

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>

观点摘要：

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

11 月乙二醇市场展望—— 上下空间博弈，前路漫漫

回顾 10 月份行情，乙二醇在双节前阶段性低位后，节后大幅反弹，整体 10 月先涨后跌，价格接近回到 9 月底的低位，截至 10 月 30 日 EG 主力收元/吨，环比 9 月末上涨 16 元/吨（+0.43%）。前半个月上涨的原因主要是，国庆后大宗商品悉数上涨，聚酯产业链由终端引发的利好，下游终端大幅去库，补给原料的积极性也在大幅提升，整个纺服产业链出现全面普涨，核心原因是被压制的内外需在短期内集中释放，包括冷冬预期下冬装追加备货、双十一圣诞双节订单、以及部分海外订单转移至国内等。所以需求复苏的显著特点是下单急、交期短，在产业界普遍低预期且准备不足的情况下，直接引爆了上下游。节后短短一周，纤维-织造-印染各环节价格均大幅上涨，开工率和库存也有明显改善。织造订单普遍排到 11 月中上旬，部分企业至 12 月。且涤纶和织造库存都处于中位偏低水平，在需求有实质性支撑的情况下，本轮复苏力度预计会比 4 月份和 7 月份的两波更强，10-11 月涤纶盈利大概率会有明显改善。但以季或年的维度看，这种脉冲式需求的持续性有待观察，大级别拐点是否出现，尚需继续跟踪。

国庆后的两周对乙二醇来说是终端引发的聚酯产业链大好形势，随着棉花及短纤类纺服原料暴涨后回调，确定这轮仍然是暂时性脉冲式的需求。但是对于聚酯端来说，并未进入淡季，目前聚酯原料的下游支撑仍然存在。成本端中长期没有意外。供需短期有港口继续去库的预期，目前测算港口去库延续至 11 月中，9 月份进口 99 万吨，10 月份煤企开工环比提升 10%，供应端压制盘面，当下需求支撑边际调整后有较强支撑，但是经过一番向上驱动后，价格企及高度有限，下方空间受到较强支撑，大概率 11 月份，不出现宏观风险，上下空间博弈。

一、行情回顾：终端引爆产业链，预期压力转跌

乙二醇在整个 10 月份先涨后跌，截至本报告期内 10 月 30 日主力合约当日收盘 3740 元/吨，环比 9 月 30 日上涨了 16 元/吨 (+0.43%)。经历了一定估值修复后，我们认为乙二醇再次迈入双边，拖累继续突破上涨的主要是需求，其次看到煤企装置在边际逐渐开工上行，主要矛盾在绝对价格上面没有优势，驱动明显降维，区间上窄幅上有较好的安全边际，与此同时上下空间难以突破，需要走一步看一步。

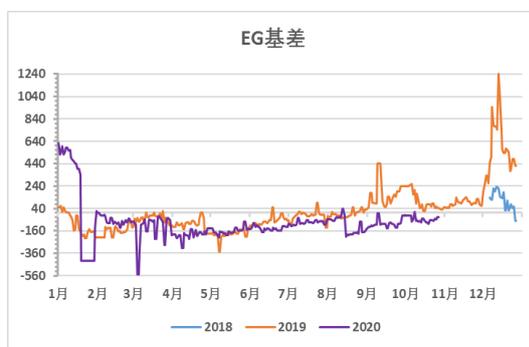
进入 11 月，首先乙二醇下旬面临累库问题，目前看到的是聚酯需求比较中性，没有进一步的积极补货，属于刚性需求阶段，且 11 月后预期在走弱，但是 10 月下旬价格已经持续下跌，也是在做此预期，因此顶部和底部都有限。基本上供应端看到煤企恢复情况是否是打开了顺利通道，同时价格的下跌对装置开工率形成的抑制作用，二者之间的作用力与反作用力的逻辑一直存在。价格方面，现货基差边际仍在走强，成本端形成的油价高位调整、煤价长期支撑的力量，因此乙二醇重点关注供需边际变化。

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：成本端估价长期没有驱动，基差持稳

10 月份原料端整体变化不大，乙二醇期现震荡上涨，后回调较多，基本回到月初，下游和终端涨价较多，去库也比较明显。因此各工艺乙二醇市场毛利都有不同程度修复。其中，煤制乙二醇市场毛利为-1532 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1103.9 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-213 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-19.37 美元/吨。

新世纪期货乙二醇月报

随着下游聚酯工厂利润持续压缩，小厂生存压力受到较多挑战，因此导致7月份较多的聚酯工厂停车降负来缓解工厂压力。这一情形在织造终端表现更加明显，整个10月织造终端的开工提升到了94%。从资源的角度来审视，煤企的现金流经历困境后，整个行业的及产业链的洗牌模式打开，未来原料和终端都有集中度提升，产业链利润中枢上移。

三、供需：终端大幅改善，预期逐渐转弱

2020年属于乙二醇的大投产年份，上半年已投产近300万吨，下半年还有计划投产的是中科（2020年9月40万吨）、中化（50万吨，2020年四季度）、天业（60万吨，2020年8月）、三宁（60万吨，2020年11月）及沃能（30万吨，2020年9月）等装置，同时年底还有乙烷路线的卫星石化及久泰等多套合成气路线装置。

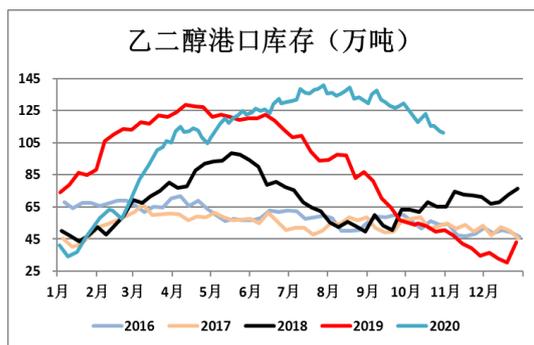
9月份中国的产量在73.12万吨，较上月环比增加10.62%；进口量在99.44万吨，较上月环比减少4.49%，总供应量小幅度增长。下游聚酯开工维持高位窄幅波动，受自然月天数因素影响，9月下游需求量166.79万吨，环比下滑1.05%。10月份下游聚酯需求旺季，预计整体仍维持高开工状态，10月乙二醇国产产出因新装置放量预计将出现较高增长，但进口到货量大幅度下降，预计将导致总供应量出现明显减量，10月将呈现明显去库状态。

10月来看，利华益、黔希、武汉石化等装置存检修计划，10月份整体开工较9月或出现小幅度回落，但由于中化泉州、山西沃能等新装置装置将陆续产出释放供应量，10月乙二醇供应量仍将出现较为明显的提升。

但是国内乙二醇装置开工的回升较预期慢的，其中主要贡献点是煤企装置检修后复工意愿较弱，受国内现货价格相对萎靡的影响，今年乙二醇供应压力较大，国外油头装置的亏损问题也暴露较明显，因此整体使得乙二醇供应继续往上的增量受到限制。

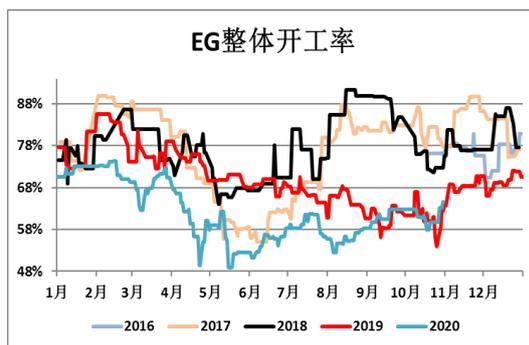
新世纪期货乙二醇月报

图 3. 乙二醇主要港口库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

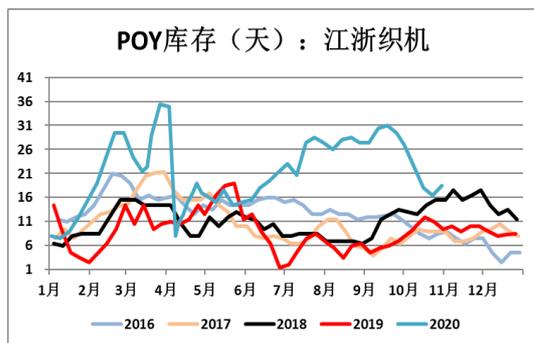
图 4. 乙二醇整体企业生产负荷 (%)



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

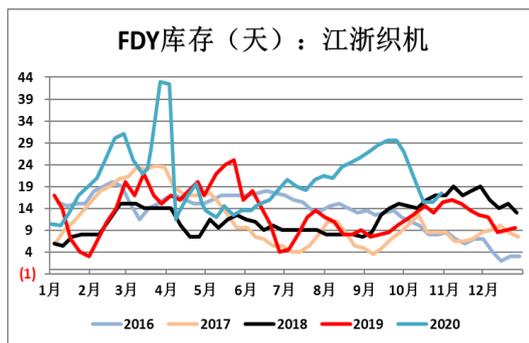
9月国内乙二醇港口平均库存水平在130.832万吨，均值环比下降2.18%。9月受滞港、天气原因部分到船延迟，但由于下游整体提货较为一般，港口库存去化幅度较小。10月份港口到货预期偏少，同时下游聚酯开工维持高位，提货需求相对较高，预计短期乙二醇港口库存或将出现较为明显回落。截止到10月29日，华东MEG主要库区库存统计在111.00万吨，较10月22日减少4.48万吨。其中张家港68.70万吨，减少2.20万吨；江阴9.00万吨，增加1.00万吨；太仓14.90万吨，减少2.70万吨；宁波11.10万吨，减少0.20万吨；上海及常熟7.30万吨，减少0.38万吨。发货方面：10月15日-10月21日张家港主港日均发货7400吨附近，太仓方向两主要库区日均发货6700-6800吨，宁波方向日均发货5000吨附近，上海主港日均发货1500-2000吨。

图 5. 聚酯 POY 成品库存



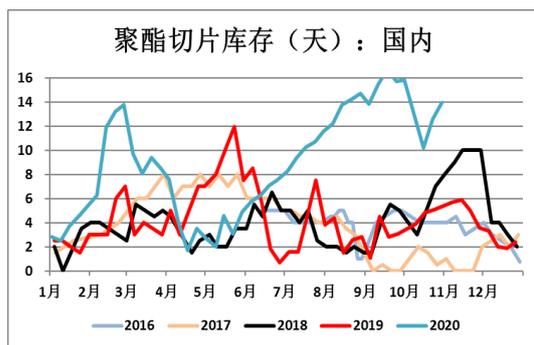
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 6. 聚酯 FDY 成品库存



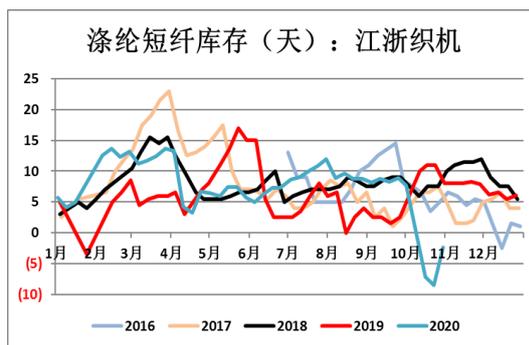
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 7. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

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

截至 10 月 29 日国内主要织造生产基地综合开机率 78.18%，环比下降 0.36 个百分点。具体到各织机类型来看，喷气织机开机率 7 成偏上，圆机开机率在 7 成-8 成、喷水织机开机率在 7-8 成、经编开机率在 9 成。当月，市场景气提升明显，主要内需带动显著，十一黄金周市场流动性、消费水平基本恢复，带动各大商超服装消费增高，下游工厂积极备货，加上今年寒冬预测下，进一步释放了居民消费需求，生产企业包括中间商也在继续消化年前库存，上半年各种因素导致，工厂在后半年多采用随用随买、刚需采购策略，导致原料备货不多，订单的集中下达导致了部分原料出现缺货情况。外需方面部分东南亚、中东国家订单分流至国内，带来了局部纺织服装业的些许回暖，但进入月底，整体织造行业订单新单寥寥，订单无法延续，不排除 11 月中下旬附近织机开工出现窄幅下滑预期。

四、11 月行情展望：价格有涨有跌，驱动不足，关注宏观异动

11 月过后旺季的节奏减弱，新装置投产和煤企复工以及化工回调对乙二醇盘面形成较大向下驱动，需求端在边际走弱，短纤的火爆行情已经结束。四季度的剩余时间，受到宏观影响概率性放大，乙二醇基本面方面，没有较大变动，短期波动关注供需边际变化。

五、11 月策略建议

根据对乙二醇主要矛盾分析，当前逐渐走入旺季尾声，宏观方面对出口需求的影响仍较大，二次疫情的预期，对各国提出新的挑战，油价近期大幅回调，持续性会对化工整体影响偏弱，乙二醇近期回调较多，产业链情绪较前期热度大幅收敛。接下来，需要看到供需边际变化，单边行情不会很大。产业链套利方面关注 PTA、短纤的价差套利。

新世纪期货乙二醇月报

风险点:

港口到港不及预期，宏观因子风险，煤企复工节奏变化。

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>