前期乙二醇反弹驱动因素

2025 年 5 月 29 日星期四

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

内容提要

● 我们的观点

前期乙二醇反弹回补清明假期跳空缺口，并伴随基差及近远价差走强，反弹力度较其它化工品强，我们认为一方面宏观氛围修复带来乙二醇反弹契机；另一方面，乙二醇大型装置停车，以及聚酯负荷高位，供需错配，乙二醇库存下滑，进一步驱动乙二醇反弹。因此，乙二醇这一波反弹除了商品反弹的共性因素外，更多来自本身供应端扰动，以及需求端支撑，终端并未出现负反馈，反而抢出口因素驱动聚酯持续高负荷，对乙二醇形成阶段的供需错配。目前而言，煤价持续下跌，成本对乙二醇支撑有所松动，加之聚酯账面现金流亏损，减产呼声再起，一定程度压制乙二醇反弹，不过大型装置仍处于停车中，供应端仍有较强支撑，叠加美国国际贸易法院裁定“对等关税”不合法，宏观情绪亦有所修复，但仍需关注美债等宏观风险事件以及关税政策仍有反复可能。

● 风险提示

美债危机；OPEC+增产超预期，原油大幅下挫。

兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

报告目录

一. 乙二醇走势回顾 3
二. 前期乙二醇反弹驱动因素 4
1. 宏观氛围阶段性好转 4
2. 大型装置停车 乙二醇供应收缩 5
3. 聚酯负荷持续高位 6
4. 乙二醇库存下滑 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 3
图表 3：VIX 恐慌指数 4
图表 4：乙二醇装置负荷 5
图表 5：聚酯负荷 6
图表 6：聚酯现金流 6
图表 7：聚酯库存 7
图表 8：乙二醇港口库存季节性 7

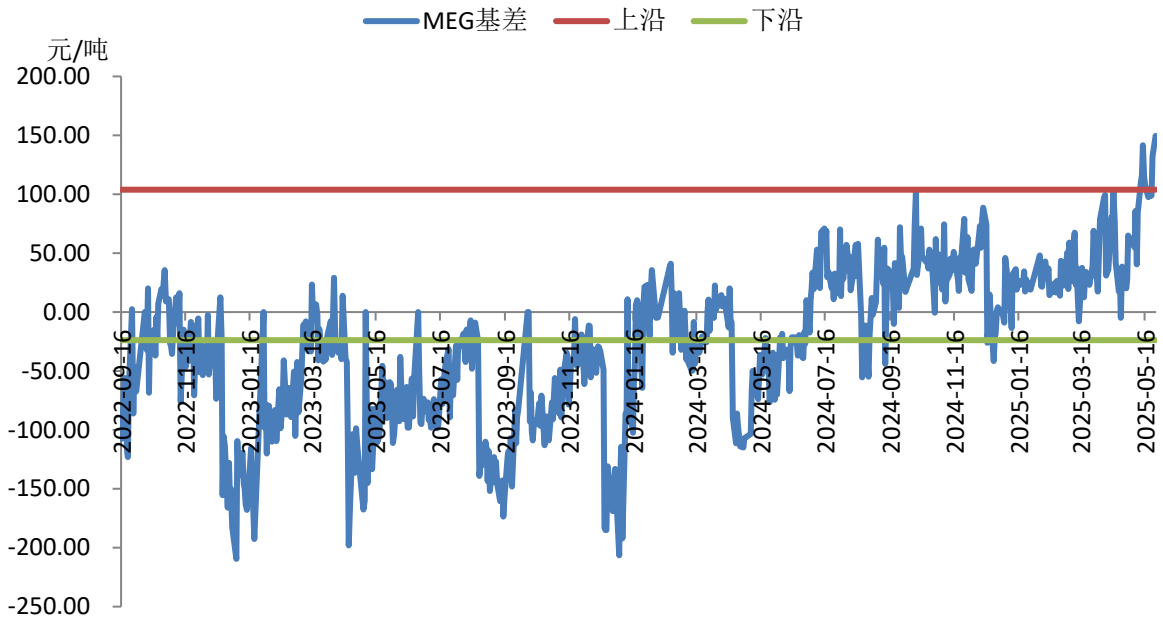
一. 乙二醇走势回顾

5 月初以来，乙二醇底部呈现修复性反弹。2025 年 5 初乙二醇开始逐步修复反弹，回补清明假期跳空缺口，冲高至 4550 元/吨一线，乙二醇反弹较为顺畅，强于其它化工品。觉对价格走强同时，基差亦走强明显。

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

图表 2：乙二醇基差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

二. 前期乙二醇反弹驱动因素

本轮乙二醇绝对价格反弹，基差及跨期价差亦走强，我们认为主要存在以下因素：1、中美互降关税，国内释放宏观利好政策，宏观氛围修复；2、恒力等大型装置停车，国内装置负荷下滑明显，供应端扰动，驱动乙二醇进一步反弹；3、聚酯负荷持续高位，需求较好，终端给予一定支撑；4、供需错配下，乙二醇库存有所下滑。

1. 宏观氛围阶段性好转

市场氛围有所转暖，给乙二醇带来反弹契机。中美贸易谈判取得实质性进展，关税降至 34%，实际执行 10%，24%豁免 90 天，关税政策忧虑有所缓和；国内央行兑现降准降息，相关宏观利好政策释放。内外宏观氛围有所修复，VIX 恐慌指数回落明显，全球股市亦呈现修复反弹。宏观情绪修复，给乙二醇修复性反弹，带来一定契机

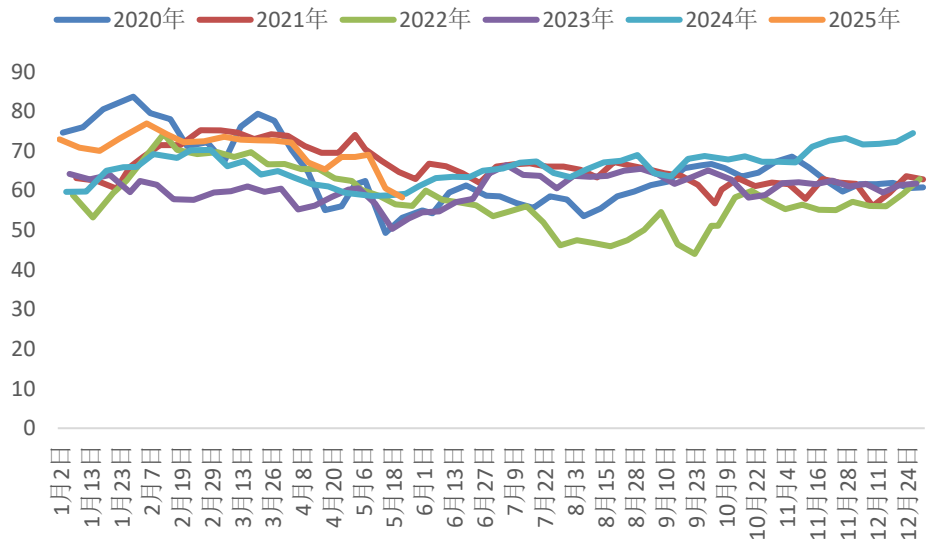
图表 3：VIX 恐慌指数

数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

2. 大型装置停车 乙二醇供应收缩

大型装置停车，乙二醇装置负荷下滑明显，供应收缩。乙二醇装置原本随着煤制装置重启，5 月初，装置负荷回升至 69%，不过随着恒力石化 180 万吨装置停车，以及陕西榆林化学 180 万吨装置其中一条线检修，装置大幅下滑，截止 5 月 22 日装置负荷下滑至 58%，较 5 月初下滑超 10 个百分点。大型装置意外停车，导致短期供应收缩，供应端扰动进一步驱动乙二醇反弹。

图表 4：乙二醇装置负荷

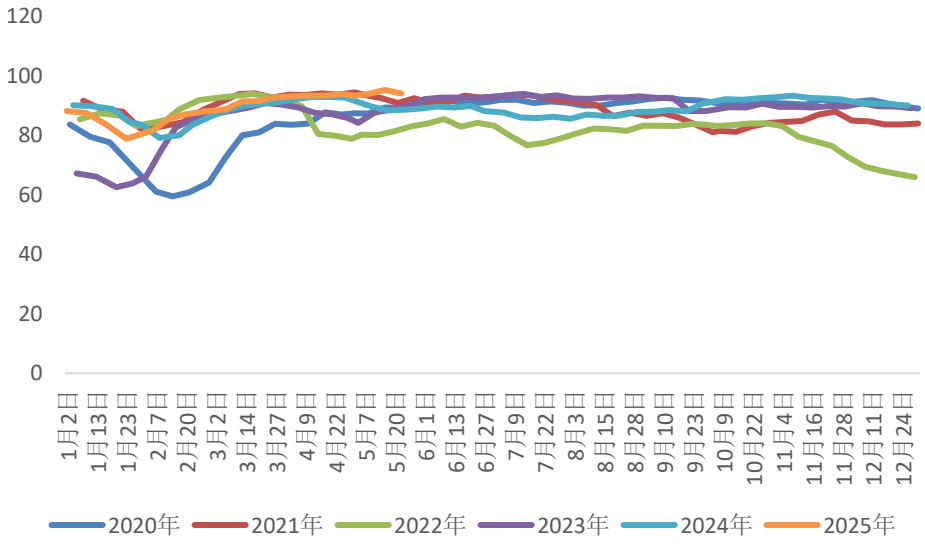


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3. 聚酯负荷持续高位

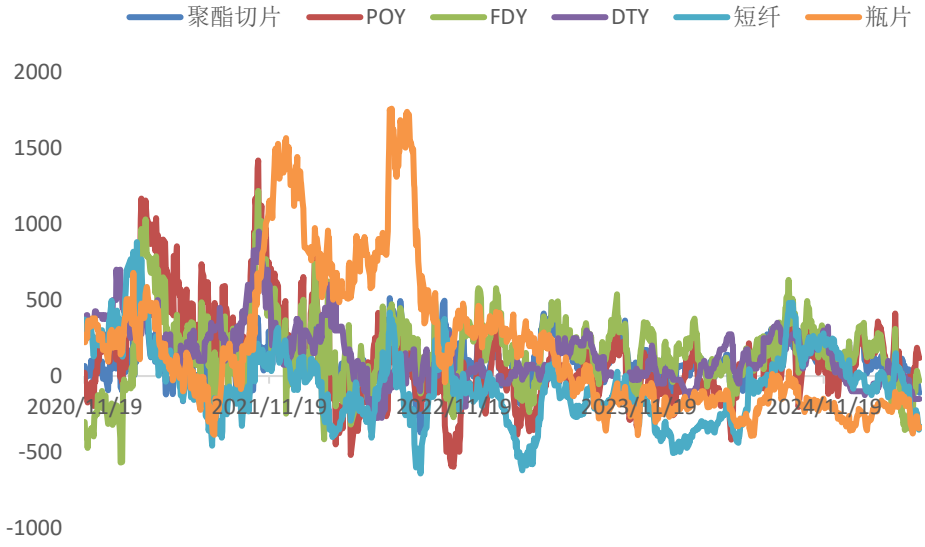
聚酯负荷持续高位，前期聚酯库存下降，需求支撑较强。3 月中旬以来，聚酯负荷持续处于 9 成以上，清明假期后中美对等关税政策，一度引发终端负反馈忧虑，江浙织机开工最低下滑至 54%。而抢出口支撑下，并未如市场预期的出现负反馈的传导，聚酯长丝库存一度跌近 10 天，支撑聚酯负荷处于高位，聚酯负荷最高攀升至 95.3%，需求较好支撑乙二醇修复反弹。当下来看，聚酯账面现金流亏损，聚酯较低位有所攀升，主流聚酯长丝工厂减产呼声较高，聚酯较高亦有所回落，不过聚酯负荷仍处于高位，需关注后面终端需求变化，聚酯实际减产情况。

图表 5：聚酯负荷



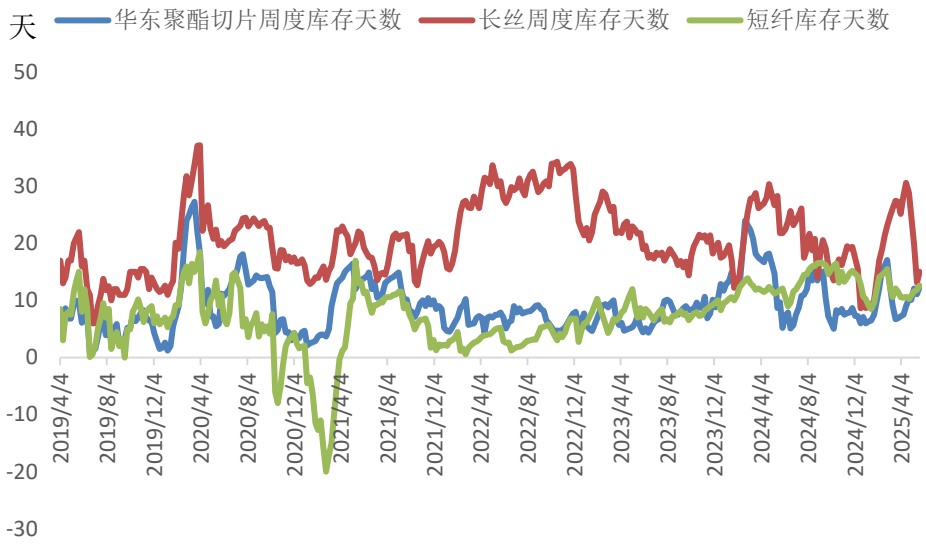
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6：聚酯现金流



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 7：聚酯库存

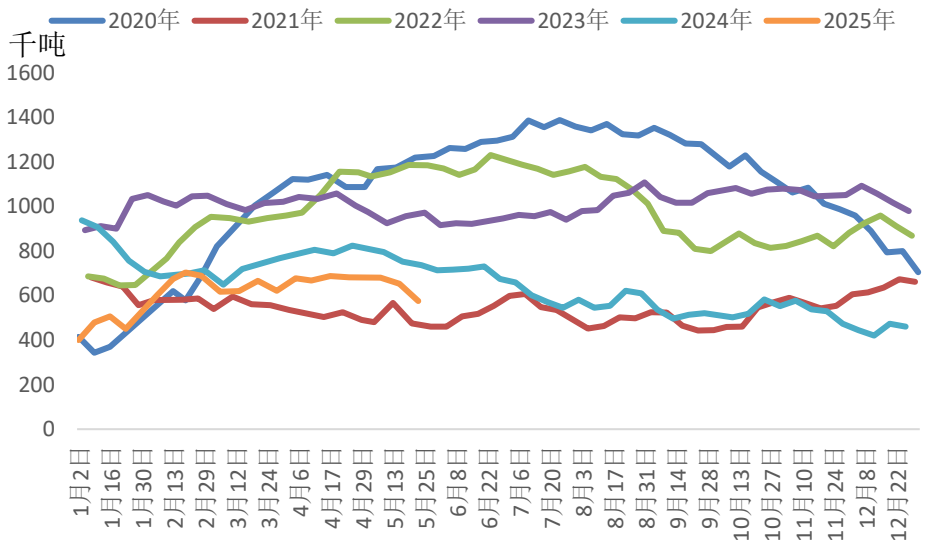


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4. 乙二醇库存下滑

乙二醇港口库存下滑，支撑乙二醇反弹。供需错配体现在库存上，截止 5 月 22 日，乙二醇港口库存 57.51 万吨，较 4 月高点下滑 11.15 万吨，库存下滑对乙二醇形成较强支撑，是乙二醇基差及近远价差走强的核心驱动。

图表 8：乙二醇港口库存季节性



数据来源：卓创咨询，兴证期货研究咨询部

三．总结

前期乙二醇反弹回补清明假期跳空缺口，并伴随基差及近远价差走强，反弹力度较其它化工品强，我们认为一方面宏观氛围修复带来乙二醇反弹契机；另一方面，乙二醇大型装置停车，以及聚酯负荷高位，供需错配，乙二醇库存下滑，进一步驱动乙二醇反弹。因此，乙二醇这一波反弹除了商品反弹的共性因素外，更多来自本身供应端扰动，以及需求端支撑，终端并未出现负反馈，反而抢出口因素驱动聚酯持续高负荷，对乙二醇形成阶段的供需错配。目前而言，煤价持续下跌，成本对乙二醇支撑有所松动，加之聚酯账面现金流亏损，减产呼声再起，一定程度压制乙二醇反弹，不过大型装置仍处于停车中，供应端仍有较强支撑，叠加美国国际贸易法院裁定“对等关税”不合法，宏观情绪亦有所修复，但仍需关注美债等宏观风险事件以及关税政策仍有反复可能。

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。