



东兴期货
DONGXING FUTURES

投资咨询部

化工基本面及展望

吴梦吟
2019年1月

前言

- 经济增速的忧虑和油价下行致使化工品存滞胀转为通缩的风险。
- 原油供应最大的不确定性来源于OPEC+。在美国大概率增产、运输瓶颈缓解的基础上，OPEC+将在市场份额和保价之间摇摆。
- 化工品上游连接能源行业，下游连接地产、基建、家电、汽车等行业，组成终端消费的一部分。在终端增速平稳、下游行业分布零散的条件下，需求无法准确测算。生产环节各品种交织。化工品的交易逻辑集中于供应端。不确定的平衡表中，我们寻求的是安全边际、产业驱动和大趋势/多空关系的确定性。
- 不同品种处于不同产业链、产能周期，存在不同的配置属性。在产能周期的变动下，定价权、利润分布也在发生变化。

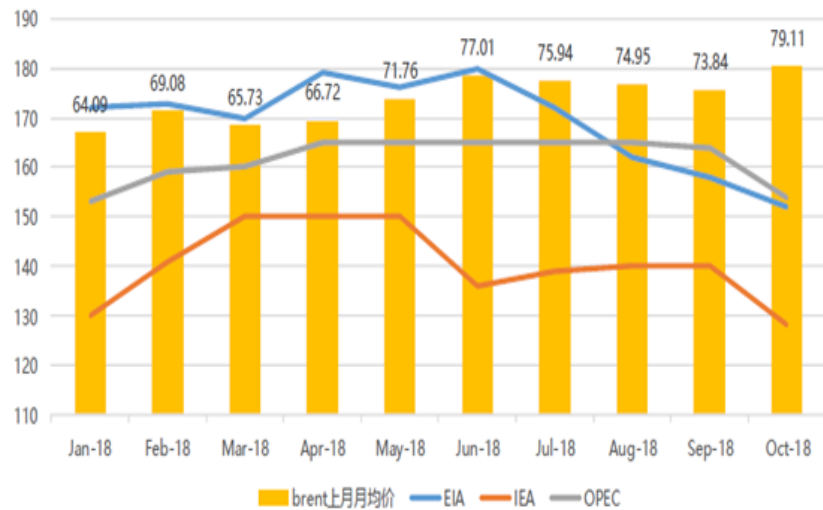
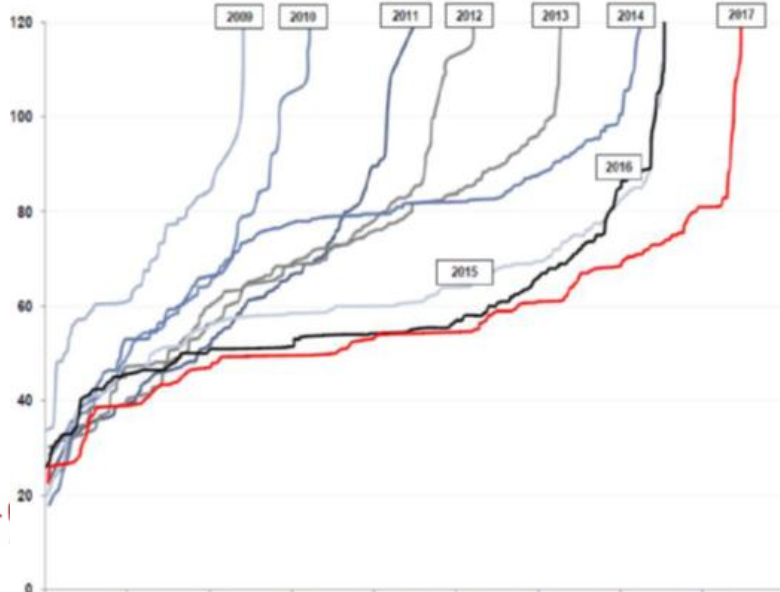
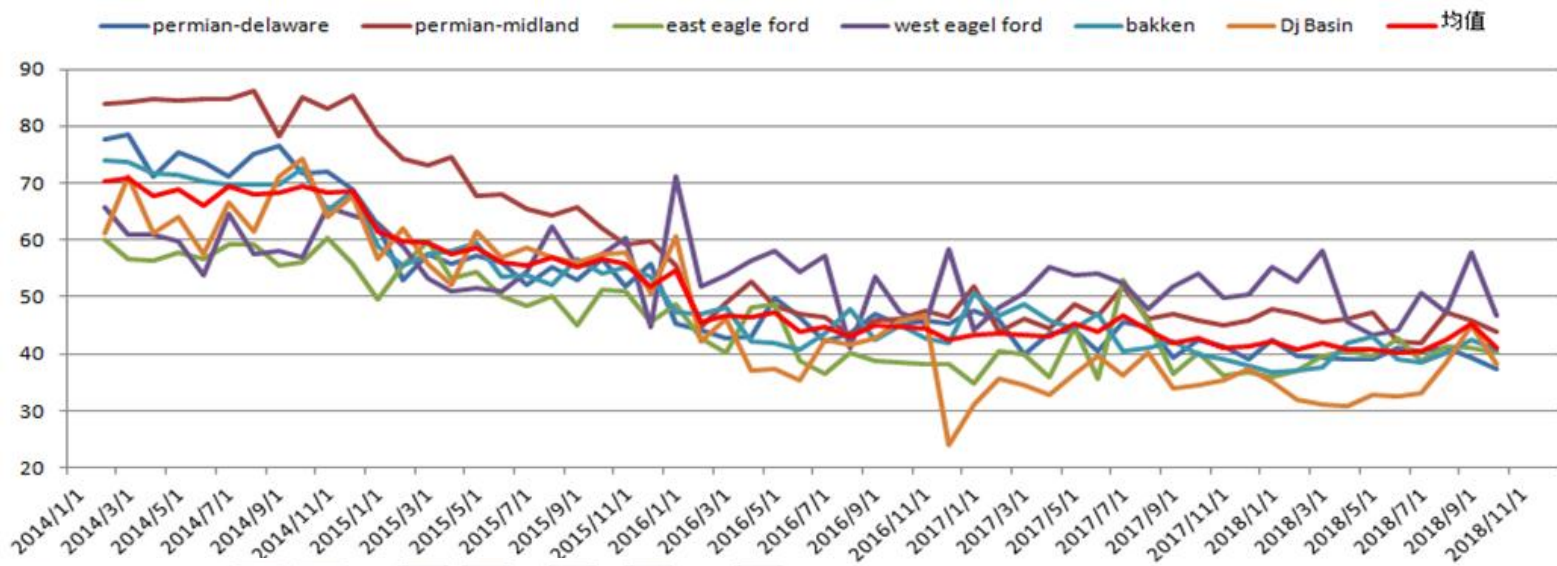
品种总结

品种	配置属性	上沿	下沿	价差结构	其他
原油	中偏空	页岩油完全成本	供需平衡条件下的边际供应价格（OPEC+/页岩油减产）	——	美股联动性
FU	中偏多	区域套利窗口打开	成本支撑	月间正套，期现反套	运费
MA	空	核心MTO装置盈亏平衡点/乙烯单体	供需平衡条件下的边际供应成本	期现正套	产销区价差
塑料	空	进口成本（强约束）	进口成本+深贴水	结构性的期现反套	标品的供需结构性差异
PP	中性	进口成本（弱约束）	进口成本+深贴水 中间体装置成本	结构性的期现反套	标品的供需结构性差异
PTA	多	下游可承受最大加工利润	原油/PX成本支撑	月间正套，期现反套	下游利润及库存周转
MEG	空	下游可承受最大加工利润	成本支撑	月间反套	投产周期的差异
PVC	多	——	生产成本	结构性的期现反套	电石-PVC装置供应/利润 地产后周期属性

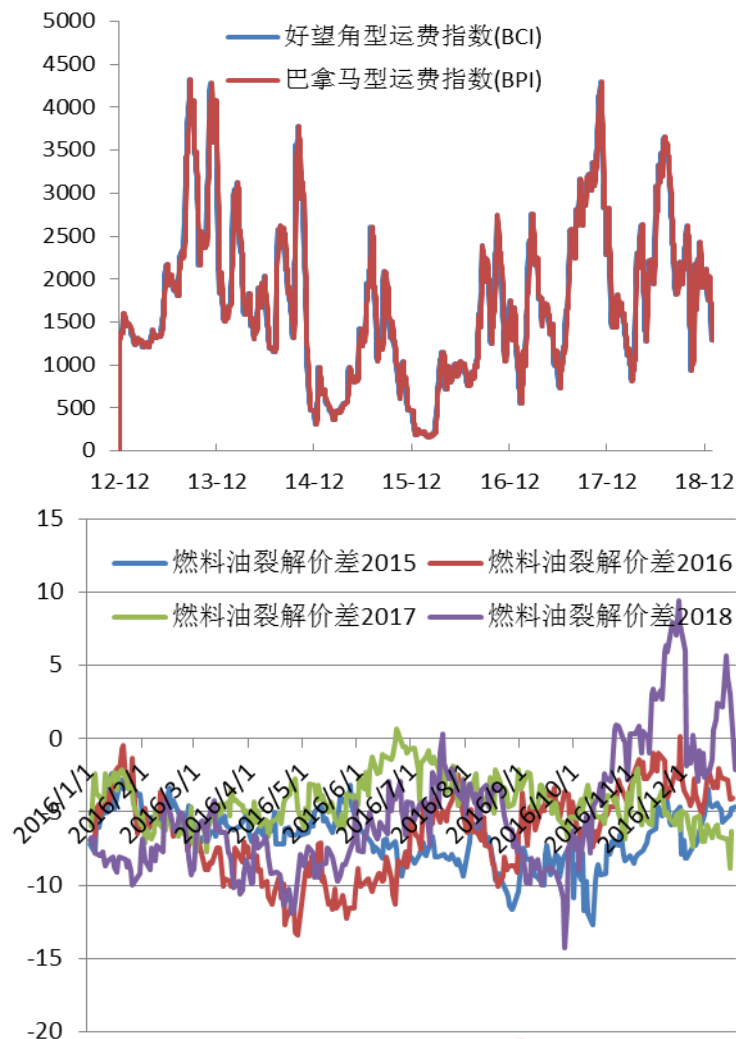
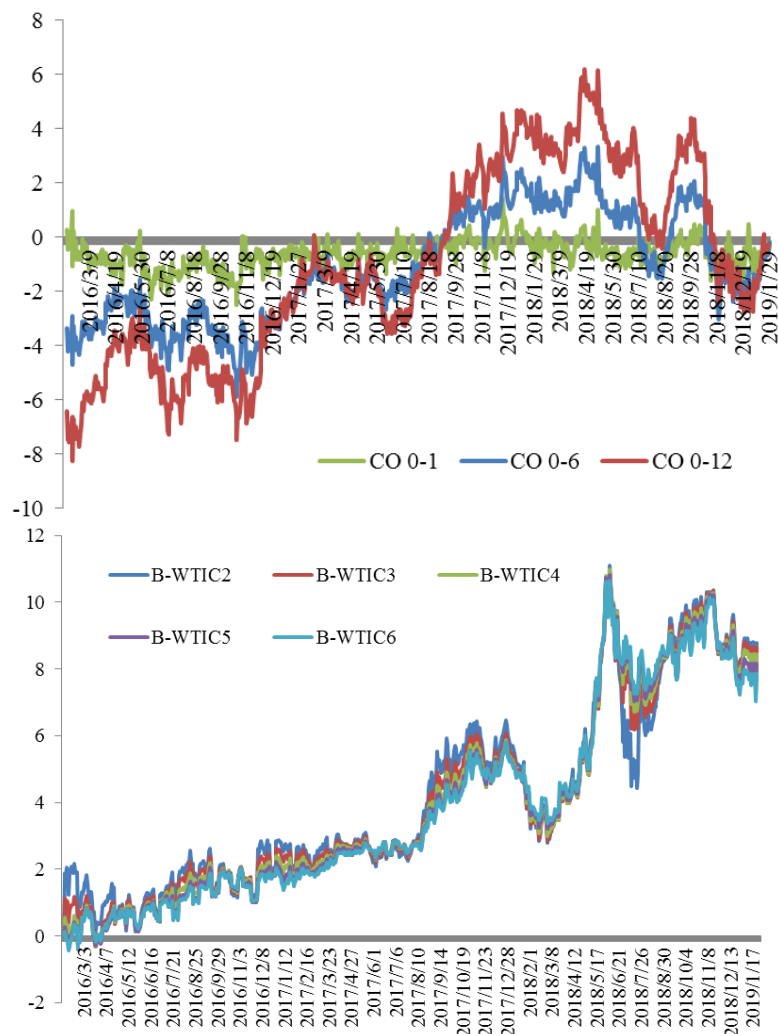
原油全球供需平衡表

	2018				2019				年均值		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2017	2018	2019
供应											
OECD	28.9	29	30	30.9	31.1	31.4	31.5	32	27.4	29.7	31.5
美国	16.8	17.4	18.4	18.8	19	19.4	19.6	19.9	15.7	17.8	19.5
加拿大	5.3	5.1	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5	5.2	5.2
墨西哥	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.3	2.2	2.2
其他	4.6	4.3	4.3	4.7	4.7	4.6	4.5	4.7	4.5	4.5	4.6
非OECD	69.9	70.2	70.8	70.7	70.2	70.7	70.9	70.7	70.3	70.4	70.6
OPEC	39.3	38.9	39.2	39	38.9	38.8	38.7	38.7	39.3	39.1	38.8
前苏联	14.4	14.4	14.6	14.8	14.8	14.8	14.8	14.9	14.3	14.6	14.8
中国	4.8	4.8	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
其他非OECD	11.4	12.1	12.3	12	11.7	12.4	12.6	12.2	11.9	11.9	12.2
全球总供应	98.7	99.2	100.8	101.6	101.3	102.2	102.4	102.7	97.7	100.1	102.1
非OPEC总供应	59.4	60.27	61.65	62.55	62.4	63.38	63.65	63.98	58.42	60.97	63.35
需求											
OECD	47.59	46.92	48.05	48.01	47.82	47.21	48.33	48.48	47.23	47.64	47.96
美国	20.22	20.33	20.74	20.54	20.38	20.53	20.94	20.91	19.95	20.46	20.69
加拿大	2.32	2.3	2.51	2.46	2.41	2.36	2.47	2.44	2.44	2.41	2.42
欧洲	14.07	14.17	14.68	14.31	14.04	14.24	14.75	14.45	14.3	14.31	14.37
日本	4.28	3.43	3.54	3.88	4.16	3.4	3.47	3.79	3.9	3.78	3.7
其他	6.6	6.57	6.49	6.71	6.72	6.56	6.59	6.76	6.51	6.59	6.66
非OECD	51.63	52.57	52.61	52.87	52.75	53.77	53.82	53.86	51.32	52.42	53.55
欧亚大陆	4.79	4.83	5.1	4.98	4.81	4.87	5.24	5.09	4.83	4.93	5
欧洲	0.75	0.74	0.76	0.76	0.75	0.75	0.77	0.77	0.73	0.75	0.76
中国	13.81	14	13.74	13.95	14.29	14.47	14.2	14.41	13.36	13.87	14.34
其他亚洲	13.58	13.82	13.45	13.86	14.06	14.22	13.81	14.14	13.23	13.68	14.06
其他非OECD	18.71	19.18	19.56	19.32	18.84	19.45	19.8	19.45	19.17	19.19	19.39
全球总消费	99.22	99.49	100.66	100.89	100.57	100.98	102.2	102.3	98.55	100.07	101.51

原油：页岩油增产为大概率事件



原油：价差结构



原油2019推演：

- 在美国页岩油产量确定性增长的基础上，2019年OPEC+只能在市场份额和销售价格中二选一。原油边际供应仍为OPEC+，交易主线由前期的减产执行力度转变为减产退出的情况。
- 原油需求增速预期持续下调，但国内炼厂产能集中投放仍将产生需求增量。
- 2019年关注美国输油管道进展和OPEC+供应/出口。伊朗和委内瑞拉供应存疑，豁免期结束或扰动短期供需。重质油减产、轻质油增产的趋势仍在持续。
- 原油宏观属性增强，美股和油价走势相关性增高，对特朗普政府财务报表及后续地缘政策走向有一定影响。
- Brent/WTI月间结构扭转（转为contango），美国产销区的区域价差或扭转。

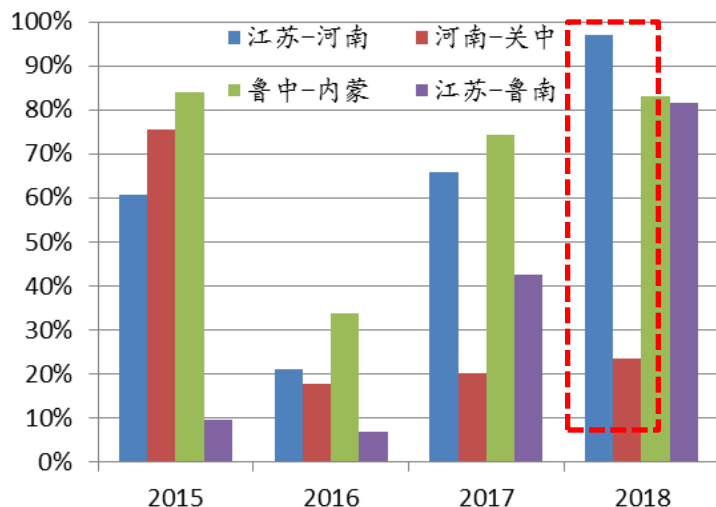
FU：价差及物流背后的供需变化

FU	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存度	表需增速
2013	69300	2413.2	2346.74	1134.99	3624.95	1211.75	——	——	——	49.30%	——
2014	72300	2527.6	1782.55	940.19	3369.96	842.36	4.33%	4.74%	3.50%	41.36%	-7.03%
2015	74800	2456.1	1556.16	1052.85	2959.42	503.32	3.46%	-2.83%	3.28%	38.79%	-12.18%
2016	75600	2462.3	1176.85	985.91	2653.24	190.94	1.07%	0.25%	3.26%	32.34%	-10.35%
2017	81400	2645.9	1357.58	1111.01	2892.47	246.57	7.67%	7.46%	3.25%	33.91%	9.02%
2018	——	——	416.24	266.16	150.08	150.08	——	——	——	——	——

- 除亚洲和中东区外，其他大区的燃料油供过于求。新加坡是全球最大的燃料油进口国。
- 重质油出率的减少导致燃料油相对原油的供需格局更为紧张。
- 越发陡峭的月间贴水结构、裂解价差结构显示燃料油供需关系的好转，库存伴随库容减少而逐渐去化。
- 后期燃料油需求端或受全球经济环境和船运影响。

MA：投产周期内需求不如预期

MA	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存	表需增速
2013	5521	2851.9	485.85	77.28	3260.47	408.57	——	——	——	14.56%	——
2014	6765.5	3644.64	433.23	74.93	4002.94	358.3	22.54%	27.80%	53.87%	10.62%	22.77%
2015	6762.5	3957.51	553.86	16.29	4495.08	537.57	-0.04%	8.58%	58.52%	12.28%	12.29%
2016	7487	4271.13	880.28	3.35	5148.06	876.93	10.71%	7.92%	57.05%	17.09%	14.53%
2017	8033	4443.37	814.48	12.67	5245.18	801.81	7.29%	4.03%	55.31%	15.49%	1.89%
2018	8452	5575.66	691.89	1.8	6265.75	690.79	5.22%	25.48%	65.97%	11.04%	19.46%



MA2019推演：

新增CTO/MTO	烯烃产能	自有甲醇产能	外采甲醇需求量
内蒙久泰	60	—	180
宝丰二期	60	200	0
甘肃华亭	20	—	60
中安联合	60	180	0
南京惠生	60	—	180
康奈尔	30	20	70

MA外盘	公司	产能	投产计划
伊朗	Busher	165	2019年年中/末
特巴	Caribbean Gas Chemical	100	2019年年中
伊朗	Kaveh	230	2019年
印度	Nanrup	16.5	2019年
总计		511.5	

- 2018年上半年：到港量不足的格局下装置检修支撑了价格；下半年：需求被高价原料挫伤，跟随油价进入回调周期。
- 19年仍在产能投放周期，外采甲醇制烯烃装置亦有投产，装置投产的顺序，将影响短期甲醇价格及甲醇-PP价差走势。
- 甲醇及下游烯烃装置的投产，将导致区域供需和物流关系的调整。

MA内盘	产能	投产计划
新泰正大	25	2019年1季度
兖矿榆林	70	2019年2季度
荣信化工	120	2019年2季度
宁夏宝丰	180	2019年2季度
金诚泰	60	2019年2季度
晋煤中能	30	2019年2季度
中安联合	170	2019年4季度
陕西延长中煤榆林	180	2019年4季度
总计	835	—

PE：进口货源挤占市场份额

PE	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存度	表需增速
2013	1303.8	1097.54	881.53	20.26	1958.81	861.27	——	——	——	44.54%	——
2014	1498.8	1264.39	910.79	24.91	2150.27	885.88	14.96%	15.20%	84.36%	41.87%	9.77%
2015	1528.8	1353.88	986.70	26.93	2313.66	959.78	2.00%	7.08%	88.56%	42.16%	7.60%
2016	1615.8	1451.54	994.31	29.89	2415.96	964.42	5.69%	7.21%	89.83%	40.65%	4.42%
2017	1697.8	1553.57	1179.35	24.69	2708.24	1154.67	5.07%	7.03%	91.50%	43.15%	12.10%
2018	1812.8	1583.48	1416	25	2974.48	1391	6.77%	1.93%	87.35%	47.2%	9.83%

- PE处于产能投放周期，2018年内外盘均有大量装置投产。对外依存度维持40%以上，进口货源持续冲击内盘。
- 国内产能投放，存量装置大修抵消装置投产带来的供应压力。表需增速缩减。石脑油制聚乙烯的产能仍占比最大（76%）。装置大修意味着后期装置供应的稳定和充裕，存量装置通过检修进一步缩减供应压力的空间有限。
- 后续仍有大量装置待投产。

PE：驱动和不确定性集中于外盘

	广义表需 累计同比	表需累计 同比	表需环比	港口库存	内盘现货	外盘现货	煤制利润	地膜利润
Nov-18	4.59%	5.74%	-6.50%	28.9	9050	8648	2235	800
Oct-18	7.32%	8.75%	-21.22%	37.5	9400	9638	2635	400
Sep-18	9.77%	11.44%	-3.66%	40.5	9600	9736	2835	200
Aug-18	10.68%	12.56%	3.27%	40.6	9500	9516	2735	300
Jul-18	10.36%	12.82%	6.64%	42.8	9450	9598	2685	150
Jun-18	9.00%	11.69%	-10.00%	42.7	9150	9651	2405	430
May-18	7.99%	10.70%	15.90%	38.8	9400	9601	2585	350
Apr-18	4.52%	7.10%	-15.54%	40.5	9450	9451	2635	400
Mar-18	4.59%	7.07%	30.85%	39.1	9150	9259	2385	650
Feb-18	4.04%	4.33%	-23.52%	33.1	9400	9713	2535	600
Jan-18	19.28%	17.25%	8.39%	29.0	9850	9799	2985	350

注：广义表观消费中含 PE 再生料供应；红至绿的色阶标注的是同列数据由高到低值

- 进口货源冲击增大，外盘价差对内盘期现价格形成压制。在到港量激增的背景下，（盘面）进口利润出现时，空头的安全边际较好。
- 油头和煤头一体化装置利润较好，下游装置利润偏低。谨慎的预期导致补库力度不如往年。
- 非标和标品的生产结构差异导致盘面和预期的劈叉和纠偏。

PE2019推演：

PE内盘	产能	品种	投产时间	预计供应增量
中海壳牌二期	70	HD/全密度	2018年4月	17HD/14LL
延安延长	45	全密度	2018年9月	30LL
久泰能源	25	全密度	2018年12月	24LL
宝丰二期	30	HD	2019年4月	18HD
中安煤化	35	全密度	2019年4月	19LL
青海大美	30	全密度	2019年4月	18LL
浙江石化	75	HD/全密度	2019年5月	24HD/16LL
宝来石化	75	HD/全密度	2019年9月	8HD/9LL
恒力石化	40	HD	2019年10月	8HD
大庆联谊	40	HD	2019年10月	9HD

- 国内新增产能或通过延后投产、检修等装置降低实际的产量增速。确定的是国内供应缩减的空间有限，因部分装置已经集中大修。
- 终端需求多为非耐用品，维持低增速的概率较高。
- 不确定因素主要是到港量。

PE外盘	公司名称	产能	投产时间	预计供应增量
美国	Ineos-Sasol	47HD	2018年1月	
土库曼斯坦	TURKMENGAS	40HD	2018年1月	
泰国	PTT	40LL	2018年2月	
美国	雪菲	50HD/50LL	2018年3月	
美国	埃克森	130LL	2018年5月	
美国	台塑	40LD/40HD	2019年3月	25LD/25LL
美国	Sasol	40HD/L/40LD	2019年1月	30LL/30LD
伊朗	ANDIMESHK PC	30LD	2019年7月	10LD
美国	巴塞尔	50HD	2019年7月	20HD
马来西亚	马油	40HD/35LL	2019年7月	15HD/13LL
俄罗斯	西布尔	70LD/80LL	2019年9月	15HD/17LL
韩国	韩华-道达尔	40HD/L	2019年10月	7HD
合计		512		65LD/57HD/85LL=207

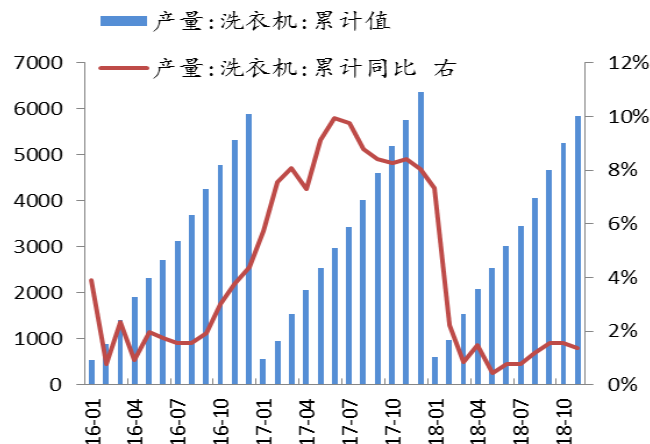
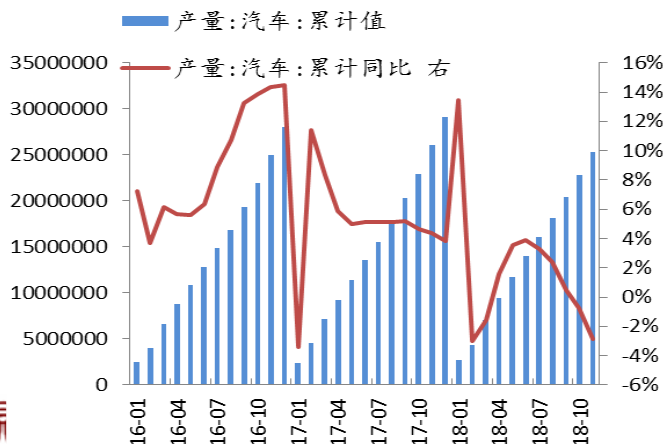
PP：国内产量挤占进口份额

PP	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存度	表需增速
2013	1322	1238.50	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2014	1668	1373.90	502.39	15.67	1724.57	486.72	26.17%	10.93%	82.37%	26.78%	—
2015	1778	1686.30	488.33	20.16	2009.38	468.17	6.59%	22.74%	94.84%	22.46%	15.79%
2016	2018	1768.80	456.93	27.89	2046.57	429.04	13.50%	4.89%	87.65%	20.53%	2.01%
2017	2144	1978.51	474.56	34.17	2266.68	440.39	6.24%	11.86%	92.28%	19.35%	10.06%
2018	2244	2092.17	479.56	35.9	2535.83	443.66	4.66%	5.74%	93.23%	18.65%	4.83%

- PP处于产能投放周期，2018年内盘产能增速达4.66%，外围市场供需好于内盘。对外依存度持续下降，国产装置挤占市场份额。
- 油头和煤头一体化装置维持高利润，中间体利润波动较大，下游利润偏薄。
- 后续仍有大量装置待投产。
- 需求端增速不如预期。受汽车、白电产量增速下滑的影响，注塑制品增速放缓。

PP：非标需求成为扰动因素

	广义表需 累计同比	表需累 计同比	表需 环比	港口库存	内盘现货	外盘现货	MTP 利润	PDH 利润	BOPP 利润
Nov-18	2.34%	3.19%	-22.71%	1.87	8950	9034	600	1121	900
Oct-18	4.10%	5.52%	6.09%	2.28	10350	10659	-250	1865	750
Sep-18	3.73%	5.21%	2.10%	2.52	10550	10788	0	3833	950
Aug-18	3.81%	5.43%	-5.50%	2.42	9780	10389	-280	1396	570
Jul-18	4.63%	6.65%	9.35%	3.55	9540	10342	220	961	600
Jun-18	4.12%	6.07%	-7.51%	4.16	9100	10373	-190	676	150
May-18	4.40%	6.28%	7.02%	4.72	9150	10021	-610	1331	600
Apr-18	2.65%	4.44%	-8.53%	5.64	8900	9668	-680	1959	720
Mar-18	1.29%	3.14%	13.82%	4.73	8630	9435	-600	2903	800
Feb-18	0.69%	2.36%	-15.19%	3.85	9000	9693	370	2126	850
Jan-18	8.48%	9.62%	4.55%	2.42	9450	9858	-475	1585	800



PP2019推演：

PP内盘	产能	品种	投产时间	预计供应增量
中海壳牌二期	40	PP	2018年4月	
兴兴能源	30	PP粉料	2018年5月	
延安延长	25	PP	2018年8月	
恒力石化	45	PP	2018年11月	
久泰能源	35	PP	2018年12月	
卫星石化	15	PP	2019年2月	12.5
宝丰二期	30	PP	2019年3月	22.5
巨正源	60	PP	2019年3月	45
中安煤化	35	PP	2019年4月	23
浙江石化	90	PP	2019年5月	52.5
青海大美	40	PP	2019年5月	23
宁波福基二期	80	PP	2019年8月	27
宝来石化	60	PP	2019年9月	15
恒力石化	40	PP	2019年10月	7
甘肃华亭	20	PP	2019年10月	3
大庆联谊	50	PP	2019年10月	8
合计	695	PP		238.5

PP外盘	公司名称	产能	投产时间	预计供应增量
土库曼斯坦	TURKMENG AS	8	2018年1月	
泰国	PTT	30	2018年1月	
墨西哥	INDELPRO	10	2018年5月	
越南	NTHI SON	37	2018年6月	
马来西亚	LG	20	2018年7月	
韩国	S-oil	41	2018年8月	
印度	印度石油	70	2019年1月	55
阿塞拜疆	Socar	18	2019年1月	14
韩国	晓星	35	2019年1月	28
俄罗斯	西布尔	50	2019年5月	24
马来西亚	马油	90	2019年7月	30
日本	JPP	15	2019年四季度	2
伊朗	Okran	45	2019年四季度	9
合计		469		162

- 供需平衡表相对健康，粉粒料存量可通过装置检修、下调开工率，来缓解产能新增带来的供应压力。
- 2019年内外盘有大量装置待投产。内盘供应压力或于下半年释放。
- 主要的不确定性集中于非标的需求增速，标品供需相对平衡。

PVC：新景气周期下的供应增速受限

PVC	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存度	表需增速
2013	2455	1529.5	91.464	66.22	1554.74	25.241	——	——	——	5.64%	——
2014	2454	1629.6	80.787	111.07	1599.32	-30.28	-0.04%	6.54%	66.41%	4.72%	2.87%
2015	2224	1609.2	82.536	78.22	1613.51	4.309	-9.37%	-1.25%	72.36%	4.88%	0.89%
2016	2277	1669.2	77.225	105.01	1641.41	-27.79	2.38%	3.73%	73.31%	4.42%	1.73%
2017	2393	1790.23	90.558	96.92	1783.87	-6.36	5.09%	7.25%	74.81%	4.81%	8.68%
2018	2475	1880.84	74.26	55.17	1899.93	19.09	3.43%	5.06%	76.15%	3.80%	6.51%

注：斜体字为估算值

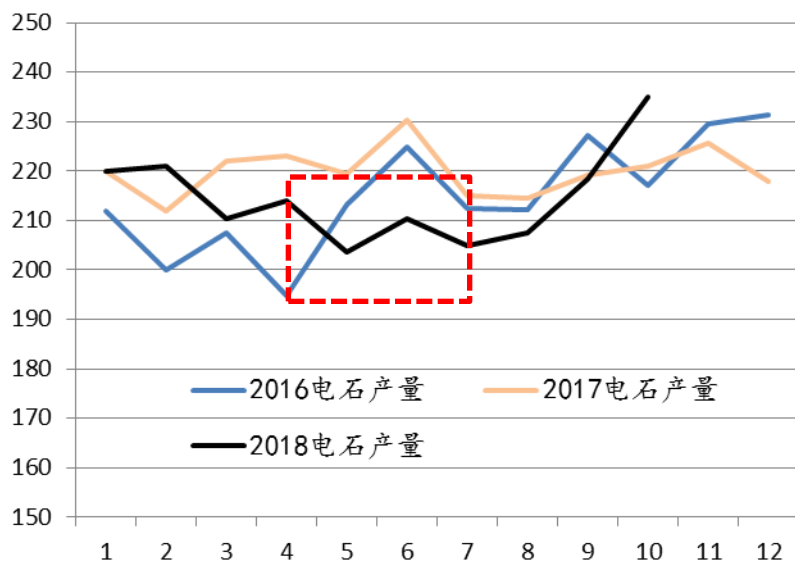
- PVC全球产能增速放缓。2016年以前产能退出较多，后续产能投放主要来自中国。
- 2016年是国内PVC行业产能出清周期和景气周期的分界点。近年产能增速的放缓主要是环保要求对新装置投产的限制，产能增速的放缓一方面是环保约束，主要的瓶颈来源于电石的供应。
- 随着国内产能的释放，国产货源挤占市场份额，对外依存度下降。
- 国产装置中，电石-PVC的一体化装置占整体产能的一半以上。新疆、内蒙、山东为主产区，三个地区的产量占总产量的一半。

PVC：开工率瓶颈

PVC	产量	进口量	出口量	表需	表需环比	表需同比	表需累计同比	进口利润	华东-西北价差	华北电石法利润	华北综合利润	双吨价差
Jan-18	159	8.29	7.56	159.33	-1.33%	7.09%	7.09%	-302	500	533	794	3637
Feb-18	150	4.81	6.78	148.23	-6.97%	2.75%	4.95%	-811	505	458	924	3781
Mar-18	164.40	7.33	7.62	164.11	10.71%	5.67%	5.20%	-917	355	357	1067	3840
Apr-18	155.92	5.89	7.23	154.58	-5.80%	-0.25%	3.80%	-512	505	492	1200	3994
May-18	152.40	5.96	5.59	152.77	-1.17%	8.16%	4.63%	-318	340	528	1160	3927
Jun-18	156.38	6.5	3.61	159.27	4.25%	10.26%	5.55%	-726	265	718	1267	3732
Jul-18	146.74	8.58	3.09	152.23	-4.42%	2.64%	5.13%	-1044	340	778	1327	3827
Aug-18	158.76	6.64	4.69	160.71	5.57%	4.33%	5.03%	-813	305	492	1194	3709
Sep-18	159	6.88	4.00	161.68	0.60%	7.64%	5.32%	-367	185	-109	809	3320
Oct-18	159.44	7.17	0.41	166.20	2.80%	15.70%	6.32%	-479	205	-62	1099	3370
Nov-18	162.47	——	3.18	——	——	——	——	-582	285	505	1055	3345

- 年内一体化装置维持高利润，外采电石的PVC装置是主要的边际供应。
- 一体化装置存超产现象。但高利润下，整体开工率维持80%以下。开工率瓶颈来自于电石端。
- 电石有限产能有限，小电石炉逐渐被淘汰，电石产能增速 < PVC产能增速。环保和限电等因素或影响存量电石装置的生产，电石存量装置的供应不灵活，受政策影响较大。
- 库存结构维持一季度累库，二、三季度持续去库的季节性。

PVC2019推演：



2019产能投放计划	产能	粉/糊	生产工艺
河北盛华	20	粉	电石法
德州实华	20	粉	姜钟法
安徽华塑	16	粉	电石法
宁夏金昱元	20	粉	电石法
山东郎晖	1	糊	电石法
中盐吉兰泰	16	糊	电石法
新疆中泰	6	糊	电石法
唐山三友	2	糊	电石法
聚隆化工	40	粉	乙烯法
青岛海晶	40	粉	乙烯法
泰州联成	15	粉	乙烯法
总计	196	——	——

- 2019年PVC计划投放产能196万吨/年，产能增速约为5%。因投产的环保门槛提高，装置投产带来实际产量的增长将被限制。整体供应或维持低增速。仍需关注电石供应的瓶颈导致供应不足的概率。
- PVC 下游含管材、型材、电线电缆、薄膜及包装等行业，60%属于房地产后周期产品。地产周期的波动或对PVC的需求增速有所指引。

PTA：产能出清叠加需求过拐点

PTA	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存度	表需增速
2013	3303	2330.7	213.65	12.608	2531.75	201.05	——	——	——	8.40%	——
2014	4342	2715	98.11	46.27	2766.84	51.84	31.46%	16.49%	62.53%	3.49%	9.29%
2015	4689	3100.68	68.715	62.253	3107.14	6.46	7.99%	14.21%	66.13%	2.17%	12.30%
2016	4909	3232.44	46.715	69.528	3209.63	-22.81	4.69%	4.25%	65.85%	1.42%	3.30%
2017	5129	3568.26	52.634	52.318	3568.58	0.32	4.48%	10.39%	69.57%	1.45%	11.18%
2018	5129	4073.6	22.259	18.469	4077.39	3.79	0.00%	14.16%	79.42%	0.54%	14.26%

- 经历了产能出清后，PTA于2017年重新实现了供需平衡，同时迎来下游的需求拐点。
- PX产能投放缓慢，PTA需求较大，PX的供需偏紧且对外依存度较高。产业链利润集中于PX环节。在终端需求旺盛的前提下，下游的价格传导能力较好。做多PTA估值的逻辑来源于原料支撑和终端需求过拐点，做多PTA生产利润的逻辑来源于PX供应充裕及终端需求的支撑。
- 后期PTA及配套上游炼化装置的大量投产或导致装置利润重新分配。

PTA：上下游产业结构

PX	产能	产量	进口量	出口量	表观需求	进口依存度	平均开工率	产能增速
2013	1,110.8	770	905.29	18.11	1,657.18	54.04%	69.32%	7.22%
2014	1,221.5	860	997.27	10.35	1,846.92	53.70%	70.41%	9.97%
2015	1,391.5	910	1,164.89	12.01	2,062.88	56.14%	65.40%	13.92%
2016	1,440.0	940	1,236.14	5.66	2,170.48	56.80%	65.28%	3.49%
2017	1,399.0	1,000.00	1,443.82	3.5	2,440.32	59.08%	71.48%	-2.85%

聚酯	产能	产量	进口量	出口量	表观需求	平均开工率	产能增速
2013	5051.9	3674.3	43.323	399.243	3318.337	72.73%	11.62%
2014	5376.9	3693.1	42.401	477.185	3258.363	68.69%	6.43%
2015	5525.9	3899.3	40.364	475.088	3464.544	70.56%	2.77%
2016	5603.9	3934.4	42.537	519.49	3457.488	70.21%	1.41%
2017	5864.4	4358.9	53.497	555.548	3856.819	74.33%	4.65%

PTA：PX支撑与下游价格传导能力

PTA	PTA产量	进口量	出口量	表需	表需累计值	表需环比	表需同比	表需累计同比	PTA利润	涤丝POY利润
Jan-18	331	7.58	7.12	331.46	331.46	-1.43%	9.79%	9.79%	118	147
Feb-18	315	6.12	4.65	316.07	647.53	-4.64%	13.71%	11.67%	362	-24
Mar-18	354	8.56	6.69	355.87	1003.40	12.59%	17.19%	13.57%	48	725
Apr-18	347	5.65	5.96	346.69	1350.09	-2.58%	27.79%	16.91%	30	840
May-18	331	4.82	6.28	329.54	1679.63	-4.95%	16.90%	16.91%	53	519
Jun-18	329	4.3	9.5	323.80	2003.43	-1.74%	21.86%	17.68%	76	700
Jul-18	350	4.5	8	346.50	2349.93	7.01%	23.06%	18.44%	133	883
Aug-18	360	5.8	10	355.80	2705.73	2.68%	13.52%	17.77%	1226	598
Sep-18	350	12.5	8.1	354.40	3060.13	-0.39%	14.21%	17.35%	-45	817
Oct-18	330	—	—	330.40	3390.53	-6.77%	4.71%	15.98%	-225	341
Nov-18	324	—	—	323.80	3714.33	-2.00%	4.78%	14.91%	-3	9
Dec-18	350	—	—	349.80	4064.13	8.03%	4.02%	13.89%	257	337

- 2018年下游聚酯需求回落，下游行业的价格传导能力转弱，一度出现亏损的情况，从而导致下游补库意愿减弱，形成PTA运行上沿的压力。
- PTA的下沿为原油及PX生产成本支撑。在外盘装置检修、内盘投产趋缓等因素的共振下，PTA估值下沿得以提升。

MEG：产能投放高峰持续

MEG	产能	产量	进口	出口	表需	净进口	产能增速	产量增速	开工率	对外依存度	表需增速
2013	475.30	375.36	824.63	0.54	1199.44	824.08	——	——	——	68.72%	——
2014	565.30	380.20	845.03	0.57	1224.65	844.45	18.94%	1.29%	67.26%	68.97%	2.10%
2015	745.00	398.44	877.16	1.99	1273.60	875.16	31.79%	4.80%	53.48%	68.76%	4.00%
2016	777.20	502.01	757.28	1.96	1257.33	755.32	4.32%	25.99%	64.59%	60.14%	-1.28%
2017	832.00	571.40	875.01	1.81	1444.60	873.20	7.05%	13.82%	68.68%	60.50%	14.89%
2018	1051.20	662.46	987.33	0.32	1649.47	987.01	26.35%	15.94%	59.85%	57.74%	14.18%

注：斜体字为估算值

- 全球乙二醇产能投产集中于亚洲和中东地区。
- MEG自给率偏低，产能增长空间较大。存量装置里中石化产能约占一半，煤制乙二醇产能增速较快。产量增速不及产能增速。
- 从国内不同原料和工艺的生产利润看，煤制合成气法的生产成本是具有优势的，这也是导致国内MEG装置大量投产的原因。
- 2019年MEG计划投产260万吨，与前期投产的煤制装置不同，2019年投产的多为炼化一体化装置。产能投放压力或导致MEG行业转为过剩。
- MEG和PTA的需求端重叠，但投产节奏差异较大。可考虑多PTA空MEG的对冲操作。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

谢谢大家！



东兴期货上海总部

网址：www.dxqh.net

地址：上海市杨树浦路248号22层

电话：400-880-8211