

## 低估值下又增向上驱动

### 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:

供应端开始对 PTA 链条的低估值产生反馈。中金石化 160 万吨装置重启失败，将停车到 2 月底，中国 PX 总产能 2600，中金石化占比 6.15%；逸盛海南 200 万吨，恒力石化 720 万吨，新凤鸣 500 万吨，华彬石化 140 万吨共计 1560 万吨装置给出了 3、4 月份的检修计划，检修量占中国 PTA5760 万吨总产能的比重为 27.08%。无论是装置故障还是计划检修，其背后都是低加工费下企业的开工积极性大幅下滑，是利润下滑导致供应下降的经济行为。27%的检修规模预示着 PTA 将进入去库格局，PTA 的价格向上趋势明朗，PTA 期货价格将创出反弹新高，不排除冲击 4500 点的可能。

MEG 向上的驱动在于海外装置的大规模检修，截止 1 月底，海外装置开工率为 72%，较正常时期的 90%大幅下滑，EG 中东和美国的春季检修正在开启。虽然国内煤化工已经达到其成本线附近，MEG50%的进口依存度，以及港口定价港口货源来自进口的现状，都将推动 MEG 价格大幅走高，库存下降到一定幅度，价格跃升的动力就会非常强劲，不排除 EG 价格上冲 5000 点的可能。

短纤周度再次降库，库存依旧为负，短纤开工基本开满，供需偏紧的态势依旧是做多的支撑。短纤价格近期表现将弱于原料，EG 和 TA 有供应利好，短纤需求端目前处于季节性淡季，因此春节前短纤将被动跟涨，很难有超越原料的表现。

#### 策略建议:

PTA05 多单持有。

EG 海外检修，多单持有。

短纤多单持有。

#### 风险提示:

疫苗接种长时间推迟。

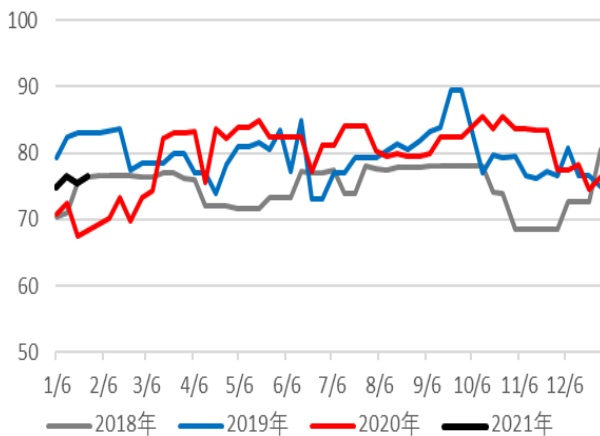


## 一、供需状况

### 1、PX 供需状况

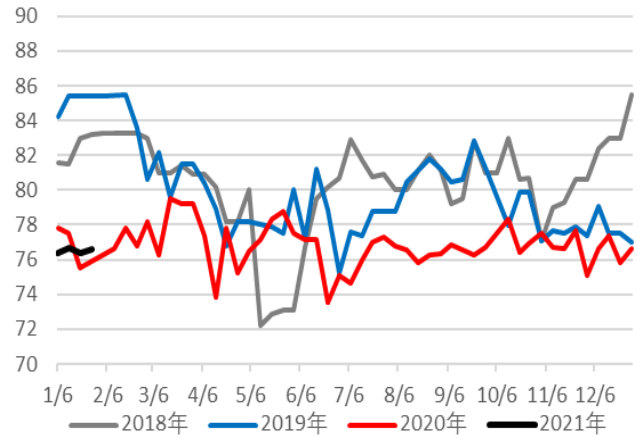
本周PX开工率维持76.6%，同比前几年在平均水平。由于中金石化的PX装置因故要推迟重启至2月底，导致PX损失量增加13万吨左右，此外国内华东也有几家PX工厂因原料和效益因素负荷也有下降。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



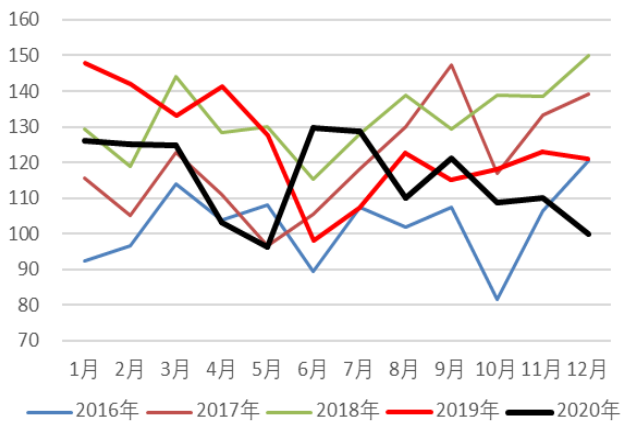
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



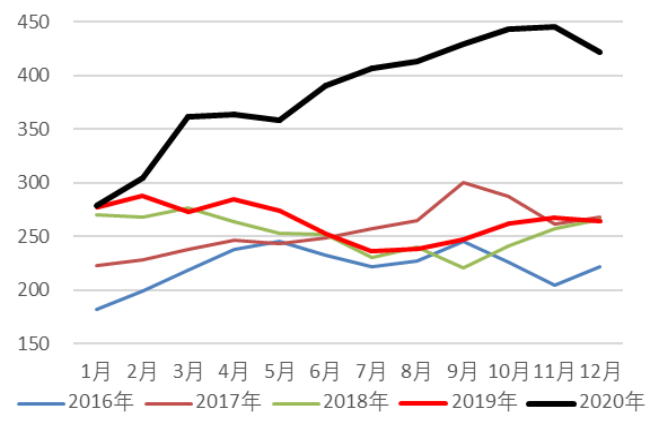
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 3：PX 进口量 (万吨)



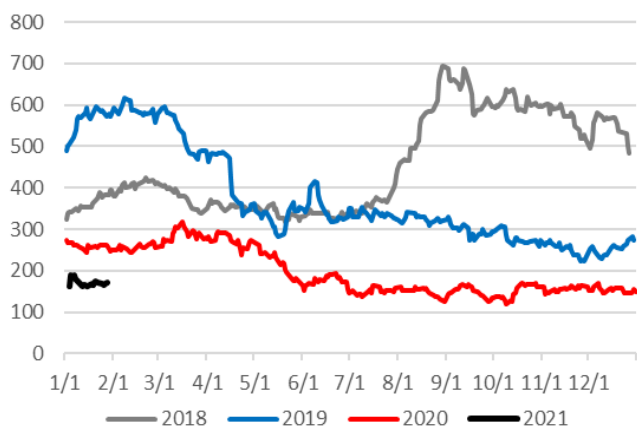
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 4：PX 理论库存 (万吨)

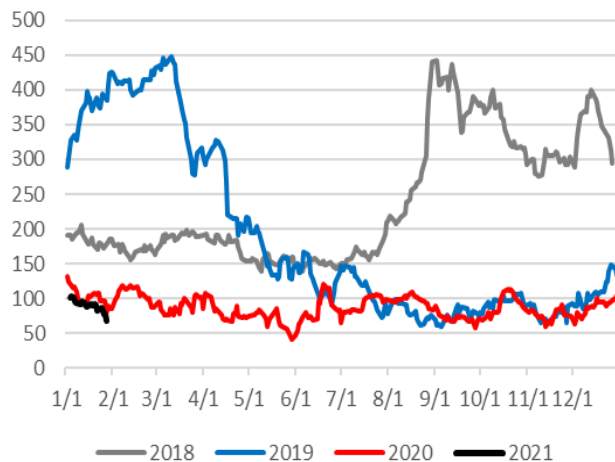


数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 5: PX-石脑油价差 (美元/吨)



图表 6: PX-MX 价差 (美元/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

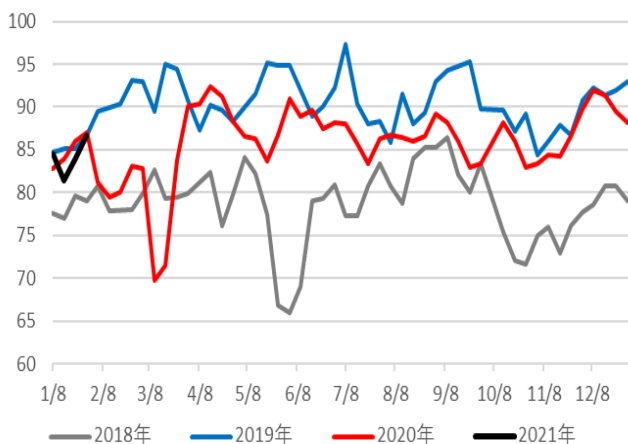
本周 PX 和石脑油价差在 170 美元/吨左右, PX-MX 价差 77 美元/吨, 维持弱势,

## 2、PTA 供需状况

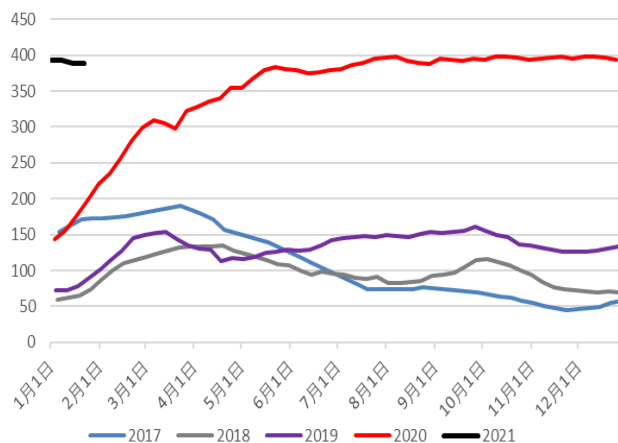
PTA 负荷 86.66%, 较上周上升 2.66%, 福化 450 万吨装置负荷提升至 9 成偏上, 逸盛宁波 200 万吨 1.24 起停车检修, 至周四负荷上升至 87%。百宏 250 万吨 PTA 装置 1.21 投料, 1.23 出产品。目前平稳运行, 第二条线计划 2 月 3 日投料。本周暂不计入产能基数, 2 月将计入 CCF 产能基数。

考虑独山能源 220 万吨装置实际运行产能在 250 万吨, 故将其 2\*220 万吨产能调整至 2\*250 万吨。因此, 从 2021 年 1 月 1 日起, PTA 产能基数修正至 5763 万吨。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



图表 8: PTA 理论库存 (万吨)

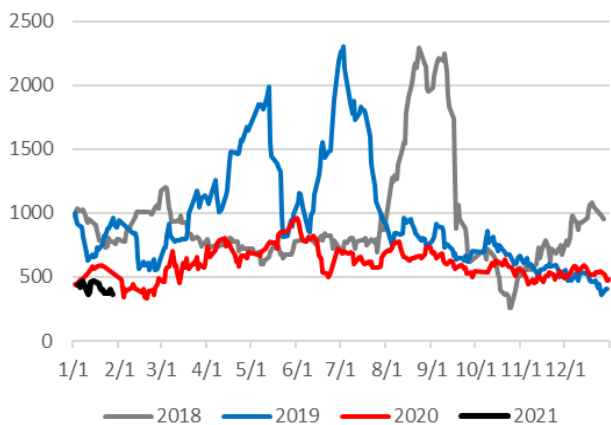


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

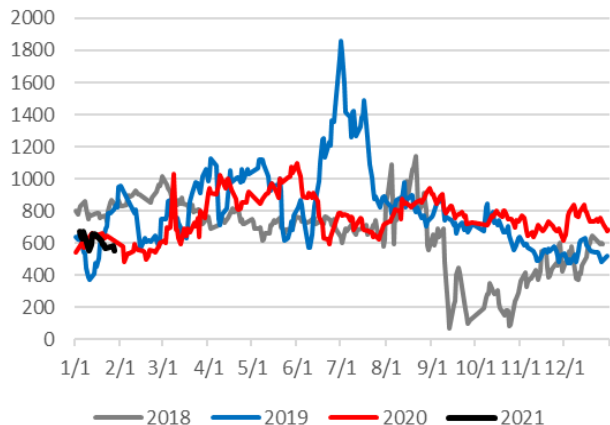
数据来源: 混沌天成研究院

本周 PTA 现货加工费 370 元/吨左右，盘面加工费 570 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)



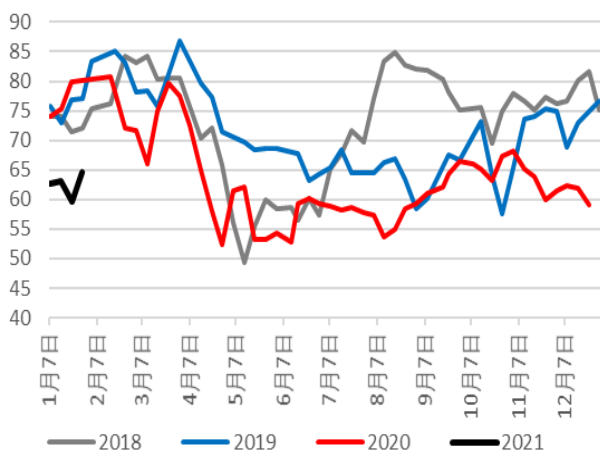
数据来源: wind , 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

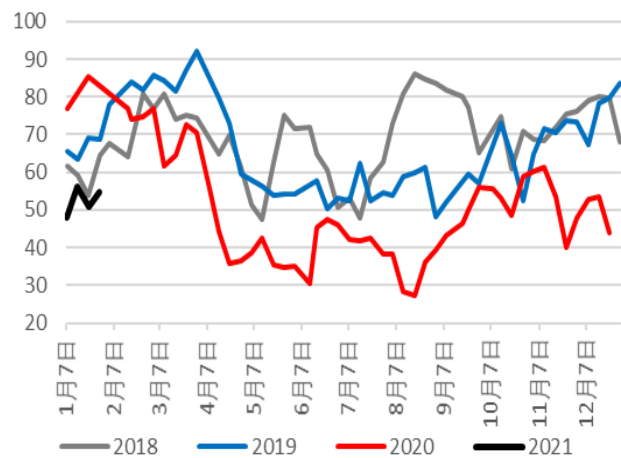
### 3、EG 供需状况

截至 1 月 21 日，国内乙二醇整体开工负荷在 64.65%，其中煤制乙二醇开工负荷在 54.56%。（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）。新疆独山子石油 5 万吨 2 月初重启推迟，富德能源 50 万吨停车中，计划本周末重启。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。南亚 36 万吨停车检修预计持续至 7 月底。

图表 11: EG 国内总负荷 (%)



图表 12: 煤制 EG 负荷 (%)

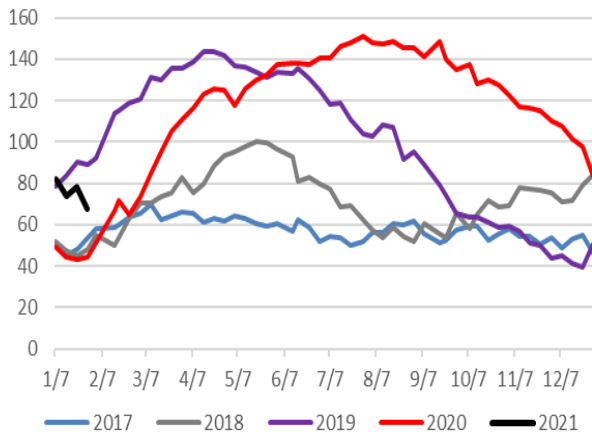


数据来源: CCF , 混沌天成研究院

数据来源: CCF , 混沌天成研究院

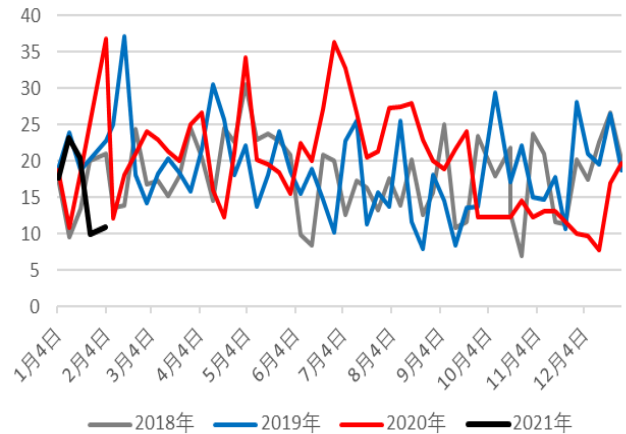
港口方面，EG 本周降库 10.5 万吨至 67.6 万吨。周度到港预报为 10.9 万吨，环比增加 0.9 万吨。

图表 13: EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

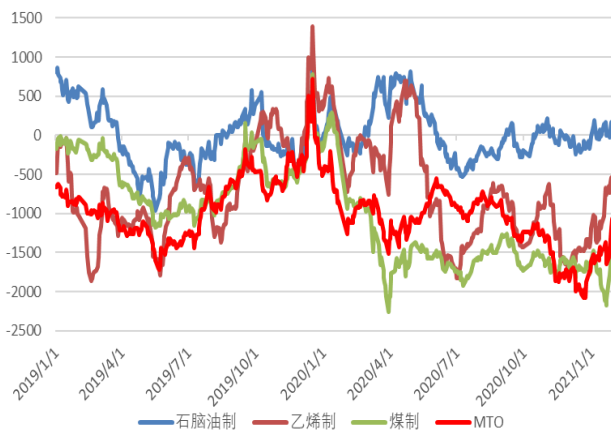
图表 14: EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

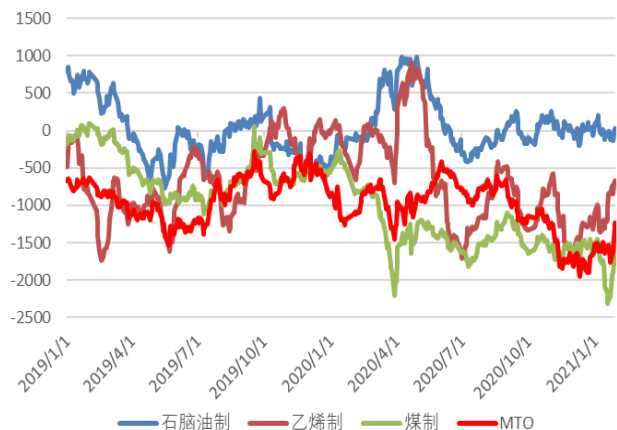
本周 EG 利润小幅上涨，当前油制 EG 利润在-37 元/吨，煤制等其他路线在-1200 元/吨左右。

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）

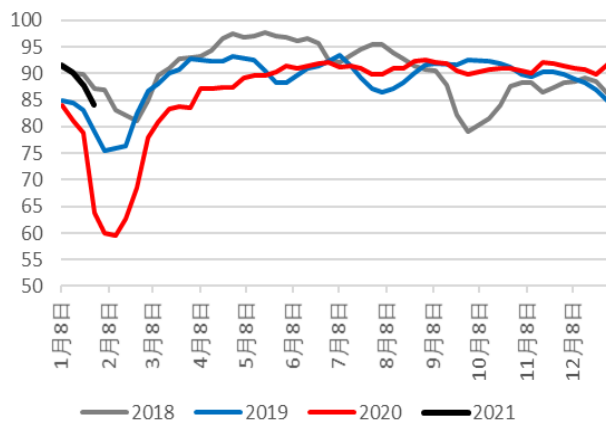


数据来源：wind，混沌天成研究院

#### 4、聚酯供需状况

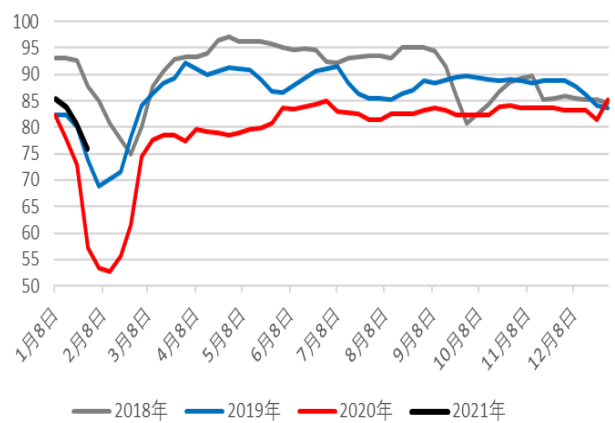
本周聚酯开工 84.18%，聚酯产能基数修正至 6199 万吨。长丝负荷降低 4.6 个百分点至 76%。短纤负荷小幅上涨至 92.04%。短纤欠货 2.46 天。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



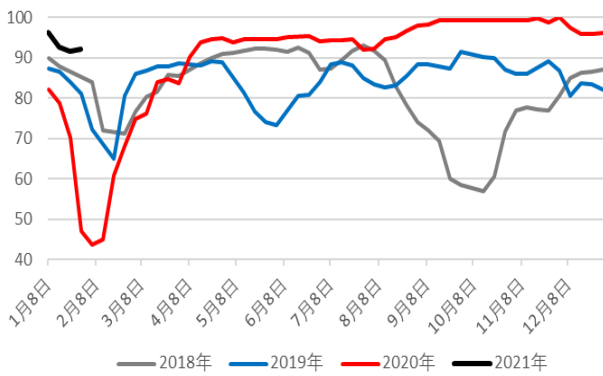
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



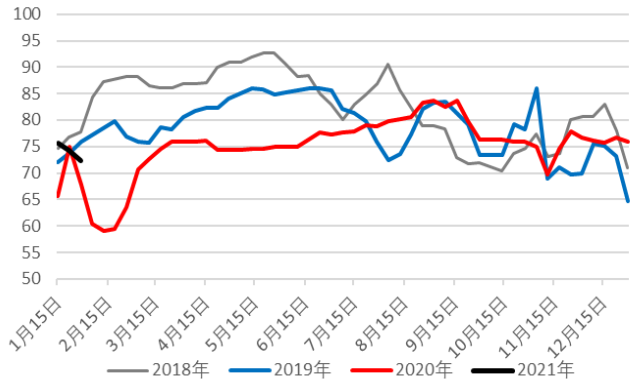
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷 (%)



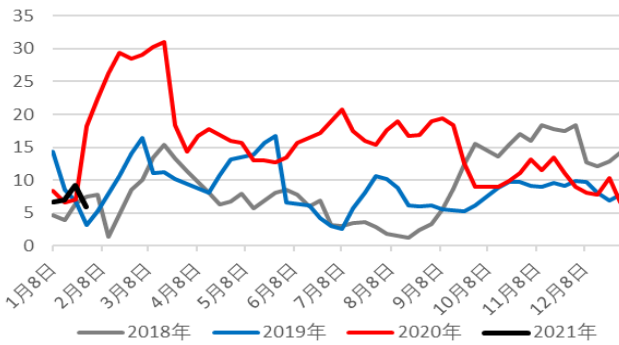
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷 (%)



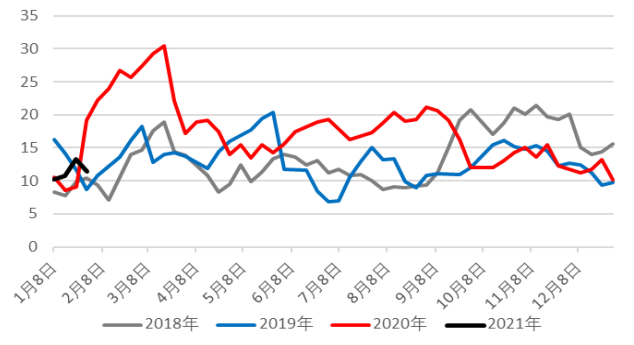
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23：POY 库存指数 (天)



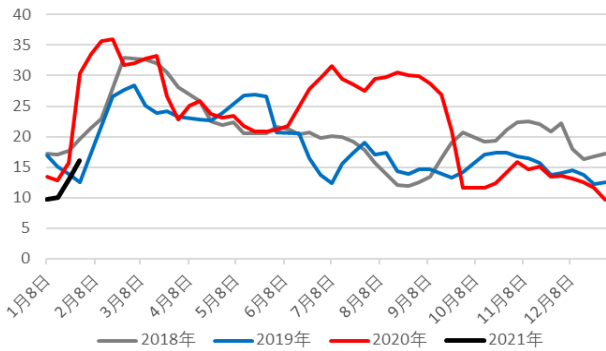
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 24：FDY 库存指数 (天)



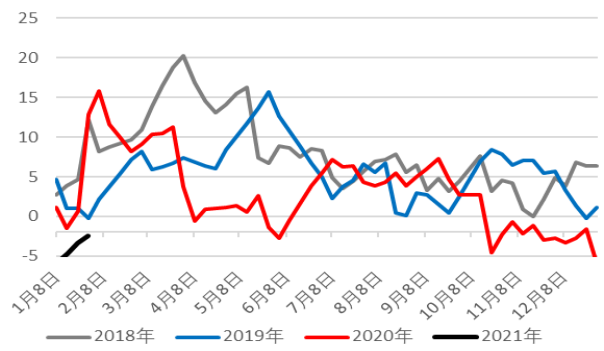
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 25：DTY 库存指数 (天)



数据来源：wind，混沌天成研究院

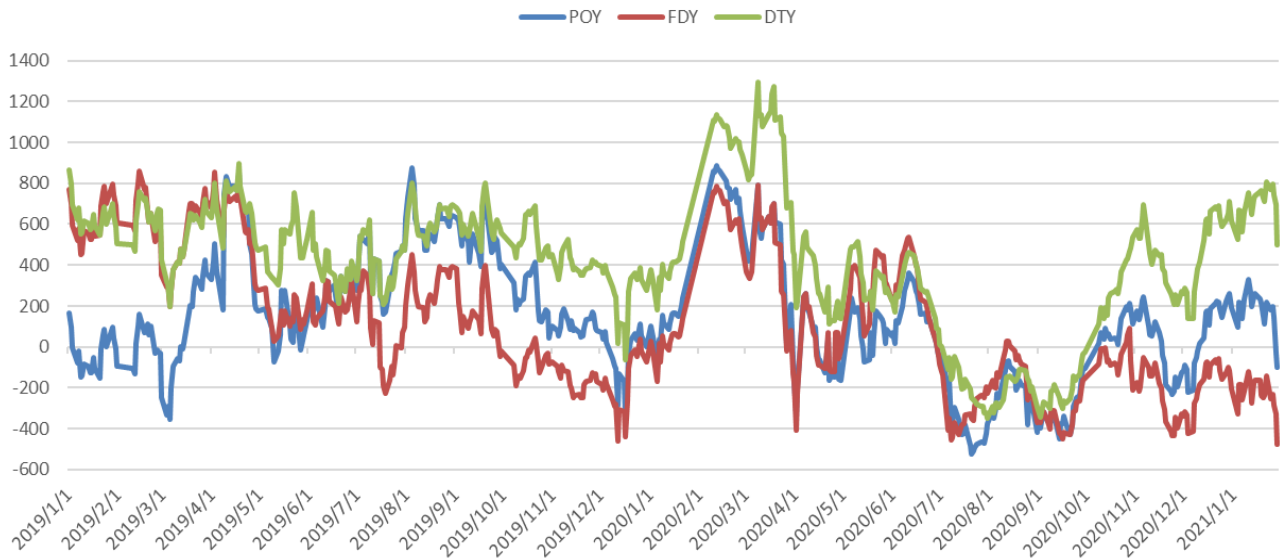
图表 26：涤纶短纤库存指数 (天)



数据来源：wind，混沌天成研究院

长丝现金流利润本周下降。

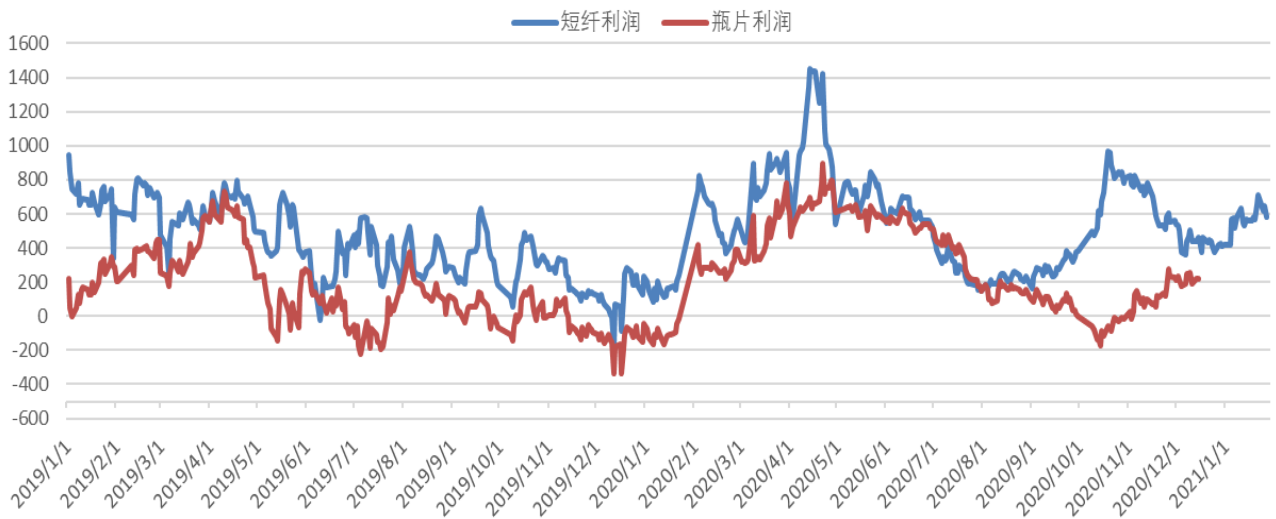
图表 27：涤纶长丝现金流利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

短纤利润降至 600 元/吨。

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）



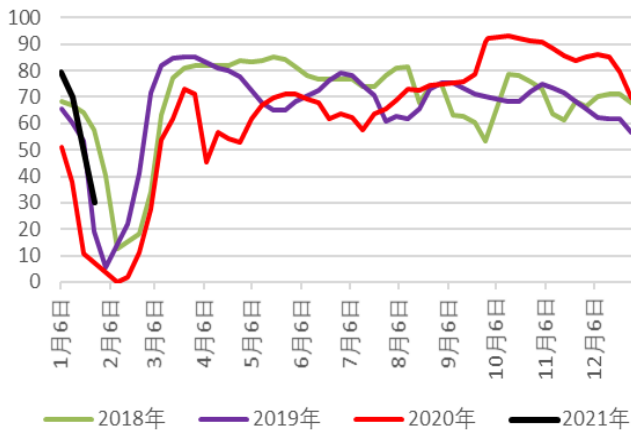
数据来源：wind，混沌天成研究院



### 5、织造开工和库存

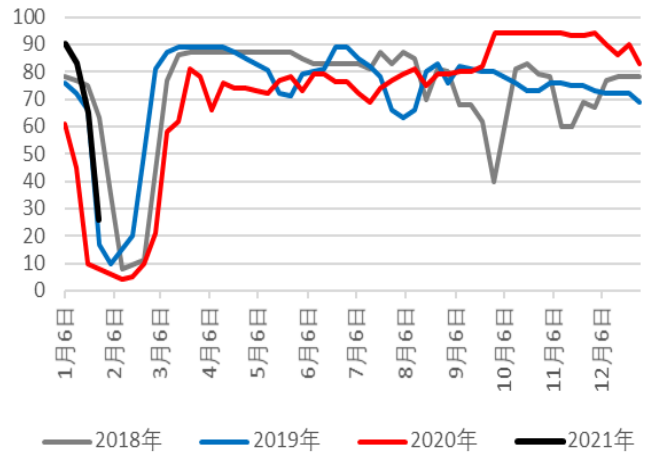
本周织机开机率下降 20.8%至 30.2%，加弹机开工率降 39%至 26%。坯布库存 41 天。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



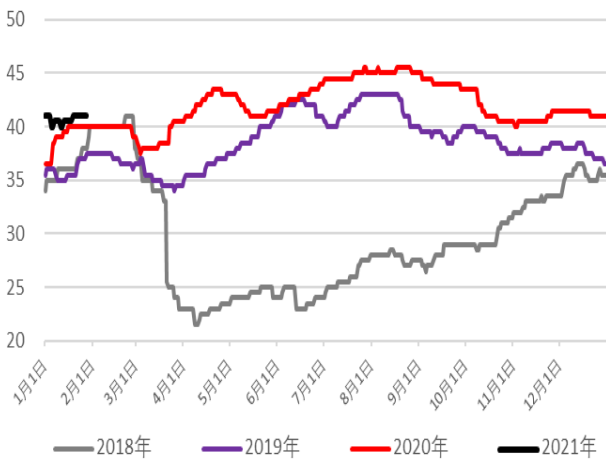
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



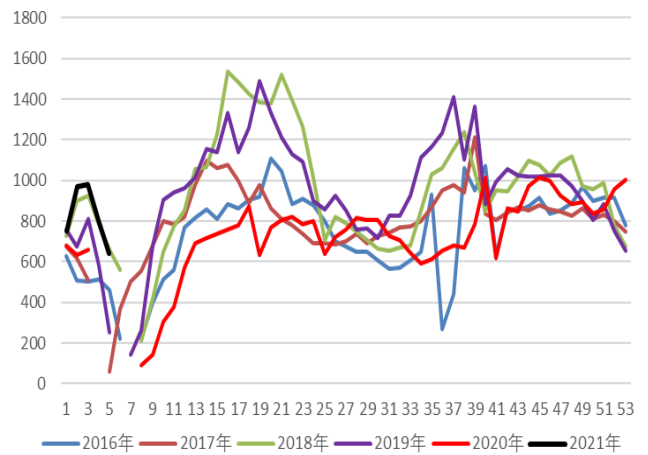
数据来源：wind，混沌天成研究院

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)



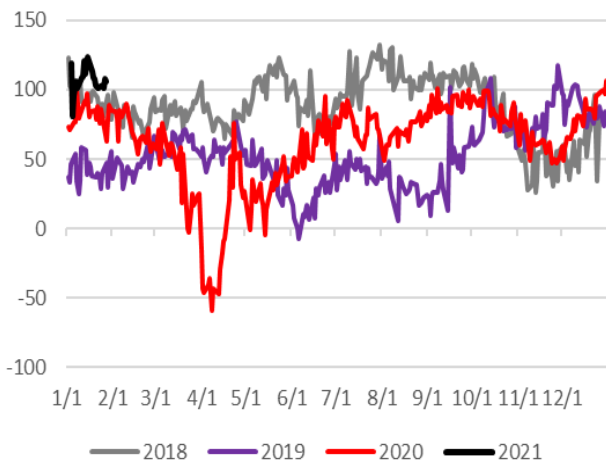
数据来源：CCF，混沌天成研究院

## 二、价差利润汇总

### 1、PTA 上游价差利润

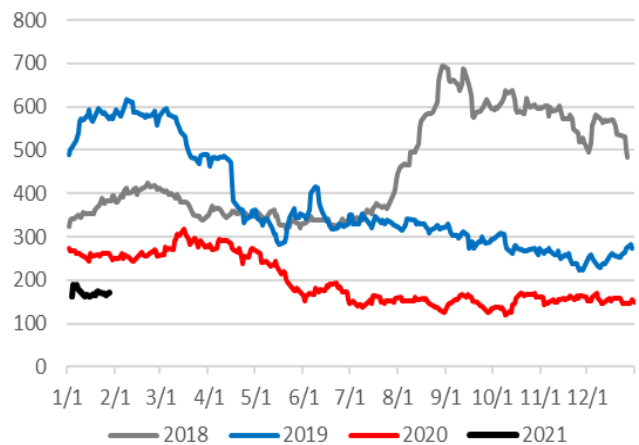
石脑油原油价差维持 105 美元/吨上下。PX 石脑油价差维持在 170 美元/吨左右。

图表 33：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

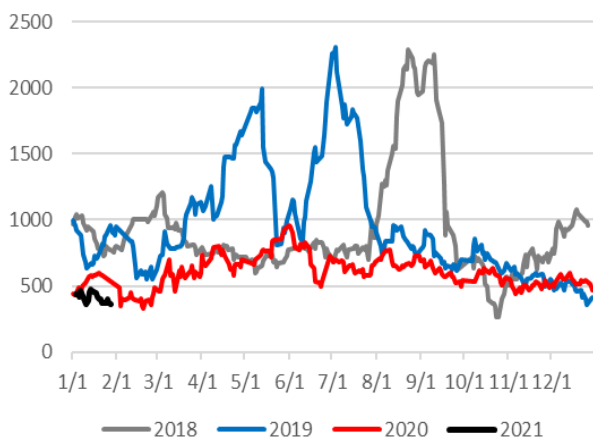
图表 34：PX-石脑油价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

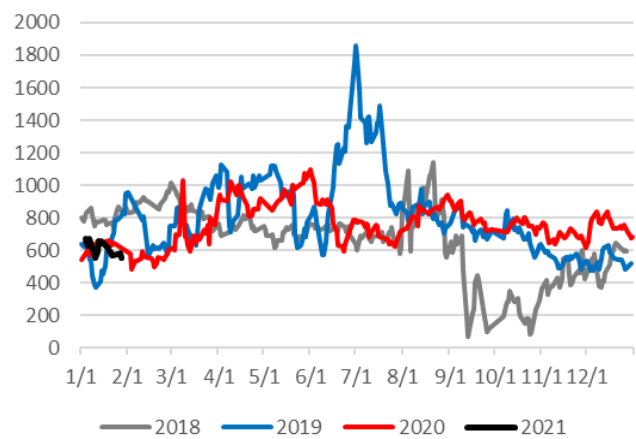
### 2、PTA 价差利润

图表 35：PTA 现货加工费（元/吨）



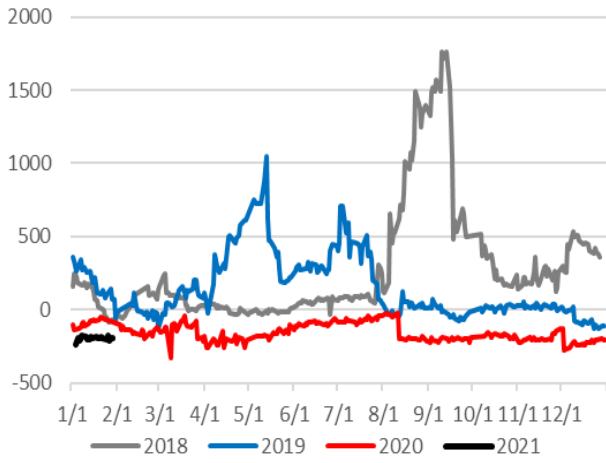
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 36：PTA 盘面加工费（元/吨）



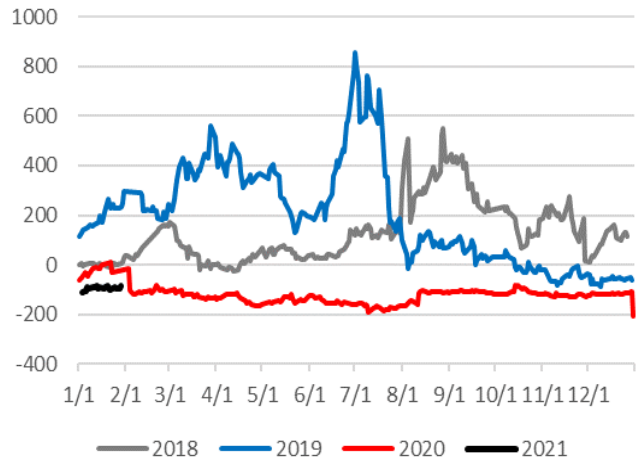
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37: PTA 主力基差 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

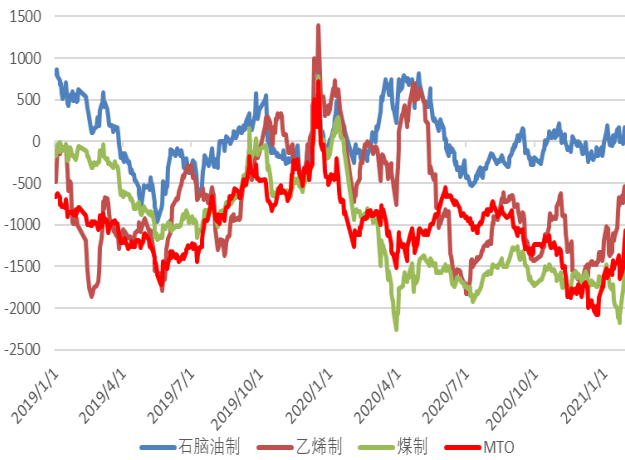
图表 38: PTA 主力-远月 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

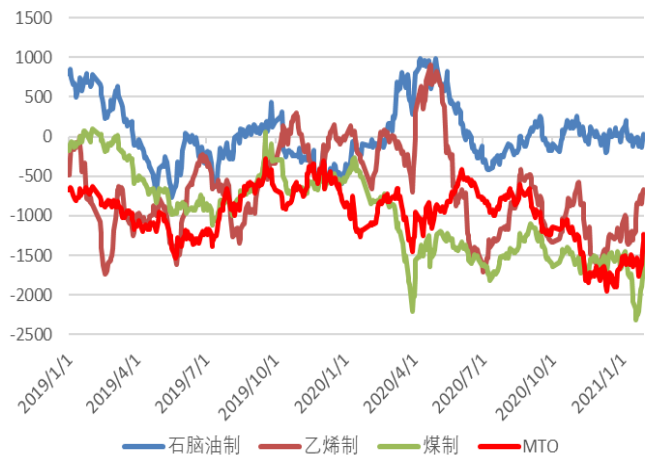
### 3、EG 价差利润

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

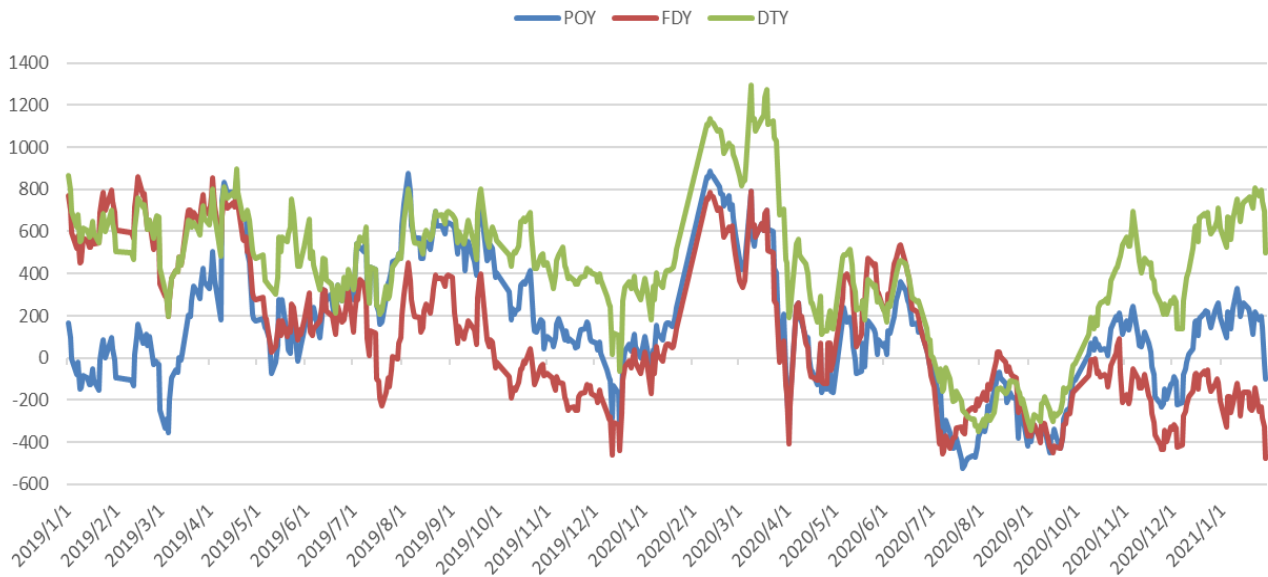
图表 42：EG 进口利润（元/吨）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

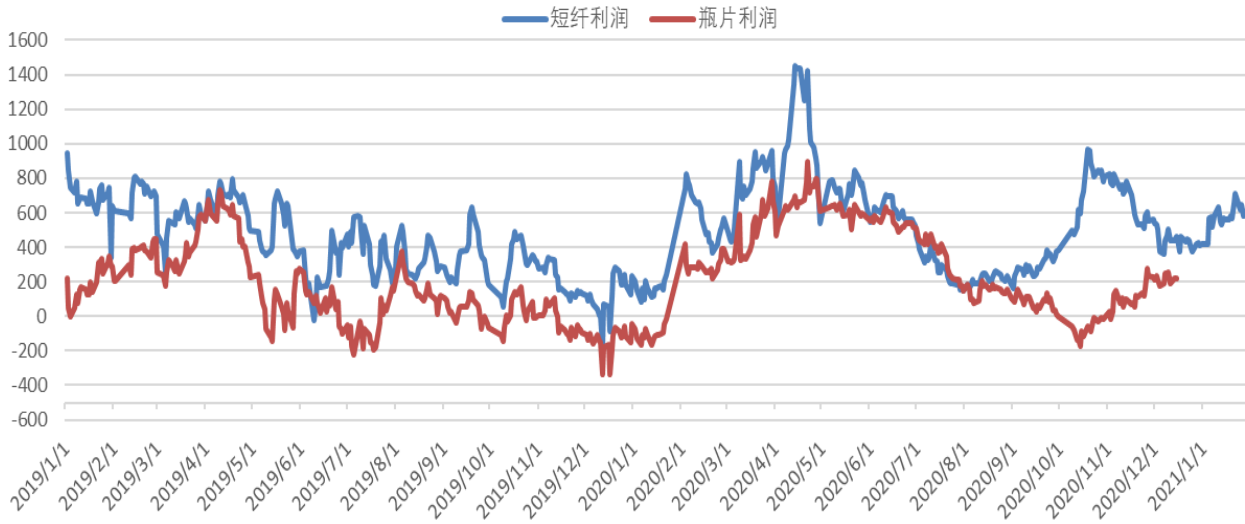
#### 4、聚酯利润

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

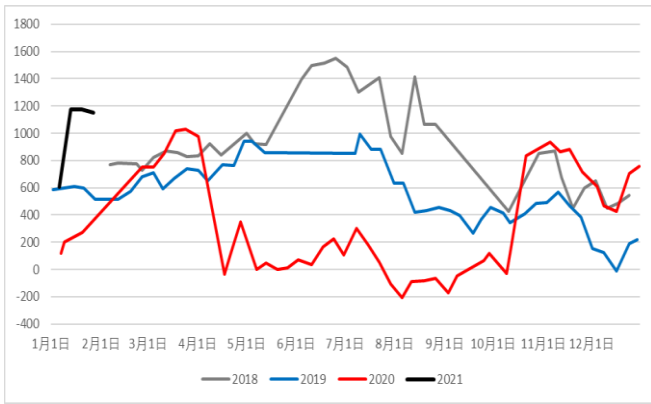
纯涤纱、涤棉纱、涤粘棉纱利润基本稳定。

图表 45：短纤下游利润（元/吨）



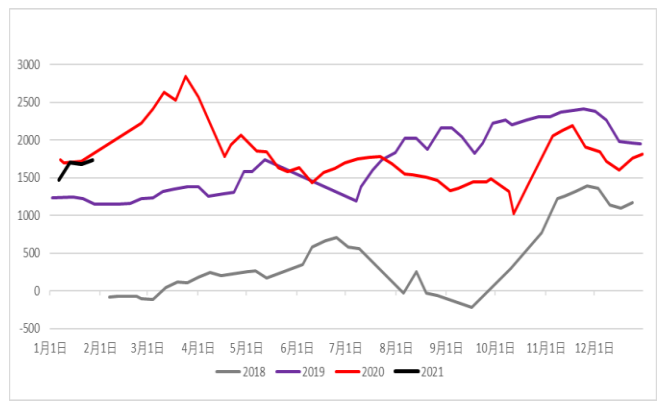
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 46: 纯涤纱利润 (元/吨)



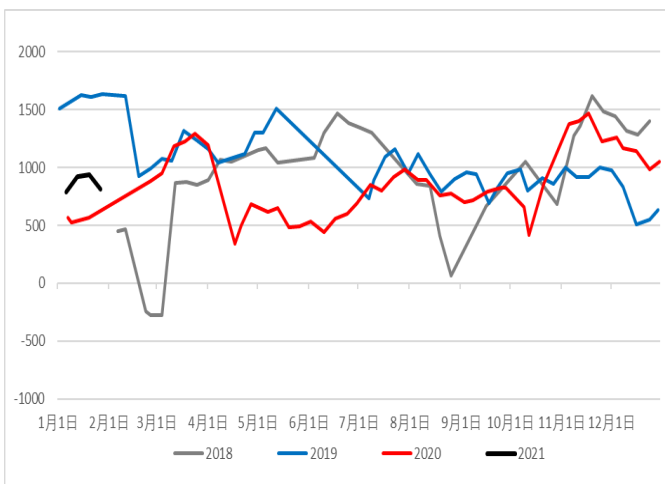
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 47: 涤棉纱利润 (元/吨)



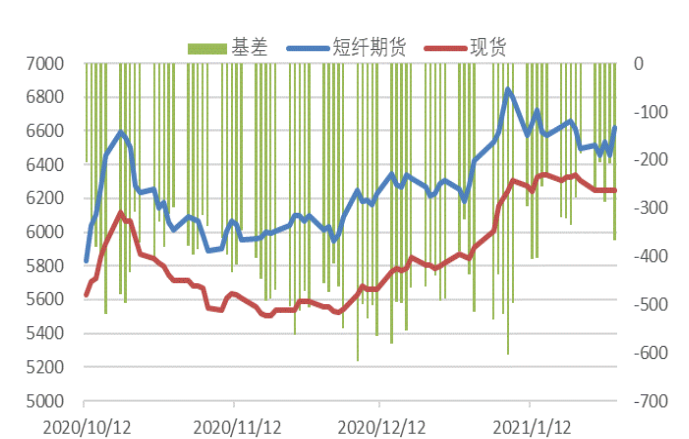
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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