

能源化工组

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>

8 月乙二醇市场展望—— 终端需求或将走出最差阶段， 供应压力增速放缓

观点摘要：

回顾 7 月份行情，乙二醇经历了先行探底后形成小幅慢涨节奏，上旬的探底主要是因为自身基本面供应端的压力及终端需求织造恶化，乙二醇双面夹击下，港口库存持续攀升，突破 10 万吨，进入下旬，外盘装置停车消息，港口货运滞港因素炒作，部分缓解了供需矛盾，随之而来聚酯工厂的停车动作动摇聚酯原料支撑，期现缓慢上涨，完成了基差先于港口库存见顶的信号传递。

展望 8 月，我们认为乙二醇主要矛盾仍在于需求如何缓解供应端压力，与此同时油价二次探底概率较小，看到更多基本面数据的拐点，才是真正的趋势行情。另考虑中美国际关系，继续在 8 月份成为宏观变量，出口需求增量有待确认，疫情将成为全球常态化因子考量。目前看来内需仍有期待，终端织造保持下去，预期的上半年新装置压力对乙二醇盘面打压已经很充分，乙二醇长期的价格已经偏低，我们认为下半年某个时间段走出趋势上涨行情，当前可能对于乙二醇来说，压力仍较大，至少底部已确认。

相关报告

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

乙二醇 4 月月报——
现货交割逻辑如何走下去空

乙二醇 3 月月报——
三月份踏寻拐点，可见上下调整

一、行情回顾：供应压力增速放缓，宏观油价氛围偏暖

乙二醇在整个7月份走出了强于PTA的先跌后涨行情，前半个月弱于PTA，后半个月强于PTA。截至本报告期内7月30日09合约当日收盘3706元/吨，环比6月29日上涨了92元/吨（+2.55%），整体成交也逐渐放量。

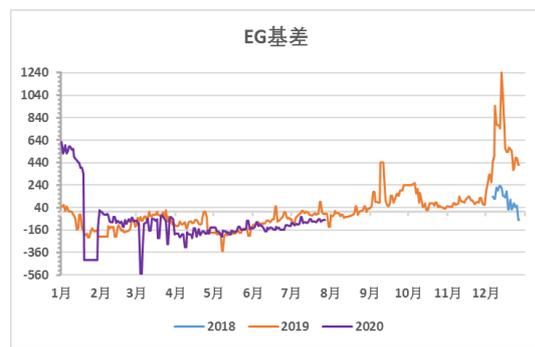
我们认为之所以乙二醇走出如此行情，主要有三点原因，其一国际油价窄幅调整之际，7月份中旬国内股市呈现牛市，化工整体偏暖运行；其次前期化工走出最差时候，乙二醇也不例外，与此同时乙二醇国内供应端压力继续恢复速率较慢，聚酯需求端的支撑没有明显下滑，主要矛盾在于终端织造的压力；第三点也可以说认为绝对价格估值偏低和供需边际性没有进一步恶化的主要矛盾相互博弈的结果，最重要的一点也是进口货源端的变化，沙特等外盘装置的因利润暴跌等一些问题停车降负，国外供应压力缓解，国内供应增速放缓。

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：聚酯利润持续下降，宏观油价驱动向上，上游加工成本压力上行

7月份原料端整体变化不大，但是乙二醇期现震荡上涨，因此各工艺乙二醇市场毛利都有不同程度修复。其中，煤制乙二醇市场毛利为-1532元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1103.9元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-213美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-19.37美元/吨。

随着下游聚酯工厂利润持续压缩，小厂生存压力受到较多挑战，因此导致7月份较多的聚酯工厂停车降负来缓解工厂压力。这一情形在织造终端表现更加明显，整个7月织造终端的开工下降了5个百分点，目前维持55%的负荷。从资源

新世纪期货乙二醇月报

的角度来审视,煤企的现金流经历困境后,整个行业的及产业链的洗牌模式打开,未来原料和终端都有集中度提升,产业链利润中枢上移。

三、供需: 聚酯需求尚可, 织造困境较多

2020 年属于乙二醇的大投产年份,上半年已投产近 300 万吨,下半年还有计划投产的是中科(2020 年 9 月 40 万吨)、中化(50 万吨,2020 年四季度)、天业(60 万吨,2020 年 8 月)、三宁(60 万吨,2020 年 11 月)及沃能(30 万吨,2020 年 9 月)等装置,同时年底还有乙烷路线的卫星石化及久泰等多套合成气路线装置。

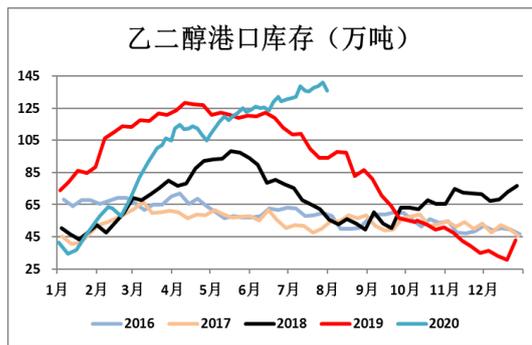
7 月份乙二醇进口遇到一些增量和减量,增量主要来源于印度,减量则是沙特,印度最近几个月的聚酯产业遭遇到一定的困境,通过出口来转移库存。OMPL90 万吨装置 7 月份转产油品,后期随着印度国内经济重启,进口量有一定压缩的概率。沙特随着 Petro Rabigh134 万吨在 5 月份重启,进口量随之增加。恒逸文莱装置维持稳定,进口新增力量。7 月份有部分装置开工负荷下调,比如阿曼芳烃 82 万吨负荷下调 60%,Reliance225 万吨下调 80%,Petro Rabigh134 万吨下调到 70%,某些单一装置的国家,随着装置负荷的调整,进口量变化较大。如新加坡 3 月初-5.19 检修的美孚 80 万吨重启,5-6 月进口量环比增加。日本 5-6 月份装置几无波动,进口量则维持在平稳状态。FCFC 三号 95 万吨装置 4 月 20 日检修,6 月 20 日附近重启,导致 5-6 月份环比下降。

总体来看 6-7 月份国外装置整体维持较高的开工。目前中国产能规模 2503 万吨亚洲 6028 万吨。虽然整体价格承压,利润处于低位,经过 6-7 月份检修后,开工率再次回升。

但是国内乙二醇装置开工的回升较预期慢的,其中主要贡献点是煤企装置检修后复工意愿较弱,受国内现货价格相对萎靡的影响,今年乙二醇供应压力较大,国外油头装置的亏损问题也暴露较明显,因此整体使得乙二醇供应继续往上的增量受到限制。

新世纪期货乙二醇月报

图 3. 乙二醇主要港口库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

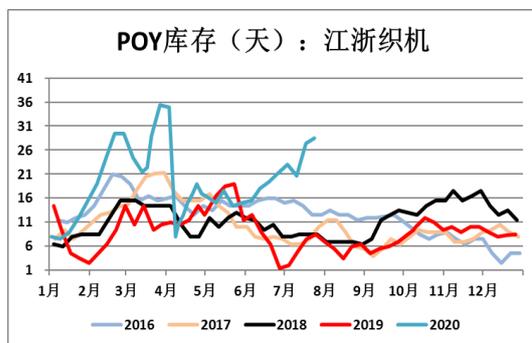
图 4. 乙二醇整体企业生产负荷 (%)



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

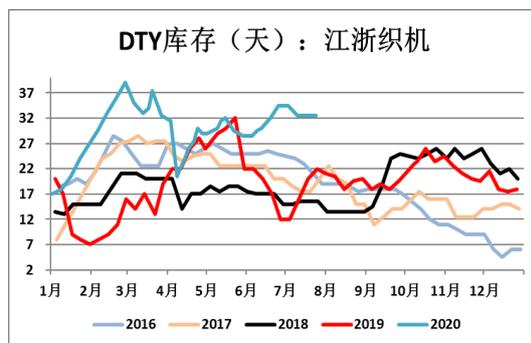
截止到 7 月 30 日，华东 MEG 主要库区库存统计在 135.80 万吨，较上周减少 2.90 万吨。其中张家港 78.80 万吨，增加 0.70 万吨；江阴 9.00 万吨，持平；太仓 15.50 万吨，减少 2.00 万吨；宁波 16.40 万吨，减少 2.10 万吨；上海及常熟 16.10 万吨，增加 0.50 万吨。发货方面：本周张家港主港日均发货 4600 吨附近，太仓方向两主要库区日均发货 5000 吨附近，宁波方向日均发货 7000 吨附近，上海主港日均发货 1500-2000 吨。

图 5. 聚酯 POY 成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

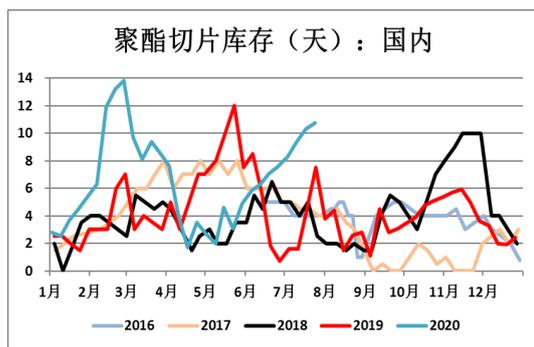
图 6. 聚酯 DTY 成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

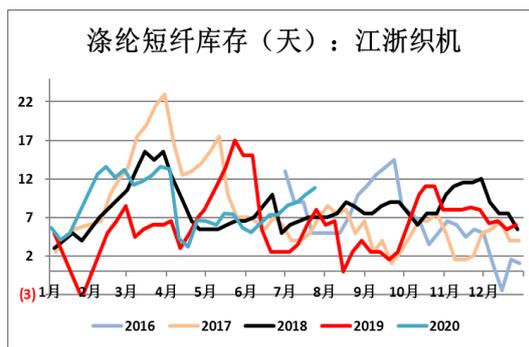
上半年的布料产量不出意料的在下降，降幅达到了 25.9%，上半年服装需求出口大幅受限，第一产业恢复贡献值较低。人均衣着消费支出 611 元，下降 16.4%，占人均消费支出的比重为 6.3%；纺织工业产能利用率为 70.3%，下降了 7.9%；纺织行业固定资产投资下降了 22.4%。疫情之下零售商担忧销售，进货较往年谨慎，有不少知名品牌如 Nike 取消部分秋季订单，港口贸易拥堵，纺服订单被取消较多，聚酯工厂二季度面临债务到期偿还，库存积压、终端织造面临较大压力下开工下降。

图 7. 聚酯切片成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

图 8. 聚酯涤纶短纤成品库存



数据来源：卓创资讯、新世纪期货

7 月末江浙织机综合开机负荷在 55.5%，仍处于历史同期低点；盛泽地区综合坯布库存在 45 天左右，亦处于历史高位。目前终端市场仍偏谨慎，投机商及部分产业对长期聚酯原料市场抱有期待。

四、8 月行情展望：供需继续转弱概率性不大，中长期逢低买入

乙二醇港口库存存在较久，短期下游需求支撑较弱，进口压力稍有缓解，煤企恢复仍较慢，乙二醇供应端的压力在减弱。国际油价窄幅调整之际，对化工的作用亦不明显，但是煤头方面长久获得支撑，（煤炭政府收储、纳新能源）乙二醇成本方面获得向上动能，上方空间受供需双弱影响，导致短期逢低买入思路并不是很顺，建议灵活性止盈，聚酯原料在聚酯 7 月份停车降负的情况下仍能保持不大跌，体现市场信心，中长期逢低买入仍是大趋势。

五、8 月策略建议

我们在 7 月份月报认为要看需求的反馈，不能一下觉得服装订单消失，也不能很乐观认为有爆发性消费行为，这些都是连贯发生。需求仍可期，此外乙二醇绝对价格已经偏低，油价坚挺，下游聚酯工厂及相关原料工厂挺价。港口库存环渐显拐点，煤企恢复仍较慢，乙二醇供应端的压力在减弱，需求边际性不偏不倚，当下形成不败之势。此外国际油价窄幅调整之际，对化工的作用亦不明显，但是煤头方面长久获得支撑，乙二醇成本方面形成向上动能，中长期逢低买入仍是大趋势。我们认为乙二醇继续探底节奏比较委婉，趋势上逢低多更加适宜。

风险点：

4 季度投产超预期、到港量超预期、中美关系变数、宏观和油价波动。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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。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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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>