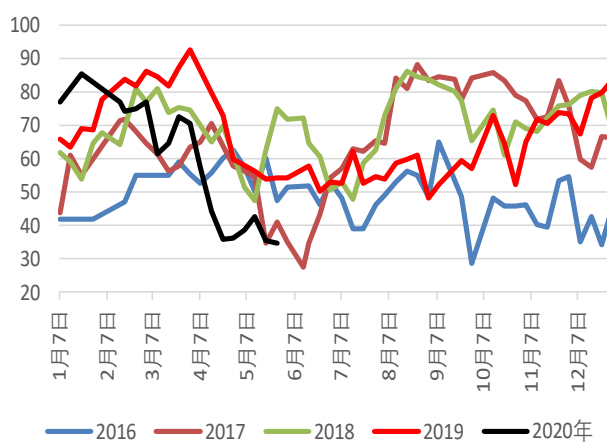
本周国内 EG 负荷与上周大致持平，远东联 50 万吨装置短暂停车后重启，恒力石化 180 万吨装置小幅降负至 7-8 成。由于五六月检修装置较多，国内负荷或在二季度保持低位。新装置方面郴州化工 30 万吨煤制 EG 流程打通，新疆天业 60 万吨煤制 EG 试运行，另外后续还有大量新装置待投产，EG 面临较大压力。

图表 11：EG 国内总负荷 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

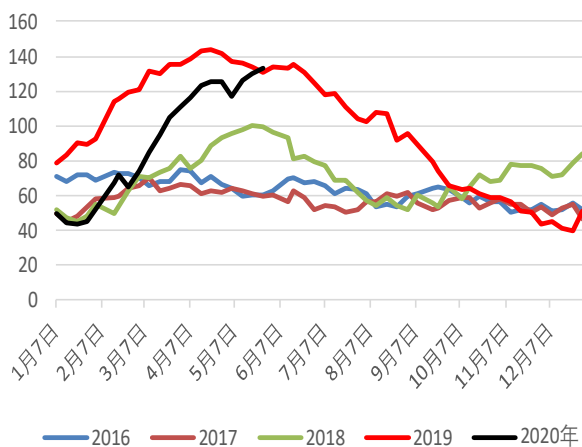
图表 12：煤制 EG 负荷 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

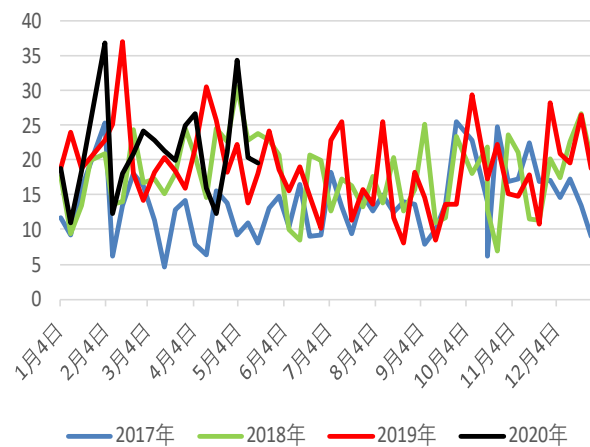
港口方面，EG 目前到港较多，随着国内负荷下滑，EG 港口累库压力趋缓，但中期仍有胀库风险。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

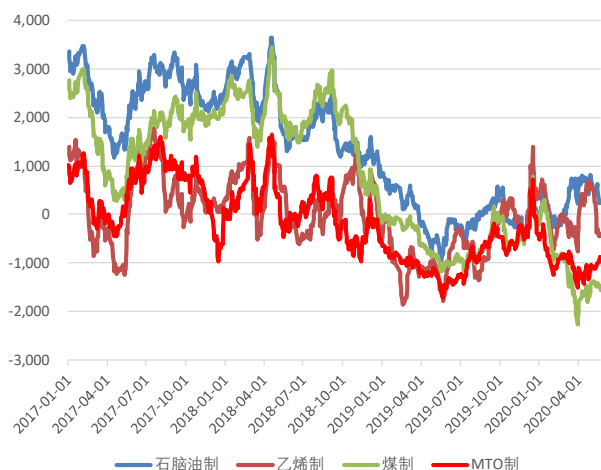
图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

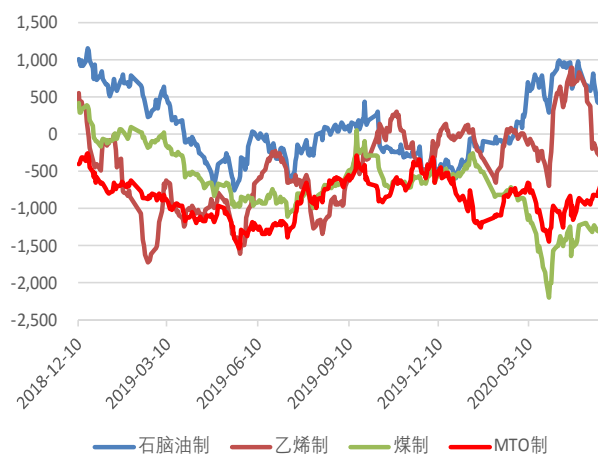
本周油制 EG 利润继续压缩，目前只有石脑油法路线盈利，煤制大部分装置仍然亏损。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

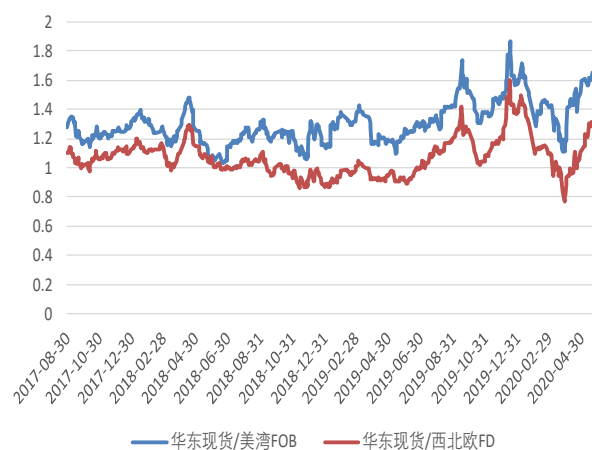
图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

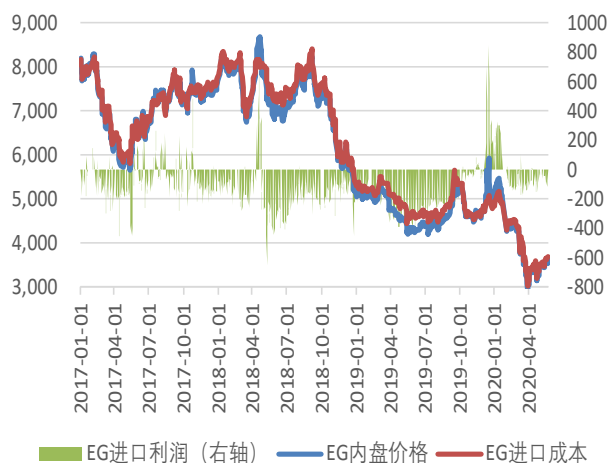
外盘方面，欧美受疫情影响 EG 大幅跌价，国内相比外盘比价继续上升，预计将驱动未来进口增加。

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)

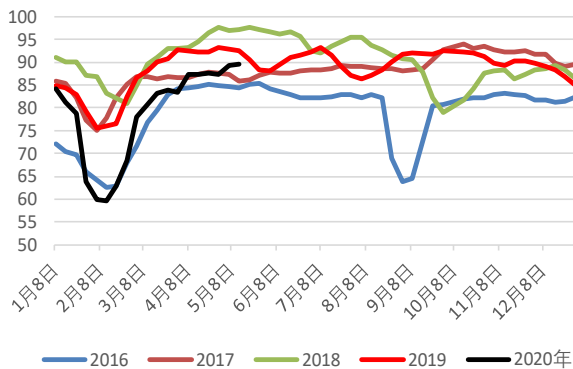


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

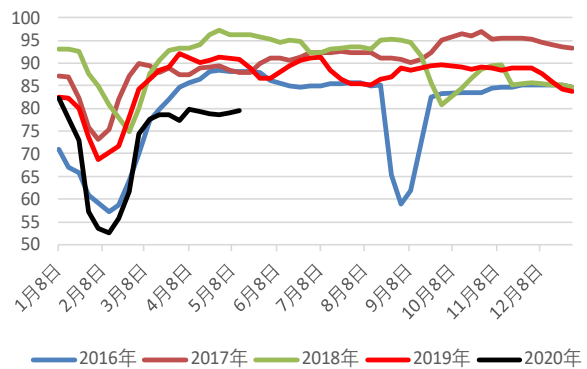
本周聚酯负荷与上周持平，下游开机率提升助聚酯继续去库。

图表 19：聚酯周度负荷 (%)



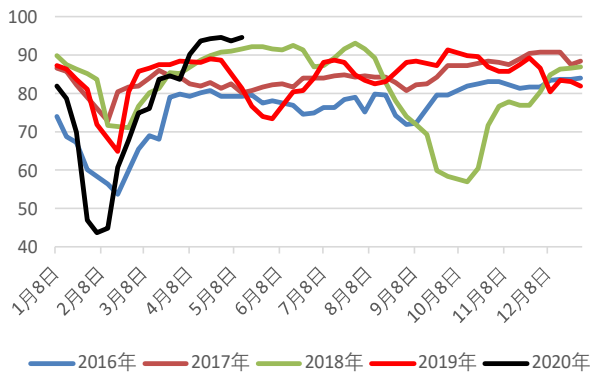
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷 (%)



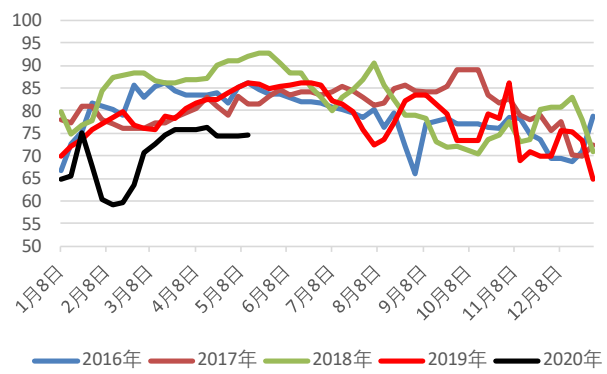
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷 (%)



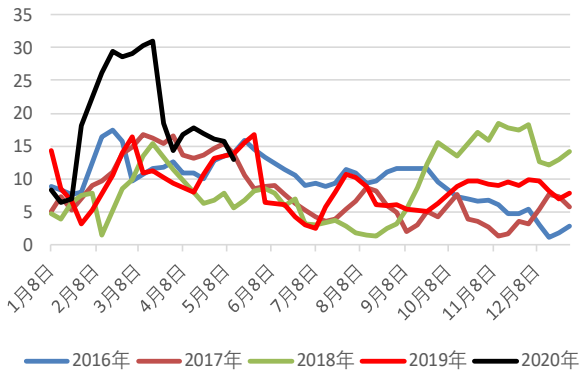
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷 (%)



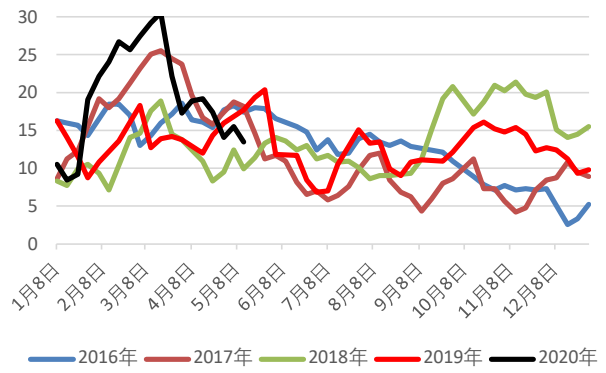
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



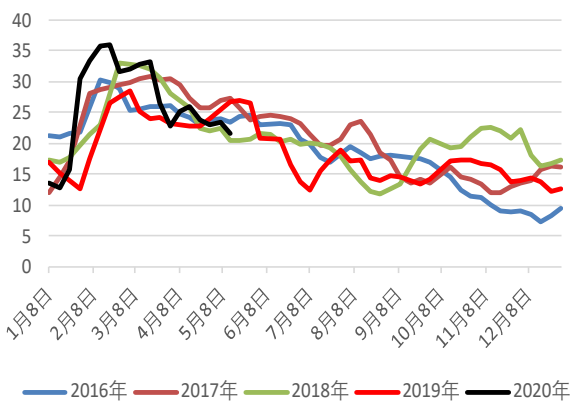
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



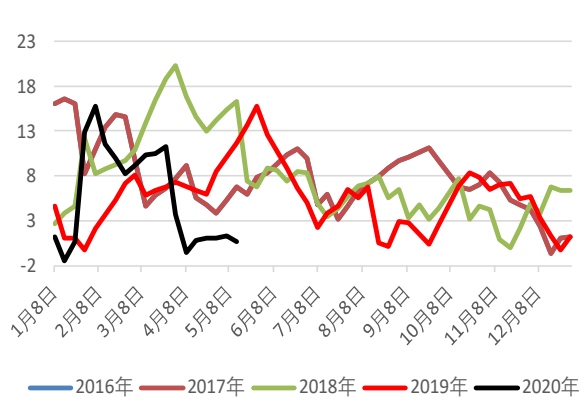
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



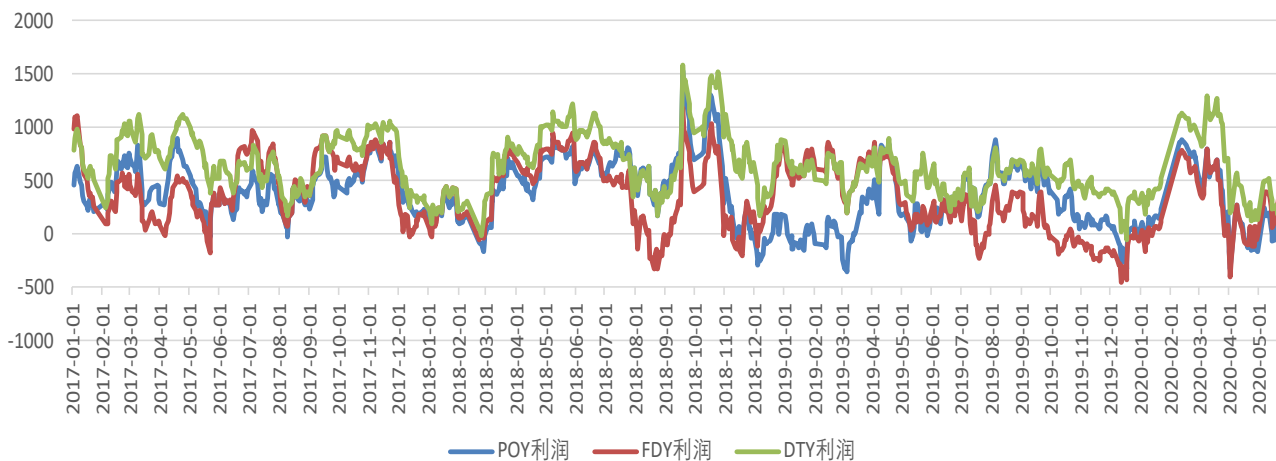
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



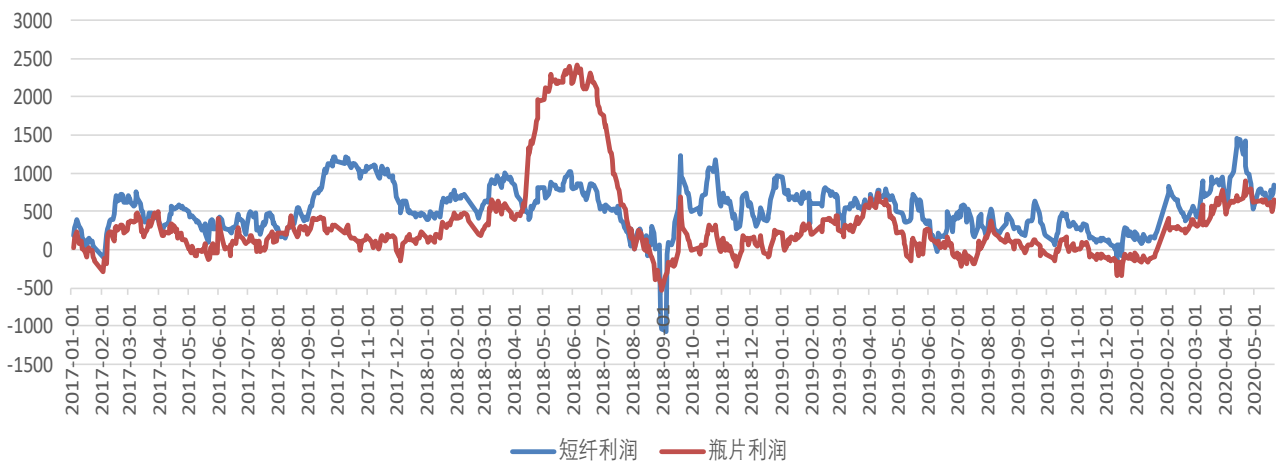
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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)

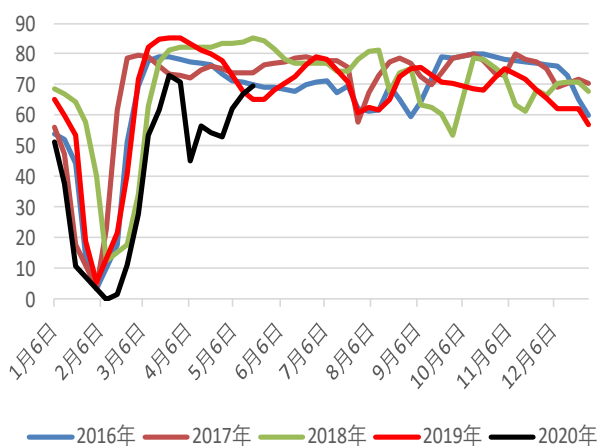


数据来源: wind, 混沌天成研究院

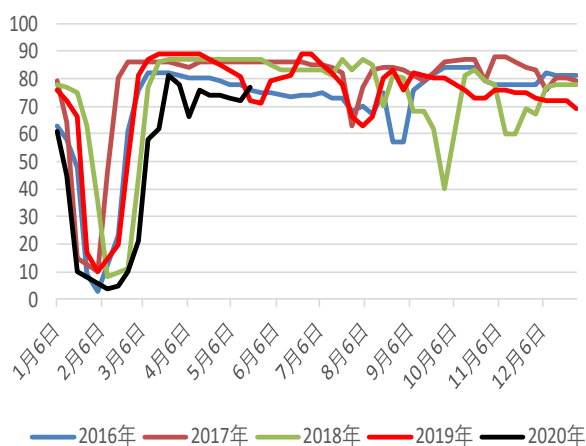
5、织造开工和库存

织造开机率本周回升，加弹机开机率也小幅回升。但轻纺城成交量有所下降，仍未到往年同期水平，坯布库存去化放缓。尽管内需启动和国外复工让订单预期向好，但当前所处季节性淡季，实际需求不宜过度乐观。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



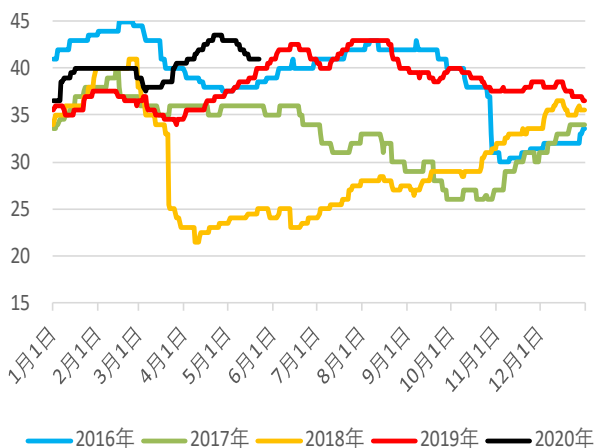
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



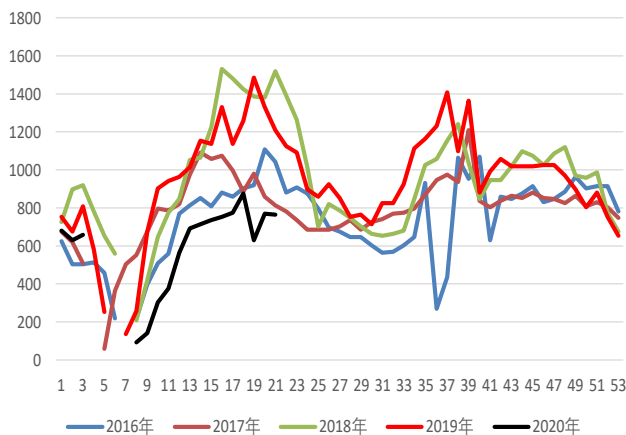
数据来源：CCF，混沌天成研究院

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

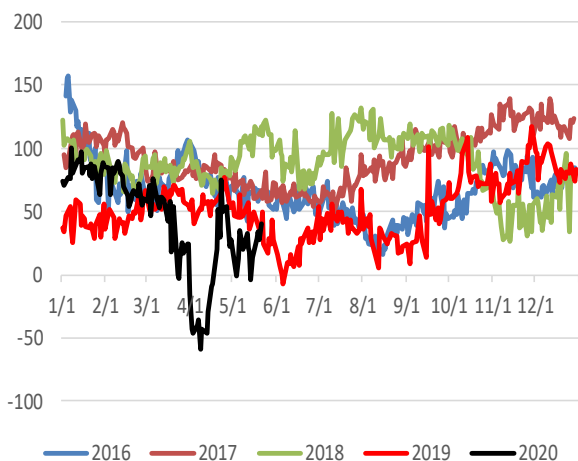
原油本周反弹后回落，但PX偏弱，利润继续压缩。PTA在当前加工费下高库存矛盾难以化解，短期仍随油价震荡为主，中长期看大概率压缩。

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，且多套新产能即将释放，累库预期仍在，或进一步压缩油制利润。

1、PTA上游价差利润

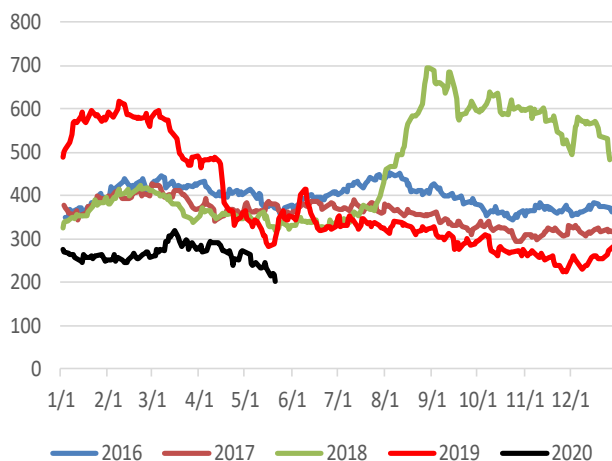
石脑油跟进原油不足再次贴水，PX加工费压缩到多年低位。

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）

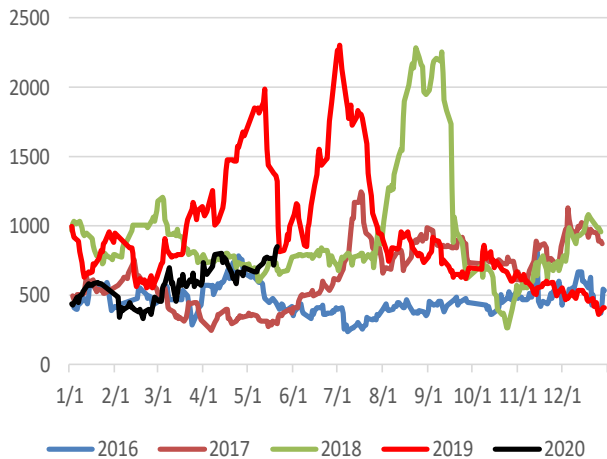


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

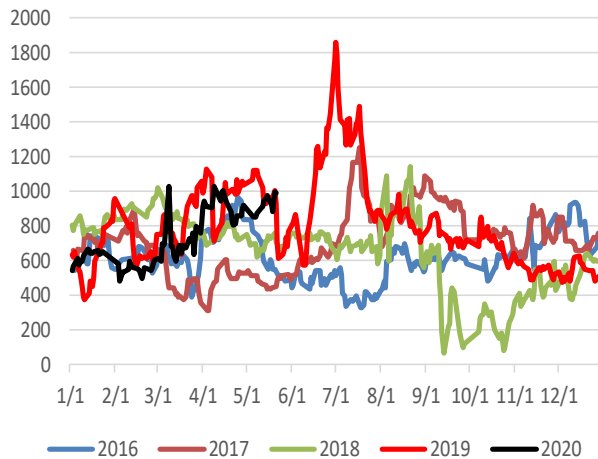
PTA 加工费本周仍然偏高，但高库存压制上涨空间，长期看目前加工费难以维持。

图表 35: PTA 现货加工费 (元/吨)



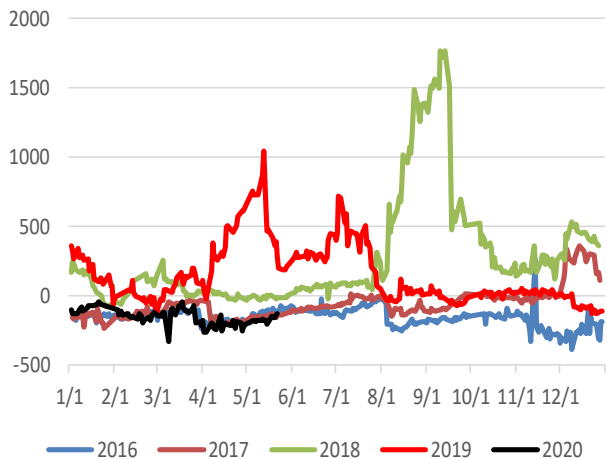
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工费 (元/吨)



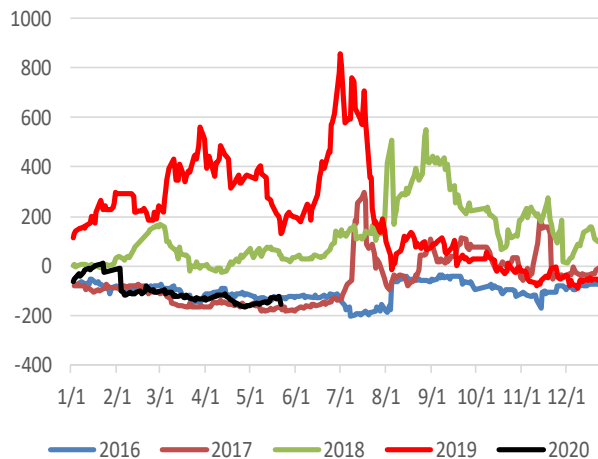
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)

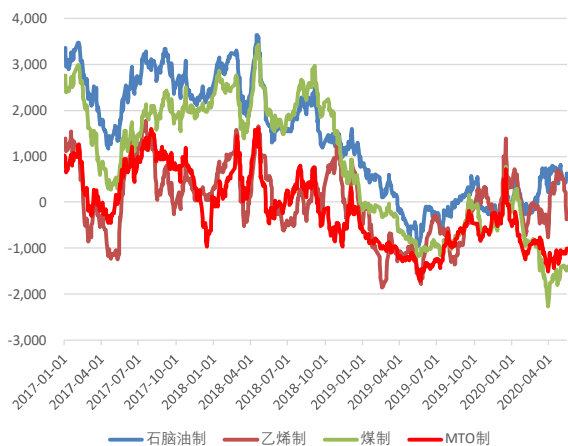


数据来源: wind, 混沌天成研究院

3、EG 价差利润

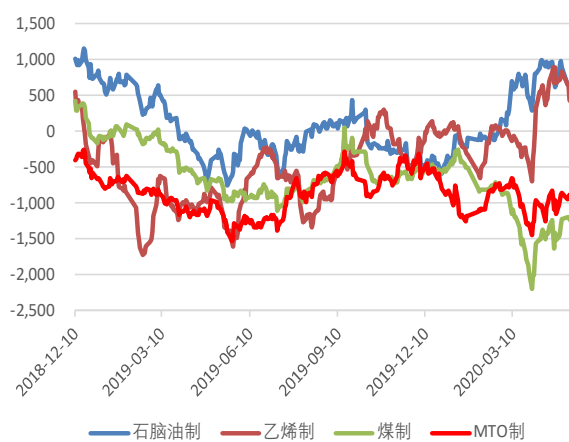
乙烯大幅反弹，乙烯法制 EG 利润也出现分化，未来油制利润压缩是大概率事件。

图表 39：EG 现货利润（元/吨）



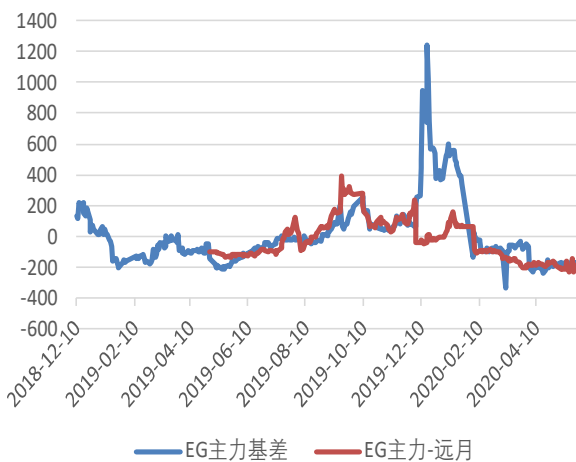
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 40：EG 盘面利润（元/吨）



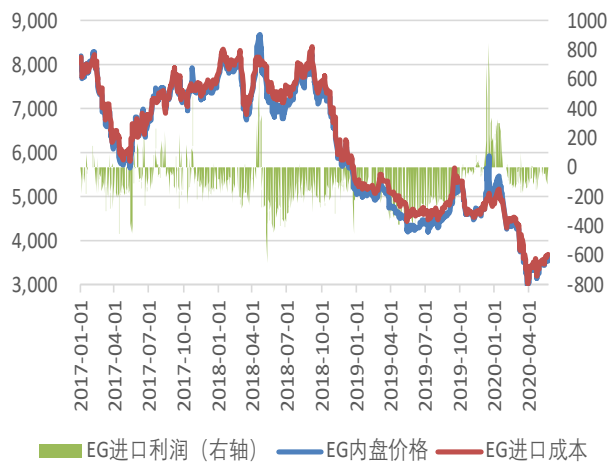
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 41：EG 基差月差（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 42：EG 进口利润（元/吨）

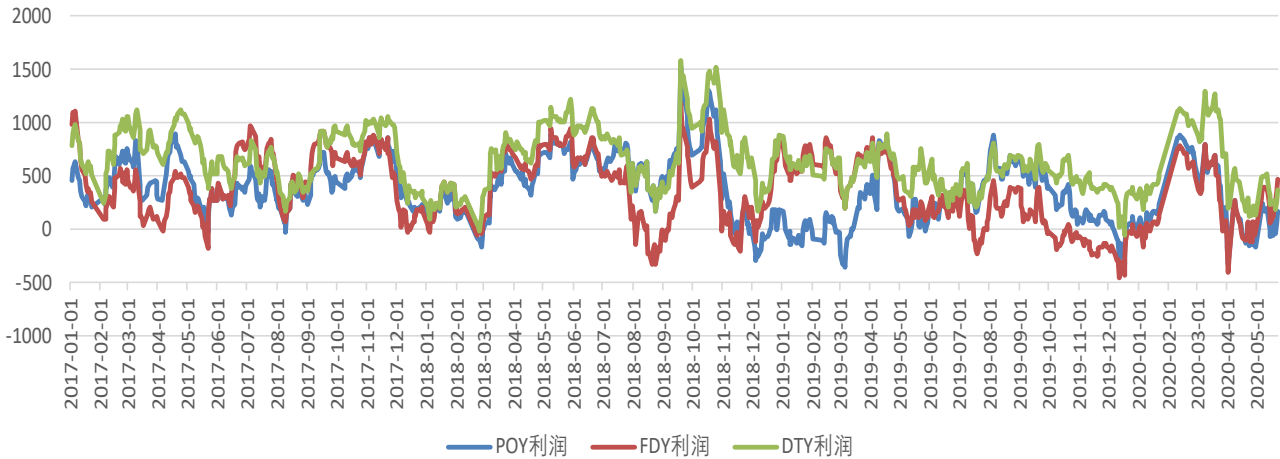


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯利润

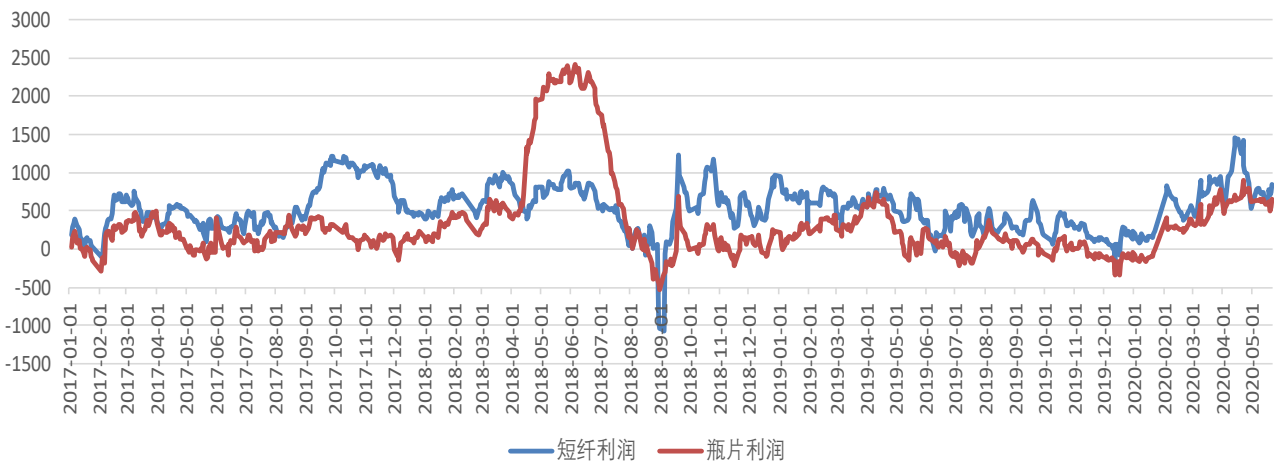
长丝利润本周成交较好，下游开工率上升后，聚酯利润出现反弹。

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