

MEG：节后保持空头思路

东海期货 | 策略报告 2019-10-08

研究所 能源化工策略组

李婉莹 研究员

从业资格证号：F3032043

投资分析证号：Z0014314

联系电话：021-68757089

投资要点

- EG 自身供应方面，从 8 月中下旬开始，国内整体产业链利润抬升，在盈利诱惑下，低负荷状态难以持续。另外，四季度新装置投产有望提速。同时，伴随国外装置投产落地，进口将重新放量。
- 成本端方面，预计油价将在未来一个月内维持当前区间震荡，在未出现地缘政治等突发事件的前提下石脑油，乙烯也难有大突破。另外，今年以来，煤炭与合成气制原料价格较为稳定，甲醇则处于低位运行态势，近期才有所反弹。因此，综合看来我们认为，成本端难以进一步推涨 EG 价格。
- 下游需求方面，此次突发事件自上而下传导，但产业红利并未更多的分配给使得聚酯-终端。目前而言，终端开工积极性不高，整体需求预期仍旧偏向悲观，矛盾可能在 11 月之后集中爆发。当前国内双十一订单接近尾声，同时外销圣诞节的订单也预计在 10 月底的时候陆续收尾。在需求旺季接近尾声的前提下，乙二醇低库存的格局难以延续
- 综合来看，四季度到来后，上游上行乏力与下游需求季节性回落将减弱对乙二醇价格的支撑力度。伴随行业利润改善，乙二醇负荷有望提升，新装置投产与进口量回升会使得乙二醇难以延续去库。预计将出现 EG 期现价格同步下跌的情况。因此，我们建议中长期维持空头思路。操作策略方面，可考虑震荡反弹做空，EG01 5000-5100 入场，分批布局，目标 4500，止损 5300
- 风险因素：中东地缘政治突发事件拉涨油价，乙二醇装置负荷提升速度不及预期

一、策略概述

9 月份，沙特油田爆炸的“黑天鹅事件”点燃能化板块情绪，油价大涨；同时，市场担忧进口，乙二醇期现价格在几日内大幅抬升。国庆节前，投资者心态有所平复，截至 9 月 30 日，乙二醇主力报收 4983 元/吨。国庆节后，成本与下游均难以继续推动 EG 价格上行，伴随乙二醇装置负荷抬升，我们建议维持空头思路。

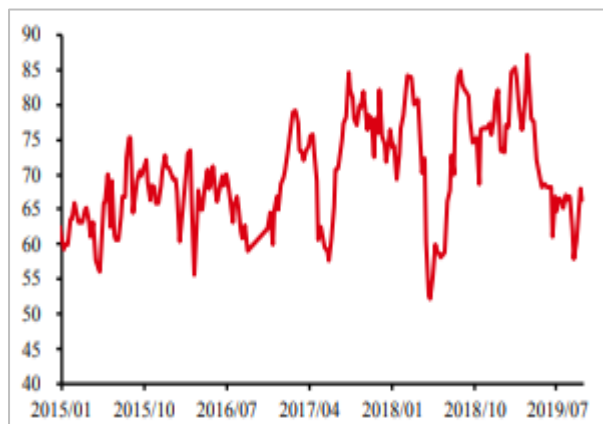
二、策略主要逻辑

1、四季度乙二醇供应端压力增大

2019 年是乙二醇新装置计划投产大年，但根据实际情况来看，受到年初开始宏观环境动荡，行业利润下滑严重等因素制约，当前投放速度明显不及预期。根据相关资讯，三季度以前，EG 有限产能约为 1080 万吨，增量在 10-12 万吨左右。现有装置的开工也较为谨慎，负荷偏低。然而，从 8 月中下旬开始，整体产业链利润抬升，在盈利诱惑下，低负荷状态难以持续。

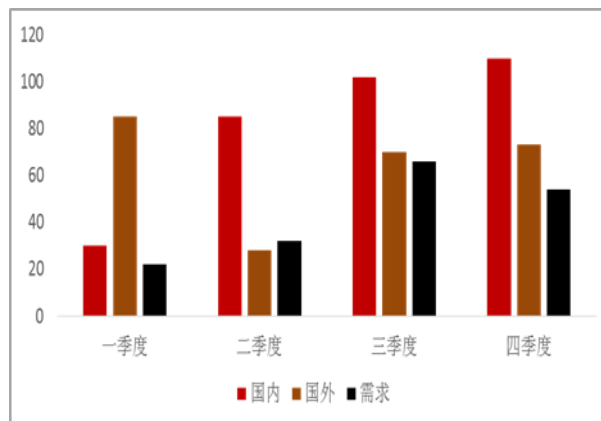
节假日期间，通辽金煤装置近日点火升温中，预计 10 月上下出料；河南能源新乡装置已经重启并出料，目前负荷在 8-9 成；另外有几套装置负荷较节前提升，如新杭能源、黔西煤化工、三江石化。另外，新装置方面，山东兖矿 40 万/年合成气制乙二醇装置目前已经完成安装，预计 9 月底 10 月初开始单体试车阶段，10 月份进行联动试车。延长石油 10 万吨/年合成气制乙二醇装置已经完成终交，预计 11 月份试车。从煤头新装置开车到出料需要一段过程，因此预计供应量恢复要在 10 月中下旬。此次爆炸将会进一步提高装置落地速度。

图表 1 乙二醇负荷变动百分比



资料来源：WIND、东海期货

图表 2 乙二醇装置投产计划时间分布



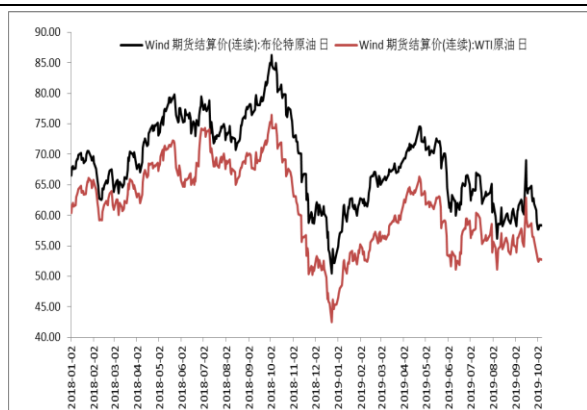
资料来源：CCF、东海期货

进口方面，我国乙二醇的进口依赖度相对较高，而沙特也是我国主要的进口来源国之一。客观分析爆炸发生时的 EG 基本面，首先国内方面，华东主港地区 MEG 港口库存在 74 万吨附近，与年初相比去化接近 2/3。国外方面，沙特是我国的乙二醇主要进口来源国，此次爆炸导致当地乙二醇生产原料受影响，因此市场担忧供应。以上综合因素共同作用，推涨 EG 主力一度突破 5300 元/吨。不过，后续来看，沙特油田处于迅速恢复状态，我们认为供应缺口至多在 8 万吨。同时，爆炸前检修的 125 万吨装置有望提前复工，可能会进一步缩小此次突发事件带来的影响。长周期去看，实际上，受到国内外行业竞争的影响，今年乙二醇进口增长相对放缓。但考虑到当前整体行业基本面已较年初有所改善，我们认为四季度伴随国外装置投产落地，进口将重新放量，月均进口量有望维持在 75 万吨左右的水平。因此，不论是进口还是国内供应的压力，都将在四季度逐步反应在盘面上。

2. 成本难以进一步推涨 EG 价格

原油价格在爆炸后跳涨成为此次 EG 出现极端行情的导火索。从成本端角度考虑，今年 6 月以前，油价表现平稳，石脑油价格也一度回落至低位，但沙特事件引发油价剧震，能化板块看涨情绪明显。但 10 月到来后，伴随事件发酵，市场心态转变为看空未来需求，因此布油与美油双双降至事件爆发前的价格水平。伴随着北半球天气转冷，美国用油旺季即将过去。据美国能源信息署统计，截至 9 月 27 日当周，美国原油库存较前一周增长 310 万桶；炼油厂开工率为 86.4%，较前期下降 3.4 个百分点。高产并不会因为贝克休斯钻井数量暂未增长而改变。车用汽油、馏分油及航空煤油需求均较去年同期降低。10 月到来，美国原油去库将逐步被累库替代。在取暖油的消费增量与 IMO 限硫令真正对市场产生提振前，暂未发现新的需求增长点，预计油价将在未来一个月内维持当前区间震荡，在未出现地缘政治等突发事件的前提下难有大突破。另外，今年以来，煤炭与合成气制原料价格较为稳定，甲醇则处于低位运行态势，近期才有所反弹。因此，综合看来我们认为，成本端难以进一步推涨 EG 价格。

图表 3 原油价格走势（美元/桶）



资料来源：WIND、东海期货

图表 4 石脑油-乙烯价格走势（美元/吨）



资料来源：WIND、东海期货

3. 下游矛盾仍旧存在，需求难言乐观

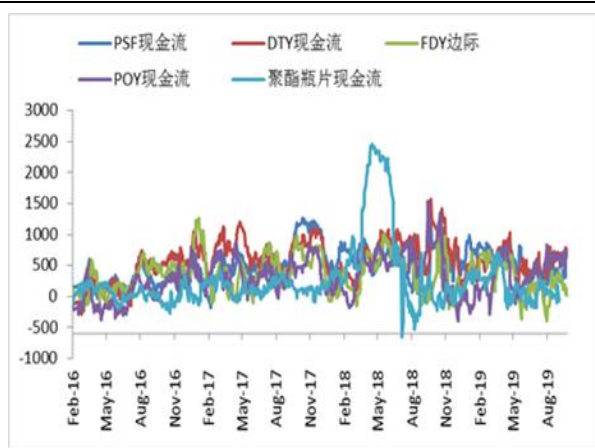
黑天鹅事件发生后，下游与终端方面并未持续跟随原料端上涨步伐，幅度也相对较小。同时，似乎在 EG、TA 价格出现松动后，部分聚酯工厂的 FDY 等产品的下跌速度明显加快，日内跌幅扩大。从前聚酯的基本面上看，受到前段时间 TA、EG 等原料走势偏弱产业链利润再分配的促进作用，聚酯现金流有所好转。此次突发事件也未能起到同步抬升上下游盈利的作用，反而造成 EG 存在此前 TA 一样的“抢利润”的情况。由此我们也可以看出，当前产业链矛盾并未解决。

库存方面，中秋前去库顺利，节前江浙涤丝工厂 POY、FDY、DTY 库存分别在 6.9、12.4、14.2 天，整体处于中性水平。销售方面，在经历价格提涨后，外销订单不畅，部分工厂甚至愿意降价出售。国庆期间，聚酯长丝平均产销仅在 2 成左右，聚酯工厂权益库存上升 5 天，不过由于这些聚酯企业大部分节前都有预销售，即节前接单，节后陆续发货，虽然新订单寥寥无几，但实际发货量尚有一部分，实际最终在库库存上升会略少一点，估计平均上升 3 天偏上。今年外部宏观环境较为动荡，负面作用于我国纺织出口，因此我们认为，终端的矛盾并未完全化解，织造压力较大，停车比例相对较高，综合平均库存依旧偏高。

总体看来，此次突发事件自上而下传导，但产业红利并未更多的分配给使得聚酯-终端。目前而言，终端开工积极性不高，整体需求预期仍旧偏向悲观，矛盾可能在 11 月之后集中爆发。

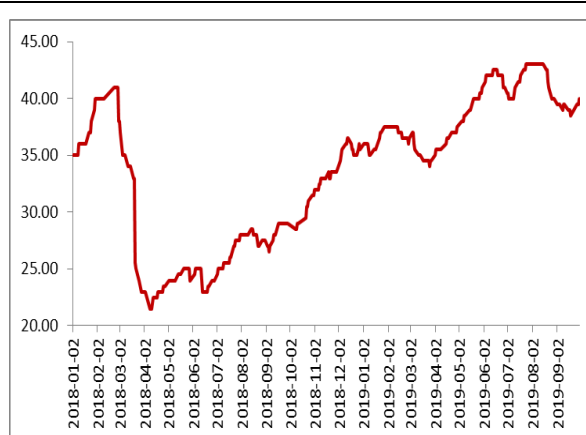
因此，我们认为，当前国内双十一订单接近尾声，同时外销圣诞节的订单也预计在 10 月底的时候陆续收尾。在需求旺季接近尾声的前提下，乙二醇低库存的格局难以延续。

图表 5 聚酯产品利润变化（元/吨）



资料来源：Mysteel、东海期货

图表 6 盛泽坯布库存（天）



三、风险因素

中东地缘政治突发事件拉涨油价，乙二醇装置负荷提升速度不及预期

四、结论及操作

综合来看，四季度到来后，上游上行乏力与下游需求季节性回落将减弱对乙二醇价格的支撑力度。伴随行业利润改善，乙二醇负荷有望提升，新装置投产与进口量回升会使得乙二醇难以延续去库。预计将出现 EG 期现价格同步下跌的情况。因此，我们建议中长期维持空头思路。

操作策略方面，可考虑震荡反弹做空，EG01 5000-5100 入场，分批布局，目标 4500，止损 5300。

免责条款：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn