

化工月报：震荡中的5月

2019/05/31

化工月报

中粮期货研究院

李云旭

投资咨询资格证号：

Z0013666

李强

010-59137384

liqiang01@cofco.com

陈阵

010-59137335

chenzhen1@cofco.com

本月要点回顾：

MA：本月主力合约大部分时间在 2370-2470 区间内震荡，短时间冲高至 2552，之后回落。两次下破 2400 均有中美贸易摩擦因素加持，基本面本身矛盾不突出。

PTA：月内下行趋势明显，现货端压力加大同时叠加中美贸易摩擦因素，价格持续弱势。

MEG：本月乙二醇主力合约换月，中旬受中美贸易摩擦因素影响快速跌破 4500 之后企稳，其后大体在 4400-4500 区间震荡。基本面主要矛盾集中于现金流亏损下的供给端检修情况。

走势研判：

MA1909 合约：偏强

南京 MTO 投产预期使 MTO 利润的边际钝化，外盘稳定，靠近 2400 位置向下空间有限，向上阻力较小。

TA1909 合约：偏弱

下游需求缩量叠加原料端供应继续增加，产业链利润向下传导。

EG1909 合约：偏强

供需边际好转叠加 PTA 端让利因素，结合前期空头逐渐获利离场，有望迎来小幅反弹，但长期仍看空为主。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 月度行情回顾与展望

市场核心逻辑：

宏观：基于中美贸易摩擦，预期偏悲观。

MA：震荡走势，上边际依然是MTO利润，下边际为高成本地区成本支撑；月内MA和EG走势相关性强，MA靠近2400时EG靠近4400，向下空间有限，阻力明显，盘面形成双重底叠加5.17日Kaveh停车，盘面价格上冲至2550，沿海MTO靠近亏损边际，市场也有检修预期，MA盘面价格回落至2400-2500区间内，但情绪有所好转。

TA：趋势下行，聚酯产销、负荷下行，库存高企，主要厂商不再回购，导致现货面临较大压力。同时产业链利润方面石脑油-PX环节利润以压缩至历史低位，外盘PX挺价无效，压缩预期仍在但空间有限，PTA到聚酯端利润压缩，而PX-PTA端依然保持高利润，在MEG库存高企、需求缩量的环境下，下游负荷对利润敏感，PX-PTA端利润向下转移，同时叠加Brent大跌，拖累TA价格。

EG：国内煤制乙二醇复工缓慢，开工负荷持续低位，供需边际略有好转。原料乙烯、石脑油价格逐渐回落，上游现金流情况有所好转，但仍处于亏损状态。需求端聚酯进入去库存阶段，开工率持续下滑，需求萎缩下乙二醇去库存进度缓慢。考虑PTA价格持续下降，让利效应下乙二醇现货价格相对抗跌，盘面呈现低位震荡格局。

核心逻辑演化：

宏观预期维持不变，内外部大环境并未转向。

MA：预期偏强，南京MTO2#投产预期可能使港口持续去库，同时使MTO利润边际的天花板钝化，内蒙及鲁南MTO投产吸收内地供应压力，目前基于Brent大跌拖累MA价格低位，拉伸了上行空间。价格区间（2350，2550）。

TA：预期偏弱，下游需求弱化导致利润向下传导，后续原料端PX装置投产预期依然压制PTA价格，如厂商无装置变动及回购等动作，预期依然偏弱。价格区间（5200，5500）。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

EG：预期偏强，6月上中旬外盘装置检修计划临近，如国内煤制装置未能迅速复产则供给端将迎来明显缩减，并且随着PTA价格的持续下降将在产业链上获得更好的利润分配；但供应过剩格局难改，长期仍然看空。价格区间（4400，4700）。

策略建议：

MA：（2350，2550）区间灵活操作，靠近期现边际可考虑期现及月间正套。

TA：建议单边谨慎逢高空。

EG：建议期现反套或6-9、9-1反套。

预期偏差：

MA：1、MTO投产证伪；2、宏观反向运动。

TA：1、上游装置检修及工厂回购；2、下游投产增量超预期。

EG：1、煤制装置集中复产；2、原油超预期下跌。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 本周重要指标走势一览

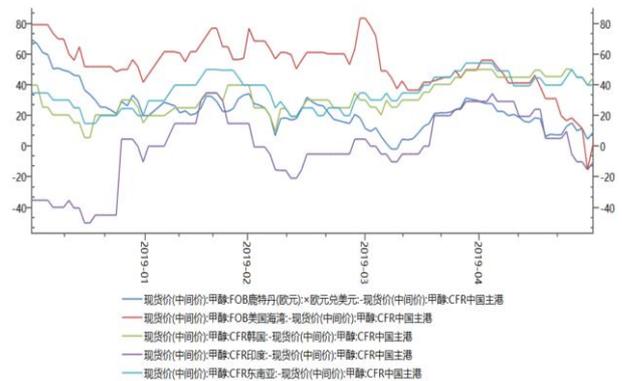
一、甲醇：

1、外盘情况：

图 1：进口利润



图 2：国际间价差



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 1 进口利润及价差

外盘开工：负荷高位，Zagros2#近期重启。

进口利润：公式价及固定价顺挂缩小。

到港预期：6 月份到港预期 75-80 万吨左右。

图 3：产销-内地

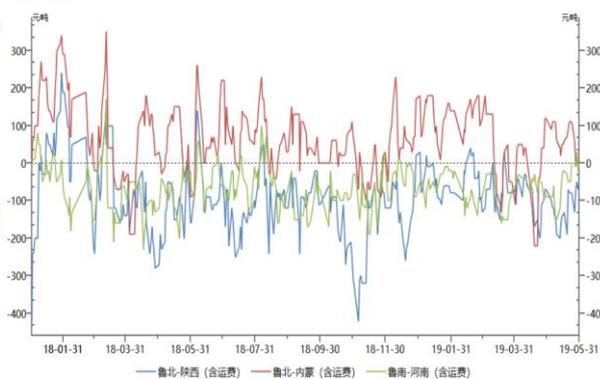
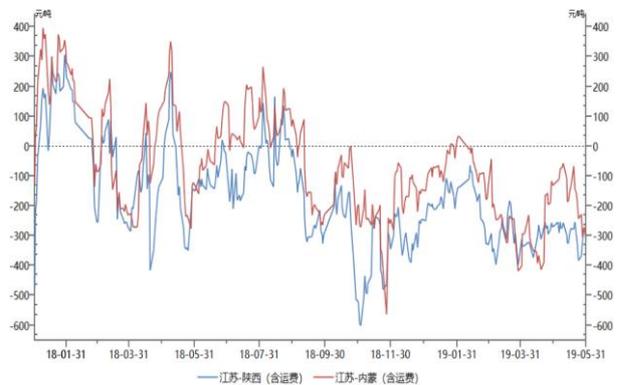


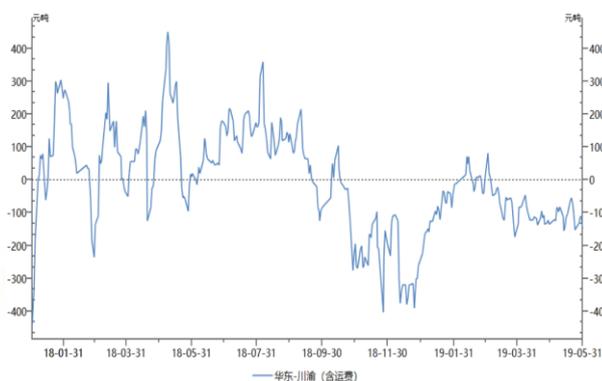
图 4：产销-港口对内地



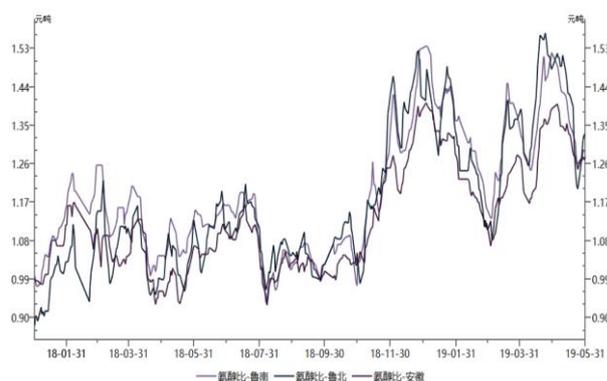
数据源：Wind、中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 5：产销-港口对川渝


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：氨醇比


如图 2 所示，主产区价格强势，陕西、川渝对华东套利窗口依然关闭；氨醇比价小幅上涨。

图 7：平衡表情况


数据源：卓创、中粮期货研究院

国内供应：安徽 CTO 装置甲醇先投产，湖北 50 万吨煤制甲醇装置预期 6 月投产。

需求：MTO：内蒙山东及南京 MTO 预期投产时间均为 6-7 月份。

传统下游：稳定。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

3、产业链利润：

图 8：MTO 模拟利润



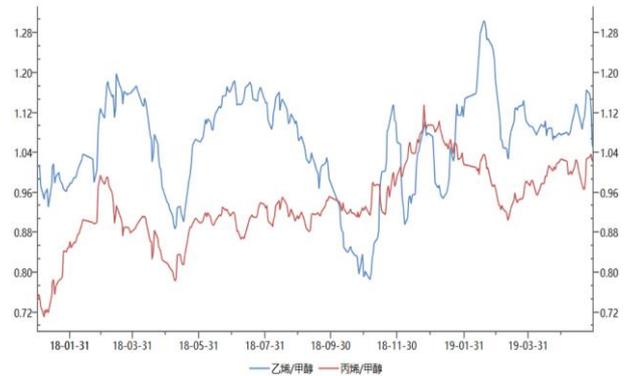
数据来源：Wind、中粮期货研究院

沿海 MTO 利润恶化，烯烃单体对甲醇比价相对稳定。

4、小结

综上所述，预期价格预期为震荡偏强，价格区间（2350，2550）

图 9：比价



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

二、PTA:

1、产业链利润:

图 1: 原油-石脑油



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 2: 石脑油-PX

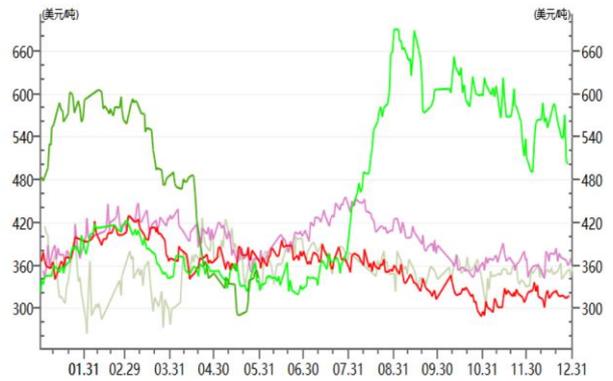
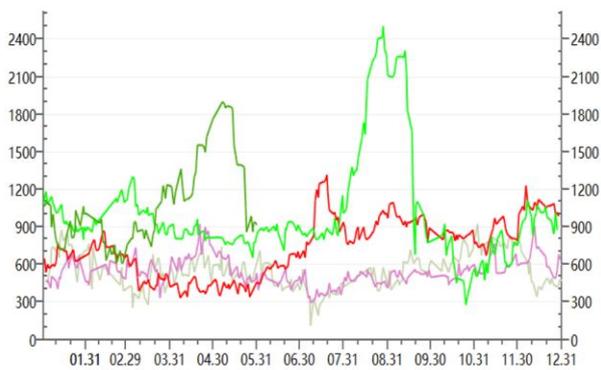


图 3: PX-PTA



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 4: 切片利润

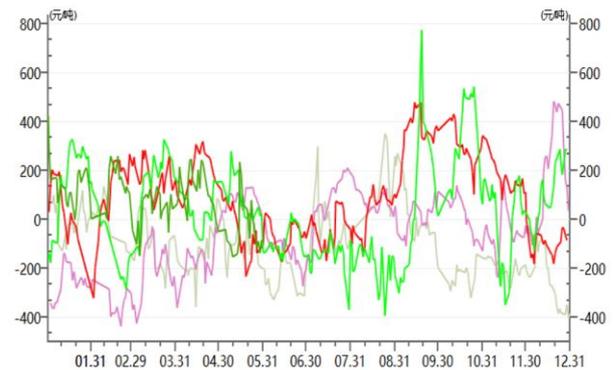
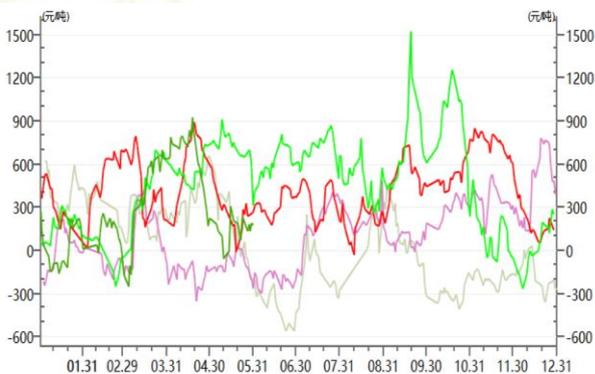
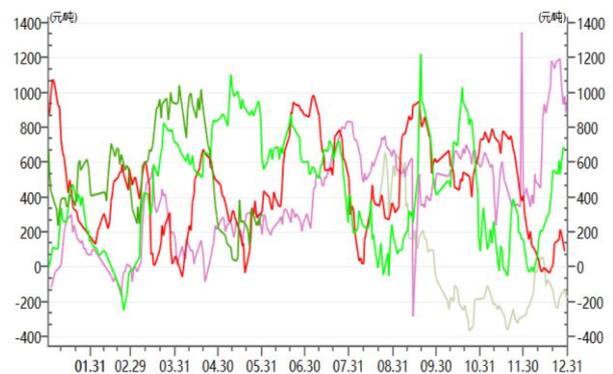


图 5: POY 利润



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 6: FDY 利润

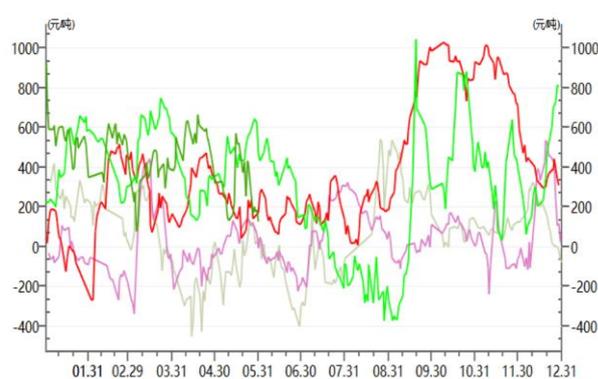


免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7: DTY 利润


数据源: Wind、中粮期货研究院

图 8: 短纤利润

图 9: 瓶片利润


数据源: Wind、中粮期货研究院

原料端: 石脑油-PX 价格维持低位, 向下空间预期有限。

供应端: 加工费缩水, 继续向下游转移。

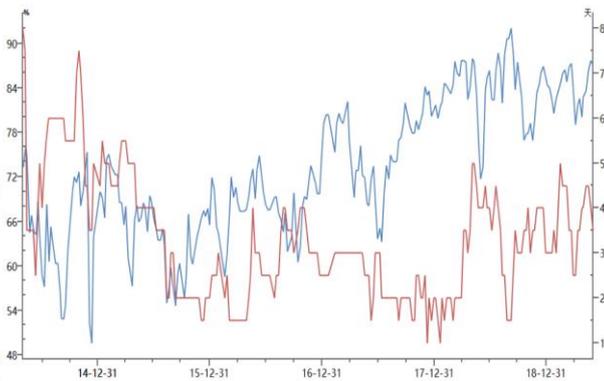
需求端: 需求缩量, 利润维持低位。

综上, 原料端利润以压缩至历史偏低位置, 供应端利润向下转移但下游利润仍处于低位。

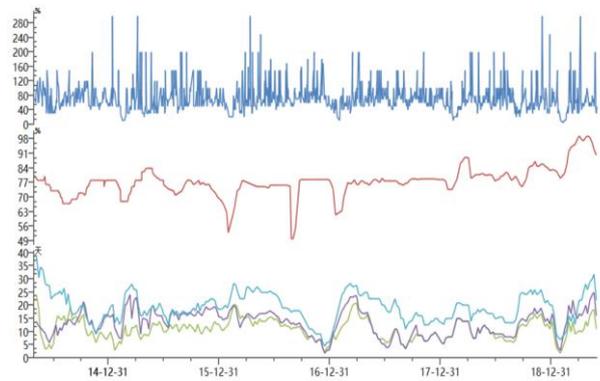
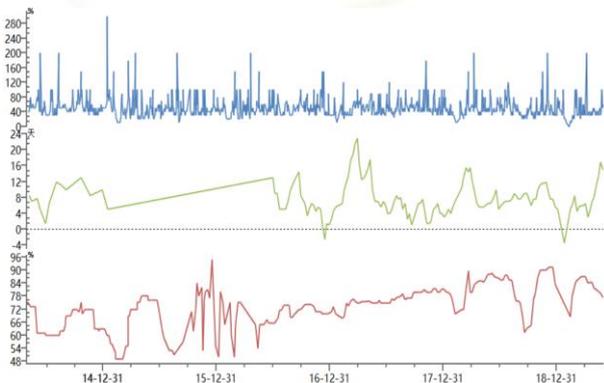
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

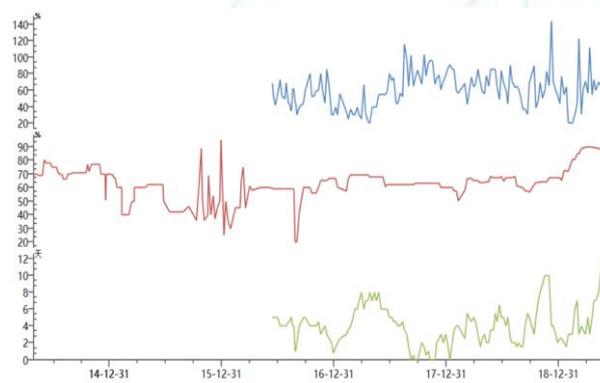
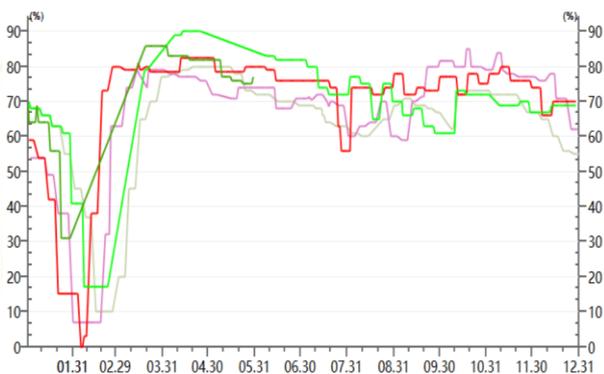
2、产业链负荷：

图 1：PTA 负荷及库存


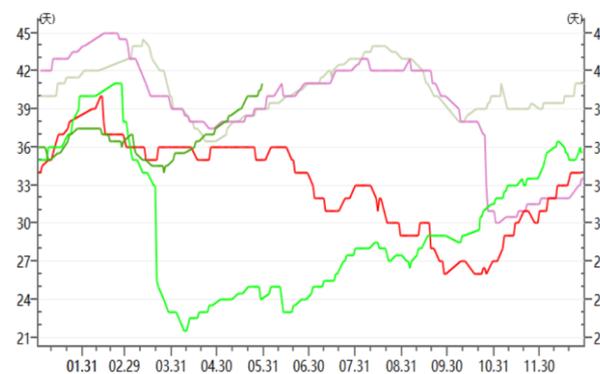
数据源：Wind、中粮期货研究院

图 2：长丝产销开工库存

图 3：短纤产销开工库存


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：切片产销开工库存

图 5：织机负荷


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：坯布库存


有上图可见，目前 PTA 及下游的产销全面回落，下游库存快速上升，抑制 PTA 需求。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

3、价差情况：

图 1：PTA 基差

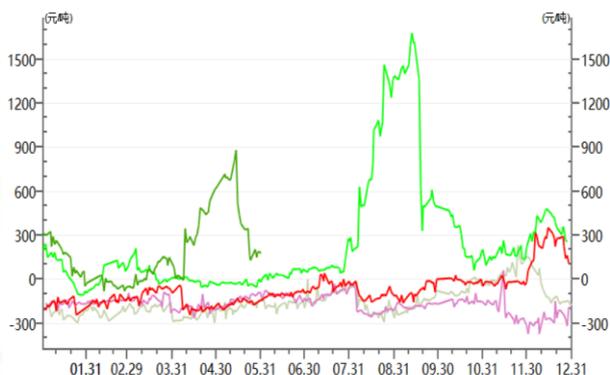
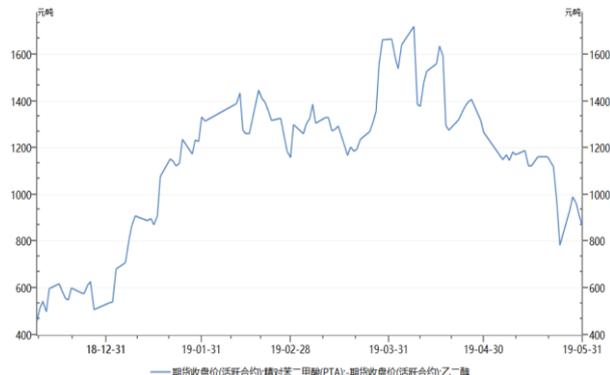


图 2：PTA-MEG 价差



数据来源：Wind、中粮期货研究院

基差预期依然是弱势震荡。

4、小结：

综上，未来 PTA 基本面依然是偏弱的，需关注宏观原油走势以及大厂的动态。

三、MEG：

图 1：乙二醇各工艺生产利润

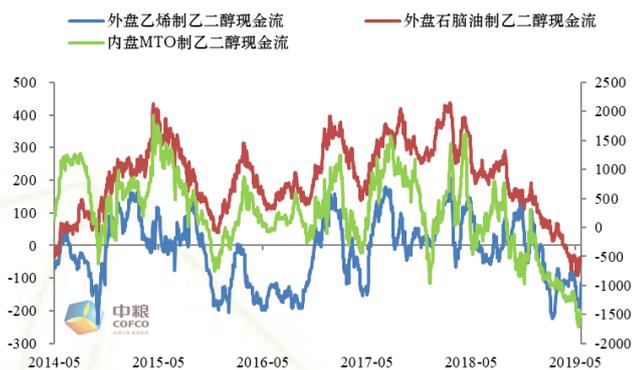


图 2：乙二醇进口利润

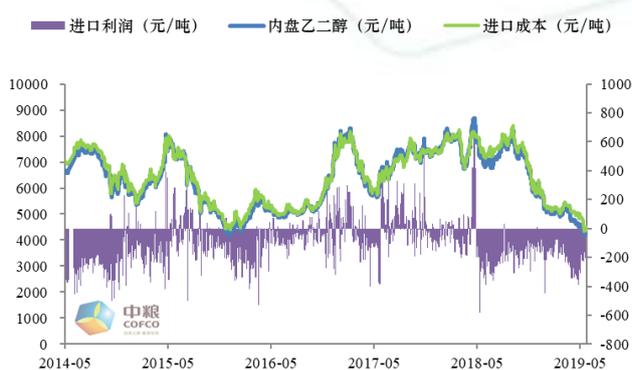
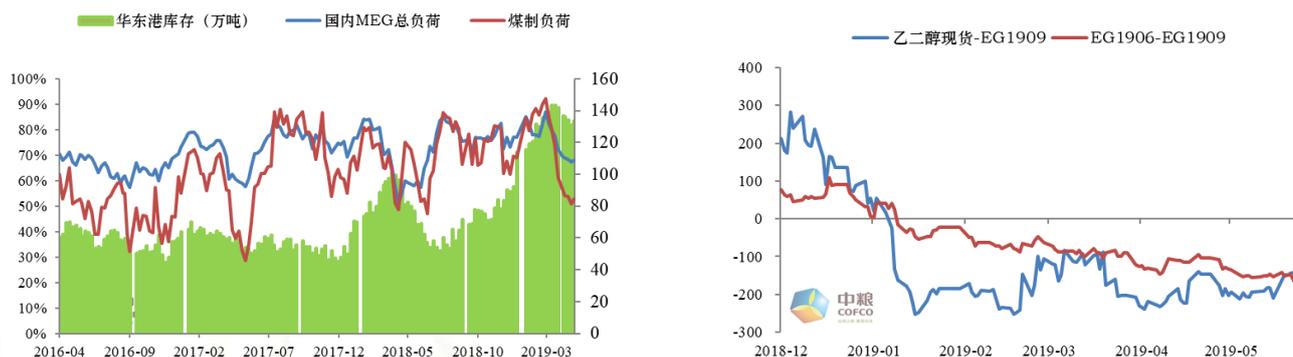


图 3：乙二醇负荷及库存

图 2：乙二醇期现及月间价差

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



数据来源: Wind、CCF、中粮期货研究院。下游聚酯产业链利润、负荷及库存情况参见上文PTA部分

供应: 装置负荷持续处于低位, 各工艺制乙二醇现金流均有所好转, 但仍处于明显亏损状态。

需求: 需求缩量, 利润维持低位。

库存: 显性港口库存小幅下降, 但仍处于历史高位。

进口利润: 亏损情况有所好转, 但仍处于倒挂位置。

价差: 基差预期走强, 6月合约已处于接近平水位置。

综上, 短期内乙二醇供需边际有所好转, 长期基本面仍然偏空, 近期需继续关注国内煤制装置的复产进度。

【法律声明】

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道, 中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断, 仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果, 概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有, 为非公开资料, 仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。