

PTA&MEG周报：“黑天鹅”下 分化走势

2019/09/15

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

上周要点回顾：

PTA：上周 PTA2001 合约冲高大幅回落，核心因素：化纤产业链“金九”到来，需求回暖，但供应始终维持高位，结合十月新产能释放预期，累库格局或长期保持，价格持续承压。

MEG：上周 EG2001 合约冲高后震荡整理，核心因素：供给不振叠加需求回暖，库存持续去化；市场预期近强远弱，生产商套保意愿高涨，盘面上方仍存在一定压力。

走势研判：

周末沙特石油加工设施遭袭后生产中断，原油预期大幅上涨，或带动化工板块走出一波涨势。PTA 上游炼化一体化装置严重依赖原油进口，考虑到前期跌势已经充分交易预期利空，其价格在上游支撑下有望迎来可观幅度的止跌回弹；MEG 受原油的直接影响相对较弱，但目前处于基本面良好的时期，国内装置在现金流亏损压力下持负荷持续低位，累库格局预期将进一步延续。但现实强、预期弱的格局之下，目前 MEG 期货现货价格呈现 Backwardation 结构，现货生产商利于卖空期货合约进行套保，或对盘面价格形成上方压力。

预期偏差：

国内政策风险；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：化纤产业链“金九”到来，需求回暖，但供应始终维持高位，整体处于供需两旺格局；考虑十月新产能释放预期，累库格局或长期保持，市场情绪偏空为主，价格小幅反弹后迅速回落，持续冲击下方 5000 一线支撑位。

MEG：国内外装置检修影响明显，结合国庆安全生产要求，供给持续不振；叠加纺服旺季带来的需求回暖，库存持续去化；但产能过剩背景下市场预期近强远弱，生产商套保意愿高涨，盘面上方仍存在一定压力，价格在 4800 附近压力位继续高位震荡。

核心逻辑演化：

PTA：周末沙特石油加工设施遭袭后生产中断，原油预期大幅上涨，或带动化工板块走出一波涨势，特别 PTA 作为与原油关系最为密切的化工品种，其上游炼化一体化装置严重依赖原油进口。考虑到前期跌势已经充分交易预期利空，其价格在上游支撑下有望迎来可观幅度的止跌回弹；但黑天鹅事件过后仍需回归基本面，如果国际原油供给得到及时恢复，PTA 基本面仍将处于累库通道，未来价格仍将回归低位震荡。

预期价格区间【5100,5300】，近期策略以逢高做空为主。

MEG：MEG 目前上游原料以原油和煤制成品为主，因此受原油的直接影响并没有那么强。但与此同时 MEG 仍处于基本面良好的时期，国内装置在现金流亏损压力下持负荷持续低位，同时沙特设施遭袭事件和国内安全生产要求将对近期 MEG 供应造成进一步打击。但国内 MEG 产能目前显著过剩，四季度至 2020 年仍将有望有新装置投产，目前较好的基本面为各方因素叠加的特殊阶段，预期难以维持较长时间。现实强、预期弱的格局之下，目前 MEG 期现货价格呈现 Backwardation 结构，现货生产商利于卖空期货合约进行套保，或对盘面价格形成上方压力。

预期价格区间【4700,5000】，策略建议：逢高空 05 合约或 1-5 正套。

预期偏差：国内政策风险；国际油价超预期波动；装置检修及新装置投产进度。

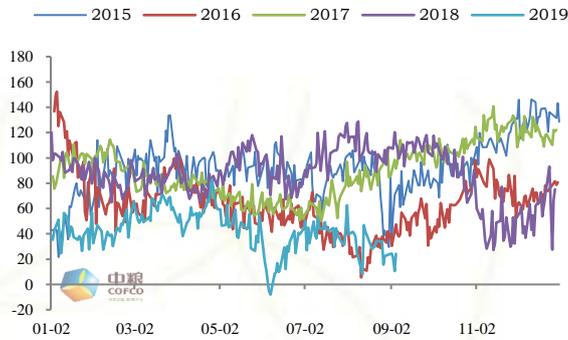
免责声明

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）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 2：石脑油-PX（元/吨）

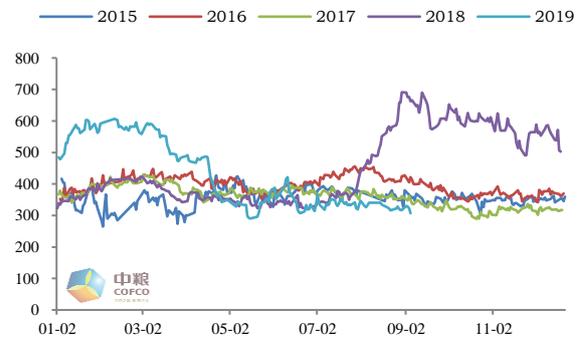
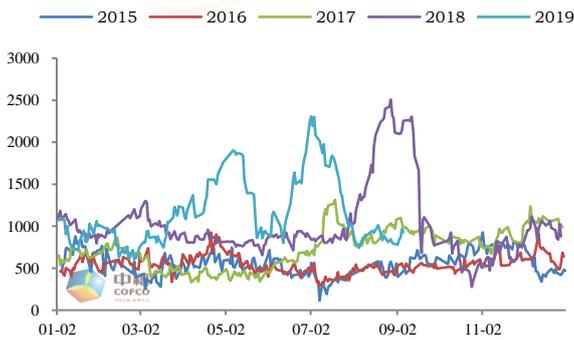


图 3：PX-PTA（元/吨）

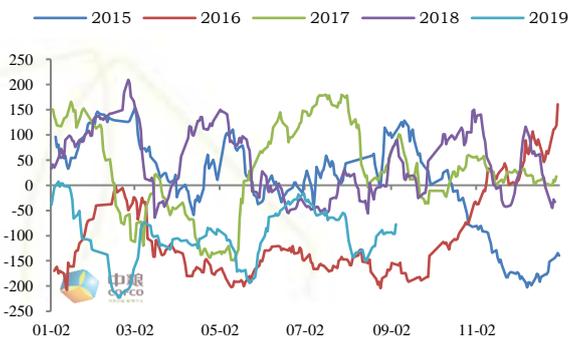


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：石脑油-EG（元/吨）



图 5：乙烯-EG（元/吨）



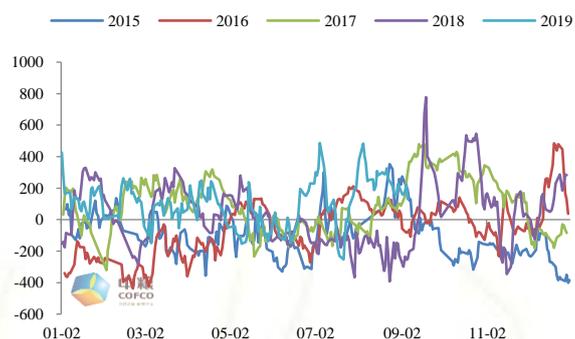
数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：甲醇-EG（元/吨）

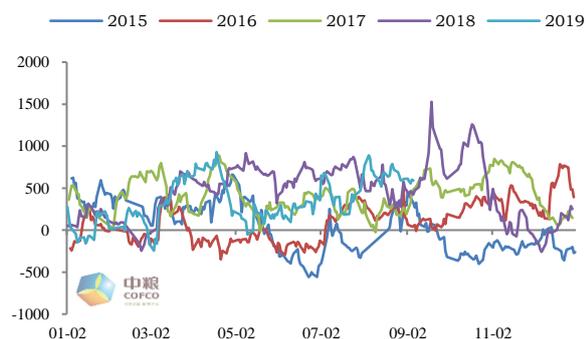
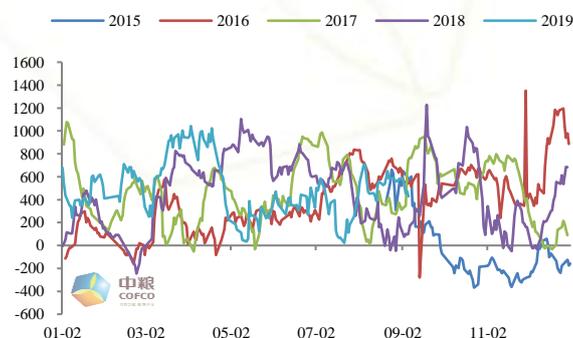


免责声明

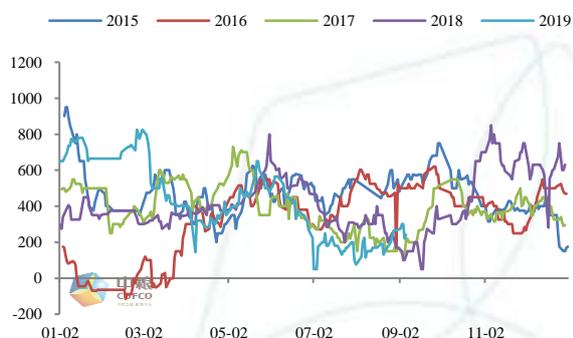
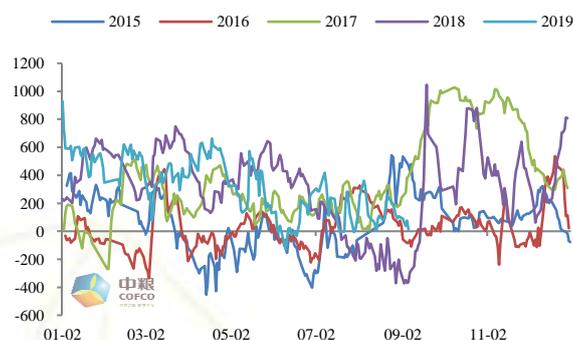
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7: 切片利润 (元/吨)


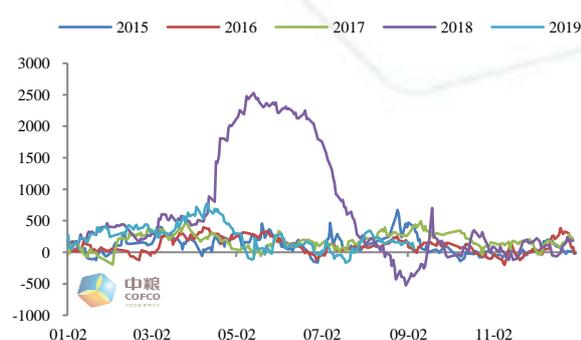
数据源: Wind、中粮期货研究院

图 8: POY 利润 (元/吨)

图 9: FDY 利润 (元/吨)


数据源: Wind、中粮期货研究院

图 10: DTY 利润 (元/吨)

图 11: 短纤利润 (元/吨)


数据源: Wind、中粮期货研究院

图 12: 瓶片利润 (元/吨)


PTA 原料端: 原油价格回升, 原油-石脑油利润走扩, 而在 PX 产能过剩格局下, 上游利润向下游传导不畅, 石脑油-PX、PX-PTA 利润持稳, 处于较为健康状态;

MEG 原料端: 目前石脑油制工艺加工利润相对较好, 现金流已逐步回正; 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

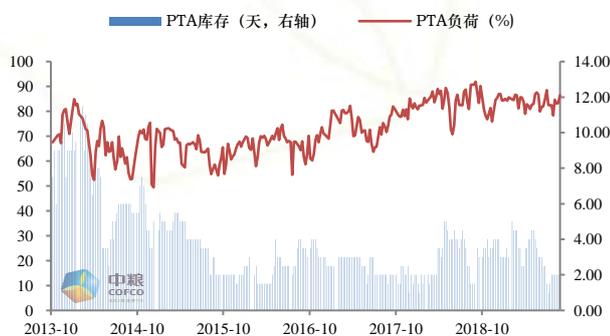
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

下游需求端：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，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

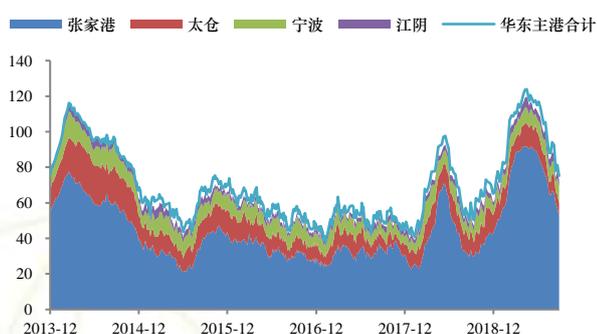


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 2：MEG 各工艺负荷 (%)



图 3：MEG 华东港口库存 (万吨)



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：聚酯各产品负荷 (%)

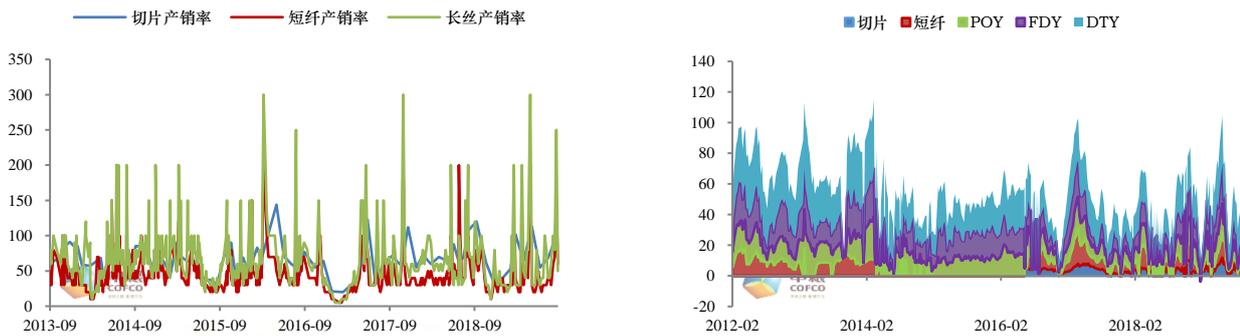


图 5：聚酯各产品产销率 (%)

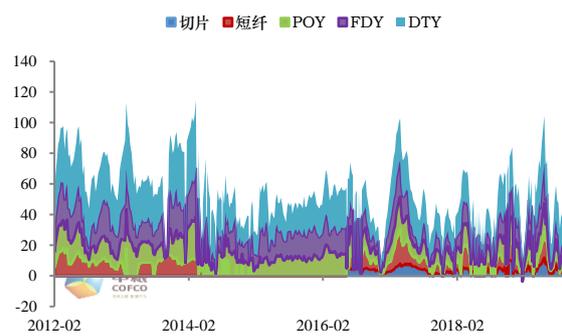
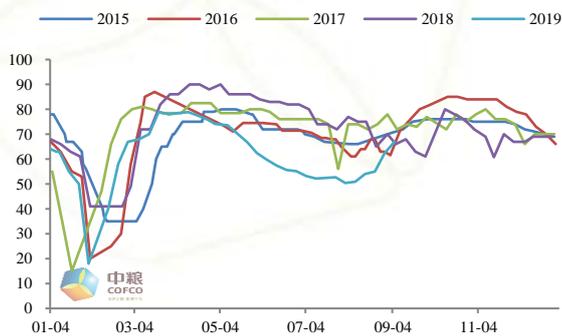
图 6：聚酯各产品库存 (天)

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。

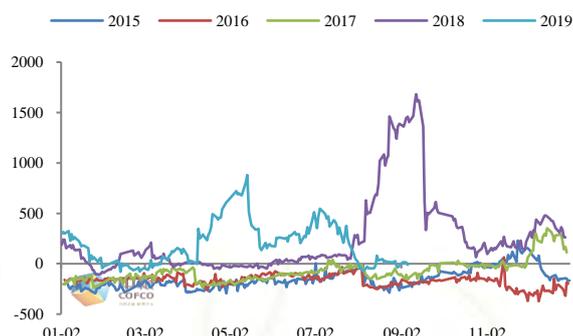
下游: 终端旺季临近, 下游织机负荷低位回升, 聚酯负荷及产销有所反弹, 下游厂商备货节奏加快, 预计短期内需求将进一步好转。

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。

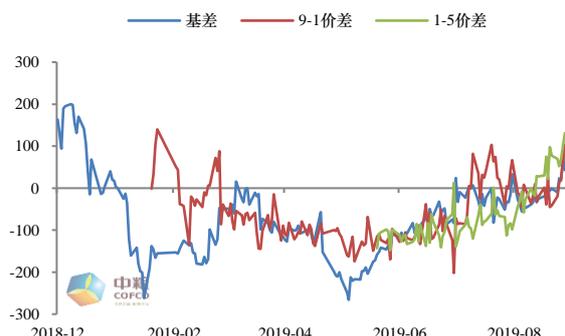
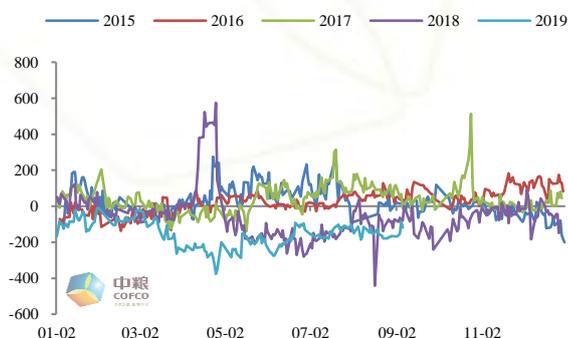
三、价差情况:

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


数据源: Wind、中粮期货研究院

图 2: MEG 基差及月间价差

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


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。