

2019年6月10日

能源化工研究团队

顾劲涛

曹擎

电话

021-61088093

Email:

qing.cao@bocichina.com

油价上涨不及基本面疲软 乙二醇弱势难改

◆ 本期观点:

当前煤制乙二醇降负维持五成左右开工，叠加低价下进口量的降低，乙二醇的港口库存出现了小幅降低。虽然幅度不大，但体现出供需关系没有继续进一步恶化。6月6日华东乙二醇库存共计115万吨，较5月30日减少2.6万吨。

由于上周现货价格再度下探至4200元/吨附近支撑位，此点位是多方重要的防守点位。若原油下行趋势形成，未来继续大幅下跌，则乙二醇支撑恐将变弱。而上周末随着原油价格回暖，短时间对乙二醇有一定的提振作用。另外，5月我国纺织品服装出口数据有一定回暖，优于预期，对产业链信心也有一定的帮助。

但是目前基本面并不存在利好可推动其趋势反转。乙二醇库存压力依然较大，且下游产销并没有真正的实质性改善，终端坯布库存高累，而聚酯的高开工率艰难维系，利润微薄。因此，除非终端消费出现显著改善或油价大幅上涨带来的成本支撑，乙二醇价格仍处在熊市周期中，依然建议等待反弹机会偏空心态对待。

风险: 原油价格变化; 宏观经济形势变动对大宗商品集体走势影响。

一、乙二醇市场行情

上周乙二醇期货市场仅 4 个交易日，周初价格快速下跌，随后触底缓慢回升，走出 V 形走势。

现货市场与期货市场价格维持一定价差，contango 结构不变。上周主力合约升水维持在 100-150 元/吨附近徘徊，变化不大。华东现货市场上周三跌破了横盘区间，向下寻求支撑，在下跌至重要支撑 4200 元/吨重要支撑位附近后，明显受到买盘支撑。华南地区石油级货源短途送到对外报价在 4350 元/吨附近，煤制货源短途送到对外报价在 4050 元/吨附近。

亚洲美金市场商谈重心小幅上涨，主要是受华东现货价格坚挺及多头挺价支撑影响。前半周美金市场商谈稳中略涨，后半周市场价格涨跌并存，市场成交尚可。全周大部分时间内，船货价格在 532-545 美元/吨区间，至本周四收盘时，美金收盘价格在 527-530 美元/吨，周均价在 539 美元/吨，较上周均价上涨 0.3%。

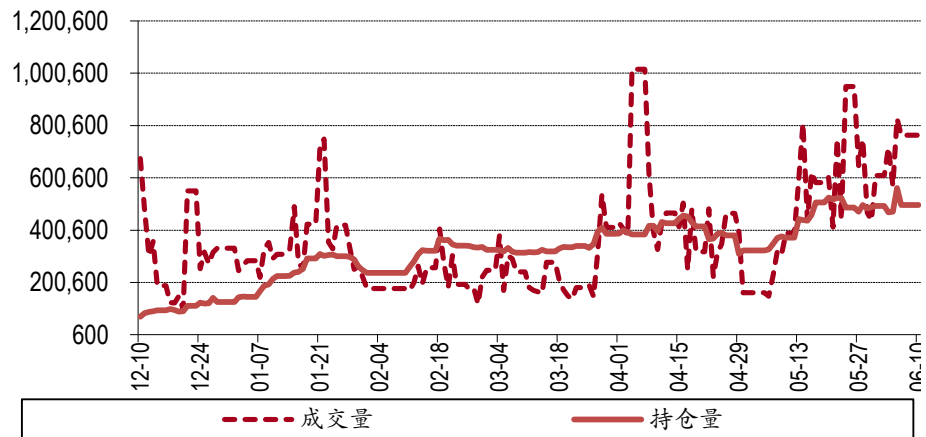
具体来看，截至上周四，华东 4240-4250 元/吨，涨 10 元/吨，华南 4050-4350 元/吨跌 25 元/吨；保税 527-530 美元/吨 CFRL/C90 天，跌 4.5 美元/吨；到港船货 525-528 美元/吨 CFRL/C90 天，跌 4.5 美元/吨。

表 1. 上周期货市场回顾

品种合约	周初开盘价	周末收盘价	最高价	最低价	持仓量变化	成交量合计
期货 EG1909	4413	4369	4487	4315	+0.4 万	287.7 万
华西电子盘 08	4396	4346	4448	4300	-	-
华西电子盘 07	4362	4314	4430	4250	-	-

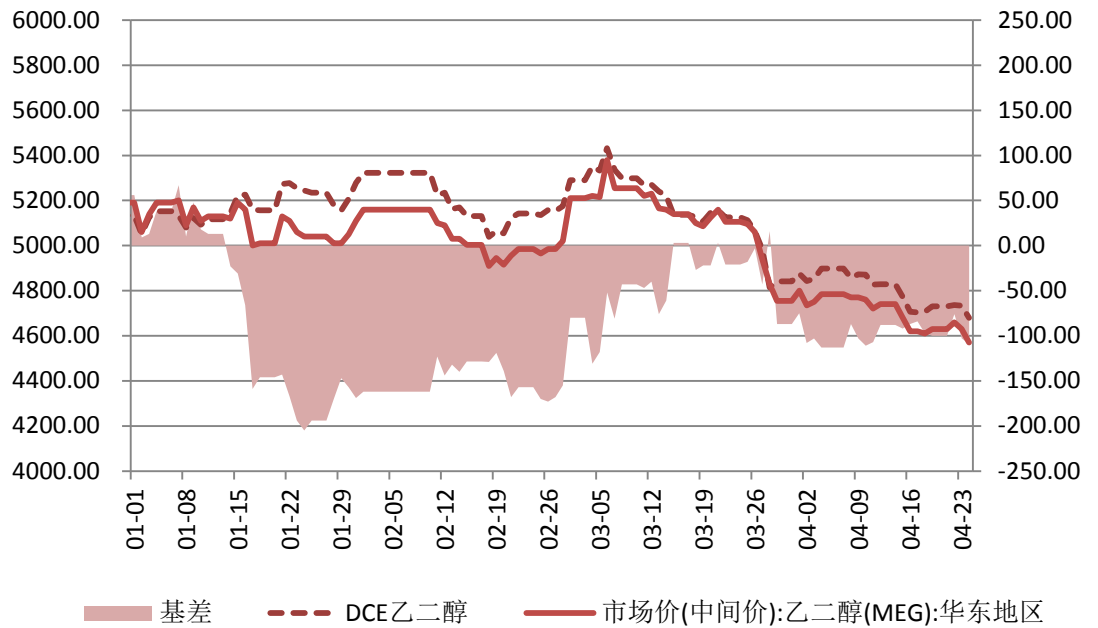
资料来源：文华财经、中银期货整理

图 1: 乙二醇成交&持仓情况



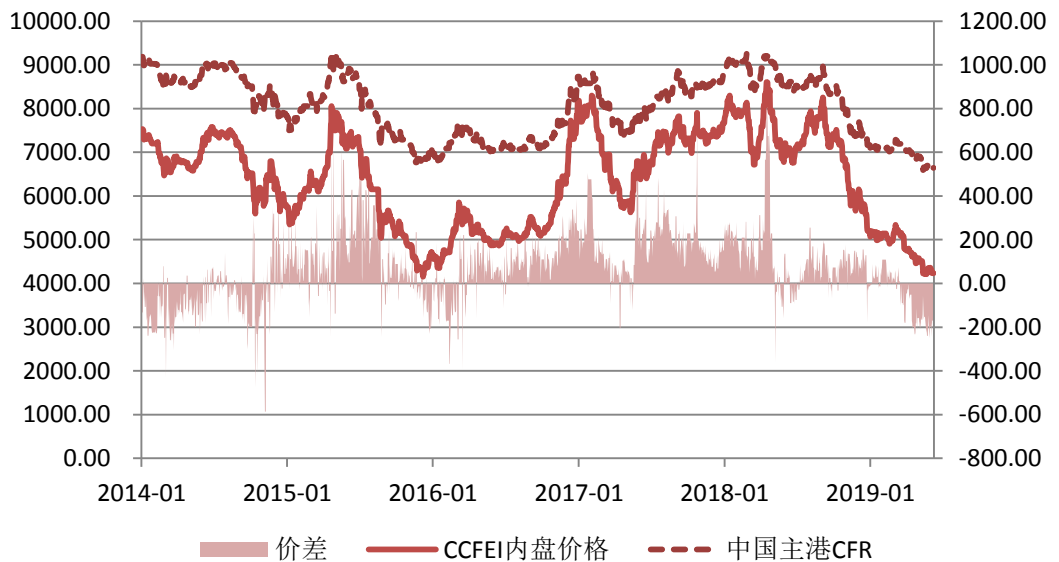
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 2: 乙二醇基差结构变化



资料来源: Wind, 中银国际期货

图 3: 乙二醇国内外价格



资料来源: Wind, 中银国际期货

二、乙二醇产业链供需情况

国际上游市场:

上周石脑油价格跟随原油价格下跌,周内价格跌幅约 71.5 美元/吨,而周内乙二醇价格下跌,石脑法乙二醇生产利润扭亏为盈,到上周末石脑法乙二醇利润为正的 10 美元/吨,较前周增加 47 美元/吨。

表 2: 乙二醇产业链价格变化

产品名称	地区/价格类型	最高价	最低价	收盘价	周涨跌%	周均价
乙烯	CFR 东北亚	931	871	871	-10.21%	897
PX	CFR 台湾	879	805	806	-5.61%	831.8
PTA	华东	5600	5400	5425	-2.28%	5479
乙二醇	华东	4360	4230	4245	-1.22%	4285
瓶级 PET	华东	7400	6900	7000	-0.84%	7110
纤维级 PET	华东半光	6650	6450	6500	-1.35%	6555
涤纶短纤	江浙	7550	7000	7125	-3.90%	7265
涤纶长丝	江浙 POY150D/48F	7600	7300	7400	-0.20%	7450

资料来源: 金联创, 中银国际期货

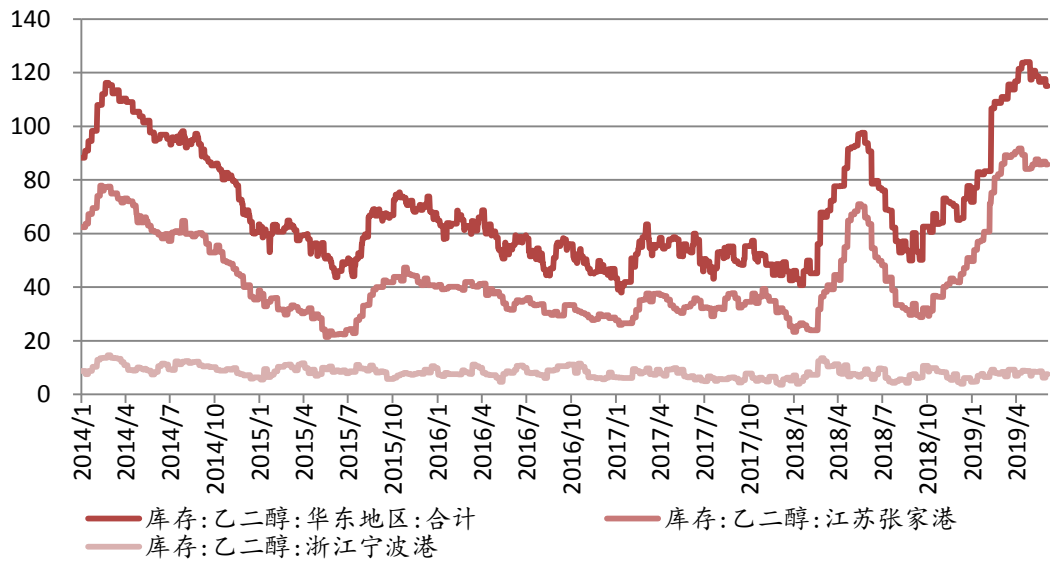
乙二醇国内供应:

近期石油制乙二醇装置开工窄幅微调,据悉燕山石化 8 万吨/年乙二醇装置计划于 7 月 1 日检修,检修时间约 120 天。辽宁北方化学近期开工率略有上升至 5 成,扬子石化乙二醇开工负荷略微下调至 4-5 成。其中煤制乙二醇开工负荷略有上升,易高化学、新疆天业,阳煤深州、新航能源及利华益装置基本集中 5 月底重启。华鲁恒升 55 万吨/年乙二醇装置开工负荷 6 月初小规模检修降负荷至 5 成。而目前处于检修状态的煤制工厂,主要有湖北化肥一套 20 万吨/年合成气制乙二醇装置已停车检修,预计检修时长 15 天。河南永金濮阳 20 万吨/年的 MEG 装置 4 月初附近停车检修,预计检修时长延长 6 月中旬。安徽中盐红四方一套 30 万吨/年合成气制乙二醇装置于 5 月 29 日因故停车,预计影响 7-10 天。此外甲醇制乙二醇装置本周开工率负荷较前期略有下降,其中三江精细化工乙二醇负荷下调至 120%附近。

近期石油制乙二醇开工负荷 76.53%附近,甲醇制乙二醇开工率 80.97%附近,煤制乙二醇开工率在 50.64%附近,乙二醇综合开工率在 66.34%,较上期有所下降。总体来看,虽然部分煤制工厂检修陆续结束,亦有新的煤质工厂如华鲁恒升开始降负荷检修,部分甲醇工厂负荷下降,因此导致整体开工率仍呈现下降态势。

6 月 6 日华东乙二醇库存共计 115 万吨,较 5 月 30 日减少 2.6 万吨,其中,张家港 88.5 万吨(某库日均出货在 9800 吨附近);太仓 11.3 万吨;宁波 7.6 万吨;江阴 4.4 万吨,洋山 3.2 万吨。

图 3: 乙二醇华东地区库存

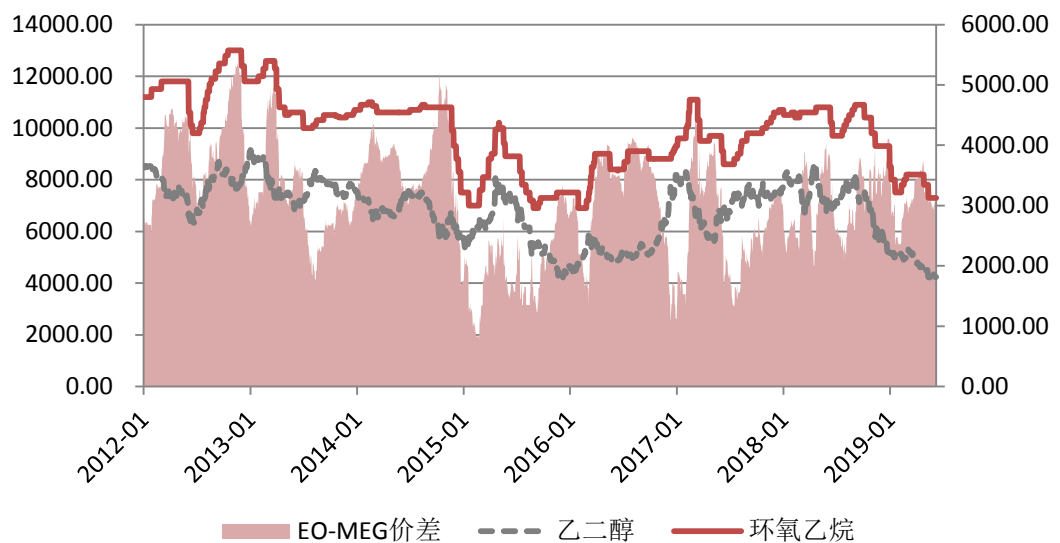


资料来源: Wind, 中银国际期货

价差情况:

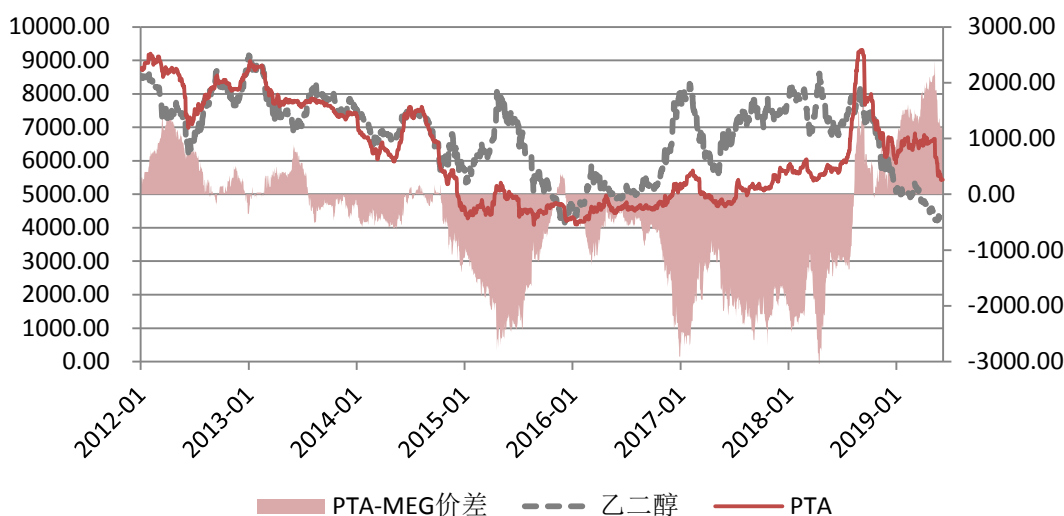
上周环氧乙烷与乙二醇的价差基本稳定, 较 5 月底有所降低。目前已有上海石化 (23 万吨/年) 以生产 E0 为主; 扬子石化 (30 万吨/年) 开工 4-5 成附近, 部分转产 E0。虽然乙二醇利润低, 但实际上与 E0 价差仍在历史平均水平, 转产 E0 利润也有限。

图 4: 环氧乙烷-乙二醇价差



资料来源: Wind, 中银国际期货

图 5: PTA-MEG 价差



资料来源: Wind, 中银国际期货

下游聚酯市场:

上周涤纶长丝综合开工率在 91.41%，涤纶短纤综合开工率在 76.57%，瓶级 PET 综合开工率在 90.11%，纤维级 PET 综合开工率在 77.39%，聚酯综合开工率在 87.07%附近。

聚酯涤纶方面，上周继续减产的装置有金鑫、华儒、宏泰、翔鹭、锦兴等工厂；停工的装置有鹰翔等工厂，暂无新增减产装置，福建金纶短纤装置和部分涤丝装置重启，受此影响涤纶长丝和涤纶短纤工厂综合开工率波动不大；聚酯 PET 方面，纤维级 PET 工厂仍维持减产操作来控制库存的压力，故开工变动不大；瓶级 PET 装置方面，主流瓶片厂家处于行业旺季，故开工仍维持保持较高水平。综合来看，本周聚酯工厂出货一般，且端午假期临近，库存将继续上升，后期聚酯装置减、停产或将继续保持，不排除后期减产力度继续加大。

上周涤纶长丝产品检修损失量为 1.1138 万吨，占国内周度 2.05%；本周涤纶短纤产品检修损失量为 1.75 万吨，占国内周度产量 15.13%，环比上周增加 0.7%。

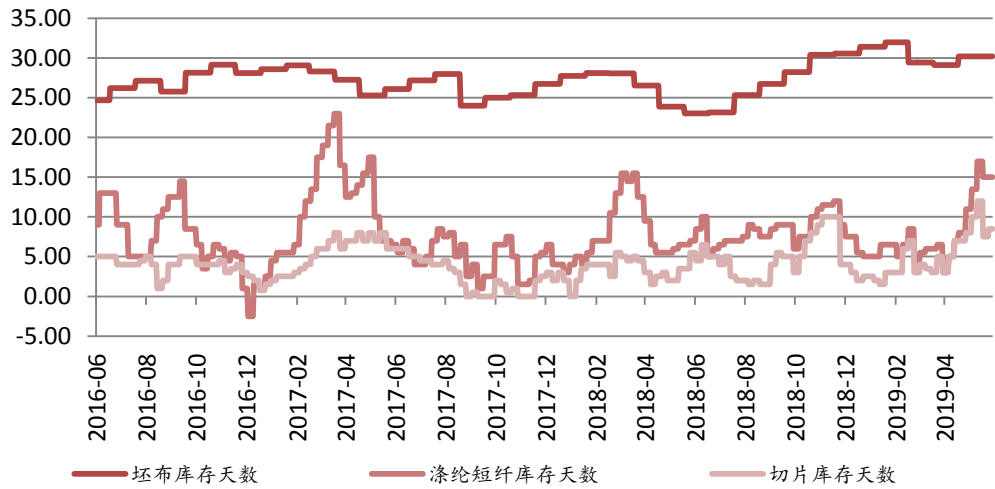
上周瓶级 PET 检修损失量为 1007 吨，占国内周度产量 0.6%。

周聚酯切片产品检修损失量为 1554 吨，占国内周度产量 1.41%，环比持平。

五月底前周由于聚酯产业集中降价促销效果明显，产销较好，库存消化速度较快，因此上周整体来看库存压力减少。但产销火爆情况仅维持 3-5 天，因此上周末未能维持去库状态。长丝及短纤、切片库存基本维持，小幅增长。

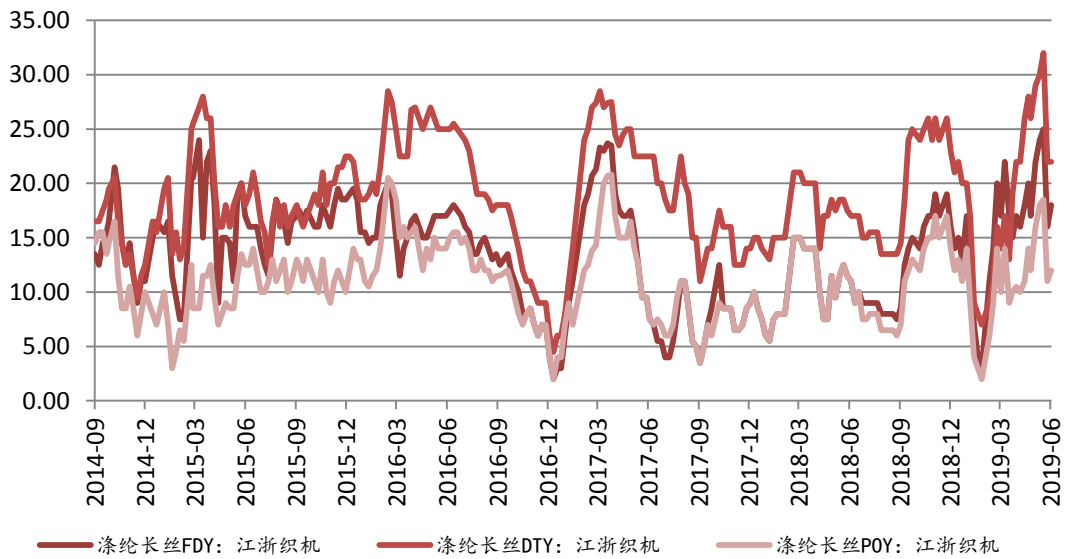
不过目前下游产品中，坯布库存依然较高，短纤、切片和 FDY 长丝依然在偏高水平，其他品种尚可。

图 6: 聚酯产业链库存情况比较



资料来源: Wind, 中银国际期货

图 7: 涤纶长丝库存情况



资料来源: Wind, 中银国际期货

三、后市展望

- 行业要闻:

2019年5月,我国纺织品服装出口额为238.31亿美元,环比增长22.46%,同比增长1.65%。其中,纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为116.44亿美元,同比增加3.55%;服装(包括服装及衣着附件)出口额为121.87亿美元,同比减少0.11%。2019年1-5月,我国纺织品服装累计出口额为995.89亿美元,同比下降2.88%,其中纺织品累计出口额为483.12亿美元,同比增长1.41%;服装累计出口额为512.77亿美元,同比下降6.60%。

- 观点

当前煤制乙二醇降负维持五成左右开工,叠加低价下进口量的降低,乙二醇的港口库存出现了小幅降低。虽然幅度不大,但体现出供需关系没有继续进一步恶化。6月6日华东乙二醇库存共计115万吨,较5月30日减少2.6万吨,其中,张家港88.5万吨(某库日均出货在9800吨附近);太仓11.3万吨;宁波7.6万吨;江阴4.4万吨,洋山3.2万吨。

由于上周现货价格再度下探至4200元/吨附近支撑位,此点位是多方重要的防守点位。若原油下行趋势形成,未来继续大幅下跌,则乙二醇支撑恐将变弱。而上周末随着原油价格回暖,短时间对乙二醇有一定的提振作用。另外,5月我国纺织品服装出口数据有一定回暖,优于预期,对产业链信心也有一定的帮助。

但是目前基本面并不存在利好可推动其趋势反转。乙二醇库存压力依然较大,且下游产销并没有真正的实质性改善,终端坯布库存高累,而聚酯的高开工率艰难维系,利润微薄。因此,除非终端消费出现显著改善或油价大幅上涨带来的成本支撑,乙二醇价格仍处在熊市周期中,依然建议等待反弹机会偏空心态对待。

风险:原油价格变化;宏观经济形势变动对大宗商品集体走势影响。

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视作出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中银国际的立场。中银国际可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告不构成给予阁下私人咨询建议。

本报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用本报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

本报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用本报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 6108 8088
传真: 6108 8066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 6108 8088
传真: 6108 8066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际期货有限公司

中国香港
英皇道 1111 号
太古城中心一座 16 楼 1601-7 室
电话: (852) 28676600
传真: (852) 21970290