

疫情影响需求，短期反套逻辑

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	当前开工较高，春节期间供应相对稳定。后期存在降负荷检修的预期。	开工率	仪征35万吨2.5检修，重启未定；华彬140万吨1.27计划检修1个月。逸盛宁波65万吨1.28停车，重启未定。逸盛大连225万吨1.27重启。汉邦70万吨2.3停车，重启待定。四川晟达100万吨延长至2.18重启。	偏空
需求	疫情影响，终端复工延迟，聚酯开工进一步下滑。	聚酯开工	疫情影响，成品扣库存走高，以及辅料受物流影响，开工大幅降低。	中性偏空
		织造开工	疫情影响，江浙织机开工继续走低，进入冰点。	中性偏空
		印染	继续假期模式	中性偏空
		终端订单	预期疫情影响春季订单。	中性
成本利润	石脑油价差维持高位，PX企业检修价差维持，PTA利润略压缩，聚酯利润由于原料大跌走强但有价无市。	石脑油加工差	近期略走强，在70美金左右	中性
		PX加工差	近期略回落，目前在250美金左右	中性偏空
		PTA加工差	本周略走弱，现货在400元/吨附近。	中性
		聚酯利润	大幅走强，但有价无市。	中性
		织造利润	本周开工仍处于冰点，市场清淡。	偏空
库存	PTA节中大幅累库，聚酯库存亦大幅累积，倒逼降负。预计PTA后期亦会降负。	PTA	节中大幅累库60万吨左右。	偏空
		聚酯	节中大幅累库。	偏空
		织造原料	库存24天	中性
		织造成品	高库存	中性
价差	基差走弱，价差走弱。	基差	基差走弱，当前2005-120左右	
		跨期5-9	-116	
		EG5-TA5	-33	

▶ 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2019.11.27二线也投产，2020.1恒力250万吨装置的投产，中泰120万吨1.2产出合格品，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400万吨已经出合格品，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，成本，基本面双利空。不过PTA逐步进入底部区域。
中期 (月-季度)	一季度大幅累库，主要由于终端需求下滑严重，而目前供给依然充裕，累库是确定的。只是供应会进行调节，减少累库幅度。关注疫情缓解后的需求恢复导致的反弹行情。
短期 (周度)	短期需求受疫情影响下滑严重，导致累库幅度较预期较多。关注后期PTA的自身调节。策略上在疫情缓解前关注5-9反套。在没有看大大规模供应端减产前PTA5月份合约加工费或去300元/吨。

▶ 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
2020-02-07	71			257			114			443			581			66			585			-192		
2020-02-06	75			249			109			411			561			66			600			-249		
2020-02-05	53	69	-2	263	255	-3	107	106	6	481	460	#N/A	569	581	#N/A	60	67	###	582	601	#N/A	-239	-205	#N/A
2020-02-04	70			255			100			408			540			61			636			-248		
2020-02-03	75			250			98			557			657			78			602			-97		
2020-01-23	65			261			101			#N/A			#N/A			#N/A			#N/A			#N/A		
2020-01-22	77			254			101			607			699			86			#N/A			-5		
2020-01-21	67	71	-6	259	258	5	99	100	6	626	#N/A	#N/A	688	#N/A	#N/A	82	#N/A	###	-634	#N/A	#N/A	-22	#N/A	#N/A
2020-01-20	74			258			101			631			697			76			149			20		
2020-01-17	72			256			97			629			686			79			136			1		
2020-01-16	69			262			97			628			688			76			143			12		
2020-01-15	85			245			92			622			688			82			150			4		
2020-01-14	78	77	8	248	253	-12	92	94	-20	635	612	104	689	686	58	82	80	8	102	123	8	-9	-11	75
2020-01-13	80			252			94			616			695			80			80			8		
2020-01-10	71			258			96			560			668			78			140			-68		
2020-01-09	68			263			100			545			625			80			157			-69		
2020-01-08	88			263			113			529			641			71			82			57		
2020-01-07	64	69	1	263	265	-8	117	114	-20	484	508	58	615	628	63	73	72	-1	142	115	-31	-157	-86	10
2020-01-06	65			267			117			530			653			67			50			-75		
2020-01-03	59			269			124			454			606			66			146			-184		
2020-01-02	62			275			126			490			593			82			165			-87		
2019-12-31	72			273			128			514			571			78			131			-1		
2019-12-30	61	68	0	281	273	16	137	134	46	423	450	-33	569	565	-26	67	73	-2	117	146	10	-109	-95	85
2019-12-27	76			272			142			362			532			65			158			-133		
2019-12-26	68			264			136			462			560			72			161			-147		

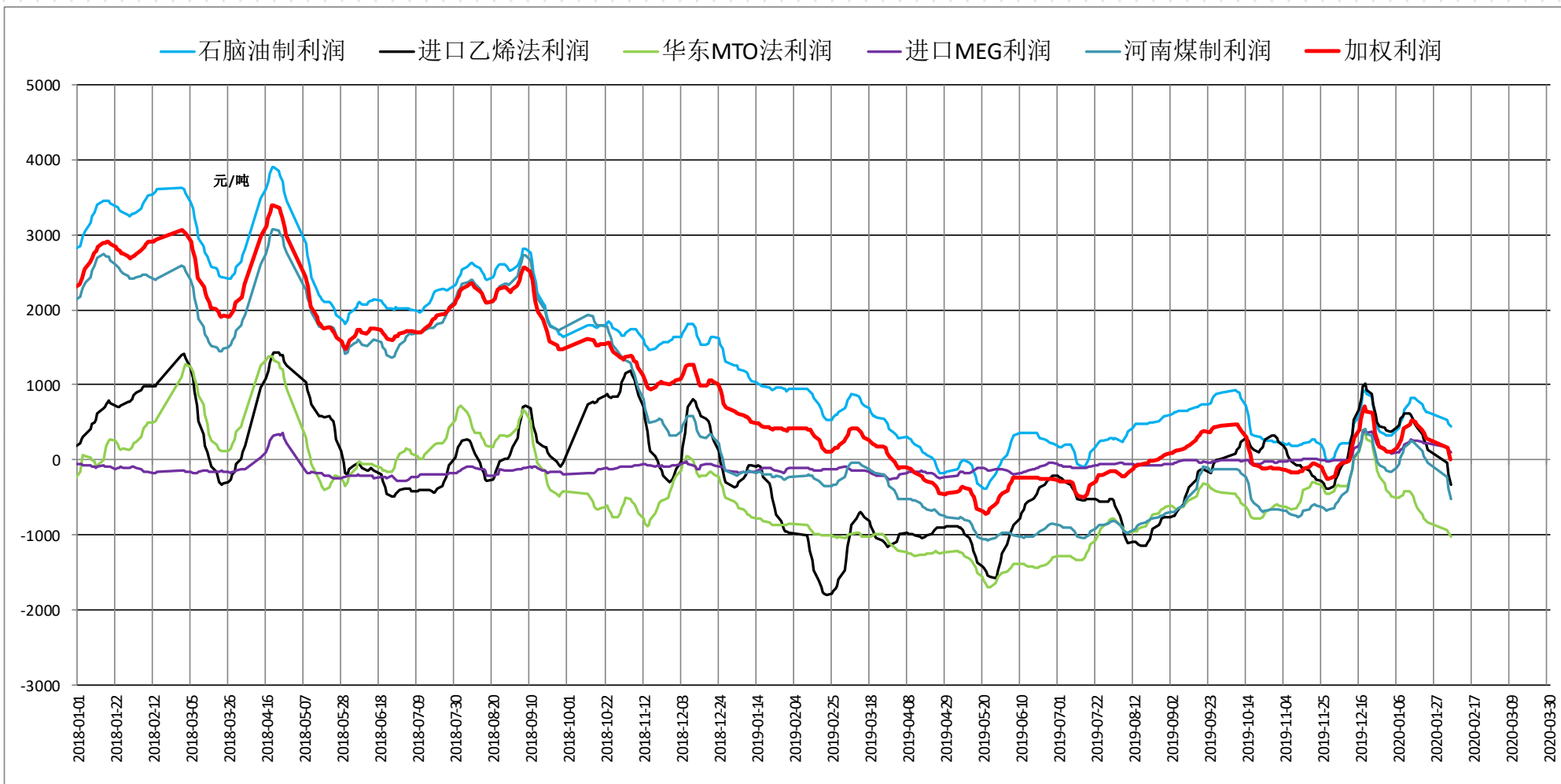
MEG基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	节中国内整体开工稳定。其中油化工负荷略有提升，煤化工负荷略有降低。浙石化供应逐步释放。国外供应相对稳定。	国内	国内负荷整体稳定。油化工假期扬子、镇海、福炼、上海、远东联、三江提负荷。阳煤三套装置由于原料供应问题降负荷。 浙石化新产能供应逐步出来。	偏空
		国外	国外供应相对稳定，马油开车，2月底有货到中国。	中性偏空
需求	疫情影响，终端复工延迟，聚酯开工进一步下滑。	聚酯开工	疫情影响，成品扣库存走高，以及辅料受物流影响，开工大幅降低。	中性偏空
		织造开工	疫情影响，江浙织机开工继续走低，进入冰点。	中性偏空
		印染	继续假期模式	中性偏空
		终端订单	预期疫情影响春季订单。	中性
成本利润	近期利润大幅下滑	石脑油制	油制利润下滑，在盈亏平衡附近。	中性偏空
		天然气制	仍然处于盈利状态	中性偏空
		煤制	盈利下滑，接近现金流成本。	中性偏空
		乙烯制	盈利下滑	中性偏空
		聚酯利润	大幅走强，但有价无市。	中性
		织造利润	本周开工仍处于冰点，市场清淡。	偏空
库存	节中累库	MEG港口	节中大幅累库22万吨，预计近期仍是累库格局。	中性偏空
		聚酯	节中大幅累库。	偏空
		织造原料	库存24天	中性
		织造成品	高库存	中性
价差	基差，价差走弱	基差05	428， 本周走弱	
		跨期5-9	5-9价差-107	
		EG5-TA5	-33	

▶ 长中短期矛盾 (MEG)

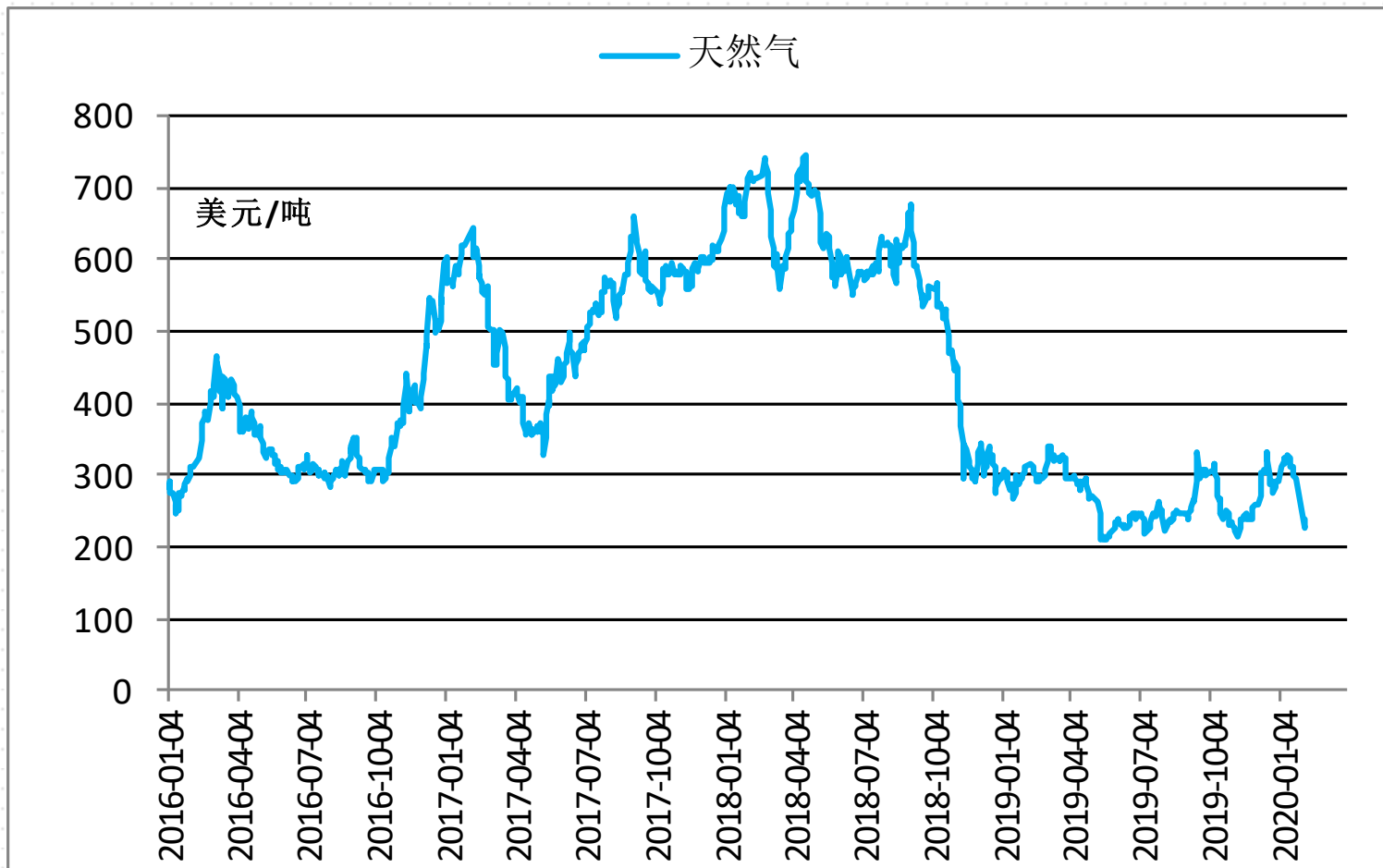
周期	MEG核心逻辑
长期（年度）	供给增速（特别是恒力180+浙石化75投产后）大于需求增速（浙石化已经试车，陆续正常发货），已经进入供应过剩格局，中长期依然是逢高沽空思路。
中期（月-季度）	春节期间大幅累库，新产能陆续释放，需求短期下滑，偏空。后期需关注煤化工开工是否会继续下降，在当前疫情导致利空释放后，关注后边疫情缓解导致需求恢复的反弹机会。
短期（周度）	供应总体相对稳定，需求下滑严重，累库。短期继续关注反套。绝对价位上4200-4300相对低位（尽管这个绝对价位与19年5月低点相同，但当前整体利润要好于去年5月，因为当前原料价格低。但由于当前库存较去年要低很多，因此估值上要有一定的溢价），但短期向上驱动较弱，疫情缓解前短期弱势震荡。策略上继续关注5-9反套。

MEG各工艺利润跟踪



➤ 近期MEG利润回升。

► 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或去300元/吨加工费，偏空	TA供需面偏弱，累库相对确定，只是幅度问题	
套利	TA5-9反套 EG5-9反套	TA累库，反套逻辑在，正套无风险价差在-140左右 EG累库，需求短期下滑明显。目标看-180左右。	



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
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	5.81	381.33	12.00	4.16	369.66	393.33	-23.67	446.00	369.66	11.87%
2019-11	377.00	8.30	365.09	12.00	4.17	381.13	377.09	4.04	427.00	381.13	20.44%
2019-12	400.00	6.00	369.36	12.00	4.00	402.00	381.36	20.64	432.00	402.00	16.02%
2020-01	388.66	6.00	338.08	13.00	6.00	388.66	351.08	37.58	395.42	388.66	10.87%
2020-02	418.12	6.00	354.78	13.00	6.00	418.12	367.78	50.34	414.94	418.12	22.70%
2020-03	436.70	6.00	376.39	13.00	6.00	436.70	389.39	47.31	440.22	436.70	14.76%
2020-04	422.75	6.00	392.32	13.00	6.00	422.75	405.32	17.43	458.85	422.75	16.67%
2020-05	423.47	6.00	398.04	13.00	6.00	423.47	411.04	12.43	465.55	423.47	8.74%
2020-06	422.75	6.00	400.01	13.00	6.00	422.75	413.01	9.73	467.85	422.75	14.07%

▶ 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
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	9.18	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	81.06	0.31	143.38	9	-12.23	140.15	1.45%	428
Aug-19	59.3	82.38	0.03	143.38	9	-10.73	141.65	-5.08%	428
Sep-19	58.1	74.62	0.04	144.39	9	-20.71	132.68	-7.67%	431
Oct-19	59.9	80.92	0.03	149.41	9	-17.62	140.79	-2.08%	446
Nov-19	64.3	79.48	0.05	143.05	9	-8.32	143.73	0.82%	427
Dec-19	66.5	88.00	0.00	144.72	10	-0.22	154.50	7.24%	432
Jan-20	70.0	75	0.05	132.46	9	3.49	144.95	-15.36%	395
Feb-20	75.4	85	0.05	139.01	9	12.37	160.38	15.86%	415
Mar-20	86.7	85	0.05	147.47	9	15.14	171.62	5.93%	440
Apr-20	84.1	88	0.05	153.71	9	9.35	172.07	7.17%	459
May-20	82.7	86	0.05	155.96	9	3.66	168.62	12.68%	466
Jun-20	80.1	85	0.05	156.73	9	-0.66	165.07	38.37%	468

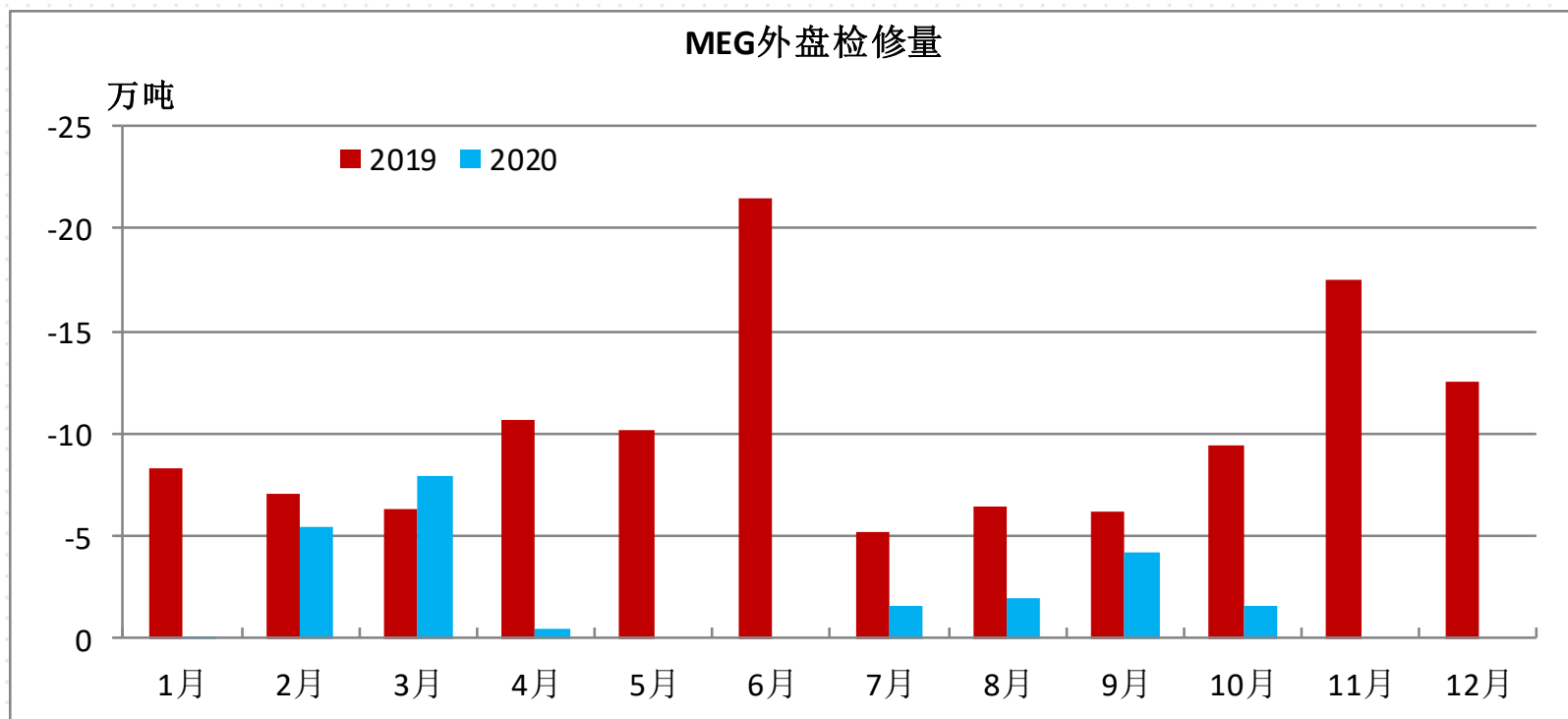
▶ PTA供给

装置	产能	备注
仪征化纤	35	目前运行稳定，计划6月检修15天，8.1-9.10检修。 2020.2.5检修，重启未定
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，计划8月初短停5-6天左右，后期该装置负荷有望提升至满负荷，8.8负荷降至5成附近，预计维持10天左右，8.19提至满负荷，8.22负荷恢复至8~9成，后期负荷计划提满。9.21左右停车一周。 2020.1.27计划检修1个月。
逸盛宁波1#	65	2018.9.30起停车检修，12.10重启，2019.7.24附近检修，重启待定，计划8.20晚重启，8.23已开车。 2020.1.1-1.19检修。1.28停车，重启未定。
逸盛宁波4#	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。 10.18-10.22停车。计划2020.1月底至2月中检修半月，取消。
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。6.12故障半负荷运行，6.25左右恢复正常。10.10日降幅50%，10.19提负。 2019.12.29停车，1.27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。2019.11.22-11.25停车。 计划2020.2底至3中检修半月，取消。
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。 2020.2.3-2.5故障检修。
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，推迟。
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；2019.7.27-8月23日停车。 2020.2.3停车，重启待定。
四川晟达	100	【2019年新产能】 计划5.15生产，5.21左右出产品。6.4停车，6.28投料重启，7.5负荷8成，8.12周初短停，周二开始恢复，目前装置正常运行，负荷9成。9.19临时停车一周。10.9临停一天后负荷降为8成。11.1-11.3短停。 2019.12.28停，延长至2.18重启。
独山能源（新凤鸣）	110	【2019年新产能】 2019.10.26投产，12.4-12.8消缺停车。
独山能源（新凤鸣）	110	另外50%11.27投产。2020.1.13消缺3天。
恒力4#	250	【新产能】 2020.1.8其中一条线125W出料，另一条1.21开车，负荷8成。
中泰化学	120	【新产能】 2019.12.25投料，1.2出合格品，目前7成负荷

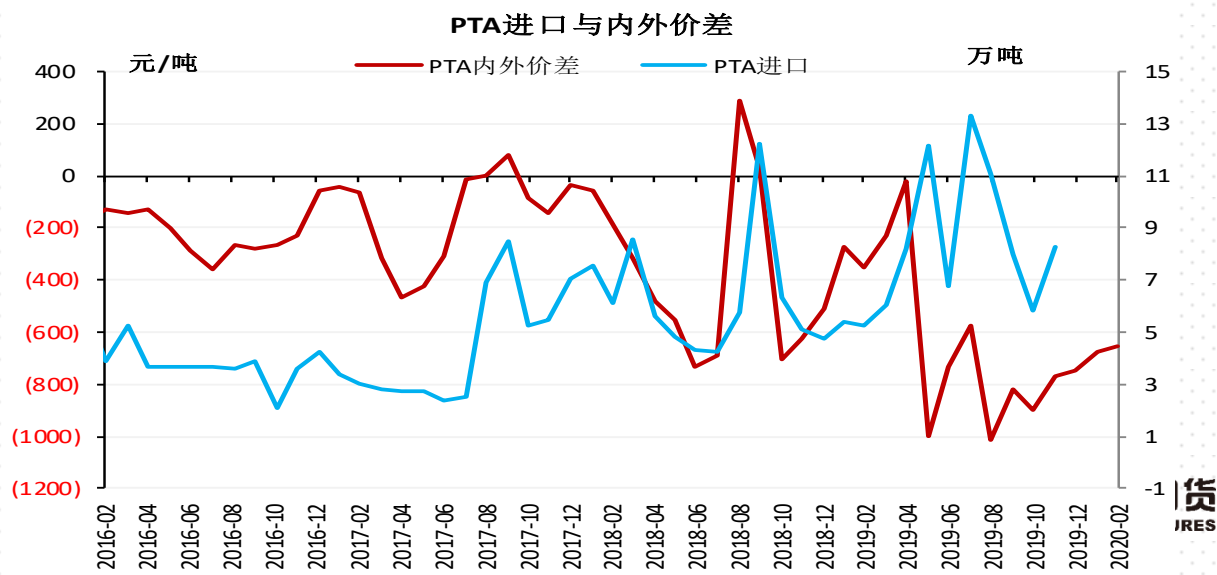
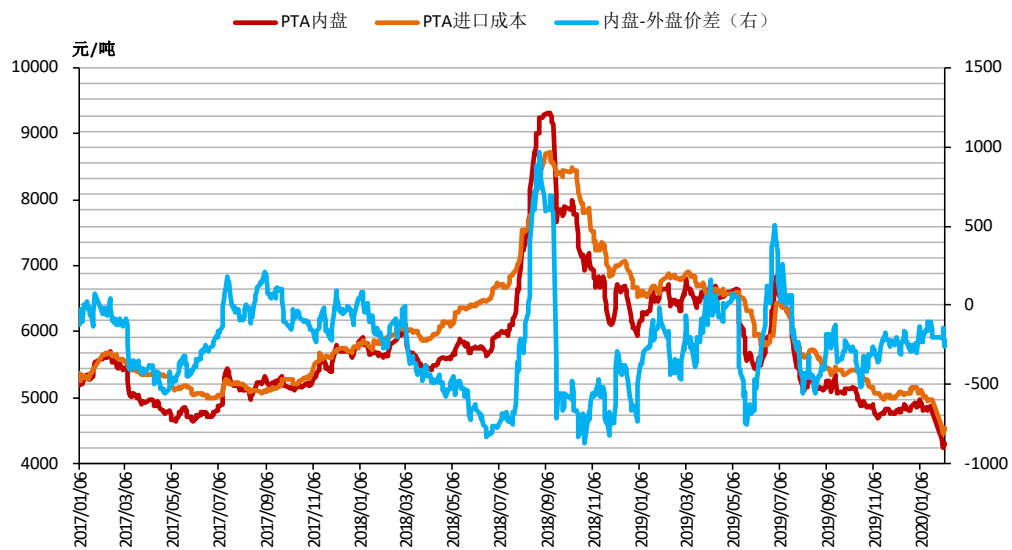
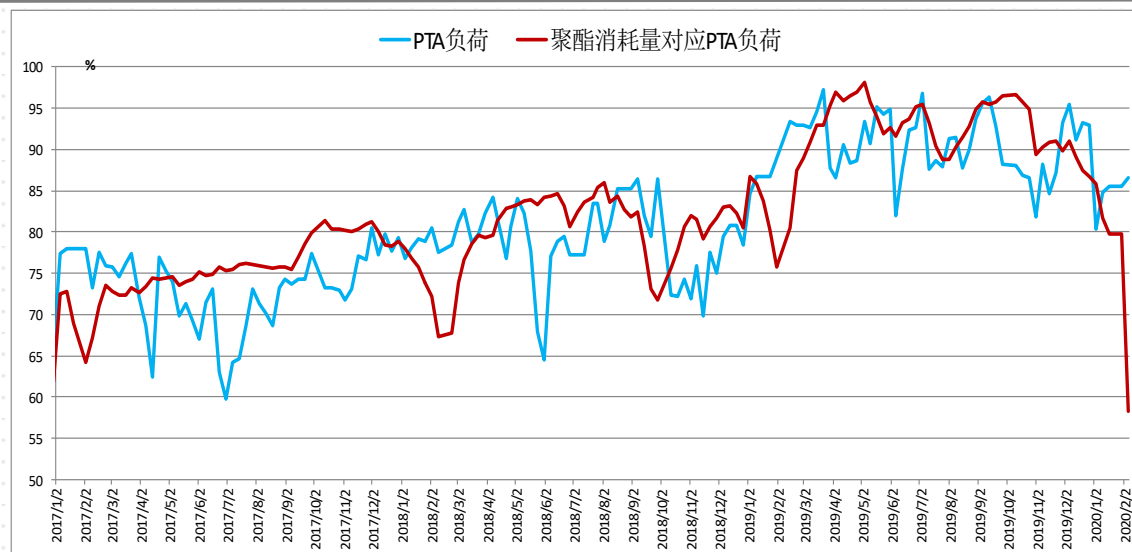
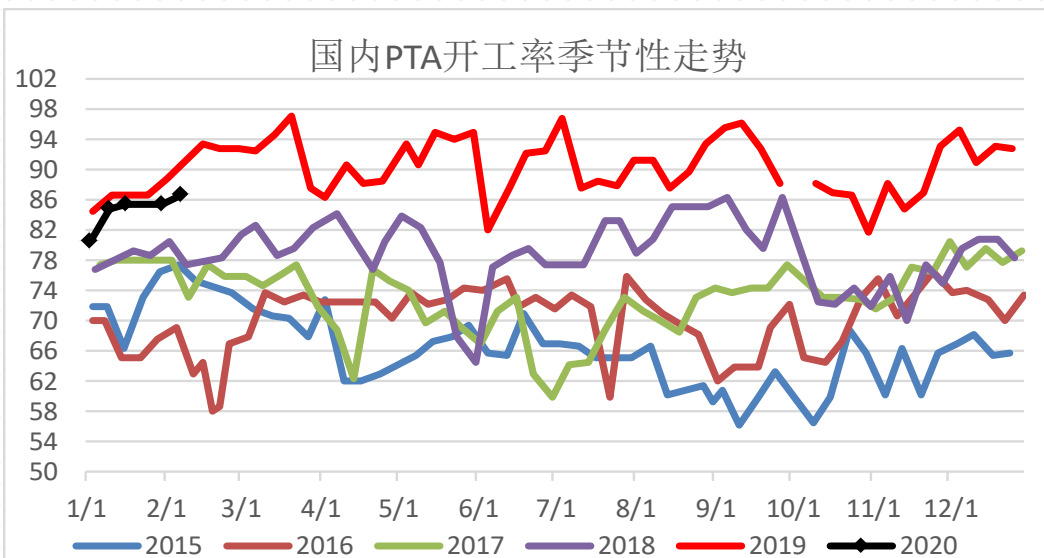
► MEG供给-国内

北京燕山石化	8	开工4-5成附近，2019.7.1停车检修，推迟2020.2月底重启
辽宁北方化学	20	开工5成偏上。2020.1.9开工3-4成，2.3日5成。
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。 12.3-2020.1.6检修。春节负荷提升。
河南煤业（安阳）	20	2019.7.20停车检修，12.20重启提负中。
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，7.4短停重启中，8.15于近日停车检修，预计检修时长7-10天，8.20目前运行负荷7成。8.28短停2天。9.10停车持续25天，9.24重启中预计十一后出料，负荷7成。10.22再次停车，压缩机问题停车一周，10.29重启。计划2019.12.30停车，2020.2.3仍停车中。
河南煤业（洛阳）	20	2018.12.9因故停车，2020.1.13点火，1.25出产品。
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，8.6因故停车，预计停车时间在5天左右，8.15当前开工五成，装置负荷陆续提升中。2020.1.8更换催化剂降负荷运行中，预计影响一周左右。2020.2月初降负荷至3成。
阳煤寿阳	20	2019.4.21-5.15停车。2020.2月初降负荷至3-4成。
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。7.12检修，8.28重启9月初出料负荷8成。2020.2月初降负荷至4成。
易高煤化工	12	2018.10.15-2019.1.2检修。2019.4.5-5月22检修。2019.8.14-9.5检修。目前负荷9成。 2020.1.7检查装置短停两天。2.3停车转产MA。
兖矿莱信	40	【新产能】2019.12.17投料试车，1.1出聚酯级产品，近期负荷5成。2.5停车。
恒力	90	【新产能】2019.12.17试车，目前负荷7成。乙烯1月下试车，乙烯环节已出料，目前乙烯负荷提
恒力	90	【新产能】计划2020.2月底开，试车计划今日展开
浙石化	75	【新产能】乙烯2019.12.18投料，1.1出合格乙烯，MEG环节于2.1投料试车，已有货物发出。
新疆天业	60	【新产能】正施工
河南永城	20	【新产能】计划2020.1月试车，推迟

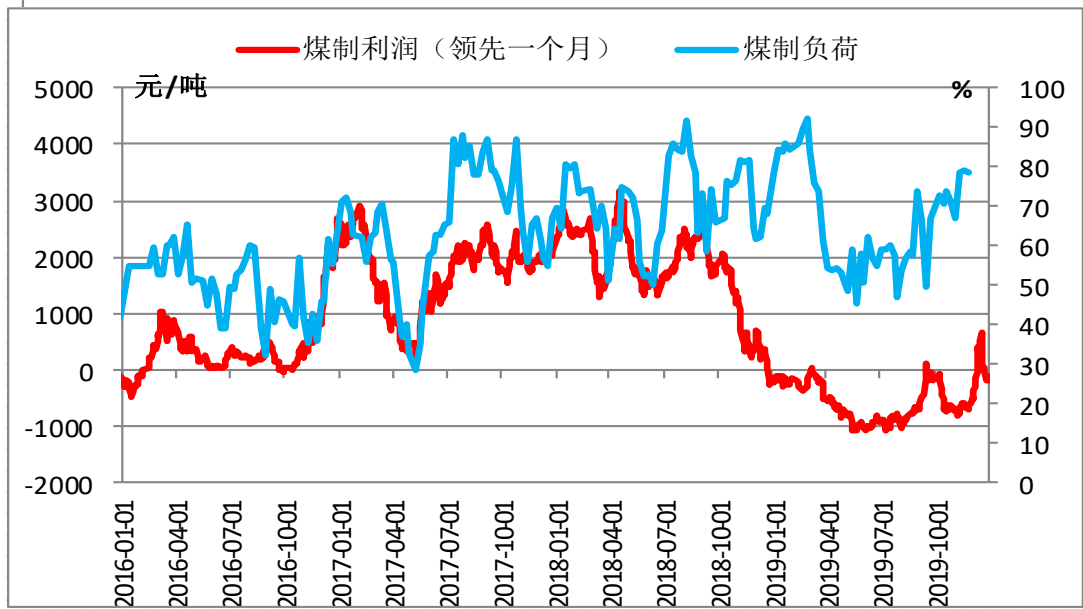
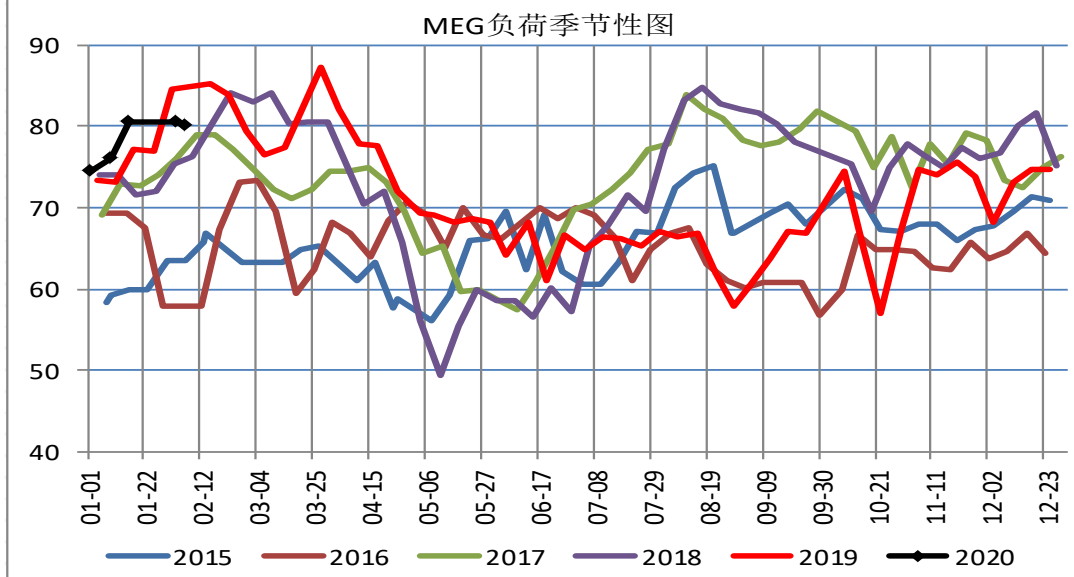
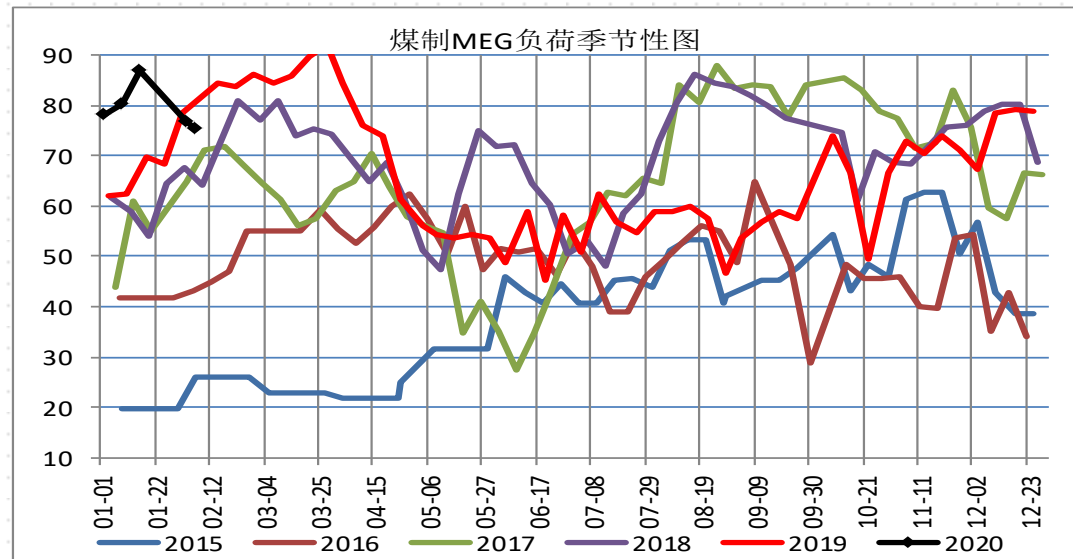
▶ MEG供给-国外



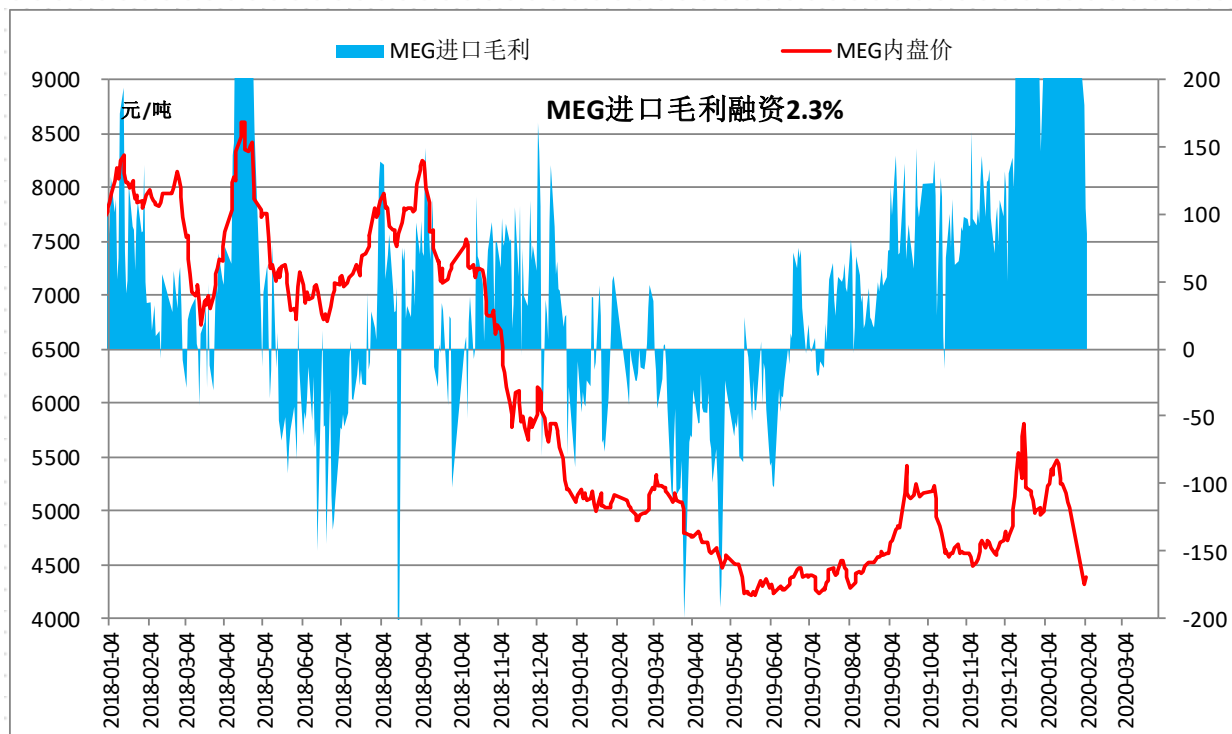
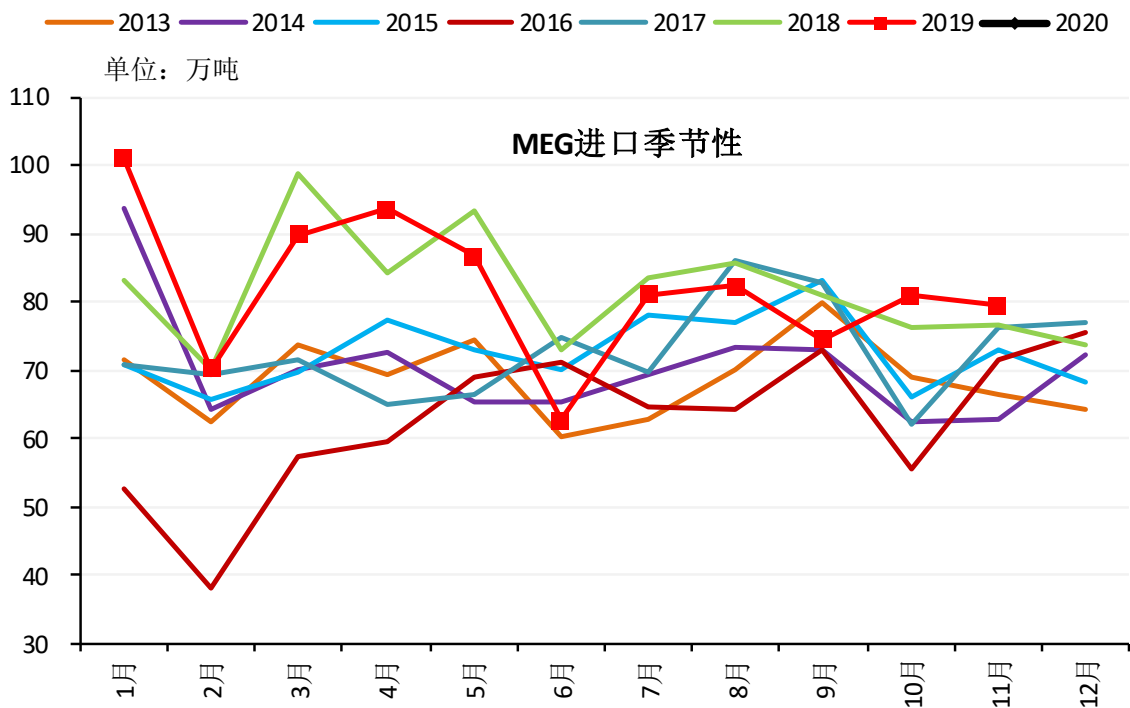
▶ PTA开工率&内外价差&进口



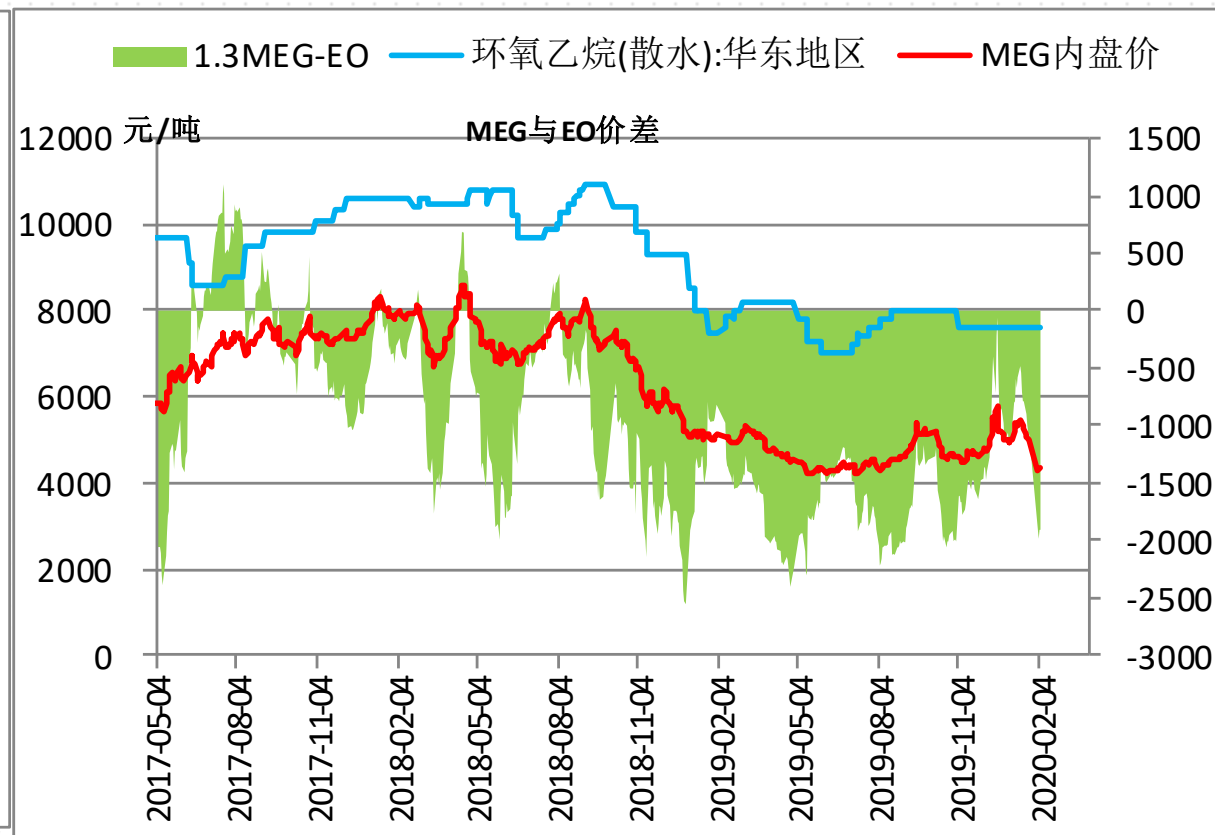
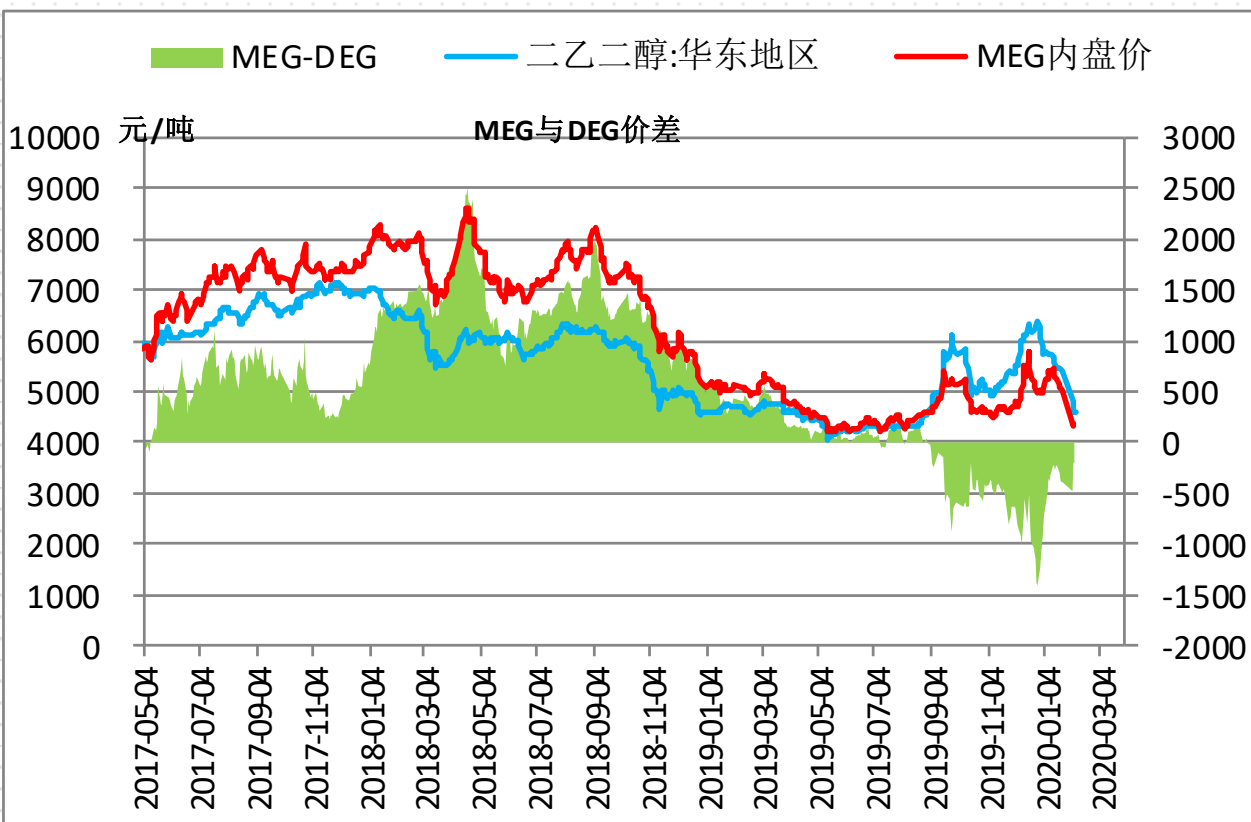
MEG开工率



MEG进口

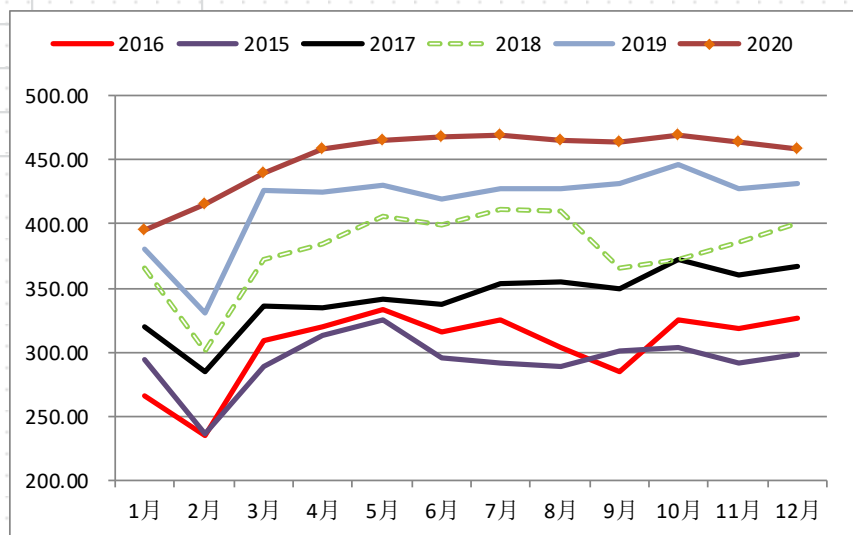


MEG与DEG&EO



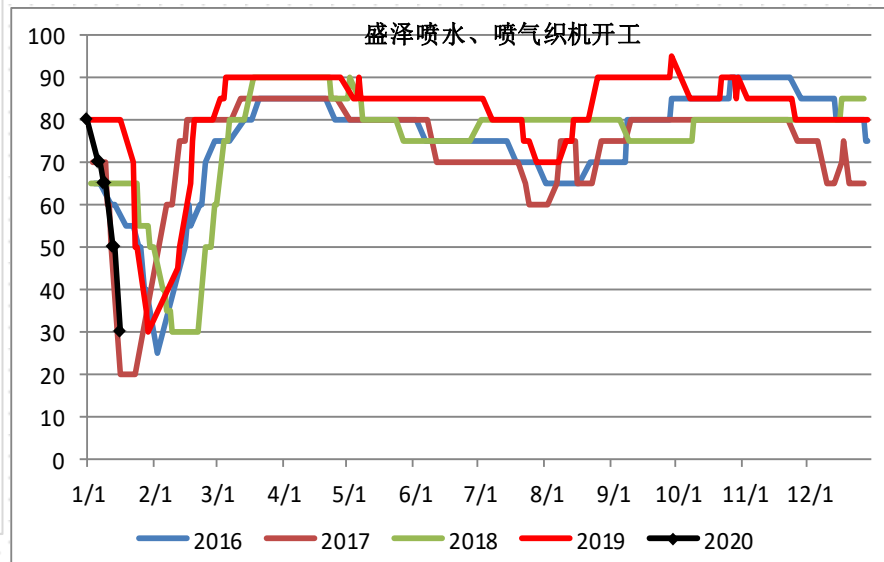
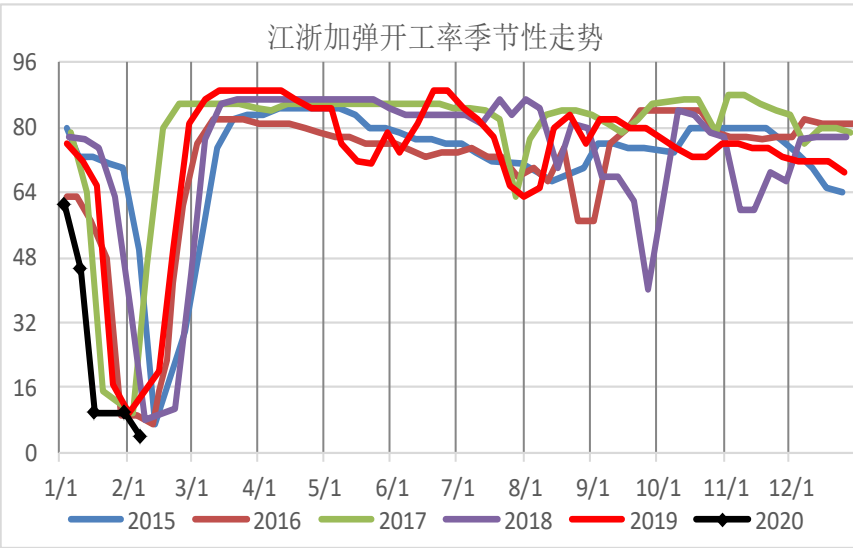
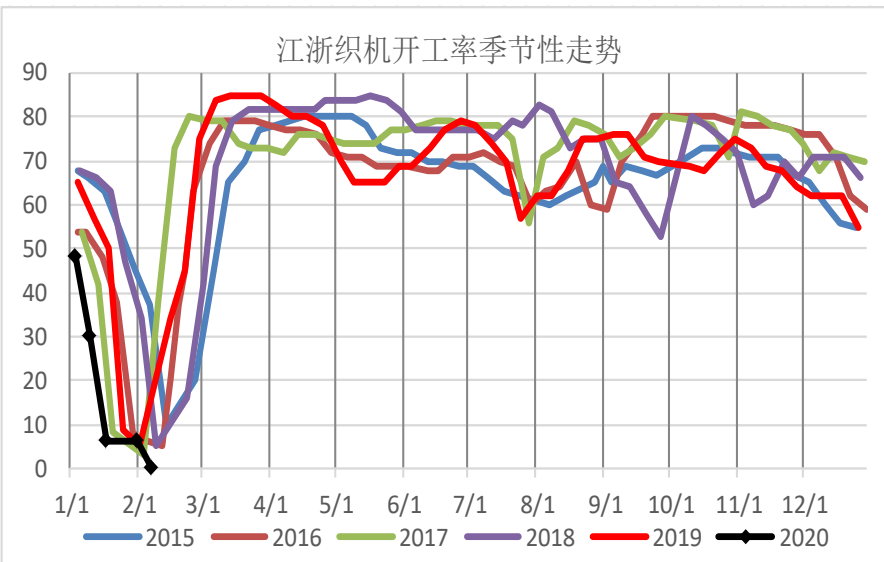
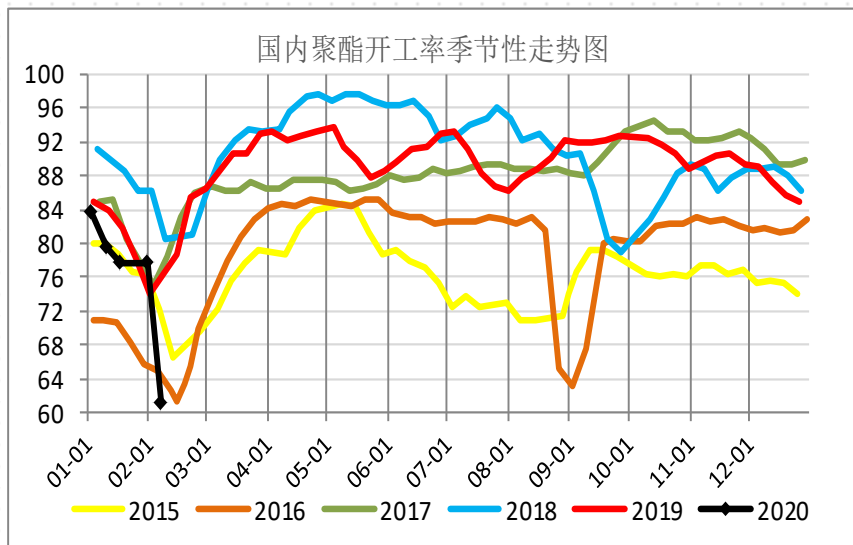
需求端-聚酯产量预测

聚酯	2012	2013	2014	2015	2016	2016同比	2017	2017同比	2018	2018同比	2019
1月	235.00	262.00	245.00	294.00	266.00	-9.52%	320.00	20.30%	365.00	14.06%	381.00
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%	331.00
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%	426.00
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%	425.00
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	430.00
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	419.00
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	428.00
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	428.00
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	431.00
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	446.00
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	427.00
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	432.00
聚酯	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		
产量	2907.50	3170.00	3251.00	3523.00	3659.00	4110.00	4573	5004	5435		
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	9.42%	8.62%		
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.10%	6.54%	6.86%		



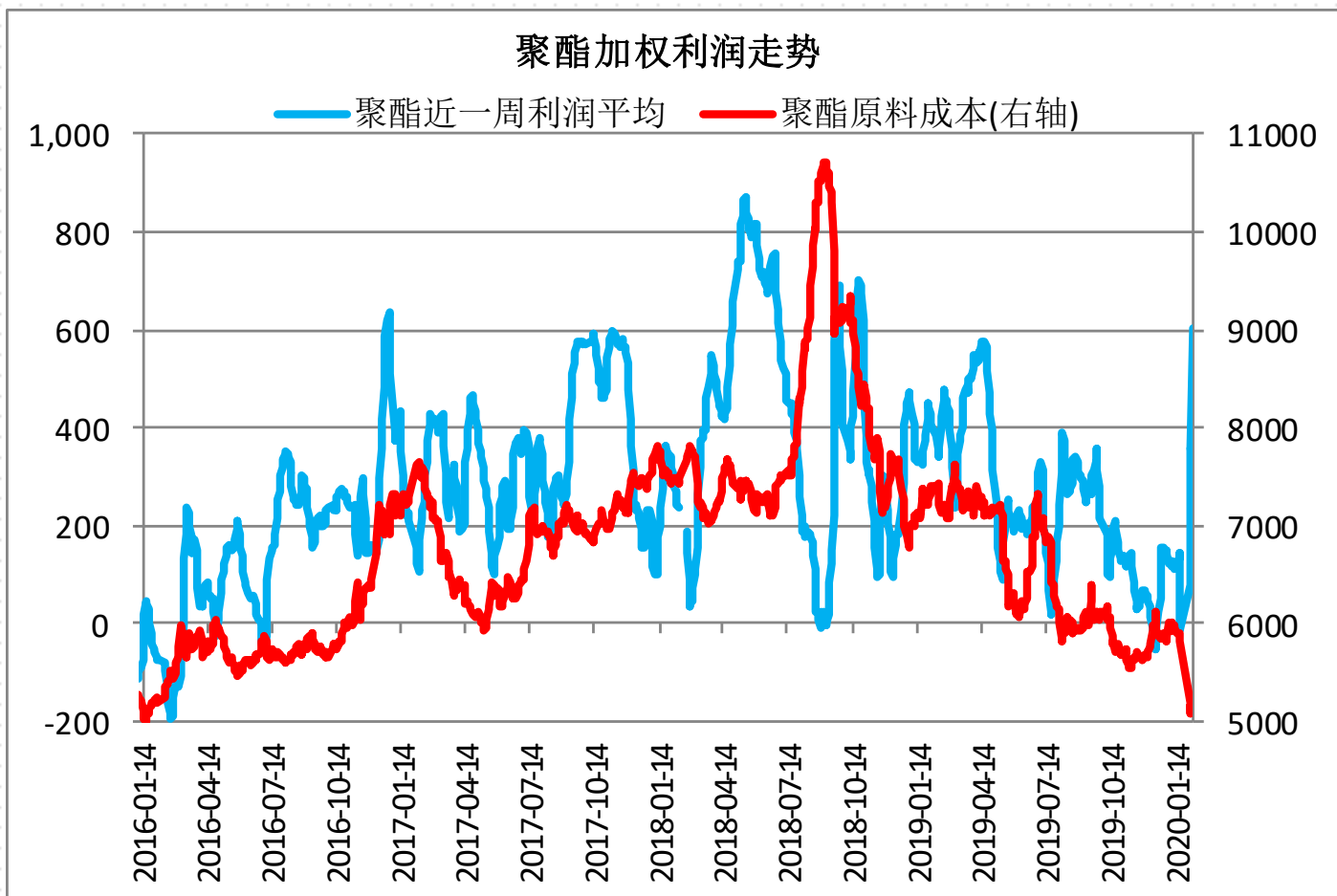
➤ 2019年产能增速7.6%，产量增速9.4%。2020产量预计增速8.6%

需求端-开工



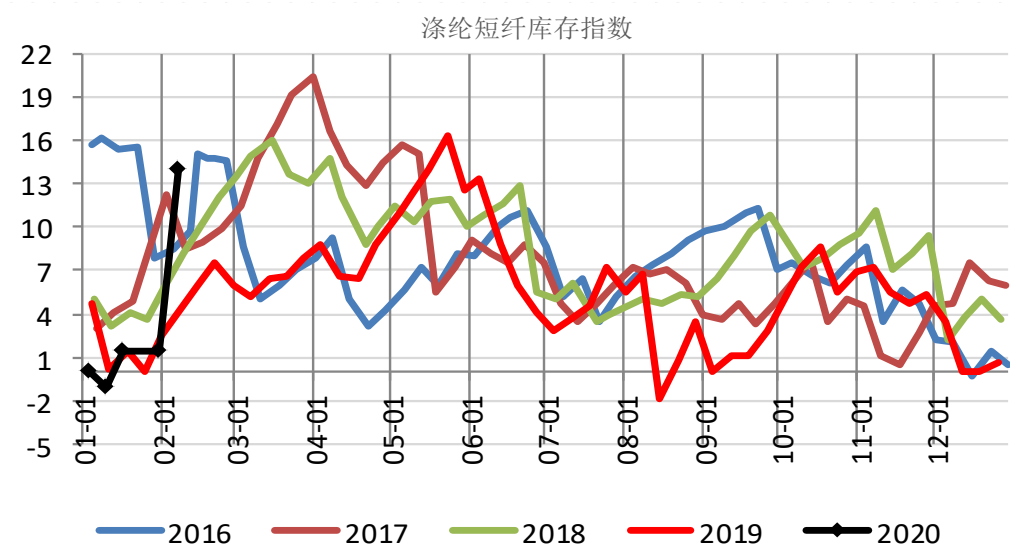
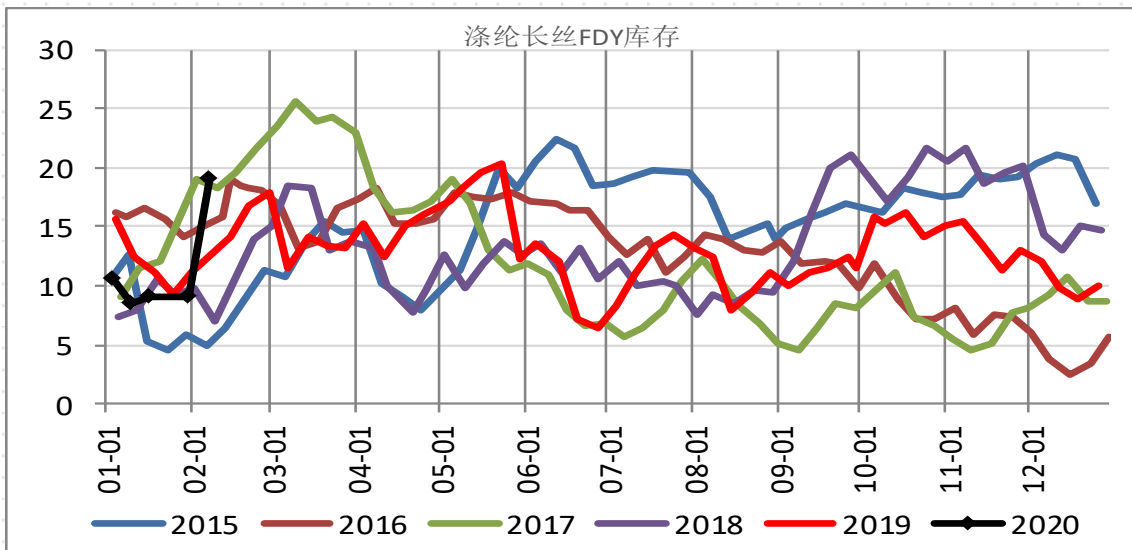
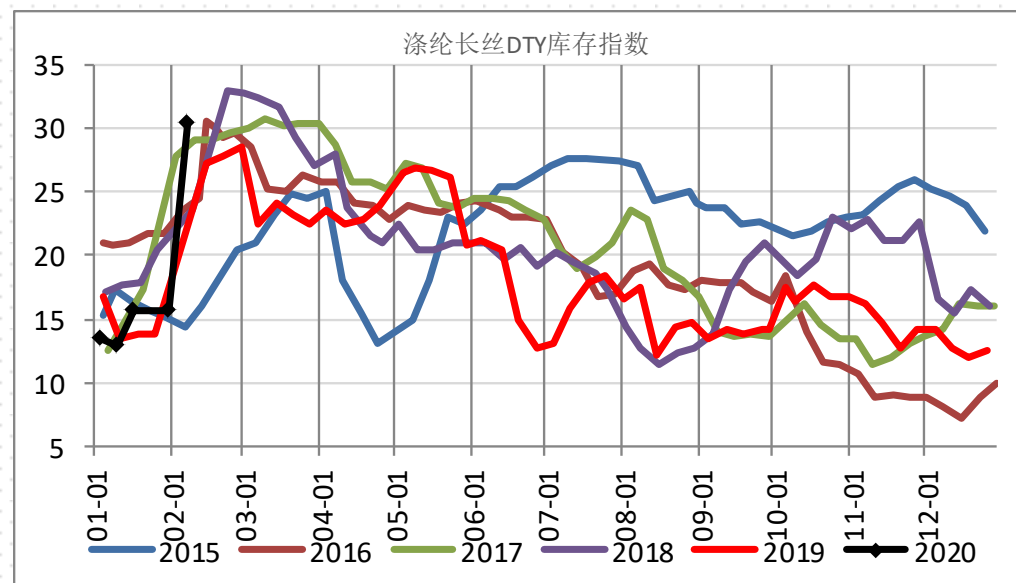
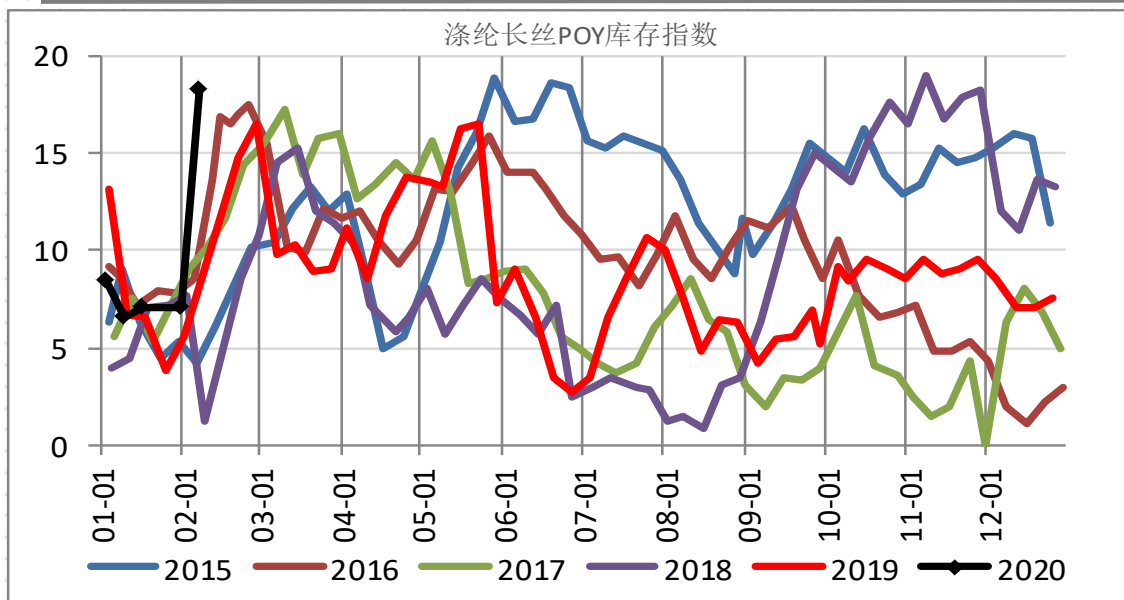
- 聚酯开工环比走低。
- 织造端开工环比下滑。

▶ 需求端-聚酯利润

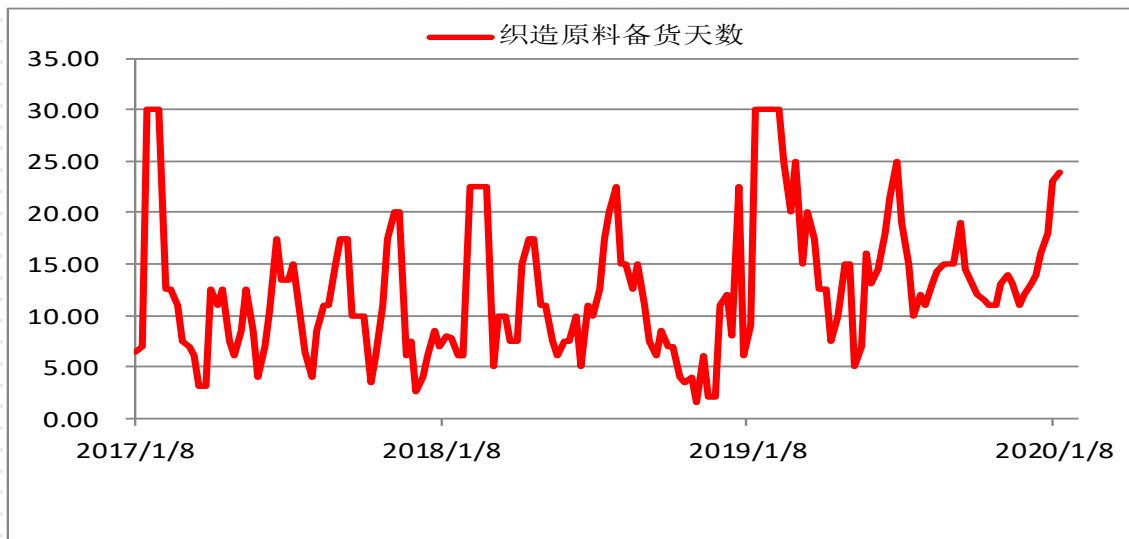
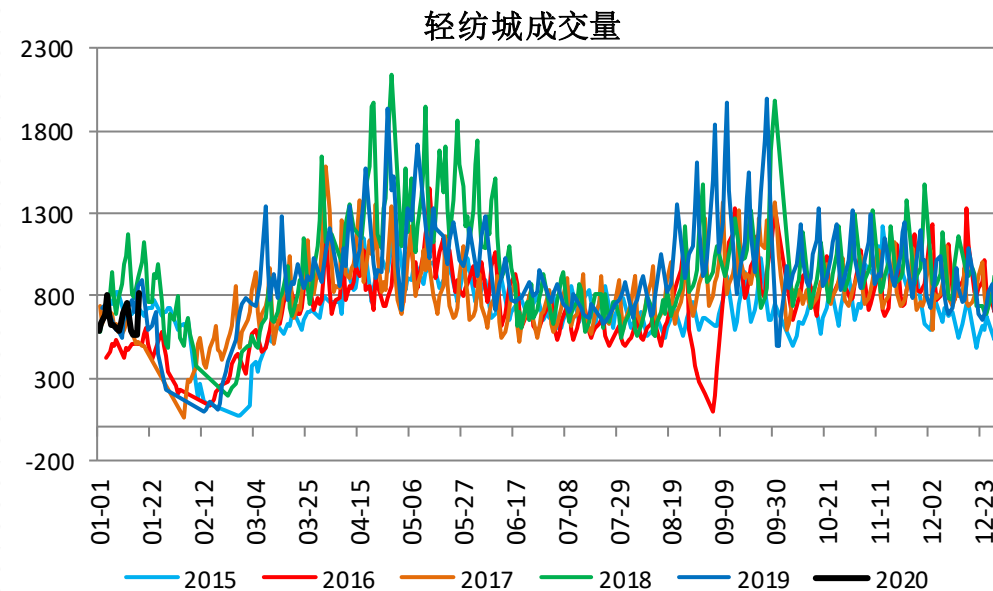
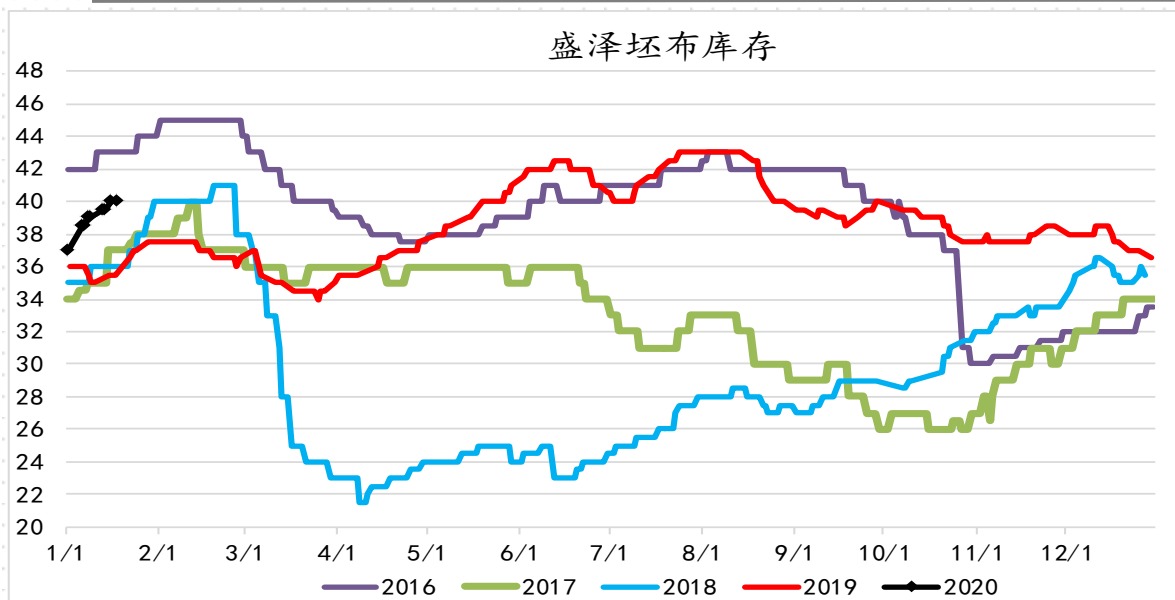


➤ 聚酯本周利润略好转

需求端-聚酯库存



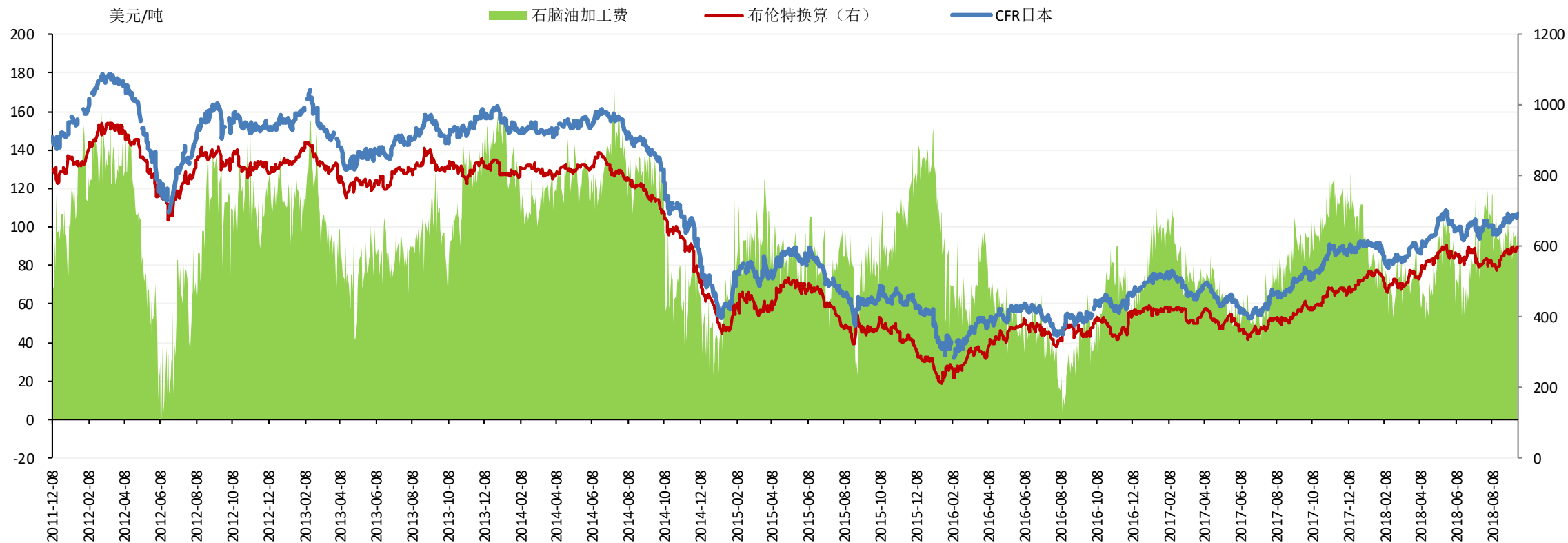
需求端-坯布库存去化



- 坯布库存走高
- 织造原料备货本周24 (+1) 天左右

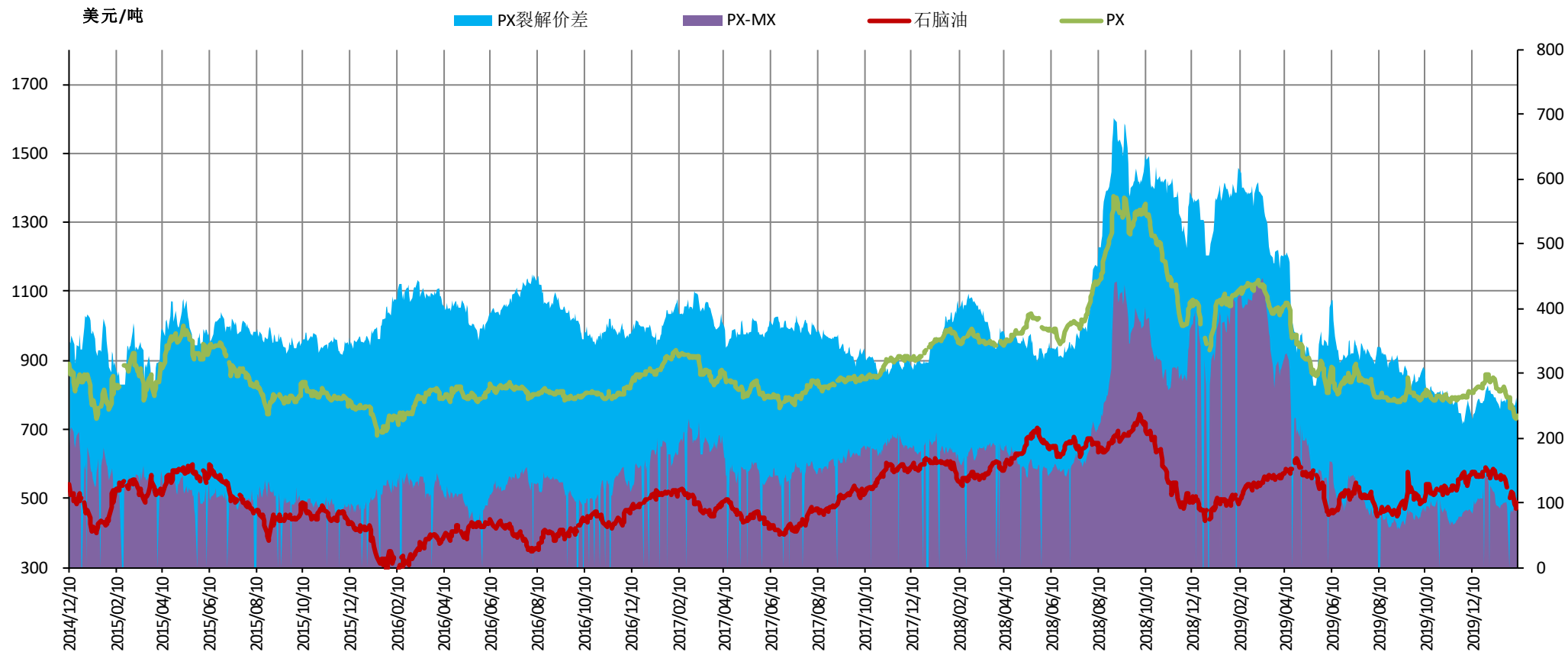
成本端：原油-NAP加工差

石脑油价格与加工费用

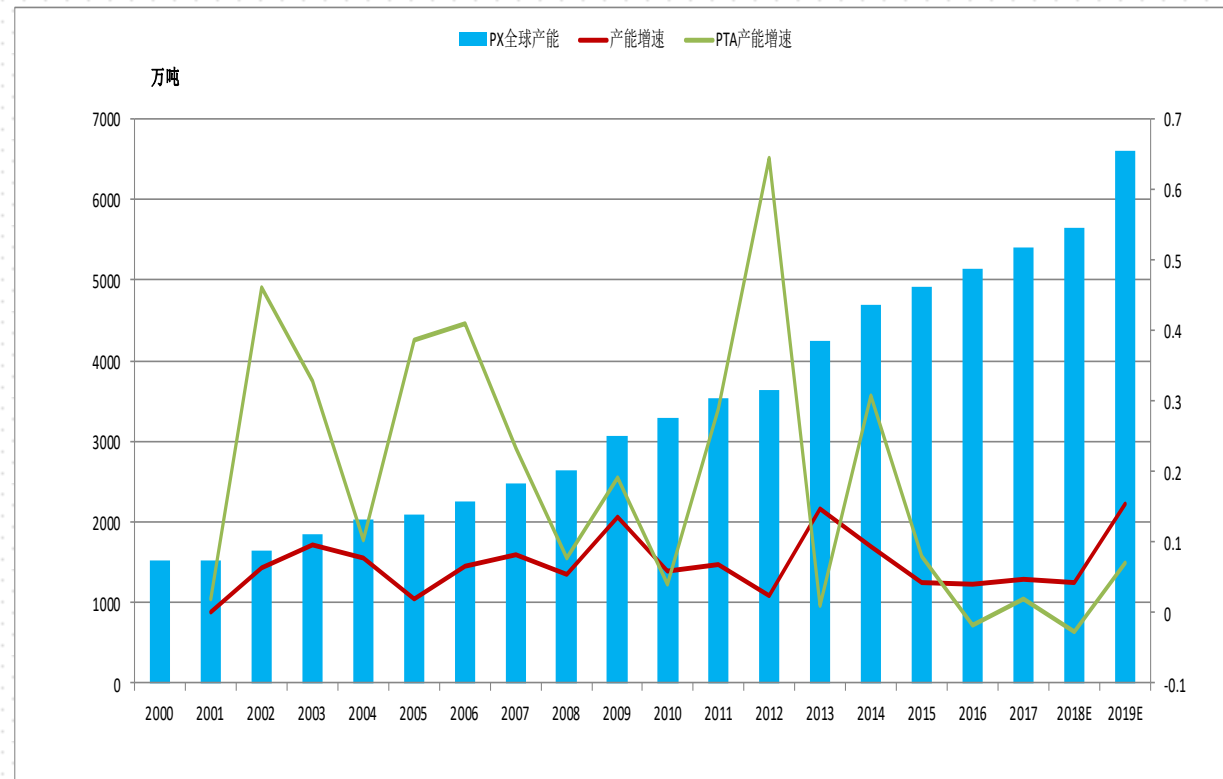
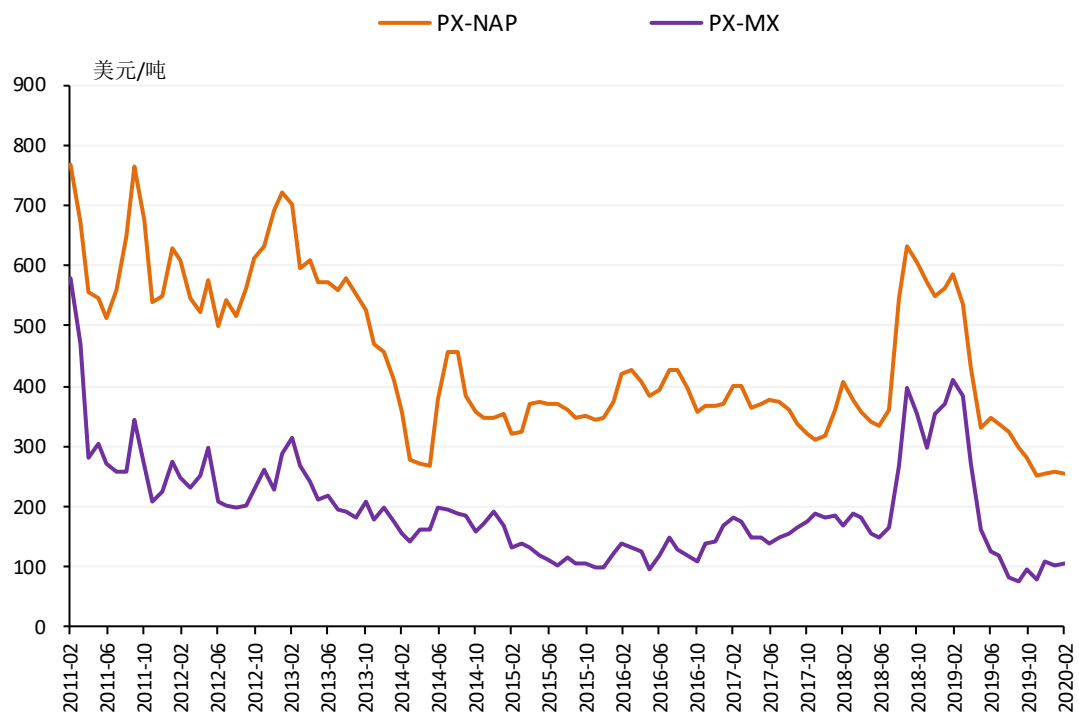


成本端：NAP-PX加工差

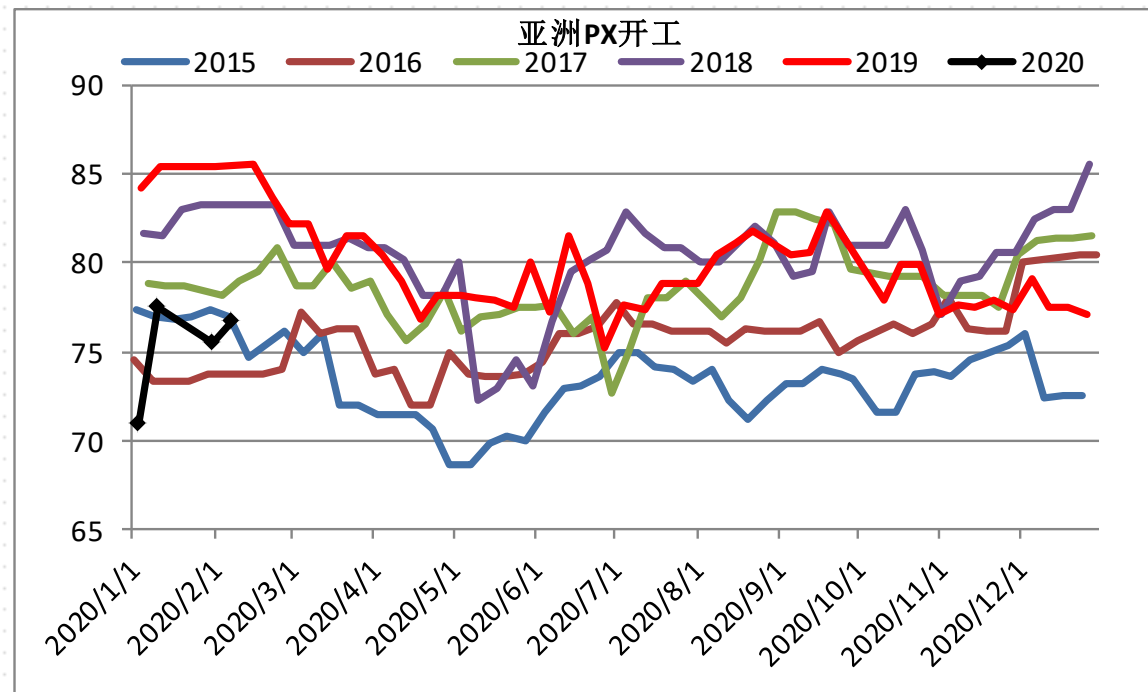
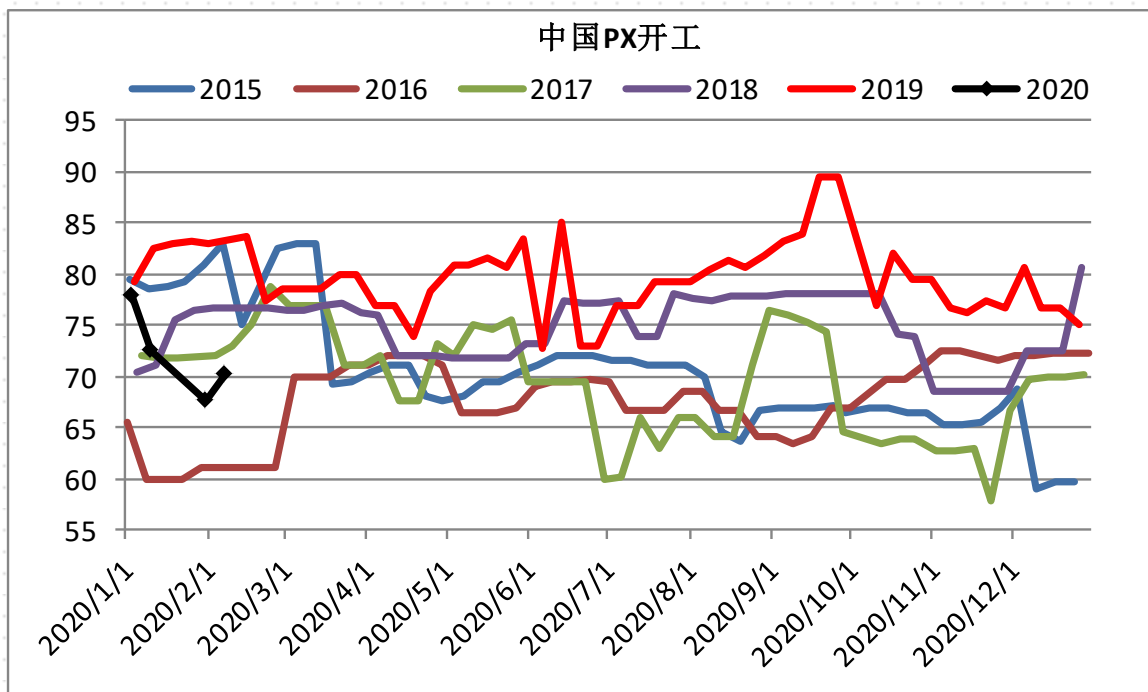
PX价格与裂解价差走势



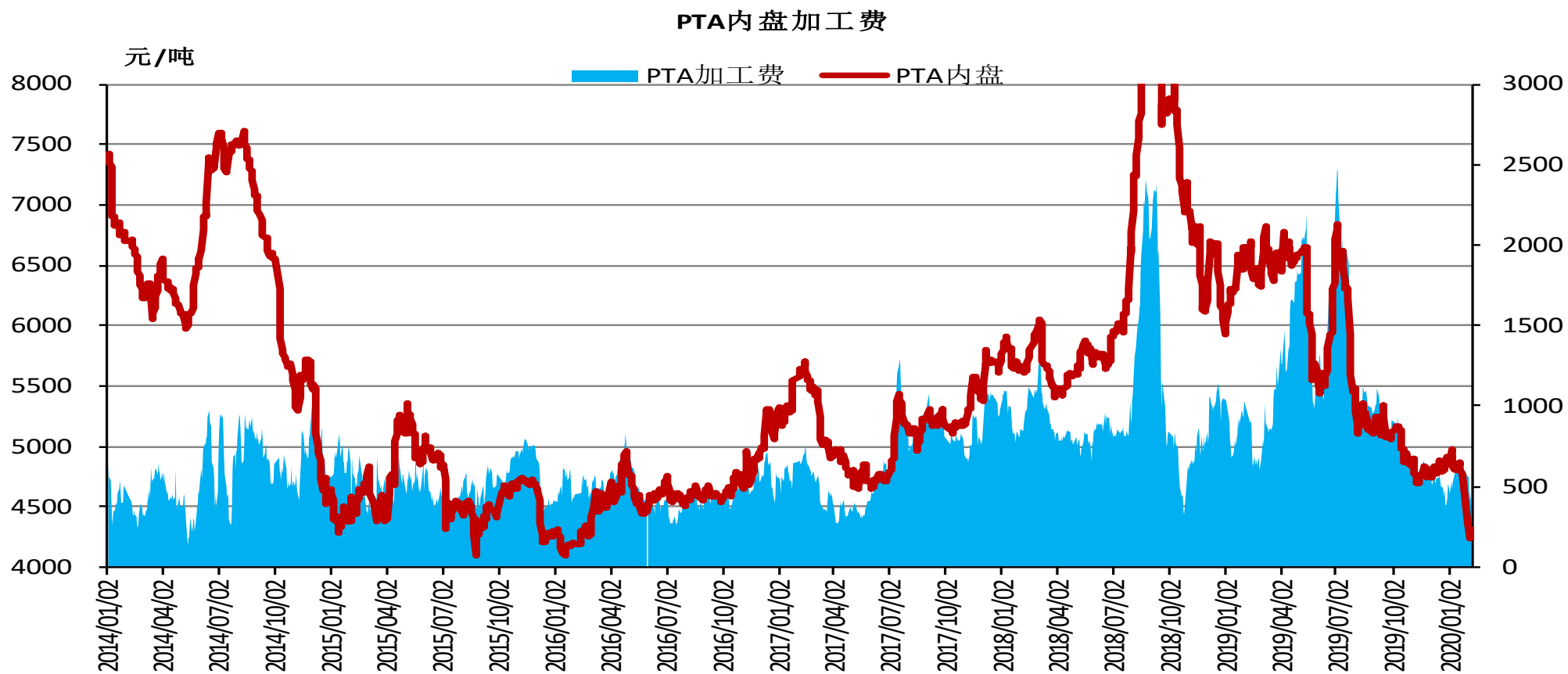
成本端：PX月度加工差与全球PX产能



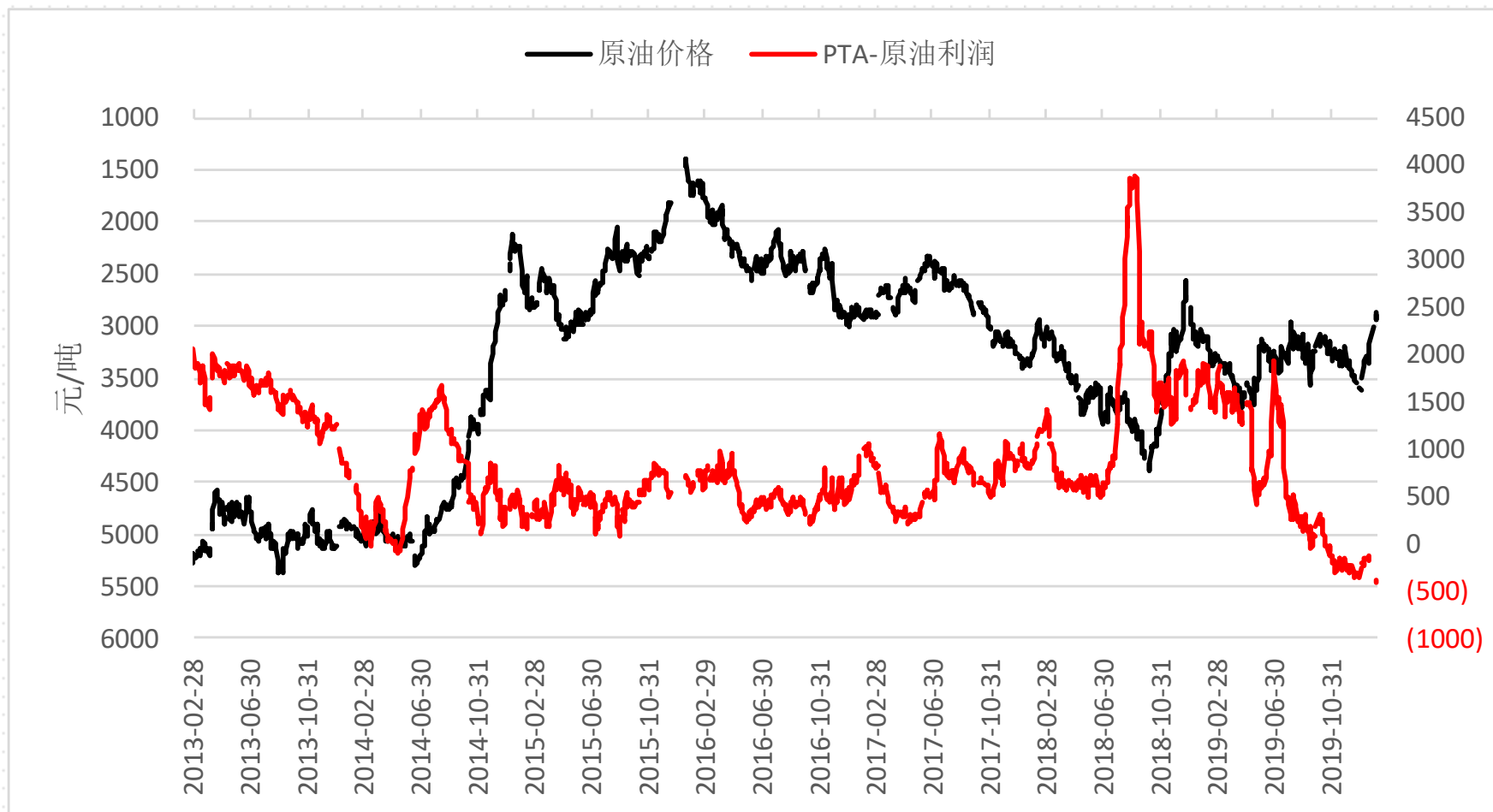
成本端：PX开工



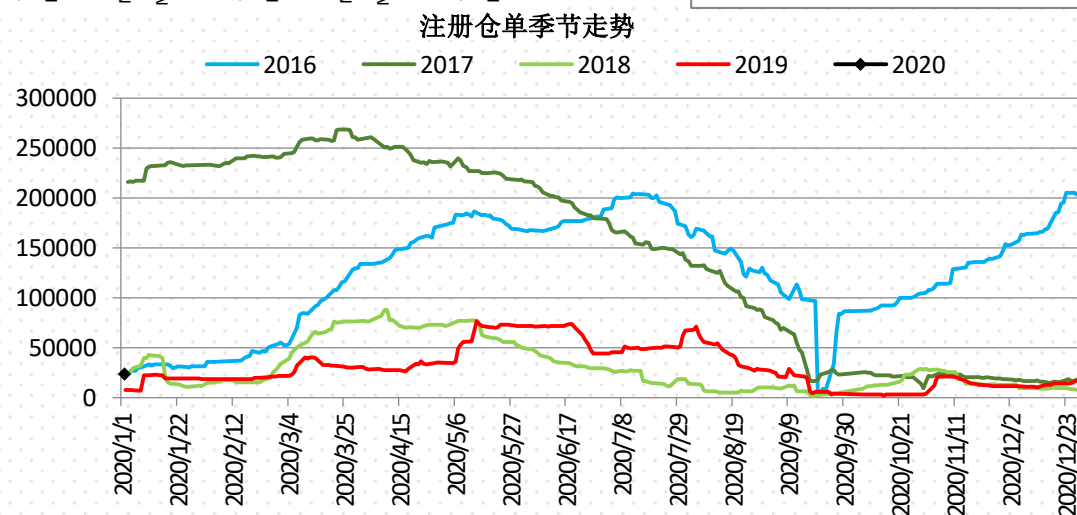
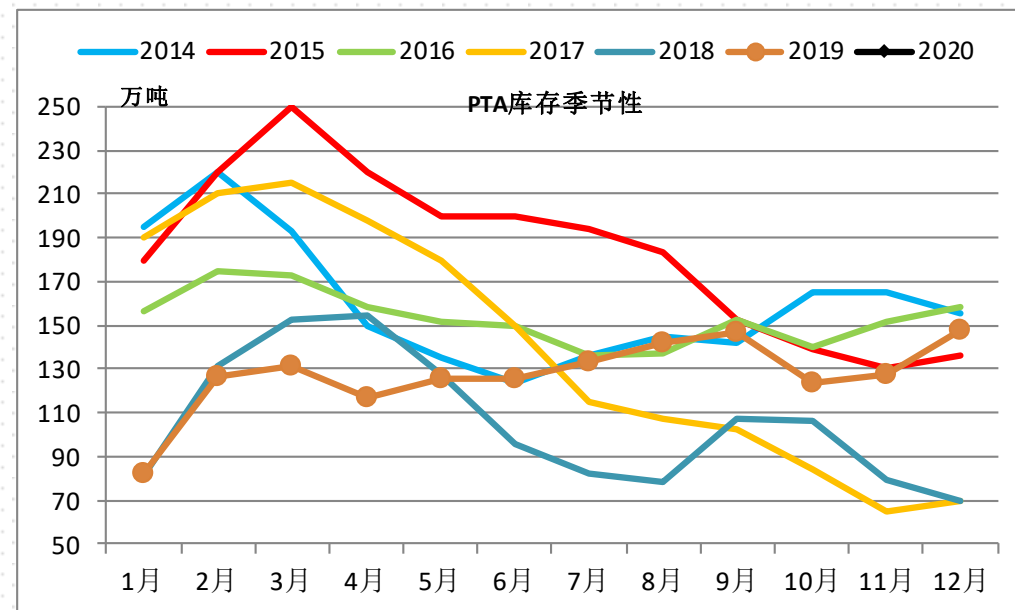
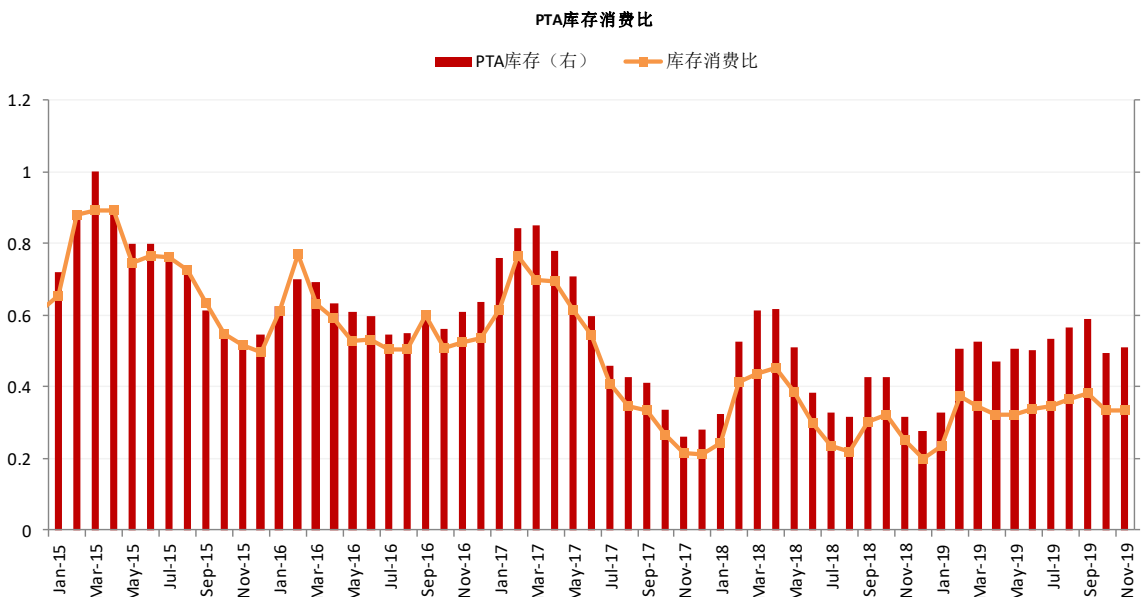
成本端：PX-PTA加工差



▶ 原油-PTA总利润

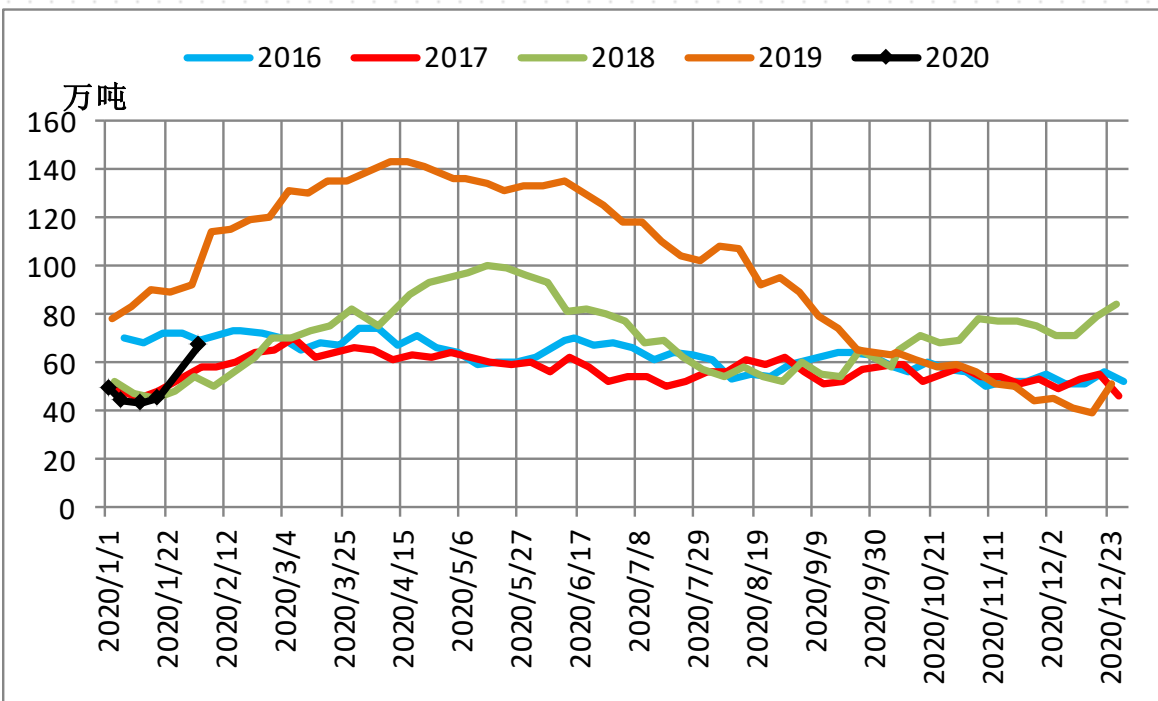


库存-PTA

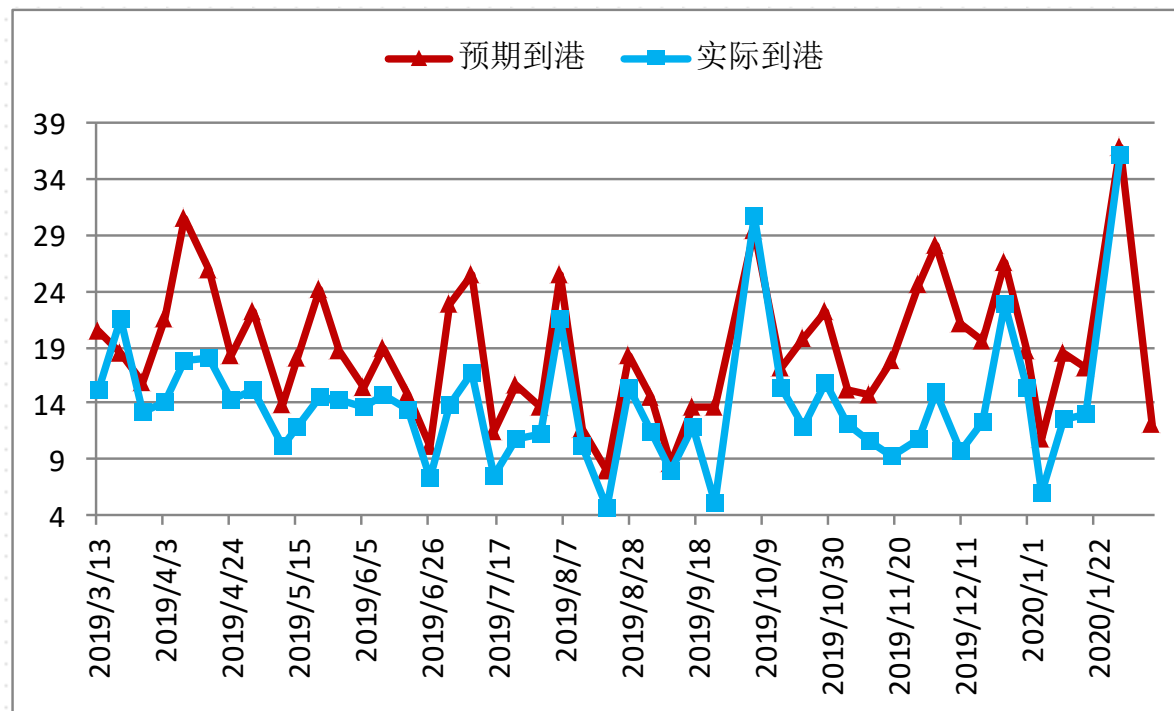


库存-MEG港口库存

MEG港口库存



MEG到港预测

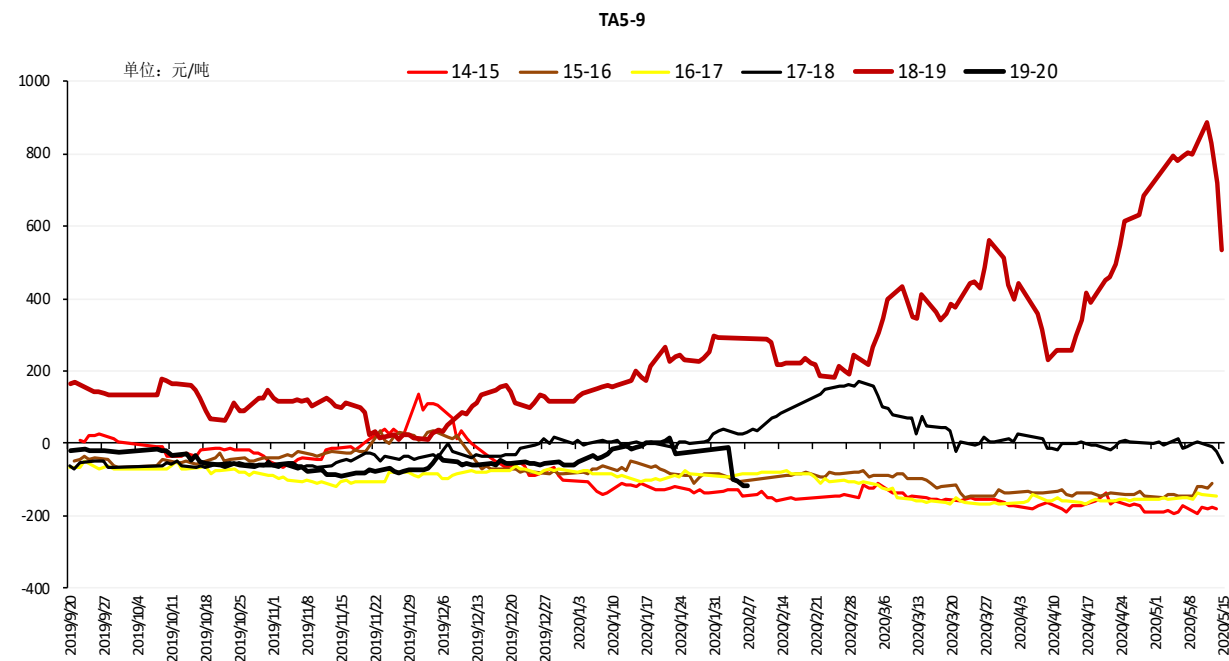
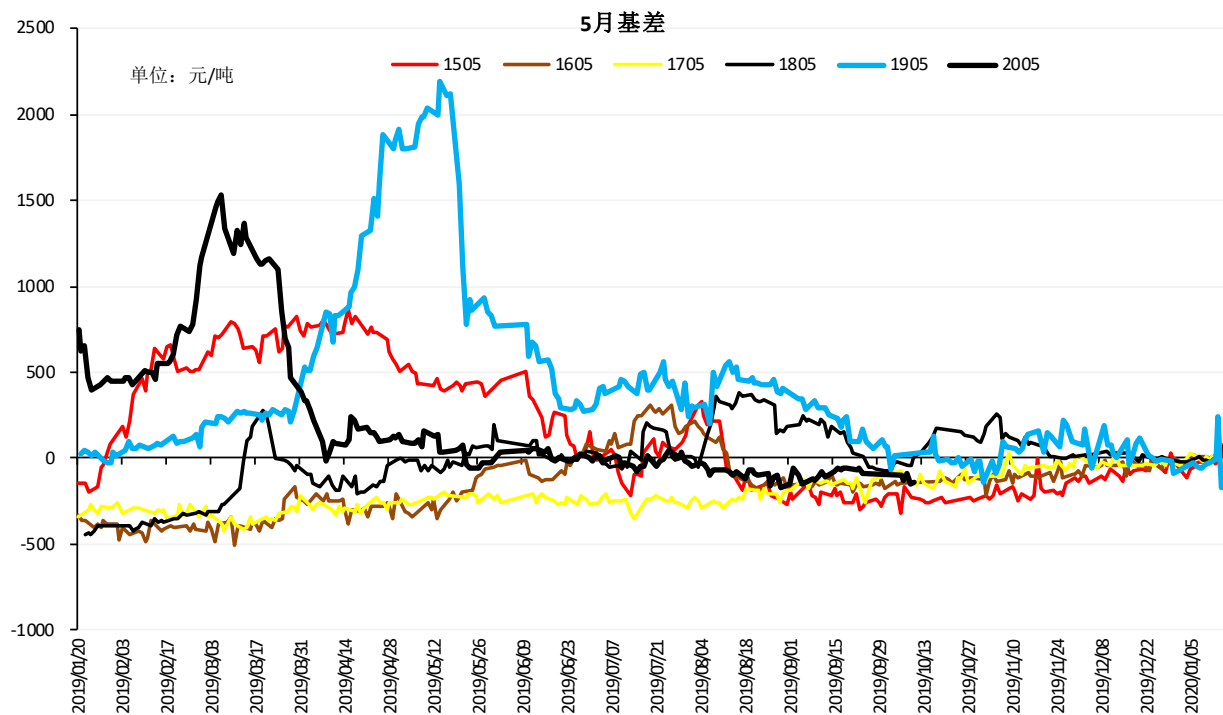




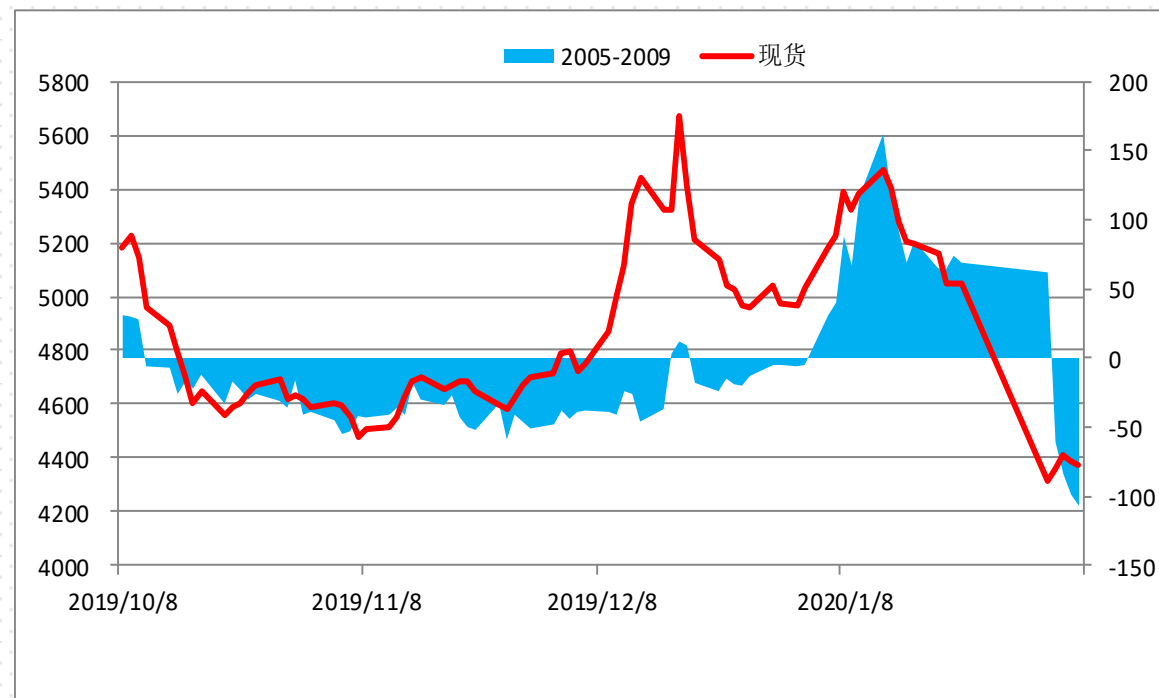
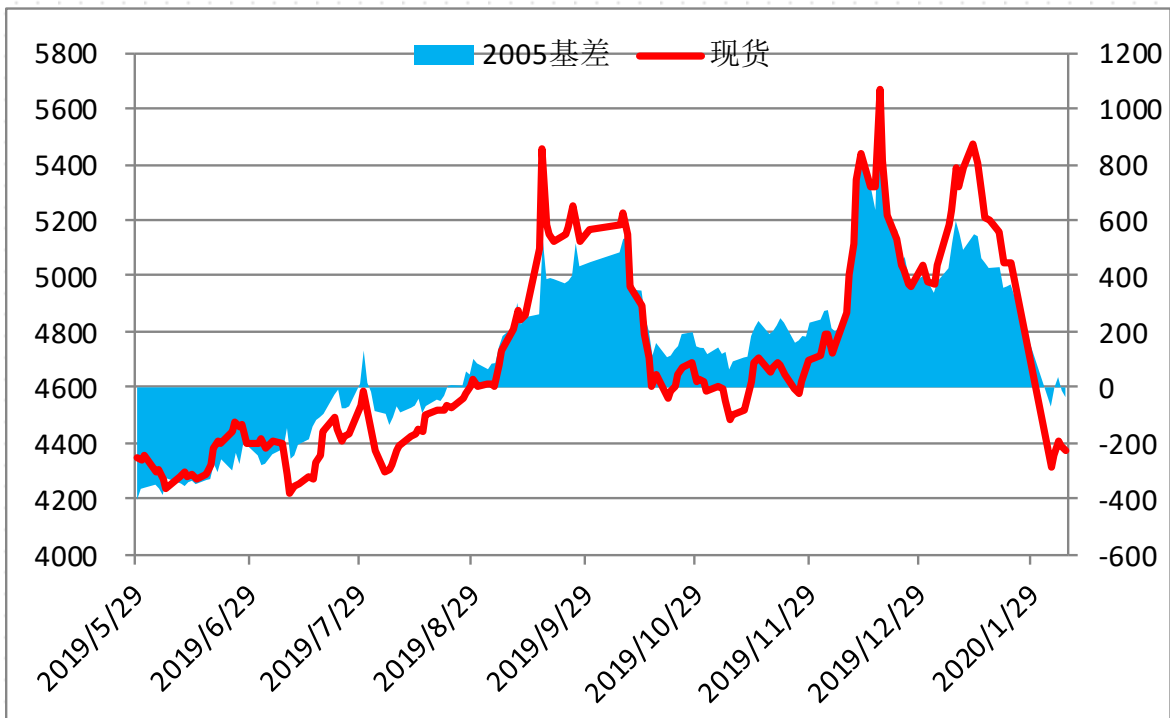
PART 4

价差与基差

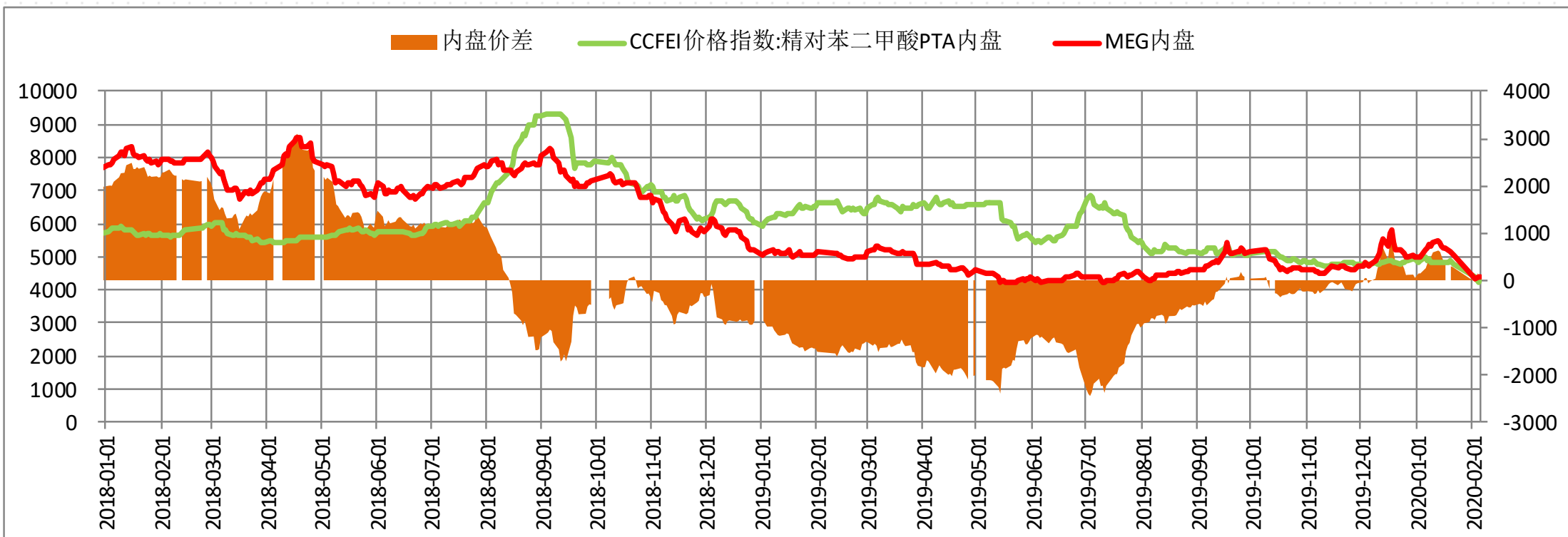
PTA基差与月差



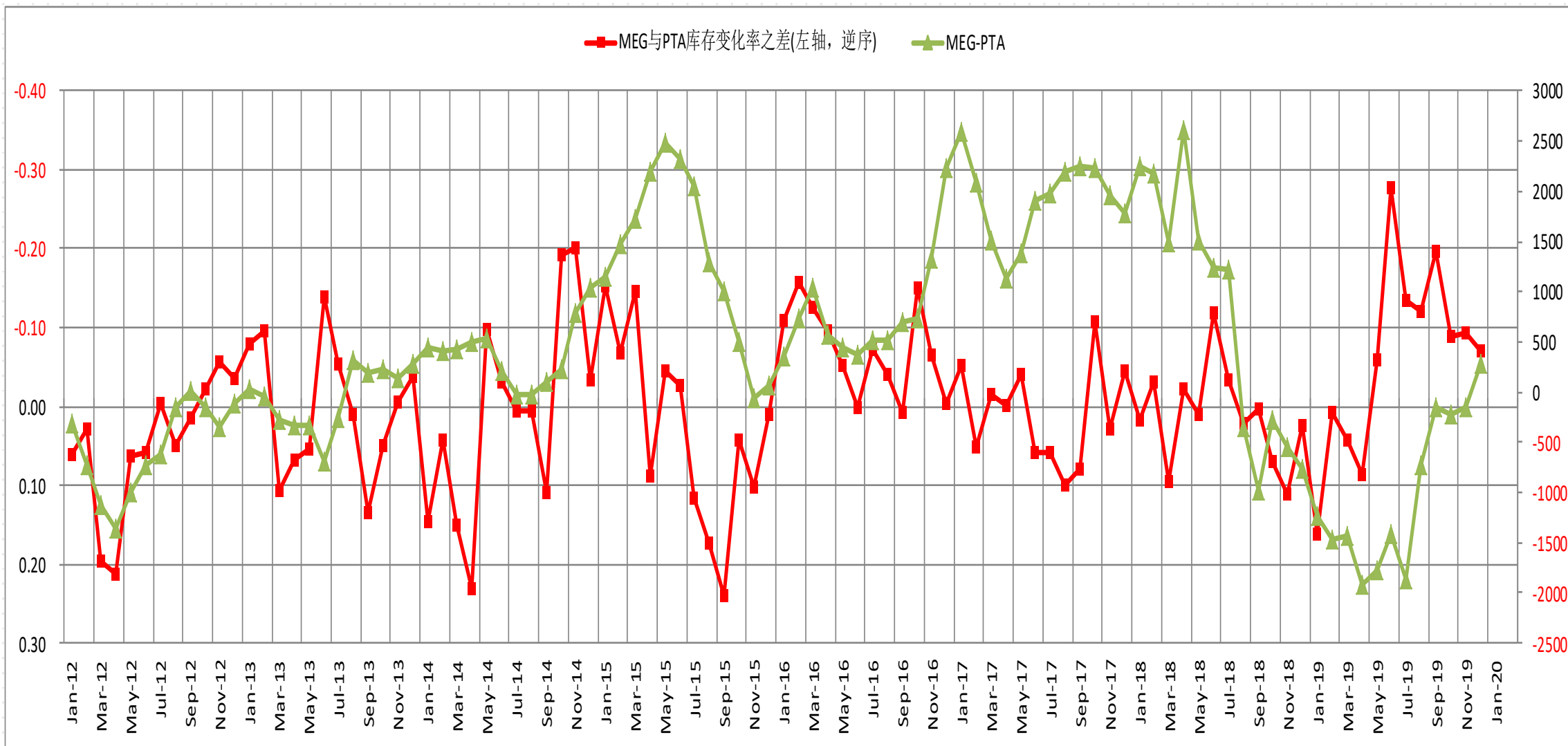
► MEG基差与月差



MEG-TA



MEG-TA



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365