

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：周密

☎：15618193697

✉：zhoum@chaosqh.com

从业资格号：T528872

油价反弹助聚酯库存转移，终端仍难言乐观

观点概述：

本周原油大幅反弹背景下，聚酯投机性需求显著增加，涤纶长丝库存显著去化。另一方面受外需大降影响，织造环节开工大幅回落。原料端 PTA、EG 库存仍然高企，仍未出现去库迹象，未来供应过剩局面将进一步加剧。

原油大幅反弹带动 PTA 和 EG 价格反弹，PTA 盘面加工费仍然较高，石脑油、PX 随原油反弹趋势明显，在原油走高背景下或进一步推动 PTA 上涨，但油价回落风险较高。EG 方面，目前价格不同工艺路线出现分化，煤化工大幅亏损后降负明显，而石脑油制 EG 理论利润仍然较好，原油企稳后 EG 生产利润或再次压缩。

策略建议：

目前 OPEC 扩大会议达成协议前油价不确定性较高且波动巨大，对 PTA 和 EG 价格都带来较大影响，建议暂时观望。

风险提示：

油价波动，中东供应风险，海外疫情和经济危机走向超预期。

混沌天成期货



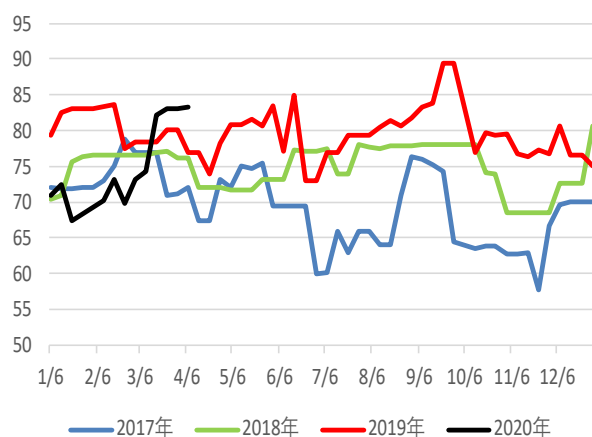
一、供需格局

本周原油大幅反弹背景下，聚酯投机性需求显著增加，涤纶长丝库存显著去化。另一方面受外需大降影响，织造环节开工大幅回落。原料端PTA、EG库存仍然高企，仍未出现去库迹象，未来供应过剩局面将进一步加剧。

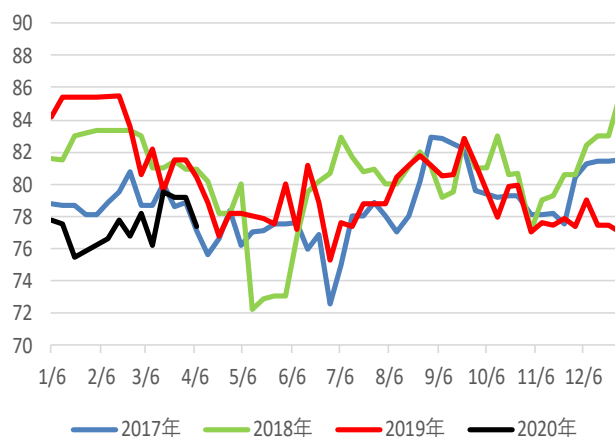
1、PX 供需

本周国内外PX国内装置相比上周无明显变化，海外方面韩国 Daesan40 万吨/年装置停车，亚洲负荷有所下降，后续沙特 Petro Rabigh134 万吨/年装置、韩国 SKGC40 万吨装置计划近期重启，预计海外PX负荷近期将会回升。

图表 1：PX 国内开工率（%）



图表 2：PX 亚洲开工率（%）

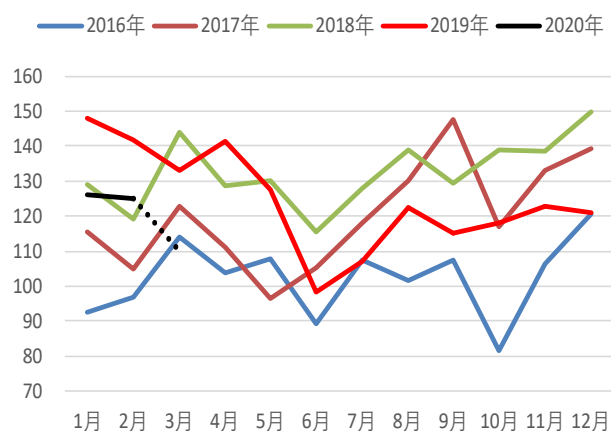


数据来源：CCF，混沌天成研究院

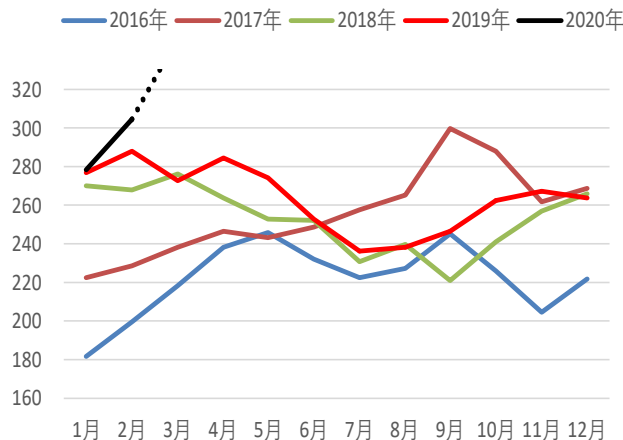
数据来源：CCF，混沌天成研究院

PX1-2月进口约251万吨，3月进口预计110万吨，库存处于高位且持续积累，后续出现降负可能性较高。

图表 3：PX 进口量（万吨）



图表 4：PX 理论库存（万吨）



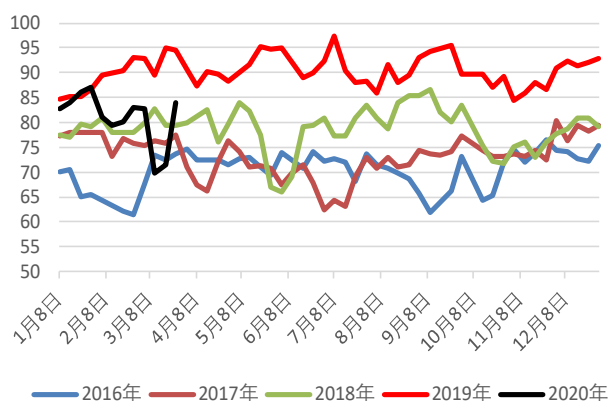
数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

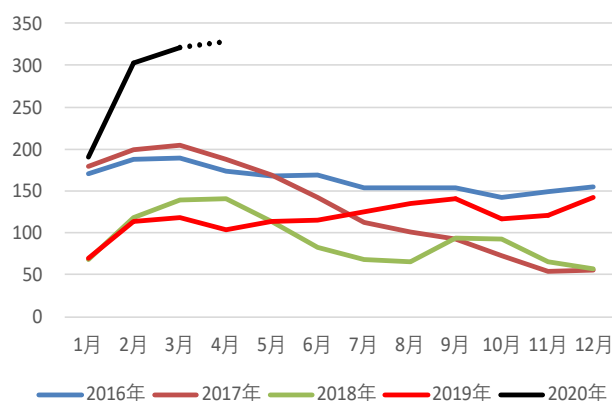
2、PTA 供需

PTA 本周负荷大幅回升至 86.4%，福化 450 万吨/年，珠海 BP125 万吨/年，新凤鸣 220 万吨/年装置重启。3 月 PTA 累库速度较之前有所放缓，但仍无去库迹象，预计 4 月继续累库。

图表 5：PTA 国内负荷（%）



图表 6：PTA 理论库存（万吨）



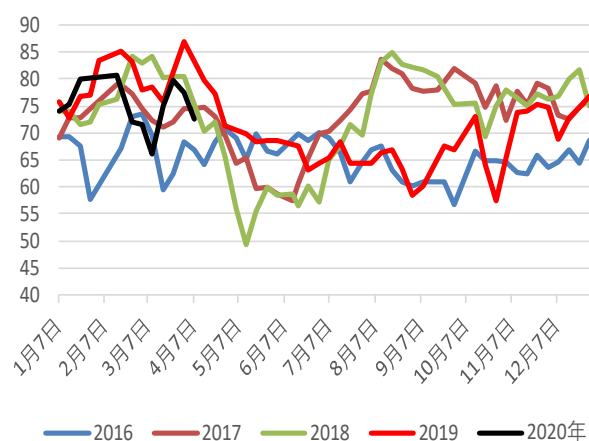
数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：混沌天成研究院

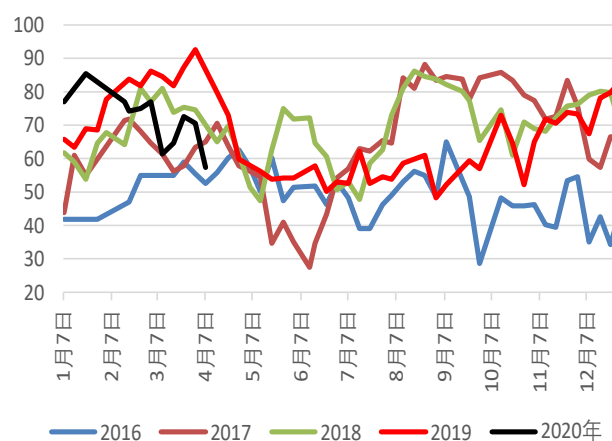
3、EG 供应和库存

本周国内 EG 负荷显著回落，其中煤制负荷降至 57%，河南能化（濮阳）20 万吨/年、阳煤平定 20 万吨/年、易高煤化工 12 万吨/年、红四方 30 万吨/年、天盈 15 万吨/年等多套装置停车。但 EG 整体供应过剩的局面仍然难以扭转，EG 进口和油化工产量仍然较为充裕。

图表 7：EG 国内总负荷（%）



图表 8：煤制 EG 负荷（%）

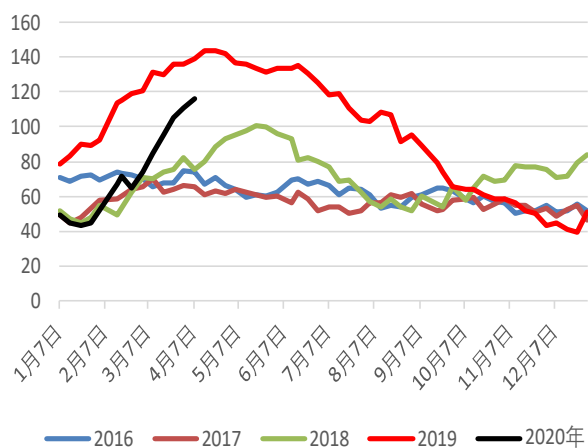


数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

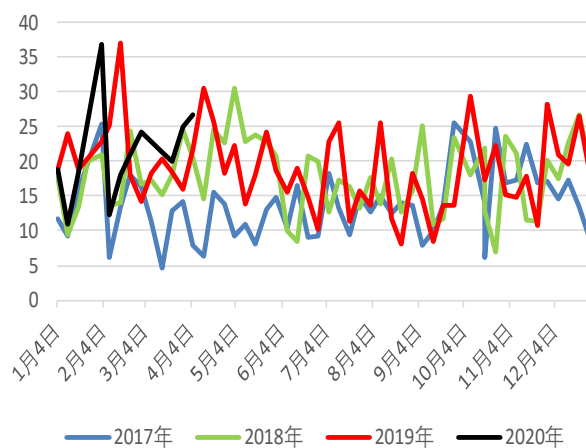
港口方面, EG 上周一港库上升至 116.3 万吨, 而到港预报有 26.3 万吨, 预计本周库存达到 120 万吨以上, 接近历史最高, 四月由于马油、韩国乐天等装置停车进口将小幅收缩, 但印度封城或造成部分货源转运中国, 未来进口端供应压力仍然较大, 后续或出现胀库现象。

图表 9: EG 华东主港库存 (万吨)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 10: EG 周度到港预报 (万吨)

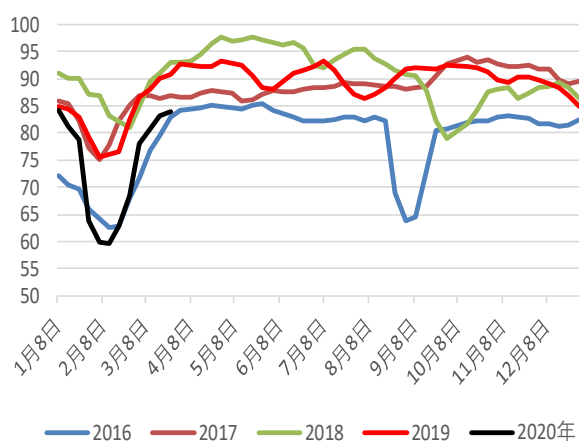


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

4、聚酯开工和库存

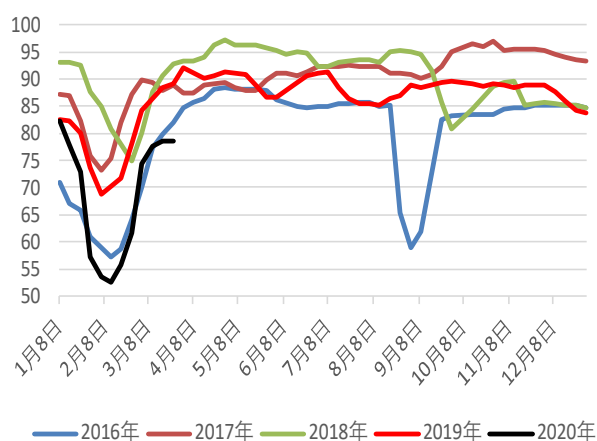
本周聚酯负荷停止回升，油价大涨导致投机需求提升，涤纶长丝库存显著去化，但这只是库存转移，聚酯企业短期压力有所缓解，但终端需求下滑情况下后续开工仍然难回高点。

图表 11：聚酯周度负荷（%）



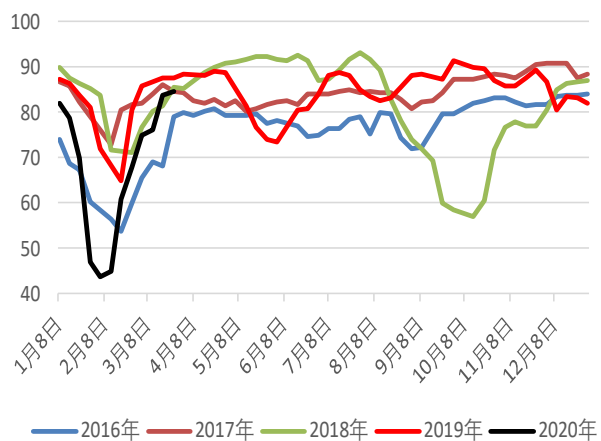
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 12：涤纶长丝周度负荷（%）



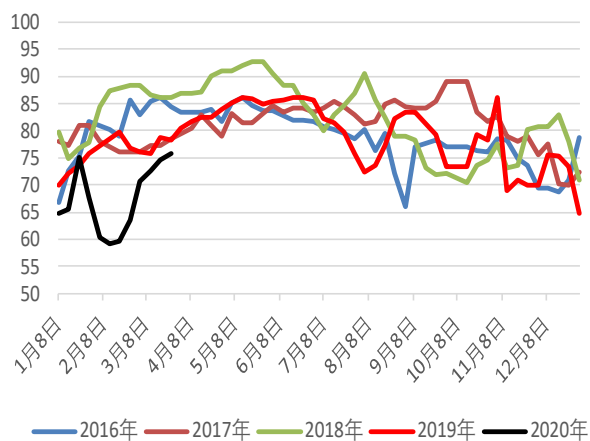
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 13：涤纶短纤周度负荷（%）



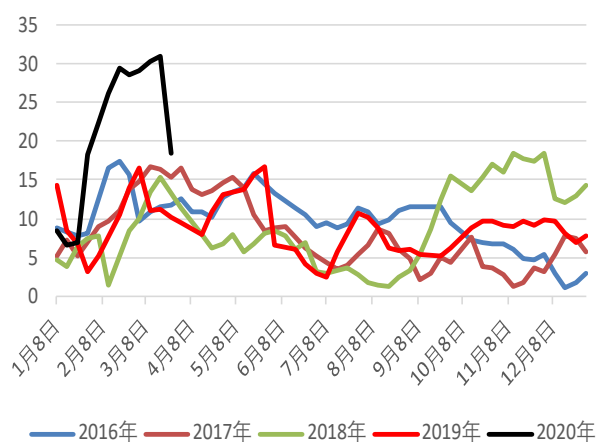
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 14：聚酯瓶片周度负荷（%）



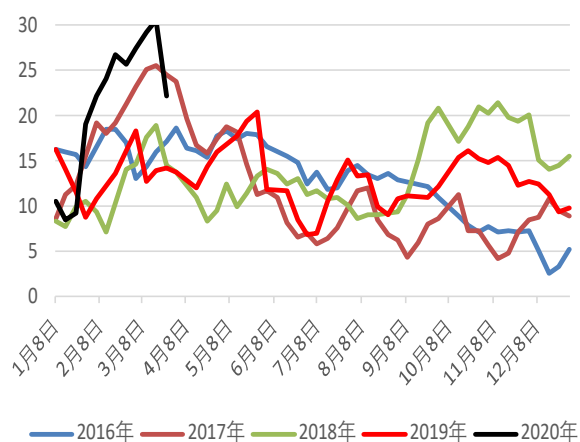
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 15: POY 库存指数 (天)



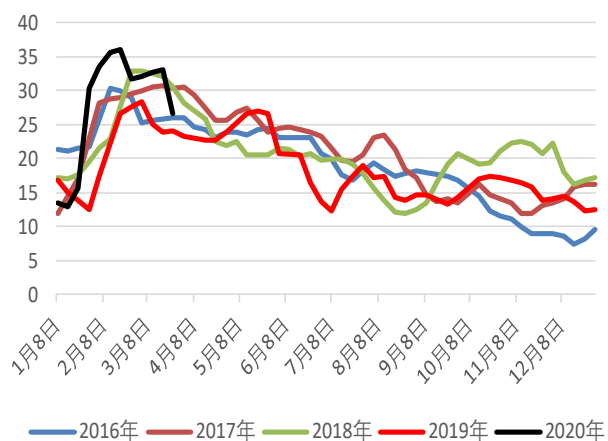
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 16: FDY 库存指数 (天)



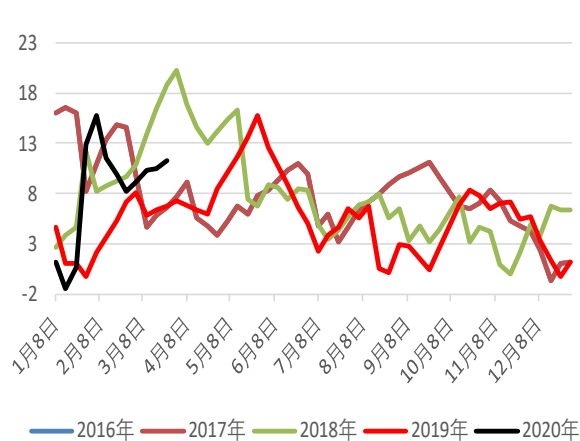
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 17: DTY 库存指数 (天)



数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 18: 涤纶短纤库存指数 (天)

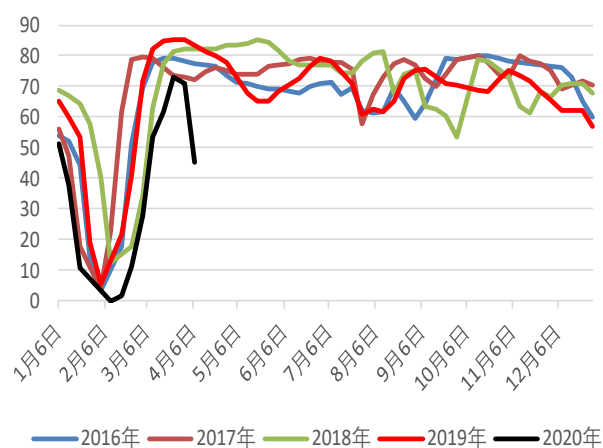


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

5、织造开工和库存

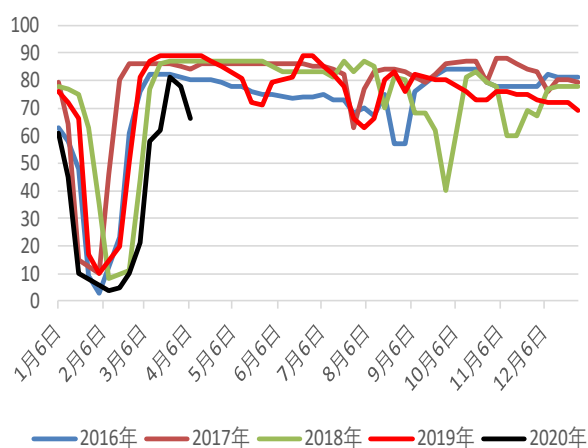
织造开机率经历复工阶段的快速上升后本周大幅下降，坯布库存仍然高企，轻纺城成交量在远不如去年同期水平下已重新有走弱迹象。主要是海外疫情爆发致终端需求受到打击，大量订单被取消所导致。后续或将继续恶化，在海外疫情出现拐点前，需求难言好转。

图表 19：江浙织机开工率（%）



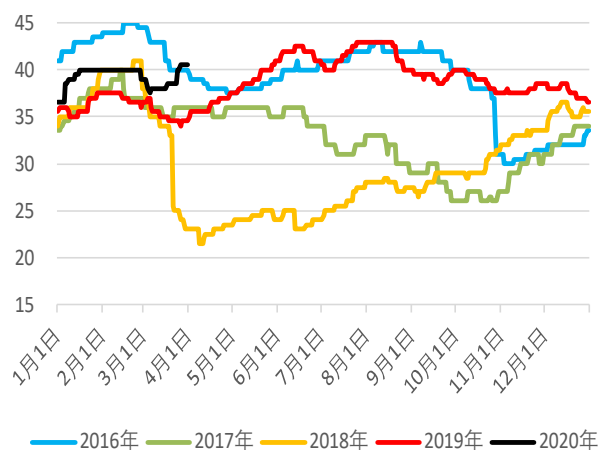
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：江浙加弹机开工率（%）



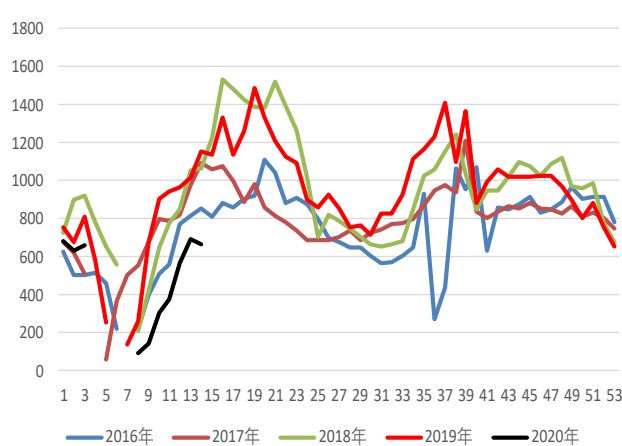
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：坯布库存指数（天）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：轻纺城日均成交量（万米）



数据来源：CCF，混沌天成研究院

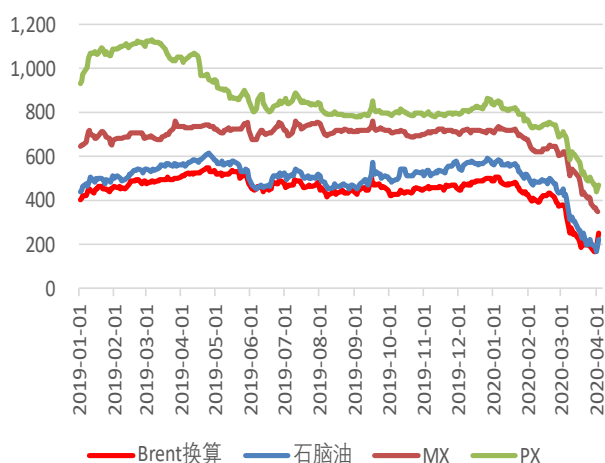
二、价差利润

原油大幅反弹带动 PTA 和 EG 价格反弹，PTA 盘面加工费仍然较高，石脑油、PX 随原油反弹趋势明显，在原油走高背景下或进一步推动 PTA 上涨，但油价回落风险较高。EG 方面，目前价格不同工艺路线出现分化，煤化工大幅亏损后降负明显，而石脑油制 EG 理论利润仍然较好，原油企稳后 EG 生产利润或再次压缩。

1、PX 价差利润

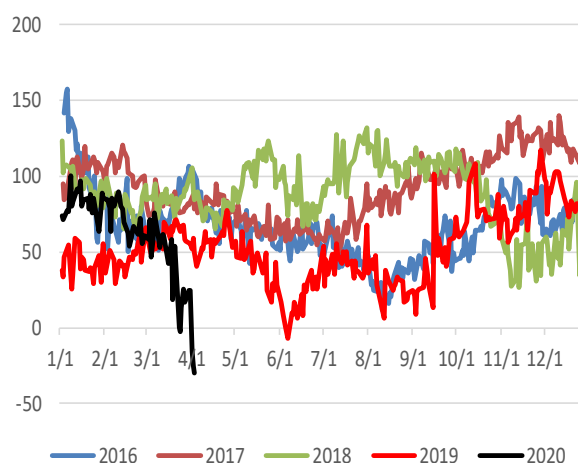
本周原油出现大幅反弹，石脑油和 PX 跟随反弹，由于油价波动过大，目前石脑油和 PX 与 Brent 原油价差明显压缩，或进一步随原油反弹。

图表 23：PTA 上游原料成本走势（元/吨）



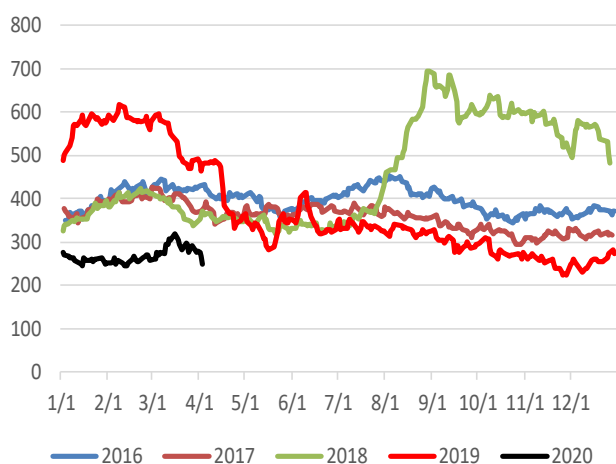
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 24：石脑油-Brent 价差（美元/吨）



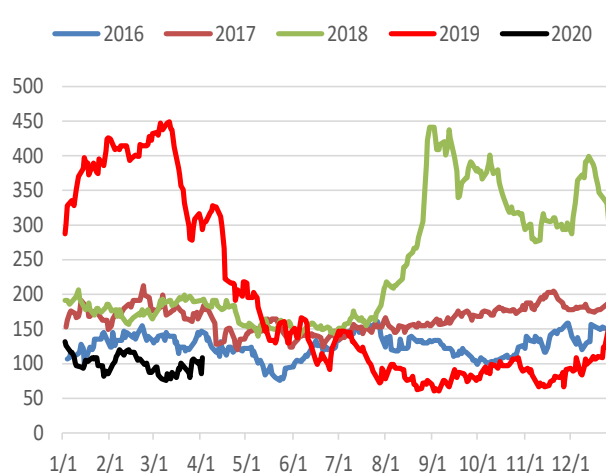
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 25：PX-石脑油价差（美元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 26：PX-MX 价差（美元/吨）

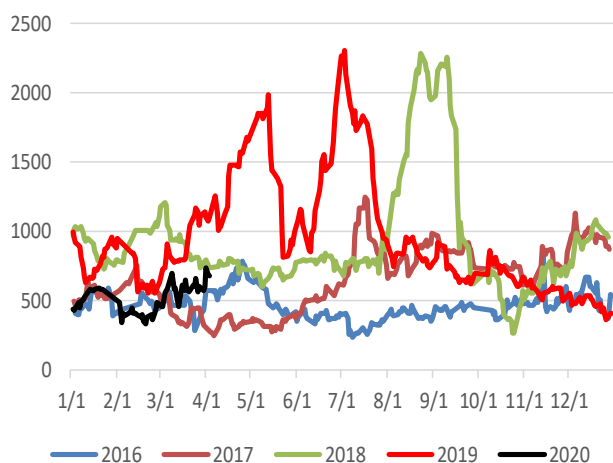


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

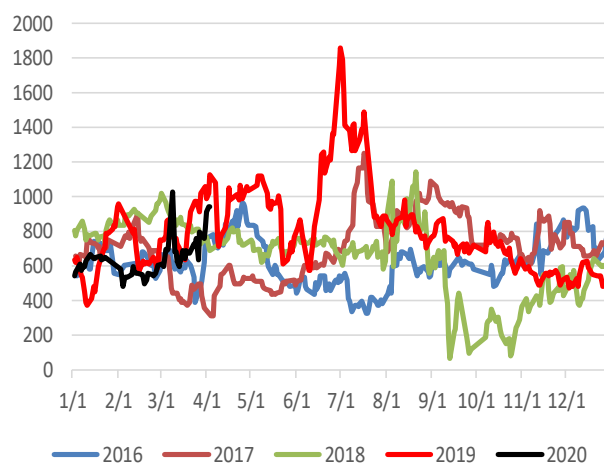
随着 PTA 价格大涨，PTA 盘面加工费也快速回升，考虑目前供需过剩的局面，待油价企稳后或重新压缩。

图表 27：PTA 现货加工费（元/吨）



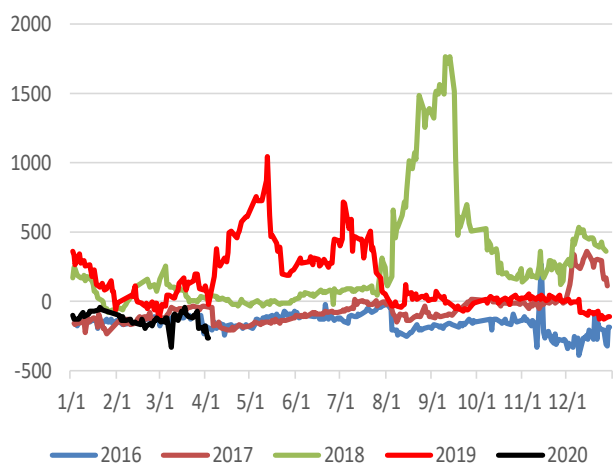
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 28：PTA 盘面加工费（元/吨）



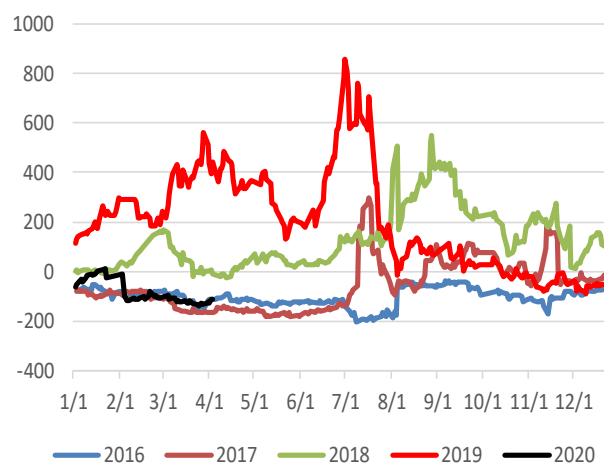
数据来源：wind, 混沌天成研究院

图表 29：PTA 主力基差（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 30：PTA 主力-远月（元/吨）

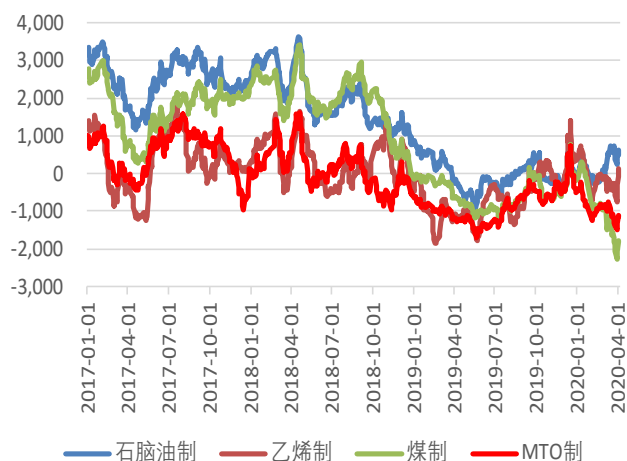


数据来源：wind，混沌天成研究院

3、EG 价差利润

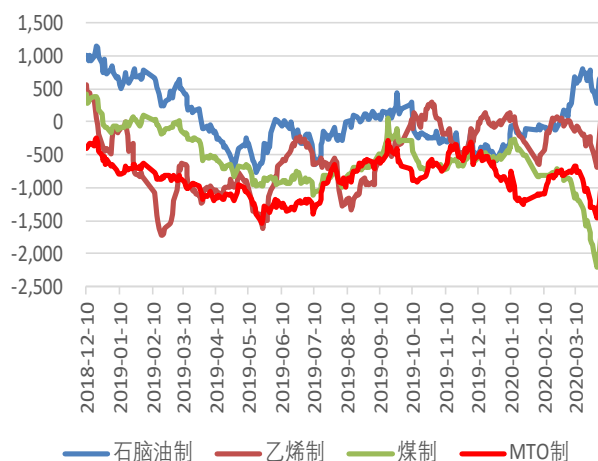
本周煤制 EG 利润反弹，石脑油法利润仍然较高，煤制 EG 仍在现金流成本之下，目前的格局下，即使煤制停车也难扭转 EG 累库局面，EG 利润后续大概率重新回落。

图表 31：EG 现货利润（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 32：EG 盘面利润（元/吨）



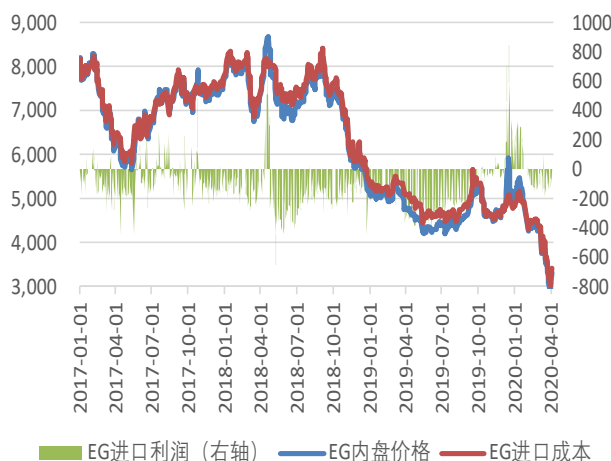
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 33：EG 基差月差（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 34：EG 进口利润（元/吨）

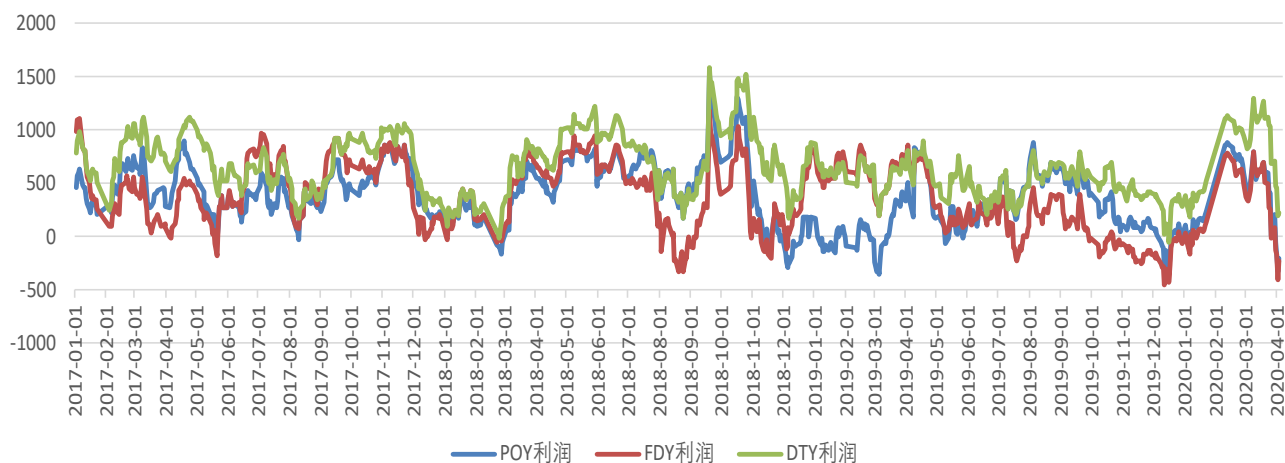


数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯利润

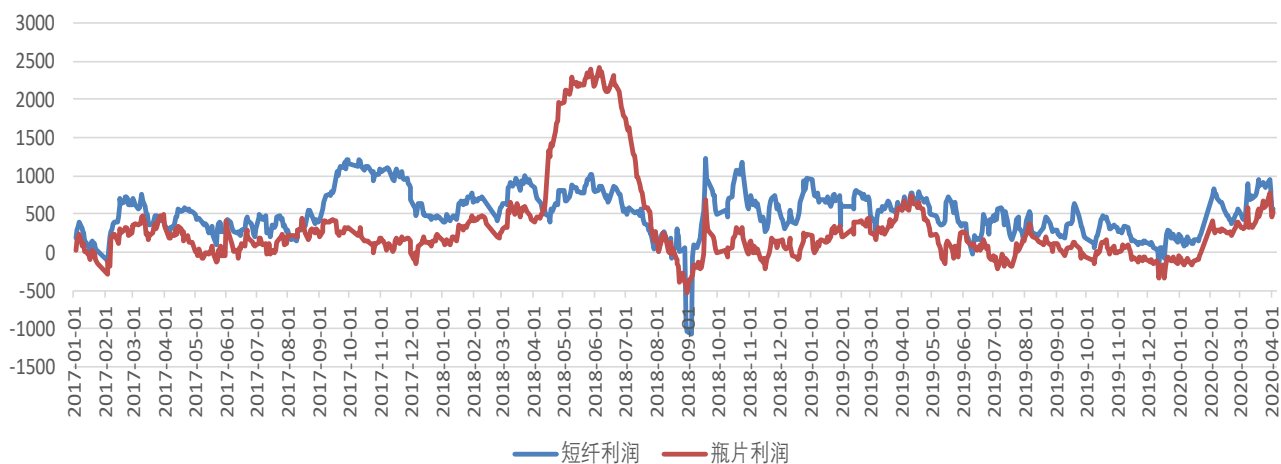
随着原料反弹，聚酯利润开始大幅下滑，企业降价去库，压力减轻。

图表 33：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 34：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）



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。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层（5）办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室

联系电话：+852 2596 8200
