



PTA：逢高滚动空

MEG：逢高滚动空5月

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	部分装置重启，11-12月仍有检修。不过新产能独山能源220万吨10.30开车成功已出合格品，目前产一条线110万吨。	开工率	桐昆150万吨11.12检修15天；亚东75万11.13检修15天；台化120万吨11.13-11.15短停；蓬威90万吨11.13短停4天；逸盛海南200万11.18-24检修。新产能独山能源220万吨10.30开车成功目前产一条线，另一条计划月底投产。佳龙60万吨计划本月底重启。	利空
需求	冬季面料订单基本完成，订单环比下滑	聚酯开工	开工环比略提升，预期12月中下会逐步走弱。	中性
		织造开工	江浙织机开工环比略走低	中性偏空
		印染	染色订单维持。染费持稳。	中性偏空
		终端订单	秋冬面料订单基本完成，订单环比走弱。	偏空
成本利润	石脑油价差维持高位，PTA利润压缩，聚酯利润本周略回暖，织造利润略偏回暖。产业面短期尚可，预期偏空。	石脑油加工差	近期持稳，在60美金左右	中性
		PX加工差	近期持稳，目前在260美金左右	中性
		PTA加工差	短期走强在650元/吨左右，但预计大幅走强难度较大，后边有压缩动能	中性
		聚酯利润	本周利润持稳略走低，目前除FDY、切片亏损外其他品种利润尚可，瓶片处于盈亏线附近。	中性偏空
		织造利润	本周织造利润走低。	偏空
库存	聚酯虽然库存整体不高，但对后期预期悲观，时不时促销。织造成品整体库存还是很高，短期持稳。	PTA	周度去库，11月预期平衡左右，12月大幅累库。	偏空
		聚酯	周度去库，价格降低，工厂预期偏弱	中性偏空
		织造原料	库存13天(-1)	中性
		织造成品	高库存持稳	中性偏多
价差	现货弱势，基差持稳	基差	基差稳中略走强，当前2001+40到50左右	
		跨期	2001-2005: -12	
		EG-TA	1月价差-275	

▶ 长中短期矛盾 (PTA)

周期	PTA核心逻辑
长期（年度）	1、新凤鸣220万吨10.30已投产，四季度末恒力250万吨装置的投产（存不确定性），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80万2019年7月底已出产品，恒逸文莱150万11月中已投产）的投产，加工差已经压缩至300美金以下，当前260左右，预计仍有压缩空间。这样成本，基本面双利空。
中期（月-季度）	11月需要关注部分装置检修计划，但预期聚酯需求12月中下旬将明显下滑，12月供需大幅累库，预期偏空。
短期（周度）	10月大幅检修，价格/基差都没有走强，一方面库存够用，一方面预期较差，多头不愿备货。11-12进入累库周期，特别是12月，1月春节需求减弱，加上新产能也陆续出来，偏空。当前600元/吨多的加工费仍有压缩空间。PX260美金的价差随着新产能的投产亦有压缩空间。抛开原油大幅上涨，后期PTA逢高做空相对确定。每次反弹都是加空机会，但是短期需要滚动操作，不要死拿。

▶ 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
2019-11-22	60			249						679			710			92			37			-94		
2019-11-21	60			249			75			659			718			87			14			-113		
2019-11-20	53	61	2	261	255	-3	74	58	-11	642	646	63	726	726	16	91	89	-9	32	33	-50	-90	-72	52
2019-11-19	71			257			72			646			743			89			28			14		
2019-11-18	63			258			69			605			732			86			55			-80		
2019-11-15	60			251			66			617			694			93			22			-134		
2019-11-14	69			256			71			561			695			94			45			-94		
2019-11-13	53	60	3	266	258	-9	68	68	-16	561	583	-71	697	710	-18	98	98	-3	85	83	-49	-134	-125	-118
2019-11-12	61			259			72			563			729			99			116			-129		
2019-11-11	54			258			65			613			733			104			146			-134		
2019-11-08	49			267			75			631			736			99			182			-85		
2019-11-07	45			274			80			642			749			98			151			-55		
2019-11-06	60	57	-6	268	267	-2	88	84	10	681	655	-2	744	728	11	105	101	-10	119	132	-7	48	-7	-58
2019-11-05	60			267			87			676			714			100			83			34		
2019-11-04	69			261			92			642			696			102			123			23		
2019-11-01	47			274			85			692			766			110			131			12		
2019-10-31	77			260			89			685			733			107			123			111		
2019-10-30	71	63	1	267	269	0	92	74	-24	661	656	-73	703	717	-73	114	111	-15	124	139	-8	94	51	-67
2019-10-29	61			273			105			623			702			112			162			32		
2019-10-28	60			271						619			679			112			152			6		
2019-10-25	60			271			105			715			746			112			108			101		
2019-10-24	62			268			101			738			787			114			90			114		
2019-10-23	59	63	-16	266	269	-3	97	98	3	734	729	-81	796	790	-50	130	126	-4	138	147	-47	80	118	-213
2019-10-22	64			268			94			735			818			137			168			132		
2019-10-21	68			271			94			724			801			137			230			160		

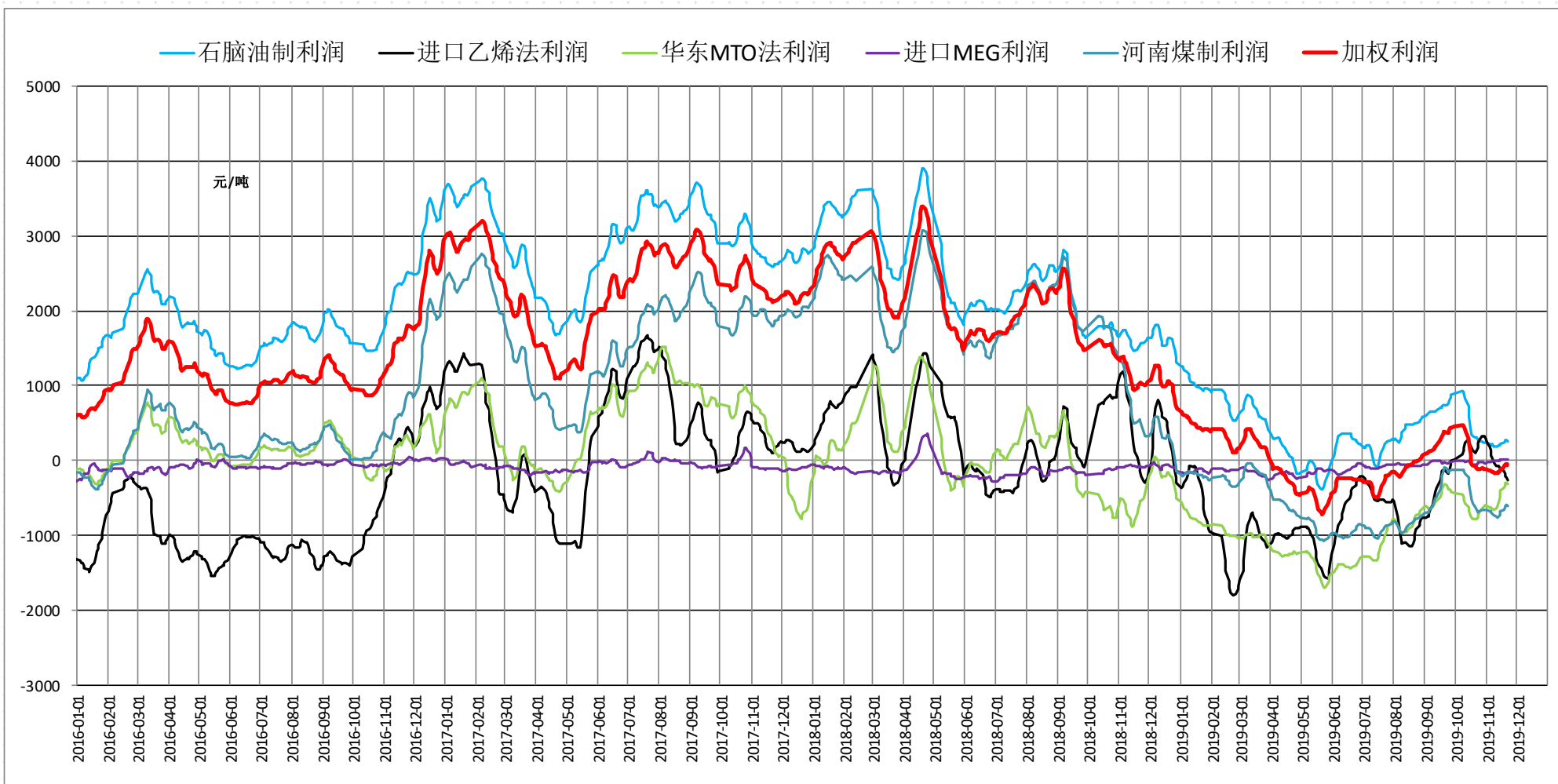
MEG基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	煤化工复产，开工较高，后期开工再次大幅走高幅度较小。国外进口货源后面预期增加。	国内	本周MEG负荷回升，河南永城20万11.11开车，湖北化肥11.7重启；黔西20万计划12月初重启、河南洛阳20W以及安阳20万12月均计划重启。华鲁50万计划下周提负荷。荣信40万吨试车，计划11月底左右出产品。恒力计划11月底试车投产。浙石化预计年底或可能推迟到明年。但是新产能存在不确定性。	偏空
		国外	马油75万吨推迟到明年中。美国MEG10ba175万吨计划11月出料。总体10月国外检修影响10月下附近的进口量。后边随着检修完成以及新产能进口将增加。	利空
需求	冬季面料订单基本完成，订单环比下滑	聚酯开工	开工环比略提升，预期12月中下会逐步走弱。	中性
		织造开工	江浙织机开工环比略走低	中性偏空
		印染	染色订单维持。染费持稳。	中性偏空
		终端订单	秋冬面料订单基本完成，订单环比走弱。	偏空
成本利润	近期整体利润大幅回落	石脑油制	油制利润回落，但仍在盈亏线上	中性偏空
		天然气制	仍然处于盈利状态	中性偏空
		煤制	亏损加大	中性偏空
		乙烯制	近期乙烯企稳回升，MEG价格下跌，利润下滑	中性偏空
		聚酯利润	本周利润持稳略走低，目前除FDY、切片亏损外其他品种利润尚可，瓶片处于盈亏线附近。	中性偏空
		织造利润	本周织造利润走低。	偏空
库存	聚酯虽然库存整体不高，但对后期预期悲观，时不时促销。织造成品整体库存还是很高，短期持稳。	MEG港口	本周去库1.2万吨，下周预计累库，因为预计到港偏多	中性
		聚酯	周度去库，价格降低，工厂预期偏弱	中性偏空
		织造原料	库存13天(-1)	中性
		织造成品	高库存持稳	中性偏多
价差	1月基差本周持稳	基差	140，本周走强，由于去库以及11下空头补货。下周预计基差将走弱。	
		跨期	1-5价差90，本周走弱。	
		EG-TA	1月价差-275	

▶ 长中短期矛盾 (MEG)

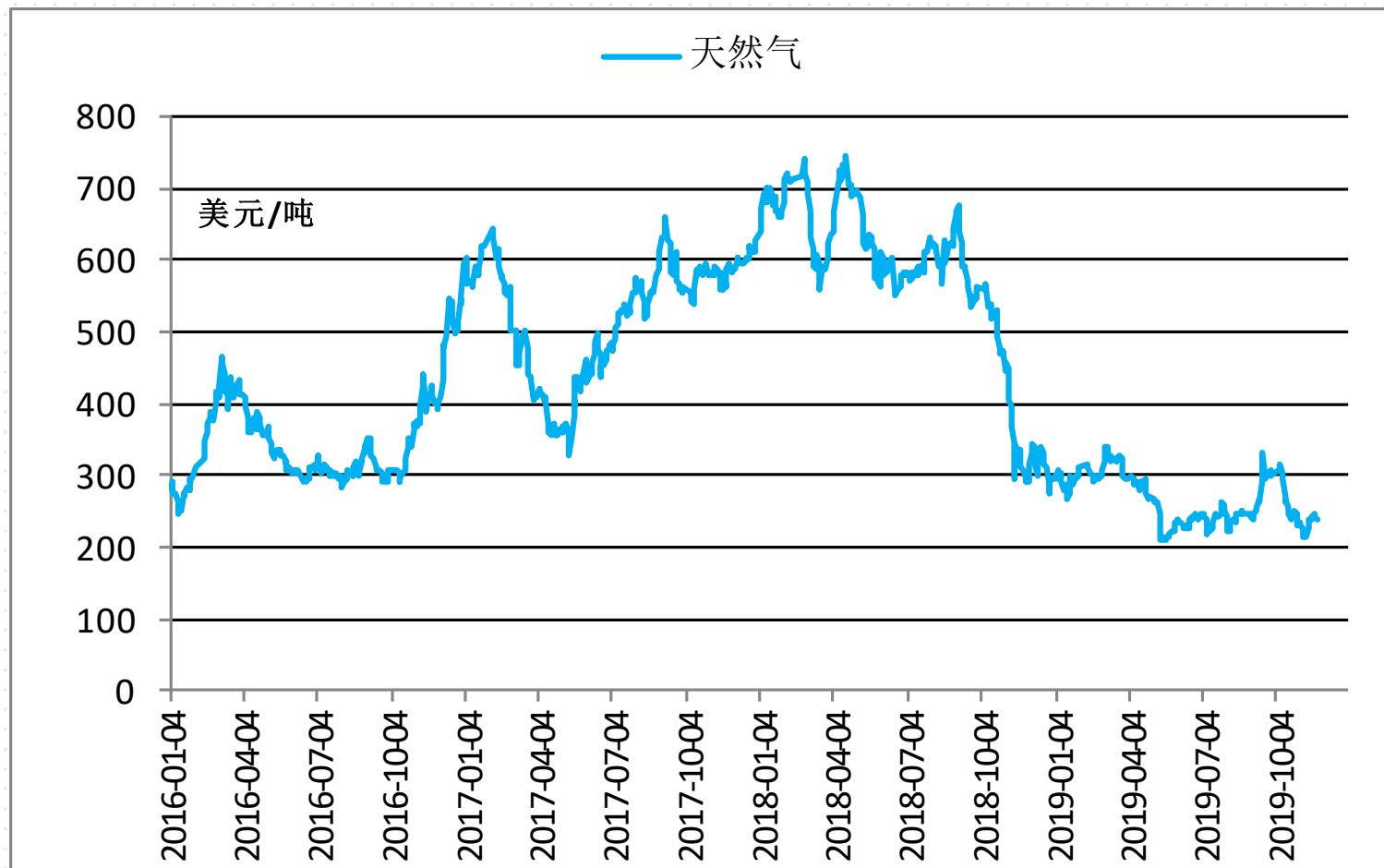
周期	MEG核心逻辑
长期（年度）	供给增速大于需求增速，已经进入供应过剩格局，中长期依然是逢高沽空思路。
中期（月-季度）	1、近期煤化工开工恢复，国内供给上升，但需要关注如果价格下跌后的负荷情况；2、新装置兖矿10月底试车，预计12月底左右量产，MEGlobal 75万吨11月出料，恒力11月底投产，浙石化预计年底投产，新增供应压力较大；3、10月外盘检修超预期，可能影响一点进口量；5、11月中旬之前偏去库，下旬到港量预计较多，偏累库
短期（周度）	本周略去库1.2万吨，主要源于船货滞期，下周预计到港偏多，累库。前期我们看到MEG相对其他化工品亦是相对偏强，但在预期偏弱背景下，且留给多头时间不多，没人愿意投机持货，因此看到盘面没有大幅走强的驱动，本周末在后期到港偏多预期下期价杀跌。操作上逢反弹加空，滚动空。如果作为品种对冲配置，拿建议将MEG作为多头配置，毕竟低库存，且供给/进口仍存在不确定性。

MEG各工艺利润跟踪



➤ 近期MEG利润大跌。

► 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	TA2005逢高空。 EG05逢高空	TA供需后期悲观，12月大幅累库。 EG大过剩格局未变，下周累库，可能是库存拐点。	
套利	TA1-5平水左右关注反套	短期港口偏紧，但12月累库，过剩格局未变	



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	370.00	6.75	358.25	13.00	6.14	370.61	371.25	-0.64	419.00	370.61	15.52%
2019-07	378.00	13.31	365.94	11.00	6.10	385.21	376.94	8.27	428.00	385.21	9.69%
2019-08	379.00	11.07	365.94	12.00	4.27	385.79	377.94	7.85	428.00	385.79	7.53%
2019-09	382.00	7.99	368.51	12.00	3.80	386.19	380.51	5.68	431.00	386.19	9.04%
2019-10	368.00	6.00	381.33	12.00	4.00	370.00	393.33	-23.33	446.00	370.00	11.97%
2019-11	390.00	6.00	371.16	13.00	7.00	389.00	384.16	4.84	434.11	389.00	22.92%
2019-12	398.00	6.00	364.53	13.00	7.00	397.00	377.53	19.47	426.35	397.00	14.58%

▶ 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	57	62.80	0.50	140.37	9	-30.07	119.30	1.22%	419
Jul-19	59.4	81.00	0.31	143.38	9	-12.29	140.09	1.41%	428
Aug-19	59.3	82.38	0.03	143.38	10	-11.73	141.65	-5.08%	428
Sep-19	58.1	74.62	0.04	144.39	11	-22.71	132.68	-7.67%	431
Oct-19	59.9	80.60	0.00	149.41	12	-20.91	140.50	-2.28%	446
Nov-19	67.00	85	0.05	145.43	9	-2.48	151.95	6.59%	434
Dec-19	68.96	88	0.05	142.83	9	5.08	156.91	8.91%	426

▶ 供应方面短期国内恢复明显。

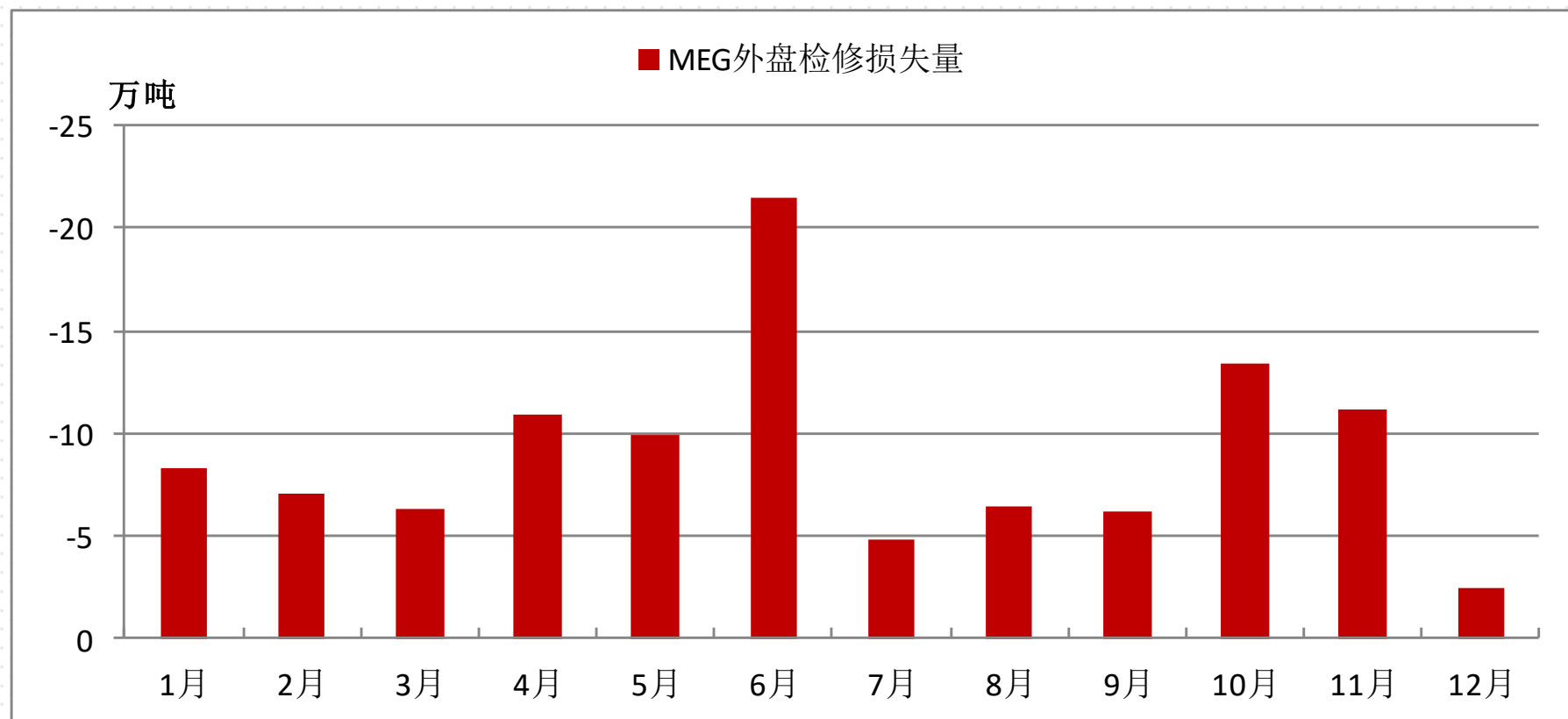
▶ PTA供给

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。11.13-11.15短停
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。10.9-10.11短停。计划11.13-11.27检修。
福建佳龙	60	2.21停车检修, 3月6号重启; 8.2停车, 计划11月下重启
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, 4.23停车, 4.27重启; (7.27-8月23日停车。计划11月短停。
	220	2019.3.23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。10.25-11.7检修。
三房巷	120	正常运行。计划2019.12月检修15天。
	120	2018.12.25-1.9起停车检修, 1.10出料。计划2019.12月检修15天。
嘉兴石化一期(桐昆)	150	2019.6.4因故障短停, 6.8重启, 上周末(7.27/28)临时停车, 目前恢复中。2019.11.12检修15天。
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。2019.11.18-11.24计划停车
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。9.19临时停车, 推迟到27日重启。10.10临停3天。10.18-10.25停车。11月初降负5成。11.13短停4天, 目前负荷5成。
独山能源(新凤鸣)	220	【2019新产能】2019.10.26投产, 初期试产半条线, 另外50%等11月底投产。
产里增减		

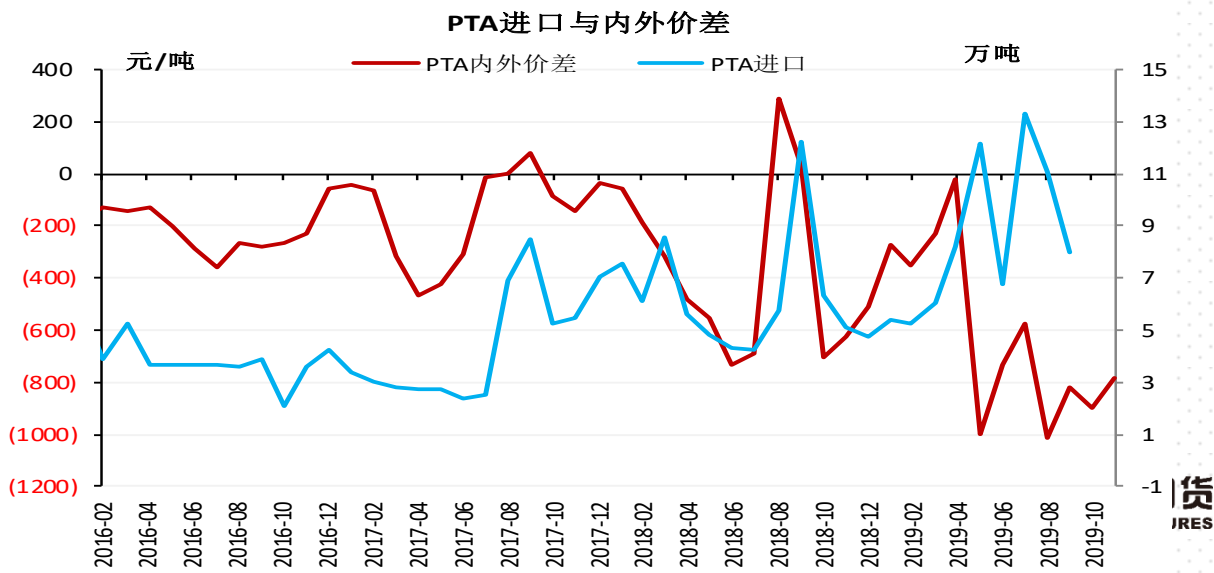
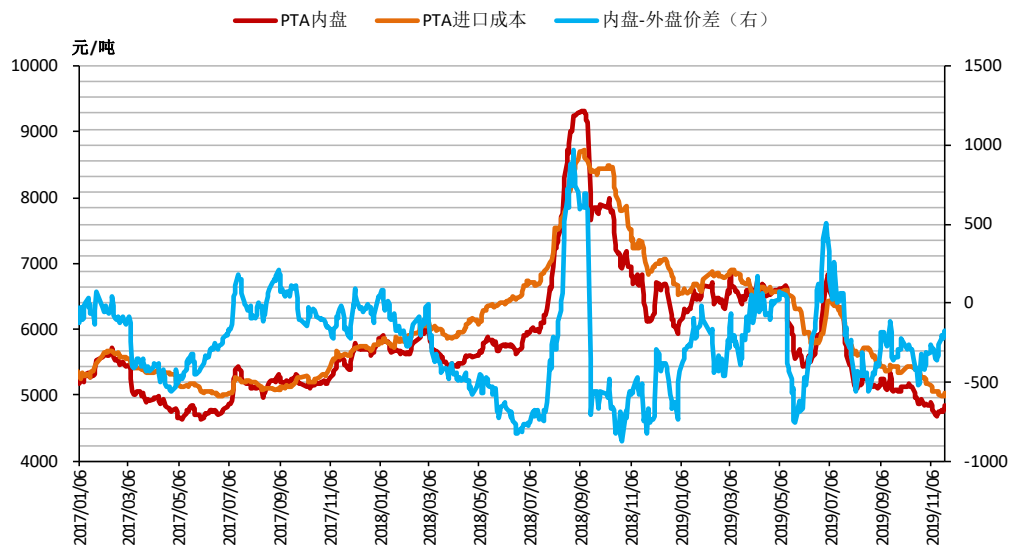
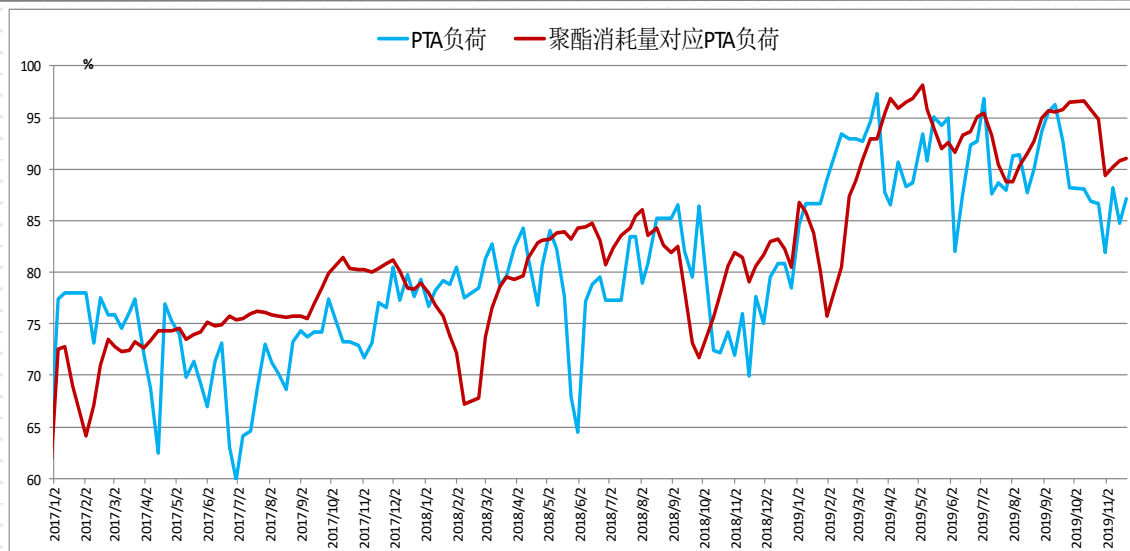
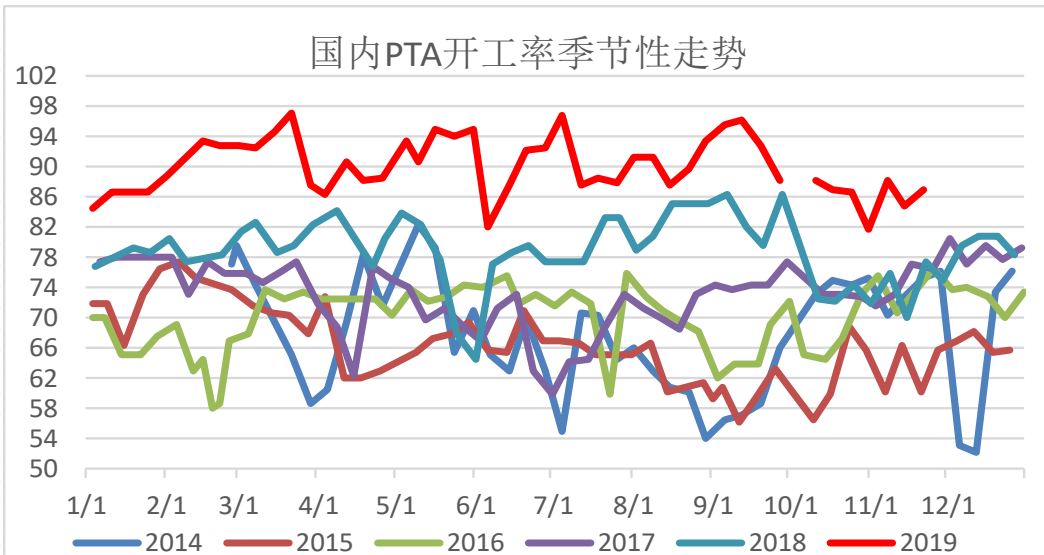
► MEG供给-国内

装置	产能	当前开工率	备注
北京燕山石化	8		开工4-5成附近，2019.7.1停车检修，预计明年初重启
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7-8成，4.25正常运行，6.18停车，预计时长半个月，或延长，8.1升温重启中，目前开工6成附近。9.12开工4成，生产EO为主
远东联	50		12.25开工9成偏上，12.28满负荷运行中，7-8成运行，8-9成运行，适度转产EO，5.18七成，6.6六成，6.27 6-7成，7.4 7-8成，8月19-27日停车检修。9.18开工6成。10.11-10.27检修。 12.3-12.24检修
河南煤业（安阳）	20		2019.7.20停车检修，重启推迟，10.23仍未重启，计划12月重启
河南煤业（永城）	20		2019.7.11-8.26检修，9月初出产品，开工5成，9月中旬提升至7-8成。10.22-11.11检修。
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，8.26听闻也在审批中，有可能会开车，10.23仍停车。12月有重启计划
华鲁恒升	50		计划2019.6月降负一半，7.4重启中，开工7成。11.7日降负5成，换催化剂，下周（11.25）提负
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，已于8.3/8.4升温重启。10.19-11.7检修
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（未执行推迟），5月份8成，5.24停车，预计检修8-10天，5.30重启，7.15日停车检修，预计检修时长20天附近，8.8重启。8.26停车，9.18重启。
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；7.11装置已于近日短停，7.15日已重启。8.28-8.31短停。10.24日内短停，10.25重启。11.8检修30天，计划12初重
安徽红四方	30		12.25停车检修20天左右，2019.5.29停车-6.27检修，8月下旬三条线轮休，负荷三成维持了一个星期左右，后5成负荷。9月份负荷9成。10.14-10.16更换部件。12.15-1.5计划检修

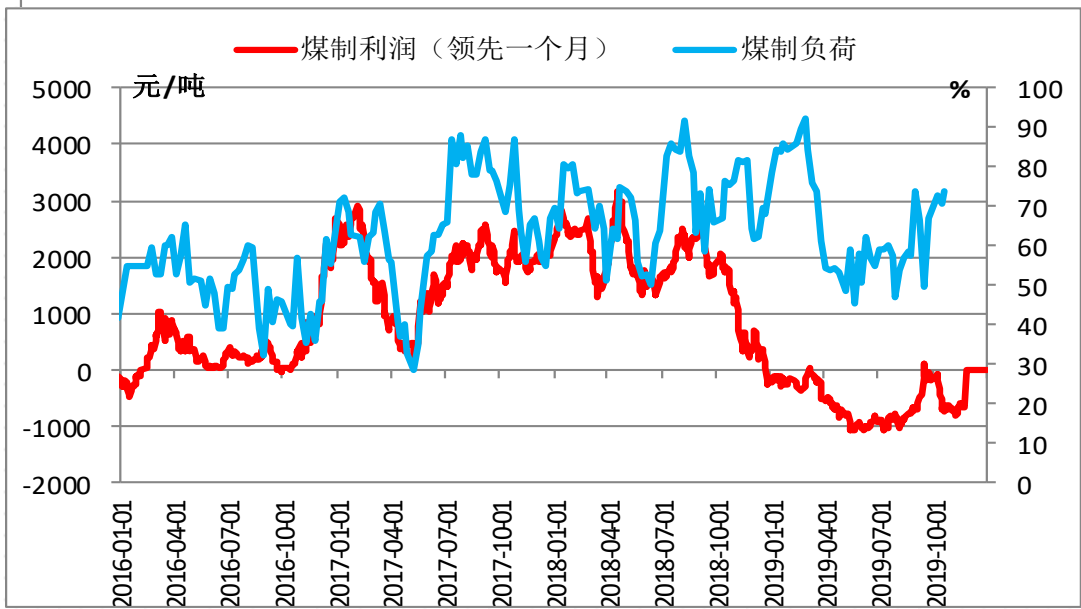
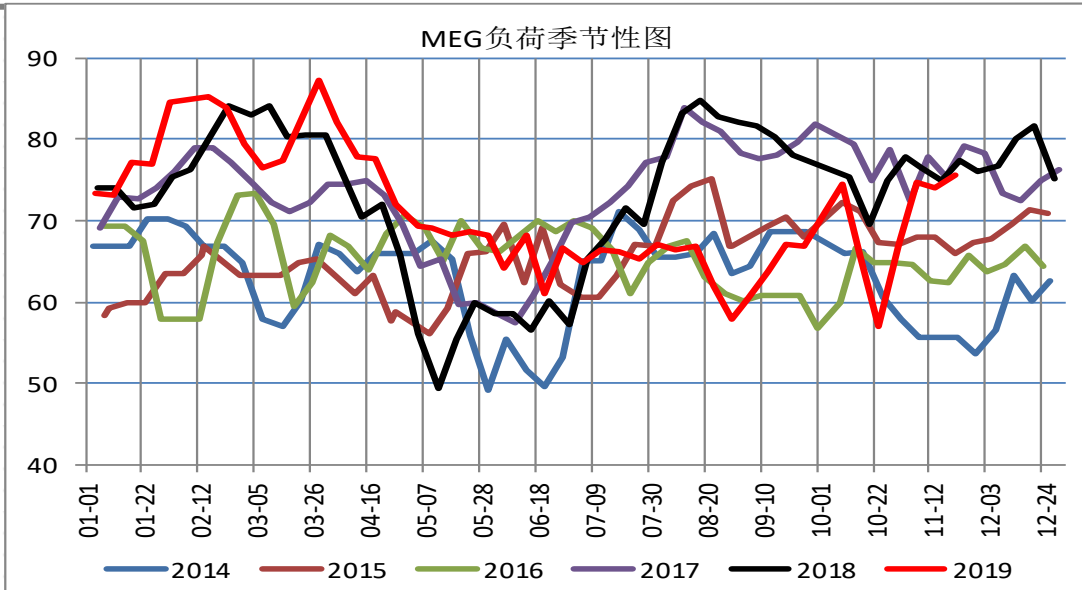
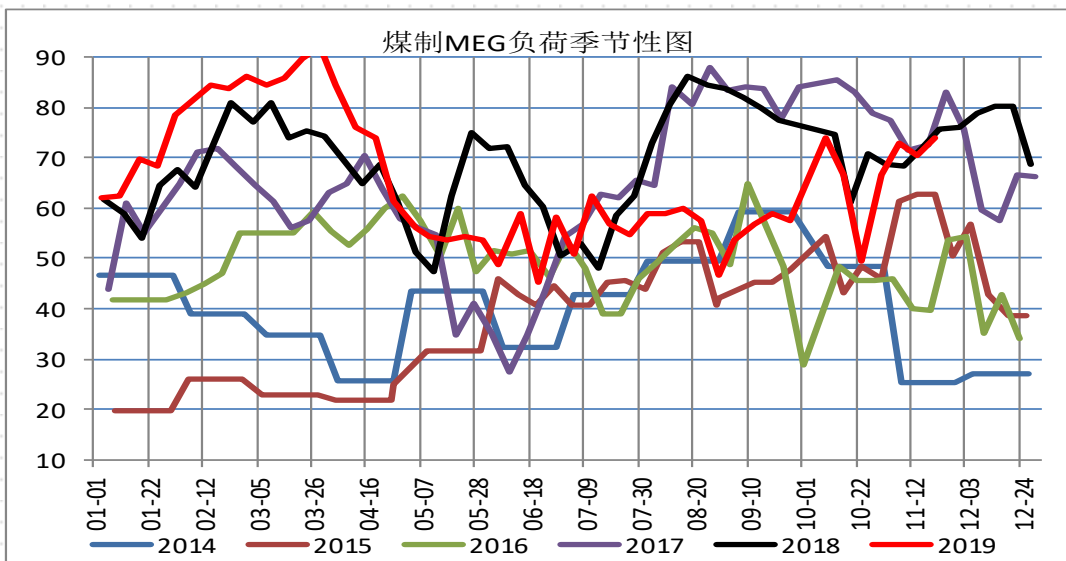
▶ MEG供给-国外



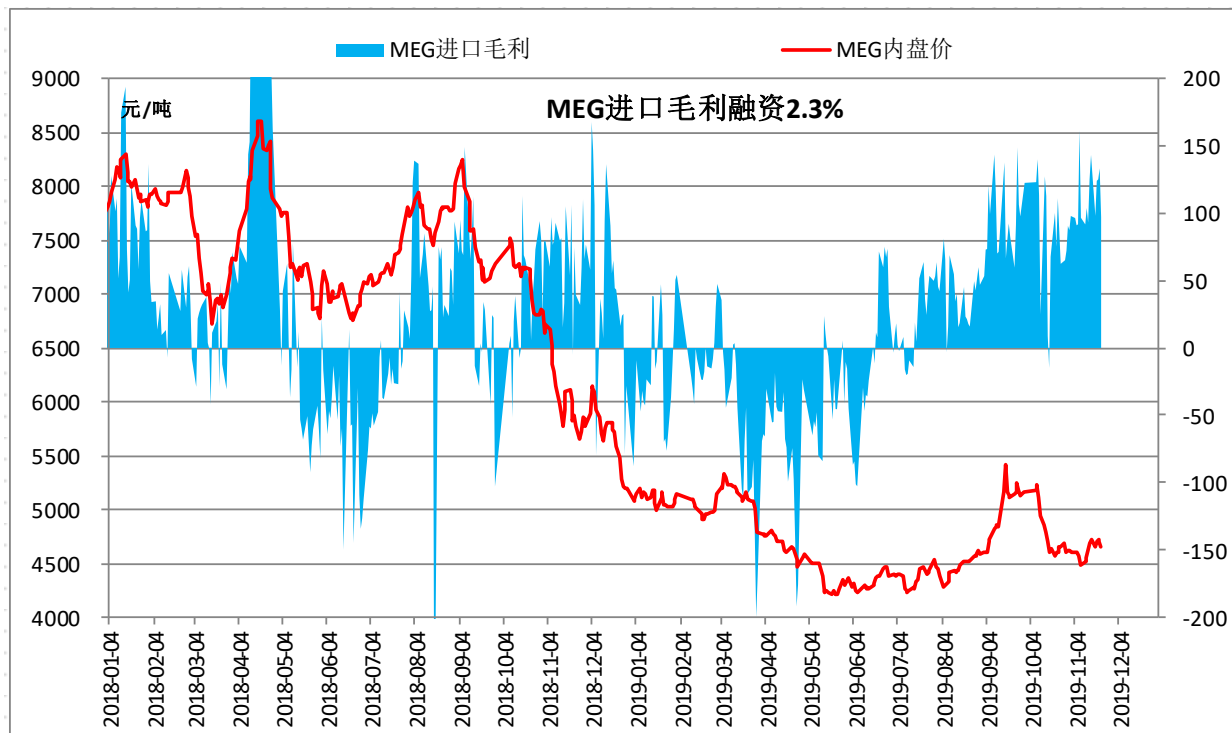
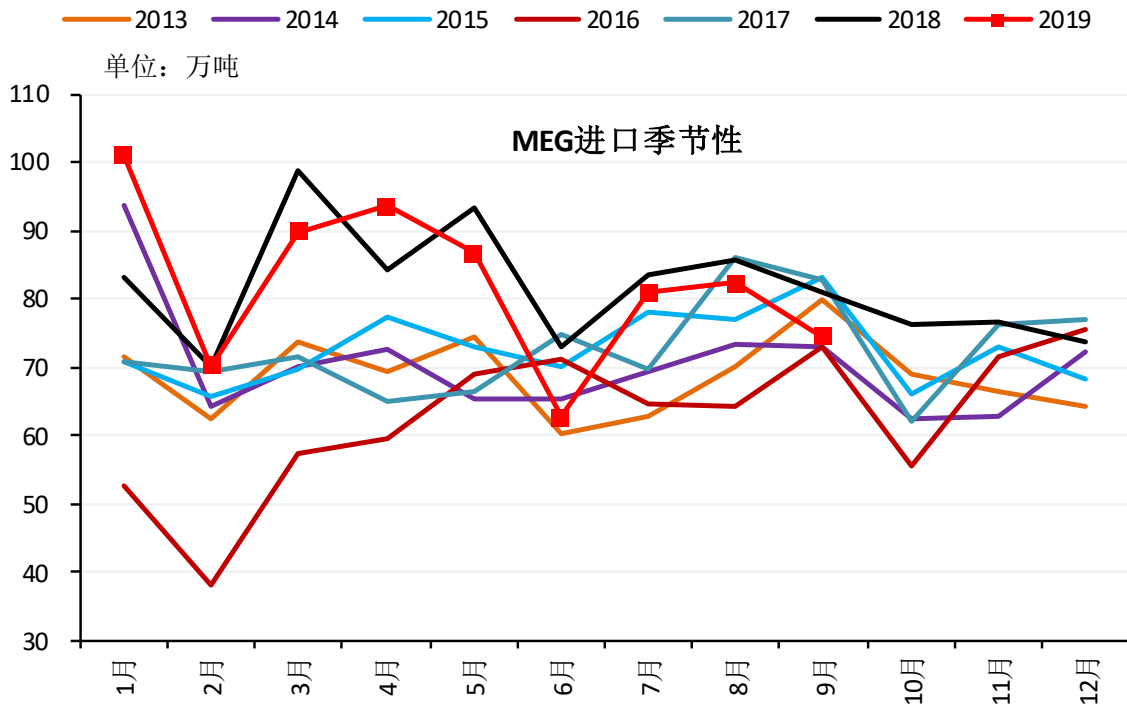
▶ PTA开工率&内外价差&进口



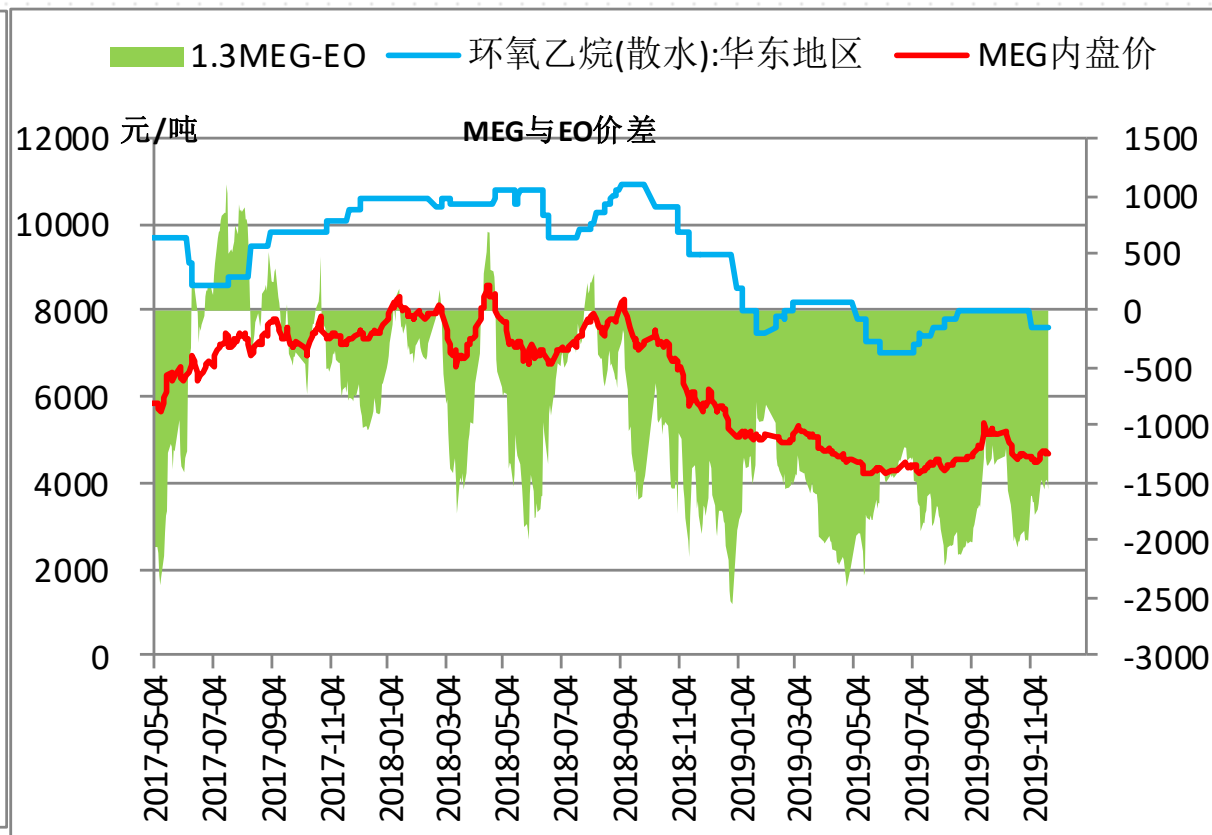
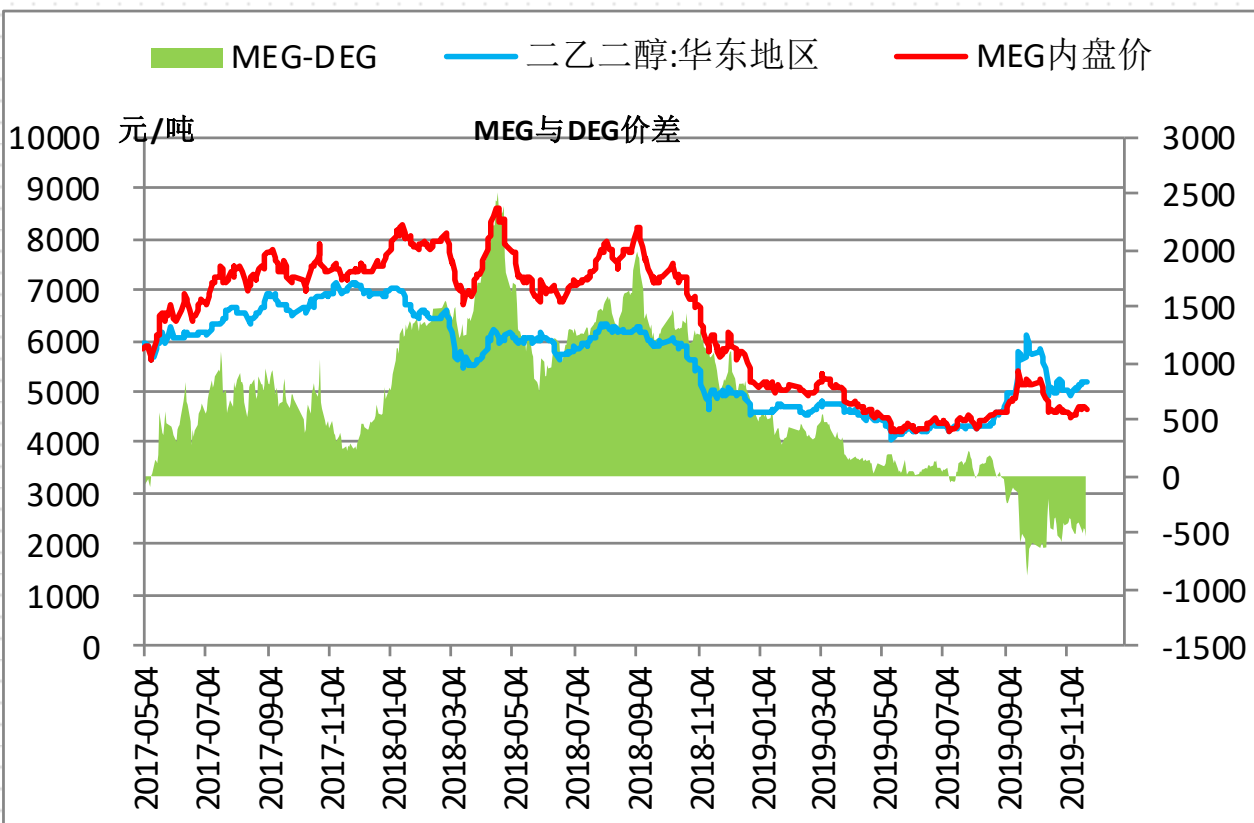
MEG开工率



MEG进口

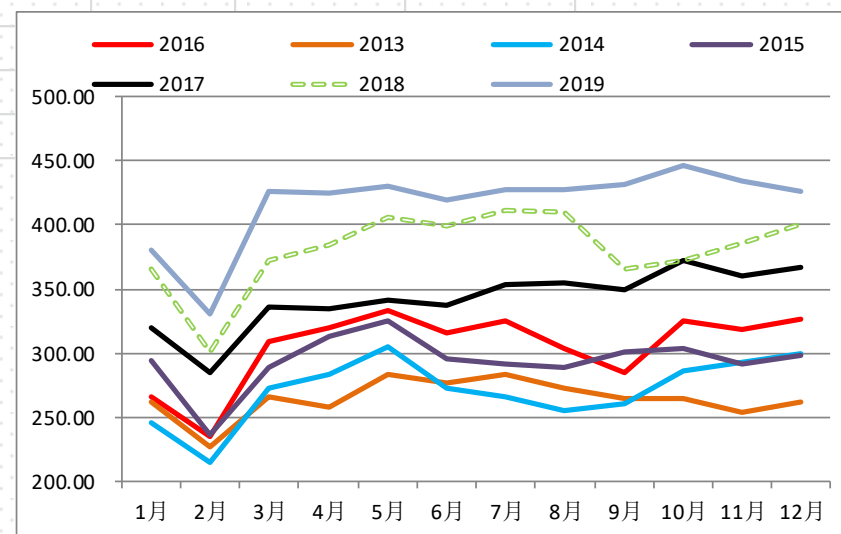


MEG与DEG&EO



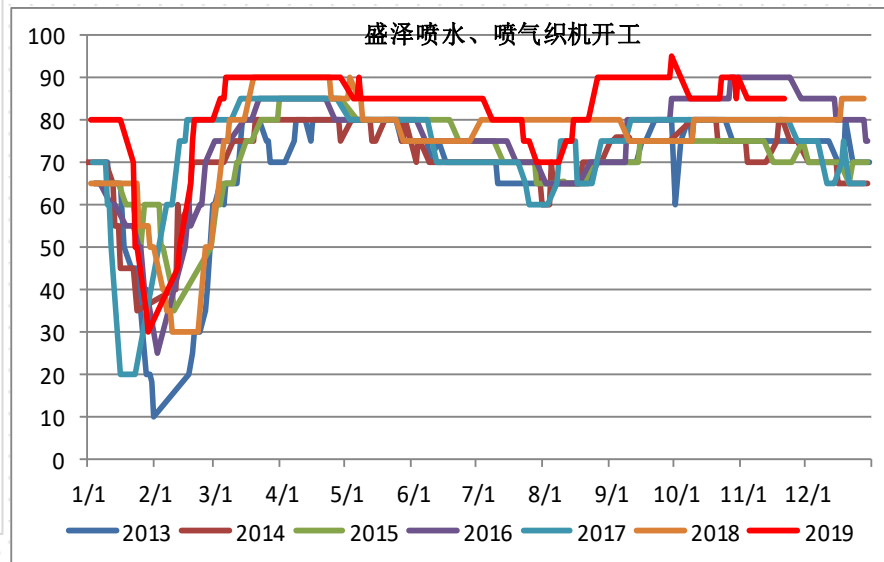
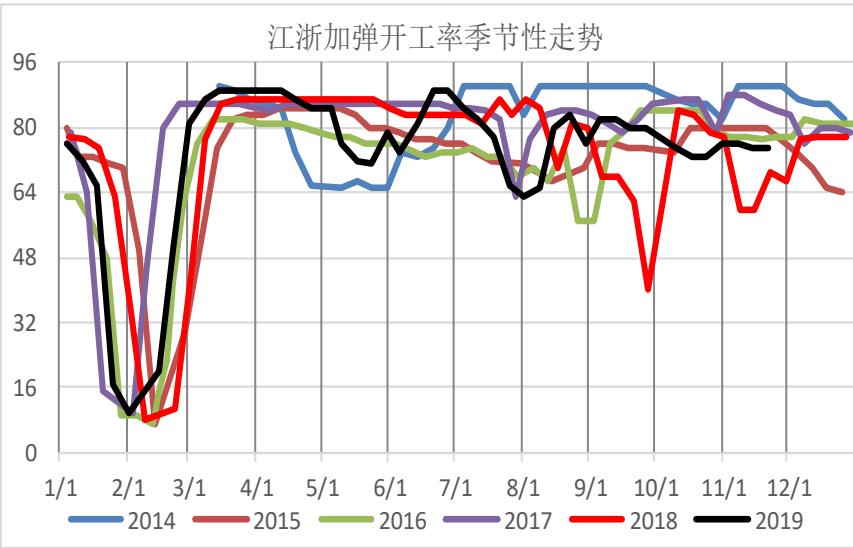
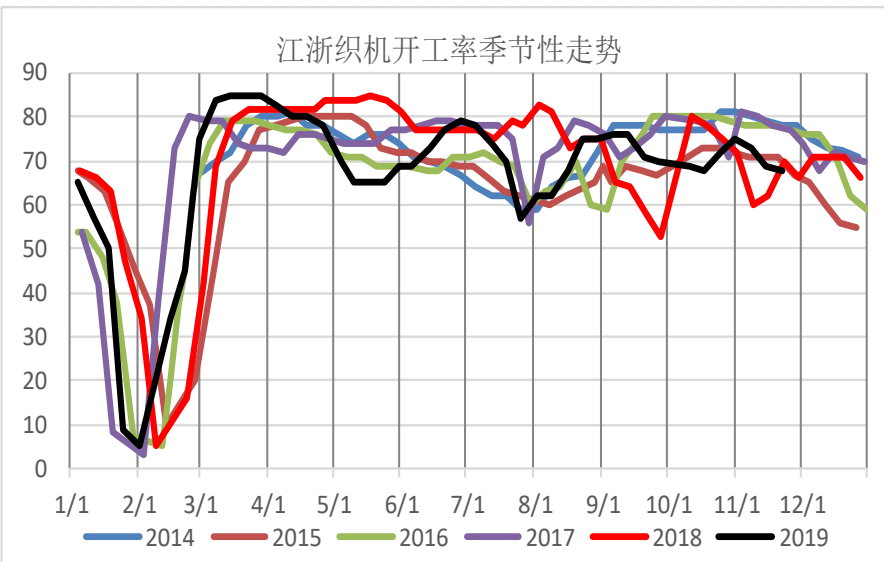
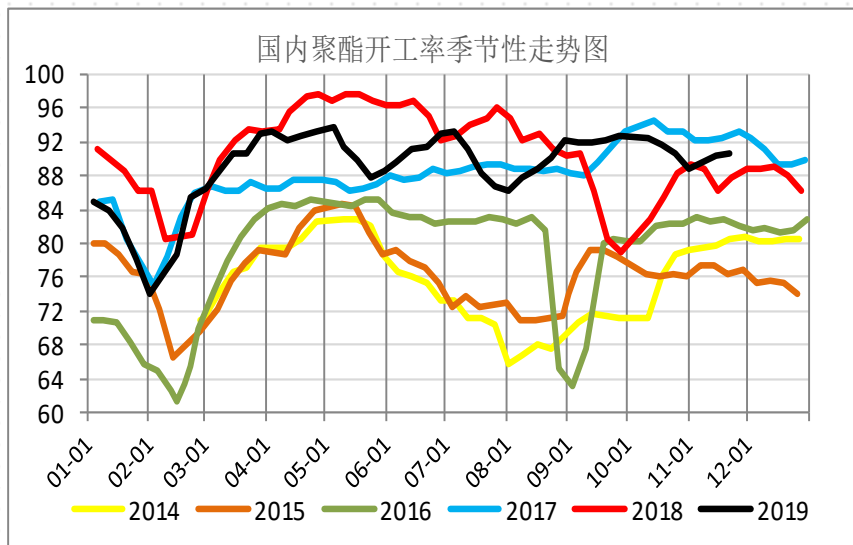
需求端-聚酯产量预测

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%	419.00	5.01%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	428.00	4.14%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	428.00	4.39%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	431.00	17.76%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	446.00	19.89%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	434.11	12.46%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	426.35	6.32%
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	5005.46				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	9.46%				
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.44%	7.83%				



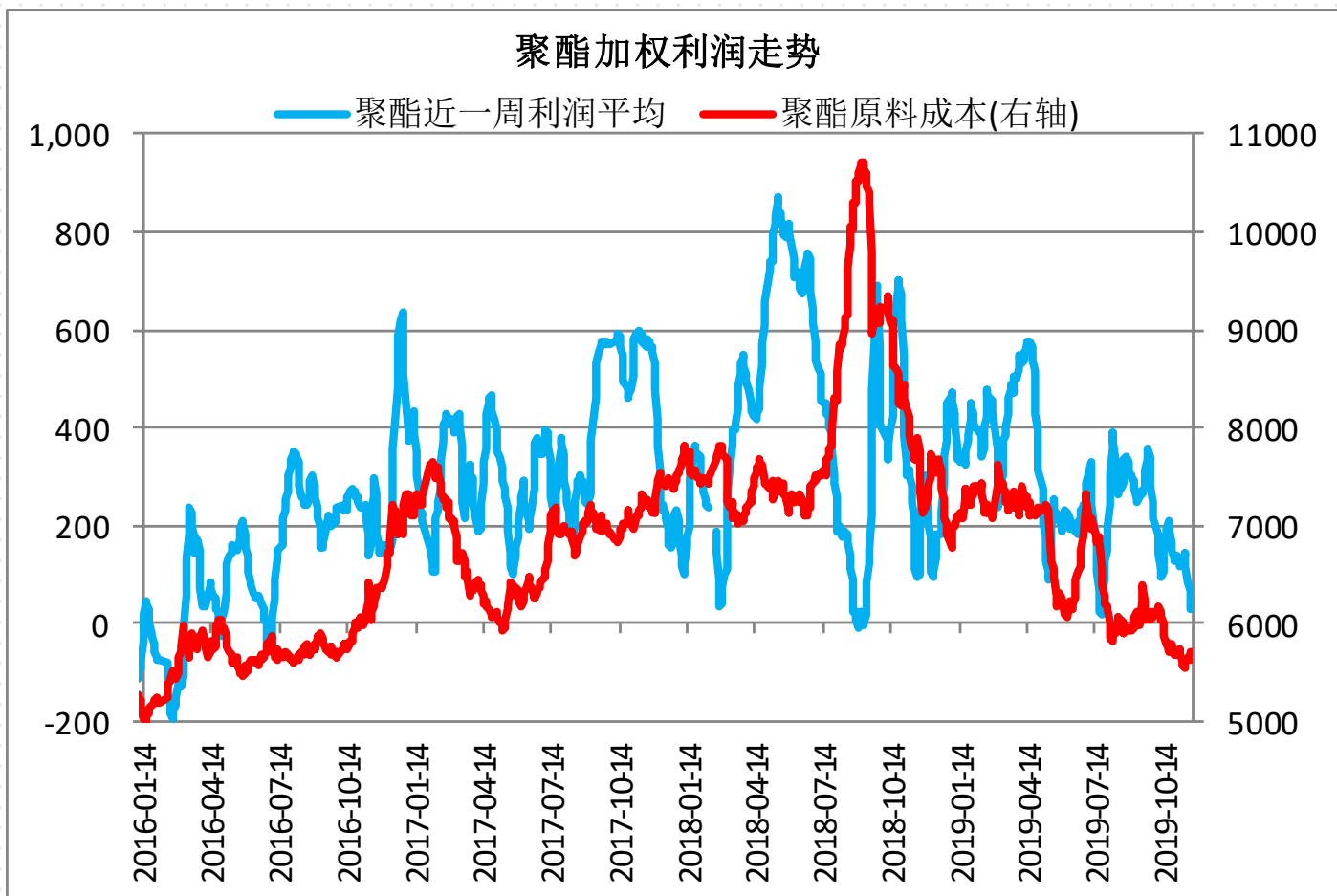
➤ 2019年产能增速7.6%，预计产量增速9%左右。

需求端-开工



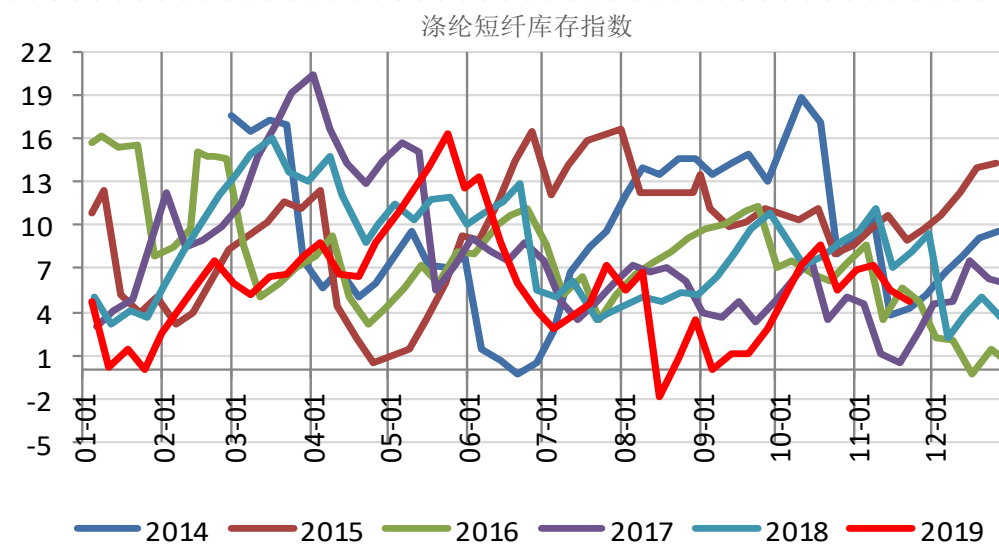
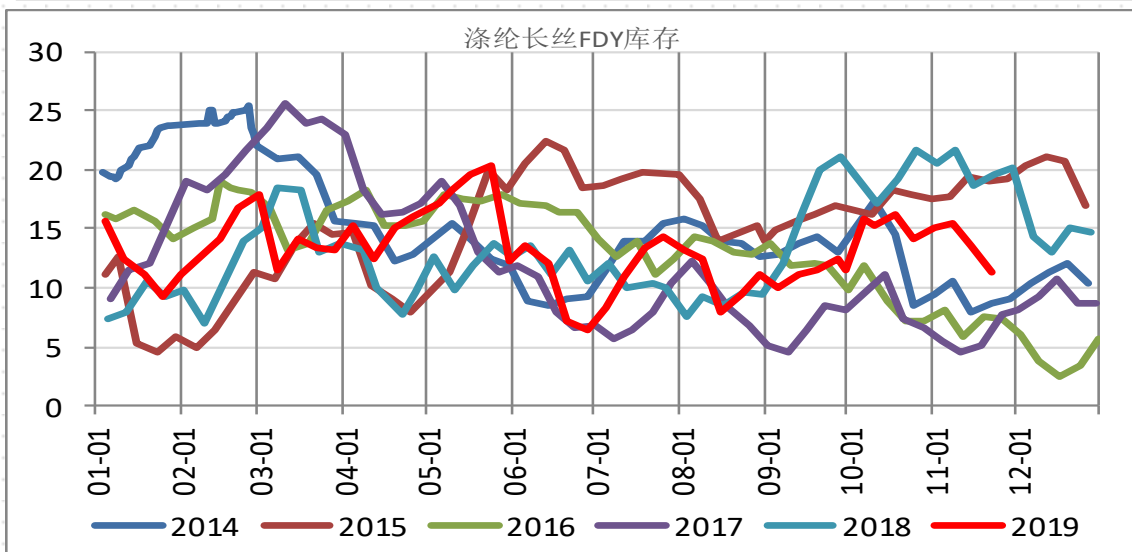
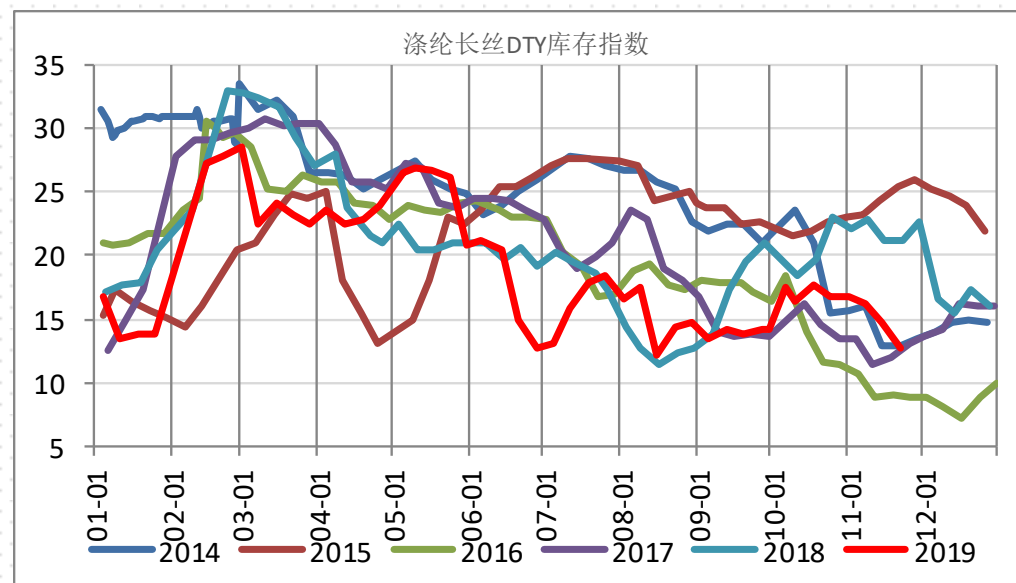
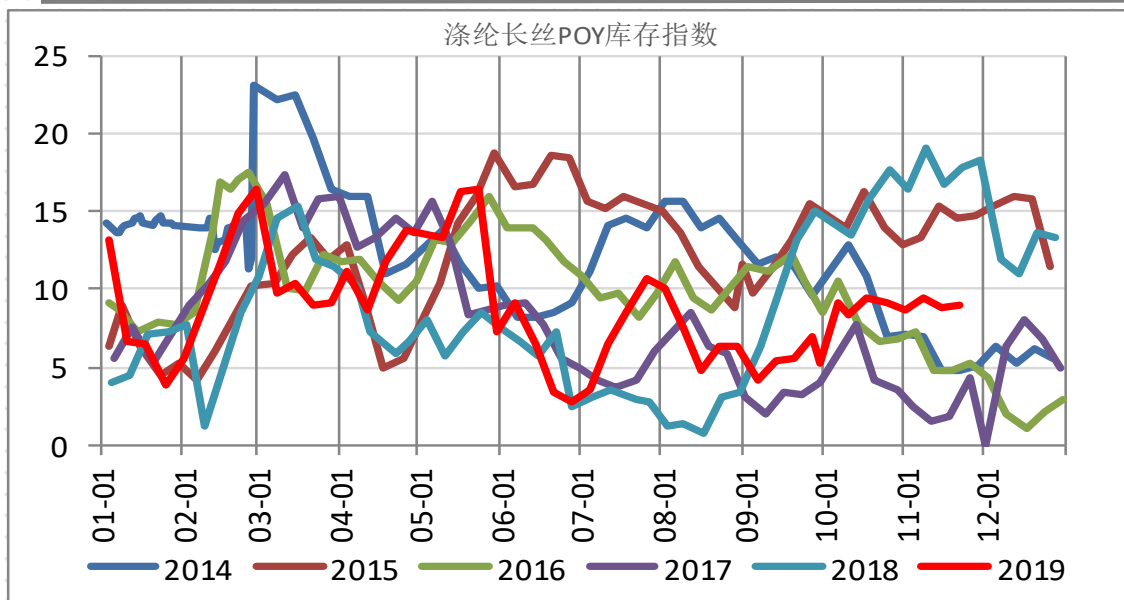
- 聚酯开工环比走高。
- 织造端开工环比走低。

▶ 需求端-聚酯利润

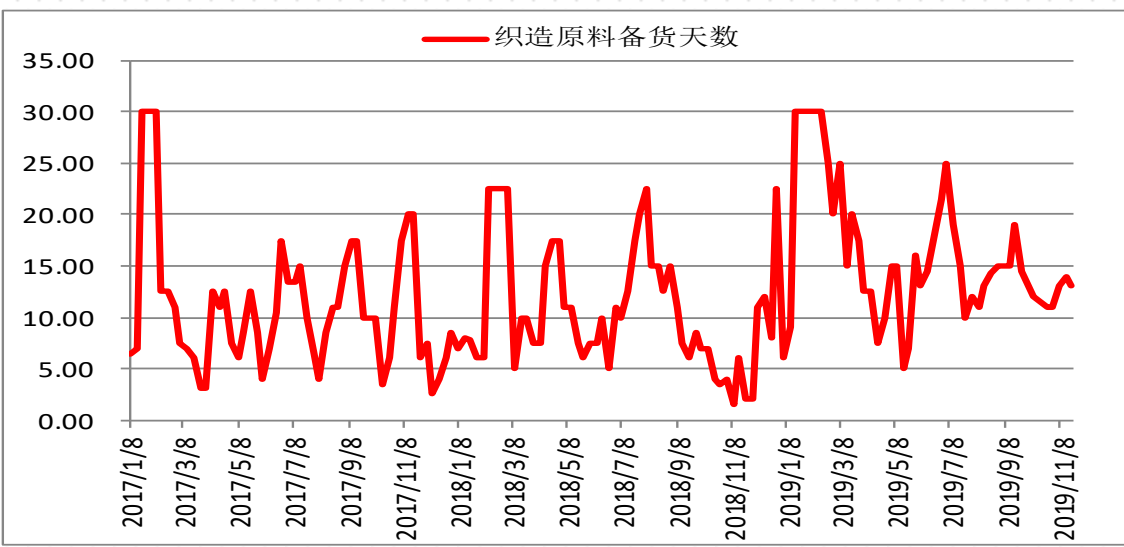
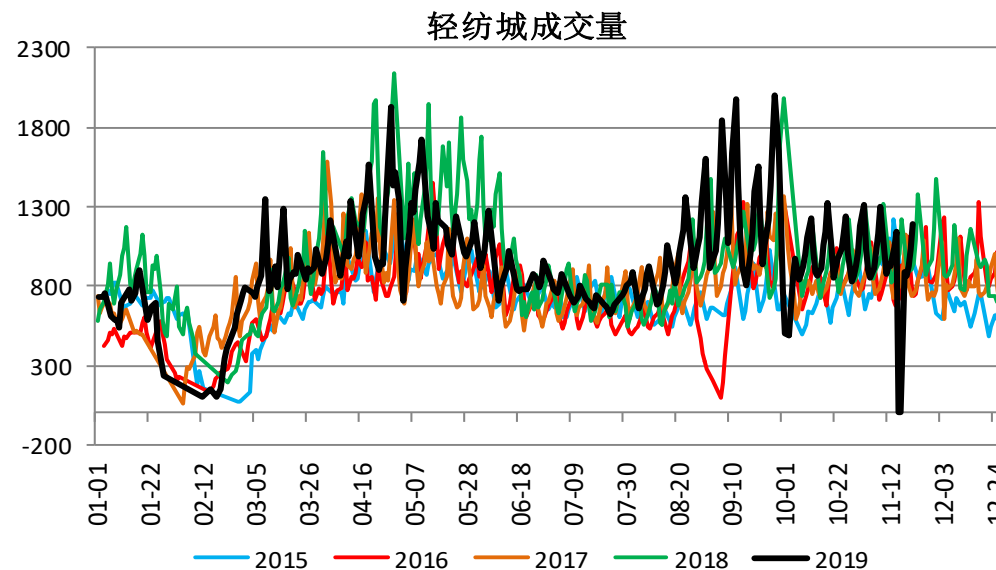
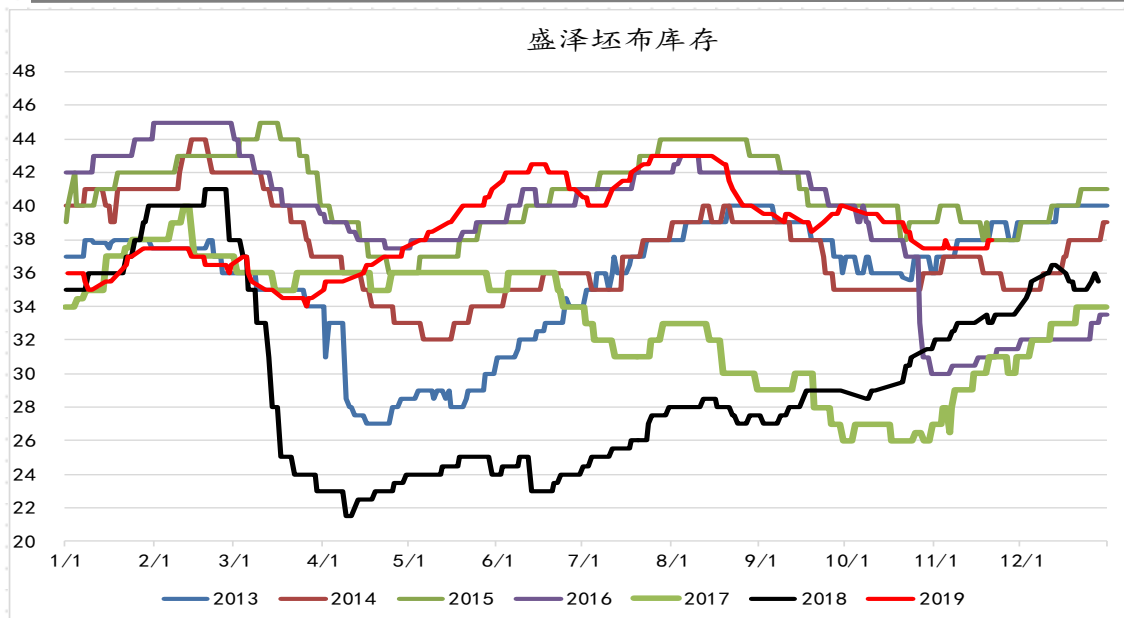


➤ 聚酯本周利润走低

需求端-聚酯库存



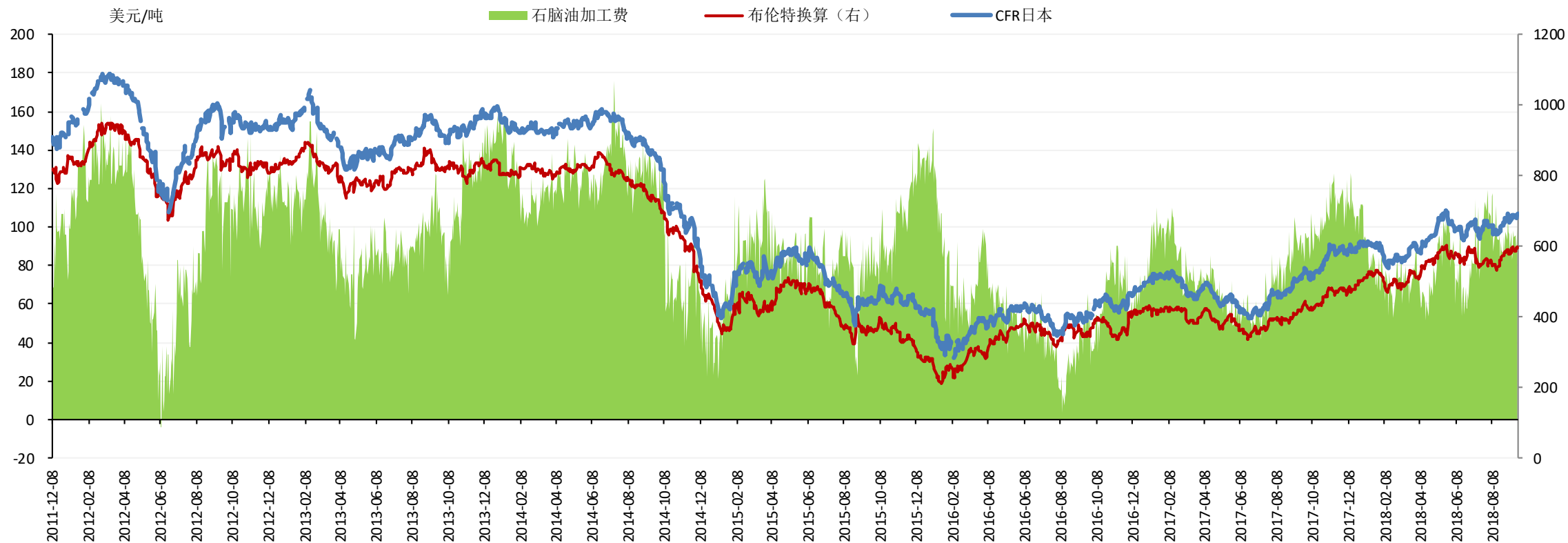
需求端-坯布库存去化



- 坯布库存高位持稳
- 织造原料备货本周13 (-1) 天左右

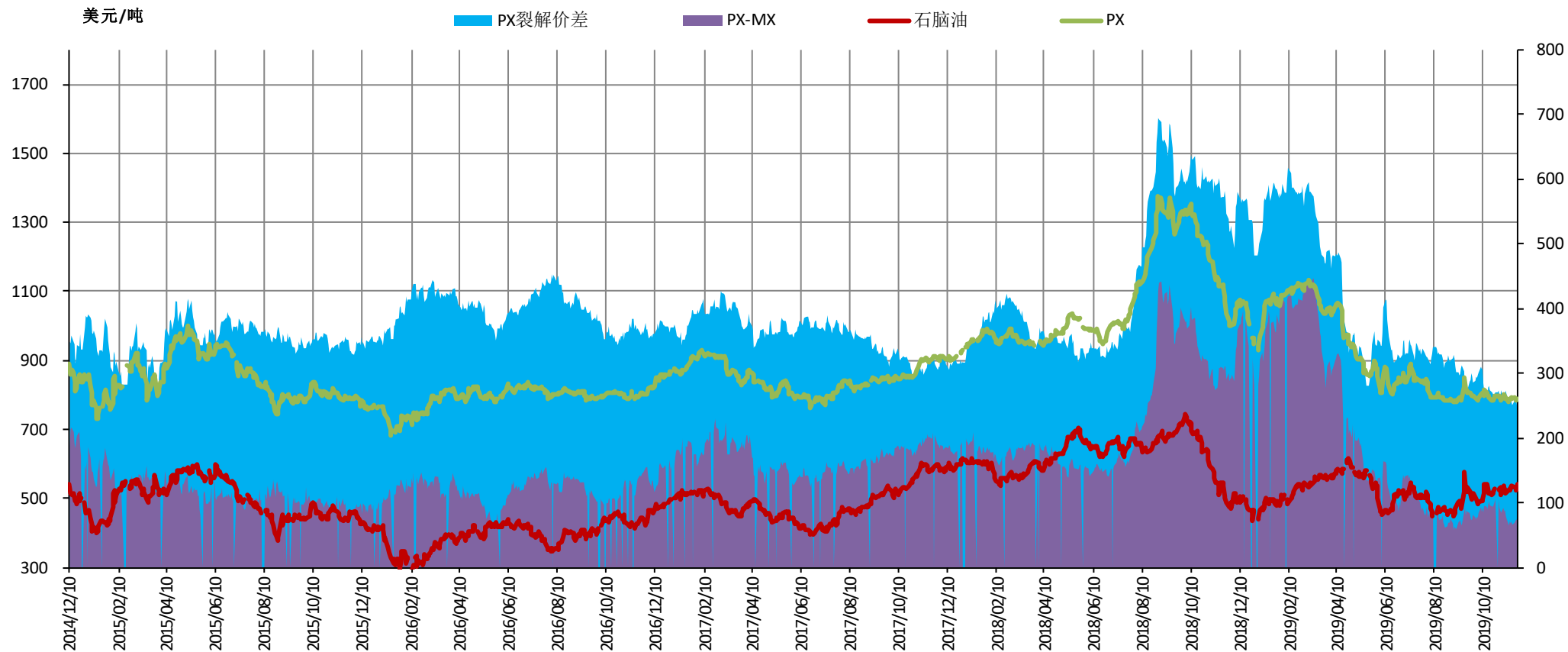
成本端：原油-NAP加工差

石脑油价格与加工费用

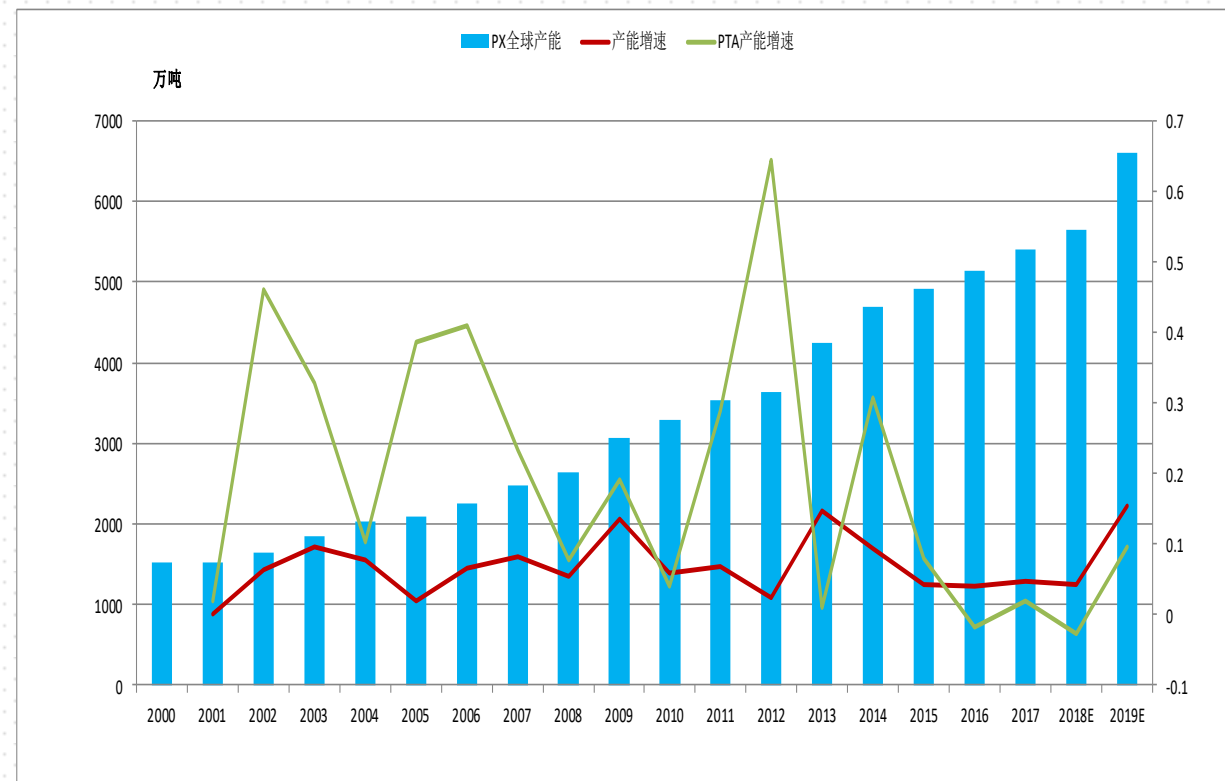
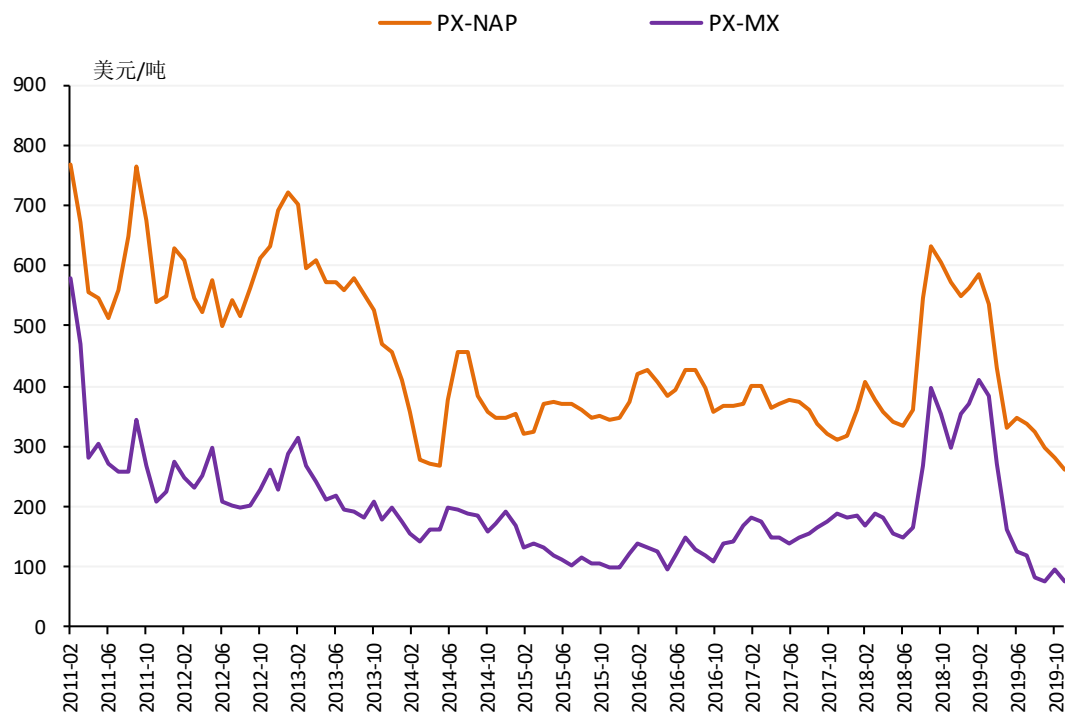


成本端：NAP-PX加工差

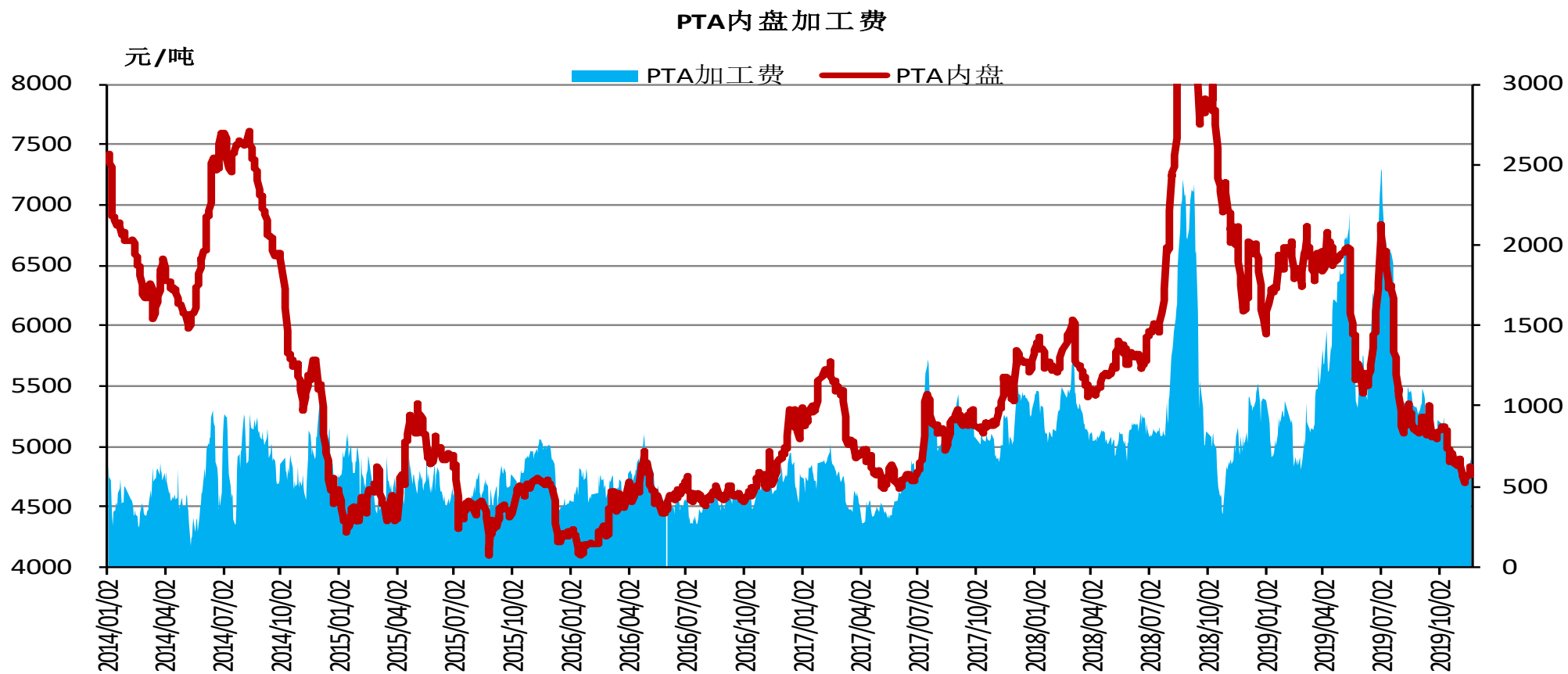
PX价格与裂解价差走势



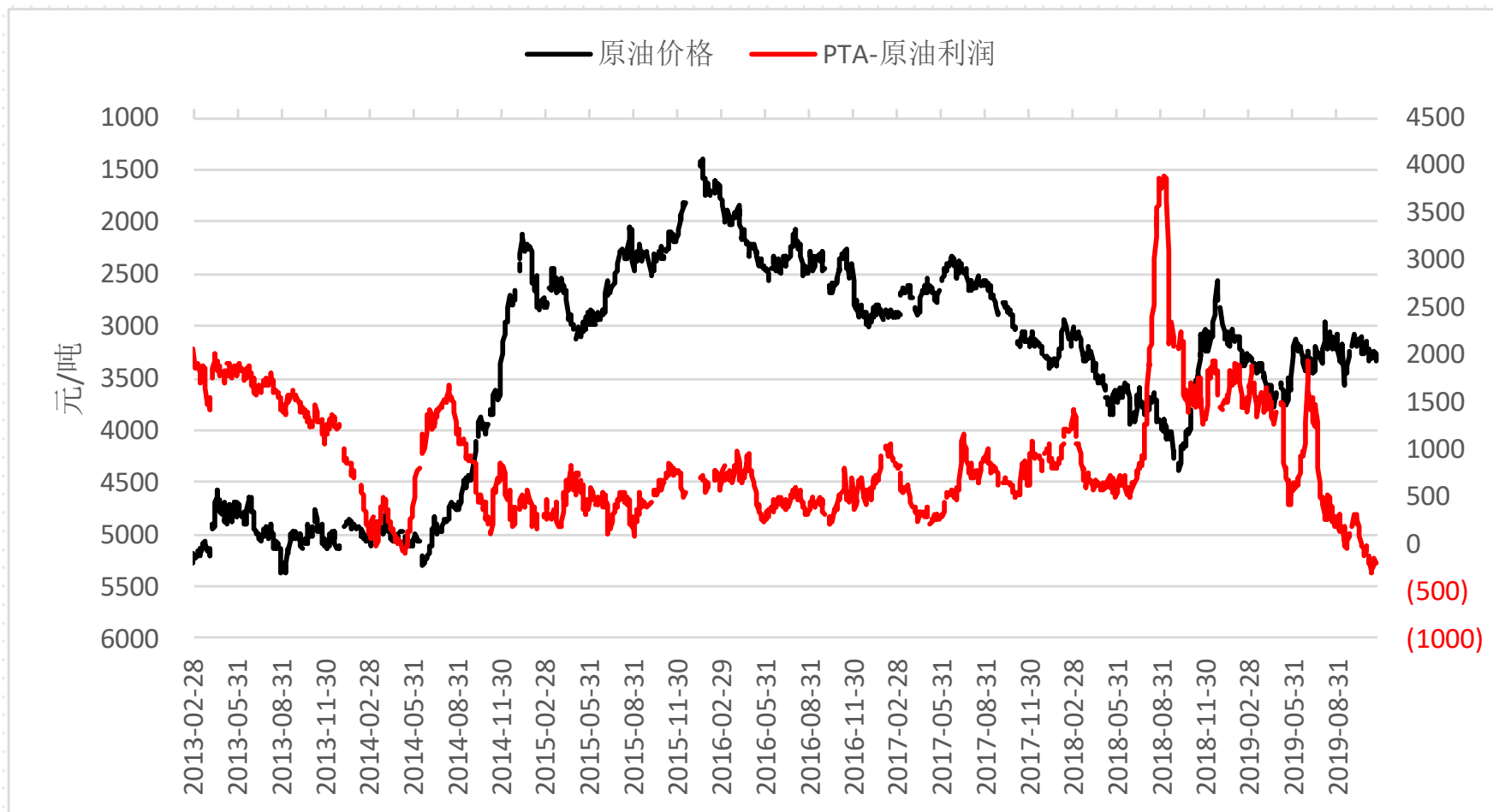
成本端：PX月度加工差与全球PX产能



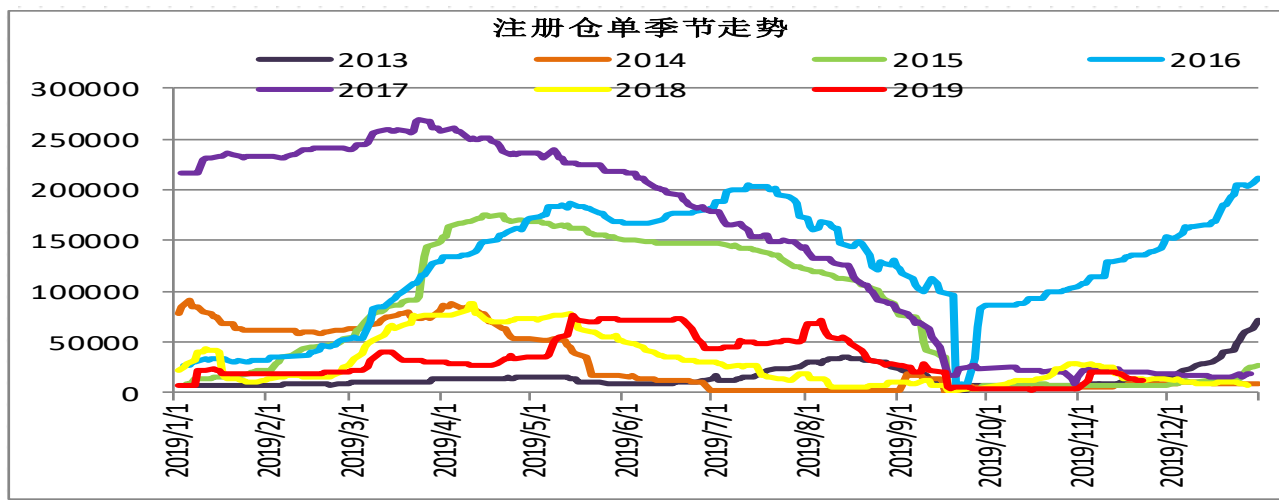
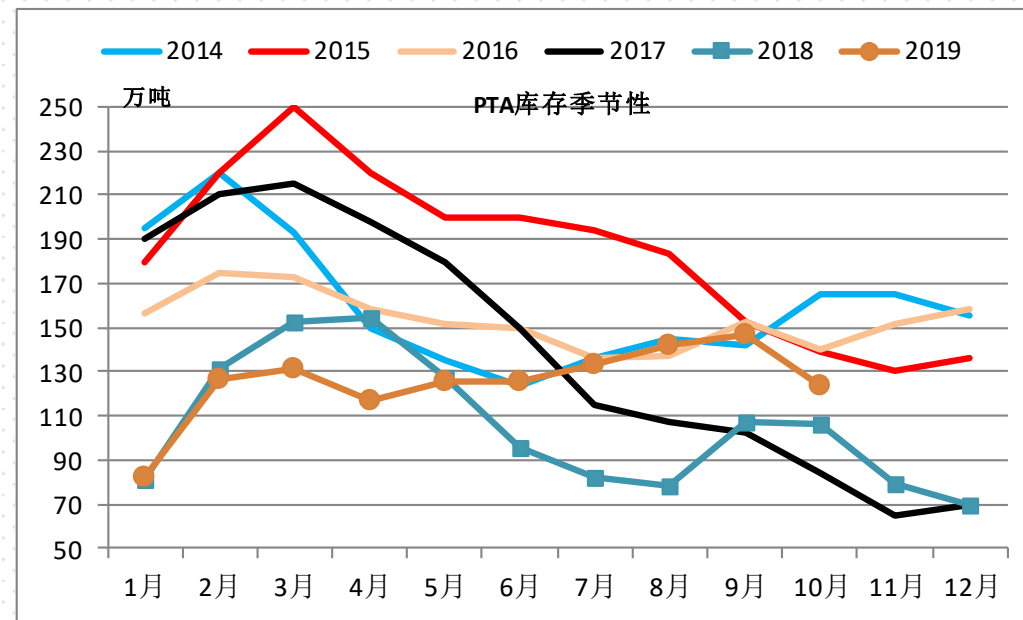
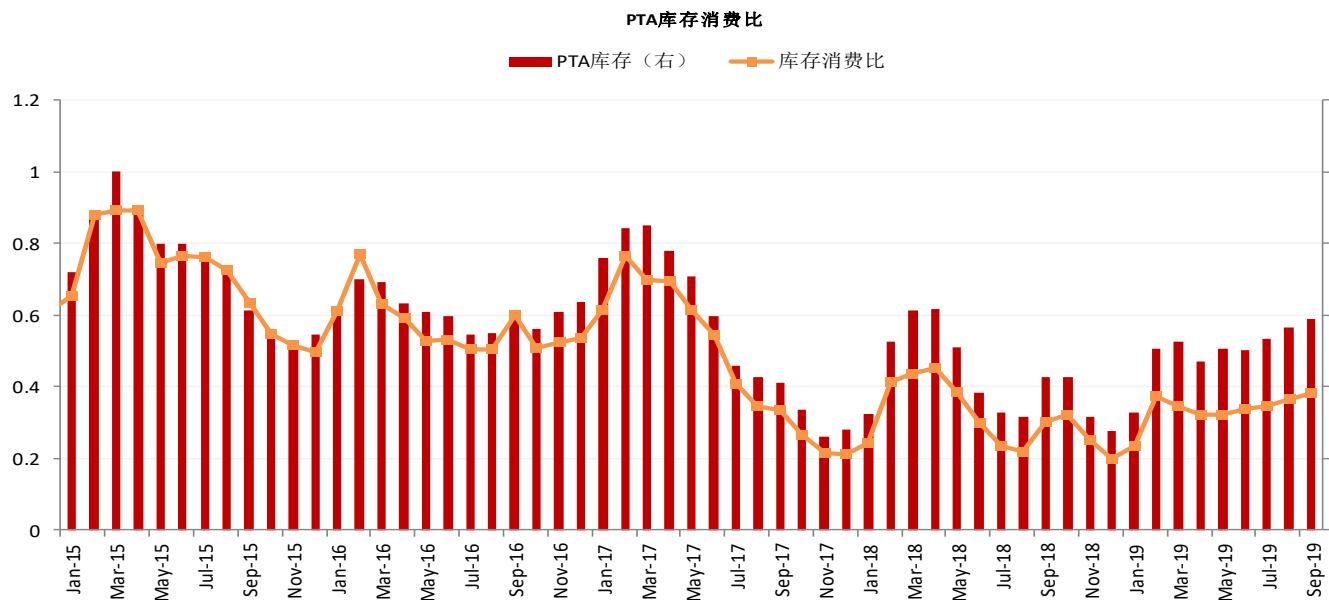
成本端：PX-PTA加工差



▶ 原油-PTA总利润

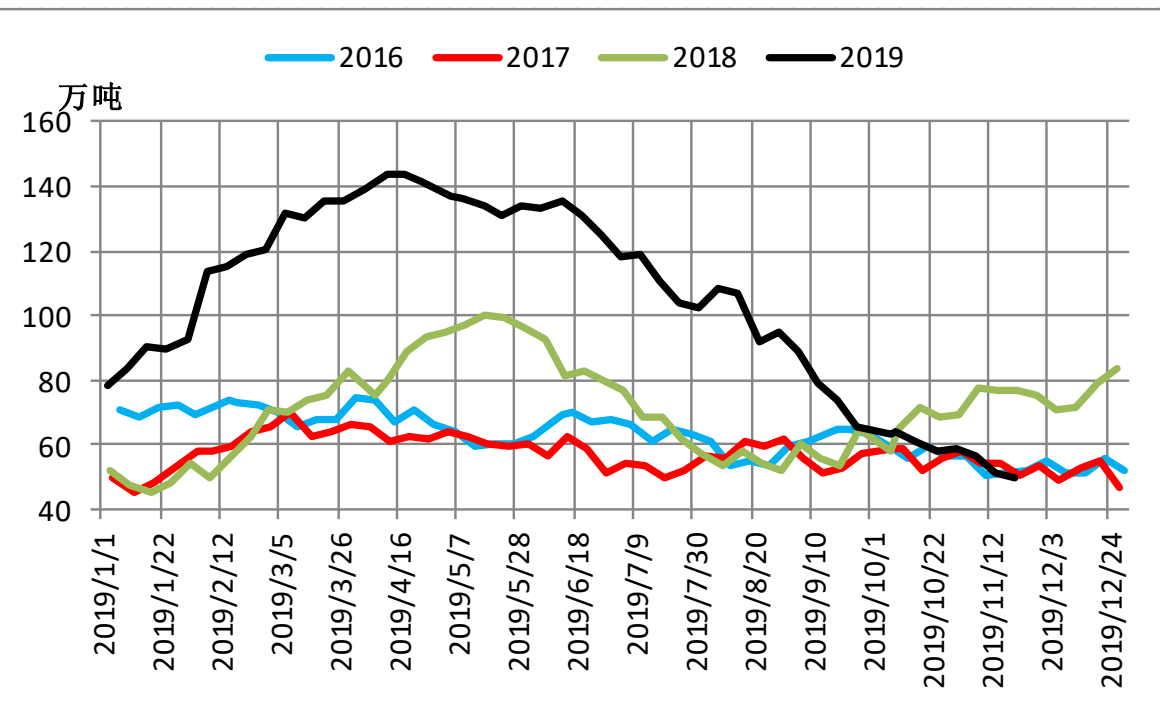


库存-PTA

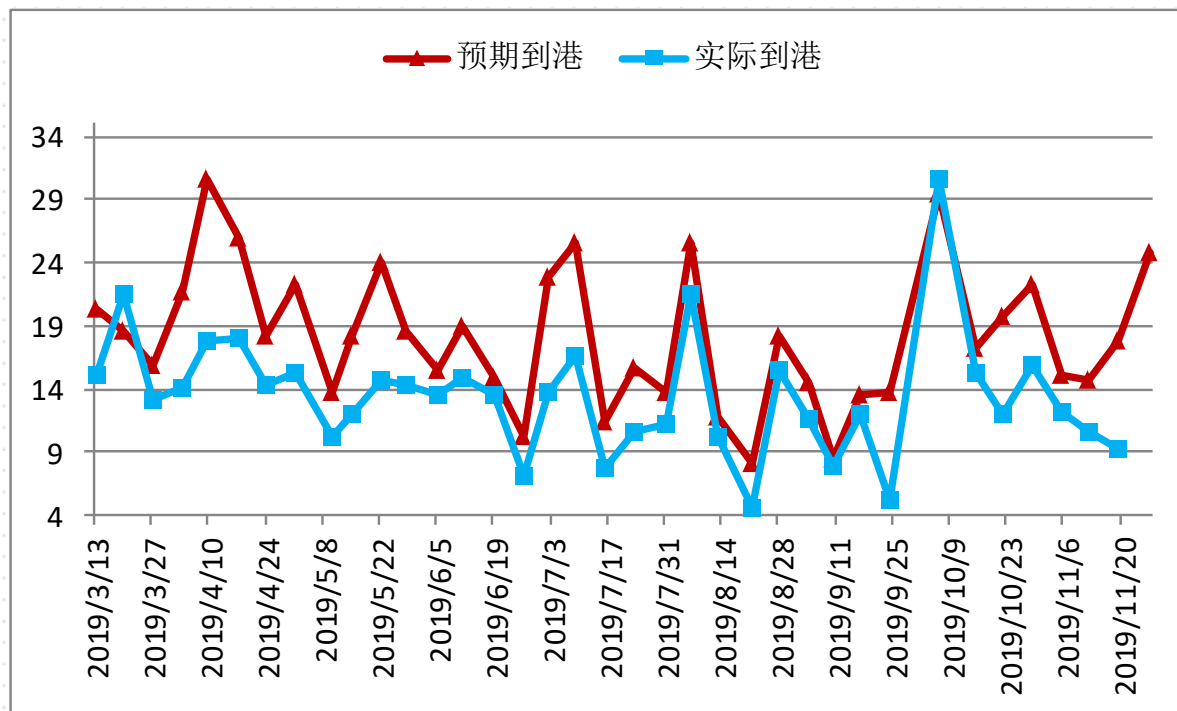


库存-MEG港口库存

MEG港口库存



MEG到港预测

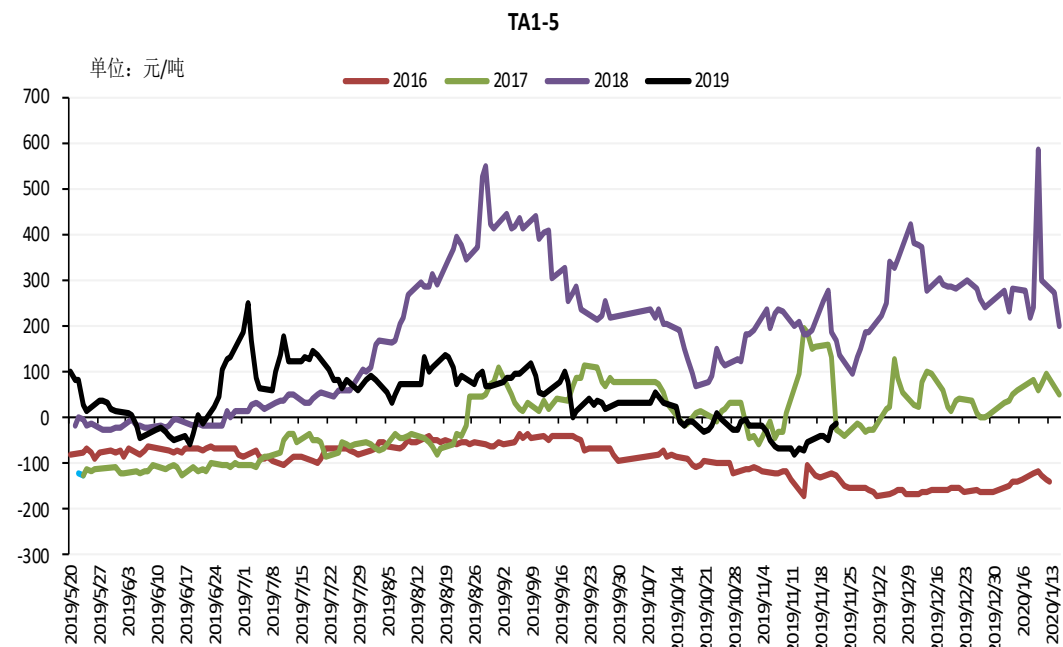
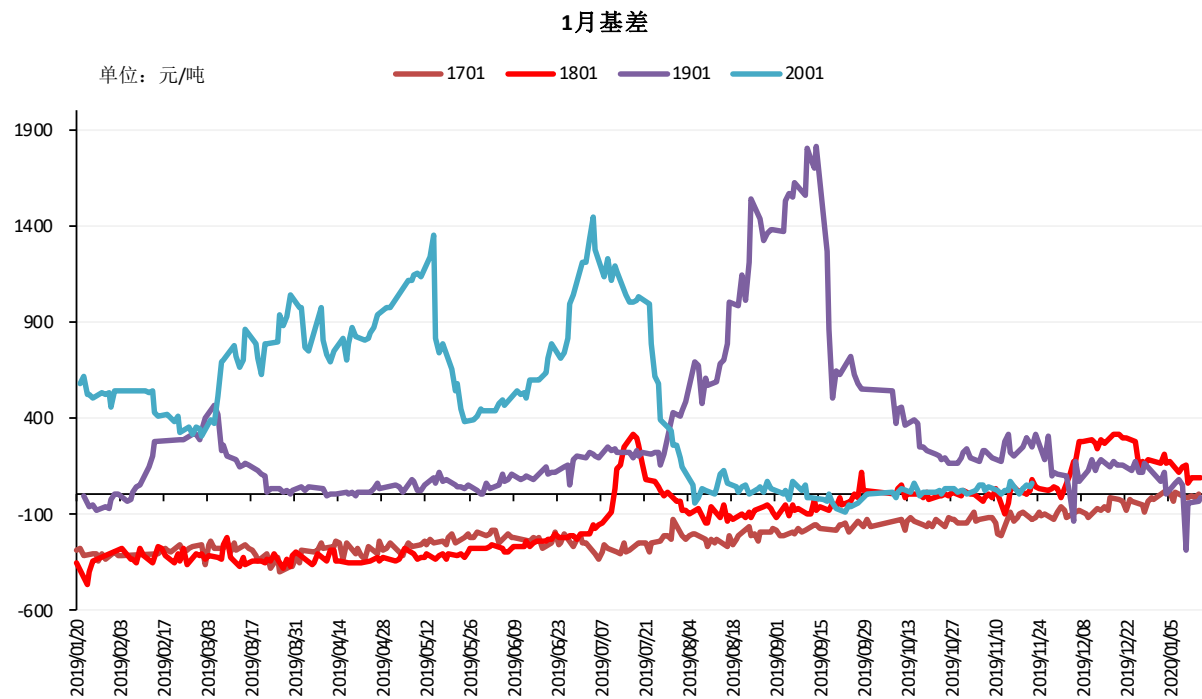




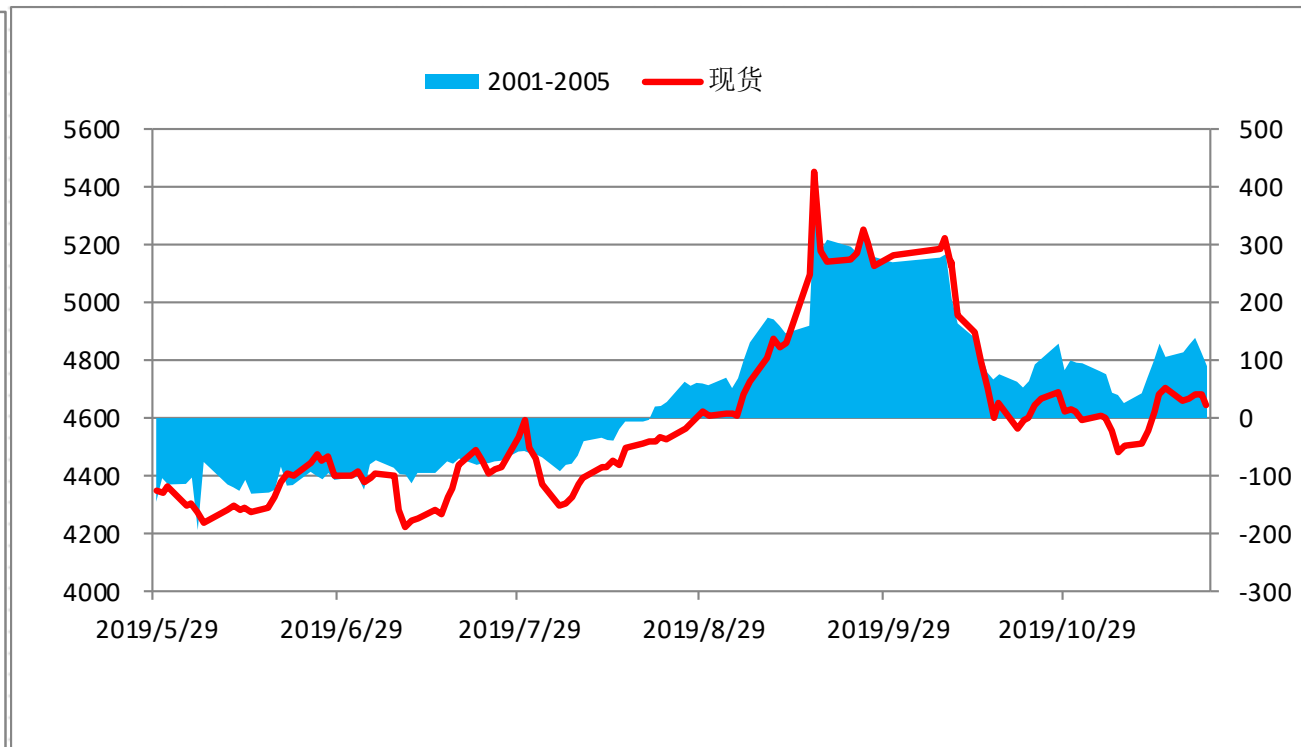
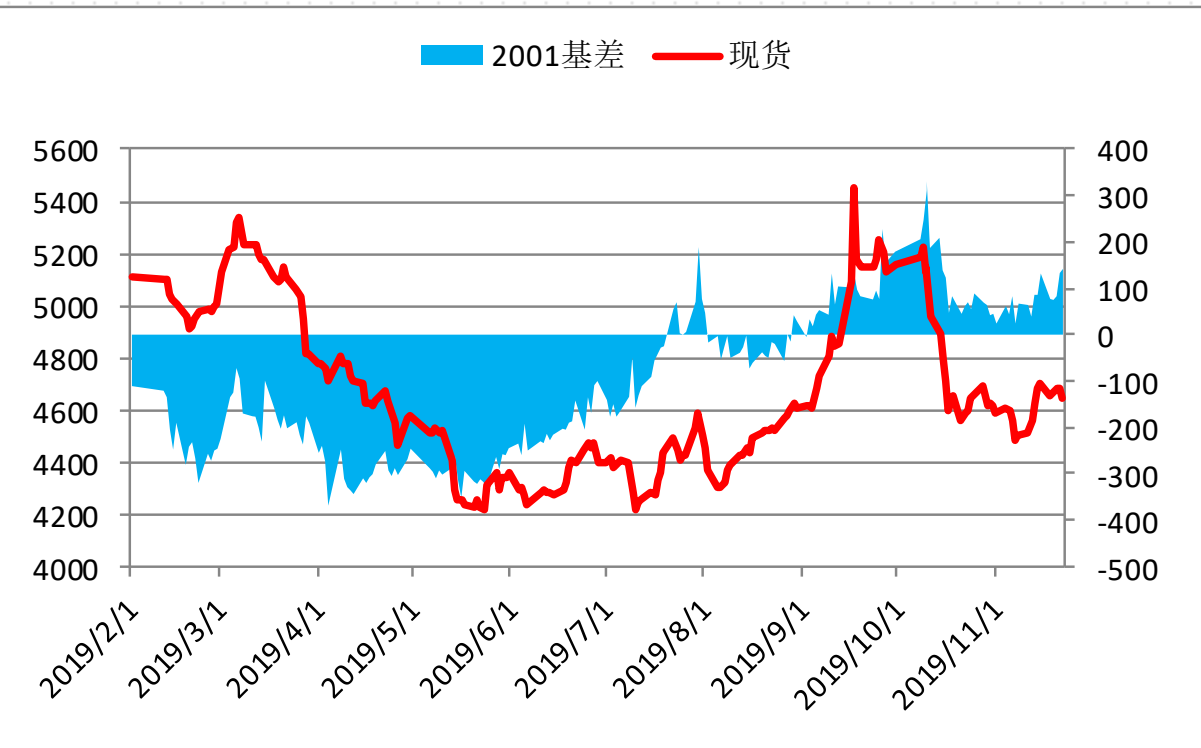
PART 4

价差与基差

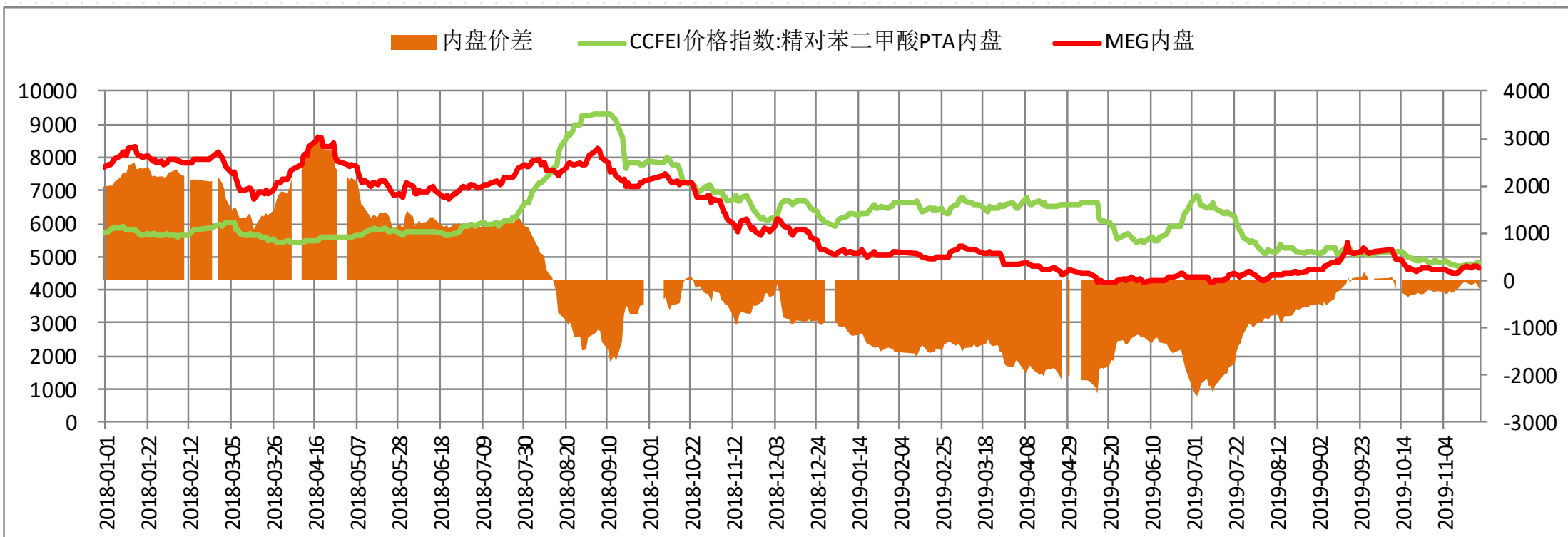
▶ PTA基差与月差



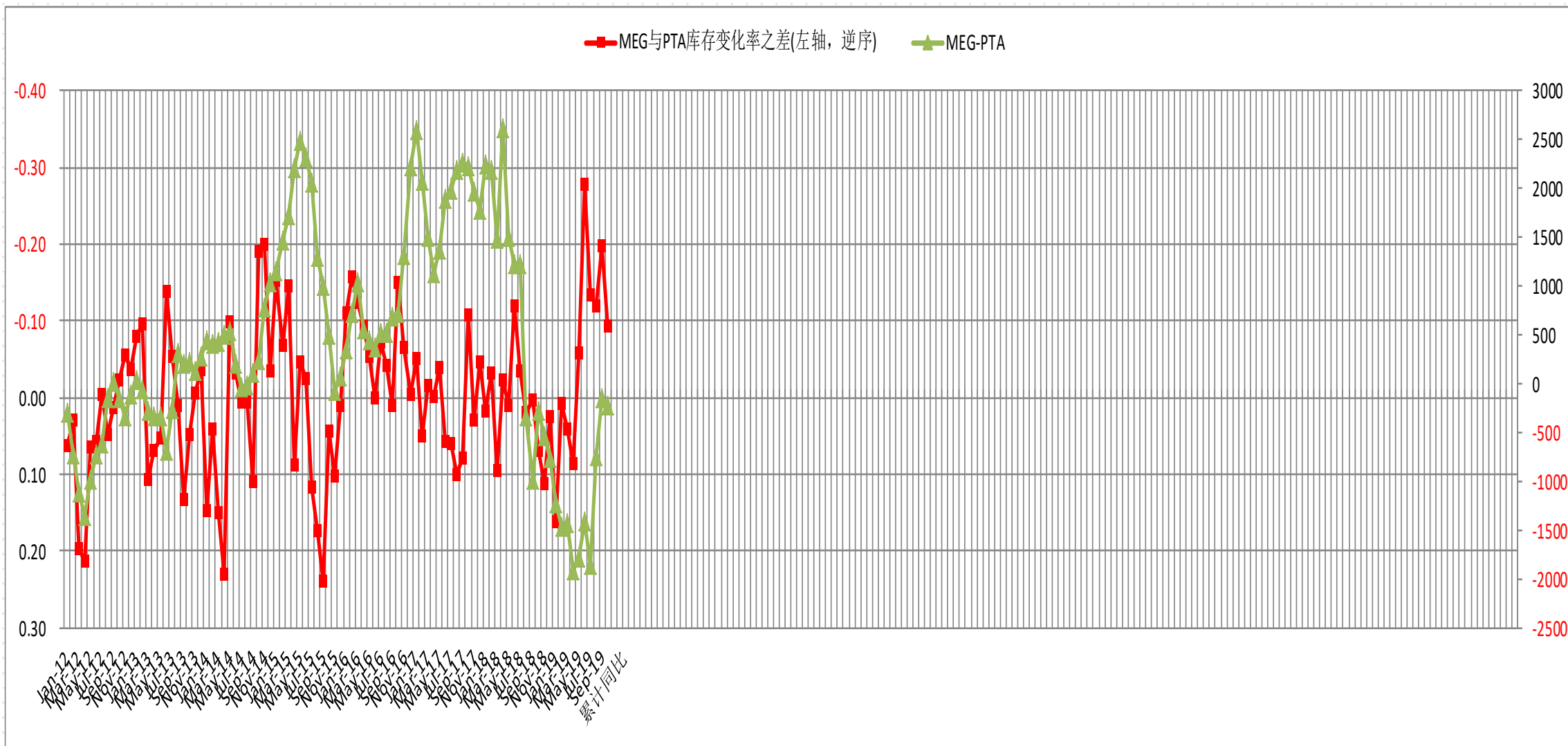
► MEG基差与月差



MEG-TA



MEG-TA



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365