

一诺千金 德厚载富

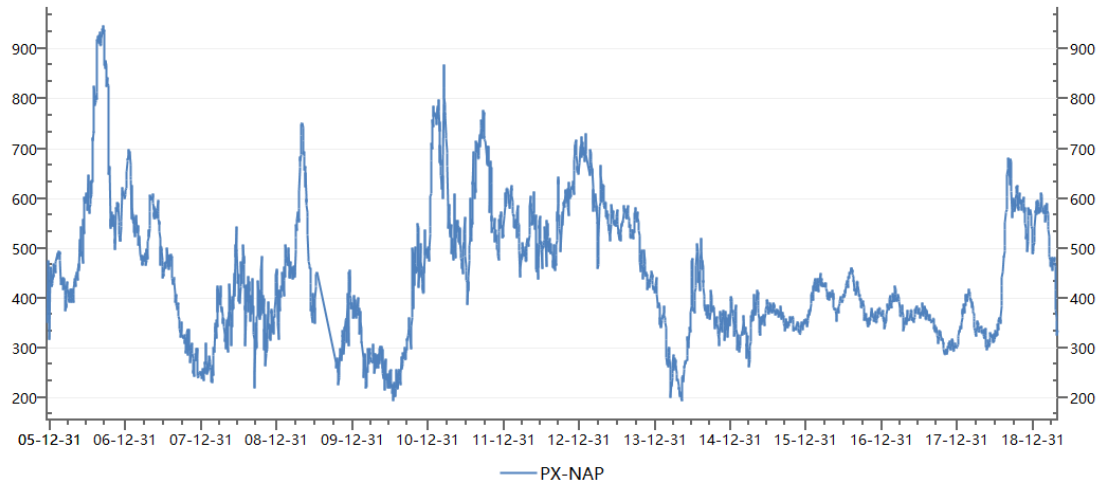
一德期货 研究报告

PTA 假期成本塌陷 MEG 短期正值检修季

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：假期原油大跌，5 月 3 日较 4 月 30 日石脑油下跌 20 美金，PX 下跌 36 美元，PX-NAP 价差缩小 14 美金至 344 美金，短期看 PX-NAP 价差经过前期释放有所企稳，但 PX 绝对价格需要关注原油走势。当前按照 912 美金 PX 计算 PTA（按 6600 算）加工费有 1970 元/吨。原料下跌对应 PTA 成本下移 180 元/吨。

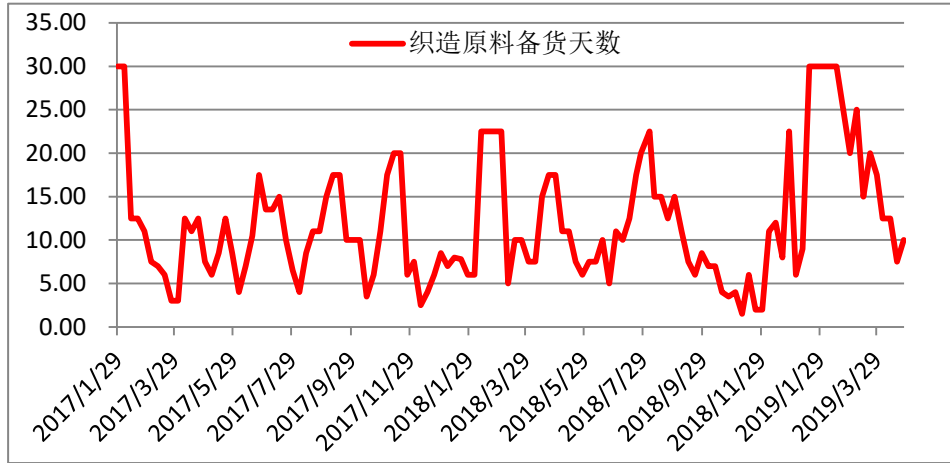


供需方面，供应方面部分装置检修，开工率虽低但都在预期内，但是当前较高的加工费导致装置超负荷运行以及部分检修装置推迟或者缩短检修时间。总体看供应检修都在预期内，检修推迟或超负荷运行影响边际供给，当前市场货源不缺，但供应商收货控制流动性，4 月末有拉高结算价的动力，需要关注 5 月供应商的后续操作行为。需求方面，听闻假期终端一般，当前终端订单不佳，利润不好，坯布库存上升，对于原料的采购意愿不佳，假期聚酯产销亦不佳。

总体看，供应不缺甚至有增加的动力，终端需求不佳，抑制上涨的空间（但需要看到聚酯库存累积倒逼降负，当前聚酯开工仍较高（5.5 日 93.8%），短期内 PTA 需求尚可，供需变量来自于供给）。

MEG 方面：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（本周库存降低 5 万吨左右），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。但当前大跌至目前价位，积累了不少获利盘止盈，进入 5 月注意交易所限仓规定，短期可能有一定的支撑，但不改弱势的大方向（目前尚未看到持续去库的情景预期出现）。磨底过程仍将持续。

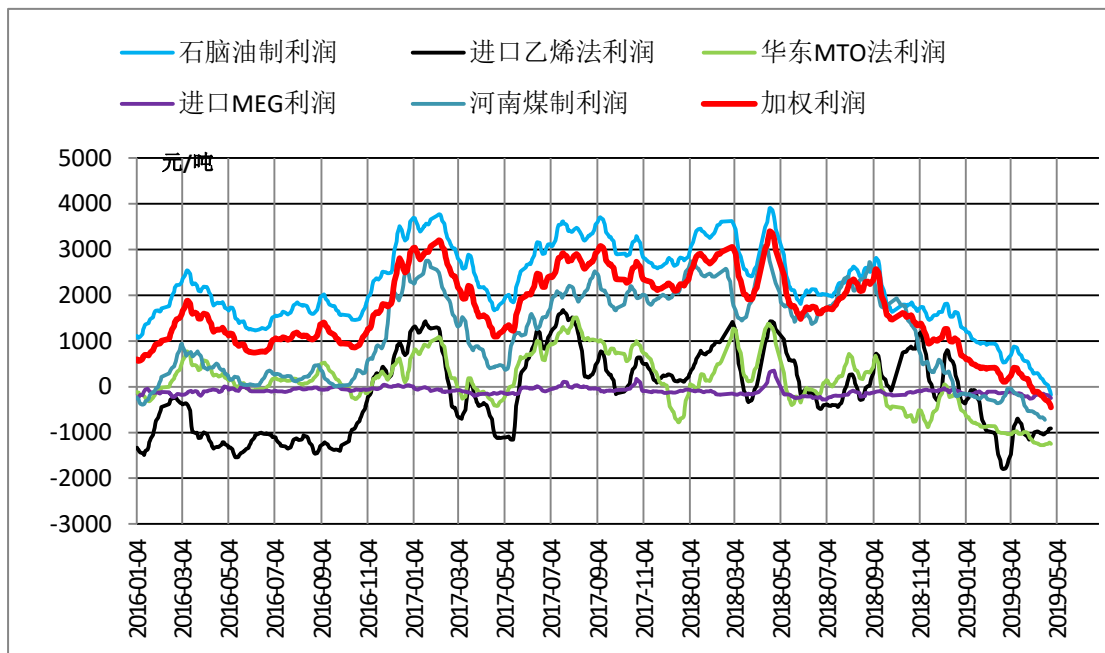
策略：关注供应商挺价行为，如果短期继续挺价，关注 7-9 正套（关注 180 支撑）。中长期依旧偏空（PX 价差压缩+PTA 加工费压缩），PTA09 逢高沽空（6120 压力）。待价差修复后仍可多 PTA09 空 EG09。MEG 继续维持逢高沽空观点（短期有空头止盈盘企稳反弹），关注 9-1 反套机会，-70 左右逐步建仓。



(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
2019-04-30	39			359						1816			1900			218			217			1662		
2019-04-29	46			349						1850			1867			225			257			1667		
2019-04-26	64	51	5	343	349	-34	213	170	-22	1770	1770	129	1780	1798	202	216	217	11	391	340	-198	1669	1622	-62
2019-04-25	56			332			206			1775			1788			212			402			1549		
2019-04-24	48			363			230			1641			1656			212			434			1565		
2019-04-23	50			363			232			1645			1645			210			444			1584		
2019-04-22	47			365			229			1653			1643			209			478			1583		
2019-04-19	42	45	3	383	383	-97		192	-131	1663	1641	364	1547	1596	353	210	205	53	589	538	-40	1683	1684	-269
2019-04-18	42			383			229			1653			1571			210			630			1672		
2019-04-17	45			423			269			1592			1577			188			547			1899		
2019-04-16	33			472			306			1347			1387			163			589			1904		
2019-04-15	46			477			320			1375			1267			154			515			2054		
2019-04-12	43	42	2	487	480	3	331	323	13	1231	1277	-59	1230	1243	-6	147	152	-4	567	577	38	1960	1953	-25
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			484			323			1338			1264			151			543			2026		
2019-04-08	37			481			320			1469			1275			153			425			2112		
2019-04-04	37	40	-9	480	478	-4	305	311	11	1260	1336	127	1320	1249	189	157	156	5	578	539	39	1893	1977	40
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			491			319			1314			1241			148			511			2063		
2019-03-29	45			489			311			1168			1072			151			508			1924		
2019-03-28	46	49	-6	488	482	-11	293	300	-50	1129	1209	204	969	1060	156	149	151	5	554	500	12	1880	1937	95
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			479			314			1109			1038			154			526			1833		
2019-03-22	59			483			336			1099			971			152			482			1904		
2019-03-21	59	55	6	490	492	-60	357	350	-76	1055	1005	152	907	904	149	144	146	18	433	488	86	1896	1842	-210
2019-03-20	51			496			363			884			848			141			516			1725		
2019-03-19	55			513			379			875			755			137			485			1854		

(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%	430.28	12.05%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	421.94	3.93%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	405.65	1.67%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	416.15	1.25%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	408.77	-0.30%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	400.18	9.34%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	413.97	11.28%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	412.22	6.79%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	423.84	5.70%
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	4871.00				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	6.52%				
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
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	6.60	368.49	12.00	7.00	379.60	380.49	-0.89	426.00	379.60	7.88%
2019-04	370.00	5.00	372.19	13.00	7.00	368.00	385.19	-17.19	430.28	368.00	7.70%
2019-05	379.00	5.00	364.98	13.00	7.00	377.00	377.98	-0.98	421.94	377.00	13.37%
2019-06	380.00	5.00	350.88	13.00	7.00	378.00	363.88	14.12	405.65	378.00	17.82%
2019-07	383.00	5.00	359.97	13.00	7.00	381.00	372.97	8.03	416.15	381.00	8.49%
2019-08	383.00	5.00	353.59	13.00	7.00	381.00	366.59	14.41	408.77	381.00	6.20%
2019-09	382.00	5.00	346.15	13.00	7.00	380.00	359.15	20.85	400.18	380.00	7.29%
2019-10	383.00	5.00	358.09	13.00	7.00	381.00	371.09	9.91	413.97	381.00	15.30%
2019-11	382.00	5.00	356.57	13.00	7.00	380.00	369.57	10.43	412.22	380.00	20.08%
2019-12	383.00	5.00	366.62	13.00	7.00	381.00	379.62	1.38	423.84	381.00	9.96%

图 3: MEG 供需平衡表

时间	国产量	进口量	出口量	聚酯消费量	其他消费量	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	0.00	142.71	9	10.33	162.04	2.01%	426
Apr-19	67.0	82	0.05	144.14	9	-4.22	148.93	9.57%	430
May-19	69.3	85	0.05	141.35	9	3.87	154.22	12.78%	422
Jun-19	70.9	88	0.05	135.89	9	13.96	158.85	34.78%	406
Jul-19	70.5	88	0.05	139.41	9	10.04	158.45	14.70%	416
Aug-19	70.6	88	0.05	136.94	9	12.58	158.52	6.22%	409
Sep-19	71.2	88	0.05	134.06	9	16.13	159.19	10.78%	400
Oct-19	70.9	88	0.05	138.68	9	11.12	158.80	10.45%	414
Nov-19	69.0	88	0.05	138.09	9	9.82	156.91	10.07%	412
Dec-19	70.9	88	0.05	141.99	9	7.82	158.80	10.23%	424

1、供给面 (PTA)

检修		
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, 4.23停车, 4.28重启
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
嘉兴石化二期	110	目前正常运行, 2019.4.8检修20天左右, 4.27升温重启, 4.28出料
	110	3.23停车, 预计停车2-3天, 2019.4.8检修20天左右, 4.27升温重启, 4.28出料
预期检修		
宁波逸盛2#	200	预计4.27停车15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
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。
上海金山石化	40	计划5.24检修一个月
宁波石化	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

供给面 (MEG)

检修或降负		
内蒙古康内尔	30	4.20检修一条10万吨小线, 预计10天, 另一条线转产甲醇
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
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
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
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(未执行推迟)
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
利华益	20	运行中, 4月轮修, 45-40天降负检修
天津石化	34	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
洛阳石化	32.5	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)

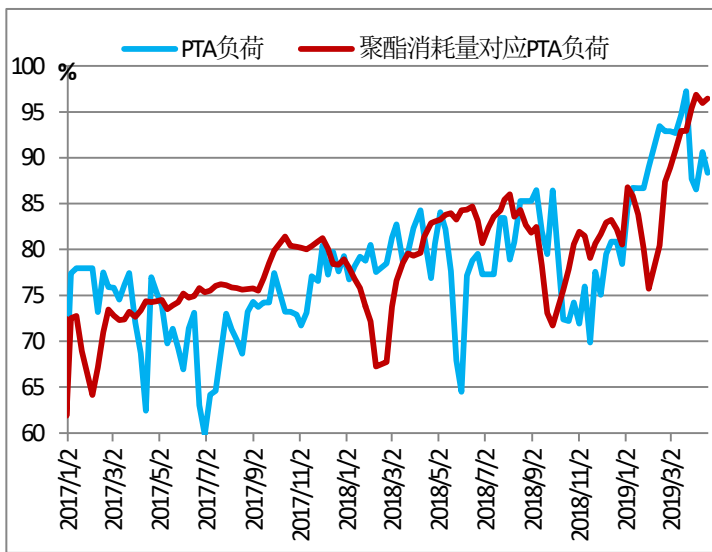


图: PTA 内外价差

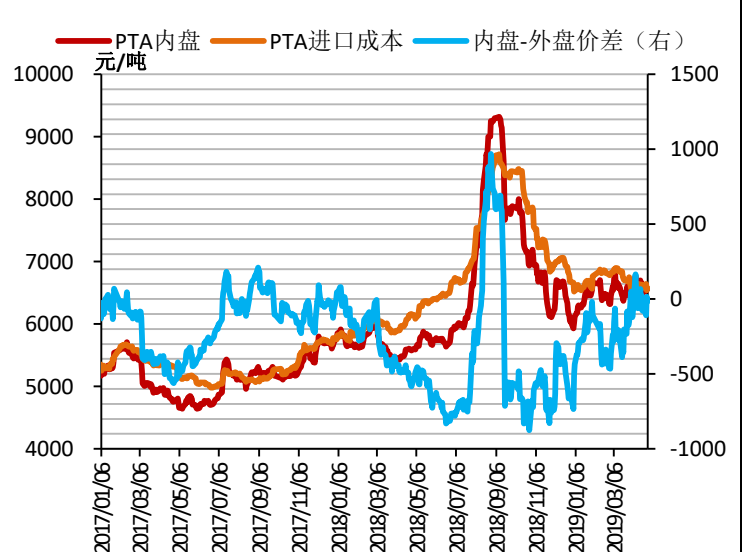


图: PTA 内外价差与进口量

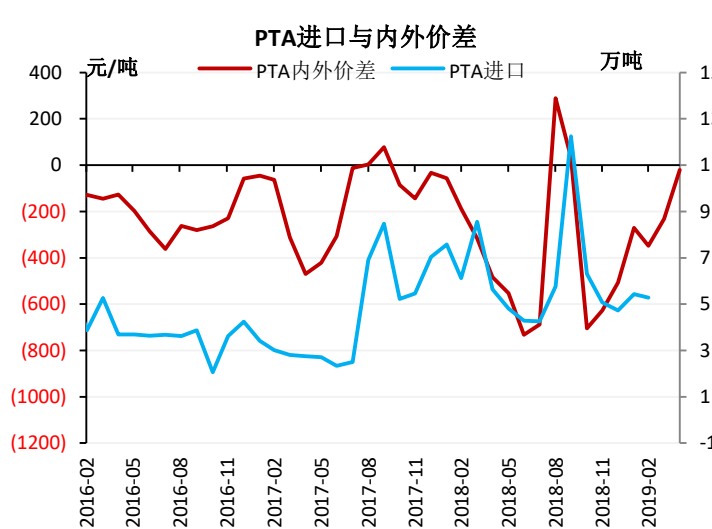
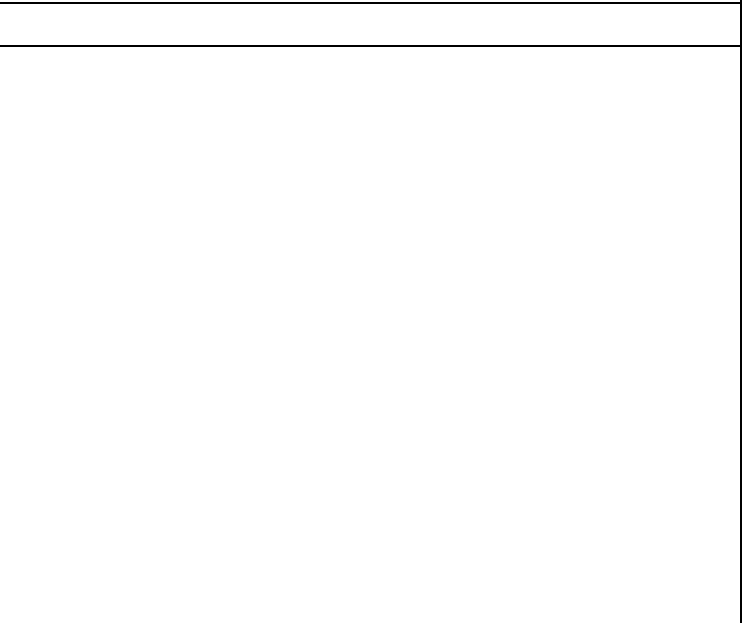
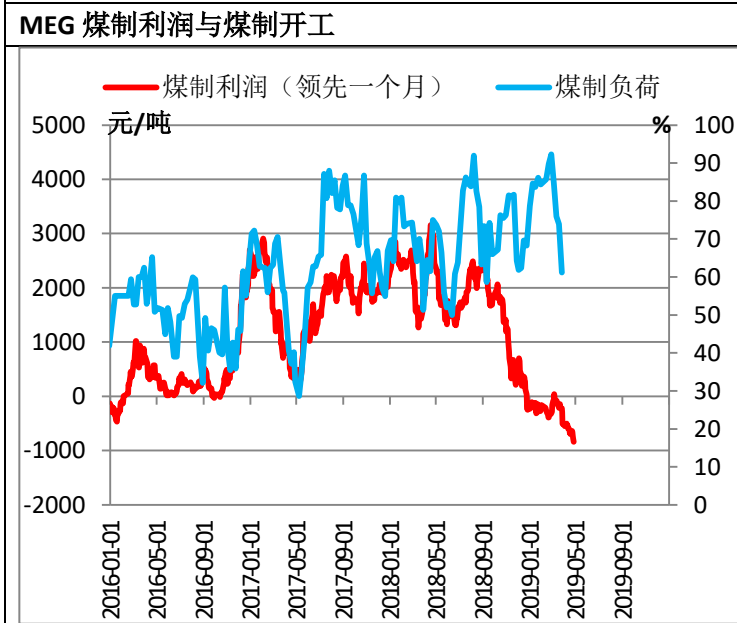
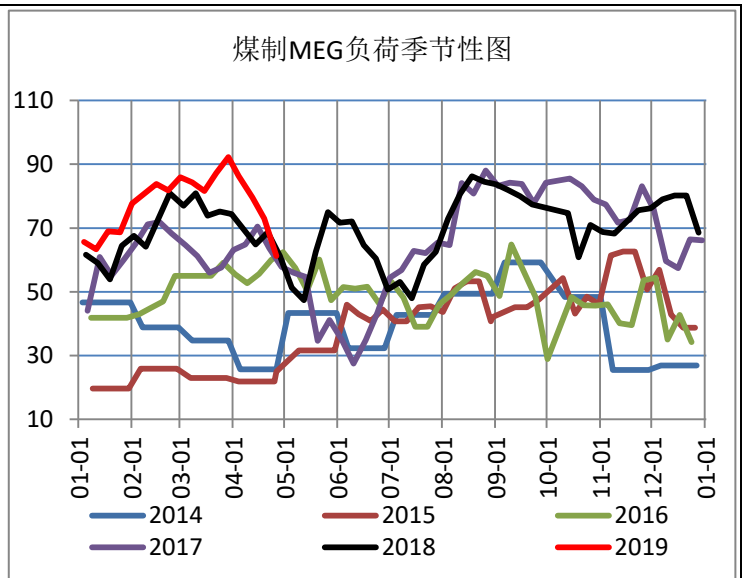
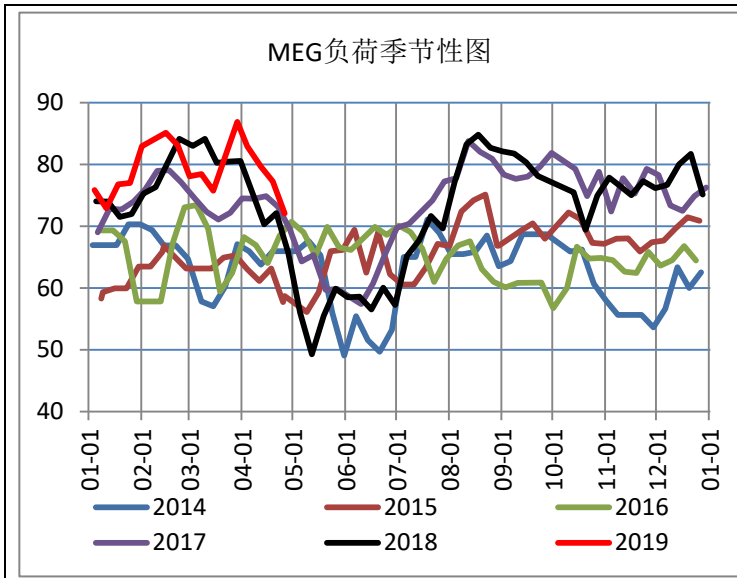


图: MEG 开工季节走势

图: 煤制 MEG 开工季节走势



图：MEG 进口季节走势

图：MEG 进口毛利

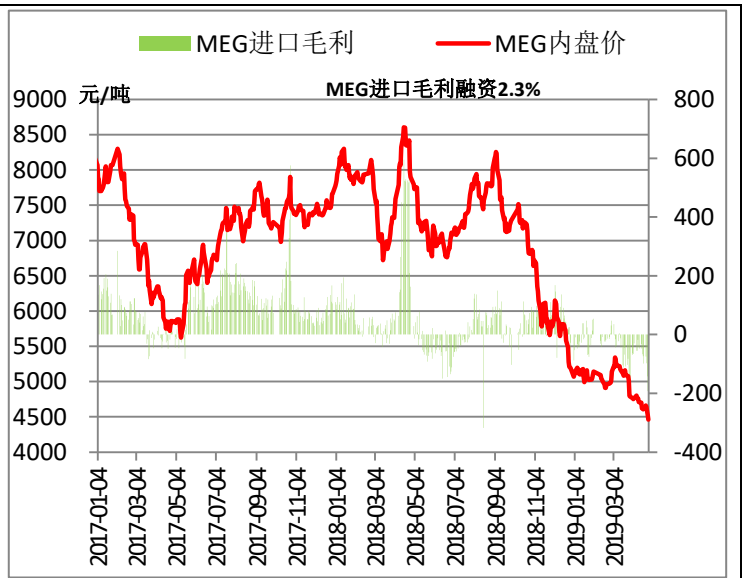
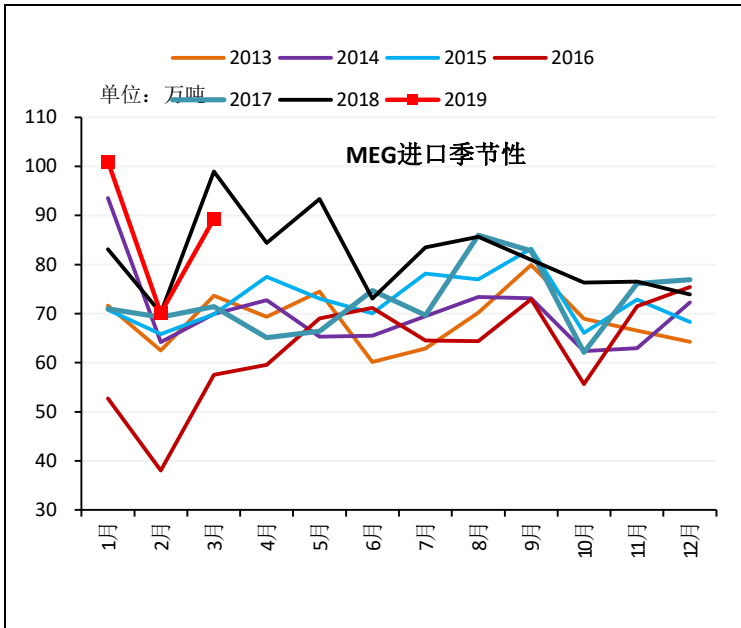


图: MEG 与 EO 价差

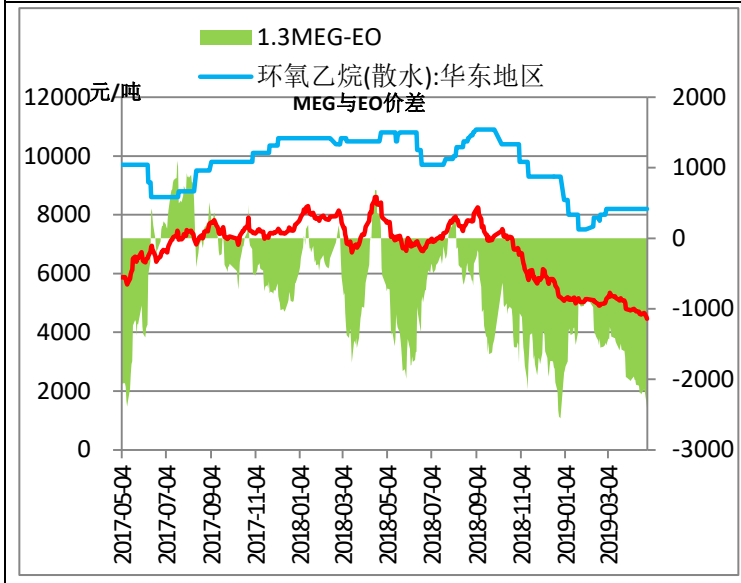
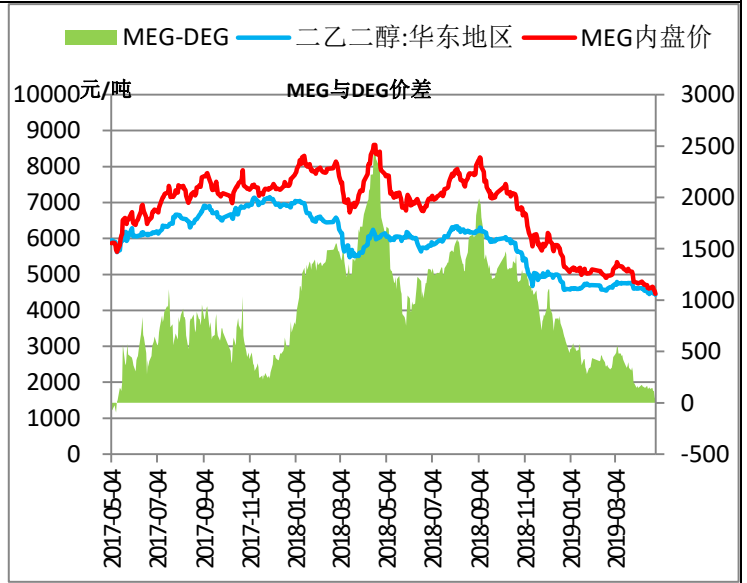


图: MEG 与 DEG 价差

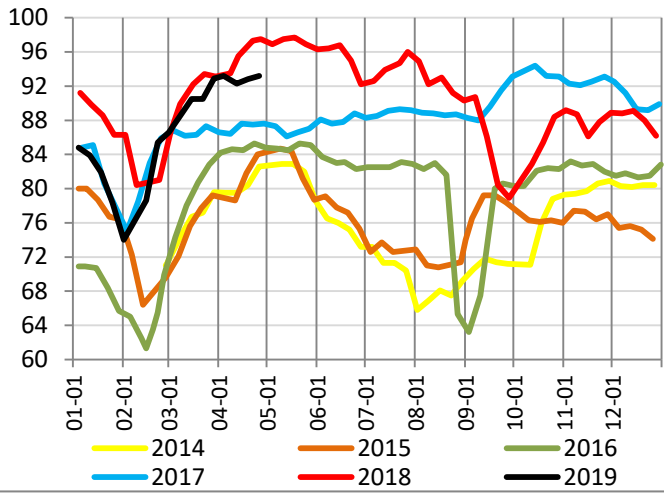


2、需求面

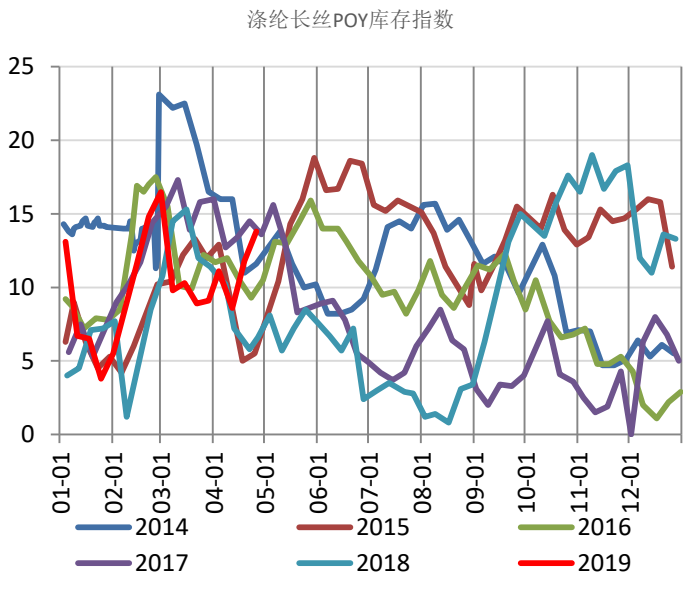
图: 聚酯开工季节走势

图: 织造开工季节走势

国内聚酯开工率季节性走势图

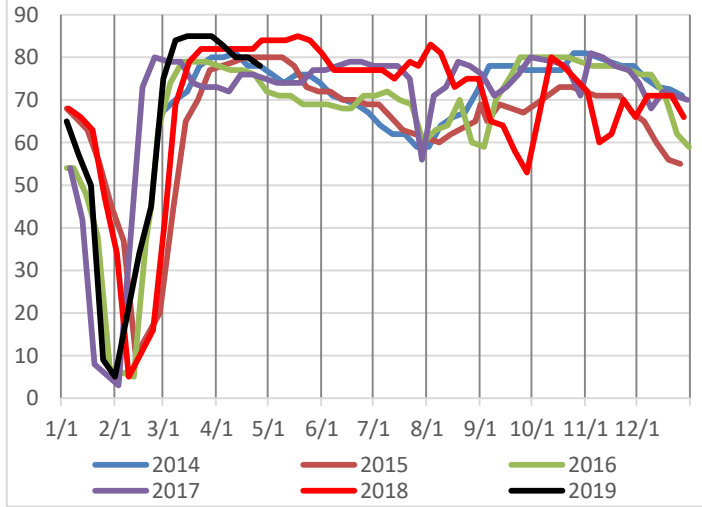


图：聚酯库存 (POY)

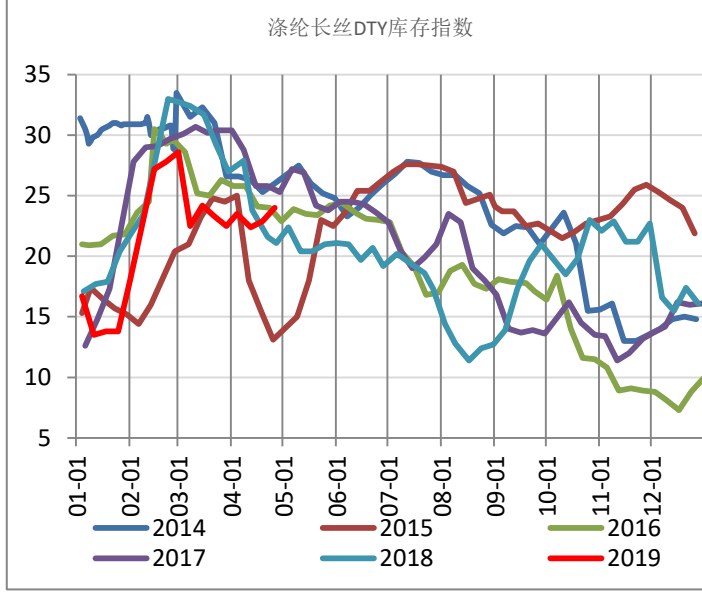


图：聚酯库存 (FDY)

江浙织机开工率季节性走势

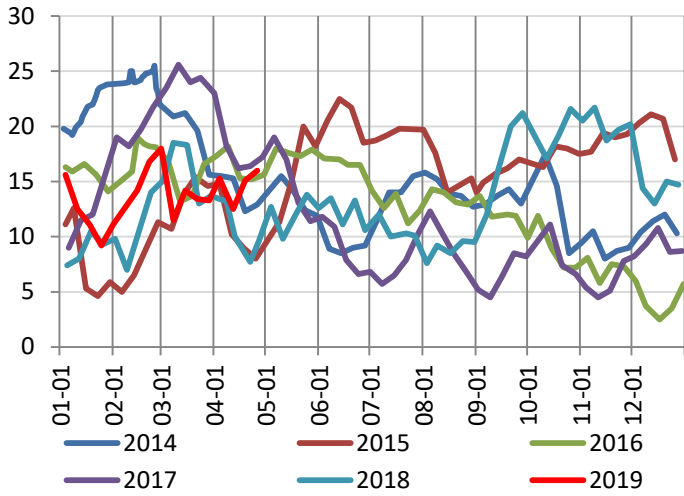


图：聚酯库存 (DTY)

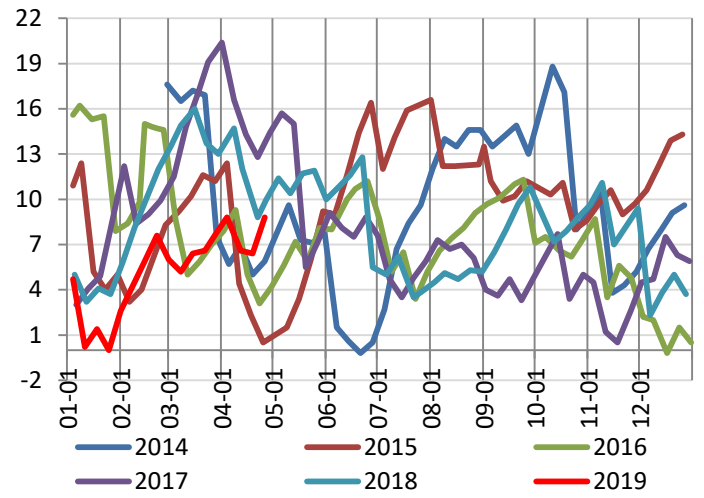


图：聚酯库存 (涤纶短纤)

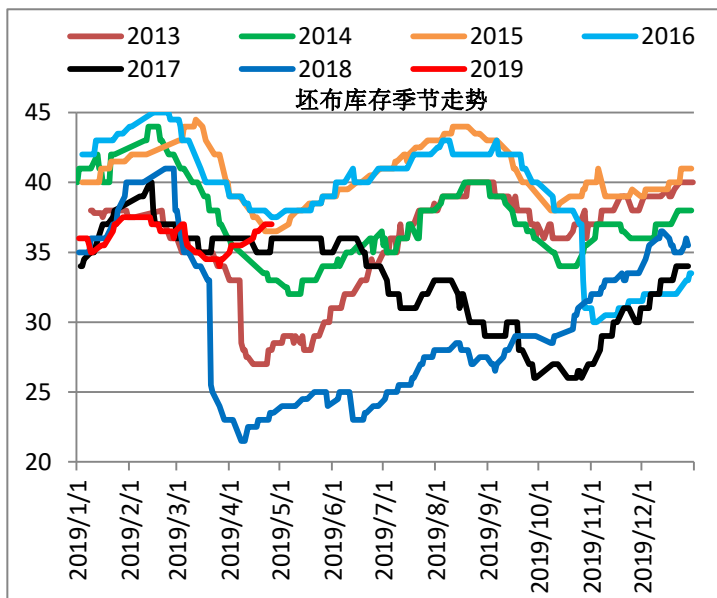
涤纶长丝FDY库存



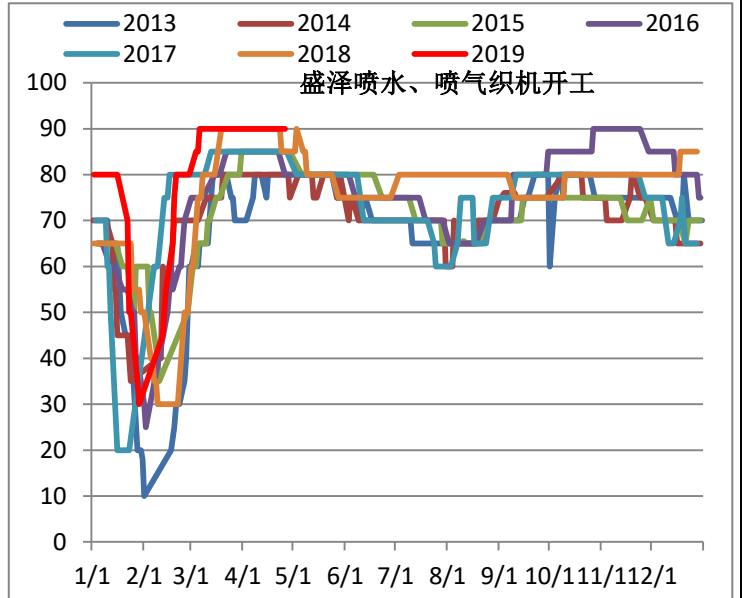
涤纶短纤库存指数



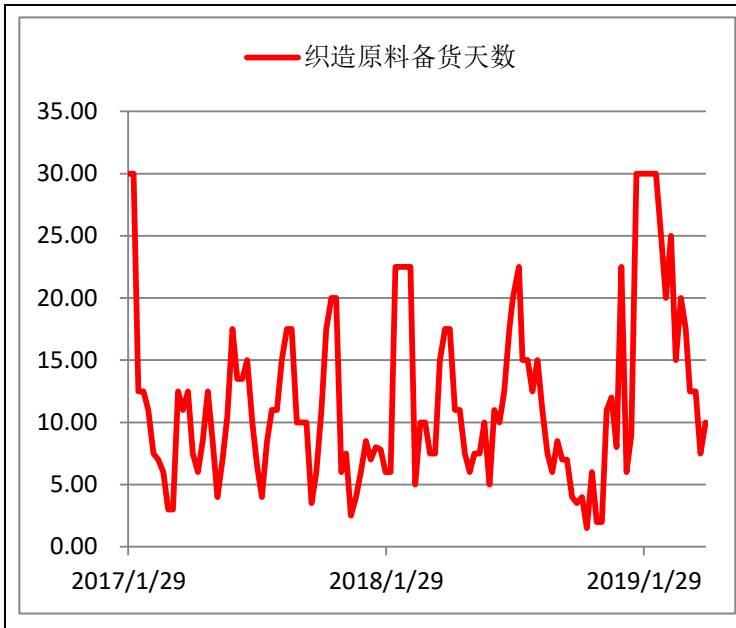
图：坯布库存



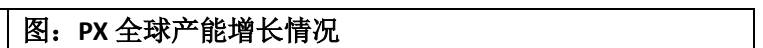
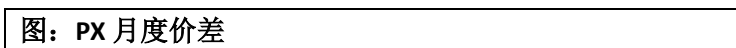
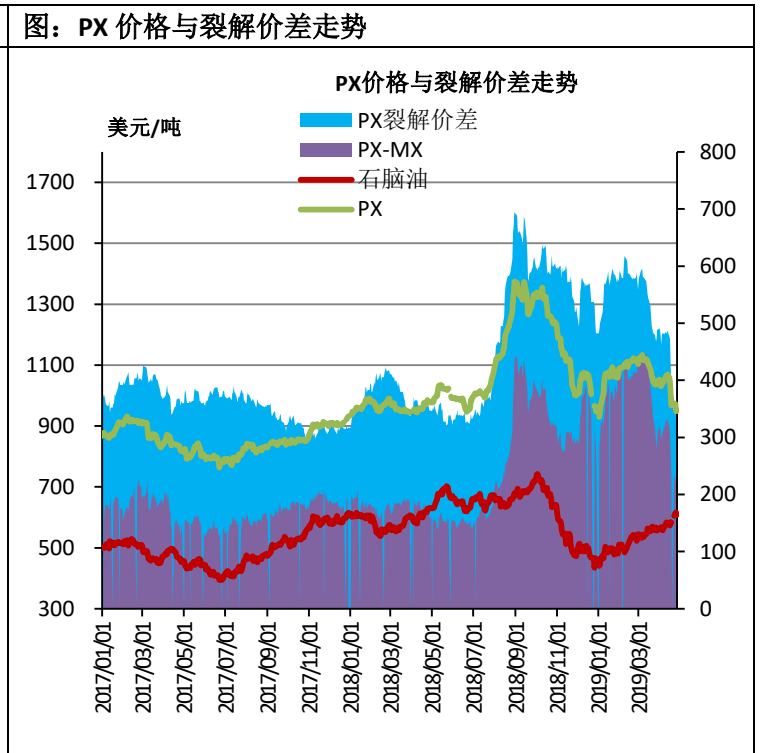
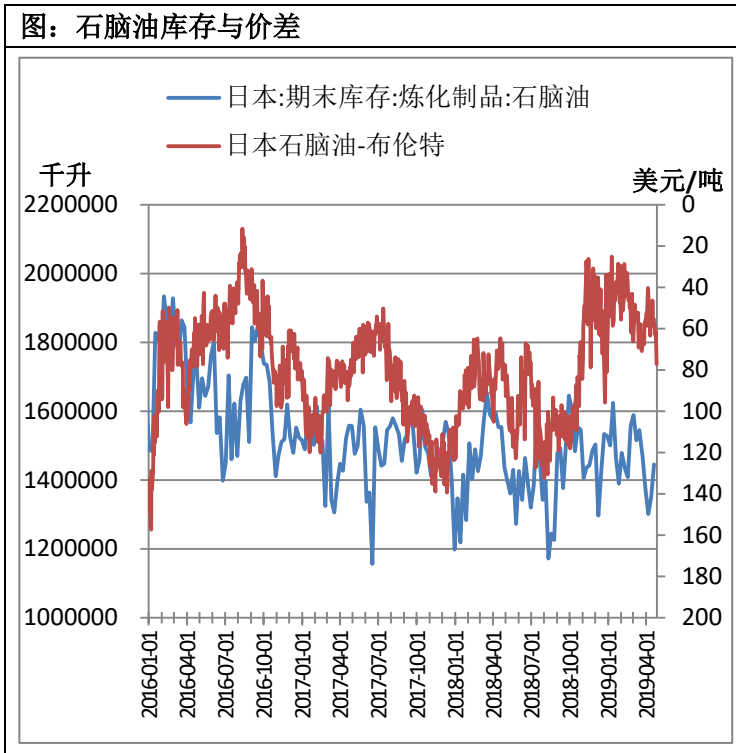
图：盛泽喷水、喷气织机开机率

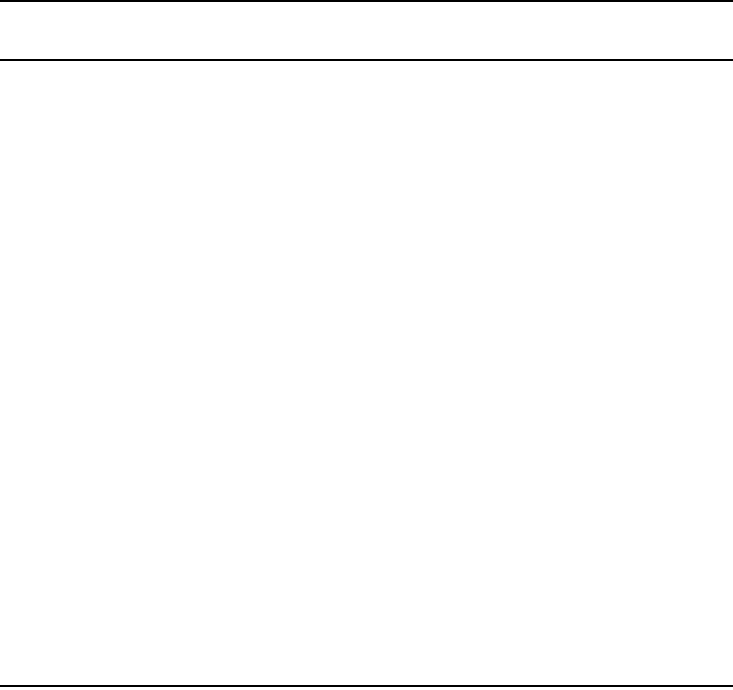
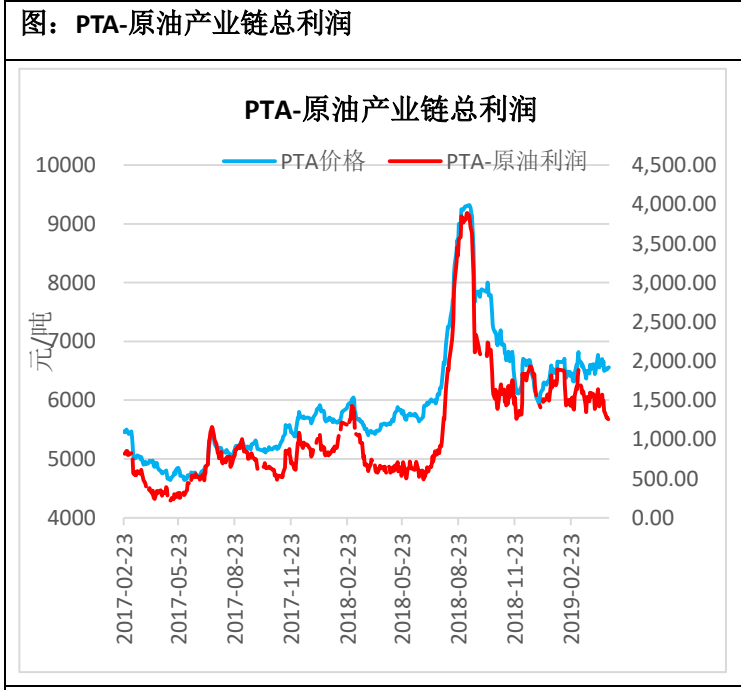
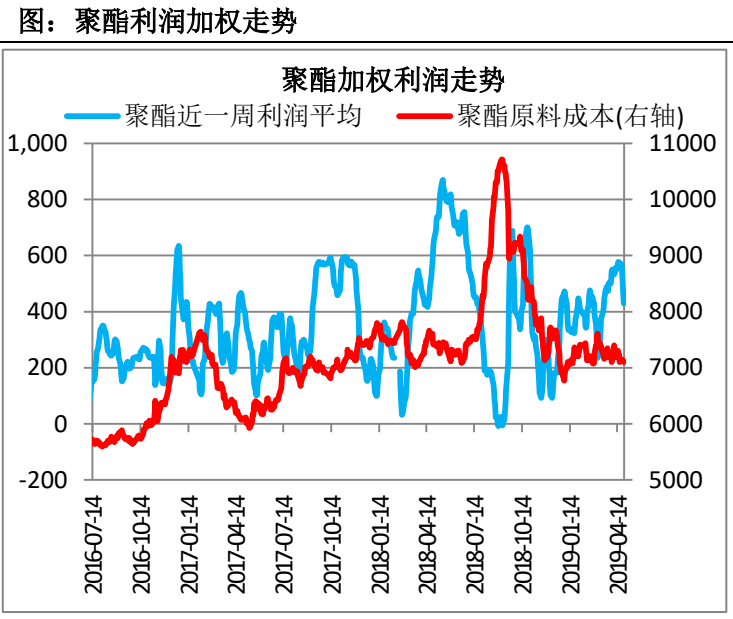
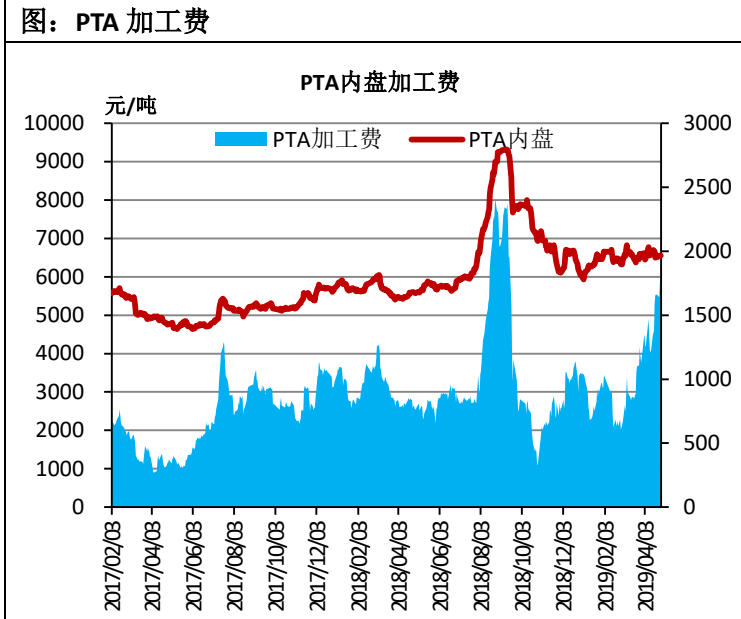
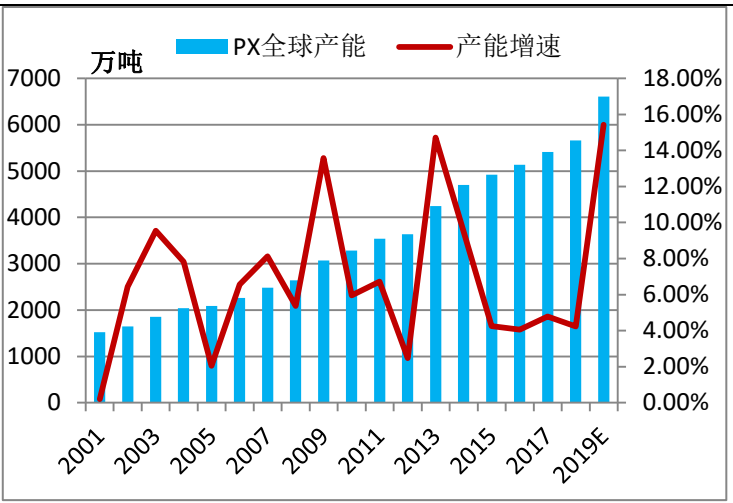
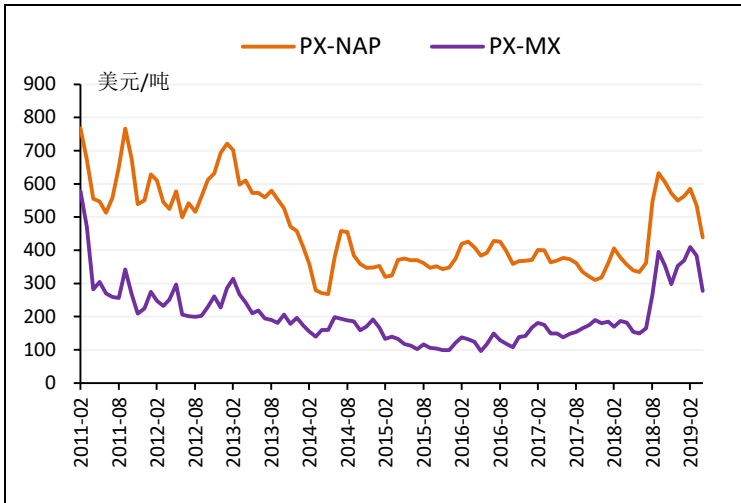


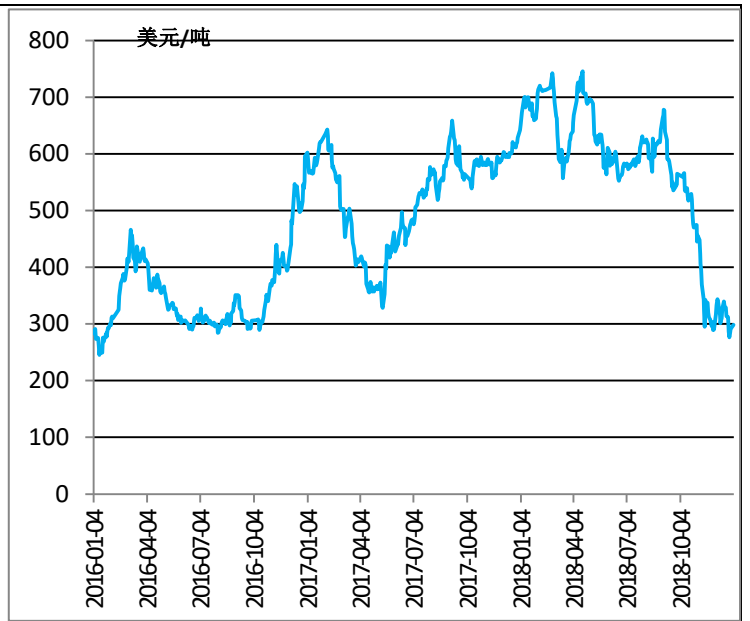
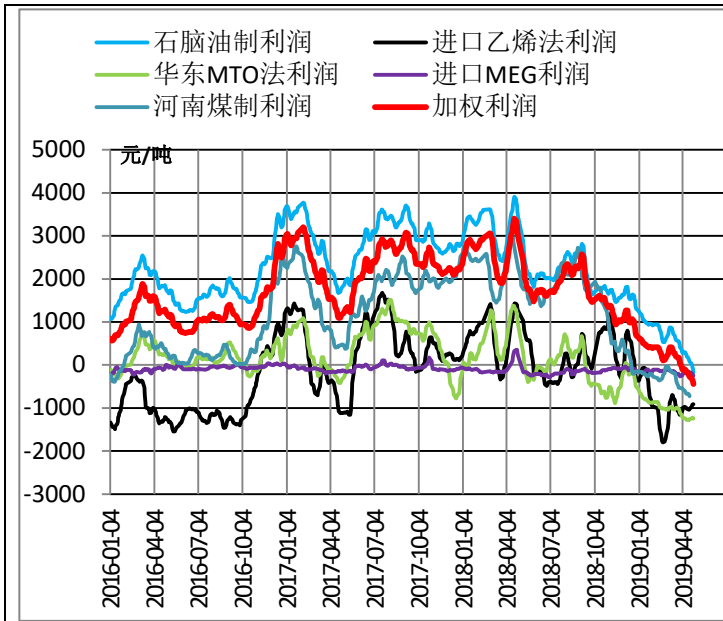
图：织造原料备货天数



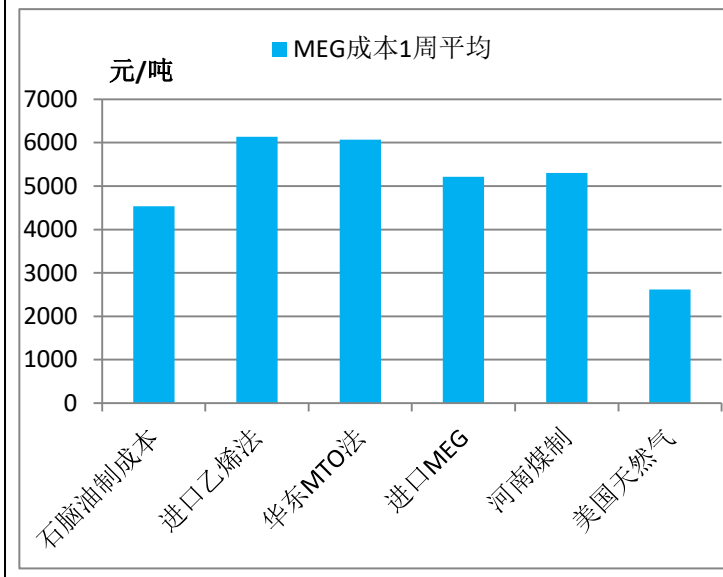
二、成本面







图：MEG 各路径成本对比

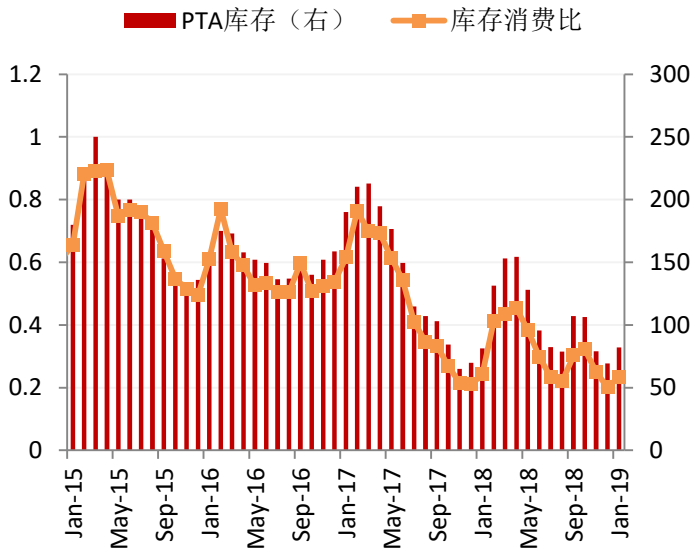


三、PTA 库存

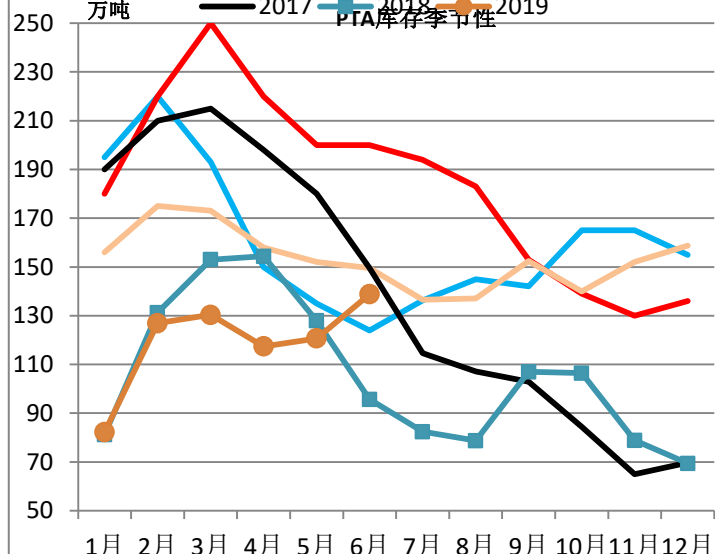
图：PTA 库存消费比

图：PTA 库存季节性

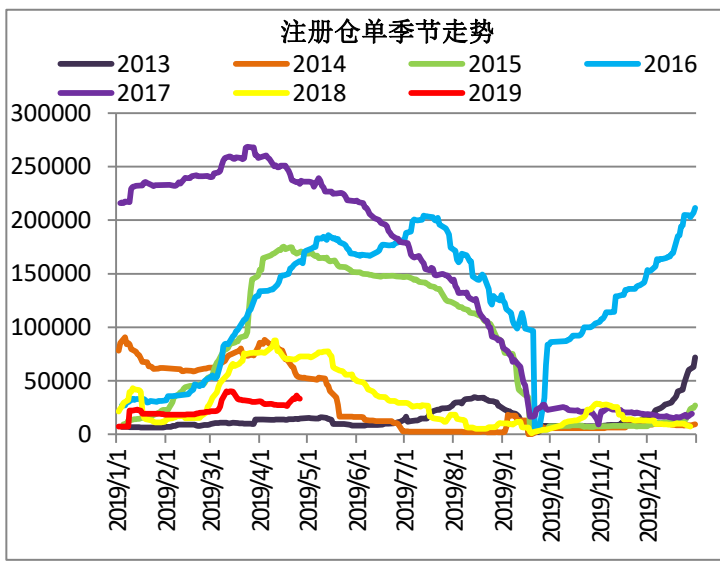
PTA库存消费比



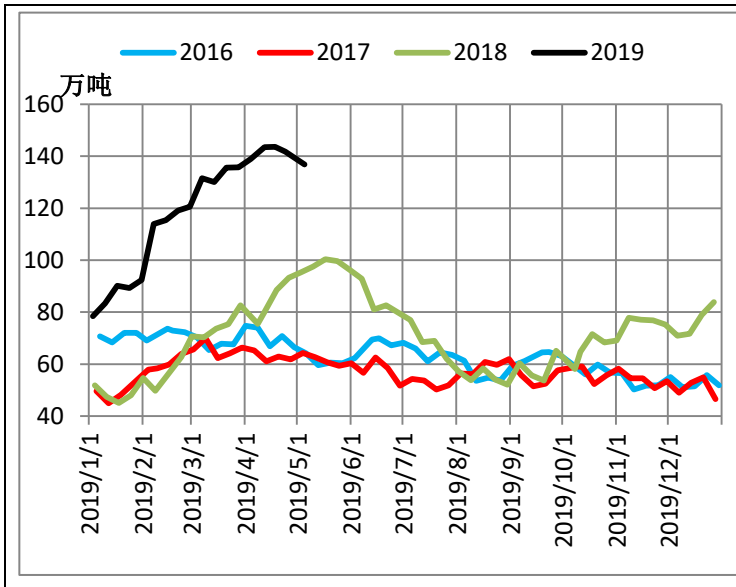
PTA库存季节性



图：PTA 注册仓单量

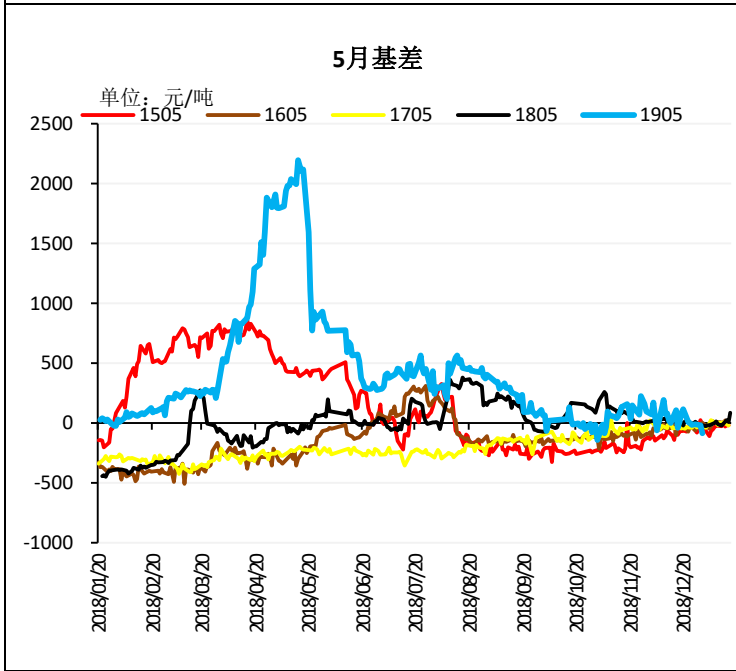


图：MEG 港口库存季节走势

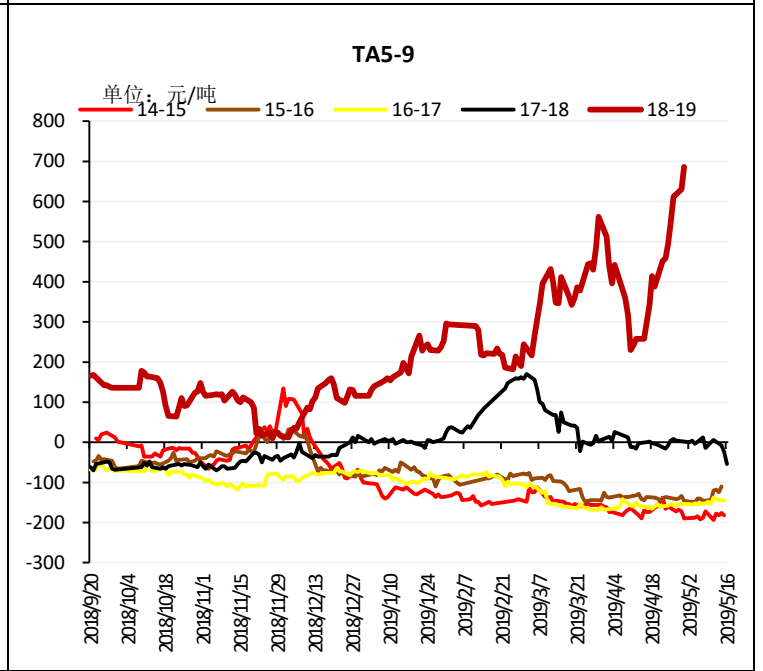


四、期限/价差结构

图：PTA5 月基差

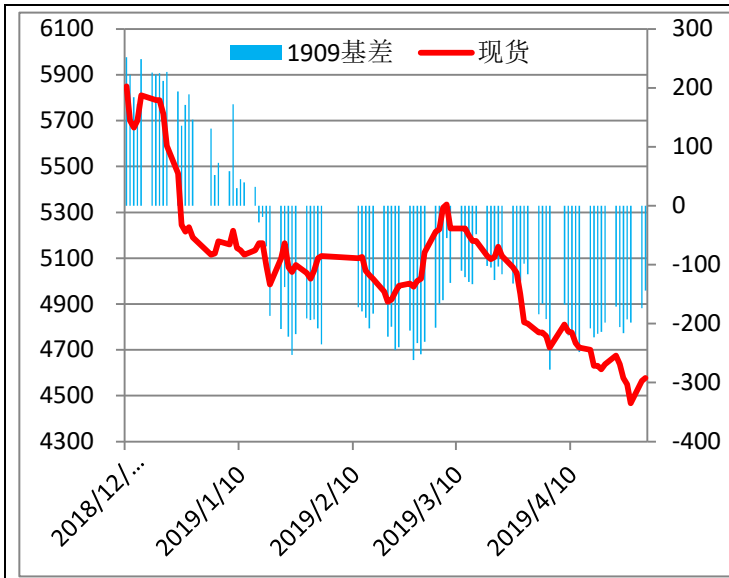


图：PTA5-9 价差

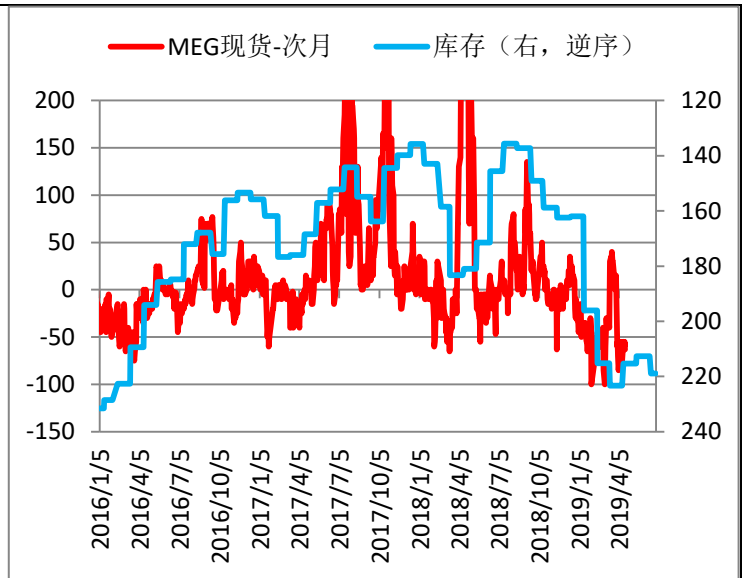


图：MEG1906 基差

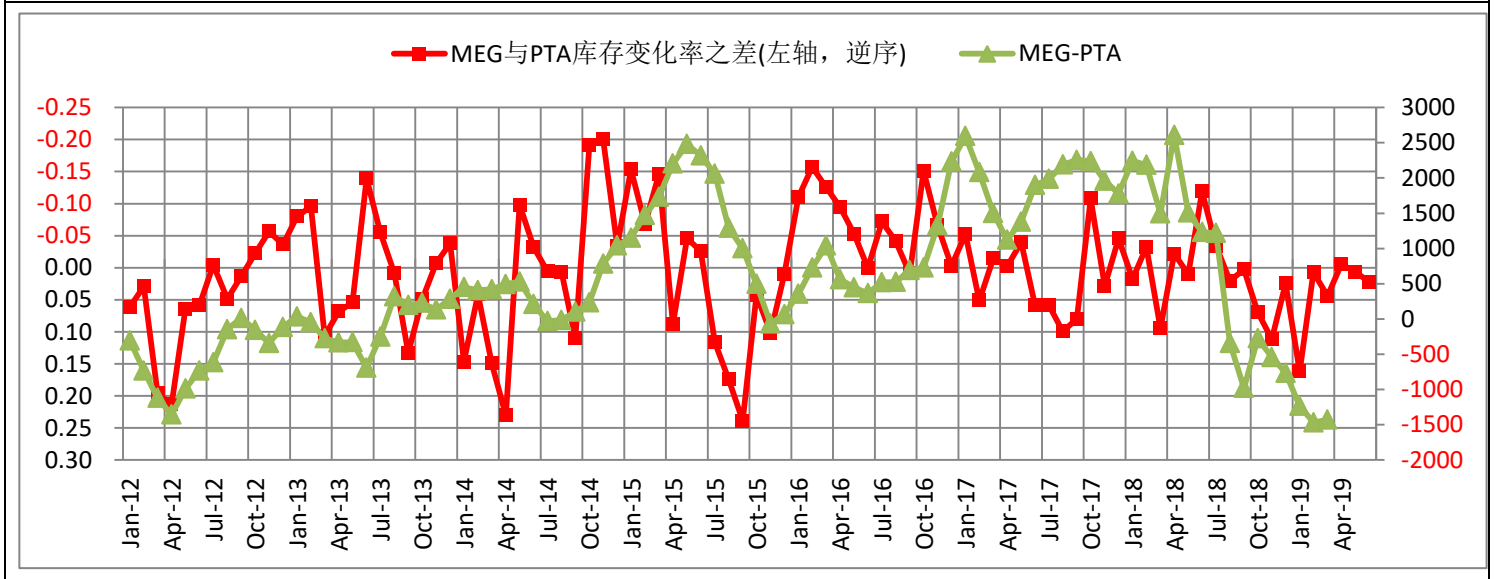
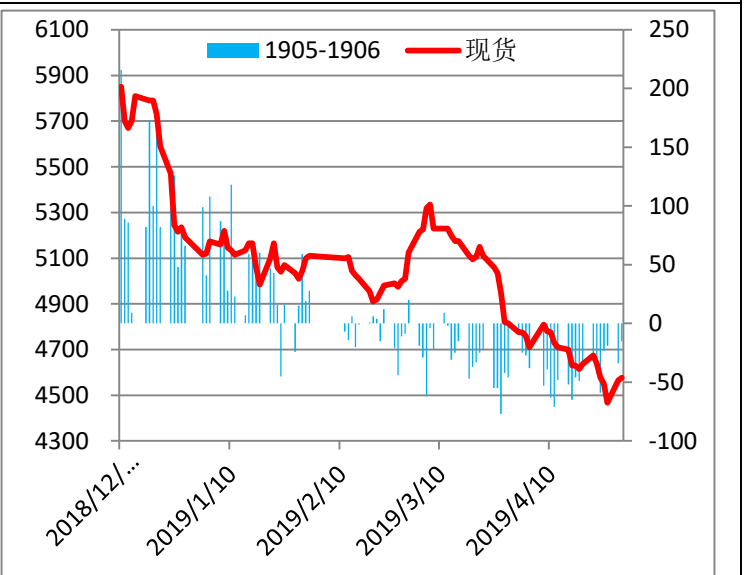
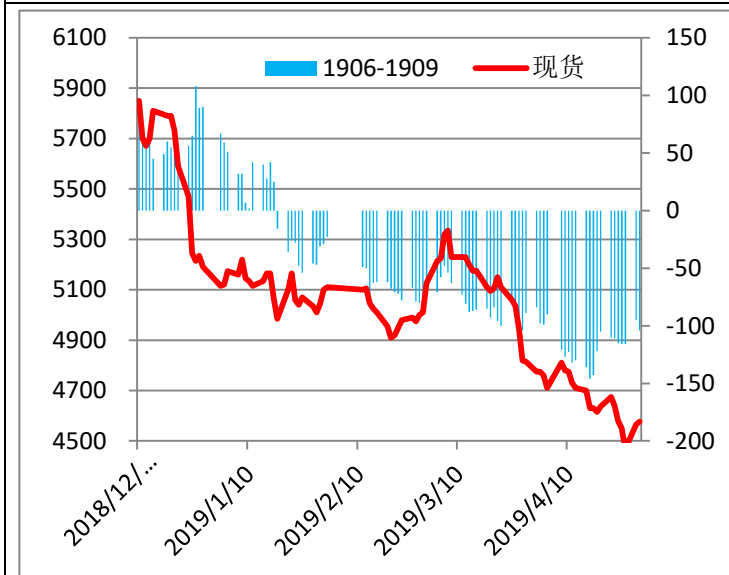
图：现货-次月纸货



图：MEG1906-1909



图：华西盘 1905-大连 1906



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