MEG 报告 | 2020 年 11 月 13 日 星期五

库存持续去化 EG 缘何仍然一蹶不振

执笔: 程焓烯
电话: 0591-87892521
从业资格: F3076318

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。

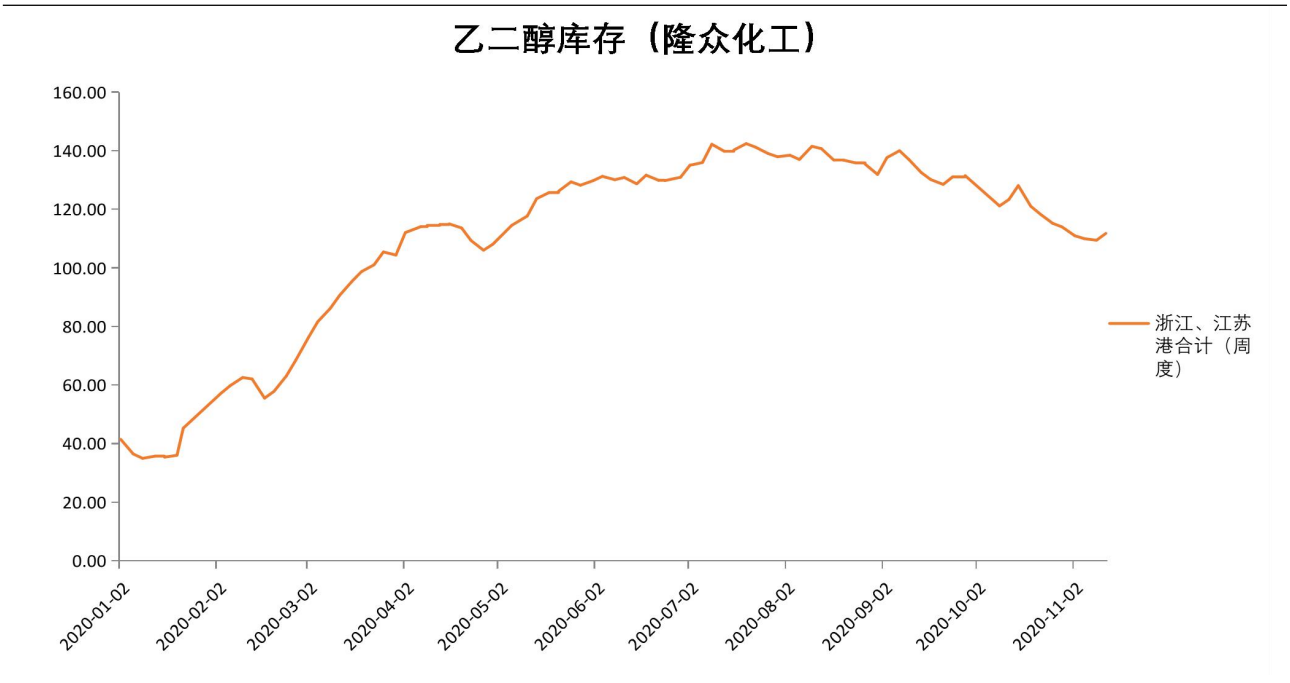
进口国家/地区	2020 年 9 月 (单位：万吨)	2020 年 8 月 (单位：万吨)	增减幅度 (单位：万吨)
沙特阿拉伯	36.82	47.70	-10.88
美国	15.44	10.98	4.46
加拿大	13.99	7.84	6.15
中国台湾	9.78	9.24	0.55
新加坡	7.52	6.77	0.75
伊朗	5.90	7.70	-1.80
科威特	4.73	6.84	-2.11

请仔细阅读正文后的免责声明

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

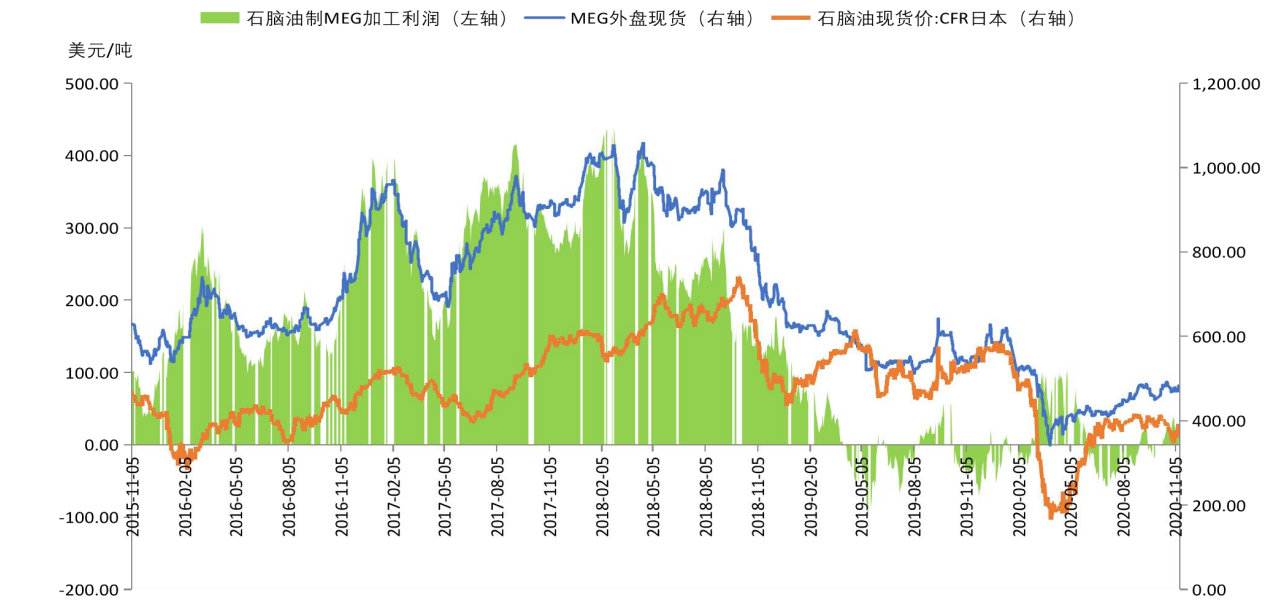
二．原油价格下挫，导致 EG 成本重心下挫

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。

请仔细阅读正文后的免责声明

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：

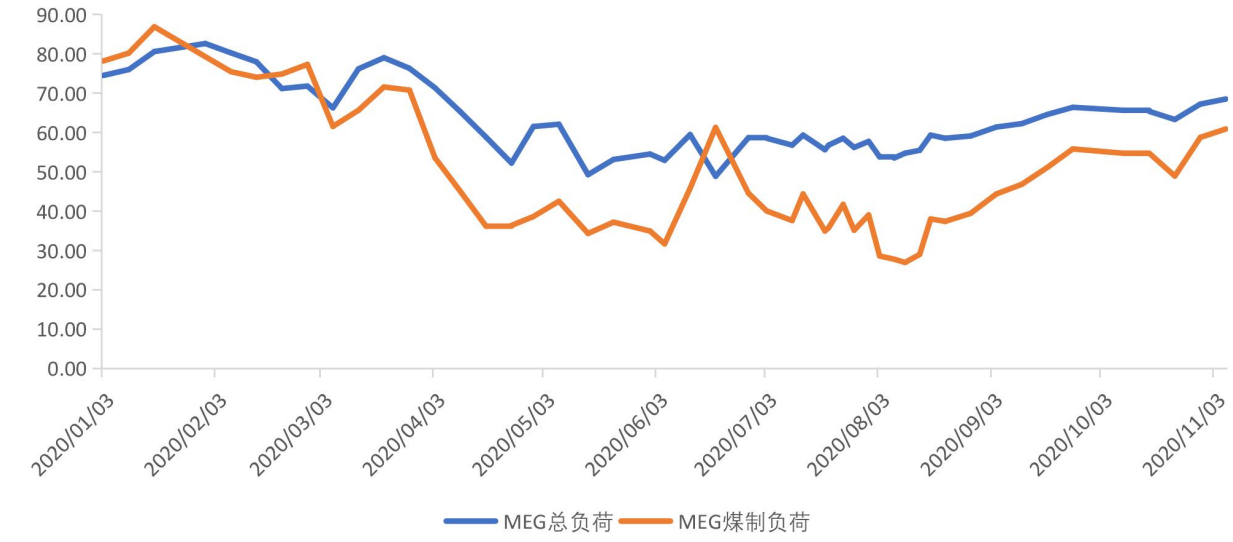
装置	产能（单位：万吨）	地区	装置动态
河南永城	20	河南	目前试车中
湖北三宁	60	湖北	目前单体试车中
延长石油	10	陕西	预计近期试车
建元煤焦化	24	内蒙古	目前空分装置试车中
陕西渭化	30	陕西	预计 11 月份试车
合计	144		

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

请仔细阅读正文后的免责声明

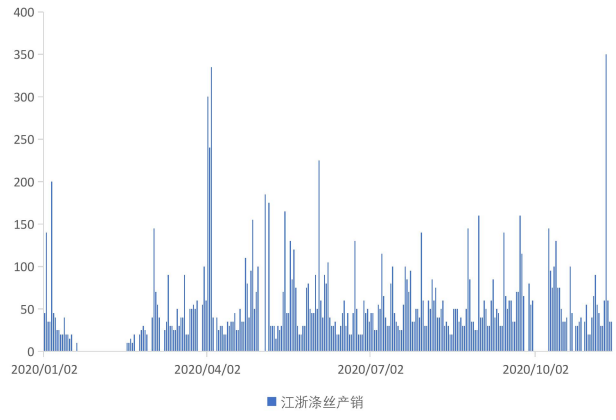


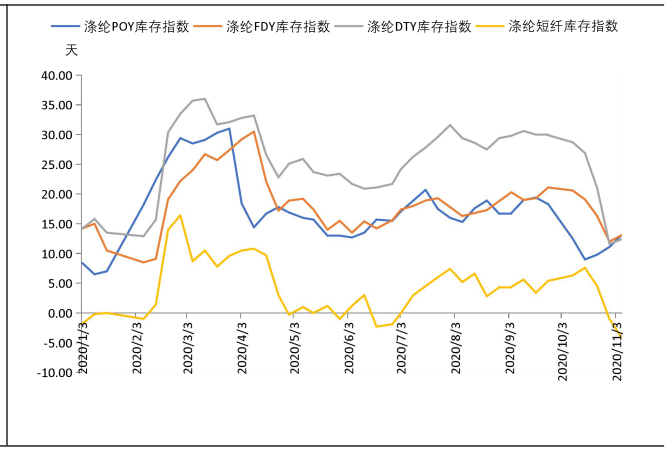
数据来源：CCF 福能期货研究院

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

请仔细阅读正文后的免责声明

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：南昌市南宾国际金融大厦 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