

能源化工组

2月乙二醇市场展望—— 供增需减，高抛低吸

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>

观点摘要：

1月乙二醇整体上涨，从成本端和供需两方面分析，均可得到印证。虽然幅度不大，但是对于临近春节的“供增需减”趋势下，表现较好。成本方面，煤跌油涨，氛围上油价对化工影响更大。基本面来看，乙二醇国内供应不增反减，1月产量大约79万吨，环比12月产量减少0.4万吨，进口量1月预估75万吨，环比12月进口的55.1万吨增加20万吨，整体供应增量大约20万吨。但是，需求端，聚酯工厂的减量十分有限，1月份聚酯产量423万吨左右，环比12月份减少15万吨。因此1月份的上涨更多是对12月弱预期的不及预期反馈，真实的走弱幅度有限，加之节前做空氛围较往年收紧，市场整体偏谨慎。

展望2月行情，我们认为乙二醇供增需减和节后累库将是不争的事实，同样考虑的是幅度问题。从市场情绪考量，节前如果暴跌同样买入也比较多，继续上涨需要需求端继续超预期推动，疫情仍是最大的风险变量。这同样也是节后价格波动主要的预期以外的因素。

相关报告

乙二醇9月月报——
旺季真伪逻辑下，先买后空

乙二醇8月月报——
终端需求或将走出最差阶段，
供应压力增速放缓

乙二醇6月月报——
需求增量遇到宏观不确定性增加，预期
调整

乙二醇5月月报——
需求改善有望奏响去库节拍

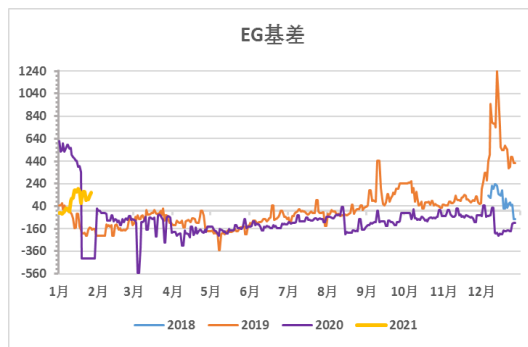
一、行情回顾：需求端持续支撑，期现跟涨

乙二醇期货盘面截至 2021 年 1 月 29 日主力 2105 合约收盘价 4650 元/吨，环比 12 月 31 日 4398 元/吨上涨了 252 元/吨（5.73%）。主要原因在于需求端聚酯工厂作用较大，库存持续偏低，短纤尤甚。同时外盘供应整体减少，国内装置产量增加有限。使得乙二醇供需边际仍是走强的，此外国际油价震荡偏强，在高位调整阶段，对化工形成偏暖支撑，虽然春节临近，但是考虑对 2021 年春节整个供需的走向变数，返乡人员减少，内外贸保持一定的订单需求，往年放假的需求锐减有所区别，市场交易心态谨慎，虽继续大涨难度增加，但同时大跌的行情也被削弱。中旬弱预期的阶段也比较短，在春节还剩最后的两周交易，市场小幅拔高，月底收盘获得小突破。

整体来说，乙二醇自 11 月下旬开始的这轮上涨主要是需求端推动所致，国庆后的内外需求复苏速度较好，下游订单排期较后，聚酯产量同比正增长速率较高，且这一趋势，进入到 21 年初的时候，转弱形势并不明显，聚酯开工和产量下滑幅度均较小，企业库存压力偏小，乙二醇港口库存持续去化，截至报告期内 1 月 28 日库存 55 万吨，进口量短期内仍维持较低的位置。打破了中间阶段性若预期的空头压制，总体来说，乙二醇继续上涨受限也比较明显，外盘供应逐渐上来，假期临近的供增需减不争的事实，多方势头也会较快回落。

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：产能增速叠加疫情影响，乙二醇各工艺盈利能力减弱

新世纪期货乙二醇月报

截至报告期内 1 月 29 日乙二醇主港持续去库，多空双方作用下，乙二醇现货价格先抑后扬，原料端煤炭价格近期下滑较快，其余表现基本稳定，各工艺市场毛利表现各异。其中，煤制乙二醇市场毛利为-727 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1132.73 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-41.75 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 24.63 美元/吨。

长期来看，乙二醇利润受到原料和成品端博弈，涨价过快直接鼓励上游开工产生供应增量，从而利润收敛，而偏低的价格在 2020 年都是使阻碍煤企供应恢复的主要源头。

三、供需：进口端压力偏小，需求端决定价格走势

截至 2020 年底，中国 MEG 产能 1510 万吨/年，5 年年均复合增速在 19.22%。2021 年国内乙二醇新增产能共计 524 万吨，其中一体化装置新增产能 468 万吨，煤制产能新增 56 万吨。如新增产能尽数投放，中国乙二醇产能将突破 2000 万吨，达到 2092.1 万吨，产能增速 33.42%，较去年增速下滑约 8 个百分点，但在 2021 年聚酯行业统计的新增产能当中增幅依然居首，同时 2021 年下游聚酯新增产能 587 万吨，产能增速 9.06%，低于乙二醇产能增速约 24 个百分点。预计 2021-2022 年全球乙二醇新增产能 1341.8 万吨，其中中国新增 1004 万吨，外围新增 337.8 万吨。且一季度投产压力仍较突出，重点关注三宁和建元两家装置投产时间点。

表 1. 2021 年乙二醇国内新投产产能公布

2021 年新增产能统计表

单位：万吨

生产企业	产能	投产时间	生产工艺	区域
湖北三宁	30	2021年1月	合成气	湖北枝江
建元煤焦化	26	2021年1月	合成气	内蒙古鄂尔多斯
福建古雷	70	2021年	一体化	福建古雷
卫星石化	158	2021年一季度	一体化	浙江嘉兴
浙石化二期	180	2021年上半年	一体化	浙江舟山
盛虹石化	60	2021年下半年	一体化	江苏连云港
合计	524			

资料来源：资讯整理

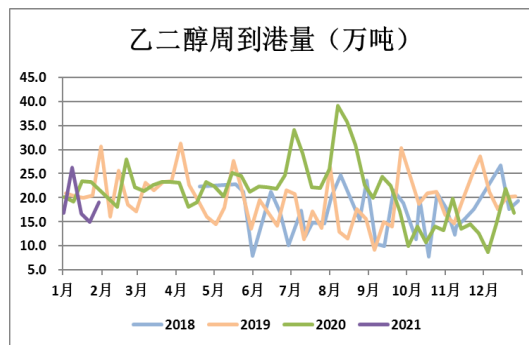
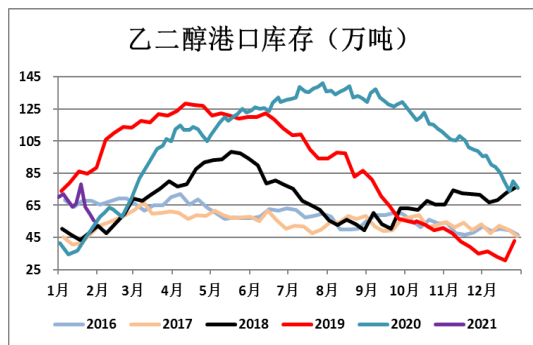
现阶段中国乙二醇市场特色鲜明：基于聚酯行业的下游消费规模较大、中国产品自给率较低，煤制乙二醇工艺发展迅速，作为煤炭大国煤化工的深远发展使

新世纪期货乙二醇月报

中国的煤制乙二醇得以规模化发展；同时，就目前中国乙二醇生产格局来看，以中石化、中石油、恒力石化、浙江石化为主的油头乙二醇装置占据市场份额的六成以上，伴随煤制乙二醇工艺的逐步优化，煤制乙二醇行业对中国产量的贡献度将逐步提高。

图 3. 乙二醇主要港口库存

图 4. 乙二醇港口预期量统计 (%)



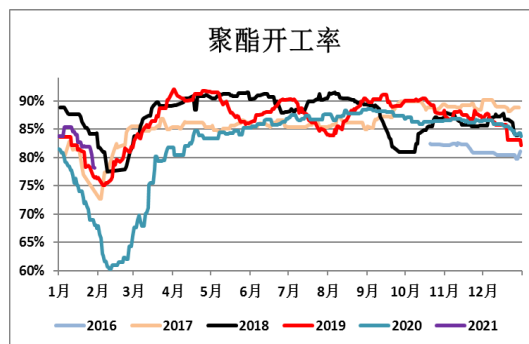
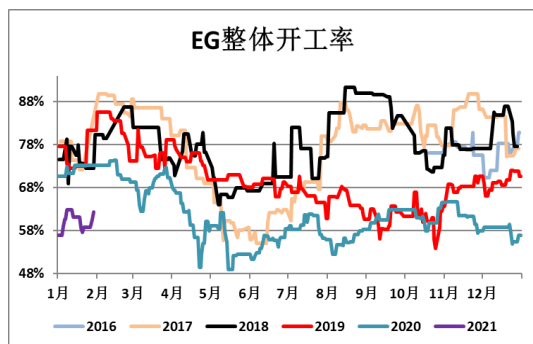
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

2021 年中国乙二醇整体供需依旧保持相对稳健的增长趋势，考虑到新增产能投产的不确定性以及部分高成本装置的产出情况，因此在乙二醇产量预估方面给予一定的下修，预计 2021 年乙二醇行业总产能 1800 万吨，行业总产量 1050 万吨。需求方面，2021 年聚酯计划新增产能将达 610.5 万吨，考虑到实际投产的折扣等因素，预计年内乙二醇市场总需求量 2050.59 万吨，需求增速保持在 9.58%左右；进口方面 2021 年乙二醇行业进口量 1080 万吨，进口依存度将维持在 50%附近。

图 5. 乙二醇生产开工率

图 6. 下游聚酯工厂开工 (%)



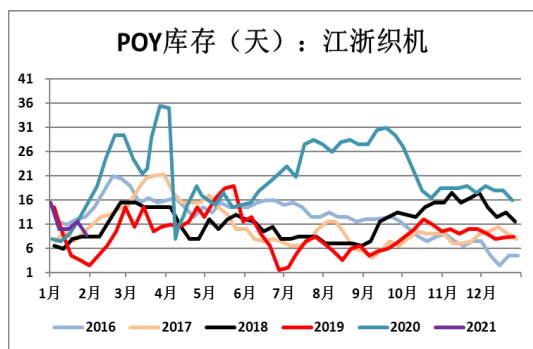
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

截至本报告期内（1 月 28 日）乙二醇港口库存 55 万吨左右，国内 1510 万吨的产能下乙二醇整体开工 62.36%，其中油企开工 70.42%，煤企开工低于 49.28%。

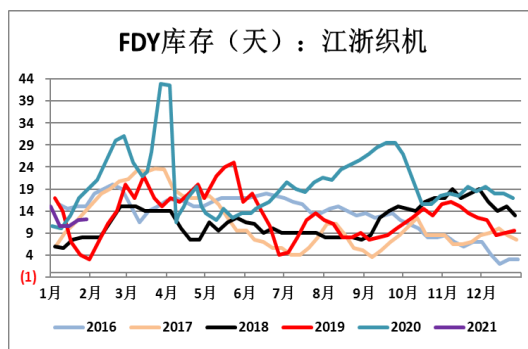
新世纪期货乙二醇月报

图 7. 聚酯 POY 成品库存



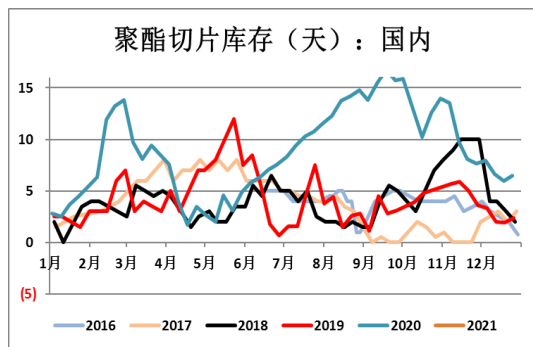
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 8. 聚酯 FDY 成品库存



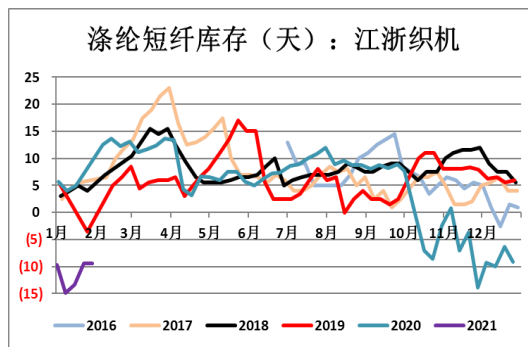
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 9. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

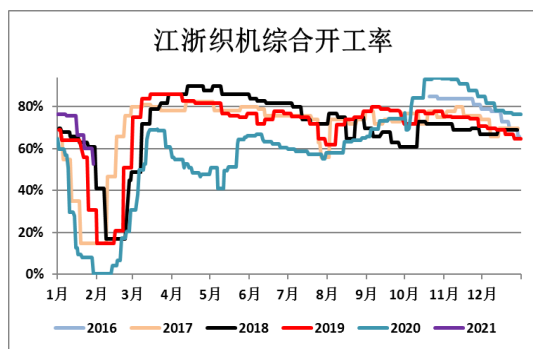
图 10. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

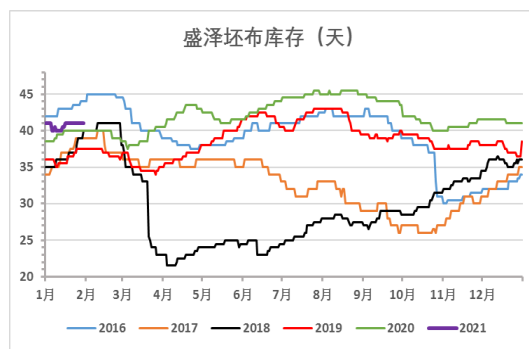
截至 1 月 28 日,国内主要织造生产基地综合开机率 35.52%,环比下降 16.46 个百分点。具体到各织机类型来看,喷气织机开机率 4 成,圆机开机率在 2-3 成、喷水织机开机率在 4 成、经编开机率在 3-4 成。受疫情形势复杂影响,企业希望春节过后能够迎来传统旺季,部分企业对节后市场持相对乐观态度。根据调查了解,春节临近,企业陆续放假,放假时间多在元月底二月初,计划开工时间约在正月初十到正月十五之间。部分集群企业计划缩短年假或持续开工,并给予员工各种福利,鼓励员工就地过年,但多数员工已返乡与亲人团聚,预计后续织造开工延续偏弱走势。

图 11. 终端织造开工



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 12. 终端坯布库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

四、2月行情展望：供增需减成事实，单边趋势难成

基于对乙二醇行情的回顾，展望接下来行情走势，从供需角度出发，二者增速仍有不小差距，而需求端的投产确定性又要大于供应端装置，产业不确定变量主要有节后港口累库幅度，国外装置复产进度，以及最大的宏观变量即国内疫情，面对当前各地防控措施，假设春运期间疫情扩散范围十分有限，工人返乡数量目前看是同比减少，预计节后复工节奏正常，供需走弱同比收敛，累库幅度减小。假设疫情走向不好，则出现暴跌概率大大增加。相比之下前一种概率性更大，但是操作上逢低买入和逢高做空均适宜。

五、2月策略建议

根据投产计划表，一季度属于压力较多时期，同时春节假期的下游工厂放假情况，需求端形成较大弱势，整体供需宽松之际，因此我们建议1季度2105合约单边反弹空的策略。虽说乙二醇成本端驱动中性偏上，油价对化工的带动作用也比较明显，短期近月受到库存炒作而波动的影响，也会对远月形成夹击。化工需求超预期的持续性以及宏观利好，投产周期下的化工呈现短强长弱的格局不变。因此短期来看，乙二醇节前高度受限于需求端支撑，下游的走势虽放缓，但走弱也是渐进的事实，追高需谨慎，把握现实和预期情况下，区间操作比较好控制仓位。

风险点：

投产装置变动、预期到港量、油价及宏观波动

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

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>