

混沌天成研究院

能源化工组

✍️: 周密

☎️: 15618193697

✉️: zhoum@chaosqh.com

从业资格号: T528872

原油反弹抬高成本，PTA、EG 估值偏低

观点概述:

本周聚酯继续边际好转，开工维持较高水平，但终端目前处于淡季，真实需求能否恢复还需看7月订单情况。

PTA 关注汉邦能否按时重启，若及时复工 PTA 仍然是偏过剩局面，若停产时间较长，则在新装置投产前 PTA 将处于去库周期，基差或走强。

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，目前煤制 EG 也陆续公布了复产计划，港库压力短期缓解中期看仍然较大。成本端石脑油反弹较多，成本支撑上行，EG 目前估值偏低。

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 目前接近油制成本，可逢低买进。

风险提示:

中美贸易摩擦，中东地缘政治，疫情不确定性



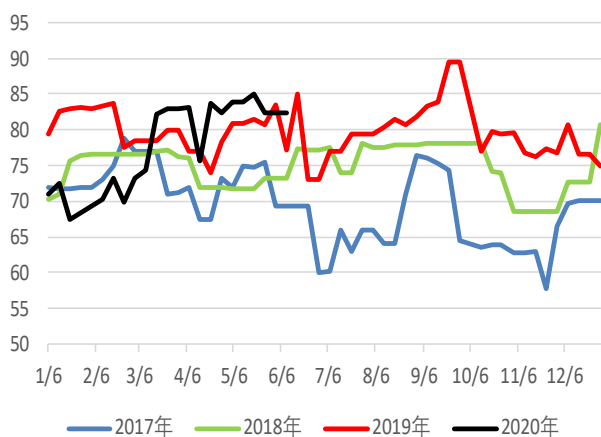
一、供需状况

需求端织机开机率提升遇到阻力，外需订单真正启动还需时间。但聚酯维持较高开工，原油反弹促进聚酯产销向好。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG尽管国内负荷下降，但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。

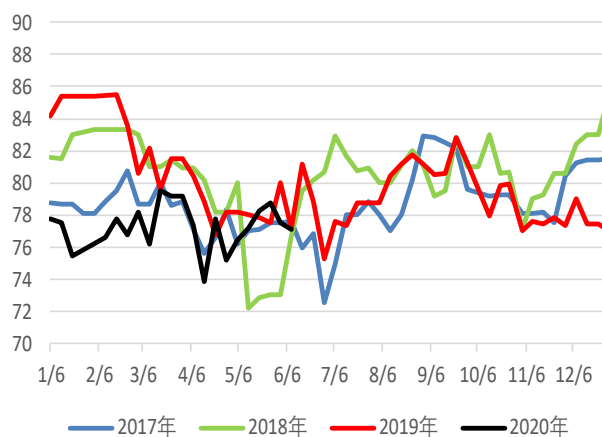
1、PX 供需状况

国内负荷相比上周不变，国外负荷小幅下降，供应仍然维持高位。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



图表 2：PX 亚洲开工率 (%)

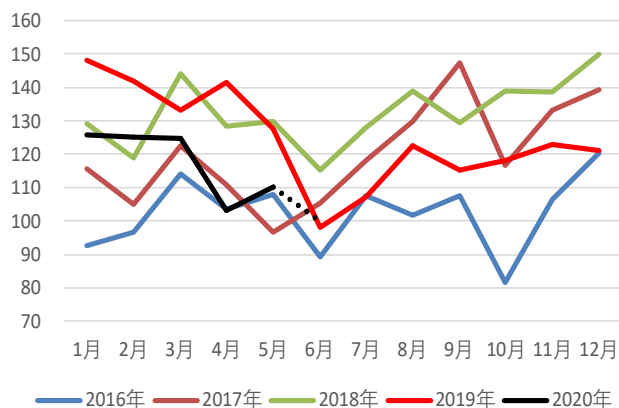


数据来源：CCF，混沌天成研究院

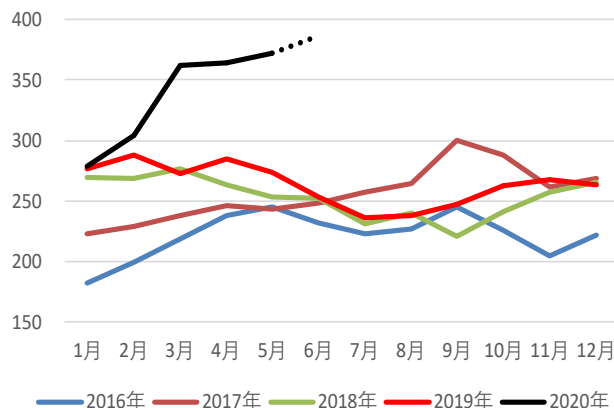
数据来源：CCF，混沌天成研究院

PX 4月进口 103 万吨，5月进口预估 110 万吨，海外供应被挤出明显，但 PTA 负荷下滑影响 PX 需求，5、6月仍有累库压力。

图表 3：PX 进口量 (万吨)



图表 4：PX 理论库存 (万吨)

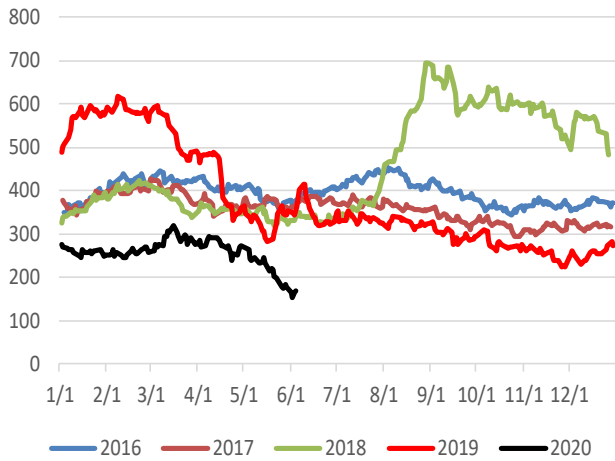


数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

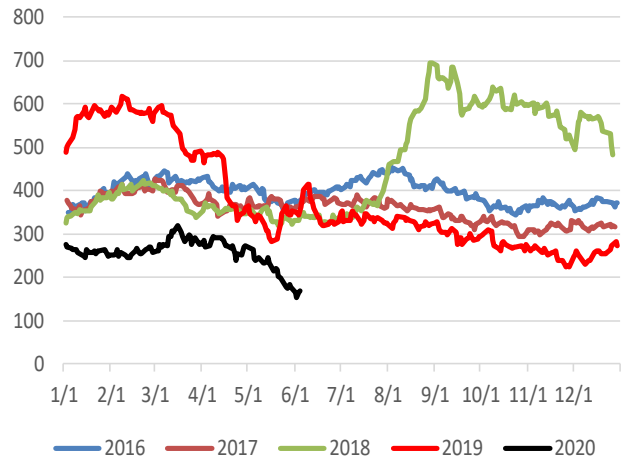
受下游 PTA 降负影响，PX 加工费本周继续走低，关注后续 PX 供应端是否会出现更多转产和停产现象。

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)

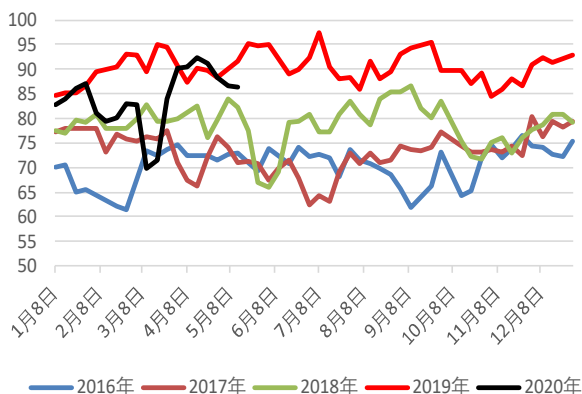


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

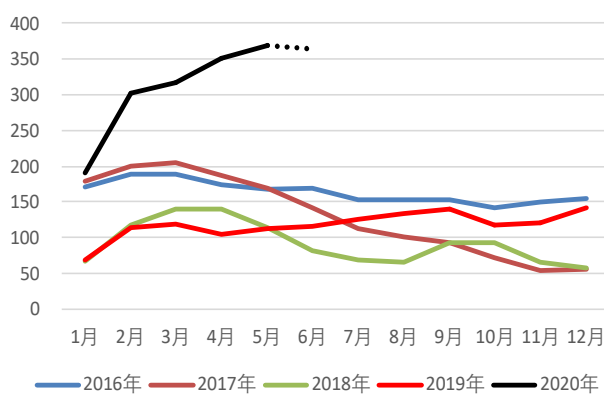
2、PTA 供需状况

本周汉邦石化 220 万吨装置于 5.19 停车检修，重启时间还不确定。本周 PTA 负荷 86.6%，在下游聚酯开工好转情况下已出现库存拐点。

图表 7：PTA 国内负荷 (%)



图表 8：PTA 理论库存 (万吨)

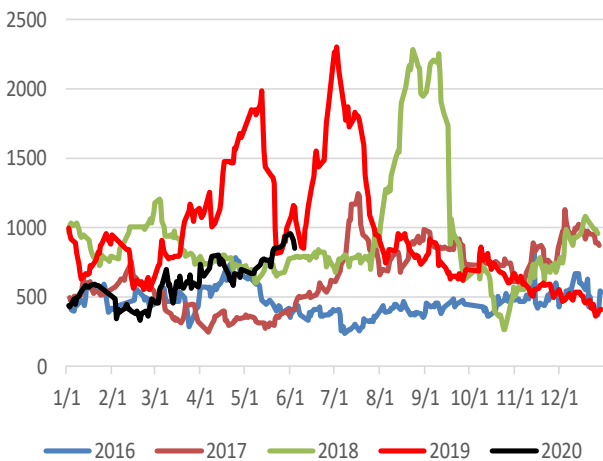


数据来源：CCF，混沌天成研究院

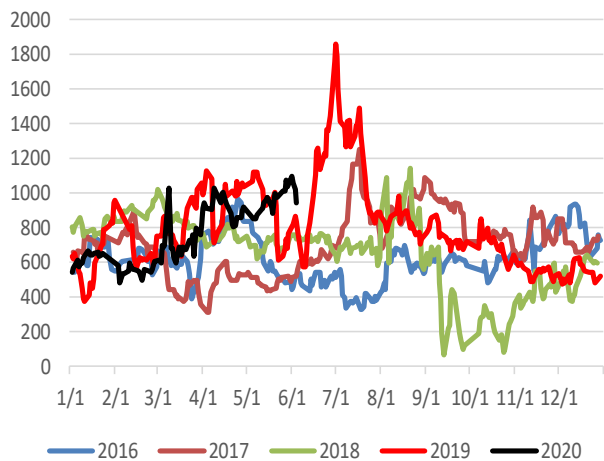
数据来源：混沌天成研究院

本周原油端出现较大反弹，PTA 加工费压缩。

图表 9：PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10：PTA 盘面加工费 (元/吨)



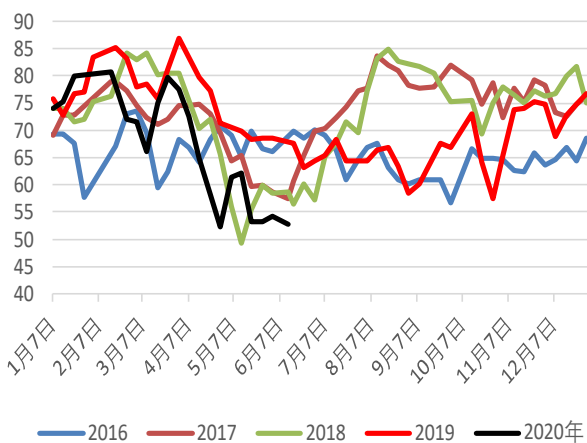
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

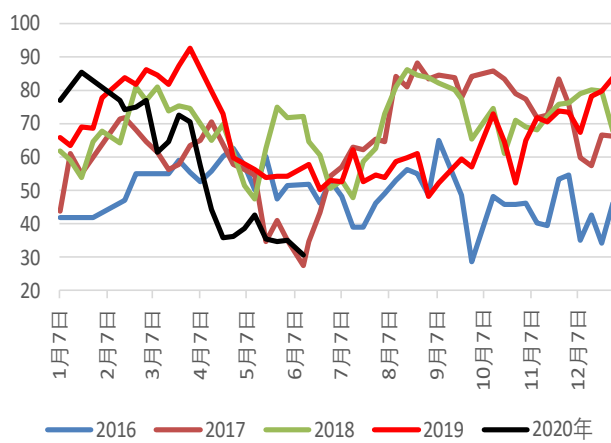
3、EG 供需状况

本周国内 EG 负荷相比上周小幅下降，而黔西煤化工 30 万吨、阳煤寿阳 2 万吨、兖矿 40 万吨煤制 EG 装置都在重启中，预计下周开工率会有回升。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 (%)



图表 12：煤制 EG 负荷 (%)

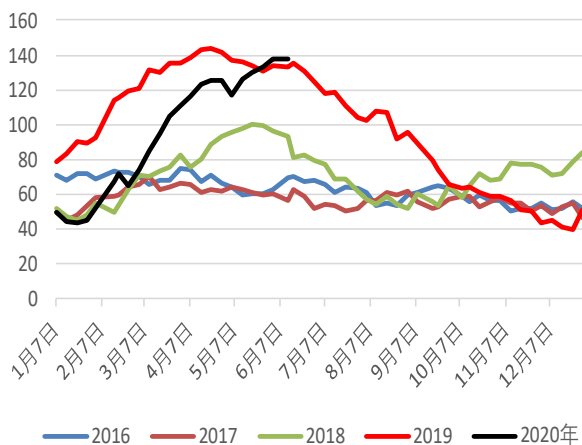


数据来源：CCF，混沌天成研究院

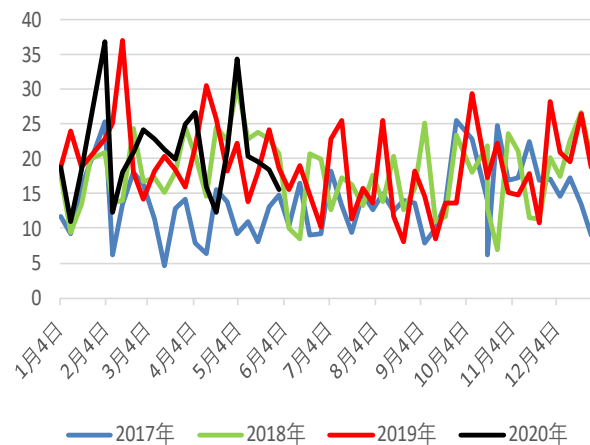
数据来源：CCF，混沌天成研究院

港口方面，EG 目前到港量已阶段回落，同时国内负荷维持低位，EG 港口累库压力趋缓。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)

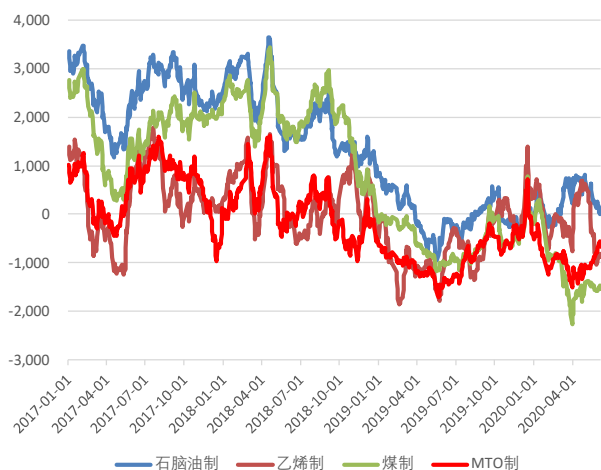


数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

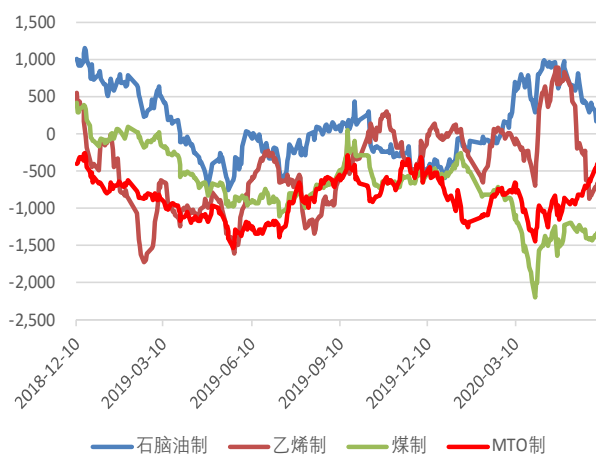
本周油制 EG 利润继续压缩，石脑油法也接近盈亏平衡点。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

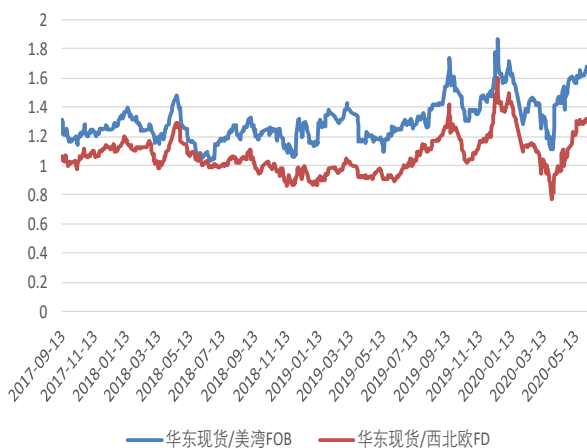
图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

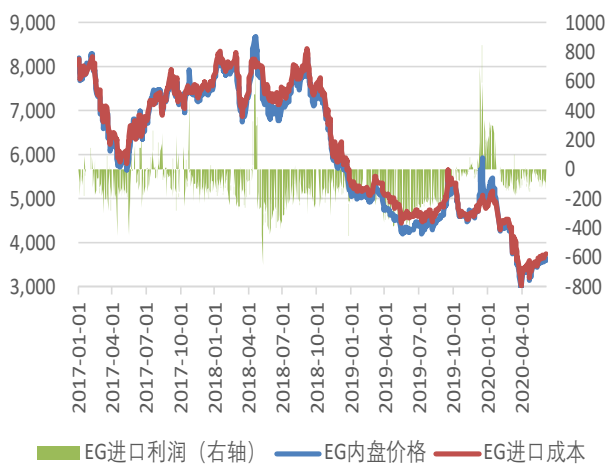
外盘方面，欧美受疫情影响 EG 大幅跌价，国内相比外盘比价偏高，预计将驱动未来进口维持较高水平。

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)

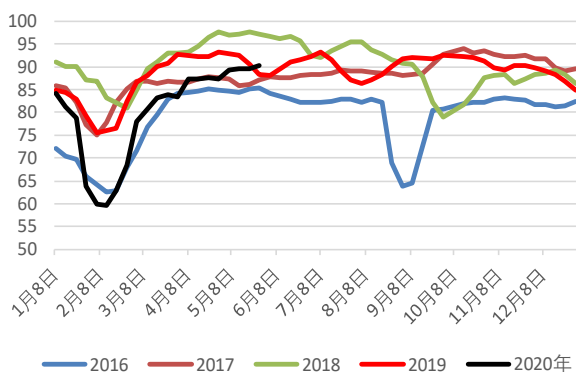


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

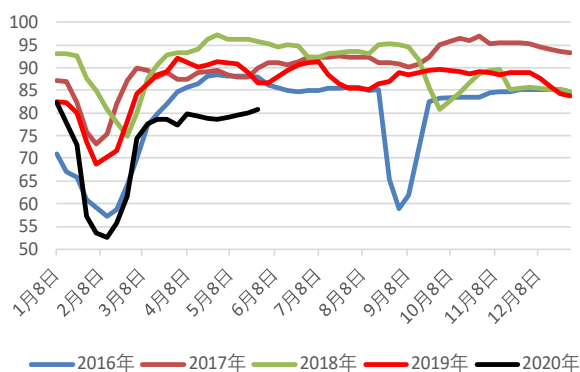
本周聚酯负荷与上周基本持平，POY 和 FDY 库存小幅去化，短纤处于超卖状态。

图表 19：聚酯周度负荷 (%)



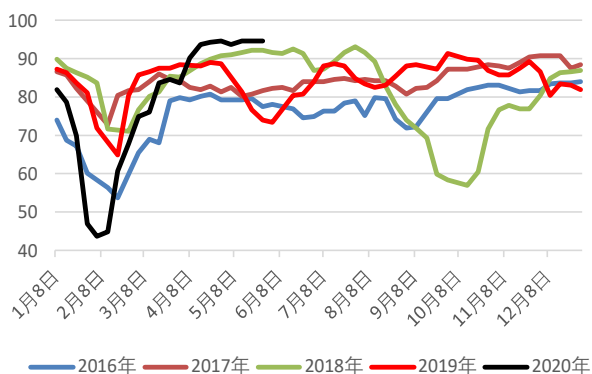
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷 (%)



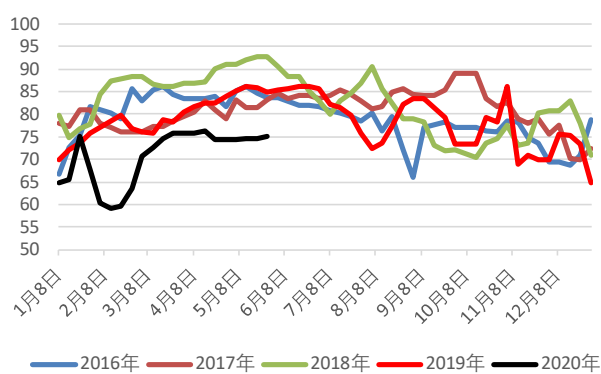
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷 (%)



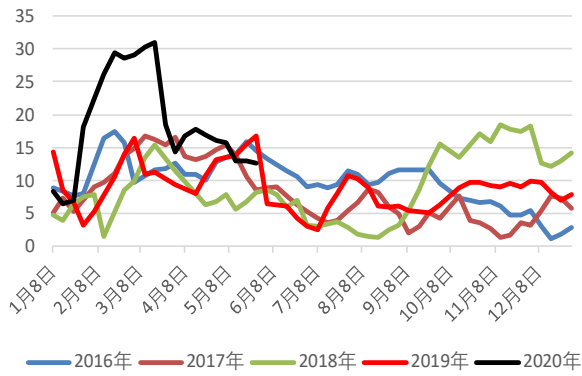
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷 (%)



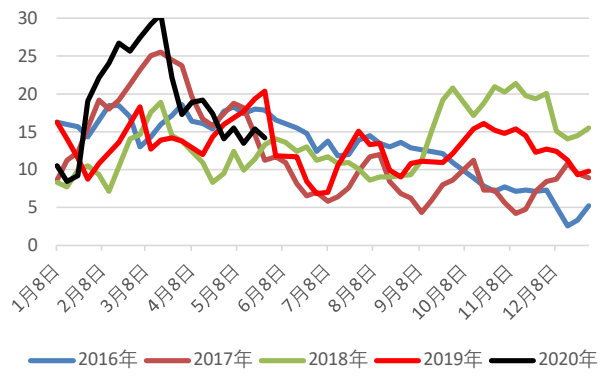
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



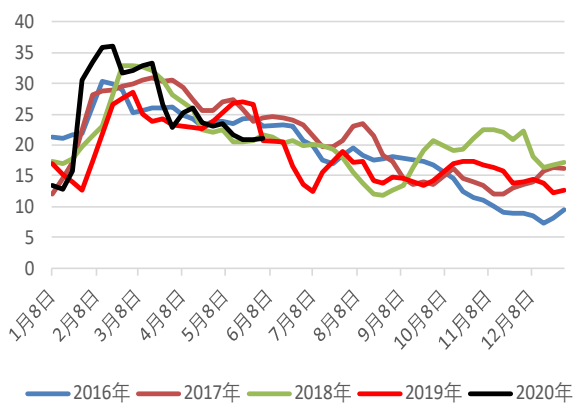
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



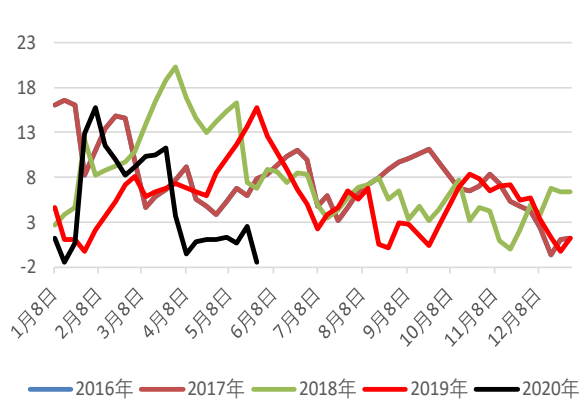
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



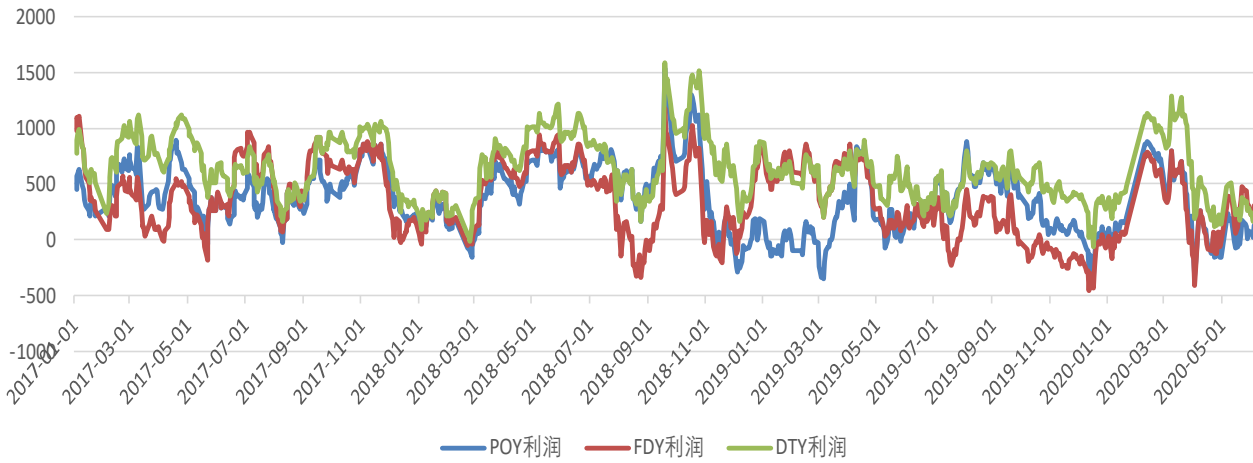
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



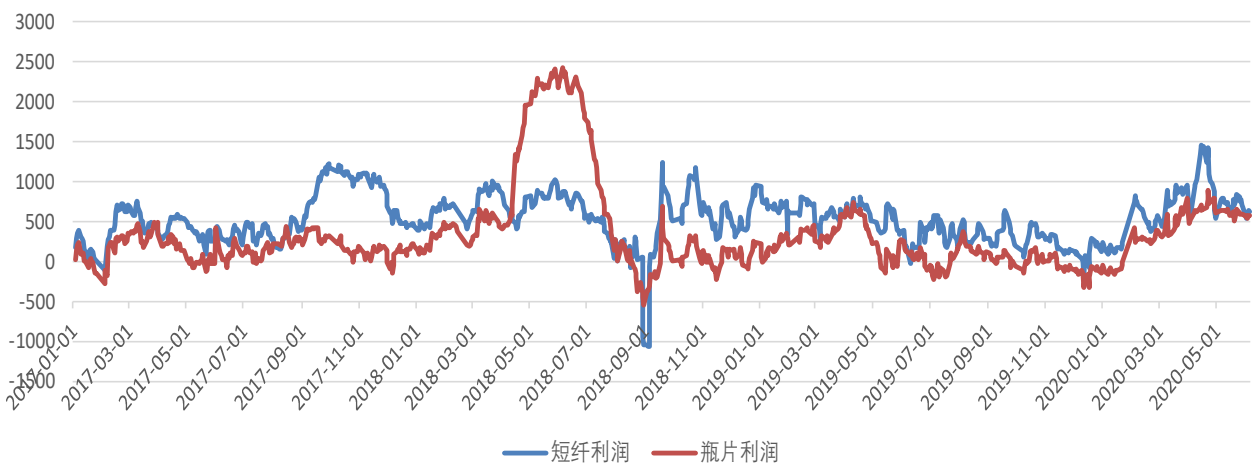
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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)



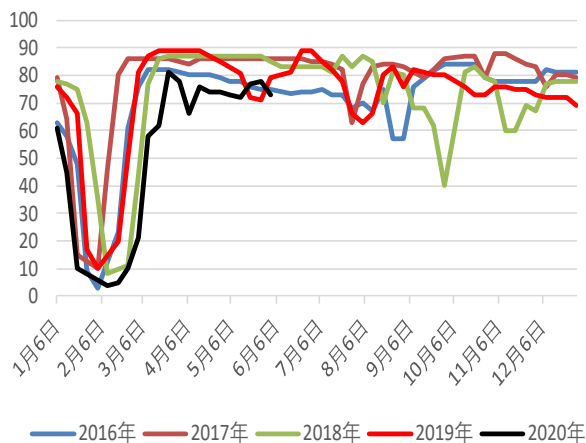
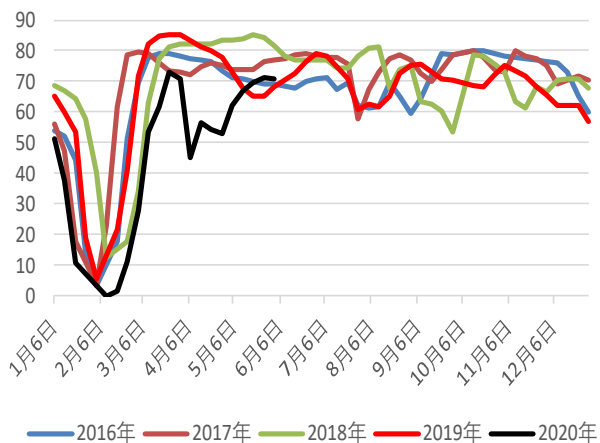
数据来源: wind, 混沌天成研究院

5、织造开工和库存

织造开机率本周小幅回落，坯布库存小幅积累。尽管内需恢复和国外复工让订单预期向好，但当前所处季节性淡季，下半年需求启动预计要到7月份。

图表 29：江浙织机开工率 (%)

图表 30：江浙加弹机开工率 (%)

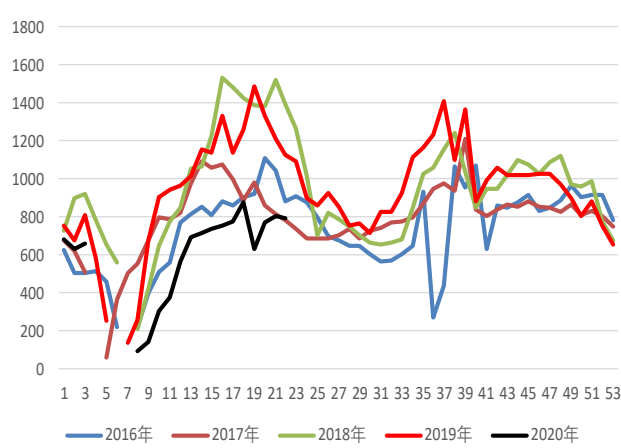
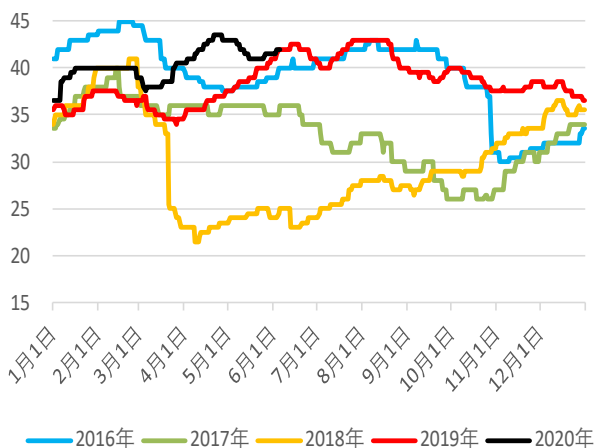


数据来源：CCF，混沌天成研究院

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

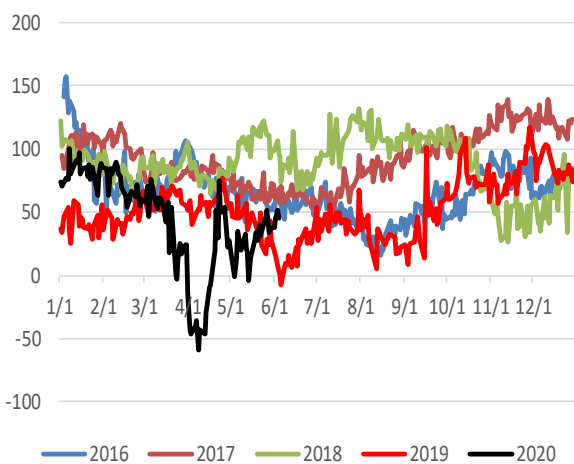
原油本周继续反弹，但PX偏弱，利润继续压缩，目前处于十分低估状态，PTA加工费随着原料上涨出现压缩。

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，但新投产计划较多，油制利润已出现显著压缩。

1、PTA上游价差利润

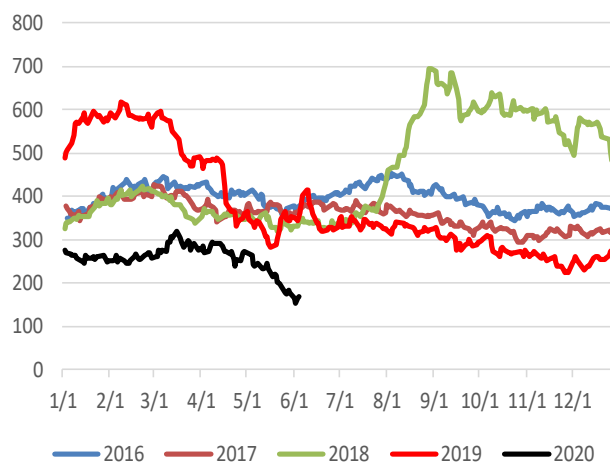
PX加工费继续压缩，估值偏低。

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)

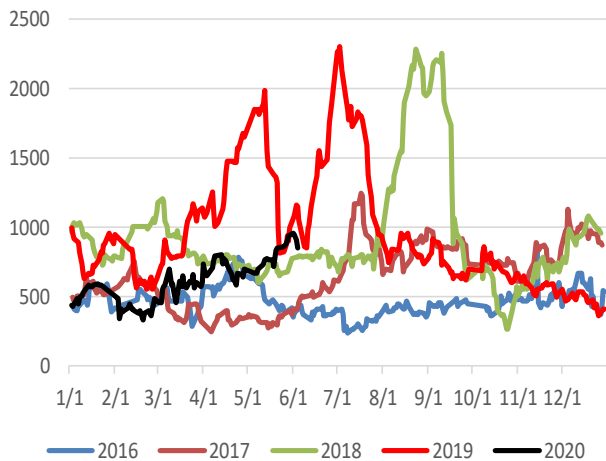


数据来源: wind, 混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

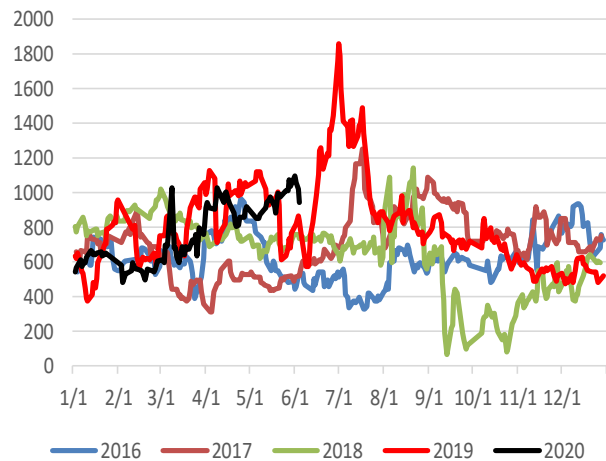
原油反弹，PTA 加工费出现压缩。

图表 35: PTA 现货加工费 (元/吨)



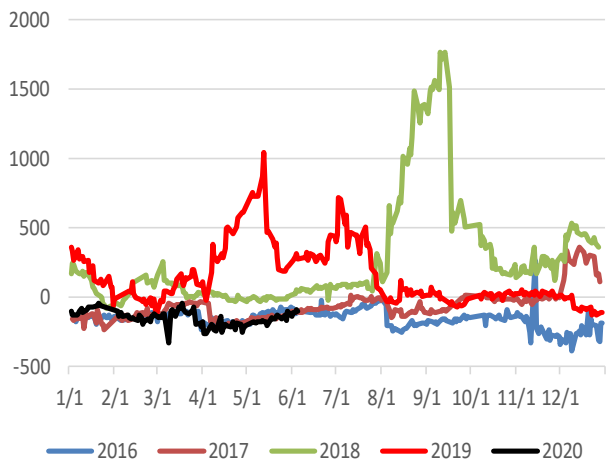
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工费 (元/吨)



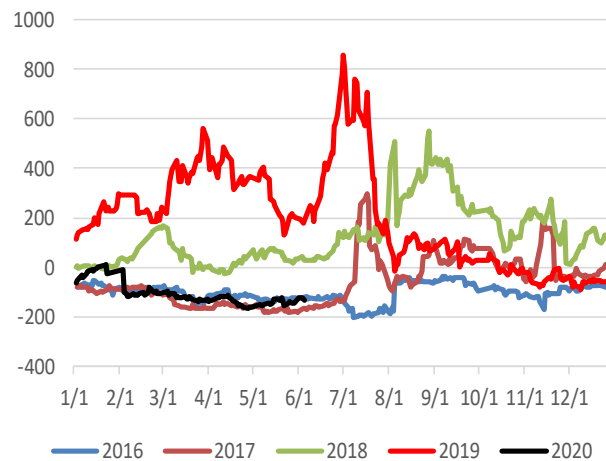
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)

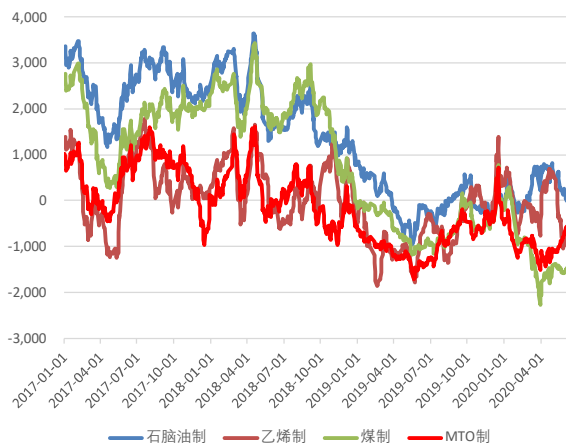


数据来源: wind, 混沌天成研究院

3、EG 价差利润

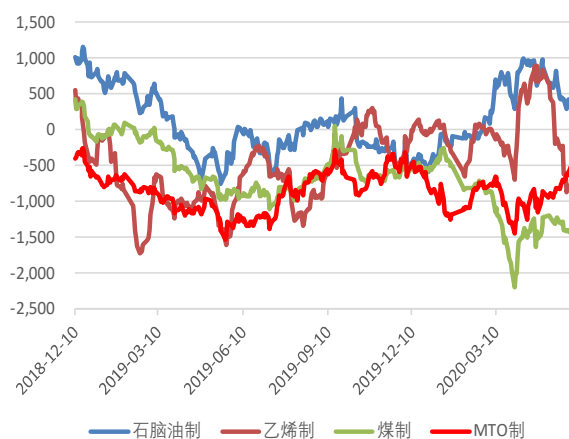
油制利润大幅缩窄，接近盈亏平衡。

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）



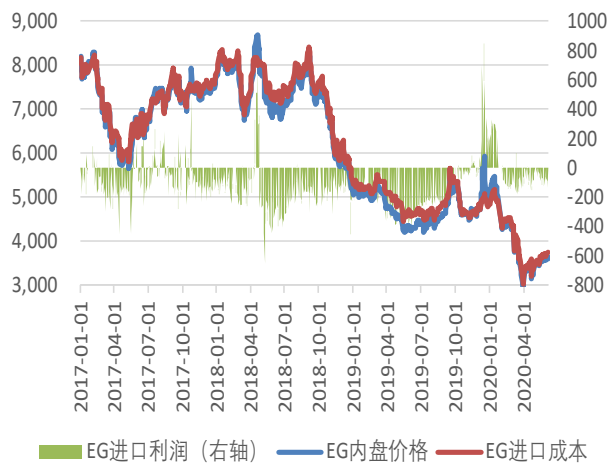
数据来源：wind，混沌天成研究院

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）

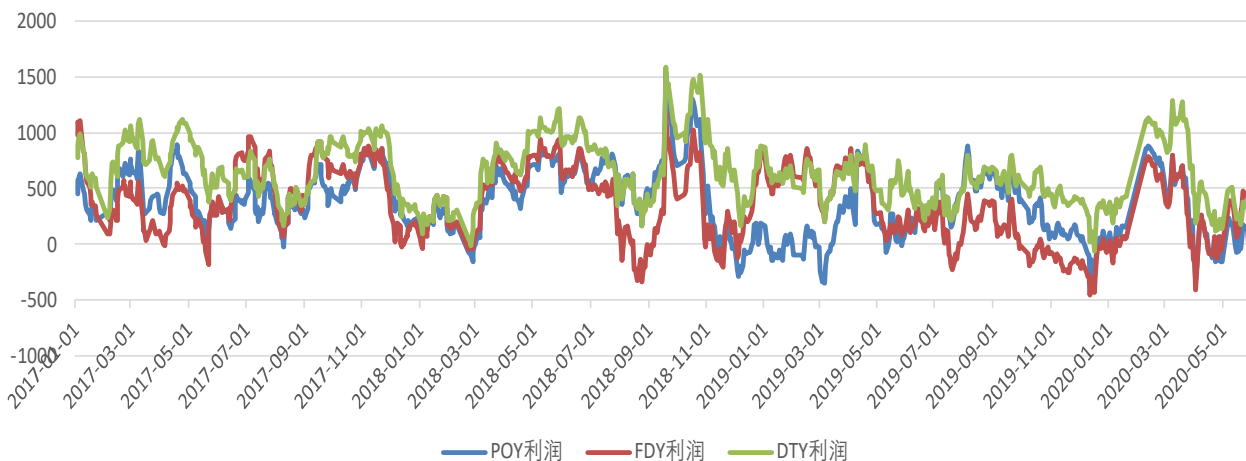


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯利润

本周聚酯利润继续窄幅震荡。

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