

乙二醇当下格局和投资机会分析

弘业期货

2020.9.4



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO.,LTD.



www.ftol.com.cn

扩张周期，MEG供给压力加大

01

疫情之殇，需求旺季难现

02

未来投资机会分析

03

目录

Contents



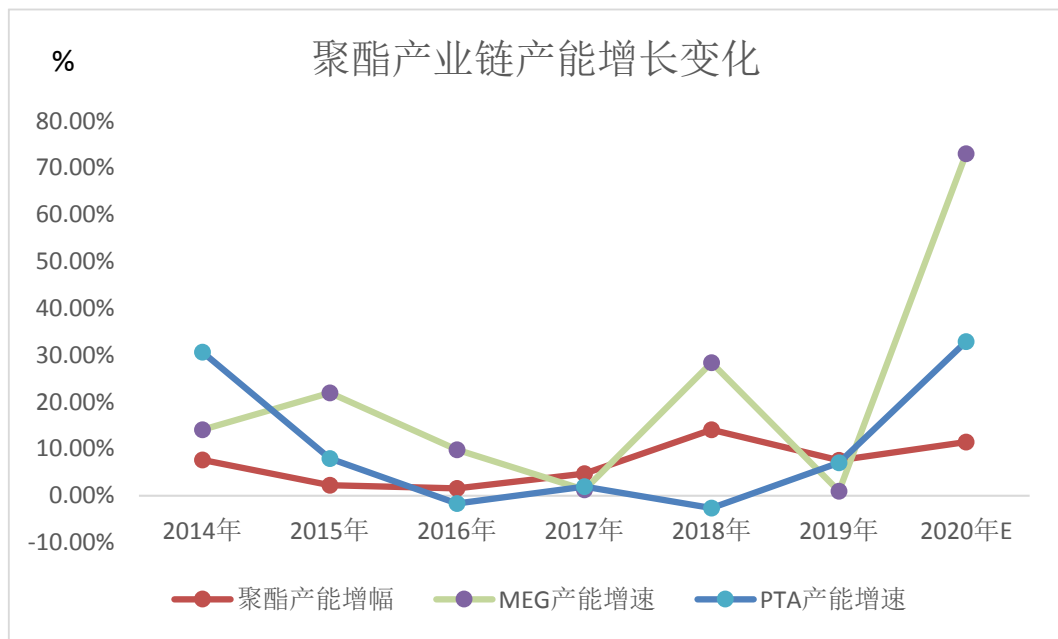
弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

01

扩张周期，MEG供给压力加大



聚酯产业链产能增长情况



| | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年E |
|---------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| MEG产能增速 | 21.95% | 9.80% | 1.21% | 28.43% | 0.93% | 73.02% |
| PTA产能增速 | 7.93% | -1.70% | 1.95% | -2.64% | 6.99% | 32.90% |
| 聚酯产能增速 | 2.20% | 1.55% | 4.69% | 14.10% | 7.52% | 11.46% |



聚酯产业链产能增长情况

| | 2019年计划 新增 | 2019年实际 新增 | 2019年年底 产能 | 2020年计划 新增 | 2020年年底 预计产能 | 2020年实际 已增加 |
|-----|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|
| MEG | 307 | 10 | 1080.5 | 789 | 1869.5 | 345 |
| PTA | 320 | 320 | 4899 | 1610 | 6509 | 620 |
| 聚酯 | 418 | 342 | 5889 | 675 | 6564 | 358 |

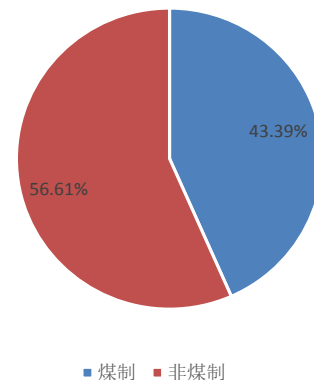
- 对于MEG产能而言，2019年只有新疆天业的扩产产能增加，大量的新增产能推迟，令今年的投产压力加大。2020年以来累计345万吨新产能投产，受利润影响，后期可能一体化装置释放概率高于煤制装置。
- 2019年因行业利润偏好，PTA产能按计划投产。今年在整个产业链中利润表现显著好于其他环节，在计划投产的1610万吨产能中，已有新疆中泰、恒力石化等释放，后期产能还将陆续释放。
- 下游聚酯产能增速稳定，不过今年受疫情的影响，产量增速走低。



2020年计划投产乙二醇产能

| 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 |
| 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 |
| 山西沃能 | 山西 | 30 | 煤制 | 2020年8月 |
| 新疆天业四期 | 新疆 | 20/60 | 煤制 | 2020年7月底先投20万吨 |
| 陕西延长石油 | 陕西 | 10 | 煤制 | 2020年三季度 |
| 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 | 煤制 | 2020年年中 |
| 内蒙古康奈尔 | 内蒙古 | 30 | 煤制 | 2020年 |
| 河南永城永金 | 河南 | 20 | 煤制 | 2020年2月份 |
| 陕煤渭河煤化工 | 陕西 | 30 | 煤制 | 2020.10 |
| 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8月 |
| 浙石化二期 | 舟山 | 80 | 乙烯制 | 2020年年底 |
| 累计 | | 789 | | |

2020年底MEG生产工艺占比



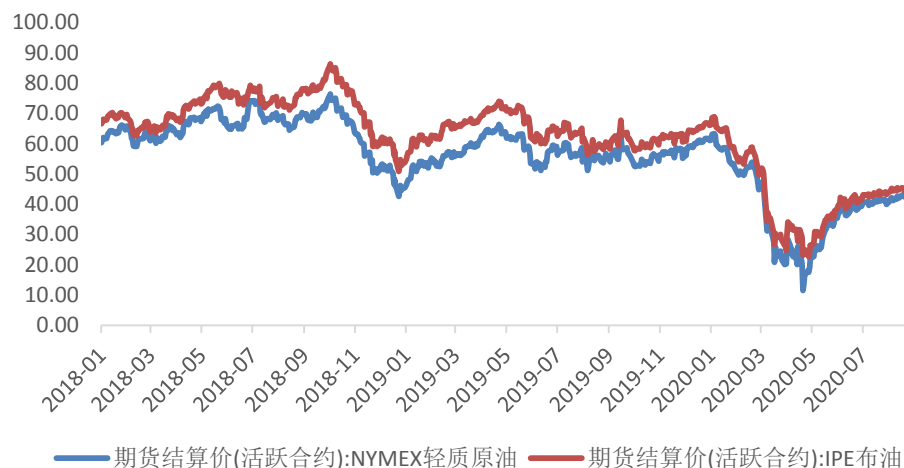
上半年低油价导致油制工艺生产利润增加，而煤制MEG大面积亏损，在此背景下，今年计划中的煤制产能或“望而却步”，从而普遍推迟新增产能的投放，乙烯法产能投产的概率加大。

在新投产的装置中，煤制装置远不及一体化装置稳定。其中，内蒙古荣信在1月投产后，不时的出现短停，而山西沃能30万吨和新疆天业20万吨产能均在近期出料。恒力石化和浙石化装置运行基本稳定。近期中科湛江和中化泉州都有望投产运行。

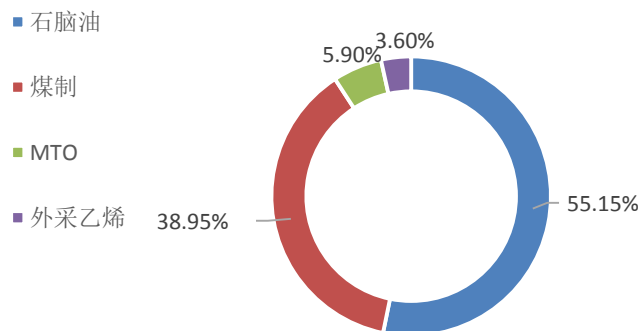


油价大幅波动导致MEG成本分化

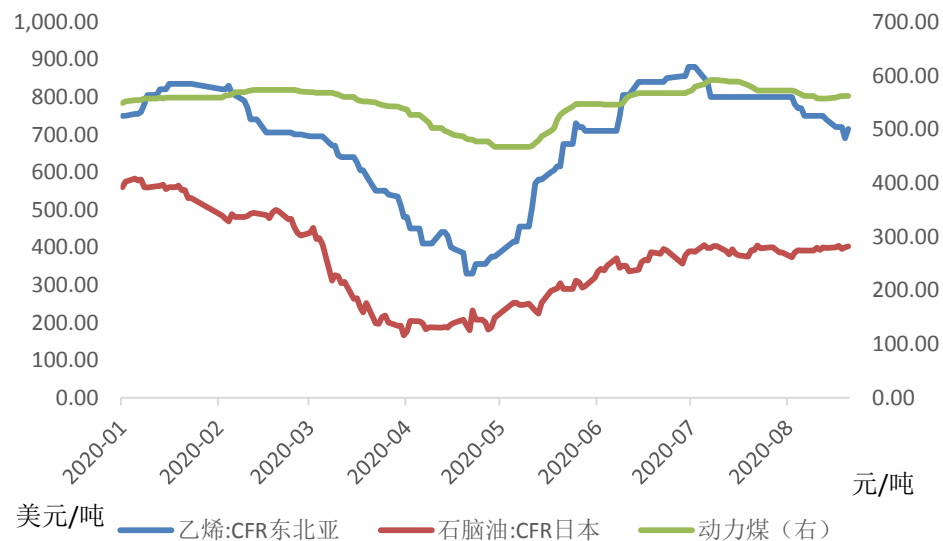
美元/桶 原油价格走势



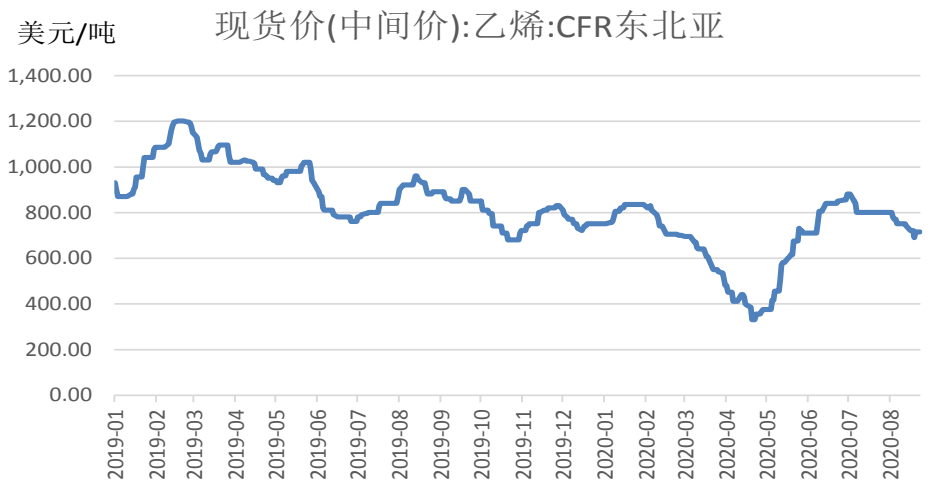
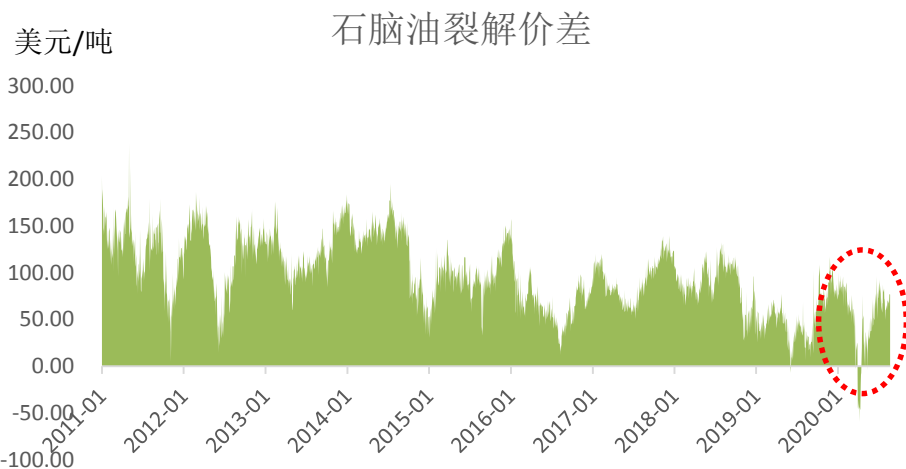
当前各生产工艺占比



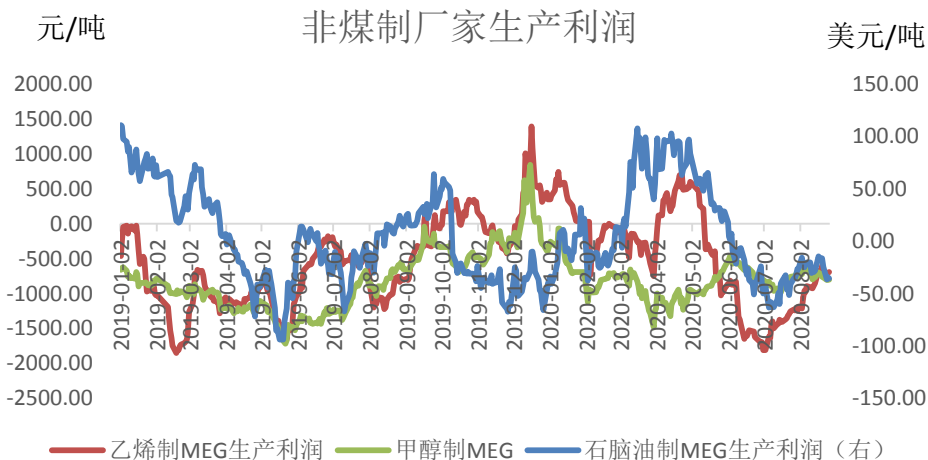
今年油价波动影响下，石脑油、乙烯价格都呈现明显的波动。
当前国内主流工艺还是石脑油制和煤制。



非煤制工艺利润偏好



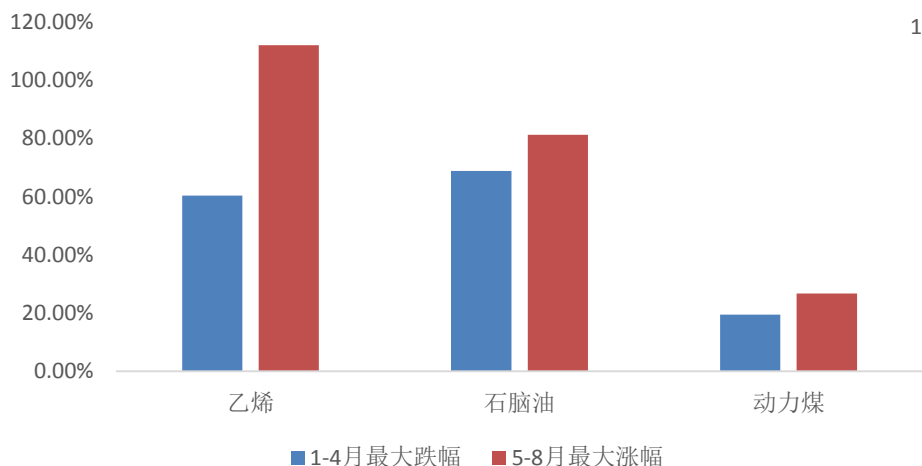
- 石脑油制MEG是国内乙烯法的主要工艺，占全国MEG生产的55%。石脑油裂解价差在4月出现负值后，随着需求的复苏开始逐步提升，近期维持在70美元/吨。同时因石脑油价格的走高，石脑油制MEG利润回落至盈亏线之下，不过好于其他工艺。
- 乙烯的高波动带来外采乙烯生产MEG装置利润的大幅波动。4月乙烯价格的暴跌带来MEG生产利润大幅走高，而随着后市价格的反弹，乙烯价格回升至疫情前水平，MEG却受终端拖累还在底部区域徘徊，导致乙烯制MEG呈现大幅亏损。



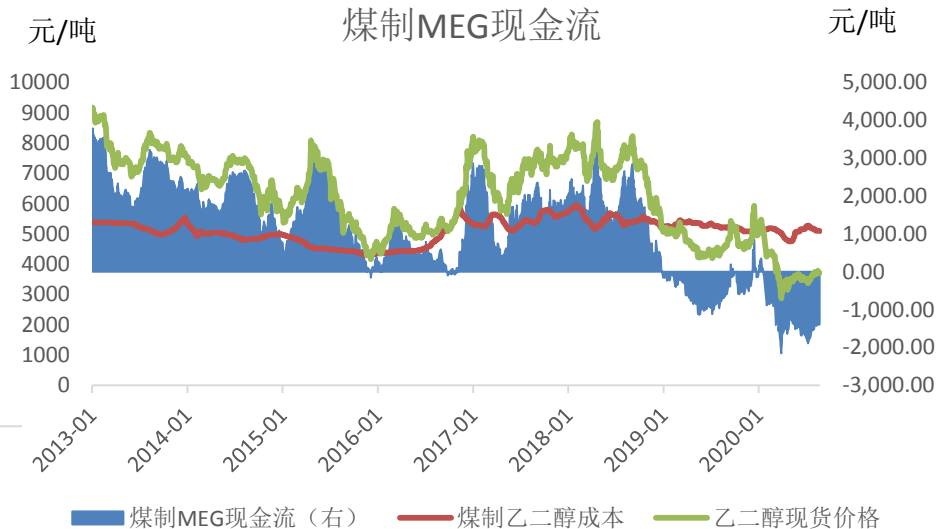
煤制厂家大幅亏损

现金流是生产企业关注的重要指标，在高油价的背景下，煤制工艺的优势也较为明显，我们看到近年来煤制工艺MEG现金流都有不错的表现，这也促使也更多产能的投产。不过进入2019年之后，行业供需局面的宽松导致生产企业的利润大幅压缩，而今年全球疫情的黑天鹅事件下，低油价时代到来令以石油为源头的化工品成本大幅回落，煤制MEG成本优势不再突出。3月以来煤制厂家理论亏损单吨超过1000元。

原料涨跌幅对比

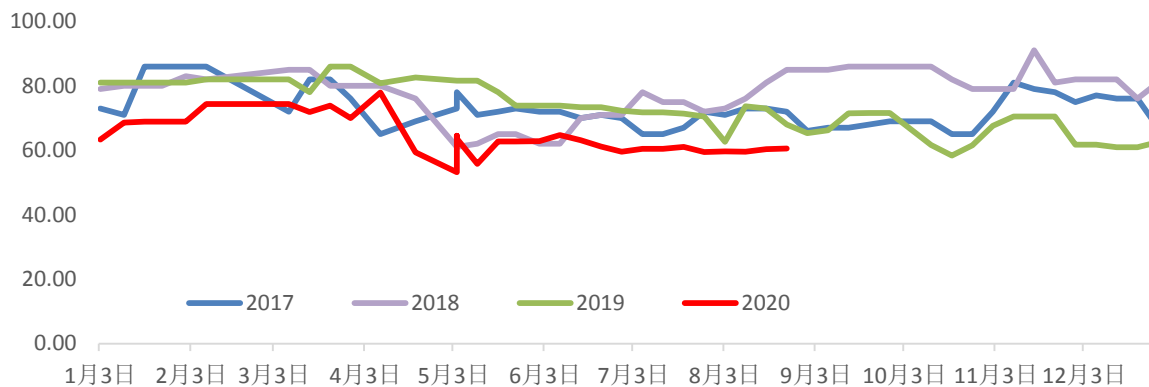


煤制MEG现金流

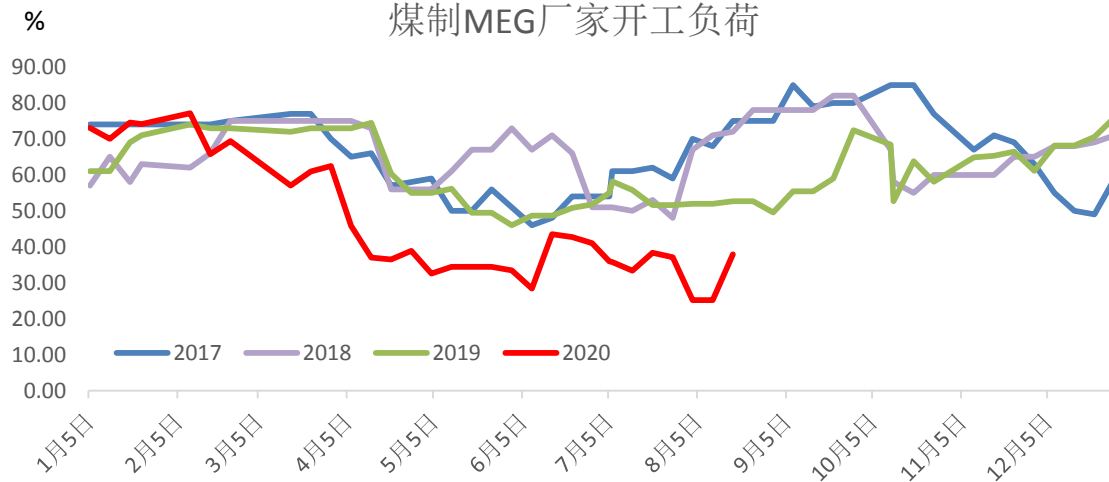


装置开工处于低位

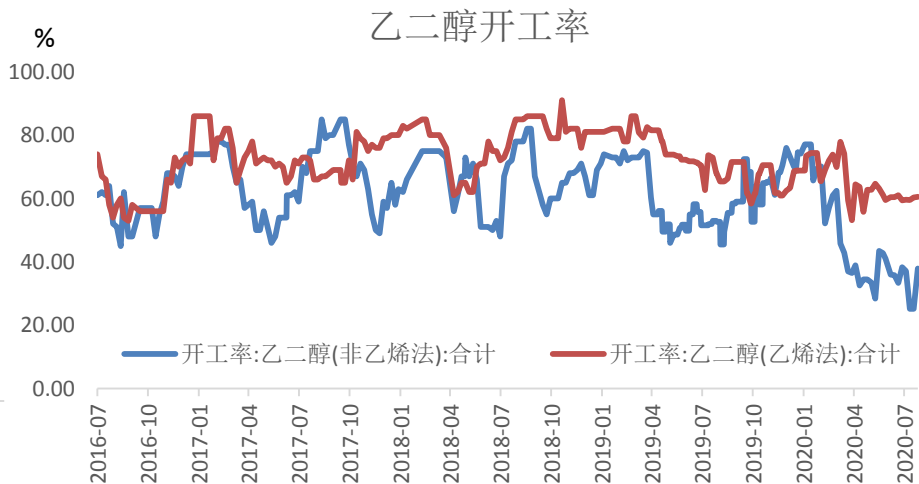
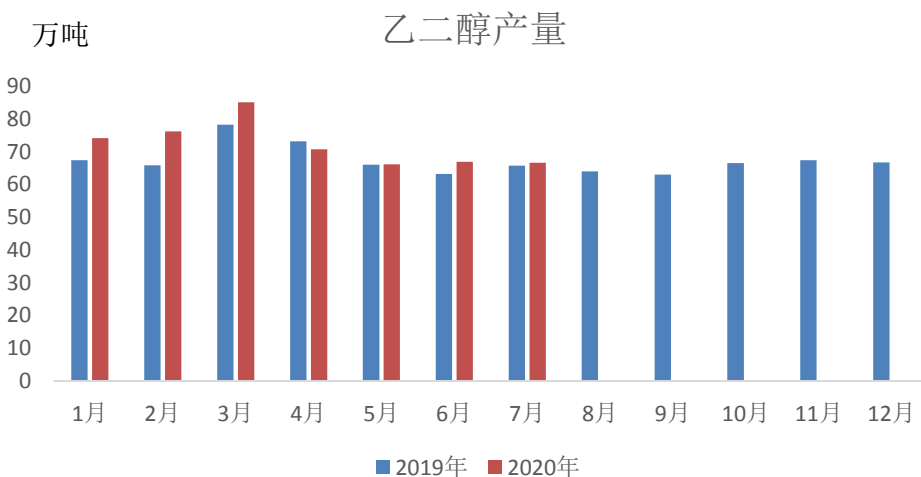
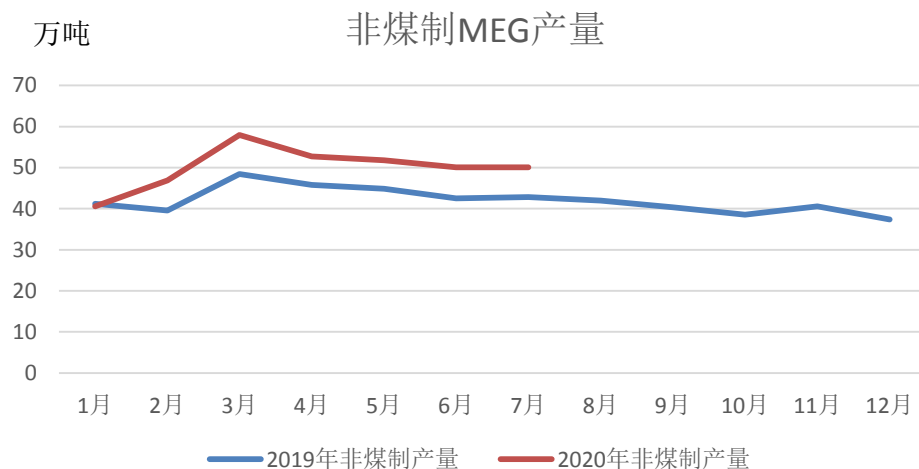
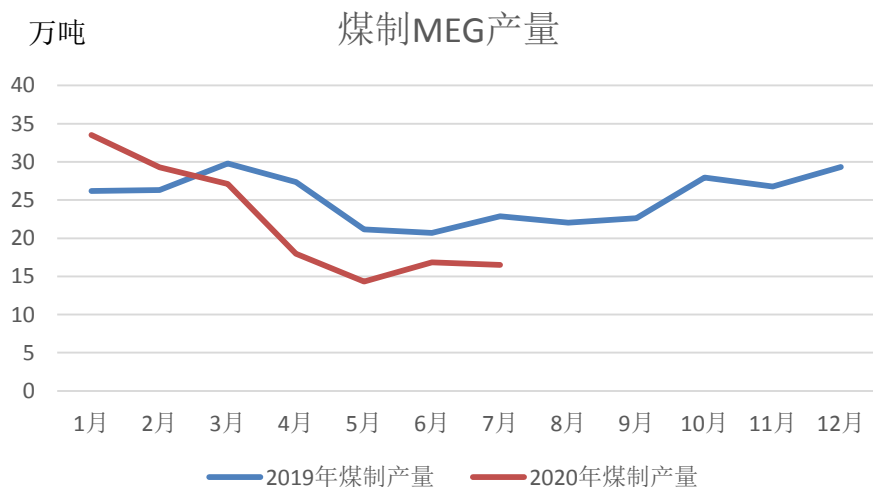
乙烯法厂家开工负荷



煤制MEG厂家开工负荷

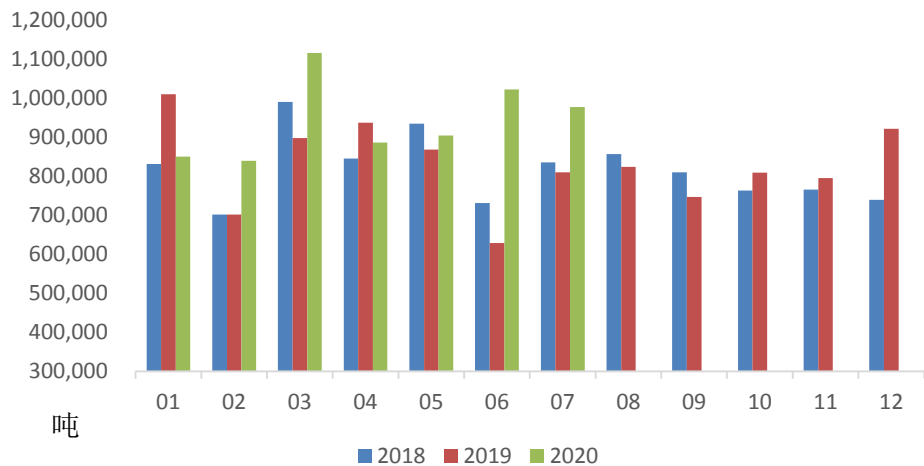


利润受损，产量回落



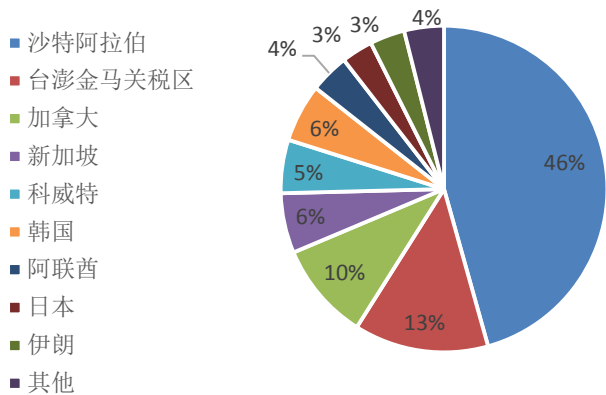
进口量小幅提升

MEG月度进口量

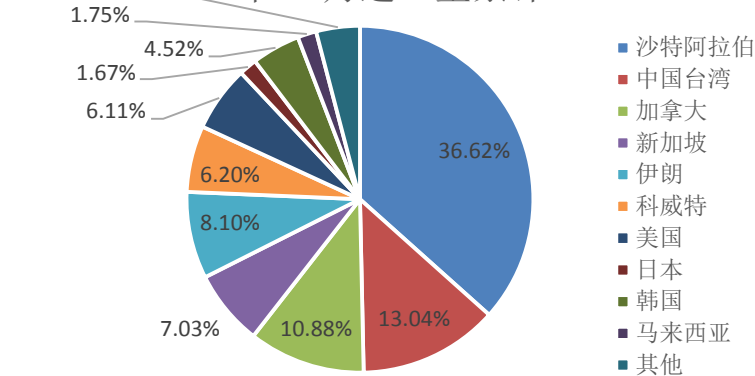


- ◆ 1-7月国内共进口MEG 659万吨，同比去年增加12.43%。进口市场受疫情影响不大。
- ◆ 从进口国来看，来自沙特的比例减少，美国的进口量明显增加。

2019年1-12月MEG进口分布

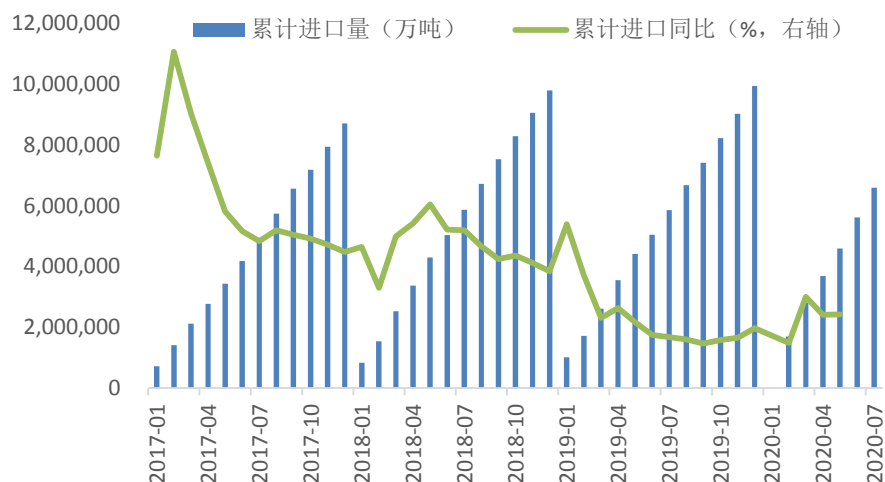


2020年1-7月进口量累计

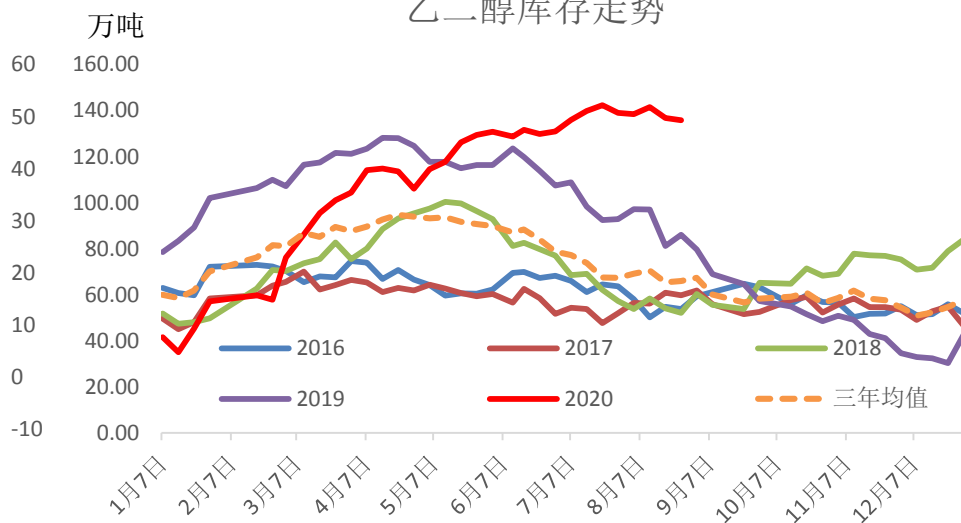


总供给量处于高位

乙二醇进口累计值



乙二醇库存走势



即便是国内供给端的压缩，但进口量不减，导致乙二醇总供给处于高位水平，港口库存也依旧在140万吨附近的区间，近期虽然从高峰回落到132万吨，不过总体还在高位水平。今年化工品的低价引发囤货行情，液体化工库存紧张成为常态。而国内供应端的收缩刺激进口量的增加，近三个月以来月进口量均在90万吨以上。预计MEG国产与进口总供给量将持续在高位水平，而高库存格局也将成为常态。

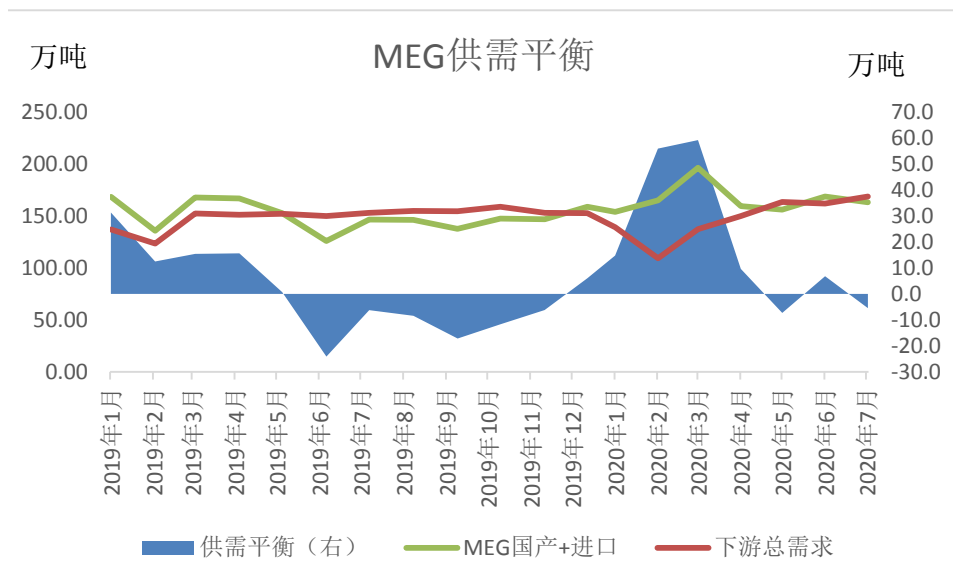


MEG供需平衡情况

- 从长周期来看，库存和价格呈现负相关。MEG的高库存状态是市场供给过剩的体现。进入7月以来MEG港口库存持续在130万吨以上的高位区间，这将对价格形成抑制。
- 尽管近两个月以来聚酯开工提升、新产能也纷纷投放，但MEG价格一旦走高将促使更多的检修产能重启意愿提升，市场去库希望仍然渺茫，高库存状态将维持。



数据来源 Wind

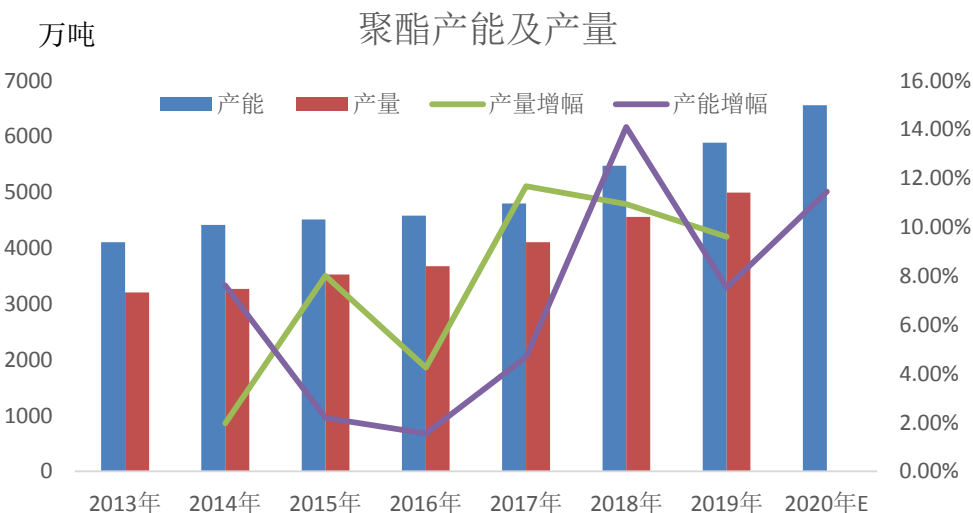


02

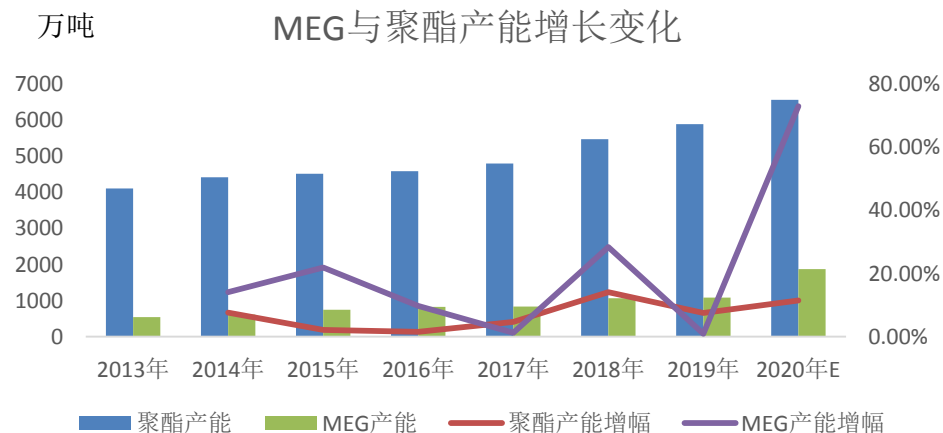
疫情之殇，需求旺季难现



聚酯产能发展情况

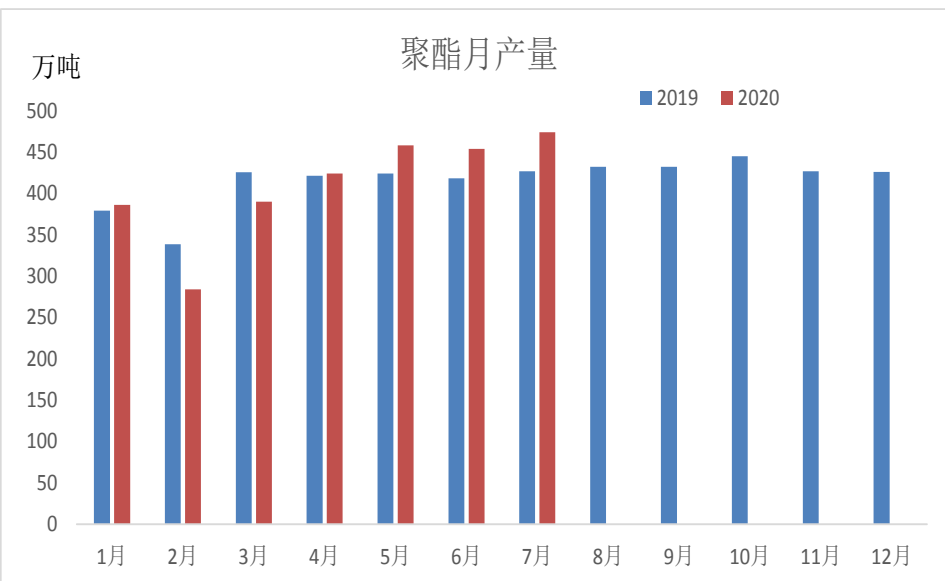
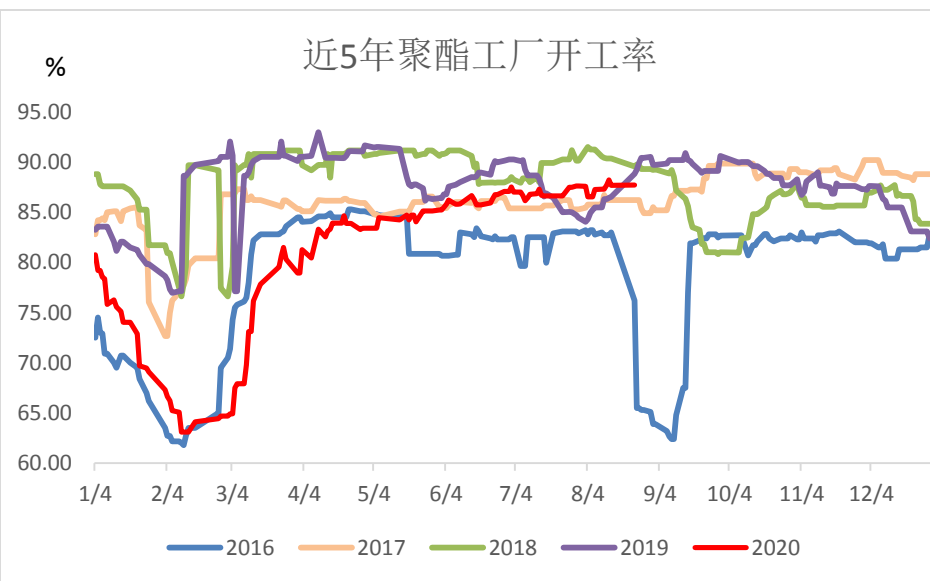


- 近年来聚酯的产能增长较为稳定。而MEG受利润压制，产能投放普遍晚于预期。
- 2020年共有675万吨的产能计划投放，因疫情影响工程进度及心态，一季度计划释放的产能有所推迟，4月之后投产速度加快，目前累计428万吨装置释放。

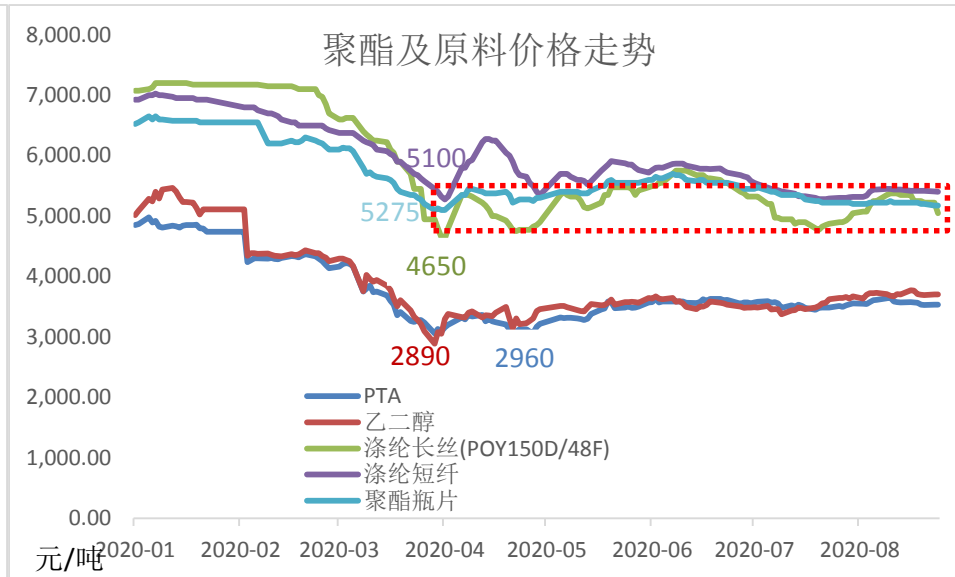
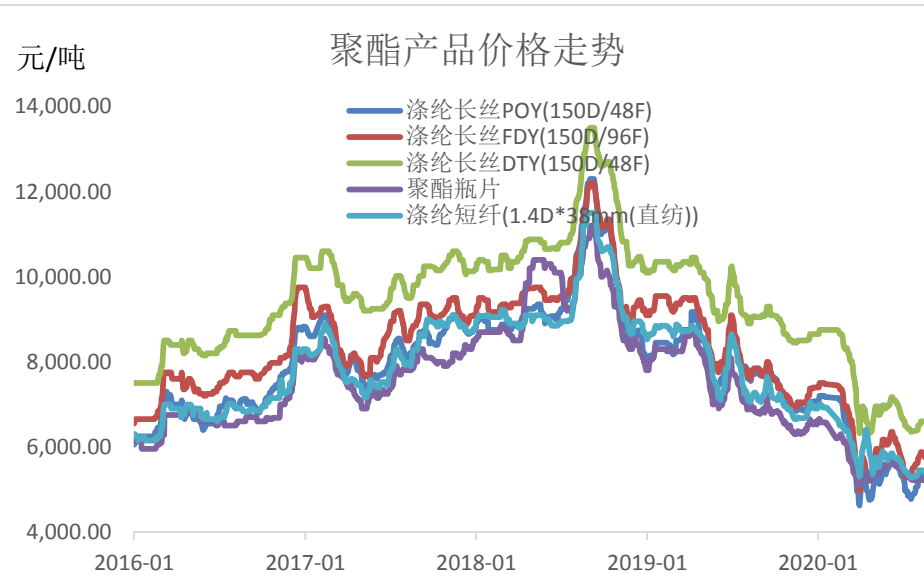


聚酯产量提升

- 受疫情影响，上半年聚酯开工率整体不高（低于85%），尤其是1-3月基本在80%以下。随着国内生产经营活动恢复正常，聚酯开工率逐步抬升至85%-90%。
- 同时，二季度之后新产能加速释放，近一个月聚酯产量大幅攀升。1-7月国内累计聚酯产量首次超过去年同期，这其中主要是产能基数的提升带来的贡献量。



聚酯价格仍在低位徘徊



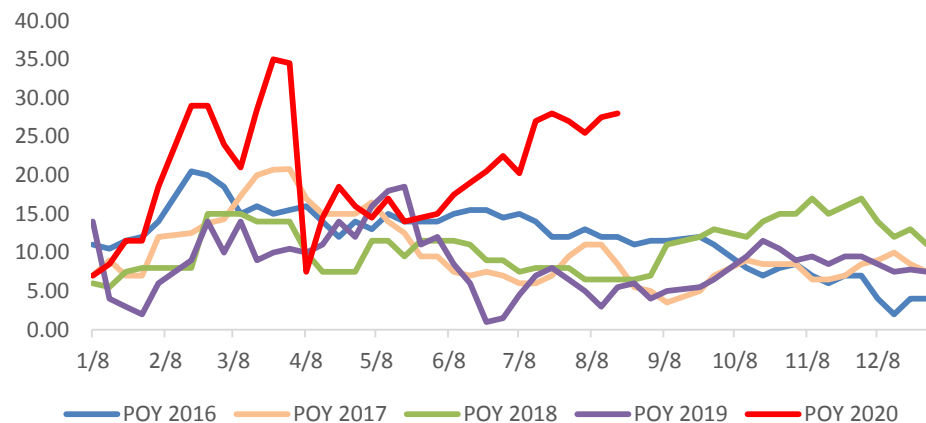
今年4月聚酯产业链品种均创下了历史低位。PTA、MEG都降至3000以下，涤纶POY在降至5000元/吨下方。不过之后PTA、MEG均一路反弹，但聚酯品种表现欠佳，价格偏弱。长丝直接面对纺织服装，受拖累比较严重。



聚酯库存偏高

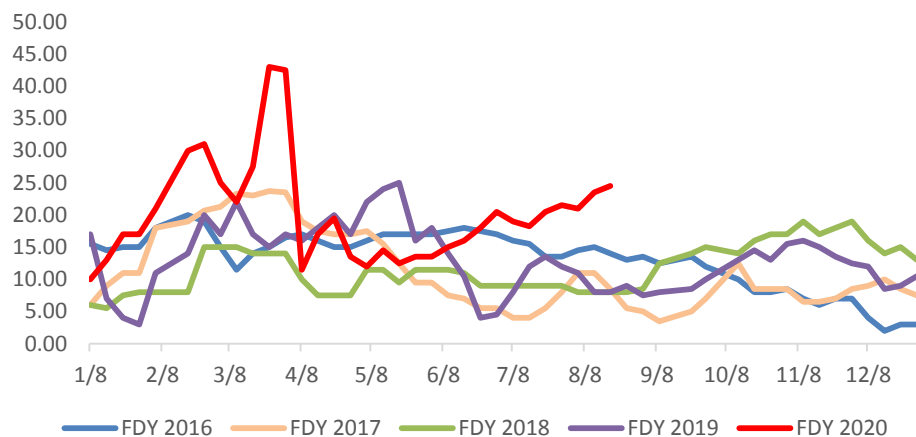
天

长丝POY库存



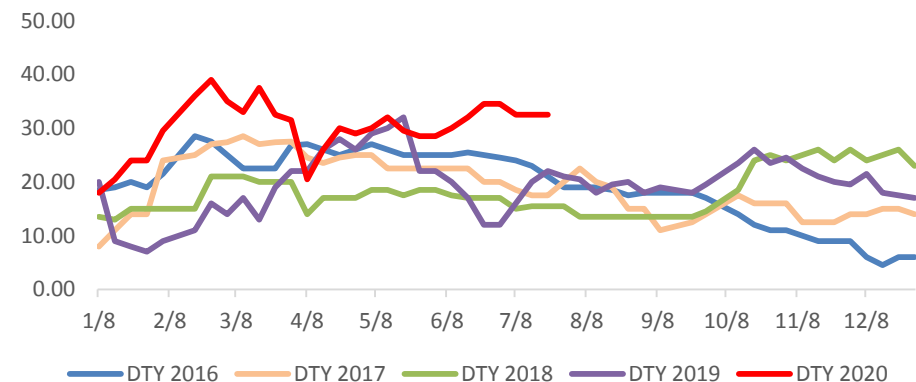
天

长丝FDY库存



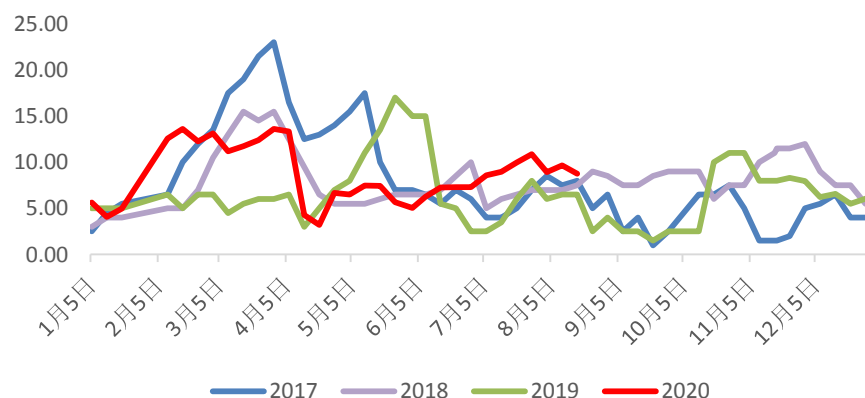
天

长丝DTY库存



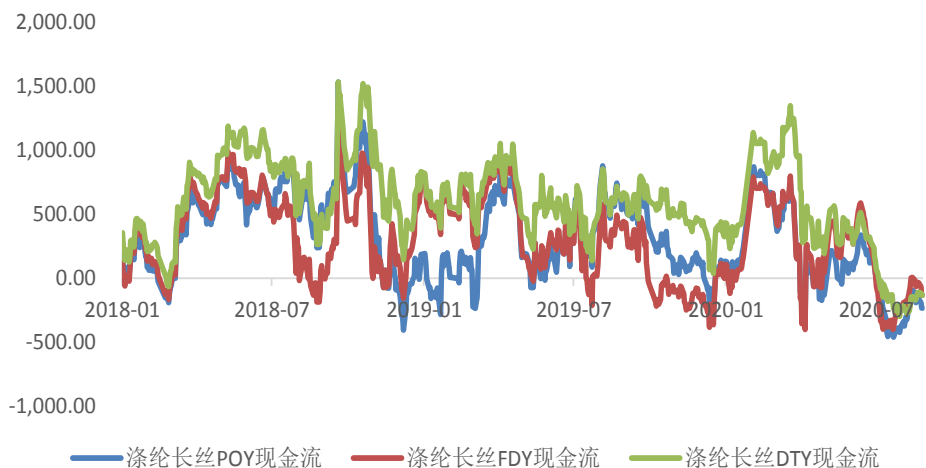
天

短纤库存走势

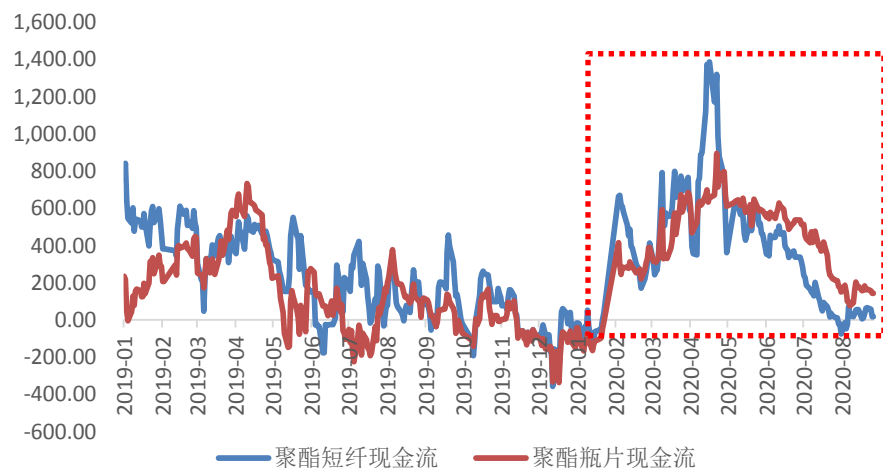


聚酯现金流萎缩

涤纶长丝现金流



元/吨 聚酯短纤、瓶片现金流

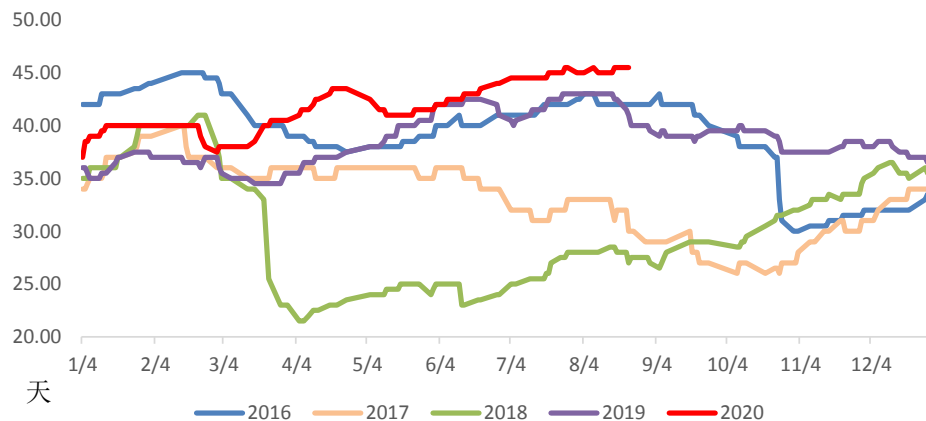


长丝各产品陷入全线亏损，而短纤、瓶片现金流也较前期大幅回落，利润虽然不及二季度，但还处于200元以内的盈利空间。目前厂家库存仍在高位，尤其大厂库存偏高，资金流转能力较强。而由于对后期的旺季抱有期待，虽然当前聚酯产品中长丝仍未走出亏损局面，但厂家挺价意愿较强，开工负荷料将维持高位概率大。

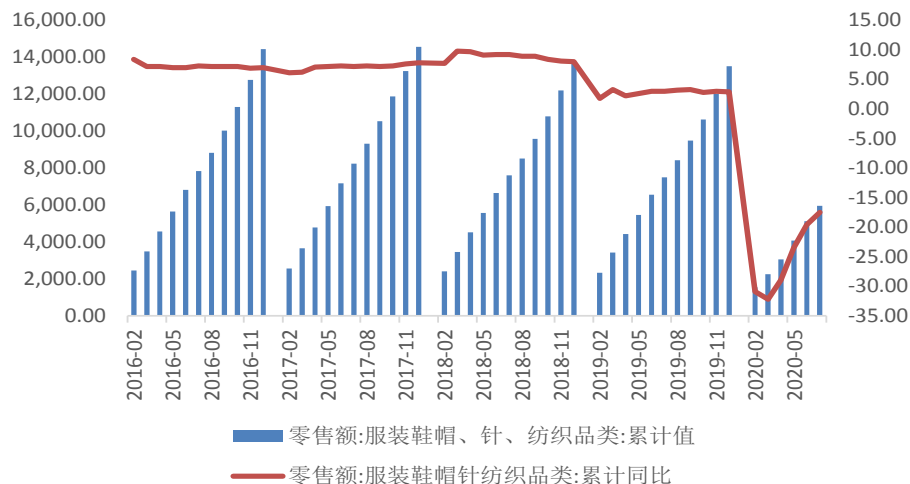
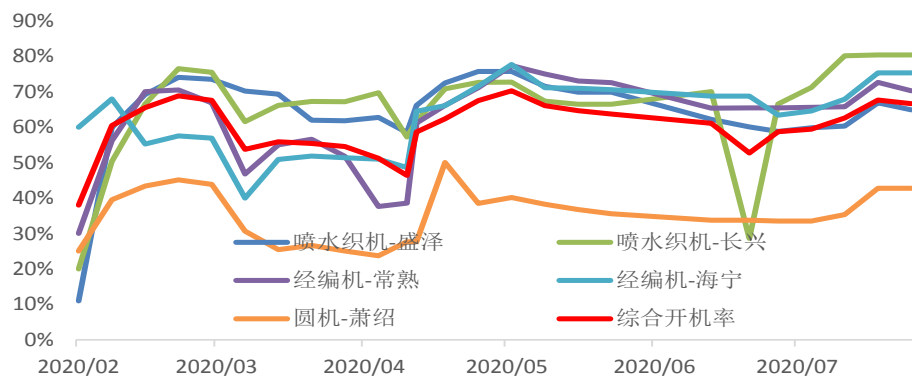


纺织服装内需有所好转

盛泽地区织造企业库存



织造企业开工率

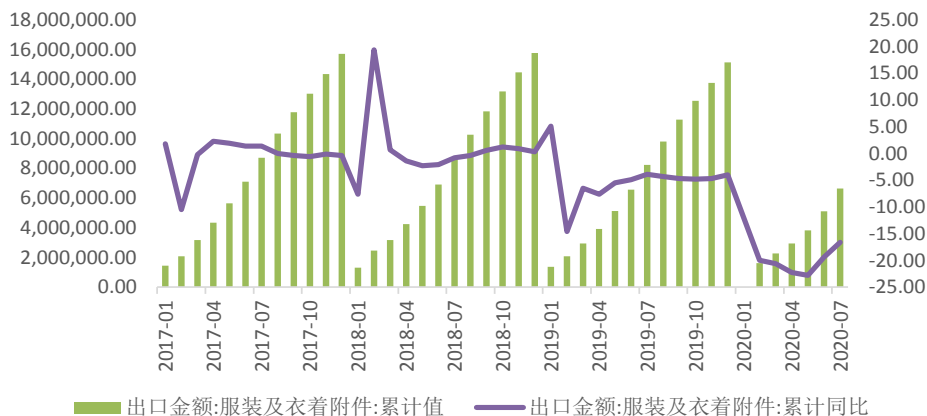


- 当前织造企业坯布库存还在高位，拖累织机开工进一步提升。年内织造企业开工最高在70%左右便缺乏进一步提升动力。
- 2020年1-7月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计5959亿元，累计同比下滑17.5%，下滑幅度较上月继续收窄2.1%，但累计值不及去年上半年总量。

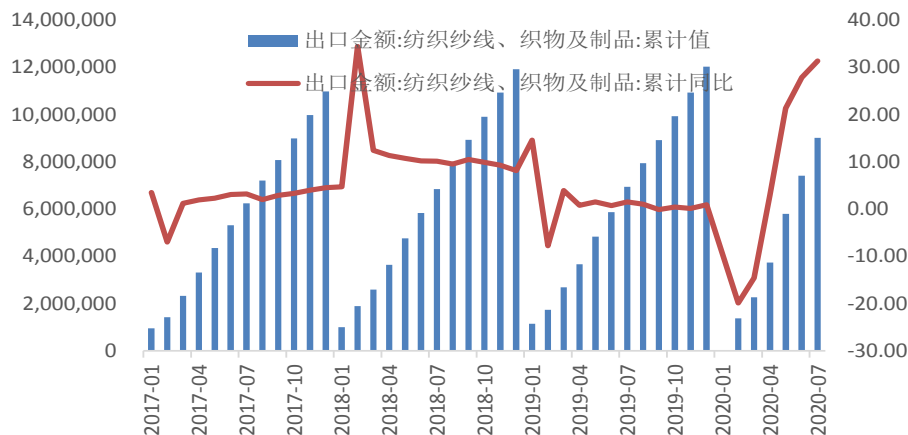


纺织服装外销仍承压

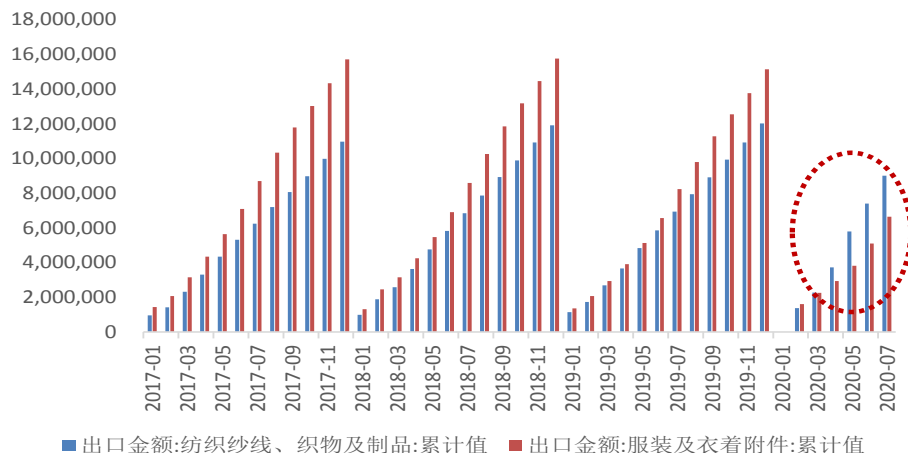
服装及衣着附件出口金额累计值



万美元 纺织纱线、织物及制品出口金额累计值



- 2020年1-7月我国出口纺织纱线、织物及制品900.8亿美元，同比上涨31.3%，其中部分口罩、防护服等防疫面料包含在内。不过，2020年1-7月我国出口服装及衣着664.02亿美元，同比下降16.6%，与去年同期相差甚远。疫情对终端市场的打击短期难以弥补。
- 随着国外部分地区疫情的缓和，外贸订单有一定的好转，短在季节性带动下，订单或有增加。
- 不过整体的秋冬订单或远不及去年同期，向好驱动力不足，旺季行情不宜有过高期待。

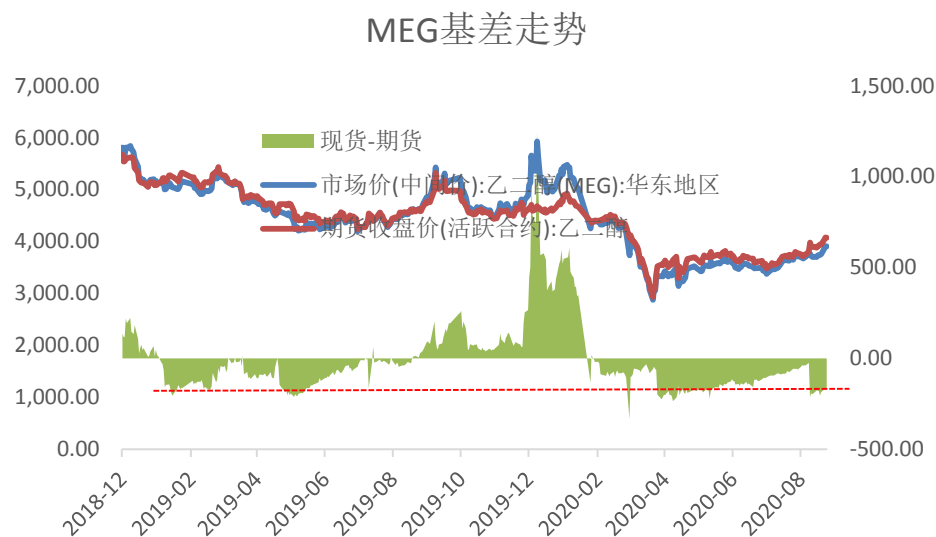


03

未来投资机会分析



MEG基差走势

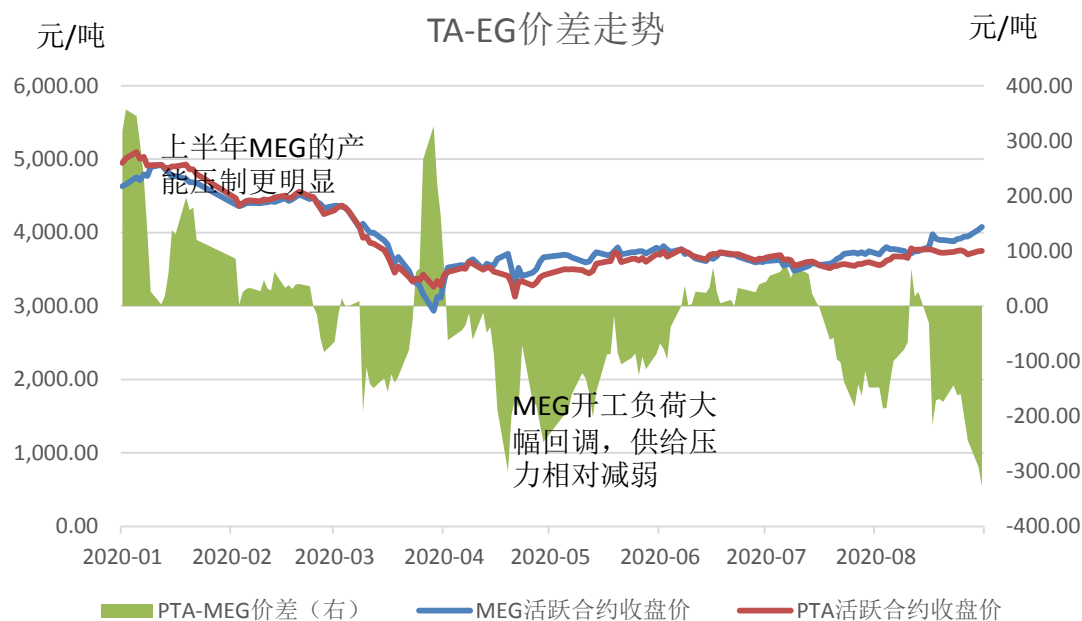


目前MEG基差处于上市以来的低位区间，后期有走高预期。

近期已经从8月底的-205元升至9月初的-166元附近，后期有望继续收窄。



跨品种套利

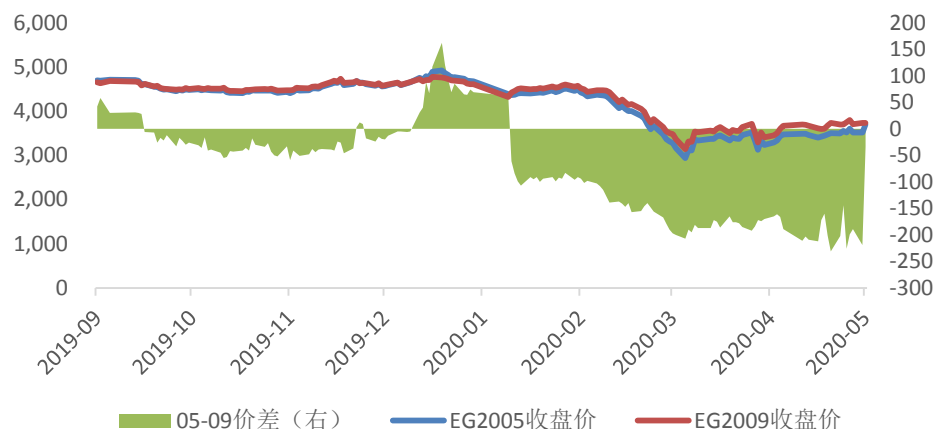


- PTA与MEG在成本端和装置变动情况下表现不同，呈现出阶段性的强弱关系来进行套利。
- 近期来看，PTA在9月底新凤鸣装置投放之前，如果预期检修的装置能够执行整体偏强，而MEG则山西沃能、中科炼化的装置等出料，而原有产能开工负荷低位，供给的扩大抑制价格上升空间，目前TA-EG价差处于上市以来的最低水平，后期TA-EG价差有望收窄。



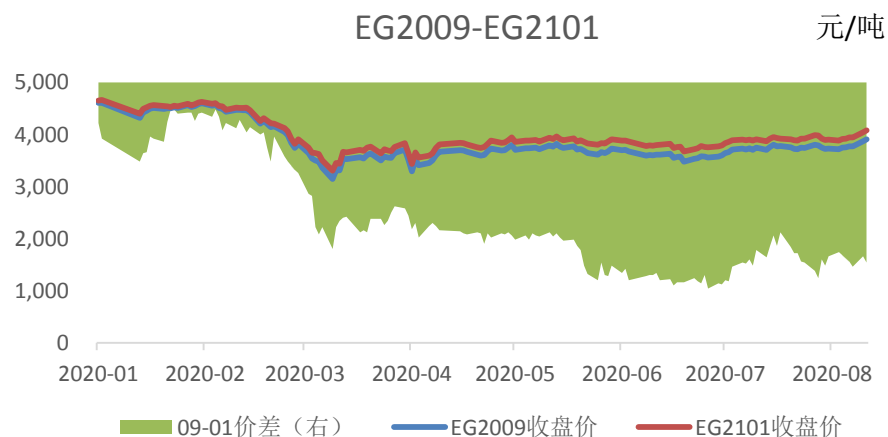
跨期套利

EG2005-EG2009

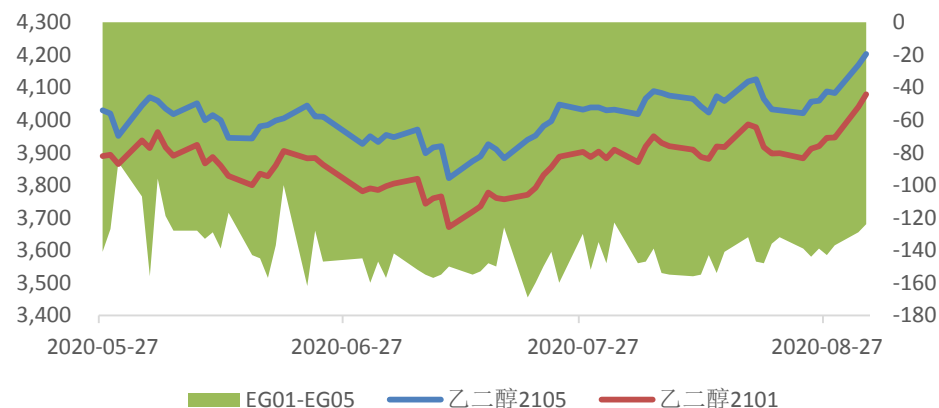


- 同品种不同合约在新冠疫情的系统性冲击容易引起恐慌、悲观，近期需求基本上会大幅下降，2020年以来先后在油价+新冠的影响下，05-09价差及09-01价差均呈现远强近弱的局面。
- 随着疫情缓解，后期供需再次成为市场主要矛盾，跨月价差收窄。

EG2009-EG2101



EG2101-EG2105



总结

- 今年纺织服装受损严重，下游订单在旺季需求下有所提升，将给市场带来短期的利好，不过与往年同期相比较为惨淡，需求的旺季预期不宜有过高期待。聚酯自身的高库存、低利润将难以促使开工负荷进一步提升，从而缺乏消化MEG库存的动力。
- MEG自身供给端相对充足，全年累计增产已有300多万吨，当前的高库存状态还要依赖需求的改善，而不过原有产能的开工率偏低，如果价格持续走高，利润的回升将陆续刺激更多的检修产能重启，从而再次加大供给压力，抑制价格继续上涨，因此，我们认为乙二醇不存在持续反弹的动力，整体仍是偏弱格局。

➤ 操作建议：

- 在终端需求没有明显改善背景下，仍以逢反弹做空为主
- 可适当参与买TA抛EG套利

➤ 风险与关注点：

- 疫情的突变
- 新产能投产情况
- 疫苗进度





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.