

PTA 磨底需要时间，EG 胀库风险仍在

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

观点概述：

需求方面聚酯长丝和短纤瓶片分化，长丝较弱短纤瓶片较好，整体开工平稳，但终端织造由于订单不足开机率继续回落，五一将有更多停车。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG尽管由于国内负荷下降累库放缓，但后续进口增长或继续带来胀库风险，但PTA仍然维持开工，预计未来供应过剩局面将进一步加剧。

成本端原油暂时企稳，但库容耗尽风险仍在。石脑油利润开始修复，PX加工费压缩空间不大，PTA盘面加工费仍然可观，在当前加工费下高库存矛盾难以化解，因此后续大概率继续压缩，考虑到原油端波动，PTA或需要较长时间震荡磨底，维持偏空看法但向下空间有限。

EG作为液体化工品，港库面临胀库风险，尽管国内负荷显著下滑累库放缓，但海外EG受疫情影响或将加速进入中国，累库预期仍在，或进一步压缩利润。

策略建议：

PTA加工费有进一步压缩空间，维持偏空看法。EG已经出现大幅减产，但海外供应有放量预期，维持偏空看法。

风险提示：

原油出超预期措施，中东供应风险，疫情不确定性

混沌天成期货



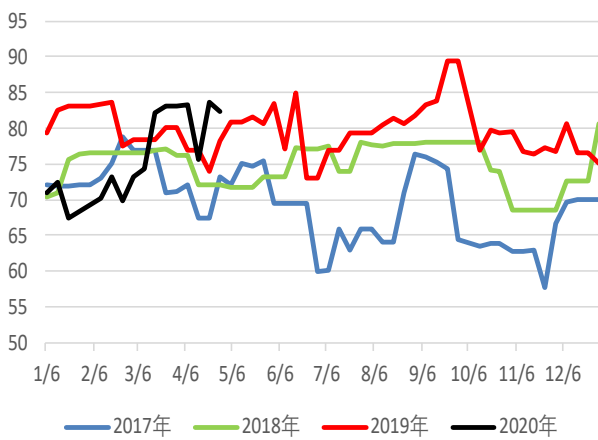
一、供需状况

需求方面聚酯长丝和短纤瓶片分化，长丝较弱短纤瓶片较好，整体开工平稳，但终端织造由于订单不足开机率继续回落，五一将有更多停车。原料端PTA、EG库存仍然高企，EG尽管由于国内负荷下降累库放缓，但后续进口增长或继续带来胀库风险，但PTA仍然维持开工，预计未来供应过剩局面将进一步加剧。

1、PX 供需状况

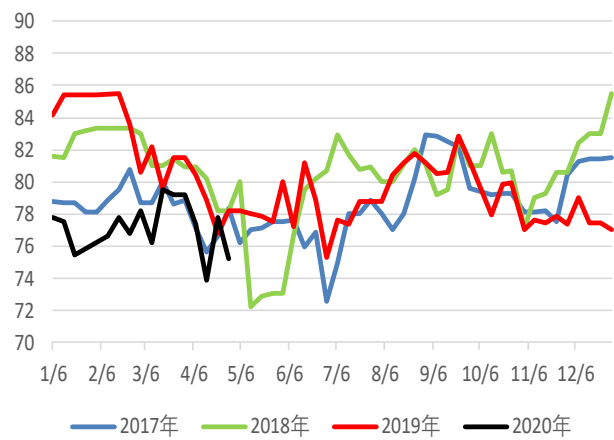
台湾FCFC 95万吨装置和天津石化39万吨装置检修，本周负荷下滑。

图表 1：PX 国内开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

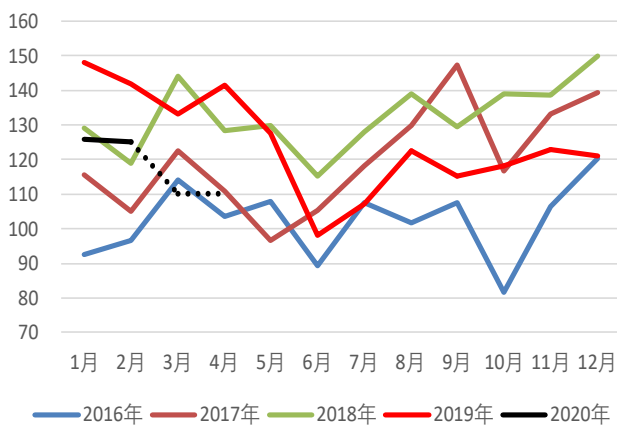
图表 2：PX 亚洲开工率 (%)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

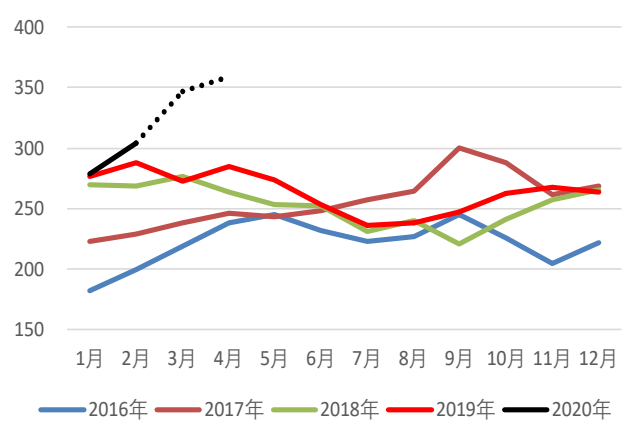
PX1-2月进口约251万吨，3月进口预计110万吨，库存处于高位且持续积累，后续或有更多降负检修行为。

图表 3：PX 进口量 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

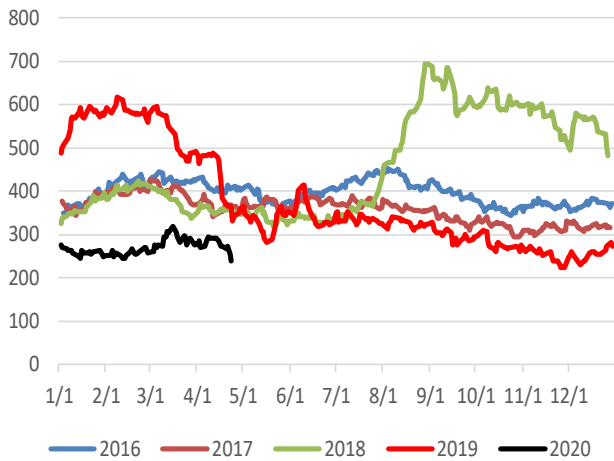
图表 4：PX 理论库存 (万吨)



数据来源：CCF，混沌天成研究院

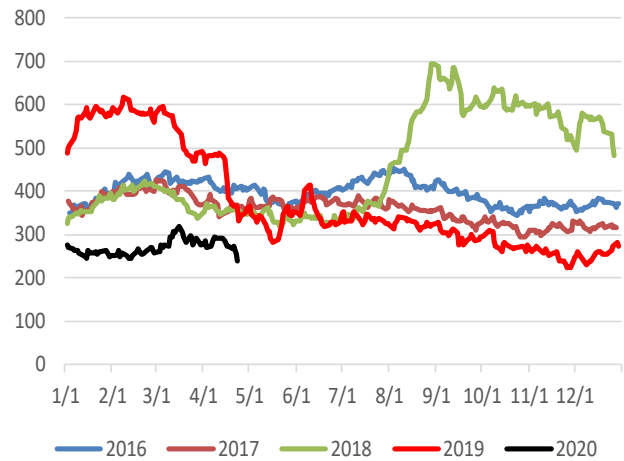
PX 加工费本周受到石脑油挤压有所缩窄，仍处于窄幅震荡区间，受累库预期影响 PX 利润反弹缺少驱动，但进一步压缩空间也不大，或继续窄幅波动。

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-石脑油价差 (美元/吨)

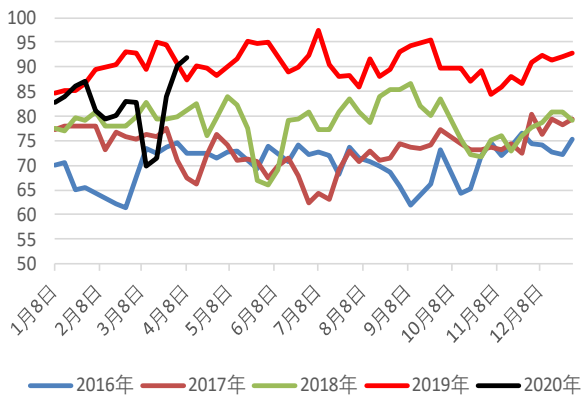


数据来源: CCF, 混沌天成研究院

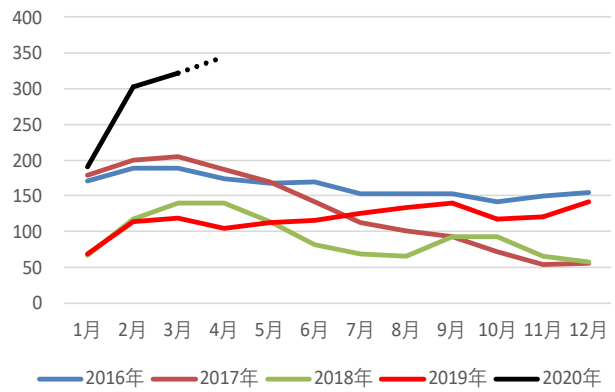
2、PTA 供需状况

PTA 本周负荷继续回升至 91.8%，目前天津石化 34 万吨装置和福建佳龙 60 万吨装置停车，中泰化学 120 万吨装置计划近期重启，预计下周负荷仍在高位。

图表 7：PTA 国内负荷 (%)



图表 8：PTA 理论库存 (万吨)

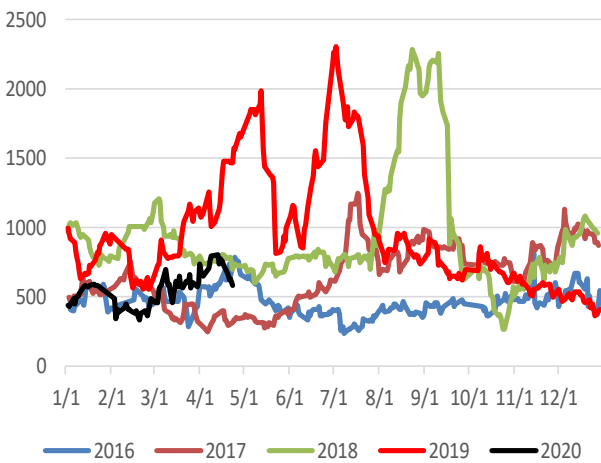


数据来源：CCF，混沌天成研究院

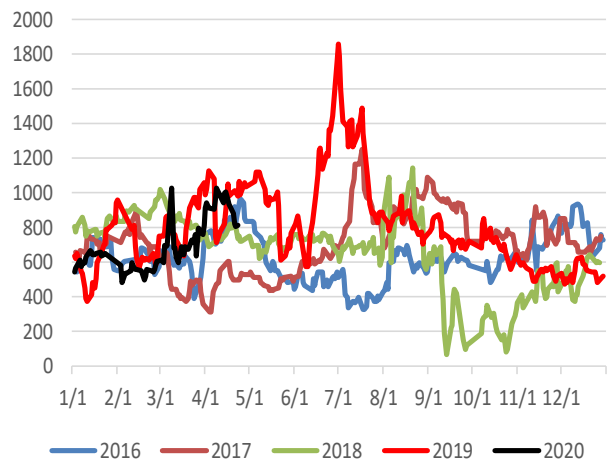
数据来源：混沌天成研究院

本周 PTA 加工费缩窄，有进一步压缩空间。

图表 9：PTA 现货加工费 (元/吨)



图表 10：PTA 盘面加工费 (元/吨)



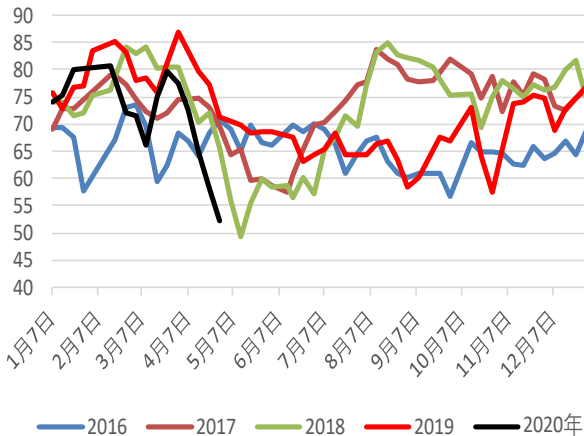
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

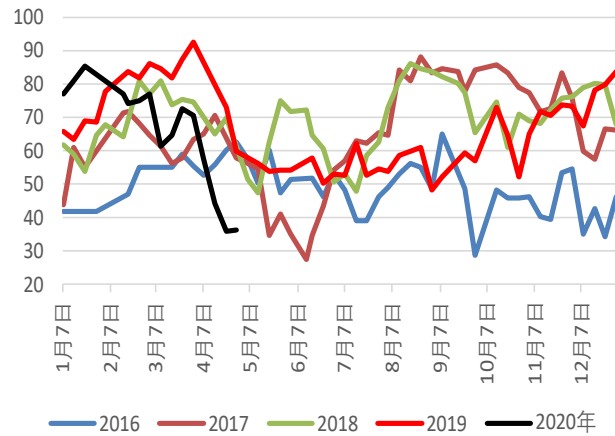
3、EG 供需状况

本周国内 EG 负荷继续回落至 52.3%，恒力石化 90 万吨装置短停现已重启，安徽红四方 30 万吨装置重启，预计下周负荷有所回升。目前煤制 EG 负荷很低，而油制 EG 目前进入传统检修季，5 月份有扬子巴斯夫和天津石化计划检修。

图表 11：EG 国内总负荷 (%)



图表 12：煤制 EG 负荷 (%)

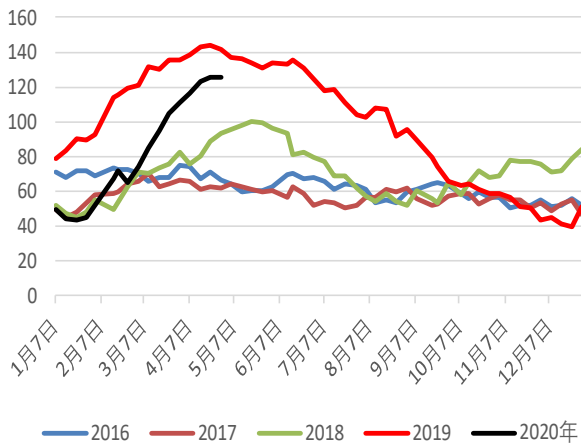


数据来源：CCF，混沌天成研究院

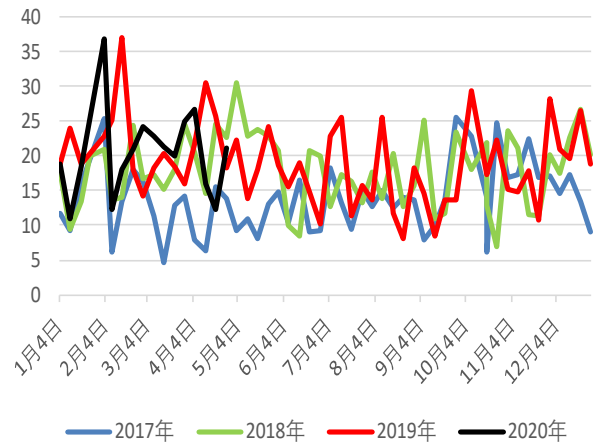
数据来源：CCF，混沌天成研究院

港口方面，EG 上周一港库小幅去库仍在高位，而到港预报回升至 21.2 万吨，随着进口回升和装置重启，EG 下周或重新开始累库，后续仍有胀库风险。

图表 13：EG 华东主港库存 (万吨)



图表 14：EG 周度到港预报 (万吨)

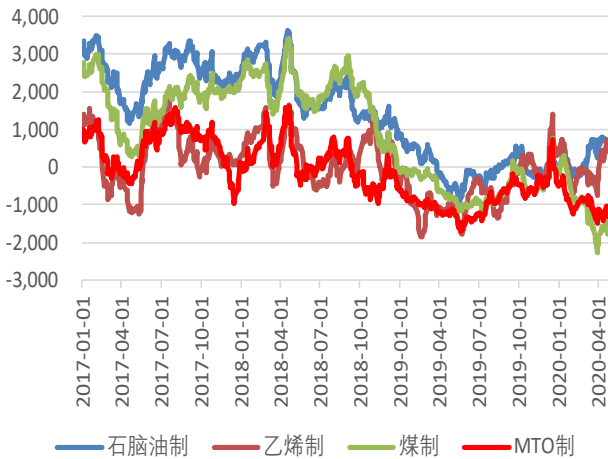


数据来源：CCF，混沌天成研究院

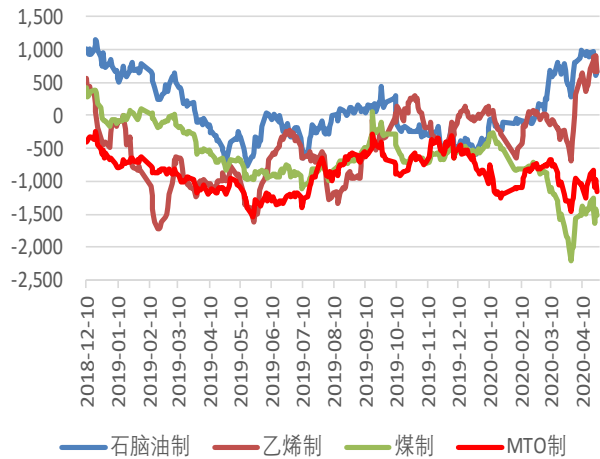
数据来源：CCF，混沌天成研究院

本周煤制EG利润反弹后回落，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，煤制停车并不能完全扭转EG累库局面，EG利润后续大概率重新回落

图表 15: EG 现货利润 (元/吨)



图表 16: EG 盘面利润 (元/吨)

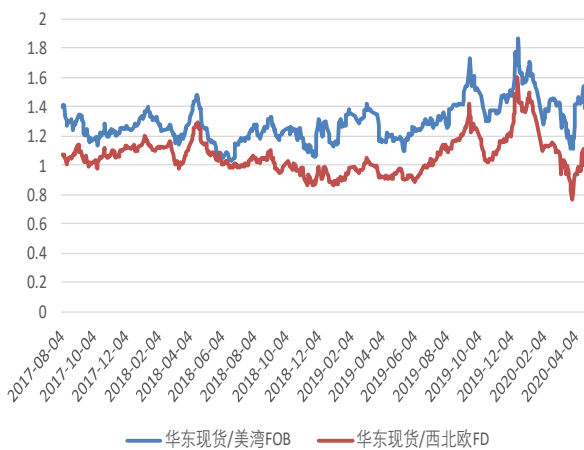


数据来源: wind, 混沌天成研究院

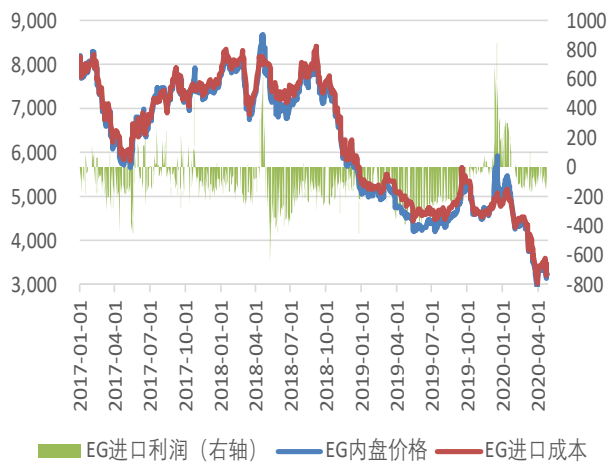
数据来源: wind, 混沌天成研究院

外盘方面，欧美受疫情影响EG短期大幅跌价，国内相比外盘比价回升，预计将驱动未来进口增加。

图表 17: 内外盘 EG 比价



图表 18: EG 进口利润 (元/吨)



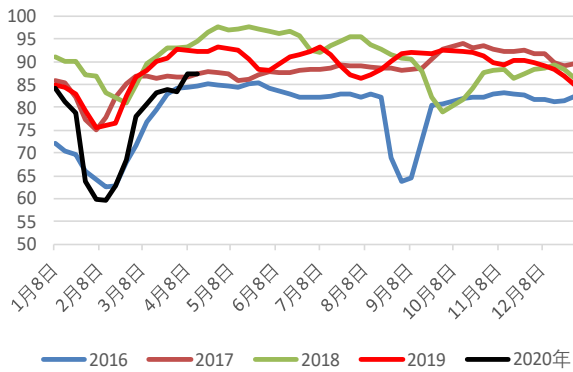
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

4、聚酯供需状况

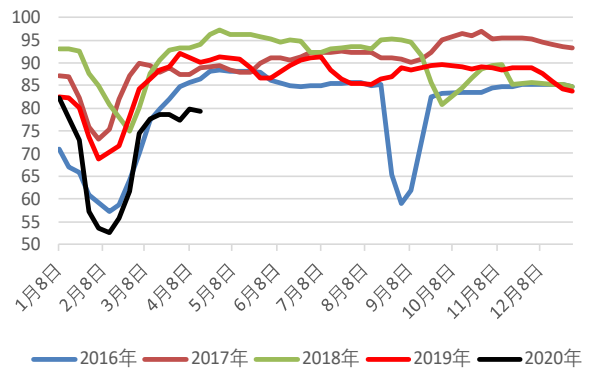
本周聚酯负荷停止回升，长丝库存累积负荷有走弱迹象，短纤受益于下游口罩利润较好，开工走高，瓶片利润也保持较好的利润和开工。

图表 19：聚酯周度负荷（%）



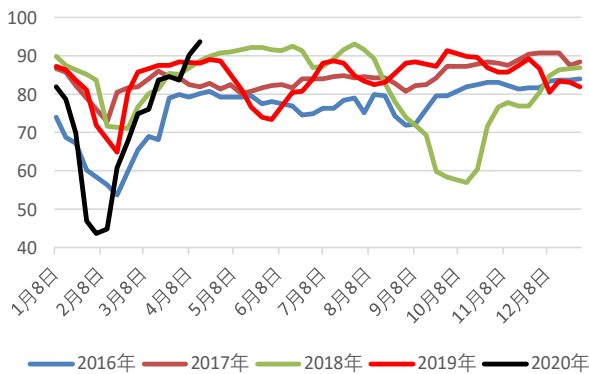
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 20：涤纶长丝周度负荷（%）



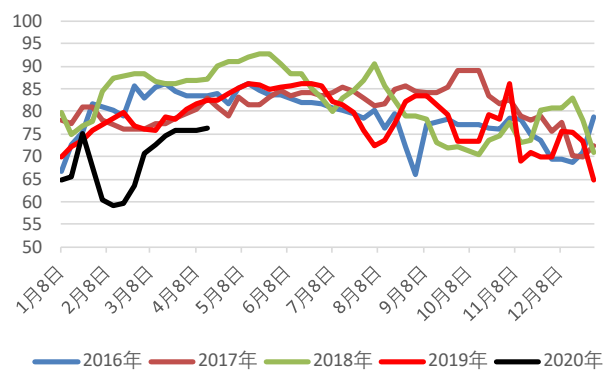
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 21：涤纶短纤周度负荷（%）



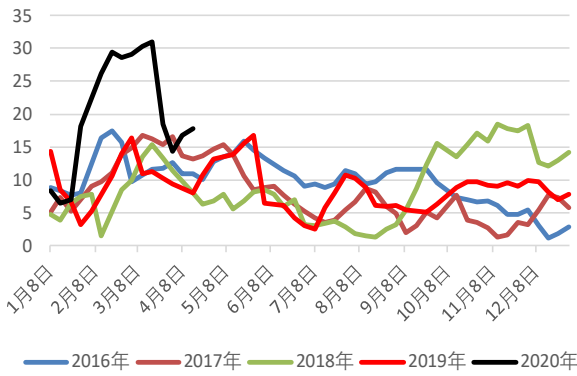
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 22：聚酯瓶片周度负荷（%）



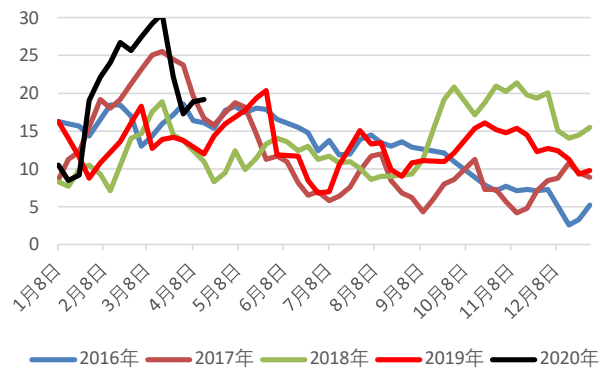
数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 23: POY 库存指数 (天)



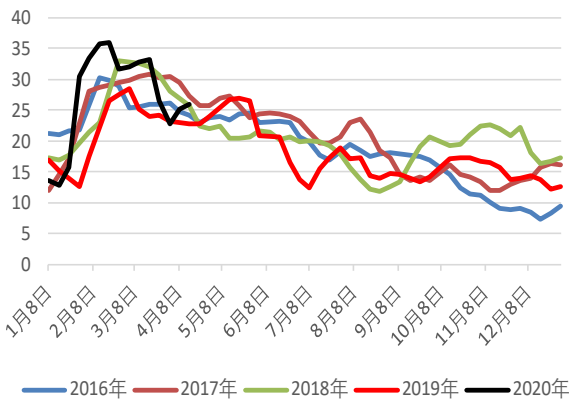
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 24: FDY 库存指数 (天)



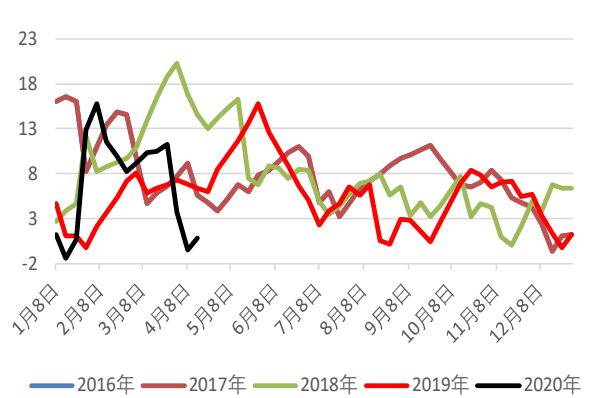
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 25: DTY 库存指数 (天)



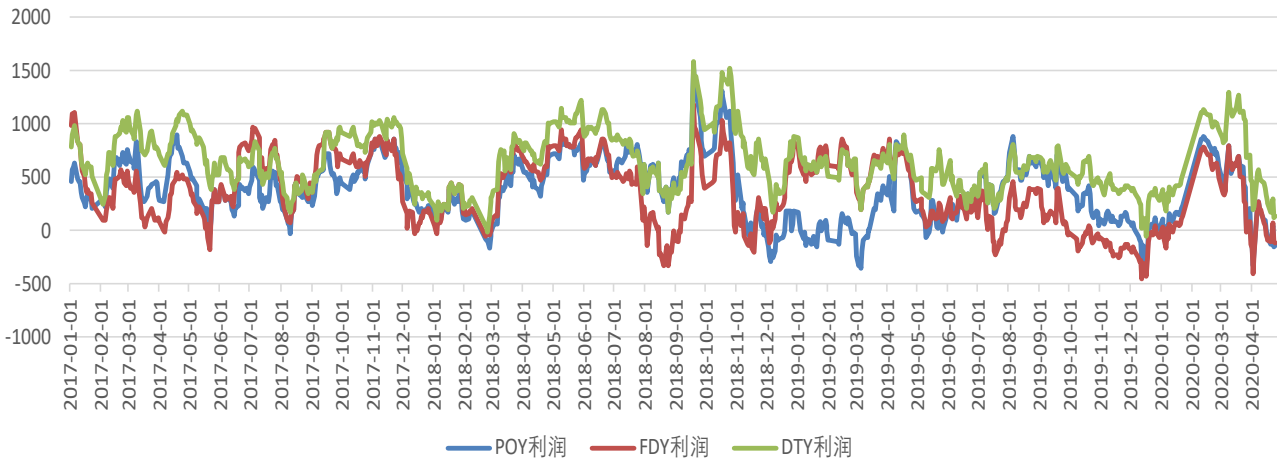
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

图表 26: 涤纶短纤库存指数 (天)



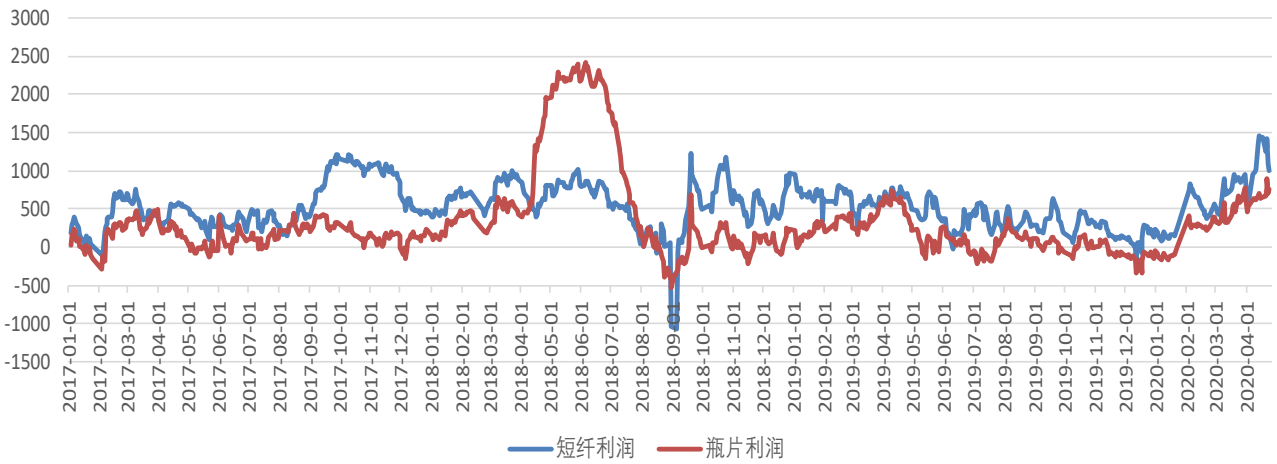
数据来源: CCF, 混沌天成研究院

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

图表 28：短纤和瓶片现金流利润（元/吨）

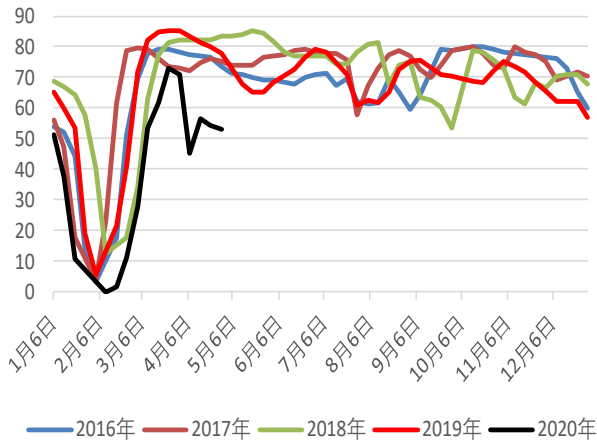


数据来源：wind，混沌天成研究院

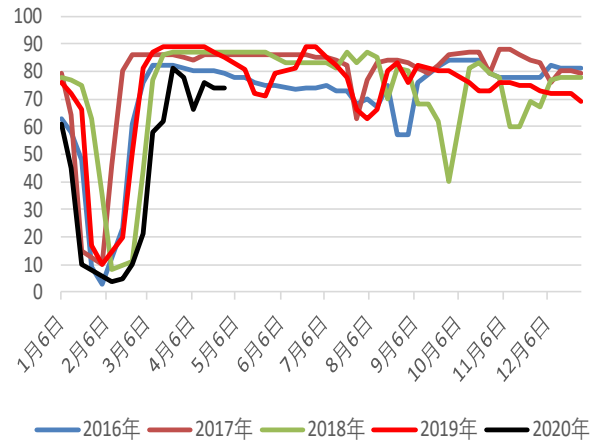
5、织造开工和库存

织造开机率本周重新回落，坯布库存继续走高，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 29：江浙织机开工率 (%)



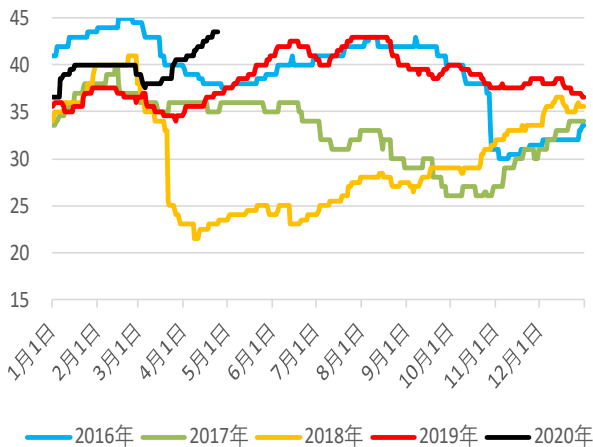
图表 30：江浙加弹机开工率 (%)



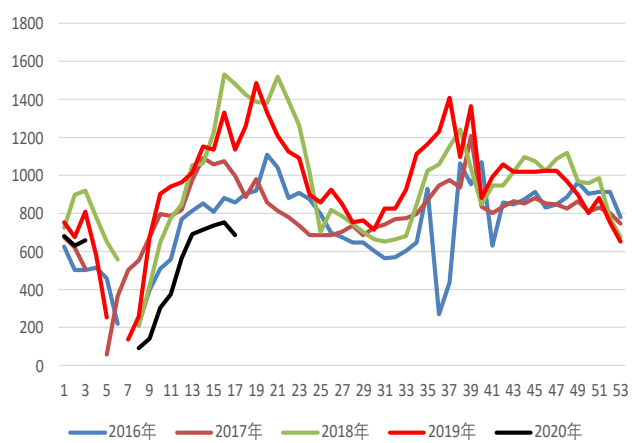
数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 31：坯布库存指数 (天)



图表 32：轻纺城日均成交量 (万米)



数据来源：wind，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

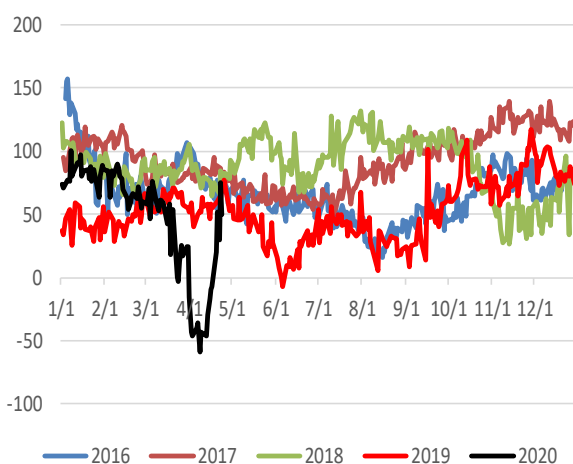
原油暂时企稳，但库容耗尽风险仍在。石脑油利润开始修复，PX 加工费压缩空间不大，PTA 盘面加工费仍然可观，在当前加工费下高库存矛盾难以化解，因此后续大概率继续压缩，考虑到原油端波动，PTA 或需要较长时间震荡磨底，仍维持偏空看法。

EG 作为液体化工品，港库面临胀库风险，尽管国内负荷显著下滑累库放缓，但海外 EG 受疫情影响或将加速进入中国，累库预期仍在，或进一步压缩利润。

1、PTA 上游价差利润

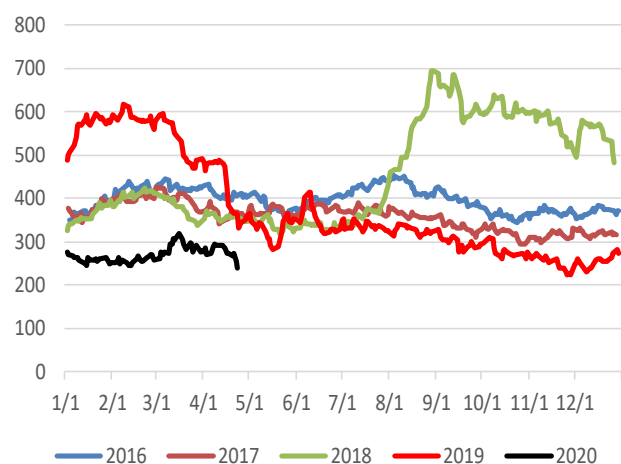
石脑油利润开始修复，PX 加工费被压缩，PX 到原油端价差目前处于低位，或继续窄幅波动。

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）

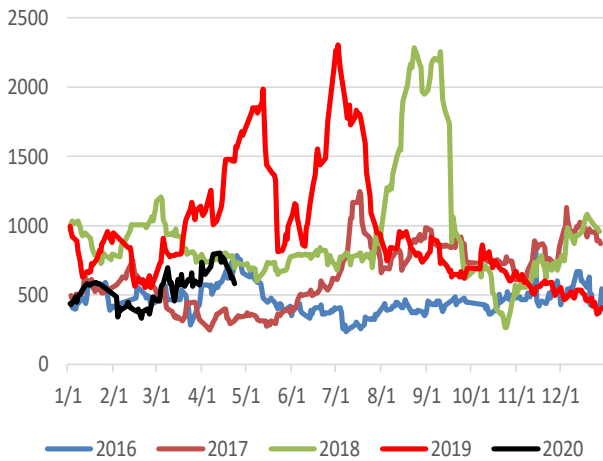


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、PTA 价差利润

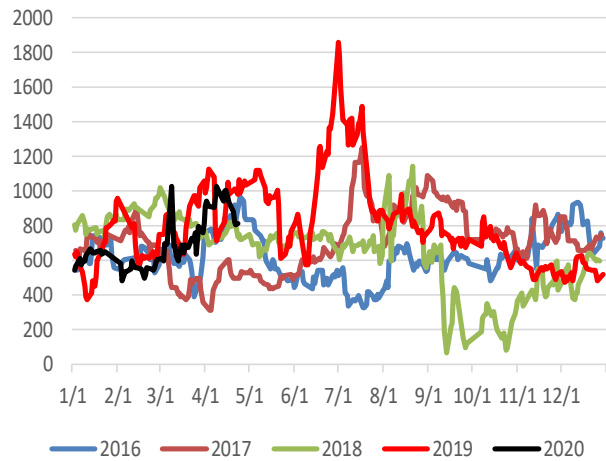
PTA 价差开始压缩，或有进一步压缩空间，短期或震荡磨底，由于库存较高且并没有看到去库迹象，基差月差仍在低位。

图表 35：PTA 现货加工费（元/吨）



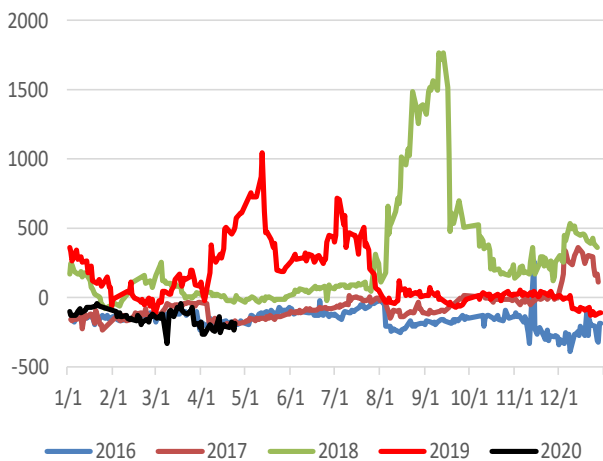
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 36：PTA 盘面加工费（元/吨）



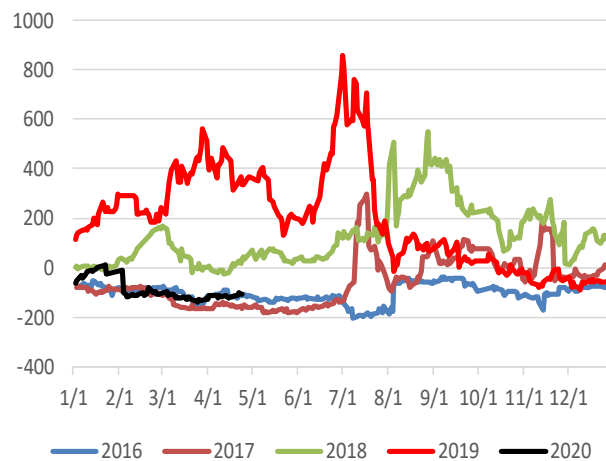
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37：PTA 主力基差（元/吨）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 38：PTA 主力-远月（元/吨）

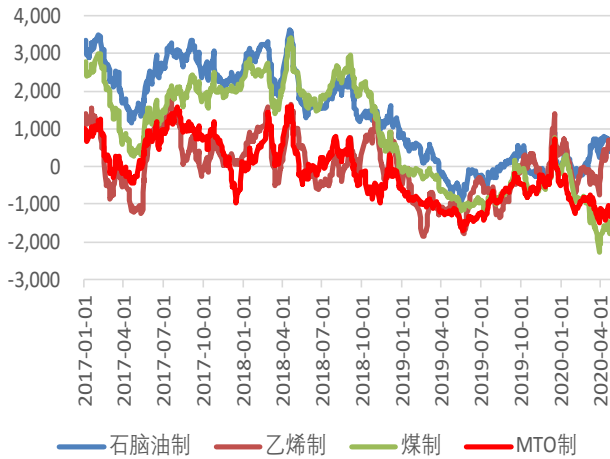


数据来源：wind，混沌天成研究院

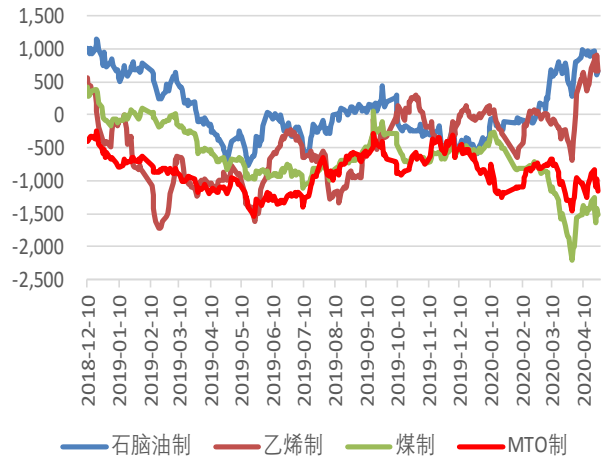
3、EG 价差利润

EG 油制利润较高，煤制严重亏损，因此 EG 价格在较大价格区间内缺少供应弹性，或继续延续宽幅震荡行情。

图表 39：EG 现货利润（元/吨）



图表 40：EG 盘面利润（元/吨）



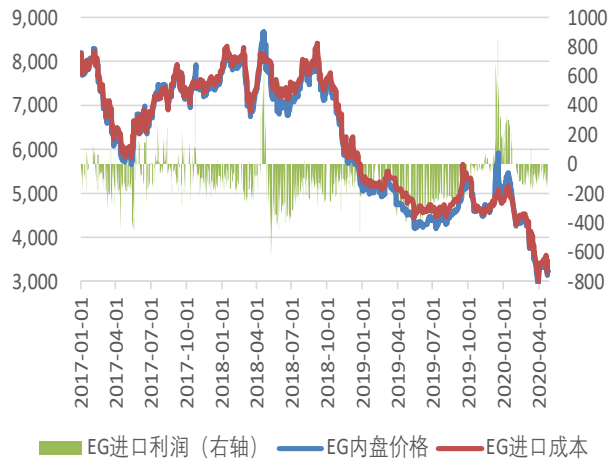
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 41：EG 基差月差（元/吨）



图表 42：EG 进口利润（元/吨）



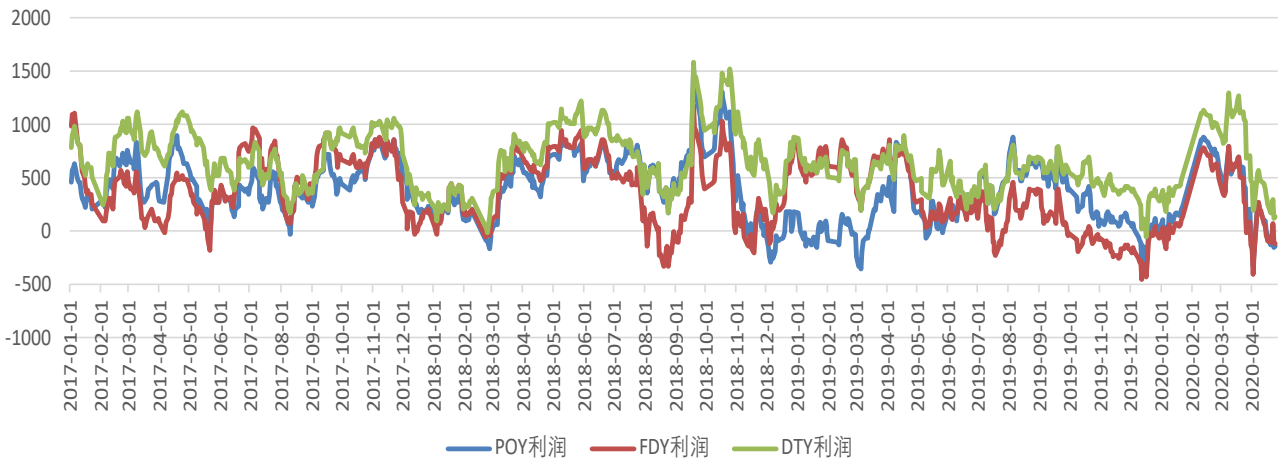
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

4、聚酯利润

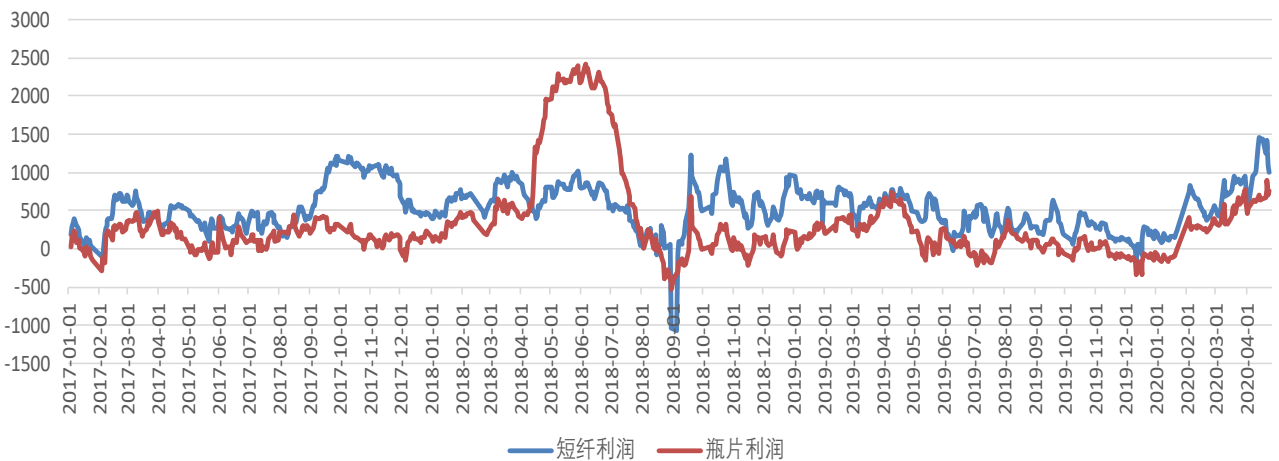
涤纶长丝利润低位震荡，短纤瓶片利润较好。

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

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
