

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

PTA 后期反弹空间有限, 中短期供应商仍
有能力维持高加工
MEG 磨底过程仍将持续

一德期货 郑邮飞 15620964101

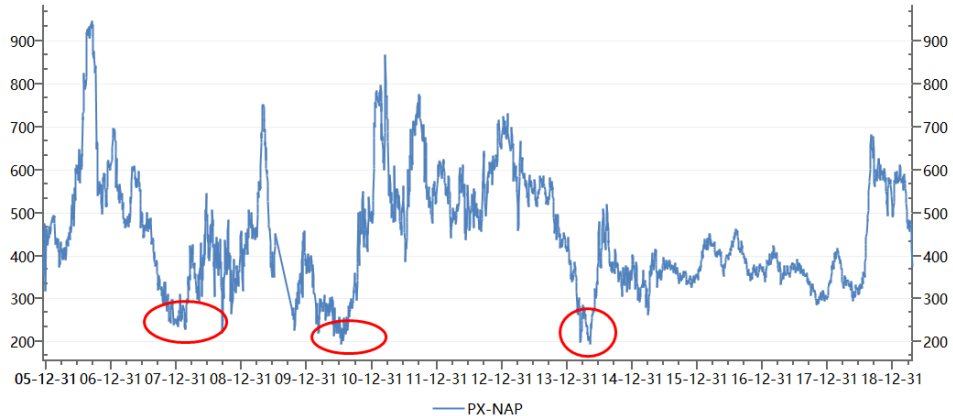
投资咨询号: Z0010566

郑玉洁 13884415365

从业资格证: F3054845

1、核心逻辑：

- (1) **PTA&MEG 短期核心逻辑：**PTA 方面：本周 PX 由于换月以及两家买家未参与估价而大跌。PTA 成本塌陷导致重心大幅下移。成本方面，4-5 月份仍处于 PX 检修季，且恒力第二条 PX 线开工预计在 5 月后，利空释放后（PX 价差本周压缩 100 美金至 380，预期已经兑现一部分）**短期仍有能力维持价差。**但中长期看，PX-NAP 肯定是要大幅压缩的。历史上的几次 PX 大扩能最终 PX-NAP 价差到过 200+美金。

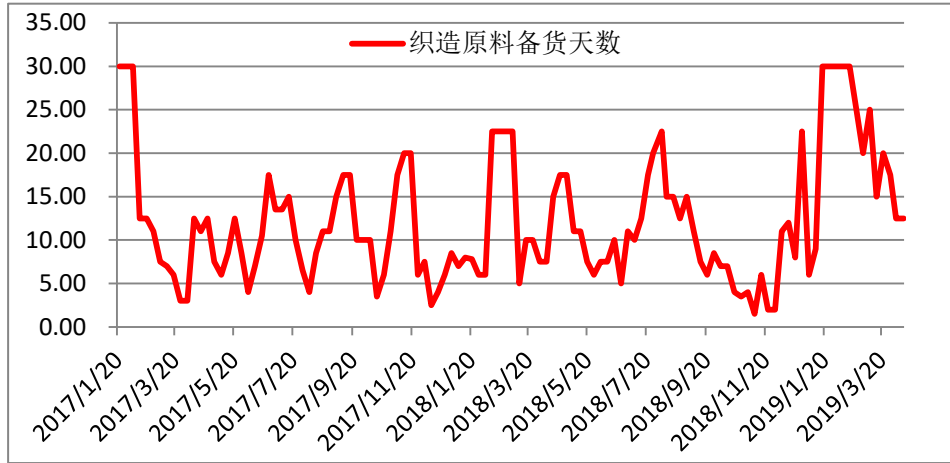


供需方面，4-5 月份 PTA 去库确定，不确定的是去库幅度，作者认为目前是价格/价差改变供需阶段，较好的加工费将使得 PTA 工厂在没有意外情况下铆足了劲开，供应弹性虽小，但还是有的。同时，需求当前不是特别乐观，限制了 PTA 大幅上涨的空间。因此重回 15-16 年关注加工费区间震荡阶段，只不过当前 PTA 供应商有能力将加工费重心维持在较高区间。这样操作上就不能够追涨杀跌

MEG 方面：供需仍处于累库存周期，但累库幅度边际减小，二季度可能略微去库，受产能周期影响，其波动率亦大不如从前。大方向上依然是逢高沽空。但随着价格的越来越低（越来越接近变动成本），至少在情绪上逐步有止跌的动能。但是需要通过市场去测试煤化工的成本（价格跌到出现煤化工装置的的停车）。**磨底过程仍将持续。**

终端需求方面，织造订单不佳，库存环比增加，利润不佳，部分机器甚至五一有停车的意愿，加上 5 月中下旬进入传统淡季（今年可能会有提前），但向上传导可能需要时间，短期聚酯利润较好，库存尚可（本周环比有所增加），聚酯工厂短期仍将强势。关注下游向上传导。

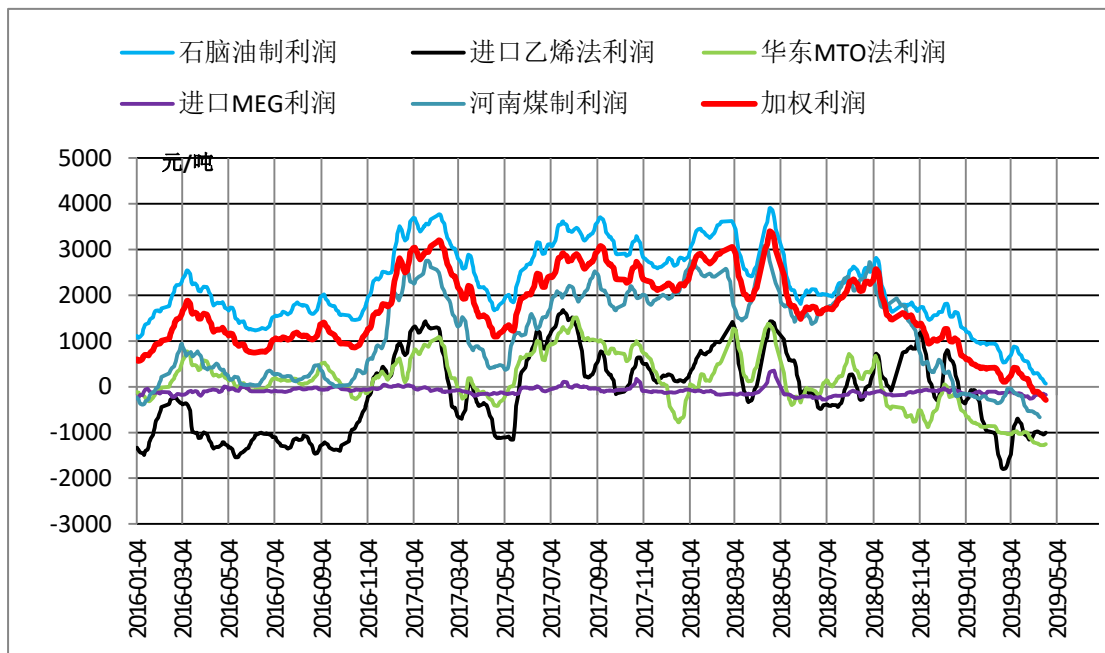
策略：PTA 维持正套观点（7-9 逢低参与-180），单边短期修复反弹（PX 短期修复+PTA 加工费高位维持），但预计空间有限。中长期依旧偏空（PX 价差压缩+PTA 加工费压缩）。待价差修复后仍可多 PTA09 空 EG09。MEG 继续维持逢高沽空观点（短期企稳微反弹），关注 9-1 反套机会，-70 左右逐步建仓。



(2) PTA 产业链各环节利润一览

日期	NAP-BRENT 周平均	周涨跌	PX-NAP 周平均	周涨跌	PX-MX 周平均	周涨跌	PTA 现货加工费 周平均	周涨跌	PTA 主力加工费 周平均	周涨跌	PTA 美金加工费 周平均	周涨跌	PET 加权利润 周平均	周涨跌	产业链利润 周平均	周涨跌
2019-04-18	42		383		229		1653		1571		210		630		1672	
2019-04-17	45		423		269		1592		1777		188		547		1899	
2019-04-16	33	42	472	448	306	291	1347	1440	1387	1406	163	173	589	569	1904	1898
2019-04-15	46	1	477		320		1375		1267		154		515		2054	
2019-04-12	43		487		331		1231		1230		147		567		1960	
2019-04-11	51		482		330		1212		1192		149		612		1955	
2019-04-10	39		483		329		1220		1140		147		605		1891	
2019-04-09	40	41	484	482	323	321	1338	1300	1264	1238	151	151	543	552	2026	1975
2019-04-08	37	-3	481	0	320	16	1469		1275		153		425		2112	31
2019-04-04	37		480		305		1260		1320		157		578		1893	
2019-04-03	46		462		296		1260		1207		163		629		1839	
2019-04-02	40		481		309		1352		1180		155		523		2015	
2019-04-01	43	44	491	482	319	306	1314	1245	1241	1134	148	153	511	545	2063	1944
2019-03-29	45	-12	489	4	311	-11	1168		1072		151		508		1924	54
2019-03-28	46		488		293		1129		969		149		554		1880	
2019-03-27	55		470		277		1180		990		154		497		1874	
2019-03-26	55		471		299		1253		1027		154		430		1945	
2019-03-25	51	56	479	478	314	316	1109	1139	1038	987	154	152	526	473	1833	1890
2019-03-22	59	3	483	-48	336	-81	1099		971		152		482		1904	-33
2019-03-21	59		490		357		1055		907		144		433		1896	
2019-03-20	51		496		363		884		848		141		516		1725	
2019-03-19	55		513		379		875		755		137		485		1854	
2019-03-18	46	53	532	527	389	397	862	865	693	756	141	134	471	449	1894	1924
2019-03-15	55	11	543	-48	417	-44	862		727		129		390		2047	-281
2019-03-14	57		551		437		864		759		123		381		2098	
2019-03-13	40		562		438		835		779		125		401		2046	
2019-03-12	44		574		447		858		818		119		370		2174	
2019-03-11	43	42	575	575	446	441	867	896	815	834	124	123	367	347	2182	2204
2019-03-08	40	-2	581	-9	437	7	899		833		126		356		2238	83
2019-03-07	44		581		438		1019		923		121		239		2380	

(3) MEG 各工艺利润走势



(4) 商品整体走势

技术上看，文华商品指数日线仍处于弱势。化工指数日线亦弱势

一、供需面

图 1： 聚酯产量预测

聚酯	2012	2013	2014	2015	2016	2016同比	2017	2017同比	2018	2018同比	2019	2019同比
1月	235.00	262.00	245.00	294.00	266.00	-9.52%	320.00	20.30%	365.00	14.06%	381.00	4.38%
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%	331.00	9.97%
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%	426.00	14.52%
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%	435.85	13.50%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	435.85	7.35%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	419.02	5.02%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	419.87	2.16%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	412.43	0.59%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	403.66	10.29%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	417.67	12.28%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	415.89	7.74%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	427.62	6.64%
聚酯	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019				
产量	2907.50	3170.00	3251.00	3523.00	3659.00	4110.00	4573	4925.86				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	7.72%				
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.44%	7.60%				

图 2： PTA 供需平衡表

时间	PTA产量	进口量	PTA聚酯需求	其他需求	出口	PTA总供给	PTA总需求	库存变化	聚酯产量	表观需求	表观需求同
2018-01	334.00	7.58	315.73	11.00	7.12	334.46	326.73	7.73	365.00	334.46	8.28%
2018-02	316.00	6.12	260.37	10.00	4.65	317.47	270.37	47.10	301.00	317.47	15.33%
2018-03	350.00	8.56	321.78	12.00	6.69	351.86	333.78	18.08	372.00	351.86	15.49%
2018-04	342.00	5.64	332.16	12.00	5.96	341.69	344.16	-2.47	384.00	341.69	21.62%
2018-05	334.00	4.82	351.19	12.00	6.28	332.54	363.19	-30.65	406.00	332.54	15.50%
2018-06	326.00	4.29	345.14	12.00	9.47	320.82	357.14	-36.32	399.00	320.82	16.70%
2018-07	356.00	4.26	355.52	13.00	9.08	351.18	368.52	-17.33	411.00	351.18	25.39%
2018-08	363.00	5.77	354.65	12.00	9.99	358.77	366.65	-7.88	410.00	358.77	15.95%
2018-09	350.00	12.24	316.59	13.00	8.06	354.18	329.59	24.59	366.00	354.18	15.07%
2018-10	330.00	6.31	321.78	13.00	5.87	330.44	334.78	-4.34	372.00	330.44	5.06%
2018-11	317.00	5.08	333.89	13.00	5.62	316.45	346.89	-30.44	386.00	316.45	4.95%
2018-12	347.00	4.73	346.87	13.00	5.25	346.49	359.87	-13.38	401.00	346.49	4.25%
2019-01	351.00	5.43	329.57	12.00	5.86	350.57	341.57	9.00	381.00	350.57	4.82%
2019-02	343.00	5.28	286.32	13.00	7.50	340.77	299.32	41.46	331.00	340.77	7.34%
2019-03	380.00	5.00	368.49	12.00	7.00	378.00	380.49	-2.49	426.00	378.00	7.43%
2019-04	360.00	5.00	377.01	13.00	7.00	358.00	390.01	-32.01	435.85	358.00	4.77%
2019-05	379.00	5.00	377.01	13.00	7.00	377.00	390.01	-13.01	435.85	377.00	13.37%
2019-06	380.00	5.00	362.45	13.00	7.00	378.00	375.45	2.55	419.02	378.00	17.82%
2019-07	383.00	5.00	363.19	13.00	7.00	381.00	376.19	4.81	419.87	381.00	8.49%
2019-08	383.00	5.00	356.75	13.00	7.00	381.00	369.75	11.25	412.43	381.00	6.20%
2019-09	382.00	5.00	349.17	13.00	7.00	380.00	362.17	17.83	403.66	380.00	7.29%
2019-10	383.00	5.00	361.28	13.00	7.00	381.00	374.28	6.72	417.67	381.00	15.30%
2019-11	382.00	5.00	359.75	13.00	7.00	380.00	372.75	7.25	415.89	380.00	20.08%
2019-12	383.00	5.00	369.89	13.00	7.00	381.00	382.89	-1.89	427.62	381.00	9.96%

图 3：MEG 供需平衡表

时间	国产量	进口量	出口量	聚酯消耗量	其他消耗量	库存变化	表观消费	表需增长	聚酯产量
Jan-18	54.7	83.96	0.03	122.28	9	7.36	138.64	12.69%	365
Feb-18	53.9	70.11	0.02	100.84	9	14.15	123.98	4.14%	301
Mar-18	59.9	98.97	0.03	124.62	9	25.22	158.84	30.12%	372
Apr-18	51.5	84.45	0.03	128.64	9	-1.72	135.92	18.62%	384
May-18	43.4	93.38	0.04	136.01	9	-8.26	136.75	23.46%	406
Jun-18	44.8	73.10	0.04	133.67	9	-24.80	117.86	-0.45%	399
Jul-18	54.7	83.48	0.04	137.69	9	-8.54	138.14	13.74%	411
Aug-18	63.6	85.66	0.04	137.35	9	2.88	149.23	5.79%	410
Sep-18	62.8	80.94	0.03	122.61	9	12.10	143.71	5.16%	366
Oct-18	67.5	76.32	0.04	124.62	9	10.16	143.78	23.32%	372
Nov-18	66.1	76.54	0.08	129.31	9	4.25	142.56	12.22%	386
Dec-18	70.2	73.90	0.04	134.34	9	0.73	144.06	10.72%	401
Jan-19	70.3	100.98	0.03	127.64	10	33.62	171.26	23.53%	381
Feb-19	68.3	70.14	0.01	110.89	11	16.54	138.43	11.65%	331
Mar-19	72.3	77	0.00	142.71	12	-5.41	149.30	-6.01%	426
Apr-19	67.0	82	0.05	146.01	9	-6.08	148.93	9.57%	436
May-19	69.3	85	0.05	146.01	9	-0.79	154.22	12.78%	436
Jun-19	70.9	88	0.05	140.37	9	9.48	158.85	34.78%	419
Jul-19	70.5	88	0.05	140.66	9	8.79	158.45	14.70%	420
Aug-19	70.6	88	0.05	138.16	9	11.35	158.52	6.22%	412
Sep-19	71.2	88	0.05	135.23	9	14.97	159.19	10.78%	404
Oct-19	70.9	88	0.05	139.92	9	9.88	158.80	10.45%	418
Nov-19	69.0	88	0.05	139.32	9	8.58	156.91	10.07%	416
Dec-19	70.9	88	0.05	143.25	9	6.55	158.80	10.23%	428

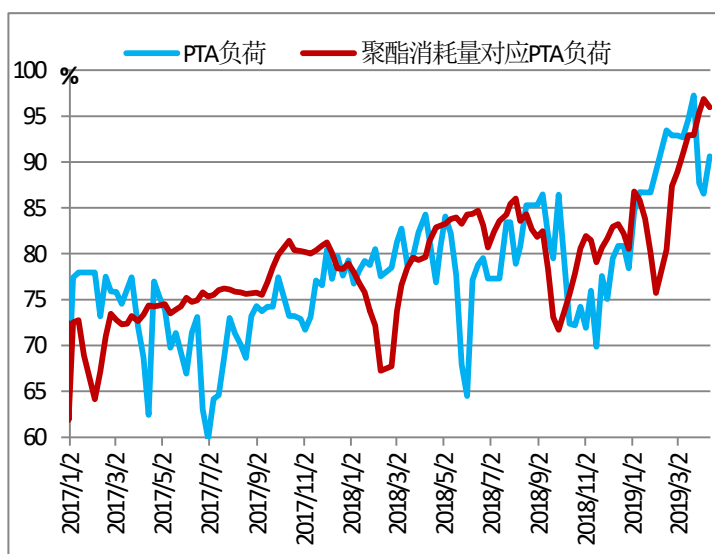
1、供给面（PTA）

检修		
仪征化纤	65	10.16停车检修，已于1.6日已重启，2.11-2.13短暂停车，目前已恢复，原定4月的检修计划取消，4.19检修7-9天
天津石化	34	4月15日检修8天
嘉兴石化二期	110	目前正常运行，2019.4.8检修20天左右，预计22号重启
	110	3.23停车，预计停车2-3天，2019.4.8检修20天左右，预计22号重启
珠海BP	125	2018.10.18停车，11.22重启。正常运行，3月30起停车检修25天，预计4.22重启
预期检修		
亚东石化	75	2018.11.13-11.28检修，计划4.22短停2天
恒力大连1#	220	3.19水洗停工，预期3-4天，目前正常运行，暂定4.15检修15天
汉邦石化	70	2018.10.27故障停车，11.13重启。目前正常，有计划技术改造，时间未定
福化福海创	450	225万吨2018.11.15短停8天，2.13日负荷由50%提升至80%，3.29提升到84%，5.10检修计划15-20天，不确定。
逸盛海南	200	2018.10.21检修两周，11.4重启。11月周内有短停3天，计划4月检修两周
上海金山石化	40	计划5.24检修一个月
宁波台化	120	计划5月13检修18天，提前到5.8检修20天，合约预计7-8成供应
中石化洛阳石化总厂	32.5	正常运行，计划4月20起检修45天
新增产能		
四川晟达	100	计划4-5月份开车

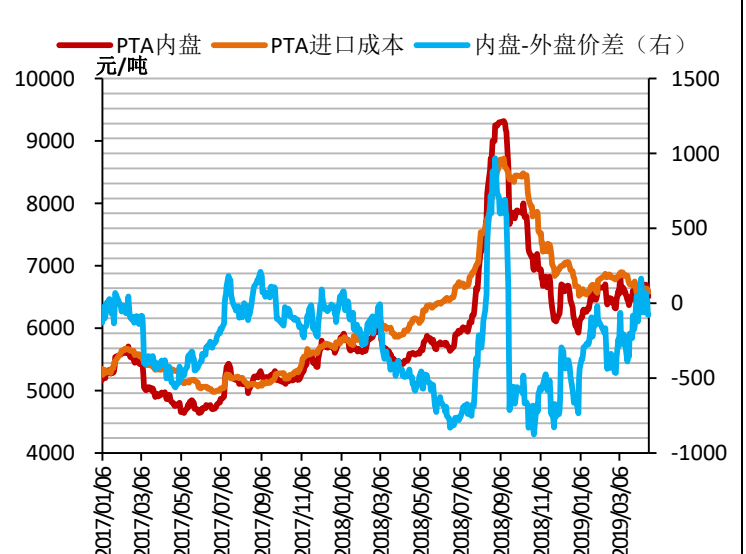
供给面 (MEG)

检修或降负		
易高煤化工	12	12.24重启，此前于10月中旬停车检修，目前已于2019.1.2恢复，4.7检修30天
河南煤业(洛阳)	20	12.9因故停车，检修时长待定
预期检修		
天盈(新疆)	15	2018.12初出料，开工5-6成，预计3月之后提升负荷，计划5月初停车15天
内蒙古康尔	30	计划4.20检修一条10万吨小线，预计15天
河南煤业(濮阳)	20	4.3停车检修20天
河南能源安阳	20	计划5月下旬检修20天
阳煤平定	20	4.1停车，检修20天
阳煤寿阳	22	计划5月上旬检修至月底
北京燕山石化	8	开工5成附近，检修计划2019.5.1-2019.8.28
上海石化	23	生产EO，检修计划2019.8.15-9.15
新杭能源	30	计划春节前扩容到40万吨，期间不停车，4月中旬可能检修
新疆天业	5	12月份两条线检修，目前逐步恢复中，4月轮检，45-50天
	20	运行中，4月轮检，45-40天检修
利华益	20	1.8晚停车检修，14日重启出料，负荷7成，计划5.1月检修，计划一个月
天津石化	34	4月份年检，开工4成附近
洛阳石化	32.5	计划4月年检

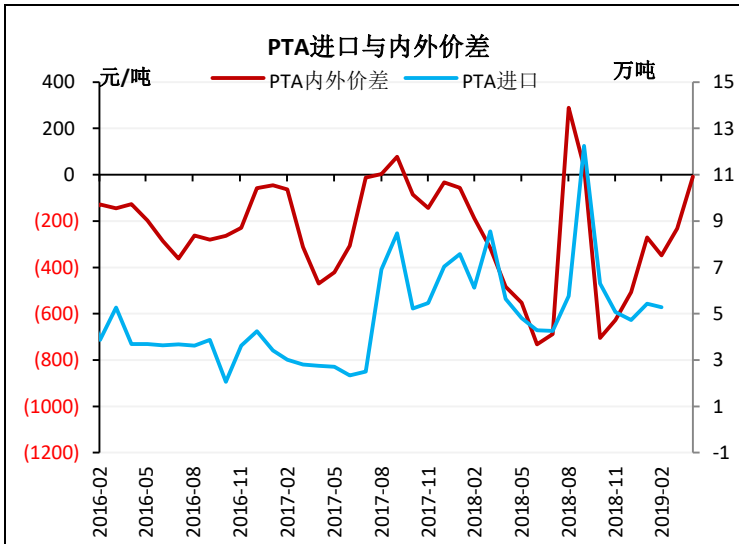
图：PTA 开工走势与聚酯所需 PTA 开工 (其他需求目前按照每月 13 万吨计算)



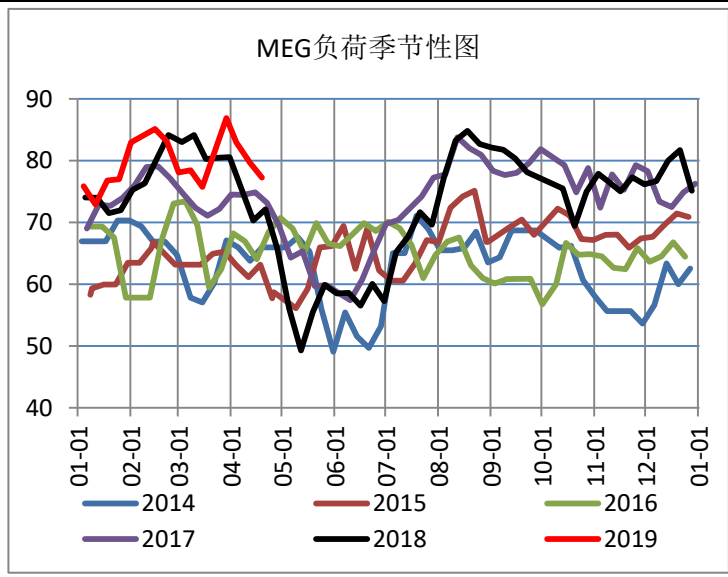
图：PTA 内外价差



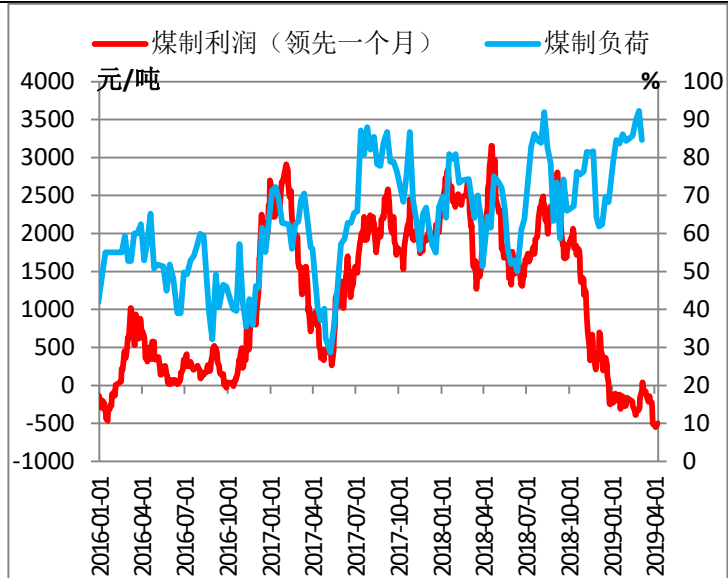
图：PTA 内外价差与进口量



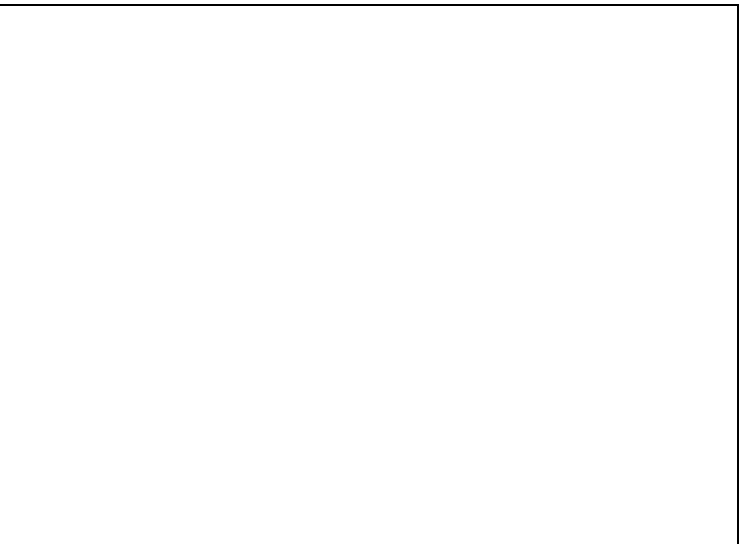
图：MEG 开工季节走势



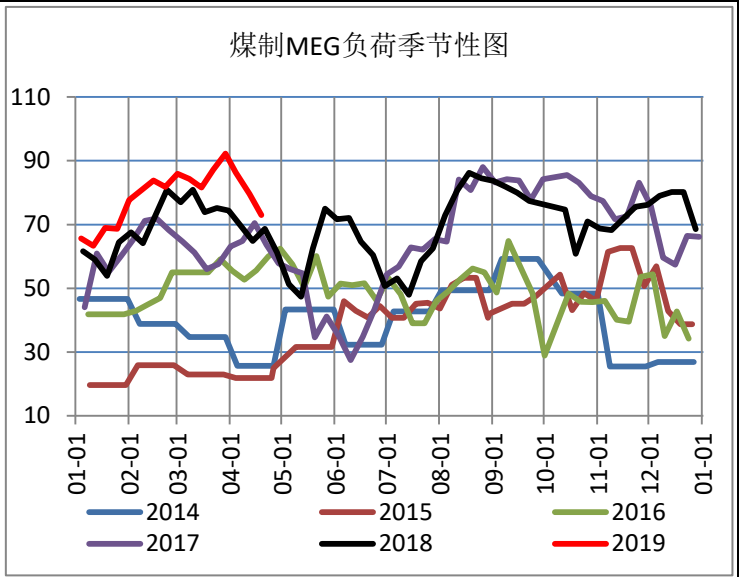
MEG 煤制利润与煤制开工



图：MEG 进口季节走势



图：煤制 MEG 开工季节走势



图：MEG 进口毛利



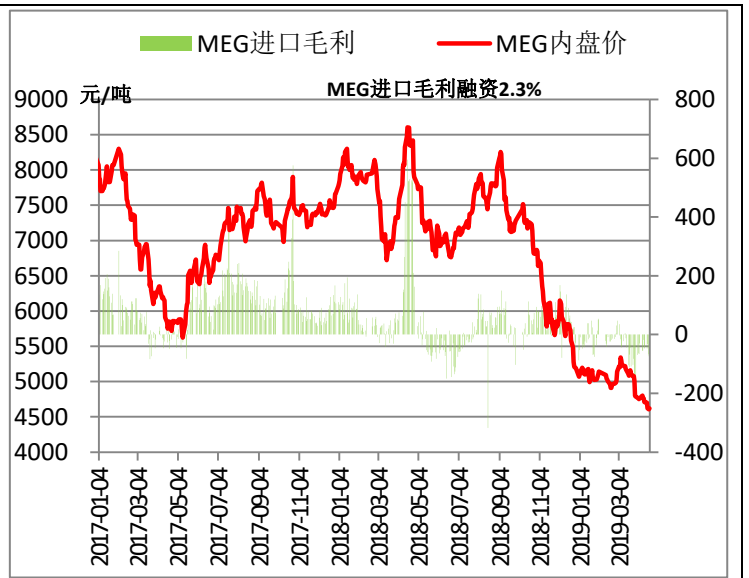
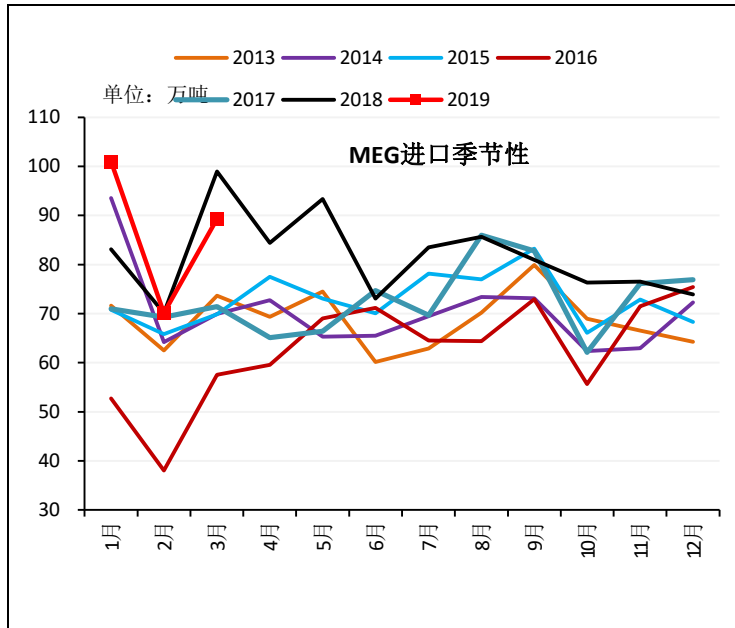


图: MEG 与 EO 价差

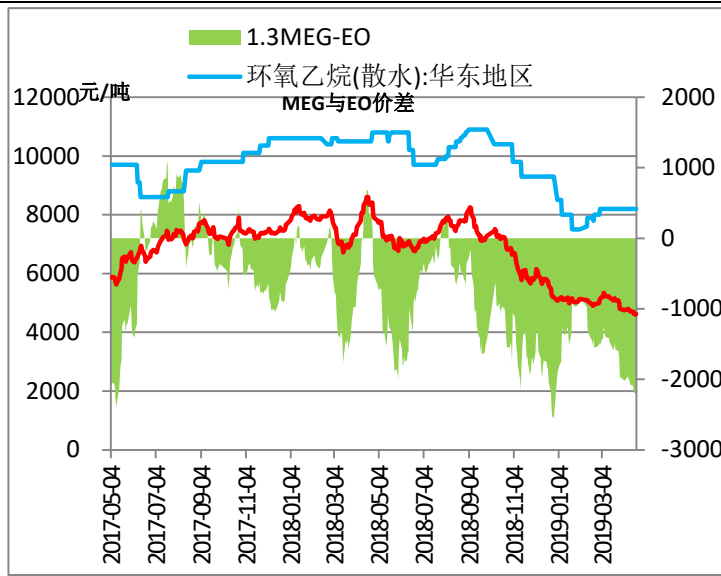
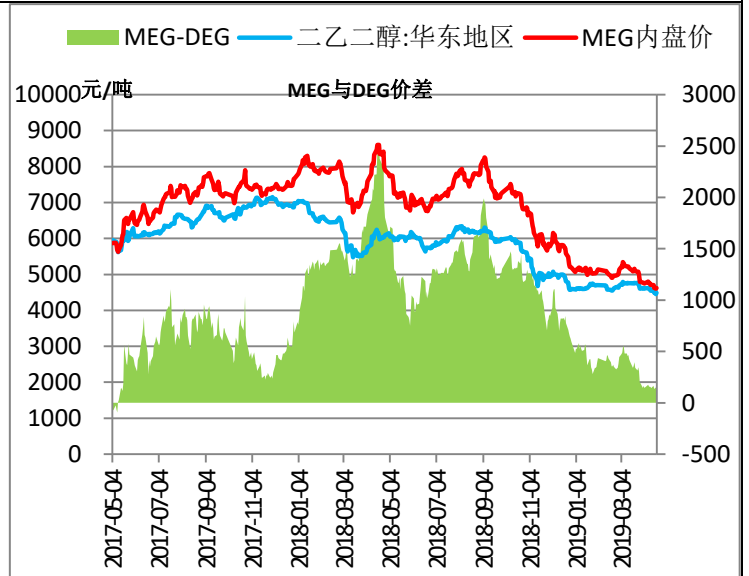


图: MEG 与 DEG 价差

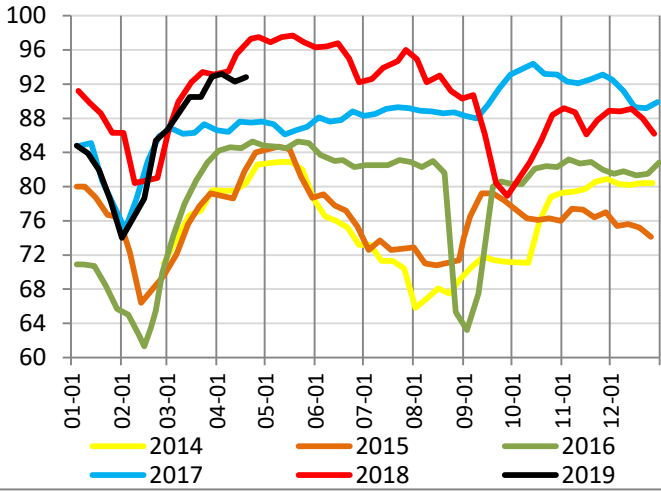


2、需求面

图: 聚酯开工季节走势

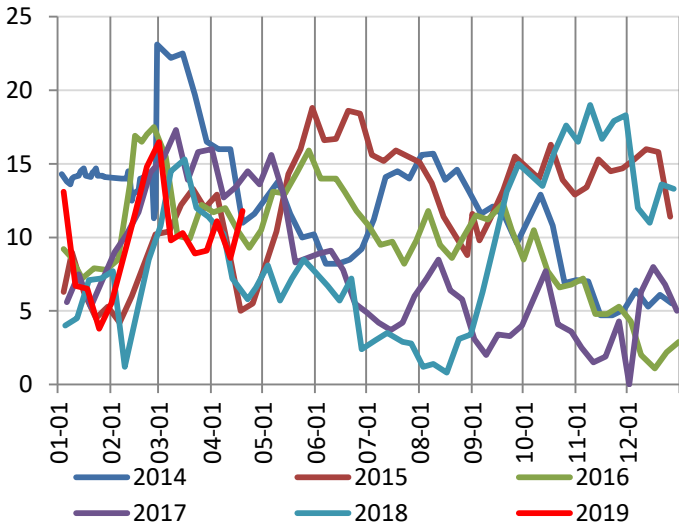
图: 织造开工季节走势

国内聚酯开工率季节性走势图



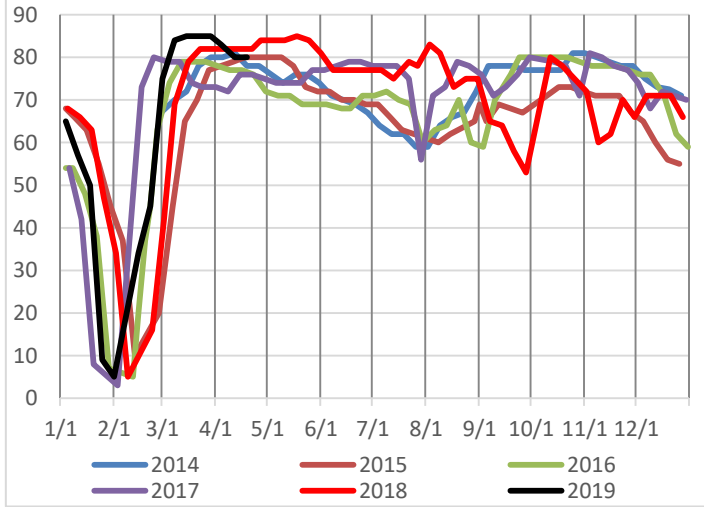
图：聚酯库存（POY）

涤纶长丝POY库存指数



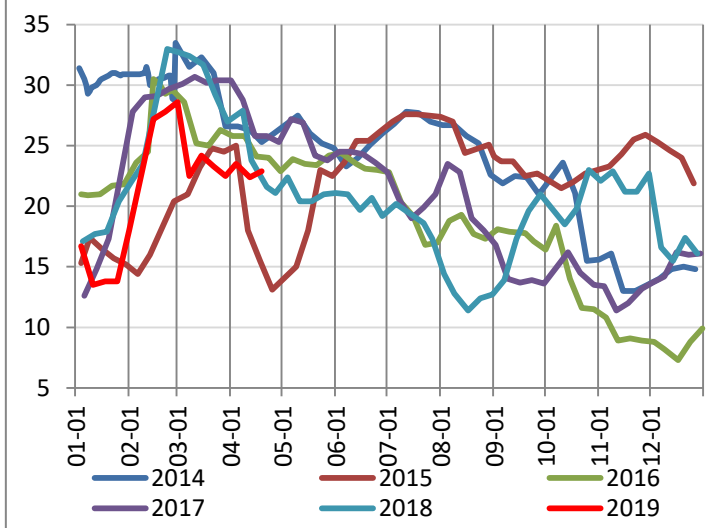
图：聚酯库存（FDY）

江浙织机开工率季节性走势

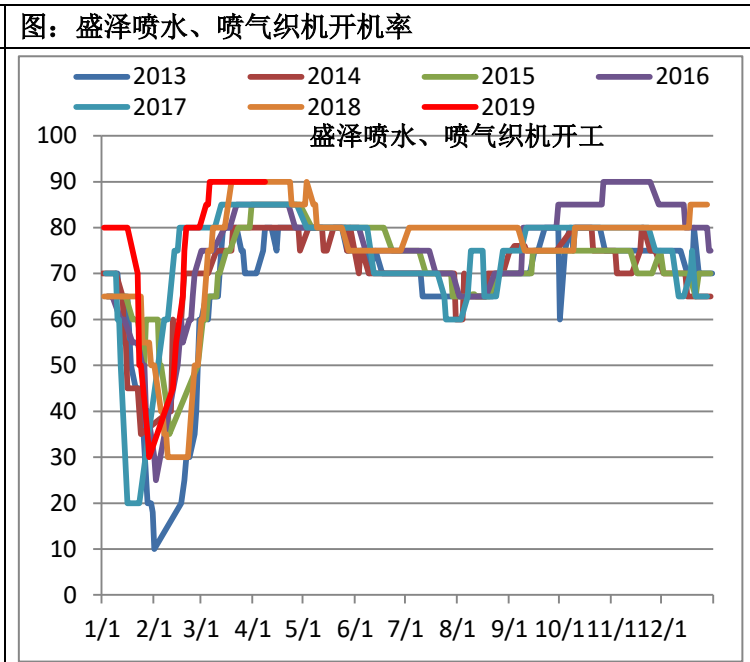
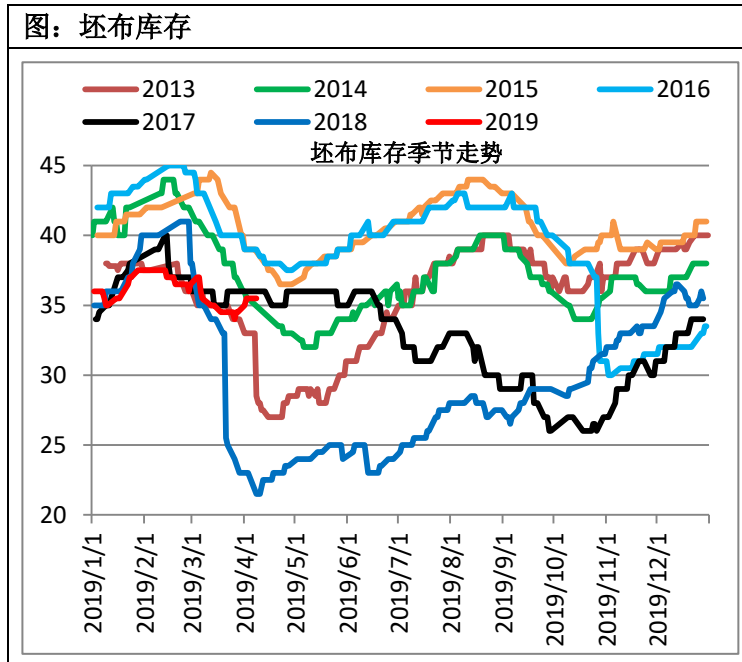
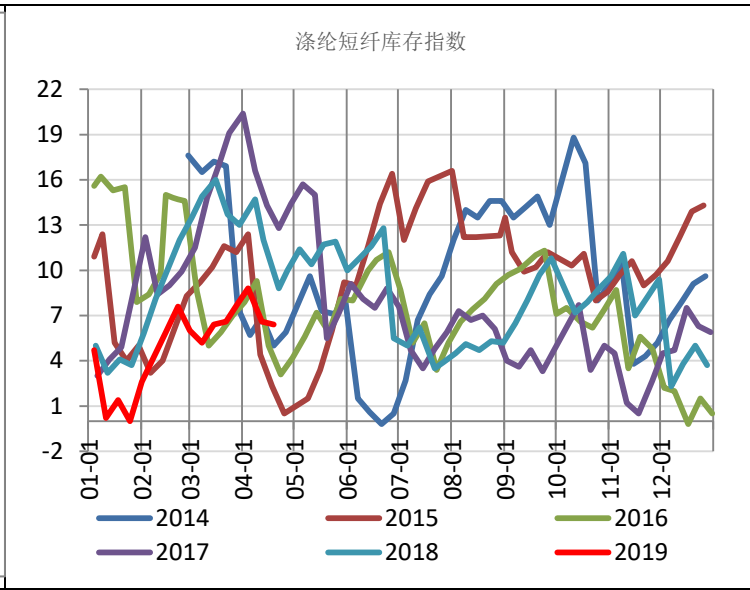
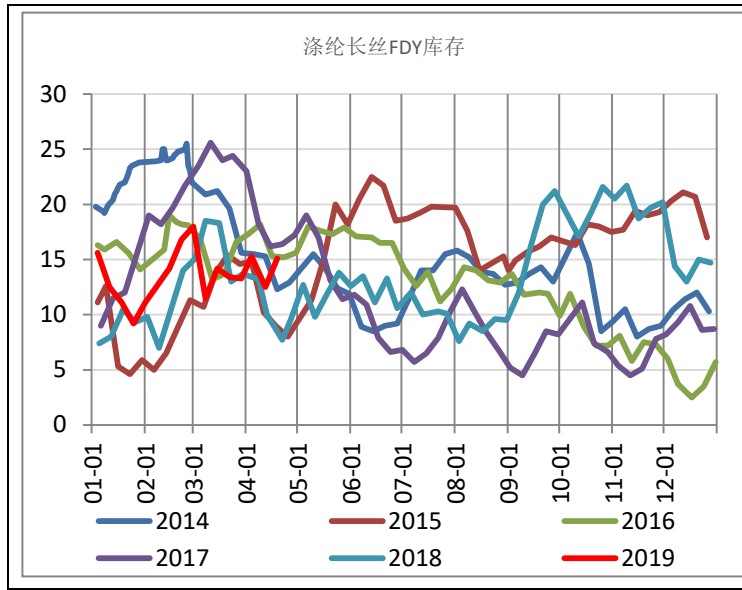


图：聚酯库存（DTY）

涤纶长丝DTY库存指数

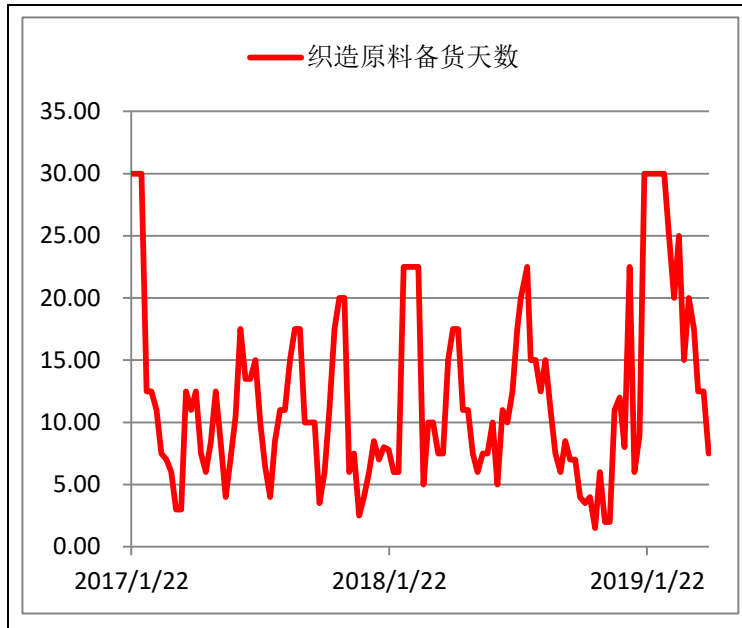


图：聚酯库存（涤纶短纤）

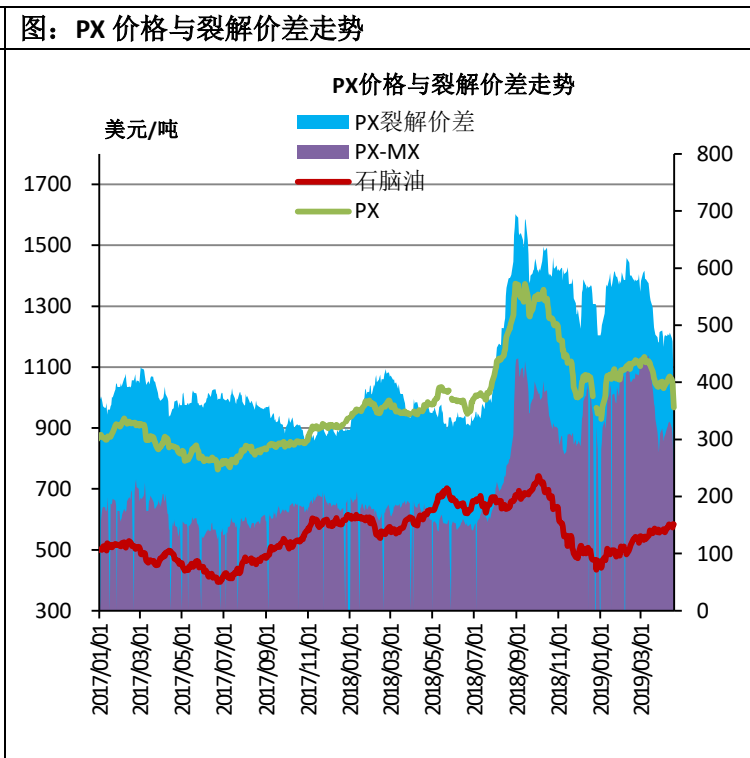
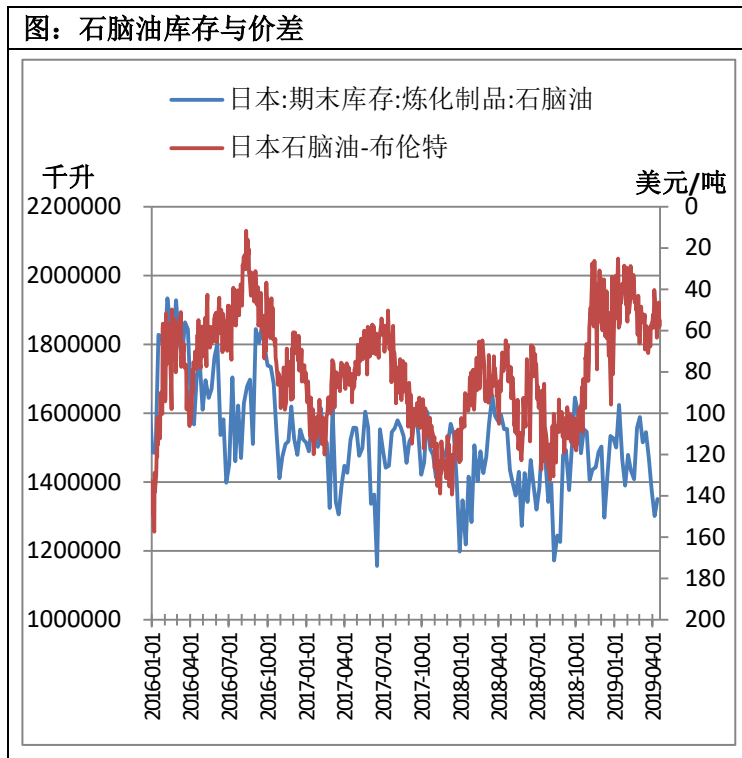


图：织造原料备货天数

图：织造原料备货天数

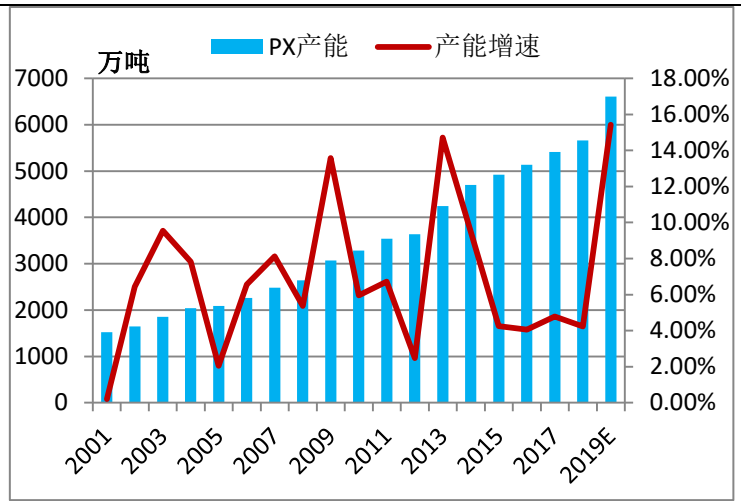
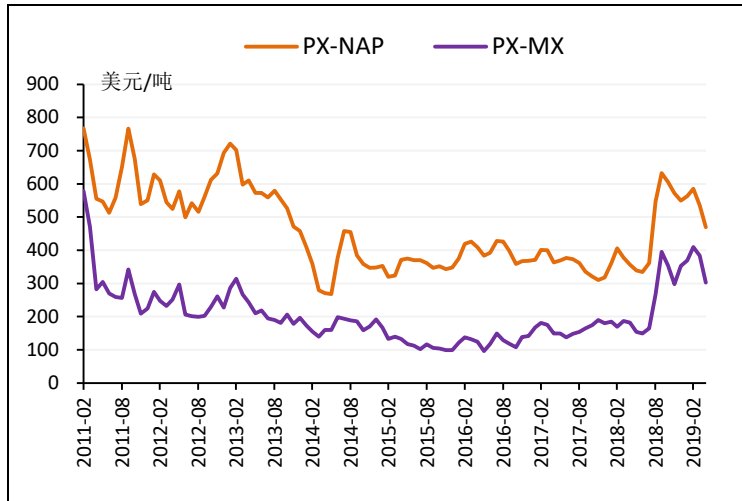


二、成本面



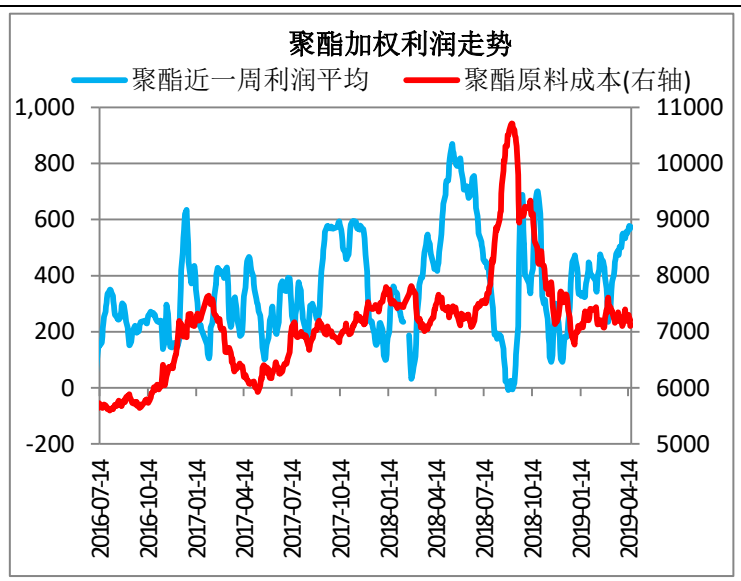
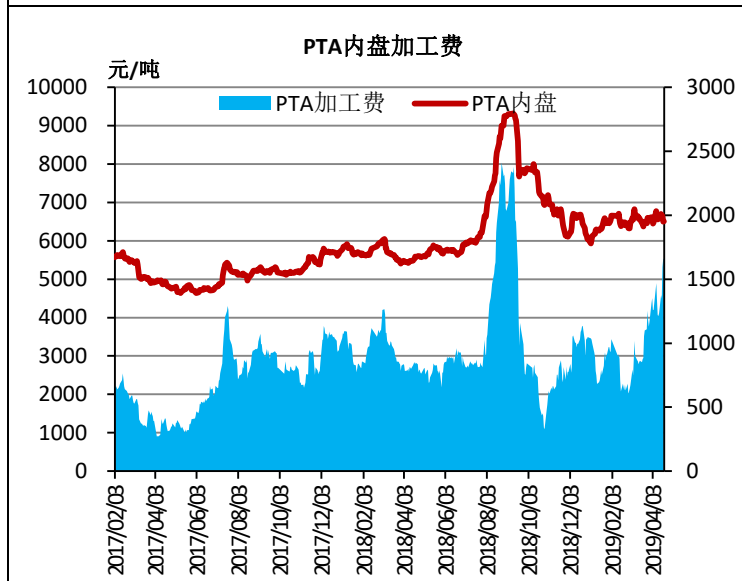
图：PX 月度价差

图：PX 全球产能增长情况

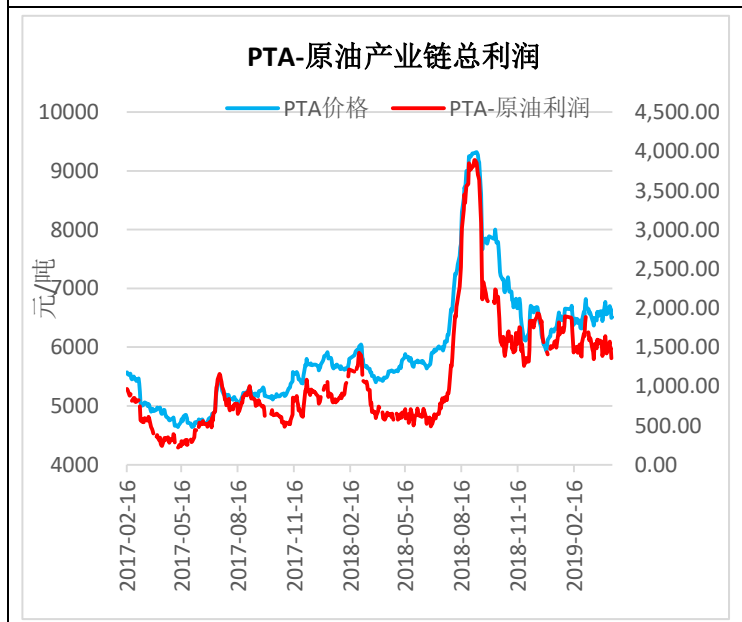


图：PTA 加工费

图：聚酯利润加权走势

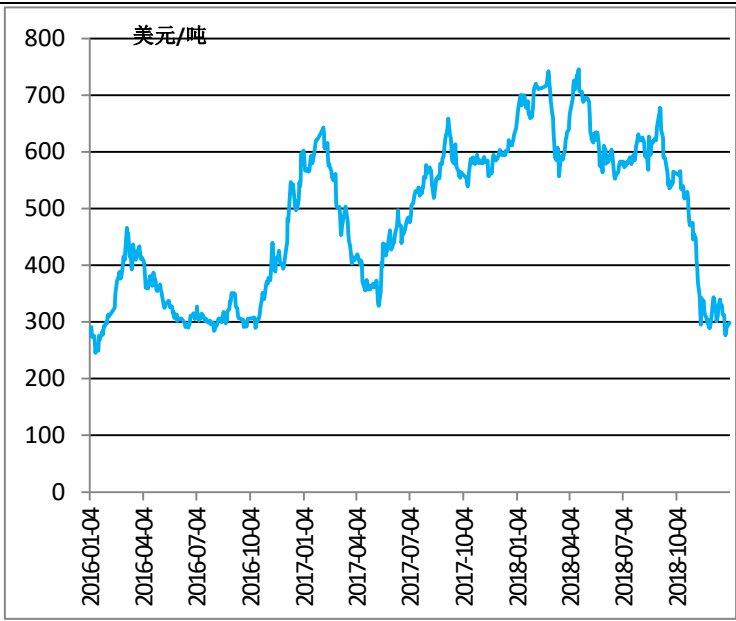
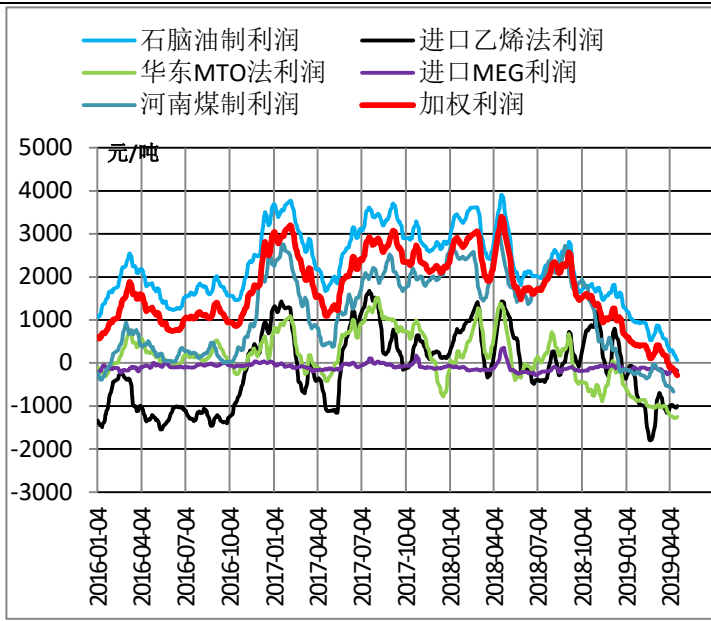


图：PTA-原油产业链总利润

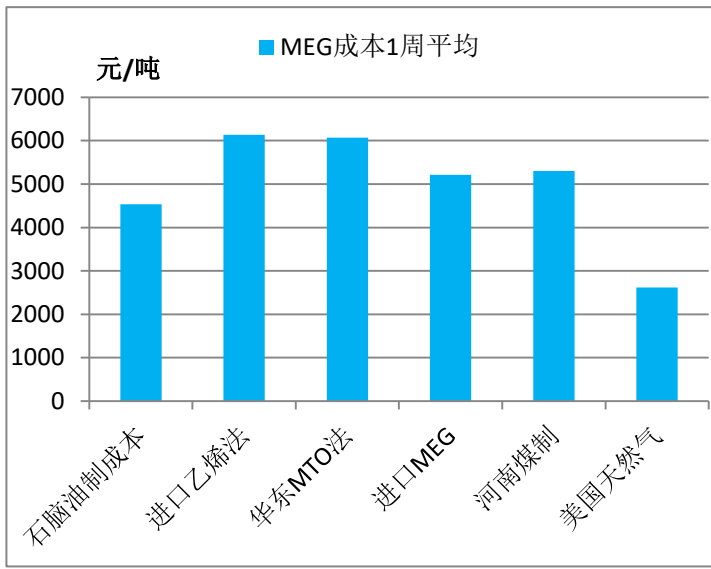


图：MEG 各工艺利润图 (一周平均)

图：美国天然气制 MEG 利润



图：MEG 各路径成本对比

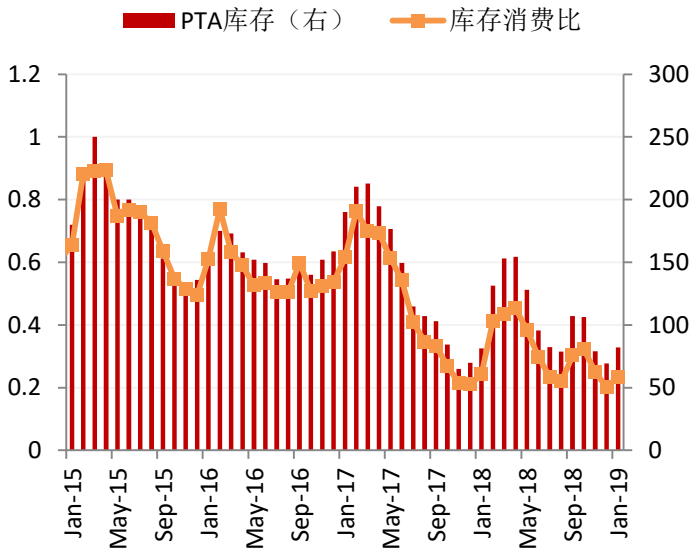


三、PTA 库存

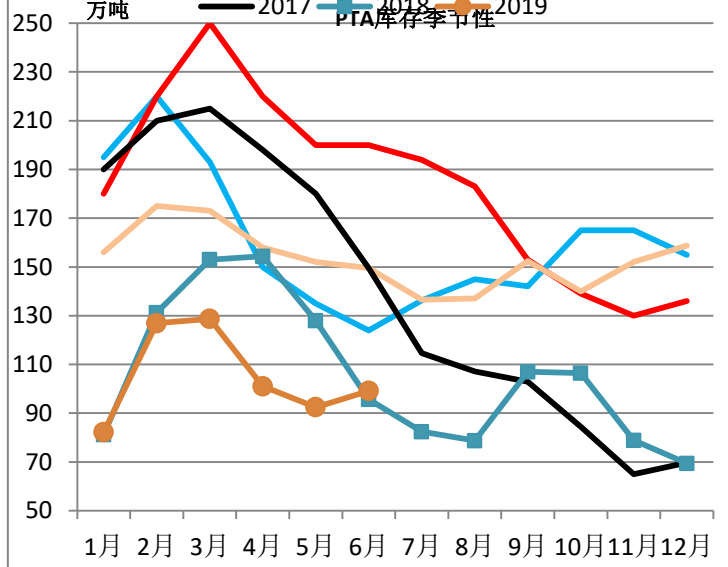
图：PTA 库存消费比

图：PTA 库存季节性

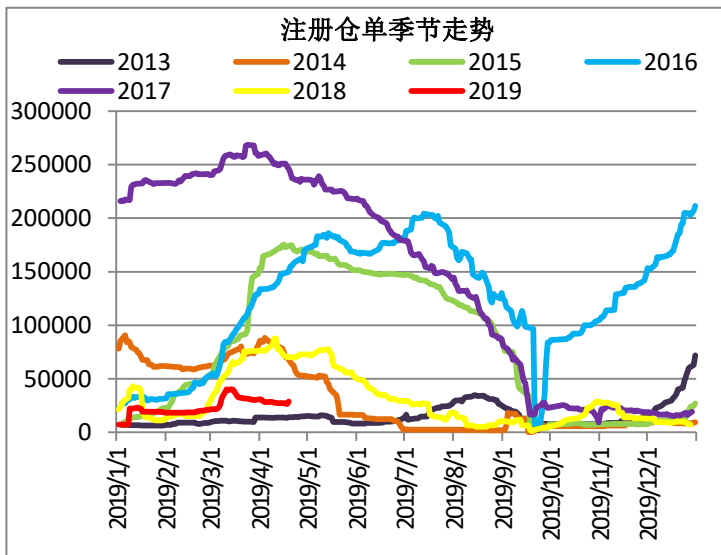
PTA库存消费比



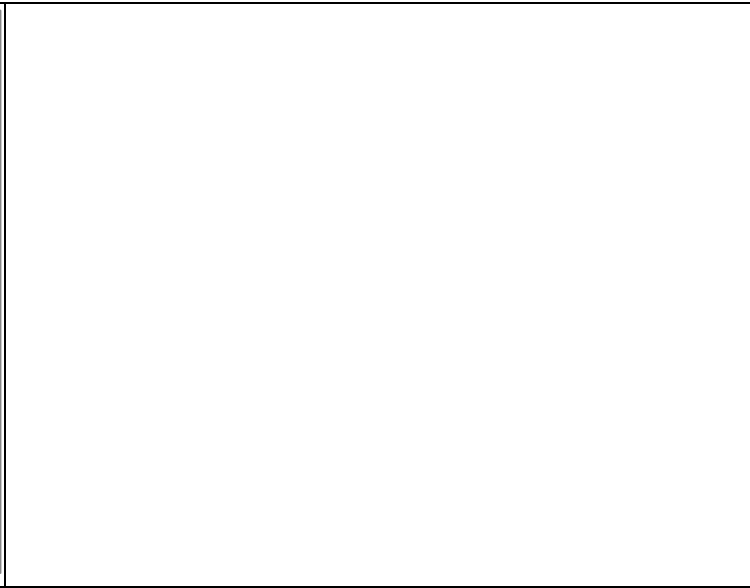
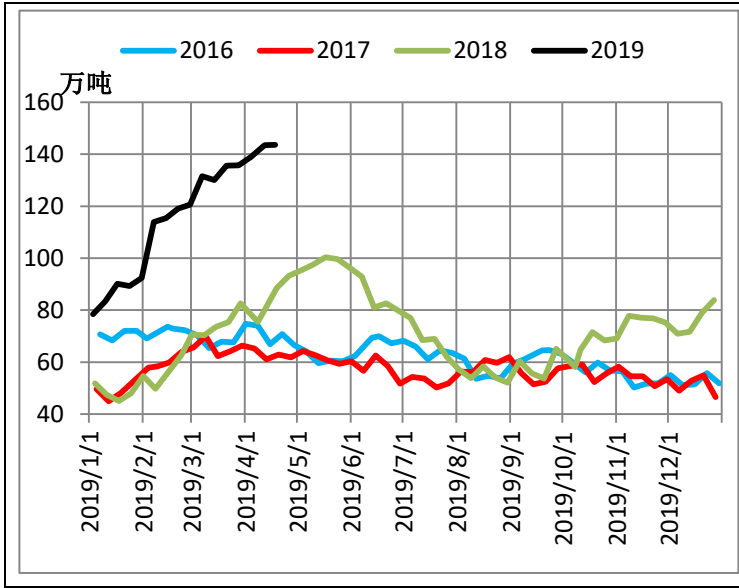
PTA库存季节性



图：PTA 注册仓单量

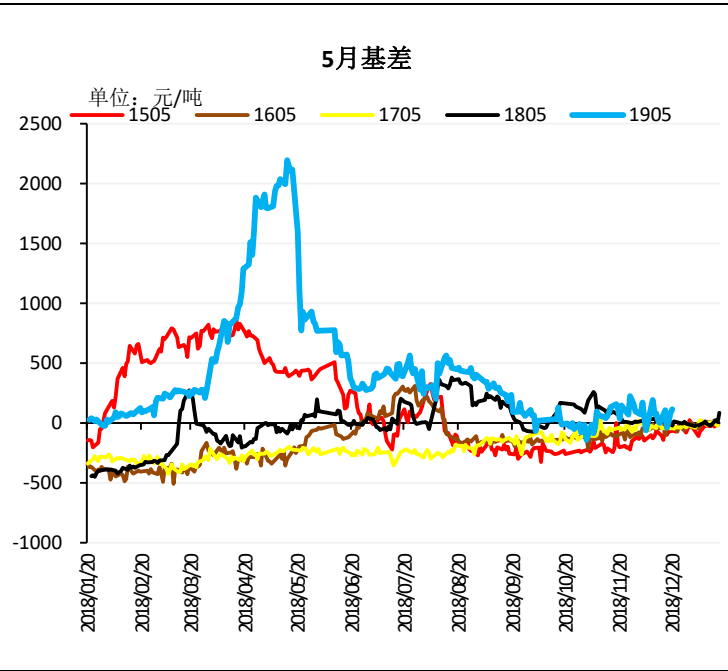


图：MEG 港口库存季节走势

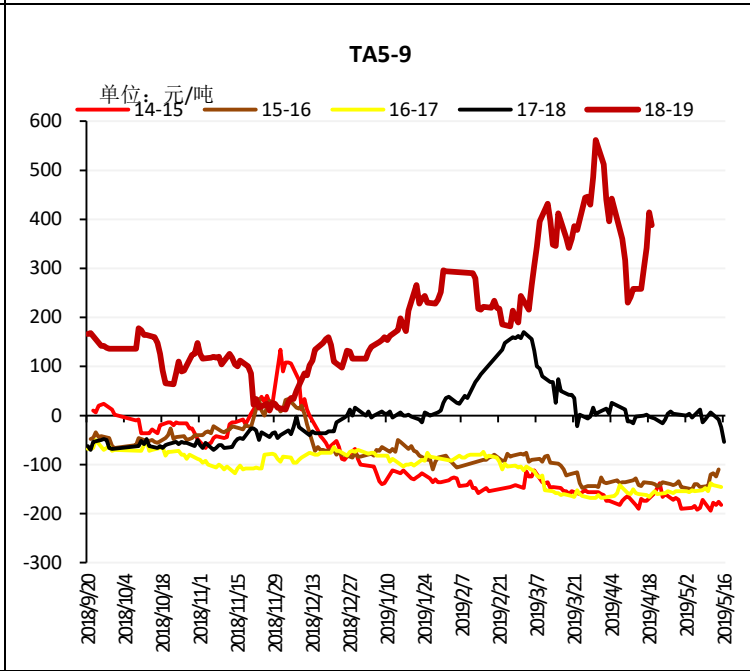


四、期限/价差结构

图：PTA5 月基差

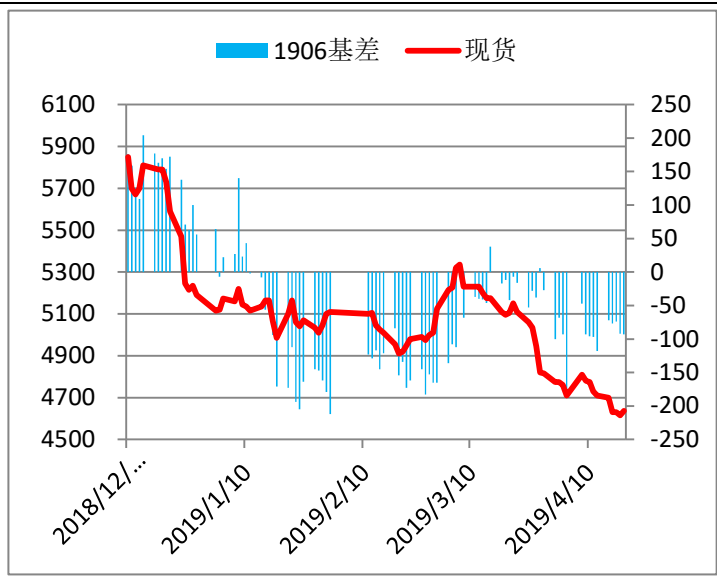


图：PTA5-9 价差

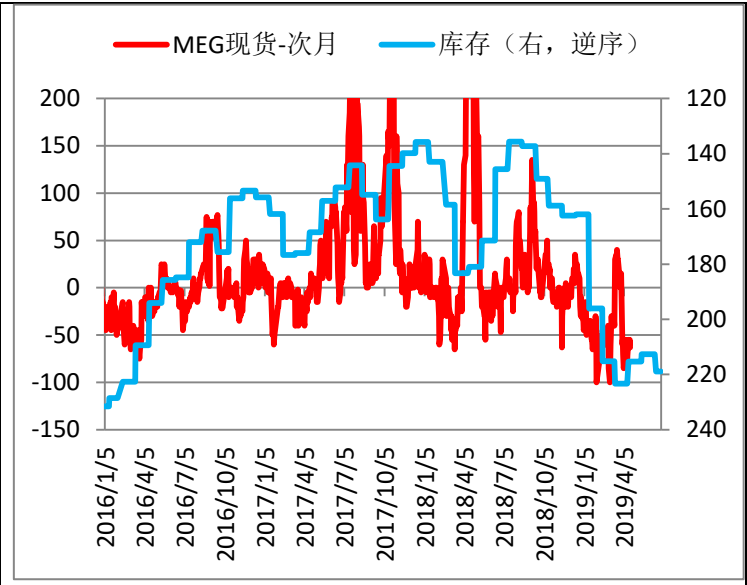


图：MEG1906 基差

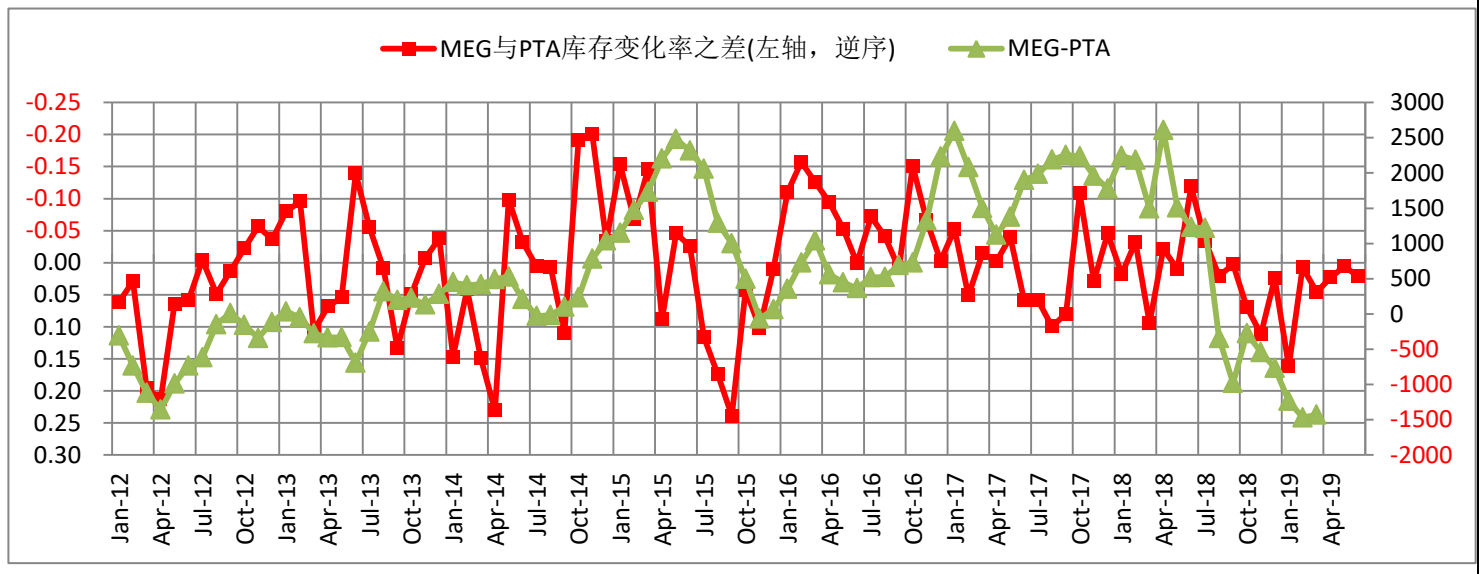
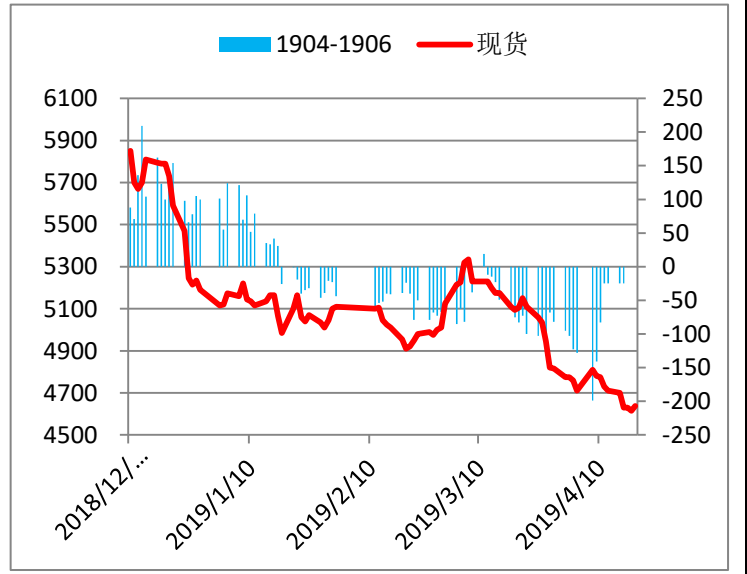
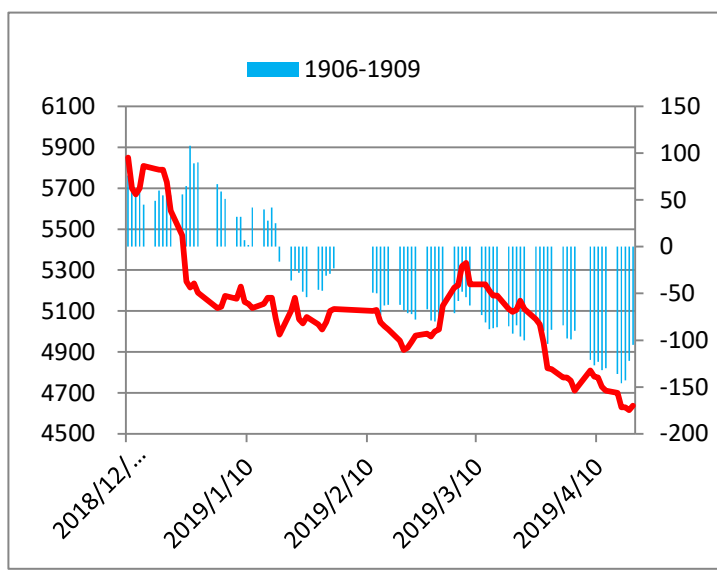
图：现货-次月纸货



图：MEG1906-1909



图：华西盘 1904-大连 1906



一德期货 郑邮飞 15620964101
郑玉洁 13884415365