

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

宏观驱动较好 利多商品
当前 PTA 产业链仍较为健康
MEG 逐步接近变动成本区 但受高库存压制

一德期货 郑邮飞

投资咨询号: Z0010566

郑玉洁

从业资格证: F3054845

1、核心逻辑：

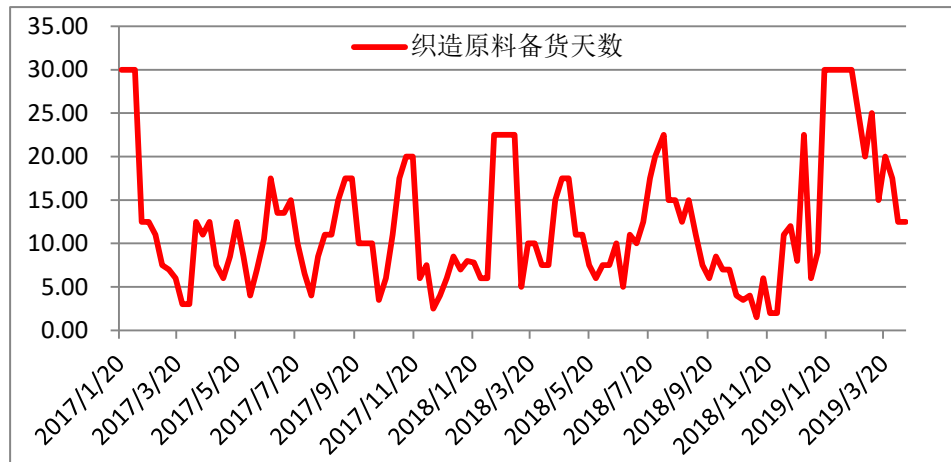
- (1) PTA&MEG 短期核心逻辑：本周末公布宏观信贷和社融数据+3 月份出口数据较好，利好商品远期。PTA 方面上游 PX 检修提振，价格/价差仍较为强势（PX-NAP480 美金），PTA 方面由于自身检修 4-5 月份处于去库存月，库存中性。聚酯开工较高，利润较好，库存本周下降，整体不高。唯一不理想的就是终端织造环节，也是空头看空的依据（织造订单平平，利润不佳），这有去年终端织造大扩能的影响。另一点空头的理由就是当前 PTA 加工费 1200 之多，处于相对高估的水平。作者认为当前 PTA 产业链相对健康，终端需求与开工需要持续关注（个人目前维持中性的看法）。驱动当前仍在，但估值确实有点偏高。

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）。

终端需求方面，织造端当前零星有订单，但成规模订单尚未看到。织造开工相对较高（本周织造开工略走低），但利润不佳。聚酯开工较高，利润总体较好，库存中性。后期持续关注终端订单和开工情况。

宏观数据利好整体商品。对于化工品整体的判断可能是先冲高后调整。

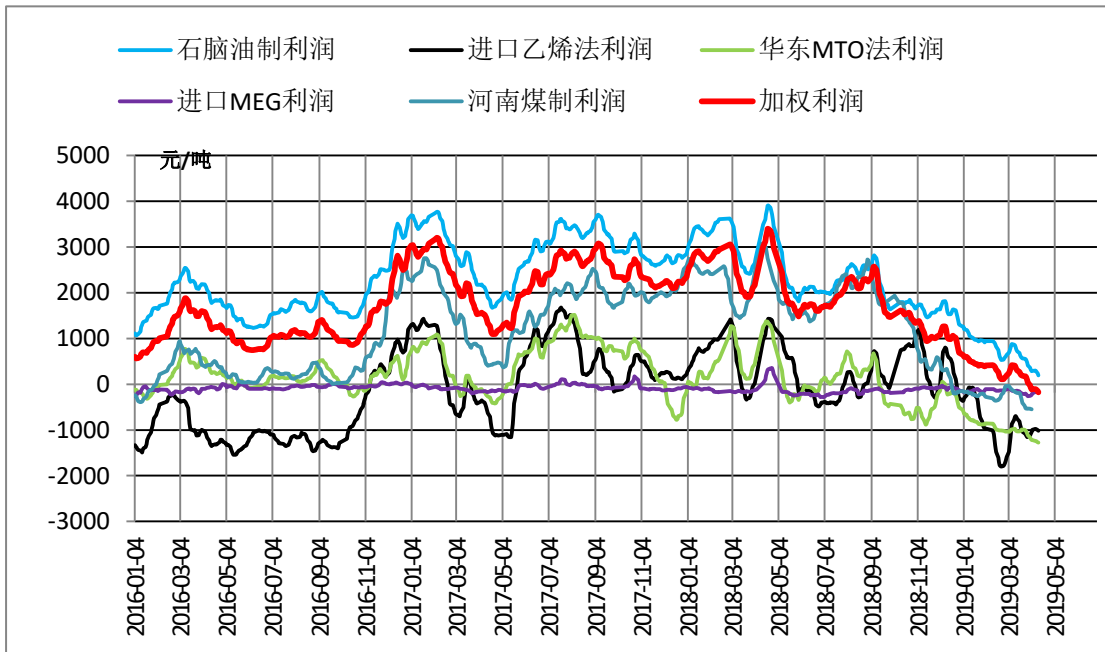
策略：PTA 维持正套观点。多 PTA 空 EG。MEG 继续维持逢高沽空观点，逢高反套（但短期宏观利多扰动，空单注意短期止盈，等待冲高后机会）。



- (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
2019-04-12	51		463				1257		1256		149		567		1874	
2019-04-11	51		463		326		1212		1192		149		612		1827	
2019-04-10	39	43	464	464	327	258	1220	1299	1140	28	147	-5	605	1	1764	1869
2019-04-09	40		465		320	-47	1338		1264		151		543		1898	50
2019-04-08	37		462		317		1469		1275		153		425		1984	
2019-04-04	37		461		302		1260		1320		157		578		1766	
2019-04-03	46		443		293		1260		1207		163		629		1712	
2019-04-02	40	42	462	461	305	305	1352	1271	1180	117	155	2	523	550	1888	1819
2019-04-01	43	-11	472		316	8	1314		1241		148		511		1936	60
2019-03-29	45		470		309		1168		1072		151		508		1796	
2019-03-28	46		469		296		1129		969		149		554		1752	
2019-03-27	55		451		278		1180		990		154		497		1747	
2019-03-26	55	53	452	459	279	297	1253	1154	1027	249	154	14	430	498	1817	1760
2019-03-25	51		460		300	-78	1109		1038		154		526		1706	4
2019-03-22	59		464		332		1099		971		152		482		1776	
2019-03-21	59		471		351		1055		907		144		433		1769	
2019-03-20	51		477		357		884		848		141		516		1597	
2019-03-19	55	53	494	496	372	375	875	906	755	43	137	15	485	459	1726	1756
2019-03-18	46	8	513	-54	382	-67	852		693		141		471		1767	-265
2019-03-15	55		524		412		862		727		129		390		1919	
2019-03-14	57		532		437		854		759		123		381		1971	
2019-03-13	40		543		438		835		779		125		401		1919	
2019-03-12	44	45	555	550	448	441	858	863	818	40	119	7	370	375	2046	2020
2019-03-11	43	2	556	-19	446	5	867		815		124		367		2055	-75
2019-03-08	40		562		437		899		833		126		356		2111	
2019-03-07	44		562		440		1019		923		121		239		2252	
2019-03-06	41		577		446		882		917		115		174		2190	
2019-03-05	37	43	575	569	430	436	748	823	834	186	115	-3	272	235	2014	2096
2019-03-04	40	3	572	12	434	18	794		806		115		208	-195	2071	288
2019-03-01	55		559		431		672		812		115		283		1950	

(3) MEG 各工艺利润走势



(4) 商品整体走势

技术上看，文华商品指数日线震荡。化工指数周线日线震荡

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	4.85	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%

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）

装置	产能	备注
检修		
天津石化	34	4月10日检修7天
嘉兴石化二期	110	目前正常运行, 2019. 4. 8检修20天左右
	110	3. 23停车, 预计停车2-3天, 2019. 4. 8检修20天左右
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
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
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
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

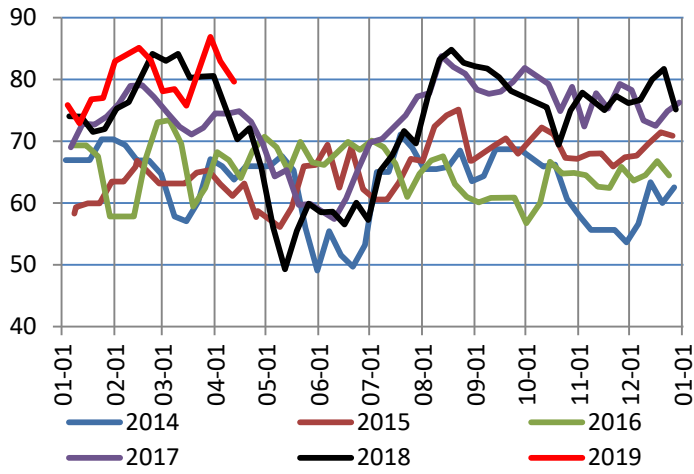
供给面（MEG）

MEG检修统计（截止2.22日数据）			
装置	产能	当前开工率	备注
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因故障停车, 检修时长待定
检修复工			
中石化武汉	28		1. 10开工7-8成, 此前开工6-7成, 3月7成运行, 3. 21正常运行
上海石化	38		2019. 1. 10开工7成附近, 1. 3开工9成附近, 此前开工8成, 检修计划2019. 7. 16-7. 23. 因环氧运输问题, 负荷提升中. 2. 21开工负荷略有下调, 适度转产环氧, 3月正常运行
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		2018. 12. 24停车检修, 1. 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%, 3. 29开工160%-170%
福炼	40		此前于11月12日附近停车, 已于12. 17日重启, 2019. 1. 4因故障降负, 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
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
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
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			
内蒙古康内尔	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4. 20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月轮修, 45-50天
	20		运行中, 4月轮修, 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月年检

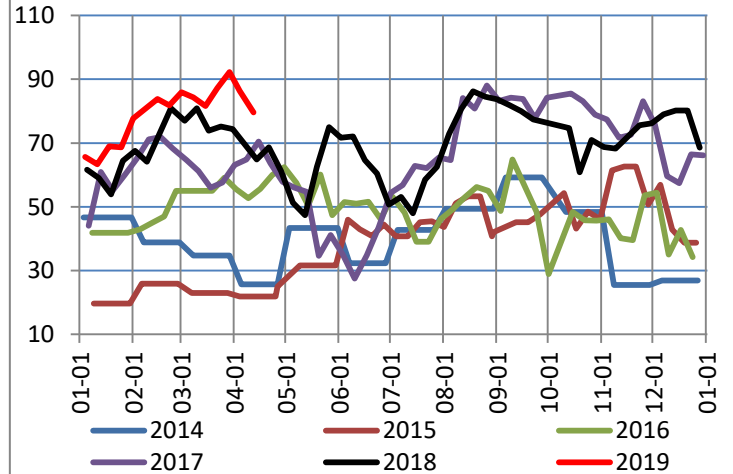
图：MEG 开工季节走势

图：煤制 MEG 开工季节走势

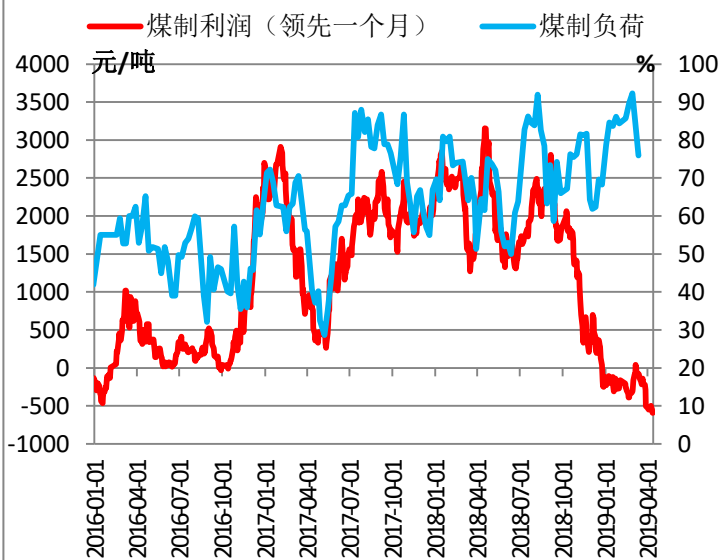
MEG负荷季节性图



煤制MEG负荷季节性图



MEG 煤制利润与煤制开工



图：MEG 进口季节走势

图：MEG 进口毛利

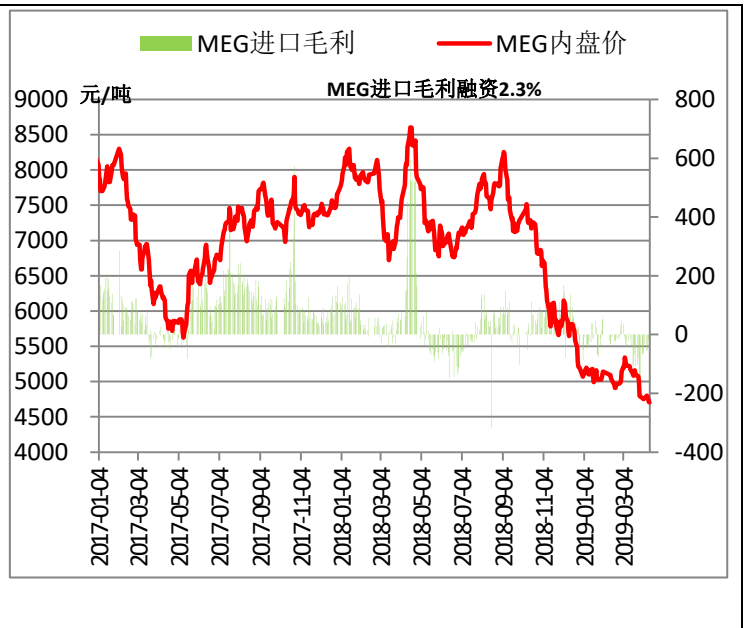
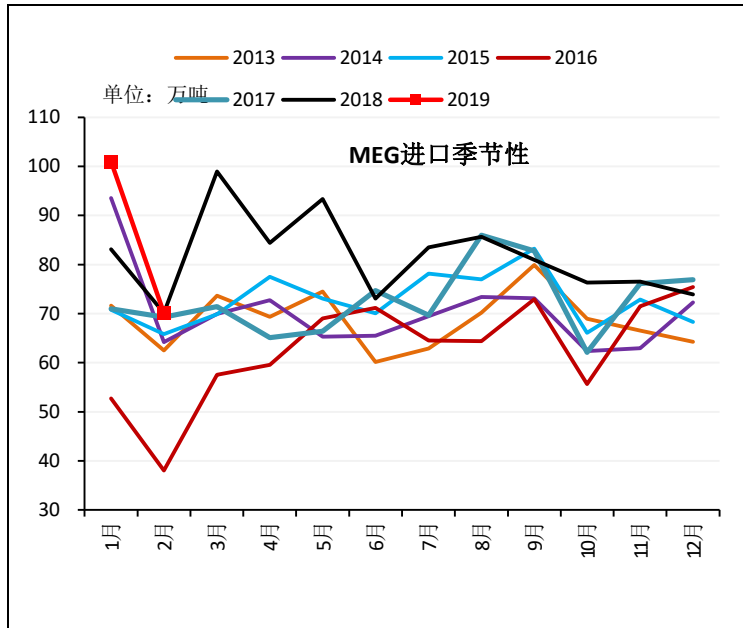
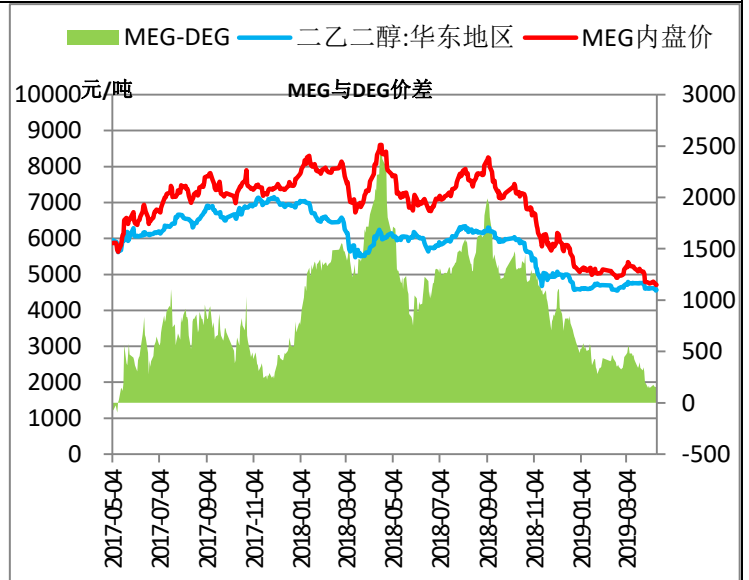
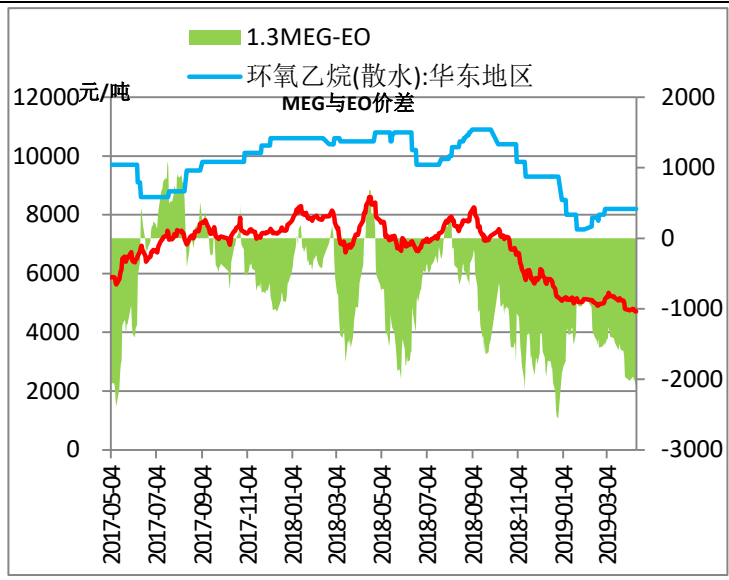


图: MEG 与 EO 价差

图: MEG 与 DEG 价差

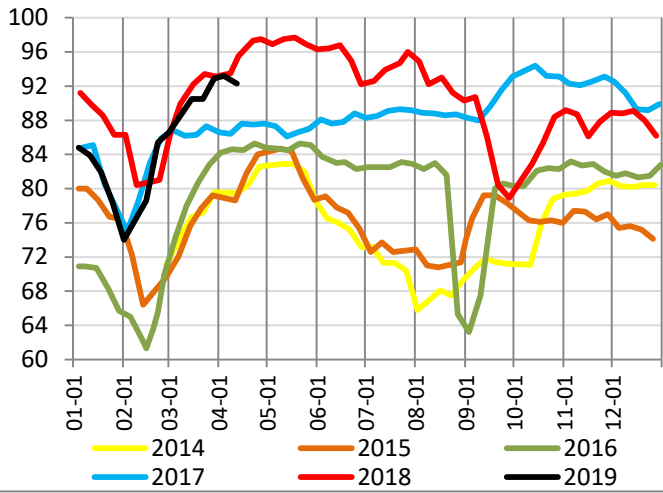


2、需求面

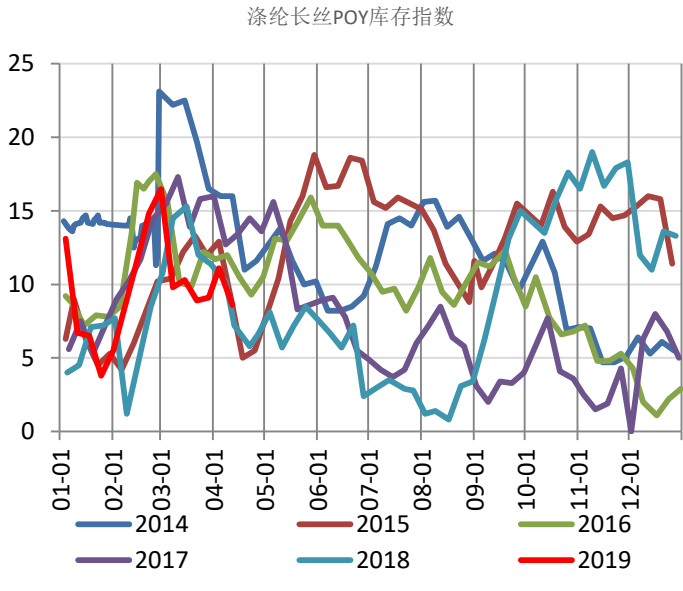
图: 聚酯开工季节走势

图: 织造开工季节走势

国内聚酯开工率季节性走势图

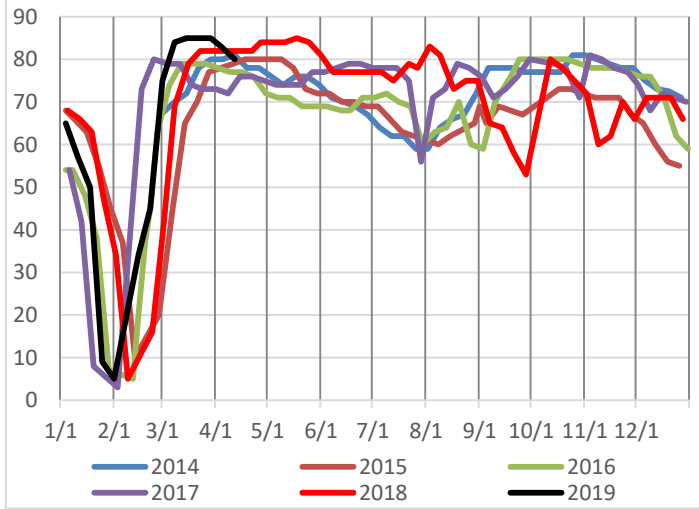


图：聚酯库存（POY）

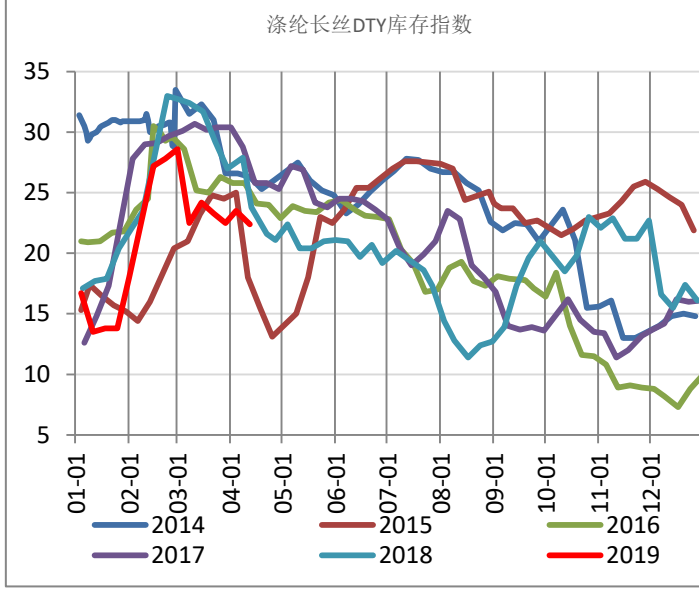


图：聚酯库存（FDY）

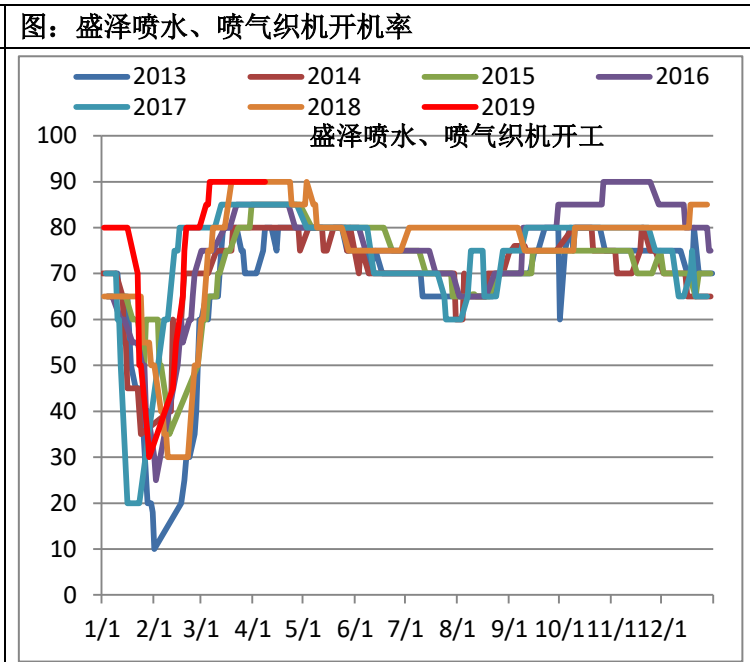
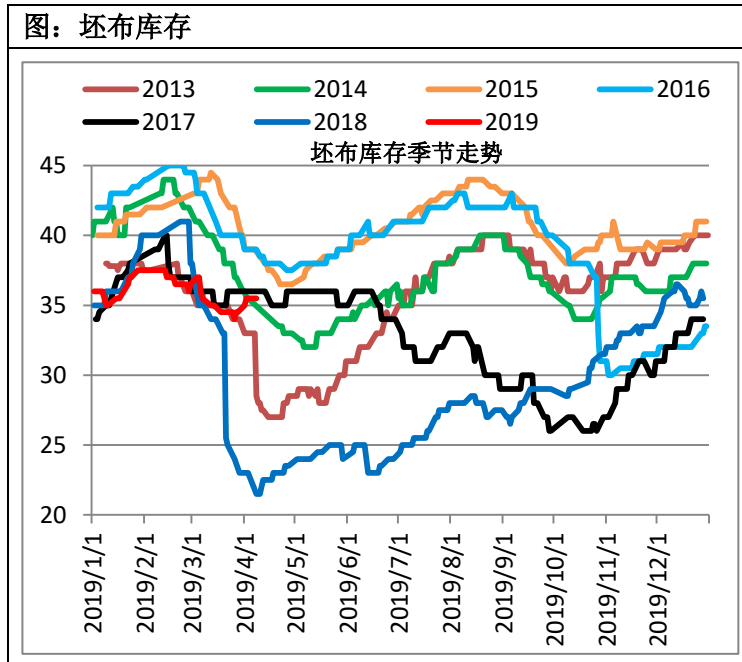
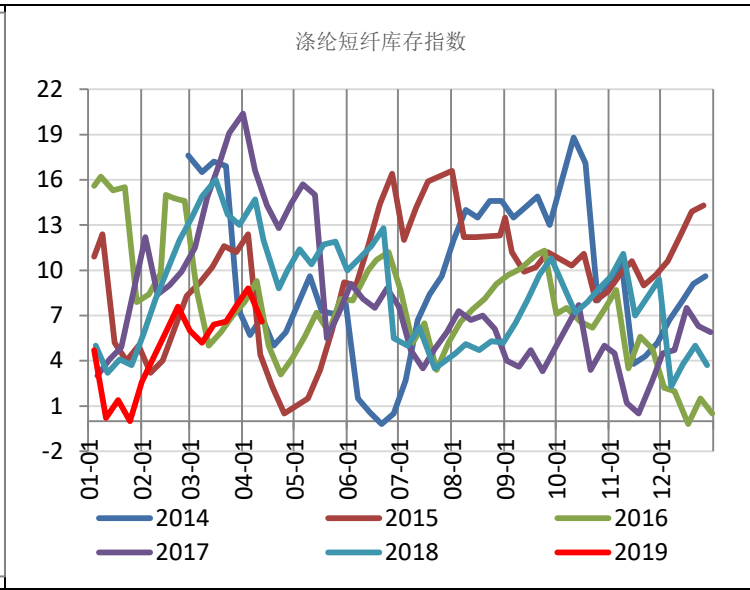
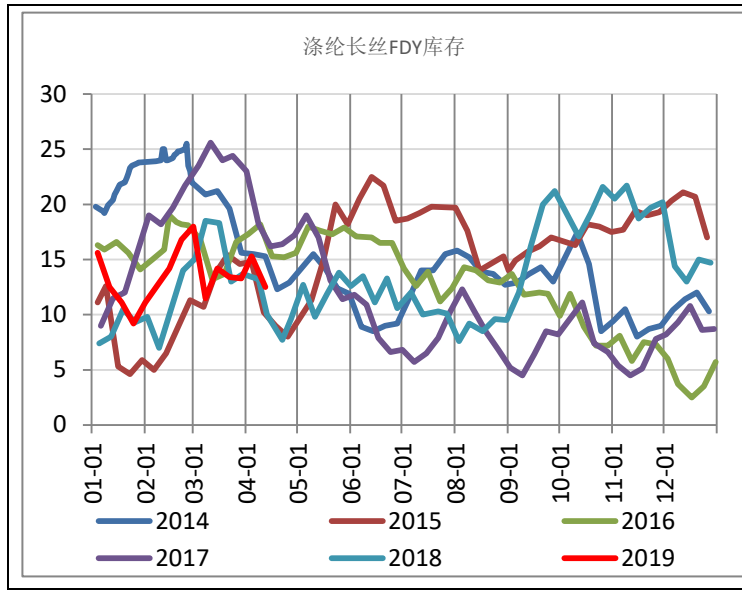
江浙织机开工率季节性走势



图：聚酯库存（DTY）



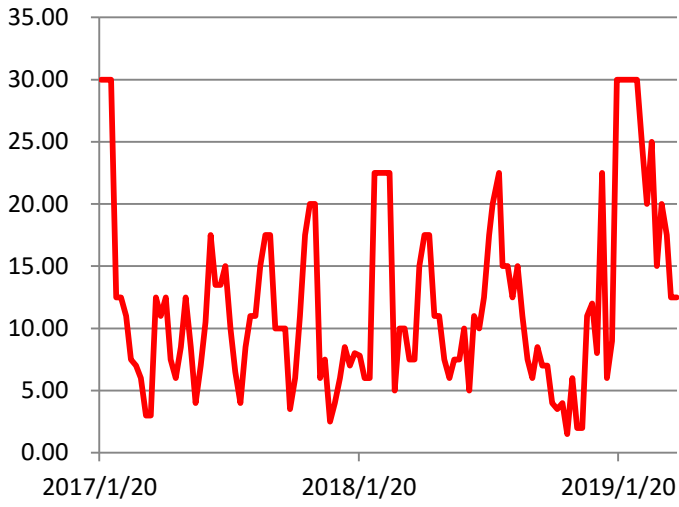
图：聚酯库存（涤纶短纤）



图：织造原料备货天数

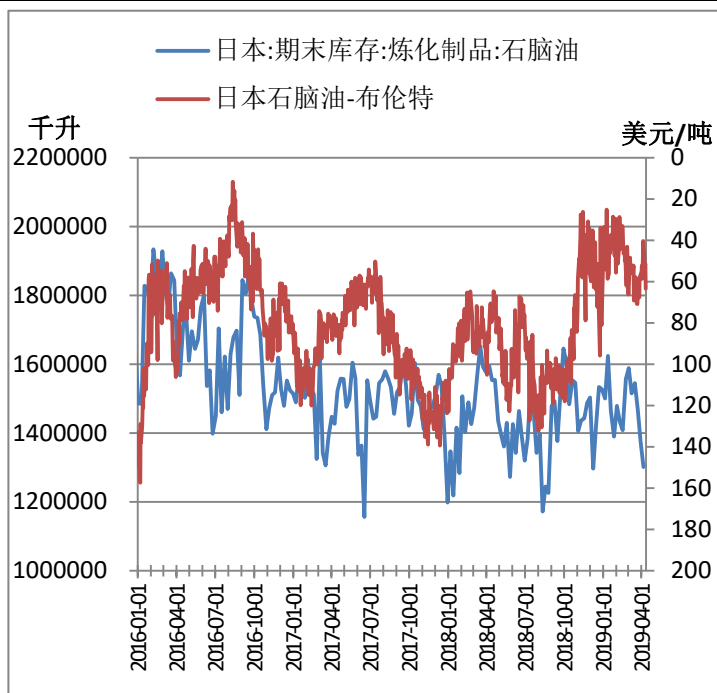
图：织造原料备货天数

— 织造原料备货天数

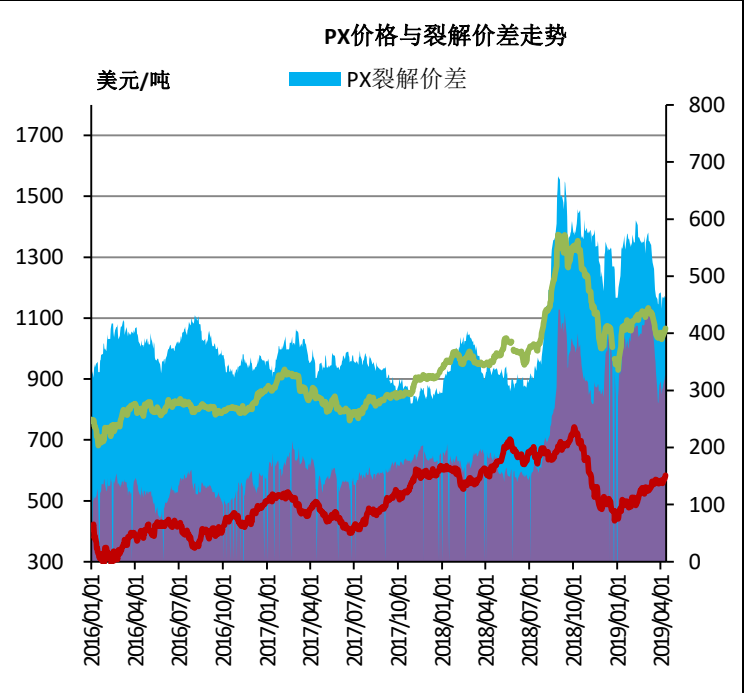


二、成本面

图：石脑油库存与价差

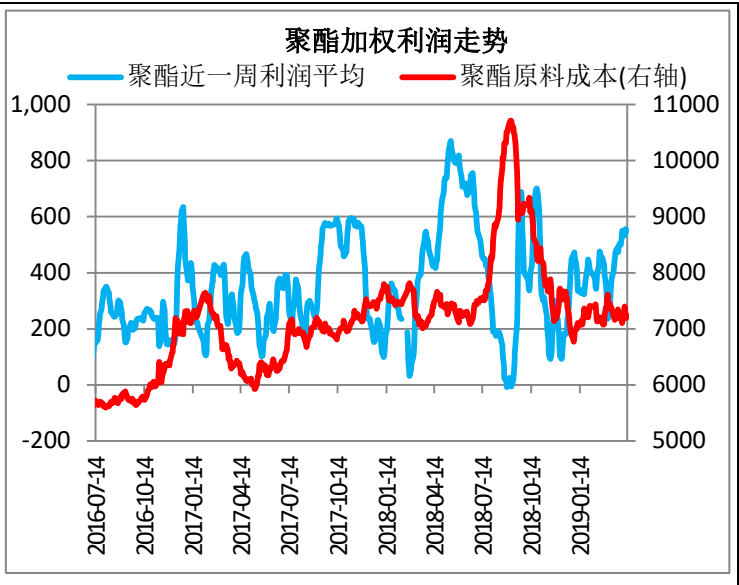
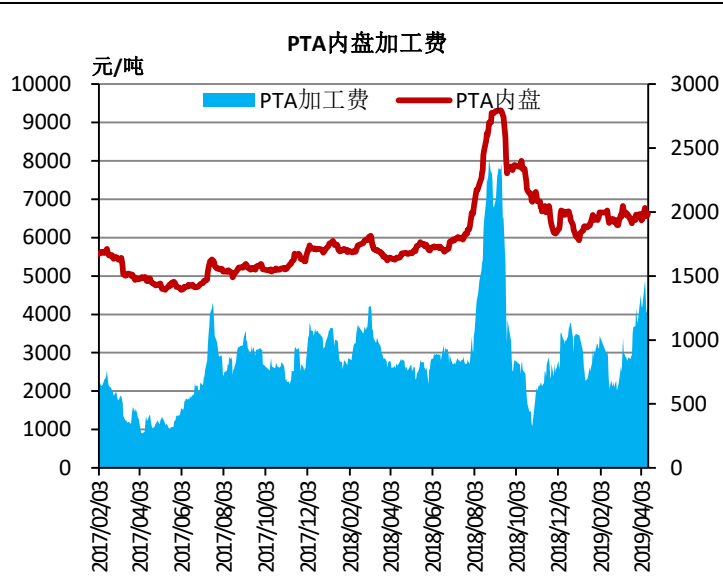


图：PX 价格与裂解价差走势

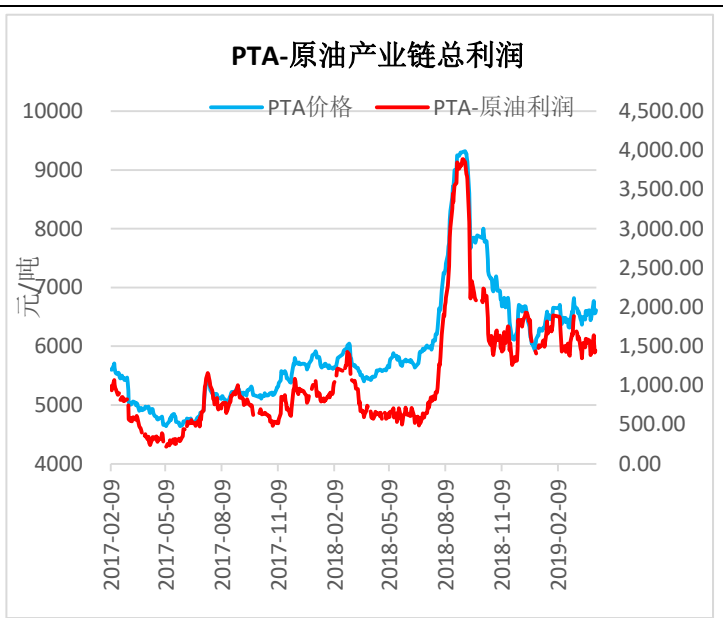


图：PTA 加工费

图：聚酯利润加权走势

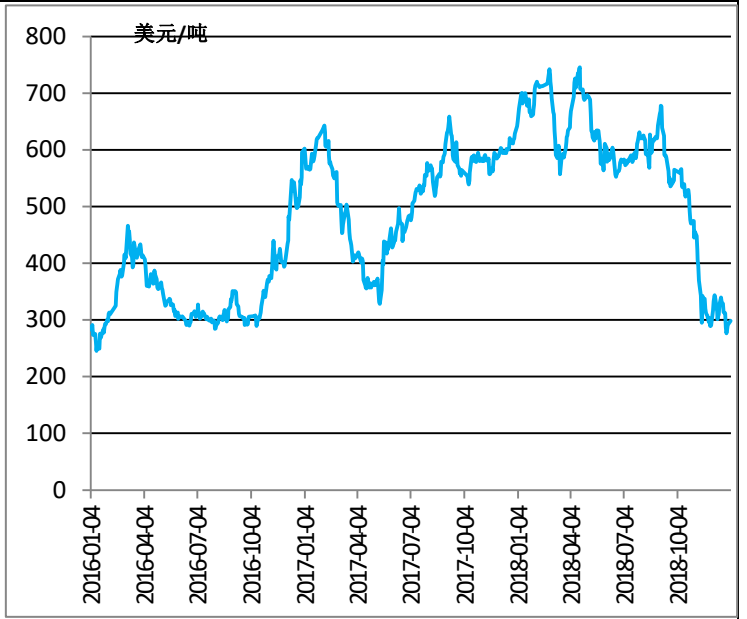
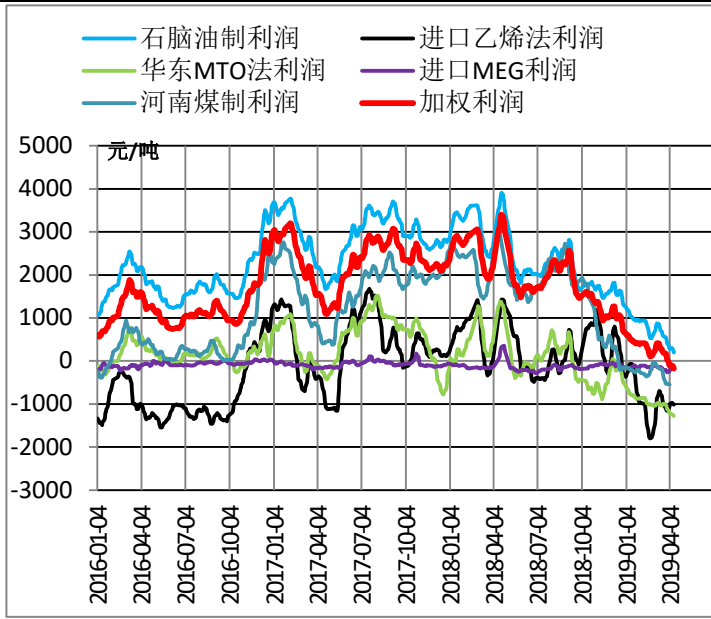


图：PTA-原油产业链总利润

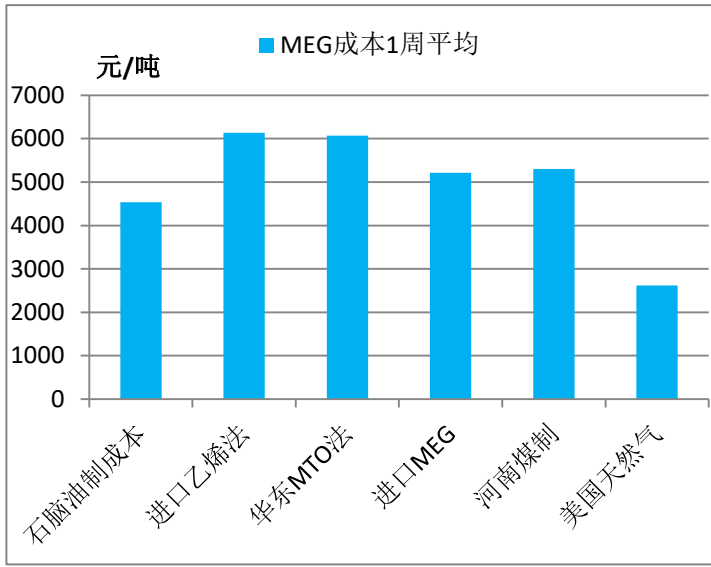


图：MEG 各工艺利润图（一周平均）

图：美国天然气制 MEG 利润



图：MEG 各路径成本对比

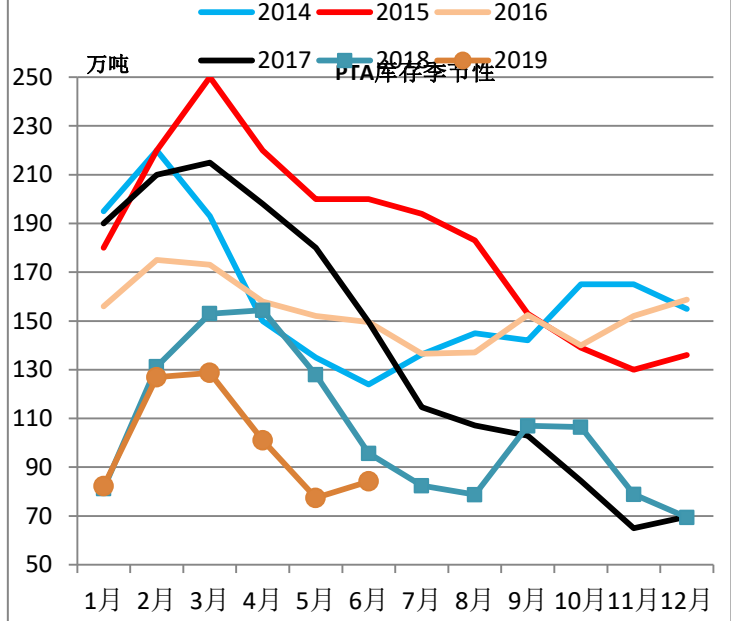
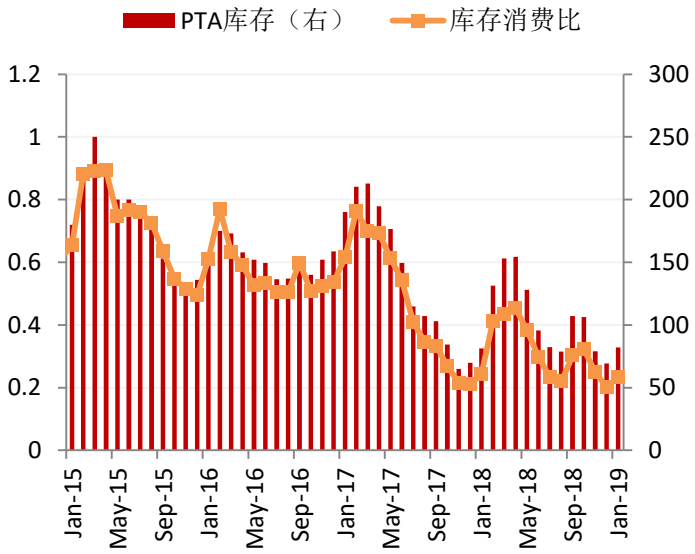


三、PTA 库存

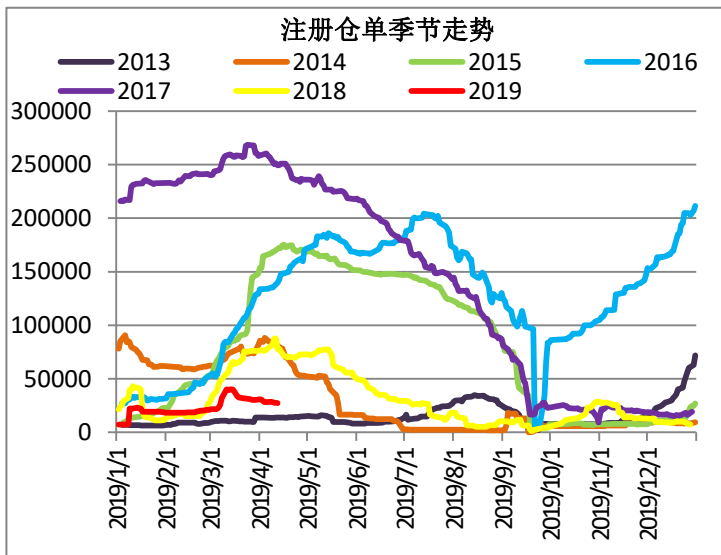
图：PTA 库存消费比

图：PTA 库存季节性

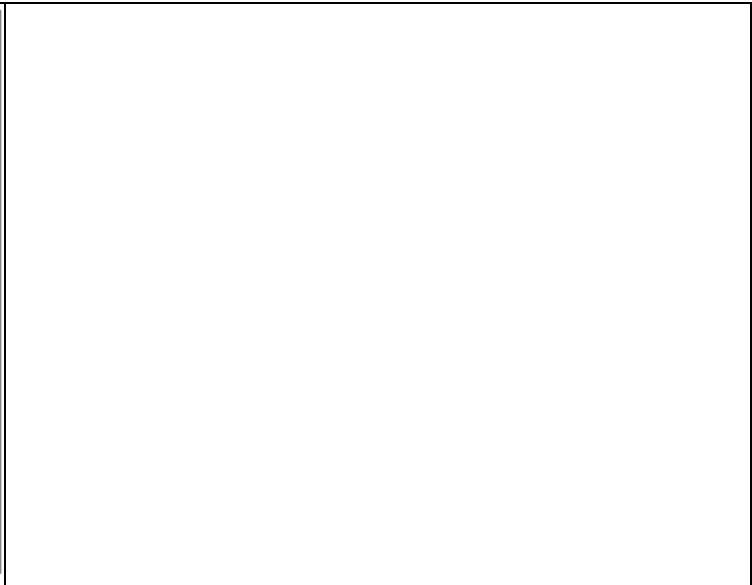
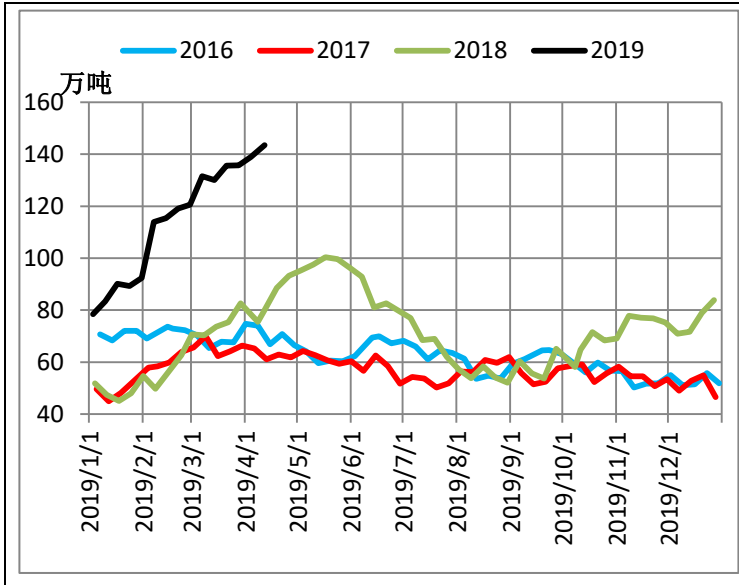
PTA库存消费比



图：PTA 注册仓单量

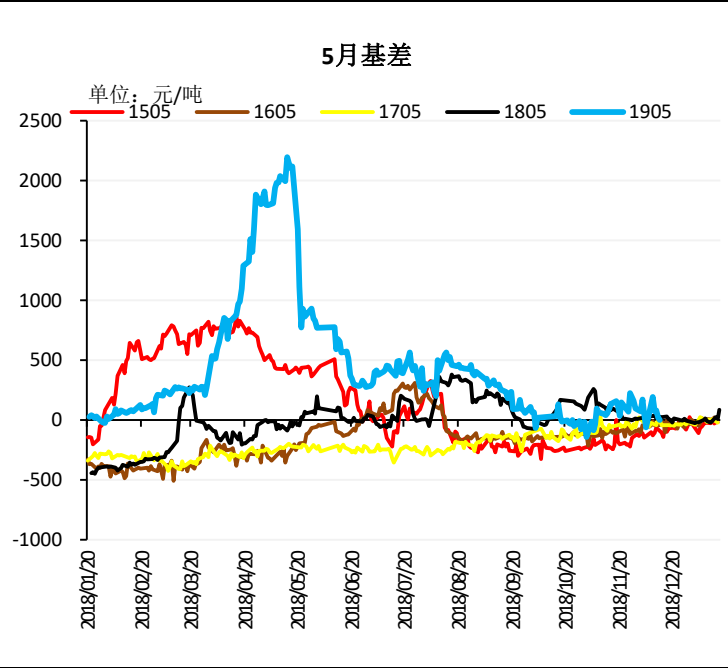


图：MEG 港口库存季节走势

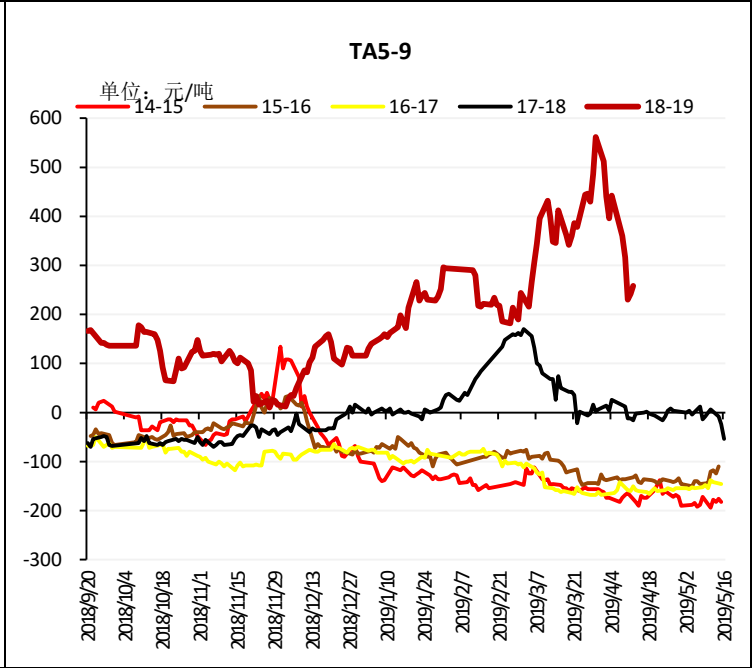


四、期限/价差结构

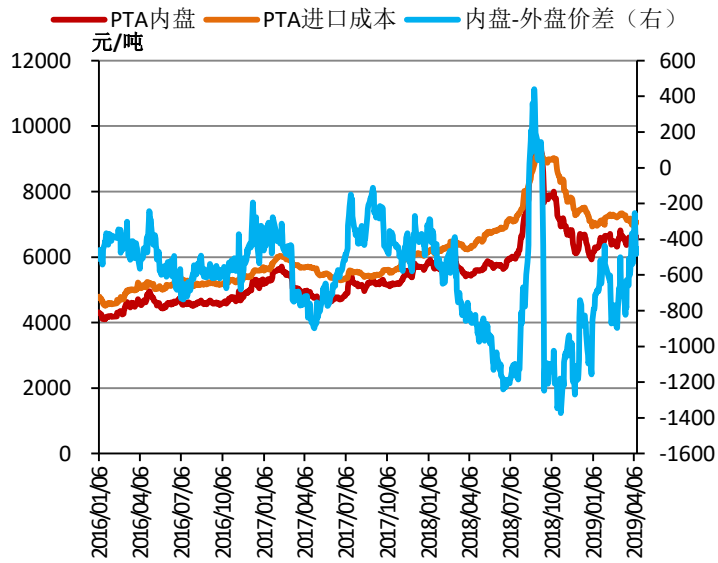
图：PTA5 月基差



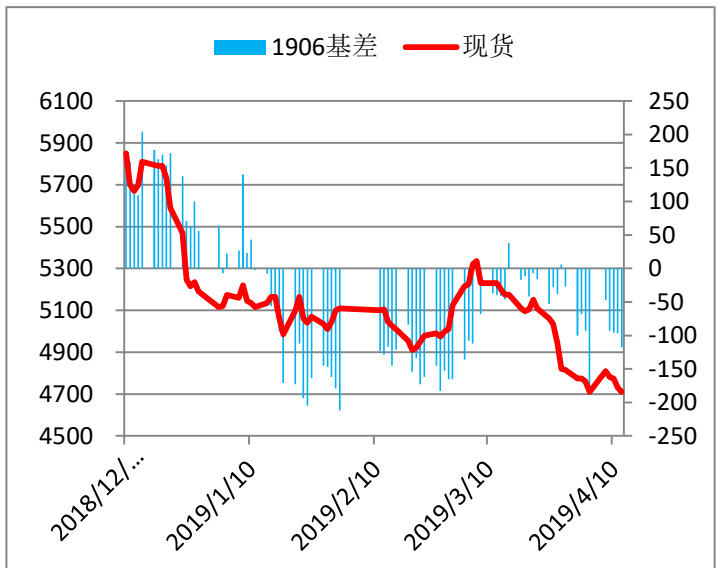
图：PTA5-9 价差



图：PTA 内外价差

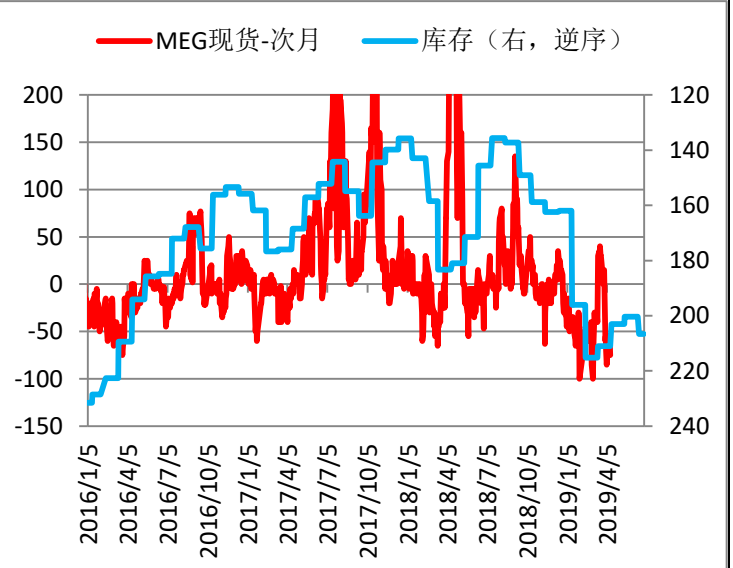


图：MEG1906 基差

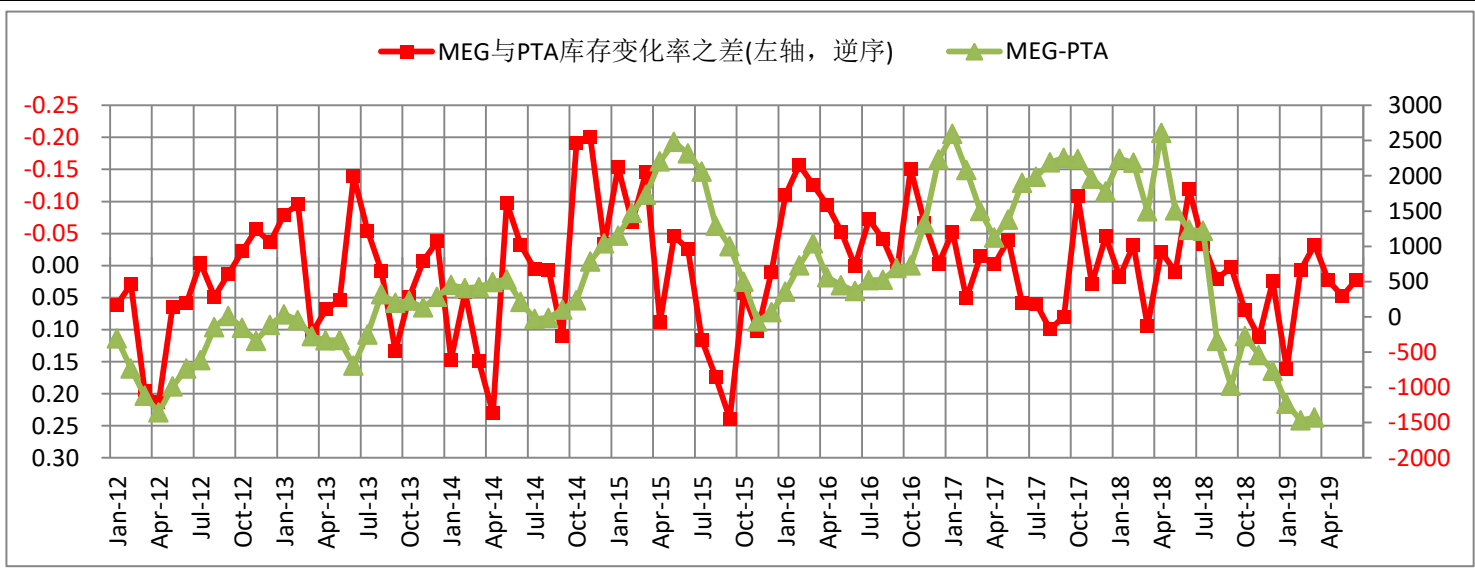
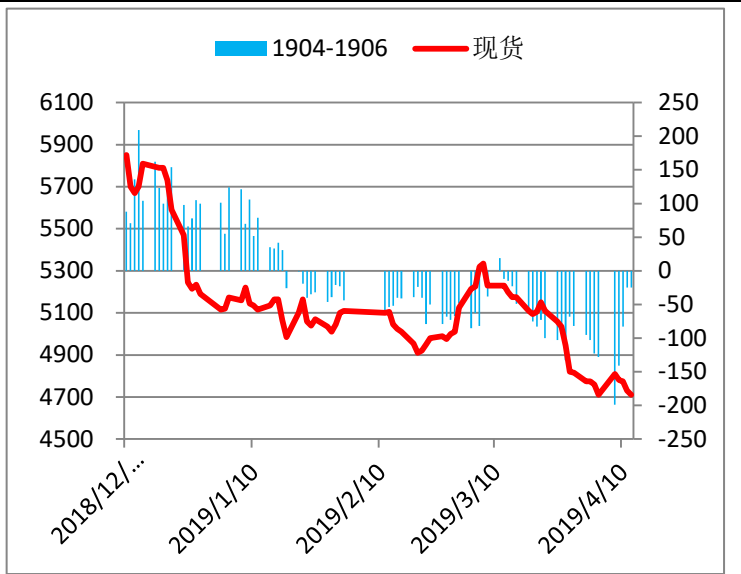
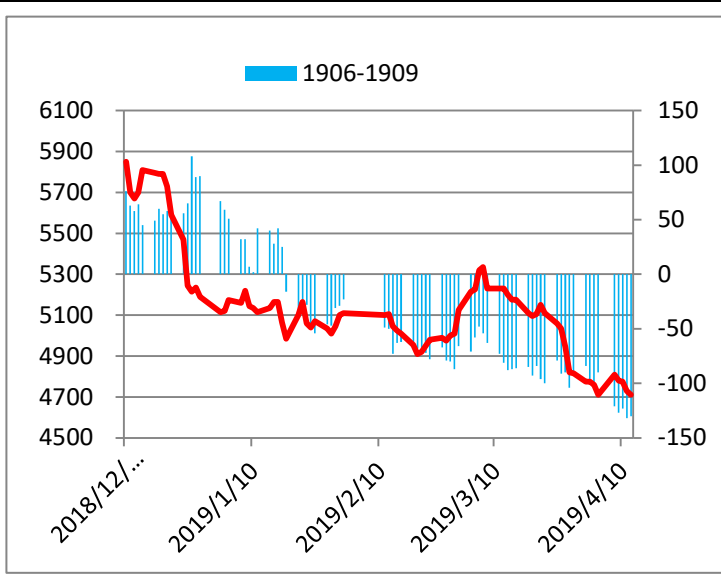


图：MEG1906-1909

图：现货-次月纸货



图：华西盘 1904-大连 1906



一德期货 郑邮飞 15620964101
 郑玉洁 13884415365