

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

12 月乙二醇市场展望—— 港口持续阶段性去库，风险因子增加

回顾 11 月份行情，乙二醇前半段先行国庆后行情的回落，对于 4 季度后期供需弱预期过多充分呈现，反观化工整体在 11 月份是去库最好的时间，油价偏强运行，带来了化工继续暖行情的节奏，即使是基本面相对弱勢的聚酯原料，也从低位走出了一波不错反弹。对乙二醇来说，主要原因是 11 月份整体供需继续有边际好转的情形，聚酯工厂的开工并未回落多少，织造端的需求仍属旺季阶段，整个出口订单，热度尚可。反弹力度方面，仍然受到供应压力和需求下滑的预期压制作用，乙二醇主力突破 4000 仍有较强阻力。

展望 12 月份，对乙二醇来说，成本端方面今年尤其是下半年煤企生存压力较大，11 月份行情带动还有部分煤企债务问题的提振。煤企开工整体不升反降，环比上月末下降 10%，回到 10 月初的位置，到港量持续偏低，10 月进口 74.37 万吨，环比减少 25.22%，供应端的总量环比 10 月是减少的。而需求端减量并不明显，因此 11 月供需环比是改善的。进入 12 月，供需差在前期仍会继续收敛，盘面有望突破 4000 元/吨，上方空间亦步亦趋，需要进一步检验，但是宏观风险因子在 12 月份也加剧，排除宏观风险变量，乙二醇 12 月的底部大概率和 10 月齐头，国内疫情面临的冬季压力，市场情绪也会在盘面做出一定反馈。此外进口量和煤企的不确定性也在扩大，因此刚需考量，12 月底部仍较强，但是供需变量增多，去库节奏在下旬变数较大，市场预期修复下，价格仍会比较反复，大的单边行情概率较小，单边策略建议先买后空。

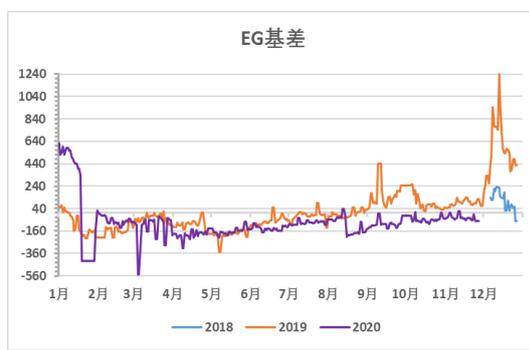
一、行情回顾：刚需维稳，港口去库和弱预期小幅上涨

乙二醇在整个 11 月份先跌后涨，弱预期遇到港口持续去库，以及化工整体偏暖氛围，走势低微的聚酯原料获得反弹。截至本报告期内 11 月 30 日主力合约当日收盘 3829 元/吨，环比 10 月 30 日收盘价 3740 元/吨上涨了元/吨(+2.38%)。11 月小幅慢涨的节奏，预计要持续到 12 月，11 月的去库节奏大概率持续到 12 月下旬。

上个月我们认为乙二醇可能要在 11 月下旬有一定累库，实际上，本月乙二醇仍然维持港口去库节奏，并将港口累库时间点大大延后，目前平衡表预估下来，形成港口累库局面，要到 12 月下旬，聚酯开工维持高位，织造端小幅下降，整体需求端刚需支撑。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）

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：成本端估价长期没有驱动，基差边际持续走强

11 月份原料端煤和油均偏强，国内乙二醇市场重心走强，然原料端涨幅不尽相同，各工艺市场毛利略有差异。其中，煤制乙二醇市场毛利为-742.6 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1247.25 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-158.5 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为 27.96 美元/吨。

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

新世纪期货乙二醇月报

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：当下现实走弱有限，供需支撑有望到月底

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。

10 月份中国的产量在 67 万吨，较上月环比减少 6.1%；进口量在 73.7 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，10 月下游需求量 178 万吨，环比增长 2.3%。11 月份下游聚酯需求高位回落，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。

11 月最后一周远东联石化、黔希煤化装置开工不同程度下调；斯尔邦、恒力石化、华鲁恒升、新疆天业装置负荷提升；新杭能源装置停车小检；整体供应量减少 4800 吨。下个周期，新杭能源重启，濮阳永金存检修计划，开停对冲，供应量变化不大，整体供应量预计在 18.42 万吨。预计 12 月产量呈震荡上涨之势。。

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。

图 3. 乙二醇主要港口库存

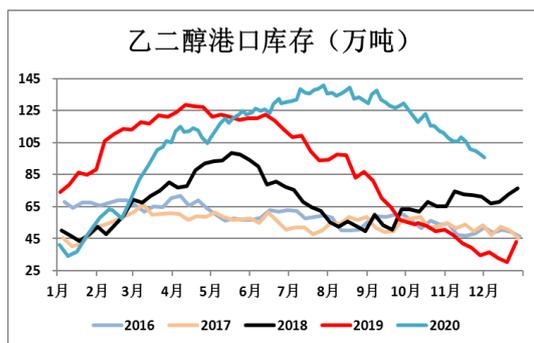


图 4. 乙二醇整体企业生产负荷 (%)



新世纪期货乙二醇月报

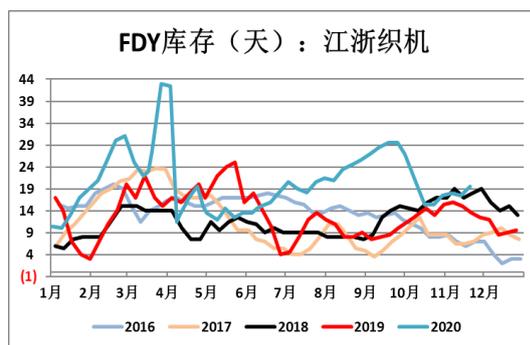
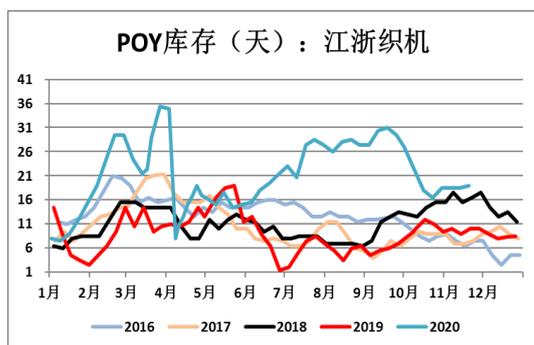
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

11月国内乙二醇港口平均库存水平在111万吨，均值环比下降11.4%。10月进口到港预期偏低，国内整体开工下降7%，需求维持较高开工，港口持续去库。截止到11月26日，华东MEG主要库区库存统计在98.75万吨，较11月19日减少2.37万吨。其中张家港55.95万吨，减少2.00万吨；江阴10.00万吨，增加1.00万吨；太仓14.30万吨，减少3.40万吨；宁波9.70万吨，增加0.70万吨；上海及常熟8.80万吨，增加1.33万吨。

图5. 聚酯POY成品库存

图6. 聚酯FDY成品库存

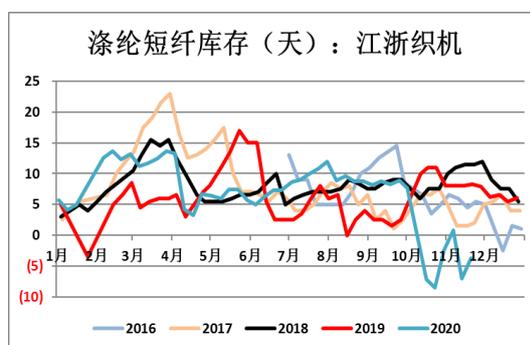
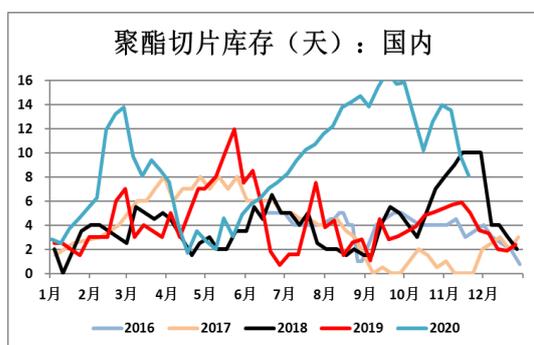


数据来源：卓创资讯、新世纪期货

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

截至11月26日涤纶长丝行业开工负荷在84.30%附近，较上周下滑0.17个百分点。具体来看，本周涤纶长丝装置变化不大，其中新凤鸣中益化纤上周投产30万吨聚酯本周开始正式纺丝，但纺丝负荷目前维持在5-6成，受此影响尽管新装置投产但行业开工仍有微幅下滑。截止本周四，国内熔体直纺涤纶长丝负荷在89.12%，切片纺涤纶长丝负荷在66%-67%。

截至2020年11月26日，涤纶长丝POY及FDY主流库存10-18天，部分企业库存较低在0-4天，个别较高22-26天附近；涤纶DTY主流库存20-25天、部

新世纪期货乙二醇月报

分企业库存较低在 4-8 天、部分较高在 32-35 天。

截至 11 月 26 日，江浙织机综合开机负荷在 85.16%附近，较上周下滑 2.59 个百分点。具体来看盛泽地区喷水织机开机率在 82.9%，较上周回落 1.15 个百分点；长兴地区喷水开机负荷 87.14，较上周下滑 2.81 个百分点；海宁地区经编开机率在 95.45%，较上周小幅下滑 2.91 个百分点；常熟地区经编负荷在 89.50%附近，较上周下滑 1.5 个百分点；萧绍地区大圆机开机率在 80.38%，环比上周跌 5.62 个百分点。

四、12 月行情展望：供需支撑下有望破 4100，当月底部支撑增强

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、12 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，但是制造业进口对我国 PMI 形成较大驱动，外贸订单维持一定基数，排除宏观变量，乙二醇大抵底部继续维持较强支撑，上方高度继续受到市场检验。接下来，需要看到供需边际变化，单边行情亦较难出现。产业链套利方面关注 PTA、短纤的价差套利。12 月 PTA 检修增多，供应压力缓解，建议多 PTA 空乙二醇阶段性获利。

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>