

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

PTA 或震荡 做多需等待驱动
EG 价格改变供需 但仍难看到趋势光明

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：贸易战对商品情绪影响边际减弱。

PTA 方面：成本端短期原油受宏观影响调整，但基本面情况仍较好，调整后仍存在上涨驱动，PX-NAP 受恒力第二套装置投产影响继续杀跌，目前跌破 300 美金至 280，虽然中长期看仍随着后期装置的继续投产仍将压缩，但短期预计企稳（这个加工差水平下一些装置也就勉强运行），PTA 现货加工费 1600 元/吨左右，9 月加工费 1100 多，1 月加工费 880 元/吨，现货加工费在当前需求下滑格局下略显高估。

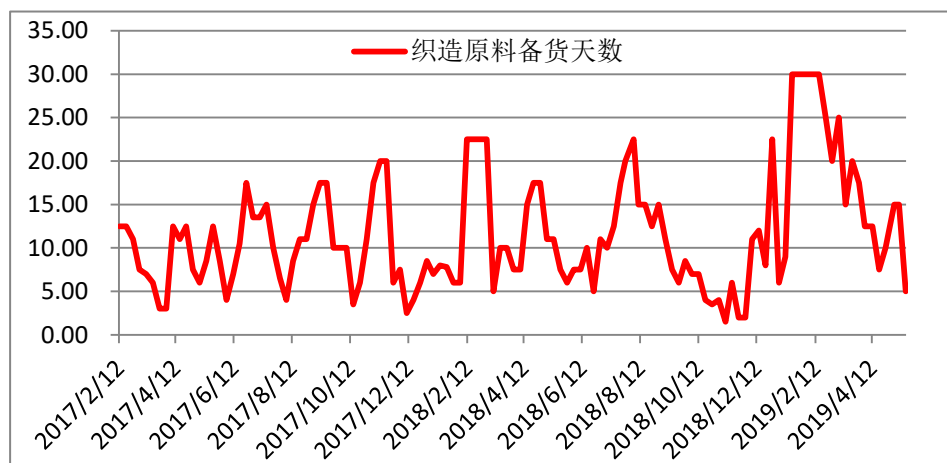
供需方面，供应方面部分装置检修重启，部分开工超负荷，供应环比走高。总体看供应充足，当前市场货源不缺，但供应商收货控制流动性，需继续关注供应商后期的收货动作和策略。需求方面，终端坯布库存继续累积，订单不佳，利润不佳，聚酯库存有所上升，利润下滑，开工有所走低，终端不佳的负反馈正在显现。

总体看，供应不缺有增加的动力，终端需求不佳，短期驱动向下，但期货价格下跌后对于多头有一定吸引力，做多等待驱动出现，短期价格或呈现震荡走势。假设原油价格稳定，给 PX-NAP250 美金，PTA800 元加工费，PTA 对应 5150 元/吨价格。

MEG 方面：低价格正在改变供应，部分检修装置正在延迟重启，同时有计划外装置降负荷的计划。进入 5 月份，煤化工装置的检修降低边际供给，高库存维稳或有小幅下降，预计 5 月小幅去库，但难改大势，6 月份后检修装置重启又将加重供给压力。同时，需求端的利空亦拖累 MEG。大方向上依然是逢高沽空。价格低位，供应商因徒困境，继续“熬”，交割仓单已经逐步出现。磨底过程仍将持续。

下游备货量较少，主要源于对需求预期的悲观以及原料价格较高的原因。短期负反馈或仍将持续。

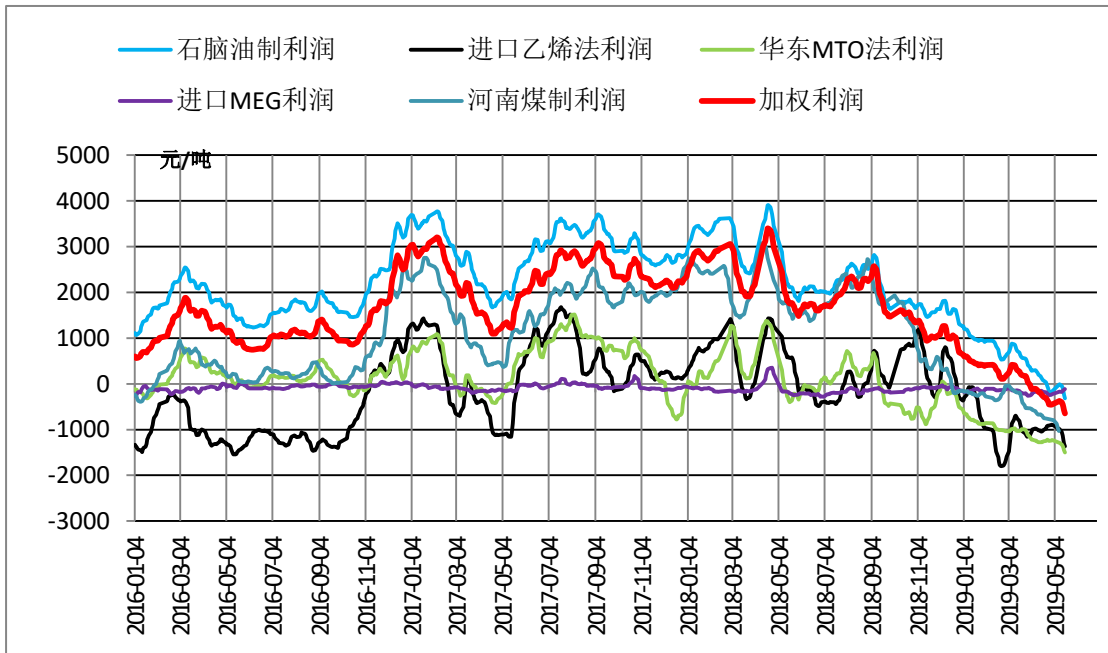
策略：绝对价格有吸引力，但缺乏驱动，等待驱动出现后逢低关注 7-9、9-1 正套。MEG 继续维持逢高沽空观点，磨底仍将持续，继续关注 9-1 反套机会，持有。



(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
2019-05-17	36			280						1663			1129			251			222			950		
2019-05-16	33			292						1618			1144			243			267			959		
2019-05-15	26	33	-4	305	300	-37	152	121	-73	1645	1846	-194	1099	1144	-147	243	250	9	84	196	70	1031	1247	-475
2019-05-14	23			305			146			2200			1130			262			84			1571		
2019-05-13	45			320			163			2104			1221			249			59			1725		
2019-05-10	36			341			192			2030			1270			239			64			1728		
2019-05-09	33			340			187			2052			1306			242			110			1725		
2019-05-08	32	37	-14	343	337	-12	196	194	-20	2042	2040	270	1299	1291	87	241	241	24	132	126	-214	1729	1722	100
2019-05-07	51			328			201			2031			1300			241			147			1743		
2019-05-06	33			336			196			2044			1280			241			178			1686		
2019-04-30	39			359			221			1816			1214			218			217			1662		
2019-04-29	46			349			201			1850			1237			225			257			1667		
2019-04-26	64	51	5	343	349	-34	213	214	22	1770	1770	129	1168	1204	19	216	217	11	391	340	-198	1669	1622	-62
2019-04-25	56			332			206			1775			1242			212			402			1549		
2019-04-24	48			363			230			1641			1162			212			434			1565		
2019-04-23	50			363			232			1645			1187			210			444			1584		
2019-04-22	47			385			229			1653			1191			209			478			1583		
2019-04-19	42	45	3	383	383	-97	229	192	-131	1663	1641	364	1159	1186	199	210	205	53	589	538	-40	1683	1684	-269
2019-04-18	42			393			229			1653			1157			210			630			1672		
2019-04-17	45			423			269			1592			1235			188			547			1899		
2019-04-16	33			472			306			1347			1089			163			589			1904		
2019-04-15	46			477			320			1375			1009			154			515			2054		
2019-04-12	43	42	2	487	480	3	331	323	13	1231	1277	-59	972	986	128	147	152	-4	567	577	38	1960	1953	-25
2019-04-11	51			482			330			1212			950			149			612			1955		
2019-04-10	39			483			329			1220			910			147			605			1891		
2019-04-09	40			484			323			1338			948			151			543			2026		
2019-04-08	37			481			320			1469			915			153			425			2112		
2019-04-04	37	40	-9	480	478	-4	305	311	11	1260	1336	127	878	858	286	157	156	5	578	539	39	1893	1977	40
2019-04-03	46			462			296			1260			811			163			629			1839		
2019-04-02	40			481			309			1352			740			155			523			2015		

(3) MEG 各工艺利润走势



(4) 商品整体走势

技术上看，文华商品指数日线反弹。化工指数日线小反弹，但趋势依旧偏弱。当前行情板块、品种分化严重。

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%	425.00	10.68%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	416.94	2.69%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	400.84	0.46%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	416.22	1.27%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	408.84	-0.28%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	405.24	10.72%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	419.34	12.73%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	417.56	8.18%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	429.33	7.07%
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	4877.31				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	6.65%				
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	表观需求量	表观需求同比
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	6.06	368.49	12.00	5.53	380.53	380.49	0.04	426.00	380.53	8.15%
2019-04	361.00	9.00	367.63	13.00	6.00	364.00	380.63	-16.63	425.00	364.00	6.53%
2019-05	378.00	5.00	360.65	13.00	7.00	376.00	373.65	2.35	416.94	376.00	13.07%
2019-06	380.00	5.00	346.73	13.00	7.00	378.00	359.73	18.27	400.84	378.00	17.82%
2019-07	383.00	5.00	360.03	13.00	7.00	381.00	373.03	7.97	416.22	381.00	8.49%
2019-08	383.00	5.00	353.65	13.00	7.00	381.00	366.65	14.35	408.84	381.00	6.20%
2019-09	382.00	5.00	350.53	13.00	7.00	380.00	363.53	16.47	405.24	380.00	7.29%
2019-10	383.00	5.00	362.73	13.00	7.00	381.00	375.73	5.27	419.34	381.00	15.30%
2019-11	382.00	5.00	361.19	13.00	7.00	380.00	374.19	5.81	417.56	380.00	20.08%
2019-12	383.00	5.00	371.37	13.00	7.00	381.00	384.37	-3.37	429.33	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	9	34.62	171.26	23.53%	381
Feb-19	68.3	70.14	0.01	110.89	9	18.54	138.43	11.65%	331
Mar-19	72.3	89.74	0.04	142.71	9	10.29	162.00	1.99%	426
Apr-19	66.9	93.70	0.03	142.38	9	9.19	160.57	18.16%	425
May-19	67.8	85	0.05	139.67	9	4.03	152.70	11.66%	417
Jun-19	67.2	88	0.05	134.28	9	11.89	155.17	31.66%	401
Jul-19	68.5	88	0.05	139.43	9	8.04	156.48	13.27%	416
Aug-19	68.6	88	0.05	136.96	9	10.58	156.54	4.90%	409
Sep-19	69.3	88	0.05	135.76	9	12.48	157.23	9.41%	405
Oct-19	68.9	88	0.05	140.48	9	7.35	156.83	9.08%	419
Nov-19	67.0	88	0.05	139.88	9	6.06	154.95	8.69%	418
Dec-19	68.9	88	0.05	143.83	9	4.00	156.83	8.86%	429

1、供给面（PTA）

装置	产能	备注
检修复工		
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, 检修取消。
宁波逸盛2#	200	4.27停车15天, 5.10重启
华彬石化	140	1月26日停车检修30天左右, 3.10重启, 3.28短停, 预期3-4天, 3.29已恢复, 5.5降负5成预计持续5天, 8日满
检修		
宁波台化	120	5.8检修18天, 预计23号重启, 合约预计7-8成供应
中石化洛阳石化总厂	32.5	正常运行, 4.22停车, 预计持续到6.15
预期检修		
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(未执行推迟)
逸盛海南	200	2018.10.21检修两周, 11.4重启。11月周内短停3天, 计划4月检修两周(未执行推迟)
上海金山石化	40	计划5.24检修一个月
	140	
新增产能		
四川晨达	100	计划5.15生产, 5.20左右出产品。

供给面（MEG）

检修或降负	检修或降负	检修或降负
河南能源安阳	20	计划5月下旬检修20天, 5.16停车, 预计15天
利华益	20	1.8晚停车检修, 14日重启出料, 负荷7成, 5.1检修, 计划一个月
新疆天业	5	12月份两条线轮修, 目前逐步恢复中, 4月轮修, 45-50天, 预计5月底重启
阳煤深州	20	运行中, 4月3日停车20天, 预计5月底重启
河南煤业(濮阳)	20	4.27停车30天
内蒙古康尔	30	4.3停车检修至5.3
易高煤化工	12	4.20检修一条10万吨小线, 预计10天, 另一条线转产甲醇
河南煤业(洛阳)	20	12.24重启, 此前于10月中旬停车检修, 目前已于2019.1.2恢复, 4.5检修40天
检修停工		12.9因故停车, 检修时长待定, 目前停车中, 计划5月份重启
阳煤寿阳	22	计划5月上旬检修至月底, 4.21停车检修, 预计20天, 5.15出料
天津石化/sabic	42	开工负荷90%附近, 开工80%附近, 3.29开工九成, 4.4正常
茂名石化	12	于2.4左右停车检修, 2.21左右升温重启, 目前开工7-8成, 4.25正常运行
阳煤平定	20	4.1停车, 检修20天, 4.26重启中
镇海石化	65	开工7-8成, 三月正常运行
中海壳牌二期	40	3.6停车, 预计检修10天, 3.15升温重启
三江	15	27重启, 目前开工150%附近, 适度转产环氧, 目前开工80-90%附近, 3.22开工130%-140%
安徽红四方	30	12.25停车检修20天左右
华鲁恒升	5	运行中
北方化学	20	年内无大修, 小修时间待定
中石化湖北化肥	20	2018.12.26停车检修5-7天, 2019.1.3运行中
福炼	40	此前于11月12日附近停车, 已于12.17日重启, 2019.1.4因故降负, 开工7成, 预计持续一周, 此前开工6成; 1.10满负荷运行, 开工110%-120%附近, 4.18正常
扬子巴斯夫	34	目前满负荷运行
河南煤业(新乡)	20	停车中, 于2019.1.11点火重启, 3月1日出料, 负荷7成, 3.14正常运行
通辽金煤	30	2019.1.4停车检修, 1.14重启, 3.8停车, 预计检修10天, 3.18重启
中海壳牌	40	11月检修20天, 3.6停车, 3.15重启
预期检修		
黔西煤化工	30	12.25起检修10天, 2019.1.4出料重启, 2.21停工, 2.22正常运行, 计划6月份检修
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, 4.25停车, 预计15天
北京燕山石化	8	开工5成附近, 检修计划2019.5.1-2019.8.28, 5.5开工4成附近
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(未执行推迟)
天津石化	34	4月份年检, 开工3-4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)

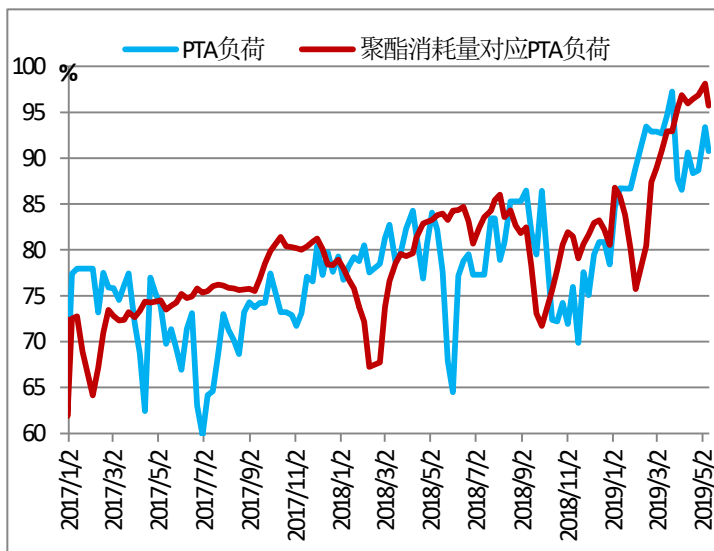
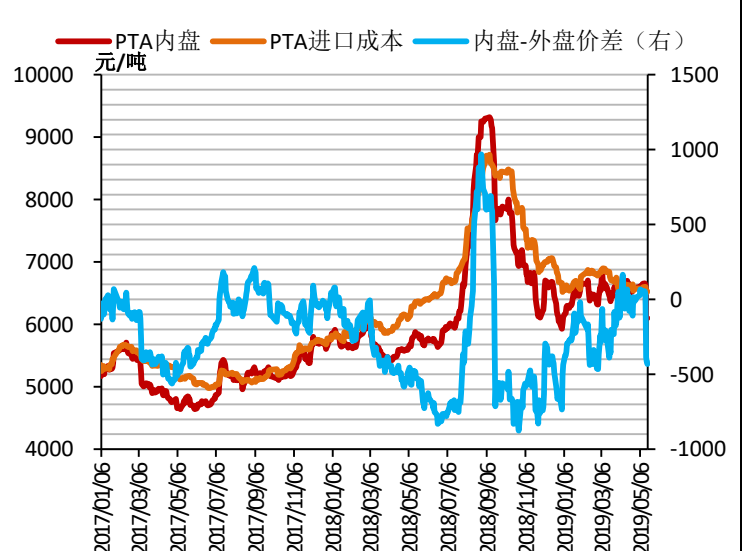
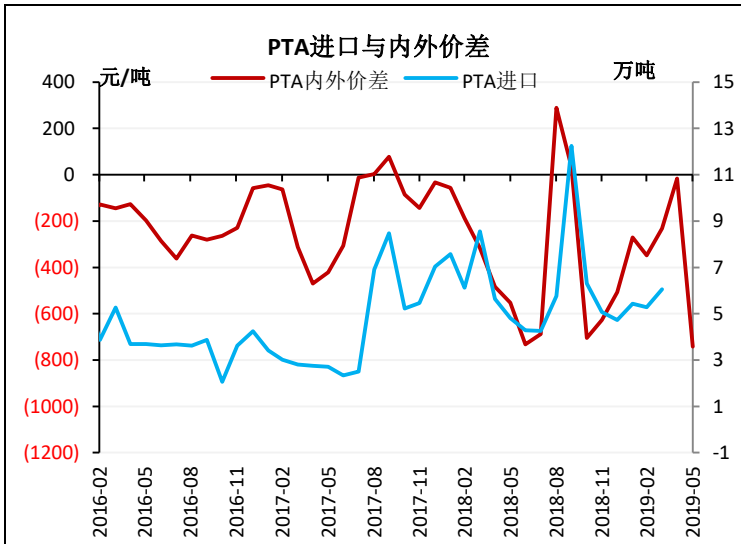


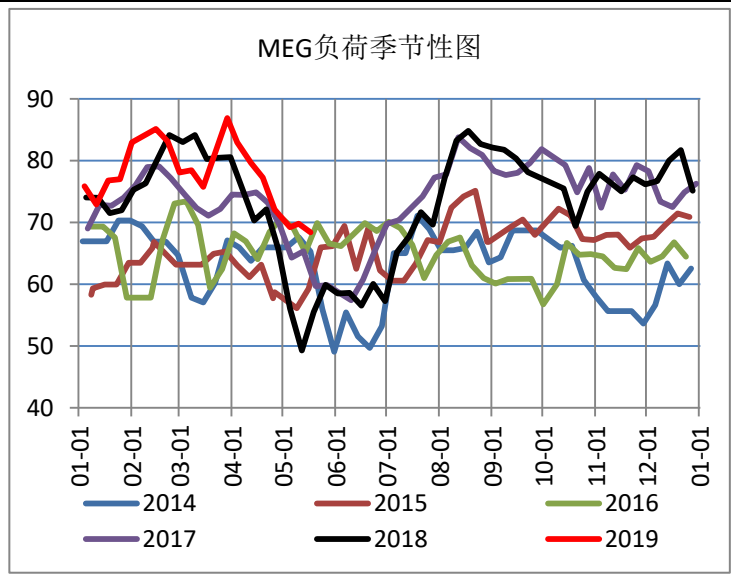
图: PTA 内外价差与进口量

图: PTA 内外价差

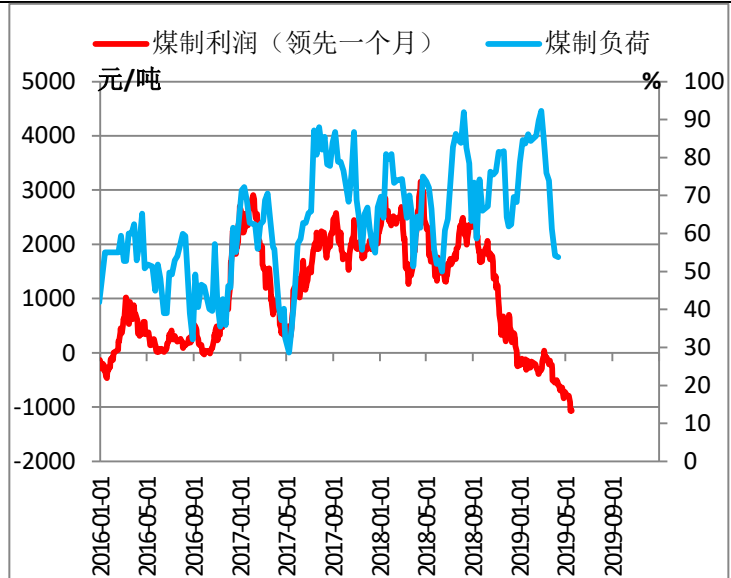




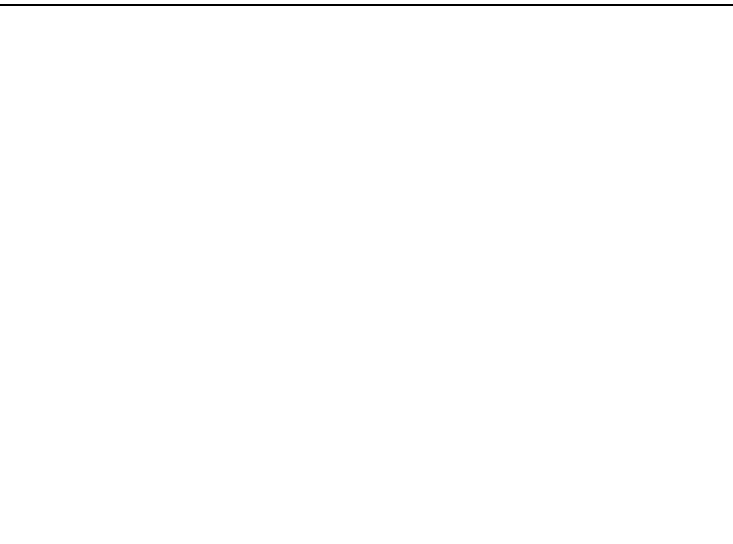
图：MEG 开工季节走势



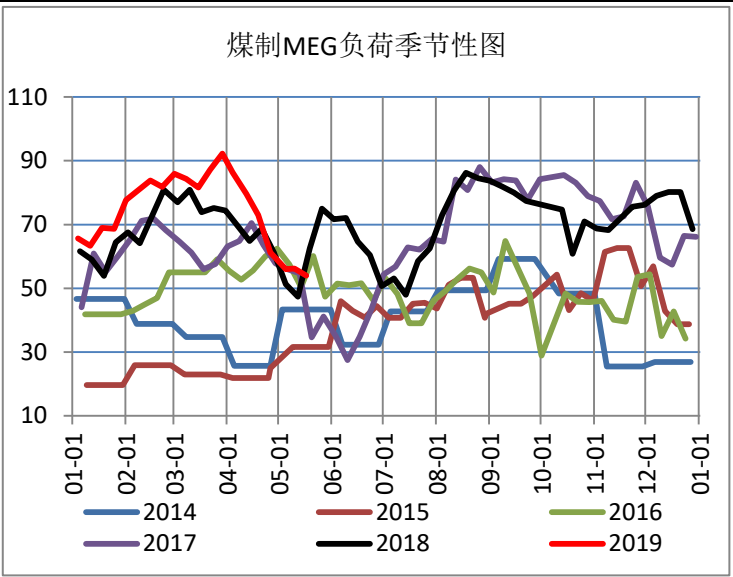
MEG 煤制利润与煤制开工



图：MEG 进口季节走势



图：MEG 进口毛利



图：MEG 进口毛利



图：MEG 进口毛利

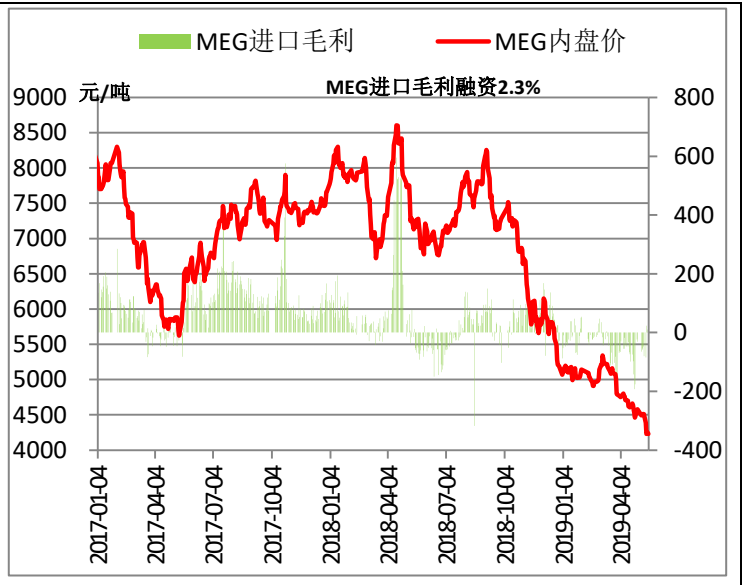
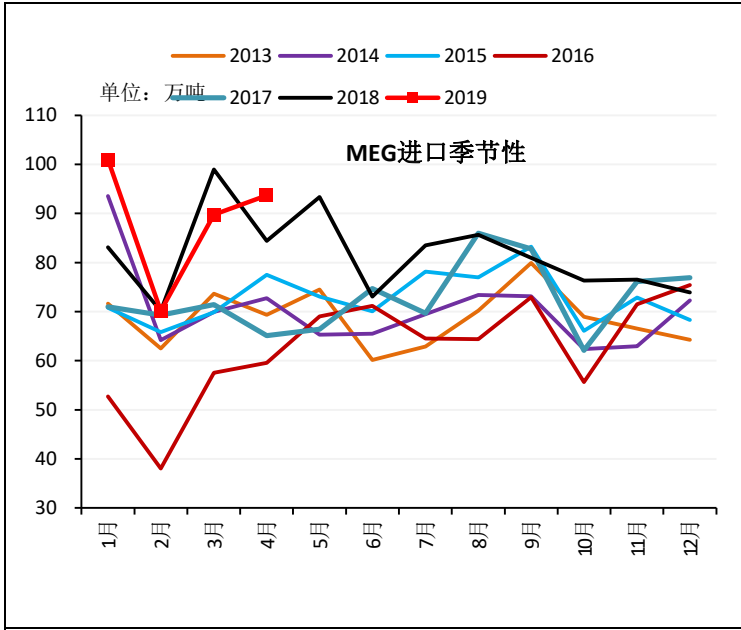


图: MEG 与 EO 价差

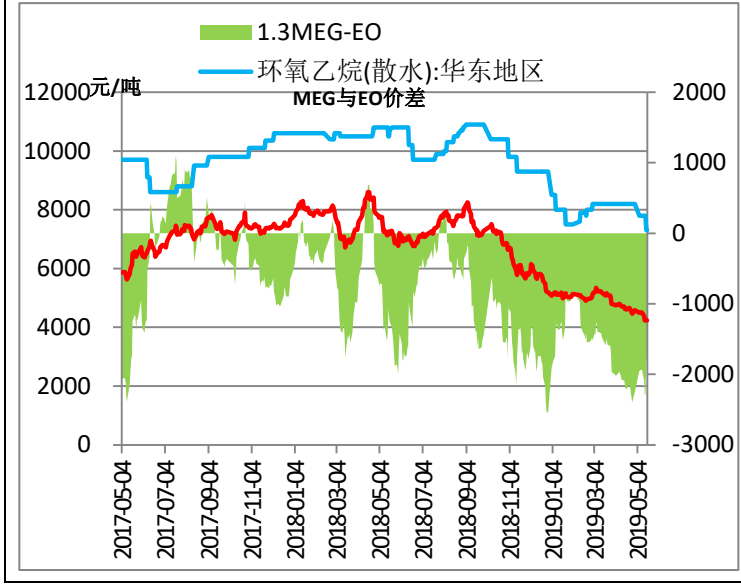
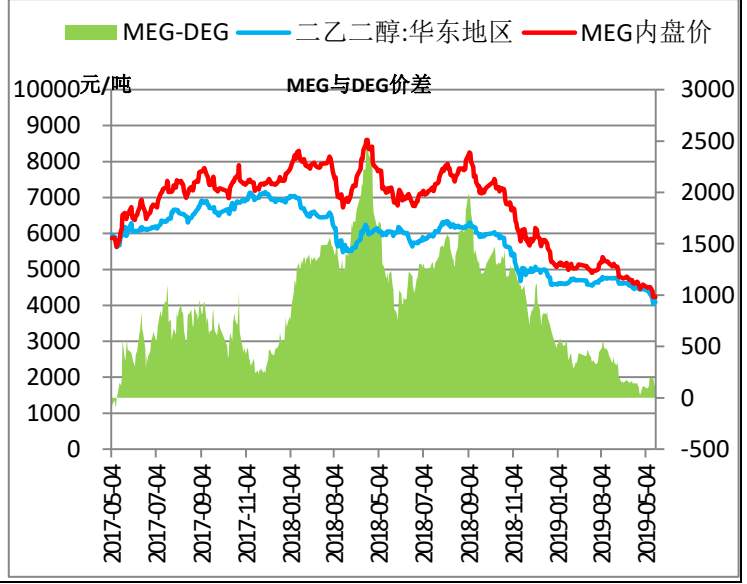


图: MEG 与 DEG 价差

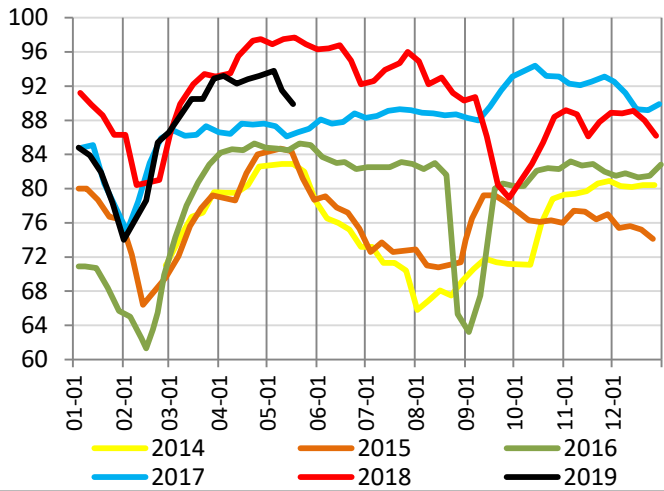


2、需求面

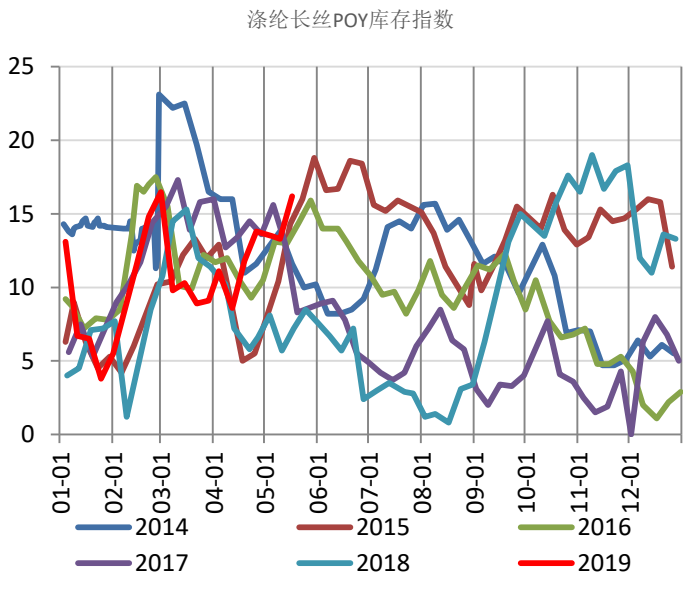
图: 聚酯开工季节走势

图: 织造开工季节走势

国内聚酯开工率季节性走势图

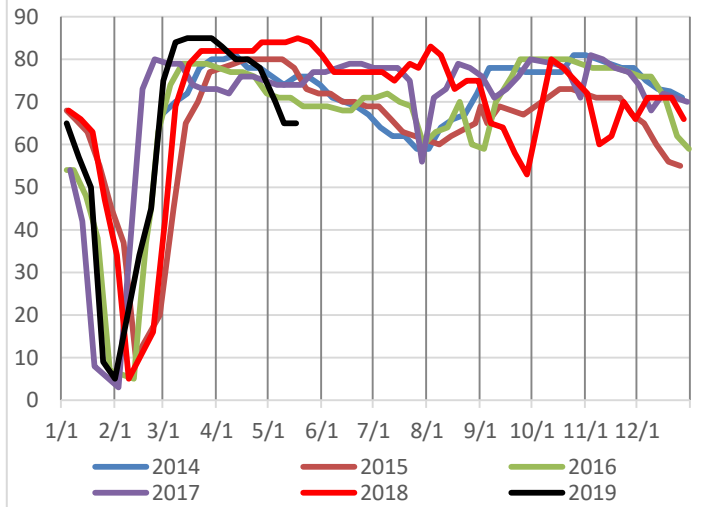


图：聚酯库存 (POY)

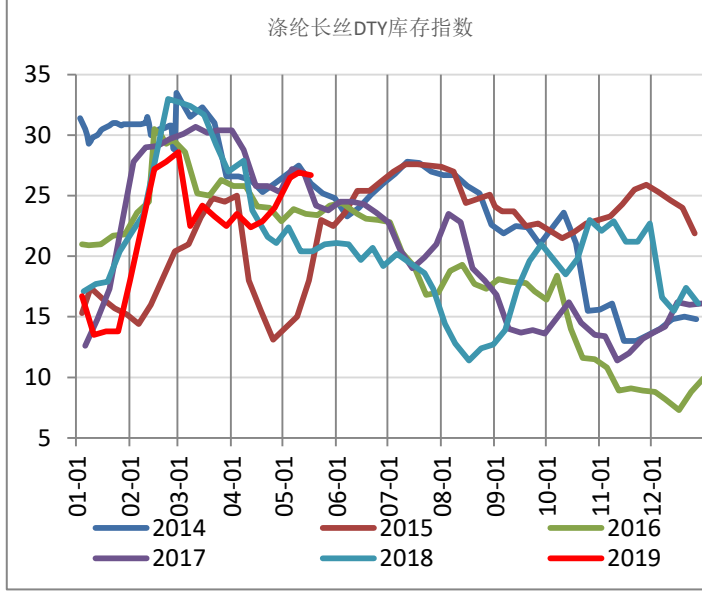


图：聚酯库存 (FDY)

江浙织机开工率季节性走势

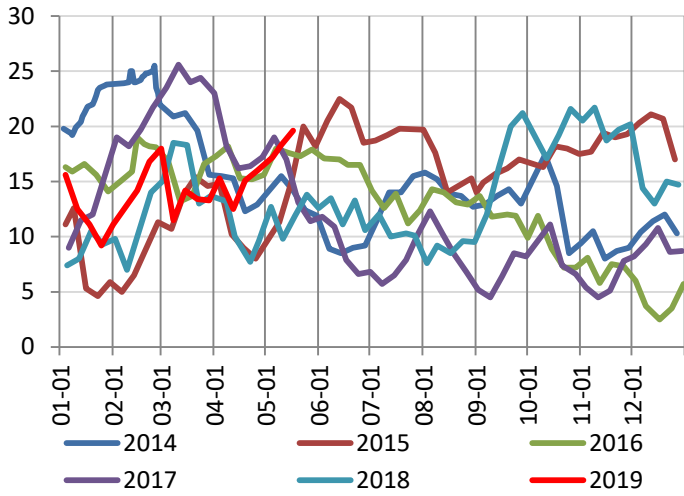


图：聚酯库存 (DTY)

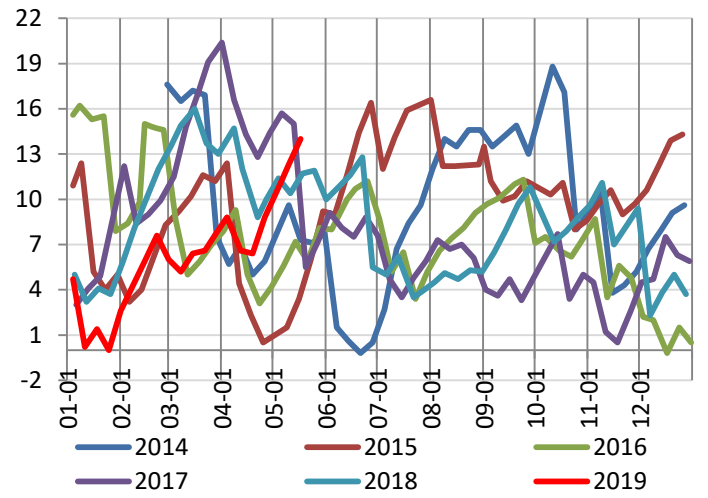


图：聚酯库存 (涤纶短纤)

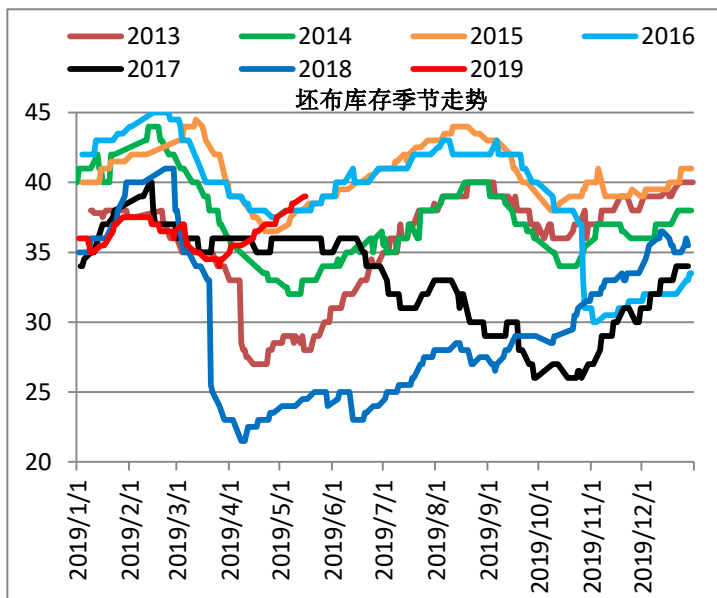
涤纶长丝FDY库存



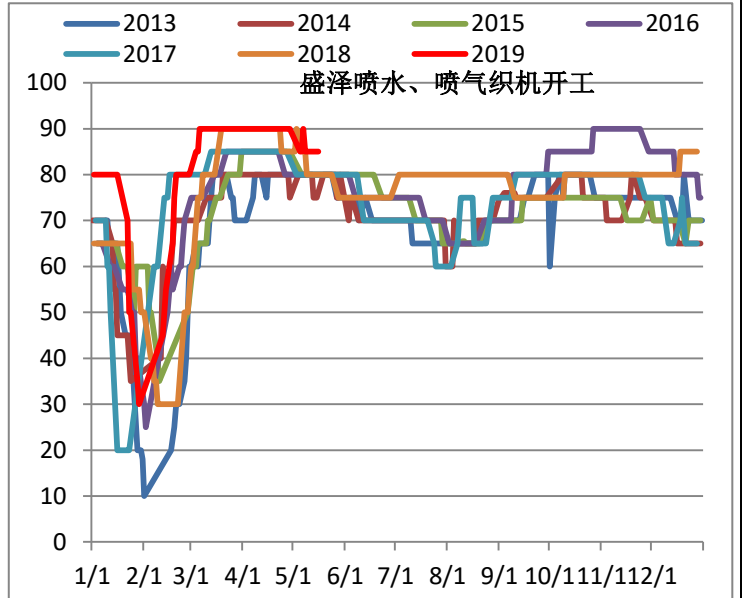
涤纶短纤库存指数



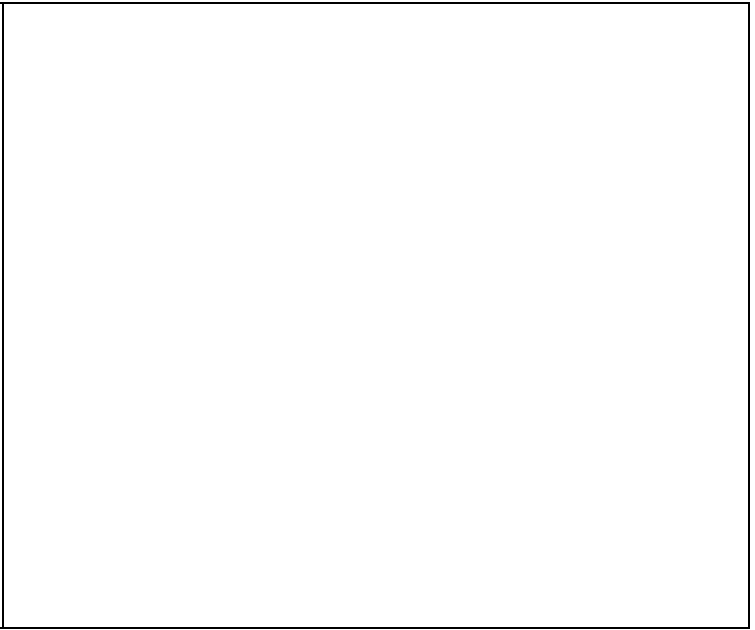
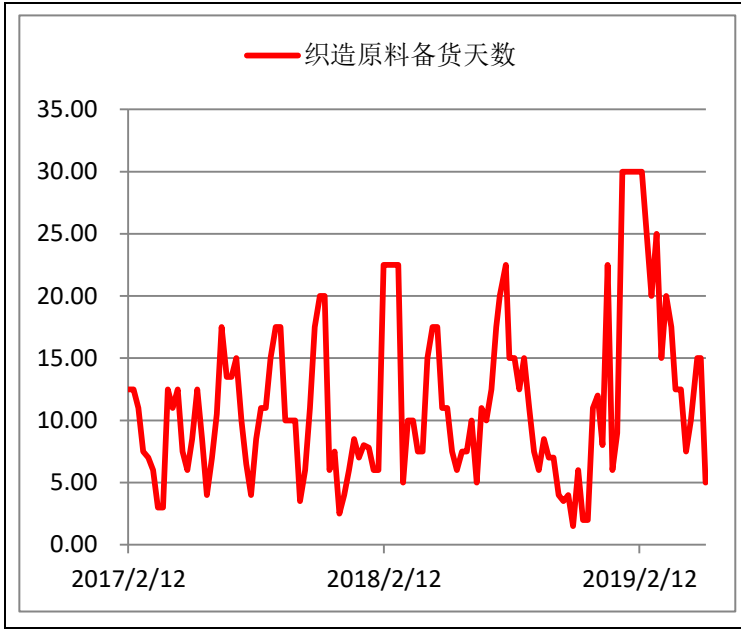
图：坯布库存



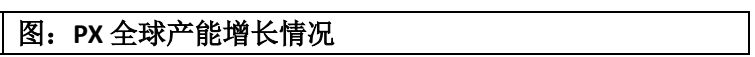
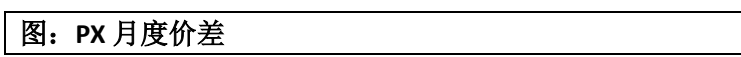
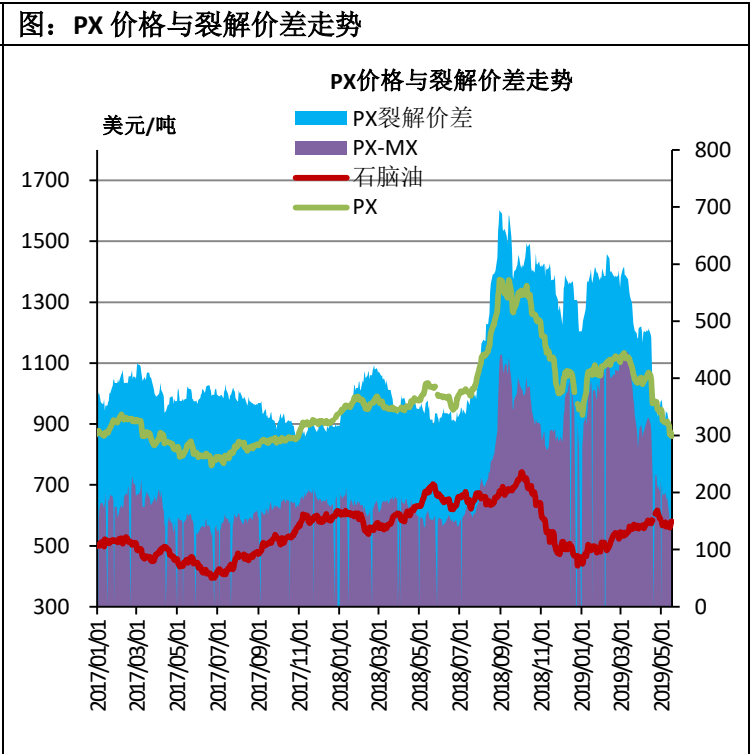
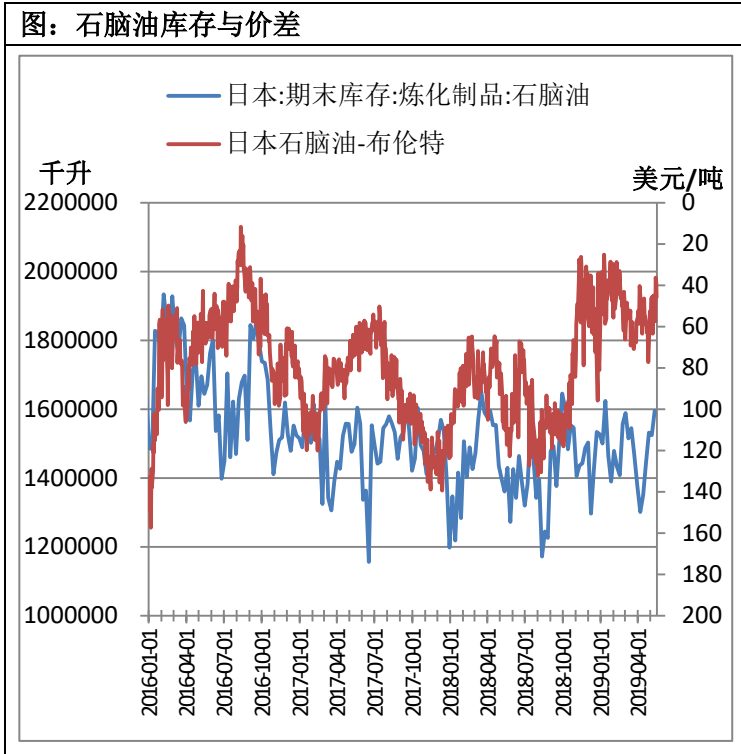
图：盛泽喷水、喷气织机开机率

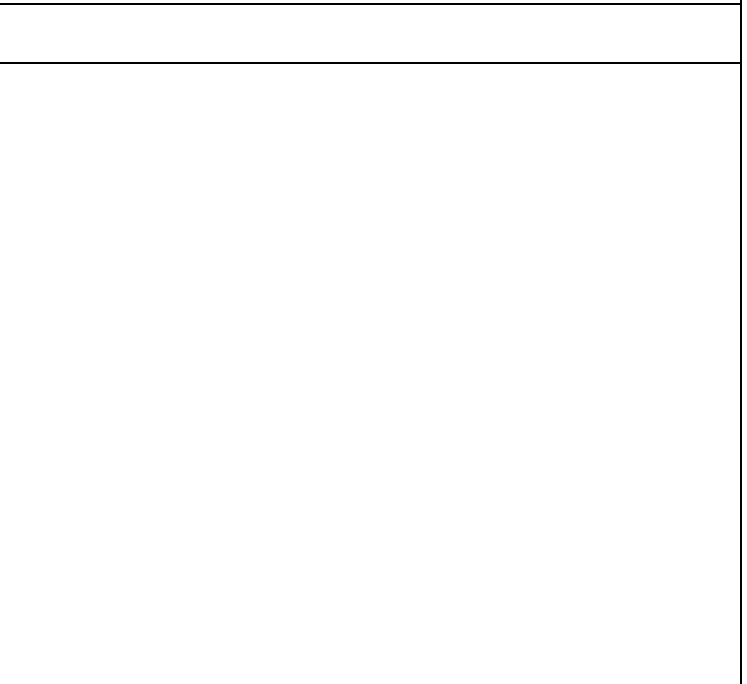
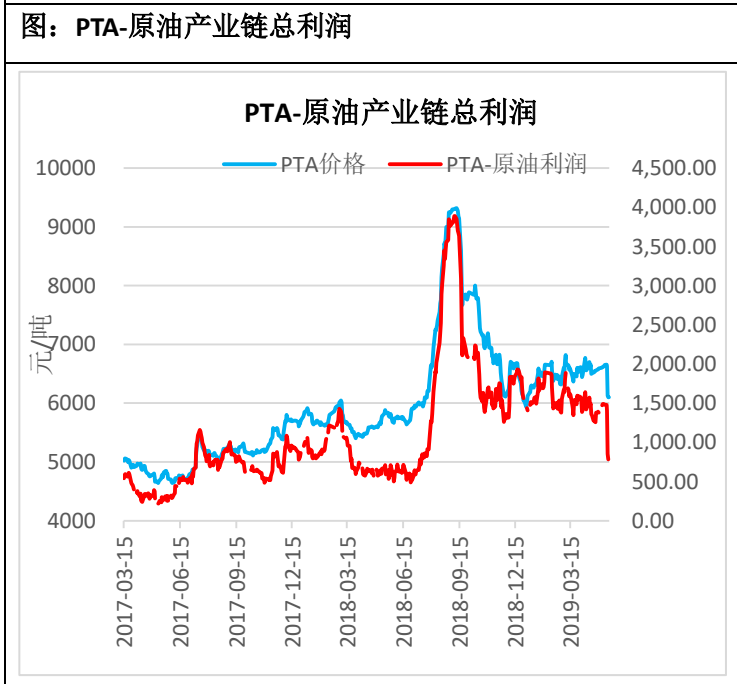
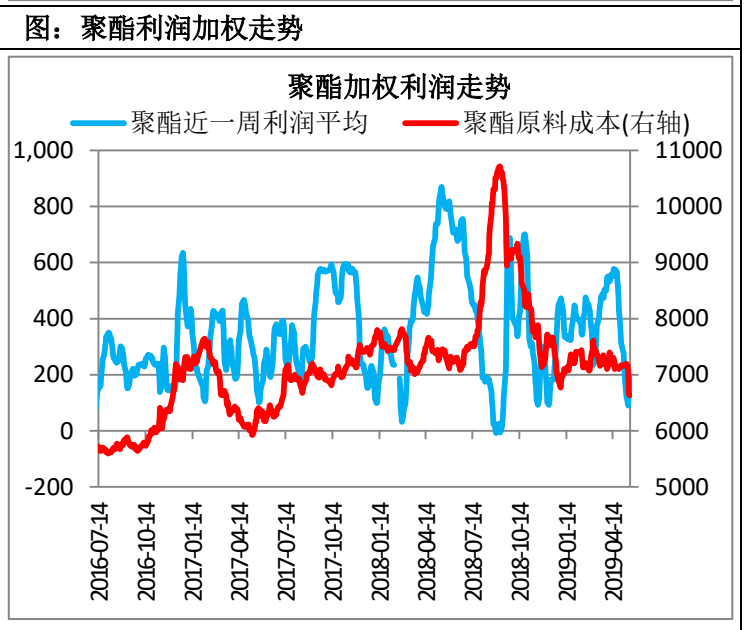
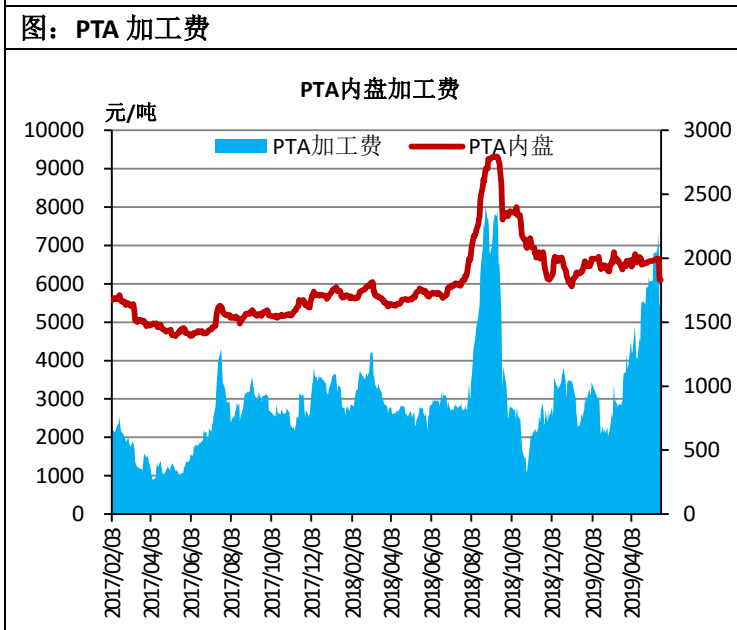
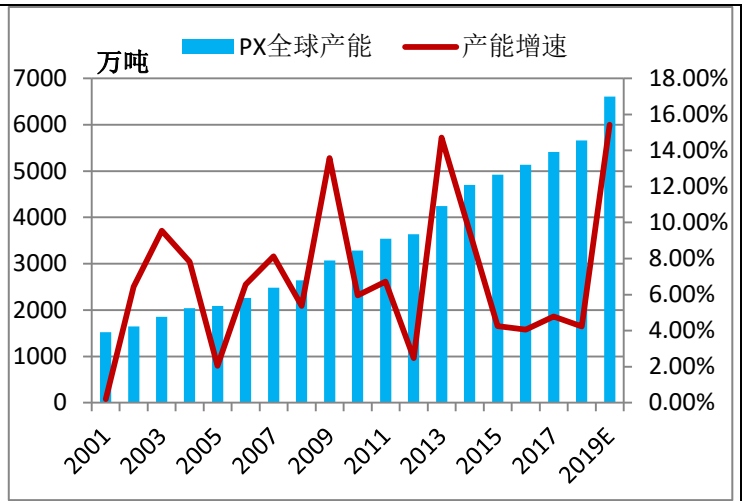
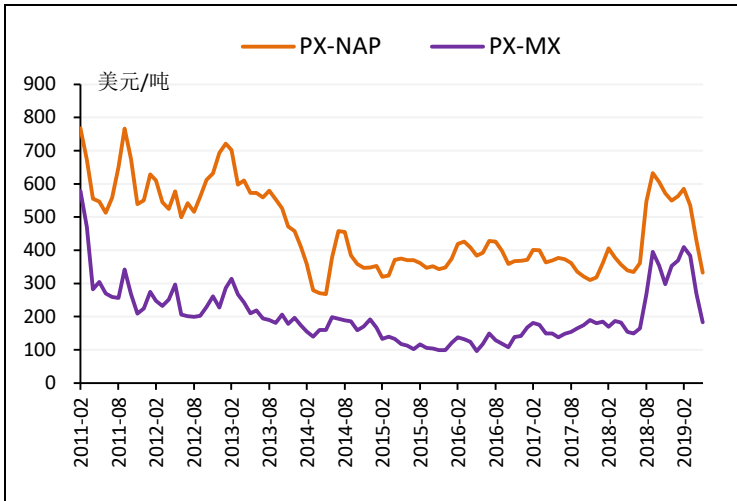


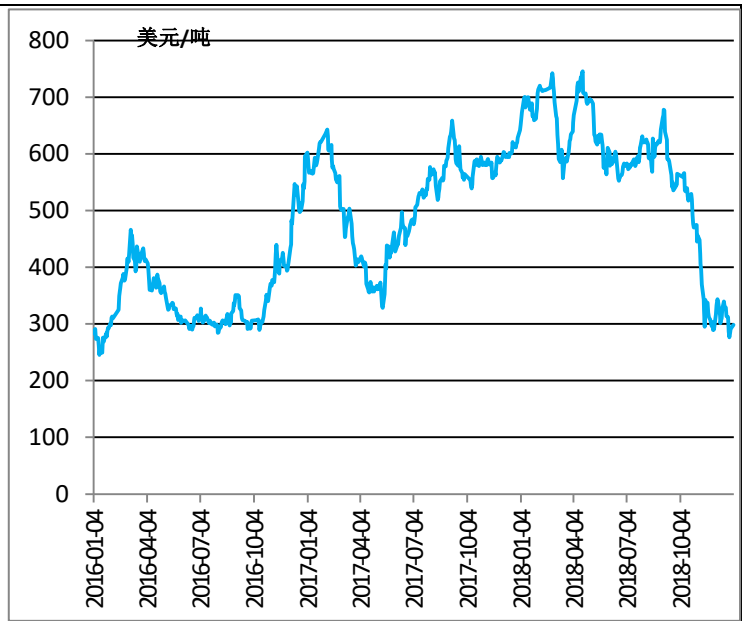
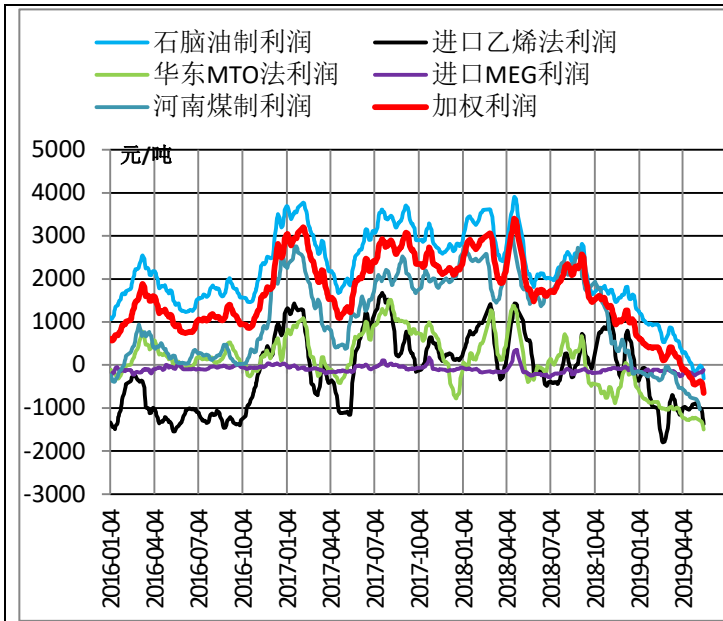
图：织造原料备货天数



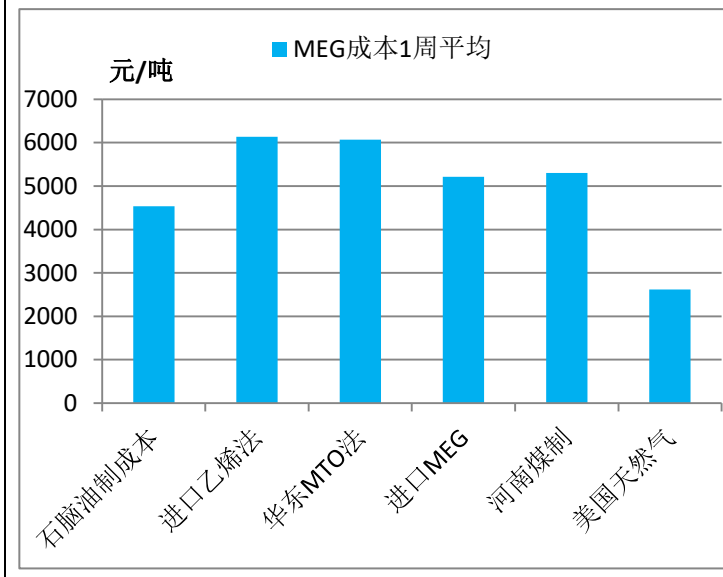
二、成本面







图：MEG 各路径成本对比

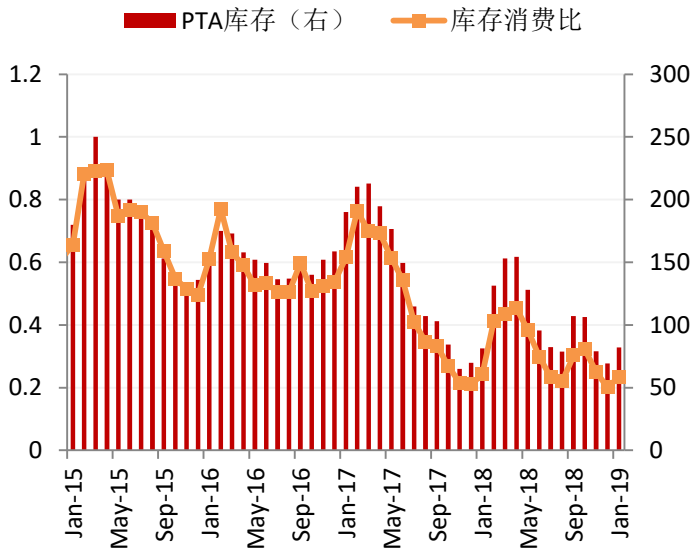


三、PTA 库存

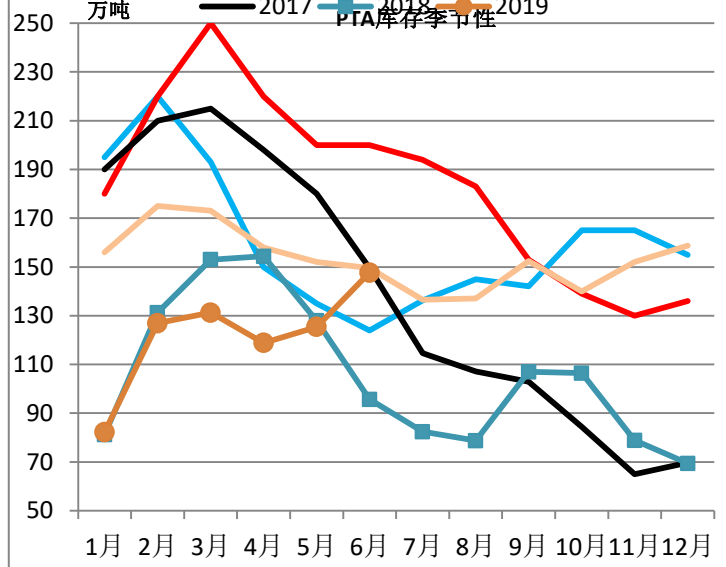
图：PTA 库存消费比

图：PTA 库存季节性

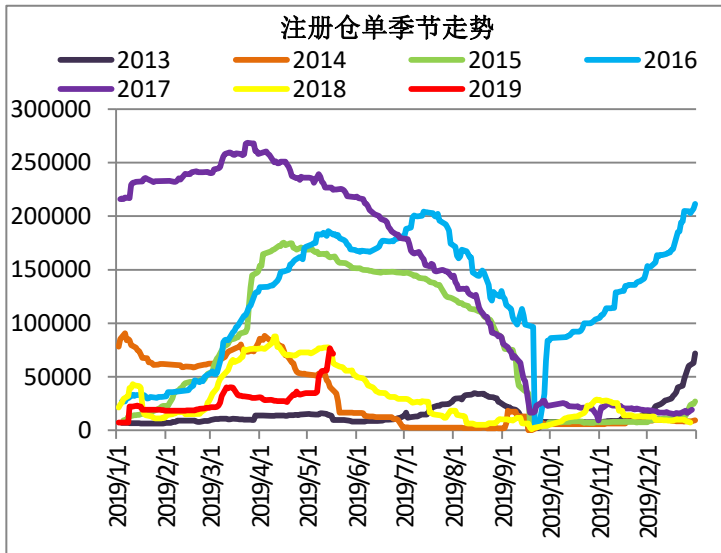
PTA库存消费比



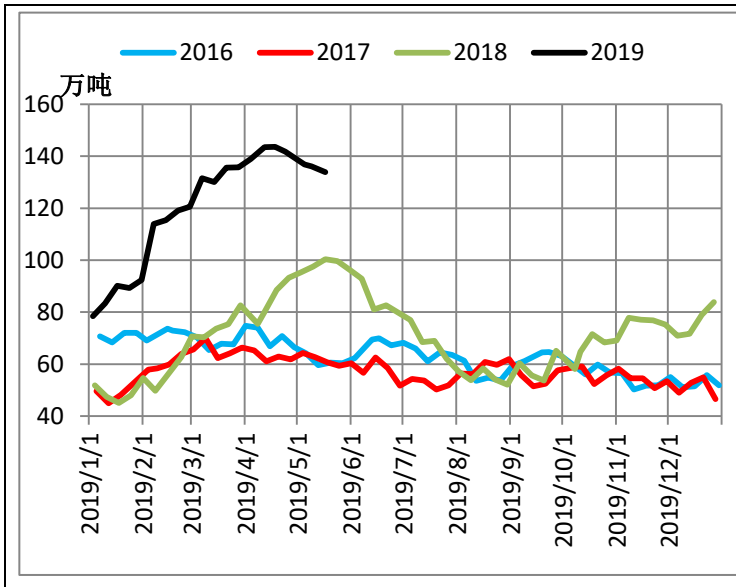
PTA库存季节性



图：PTA 注册仓单量

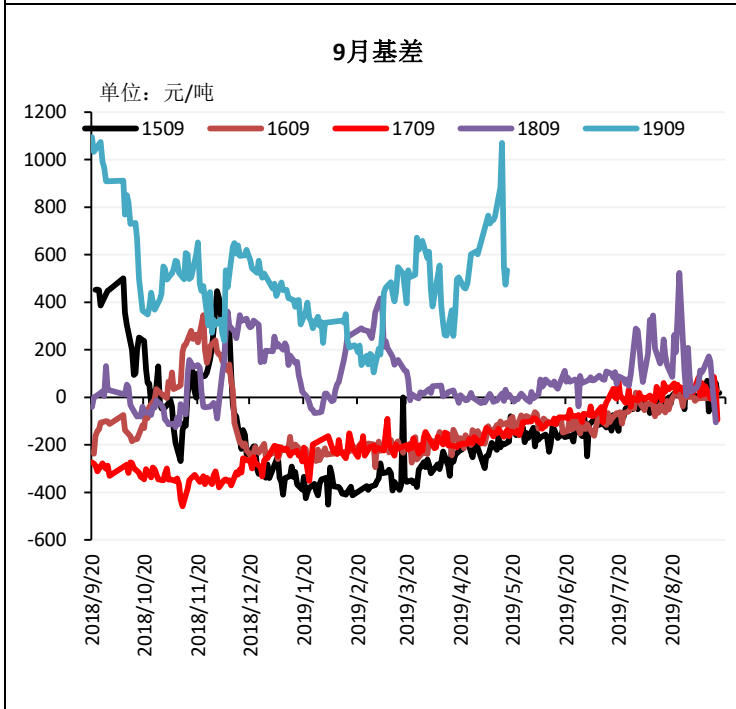


图：MEG 港口库存季节走势

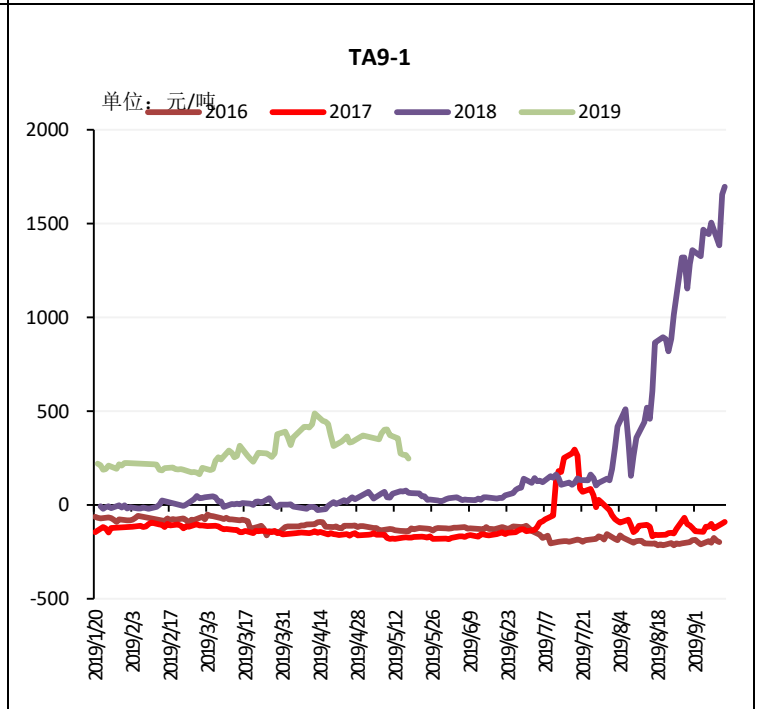


四、期限/价差结构

图：PTA9月基差

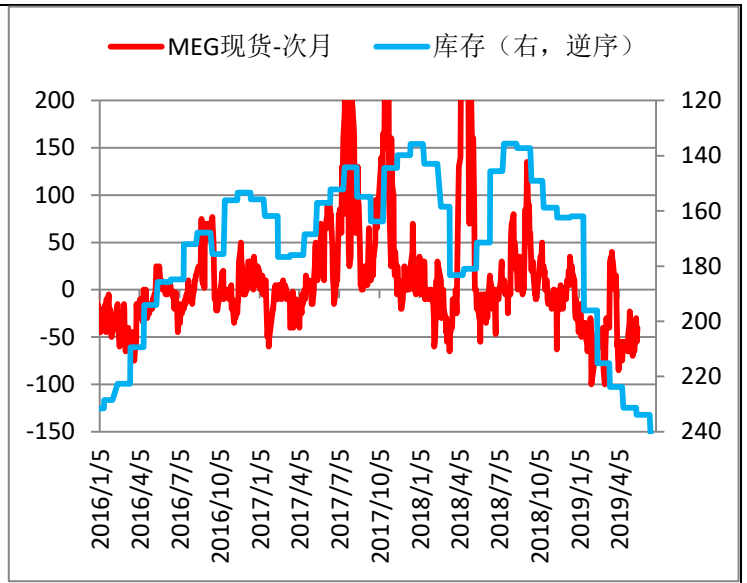
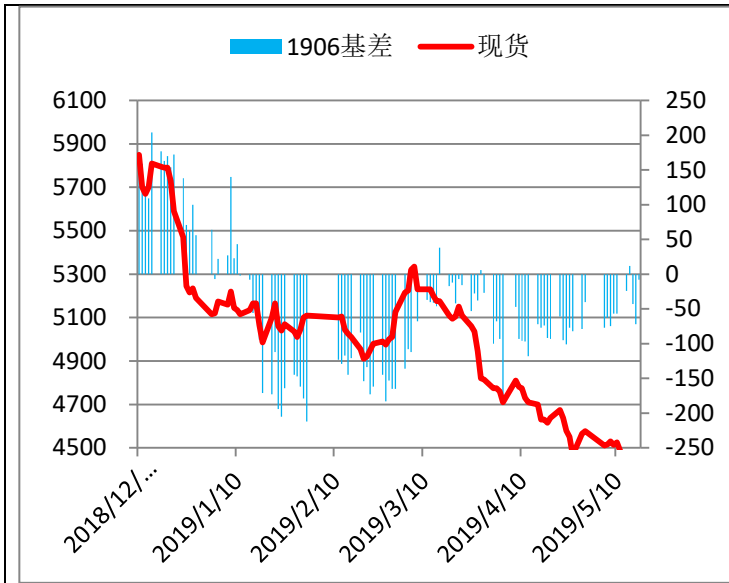


图：PTA9-1价差

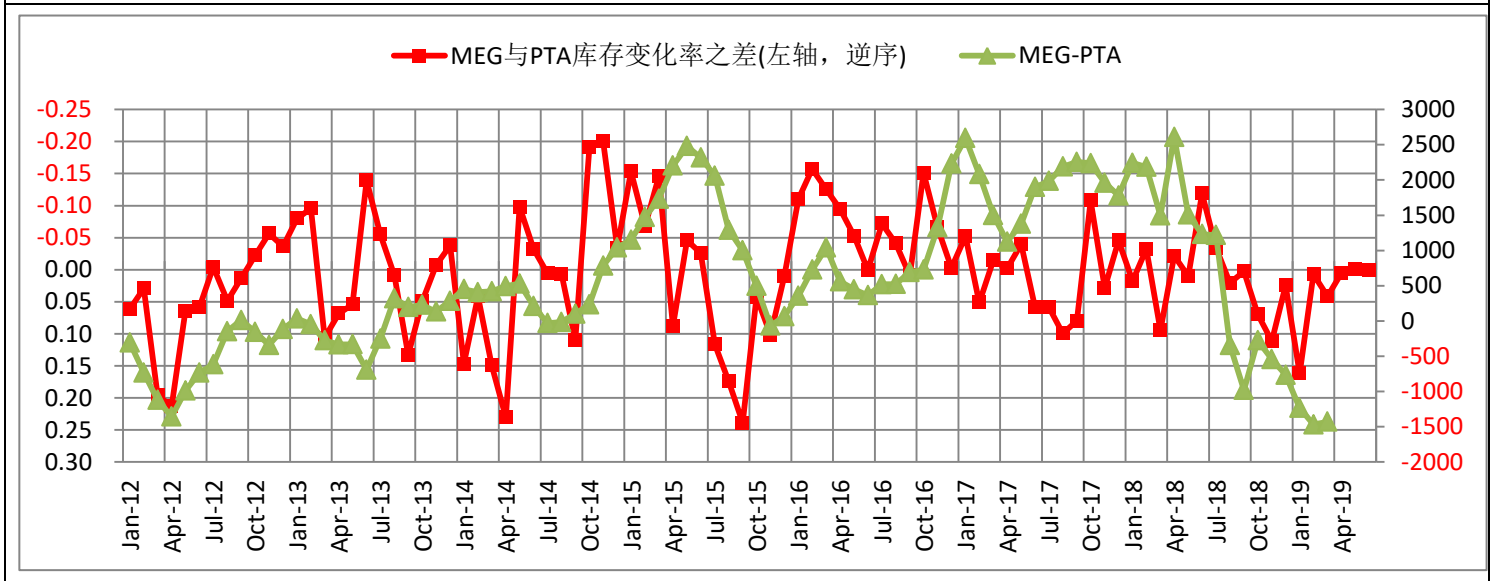
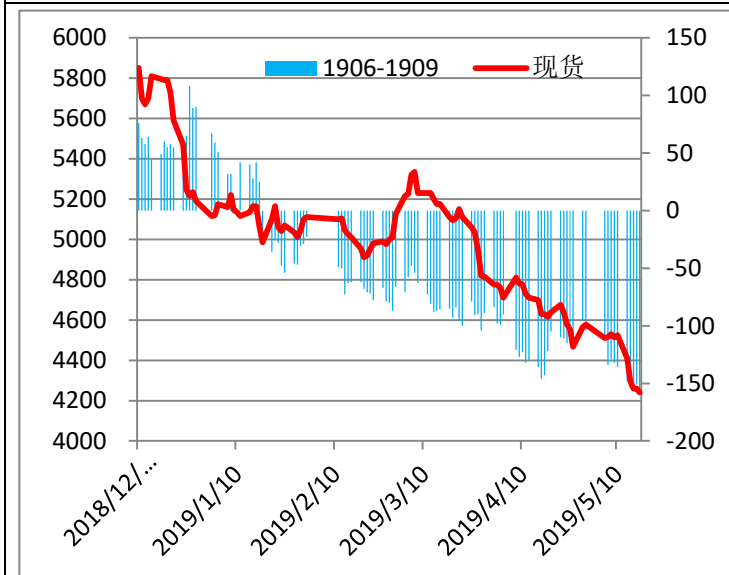


图：MEG1906基差

图：现货-次月纸货



图：MEG1906-1909



免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678