

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>

6 月乙二醇市场展望—— 需求增量遇宏观不确定性增加，预期调整

观点摘要：

回顾 5 月份行情，我们在 5 月月报提出乙二醇在 5 月会是上涨或震荡行情，大跌概率不大。解释行情的理由主要是一方面宏观情绪改善，国际油价供需好转后暴力反弹，化工整体偏暖运行，另一个方面对乙二醇来说，下游需求出现边际性改善，港口库存虽未明显下降，但是因为库容有限，出现仓储费涨价，一定程度上作为乙二醇利多因素考量，此外煤制企业检修力度可观，供应缩量大大缓解了供应端压力。总结来说就是成本端抬升叠加基本面好转，期现共振式上涨，价格重心有所抬升。

展望 6 月，我们认为主要矛盾仍在需求如何缓解显性港口库存压力，看到更多基本面数据的拐点，才是真正的趋势行情。考虑中美关系，大概率在 6 月份成为宏观较大变量，出口需求增量有待确认，煤企检修预计继续支撑底部，预计期现将有小幅回调走势，大跌概率较小。

相关报告

乙二醇 5 月月报——
需求改善有望奏响去库节拍

乙二醇 4 月月报——
现货交割逻辑如何走下去空

乙二醇 3 月月报——
三月份踏寻拐点，可见上下调整

一、行情回顾：油价暴涨，下游需求改善盘面震荡上涨

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。进入 5 月就是震荡上涨，基本符合我们 5 月月报预期，震荡或者上涨。截至本报告期内 5 月 28 日 09 合约当日收盘 3746 元/吨，环比 4 月 30 日上涨了 81 元/吨 (+2.21%)，整体成交也逐渐放量。

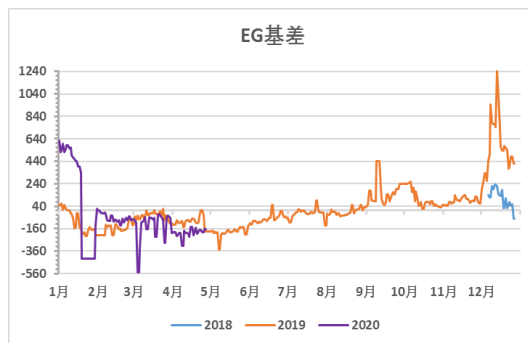
我们认为之所以乙二醇走出如此行情，主要有三点原因，其一国际油价持续性大幅反弹，宏观预期转暖，国内化工整体偏暖运行；其次前期化工走出最差时候，乙二醇也不例外，5 月份的煤企检修和下游需求改善共同表现出供需转好；第三点也可以说是液体化工的属性使然，小小波澜，罐容有限、仓储费涨价，变相成为价格支撑。

图 1. 乙二醇收盘价 (元/吨)



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

图 2. 乙二醇基差变化 (元/吨)



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

二、比价和利润：化工偏暖，油头利润大好，煤企现金流亏损

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

新世纪期货乙二醇月报

格进入亏损之后，我们需要关注一下在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。

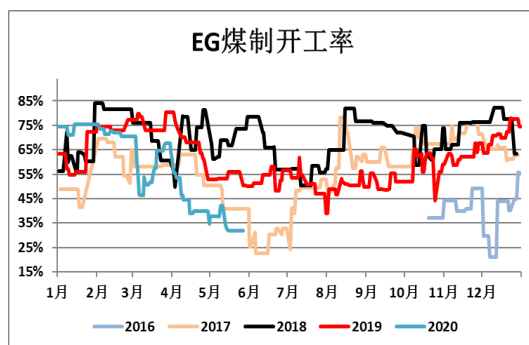
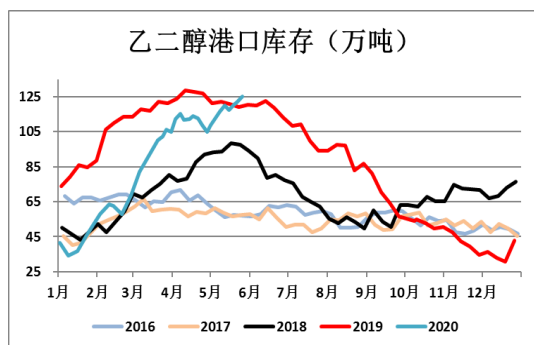
三、供需：出口需求再度引发担忧，内需没有变坏

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

图 4. 乙二醇煤企生产负荷 (%)



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

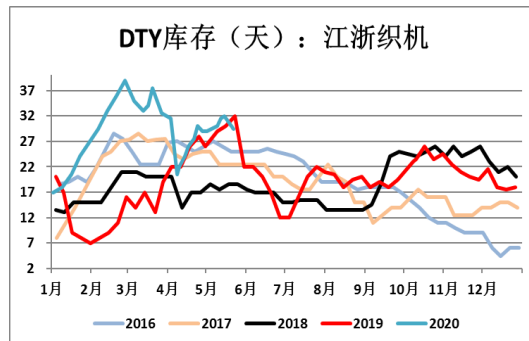
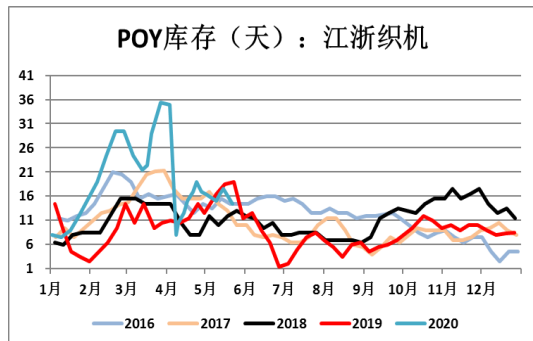
截至 5 月 28 日江浙地区化纤织造综合开机率为 70.29%，环比上升 2.82 个百分点。近期，家纺面料走货相对顺畅，主要以终端企业备货为主，工厂机器比上周有多开情况。但订单总体不及往年同期，比上一年下滑在 5 成附近，供大于求导致坯布价格压价普遍，生产利润整体微薄或平进平出。具体到各专业生产基地来看，盛泽地区喷水织机平均开机率 75.70%，主流开机率在 7-8 成，部分厂家较高满负荷运行、部分较低 5 成附近。常熟地区经编企业平均开机率为 77.36%，主流开机率在 6-8 成，部分较高满负荷运行。绍兴圆机平均开机率为 40.15%，主流开机率维持在 3-5 成，较高在 8 成附近。长兴地区喷水织机平均开机率

新世纪期货乙二醇月报

72.73%，多数企业开机率在 6-8 成、部分厂家较高满负荷运行。海宁地区经编平均开机率为 77.70%，主流开机率在 60%-80%，少数企业开工率在 100%。

图 5. 聚酯 POY 成品库存

图 6. 聚酯 DTY 成品库存

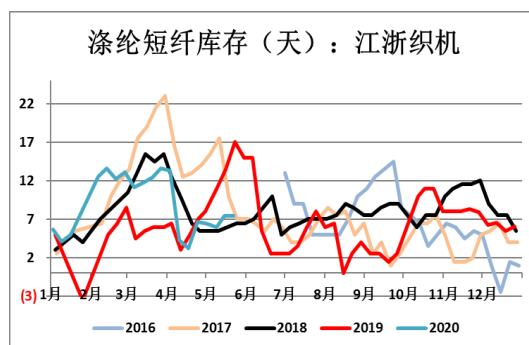
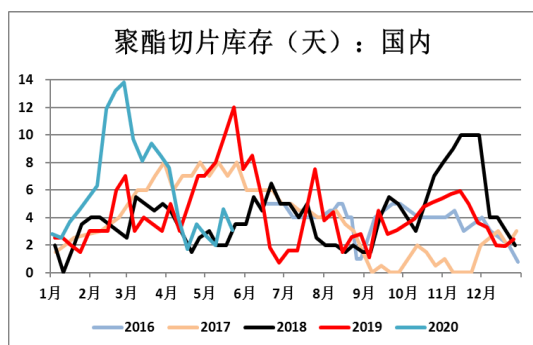


数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

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 5 月 28 日，华东 MEG 主要库区库存统计在 122.60 万吨，较上周增加 0.70 万吨。其中张家港 74.40 万吨，增加 0.20 万吨；江阴 8.00 万吨，持平；太仓 17.60 万吨，增加 2.10 万吨；宁波 14.30 万吨，增加 0.60 万吨；上海及常熟 8.30 万吨，减少 2.20 万吨。发货方面：本周张家港主港日均发货 8320 吨附近，太仓方向主港日均发货 3500 吨附近，上海方向主港日均发货 2000 吨附近，宁波方向日均发货 5500 吨附近。

四、6 月行情展望：外围因素再度成为焦点，预期调整

5 月份行情走势基本符合预期，主要矛盾分析妥当，待解决的因子仍较多，但不影响环境在变好，价格变化。

正如标题已给出了答案，对于 6 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

新世纪期货乙二醇月报

盾就是需求，国内需求和国外出口需求，能否在 6 月继续看到曙光，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。

五、6 月策略建议

我们在 5 月份月报认为要看需求的脸色，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 月需求边际性改善，6 月港口显性库存压力、出口订单几何？虽然不过分乐观，但我们认为最坏时候已经过去，5 月份也的确成为油价拐点，乙二醇也基本不会回到 3000 的位置，在煤企没有完全恢复的情况下，需求的恢复仍可期，油价结束了绝对低价格后大概率成为化工支撑，乙二醇底部空间较强，往上也需要看到更多利好信号，譬如港口去库拐点确认、下游订单逐渐增加，或者聚酯长丝和涤短减少降价，都是需求偏好的一种形态，整体而言，亦不会悲观，毕竟需求仍可期，大概率离不开区间调整。

风险点：

中美关系变数、油价超预期涨跌、投产增加、突发消息。

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>