

乙二醇近期基本面及二季度展望



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

目录

1

目前基本面

2

二季度分析

3

交易策略

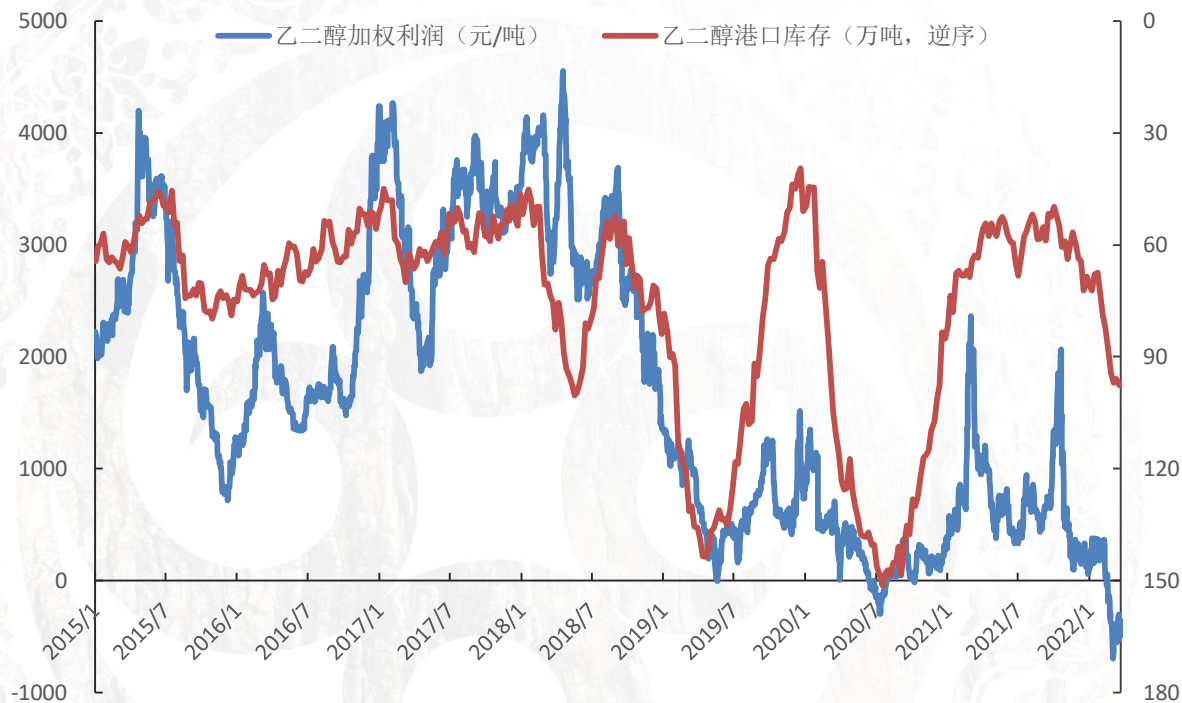
结论：

- 1、目前基本面。乙二醇产能过剩，低利润，高库存，高成本。下游聚酯低利润，高库存，高开工率。终端织造需求弱，高库存，织造开工率开始下降。乙二醇利润创近几年新低，原因是：成本过高+季节性高库存。
- 2、二季度4-6月，乙二醇港口库存预计一直维持高位。国内产量增速预计25%左右，进口量预计同比下降。下游聚酯产量增速6%。乙二醇利润预计低位震荡。成本端原油和天然气主要取决于俄乌局势。
- 3、乙二醇策略，以日线波段逢高空为主。目前成本高位，不适合看多成本。利润低位，自身供需决定不适合看多利润。所以等利润有所修复，成本端经过一波上涨后，再逢高空。

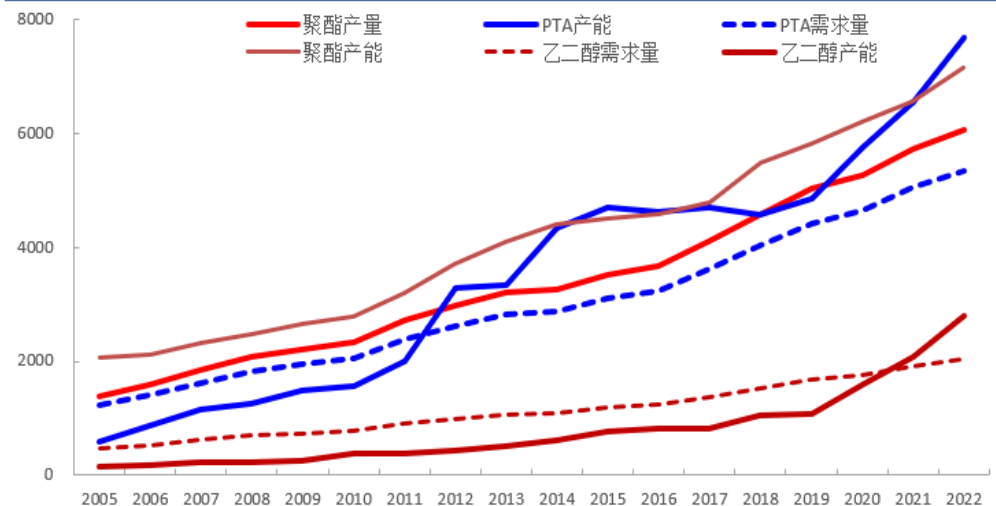
乙二醇总体情况：整体利润处于低位。原因：成本端原油高于100美元+季节性高库存。

当成本远超正常水平时，乙二醇自身供需不支持价格大幅上涨。

3个变量：利润，库存，产能。库存是因，利润是果。



图：聚酯链产能 单位：万吨



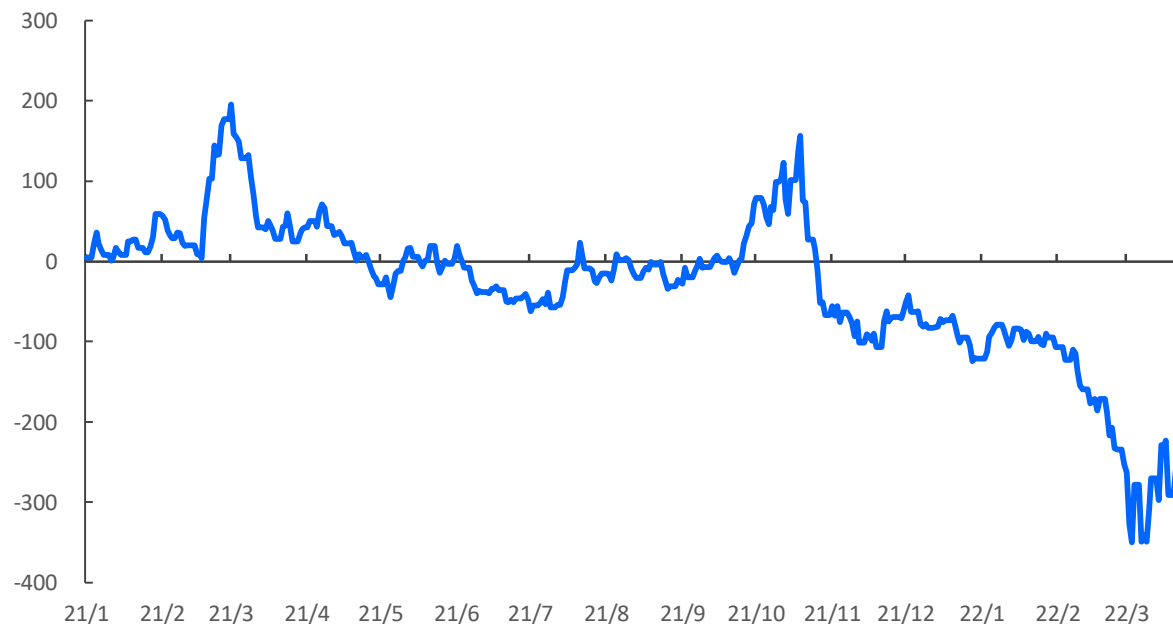
数据来源：CIC、海通期货投资咨询部

利润

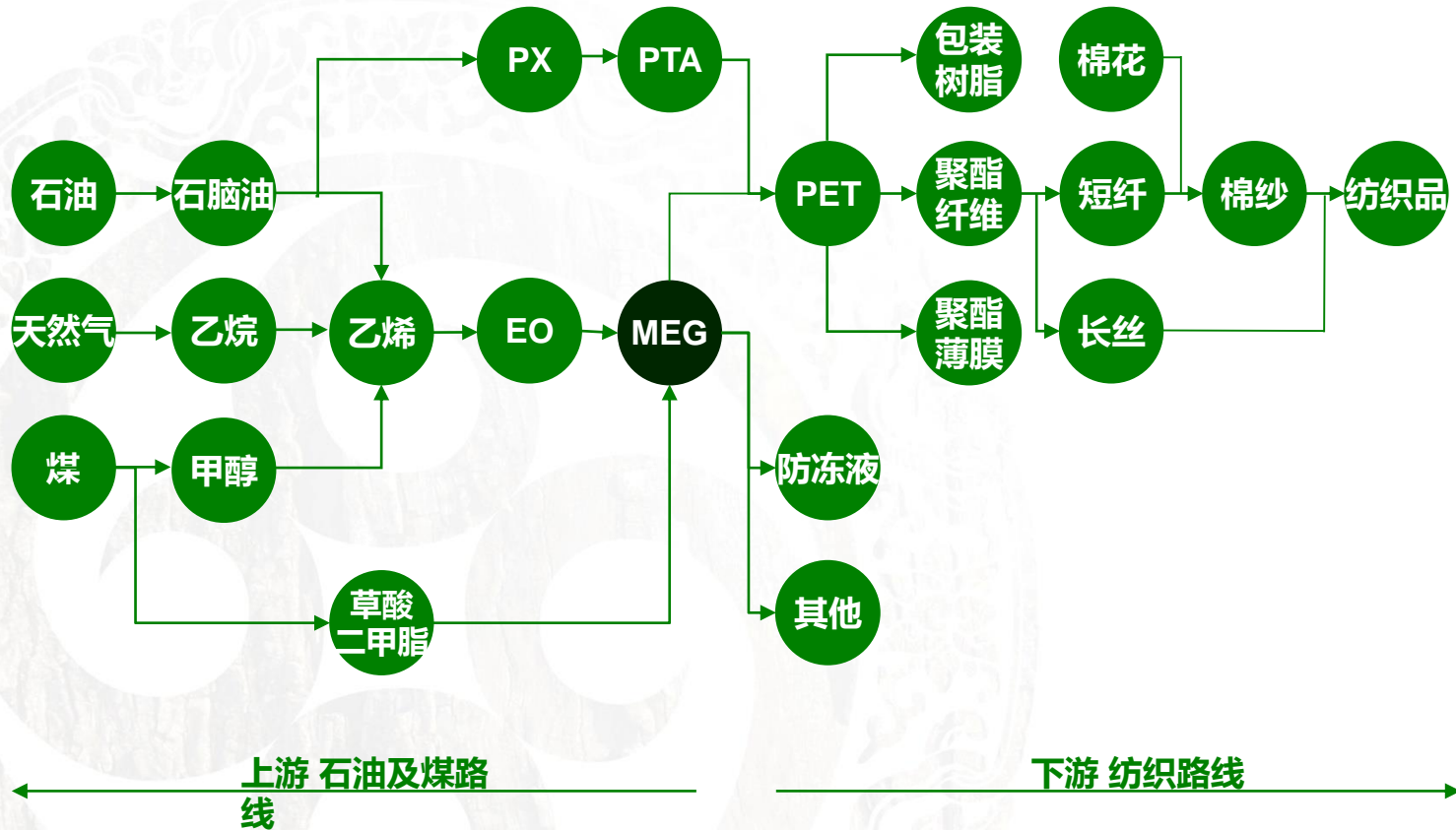
石脑油制利润2月开始快速下降。原油2月突破100美元。本周在-260美元/吨附近。

3月1日原油大幅上涨，3月3日利润出现最低值-350美元/吨。可以看做市场对成本线的测试。

石脑油制利润（美元/吨）

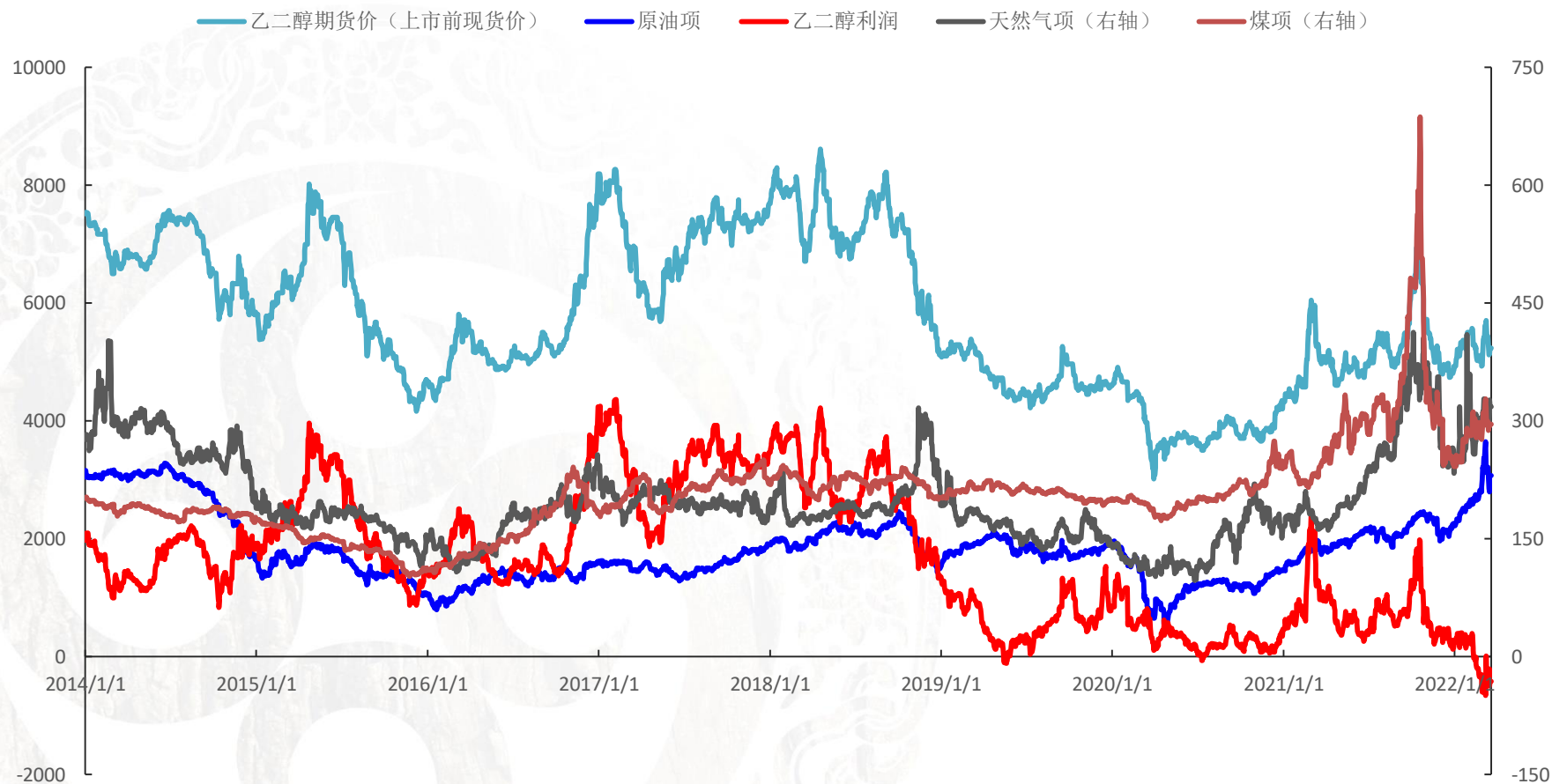


乙二醇产业链：乙二醇工艺大致分3种，原油，天然气，煤。



	国内 工艺占比	全球 工艺占比
原油	50%	60%
天然气	34%	31%
煤	16%	9%

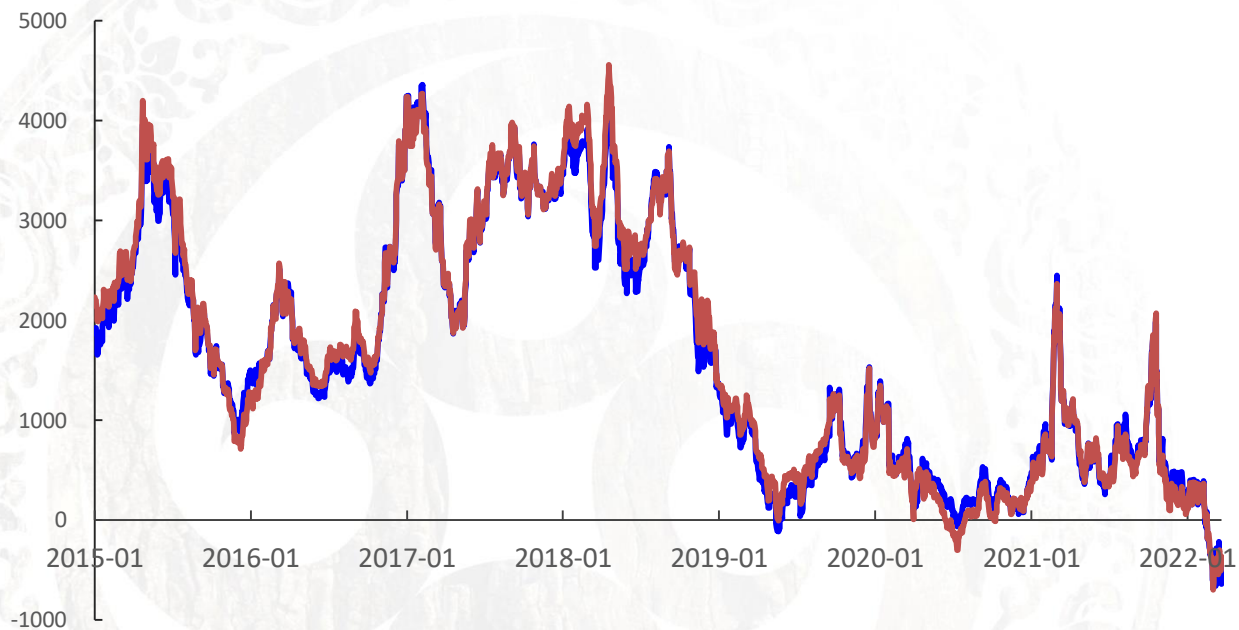
乙二醇期货价格拆分。影响期货价的4个变量：原油，天然气，煤，乙二醇利润。



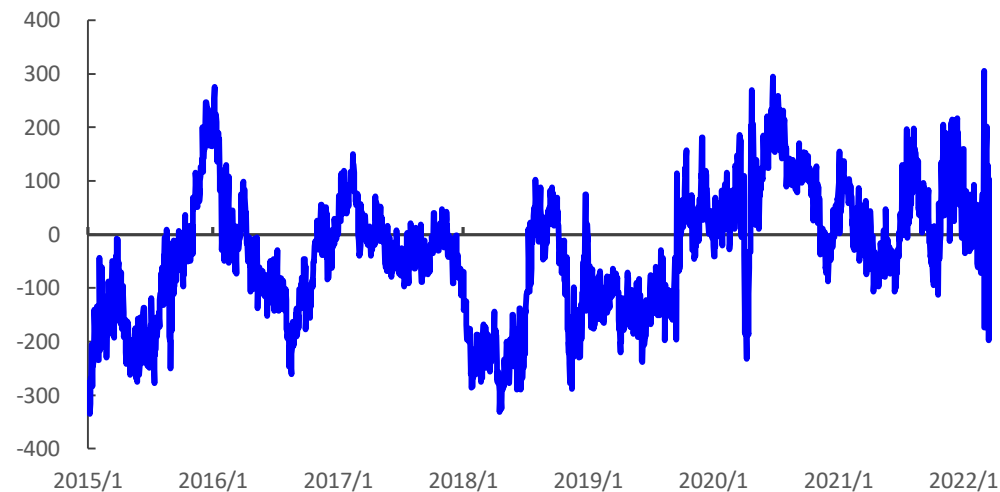
乙二醇加权利润，准确值和模拟值较为接近。

乙二醇加权利润准确值和模拟值

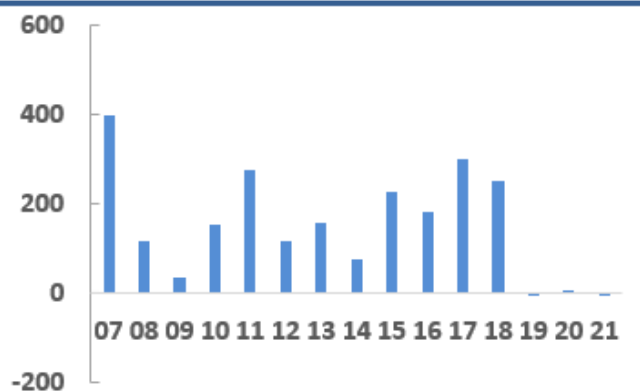
— 加权利润 — 模拟值



加权利润模拟值-准确值

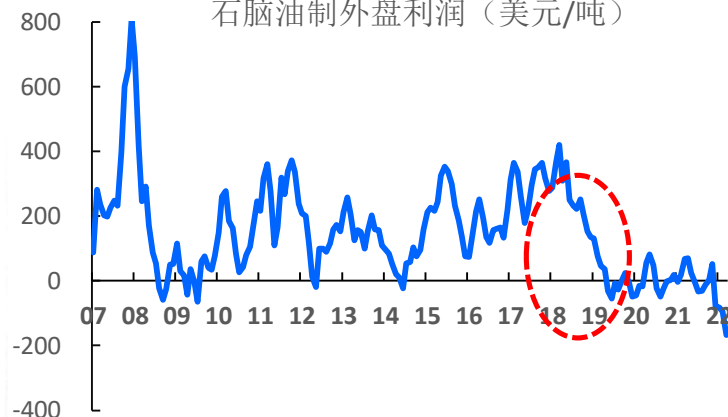


图：石脑油制年利润 单位：美元/吨

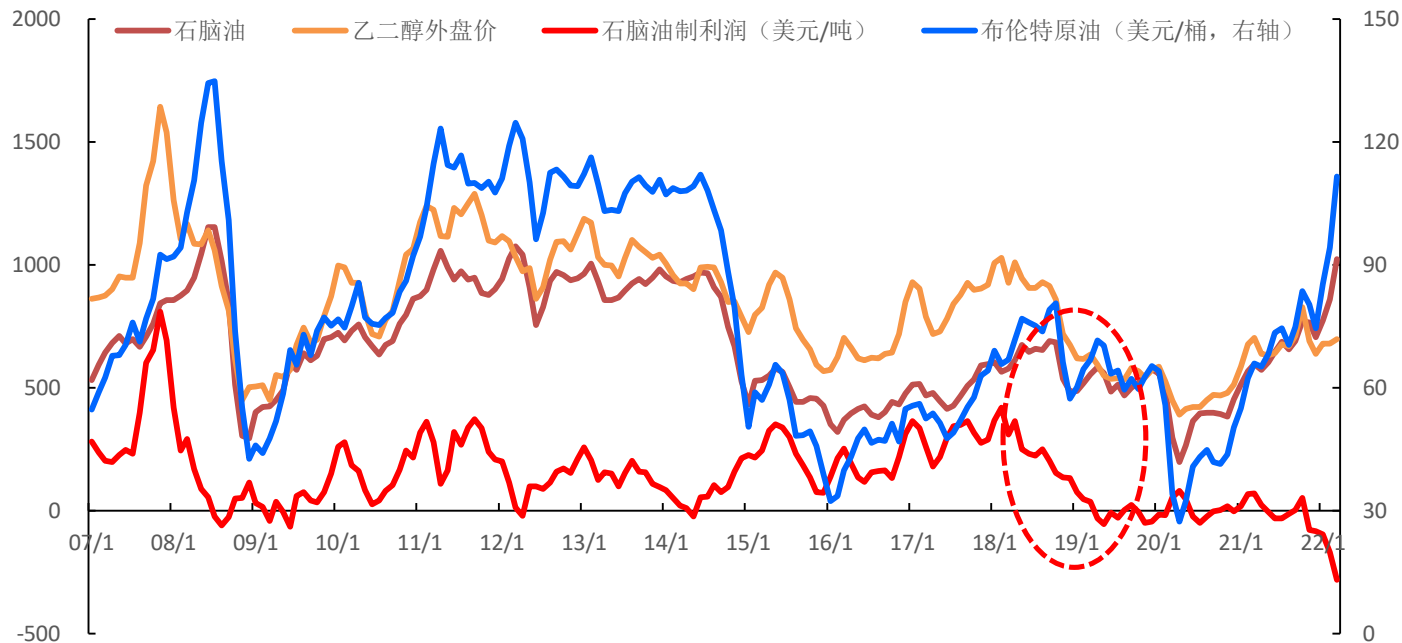
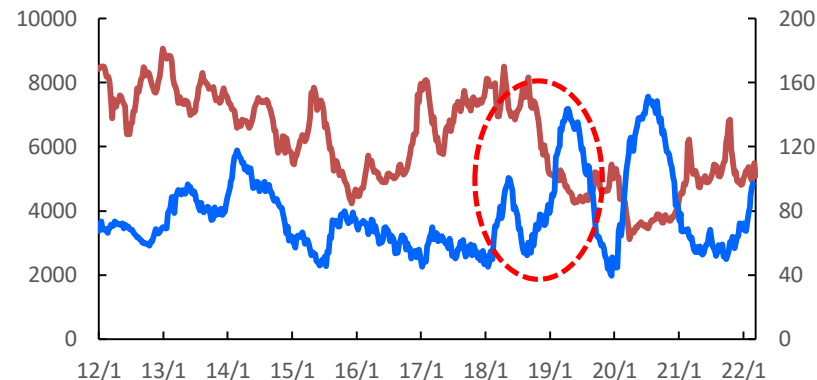


数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

石脑油制外盘利润 (美元/吨)



乙二醇国内周均价 乙二醇港口库存 (万吨, 右轴)



2019年1月原油和石脑油大幅反弹，但乙二醇价格继续下跌，国内季节性累库超出往年，乙二醇利润从400美元直接降到0。

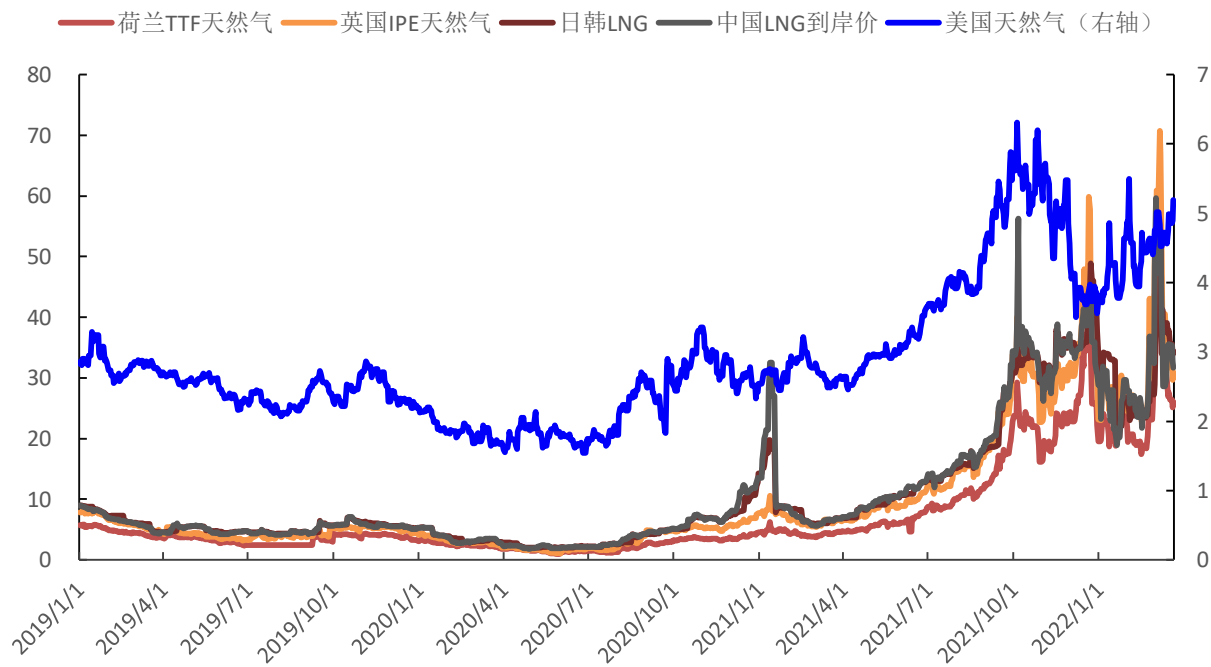
从2019年1月开始，全球乙二醇产能过剩。

天然气制乙二醇，我国进口的乙二醇43%左右来自沙特。

目前荷兰、英国、日韩、中国的天然气价格都在30美元/百万英热左右。美国MB乙烷317美元/吨。

最近3年乙烷和天然气相关系数0.90。卫星石化乙烷制乙二醇已投产。

全球天然气价格（美元/百万英热）



乙烷和天然气



产能，供需平衡表

乙二醇2020和2021年产量增速分别是16%和35%，产能高增速。2022年计划新增产能720万吨，产能增速34%。

进口量开始减少，进口依存度下降。2021年月均进口量70万吨，预计2022年更少。

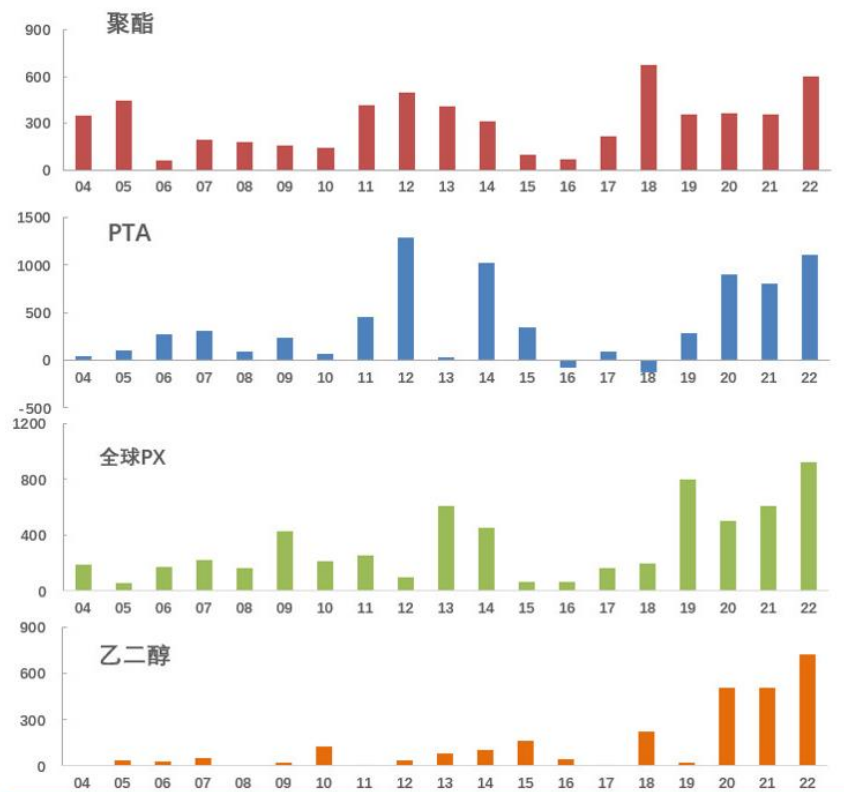
表：乙二醇供需平衡表（单位：万吨）

	MEG产能	MEG产量	MEG进口量	MEG出口量	MEG表观消费量	进口依存度	产能增速	产量增速
2017年	833.5	618.3	875.0	1.8	1491.5	59%	1%	21%
2018年	1056	720.6	980.8	0.6	1700.8	58%	27%	17%
2019年	1079	780.1	997.7	1	1776.6	56%	2%	8%
2020年	1584	905.5	1054.8	6	1954.2	54%	47%	16%
2021年	2090	1220	830	15	2035	40%	32%	35%

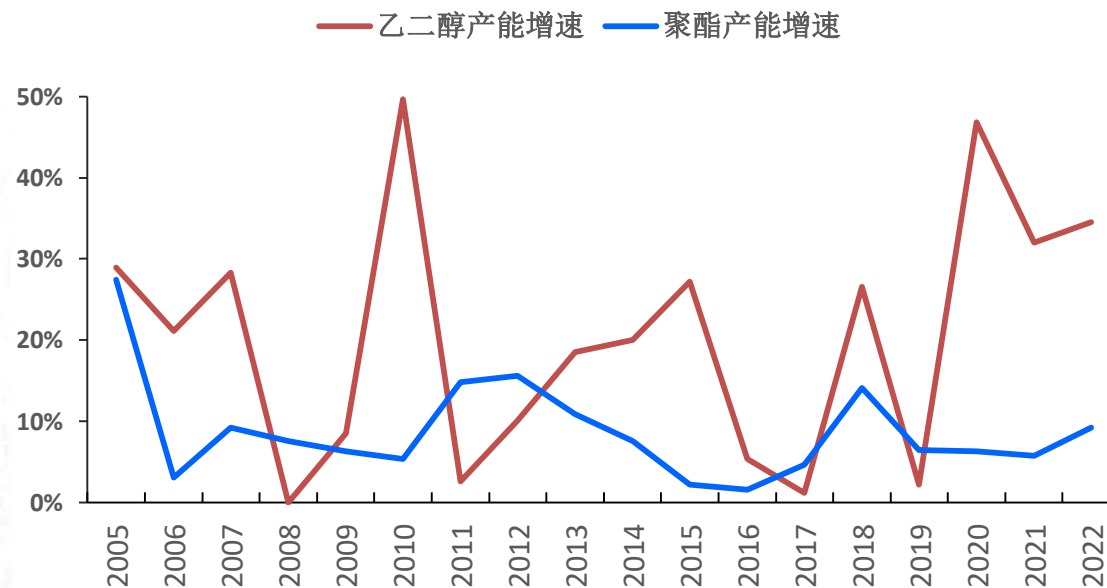
数据来源：CCF，海通期货投资咨询部

乙二醇国内产能最近3年大幅增加，乙二醇产能增速大于聚酯产能增速。

图：聚酯产业链新增产能 单位：万吨



数据来源：海通期货投资咨询部



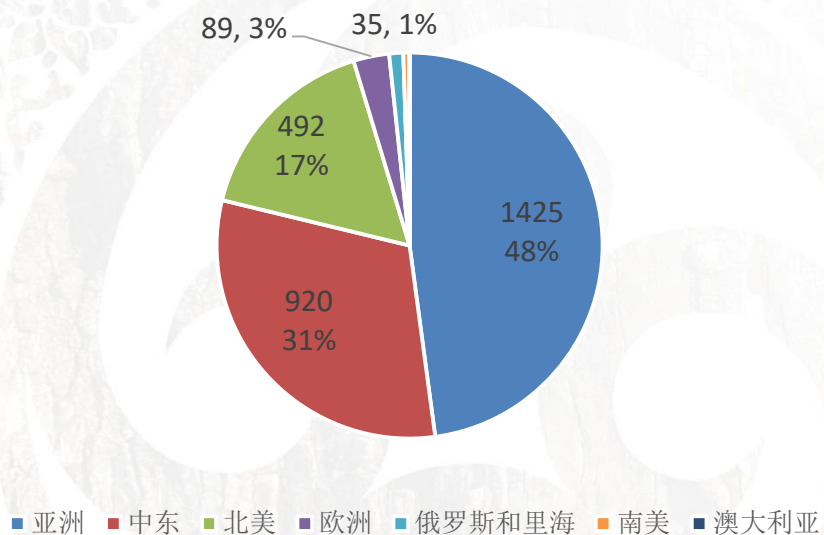
乙二醇全球产量

2020年全球产量2977万吨，亚洲48%，中东31%，北美17%。

2020年中国产量占全球30%，中国消费量占全球66%。

亚洲和欧洲是净进口地。中东和北美是净出口地。

2020年乙二醇全球产量（万吨）



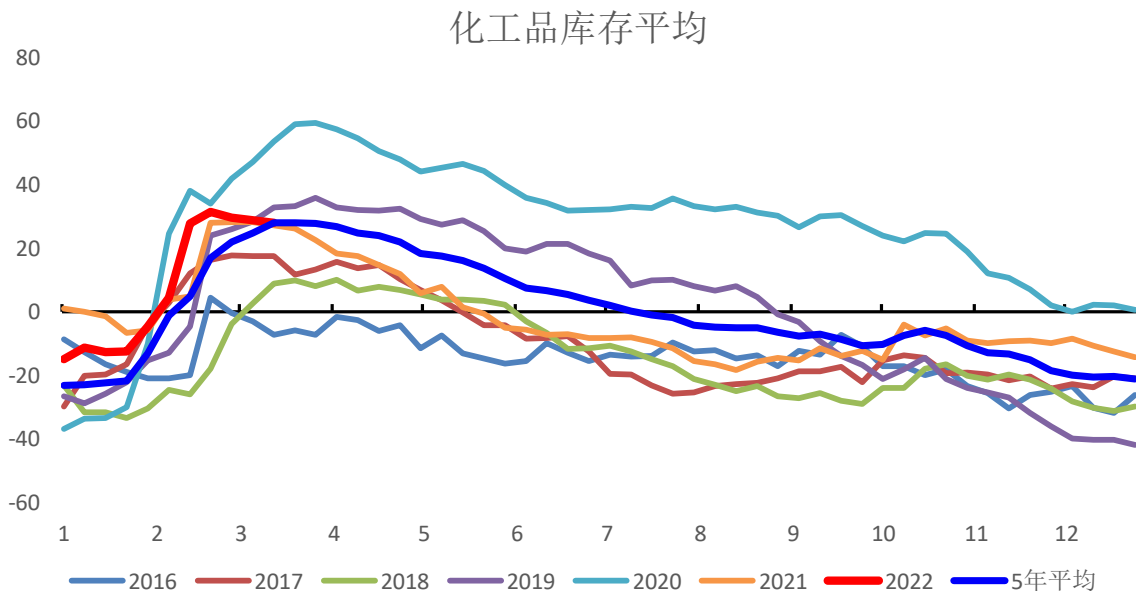
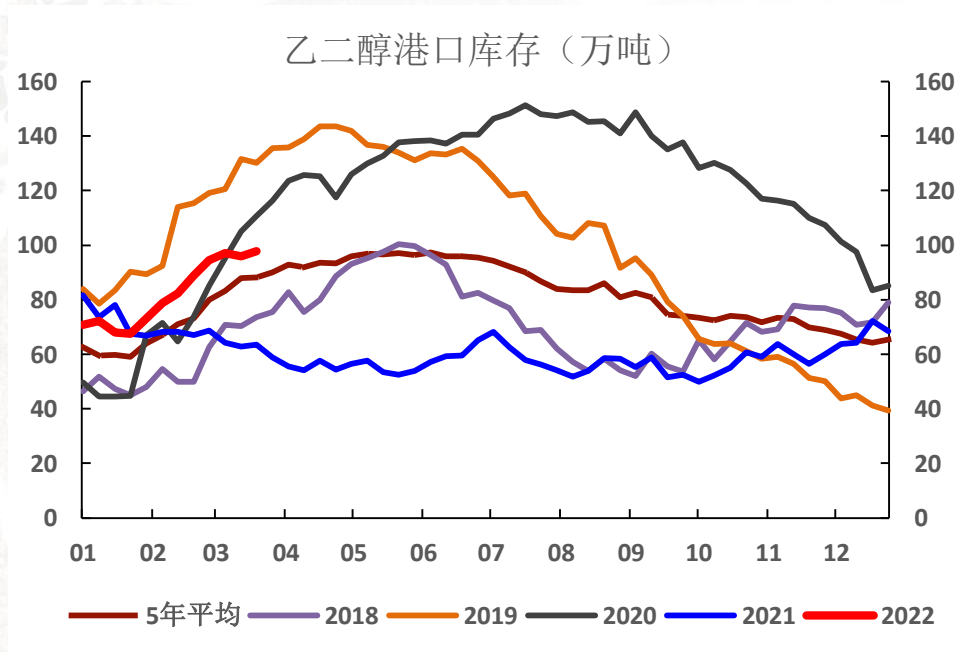
图：2020年全球乙二醇产量、消费量（万吨）

地区	产量	消费量	进口量	出口量
全球	2977	2970	1697	1697
亚洲	1425	2326	1290	356
中东	920	52	21	900
北美	492	255	93	337
欧洲	89	240	238	95
俄罗斯和里海	35	33	6	10
南美	15	40	24	
澳大利亚	0.5	2	1	
非洲		23	24	

乙二醇库存

目前处于季节性累库（97.7万吨）。2021年1季度没有累库，是由于美国暴雪天气，美国乙二醇装置大量停车，产量损失约50万吨。北美市场供应缺口明显扩大，输送至中国的货源减少。

乙二醇库存的季节性高点比化工品整体要晚。

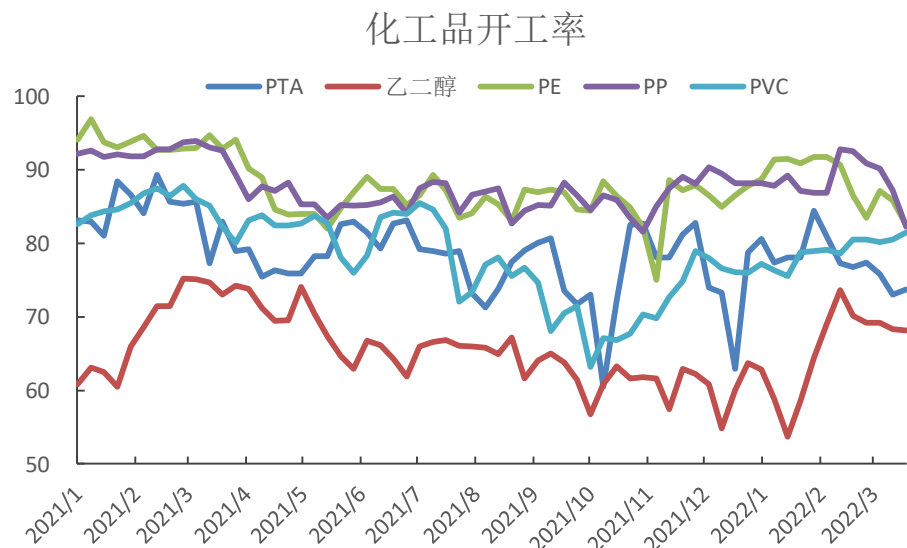
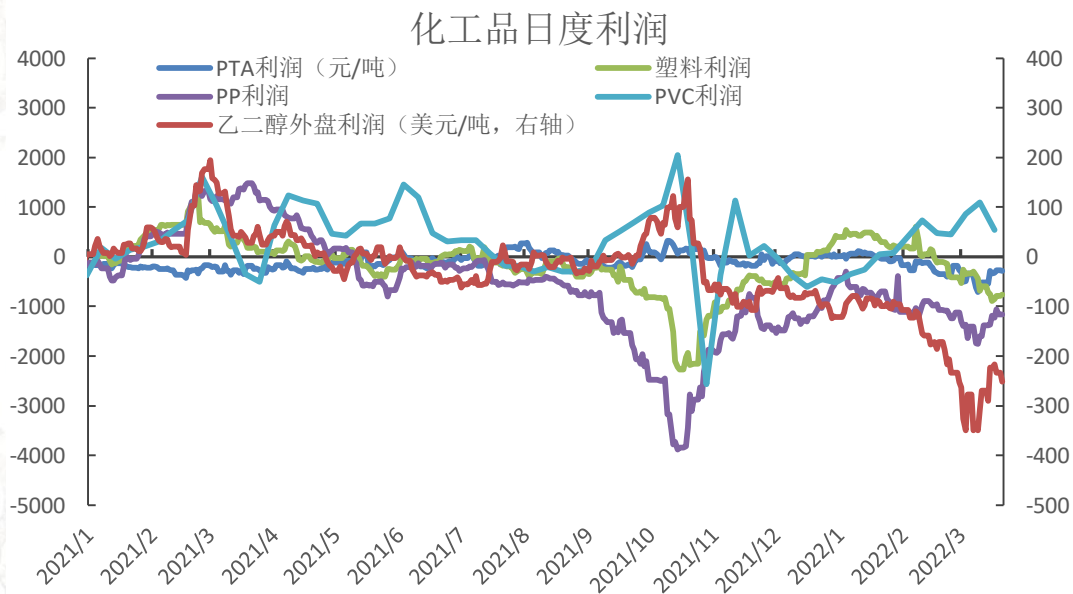
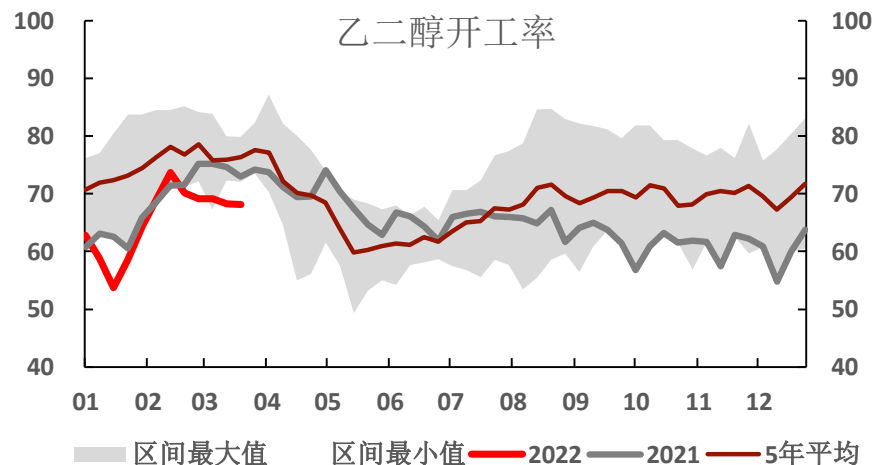


乙二醇开工率

化工品利润和开工率2月份整体开始下降。原因：成本端原油2月突破100美元+季节性高库存。

乙二醇开工率有季节性。下游聚酯3、4月份是消费旺季。

利润和开工率关系：利润是因，开工率是果。库存，利



需求端，聚酯平衡表

需求端最重要的变量是聚酯产量。乙二醇93%都用于生产聚酯。我们分析诸多变量，最终都是通过聚酯产量这个变量来影响乙二醇。

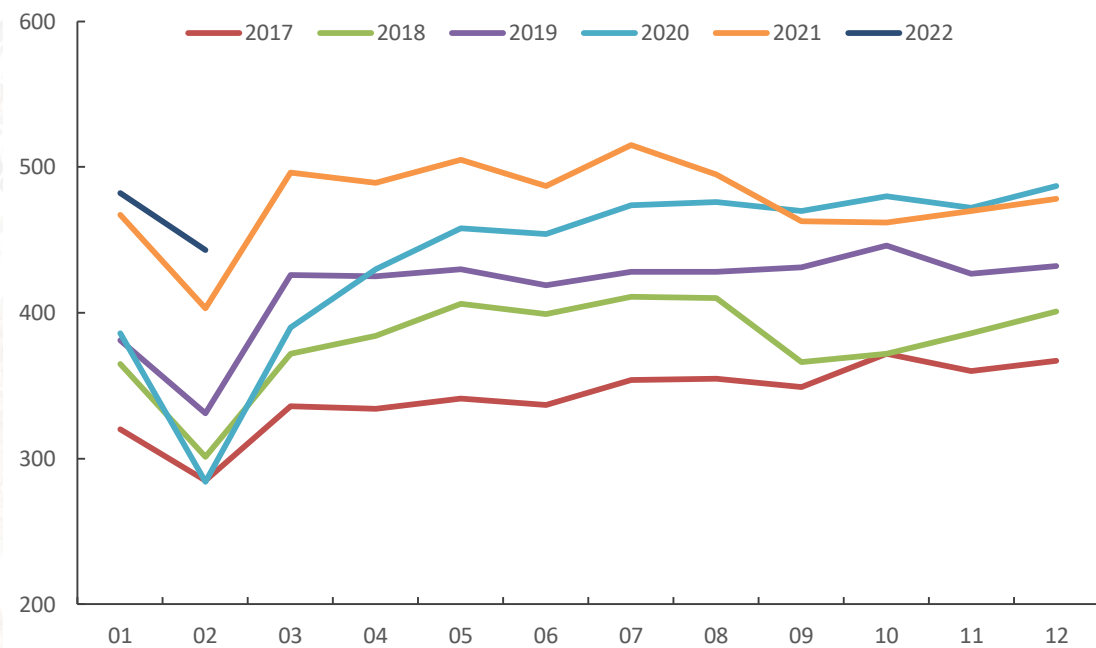
表：聚酯供需平衡表（单位：万吨）

	聚酯产能	聚酯产量	聚酯进口量	聚酯出口量	聚酯表观消费量	平均开工率	产能增速	产量增速
2010年	2788	2340	75	233	2182	84%	5%	6%
2011年	3200	2720	71	292	2499	85%	15%	16%
2012年	3700	2980	68	324	2724	81%	16%	10%
2013年	4105	3205	73	416	2862	78%	11%	8%
2014年	4418	3268	72	498	2842	74%	8%	2%
2015年	4515	3530	67	500	3097	78%	2%	8%
2016年	4585	3680	67	547	3200	80%	2%	4%
2017年	4800	4110	77	590	3597	86%	5%	12%
2018年	5477	4575	101	689	3987	84%	14%	11%
2019年	5832	5025	124	755	4394	86%	7%	10%
2020年	6199	5278	99	667	4710	85%	6%	5%
2021年	6556	5730	108	786	5052	87%	6%	9%

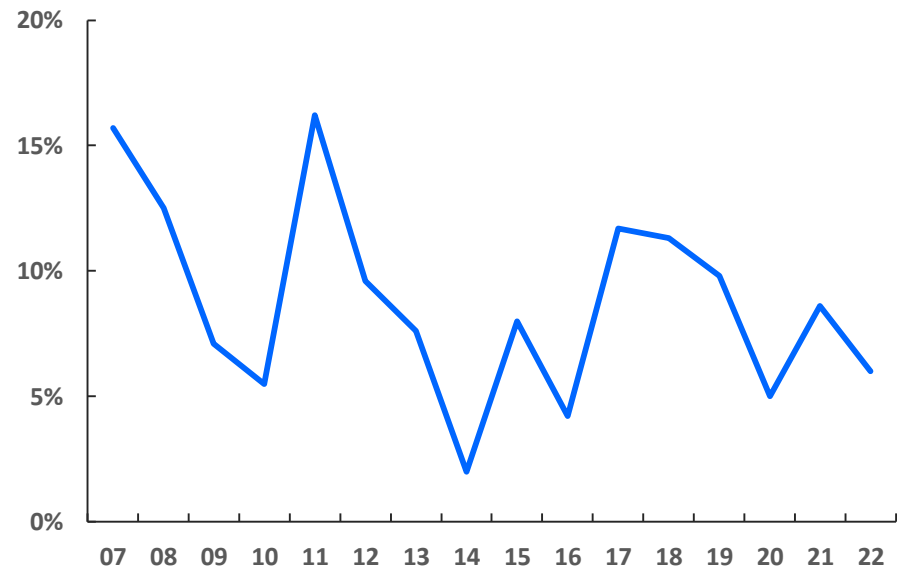
需求端，聚酯产量

2022年预计聚酯产量增速6%。

聚酯月产量（万吨）



聚酯产量增速



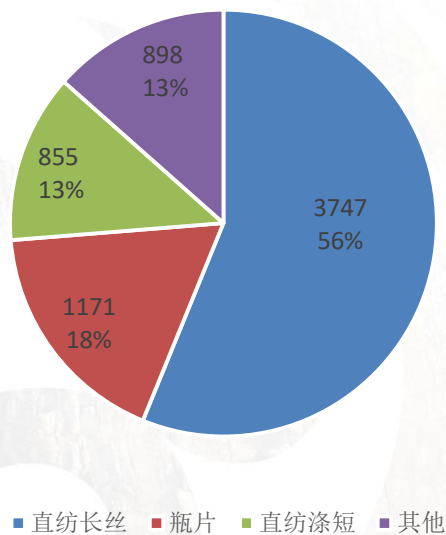
需求端，聚酯新增产能

2022年聚酯计划新增产能600万吨，其中长丝和短纤占85%。

1季度实际投产115万吨，2季度计划投产160万吨。

目前3月份，聚酯产能6671万吨，其中长丝56%，短纤13%，瓶片18%。

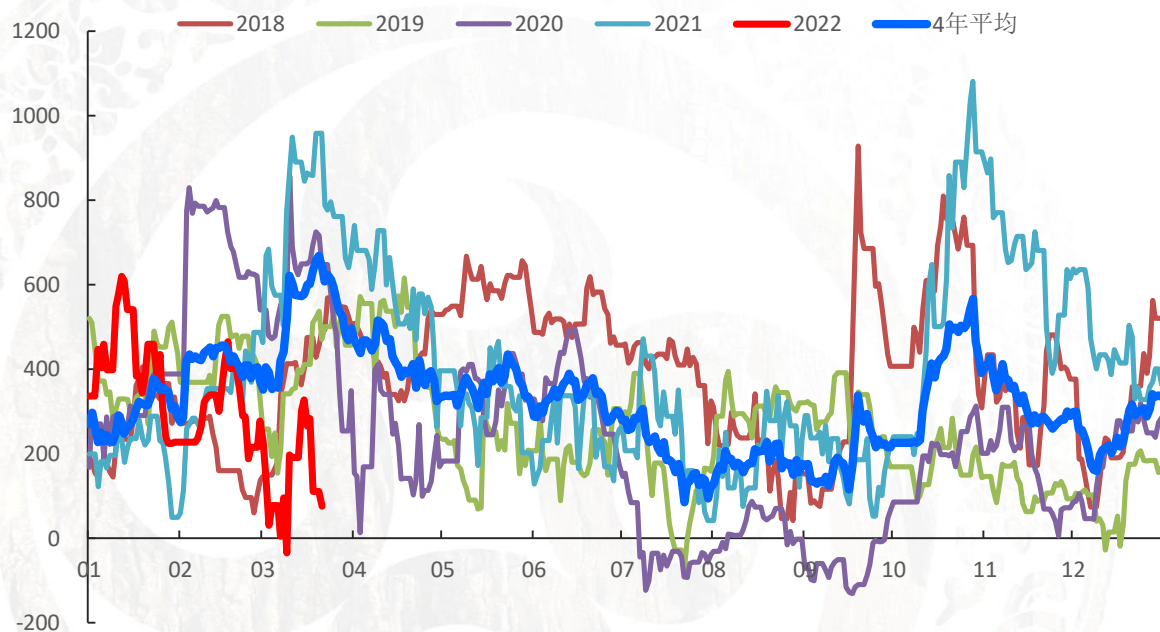
聚酯产能（万吨）



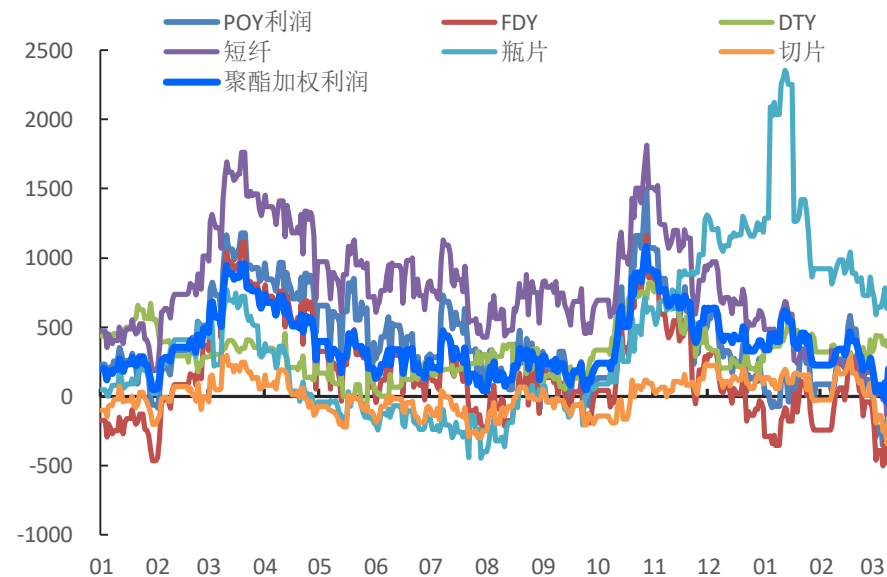
需求端，聚酯利润

聚酯加权利润在0-400元区间波动，今年整体利润偏弱。

聚酯加权利润（元/吨）



聚酯利润（元/吨）



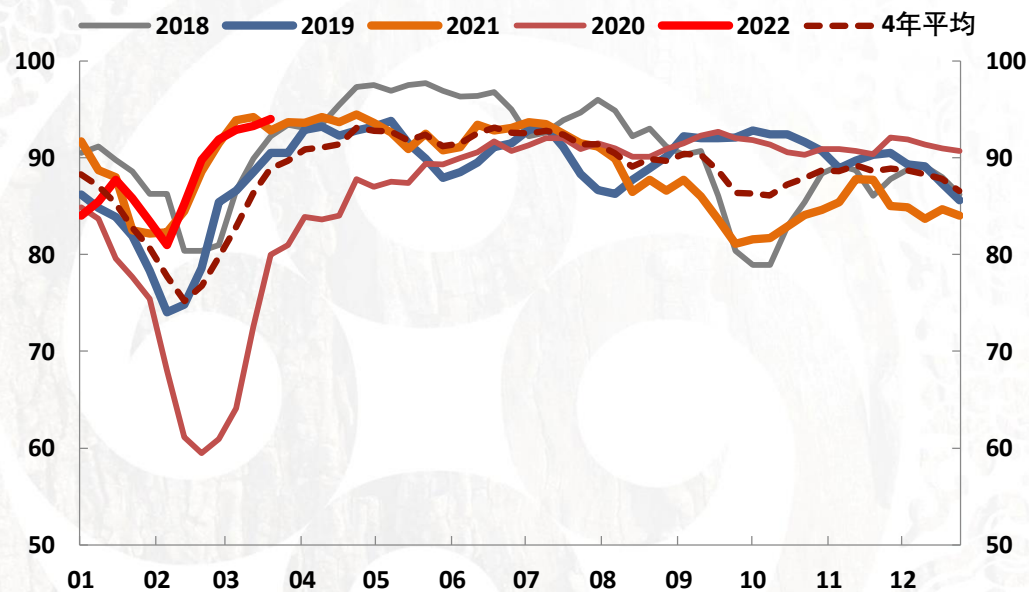
需求端，聚酯库存和开工率

聚酯开工率目前94%高位，有明显季节性。

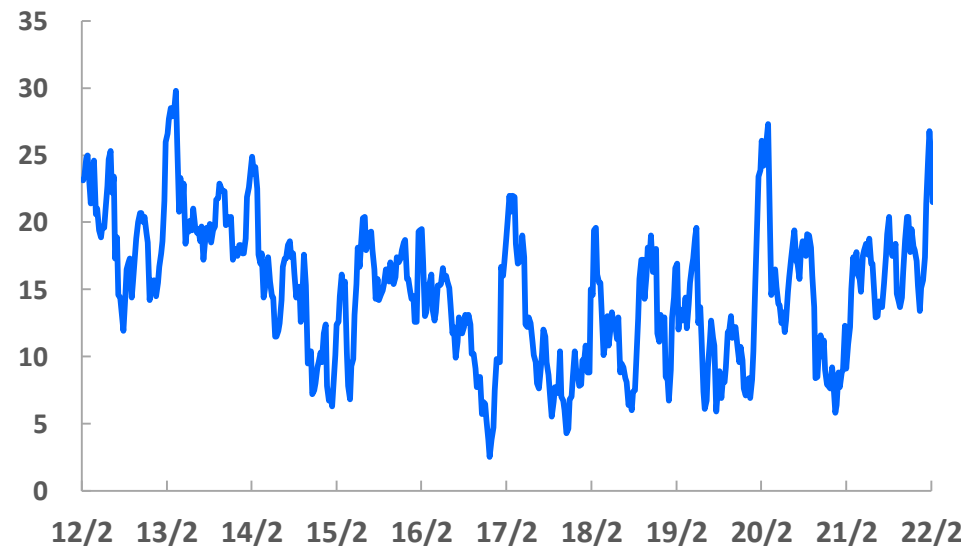
聚酯库存目前23.5天，较2月18日的高点26.8天有所下降。整体看，仍处于偏高水平。

聚酯高库存，低利润，高开工率。

聚酯开工率

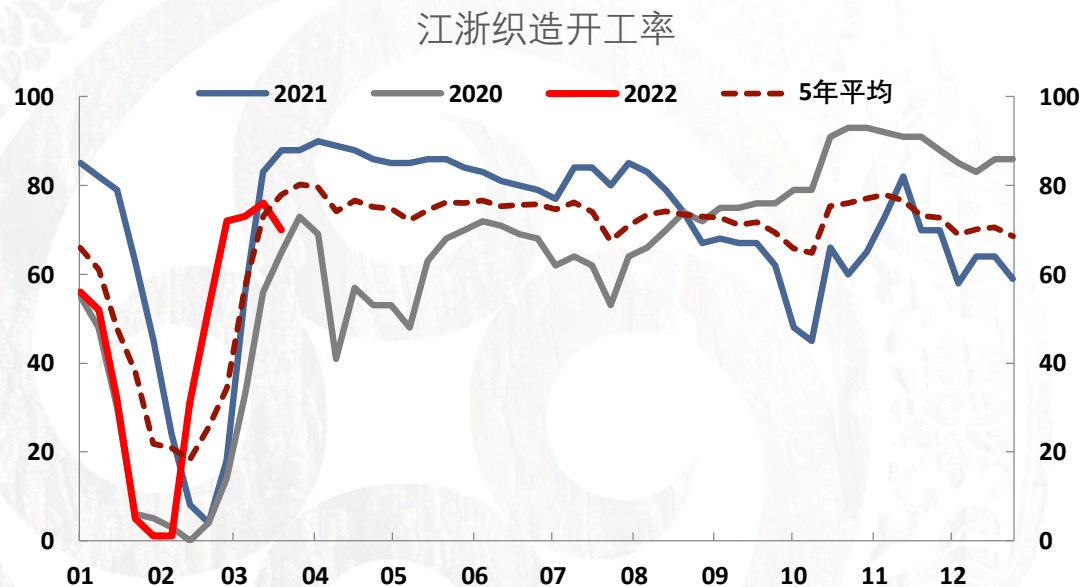


聚酯加权库存（天）



需求端，织造开工率

3月18日当周，江浙终端加弹、织造、印染工厂开工率开始下降，后期有进一步下降预期。弱订单、高库存、局部疫情影响发货。织造企业和加弹工厂的订单和出货氛围延续弱势。织造厂库存高位。涤丝需求整体较弱。

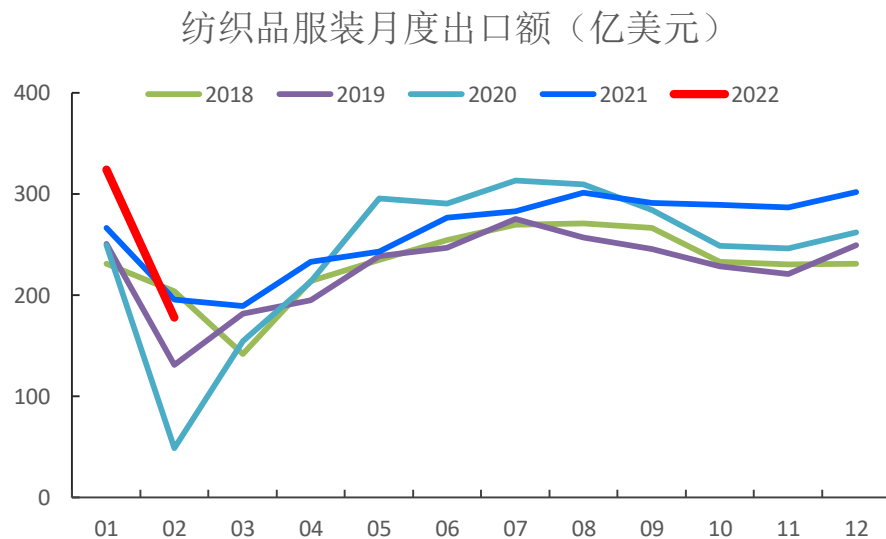
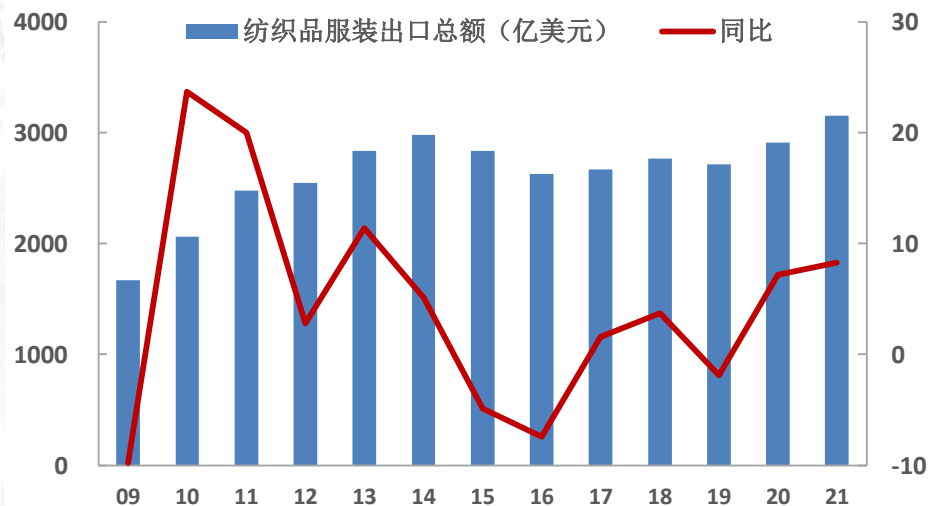


需求端，纺织品服装出口

2021年纺织品服装出口总额3155亿美元，同比增长8.3%。

2022年1-2月份累计出口502亿美元，同比增长8.7%。其中纺织品出口247.4亿美元，同比增长11.9%。

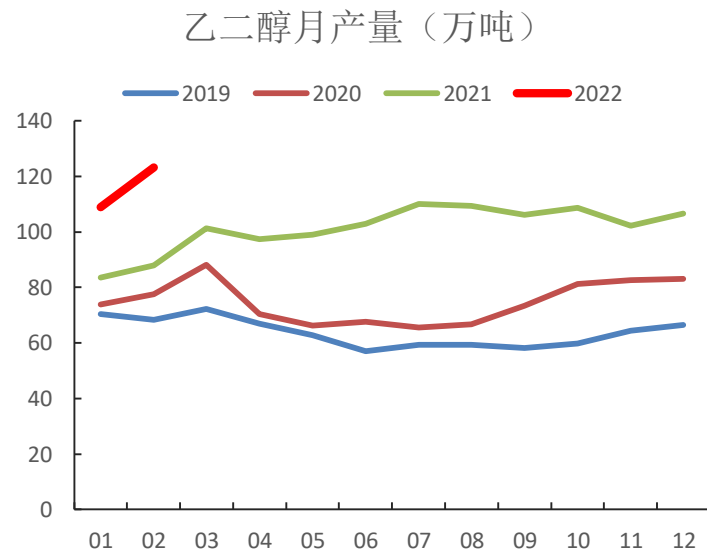
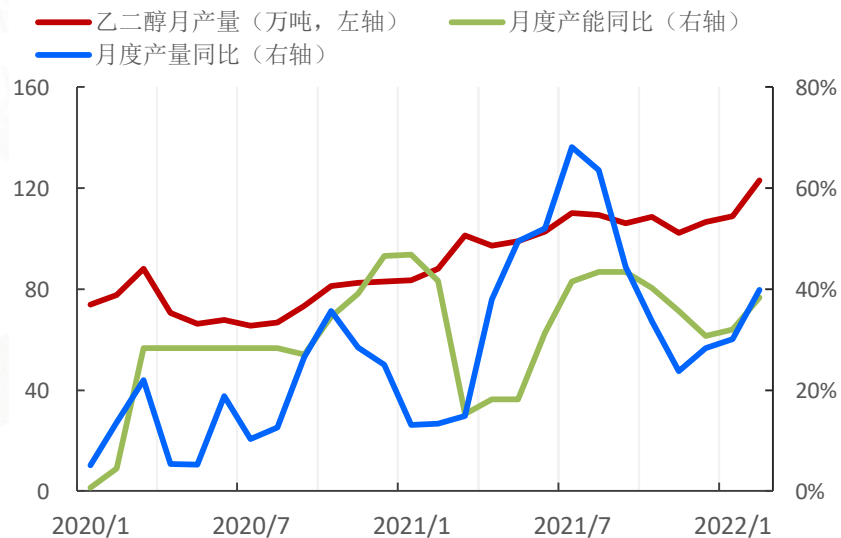
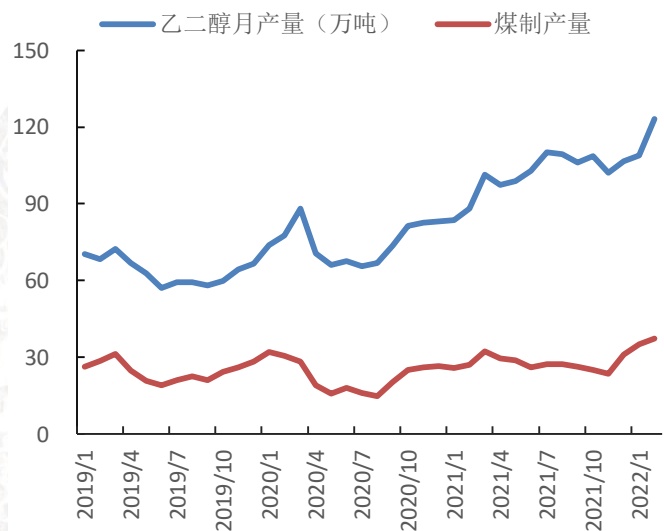
服装出口254.6亿美元，增长6.1%。纺织品服装出口整体平稳。



供应端，乙二醇产量

2月份乙二醇产量123万吨，同比增长40%。

煤制产能虽然有795万吨（占国内产能36%），但煤制产量占国内产量27%，占国内消费量的16%。

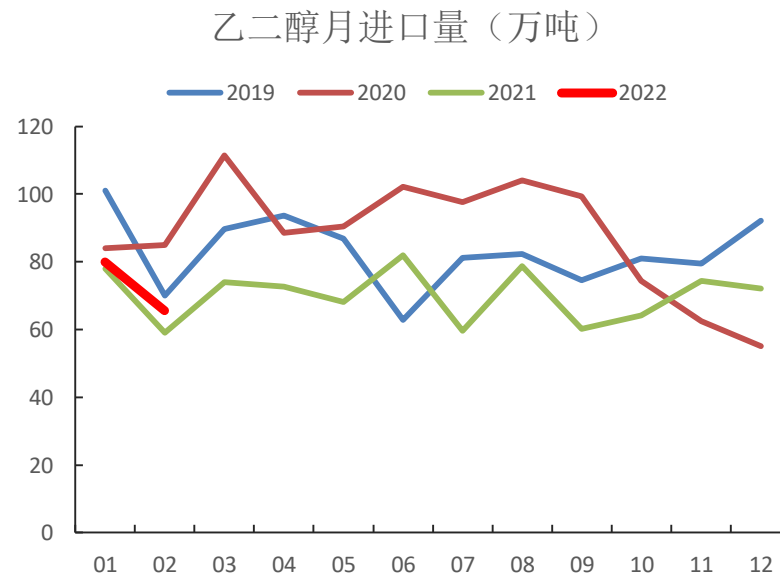
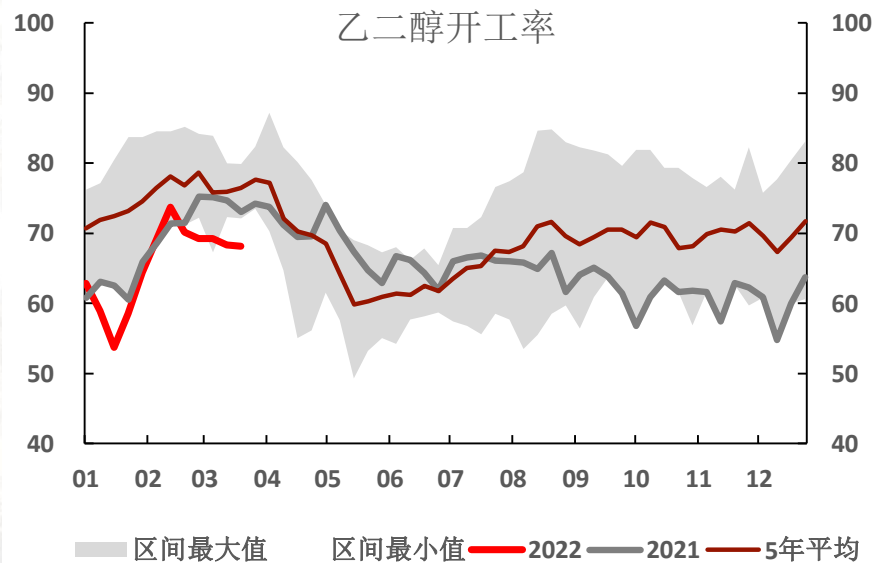


供应端，进口量

2月份产量高，除了产能原因，开工率也处于71%相对高位。

3月份随着利润下降，国内检修计划增多，亚洲裂解及乙烯下游产品降负明显。

2022年月均进口量预计比2021年低。

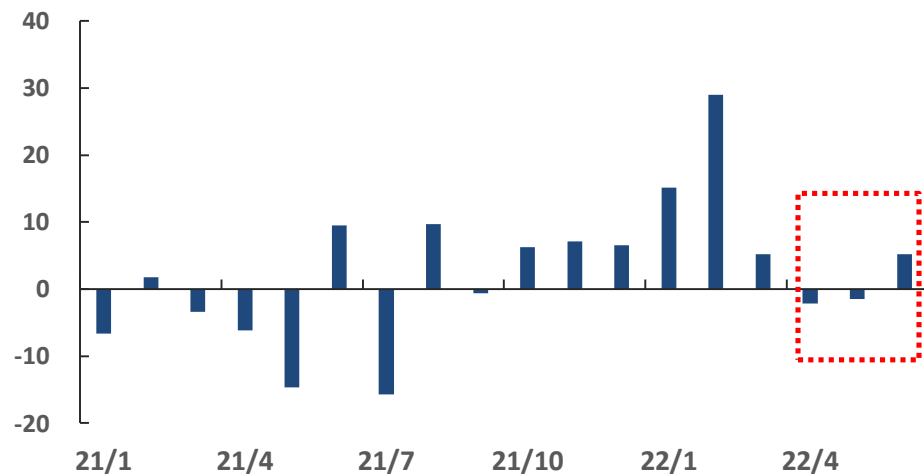


二季度供需平衡表

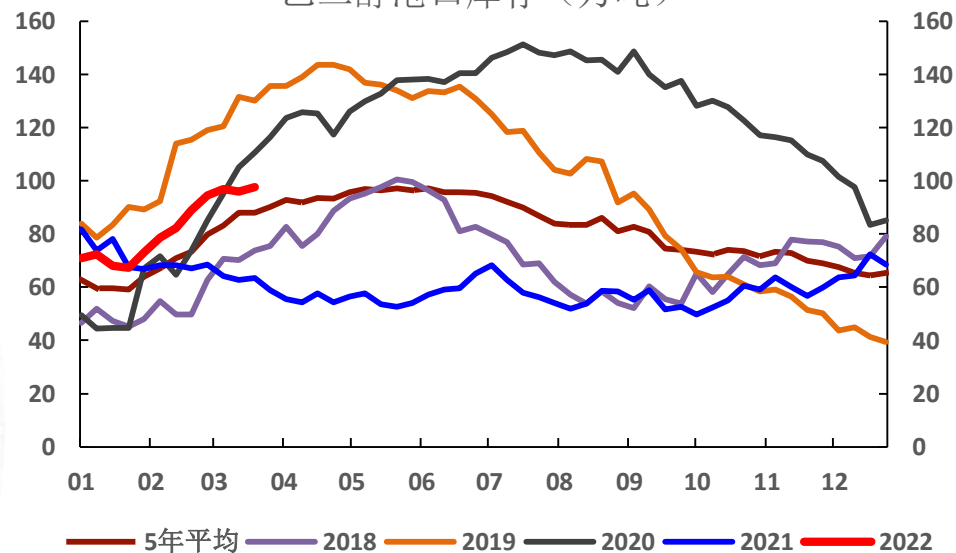
4月-6月，产能增速和产量增速预计分别为40%和25%。2月份后乙二醇利润整体下行，二季度开工率会下行，开工率区间预计50%-65%。进口量比去年同期减少。

乙二醇港口库存目前在97.7万吨高位，二季度预计库存维持高位。

乙二醇月度库存变化（万吨）



乙二醇港口库存（万吨）

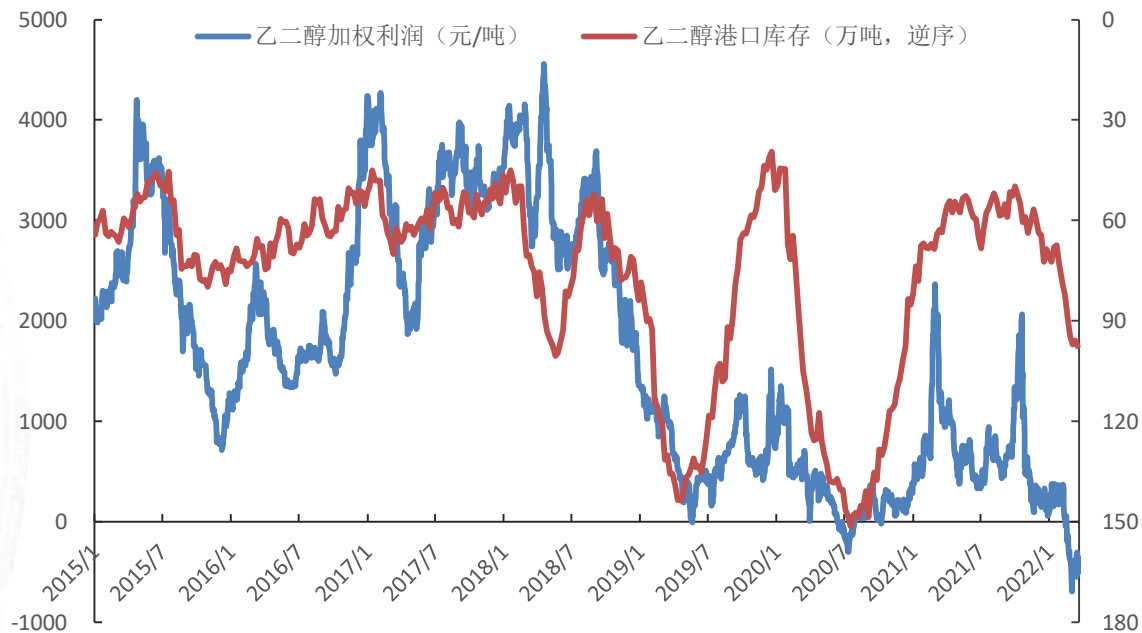
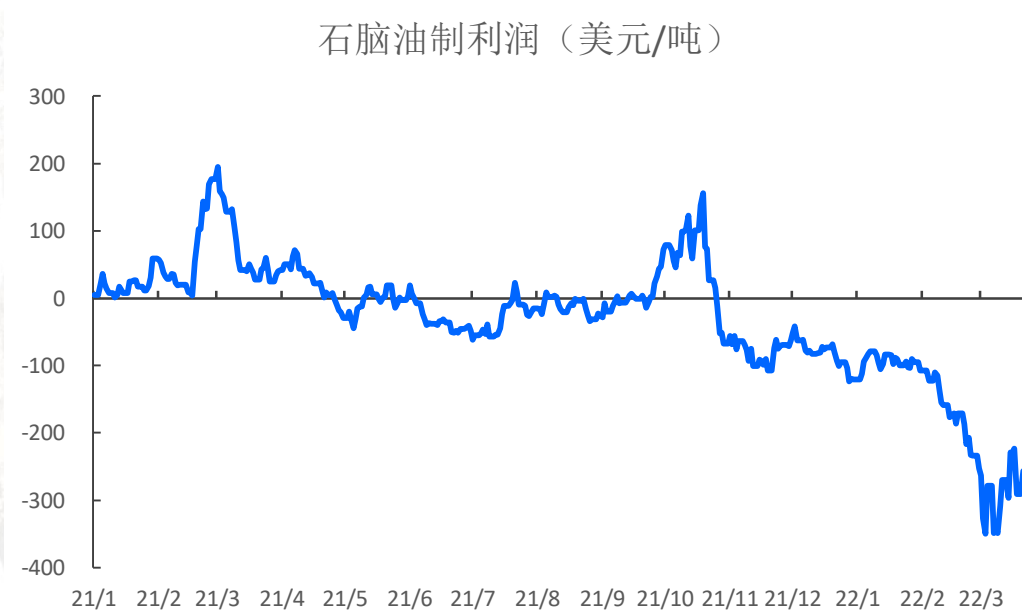


二季度利润

目前石脑油制利润和加权利润都处于低位。

二季度如果原油维持100美元上方，乙二醇利润被挤压，利润预计维持低位。

如果原油小幅回落，乙二醇利润会小幅修复，之后低位震荡。



二季度成本

原油和天然气的走势，主要取决于俄乌局势。

国际能源署在报告中表示，从4月份开始，俄罗斯石油产量可能下降约四分之一，有300万桶的日产能属于关闭状态。

3月24日，北约继续加大对俄罗斯制裁。

二季度的两种情况：

- 1、冲突持续，俄罗斯原油和天然气出口一直受制裁。原油和天然气继续高位震荡。
- 2、冲突缓解，达成协议，制裁取消。原油和天然气下跌。

二季度策略

乙二醇策略是日线波段逢高空。

1、乙二醇不适合看多。成本端原油已经处于高位，且走势不确定较大。乙二醇自身供需较弱，产能过剩+高库存，导致利润处于低位。

2、看空策略，具体是看空某个变量。看空成本，还是看空利润？

如果利润回升，且成本经过了一轮大幅上涨，可考虑日线波段逢高空。



法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688-6108

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>