

## PTA & MEG周报：跌势殊途

2020/03/27

PTA & MEG 周报

中粮期货研究院

陈阵

投资咨询资格证号：

Z0015281

010-59137335

chenzhen1@cofco.com

**行情及基本面回顾：**本周 PTA 主力合约在周一大幅下跌后企稳，MEG 主力合约则持续跌势。周初国际油价再度大幅下跌，叠加海外疫情持续蔓延导致未来需求缩量的巨大不确定性，聚酯产业链上游各品种随之下行。其后原油持稳，而 PTA 主要装置继续低负荷运行，库存累积边际性缓解，价格暂时止跌趋稳；MEG 方面，库存压力愈发严重，同时未来需求难以好转预期下产业套保资金介入，盘面持续走低。

基本面来看，**库存方面**，PTA 社会库存达到历史高位后倒逼供应商开始主动减产去库，库存自峰值有所回落，但仍处于相当高水平；MEG 库存则进一步累积，港口库存已逐步回到高位区间。**需求端**，下游开工在经历 2 月大幅下跌后企稳回升，需求边际改善，但聚酯工厂负荷仍处于低位，需求完全恢复仍需时间；**供给端**，PTA 装置检修持续，整体负荷高位进一步下降。乙二醇方面，尽管国际油价大幅下跌对国内煤制装置的成本形成严峻挑战，但目前来看国内煤化工企业暂无检修计划。**加工费方面**，国际油价大幅下跌，PTA 与 MEG 价格中枢随之下行，PTA 加工费相对企稳，而煤制 MEG 成本端则受到挑战。

**后市研判：**外围市场剧烈震荡，国际油价跌势难止，历史低位下 PTA 及 MEG 原有价格区间及运行逻辑有所打破，后市关注国际油价进一步波动的可能性。PTA 方面，由于产业链与原油相关性最强，近期跟跌幅度最大，上游 PX 加工费进一步压缩。如油价回升，或自上而下带动出现短期反弹，但检修装置的密集重启计划或对价格造成持续压力；乙二醇方面，尽管库存进一步累积，但价格低位运行或导致部分煤制装置出现亏损压力，总体仍然存在成本支撑，需进一步关注低价运行状态下煤制装置的检修动态。

**策略建议：**总体思路仍以反弹抛空为主，PTA 方面基于超跌修复及库存进一步消化预期，或可短期配置 5-9 合约正套。

**预期偏差：**全球疫情爆发导致上游进口大幅缩量；国际油价超预期波动；装置及港口事件性因素。

### 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 行情回顾与展望

### 市场要点回顾：

随着国内疫情逐渐得到控制，各地复工进度加快，产业链运行状况逐渐趋于稳定，前期疫情影响下的供需面超预期因素已经不再主导，市场核心因素转向外围市场及国际油价剧烈波动带来的宏观与成本端驱动。但随着全球疫情持续蔓延，海外市场恐慌情绪加剧，全球金融资产出现恐慌式抛售潮，叠加沙特与俄罗斯的原油价格战愈演愈烈，外围市场及国际油价均走出断崖式下跌行情。在上游成本端的影响下，周初国内 PTA 及 MEG 价格中枢继续下行走势，下探历史低位。随着国际油价企稳反弹，PTA 与 MEG 盘面也出现了分化走势，PTA 由于国内主流装置检修增加，供需边际性好转，库存小幅去化，盘面暂时止跌趋稳，进入小幅震荡走势；MEG 则供需压力不减，库存继续高企，另外未来需求预期难以好转，产业套保资金介入，盘面承压。

基本面来看，库存方面，PTA 社会库存达到历史高位后倒逼供应商开始主动减产去库，库存自峰值有所回落，但仍处于相当高水平；MEG 库存则进一步累积，已回到 80 万吨以上，逐步回到高位区间，并有短期内突破 100 万吨的预期，累库压力巨大。需求端，随着国内疫情得到控制，下游终端运行逐渐恢复，聚酯开工在经历 2 月大幅下跌后企稳回升，需求边际改善。但聚酯工厂负荷短期内仍然难以上升至 2019 年的高位，需求完全恢复仍需时间，短期内供大于求格局仍将持续；供给端，PTA 工厂库存急剧累积，叠加加工费亏损，倒逼部分装置提前检修或延长检修，整体负荷自高位快速下降至 80% 以下，累库压力小幅缓解。乙二醇方面，随着北方地区复工和物流恢复，总体开工负荷仍然维持高位，但也出现了工厂库存倒逼减停产的预期。加工费方面，随着上游国际油价大幅下跌，PTA 与 MEG 价格中枢随之下行，PTA 加工费企稳在 600 元/吨附近的相对可观位置，而 MEG 方面一体化法前期亏损随着原料下跌将逐渐缓解，但合成气法装置的成本将逐渐受到挑战。

### 核心逻辑演化：

**PTA：**外围市场剧烈震荡，国际油价跌势难止，市场恐慌情绪加剧情绪，原有价格区间及运行逻辑有所打破。PTA 产业链与原油相关性最强，近期跟跌幅度最大，上游 PX 加工费受到进一步压缩。

### 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。

倘若油价能够企稳回升，成本端自上而下传导或带来短期反弹，但目前过高的社会库存难以快速消化，价格持续承压，而且检修装置的密集重启计划或对价格造成持续压力，预计上行空间有限。后市进一步关注国际油价走势及价格新低下上下游装置的运行状况。基于超跌修复及短期内去库预期，**预计 05 合约价格区间【3450,3750】，策略以反弹抛空或配置 5-9 正套为主。**

**MEG：**目前库存进一步累积，但价格中枢下移后或增大煤制装置的亏损压力，对于供需弹性有限的 MEG 来讲或加速主动降负过程。预计盘面弱势震荡为主，后市进一步关注价格低位运行状态下上下游装置的运行状况。**预计 05 合约价格区间【3100,3400】。**

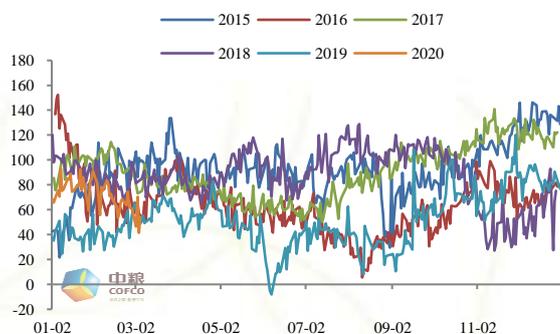
**预期偏差：**全球疫情爆发导致上游进口大幅缩量；国际油价超预期波动；装置及港口事件性因素。

## 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。

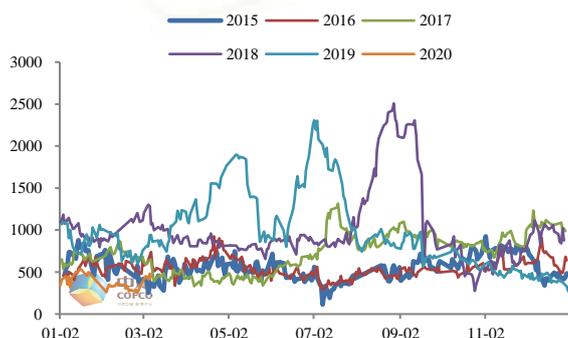
## 第二部分 重要指标走势一览

### 一、产业链利润:

**图 1: 原油-石脑油 (美元/吨)**


数据源: Wind、中粮期货研究院

**图 2: 石脑油-PX (美元/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)**

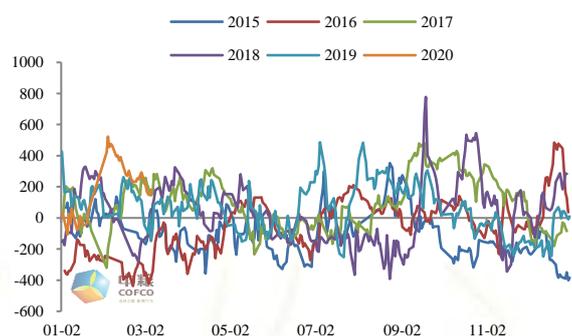
**图 5: 乙烯-EG (元/吨)**


数据源: Wind、中粮期货研究院

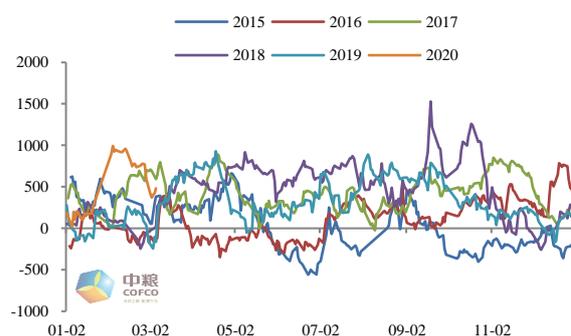
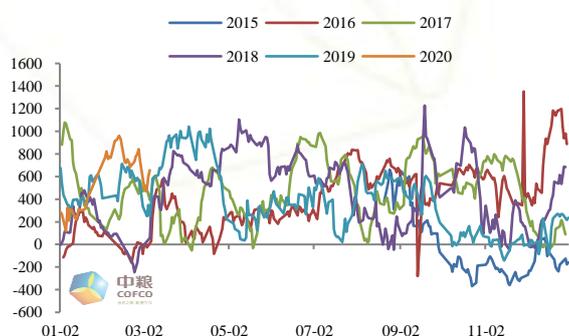
**图 6: 甲醇-EG (元/吨)**


### 免责声明

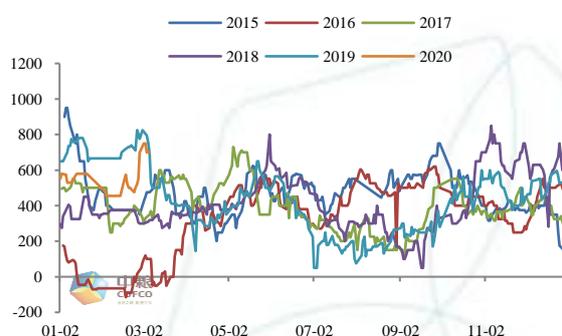
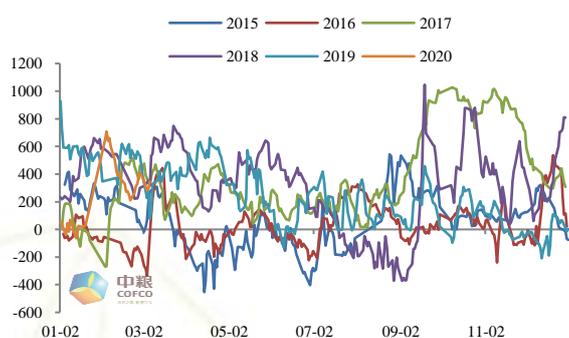
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

**图 7: 切片利润 (元/吨)**


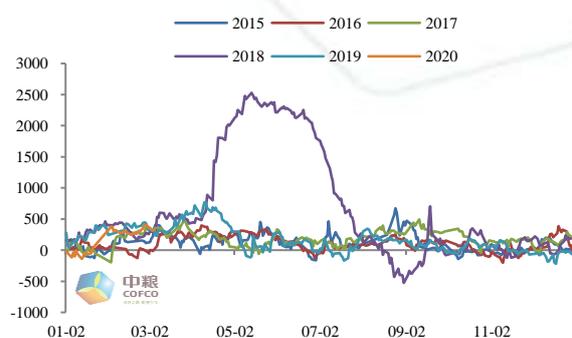
数据源: Wind、中粮期货研究院

**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)**


**上游利润:** 随着国际原油价格快速下降, 上游现金流压力有所缓解, PTA 加工费持稳。MEG 方面, 乙烯法现金流有所好转, 而煤制装置则相对压力较大。

**下游利润:** 前期由于下游运行陷于停滞, 产销极低导致聚酯产品价格并未跟随上游下降。随着下游复工预期逐渐好转, 聚酯产销稍有恢复, 上游亏损逐渐向下游传导, 聚酯价格逐渐走低。

综上, 疫情影响下产业链上游各环节利润均进入低位。疫情的进一步发酵带来产业链利润的一

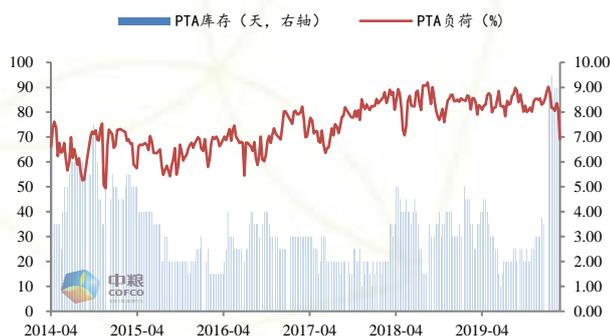
### 免责声明

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。

次大幅洗牌，随着上游原油-石脑油端利润逐渐向下游传导，由于需求端较强的不确定性，聚酯端利润暂时处于产业链相对高位，后市随着下游产销的逐渐恢复或有进一步调整。

## 二、产业链运行情况：

### 图 1: PTA 负荷及库存

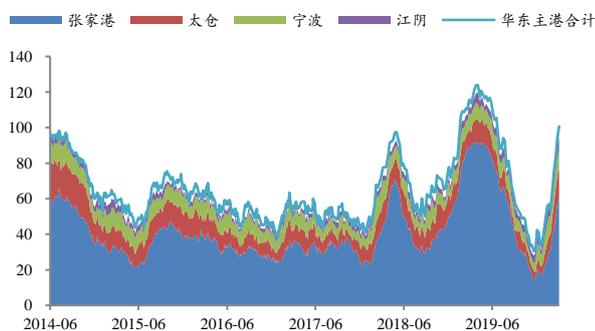


数据源：Wind、中粮期货研究院

### 图 2: MEG 各工艺负荷 (%)



### 图 3: MEG 华东港口库存 (万吨)

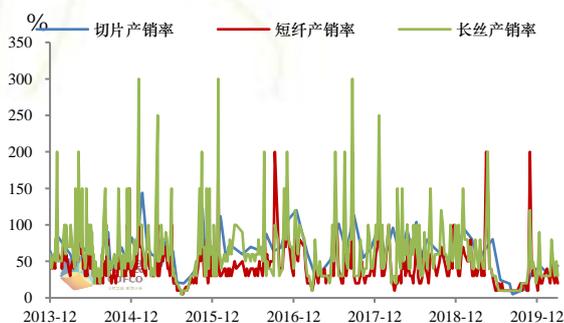


数据源：Wind、中粮期货研究院

### 图 4: 聚酯各产品负荷 (%)

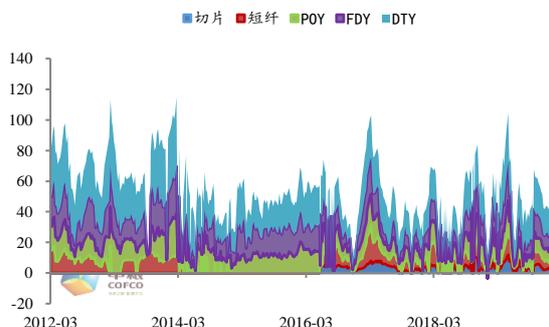


### 图 5: 聚酯各产品产销率 (%)



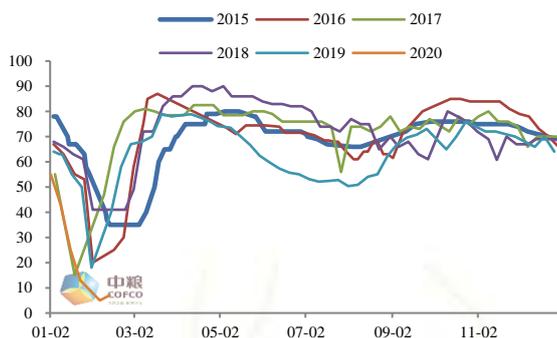
数据源：Wind、中粮期货研究院

### 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。

**图 7: 织机负荷 (%)**

**图 8: 坯布库存 (天)**

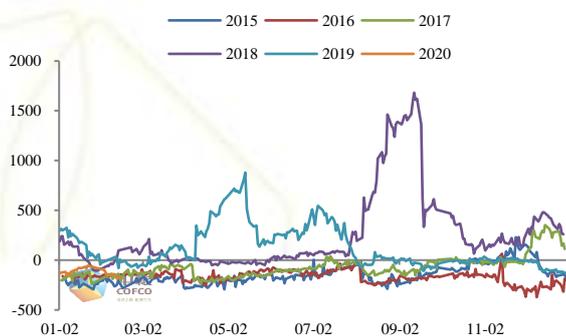
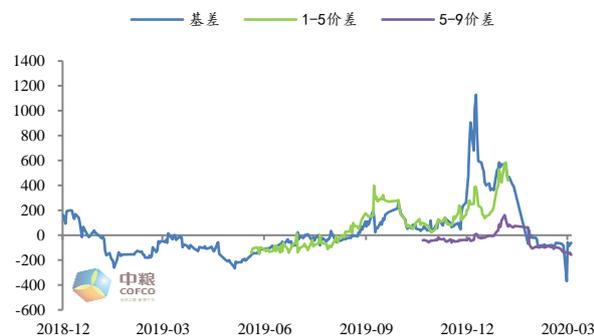

数据源: Wind、中粮期货研究院

**PTA:** 工厂库存大幅累积和加工费低位倒逼减产加剧, 负荷从高位持续回落, 供需短期好转带来库存见顶略微回落, 但巨量社会库存消化起来仍具难度。

**MEG:** 总体负荷仍处于高位, 亏损压力暂时未对煤制装置产生显著影响。

**下游:** 随着国内疫情逐渐得到控制, 终端产销有所恢复, 下游装置负荷也逐渐回归正常, 聚酯产品库存有所回落。但需求端的恢复力度仍不足以对抗巨量累库的趋势, 后市还需关注上游的减停产情况。

### 三、价差情况:

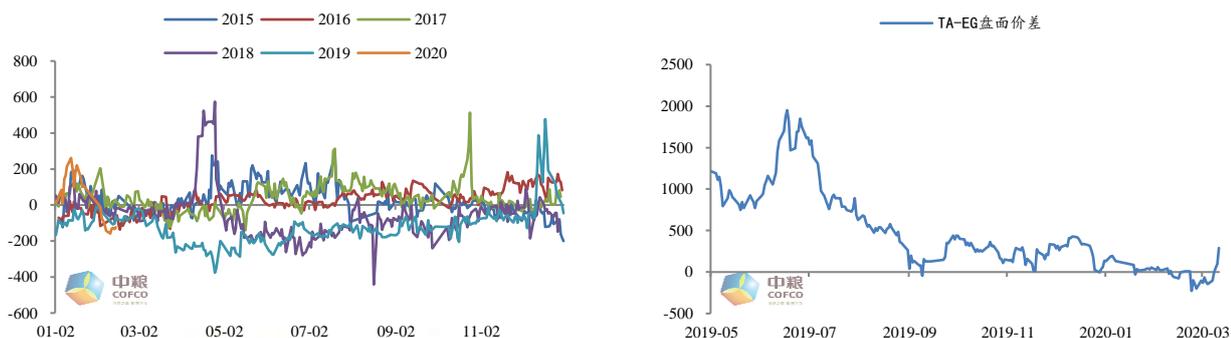
**图 1: PTA 基差**

**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**

### 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

随着上游国际油价大幅下行，PTA 与 MEG 的价格结构均转向显著 contango，其中 PTA5 月合约基差已达到-120 元/吨以上，近月合约已相对低估，关注后市基差修复带来的正套机会。MEG 方面，基于后市新装置产能的逐渐兑现，累库压力增大，5 月合约仍然相对承压。价差方面，目前 PTA 基本面暂时处于较好位置，TA-EG 价差重新回正，预计在上游企稳之前将保持当前状态。

### 【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。