

# 甲醇/PTA： 移仓导致行情反弹，提供再次做空机会

韩冰冰

信达期货研发中心

2019年11月26日

# 目录

CONTENTS

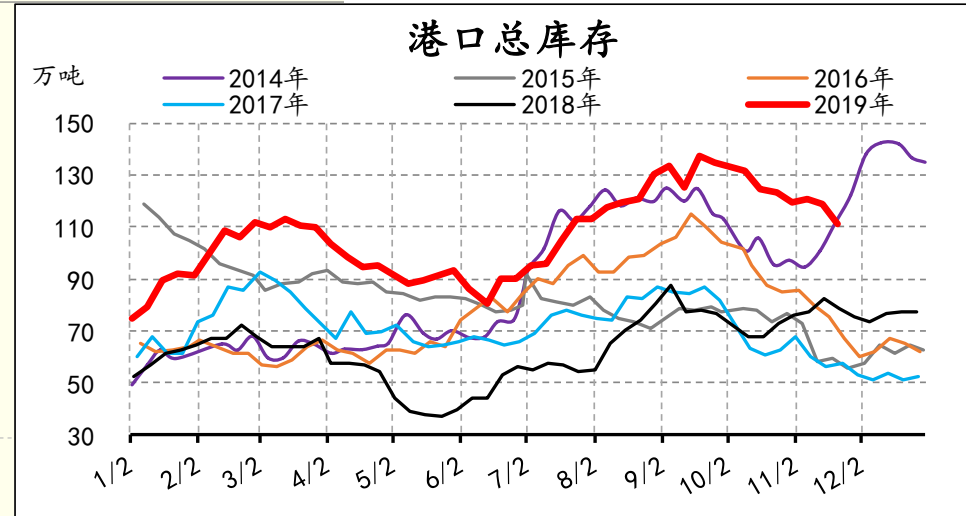
01

甲醇：移仓反弹再次上演，关注做空机会

02

PTA：做空主要逻辑不变，下跌仍有空间

# 【甲醇01合约回顾】 去库预期——不及预期——资金移仓



【高库存原因】沿海进口供应大幅增加，新增需求集中在内地，区域分化严重。

需求:

久泰能源: 180万吨

宝丰二期: 180万吨

大唐多伦: 168万吨

每月+40

每月+10

沿海投产:

鲁西化工80万吨

恒力石化50万吨

每月+10

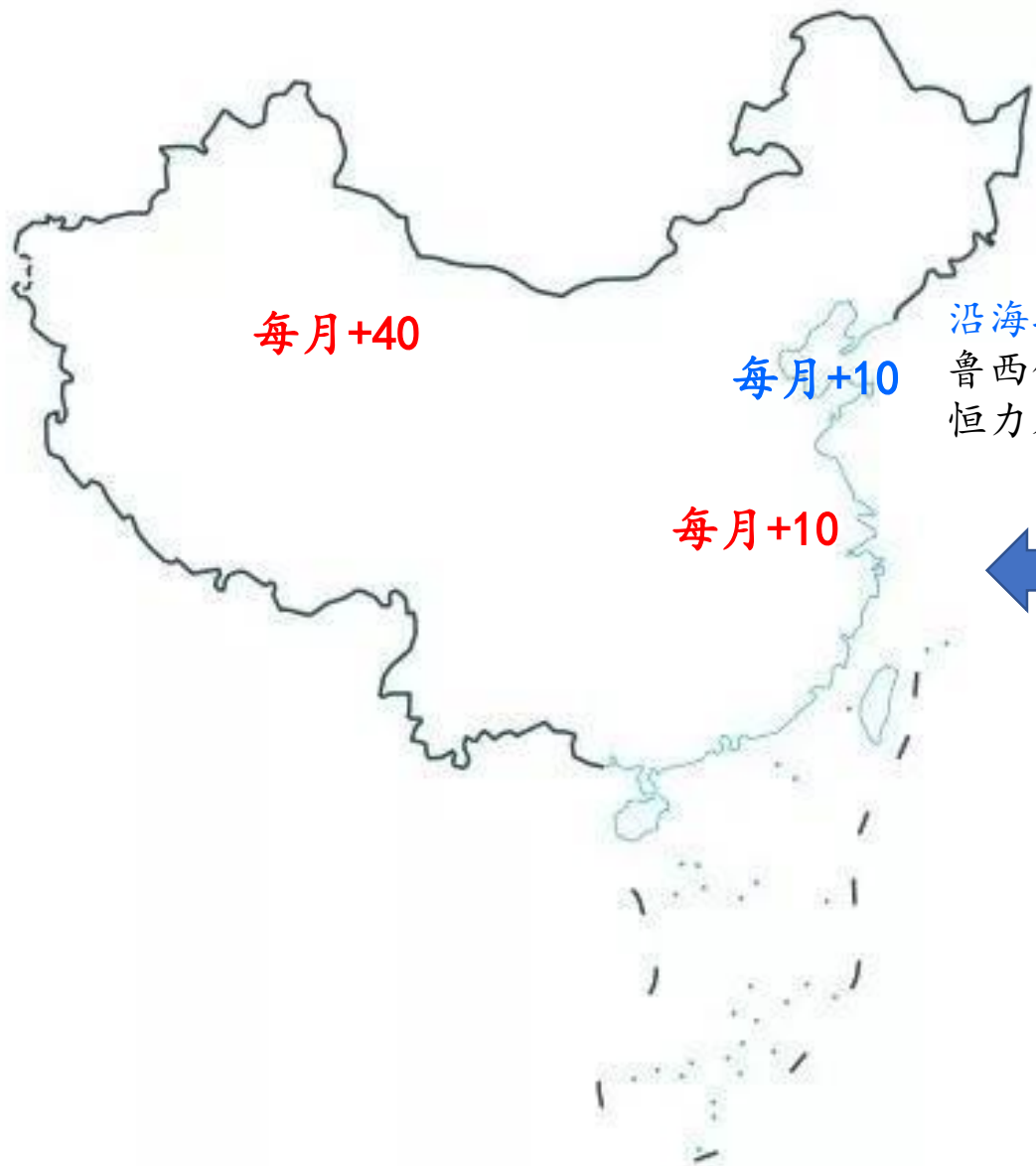
每月+30

海外投产:

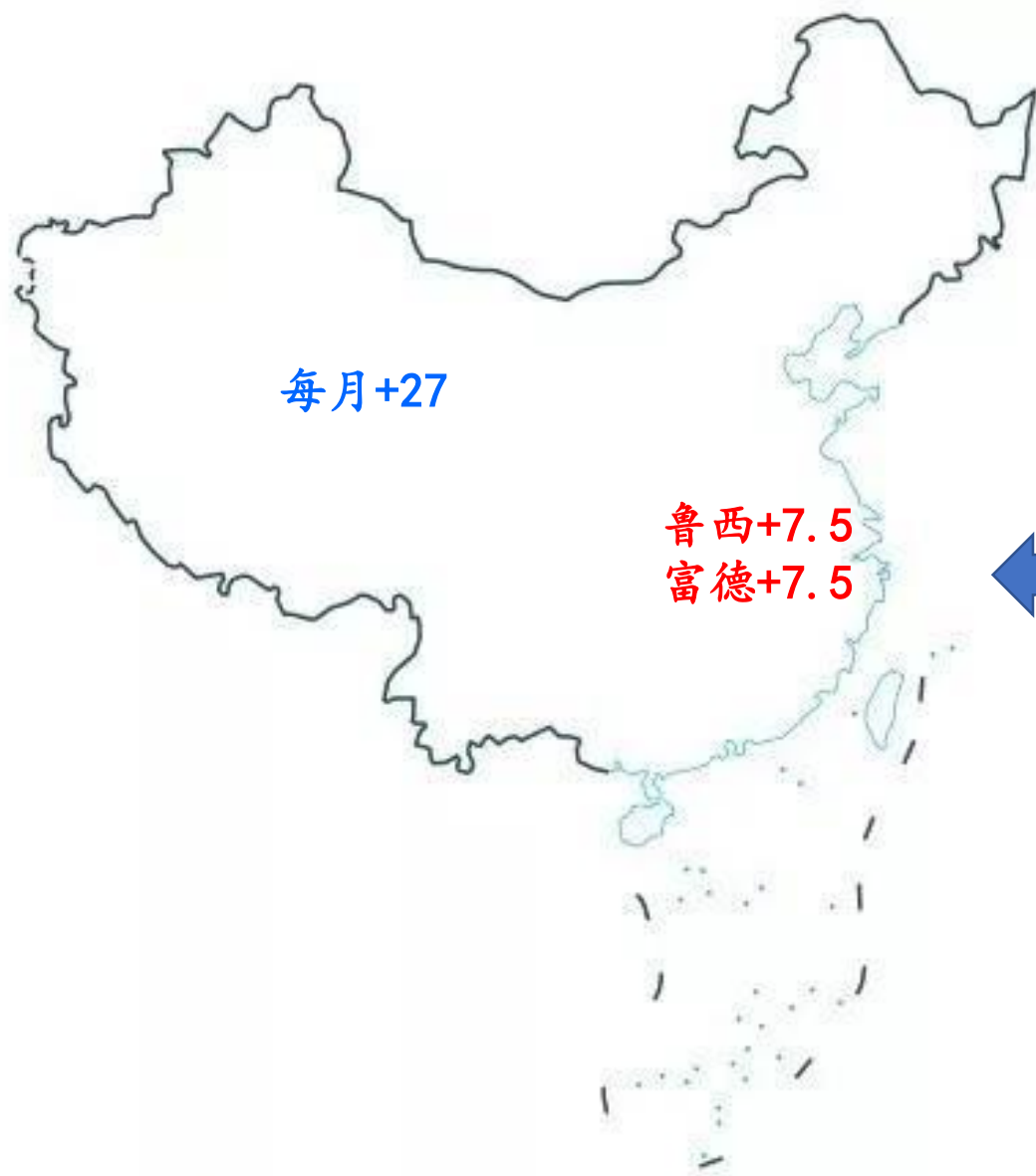
美国175万吨

伊朗165万吨

伊朗230万吨



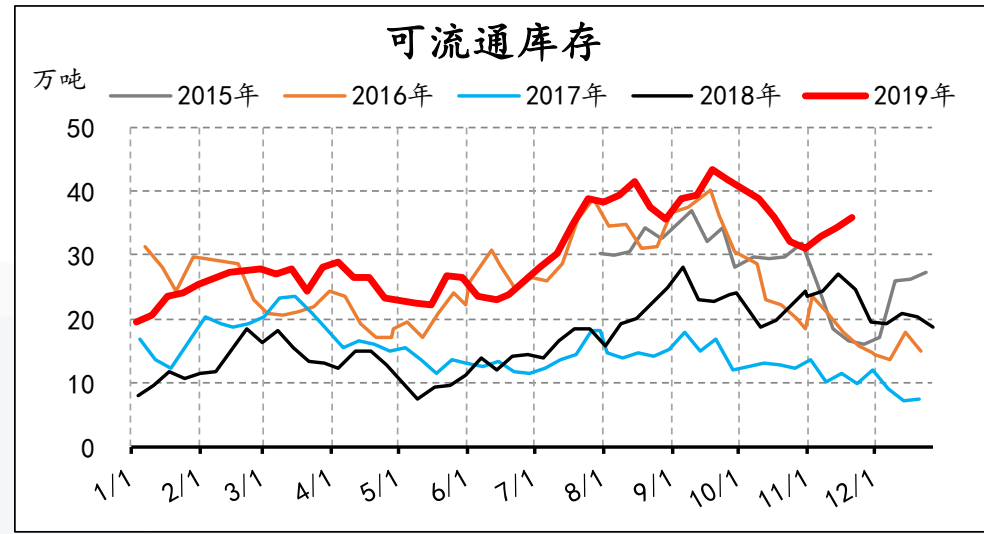
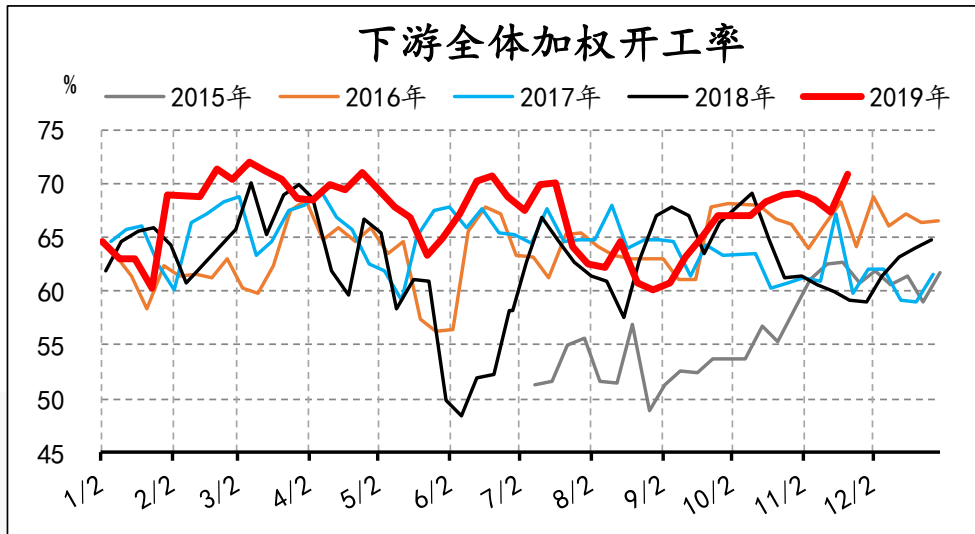
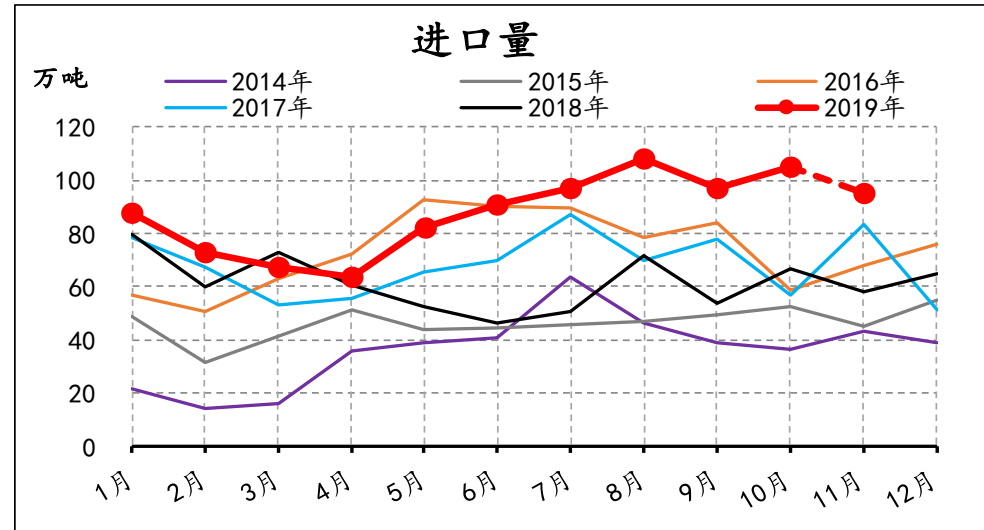
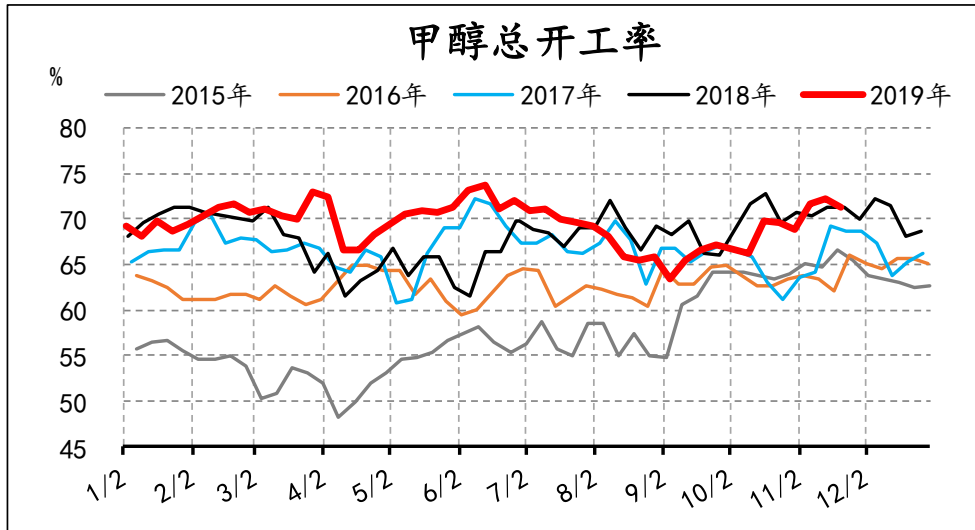
【2020年上半年供需预期】港口过剩难以解决，西北供应面临增加。



每月+22

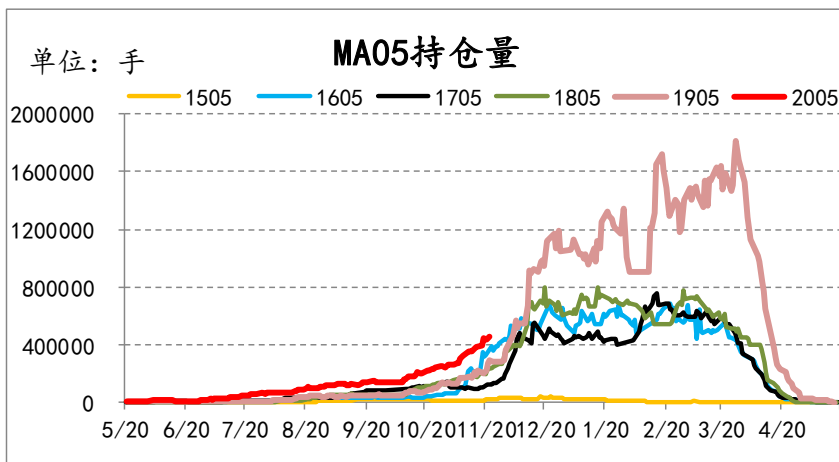
海外投产：  
伊朗165万吨  
特立尼达100万吨

# 【01合约供需预期】短期环比存在改善预期，但力度有限，高库存难以摆脱



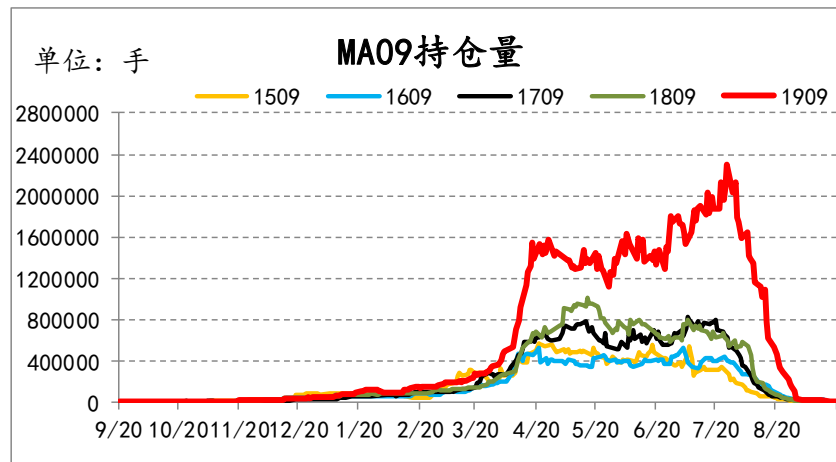
其他潜在影响：鲁西月底投产（需求+7.5万吨），伊朗165万吨装置12月投产（供应+13万吨），富德复产（+7.5万吨）

# 【资金移仓】01移仓进程，可以参考05和09合约



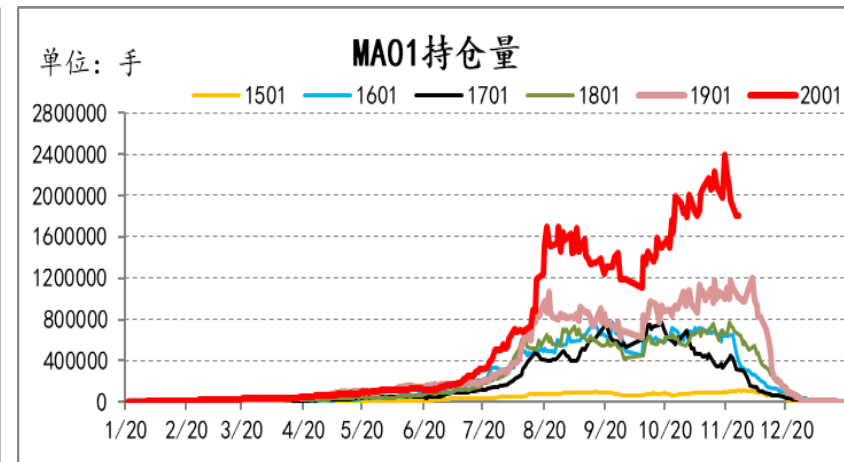
持仓最高日：3月28日

降至前低区间：4月8日



持仓最高日：7月26日

降至前低区间：8月8日



未来三周是移仓节点

(11/25-12/13)

【05合约移仓】先反弹，然后下跌突破前低；近月05合约价格下跌幅度大于远月09。

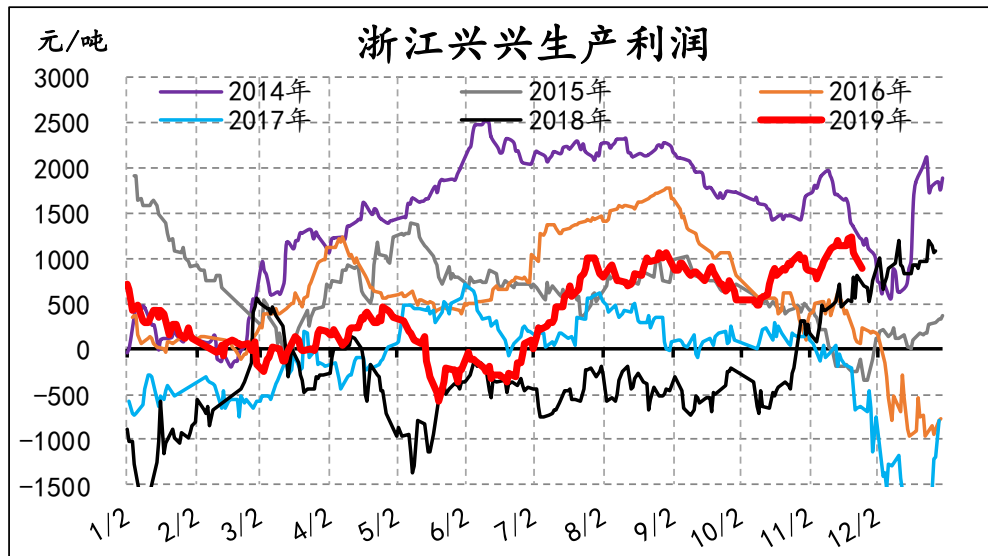




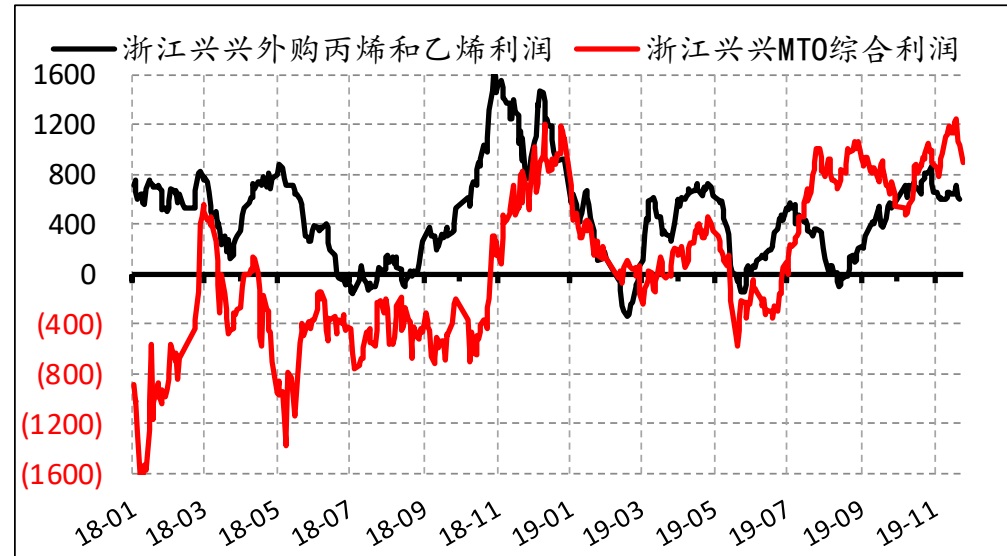
【09合约移仓】先反弹，然后下跌突破前低；近远月涨跌幅度相同；反弹过程中波动大。



## 【反弹空间测算】



(1) 下游企业目前利润约1000元/吨，可以承受甲醇约300元/吨上涨。



(2) 乙烯和甲醇性价比测试，可以承受甲醇约150元/吨的上涨。

## 【甲醇总结】

【甲醇】移仓反弹再次上演，关注05做空机会

### 【逻辑分析】

1. 2020年上半年海外和国内甲醇装置如期投产可能性较高，沿海地区甲醇供应过剩压力无法缓解，内地也会面临供应增加压力；12月份环比存在改善预期，但力度有限，高库存难以摆脱。
2. 从下游烯烃企业而言，一旦甲醇价格上涨超过150元/吨，烯烃企业外采乙烯等单体取代甲醇风险加大，限定了上涨空间。
3. 未来2-3周的主要矛盾在于移仓换月。目前05合约价格更高，预期供需也差，投机空头移仓的率先移仓，导致行情有所反弹。但在高库存的压制下，移仓以后终将回归弱势。

【观点策略】05合约2200以上布局空单，止损2250，目标1800。

【风险因素】烯烃开车造成去库超预期；进口缩减导致去库超预期；装置投产推迟。

# 目录

CONTENTS

01

甲醇：移仓反弹再次上演，关注做空机会

02

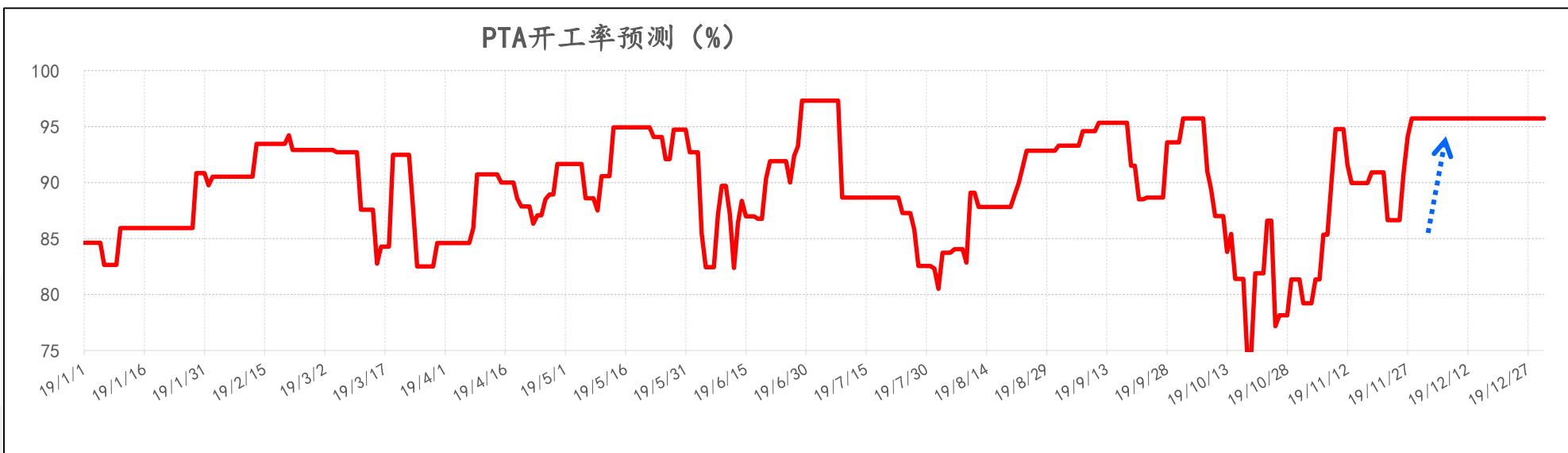
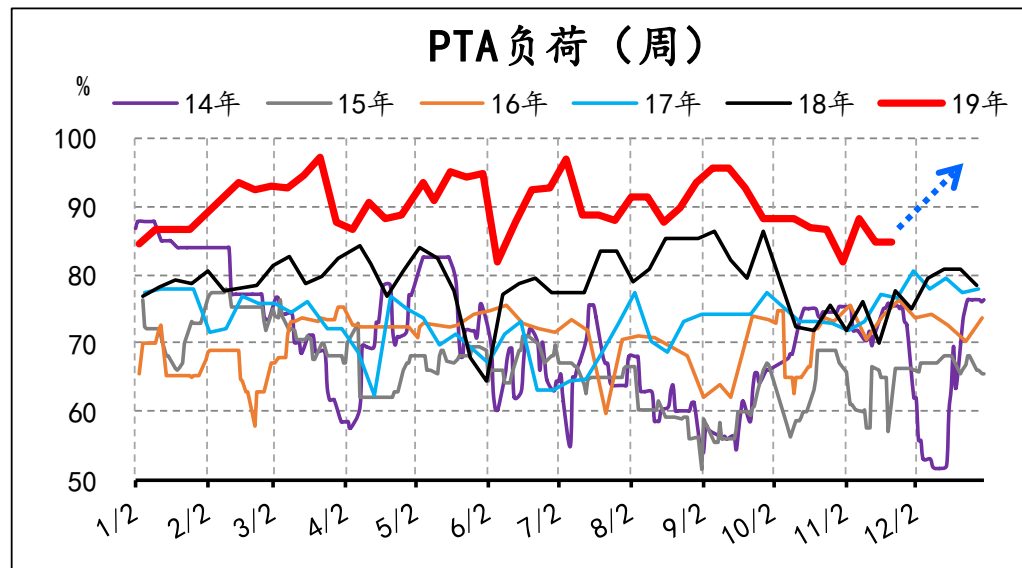
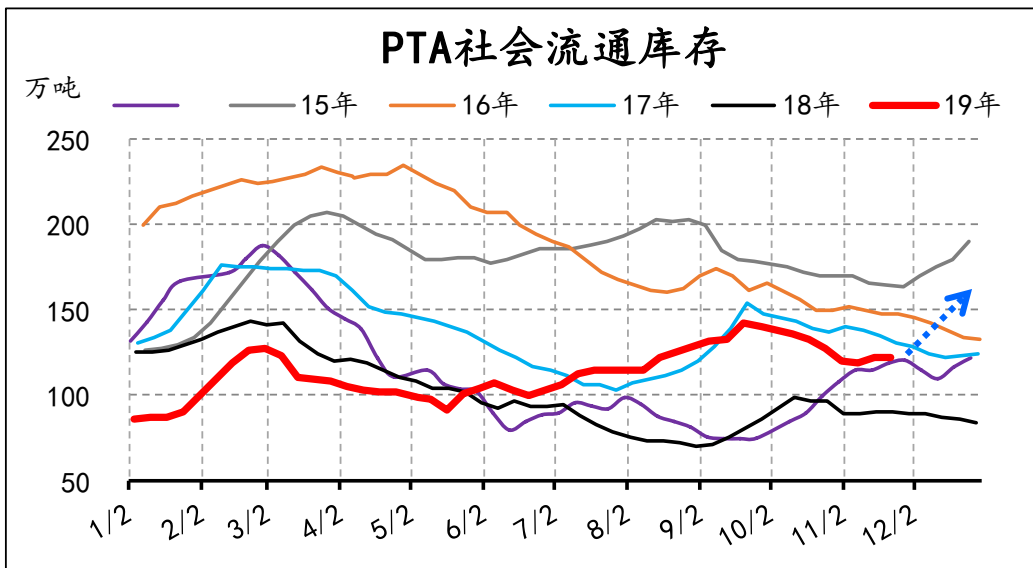
PTA：做空主要逻辑不变，下跌仍有空间

## 【PTA行情回顾】如期下跌（10月15日夕会：把握PTA趋势下跌机会）

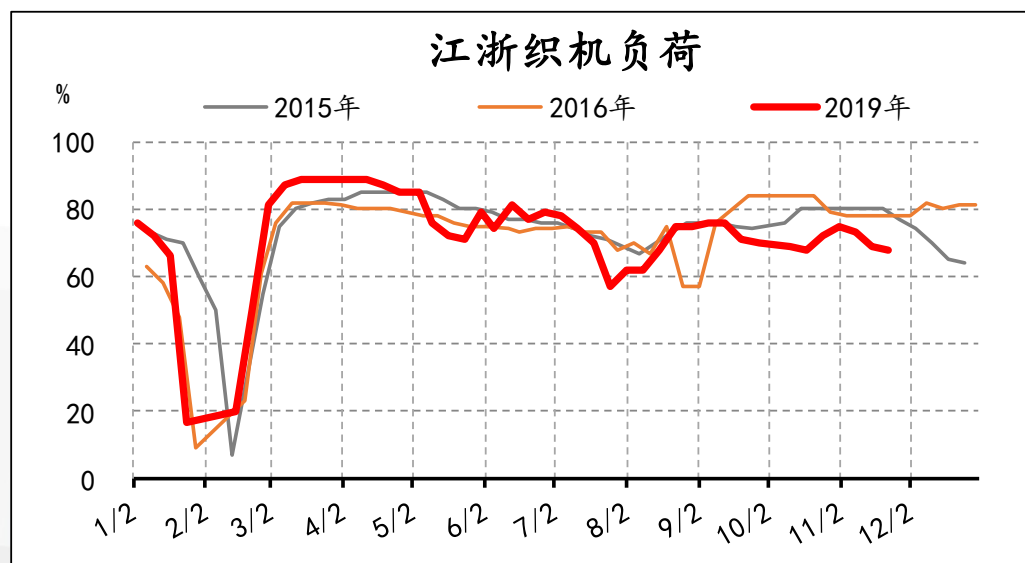
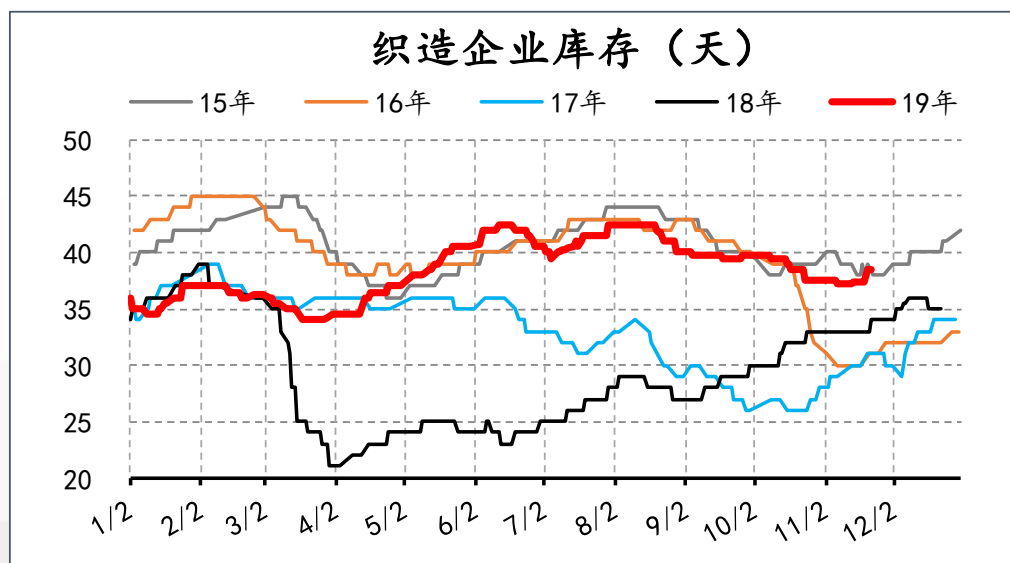
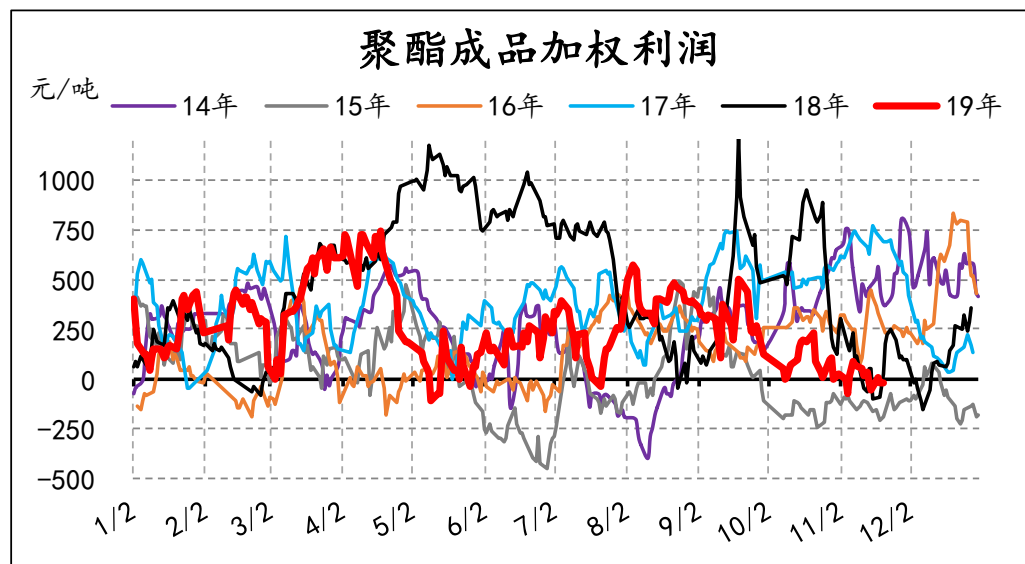
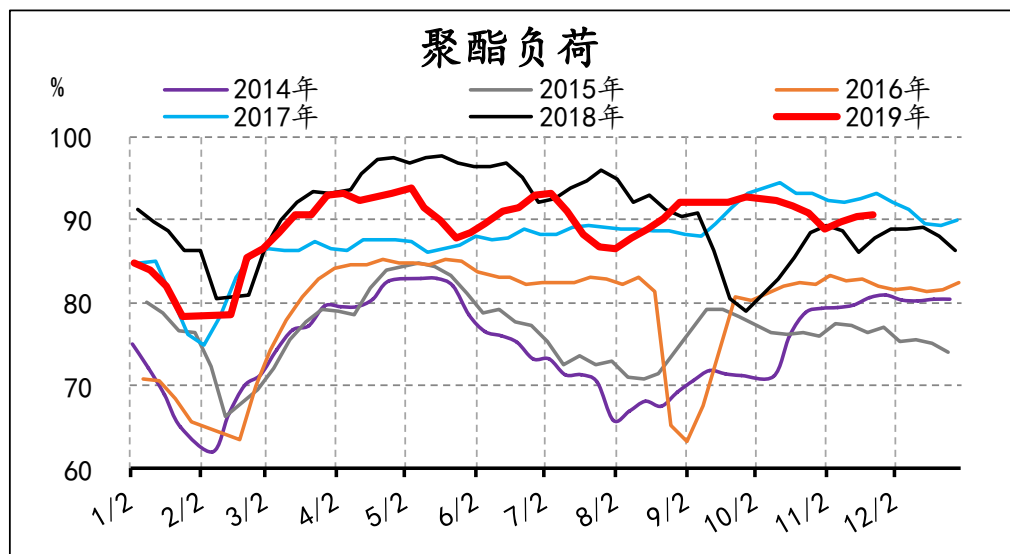
- (1) 产能投放+需求收缩提供下行驱动
- (2) 较高的盘面利润提供下行空间



【PTA库存】 目前库存平衡，随着检修装置重启，后期面临累库。



【PTA库存预期】 下游聚酯有降负风险（12月份中旬以后），需求收缩将加重累库幅度。



## 【PTA库存预期】新装置集中投产，05合约面临产能过剩压力。

企业名称	产能(万吨)	地点	投产时间
福工贸	240	漳州	2月13日 <b>提负荷</b>
四川晟达	100	四川	5月22日投产、
新凤鸣	220	嘉兴	2019年11月初、
恒力石化4#	250	大连	2019年底
<b>2019年合计</b>	<b>810</b>		
中泰化学	120	新疆	2020年初
恒力石化5#	250	大连	2020年4月
中金石化	330	宁波	2020年
<b>2020年合计</b>	<b>700</b>		

PTA供应：  
**110+250+120+250**

PTA需求：  
**250万吨**

### 2019年聚酯装置投产情况

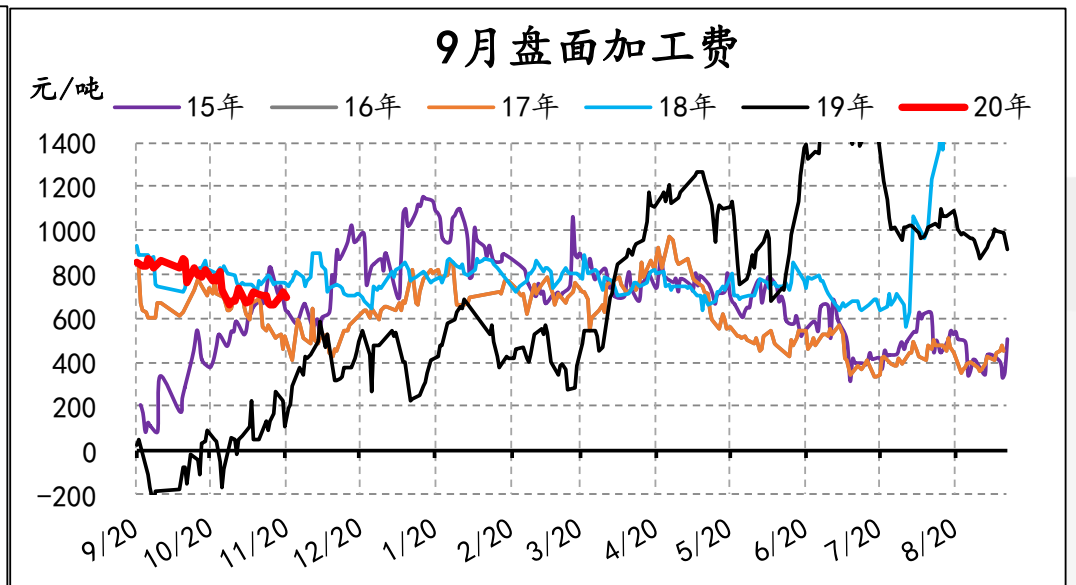
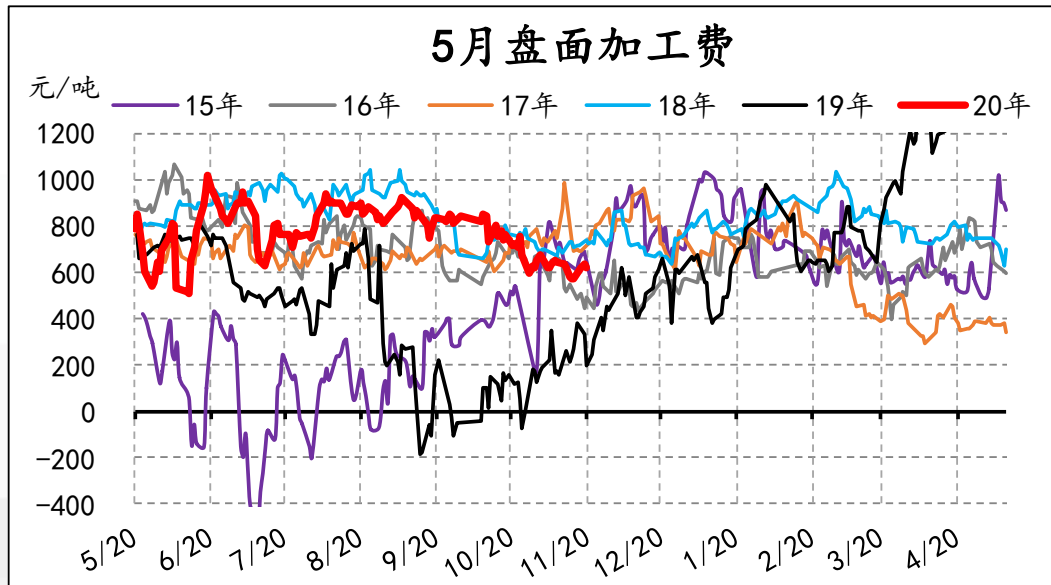
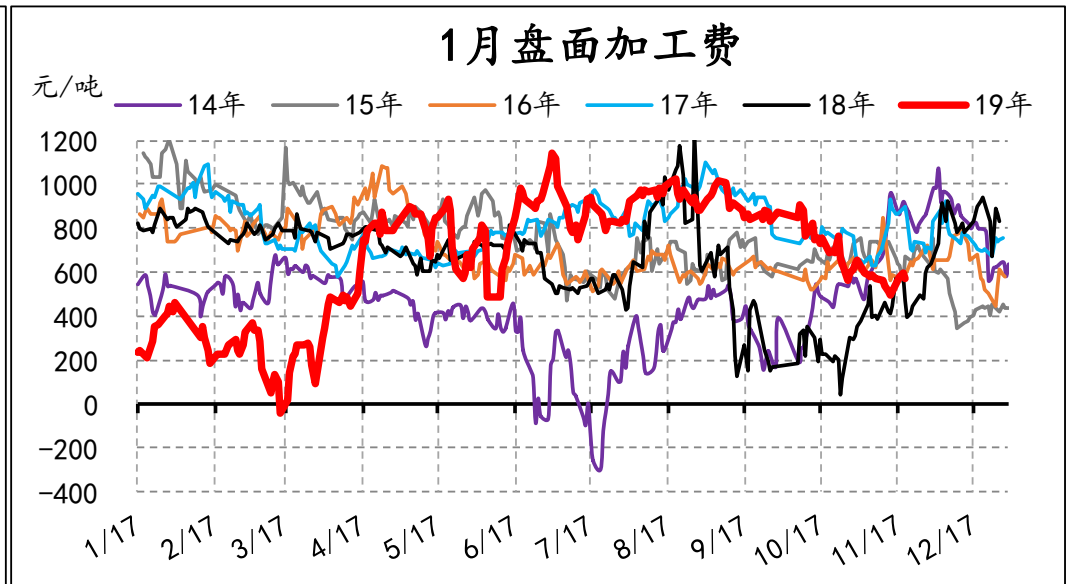
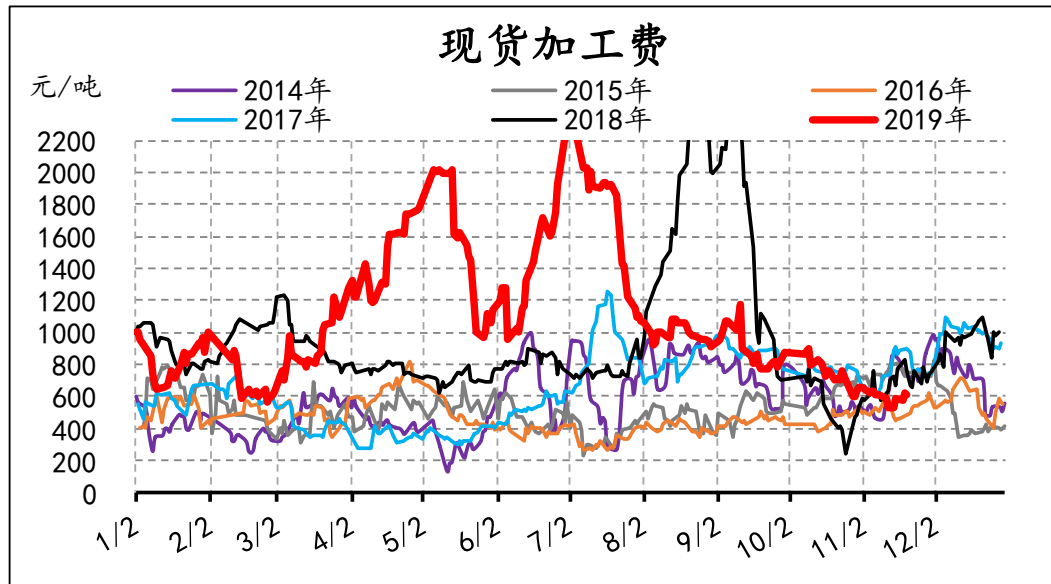
企业名称	产能(万吨)	投产时间	产品	地点
华宏	9	2019年2月中旬	短纤	江苏江阴
富威尔	10	2019年2月中旬	短纤	江苏扬州
海利得	20	2019年2月底	切片	江苏海宁
绿宇环保	25	2019年3初	切片/短纤	湖北
立新化纤	8	2019年3月上旬	长丝	江苏吴江
福建经纬	20	2019年3月中旬	长丝	福建福清
向阳化纤	8	2019年4月初	切片	江苏江阴
恒意化纤	3	2019年4月中	长丝	江苏吴江
逸鹏二期	25	2019年4月下	长丝	江苏嘉兴
新凤鸣中跃	30	2019年7月	长丝	浙江湖州
恒腾四期	30	2019年4季度	长丝	长兴
富威尔	10	2019年10月中旬	短纤	江苏扬州
大连逸盛	60	2019年11月	瓶片	大连
恒邦四期	30	2019年7月	长丝	浙江嘉兴
桐昆恒优	60	2019年7月	长丝	浙江嘉兴
华宝化纤	10	2019年8月	长丝	山东
恒逸	25	2019年9月	长丝	海宁
中建材	20	2019年4季度	切片	锦州
华西村	10	2019年4季度	短纤	江阴
正中科技	5	2019年4季度	薄膜	宿迁
华亚化纤	20	2019年4季度	切片	宜兴
<b>已经投产</b>	<b>258</b>			
<b>2019年合计</b>	<b>438</b>			
海南逸盛	50	2020Q1	瓶片	海南
浙江万凯	60	2020Q1		
浙江三维	35	2020年Q1	片、工业长	台州
新凤鸣中益	60	2020年初	长丝	浙江



【加工费】01合约盘面加工费持续压缩（从800元/吨压缩至600元/吨），依然存在压缩空间，



预计将压缩至300-400。



## 【PTA总结】

### 【PTA】阶段反弹提供做空远月机会

#### 【逻辑分析】

1. 从供需角度上，驱动向下比较确定：大型装置检修结束，新凤鸣装置投产，PTA已经回到累库格局；12月下游聚酯负荷存在降低可能，需求收缩加重累库程度；另外还有恒力年底的投产预期。
2. 空间测算：目前PTA加工费600元/吨，属于中性水平；产能过剩有望压缩加工费至300-400元/吨，存在继续下跌空间。下游聚酯利润近期在盈亏平衡线附近，市场对需求端普遍悲观，意味着需求端很难承受PTA的上涨；成本端PX上游因新装置投产，裂解价差已经打压至亏损线附近，在成本端对PTA上涨无支撑。

【观点策略】05合约4800-4900附近布局空单，止损5000以上，目标位4500以下。

【风险因素】聚酯降负荷不及预期；装置投产推迟；原油（布油重心上移至70美金/桶）

【一波期权正在路上。。。】

所属交易所	期权品种	上市日期
大连商品交易所	铁矿石期权	2019年12月9日
上海期货交易所	黄金期权	2019年12月20日
郑州商品交易所	菜籽粕期权	2020年1月16日
	PTA期权	2019年12月16日
	甲醇期权	2019年12月16日

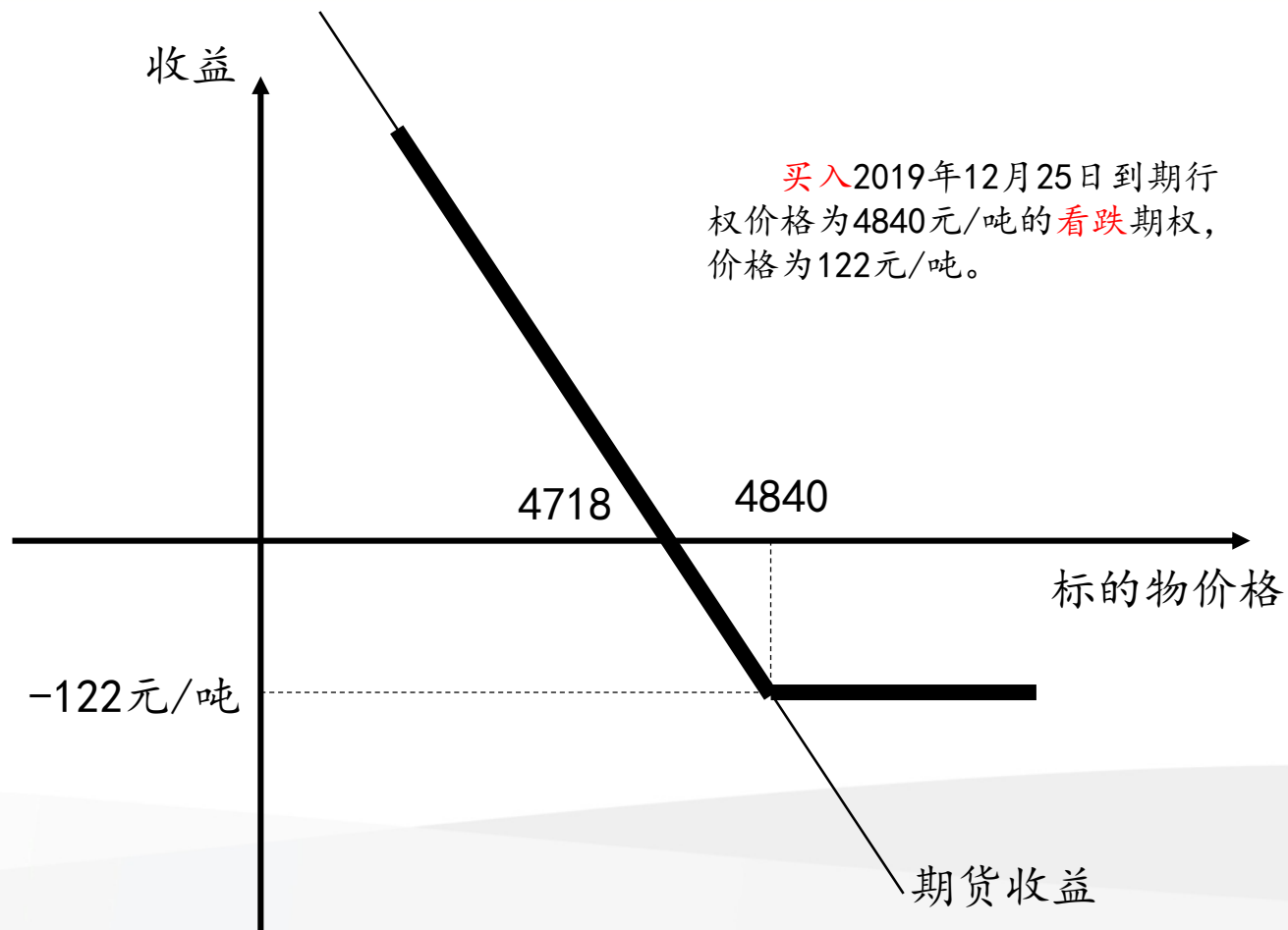
【期权】只是实现想法的工具！

想法1：PTA 05合约4800-4900附近布局空单，止损5000以上，目标位4500以下。

➤ 买入看跌期权：

郑商所		PTA		2019-12-25	
TA005		涨跌幅		-28.00	-0.58%
看涨		4784.00	看跌		
买价	卖价	行权价	买价	卖价	
167.30	188.07	4630.00	13.84	34.61	
143.24	166.00	4660.00	19.67	42.44	
120.89	145.23	4690.00	27.21	51.55	
100.45	125.84	4720.00	36.68	62.06	
82.11	107.93	4750.00	48.23	74.05	
63.97	89.50	4784.00	63.97	89.50	
52.02	77.99	4810.00	77.93	103.90	
40.25	66.15	4840.00	96.06	121.95	
30.54	55.75	4870.00	116.24	141.45	
22.70	46.71	4900.00	138.30	162.30	
16.53	38.91	4930.00	162.02	184.40	

某公司场外期权报价。



跟期货比好处：

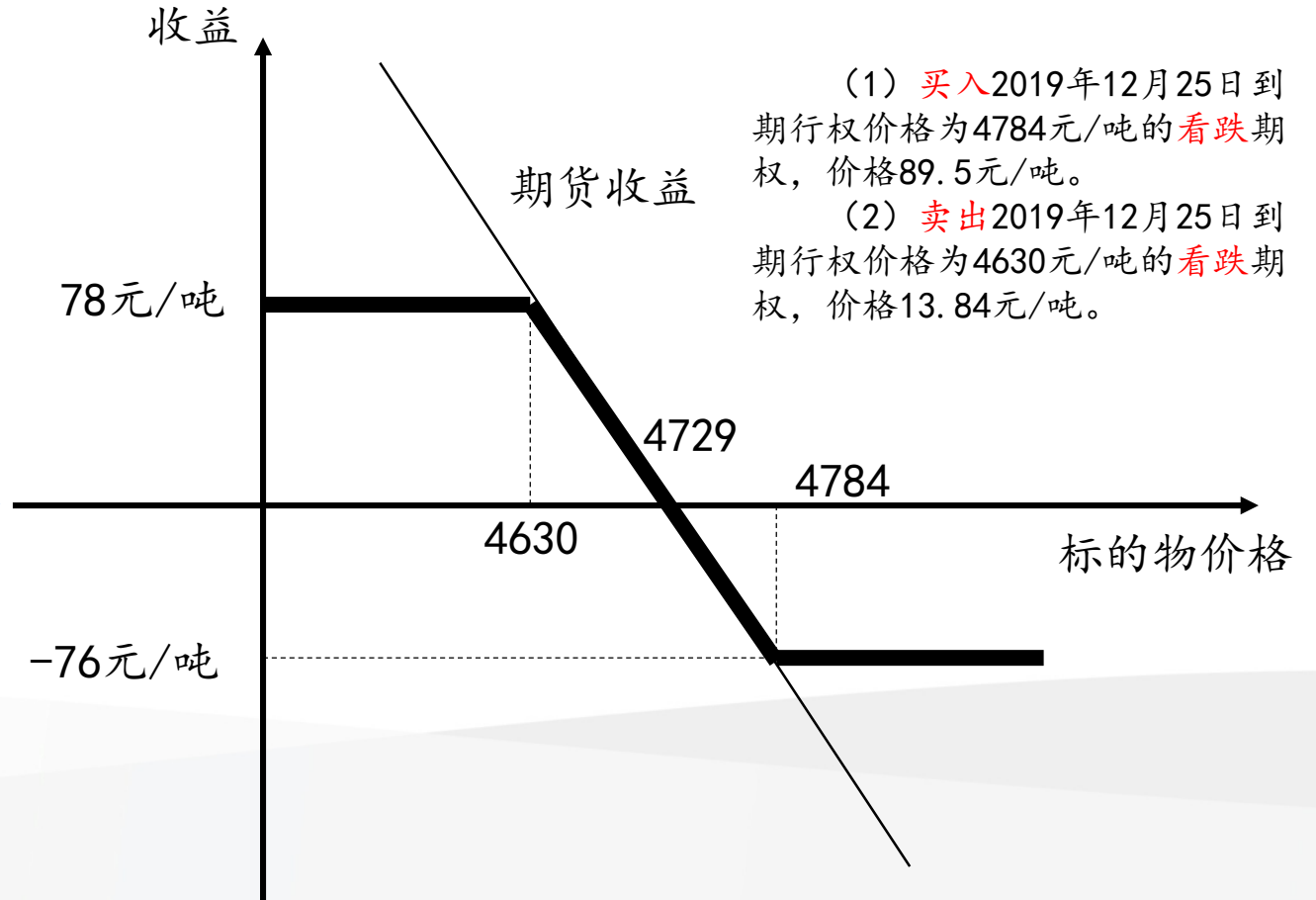
- 1、收益一样，但自带止损价格
- 2、价格下跌后，期权平仓，买入虚值看跌期权，可以落袋为安后，继续享受下跌收益

想法1: PTA 05合约4800-4900附近布局空单, 止损5000以上, 目标位4500以下。

想法2: 少花点期货费

➤ 熊市价差策略:

郑商所		PTA		2019-12-25	
TA005		涨跌幅		-28.00 -0.58%	
看涨		4784.00		看跌	
买价	卖价	行权价	买价	卖价	
167.30	188.07	4630.00	13.84	34.61	
143.24	166.00	4660.00	19.67	42.44	
120.89	145.23	4690.00	27.21	51.55	
100.45	125.84	4720.00	36.68	62.06	
82.11	107.93	4750.00	48.23	74.05	
63.97	89.50	4784.00	63.97	89.50	
52.02	77.99	4810.00	77.93	103.90	
40.25	66.15	4840.00	96.06	121.95	
30.54	55.75	4870.00	116.24	141.45	
22.70	46.71	4900.00	138.30	162.30	
16.53	38.91	4930.00	162.02	184.40	



某公司场外期权报价。

资料来源: 信达期货研发中心



## 公司分支机构分布

6家分公司 14家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部



## 【联系人】

## 信达期货能化组服务内容清单

陈敏华

投资咨询号：Z0012670

韩冰冰

能源化工研究员

执业编号：F3047762

电话：0571-28132528

微信：hanbb360



化工组工作微信号，  
欢迎扫码，获得及时优质服务。

