

乙二醇基本面健康 宏观修复下或偏强震荡

2024 年 10 月 11 日 星期五

内容提要

兴证期货·研究咨询部

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

邮箱: wangqq@xzfutures.com

● 我们的观点

本轮乙二醇快速下跌后快速反弹，主要缘于市场对宏观预期的变化，8 月到 9 月中上旬，市场对宏观悲观预期，大宗商品快速下跌，9 月初乙二醇快速补跌，后国内宏观政策集中释放，乙二醇快速修复反弹，目前基本修复前期跌幅。从乙二醇基本面来看，我们认为相对健康，从国内来看，国内处于新增产能空窗期，产能利用率攀升至高位，从装置变化来看，装置开工进一步提升有限，需求端，目前终端处于旺季，聚酯负荷超 9 成，叠加国内政策集中释放，市场信心有所修复，前期未兑现订单或逐步兑现，并且聚酯仍有新增产能释放。因此，从供需角度看，我们认为乙二醇将延续去库，目前港口库存处于低位，四季度乙二醇偏强震荡。

● 风险提示

美国货到港增加，进口超预期回升；宏观政策不及预期；原油超预期下跌。

报告目录

一. 乙二醇走势回顾.....	3
1. 乙二醇 V 形反转	3
2. 再度转向 BACK 结构	3
二. 短期乙二醇基本面较为健康.....	4
1. 新增产能空窗期 国内产量新增有限.....	4
2. 中东局势再起波澜 进口量延续低迷.....	5
3. 旺季下 聚酯负荷修复至高位.....	6
4. 乙二醇库存或进一步去化.....	7
三. 总结.....	8

图表目录

图表 1: 乙二醇走势.....	3
图表 2: 乙二醇基差.....	4
图表 3: 乙二醇产能与产量.....	5
图表 4: 乙二醇装置负荷.....	5
图表 5: 乙二醇进口量.....	6
图表 6: 聚酯产能及产量.....	6
图表 7: 聚酯负荷.....	7
图表 8: 乙二醇港口库存及社会库存.....	7

一. 乙二醇走势回顾

近期乙二醇强势反弹，基本修复 9 月初以来的跌幅，呈现 V 形反转，9 月中上旬补跌，后国内宏观政策集中释放，乙二醇修复反弹，修复前期跌幅。此外，乙二醇基差走强，近远结构再度转向 BACK 结构。

1. 乙二醇 V 形反转

2024 年 9 月初至今，乙二醇剧烈波动，先跌后涨 V 形反转。2024 年 9 月初受原油等大宗商品大幅走弱影响，乙二醇至高位 4800 元/吨一线补跌，最低至 4292 元/吨，跌幅 10% 左右，9 月中下旬随着国内宏观政策集中释放，乙二醇修复性反弹，目前已经回到 4800 元/吨一线，基本修复前期跌幅。

图表 1：乙二醇走势

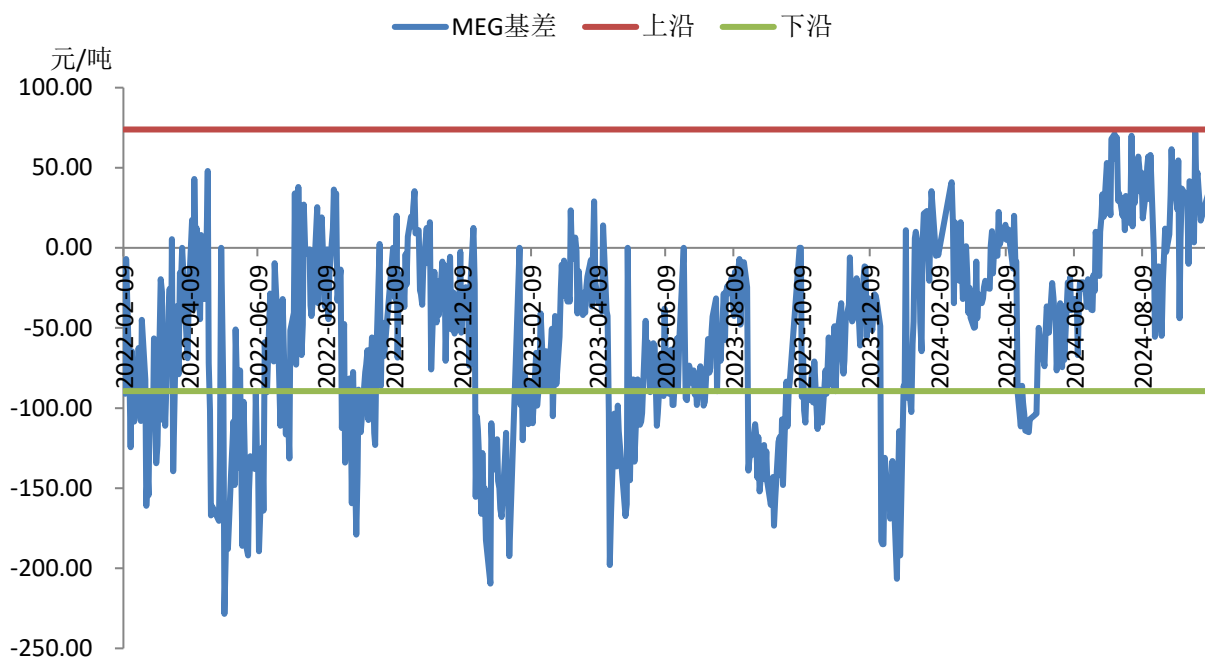


数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

2. 再度转向 BACK 结构

近期基差有所走强，一直处于 40 元/吨以上，盘面近远价差也逐步转向 BACK 结构，2501 及 2505 价差走强至 40 元/吨。2023 年末至 2024 年初以及 2024 年 6 月均呈现 BACK 结构下的单边反弹上涨。

图表 2：乙二醇基差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

二. 短期乙二醇基本面较为健康

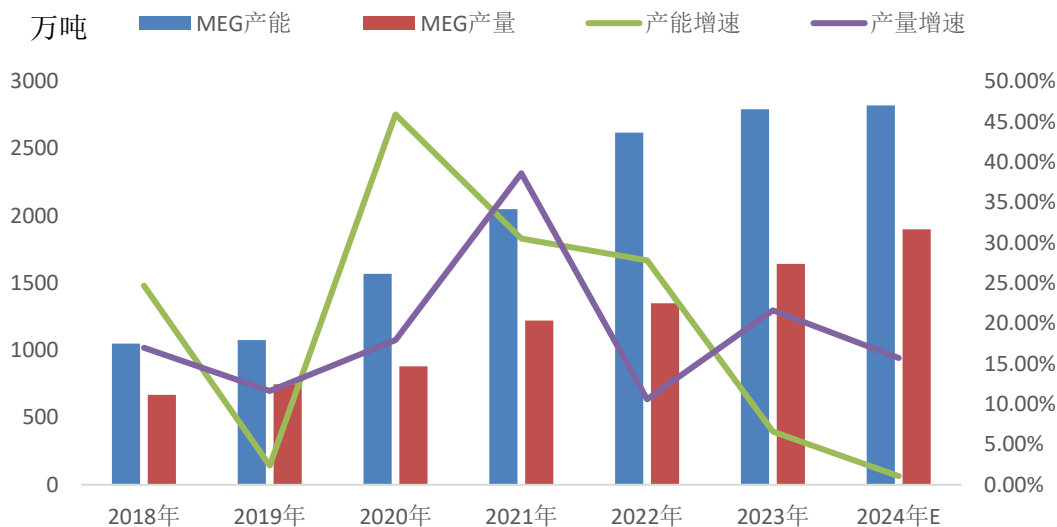
本轮乙二醇一上一下后，乙二醇基本面状况如何？我们认为乙二醇供需面总体偏向健康：1、2024 年乙二醇新增产能仍不多，仍处于新增产能空窗期，产能利用率处于相对高位，进一步提升有限；2、中东局势再度紧张，短期进口恢复难言乐观；3、目前终端处于旺季，聚酯负荷修复至 9 成以上，宏观利好政策释放，市场信心修复，9 月末下订单或逐步兑现，需求存支撑；4、乙二醇港口库存低位，社会库存亦处于去库状态。

1. 新增产能空窗期 国内产量新增有限

2024 乙二醇新增产能空窗期，乙二醇新增产能仍较少。2020 年乙二醇开启新一轮的新增产能投放，除了 2023 年都是大两位数产能增速，4 年产能平均增速 29%，产能从 2019 年的 1076 万吨攀升至 2023 年的 2792.5 万吨，产能增速明显。2024 年除了新疆中昆 60 万吨产能及榆能化学 40 万吨产能 2023 年底投产量产在 2024 年外，新增产能仅中化学 30 万吨装置存在投放预期，预计四季度投放。总体来看，裕龙一体化装置投产，目前 80 万吨乙二醇装置暂未投放，四季度其装置投放量产预期较小，当下仍无新增产能压力。

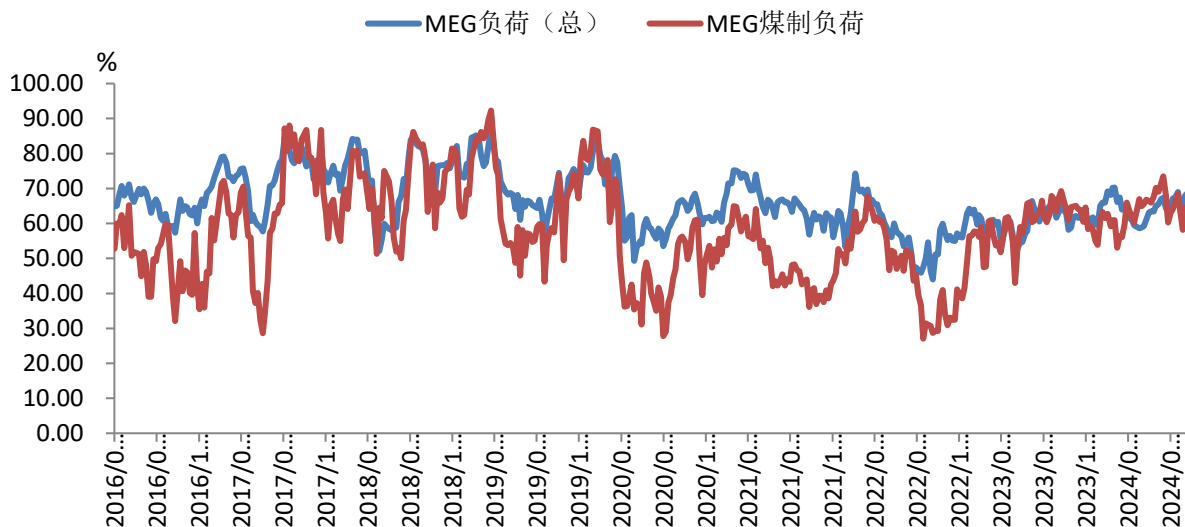
从产能利用率来看，截止 10 月 11 日，乙二醇开工率 67.84%，处于高位，1-9 月乙二醇产量 1375 万吨，同比增加 15%，主要产能利用率攀升以及去年投放新增产能量产。目前来看，装置负荷已经升至高位，近期原油大幅反弹，油制利润有所收缩，装置负荷进一步回升的空间有限。

图表 3：乙二醇产能与产量



数据来源：卓创资讯，CCF，兴证期货研究咨询部

图表 4：乙二醇装置负荷

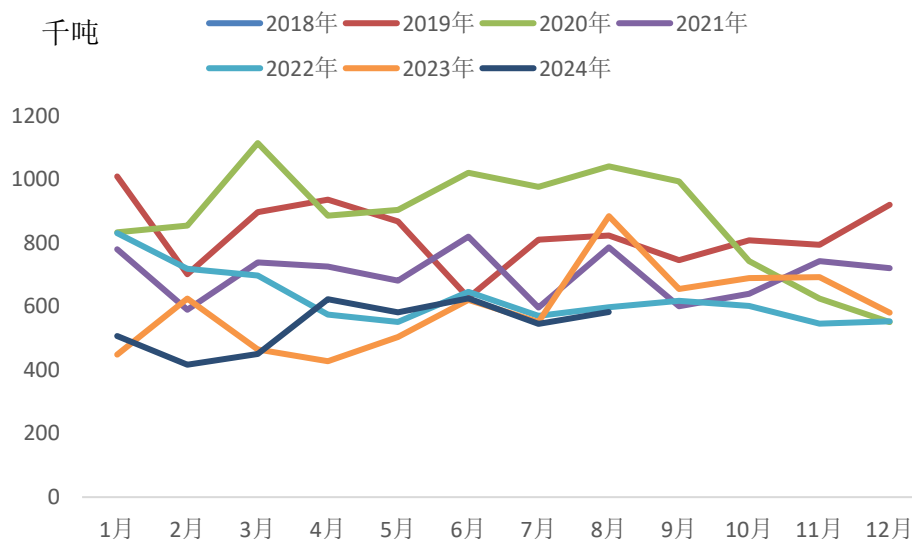


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

2. 中东局势再起波澜 进口量延续低迷

进口量延续低迷，当下中东局势再起波澜，进口修复缓慢。近几年进口持续下滑主要缘于国内新增产能投放以及海外装置因效益因素而减产所导致的。2023 年底红海危机爆发，沙特乙二醇装船及运输受影响，2024 年一季度乙二醇进口量受影响明显，2 月及 3 月进口量跌破 50 万吨，一季度进口量仅 138 万吨，此后乙二醇进口量修复偏慢，2024 年 1-9 月进口量预计 488 万吨，同比下降 5%。目前中东局势再起波澜，进口量难言大幅回升，关注后期美国货源到港增加情况。

图表 5：乙二醇进口量



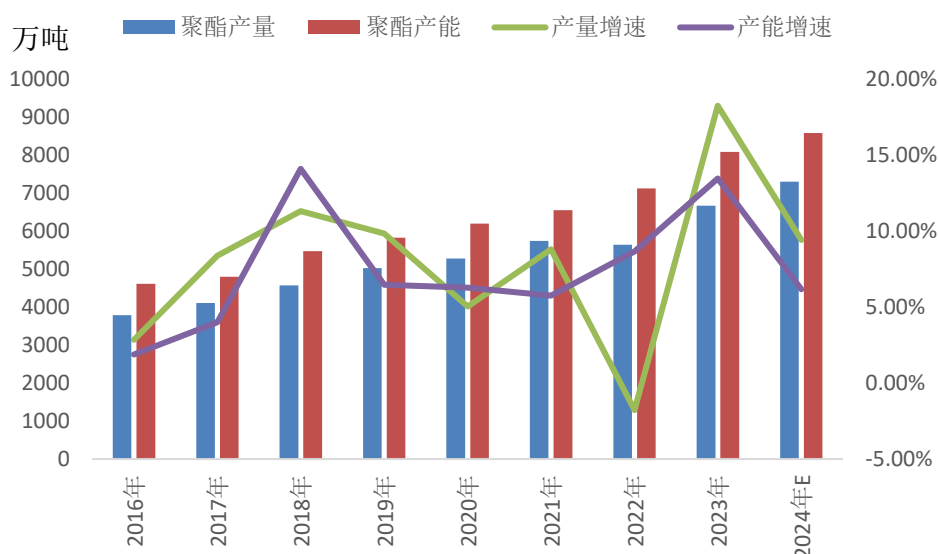
数据来源：卓创咨询，兴证期货研究咨询部

3. 旺季下 聚酯负荷修复至高位

2024 年聚酯仍是大投产之年，聚酯产能投放远大于乙二醇，且近期旺季下聚酯负荷修复至高位。从聚酯新产能来看，在年报中我们也提到，2024 年将近有 1000 万吨新增产能规划，考虑部分瓶片产能投产推迟，中性预估下聚酯产能增速仍明显高于乙二醇。目前聚酯产能 8508 万吨，较去年底新增 424 万吨，聚酯产能稳步释放，远超乙二醇新增产能。

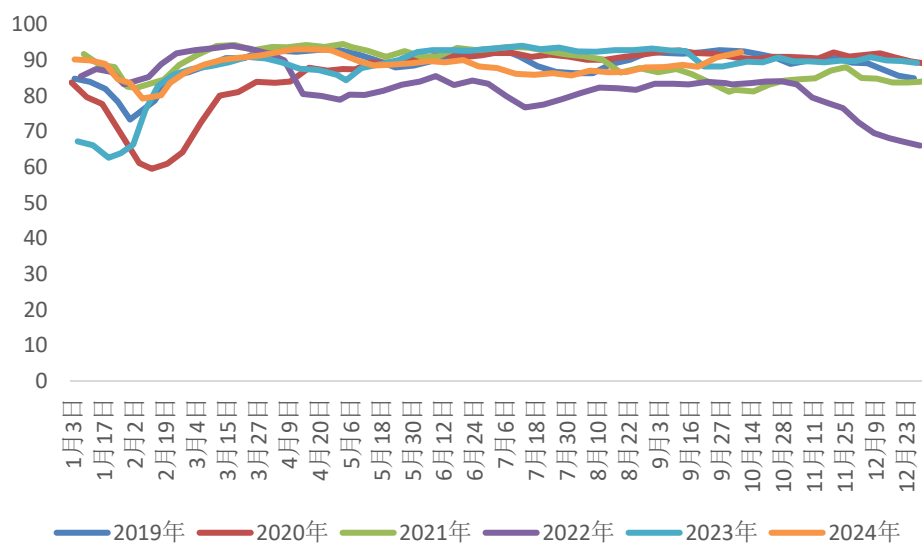
此外，旺季下聚酯负荷逐步修复，目前聚酯负荷修复至 9 成以上，截止 10 月 10 日聚酯负荷为 92.2%，前期聚酯原料大幅下跌，导致市场对旺季预期较差，聚酯负荷修复偏慢，当下宏观利好政策集中释放，市场氛围有所改善，终端订单或逐步改善，叠加部分投机性需求释放，预计 10 月需求偏向乐观。

图表 6：聚酯产能及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7：聚酯负荷

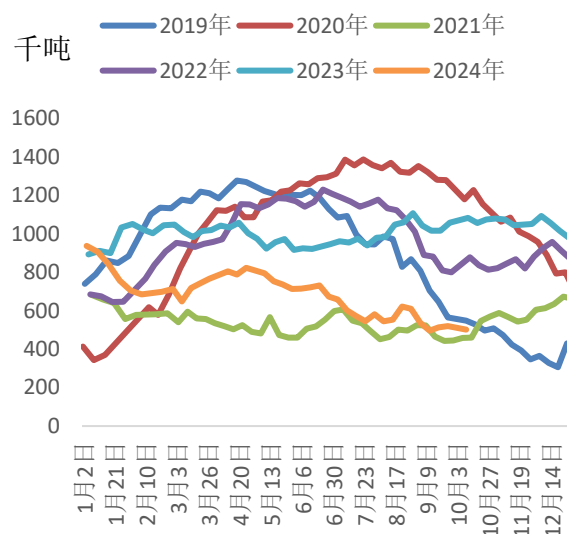
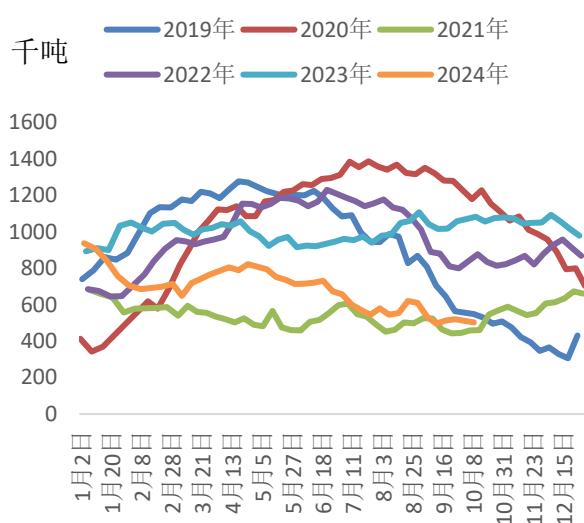


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

4. 乙二醇库存或进一步去化

从库存来看，一方面国内港口库存处于低位，截止10月10日，港口库存50.2万吨，近期持续回落，较年初下降43.5万吨，港口库存下降明显；另一方面，从社会库存来看，截止9月底社会库存180万吨，较年初下降46万吨。因此，不论是港口库存还是社会库存今年下降幅度都较大。按目前供需及进口状况测算，预计10月处于去库状态，四季度偏向去库，目前到港偏少，下游需求尚可，港口库存预计处于低位。

图表 8：乙二醇港口库存及社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三. 总结

本轮乙二醇快速下跌后快速反弹，主要缘于市场对宏观预期的变化，8月到9月中上旬，市场对宏观悲观预期，大宗商品快速下跌，9月初乙二醇快速补跌，后国内宏观政策集中释放，乙二醇快速修复反弹，目前基本修复前期跌幅。从乙二醇基本面来看，我们认为相对健康，从国内来看，国内处于新增产能空窗期，产能利用率攀升至高位，从装置变化来看，装置开工进一步提升有限，需求端，目前终端处于旺季，聚酯负荷超9成，叠加国内政策集中释放，市场信心有所修复，前期未兑现订单或逐步兑现，并且聚酯仍有新增产能释放。因此，从供需角度看，我们认为乙二醇将延续去库，目前港口库存处于低位，四季度乙二醇偏强震荡。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。