

## 供应偏紧博弈产能扩张 乙二醇短多长空思路

## 内容提要:

- ◆ OPEC+继续执行减产协议，但进一步扩大减产的空间已有限；地缘政治风险继续影响市场供应，但各方恢复谈判预期不断升温，中东局势进一步升级风险下降；美国新管道的开通将提升二叠纪盆地至湾区的运输能力，后期美国产量有望再度增加；供给端对油价的支撑力度减弱。
- ◆ 经济衰退忧虑及中美贸易摩擦反复，加重经济悲观预期，若无更多刺激政策出台，总需求悲观放缓担忧难改；而随着夏季驾车出行旺季结束，美国原油去库进程将进入尾声，需求季节性转淡。
- ◆ 9月原油期货运行重心有望继续下移，WTI原油波动区间50-58美元/桶，中美贸易关系及中东局势将放大市场波动率。
- ◆ 在国庆阅兵前，环保审查仍将严格，煤制乙二醇装置仍有降负可能，国内乙二醇开工率仍将维持低迷；8月中下旬至10月国外检修计划偏多，未来两个月乙二醇进口货源有望维持偏紧格局。
- ◆ 中美贸易摩擦不断，纺织服装出口市场难言企稳，而国内经济增速下行周期内销需求增速亦放缓，终端需求疲弱预期抑制聚酯产销回升力度和新装置的投产速度。但随着金九银十消费旺季到来，刚性需求回升预期仍在，聚酯开工率有望稳步抬升，需求端对乙二醇的支撑转强。
- ◆ 长期来看，在产能大扩张、经济下行周期及中美贸易摩擦的压制下，乙二醇供需过剩格局难改，中长线延续空头思路。
- ◆ 中短期来看，国内乙二醇开工率维持低迷，外盘检修进口货源偏紧格局难改，而刚性需求支撑转强，9月乙二醇期货仍有上行动能，逢调整可博弈反弹。

## 能源化工

## 张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

## 近期报告回顾

原油重心下移 VS 需求回升  
预期 8月沥青或先抑后扬  
(月报) 201908

原油高位将有震荡反复 化  
工板块回归各自基本面(月  
报) 201905

原油高位偏强运行 化工板  
块走势分化(月报) 201904

供需格局好转 3月能化板  
块仍有上行空间(月报)  
201903

高波动成常态 能化板块  
谁主沉浮(年报) 201812

## 第一部分 8月原油化工市场回顾

在中美贸易争端升级、主要经济体宏观数据悲观及地缘政治风险等多空因素影响下，8月内外盘原油运行重心下移。月初，美国总统特朗普突然宣布将从9月1日对中国3000亿美元输美商品加征10%关税，导致中美贸易冲突再度升级，风险资产遭遇恐慌抛售，WTI原油主力6个交易日最大跌幅逾16%；随后，在OPEC潜在新的减产预期及地缘供应担忧的提振下，内外盘原油期货企稳反弹，但中美摩擦反复，需求放缓担忧制约油价反弹空间，整体陷入低位区间震荡走势。截止8月27日，WTI主力月线下跌3.73%，布伦特主力月线下跌6.30%，国内原油主力月线下跌6.68%。

图1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



图2. 乙二醇期货价格（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

内外盘检修计划偏多导致港口库存持续去库，8月乙二醇期货触底反弹。月初，在成本端原油大跌的拖累下，乙二醇期货二次寻底；但低价运行导致多个乙二醇生产工艺处于亏损状况，装置开工率维持低迷，而外盘装置频繁检修及台风天气导致进口货源供应紧张，港口库存持续下滑，乙二醇稳步反弹，考验三个月来震荡区间上沿4650-4700元/吨压力。截止8月27日，EG2001以3.46%的月涨幅报收于4574元/吨。

从相关性来看，8月三大原油相关性下滑，化工品大势跟随原油，但各自基本面决定波动幅度。从月内波动情况来看，8月燃料油波幅最大，接近25%，三大原油及沥青波幅亦超10%。多数化工品下跌，燃料油跌幅逾17%，沥青下跌8%，原油及聚烯烃跌幅在4-7%；天胶跌势趋缓，整体陷入震荡走势；基本面偏强的乙二醇逆势反弹。

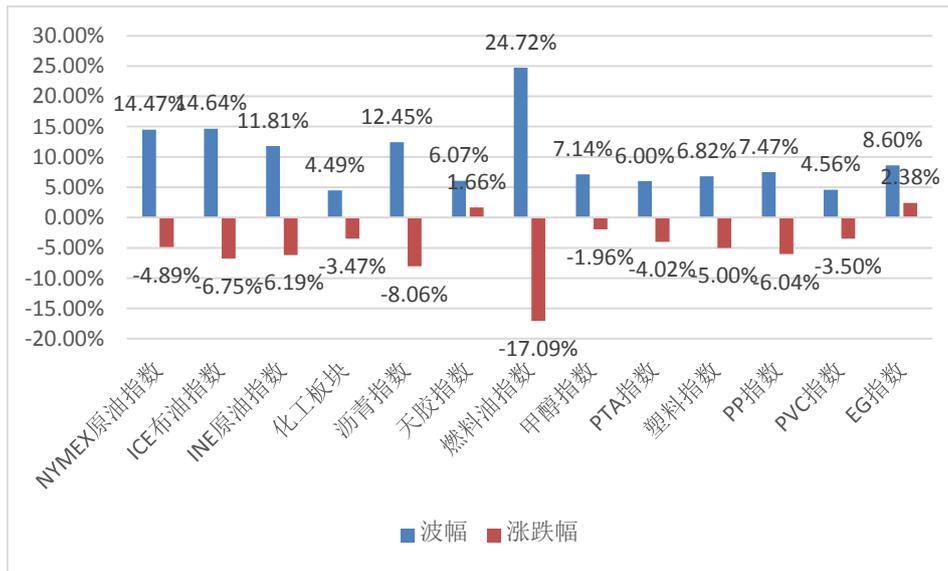
表1. 内外盘原油及化工品相关性分析

| 周期:日线 2019/08/01 - 2019/08/27 |       |        |        |       |        |        |       |        |        |        |        |        |
|-------------------------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                               | WTI   | 布油     | SC原油   | 沥青    | 橡胶     | 甲醇     | PTA   | 塑料     | PP     | PVC    | 燃油     | 乙二醇    |
| WTI                           | 1     | 0.623  | 0.151  | 0.229 | 0.291  | 0.319  | 0.233 | 0.123  | 0.228  | -0.133 | -0.221 | 0.446  |
| 布油                            | 0.623 | 1      | 0.531  | 0.591 | -0.358 | -0.132 | 0.296 | 0.198  | 0.276  | 0.056  | 0.484  | -0.036 |
| SC原油                          | 0.151 | 0.531  | 1      | 0.69  | -0.539 | -0.318 | 0.432 | 0.029  | 0.22   | -0.01  | 0.682  | -0.11  |
| 沥青                            | 0.229 | 0.591  | 0.69   | 1     | -0.174 | 0.028  | 0.385 | 0.076  | 0.27   | 0.078  | 0.394  | 0.221  |
| 橡胶                            | 0.291 | -0.358 | -0.539 | -0.17 | 1      | 0.629  | -0.1  | -0.169 | -0.165 | -0.216 | -0.822 | 0.689  |
| 甲醇                            | 0.319 | -0.132 | -0.318 | 0.028 | 0.629  | 1      | 0.107 | -0.046 | 0.118  | -0.117 | -0.548 | 0.637  |

|     |       |        |       |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PTA | 0.233 | 0.296  | 0.432 | 0.385 | -0.1   | 0.107  | 1      | 0.749  | 0.81   | 0.537  | 0.446  | -0.185 |
| 塑料  | 0.123 | 0.198  | 0.029 | 0.076 | -0.169 | -0.046 | 0.749  | 1      | 0.907  | 0.84   | 0.399  | -0.434 |
| PP  | 0.228 | 0.276  | 0.22  | 0.27  | -0.165 | 0.118  | 0.81   | 0.907  | 1      | 0.791  | 0.413  | -0.252 |
| PVC | -0.13 | 0.056  | -0.01 | 0.078 | -0.216 | -0.117 | 0.537  | 0.84   | 0.791  | 1      | 0.465  | -0.531 |
| 燃油  | -0.22 | 0.484  | 0.682 | 0.394 | -0.822 | -0.548 | 0.446  | 0.399  | 0.413  | 0.465  | 1      | -0.639 |
| 乙二醇 | 0.446 | -0.036 | -0.11 | 0.221 | 0.689  | 0.637  | -0.185 | -0.434 | -0.252 | -0.531 | -0.639 | 1      |

资料来源：WIND 新纪元期货研究

图3. 2019年8月1日-8月27日原油及化工品波幅及涨跌幅度（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 第二部分 原油市场分析

### 一、OPEC 继续减产幅度有限，对油价支撑力度减弱

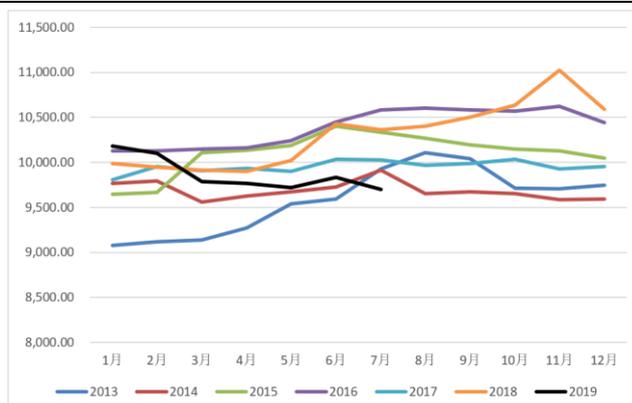
OPEC 月报显示，7 月原油产量环比减少 24.6 万桶/日至 2961 万桶/日。其中，沙特产量为 969.8 万桶，环比下降 13.4 万桶/日；伊朗产量为 221.3 万桶/日，环比下降 4.7 万桶/日；尼日利亚产量 178.6 万桶/日，环比下降 2.1 万桶/日；委内瑞拉产量 74.2 万桶/日，环比下降 3.2 万桶/日。俄罗斯继续执行减产协议，该国能源部的数据显示，7 月份俄罗斯石油产量 1114.8 万桶/日，略低于 6 月份的 1115.5 万桶/日，也低于减产协议设定的 1118 万桶/日水平。7 月 OPEC+ 减产执行率高达 159%，为今年迄今为止最高月度水平。

图 4. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）

图 5. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

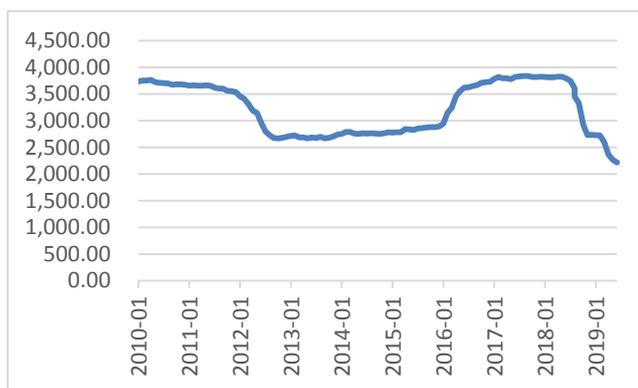


资料来源：WIND 新纪元期货研究

7月初，OPEC+半年度会议上，OPEC及期盟国达成一致，决定将减产协议延长至2020年3月份。8月中旬，科威特石油部长法迪勒表示，科威特“完全致力于”OPEC协议，本国产量削减幅度大于协议要求的水平。此外，沙特国有的沙特阿美准备进行可能是全球规模最大的首次公开发行(IPO)，这一迹象表明，OPEC事实上的领导者沙特阿拉伯有意支撑油价。但目前沙特产量已经降至2015年2月以来的最低水平，在OPEC主动减产国中的占比降至36%，进一步调减的空间已有限，对油价的支撑力度减弱。

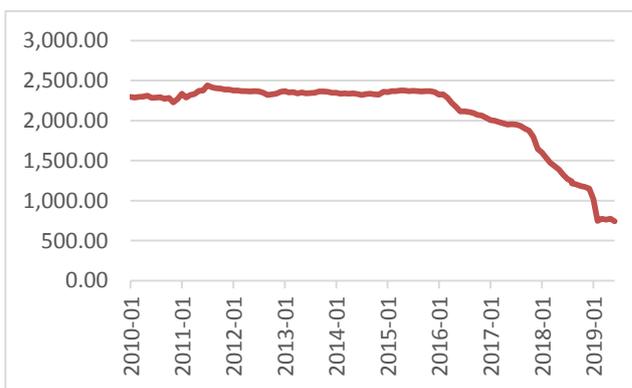
## 二、各方表态愿意恢复和谈，地缘风险或有缓和迹象

图6. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图7. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

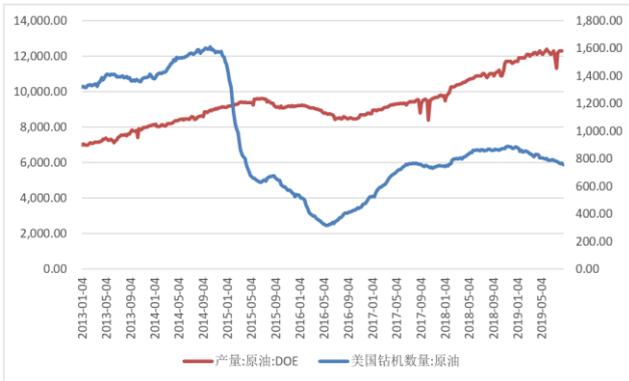
中东地缘政治风险继续干扰市场。美国加大对委内瑞拉的制裁力度，8月5日，美国总统特朗普签署行政令，冻结委内瑞拉政府在美国境内全部资产，这些资产不得以转让、支付、出口等方式处理。此外，为马杜罗政府做事的委内瑞拉公民或将被禁止入境美国。美国政府对马杜罗政府迄今采取的最严厉打压举措，使得市场对于马瑞原油供应紧张的情绪再度升温。伊朗方面，8月19日伊朗外交部表示，欧洲国家至今未能履行在伊朗核问题全面协议中的相关承诺，伊朗正准备进一步减少履行伊核协议义务。伊朗总统鲁哈尼表示，如果伊朗的石油出口被归零，国际水道将无法和以往一样安全，并警告美国不要加大对伊朗的压力。

但进入8月下旬，地缘风险有缓和迹象，欧盟、美国及中东各方都试图通过协商来避免紧张局势进一步升级。8月20日，美国总统唐纳德·特朗普和委内瑞拉总统尼古拉斯·马杜罗分别证实，双方人员曾秘密会面。26日，美国总统特朗普在法国出席七国集团峰会期间表示，如果条件合适，他愿意接受法国总统马克龙提议，与伊朗总统鲁哈尼举行会谈。马克龙称鲁哈尼不反对与特朗普会面，并希望美伊在未来几周能举行峰会。其实从7月底以

来，有关美国与伊朗恢复和谈的言论层出不穷，但伊朗方面一再强调，美国撤销对伊朗的制裁并重返伊核协议是美伊对话的前提。中东局势仍存不确定性，市场预期将有反复。

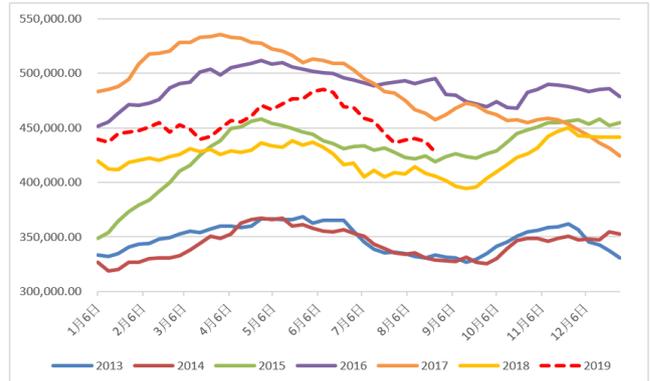
### 三、管道运输能力提升，而需求季节性旺季结束，9月美国原油供需转向宽松

图 8. 美国原油产量及钻机数（单位：千桶/日，座）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

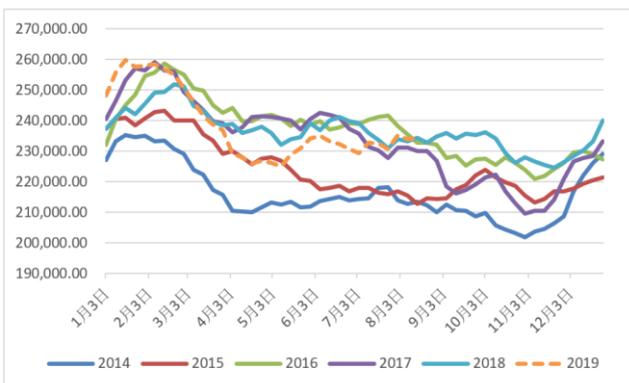
图 9. 美国原油库存（单位：万桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

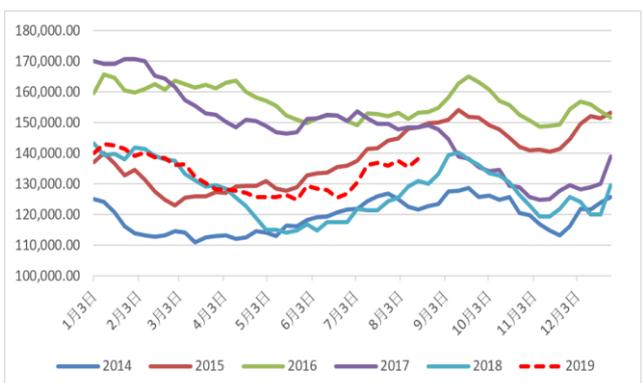
因独立勘探和生产公司削减新钻井支出，美国石油活跃钻机数量连续 8 个月下降。美国金融服务公司 Cowen&Co 表示，其追踪的勘探和生产企业 2019 年钻井和完成的资本支出较去年下滑 5%，其中，独立生产商支出预计较上年减少 11%，而大型油企拟增加支出约 16%。贝克休斯数据显示，截止 8 月 23 日当周，美国石油钻井数 754 座，较前一周下降 16 座，环比上月减少 22 座，同比大减 106 座。活跃钻机数持续下滑，美国页岩油产量增速有所放缓，3 月以来美国原油产量基本保持在 1200-1230 万桶/日，不过 8 月 23 日当周录得 1250 万桶/日的记录高位；EIA 月报将 2019 年美国原油产量增长从 140 万桶/日下修至 128 万桶/日。但随着新管道仙人掌 2 期的开通，二叠纪盆地至湾区的运输能力提高，四季度美国产量有望再上一台阶。

图 10. 美国汽油库存（单位：万桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 11. 美国馏分燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

需求旺季提振下，美国原油库存连续三个月去库，但汽柴油去库不明显。EIA 数据显示，截止 8 月 23 日当周，美国原油库存减少 1002.7 万桶至 4.27751 亿桶，降幅远超市场预期的减少 210 万桶，降至 2018 年 10 月以来最低，处于五年同期平均水平；汽油库存减少 210 万桶，高于分析师预期的减少 38.8 万桶；包括柴油和取暖

油在内的馏分油库存减少 210 万桶，分析师预期为增加 91.8 万桶。随着美国夏季驾车出行旺季结束，原油去库进程将进入尾声，需求端支撑季节性转弱。

#### 四、经济衰退担忧压制大宗商品市场价格，中美贸易关系不确定性放大市场波动率

特朗普言论反反复复，中美贸易关系前景不明朗。8月2日凌晨，美国总统特朗普通过社交媒体表示，美国将从9月1日对中国3000亿美元输美商品加征10%关税。针对美方日前宣布将分两批对约3000亿美元自华进口商品加征10%关税，中方被迫出台贸易反制措施，8月23日国务院关税税则委员会决定对美国约750亿美元的商品加征10%、5%不等的关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。消息一落地，美方24日就宣称将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率，其中，9月1日起对中国3000亿美元商品加征的关税由10%提高至15%，10月1日起对之前2500亿美元商品加征的关税由25%提高至30%，并命令美国企业撤出中国。8月26日，特朗普再度在社交媒体声称预期将于中国达成贸易协议。中方表示，中国愿意通过“冷静”磋商来解决问题。中美贸易摩擦反复无常，商品市场波动风险加剧。

此外，8月下旬，美国3个月期与30年期国债收益率2007年以来首次出现倒挂，2年期和10年期美债收益率倒挂幅度加深，英国、加拿大等西方国家，也出现不同程度国债利率倒挂现象，这被视为全球经济衰退信号，进一步加重经济悲观预期。本月三大机构再度下调全球原油需求增速，OPEC将2019年全球原油需求增速预期下调4万桶/日至114万桶/日，EIA将2019年全球原油需求增速预期下调7万桶/日至100万桶/日，IEA将2019年全球原油需求增速预期下调10万桶/日，至110万桶/日。

经济衰退的忧虑挥之不去，加重总需求放缓担忧，压制大宗商品市场价格；而中美贸易关系的不确定性，放大风险资产波动率。

#### 五、结论

供给方面，OPEC+继续执行减产协议，但进一步扩大减产的空间已有限；地缘政治风险继续影响市场供应，但各方恢复谈判预期不断升温，中东局势进一步升级风险下降；美国新管道的开通将提升二叠纪盆地至湾区的运输能力，后期美国产量有望再度增加；供给端对油价的支撑力度减弱。需求方面，经济衰退忧虑及中美贸易摩擦反复，加重经济悲观预期，若无更多刺激政策出台，总需求悲观放缓担忧难改；而随着夏季驾车出行旺季结束，美国原油去库进程将进入尾声，需求季节性转淡。综合而言，9月原油期货运行重心有望继续下移，WTI原油波动区间50-58美元/桶，中美贸易关系及中东局势将放大市场波动率。

## 第三部分 乙二醇市场分析

### 一、重启计划有所增多，但考虑到环保限产，9月国内乙二醇开工率料将维持低位

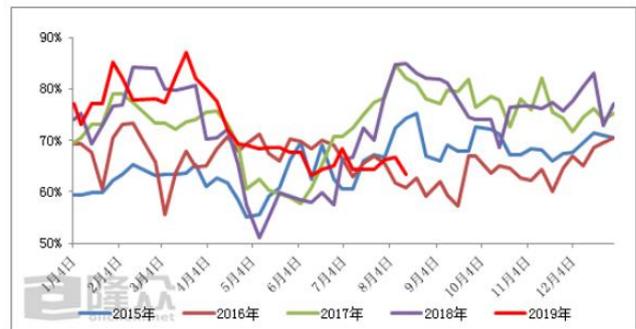
二季度乙二醇价格大幅走低，导致国内各个工艺乙二醇生产利润转为亏损，严重影响企业开工积极性，诸多企业停车检修或降低负荷，开工率明显下滑。隆众数据显示，截止8月24日，国内乙二醇装置全样本统计开工率为62.37%，其中乙烯法装置开工为68.03%，非乙烯法装置开工为52.63%，位于近年来的偏低水平。

图 12. 国内乙二醇各工艺利润对比 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 13. 乙二醇开工率 (单位: %)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

按照目前已经的检修计划, 8月底至9月中上旬, 国内乙二醇重启计划有所增多。内蒙古易高 12 万吨装置及远东联 45 万吨装置将在 8 月底重启, 濮阳永金 20 万吨装置、安阳永金 20 万吨装置及独山子 6 万吨装置计划 9 月中上旬开车。9 月预计新增的检修装置有黔西煤化工 30 万吨装置、通辽金煤化工 30 万吨装置及内蒙古新航 36 万吨装置, 与重启装置的产能基本相当。考虑到 10 月国庆阅兵前, 环保审查严格, 煤制乙二醇装置仍有降负可能, 预计 9 月国内乙二醇开工率料将维持低位。

表 2. 近期国内乙二醇装置检修情况 (单位: 万吨)

| 企业名称               | 产能    | 检修日期          | 计划重启时间  |
|--------------------|-------|---------------|---------|
| 安徽淮化集团有限公司         | 10.00 | 2018.4.25     | 尚无开工预期  |
| 洛阳永金化工有限公司         | 20.00 | 2018.12.9     | 尚无开工预期  |
| 濮阳永金化工有限公司         | 20.00 | 4.2           | 9月初     |
| 永城永金化工有限公司         | 20.00 | 7.9           | 9月初     |
| 安阳永金化工有限公司         | 20.00 | 7.20          | 9月初     |
| 黔西县黔希煤化工投资有限责任公司   | 30.00 | 9月            | 预计一个月   |
| 新疆生产建设兵团天盈石油化工有限公司 | 15.00 | 4.26          | 开车时间待定  |
| 通辽金煤化工有限公司         | 30    | 9月初           | 预计 10 天 |
| 阳煤集团平定化工有限公司       | 20.00 | 7.8           | 待定      |
| 内蒙古鄂尔多斯市新杭能源有限公司   | 36.00 | 8.25          | 预计 25 天 |
| 内蒙古易高煤化科技有限公司      | 12.00 | 8.15          | 9月 15 日 |
| 燕山石化               | 8.00  | 7.1           | 预计四个月   |
| 独山子                | 6.00  | 7.11          | 9.11    |
| 远东联石化              | 45.00 | 8.19          | 8.30    |
| 辽阳石化               | 20.00 | 转产 E0 比例 1:19 | 尚无转换预期  |
| 上海石化               | 23.00 | 转产 E0         | 尚无转换预期  |
| 总计                 | 335   |               |         |

资料来源: 隆众 新纪元期货研究

二、外盘装置检修计划偏多，进口货源供应依旧偏紧

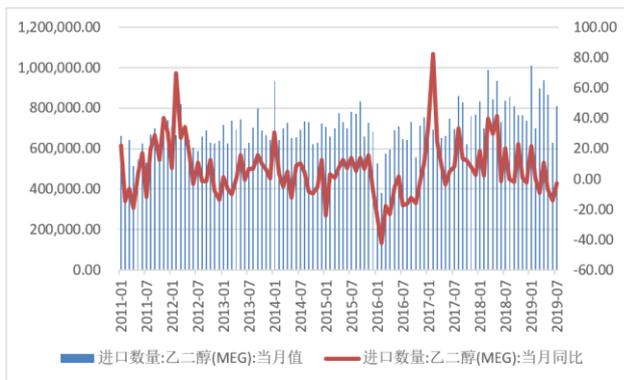
表 3. 近期国际乙二醇装置检修计划（单位：万吨）

| 位置   | 装置名称   | 产能(万吨) | 装置运行情况         |
|------|--------|--------|----------------|
| 惠州   | 中海壳牌   | 40     | 10月检修18天，更换催化剂 |
| 台湾   | 南亚1    | 36     | 8月中旬检修30天      |
| 台湾   | 南亚2    | 36     | 8月21日检修15天     |
| 台湾   | 南亚3    | 36     | 9月16日检修20天     |
| 台湾   | 南亚4    | 72     | 11月检修20天       |
| 马来西亚 | 马来西亚石油 | 38     | 8月中旬检修2个月      |
| 新加坡  | 新加坡壳牌  | 90     | 10月检修45天       |
| 沙特   | Sharq4 | 72     | 10月检修20天       |
| 韩国   | 乐天大山1  | 25     | 10月检修20天       |
| 韩国   | 乐天大山2  | 40     | 10月检修20天       |
| 韩国   | LG-大山  | 12.5   | 10月检修20天       |
| 沙特   | 拉比格炼化  | 70     | 12月检修30天       |

资料来源：CCF 隆众 新纪元期货研究

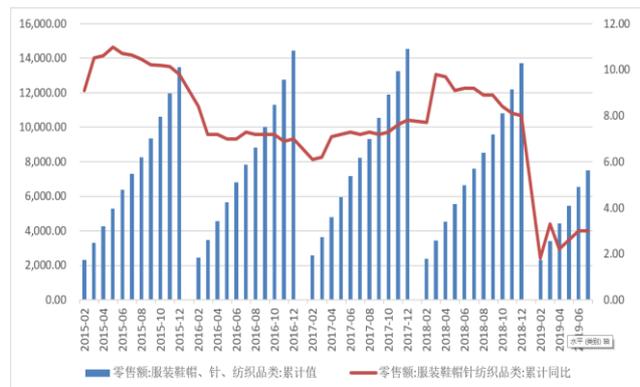
受外盘装置检修的影响，6月乙二醇进口量大幅下滑，7月进口有所恢复，但依旧维持负增长。海关数据显示，7月乙二醇进口量为81万吨，同比下降2.9%；1-7月，乙二醇累计进口量为585.00万吨，同比微降0.2%。据隆众资讯了解，8月中下旬至10月国外检修计划偏多，马来西亚石油、新加坡壳牌、南亚1-3、沙特 Sharq4 以及韩国乐天等大产能的乙二醇装置均存在检修计划，未来两个月乙二醇进口货源有望维持偏紧格局。

图 14. 乙二醇月度进口量及同比（单位：吨，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 15. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

三、刚性需求季节性回暖，需求端支撑转强

从终端需求来看，纺织服装零售额维持增长态势，但增速明显放缓；而受中美贸易摩擦影响，纺织服装出口需求维持低迷。国家统计局数据显示，7月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为934.1亿元，同比增长

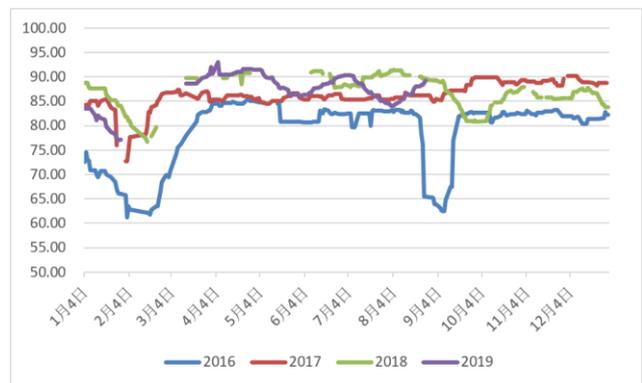
2.9%，低于去年同期的8.7%；1-7月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为7498.7亿元，累计增长3%，低于去年同期的9.2%。海关统计显示，7月我国出口纺织纱线、织物及制品107.673亿美元，同比增加5.99%，去年同期为增加8.79%；7月我国出口服装及衣着附件167.470亿美元，同比下降0.27%，去年同期为增加3.99%。1-7月我国出口纺织纱线、织物及制品693.837亿美元，同比增长1.5%，去年同期为增加10.10%；1-7月我国出口纺织纱线、织物及制品823.558亿美元，同比下降3.9%，去年同期为下降0.80%。

图 16. 服装纺织出口额（单位：万美元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

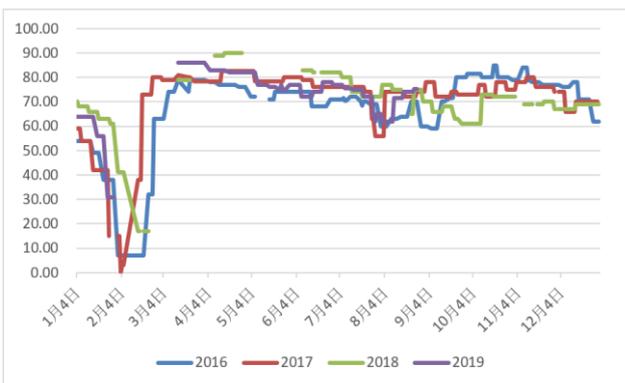
图 17. 聚酯工厂开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

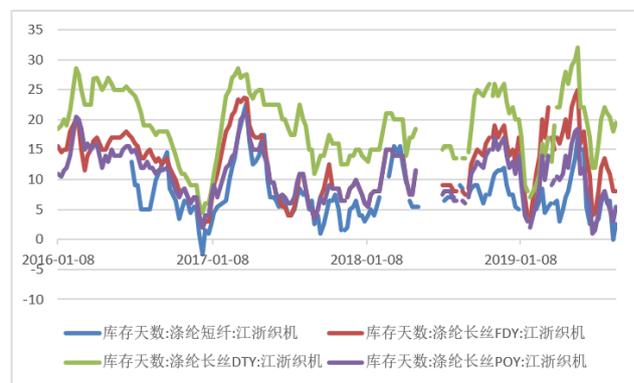
随着气温逐渐转凉，江浙织造工厂恢复生产，开工率明显回升；下游刚需回暖，部分前期减产装置恢复运行，聚酯开工率亦稳步回升。WIND 资讯统计，截止8月28日，聚酯工厂开工率为89.92%，江浙织机开工率为75.2%，较8月初分别回升5.88和13.2个百分点。而前期聚酯厂家的低价促销，使得涤纶去库进展顺利。截至8月22日，涤纶短纤、POY、DTY和FDY的库存分别为2.5天、5.5天、19.5天与8天，较8月初分别下降3.5天、1天、1.5天和4天。

图 18. 江浙织机开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 19. 涤纶库存天数（单位：天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

表 4. 近期国际乙二醇装置检修计划（单位：万吨）

| 企业名称 | 涉及产能 | 检修时间                | 预计重启时间 | 涉及产品 |
|------|------|---------------------|--------|------|
| 三房巷  | 36   | 5月9日减产600吨，预计7月底再度减 | 未定     | 涤纶短纤 |

|      |     | 产 400 吨/天                              |         |       |
|------|-----|--|---------|-------|
| 江苏一厂 | 14  | 5月中旬附近降负, 7月14日再度降负10%, 7月22日再度减产      | 未定      | 长丝、切片 |
| 华欣   | 7   | 5月13号减产80吨/天, 7月中旬减产30余吨, 7月底再度减产90吨/天 | 未定      | 涤纶长丝  |
| 鹰翔   | 20  | 5月15日开始减产至5成                           | 未定      | 涤纶长丝  |
| 华西化纤 | 5   | 6月上旬                                   | 未定      | 涤纶短纤  |
| 新民   | 20  | 7月13日减产100吨/天, 7月18日起停20万吨装置。          | 未定      | 涤纶长丝  |
| 三房巷  | 40  | 7月底已经减产600吨/天, 8月初减产完毕                 | 预计检修两个月 | 聚酯瓶片  |
| 金盛   | 1.5 | 7月底减产15%                               | 未定      | 涤纶长丝  |
| 申久   | 2.5 | 7月底减产5%                                | 未定      | 涤纶长丝  |
| 江阴某厂 | 10  | 7月31日                                  | 未定      | 涤纶短纤  |
| 华祥   | 40  | 8月6日                                   | 已经重启    | 长丝、切片 |
| 泛亚   | 26  | 8月23日晚装置故障                             | 未定      | 聚酯瓶片  |
| 总计   | 222 |  |         |       |

资料来源: CCF 隆众 新纪元期货研究

从新装置投产计划来看, 三四季度逸盛、桐昆、新凤鸣等企业均存在新增产能计划, 预计新投产在248万吨。但中美贸易摩擦不断, 终端纺织服装出口需求难言乐观, 预计新装置投产速度将放缓。

表 5. 2019 年聚酯三四季度装置投产计划 (单位: 万吨)

| 企业名称    | 产能  | 预计投产时间  | 装置地址 | 配套产品 |
|---------|-----|---------|------|------|
| 华西化纤    | 10  | 2019年Q3 | 江阴市  | 涤纶短纤 |
| 大连逸盛    | 60  | 2019年Q3 | 大连市  | 聚酯瓶片 |
| 华宝化纤    | 10  | 2019年Q3 | 潍坊市  | 涤纶长丝 |
| 浙江三维    | 25  | 2019年Q3 | 台州市  | 聚酯切片 |
| 恒逸海宁    | 25  | 2019年Q4 | 海宁市  | 涤纶长丝 |
| 桐昆恒腾四期  | 30  | 2019年Q4 | 湖州市  | 涤纶长丝 |
| 新凤鸣中跃二期 | 28  | 2019年Q4 | 湖州市  | 涤纶长丝 |
| 扬州富威尔   | 10  | 2019年Q4 | 扬州市  | 涤纶短纤 |
| 海南逸盛    | 50  | 2019年Q4 | 海南省  | 聚酯瓶片 |
| 合计      | 248 |         |      |      |

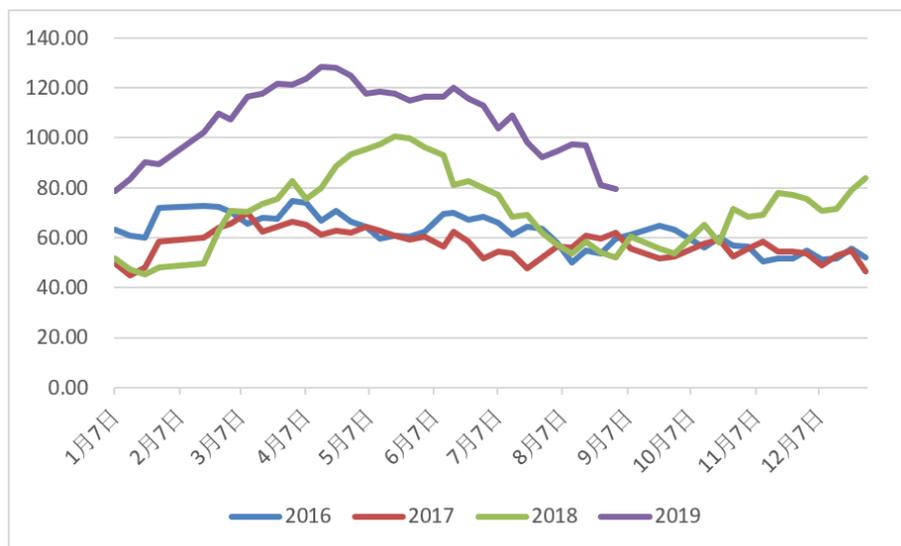
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

综合来看,中美贸易摩擦不断,纺织服装出口市场难言企稳,而国内经济增速下行周期内销需求增速亦放缓,终端需求疲弱预期抑制聚酯产销回升力度和新装置的投产速度。但随着金九银十消费旺季到来,刚性需求回升预期仍在,聚酯开工率有望稳步抬升,需求端对乙二醇的支撑转强。

#### 四、港口去库进程仍将延续

内外盘装置检修导致货源供应紧张,而下游聚酯提负需求回暖,8月中下旬以来乙二醇港口去库进程加快。隆众数据显示,8月26日,华东港口库存合计79.48万吨,较8月中旬下降19.66万吨,较4月中旬历史峰值下降48.72万吨。受内盘装置提负及进口货源到港量增加影响,8月29日华东港口库存较周一增加6.6万吨至86.08万吨。但考虑到后期外盘检修计划偏多,国内装置提负力度有限,而下游刚性需求回暖,我们预计港口去库进程仍将延续。

图 20. 乙二醇华东港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

#### 五、新装置投产预期中长期压制乙二醇市场

中长期来看,2019年是国内外乙二醇大扩张的一年。按照投产计划,下半年外盘乙二醇新增产能达225万吨,国内新增产能为246万吨。虽然实际投产的数量或不及计划,但部分新增产量仍将给市场供应带来极大的压力,重点关注浙江石化和恒力石化两套大装置的投产进度。

表 6. 2019年下半年国内乙二醇新装置投产计划 (单位: 万吨)

| 地区  | 企业名称     | 年产能 (万吨) | 预计投产时间               |
|-----|----------|----------|----------------------|
| 新疆  | 新疆天业集团三期 | 10       | 8月                   |
| 内蒙古 | 新航能源扩容   | 10+5     | 二季度,其中10万吨已完成,剩余5万吨需 |

|     |          |     |  | 加反应塔，当下价格暂不考虑 |
|-----|----------|-----|--|---------------|
| 内蒙古 | 内蒙古荣信化工  | 40  |  | 9月            |
| 陕西  | 陕西延长石油   | 10  |  | 10月           |
| 河北  | 河北辛集化工集团 | 6   |  | 待定            |
| 舟山  | 浙江石化     | 75  |  | 四季度           |
| 大连  | 恒力石化     | 90  |  | 四季度           |
| 合计  |          | 246 |  |               |

资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 7. 2019 年下半年国际乙二醇新装置投产计划（单位：万吨）

| 位置   | 公司名称     | 产能(万吨) | 预计投产时间           |
|------|----------|--------|------------------|
| 马来西亚 | 马石油      | 75     | 7月调试运行中，计划8月下旬出料 |
| 美国   | 南亚       | 80     | 四季度附近            |
| 美国   | MEGlobal | 70     | 四季度附近            |
| 合计   |          | 225    |                  |

资料来源：隆众 新纪元期货研究

## 六、结论

中短期来看，在国庆阅兵前，环保审查仍将严格，煤制乙二醇装置仍有降负可能，国内乙二醇开工率仍将维持低迷；8月中下旬至10月国外检修计划偏多，未来两个月乙二醇进口货源有望维持偏紧格局；中美贸易摩擦及经济放缓担忧抑制终端需求，但随着金九银十消费旺季到来，刚性需求回升预期仍在，需求端转强；9月乙二醇期货仍有上行动能，逢调整可博弈反弹。长期来看，在产能大扩张、经济下行周期及中美贸易摩擦的压制下，乙二醇供需过剩格局难改，中长线延续空头思路。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

**南京分公司**

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#