

混沌天成研究院

能源化工组

✍：董丹丹

☎：18616602602

✉：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：F3071750

投资咨询号：Z0015275

PTA 估值偏低，不建议做空

观点概述：

近期 PTA 产业有两点利空，一个是 PTA 的新产能释放，福建百宏 250 万吨新装置 1 月 19 日正式投产，前期检修的 450 万吨福海创也在 1 月 20 号前后逐步开车，PTA 的供应有增量，且目前看不到缓解的迹象；第二是终端织造陆续放假，织机开工率降至 45%，印染开工率降至 54%，织造备货需求结束，聚酯库存开始累积，聚酯跌价产销。从估值端看，原油到 PTA 各环节利润压缩的又比较低，PTA-原油的裂解价差回到了 1100 元/吨，过去几十年历史最低是 1000 元/吨；PTA 的内外价差 400 元/吨，PTA 出口有利润；PTA 自身现货加工费 350，期货加工费 500 出头；整体看 PTA 的估值偏低，具备价值。从驱动看，短期终端淡季，春节后海内外的补库需求则将再度拉动从织造到聚酯再到 PTA 的需求，这需要时间等待。中国疫情反复原油偏弱震荡，PTA 的低估值也可能维持一段时间，不建议投资者做空。

MEG 与 PTA 面临同样的终端需求情况。EG 的供应端则尚可，新装置一季度投放产能较为有限，海外伊朗、美国、沙特都有装置检修，海外 EG 开工率降至 80%，正常是 90%左右；EG 又经过了秋季的去库，港口库存中位偏低。国内 EG 煤化工装置略有微利，海内外比价看国内偏低，EG1 月份有 6-8 万吨出口，EG 估值也位于中低位。我们认为 EG 后市可能偏强震荡。

短纤检修结束，开工重回 95%，短纤依旧为负库存。过去一周短纤基差大幅修复，短纤依旧寻找买点为主。

策略建议：

PTA05 回调买入。

EG 海外检修，偏强震荡。

短纤寻找买点。

风险提示：

疫苗接种长时间推迟

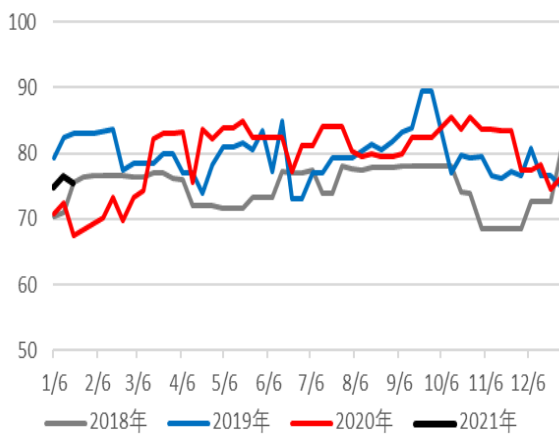


一、供需状况

1、PX 供需状况

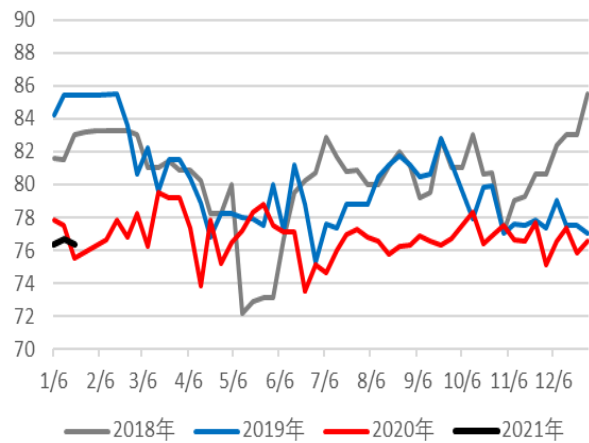
本周 PX 开工率维持 75.5%，同比前几年在平均水平。国内前期检修的两套共 320 万吨 PX 装置计划在近日重启，也对市场带来负面影响。2020 年 12 月 PX 降库 26 万吨，进口量下滑 10 万吨至 110 万吨。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



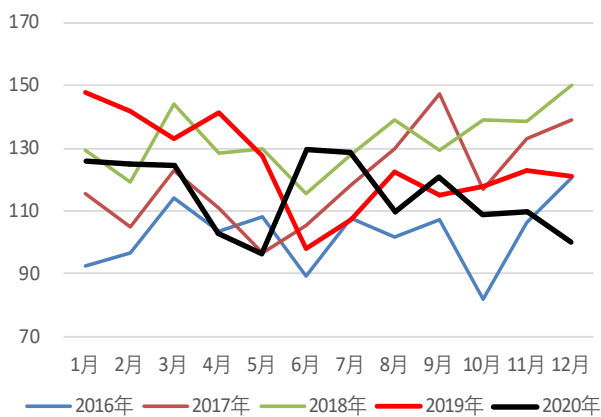
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



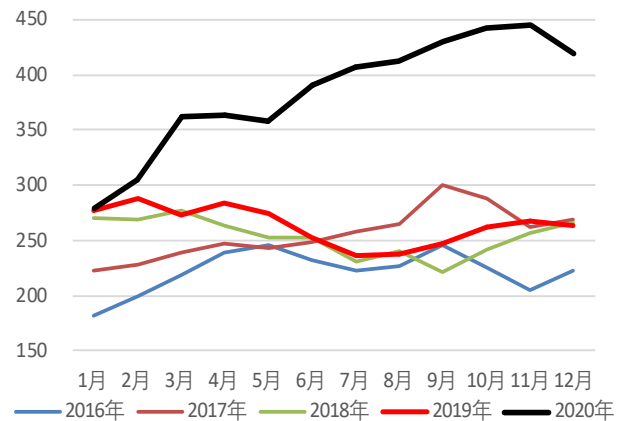
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 3：PX 进口量 (万吨)



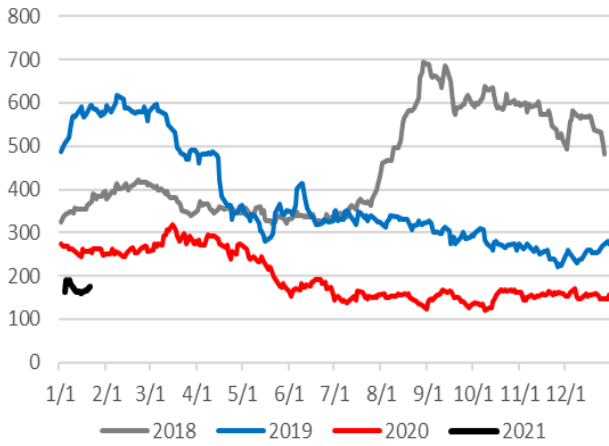
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 4：PX 理论库存 (万吨)



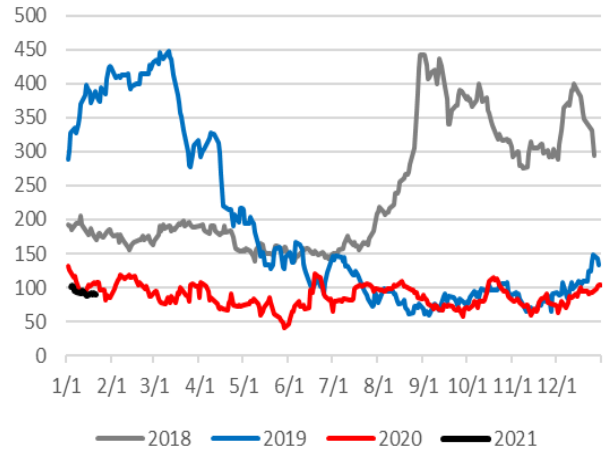
数据来源：CCF，混沌天成研究院

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-MX 价差 (美元/吨)



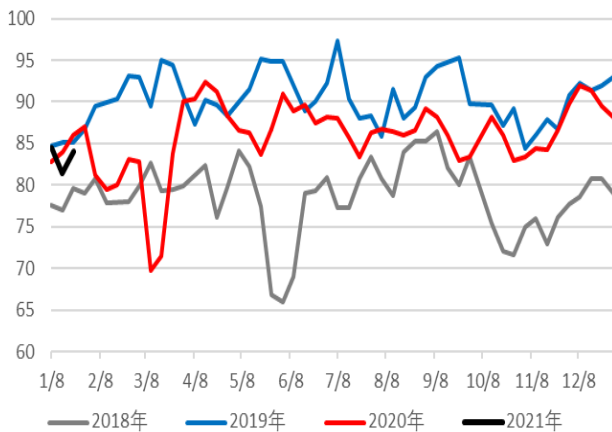
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

本周 PX 和石脑油价差在 174.5 美元/吨左右, PX-MX 价差 90.5 美元/吨, 维持弱势,

2、PTA 供需状况

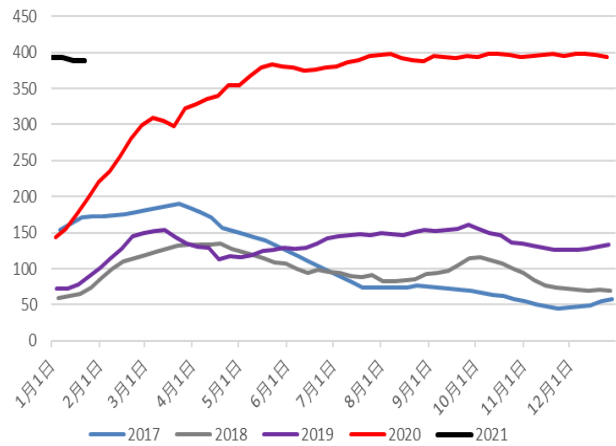
PTA 负荷 84%, 较上周上升 2.62%, 逸盛大化 225 万吨装置提升, 华彬 140 降负至 9 成, 福化 450 万吨重启, 周五负荷提升至 7 成。周五负荷提升至 88.4%、台湾亚东 50 万吨装置恢复, 台湾负荷上涨至 82.4%。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

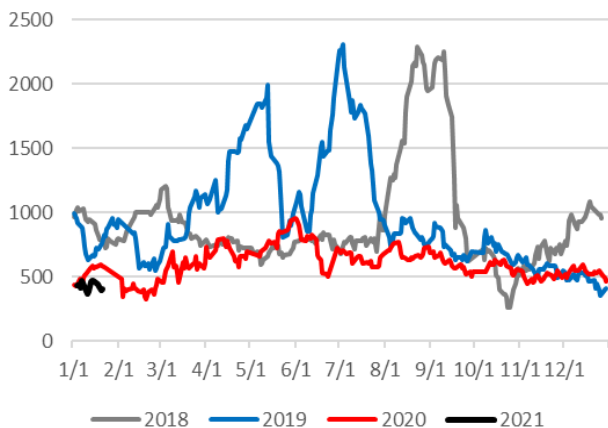
图表 8: PTA 理论库存 (万吨)



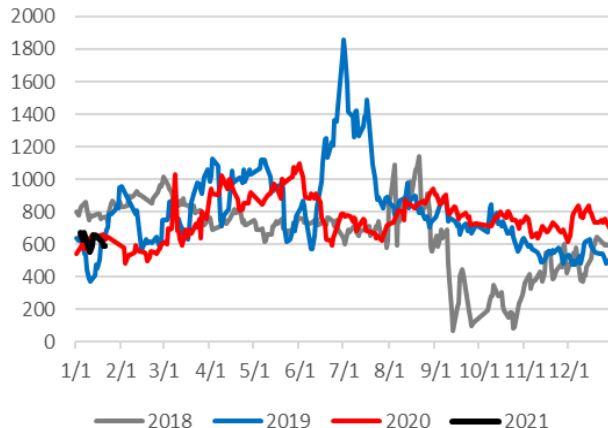
数据来源: 混沌天成研究院

本周 PTA 现货加工费 403 元/吨左右，盘面加工费 590 元/吨，均在行业平均水平。

图表 9: PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10: PTA 盘面加工费 (元/吨)



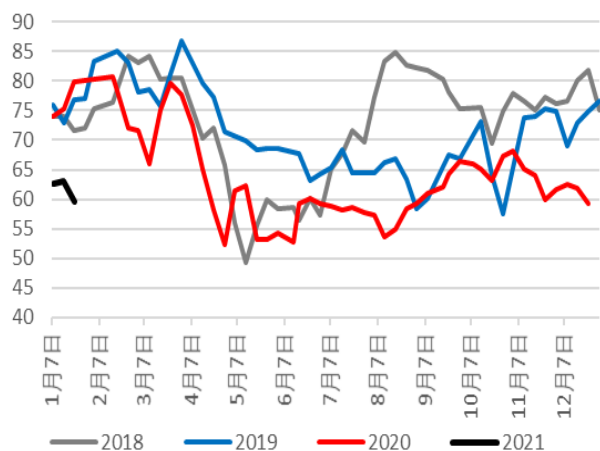
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

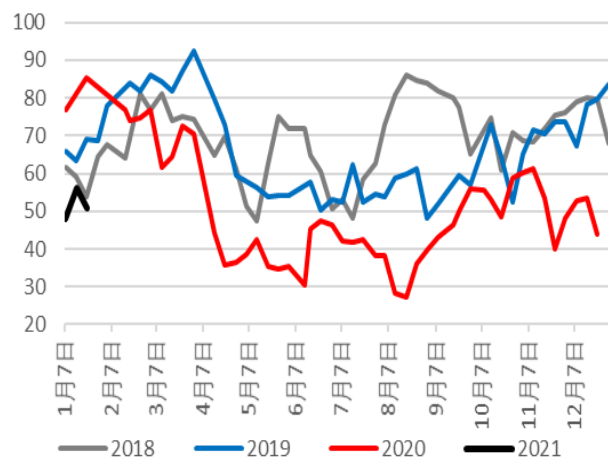
3、EG 供需状况

截至 1 月 21 日，国内乙二醇整体开工负荷在 60.06%，其中煤制乙二醇开工负荷在 50.08%。（2020 年 12 月起，CCF MEG 产能上修至 1583.5 万吨，煤制乙二醇总产能上修至 599 万吨，新增河南能源永城二期 20 万吨和新疆天业 60 万吨）。福建福炼 40 万吨 1 月 12 日停车，已于 1 月 19 日重启，目前运行良好。宁波富德能源 50 万吨于 1 月 18 日停车，预计月底重启。内蒙古通辽金煤 30 万吨于 1 月 17 日停车，预计检修 10 天。美国新南亚 82.8 万吨装置因乙烯不足于 1 月 4 日停车，重启计划推迟至 2 月上旬。

图表 11: EG 国内总负荷 (%)



图表 12: 煤制 EG 负荷 (%)

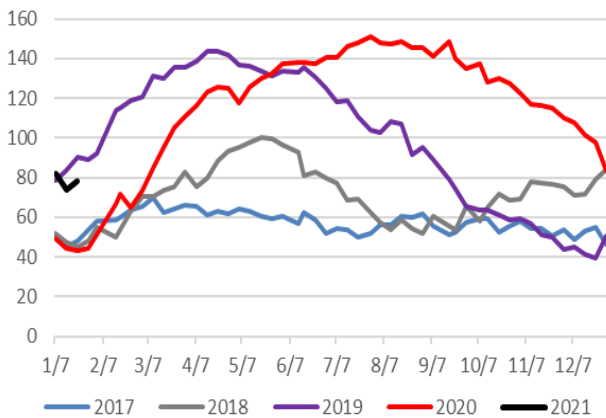


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

数据来源: CCF, 混沌天成研究院

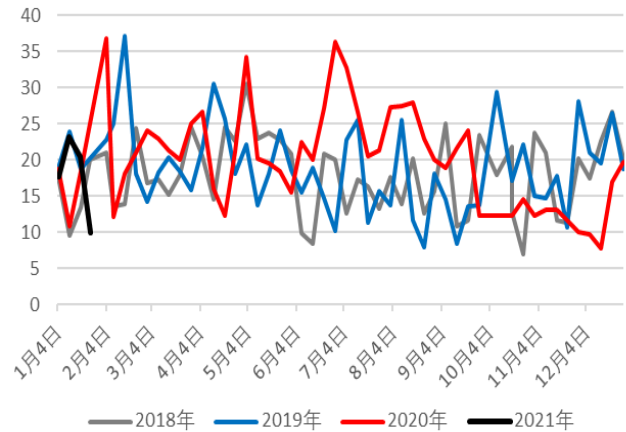
港口方面，EG 本周累库 4.4 万吨至 78.1 万吨。周度到港预报为 10 万吨，环比减少 10.4 万吨。

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

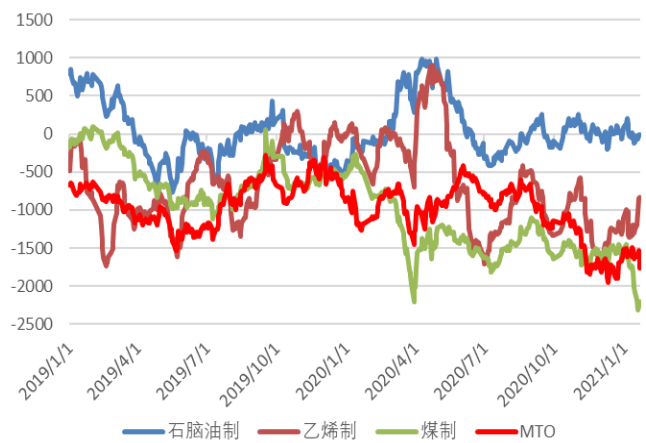
本周 EG 利润小幅下落，当前油制 EG 利润在-12 元/吨，煤制等其他路线在-2178 元/吨左右。

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)



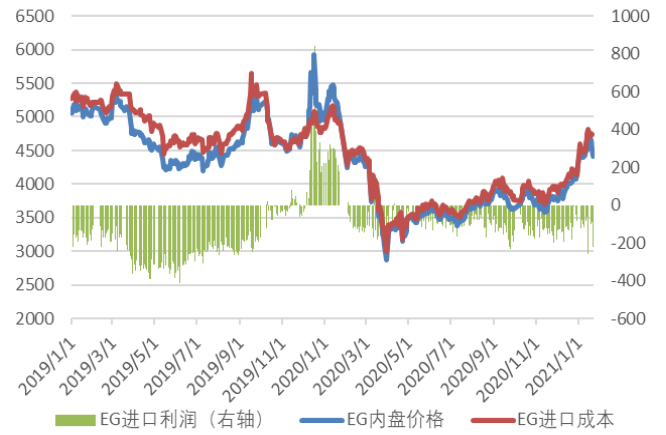
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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）

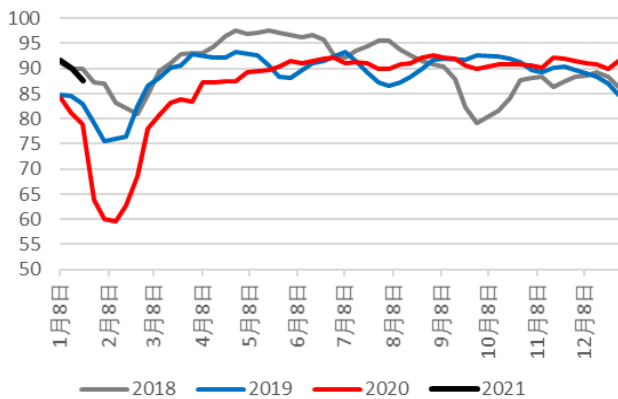


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

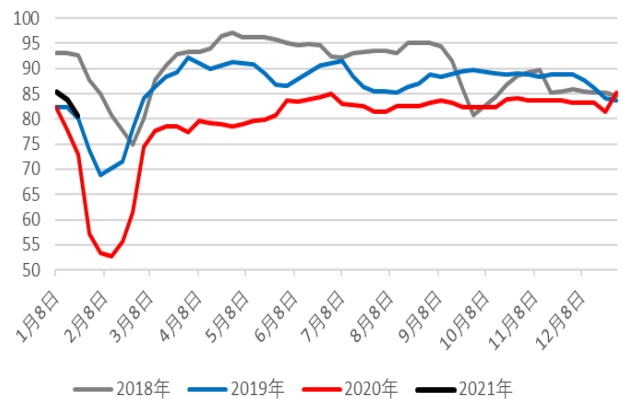
本周聚酯开工 87.66%，聚酯产能基数修正至 6199 万吨。长丝负荷降低 3 个百分点至 80.6%。短纤负荷降低 1.02% 至 91.58%。长丝和短纤本周均有去库，短纤欠货 4 天。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



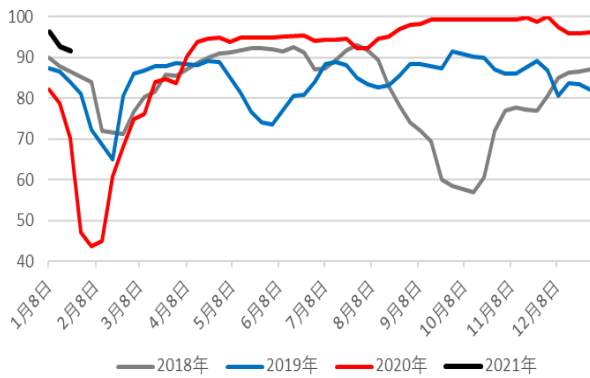
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



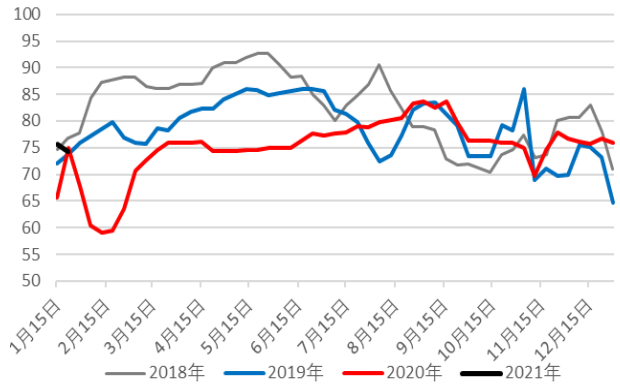
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21: 涤纶短纤周度负荷 (%)



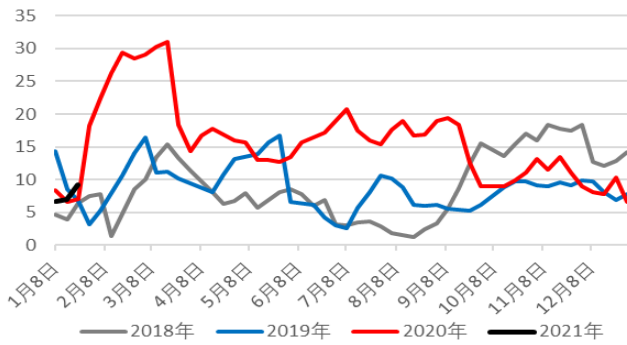
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 22: 聚酯瓶片周度负荷 (%)



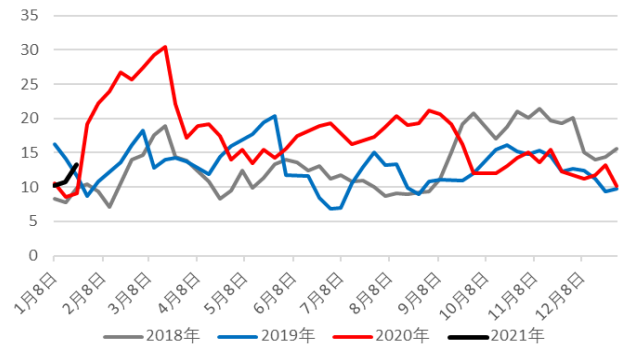
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



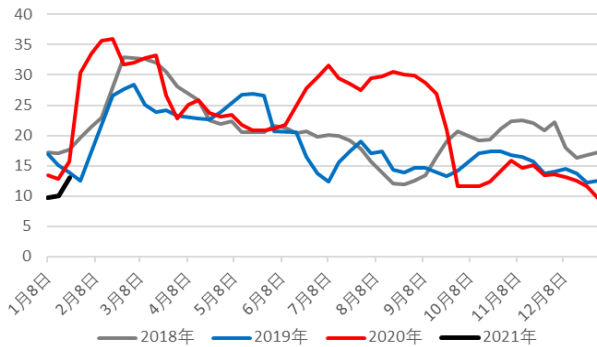
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



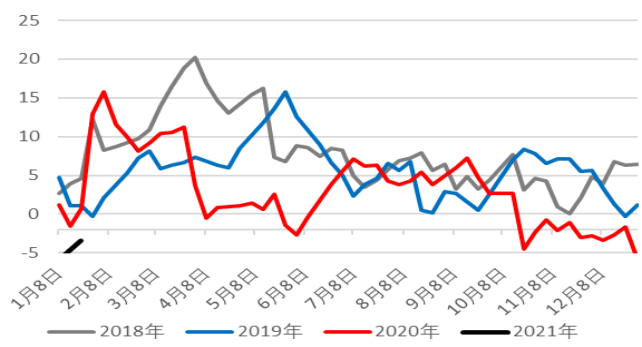
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

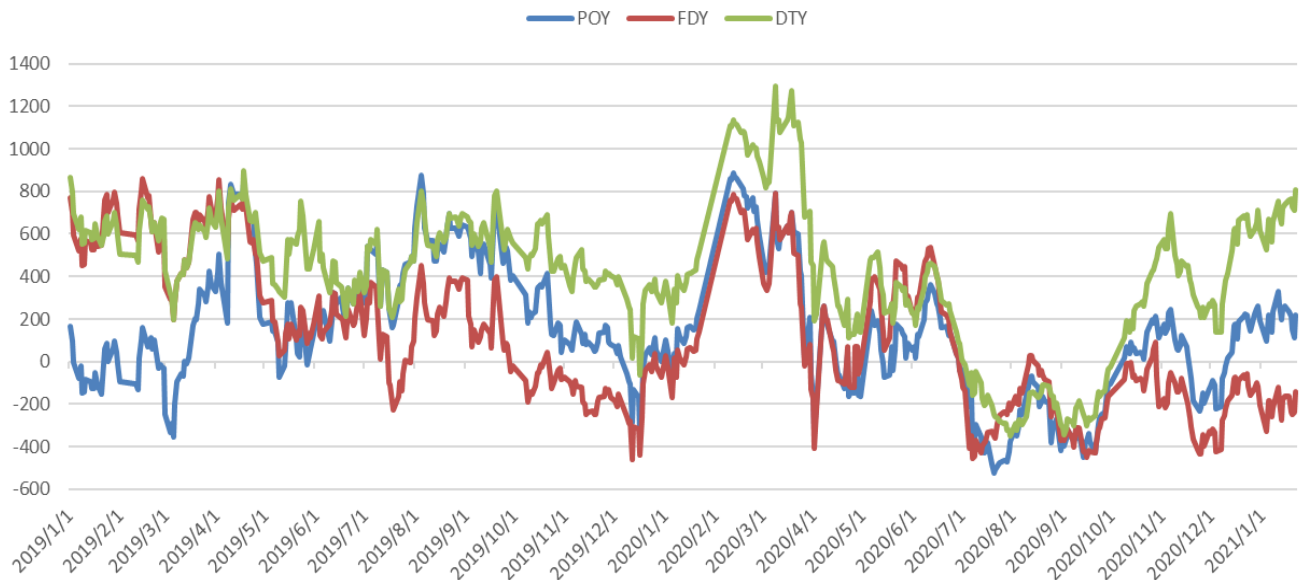
图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

长丝现金流利润本周略有上涨。

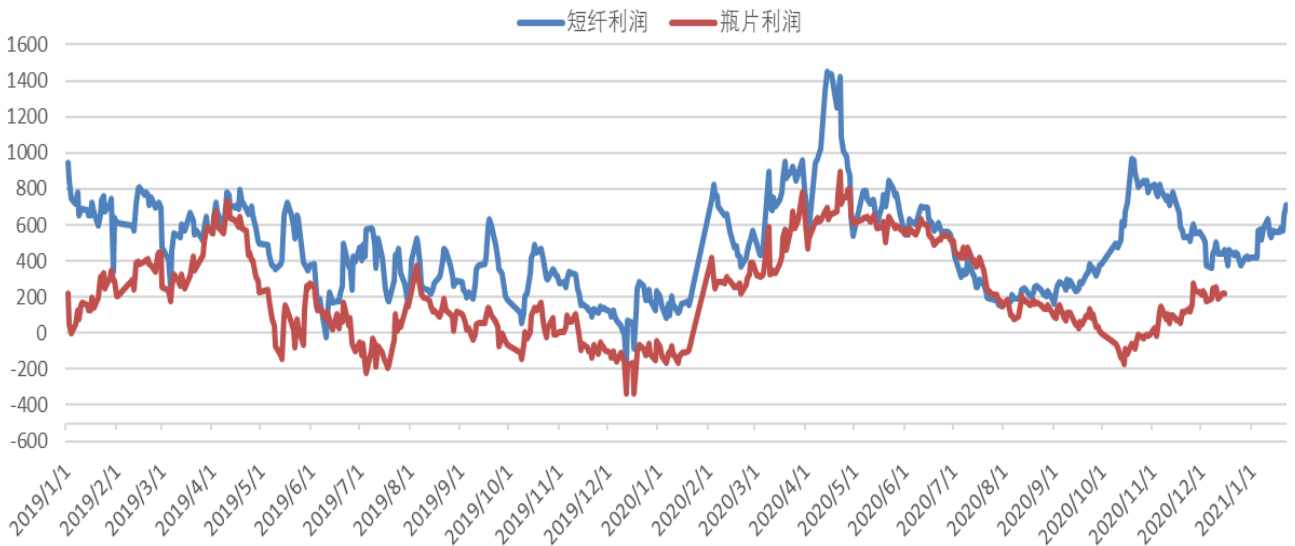
图表 27：涤纶长丝现金流利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

短纤利润升至 709 元/吨。

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

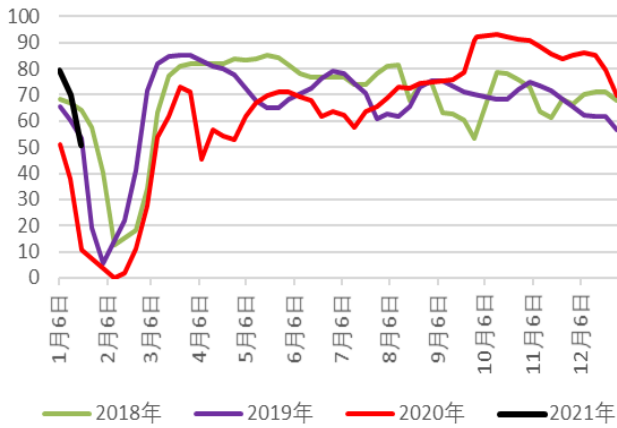


数据来源：wind，混沌天成研究院

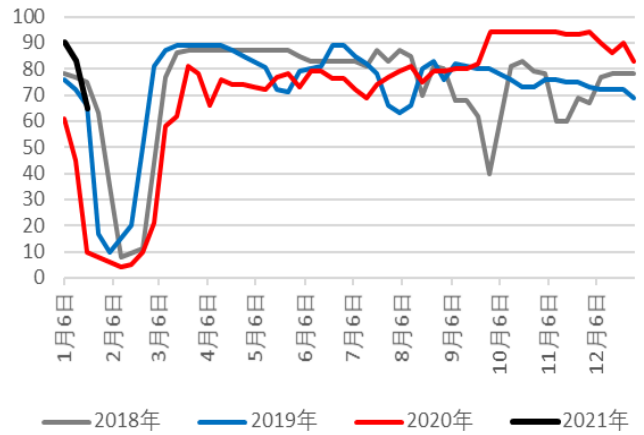
5、织造开工和库存

本周织机开机率下降 18.8%至 51%，加弹机开工率降 18%至 65%。坯布库存 41 天。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



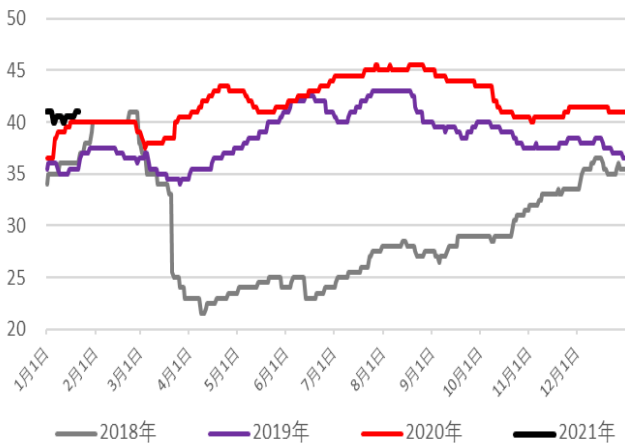
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



数据来源：wind，混沌天成研究院

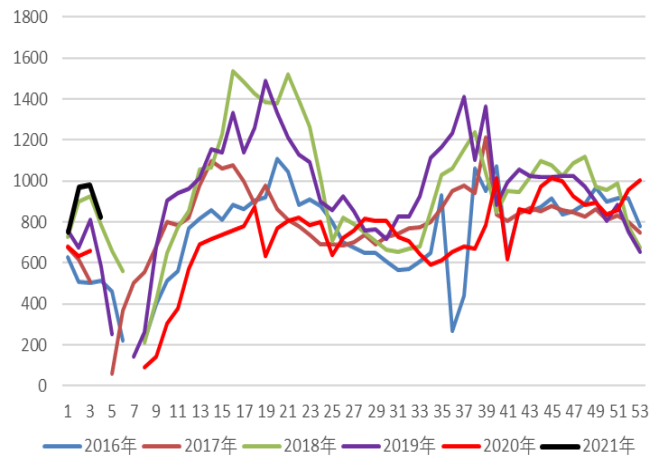
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 31：坯布库存指数 (天)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 32：轻纺城日均成交量 (万米)



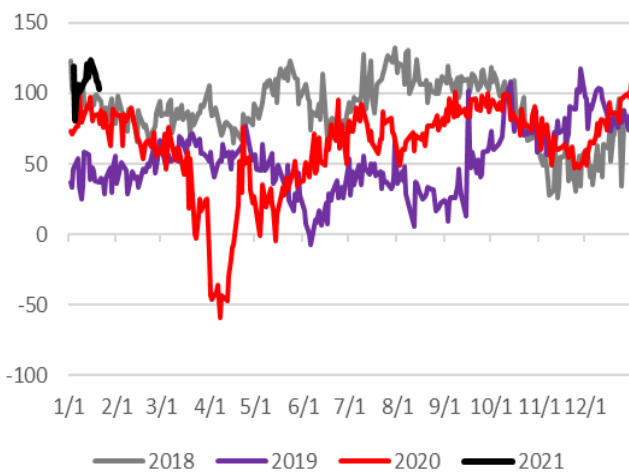
数据来源：CCF，混沌天成研究院

二、价差利润汇总

1、PTA 上游价差利润

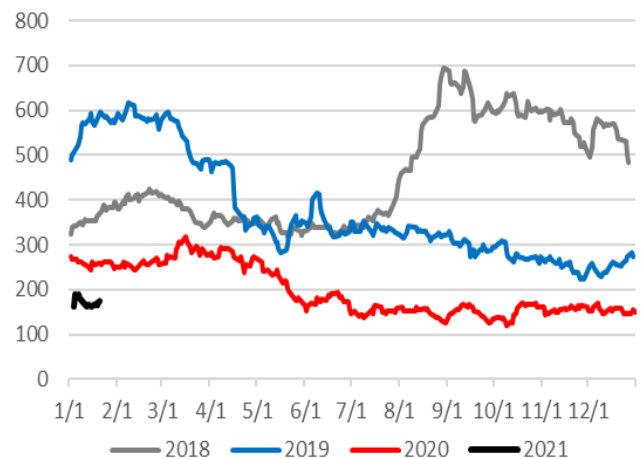
石脑油原油价差维持 105 美元/吨上下。PX 石脑油价差小幅上涨至 174 美元/吨左右。

图表 33：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

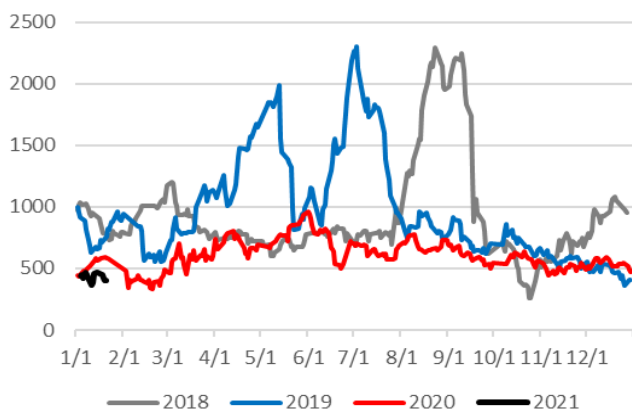
图表 34：PX-石脑油价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

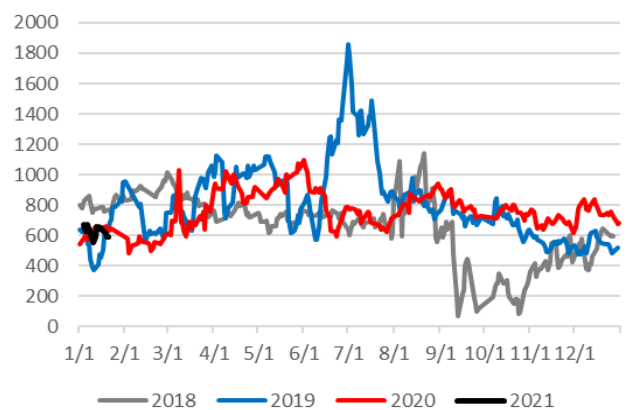
2、PTA 价差利润

图表 35：PTA 现货加工费（元/吨）



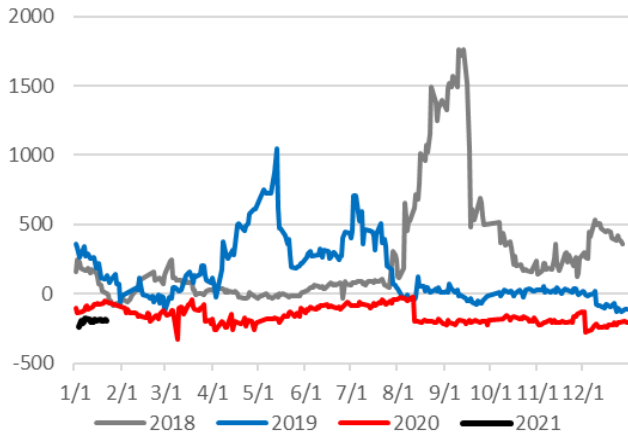
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 36：PTA 盘面加工费（元/吨）



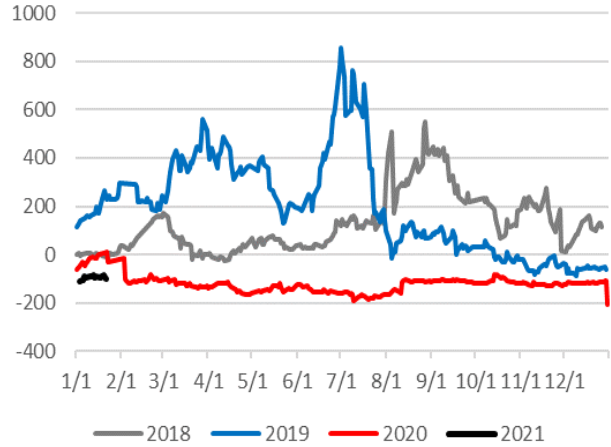
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37: PTA 主力基差 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

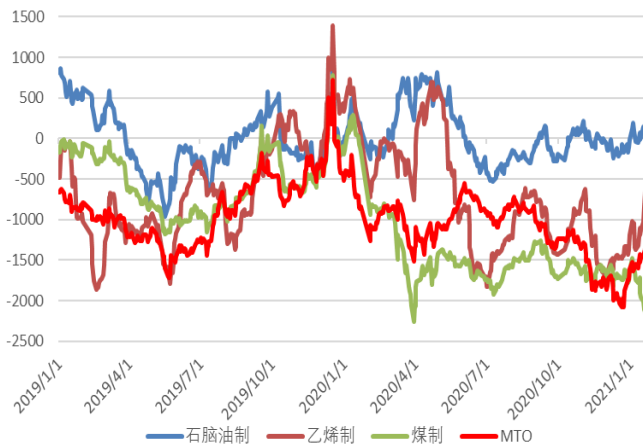
图表 38: PTA 主力-远月 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

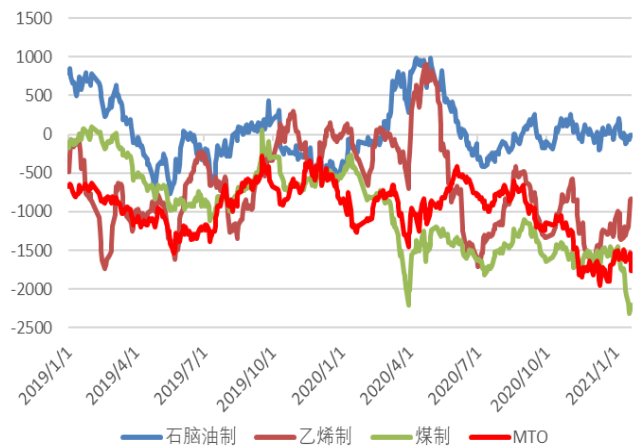
3、EG 价差利润

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: CCF, 混沌天成研究院

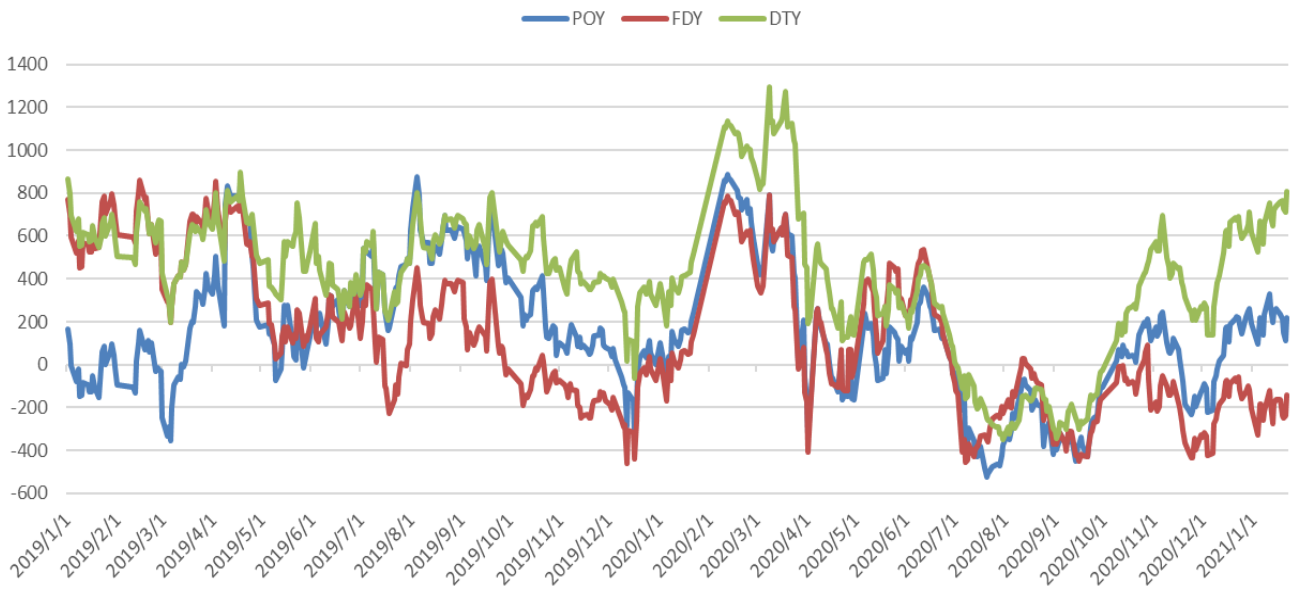
图表 42: EG 进口利润 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

4、聚酯利润

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

5、短纤利润

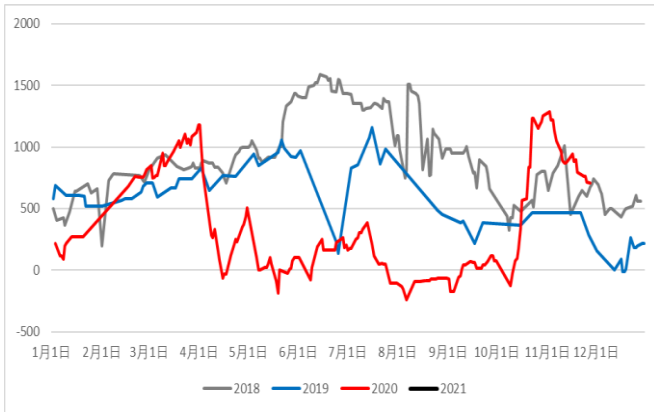
纯涤纱、涤棉纱、涤粘棉纱利润基本稳定。

图表 45：短纤下游利润（元/吨）



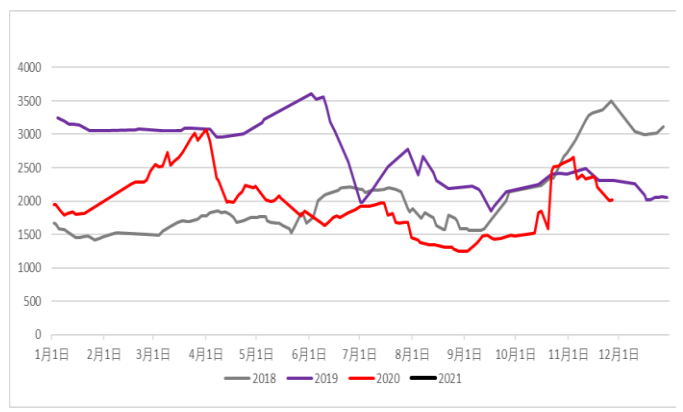
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 46: 纯涤纱利润 (元/吨)



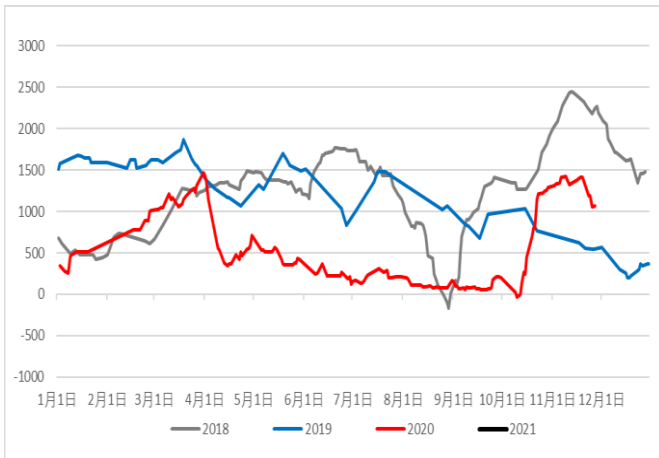
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 47: 涤棉纱利润 (元/吨)



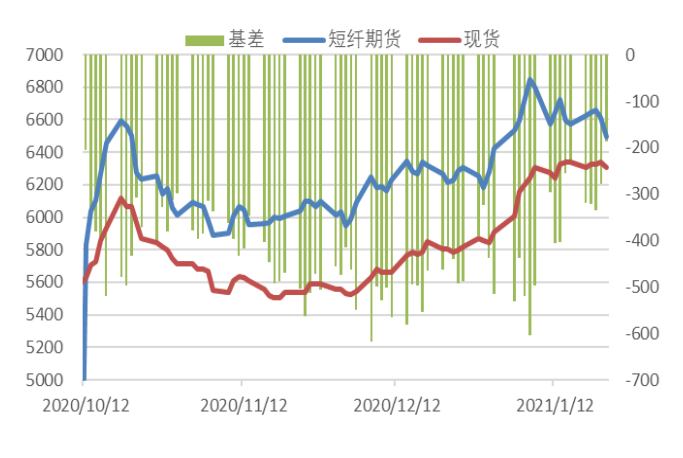
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 48: 涤粘棉纱利润 (元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 49: 短纤基差 (元)



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