

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>

3 月乙二醇市场展望—— 一季度高点逐渐显现，逢高做空

观点摘要:

2 月行情主要分为节前和节后，春节前，一方面前期小反弹后乙二醇进入回调，另一方面春节期间市场预期下游停工引发的供增需减驱动向下，走势偏弱。春节后，一方面国内就地过年政策影响，使得节后下游复工节奏加快，聚酯和终端工厂内外订单较慢情况下，下游开工快速回升。另一方面，开盘前两日美国极寒天气影响德州大部分装置出现停车，供应端减量不止于此，沙特因为去年原油减产的持续性，使得产气量减少，进而影响乙二醇装置出货，亚洲日本方面地震和南亚工厂乙二醇装置停车，出现了类似 2019 年中秋节沙特装置爆炸类同效应，国外供应中断的损失，在油价持续走高的暖氛围下，乙二醇期现节节攀高，涨幅较节前超 1500 点，大幅超过 2019 年 3 天 800 点行情。

展望 3 月行情，2 月份春节后港口超预期去库，主要原因在于进口货源出现供应断裂，在 3 月针对库存的拐点仍会是主要关注问题，涉及到国内目前开工提升情况、进口量的恢复以及内外需求的持续性，短期看到的是需求端偏好运行，供应端的变量成为 3 月份主要矛盾焦点，大概率供应增加，价格随着估值偏高有一轮修复行情。

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：供需超预期利好驱动，期现破新高

乙二醇期货盘面截至 2021 年 2 月 26 日主力 2105 合约收盘价 5976 元/吨，环比 1 月 29 日 4650 元/吨上涨了 1326 元/吨（+28.52%）。其中主要涨幅贡献发生在春节后一周，较节前上涨 1500 点，幅度和速率都是偏快的，主要驱动来自于国外供应端缺失和国内需求复苏加快的联合效果，节后一周的情况受到较多因素利好驱动，主要在于国外供应装置故事，其次油价持续上涨的带动，再有节后港口不但不累库反倒是去库的现实数据，下游复工较往年稍有提前，较去年疫情的情况更是提前了半个月，且整体量上也比较集中，冲击性较强。此外商品整体暴涨行情，盘面情绪上的动能也有推动资金情绪的力量。

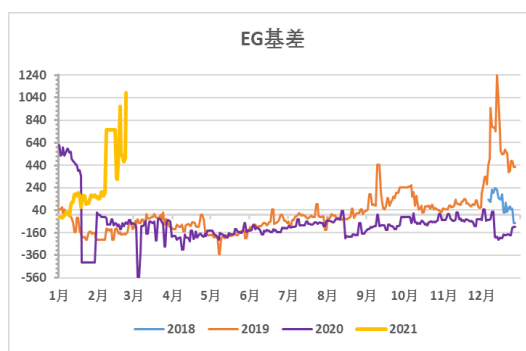
从结构上分析，乙二醇自 11 月下旬开始的上涨主要是需求端推动所致，国庆后的内外需求复苏速度较好，下游订单排期较后，聚酯产量同比正增长速率较高，且这一趋势，进入到 21 年初的时候，转弱形势并不明显，聚酯开工和产量下滑幅度均较小，企业库存压力偏小，乙二醇港口库存持续去化，截至报告期内 2 月 25 日库存 58 万吨，进口量持续偏低。打破了中间阶段性若预期的空头压制，在 2 月初回调后，外盘的供应并没有如期恢复，反倒是突发状况增加，减量更加明显，国内就地过年带动下内需的复苏也较预期更快更稳，出现了新一轮的供减需增的顺势上涨行情。

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：价格轮番上涨后，产业利润大幅转好

截至报告期内 2 月 26 日乙二醇主港保持去库节奏，原料端只有煤炭价格下跌，原油亦破新高，市场延续强势下，各工艺市场毛利全面转正。其中，煤制乙

新世纪期货乙二醇月报

乙二醇市场毛利为 1511.5 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为 365.27 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为 113 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 156.79 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。经过这这轮暴涨，国内生产企业复工节奏预计加快，产业利润修复使得信心增加，国内供应已经出现增量，价格高点亦逐渐显现。

三、供需：需求端稳定，供应端恢复速度决定上方拐点

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。关注美国南亚 82.8 万吨装置在 3 月份重启进度。

表 1. 2021 年乙二醇国内新投产能公布

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			

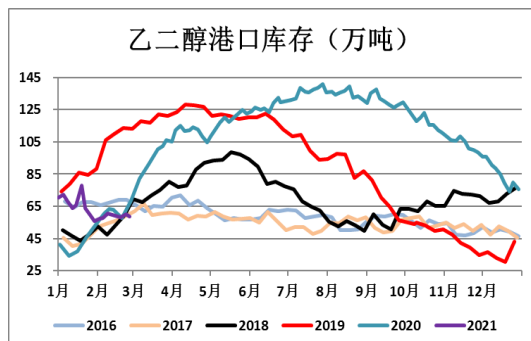
资料来源：资讯整理

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

新世纪期货乙二醇月报

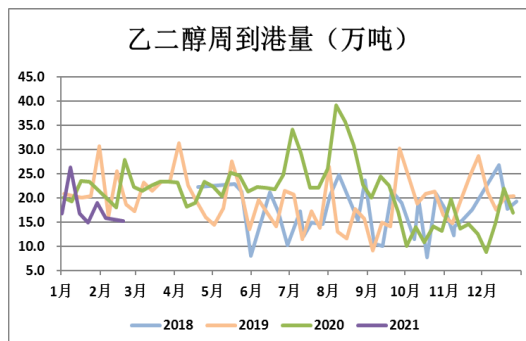
成以上，伴随煤制乙二醇工艺的逐步优化，煤制乙二醇行业对中国产量的贡献度将逐步提高。

图 3. 乙二醇主要港口库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

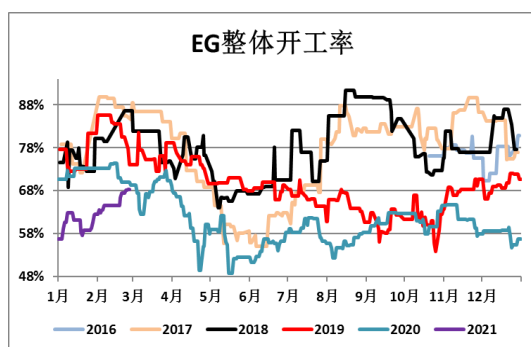
图 4. 乙二醇港口预期量统计 (%)



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

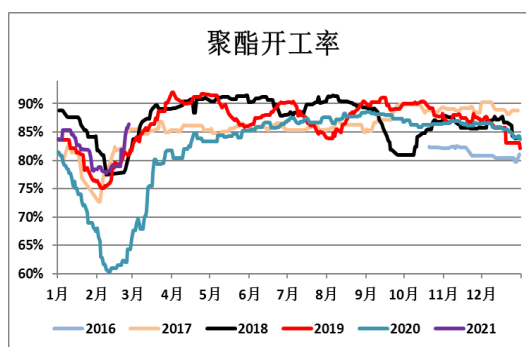
2021 年中国乙二醇整体供需依旧保持相对稳健的增长趋势，考虑到新增产能投产的不确定性以及部分高成本装置的产出情况，因此在乙二醇产量预估方面给予一定的下修，预计 2021 年乙二醇行业总产能 1800 万吨，行业总产量 1050 万吨。需求方面，2021 年聚酯计划新增产能将达 610.5 万吨，考虑到实际投产的折扣等因素，预计年内乙二醇市场总需求量 2050.59 万吨，需求增速保持在 9.58%左右；进口方面 2021 年乙二醇行业进口量 1080 万吨，进口依存度将维持在 50%附近。

图 5. 乙二醇生产开工率



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 6. 下游聚酯工厂开工 (%)

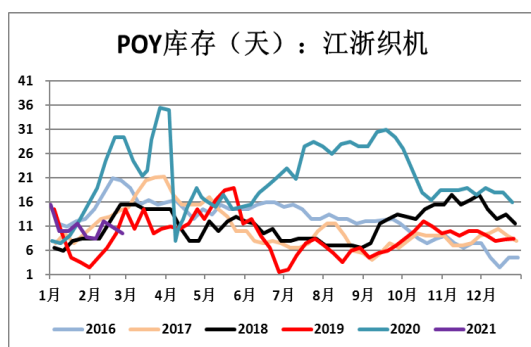


数据来源：卓创资讯、新世纪期货

截至本报告期内（2月26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%。

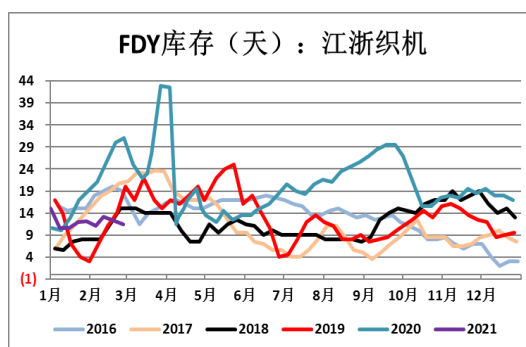
新世纪期货乙二醇月报

图 7. 聚酯 POY 成品库存



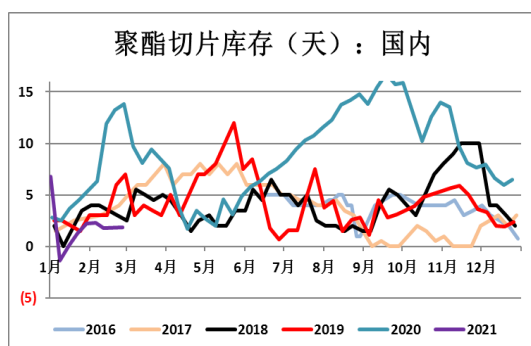
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 8. 聚酯 FDY 成品库存



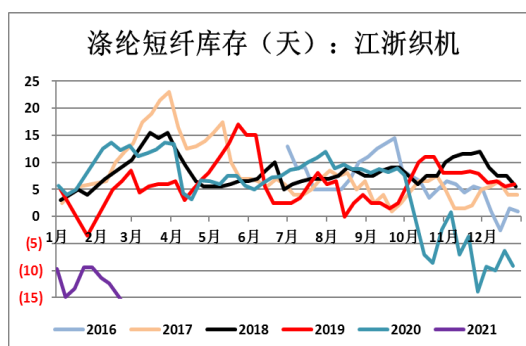
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 9. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

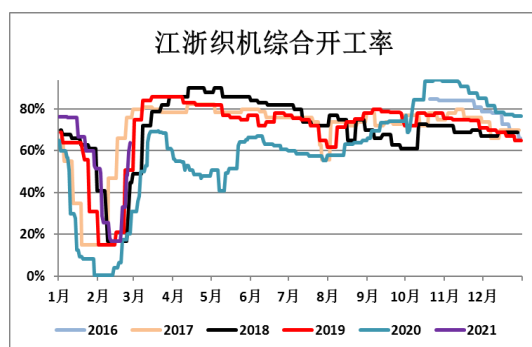
图 10. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

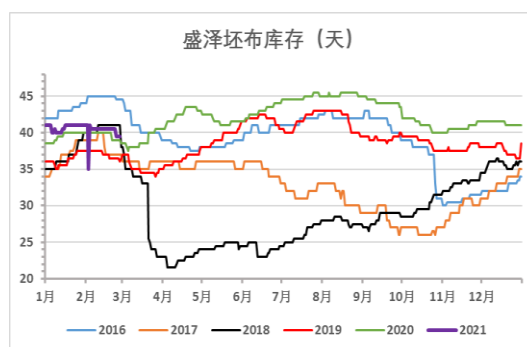
截至 2 月 25 日江浙地区化纤织造综合开机率为 62.32%，因春节后织造开工变化频繁，开工率呈现快速上升，较 2 月 19 日（正月初八）上升幅度在 45% 左右。终端织造开工较节前预期提前，一方面由于务工人员当地过年及春节返程较为顺畅，另一方面原料端春节过后大幅上涨，带动了织造企业加速开工。目前终端需求仍处于恢复阶段，原料上涨带动坯布价格涨幅有限，那么，整体来看，后续织造行情将呈乐观趋势，预计下周开工将逐步上升。具体到各专业生产基地来看，盛泽地区喷水织机平均开机率 74.35%，主流开机率在 7-8 成附近，部分较高 9-10 成、部分较低 6 成；常熟地区平均开机率为 58.83%，主流开工负荷在 5-7 成。萧绍兴区圆机开机率为 43.41%，主流开工在 4-5 成、少数较高开机率在 7-8 成；长兴地区喷水织机平均开机率 65.80%，主流开机率在 7-8 成附近、少数较高满负荷运行；海宁地区平均开机率 68.12%，主流企业开工负荷维持在 6-8 成。

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、3 月行情展望：供应端变量成主要矛盾

基于对乙二醇行情的回顾，展望接下来行情走势，从长期供需角度出发，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港口进入阶段性累库拐点，国外装置复产进度，以及油价走势。2 月份充分交易了国外供应减量和疫情后国内制造业的红利，价格持续走高后，高位回落和回调幅度均会较前期震荡区间要大，继续上涨的动能，需要看到供应增量不及预期和需求端持续性的偏好运行。

五、3 月策略建议

基于 2 月份需求端和国外装置增量的超预期，行情走势反弹动力充分，预期中的港口累库和供增需减格局尚未出现，进入 3 月份利好的基本面和炒作的情绪都有较大释放，供应端压力的兑现渐入佳境，至少是未来绝大概率事件，国内的增量已慢慢显露，国外装置一旦复工则增量可观，库存拐点将在供应增量超过需求稳定量的情况下很快出现。因此建议 3 月乙二醇高点渐显之际，逢高空的 安全边际走好，或者多 PTA 空乙二醇价差套利。

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>