

# 大地调研专题：乙二醇运行几何？

大地期货研究院

## 前言

2023年3-6月乙二醇整体库存去化80万吨，月度去化率达20%。而港口方面整体库存仅下降10万吨，库存的去化主要体现在隐性库存上。据CCF周度装置负荷变动显示，目前整体乙二醇负荷维持在63%偏上位置，而煤制乙二醇整体开机维持在62%偏上的高位。

## 一、观点总结

（一）煤制乙二醇目前库存偏低，部分低开工装置现金流亏损严重，以保合约为主。

（二）环氧乙烷下游虽整体利润有所修复，但受制于下游水泥开机及建筑需求，整体正反馈导致的转产难以有效实现。

（三）目前乙二醇库存处于中高水平基数，进口持续维持且供应难见明显减量，短期难以见到持续性大去库带动的乙二醇价格上涨，但中长期在投产错位的背景下依旧具备多配价值。

## 二、华中及华东地区乙二醇调研概况

我方于周内对华中及华东地区煤质乙二醇工厂进行调研，具体情况主要可归结为以下几点。

（一）整体煤质乙二醇库存确实偏低，工厂目前开工多保合约为主，现货端积累较少。

（二）今年虽整体成本端价格下移，但因工厂原料端多采用长协煤炭的签订模式，煤炭现货价格的单边下跌并不能使得煤质乙二醇工厂收获超额收益，其整体用煤成本反而较全采现货实产实销企业要高，故整体陕西内蒙等坑口自有煤企业其实具备更好的效益及现金流成本。这也导致了整体从开机观察，那边的装置多超负荷运行而华中地区整体多半负荷运行的情况出现。

(三) 目前整体外采煤炭运输到华东及华中地区的原料成本约在 900-1200 元/吨，华东及华中地区生产单吨乙二醇煤耗在 2.5-3.5 区间，具体用煤与工厂所配套产品有关。整体乙二醇计完全成本多亏损在 1000-1500 元/吨，但部分工厂边际成本能在目前乙二醇价格下达到些许盈利并保开机的状态。

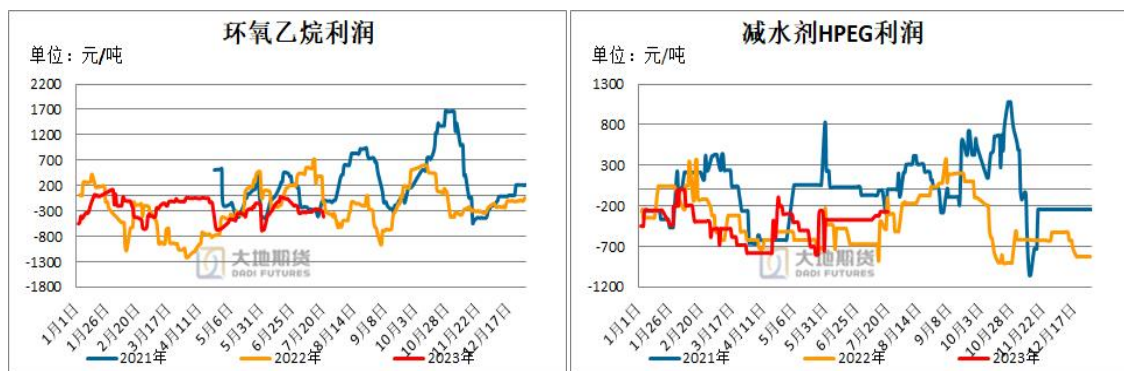
(四) 工厂会考量整体合成气 (CO 及 H<sub>2</sub> 等) 的整体消耗与平衡去框定乙二醇的开机，有时尿素、甲醇、DMC 等产品利润较高时整体乙二醇负荷能保持在一定高度。

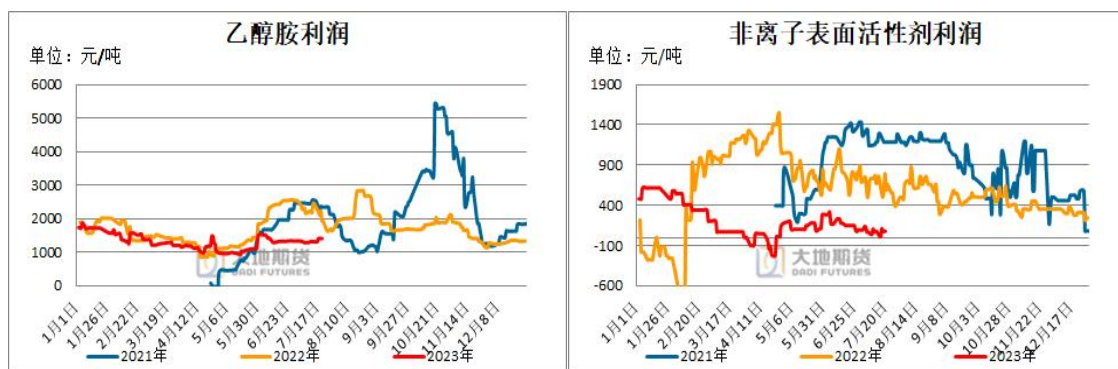
(五) 短期看，在榆林及渭化装置停车及下游持续高开机背景下，短期下游对煤质乙二醇需求依旧存在一定缺量，部分需求的转移也带动了目前煤质乙二醇负荷提升至年内高位。除聚酯需求外，调研地区部分工厂有一定防冻液及不饱和树脂的下游需求，这部分量也持续对乙二醇开机负荷形成支撑。

(六) 目前煤质 EG 工厂及下游聚酯工厂工艺均有所发展优化，整体煤质乙二醇用量比重逐步提升，需求端的增长也是导致目前港口显性库存累积而乙二醇煤质工厂整体库存持续偏低的一部分原因。

### 三、EO 下游整体情况

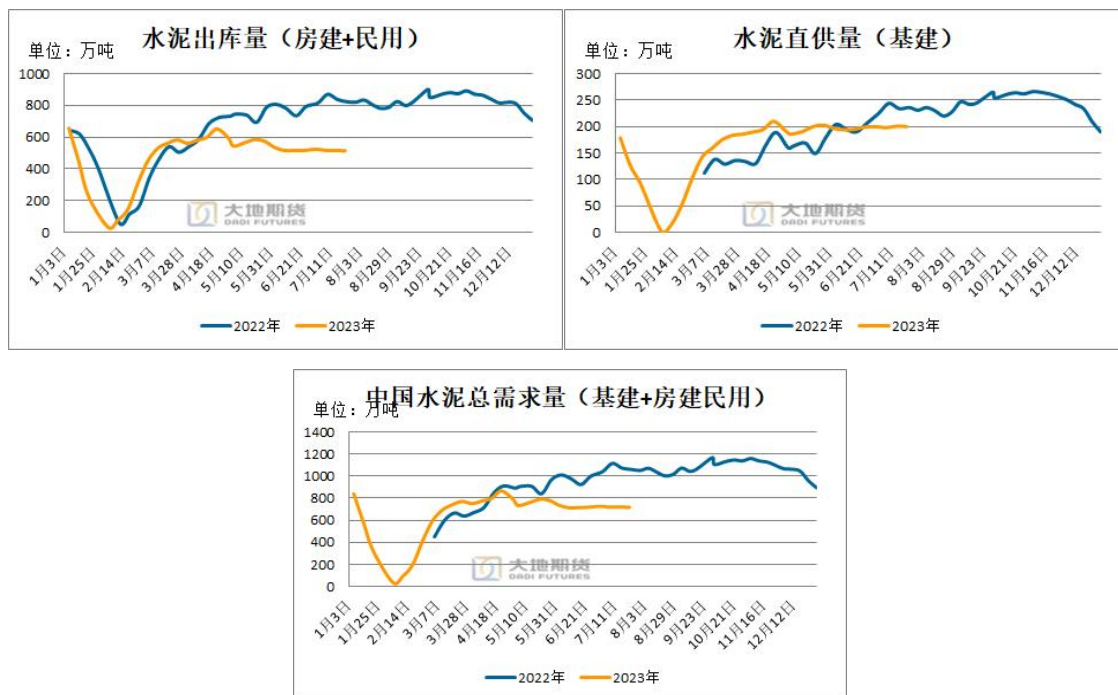
周内嘉兴一套 15 万吨乙二醇装置停产，且其二期整体乙二醇负荷下降至 5-6 成附近。据悉其上游烯烃产量并未减产，且 EO 整体并未有转产现象。而有消息称恒力下游乙醇胺装置投产时间有所推迟，寄希望于转产带动的 EG 减量依旧较为有限。





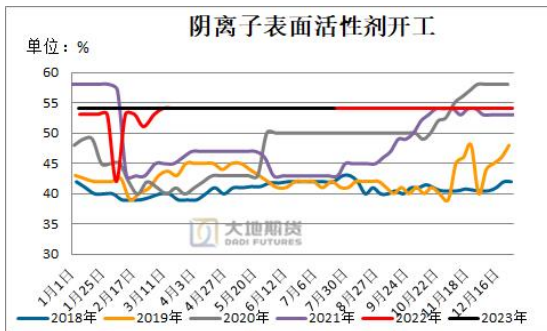
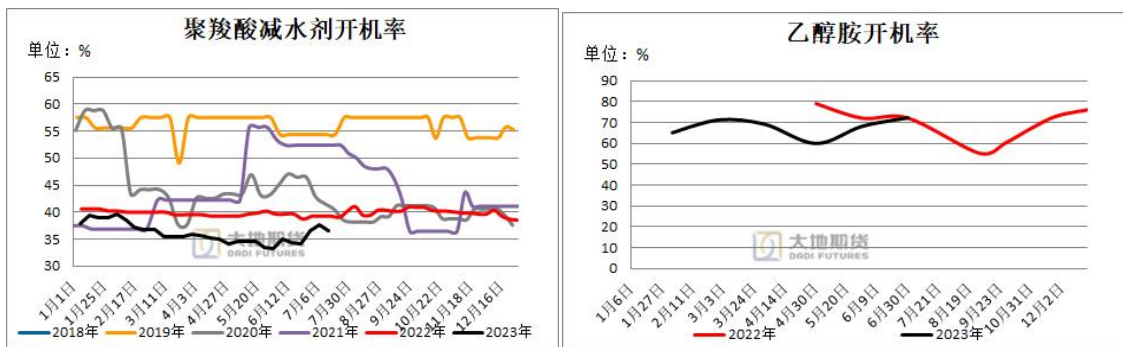
数据来源：隆众，大地期货研究院

环氧乙烷目前整体利润较差，但主力下游产品利润均呈现上涨态势，聚羧酸减水剂单体企业降库带动利润修复；非离子表面活性剂受原料脂肪醇上涨带动，价格虽上行但整体利润依旧位于盈亏平衡线附近；乙醇胺货紧价扬，整体利润依旧较好。



数据来源：百年建筑网，大地期货研究院

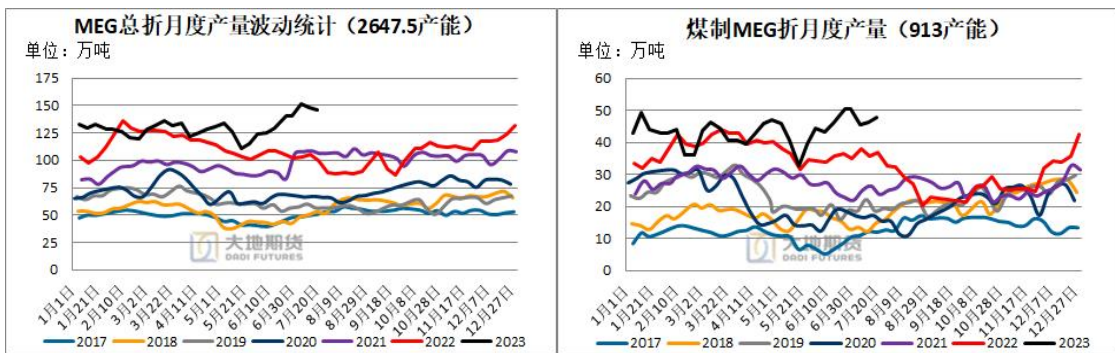
但从其终端最主要下游水泥的整体需求看，受困于整体地产开工端的需求较差影响，目前国内整体水泥需求量同比持续有所下降，未有明显需求驱动能带动减水剂等的相关需求。



数据来源：隆众，大地期货研究院

而从整体开机看，减水剂的开工也是持续位于低位的状态，作为最主要的 EO 下游，其持续的低开机也很难有效形成需求从而带动相关转产。

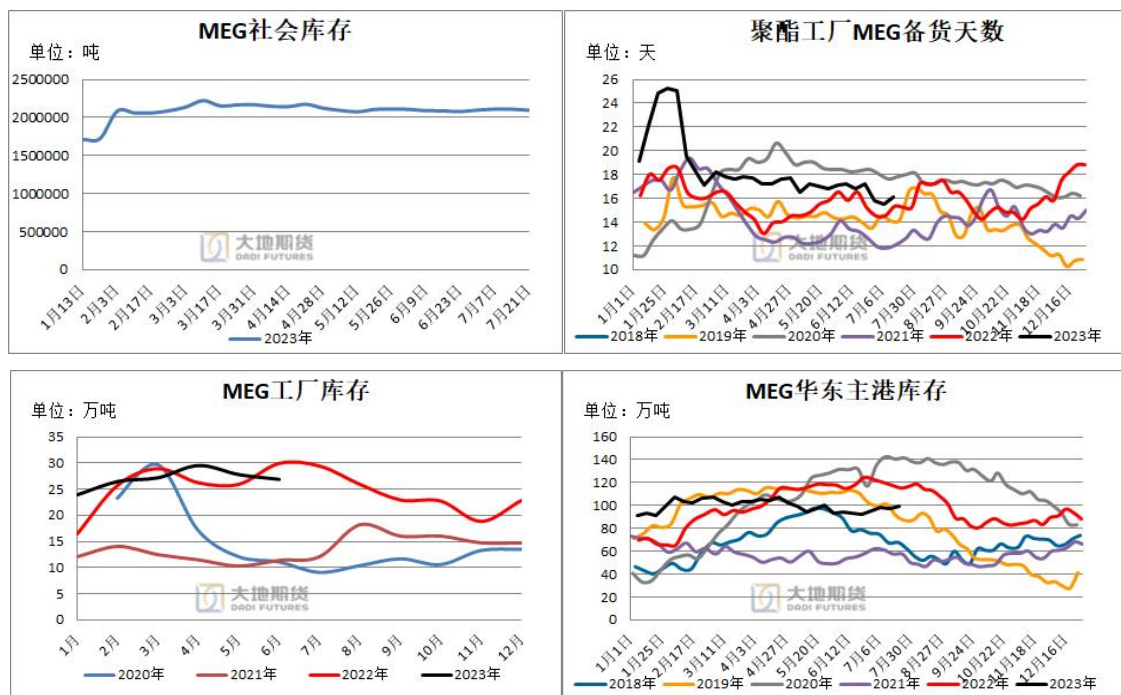
#### 四、乙二醇整体产量及库存状态



数据来源：CCF，大地期货研究院

目前乙二醇整体产量依旧位于季节性高位，无法转产 EO 且煤质在利润修复及阶段性库存偏紧的背景下部分装置的提负持续支撑产量位于高位难以下降。





数据来源：隆众，大地期货研究院

而从整体库存数据看，目前整体乙二醇社会库存在 209.86 万吨附近，聚酯高开机下依旧无法明显的对整体社会库存形成去化。从目前成本端整体情况看，虽今年整体水位较低水电需求有部分被煤电替代，但煤炭日耗已至高位，整体高库存状态下持续对原料端价格形成压制；乙烯短期则是受 DOW 装置爆炸及北美天然气管道回注影响而出现了一定的价格上行，但天然气价格的下行及整体供需面持续偏宽松持续会对价格形成压制，乙烯价格预计后期仍将有所回溯。

供应端高产量配套聚酯负荷有所松动下移，近两月内进口预计仍将维持 60 万吨附近高位，乙二醇供需依旧偏宽松。且短期内 EO 转产较难实现，整体受高供应的影响依旧是偏累库偏空配的格局，短期依旧推荐区间逢高做空 EG2309。

但中长期看乙二醇投产已近尾声，下半年依旧有较多瓶片装置投产，整体下游产能增速高于供应端乙二醇的装置增量，虽美国整体高零售及批发商库存下整体需求存疑，但宏观市场目前共识最早下半年最迟明年年初即将进入补库周期，同时欧洲季节性需求带动下出口预计较上半年将有所好转，整体纺服正反馈预期下远期 EG 合约依旧具备多配价值，建议下跌后逢低买入 EG2401 合约进行相关配置。

作者信息：

蒋硕朋

从业资格号：F0276044

投资咨询号：Z0010279

联系方式：0571-86774106

联系人：马俊逸

从业资格号：F03106482

联系方式：0571-86774106

## 免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

### 大地期货有限公司

#### 公司总部

地址：杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

电话：4008840077

邮编：310016