



PTA：逢高滚动空

MEG：逢高滚动空5月，规避近月

产业投研部 郑邮飞 15620964101

期货投资咨询证号： Z0010566

郑玉洁 13884415365

期货从业资格证号： F3054845

FIRST
FUTURES

 一德期货有限公司
FIRST FUTURES CO.,LTD.

一诺千金·德厚载富

CONTENTS

- 一、本周关注
- 二、策略
- 三、供需评估
- 四、价差与基差



PART 1

本周关注

▶ PTA基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	检修高峰已过，开工走高。新凤鸣二线110万吨试车投产。	开工率	桐昆150万吨11.12-11.25检修；亚东75万11.13检修15天；逸盛海南200万11.18-25检修。新产能独山能源220万吨10.30开车成功目前产一条线，另一条计划11.27投产。佳龙60万吨计划本月底重启，推迟。汉邦220万吨12月初有检修计划。	利空
需求	冬季面料订单基本完成，订单环比下滑，季节性需求下滑正在逐步显现，终端高库存的喷水停车较多，后期预计12月中下开始织造会大规模停车。	聚酯开工	开工环比略降，预期12月中下会逐步走弱。部分装置春节检修计划陆续公布。	中性偏空
		织造开工	江浙织机开工环比略走低	中性偏空
		印染	染色订单有所下滑。	中性偏空
		终端订单	秋冬面料订单基本完成，订单环比走弱。	偏空
成本利润	石脑油价差维持高位，PTA利润压缩，聚酯利润本周略回暖，织造利润略偏回暖。产业面短期尚可，预期偏空。	石脑油加工差	近期强势，扩大至90美金左右	中性偏多
		PX加工差	近期有所压缩，目前在230美金左右	中性偏空
		PTA加工差	本周有所压缩，在540元/吨附近。	中性
		聚酯利润	本周利润走低，目前除POY、短纤外其余均亏损，瓶片处于盈亏平衡或略亏。	中性偏空
		织造利润	织造利润走低。	偏空
库存	PTA3月之前类累库概率较大，看自身怎么调节。聚酯端库存面临累积预期，因此时不时促销，织造高库存，订单有所下滑，后边会陆续停车。	PTA	周度累库，11月预期平衡左右，12月大幅累库。	偏空
		聚酯	周度累库，价格降低，工厂预期偏弱	中性偏空
		织造原料	库存11天(-2)	中性
		织造成品	高库存，本周略有增加。	中性偏空
价差	现货弱势，基差持稳	基差	基差走弱，当前2001+10左右	
		跨期	2001-2005: -46	
		EG-TA	1月价差-172	

▶ 长中短期矛盾 (PTA)

周期	PTA核心逻辑
长期（年度）	1、新凤鸣220万吨10.30已投产11.27二线也投产，四季度末恒力250万吨装置的投产（存不确定性），PTA进入过剩阶段（聚酯产能增速小于PTA产能增速）2、成本端PX随着大炼化（恒力450万吨已经投产，浙石化400万吨预计2019Q4，中化弘润80万2019年7月底已出产品，恒逸文莱150万11月中已投产）的投产，加工差已经压缩至300美金以下，当前230左右，虽然较低，但无扩大驱动。这样成本，基本面双利空。
中期（月-季度）	总体上12月-1月供增需减，关注12月PTA工厂是否有检修计划（汉邦），以及聚酯织造的停产进度。
短期（周度）	短期受成本支撑，特别是石脑油短期强势，PX-NAP价差压缩至近几年的低位，但没有扩大的驱动。供需增需减驱动向下。操作上逢高空05为主。

▶ PTA产业链各环节利润跟踪

日期	NAP-BRENT	周平均	周涨跌	PX-NAP	周平均	周涨跌	PX-MX	周平均	周涨跌	PTA现货加工费	周平均	周涨跌	PTA主力加工费	周平均	周涨跌	PTA美金加工费	周平均	周涨跌	PET加权利润	周平均	周涨跌	产业链利润	周平均	周涨跌
2019-11-29	102			222						572			689			82			44			-93		
2019-11-28	89			227			86			549			658			82			88			-169		
2019-11-27	91	87	22	224	228	-25	86	66	-8	579	595	-45	671	681	-38	87	86	-2	80	68	35	-149	-128	-62
2019-11-26	78			229			79			651			697			91			64			-130		
2019-11-25	78			238			79			622			689			89			64			-99		
2019-11-22	79			239			79			648			679			89			37			-59		
2019-11-21	60			249			75			659			718			87			14			-113		
2019-11-20	53	65	6	261	253	-5	74	74	5	642	640	57	726	719	10	91	88	-9	32	33	-50	-90	-66	59
2019-11-19	71			257			72			646			743			89			28			14		
2019-11-18	63			258			69			605			732			86			55			-80		
2019-11-15	60			251			66			617			694			93			22			-134		
2019-11-14	69			256			71			561			695			94			45			-94		
2019-11-13	53	60	3	266	258	-9	68	68	-16	561	583	-71	697	710	-18	98	98	-3	85	83	-49	-134	-125	-118
2019-11-12	61			259			72			563			729			99			116			-129		
2019-11-11	54			258			65			613			733			104			146			-134		
2019-11-08	49			267			75			631			736			99			182			-85		
2019-11-07	45			274			80			642			749			98			151			-55		
2019-11-06	60	57	-6	268	267	-2	88	84	10	681	655	-2	744	728	11	105	101	-10	119	132	-7	48	-7	-58
2019-11-05	60			267			87			676			714			100			83			34		
2019-11-04	69			261			92			642			696			102			123			23		
2019-11-01	47			274			85			692			766			110			131			12		
2019-10-31	77			260			89			685			733			107			123			111		
2019-10-30	71	63	1	267	269	0	92	74	-24	661	656	-73	703	717	-73	114	111	-15	124	139	-8	94	51	-67
2019-10-29	61			273			105			623			702			112			162			32		
2019-10-28	60			271						619			679			112			152					

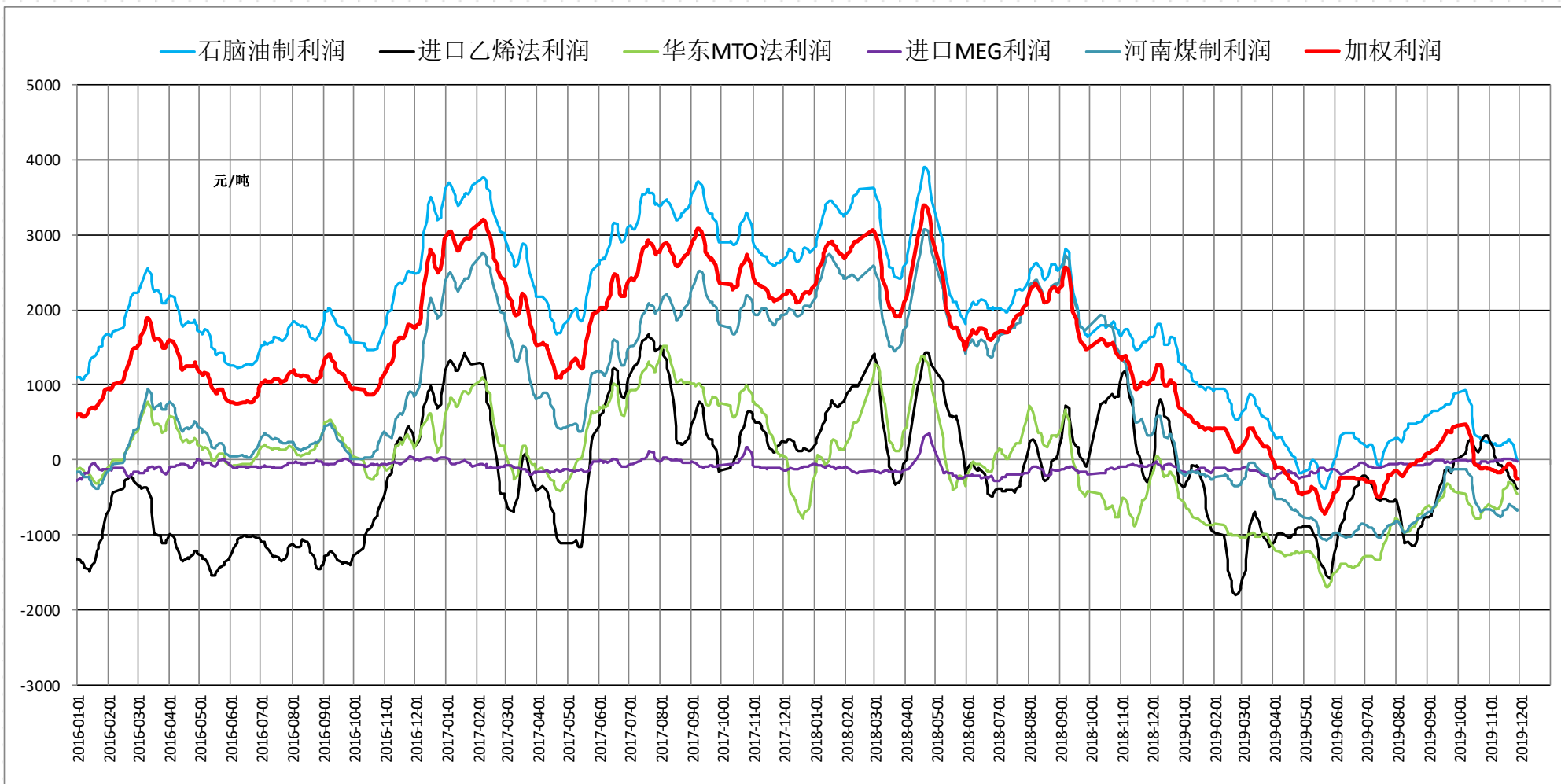
MEG基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	煤化工复产，开工较高，后期开工再次大幅走高幅度较小。国外进口货源后面预期增加。	国内	本周MEG负荷略回落，黔西20万计划12月初重启、河南洛阳20W以及安阳20万12月均计划重启。华鲁50万11.25提负荷。红四方30万12.15-1.5计划检修；远东联50万计划12.3-12.24检修；荣信40万吨试车，计划12月底左右出产品。恒力已经试车，12月出部分产品。浙石化预计年底或可能推迟到明年。但是新产能存在不确定性。	偏空
		国外	马油75万吨推迟到明年中。美国MEG10ba175万吨计划11月出料。总体10月国外检修影响10月下附近的进口量。后边随着检修完成以及新产能进口将增加。本周滞港船货后面陆续到达，下周到港货偏多。	利空
需求	冬季面料订单基本完成，订单环比下滑，季节性需求下滑正在逐步显现，终端高库存的喷水停车较多，后期预计12月中下开始织造会大规模停车。	聚酯开工	开工环比略降，预期12月中下会逐步走弱。部分装置春节检修计划陆续公布。	中性偏空
		织造开工	江浙织机开工环比略走低	中性偏空
		印染	染色订单有所下滑。	中性偏空
		终端订单	秋冬面料订单基本完成，订单环比走弱。	偏空
成本利润	近期整体利润大幅回落	石脑油制	油制利润回落，在盈亏线附近	中性偏空
		天然气制	仍然处于盈利状态	中性偏空
		煤制	亏损加大	中性偏空
		乙烯制	近期乙烯企稳回升，MEG价格下跌，利润下滑	中性偏空
		聚酯利润	本周利润走低，目前除POY、短纤外其余均亏损，瓶片处于盈亏平衡或略亏。	中性偏空
		织造利润	织造利润走低。	偏空
库存	PTA3月之前类累库概率较大，看自身怎么调节。聚酯端库存面临累积预期，因此时不时促销，织造高库存，订单有所下滑，后边会陆续停车。	MEG港口	本周去库6.5万吨，由于封航等因素去库超预期，下周预计到港偏多，同时聚酯开工略下滑，累库。	中性
		聚酯	周度累库，价格降低，工厂预期偏弱	中性偏空
		织造原料	库存11天(-2)	中性
		织造成品	高库存，本周略有增加。	中性偏空
价差	1月基差本周持稳	基差	70，本周回落后走强。	
		跨期	1-5价差132，本周走强。	
		EG-TA	1月价差-172	

▶ 长中短期矛盾 (MEG)

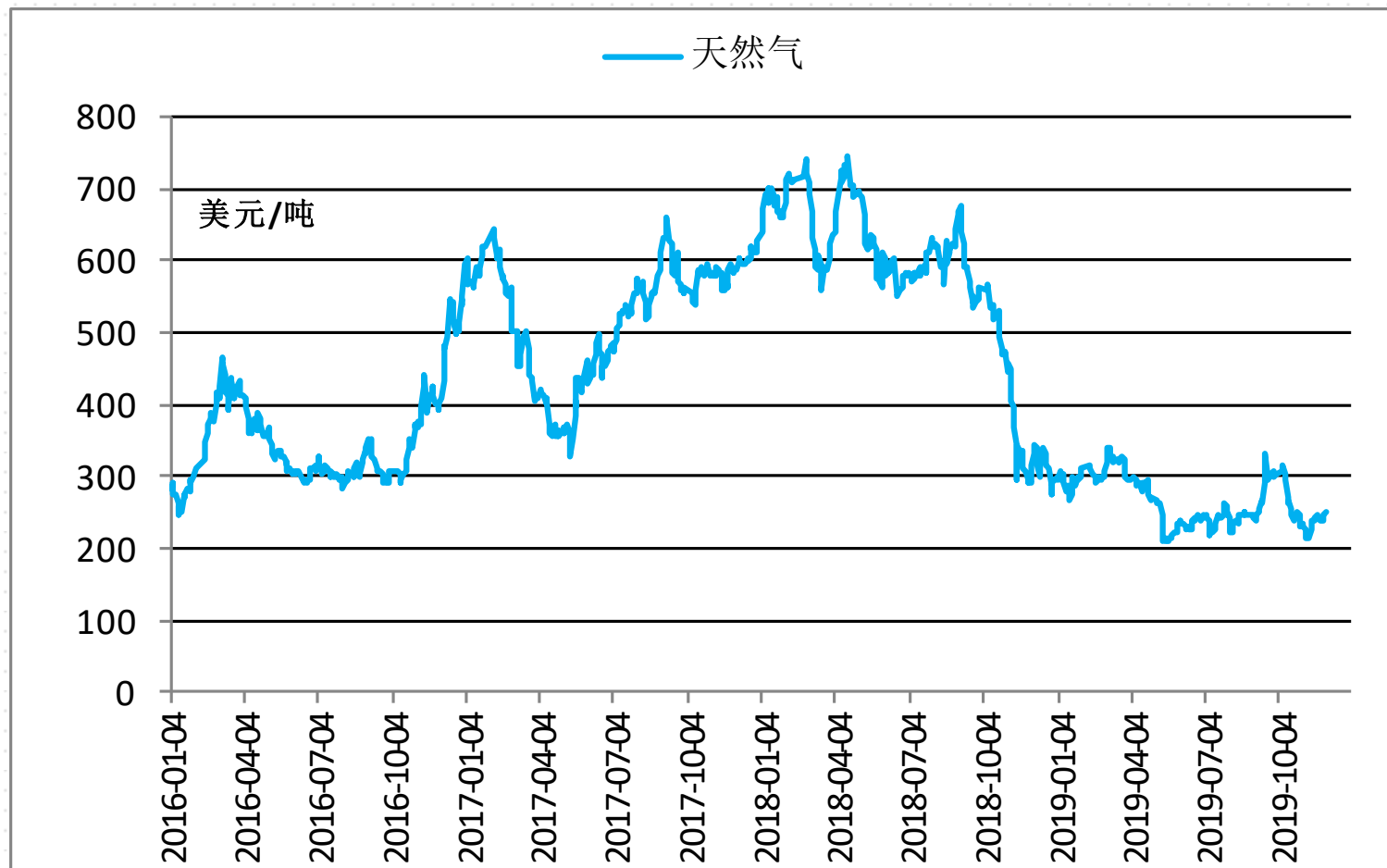
周期	MEG核心逻辑
长期（年度）	供给增速大于需求增速，已经进入供应过剩格局，中长期依然是逢高沽空思路。
中期（月-季度）	1、近期煤化工开工恢复，国内供给上升，但需要关注如果价格下跌后的负荷情况；2、新装置兖矿10月底试车，预计12月底左右量产，MEGlobal 75万吨11月出料，恒力12月投产，浙石化预计年底投产，新增供应压力较大；3、外盘后期预计进口偏多；4、11月去库，12月预计累库
短期（周度）	本周去库超预期（累库变为大幅去库），源于港口封航以及有船货污染延迟卸货（目前据说检测仍不合格，后续需关注进展）。低库存背景下导致近月大涨（近远月价差走低后又拉大），但基本面预期较弱，大幅上涨缺乏动力（多头接货意愿较低）。但是低库存下，如果12月进口到港继续出现意外，不排除近月出现软挤仓（没有人会硬挤的）。因此近月合约存在一定不确定性，操作上逢高逢高空05为主。

MEG各工艺利润跟踪



➤ 近期MEG利润大跌。

► MEG各工艺利润跟踪





PART 2

策略

▶ 本周策略

策略类型	策略	逻辑	操作周期/目标位
单边	TA2005逢高空。 EG05逢高空	TA供需后期悲观，12月大幅累库。 EG大过剩格局未变，下周累库。	
套利	TA1-5平水到-30左右关注反套	12月累库，过剩格局未变	



PART 3

供需评估

▶ 平衡表-PTA

时间	PTA产量	进口量	PTA聚酯需求	其他需求	出口	PTA总供给	PTA总需求	库存变化	聚酯产量	表观需求量	表观需求同
2018-01	334.00	7.58	315.73	11.00	7.12	334.46	326.73	7.73	365.00	334.46	8.28%
2018-02	316.00	6.12	260.37	10.00	4.65	317.47	270.37	47.10	301.00	317.47	15.33%
2018-03	350.00	8.56	321.78	12.00	6.69	351.86	333.78	18.08	372.00	351.86	15.49%
2018-04	342.00	5.64	332.16	12.00	5.96	341.69	344.16	-2.47	384.00	341.69	21.62%
2018-05	334.00	4.82	351.19	12.00	6.28	332.54	363.19	-30.65	406.00	332.54	15.50%
2018-06	326.00	4.29	345.14	12.00	9.47	320.82	357.14	-36.32	399.00	320.82	16.70%
2018-07	356.00	4.26	355.52	13.00	9.08	351.18	368.52	-17.33	411.00	351.18	25.39%
2018-08	363.00	5.77	354.65	12.00	9.99	358.77	366.65	-7.88	410.00	358.77	15.95%
2018-09	350.00	12.24	316.59	13.00	8.06	354.18	329.59	24.59	366.00	354.18	15.07%
2018-10	330.00	6.31	321.78	13.00	5.87	330.44	334.78	-4.34	372.00	330.44	5.06%
2018-11	317.00	5.08	333.89	13.00	5.62	316.45	346.89	-30.44	386.00	316.45	4.95%
2018-12	347.00	4.73	346.87	13.00	5.25	346.49	359.87	-13.38	401.00	346.49	4.25%
2019-01	351.00	5.43	325.76	12.00	5.86	350.57	337.76	12.81	381.00	350.57	4.82%
2019-02	343.00	5.28	283.01	13.00	7.50	340.77	296.01	44.77	331.00	340.77	7.34%
2019-03	380.00	6.06	364.23	12.00	5.53	380.53	376.23	4.30	426.00	380.53	8.15%
2019-04	361.00	8.19	363.38	13.00	6.84	362.35	376.38	-14.02	425.00	362.35	6.05%
2019-05	386.00	12.18	367.65	13.00	8.74	389.44	380.65	8.79	430.00	389.44	17.11%
2019-06	370.00	6.75	358.25	13.00	6.14	370.61	371.25	-0.64	419.00	370.61	15.52%
2019-07	378.00	13.31	365.94	11.00	6.10	385.21	376.94	8.27	428.00	385.21	9.69%
2019-08	379.00	11.07	365.94	12.00	4.27	385.79	377.94	7.85	428.00	385.79	7.53%
2019-09	382.00	7.99	368.51	12.00	3.80	386.19	380.51	5.68	431.00	386.19	9.04%
2019-10	368.00	6.12	381.33	12.00	4.00	370.12	393.33	-23.21	446.00	370.12	12.01%
2019-11	390.00	6.00	371.16	13.00	7.00	389.00	384.16	4.84	434.11	389.00	22.92%
2019-12	398.00	6.00	364.53	13.00	7.00	397.00	377.53	19.47	426.35	397.00	14.58%

▶ 平衡表-MEG

时间	国产量	进口量	出口量	聚酯消耗量	其他消耗量	库存变化	表观消费	表需增长	聚酯产量
Jan-18	54.7	83.96	0.03	122.28	9	7.36	138.64	12.69%	365
Feb-18	53.9	70.11	0.02	100.84	9	14.15	123.98	4.14%	301
Mar-18	59.9	98.97	0.03	124.62	9	25.22	158.84	30.12%	372
Apr-18	51.5	84.45	0.03	128.64	9	-1.72	135.92	18.62%	384
May-18	43.4	93.38	0.04	136.01	9	-8.26	136.75	23.46%	406
Jun-18	44.8	73.10	0.04	133.67	9	-24.80	117.86	-0.45%	399
Jul-18	54.7	83.48	0.04	137.69	9	-8.54	138.14	13.74%	411
Aug-18	63.6	85.66	0.04	137.35	9	2.88	149.23	5.79%	410
Sep-18	62.8	80.94	0.03	122.61	9	12.10	143.71	5.16%	366
Oct-18	67.5	76.32	0.04	124.62	9	10.16	143.78	23.32%	372
Nov-18	66.1	76.54	0.08	129.31	9	4.25	142.56	12.22%	386
Dec-18	70.2	73.90	0.04	134.34	9	0.73	144.06	10.72%	401
Jan-19	70.3	100.98	0.03	127.64	9	34.62	171.26	23.53%	381
Feb-19	68.3	70.14	0.01	110.89	9	18.54	138.43	11.65%	331
Mar-19	72.3	89.74	0.04	142.71	9	10.29	162.00	1.99%	426
Apr-19	66.9	93.69	0.03	142.38	9	9.19	160.56	18.13%	425
May-19	62.9	86.78	0.05	144.05	9	-3.41	149.64	9.43%	430
Jun-19	57	62.80	0.50	140.37	9	-30.07	119.30	1.22%	419
Jul-19	59.4	81.00	0.31	143.38	9	-12.29	140.09	1.41%	428
Aug-19	59.3	82.38	0.03	143.38	10	-11.73	141.65	-5.08%	428
Sep-19	58.1	74.62	0.04	144.39	11	-22.71	132.68	-7.67%	431
Oct-19	59.9	80.60	0.03	149.41	12	-20.94	140.47	-2.30%	446
Nov-19	67.00	85	0.05	145.43	9	-2.48	151.95	6.59%	434
Dec-19	68.96	88	0.05	142.83	9	5.08	156.91	8.91%	426

▶ 供应方面短期国内恢复明显。

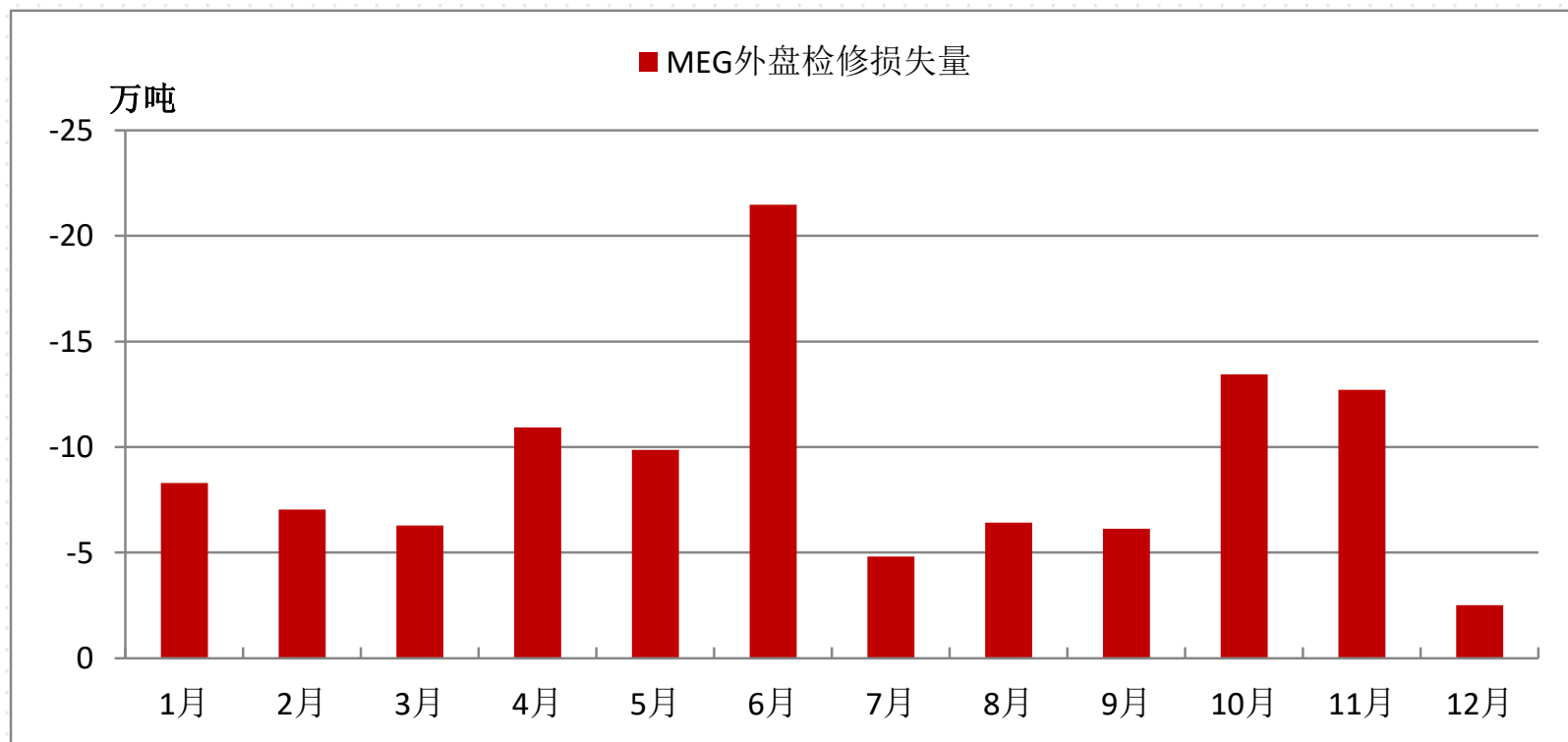
▶ PTA供给

装置	产能	备注
亚东石化	75	2018.11.13-11.28检修，计划4.23短停2天，4.25重启。6.17晚停车，预计检修3天，6.21重启。10.9-10.11短停。计划11.13-11.27检修。
福建佳龙	60	2.21停车检修，3月6号重启；8.2停车，计划11月下重启，推迟。
汉邦石化	70	2018.10.27故障停车，11.13重启。目前正常，有计划技术改造，时间未定，4.23停车，4.27重启；（7.27-8月23日停车。
	220	2019.3.23降负检修，3.28提至9成，4.12正常。2019.6.4故障6.7重启。6.13故障停车，6.14恢复。10.25-11.7检修。12月初有检修计划。
三房巷	120	正常运行。计划2019.12月检修15天。
	120	2018.12.25-1.9起停车检修，1.10出料。计划2019.12月检修15天。
嘉兴石化一期（桐昆）	150	2019.6.4因故障短停，6.8重启，上周末（7.27/28）临时停车，目前恢复中。2019.11.12-11.25检修。
嘉兴石化二期	110	2019.3.23停车2-3天，2019.4.8-4.28检修
	110	2019.3.23停车2-3天，2019.4.8-4.28检修；2019.10.31-11.1一条线短停
恒力大连	220	正常运行，2019.10.7-10.18检修。
	220	上次检修至2018.11.17；2019.10.26-11.6检修
	220	2019.3月28日检修，4.8日重启。
逸盛海南	200	2018.10.21检修两周，11.4重启。11月周内有短停3天。2019.11.22-11.25停车
蓬威石化	90	于1.6停车检修，1月底已重启。5.26起装置因故障停车，6.13升温重启中，6.14负荷五成，6.20满负荷生产，6.25停车，6.27重启。9.19临时停车，推迟到27日重启。10.10临停3天。10.18-10.25停车。11月初降负5成。11.13短停4天，目前负荷5成。
福化福海创	450	225万吨2018.11.15短停8天，2.13日负荷由50%提升至80%，3.29提升到84%，5.10检修计划15-20天，检修取消，5.31九成，计划7.9起检修20天左右，7.9装置已停止投料停车检修，7.29已出料
四川晟达	100	【2019年新产能】计划5.15生产，5.21左右出产品。6.4停车，6.28投料重启，7.5负荷8成，8.12周初短停，周二开始恢复，目前装置正常运行，负荷9成。9.19临时停车一周。10.9临停一天后负荷降为8成。11.1-11.3短停。
独山能源（新凤鸣）	220	【2019年新产能】2019.10.26投产，初期试产半条线，另外50%11.27投产

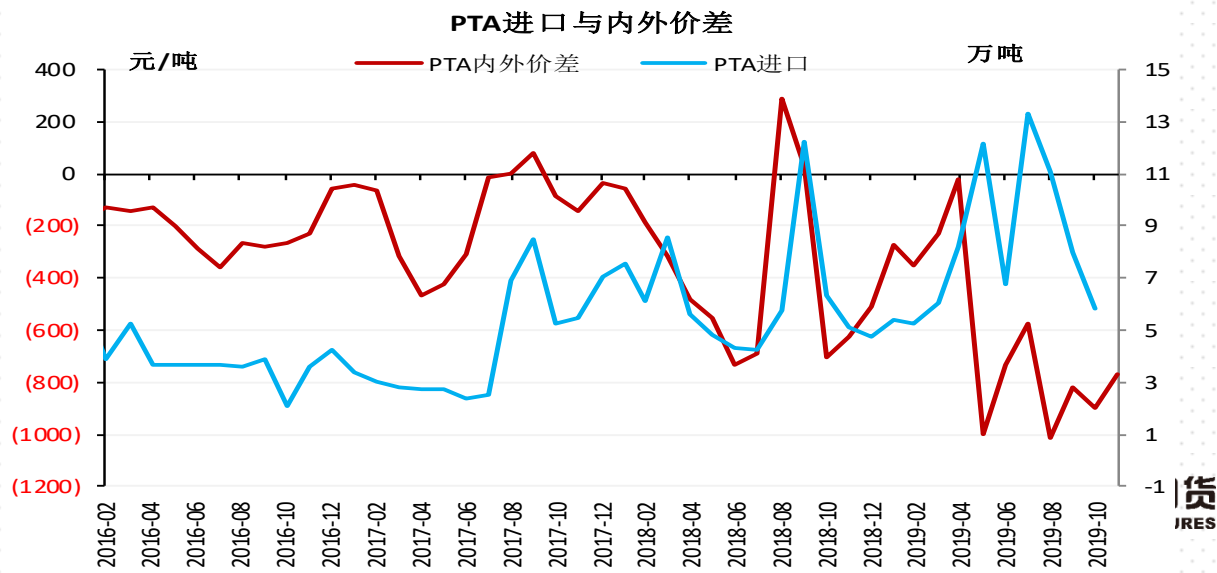
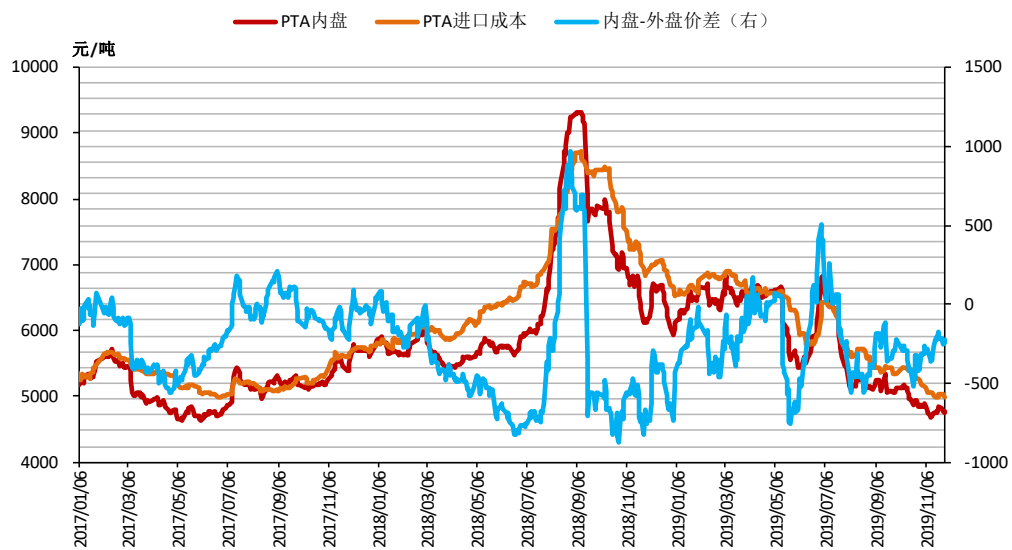
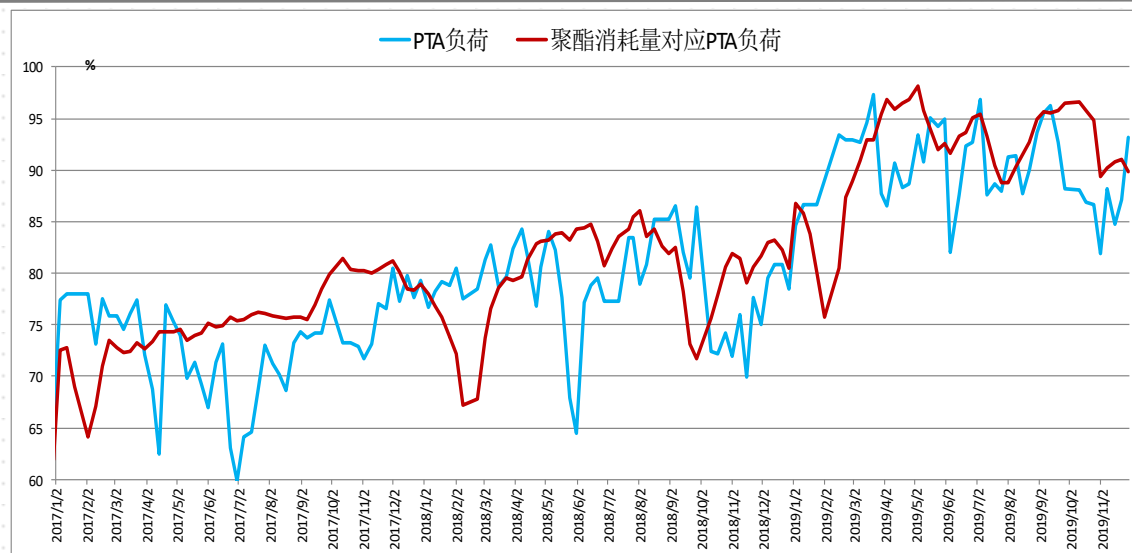
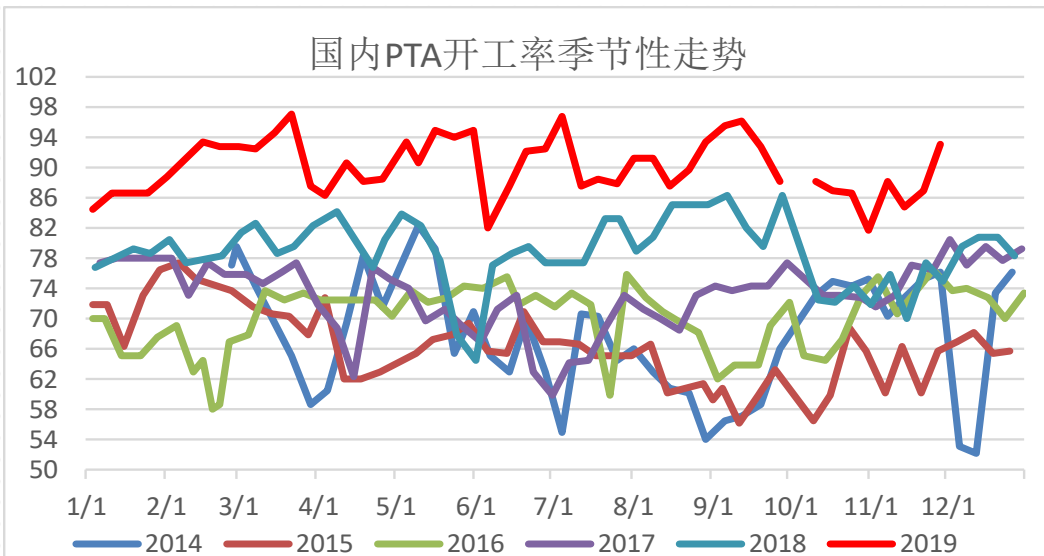
► MEG供给-国内

装置	产能	当前开工率	备注
远东联	50		12.25开工9成偏上，12.28满负荷运行中，7-8成运行，8-9成运行，适度转产E0，5.18七成，6.6六成，6.27 6-7成，7.4 7-8成，8月19-27日停车检修。9.18开工6成。10.11-10.27检修。 12.3-12.24检修
河南煤业（安阳）	20		2019.7.20停车检修，重启推迟，10.23仍未重启，计划12月重启
河南煤业（洛阳）	20		12.9因故停车，检修时长待定，目前停车中，计划5月份重启，推迟，8.26听闻也在审批中，有可能会开车，10.23仍停车。12月有重启计划
华鲁恒升	5		2019.10中旬检修15天左右。
华鲁恒升	50		计划2019.6月降负一半，7.4重启中，开工7成。11.7日降负5成，换催化剂，11.25提负
黔西煤化工	30		12.25起检修10天，2019.1.4出料重启，2.21停工，2.22正常运行；7.11装置已于近日短停，7.15日已重启。8.28-8.31短停。10.24日内短停，10.25重启。11.8检修30天，计划12初重
安徽红四方	30		12.25停车检修20天左右，2019.5.29停车-6.27检修，8月下旬三条线轮休，负荷三成维持了一个星期左右，后5成负荷。9月份负荷9成。10.14-10.16更换部件。12.15-1.5计划检修

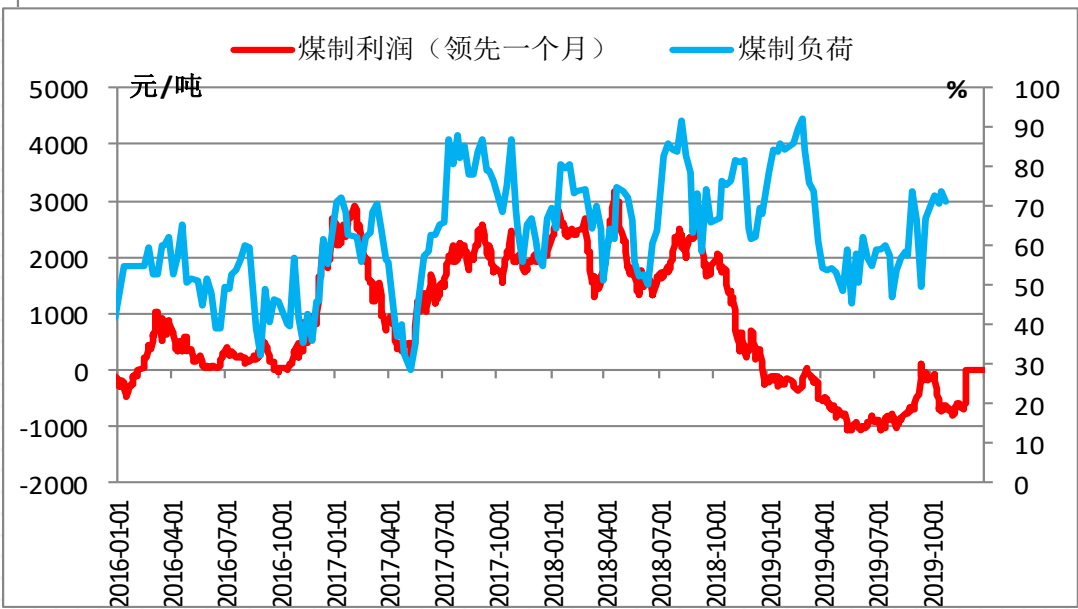
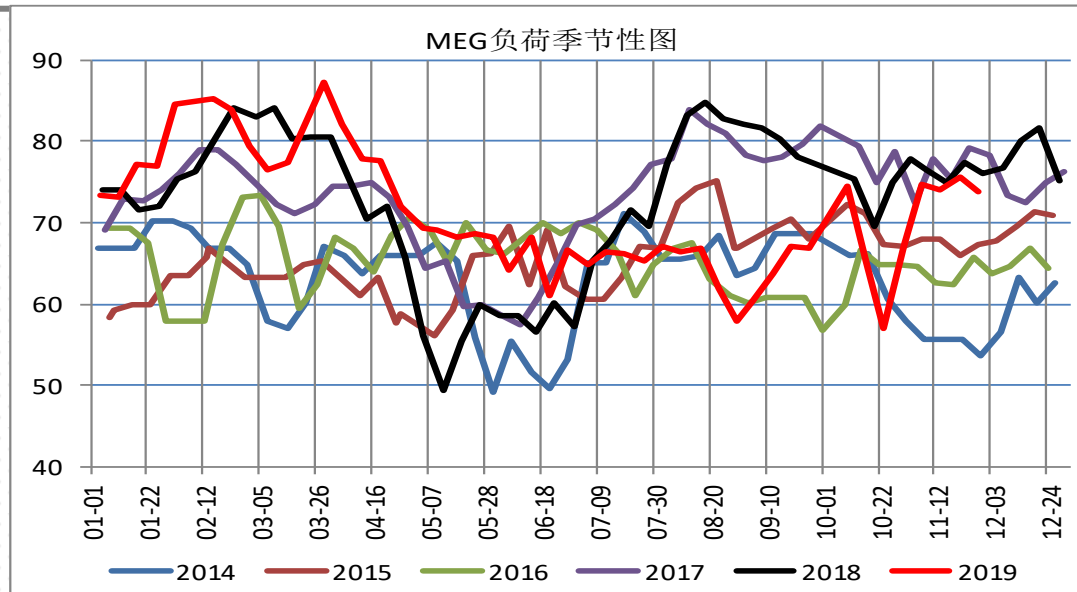
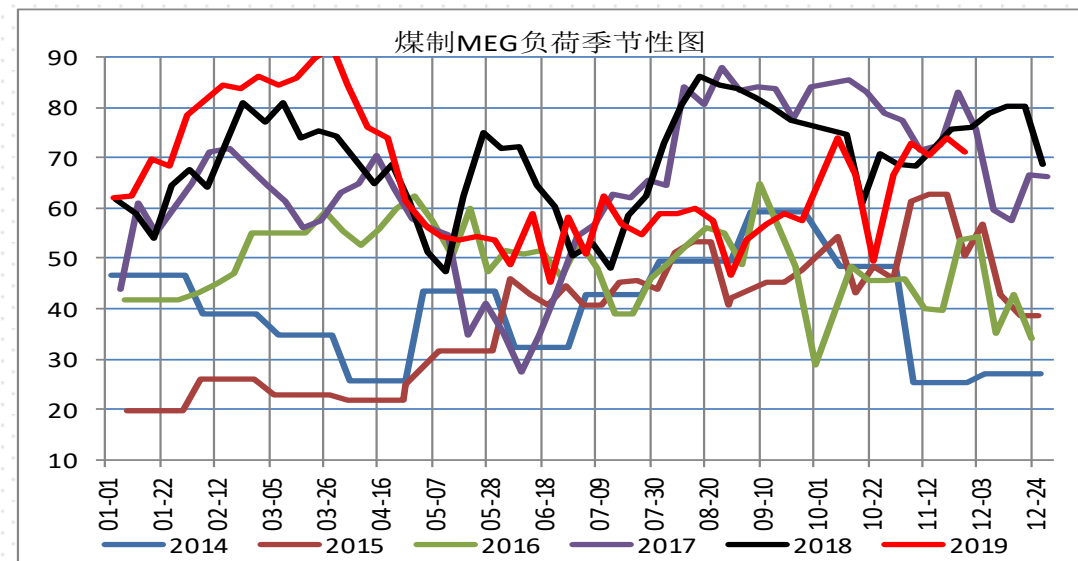
▶ MEG供给-国外



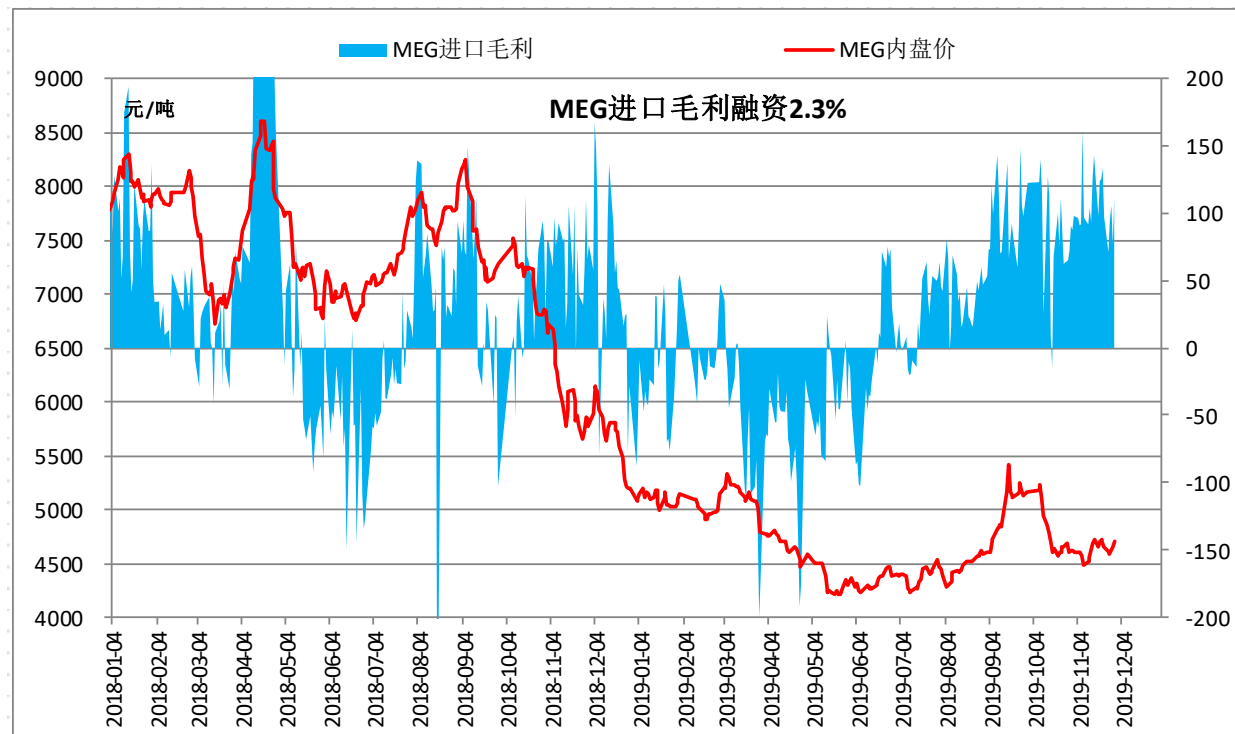
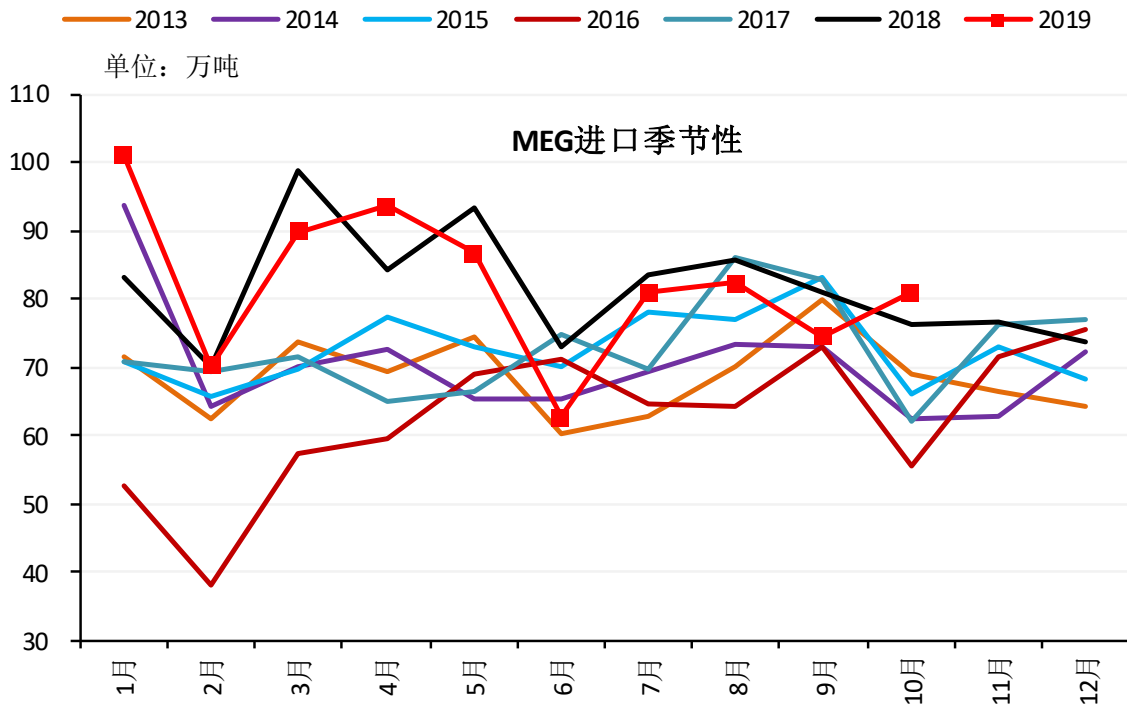
PTA开工率&内外价差&进口



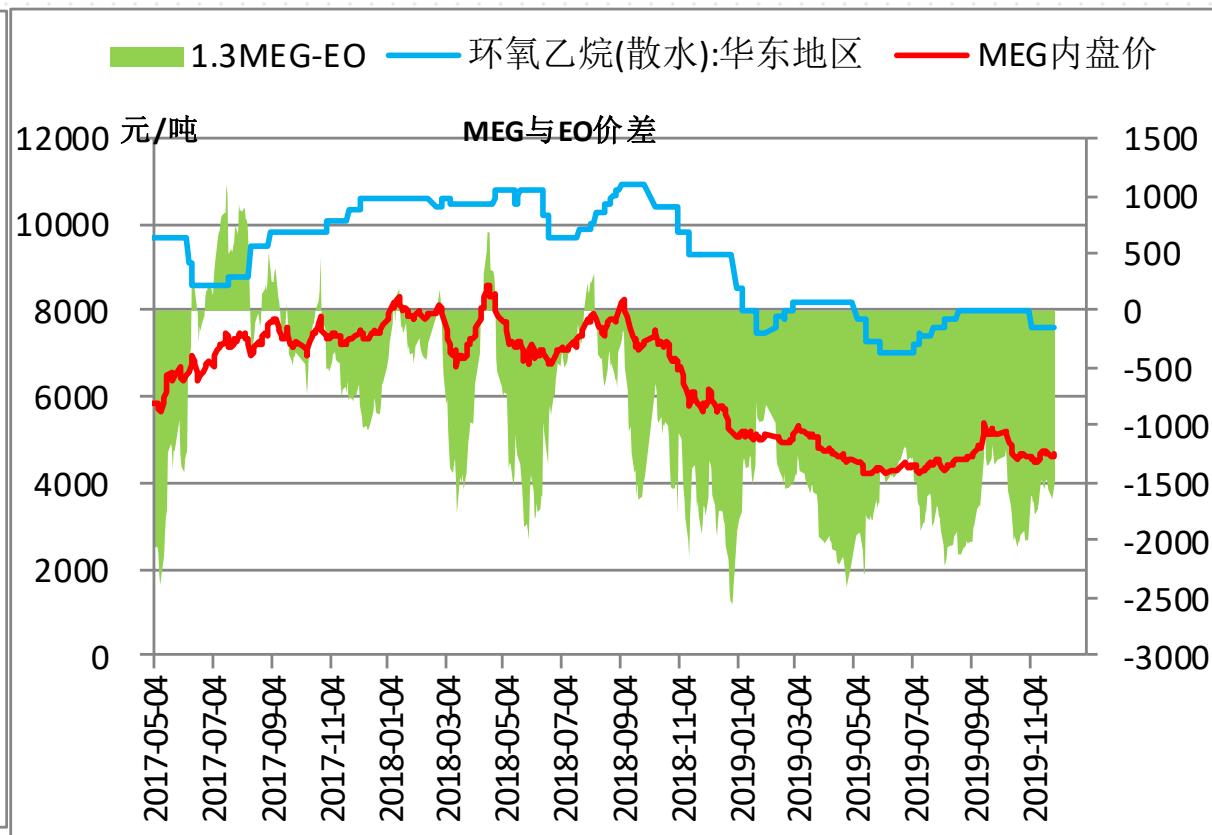
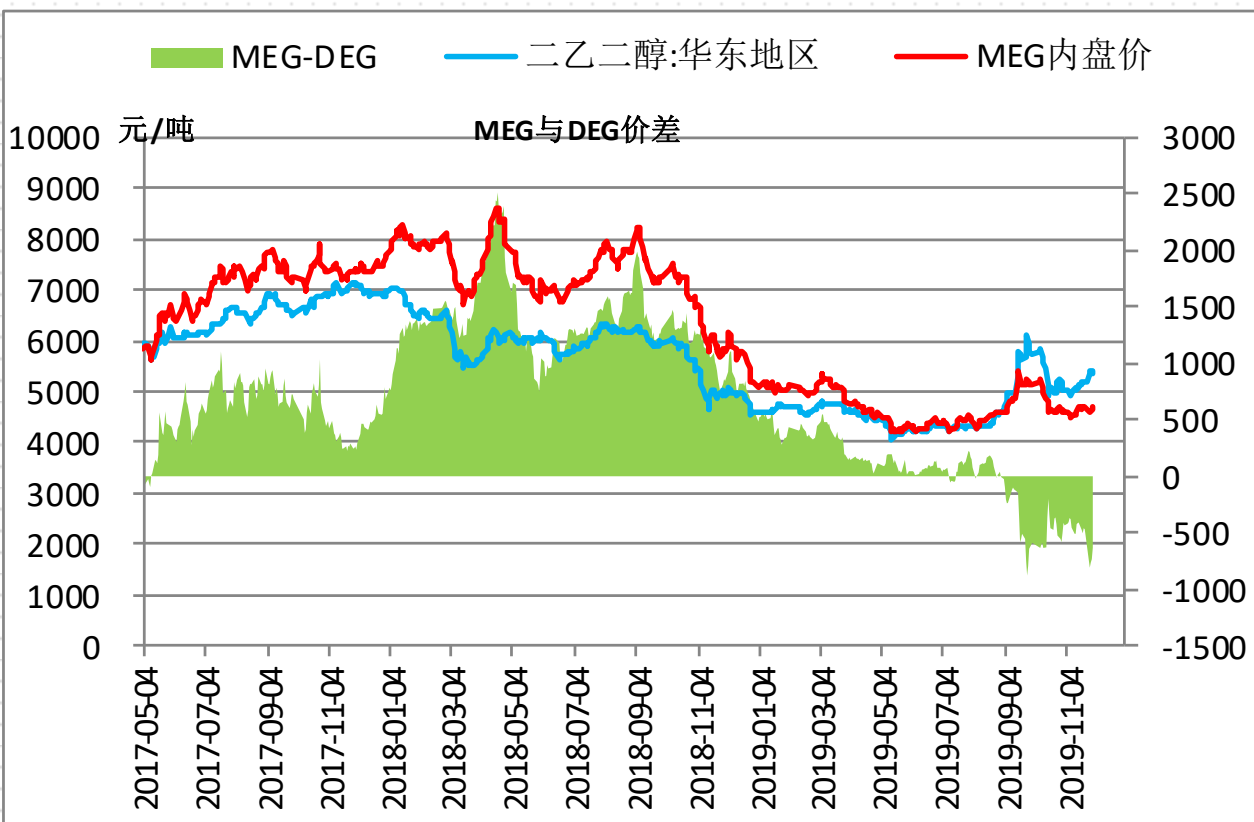
MEG开工率



MEG进口

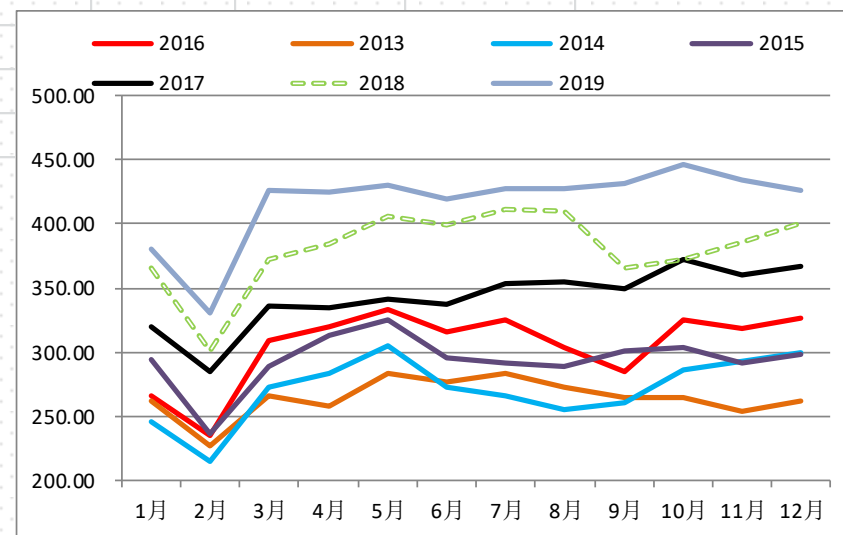


MEG与DEG&EO



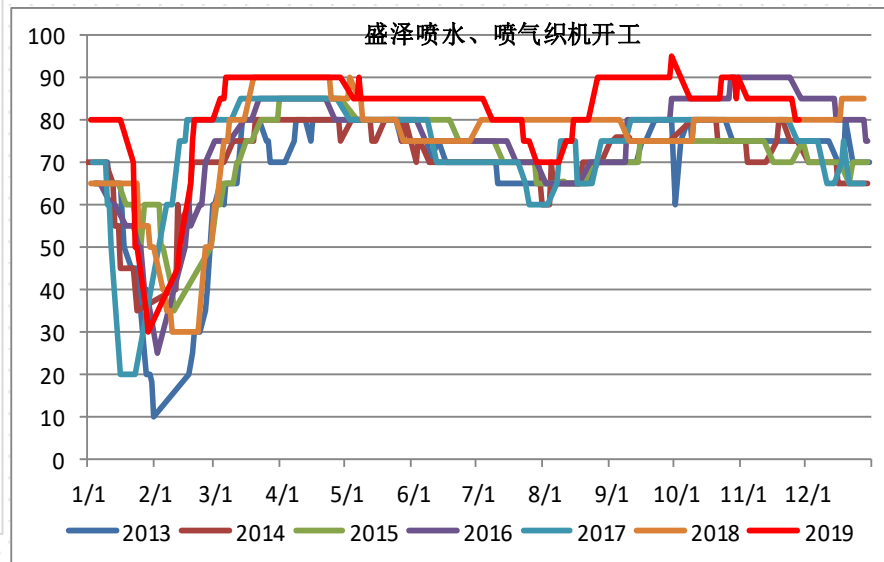
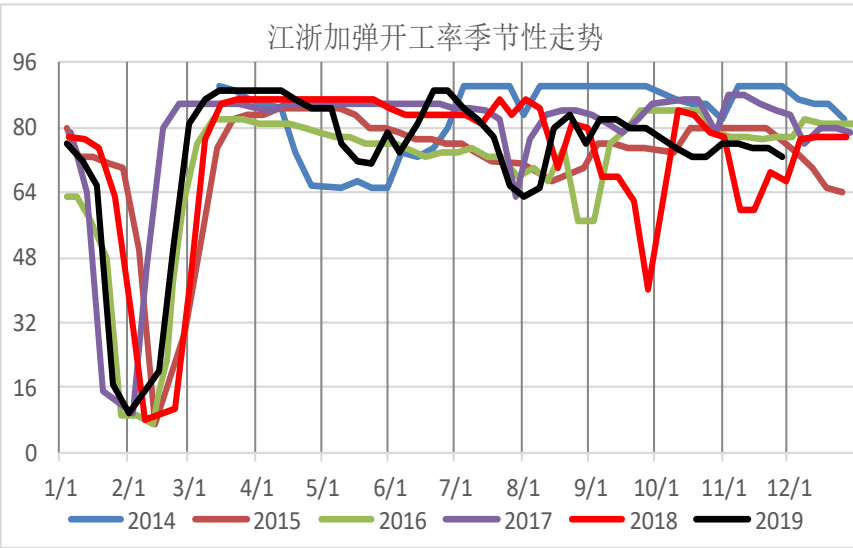
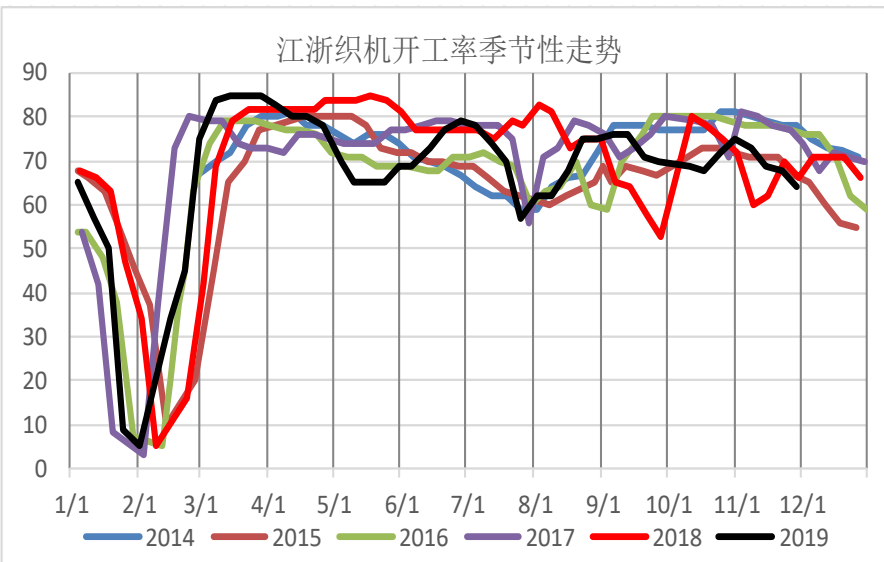
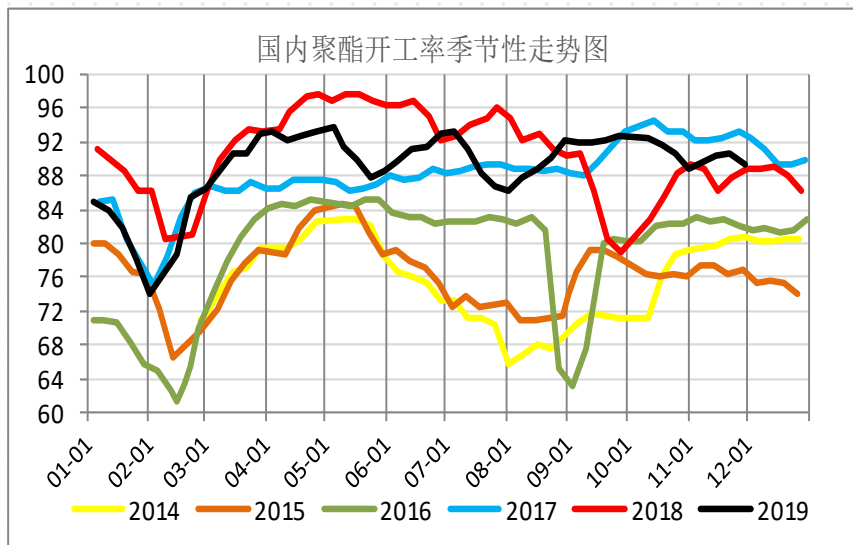
需求端-聚酯产量预测

聚酯	2012	2013	2014	2015	2016	2016同比	2017	2017同比	2018	2018同比	2019	2019同比
1月	235.00	262.00	245.00	294.00	266.00	-9.52%	320.00	20.30%	365.00	14.06%	381.00	4.38%
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%	331.00	9.97%
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%	426.00	14.52%
4月	226.50	258.00	283.00	313.00	320.00	2.24%	334.00	4.38%	384.00	14.97%	425.00	10.68%
5月	230.00	283.00	305.00	325.00	333.00	2.46%	341.00	2.40%	406.00	19.06%	430.00	5.91%
6月	235.00	277.00	272.00	295.00	316.00	7.12%	337	6.65%	399.00	18.40%	419.00	5.01%
7月	244.00	283.00	266.00	291.00	325.00	11.68%	354	8.92%	411.00	16.10%	428.00	4.14%
8月	253.00	272.00	255.00	288.00	303.00	5.21%	355	17.16%	410.00	15.49%	428.00	4.39%
9月	260.00	264.00	260.00	301.00	284.00	-5.65%	349	22.89%	366.00	4.87%	431.00	17.76%
10月	256.00	264.00	286.00	303.00	325.00	7.26%	372	14.46%	372.00	0.00%	446.00	19.89%
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	434.11	12.46%
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	426.35	6.32%
聚酯	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019				
产量	2907.50	3170.00	3251.00	3523.00	3659.00	4110.00	4573	5005.46				
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	9.46%				
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.44%	7.83%				



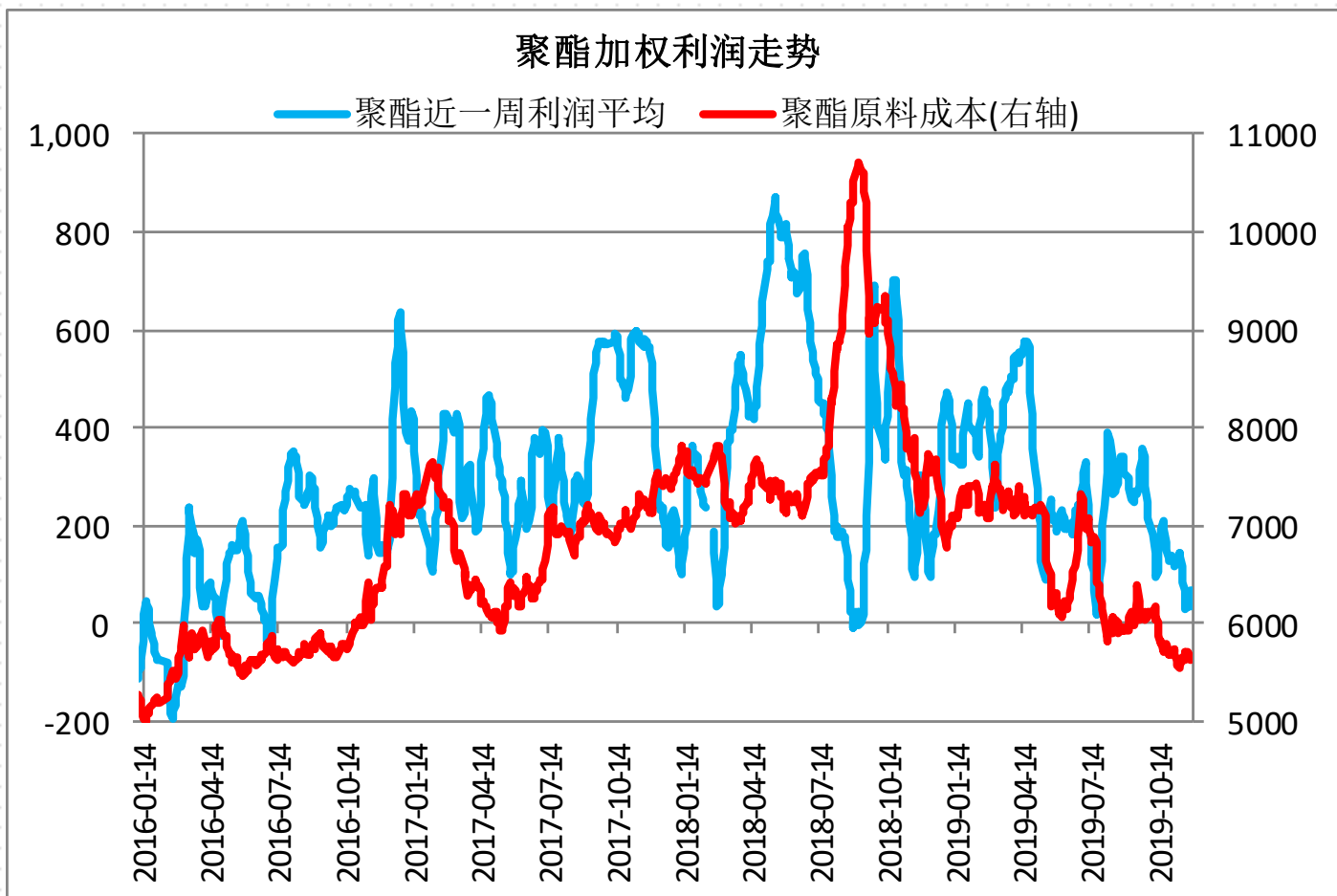
➤ 2019年产能增速7.6%，预计产量增速9%左右。

需求端-开工



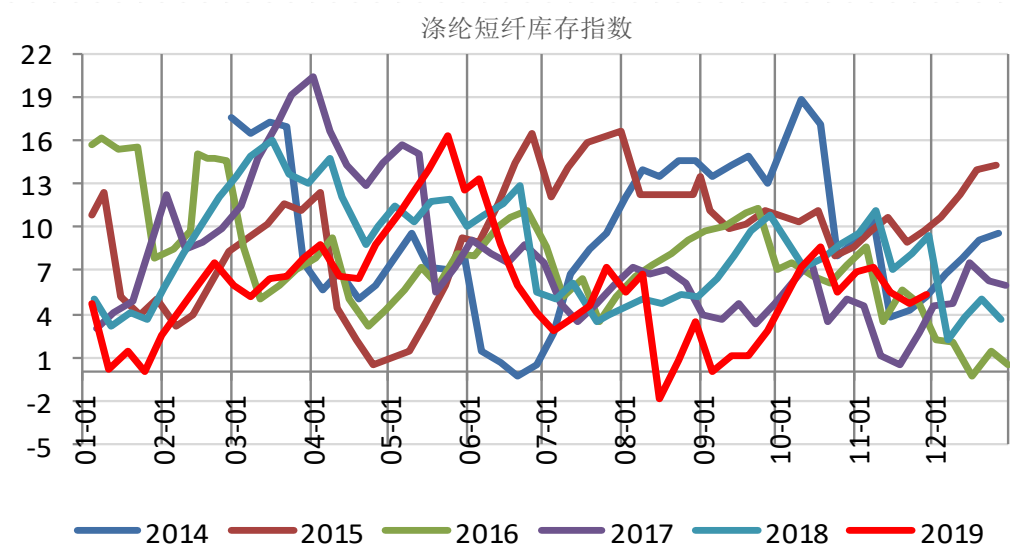
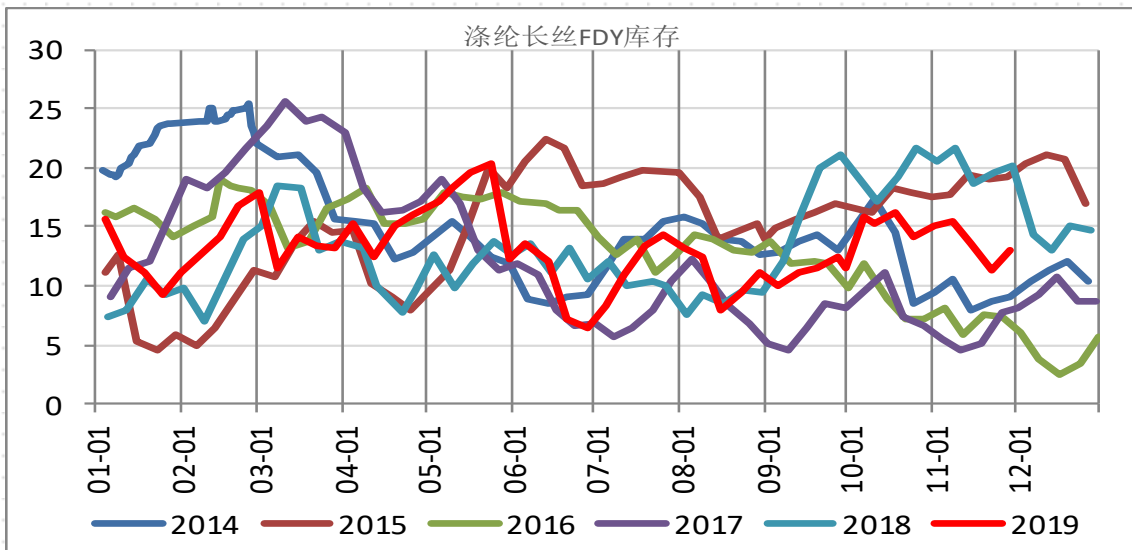
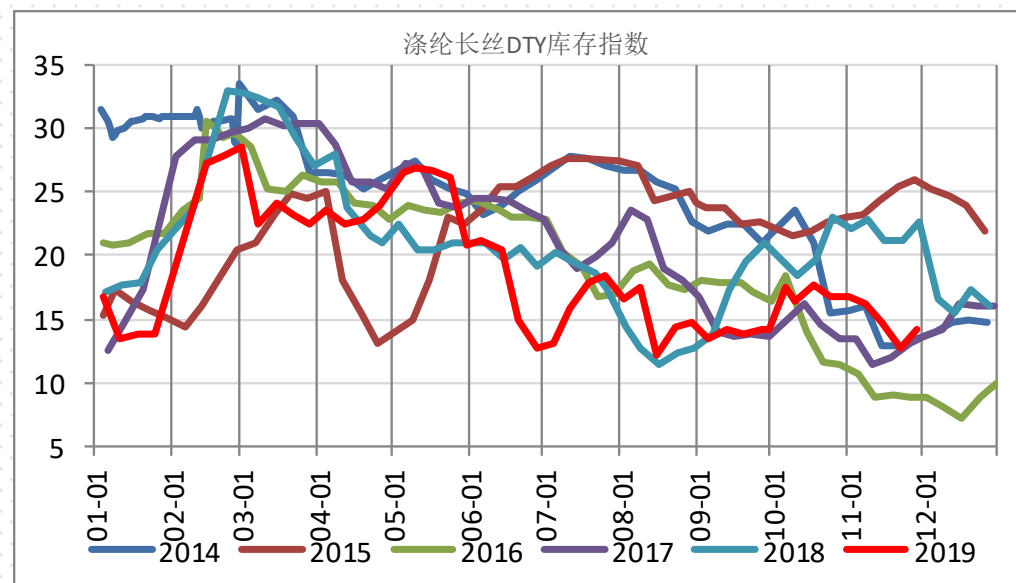
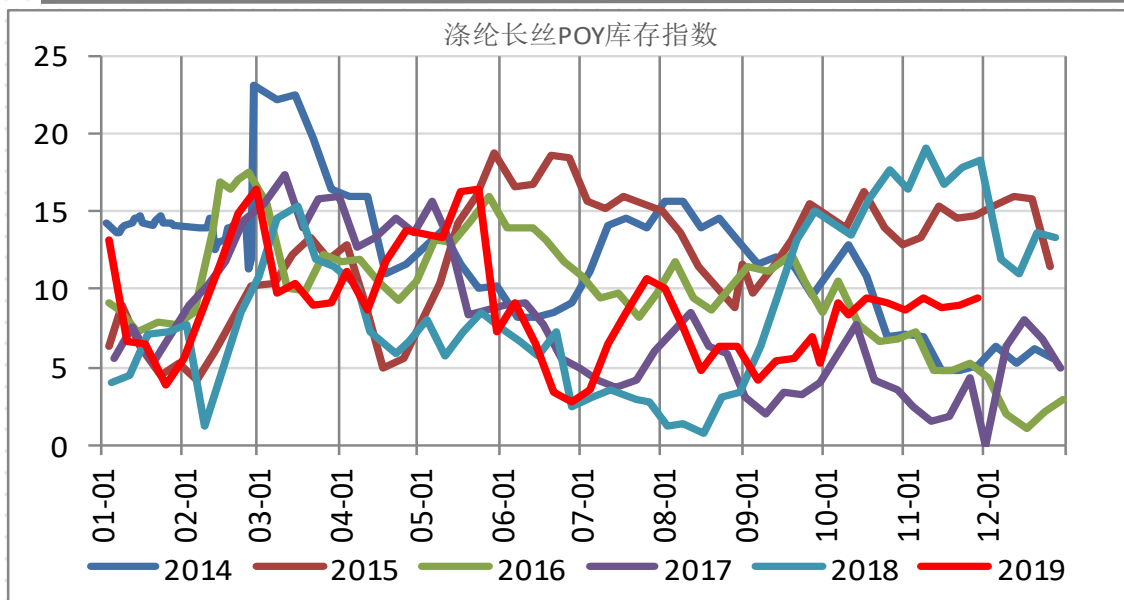
- 聚酯开工环比走低。
- 织造端开工环比走低。

需求端-聚酯利润

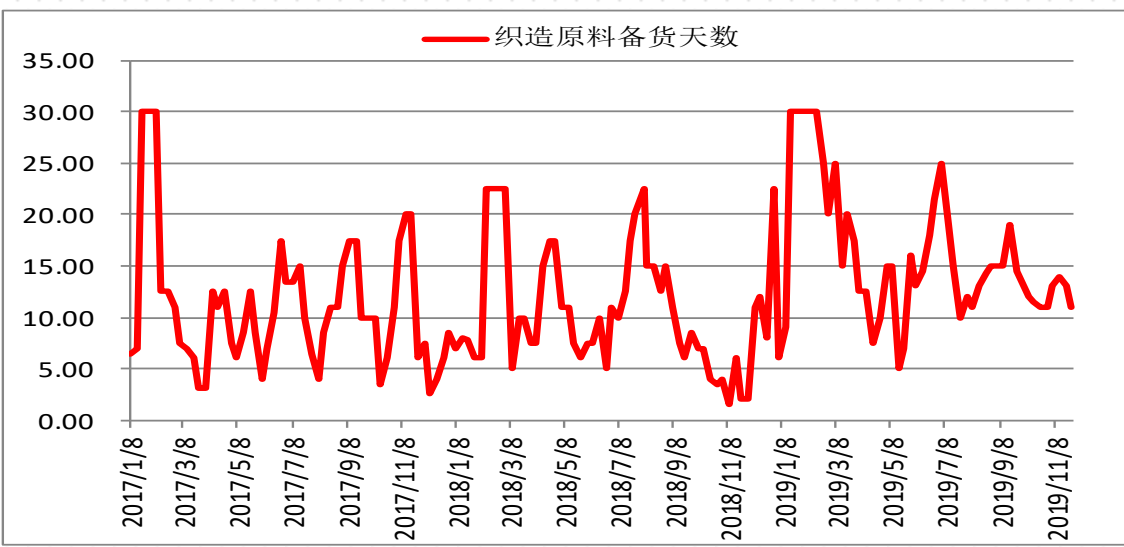
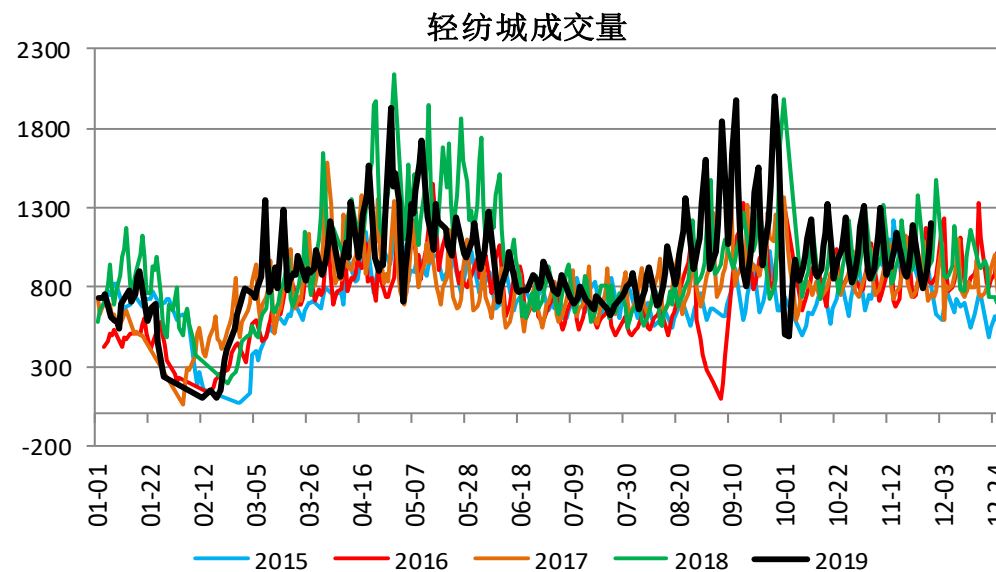
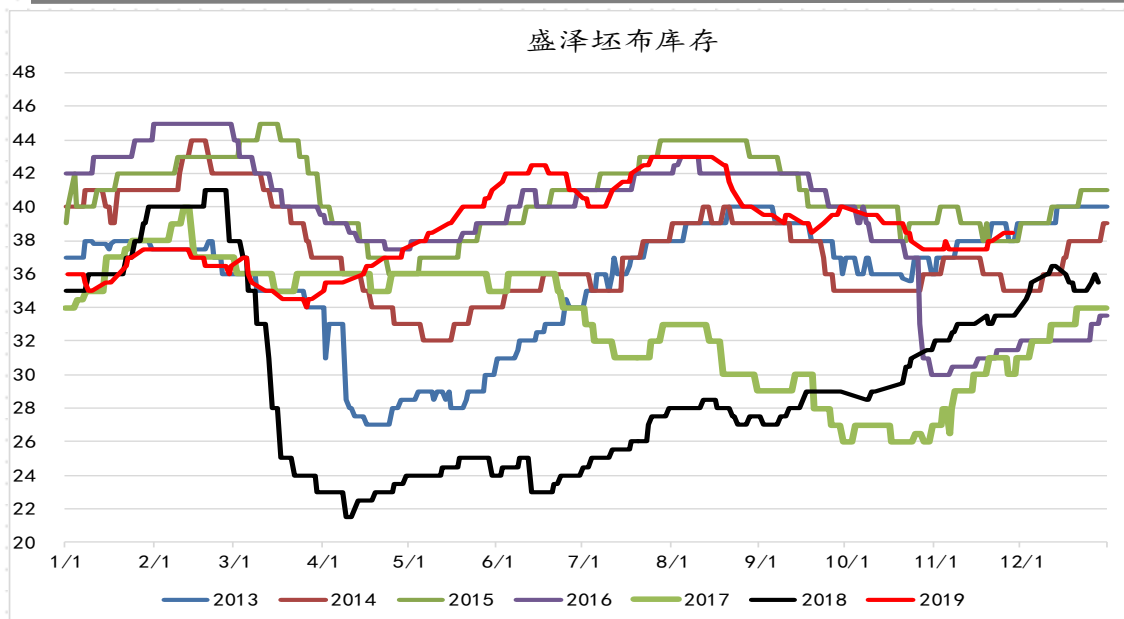


➤ 聚酯本周利润走低

需求端-聚酯库存



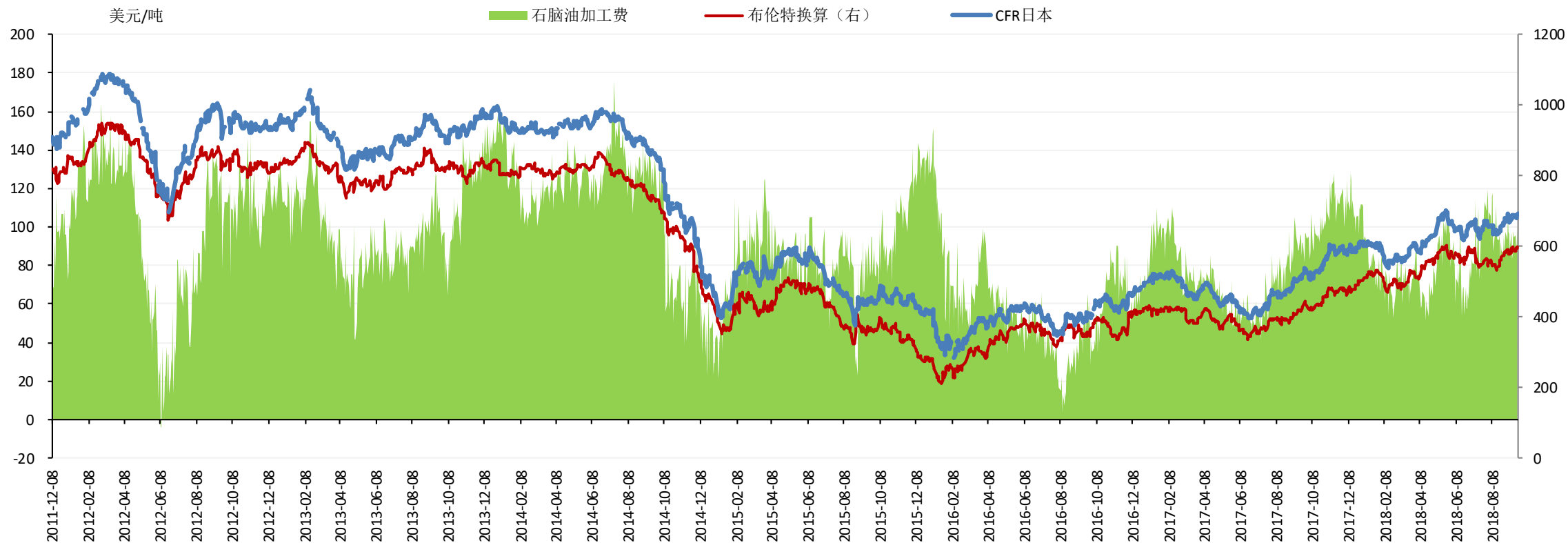
需求端-坯布库存去化



- 坯布库存高位持稳
- 织造原料备货本周11 (-2) 天左右

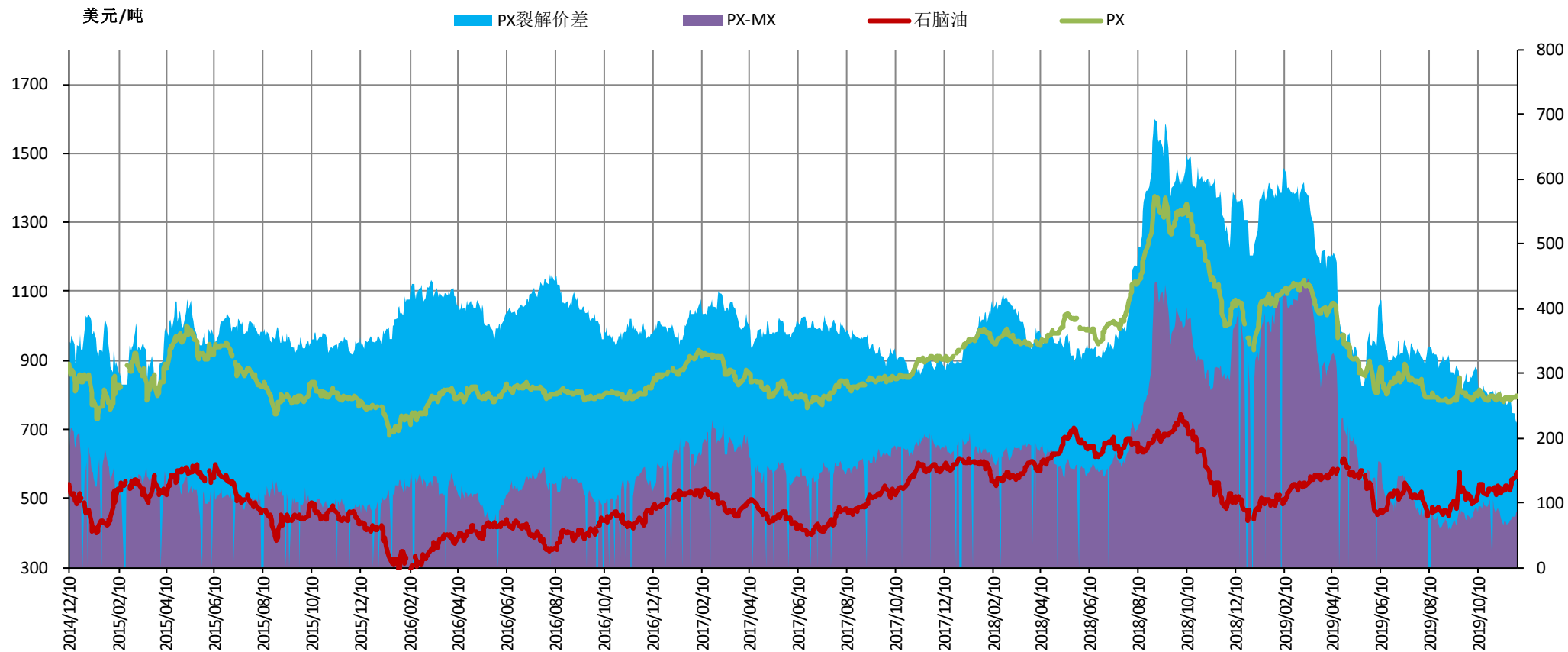
成本端：原油-NAP加工差

石脑油价格与加工费用

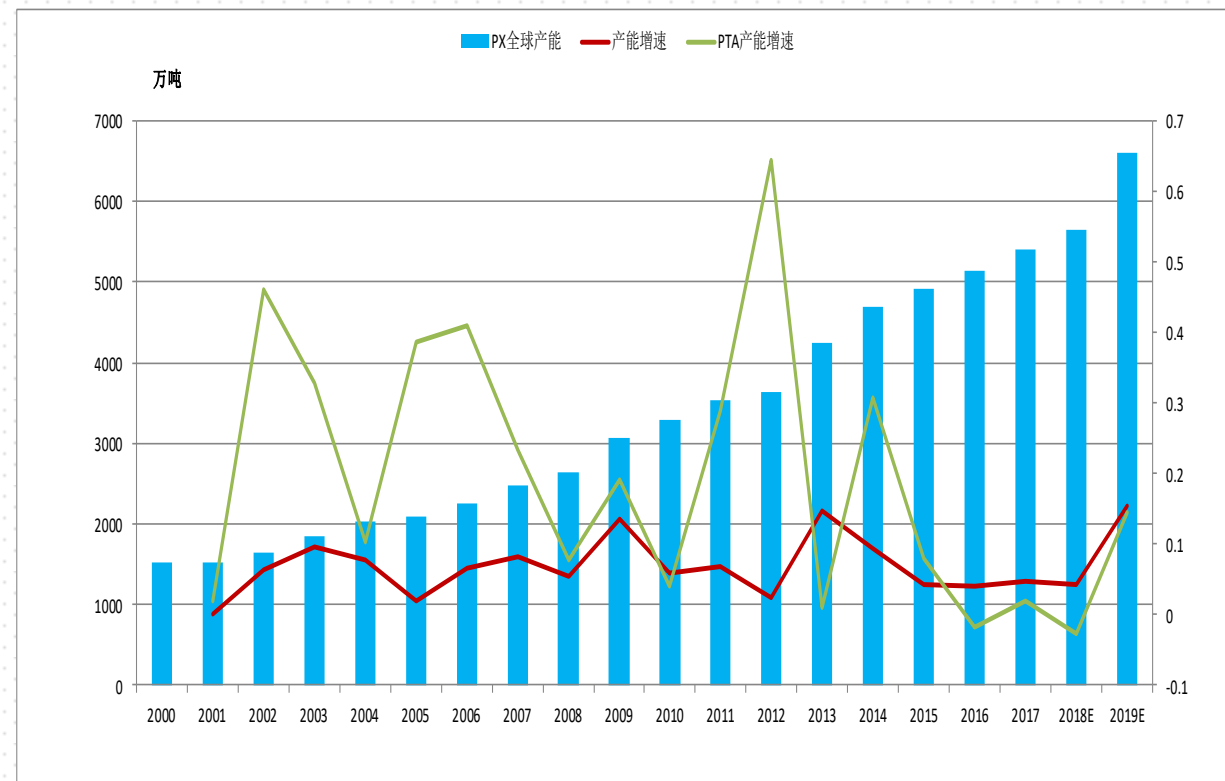
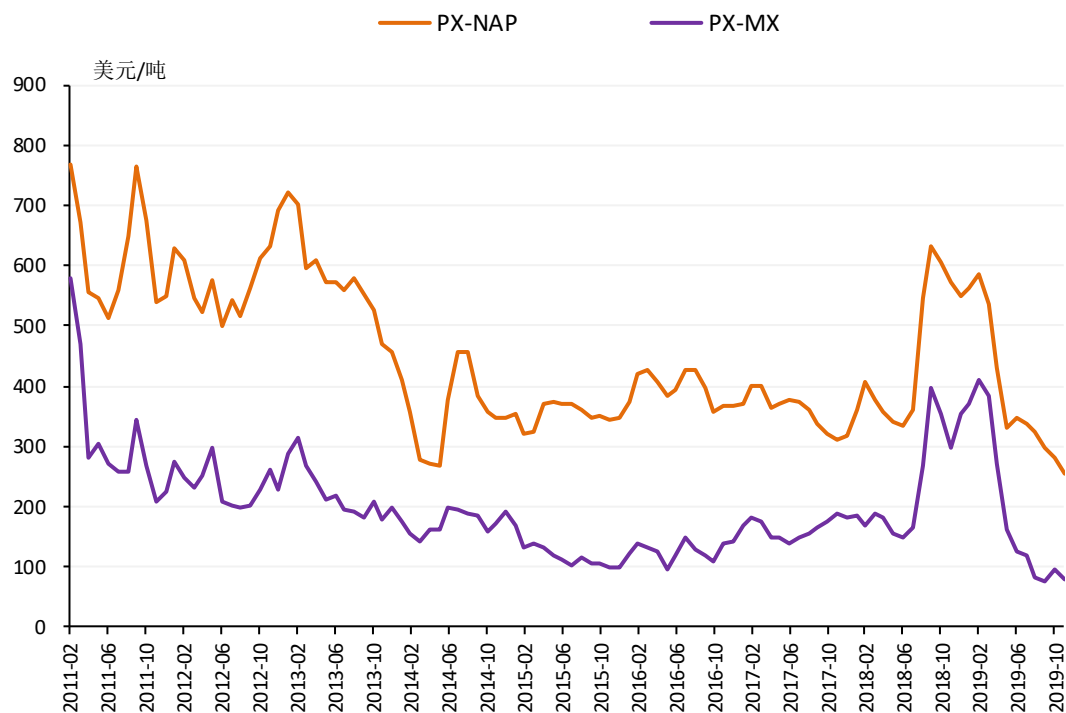


成本端：NAP-PX加工差

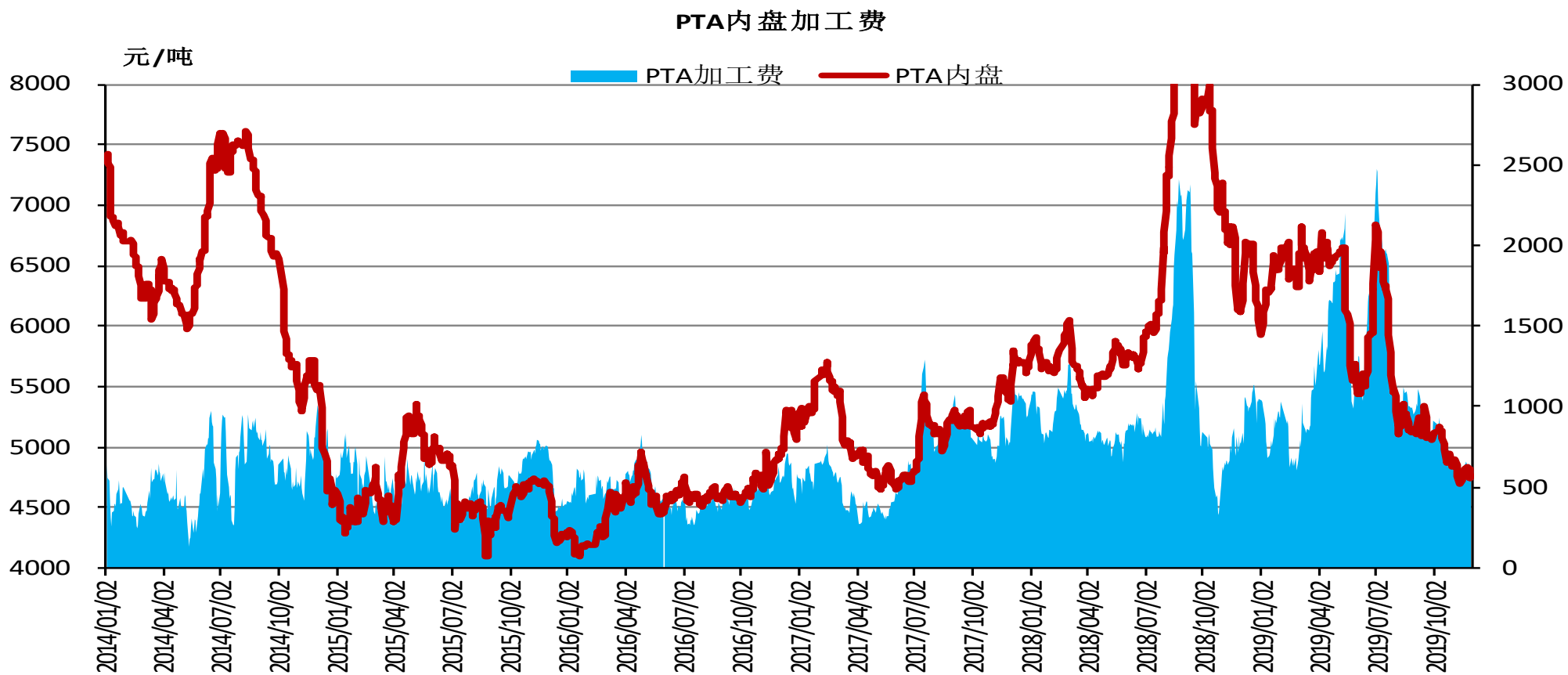
PX价格与裂解价差走势



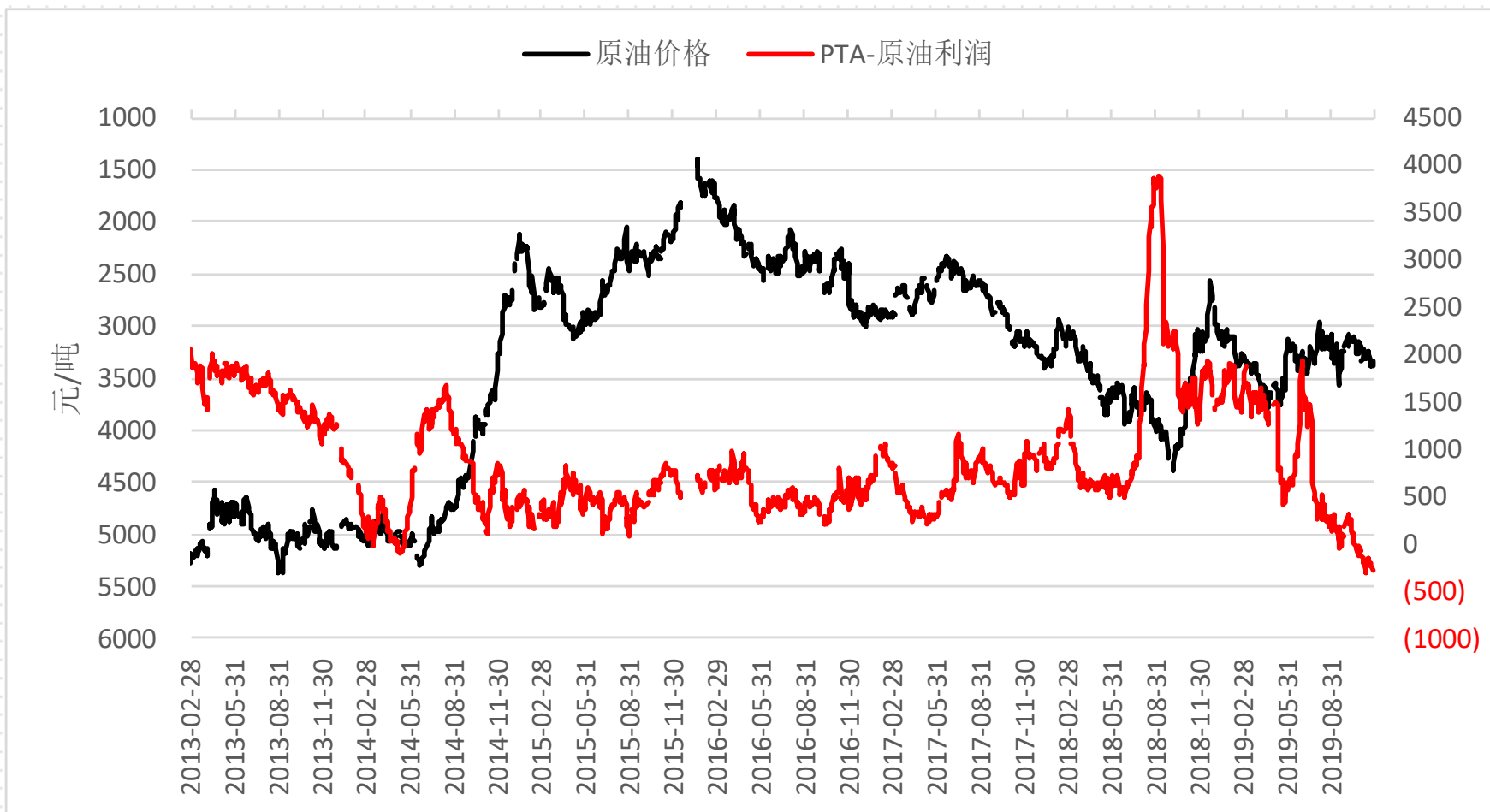
成本端：PX月度加工差与全球PX产能



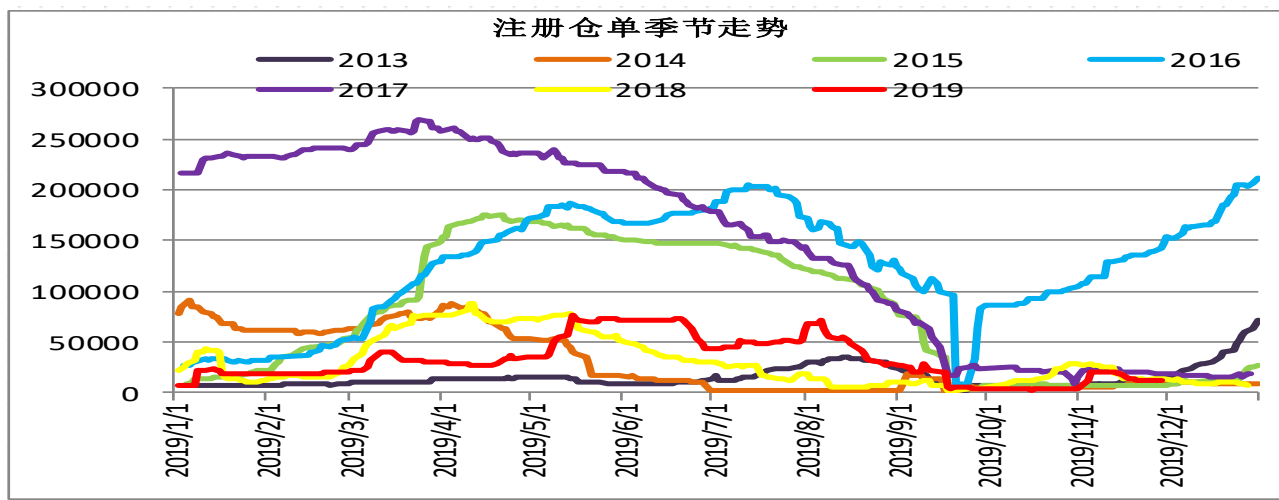
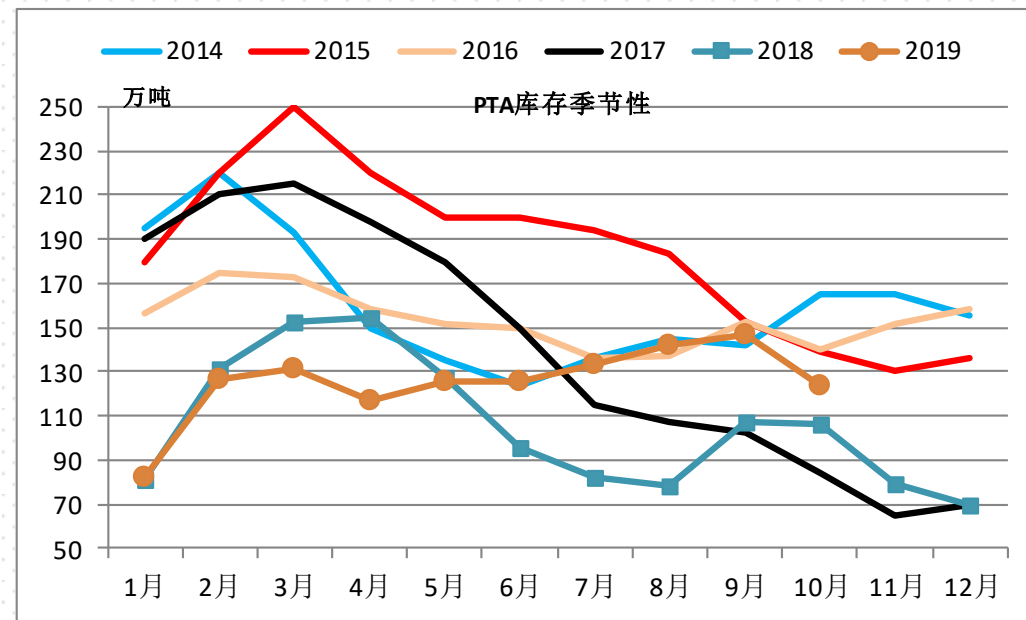
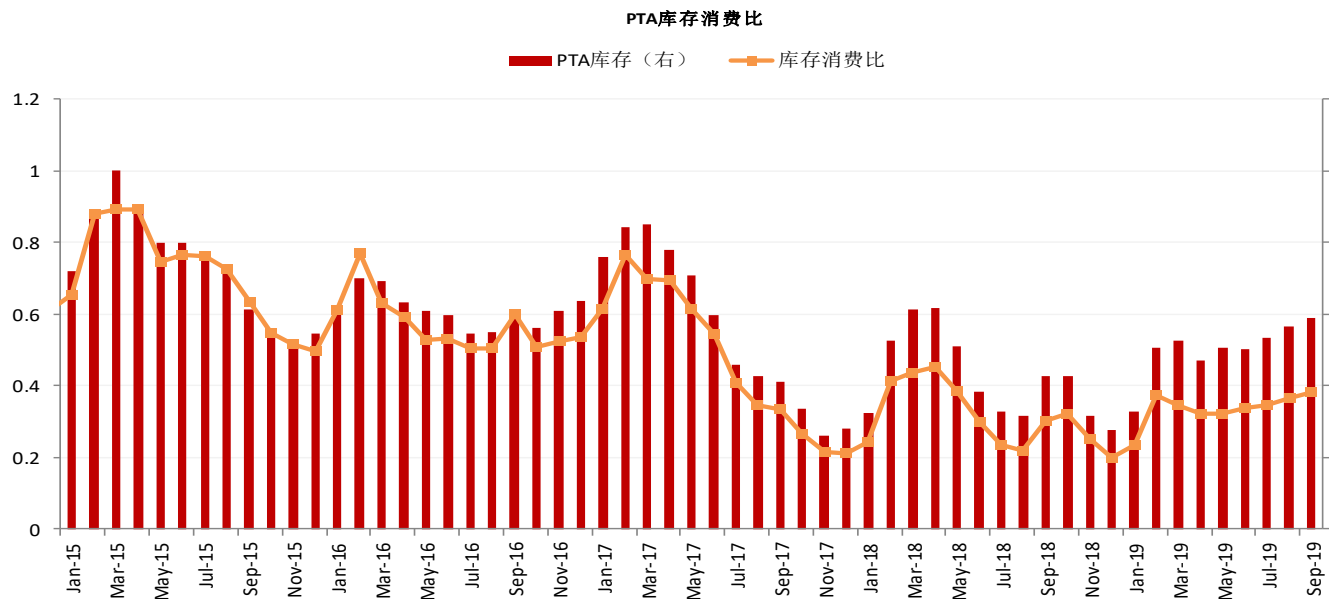
成本端：PX-PTA加工差



▶ 原油-PTA总利润

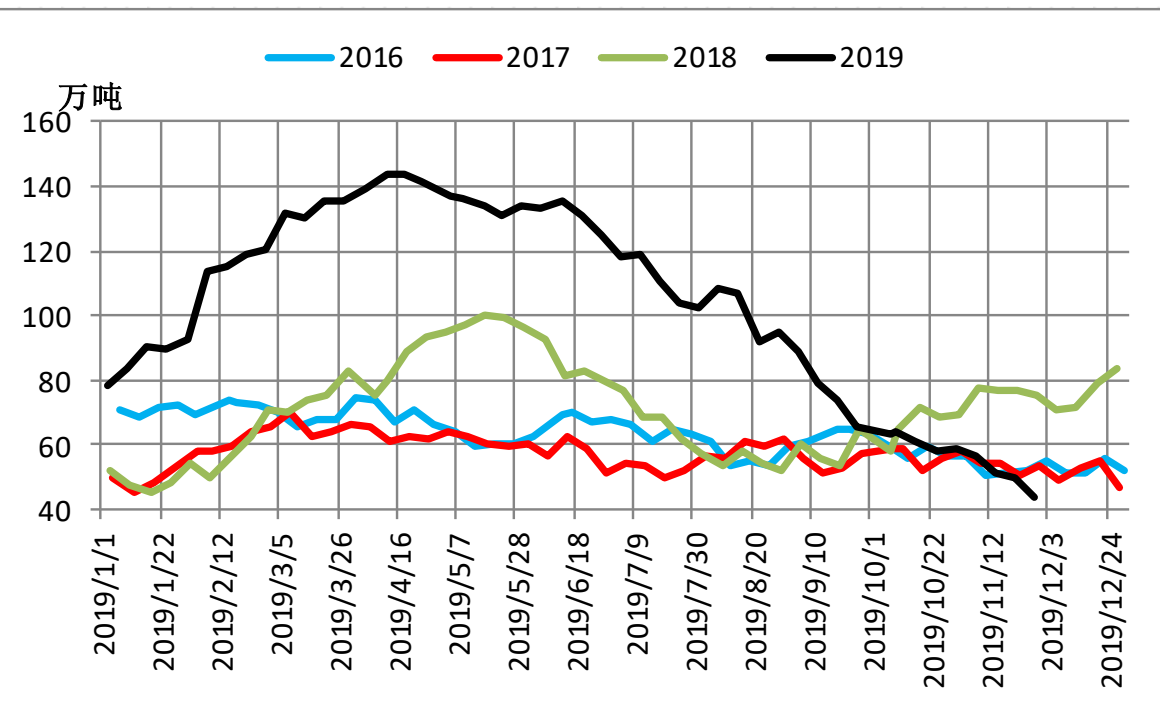


库存-PTA

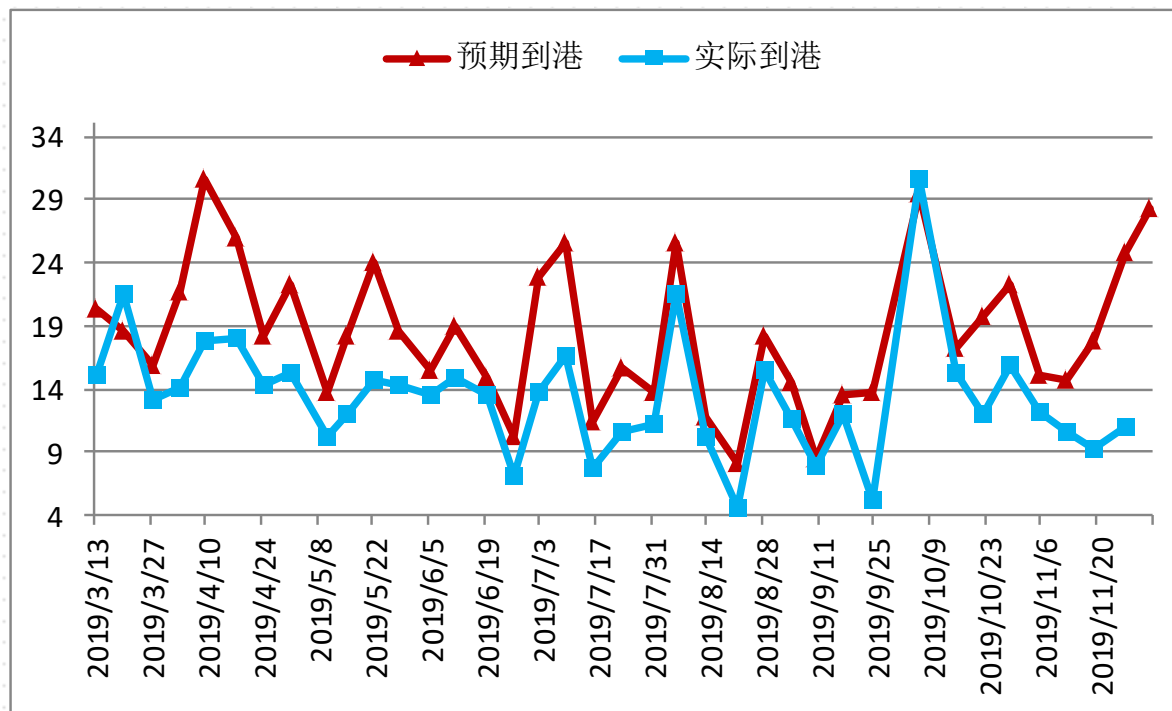


库存-MEG港口库存

MEG港口库存



MEG到港预测

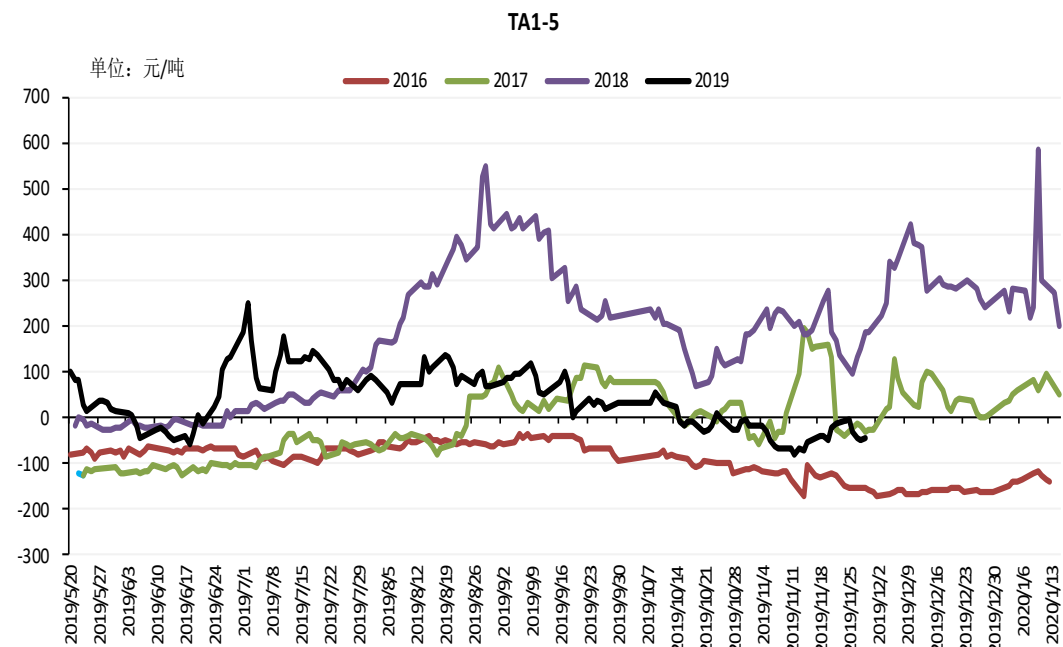
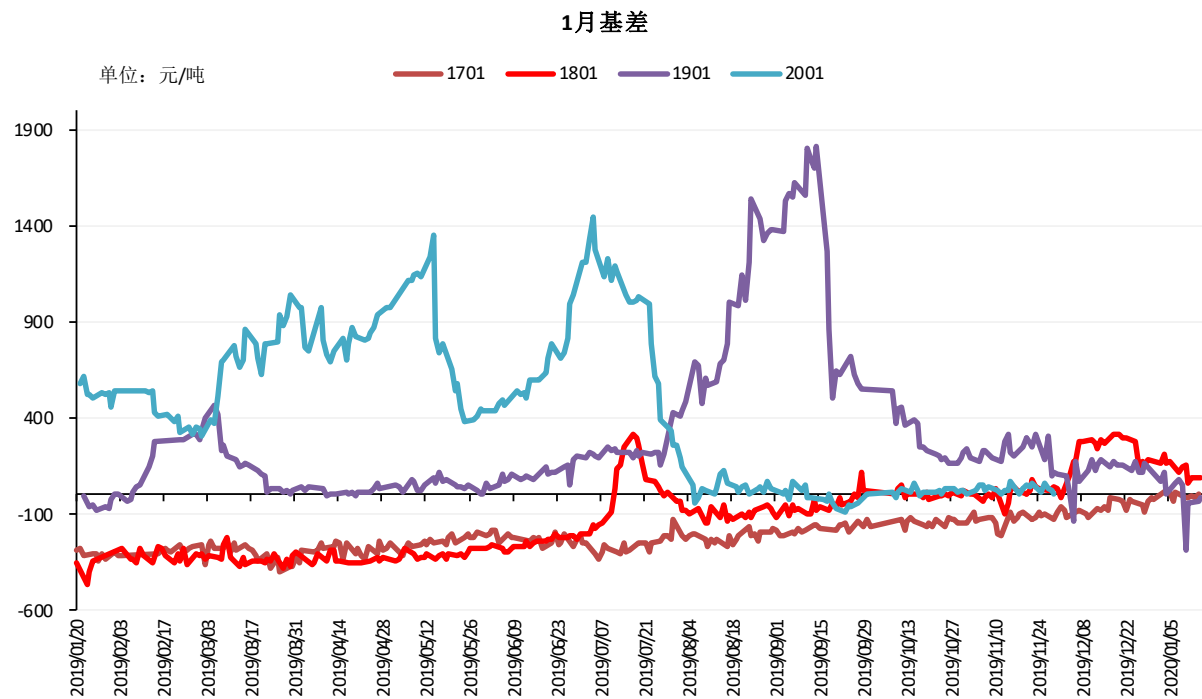




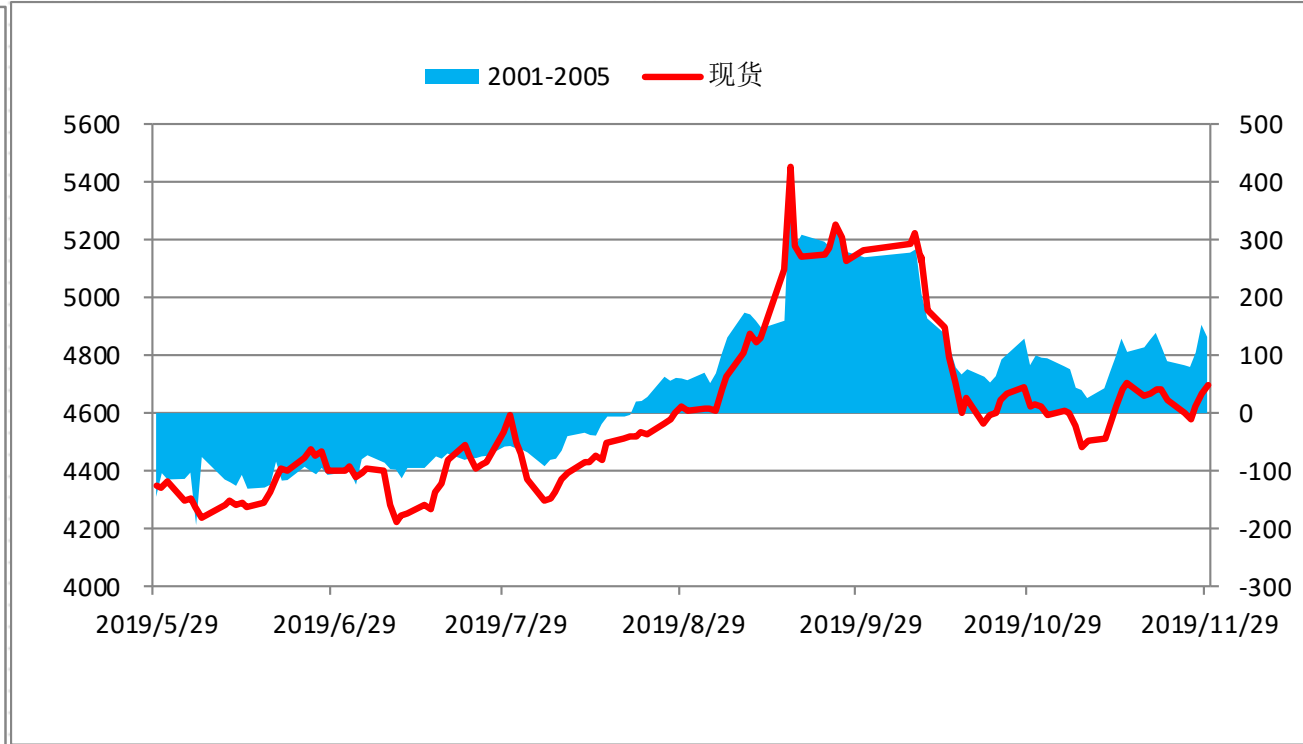
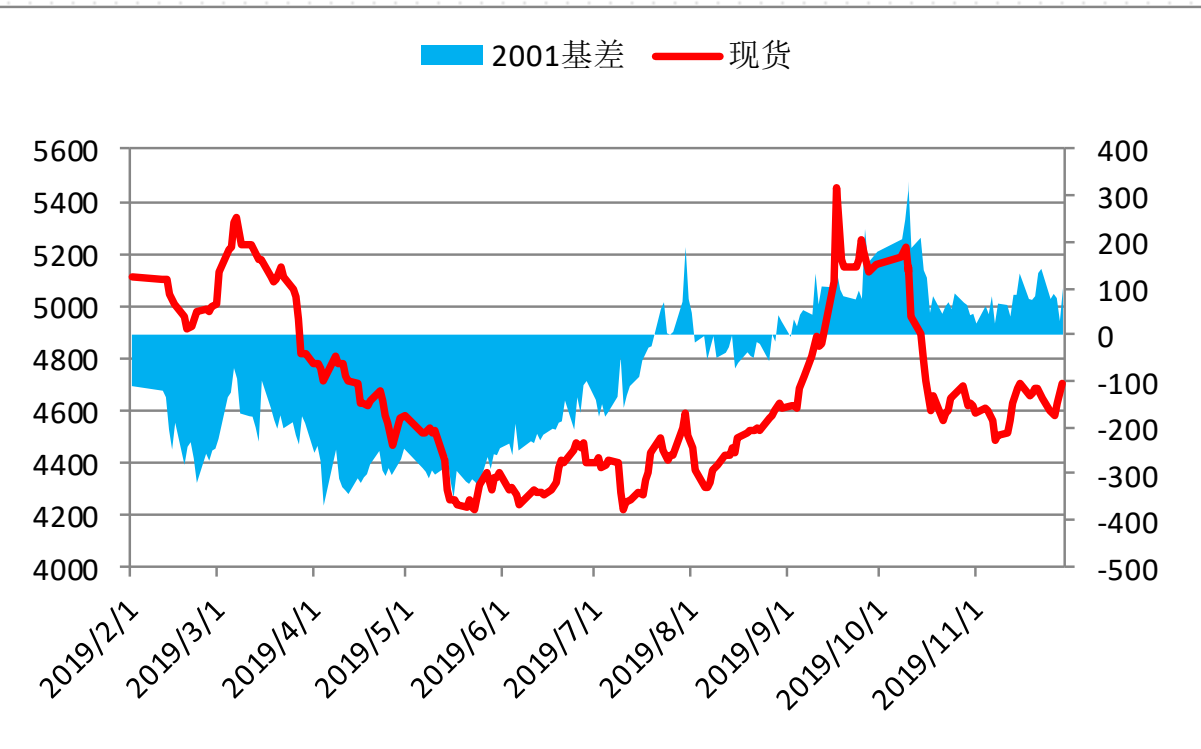
PART 4

价差与基差

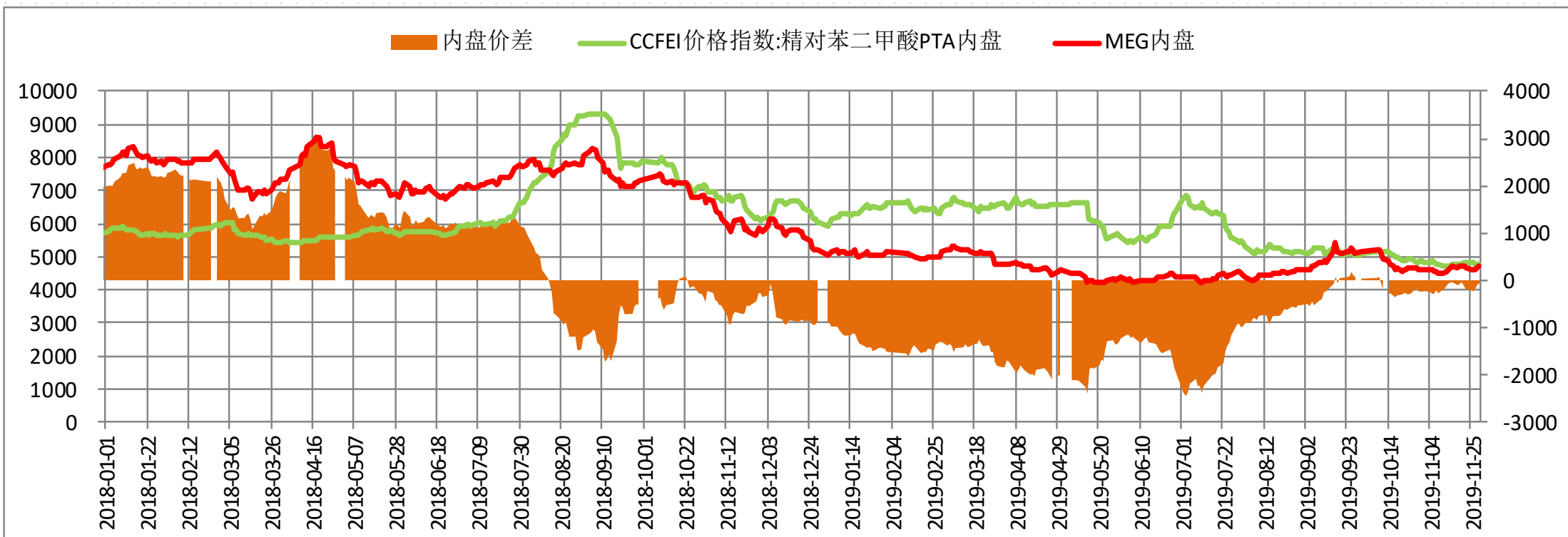
▶ PTA基差与月差



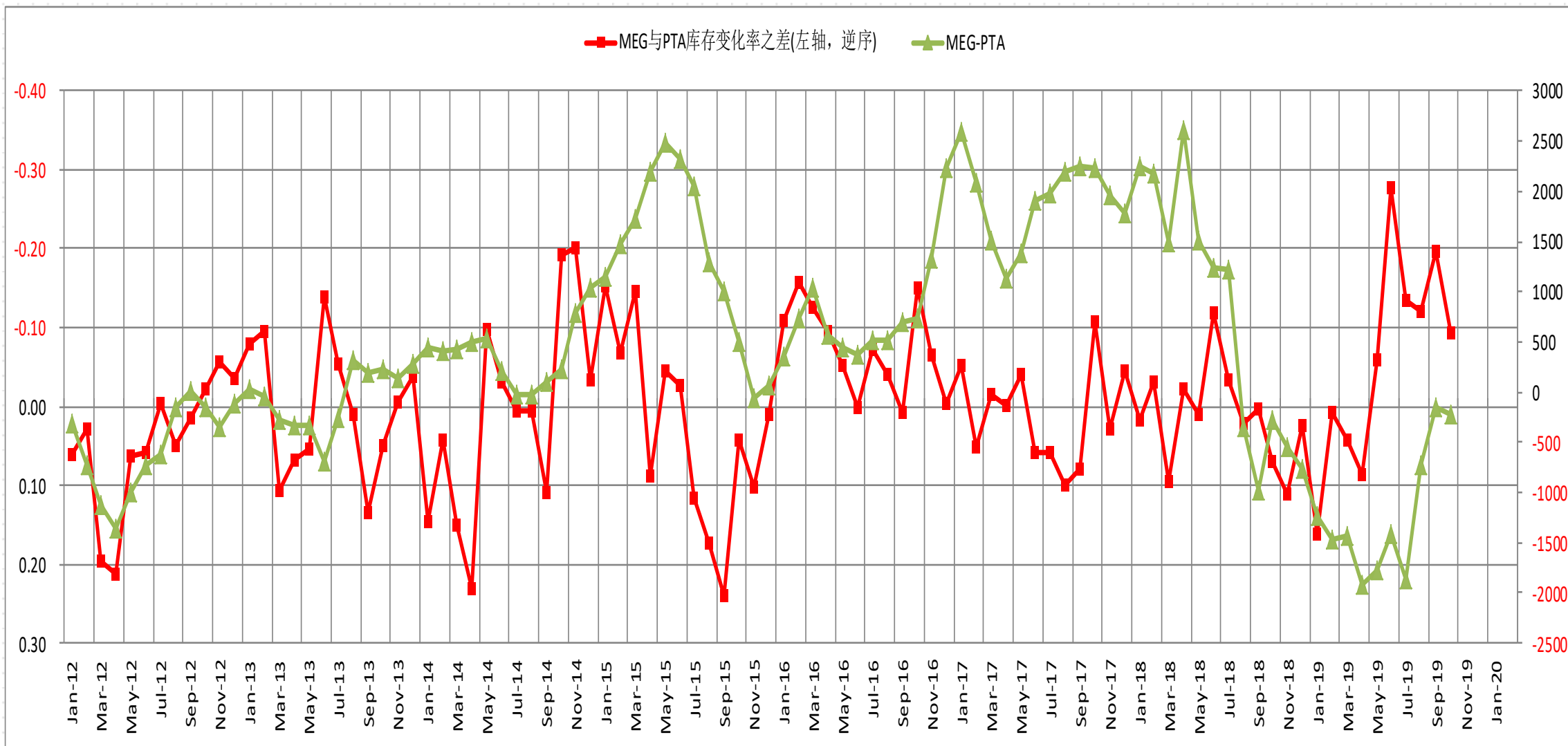
► MEG基差与月差



MEG-TA



MEG-TA



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365