

2023年四季度MEG行情展望

创元期货研究院
常城

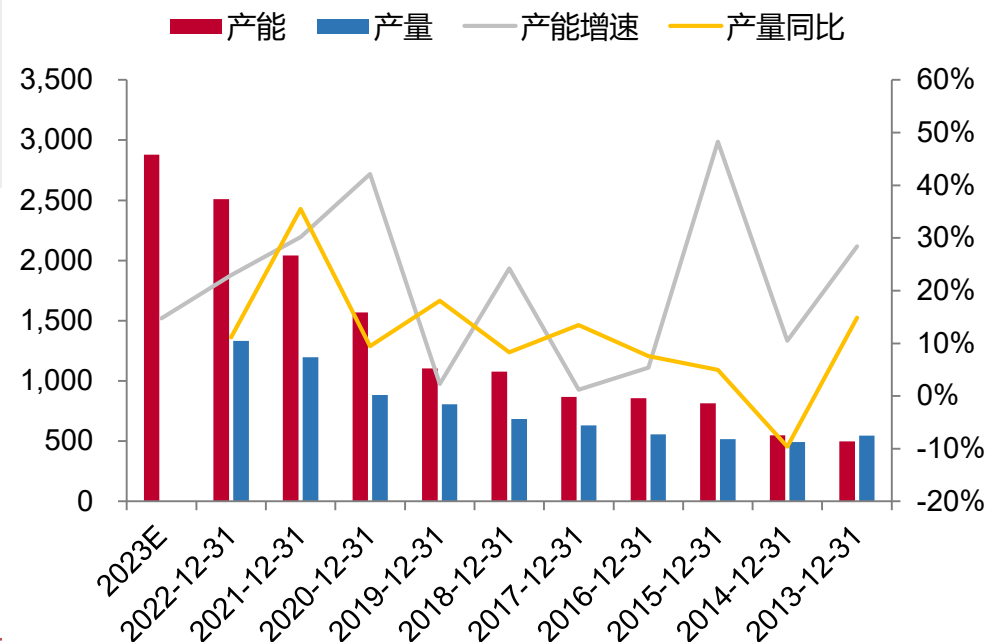
角度	多空	备注
自产供应	边际利空	煤制现金流改善，自产供应存在增量预期，关注预期差
进口	利空	海外装置负荷平稳，进口压力较大，关注预期差
供需平衡	利空	Q4累库压力边际提升
利润	关注煤制利润	油价高位震荡，油制现金流改善程度一般；煤制现金流改善对于边际产量的影响较大
下游需求	谨慎利多	Q4初期主要热度，金九银十旺季需求，目前市场情绪较为谨慎；终端则需要关注外需改善力度

● 核心观点：累库预期施压盘面，上方空间较为有限，关注预期差

表：2023年国内乙二醇装置投产计划

公司名称	地址	产能（万吨）	工艺	预计投产时间
盛虹石化 2#	江苏	90	一体化	2023年2月底
中石化海南	海南	80	一体化	2023年2月上旬
三江石化	嘉兴	100	一体化	2023年5月投产
宁夏宝利新能源	宁夏	20+20	煤制	2023年下半年；年底
榆能化学	陕西	40	煤制	2023年年底
中昆	新疆	60	煤制	2023年年底

近年EG产能及产量（万吨）



预计2023年总计投产

370

产能增速约15%

- 截至2022年年底我国乙二醇产能约2509万吨/年，2020-2022年为我国乙二醇产能急剧扩张的年份，这三年每年新增产能约450万吨以上。2023年国内EG产能预计新增370万吨，产能增速约15%，相对放缓
- 四季度计划投产为两套煤制EG，分别为榆能化学以及新疆中昆化工，总计约100万吨。宁夏宝利或延迟至2024年投产；从当前煤制现金流表现修复的趋势来看，如期投产概率较大
- 聚酯端全年计划投放产能约1100万吨，同比增速约+15%。截至8月底，已投产约810万吨，剩余约290万吨产能待投产，从上下游新产能投放匹配度考虑，下游新增投产基本覆盖原料端投放压力，EG剩余新增投产压力一般

累库压力增大

累库驱动在于供应端—进口方面

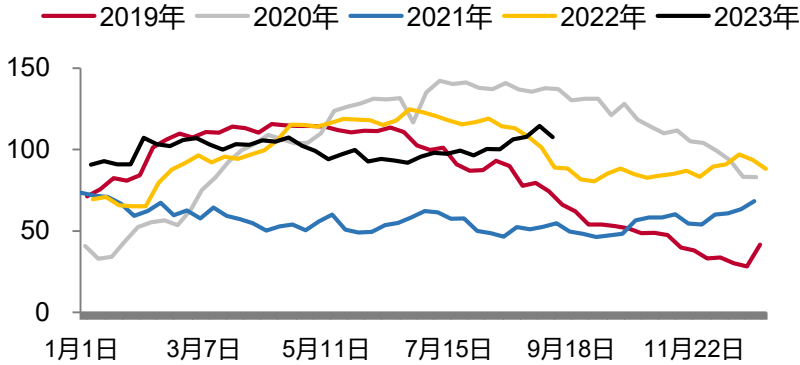
数据来源：公开资料、钢联、创元期货



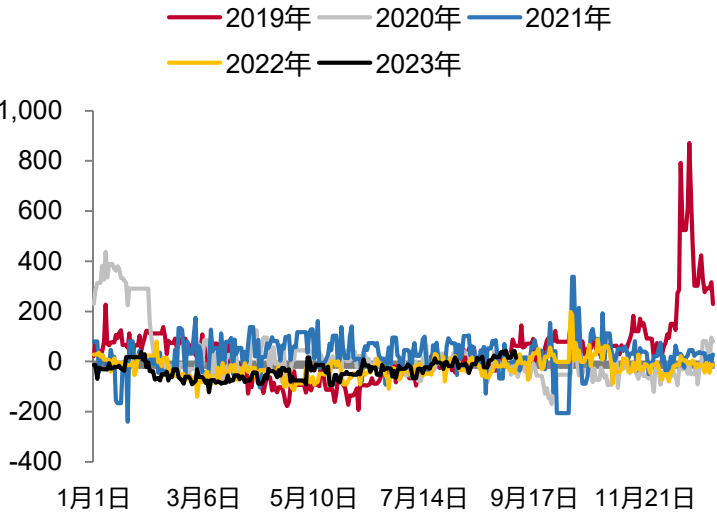
表：MEG供需平衡（万吨）

	自产量	进口	总供应	出口	聚酯产量	聚酯需求	聚酯以外需求	总需求	供应-需求
2023-12-31	165	65	230.00	0.2	610	216.55	4	220.55	9.45
2023-11-30	162	64	226.00	0.2	608	215.84	4	219.84	6.16
2023-10-31	160	64	224.00	0.2	595	211.23	4	215.23	8.78
2023-09-30	156	62	218.00	0.2	600	213.00	4	217.00	1.00
	自产量	进口	总供应	出口	聚酯产量	聚酯需求	聚酯以外需求	总需求	供应-需求
2023-08-31	155.00	60.00	215.00	0.20	600.18	213.06	4	217.06	-2.06
2023-07-31	149.51	55.17	204.68	0.40	596.25	211.67	4	215.67	-10.99
2023-06-30	128.35	62.15	190.50	1.47	562.32	199.62	4	203.62	-13.12
2023-05-31	124.42	50.39	174.81	0.36	549.86	195.20	4	199.20	-24.39
2023-04-30	127.29	42.80	170.09	0.54	515.02	182.83	4	186.83	-16.74
2023-03-31	138.70	46.49	185.19	1.17	538.87	191.30	4	195.30	-10.11
2023-02-28	120.03	62.54	182.57	0.29	423.60	150.38	4	154.38	28.20
2023-01-31	131.69	44.87	176.56	1.77	403.87	143.37	4	147.37	29.19

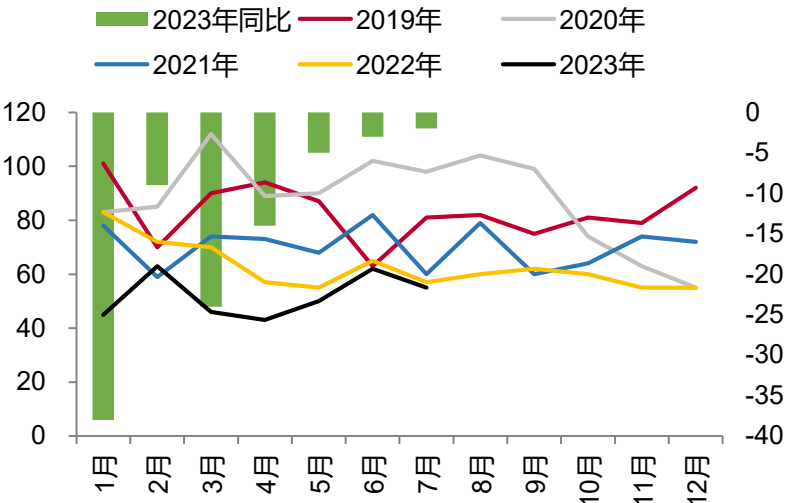
MEG：库存：华东地区：华东主要港口（万吨）



乙二醇进口利润（元/吨）

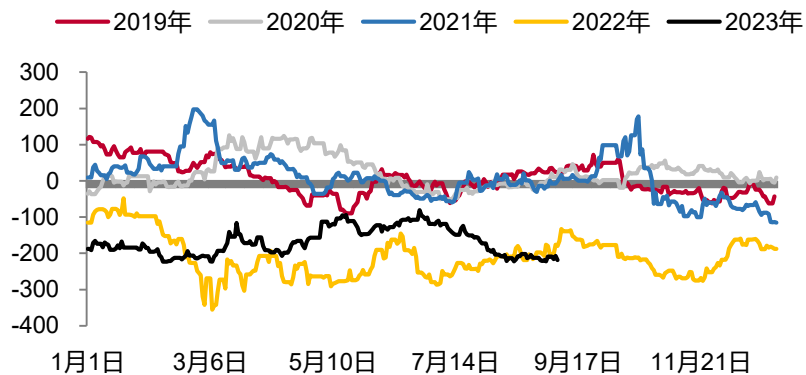


国内乙二醇月度进口（万吨）

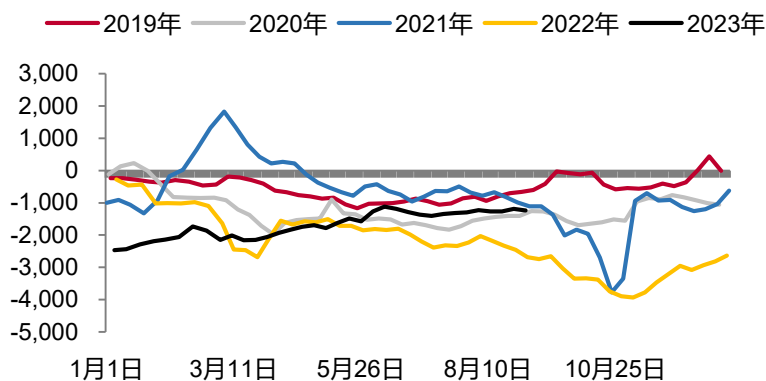


- 7-9月平衡表中累库压力逐步体现，预计四季度目前面临的累库压力亦为边际增长。主要累库驱动在于供应端
- 首先为国内自产方面，三季度来看，因开工负荷回升，EG国内自产供应逐月修复，据隆众统计，8月预计自产量达约155万吨，创下历年新高
- 进口供应方面，Q3预计月均进口约60万吨，高于Q2月均进口50万吨。海外装置动态来看，美国以及中东装置负荷维持高位，Q4供应或相对平稳，且部分装置重启，将带来边际增量；进口利润修复，国内进口动力增强

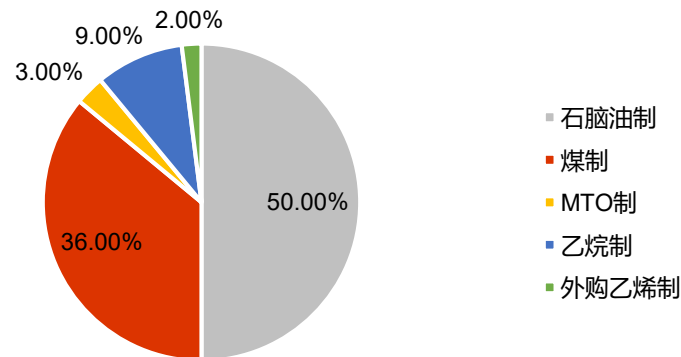
石脑油制EG利润 (美元/吨)



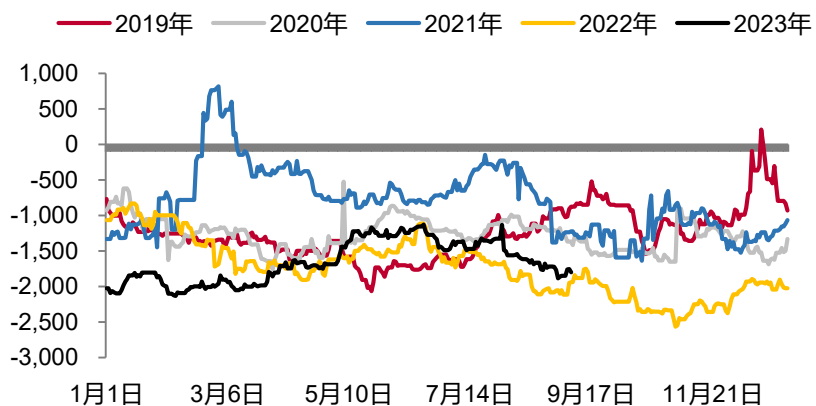
MEG: 煤基合成气制: 生产毛利 (元/吨)



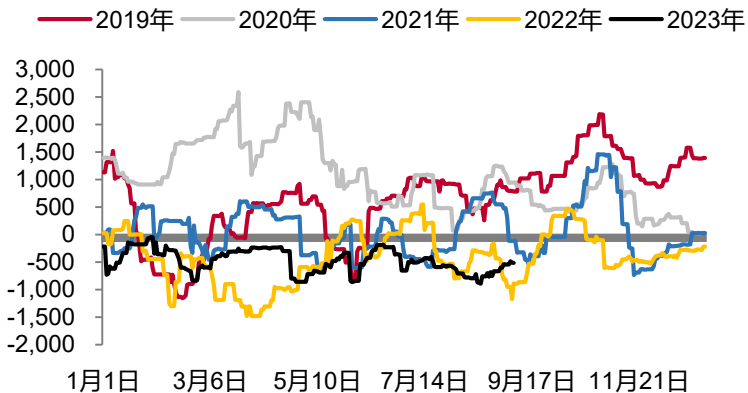
乙二醇生产工艺占比



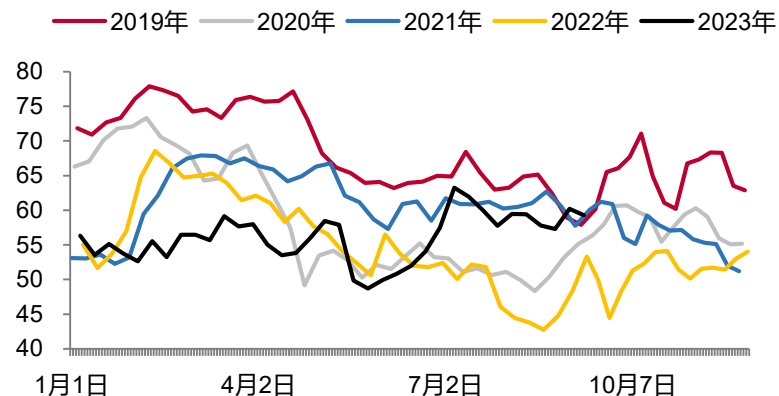
MEG: 甲醇制: 生产毛利 (元/吨)



乙烯制环氧乙烷利润 (元/吨)



MEG: 产能利用率(%)



- **现金流改善**: 2019年我国乙二醇进入大投产周期后, 供需逐步过剩, 一体化石脑油制、外采乙烯制, 以及煤制乙二醇利润均显著下行。2022年亏损达到近年最大值, 其中石脑油一体化制亏损约208美金/吨, 煤制亏损约2237元/吨。2023年成本端价位重心下移, 石脑油制亏损幅度收窄至168美金/吨, 煤制亏损收窄至1689元/吨
- **煤制装置的利润边际效应更为显著**: Q3目前来看, 煤制利润不断修复, 多数装置维持现金流盈利, 煤制开工负荷处于近年高位, 供应压力较大
- **而对于石脑油一体制利润**, 但从占乙烯下游约11%的乙二醇出发, 近年虽然处于大幅亏损状态, 但从整个炼厂的角度来看, 主要考虑乙烯下游综合利润, 因此炼厂石脑油制开工具备一定稳定性, 供应弹性表现一般
- 截至最新, EG综合开工约60%, 位于近5年中高位, 对于Q4自产供应, 我们亦持供应压力偏大的观点

表：煤制EG装置动态

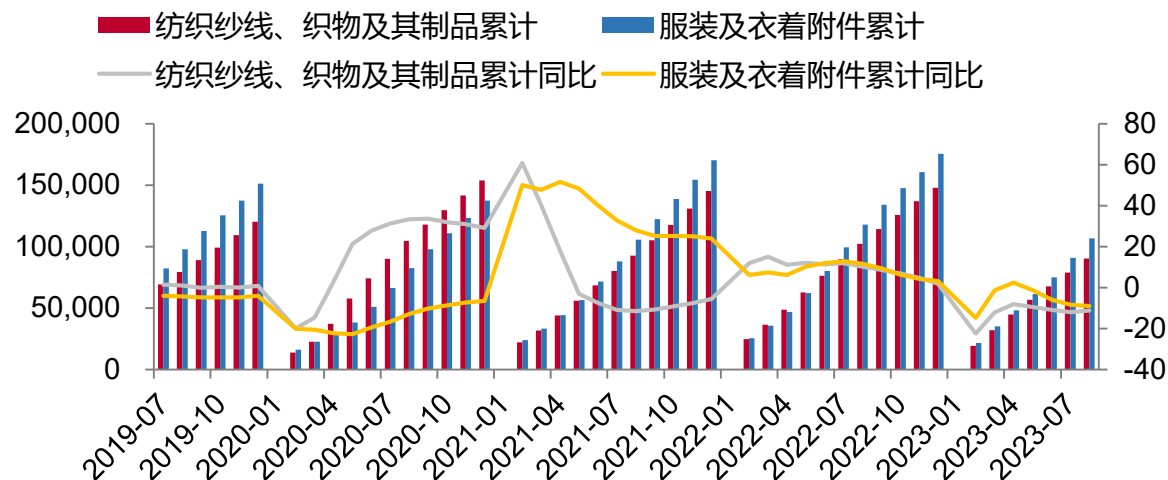
厂家	产能	地址	运行情况
通辽金煤	30	内蒙古	8.15起停车检修，预计检修20天左右
河南煤业（濮阳）	20	河南	运行中
河南煤业（永城）	20	河南	停车中，重启待定
河南煤业（永城二期）	20	河南	运行中
华鲁恒升	5	山东	暂无明确重启计划
新疆天业 1#	5	新疆	运行中
新疆天业 3#	60	新疆	运行中
新杭能源	40	内蒙古	8.月下旬起停车检修，预计检修20天左右
阳煤寿阳	20	山西	运行中
利华益	20	山东	停车中，暂无明确重启计划
易高煤化工	12	内蒙古	停车中，重启待定
黔希煤化工	30	贵州	运行中
华鲁恒升	50	山东	偏低负荷运行
安徽红四方	30	安徽	运行中
天盈（天然气原料）	15	新疆	运行中
内蒙古兖矿	40	内蒙古	运行中
山西沃能	30	山西	运行中
陕煤渭化	30	陕西	停车，关注重启
陕西延长	10	陕西	8月下旬停车检修，预计检修半个月
湖北三宁	60	湖北	运行中
建元	26	内蒙古	运行中
昊源	30	安徽	小负荷运行
神华榆林	40	陕西	8月上旬停车检修，预计检修1个月附近
华谊	20	广西	停车中，重启时间待定
广汇	40	新疆	运行中
美锦	30	山西	运行中
陕西榆林化学	180	陕西	小负荷运行
产能总计	913		

表：主要一体化炼厂开工

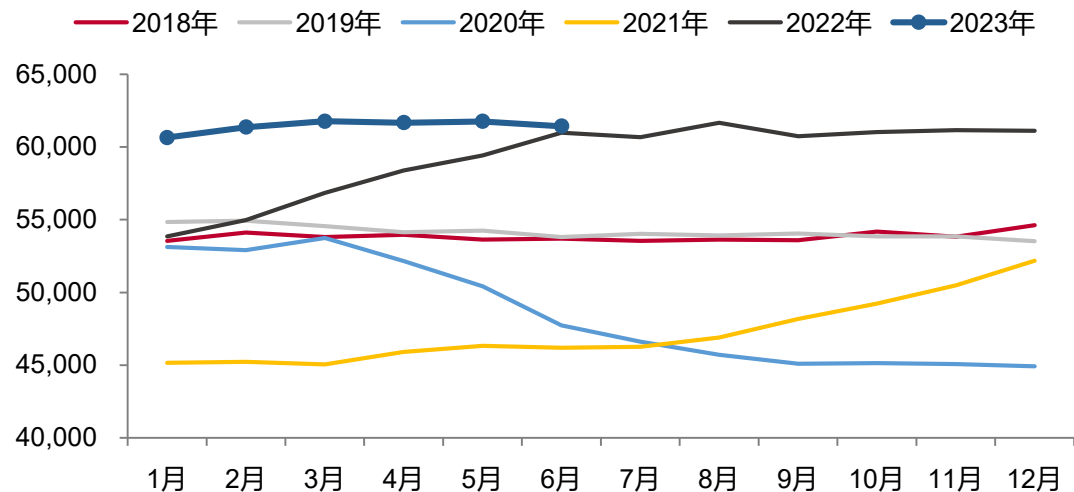
厂家	产能	地址	运行情况
恒力	90+90	大连	9成以上运行中
浙石化1#		75舟山	目前满负运行
浙石化2#	80+80	舟山	目前满负运行
盛虹炼化 1#		100江苏	8成运行
盛虹炼化 2#		90江苏	8成运行
海南炼化		80海南	7成以上

- 煤制装置8月上旬检修较多，后续重启带动开工负荷提升
- 非煤装置中，8月盛虹炼化1套100万吨装置重启，供应边际增长

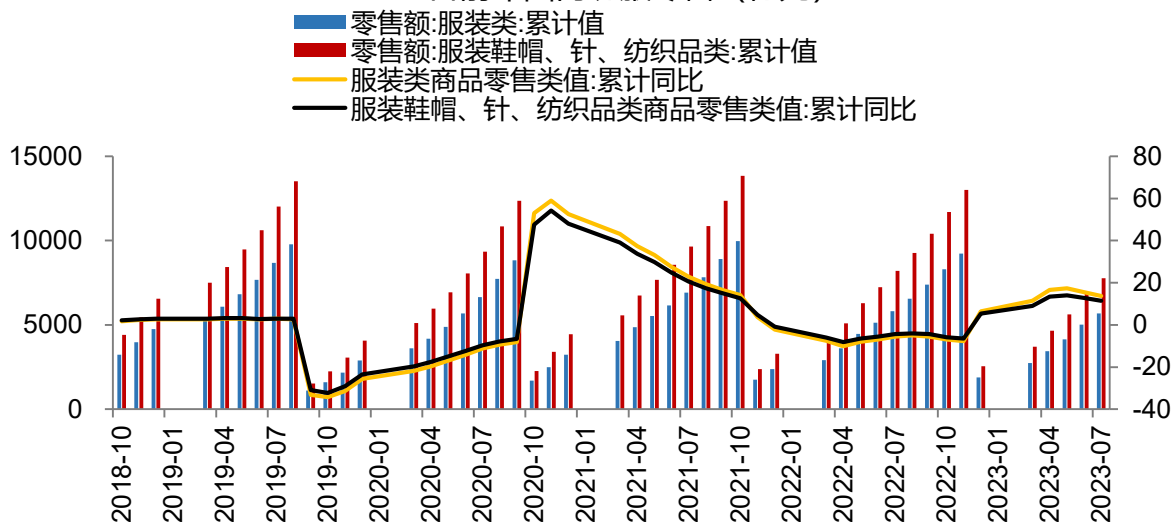
国内出口纺织及服装累计（万美元）



美国:零售库存:服装及服装配饰店:季调（百万美元）

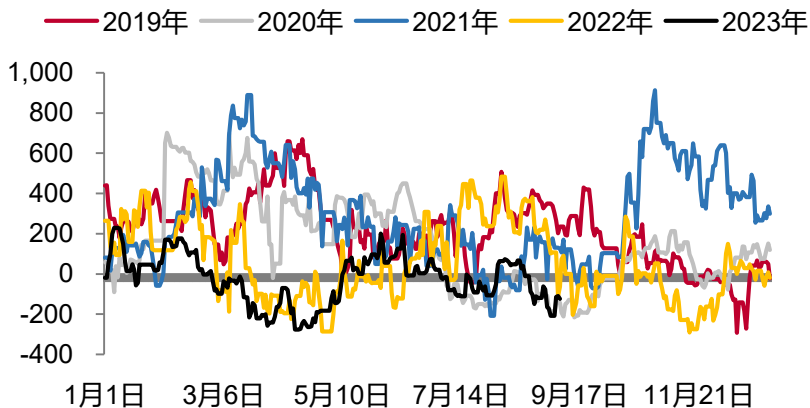


2018-目前年国内纺服零售（亿元）

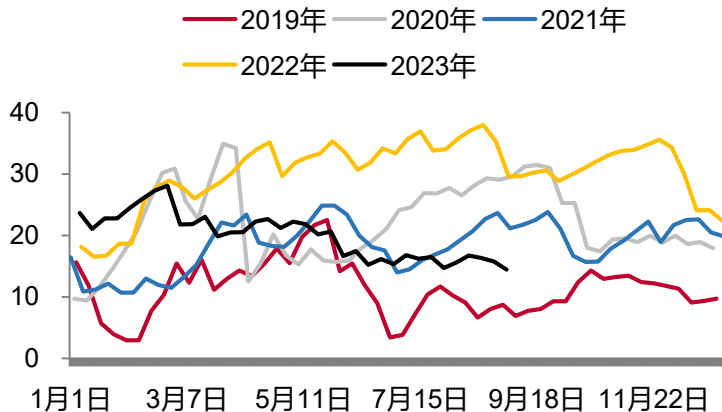


- 前三季度表现，纺服内需好于外需
- 总体来看，2022年Q4以来，主因海外品牌清库存，主动减少相关采购，上半年纺织服装主要出口国出口订单表现欠佳。我国最新纺服出口数据同比跌幅放缓。Q4主要关注海外清库存周期下外需的修复进程

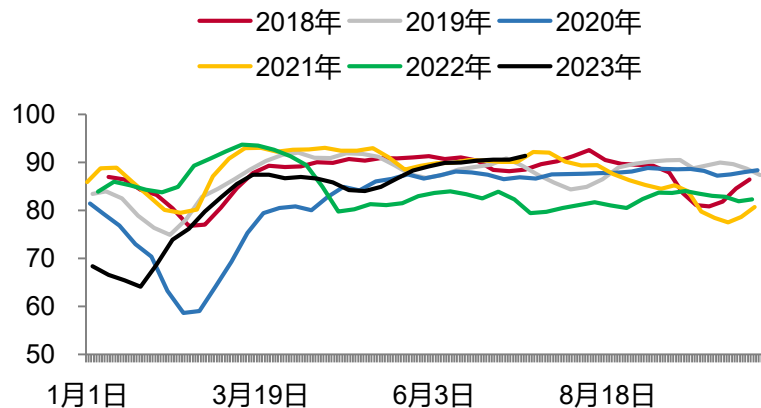
聚酯加权利润（元/吨）



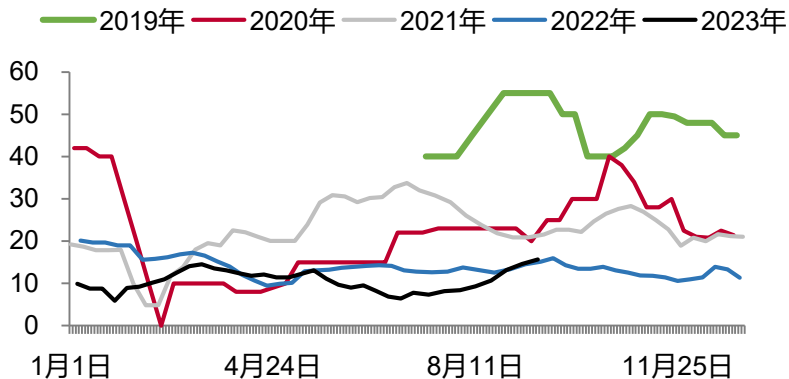
聚酯长丝加权周度库存（天数）



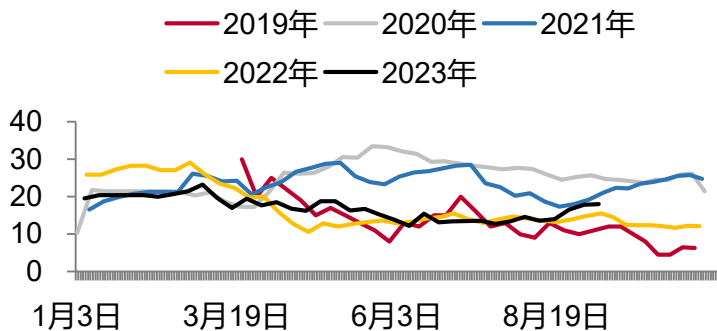
聚酯：开工率：中国（周）



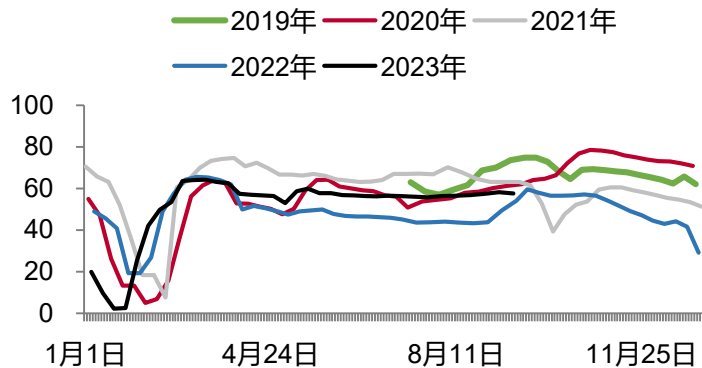
纺织企业：订单天数：中国（周）



纺织原料类：纺织企业：库存可用天数：中国（周）



化学纤维：纺织企业：开机率：中国（周）



- Q1-Q3聚酯市场体现：低利润、低成品库存，以及Q2-Q3聚酯高开工的特点，到目前为止，这三个特点仍未变动，且从基本面来看，未来发生大幅变动的可能性不大。Q4或仍将延续低成品库存（主要在长丝端）、低利润，亦即利润表现被动，受原料端影响大，同时聚酯开工相对稳定的特征。需要关注亚运会对聚酯开工的阶段性影响

- Q4初期的热点：下游金九银十旺季的启动，市场情绪端相对谨慎，担忧亚运会影响需求前置，关注后续织造改善的持续性

謝謝觀賞