

乙二醇，用一场翘尾行情挥别 2020

执笔: 吴昱晨

电话: 0591-87892521

从业资格: F0254478

投资咨询: Z0001732

2020 年一场突如其来的新冠疫情打得期市多数化工品种措手不及，乙二醇也难逃一劫，EG 主力合约一度下挫至年内最低点 2926 元/吨，此后原油端的推动以及需求端的回暖等多头逻辑轮番上阵，虽阶段性拉动 EG 价格上涨，但每次来到 4000 左右关卡总是稍显上行动能不足，承压回调，进入 12 月，EG 期价震荡攀升，截止 12 月 22 日，EG 主力合约收报 4222 元/吨，盘中最高点至 4343 元/吨，一举突破 4000 关口。年关将至，乙二醇为何上演一场翘尾行情，挥别糟糕的 2020？下面我们一起来一探究竟。

一. 多路线成本端齐涨，推动乙二醇绝对价格上行

目前全球绝大多数国家都采用石脑油路线生产乙二醇，其中我国石脑油制乙二醇占到六成以上，因此乙二醇成本端重点主要在于石脑油。从石脑油路线看，此波 EG 的上涨行情少不了原油宏观面的推波助澜。近期宏观面美元持续走弱，原油库存降幅远超预期，多头仍旧利用疫苗研发等题材冷饭热炒挺价油市，石脑油因此跟涨。而从基本面上看，石脑油的供需格局也环比略微好转，得益于韩国部分裂解装置重启预期，市场买气较好，同时，随着印度方面交通的逐步恢复，对石脑油的需求有所回升，从而有效支撑石脑油价格。

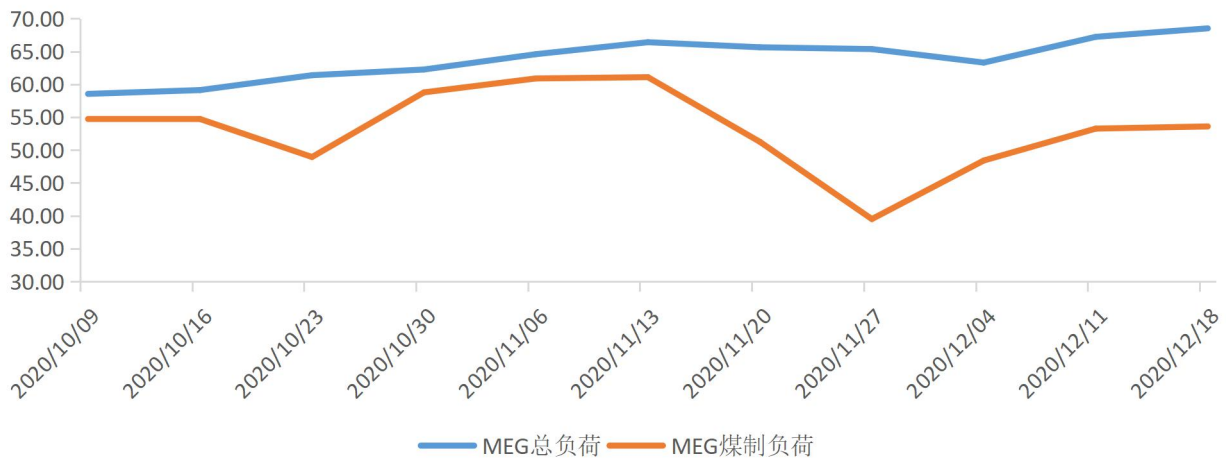
煤制 MEG 方面，一场疫情打乱了煤炭的生产节奏，今年煤矿事故频发，导致针对煤矿安全的检查在增加，而内蒙古倒查 20 年涉煤腐败，严格控制“煤管票”发放，致使煤炭供应收紧，推高煤价；甲醇制 MEG 路线上看，近期由于外盘装置频繁检修，内盘装置也在限气背景下检修增多，供应端收缩显著，甲醇价格走强。

二. 内盘装置检修事件增多，供应增量有限

受近期煤与甲醇价格上行影响，目前煤制以及甲醇制 MEG 亏损加剧，这也直接导致当前国内乙二醇工厂开工意愿不强，多套装置降负运行，大多数在 7-8 成，少部分降负至 5-6 成运行，且中石油有两套装置近期转产环氧乙烷，由此带动国内 MEG 工厂总负荷下滑至 61.89%，至 11 月高位下降 6.62%，煤化工路线由于现金流始终亏损，部分装置不堪亏损全面停车，如河南煤业已停车 4 套装置，仅存 1 套 20 万吨/年装置仍处于运行状态，持续停车的装置产能现合计已达 172 万吨，约占煤制总产能的 29%，煤制 MEG 负荷也由 11 月 61.08%左右高位下降至 12 月初 48.41%。新增

产能方面，湖北三宁 60 万吨以及陕西渭河郴州 30 万吨装置原计划 11 月投产，现均已推迟至 1 月份，因此，近期乙二醇国内供应稳中有缺，得以支撑价格。

图表 1：10 月份以来国内 MEG 总负荷、煤制 MEG 负荷

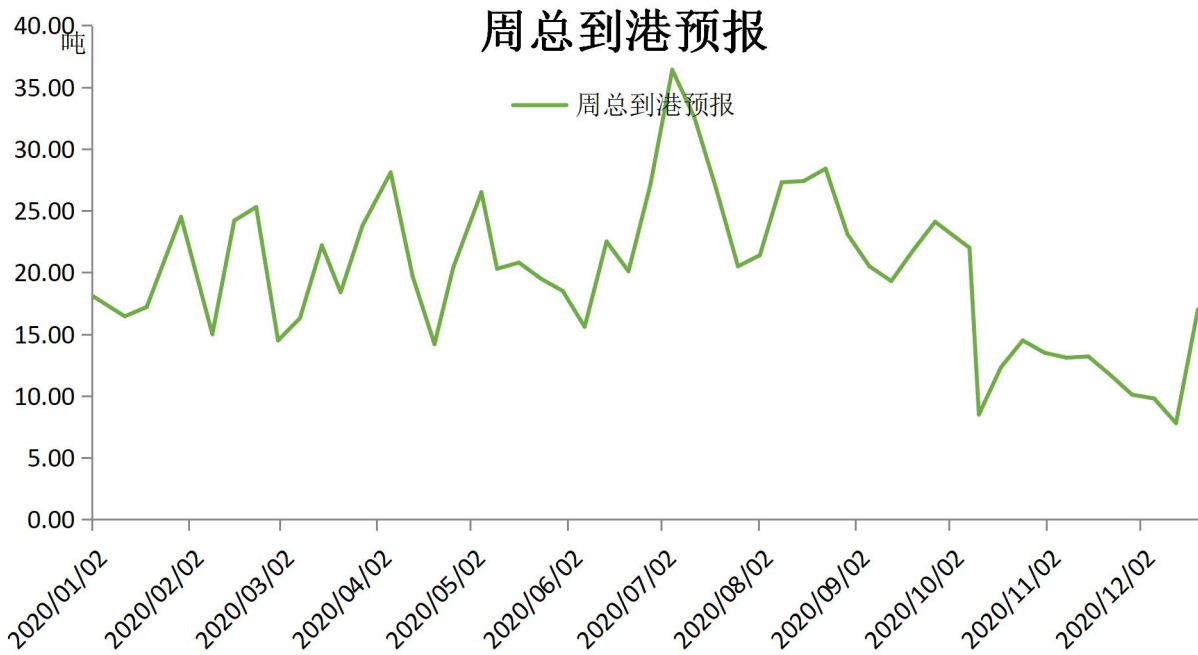


数据来源：CCF 福能期货研究院

三. 进口到港量创年内新低，港口显性库存持续去库

除供应量由于工厂效益不佳开工下滑而因祸得福有所收缩以外，进口方面表现也十分给力。11 月周均到港量测算在 12.025 万吨，由于部分船期存延期情况，12 月初，周到港量显著下滑，12 月 13 日当周，到港量在 7.8 万吨，创下年内新低，远低于年内均值 20 万吨。随着进口量的大幅萎缩，华东主港地区库存迎来了较大幅度的释放，库存由年内高位 151.4 万吨高位去库至 12 月 21 日当周 77.86 万吨，降幅在 48.57%，尽管目前库存量较 2019 年仍然较高，但与年内高点相比去库幅度已然十分可观。而乙二醇作为液体化工品，对库存的变动十分敏感，主港库存的持续下降，也为乙二醇市场的多头提供了底气。

图表 2:2020 年华东主港到港预报

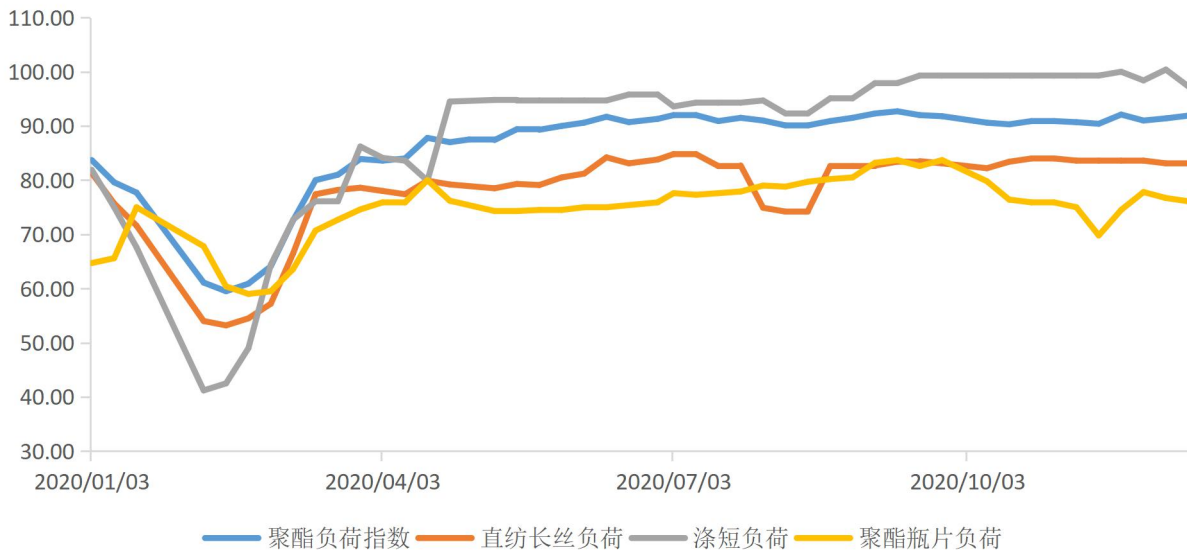


数据来源: CCF 福能期货研究院

四. 需求端并未发力, 但刚需采买维持

从当前的期现结构上看, 自主力合约换月以后, 伴随着盘面的上涨, 现货表现相对偏弱, 基差弱势维持, 间接反映出下游对 MEG 的刚需采买并未大幅升温, 但也不算符合往年规律, 临近年关, 多数下游工厂会有资金紧张的现象, 叠加今年的特殊情况, 年内需求端将很难再有亮点, 数据上也已印证终端转弱的趋势, 江浙织机、加弹机负荷连续几周负荷下滑, 近期江浙地区能源“双控”、“渐煤”更是让终端开机率雪上加霜。但聚酯环节短期暂时难出较大差错, 工厂负荷得以高位维持, 主要是由于聚酯工厂的库存、现金流较年内的至暗时刻已环比修复不少, 叠加市场普遍对明年聚酯产业链成本重心持上移预期, 有效激发聚酯工厂维持高负荷转化低成本库存的意愿, 从而维持对 MEG 的刚性需求。

图表 3: 聚酯负荷



数据来源：CCF 福能期货研究院

综上所述，12月以来的乙二醇翘尾行情主要得益于成本端推动、供应端收缩、港口库存持续去库以及需求端的刚需维持。后续来看，进口到港量本周已开始反弹，1月及后期存新产能释放计划，供应量存上修预期，需求端1、2月份聚酯环节负荷或迎来季节性下滑，因此，谨慎追高，后续重点关注成本端价格波动、到港量以及下游需求端负荷等供给环境的变化。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187