

PTA 将出现估值修复式上涨

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:

PTA 从原油上涨带动的成本推移式上涨将转变为供需推动式上涨。因为库存绝对值维持高位, PTA 的供需推动式上涨的动力不及前者, 将呈现慢涨格局。以现货盈亏计算, 1月20号开始 PTA 的加工费就不足 350 元/吨, 本周收盘现货加工费仅为 280 元/吨。较低的加工费引发了 PTA 工厂的停车检修, 前期计划检修产能正在实施, 近期又有新的装置宣布停车, 且未给出开启时间, 诸如中泰化学 120 万吨产能, PTA 的开工率跌至近一年低点。PTA 的原料 PX 的估值也偏低, PX-石脑油价差周度快速回落到 220 美元/吨, PX-纯苯、PX-MX 的价差也都位于历年的区间下沿, PX 的内外价差也跌至低位。PTA 的需求端整体向好, 织造开工率升至 88% 的高位, 这是过去五年的区间上沿; 聚酯开工率升至 93.6%, 后期仍可能进一步攀升。PTA 开始周度去库, 高企的仓单也有部分流出。

PTA 自身的低估值和原料 PX 的低估值已经带来了供应的负反馈, 期价有修复的可能, 05 合约存在回升至 4800 点的可能。进一步的上冲则需要原油和终端需求的超预期, 这两项还未涌现。

MEG: 周内新装置投产消息大幅打压价格。3 月 EG 仍是去库格局, 不排除期价再度反复。09 合约 5000 附近可试空。卫星石化 158 万吨产能较 EG 总产能比重较大, 过剩预期强烈。

PF: 短纤周度库存从 -3 天略升至 -1.3 天, 仍是外欠货物; 短纤开工率从 96% 降至 95%, 开工率仍高企。短纤期价弹性较大, 原料的波动, 下游买卖货物的节奏都是诱因。我们认为短纤仍以逢低买入为主。

策略建议:

PTA05 多单持有。

EG05 仍有反复, 09 择机放空。

短纤逢低买入为主。

风险提示:

疫苗接种长时间推迟。

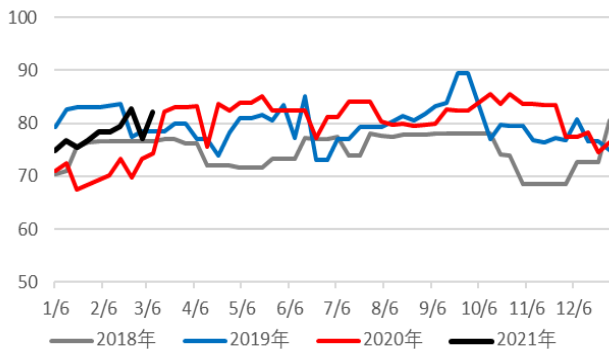


一、供需状况

1、PX 供需状况

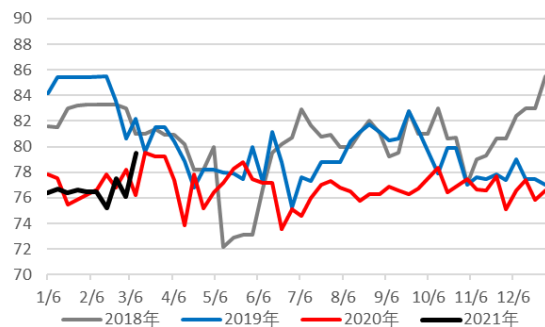
本周PX开工率为82.1%，相对前几年处于高位。本周国内PX装置负荷提升中，上海石化于3月11日停车检修3个月；浙江石化一条200万吨装置，3月5日停车检修，3月10日重启。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



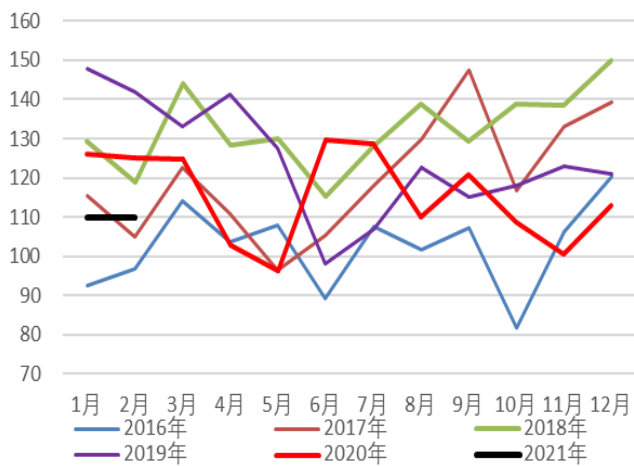
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



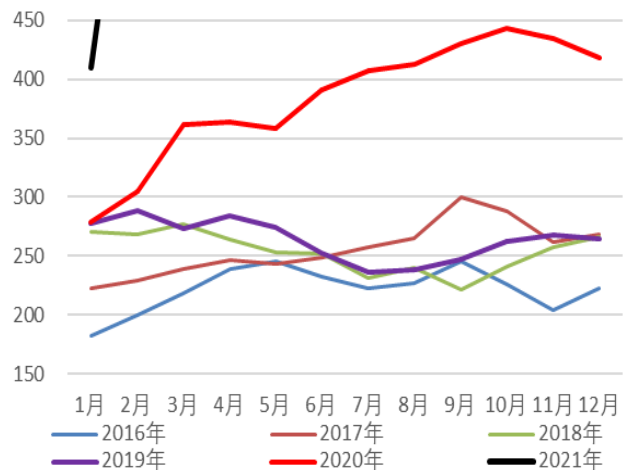
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 3：PX 进口量 (万吨)



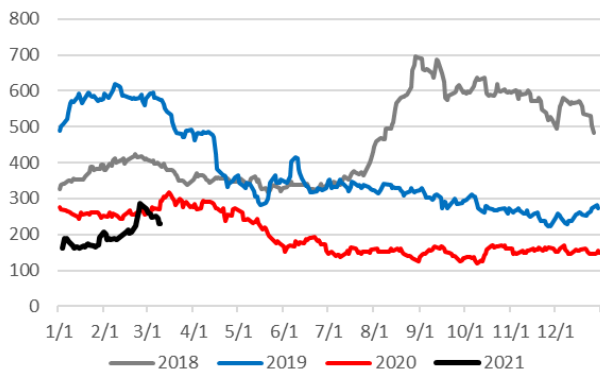
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 4：PX 理论库存 (万吨)

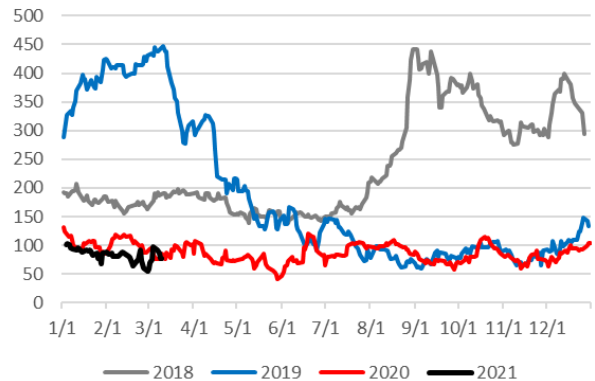


数据来源：CCF，混沌天成研究院

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

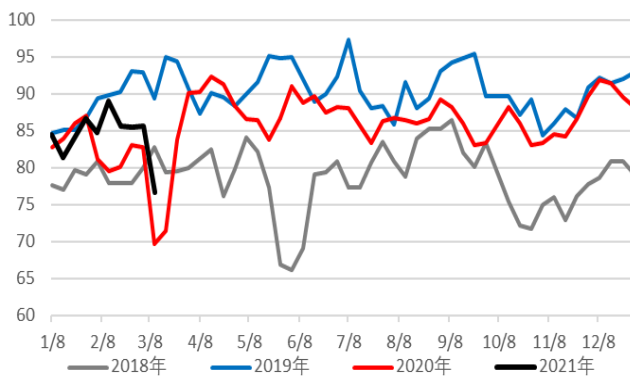
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

本周 PX 和石脑油价差在 230 美元/吨左右, PX-MX 价差 80 美元/吨。

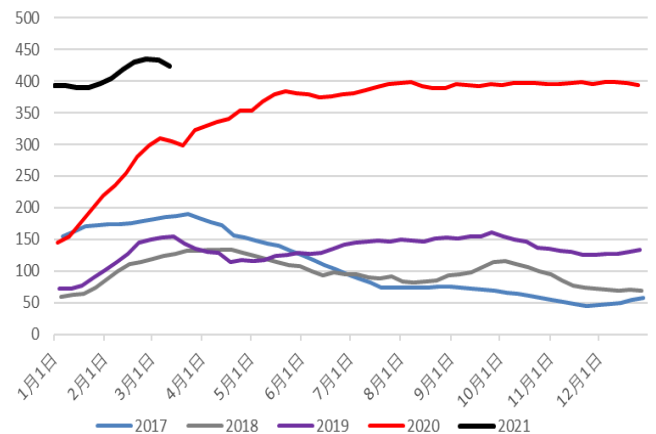
2、PTA 供需状况

PTA 负荷 76.6%, 较上周下降 9%。华彬 140 万吨, 恒力 250 万吨 3 月 6 日起检修, 亚东 75 万吨周内短停, 中泰 120 万吨 3 月 7 日起检修。虹港 250 万吨装置维持 7 到 8 成负荷运行。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



图表 8: PTA 理论库存 (万吨)

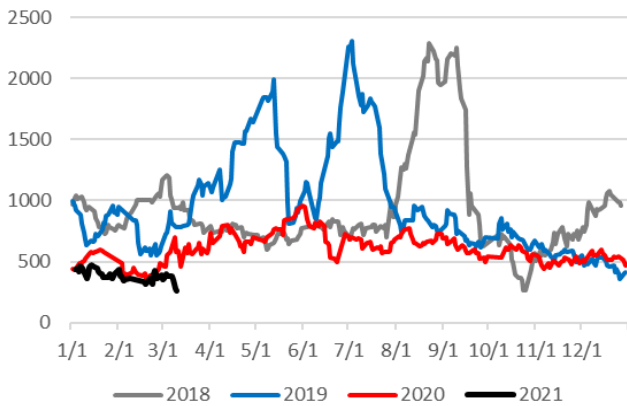


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

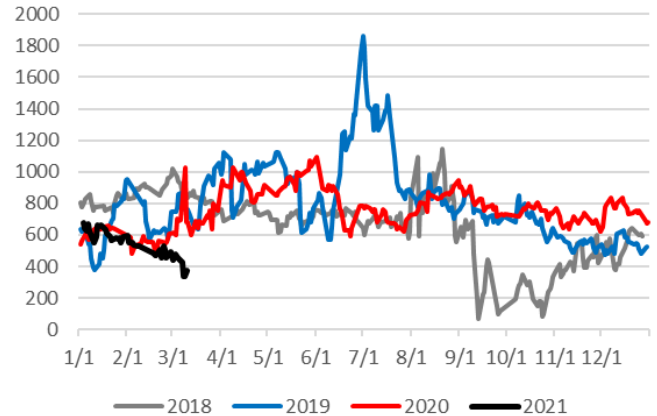
数据来源: 混沌天成研究院

本周 PTA 现货加工费 370 元/吨左右，盘面加工费 350 元/吨。

图表 9: PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10: PTA 盘面加工费 (元/吨)



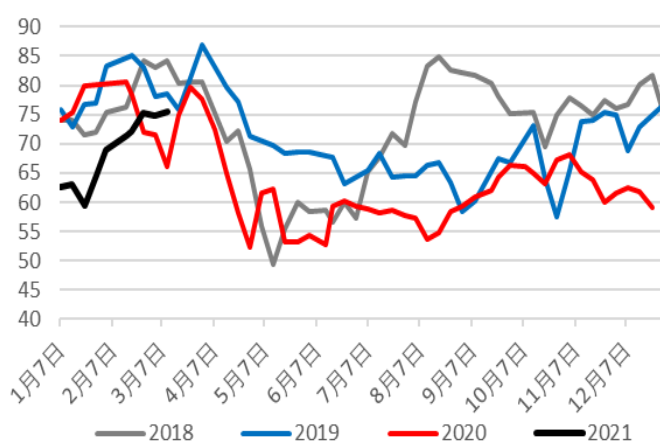
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

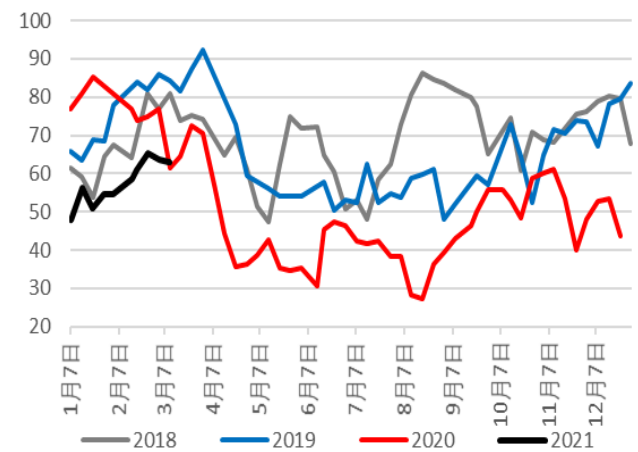
3、EG 供需状况

截至 3 月 12 日，国内乙二醇整体开工负荷在 75.47%，其中煤制乙二醇开工负荷在 62.91%。（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）。河南煤业（濮阳）yu 3 月 9 日停车，重启待定；新杭能源于 3 月 10 日执行轮检，符合下降。韩国乐天大山#1 目前停车中，初步计划三月底重启；Farsa 重启不畅，本周再次停车。

图表 11: EG 国内总负荷 (%)



图表 12: 煤制 EG 负荷 (%)

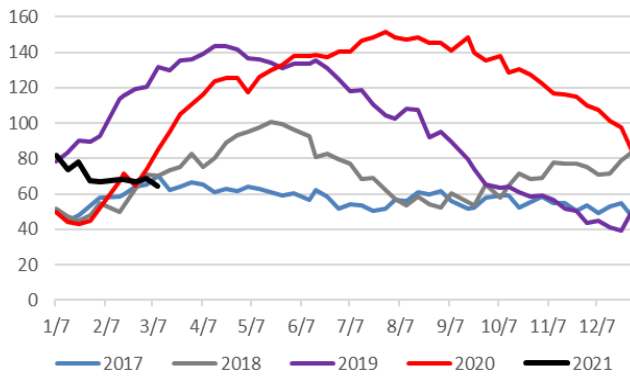


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

数据来源: CCF, 混沌天成研究院

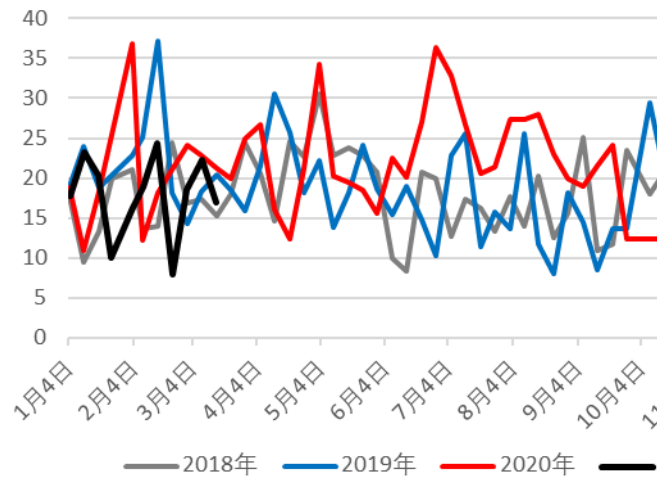
港口方面，EG 本周库存下降 4.4 万吨至 64.2 万吨。周度到港预报为 16.9 万吨，环比减少 5.4 万吨。

图表 13: EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

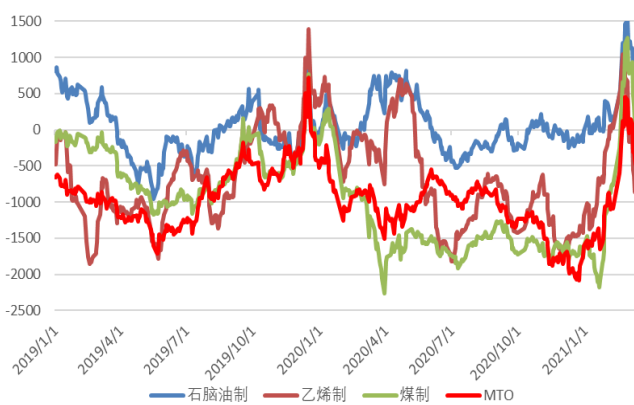
图表 14: EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

本周 EG 利润下挫，当前油制 EG 利润在 470 元/吨，煤制等其他路线在 100 元/吨左右。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



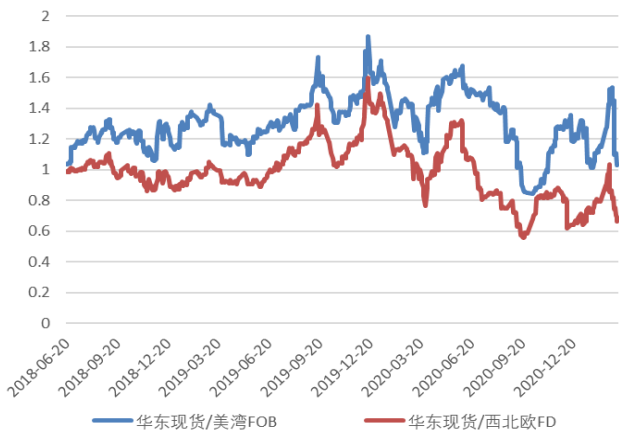
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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）

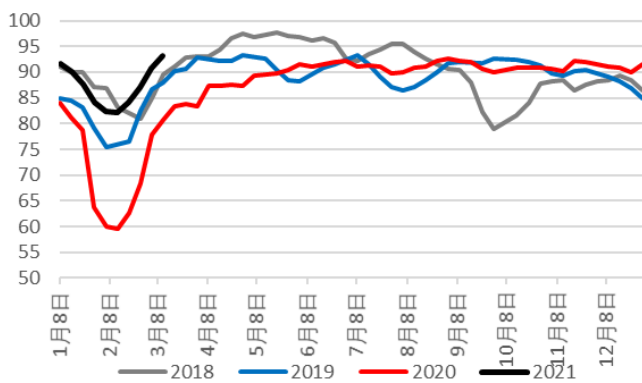


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

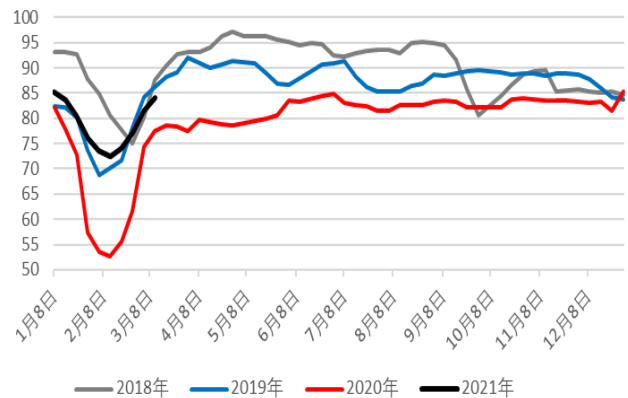
本周聚酯开工 93.26%，3 月 1 日起，聚酯产能基数修正至 6274 万吨。长丝负荷上升 3.3 个百分点至 84.12%。短纤负荷下降至 95.5%。短纤欠货 2.26 天。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



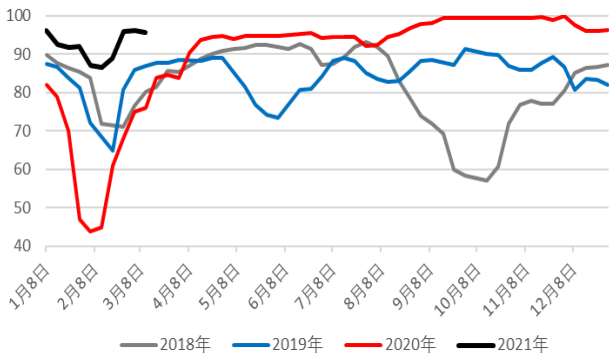
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



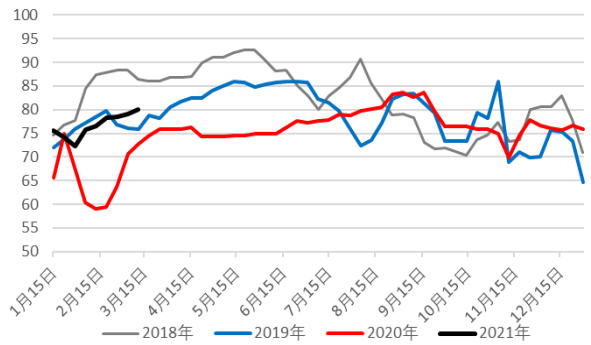
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21: 涤纶短纤周度负荷 (%)



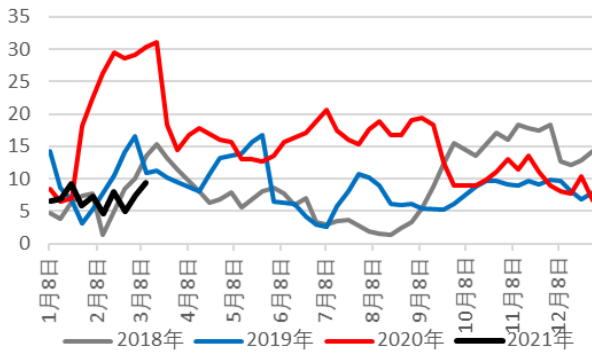
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 22: 聚酯瓶片周度负荷 (%)



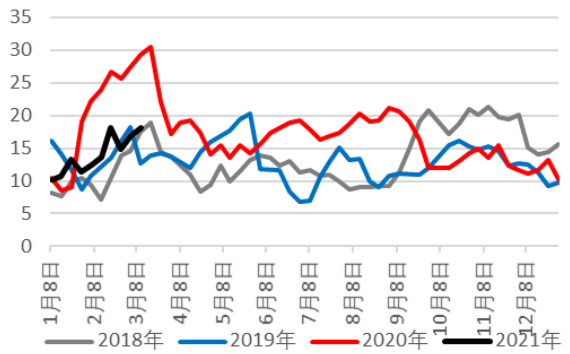
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



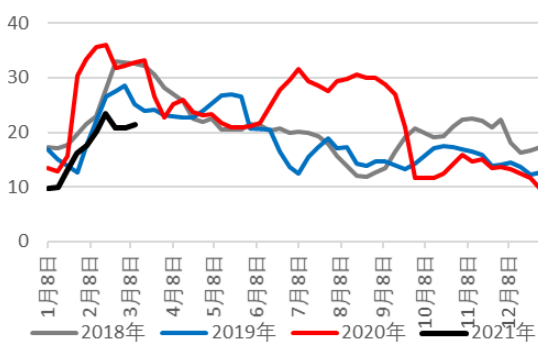
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



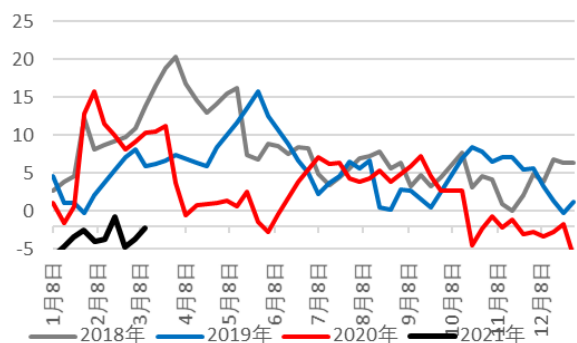
数据来源: GCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

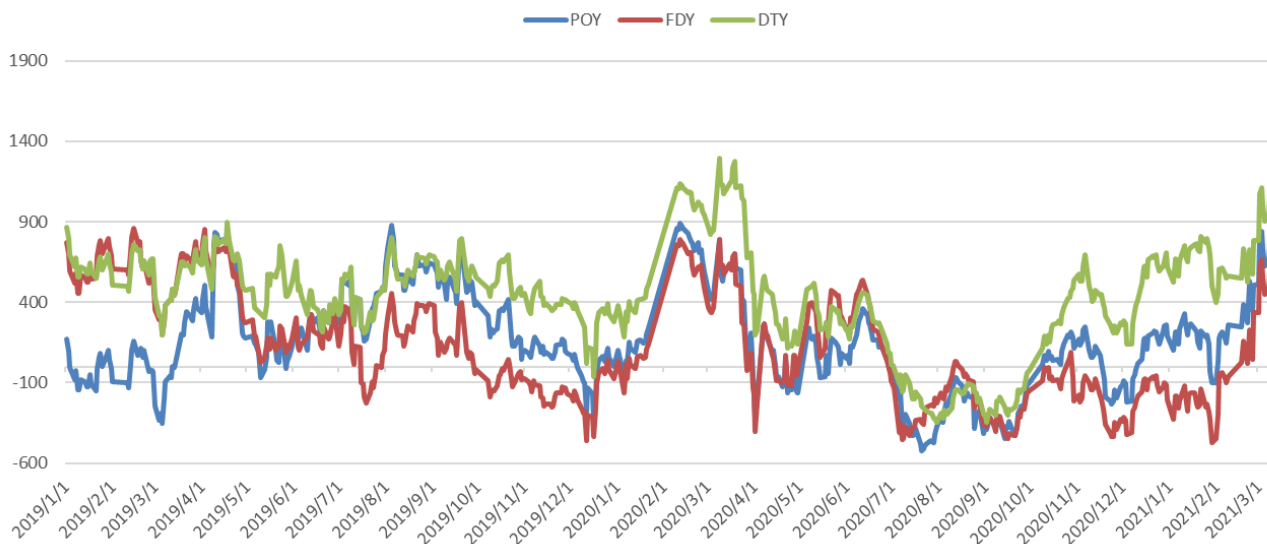
图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

长丝现金流利润本周上升。

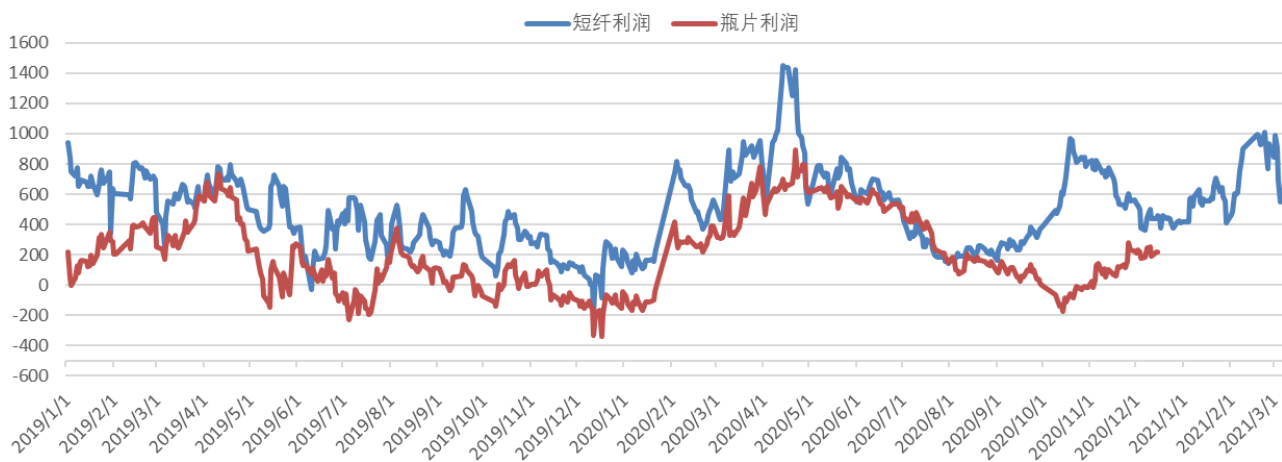
图表 27：涤纶长丝现金流利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

短纤利润略有上升。

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

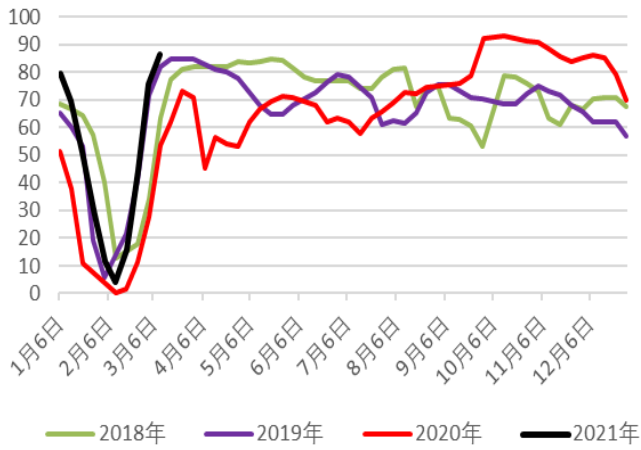


数据来源：wind，混沌天成研究院

5、织造开工和库存

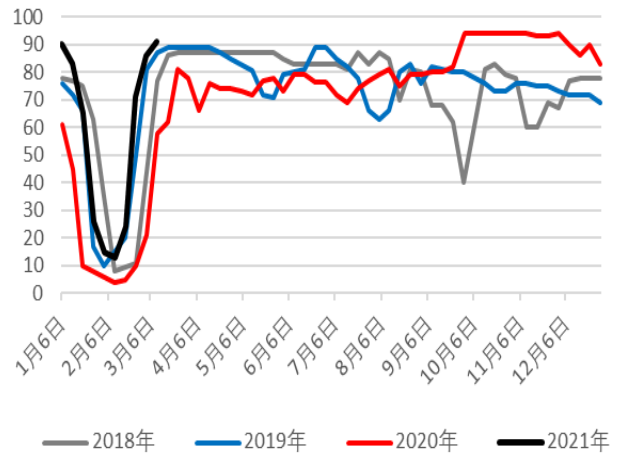
本周织机开机率上升 11%至 86.6%，加弹机开工率上升 5%至 91%。坯布库存 37.5 天。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



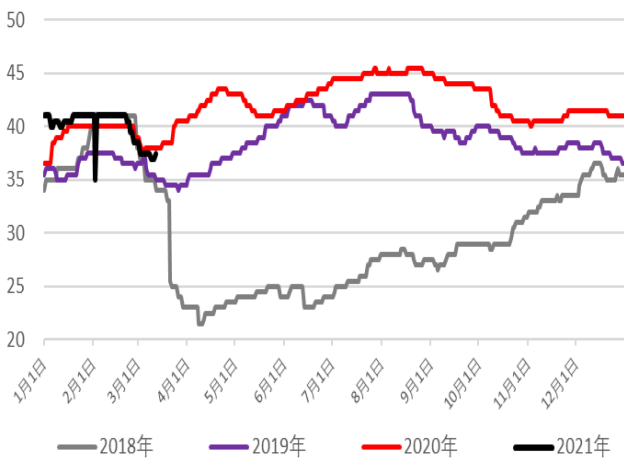
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



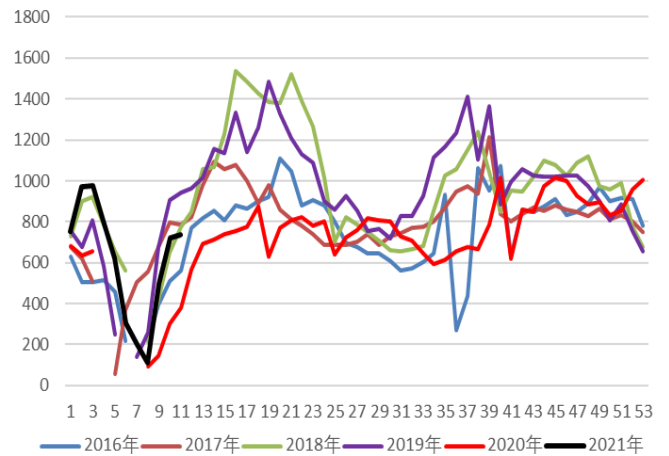
数据来源：wind，混沌天成研究院

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)



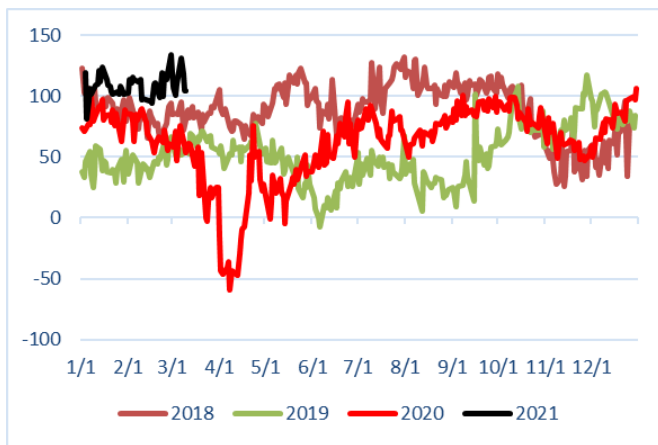
数据来源：CCF，混沌天成研究院

二、价差利润汇总

1、PTA 上游价差利润

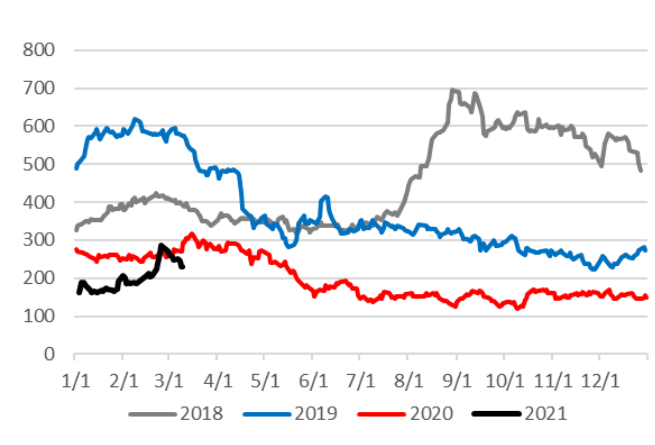
石脑油原油价差回落至 103 美元/吨。PX 石脑油价差下降至 230 美元/吨左右。

图表 33：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

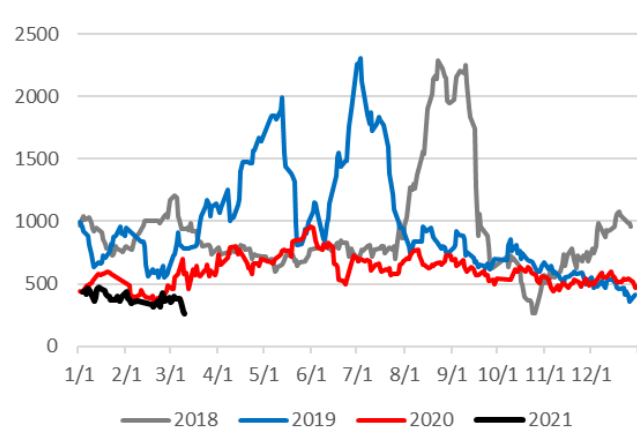
图表 34：PX-石脑油价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

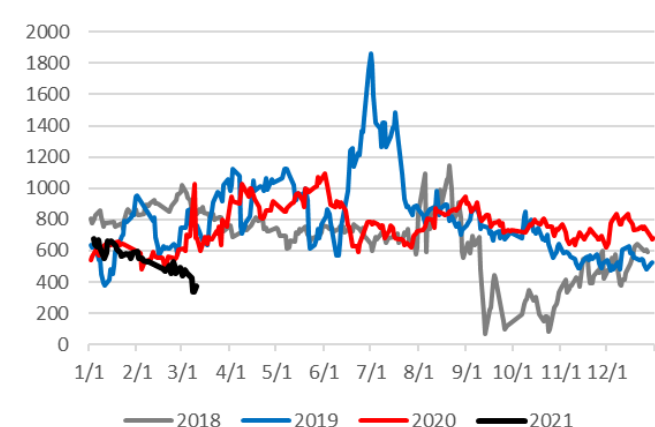
2、PTA 价差利润

图表 35：PTA 现货加工费（元/吨）



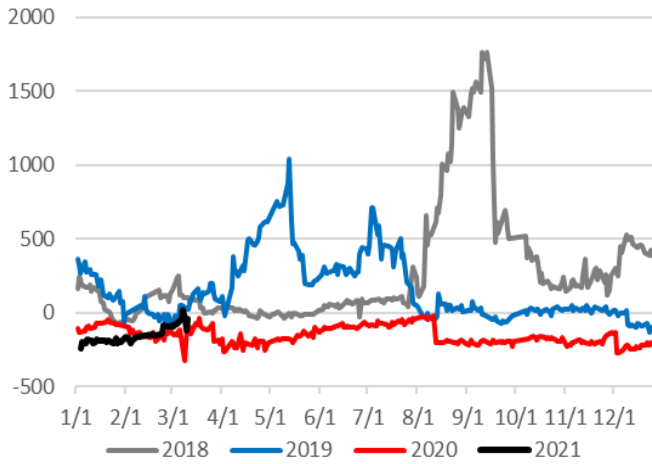
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 36：PTA 盘面加工费（元/吨）



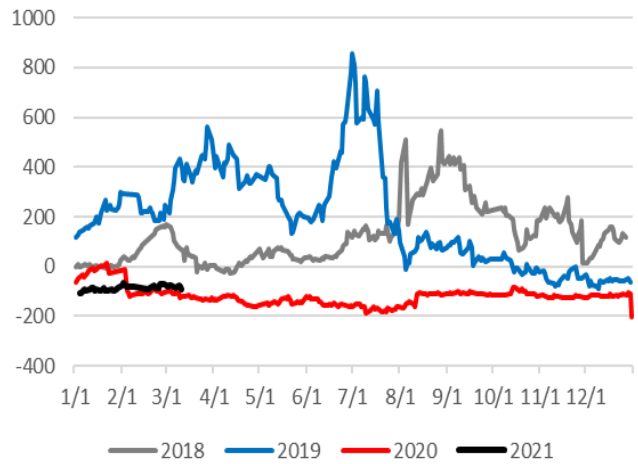
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37: PTA 主力基差 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

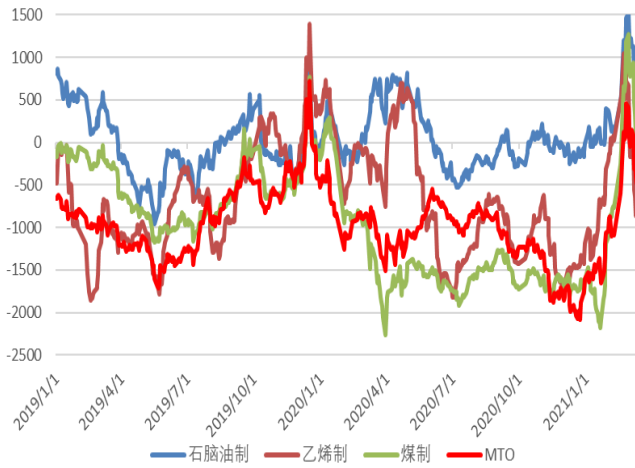
图表 38: PTA 主力-远月 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

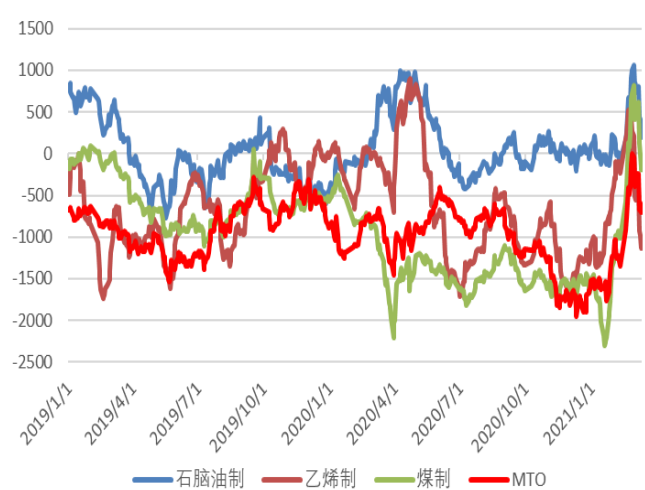
3、EG 价差利润

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)



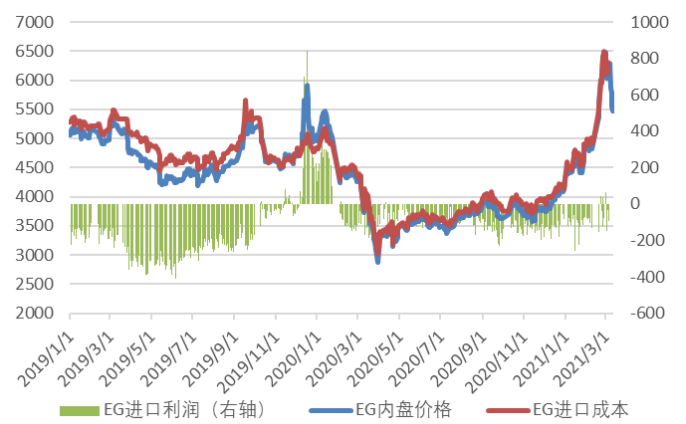
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 41：EG 基差月差（元/吨）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

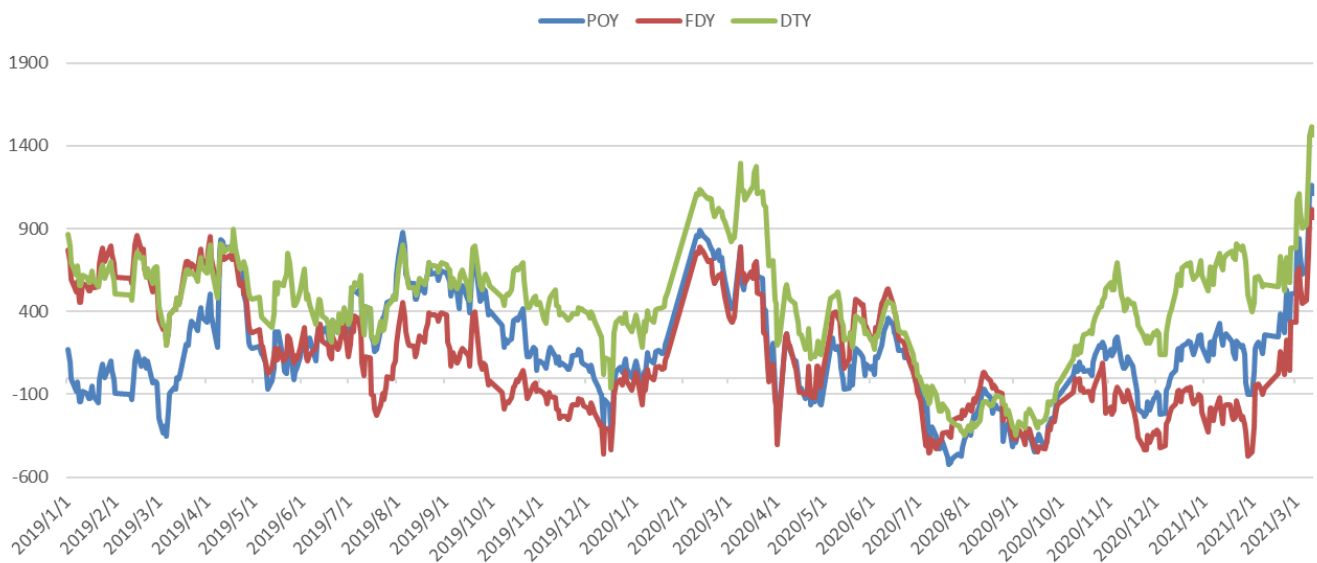
图表 42：EG 进口利润（元/吨）



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）

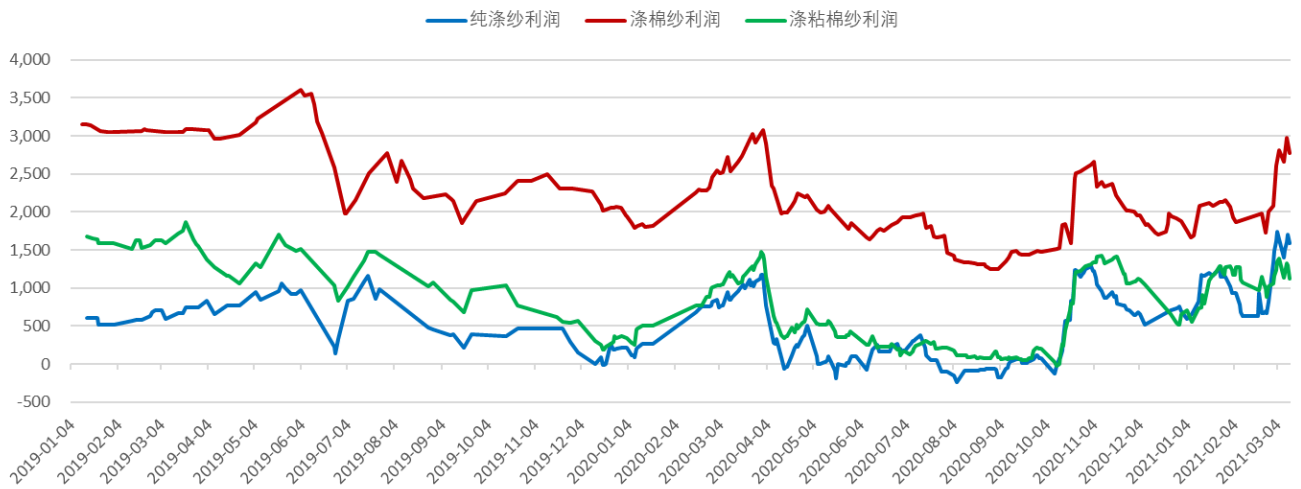


数据来源：wind，混沌天成研究院

5、短纤利润

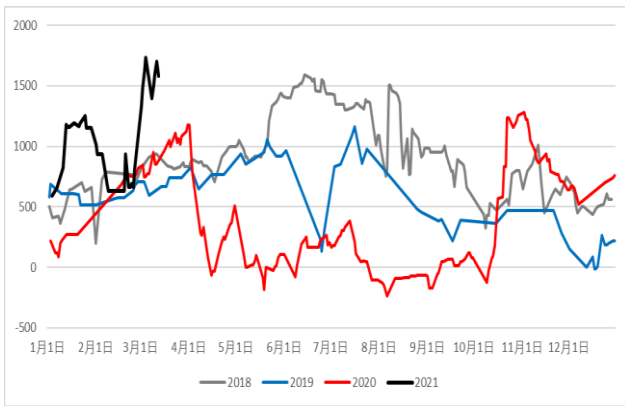
纯涤纱利润上升；涤棉纱、涤粘棉纱利润小幅震荡。

图表 45：短纤下游利润（元/吨）



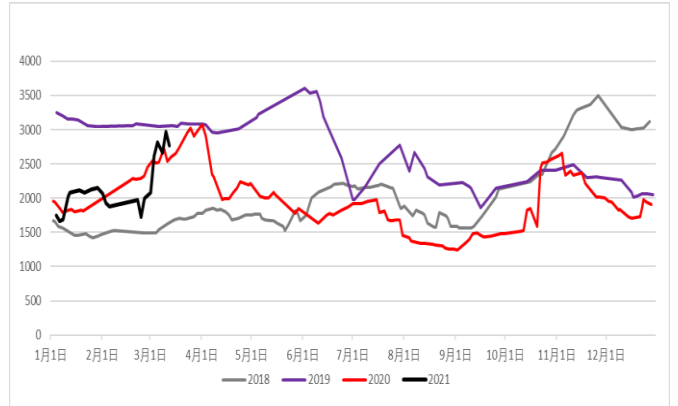
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 46: 纯涤纱利润 (元/吨)



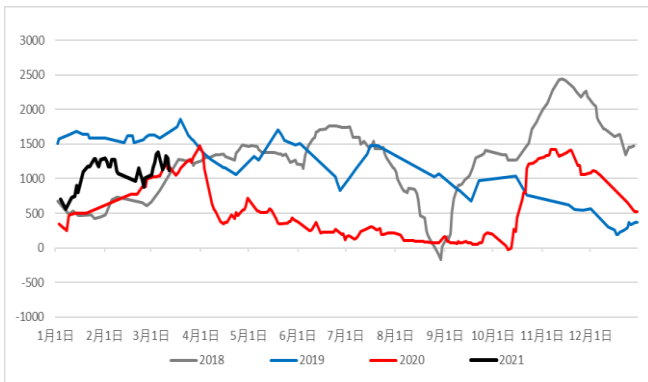
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 47: 涤棉纱利润 (元/吨)



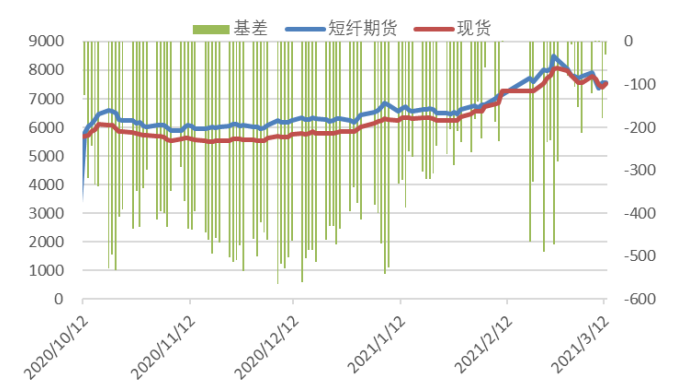
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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