

供应端主导 EG 继续下探

执笔: 程焱烯
电话: 0591-87892521
从业资格: F3076318

主要结论

基差方面, 在市场普遍看空四季度 EG 基本面背景下, 加之双节临近, 场内贸易商换手成交为主, 现货卖盘有所增加, 压制基差持续弱势运行。四季度随着新产能的供应增量逐步兑现, 叠加需求存转淡预期, 现货市场或将持续承压。

成本端来看, 四季度缺少明确指引, 油头、煤头均暂时未见明确上行驱动力。回归到 MEG 自身基本上, 四季度 EG 产业格局偏空: 供应端来看, 前期炒作的外盘装置检修以及台风天气等多头逻辑已在盘面上兑现完毕, 国庆节后, 随着外盘装置的陆续回归, 进口供应量或有所回升, 港口去库难以延续; 内盘方面, 各路线乙二醇开工率均处于攀升通道, 加之新产能投放, 供应增量预期较多。需求端来看, 聚酯端在长丝及瓶片品种现金流与库存双重承压情况下, 四季度面临开工负荷高位回调风险, 进而影响到对 MEG 刚性需求; 终端方面, 纺织服装行业至暗时刻已经挺过, 四季度在国内双十一以及海外圣诞季订单环比增加背景下, 终端需求持稳运行为主。综合来看, 供应端压力掣肘下, 四季度 EG 难再站上 4000 大关, 中长线依旧看空, 可作为长线空配品种, 01 合约下方支撑位参考 3658。

一. 行情回顾

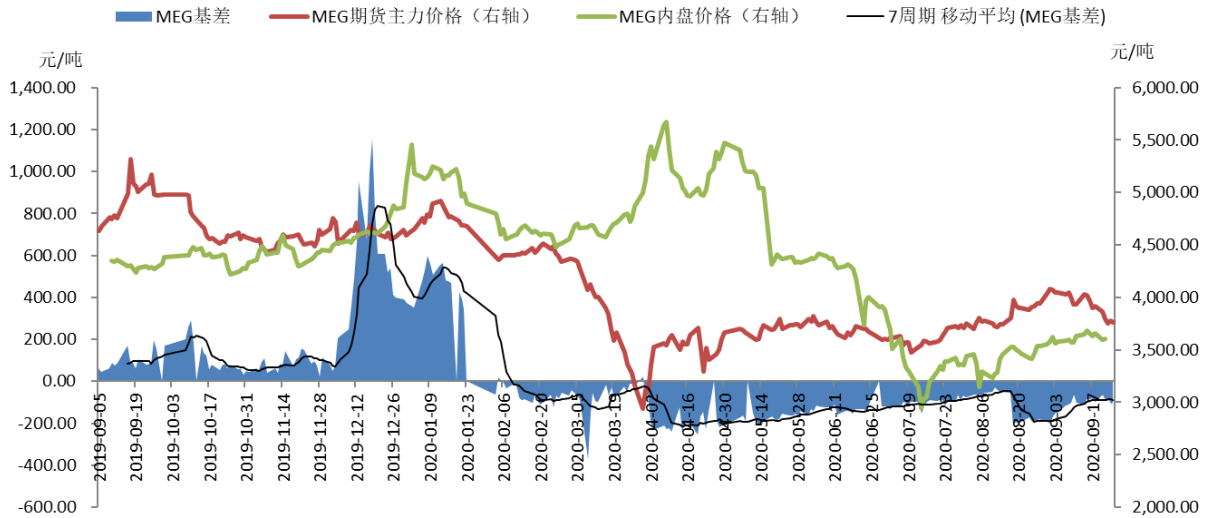
2020 年三季度 MEG 期价走势以宽幅震荡为主, 分月份来看:

7 月份, 上旬在成本端原油上涨及供应端装置重启背景下, EG 期价承压下跌, 由月初 3600 元/吨一路下滑至 7 月 13 日 3530 元/吨低位; 下旬开始, 随着原油反弹, EG 空头配置资金离场, 供应端装置检修事件增多及大厂检修预期也带动 EG 期价走强至 7 月 31 日 3748 元/吨;

8 月份 EG 期价高位震荡为主, 一方面国内供应端收缩明显, 另一方面港口浮仓集中进口量持续高位运行, 多空交织下 EG 期价上下两难。临近月末, 主要受港口回落以及个别船只污染影响, 叠加台风天气, 期价小幅走高至 4040 元/吨;

进入 9 月, EG 期价高位回调。随着新产能投放预期临近, 供应端增量预期加剧, 前期市场炒作的台风等题材也逐渐冷却, 临近月末, 此前检修以及受台风影响而短停的外盘装置陆续回归, 供需格局延续偏空, EG 期价承压下跌, 至 9 月 29 日 3736 元/吨。

图 1: MEG 期现货、基差走势



数据来源：WIND 福能期货研究院

现货方面，7月份EG价格重心震荡偏强，主要围绕3400元/吨-3700元/吨展开商谈，其中，月上旬在需求端聚酯工厂减停产计划打压下，价格偏弱运行，主要在3400元/吨-3500元/吨区间商谈。来到下旬，恒力220万吨大装置8月检修计划消息一定程度提振市场价格，加之需求方面月底织造补货、江浙涤丝产销拉涨，内盘EG价格一度上探3700元/吨，基差也由月初-120元/吨走强至月底-73元/吨。自8月初开始，在基本面预期向好以及供需格局去化逻辑支撑下，EG现货价格震荡上行，下半月港口库存小幅回落，个别船只受到污染，乙二醇现货价格上抬明显，现货主要围绕3795-3800元/吨区间商谈。临近9月末，随着双节临近，叠加市场对后续产业格局偏空预期，场内贸易商换手增加，现货出货意向较浓，压制基差弱势运行。

二. MEG 基本面

1.成本端

(1) 油头路线多空交织，上行动力不强，对EG拉动作用有限

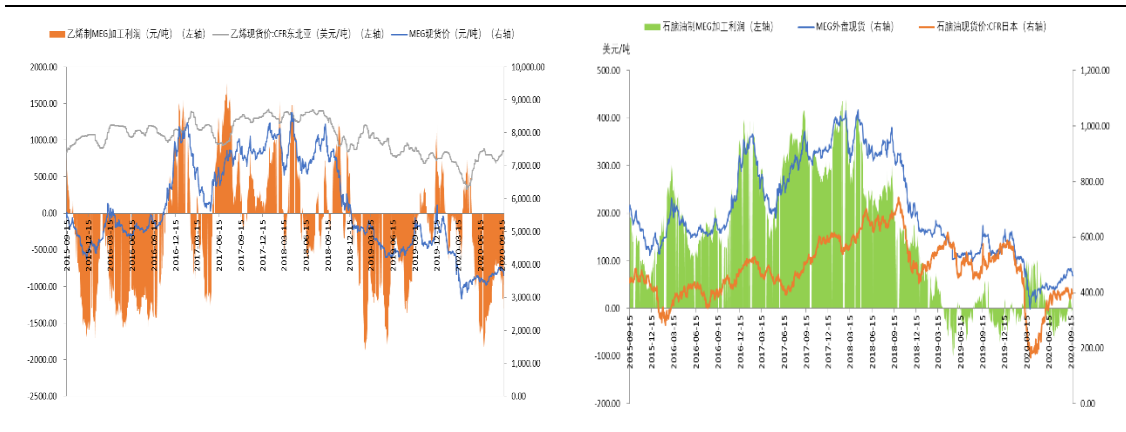
原油方面，从利空因素来看，新冠疫情在全球范围内仍未得到有效控制，叠加近期欧洲多国疫情卷土重来，国际原油需求再度蒙阴，此外，全球主要产油国的原油库存也均处于偏高水平；利多方面，OPEC+减产机制总体上得到较好的执行，国际原油需求虽偶有波动，但大体上维持缓慢恢复状态。多空博弈下，四季度原油价格或维持震荡走势。

乙烯方面，近期乙烯市场需求较好，带动整个欧美亚乙烯市场行情均处于稳步上行趋势，在自身基本面发生较大变化前，后续乙烯预计跟随原油端偏强波动为主。在乙烯近期的强势表现下，前期有

所好转的乙烯制 MEG 路线现金流亏损再度加大，亏损幅度由 8 月底的-673.93 元/吨扩大至 9 月 22 日的-1302.17 元/吨。

石脑油路线来看，7、8 月受石脑油自身基本面供需偏紧影响，石脑油价格走势偏强，导致石脑油路线持续运行在[-10, -60]美元/吨区间，进入 9 月，随着 MEG 价格打至 5 个月以来高位，利润有所修复，但近期乙二醇价格的持续下行再次拖累加工利润，石脑油路线最新加工利润测算在-17.32 美元/吨。

图表 2：乙烯、石脑油价格；乙烯、石脑油路线利润

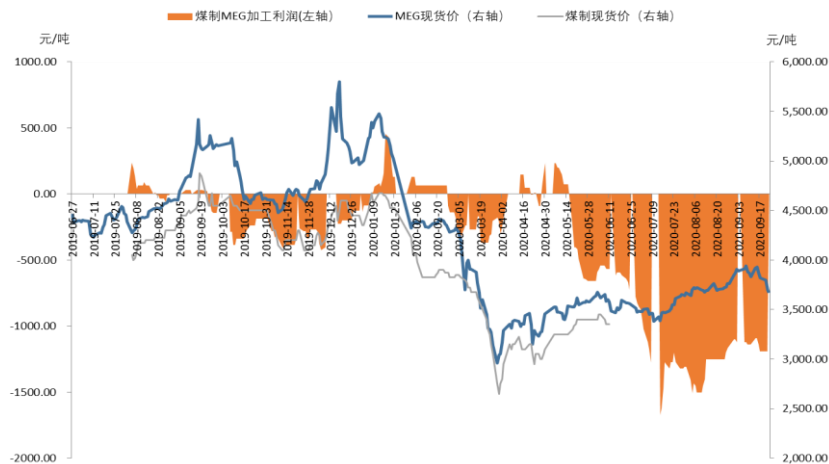


数据来源：WIND 福能期货研究院

(2) 煤化工路线亏损困局难解

我国煤制乙二醇成本可分地区来进行测算，内蒙古地区原材料以褐煤为主，而山西、河南等中部地区的原材料则以无烟煤为主，由于我国乙二醇主要消费地区集中在东部地区江浙闽等省份，而煤制乙二醇生产企业主要集中在中西部地区，因此，乙二醇运输成本较高。当前乙二醇的价格已经能够覆盖部分企业的生产成本，但若考虑进至东部地区的运输成本，那么距离盈亏线尚有距离。四季度来看，随着新产能的释放，EG 价格承压，煤化工路线亏损困局难解。

图表 3：煤制乙二醇利润走势图



数据来源：WIND 福能期货研究院

2. 供应端

(1) 进口：前期外盘装置检修多头逻辑兑现完毕，后续进口供应量或陆续回归

乙二醇是一个进口依赖度依然在 50%以上高位的品种，7 月份 MEG 进口量在 97.7 万吨，主要来源于伊朗、沙特以及中国台湾等地区，8 月份，外盘装置检修规模提升，加拿大部分陶氏装置 8 月中旬开始轮检，期间 EG 供应量仅保证合约货供应；欧洲方面，EG 需求回暖以及利润好转，部分远洋货被消化；美国方面，受欧洲瓶片及防冻液市场需求转暖影响，欧美 EG 套利窗口逐渐打开，欧洲市场分流部分美国货源；此外，意外停车事件频发，如临近月末美国方面受到飓风影响，乐天 70 万吨、Sasol25 万吨以及 Indorama34 万吨装置均短停，沙特 Sharq4 也意外停车，进口量存收缩预期。9 月中旬，商务部发布公告称将对原产于美国的进口相关乙二醇进行反补贴立案调查，此消息或将影响部分自美国进口的乙二醇量，但政策的落实需要时间，预计对四季度 EG 进口量影响不大。

后续来看，由于乙二醇外盘装置的检修高峰期在每年 8-9 月，实际体现到对国内进口量的影响，参考历史规律，北美装置影响的周期在 1 个月左右，亚洲地区降至影响周期在 1-2 周左右，因此前期外盘装置检修的多头逻辑将在 9 月份兑现完毕，四季度开始，随着外盘装置的陆续回归，进口供应量压力将逐步加大。

(2) 国内供应端：以煤化工路线为代表的 EG 工厂开工负荷持续处于上升通道，供应压力加大

7 月份国内乙二醇装置总负荷平均在 56.15%，其中煤制乙二醇开工平均在 38.52%，整体供应量处于偏低位置，新产能方面，7 月份为新装置投产空窗期，进入 8 月份，乙二醇各路线加工效益持续低迷，煤化工路线在效益不佳情况下月均负荷下滑至 35.39%，月初甚至一度跌破 3 成，最低负荷统计在 27%左右，煤制产量呈年内低点，其中，华鲁恒升小线，中盐红四方以及新杭能源三套装置全月

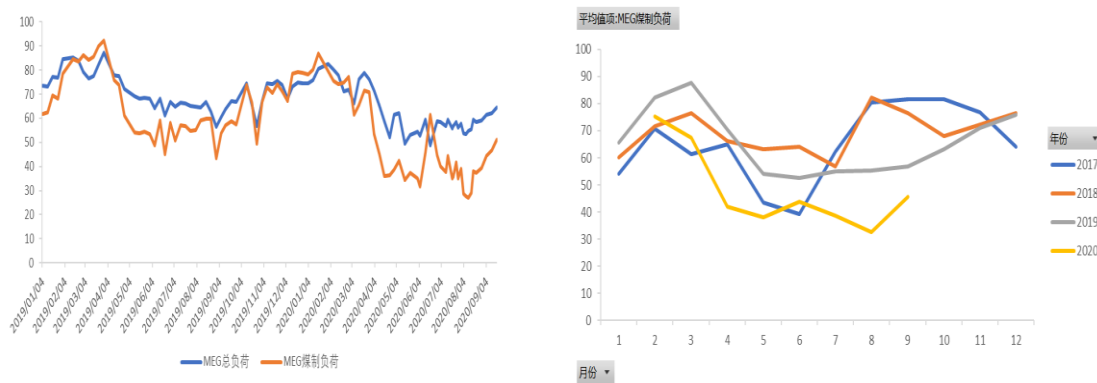
检修，尽管 8 月中下旬，部分装置存重启计划，但出料偏缓慢，整体供应增量不敌装置检修带来的损失量。EO/EG 比价方面，7 月底八月初 EO 价格的高位运行也使得国内一体化装置倾向于压缩 EG 产出转向生产 EO，进一步压缩 EG 产量。

进入 9 月，国内装置陆续回归，煤制乙二醇工厂负荷由前期 27%左右低位大幅攀升至 65%左右水平。目前已重启的有荣信 40 万吨、天杭 30 万吨以及易高 12 万吨等装置，后续仍有天业 35 万吨、红四方 30 万吨等装置计划重启，新产能方面，中化泉州 50 万吨、中科 50 万吨、山西沃能 30 万吨以及新疆天业 60 万吨 4 套装置合计 190 万吨新产能已于近期陆续投放并出料，预计将在四季度实现量产。四季度新装置投产计划如下：

装置	产能 (单位: 万吨/年)	计划投产时间
延长石油	10	预计 10 月底试车
湖北三宁	60	预计 11 月份出产品
河南能源永城	20	待定
建元焦化	24	预计 12 月底

四套装置合计产能 114 万吨/年将在四季度释放，届时 EG 供需矛盾或将加剧，产业格局偏空延续。

图表 4: MEG 国内总负荷、MEG 煤制路线负荷



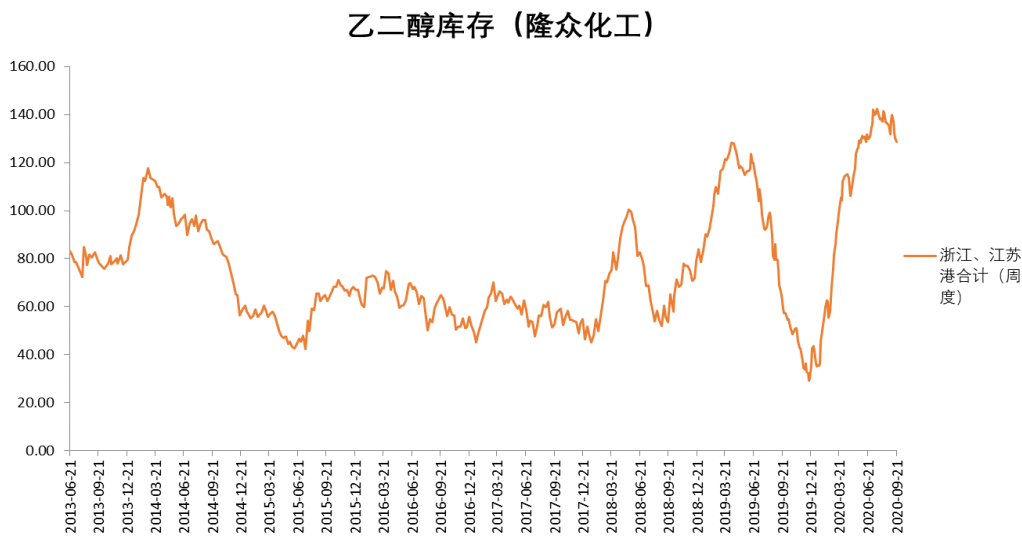
数据来源: WIND 福能期货研究院

(3) 港口库存: 台风、外盘装置检修等题材炒作完毕, 去库或无法持续

港口方面，7 月份港口库存累库为主，受港口罐容限制，卸货不畅，整体卸货进度迟缓，平均滞港在 7 天左右。7 月中下旬，长江地区下雨天气频繁影响下，长江水位上涨导致部分码头卸货受到一定影响，港口方面库存环比适当下调，短期港口压力略有缓解。8 月，受台风影响部分港口存封航动

作，MEG 港口库存高位小幅下降，至 8 月 31 日，华东主港地区 MEG 库存在 140.9 万吨，环比较 7 月减少 7.2 万吨。进入 9 月，欧亚 MEG 价差走阔，价差最高飙升至 500 美元/吨，套利空间逐渐打开，贸易商将部分货源发至欧洲市场进行套利，港口实际到货量下滑，带动港口持续去库。后续来看，从贸易商的调运效率以及资源整合能力来看，套利空间或持续不久，尤其是在今年特殊的疫情背景下，接下来欧洲市场需求将进入淡季，欧洲方面 MEG 需求持续性存疑，转口贸易难度加大，因此，近期港口的持续去库在四季度或将无法延续，MEG 交易的主逻辑还是回归自身供需面。

图表 5：乙二醇华东主港库存走势图



数据来源：WIND 福能期货研究院

3. 需求端

(1) 聚酯：短期负荷表现坚挺，四季度或有下滑风险

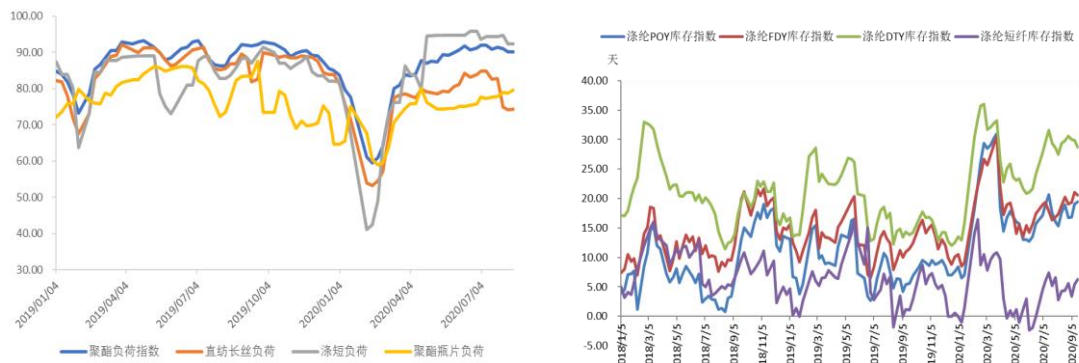
自七月以来，聚酯环节负荷持续保持在 90% 以上高位水平，主要是涤纶短纤在利润可观情况下接近 100% 负荷率的拉动。从现金流上看，各品种表现分化：长丝方面，现金流与库存在三季度持持未见好转，但市场对后续长丝工厂是否减产来缓解压力存在较大分歧，一方面，主流大厂出于对市场份额的考虑，减产概率不高，且在规模效益影响下，大厂生产成本较小厂要低得多，现金流表现或许尚可；另一方面，近年来部分聚酯企业致力于产品的纵深拓展，因此，现金连亏损的产品可以通过其他盈利较好的品种来弥补，企业抗风险能力增强。结合近期产销及库存表现来看，江浙涤丝产销以脉冲式放量为主，库存方面，9 月中旬，长丝 POY 和 FDY 库存在 20 天左右，DTY 库存在 1 个月附近，整体较 5 月底 6 月初上升一周左右，因此预计十月之后，待“金九银十”结束，小厂将率先减停产以缓解压力，届时聚酯负荷也将有所下调。

此外，四季度聚酯环节还需重点关注瓶片的表现，从瓶片需求的季节性规律上看，每年的 9-11 月为国内瓶片需求淡季，海外方面，持续得不到控制的疫情也令海外需求摇摆不定，因此，瓶片工厂短期的高负荷持续性也有限，近期部分工厂已陆续公布减产计划，若需求走淡，四季度更多瓶片工厂将加入减产队伍，从而进一步拉低聚酯环节开工率，对 EG 刚性需求支撑产生打压。

新产能方面，四季度计划投产 65 万吨左右新产能，预期增量有限，料难以有效提振原料市场。

企业	计划产能	计划投产时间	地点	产品
华西化纤	10	2020 年四季度	江阴	涤纶短纤
天龙新材料	20	2020 年四季度	锦州	涤纶长丝、短纤
新凤鸣中益二期	30	2020 年四季度	嘉兴	涤纶长丝
扬州富威尔	5	2020 年下半年	扬州	涤纶短纤

图表 6：聚酯负荷、聚酯库存



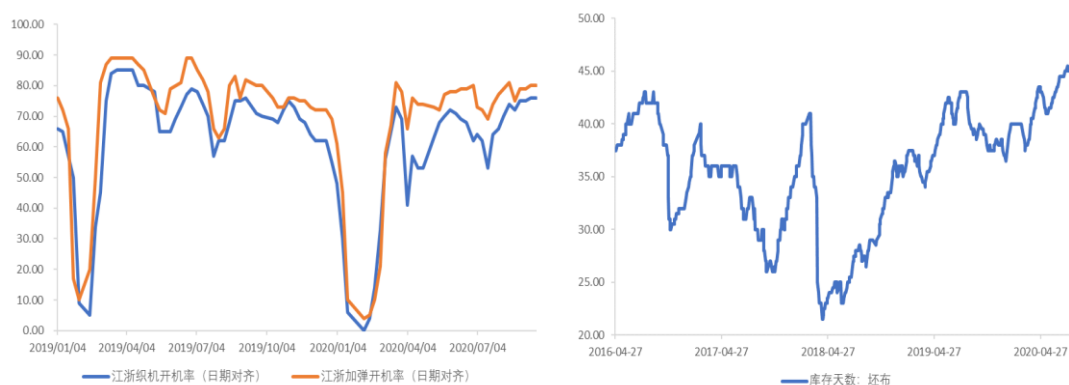
数据来源：WIND 福能期货研究院

(2) 纺织行业：行业至暗时刻已过，但四季度“金九银十”逻辑走完背景下，预计终端持稳为主

总的来看，终端纺织服装行业目前处于缓慢恢复通道中，对后市可不必过度悲观，但目前行业内部表现分化，其中，纺织品出口自 3 月份以来表现强劲、逆势上扬并远远超过去年同期水平，相比之下，服装出口依然表现疲软，反映到织机负荷上，以海宁经编、长兴喷水为代表的家纺面料生产基地织机负荷环比均有较大改善，截止 9 月 18 日，海宁经编开机在 9-10 成，长兴喷水开机在 8-9 成，而相比之下，以吴江喷水以及萧绍圆机为代表的服装类面料生产基地开机率则不高，截止 9 月 18 日，吴江喷水开机在 7 成左右，萧绍圆机在 5 成附近。库存方面，三季度以来，盛泽地区坯布库存持续在 45 天左右高位震荡，去库之路十分艰辛。

然而，四季度终端也并非曙光全无，国内双十一与海外圣诞季的订单或将给终端纺织服装行业带来提振，因此预计四季度终端以持稳运行为主，不必过分悲观。

图表 7：江浙织机开机率、盛泽坯布库存



数据来源：WIND 福能期货研究院

三. 行情总结

基差方面，在市场普遍看空四季度 EG 基本面背景下，加之双节临近，场内贸易商换手成交为主，现货卖盘有所增加，压制基差持续弱势运行。四季度随着新产能的供应增量逐步兑现，叠加需求存转淡预期，现货市场或将持续承压。

成本端来看，四季度缺少明确指引，油头、煤头均暂时未见明确上行驱动力。回归到 MEG 自身基本上，四季度 EG 产业格局偏空：供应端来看，前期炒作的外盘装置检修以及台风天气等多头逻辑已在盘面上兑现完毕，国庆节后，随着外盘装置的陆续回归，进口供应量或有所回升，港口去库难以延续；内盘方面，各路线乙二醇开工率均处于攀升通道，加之新产能投放，供应增量预期较多。需求端来看，聚酯端在长丝及瓶片品种现金流与库存双重承压情况下，四季度面临开工负荷高位回调风险，进而影响到对 MEG 刚性需求；终端方面，纺织服装行业至暗时刻已经挺过，四季度在国内双十一以及海外圣诞季订单环比增加预期下，终端需求持稳运行为主。综合来看，供应端压力掣肘，四季度 EG 难再站上 4000 大关，中长线依旧看空，可作为长线空配品种，01 合约下方支撑位参考 3658。

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