



乙二醇基本面分析



齐盛期货— 孙一鸣

投资咨询证号：Z0014933

一：乙二醇行情分析

【盘面解读】聚酯价格连续上涨，乙二醇盘面部分大资金席位的持仓显示其大量平空翻多，乙二醇价格反弹。但若后期TA继续大涨或将导致下游聚酯承压降负荷，届时或将拖累乙二醇需求，加之石脑油价格处于低位，成本支撑略弱。6月份因国家经济政策刺激，近期下游备货积极性好转，听闻终端出口订单略有好转，但国内需求依然清淡，终端负荷开工依然处于低位。

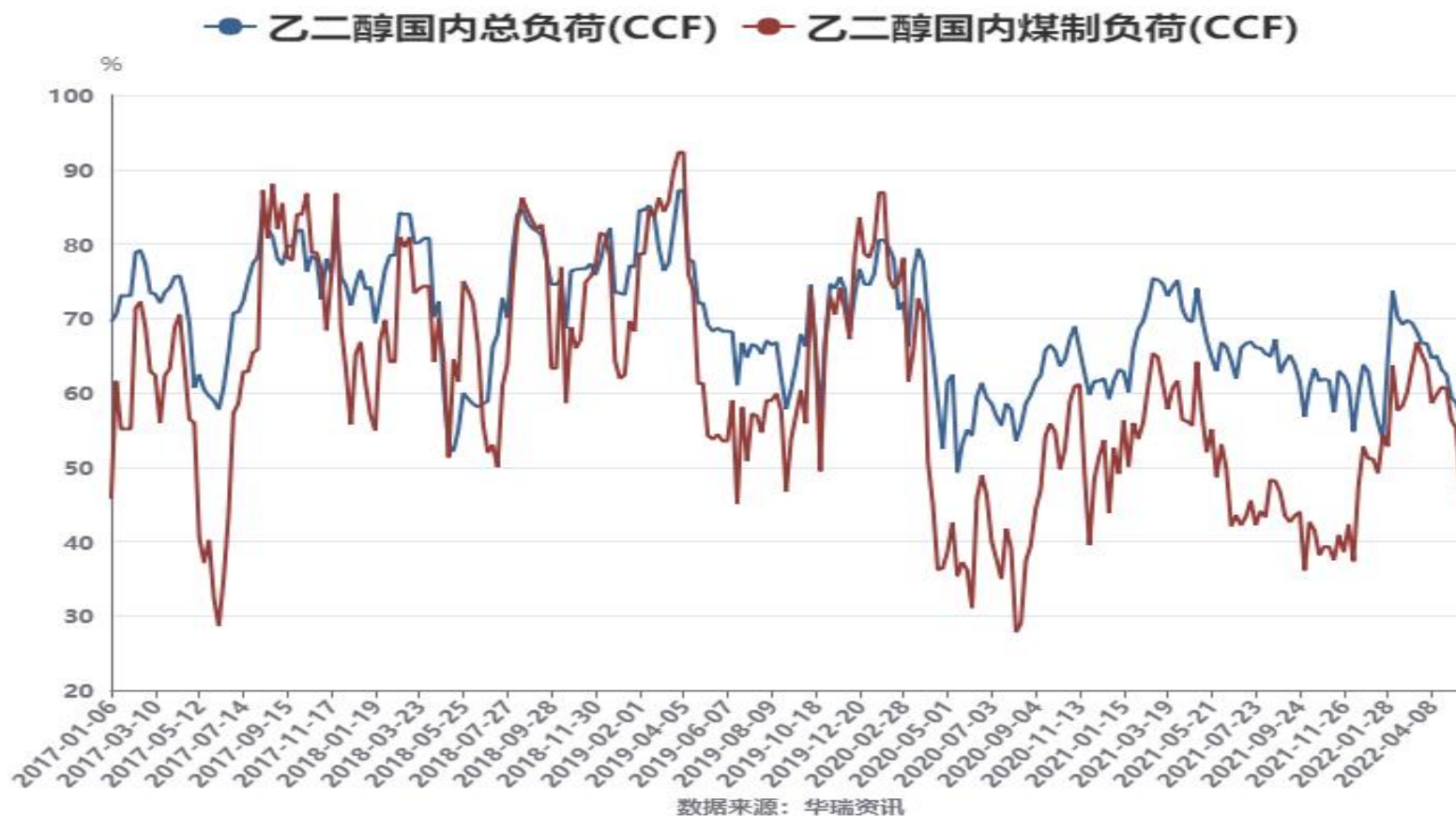
【核心逻辑】乙二醇负荷低位运行，港口库存仍处高位，乙二醇未来两三个月之内略去库，但中长期乙二醇产能过剩无解，一体化装置生产难见利润属于常态。乙二醇运行区间的下边际为煤化工亏损，上边际为一体化生产出现利润。

【成本】：120美元/桶的布伦特油价对标乙二醇一体化生产成本在5850元/吨，煤化工成本大约在4800-5800元/吨。煤化工产量在表需中占30%，一体化装置占乙二醇产量的70%。煤化工成本对下边际成本存在一定支撑。

【供应】：海外装置负荷偏低，预计近两三个月之内进口量在55-60万吨附近。国内供应方面，本周乙二醇有200万吨装置停车或延迟开车。三季度乙二醇处在新装置投产的空窗期，且整体装置仍有检修，6-8月库存或每月下降5-10万吨。

【需求】：6月9日聚酯负荷在85.5（+1.5%），江浙加弹综合开工提升至71%，江浙织机综合开工提升至61%，江浙印染综合开工提升至65%，截至目前，工厂原料备货在5-15天不等，偏高在20-40天。对于高价位的原料出现，终端价格跟进困难，即时现金流亏损严重，追涨动力不足，因此后市开工上，备货少的工厂会有降负可能。近期主流坯布品种价格小幅抬升。

二：乙二醇国内负荷情况梳理



6月2日国内乙二醇整体开工负荷在60% (+3.92)，煤制乙二醇开工负荷在51.79% (-0.41)

三：乙二醇近期装置变化情况-海外

日韩及台湾地区受乙烯裂解价差回落以及生产乙二醇效益持续亏损，上半年以来东北亚裂解及乙二醇开工处于近年低位，个别乙二醇装置长期退出。详见下表

装置	产能 (万吨/年)	地址	运行状态
南亚2#	36	台湾	于1月上旬停车检修，因效益原因暂无明确重启时间
南亚4#	72	台湾	于3.29附近停车，原计划停车检修2个月附近，现推迟至7月中旬重启
乐天大山1#	30	韩国	于3月中旬停车检修，原计划停车检修2个月附近，现推迟至6月底重启
乐天丽水	12	韩国	已于5.15前后停车，预计检修1个月附近
乐天丽水	12	韩国	已于5.15前后停车，预计检修1个月附近
韩华道达尔	12	韩国	降负运行中
KPIC	18.5	韩国	降负运行中
Shell	90	新加坡	运行中，近期合约偏低位供应
丸善	11.5	日本	计划于5月份停车退出
丸善	8	日本	2021年10月退出市场

北美地区乙二醇开工负荷自5月底以来有所提升，其中美国南亚两套分别为36、83万吨/年的装置开工率在8-9成，GCGV装置开工负荷稳定在7成附近。原油强势下，中东地区伴生气供应充裕，同时如沙特阿美等企业整体盈利能力强，虽然受中国市场乙二醇价格劣势的影响，中东部分乙二醇装置开工负荷有所下调，但目前看当地乙二醇整体依然处于竞争力最强及开工率较高的状态。

三：乙二醇近期装置变化情况

本周国内乙二醇装置动态变动汇总

装置	产能（万吨）	变动
贵州黔西	30	5月初停车检修，6月5日前端重启，尚未出料
河南永城	20	6月5日停车检修，预计持续10-15天
山西沃能	30	6月中旬停车检修20-30天
扬子石化	30	3月4日停车检修，原计划5月底重启，目前推迟至6月14日
新疆天业	60	6月5日半负荷运行，持续15天左右
新疆天盈	15	6月5日半负荷运行，持续16天左右
山西阳煤	22	6月25日停车检修，预计持续20-30天
内蒙古荣信	40	6月2日停车至6月23日，原计划降负荷检修
远东联	45	6月1日停车检修预计持续30天
湖北三宁	60	原计划6月检修推迟至7月份
神华榆林	40	5月18日停车检修20天左右；目前重启时间推迟到6月底
总产能	392	预计检修损失量18-20万吨

乙二醇现金流长时间表现欠佳，国内乙二醇部分装置供应顺延，未来2-3个月内进口量预计持续维持低位为主。

四：2022年国内新装置投产依旧集中，但时间靠后

装置名称	地址	产能（万吨）	时间	工艺
神华榆林	陕西	40	2022年1月纳入产能	煤化工
镇海炼化	浙江	80	2022年2月纳入产能	一体化油化工
广西华谊	广西	20	2022年2月纳入产能	煤化工
哈密广汇	新疆	40	2022年二季度	煤化工
山西美锦	山西	30	2022年二季度	煤化工
盛虹	连云港	100	2022年四季度	一体化油化工
宁夏宝利（鲲鹏）	宁夏	20	2022年四季度	煤化工
陕西榆林化学（一期）	陕西	60	2022年四季度	煤化工
三江石化	浙江	100	2022年四季度	油化工

2022年是国内乙二醇的投产大年，一季度乙二醇已经投产160万吨，总产能达到2181.1万吨。2022年国内计划新投产装置达到700多万吨，预期实际投产量超300万吨。部分计划新投产装置为2021年延期至2022年。新增产能占正常表需的18%附近。2021年乙二醇表观需求量大约在1880万吨附近。国内：盛虹炼化、三江石化分别受效益/原料、库存等各方面的原因，年底（至少9月份）之前量产的可能性不大，而煤化工方面，年内存试车预期的宁夏宝利及榆林化学一期装置，目前看两套装置在9月份之前基本无投产的可能性。

五：乙二醇供需平衡表

单位：万吨	总产量	进口量	出口量	聚酯产量	聚酯需求 量	实际需求量	表观消费需求 量	累库量
2022年1月	105.00	65.00	1.20	450.00	153.75	163.37	175.80	5.43
2022年2月	118.00	65.00	1.20	470.00	156.05	166.25	178.80	22
2022年3月	118.00	65.00	1.20	490.00	164.15	174.63	181.80	7.17
2022年4月	108.00	60.00	1.20	430.00	140.91	150.91	163.91	5
2022年5月	113.00	50.00	1.20	430.00	140.91	150.91	163.91	0
2022年6月	110.00	60.00	1.20	470.00	168.17	178.90	175.80	-5
2022年7月	110.00	60.00	1.20	490.00	169.18	179.97	180.80	-10
2022年8月	115.00	60.00	1.20	510.00	170.85	181.76	196.80	-7.4
2022年9月	125.00	65.00	1.20	515.00	172.53	183.54	198.80	5.26
2022年10月	127.00	65.00	1.20	515.00	172.53	183.54	200.80	7.26
2022年11月	133.00	65.00	1.20	520.00	174.20	185.32	196.80	11.48
2022年12月	138.00	65.00	1.20	515.00	172.53	183.54	201.80	18.26
2022年合计								107

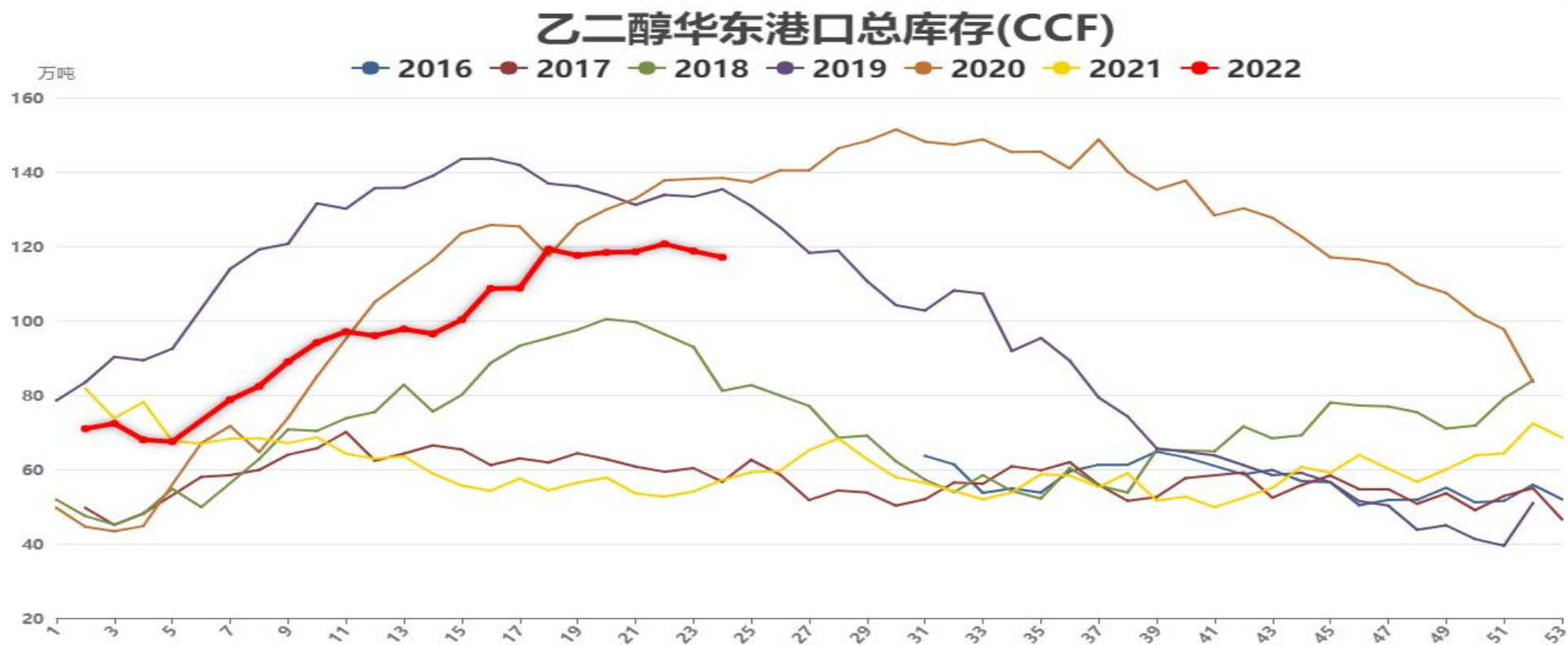
供需平衡表来算，乙二醇5月不去库，6-8月去库22万吨，下半年仍将累库。长期供需面缺乏利好驱动。

六：乙二醇石脑油法生产利润



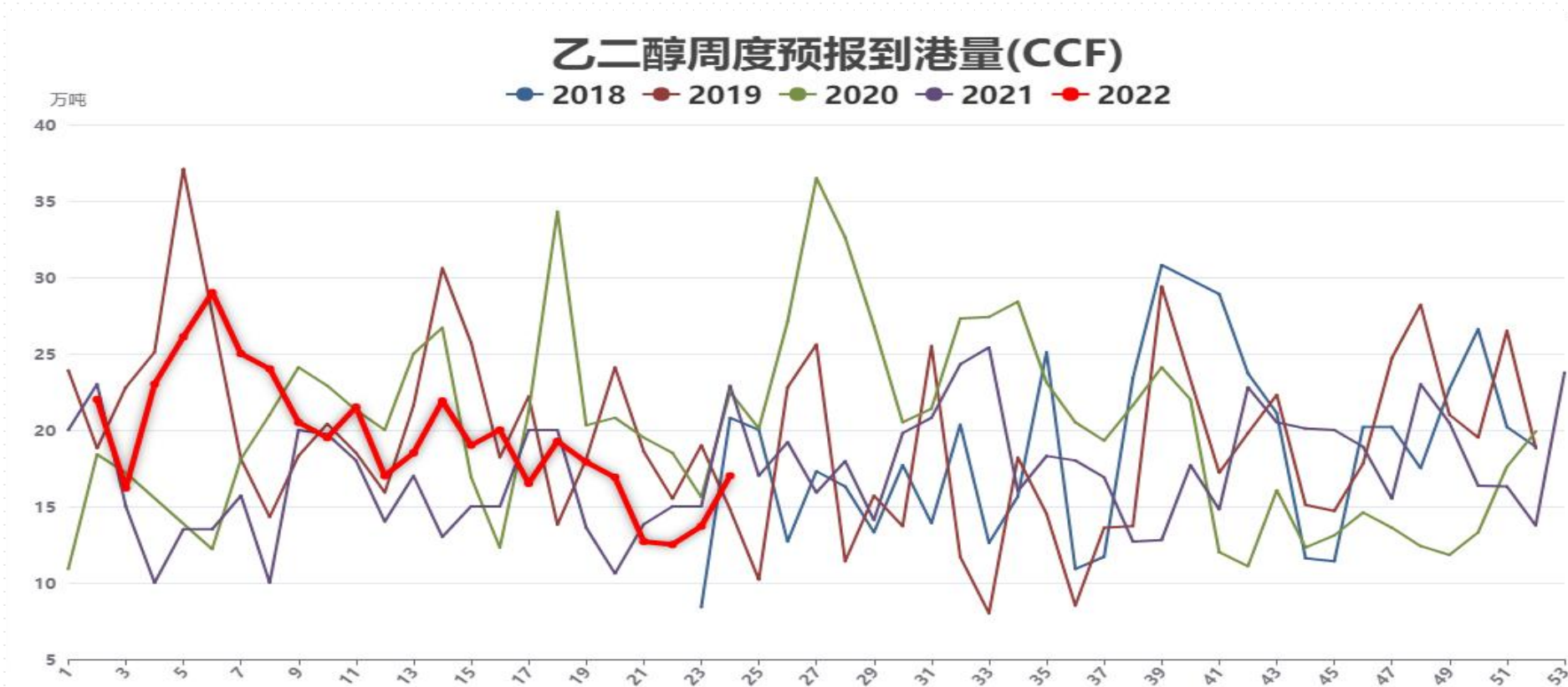
石脑油cfr日本价格在841美元/吨附近，自2019年产能过剩开始，乙二醇石脑油法的生产利润持续处于低位，6月9日石脑油法生产利润在-170美元/吨附近，前期最高亏损388美元/吨。今年石脑油法乙二醇最低亏损为-170美元吨。

七：乙二醇库存处于高位



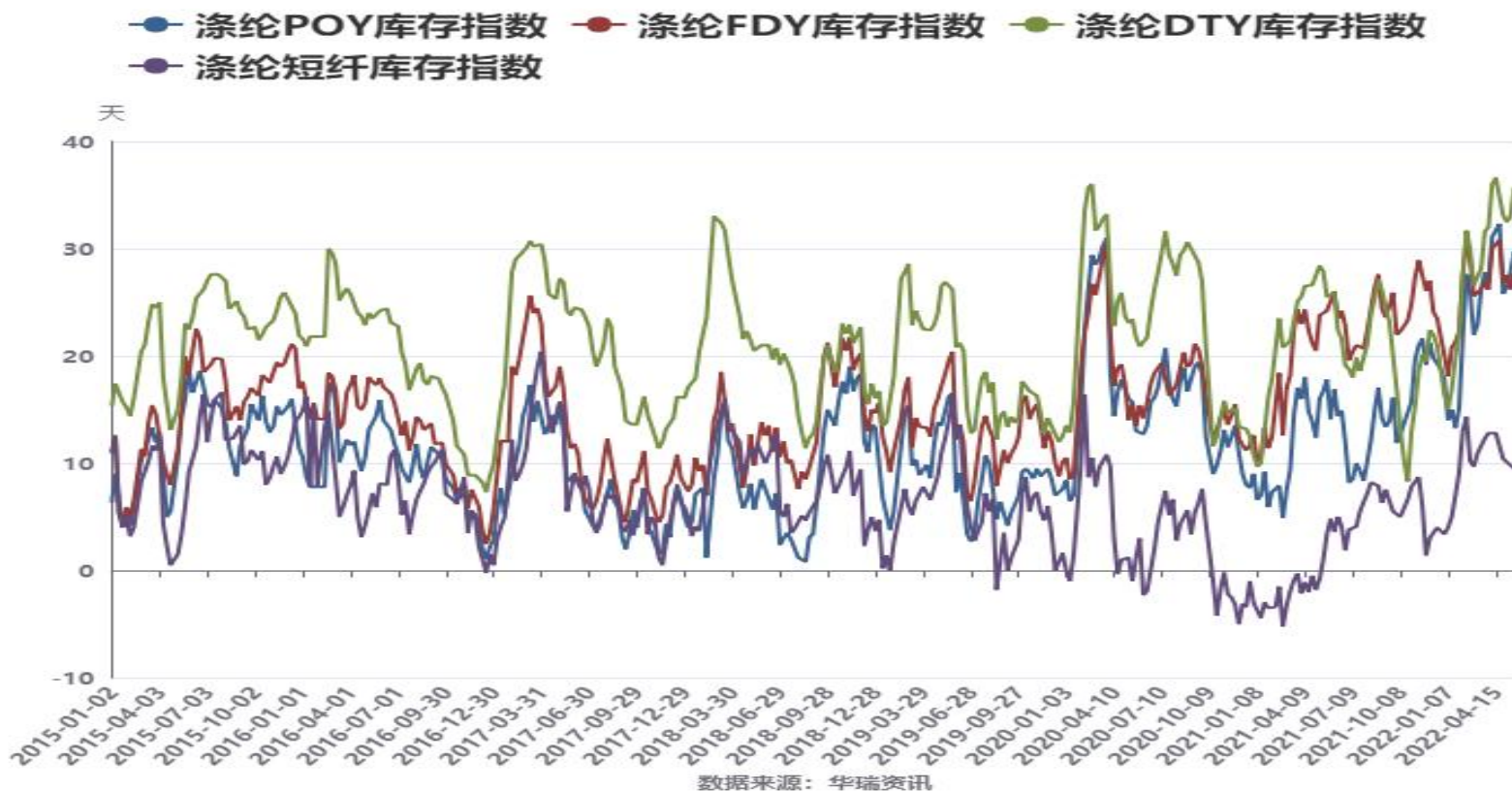
6月6日华东主港地区MEG港口库存约117.0万吨附近，环比上期减少1.7万吨。其中宁波12.0万吨，较上期减少1.6万，5月30日至6月5日宁波主要库区日均发货约3000吨附近；上海及常熟9.9万吨，较上期增加2.3万吨；张家港68.9万吨附近，较上期增加1.1万吨，某主流库日均车提发货约6000-6500吨附近；太仓12.8万吨，较上期减少4.0万吨，两主流库日均发货7500-8000吨附近；江阴及常州13.4万吨，较上期增加0.5万吨。

九：乙二醇周度到港预报



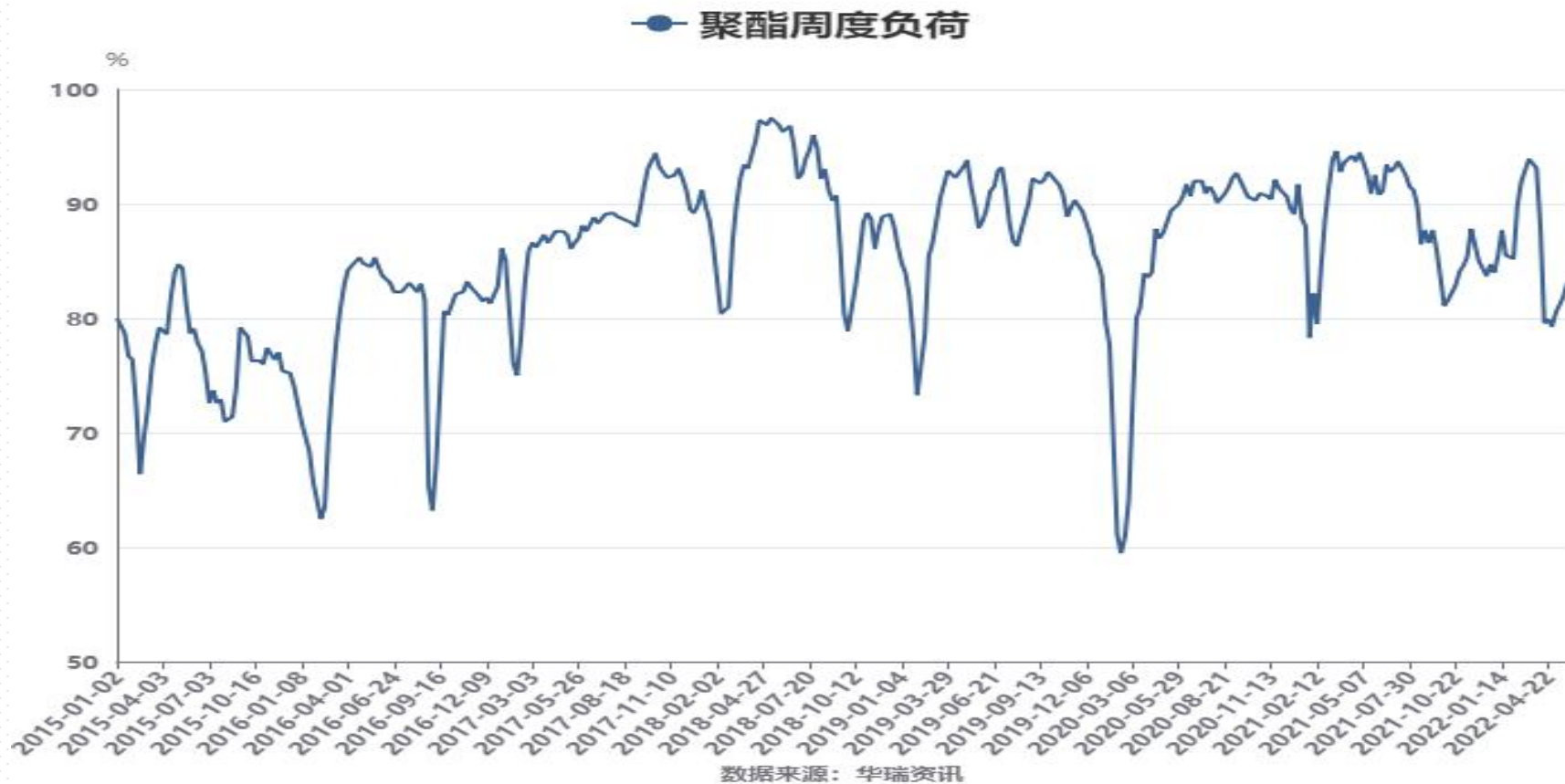
6月6日至6月12日，张家港初步计划到货数量约7.3万吨，太仓码头计划到货数量约为9.0万吨，宁波计划到货数量约为2.6万吨，上海计划内到船数量约为0万吨，预计到货总量在18.9万吨附近。

十：聚酯产品库存天数



6月2日聚酯长丝POY库存天数在27.4（-1.6）天，FDY在26.6（-0.4）天，DTY在34（-1.6）天，短纤10.1（+0.3）天。产业链来看，终端环节起色不佳也使得市场整体信心较为匮乏。进入6月份，原料的进一步上涨会让上下游的矛盾继续加大，聚酯企业继续高位推涨的难度也会越来越大，现金流不排除再次下滑的可能，同时也会压制聚酯负荷的回升力度。

十一：聚酯开工负荷



6月9日聚酯开工负荷在85.5% (+1.5)，聚酯工厂经历了4月份大幅度亏损之后，5月份借着下游复工的预期快速涨价修复利润。而下游越贴近终端，价格越难上涨，终端的亏损幅度从5月份开始扩大，摆在大部分下游企业面前的现实问题就是如何做到开机和效益的平衡。

十一：盛泽地区坯布库存



家纺方面，常熟经编和长兴喷水开工环比略有提升，但出货还相对一般；针织面料方面，圆机毛圈、单面品种走弱，双面部分准备秋冬品库存，如德绒，而经编氨超再次走弱；梭织面料上，牛津、小牛津相对其他品种好些，部分胆布、内衬面料开始走货。综合面料高库存依旧，价格上涨乏力，现金流亏损，对原料高价有抵触心理，局部织机开工已经再次走弱中。

十二：乙二醇策略观点

【整体逻辑】：油价突破上行，布伦特现货已至129美元/桶，TA和短纤走势强劲，聚酯价格集体上涨带动乙二醇反弹，加之无烟煤价格上涨，资金或认可其对标120美元/桶的油价估值偏低，近期装置计划外停车明显增多，乙二醇下方存在支撑。但是石脑油持续下跌，烯烃产品上方压力巨大。

【策略推荐】：国内稳经济会议召开过后，加大进出口信贷支持和推动外贸保稳提质的意见陆续出台，政策托底下，乙二醇区间内震荡概率偏大，暂时逢低偏强看待，下边际为煤化工亏损，上边际为一体化生产出现利润。

风险因素：
油价大幅波动

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。