

华东乙二醇市场调研报告

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

第一部分 报告摘要

- 1.乙二醇市场上半年跌跌不休。
- 2.乙二醇华东港口库容、库存及到港预期情况。
- 3.来大量产能继续投产，供需关系将持续供过于求。
- 4.目前价位下大部分产能处于亏损状态，大部分企业认为后期价格向下空间有限。
- 5.市场贸易商更加关注期货工具的利用。

第二部分 调研内容

2019年7月无锡营业部在江苏常州举办乙二醇供需报告会，会上我作为主讲嘉宾讲解了乙二醇相关企业如何利用期货市场进行套期保值等一系列期货期权组合等策略问题。会后和参会的乙二醇生产商、贸易商和下游用户等相关方面的客户做了充分的交流。8月27日又再次到江苏拜访乙二醇相关企业，对乙二醇市场进行了详细的了解。

乙二醇期货是一个新上市的期货品种，但这个品种被行业内相关客户给予厚望，主要是因为这个品种现货就非常活跃，波动幅度大，价格的巨大波动给现货企业带来了迫切的风险管理需求。

一、乙二醇市场上半年跌跌不休。

2019年上半年，华东乙二醇市场价格持续大幅下跌，现货价格从5300多跌到4300多，跌幅达到上千元。2019年上半年乙二醇持续的跌势并不是需求因素引发，相关聚酯下游产品在上半年利润水平尚可，开工情况较为理想。上半年乙二醇的下跌主要驱动力来自于供应端，去年，我国煤制乙二醇新增产能较多，这些新增产能的影响，在2019

年上半年集各释放，加上进口量在上半年保持了较高的水平，供应端压力陡增的情况下，主港库存持续走高，驱动乙二醇连续破位下行。

2019年上半年，对乙二醇市场产生重大的影响另一个因素在于中美贸易战的升级，5月份以后，中美贸易战愈演愈烈，前期表现强势的化工大宗商品纷纷大幅下调，化工大盘转入下跌趋势，导致整体大环境恶化。中美贸易战对乙二醇利空明显，因为乙二醇未来产能增加趋势明显，而聚酯终端如果受关税增加影响，需求降低，会使乙二醇产能过剩的局面雪上加霜。

二、乙二醇华东港口库容、库存及到港预期情况。

1、据贸易商反映张家港乙二醇库容一共110万吨，其中长江国际乙二醇库容94万吨，其他罐容16万吨。长江国际的94万吨中有20万吨库容可以供甲醇货乙二醇共同使用。目前张家港是乙二醇的主港，库容、库存均超过其他所有港口，贸易量超其他港口之和。张家港是个乙二醇贸易港，贸易量占比为80%，而太仓港、宁波港、常熟港的贸易占比都不超过20%，因此张家港是进口乙二醇的贸易和定价中枢。

2、关于库存：截止到上周现有库存60多万吨，环比上周降库5.5万吨。相比前几个月90万吨的库存来说已经降了很多，但是在近五六年中依然属于非常高的库存水平。

3、关于出库提货：近期长江国际乙二醇出库速度日均11500-12000吨/天，属于偏高水平，普通时候提货量大概为10500-11000吨/天。提货强劲的现象开始于7月中旬，主要是因为先前乙二醇价格大跌后，聚酯工厂对乙二醇备货意愿下降，原料库存大幅减少，降到3-4天左右，然后煤制乙二醇工厂停车检修导致对聚酯工厂的合约货断供，聚酯工厂在低原料库存的状况下不得不前往港口买货提货，而宁波港口和太仓港口的贸易货很少，故前往张家港来提货。预计在煤制工厂负荷提升之前，张家港提货强劲的现象依然会持续。

4、关于张家港船期异常：张家港方面可以证实，8月初CCF的25万吨周度到港的属于误报。在CCF报了当周到港预期之后，张家港工作人员了解情况后便去和船代做了核对，发现其中有数条船并不存在，有一些小船还被重复统计（同时计入了音译中文和意译中文的船只），实际上当周的到港预报应该在12-13万左右，与实际到港数据相

符。一周多之后，CCF 也在周度的船报中修正了数据。许多市场人士认为这 25 万吨预报和实际到港的差异是由于到港延迟，一直在等待延迟的货物到港，但是从后续的船报来看，这种猜测是错误的，而且目前并没有了解到近期有显著延迟的船期，因此可以下结论是由于 CCF 船期报错导致的。这种情况在以前是比较少见的。

5、关于 8 月到港低于预期：根据贸易企业在张家港工作人员处的了解，3 月份的时候沙比克由于看空后市，3-5 月间把自己当地的罐容库存抛出（沙比克本地库容在 80-100 万吨，库存未知），导致国内大量超预期的到港，然后沙比克在当地一直保持极低的库存。极低库存带来了两个问题：一、7 月底在例行的装置检修停车后，在提负荷过程中，由于罐容库存极低，装船的速度会延长很多，到港时间就会比正常预测晚上 10 天左右（要 8 月底才能到）。二、由于先前抛出的库存较多，最近沙比克有补本地库存的动作，虽然装置大部分已经重启，但是发运量的增量没有产量的增量那么多，因此即使是产量负荷恢复到 5 月的水平，中国的到港量也达不到 5 月时的水平，5 月是产量+抛本地货，8 月是产量-存本地货。

6、关于乙二醇的港口库存：在乙二醇的港口中，张家港、太仓港这俩主港的业务最为规范，库存真实性高；但周边的常熟、江阴和常州有许多小仓库存在虚报的情况，（虚报高可以相当于免费广告便于扩大自己的业务）。因此，CCF 等资讯网站统计的库存量存在短期不准确的情况，大概推测下来，先前库存高的时候，六港加起来有 10 万吨左右的虚假库存。从历史经验来看，市场较差时，乙二醇库存会虚高，市场观测到的累库存的幅度和时长都会大于实际情况，一方面是港口自己报库存有水分，另一方面和资讯网站的倾向也有关系，比如今年 5 月累库存时，张家港工作人员就认为 CCF 公布的张家港库存数据显著高于张家港自己的库存数据的。当市场较好，库存去化的时候，乙二醇的库存会出现虚库被挤出的情况，也就是去库幅度大于真实情况。

7、相关人士对乙二醇的后市看法：后面几周，进口量可能也就是每周 18-20 万吨这个级别，想再高比较难；聚酯最近负荷也提到 92 左右了，考虑到煤制企业的亏损停车、检修停车、环保要求停车，即使价格高了一些，负荷很难提得上来多少，这么算下来库存无法累积。而且，如果市场还能维持比较健康的供需，还会出现继续挤虚库存的状况，后续“去库存”的速度可能还会超预期。加上恒力初期缺乙烯，即使 9 月底开车负荷也不高，再加上 10 月的海外检修量大，国内 11 月之前可能都是微微去库的，因此，

相关人士对后市还是谨慎看多的。

三、乙二醇未来仍然有大量新增产能投产，供需关系将持续供过于求。

2019 年是国内乙二醇投产大年，据各方面数据综合了解，全年新增产能有 400 多万吨。2019 年下半年就有恒力石化 90 万吨乙二醇项目、浙江石化 80 万吨乙二醇项目、新杭能源 30 万吨乙二醇项目，这些项目就有 200 万吨产能投产。而国外 2019 年有 340 多万吨乙二醇新增产能投产。而且 2020 年国内乙二醇仍然有 300 万吨左右新增产能投产。虽然目前的价格状态下，大部分产能处于亏损状态，而且近期检修增加，开工率降低导致港口去库存尚可，但后续新增产能的投产主要原因是市场预期未来聚酯需求长期上升以及大量国内产能对国外进口的替代等因素。由于聚酯需求受贸易战影响具有较大不确定性，而且今年聚酯需求增速明显减弱，乙二醇又大量新增产能投产导致相当一段时间将处于供过于求局面。

四、目前价位下大部分产能处于亏损状态，大部分企业认为后期价格向下空间有限。

从调研中了解到，大部分贸易商对乙二醇后期看法是年底前或处小幅去库至持平状态。EG 供应方面，韩国两套合计 70 万吨装置计划 10 月检修，10-11 月外围检修计划较多，国内负荷近期低位徘徊为主，未来关注全球检修规模及 EG 利润变化。下游需求，聚酯库存目前处历史低位区域、利润整体较好。近期到港预期偏低，港口库存有所回落。同时，国内煤制乙二醇装置近期调整较多，装置生产负荷小幅回落。短期来看，压力并不突出，市场相对均衡，价格震荡为主。但从未来中期来看，MEG 处在大的产能投放周期之中，中期弱势局面难以扭转。乙二醇市场近期仍然处于区间震荡之中，长期新产能投产与中期去库利多、宏观利空与成本支撑多空交织导致震荡，短期这种震荡走势仍然将延续，目前还没有什么重大因素打破这种僵局。

第三部分 调研总结

乙二醇市场贸易商更加关注期货工具的利用。

从上次开会的会后交流，以及后期服务这些客户的过程中的各种沟通，再加上 8 月 27 日再次走访这些乙二醇的相关企业，我们深深感觉到乙二醇虽然是新上市的期货品种，但相关企业对乙二醇期货的关注度非常高，对乙二醇期货在套期保值管理风险方面

的功能作用给予厚望。尤其是乙二醇贸易商，乙二醇的巨大波动给他们的经营带来了很大的风险，但也是他们的商机。8月27日我们走访的企业是华东的一家大型的能源化工企业，企业在聚丙烯上产能很大，而且明年仍然有较大产能投产。同时这家企业也做乙二醇贸易。每个月乙二醇的贸易量在6万吨左右，他们在贸易上有两种方式，一种是薄利多销的快进快出方式，这部分贸易盈利有限，但贸易流比较大。另一种方式是采取择时的办法在价格相对低位的时候适当存储一部分现货，待价格回升之后再出手。而这第二种方式在价格处于牛市上升趋势过程中贸易商往往获利较大，但今年以来持续下跌过程中风险还是较大的。所以他们对如何利用期货市场对他们的现货经营保驾护航非常重视。我们为该企业详细讲解了期货和现货结合、期货期权组合、现货和期权组合的多种方案，这些方案能做到在客户方向判断有误的时候风险仍然很有限，但方向判断对了之后就能获得较大的盈利，客户对这些方案很感兴趣。希望下一步紧密合作。

不仅仅是上述企业，还有其它的乙二醇相关企业都在关注期货市场如何利用的问题。而且这些企业也在和我们沟通，后续我们将为这些企业提供专业化的确实能解决企业实际问题的期货和场外期权相结合的套期保值和风险管理方案。在这些期货新品种上我们期货公司业务还有很大的空间。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenenxian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799