

PTA&MEG月报：需求疲弱 产业链利润下移

2019/08/02

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

上月要点回顾：

PTA：本月 TA1909 合约单边下跌，核心因素：PTA 加工费严重高估侵占下游利润，需求坍塌下产业链利润以深贴水修复的方式向下游转移，结合场外期权事件不断发酵，期现货均大幅下行。

MEG：本月 EG1909 合约宽幅震荡走势，核心因素：国内外供应低位，库存超预期改善；但产能过剩格局难以反转，利润预期仍然向下，反弹难以持续。

走势研判：

TA1909：偏空预期；核心因素：美方对华 3000 亿商品加征 10%关税，其中纺服产品受影响较大，进一步压制聚酯产业链需求；同时福化装置重启后供给端有所恢复，供需格局或转向累库，价格承压。

EG1909：偏空预期；核心因素：后期国内部分装置将重启，海外检修结束后进口到港量也将有所回升，同时需求端受宏观及加工利润影响难以回到高位，短期或重回供过于求格局；结合 9 月合约限仓影响，投机多头或将离场，推动价格下行。

预期偏差：宏观风险性事件；国内外装置超预期减产；新产能投放。

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

市场要点回顾：

PTA：6月底7月初PTA现货价格大幅上涨，导致加工利润处于2000元/吨以上高位，严重压缩下游聚酯产品现金流；在现金流亏损和终端产销不畅的压力下，聚酯工厂负荷下降，PTA需求萎缩，结合场外期权事件发酵，引起部分货源无法流通；现货积压风险下供应商挺价意愿下降集中出货，现货流动性释放，产业链利润以基差修复的方式向下游让渡，现货带动期货大幅下跌。而月末特朗普推特宣布将对3000亿美元的中国商品征收10%关税，纺服产品受影响较大，价格进一步下跌。

MEG：月初下游需求转差，同时海外马油72万吨装置试车消息爆出，拉动EG1909合约迅速下跌；而后随着现货价格进入绝对低位，MEG装置负荷长期不振，港口发货量回升，同时进口量超预期减少，库存去化加速，结合空头逐渐离场，MEG盘面走出一波反弹行情；但产能过剩格局仍然难以扭转，绝对库存仍处高位，反弹空间有限；而9月合约提前限仓引发投机多头撤离，盘面冲高回落。

核心逻辑演化：

PTA1909：偏空预期。美方宣布9月1日对华3000亿美元商品加征关税，宏观上对纺织产业链产生持续性利空因素；PTA装置后续检修计划幅度不大，福化450万吨装置重启后供给边际将有所好转；当前聚酯利润处于季节性低位，结合宏观因素，需求端短期内难以好转；PTA供需格局或将转为累库，价格承压。

价格区间：(5000, 5500)，策略建议：逢反弹做空。

EG1909：偏空预期。国内部分装置在夏季检修后计划重启，而此前因海外装置检修与天气等因素延迟到港的进口货源也将逐渐进入市场，供给预期或有所回升；同时需求端受宏观及加工利润影响难以回到高位，短期供应过剩压力仍然较大；EG1909合约进入限仓提保期，多头投机资金集中撤离，市场情绪可能转空。

价格区间：(4100, 4500)，策略建议：逢高做空。

预期偏差：宏观风险性事件；国内外装置超预期减产；新产能投放。

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 7月重要指标走势一览

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

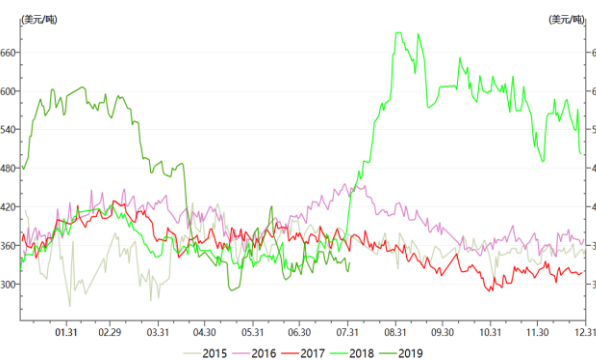
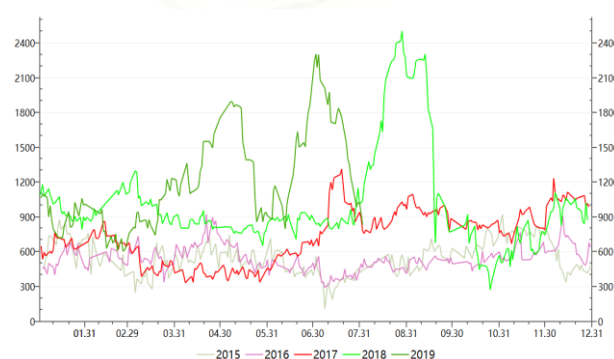


图 3：PX-PTA



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：石脑油-EG



图 5：乙烯-EG



数据源：Wind、中粮期货研究院

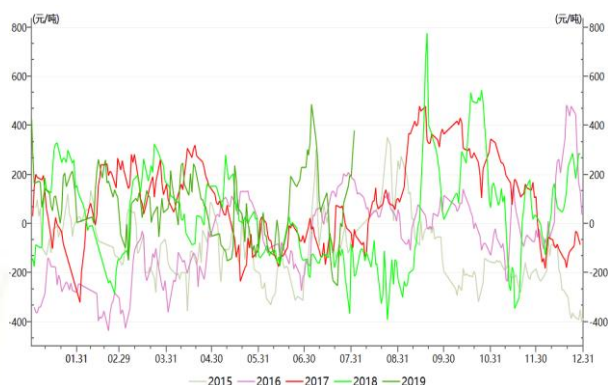
图 6：甲醇-EG



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

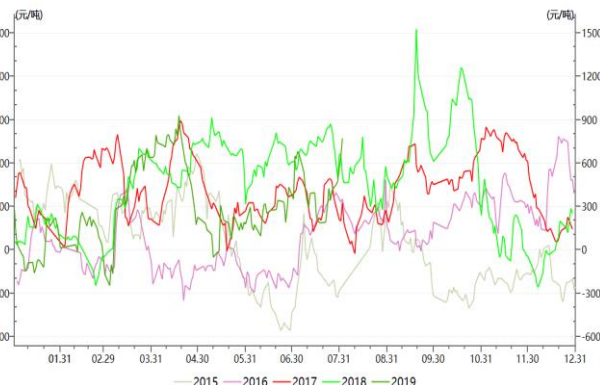


图 9：FDY 利润



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 10：DTY 利润

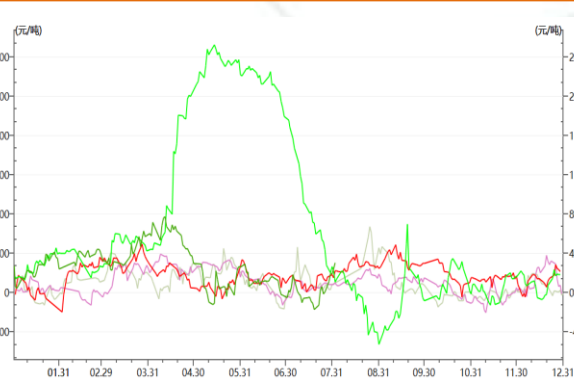


图 11：短纤利润



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 12：瓶片利润



PTA 原料端：上游原油-石脑油-PX 基本持稳，主要变化在于 PX-PTA 高估的利润向下游转移。

MEG 原料端：石脑油制乙二醇工艺现金流窄幅震荡、乙烯制工艺现金流 7 月呈单边下降走势，

MTO 制工艺现金流随着甲醇现货下跌明显修复；各工艺仍处于亏损状态。

下游需求端：上半月聚酯产品加工利润迅速缩小，各聚酯产品均出现亏损；下半月随着 PTA 现

免责声明

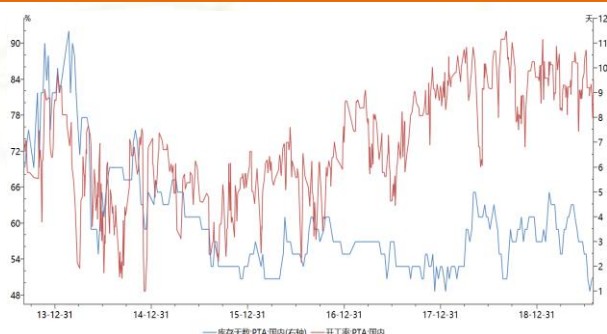
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

货价格大幅下跌，聚酯产品加工费有所回升。

综上，7月聚酯产业链利润的主要逻辑是PTA 过高加工利润的让渡。当前 PTA 加工利润虽已回到 1000 元/吨附近，但 MEG 与聚酯端现金流仍然较弱，不排除利润进一步向下游转移的可能性。

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

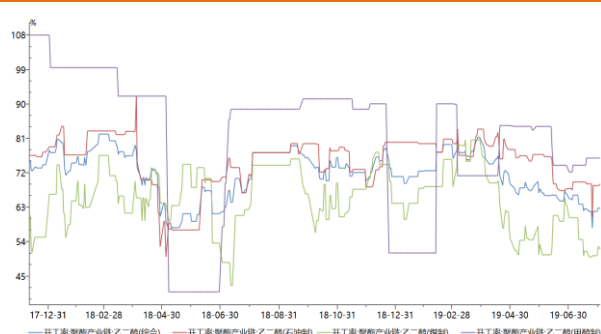
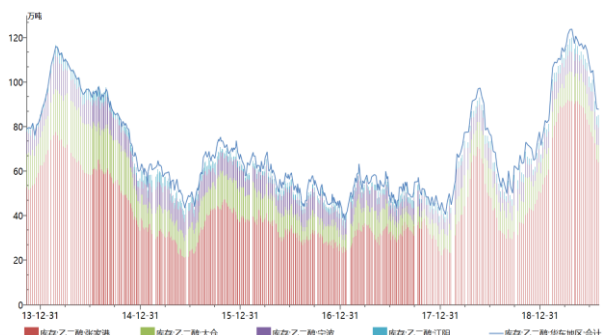


图 3：MEG 华东港口库存



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：长丝产销开工库存

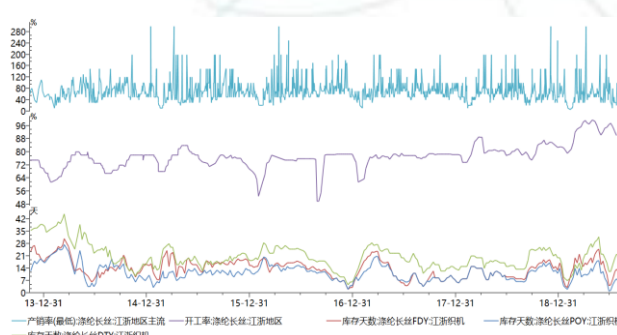
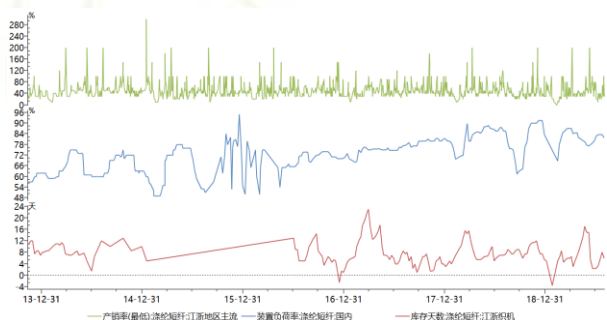
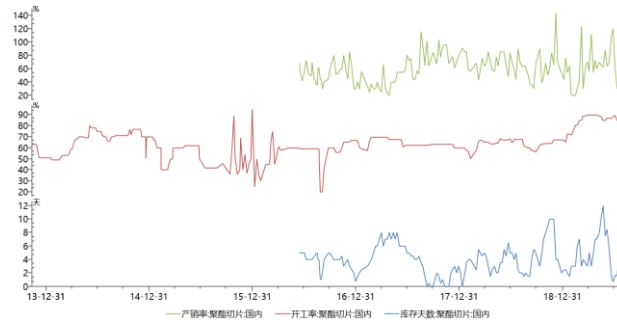


图 5：短纤产销开工库存



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

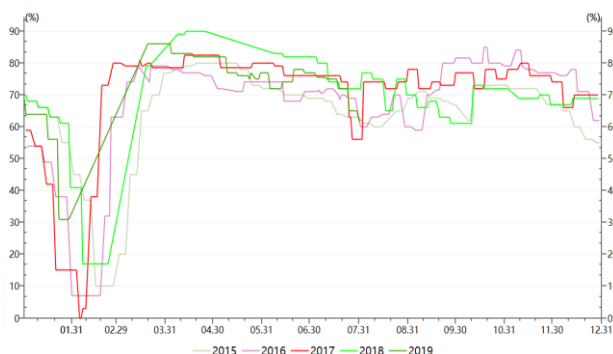


图 8：坯布库存



数据源：Wind、中粮期货研究院

PTA：7月 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，已逼近年内低位。

下游：聚酯装置负荷与下游织机负荷均出现下降走势，聚酯产销低位反弹，库存也逐步累积；坯布库存不断走高，目前已刷新年内高位。

综上，7月聚酯产业链下游需求走弱，或将带动上游 PTA、MEG 的供需格局逐渐由去库转向累库。

三、价差情况：

图 1：PTA 基差

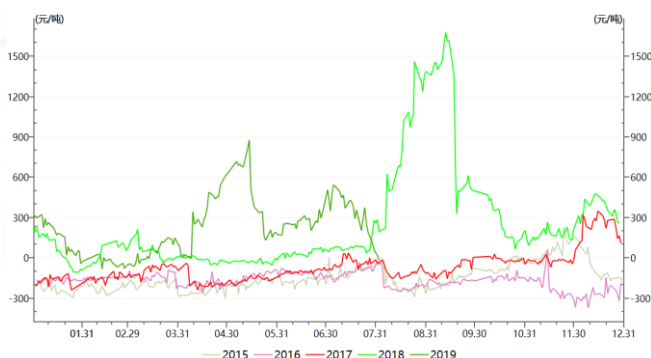
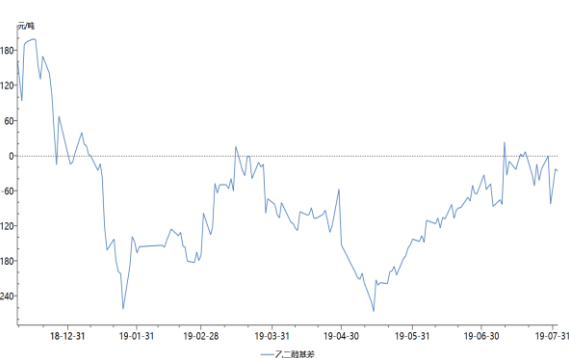


图 2：MEG 基差



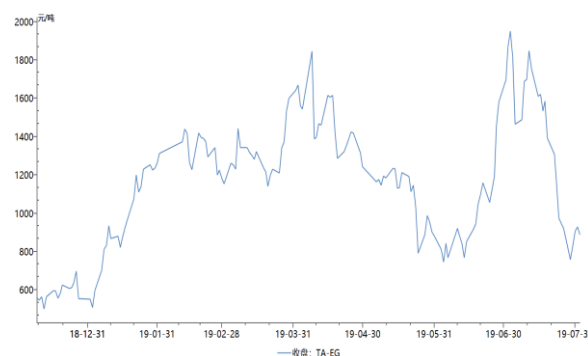
数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：MEG 内外盘现货价差

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。



数据来源：Wind、中粮期货研究院

7月PTA现货价格快速下行，带动基差持续走弱，TA-EG价差缩窄；MEG基差维持于平水附近。

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，需关注后期装置的检修进度与新装置的投产情况。

MEG：价格绝对低位持续压制国内装置负荷，但随着下游需求的走弱，库存在6-7月加速去化后逐渐稳定；而随着前期国产端延迟复产与进口端延迟到港的供应量回归，前期供给端的超预期缩减或将得到修复，供需格局将重新转向累库。接下来需关注国内外检修装置的复产进程。

【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。