

宏观悲观叠加弱基本面 乙二醇偏弱运行

2022年6月23日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

总的来说,乙二醇弱勢基本面一直没有得到很大改善,终端偏弱,聚酯负荷低位,导致供应端有所缩量下,港口库存仍未有效去化,基差偏弱下,仓单量持续增加。当然这些基本面指标也不是近期才弱化,而在美联储强势加息,不断引导控通胀,全球多国央行跟进下,市场交易商品金融属性压制以及海外衰退不断攀升,整体商品氛围悲观,在此氛围下,空头资金借弱勢基本面、高库存、高仓单压制盘面,预计乙二醇或延续偏弱运行,当然目前估值偏低,下方空间需要原油回调才能打开。

● 风险提示

原油超预期反弹;乙二醇装置大面积停车;美联储加息态度缓和。

报告目录

一. 石脑油路线亏损 供应仍有收缩.....	3
1. 石脑油路线延续亏损.....	3
2. 受经济性影响 供应仍有收缩.....	3
3. 进口量有所下滑.....	4
二. 终端偏弱 聚酯负荷低位.....	4
1. 江浙织机开工明显低于往年.....	4
2. 高库存及负现金流压制 聚酯负荷低迷.....	5
三. 高库存及高仓单压力.....	6
1. 华东主港库存高位.....	6
2. 乙二醇仓单持续攀升.....	7
四. 结论：宏观悲观叠加弱基本面 乙二醇偏弱运行.....	7

图表目录

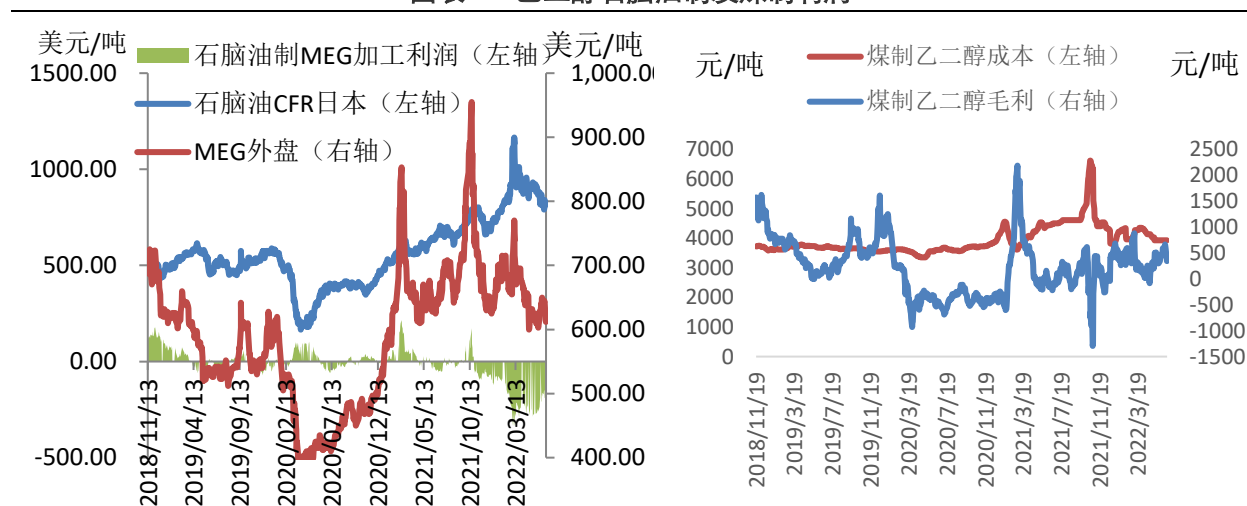
图表 1: 乙二醇石脑油制及煤制利润.....	3
图表 2: 国内乙二醇装置开工率.....	3
图表 3: 乙二醇进口量.....	4
图表 4: 江浙织机开工率.....	5
图表 5: 聚酯企业负荷及库存.....	5
图表 6: 聚酯利润.....	6
图表 7: 乙二醇华东主港库存.....	6
图表 8: 乙二醇仓单及基差.....	7

一. 石脑油路线亏损 供应仍有收缩

1. 石脑油路线延续亏损

石脑油路线装置亏损,煤制装置利润尚可。国内乙二醇生产路线主要包括油制及煤制路线,海外以油制及天然气制为主。今年年初至今石脑油制乙二醇延续亏损,最高亏损超过 300 美元/吨,持续处于 200 美元/吨以上的亏损,虽然近期亏损小幅收窄,但延续性仍有限,随着乙二醇再度下跌,亏损幅度又回到 200 元/吨附近,石脑油路线装置亏损严重,限制企业开工意愿。而国内煤价受管控,煤制装置成本优势明显,虽然近期化工煤有所反弹,但整体煤制装置毛利尚可。

图表 1: 乙二醇石脑油制及煤制利润

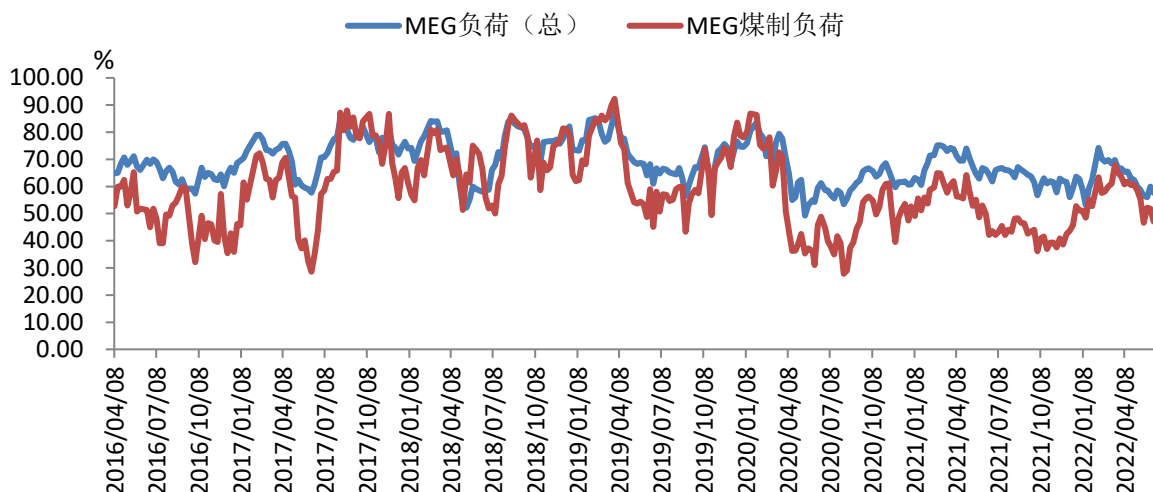


数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2. 受经济性影响 供应仍有收缩

行业景气度低迷,特别是石脑油路线,装置开工低位。从前述装置利润来看,石脑油路线亏损严重,内外相关企业开工意愿不佳。截止 6 月 17 日,国内乙二醇装置平均开工率 63%,较去年同期跌 6 个百分点,5 月以来国内装置负荷持续 6 成以下低位运行。3、4 月份煤制利润尚可,成本优势明显,煤制装置负荷较高,支撑国内乙二醇装置开工,不然行业开工将更为低迷。近期煤制利润有所下滑,煤制开工回落,且中海壳牌、上海石化临停,供应仍偏向收缩。在行业利润低迷影响,国内装置负荷将延续低位运行,整体供应偏向收缩。

图表 2: 国内乙二醇装置开工率

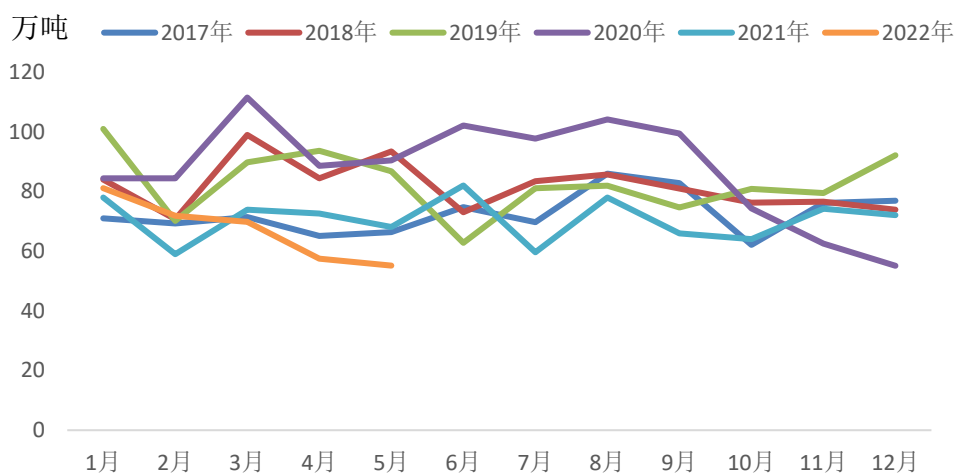


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3. 进口量有所下滑

国内新增产能投放及海外供应收缩，乙二醇进口量下滑。今年 1-5 月乙二醇进口量 335 万吨，较去年同期下降 16 万吨，同比下降 4.6%。乙二醇进口量下滑，一方面缘于国内新增产能释放取代部门进口资源，今年上半年国内乙二醇产能包括镇海炼化 80 万吨、美锦 30 万吨、广汇 40 万吨，总体新增产能 150 万吨左右；另一方面受经济性影响，海外装置停车频现，海外供应收缩一定程度限制国内进口量。

图表 3：乙二醇进口量



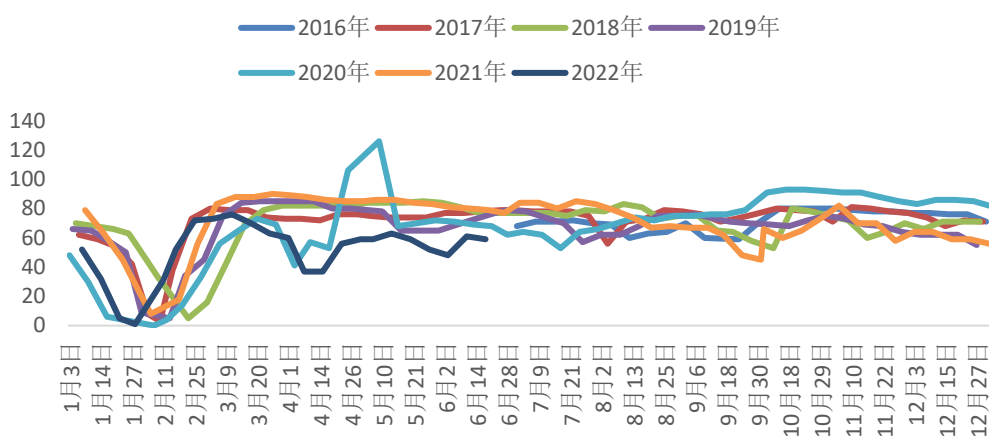
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

二. 终端偏弱 聚酯负荷低位

1. 江浙织机开工明显低于往年

多重因素影响，终端不佳，江浙织机开工低迷。今年年初海外纺织订单就不如往年，以往的纺织上半年靠海外的支撑不在，叠加上海爆发疫情，华东物流受影响，下游企业开工受限，使得部分纺织订单进一步外流，江浙织机开工最低至 37%，甚至低于 2020 年疫情时的开工水平。随着上海疫情好转，近期江浙织机开工有所修复，但力度较为有限仍低于往年同期水平，目前终端处于季节性淡季，以及流失至东南亚的海外订单短期亦难回流，限制织机开工。

图表 4：江浙织机开工率

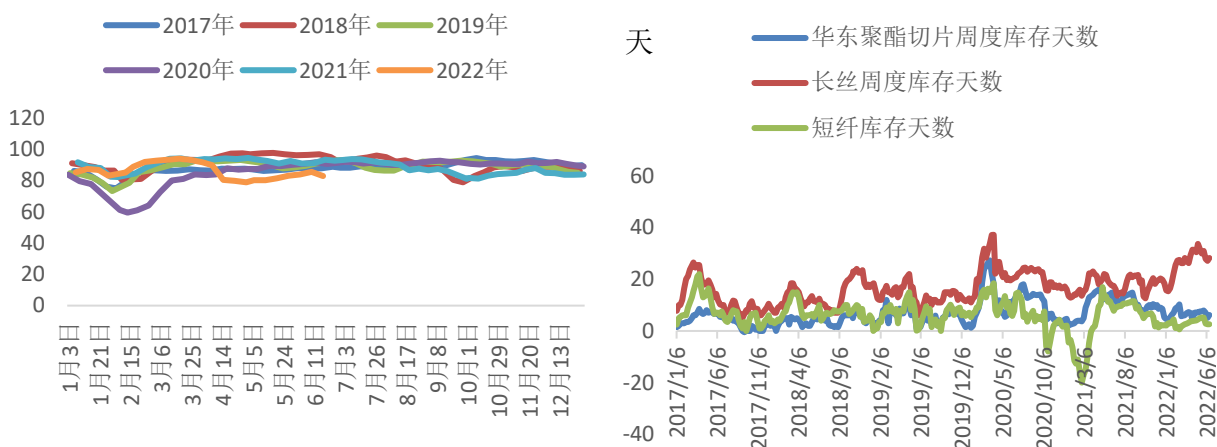


数据来源：CCF，兴证期货研发部

2. 高库存及负现金流压制 聚酯负荷低迷

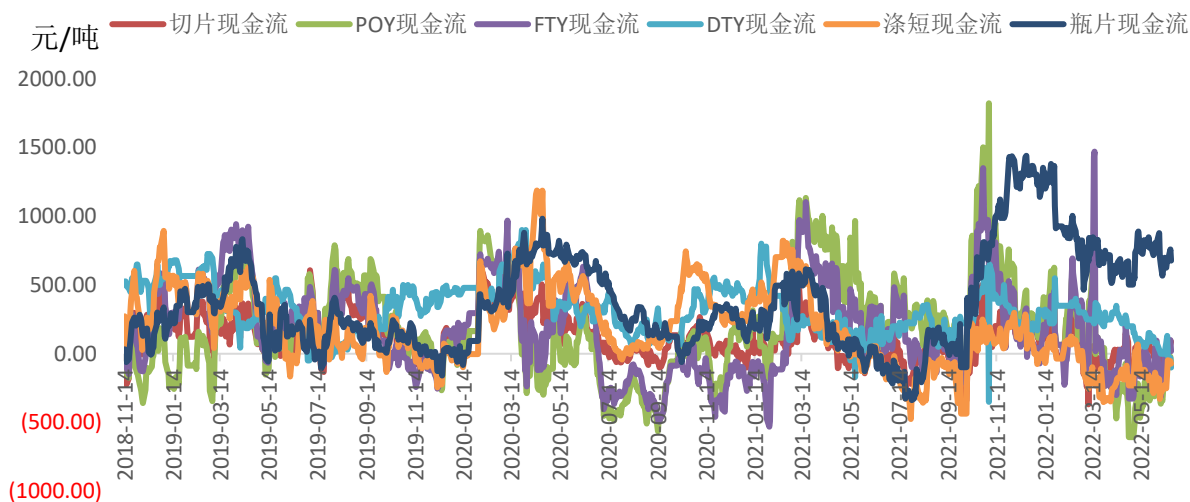
聚酯行业仍面临高库存及负现金流压制，聚酯企业开工低迷。受终端不佳影响，上半年聚酯企业持续累库，特别是长丝企业，长丝企业库存一度突破 30 天，短纤、长丝聚酯相关品类处于负现金流状态，高库存及负现金流倒逼聚酯企业通过降负荷去库存及修复现金流。近期国内疫情好转，聚酯负荷有所修复，而上周福建、浙江地区聚酯企业受安全检查影响，聚酯负荷再度回落至 83%。整体而言，目前终端淡季，聚酯企业高库存仍未改变，现金流修复尚有限，聚酯企业负荷修复受限。

图表 5：聚酯企业负荷及库存



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

图表 6：聚酯利润



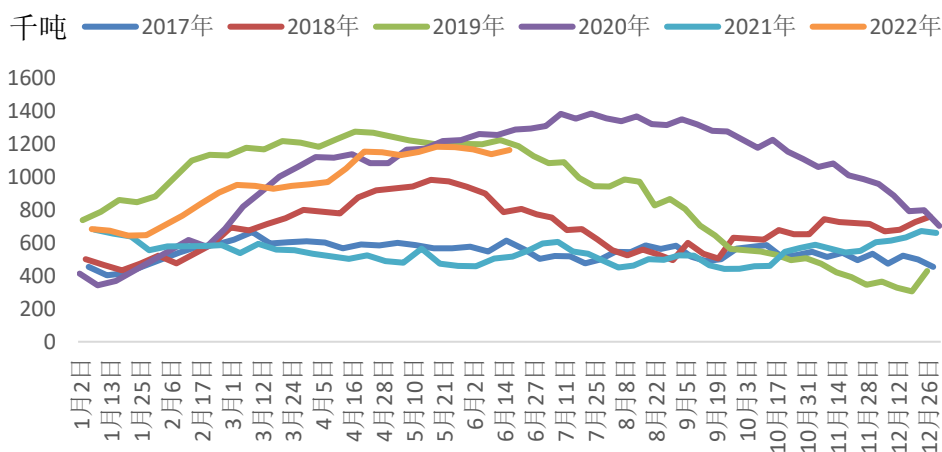
数据来源：Wind，兴证期货研发部

三、高库存及高仓单压力

1. 华东主港库存高位

华东主港库存高企。截止6月17日，华东主港乙二醇主港库存116.55万吨，较年初增加48万吨，增幅70%，主港大幅累库，显示乙二醇整体供需偏弱。疫情好转，物流缓和后，主港库存并未出现明显的下降，显示供需改善有限。

图表 7：乙二醇华东主港库存

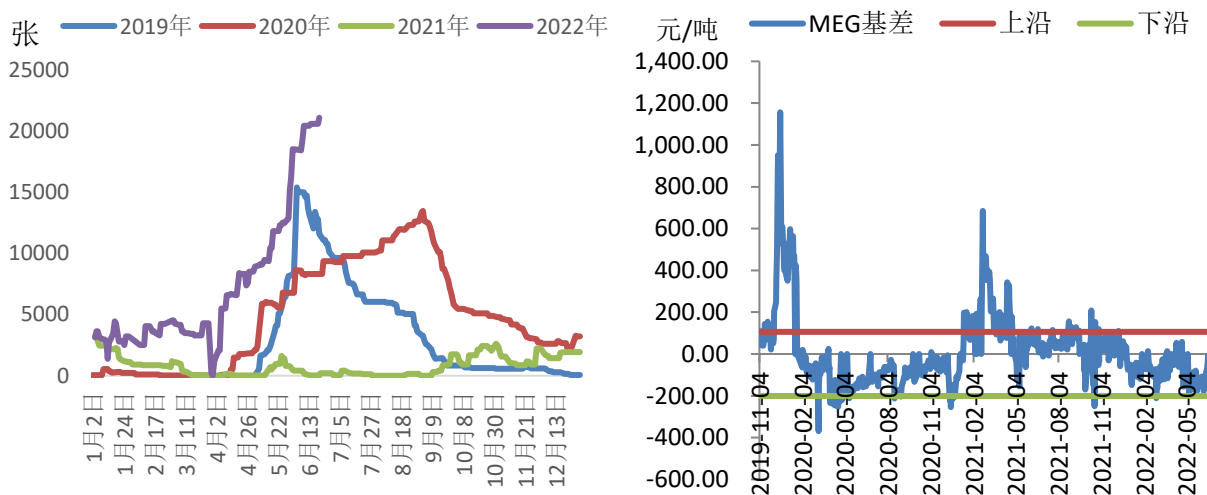


数据来源：CCF，兴证期货研发部

2. 乙二醇仓单持续攀升

乙二醇仓单亦节节攀升。乙二醇3月份仓单集中强制注销后就持续增加，目前仓单量21081张（21.081万吨）创乙二醇上市以来最高水平。从基差结构来看，今年乙二醇持续负基差，最低接近-200元/吨，近期随着盘面大幅下挫，基差有所走强，但仍处于负值。仓单量、基差结构偏有利于空头。

图表8：乙二醇仓单及基差



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

四. 结论：宏观悲观叠加弱基本面 乙二醇偏弱运行

总的来说，乙二醇弱势基本面一直没有得到很大改善，终端偏弱，聚酯负荷低位，导致供应端有所缩量下，港口库存仍未有效去化，基差偏弱下，仓单量持续增加。当然这些基本面指

标也不是近期才弱化，而在美联储强势加息，不断引导控通胀，全球多国央行跟进下，市场交易商品金融属性压制以及海外衰退不断攀升，整体商品氛围悲观，在此氛围下，空头资金借弱勢基本面、高库存、高仓单压制盘面，预计乙二醇或延续偏弱运行，当然目前估值偏低，下方空间需要原油回调才能打开。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。