

乙二醇 12 月供增需减，预计转为累库

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

MEG 逢高做空套保。近期合成气制 EG 负荷逐步提升中，预计 11 月底附近恢复高位，进口到港量也有所提升；需求端，聚酯负荷 11 月高位持稳，12 月预计转弱；综合来看，11 月中上在需求支撑下累库压力较小，但 11 月底供增需减压力预计会逐步显现，关注合成气 EG 负荷提升情况。

核心观点

■ 市场分析

供应方面，由于今年效益明显好转，EG 当前负荷处于近 3 年季节性高位水平，截止 11 月 15 日，EG 总负荷已提升到 71% 的年内高位水平，后续煤制负荷还有进一步提升空间。具体来看，11 月中旬煤制开工加速回升，月底附近还有榆能化学、山西美锦、新疆中昆的重启计划，如重启顺利，合成气制乙二醇装置的开工负荷将在 12 月中上旬提升至 75% 左右；非煤装置负荷整体持稳，关注 12 月镇海炼化、福炼重启进展；另外年年底附近还有一套四川正达凯 60 万吨 MEG 新装置投产，预计 MEG 12 月、1 月供应充裕。

海外供应方面，中东方向，沙特除了 JUPC2#64 万吨/年装置外，其他装置均在开车中，后续四季度内暂无其他装置的检修计划；伊朗 BCCO 装置 10 月底前后也已重启；整体看，中东供应陆续趋于恢复，初步预计 11-12 月份中东方向进口量将明显增加。北美市场，美国南亚装置已恢复正常运行，四季度以来美国货到货增量逐步体现，但当前中美价差保持低位，两地套利空间关闭，另外出于对未来关税政策的担忧国内买家接盘谨慎，目前形势看 1 月份美国货到港量可能会有所回落；加拿大整体保持稳定。另外亚洲方面，马来西亚石油 75 万吨的装置当前运行中，后续若这套装置能持续稳定运行，则单月进口增量在 3 万吨上下。总体来说，10~11 月 EG 进口预计 55、58 万吨，短期增量有限，后续关注沙特装置恢复情况。另外亚洲近洋货方面，马来西亚石油 75 万吨的装置 11.19 附近已重启招标，预计其 11 月份的供应量在 1-2 万吨，12 月份若装置稳定运行，则单月供应量按 3 万吨左右；台湾南亚 11-12 月月供应量有所增长，预计在 2-3 万吨。韩国市场装置运行稳定，预计月进口量 1.5 万吨上下。总体来说，11~2 月 EG 进口预计 60、63 万吨，11 月以来进口增量明显。

库存方面，11 月 EG 进口增量较多，平衡表去库幅度预计较 10 月明显缩窄，幅度预计在 3 万吨附近。后续 12 月国内供应和进口量回归高位，同时聚酯开工下降的可能性较

大，另外年底附近还有一套新装置投产计划，预计 12~1 月平衡表将转为累库，主港预计也将逐步开始累库。

需求方面，11 月以来终端需求出现下行拐点，织造负荷高位开始季节性下滑，截止目前，今年纺服需求和订单整体并没有超预期的表现，11 月下旬全国范围冷空气来袭，预计短期需求尚可维持，12 月织造负荷可能会加速下滑。聚酯方面，11 月聚酯负荷维持 92~93% 附近高位水平，当前终端备货情绪较弱，长丝库存重新累积，短期来看长丝大厂库存压力不算大，长丝负荷下滑预计在 12 月下附近；短纤 10 月以来持续去库，基本面尚可，但受到下游需求疲弱拖累，关注下游负荷变化；瓶片方面，近期随着万凯、百宏检修，瓶片负荷出现初步转弱迹象，后续 12 月还有华润 110 万吨的检修计划，预计瓶片负荷将进一步下滑到 70% 上下，聚酯总负荷明显下滑预计在 12 月中下。

策略

MEG 逢高做空套保。近期合成气制 EG 负荷逐步提升中，预计 11 月底附近恢复高位，进口到港量也有所提升；需求端，聚酯负荷 11 月高位持稳，12 月预计转弱；综合来看，11 月中上在需求支撑下累库压力较小，但 11 月底供增需减压力预计会逐步显现，关注合成气 EG 负荷提升情况。

风险

煤价大幅波动，油价大幅波动，宏观政策超预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
10~11 月 EG 供应变化推演	5
EG 国内产量推演	5
MEG 进口量推演	8
EG 需求推演	10
终端织造开工	10
聚酯工厂开工	12
EG 库存走势	14

图表

图 1: EG 开工率 单位: %	5
图 2: 中国煤头 EG 开工率 单位: %	5
图 3: 中国非煤 EG 开工率 单位: %	5
图 4: EG 生产利润 (煤炭制) 单位: 元/吨	6
图 5: EG 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨	6
图 6: 中国 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	6
图 7: 中国油制 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	6
图 8: 中国煤头 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	6
图 9: 中国乙烷裂解 EG 检修量 单位: 万吨/月	6
图 10: 中国 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) 单位: %	7
图 11: 中国非煤 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) 单位: %	7
图 12: 海外 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	8
图 13: 中东 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	8
图 14: 亚洲 (除中国) EG 检修量 单位: 万吨/月	9
图 15: 北美 EG 检修量 单位: 万吨/月	9
图 16: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) 单位: %	9
图 17: EG 进口利润 单位: 元/吨	10
图 18: EG 欧洲 CIF-中国 CFR 单位: 美元/吨	10
图 19: EG 美国 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨	10
图 20: 江浙织机负荷 单位: %	11
图 21: 江浙加弹负荷 单位: %	11
图 22: 终端织造环节原料备货天数 单位: 天	11
图 23: 主要织造基地坯布库存天数 单位: 天	11
图 24: 主要织造基地新增订单指数 单位: 无	11
图 25: 聚酯开工率 单位: %	12
图 26: 直纺长丝负荷 单位: %	12

图 27: 涤纶长丝 (切片+直纺) 负荷 单位: %	12
图 28: 直纺涤短负荷 单位: %	13
图 29: 瓶片负荷 单位: %	13
图 30: POY 库存天数 单位: 天	13
图 31: FDY 库存天数 单位: 天	13
图 32: DTY 库存天数 单位: 天	13
图 33: 直纺涤短权益库存 单位: 天	13
图 34: 瓶片库存天数 单位: 天	14
图 35: EG 华东港口库存港口库存 单位: 万吨	14
图 36: EG 华东港口库存港口库存 单位: 万吨	14
图 37: EG 张家港港口库存 单位: 万吨	15
图 38: EG 太仓港口库存 单位: 万吨	15
图 39: EG 宁波港口库存 单位: 万吨	15
图 40: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨	15
图 41: EG 上海&常熟港口库存 单位: 万吨	15
图 42 聚酯工厂 MEG 库存天数 单位: 天	15

EG 供应变化推演

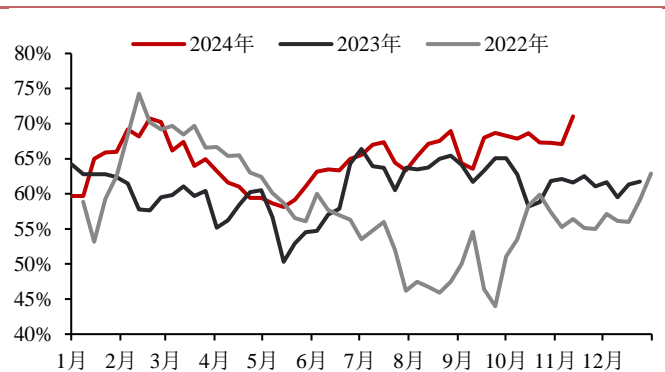
对于 EG 国内的供应分析，主要分为国产量和进口量。

EG 国内产量推演

由于今年效益明显好转，EG 当前负荷处于近 3 年季节性高位水平，截止 11 月 15 日，EG 总负荷已提升到 71% 的年内高位水平，后续煤制负荷还有进一步提升空间。

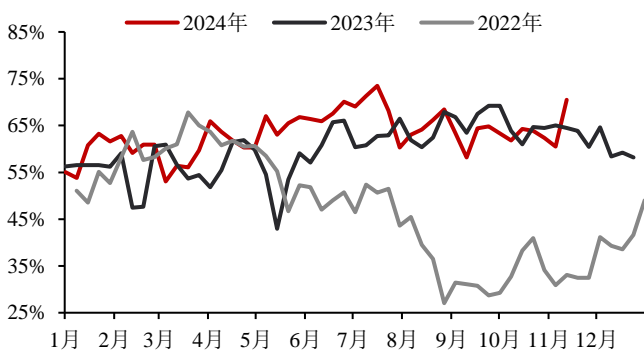
具体来看，近期煤制装置逐步重启，11 月中旬煤制开工加速回升，如华谊、山西寿阳、新疆天业三期等装置出料并提负，11 月底附近还有榆能化学、山西美锦、新疆中昆的重启计划，关注合成气制 EG 负荷进一步提升进展，如重启顺利，合成气制乙二醇装置的开工负荷在 12 月中上旬能够提升至 75% 左右。非煤装置负荷整体持稳，经济效益驱动下，卫星石化、盛虹炼化、浙石化负荷都不低，关注 12 月镇海炼化、福炼重启进展。另外年底附近还有一套四川正达凯 60 万吨 MEG 新装置投产，预计 MEG 12 月、1 月供应充裕，可能将逐步累库。

图 1: EG 开工率 | 单位: %



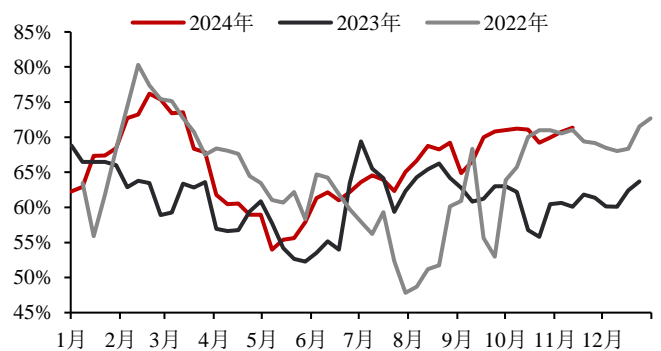
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 2: 中国煤头 EG 开工率 | 单位: %



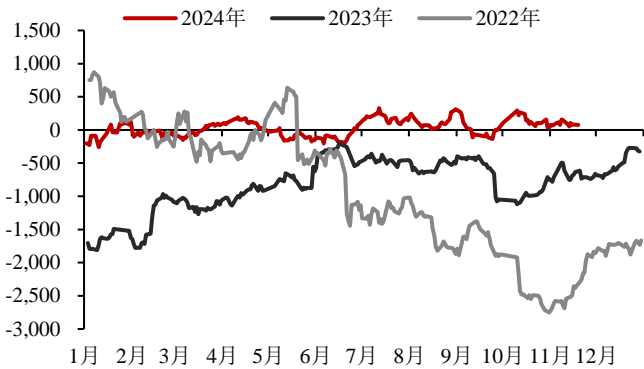
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: 中国非煤 EG 开工率 | 单位: %



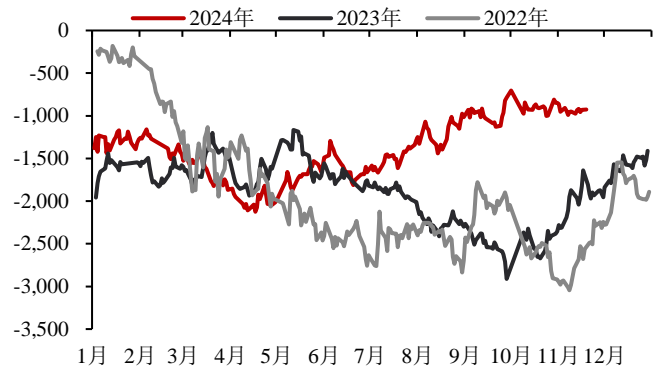
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4: EG 生产利润 (煤炭制) | 单位: 元/吨



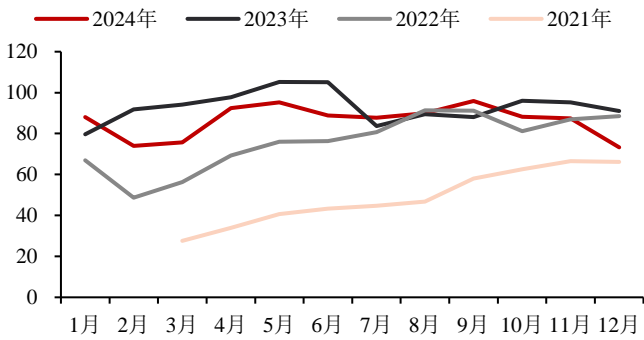
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 5: EG 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



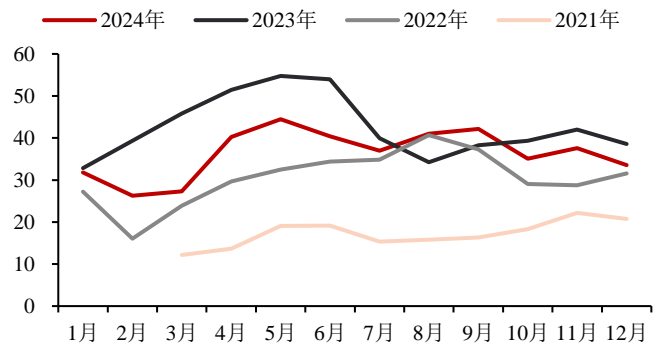
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: 中国 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



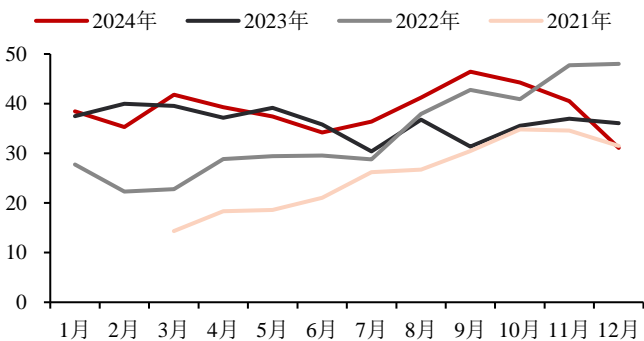
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: 中国油制 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



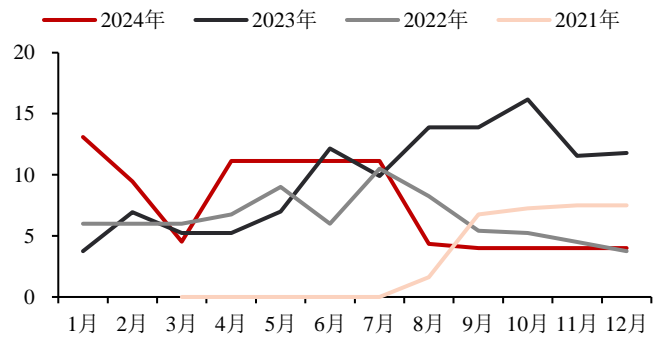
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: 中国煤头 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



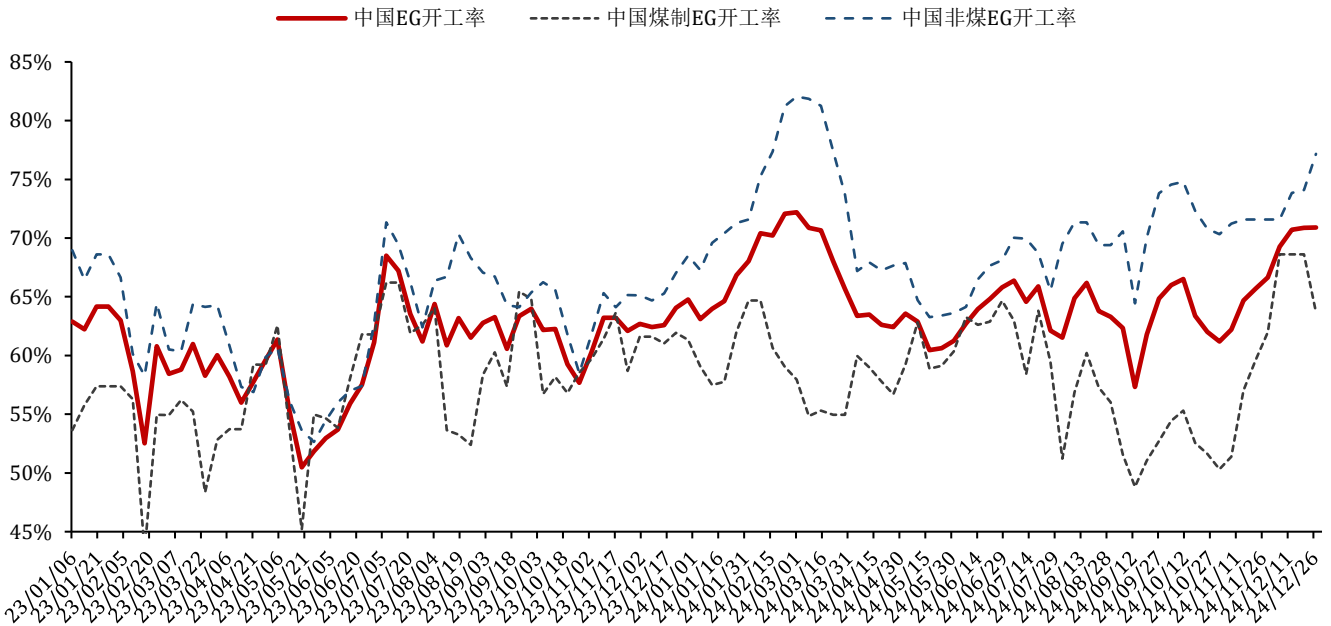
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 9: 中国乙烷裂解 EG 检修量 | 单位: 万吨/月



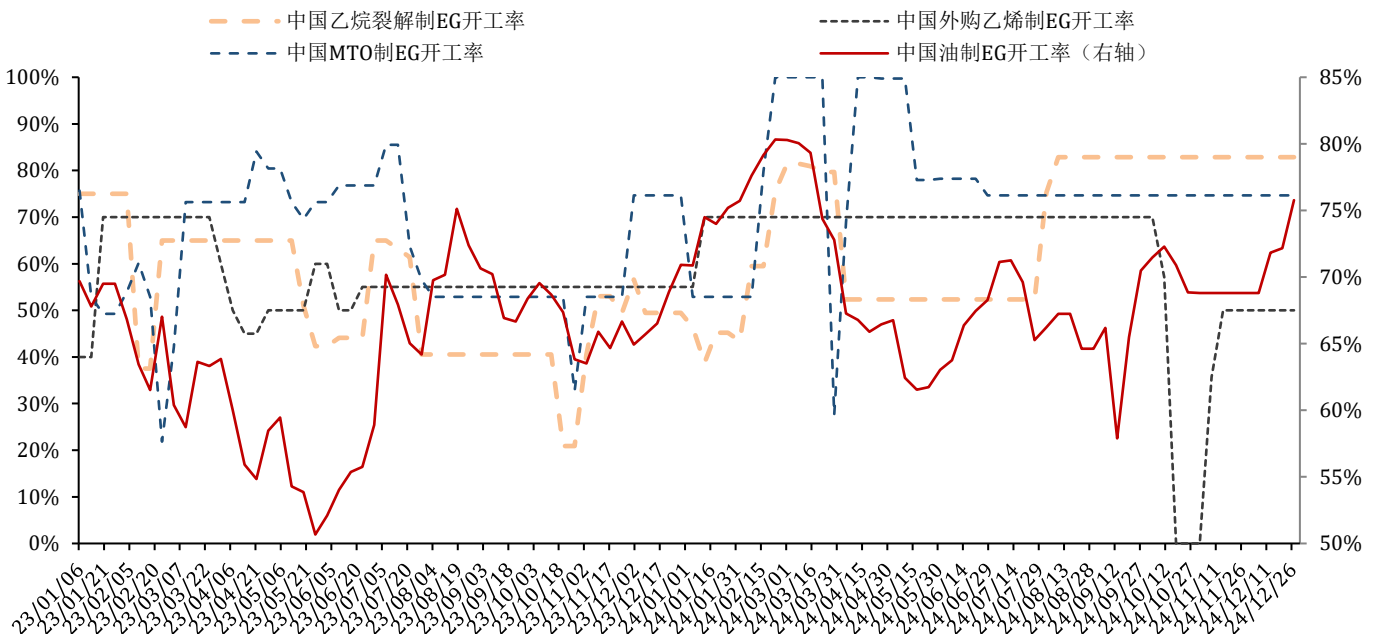
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 10: 中国 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 11: 中国非煤 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

MEG 进口量推演

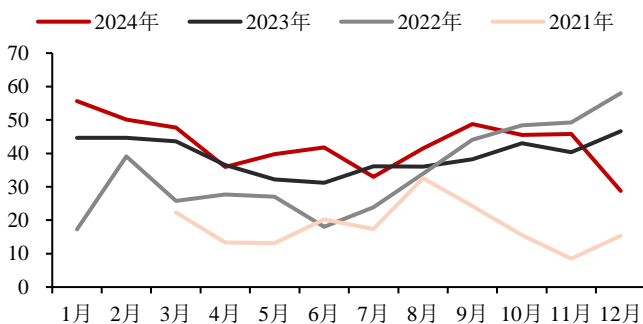
海外装置方面，首先是北美市场，美国南亚装置均已恢复运行，四季度以来美国货到货增量逐步体现，根据到港节奏单月在 10 万吨上下，但当前中美价差保持低位，两地套利空间关闭，另外出于对未来关税政策的担忧国内买家接盘谨慎，1 月份内能够抵达的量需要关注后续商谈情况，目前形势看数量将会有所回落。加拿大方面，陶氏目前装置运行正常，单月供应量按照低值 7-8 万吨测算，明年 2 月份其在美国的 102 万吨装置有检修计划，预计检修三周左右。

中东地区，沙特方面，JUPC2#64 万吨/年装置 7 月中停车检修，目前重启时间不定，据悉可能会停车至年底左右；截止目前，沙特地区其他装置均在开车中，SHARQ 8 成负荷运行。后续看，四季度内暂无其他装置的检修计划。整体看，当地供应陆续趋于恢复，关注 11-12 月份的装船计划。初步预计 11-12 月份中东地区的供应到港在 26-27 万吨或偏上。伊朗方面，BCCO 装置 10 月底前后已重启，10 月伊朗货供应量仅在 5 万吨附近，个别船期时间靠后延迟至 11 月上旬卸货，预计 11 月伊朗货到港总量在 6-8 万吨水平，12 月份乙二醇到货量在 9 万吨附近，实际仍需关注船只到港情况。

另外亚洲近洋货方面，马来西亚石油 75 万吨的装置 11 月上旬停车消缺，11.19 附近已重启招标，预计其 11 月份的供应量在 1-2 万吨，12 月份开始暂时按照装置稳定运行的情况测算，则单月供应量按 3 万吨左右测算。台湾南亚自 10 月份起招标货成交量明显增加，至今日招标货源已成交 4 万吨附近，将于 11-12 月内抵港大陆，月度供应量预计维持在 2-3 万吨。韩国市场装置运行稳定，预计月进口量 1.5 万吨上下。

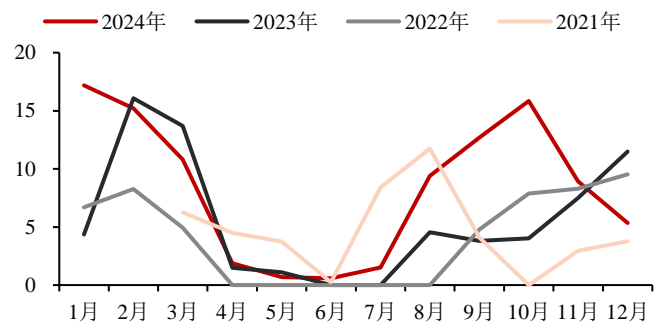
总体来说，11~1 月 EG 进口预计 60、63、61 万吨，11 月以来进口增量明显。

图 12：海外 EG 检修损失量 | 单位：万吨/月



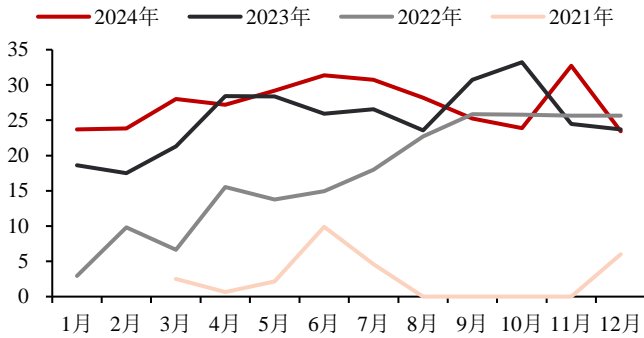
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 13：中东 EG 检修损失量 | 单位：万吨/月



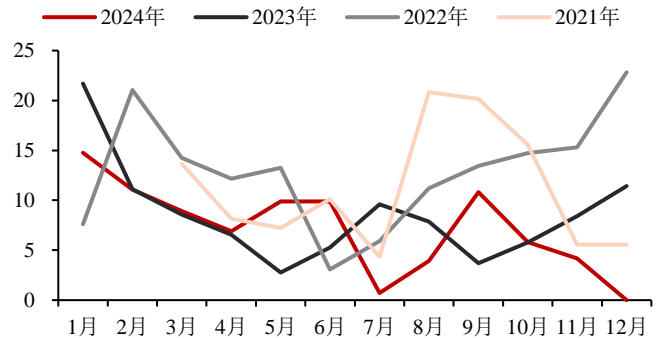
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 14: 亚洲 (除中国) EG 检修量 | 单位: 万吨/月



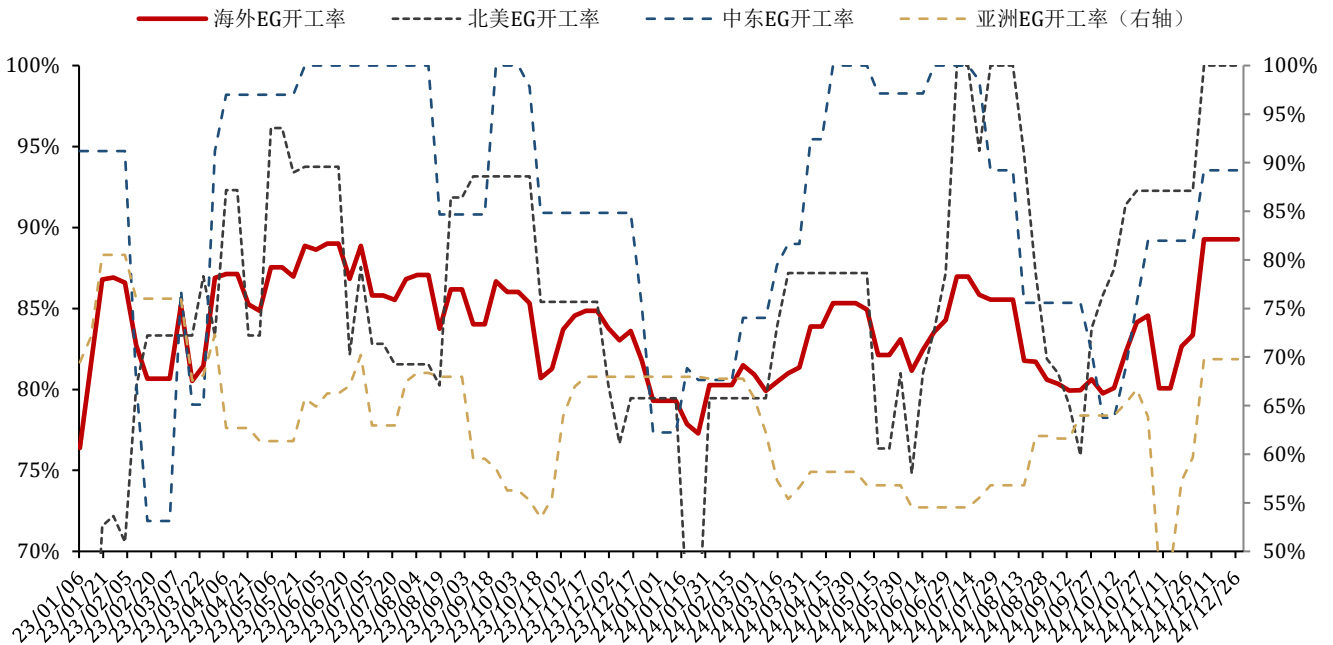
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 北美 EG 检修量 | 单位: 万吨/月



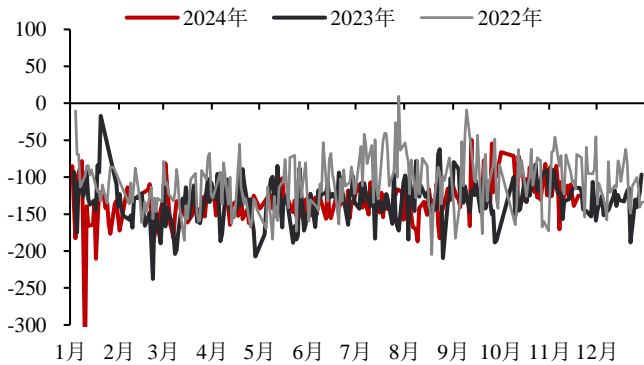
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) | 单位: %



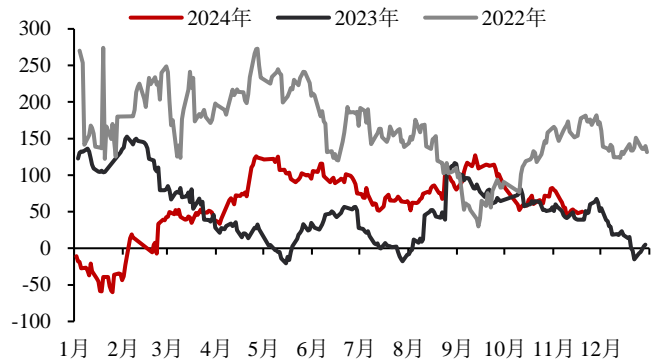
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17: EG 进口利润|单位: 元/吨



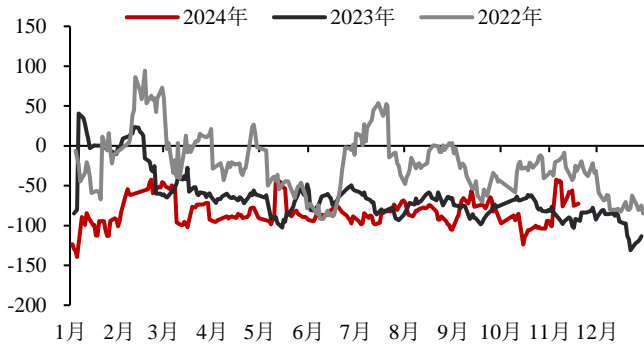
数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

图 18: EG 欧洲 CIF-中国 CFR |单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: EG 美国 FOB-中国 CFR |单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

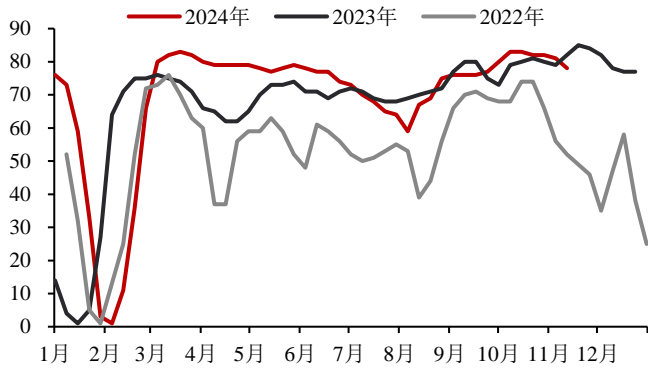
EG 需求推演

终端织造开工

11 月以来终端需求出现下行拐点, 织造负荷高位开始季节性下滑, 截止目前, 今年纺织服装需求和订单整体并没有超预期的表现, 坯布价格增长乏力。下旬全国范围冷空气来袭, 气温预计会有明显下降, 可能会下游生意尤其是保暖类的面料生意形成一定的提振作用, 预计短期需求尚可维持, 开机下滑速度或许可控, 12 月负荷可能会加速下滑, 后续主要观察坯布成品库存是否会持续累库, 以及明年外贸订单情况。

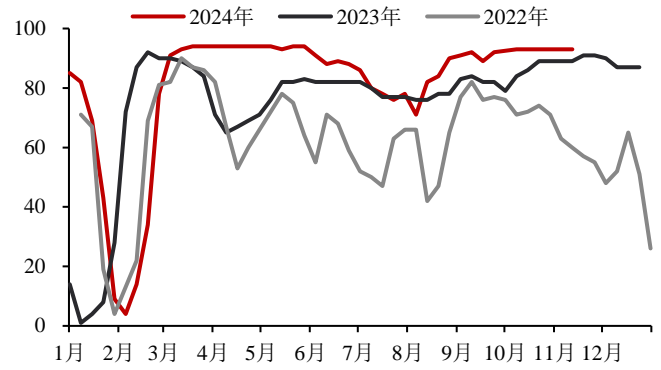
原料备货方面, 终端主要根据原料价格波动情况进行备货, 在下游看空情绪下备货普遍不高, 下游原料备货降至低位, 宏观情绪在国庆后也逐步消退, 缺乏进一步超预期利好。

图 20: 江浙织机负荷|单位: %



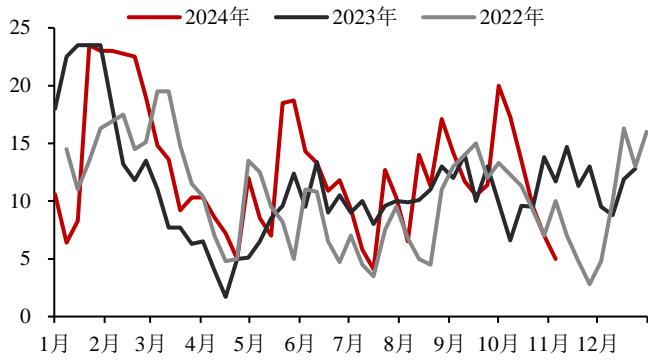
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 21: 江浙加弹负荷|单位: %



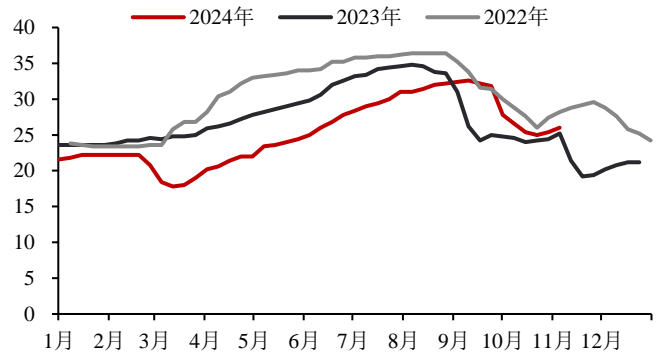
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 22: 终端织造环节原料备货天数|单位: 天



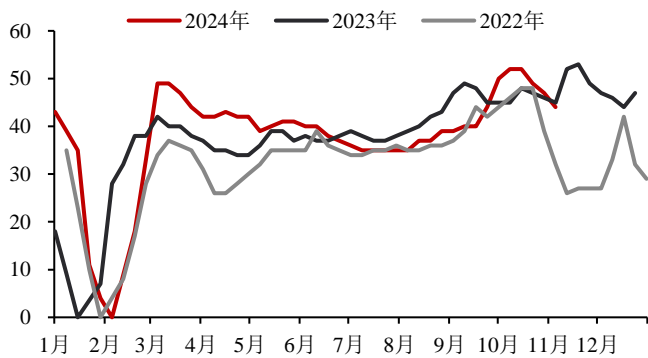
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: 主要织造基地坯布库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 24: 主要织造基地新增订单指数|单位: 无

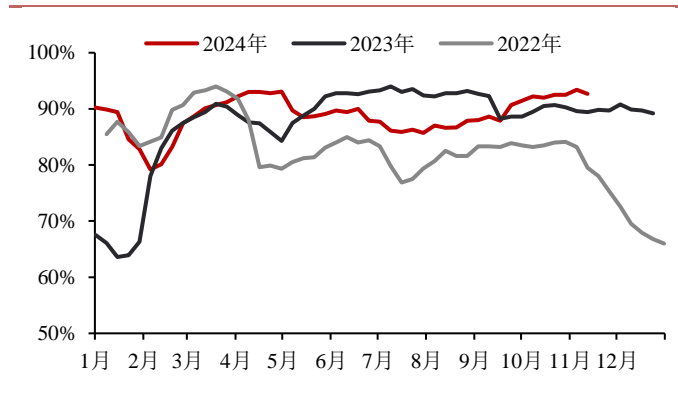


数据来源: CCF 华泰期货研究院

聚酯工厂开工

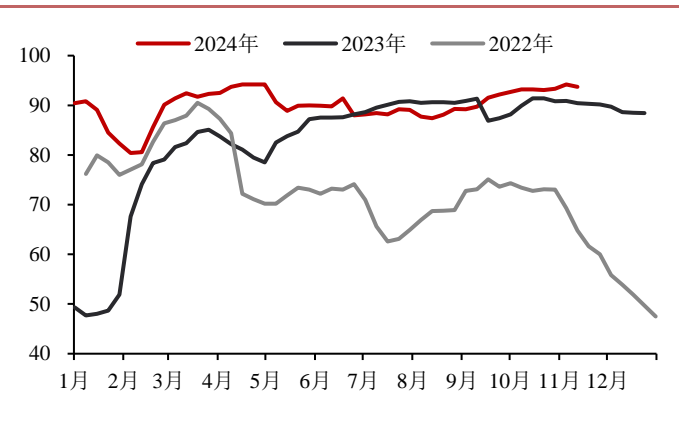
聚酯方面，11月聚酯负荷维持92~93%附近高位水平，当前终端备货情绪转弱，长丝库存重新累积，短期来看长丝大厂库存压力不算大，长丝负荷下滑预计在12月下附近，部分织造厂商会在12月下/1月上提前春节放假；短纤10月以来持续去库，基本面尚可，但受到下游需求疲弱拖累，关注下游负荷变化；瓶片方面，近期随着万凯、百宏检修，瓶片负荷出现初步转弱迹象，后续还有华润110万吨的检修计划，预计12月瓶片负荷将进一步下滑到70%上下，综合来看聚酯负荷明显下滑预计在12月中下。

图 25: 聚酯开工率|单位: %



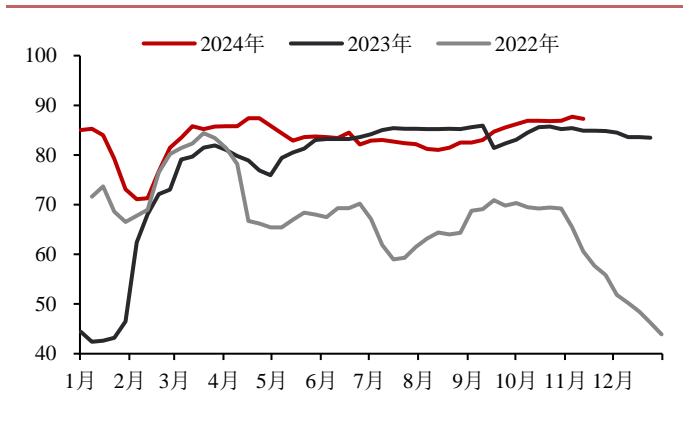
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 26: 直纺长丝负荷|单位: %



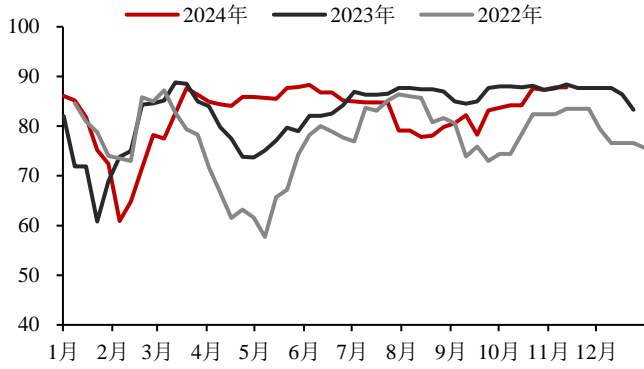
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 27: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



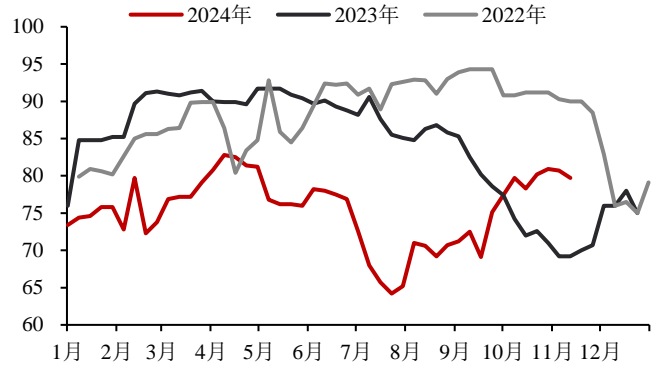
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 28: 直纺涤短负荷|单位: %



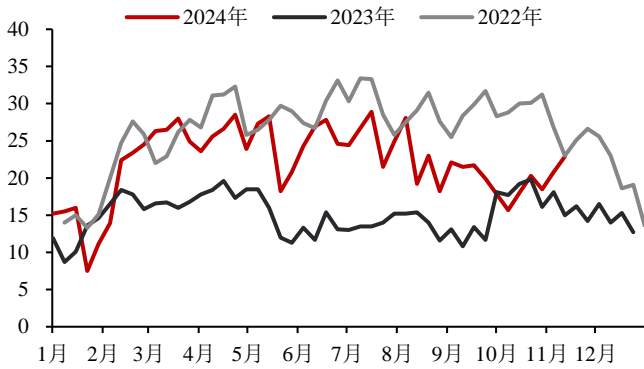
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 29: 瓶片负荷|单位: %



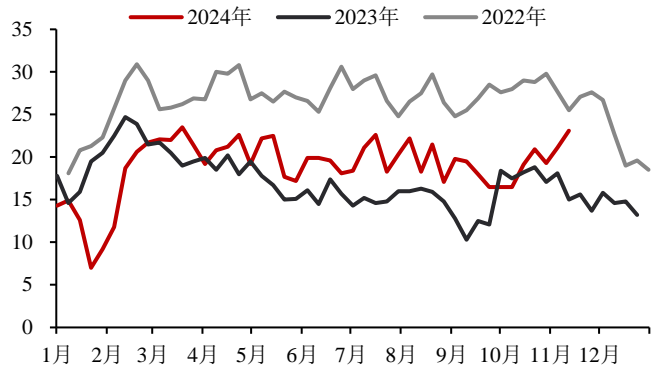
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 30: POY 库存天数|单位: 天



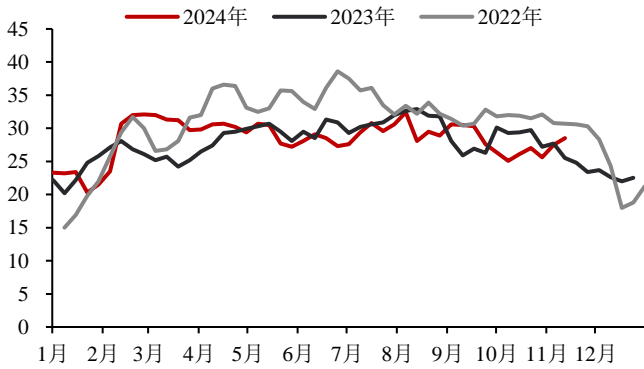
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 31: FDY 库存天数|单位: 天



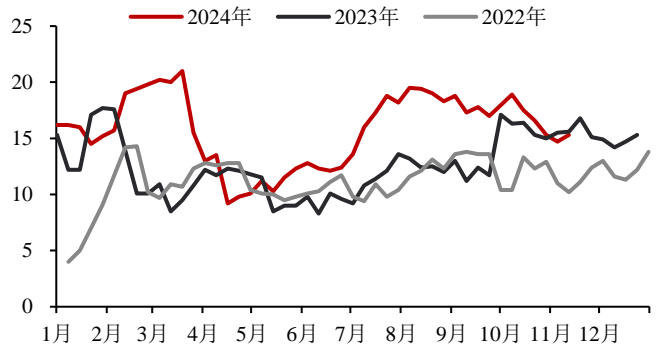
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 32: DTY 库存天数|单位: 天



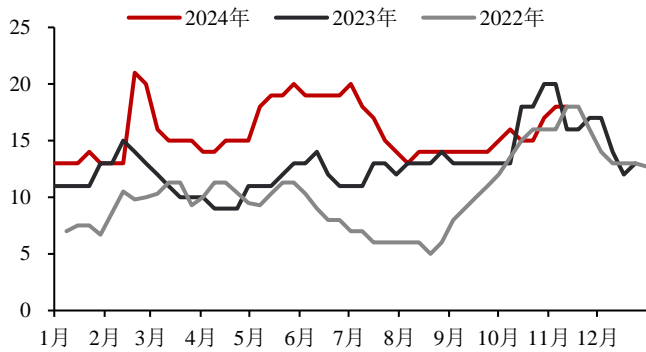
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 33: 直纺涤短权益库存|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 34: 瓶片库存天数 | 单位: 天

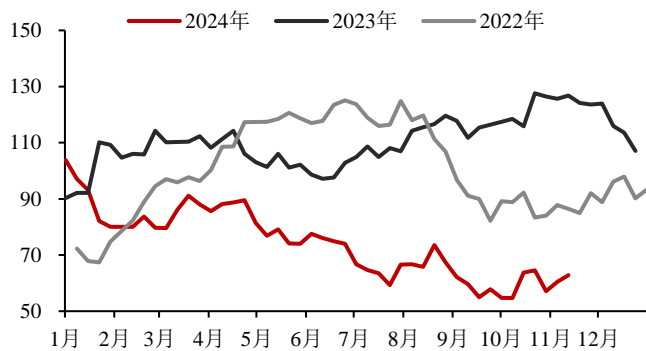


数据来源: CCF 华泰期货研究院

EG 库存走势

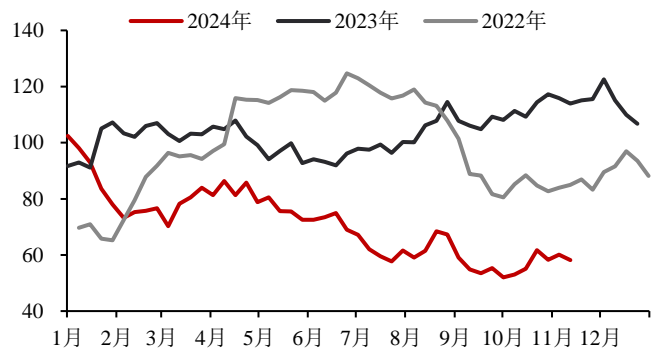
库存方面, 11 月 EG 进口增量较多, 平衡表去库幅度预计较 10 月明显缩窄, 幅度预计在 3 万吨附近, 中下旬随着货物集中到港以及合成气制负荷的大幅提升, 主港显性库存预计有所累库。后续 12 月国内供应和进口量回归高位, 同时聚酯开工下降的可能性较大, 另外年底附近还有一套新装置投产计划, 预计 12~1 月平衡表将转为累库, 主港预计也将逐步开始累库。

图 35: EG 华东港口库存港口库存 | 单位: 万吨



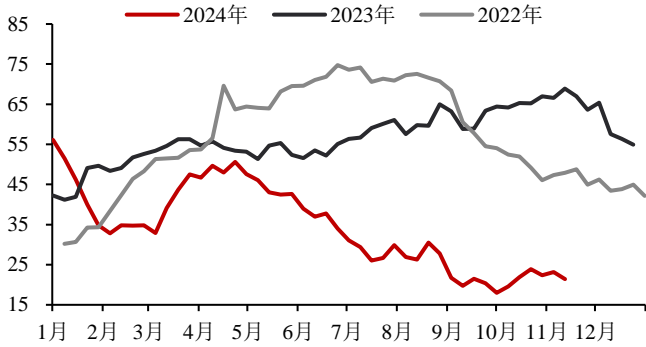
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 36: EG 华东港口库存港口库存 | 单位: 万吨



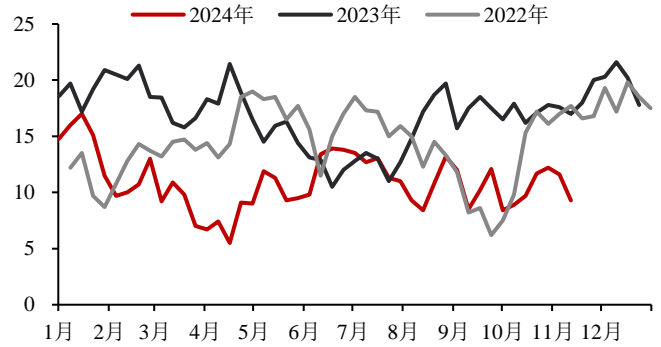
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 37: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



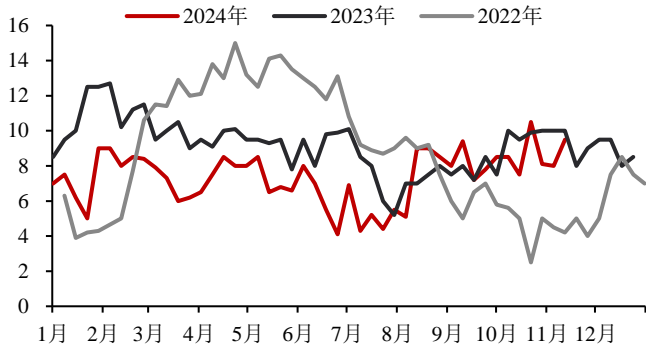
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



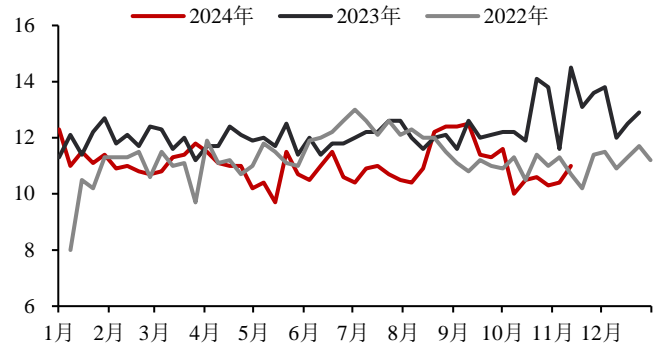
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



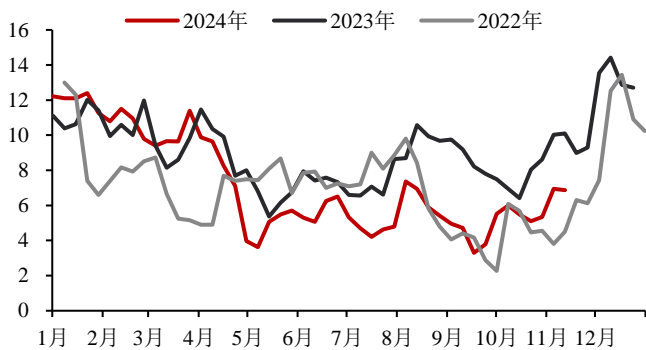
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



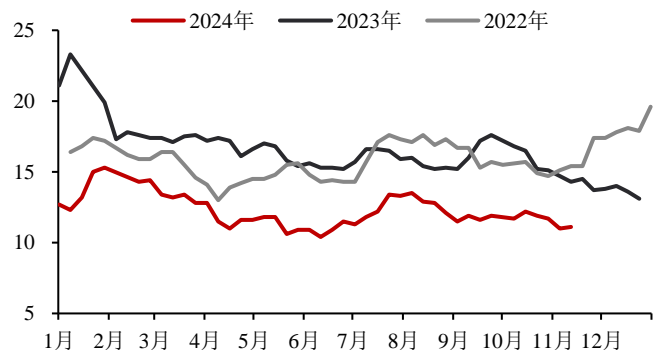
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 41: EG 上海&常熟港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 42 聚酯工厂 MEG 库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com