

## 去库放缓 乙二醇低位震荡

### ——乙二醇 5 月行情回顾与 6 月展望

作者：能源化工研究中心 封晓芬

执业编号：F03098955 (从业) Z0017725(投资咨询)

联系方式：fengxiaofen@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2023年6月4日星期日

5 月乙二醇先扬后抑，价格重心小幅回落。上半月在供应端收缩支撑下，价格震荡走高，下半月因成本端价格走弱，煤化工集体走低，乙二醇价格回吐涨幅，价格重心回落。6 月乙二醇行情展望如下：

成本端，预计油价大概率维持宽幅震荡调整。6 月 OPEC+会议召开在即，是否继续减产以及可能的减产力度仍不确定，以及 6 月中旬美联储会议展开亦存在变数，且均对油价影响较大。目前供需来看，因主产油国减产，供需偏紧，有一定支撑，但是宏观面影响不可忽视，比如，美国经济衰退预期等等。整体来看，预计油价大概率维持宽幅震荡。

供应端，供给有低位回升预期。根据装置检修计划来看，前期检修的浙石化 2 套装置或于 6 月小红下旬重启，新疆天业计划于 6 月中旬重启，此外，于 5 月下旬投产的三江化学新装置 6 月份将逐步向市场投放货源，乙二醇供应有低位回升预期。

需求端，预计聚酯开工小幅调整为主。考虑到当前正值年内传统淡季，终端新增需求一般，预计继续拉动聚酯继续走暖有限，但是聚酯对上游的需求又存在一定的韧性。一方面，经过前期装置的集中减产检修和原材料价格调整，聚酯多数产品现金流得以修复；另一方面，当前聚酯库存水平尚可，压力并不是很大，综合这两方面因素，预计聚酯工厂大概率维持当前水平小幅调整为主。

库存端，6 月乙二醇大概率去库速度放缓，但供需仍维持紧平衡。随着供应端回升，需求端保持相对稳定，乙二醇去库速度放缓。

综上，成本端宏观和主产油国减产影响，油价大概率维持宽幅震荡；供需来看，乙二醇供应回升，库存去库放缓，成本驱动为主，预计乙二醇大概率维持低位震荡。参考运行区间为 3800-4750 元/吨。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

第一部分 行情回顾 .....	1
第二部分 宏观经济环境 .....	2
一、国内经济修复较为缓慢 .....	2
二、国内货币政策维持宽松 .....	3
三、美联储货币政策 .....	3
第三部分 乙二醇成本分析 .....	4
第四部分 乙二醇供应分析 .....	5
一、供给短期压力不减 中长期仍有缩量预期 .....	5
二、进口量持续维持低位 .....	8
第五部分 乙二醇需求分析 .....	9
一、内需修复放缓 外需承压 .....	9
二、关注传统淡季叠加高温天气对织造行业影响 .....	10
三、聚酯开工负荷预计小幅调整为主 .....	11
第六部分 乙二醇库存分析 .....	13
第七部分 乙二醇供需平衡表分析 .....	14
第八部分 套利分析 .....	15
第九部分 季节性分析与技术分析 .....	16
一、季节性分析 .....	16
二、技术分析 .....	17
第十部分 期权市场情况 .....	18
第十一部分 总结与操作建议 .....	18
附：行业相关股票 .....	19

## 第一部分 行情回顾

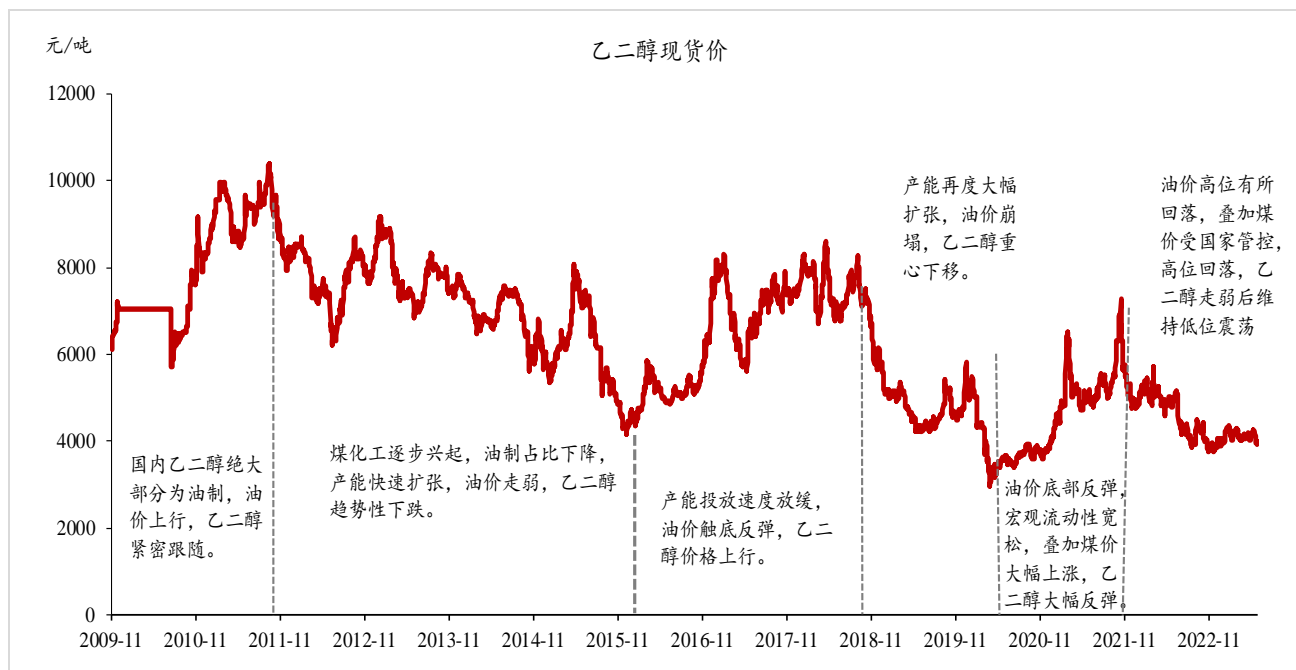


图 1-1 乙二醇现货价格历史走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

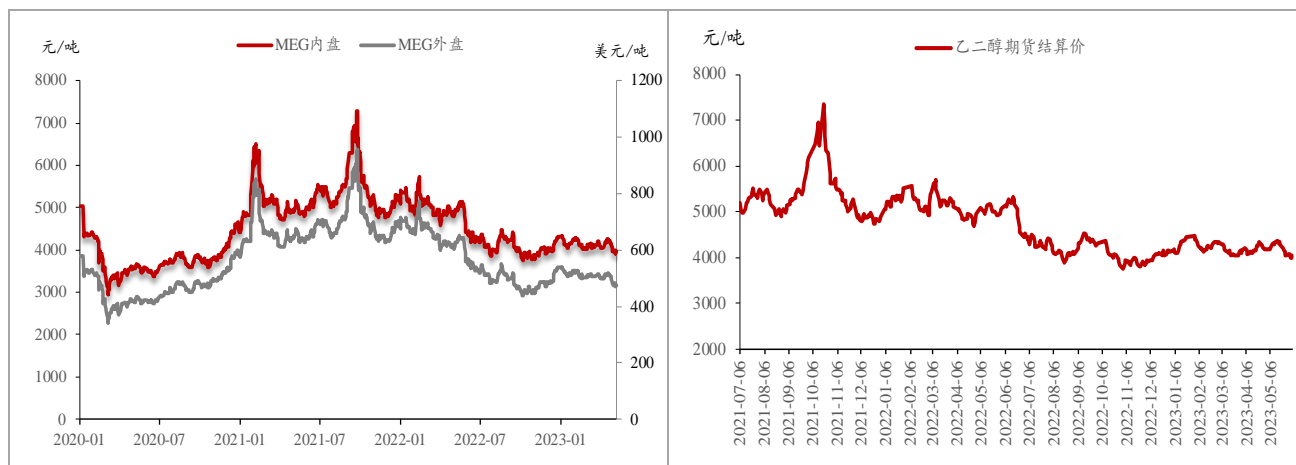


图 1-2 乙二醇内外盘价

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 1-3 乙二醇期货结算价

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

5月乙二醇先扬后抑，整体运行价格重心有所回落。五一长假期间，国际油价大幅下跌，带动国内能化品节后首日开盘跳空低开，随后在华东港口库存明显去化的支撑下，乙二醇逐步走高收回跌幅；上半月，在供给端明显收缩的预期下，比如浙石化计划降负运行，卫星石化计划转产，此外，月中伴随着不少煤制装置短停，更是加剧了市场多头情绪，支撑乙二醇期价逐步反弹走高，下半月随着前期短检煤制装置重启，叠加三江化学新装置投料市场，供给端低位回升，虽然下游需求亦有所回暖，但是乙二醇整体去库有所放缓，加之，煤价持续延续下跌行情，对煤化工形成一定拖累，煤化工

市场心态不佳，乙二醇价格开始下跌走弱；临近月末，市场预期 OPEC+5 月减产不及预期，油价大幅下跌走弱，带动乙二醇跟随下跌，期价下破 4000 元/吨关口。截至 5 月 31 日，5 月乙二醇华东现货市场月均价 4108.7 元/吨，较上月环比下跌 0.001 %。月内最低价格 3915 元/吨，最高 4260 元/吨。

## 第二部分 宏观经济环境

### 一、国内经济修复较为缓慢

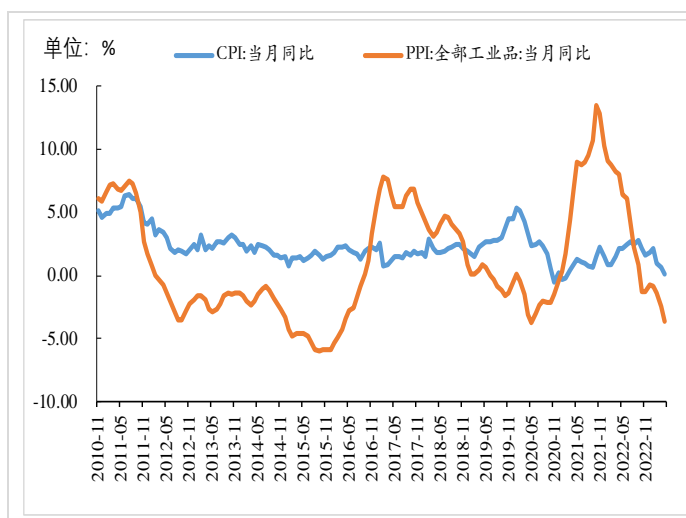


图 2-1 CPI 和 PPI 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

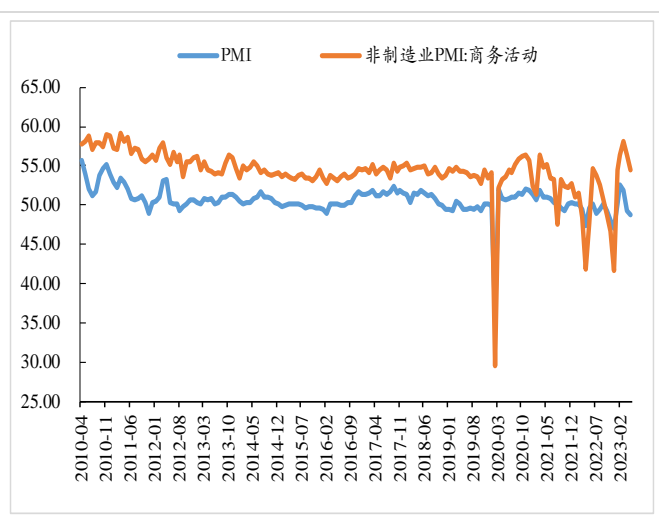


图 2-2 PMI 和非制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

4 月 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%；4 月 PPI 同比下跌 3.6%，环比下跌 0.5%。CPI 从环比来看，随着鲜肉、果蔬供应增加，猪肉产能充足，价格均出现不同程度走弱，而非食品受旅游出行需求，机票、酒店住宿等价格有所上涨，整体 CPI 数据环比小幅走弱；同比来看，因去年基数相对较高，今年食品和非食品价格较去年同比小幅走高。PPI 来看，大宗商品价格受宏观因素影响，价格运行重心下移，使得 PPI 环比、同比均出现走弱。

5 月采购经理指数回落。根据国家统计局数据显示，5 月制造业 PMI 为 48.8%，回落至景气区间之下，且较 4 月进一步走弱；5 月非制造业 PMI 为 54.5%，仍保持较高的景气水平，综合 PMI 为 52.9%，较上个月下降 1.5 个百分点。因 5 月大部分行业处于传统淡季，供需均出现收缩态势，导致景气度环比出现下滑。

展望后市，经济仍处于缓慢恢复当中。虽然 5 月综合 PMI 处于景气度之上，但是环比较上个月出现回落，且制造业 PMI 下跌至景气度临界线之下，表明我国经济还有一定的脆弱性，经济恢复仍需一定时间和过程。

## 二、国内货币政策维持宽松

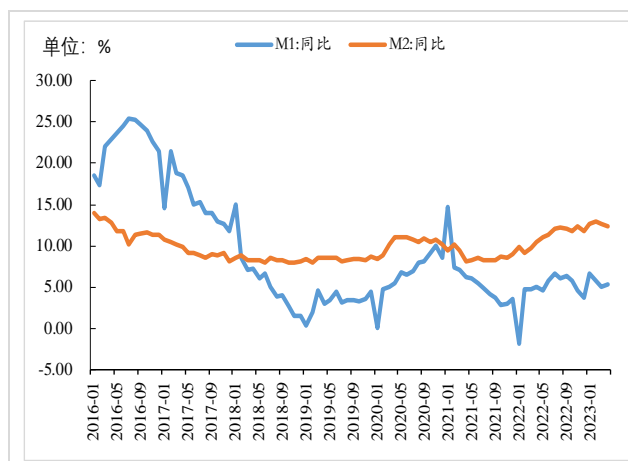


图 2-3 M1 和 M2 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

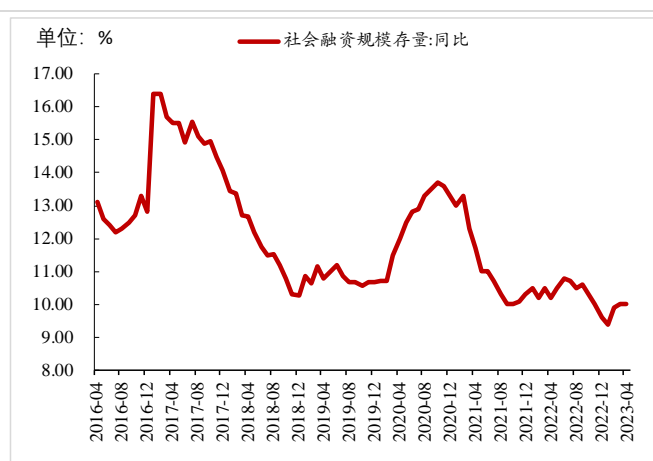


图 2-4 社融同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

4 月 M1 同比增速 5.3%，M2 同比增速为 12.4%，延续扩张趋势；4 月社融同比增速 10%。从 M2 数据来看，当前国内货币政策仍呈宽松态势，M2 增速保持稳定上涨趋势，可见国内货币政策和财政政策继续发力，增加基础货币的投放力度，国内货币供应量较为充足。但是社融增速处于较低水平，实体融资需求偏弱，货币宽松向信用宽松转换仍需时间传导。

展望后市，国内货币延续宽松政策，经济延续恢复态势。因前期疫情长期对经济的冲击，叠加房地产行业面临较大的压力，给经济增长带来一定的拖累，虽然在多项政策出台实施之后，经济有所恢复，但是整体恢复较为缓慢，亟需宽松的货币政策给经济修复注入新鲜的血液，以助力各行各业回归正常运行水平。

## 三、美联储货币政策

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
06/14/2023	+0.305	+30.5%	+0.076	5.157	0.250
07/26/2023	+0.818	+51.3%	+0.204	5.285	0.250
09/20/2023	+0.693	-12.5%	+0.173	5.254	0.250
11/01/2023	+0.243	-45.0%	+0.061	5.141	0.250
12/13/2023	-0.337	-58.0%	-0.084	4.996	0.250
01/31/2024	-1.042	-70.5%	-0.261	4.820	0.250

图 2-5 美联储加息概率（2023 年 6 月 2 日）

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

根据 5 月初美联储会议报道，如期加息 25 个基点。根据美联储最新加息概率显示，6 月美联储议息暂停加息的概率较大。美国 5 月失业率录得 3.7%，高于市场预期的 3.5%，创 2022 年 10 月以来新

高，但是非农新增人口大超预期，导致 6 月加息概率再次攀升，但是考虑到美联储近期鸽派讲话，以及美国通胀数据回落，预计 6 月暂停加息的概率较大。

### 第三部分 乙二醇成本分析



图 3-1 国际原油与乙二醇价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

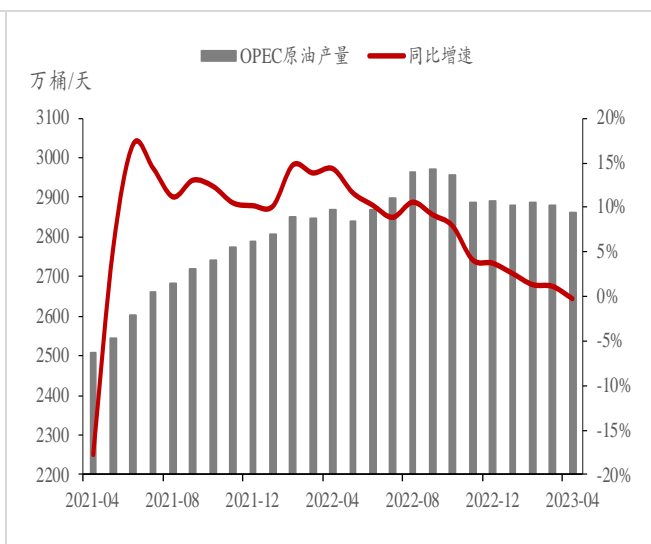


图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

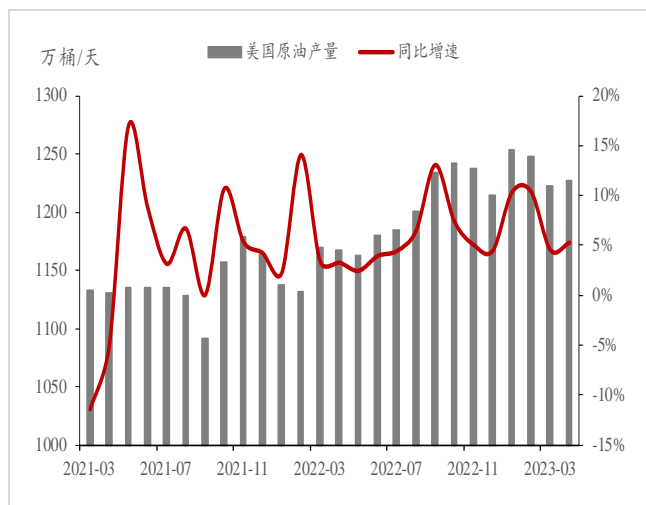


图 3-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

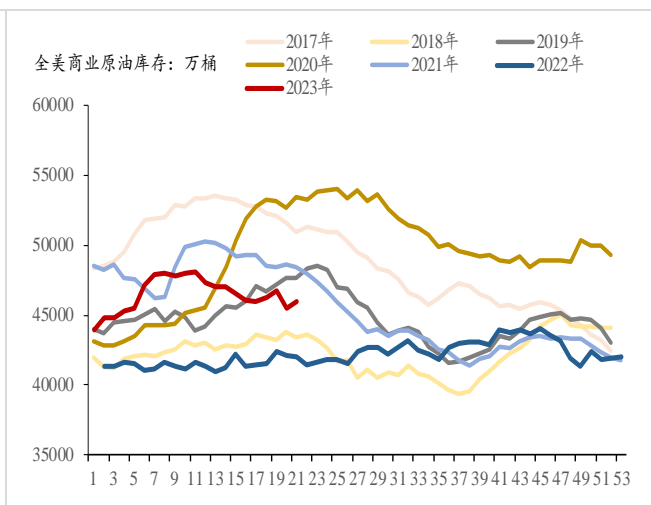


图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

5 月油价重心下移。月初，美国劳动市场表现疲软，市场担忧美国经济走向衰退和亚洲制造业恢复缓慢，以及美国债务危机问题，避险情绪逐步升温，油价价格重心大幅下挫，随后市场情绪有所缓和，油价开始修复性反弹行情；中下旬，市场围绕美国债务上限谈判和 6 月美联储加息概率，价格涨跌起伏，震荡调整；临近月末，因 OPEC+减产不及预期，再度引发油价大跌。

根据 EIA 数据显示，截止 5 月 26 日当周，美国原油库存量 4.59267 亿桶，比前一周环比下降 448.9 万桶，环比增长 0.99%，同比增长 10.83%。4 月 OPEC 原油产量为 2860.3 万桶/天，同比下降 0.26%；4 月美国原油产量为 1277.67 万桶/天，同比增长 5.21%。

展望后市，预计油价大概率维持宽幅震荡调整。虽然 5 月 OPEC+联合减产不及预期，但是 6 月 OPEC+会议召开在即，据路透社报道，知情人士透露，OPEC+正在讨论进一步减产，减产幅度可能多达 100 万桶/日，如若减产计划落地，将对油价形成进一步支撑；但是当前宏观面对油价的影响仍不可忽视，包括美国经济可能面临的衰退预期，欧美央行加息政策等等，均会对油价产生较大的影响。整体来看，预计油价大概率维持宽幅震荡。

## 第四部分 乙二醇供应分析

### 一、供给预计低位回升

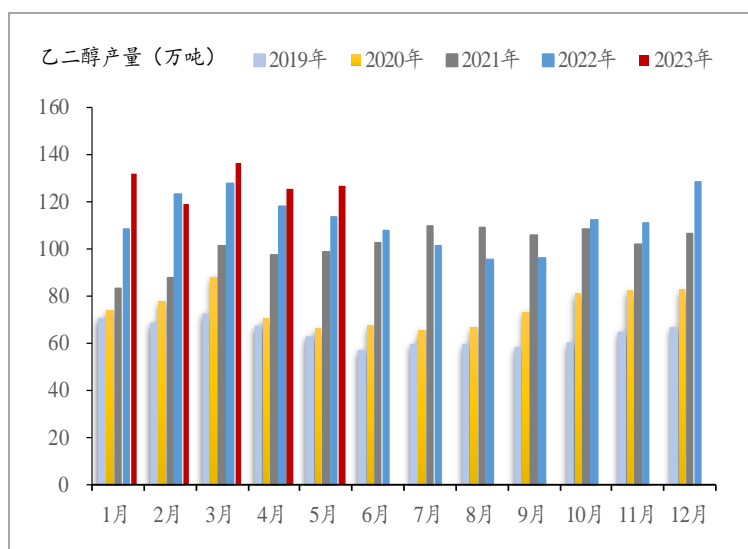


图 4-1 乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

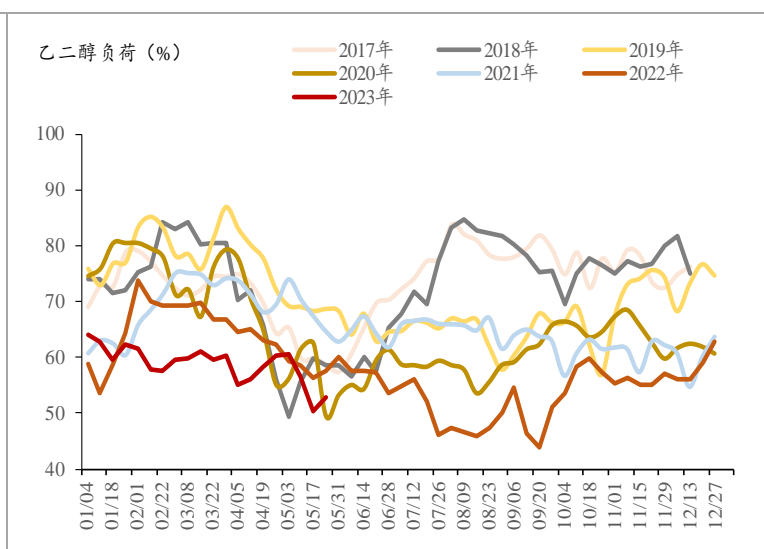


图 4-2 乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院



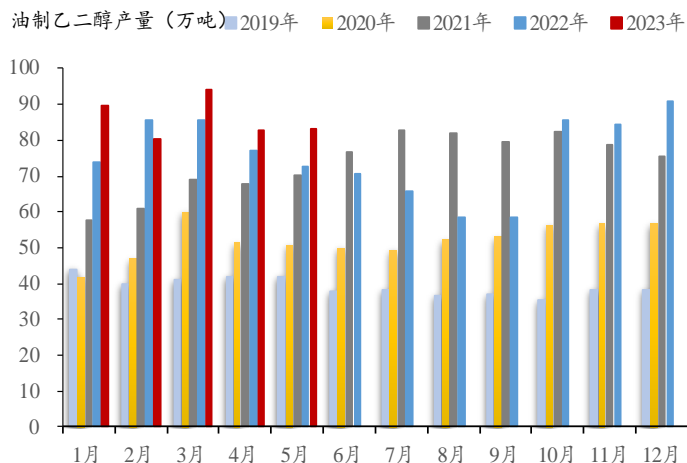


图 4-3 乙烯制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

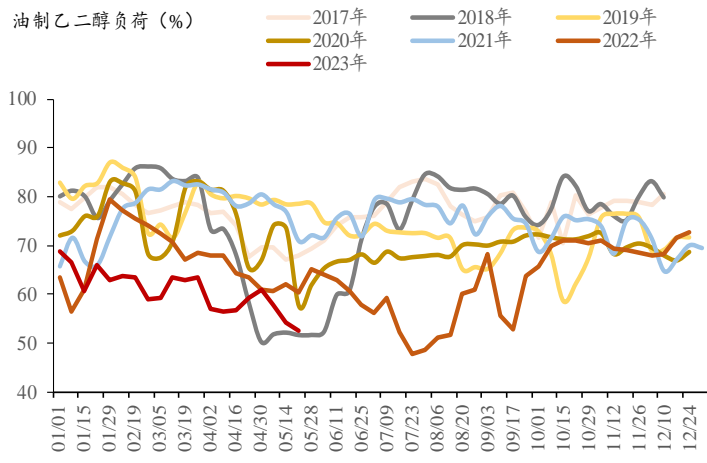


图 4-4 乙烯制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

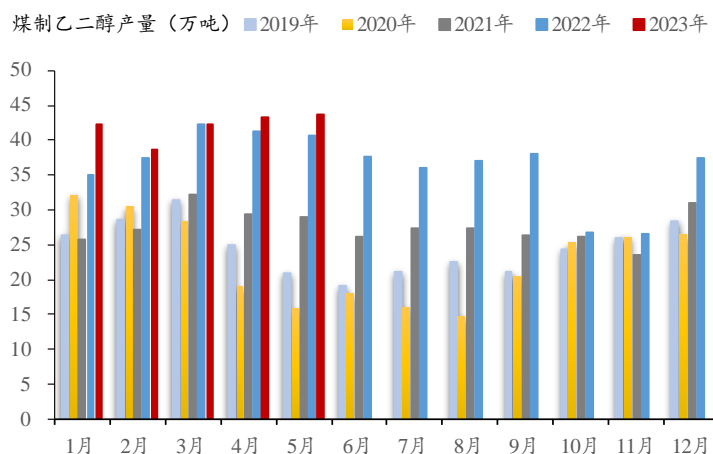


图 4-5 煤制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

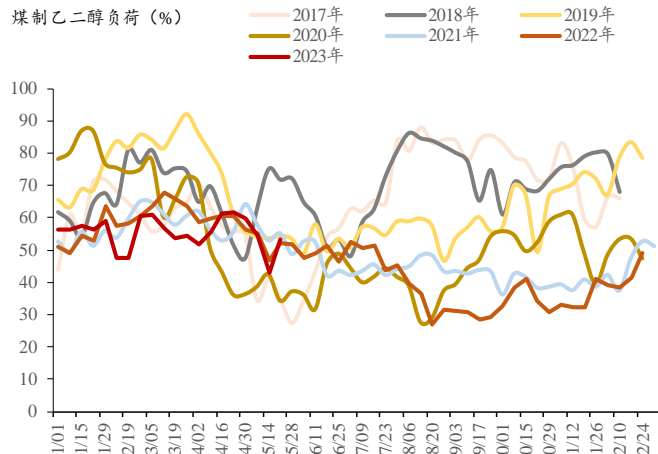


图 4-6 煤制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

截至 2023 年 5 月底，中国乙二醇总产能为 2717.5 万吨，其中油制和煤制乙二醇产能分别为 1804.5 万吨和 913 万吨。5 月下旬，三江化学 100 万吨 EG+EO 装置投料并顺利出产品，其中包括 70 万吨乙二醇装置，随着新产能投产落地，乙二醇产能基数进一步上调。

5 月乙二醇综合开工为 55.59%，其中，煤制开工负荷为 56.49%，油制开工负荷为 55.12%。5 月乙二醇产量为 127 万吨，其中煤制产量为 43.8 万吨，油制产量为 83.2 万吨。

5 月乙二醇产量整体呈收缩趋势。本月装置变动较多，上半月，随着浙石化、新疆天业装置计划内停车检修，陕西渭化、建元、中海壳牌、陕西榆林化工装置意外短停，供应收缩明显，下半月浙石化另一套装置停车，卫星石化亦按计划停车，前期一些短检装置重启，叠加三江化学新装置投料试车，供应先降后小幅回升，供应整体维持收缩态势。



展望后市，供给有低位回升预期。根据装置检修计划来看，前期检修的浙石化2套装置或于6月小红下旬重启，新疆天业计划于6月中旬重启，恒力原计划于6月转产，现延后至7月，此外，与5月下旬投产的三江化学新装置6月份将逐步向市场投放货源，乙二醇供应有低位回升预期；另一方面，经过5月供给端的明显收缩，乙二醇各工艺路线装置现金流均有不同程度修复，工厂继续大规模检修意愿较前期下降。整体来看，乙二醇6月供应预计低位回升。

表 4-1 乙二醇装置运行动态

厂家名称	产能（万吨）	地区	运行状态
镇海炼化	65	宁波	5.16 附近顺利重启，负荷提升至7成左右
海南炼化	80	海南	停车中，预计重启时间推迟至9月前后
浙石化一期	75	舟山	5.10 附近停车，预计停车时长40天左右
浙石化二期	80+80	舟山	2#于5月下旬停车，预计停车时长25天左右
中海壳牌二期	40	惠州	5月中旬临时停车，影响时长10天左右
卫星石化	180	江苏	其中一条生产线5.17 停车，重启待定；另一条生产线正常运行
三江石化	100	嘉兴	5月底投料，目前负荷5-6成附近
新疆天业	60	新疆	5月中旬停车检修，预计一个月以上
黔希化工	30	贵州	5月初重启见产品，装置正常运行
新疆天盈	15	新疆	5月下旬临时短停一周，目前装置6成负荷运行
陕西渭化	30	陕西	5月上旬一下午停车检修半个月左右，装置正常运行
陕西延长	10	陕西	3月上旬故障，4月下旬重启，偏低负荷运行
内蒙古建元	26	内蒙古	5月底重启，负荷提升中
新疆广汇	40	新疆	5月上旬降负运行，5月下旬临时停车，预计6月上旬恢复
山西美锦	30	山西	5月中旬前道装置检修影响停车一周，装置半负运行
榆林化学	180	陕西	5月中旬60万吨生产线停车，下旬重启，目前装置正常运行
南亚（新）	82.8	美国	5月初重启正常运行，该装置于4月中旬故障停车
泰国 PTT	40	泰国	5月初重启并正常运行，该装置于2月份停车至今
LG 大山	12.5	韩国	5.27 附近停车检修，预计一个月左右
陶氏	35	加拿大	5月底按计划检修，预计时长3周左右
马来西亚石油	75	马来西亚	5月中下旬附近重启，该装置于3月底停车至今

资料来源：CCF、方正中期期货研究院

## 二、进口量持续维持低位

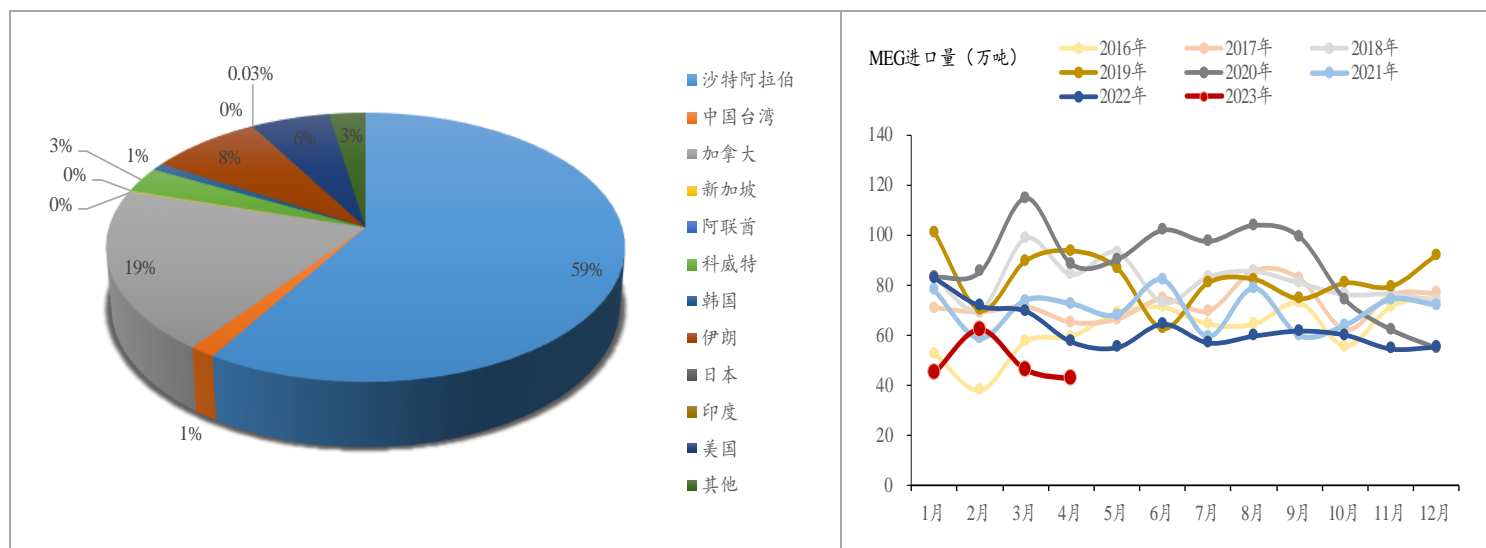


图 4-7 2022 年乙二醇进口地区  
数据来源：CCF、方正中期期货研究院

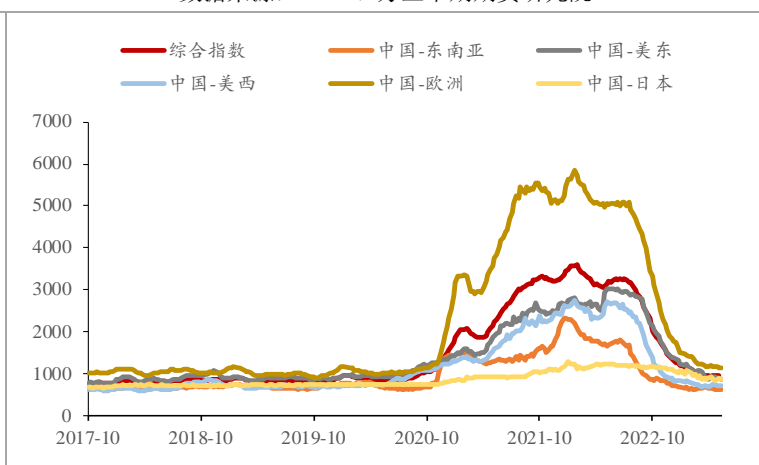
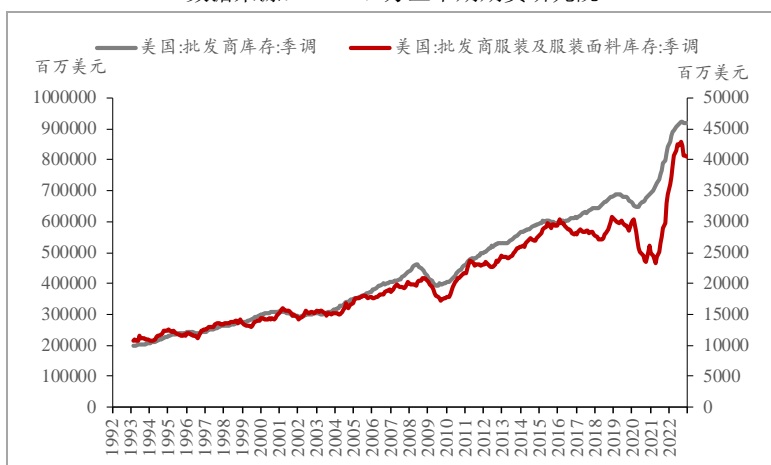
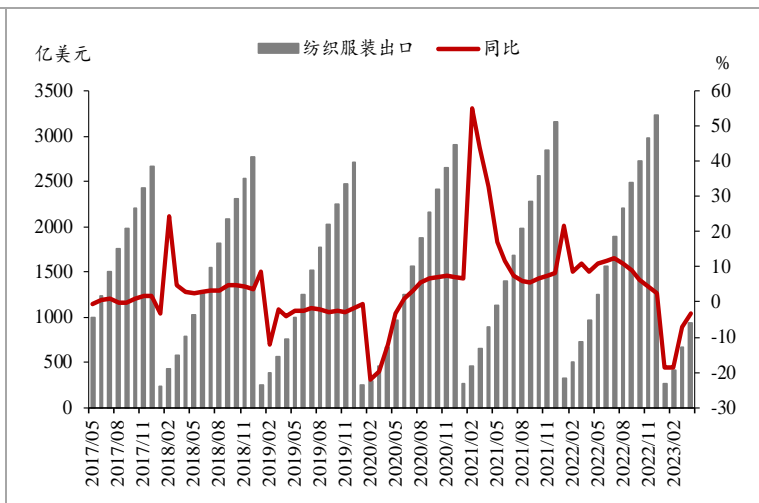
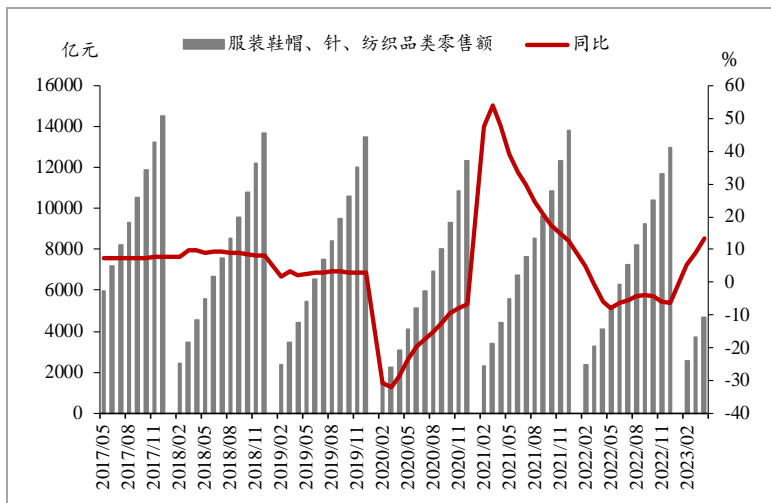
图 4-8 乙二醇月度进口量  
数据来源：CCF、方正中期期货研究院

根据最新进出口数据显示，4 月乙二醇进口量为 42.8 万吨，环比下降 7.93%，同比下降 25.51%，1-4 月累计进口量为 196.71 万吨，同比下降 30.33%；4 月乙二醇出口量为 0.54 万吨，环比下降 53.7%，同比增长 899.47%，1-4 月累计出口量为 3.78 万吨，同比增长 162.48%。目前，乙二醇现状呈现出进口量逐年下降，出口量逐年增长的态势，国内自给率逐步提升，主要是因为国内新装置不断上马，对海外依存度逐年下降。从进口地区看，乙二醇主要进口地区为沙特、加拿大、科威特、伊朗、美国等地。

展望后市，预计后期乙二醇进口量有低位回升预期，但是整体进口量仍保持偏低水平运行。根据海外装置检修计划来看，3 月海外装置恢复重启，开工率有所回升，且根据船货到港预报来看，5 月到船量较 4 月小幅增加，预计 5 月对我国的出口将有所增长，但是整体增量预计有限。

## 第五部分 乙二醇需求分析

### 一、内需修复放缓 外需承压



从内需来看，国内需求有所放缓。我国4月社会消费品零售总额34910亿元，同比增长18.4%，1-4月社会消费品零售总额累计值149833亿元，累计同比增长8.5%。其中，4月服装鞋帽、针、纺织类零售额为950亿元，同比增长18.93%，1-4月服装鞋帽、针、纺织类零售额累计值为4653亿元，同比增长13.4%。但从数据同比增速来看，4月社会零售额和服装消费进一步好转，但是通过进一步分析，可以看出4月数据表现较好更多依赖于去年的低基数效应，如果从环比数据来看，无论是社会零售总额还是服装鞋帽、针、纺织品类零售来看，均出现环比走弱，表明当前我国经济内需仍有一定的脆弱性，内需修复之路仍需一定时日。

从外需来看，纺服出口仍面临一定压力。我国 1-4 月纺织服装出口额为 928.84 亿美元，同比下降 3.09%，其中，1-4 月服装及衣着附件出口金额为 480.75 亿美元，同比增长 2.50%，1-4 月纺织纱线、织物及制品出口金额为 448.09 亿美元，同比下降 8.00%。自欧美持续激进式加息以来，我国纺服出口出现明显下滑，且欧盟经济数据走弱，削弱对纺服制品的需求，导致纺服出口量下滑。

展望后市，内需延续修复，外需仍承压。国内方面，随着经济的进一步恢复，人们可支配收入逐步增加，消费需求大概率延续缓慢修复态势。国外方面，因前期欧美持续加息，一定程度抑制需求，且根据美联储加息路径显示，近期 6 月加息的概率在逐步攀升，如若进一步加息将进一步抑制需求，海外市场需求仍面临较大的压力。

## 二、关注传统淡季叠加高温天气对织造行业影响

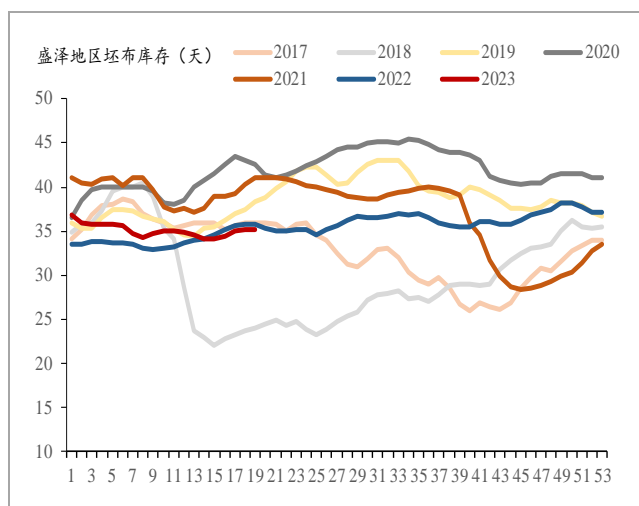


图 5-5 盛泽地区坯布库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

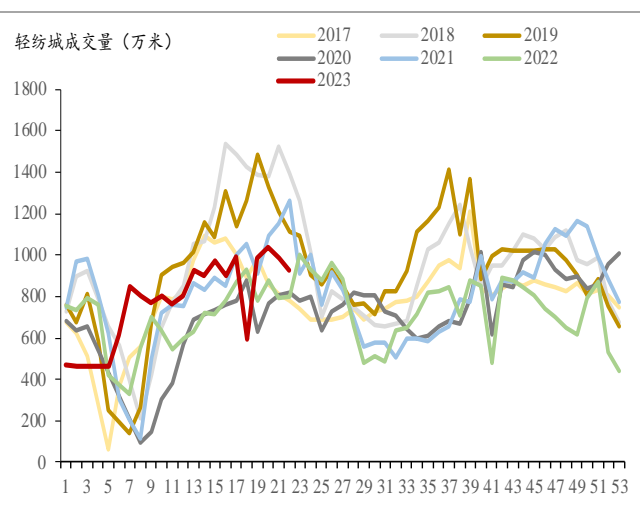


图 5-6 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

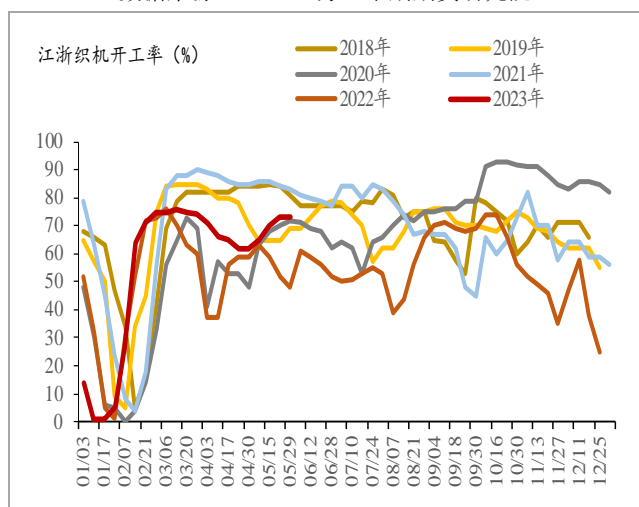


图 5-7 江浙织机开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

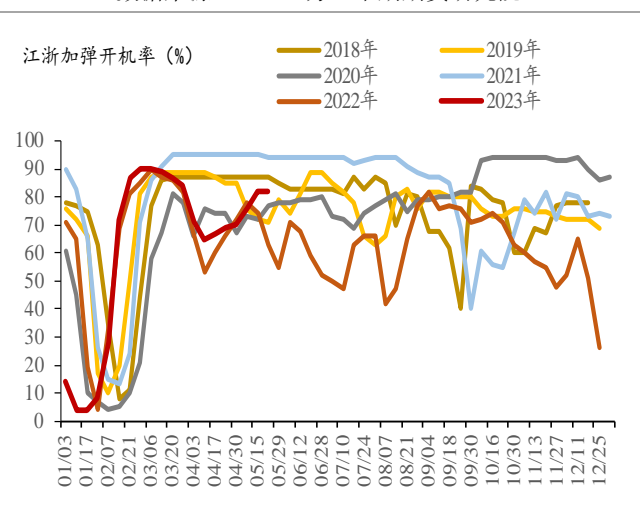


图 5-8 江浙加弹开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

5月，织造开工负荷有所回升。五一节假日期间，部分织造工厂有放假或降负动作，节后，随着这部分工厂返岗复工，开工负荷有所回升；月中，夏季订单基本接近尾声，个别秋季订单下单，但多以小单为主，织造工厂负荷继续小幅提升；下旬，织机开机负荷维持相对稳定。截止5月26日，江浙织机开工率为73%，周环比持平；江浙加弹织机开工率为82%，周环比持平。

展望后市，预计织造行业存小幅下调预期。一方面，当前国内经济恢复缓慢，海外市场需求不佳，服装行业面临较大的压力，对织造行业拉动不足，此外，当前正值年内传统淡季，新增订单多以小单为主，尚未见到明显亮眼的需求改善表现；另一方面，进入6月份后，多数地区陆续进入高温天气，关注高温限电可能对纺织行业带来的潜在影响。

### 三、聚酯开工负荷预计小幅调整为主

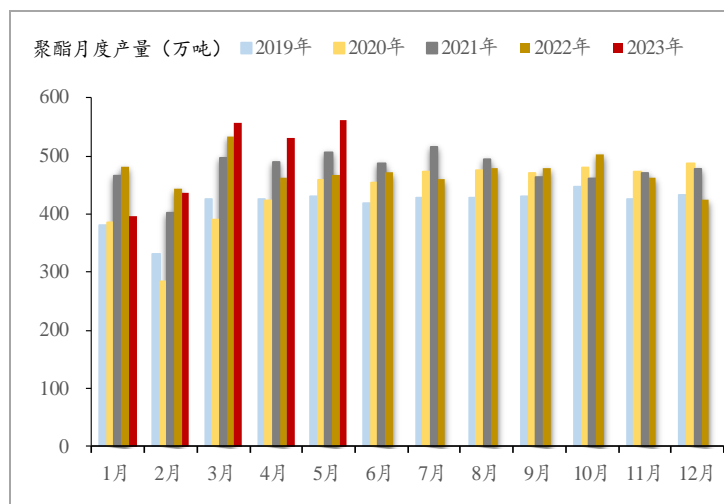


图 5-9 聚酯产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

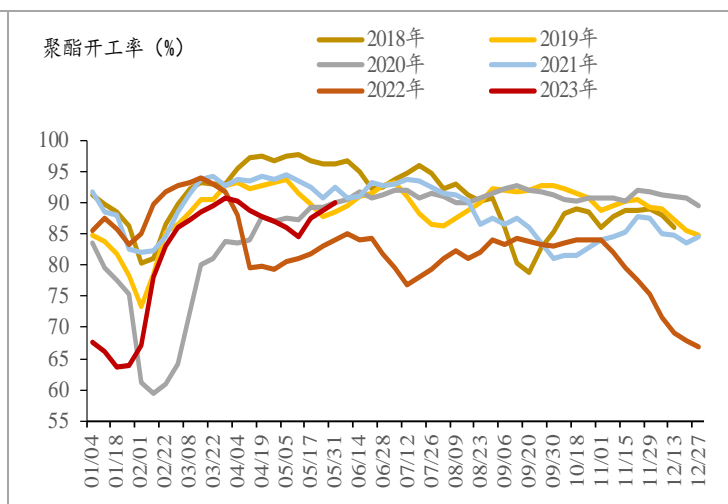


图 5-10 聚酯装置负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

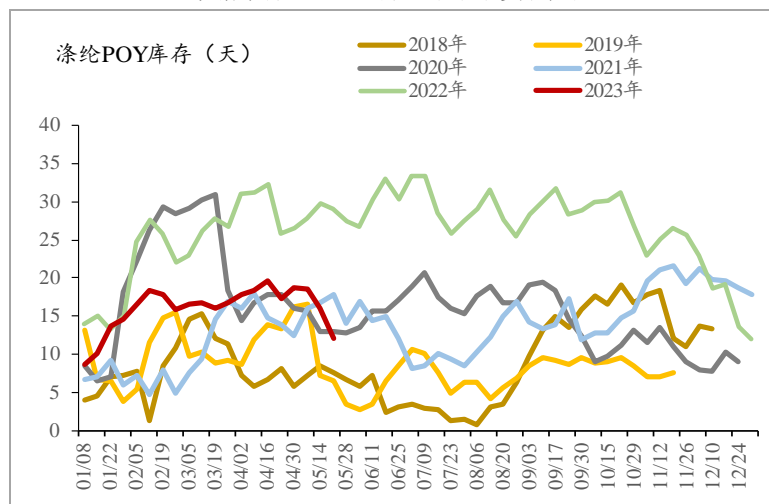


图 5-11 涤纶长丝 POY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

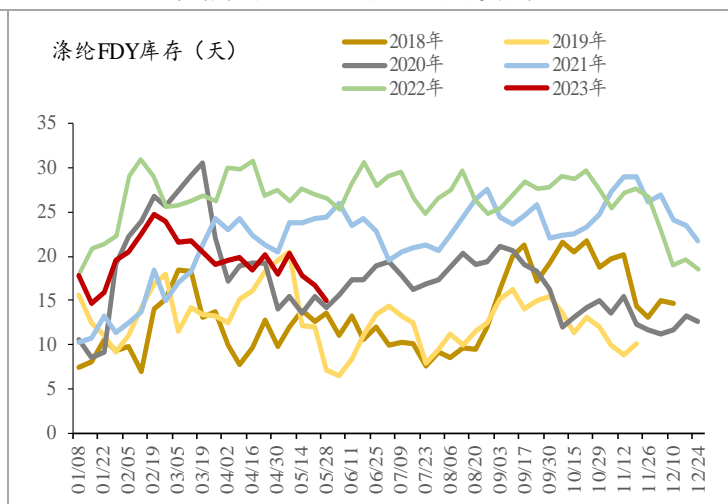


图 5-12 涤纶长丝 FDY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

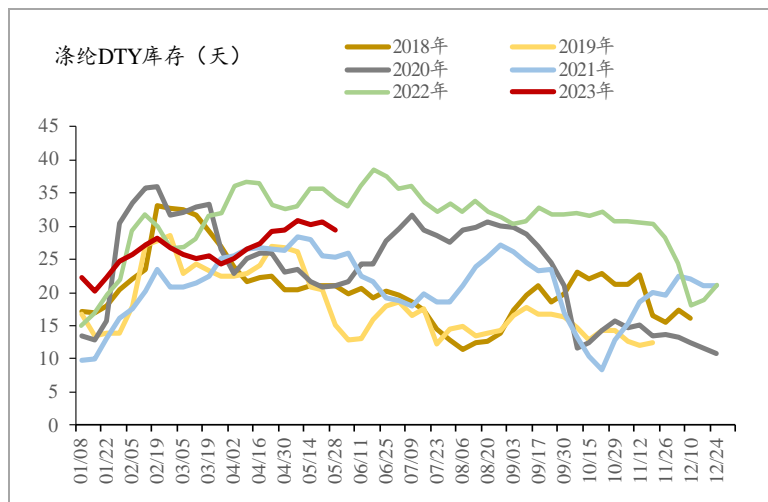


图 5-13 涤纶长丝 DTY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

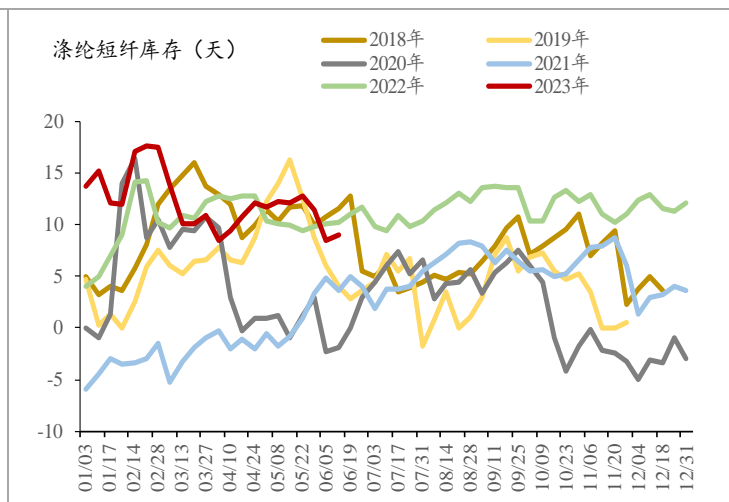


图 5-14 涤纶短纤库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

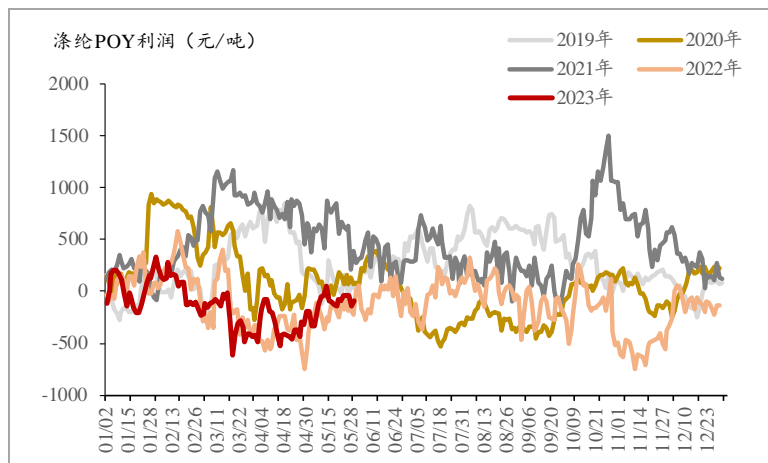


图 5-15 涤纶长丝 POY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

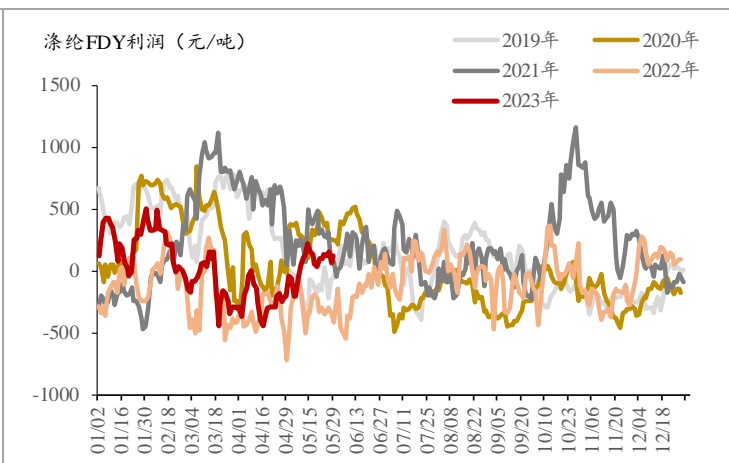


图 5-16 涤纶长丝 FDY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

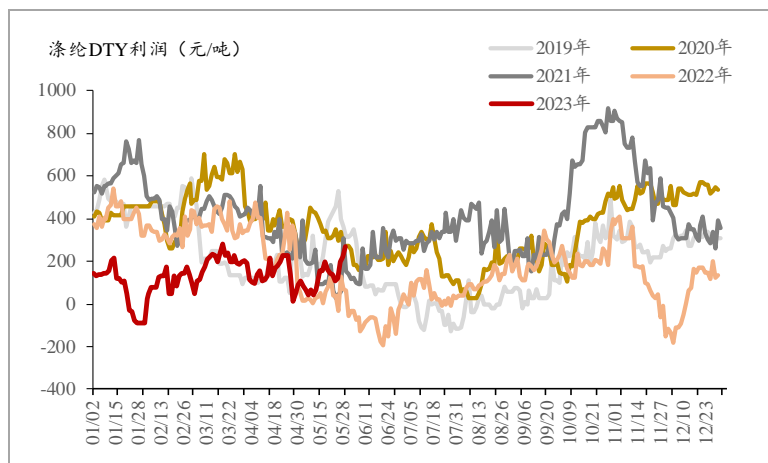


图 5-17 涤纶长丝 DTY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

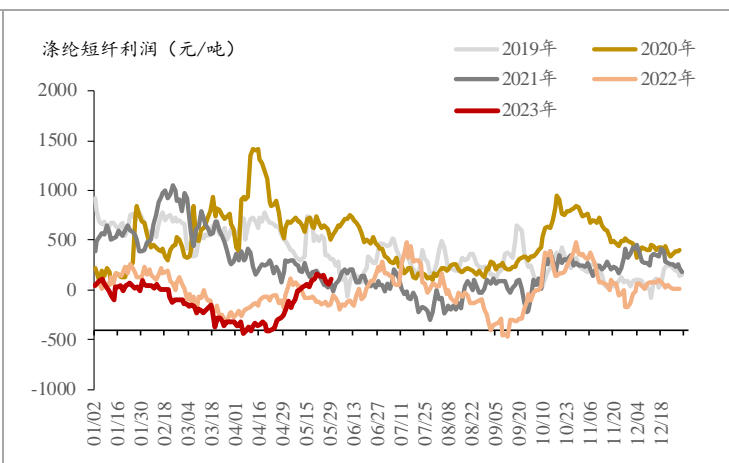


图 5-18 涤纶短纤利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

5 月聚酯产能继续扩张。根据 CCF 统计，5 月聚酯新增产能 120 万吨，其中包括宿迁恒阳 30 万吨长丝装置、宿迁逸达 30 万吨短纤装置以及重庆万凯 60 万吨瓶片装置，聚酯产能基数上调至 7485



万吨。从新增产能来看，聚酯新增产能折合乙二醇新增需求量为 40.2 万吨，远小于乙二醇三江化学产能，单月新增产能依旧错配。

5 月产量为 562 万吨，环比增长 5.64%，同比增长 20.34%，1-5 月聚酯累计产量为 2482 万吨，同比增长 3.98%。5 月随着聚酯装置现金流好转修复，前期检修装置陆续重启，负荷逐步提升至相对偏高水平，叠加聚酯新装置投产，聚酯产量环比同比均出现明显增长。

5 月聚酯随着现金流改善，负荷逐步提升。随着 4 月底 5 月上旬聚酯主要原材料价格下跌回落，叠加聚酯前期集中检修，聚酯装置多数产品现金流得以明显修复，因此，前期检修装置陆续重启，聚酯负荷亦逐步走高回暖。从库存方面来看，月内聚酯工厂适度采取促销措施，下游工厂逢低补货，产销成脉冲式走势，库存水平小幅回落，目前来看，聚酯工厂库存压力尚可，远低于去年同期水平。

展望后市，预计聚酯开工小幅调整为主。考虑到当前正值年内传统淡季，终端新增需求一般，预计继续拉动聚酯继续走暖有限，但是聚酯对上游的需求又存在一定的韧性。一方面，经过前期装置的集中减产检修和原材料价格调整，聚酯多数产品现金流得以修复；另一方面，当前聚酯库存水平尚可，压力并不是很大，综合这两方面因素，预计聚酯工厂大概率维持当前水平小幅调整为主。

## 第六部分 乙二醇库存分析

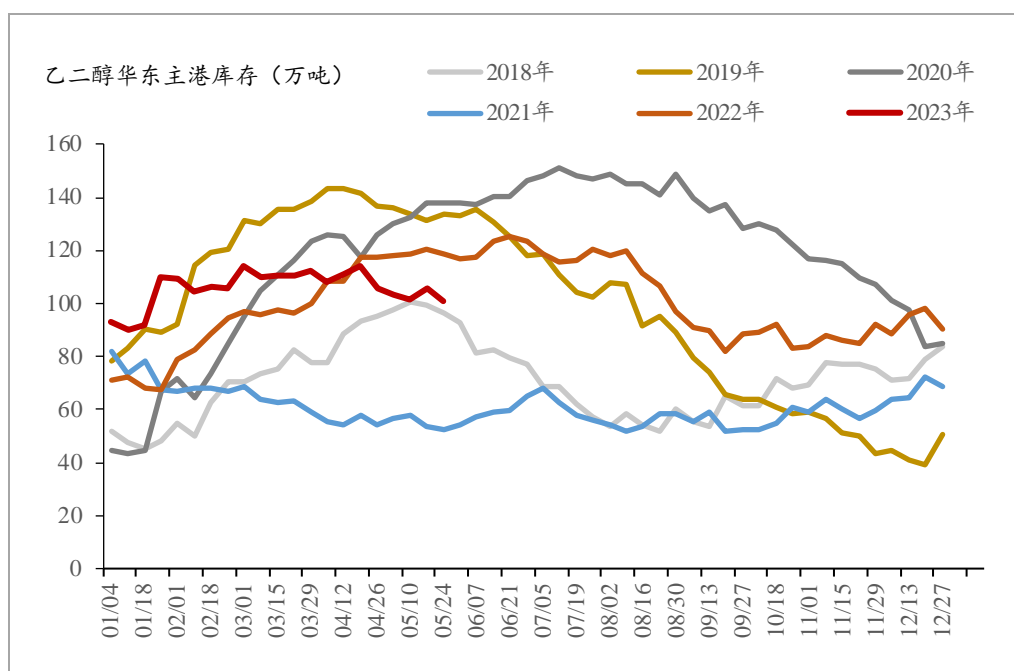


图 6-1 乙二醇华东主港库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院



5月乙二醇显性库存高位小幅去化。进入5月份后，乙二醇供给端装置检修明显增多，供应收缩明显，需求端因装置现金流修复，叠加库存压力尚可，聚酯装置陆续重启，供缩需增，乙二醇库存去化明显。从进出口方面来看，5月到港预报较4月份环比稍有增加，但是部分船只延期到港，整体进口增量有限，进口货源对国内供应冲击不大。考虑到部分隐性库存数据未能完全统计，显性库存高位小幅去化。截至5月29日，华东港口库存水平为93.31万吨，月环比去库8.9万吨。

展望后市，6月乙二醇大概率去库速度放缓，但供需仍维持紧平衡。根据装置检修计划来看，6月上半月供应压力不大，但是下半月新疆天业、浙石化两套装置均面临重启可能，叠加三江化学新装置向市场投放货源，供应有回升预期，需求端，目前来看，聚酯负荷维持在偏高水平运转，但是高温天气来看，需要关注高温限电对终端织造行业的可能潜在影响。整体来看，因供应回升，预计乙二醇去库速度放缓，但仍维持小幅去库。

## 第七部分 乙二醇供需平衡表分析

表 7-1 乙二醇供需平衡表（万吨）

时间		产量	进口量	出口量	需求量	供需缺口
2013年		356.00	823.27	0.54	1154.49	24.24
2014年		362.50	838.67	0.57	1177.18	23.42
2015年		444.30	871.82	1.99	1271.56	42.57
2016年		528.00	752.00	1.93	1325.59	-47.52
2017年		618.30	872.00	1.81	1480.48	8.00
2018年		720.60	980.00	0.45	1647.98	52.16
2019年		780.10	994.70	1.17	1810.08	-36.45
2020年		905.50	1054.79	6.08	1901.22	53.00
2021年		1237.00	843.00	12.36	2087.81	-20.17
2022年		1345.60	751.07	4.04	2078.80	13.83
2023年	1月	132.10	44.87	1.77	142.65	32.55
	2月	119.00	62.54	0.29	157.05	24.20
	3月	136.60	46.49	1.17	196.06	-14.14
	4月	125.90	42.80	0.54	187.60	-19.44
	5月	127.00	52.00	1.00	198.18	-20.18
	6月	128.72	55.00	1.00	190.44	-7.72

数据来源：方正中期期货研究院

5月乙二醇供需偏紧。前期因乙二醇装置效益持续不佳，部分大厂通过转产停车降负等方式减产乙二醇供应，像卫星石化、浙石化均为计划内停车检修，此外，月内有多套煤制装置计划外短停检修，导致乙二醇供应收缩明显，是乙二醇供需偏紧的主要原因，此外，当前虽然正值季节性淡季，但是聚酯装置经过前期联合减产，库存水平压力不大，叠加前期原材料 PTA 价格调整，聚酯环节现金

流得以明显修复，聚酯开工负荷恢复至偏高水平，进一步加剧了乙二醇供需偏紧的局面，使得乙二醇去库明显。

展望后市，乙二醇去库速度放缓。供应面来看，前期检修的装置比如浙石化、新疆天业等装置6月中下旬有重启计划，如若按计划重启，国内供应将明显回升；需求端，目前聚酯现金流得以修复，库存压力尚可，开工维持在偏高水平，对乙二醇需求有一定支撑，预计大概率小负荷调整为主，但需要关注高温天气可能对需求的潜在影响；进出口方面来看，预计进口量将有所增加，但是增量有限。整体来看，乙二醇因供应端回升，预计去库速度放缓，供需依然维持紧平衡。

## 第八部分 套利分析

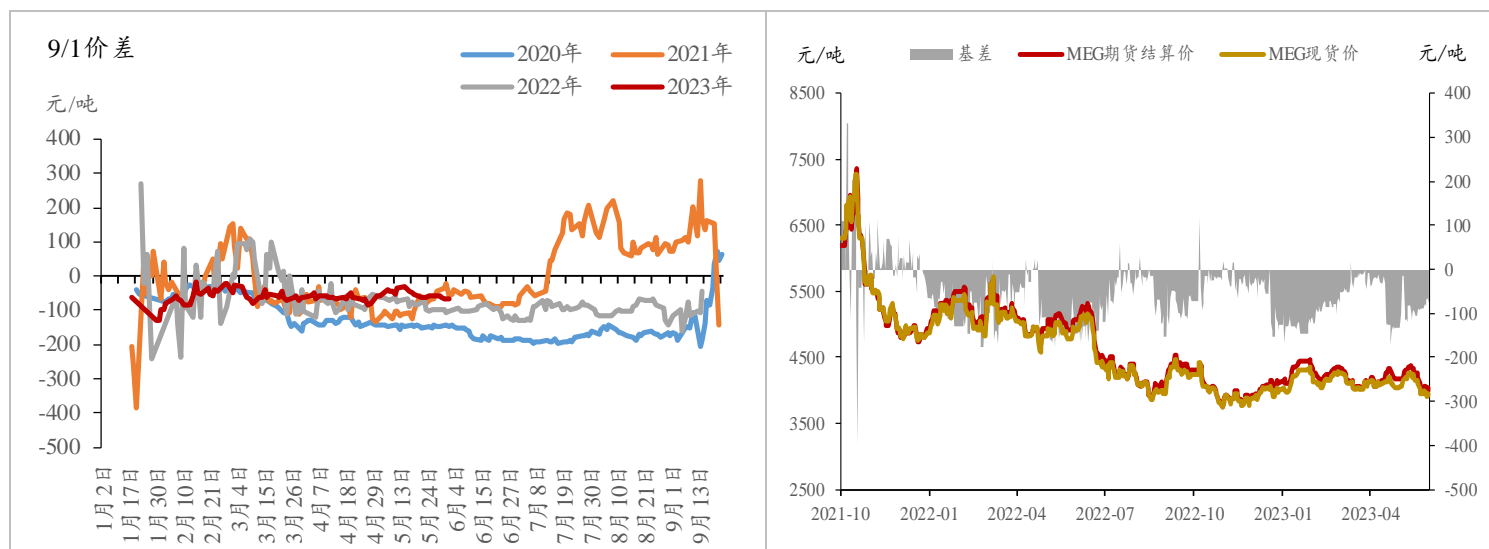


图 8-1：乙二醇 9/1 价差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 8-2：乙二醇基差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

9/1 跨期价差预计区间波动。近期部分煤制装置重启，三江化学新装置投产，供应低位回升，且根据装置检修计划来看，6 月中下旬仍有部分油制装置面临重启，供应存进一步回升预期，预计对 09 合约有一定利空，但是考虑到整个供需仍维持紧平衡，预计利空影响相对有限，9/1 价差有微幅走弱区间，整体价格走势大概率维持区间波动为主，参考波动区间-150-0 元/吨。

从基差走势来看，预计有小幅走弱预期。基差走势一般反应供需边际变化的情况，虽然 6 月乙二醇仍然维持小幅去库，但是后期随着前期停车重启，供需边际存走弱预期，预计基差有小幅走弱区间，整体波动区间预计-150~-50 元/吨。

## 第九部分 季节性分析与技术分析

### 一、季节性分析

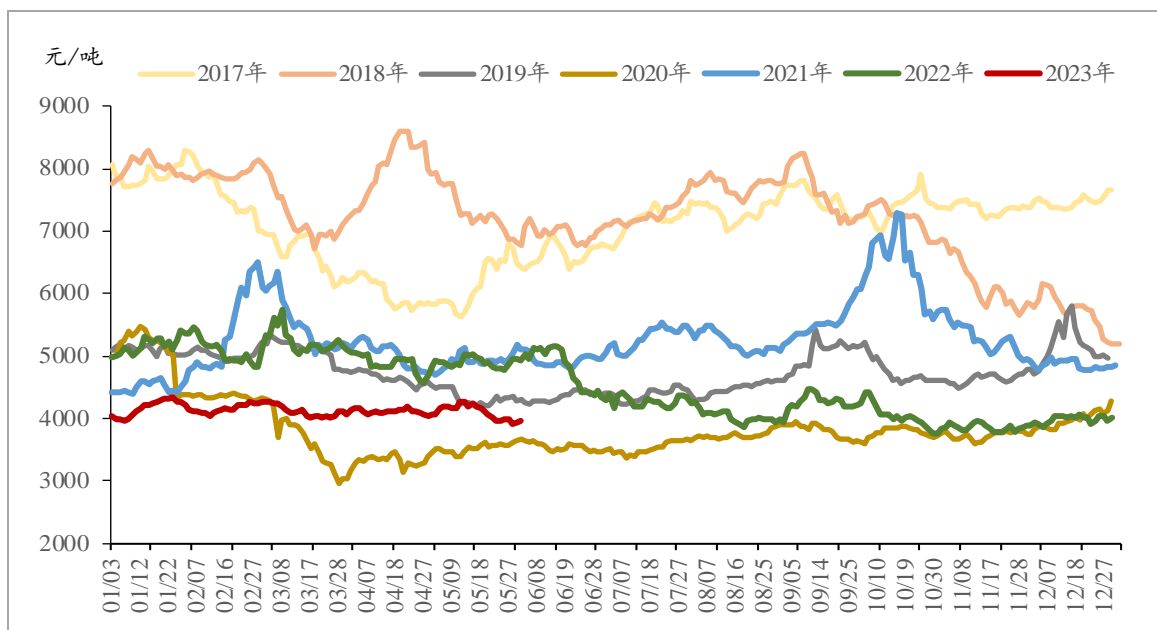


图 9-1 乙二醇现货价格走势

资料来源：Wind、方正中期期货研究院

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011年	10.40%	2.30%	-5.83%	-4.13%	4.08%	2.40%	1.06%	4.21%	-7.07%	-4.35%	-9.09%	4.62%
2012年	3.58%	-5.65%	-10.76%	3.01%	-3.59%	-11.03%	13.18%	11.37%	0.98%	-4.63%	0.26%	15.29%
2013年	-2.98%	-7.18%	-8.59%	-1.34%	-3.40%	-0.70%	11.06%	2.94%	-2.85%	-4.85%	0.54%	0.40%
2014年	-4.26%	-9.58%	6.14%	-3.76%	5.56%	7.41%	-2.25%	-1.76%	-9.94%	-7.36%	5.13%	-9.45%
2015年	-0.52%	12.94%	-0.93%	17.19%	-5.60%	1.69%	-14.58%	-11.38%	-5.50%	-5.53%	-11.00%	7.51%
2016年	2.26%	11.76%	3.38%	-5.45%	-5.19%	4.87%	-1.74%	5.71%	-3.91%	11.05%	9.60%	30.25%
2017年	-1.34%	-13.14%	-11.27%	-5.79%	14.85%	1.04%	7.06%	3.71%	-3.05%	0.82%	0.14%	3.79%
2018年	2.48%	1.78%	-8.38%	8.46%	-10.94%	0.42%	8.72%	3.88%	-7.60%	-7.82%	-15.50%	-10.03%
2019年	-1.92%	-1.67%	-4.49%	-4.38%	-4.80%	0.46%	2.17%	2.68%	12.19%	-10.34%	1.95%	5.37%
2020年	1.21%	-14.83%	-28.97%	13.65%	3.47%	-2.52%	5.31%	4.77%	-6.63%	3.34%	2.70%	12.34%
2021年	11.68%	34.31%	-19.16%	-9.25%	6.90%	-1.49%	10.89%	-6.91%	23.05%	-11.11%	-11.79%	-1.52%
2022年	10.38%	-10.15%	5.91%	-5.38%	2.59%	-10.18%	-1.68%	-9.82%	7.22%	-11.10%	2.52%	3.89%
2023年	6.48%	-0.59%	-2.71%	-2.18%	-3.09%							

表 9-1 乙二醇内盘现货月度涨跌幅

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

由于乙二醇期货于 2018 年 12 月上市，此处我们用现货来对其价格走势进行季节性分析。从近 12 年的统计数据来看，一般 6-8 月份、11-1 月份，乙二醇现货价格上涨概率较大；2-4 月份、9-10 月份，乙二醇现货价格下跌概率较大。这主要是因为 2-4 月份华东主港一般处于累库阶段，价格承压；6-8 月在国内装置检修以及需求即将迎来传统旺季，下游提前备货，支撑价格上涨；9-10 月，需求预期兑现，价格下跌；11-1 月节前备货，价格上涨。需要说明的是，在过去数年中，我国乙二醇供需格

局良好，但是 2020 年开始产能正式投放，过剩压力明显，尤其是作为液体化工品，乙二醇储运不如固体化工品方便，罐容有限的情况下，库存压力大时，现货层面抛压较为明显，季节性特征逐步淡化。

## 二、技术分析



图 9-2 乙二醇合约主连周线 K 线走势

资料来源：Wind、方正中期期货研究院

从技术面来看，乙二醇周线走势在前期头肩顶下行走势打破后，开启震荡行情。技术上看，当前处于相对底部区间震荡，参考运行区间为 3800-4750 元/吨。

## 第十部分 期权市场情况

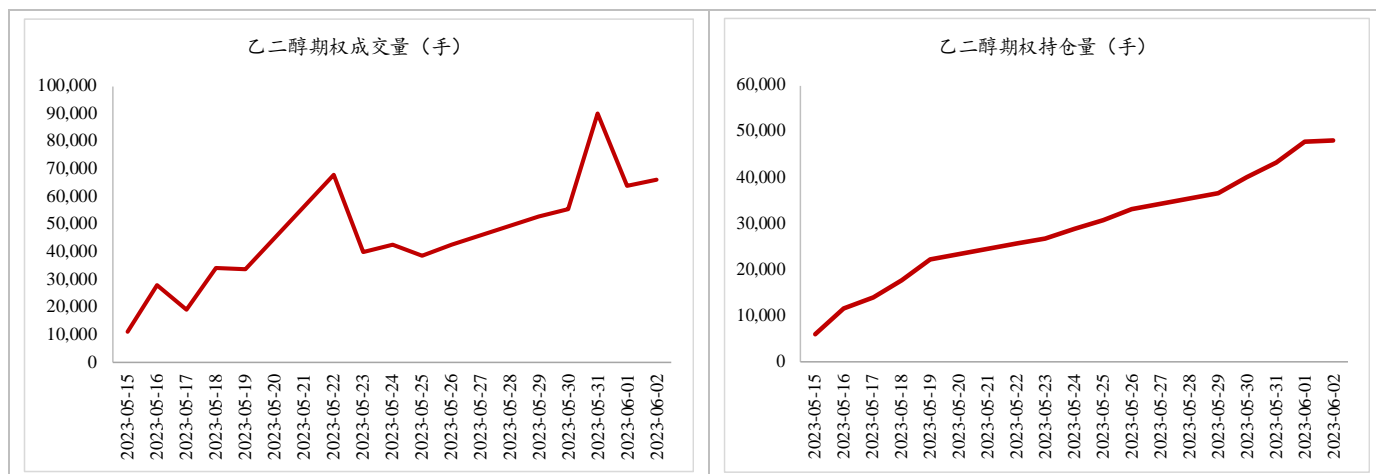


图 10-1: 乙二醇期权成交量

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

图 10-2: 乙二醇期权持仓量

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

乙二醇期权于 5 月 15 日上市, 上市后, 随着乙二醇成交规模增加, 乙二醇持仓量亦跟随攀升。截至 5 月底, 乙二醇成交量为 43190 手。乙二醇期权的上市为乙二醇上下游企业生产经营提供了新的风险管理工具, 上下游相关产业链企业可以利用乙二醇期权规避价格波动风险, 更大程度满足实体企业不同的风险管理需求。

## 第十一部分 总结与操作建议

**成本端,** 预计油价大概率维持宽幅震荡调整。6 月 OPEC+会议召开在即, 是否继续减产以及可能的减产力度仍不确定, 以及 6 月中旬美联储会议展开亦存在变数, 且均对油价影响较大。目前供需来看, 因主产油国减产, 供需偏紧, 有一定支撑, 但是宏观面影响不可忽视, 比如, 美国经济衰退预期等等。整体来看, 预计油价大概率维持宽幅震荡。

**供应端,** 供给有低位回升预期。根据装置检修计划来看, 前期检修的浙石化 2 套装置或于 6 月小红下旬重启, 新疆天业计划于 6 月中旬重启, 此外, 于 5 月下旬投产的三江化学新装置 6 月份将逐步向市场投放货源, 乙二醇供应有低位回升预期。

**需求端,** 预计聚酯开工小幅调整为主。考虑到当前正值年内传统淡季, 终端新增需求一般, 预计继续拉动聚酯继续走暖有限, 但是聚酯对上游的需求又存在一定的韧性。一方面, 经过前期装置的集中减产检修和原材料价格调整, 聚酯多数产品现金流得以修复; 另一方面, 当前聚酯库存水平尚可, 压力并不是很大, 综合这两方面因素, 预计聚酯工厂大概率维持当前水平小幅调整为主。

库存端，6月乙二醇大概率去库速度放缓，但供需仍维持紧平衡。随着供应端回升，需求端保持相对稳定，乙二醇去库速度放缓。

综上，成本端宏观和主产油国减产影响，油价大概率维持宽幅震荡；供需来看，乙二醇供应回升，库存去库放缓，成本驱动为主，预计乙二醇大概率维持低位震荡。参考运行区间为 3800-4750 元/吨。

风险提示：装置重启延后；政策对需求端可能的影响。

## 附：行业相关股票

注：数据截至 2023 年 5 月 31 日

证券代码	证券简称	相关产品	收盘价	年度涨跌幅（%）
000703.SZ	恒逸石化	乙二醇、涤纶长丝	6.70	-4.69
002493.SZ	荣盛石化	乙二醇、涤纶长丝	11.60	-4.50
600028.SH	中国石化	乙二醇	6.36	45.87
600075.SH	新疆天业	乙二醇	4.95	-9.51
600346.SH	恒力石化	乙二醇、涤纶长丝	15.79	1.67
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	2.73	-5.14
600426.SH	华鲁恒升	乙二醇	29.17	-12.01
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	2.03	-1.93
600688.SH	上海石化	乙二醇	3.14	0.96
600844.SH	丹化科技	乙二醇	2.72	-14.47
601233.SH	桐昆股份	涤纶长丝	12.06	-16.54
601857.SH	中国石油	乙二醇	7.50	50.91
603225.SH	新凤鸣	涤纶长丝	10.50	-3.49

数据来源：Wind、方正中期期货研究院



联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818



### 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。