

混沌天成研究院

能源化工组

✍️: 周密

☎: 15618193697

✉: zhoum@chaosqh.com

从业资格号: T528872

织造进入主动去库周期, PTA 或继续弱势运行

观点概述:

需求: 外贸订单恢复缓慢, 织造企业开机率大幅下降, 开始进入主动去库周期。聚酯压力增大, 后续随库存压力积累或继续扩大减产规模。

PTA: 恒力 250 万吨新装置投产, PTA 从回过剩格局。成本端 PX 较为低估, 预计 PTA 加工费未来将进一步压缩。

EG: 本周负荷有所下滑, 目前国内工艺路线均已处于亏损区间, 当前利润下国内负荷较难提升, 港库压力仍需等进口缩量, 中长期不建议继续看空, 供应端或继续出现减产缩量, 维持供需弱平衡。

策略建议:

PTA 高库存较难化解, 建议逢高做 9-1 反套, EG 建议逢低做多油制利润。

风险提示:

中美贸易摩擦, 中东地缘政治, 疫情不确定性



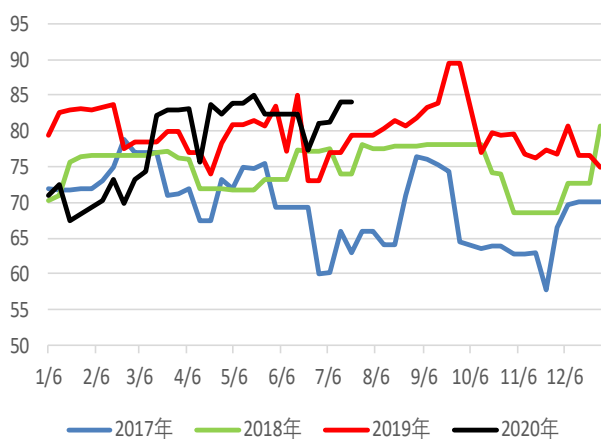
一、供需状况

当下纺织服装处于淡季，外贸订单恢复迟缓，织造企业开机率大降，长丝库存承压，开始逐步减产降负。未来若订单不能及时恢复，预计减产规模还将扩大。PTA 在新产能投放后重回累库格局，若聚酯减产扩大，供应过剩将进一步放大。EG 港口库存面临胀库，但当下各路线亏损严重，预计国内会出现二次降负，海外进口随着海外需求回升会有一定缩量，EG 或将维持弱平衡状态。

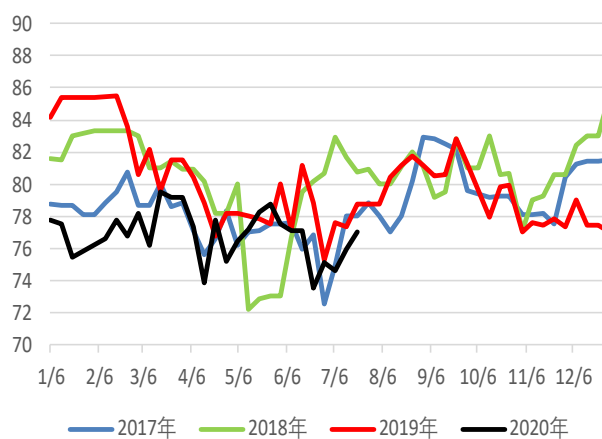
1、PX 供需状况

本周国内 PX 开工率与上周持平，供应较为充裕，海外韩国 ONSAN 87 万吨装置重启，负荷继续回升。

图表 1: PX 国内开工率 (%)



图表 2: PX 亚洲开工率 (%)

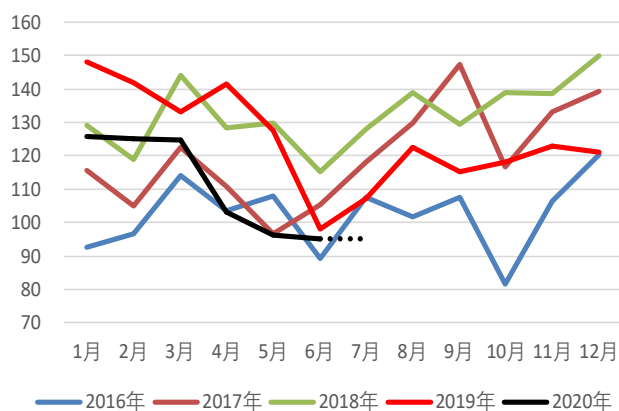


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

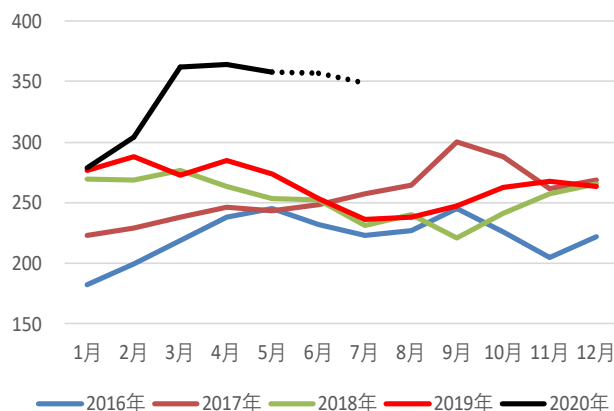
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

PX 海外供应被挤出明显，随着恒力 PTA 新装置投产，PX 有望缓慢去库。

图表 3: PX 进口量 (万吨)



图表 4: PX 理论库存 (万吨)

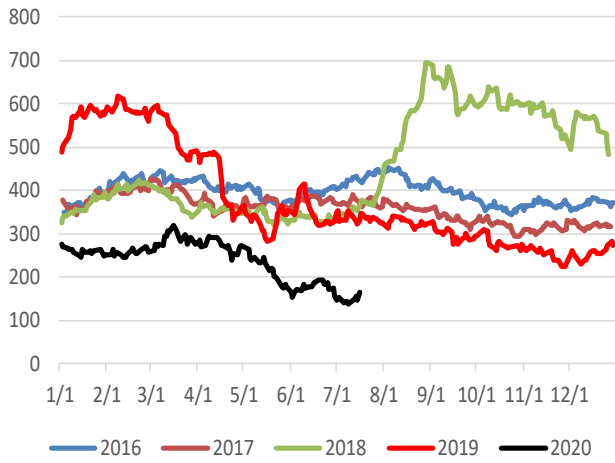


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

数据来源: CCF, 混沌天成研究院

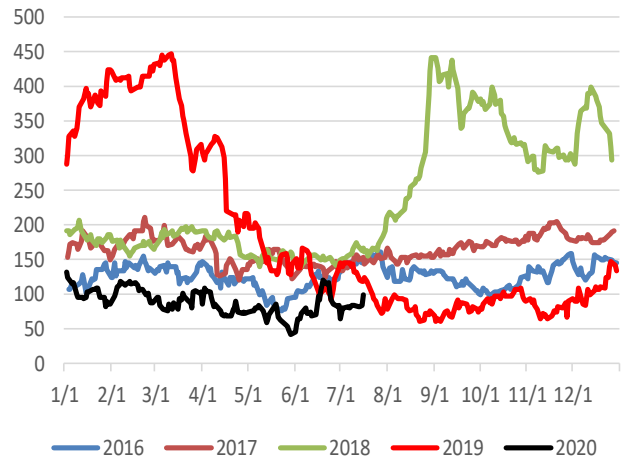
本周PX和石脑油价差有所修复，目前价差处于历史低位，后续有修复预期。

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)

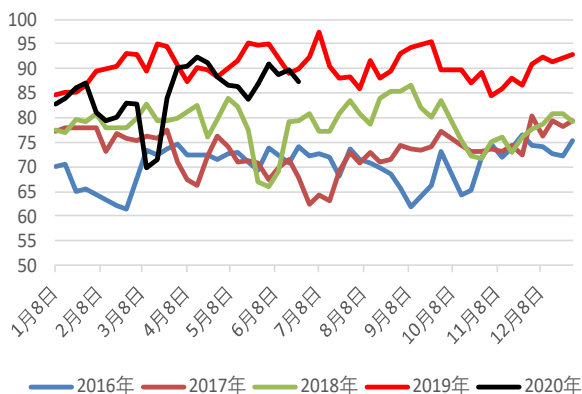


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

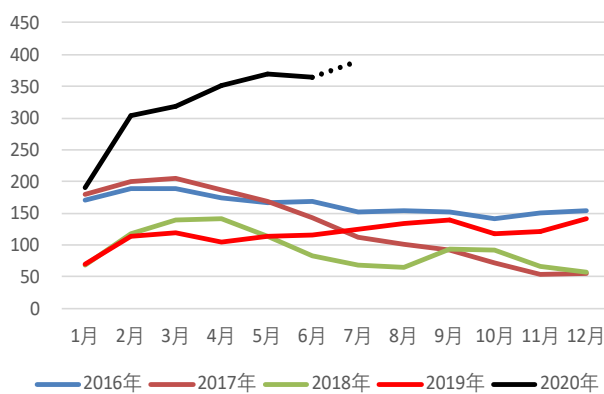
2、PTA 供需状况

PTA 本周负荷变化不大，恒力另一半装置投产，桐昆 220 万吨装置检修，PTA 后续或继续累库。

图表 7：PTA 国内负荷 (%)



图表 8：PTA 理论库存 (万吨)

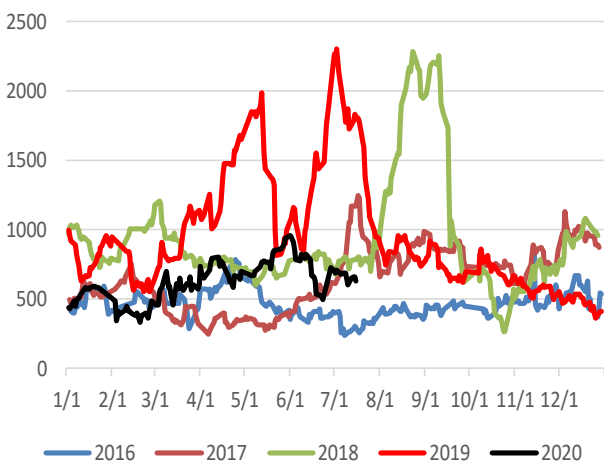


数据来源：CCF，混沌天成研究院

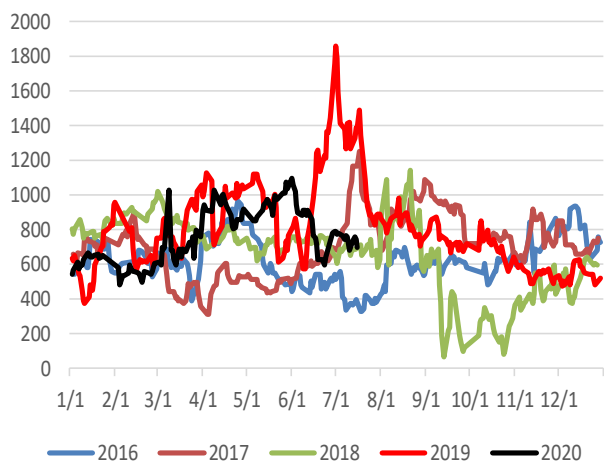
数据来源：混沌天成研究院

本周 PTA 加工费仍然维持在行业平均成本之上，若后面聚酯端继续恶化，PTA 加工费或有进一步压缩。

图表 9：PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10：PTA 盘面加工费 (元/吨)



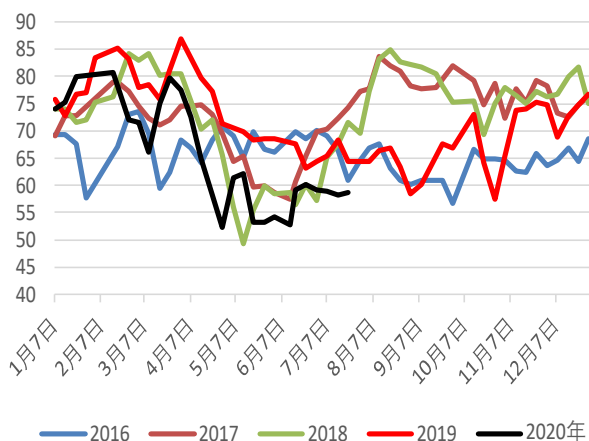
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

3、EG 供需状况

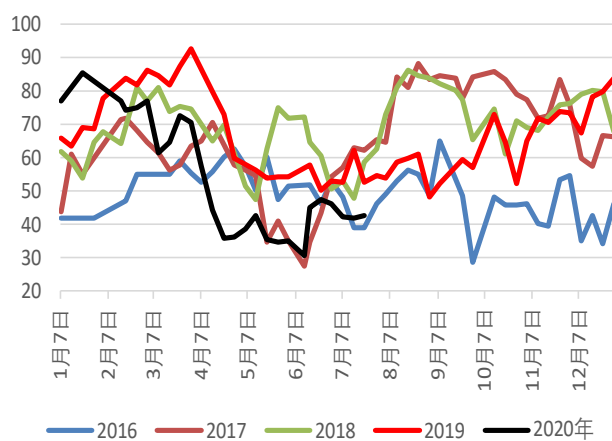
本周国内 EG 负荷相比上周变化不大，未来虽然油制装置仍有重启计划，但当前 EG 装置已经普遍低利润甚至亏损，负荷向上提升空间不大，或有重新降负可能。此外，新疆天业 20 万吨新装置即将投产，未来新投产较多，但多有延期，对 09 合约冲击有限。

图表 11：EG 国内总负荷 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

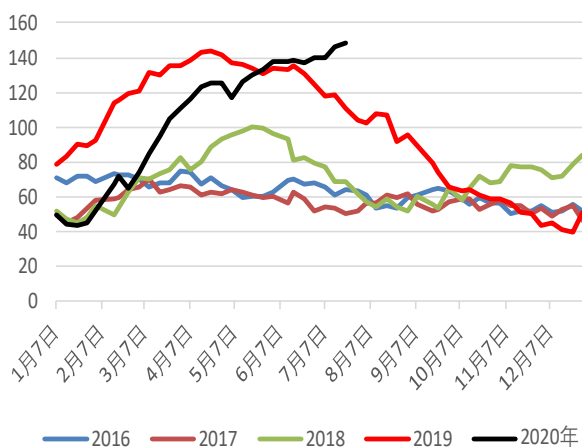
图表 12：煤制 EG 负荷 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

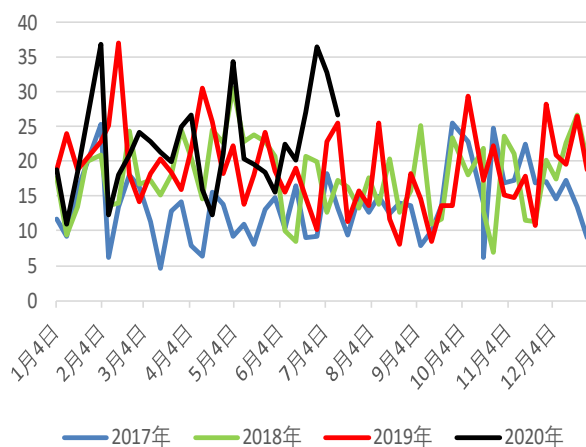
港口方面，EG 本周库存达到历史高位，面临胀库压力，计划到港有所缩量。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

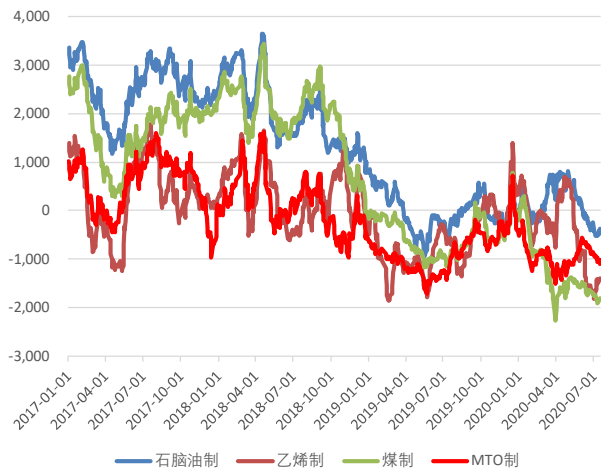
图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

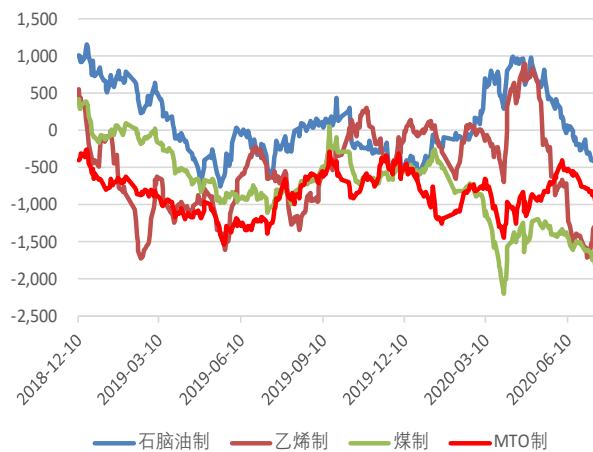
本周油制 EG 各路线仍然亏损，油制 EG 利润中长期存在修复预期。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

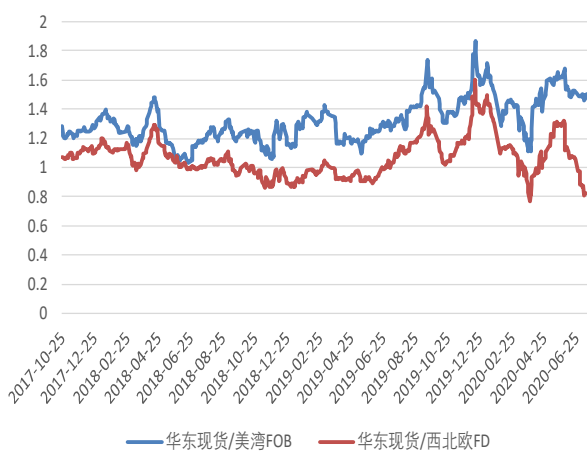
图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

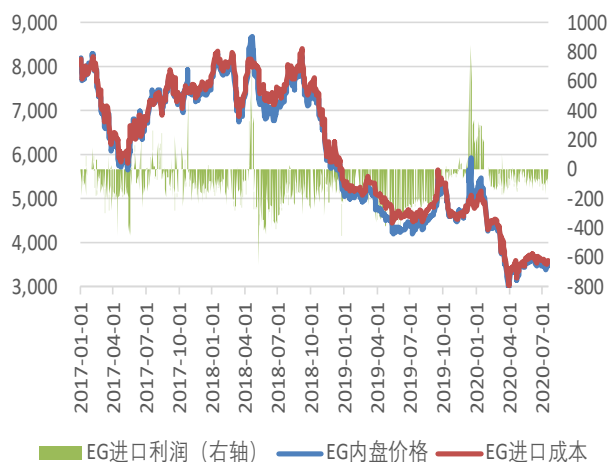
外盘方面，内外价差继续缩窄，预计将驱动后续进口力度减弱。

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)

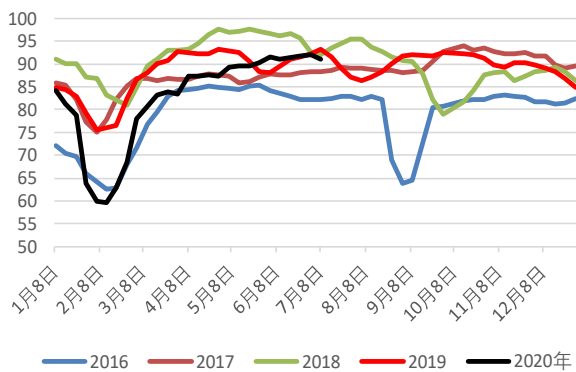


数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

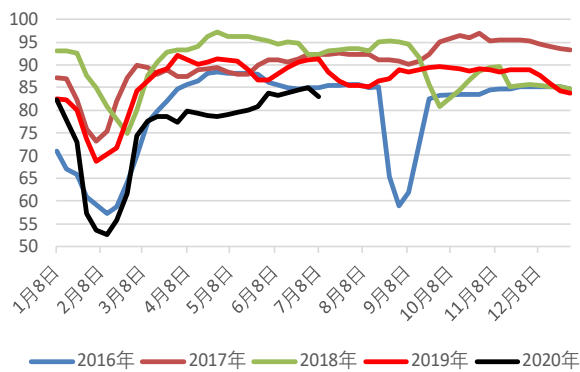
本周长丝开始减产，但降负力度有限，当前聚酯成本处于低位，聚酯企业有一定囤库空间，预计聚酯后续继续扩大减产计划，而库存则会继续积累。

图表 19：聚酯周度负荷 (%)



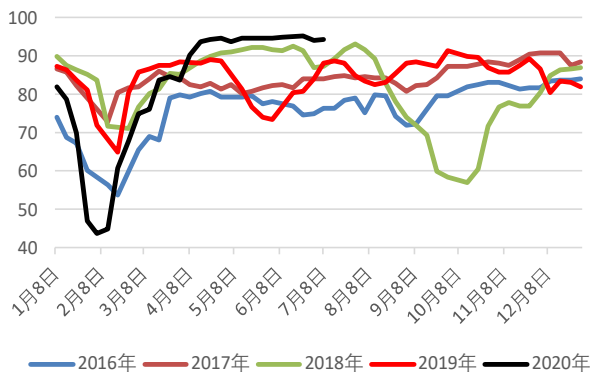
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷 (%)



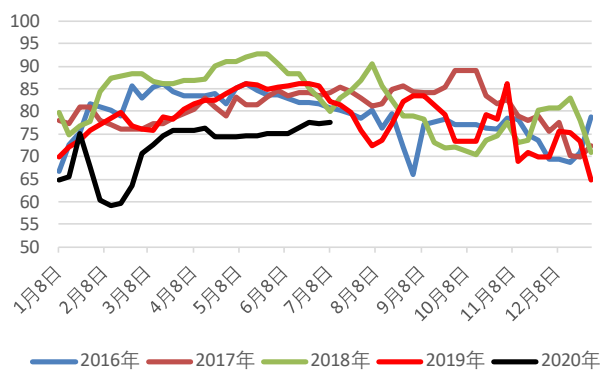
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷 (%)



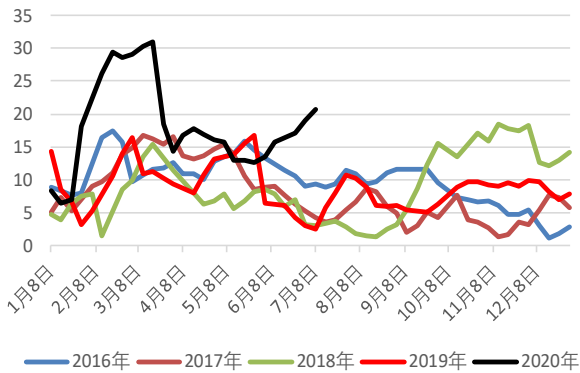
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷 (%)



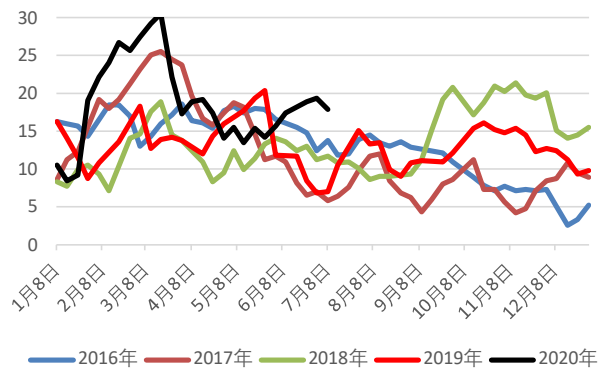
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



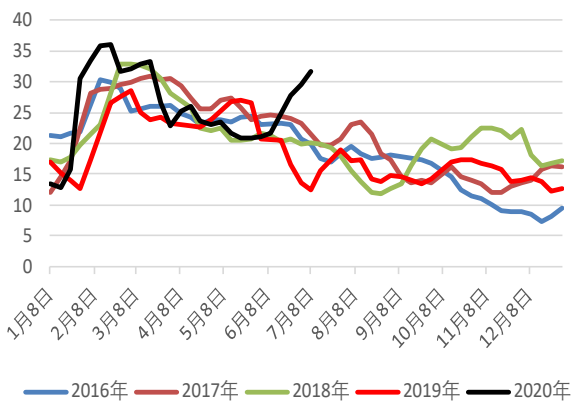
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



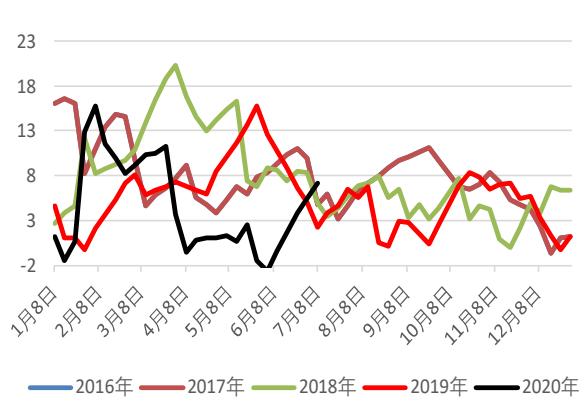
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



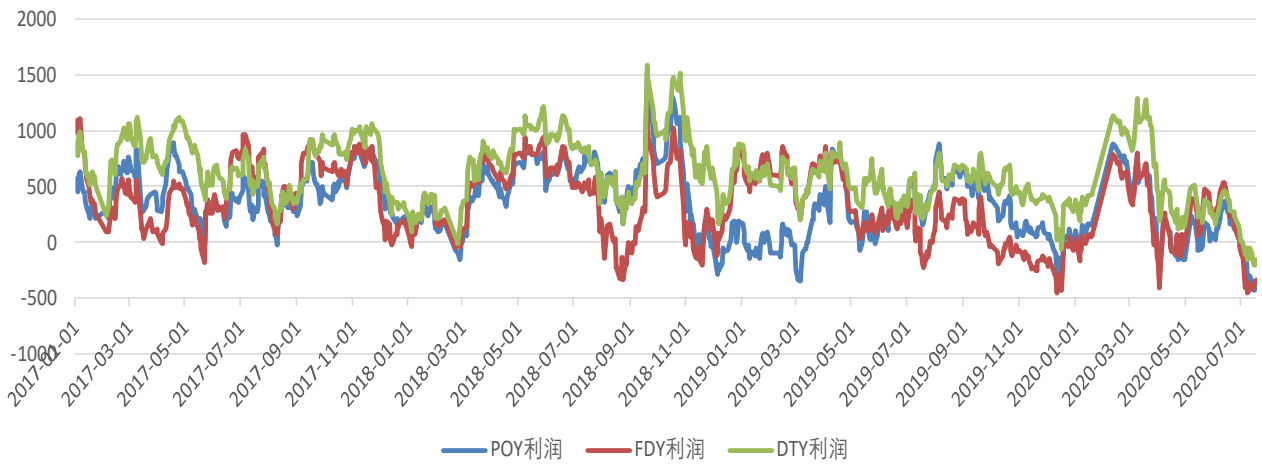
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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)

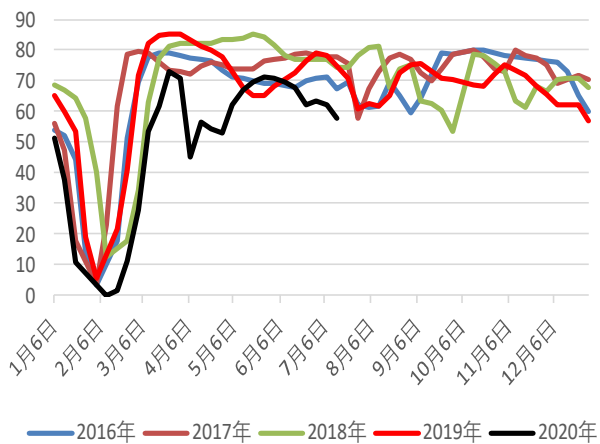


数据来源: wind, 混沌天成研究院

5、织造开工和库存

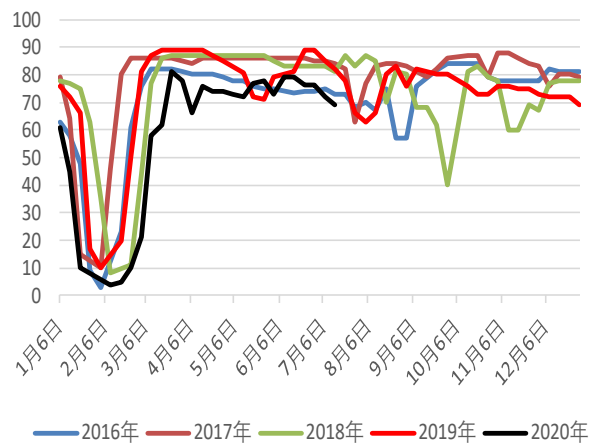
本周织机开机率大幅下降，坯布库存开始持稳，终端需求恢复缓慢，织造企业或进入主动去库阶段。

图表 29：江浙织机开工率（%）



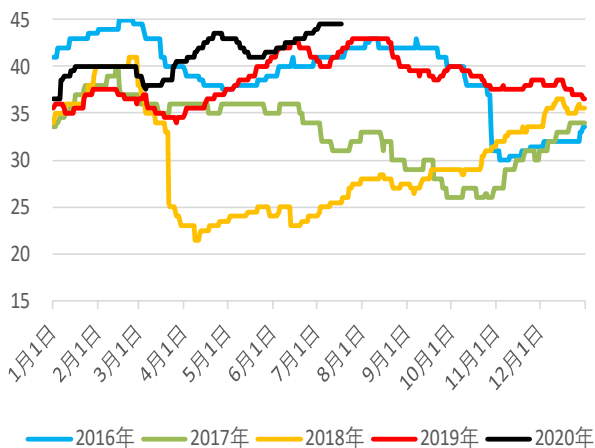
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 30：江浙加弹机开工率（%）



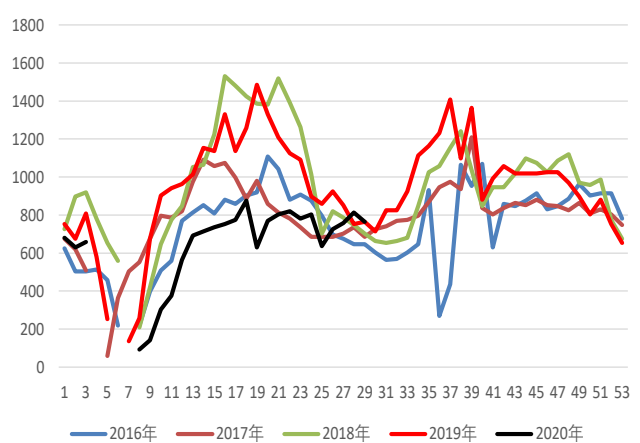
数据来源：CCF，混沌天成研究院

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

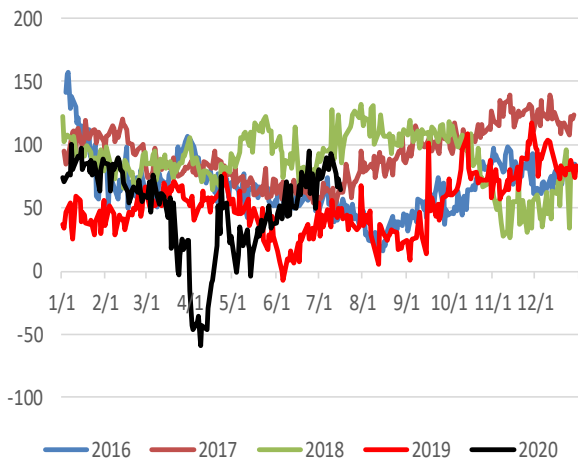
本周石脑油价差有所回调，PX 利润小幅修复，随着恒力新装置投产，PX 需求提高，未来大概率继续向上修复。

EG 当前各条工艺路线均已亏损，中长期看利润有修复预期。

1、PTA 上游价差利润

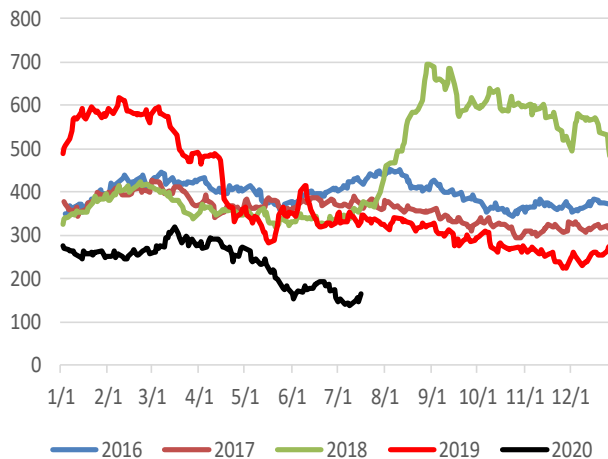
本周石脑油价差从高位有所回落，PX 加工费底部反弹，在恒力 PTA 新装置完全投产后存在修复预期

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）

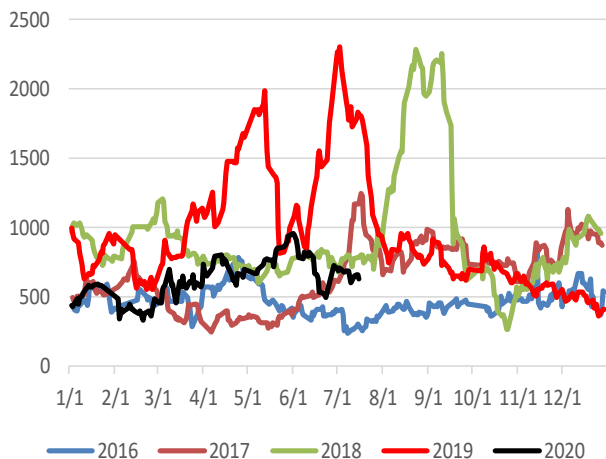


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

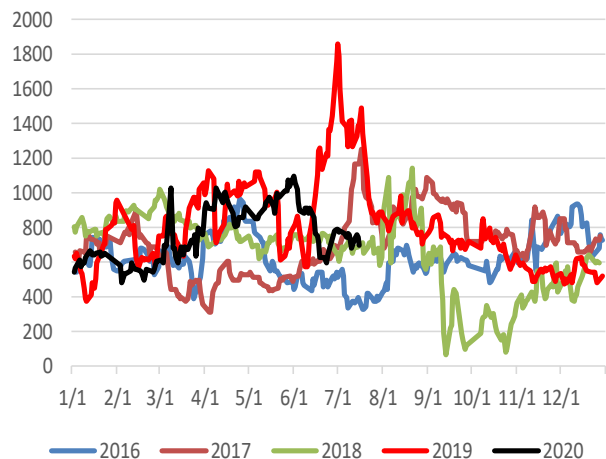
PTA 加工费本周维持在平均成本之上，随着聚酯压力显现，或重新压缩。

图表 35: PTA 现货加工费 (元/吨)



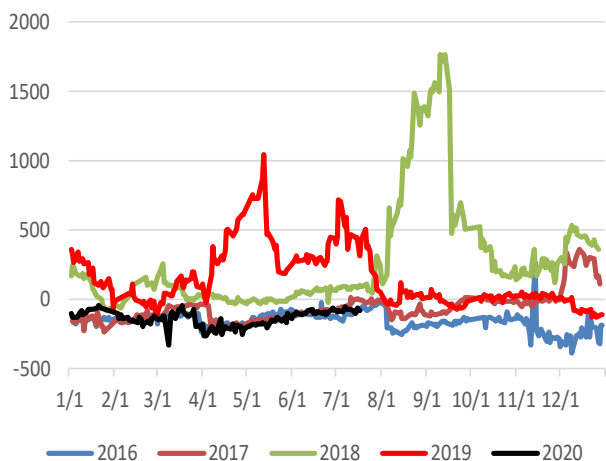
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工费 (元/吨)



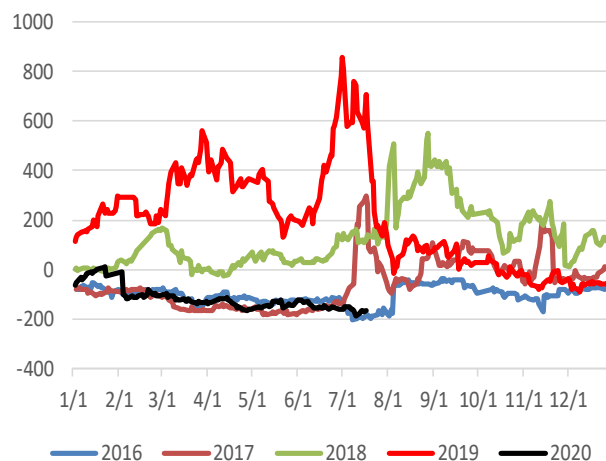
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)

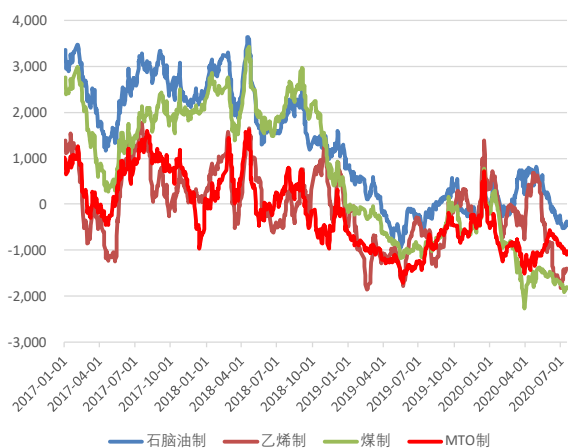


数据来源: wind, 混沌天成研究院

3、EG 价差利润

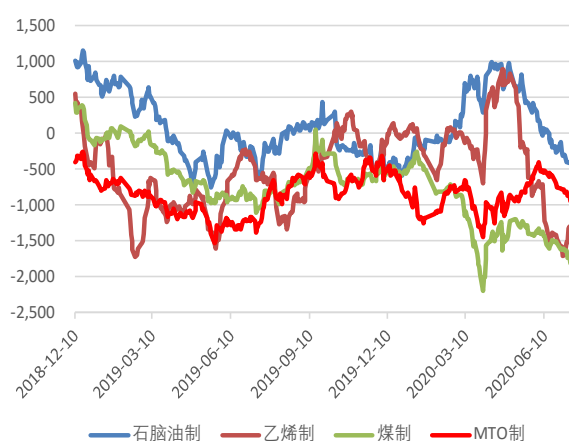
各路线持续亏损，或影响 EG 后续开工负荷。

图表 39：EG 现货利润（元/吨）



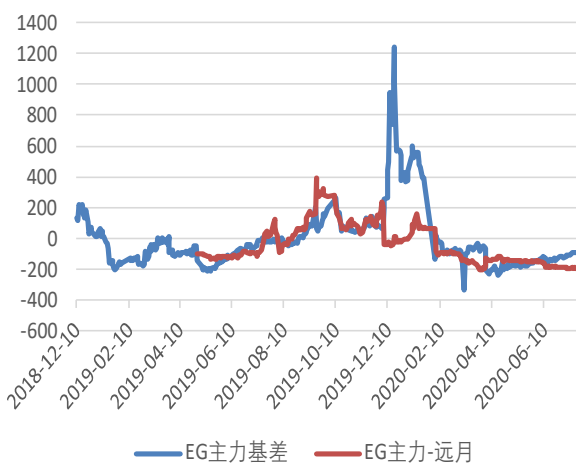
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 40：EG 盘面利润（元/吨）



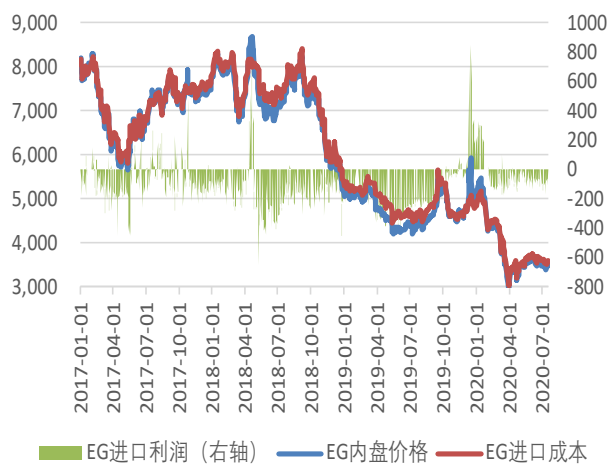
数据来源：wind，混沌天成研究院

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）

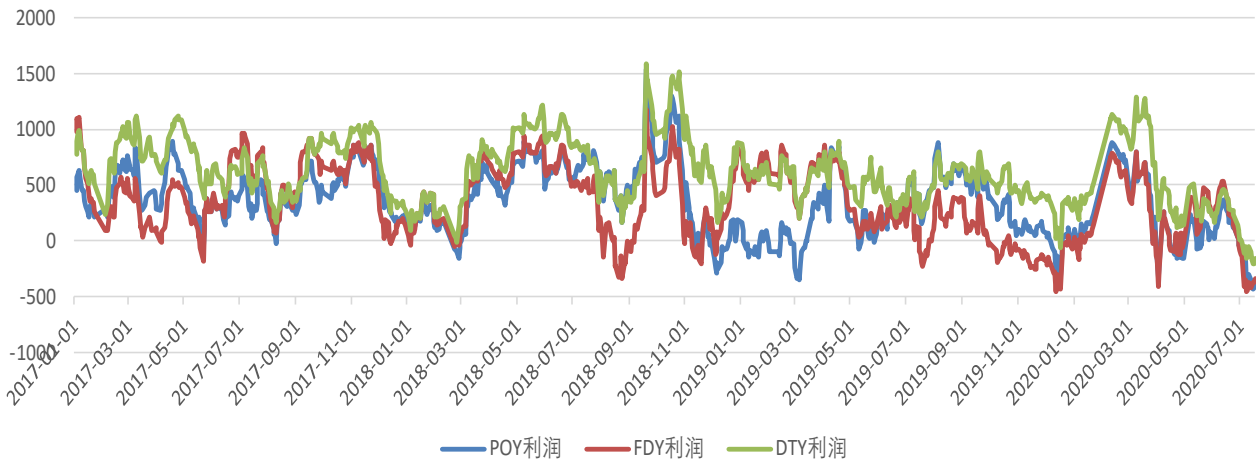


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯利润

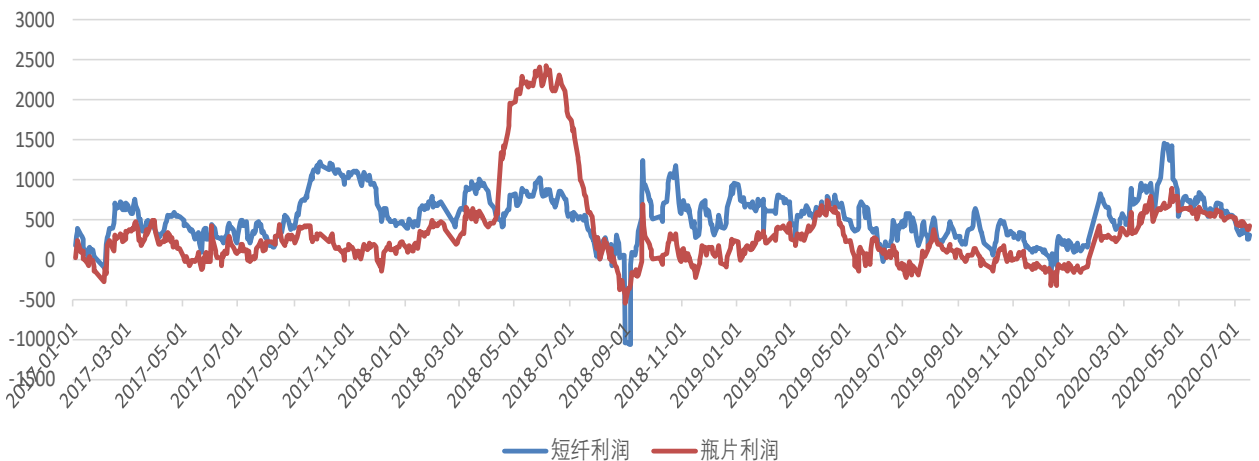
本周聚酯产销偏弱库存压力积累，长丝仍处于亏损区间。

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