2020 年 5 月 11 日 专题报告

如果煤制乙二醇全停，乙二醇还过剩吗？

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：周密
☎：15618193697
✉：zhoum@chaosqh.com
从业资格号：T528872

观点概述：

EG 从年初经历大跌以来，EG 不同原料路线利润分化严重，煤制 EG 陷入严重亏损而油制 EG 利润较好，因而煤制 EG 的开工率大幅下滑。但与去年不同的是，海内外油制 EG 和乙烷制 EG 出现大幅扩产且仍有较多投产计划，在海外需求受到打击情况下进口 EG 将放量涌入国内。即使煤制产能全部被挤出，EG 仍面临过剩。

要化解高企的库存，未来煤制 EG 成本或成为 EG 向上的压力位而非支撑，而油制 EG 利润将面临压缩。

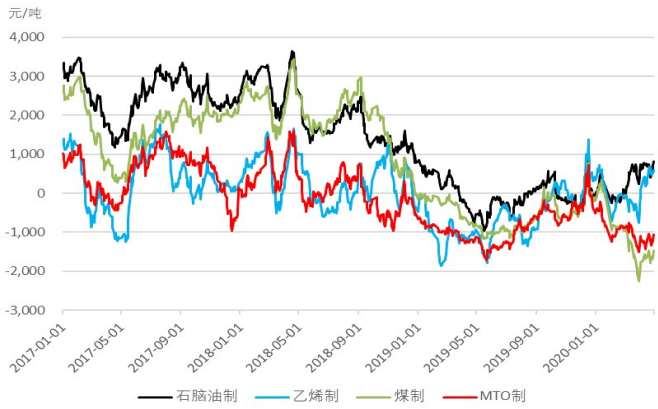
一、 分化的 EG 生产利润

新冠疫情爆发以来，原油史诗级暴跌而煤价跌幅有限，基于不同原料的 EG 装置就此冰火两重天。随着 EG 从年初 4500 元/吨以上的水平跌至如今 3400 元/吨附近，煤制 EG 和煤基甲醇制 EG 亏损不断扩大，而石油基原料制 EG 则受益于成本更加快速的坍塌，利润处一年以来的高位。

伴随着利润分化随之而来的是开工率的分化，煤制 EG 大规模停车，一切似乎又开始重演去年的剧情：随着开工下滑高位的库存开始被化解，供需重新达到平衡，而让煤制 EG 大规模停车的价格低点也就成为了市场试探出的底部。

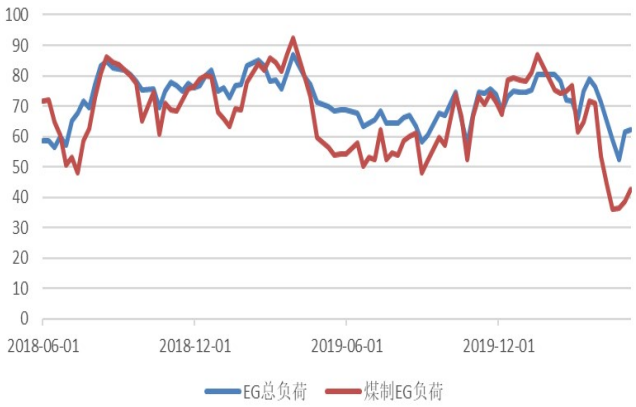
但这次的不同之处在于，挤出煤制产能，EG 还是过剩。

图表 1：EG 不同原料路线生产利润



数据来源：CCF ，混沌天成研究院

图表 2：煤制和非煤制 EG 开工率



数据来源：CCF ，混沌天成研究院

二、 乙烯法产能扩张挤占煤制份额

2020 年之前，煤制 EG 在总供应中扮演着重要的角色，只靠进口和非煤制产能难以满足不断扩张的聚酯需求，煤制 EG 成为化解供需缺口 PX 加工费本周受到石脑油挤压有所缩窄，仍处于窄幅震荡区间，受累库预期影响 PX 利润反弹缺少驱动，但进一步压缩空间也不大，或继续窄幅波动。

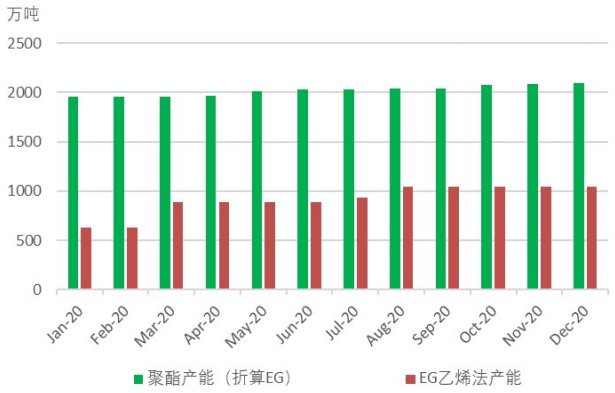
但随着 2019-2020 国内外大量非煤制装置投产，尤其是年初民营大炼化 255 万吨乙二醇投产后，国内进口和非煤制产能已经能够满足下游需求，煤制产能在供应端重要性下降。目前产能扩张还在进行中，在下游聚酯扩产跟上前，煤制 EG 面临市场份额被挤占的风险。

图表 3：2019-2020 国内外非煤制 EG 投产计划

装置	路线	地点	产能（万吨）	投产时间
国内装置				
恒力石化	炼化一体化	辽宁	180	已投产
浙江石化	炼化一体化	浙江	75	已投产
中化泉州	炼化一体化	福建	50	2020.6
古雷炼化	炼化一体化	福建	70	2020.6
中科炼化	炼化一体化	广东	40	2020Q3
国内合计			415	
海外装置				
Yansab	石脑油制		14	已投产
乐天	页岩气制		70	已投产
Sasol	页岩气制		28	已投产
MEGlobal	页岩气制		75	已投产
马油	石脑油制		75	未开好
南亚	页岩气制		79	2020.Q3
海外合计			341	

数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 4：乙烯法 EG 和下游聚酯月度产能预测



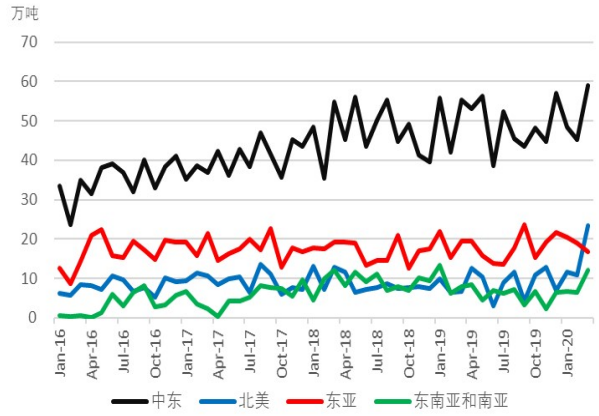
数据来源：CCF，混沌天成研究院

三、 海外 EG 加速流入中国

中东、日韩台、北美和东南亚印度是中国 EG 的主要进口来源地区。今年以来，沙特、北美和东南亚向中国出口呈现扩大趋势，一方面是由于新产能的释放，尤其是北美地区。另一方面，疫情的发展严重打击了海外需求，过剩的 EG 转向拥有更好价格的中国市场。

随着国内 EG 价格走出反弹行情以及欧美 EG 价格的走弱，内外价差近期迅速扩大，将加速海外 EG 流入中国。

图表 5：EG 进口来源



数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 6：EG 内外价差

数据来源：CCF，混沌天成研究院

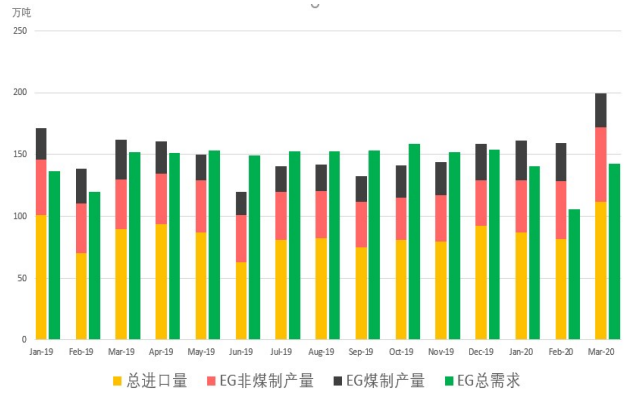
四、 煤制全停下的 EG 平衡

为了说明这点，我们定义 EG 的油制平衡负荷为煤制全停情况下保持供需平衡需要的乙烯法 EG 开工率，并对未来的几个不确定性因素做出假定：

乐观预期：EG 月度进口 90 万吨，终端好转聚酯负荷维持在 90%；

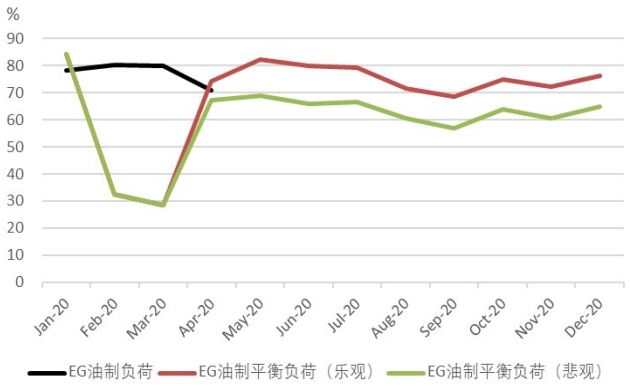
悲观预期：EG 月度进口 100 万吨，终端恢复不及预期，聚酯维持当前 87%负荷。

图表 7：EG 月度供需平衡



数据来源：CCF，混沌天成研究院

图表 8：煤制全停假设下的 EG 平衡



数据来源：CCF，混沌天成研究院

五、 结论

以上推演表明，即使是在需求恢复较为乐观情况下，单靠乙烯法产能和海外进口也可以满足聚酯的需求，因而要化解 EG 的高库存压力，单靠挤出煤制供应是不够的，压缩油化工的利润才能促进供需平衡。

当然现实中 EG 新装置的投产、需求的恢复程度和海外进口都面临不确定性，行情取决于需求预期和扩产的兑现节奏。5 月 EG 油化工检修较多、而聚酯产能处于扩张状态，EG 有边际好转的迹象，但中长期看，大规模扩产的 EG 行业必然面临洗牌，高成本产能的退出是大概率事件。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 3 号楼 12A11-12A15 室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路 777 号昆钢大厦 12 层 E+F 单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际 2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 826 号 904 室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1500 号东方大厦 1002c-2 室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司
地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室
联系电话：+852 2596 8200