

低加工费格局下的弱势震荡

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

观点概述：

近期影响 PTA 最大的变量在于原油的短期见顶，以 SC 为例，期间从 546 元/桶回落至 511 元/桶，跌幅 6.4%。10 月 8 日以来连续四周 PTA 的开工率都大于聚酯端对他的需求，PTA 累库四周。同时聚酯端产销持续低迷，聚酯产品纷纷累库，尤其是长丝，库存绝对值已经达到了均值偏上位置，聚酯开工率提升缓慢。这就是说 PTA 自身供需没有亮点，PTA 的价格波动将紧紧跟随原油，油价调整，PTA 也顺势下跌。展望后市，我们看到现在 PTA 期现价格均处于亏损态势，PX-石脑油的价差也没有改观，上游的利润大幅压缩，PTA 走势将紧跟原油，PTA 相对原油的价差不大可能进一步被压缩。这样的加工费持续 1-2 个星期，很可能又有 PTA 企业宣布检修或降负。终端需求看，织造的产品和原材料库存都处于低位，织造的开工率周度继续攀升，织造会逐步传导到聚酯再到 PTA，年底前下游仍可能来一波大幅备库。投资者以震荡思路对待 PTA。

MEG：EG 港口库存迟迟未能累积，EG 价格已经跌到 800 元/吨煤价对应的成本线，EG 的开工率也处于低位。MEG 供需都没有太大驱动，期价以横盘整理为主。

PF：短纤周度产销放量，库存没有累积，短纤距离终端最近，短纤的基差本周也持续偏强。短纤价格绝对值跟随原料，相对价格强于 TA，投资者可试单买 PF 空 TA 的对冲交易。

策略建议：

观望。

风险提示：

经济出现系统性下滑。

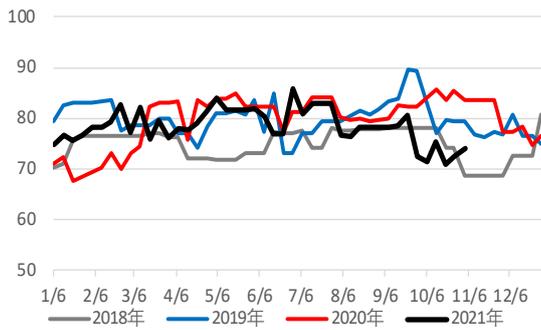


一、供需状况

1、PX 供需状况

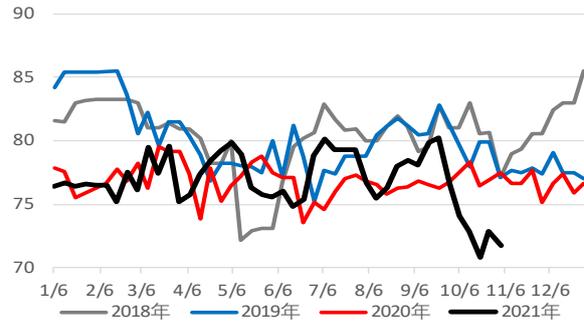
本周PX国内开工率为74.1%，较上周上升1.6%；亚洲开工率为71.7%，较上周下降1.2%。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



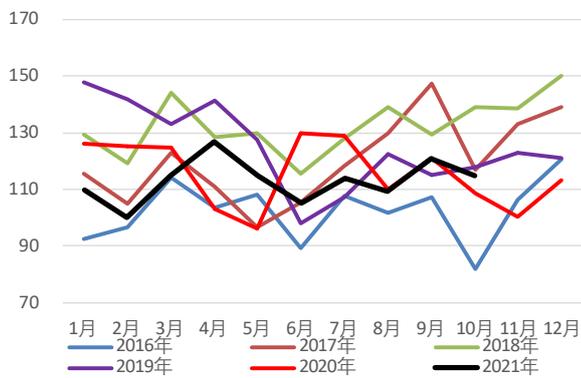
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



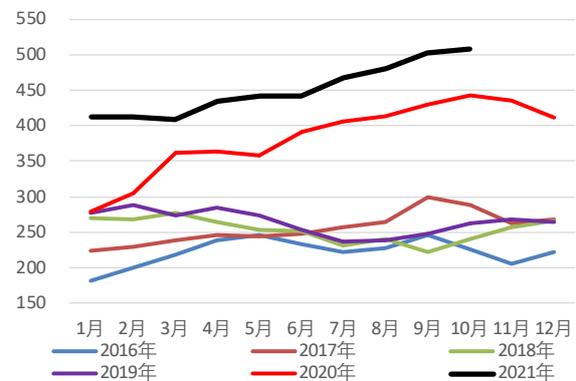
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 3：PX 进口量 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

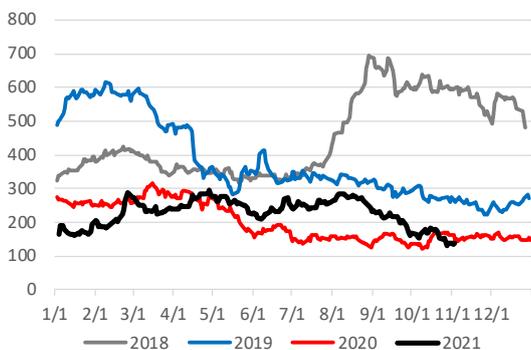
图表 4：PX 理论库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

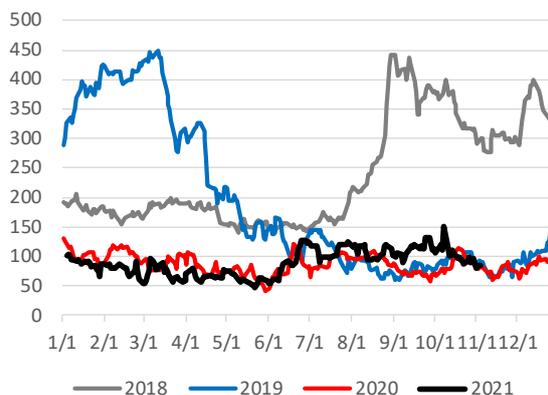
本周PX和石脑油价差在138美元/吨左右，较上周持平。PX-MX价差在84美元/吨左右，较上周下降12.5%。

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)

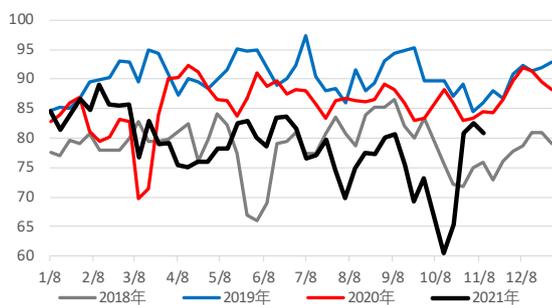


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

2、PTA 供需状况

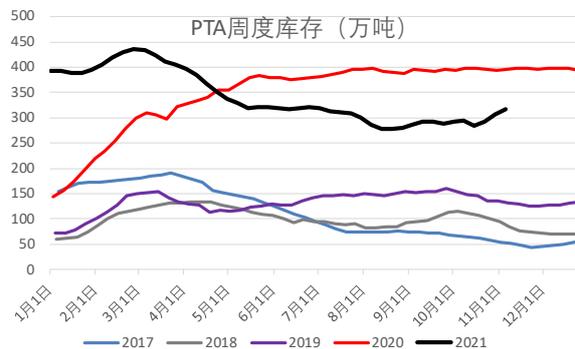
本周国内PTA周均产能利用率80.74%，较上周下降1.84%。本周PTA供应过剩，四川能投100万吨PTA装置在取消检修计划之后又突然宣布停车。本周尚在停车状态的产能1008万吨（包含514万吨停车数月装置及244万吨停车超过一年的装置），较上周持平，另外部分装置负荷不满折算减产产能109.5万吨，较上周持平。本周PTA周度库存为316.9万吨，较上周上升3.5%。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

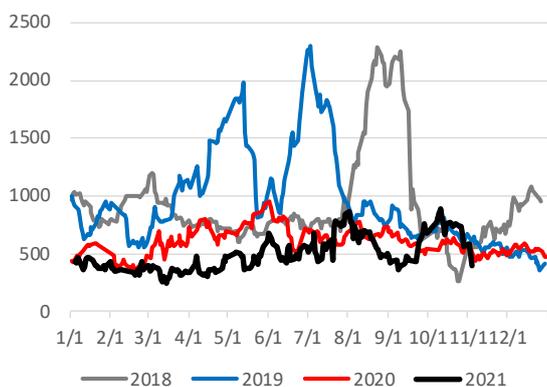
图表 8: PTA 理论库存 (万吨)



数据来源: 混沌天成研究院

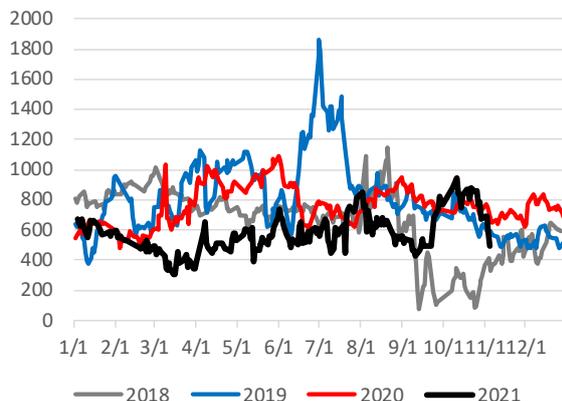
本周 PTA 现货加工价差 394 元/吨左右，较前一周下降 30%。盘面加工价差为 491 元/吨左右，较前一周下降 27%。

图表 9：PTA 现货加工价差（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 10：PTA 盘面加工价差（元/吨）

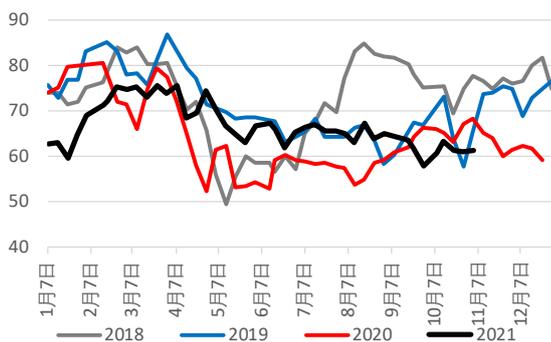


数据来源：wind，混沌天成研究院

3、EG 供需状况

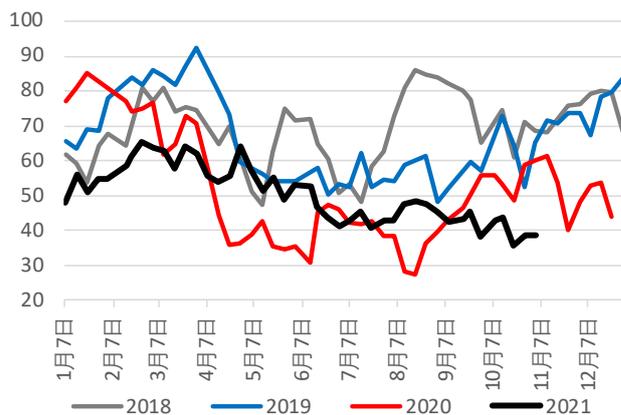
本周国内乙二醇行业平均开工负荷率 61.39%，基本与上周持平。其中煤制乙二醇平均开工负荷率 38.73%，基本与上周持平。本周乙二醇装置变动主要包括独山子、延长石油、斯尔邦等装置检修结束重启，广西华谊等装置停车检修，以及部分装置负荷小幅调整。

图表 11：EG 国内总负荷（%）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

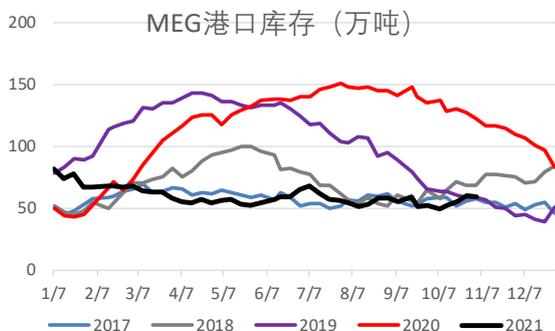
图表 12：煤制 EG 负荷（%）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

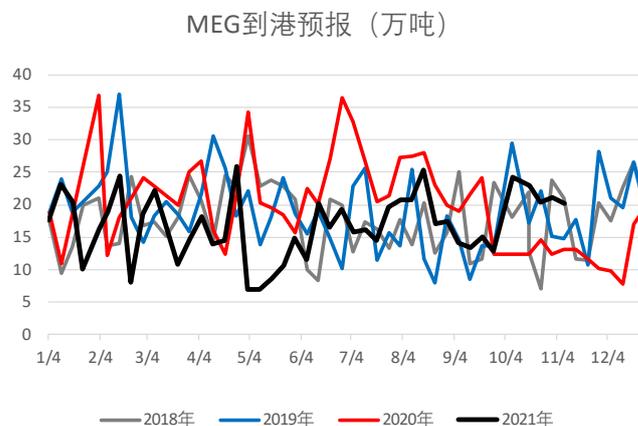
华东主港地区 MEG 港口库存约 59 万吨附近，环比上期减少 1.6 万吨。11 月 2 日至 11 月 8 日期间，到港预报为 20.2 万吨，较上周减少 1 万吨。

图表 13: EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源: GCF, 混沌天成研究院

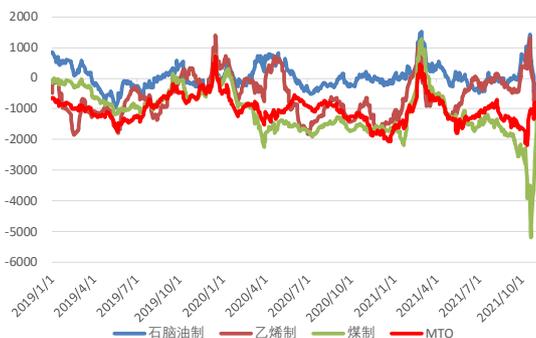
图表 14: EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源: GCF, 混沌天成研究院

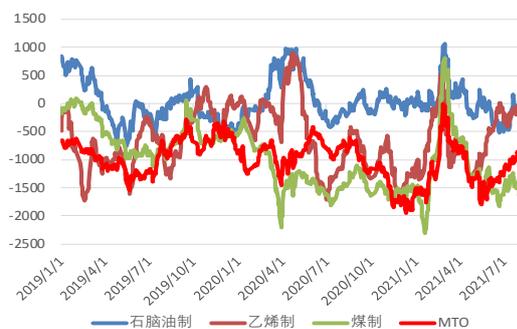
截至 11 月 5 日，EG 各种制法利润均有所回涨。当前油制 EG 利润在-438 元/吨，亏损较前一周收窄 18%。乙烯制在-700 元/吨，亏损较前一周收窄 14%。煤制在-1556 元/吨左右，亏损收窄 42%。MTO 在-1255 元/吨，基本与上周持平。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



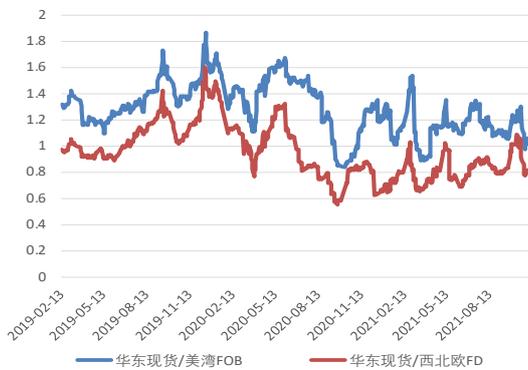
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)



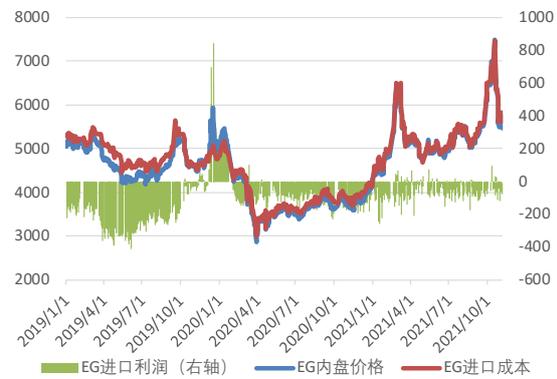
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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）

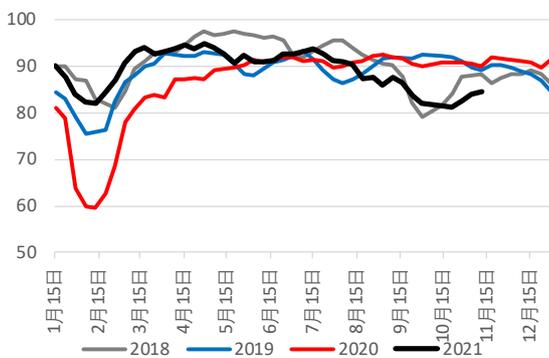


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

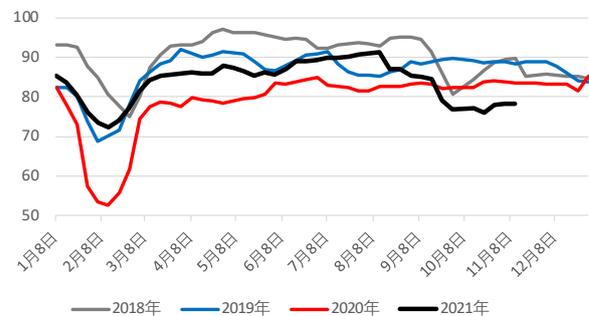
本周聚酯开工 84.52%，较上周上升 0.5%。长丝负荷为 78.28%，较上周上升 0.12%。短纤负荷为 83.8%，较上周上升 0.58%。聚酯瓶片负荷为 75.2%，较上周上升 1.4%。短纤库存 7.74 天，较上周上升 0.3 天。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



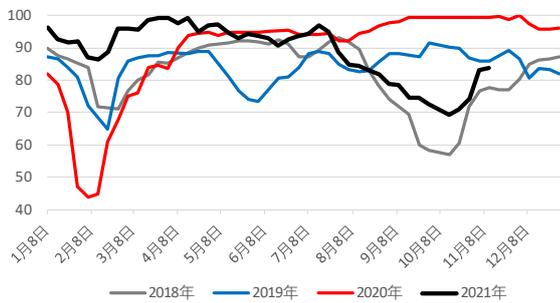
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：直纺长丝周度负荷（%）



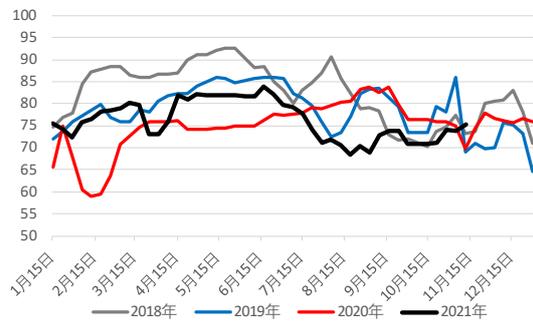
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21：直纺短纤周度负荷（%）



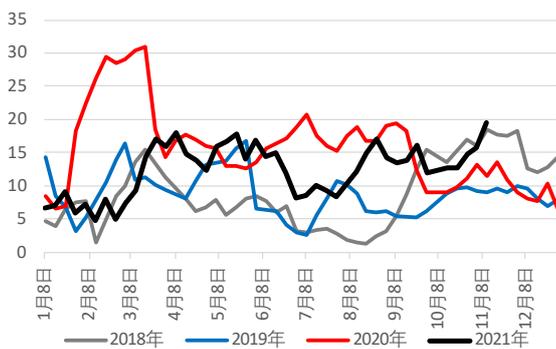
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷（%）



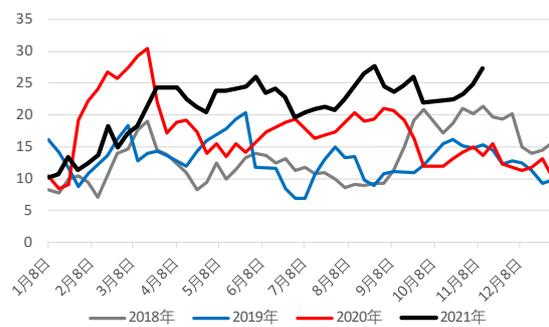
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23：POY 库存指数（天）



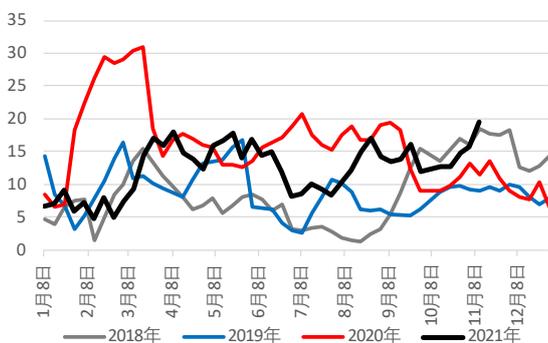
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 24：FDY 库存指数（天）



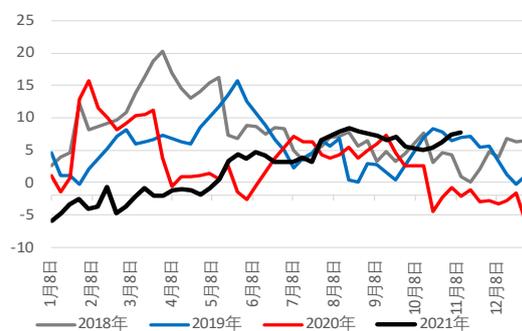
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 25：DTY 库存指数（天）



数据来源：wind，混沌天成研究院

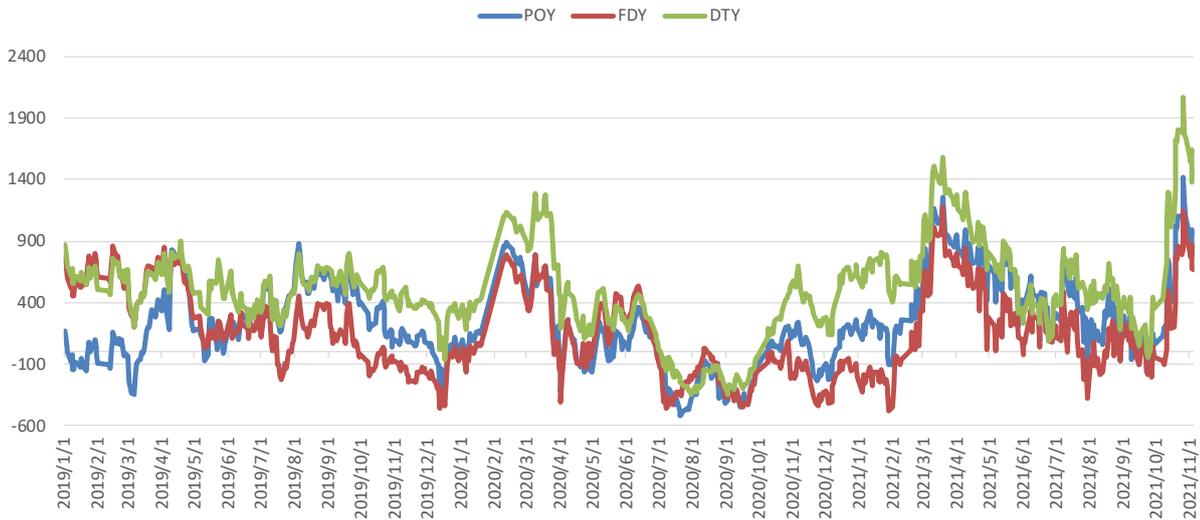
图表 26：涤纶短纤库存指数（天）



数据来源：wind, 混沌天成研究院

涤纶长丝利润均下跌。POY 利润为 866 元，较上周下降 21%。FDY 利润为 666 元，较上周下降 30%。DTY 利润为 1466 元，较上周下降 16%。

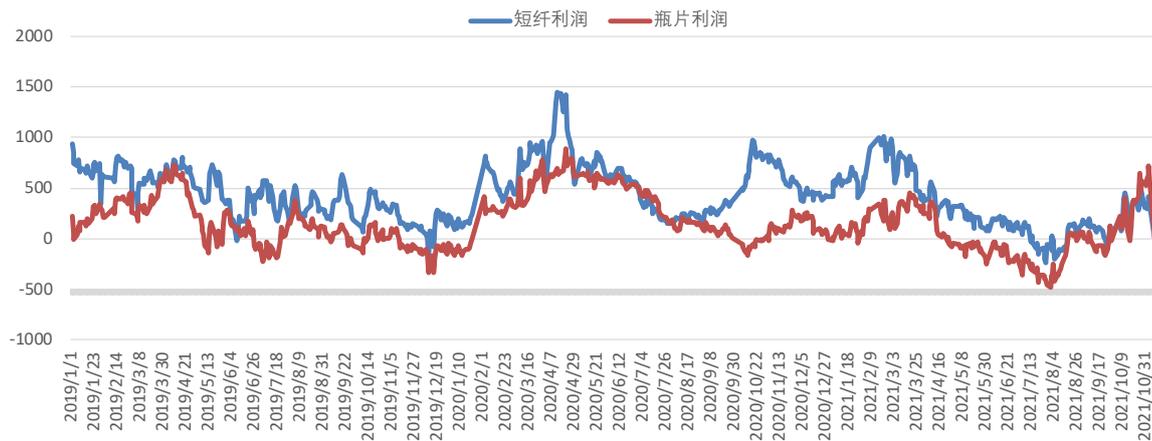
图表 27：涤纶长丝现金流利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

短纤利润为 416 元，较上周下降 12%。瓶片利润为 716 元，较上周上升 25%。

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

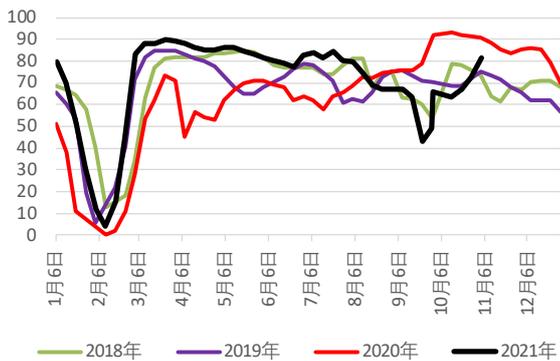


数据来源：wind，混沌天成研究院

5、织造开工和库存

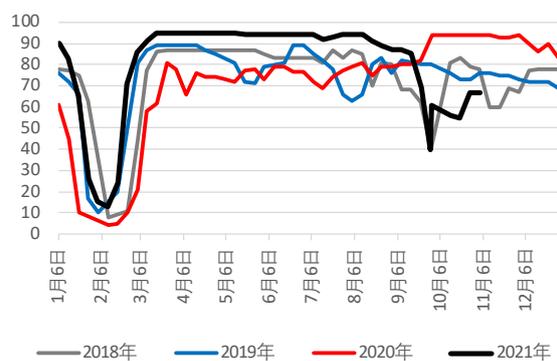
本周织机开机率继续上升至 81.6%，较上周上升 9%。加弹机开工率为 67%，与上周持平。截至 11 月 3 日，坯布库存天数为 28.3 天，与上周持平，处于 5 年低位。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



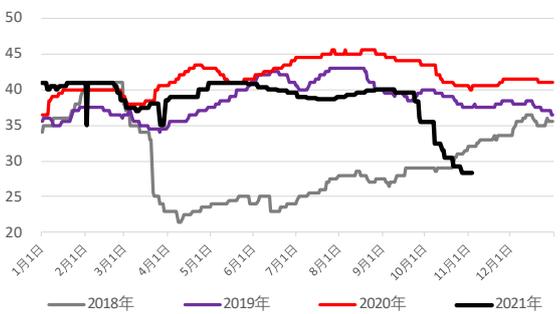
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



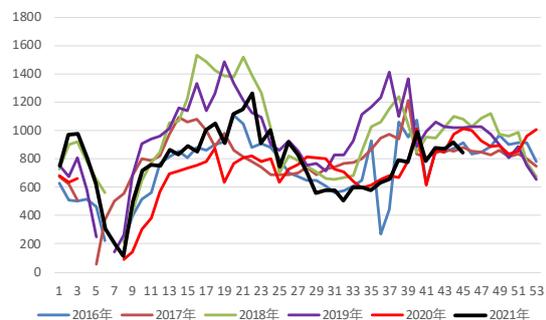
数据来源：wind，混沌天成研究院

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)



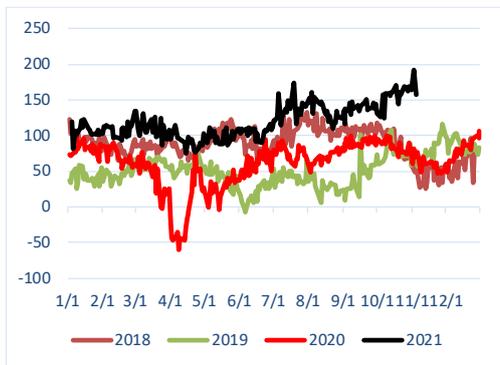
数据来源：CCF，混沌天成研究院

二、价差利润汇总

1、PTA 上游价差利润

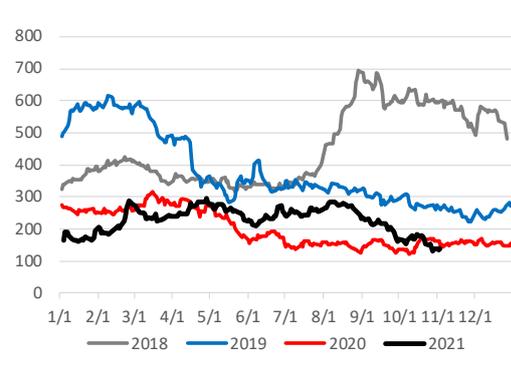
石脑油原油价差为 158 美元/吨，较上周下跌 6.5%。PX 和石脑油价差在 138 美元/吨左右，较上周持平。

图表 33: 石脑油-Brent 价差 (美元/吨)



数据来源: wind , 混沌天成研究院

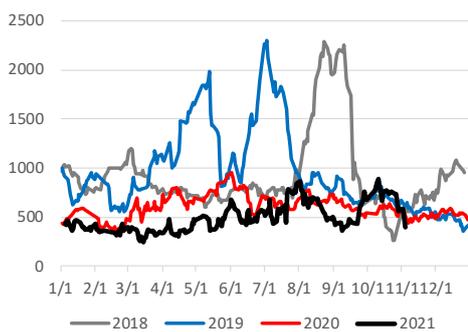
图表 34: PX-石脑油价差 (美元/吨)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

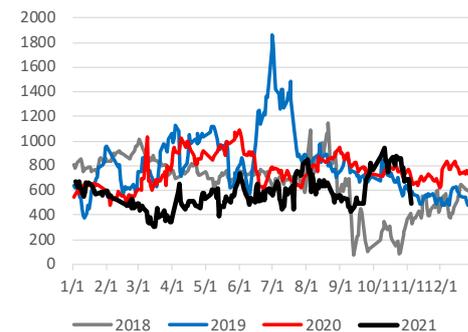
2、PTA 价差利润

图表 35: PTA 现货加工价差 (元/吨)



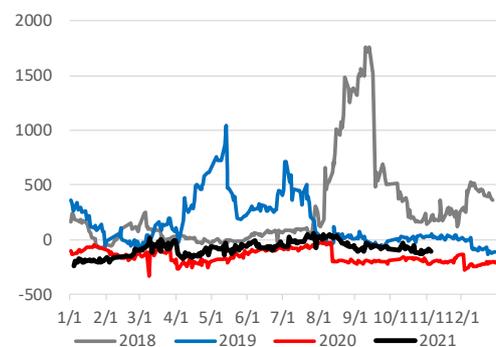
数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 36: PTA 盘面加工价差 (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

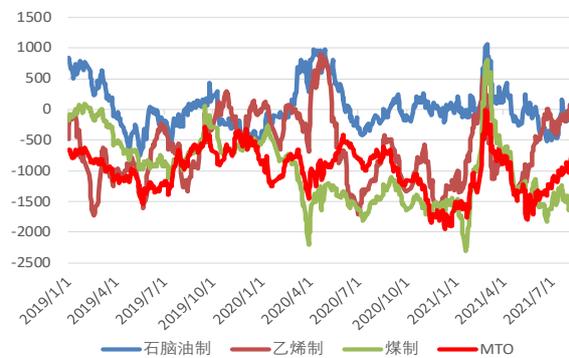
3、EG 价差利润

图表 39：EG 现货利润（元/吨）



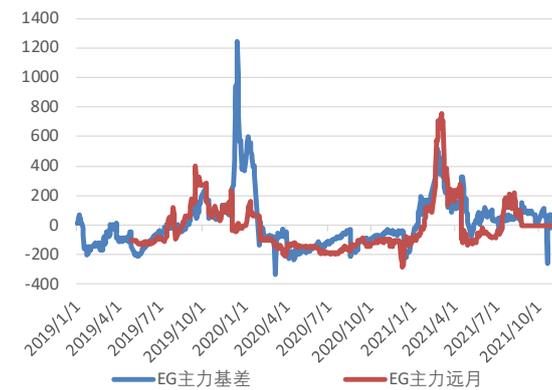
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 40：EG 盘面利润（元/吨）



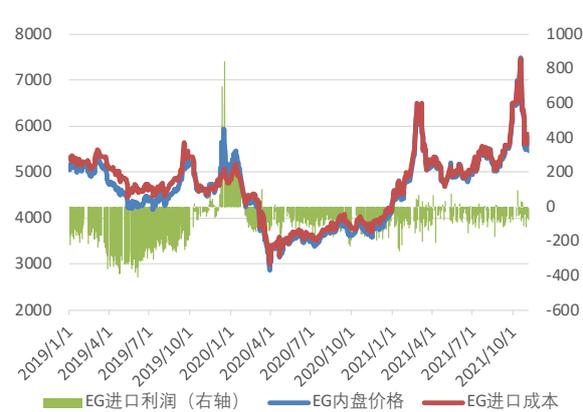
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 41：EG 基差月差（元/吨）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

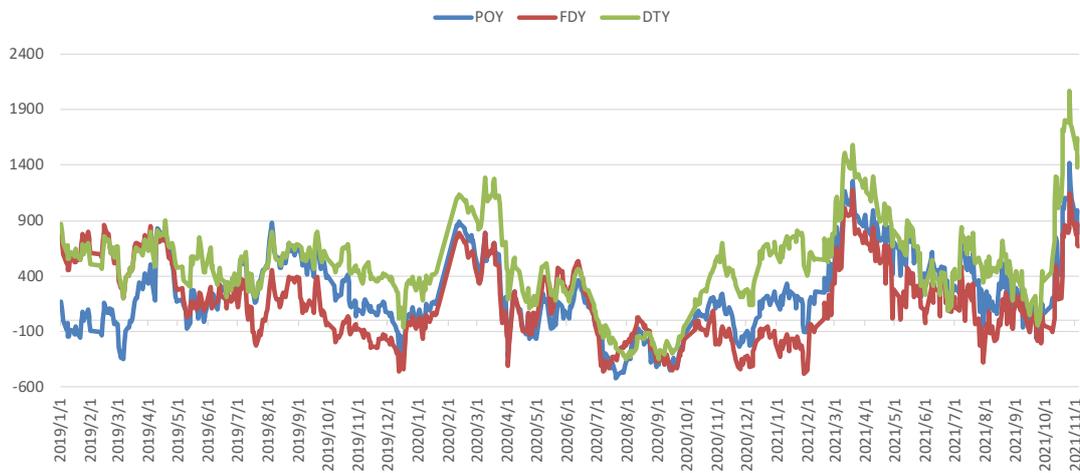
图表 42：EG 进口利润（元/吨）



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

本周短纤期、现均跌，因现货下跌带动期货下跌，基差震荡缩小至 216 元/吨。

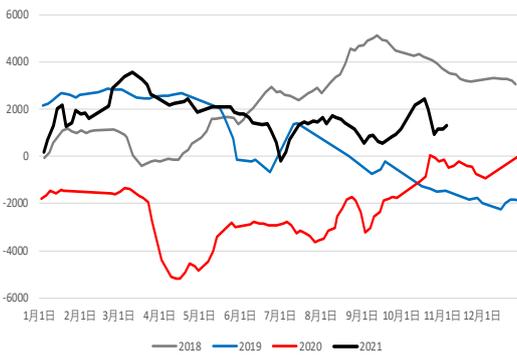
纱线利润上涨。纯涤纱利润上涨 14%至 1316 元/吨。涤棉纱利润上涨 4%至 2680 元/吨。9 月底涤粘棉纱利润为 1331 元/吨，10 月至今数据暂未公布。

图表 45: 短纤下游利润 (元/吨)



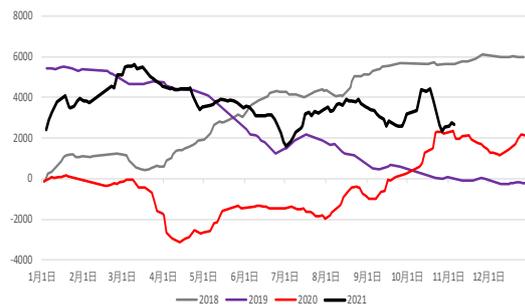
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 46: 纯涤纱利润 (元/吨)



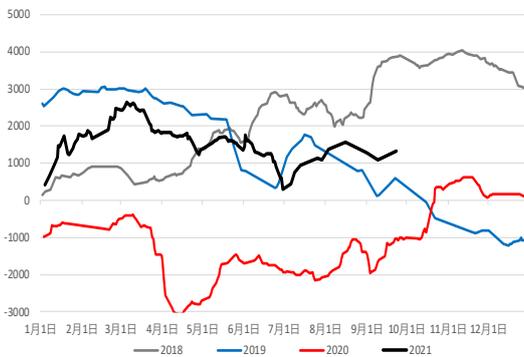
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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