

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

最近的上漲来自宏观预期的边际利好  
2月份仍不可忽视季节性淡季

一德期货 郑邮飞

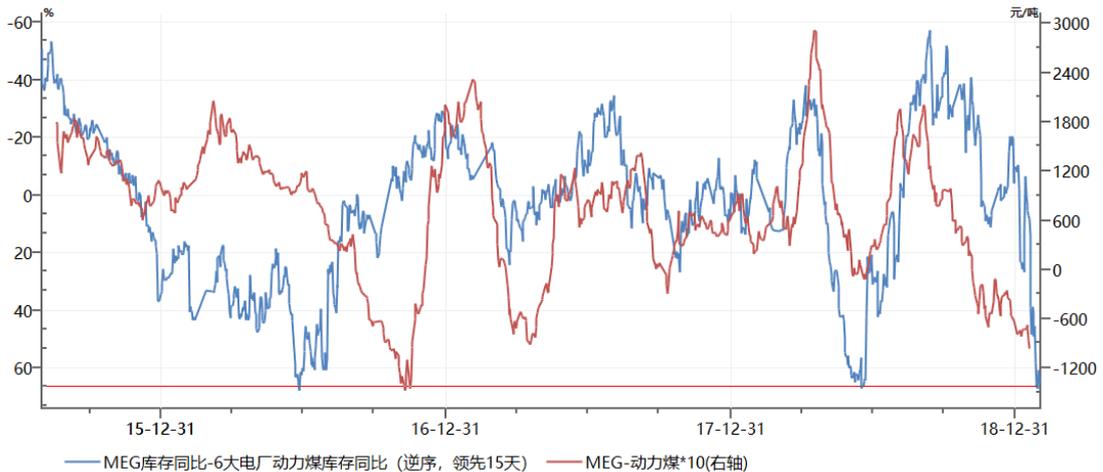
投资咨询号: Z0010566

郑玉洁

从业资格证: F3054845

## 1、核心逻辑：

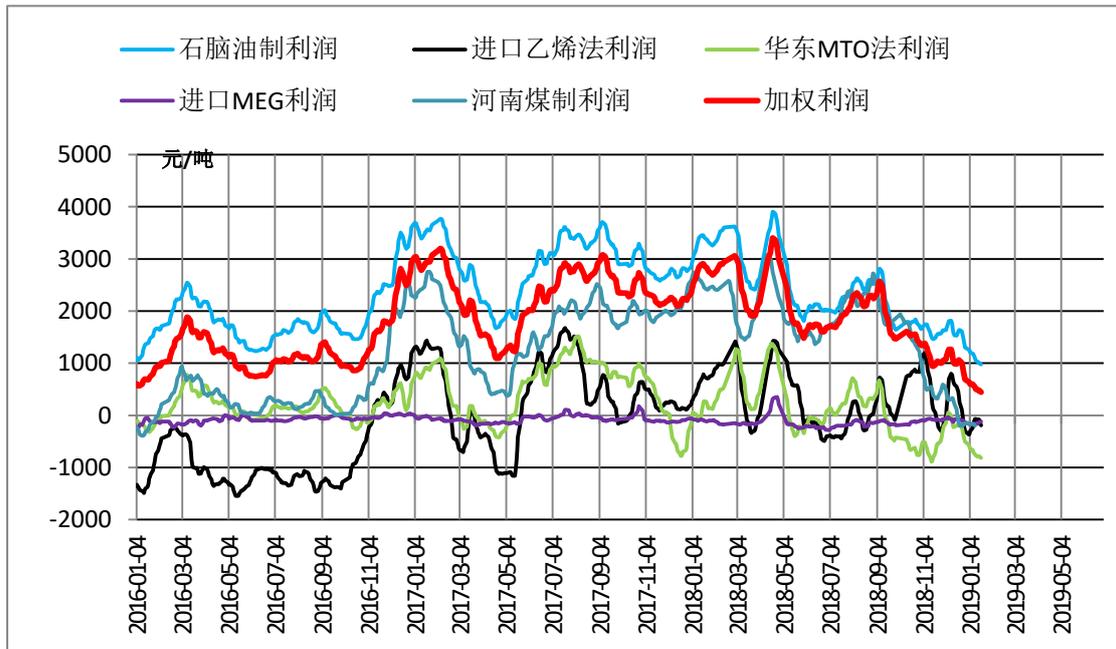
- (1) PTA&MEG 短期核心逻辑：2018 年四季度的大跌反应市场对未来悲观的需求预期，价格快速下跌，利空逐步兑现。1 月份的低位上涨动力来自于宏观边际利好，一方面能化品上涨来自原油的触底回升。受此影响终端在原料绝对价格低位背景下出现一波投机/刚需需求。目前来看终端订单不错，聚酯利润较好(POY 除外)，库存相对较低。总体需求尚可。但是需要注意的就是春节季节性需求的下滑，本周终端织造已经开始逐步降负荷，预计初八后才逐步复工。聚酯端在下旬后亦将出现负荷的逐步降低。而供给方面，PTA 和 MEG2 月份检修计划较少，2 月份大幅累库相对确定。这是需要注意的，如果 1 月份单边价格上涨明显，那么 2 月份除非供给端大幅检修，否则基本明弱势将抑制 PTA&MEG 的上涨空间。这两个品种不同的是 PTA 库存相对较低，而 MEG 库存较高，PTA 压力要明显低于 MEG。
- (2) PTA 方面：供需面 2019 年相对较好，目前库存相对较低，需求预期尚可，上半年应作为多头配置。下半年风险在于大炼化投产导致的 PX 价格下跌，PTA 成本塌陷。  
策略：5-9 正套短期逐步止盈，但上半年之前逢低仍是正套逻辑。
- (3) MEG 方面：高库存是压制其上涨的重要因素，也是近期反套的主要逻辑。绝对价格方面，前期大跌反应预期，目前已经跌破部分煤化工完全成本，可能会增强其 2 季度季节性检修力度，加上聚酯需求预期仍不错，目前价位 MEG 向下空间有限，短期主要在于高库存压制价格的反弹。  
策略：短期反套（空纸货多 1906，空 1906 多 1909）；单边大周期逢高沽空（产能投放周期），但利空已兑现，或进入价格改变供需阶段，短期空单止盈；多 TA 空 EG（短期止盈，待修复后重新入场）。  
多 EG 空 ZC 小仓入场（上半年 EG 利润修复）。



## (4) 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
2019-01-17		34		547			389			742			#N/A			118			353			1816		
2019-01-09		14		546			340			736			686			125			290			1696		
2019-01-08		24	30	519	519	39	327	344	38	847	832	-160	767	#N/A	#N/A	142	138	-54	359	339	-118	1715	8	
2019-01-07		44		501			335			881			826			146			346			1731		
2019-01-04		36		495			327			954			950			162			349			1649		
2019-01-03		23		480			301			984			869			174			428			1557		
2019-01-02		28		468			288			995			931			205			541			1510		
2018-12-28		72	43	462	481	-46	294	305	90	1003	992	-18	840	879	16	193	192	15	481	457	118	1784	1707	-505
2018-12-27		69		482			313			983			868			192			433			1888		
2018-12-26		24		512			332			996			885			196			403			1794		
2018-12-25		87		517						850			682			170			451			2119		
2018-12-24		87		517						975			850			180			397			2246		
2018-12-21		62	67	517	527	-21	348	215	-174	1090	1011	44	940	862	52	185	177	17	354	339	158	2183	2211	37
2018-12-20		59		535			357			1084			934			177			259			2290		
2018-12-19		41		548			371			1054			906			172			233			2219		
2018-12-18		62		550			381			1040			868			166			184			2365		
2018-12-17		50		548			387			982			835			159			121			2210		
2018-12-14		53	48	546	547	-1	399	389	33	943	967	29	758	810	-46	155	160	2	165	181	76	2174	2175	111
2018-12-13		30		549			390			950			795			210			2045			2045		
2018-12-12		45		544			390			919			795			158			226			2079		
2018-12-11		35		550			368			957			773			160			190			2096		
2018-12-10		52		551			371			952			830			148			122			2211		
2018-12-07		24	36	561	548	53	364	356	58	1011	938	204	942	856	203	152	158	-14	57	105	-100	2141	2064	516
2018-12-06		37		543			345			1002			830			164			52			2097		
2018-12-05		30		537			331			767			903			164			105			1775		
2018-12-04		46		497			310			722			728			168			127			1568		
2018-12-03		49		474			288			791			700			178			171			1508		
2018-11-30		45	42	498	495	-36	303	298	-5	728	734	30	623	653	213	170	172	5	239	206	-94	1585	1548	-141
2018-11-29		24		508			293			730			614			173			251			1511		
2018-11-28		45		500			295			696			599			168			240			1568		

(5) MEG 各工艺利润走势



(6) 商品整体走势

技术上看，文华商品指数周线企稳反弹中，资金短期又有入场迹象。化工指数下跌后已经一个半月处于震荡走势中，短期有向上突破迹象。

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%	367.43	0.67%
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%	336.06	11.65%
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%	405.88	9.11%
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%	418.28	8.93%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	436.31	7.47%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	419.47	5.13%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	430.33	4.70%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	422.70	3.10%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	413.47	12.97%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	438.05	17.76%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	436.19	13.00%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	448.50	11.84%
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	4972.66				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	8.74%				
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.97%	11.72%	7.10%				

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
2017-09	303.00	8.47	301.89	12.00	3.67	307.80	313.89	-6.08	349.00	307.80	20.88%
2017-10	311.00	5.23	321.78	13.00	1.70	314.53	334.78	-20.25	372.00	314.53	13.99%
2017-11	301.00	5.46	311.40	11.00	4.92	301.54	322.40	-20.86	360.00	301.54	3.93%
2017-12	330.00	7.04	317.46	12.00	4.67	332.37	329.46	2.91	367.00	332.37	12.44%
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	5.40	333.89	13.00	5.62	316.78	346.89	-30.11	386.00	316.78	5.05%
2018-12	347.00	6.00	346.87	13.00	7.00	346.00	359.87	-13.87	401.00	346.00	4.10%
2019-01	355.00	6.50	317.83	13.00	8.00	353.50	330.83	22.67	367.43	353.50	5.69%
2019-02	350.00	6.50	290.69	13.00	8.00	348.50	303.69	44.81	336.06	348.50	9.77%
2019-03	368.00	6.50	351.08	13.00	8.00	366.50	364.08	2.42	405.88	366.50	4.16%
2019-04	373.00	6.50	361.81	13.00	8.00	371.50	374.81	-3.31	418.28	371.50	8.72%
2019-05	373.00	6.50	377.41	13.00	8.00	371.50	390.41	-18.91	436.31	371.50	11.72%
2019-06	373.00	6.50	362.84	13.00	8.00	371.50	375.84	-4.34	419.47	371.50	15.80%

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	70.72	0.02	100.84	9	14.76	124.60	4.66%	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	80.00	0.03	134.34	9	6.83	150.17	15.41%	401
Jan-19	73.00	80	0.05	123.09	9	20.86	152.95	10.32%	367
Feb-19	74.00	80	0.05	112.58	9	32.37	153.95	23.56%	336
Mar-19	73.00	80	0.05	135.97	9	7.98	152.95	-3.71%	406
Apr-19	73.00	80	0.05	140.12	9	3.83	152.95	12.53%	418
May-19	71.00	80	0.05	146.16	9	-4.21	150.95	10.38%	436
Jun-19	70.00	80	0.05	140.52	9	0.43	149.95	27.22%	419

1、供给面（PTA）

PTA检修损失统计		
装置	产能	备注
珠海BP石化	110	10.18-11.23停车, 目前已正常运行
汉邦石化	70	2018.10.27故障停车, 11.13重启
三房巷	120	12.25-1.9起停车检修, 1.10出料
珠海BP	110	2018.10.18停车, 11.22重启
<b>负荷未滿</b>		
阿格斯		正在考虑2月份增加产量, 目前正以50的速度进行, 计划从1月底提高到80, 此前该公司的上游芳烃装置实现了PX的平稳运行
福化工贸	450	增产推迟至春节后, 另外PX线路或推迟至3月附近开车
福化福海创	450	2252018.11.15短停8天, 另一半于1月初重启, 第一季度开工8成, 1月上旬提升负荷; 腾龙芳烃已于12月25日晚出料, 但近日仍在试车调试中, PX负荷逐步提升, 1月中旬PTA负荷提升至80%
<b>检修</b>		
逸盛(大连)	225	11.25起停车检修, 计划1.20左右重启
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
蓬威石化	90	于1.6停车检修, 预计检修10天左右
<b>预期检修</b>		
恒力大连	220	目前正常运行, 1月份检修15天, 可能延迟
亚东石化	75	2018.11.13-11.28检修
嘉兴石化二期	220	目前正常运行, 此前计划于1月中停车7-10天, 预计推迟
华彬石化	140	原计划1月下旬前后停车检修10天, 现计划1月底到2月底检修

#### 供给面 (MEG)

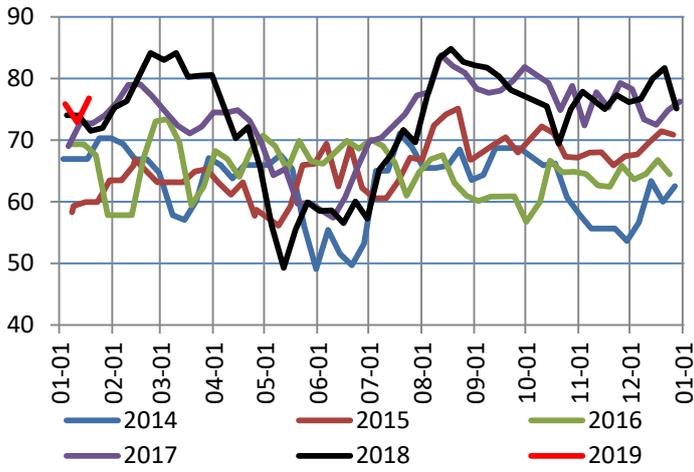
装置	产能	备注
<b>检修或降负</b>		
河南煤业(洛阳)	20	12.9因故停车, 检修时长待定
安徽红四方	30	12.25停车检修20天左右
三江	15	2018.12.24-2019.1.30检修
黔西煤化工	30	12.25起检修10天, 2019.1.4出料重启, 负荷提升中
通辽金煤	30	2019.1.4停车检修, 1.14重启
河南煤业(新乡)	20	停车中, 有计划在2019.1.10左右重启
利华益	20	1.8晚停车检修, 14日重启出料, 负荷7成
<b>检修复工</b>		
河南煤业(濮阳)	20	运行中
华鲁恒升	5	运行中
北方化学	20	年内无大修, 小修时间待定
中石化湖北化肥	20	2018.12.26停车检修5-7天, 2019.1.3运行中
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
新疆天业	5	12月份两条线轮修, 目前逐步恢复中
	20	运行中

新杭能源	30	计划春节前扩容到 40 万吨，期间不停车
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
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
远东联	50	12.25 开工 9 成偏上，12.28 满负荷运行中
预期检修		
扬子巴斯夫	34	目前满负运行，检修计划 2019.4.9-4.13
阳煤寿阳	22	2019.4 计划年度检修（半个月）
中海壳牌	40	11 月检修 20 天
负荷未滿		
成都石油化 工公司	36	已于 11.28 停车检修，12.8 重启，目前开工 8 成附近
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
	23	生产 EO，检修计划 2019.8.15-9.15
中石化武汉	28	1.10 开工 7-8 成，此前开工 6-7 成
中国兵器华 锦（北方化 学）	4	开工 5 成
	20	开工 5 成
北京燕山石 化	8	开工 5 成附近，检修计划 2019.5.1-2019.8.28
天津石化	10	1.10 开工 80%附近，此前开工 4 成
天津石化 /sabic	42	开工负荷 90%附近
抚顺石油化 工公司	4	开工 5 成
辽阳石油化 工公司	20	生产 EO 为主
辽宁北方化 学	20	开工 5 成偏上

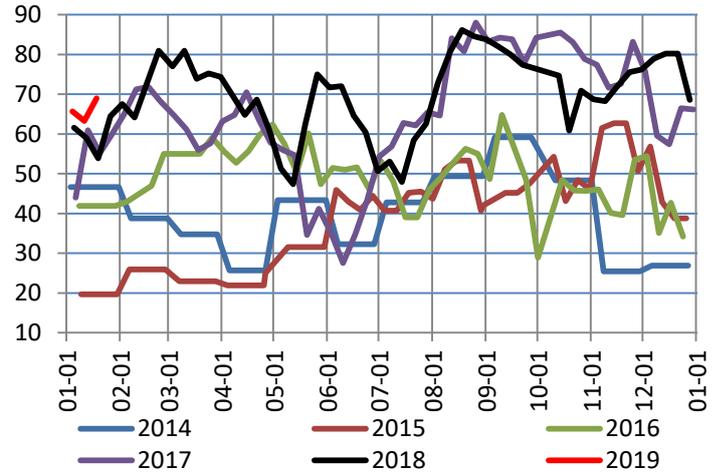
图：MEG 开工季节走势

图：煤制 MEG 开工季节走势

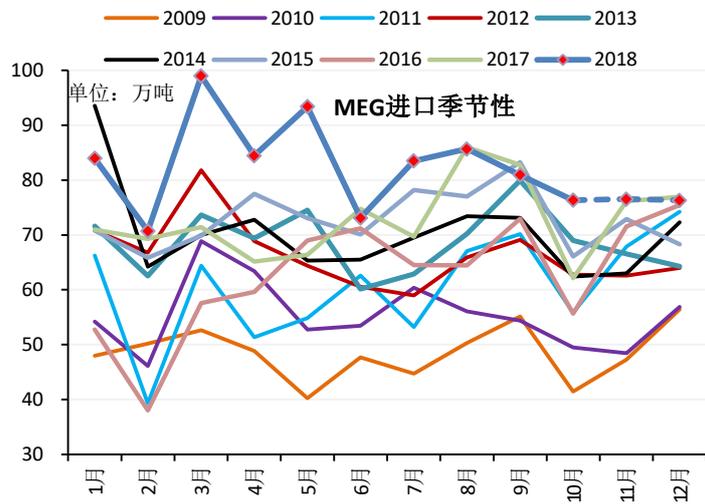
MEG负荷季节性图



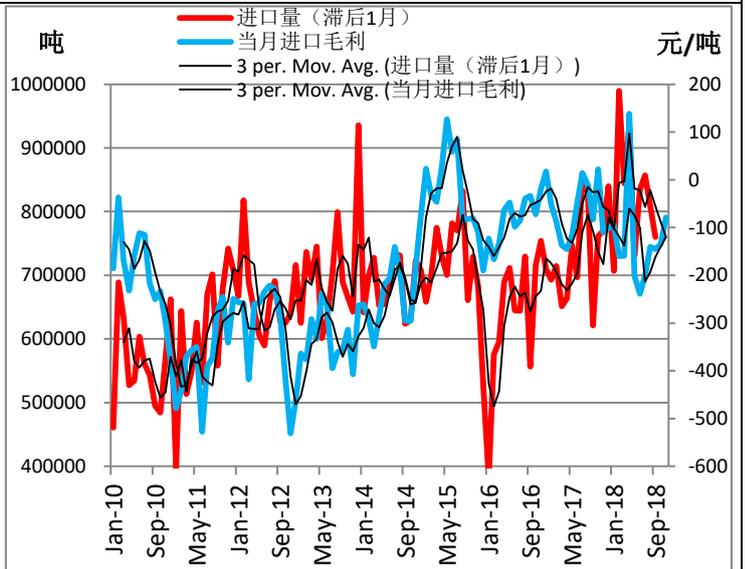
煤制MEG负荷季节性图



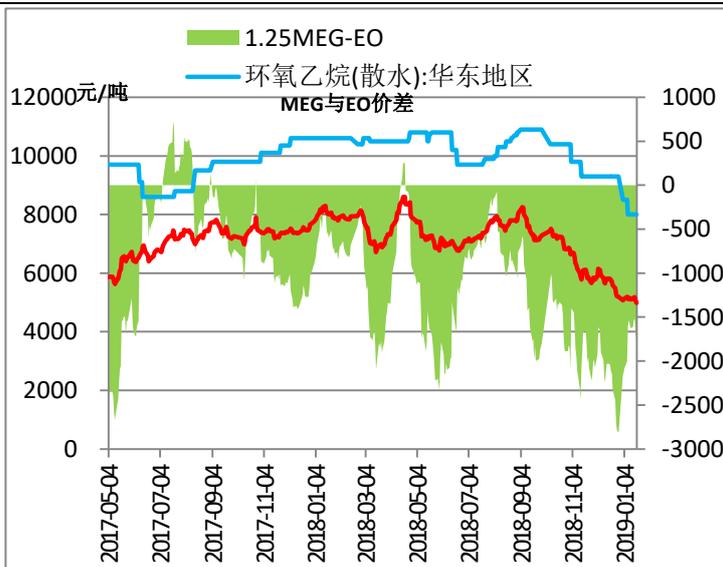
图：MEG 进口季节走势



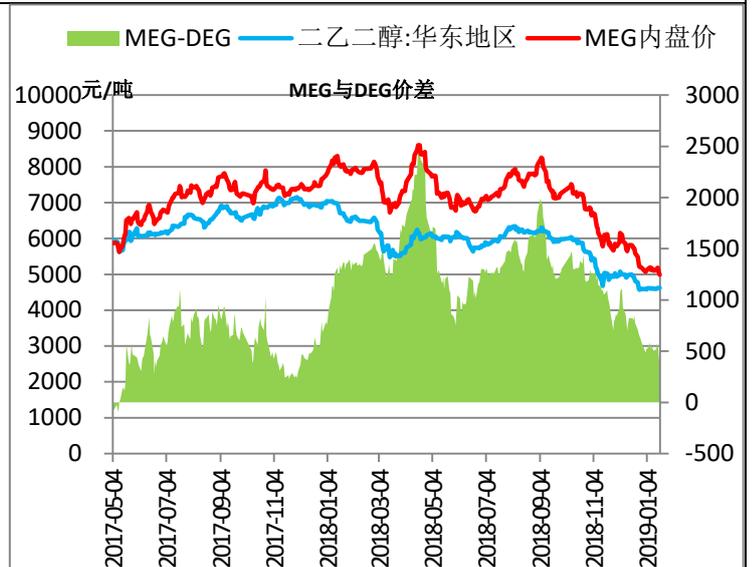
图：MEG 进口毛利与进口量



图：MEG 与 EO 价差

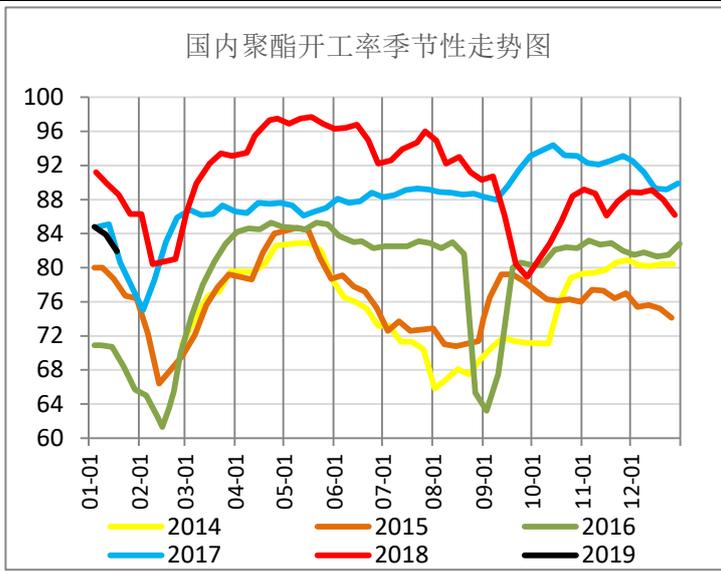


图：MEG 与 DEG 价差

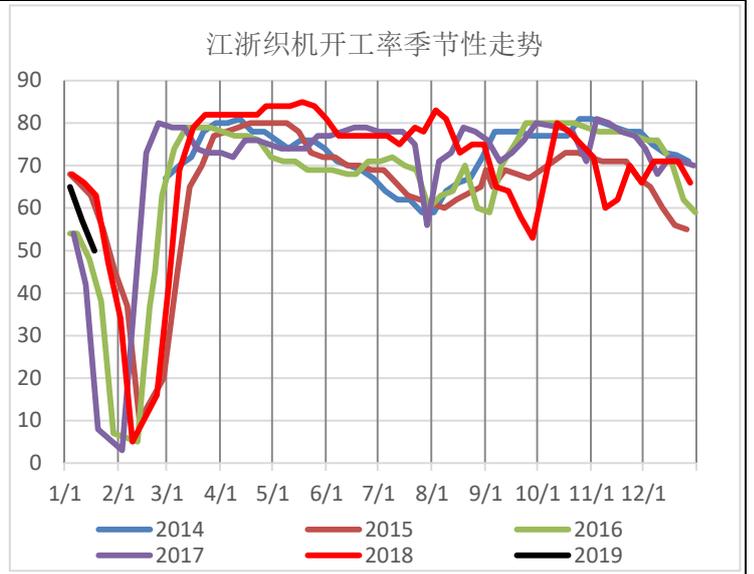


## 2、需求面

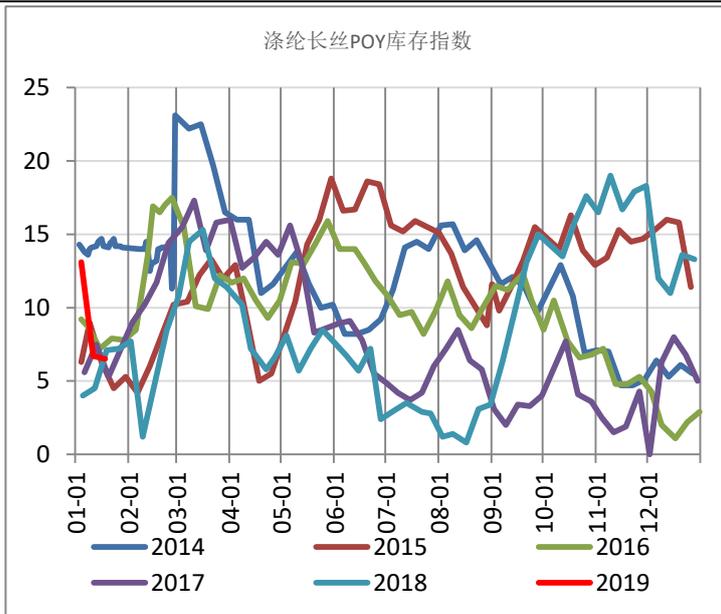
图：聚酯开工季节走势



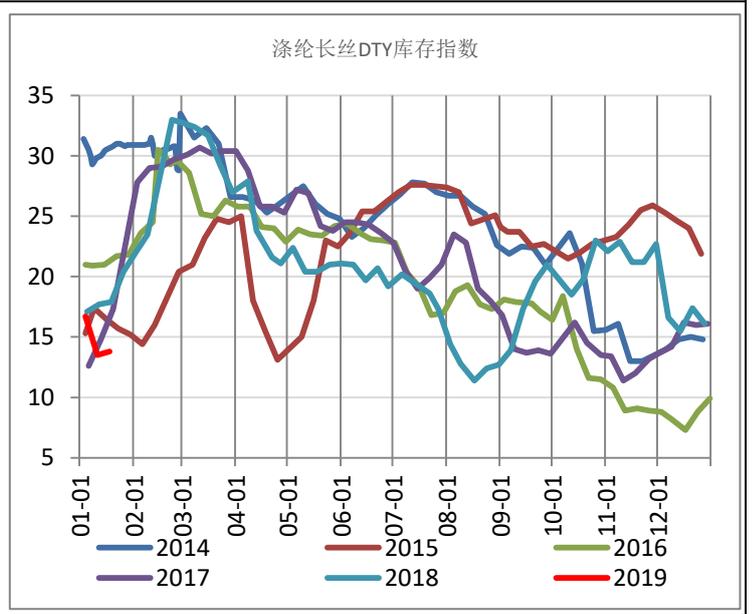
图：织造开工季节走势



图：聚酯库存（POY）

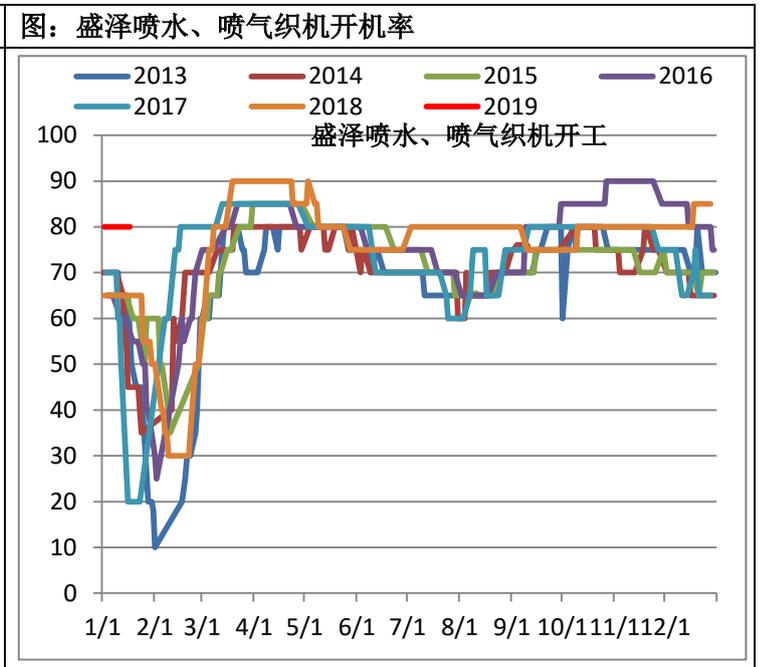
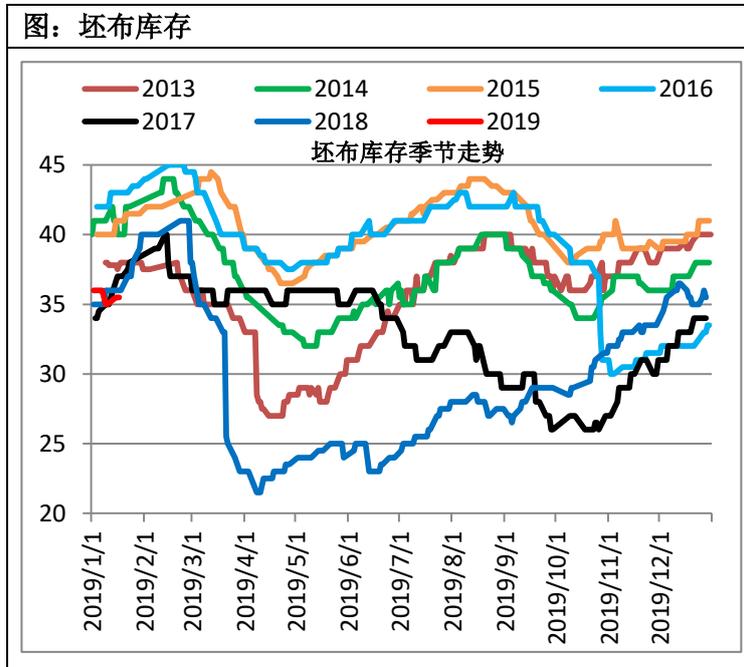
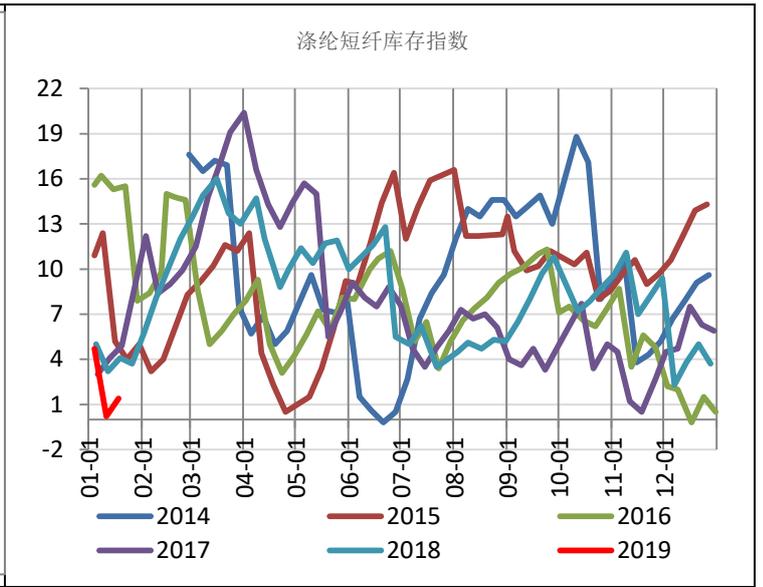
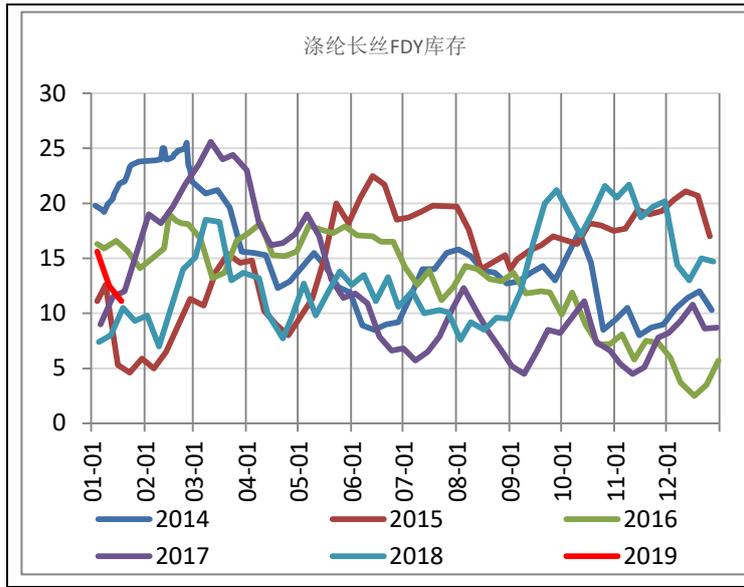


图：聚酯库存（DTY）

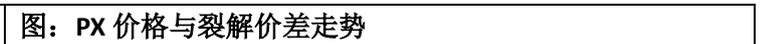


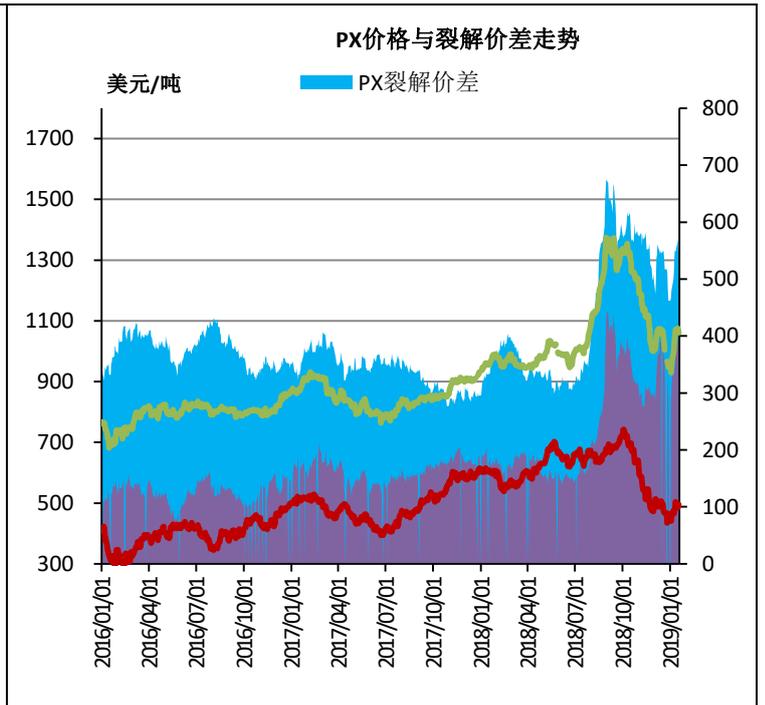
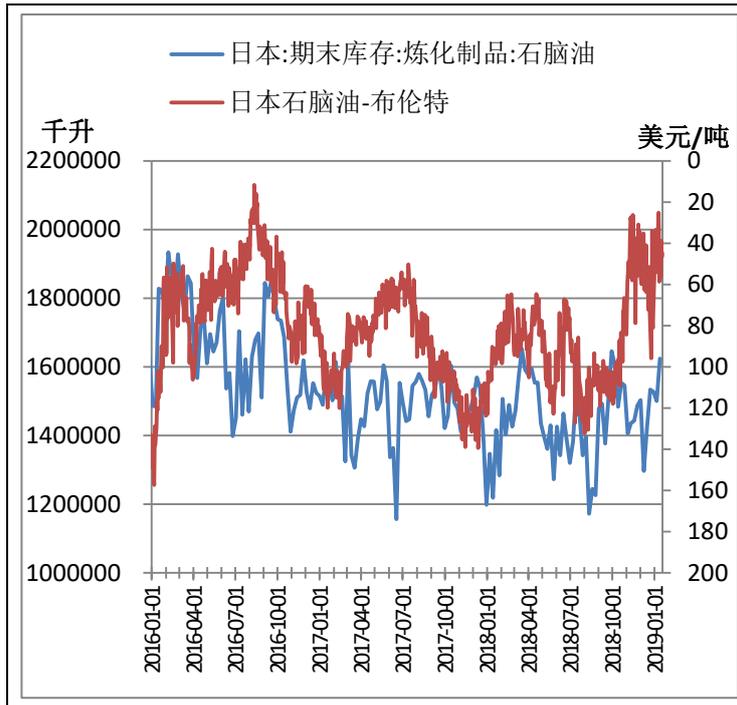
图：聚酯库存（FDY）

图：聚酯库存（涤纶短纤）

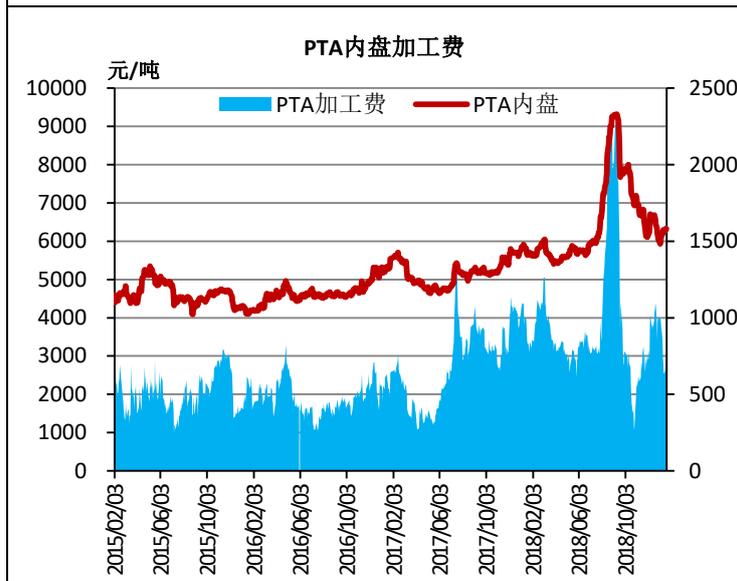


二、成本面





图：PTA 加工费



图：聚酯利润加权走势

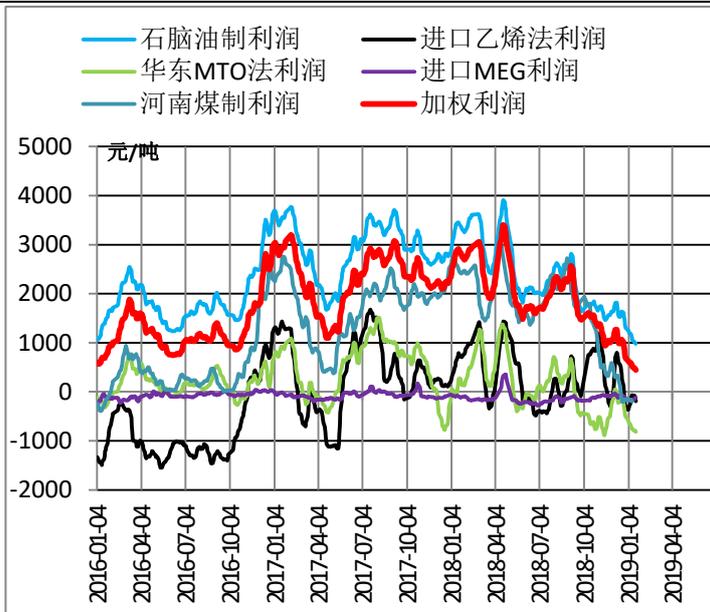


图：PTA-原油产业链总利润

PTA-原油产业链总利润

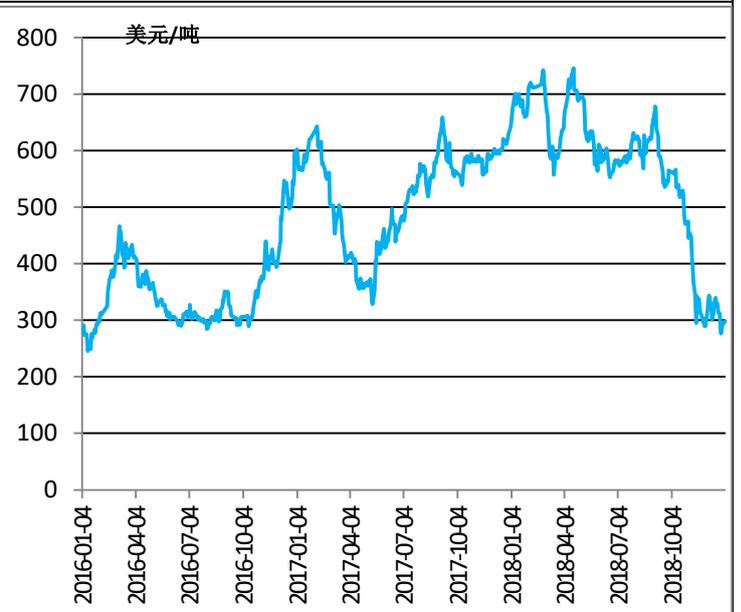


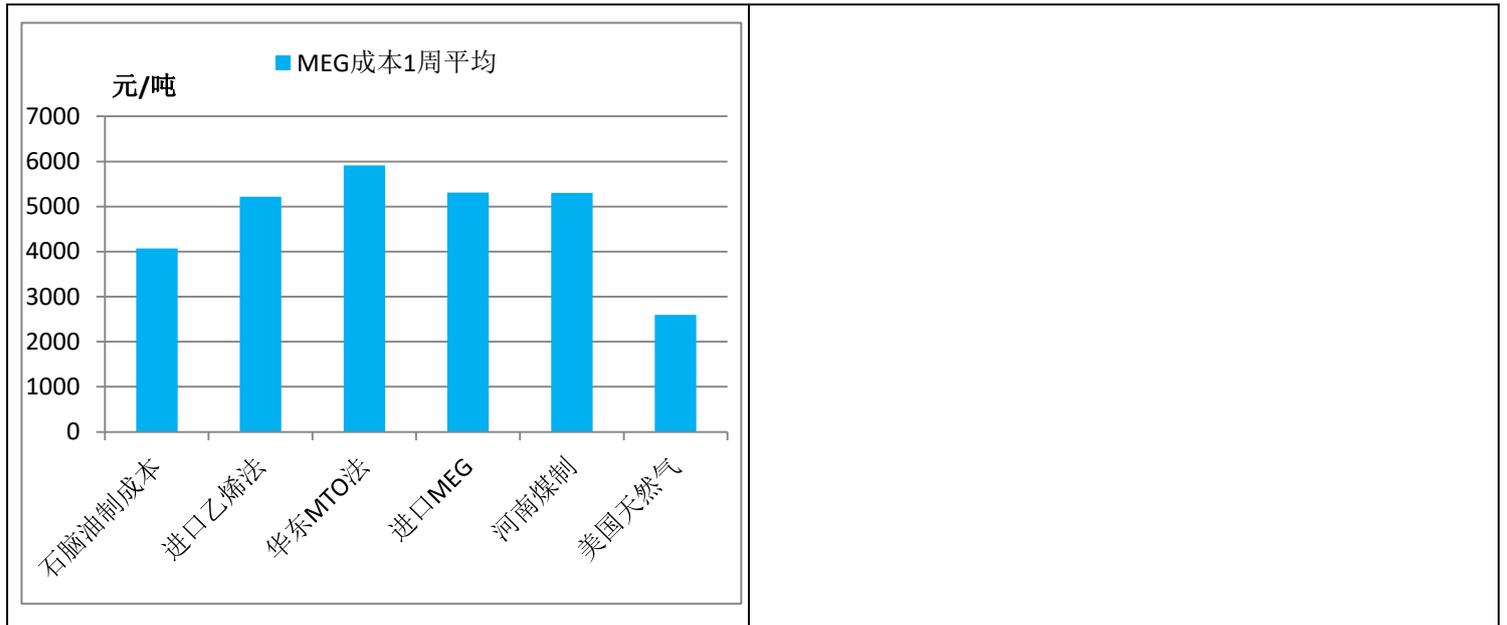
图：MEG 各工艺利润图（一周平均）



图：MEG 各路径成本对比

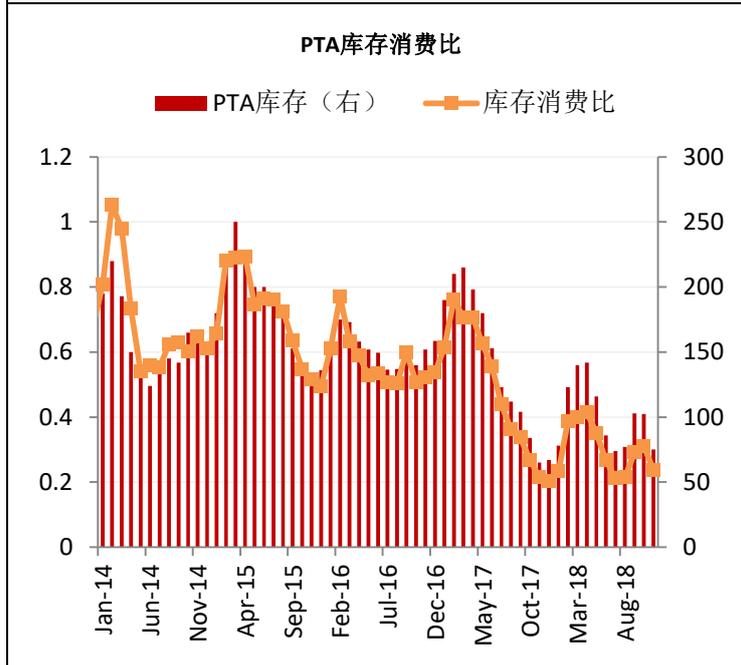
图：美国天然气制 MEG 利润



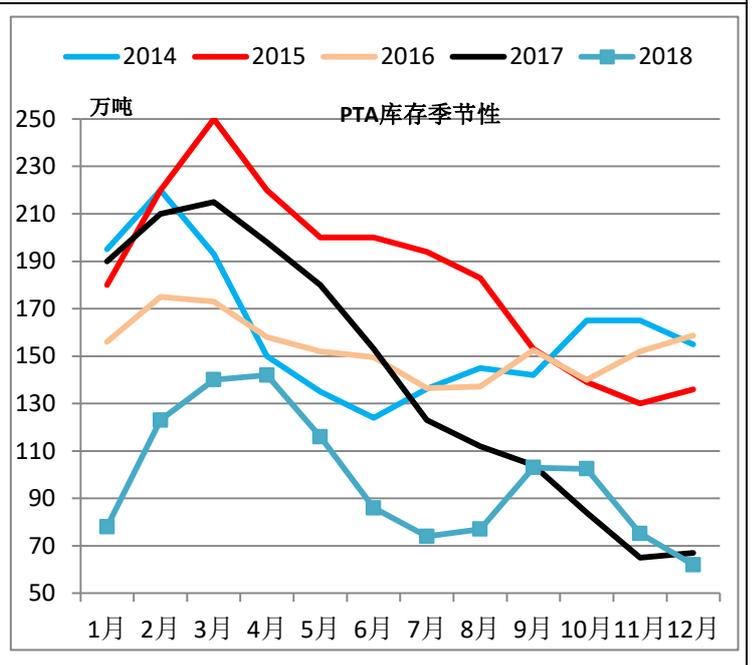


### 三、PTA 库存

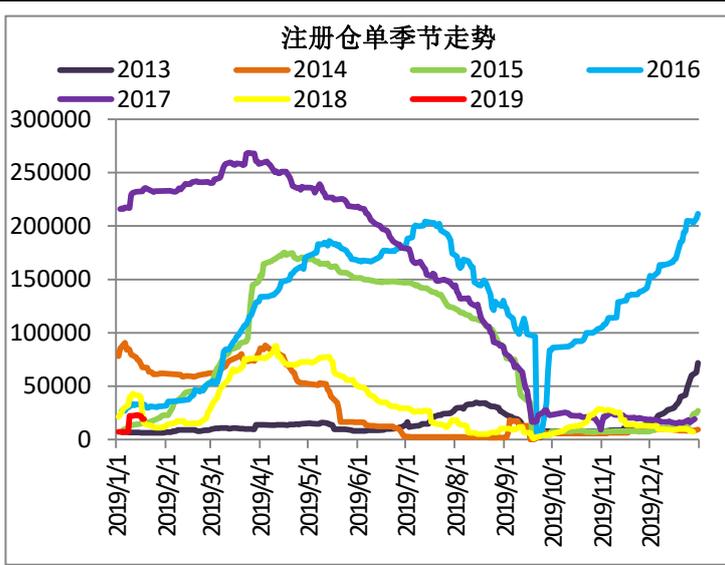
图：PTA 库存消费比



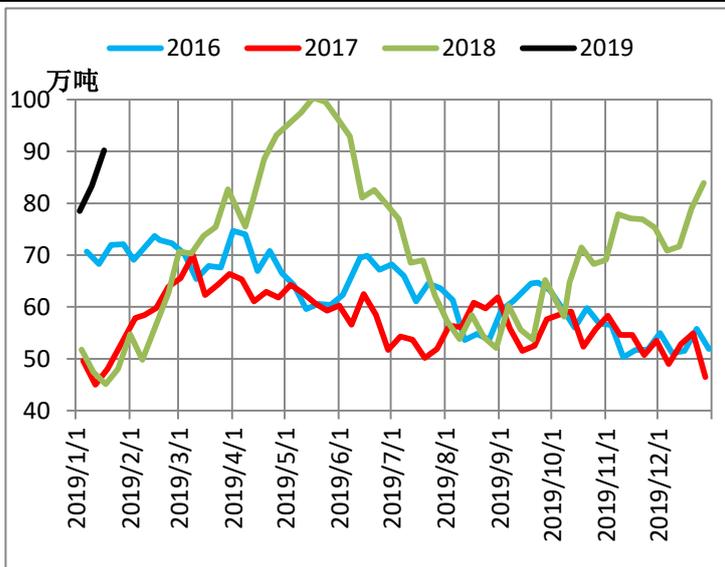
图：PTA 库存季节性



图：PTA 注册仓单量



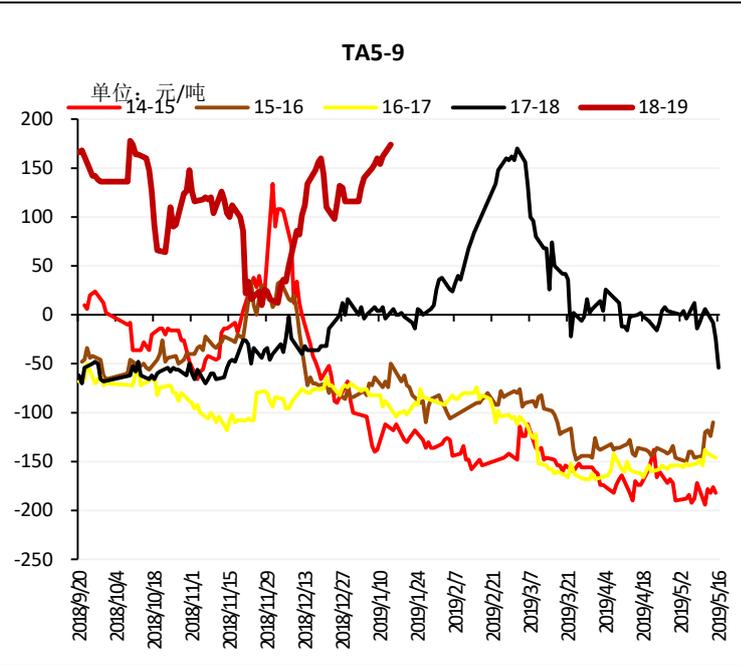
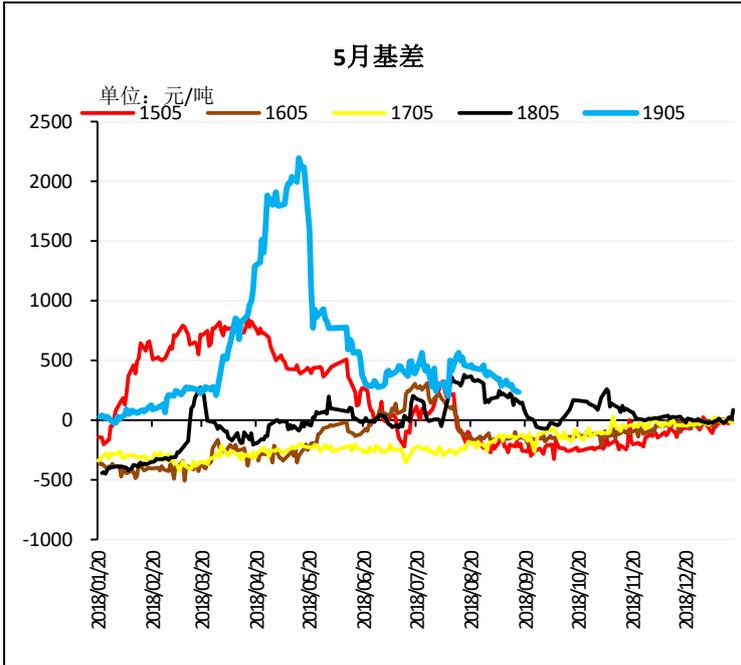
图：MEG 港口库存季节走势



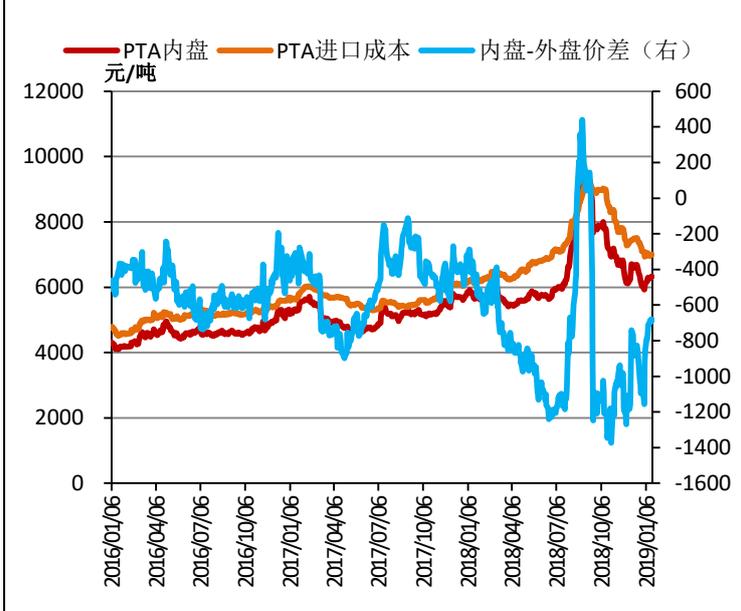
四、期限/价差结构

图：PTA5 月基差

图：PTA5-9 价差

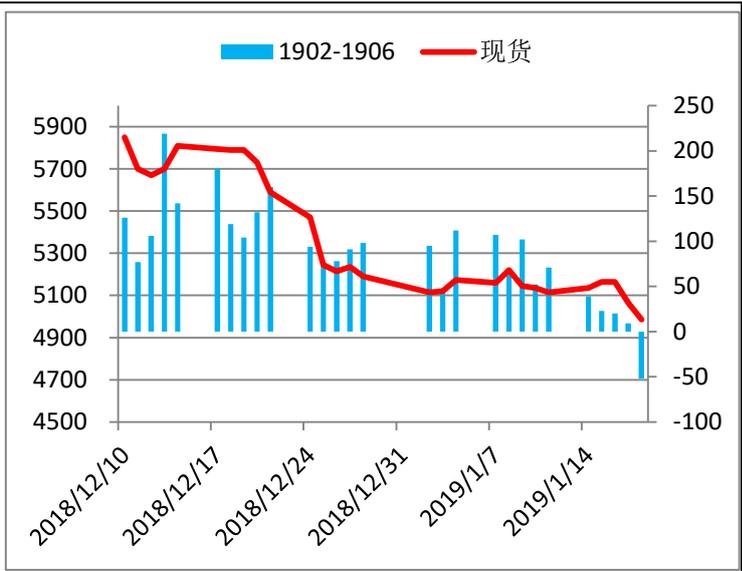
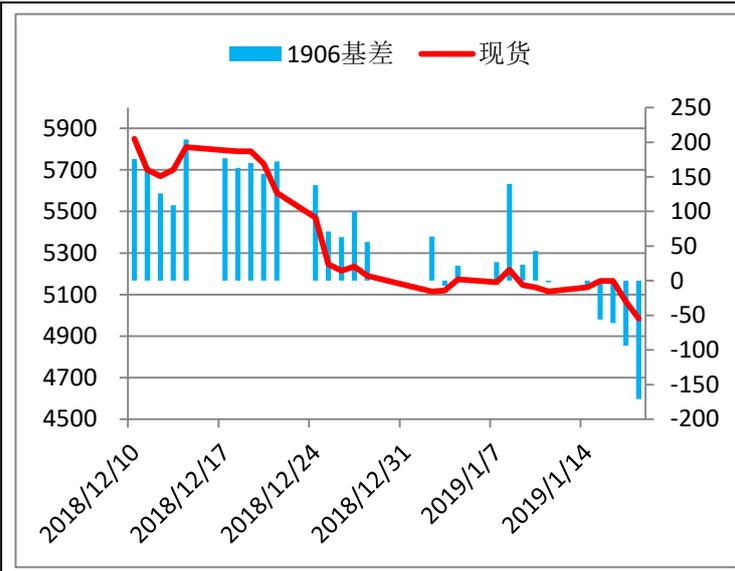


图：PTA 内外价差

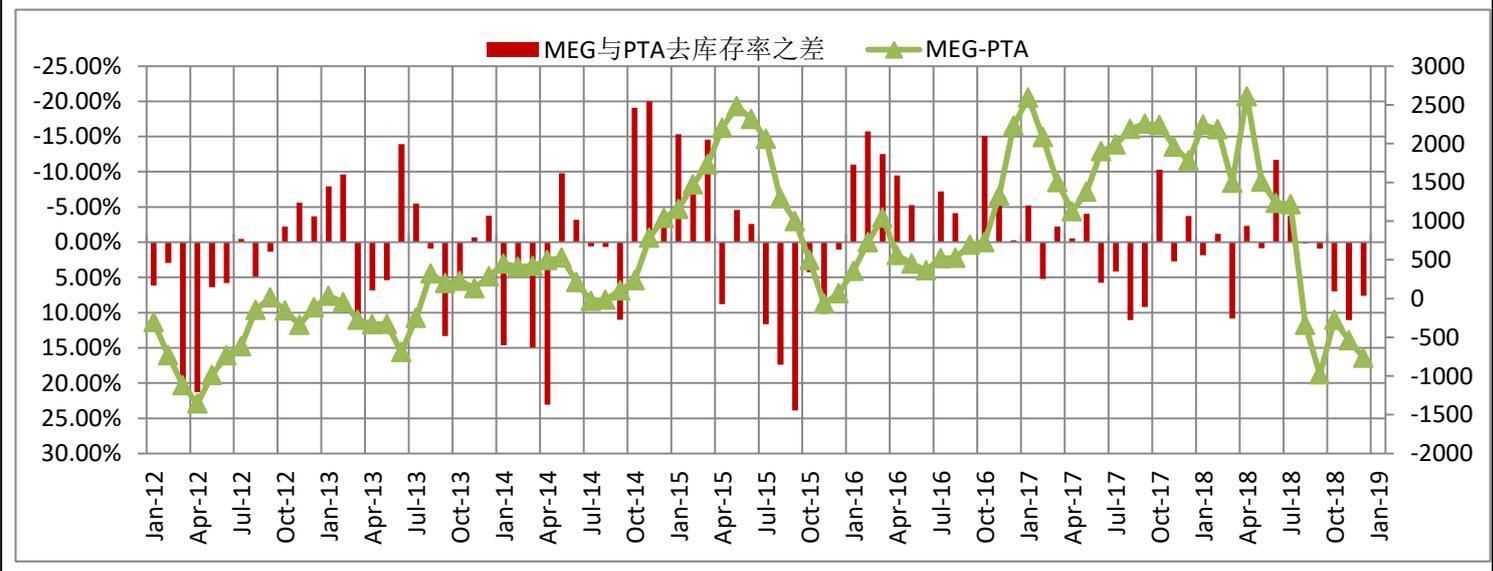
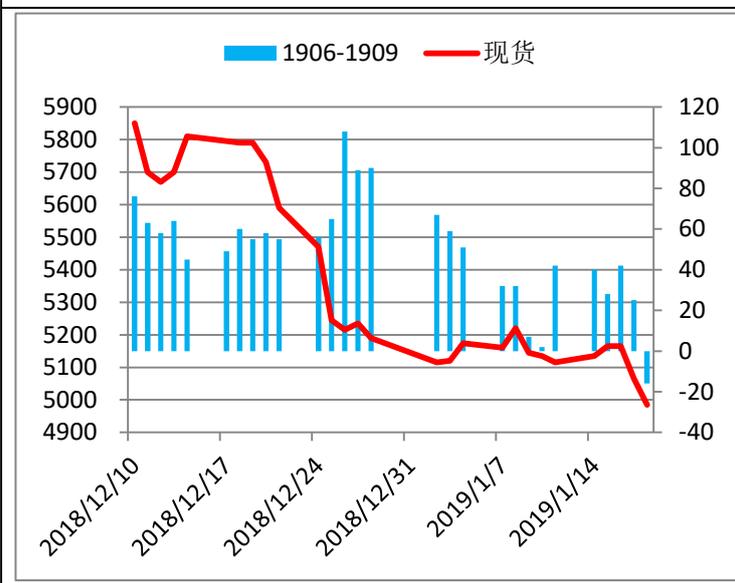


图：MEG1906 基差

图：华西盘 1903-大连 1906

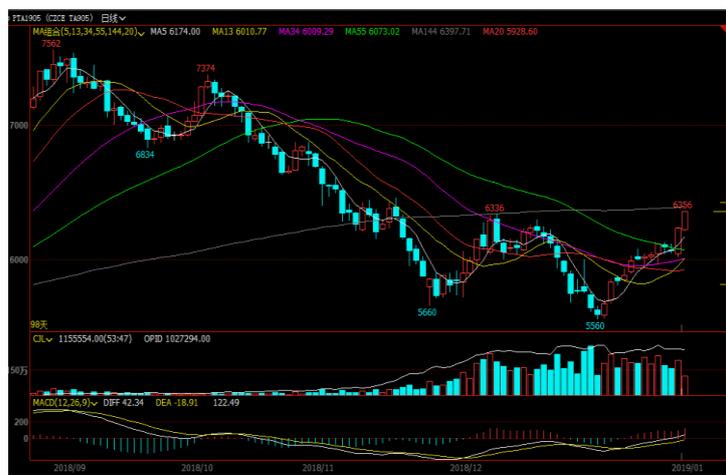


图：MEG1906-1909

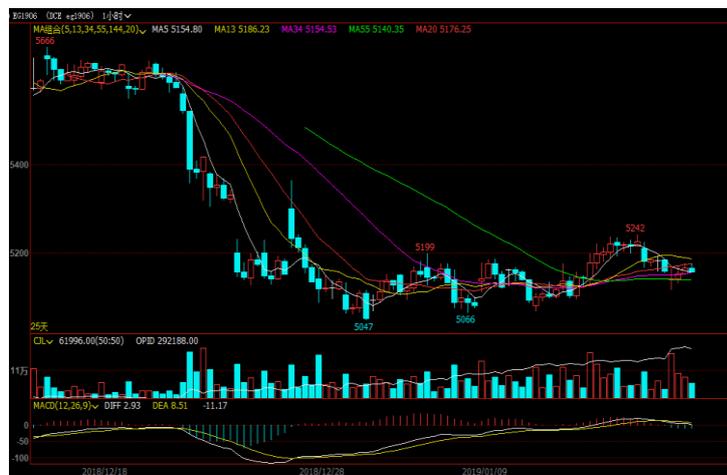


## 五、技术图表

图：PTA 技术图表



图：MEG 技术图表



一德期货 郑邮飞 15620964101  
郑玉洁 13884415365