

增产背景下，乙二醇的风险与机遇

弘业期货 张永鸽
2020.5.25 南京



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO.,LTD.



www.ftol.com.cn

主要内容

CONTENTS

01

乙二醇供应格局情况

02

下游市场需求情况

03

市场的风险与机会

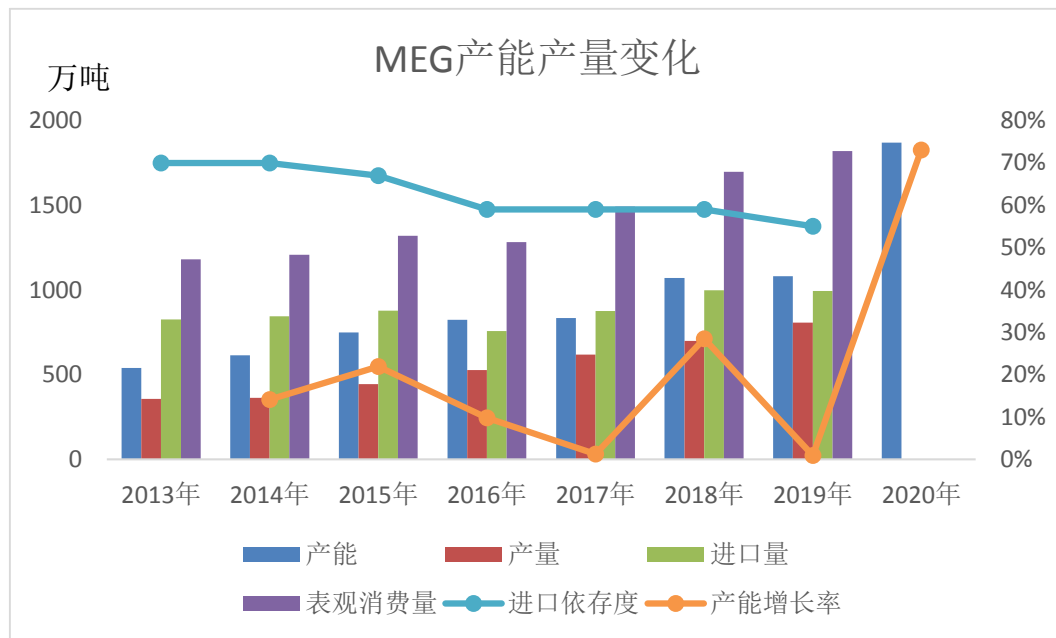


01

乙二醇供应格局情况



乙二醇产能发展情况



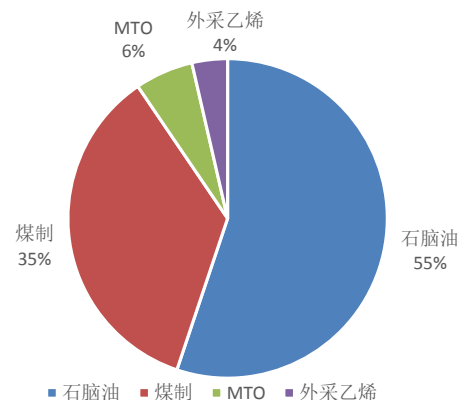
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
产能	539	615	750	823.5	833.5	1070.5	1080.5	1869.5
产量	356	363	444	528	618.3	700	807	
进口量	825	845	877	757	875	998	995	
表观消费量	1180	1207	1320	1283	1491.5	1697.4	1820	
进口依存度	70%	70%	67%	59%	59%	59%	55%	
产能增长率		14.10%	21.95%	9.80%	1.21%	28.43%	0.93%	73.02%



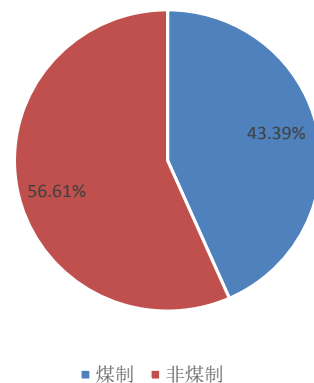
乙二醇产能情况

企业名称	地区	产能	工艺	预计投产时间
内蒙古荣信	内蒙古	40	煤制	2020.1已投
河南永城永金	河南	20	煤制	2020年2月份
陕西延长石油	陕西	10	煤制	2020年三季度
新疆天业四期	新疆	60	合成气	2020年上半年
建元煤焦化	内蒙古	24	煤制	2020年上半年
湖北三宁	湖北枝江	60	煤制	2020年年中
山西襄矿	山西	20	煤制	2020年年中
神华集团（榆林）		40		2020年年中
内蒙古康奈尔	内蒙古	30	煤制	2020年
山西沃能	山西曲沃	30	煤制	2020年
陕煤渭河煤化工	陕西	30	煤制	2020.10
恒力石化	大连	90	石脑油	2020.2已投
浙石化	舟山	75	石脑油	2020.1已投
恒力石化2#	大连	90	石脑油	2020.3已投
中化泉州	福建	50	乙烯制	2020年二季度
中科湛江	广东	40	乙烯制	2020年二季度
浙石化二期	舟山	80	乙烯制	2020年年底
累计		789		

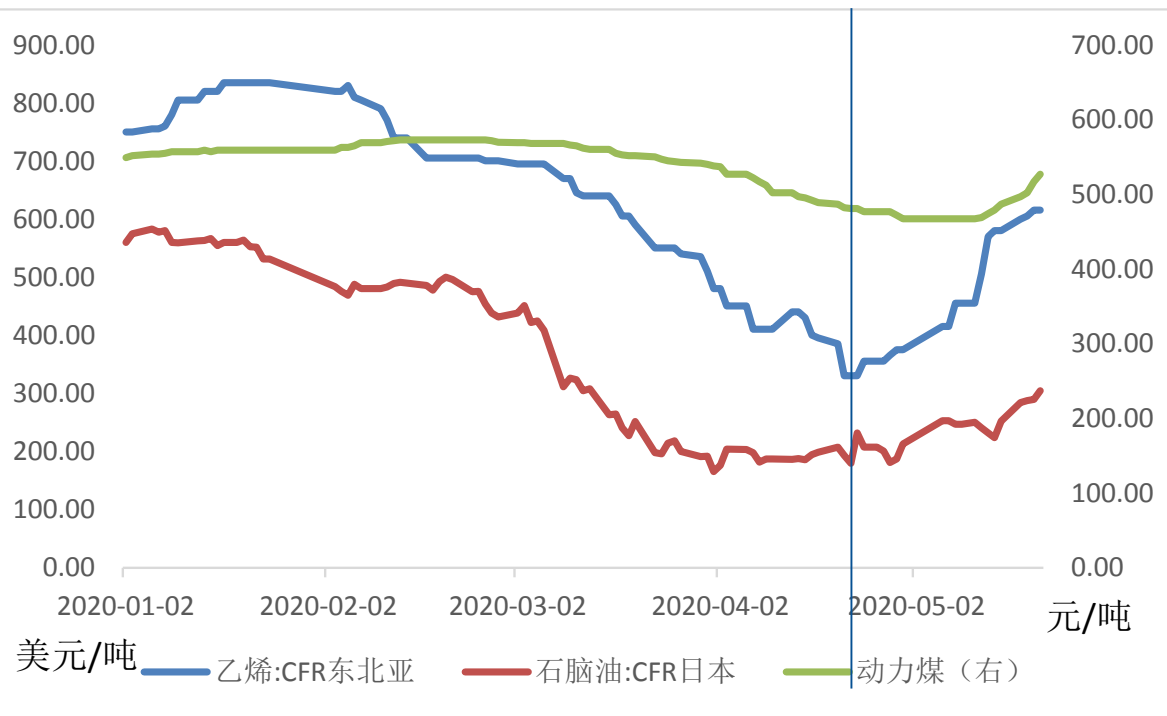
当前国内乙二醇各工艺占比



2020年底MEG生产工艺占比



乙二醇原料表现分化



上半年油价回落带来下游附属品价格纷纷下滑，石脑油跌幅巨大，乙烯价格也呈现大幅下滑，乙烯法乙二醇成本大幅下滑。

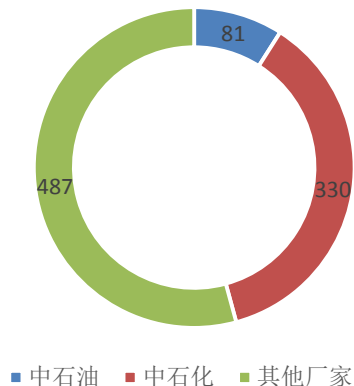
不过，近一个月以来随着油价的反弹，成本端不断程度的上扬，尤其是乙烯价格近一个月价格翻倍，而相比之外国内煤价变动幅度要小很多。

	日本石脑油	东北亚乙烯	动力煤	MEG期价
5月以来涨幅	35.7%	79.8%	15.9%	2%



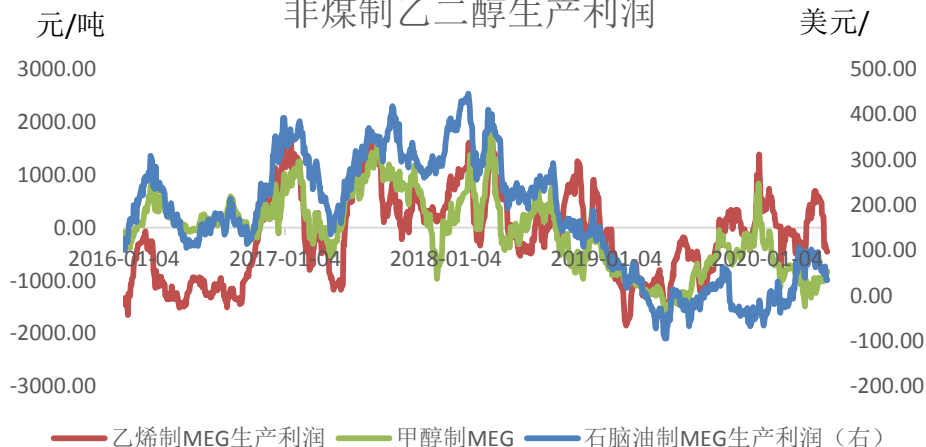
乙烯法厂家利润较好

非煤制产能分布

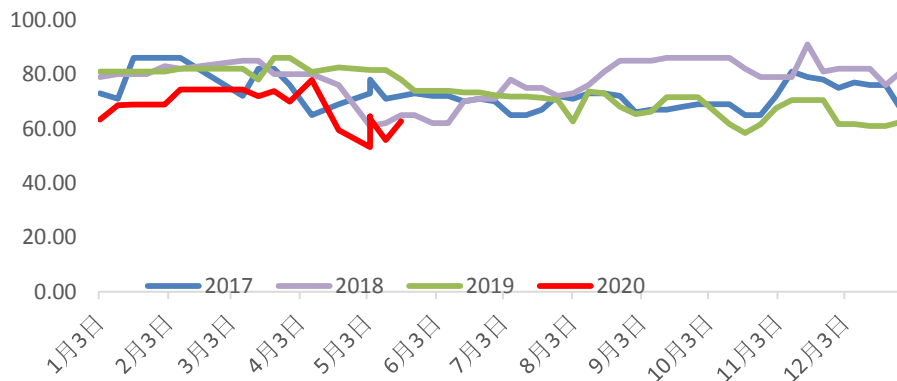


- 2020年3月以来油价的回落使石脑油制MEG利润上涨，近两个月平均生产利润达到73美元。
- 外采乙烯工艺法整体表现不错，5月中旬之后由于乙烯的暴涨，使MEG生产陷入亏损。
- 甲醇制MEG工艺成本较高，上半年以来的平均亏损在867元/吨。

非煤制乙二醇生产利润

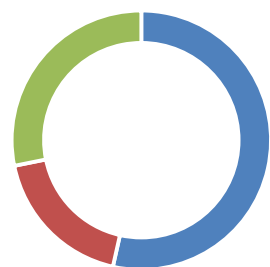


乙烯法厂家开工负荷



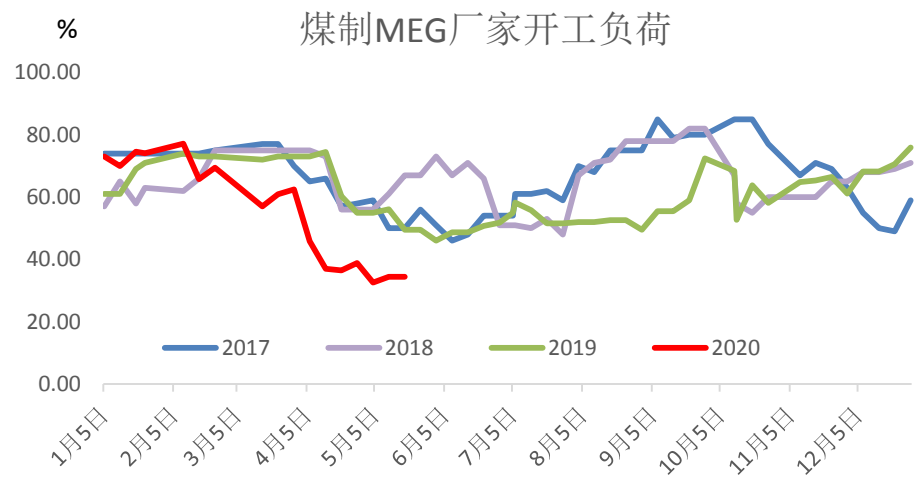
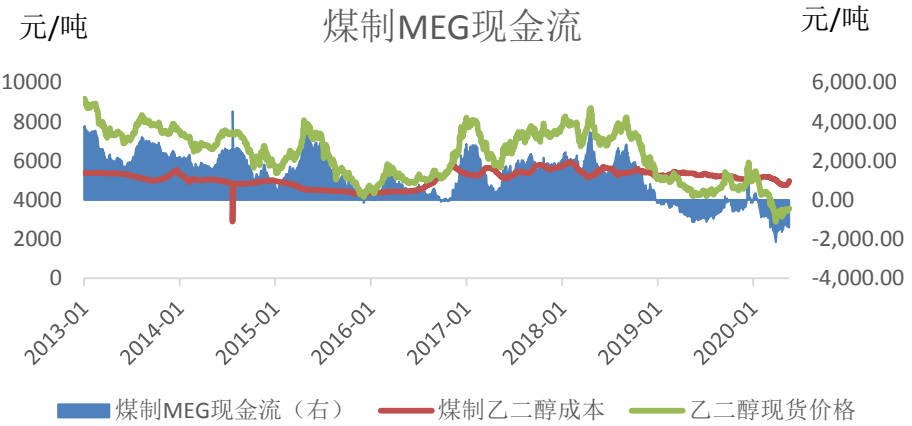
煤制厂家经营惨淡

煤制装置运行情况



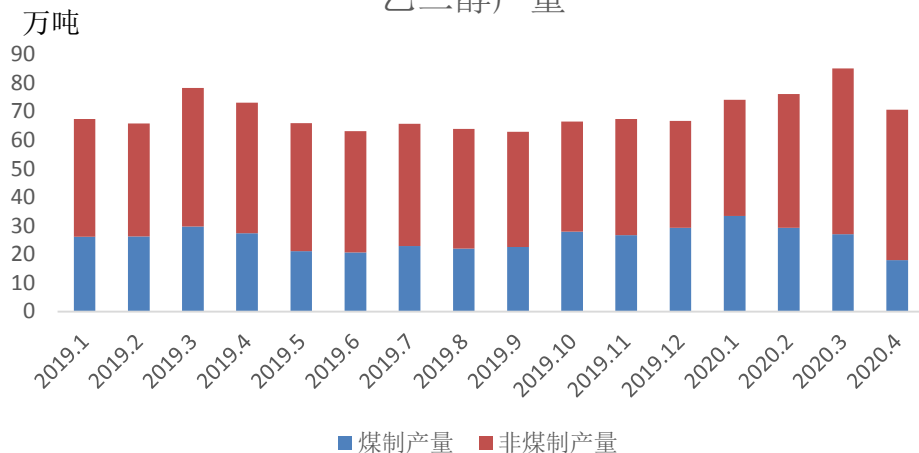
■ 停产产能累计 ■ 90%以上开工的装置累计 ■ 90%以下运行的装置累计

- 因油价的下滑，使煤制MEG成本优势不再，2020年以来煤价从3月初到4月底的底部下跌100元，幅度不足20%，导煤制厂家亏损明显，2020年1月煤制厂家平均利润为111元/吨，而2-5月平均利润为-1265元/吨。
- 进入4月之后煤制厂家开工负荷下调明显，近一个月来持续在30%+的开工率。

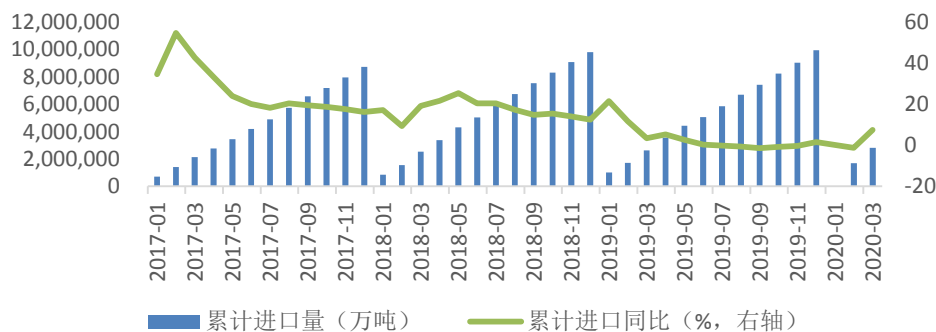


MEG供给无忧

乙二醇产量



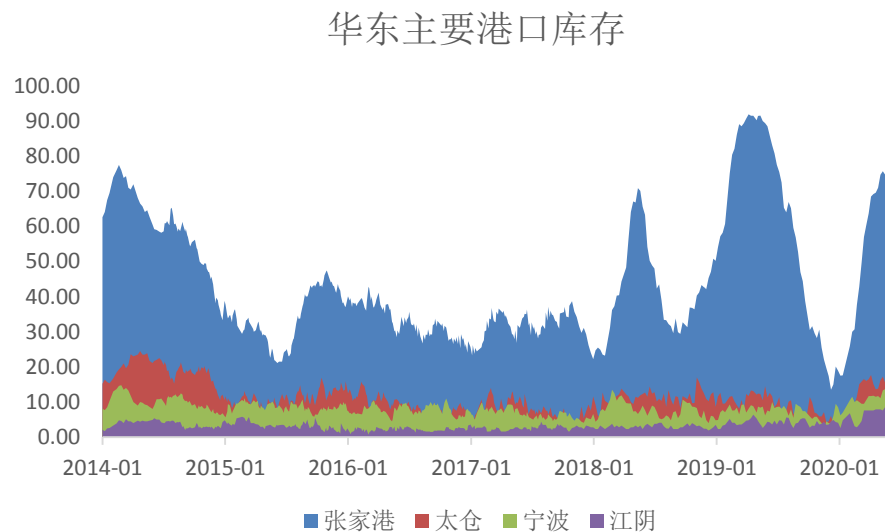
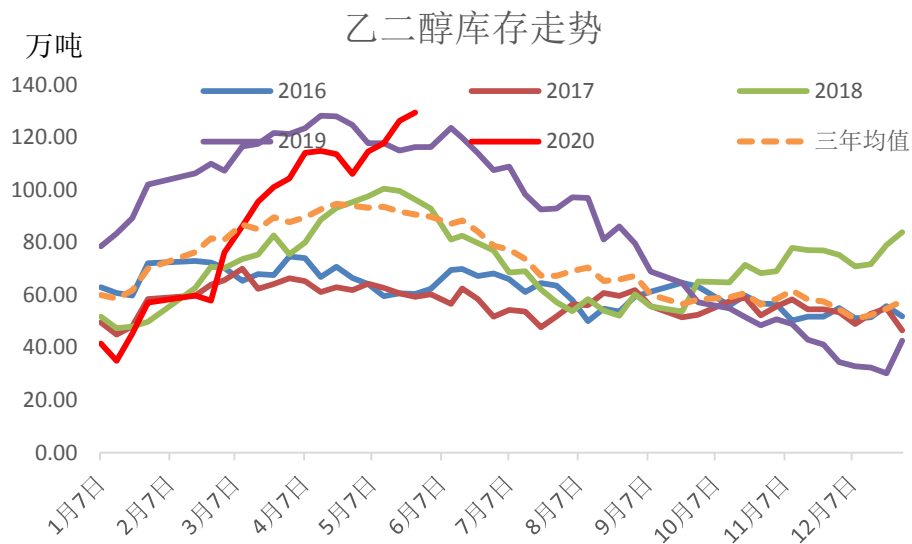
乙二醇进口累计值



- 一季度，因新产能的投产，市场供给明显加大，但二季度煤制的亏损直接令厂家开工负荷大面积下滑，4月在低负荷下的煤制工厂产量累计只有17.95万吨，环比3月下降9万余吨。
- 国外乙二醇多为油制产能。装置利润较为丰厚，我国1-2月进口量累计同比略有减少，但3月进口量创下111.5万吨的高位，一季度总体进口量增加7.5%。



MEG库存处于高位



- 2020年年后以来，新产能的扩张背景下，市场库存已在小幅增加，而新冠疫情导致需求的萎缩，加速累库步伐。截止到5月25日，华东主港库存已达到129.4万吨的高位，超过去年创下的128万吨的高峰。

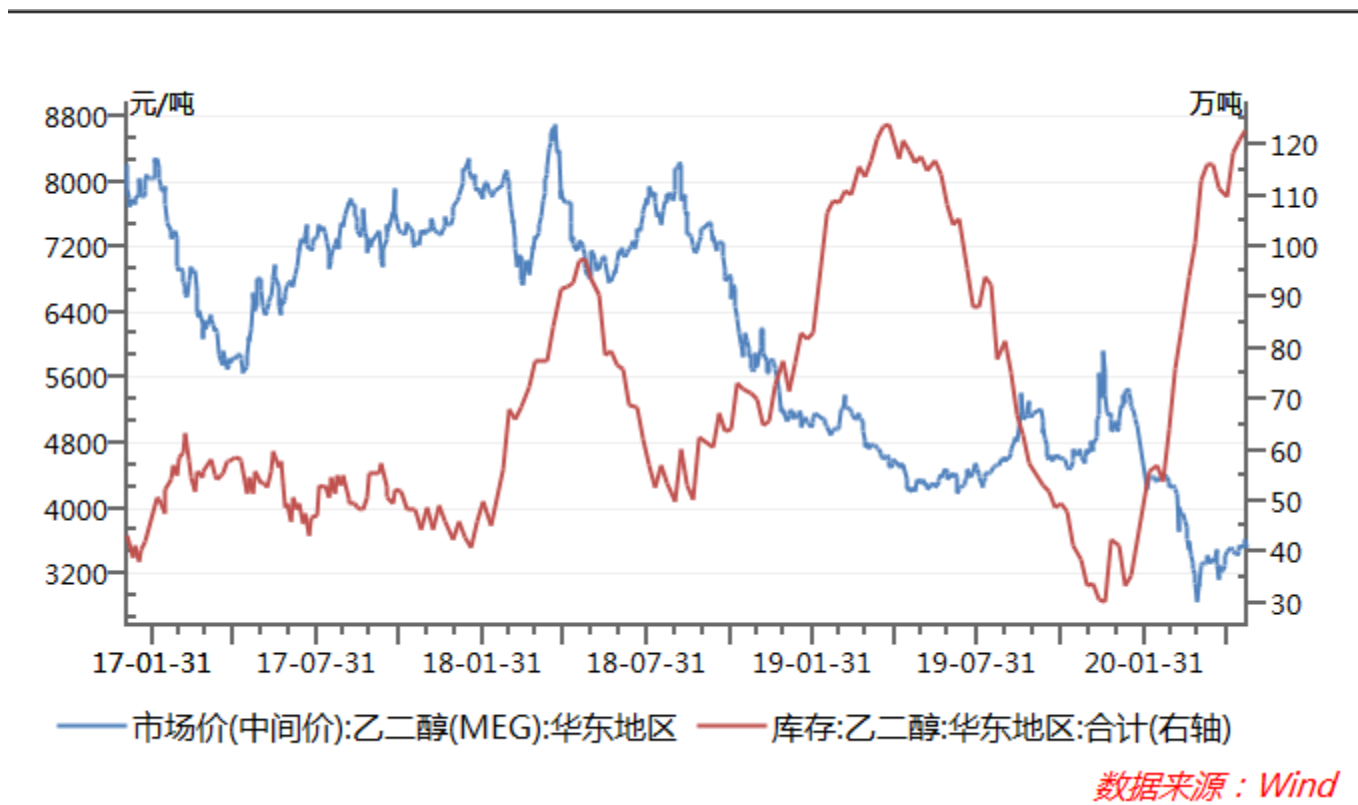
	张家港	太仓	江阴	宁波	上海&常熟	华东总量
2019/4/11	91.7	11.7	8.1	4.2	12.50	128.2
当前	74.5	20.5	10	14.6	9.75	129.4

- 和去年的高峰相比，张家港仍有部分罐容，其他地区罐容紧张。

其中当前数据中，江阴的数据包括江阴+常州



MEG库存高位压制价格



乙二醇库存和价格呈现明显的负相关性，库存攀升压制价格。当前库存处于高峰背景下，市场价格承压明显。

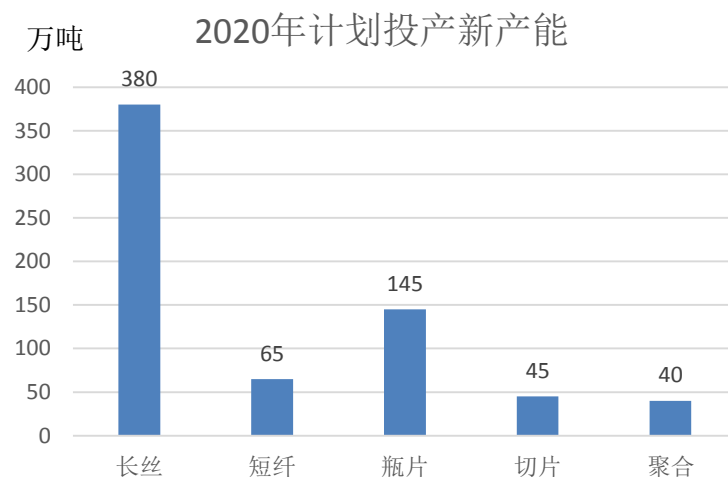
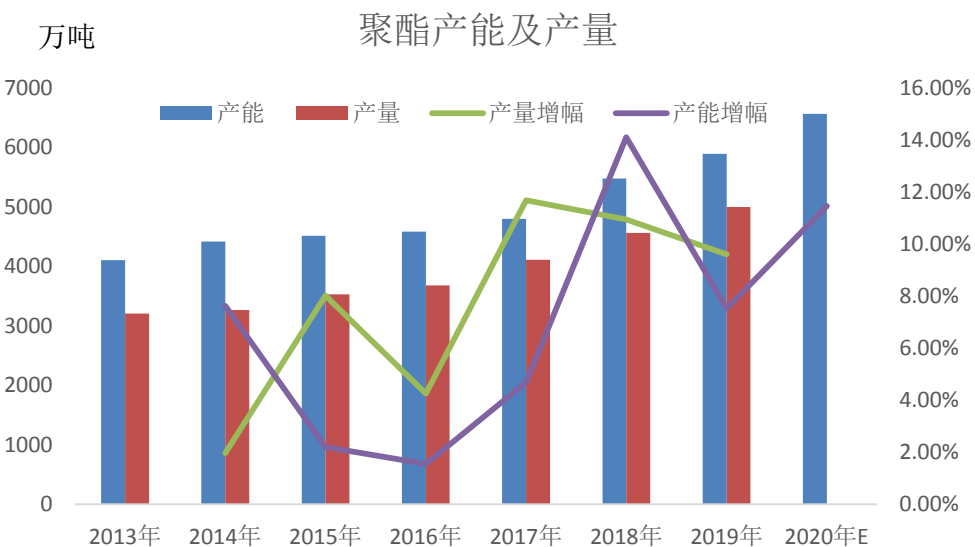


02

下游市场需求情况



聚酯产能发展情况



2020年共有675万吨的产能计划投放，上半年计划投放的比例较大，目前为止只有185万吨装置投产，占全年计划投放的27.4%。



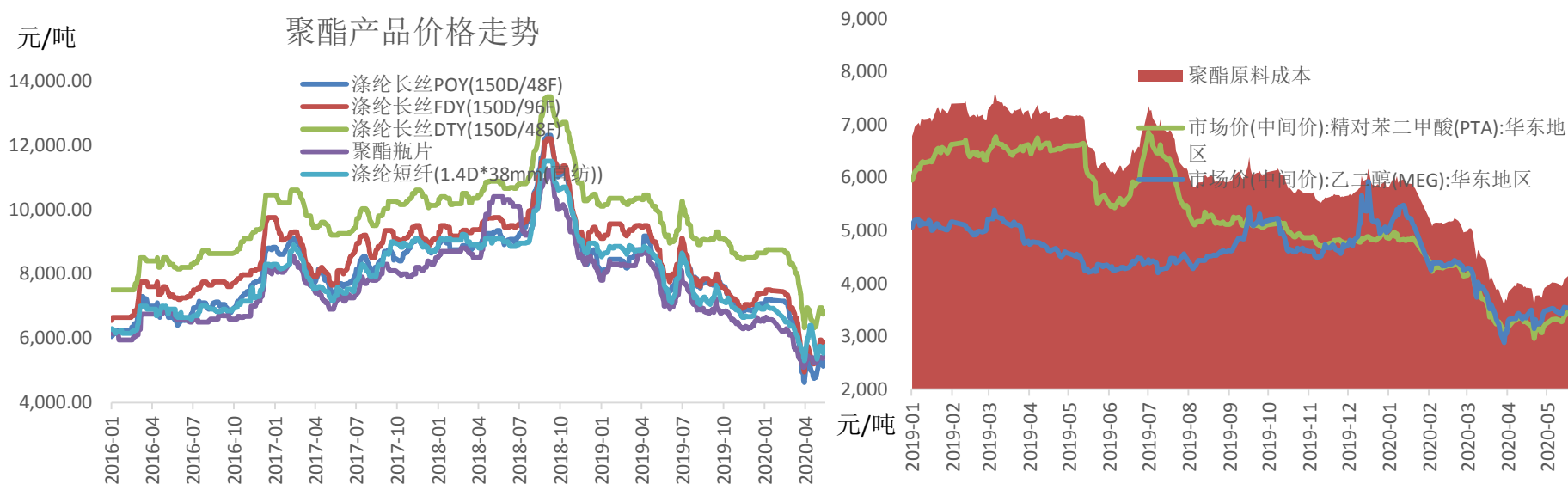
今年聚酯产能投放计划

企业名称	产能	地址	产品	投产/计划投产时间
大连逸盛	35	辽宁大连	聚酯瓶片	2020.4
海南逸盛	50	海南	聚酯瓶片	2020.2
万凯重庆	60	重庆涪陵	聚酯瓶片	2020.3
恒逸海宁	25	浙江海宁	涤纶长丝	2020.2
南通恒科	10	江苏南通	涤纶长丝	2020.5
无锡华亚	20	江苏无锡	聚合	2020.3
新风鸣中益	60	浙江嘉兴	涤纶长丝	2020.4投产30万吨
华西化纤	10	江苏江阴	涤纶短纤	2020年1季度
扬州富威尔	5	江苏扬州	涤纶短纤	2020年1季度
南通恒科	60	江苏南通	涤纶长丝	2020.5
恒逸海宁	25	浙江海宁	涤纶长丝	2020.5
浙江三维	25	浙江台州	聚酯切片	2020.5
盛虹港虹	25	江苏吴江	涤纶长丝	2020.5
仪征化纤	20	江苏仪征	涤纶短纤	2020年2季度
福建百宏	20	福建晋江	聚酯切片	2020年2季度
嘉兴逸鹏	25	浙江嘉兴	涤纶长丝	2020.3
福建逸锦	25	福建晋江	短纤、长丝	2020年上半年
天龙新材料	20	辽宁锦州	聚合	2020年年中
福建鹏逸	25	福建晋江	涤纶长丝	2020年下半年
恒逸海宁	50	浙江海宁	涤纶长丝	2020年下半年
宿迁逸达	30	江苏宿迁	长丝、短纤	2020年
桐昆恒超	50	浙江桐乡	涤纶长丝	2020年
累计	675			



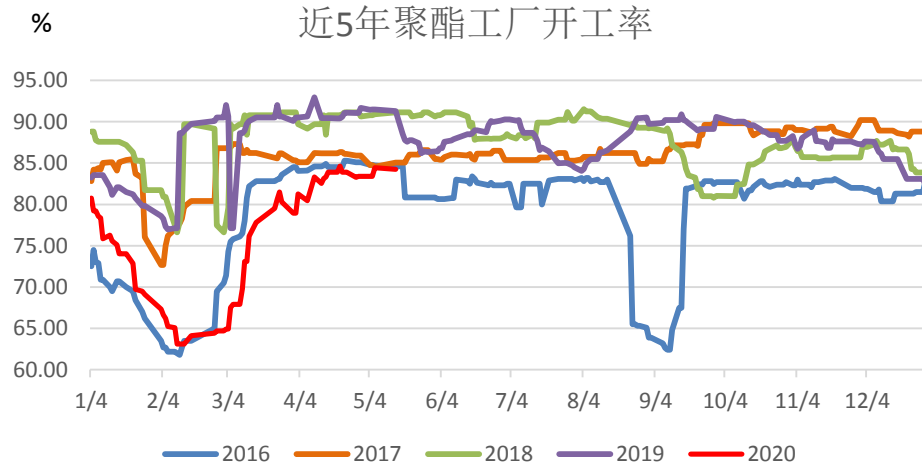
聚酯价格重心回落

- ◆ 年后复工以来，聚酯工厂价格也难免低落。一方面受需求拖累压制，另一方面成本不断回落，4月下旬聚酯原料成本最低降至3580元/吨。
- ◆ 近期随着PTA、MEG的反弹，原料成本回升至4200多元。

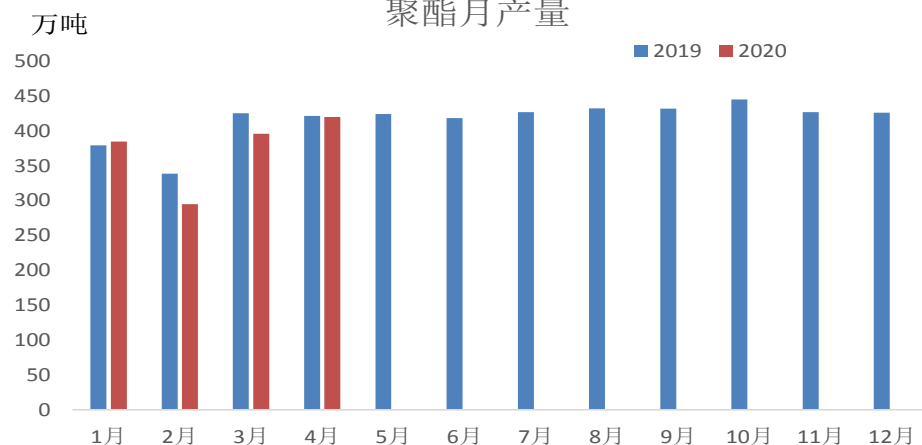


聚酯产量不佳

近5年聚酯工厂开工率



聚酯月产量



聚酯行业月平均开工率

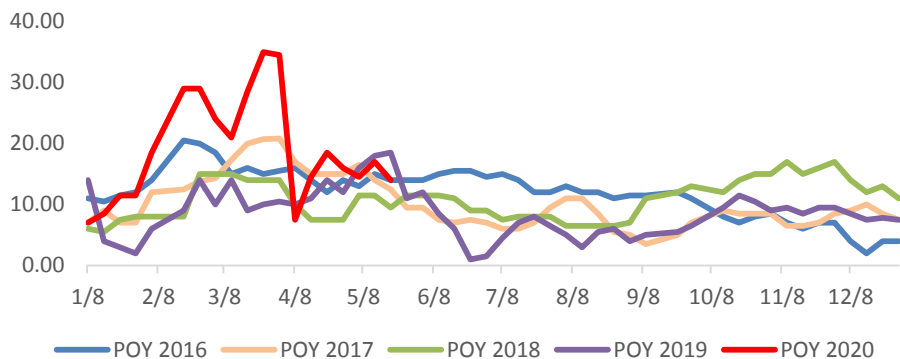
	聚酯行业月平均开工率
2019. 11	88.89%
2019. 12	87.33%
2020. 1	79.17%
2020. 2	65.49%
2020. 3	77.05%
2020. 4	82.60%
2020. 5-	84.20%

- ◆ 二季度以来聚酯开工提升至80%以上，但与往年平均87-88%的平均开工还有一定差距。
- ◆ 2020年1-4月累计产量低于去年同期85万吨，全年聚酯产量增长料有限。

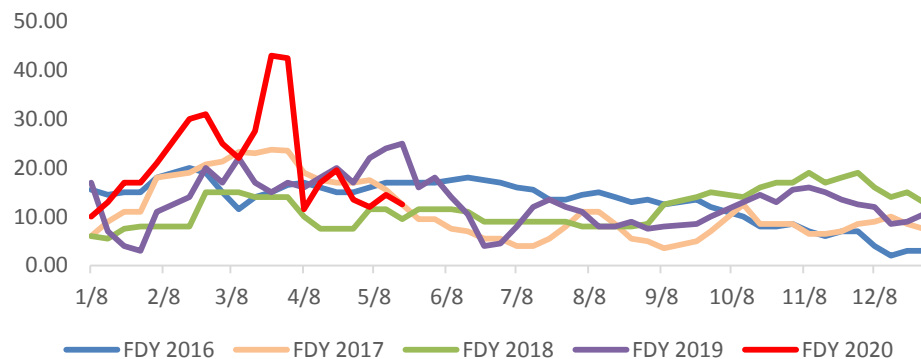


聚酯库存偏高

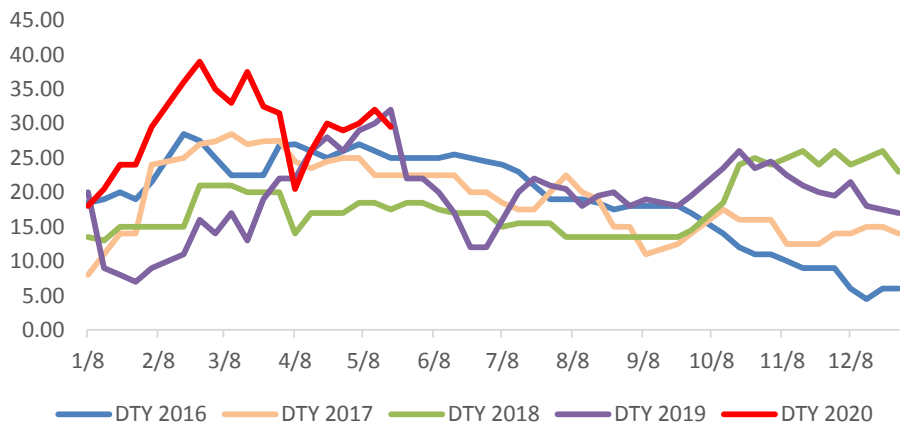
天 长丝POY库存



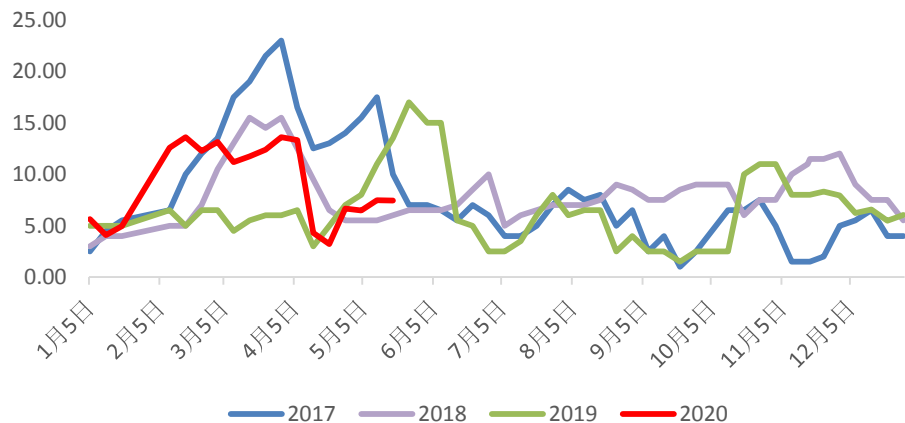
天 长丝FDY库存



天 长丝DTY库存

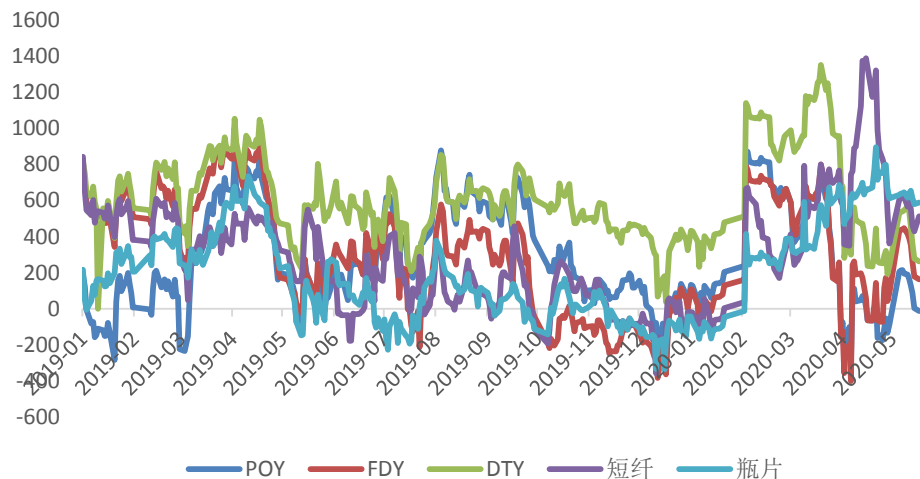


天 短纤库存走势

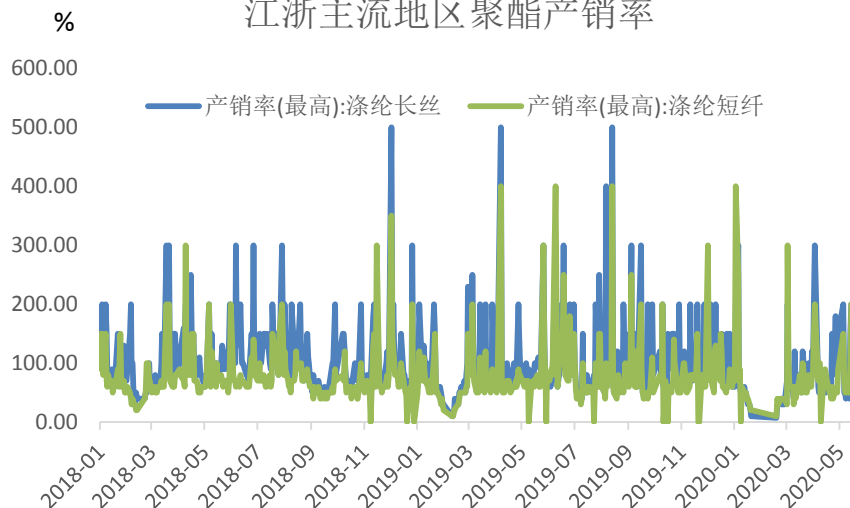


聚酯现金流表现欠佳

聚酯产品现金流



江浙主流地区聚酯产销率

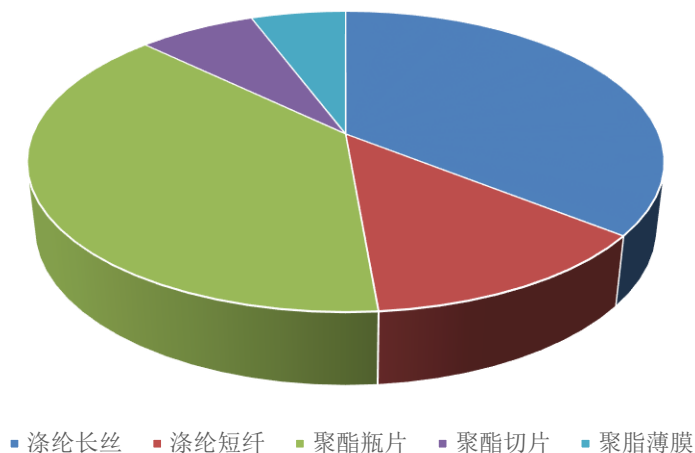


- 现金流分化，由于部分规格做防疫用以及季节性的带动，短纤、瓶片表现偏好。
- 在前期油价的回落带动下，前段产品跌幅高于后端，令聚酯原料成本下移，聚酯端利润尚可，长丝尤其是POY利润要差一些。
- 年后聚酯产销一直低迷，中间短暂的高峰一般持续4-5天便开始回落。



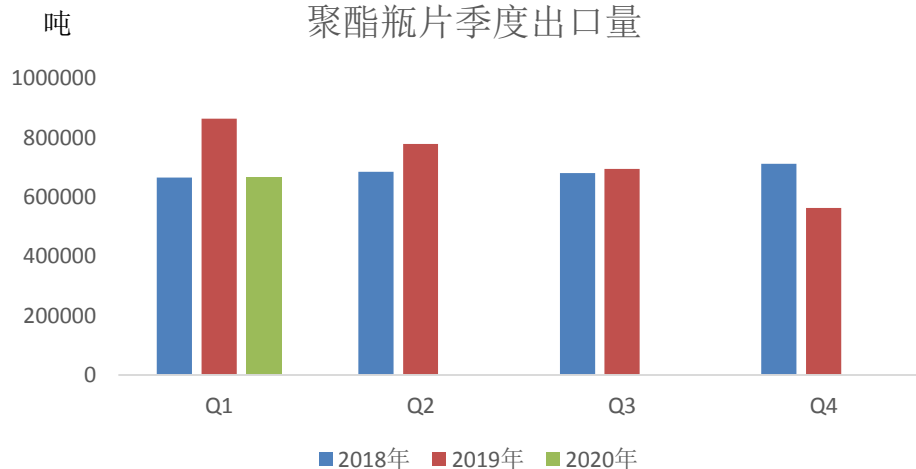
聚酯出口回落

2019年聚酯产品出口量（万吨）

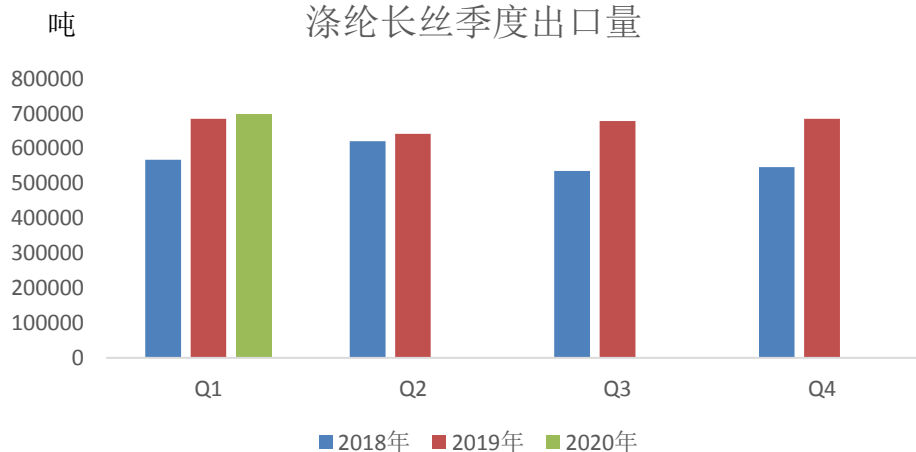


- 2019年聚酯总出口量占产量约15%，其中出口产品主要为长丝和瓶片，两者累计占全部出口量的75%。
- 一季度因为疫情影响出口不佳，二季度在海外防控严格的背景下，仍不做过高期待。

聚酯瓶片季度出口量

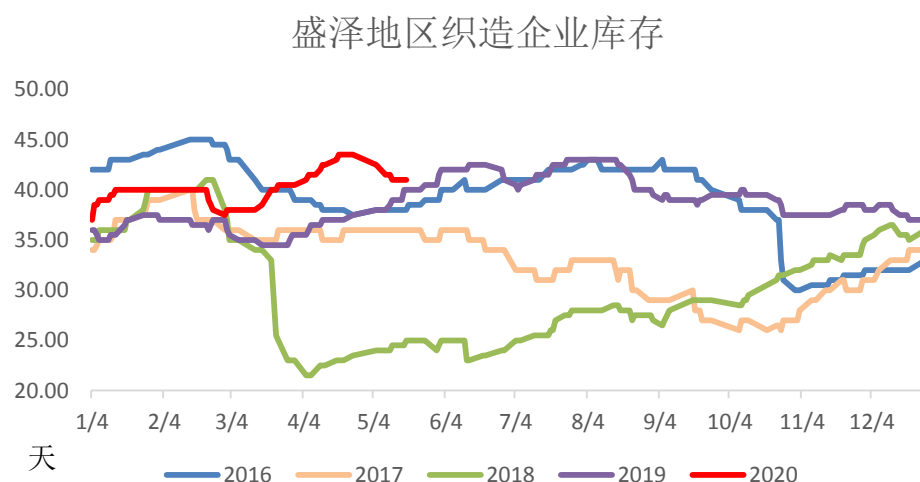
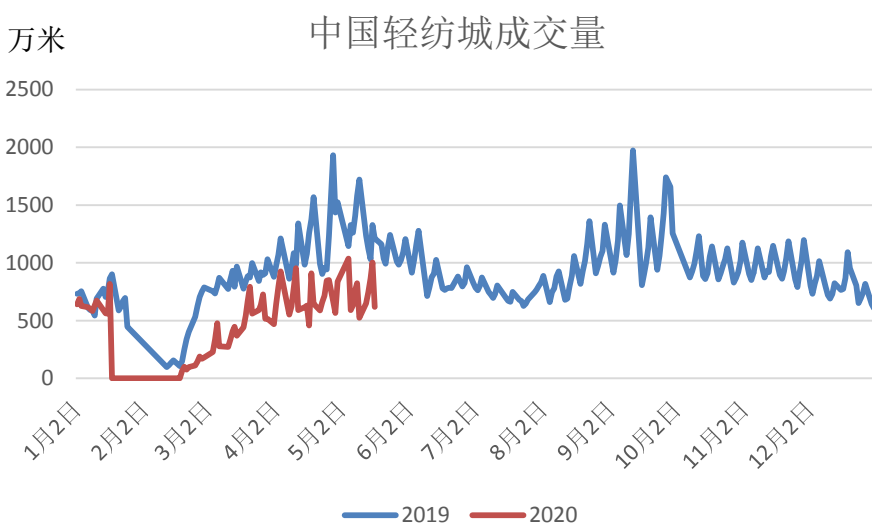


涤纶长丝季度出口量



织造企业表现低迷

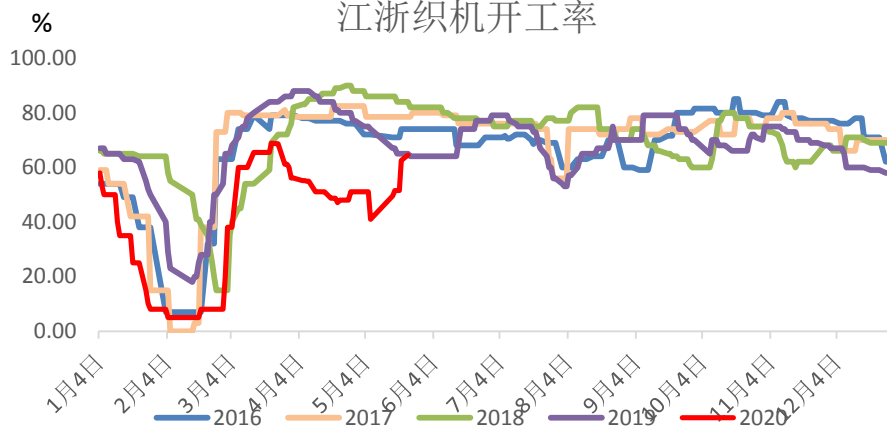
- 疫情中受损最严重的是终端织造企业，年后轻纺城开业推迟近20天。
- 往年两周便可以恢复正常水平，上半年的成家量普遍低于去年同期，日成交基本低于1000万米。
- 当前盛泽地区织造企业库存还在41天高位。



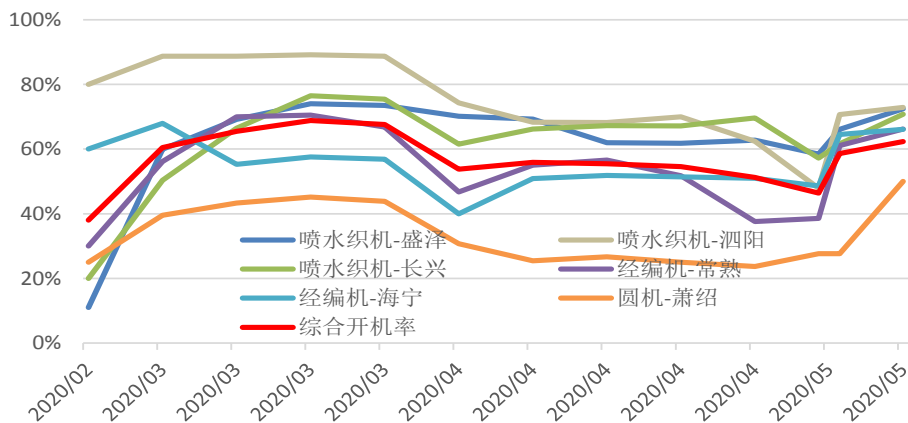
织造开工逐步攀升

- 企业经历了从复工难—赶订单—国外订单流失—降负荷的局面。
- 五一小长假前后，织造企业开工大幅下滑，整体降至4成附近，不过随着欧美复工，企业假期结束后，订单逐步有所回暖提升了纺织企业的生产积极性，近期织机负荷提升至67%左右。

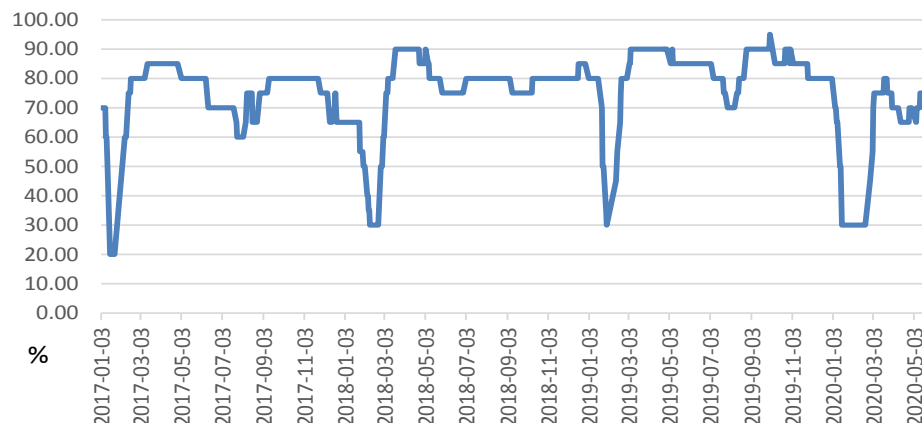
江浙织机开工率



织造企业开工率

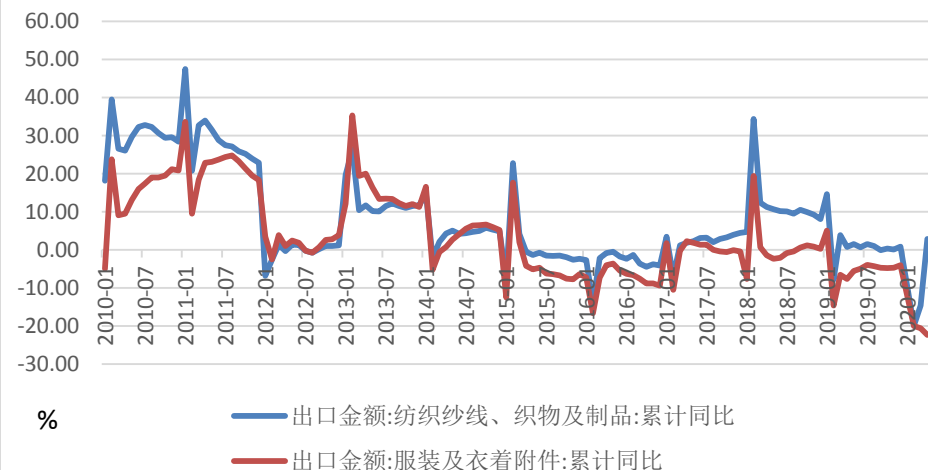


喷水、喷气织机开机率

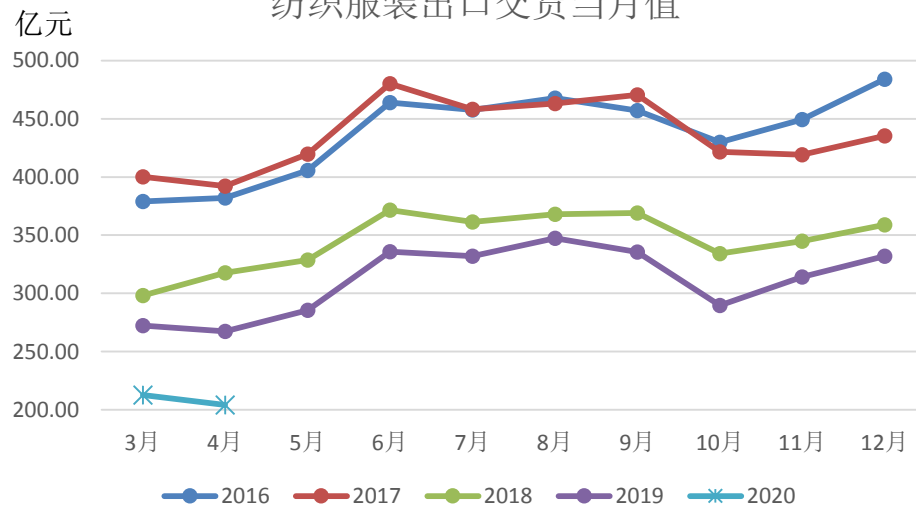


出口市场仍然承压

纺织服装、织物等出口累计同比



纺织服装出口交货当月值



- 今年3、4月纺织、服装出口交货值一直分别为212.8和204.3亿元，同比分别下滑17.9%和20.2%。
- 2020年1-4月我国出口服装及衣着293.89亿美元，同比下降22.3%。出口纺织纱线、织物及制品373.115亿美元，同比上涨2.9%，其中部分防疫面料包含在内，传统服装需求的带动恐怕不会因欧美复工而一下子好转。
- 7、8月纺织淡季，下半年的外贸订单多在5、6月下达，加上因疫情取消或延迟的部分订单释放，短期有好转，想恢复到疫情前水平难度较大。



内需市场有所好转



- 1-3月纺织服装利润总额同比下滑43.5%，下滑幅度较上月扩大1.4%。
- 2020年1-4月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计3057亿元，累计同比下滑29%，下滑幅度较上月收窄3.2%。近期内贸市场逐步好转，二季度纺服销售累计较一季度存在转好预期。
- 不过春夏面料订单已进入尾声，后市面临淡季。而外贸的不佳将加剧内贸市场的竞争。

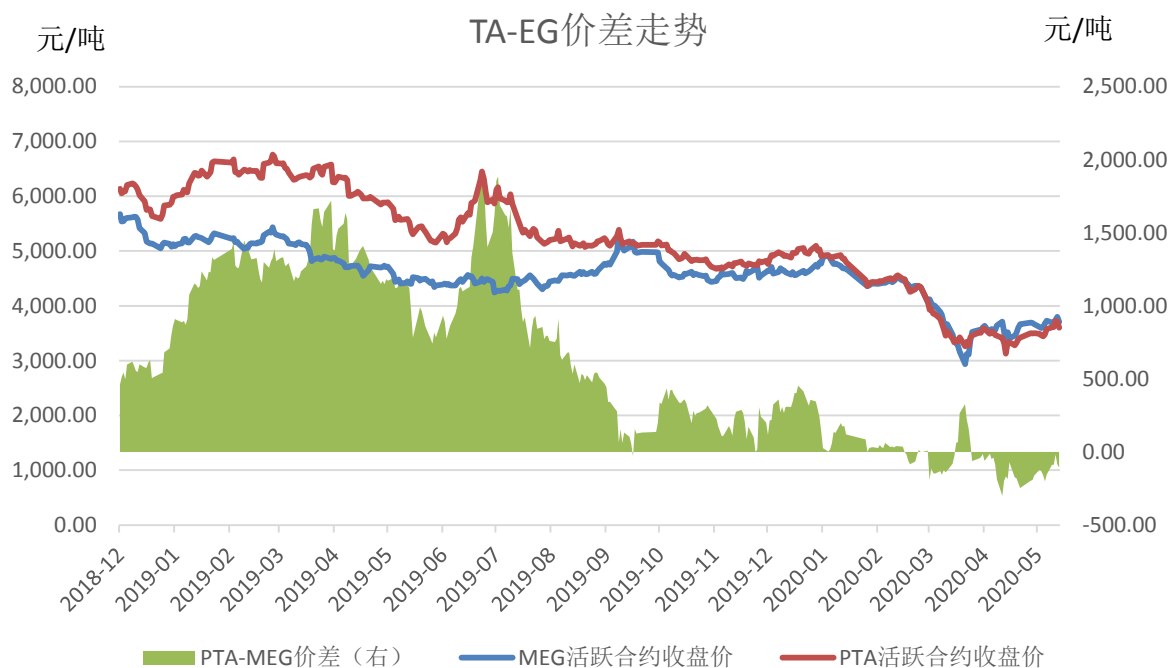


03

市场风险与机会



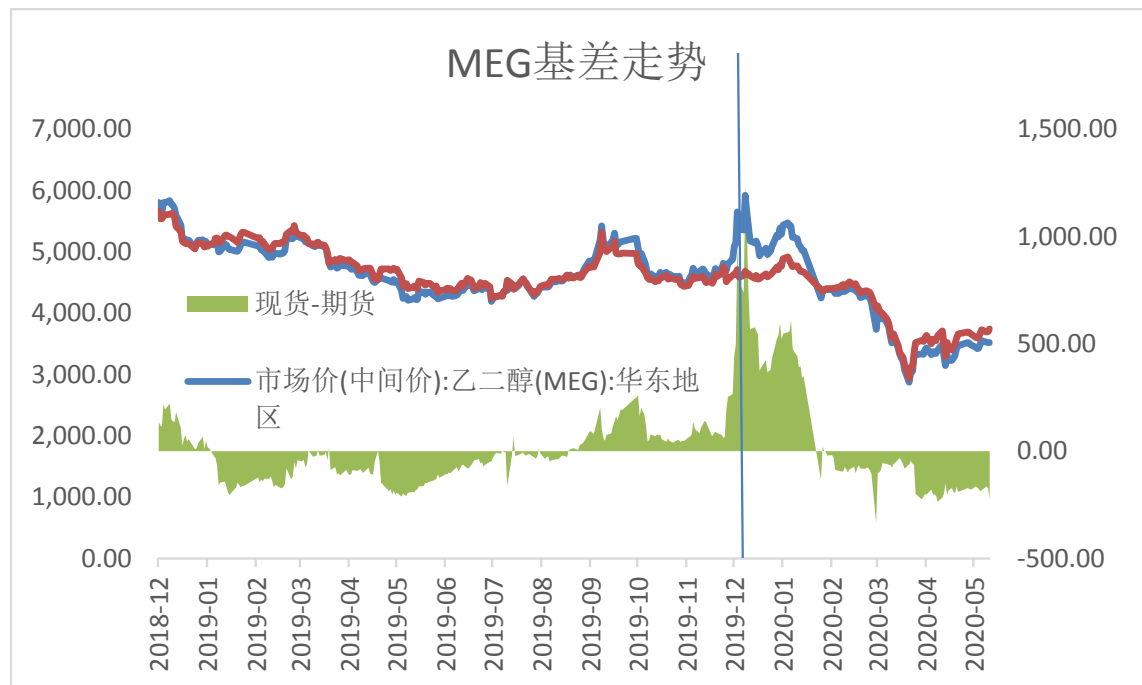
跨品种套利



面对同样的聚酯下游，PTA与MEG在成本端和装置变动情况下表现不同，呈现出阶段性的强弱关系来进行套利。



基差交易



基差交易：基于未来供需的判断，做出基差走强或走弱的分析。

- 正向市场：买近抛远，持仓成本是关键。
- 反向市场：抛近买远，基本面的研究及资金管理是关键。

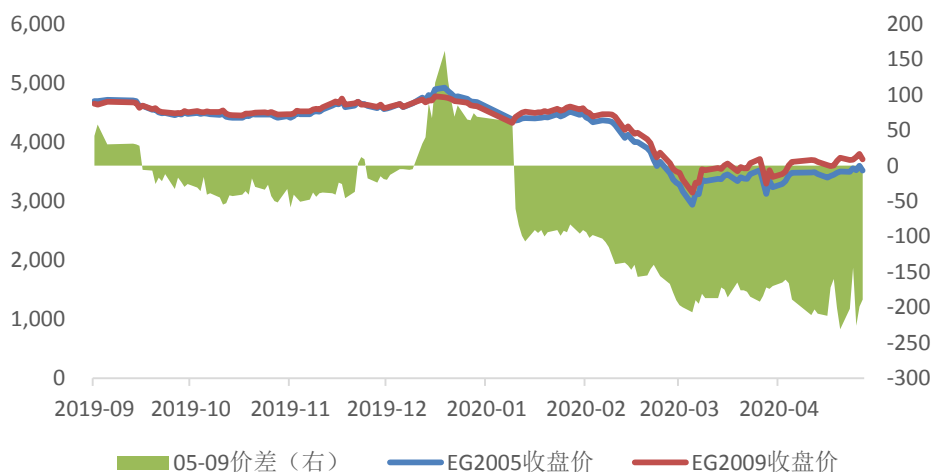
2020年1-2月恒力、浙石化纷纷投产，MEG供给增加，加上新冠疫情的爆发，供给端压力增加，库存持续累加，基差走低，反套。



跨期套利

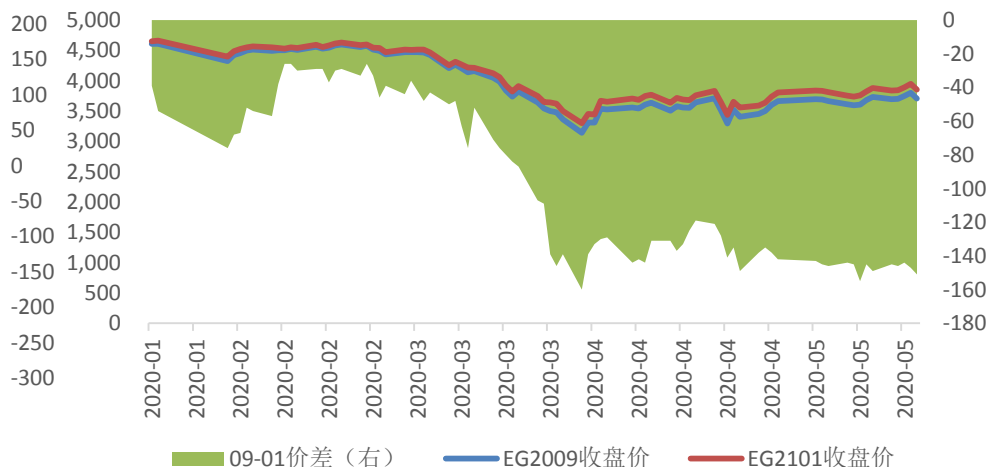
同品种不同合约在新冠疫情的系统性冲击容易引起恐慌、悲观，对近月合约来说打击巨大，近期需求基本上会大幅下降，从而导致几乎所有品种都容易走反套逻辑，出现近弱远强局面。

EG2005-EG2009



EG2009-EG2101

元/吨



总结

- 由于今年的新冠疫情发生，下游需求拖累，令聚酯产量处于负增长局面，随着欧美复工，需求将逐步有所抬升，不过需要时间来证明，想回到往年水平难度较大，而国内淡季降至，需求不过分乐观。
- MEG自身供给压力偏大，供给端相对充足，煤化工料将长期保持偏低的开工率。在供需偏弱的背景下，预计今年的投产装置，尤其是煤制产能或将再度推迟。
- **操作建议：**
 - 在外围需求没有起色之前，仍以逢反弹做空为主。
 - 库存再持续增加的话，仍可在合适的时机可继续反套。
- **风险与关注点：**
 - 油价大幅波动
 - 欧美复工进度及海外疫情状况
 - 新产能投产情况





谢谢！

弘业期货金融研究院

电话：025-52278916

传真：025-52313068



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

