

## 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

## TA 相对原油估值偏低，空单离场

## 观点概述:

原油是所有能化品的锚，油价的趋势走高封闭了化工品的下行空间，聚酯链也不例外。PTA 链条的多空博弈仍较为激烈，PTA 周度产量创下历史新高，仓单和库容量都在增加，这是 PTA 价格在所有化工中最为低迷的主要原因。从估值上看，PTA 相对于原油的裂解价差跌至近十年低点，聚酯、PTA、PX、石脑油全产业链目前大都处于亏损或微利的情况，这四个环节中，仅 PTA 期现货仍未被压缩到极限，PTA 产业链条估值偏低。从未来的需求变化看，国内外工业品需求日渐旺盛，疫情发生时是宅经济，疫情过去后诸如服装类的可选消费势必逐步复苏，叠加海外纺织服装制品的低库存，假以时日，聚酯链的终端消费回升的概率非常大。PTA 现阶段的现实仍较为疲弱，PTA 周度产量新高，聚酯周度累库，织造订单仍未下达，染厂开工率环比再降。即使如此，低估值下不建议继续做空，静待需求复苏。

MEG 主港到货偏少，部分船期仍存延期情况，预计下乙二醇港口库存将继续回落。煤制乙二醇开工率周度再度下降到 50% 附近，国内供应收缩将刺激港口库存速度。未来远洋货增量将于 12 月下半月逐步体现，短期乙二醇去库将继续支撑价格。

短纤供需格局良好，周度负库存延续，开工率升至 100%，与替代品价差低位。短纤基差过低，限制了期货的涨幅，期货波动率较大，但不建议做空；价格结构从属于供需格局，格局偏强。。

## 策略建议:

PTA 改变空头思路，空单离场。

EG 延续震荡。

短纤期货波动较大，格局强势。

## 风险提示:

疫苗接种长时间推迟。



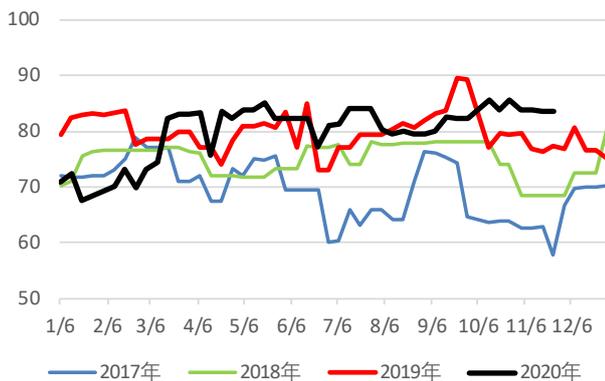
## 一、供需状况

PTA、EG 新产能将大量投放，二者均处于扩产周期，中长期看仍是走向过剩格局。

### 1、PX 供需状况

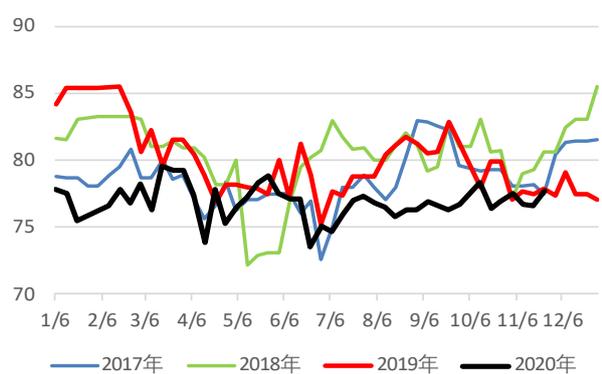
本周 PX 国内开工率维持 83.5%，亚洲开工率升 1.1% 至 77.7%，中金石化 160 万吨计划十一月底检修。印度 OMPL 92 万吨装置十月中旬停车，11 月 16 日重启。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



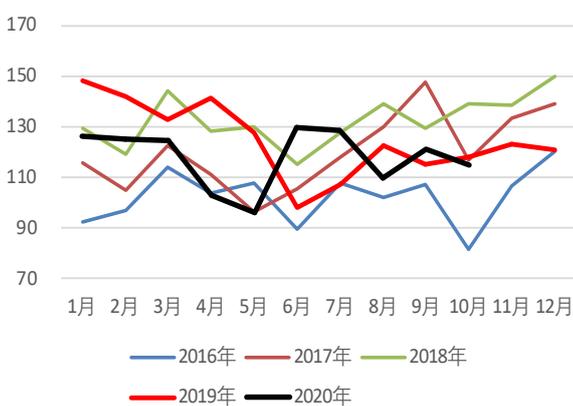
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



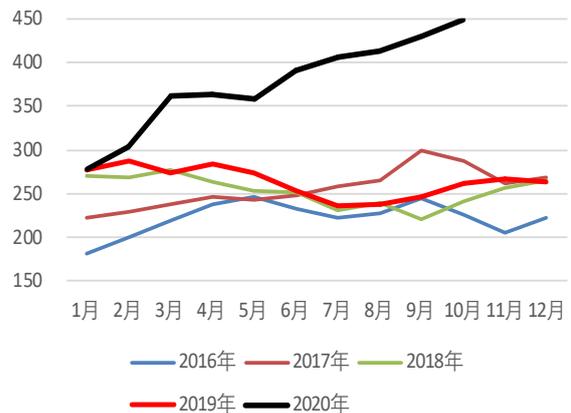
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 3：PX 进口量 (万吨)



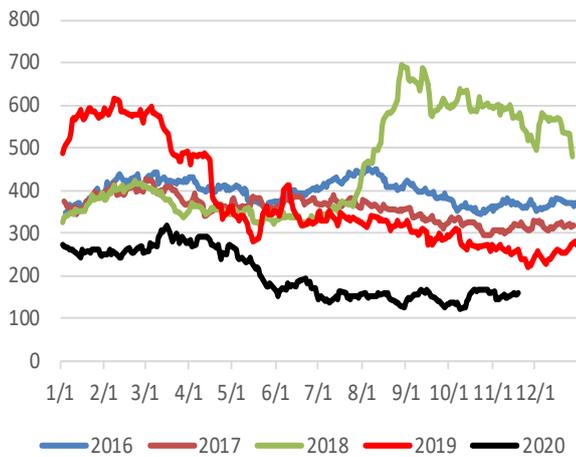
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 4：PX 理论库存 (万吨)



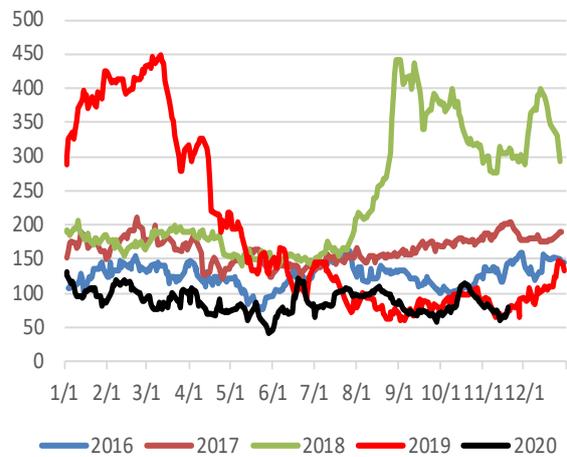
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 5: PX-石脑油价差 (美元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 6: PX-MX 价差 (美元/吨)



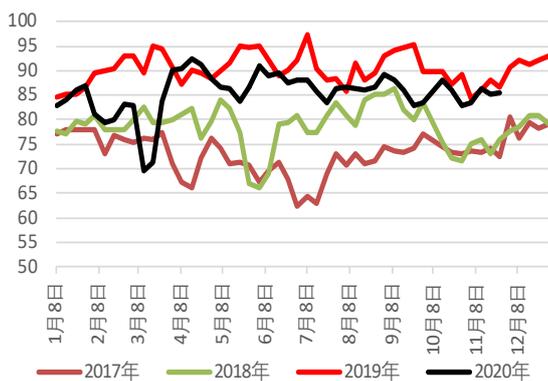
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

本周 PX 和石脑油和 PX-MX 价差均走平, 仍接近历史低位, PX-石脑油价差 182.5 美元/吨, PX-MX 价差已与 2019 同期重合, 100 美元/吨左右。

## 2、PTA 供需状况

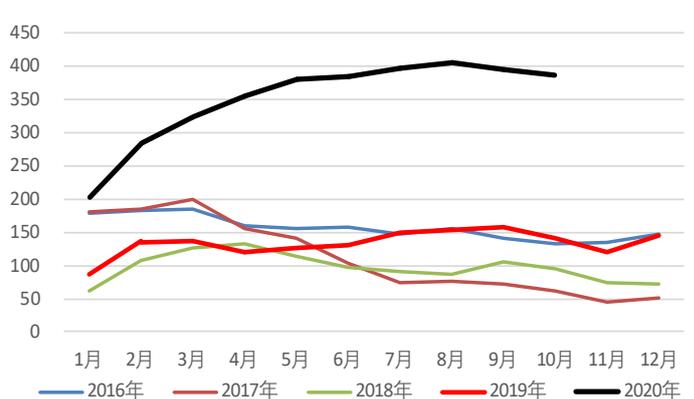
PTA 本周负荷从 85.3% 升至 85.5%, 月初停车的逸盛大连 375 万吨 15 日重启, 周四已出料。本周国内其余装置无变化。

图表 7: PTA 国内负荷 (%)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

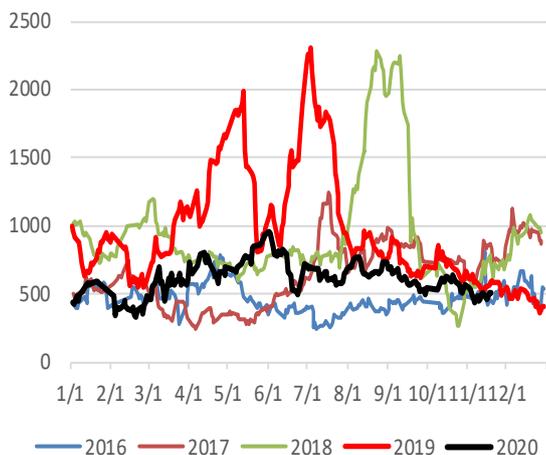
图表 8: PTA 月度库存 (万吨)



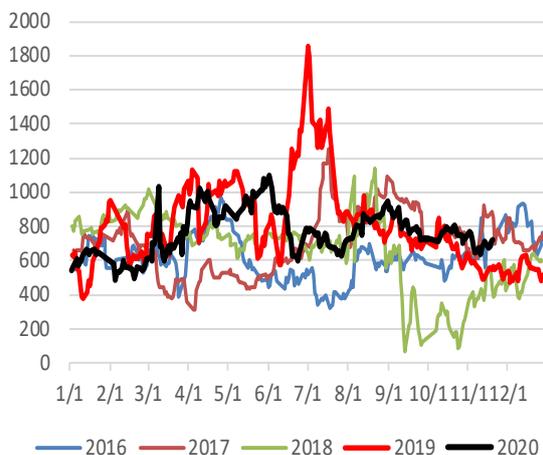
数据来源: 混沌天成研究院

PTA 现货加工费依旧处于行业平均成本的 500 元/吨。本周盘面加工费维持在 700 元/吨上下。

图表 9: PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10: PTA 盘面加工费 (元/吨)



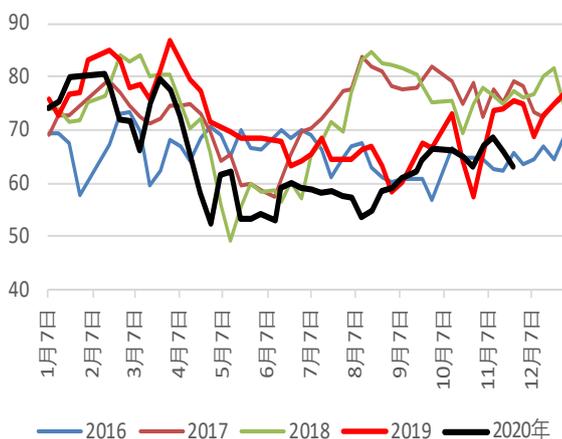
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

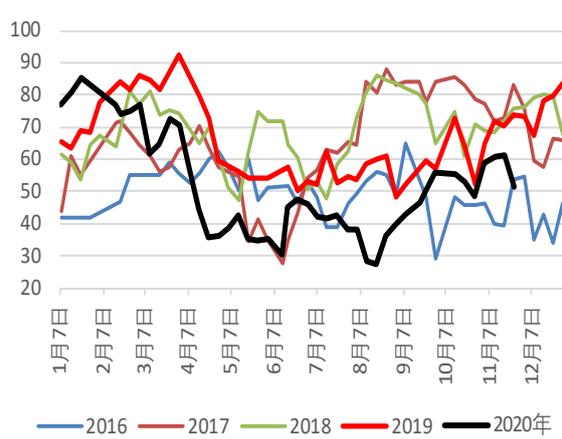
### 3、EG 供需状况

本周国内 EG 负荷自 67% 降至 63.1%，煤制自 61% 降至 51.3%，茂名石化 12 万吨装置降至五成准备 12 月检修，江苏斯尔邦 4 万吨装置重启，河南煤业永城煤制 20 万吨装置停车，内蒙兖矿 40 万吨煤制装置 20 日停车预计检修 30 天。海外装置无变化。

图表 11: EG 国内总负荷 (%)



图表 12: 煤制 EG 负荷 (%)

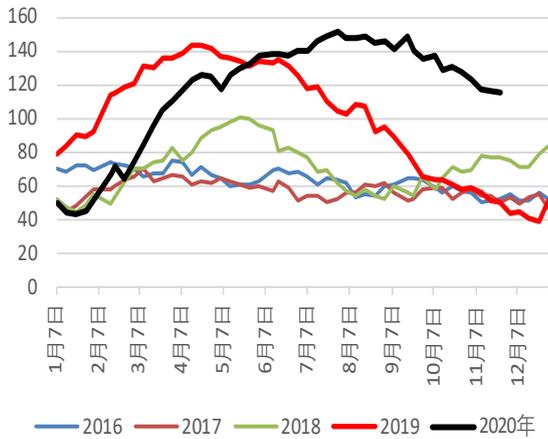


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

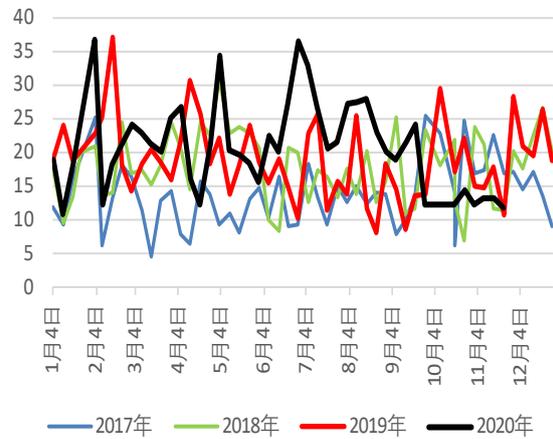
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

港口方面，EG 本周有去库 1.3 万吨至 116.1 万吨。

图表 13: EG 华东主港库存 (万吨)



图表 14: EG 周度到港预报 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

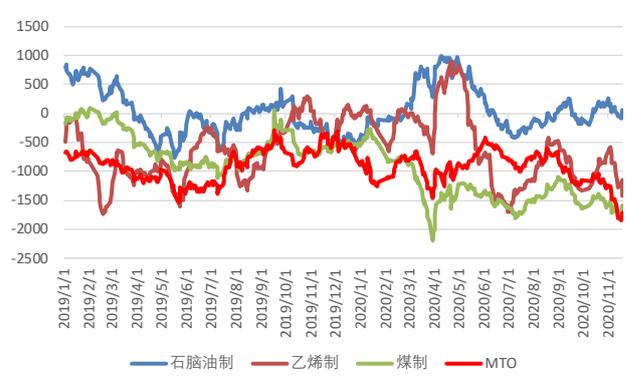
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

本周 EG 油制利润维持在 0 元/吨上下，当前油制 EG 利润尚可，煤制等其他路线维持在负值。

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



图表 16: EG 盘面利润 (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

外盘方面，华东现货/美湾 FOB 价格比升至 1.2，华东现货/西北欧 FD 价格持平在 0.8。美国飓风影响已过，受影响的装置重启开车，CFR-美湾 FOB 从前几周的负值变为 6 美元/吨，正在回归飓风前差值。EG 进口利润仍为负值，对国内价格影响有限。

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）

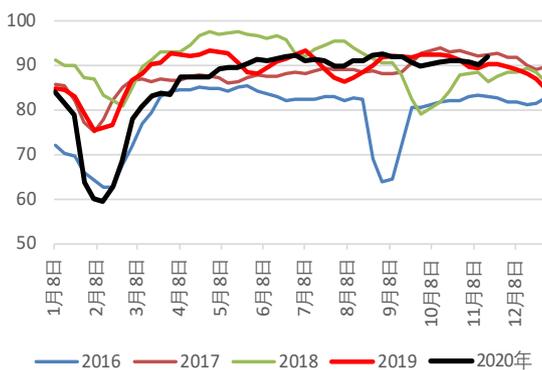


数据来源：wind，混沌天成研究院

#### 4、聚酯供需状况

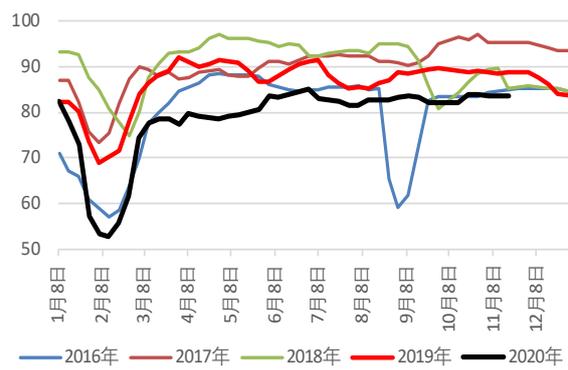
本周聚酯开工负荷从 90.2% 升至 92.1%，新凤鸣桐乡 30 万吨长丝装置投产，仪化 15 万吨，三房巷 30 万吨，及万凯 55 万吨，共三台瓶片装置中旬已重启。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



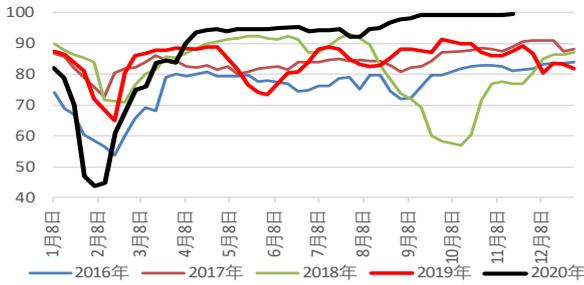
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



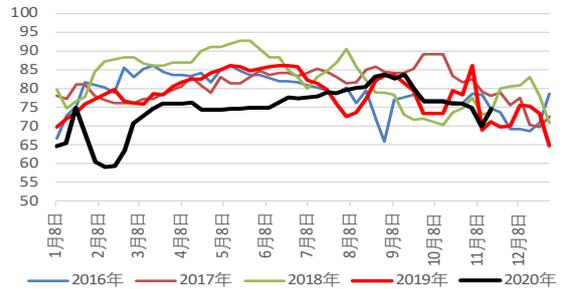
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷 (%)



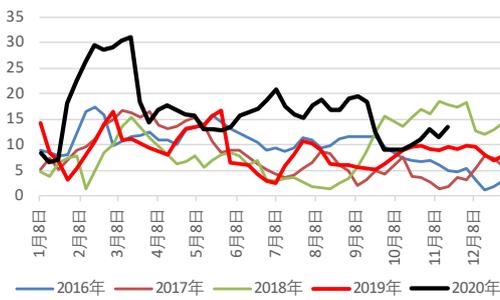
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷 (%)



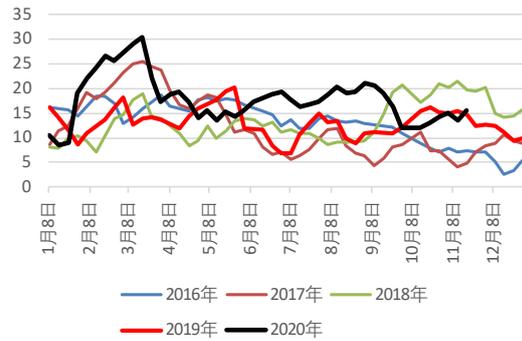
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23：POY 库存指数 (天)



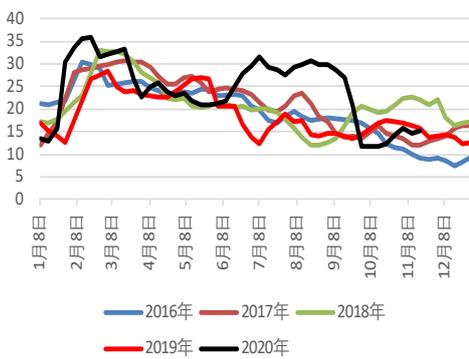
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 24：FDY 库存指数 (天)



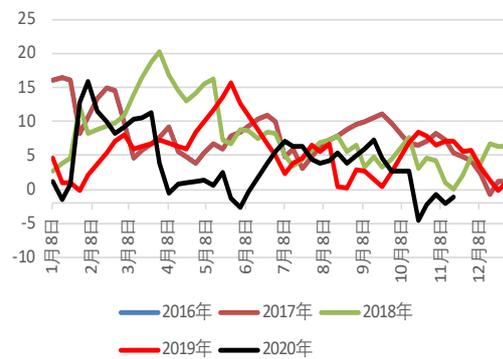
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 25：DTY 库存指数 (天)



数据来源：wind，混沌天成研究院

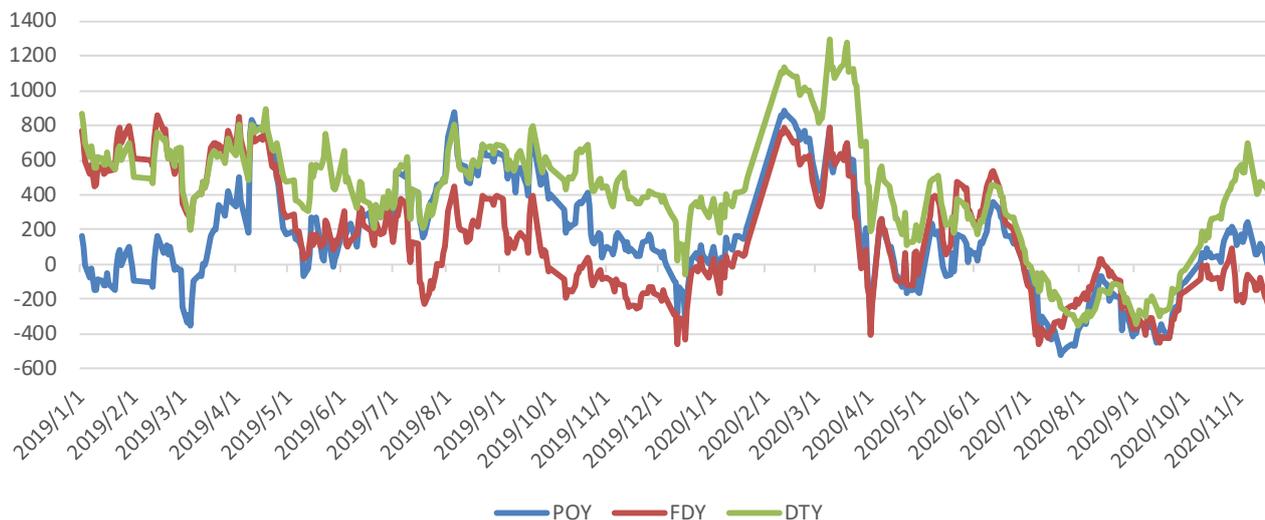
图表 26：涤纶短纤库存指数 (天)



数据来源：wind, 混沌天成研究院

长丝现金流利润整体下降，本周五 POY FDY DTY 利润分别为-81，-306，369 元/吨。

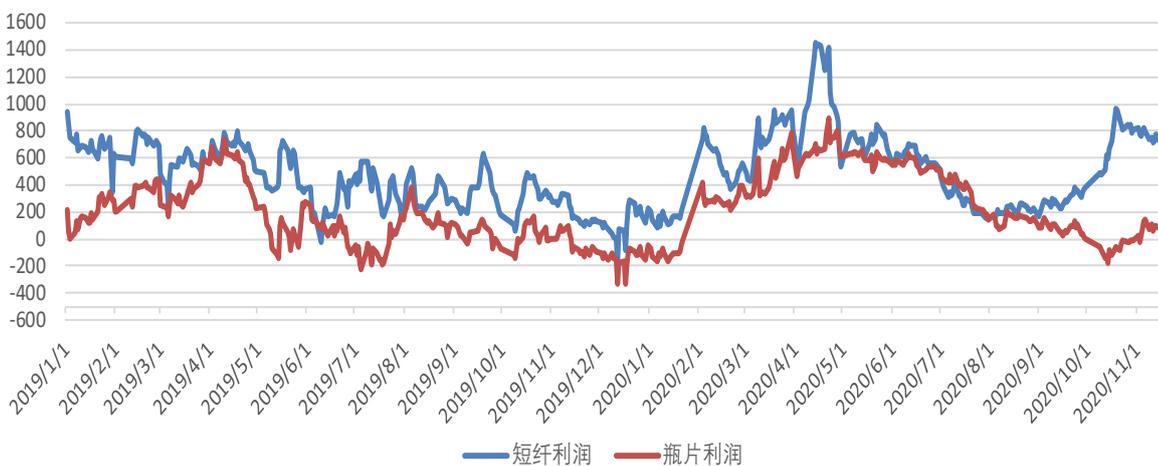
图表 27：涤纶长丝现金流利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

本周短纤利润从上周的 750 元/吨左右降至 580 左右，瓶片利润维持 100 元/吨。

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

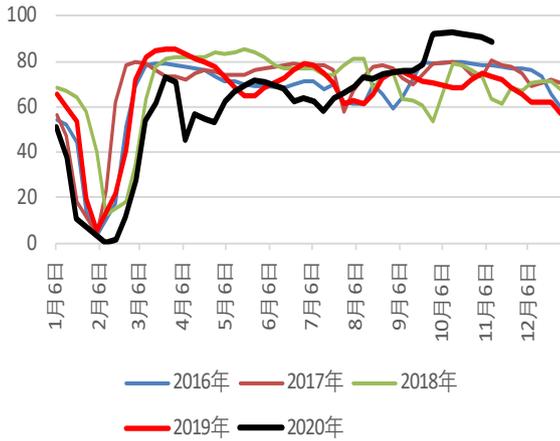


数据来源：wind，混沌天成研究院

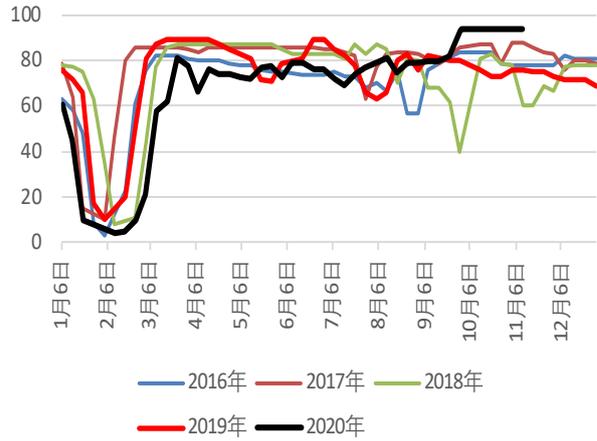
### 5、织造开工和库存

本周织机开机率从 90.8% 小幅下降至 88.6%，江浙加弹机负荷维持 94%。坯布库存维持 40.5 天。

图表 29：江浙织机开工率 (%)



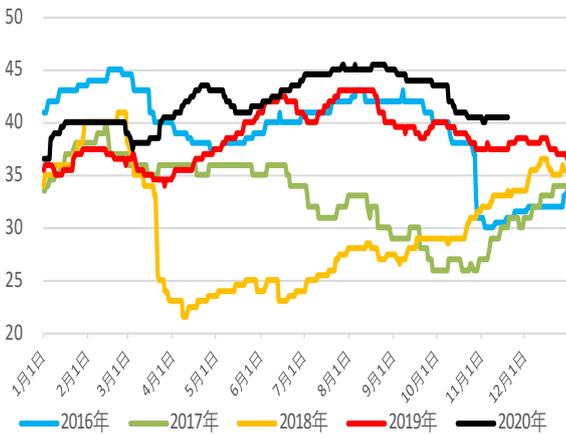
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



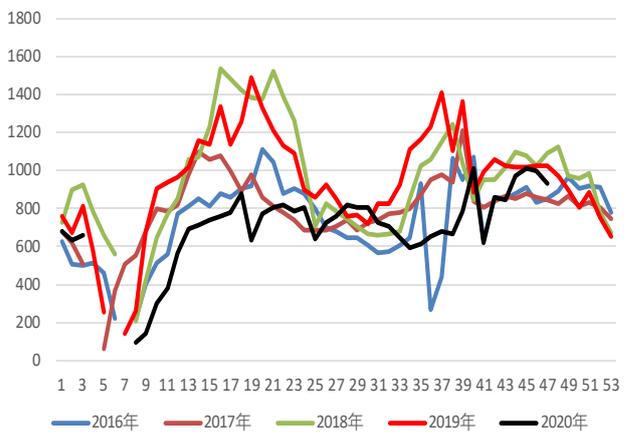
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 31：坯布库存指数 (天)



图表 32：轻纺城日均成交量 (万平米)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

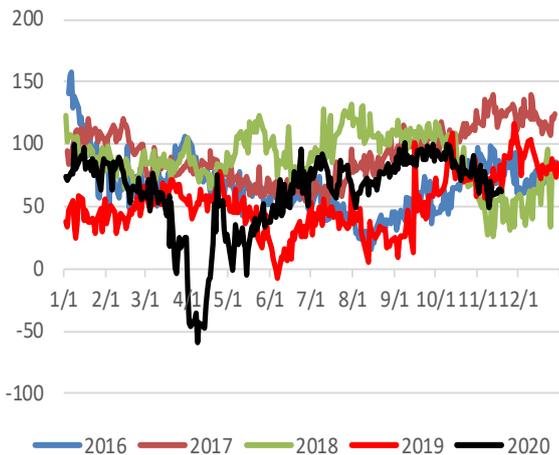
数据来源：CCF，混沌天成研究院

## 二、价差利润汇总

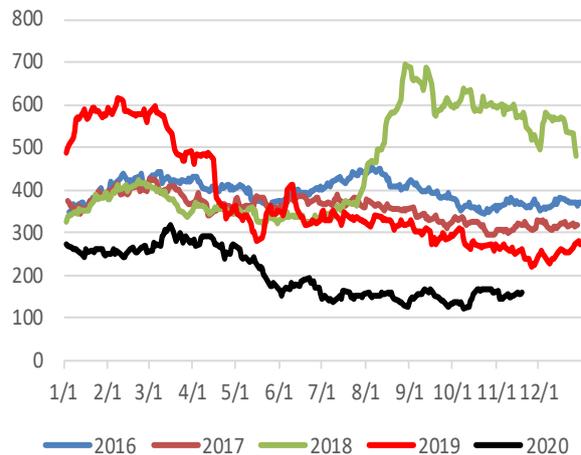
### 1、PTA 上游价差利润

石脑油价差维持，石脑油 Brent 价差 62 美元/吨，PX-石脑油 158.6 美元/吨。

图表 33：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



图表 34：PX-石脑油价差（美元/吨）



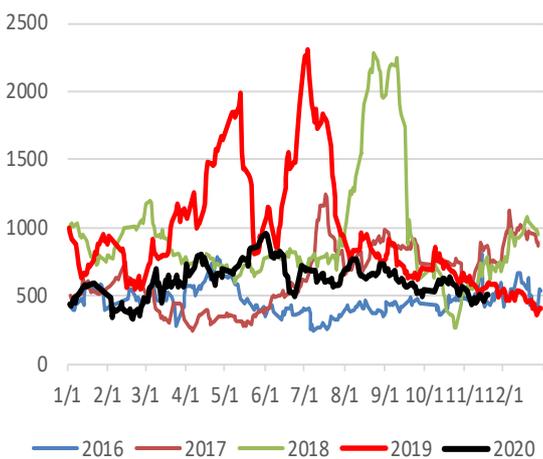
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

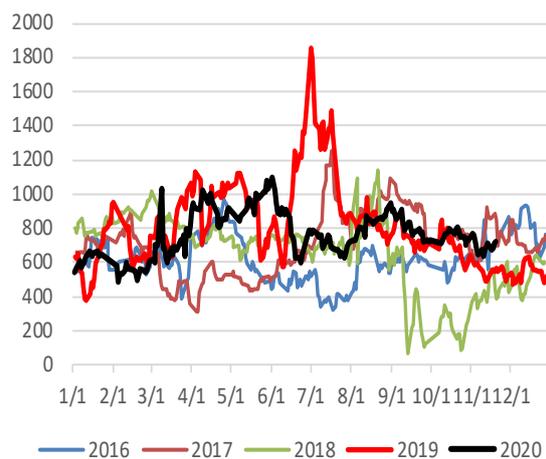
### 2、PTA 价差利润

PTA 加工费仍在行业平均成本 500 元/吨附近。

图表 35：PTA 现货加工费（元/吨）



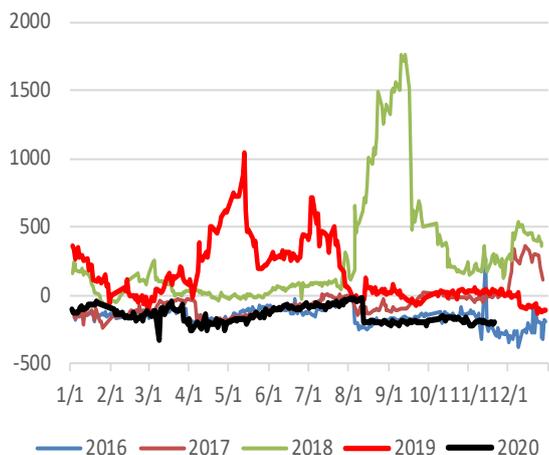
图表 36：PTA 盘面加工费（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

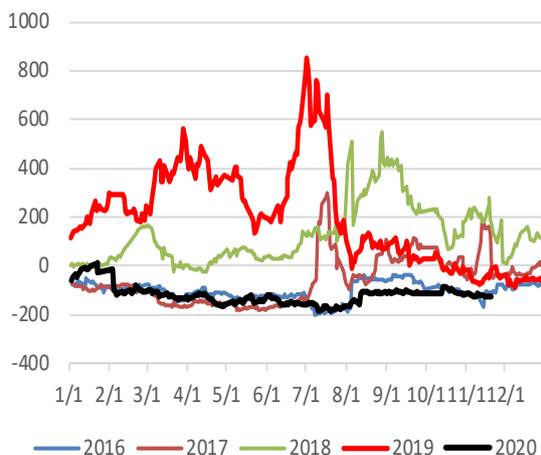
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

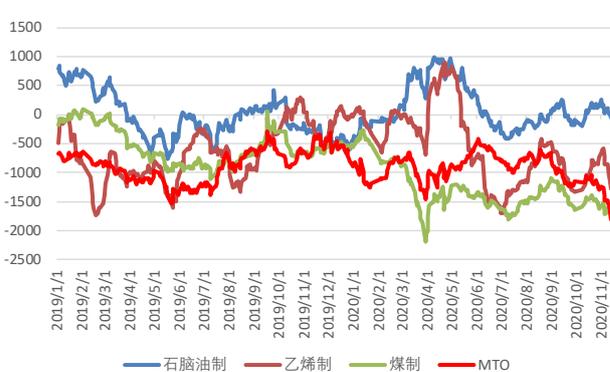
本周 EG 油制利润维持在 0 元/吨上下, 当前油制 EG 利润尚可, 煤制等其他路线均维持在负值。

图表 39: EG 现货利润 (元/吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 40: EG 盘面利润 (元/吨)



数据来源: CCF, 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)

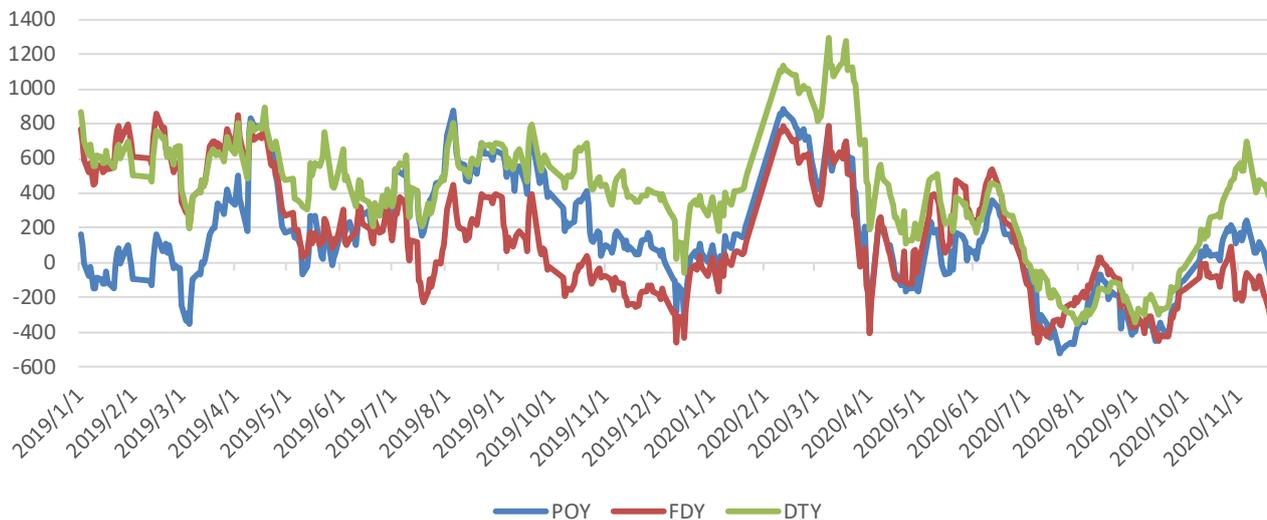


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

#### 4、聚酯利润

长丝现金流利润整体下降, 本周五 POY FDY DTY 利润分别为-81, -306, 369 元/吨。

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

本周短纤利润从上周的 750 元/吨左右降至 580 左右，瓶片利润维持 100 元/吨。

图表 44：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

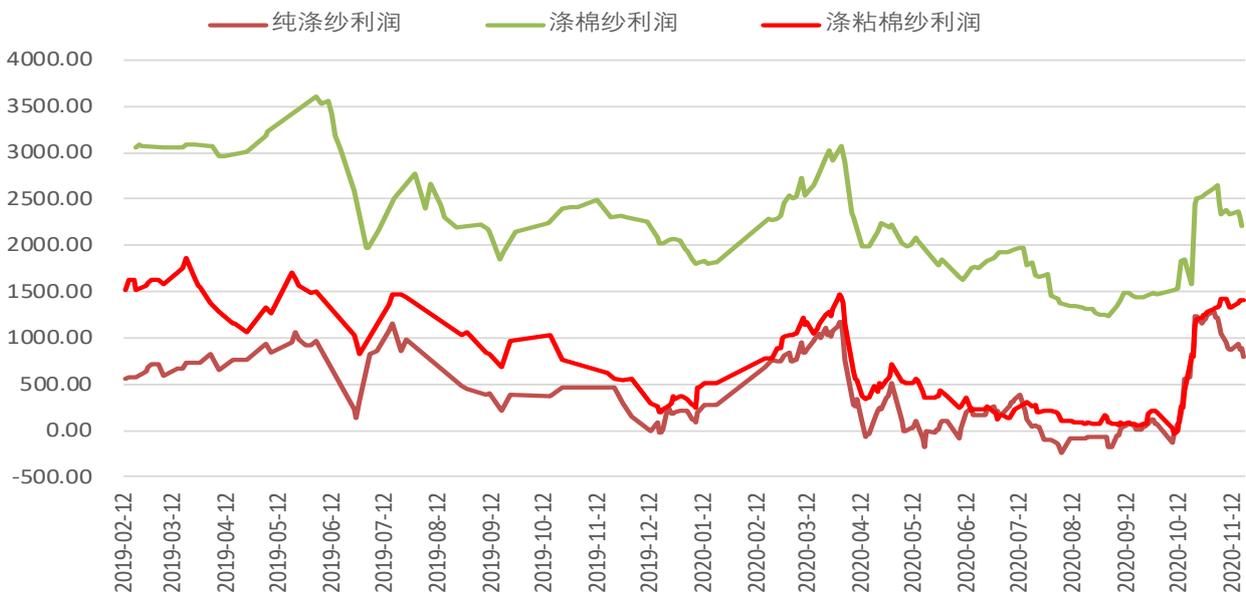


数据来源：wind，混沌天成研究院

### 5、短纤利润

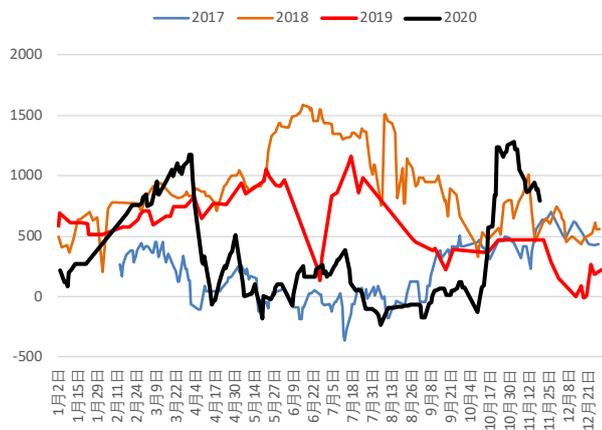
纯涤纱利润降 100 元至 793 元/吨左右、涤棉纱利润降 80 元至 2213 元/吨左右，涤粘棉纱利润上升 70 元至 1410 元/吨左右。短纤基差较上周走弱，至-490 元附近。

图表 45：短纤下游利润（元/吨）



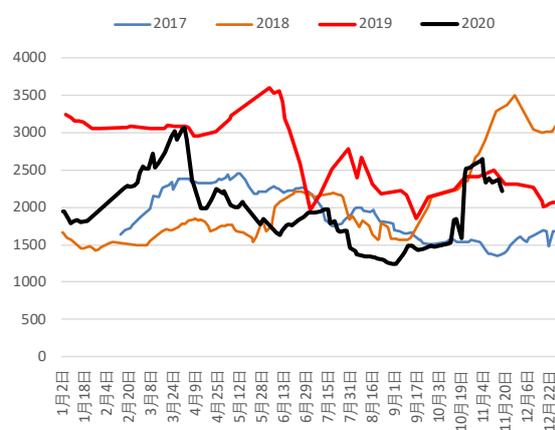
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 46: 纯涤纱利润 (元/吨)



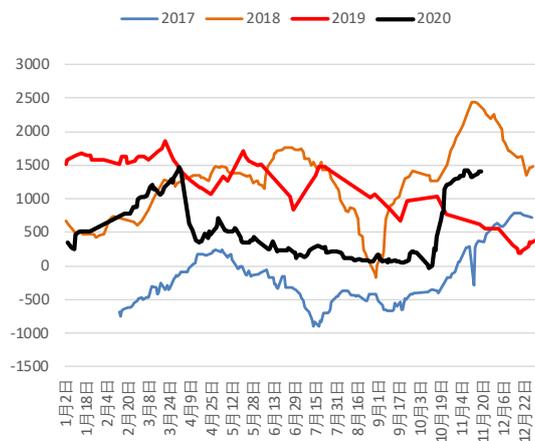
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 47: 涤棉纱利润 (元/吨)



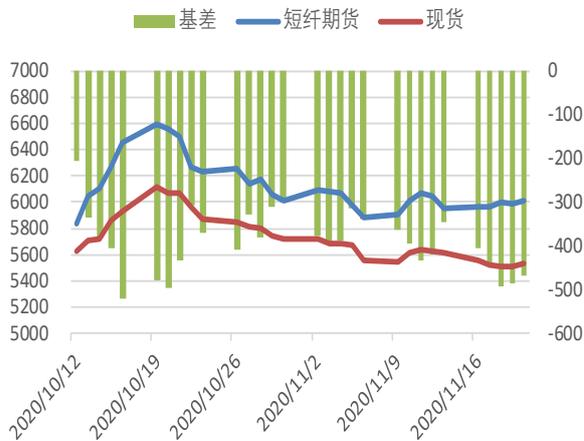
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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