

化工周报：利多难兑现 反弹何时来？

2019/06/14

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 合约震荡走势，核心因素：基本面向好，库存去化但烯烃单体对甲醇比价下行。

PTA：本周 TA1909 合约震荡走势，核心因素：油价下行拖累，需求并未明显好转但上游装置检修导致供应缩量。

MEG：本周 EG1909 合约窄幅震荡，核心因素：价格处于绝对低位，需求改善但高库存仍对价格存在压制。

走势研判：

MA1909：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，震荡预期；核心因素：聚酯端需求好转，短期供需结构改善；终端弱势压制中期需求，去库存进度不足，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：港口现货价格为现货最低价，且处于升水结构，盘面价格对于现货权重更大。港口库存去化叠加沙特甲醇船在阿曼湾遇袭，鲁南焦化限产等多重因素，盘面利多情绪较好。

TA：受 Brent 下行影响较大，需求预期较差叠加原料端 PX 新装置投产预期，利空情绪较重，周末上游检修对价格形成支撑。

EG：开工率小幅回升，但价格低位下仍受到现金流持续压制；聚酯负荷逐渐回升，短期内供需情况有所改善。但聚酯产品端价格弱势，终端需求不畅，乙二醇去库进度慢于预期，价格低位震荡。

核心逻辑演化：

MA：震荡预期，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：偏空观点。如上所述，需求并未改善，叠加原料端成本压力问题。

价格区间：(5000, 5300)，策略建议：大格局偏空，建议逢高空。

EG：小反弹，震荡预期。国内装置负荷将继续收到现金流压制，而东亚地区装置同步进入检修期，进口预期下降，叠加聚酯需求回升，供需将进一步好转。但终端产销不畅，聚酯产品价格疲弱；同时库存仍处于高位，中长期供过于求格局不变，反弹空间有限。

价格区间：(4300, 4600)，策略建议：建议逢高做空或关注 9/1 反套。

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

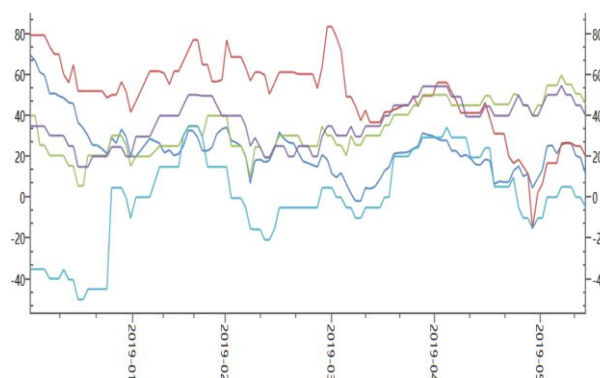
一、甲醇：

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

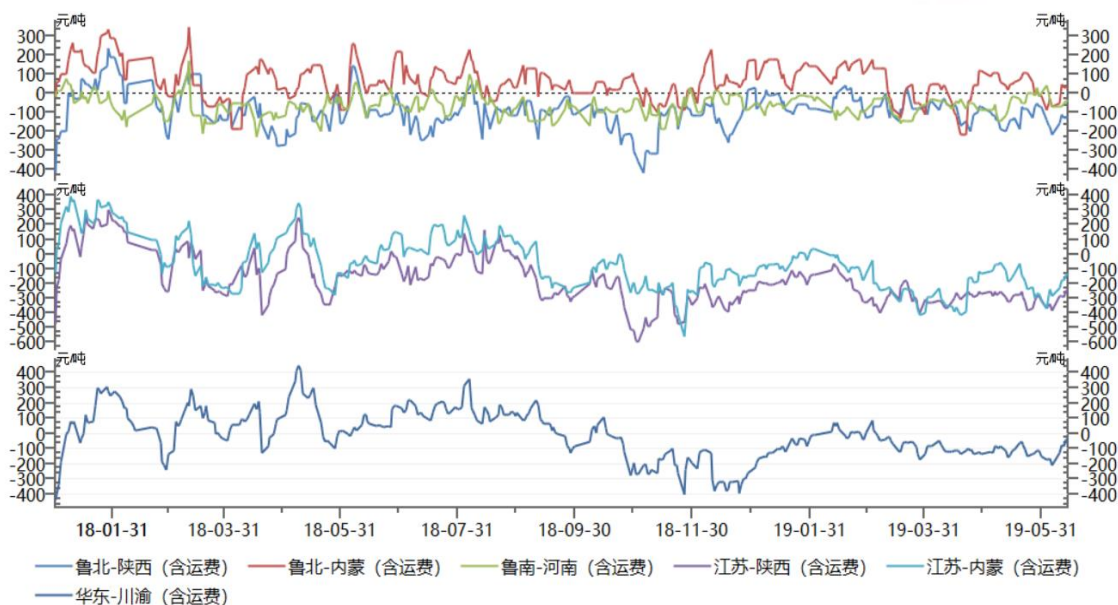
图 1 进口利润及价差

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



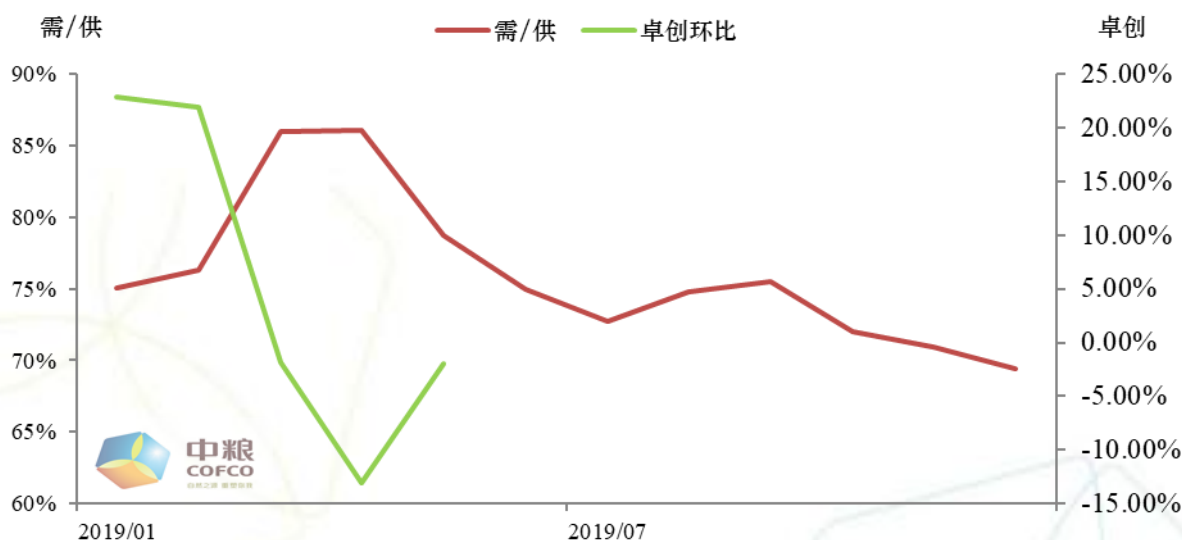
数据源：Wind、中粮期货研究院

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。

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。

图 4：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。

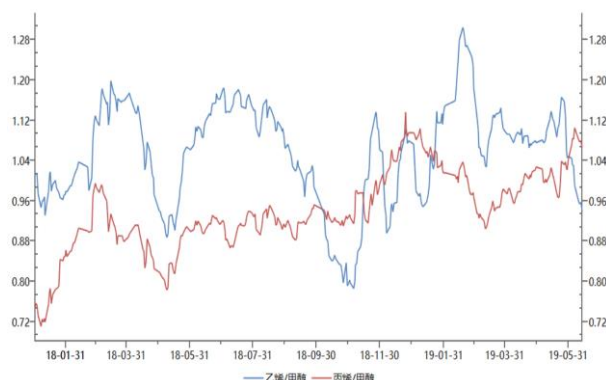
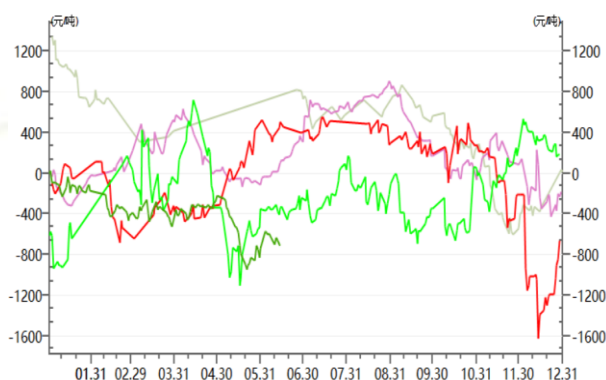
需求：MTO：内蒙山东及南京 MTO 预期投产时间均为 6-7 月份。

传统下游：醋酸减产影响较大但需求环比增加。

3、产业链利润：

图 8：MTO 模拟利润

图 9：比价



数据源：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，外采乙烯单体经济性好于甲醇。

4、小结

综上，未来一周预期震荡，建议关注原油、烯烃单体及装置投产情况。

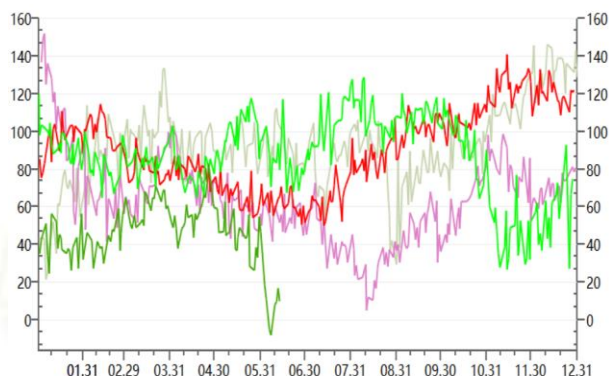
免责声明

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。

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

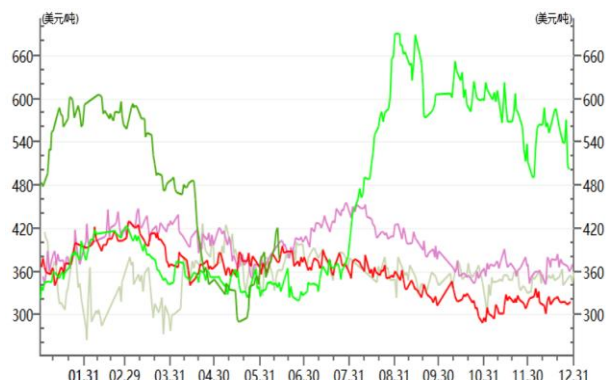
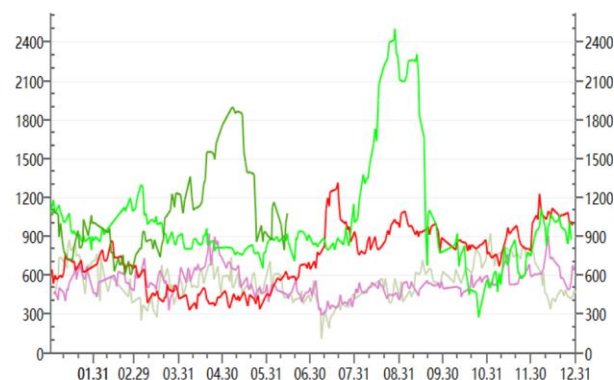


图 3: PX-PTA



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 4: 切片利润

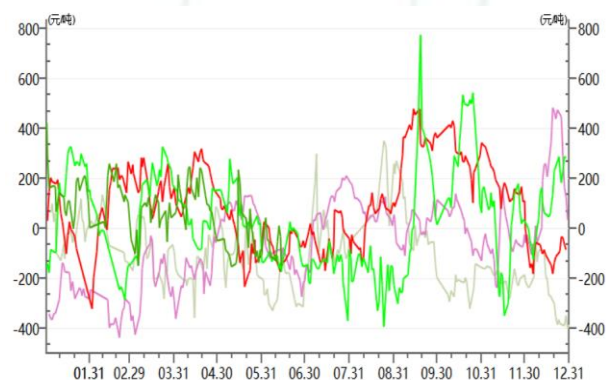
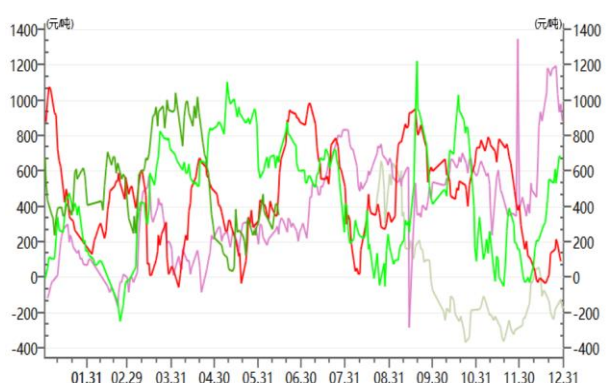


图 5: POY 利润



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 6: FDY 利润



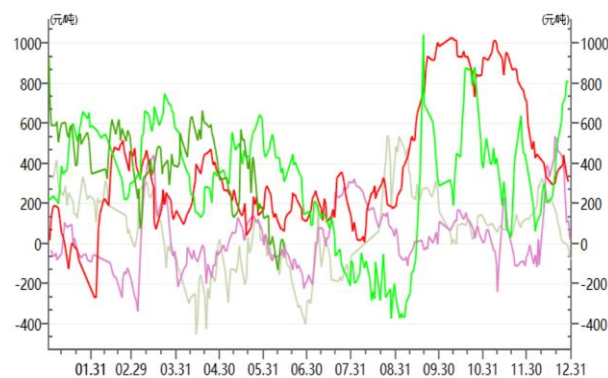
免责声明

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：原油-石脑油价差缩小，石脑油-PX 及 PX-PTA 价差修复。

供应端：福建、仪征等多套装置检修。

需求端：利润维持低位。

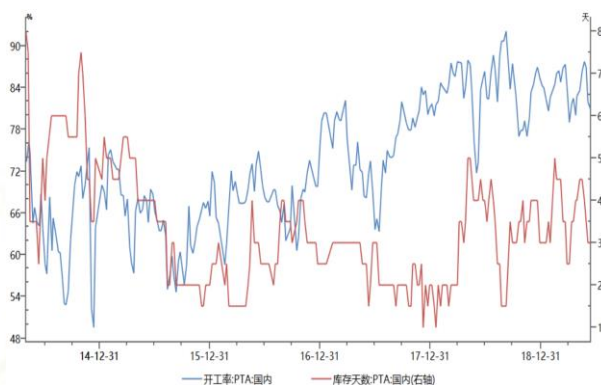
综上，原料端利润以压缩至历史偏低位置，供应端利润高位，下游利润低位。

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

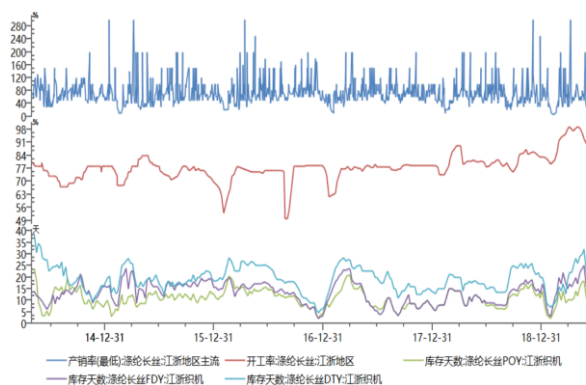
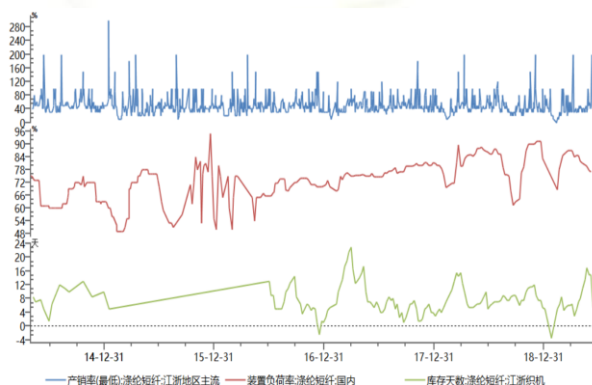


图 3：短纤产销开工库存



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：切片产销开工库存

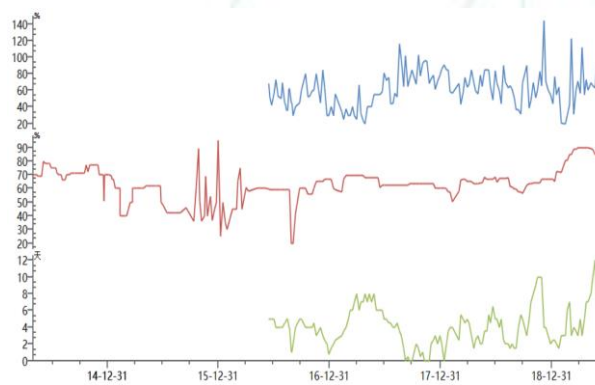
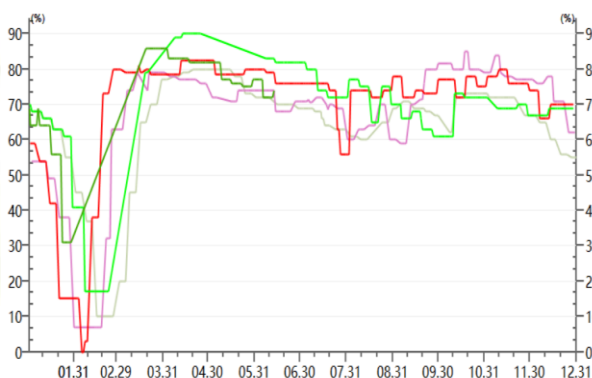
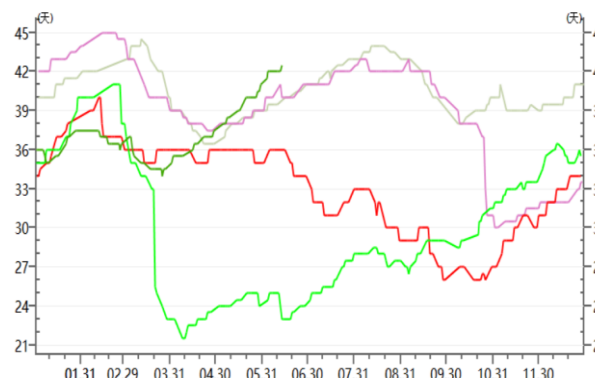


图 5：织机负荷



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

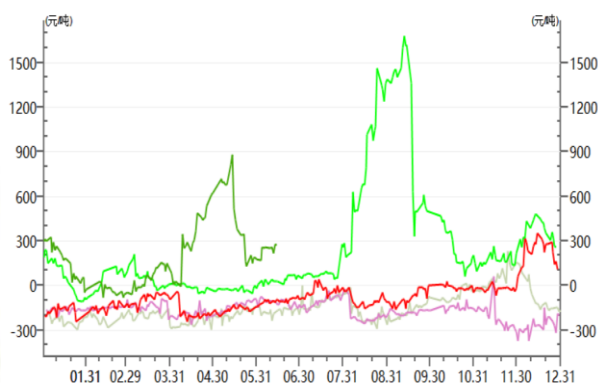
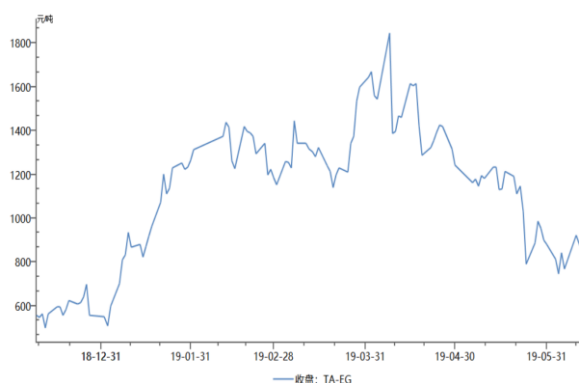


图 2：PTA-MEG 价差



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

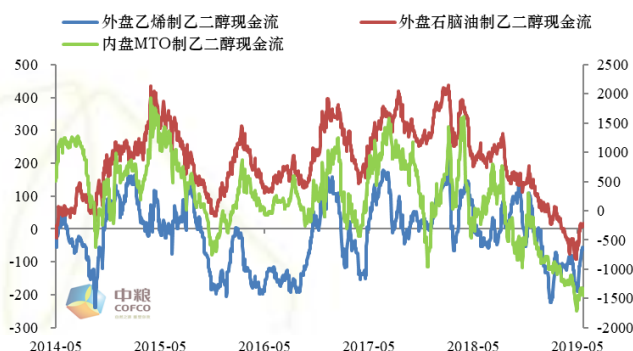


图 2：乙二醇进口利润

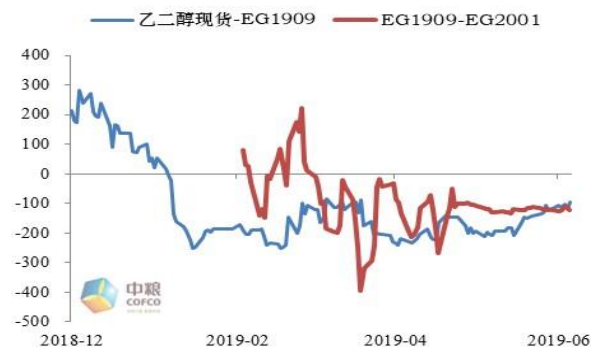
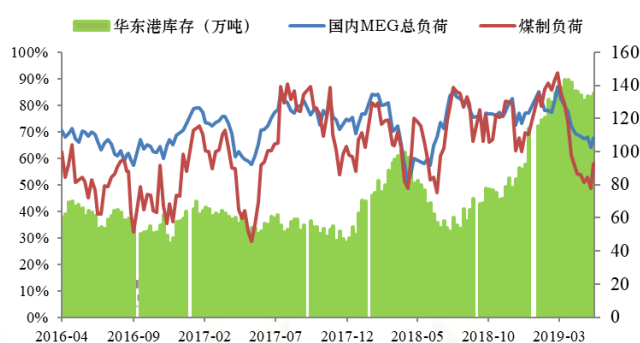


图 3：乙二醇负荷及库存

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：现金流好转但多数装置仍处于亏损状态，前期检修的国内装置部分复产，总体负荷小幅回升但仍处于低位。

需求：聚酯端开工率有所回升，需求端情况改善，但终端产销情况仍然疲弱。

库存：显性港口库存小幅回升，仍处于历史高位，5-6月以来去库幅度不及预期。

进口利润：进口利润维持在-200元/吨附近，持续倒挂。

价差：基差预期走强，9-1价差预期扩大。

综上，短期内乙二醇供需边际有所好转，但价格仍受压制，长期基本面偏空，近期需关注国内煤制装置的复产进度以及下游产销情况。

【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。