

化工周报：油价下行 化工疲弱

2019/06/06

化工周报

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

本周要点回顾：

甲醇：本周 MA1909 合约下跌走势，核心因素：Brent 大幅下跌，拖累烯烃单体价格，导致乙烯单体对甲醇比价曲线下行，压制甲醇价格。

PTA：本周 TA1909 合约下跌走势，核心因素：Brent 大幅下跌，拖累石脑油及 PX 价格，叠加下游需求疲弱。

MEG：本周 EG1909 合约震荡下跌，核心因素：原油大幅下跌，MEG 上游原料石脑油及乙烯单体价格同跌，现货成本支撑下移。

走势研判：

MA1909：反弹，震荡预期；上边际动态的沿海 MTO 利润，下边际为进口成本。核心因素：利多：南京、聊城及内蒙 MTO 投产预期，产业链利润向上游回流+长期低价导致边际供应改善。利空：烯烃单体对甲醇比价+外盘供应同比增加+安徽 CTO 甲醇装置投产预期。

TA1909：小反弹，偏空预期；核心因素：下游需求好转是反弹的主要驱动，中期 PX 投产，需求不足的格局仍未改变。

EG1909：小反弹，偏空预期；核心因素：国内装置负荷持续走低，叠加东亚装置检修预期，供需边际好转；但高库存压力仍在，原料成本维持低位，预计反弹空间有限。

预期偏差：1、上下游计划外检修；2、油价及宏观反向。

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 周度行情回顾与展望

市场核心逻辑：

MA：Brent 大幅下行的大环境下，乙烯单价价格快速下行，导致 MEG、PE 及 PP 价格下行，同时叠加 PP 基本面供应预期增加较大，PE 同样有外盘供应增加的问题，导致甲醇下游产品价格持续下行，同时美金价格走弱，外盘供应并未大幅减少。

TA：同样在 Brent 大幅下行的环境下，石脑油及 PX 价格下行，叠加后期 PX 装置投产，PTA 成本预期进一步压缩；目前产业链利润在 PX-PTA 环节维持较高状态，结合下游聚酯行业出口受阻、低利润低负荷高库存的现状，TA 价格疲弱。

EG：同样在 Brent 大幅下行的环境下，上游原料石脑油及乙烯价格大幅下行，乙二醇成本预期压缩；但当前价格已处于底部，上游现金流有所好转但仍大体处于亏损状态，叠加供需边际好转，乙二醇下行空间相对较小。

核心逻辑演化：

MA：反弹预期，核心前提在于乙烯价格企稳或反弹。CFR 中国价格成为全球低价，与东北亚、东南亚套利窗口打开，预期会有提单转卖、改港及出口发生，进口预期稳定或减少。内地供应方面上游利润维持低位较长时间，利多概率大于利空。

价格空间：(2300, 2450)，策略建议：短期观望或区间内灵活操作 MA 及 PP-3MA 组合。

TA：随价格下行下游需求有所改善，但原料成本端压力仍在，再目前淡季及宏观原油的大环境下预期反弹空间有限。

价格区间：(5000, 5300)，策略建议：大格局偏空，建议逢高空。

EG：小反弹，偏空预期；核心因素：国内装置负荷持续走低，叠加东亚装置检修预期，供需边际或可进一步好转；但高库存压力仍在，叠加宏观原油偏弱趋势，反弹空间有限。

价格区间：(4300, 4600)，策略建议：建议逢反弹做空。

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。

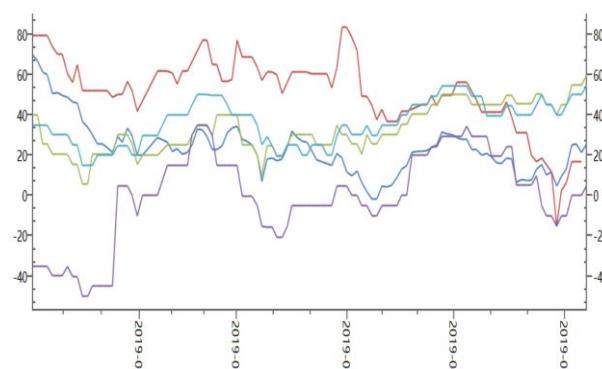
第二部分 本周重要指标走势一览

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

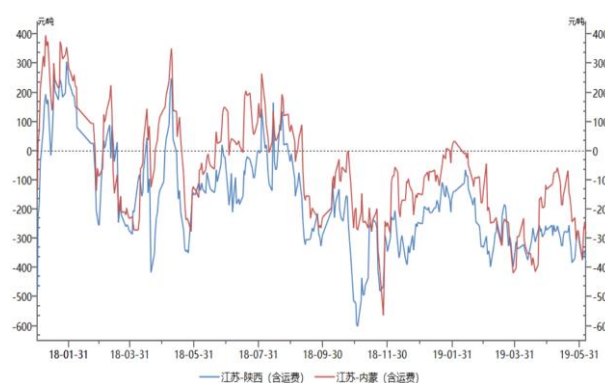
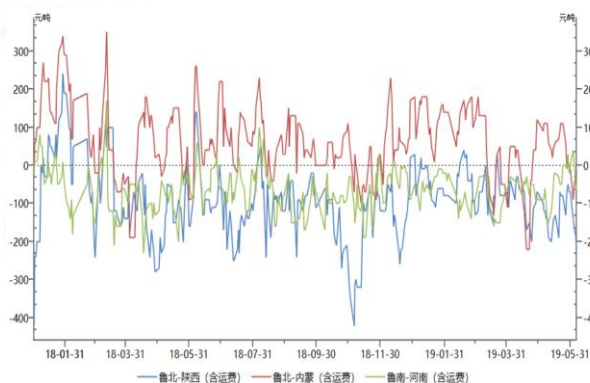
外盘开工：维持高位。

进口利润：公式价及固定价顺挂。

到港预期：6 月份到港预期 75-80 吨左右。

图 3：产销-内地

图 4：产销-港口对内地

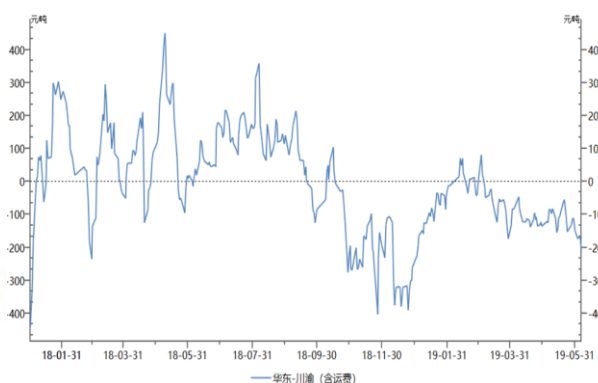


数据源：Wind、中粮期货研究院

免责声明

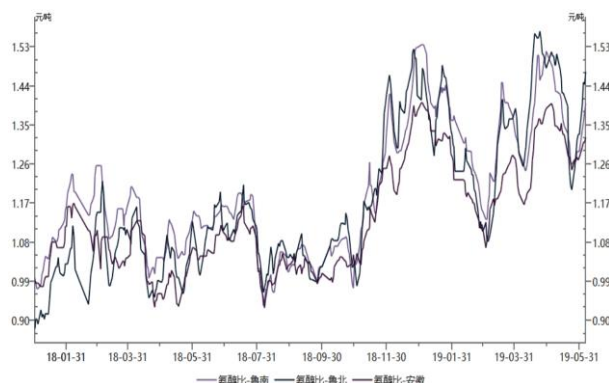
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 5：产销-港口对川渝



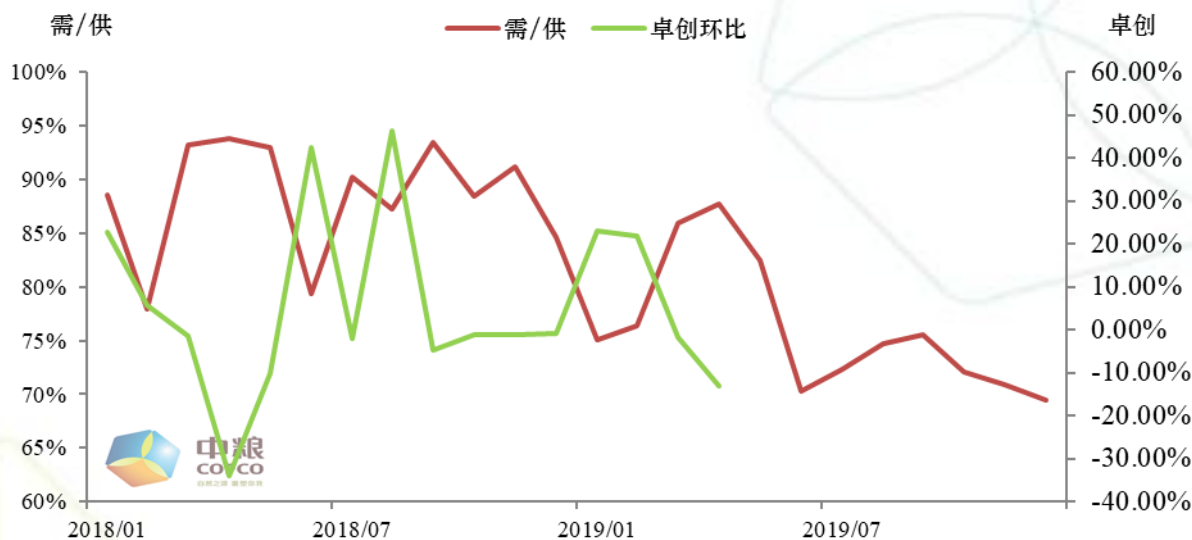
数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：氨醇比



如图 2 所示，主产区价格偏弱，主销区吃货能力不足；陕西、川渝对华东套利窗口依然关闭；氨醇比价回落。

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。

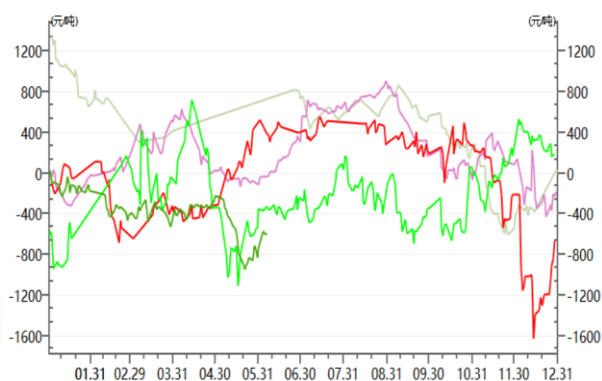
传统下游：稳定。

3、产业链利润：

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 8：MTO 模拟利润



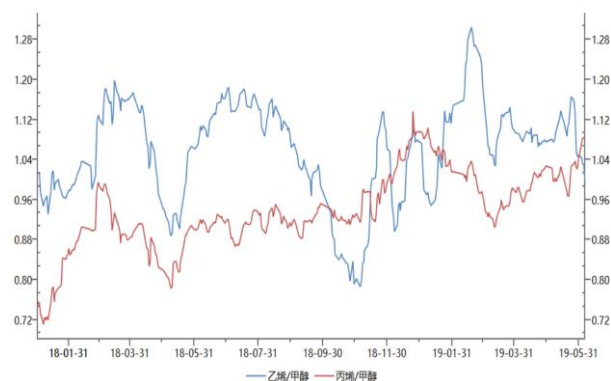
数据来源：Wind、中粮期货研究院

沿海 MTO 利润修复，烯烃单体对甲醇比价下行。

4、小结

综上，未来一周预期反弹，建议关注原油、烯烃单体及装置投产情况。

图 9：比价



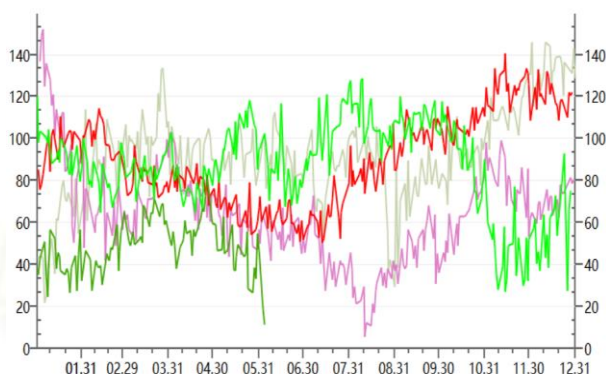
免责声明

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

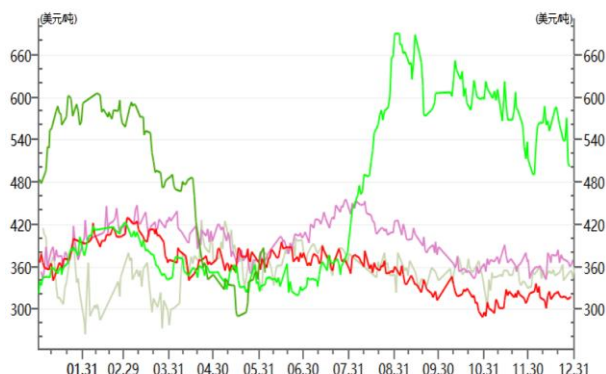
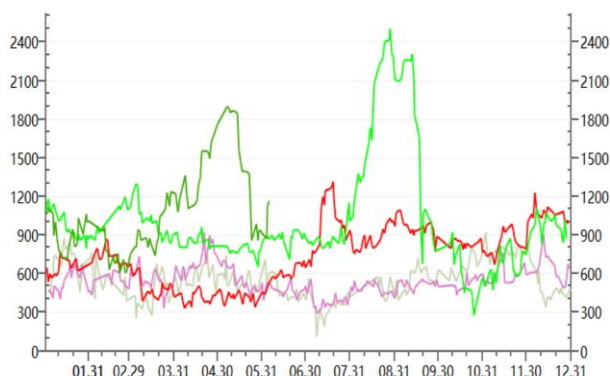


图 3: PX-PTA



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 4: 切片利润

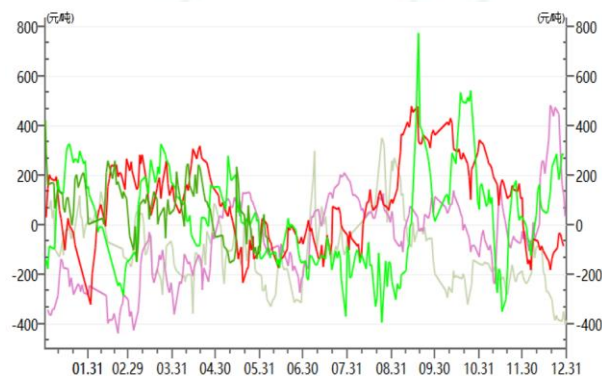
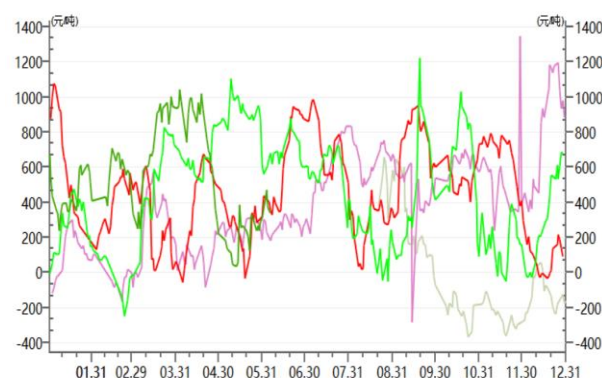


图 5: POY 利润



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 6: FDY 利润



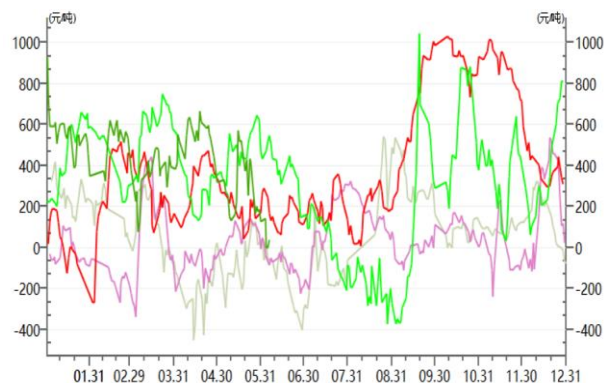
免责声明

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



图 8: 短纤利润



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 9: 瓶片利润



数据源: Wind、中粮期货研究院

原料端: 石脑油价格下行导致原油-石脑油价差缩小, 石脑油-PX 及 PX-PTA 价差修复。

供应端: 华东 2 套装置及四川装置短停。

需求端: 利润维持低位。

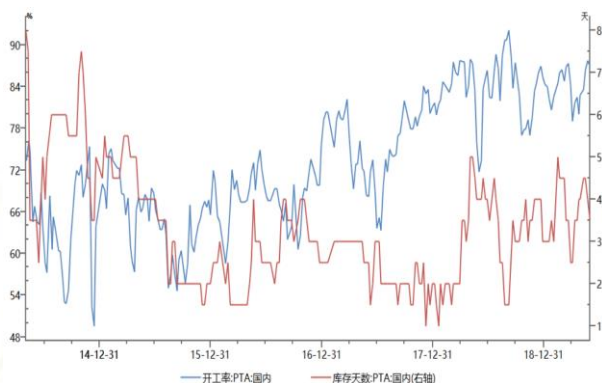
综上, 原料端利润以压缩至历史偏低位置, 供应端利润高位, 下游利润低位。

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

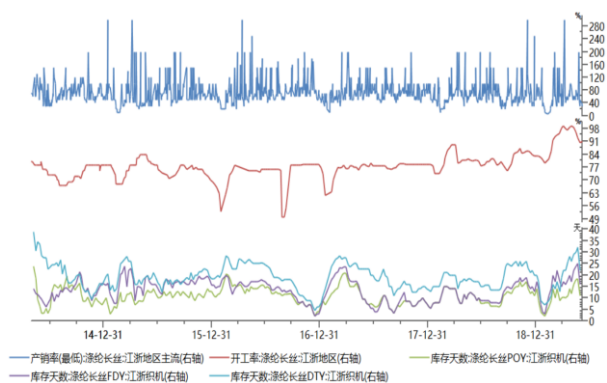
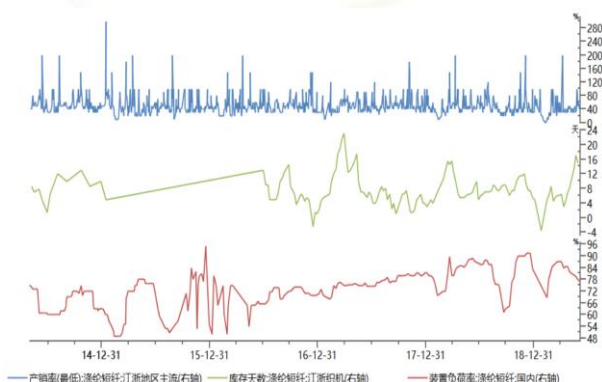


图 3：短纤产销开工库存



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：切片产销开工库存

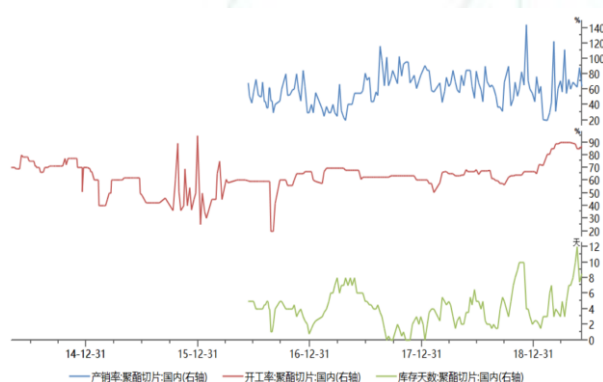
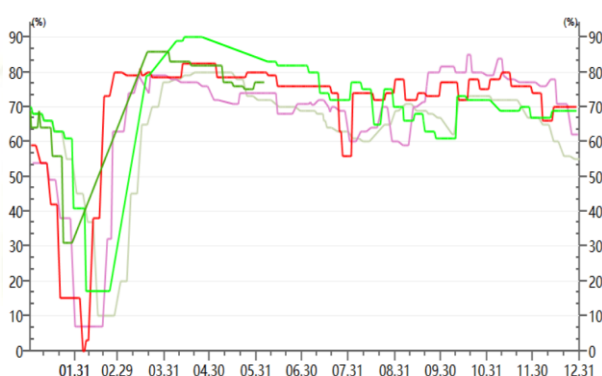
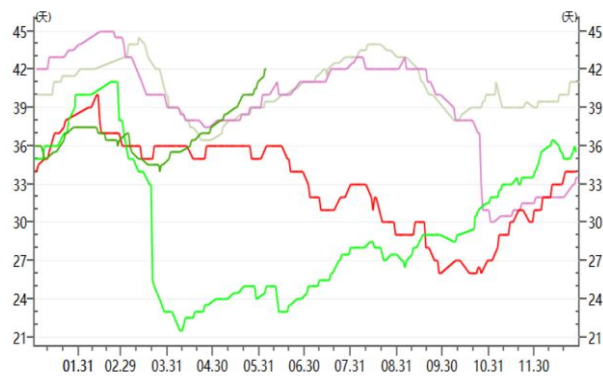


图 5：织机负荷



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：坯布库存



由上图可见，下游库存有所下降，但织机负荷及坯布库存仍不理想。

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

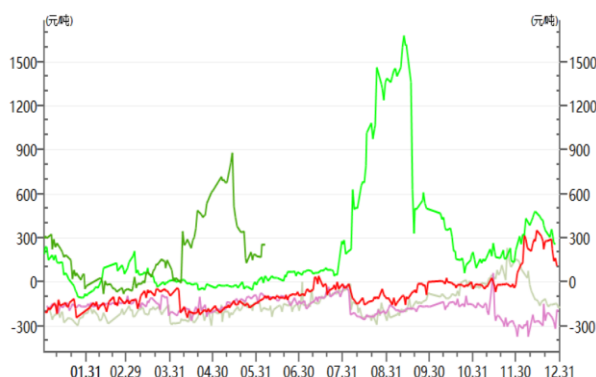
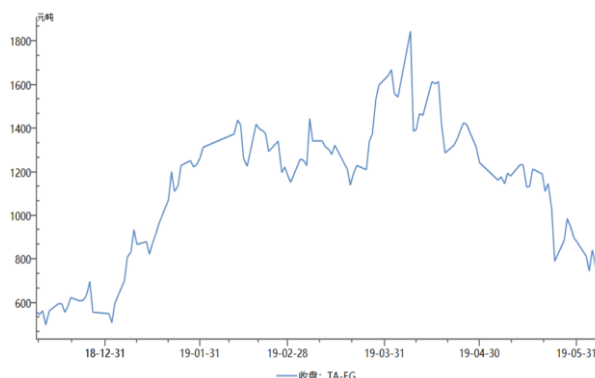


图 2：PTA-MEG 价差



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，短期由于下游库存下行有反弹可能，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 4：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：国内外装置按计划检修，负荷继续走低，但各工艺现金流情况好转，石脑油路线已出现正利润。

需求：聚酯产品库存回落，需求有所好转。

库存：显性港口库存小幅下降，但仍处于历史高位。

进口利润：持续处于倒挂位置，亏损200元/吨以上。

价差：基差逐渐走强，9月合约升水已缩减至100元/吨以内

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与东亚装置的检修情况。

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。

【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，但不对其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。