

PTA：中美缓和或激发终端订单，朋友圈已涨停，买买买

MEG基差走强但不改中长期弱势观点

产业投研部 郑邮飞 15620964101

期货投资咨询证号：Z0010566

郑玉洁 13884415365

期货从业资格证号：F3054845

FIRST
FUTURES

 一德期货有限公司
FIRST FUTURES CO.,LTD.

一诺千金·德厚载富

CONTENTS

- 一、本周关注
- 二、策略
- 三、供需评估
- 四、价差与基差



PART 1

本周关注

▶ PTA基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	供应较高，福海创检修市场供应损失较大。但操作上福海创已经备好货应对检修。	开工率	现货暴利，各工厂尽力开足，福海创7.5检修20天。	利空
需求	终端订单在原料大涨刺激下本周部分有所下达，环比好转。周末中美贸易战缓和，预计后期会出现补单情况，重大利好刺激。	聚酯开工	环比回升	利多
		织造开工	江浙开工环比略回升，加弹机开工高位。	利多
		印染	总体仍较差，但环比改善，面料本周成交环比走好，印染一般有所滞后。当前印染交期5-7天，染费持稳。	利多
		终端订单	订单有所下达，环比走好。	利多
成本利润	原油企稳反弹，PX价差短期低位，中长线看PX加工差仍有压缩空间，短期有检修支撑。PTA暴利。	石脑油加工差	前期压缩至0左右，本周继续修复至20美金左右。	利多
		PX加工差	本周持稳在320-330美金	中性偏多
		PTA加工差	在2000左右，处于暴利阶段	利空
		聚酯利润	近期利润总体持稳，本周部分品种利润走好，但瓶片进入盈亏平衡附近。	中性偏多
		织造利润	同比较低，环比部分织造厂有恢复	中性偏多
库存	库存由聚酯转移到织造，坯布库存开始去化，短期驱动向上。	PTA	周度去库	利多
		聚酯	原料上周刺激下本周产销较好，库存环比大幅降低，历史同期相对低位。	利多
		织造原料	本周终端继续补货，环比增加至21.5天左右	中性
		织造成品	库存环比去化。	利多
价差	跨期走大幅走正套，短期偏强。	基差	基差大幅走强，当前1909+400左右	
		跨期	1909-2001: 644; 2001-2005: 124	
		EG-TA	9月价差-1572，本周继续缩小，继续关注价差缩小。	

▶ 长中短期矛盾（PTA）

周期	PTA核心逻辑
长期（年度）	1、2019年9月随着新凤鸣220万吨，四季度恒力250万吨装置的投产，PTA进入过剩阶段（聚酯产能增速小于PTA产能增速）2、成本端PX随着大炼化（恒力450万吨已经投产，浙石化400万吨预计2019Q3，中化弘润80万预计2019.7月，恒逸文莱150万预计2019Q4）的投产，加工差必定压缩至300美金以下。这样成本，基本面双利空。
中期（月-季度）	1、供应当前是高位，继续提高有限，如果7月初福海创450万装置检修对于供给影响较大，同时，恒力等检修消息扰动市场，影响较大（个人认为高利润下恒力检修概率较低）；2、需求6月下旬逐步进入下半年旺季，关注终端订单情况；3、关注聚酯7月份后的新增产能（7-10月分别新增175、8、10、110万吨）；4、短期强势，逢回调建多。
短期（周度）	当前PTA检修消息扰动市场，供应商的检修直接影响平衡表的大幅变化，当前主流供应商控制市场货源，对PTA现货控制力较强。聚酯端短期没有矛盾，相对健康，终端织造成品库存较高，是一颗雷，但短期还不到爆的时间点。PTA驱动仍在。且本周在原料上涨刺激下终端订单有所下达，叠加周末中美贸易战缓和，下周PTA仍将强势上涨。

▶ PTA产业链各环节利润跟踪

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
2019-06-28	22			326						1970			1545			183			282			1474		
2019-06-27	22			326			103			1935			1523			183			232			1439		
2019-06-26	15	20	8	328	326	0	87	77	-26	1781	1797	190	1537	1477	167	187	186	-5	179	239	37	1247	1287	246
2019-06-25	14			329			96			1655			1380			194			249			1127		
2019-06-24	26			322			99			1645			1400			182			255			1147		
2019-06-21	18			317			107			1680			1296			183			278			1100		
2019-06-20	12			317			105			1704			1417			190			201			1083		
2019-06-19	17	11	12	325	326	-61	101	102	-37	1650	1608	444	1404	1310	454	195	191	20	170	202	10	1117	1041	108
2019-06-18	-3			336			97			1538			1279			195			176			940		
2019-06-17	11			336			102			1467			1155			191			186			966		
2019-06-14	-5			357			120			1350			1004			183			172			883		
2019-06-13	0			370			123			1203			932			175			225			856		
2019-06-12	6	-1	-1	382	387	37	131	139	30	1172	1163	-86	825	856	-123	175	171	-43	237	192	-32	949	933	162
2019-06-11	-3			413			159			1036			755			163			187			968		
2019-06-10	-1			414			163			1056			766			161			141			1008		
2019-06-06	-11			362			139			1220			944			205			193			744		
2019-06-05	-3			343						1309			999			211			211			755		
2019-06-04	-3	1	-14	343	350	1	130	109	-30	1314	1250	188	1030	979	135	211	215	9	223	224	26	760	770	99
2019-06-03	5			348			139			1228			983			225			290			772		
2019-05-31	16			352			138			1176			938			220			202			822		
2019-05-30	31			343			125			1087			860			209			213			775		
2019-05-29	12			343			129			1147			914			209			180			701		
2019-05-28	16	15	-16	345	348	54	141	139	4	1051	1061	-422	854	844	-235	201	205	-38	189	197	-22	647	672	-161
2019-05-27	4			365			149			988			804			196			145			639		
2019-05-24	12			345			152			1032			788			211			260			598		

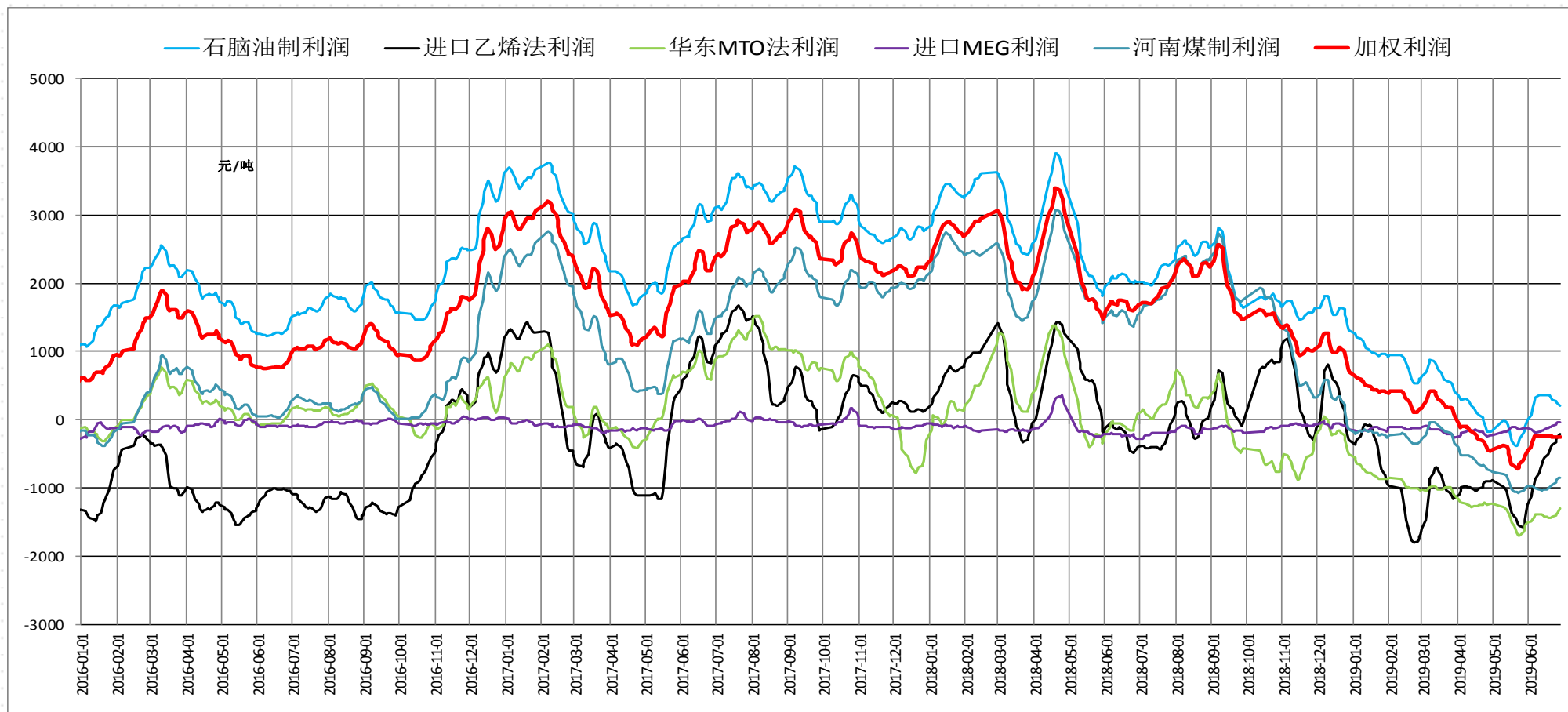
MEG基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	国内6月供应环比减少，国外环比减少。	国内	本周MEG负荷走高，6月国内供给略收缩。7月供应有所恢复。	利空
		国外	国外检修略超预期，预计6月进口量环比减少，近洋装置中多以装置检修缩减供应，远洋装置以调整产品为主。7月进口预计环比回升，但低价一定程度上会一直国外装置的负荷。	利多
需求	终端订单在原料大涨刺激下本周部分有所下达，环比好转。周末中美贸易战缓和，预计后期会出现补单情况，重大利好刺激。	聚酯开工	环比回升	利多
		织造开工	江浙开工环比略回升，加弹机开工高位。	利多
		印染	总体仍较差，但环比改善，面料本周成交环比走好，印染一般有所滞后。当前印染交期5-7天，染费持稳。	利多
		终端订单	订单有所下达，环比走好。	利多
成本利润	石脑油制利润恢复至盈亏平衡以上，其余工艺依然亏损	石脑油制	油制利润恢复至盈亏平衡点以上	中性
		天然气制	仍然处于盈利状态	中性
		煤制	亏损持稳	利多
		乙烯制	近期乙烯暴跌，乙烯制利润修复，但仍处于亏损状态	利多
		聚酯利润	近期利润总体持稳，本周部分品种利润走好，但瓶片进入盈亏平衡附近。	中性偏多
		织造利润	同比较低，环比部分织造厂有恢复	中性偏多
库存	库存由聚酯转移到织造	MEG港口	本周环比去库，但总体库存仍处于高位	中性偏多
		聚酯	原料上周刺激下本周产销较好，库存环比大幅降低，历史同期相对低位。	利多
		织造原料	本周终端继续补货，环比增加至21.5天左右	中性
		织造成品	库存环比去化。	利多
价差	9月基差近期走强	基差	当前基差-8, 近期基差走强	
		跨期	9-1价差-92	
		EG-TA	9月价差-1572, 本周继续缩小，继续关注价差缩小。	

▶ 长中短期矛盾 (MEG)

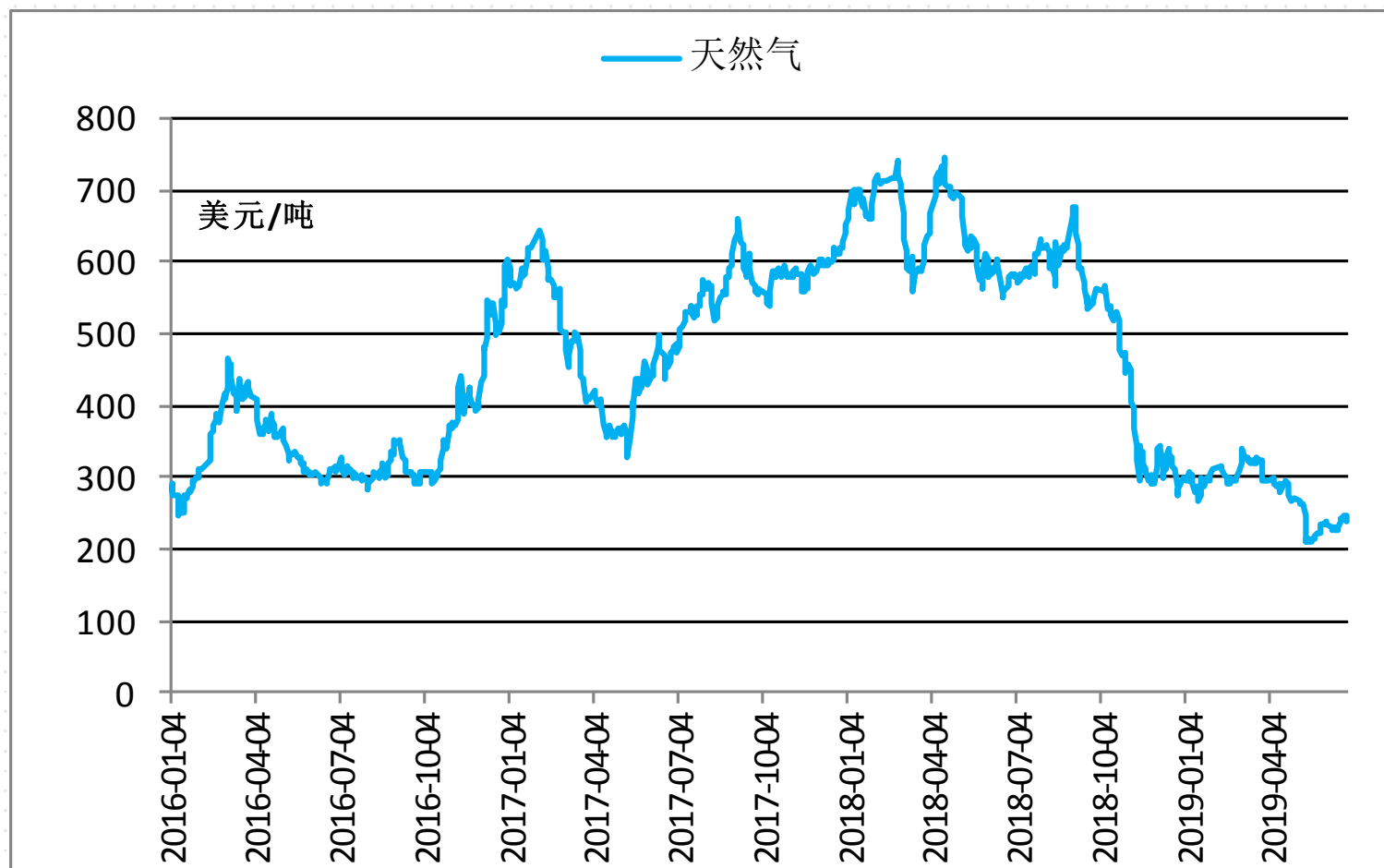
周期	MEG核心逻辑
长期 (年度)	供给增速大于需求增速, 已经进入供应过剩格局, 中长期依然是逢高沽空思路。
中期 (月-季度)	1、价格改变供需, 低价促使检修时间延长、以及计划外检修增加; 2、6月进口减少可能超预期, 主要源于南亚和沙特检修; 3、后期高库存是常态, 边际供需实现弱平衡; 4、6月仍是去库存月, 7月供需平衡附近。
短期 (周度)	前期部分检修产能仍有延期重启, 环比供应略减少; 需求端聚酯开工有所上升。6月进口减少, 短期供需偏强。短期基差走强, 聚酯驱动向上, 短期偏多。但中长期弱势格局限制反弹空间, 依旧逢高沽空。

MEG各工艺利润跟踪



➤ 最近MEG各工艺利润得到些许修复，特别是油制利润恢复至盈亏平衡线上。

▶ MEG各工艺利润跟踪





PART 2

策略

▶ 本周策略

策略类型	策略	逻辑	操作周期/目标位
单边	TA09继续逢低做多	1、短期供应端有检修，供应商把控流通货源；2、需求聚酯端相对健康；3、织造端虽然成品库存高，但短期仍是正反馈。4、中美贸易战短期缓和	目标位6300
套利	空EG09多EG01，参考点位-100以下	1、EG大格局过剩，高库存是常态；2、难见到大幅去库的趋势；3、交割制度利于空头；	持有合约到期，或到目标位-200



PART 3

供需评估

▶ 平衡表-PTA

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	325.76	12.00	5.86	350.57	337.76	12.81	381.00	350.57	4.82%
2019-02	343.00	5.28	283.01	13.00	7.50	340.77	296.01	44.77	331.00	340.77	7.34%
2019-03	380.00	6.06	364.23	12.00	5.53	380.53	376.23	4.30	426.00	380.53	8.15%
2019-04	361.00	8.19	363.38	13.00	6.84	362.35	376.38	-14.02	425.00	362.35	6.05%
2019-05	386.00	12.18	367.65	13.00	8.74	389.44	380.65	8.79	430.00	389.44	17.11%
2019-06	379.00	5.00	362.52	13.00	7.00	377.00	375.52	1.48	424.00	377.00	17.51%
2019-07	373.00	5.00	376.18	13.00	7.00	371.00	389.18	-18.18	439.98	371.00	5.64%
2019-08	387.01	5.00	369.51	13.00	7.00	385.01	382.51	2.50	432.18	385.01	7.31%
2019-09	386.78	5.00	365.53	13.00	7.00	384.78	378.53	6.26	427.52	384.78	8.64%
2019-10	387.01	5.00	370.16	13.00	7.00	385.01	383.16	1.85	432.94	385.01	16.51%
2019-11	386.78	5.00	368.59	13.00	7.00	384.78	381.59	3.19	431.10	384.78	21.59%
2019-12	387.01	5.00	378.99	13.00	7.00	385.01	391.99	-6.97	443.26	385.01	11.12%

➤ 供应方面7月初预计福海创450万吨检修，供应损失较多，7月去库。

▶ 平衡表-MEG

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	93.69	0.03	142.38	9	9.19	160.56	18.13%	425
May-19	62.9	86.78	0.05	144.05	9	-3.41	149.64	9.43%	430
Jun-19	60.42	80	0.05	142.04	9	-10.67	140.37	19.10%	424
Jul-19	66.74	85	0.05	147.39	9	-4.71	151.69	9.80%	440
Aug-19	69.14	88	0.05	144.78	9	3.31	157.09	5.27%	432
Sep-19	67.25	88	0.05	143.22	9	2.98	155.20	8.00%	428
Oct-19	69.18	88	0.05	145.03	9	3.09	157.13	9.28%	433
Nov-19	67.88	88	0.05	144.42	9	2.41	155.83	9.31%	431
Dec-19	69.53	88	0.05	148.49	9	-0.01	157.48	9.31%	443

- ▶ 供应方面5月国内煤化检修较多，6月逐步恢复，国内供应环比减少，国外南亚、沙特等检修，进口大概率减少。

▶ PTA供给

装置	产能	备注
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; 故障于6月11日短停, 6月13日出料。
亚东石化	75	2018.11.13-11.28检修, 计划4.23短停2天, 4.25重启。6.17晚停车, 预计检修3天, 6.21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日满负荷。6.5日临时停车, 6.12升温重启, 50%负荷运行, 6.21恢复至九成
汉邦石化2#	220	因故短停, 一条110预计2-3天回复, 3.23降负检修, 3.28提至9成, 4.12正常。2019.6.4故障6.7重启。6.13故障停车, 6.14恢复。
嘉兴石化一期(桐昆)	150	2019.6.4因故障短停, 6.8重启
仪征化纤2#	65	10.16停车检修, 已于1.6日已重启, 2.11-2.13短暂停车, 目前已恢复, 原定4月的检修计划取消, 4.19检修7-9天, 4.25重启。6.14故障短停3天。
仪征化纤1#	35	目前运行稳定, 计划6月检修15天。
逸盛大连1#	225	11.25起停车检修, 于1.18左右重启, 1.26左右出料。6.12故障半负荷运行, 6.25左右恢复正常
逸盛宁波3#	200	4.27停车15天, 5.10重启
蓬威石化	90	于1.6停车检修, 1月底已重启。5.26起装置因故停车, 6.13升温重启中, 6.14负荷五成, 6.20满负荷生产, 6.25停车, 6.27重启
上海金山石化	40	5.23停车, 预计检修一个月, 6.27重启, 负荷提升中
中石化洛阳石化总厂	32.5	4.22停车, 预计7.18重启
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, 5.31九成, 计划7.5起检修20天左右。
四川鼎达	100	计划5.15生产, 5.21左右出产品。6.4停车, 19日升温重启
产里增减		

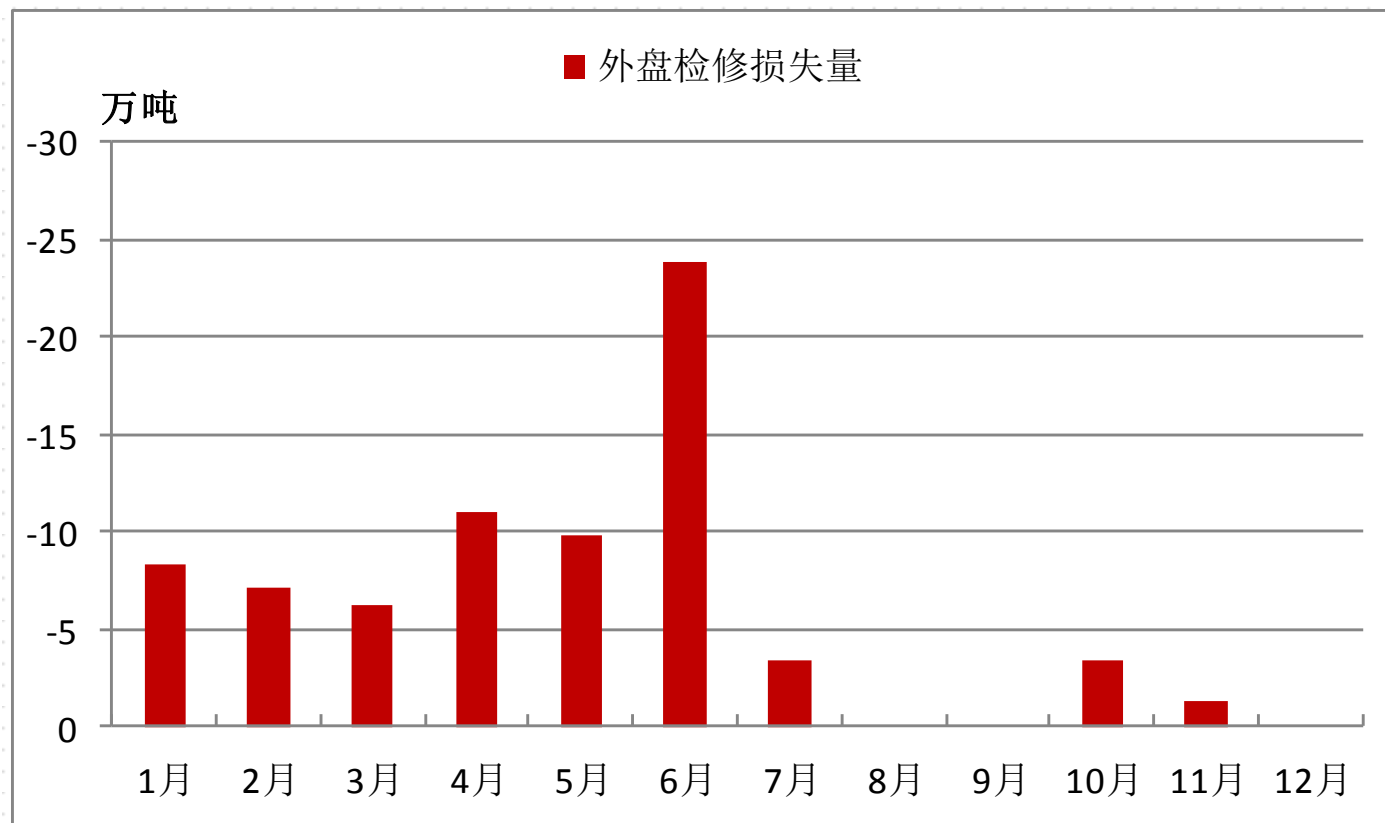
- 关注7月初福海创450万吨装置检修情况, 对于供应影响巨大。
- 恒力后期是否检修依然需要关注。

► MEG供给-国内

装置	产能	当前开工率	备注
新疆独山子石油	5		2019.6.6日附近停车，计划检修2个月
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， 重启推迟
安徽红四方	30		12.25停车检修20天左右，5.29停车，预计10天， 但推迟中，6.27运行中
湖北化肥	20		2018.12.26停车检修5-7天，2019.1.3运行中，5.16停车，15天，推迟至7月重启
河南煤业（濮阳）	20		4.3停车检修至五月底， 推迟重启。
河南煤业（安阳）	20		暂定7月初停车检修，预计一个月
河南煤业（永城）	20		暂定6月底停车检修，预计一个月
河南煤业（洛阳）	20		12.9因故停车，检修时长待定，目前停车中，计划5月份重启，推迟
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，5月降负一半，厂家商议是否停车；6月初停车，6.9附近重启。
阳煤深州	22		4.27停车30天，预计6月初重启，5.30重启，6.27重启中
阳煤平定	20		4.1停车，检修20天，4.26重启中，6.20短停中，6.27运行中
北方化学	20		年内无大修，小修时间待定，6.27 5-6成运行
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，6.20日开工110%附近
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，计划7月中旬停车检修
河南能源安阳	20		计划6月中旬停车20天
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20-30天，推迟至9月
北京燕山石化	8		开工5成附近，计划于7月份停车检修，预计检修时长在4个月附近
华鲁恒升	50		计划6月降负一半

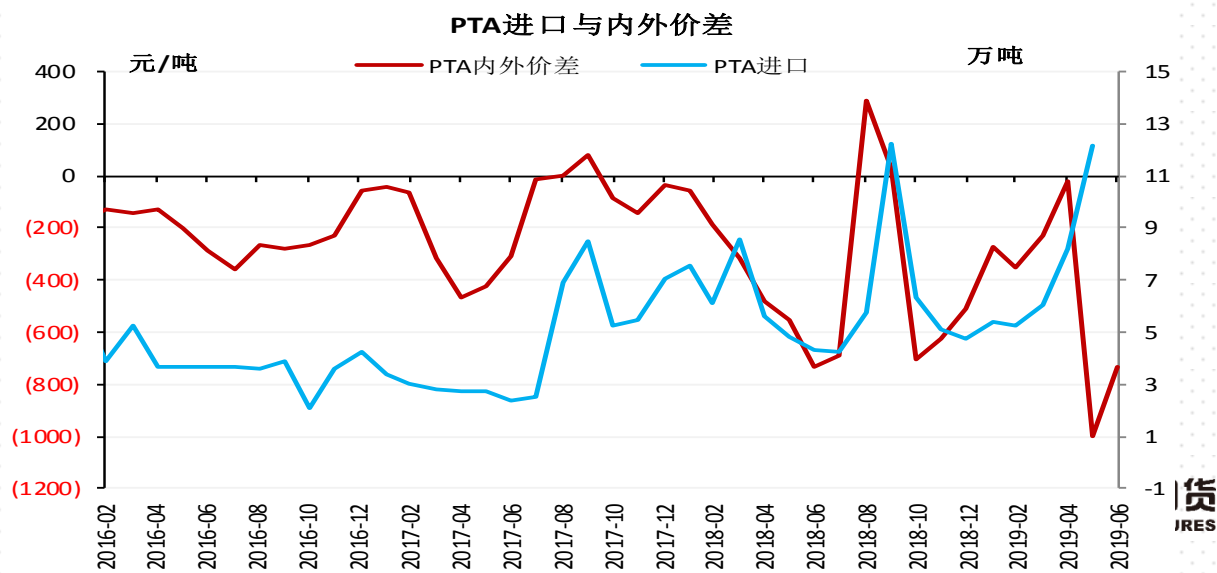
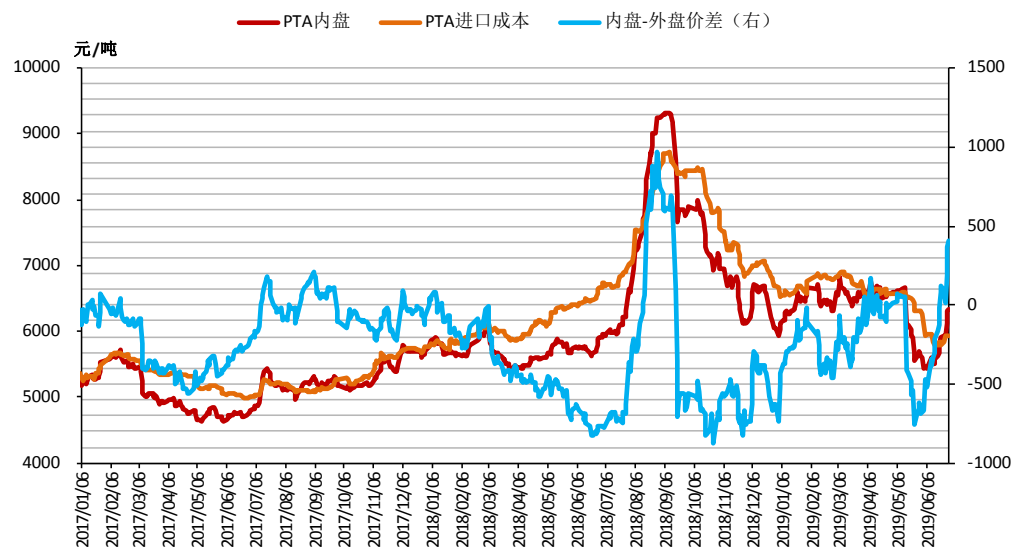
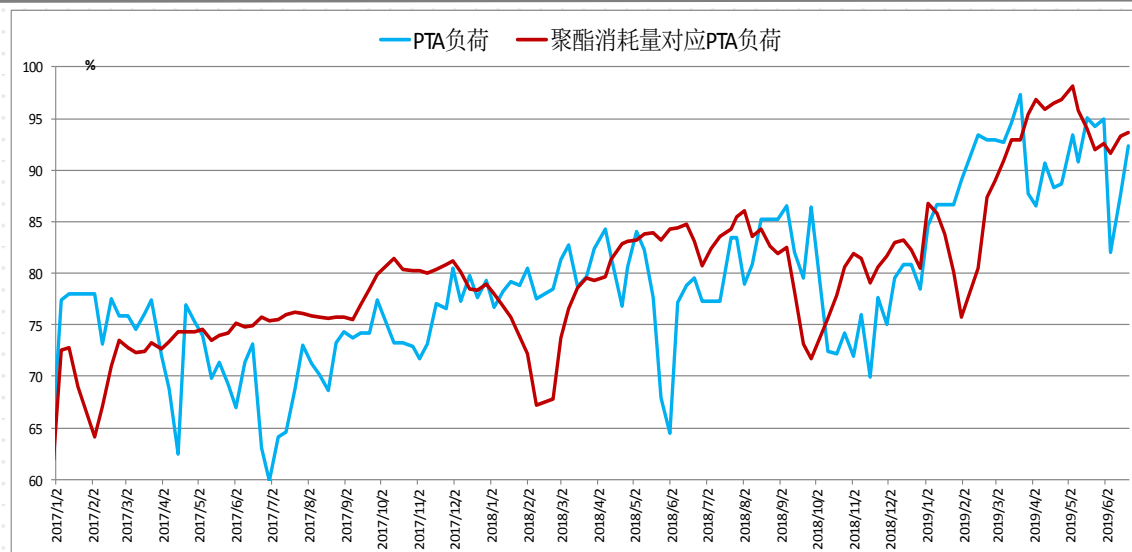
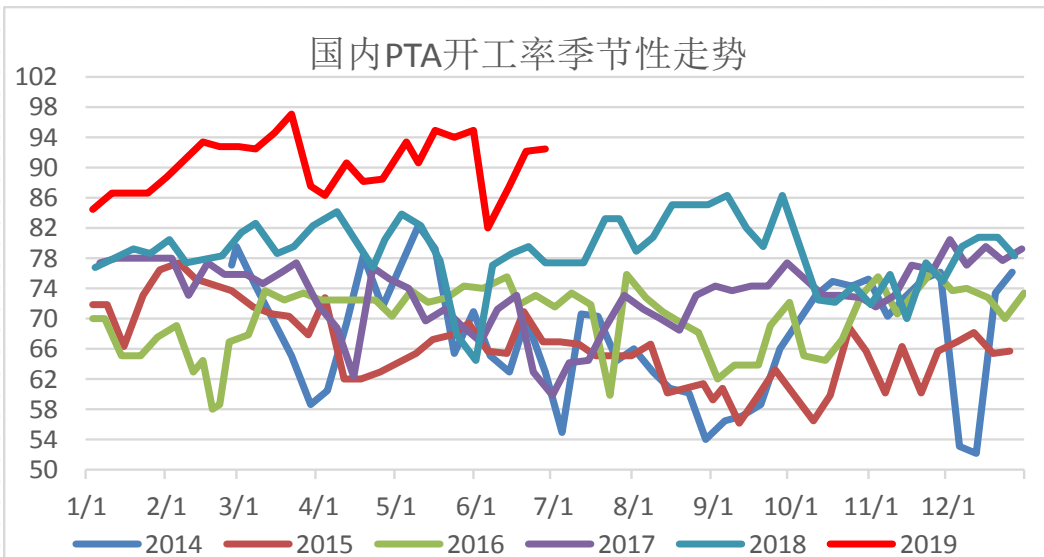
- 前期检修煤化工装置在6月初逐步恢复，6月仍有煤化检修，国内供应环比走低。7月份仍有**延迟重启的装置**和新检修的装置。

▶ MEG供给-国外

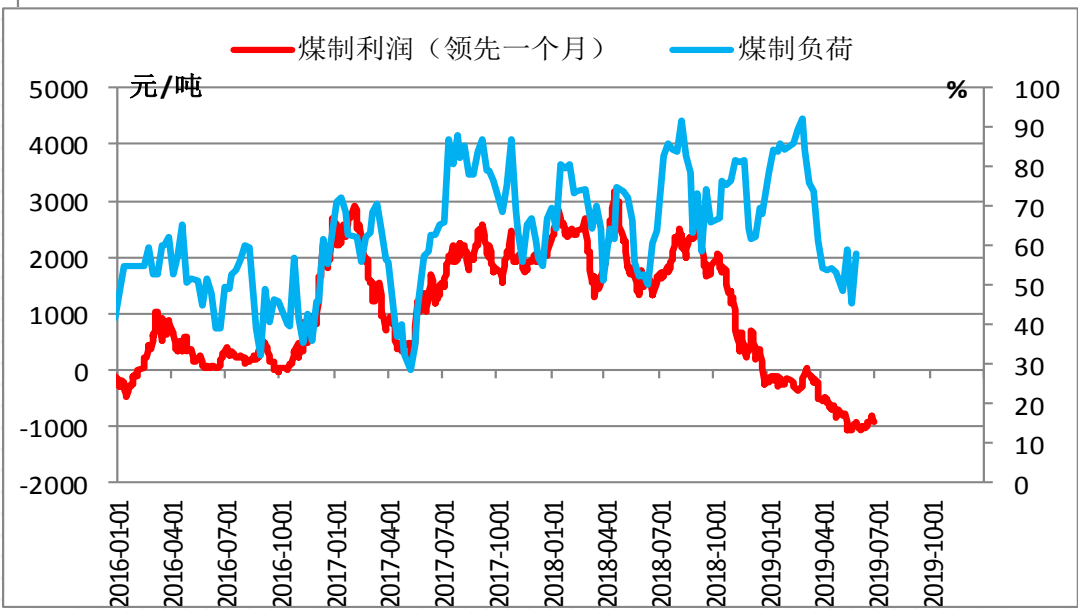
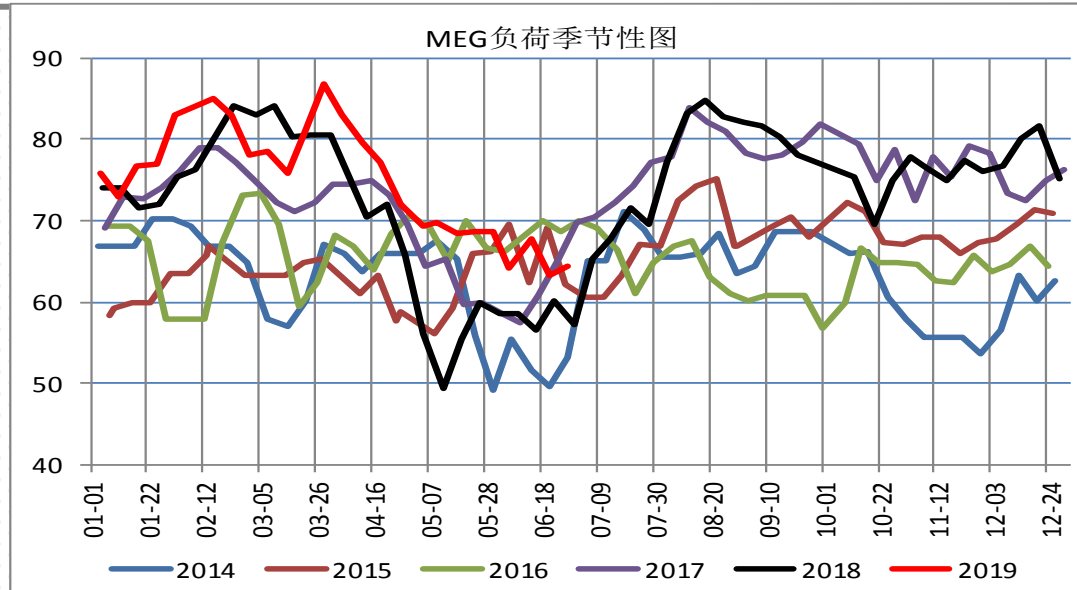
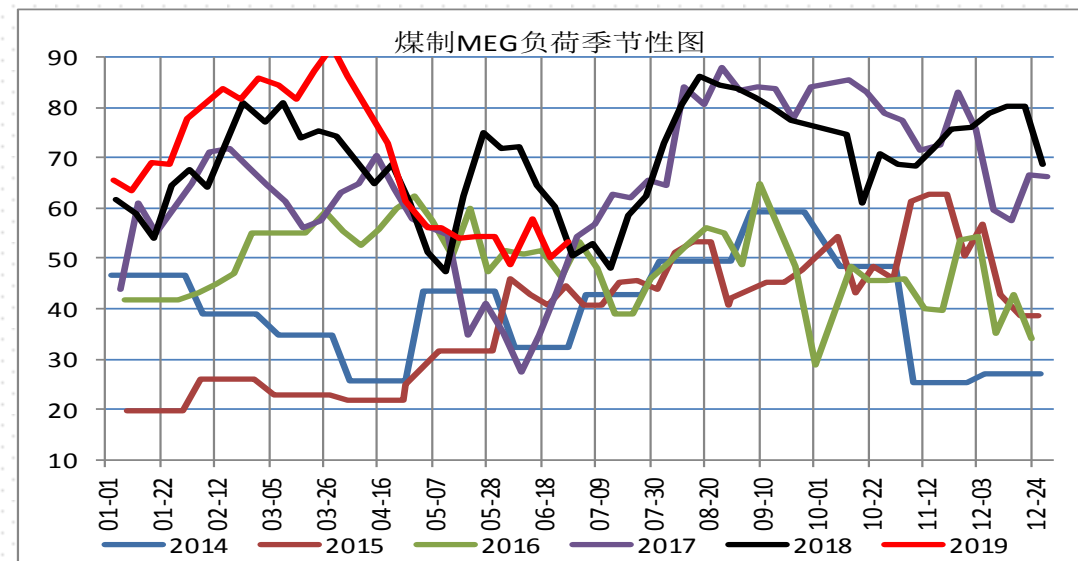


➤ 6月外围检修损失量略超预期。

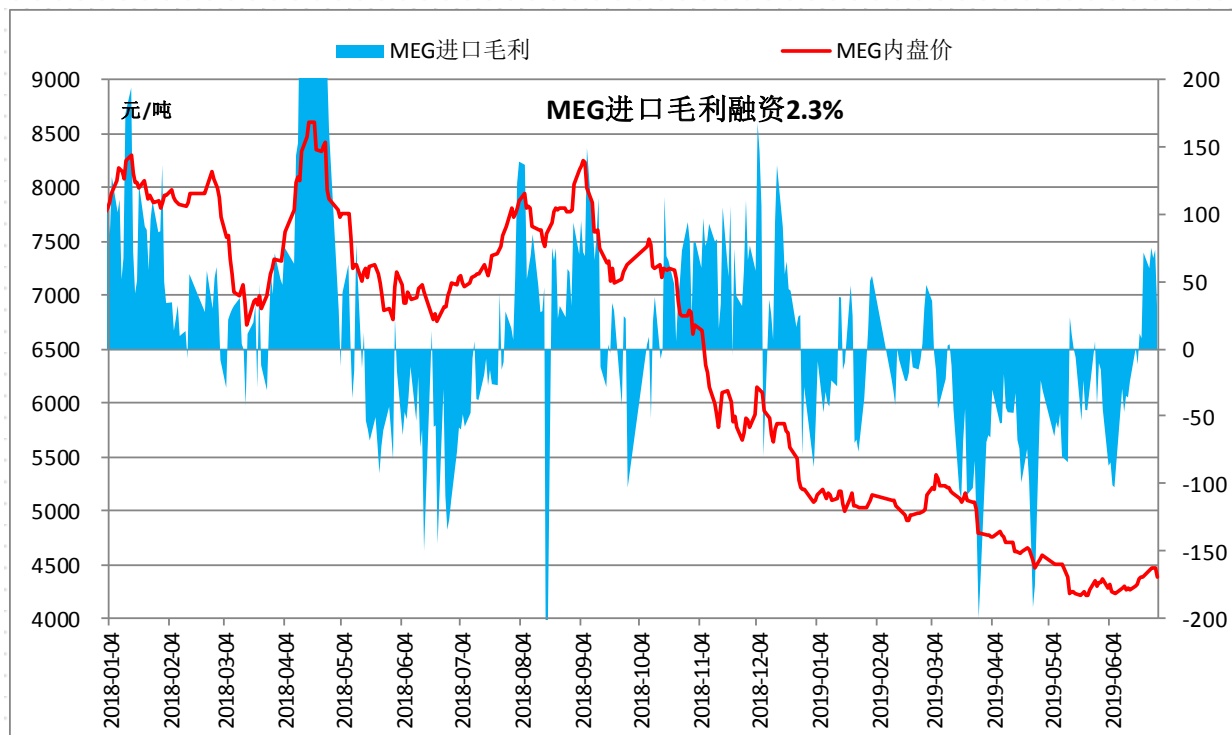
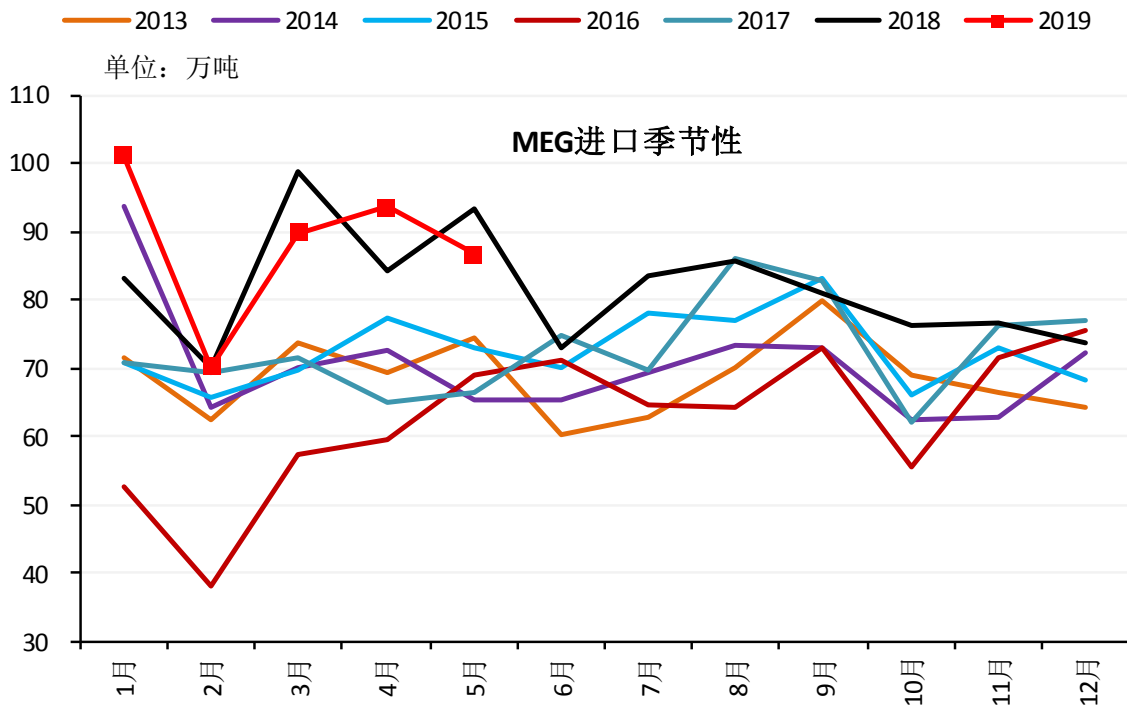
▶ PTA开工率&内外价差&进口



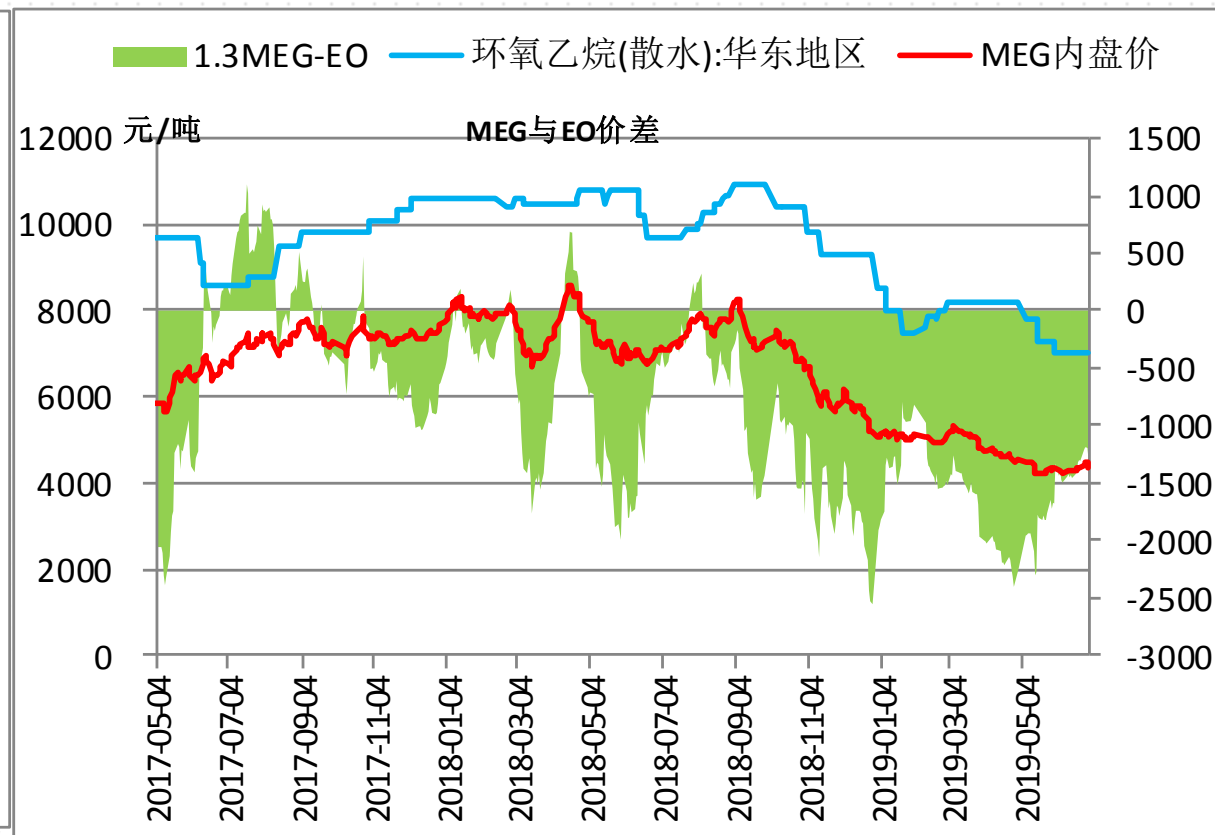
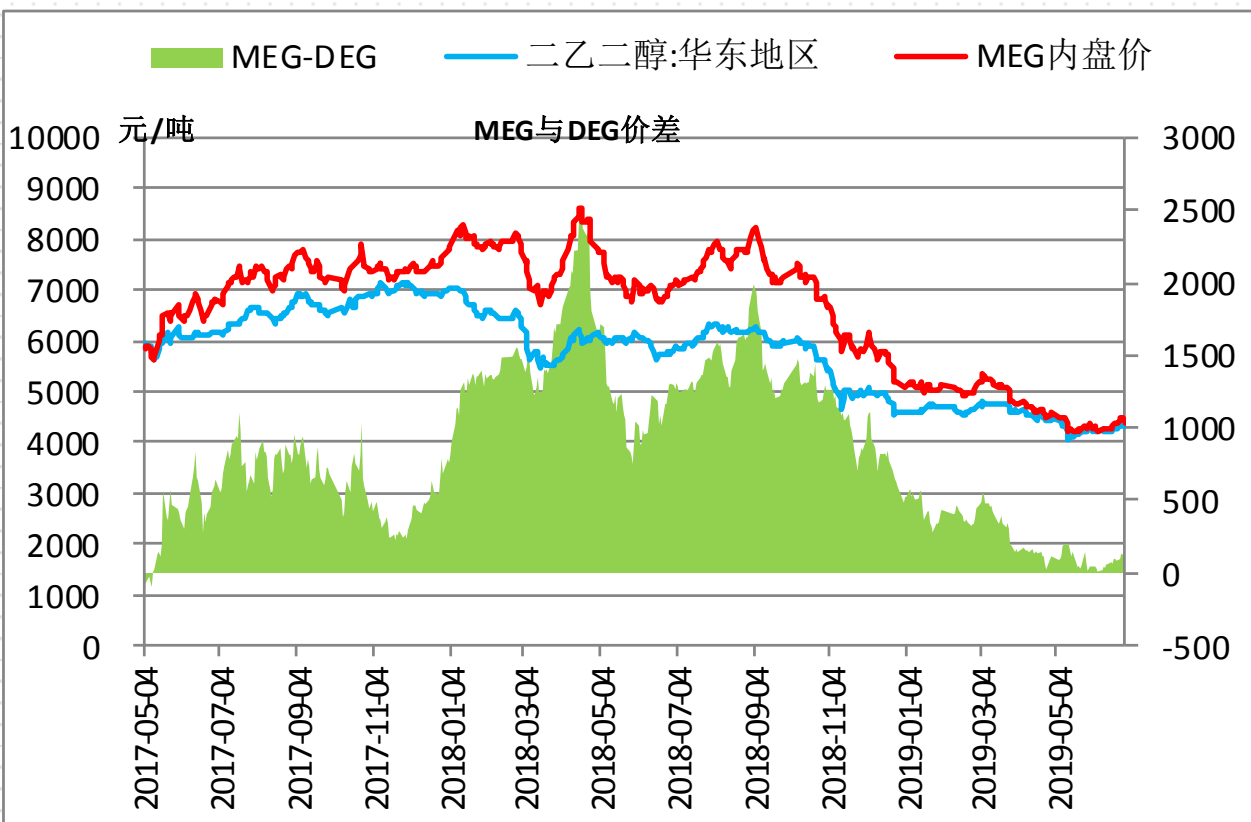
MEG开工率



MEG进口

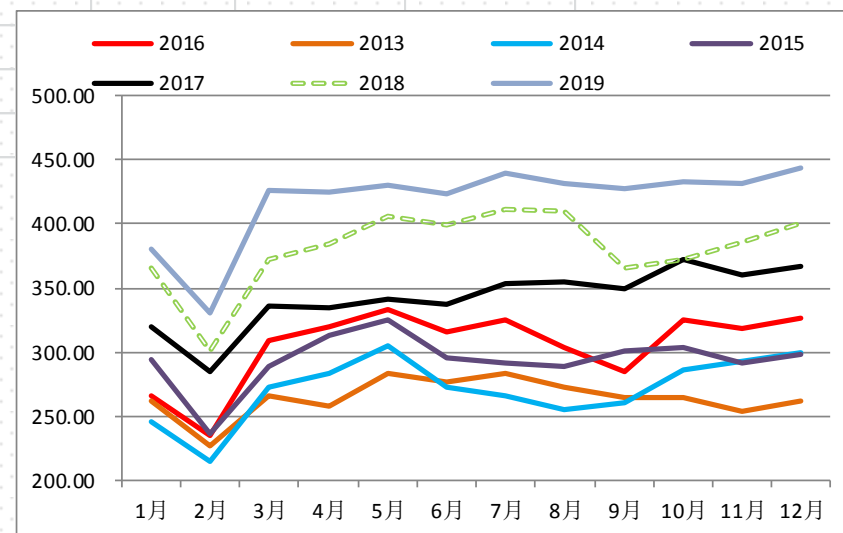


MEG与DEG&EO



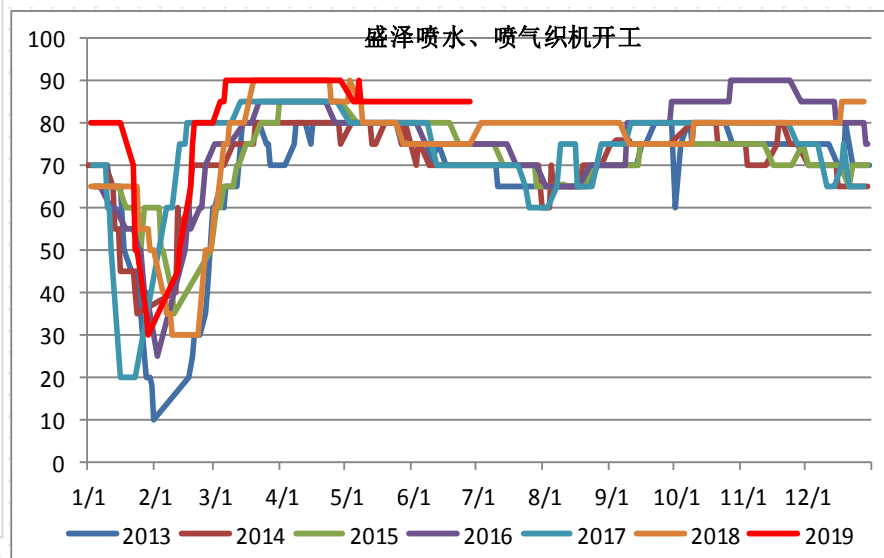
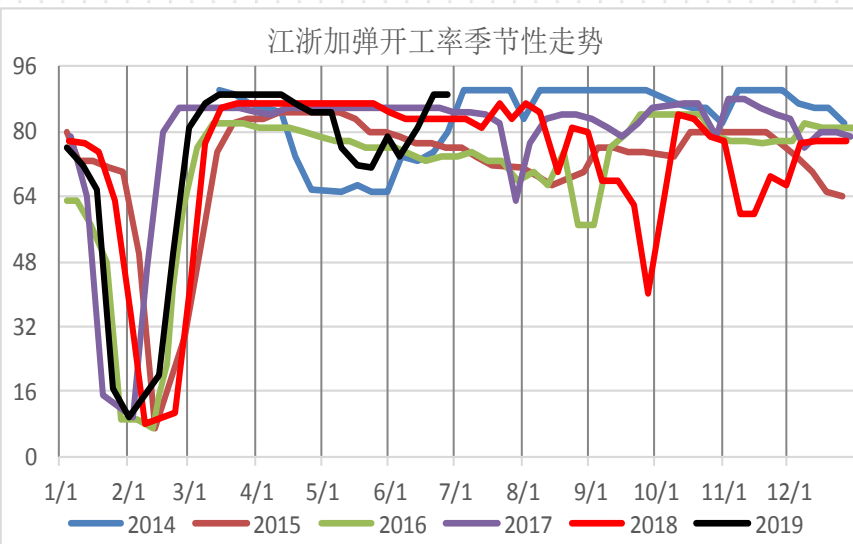
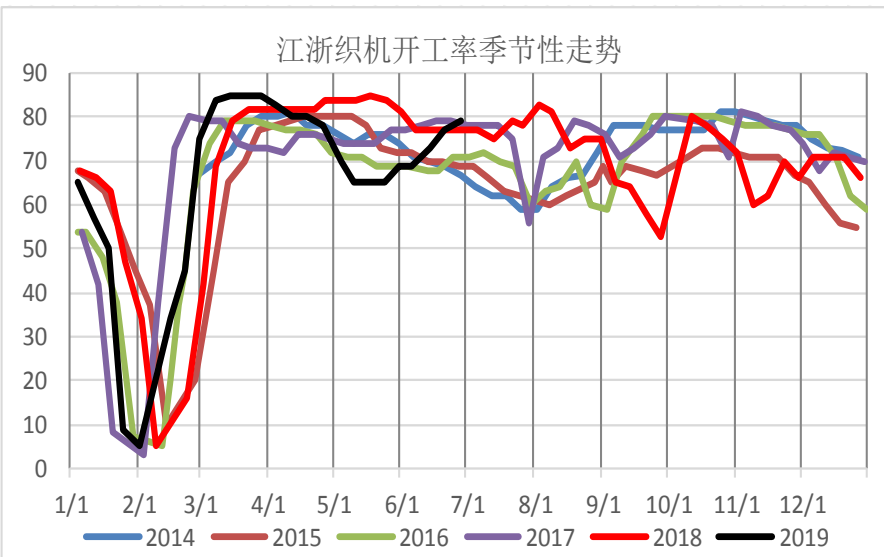
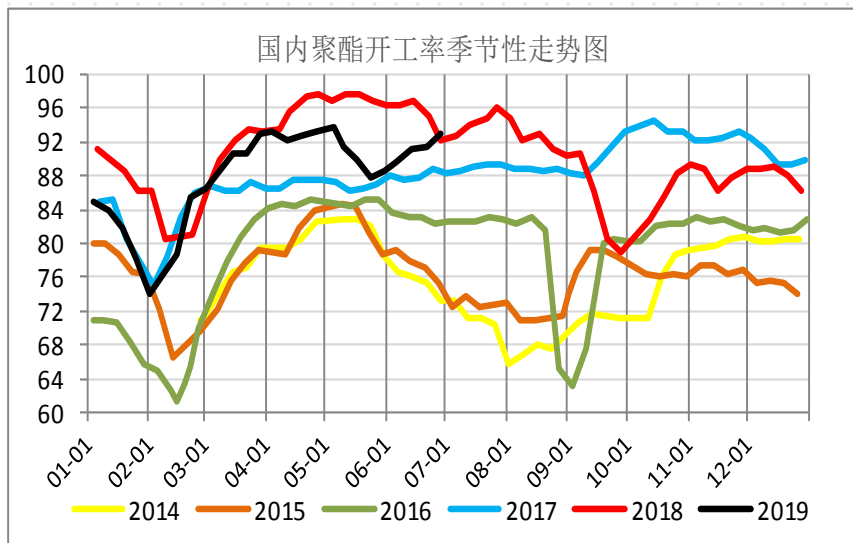
需求端-聚酯产量预测

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%	430.00	5.91%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	424.00	6.27%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	439.98	7.05%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	432.18	5.41%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	427.52	16.81%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	432.94	16.38%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	431.10	11.68%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	443.26	10.54%
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	5023.98				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	9.86%				
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.44%	7.60%				



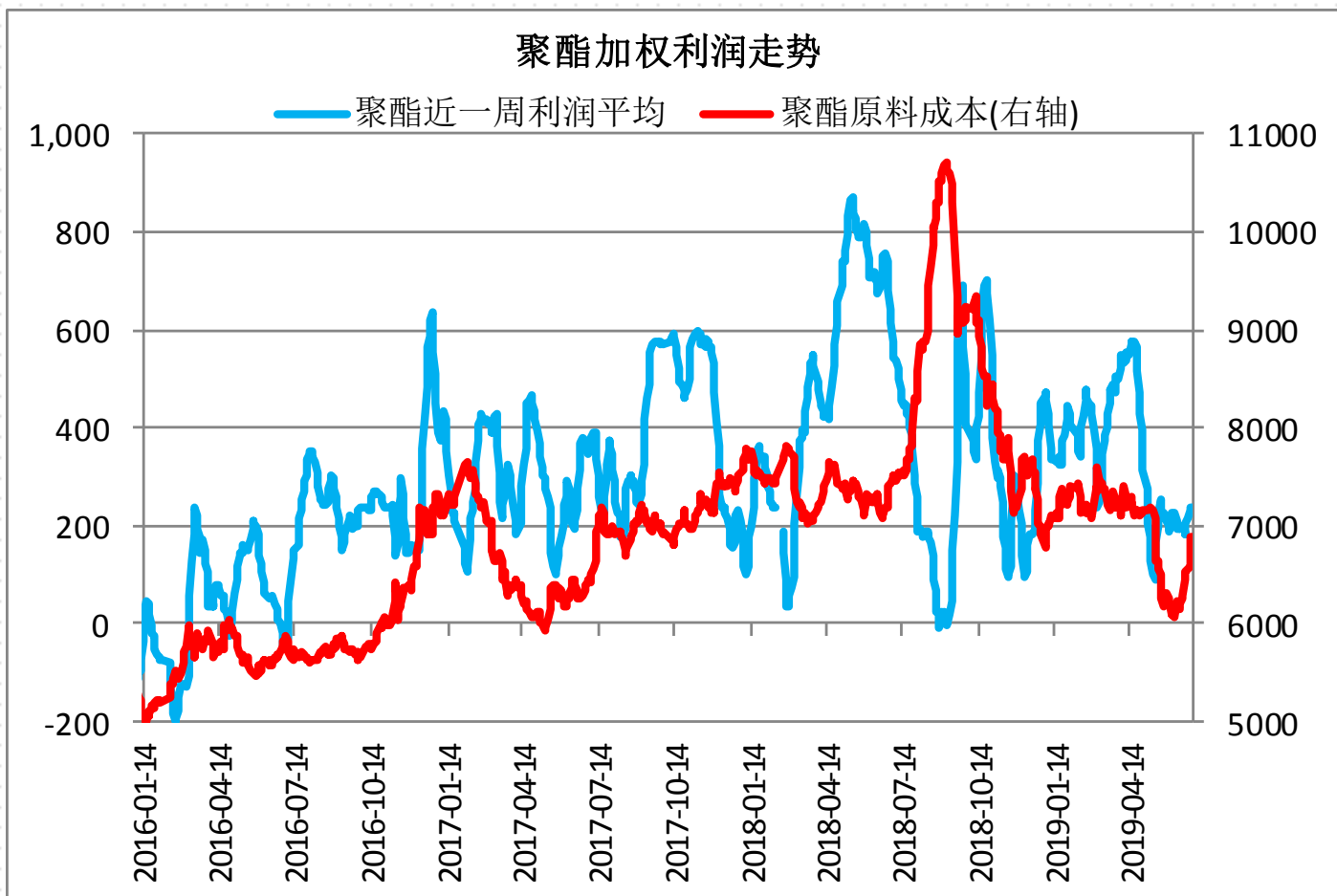
➤ 2019年产能增速7.6%，预计产量增速9%左右。

需求端-开工



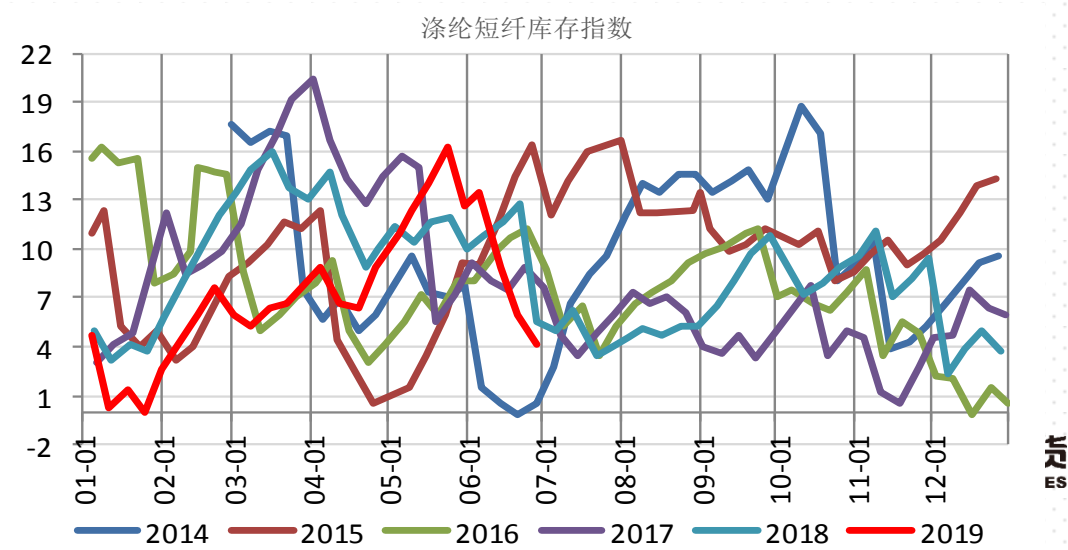
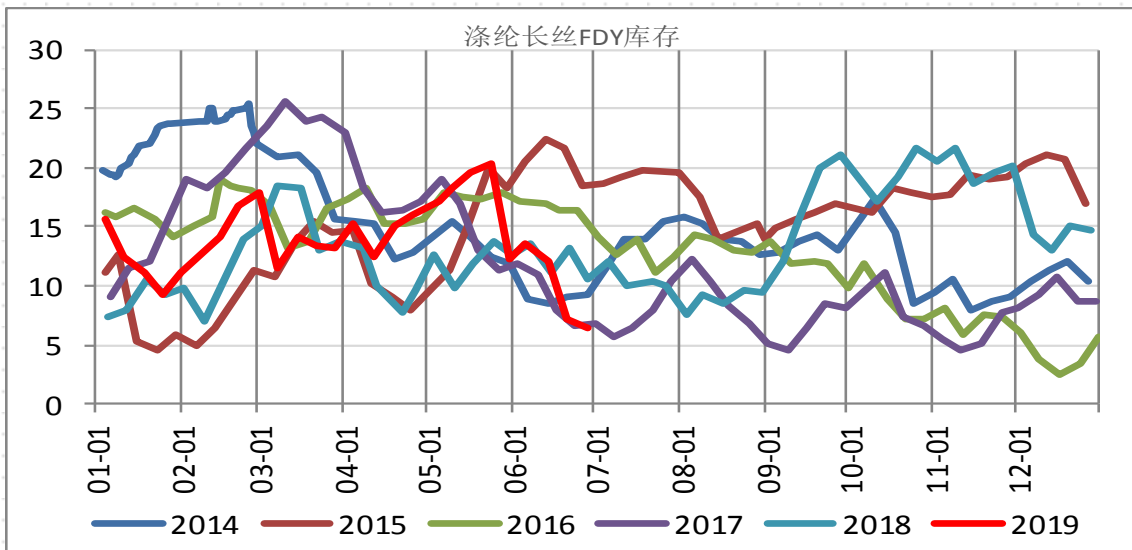
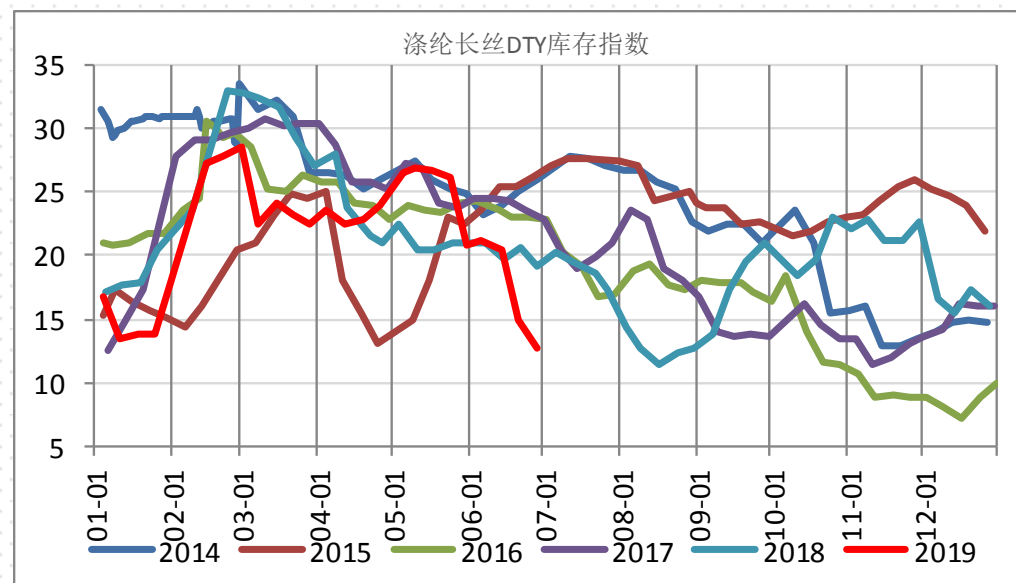
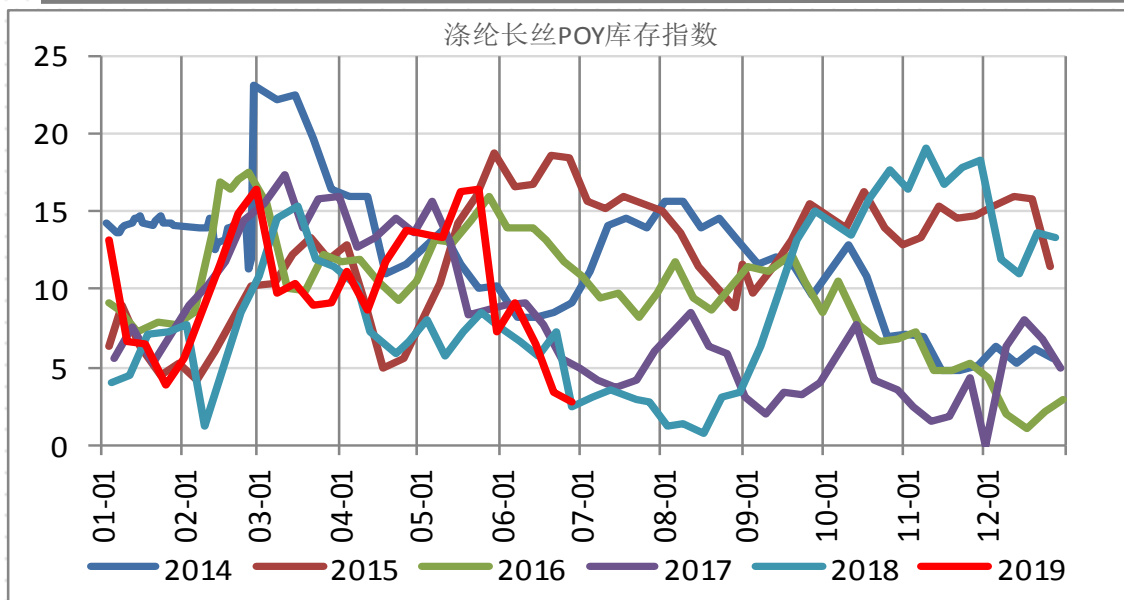
- 聚酯开工环比走高。
- 织造端开工环比走高。

▶ 需求端-聚酯利润

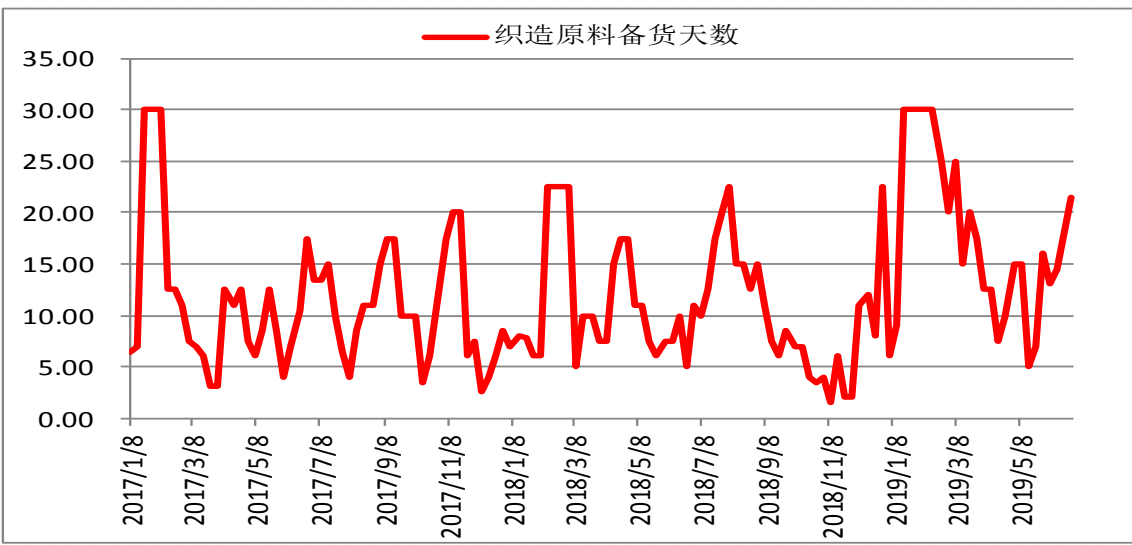
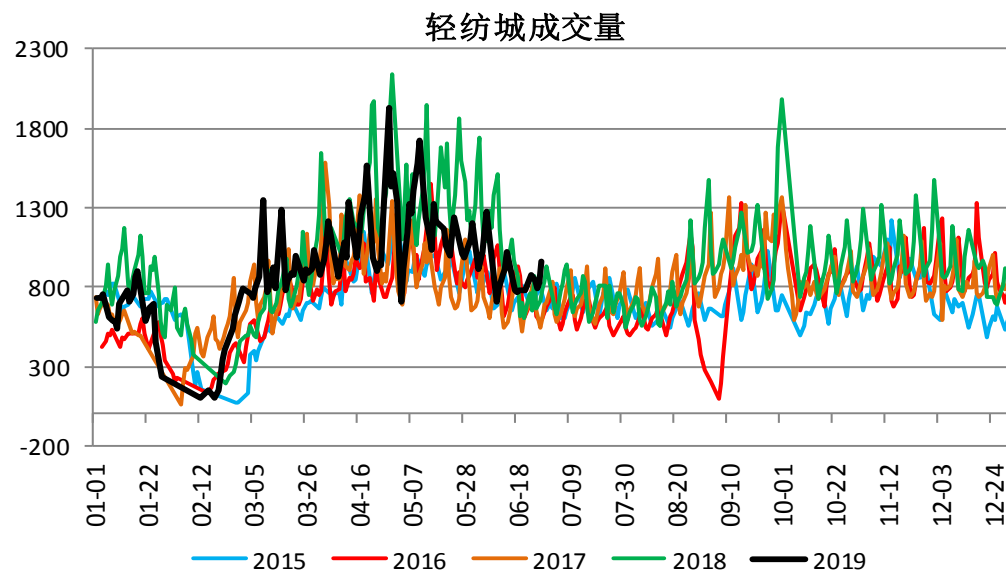
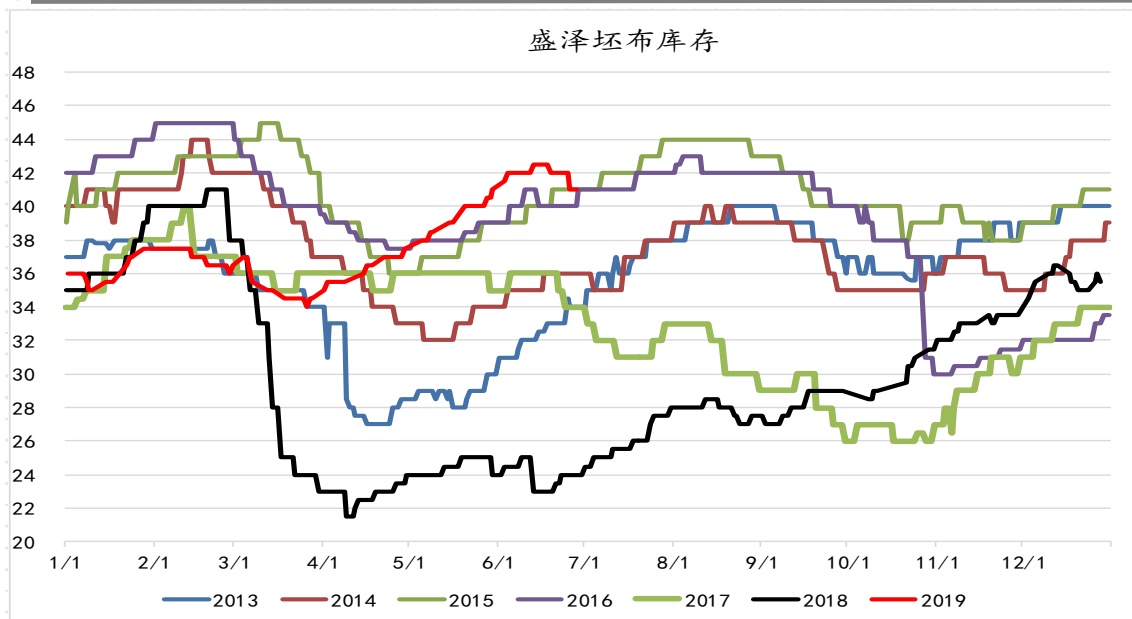


- 聚酯本周利润基本持稳，部分品种利润修复，但瓶片开始走向盈亏平衡。

需求端-聚酯库存降低



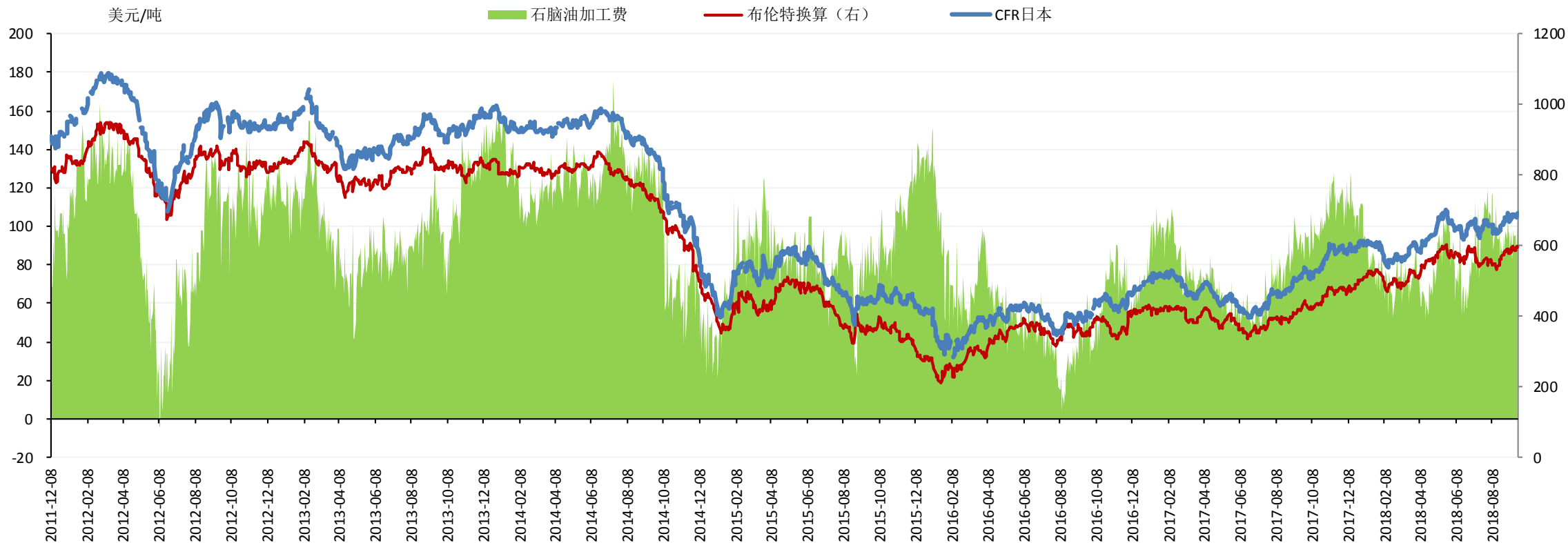
需求端-坯布库存有走低迹象



- 坯布库存高企，高频数据有走低迹象
- 织造原料备货走高，21.5天左右，高的有1个多月。

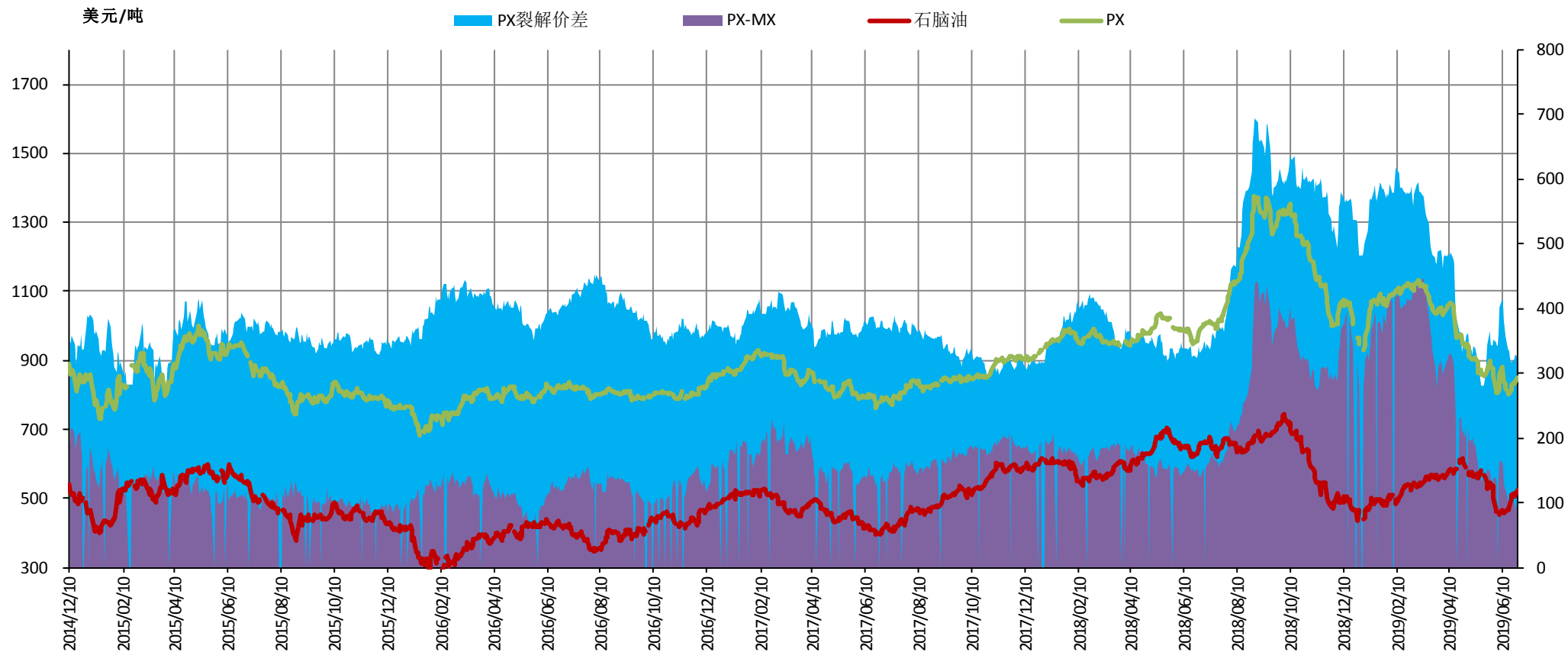
成本端：原油-NAP加工差

石脑油价格与加工费用

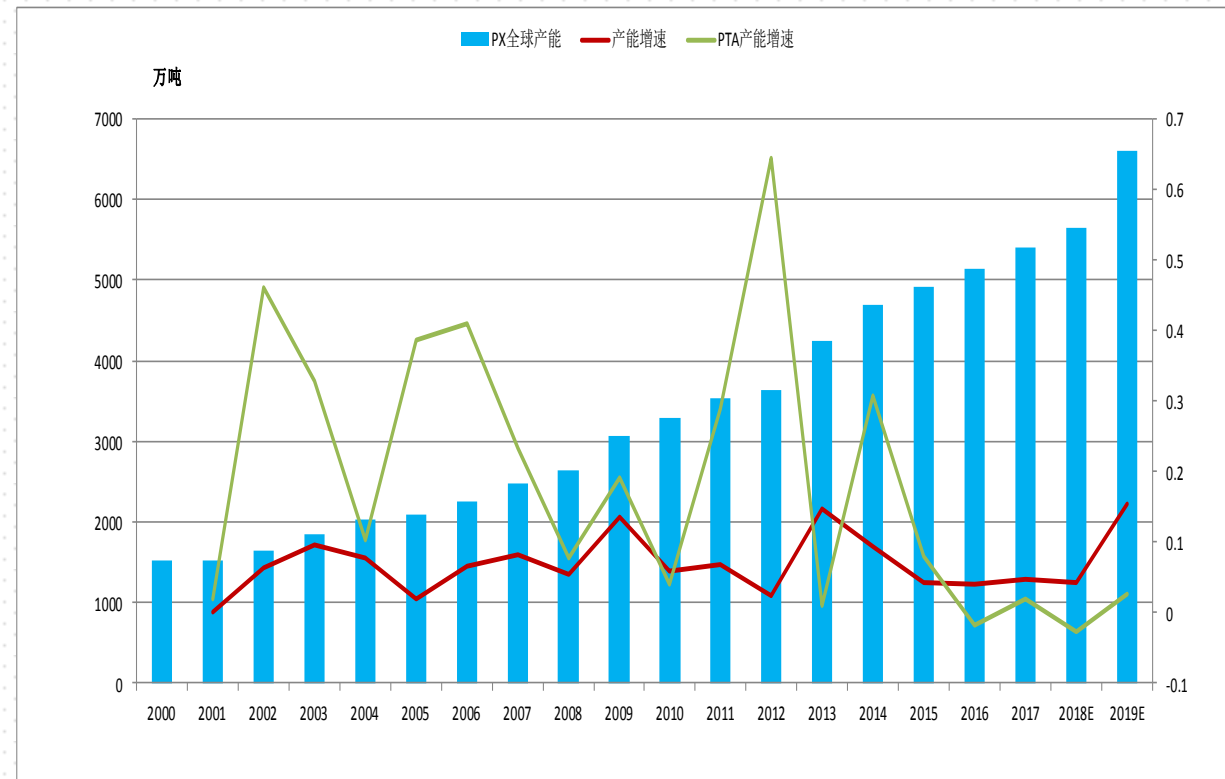
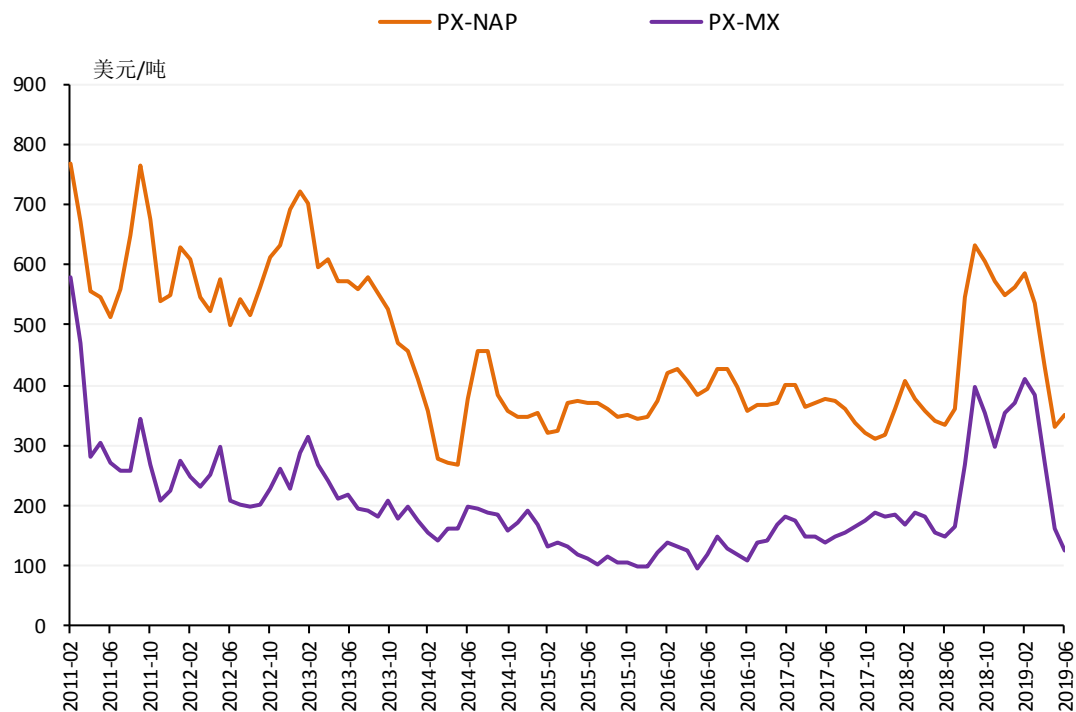


成本端：NAP-PX加工差

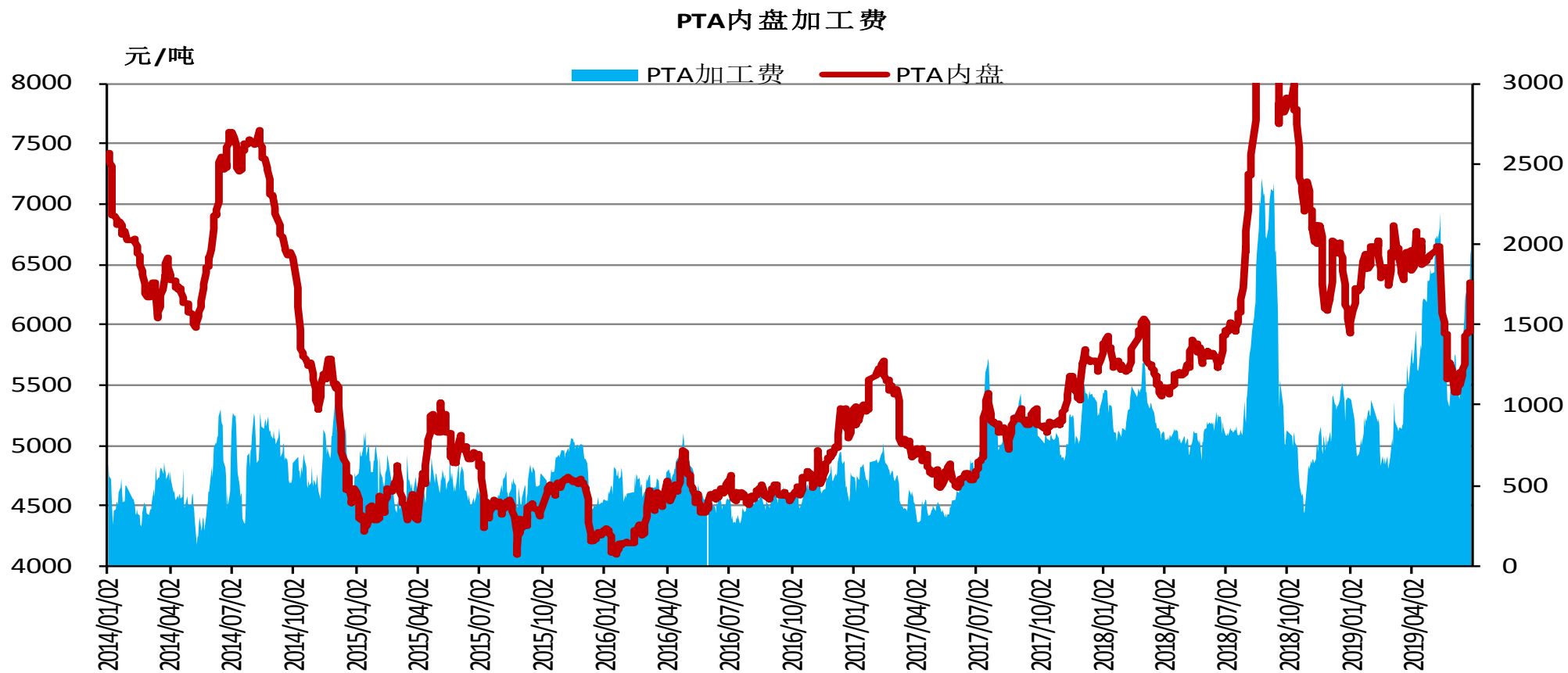
PX价格与裂解价差走势



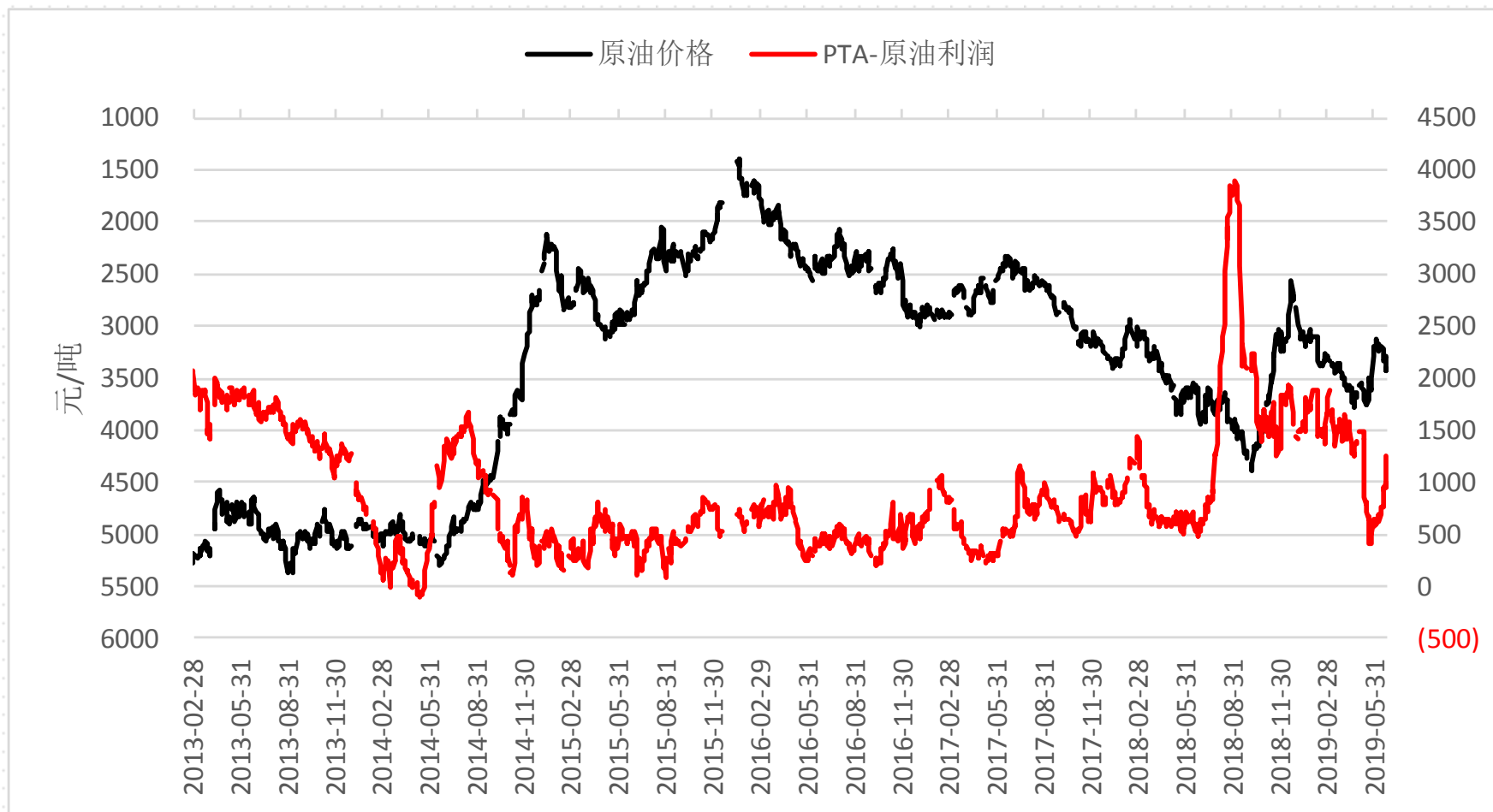
成本端：PX月度加工差与全球PX产能



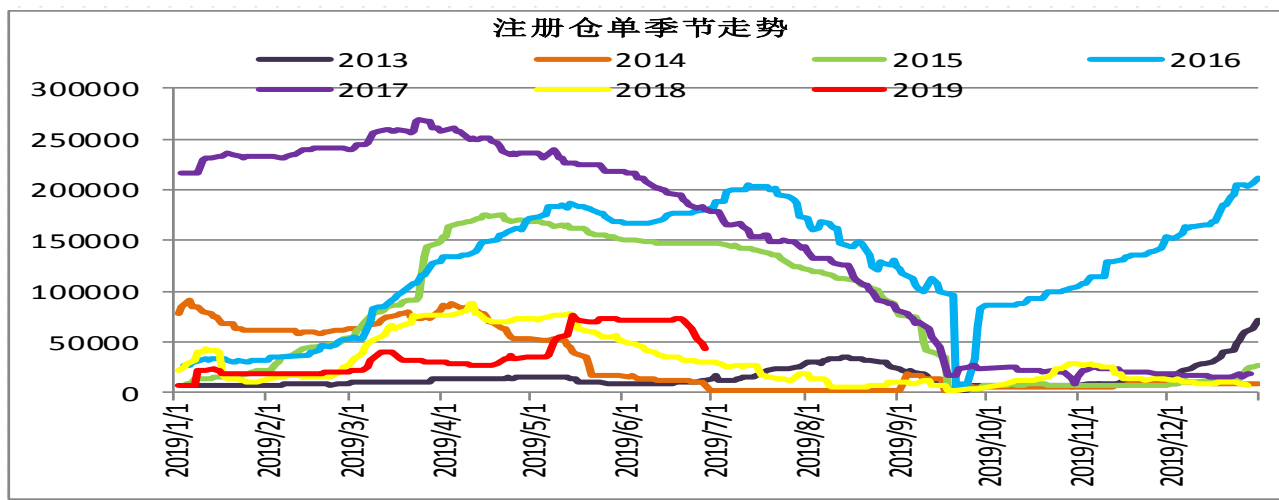
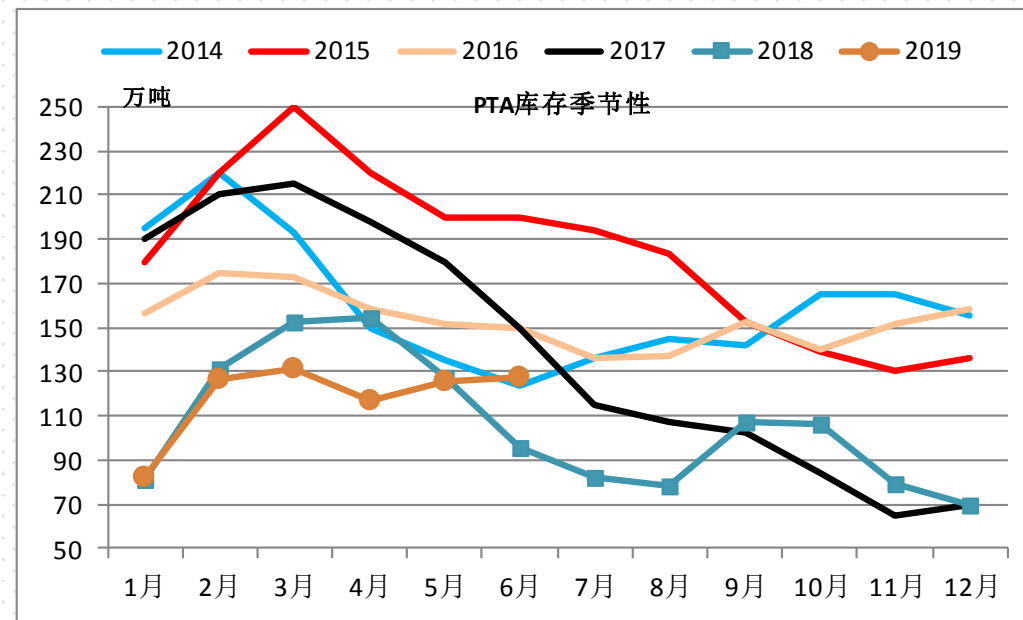
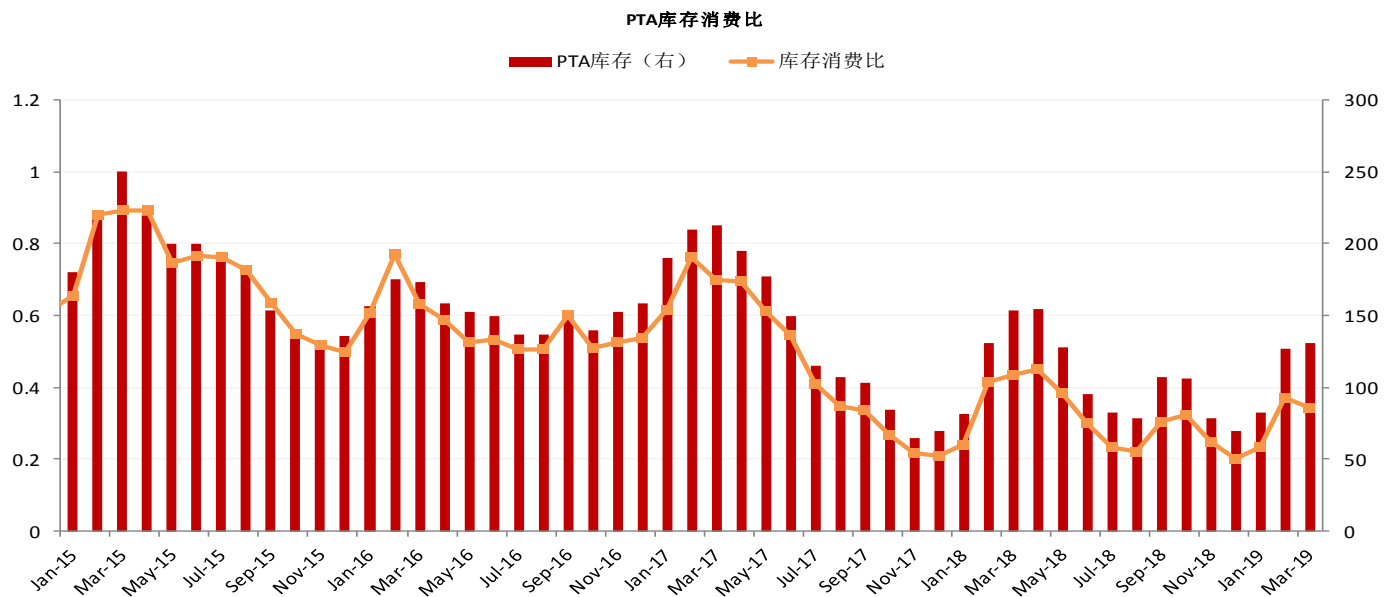
成本端：PX-PTA加工差



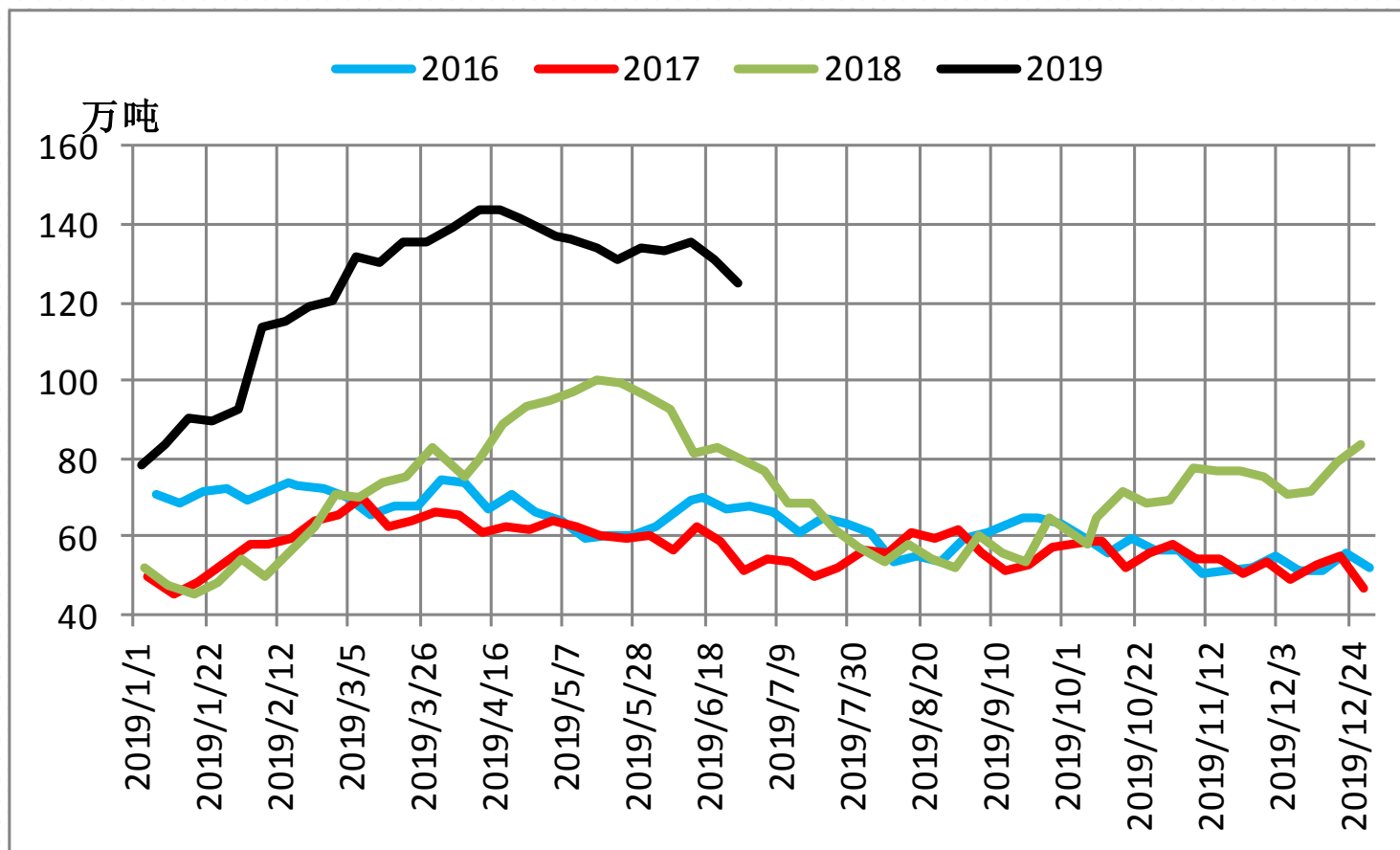
▶ 原油-PTA总利润



库存-PTA



► 库存-MEG港口库存

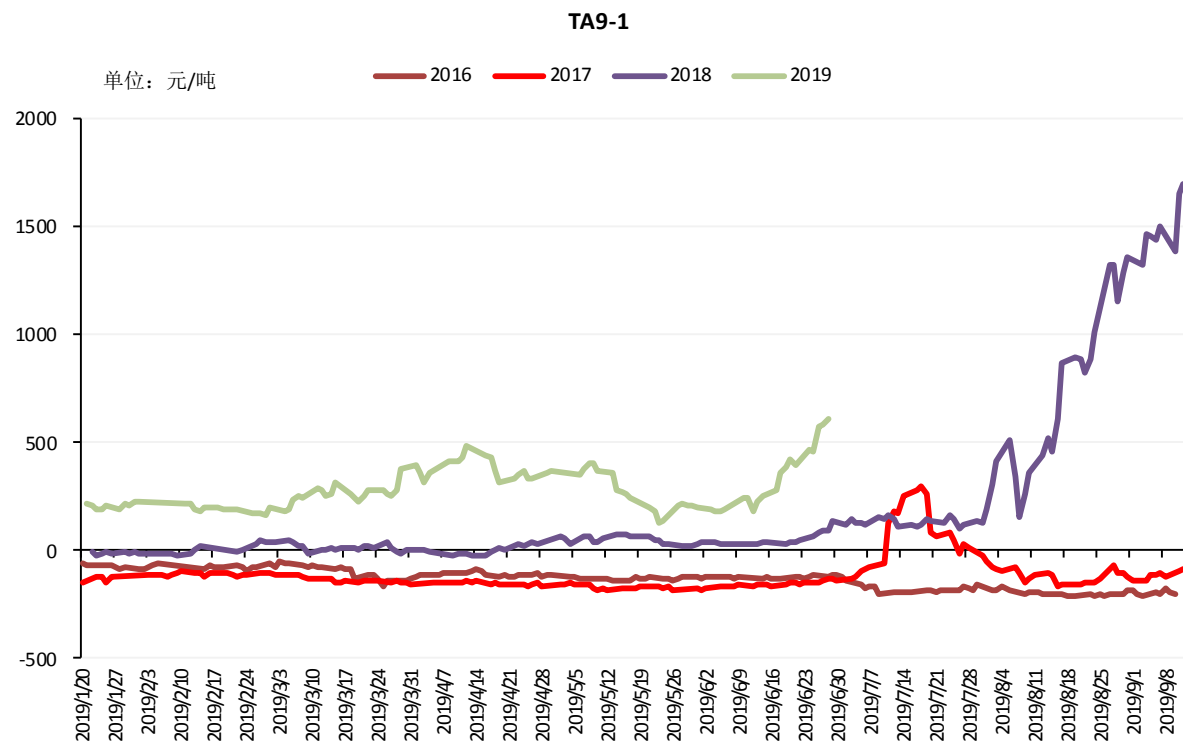
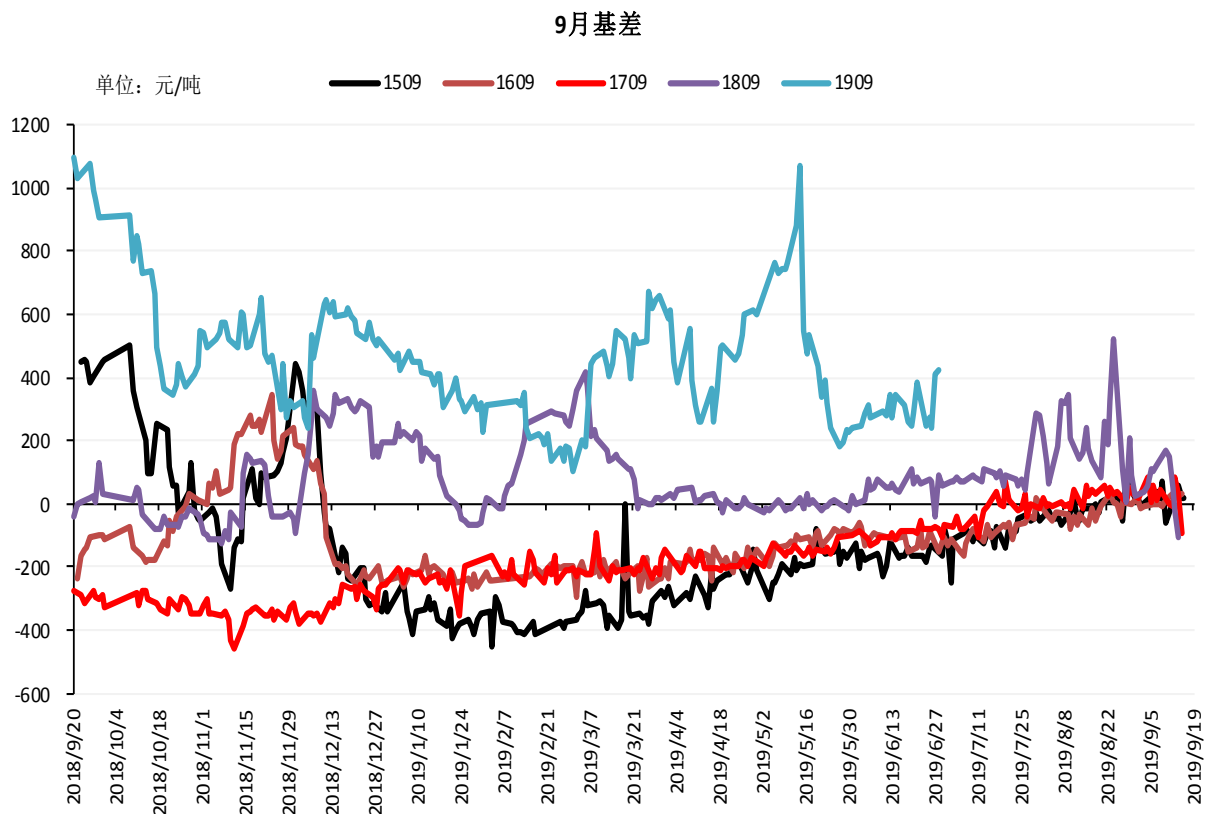




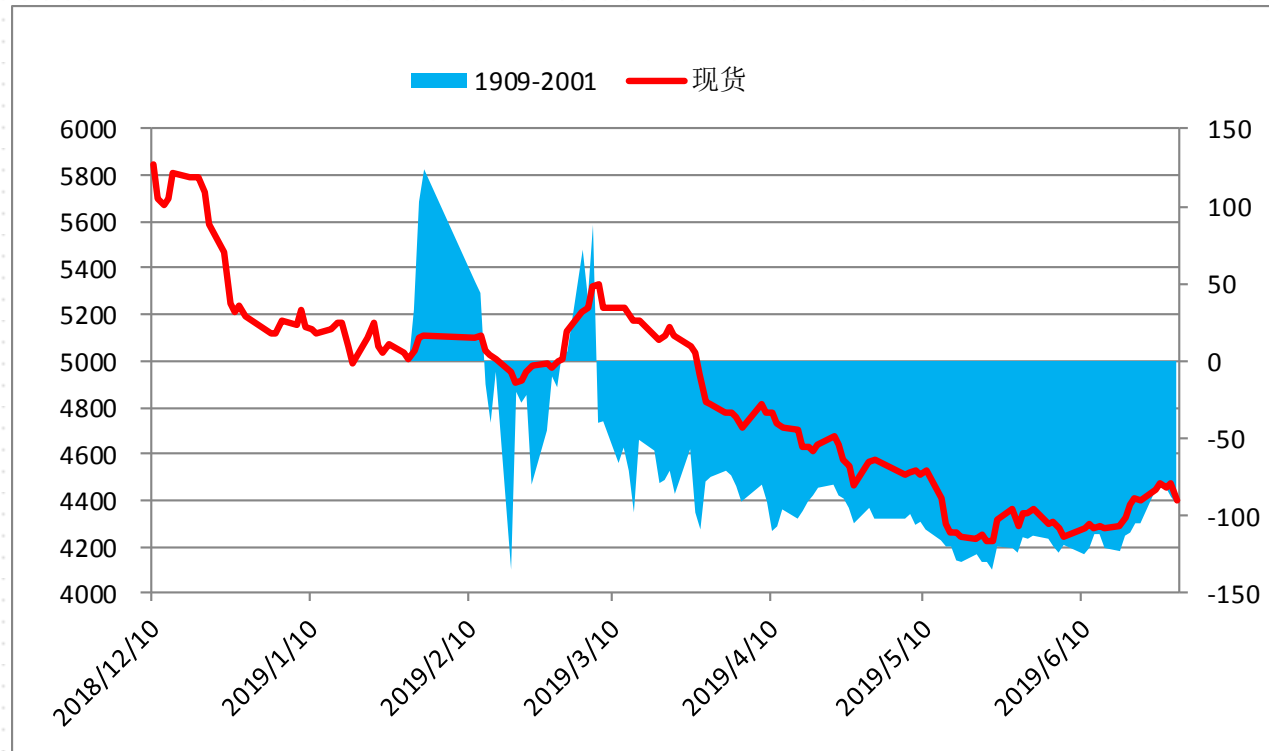
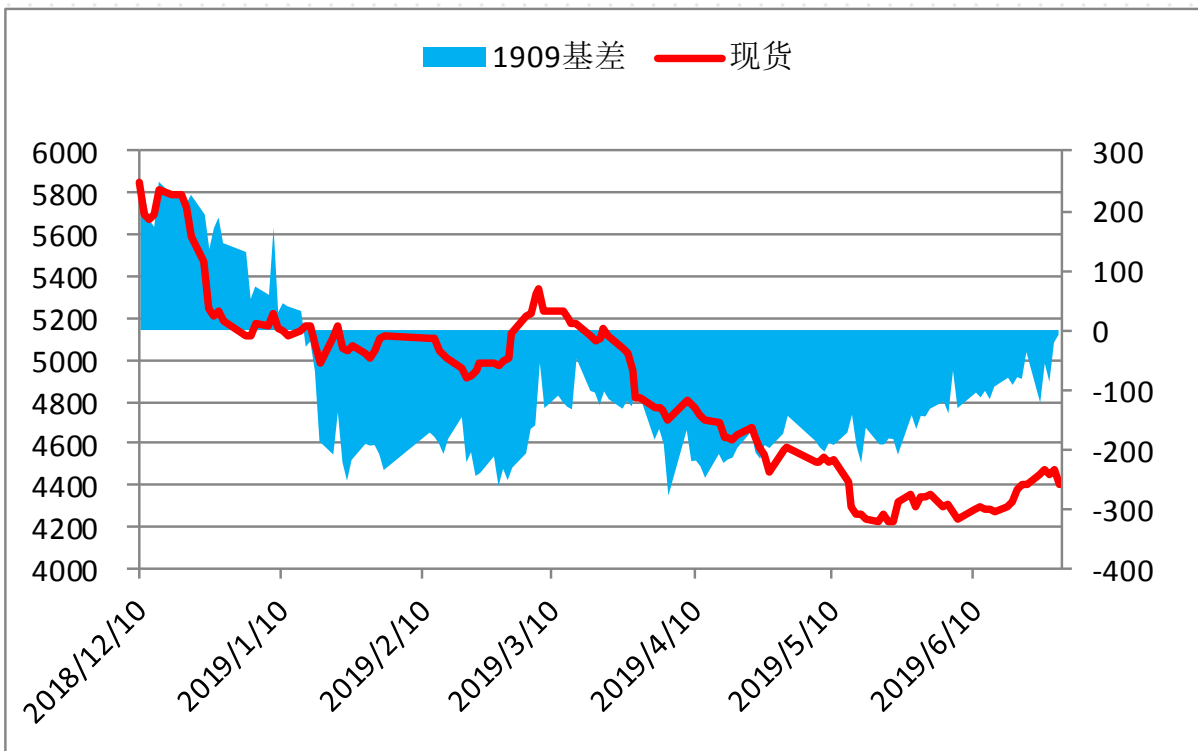
PART 4

价差与基差

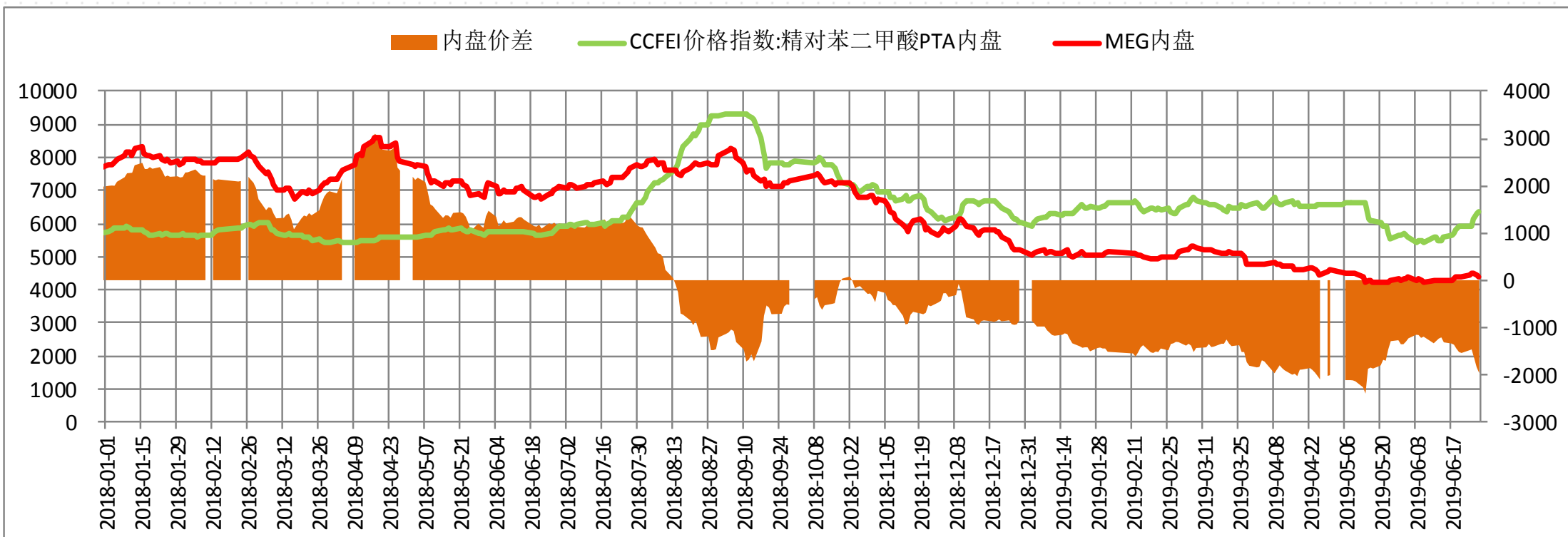
▶ PTA基差与月差



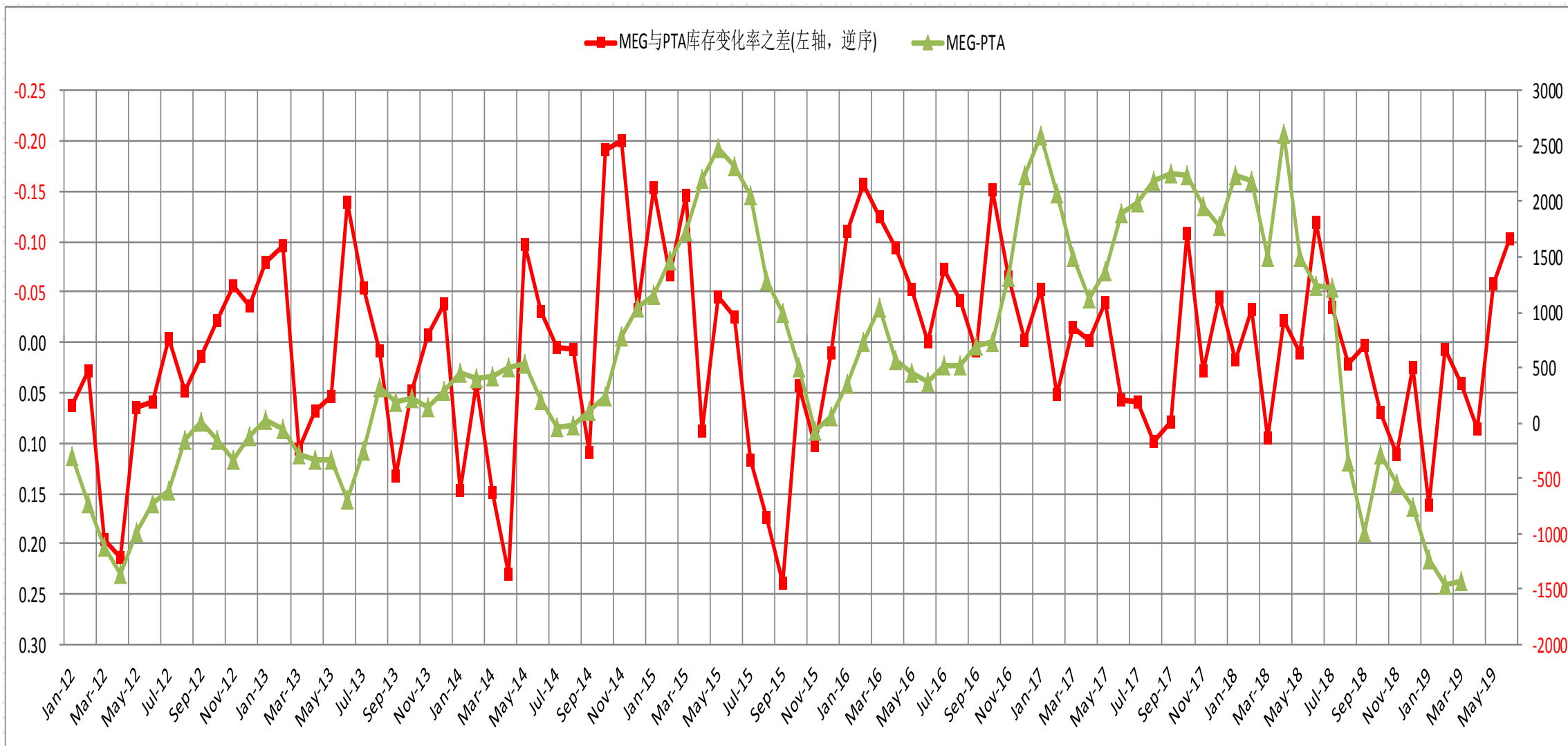
► MEG基差与月差



MEG-TA



MEG-TA



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365