

库存持续去化 EG 缘何仍然一蹶不振

执笔: 吴昱晨
电话: 0591-87892521
从业资格: F0254478
投资咨询: Z0001732

自10月中下旬开始,乙二醇华东地区主港库存由10月19日121.02万吨左右高位持续下降至11月9日109.44万吨,去库幅度在10万吨左右,然而港口显性库存的持续去化却并未提振EG价格,反而由10月下旬开始,EG开启一波下跌行情,虽进入11月,行情有小幅反弹,但仍然保持弱势运行。MEG作为液体化工品,本该对库存的变动十分敏感,而此波与去库逻辑截然相反的行情究竟是为何呢?下面我们一起来一探究竟。

一. 海外装置停车事件增多, 进口量下滑带动港口去库显著

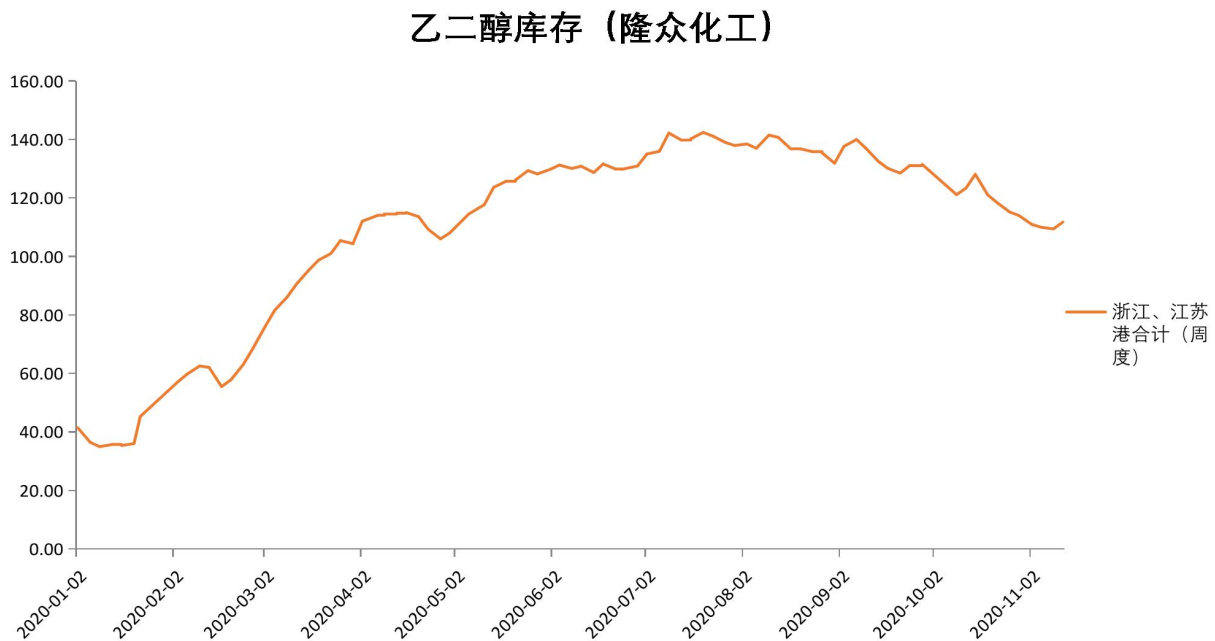
此轮港口去库主要是由于进口量减少引起的库存下降。自9月开始,乙二醇海外装置停车检修事件增多,从进口量排名前三的地区来看,首先是沙特方面,受阿美货源供应缺失影响,拉比格炼化70万吨/年装置于8月下旬临时停车检修,此外,JUPC70万吨/年装置于10月初进行检修,叠加YANPET52万吨/年装置10月份检修15天左右,四季度国内沙特货持续收缩。虽拉比格炼化以及JUPC两套70万吨装置已于近日升温重启,但具体反映到国内货量的增加需要一定时间,因此短期对到港量影响不大。美国方面,9月份进口量也呈现下降趋势,虽台风等不可抗力因素均已退场,乐天、SASOL等装置均已恢复正常且满负荷运行,但美国货抵达国内需要较长的运输时间,不考虑运输、天气等因素,正常抵港也需要到12月下旬。再来看下排名第三的加拿大货源,9月份自加拿大进口量小幅上升,但后续供应开始收缩,10月到港船只陆续减少,四季度以维持合约货为主。因此,在进口量收缩背景下,港口罐容压力陆续缓解,港口库存持续下降。除海外装置检修带来的进口缩量外,10月中下旬部分港口有短暂封航动作,同时个别船只出现污染也影响到整体入关速度,港口库存从而去化。

进口国家/地区	2020年9月 (单位:万吨)	2020年8月 (单位:万吨)	增减幅度 (单位:万吨)
沙特阿拉伯	36.82	47.70	-10.88
美国	15.44	10.98	4.46
加拿大	13.99	7.84	6.15
中国台湾	9.78	9.24	0.55
新加坡	7.52	6.77	0.75

伊朗	5.90	7.70	-1.80
科威特	4.73	6.84	-2.11
日本	2.50	2.36	0.14
马来西亚	1.25	0.00	1.25
韩国	0.89	1.26	-0.37
其他	0.62	3.41	-2.79
总计	99.40	104.10	-4.70

来源：CCF 福能期货研究院

图表 1：MEG 华东地区主港库存走势图



数据来源：WIND 福能期货研究院

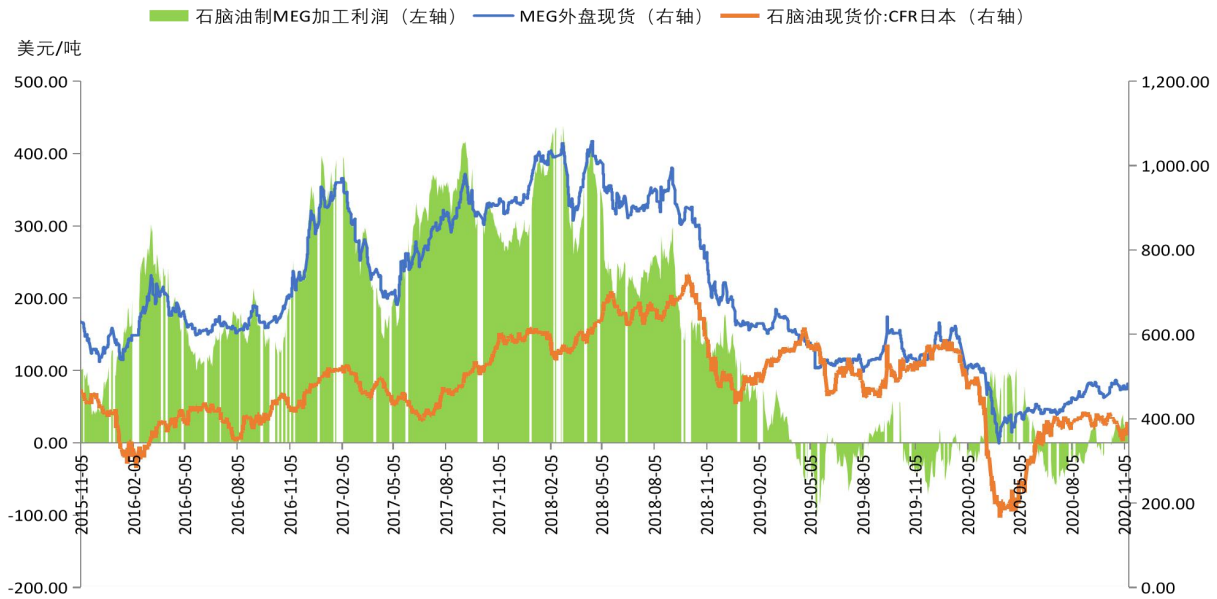
二. 原油价格下挫，导致 EG 成本重心下挫

自 10 月下旬开始，国际原油价格重心再度下挫，WTI 原油期货由 10 月 20 日收盘价 41.17 美元/吨下跌至 10 月 30 日 35.67 美元/吨。此次价格下挫是由原油的供需面转变引起，需求方面，疫情在欧美国家持续蔓延，尤其是临近月底，法、德两国再度出台封城措施控制疫情，加剧市场对原油需求前景的担忧。供应方面也利空频传，10 月份原油供应量增加，利比亚方面恢复油田生产，产量攀升；美国方面原油和天然气钻井数增加；伊朗出口也同样增加。供应端增量撞上需求端下挫，导致油价迅速下挫，EG 成本坍塌。

从不同生产路线来看，目前全球绝大多数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，因此乙二醇成本重点除了原油价格，还需考虑石脑油。10 月亚洲石脑油价格走势同样偏弱，除了成本端原油价格塌陷以外，自身供需面也偏空。供应量有所增加，主要是来自中东、

美国货源逐步到港，需求方面，亚洲个别裂解装置有减停动作，部分装置推迟重启，导致对石脑油的需求略微下滑。总的来看，原油石脑油均下挫的背景下，EG 成本重心下陷，市场做多信心不足。

图表 2：石脑油价格走势图、石脑油制 MEG 加工利润



数据来源：WIND 福能期货研究院

三. 供应端新产能释放较为集中 打压以去库逻辑为核心的多头信心

2020 年前三季度，国内 MEG 合成气制 MEG 装置仅投产两套，分别为内蒙古荣信 30 万吨/年以及山西沃能 30 万吨/年装置，而剩余的多套新装置集中计划于四季度试车，具体来看，近期试车的新装置产能合计 144 万吨：

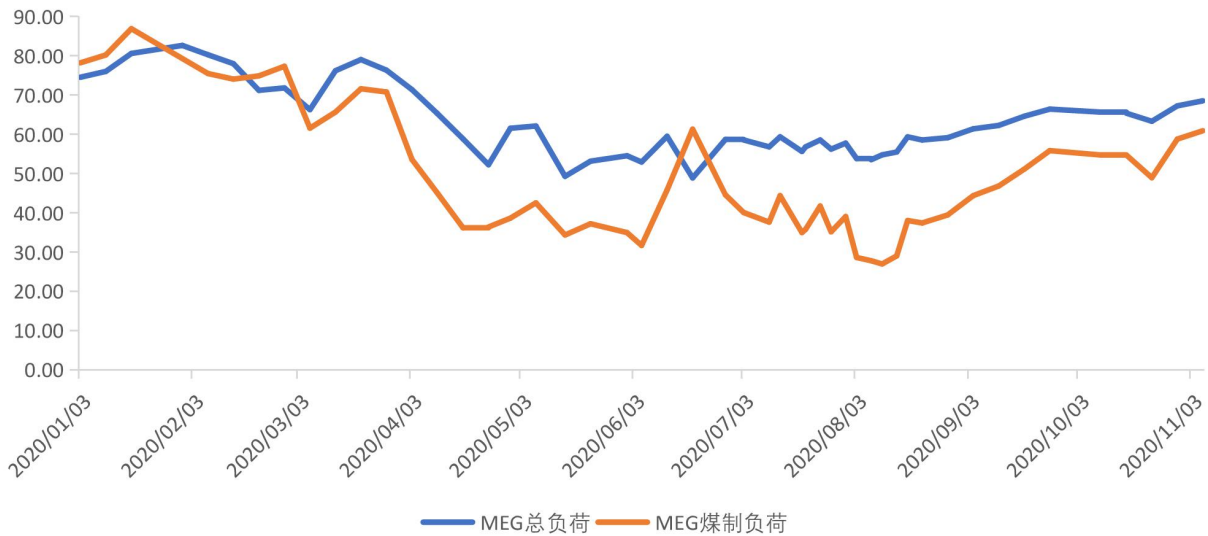
装置	产能 (单位: 万吨)	地区	装置动态
河南永城	20	河南	目前试车中
湖北三宁	60	湖北	目前单体试车中
延长石油	10	陕西	预计近期试车
建元煤焦化	24	内蒙古	目前空分装置试车中
陕西渭化	30	陕西	预计 11 月份试车
合计	144		

虽煤化工装置从试车到稳定运行需要一段时间，但新产能的逐步释放仍然让市场对供应存增加预期，持续打压多头信心。

开工方面，目前国内乙二醇装置运行良好，截止 11 月 6 日，MEG 整体开工负荷在 68.51%，其中，煤制乙二醇开工在 60.89%，较前期有显著提升，主要是河南能源 20 万吨/年以及新疆天业 60 万吨/年等新产能释放顺利，后续产出将陆续流通至市场，产量增加明显。2020 年 10 月份，乙二醇

月度产量为 73.7 万吨，环比增加 6.8 万吨，因此，供应量的增加对冲了进口量的减少，使得走进口量缩减导致港口去库的多头逻辑对价格支撑力度有限。

图表 3:国内乙二醇开工率

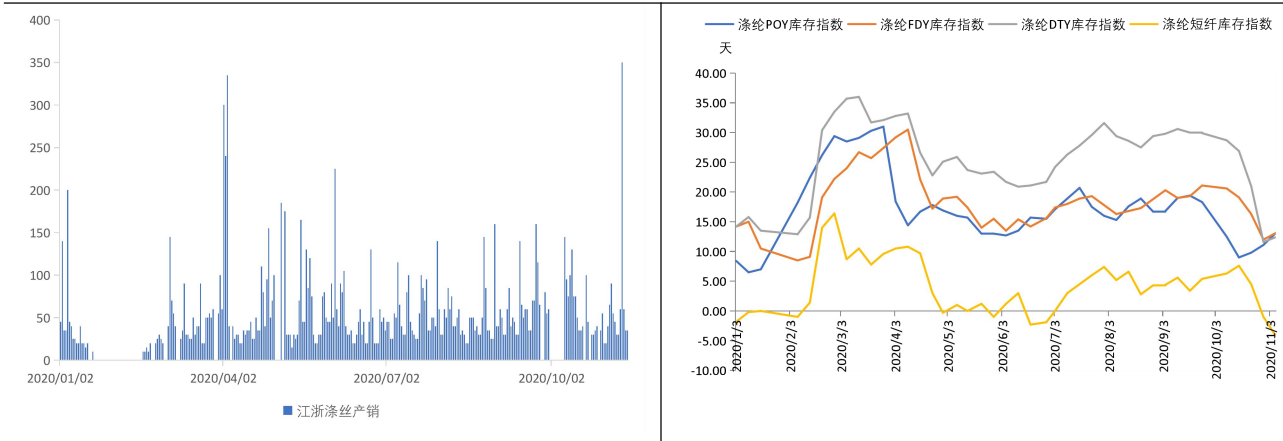


数据来源：CCF 福能期货研究院

四. 需求端环比趋弱，下游原料备货普遍充足

10月初需求端在印度订单流入国内、国内双十一备货需求拉动以及寒冬预期炒作下，织造行业整体接单回暖，纺织订单集中性爆发，拉动 MEG 刚性需求。之后随着需求端热点炒作的逐步降温，以及聚酯价格逐步拉涨的情况下，下游及终端厂商继续补货意愿不强，随着双十一进入尾声，以及海外疫情的二次抬头，终端方面较 10 月份环比走弱已成既定事实，从当前的织造订单指数来看，与 10 月中旬的高点相比，订单指数已出现明显下滑，不少织造企业反映目前已赶前期订单为主，而后续新单跟进不足。聚酯方面，虽聚酯开工仍然高位运行，但近一段时间以来，江浙涤丝产销显著降温，聚酯产销仅偶尔放量，主要由于终端工厂前期备货较为充足，其中，备货较少的也有 7-10 天左右，较多的在半个月至一个月附近。因此，在需求端跟进不足预期下，市场也对港口库存去化的持续性打上问号。

图表 4: 聚酯产销、聚酯库存



数据来源：CCF 福能期货研究院

综上，虽 10 月中下旬乙二醇港口库存有所去化，但去库速度远远无法让 EG 库存降至绝对低位，因此去库的边际效应逐步转弱，叠加成本、供应以及需求端三个维度均偏空，利空因素完全抵消掉去库带来的些许利好，打压 EG 价格一路下挫。后续来看，最新公布的港口库存数据显示华东地区主港库存再度累库，直接印证了前期去库的不可持续性，因此，乙二醇熊市格局难改。

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