

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

恒力开车消息影响 PTA 成本估值 MEG 仍处于弱势阶段

一德期货 郑邮飞

投资咨询号: Z0010566

郑玉洁

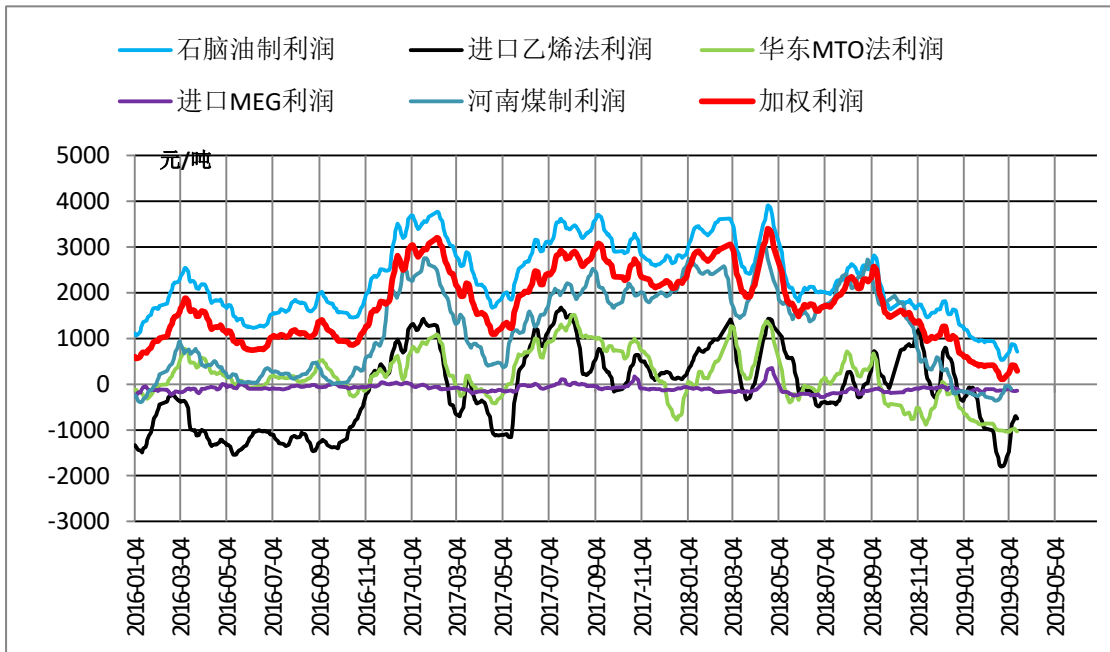
从业资格证: F3054845

1、核心逻辑：

- (1) **PTA&MEG 短期核心逻辑：**PTA 方面当前市场交易在于恒力开车是否顺利以及增值税下调导致商品重新估值。当然对于需求亦有一定的分歧。从本周末的消息来看，恒力重整等装置开车似乎比较顺利，PX 在不久试车大概率会成功。而此前按照国际开车经验，市场预期试车到量产仍需要一定的时间，而事实上真的不可小觑恒力“速度”，4 月份量产概率越来越大（需要密切关注恒力进展），而这带来的结果将是 PX 绝对价格的向下调整。因此 PTA 受成本影响较大，面临重新估值。同时 4 月 1 日的增值税下调对于 PTA 影响亦较大，增值税下调对于 PX 进口成本下移影响约在 140 元/吨左右，对于 PTA 自身影响在于 160 多元/吨，整体上毛估估对于 PTA 价格影响在 300 元/吨左右，当然 PTA 当前在产业链中相对强势，降税导致的价格下跌或不会全部传导至下游。
MEG 方面，供需仍处于累库存周期，但累库幅度边际减小，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。
终端需求方面，终端织造开工恢复，利润尚可，库存不高。听闻部分织造工厂有零星订单（草根调研几个织造工厂成交量还可以，相比去年就是大幅涨价困难一些）。聚酯方面开工亦逐步恢复。马上要迎来终端传统旺季，总体看，需求不悲观，继续关注终端订单情况。
- (2) **PTA 方面：**上周期现货调整，PTA 加工费平均 700+，整体看加工费中性偏低。PTA 部分装置祭出检修计划，当下仍是累库阶段，2-3 月份预计累库，4-6 可能见到去库。供需面相对较好，但遭遇成本端不确定性的塌陷+降税，价格面临调整重估。
策略：5-9 正套止盈，关注恒力进程，逢高可适当开反套。单边近月或面临调整，如果期货大幅拉高，可战略做空 2001。多原油空 PTA。
- (3) **MEG 方面：**近期部分装置降负荷/检修导致总开工负荷走低（供给边际改善），库存累库幅度变小。高库存是压制其上涨的重要因素。但绝对价格方面，前期大跌反应预期，目前已经跌破部分煤化工完全成本，MTO、乙烯法亏损幅度继续加大，成本端存在一定的支撑，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（需求边际改善）。但高库存以及产能投放制约上涨空间，维持低位空间震荡的判断（5000-5500）。
策略：短期单边震荡（5000-5500），大周期逢高沽空（产能投放周期）。
- (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
2019-03-15	57			532						774			639			123			390			1895		
2019-03-14	57			532						804			709			123			381			1921		
2019-03-13	40	48	8	543	543	-26	438	354	-84	798	798	-20	730	722	-90	125	122	401	382	132	1869	1937	-140	
2019-03-12	44			555			448			808			768			119			370			1996		
2019-03-11	43			556			446			817			765			124			367			2005		
2019-03-08	40			562			437			850			784			126			356			2061		
2019-03-07	44			562			440			969			873			121			239			2202		
2019-03-06	41	40	-4	577	569	13	446	437	15	832	818	222	867	813	166	115	118	174	250	-145	2140	2078	288	
2019-03-05	37			572			430			698			784			115			272			1964		
2019-03-04	40			572			434			744			756			115			208			2021		
2019-03-01	55			559			431			622			762			115			283			1900		
2019-02-28	47			540			422			596			610			125			408			1697		
2019-02-27	36	44	9	553	556	-3	428	422	17	574	596	-9	592	647	21	122	119	4	426	395	-64	1689	1790	17
2019-02-26	31			571			415			555			631			119			448			1759		
2019-02-25	50			561			414			633			640			115			410			1905		
2019-02-22	36			559			414			581			631			114			460			1741		
2019-02-21	38			561			415			624			624			112			427			1815		
2019-02-20	33	35	6	557	560	-17	399	405	3	582	605	-148	612	626	-85	118	116	-5	488	459	60	1720	1773	-229
2019-02-19	34			561			399			605			629			118			478			1777		
2019-02-18	35			561			400			633			634			117			441			1810		
2019-02-15	21			568			395			573			585			117			509			1708		
2019-02-14	29			569			393			659			634			120			466			1855		
2019-02-13	29	29	-3	567	577	18	399	403	-10	827	754	-166	695	711	-171	126	121	2	393	399	-10	2010	2002	-57
2019-02-12	32			589			414			865			830			120			295			2219		
2019-02-11	33			592			413			844			811			122			330			2216		
2019-02-01	25			573			423			983			964			128			304			2160		
2019-01-31	45			558			425			883			950			104			390			2096		
2019-01-30	37	32	7	553	559	-10	424	413	30	890	920	82	826	882	143	114	119	3	427	408	26	2022	2058	44
2019-01-29	19			559			407			922			857			124			464			1970		
2019-01-28	37			551			385			922			811			124			457			2044		

(5) MEG 各工艺利润走势



(6) 商品整体走势

技术上看，文华商品指数短期回调。化工指数日线周线回调。

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%	401.65	7.97%
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%	410.78	6.97%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	415.34	2.30%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	409.30	2.58%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	419.90	2.17%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	412.46	0.60%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	403.69	10.30%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	427.70	14.97%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	425.88	10.33%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	437.90	9.20%
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	4876.60				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	6.64%				
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
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	350.67	341.57	9.00	381.00	350.57	4.82%
2019-02	343.00	5.00	286.32	13.00	5.50	342.50	299.32	43.19	331.00	342.50	7.88%
2019-03	355.00	6.50	347.42	13.00	8.00	353.50	360.42	-6.92	401.65	353.50	0.47%
2019-04	353.00	6.50	355.32	13.00	8.00	351.50	368.32	-16.82	410.78	351.50	2.87%
2019-05	360.00	6.50	359.27	13.00	8.00	358.50	372.27	-13.77	415.34	358.50	7.81%
2019-06	376.00	6.50	354.05	13.00	8.00	374.50	367.05	7.45	409.30	374.50	16.73%

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	9	34.62	171.26	23.53%	381
Feb-19	68.3	80	0.00	110.89	9	28.42	148.30	19.61%	331
Mar-19	71.00	80	0.05	134.55	9	7.40	150.95	-4.97%	402
Apr-19	70.00	80	0.05	137.61	9	3.34	149.95	10.32%	411
May-19	70.00	80	0.05	139.14	9	1.81	149.95	9.65%	415
Jun-19	70.00	80	0.05	137.12	9	3.83	149.95	27.22%	409

1、供给面（PTA）

装置	产能	备注
检修复工		
亚东石化	75	2018.11.13-11.28检修
仪征化纤	35	目前运行稳定,检修时间待定
	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
逸盛(宁波)	65	9.30起停车检修,12.10重启
	220	1号线及3号线1.15日早跳闸停车,已于当日重启.2月15日小幅降负,目前已于2.17恢复运行
亚东石化	75	11.13-11.27停车检修,目前已经重启
珠海BP石化	110	10.18-11.23停车,目前已正常运行
三房巷	120	12.25-1.9起停车检修,1.10出料
蓬威石化	90	于1.6停车检修,1月底已重启
扬子石化	35	11.1停车,2.21升温重启
逸盛海南	200	2018.10.21检修两周,11.4重启,11月周内短暂停3天
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
华彬石化	140	1月26日停车检修30天左右,3.10重启。
负荷未满		
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%.计划2.13出料,5月份前后有检修计划,计划停车15天
检修		
四川晨达	120	计划三月份开车
福建佳龙	60	2.21停车检修,3月6号重启
宁波利万	70	3月5日检修,3月13日计划重启
逸盛(大连)	375	3.10降幅一半运行,后期有全停可能,预计影响时间在一周左右。
预期检修		
珠海BP	125	2018.10.18停车,11.22重启.正常运行,计划3月底起停车检修25天
汉邦石化	220	因故短停,预计1-2天恢复,3月底检修,计划检修10天
	70	2018.10.27故障停车,11.13重启.计划3月停车检修10天左右
恒力大连	220	正产运行,计划3月下旬检修15天
嘉兴石化二期	220	目前正常运行,计划三四月停车检修15天
宁波台化	120	计划5月检修15天左右

供给面 (MEG)

装置	产能	当前开工率	备注
镇海石化	65		开工7-8成, 三月正常运行
检修或降负			
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		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
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, 于2019.1.11点火重启, 3月1日出料, 负荷7成
利华益	20		1.8晚停车检修, 14日重启出料, 负荷7成
茂名石化	12		于2.4左右停车检修, 2.21左右升温重启, 目前开工4-5成
检修复工			
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, 开工110%-120%附近
扬子巴斯夫	34		目前满负运行
预期检修			
扬子石化	30		满负荷运行, 3月负荷将有所下调, 3-16-3.24短停检修
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, 3月停车检修预计检修时长在10天附近, 目前满负荷;
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

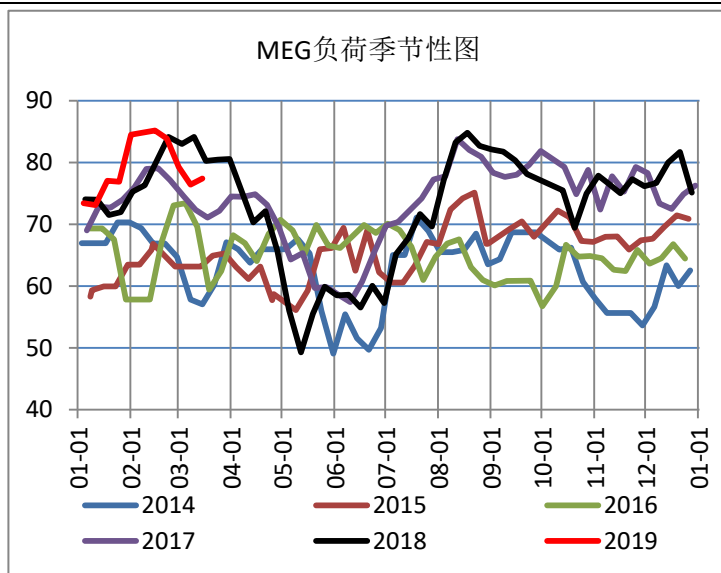


图: 煤制 MEG 开工季节走势

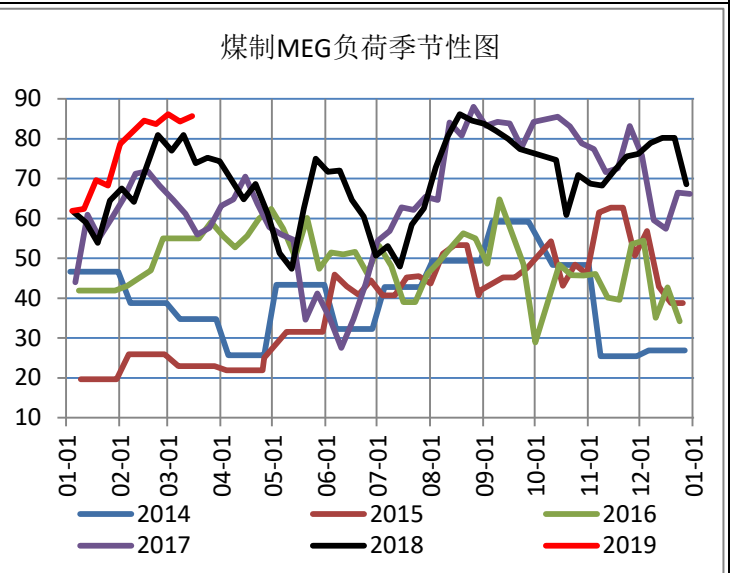


图: MEG 进口季节走势

图: MEG 进口毛利

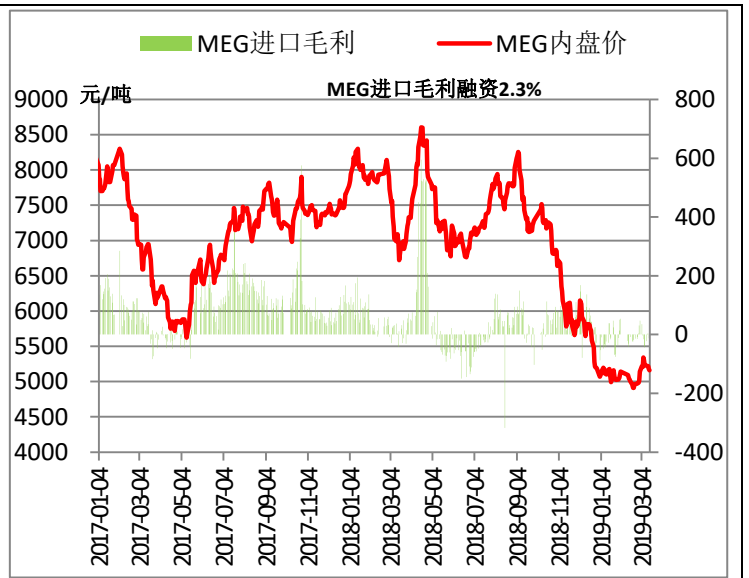
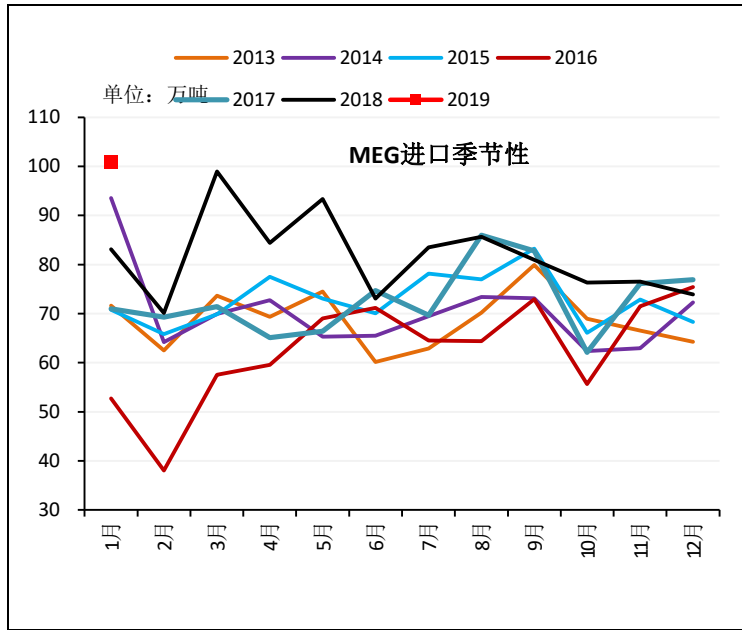


图: MEG 与 EO 价差

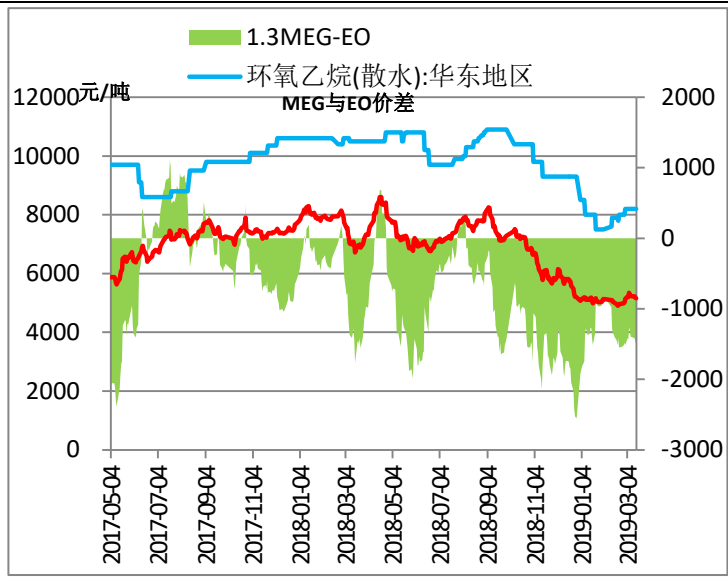
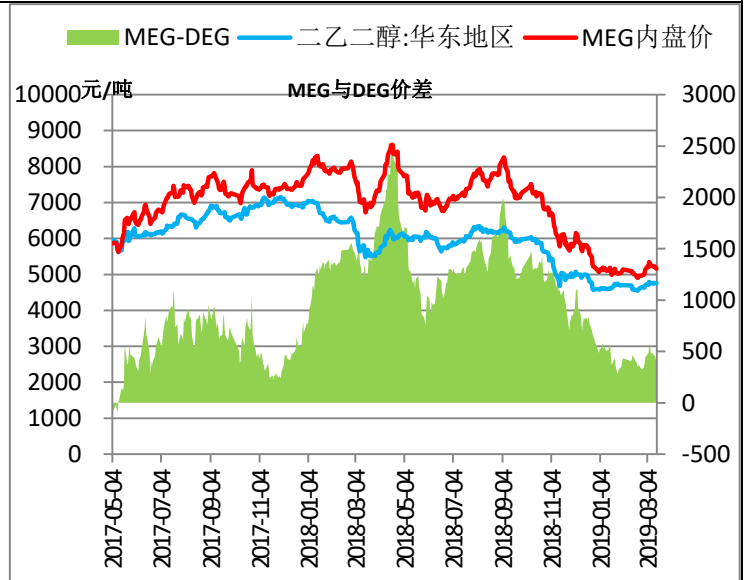


图: MEG 与 DEG 价差

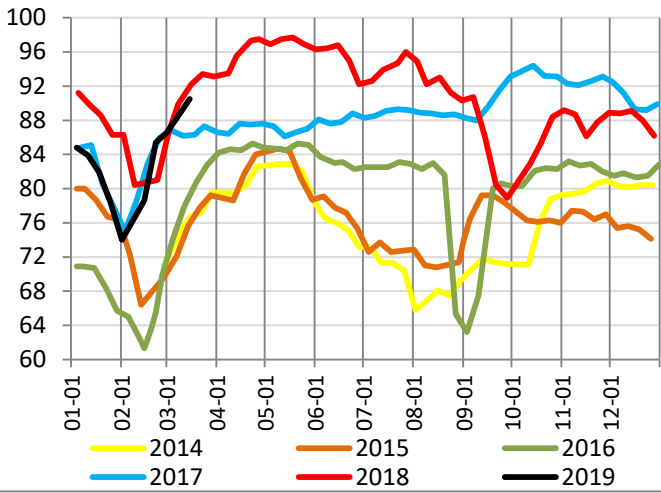


2、需求面

图: 聚酯开工季节走势

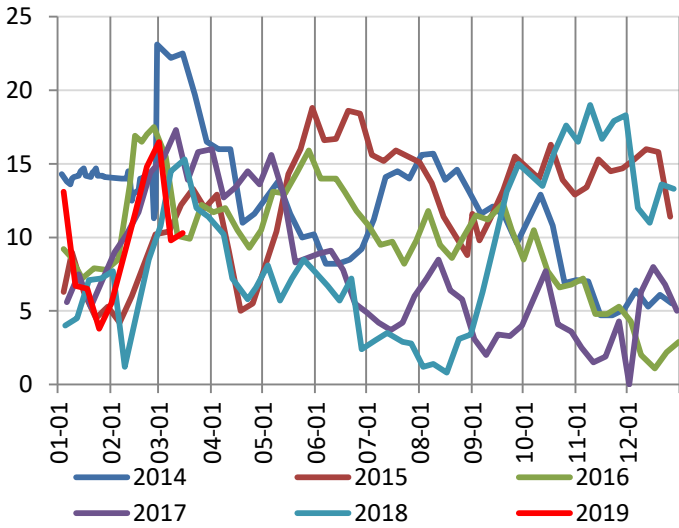
图: 织造开工季节走势

国内聚酯开工率季节性走势图



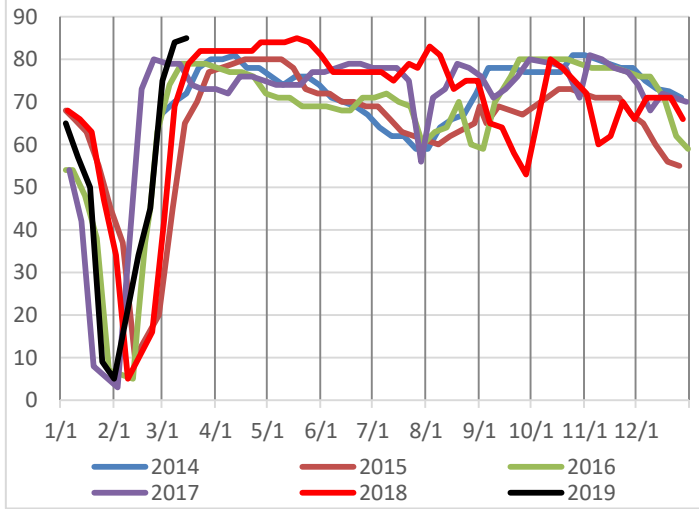
图：聚酯库存（POY）

涤纶长丝POY库存指数



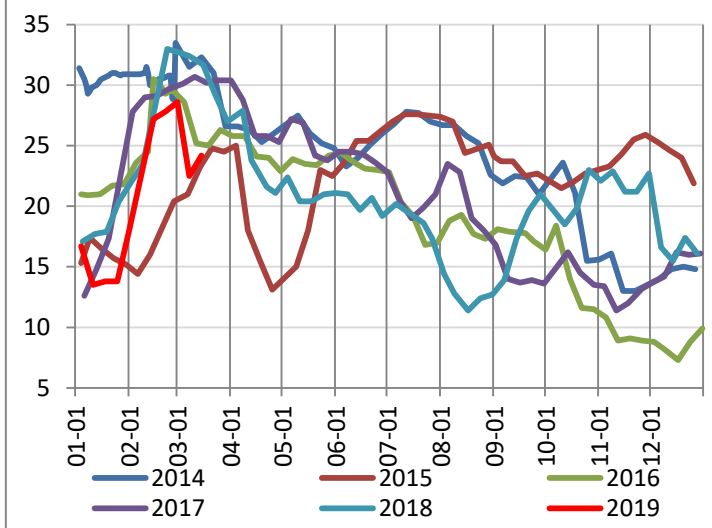
图：聚酯库存（FDY）

江浙织机开工率季节性走势

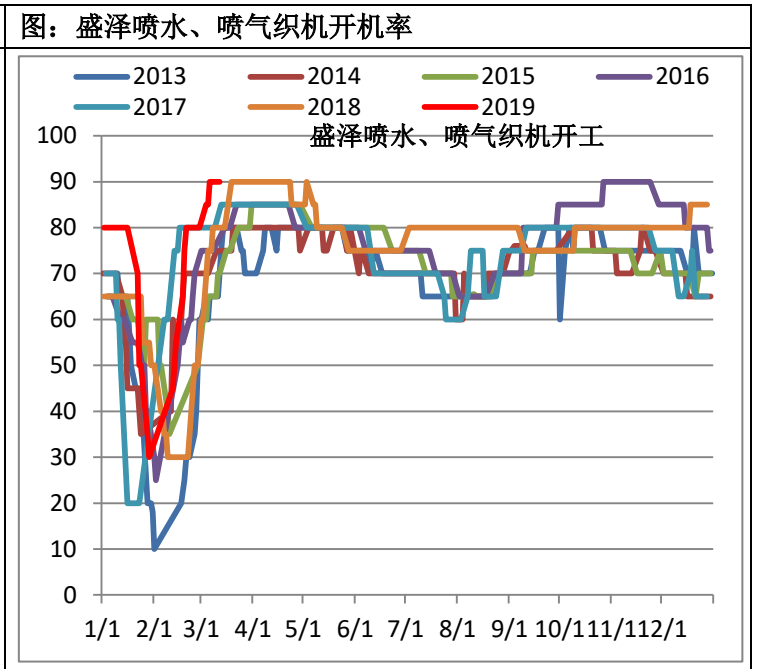
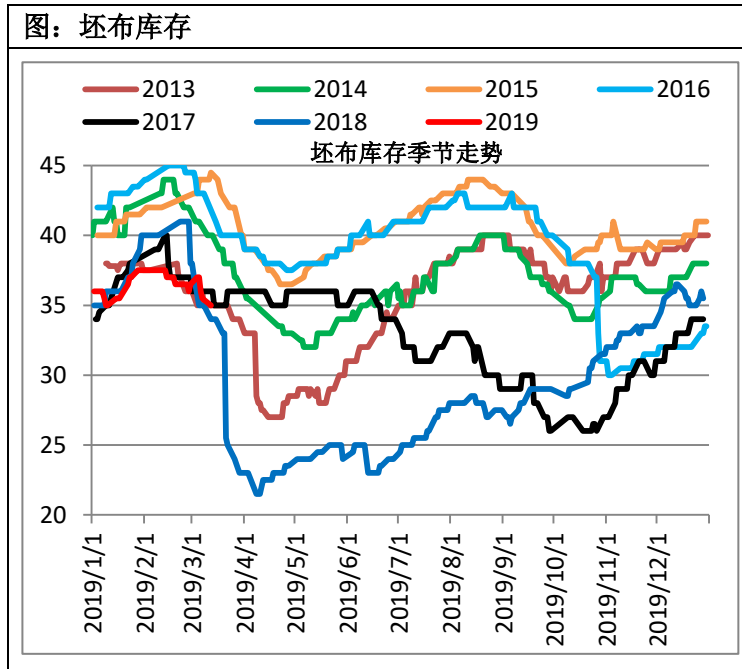
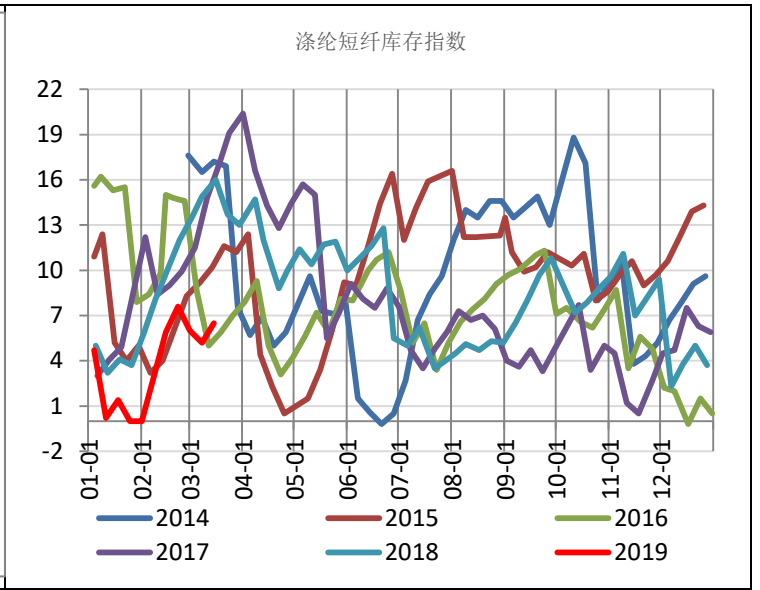
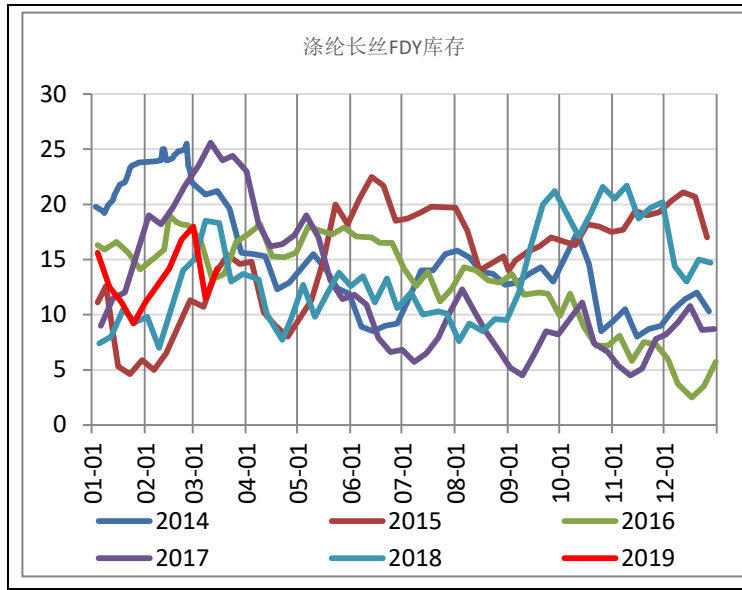


图：聚酯库存（DTY）

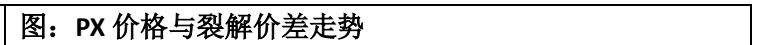
涤纶长丝DTY库存指数

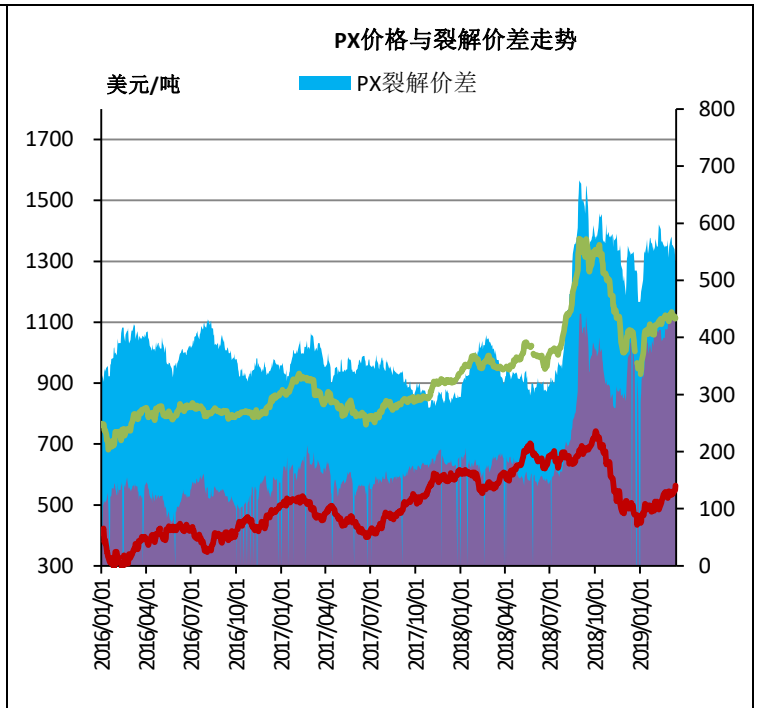
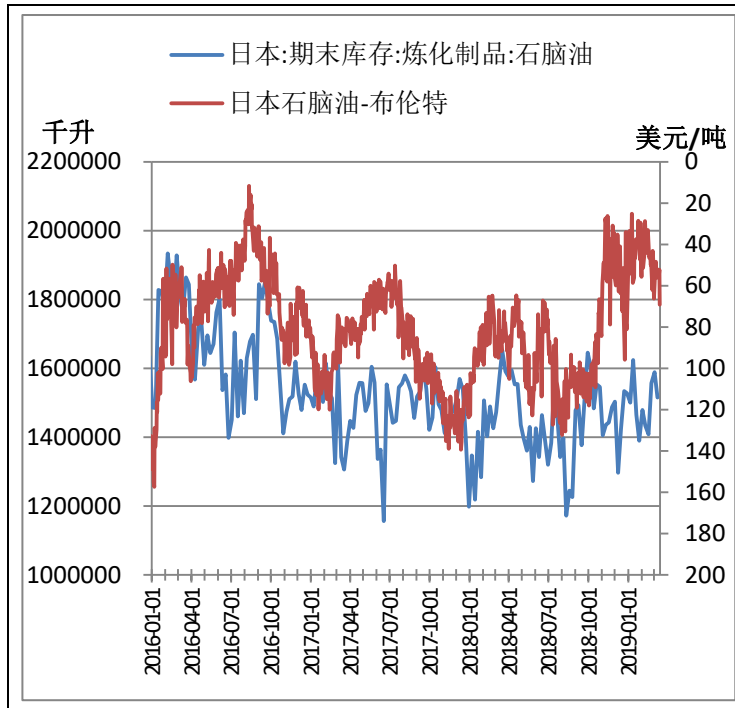


图：聚酯库存（涤纶短纤）

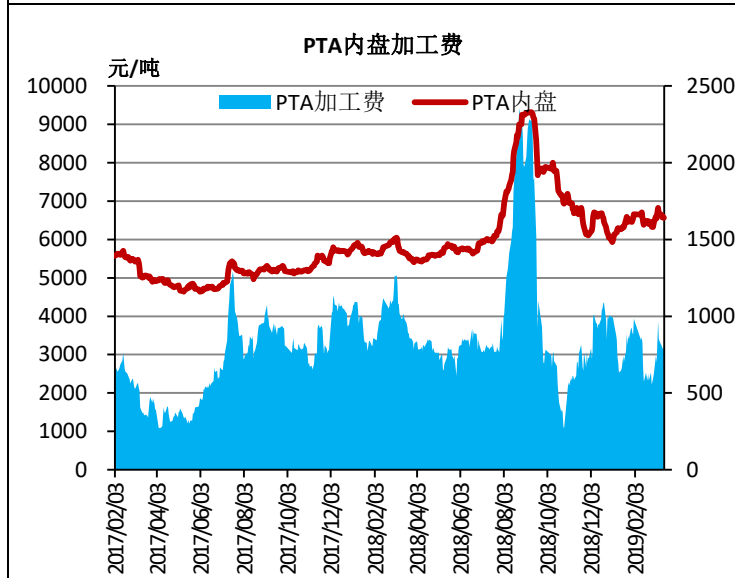


二、成本面

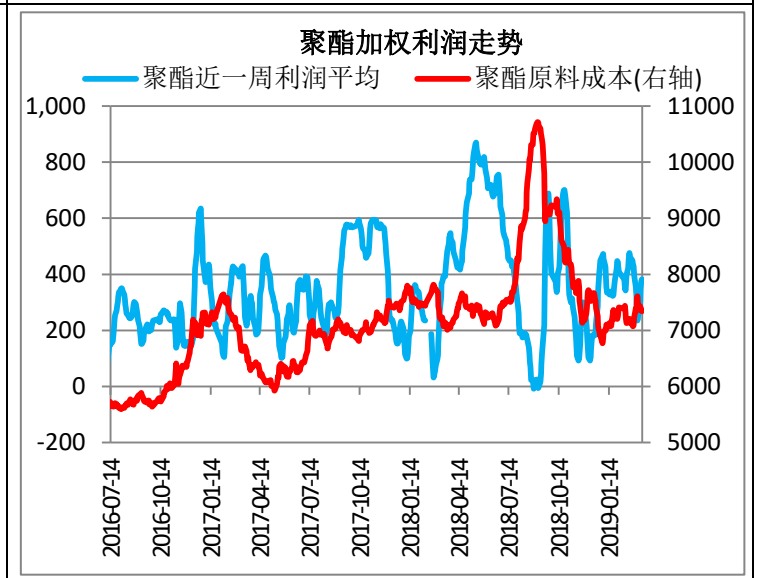




图：PTA 加工费

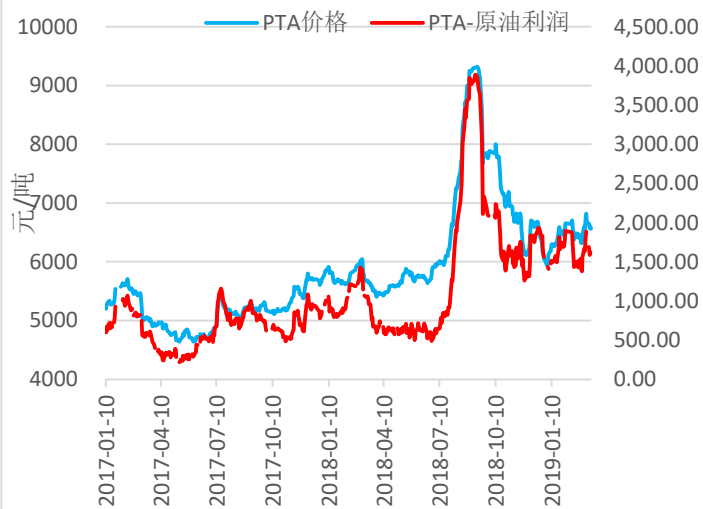


图：聚酯利润加权走势

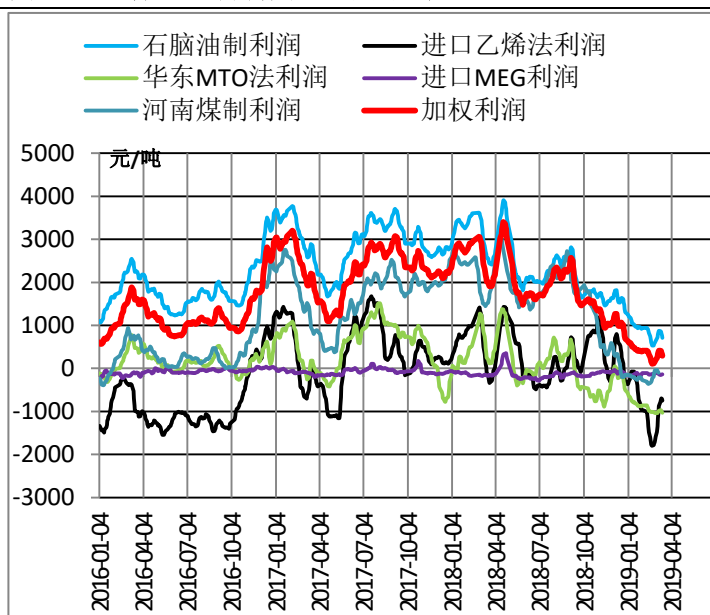


图：PTA-原油产业链总利润

PTA-原油产业链总利润

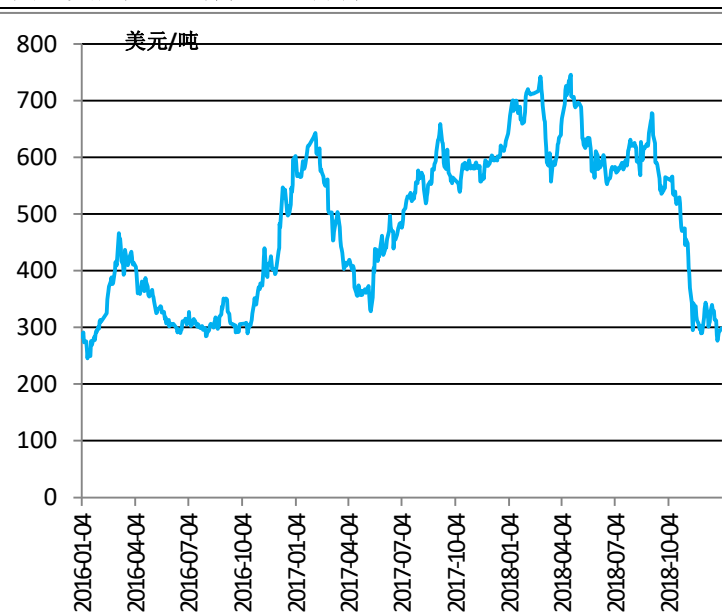


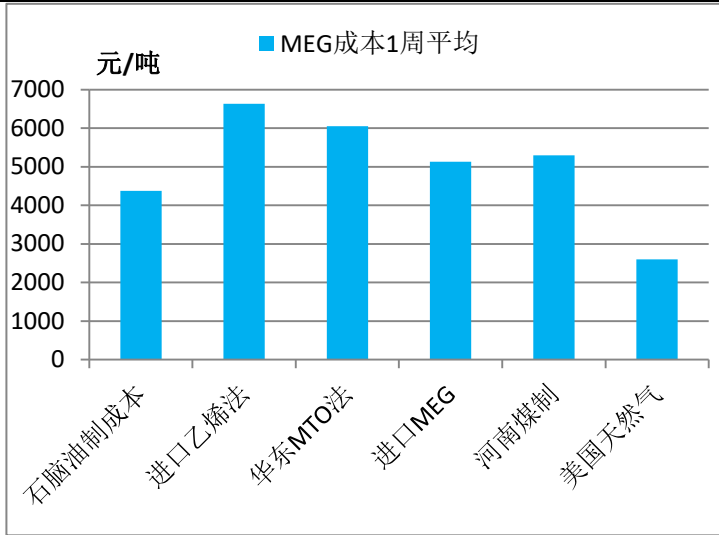
图：MEG 各工艺利润图（一周平均）



图：MEG 各路径成本对比

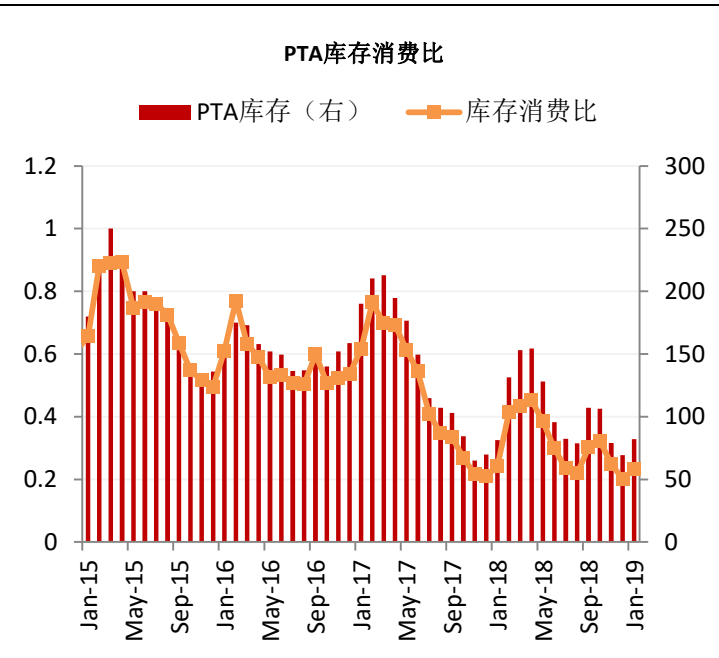
图：美国天然气制 MEG 利润



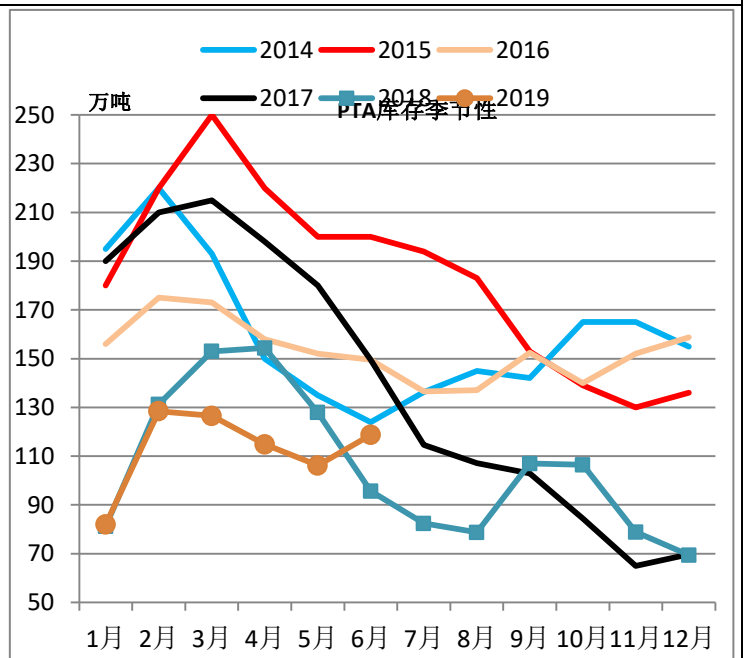


三、PTA 库存

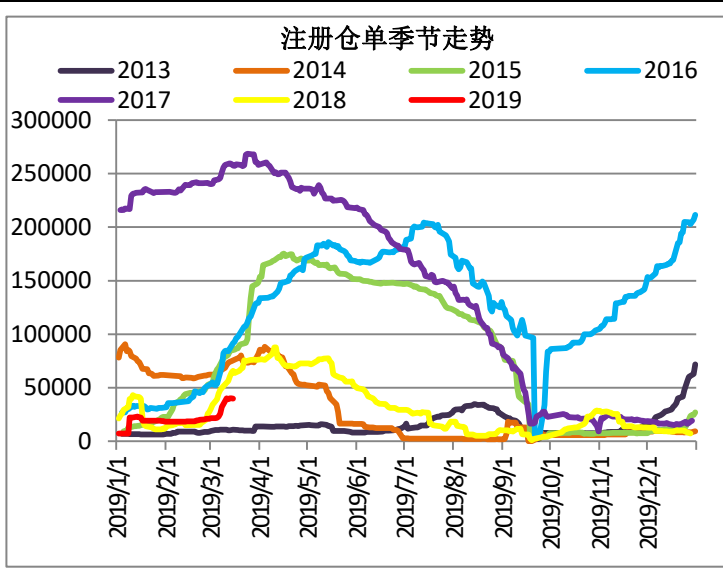
图：PTA 库存消费比



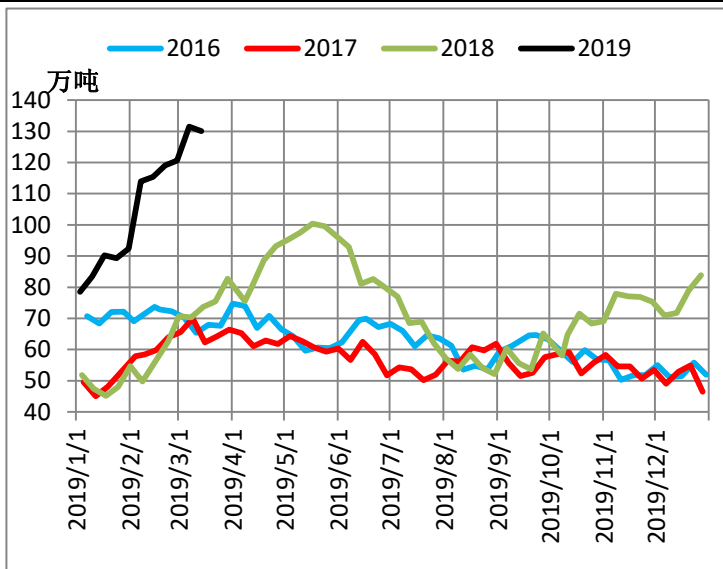
图：PTA 库存季节性



图：PTA 注册仓单量



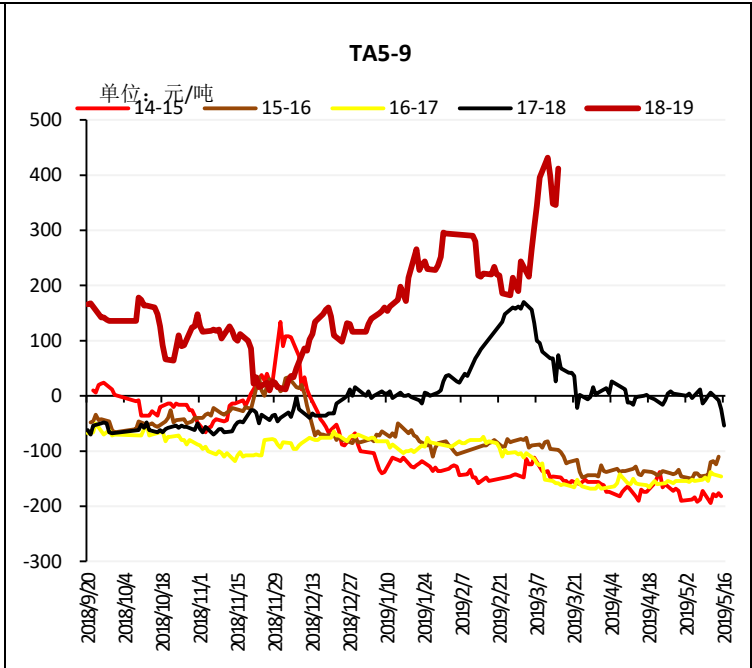
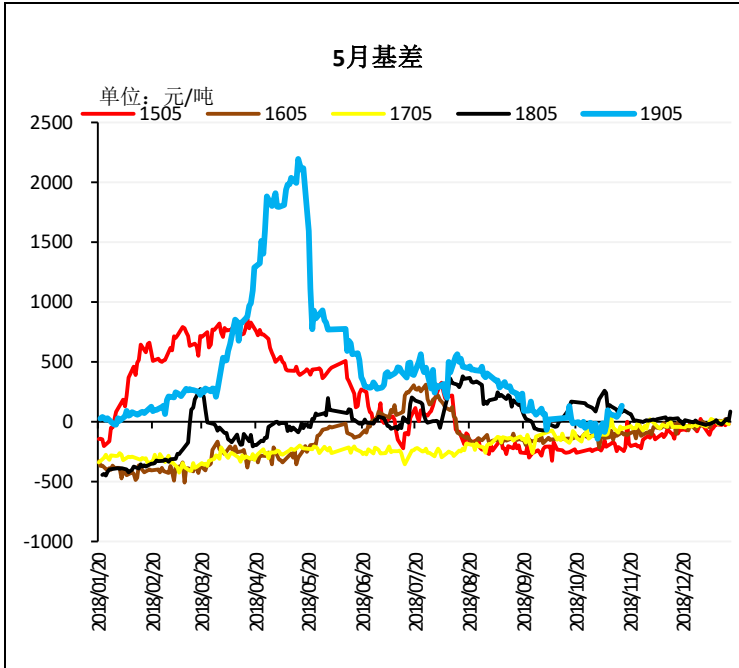
图：MEG 港口库存季节走势



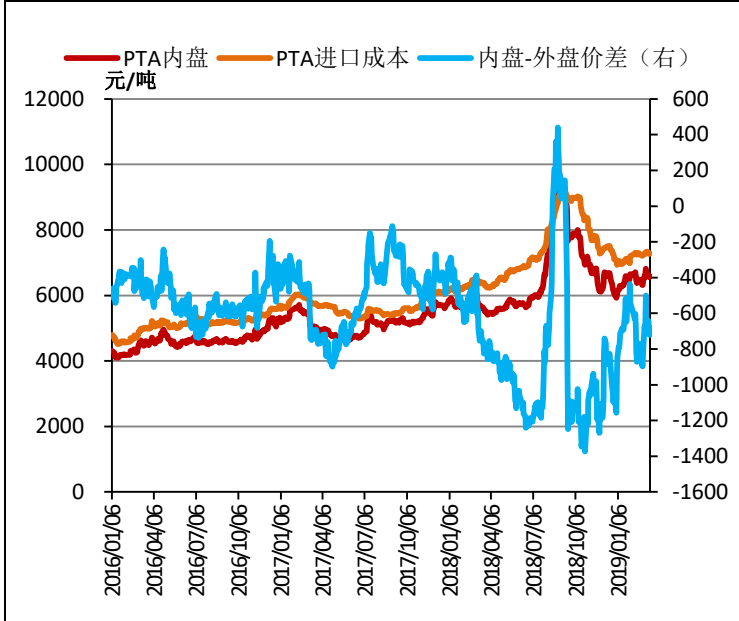
四、期限/价差结构

图：PTA5 月基差

图：PTA5-9 价差

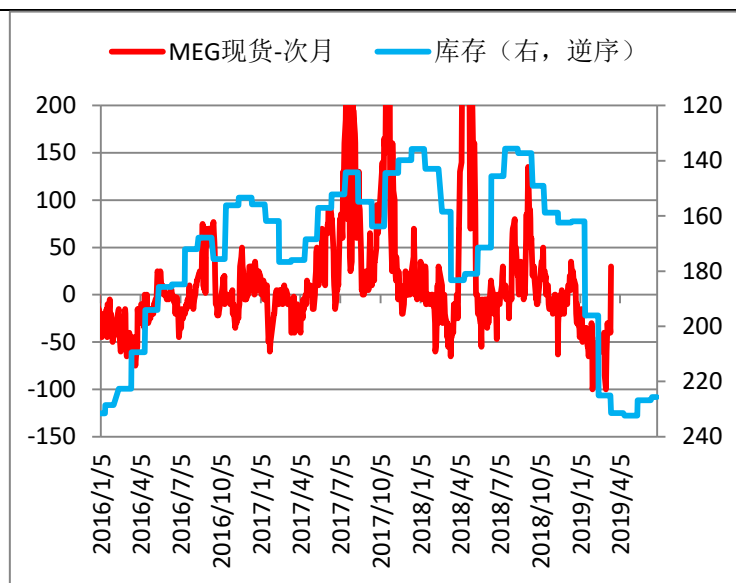
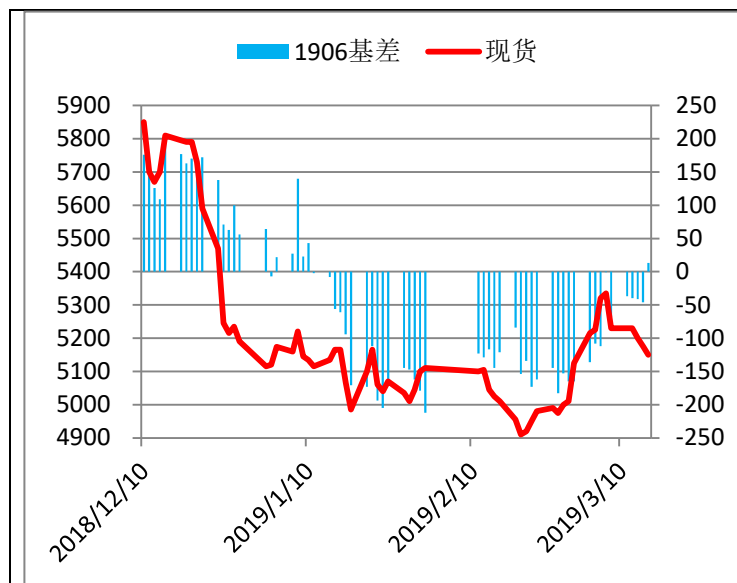


图：PTA 内外价差



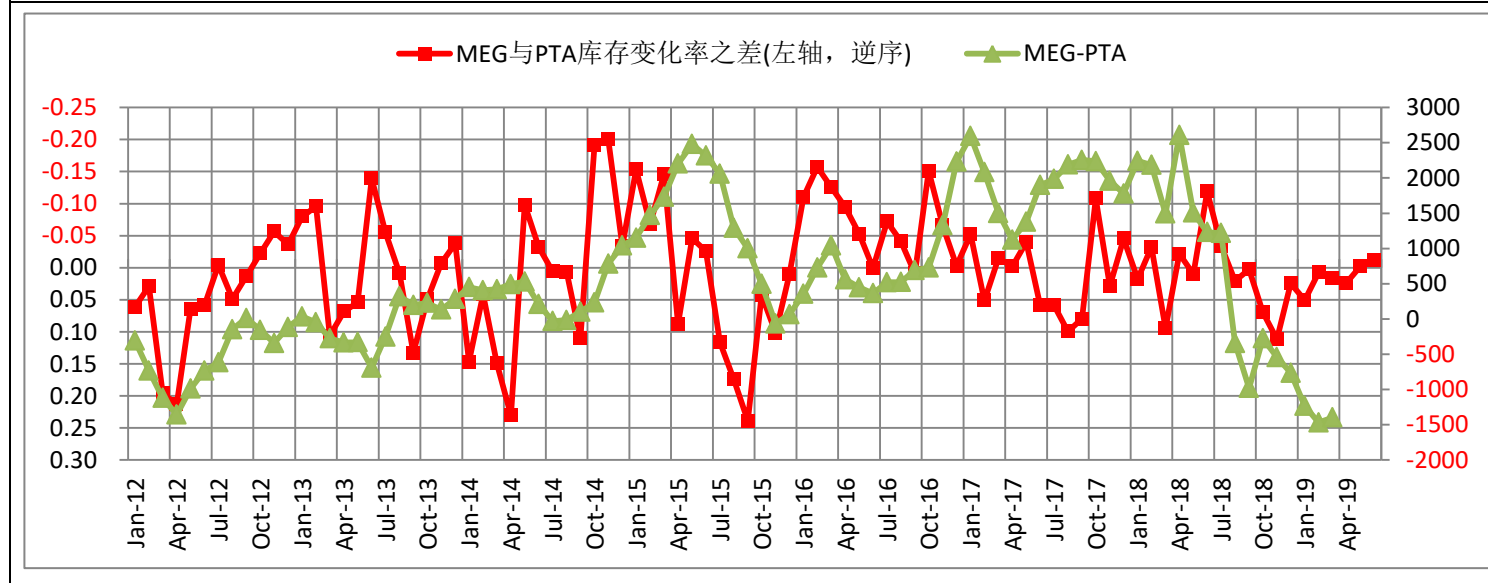
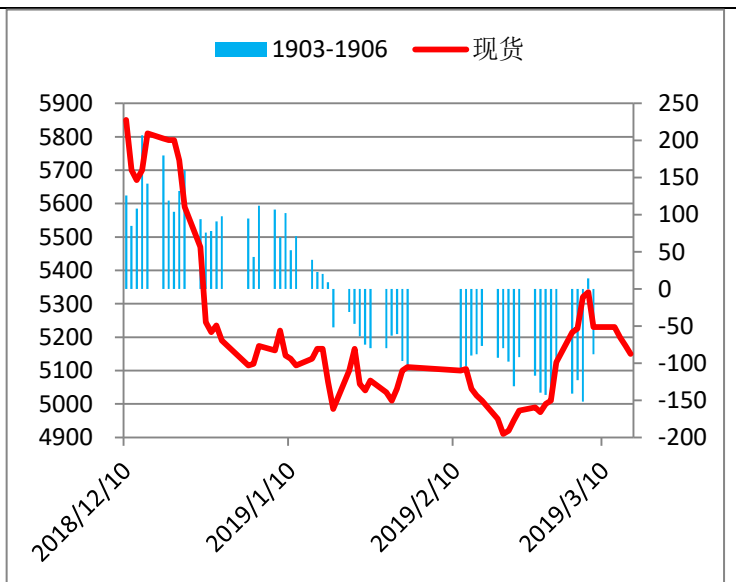
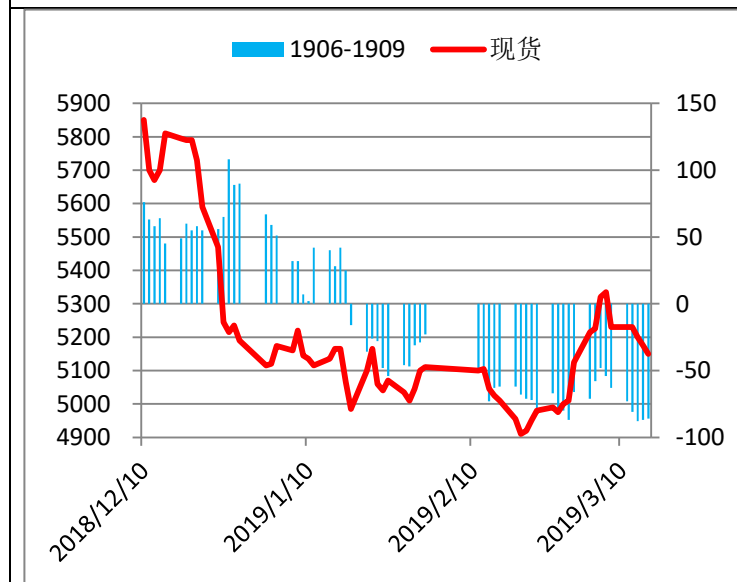
图：MEG1906 基差

图：现货-次月纸货



图：MEG1906-1909

图：华西盘 1903-大连 1906



一德期货 郑邮飞 15620964101
郑玉洁 13884415365