

乙二醇短期支撑较强 长线偏空格局不变

大地期货 蒋硕朋

2019 年上半年乙二醇继续处于累库周期，港口库存压力过大，供应压力持续累积，对盘面形成较大压制。尽管二季度乙二醇装置进入集中检修周期，开工整体大幅下滑，但同时下游需求陷入疲软，终端需求矛盾显现，供需驱动仍然偏宽松，对乙二醇盘面继续形成压制，同时叠加贸易战利空情绪，导致乙二醇价格不断创新低。进入第三季度，受乙二醇利润仍然亏损严重影响，国内开工仍然较低，港口到港量持续走低，同时国内消费逐渐企稳，在经历 2 个月的去库后，港口库存压力逐渐消化，对乙二醇价格形成有效支撑。预计短线乙二醇港口库存仍将保持去库趋势，但在四季度利润恢复后供应端回升将限制去库空间，长线供应过剩的格局较难改善。



图 1 乙二醇日 K 线趋势

一、 供应端

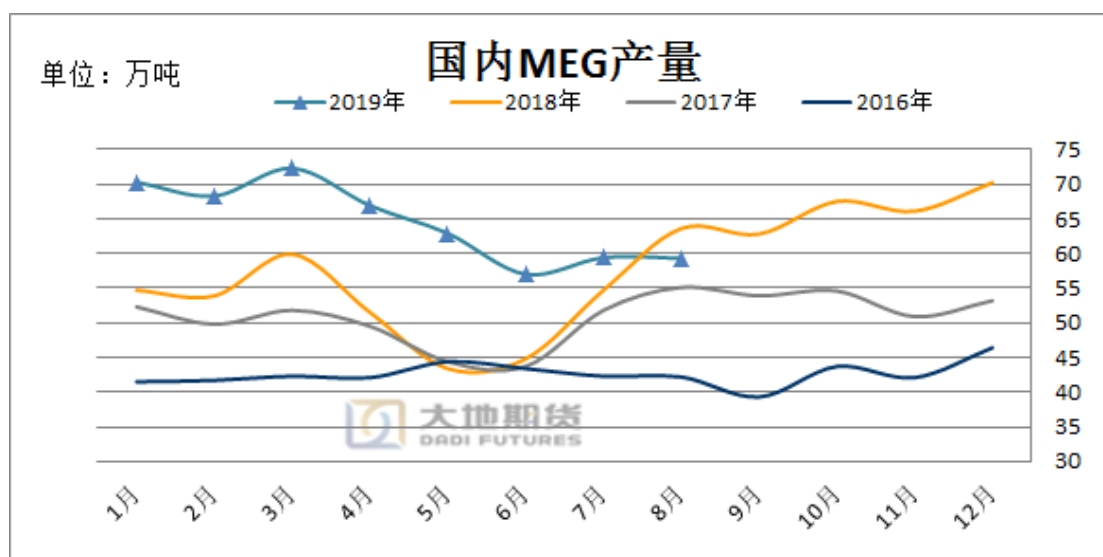


图2 国内 MEG 产量趋势

2019 年 1-8 月乙二醇产量为 516.4 万吨，同比 2018 年增长 21%。整体来看 2019 年产量相比前几年有快速增长，主要受近几年国内乙二醇装置，特别是煤化工装置新产能大量投放影响。从 4 月开始乙二醇产量出现快速下滑，主要受二季度装置几种检修影响，但与往年不同的是，受乙二醇价格大幅下滑，各工艺路线乙二醇利润亏损严重，导致今年 7 月后装置开工依然偏低，产量未能如同往年一般回升。

表 1 三季度乙二醇装置变动情况

厂家	产能	地点	运行情况
中石化			
扬子巴斯夫	34	南京	8-9 成附近运行
扬子石化	30	南京	4-5 成运行
上海石化	23	上海	生产 EO
上海石化	38	上海	6-7 成运行
北京燕山石化	8	北京	已于 6 月底停车检修，预计检修时长在 4 个月附近
茂名石化	12	广东	6 月中旬停车检修，8 月初重启，开工 6 成
中石化武汉	28	武汉	6 成附近运行
镇海石化	65	宁波	7 成附近运行
天津石化/sabic	42	天津	8 成偏上运行
福炼	40	福建	9 成附近运行
中石油			
抚顺石油化工有限公司	4	辽宁	开工 5 成
辽阳石油化工有限公司	20	辽阳	生产 EO
新疆独山子石油	5	新疆	6 月初停车中，预计 9 月底重启

成都石油化工公司	36	成都	6-7 成附近运行
国内其他			
辽宁北方化学	20	辽宁	5-6 成运行
中海壳牌	40	惠州	正常运行, 10 月中旬停车检修 18 天
富德能源	50	宁波	7 成运行
远东联	50	扬州	7-8 成运行, 8.19-8.27 停车检修, 目前正在重启中暂未出料
国内煤制乙二醇			
通辽金煤	30	内蒙古	8 月中旬重启
河南煤业(濮阳)	20	河南	停车检修中
河南煤业(安阳)	20	河南	停车检修中
河南煤业(新乡)	20	河南	短停中
河南煤业(永城)	20	河南	停车检修中
河南煤业(洛阳)	20	河南	停车中
新杭能源	30	内蒙古	停车检修中
湖北化肥	20	湖北	8 月中旬重启
淮化集团	10	安徽	长停中
阳煤平定	20	山西	停车中, 计划重启
易高煤化工	12	内蒙古	停车检修中
黔西煤化工	30	贵州	停车中, 计划重启
天盈	15	新疆	停车中, 计划重启
涉及产能	812		

三季度乙二醇装置整体开工率仍然偏低, 乙烯法装置以降负运行为主, 北京燕山和新疆独山子装置目前仍在检修中, 远东联装置目前正在重启, 此外中海壳牌预计将在 10 月中旬检修。而煤化工装置目前仍存在大批量检修, 涉及产能超过 250 万吨。近期河南煤业 2 套装置重启, 其余部分煤化工装置有重启计划, 预计 9 月中旬能恢复。

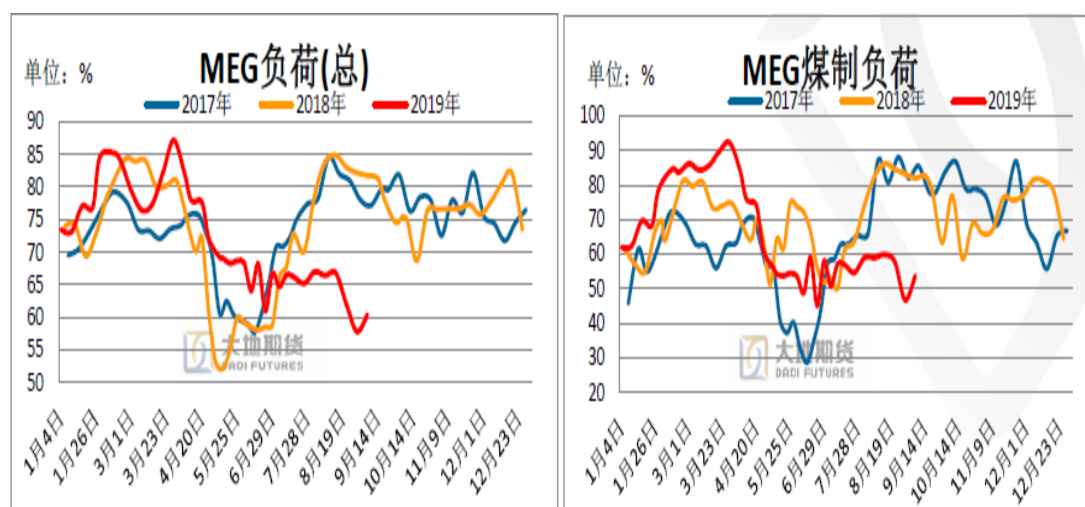


图 3 国内 MEG 装置负荷情况

国内乙二醇装置开工情况目前仍然不佳,MEG 总负荷为 60%,煤制负荷为 54%,仍处于年内低位。目前乙二醇利润仍然亏损,严重影响乙二醇装置,特别是煤制装置开工的积极性。

现金流方面,乙二醇乙烯法内盘及石脑油法外盘现金流在今年年初开始就陷于大幅亏损状态,乙烯法内盘现金流一度亏损 1600 元/吨,导致工厂降负荷情绪强烈。煤制装置方面,完全成本也早已跌破,目前价格略微高于煤制现金流成本,对煤制工厂停工检修也产生较大影响。

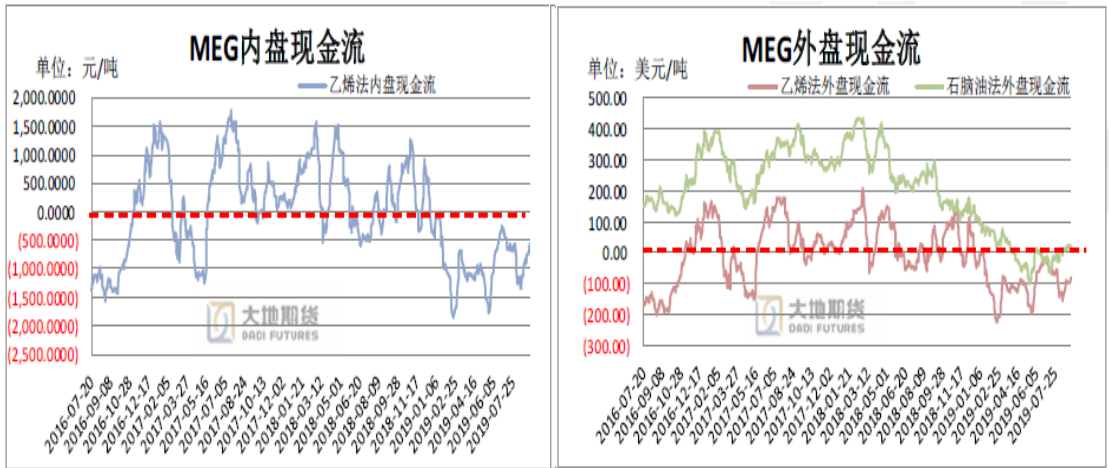


图 5 MEG 利润情况

乙二醇年内进口在一季度整体持平甚至略高于上一年度,但在 5 月后受港口库存压力较大影响,进口量均不及预期。6 月进口量只有 62.8 万吨,远不及预期,主要受国外装置检修及到港滞后等影响。8 月进口量预计在 63.4 万吨附近,同比继续大幅减少。二季度以来到港量偏低,对国内港口库存持续去库产生重要作用。

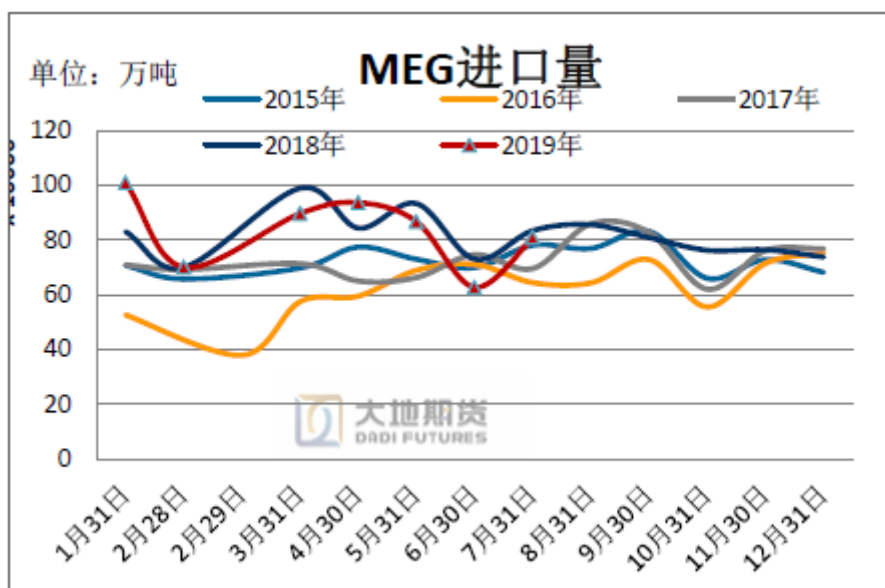


图 4 MEG 进口情况

乙二醇港口库存在一季度逐渐累库，到 4 月最高港口库存上升至 143.6 万吨的历史高位。但在二季度整体去库进程不理想，港口库存始终维持在 120 万吨上方。进入三季度后，随着到港量逐渐走低，同时国内产量下滑，去库进程逐渐顺利，在 2 个月内持续去库超 40 万吨，港口库存压力大幅缓解。但预计在 10 月后，煤化工装置逐步复产，同时下游需求仍存在疲软预期，乙二醇库存仍将继续累库。

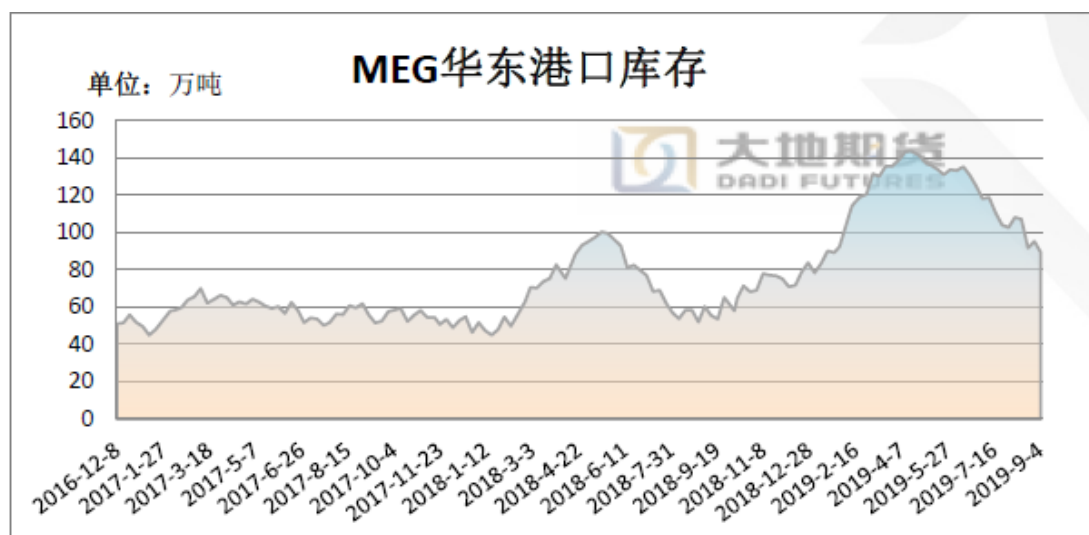


图 6 MEG 港口库存情况

从乙二醇国内新投产装置计划来看，2019 年 MEG 预计新投产 415 万吨产能，其中煤制乙二醇新增产能占 245 万吨，同时预计至 2020 年国内乙二醇产能可能达 1950 万吨附近，在未来乙二醇产能投放过剩的压力仍然较大。但需要注意的是，从今年乙二醇新装置投产进程来看，煤化工装置只有新疆新业一套 10 万吨

的装置顺利投产，其余计划投产装置均未投产，实际变动较大。而一体化装置方面，恒力石化和浙江石化两套 80 万吨以上体量的大型装置预计年底将投产，对年底供应端将产生较大压力。

二、需求端

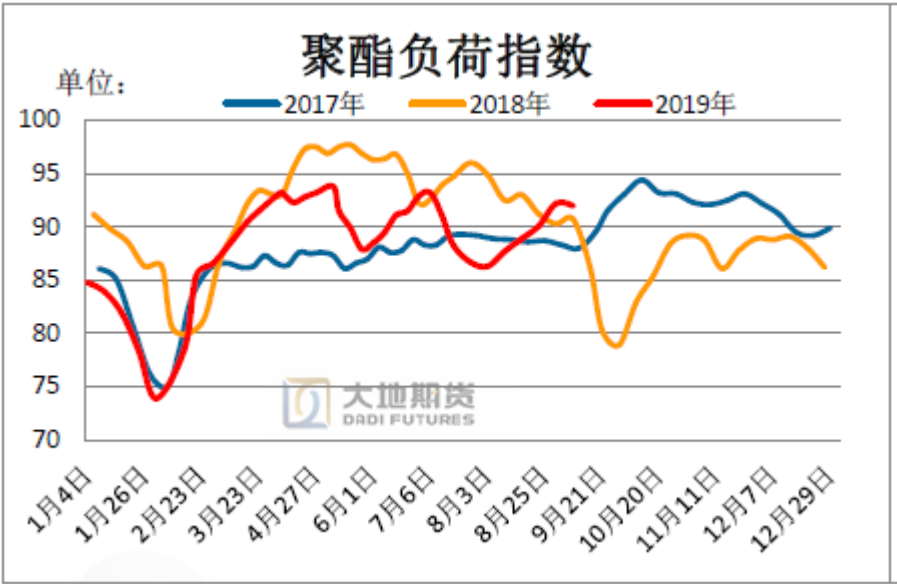


图 7 聚酯负荷趋势

三季度以来，聚酯装置出现集中大规模检修，目前装置负荷已回升至 90% 上方，目前聚酯产品利润尚可，聚酯负荷预计将维持在 90% 上方附近。

现金流方面，8 月后聚酯利润有所上升，目前 POY 利润相对较为理想，DTY 利润较低。虽然目前已到织造行业传统旺季，但目前订单情况并不是特别理想，因此存在一些悲观预期，需要主要下游行业利润传导情况。

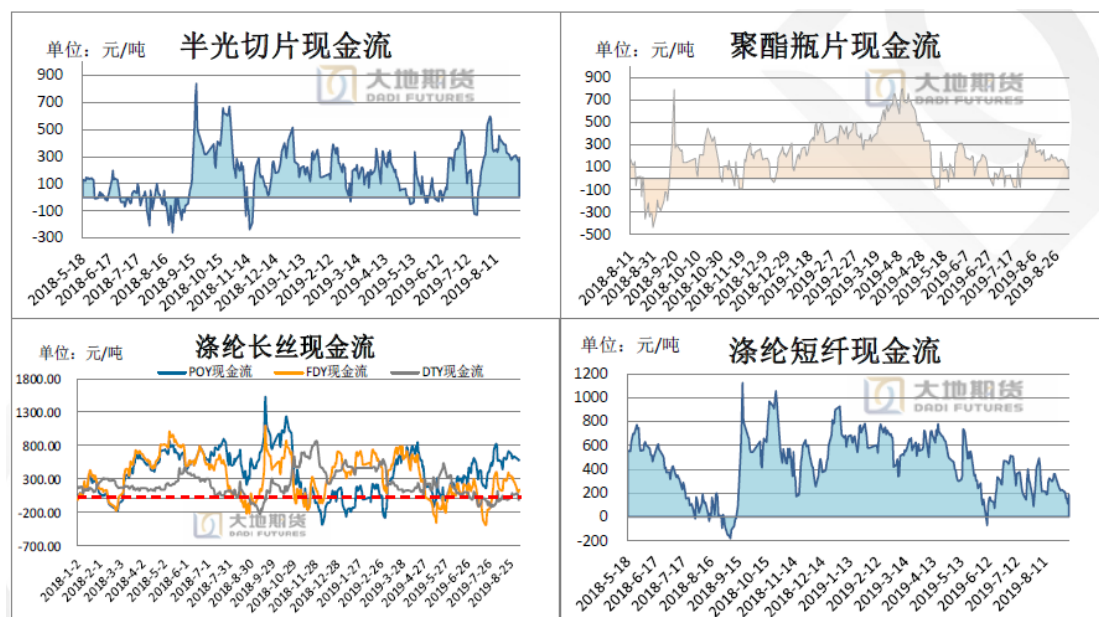


图 8 聚酯产品现金流

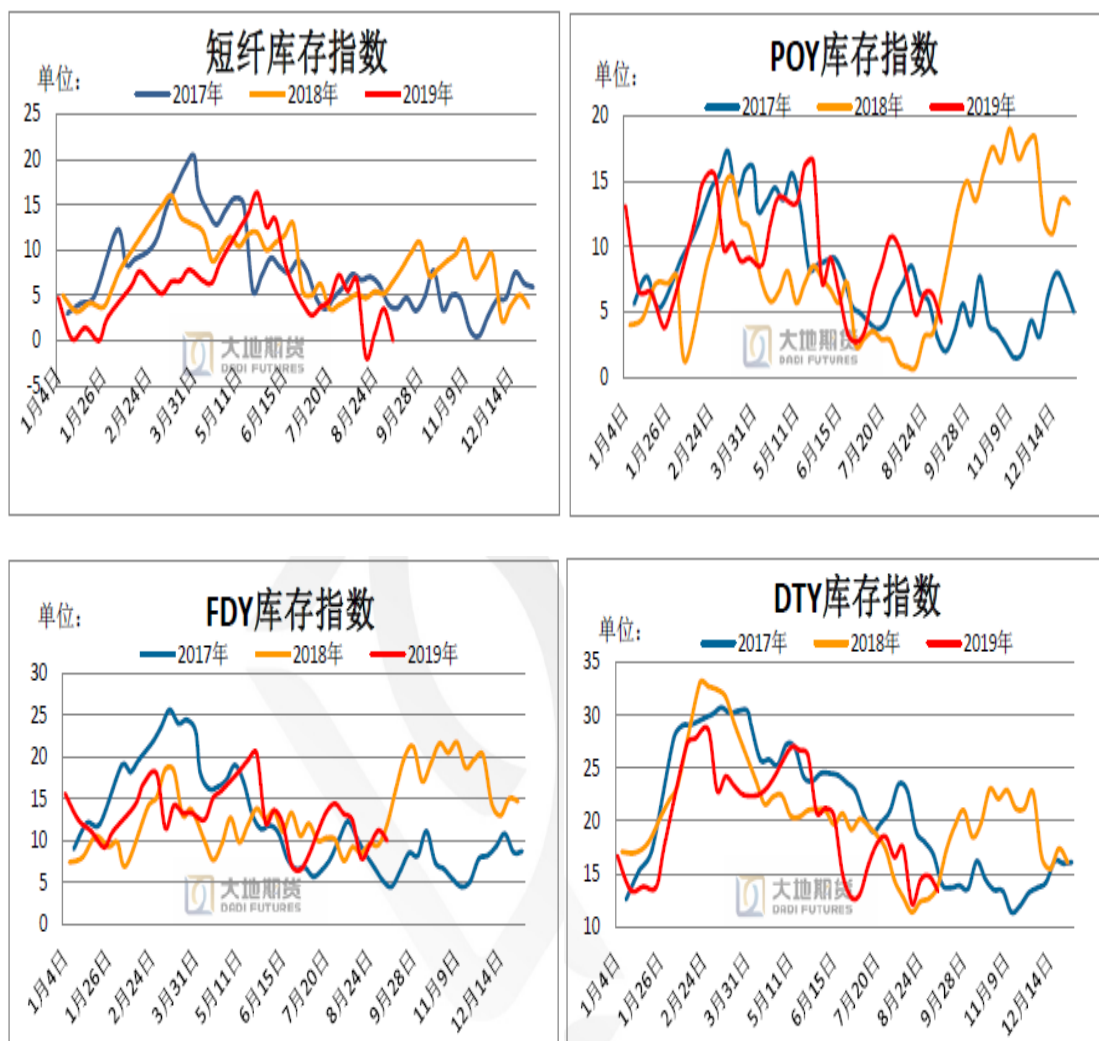


图 9 聚酯库存趋势

受三季度多次集中性涤丝爆发式产销影响，长丝及短纤去库进程顺利，目前库存均处于低位，下游厂家备货较为充足。预计在 10 月后长丝及短纤库存仍将逐渐累积。在产销方面，目前下游厂家为旺季备货中，但目前订单情况并不是特别理想，同时终端产成品库存仍在高位，去库进程较为缓慢，预计下游产销后期将回归一般的水平。

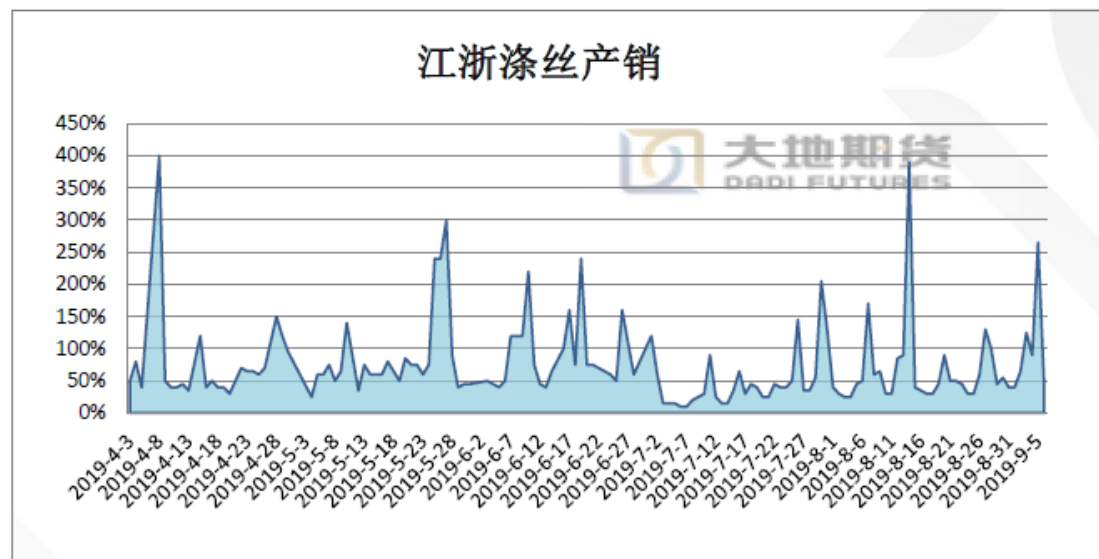


图 10 江浙涤丝产销趋势

三、 总结

7 月份以来港口库存持续去库，库存压力大幅环节，预计 9 月仍有去库预期，将对 EG 价格存在支撑。供应端维持低位，煤制开工仍然偏低，但预计 9 月后煤制工厂逐渐恢复，预计供应端将有所上升；需求端聚酯端开工高位，但考虑到终端需求矛盾累积，预计在后期将制约 MEG 去库。预计 9 月 MEG 预计将延续去库，短期内对价格有一定支撑，但中长期基本面维持宽松格局不变，中长线来看仍将维持偏弱走势。

操作建议：短线观望为主，4800-5000 附近中长线空单入场，4200 附近止盈。