

能源化工组

5 月乙二醇市场展望—— 供应增量预期下，需求走弱逢高空

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：

在 4 月月报里，我们认为乙二醇在 4 月的供应增量预期下，进口和油价方面的影响是变数，需求持稳定调下，建议整体区间逢操作，和 PTA 价差走出了比较顺势的一波，比单边行情更顺畅，前期我们判断 TAEG 价差走阔，只是结果较预期更加饱满，PTA 在油价和检修季双重弹奏的利好背景下，走出了较佳时段，相比单边的曲折，二者价差掌握更好。对乙二醇和短纤的判断有所欠缺，4 月份是终端弱于聚酯端，聚酯整体仍是谨慎库存缓慢增加的状态，但同时原料库存并不高，自身利润虽然较 3 月高位滑落但整体问题并不大，单纯从 09 合约考虑也确实是和乙二醇继续收敛的，符合我们的预判。进入 5 月，预计大概率是可以看到累库拐点，主要源于进口和国内供应增量预期再度是定数，此外内需相对是淡季的一个月份，变量是国外订单和油价的扰动，带来结构性行情。

聚酯工厂乙二醇库存偏低，当前补库刚需为主，投机谨慎。月底煤化工检修集中增加，进入 5 月后，乙二醇煤企装置将继续保持稳定增加，到港量预期亦增加，整体供应增量的预期成定数，主要是节奏问题。节前需求端补库积极性受限，刚需为主，5 月份偏淡季走势，注意国外订单情况，单边驱动上乙二醇适宜逢高做空，短期有港口暂未累库的支撑，及节后库存、需求和油价的异动。和 TA 价差虽继续走低，但是幅度放缓，可继续逢低持有。当前乙二醇底部供应端偏强支撑，上方空间受到需求边际走弱和新装置开工打压，建议整体区间操作，注意及时止盈，风险在于油价和装置变数。

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：供应增量定数下，需求刚需补货期现整体回调

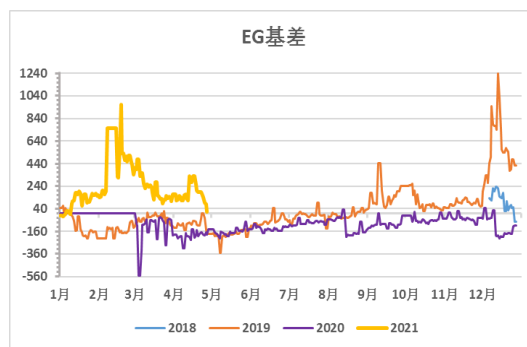
乙二醇期货盘面截至 2021 年 4 月 30 日主力合约收盘价 4722 元/吨，环比 3 月 31 日 4990 元/吨下跌了 268 元/吨（-5.37%），一部分是 59 换月因素远月当时贴水 200 左右，2105 合约整体下跌了 250 元/吨左右，2109 下跌 80 元/吨。在 4 月月报里，我们认为乙二醇在 4 月的供应增量基本是板上钉钉，进口和油价方面的影响是变数，建议整体区间逢操作，和 PTA 价差持续收敛，对乙二醇和短纤的判断有所欠缺，4 月份是终端弱于聚酯端，聚酯整体仍是谨慎库存缓慢增加的状态，但同时原料库存并不高，自身利润虽然较 3 月高位滑落但整体问题并不大，单纯从 09 合约考虑也确实是和乙二醇继续收敛的，符合我们的预判。比较诧异的是，和 PTA 价差走出了比较顺势的一波，比单边行情更顺畅，前期我们判断 TAEG 价差走阔，只是结果较预期更加饱满，PTA 在油价和检修季双重弹奏的利好背景下，走出了较佳时段，相比单边的曲折，二者价差掌握更好。乙二醇单方面，在 4 月份的煤企和国外装置慢恢复节奏下，有确定性的增量，但整体仍然是不多的。港口仍是阶段性小去库属性，进入 5 月，预计大概率是可以看到累库拐点，主要源于进口和国内供应增量预期再度是定数，此外内需相对是淡季的一个月份，变量是国外订单和油价的扰动，带来结构性行情。

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：乙二醇和聚酯端利润均收敛，聚酯库存小走高

长期来看，碳达峰、碳中和政策影响下，合成气制乙二醇供应端产业结构将得到优化，以煤（合成气）制乙二醇的技术发展历程为例，随着煤（合成气）制乙二醇技术的不断升级，单吨投资有了明显的下降，从前期的 1.6 亿元以上降至 1.07 亿元左右。另外，后期国内将建设一批利用焦炉尾气/电石尾气/荒煤气制

新世纪期货乙二醇月报

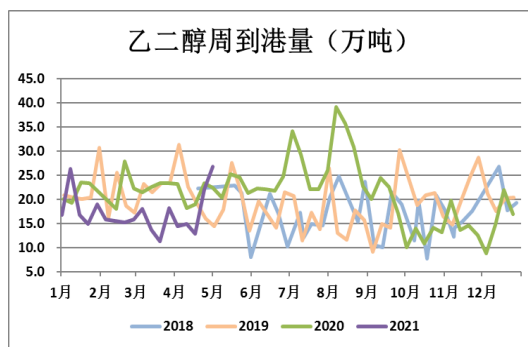
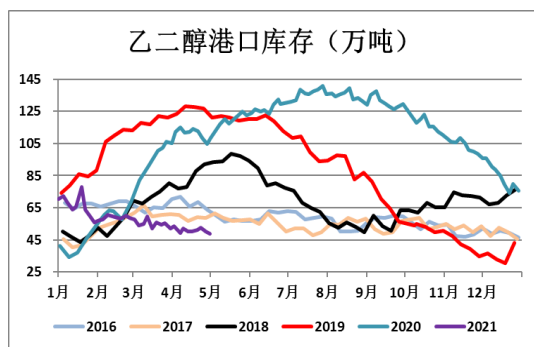
富余合成气的项目，这些项目不用再投资前段气化装置，相应减少了对空分装置的需求，节约了项目投资成本，同时节约原料煤，将进一步降低生产成本 20-30%。虽中短期要为绿色溢价，但是起到了提高项目整体盈利能力的作用，而且符合绿色发展理念，对促进节能减排、推进生态环境保护有着十分重要的意义。4 月底因乙二醇期现持续回调，各工艺乙二醇市场毛利全面转负。其中煤制乙二醇市场毛利为-395 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-774.85 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-118.75 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-7.39 美元/吨。

三、供需：国外进口恢复，国内新装置增量，需求走弱

乙二醇上半年已投产项目较年初计划表相对比较顺利，其中延长石油 10 万吨于 20 年 12 月顺产，陕西渭河彬州化工 30 万吨合成气装置 2 月投产，卫星石化 160 万吨合成气装置 5 月出产品，和湖北三宁 60 万吨 4 月底投产，接下来浙石化 2 号装置 75 万吨计划 5 月试车，广西华谊 20 万吨和安徽昊源 30 万吨分别计划 6 月和 7 月试车。

图 3. 乙二醇主要港口库存

图 4. 乙二醇港口预期量统计 (%)

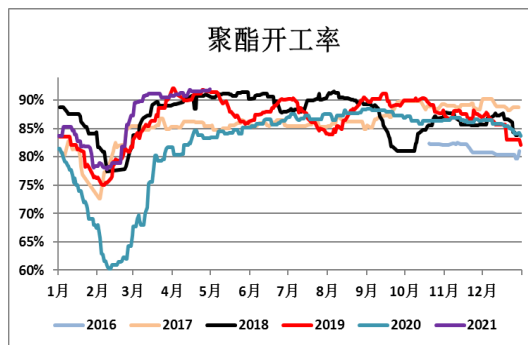
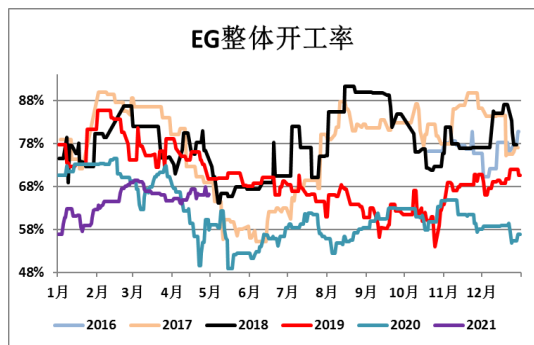


数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 5. 乙二醇生产开工率

图 6. 下游聚酯工厂开工 (%)



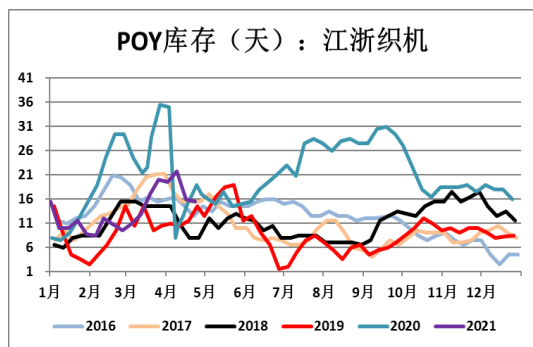
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

数据来源：卓创资讯、新世纪期货

新世纪期货乙二醇月报

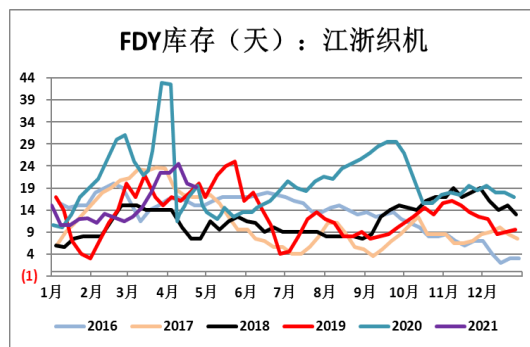
截至本报告期内（4月29日），华东乙二醇主要库区库存统计在49.00万吨，较3月27日51.87万吨，减少2.89万吨，4月仍是阶段性小去库。较4月22日减少3.55万吨。其中张家港23.80万吨，减少3.15万吨；江阴9.00万吨，减少1.00万吨；太仓6.70万吨，减少0.10万吨；宁波6.60万吨，增加0.90万吨；上海及常熟2.90万吨，减少0.20万吨。乙二醇整体开工率在66.18%，环比3月末增加1.55%，其中煤企装置开工55.76%，环比增加4.67%，油制装置变化微小。到港预报量76.56万吨环比3月57.28万吨增加了20万吨左右，实际仍然是增加的。

图7. 聚酯POY成品库存



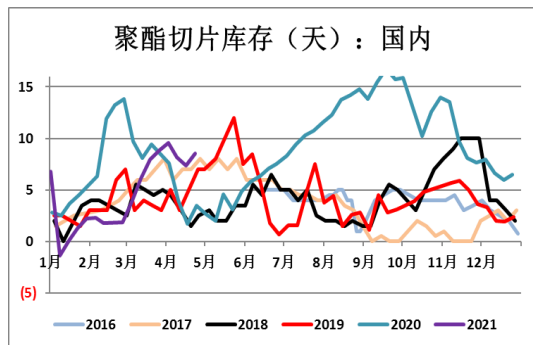
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图8. 聚酯FDY成品库存



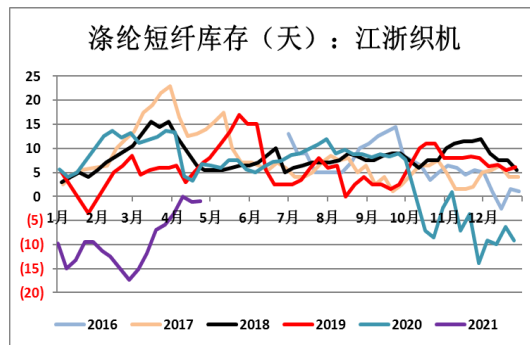
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图9. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

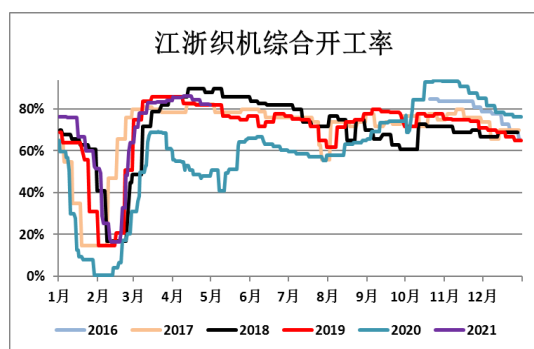
图10. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

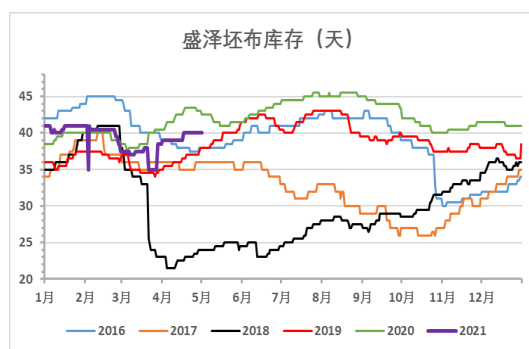
截至4月29日国内主要织造生产基地综合开机率66.73%，环比下降2.99个百分点。具体到各织机类型来看：喷气织机开机率6成，圆机开机率在5-6成，喷水织机开机率在8成，经编开机率在7成附近。后市春夏季面料现货成交和订单发货局部下降。市场原料价格偏高位，新订单接单情况不佳，市场行情走势平淡；整体织造市场订单减量，织造企业开机率局部回缩，预计福建花边市场整体观望气氛较浓，部分小厂开工偏低位，后市整体市场成交将呈现震荡小跌走势。

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

织造方面截至目前数据看到，21 年显著好于 20 年同期，和 2019 年上半年仍有距离，织造企业的原料采购行为将在 4 月份对行情影响较大，主要是 3 月份供应端故事结束后，大概率在 4 月份回升，而需求端成为 4 月份推手。虽然目前织造的数据尚可，但整体心态出现回落。最主要原因是原料价格下滑，行情预期转变，贸易商和下游囤货行为放缓，企业利润是收敛的，若 4 月新订单跟进不足，市场很容易再次进入累库和亏损阶段。外贸方面，3 月份订单普遍较少，一方面是原料过快上涨导致的面料跟涨，需求承接不足。另一方面，染厂交期较慢。海外疫情出现了反复，部分国家封锁，使得 4 月份外单走向成为关注重点。

四、5 月行情展望：供应增量成定数，需求和油价扰动结构行情

从聚酯原料角度考虑，对 PTA 来说当前聚酯工厂被动去库，长丝好于短纤，主动补货仍偏较少，即使是五一假前聚酯工厂促销成交放量仍弱于市场预期，整体刚需，进入 5 月需求边际走弱，关注疫情影响下国外订单变数，关注油价和装置动态。新风鸣重启预期，5 月份重启装置会增加较多，PTA 供应增量亦成定数。PTA 基本面向上驱动主要是油价和装置检修季支撑，加工费已经增近 500，短多注意止盈。和 EG 价差方面在 4 月持续走阔，5 月二者价差趋势不会很顺，前期估值上适合收敛，后期二者供应增量和油价的变动决定走势，PTA 中长期高供应主要矛盾不变，上方高度同时受到油价回落的风险影响。

聚酯工厂乙二醇库存偏低，当前补库刚需为主，投机谨慎。月底煤化工检修集中增加，进入 5 月后，乙二醇煤企装置将继续保持稳定增加，到港量预期亦增加，整体供应增量的预期成定数，主要是节奏问题。节前需求端补库积极性受限，刚需为主，5 月份偏淡季走势，注意国外订单情况，单边驱动上乙二醇适宜逢高做空，短期有港口暂未累库的支撑，及节后库存、需求和油价的异动。和 TA 价

新世纪期货乙二醇月报

差虽继续走低，但是幅度放缓，可继续逢低持有。当前乙二醇底部供应端偏强支撑，上方空间受到需求边际走弱和新装置开工打压，建议整体区间操作，注意及时止盈，风险在于油价和装置变数。

五、5月策略建议

单边方面，4月较3月行情收敛，区间操作为宜。进入5月单边驱动向下逻辑较4月更加明确，逢高抛空。节奏上也要把握好，港口累库拐点。价差套利方面，和PTA价差前期走阔预期，但整体不会很顺，二者的供需上PTA有检修装置恢复的预期，乙二醇有煤企和进口增量预期，存在一定时间差，成本驱动方面，油价不继续大涨的话，短期走阔比较明朗，幅度上不及4月PTA较EG走阔的空间。

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>