

## PTA & MEG周报：需求疲弱 走势分化

2019/07/26

PTA & MEG 周报

中粮期货研究院

任伟

投资咨询资格证号：

Z0012059

陈阵

010-59137335

chenzhen1@cofco.com

### 本周要点回顾：

**PTA**：本周 TA1909 合约大幅下跌，核心因素：下游需求持续萎缩，结合场外期权事件持续发酵，现货积压风险下供应商出货，流动性释放带动现货大跌修复深贴水，盘面随之大幅下行。

**MEG**：本周 EG1909 合约震荡走势，核心因素：国内外供给持续低位，库存继续去化；但 PTA 现货暴跌带动下游聚酯产品进一步降价，下游需求疲弱，盘面承压。

### 走势研判：

**TA1909**：震荡预期；核心因素：后市检修计划逐步公布，供给端或有所回落；下游产销率回升，未来或有需求转好预期，但聚酯产品现金流不振，库存继续累积，需求短期内或维持疲弱，价格承压。

**EG1909**：震荡偏多预期；核心因素：短期内供应端将持续不振，基本面仍然向好；但需求持续疲弱下，后期进一步去库空间有限；产业链上下游利润不佳，继续上涨动力不足。

**预期偏差**：宏观风险性事件；上下游超预期减产。

### 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：

PTA：下游需求持续低位，结合场外期权事件发酵后部分货源受限，供给端出现货源积压风险，导致现货供应商集中出货，同时卖出套保以锁定高位加工利润；流动性释放带动现货大跌修复深贴水，拉动盘面大幅下行。

MEG：供应端国内装置负荷持续低位，结合到港数据下降，供应端继续收缩，库存持续去化；但周初 PTA 现货暴跌后下游产品价格随动走低，同时聚酯端持续降负，整体需求仍然疲弱，盘面承压。

### 核心逻辑演化：

PTA1909：**震荡预期**。价格连续暴跌后，盘面加工费低于现货加工利润，短期可能构成支撑；后市检修计划逐步公布，供给端或有所回落；聚酯涤纶产销率周五大幅回升，未来或有需求转好预期，但聚酯产品现金流不振，库存继续累积，需求短期内或维持疲弱，价格承压。

**价格区间：(5300, 5600)，策略建议：逢反弹做空。**

EG1909：**震荡偏多预期**。国内装置负荷持续低位，叠加进口预期下降，短期供应不振，基本面持续向好；但需求持续疲弱下，后期进一步去库空间有限，同时产业链上下游利润不佳，继续上涨动力不足。

**价格区间：(4300, 4600)，策略建议：9-1 正套。**

**预期偏差：宏观风险性事件；上下游超预期减产。**

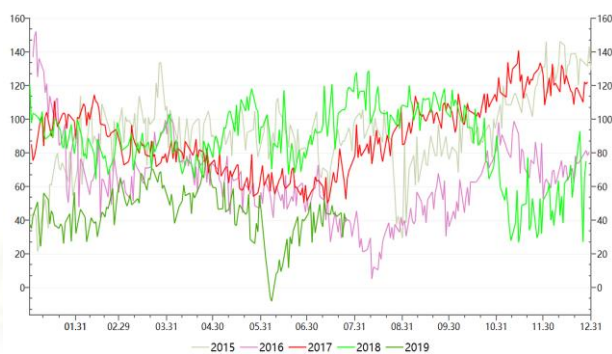
### 免责声明

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、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

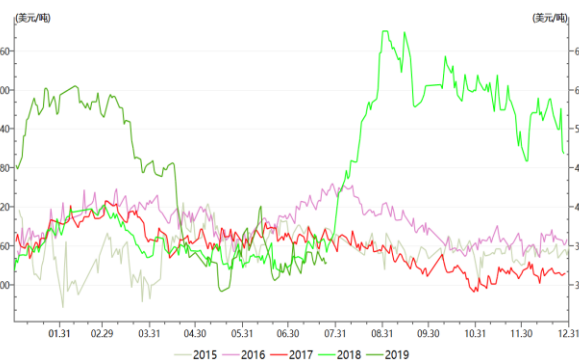
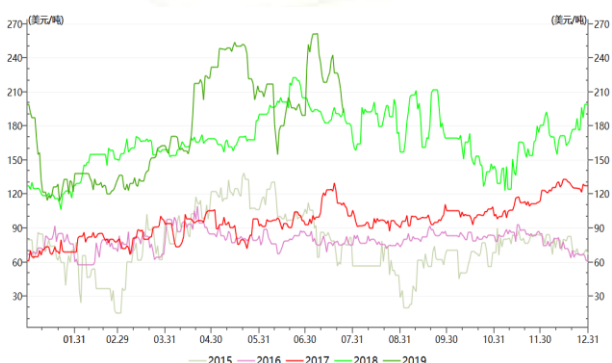


图 4：石脑油-EG

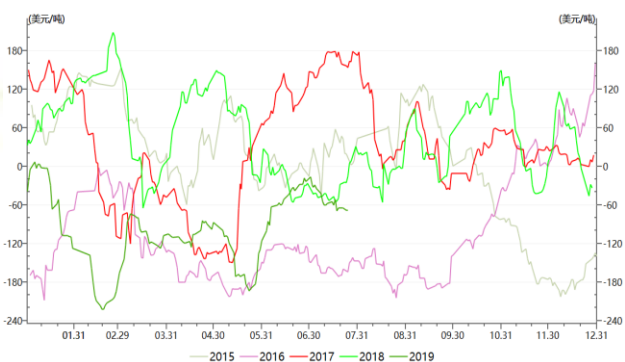


图 3：PX-PTA



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 5：乙烯-EG



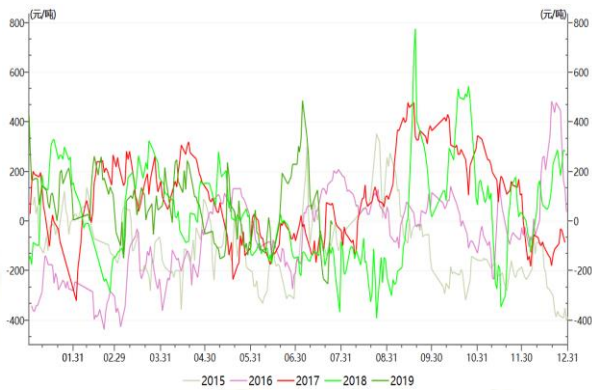
数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：甲醇-EG

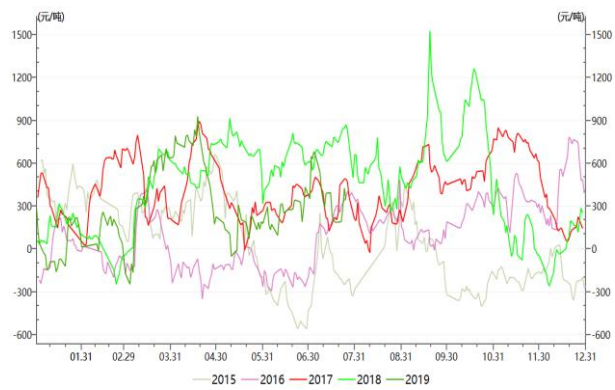


免责声明

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。

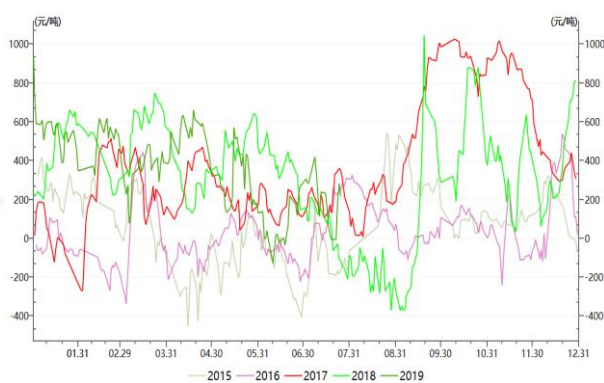
**图 7：切片利润**


数据源：Wind、中粮期货研究院

**图 8：POY 利润**

**图 9：FDY 利润**


数据源：Wind、中粮期货研究院

**图 10：DTY 利润**

**图 11：短纤利润**


数据源：Wind、中粮期货研究院

**图 12：瓶片利润**


PTA 原料端：原油-石脑油、石脑油-PX 现金流持稳，PX-PTA 价差大幅缩减。

MEG 原料端：石脑油、乙烯制工艺现金流小幅下降，MTO 制工艺现金流随着甲醇现货下跌明显修复，但各工艺仍处于亏损状态。

下游需求端：随着 PTA 现货价格大幅下跌，下游产品加工费有所回升。

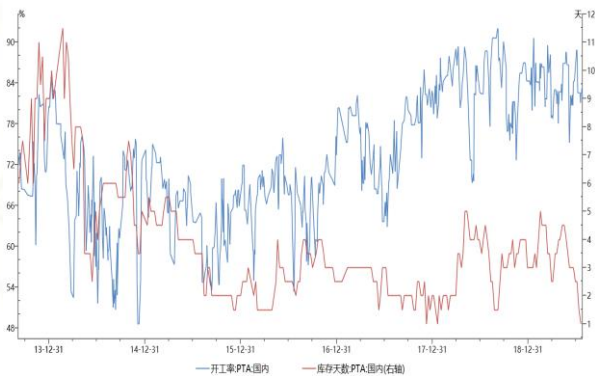
### 免责声明

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。

综上，下游聚酯端维持弱势，需求疲弱导致PTA端高估的利润逐渐开始向下游转移。

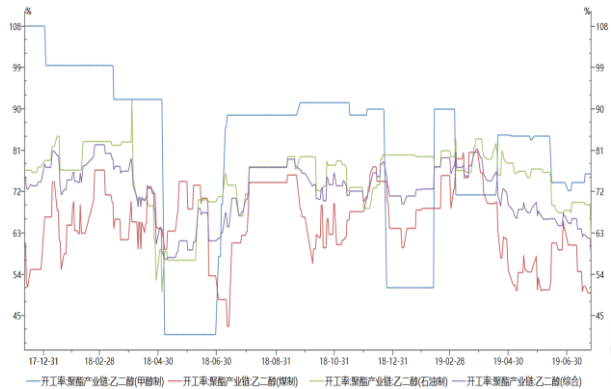
## 二、产业链负荷及库存情况：

### 图 1: PTA 负荷及库存

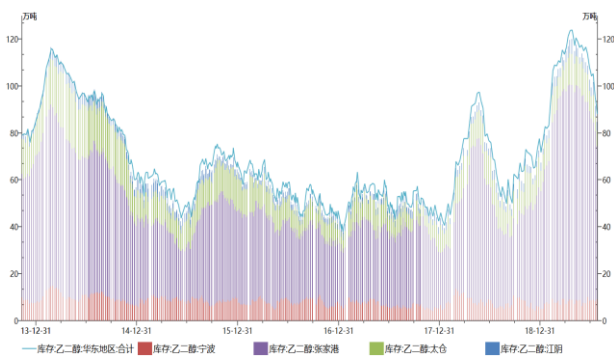


数据源：Wind、中粮期货研究院

### 图 2: MEG 各工艺负荷

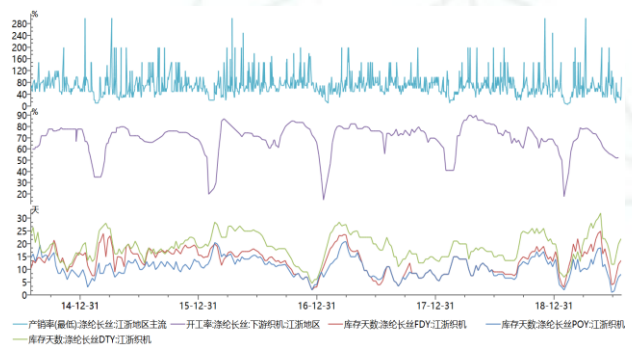


### 图 3: MEG 华东港口库存

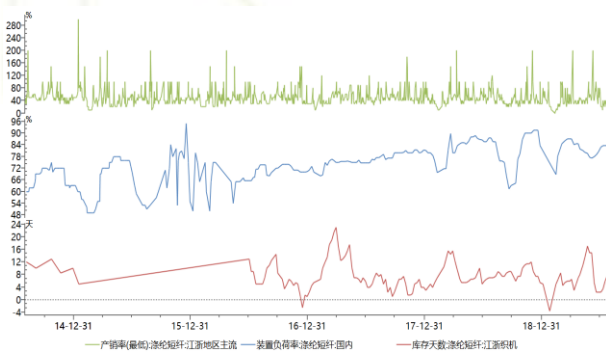


数据源：Wind、中粮期货研究院

### 图 4: 长丝产销开工库存

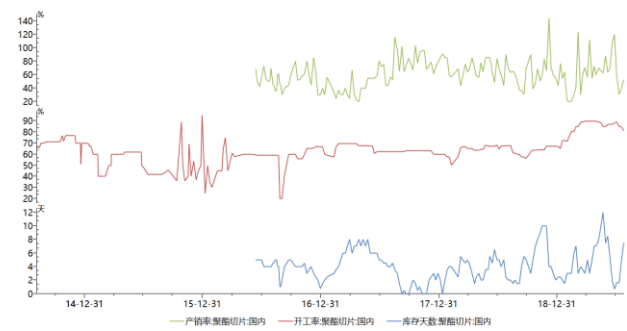


### 图 5: 短纤产销开工库存



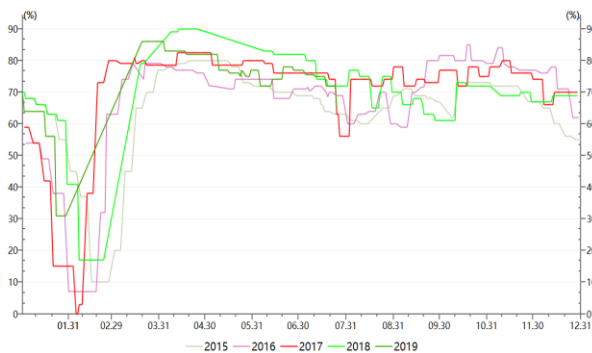
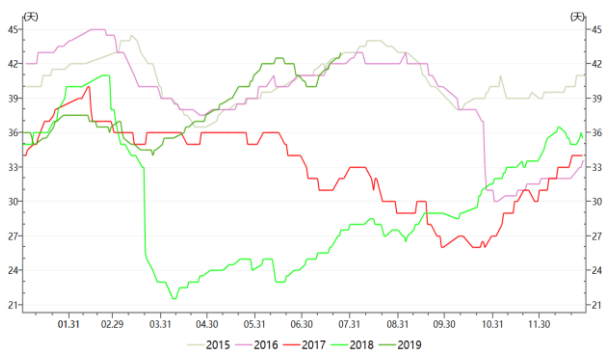
数据源：Wind、中粮期货研究院

### 图 6: 切片产销开工库存



## 免责声明

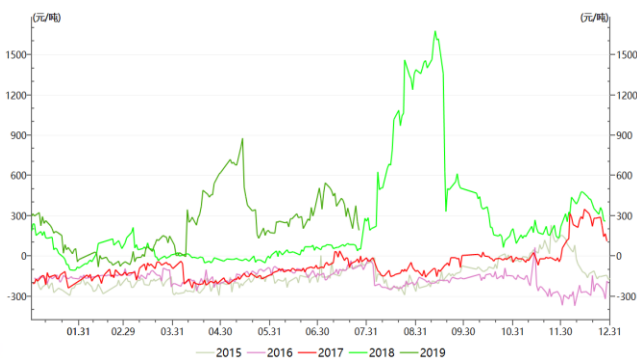
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

**图 7：织机负荷**

**图 8：坯布库存**


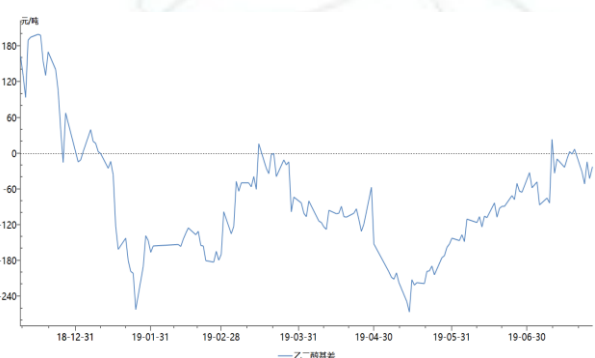
数据源：Wind、中粮期货研究院

由上图可见，PTA 负荷小幅下降但总体仍处于高位；MEG 各项工艺开工率持续处于低位，现金流压力下国内装置复产情况并不理想，库存大幅回落。下游方面，聚酯库存持续走高，装置负荷继续下行，但产销开始反弹。织机负荷低位持稳，坯布库存则不断走高，目前已刷新年内高位。

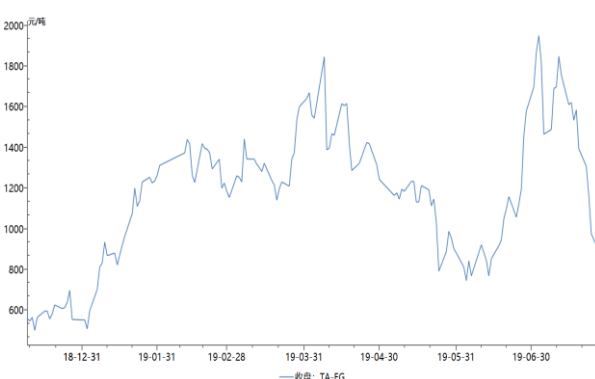
### 三、价差情况：

**图 1：PTA 基差**


数据源：Wind、中粮期货研究院

**图 2：MEG 基差**

**图 3：MEG 内外盘现货价差**


数据源：Wind、中粮期货研究院

**图 4：PTA-MEG 盘面价差**


### 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。

PTA 基差持续走弱；MEG 基差维持于平水附近；TA-EG 价差快速缩小。

#### 4、小结：

PTA：6月 PTA 现货价格飙涨后，PX-PTA 加工利润与 PTA 基差均处于明显高估状态。随着下游现金流的萎缩，需求不振导致 PTA 现货利润发生转移，现货价格迅速下跌，实现产业链利润向下游的让渡及深贴水的修复。当前 PTA 供需格局处于上下游博弈状态，需关注上下游的减产进度。

MEG：价格绝对低位持续压制国内装置负荷，叠加 5-6 月海外装置检修带来的进口预期下降，乙二醇供给端持续收缩，供需边际向好，库存进一步去化；但下游需求疲弱，同时国内装置检修接近完成，随着加工费的修复可能带来负荷提升，在绝对偏高的产能下或引发供需转势，去库空间较为有限。后期需关注国内装置的复产情况。

### 【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。