中粮期货 增您所托
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

中粮期货
COFCO FUTURES

PTA&MEG月报：骤雨初歇待风雷

2019/08/30 PTA & MEG 月报 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

8 月要点回顾：

PTA：8 月 PTA 主力合约换月，PTA2001 合约呈小幅震荡走势。核心因素：上月 PTA 迅速下跌后前期利空基本释放，产业链利润修复，盘面小幅反弹；但随着国内装置负荷提升，累库格局持续，叠加贸易战风险继续发酵，价格回落。

MEG：8 月 EG 主力合约换月，EG2001 合约在月初下跌触底后走出单边上涨行情。核心因素：价格低位运行导致现金流亏损，压制供应；叠加需求端季节性好转，库存持续去化，价格支撑明显。

走势研判：

TA1909：震荡偏空预期；核心因素：国内装置负荷保持高位，叠加新装置投产预期，累库格局基本确定，价格承压；但产业链利润健康，需求季节性提振，同时油价预期反弹，成本修复，下方仍有一定支撑。

EG2001：偏多预期；核心因素：中美贸易战风险因素逐渐出尽，国际油价预期低位反弹；国内外装置检修计划频繁，供应端难有起色；下游需求季节性改善，去库格局预期延续；同时随着基差走稳，套保压力释放，空头或转向 5 月合约，盘面尚有一定上升空间。

预期偏差：

宏观风险性事件；国际油价超预期波动；装置检修及新装置投产进度。

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：7 月 PTA 现货带动盘面迅速下跌，深贴水得到修复，产业链利润逐渐向下游让渡；同时随着 9 月纺服旺季将至，下游厂商备货意愿增强，聚酯产品产销率回升，需求端得到季节性修复，带动月初 PTA 价格触底反弹；但上游利润总体较好，PTA 装置负荷始终处于高位，在产能过剩的背景下需求端的小幅改善难以扭转累库格局，叠加国际油价下跌带动成本端弱势，价格承压。

MEG：前期持续下跌后 MEG 已经成为聚酯产业链现金流最弱一环，各工艺中即使现金流相对较好的石脑油一体化法与煤基合成气法也仅仅处于盈亏平衡附近，国内厂商提负意愿不强，装置开工率持续维持低位，叠加海外装置轮动检修与台风因素影响到港，供给端长期不振；在需求端季节性好转的背景下，去库进度加快，价格走出单边上升行情。但市场普遍对中长期较为悲观，前期 4670 高点附近套保盘压力较大，结合中美贸易战带来的不确定性，月末持续冲击前高未果。

核心逻辑演化：

PTA1909：震荡偏空预期。尽管前期大跌已经让渡了部分 PX-PTA 环节利润，但由于产业链整体利润仍较为健康，PTA 厂商生产热情不减，负荷总体仍处于高位，供需格局处于宽平衡，累库格局基本确定；但随着下游旺季将近，需求季节性提振，同时国际油价反弹预期给成本端也带来一定支撑，短期内难以顺畅下行，区间震荡格局或将持续。

价格区间：（5000，5300），策略建议：逢反弹做空。

EG2001：偏多预期。近期国内装置检修计划仍然较为频繁，衔接亚洲装置的检修轮动，预期 9-10 月供给端将持续不振，结合纺服旺季来临带来的需求端好转，去库格局预期仍将延续；同时随着基差走稳，套保压力逐渐释放，盘面保持较强向上动力，短期内仍有一定上行空间；总体产能过剩格局结合后期新装置投产预期，中长期总体看空。需关注市场多头情绪及现金流修复后国内装置的复产情况。

价格区间：（4500，4800），策略建议：逢高空 05 合约或 1-5 正套。

预期偏差：宏观风险性事件；国际油价超预期波动；装置检修及新装置投产进度。

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 上周重要指标走势一览

一、产业链利润：

图 1：原油-石脑油（元/吨）

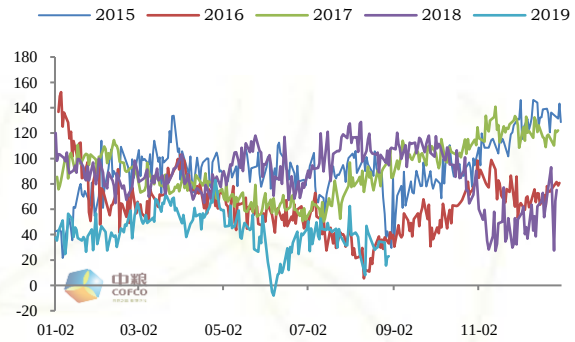
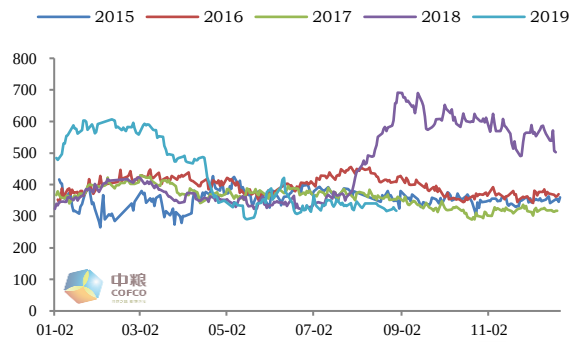


图 2：石脑油-PX（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：PX-PTA（元/吨）

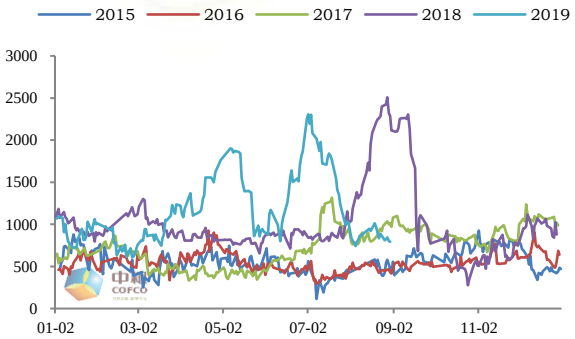


图 4：石脑油-EG（元/吨）

数据源：Wind、中粮期货研究院

图 5：乙烯-EG（元/吨）

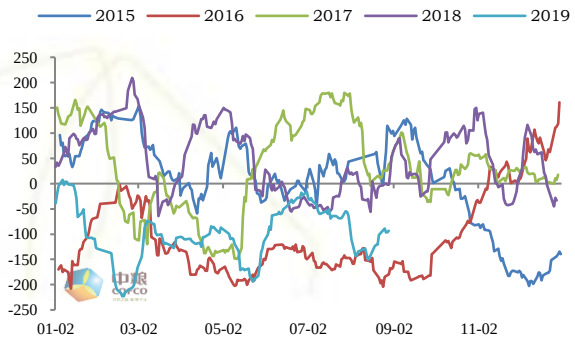
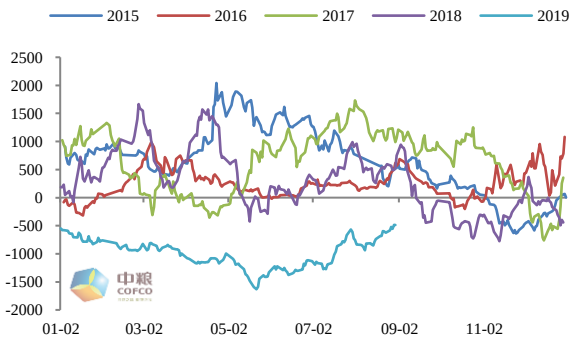


图 6：甲醇-EG（元/吨）



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 7：切片利润（元/吨）

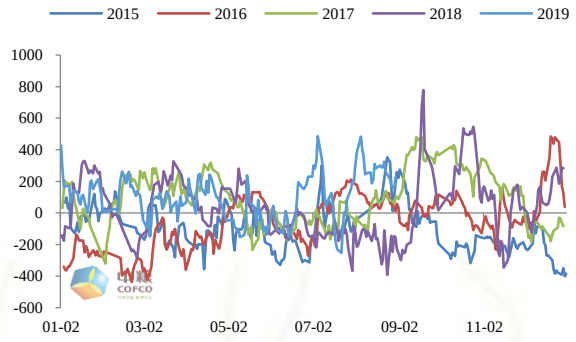
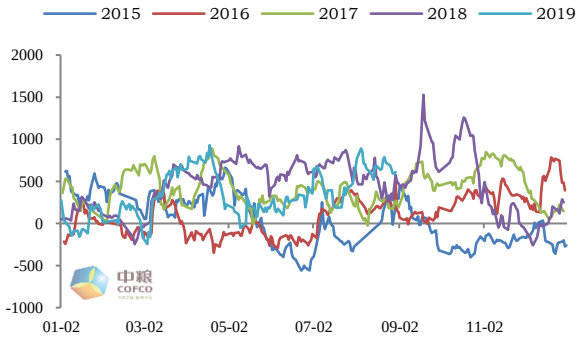


图 8：POY 利润（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 9：FDY 利润（元/吨）

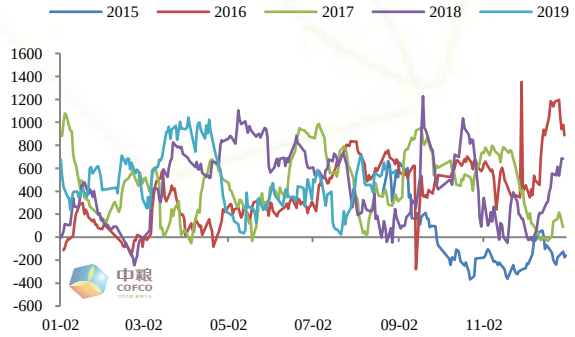
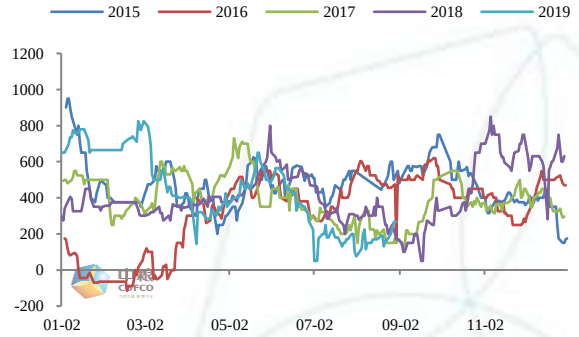


图 10：DTY 利润（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 11：短纤利润（元/吨）

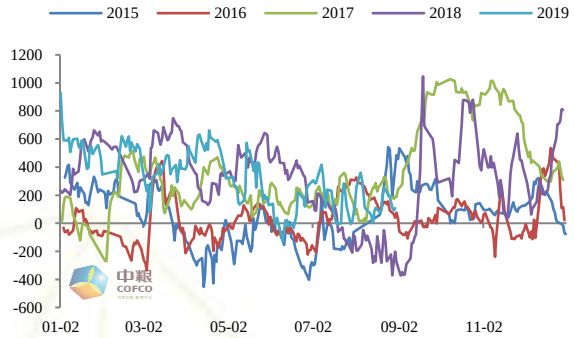
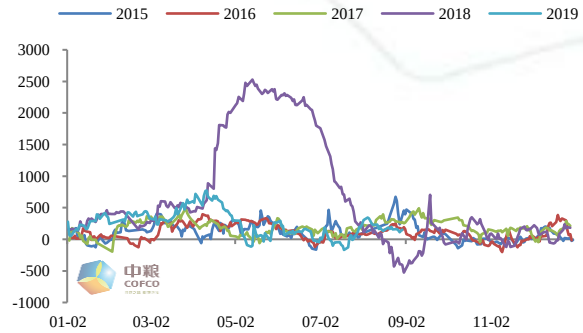


图 12：瓶片利润（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

PTA 原料端：8 月原油价格进入低位，原油-石脑油利润缩窄，而石脑油-PX、PX-PTA 利润持稳，处于较为健康状态；

MEG 原料端：原油价格低位下石脑油制工艺加工利润相对较好，目前现金流已经回正；外采乙烯制工艺由于乙烯价格高位，当前亏损较为严重；MTO 工艺随着原料甲醇价格回落现金流逐步改善，但亏损仍然较为严重，需结合其他产品线控制亏损。

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。

下游需求端：8 月长丝产品总体利润较好，而短纤和瓶片利润则低位运行。

综上，8 月聚酯产业链利润总体稳定，上游原油端的价格波动暂时对下游影响有限，总体现金流处于弹性空间；乙二醇仍是产业链中现金流最差一环，但随着价格上升和原料成本下降，现金流也逐渐修复；下游产品现金流持稳，随着纺服旺季到来，涤纶长丝利润相对较好。

二、产业链负荷及库存情况：

图 1：PTA 负荷及库存

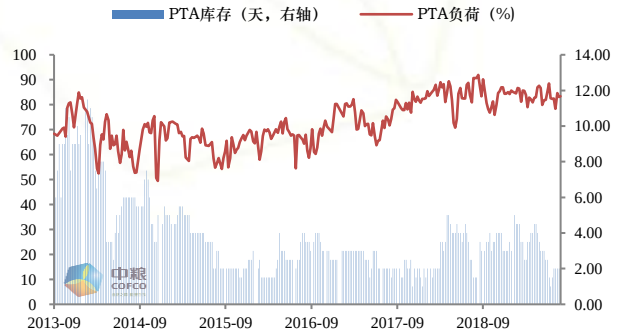
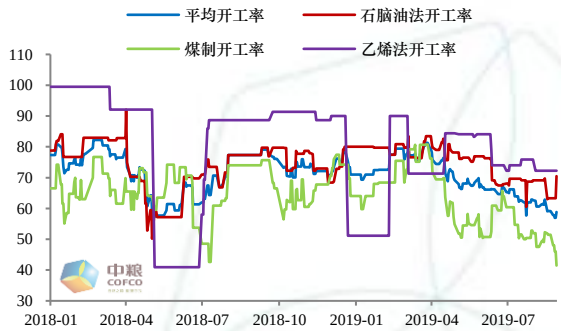


图 2：MEG 各工艺负荷（%）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：MEG 华东港口库存（万吨）

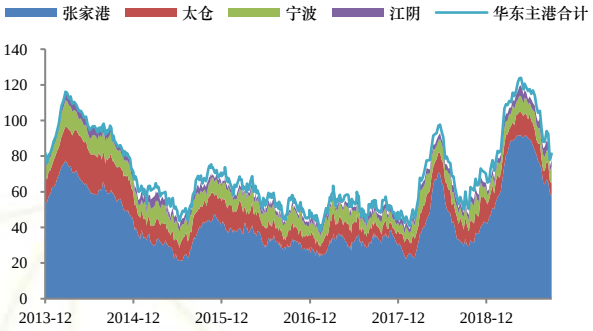
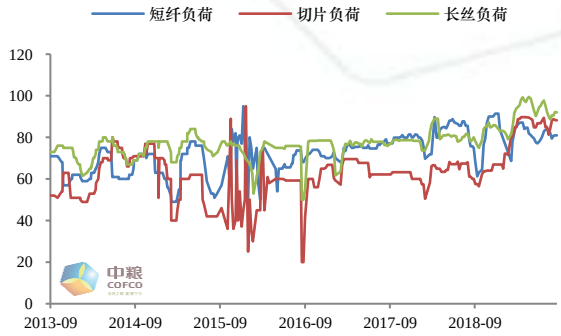


图 4：聚酯各产品负荷（%）



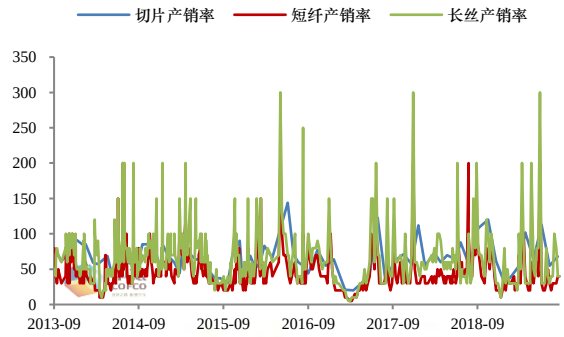
数据源：Wind、中粮期货研究院

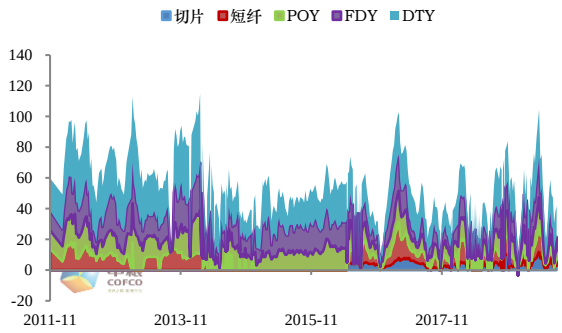
图 5：聚酯各产品产销率（%）

图 6：聚酯各产品库存（天）

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。

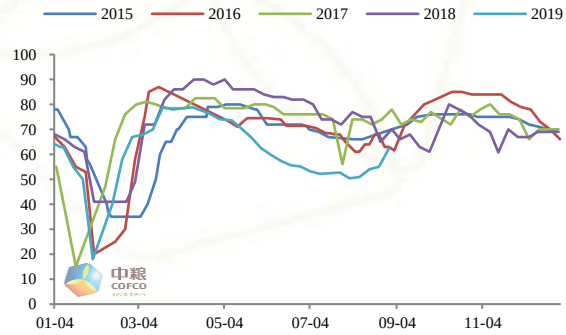


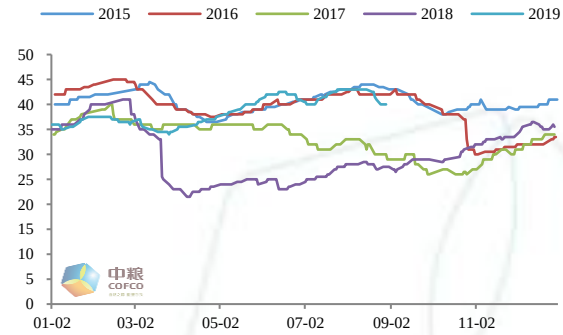


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 7：织机负荷（%）

图 8：坯布库存（天）





数据源：Wind、中粮期货研究院

PTA：在自身现金流良好和下游需求回升的拉动下，PTA 装置负荷小幅震荡中持续处于高位；库存则在快速去库后略有补充，在总体产能过剩格局下，预计后期将进一步累积；

MEG：需求端的回暖主要体现在库存的大幅回落上，由于现货流动性仍然充足，暂时难以对厂商生产积极性有所拉动；各工艺装置负荷持续处于低位，大幅低于此前同期，现金流压力下国内装置复产情况并不理想。

下游：终端旺季临近，下游织机负荷低位回升，聚酯负荷及产销有所反弹，下游厂商备货节奏加快，预计短期内需求将进一步好转。

综上，随着纺服旺季即将来临，下游产销有所提振，PTA 与 MEG 需求均有所好转；但供给端则产生分化走势，PTA 负荷维持高位，进入累库格局；而 MEG 库存仍处于高位，需求端的拉动有限，在现金流压力下国内装置负荷将继续处于弱势，去库通道仍将持续。

三、价差情况：

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。

图 1：PTA 基差

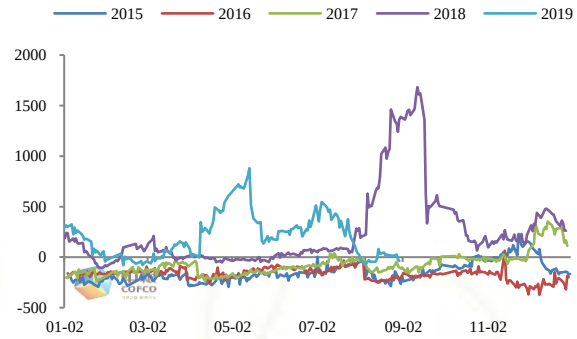
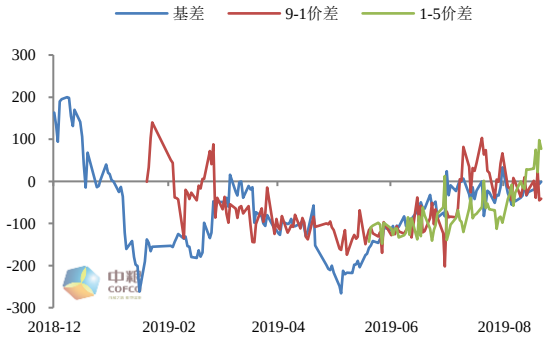


图 2：MEG 基差及月间价差



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：MEG 内外盘现货价差

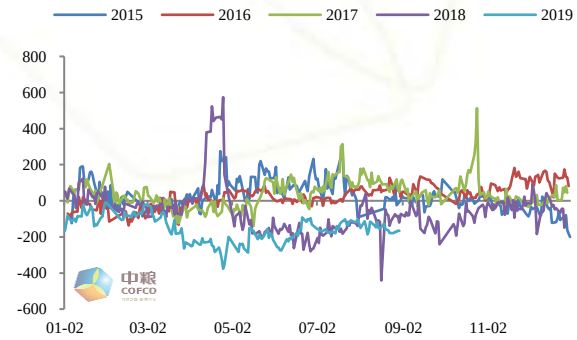
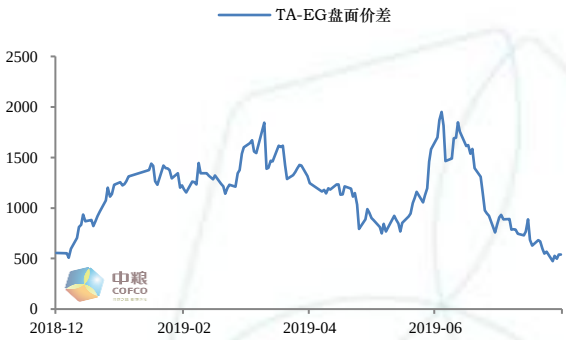


图 4：PTA-MEG 盘面价差



数据源：Wind、中粮期货研究院

PTA 此前现货价快速走低，带动基差走弱，目前基本维持平水位置；MEG 在当前良好供需格局推动和未来新装置投产预期双重影响下，出现了 01 合约独强的价格结构，带动现货和远月 05 合约上涨。但基本面来看 05 合约利空较为确定，后期若盘面继续走高，可关注单边空 EG05 合约或 1-5 正套的机会。

【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的客观与公正，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。