



终端负反馈 PTA/MEG逢高滚动空

产业投研部 郑邴飞 15620964101

期货投资咨询证号： Z0010566



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	本周负荷整体稳定略有提高，恒力5#新装置开启，另一条线周末试车，供应增加。	开工率	PTA装置动态为恒力石化五号线一半产能开车提负，另一半6.11左右试车，中泰120万吨装置已升温预计本周末出料，下周中泰120万吨重启。	偏空
需求	淡季深入，织造有降负荷的动能，倒逼聚酯降负荷，近期已经进入负反馈。	聚酯开工	本周聚酯开工高位，但当前淡季深入，库存增加利润压缩，负反馈开始。	偏空
		织造开工	本周织造开工略回落，7-8月份高温部分织机有季节性停机的可能。	偏空
		印染	交期3-5天依然比较短，盛泽绍兴地区开工均略有降低。	偏空
		终端订单	内需淡季，外需边际走弱（美国，巴西，印度二次疫情影响订单）。	偏空
成本利润	本周石脑油价差偏强，在80左右，目前偏高，PX价差回落，处于历史低位，PTA加工费开始压缩，但利润尚可，聚酯利润继续压缩，亏损，织造利润不佳。	石脑油加工差	本周石脑油价差偏强，在80左右	中性
		PX加工差	本周再次走低，回落至历史低位140美金左右	中性
		PTA加工差	在700元/吨左右	中性
		聚酯利润	本周继续收缩，除瓶片，短纤,DTY外都亏损	偏空
		织造利润	利润在微利和略亏上下，略走弱。	偏空
库存	PTA库存短期开始累，聚酯库存上升，坯布库存环比走高，终端需求环比走弱。	PTA	PTA库存进入累库。	利空
		聚酯	本周库存总体升高，本周聚酯工厂降价促销，效果有限。	边际偏空
		织造原料	织造原料备货走低，终端订单改善有限，消耗前期原料为主	中性偏空
		织造成品	高库存，盛泽地区环比略有走高，内外需下滑。	偏空
价差	基差本周震荡，价差走弱，9-1进入无风险区域。	基差	基差震荡，当前2009-80左右	
		跨期9-1	-192	
		EG9-TA9	-67	

► 长中短期矛盾（PTA）

周期	PTA核心逻辑
长期（年度）	PTA进入产能过剩的背景。恒力5#250万吨已经投产，独山能源220万吨预计在10月投产。供应增速高于需求增速。
中期（月-季度）	三季度仍是偏累库，只是供应会进行调节，减少累库幅度，关注三季度一些没有检修装置的检修进度。预计7月大幅累库，8月检修相对较多可能平衡左右，9月再次累库。
短期（周度）	供需方面，恒力新装置开启加大供应压力，PTA累库幅度加大（汉邦重启后就开始累库），7-8月份需要关注装置的检修幅度特别是一些未检修的装置。需求方面目前聚酯负反馈开始。估值方面，石脑油价差修复较好，略高估，PX端价差历史低位并且由于PTA的扩能和后期PX低价差引发的检修预期，PX端有支撑，PTA端加工费近期压缩已经反映供应增加，但仍有压缩的预期。整体上看PTA价格当前估值尚算合理，跟随成本波动。但驱动向下，可以逢高滚动空，或作为对冲的空配。

▶ 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
2020-07-10	78	78	15	139	141	-14	86	84	1	630	691	-36	701	766	-43	91	95	-6	47	-128	-295	-778	-708	-24
2020-07-09	85			137			84			714			783			97			-8			-662		
2020-07-08	73			143			84			729			790			97			-764			-698		
2020-07-07	74			145			82			705			762			96			52			-699		
2020-07-06	82			141			84			679			796			93			31			-701		
2020-07-03	66	63	-6	152	155	-33	85	83	-29	722	728	157	812	810	137	98	100	22	103	167	-139	-692	-684	-118
2020-07-02	65			150			78			705			803			98			142			-726		
2020-07-01	73			145			72			726			813			101			169			-690		
2020-06-30	69			155			92			733			812			101			188			-638		
2020-06-29	43			173			90			753			808			104			231			-675		
2020-06-24	88	69	17	182	188	8	101	112	30	571	570	-189	672	673	-189	80	79	-23	268	306	-106	-470	-566	-12
2020-06-23	75			184			116			539			633			76			296			-583		
2020-06-22	59			193			115			547			652			79			309			-629		
2020-06-19	70			191			122			549			658			72			308			-559		
2020-06-18	53			190			107			647			749			87			350			-588		
2020-06-17	60	52	10	185	180	8	93	82	8	684	759	-74	781	861	-78	90	101	-6	357	412	42	-536	-554	54
2020-06-16	53			187			98			670			791			87			384			-590		
2020-06-15	42			176			72			804			888			108			419			-612		
2020-06-12	45			179			70			821			936			109			459			-556		
2020-06-11	61			174			75			818			911			112			444			-476		
2020-06-10	37	42	7	174	172	4	74	73	23	834	833	-124	940	939	-145	112	107	-10	423	370	68	-623	-608	-39
2020-06-09	36			183			74			833			944			110			408			-574		
2020-06-08	64			168			81			793			910			103			372			-524		
2020-06-05	33			170			73			830			925			99			316			-689		
2020-06-04	38			167			65			878			978			110			332			-632		

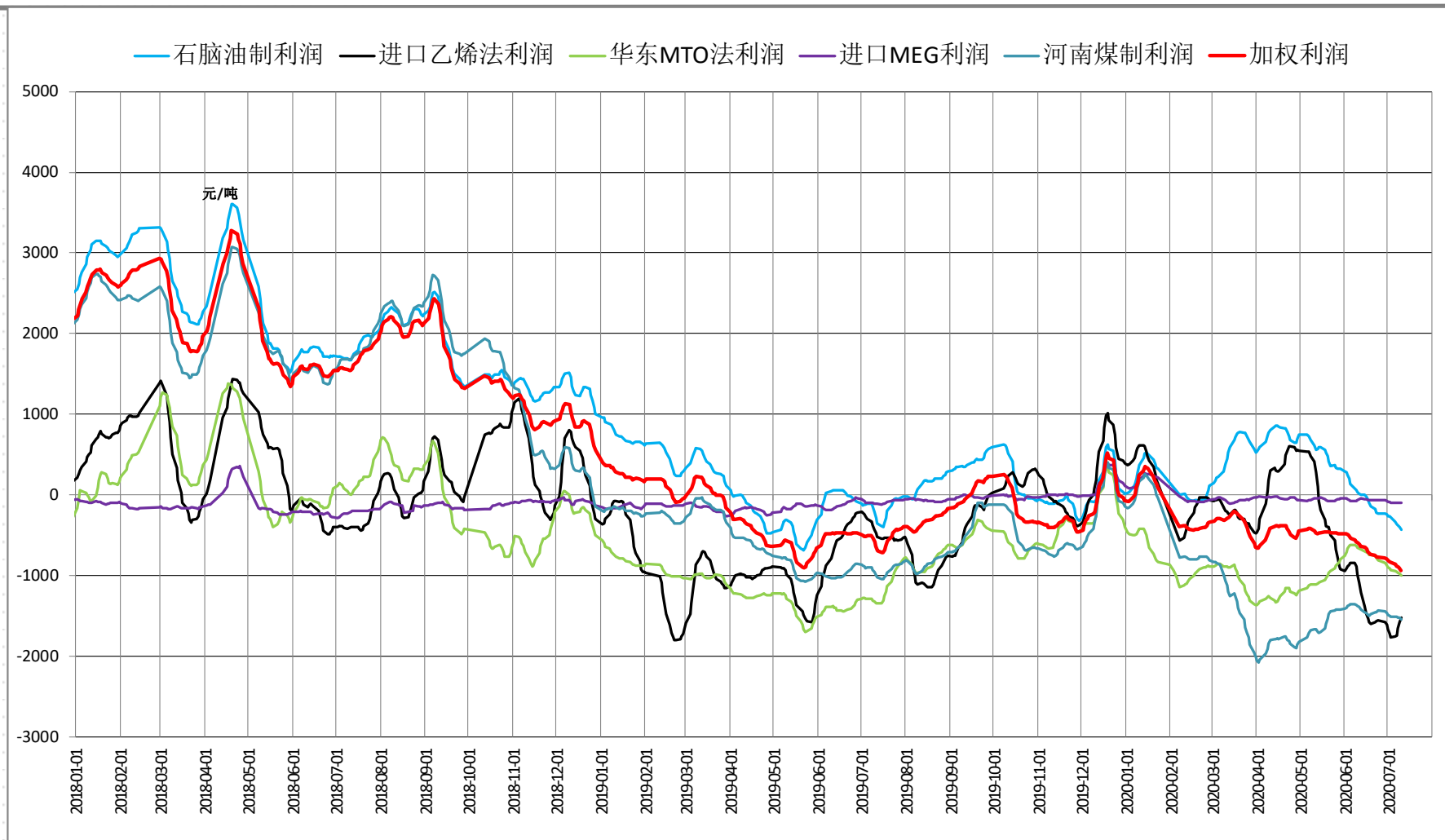
► MEG基本面

指标	总体评估	描述		影响
供应	部分煤化工恢复不及预期，总体国内供应增加有限。但国外进口压力大。同时国内新产能天业和湖北三宁推进似乎较快。	国内	煤化工复产不及预期+已开装置不同程度降负荷，国内供应相对较低。按照90万吨的月进口估算当前处于平衡略去库状态	中性
		国外	但供应方面进口较多，船期预报较高，但受限于港口库容，港口库存增加并没有预计的那么大，但进口压力依旧压制价格。	偏空
需求	淡季深入，织造有降负荷的动能，倒逼聚酯降负荷，近期已经进入负反馈。	聚酯开工	本周聚酯开工高位，但当前淡季深入，库存增加利润压缩，负反馈开始。	偏空
		织造开工	本周织造开工略回落，7-8月份高温部分织机有季节性停机的可能。	偏空
		印染	交期3-5天依然比较短，盛泽绍兴地区开工均略有降低。	偏空
		终端订单	内需淡季，外需边际走弱（美国，巴西，印度二次疫情影响订单）。	偏空
成本利润	本周利润降低	石脑油制	油制工艺利润近期压缩，美金理论利润处于亏损。	中性偏空
		天然气制	仍然处于盈利状态	中性偏空
		煤制	近期亏损有所加大，亏损程度比去年4-6月份更甚	中性偏多
		乙烯制/MTO	乙烯本周回落，亏损有所缩小，MTO法仍然处于亏损	中性
		聚酯利润	本周继续收缩，除瓶片，短纤，DTY外都亏损	偏空
		织造利润	利润在微利和略亏上下，略走弱。	偏空
库存	MEG预计港口预计累库。整体看在90W每月的进口假设下，当前MEG处于平衡偏去状态，7月库存比较微妙，取决于供应恢复进程。	MEG港口	7.13日港口数据预计大幅累库，但社会库存在平衡偏去。	中性偏空
		聚酯	本周库存总体升高，本周聚酯工厂降价促销，效果有限。	边际偏空
		织造原料	织造原料备货走低，终端订单改善有限，消耗前期原料为主	中性偏空
		织造成品	高库存，盛泽地区环比略有走高，内外需下滑。	偏空
价差	基差震荡，9-1价差震荡	基差09	-110左右，本周震荡	
		跨期9-1	-190	
		EG9-TA9	-67	

► 长中短期矛盾（MEG）

周期	MEG核心逻辑
长期（年度）	供给增速（特别是恒力180+浙石化75投产后）大于需求增速，已经进入供应过剩格局。当前如果煤化工不开，油化工勉强能够维持供需平衡，同时外围扩产导致低成本货源冲击，MEG国内高成本煤化工面临被替代的格局。
中期（月-季度）	国内煤化工复产没有预期快，国产增量短期看有限（煤化工利润改善尚不明显，油化工仍处于理论亏损），7月份比较微妙，预计仍处于平衡略去库的状态，8月份如果煤化工装置继续复产，进入累库状态。
短期（周度）	国产复工缓慢，短期EG社库偏去，但港口压力仍较大，预计仍是累库，估值上不仅煤化工亏损，油化工亦进入理论亏损阶段，下有支撑，但向上的高度受制于煤化工的成本。短期仍是震荡偏弱走势。后期需关注煤化工装置的复产进度以及外围到货情况，这个是当前EG的边际变量。

MEG各工艺利润跟踪



► 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	TA/EG逢高滚动空	需求端淡季深入，负反馈，TA供应压力较大，去库较难。但估值端合理，除非原油大跌，不具备大幅向下空间。EG到港压力大，国内供给仍有恢复的预期在，需求负反馈。	
套利	TA9-1反套止盈，正套逐步考虑	TA9-1进入无风险区域，在-190附近看重安全边际的可逐步建立正套，但当前驱动依然较弱，寄希望于后期TA工厂的检修	



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
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	5.81	381.33	12.00	4.16	369.66	393.33	-23.67	446.00	369.66	11.87%
2019-11	377.00	8.30	365.09	12.00	4.17	381.13	377.09	4.04	427.00	381.13	20.44%
2019-12	400.00	5.12	369.36	12.00	6.05	399.07	381.36	17.71	432.00	399.07	15.18%
2020-01	391.00	6.00	330.03	12.00	4.00	393.00	342.03	50.97	386.00	393.00	12.10%
2020-02	363.00	5.00	242.82	8.00	4.00	364.00	250.82	113.18	284.00	364.00	6.82%
2020-03	364.00	2.46	333.45	8.00	10.57	355.89	341.45	14.44	390.00	355.89	-6.47%
2020-04	414.00	3.83	362.52	9.00	7.99	409.84	371.52	38.32	424.00	409.84	13.11%
2020-05	423.00	4.76	391.59	11.00	7.02	420.74	402.59	18.15	458.00	420.74	8.04%
2020-06	397.00	7.00	388.17	12.00	6.00	398.00	400.17	-2.17	454.00	398.00	7.39%
2020-07	419.45	6.00	391.80	12.00	6.00	419.45	403.80	15.64	458.25	419.45	8.89%
2020-08	416.80	6.00	395.01	13.00	6.00	416.80	408.01	8.79	462.00	416.80	8.04%
2020-09	437.07	6.00	402.64	13.00	6.00	437.07	415.64	21.43	470.93	437.07	13.18%
2020-10	438.80	6.00	405.88	13.00	6.00	438.80	418.88	19.92	474.72	438.80	18.71%
2020-11	437.07	6.00	409.12	13.00	6.00	437.07	422.12	14.95	478.51	437.07	14.68%
2020-12	438.80	6.00	412.37	13.00	6.00	438.80	425.37	13.44	482.30	438.80	9.96%

► 平衡表-MEG

时间	国产量	进口量	出口量	聚酯消耗	其他消耗	库存变化	表观消费	表需增长	聚酯产量
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	9.18	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	81.06	0.31	143.38	9	-12.23	140.15	1.45%	428
Aug-19	59.3	82.38	0.03	143.38	9	-10.73	141.65	-5.08%	428
Sep-19	58.1	74.62	0.04	144.39	9	-20.71	132.68	-7.67%	431
Oct-19	59.9	80.92	0.03	149.41	9	-17.62	140.79	-2.08%	446
Nov-19	64.3	79.48	0.05	143.05	9	-8.32	143.73	0.82%	427
Dec-19	66.5	92.10	0.05	144.72	9	4.84	158.56	10.06%	432
Jan-20	73.9	84.00	0.03	129.31	9	19.56	157.87	-7.81%	386
Feb-20	77.6	85.00	0.03	95.14	9	58.43	162.57	17.44%	284
Mar-20	88.2	111.50	0.04	130.65	9	60.01	199.66	23.25%	390
Apr-20	70.5	88.62	0.05	142.04	9	8.03	159.07	-0.93%	424
May-20	66.2	90.43	0.01	153.43	10	-6.81	156.62	4.66%	458
Jun-20	67.7	92	0.00	152.09	11	-3.39	159.70	33.87%	454
Jul-20	70.3	92	0.05	153.51	11	-2.26	162.25	15.77%	458
Aug-20	75.7	92	0.05	154.77	11	1.88	167.65	18.35%	462
Sep-20	76.7	92	0.05	157.76	11	-0.15	168.61	27.08%	471
Oct-20	82.9	92	0.05	159.03	11	4.85	174.88	24.22%	475
Nov-20	81.1	92	0.05	160.30	11	1.76	173.06	20.41%	479
Dec-20	82.9	92	0.05	161.57	11	2.31	174.88	10.30%	482

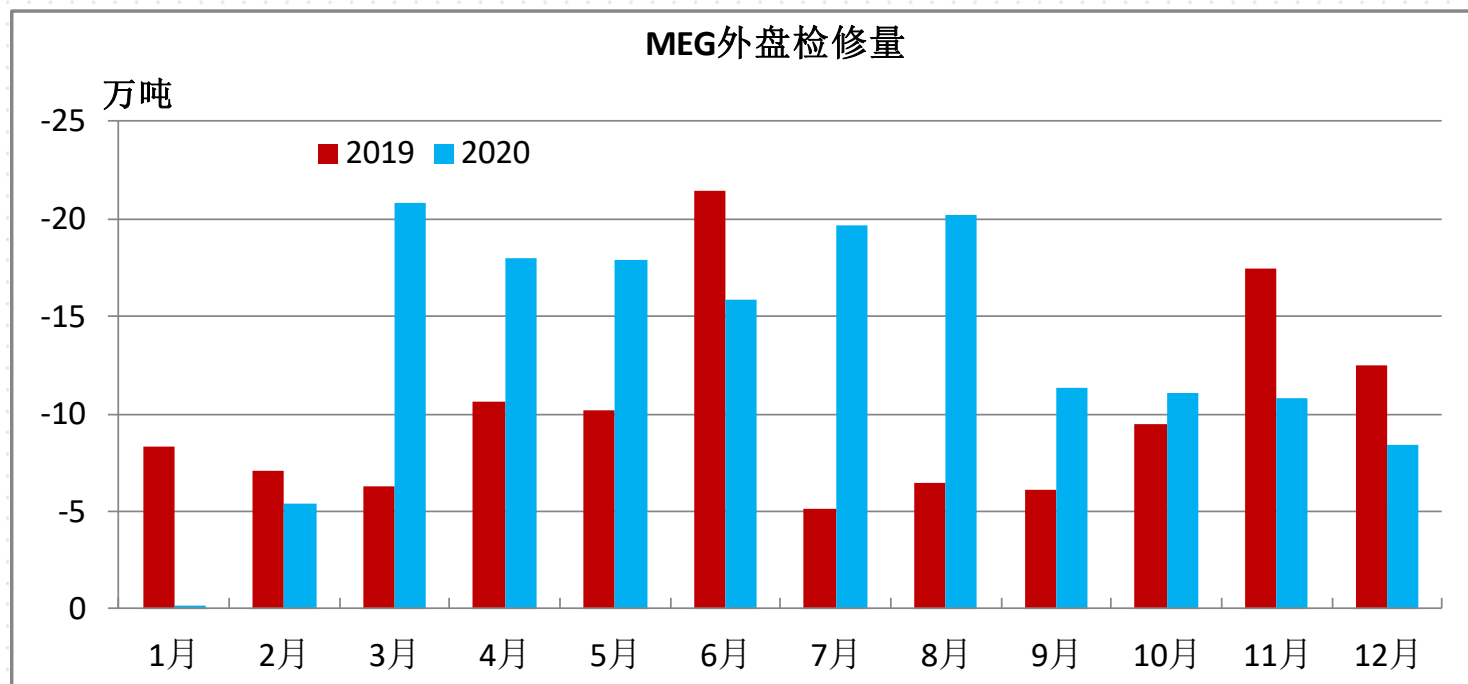
► PTA供给

	PTA检修动态		检修时间	重启时间
已经重启	上海石化	40	2020. 5. 18	6. 23出料
	汉邦	220	2020. 5. 19	6. 18升温重启
	扬子石化	35	2019. 12. 12	2020. 6. 23升温重启
	新疆中泰	120	2020. 6. 25	2020. 7. 3重启出料
计划重启	佳龙石化	60	2019. 8. 2	待定
	天津石化	34	2020. 4. 17	待定, 预计长停
	宁波利万	70	2020. 4. 30	待定
	蓬威石化	90	2020. 3. 10	计划7月重启, 不确定
	汉邦	70	2020. 5. 9	6. 10-15附近, 推迟
计划检修	扬子石化	60	计划6月底检修, 推迟	两周左右
	嘉兴石化	220	推迟至7-8月份	检修两周
	宁波台化	120	推迟到7-8月	检修两周
	华彬石化	140	计划8月5成运行15天	检修两周
	海南逸盛	200	原计划6. 6推迟至8月份, 可能	13天
	仪征化纤	65	原计划6月底, 推迟7-8月未定	检修一个月
	中石化洛阳	32. 5	计划2020. 7底检修	预计一个月
	逸盛宁波	220	计划7. 10短停3-4天	7. 14
降负	福海创	450	2020. 6. 8降负5成6. 13提升9成, 7. 9日降负至7成, 预计一周左右	
新装置	恒力5#	250		6. 27升温125万吨, 6. 30出料, 5成运行, 7月2日提负至9成。另一条计划7. 11左右试车

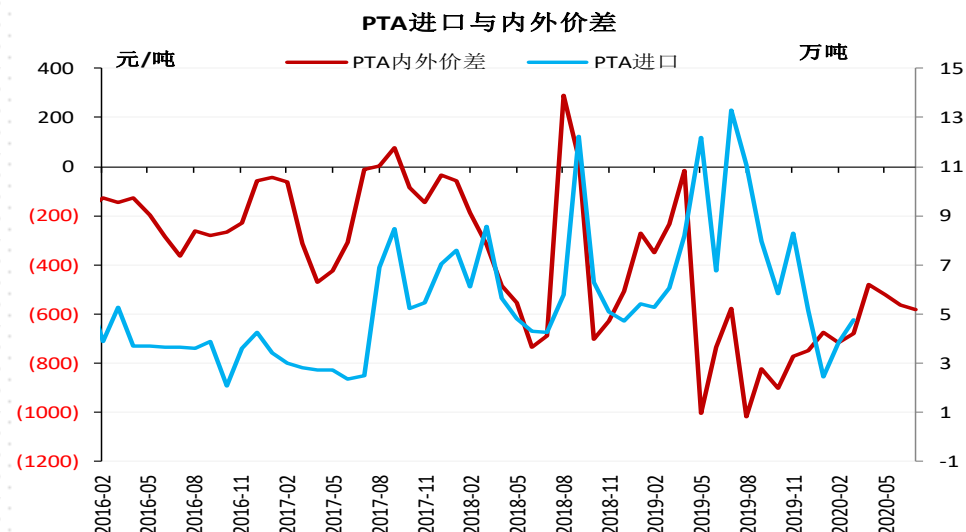
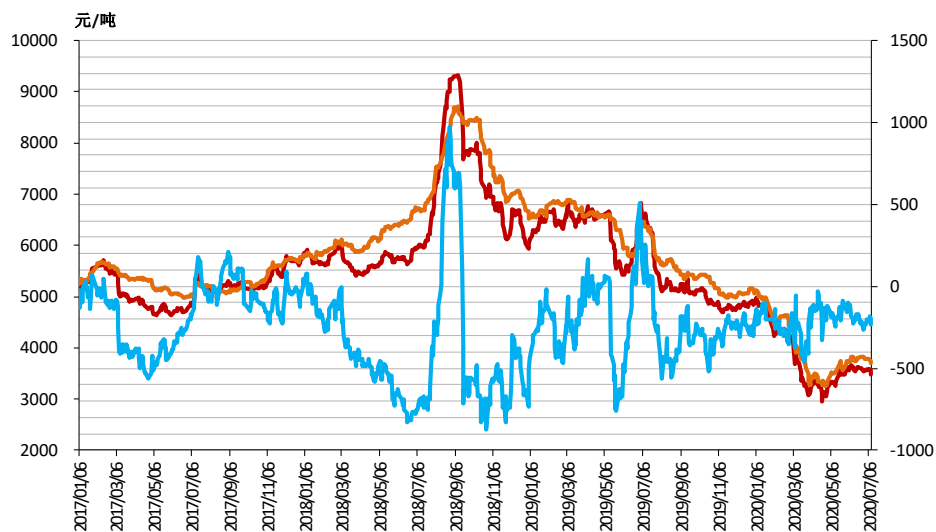
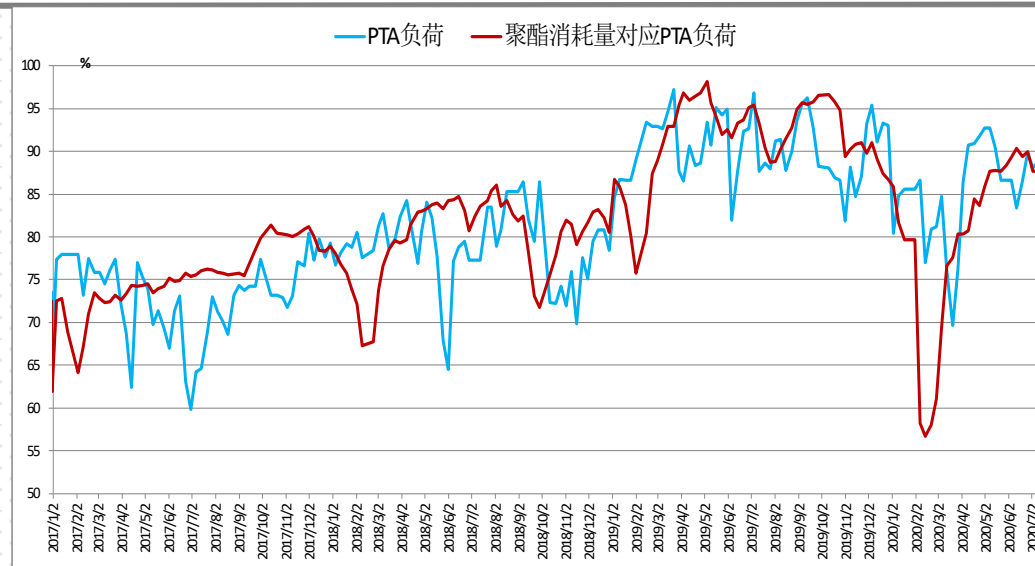
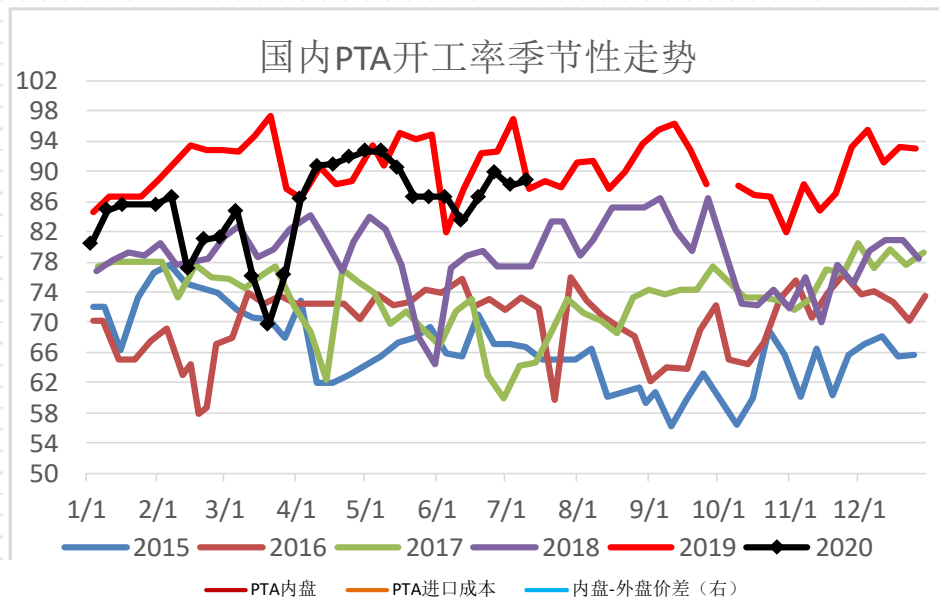
► MEG供给-国内

	MEG检修动态		
已重启	黔西	20	4.15停, 6.2已重启, 6.10出产品。
	阳煤寿阳	22	5.8停, 6.10左右出料。
	扬子巴斯夫	34	4.30停, 6.17重启
	兖矿	40	6.30检修3-5天
计划重启	河南濮阳	20	3.31停, 计划6底重启, 推迟
	新疆天业	35	4.6停, 计划6下重启, 推迟
	易高煤化工	15	3.28停, 计划7中下重启
	阳煤深州	22	5.7停, 计划8月初重启
	中沙天津	42	5.10停, 计划7中左右重启
	天津石化	10	4.24停, 计划6下旬重启, 推迟7月底
	新疆天盈	15	3.18停, 计划6.20重启, 推迟
	通辽金煤	30	7.10检修1月
计划检修	华鲁	55	预计7初检修25天(换催化剂)
	新杭	40	5.31-6.7检修。预计7中检修25天(换催化剂)不确定
新产能	新疆天业	20	其中20万吨已于2020.6.5附近点火开车, 预估7月底8月

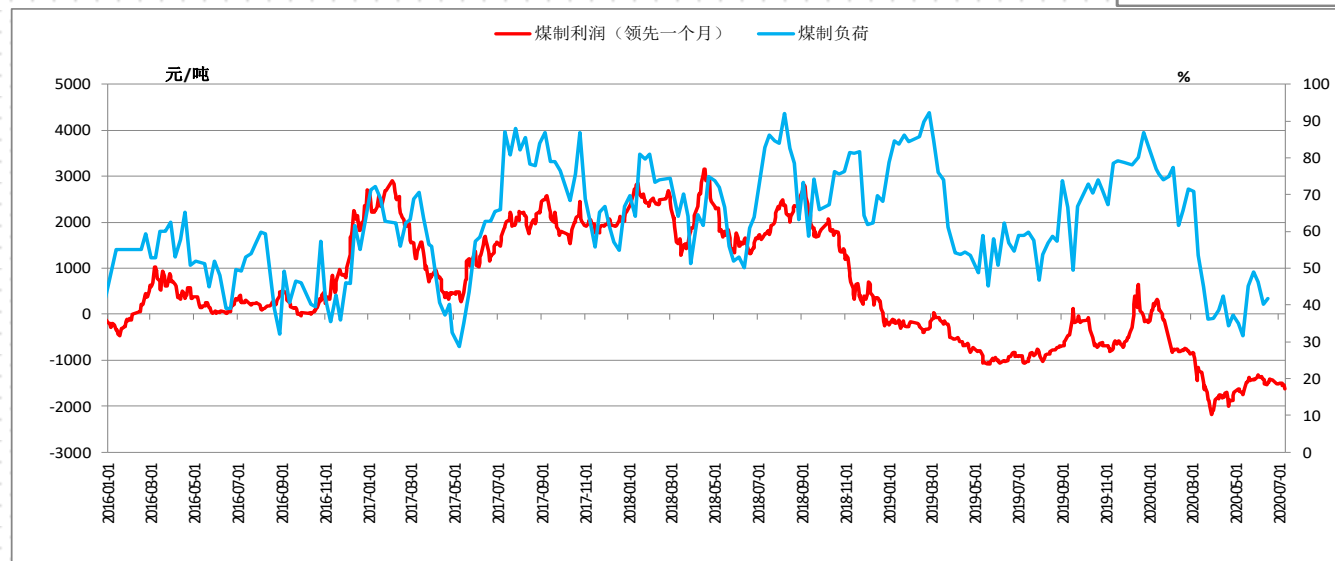
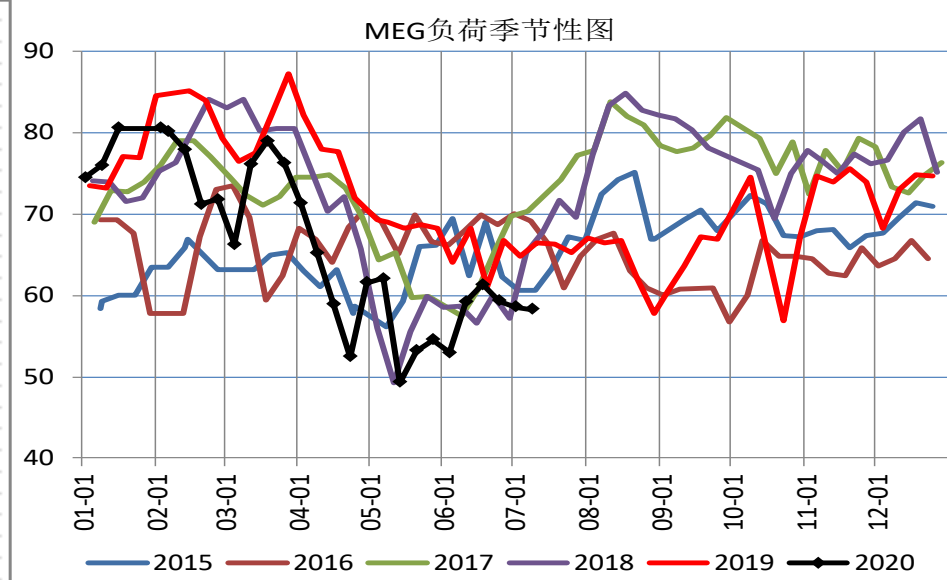
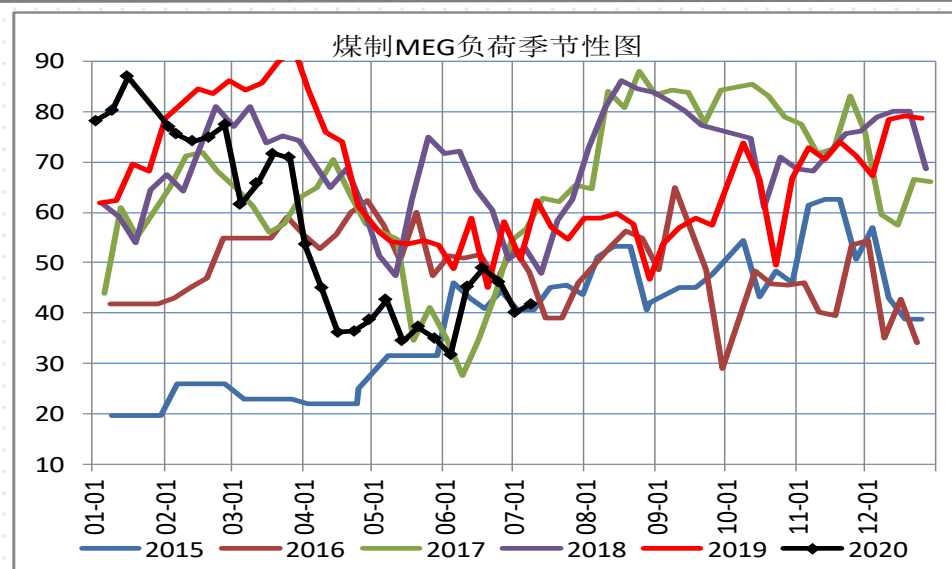
► MEG供给-国外



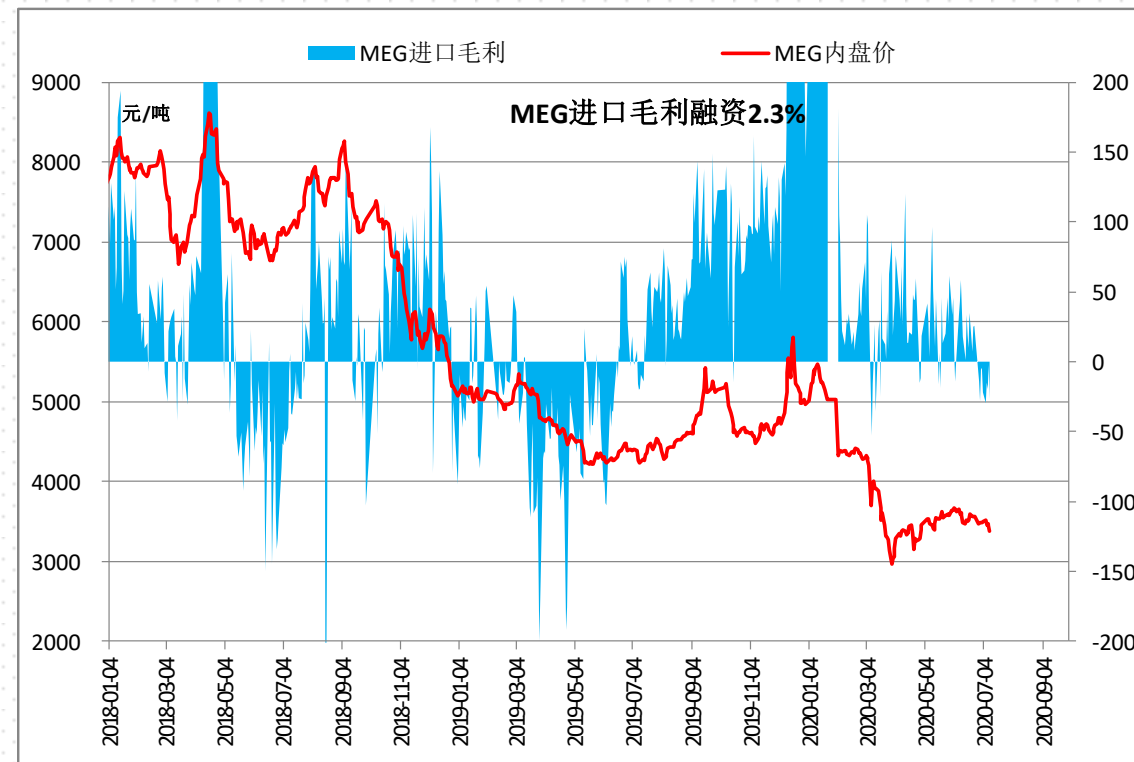
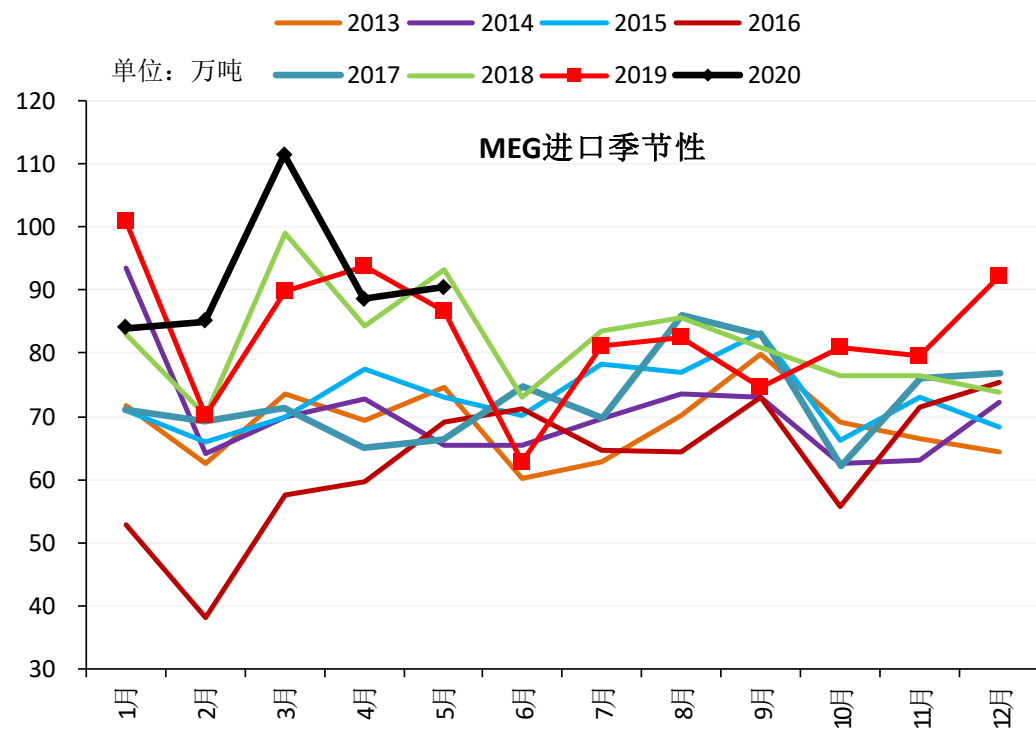
▶ PTA开工率&内外价差&进口



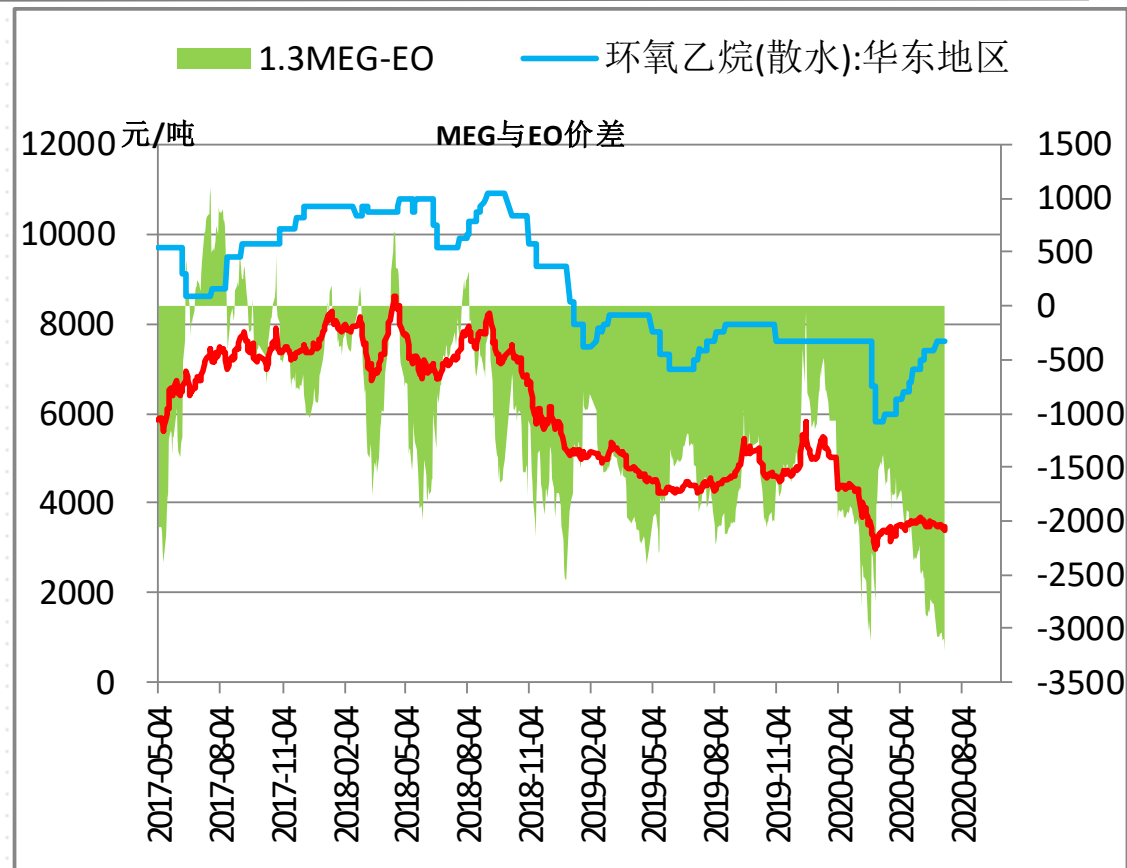
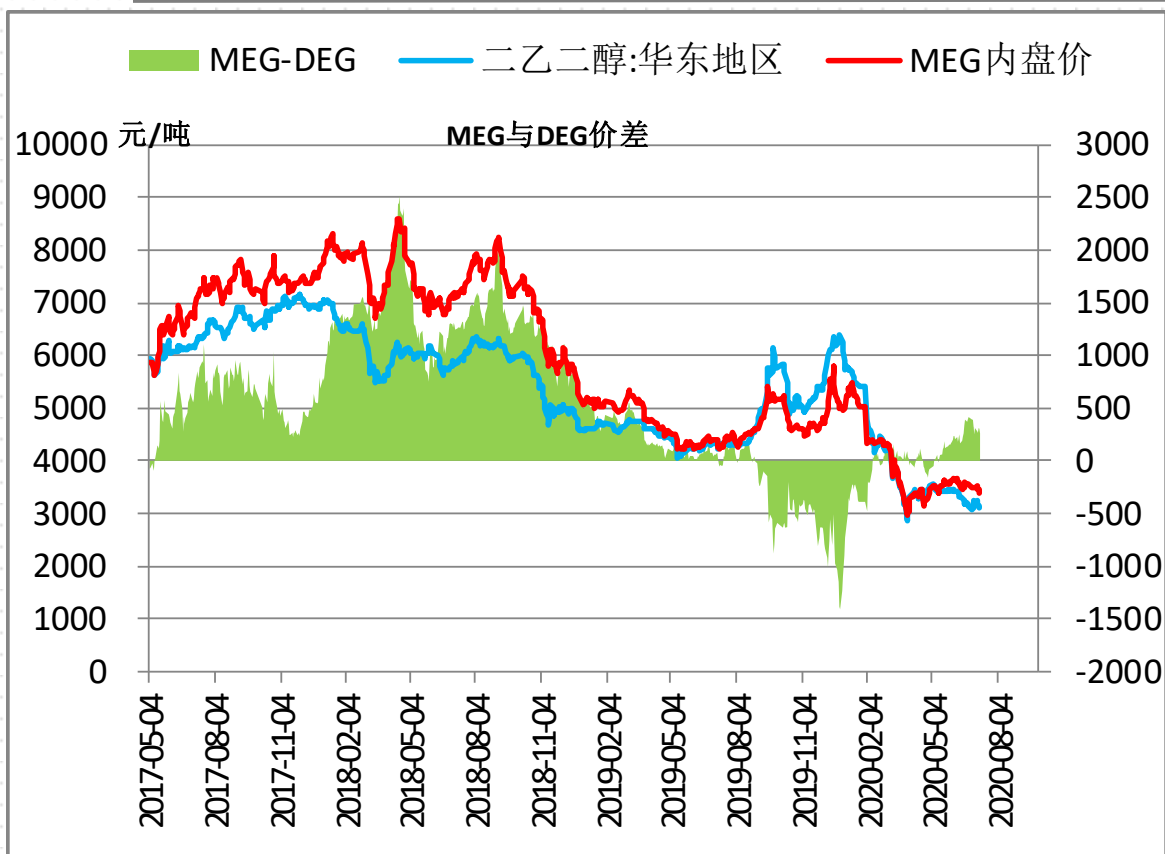
MEG开工率



MEG进口

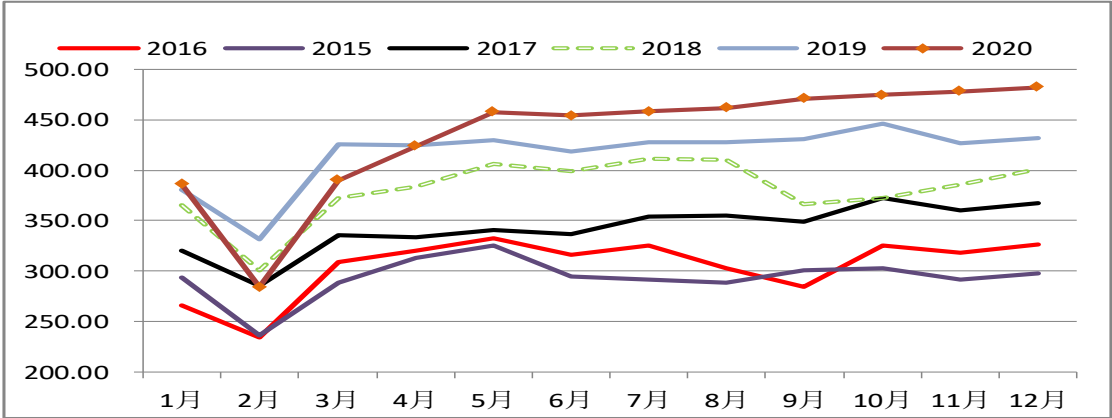


► MEG与DEG&EO

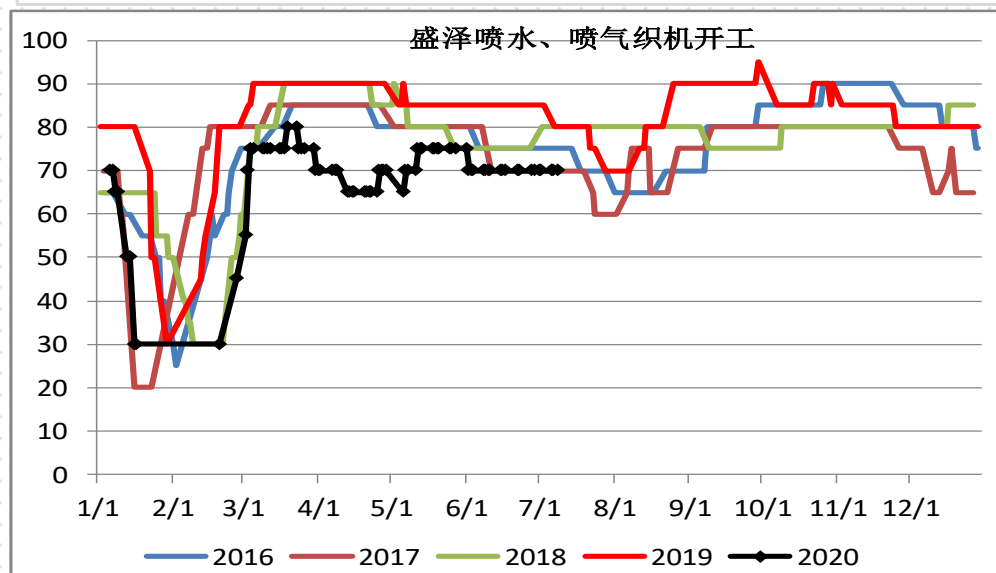
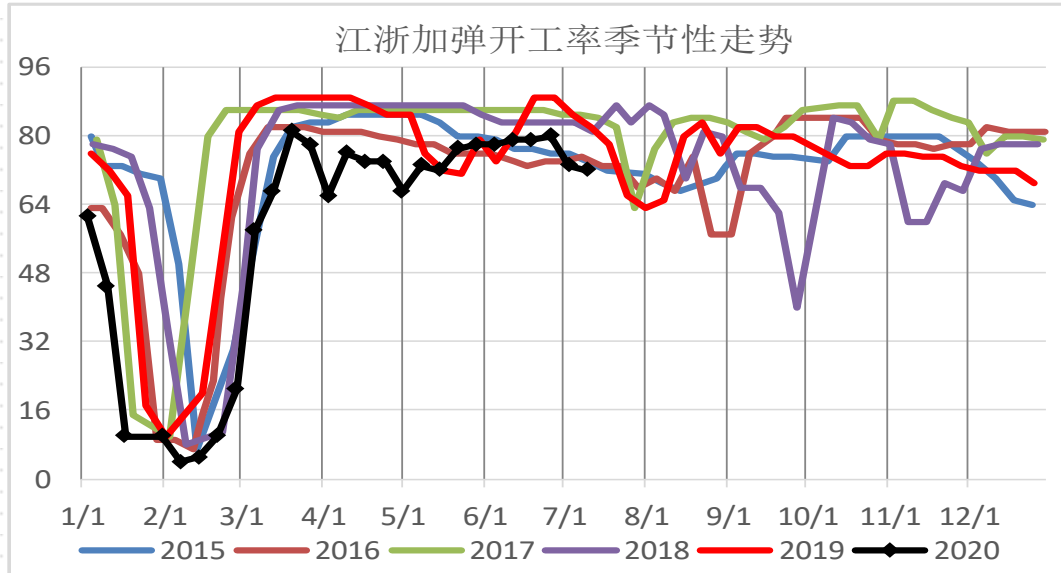
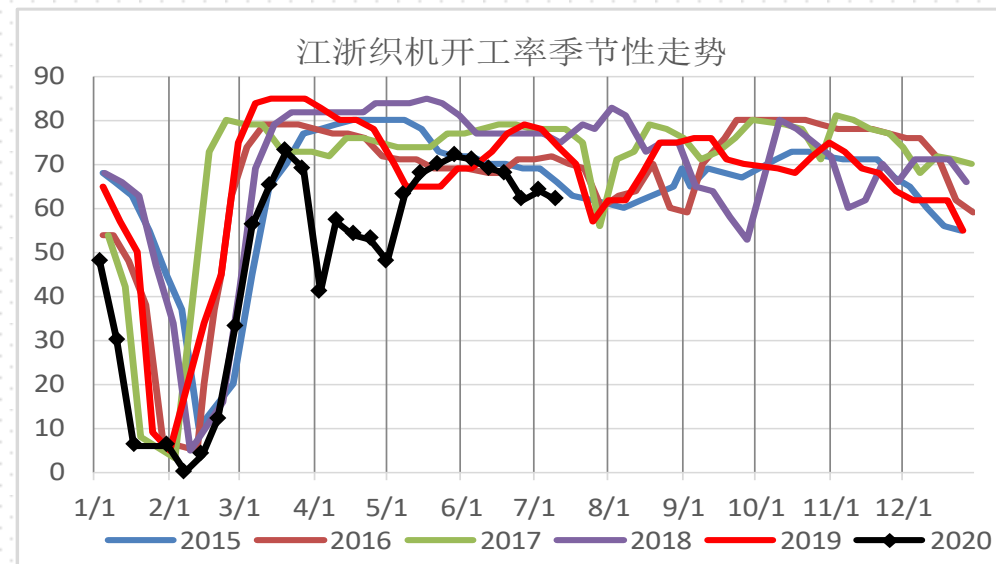
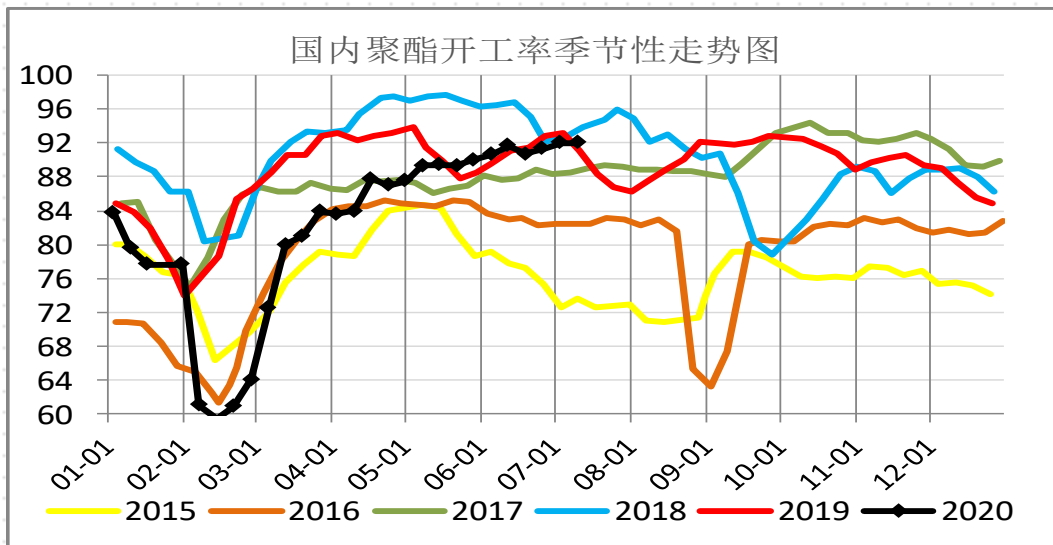


需求端-聚酯产量预测

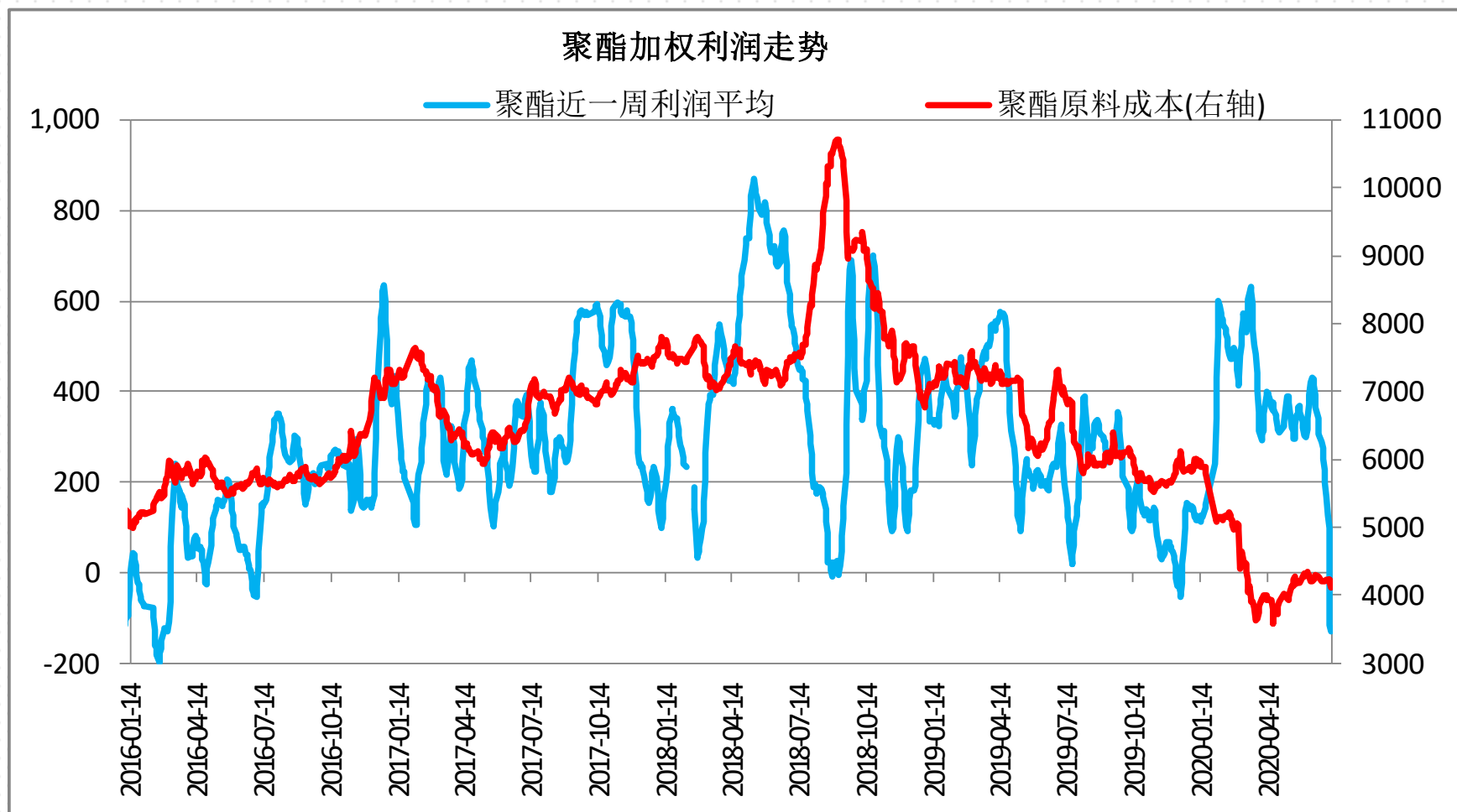
聚酯	2012	2013	2014	2015	2016	2016同比	2017	2017同比	2018	2018同比	2019	2019同比	开工率预测	2020年聚酯
1月	235.00	262.00	245.00	294.00	266.00	-9.52%	320.00	20.30%	365.00	14.06%	381.00	4.38%	78%	386.00
2月	232.00	227.00	215.00	236.00	234.00	-0.85%	285.00	21.79%	301.00	5.61%	331.00	9.97%	61%	284.00
3月	224.00	265.00	272.00	288.00	309.00	7.29%	336.00	8.74%	372.00	10.71%	426.00	14.52%	78%	390.00
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%	87%	424.00
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%	90%	458.00
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%	90%	454.00
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%	90%	458.25
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%	90%	462.00
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%	91%	470.93
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%	91%	474.72
11月	252.00	253.00	292.00	291.00	318.00	9.28%	360	13.21%	386.00	7.22%	427.00	10.62%	91%	478.51
12月	260.00	262.00	300.00	298.00	326.00	9.40%	367	12.58%	401.00	9.26%	432.00	7.73%	91%	482.30
聚酯	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年					
产量	2907.50	3170.00	3251.00	3523.00	3659.00	4110.00	4573	5004	5223					
产量增速		9.03%	2.56%	8.37%	3.86%	12.33%	11.27%	9.42%	4.37%					
产能增速	15.63%	10.95%	7.62%	2.20%	1.55%	4.69%	14.10%	6.54%	6.86%					



需求端-开工

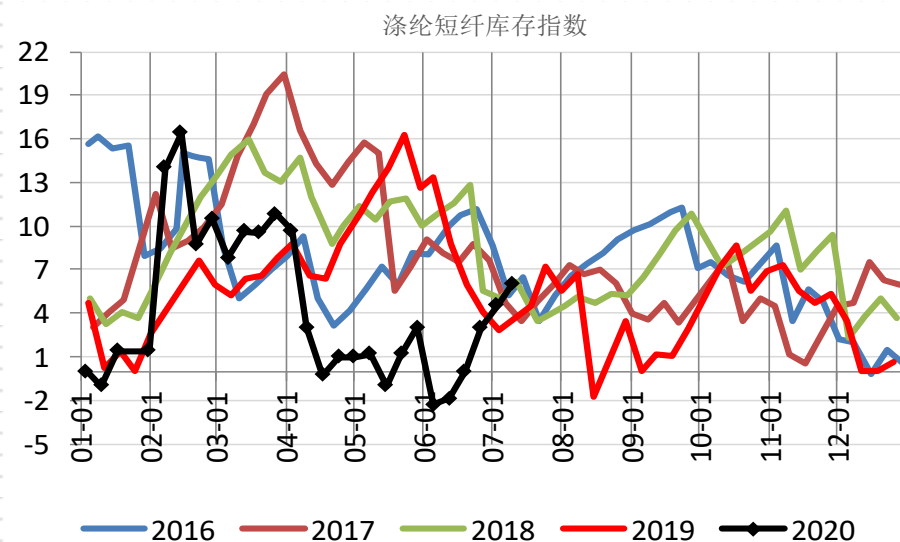
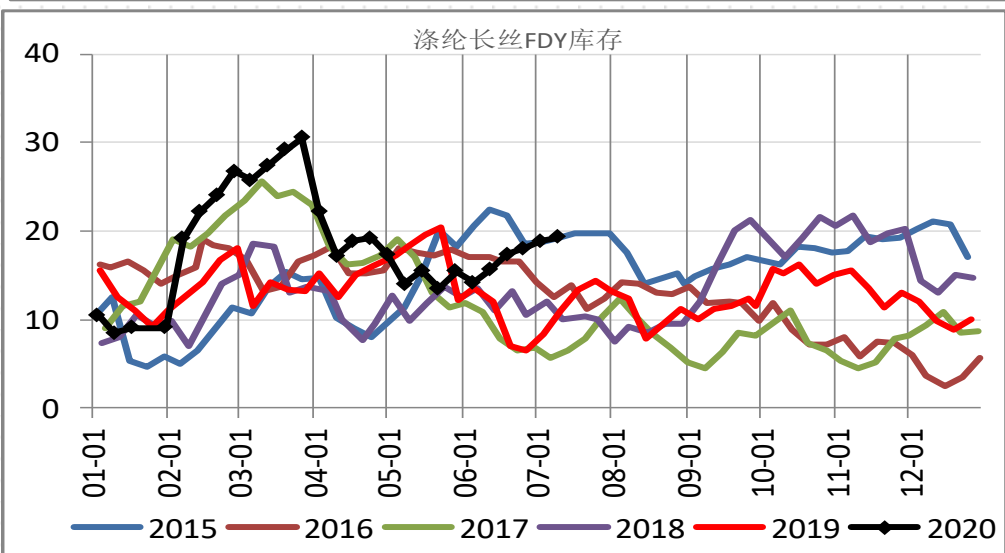
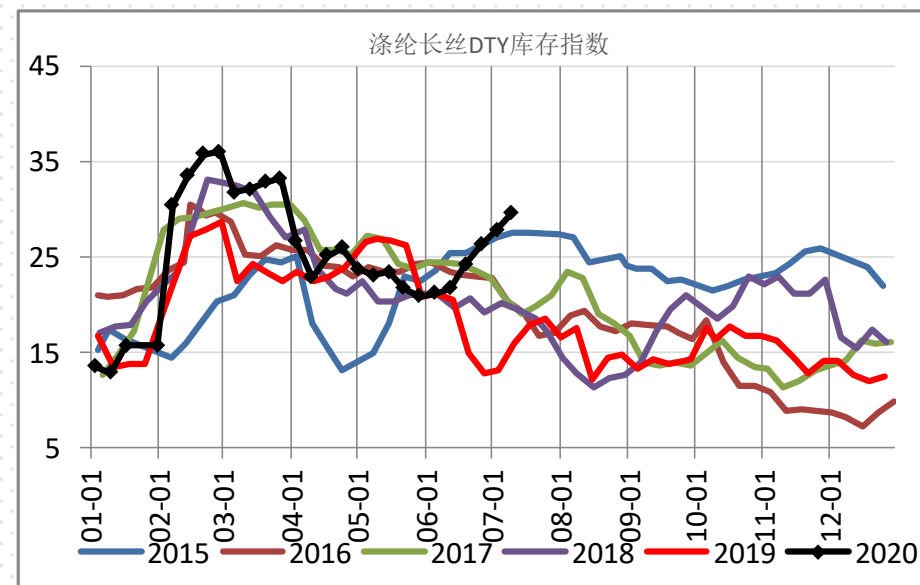
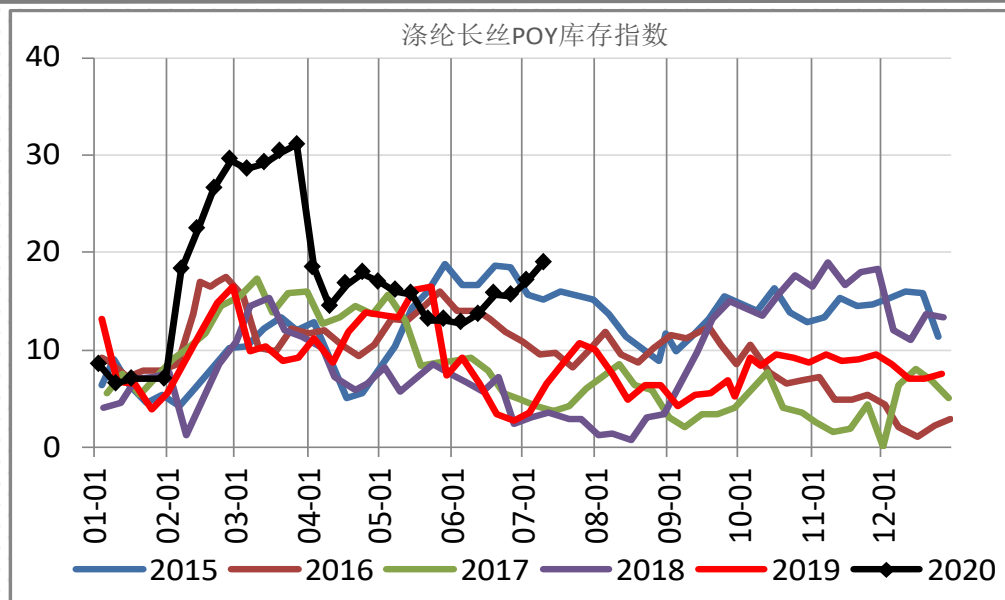


► 需求端-聚酯利润

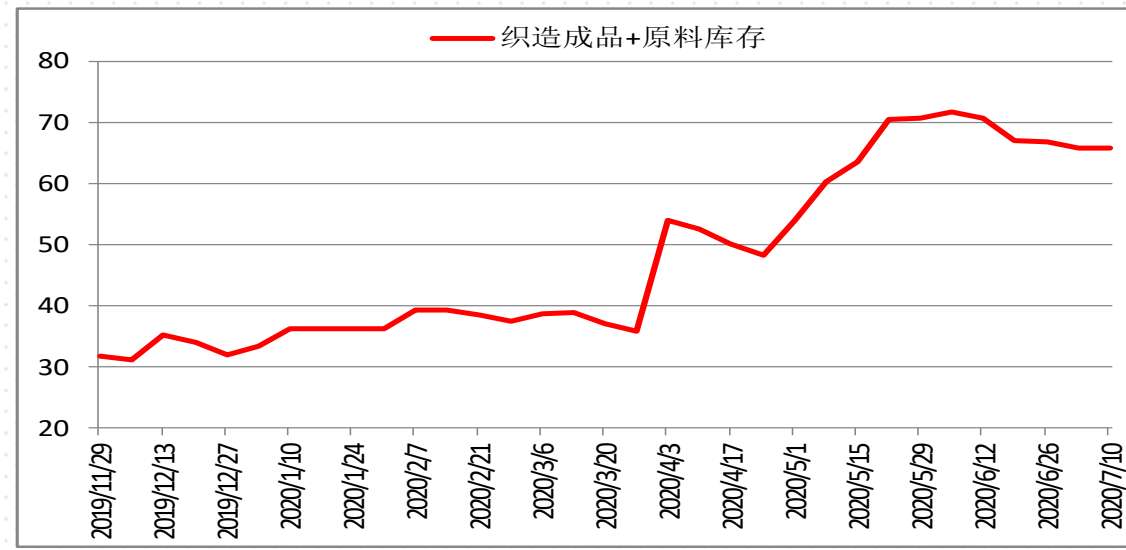
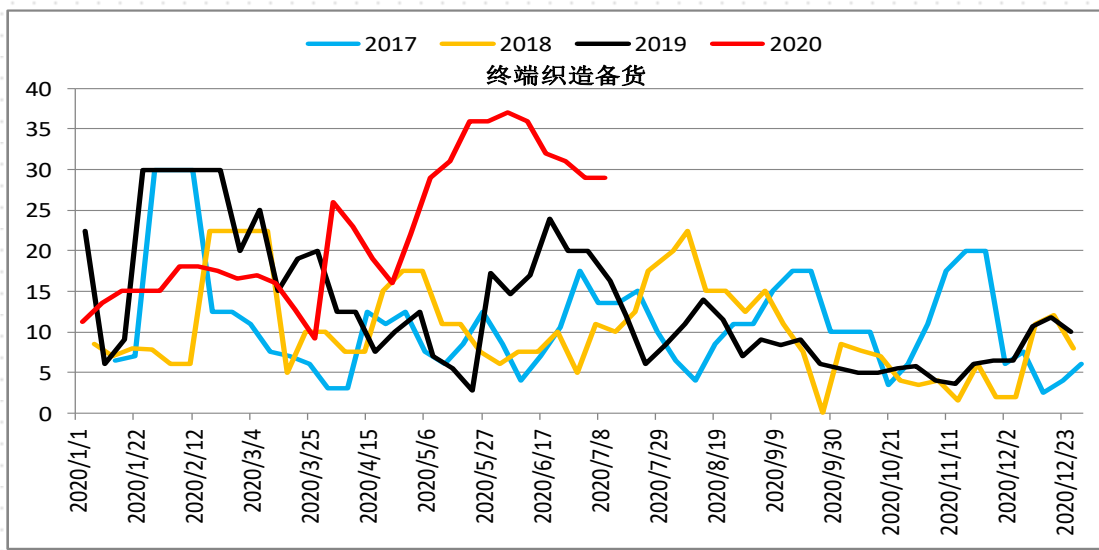
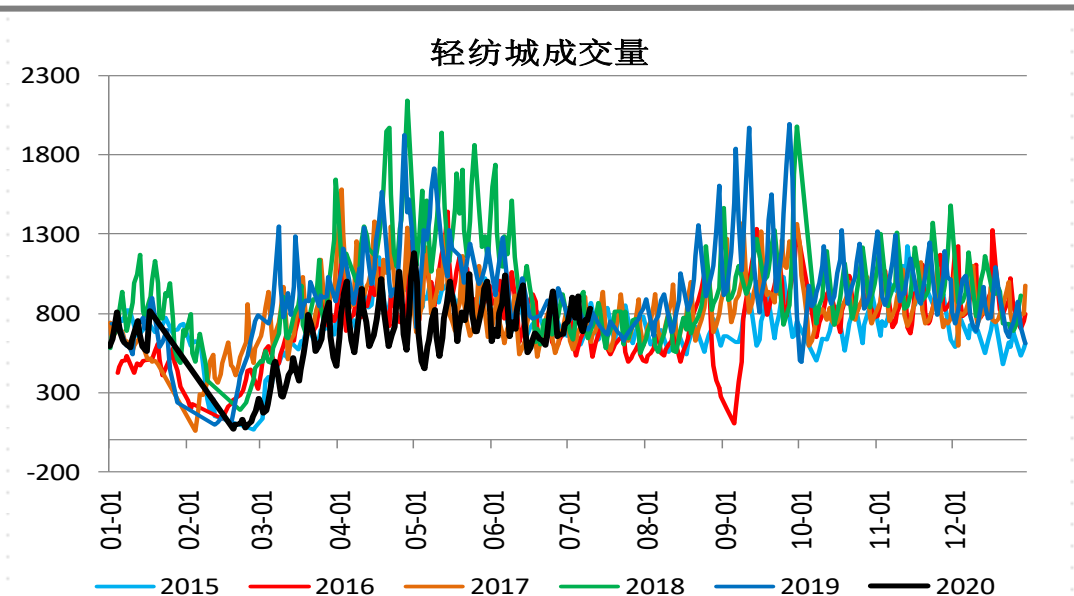
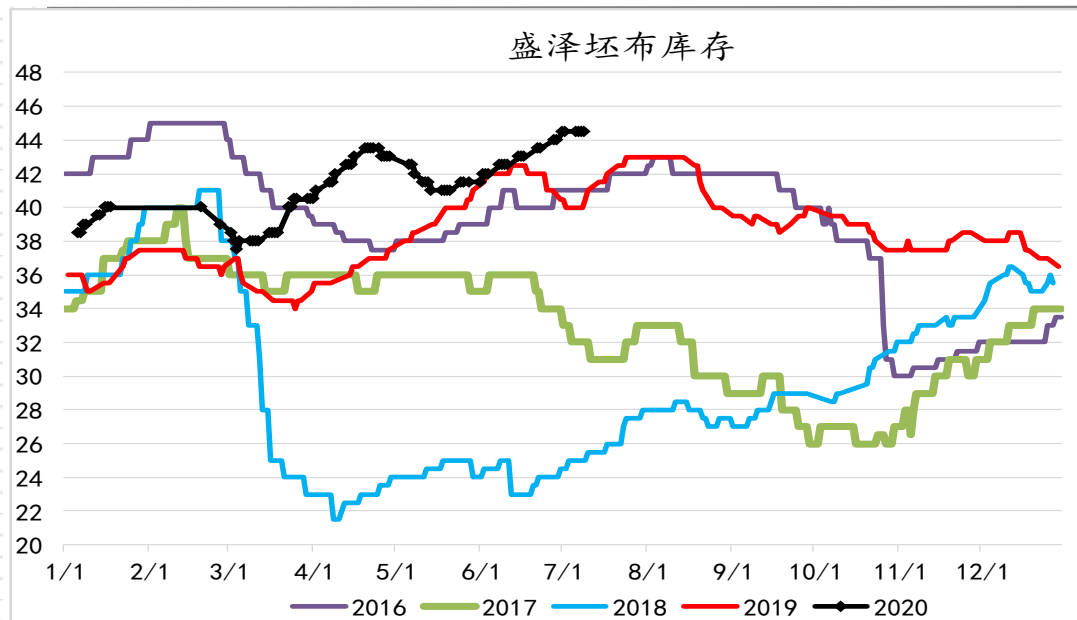


► 聚酯利润本周回落

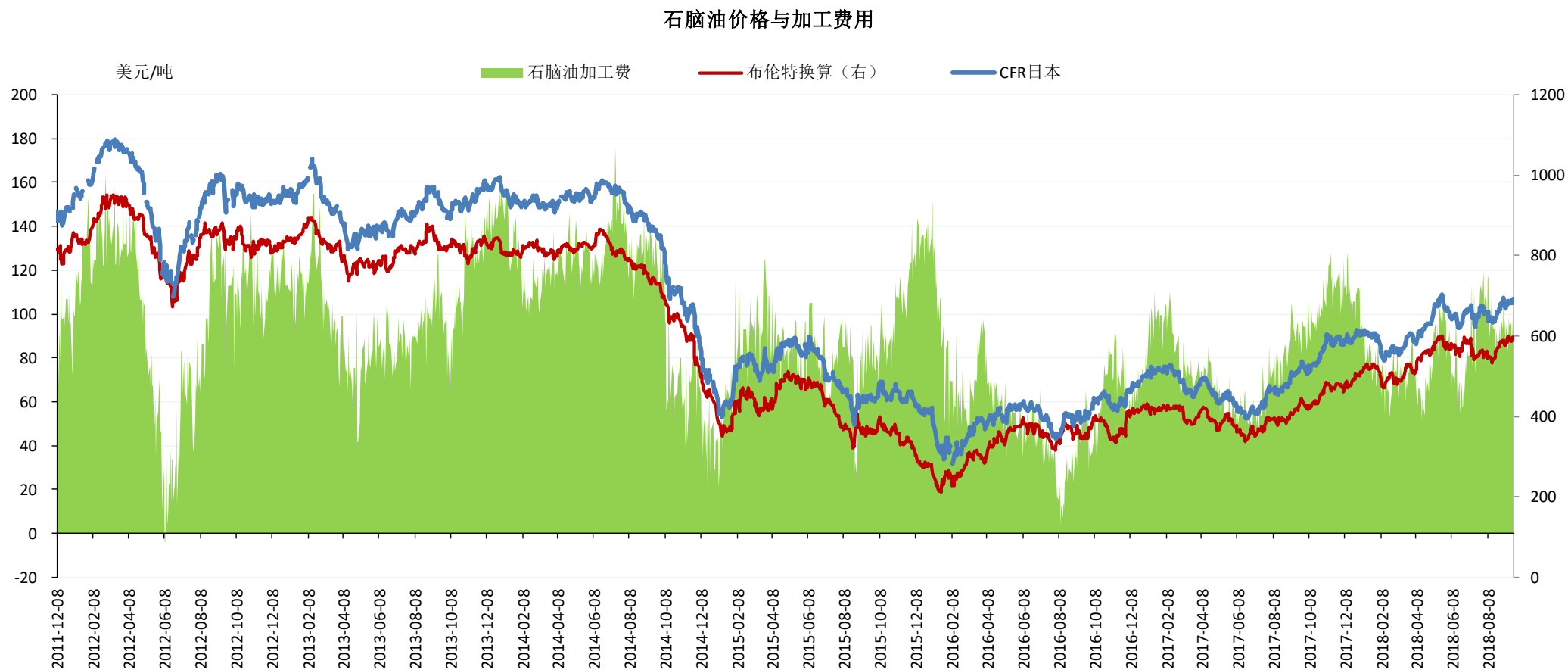
需求端-聚酯库存



需求端-终端库存与备货

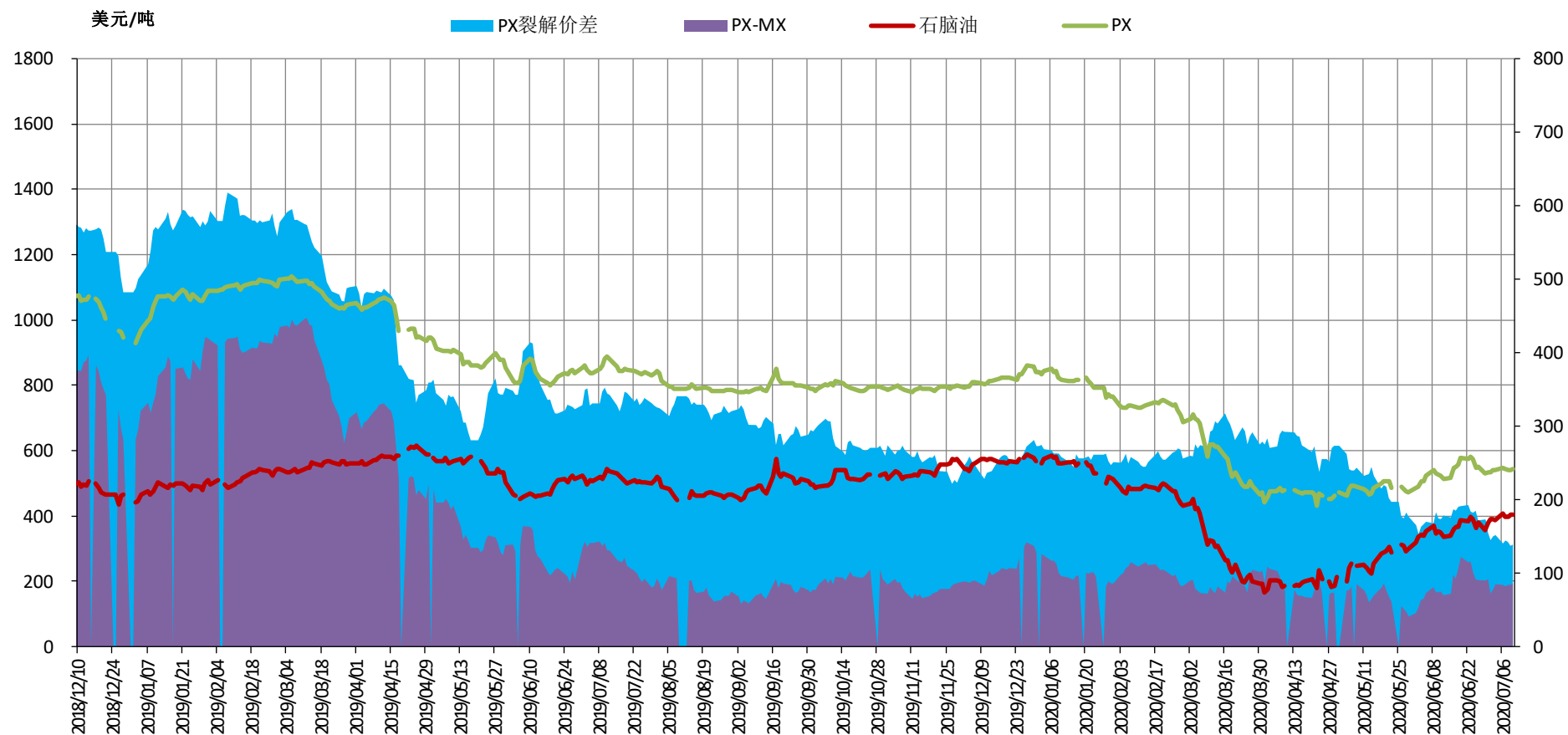


成本端：原油-NAP加工差

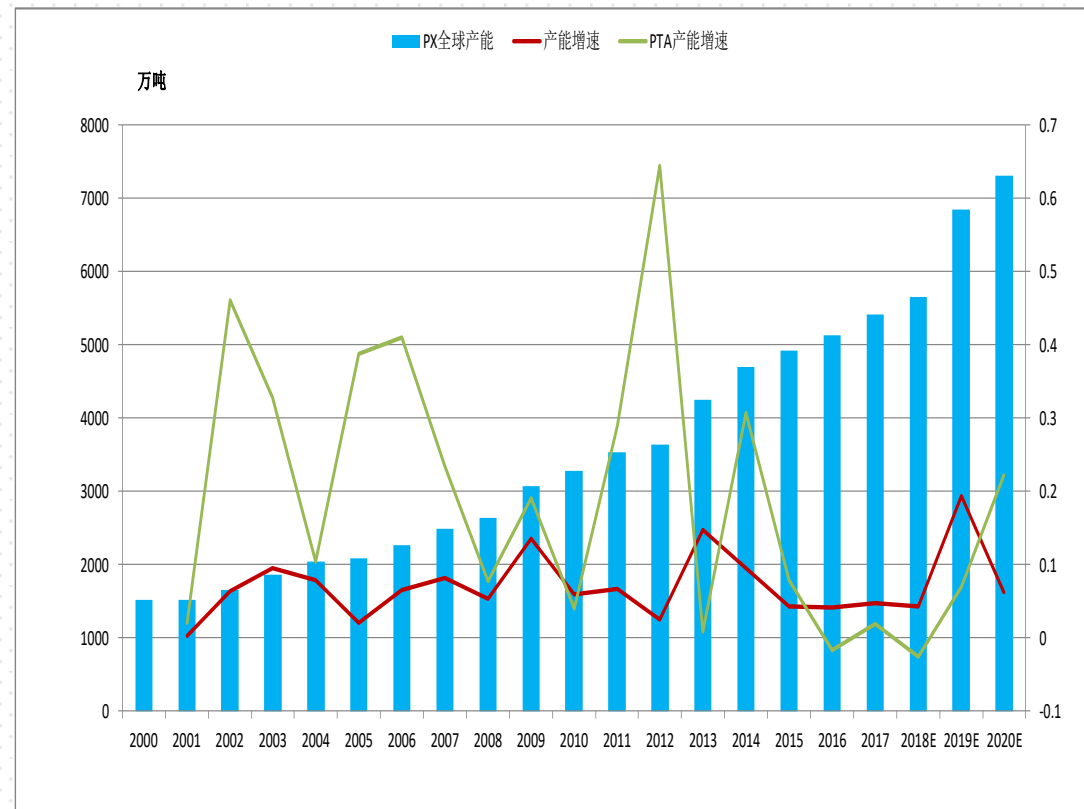
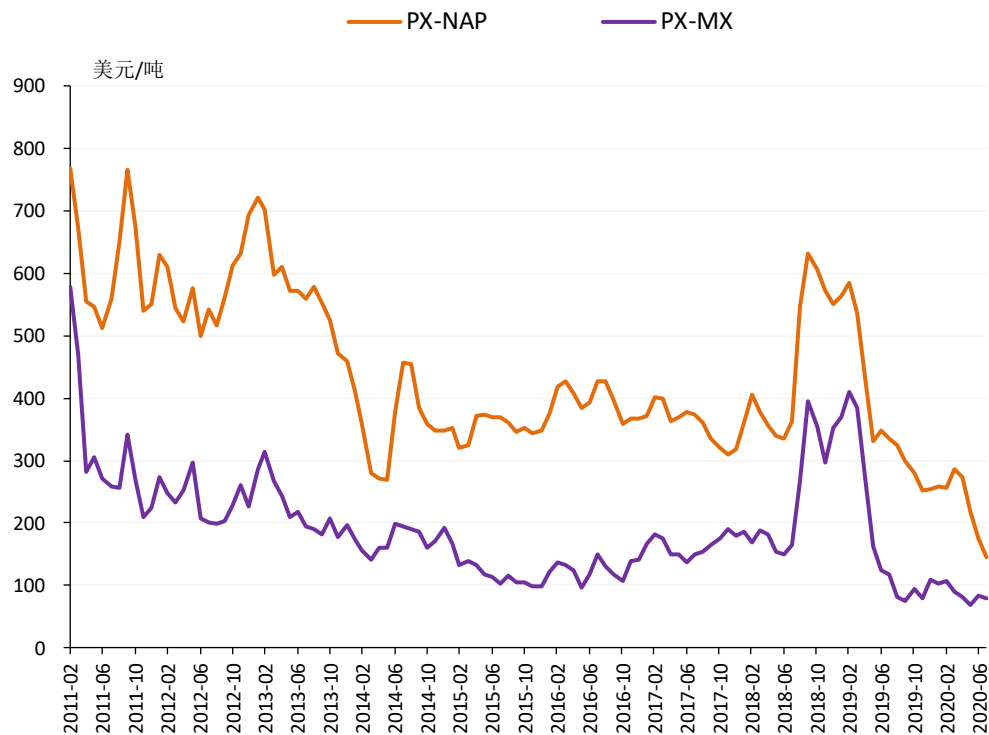


► 成本端：NAP-PX加工差

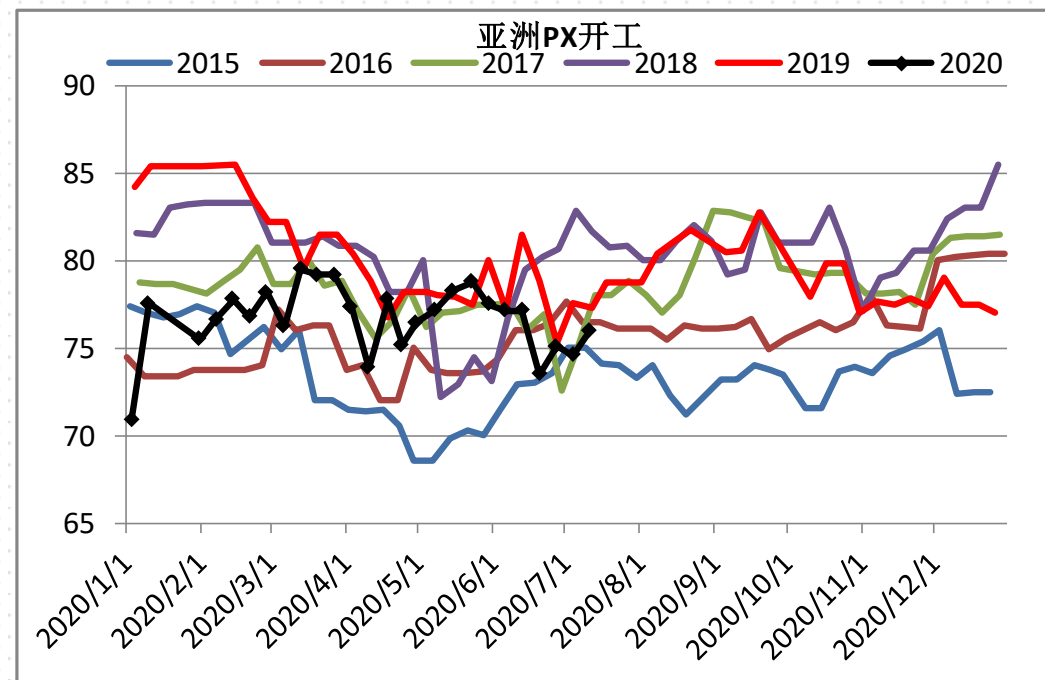
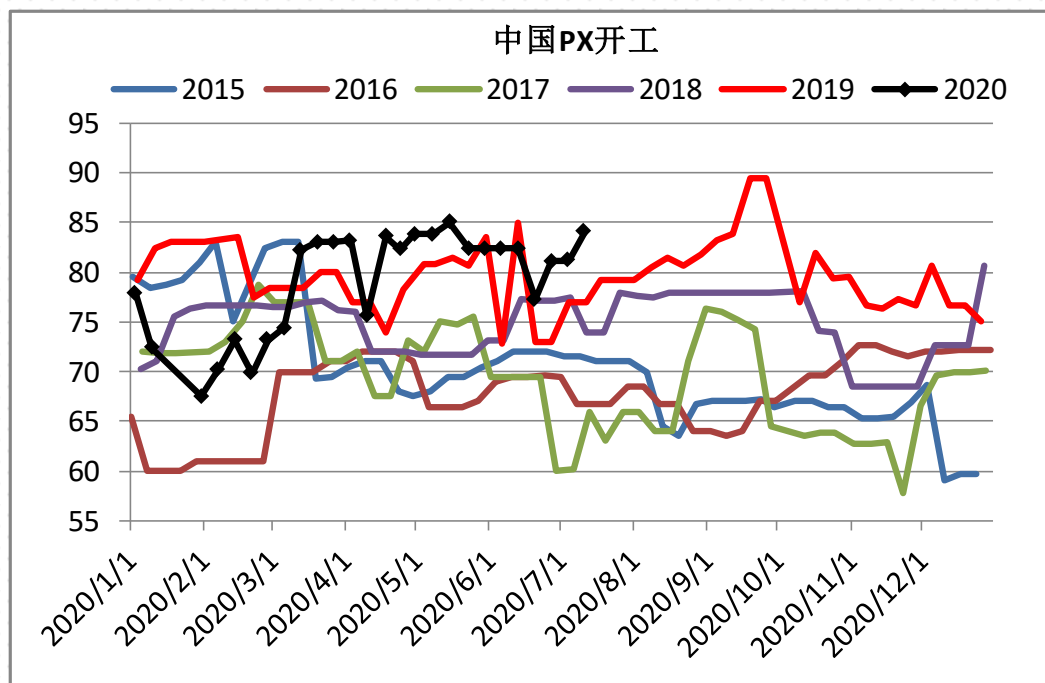
PX价格与裂解价差走势



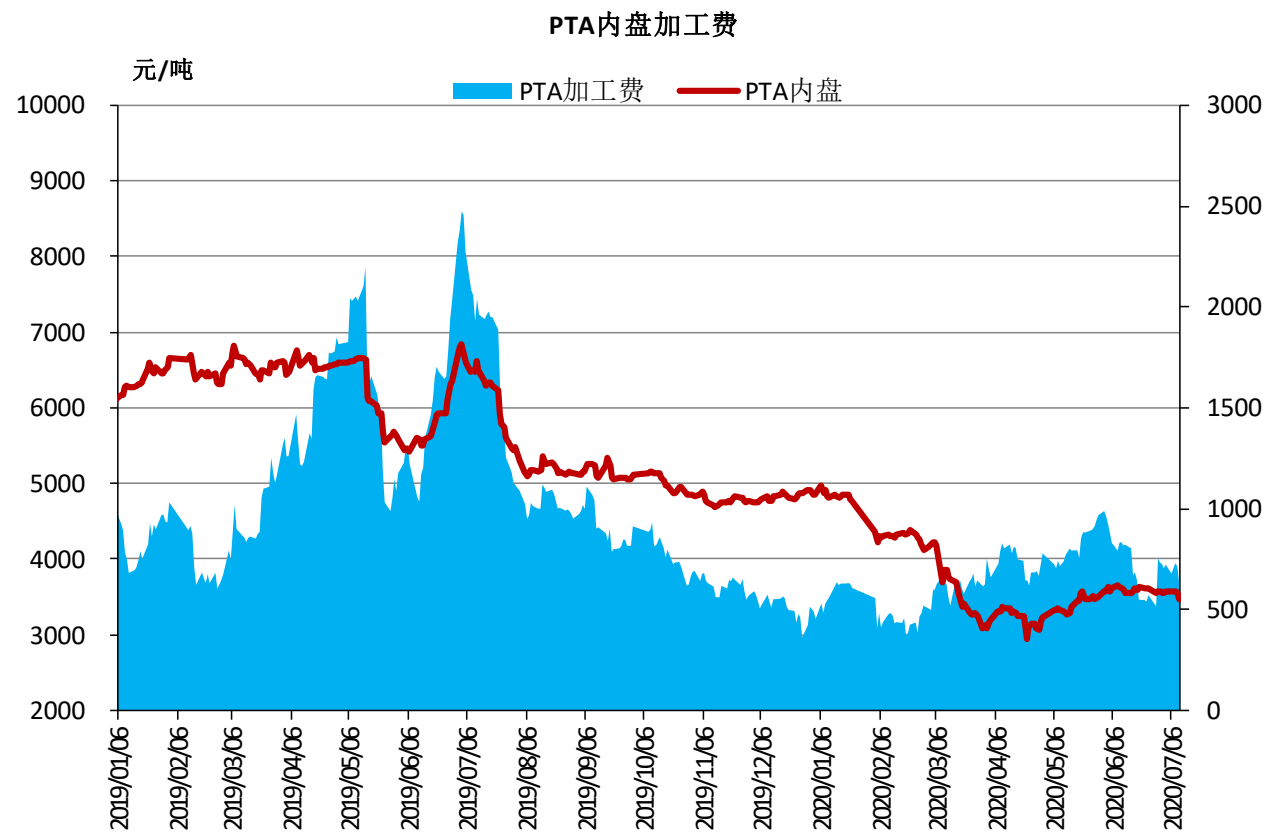
成本端：PX月度加工差与全球PX产能



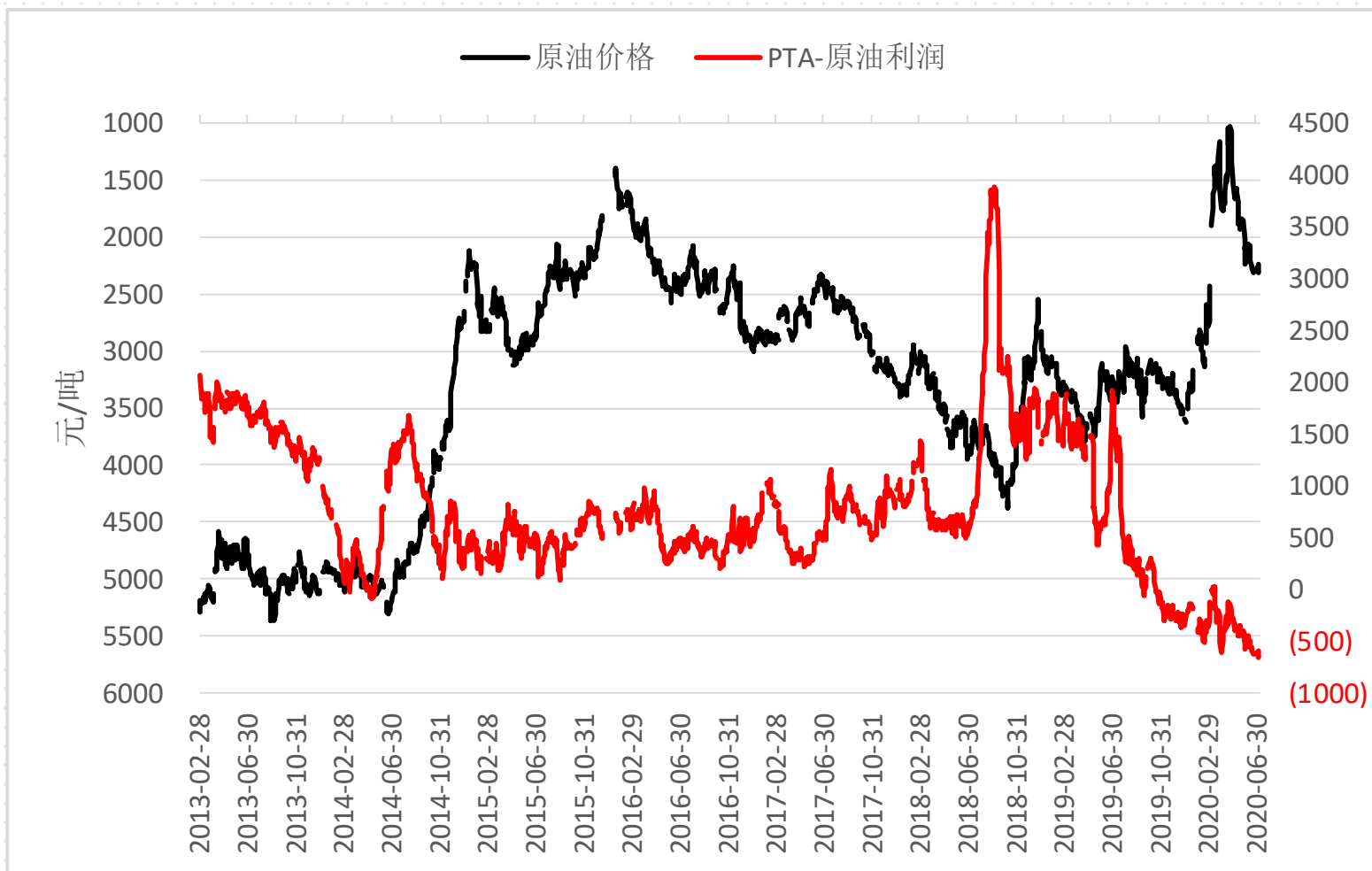
► 成本端：PX开工



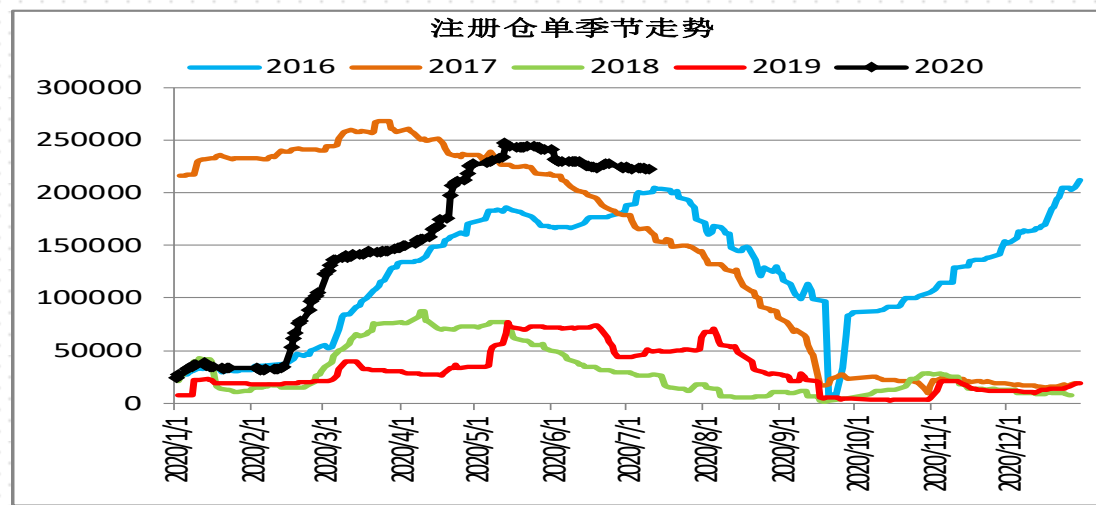
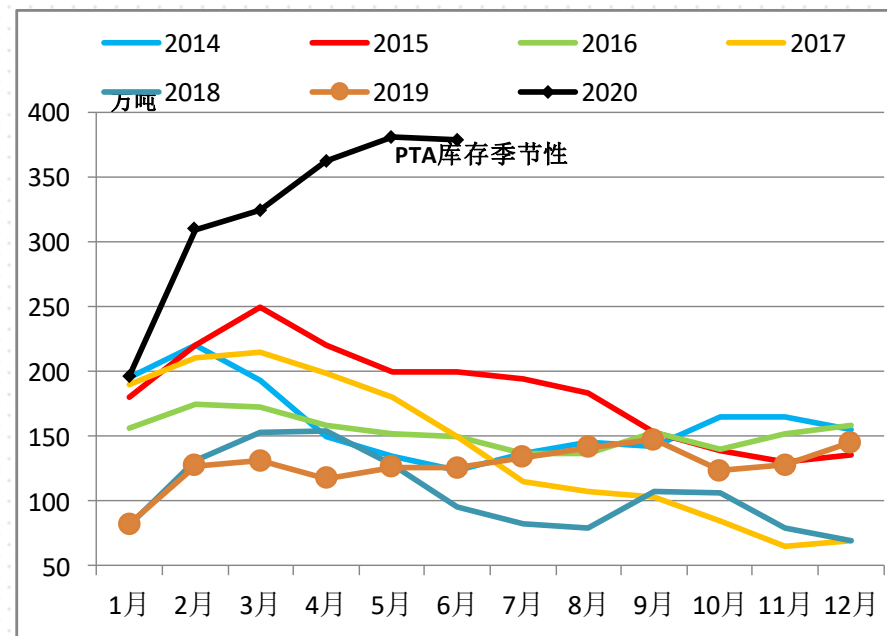
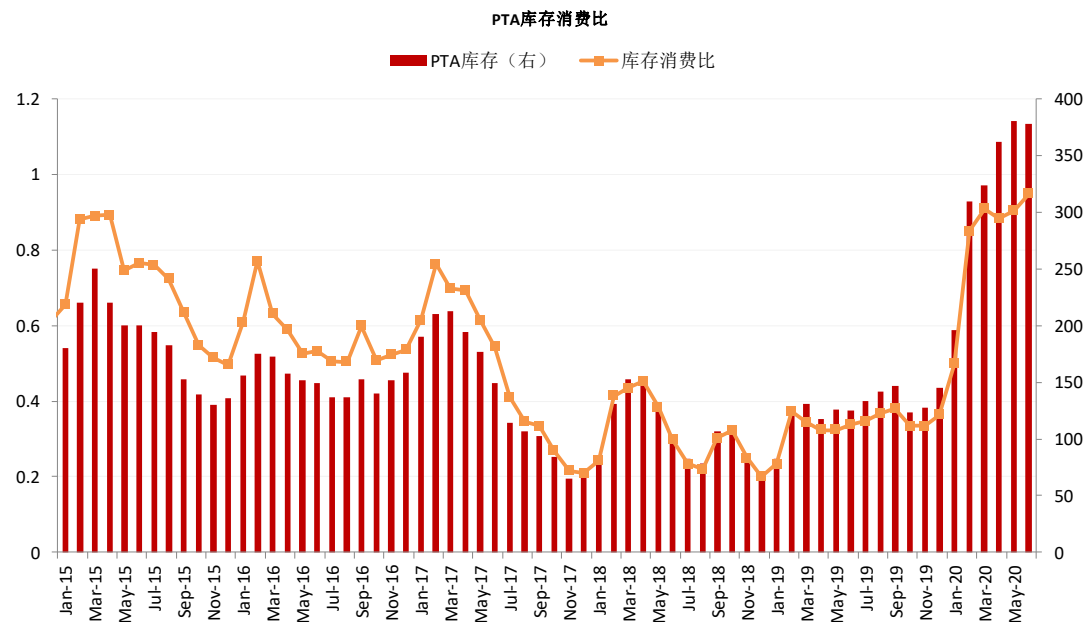
► 成本端：PX-PTA加工差



► 原油-PTA总利润

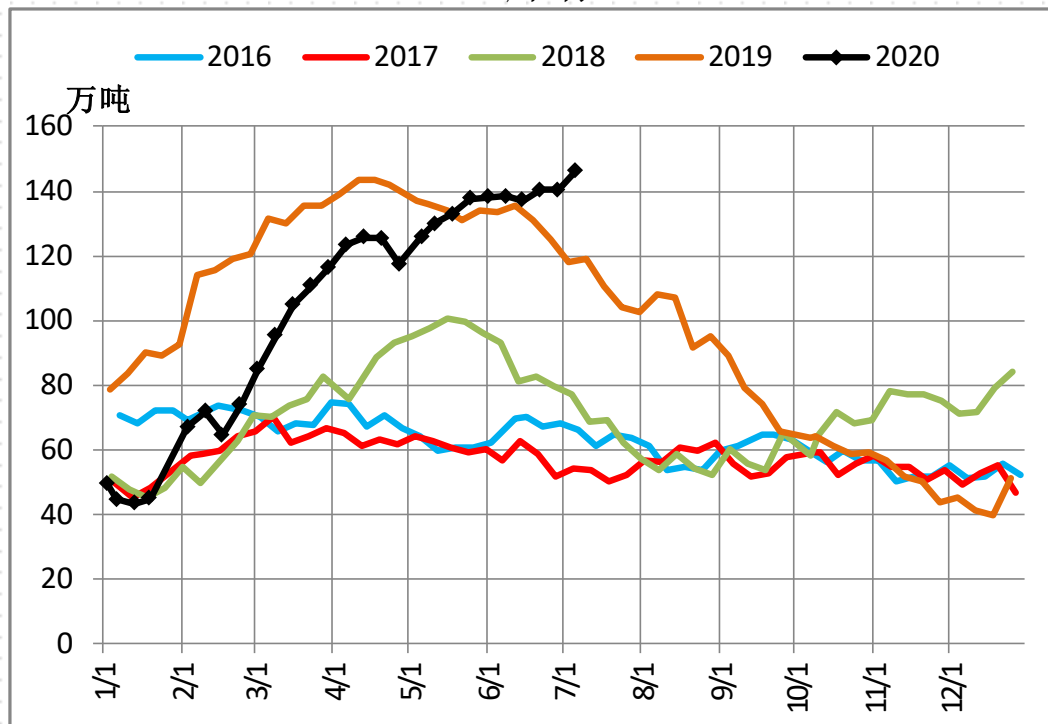


库存-PTA

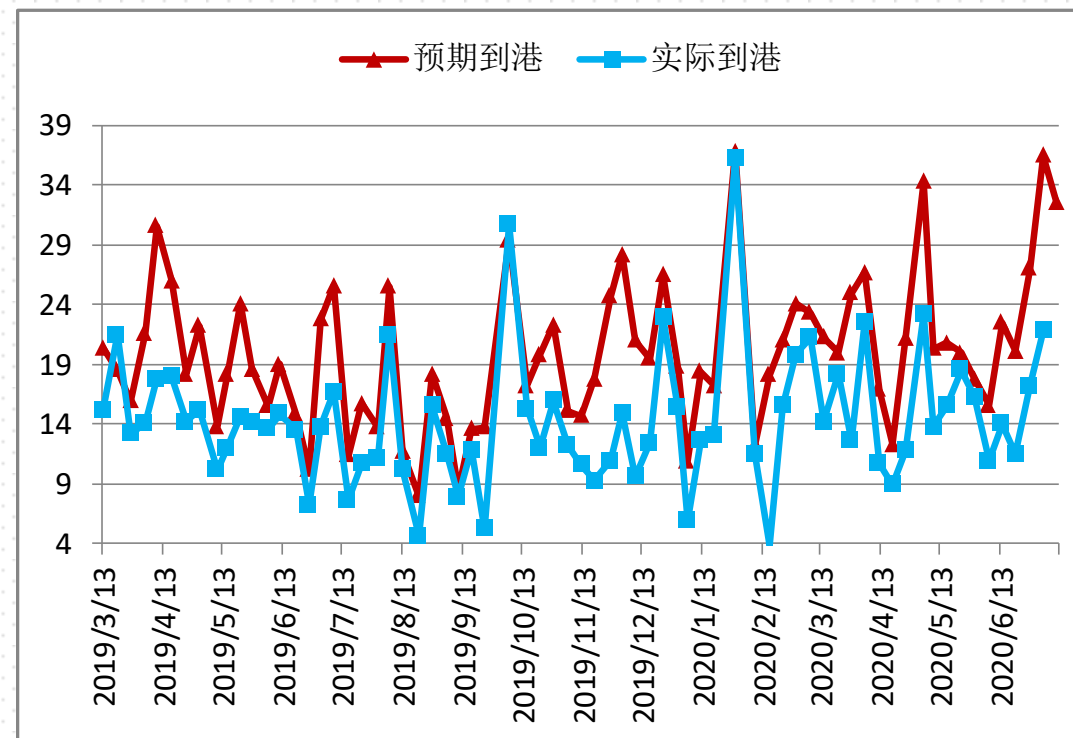


► 库存-MEG港口库存

MEG港口库存

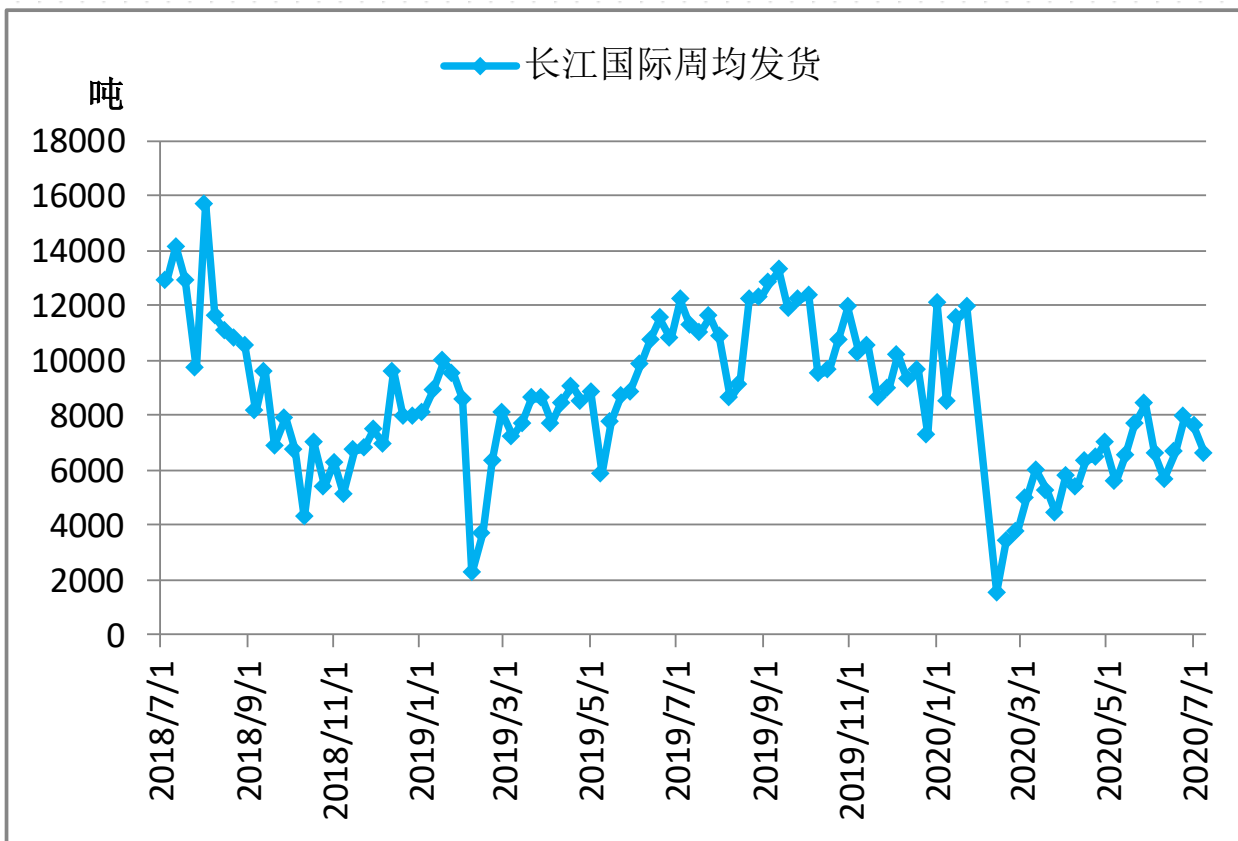


MEG到港预测

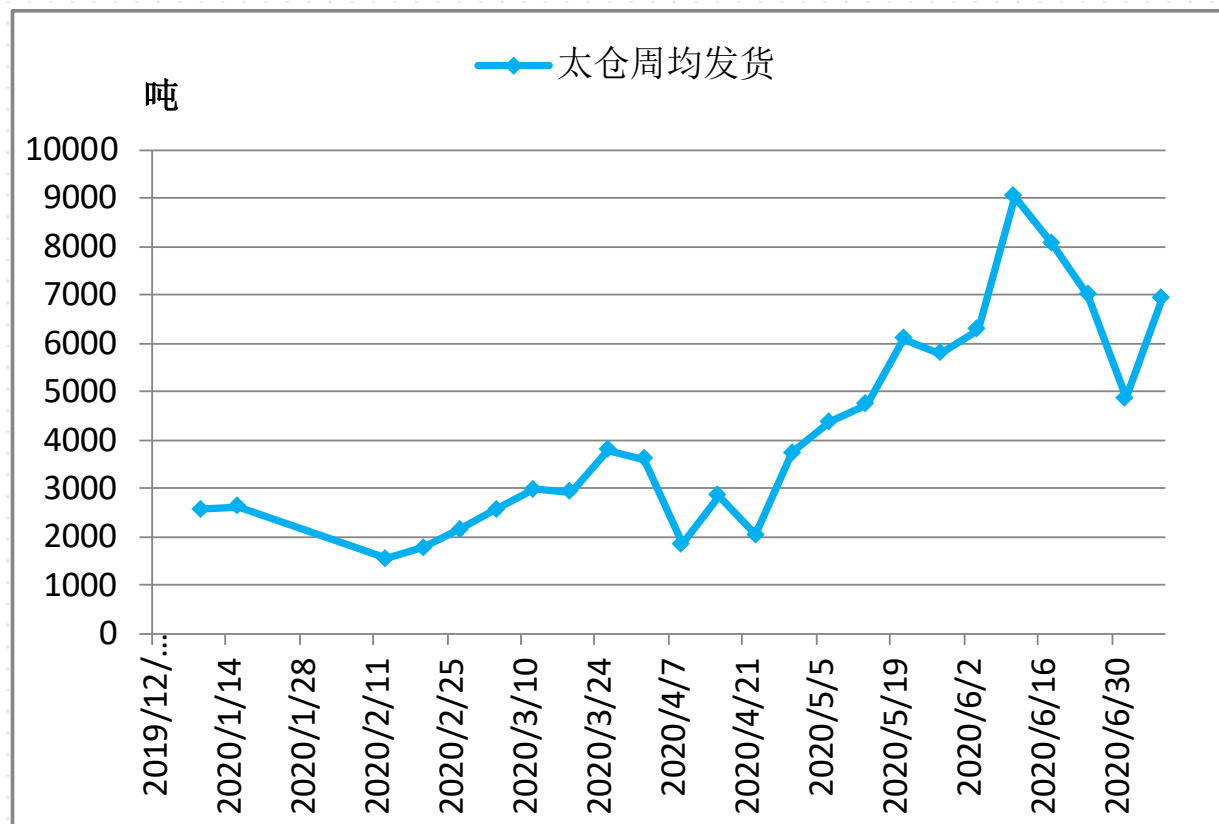


► 库存-MEG港口发货量

长江国际周均发货



太仓周均发货



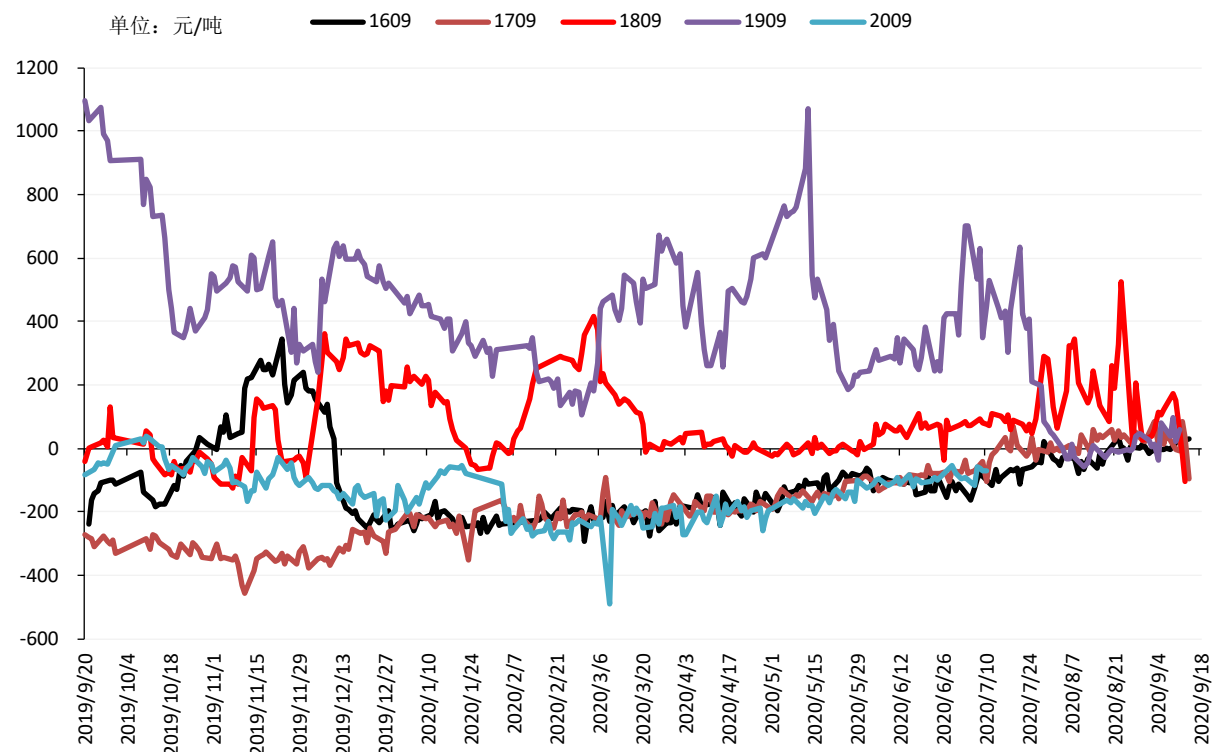


PART 4

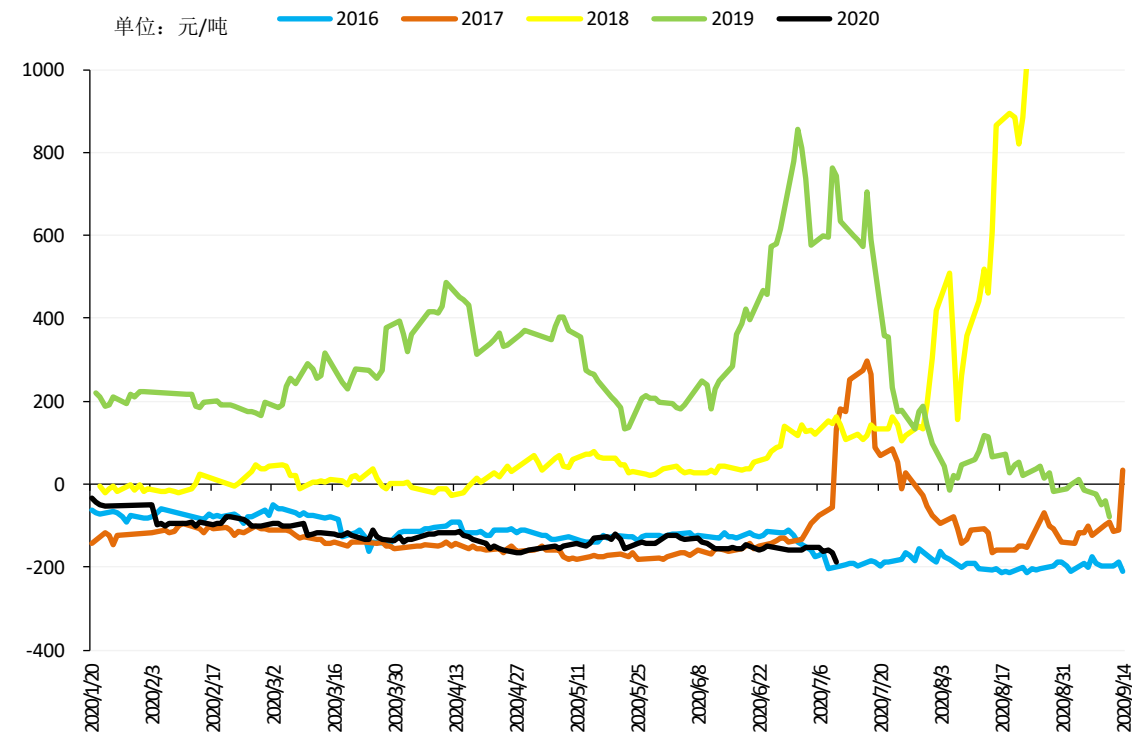
价差与基差

▶ PTA基差与月差

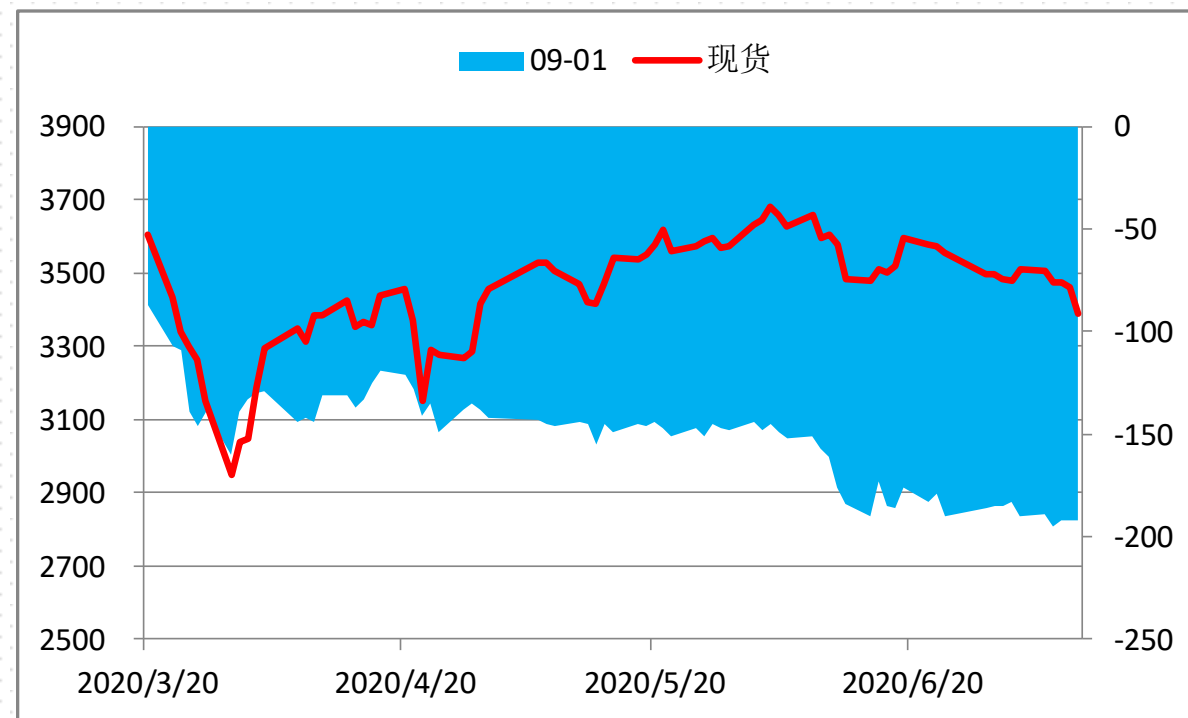
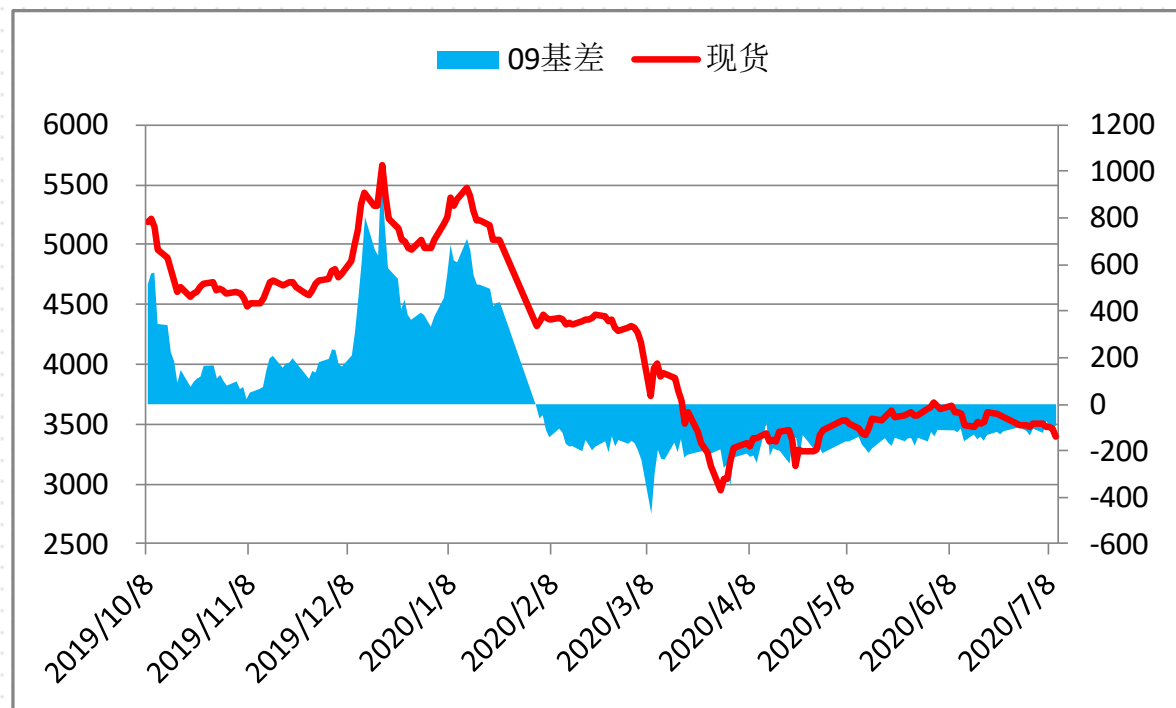
9月基差



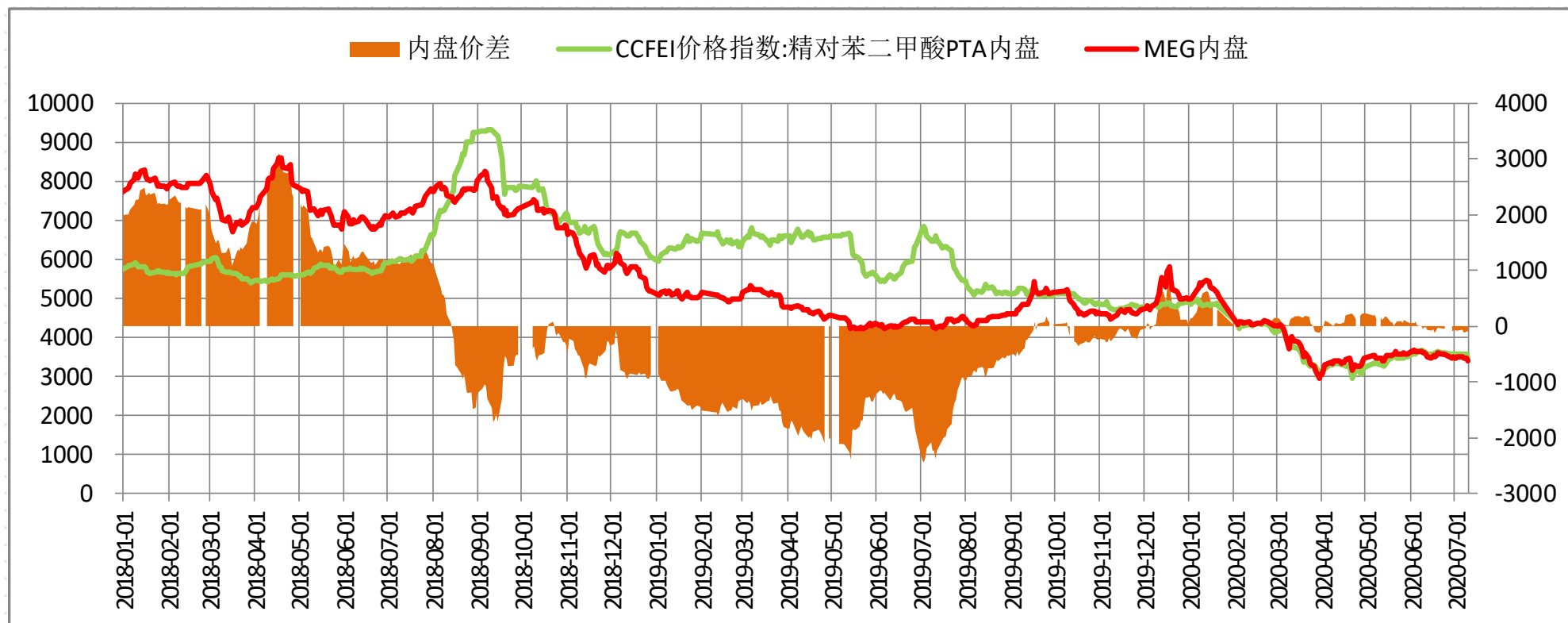
TA9-1



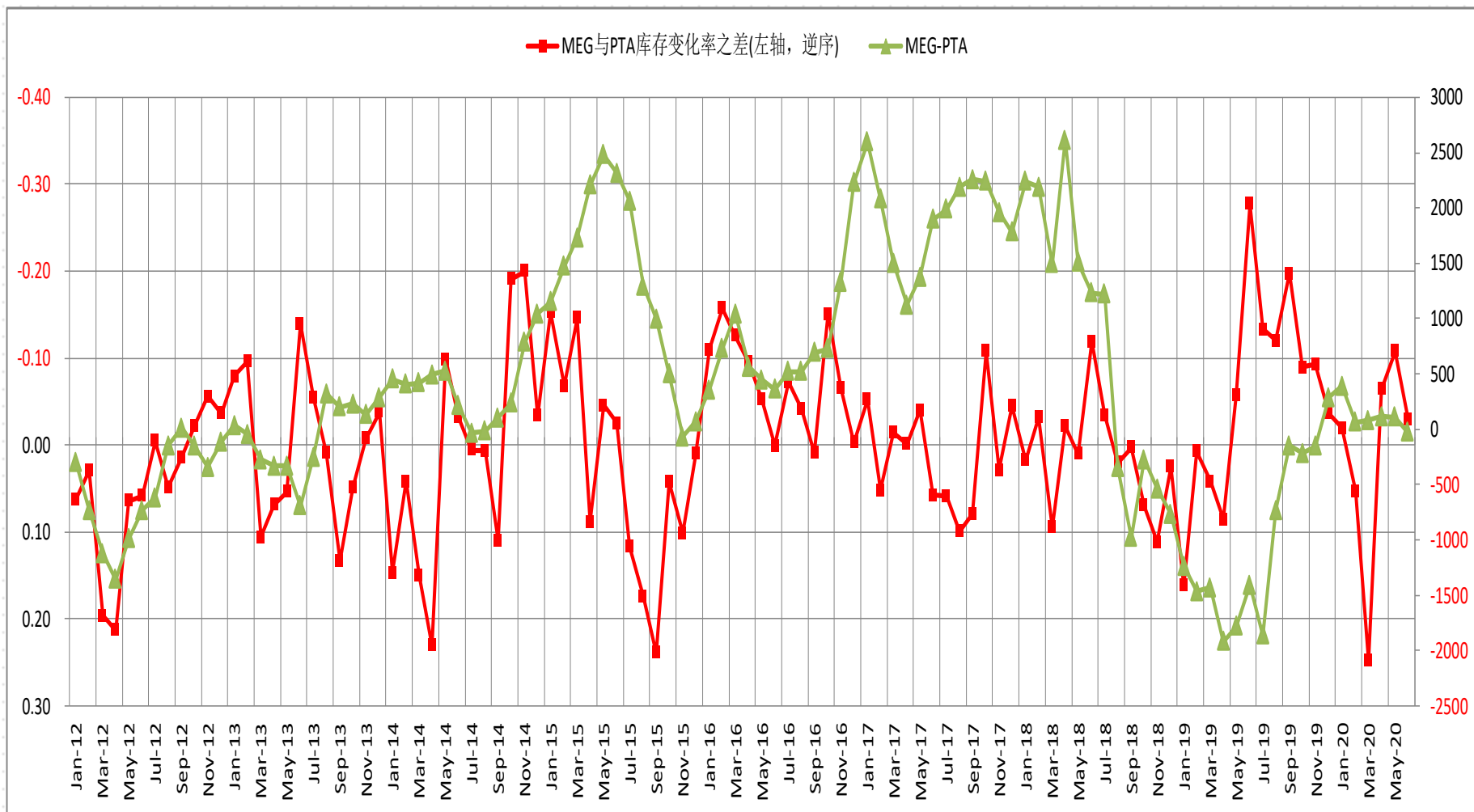
► MEG基差与月差



MEG-TA



MEG-TA



一德，
与你共成长



THANKS FOR WATCHING

4007-008-365