

化工季报：否极，泰来？

2019/06/28

化工季报

中粮期货研究院

任伟

投资咨询资格证号：

Z0012059

李强

010-59137384

liqiang01@cofco.com

陈阵

010-59137335

chenzhen1@cofco.com

二季度要点回顾：

MA：二季度主力合约大部分时间在 2250-2600 区间内震荡，由于 Brent 及乙烯单体价格压制，价格弱势；中下旬中美贸易摩擦缓解价格有阶段反弹后继续下挫。

PTA：二季度先跌后涨，4-5 月中美贸易摩擦对 TA 产生较大利空影响，但随多套装置故障停车及长兴岛、福建装置的检修预期，平衡表反转，价格持续上行。

MEG：二季度持续跌势，在中美贸易摩擦和自身供需因素叠加下快速跌至 4300 附近后企稳，6 月中旬起小幅反弹，但未脱离低位震荡格局。

走势研判：

MA1909 合约：震荡

价格偏底部，乙烯等对其影响淡化，但压制作用明显。同时叠加南美进口增量及西北新装置投产预期，观点震荡，区间预期（2200-2500）

TA1909 合约：偏强

上游装置检修及预期，下游新增需求增加，平衡表持续健康。

EG1909 合约：

供给端持续缩减，供需边际转好，库存持续去化，短期内有望继续反弹走势；但 7-8 月检修结束后向上动力难以为继，中长期仍偏空。

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，不确定性增加。

MA：震荡偏弱，上边际依然是MTO利润，下边际为高成本地区成本支撑；由于乙烯单体价格下行，导致沿海MTO原料替代动力增强，同时需求端传统下游进入淡季，内地累库，厂库基差走弱。

TA：进入4月后快速下跌，中美贸易摩擦导致纺服出口缩量，供应商不再挺价，进入6越后，随中美局势缓和，TA价格快速上涨，多家供应装置故障，同时主力装置有检修预期，导致6月供应由宽松转向紧张，需求端依然保持健康增速。

EG：二季度在中美贸易摩擦和经济下行背景下，MEG需求疲弱；供应端装置检修推迟，库存持续处于历史高位；国际原油价格下行，原料成本塌陷，价格持续跌势。6月后现货价格跌至绝对低位，国内装置负荷走低，同时进口缩减，去库存节奏加快，供需边际转好；结合中美争端缓和利好，盘面小幅反弹。但受制于库存高位和供应端总体过量，仍未能摆脱低位震荡格局。

核心逻辑演化：

MA：震荡，价格顶部依然是沿海MTO利润以及仓单成本。价格区间（2200，2500）。

TA：偏强，下游需求增速健康，供应偏紧格局导致PX对其成本端的利空影响钝化，价格区间方面参考前高压力位。

EG：预期偏强，总供给持续低位，进入去库存通道，供需形势处于年内较好位置，短期内有望继续反弹走势；但7-8月检修结束后向上动力或难以为继，供过于求格局难改，长期仍然看空。价格区间（4300，4700）。

策略建议：

MA：（2200，2500）区间灵活操作，靠近期现边际可考虑期现及月间正套。

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。

TA: 建议月间正套, 单边审慎做多。

EG: 建议逢高做空或 9-1 反套。

预期偏差:

MA: 1、上下游装置事件性驱动; 2、宏观及油价波动。

TA: 1、下游投产证伪 2、宏观及油价反向运动。

EG: 1、中美贸易谈判再度转向; 2、原油超预期下跌; 3. 海外装置检修进度不及预期。

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。

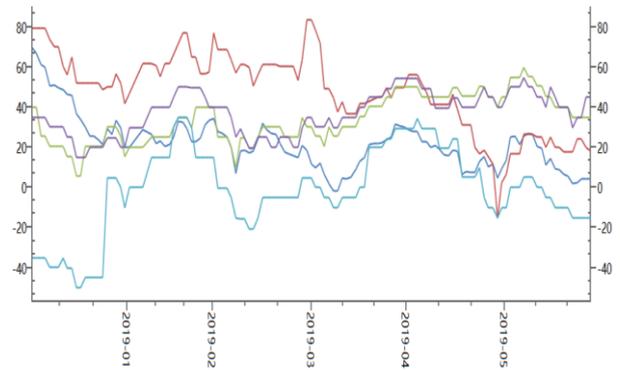
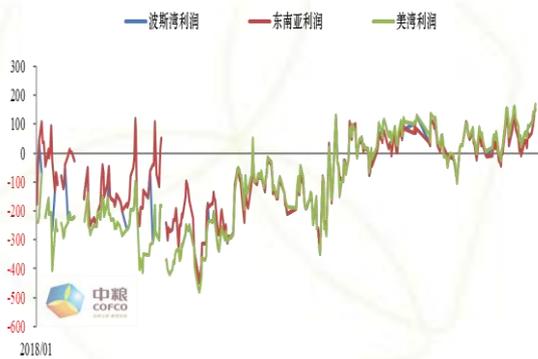
第二部分 本周重要指标走势一览

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

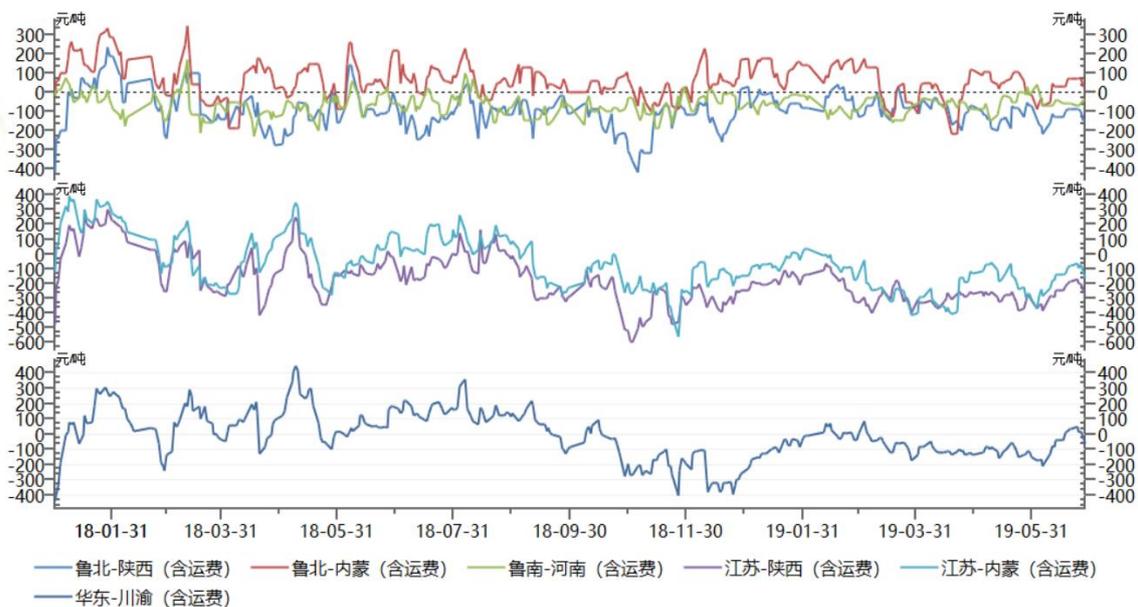
图 1 进口利润及价差

外盘开工：负荷高位。

进口利润：公式价及固定价顺挂。

到港预期：7 月份到港预期 80-85 万吨。

图 3：产销-内地



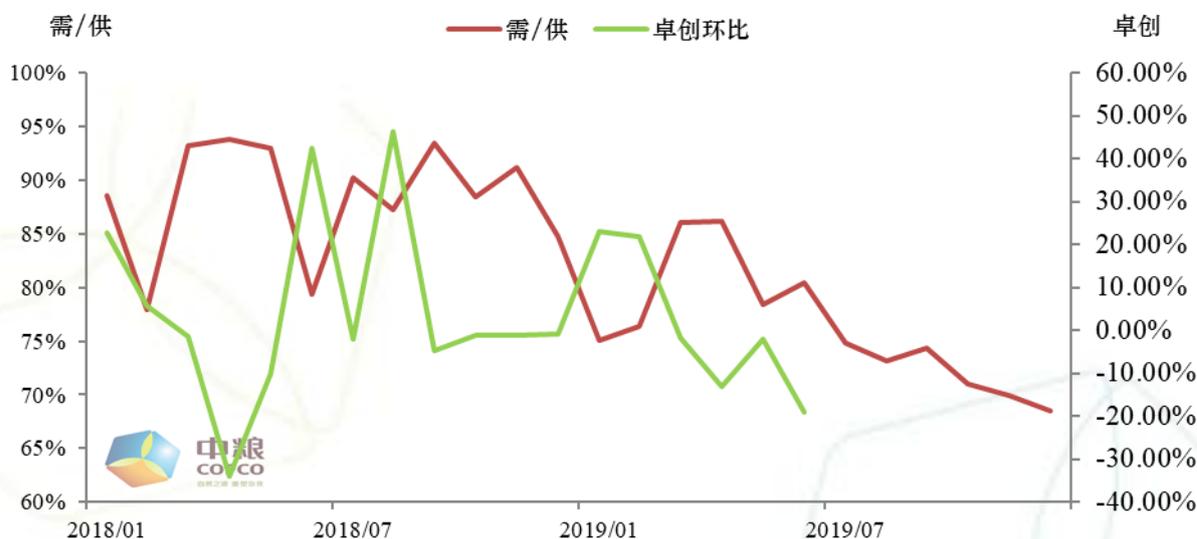
数据源：Wind、中粮期货研究院

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，主产区价格弱势，需求下行，销区吃货有限，内蒙、陕西、川渝等低对华东价差靠近窗口。

图 7：平衡表情况



数据来源：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 7 月投产。

需求：MTO：南京 2# 装置与 6.26 日投产。

传统下游：缩量，甲醛、二甲醚步入淡季，醋酸装置检修。

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：

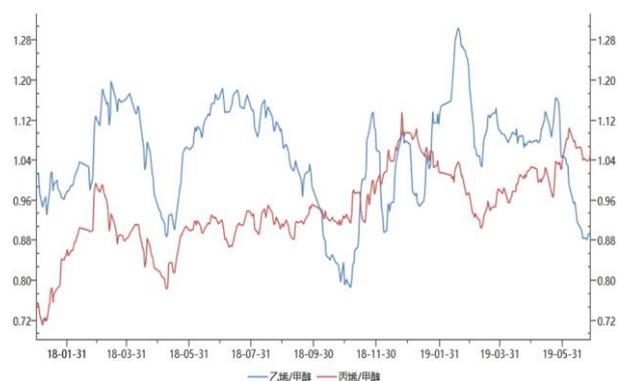
图 8：MTO 模拟利润


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大幅下行。

4、小结

综上所述，预期价格预期为震荡，价格区间（2200，2500）

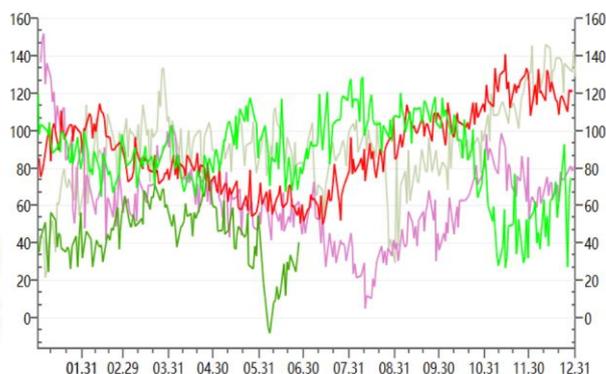
图 9：比价

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

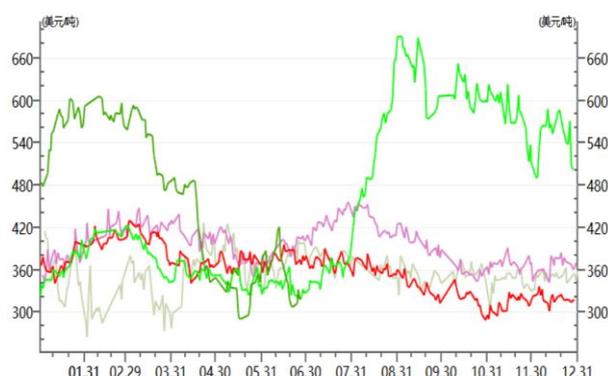
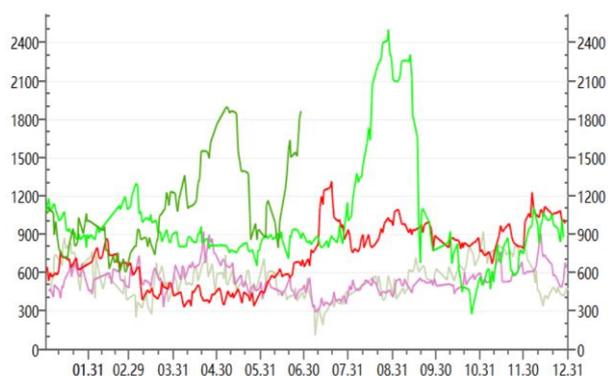


图 3: PX-PTA



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 4: 切片利润

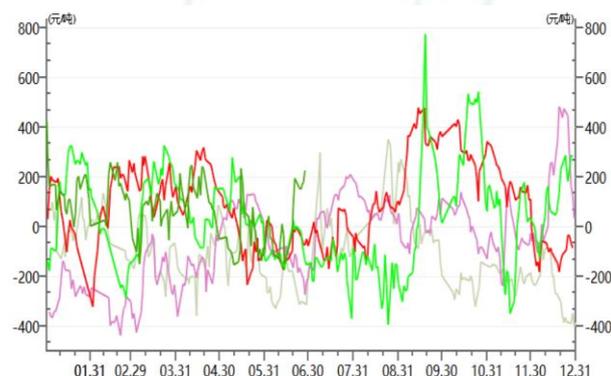
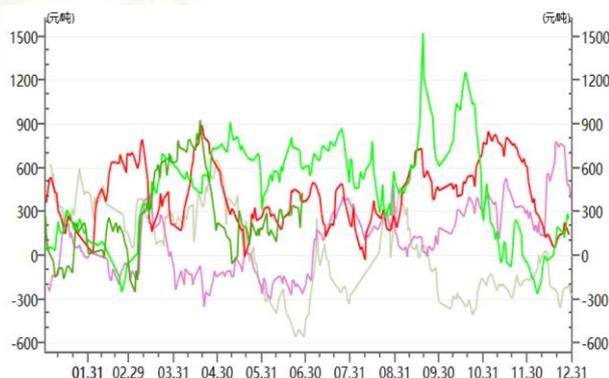
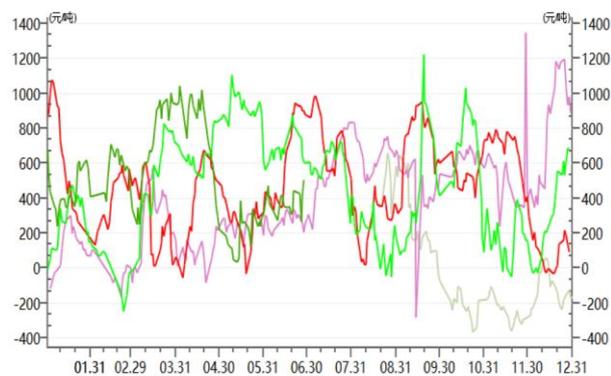


图 5: POY 利润



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

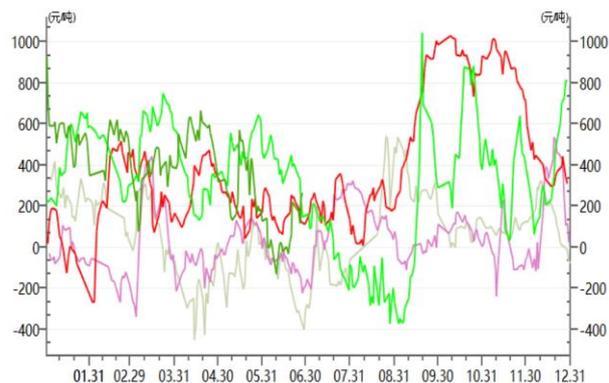


图 9: 瓶片利润



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: 加工费大幅修复。

需求端: 利润负荷季节性。

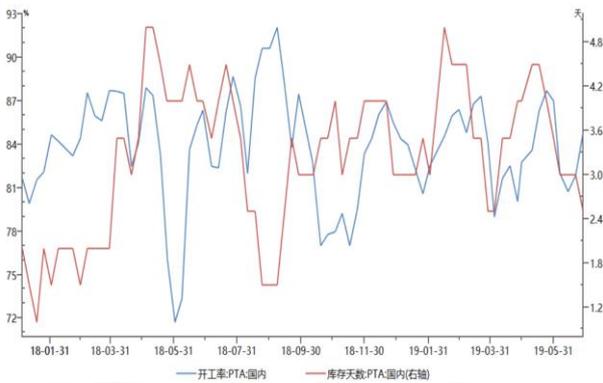
综上, 在下游利润季节性常态的前提下, 产业利润快速向 PTA 环节转移。

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

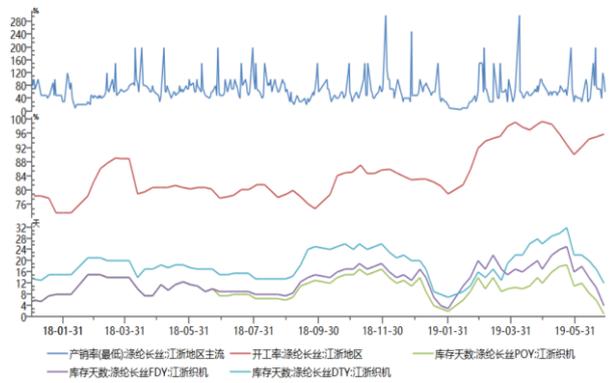
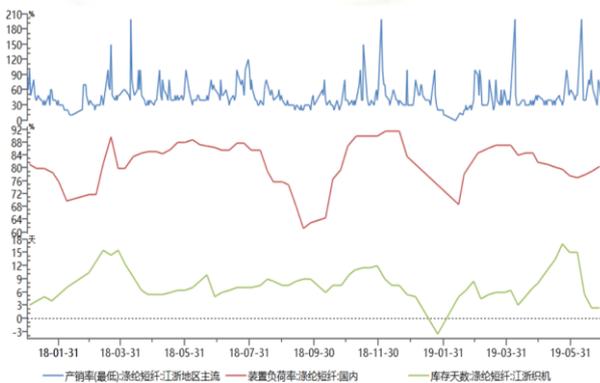


图 3：短纤产销开工库存



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：切片产销开工库存

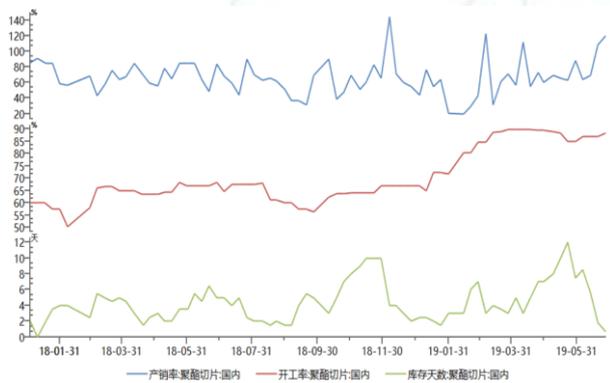
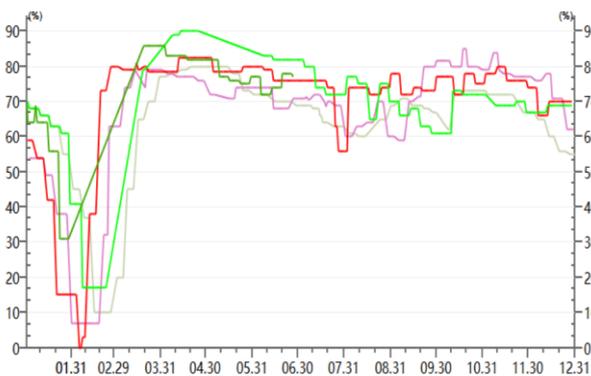
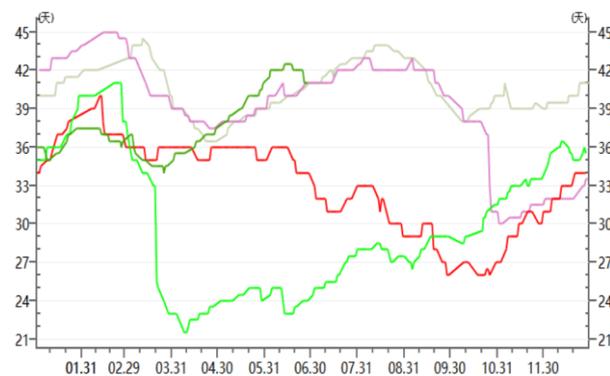


图 5：织机负荷



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：坯布库存



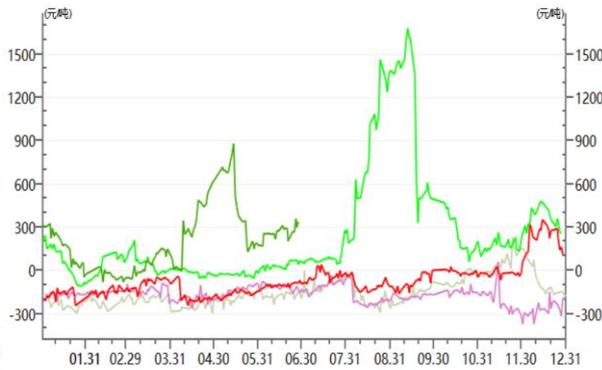
由上图可见，目前 PTA 去库，下游库存去化，负荷正常，产业链偏紧平衡。

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



数据来源：Wind、中粮期货研究院

TA 基差走强。

4、小结：

综上，未来 PTA 基本面健康，供需紧平衡，需关注宏观原油走势以及大厂的动态。

三、MEG：

图 2：PTA-MEG 价差

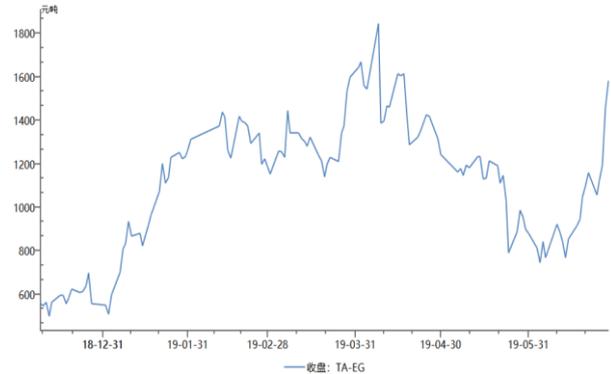


图 1：乙二醇各工艺生产利润

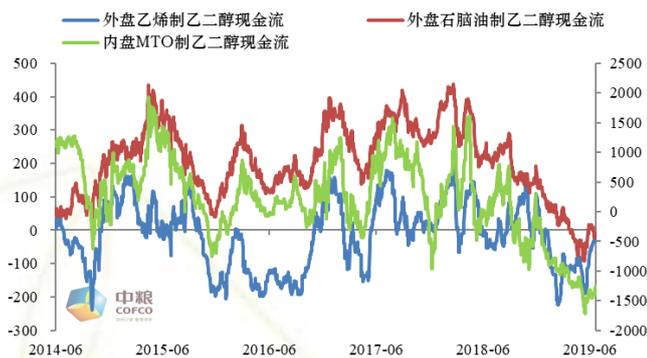


图 2：乙二醇进口利润

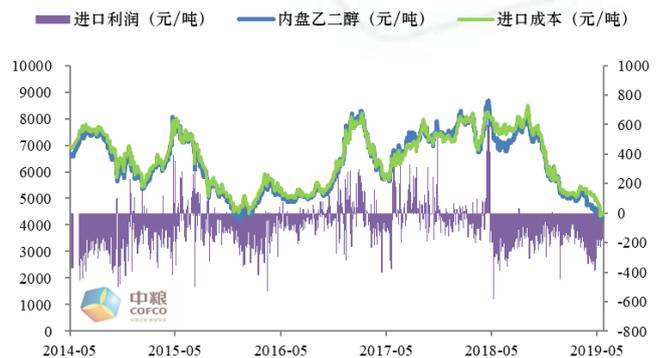


图 3：乙二醇负荷及库存

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: 装置负荷持续处于低位; 随着原料价格下跌, 各工艺制乙二醇现金流均有所好转, 除MTO外其余工艺路线亏损已不明显。

需求: 聚酯开工率回落后持稳, 需求有所回暖, 利润维持低位。

库存: 进入去库存通道, 显性港口库存下降速度逐渐加快, 但库存绝对量仍处于历史高位。

进口利润: 亏损情况有所好转, 但仍处于倒挂位置。

价差: 期货9月合约快速走强后期现已接近平水位置, 9-1价差预期缩窄。

综上, 短期内乙二醇供需形势处于年内较好位置, 有望继续反弹走势, 长期基本面仍然偏空。

近期需持续关注国内外装置的检修情况。

【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。