

## 混沌天成研究院

## 能源化工组

✍️: 周密

☎️: 15618193697

✉️: zhoum@chaosqh.com

从业资格号: T528872

## 下游压力往上传导，聚酯压力或开始显现

## 观点概述:

需求: 下游服装外贸恢复较慢, 压力逐渐向上游传导, 织造开机率连续三周走低, 聚酯库存开始积累, 聚酯高开工或不能持续。

PTA: 汉邦 220 万吨装置本周重启, PTA 或重回累库周期。成本端 PX 负荷显著下滑, 有反弹预期, PTA 加工费将压缩, 但相对原油价差扩大动力不足。

EG: 本周负荷继续回升, 目前开工率下供需接近平衡, 随着海外 EG 需求回升, 未来进口或有缩量, 当前利润下 EG 油制煤制路线均已亏损, 估值相对合理, 中长期看 EG 油制利润有修复可能。

## 策略建议:

PTA 有新产能投放预期, 可逢高尝试 9-1, EG 可逢低做多油制利润

## 风险提示:

中美贸易摩擦, 中东地缘政治, 疫情不确定性



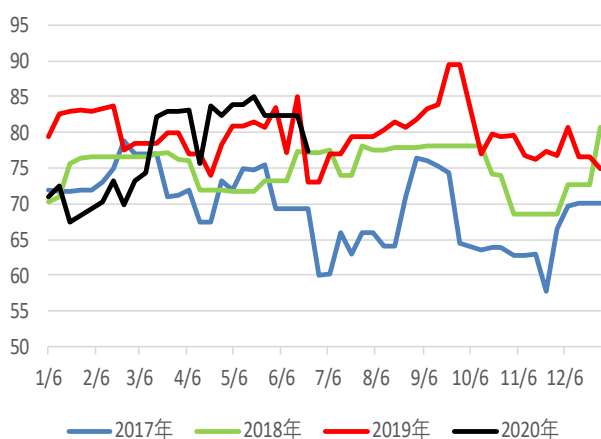
## 一、供需状况

下游服装外贸恢复较慢，压力逐渐向上游传导，织造开机率连续三周走低，聚酯库存开始积累，聚酯高开工或不能持续。原料端PTA、EG库存仍然高企，PTA在汉邦重启后或重回累库周期，EG已接近供需平衡，但下游拿货动力不足，港口累库压力仍在。

### 1、PX供需状况

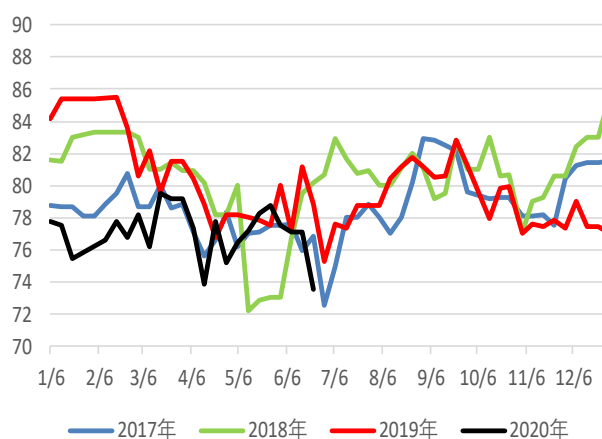
PX本周负荷显著下降，国内镇海炼化于6.19例行检修约半个月，辽阳石化70万吨装置意外短停。

图表 1: PX 国内开工率 (%)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

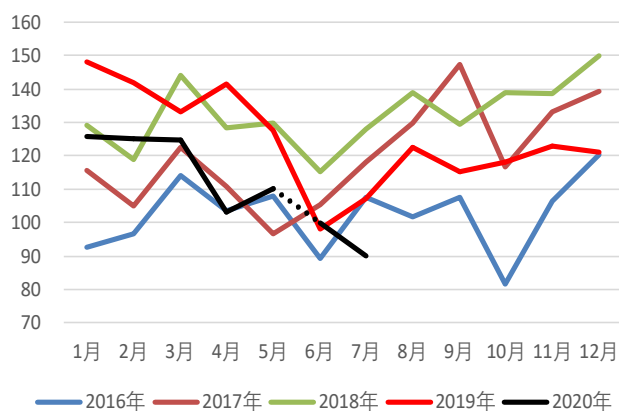
图表 2: PX 亚洲开工率 (%)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

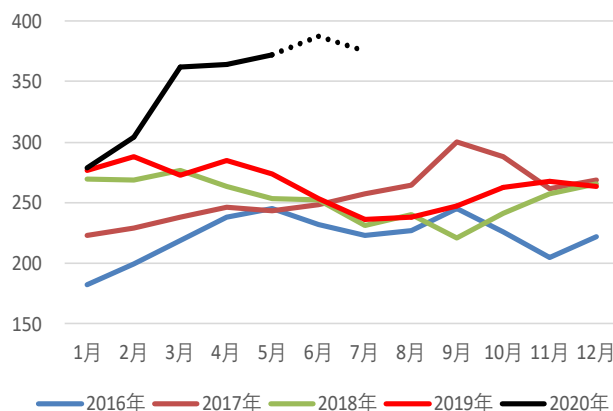
PX 4月进口 103 万吨，5月进口预估 110 万吨，海外供应被挤出明显，当前海外开工率下降未来进口或有缩量，PX 在汉邦重启后或开始去库。

图表 3: PX 进口量 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

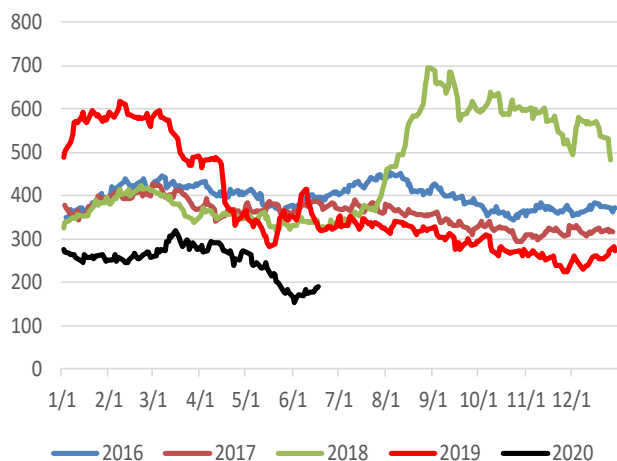
图表 4: PX 理论库存 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

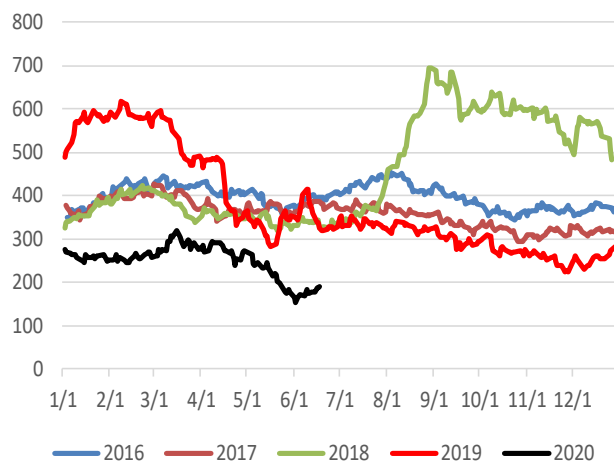
汉邦 220 万吨装置复产，PX 加工费本周继续反弹，关注后续 PX 供应端是否会出现更多转产和停产现象。

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)

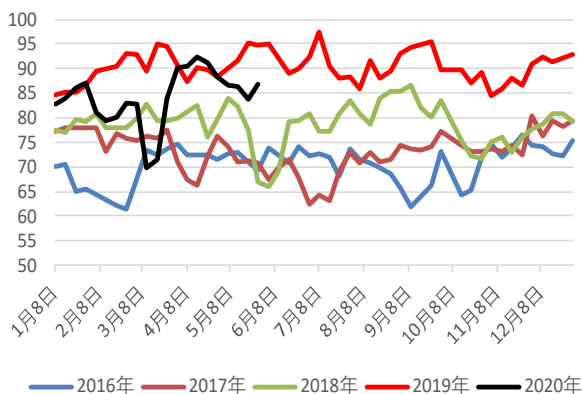


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

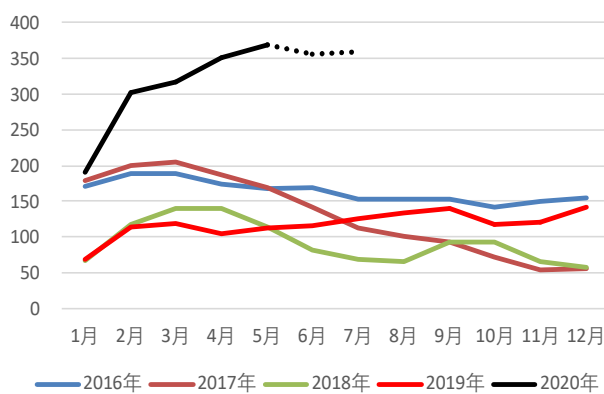
## 2、PTA 供需状况

本周汉邦 220 万吨装置重启，预计下周 PTA 负荷将显著提高，PTA 或重回累库周期。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



图表 8: PTA 理论库存 (万吨)

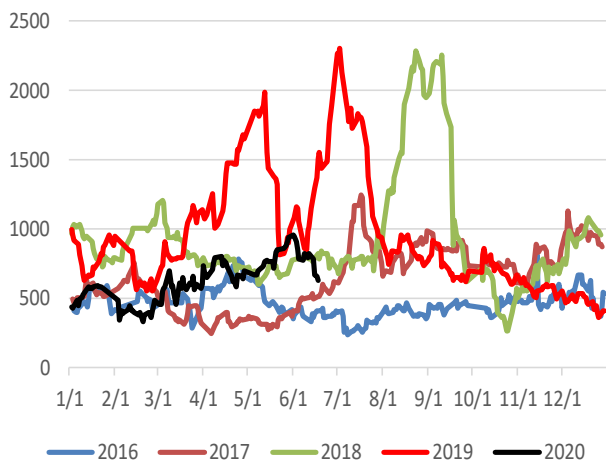


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

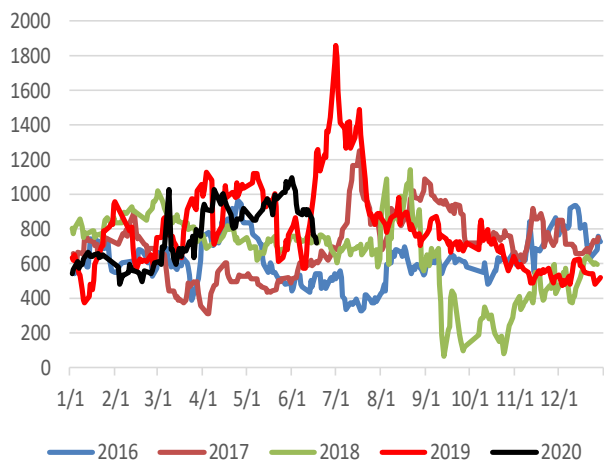
数据来源: 混沌天成研究院

本周原油反弹较多，PTA 加工费显著压缩。

图表 9: PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10: PTA 盘面加工费 (元/吨)



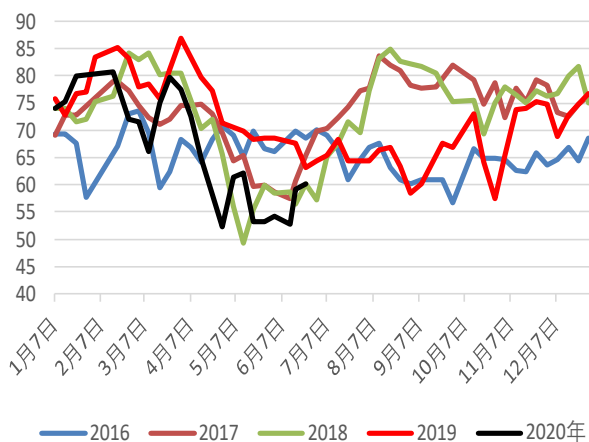
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

### 3、EG 供需状况

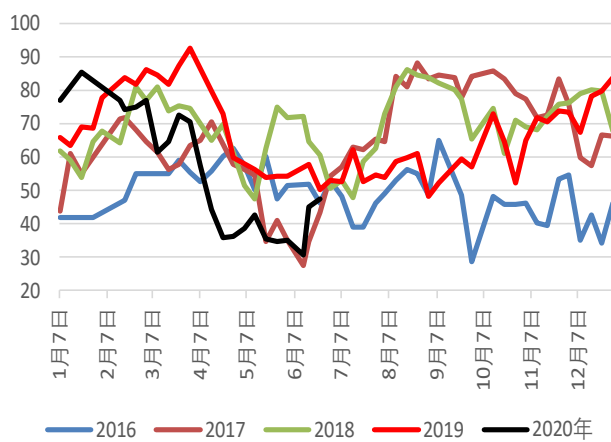
本周扬子巴斯夫 34 万吨装置重启，EG 国内负荷继续回升，未来虽然油制装置仍有重启计划，但当前 EG 装置已经普遍低利润甚至亏损，负荷向上提升空间不大。

图表 11：EG 国内总负荷 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

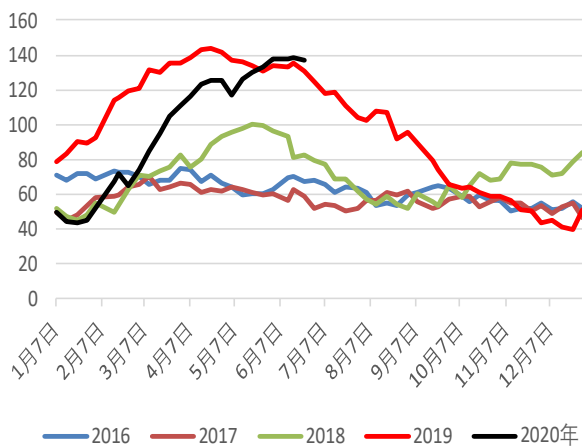
图表 12：煤制 EG 负荷 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

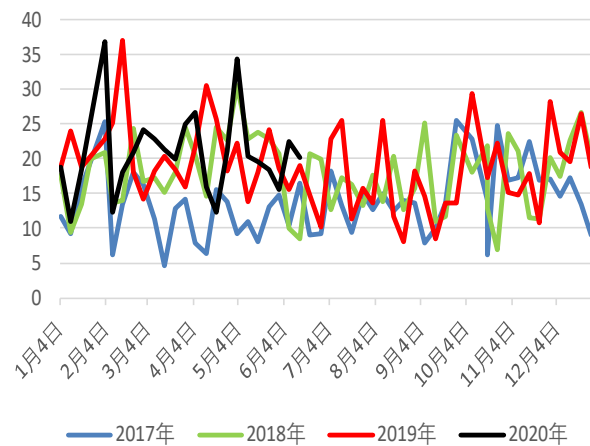
港口方面，EG 本周到港 20 万吨，预计 EG 港口接近平衡。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

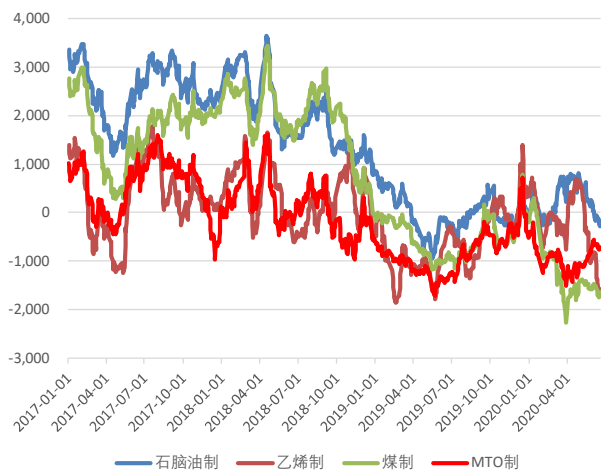
图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

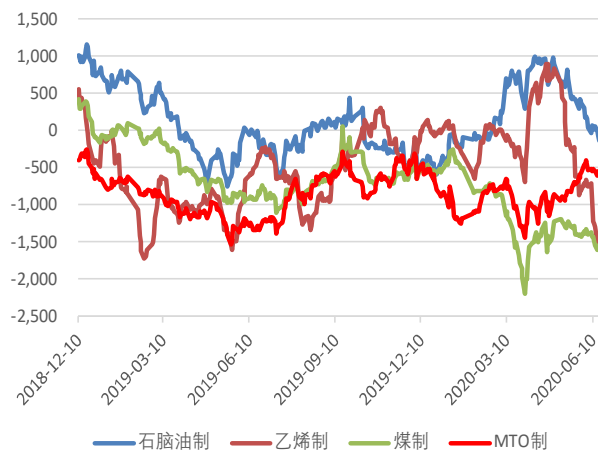
本周油制 EG 油制利润继续压缩，中长期存在修复预期。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

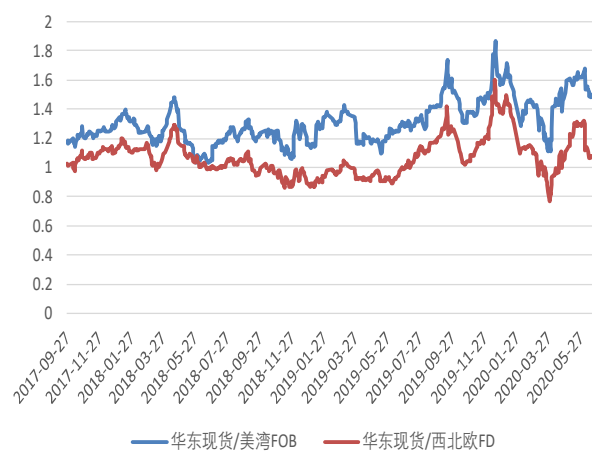
图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

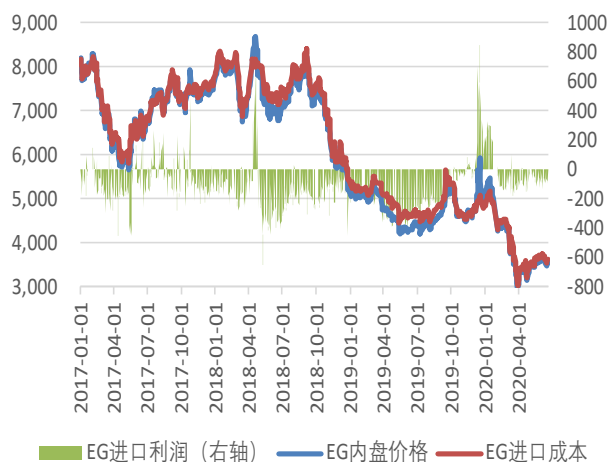
外盘方面，欧美 EG 价格有所回升，内外价差继续缩窄，预计将驱动一个月后进口力度减弱。

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)

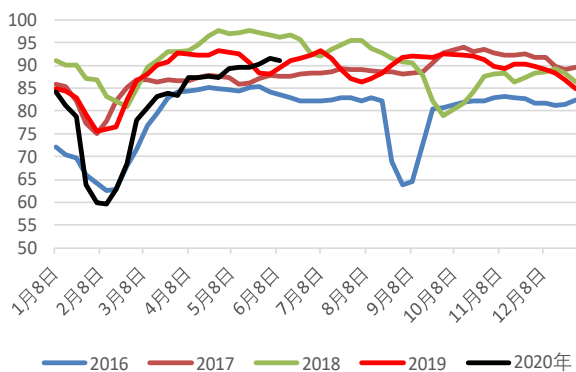


数据来源: wind, 混沌天成研究院

## 4、聚酯供需状况

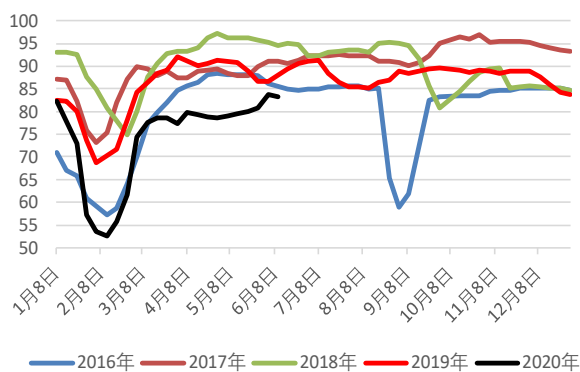
本周聚酯开工小幅回落，长丝库继续累积，短纤瓶片产销仍然较好。

图表 19：聚酯周度负荷 (%)



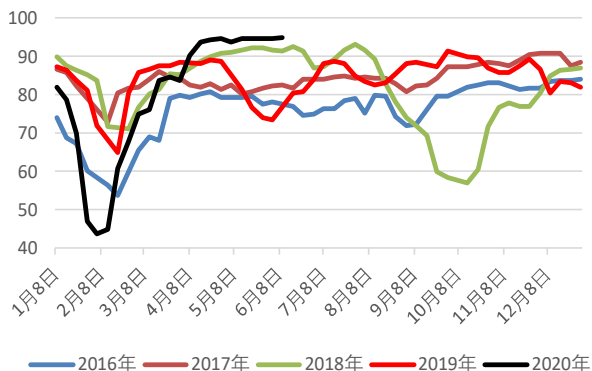
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷 (%)



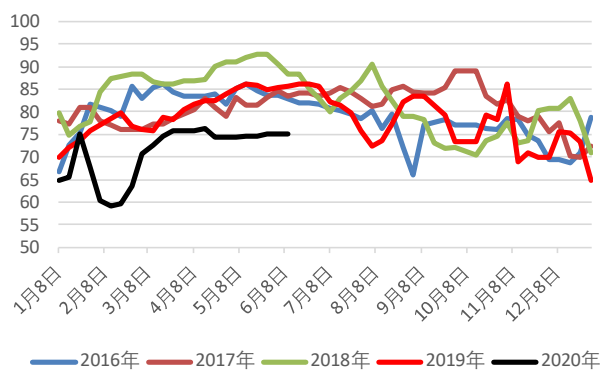
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷 (%)



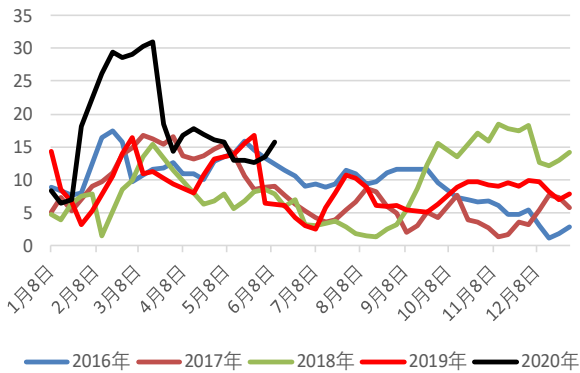
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷 (%)



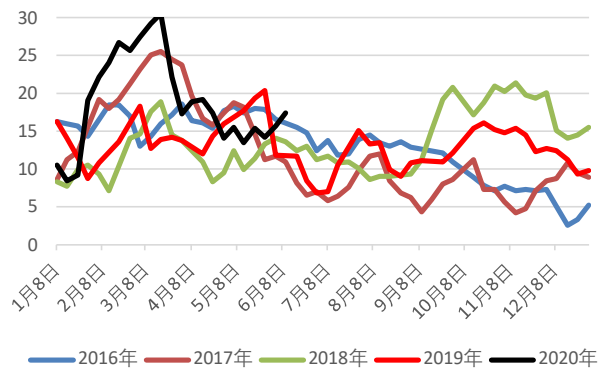
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



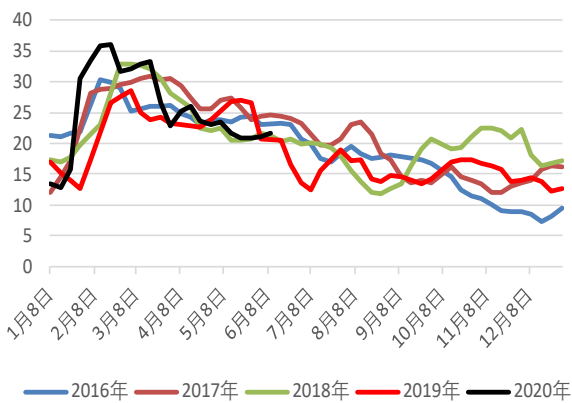
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



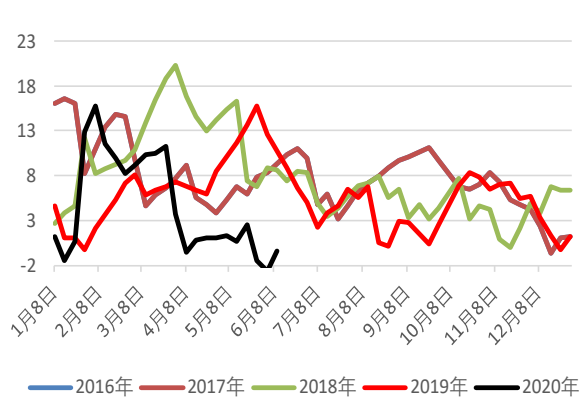
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

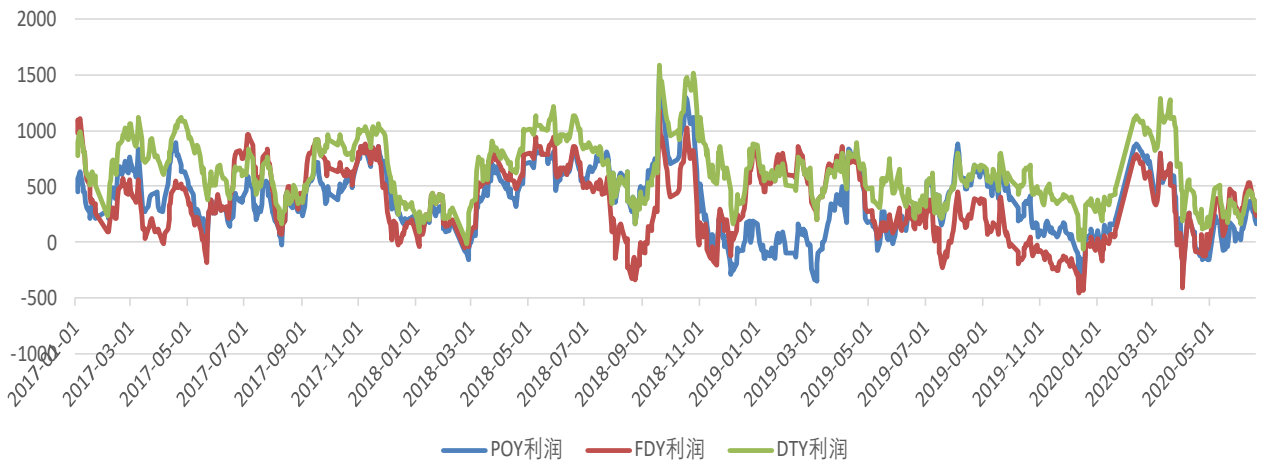
图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

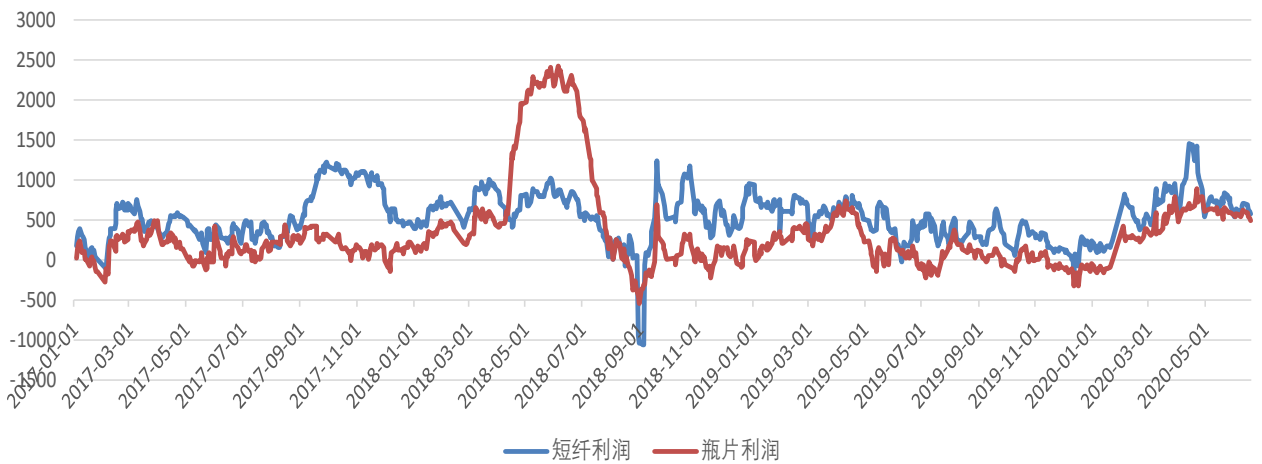


图表 27: 涤纶长丝现金流利润 (元/吨)



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)

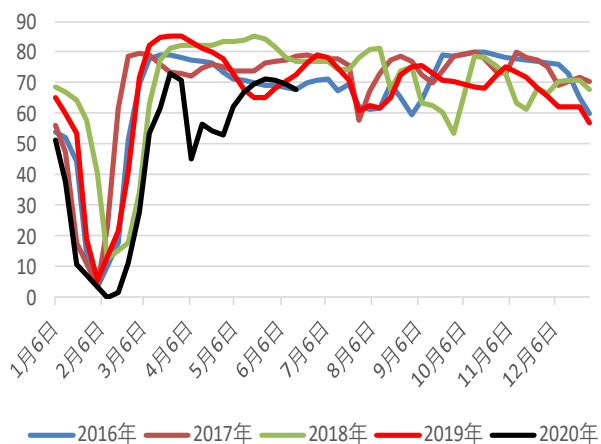


数据来源: wind, 混沌天成研究院

## 5、织造开工和库存

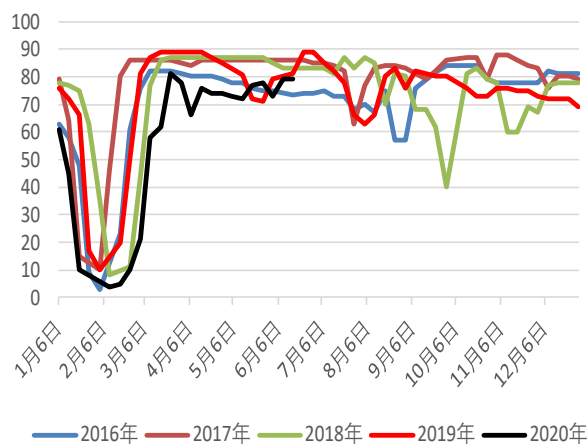
本周织造终端继续恶化，织机开工率连续三周下滑，坯布库存继续积累，轻纺城成交量重新走弱。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



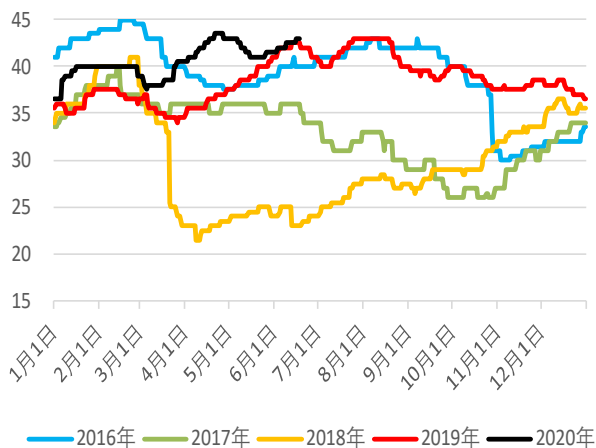
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



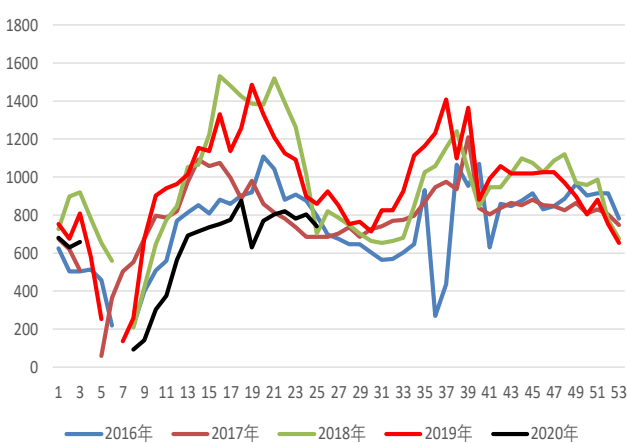
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 31：坯布库存指数 (天)



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 32：轻纺城日均成交量 (万米)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

## 二、价差利润汇总

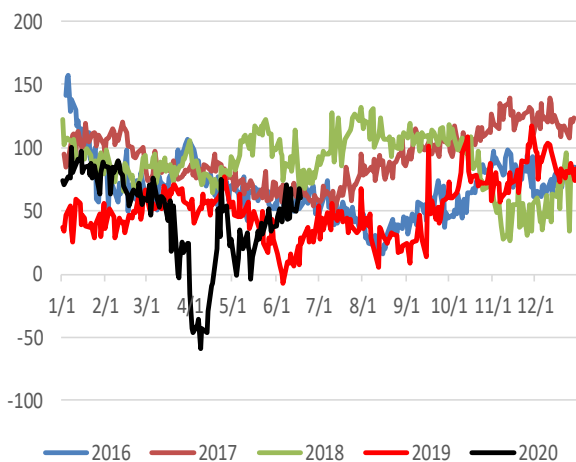
原油本周大幅反弹，石脑油随之大涨，PX 利润随着上游减产和下游装置重启开始修复，PTA 利润开始显著压缩。

EG 当前各条工艺路线均已亏损，石脑油大涨导致油制亏损进一步扩大，中长期看利润有修复预期。

### 1、PTA 上游价差利润

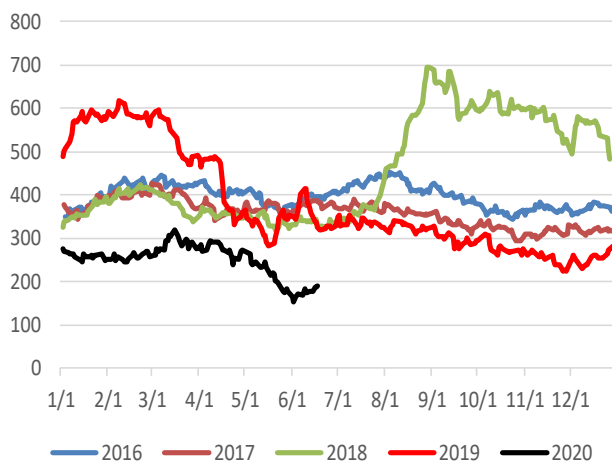
PX 加工费开始修复。

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）

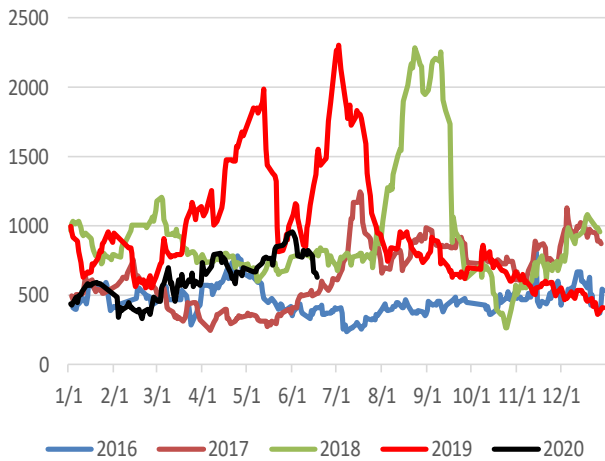


数据来源：wind，混沌天成研究院

## 2、PTA 价差利润

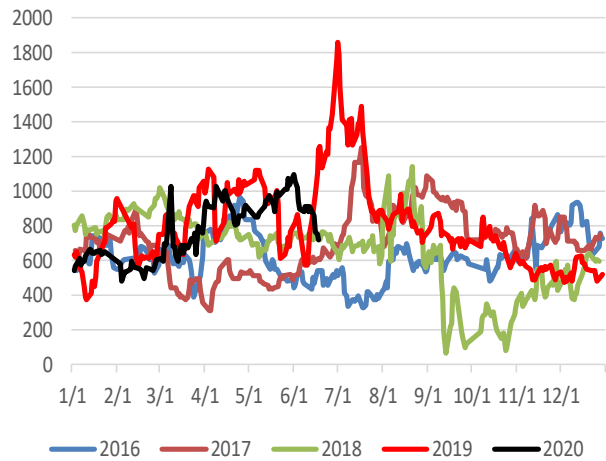
PTA 加工费开始大幅压缩。

图表 35: PTA 现货加工费 (元/吨)



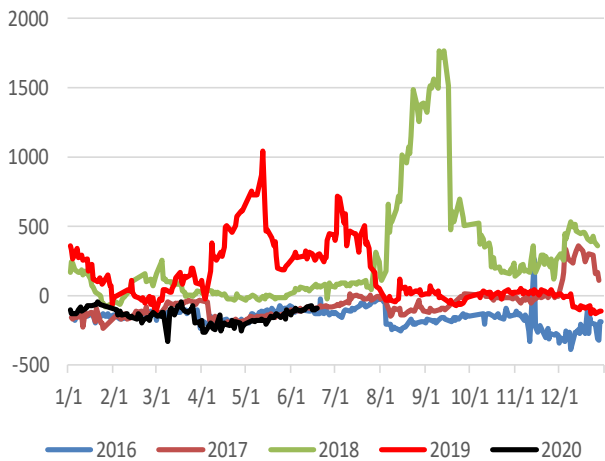
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工费 (元/吨)



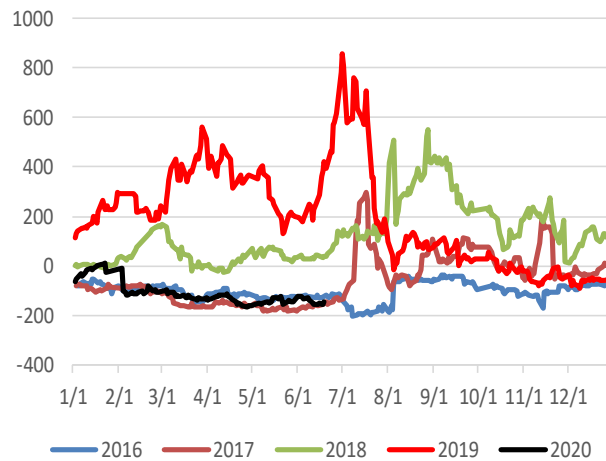
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)

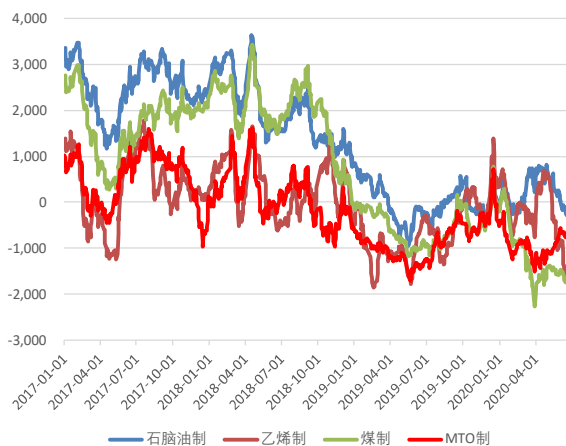


数据来源: wind, 混沌天成研究院

## 3、EG 价差利润

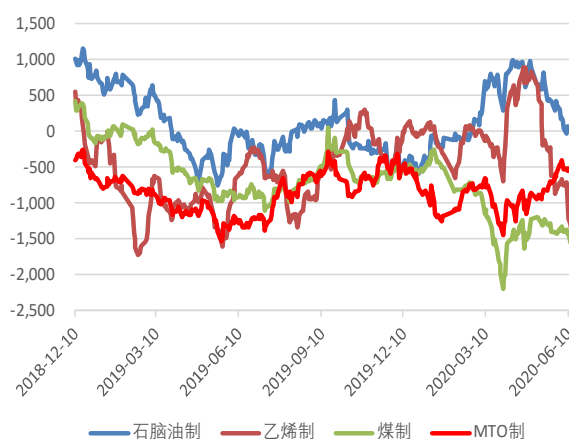
油制利润开始亏损。

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）



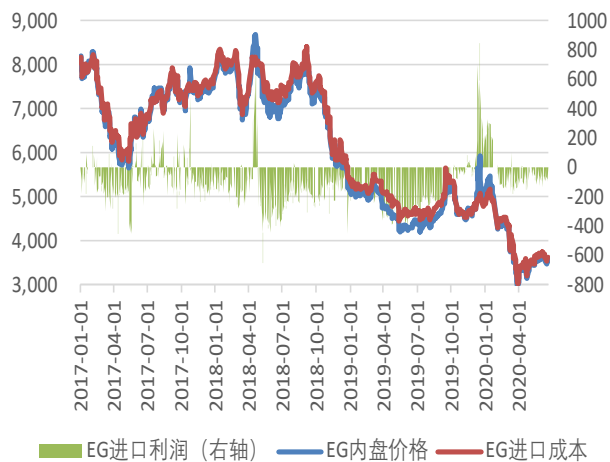
数据来源：wind，混沌天成研究院

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）

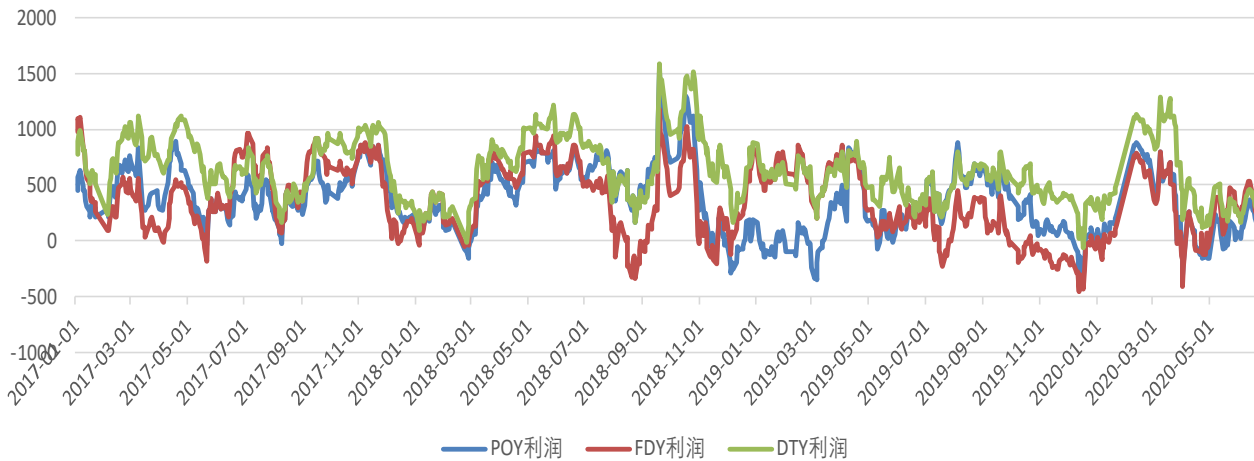


数据来源：wind，混沌天成研究院

## 4、聚酯利润

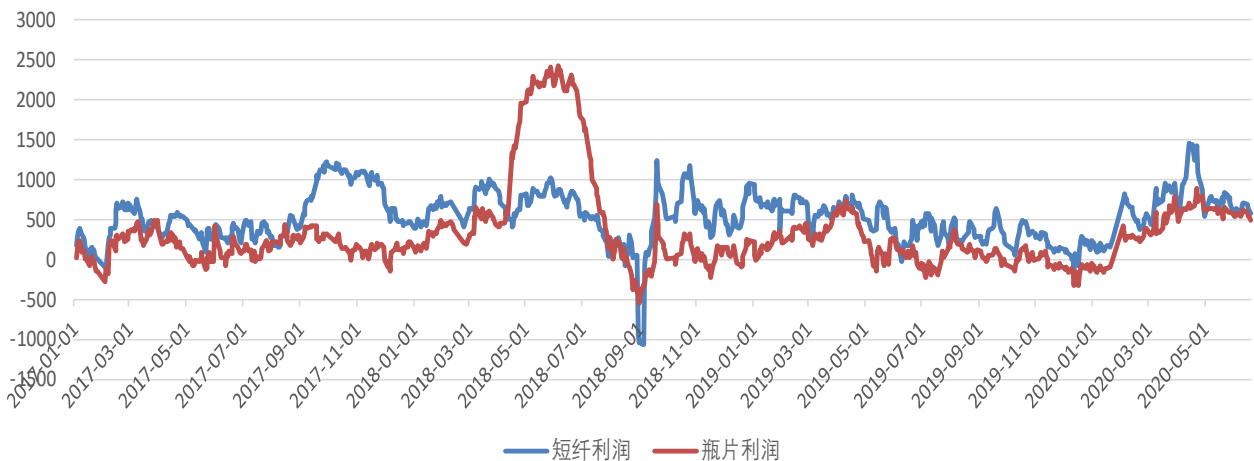
本周聚酯利润开始走弱，长丝利润压缩明显。

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