

能源化工组

电话：0571-85058093
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

5 月乙二醇市场展望——

需求改善有望奏响去库节拍

观点摘要：

回顾 4 月份行情，我们在 4 月月报已经建议投资者们 3000 以下乙二醇属于非常低价格，不宜继续追空，并委婉提出可以抄底，当时主要认为 4 月份宏观疫情会有一定修复，乙二醇的自身供需格局也会有所好转。

展望 5 月份行情，经过 4 月份的上涨，一定程度上弥补了前期暴跌，单纯从量化考虑，并不好估算这种修复是否完全对应，而且盘面交易是涉及比较复杂的综合体。对于 5 月份，我们认为乙二醇的国内供应不会继续减少多少，进口量大概率减少，二者平衡或将和 4 月持平，但是内外需这个变量是比较关键的，国内的需求恢复已经在 4 月份反应出来，国外在 5 月份较 4 月份大概率有增量，因此需求方面我们觉得 5 月是出口需求一个中长期的拐点，大概率向好改善，油价也会有所平衡，不排除出现底部上涨，毕竟 10 美金的油绝对是中长期油的底部。因此我们认为乙二醇在 5 月会是上涨或震荡行情，大跌概率不大。

相关报告

乙二醇 3 月月报——
三月份踏寻拐点，可见上下调整

乙二醇 4 月月报——
现货交割逻辑如何走下去空

一、行情回顾：暴跌后期现价格修复，供需好转收月内新高

乙二醇 3 月 30 号打出历史新低的 2926 元/吨的价格后，基本是一路上涨的行情，在 4 月末受到国际油价暴跌的情绪性影响，收两根大阴线，4 月其他时间乙二醇属于做多顺畅行情，当然化工在 3 月底破历史低位行情后，4 月都是化工回暖上涨趋势行情，乙二醇在其中表现中位数水平。

3 月份的化工暴跌是超乎市场想象的，我们认为其中主要还是产业自身矛盾遇到宏观风险、国际油价暴跌以及市场悲观情绪下的共振行为，因此 4 月，清明节后，国内企业复工复产，乙二醇的下游聚酯及织造终端出现一波去库和补充原料行为，市场情绪性好转，另一方面乙二醇煤企季节性检修和成本压力下供应增量有限，国内产量大幅减少，但是国外疫情冲刺阶段，货源纷纷运往国内，整体使得乙二醇供应压力仍较大，但是有去库预期，港口累库幅度在上旬逐渐平缓，并在 4 月最后一周给出去库信号，对当下压制已久的盘面提振较大信心。疫情期间，从口罩到防护服的需求炒作，也对乙二醇需求给出利好空间，遇到远月油价减产协议生效以及疫情对需求抑制的向下，乙二醇在五一节前收月内新高。截至本报告期内 4 月 29 日 09 合约当日涨幅 4.05% 报 3602 元/吨，环比 3 月 31 日上涨了 484 元/吨 (+15.5%)。

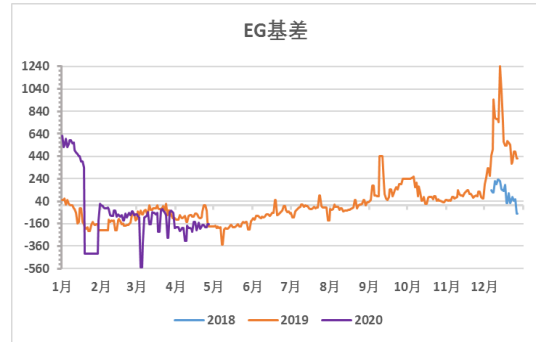
我们认为之所以乙二醇走出如此行情，主要有三点原因，其一 3 月份的暴跌后，期现修复性上涨；其次国际油价对化工边际影响作用力逐渐衰弱，国内化工走出独立行情，加之疫情冲刺后市场有转好的预期，全球经济的需求有待修复，OPEC+减产行为在 5 月份落实，或许这是油价最差的时候；第三点就是自身基本面有所改善，供应的格局受到检修缩量缓解部分压力，需求端清明节和防护服两次释放的积极信号，对乙二醇后市存在一定乐观态度。

图 1. 乙二醇收盘价（元/吨）

图 2. 乙二醇基差变化（元/吨）



数据来源：wind 资讯、新世纪期货



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

二、比价和利润：化工整体回暖，乙二醇中性看待，成本端乙烯源头利润高于煤企

经过 3 月份大跌，乙二醇生产企业面临生存问题，大部分煤制企业生产成本 3500 以上，当下盘面都打到 3000 以下的位置，对生产企业来说，无疑是巨大的考验。

长丝类利润萎缩明显，这个与库存压力下销售思路转变有关，从前期不肯跌价被小厂顺利跑路，转向杀跌价格出货，从反馈回来的消息，大单可商谈价格更低，有少量贸易商低价入场抄底，按照以往长丝抄底的逻辑：就是上游绝对价格与利润处于低位或者亏损，第二长丝止损处于亏损状态，那么短期看随着长丝价格进入亏损之后，我们需要关注一下在 4-5 月份规模性的投机需求的出现可能性，当然在需求缺乏下的移库运动会带来产销率暴涨后陷入持续低迷，不过这种低估值下投机行为也不可小觑，投机需求往往领先于真实需求。给出 dty 高的利润也可以延缓加弹机停机维持相对的开机率。

三、供需：需求是一个中长期关键点，大概率看好转 or 持稳

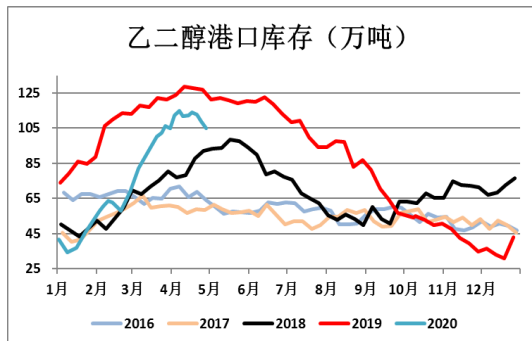
聚酯端开工率上行的贡献点在于短纤，江苏几个大厂负荷提升带动本周直纺涤短整体负荷提升 10%至 86.2%，恢复至去年同期水平。大概率与其库存低于利润高有关。瓶片新增一套新装置重庆万凯 60 万吨装置，3 月 25 日 60 万吨顺利投产，目前已出有光，该装置为年内第二套投产的聚酯装置。

从目前来看短纤和瓶片的需求强于长丝，负荷可以维持，长丝类听闻一些大厂有重新减产动作，受到库存压力与快速下跌的利润影响。其余新重启聚酯类减

新世纪期货研究乙二醇月报

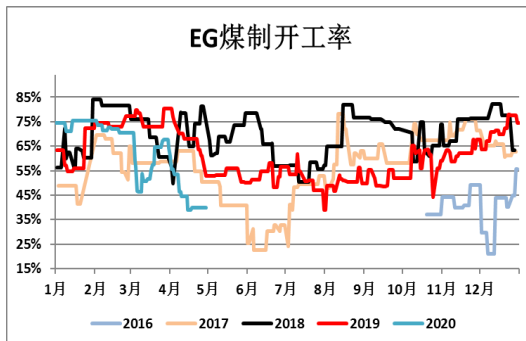
产可能性不大，大概率 4 月聚酯的开工上行压力逐步出现，按照信息网站给的开工 84-85%。

图 3. 乙二醇主要港口库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

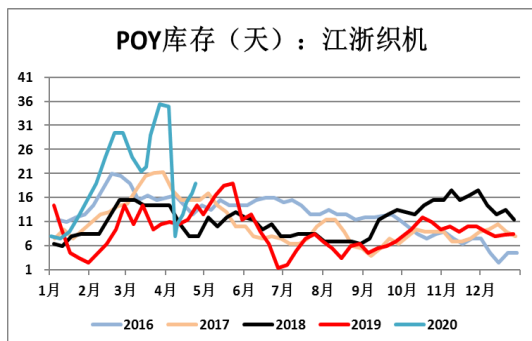
图 4. 乙二醇煤企生产负荷 (%)



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

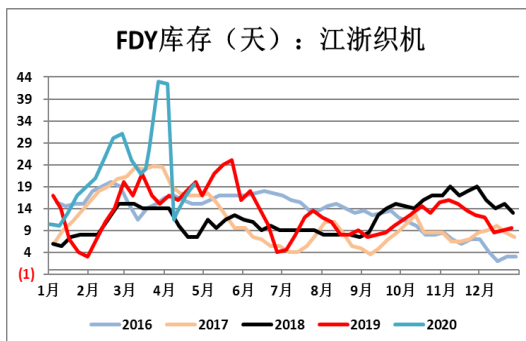
截至 4 月 29 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 48%。海外公共卫生安全问题升级，纺织服装需求阶段性下降，出口遭遇暂缓发货或撤销订单，部分厂家因订单不足出台减产或停工放假计划。具体到各专业生产基地来看，盛泽地区喷水织机平均开机率 73.53%，主流开机率在 6-8 成，部分较高满负荷、部分较低 5 成附近。常熟地区经编企业平均开机率 66.85%，其中多数企业开机率在 60%-70%，部分较高 100%、部分较低 30%。泗阳地区喷水织机平均开机率为 88.78%，主流企业开机率基本在 8-10 成。萧绍地区圆机开机率在 30%-50%，部分较高 100%、部分较低 20%。长兴地区喷水织机平均开机率 75.47%，主流开机率在 7-8 成，部分较高满负荷，部分较低 5 成附近。海宁地区经编多数开机率在 50%-60%，部分较高 80%、部分较低 30%。

图 5. 聚酯 POY 成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 6. 聚酯 FDY 成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 7. 聚酯切片成品库存

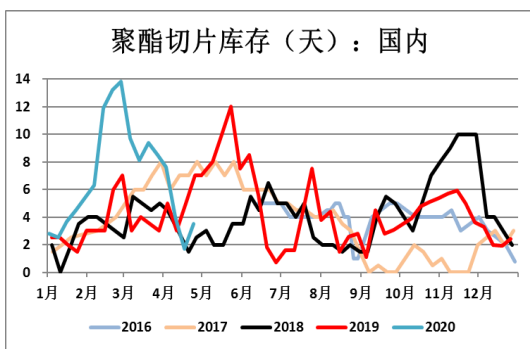
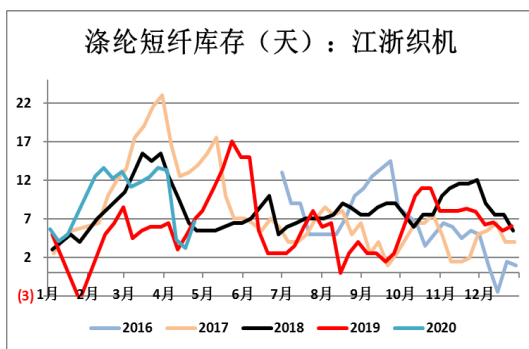


图 8. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

截止到本周一（4月7日）华东主港地区 MEG 港口库存约 106.03 万吨，较上周四下降 3.33 万吨，较上周一下降 7.6 万吨。其中张家港 69.83 万吨，较上周四增加 0.57 万吨，太仓 13.3 万吨，较上周四降低 0.3 万吨，宁波 10.8 万吨，较上周四降低 0.7 万吨；上海及常熟 4.8 万吨，较上周四下降 2.9 万吨；江阴 7.3 万吨，较上周四持平。

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 1-2 月我国纺织品服装总计出口 298.35 亿美元，同比下降 19.96%。国外因公共卫生事件影响削减纺织品订单近 30%，这直接导致当下终端织造行业遭遇内销跟进不足以及外销削减的压力，整个聚酯行业需求恢复缓慢。叠加原油黑天鹅事件，加重市场观望情绪，进一步放缓聚酯各环节成品库存转移的速度，使得终端坯布库存攀升至 43.5 天，长丝库存也攀升至 45 天以上。

四、5 月行情展望：最差的时候已经过去

3 月份的超跌，超乎很多人的想象，我们曾在 3 月月报中作出库存走势四种情况，不料实际成了最悲观的一种兑现。乙二醇港口持续累库，且以较大斜率发生，下游基本补库很少，终端订单受限、服装出口受疫情影响较大，出现部分订单毁约，国内销路不畅，小企业面临生存考验，江浙一带小厂纷纷告假停车休憩，需求一蹶不振。

正如标题已给出了答案，对于 5 月行情展望，一方面需要一步步反馈和勘察，另一方面就是现实问题能否解决，只有解决了矛盾，才能看到前方。乙二醇的矛盾就是需求，国内需求和国外出口需求，能否在 4 月看到曙光，看到如此高的库存，如何一步步完成去化，终端订单是否可期？首选需要海外疫情得到控制，国

内民众消除疑虑的买买买才能发生，这是联动发生的。当然，供应端被迫大规模减产，也能短期看到利好支撑，但这是牺牲制造业 PMI，这是更不好的趋势，在此发生之前，国家政策也会出台新相关利好，支撑企业生存下来。

美油通过近月暴跌和提前移仓大概率解决了近月极度贴水的月间价差结构，为后续移仓提供了一定的安全垫，注意布伦特月间价差曲线已经平缓，说明油价暴跌风险暂时解除，相对健康的结构，对市场有一定提振，另外 5 月份欧洲复工纷纷开始，全球经济需求的恢复给予市场一定信心。因此国内化工仍有偏暖支撑，考虑到已经这种暖行情已经持续了超过半个月，谨慎回调，但是乙二醇的基本面暂时没有大跌空间，相对偏预期好的方向发展，煤企检修、港口去库等，形成支撑，日内短多获利，节后留仓可作为 TA 空头的多头配置。

五、5 月策略建议

我们在 4 月份月报寄希望于需求恢复，或者曾经多少次被需求放弃，展望 5 月份，我们仍要说需要看需求的脸色，不能一下觉得服装夏季订单消失，也不能很乐观认为有爆发性消费行为，这些都是连贯发生。继 3 月月底探底过后，4 月做多会是很连贯的盈利，5 月仍有需求矛盾，高库存的压力暂时不确定是真正的拐点，当然内外需一旦恢复 100 多万吨的库存也能很快吸收，虽然不过分乐观，但我们认为最坏时候已经过去，5 月份或许是油价的拐点，油价不会大概率再低了，乙二醇也大概率不会跌到 300 以下的位置，在煤企没有完全恢复的情况下，油价止息暴跌（其实油价的暴跌已经对国内化工品的影响没那么突出），海外疫情是要进入尾声，需求的恢复仍可期，就算没有完全恢复，我们认为 5 月份大跌的因子较少，行情或偏震荡或上涨，乙二醇建议作为多头配置。

风险点：

油价暴跌没起色、海外疫情再度失控、全球经济下调、煤企大量复产

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>