

PTA & MEG周报：心不随风动

2020/04/17

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：本周宏观面海外疫情持续发酵，叠加 OPEC+减产落地不及预期，国际油价结束小幅反弹再度下行探底，美油价格创下 2002 年以来新低；但较之前期集体受原油带动急涨急跌，本周国内化工品总体表现相对强势，并未跟随油价大幅下跌。PTA 走出冲高小幅回落走势，而自身基本面更强的 MEG 则在周一下挫后再度震荡上行。

基本面来看，**库存方面**，PTA 总社会库存持续上升：尽管在 3 月集中减停产和聚酯工厂产销放量后短期集中备货下 PTA 工厂库存有所去化，但由于终端需求不振，更多 PTA 现货仅仅是转移到下游工厂而非得到消化；在 PTA 负荷逐渐回升的情况下，总体库存压力仍然显著。MEG 方面，在国内装置集中减停产后，库存累积速率有所放缓，预期拐点即将到来。

需求端，在下游投机性需求拉动下，聚酯负荷逐渐向下游转移，聚酯装置总体开工率回升至接近去年高点水平；**供给端**，PTA 主流装置在 3 月集中减停产后逐渐重启，开工率回升至 90%以上，供需继续宽松格局。MEG 则在低位运行下出现了煤制装置集中减停产的情况，整体负荷大幅下滑；结合到港货源下降，预计短期内供应过剩或得到修复。**加工费方面**，产业链总体加工费回暖，涤纶长丝在加工费短暂转负后有所恢复，PTA 与 PX 加工费维持在相对可观位置，MEG 也在国内开工大幅下滑后利润有所改善。

后市研判：国际油价再度探底，短期内上游成本端仍有下行压力；但随着全球疫情逐渐走向拐点，欧美复工预期逐渐高涨，终端需求或得到改善。预计聚酯产业链价格区间将较前期低点有所抬升，成本端影响预期逐渐降低。PTA 方面，目前较高的加工费下供应商减产动力有限，自身供需面仍然存在较大压力，预计反弹难以持续，价格偏弱震荡为主；MEG 方面，随着供给端的集中减停产，基本面由松转紧，预计短期内价格支撑较强，但仍需进一步关注前期减停产装置的运行状况。

策略建议：总体思路仍以反弹抛空为主，其中 MEG 基于液体化工自身特点及库容影响预计价格波动较大，可逢低做多 EG-TA 价差；PTA 方面基于超跌修复及终端投机性备货或带动库存进一步消化预期，或可配置 9-1 合约正套。

预期偏差：全球疫情爆发导致上游进口缩量；原油超预期波动；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

本周市场要点回顾：

本周全球疫情持续发酵，尽管欧洲等部分国家快速增长趋势得到缓解，但总体形势仍然难言拐点。OPEC+上周末谈判结果落地，达成史上最大减产协议，但减产幅度较预期仍有所不足，无法弥补疫情和经济衰退预期造成的巨大需求缺口。结合美油库存涨幅续创纪录新高，美油价格结束前期小幅反弹再度下行探底，5月合约跌至19.20美元/桶，创下2002年以来新低；而布油也再度下破30大关，在28美元/桶附近企稳。但此番国内化工品期货并未如前期一般在国际油价带动下集体大幅下跌，在品种显著分化的情况下总体呈现相对偏强走势。其中，PTA走出冲高回落走势，但主力合约仍然在3400元/吨以上持稳；而自身基本面更强的MEG则在周一下挫后再度震荡上行，主力合约价格冲击3700大关。

基本面情况：1) 库存方面：PTA总社会库存持续上升：尽管在3月集中减停产和聚酯工厂产销放量后短期集中备货后PTA工厂库存有所去化，但海外订单大幅萎缩下终端需求不振，产业链下游终端生产仍然难以恢复正常，更多PTA现货仅仅是转移到下游工厂或者期货盘面而非得到消化；在当前现货加工费稳定的情况下，PTA工厂减产预期不强，总体开工维持高位，库存压力仍然显著。MEG方面，随着价格中枢下降，国内煤制装置集中减停产，最新综合开工率已经下降至58%附近，煤制开工更是来到36%附近低位，库存累积速率有所放缓，预期库存拐点即将到来。2) 需求方面：尽管终端需求持续疲弱，但投机性需求的出现和复工预期推动短期内聚酯产销大幅升高，库存有所去化，聚酯开工率回升至接近去年高点水平，进一步对上游需求产生提振作用。3) 供给方面：PTA主流装置在3月集中减停产后续逐渐重启，开工率回升至90%以上，并且在当前加工费下短期内难有进一步减停产预期，供需宽松格局或将维持。MEG则在低位运行下出现了煤制装置集中减停产的情况，整体负荷大幅下滑，其中煤制乙二醇综合开工率已经下降至45%附近，接近2019年低位；另外，海外疫情不断蔓延对国际物流的影响逐渐显现，本周新到港货源出现下降趋势，预计短期内供应过剩状况将得到控制。4) 加工费方面：产业链总体加工费回暖，涤纶长丝在加工费短暂转负后迅速反弹回

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。

到 200-300 的相对合理区间，而 PTA 现货加工费仍然维持在 600-700 的相对高位，主力合约盘面加工费更是来到 800 以上；MEG 也随着价格的反弹，各装置亏损程度得到暂时性的好转。

核心逻辑演化：

PTA：际油价再度探底，短期内上游成本端仍有下行压力；但随着全球疫情逐渐走向拐点，欧美复工预期逐渐高涨，终端需求或得到改善。预计聚酯产业链价格区间将较前期低点有所抬升，成本端影响预期逐渐降低。目前较高的加工费下，PTA 供应商减产动力有限，自身供需面仍然存在较大压力，预计反弹难以持续，价格偏弱震荡为主。后市进一步关注国际油价走势及上下游装置的运行状况。基于超跌修复及终端投机性备货或带动库存进一步消化预期，**预计 09 合约价格区间【3200,3500】，策略以择机配置 9-1 正套为主。**

MEG：随着供给端的集中减停产，基本面由松转紧，预计短期内价格支撑较强，预计盘面偏强震荡为主，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 09 合约价格区间【3450,3650】，基于液体化工自身特点及库容影响预计价格波动较大，或可逢低做多 EG-TA 价差**

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）

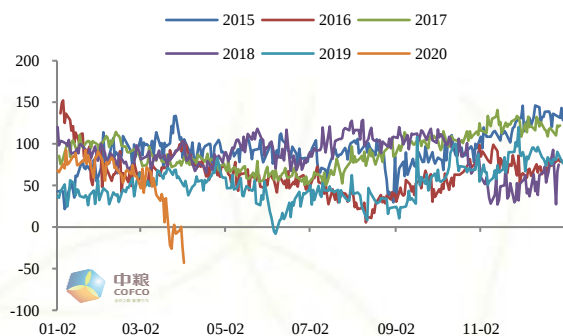
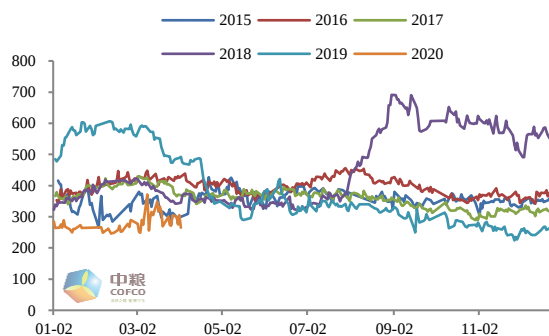


图 2：石脑油-PX（美元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 3：PX-PTA（元/吨）

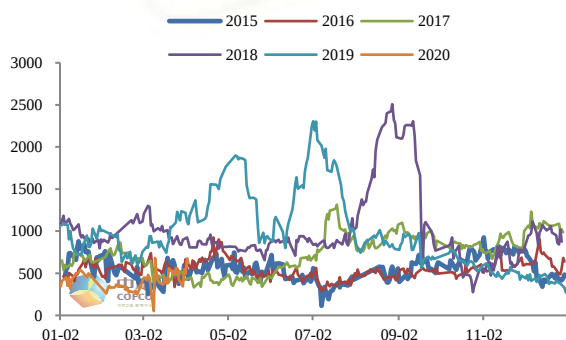
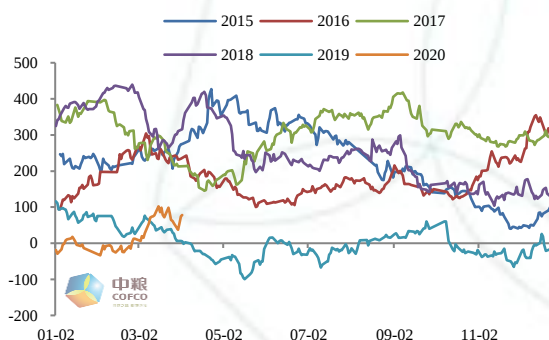


图 4：石脑油-EG（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 5：乙烯-EG（元/吨）

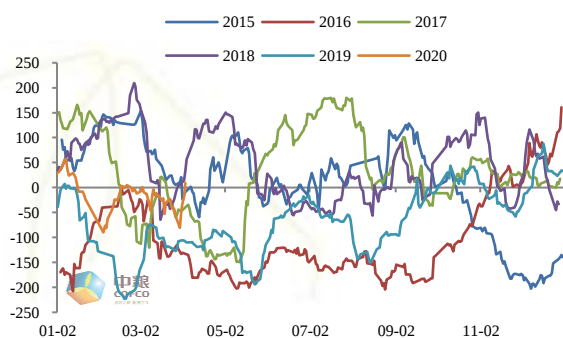
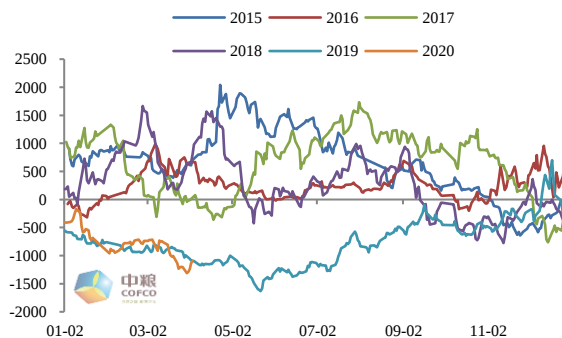


图 6：甲醇-EG（元/吨）

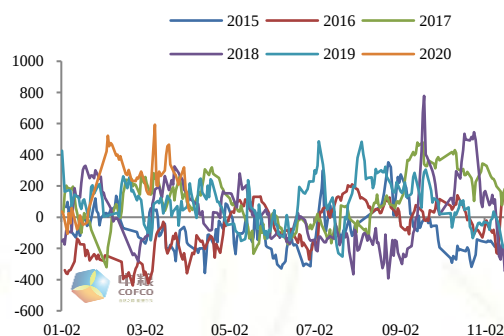


数据源：Wind、中粮期货研究院

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)



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 8: POY 利润 (元/吨)

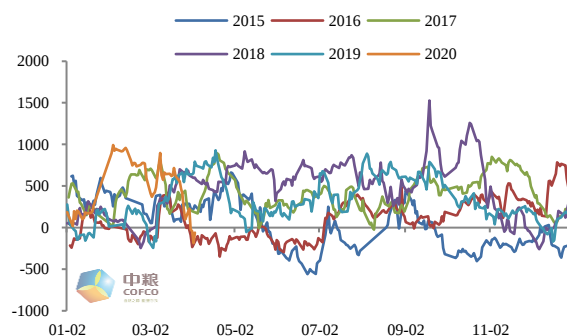
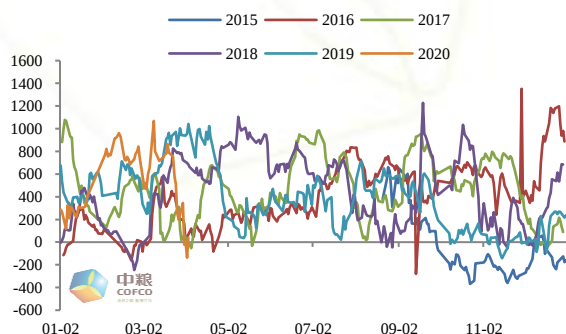


图 9: FDY 利润 (元/吨)



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 10: DTY 利润 (元/吨)

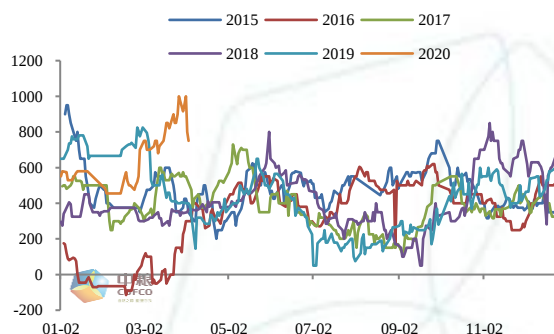
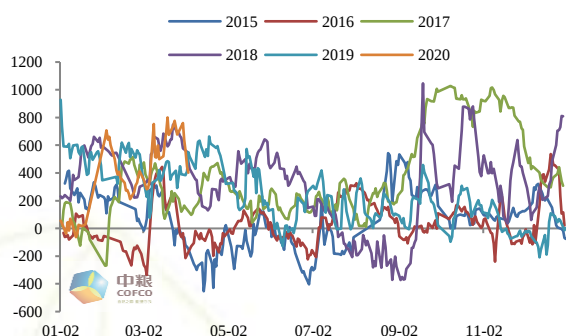
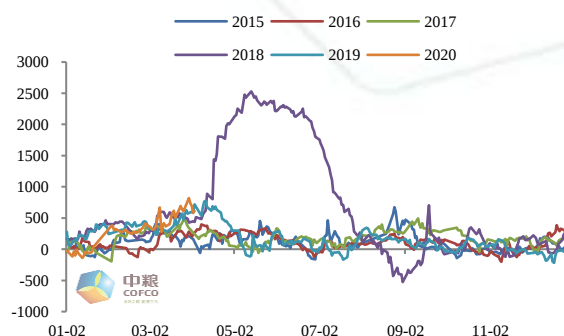


图 11: 短纤利润 (元/吨)



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 12: 瓶片利润 (元/吨)



上游利润: 供给驱动的加工费自上而下挤压逐渐转向需求驱动的自下而上挤压。目前随着上下游价格的反弹, PX、PTA 加工费均维持在相对可观的位置, 预计后市工厂减产意愿不强; MEG 方面, 随着价格反弹, 利润也小幅转好, 但能否实现对煤制装置开工的刺激尚有待观察。

下游利润: 在短期触底后, 聚酯产品自身相对稳定的性质和成熟的市场需求引来了投机性资金的介入, 带动价格快速回升, 涤纶长丝加工费迅速回到 200-300 元/吨的正常水平, 短纤与瓶片利润

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。

情况则相对更好。

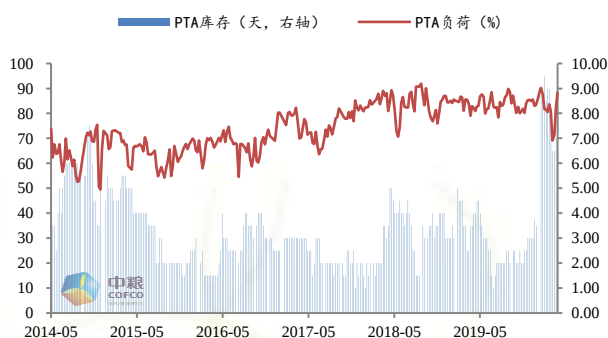
综上，在上游成本坍塌和终端需求萎缩的上下夹击下，聚酯产业链上下游各环节利润整体进入低位。其中上游受到宏观和国际能源市场影响较为明显，而下游则直接受到需求端确定性冲击，两端利润受压缩最为明显；而国内产业逻辑支撑下，中游的 PTA 及 MEG 利润反而处于相对较好的位置。

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。

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 (%)

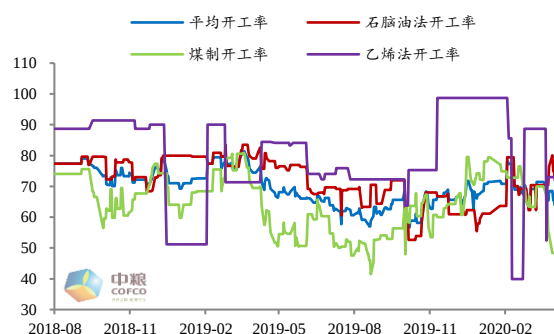
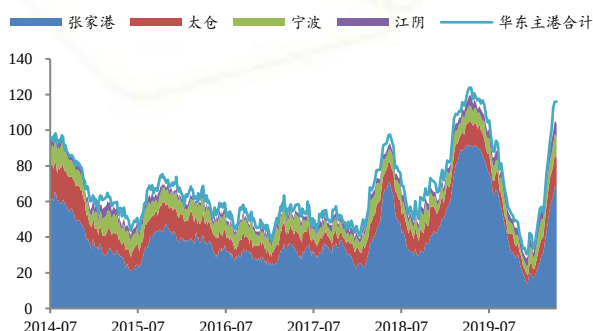


图 3：MEG 华东港口库存 (万吨)

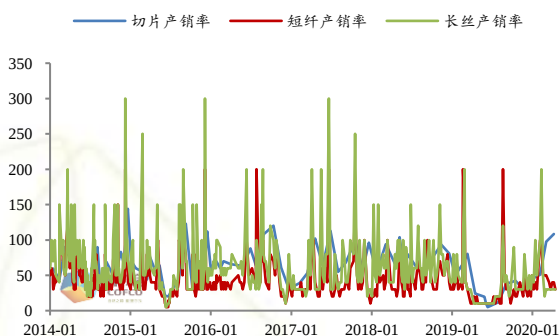


数据源：Wind、中粮期货研究院

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)

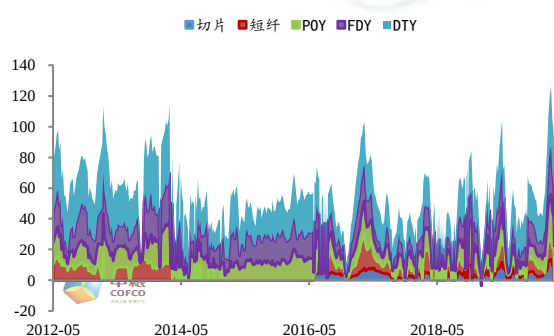
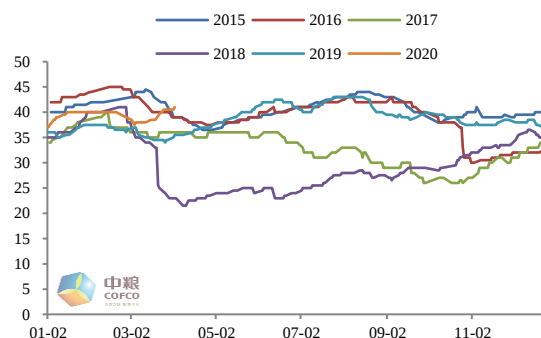
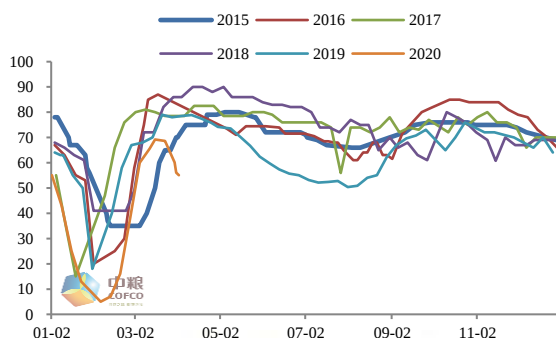


图 7：织机负荷 (%)

图 8：坯布库存 (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。



数据来源：Wind、中粮期货研究院

PTA：PTA 社会库存在经历年初缓慢累积后随着疫情的爆发突然急速累积，PTA 工厂库存与总社会库存均创下历史新高；随着全国疫情逐渐得到控制，下游开工逐渐回升，但需求端绝对损失叠加供应端新产能逐渐体现，库存维持高位。

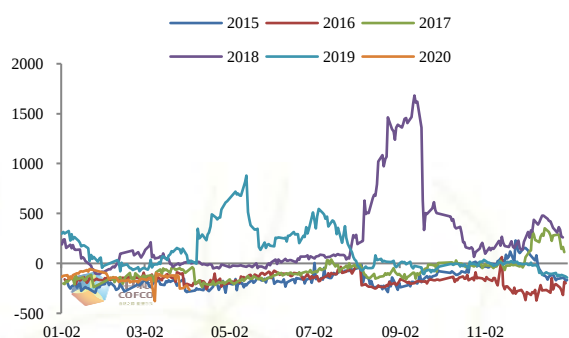
MEG：供给端与下游相比年初受疫情影响有限，负荷高位持续至2月中下旬；随着3月价格下行导致成本端承压，叠加工厂库存累积压力，开工逐渐回落，但总体供应仍然宽松，库存持续累积逼近2019年高位。

下游：聚酯开工自年初起逐渐季节性回落，疫情爆发后低谷期显著延长，尽管在国内疫情得到控制后企稳回升，需求边际改善，但终端需求预期大幅缩减也导致需求端不可逆缩量，高位库存消化困难，后市还需关注上游的减停产情况。

免责声明

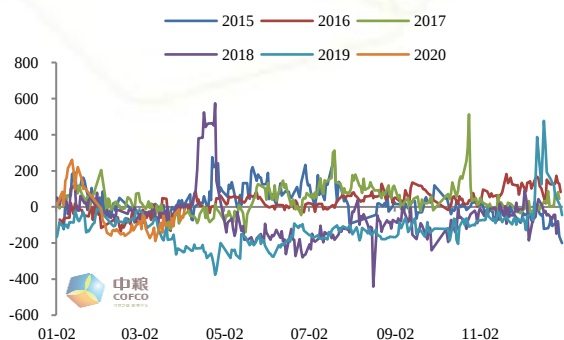
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

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


随着上游国际油价大幅下行和库存的持续累积，PTA 与 MEG 的价格结构均转向显著 contango，PTA 基差已达到无风险套利区间，关注后市基差修复带来的正套机会；MEG 方面，累库压力持续存在，盘面仍然相对承压。价差方面，前期由于 MEG 基本面相对更弱，叠加液体化工自身特征，价格波动更加明显，TA-EG 价差有所走高；但未来预期 MEG 库存压力更为明显，预计国内装置减停产预期明确，后市走势或较 PTA 更强，关注做空 TA-EG 价差的操作机会。

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。

【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。