

PTA & MEG周报：回归基本面

2020/05/08

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：劳动节假期之后，国际油价及外围市场持续上行，短期内市场恢复预期持续高涨。但是相对而言，国内化工品并未延续前期的成本定价之路，本周末走出显著涨势。MEG 在假期后首个交易日早盘冲高后见顶回落 150 点以上，前期涨势宣告终结；PTA 受原油影响则相对更为明显，在油价带来的成本支撑下维持 3500 附近窄幅震荡。

基本面来看，**库存方面**，PTA 总社会库存持续上升：在 PTA 负荷持续高位运行下，前期过高的 PTA 工厂库存逐渐向下游转移，但尽管下游聚酯负荷逐渐回复高位，产能的绝对过剩和终端的不可逆萎缩仍然导致下游库存无法消化，总体库存压力仍然显著。MEG 方面，尽管在国内装置集中减停产、下游补库与港口事件性因素影响下，库存在节前曾经出现小幅去化，但随着假期结束，港口货源逐渐入库，节后库存重新出现累积，短期仍有较大压力。**需求端**，随着国内外疫情逐渐得到控制，复工预期回暖，叠加前期订单兑现，短期聚酯产销有所恢复，但仍需评估海外疫情带来的未来需求缩量。**供给端**，由于前期国际油价大幅下行，PTA 利润处于较好状态，主流供应商检修意愿不强，开工率维持高位；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，同时 4 月进口数据环比大幅下降，累库压力有所缓解，但绝对库存仍处高位。**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：预计随着国际原油价格波动有所缓解，前期 PTA 与 MEG 成本定价模式将逐渐回归基本面；而在绝对库存的压力下，预计 PTA 与 MEG 将面临较大的上方压力。PTA 方面，上游石脑油-PX 端利润的逐渐修复仍然带来一定支撑，预计短期以窄幅震荡为主，中期仍有回落空间；MEG 方面，整体供需相对较好，待价格回落后仍有向上动力。

策略建议：PTA 总体思路仍以反弹抛空为主，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 合约反套；MEG 受 5 月合约交割期库容影响，预计基本面相对较强，可逢低多配或做多 EG-TA 价差。

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：

劳动节假期之后，国际油价及外围市场持续上行，短期内市场恢复预期持续高涨。但是相对而言，国内化工品并未延续前期的成本定价之路：本周国内化工品波动率较外盘原油显著下降，并未跟随原油走出显著涨势，前期波动较为剧烈的聚酯产业链也偃旗息鼓。MEG 在假期后首个交易日早盘冲高后见顶回落 150 点以上，前期涨势宣告终结；PTA 受原油影响则相对更为明显，在油价带来的成本支撑下维持 3500 附近窄幅震荡。

基本面来看，库存方面，PTA 总社会库存延续了 1 月以来持续上升的势头。在高加工费刺激下，PTA 主流供应商利润较好，负荷持续高位运行，前期过高的 PTA 工厂库存逐渐向下游转移；但尽管下游聚酯负荷逐渐回复高位，产能的绝对过剩和终端的不可逆萎缩仍然导致下游库存无法消化，总体库存压力仍然显著。MEG 方面，尽管在国内装置集中减停产、下游补库与港口事件性因素影响下，库存在节前曾经出现小幅去化；随着假期结束，港口货源逐渐入库，节后库存重新出现累积，短期仍有较大压力。但从中期来看，随着进口端受疫情影响的逐步显现，预计 5 月港口库存见顶的可能性仍然较大。需求端，随着国内外疫情逐渐得到控制，复工预期回暖叠加前期订单兑现，短期聚酯产销有所恢复，但仍需评估海外疫情带来的未来需求缩量，而基于绝对价格低位下的国内投机性需求同样需要重视。供给端，由于前期国际油价大幅下行，PTA 利润处于较好状态，主流供应商检修意愿不强，开工率维持高位；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，同时 4 月进口数据环比大幅下降，累库压力有所缓解，但绝对库存仍处高位。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，但随着石脑油-PX 端价格修复，预计加工费有所回落；MEG 也在国内开工大幅下滑后利润有所改善，目前石油法与煤法工艺出现显著分歧，老旧煤制 MEG 装置成本压力较高。

核心逻辑演化：

PTA：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

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。

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，上游石脑油-PX 端利润的逐渐修复仍然带来一定支撑；但目前仍相对较高的加工费下，PTA 供应商减产动力有限，自身供需面仍然存在较大压力，预计仍有一定回落空间。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【3300,3500】**，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，预计短期回落后盘面仍有向上动力，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【3500,3700】**，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。

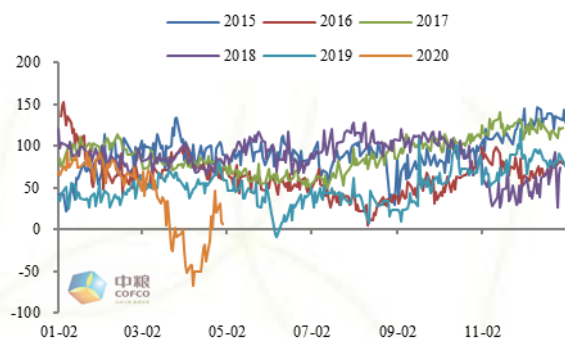
免责声明

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）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 2：石脑油-PX（美元/吨）

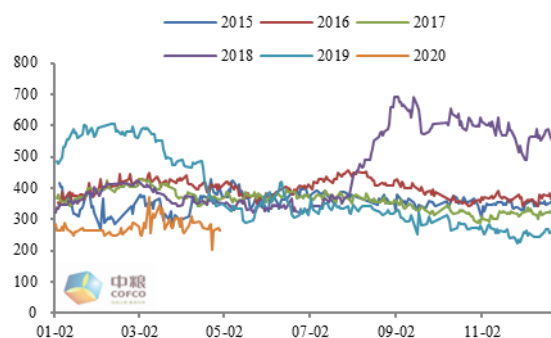
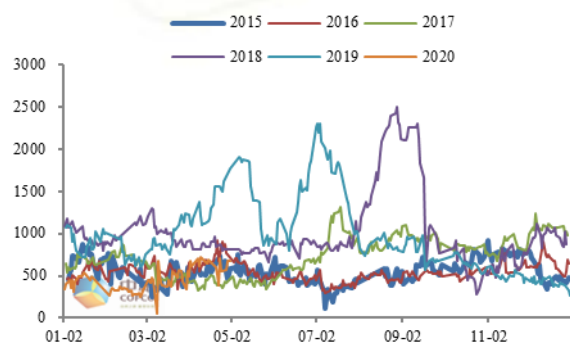


图 3：PX-PTA（元/吨）

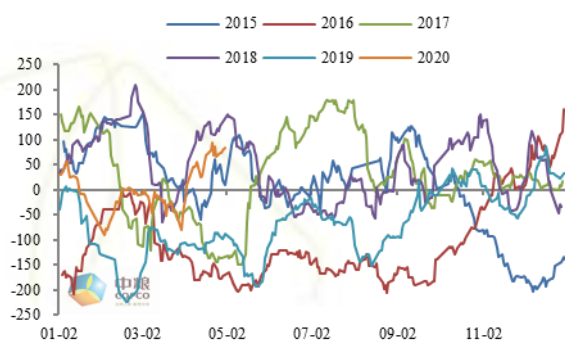


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：石脑油-EG（元/吨）

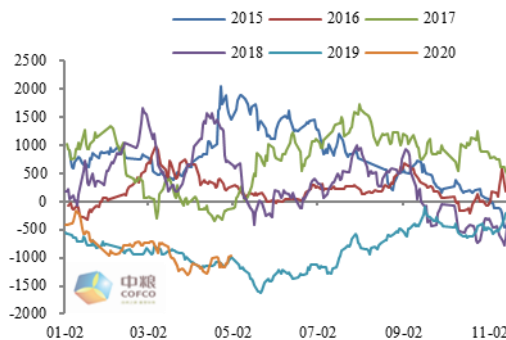


图 5：乙烯-EG（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

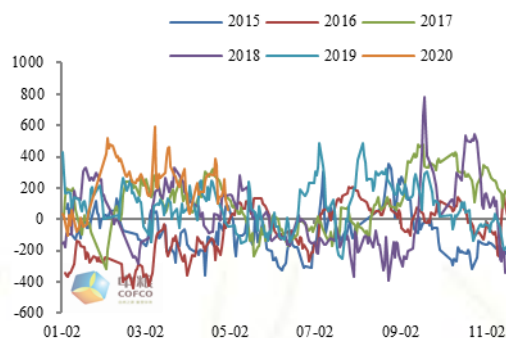
图 6：甲醇-EG（元/吨）



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）

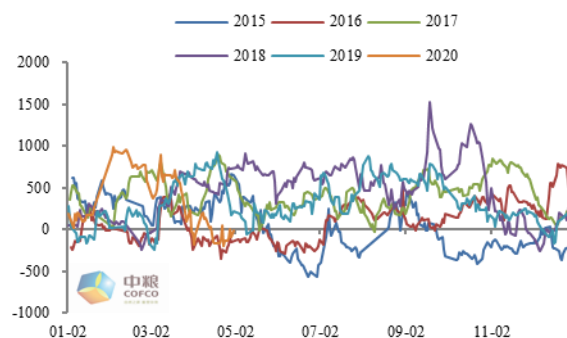
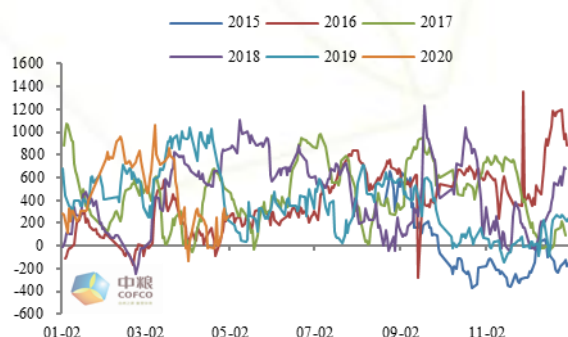


图 9：FDY 利润（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 10：DTY 利润（元/吨）

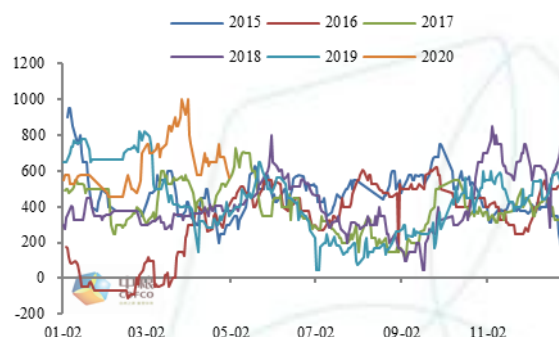
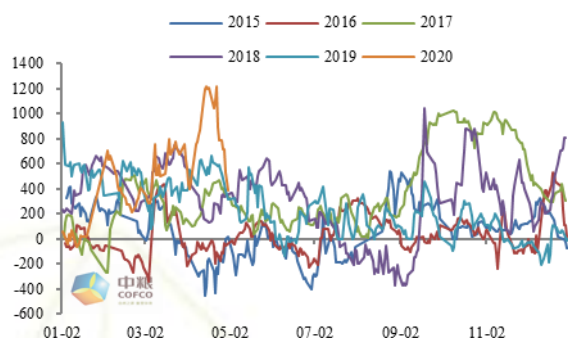
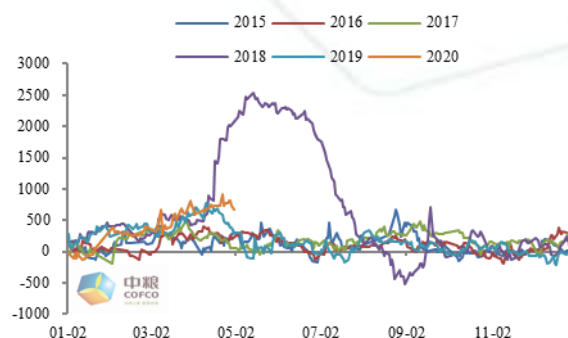


图 11：短纤利润（元/吨）



数据源：Wind、中粮期货研究院

图 12：瓶片利润（元/吨）



上游利润：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。

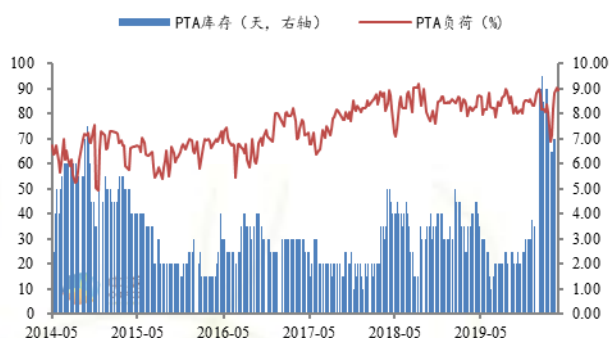
综上，在上游成本坍塌和终端需求萎缩的上下夹击下，聚酯产业链上下游各环节利润整体进入低位。其中上游受到宏观和国际能源市场影响较为明显，而下游则直接受到需求端确定性冲击，两端利润受压缩最为明显；而国内产业逻辑支撑下，中游的 PTA 及 MEG 利润反而处于相对较好的位置。

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

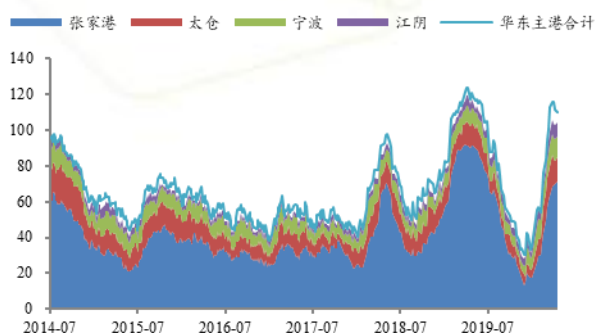


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 2：MEG 各工艺负荷 (%)



图 3：MEG 华东港口库存 (万吨)

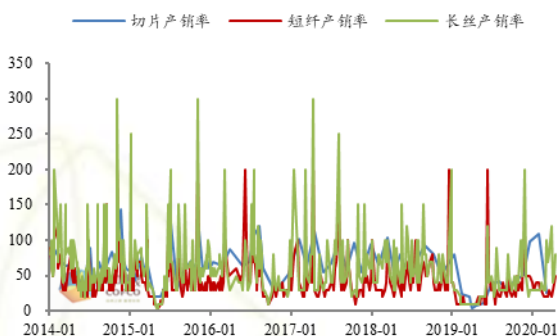


数据源：Wind、中粮期货研究院

图 4：聚酯各产品负荷 (%)

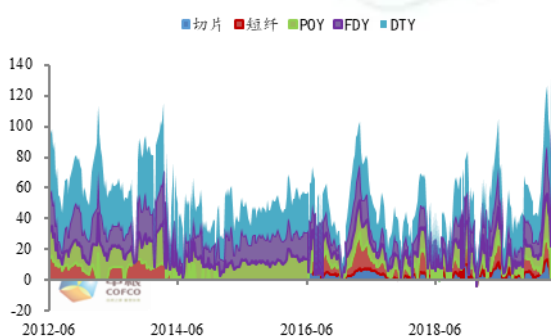


图 5：聚酯各产品产销率 (%)



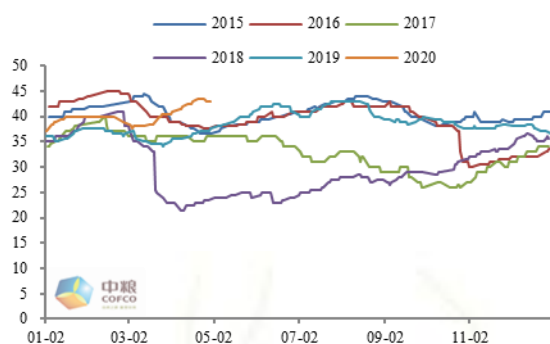
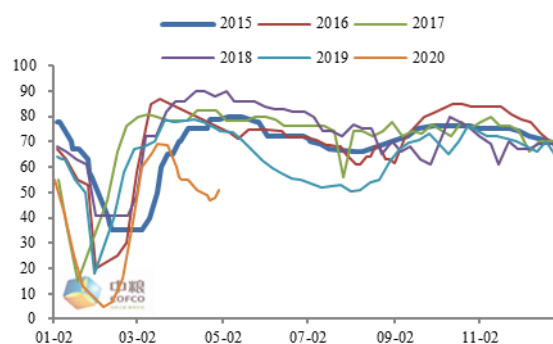
数据源：Wind、中粮期货研究院

图 6：聚酯各产品库存 (天)



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：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，库存上升之势虽有缓解但仍然压力较大。

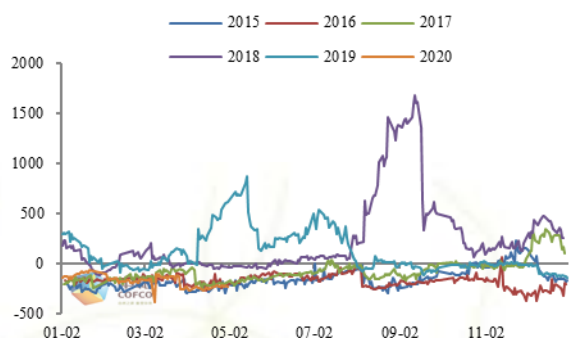
MEG：4 月短期去库并未改变总体供应过量，港口库存仍有一定累积空间；但在国内供应端持续低负荷运行及进口端回落影响下，库存中期有见顶回落趋势。

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

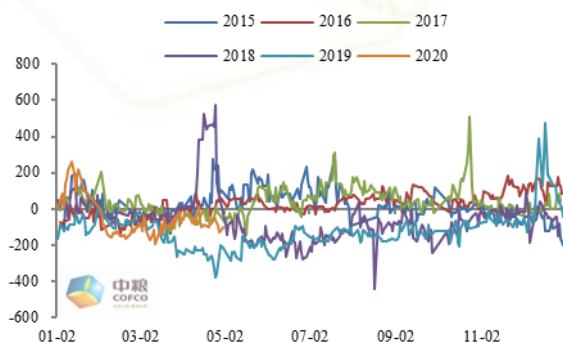
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

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，上游成本修复给 PTA 带来一定支撑，随着 MEG 冲高回落，TA-EG 价差有所修复；但后期基本面较好的 EG 仍存在走强态势，关注未来逢高做空 TA-EG 价差的机会。

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。