

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

■ 季报 ■

PTA&MEG-天堂&地狱

郑邮飞

郑玉洁

一德产业投研部



郑邮飞

能源化工分析师
期货从业资格号：
F0284348
投资咨询从业证书号：
Z0010566
kouning@ydqh.com.cn
电话：15620964101

郑玉洁

能源化工分析师
期货从业资格号：
F3054845

一德产业投研部

电话：(022) 28130235
网址：www.ydqh.com.cn
地址：天津市和平区徐州道12号万通中心802-804
邮编：300051

■ 内容摘要

- PTA&行情走势分化
- PTA 二季度去库存
- PX 塌陷，让利 PTA
- PTA 剩余产能较少，工厂话语权较强
- MEG 进入扩能周期，高库存压制价格
- MEG 或重现 PTA 老路
- 维持稳定的高加工费是 PTA 工厂最终诉求，操作上可参考加工区间
- EG 二季度供需边际改善，但全年仍是累库
- 要以动态的眼光看待 EG 供需。

■ 核心观点

PTA 能否承接 PX 塌陷带来的利润转移主要看其基本面，当前 PTA 已承接一部分，但后期继续大幅承接能力有限，源于终端需求不如预期乐观。

当前聚酯产业链（除 MEG 外）运行相对健康。特别是 PTA 环节，对于价格掌控力度较大。PTA 二季度去库，随后进入累库阶段。MEG 供应过剩，矛盾较大，二季度供需边际改善，但全年仍是累库，同时要以动态的眼光看待 EG 供需。

终端需求不温不火，旺季不旺。

假设原油价格持稳，当前 TA09 估值偏高，但二季度驱动仍在。

TA09 当前估值偏高，但 4 月份驱动仍在，正套为主。二季度单边在原油等不出现大的波动情况下维持高位震荡的判断，操作上参考现货加工费区间高抛低吸（800-1500）。

EG 在库存未有效解决前提下，依然维持弱势判断，但二季度供需边际改善，加上价格已经大跌，逐步接近部分煤制工厂现金流/变动成本，向下空间逐步缩小，维持低位弱势震荡的判断，单边逢反弹做空，不追空。跨期逢高反套为主。

套利方面：逻辑上 9 月依然是多 TA09 空 EG09，但价位上已经走出来不少，后边依然是逢低做多 TA-EG 价差。

目录

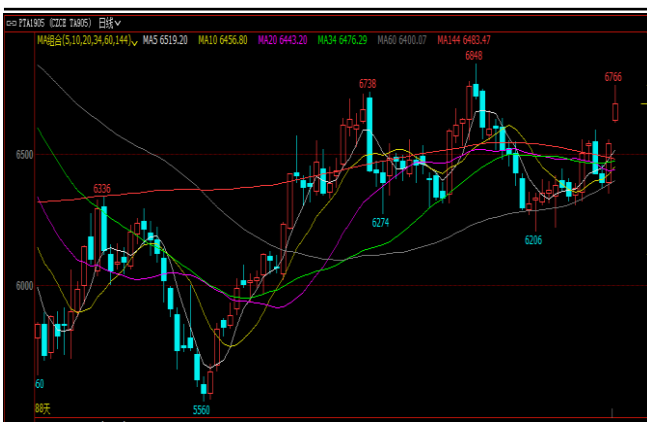
1. 一季度 PTA&MEG 行情分化	3
1.1 PTA 较好的基本面支撑价格.....	3
1.2 MEG 累库不断进行中，价格弱势.....	3
2. 近期聚酯运行特点	4
2.1 PX 让利于 PTA，但 PTA 环节继续大幅承接 PX 坍塌带来的利润能力有限	4
2.2 PTA 阶段性剩余产能较少，工厂价格掌控力度强.....	5
2.3 聚酯产业链（MEG 除外）当前相对健康，但终端可能不如预期的好	5
2.4 MEG 高库存压制，市场预期较为一致.....	8
2.5 MEG 或重现 PTA 老路.....	9
3. 需求：节前预期乐观，透支节后需求；不温不火，旺季不旺	9
4. 展望	10
4.1 从 PTA 大厂的角度：维持稳定的高加工费是最优选择.....	10
4.2 PTA 二季度供需去库，随后累库.....	11
4.3 对于 PTA 估值的探究.....	12
4.4 EG 二季度供需边际改善，但全年仍是累库.....	13
4.4 以动态的的角度看 EG 供需.....	13
5. 策略建议	14
免责声明	16

1. 一季度 PTA&MEG 行情分化

1.1 PTA 较好的基本面支撑价格

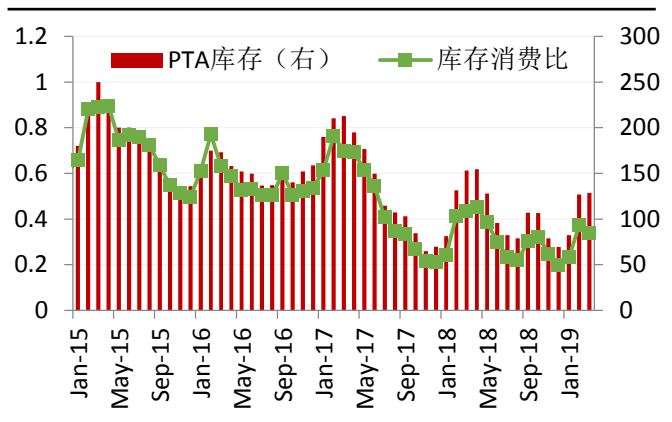
在经过了去年末的商品共振下跌后，随着年初原油企稳，化工开始反弹，加之 PTA 相对好的预期，1 月份 PTA 随之反弹；2-3 月份总体震荡，主要由于 2 月份传统的累库存月压制价格，进入 3 月份后今年下游需求又不如去年，迟迟未能大规模启动，多头上拉遭遇抵抗。

图 1：PTA1905 价格走势



资料来源：文华财经，一德产业投研

图 2：PTA 库存走势

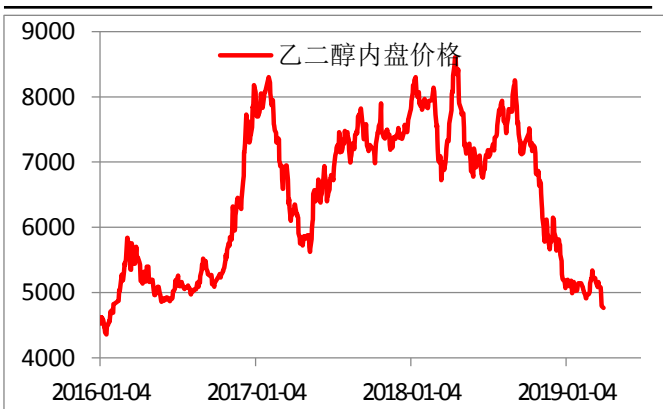


资料来源：CCF，一德产业投研

1.2 MEG 累库不断进行中，价格弱势

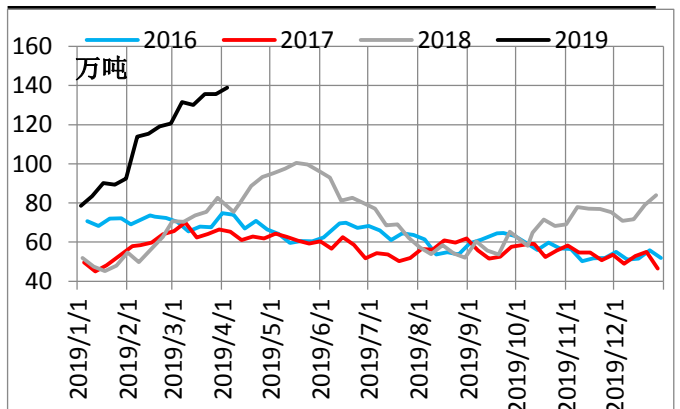
MEG 自去年三季度煤制新产能集中投产以来，原有平衡被打破，库存不断累积，价格跌跌不休。现货价格自 2018 年 9 月初的 8250 元/吨左右跌至当前的 4800 元/吨左右，跌幅达到 42%，而中间未能有有效的反弹。究其原因，供需产能周期是不可抗拒的。

图 3：EG 现货价格走势



资料来源：WIND，一德产业投研

图 4：EG 港口库存走势



资料来源：CCF，一德产业投研

2. 近期聚酯运行特点

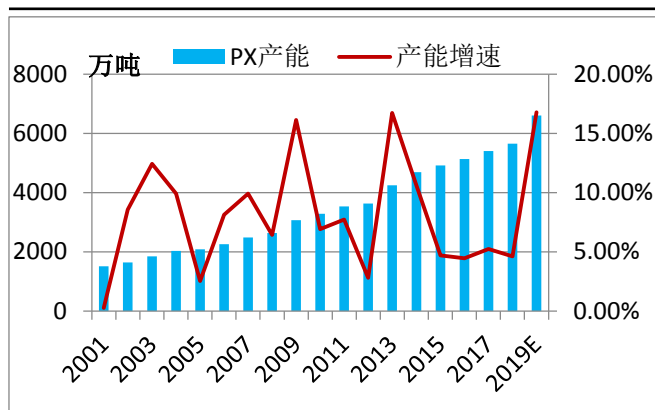
2.1 PX 让利于 PTA，但 PTA 环节继续大幅承接 PX 坍塌带来的利润能力有限

2000 年以后全球 PX 总共有四轮投产高峰，峰值分别对应 2003 年、2007 年、2009 年、2013 年，第五轮投产高峰在 2019 年亦将到来。每次 PX 投产，都对应着 PX-NAP 加工差的大幅压缩，且最终压缩至成本附近或稍偏低。从 2005 年后三次 PX 投产高峰来看，只有 2009 年 PX-NAP 加工差的收缩伴随着 PTA-PX 加工差的大幅扩张，究其原因，主要是产能周期（各自的供需面）决定的。在 2005-2006 年以及 2012 年，PTA 产能增速较高，对于 PX-NAP 价差坍塌的让利承接力度较弱，所以看到了 PX-NAP 加工差与 PTA-PX 加工差的双回落。而在 2009 年前后 PTA 产能增长较慢，因此 PX-NAP 价差的回落很大一部分让利于 PTA。

回归当前，2019 年 PTA 新增产能只有 5-6 月份开启的 120 万吨以及老产能福海创 150 万吨老装置的开启。年末预计投产的新凤鸣 220 万吨以及恒力 220 万吨存在不确定性，大概率推迟到 2020 年，即使投产亦在三季度以后，对于三季度之前的产能/产量增速影响不大。而 PX 随着恒力炼化打通全流程，5-6 月份后或实现 PX 量产的利空影响下，PX-NAP 价差已经压缩不少，PTA 环节已经承接了一部分（3 月初 PX-NAP 价差压缩 100+美金，PTA-PX 价差扩张近 500 元/吨）。

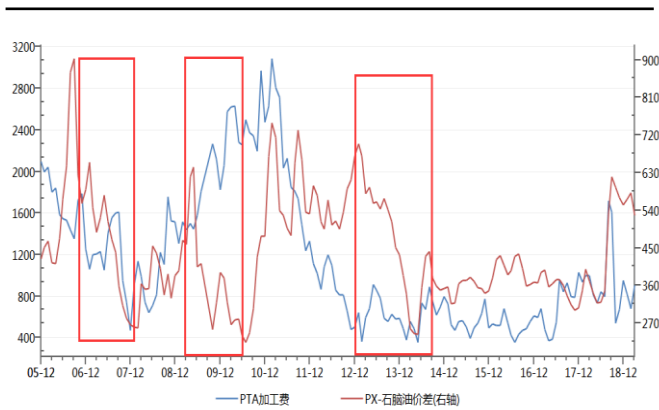
在二季度 PX 检修季过后预计 PX-NAP 价差仍将回落，但 PTA 环节能承接多少取决于 PTA 环节的供需面，个人认为在需求端未能有超预期（持续超于 7%-8%的产量增速）的表现下，PTA 环节再次大幅承接 PX 坍塌带来的利润能力有限。

图 5: 全球 PX 投产增速



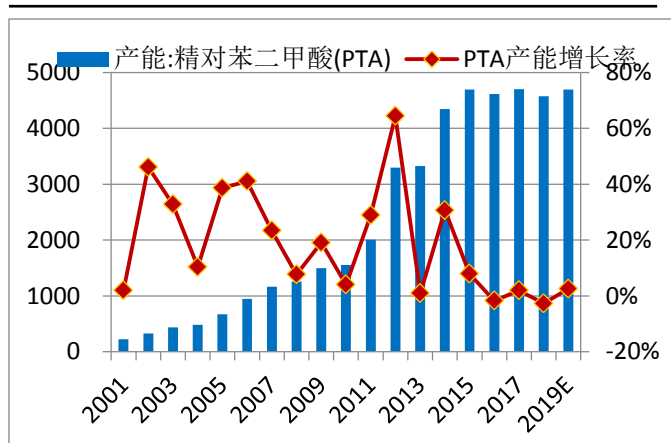
资料来源: 公开资料, 一德产业投研

图 6: PX-NAP 加工差与 PTA-PX 加工差走势



资料来源: wind, 一德产业投研

图 7: 国内 PTA 产能增速



资料来源: CCF, 一德产业投研

2.2 PTA 阶段性剩余产能较少, 工厂价格掌控力度强

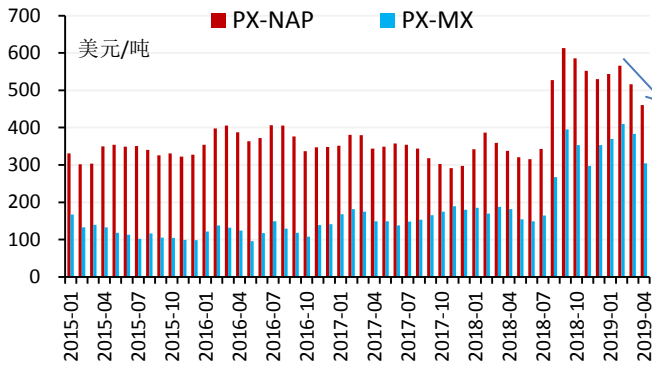
PTA 当前能开的工厂基本都在运行, 福海创石化 450 万吨目前开工 80%左右, 5 月检修后将开满, 还有一套 5-6 月预计投产的四川晟达 120 万吨新产能, 除此之外基本没有剩余产能, 现货上大厂对于流通货源的控制, 以及大厂的检修与不检修足以改变平衡表, 还有其通过发布检修计划对于市场预期的控制从而掌控现货价格不容小觑。

2.3 聚酯产业链 (MEG 除外) 当前相对健康, 但终端可能不如预期的好

从当前 PX-PTA-聚酯-织造的运行情况来看, PX 环节利润有所压缩, 但仍处于相对高位, 且二季度检修预期仍将短期支撑 PX 价差。PTA 环节良好的供需背景加上第二季度的检修使得其加工差当前处于 1000 元/吨以上的相对

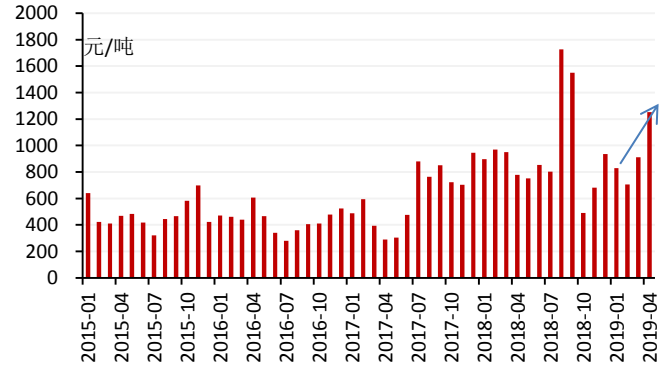
高位，且库存与历史比并不是很高（2月份大幅累库，但4-5月份大幅去库）。聚酯环节库存同比亦不是很高，且利润目前较好。织造环节当前利润稍差（聚酯价格坚挺，但织造价格传导并不顺畅），且订单不如去年的好，但环比在走好。库存方面同比不是很高，但历史同期都处于去库存的旺季，而当前库存仍没有出现大幅去化。这也是目前需求方面比较担心的。当然需要考虑去年织造产能大扩张导致其景气度受影响的因素（因此需求端我们直接跟踪关注聚酯库存与开工率更为直接和有效）。

图 8: PX-NAP 价差走势



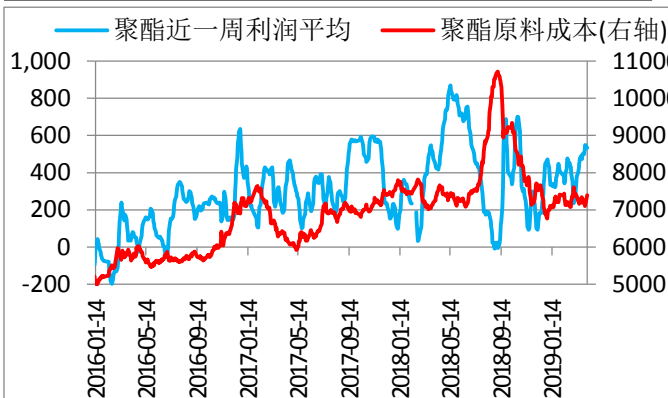
资料来源: WIND, 一德产业投研

图 9: PTA-PX 价差走势



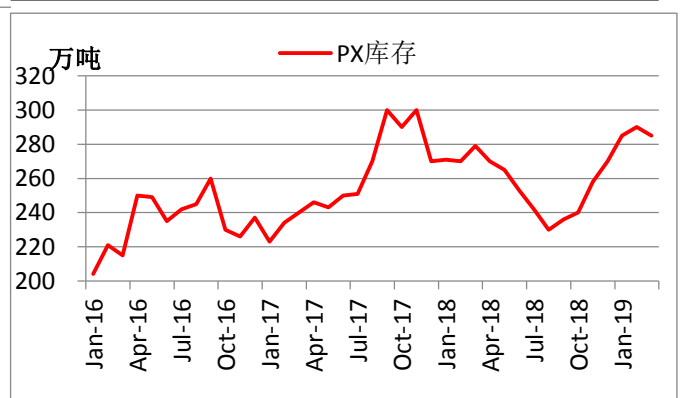
资料来源: wind, 一德产业投研

图 10: 聚酯加权利润走势



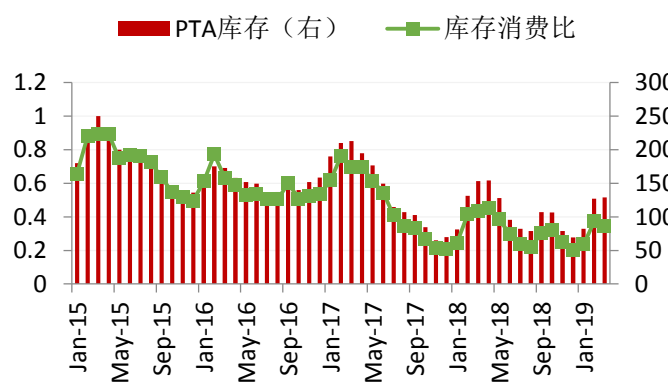
资料来源: WIND, 一德产业投研

图 11: PX 库存



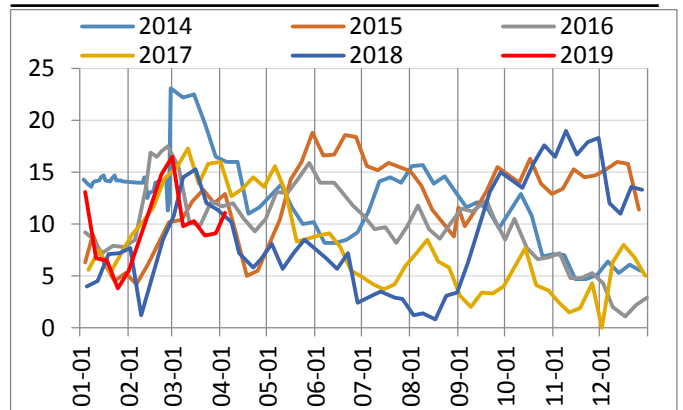
资料来源: CCF, 一德产业投研

图 12: PTA 库存消费比



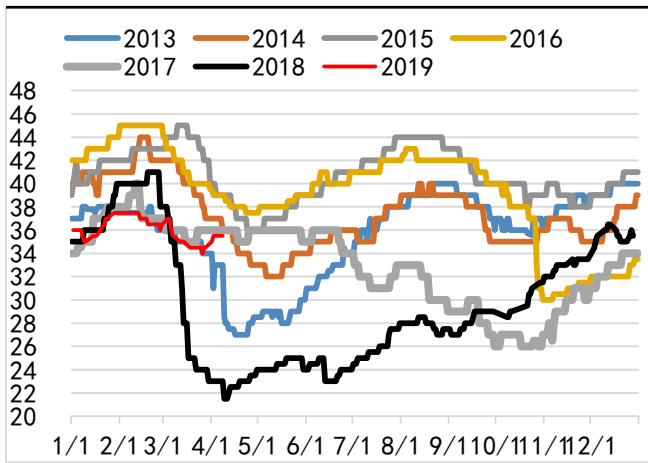
资料来源: CCF, 一德产业投研

图 13: 聚酯 poy 库存



资料来源: CCF, 一德产业投研

图 14: 盛泽坯布库存走势



资料来源：WIND，一德产业投研

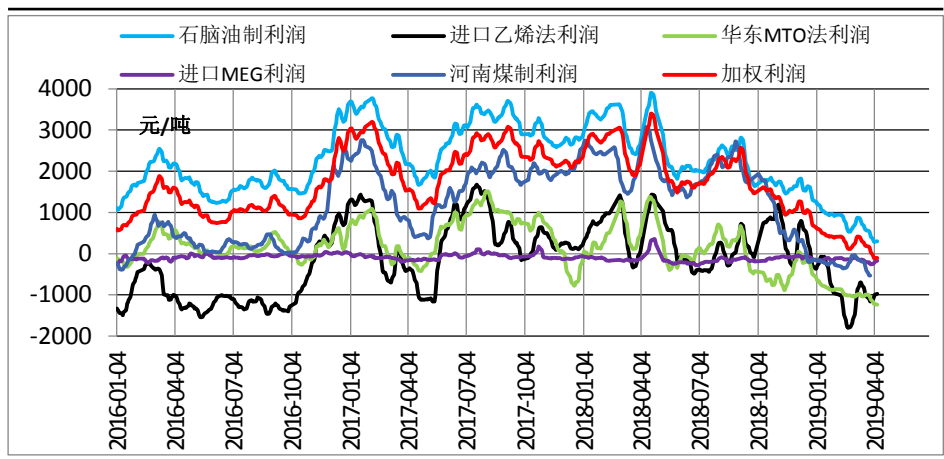
2.4 MEG 高库存压制，市场预期较为一致

MEG 自去年四季度以来港口库存不断累积，导致华东主港罐容紧张，入库后延，主要源于新产能的不断投放，这一点是市场公认的，预期也比较一致，这里不再赘述。

从利润角度来看，目前目前也就一体化石脑油工艺有微薄的利润，其余均已打穿完全成本。不过大家关注的工厂是否会停车的问题，理论上来说，要打到现金流即变动成本才会考虑停车，同时要考虑银行贷款、人员安置等问题。在产能过剩的阶段，竞争激烈，为了抢占市场份额，利润与开工会长出现劈叉，这从近期煤制利润不断创新低与其开工不断创新高的背离现象中可以得到验证。

后期我们需要密切关注 MEG 装置特别是煤化工装置的开工情况以及库存变动情况，库存不减，MEG 压力不减。

图 15: MEG 各工艺利润走势



资料来源: WIND, 一德产业投研

2.5 MEG 或重现 PTA 老路

从供应格局看, MEG 逐步进入过剩格局, 工厂亏损或称为常态, 在供应格局未能有效缓解, 高库存未能有效去化的前提下, 特别是大连期货品种上市后, 每次冲高都有套保商卖空参与, 同时从大连交割制度来看, 交割月全月可以交割, 且卖方交割占据主动, 多头相对被动。在此背景下 MEG 的波动性将受到限制, 下方有变动现金流成本支撑, 上方如果高于完全成本有卖保的压力。重现当年 15-16 年 PTA 低波动率、低位横盘的特点。

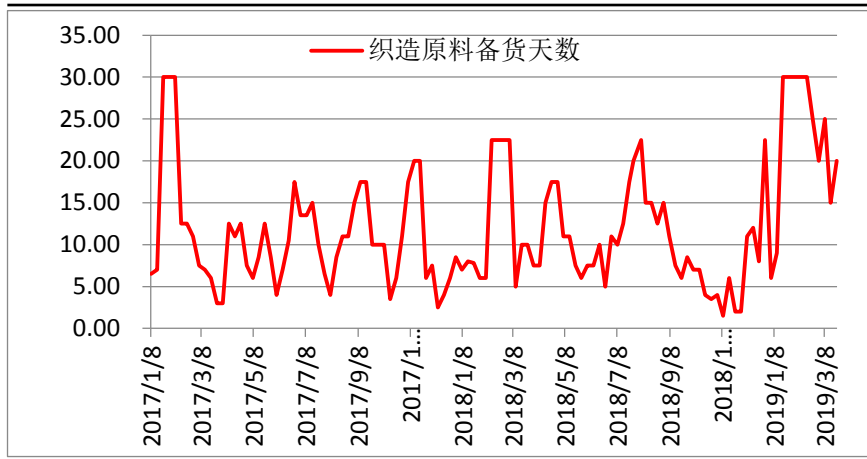
3. 需求: 节前预期乐观, 透支节后需求; 不温不火, 旺季不旺

在春节前原料大幅上涨的时候以及基于当时对于未来需求的乐观预期, 终端订单亦出现的提前下达, 导致了终端织造在节前大量备原料, 本来春节后需求恢复就需要一段时间, 加上节前超前备货, 节后直到 3 月底 4 月初才有大规模的刚需备货, 然而终端后续订单平平, 备货力度预计不大, 同时目前聚酯价格坚挺, 终端提价难度较大, 织造与聚酯博弈进行中。

同时从历年终端同期走势来看, 4 月中旬之后将逐步进入传统淡季, 而截止目前坯布库存仍没有很好的去化 (尽管同比看绝对库存不高, 见上图: 盛泽坯布库存走势), 亦说明了近年终端需求旺季不旺。

目前总体看, 需求端维持中性略偏弱的定性看法。

图 16: 织造原料备货情况



资料来源: CCF, 一德产业投研

4. 展望

4.1 从 PTA 大厂的角度: 维持稳定的高加工费是最优选择

从供应商的角度去看, 实现利润最大化是其最终的目标。当前 PX 在大炼化投产背景下面临利润收缩的压力, 而当前 PTA 基本面相对较好, 供应商对行情的把控力度也比较强, 将 PX 利润截流, 维持相对高的加工费成为可能。但是我们也要看到前车之鉴, 去年终端需求“爆好”(而今年同比较弱)的背景下, 供应商挺价做出的 2000 多元的高加工费也只是昙花一现, 有价无量, 没有将实惠装到兜里。同时还拉爆了下游, 损害了产业链, 不利于自身利益和产品价格的传导。唯有“细水长流”(维持高加工区间)才是上上策。

从另一方面考虑, 工厂的负荷是可以调节的, 较高的加工费必定使得工厂开工动能充足, 甚至超负荷, 从而改变供给, 2019 年 3 月份的 PTA 高产量亦是开工超负荷的结果。同时, 2019 年作为 PTA 工厂赚钱的“最后时光”, 如果加工费较低, 工厂会适当降负或者寄出检修计划, 从未维持较舒适的加工区间。

总体看, 当前维持稳定的、相对较高的加工区间是供应商的最优选择。现货加工区间参考(800-1500)。意味着在不考虑原油等成本支撑的条件下, 加工费再 800-900 处于较低区域, 空头需要谨慎或可适当做多, 在 1300-1500 区域时, 多头需要谨慎, 或空单可适当入场。

4.2 PTA 二季度供需去库，随后累库

PTA4-5 月份检修力度大，加上聚酯高开工，4-5 月份预计大幅去库，但随后 PTA 供应相对充足，特别是如果加工费相对偏高的情况下，部分工厂仍将超负荷运行。后期我们平衡表将福海创在 5 月检修完毕后负荷开满（目前 450 万吨装置 80%开工）以及 6 月份四川晟达（120 万吨新装置）开启考虑进去，需求方面预估全年聚酯产量增速 7-8%左右（一季度聚酯产量增速 9.6%，略超预期），全年预估 PTA 将略累库，下半年供应相对偏宽松。

需要注意的是这个平衡表是基于静态维度去做的估算，如果加工费到时候偏低，PTA 供应商将降低负荷或增加检修，最终实现价格/加工差的坚挺和供需的平衡。还有一点需要说明，在聚酯 7-8%产量增速背景下，PTA 供应是完全能够满足的，只是说需要较高的开工；如果需求略微下降，PTA 供应商完全有调节供需平衡的能力，不能始终依据静态的平衡表来做决策。

另一方面大幅做空/趋势做空的驱动来自于需求端严重不符合预期，出现严重下滑。或者说 PTA 供给端出现大规模产能冲击（新风鸣或者恒力提前开出，目前看这种概率较小）。

表 1: PTA 供需平衡表预测

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	表观需求里	表观需求同增
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	364.00	5.00	377.01	13.00	7.00	362.00	390.01	-28.01	435.85	362.00	8.86%
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%

表 2: PTA 二季度检修情况表

装置	产能	备注
检修复工		
恒力大连3#	220	3月28日检修, 4.8日重启
逸盛(大连)	225	11.25起停车检修, 于1.18左右重启, 1.26左右出料
	375	3.25降负至50%, 预计一周恢复, 恢复后另外50%停车检修预计一周, 4.6正常运行
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
宁波利万	70	3月5日检修, 3月13日重启
福建佳龙	60	2.21停车检修, 3月6号重启
检修		
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
预期检修		
恒力大连2#	220	计划4月15日检修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月份检修计划半个月
天津石化	34	4月中旬检修7-15天
上海金山石化	40	5-6月有检修计划
嘉兴石化二期	110	目前正常运行, 计划2019.4.8检修15天左右
	110	3.23停车, 预计停车2-3天, 2019.4.8检修15天左右
宁波台化	120	计划5月检修15天左右
中石化洛阳石化总厂	32.5	正常运行, 计划4月25起检修45天
新增产能		
四川晟达	120	计划4-5月份开车

4.3 对于 PTA 估值的探究

按照 4.9 日 PX1055 美金计算, 当前现货 PTA 加工差 1300 元/吨, PTA05 加工差 1200 元/吨, PTA09 加工差 920 元/吨, PTA2001 加工差 500 元/吨。从估值角度看当前现货和 PTA05 加工差已经处于偏高的水平。

对于 TA09 和 TA01 的估值我们要以未来的 PX 预期定价去测算。对于 TA09 的估值, 假设当前 BRENT 原油价格 70 美金不变, NAP-BRENT 价差维持当前 40-50 美金的价差, PX-NAP 价差当前 480 美金左右, 如果 PX-NAP 价差压缩至 350 美金, PTA 加工差给予 800 元/吨的较低预估, 对于 TA09 价格 5500 元/吨。如果 PTA 加工差给个较高的预估 1500 元/吨, 对应 PTA09 价格 6200 元/吨。因此, 对于 TA09 当前 6200-6300 元/吨价格的估值评估, 除非原油后期能够继续大涨, 或者恒力 PX 投产极度不符合预期, 那么当前价格属于相对低水平, 否则当前估值相对偏高。

对于 TA01 的估值, 届时还面临着 PTA 新增产能释放的利空影响, 同时除了恒力的 PX 新产能, 还有浙石化以及恒逸的文莱、中化弘润等新装置。因此对于 TA01 我们给一个比较低的极限估值(不一定会到, 看装置投放力度), 继续假设当前原油以及石脑油不变, PX-NAP 价差压缩至 300 美金, PTA 给予 600 元/吨的加工费预测, 那么 TA2001 对于较低的估值在 5050 元/吨(由于诸多不确定性, 可以根据情况实时调整各环节估值)。

4.4 EG 二季度供需边际改善，但全年仍是累库

乙二醇高库存是现状，这个在价格和利润中已经反映的比较充分。二季度 EG 进入检修季节（不过今年检修力度不如去年），叠加聚酯高开工，EG 供需状况进入边际改善的阶段，不过随后又进入了累库状态（静态评估）。

表 3：EG 供需平衡表预测

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

表 4：EG 检修计划表

装置	产能	备注
预期检修		
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4.15检修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
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E0，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月份两条线轮修，目前逐步恢复中，4月轮检
	20	运行中，4月轮检
利华益	20	1.8晚停车检修，14日重启出料，负荷7成，计划4-6月检修，大概率5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年年检

4.4 以动态的角度看 EG 供需

产能周期难以逆转，按照相关统计，今年国内外预计新增产能不少，国内预估产能不少，但要动态的看，当

前低迷的利润使得多数新装置有推后的动力和预期。同时未来在港口胀库的背景下，供应商亦可能相应调节供给使得边际供需动态平衡，最终结果就是高库存可能是常态，当然价格也被压在相对低位。

PS:尽管国内外预计投产产能较多，但按照往年 MEG 经常延迟的惯例，加上当前较差的基本面，预计在四季度投产的产能大概率会推迟到明年。国内今年预计也就不到 100 万吨的新产能。国外除去两套已经开启的产能外年内还有一套美国 Sasol24 万吨产能。

表 5: EG 国内预计新增产能

序号	生产厂家	产能(万吨)	技术	地区	预计投产时间
1	新疆天盈	15	煤制	新疆	2018.12月初投产
2	浙石化	80	石脑油制	舟山	2020年
3	恒力	90	石脑油制		2020年一季度
4	新疆天业	10	煤制	新疆	原计划7月,目前进度不明
5	湖北三宁	60	煤制	湖北	2020年2季度
6	陕西煤业	30	煤制	陕西	2019年10月
7	建元煤焦化	24	煤制		2019年第3季度
8	陕西延长石油	30	煤制	陕西	2019年第3季度
9	冀矿泓通	20	煤制	山西长治	2019年第4季度
10	山西沃能	30	煤制	山西曲沃	2019年四季度
11	陕西华彬	30	煤制	陕西长武	2019年底
	合计	419			

表 6: EG 国外预计新增产能

序号	生产厂家	产能(万吨)	技术	地区	预计投产时间
1	Sasol	24	乙烷脱氢	美国	试车计划推迟到6-7月
2	Lotte USA	70	乙烷脱氢	美国	2019.2月开车
3	南亚USA 2#	82.8	乙烷脱氢	美国	2019年12月
4	MEGGLOBAL	70	石脑油	美国	2019年第4季度
5	Petronas Rapi	75	石脑油	马来西亚	试车中,初步计划5月份安排MEG装船
6	YANSAB(扩容)	14	天然气	沙特	2019年初
	合计	335.8			

5. 策略建议

TA09 当前估值偏高，但 4 月份驱动仍在，正套为主。二季度单边在原油等不出现大的波动情况下维持高位震荡的判断，操作上参考现货加工费区间高抛低吸（800-1500）。

EG 在库存未有效解决前提下，依然维持弱势判断，但二季度供需边际改善，加上价格已经大跌，逐步接近部分煤制工厂现金流/变动成本，向下空间逐步缩小，维持低位弱势震荡的判断，单边逢反弹做空，不追空。跨期逢高反套为主。

套利方面：逻辑上 9 月依然是多 TA09 空 EG09，但价位上已经走出来不少，后边依然是逢低做多 TA-EG 价差。

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