

供需矛盾加剧，乙二醇后市如何演绎

弘业期货 张永鸽
2021.4 南京

主要内容

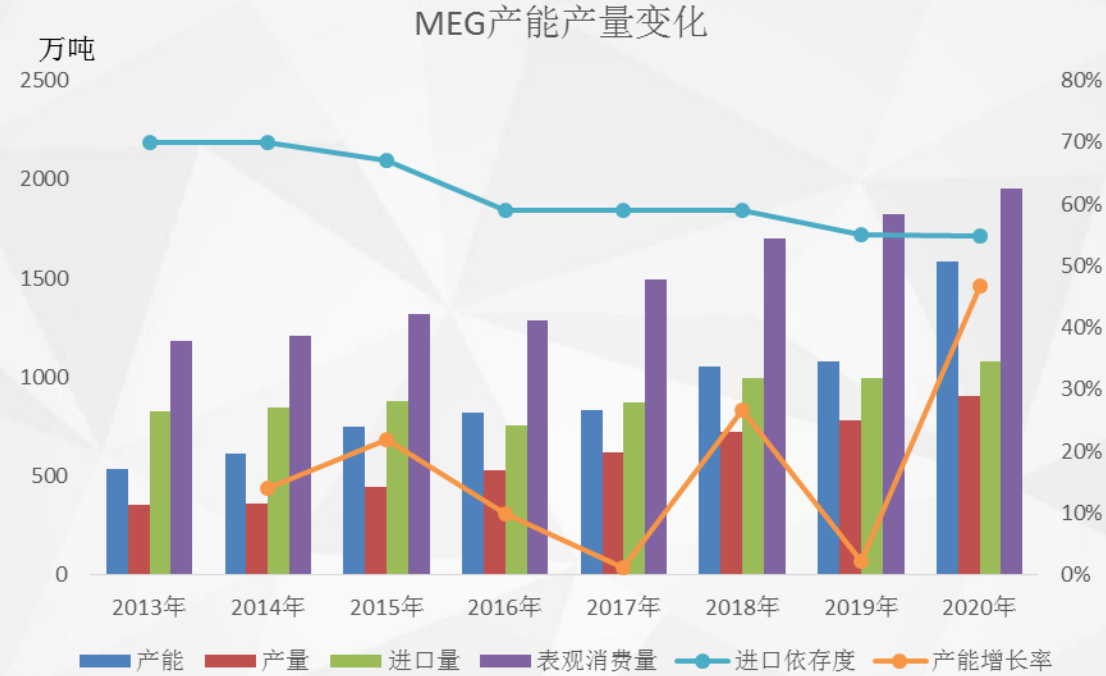
CONTENTS

- 01 扩张周期，MEG供给压力加大
- 02 消费逐步恢复，整体跟进欠佳
- 03 未来市场展望及操作机会

01

扩张周期，MEG供给压力加大

MEG：处于扩张周期中

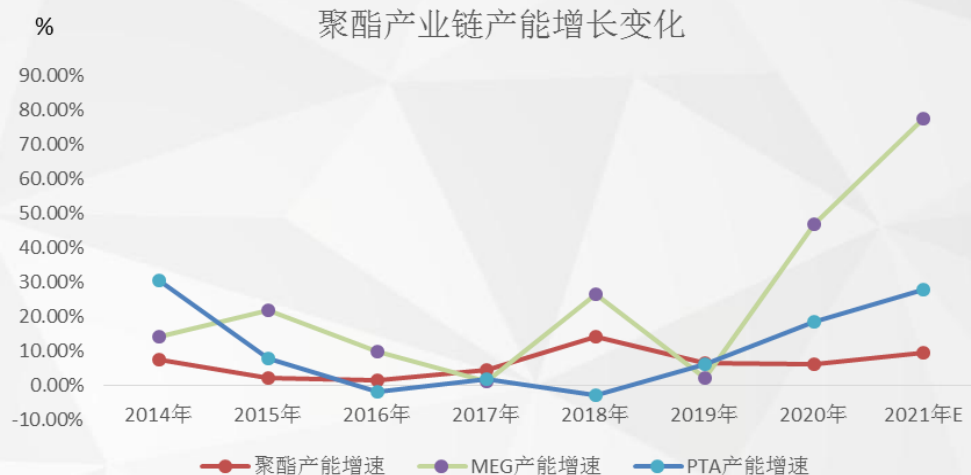


	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
产能	615	750	823.5	833.5	1055.5	1078.5	1583.5	2811.5
产量	363	444	528	618.3	720.6	780.1	905.5	
进口量	845	877	757	875	998	995	1082.2	
表观消费量	1207	1320	1283	1491.5	1697.4	1820	1953	
进口依存度	70%	67%	59%	59%	59%	55%	54.80%	
产能增长率	14.10%	21.95%	9.80%	1.21%	26.63%	2.18%	46.82%	77.5%

MEG：处于扩张周期中

2021年可能投产的MEG产能

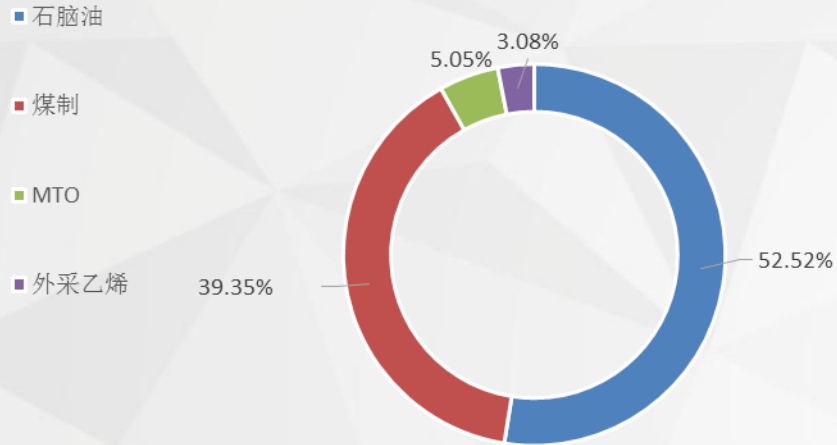
装置	产能（万吨）	投产时间
渭河彬州	30	2021.3
陕西延长	10	2021.1月初试运行
建元煤焦化	24	2021.4,5月中下旬出产品
安徽昊源	30	计划6月底-7月份投料
湖北三宁	60	计划4月底投料试车，预期5月中出料
卫星石化	158	4月份开车，目前投产一半产能
浙石化	160	计划4月底开车
山西美锦华盛	30	2021年年中
福建古雷	70	2021.6-7月
山西襄矿泓通	20	2021年年中
河北辛集	6	2021年上半年
广西华谊	20	2021年6月
陕西榆能化学	180	2021年6-7月
内蒙古尹霖化工	20	2021年下半年
新疆广汇	40	2021年下半年
盛虹石化	190	2021年下半年
中石化镇海	80	2021年下半年
内蒙古久泰	100	2021年



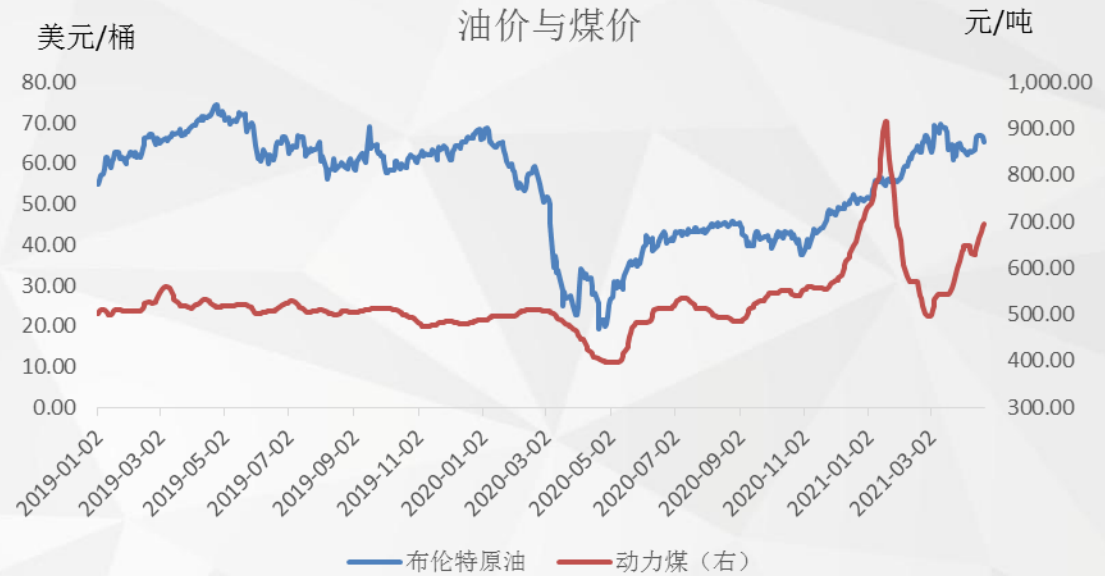
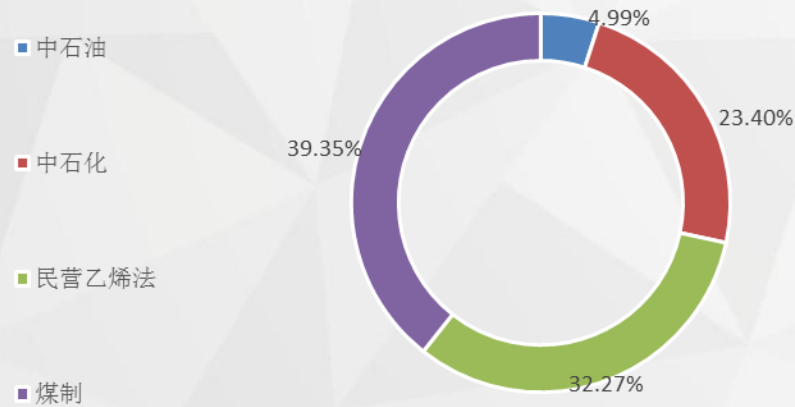
- 2021年预计累计增量共1228万吨，产能增速超过70%。其中乙烯法的近一半，各工艺利润的变化可能导致投产的推迟。

MEG产能分布情况

当前各生产工艺占比

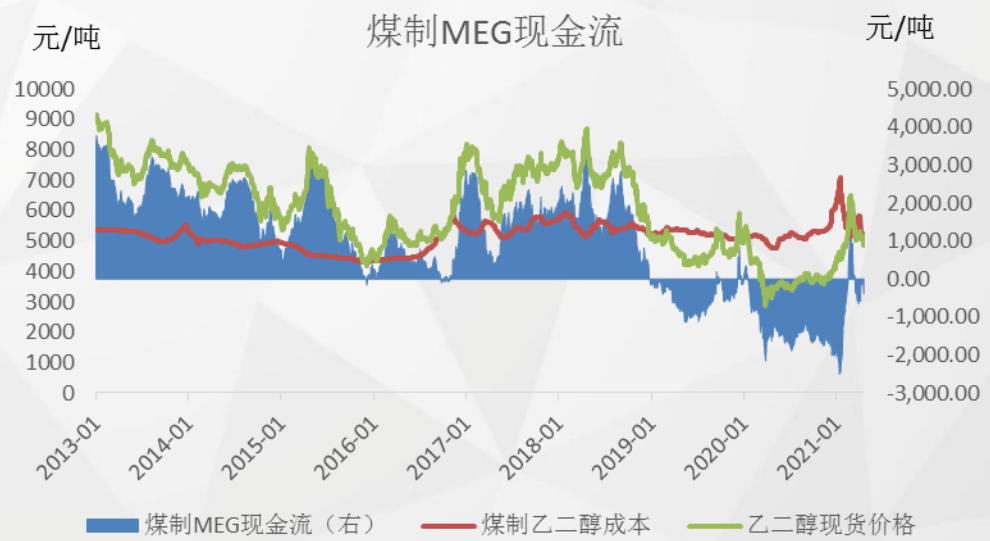
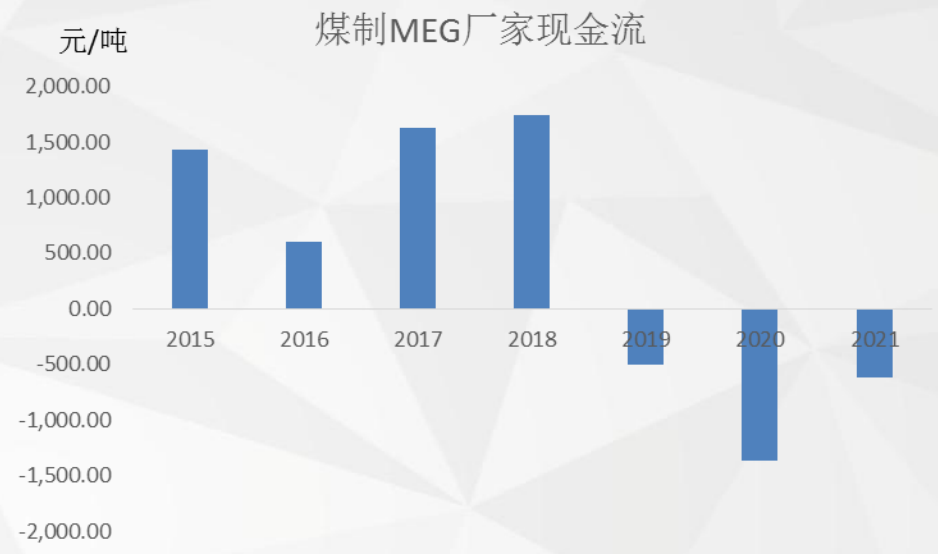
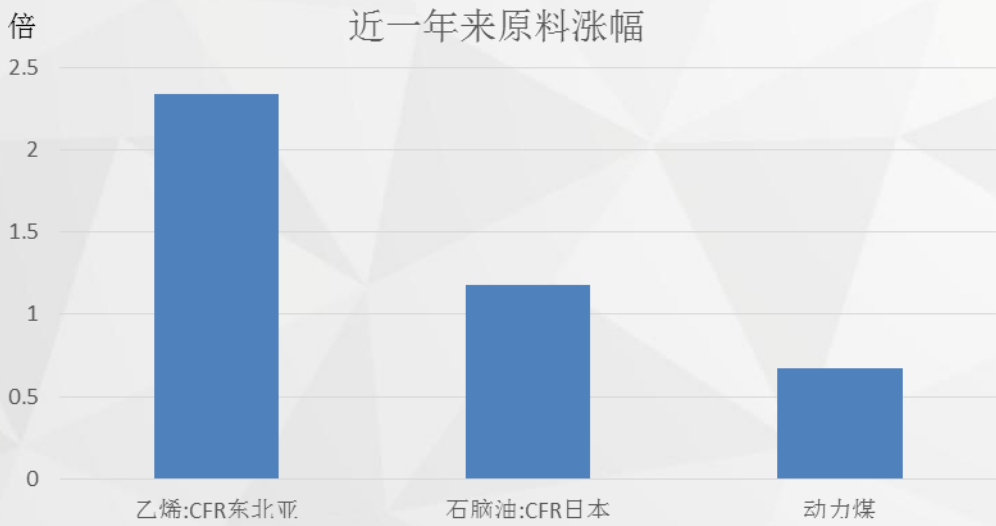


国内装置情况

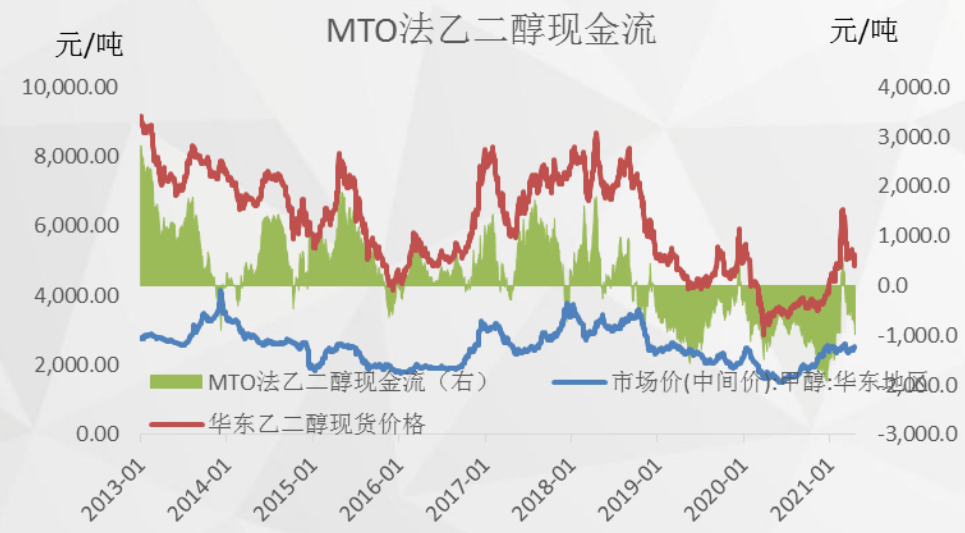
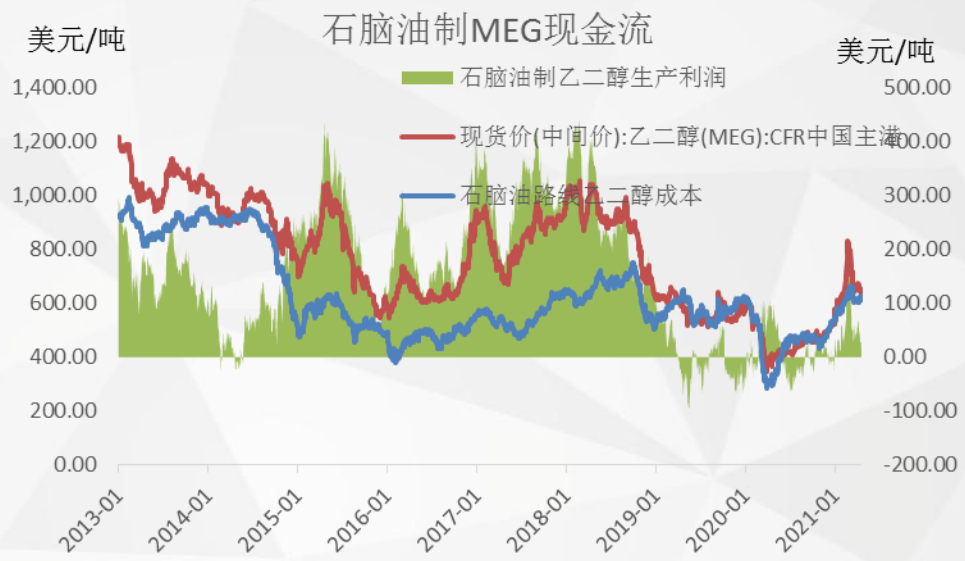
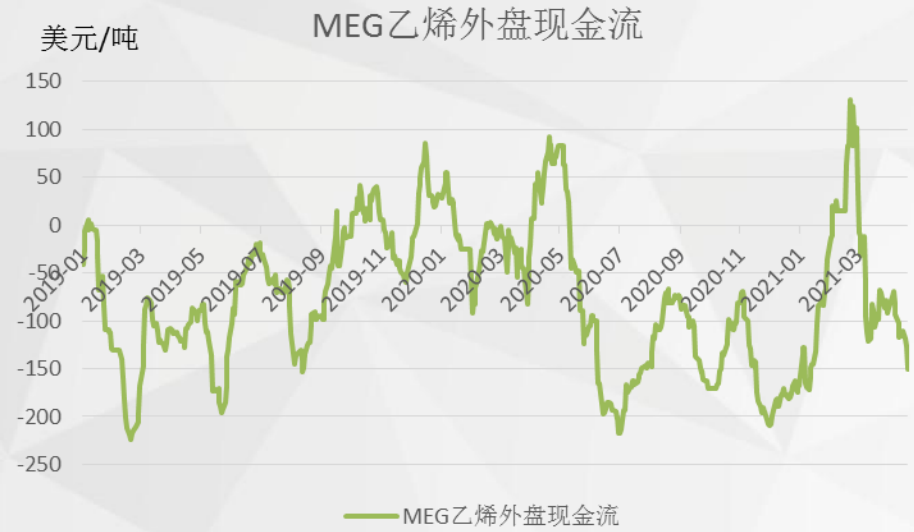


当前国内主流工艺还是石脑油制和煤制。油价和煤价波动剧烈。

煤制现金流有所好转



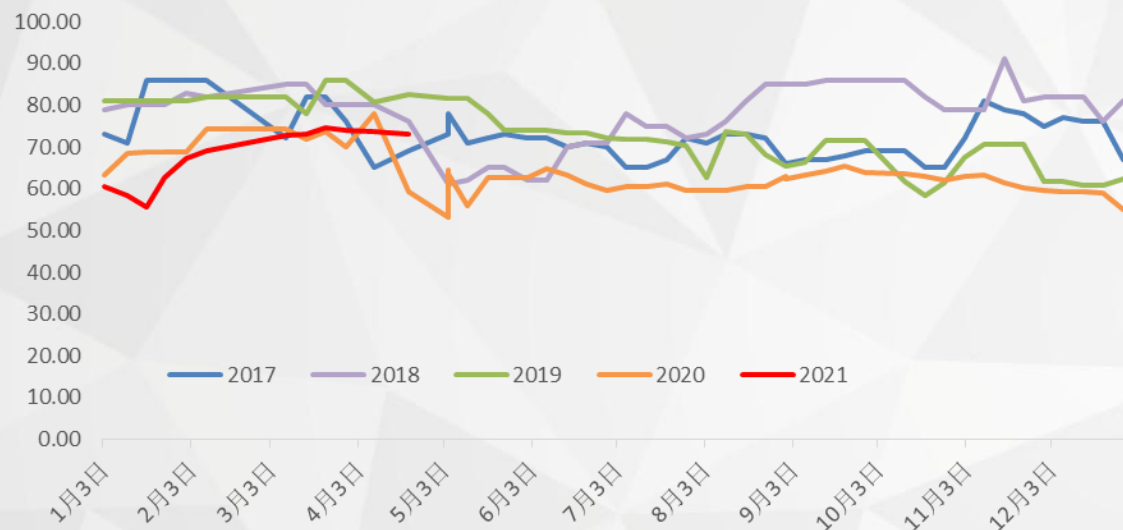
非煤制现金流分化



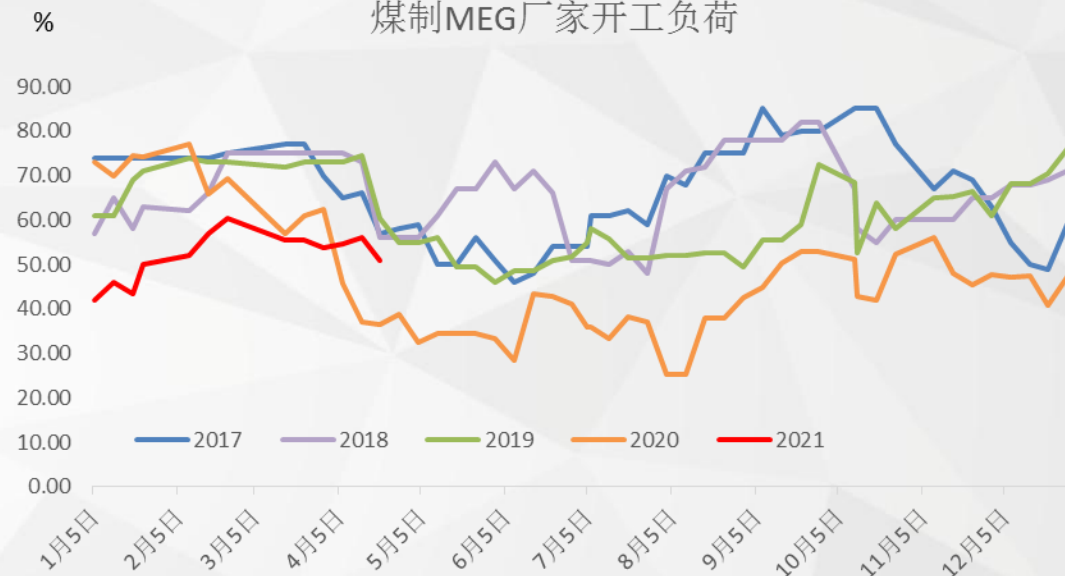
非煤制工艺现金流			
	外采乙烯法 (美元/吨)	石脑油制 (美元/吨)	MTO甲醇制 (元/吨)
2020年1-12月	-86.7	8.3	-943
2021年1-4月	-56.3	57.55	-987.0

开工负荷依然不高

乙烯法厂家开工负荷

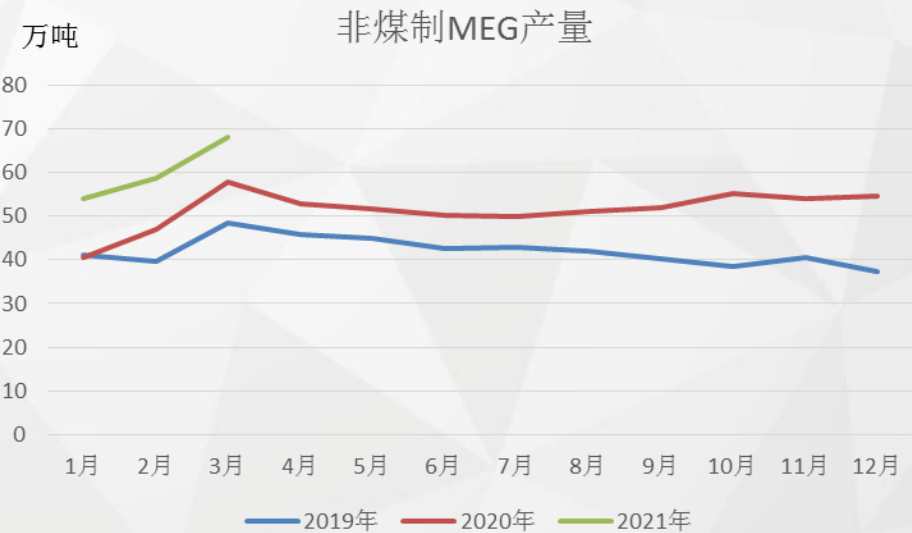
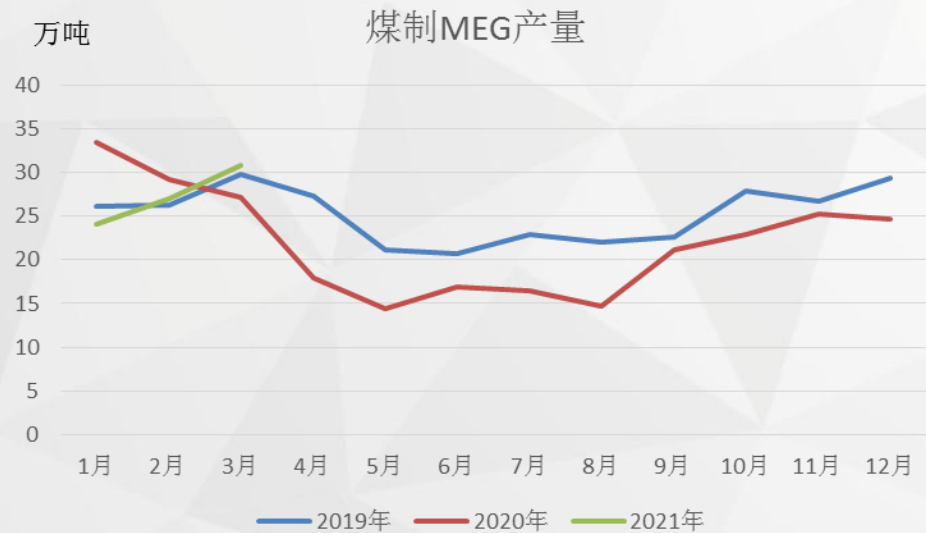
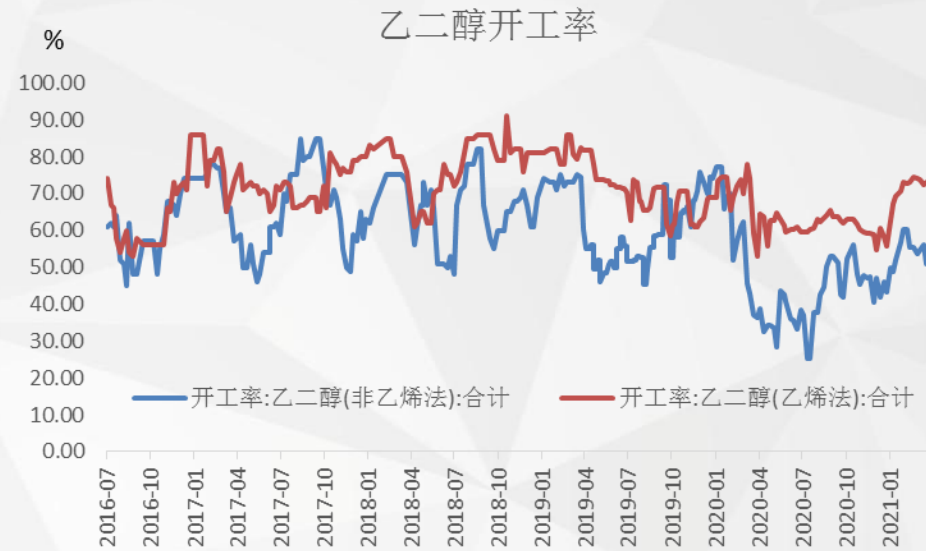
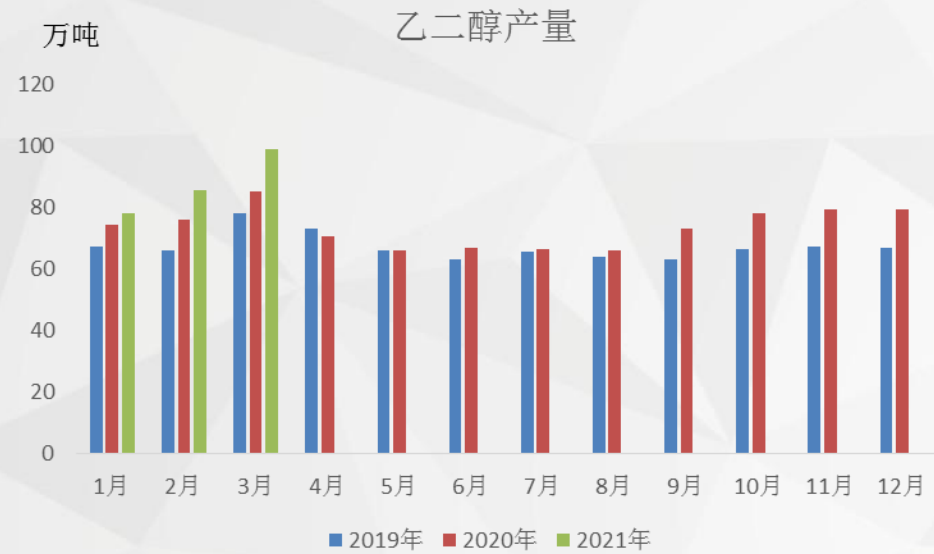


煤制MEG厂家开工负荷

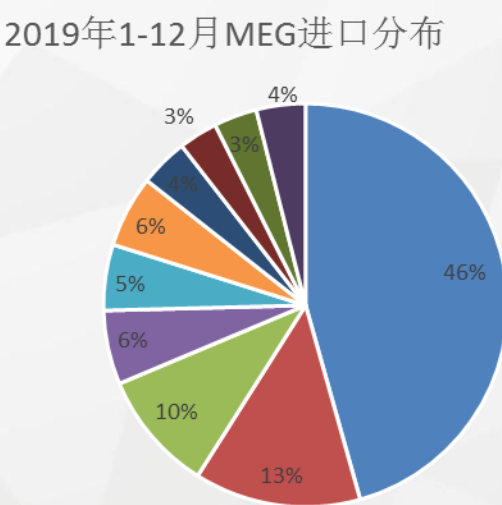
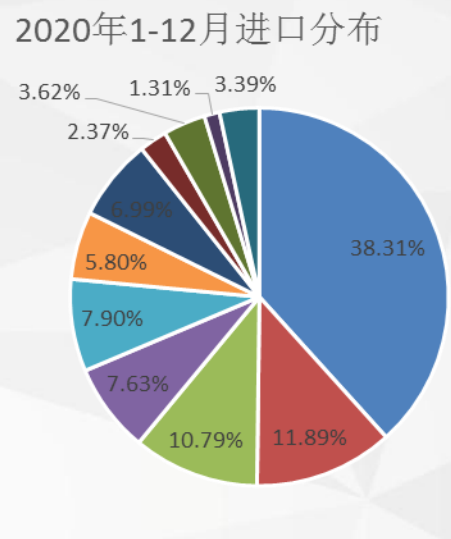
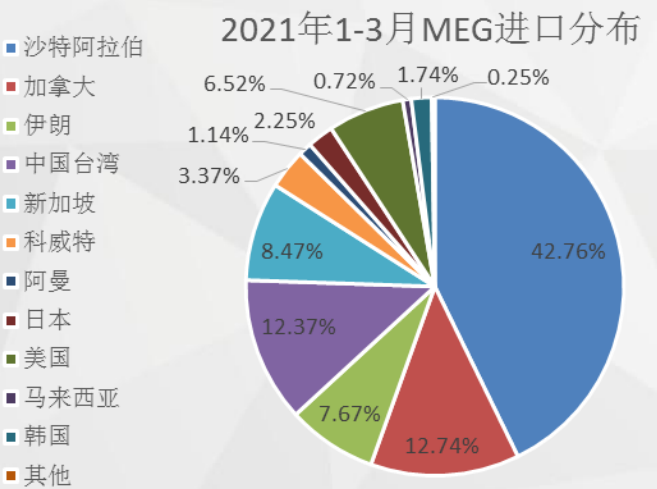
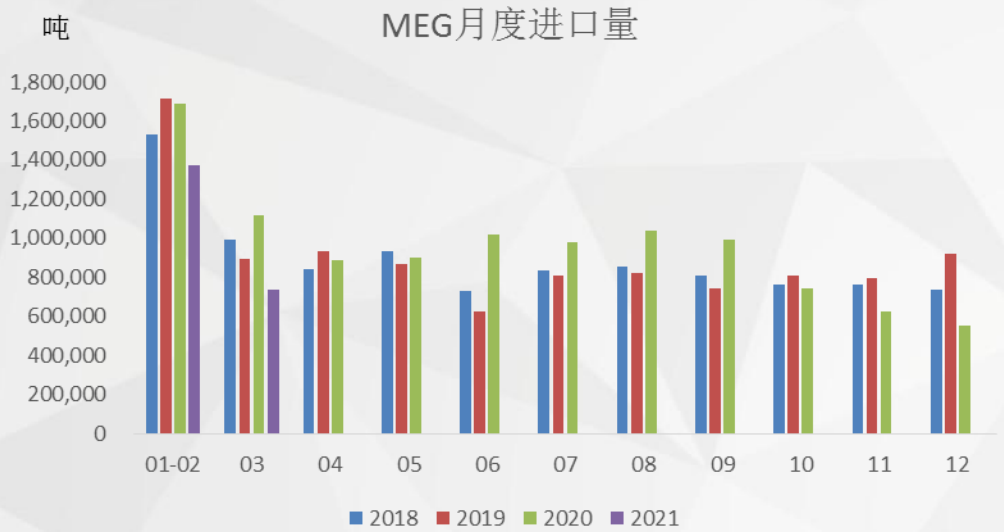


2月底，因炒作美国寒潮引发的供给偏紧，市场价格大幅上扬，煤制MEG现金流达到1000多元高位，不少装置回归市场，市场开工负荷随着走向60%的高位。同时乙烯法装置也纷纷提高开工负荷。不过随着利润回落，煤制厂家开工负荷也再度下滑。

国内供给提升

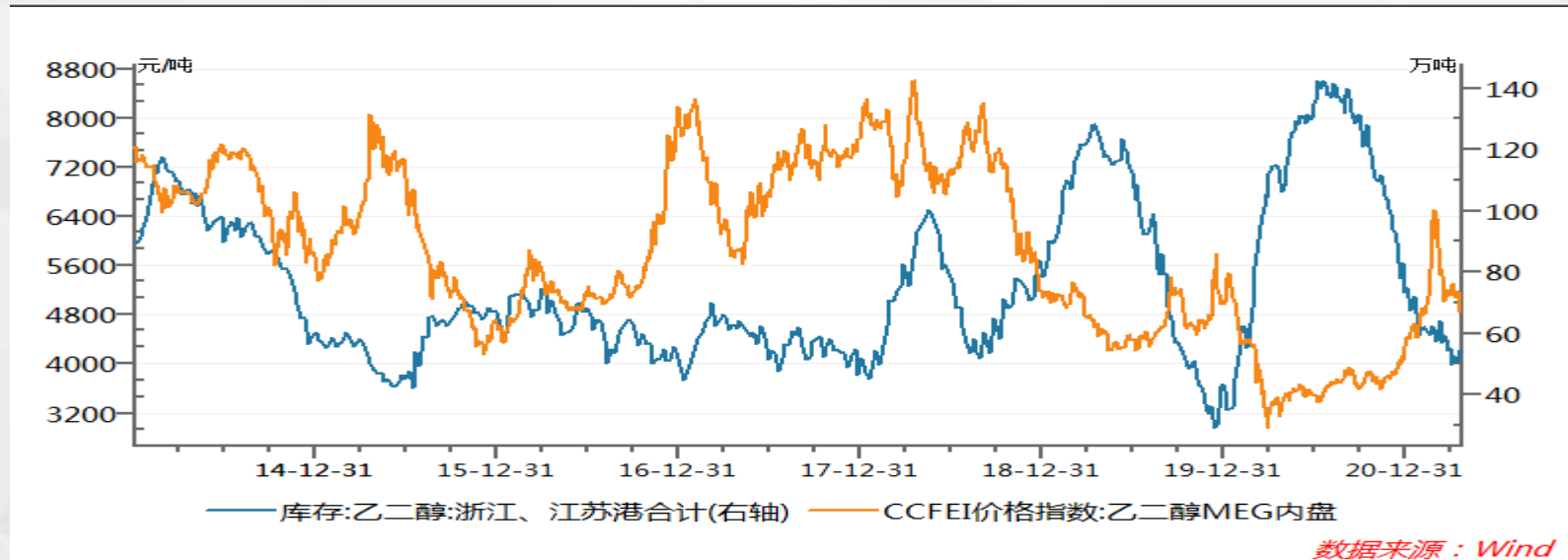
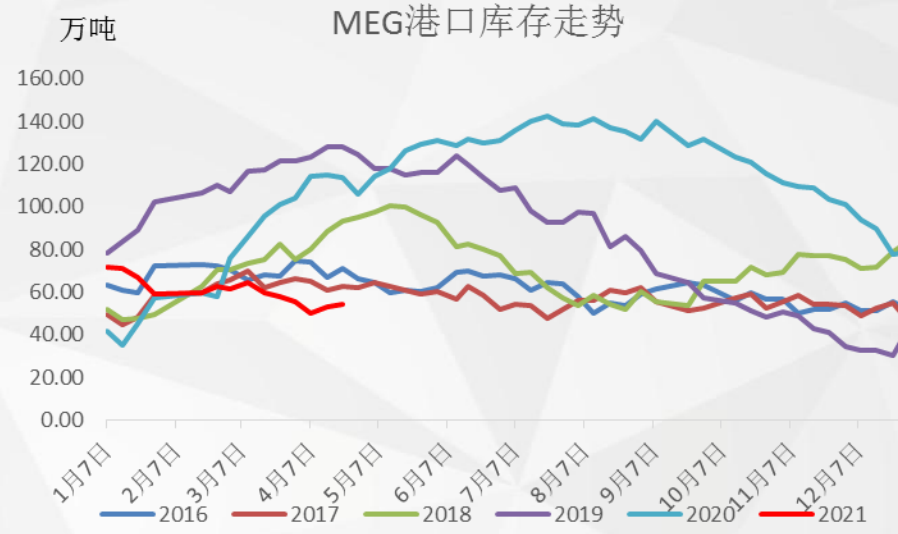
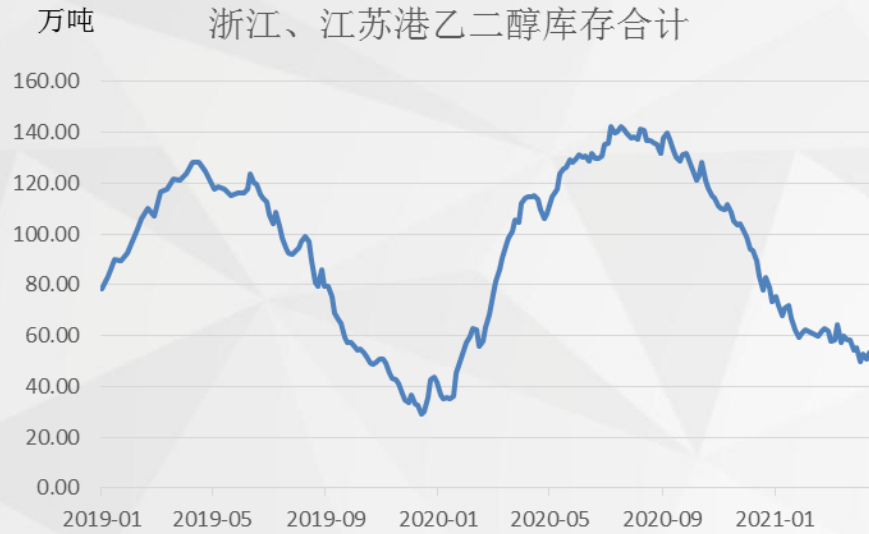


进口大幅收缩

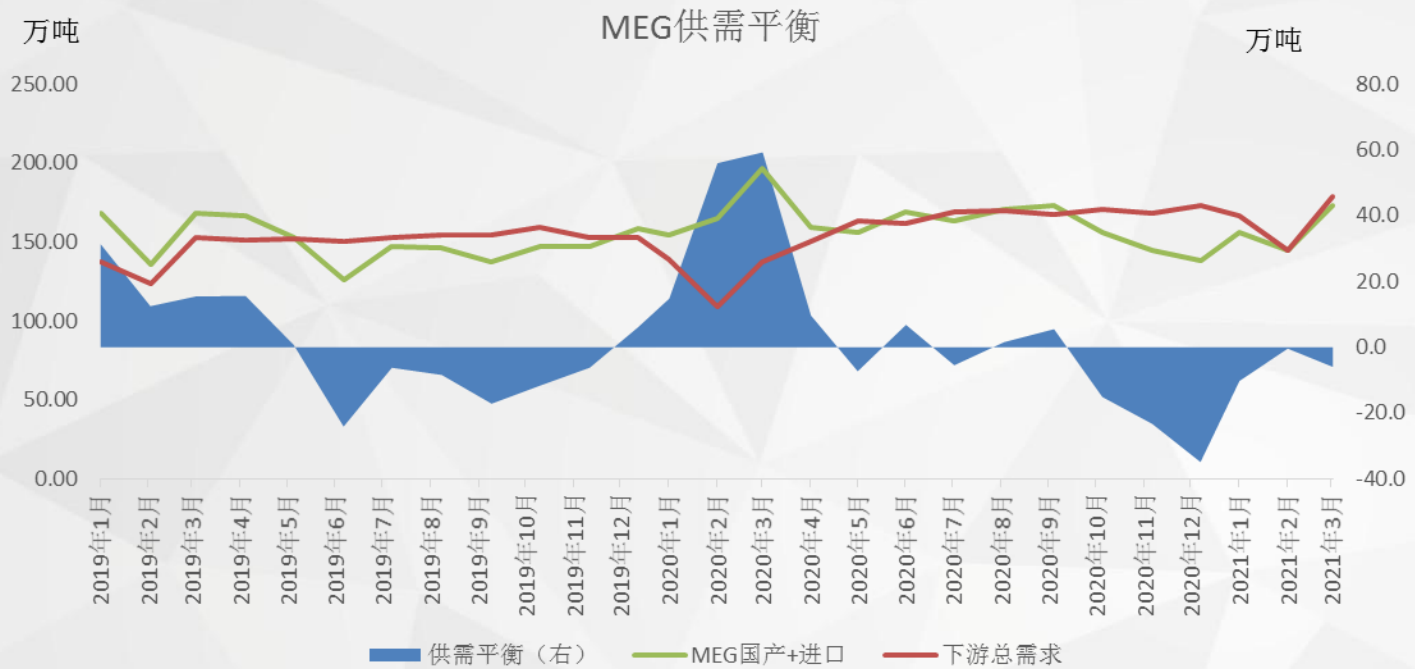


进口面来看，2月美国的寒潮之后，装置在3月逐步恢复生产，海外多数国家疫情转好，海外供应已陆续恢复，四月底起随着沙特货集中到港，乙二醇港口库存将陆续企稳回升。同时，五月份伊朗货以及美国货到港后，进口量也将同步回升。

MEG库存不高



MEG平衡表



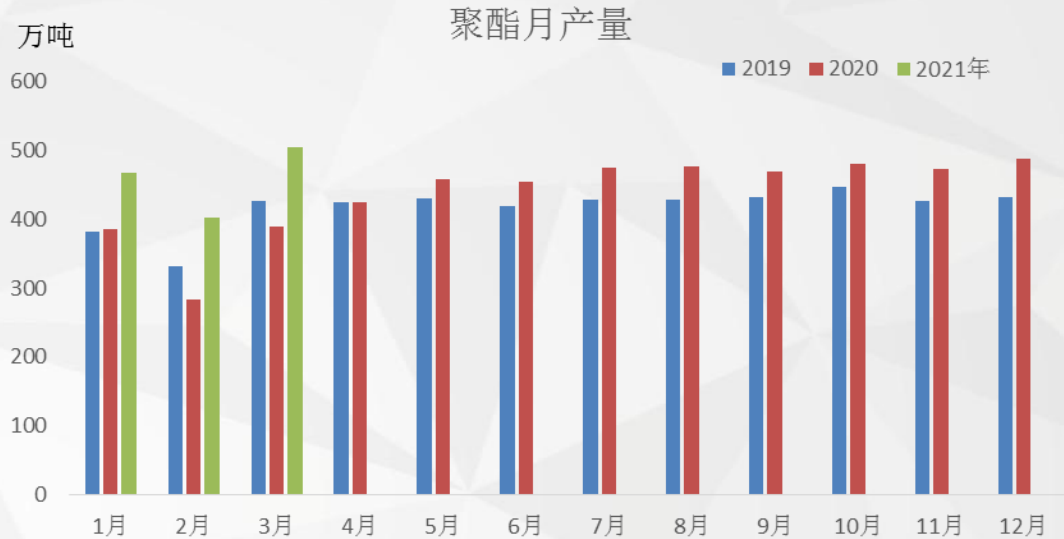
5月检修计划		
装置	产能	检修计划
燕山石化	8	3月22日 停车检修至5月初
镇海炼化	65	5月20日停车检修计划持续15天左右
扬子石化	30	年度检修计划从3月后推，目前时间待定。
上海石化	38	计划5月上旬到6月上旬检修，具体时间待定
河南永城	20	计划5月份技改检修30天
河南永城	20	计划5月份技改检修31天
新疆天盈	15	5月份更换催化剂停车检修
贵州黔西	30	5月份有年检计划具体时间待定
山西阳煤	22	5月底有年度检修计划

◆ 国内装置集中检修影响下，乙二醇供需格局拐点有所后推，4-5月依旧处于紧平衡格局。5月之后随着新装置产量提升和检修装置回归，供需宽松格局将逐步显现。

	国产产量	进口量	MEG国产+进口	聚酯产量	聚酯消耗量	供需平衡
2020年7月	65.6	97.7	163.30	474	158.8	-5.5
2020年8月	66.8	104.2	171.00	476	159.5	1.5
2020年9月	73.5	99.4	172.94	470	157.5	5.5
2020年10月	81.3	74.4	155.66	480	160.8	-15.1
2020年11月	82.3	62.5	144.80	472	158.1	-23.3
2020年12月	83.1	55.1	138.20	487	163.1	-34.9
2021年1月	78.2	78.0	156.16	467	156.4	-10.3
2021年2月	85.58	59.0	144.58	403	135.0	-0.4
2021年3月	98.88	74.0	172.84	504	168.8	-6.0

02

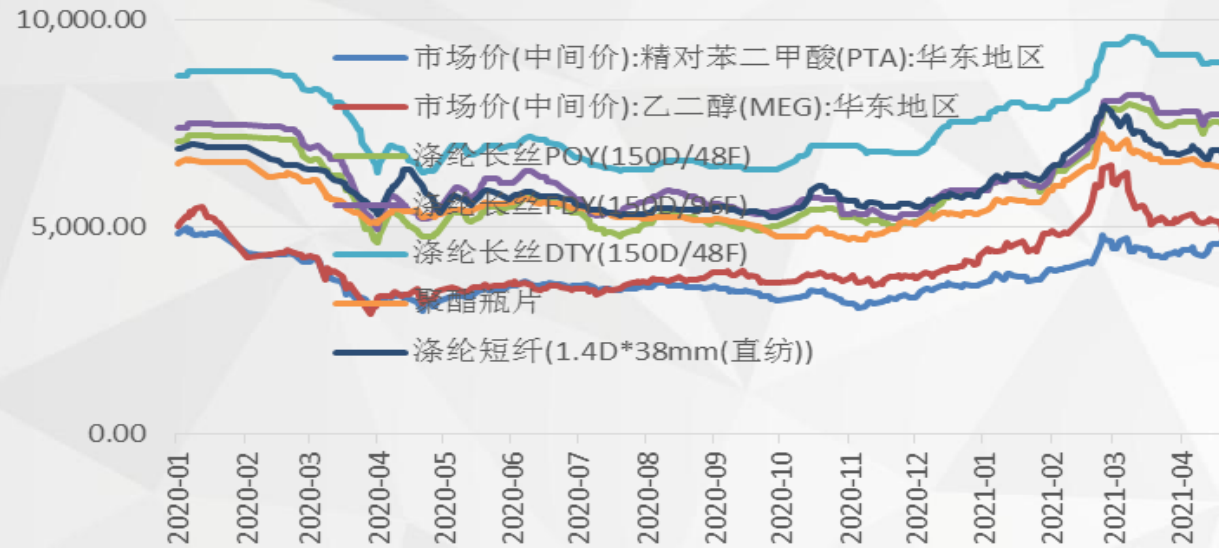
消费逐步恢复，整体跟进欠佳



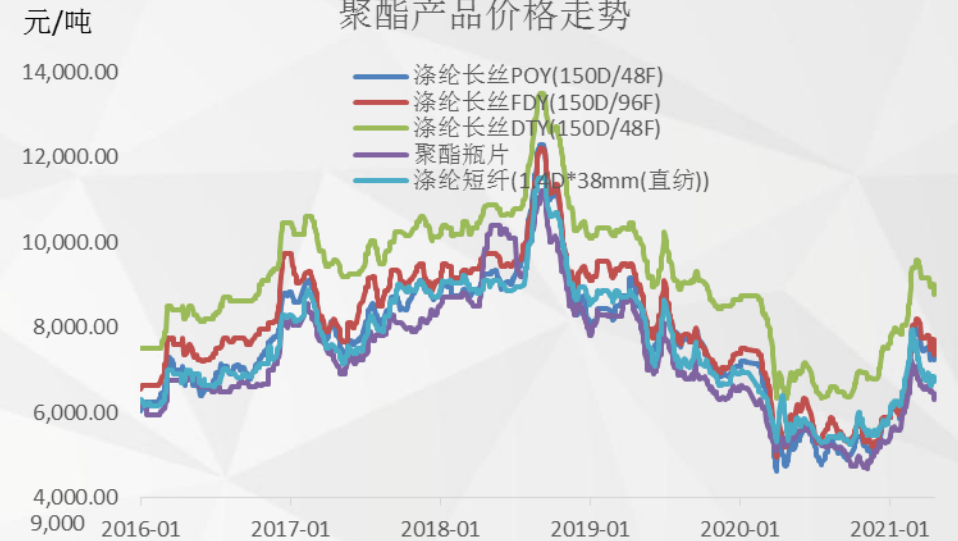
- ### 聚酯工厂开工负荷
-
- 聚酯工厂开工负荷
- 2017 2018 2019 2020 2021

聚酯：产能稳步增加

聚酯及原料走势

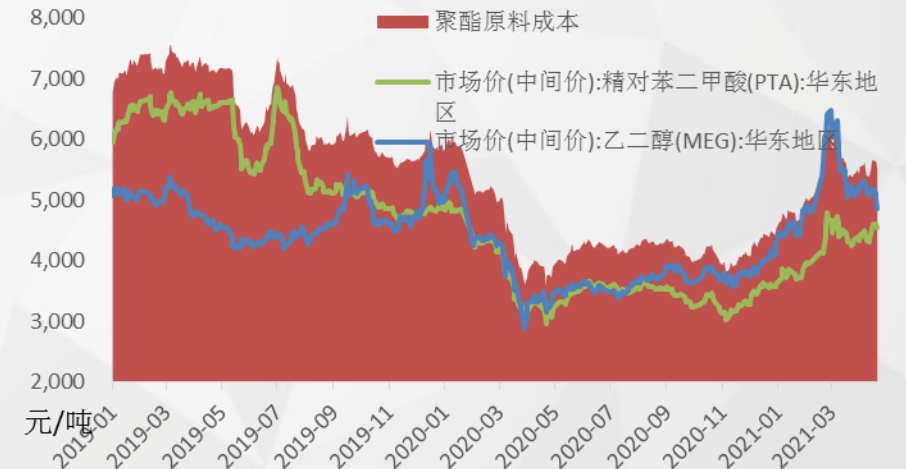


聚酯产品价格走势

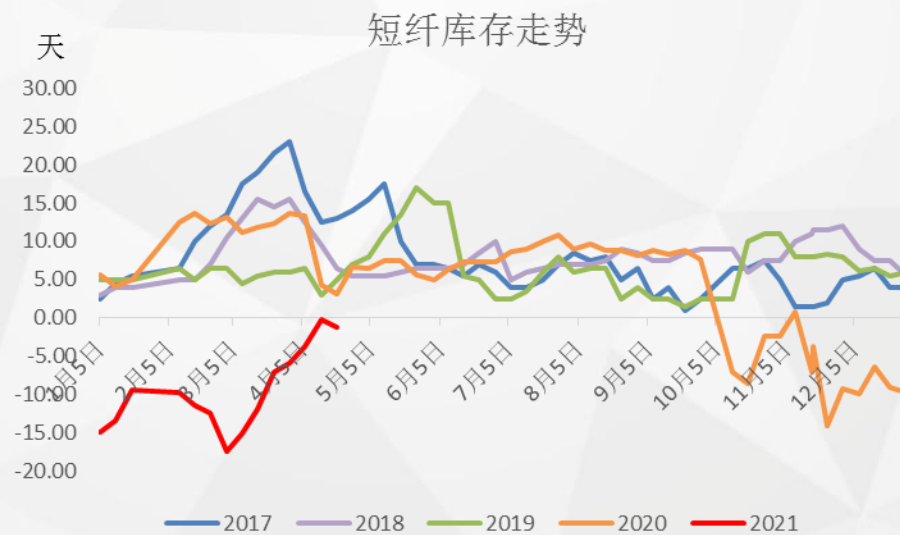
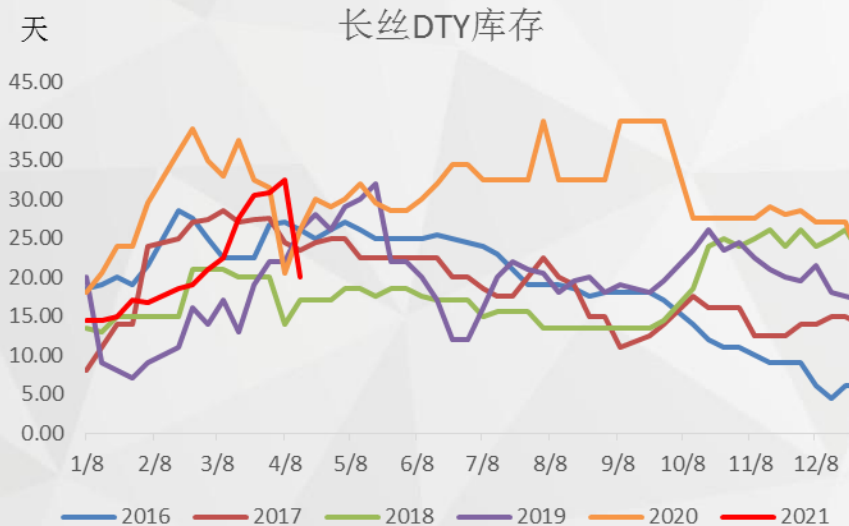
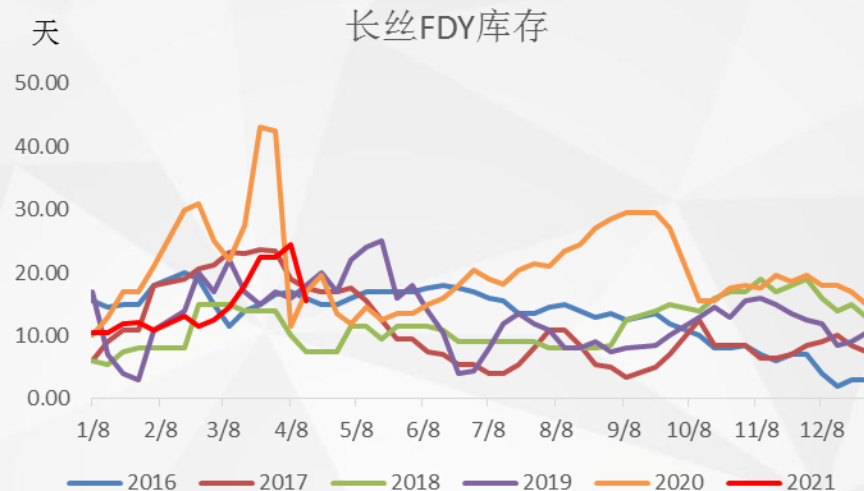
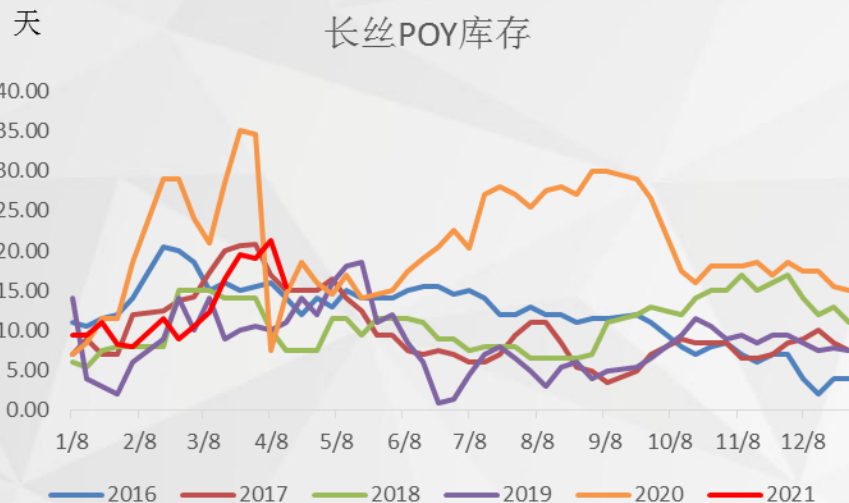


2021年新增聚酯产能

企业名称	产能	区域	产品	投产时间
浙江三维	25	台州	工业丝	1月上旬
恒逸海宁	25	海宁	长丝	1月下旬
福建逸锦	25	福建	长丝FDY	2月下旬
双星彩塑	30	宿迁	薄膜	4月上旬
新凤鸣	30	嘉兴	长丝	4月中旬



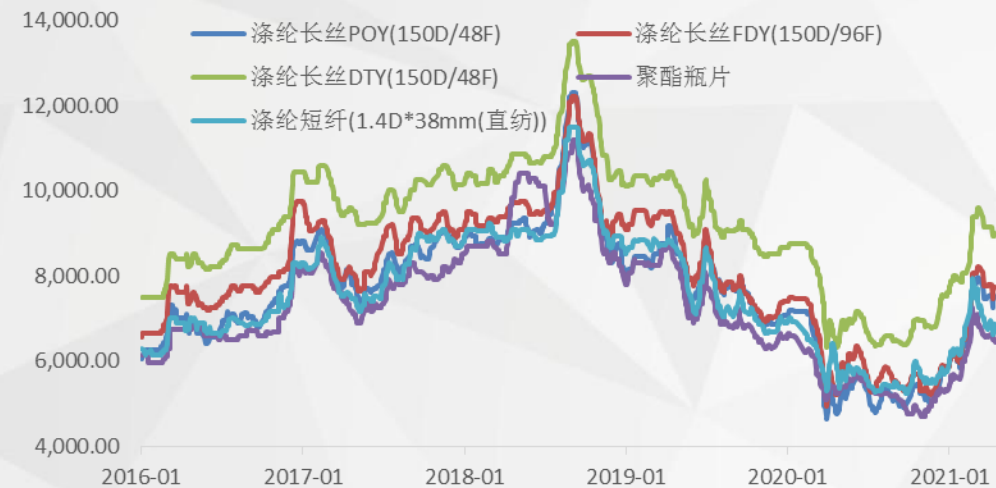
聚酯：库存中性



- ◆ 春节后聚酯产品库存出现累库，厂家销售低于预期，不过相比较往年来看，长丝库存处于中等偏上水平，压力不是很大。
- ◆ 厂家价格坚挺，在整条产业链中，长丝利润尤为突出。4月上旬一波降价促销很快令削减了部分库存，大厂带动作用尤为明显。
- ◆ 近两个月短纤产销较差，厂家从负库存开始逐渐呈现累库，主要前期涨价背景下，部分期现商囤货较多。

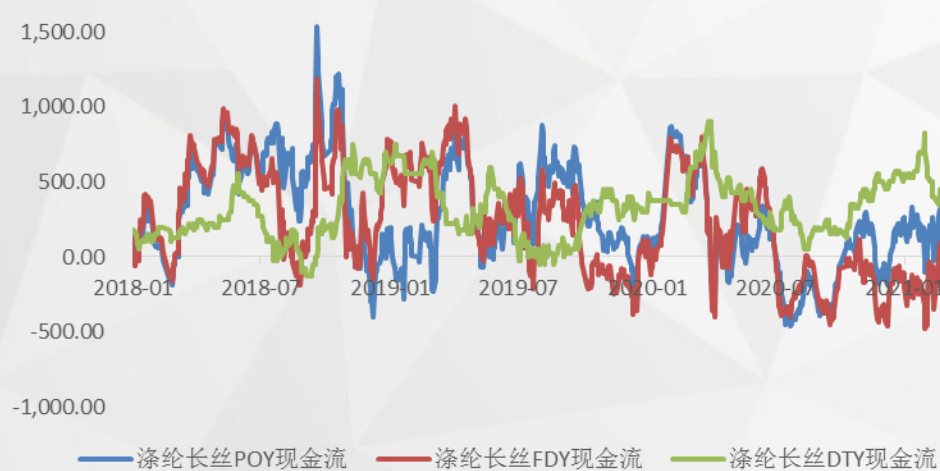
聚酯：现金流分化

元/吨 聚酯产品价格走势

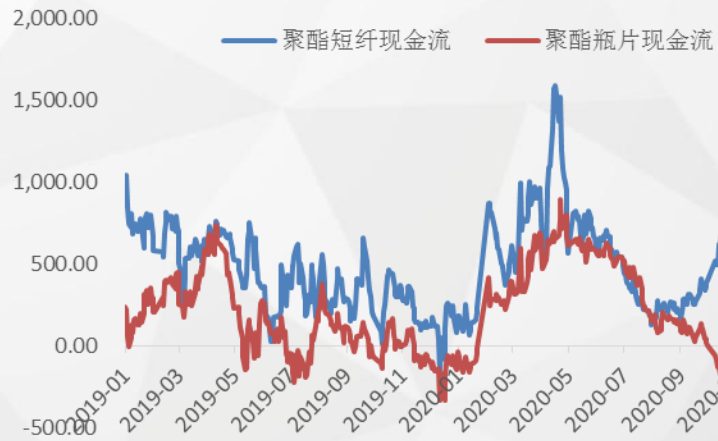


□ 2021年以来长丝POY、FDY和DTY现金流分别为530、276和470元/吨。厂家挺价效果明显，近两个月利润持续高位。而短纤瓶片利润回落，年后以来平均利润分别为600和196元/吨。

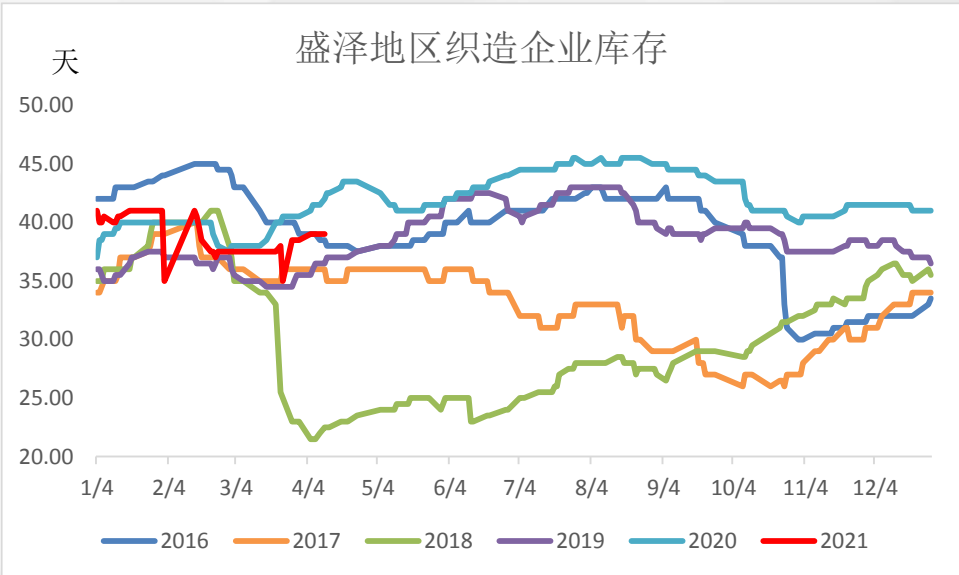
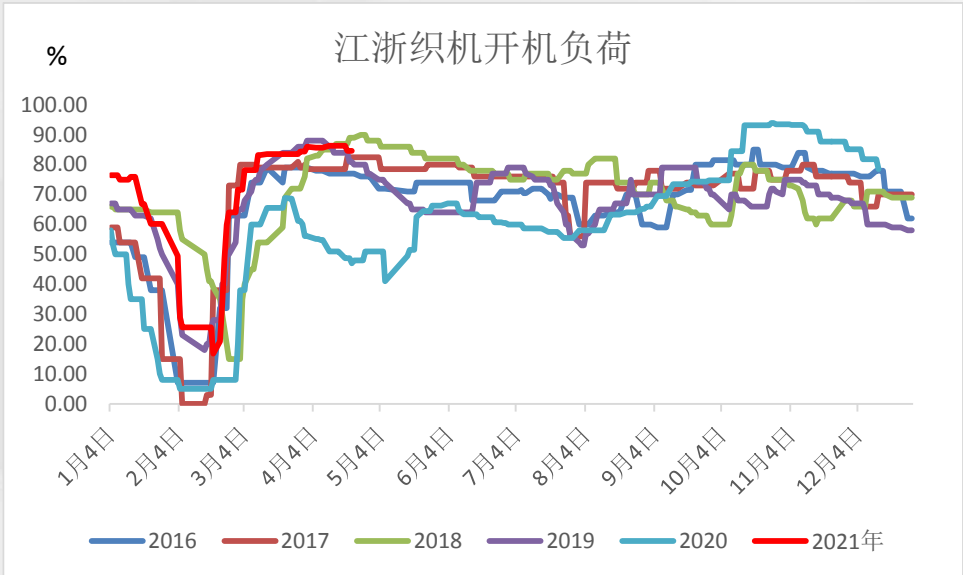
元/吨 涤纶长丝现金流



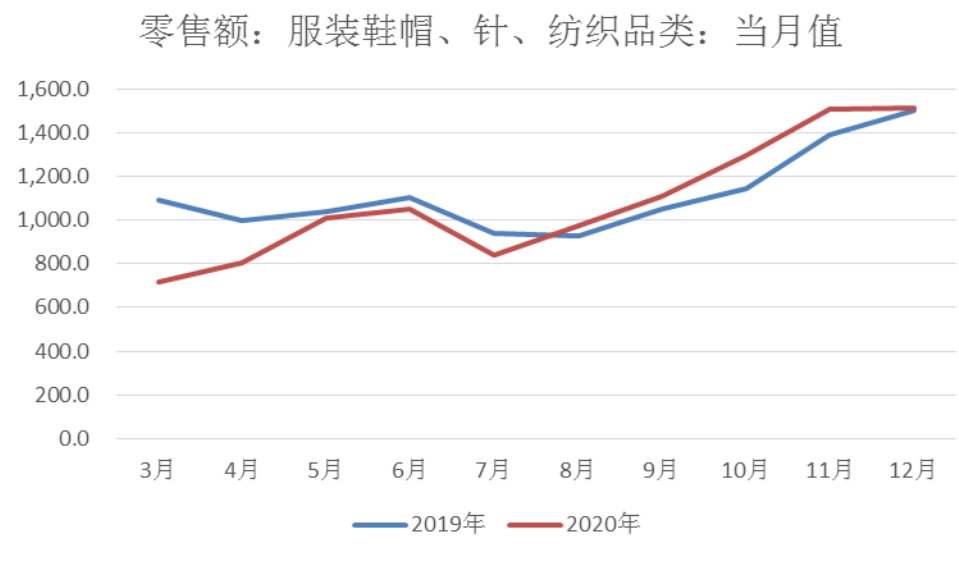
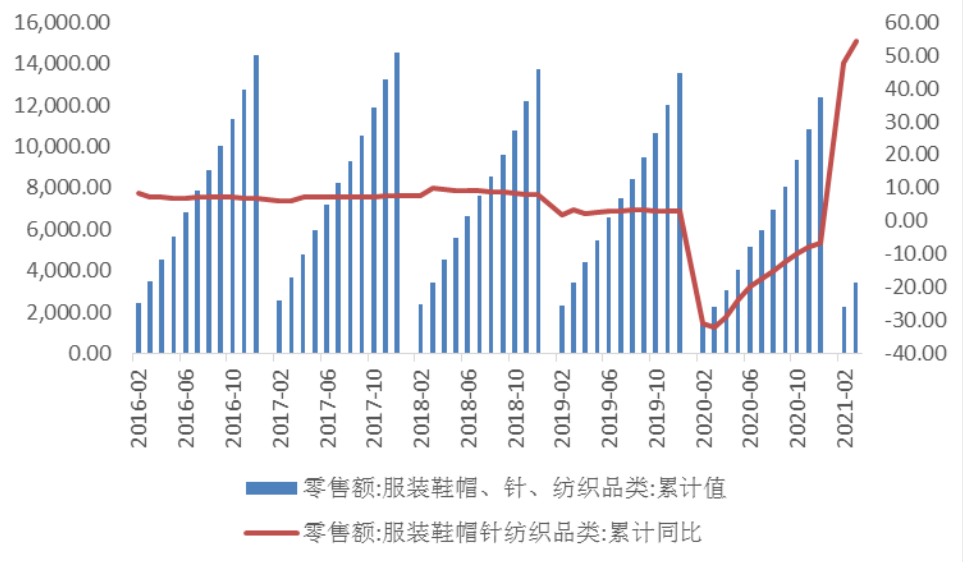
元/吨 聚酯短纤、瓶片现金流



终端：内销有待进步一提升



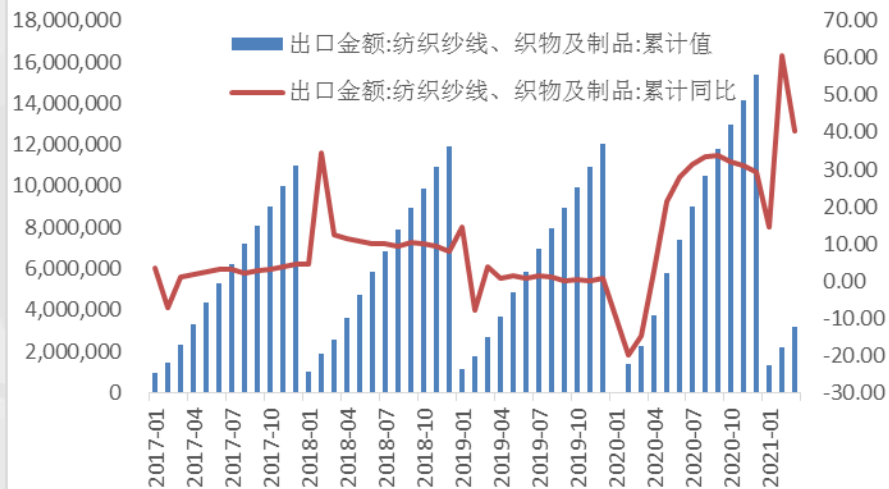
➤ 春节后终端市场的开机负荷高于往年同期，同时，织造企业库存也降至40天以下，终端需求有一定的转好迹象。



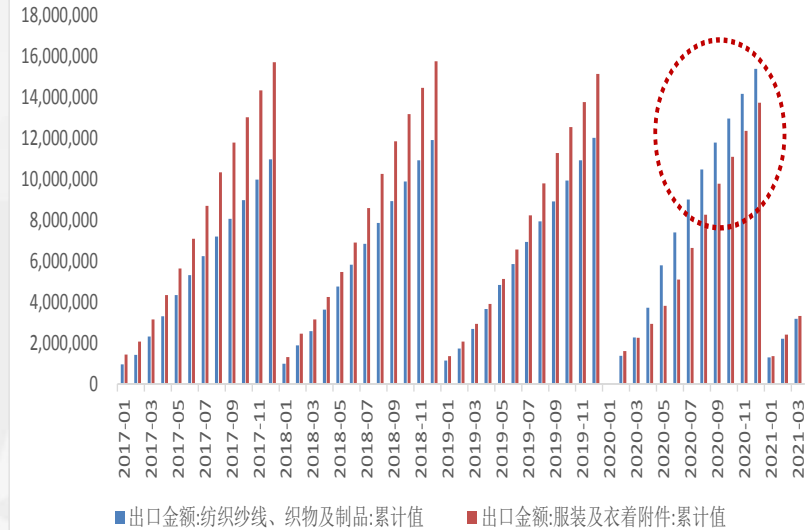
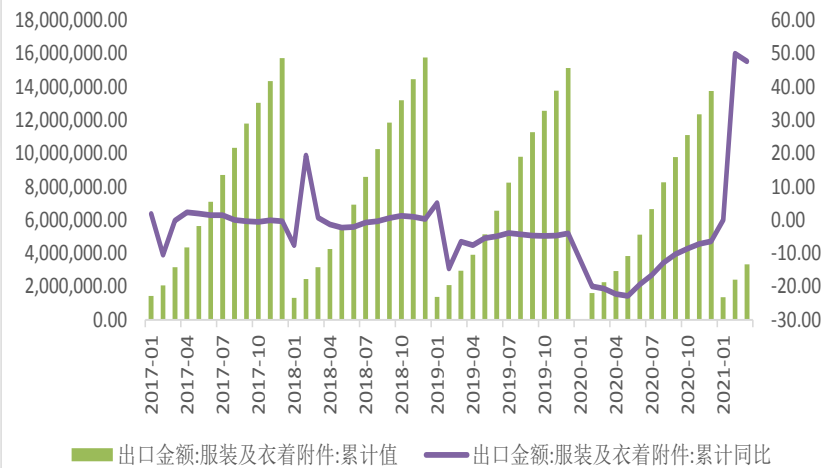
➤ 由于2020年一季度疫情影响严重，国内纺服内销基数较低。2021年3月服装鞋帽、针、纺织品类累计销售3401亿元，同比去年提升54.2%，不过跟2019年3月数据相当（3422）。内销市场还有待进一步提升。

外销出现一定好转

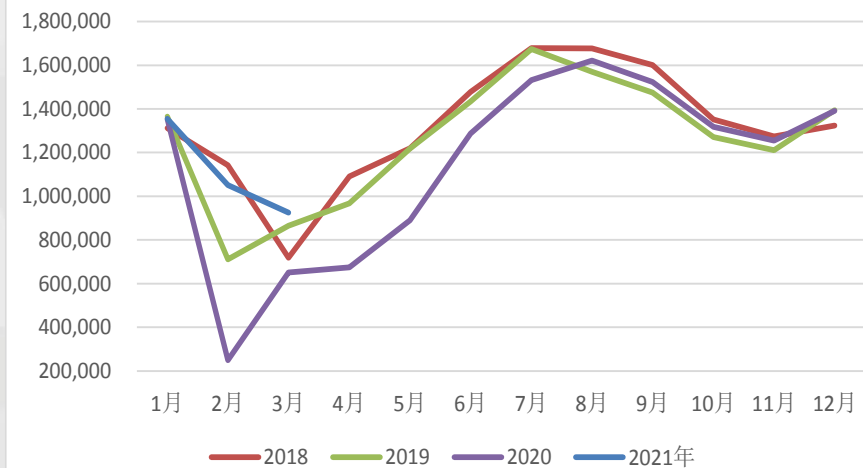
万美 纺织纱线、织物及制品出口金额累计值



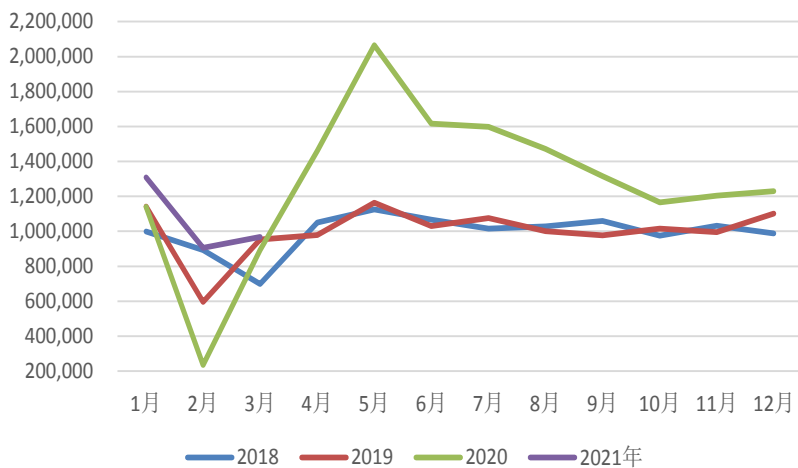
服装及衣着附件出口金额累计值



万美元 服装及衣着附件出口当月值



万美元 纺织纱线、织物及制品出口当月值



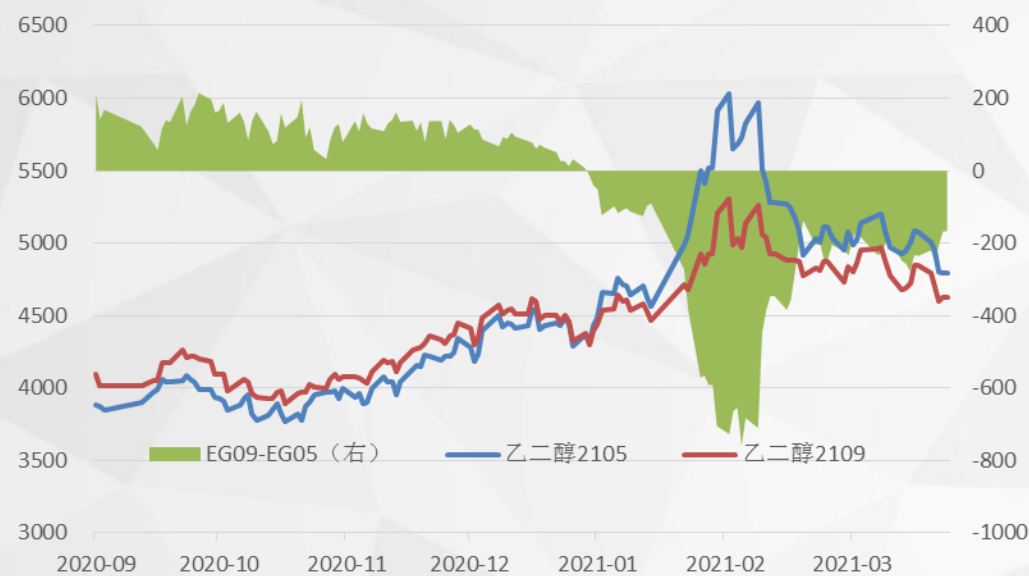
- 2021年1-3月纺织纱线、织物及制品出口累计318亿美元，服装及衣着出口333亿美元，分别同比上涨40.3%和47.7%。
- 由于防疫物资的增加，2020年3-12月数据来看，纺织纱线的出口量大于服装衣着。不过随着海外疫情的缓解，服装出口开始提升。

02

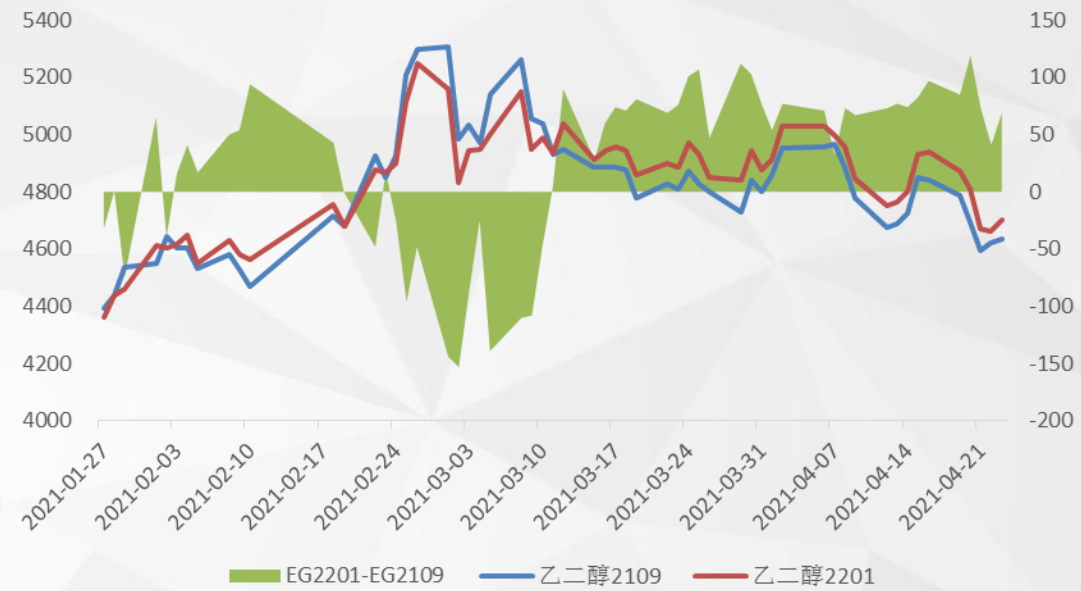
未来市场展望及操作机会

跨期套利

EG09-EG05



MEG2201与MEG2109

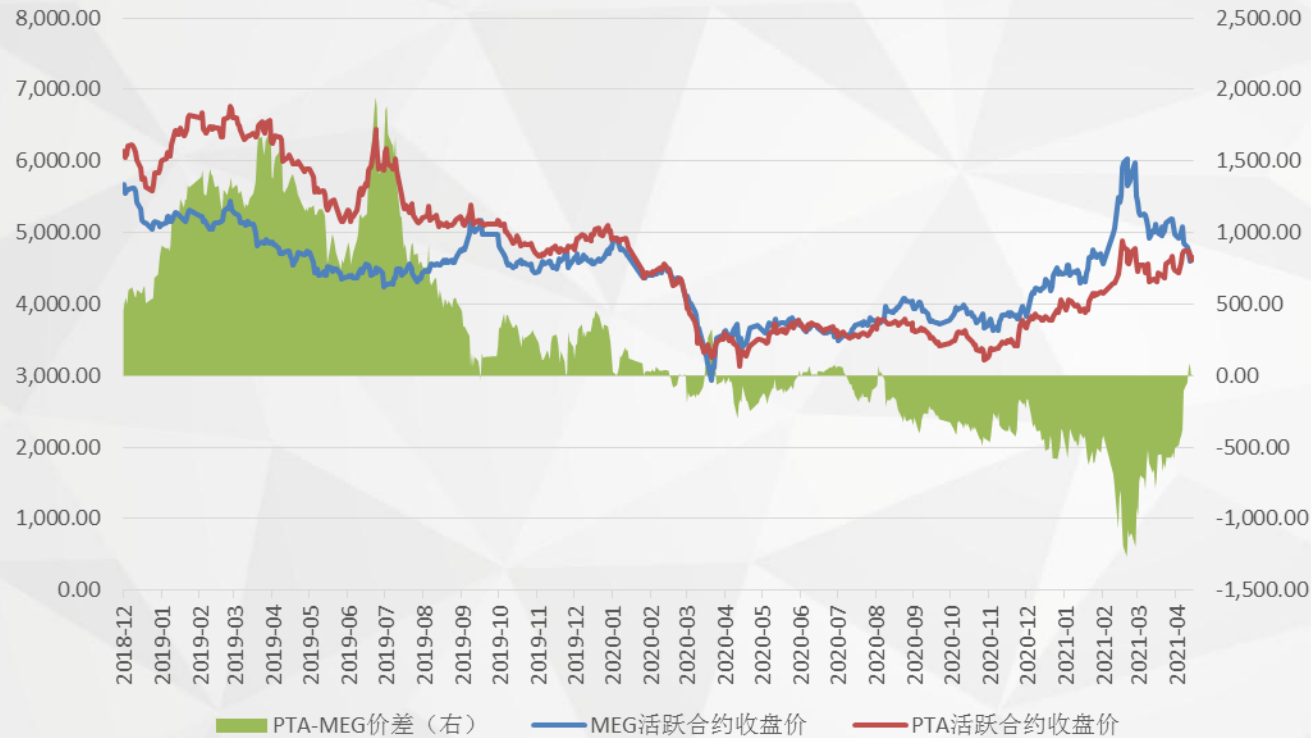


乐天	70	美国	2.17停车，3月初重启
南亚（新）	82.8	美国	2.15停车，3月中旬重启
南亚	36	美国	1月初停车检修，预计2021年7月底重启
Sasol	28	美国	2.16停车，3月中旬重启
MEGlobal	75	美国	2.16停车，3月下旬重启
indorama	34	美国	2.16停车，3月中旬重启

从寒潮的供给偏紧过渡到新产能投产的供给偏松

跨品种套利

PTA与MEG价格走势



3-4月PTA市场检修增加，月内因检修造成的产量损失在90-110万吨，上方PX成本支撑较强，PTA检修支撑下表现较为抗跌。

而MEG来看，3月利润转好，装置开工负荷提升，4月之后卫星、浙石化等新装置投产预期压制市场。PTA、MEG呈现出阶段性的强弱关系，PTA-MEG价差一路攀升，主力合约最高总-1200修复至当前的+100附近。

总结与策略

- ❑ 聚酯板块良性发展，产能稳步提升，成为聚酯产业链板块中亮眼的一环。今年将持续受成本端下降的红利，聚酯利润总体乐观。长丝利润好于其他品种，厂家利润尚可，价格和库存都有一定的空间。终端消费逐步恢复，好转速度不过分乐观，短期印度疫情再一次爆发或带来一定利好。
- ❑ 5月国内煤制乙二醇装置检修集中，河南能源永城1#及2#，黔西煤化工，新疆天业、天盈等多套装置将停车更换催化剂，煤制供应缩量明显。不过新产能方面，卫星石化78万吨已投产，负荷逐步提升中，5月实现供给，浙江80万吨乙二醇装置也将于5月下旬试车运行。目前甲醇制，乙烯制及煤制现金流均已亏损，石脑油制接近于盈亏线附近，当前港口库存维持在在50-55万吨附近，后期继续关注装置变动。

操作建议：

- 随着新产能的释放，宽松格局将逐步显现，关注检修装置重启时间，逢反弹做空为主
- 短期在PTA检修较多背景下，考虑多TA空EG套利
- 从产业链相关板块的角度，可以关注空EG多PF套利

关注点：

- 新产能投产进度



弘业期货金融研究院
电话：025-52278916
传真：025-52313068