

能源化工组

6 月乙二醇市场展望—— 弱预期渐进，供应变量踩节奏

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：

5 月供应压力上沿和需求走弱都相对不及预期，行情整体偏震荡，无论逢高空亦或逢低买，100 点左右的区间买卖，全月上下 300 点调整。主因在于两方面，一方面油价对化工的提振作用，使得底部支撑较足，尽管化工很多品种受弱预期临近的打压，纷纷回落至 2 月初的盘面位置。另一方面乙二醇的供应端增量并没那么多，港口并未看到持续性的累库，无论国内还是国外供应，实际数量曲线较前期继续平缓，需求方面聚酯和织造的开工，没有大幅的下移，相反受到原料涨价和在厂家让利促销的模式影响下，聚酯间歇性获得良好成交率。

展望 6 月行情，从成本和供需基本面来看，出发点和风险点都在二者产生。长期来看，双碳政策对乙二醇的影响主要在煤企新装置供应设限方面，当前已投产的情况来看，没有明显受限。但是对新增产能来说会受到批准的受限，与此同时煤价重心有所上移，更关注点是在油价对化工的节奏影响。供需上，虽然增量节奏不好把握，整体是趋上增加的，无论进口量还是国内产量。均有着这样预期，这也造成短端炒作冲高很容易回落的行情，也比较符合乙二醇一贯的市场模式。另外需求端的相对淡季主要还是织造终端的减量，聚酯端甚至不排除会有增量出现，因而会出现产业自下至上的不顺畅传导模式，也会形成盘面曲折走势。基于此，我们对 6 月行情判断上更加谨慎，单边上下跌概率大于单边上涨概率，但单边行情大概率不会顺畅发生，而采取价差操作模式，或者单边高抛低吸的及时止盈模式比较顺应行情。

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：供应增量不及预期，小幅反弹易走弱预期

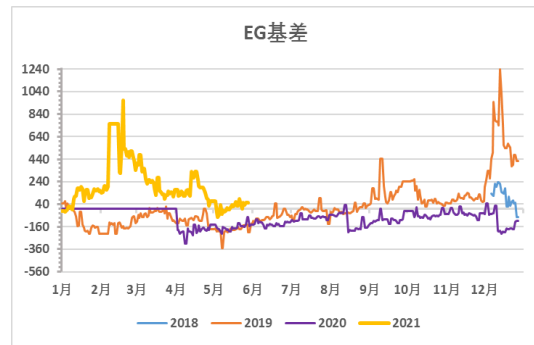
乙二醇期货盘面截至 2021 年 5 月 31 日主力合约收盘价 4992 元/吨，环比 4 月 30 日 4692 元/吨上涨了 300 元/吨 (+6.39%)，整体盘面重心稍有上移，中间价格震荡了大半个月，回调幅度也到了月初位置，单边一直拿着最多 300 点，同时风险也比较大。分析其中原因，可以从供应端变数为主要原因，首先进口量方面，国外装置的恢复保持低速进行，我们看到到港量持续偏低，4 月进口量和一季度月均进口量保持一致，预计 5、6 月增量有限，而盘面也比较容易回落，是因为国内新装置预期打得较足，时常发生在乙二醇身上的弱预期压制盘面，因此出现了港口发货良好，顺利去库后迎来日内下跌，底部同时受到油价和当下并不差的基本面支撑较强。

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：聚酯端利润继续收敛，聚酯库存继续走高

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。原料端原油延续强势，而煤炭价格持续走弱，各工艺乙二醇市场毛利涨跌互现。其中，煤制乙二醇市场毛利为-518 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-825.68 元/吨；乙

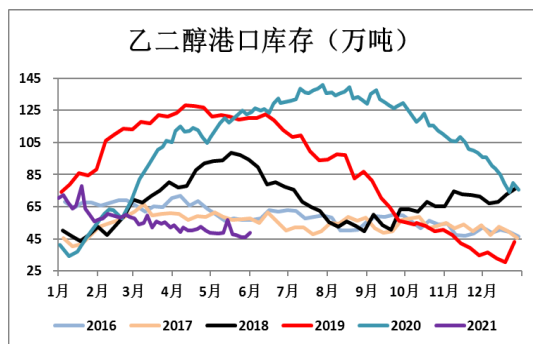
新世纪期货乙二醇月报

烯制乙二醇市场毛利为-68.75 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-4.15 美元/吨。

三、供需：需求走弱幅度偏缓，内外供应增量较少

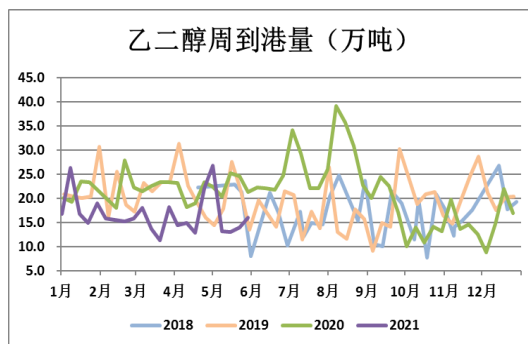
乙二醇上半年已投产项目较年初计划表相对比较顺利，其中延长石油 10 万吨于 20 年 12 月顺产，陕西渭河彬州化工 30 万吨合成气装置 2 月投产，卫星石化 160 万吨合成气装置 5 月出产品，和湖北三宁 60 万吨 4 月底投产，接下来浙石化 2 号装置 75 万吨计划 5 月试车，广西华谊 20 万吨和安徽昊源 30 万吨分别计划 6 月和 7 月试车。

图 3. 乙二醇主要港口库存



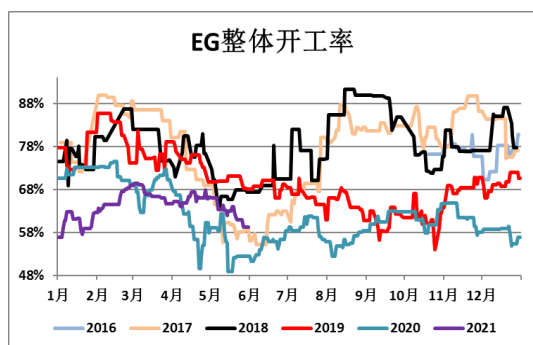
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 4. 乙二醇港口预期量统计 (%)



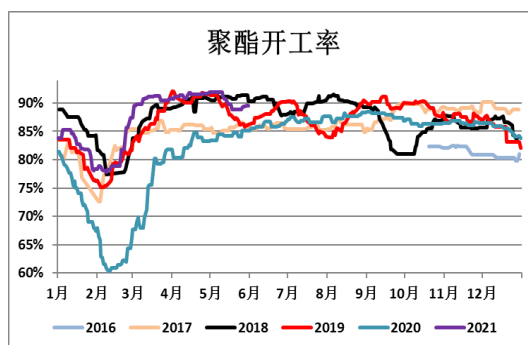
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

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 (%)

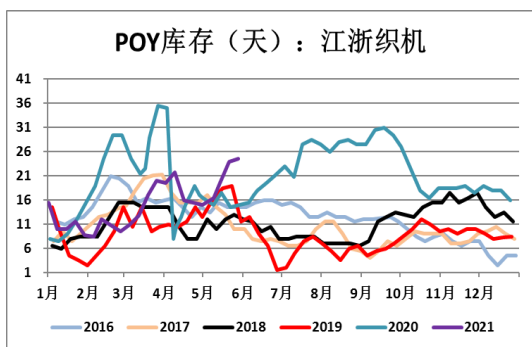


数据来源：卓创资讯、新世纪期货

截止到 5 月 27 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 46.02 万吨，较 5 月 20 日减少 1.39 万吨。其中张家港 19.65 万吨，减少 3.03 万吨；江阴 8.00 万吨，增加 1.00 万吨；太仓 8.30 万吨，减少 1.00 万吨；宁波 6.50 万吨，增加 1.50 万吨；上海及常熟 3.57 万吨，增加 0.14 万吨。

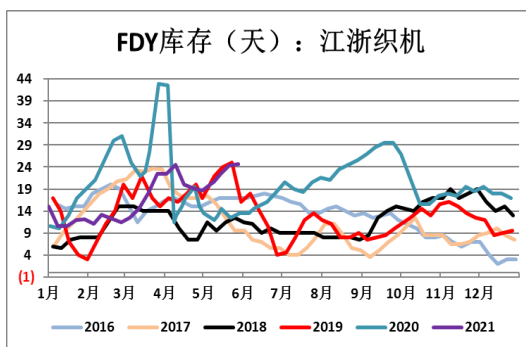
新世纪期货乙二醇月报

图 7. 聚酯 POY 成品库存



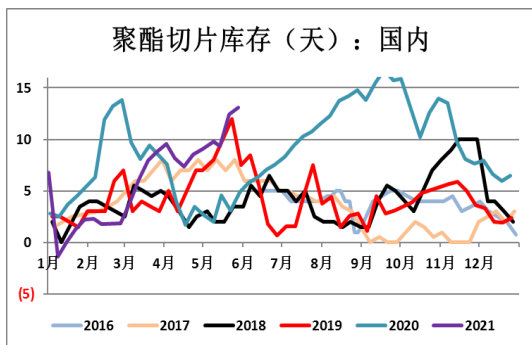
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 8. 聚酯 FDY 成品库存



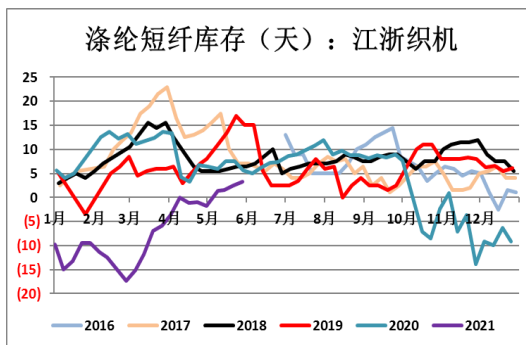
数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 9. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

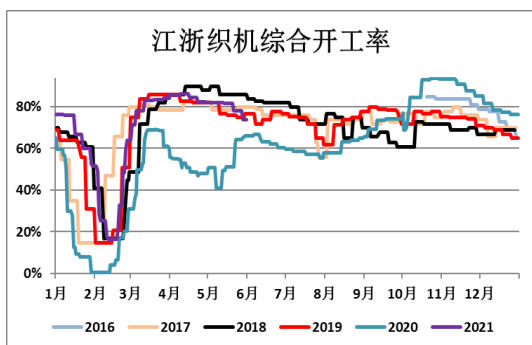
图 10. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

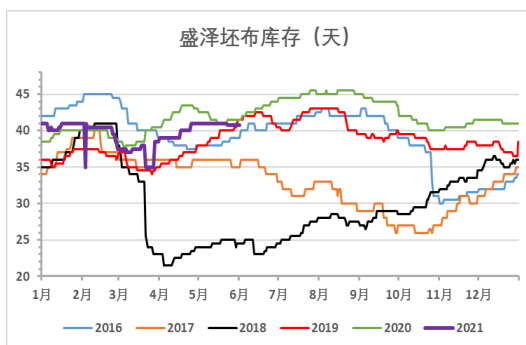
截至 2021 年 5 月 27 日，江浙织机综合开机负荷在 73.96%附近，较上周下滑 4.43 个百分点。具体来看盛泽地区喷水织机开机率在 69.89%，较上周回落 10.94 个百分点；长兴地区喷水织机开机率在 84.3%，较上周回落 3.3%海宁地区经编开机在 84.57%，较上周小幅提升 2.14 个百分点，个别前期开工较低工厂有小幅提升；常熟地区经编工厂开机负荷较上周大致持稳，维持在 81.04%附近；萧绍地区大圆机开机率在 62.95%，较上周回升 1.65 个百分点。

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、6月行情展望：区间或价差，风险在于油价和装置变数

从聚酯原料角度考虑，对PTA来说主因油价驱动，炒作PTA弱预期延后，现货成交一般，聚酯工厂产销羸弱。PTA多套装置重启、负荷缓慢提升中，当前负荷83%左右，但整体恢复速度不快。随着供应压力上来，需求走弱，基本面驱动中性偏下，油价对伊核协议担忧短跌，加工费500多使得成本驱动走弱，适宜逢高空或价差空配，当前虽有阻挠，但是月内会走出优势。经历一轮去库后，空配空间减少，注意节奏，未来PTA向上驱动仍靠油价。

聚酯工厂乙二醇库存已经不低，且自身成品库存自3月持续累积，压力不减。当前补库刚需为主，投机谨慎。进入6月后，乙二醇煤企装置将继续保持稳定增加，到港量预期增加，但实际增量如何，仍然不是很确定。终端仍是走弱的趋势，产业整体弱势或将继续在聚酯端，目前观测国外订单没有流转至我国的利好情况出现，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，上方空间受到供需走弱缓慢压制作用，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、6月策略建议

当前新装置和国外装置恢复预期打得较足，港口仍是小去库，关注供应端变数，当前进口和煤企增量压力不大，6月进口量预期仍在70万吨左右。双碳政策对乙二醇的影响主要在煤企新装置供应设限方面，当前已投产的情况来看，没有明显受限。进口量仍不是很多的情况下（国外装置恢复进度仍较慢，预计6月会很大改善），煤制负荷中性偏低，乙二醇短端翘起，中长期供需走弱，到港量增加，短期未到累库阶段，单边方向建议高抛低吸，纯粹的单边行情大概率不会很顺，乙二醇节奏踩好才是王道。和PTA的价差经过近期回补后，空间相对减少，短期可继续逢低持有和TA价差，注意节奏，风险在于油价和装置变数。

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>