

# 乙二醇：寒冬已过春意浓 万物复苏展新容

## ——2023 年乙二醇市场回顾与 2024 年展望

能源化工研究中心 封晓芬 Z0017725

### ➤ 摘要

- 2023 年，乙二醇维持低位震荡，整体波动区间不大，乙二醇主力期货合约价格运行区间为 3841-4680 元/吨，展望 2024 年，我们观点如下：
- 从成本端来看，预计油价上半年承压，下半年价格重心或将逐步抬升。虽然 OPEC+ 明年一季度延续减产，供应端收缩，对油价有一定支撑，但是全球需求整体预期较弱，预计上半年油价承压运行为主，下半年，随着进入传统旺季，叠加欧美等主要经济发达体有望迎来降息，需求有修复好转预期，对油价或将支撑增强，油价重心有望抬升。
- 从供应端来看，供应继续维持增长。根据新产能投放计划来看，明年仍有部分乙二醇新装置投产，乙二醇产能基数进一步上调，支撑乙二醇产量继续增长。从时间维度来看，明年上半年供应压力依存，下半年供应压力或稍有缓解，尤其明年一季度，正值春节前后，下游传统淡季，供应维持稳定，往往有累库风险，叠加当前库存水平居高，预计供应压力进一步增加，虽然供应端迎来集中检修期，叠加明年新装置投放方面，乙二醇新增供应预计小于新增需求量，随着新装置陆续投放，乙二醇供应压力或将逐步缓解。
- 从需求端来看，展望后市，需求有继续增长空间。一方面，从产能投放计划来看，2024 年仍有不少聚酯新装置计划投产，虽然较 2023 年产能增速稍有放缓，但如若大部分装置能投产落地，仍可保持在 10% 以上的近几年高位增速水平，聚酯产能进一步上调；另一方面，明年经济继续缓慢修复增长，预计终端内需跟随缓慢增长，对产业链上游形成一定支撑。
- 库存端，乙二醇港口库存预计先累后降。供应端，近期榆能化学、新疆中昆新装置投产，产能基数进一步上调，供应端预期小幅增加，终端需求虽然近期因寒冷天气短暂回温，对聚酯

端有一定支撑，但是可持续性有待考证，且随着传统淡季春节逐步临近，需求有走弱预期，供增需减，乙二醇有累库预期；而进入下半年，一方面乙二醇新增产能供需错配有所缓解，另一方面，需求有望随着经济修复进一步好转，预计乙二醇库存长期有所去化，压力稍有缓解。

- 综上，成本端油价预计上半年承压运行，下半年价格有望抬升，供需来看，乙二醇新增产能供需格局有望改善，但是考虑到乙二醇港口库存水平居高，预计上半年大概率维持低位区间震荡，下半年随着供给压力减缓，价格重心有望抬升。乙二醇主力合约参考运行区间 3800-5300 元/吨。
- 风险提示：油价大幅下挫；聚酯投产不及预期；进口大幅增加。

## 目录

<b>第一部分 行情回顾</b>	<b>1</b>
一、乙二醇历史走势回顾	1
二、乙二醇 2023 年走势回顾	2
三、乙二醇期货成交量与持仓量情况	4
<b>第二部分 宏观经济环境</b>	<b>4</b>
一、国内经济延续修复向好	4
二、财政政策和货币政策有待继续发力	5
三、美联储明年步入降息通道	6
<b>第三部分 乙二醇成本分析</b>	<b>7</b>
<b>第四部分 乙二醇供应分析</b>	<b>8</b>
一、乙二醇产能扩张周期接近尾声	8
二、国内供应继续增长	10
三、进口预计低位小幅调整	12
<b>第五部分 乙二醇需求分析</b>	<b>13</b>
一、聚酯产能规模投放	13
二、聚酯产量快速增长	15
三、织造行业需求有所修复	18
四、纺织服装内需尚可 外需面临压力	19
<b>第六部分 乙二醇库存压力明显</b>	<b>20</b>
<b>第七部分 乙二醇供需平衡表预测与分析</b>	<b>21</b>
<b>第八部分 行业企业线上调研</b>	<b>22</b>

**第九部分 套利分析.....22**

**第十部分 季节性分析与技术分析.....23**

一、季节性分析 ..... 23

二、技术分析 ..... 24

**第十一部分 乙二醇期权市场.....25**

**第十二部分 总结与操作建议.....25**

**附：行业相关股票.....27**

## 第一部分 行情回顾

### 一、乙二醇历史走势回顾

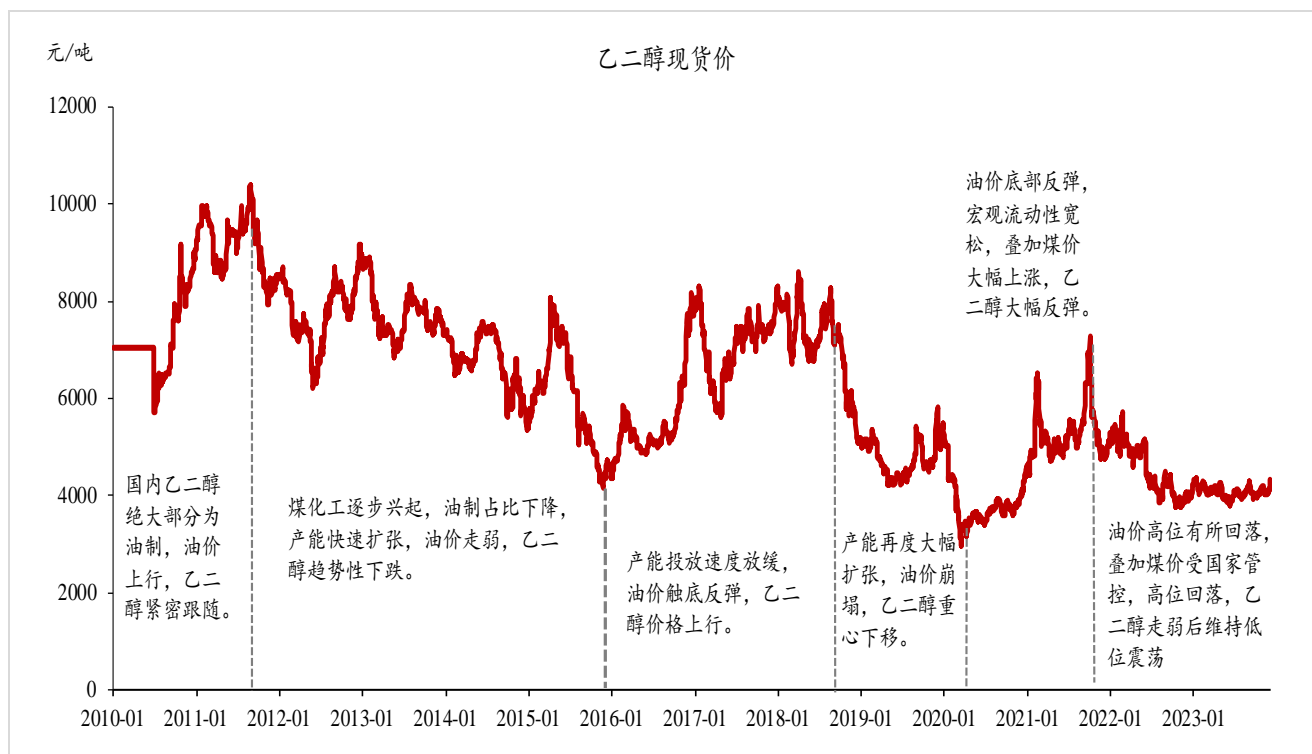


图 1-1 乙二醇现货价格历史走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从乙二醇长期价格走势来看，其整体走势与原油价格较为一致，但是近年来两者之间的关联性逐步降低。2009 年至今，乙二醇价格走势可以分为以下六个阶段：

**第一阶段（2009 年 1 月-2011 年 10 月）：**油价上涨带动乙二醇跟涨。长期以来乙二醇产能集中在中石油和中石化两大集团，油制乙二醇装置占绝对主导地位，加之当时我国乙二醇对外依存度达 75%左右，国外乙二醇装置又都是以原油为生产来源，因此乙二醇价格与原油价格高度相关。受益于原油价格大幅上涨，该期间乙二醇趋势性跟涨。

**第二阶段（2011 年 11 月-2015 年 12 月）：**产能投放周期开启，乙二醇价格重心震荡下移。2009 年底，全球首个煤制乙二醇工业示范项目——内蒙古通辽金煤化工有限公司 20 万吨煤制乙二醇工业示范项目打通全流程，这标志着我国煤制乙二醇装置开始起步。在 2012 至 2015 年这四年中，乙二醇产能增速分别为 17.32%、16.93%、10.38%和 26.07%。在巨大的产能投放下，乙二醇价格重心震荡下滑。

**第三阶段（2016 年 1 月-2018 年 9 月）：**产能增速放缓，油价带动乙二醇触底反弹。在经历过 4 年的产能扩张后，2016 年乙二醇产能增速逐步放缓，尤其是 2017 年乙二醇新增产能仅为 10 万吨，在国际原油价格触底回升的带动下，乙二醇价格开始震荡上行。

第四阶段（2018 年 10 月至 2020 年 3 月）：产能投放周期开启，油价重心下移，乙二醇重心走低。2018 年 8 月起，乙二醇装置开始集中投产，中海壳牌二期、易高煤化工、黔西煤化工、华鲁恒升、红四方以及新疆天盈等装置陆续投产，当年乙二醇产能增速达 26.63%。2019 年，乙二醇产能投放延迟，但 2020 年巨量产能投放，叠加疫情冲击，乙二醇价格重心大幅下移。

第五阶段（2020 年 4 月至 2021 年 10 月）：宏观向好，成本端油价、煤价双双大幅上涨，对乙二醇支撑有力，乙二醇大幅上涨。一方面，受疫情影响，2020 年以来宏观层面货币流动性宽松，叠加国际油价触底强势反弹；另一方面，2021 年下半年多数行业正值传统旺季，然受双控政策的影响，国内出现煤炭供给紧张，虽然国家相关部门多次进行政策指导，但短期难以弥补供给缺口，煤价出现大幅拉涨。在油价和煤价大幅走强支撑下，乙二醇价格重心不断上移，创上市以来新高。

第六阶段（2021 年 11 月至 2022 年 5 月）：煤价大幅回落，叠加库存水平不断攀升，乙二醇高位回落维持相对低位震荡。在国家一系列稳价保供措施之下，煤价高位大幅回落，乙二醇短期成本支撑不足，价格重心跟随煤价回落。2022 年后，油价在俄乌冲突、欧盟加大对俄罗斯制裁等因素影响下，油价大幅上涨，布油一度冲击 140 美元/桶的高位，然而乙二醇受供需基本面偏弱影响，价格维持低位宽幅震荡。

第七阶段（2022 年 6 月-至今）：宏观风险+供需基本面偏弱，乙二醇价格重心大幅回落。2022 年 6 月份，欧美等主要经济发达体激进加息，市场预期全球经济有衰退预期，恐慌情绪逐步蔓延，商品期价集体大幅走跌，成本支撑不足，叠加乙二醇新增装置产能供需错配，进一步压制价格走势，乙二醇价格重心震荡下行。

## 二、乙二醇 2023 年走势回顾

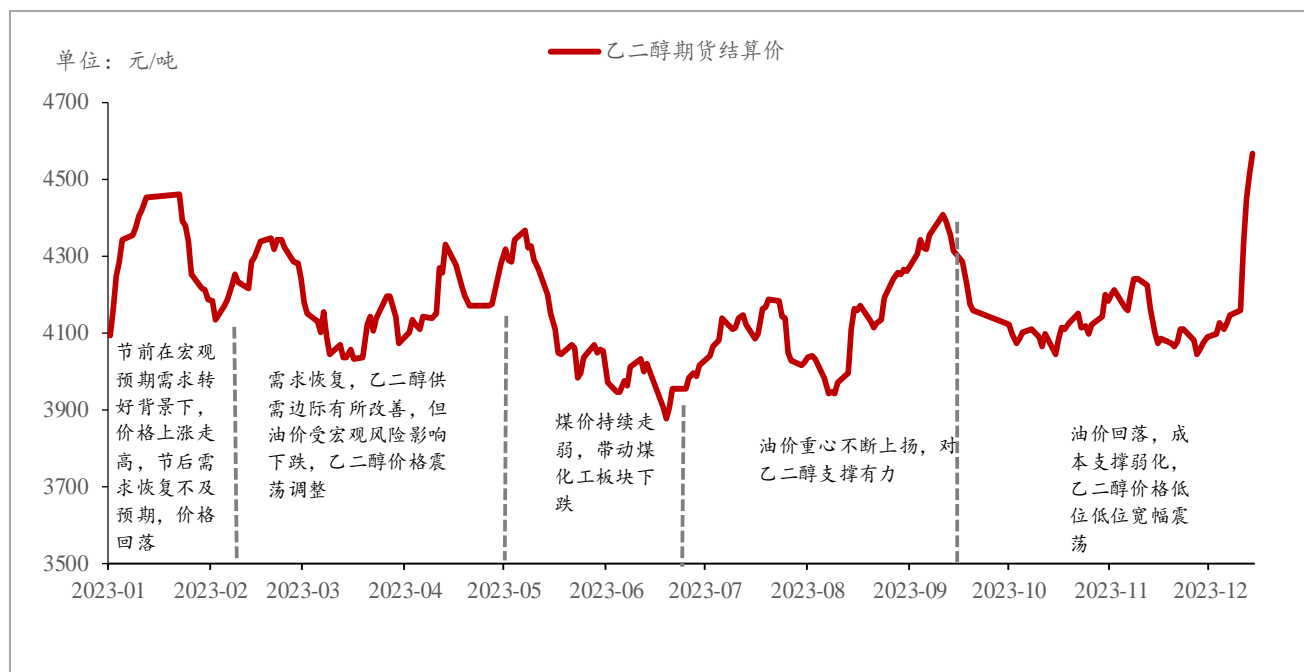


图 1-2 乙二醇期货结算价

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

第一阶段（1月-2月中旬）：乙二醇在宏观预期下，走出先扬后抑的行情。春节前期，因疫情政策逐步放开，市场对后市需求转好有较强的预期，支撑乙二醇节前价格持续走高；节后，随着产业链复工复产，下游需求恢复并不如节前预期的那么好，预期落空，乙二醇价格下跌走弱，基本回吐节前涨幅。

第二阶段（2月中旬-4月）：油价回落+供需变化，乙二醇价格震荡调整。2月中下旬，终端织造行业复工复产，乙二醇下游聚酯开工亦逐步回升中，乙二醇供需边际稍有改善，支撑乙二醇价格小幅反弹走高。虽然月内海南炼化、盛虹炼化新装置陆续投产，但向市场投放货源较少，盛虹炼化新装置开车后，另一条生产线停车。进入3月后，下游需求整体表现尚可，供给端，因2月新投产的2套新装置陆续向市场投放货源，供应亦出现小幅回升，供需表现为供需双增，但需求增长要大于供应端的增量，叠加进口量维持低位，乙二醇由累库转为去库，但是受海外宏观风险事件影响，油价大幅下跌，带动乙二醇价格走弱，重心下移。进入4月份后，受OPEC+主要产油国自愿联合减产消息提振，乙二醇在油价支撑下跳空高开，但是海外风险事件仍在发酵，随后油价震荡回落，回吐前期因减产带来的涨幅，对下游化工品支撑一般；乙二醇自身供需来看，供给端，乙二醇基本维持稳定，但是下游聚酯工厂因聚酯产品现金流不佳和终端需求跟进不足等因素影响，倒逼聚酯工厂集中减产，尤其是亏损较多的长丝和短纤装置，聚酯负荷下滑明显，对乙二醇价格支撑不足，乙二醇价格维持低位震荡。

第三阶段（5月-6月）：装置集中转产降负，供应端缩量明显，但煤价持续走弱，带动煤化工品种价格走弱，乙二醇先扬后抑，价格重心小幅下降。5月上半月，成本端原油价格重心有所走弱，成本支撑不足，但是乙二醇自身供需边际改善明显，支撑乙二醇价格震荡走高。因乙二醇多数工艺装置利润长期处于亏损状态，倒逼装置转产、检修，多套大装置有转产降负计划，提振多头情绪。5月下半月，乙二醇因供给端缩量，自身供需尚可，依然处于去库通道，但是煤价持续走弱，多数煤化工品种大幅下跌，乙二醇跟随走弱。进入6月后，随着前期检修的煤制装置陆续重启，供应低位小幅回升，下游聚酯开工负荷维持相对高位运转，对乙二醇需求尚可，但是根据装置检修计划来看，6月底7月初，多套装置存重启计划，供应预期明显回升，压制市场心态，乙二醇价格维持低位震荡。

第四阶段（7月-9月中旬）：油价上涨，成本支撑有力，海外货源冲击干扰，乙二醇价格重心小幅抬升。进入7月份后，在OPEC+联合减产政策下，原油供应预期收紧，叠加夏季出行高峰期，原油供需边际改善，支撑油价上涨，使得对其下游乙二醇支撑有力，但乙二醇去库速度明显放缓，且后期有累库预期，使其跟涨幅度不及油价涨幅；8月上半月，受海外货源到船预报明显激增，打压市场心态，乙二醇价格重心明显回落；8月下半月-9月上半月，一方面在油价继续走高支撑下，另一方面，下游进入季节性旺季，需求存有刚需，共同支撑乙二醇价格重心抬升；然而进入9月下半月后，虽然成本端支撑仍存，但是海外货源再度冲击国内市场，叠加国内受亚运会影响，部分聚酯装置生产经营受影响，负荷高位回落，导致乙二醇价格重心下挫。

第五阶段（9月下旬-至今）：油价下跌回落，成本支撑弱化，但在国内宏观氛围带动下，乙二醇价格重心小幅走高。成本端油价受地缘政治冲突影响，价格先扬后抑，但是随着美国商业原油库存超市场预期



累库，部分经济数据走软，市场担忧未来全球需求前景，油价重心下挫，对乙二醇支撑不足，而国内在宏观政策转暖的氛围提振下，乙二醇价格重心小幅走高。

### 三、乙二醇期货成交量与持仓量情况

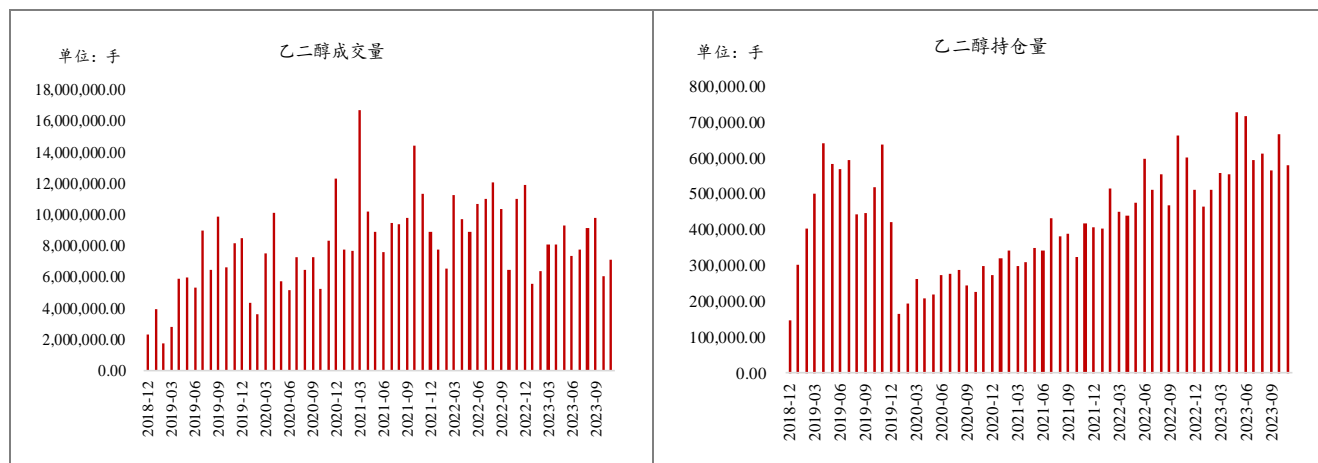


图 1-3 乙二醇期货成交量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 1-4 乙二醇期货持仓量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从乙二醇上市以来的成交量和持仓量走势来看，呈现逐年增加增加的趋势，一方面随着乙二醇期货品种逐渐走向成熟，吸引越来越多的产业客户和投机客户参与乙二醇交易，另一方面，近几年国内乙二醇产能扩张较为迅速，尤其是大炼化一体化项目落地，乙二醇行业规模逐步扩张，产业体量增加，对乙二醇期货交易和套保的需求也日益增加。从月度数据来看，1-2 月份为春节前后，交易天数较少，且节前后一般成交和持仓量均有一定下调；3 月之后成交量和持仓量一般会明显有所回升；5 月份，在乙二醇装置集中检修，供应缩量预期之下，但是下半月受煤价带动走弱，价格先扬后抑，行情波动较之前放大，成交量也创新高；6 月，随着行情再次开启震荡走势，成交量也有所下降；7 月份，虽然在成本端支撑下，乙二醇价格重心有所上升，但在商品当中，乙二醇的波动幅度并不大，使得成交量并未改善；8、9 月份，随着乙二醇整体价格波动有所加大，成交量亦有所回升；而 10 月份因国庆节假日影响，交易日缩短，价格波动幅度较小，成交量再度回落；11 月，乙二醇维持低位震荡，成交量与 10 月份小幅增长。

## 第二部分 宏观经济环境

### 一、国内经济延续修复向好

从经济增速来看，国内经济前三季度总体修复回暖向好，前三季度 GDP 不变价平均增速为 5.2%，为全年实现 5% 左右的增速目标奠定基础。具体来看，我国一季度 GDP 增速为 4.5%，二季度 GDP 增速为 6.3%，二季度主要受去年疫情影响，基数较低影响，实际经济修复有所放缓，三季度 GDP 增速为 4.9%，两年平均增速为 4.4%，高于二季度两年平均增速。整体来看，在后疫情时代，前期受疫情冲击影响的行业逐步修复回暖，预计明年次影响进一步退却，但是受房地产行业不景气拖累，新动能增长行业转型期，我国经济仍将面临一定压力，但随着各项稳政策的陆续出台，我国经济有望延续修复向好态势。



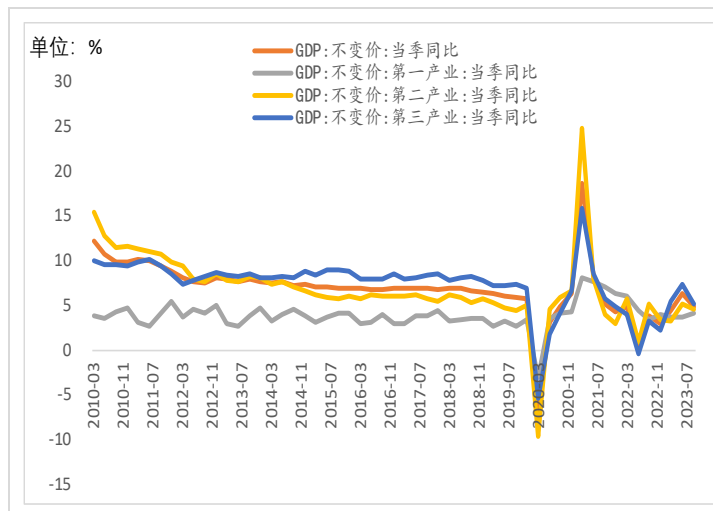


图 2-1 GDP 增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

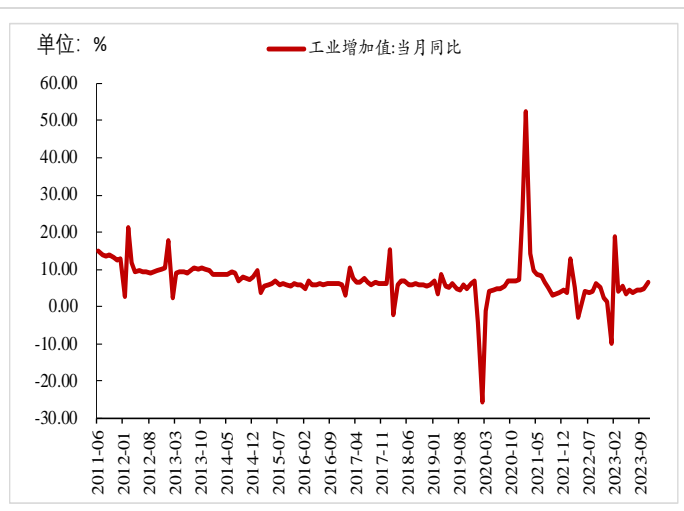


图 2-2 工业增加值增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

## 二、财政政策和货币政策有待继续发力

2023 年 11 月社融 2.45 万亿，同比增速为 9.4%，虽然较 10 月增速有所上涨，但整体增速水平处于偏低水平，主要是因为去年受疫情影响和地产拖累，基数较低。此外，从结构上看，11 月政府债券新增 1.15 万亿，同比多增 4980 亿元，为社融持续提供有效支撑，但是 11 月新增人民币贷款规模为 11120 亿元，同比下降 348 亿元，表明实体经济融资需求仍偏弱。

从 M1 和 M2 来看，11 月 M1 增速为 1.30%，M2 增速为 10.00%，M1、M2 增速均较 10 月份继续小幅下滑，M1、M2 剪刀差走阔至 -8.7%，主要是受到企业活期存款增速加速下滑影响，或在一定程度上表明实体经济活力仍偏弱。

12 月中央政治局会议强调财政政策要适度加力，明年积极的财政政策有望继续发力，进而推动社会融资增速。货币政策方面，强调保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，促进社会综合融资成本稳中有降，进一步优化货币政策中介目标锚定方式。面对我国当前地产拖累下，有效需求不足，部分行业产能过剩的大背景下，推动经济进一步恢复转暖仍需逆周期和跨周期的宏观政策调控，预计 2024 年货币政策大概率稳中有松。



图 2-3 社融同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

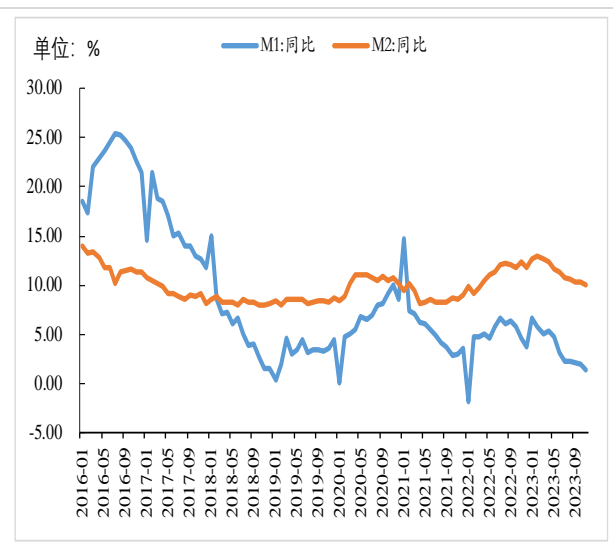


图 2-4 M1、M2 同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

### 三、美联储明年步入降息通道

地区：美国 »		工具：联邦基金期货 »		12/14/2023	
目标利率	5.50	定价日期		5.328	
有效利率	5.33	当前隐含隔夜利率			
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
01/31/2024	-0.180	-18.0%	-0.045	5.283	0.250
03/20/2024	-1.023	-84.3%	-0.256	5.072	0.250
05/01/2024	-2.043	-102.0%	-0.511	4.817	0.250
06/12/2024	-3.057	-101.4%	-0.764	4.563	0.250
07/31/2024	-3.910	-85.3%	-0.978	4.350	0.250
09/18/2024	-4.800	-89.0%	-1.200	4.128	0.250
11/07/2024	-5.520	-72.0%	-1.380	3.947	0.250
12/18/2024	-6.150	-63.0%	-1.538	3.790	0.250
01/29/2025	-6.770	-62.0%	-1.693	3.635	0.250

图 2-5 美联储货币政策路径展望（12 月 14 日）

数据来源：芝商所、方正中期期货研究院

根据 12 月 FOMC 会议声明显示表述偏鸽，主要传达出经济活动增速在往不放缓，通胀水平在过去一年有所缓解，但水平依然居高，此外，有关加息的表述有所软化。在新闻发布会中鲍威尔传达降息将进入讨论的范围，且从点阵图中显示，一半以上的官员预计明年降息三次，三成的官员预计明年降息 4 次，此次会议降息次数预测明显高于 9 月时的预测。

展望后市，市场已基本大致预期明年美联储将进入降息通道，只是在降息次数和降息时间节奏上存在分歧，一些激进的市场观点认为随着通胀的回落，经济数据的走软，上半年亦有可能进入，比如联邦基金期货对美联储未来降息的预测显示，明年 3 月份降息的概率较大，但是也有部分市场观点认为，美联储降

息路径存在较多不确定性，可能降息的时间节点延后至下半年。考虑到货币政策传导到实体经济需经历一定周期，预计上半年海外整体需求依然表现疲软，下半年在美联储货币政策放松银根之后，实体需求或将逐步改善。

### 第三部分 乙二醇成本分析

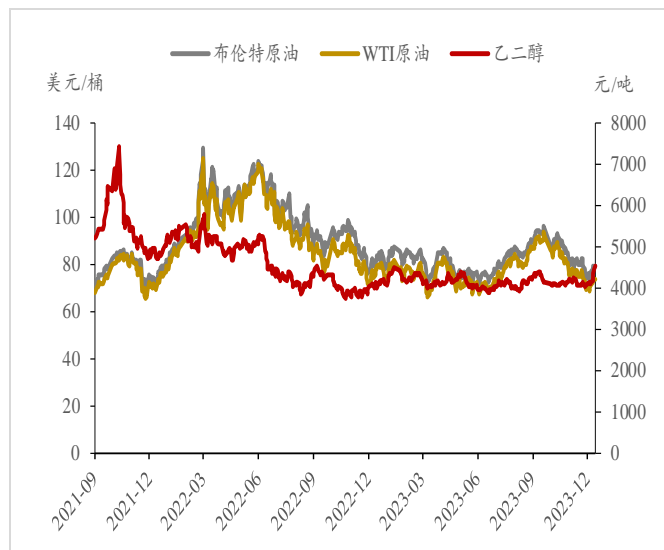


图 3-1 国际原油与乙二醇价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

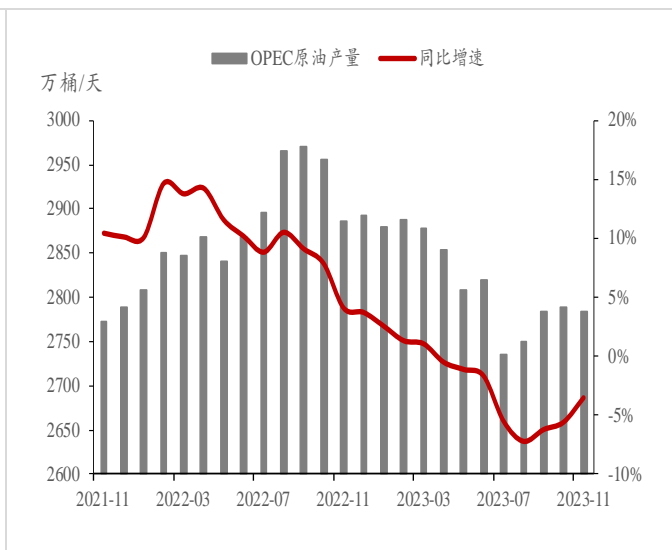


图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院



图 3-3 美国原油产量及钻机数量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

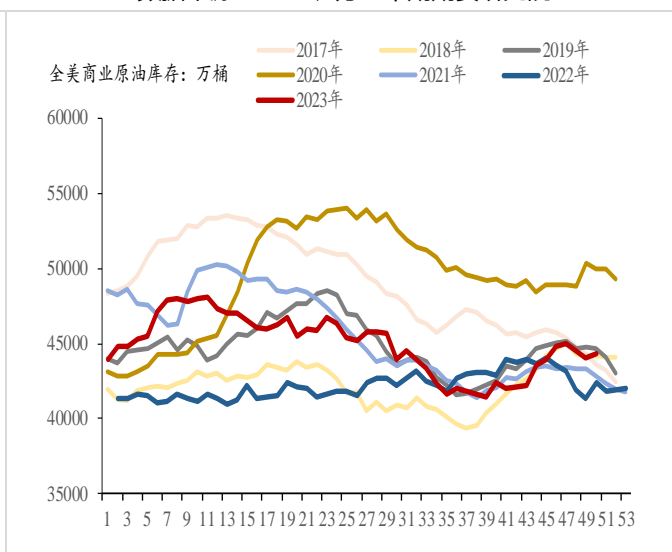


图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2023 年上半年宽幅震荡，价格重心有所下移。1 月上旬，国际货币基金组称多个经济体面临衰退，油价大幅下跌，中下旬，市场预期中国需求改善的强预期和美联储加息力度放缓的支撑下，油价反弹走高；2 月油价整体呈现震荡走势，国金能源署继续看好中国需求，土耳其地震引发短纤供应担忧，对油价有一定支撑，美国商业库存继续累积，叠加美联储官员鹰派发声，对油价形成一定利空；进入 3 月后，受硅谷银行等金融系统流动性风险影响，引发市场恐慌，油价持续大跌，随后美联储、欧洲央行纷纷出台救市政策，

市场恐慌情绪有所缓和，油价止跌反弹；4月初，在沙特、俄罗斯等主要产油国自愿减产的消息提振下，油价跳空高开，但是下旬，欧美央行鹰式发声，银行也风险犹存，叠加市场对全球经济衰退担忧增强，油价再次走弱；5月初，市场对美国债务上限问题担忧情绪加重，油价继续下跌走弱，随后至6月底，开启震荡走势。

2023年下半年，价格先扬后抑。三季度，油价重心不断抬升，一方面随着主产油国减产政策不断落实，供应端持续收缩，另一方面，进入夏季高峰期，成品油需求旺盛，进一步加剧了原油供需紧张局面，支撑油价重心不断抬升；进入四季度后，油价重心不断下挫，虽然10月份在地缘政治冲突影响下，对油价形成一定扰动，但是综合来看，并未对原油供应产生影响，油价下跌主要是因为原油年内旺季已过，成品油需求走弱，市场担忧全球需求前景，叠加美国商业原油库存累积，使得油价重心不断下移。

11月底，OPEC+会议政策宣布各成员国明年2024年一季度自愿减产合计约220万桶/日，其中，沙特减产100万桶/日，即延续当前的减产措施至明年一季度，俄罗斯减产50万桶/日，包括当前的30万桶/日的原油出口削减计划和20万桶的成品油，虽然明年一季度减产政策落地，但是市场担忧各成员国自愿减产执行力度是否能按计划落地，另一方面市场对未来全球需求前景亦存在一定担忧。

展望后市，预计油价上半年承压，下半年价格重心或将逐步抬升。虽然OPEC+明年一季度延续减产，供应端收缩，对油价有一定支撑，但是全球需求整体预期较弱，预计上半年油价承压运行为主，下半年，随着进入传统旺季，叠加欧美等主要经济发达体有望迎来降息，需求有修复好转预期，对油价或将支撑增强，油价重心有望抬升。

## 第四部分 乙二醇供应分析

### 一、乙二醇产能扩张周期接近尾声

表 4-1 2023 年乙二醇已投产情况

装置	计划投产时间	产能	工艺
盛虹炼化	2023 年 2 月底	90	一体化
海南炼化	2023 年 2 月中旬	80	一体化
三江化学	2023 年 5 月底	70EG+30EO	一体化
榆能化学	2023 年 11 月中旬	40	煤制
新疆中昆	2023 年 11 月底	60	气制
合计		370	

数据来源：隆众、方正中期期货研究院

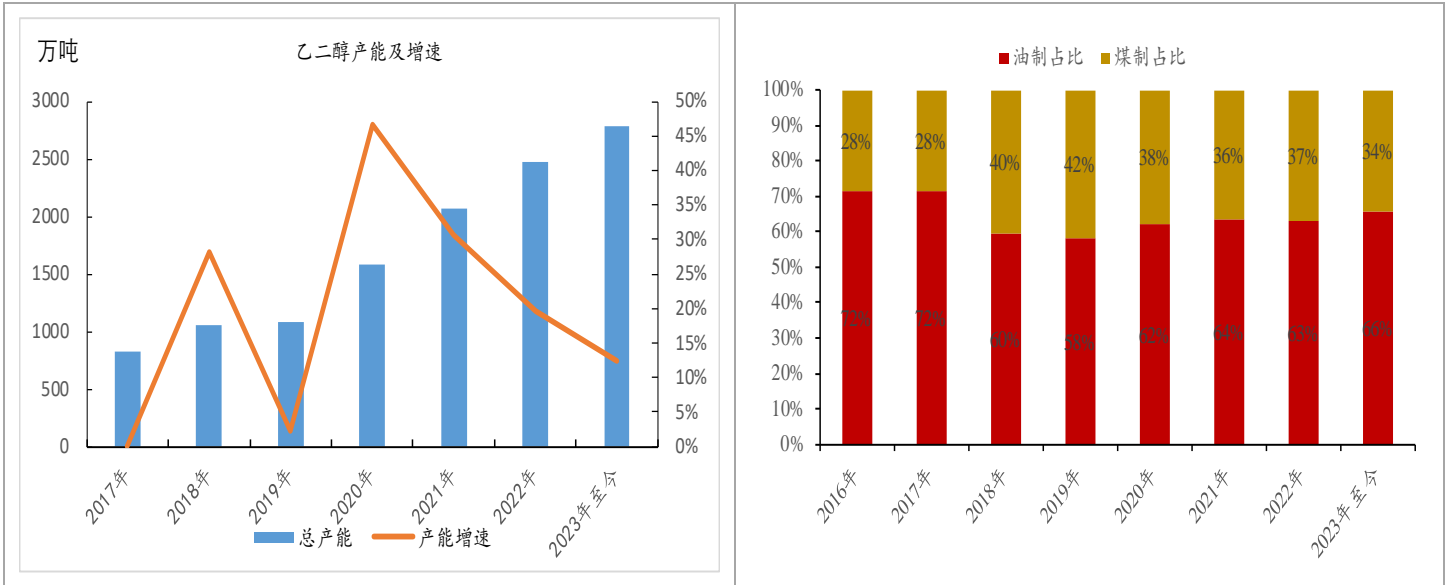


图 4-1 乙二醇产能及增速  
数据来源：CCF、方正中期期货研究院

图 4-2 乙二醇工艺占比  
数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2023 年，中国乙二醇总产能为 2877.5 万吨，其中油制和煤制乙二醇产能分别为 1834.5 万吨和 1043 万吨。2023 年共实现 280 万吨产能释放，其中包括盛虹炼化、海南炼化、三江化学、榆能化学和新疆中昆，随着新产能投产落地，乙二醇产能基数进一步上调。因年内主要投产装置为一体化装置，因此油制工艺占比有所回升，截止 2023 年 11 月底，油制占比为 66%，煤制占比 34%。

表 4-2 2024 年乙二醇投产计划			
装置	计划投产时间	产能	工艺
裕龙岛炼化 1#	2024 年	80	一体化
宁夏宝利新能源 1#	2024 年	20	煤制
宁夏鲲鹏	2024 年	30	煤制
内蒙古久泰	2024 年	100	合成气
山西襄矿	2024 年	20	合成气
合计		250	

数据来源：隆众、CCF、方正中期期货研究院

根据新装置投产计划来看，乙二醇 2024 年新增产能进一步放缓，规划新增产能合计 250 万吨。具体来看，包括山东裕龙石化、宁夏宝利新能源、宁夏鲲鹏、内蒙古久泰和山西襄矿。跟前几年新增产能规模相比，明年新增产能增速进一步下滑，乙二醇新增产能错配格局或将迎来缓解。

## 二、国内供应继续增长

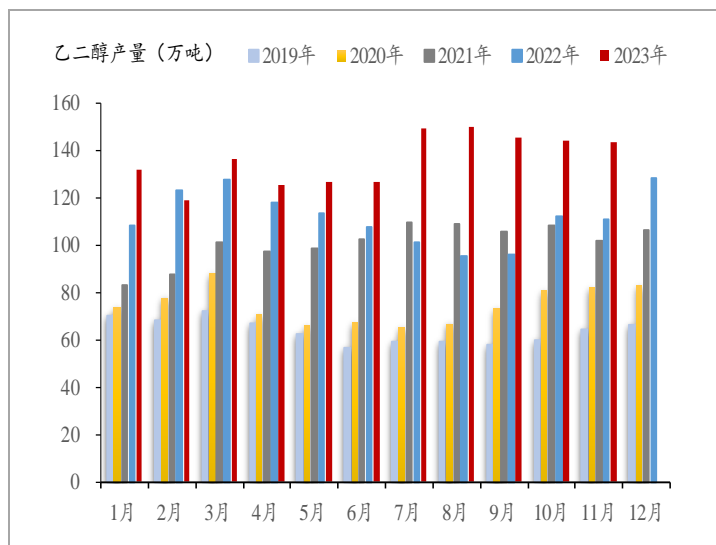


图 4-3 乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

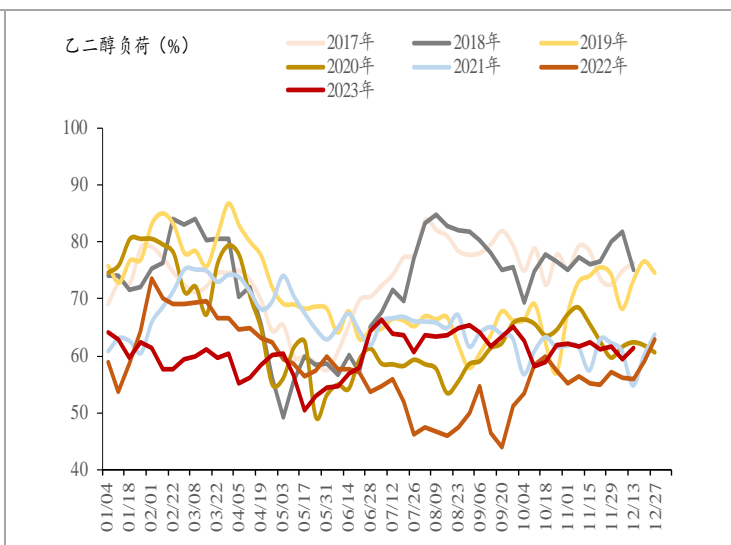


图 4-4 乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

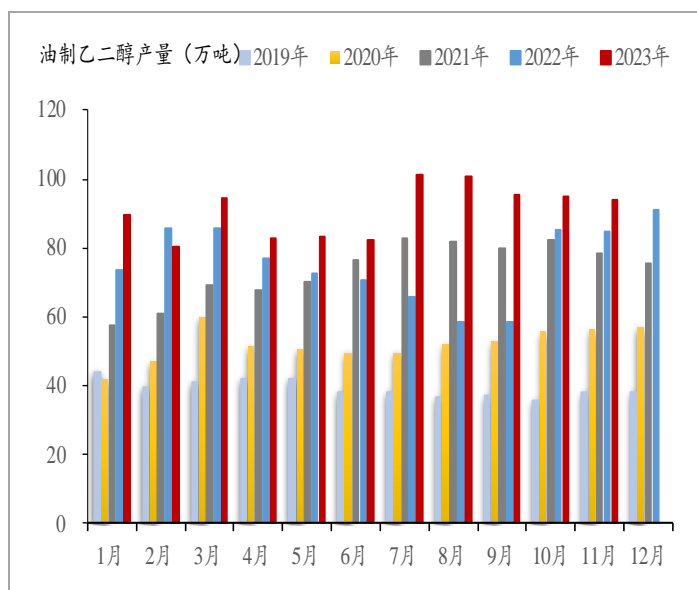


图 4-5 乙烯制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

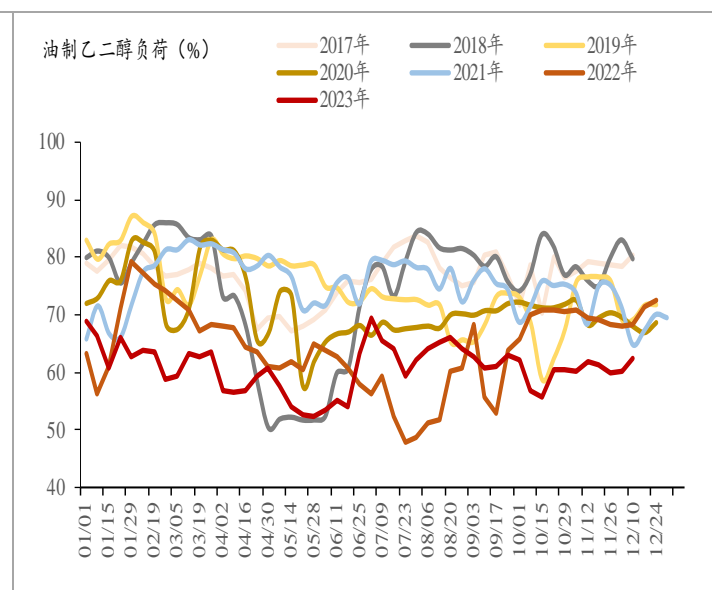


图 4-6 乙烯制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院



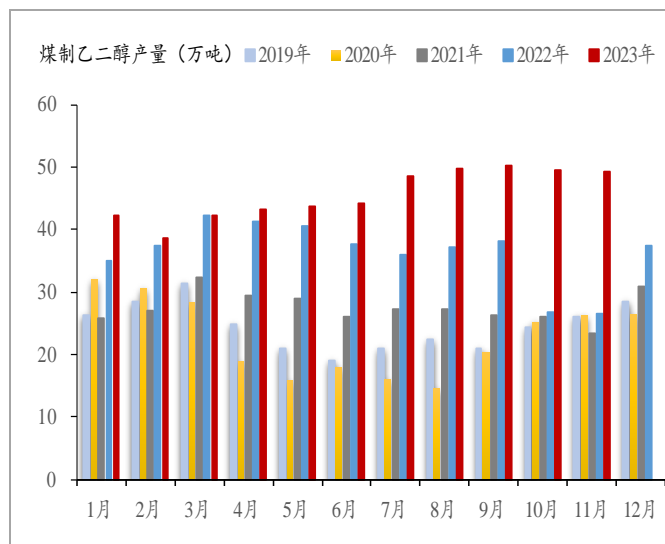


图 4-7 煤制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

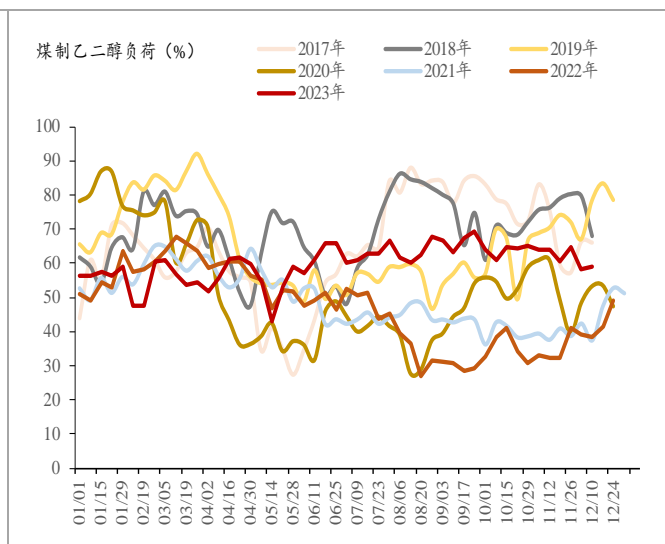


图 4-8 煤制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

根据 CCF 统计，我国 11 月乙二醇产量为 143.5 万吨，环比下降 0.76%，同比增长 29.16%，1-11 月乙二醇累计产量为 1501.5 万吨，同比增长 23.37%。其中，11 月煤制产量为 49.4 万吨，环比下降 0.40%，同比增长 86.42%，1-11 月累计煤制产量为 502.5 万吨，同比增长 25.97%，11 月非煤制乙二醇产量为 94.1 万吨，环比下降 0.95%，同比增长 11.23%，1-11 月累计非煤制乙二醇产量为 999 万吨，同比增长 22.10%。

上半年，供应稳中有增。1 月虽然正值年内传统淡季，但是供应端开工几乎不受影响，装置开工负荷基本维持偏高水平运转，产量环比同比均出现上涨；2 月开工仍维持相对偏高水平，新装置方面，盛虹炼化、海南炼化装置成功实现投产，但月内真正向市场投放的货源较少，因 2 月自然天数较少，供应量环比有所回落；3 月供应继续回升，因海南炼化和盛虹炼化新装置产能逐步向市场投放货源，叠加其他装置运行相对稳定，供应继续回升；4 月恒力、海南炼化等进入检修，开工小幅回落，供应随之小幅收缩；进入 5 月份后，虽然前期恒力检修结束重启，但是浙石化、卫星石化按计划转产降负，加之月内多套煤制装置意外短停，导致供应收缩明显，月底，三江化学新装置投产；进入 6 月份后，随着前期检修的煤制装置陆续重启，乙二醇开工负荷低位小幅回升，叠加三江化学释放产能，供应低位回升。

下半年，乙二醇产量再上新台阶。随着装置在 6 月底前后集中重启后，乙二醇负荷快速提升，7 月乙二醇产量再上新台阶，无论从环比还是同比增长均明显；8、9 月份乙二醇基本维持在 60% 以上的负荷小幅波动，供应量维持年内高位，整体波动不大；进入 10 月份后，随着部分煤装置检修落地，供应先降后升，供应环比稍有回落；11 月份现有装置变动不大，整体负荷维持年内高位小幅调整，榆能化学、新疆中昆 2 套新装置面临投产，但是预计对 11 月供应影响相对有限，大概率集中于 12 月份向市场投放货源。

展望后市，供应继续维持增长。根据新产能投放计划来看，明年仍有部分乙二醇新装置投产，乙二醇产能基数进一步上调，支撑乙二醇产量继续增长。从时间维度来看，明年上半年供应压力依存，下半年供应压力或稍有缓解，尤其明年一季度，正值春节前后，下游传统淡季，供应维持稳定，往往有累库风险，



叠加当前库存水平居高，预计供应压力进一步增加，虽然供应端迎来集中检修期，叠加明年新装置投放方面，乙二醇新增供应预计小于新增需求量，随着新装置陆续投放，乙二醇供应压力或将逐步缓解。

### 三、进口预计低位小幅调整

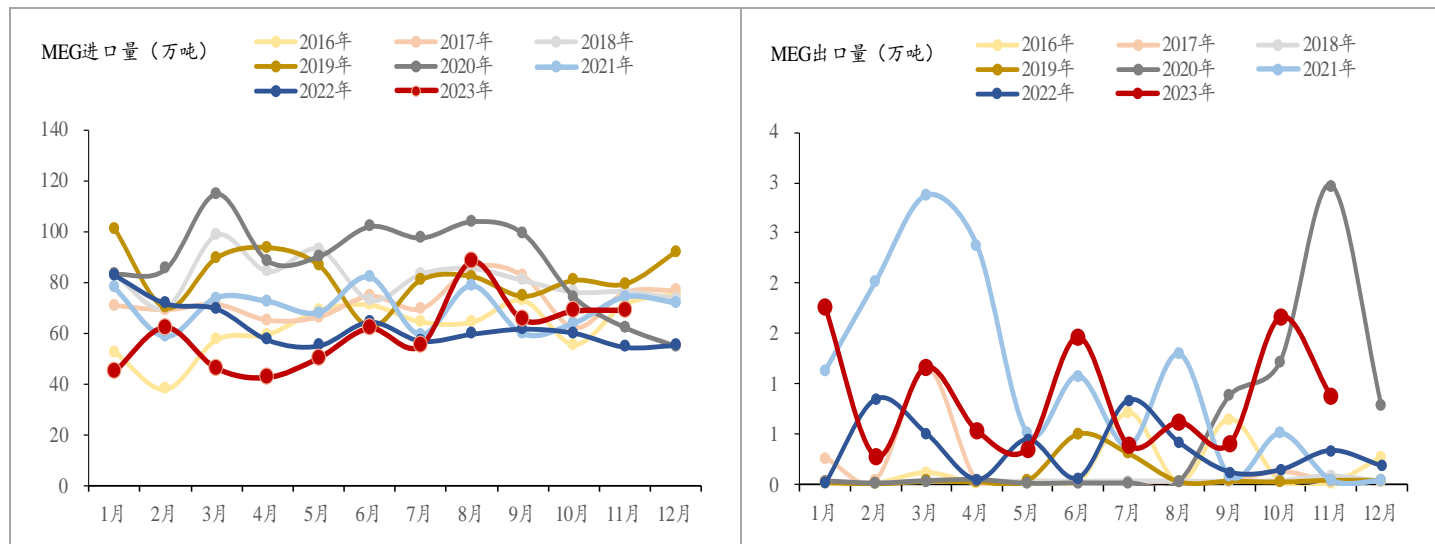


图 4-9 乙二醇月度进口量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

图 4-10 乙二醇月度出口量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

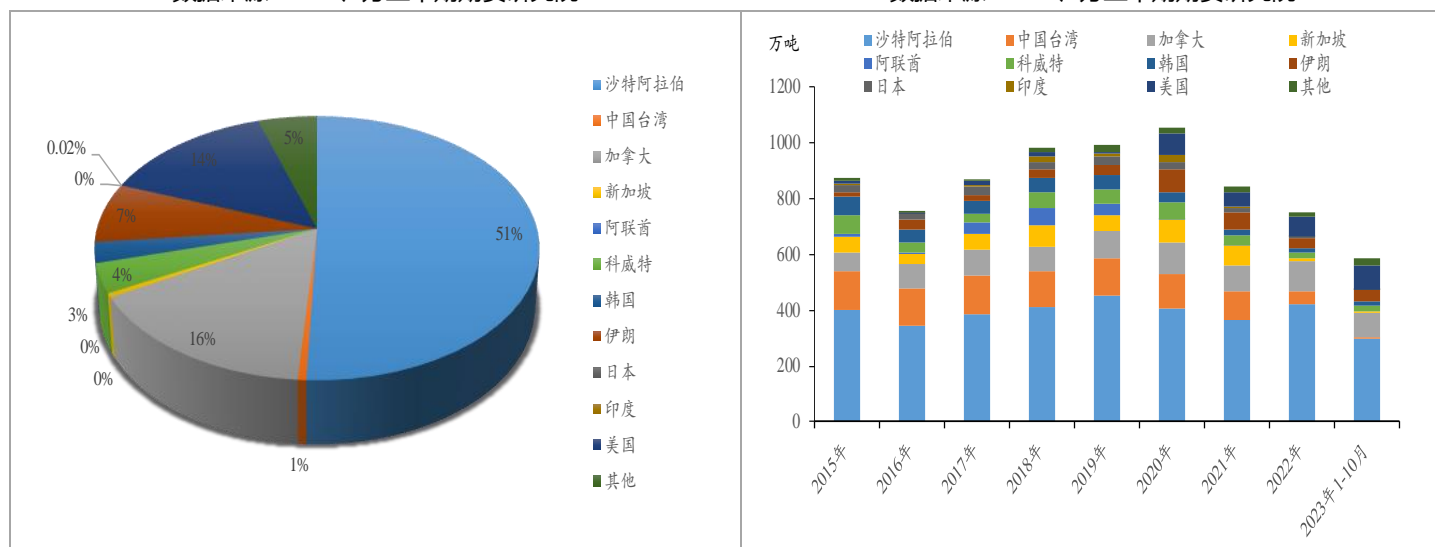


图 4-11 乙二醇进口地区占比

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

图 4-12 乙二醇分地区进口趋势

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

根据海关进出口数据显示，我国乙二醇 10 月进口量为 68.99 万吨，环比增长 5%，同比增长 14.59%，1-10 月累计进口量为 587.43 万吨，同比下降 8.36%。我国乙二醇 10 月出口量为 1.67 万吨，环比增长 303%，同比增长 1012%，1-10 月累计出口量为 8.71 万吨，同比增长 148.46%。从进口地区来看，乙二醇主要进口来源地区为沙特、加拿大、美国、伊朗等地。

逐年来看，随着我国乙二醇新增产能不断上马，国内自给率逐步上升，对海外货源进口依存度呈现逐年下降趋势。从具体月份来看，因 2、3 月份海外装置因效益问题，装置检修较多，导致我国 3、4 月份进

口量较少，随着 3 月下半月海外装置检修陆续结束重启，5-7 月乙二醇进口量环比有所增加，但是较往年相比，仍处于偏低水平，8 月份海外货源明显激增，9、10 月份海外进口量稍有回落，主要是因为海外整体需求相对疲软，而国内下游需求尚可，聚酯无论在产能还是产量上表现均对乙二醇存有一定刚需。

展望后市，乙二醇进口量维持低位小幅调整。随着近几年国内乙二醇产能快速扩张，我国乙二醇对海外依存度呈现逐年下降趋势，根据明年新装置投放计划来看，明年乙二醇新装置投产规模明显放缓，而海外整体需求增长缓慢，不排除海外货源流入国内挤占国内市场，因此，预计明年乙二醇进口量下降空间有限，更大概率是维持近几年低位小幅调整为主。

第五部分 乙二醇需求分析

一、聚酯产能规模投放

截止 2023 年 11 月，我国聚酯新增产能 990 万吨，远超 2022 年全年增速。具体来看，今年投产主要集中在长丝和瓶片装置上，其中，长丝投产合计产能 437 万吨，瓶片投产合计产能为 400 万吨，切片产能 70 万吨，短纤 63 万吨，薄膜 20 万吨。且根据装置检修计划来看，年前仍有几套装置计划投产。从产能增速来看，截止 2023 年 11 月底，聚酯产能增速为 14.07%，远超前几年增速水平。

表 5-1 2023 年聚酯装置投产情况

装置	设计产能	投产时间	配套产品	地点
桐昆恒阳	30	2023 年 2 月上旬	长丝	宿迁
新凤鸣新拓	36	2023 年 2 月	长丝	徐州
桐昆恒超	60	2023 年 3 月初	长丝	嘉兴
恒逸恒鸣	20	2023 年 3 月上旬	长丝	浙江绍兴
桐昆宇欣	30	2023 年 3 月中旬	长丝	新疆阿拉尔
嘉通能源	30	2023 年 3 月下旬	长丝	南通
汉江新材料	60	2023 年 4 月初	瓶片	德阳
恒科轩达	25	2023 年 4 月中旬	长丝	南通
港虹纤维	20	2023 年 4 月下旬	长丝	吴江
永盛	20	2023 年 4 月下旬	薄膜	绍兴
宿迁恒阳	30	2023 年 5 月下旬	长丝	宿迁
宿迁逸达	30	2023 年 5 月下旬	短纤	宿迁
重庆万凯	60	2023 年 5 月下旬	瓶片	重庆
三房巷	75	2023 年 6 月上旬	瓶片	江阴
嘉通能源	30	2023 年 6 月中旬	长丝	南通
宿迁恒阳	30	2023 年 7 月	长丝	宿迁
三房巷	75	2023 年 7 月	瓶片	江阴
华西村	10	2023 年 7 月	切片	江阴
福建百宏	70	2023 年 8 月下半月	瓶片	福建
新拓	36	2023 年 8 月下旬	长丝	徐州
华润澄高	60	2023 年 8 月底	瓶片	江阴
宿迁恒阳	30	2023 年 9 月	长丝	宿迁

仪征化纤	10	2023 年 9 月	短纤	扬州
恒力	30	2023 年 10 月	切片	大连
富威尔	10	2023 年 10 月底	短纤	仪征
嘉通能源	30	2023 年 10 月	长丝	南通
仪征化纤	13	2023 年 11 月初	短纤	仪征
恒力	30	2023 年 11 月中旬	切片	大连
<b>合计</b>	<b>990</b>			

数据来源：隆众资讯、CCF、方正中期期货研究院

根据聚酯装置未来投产计划来看，2023 年年内有 140 万吨装置计划投产，2024 年有 915 万吨装置计划投产，虽然较 2023 年投产规模有所放缓，但是仍远超前几年平均水平。从细分产品来看，主要投产装置为瓶片和长丝，但是今年下半年聚酯瓶片因新装置集中投产，行业效益明显下滑，关注明年效益是否会影

响工厂投产意愿和投产进度。

表 5-2 聚酯装置未来计划投产情况

装置	设计产能	投产时间	配套产品	地点
富威尔	20	2023 年四季度	短纤、低熔点	扬州
海南逸盛	60	2023 年四季度	瓶片	海南
新疆逸普	30	2023 年四季度	瓶片	新疆克拉玛依
嘉通能源	30	2023 年 12 月	涤纶长丝	南通
大连逸盛	140	2024 年	瓶片	辽宁
海南逸盛	60	2024 年	瓶片	海南
仪征石化	50	2024 年	瓶片	辽宁
安徽昊源	60	2024 年	瓶片	阜阳
蓝山屯河	10	2024 年	瓶片	昌吉
江阴三房巷	150	2024 年	瓶片	江阴
浙江天圣	30	2024 年	瓶片	绍兴
新疆宇欣	30	2024 年	长丝	新疆阿拉尔
桐昆	60	2024 年	长丝	江苏沭阳
荣盛盛元	50	2024 年	长丝	杭州
恒力轩达	30	2024 年	长丝	南通
国望高科	25	2024 年	长丝	宿迁
中泰石化	25	2024 年	长丝	库尔勒
中泰石化	25	2024 年	短纤	库尔勒
桐昆恒星	60	2024 年	短纤	江苏沭阳
四川汇维仕	20	2024 年	短纤	四川自贡
恒力大连	60	2024 年	切片	辽宁大连
吴江恒力	30	2024 年	切片	辽宁大连
<b>合计</b>		<b>1055</b>		

数据来源：隆众、方正中期期货研究院

## 二、聚酯产量快速增长

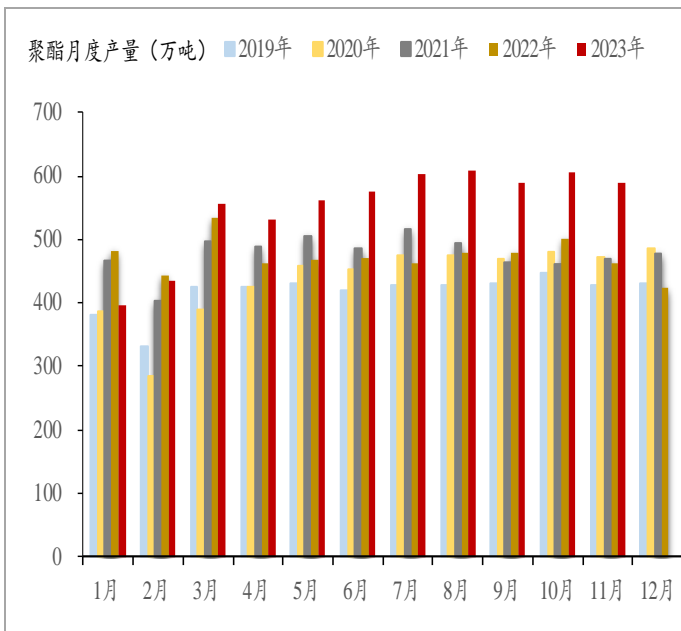


图 5-1 聚酯产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

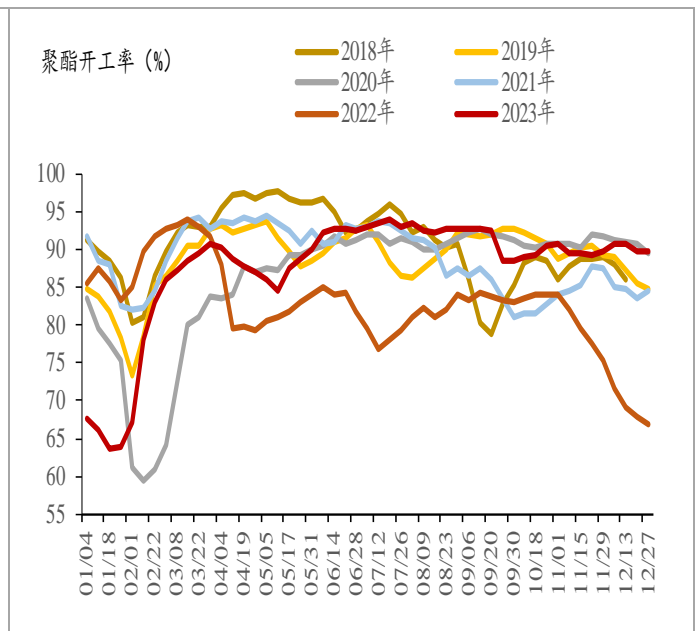


图 5-2 聚酯装置负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

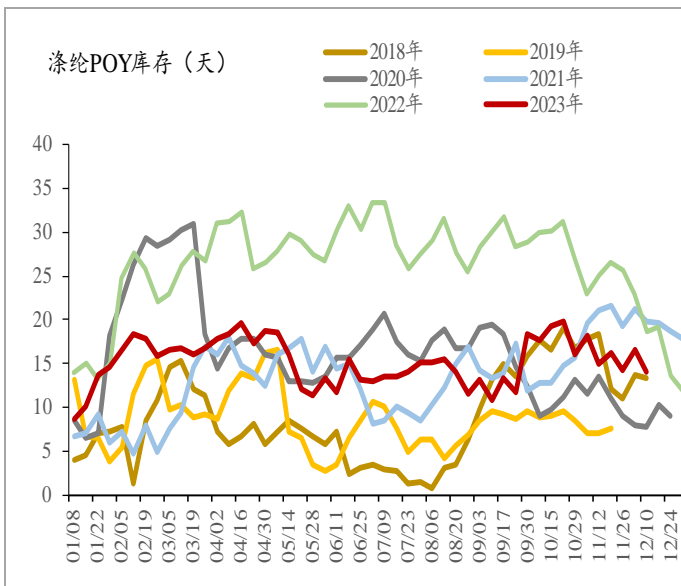


图 5-3 涤纶长丝 POY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

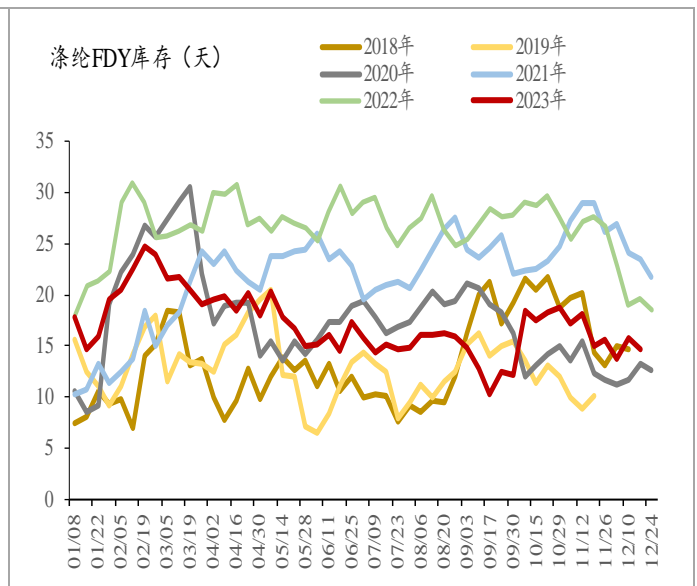


图 5-4 涤纶长丝 FDY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

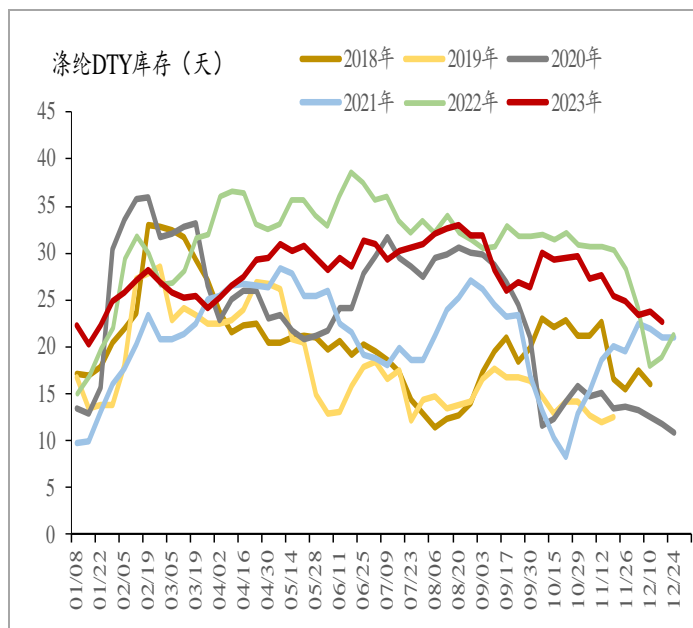


图 5-5 涤纶长丝 DTY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

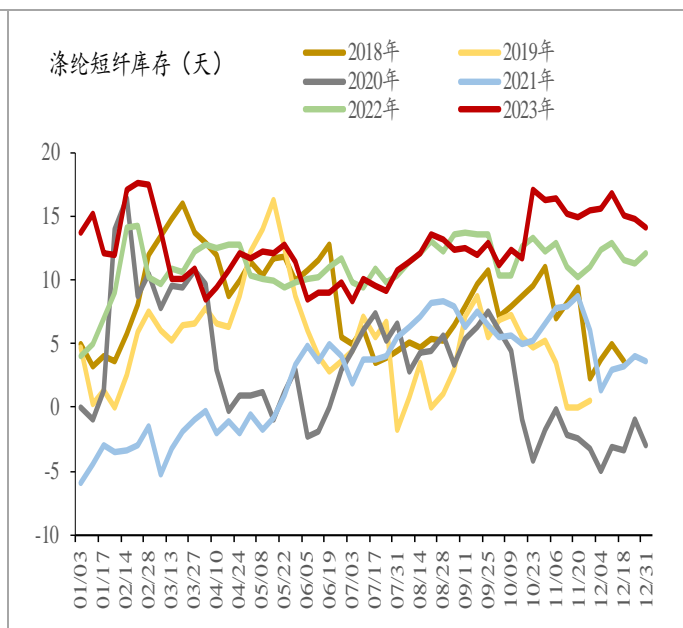


图 5-6 涤纶短纤库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

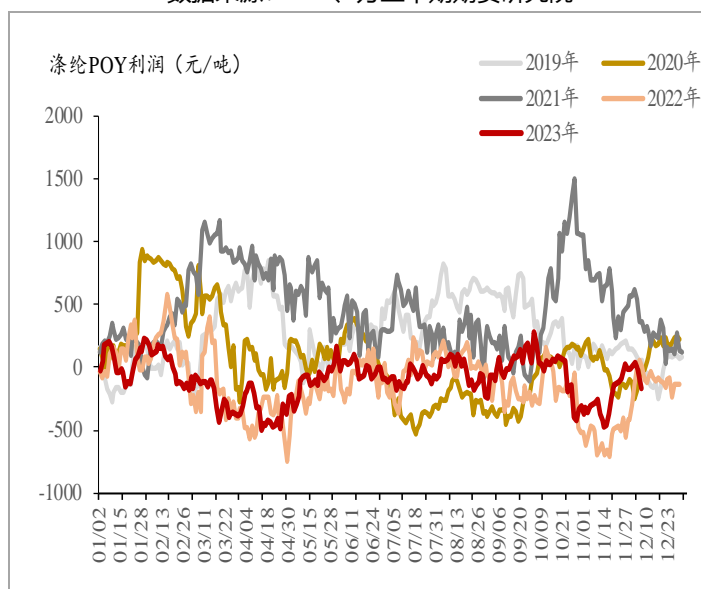


图 5-7 涤纶长丝 POY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

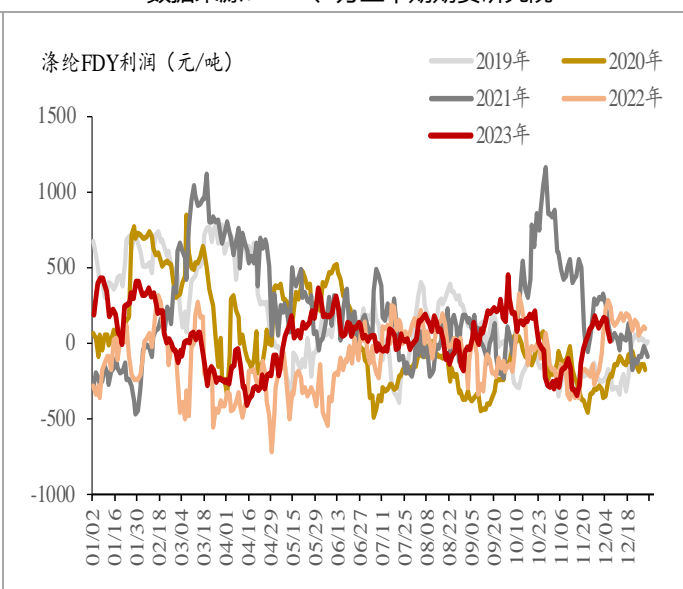


图 5-8 涤纶长丝 FDY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

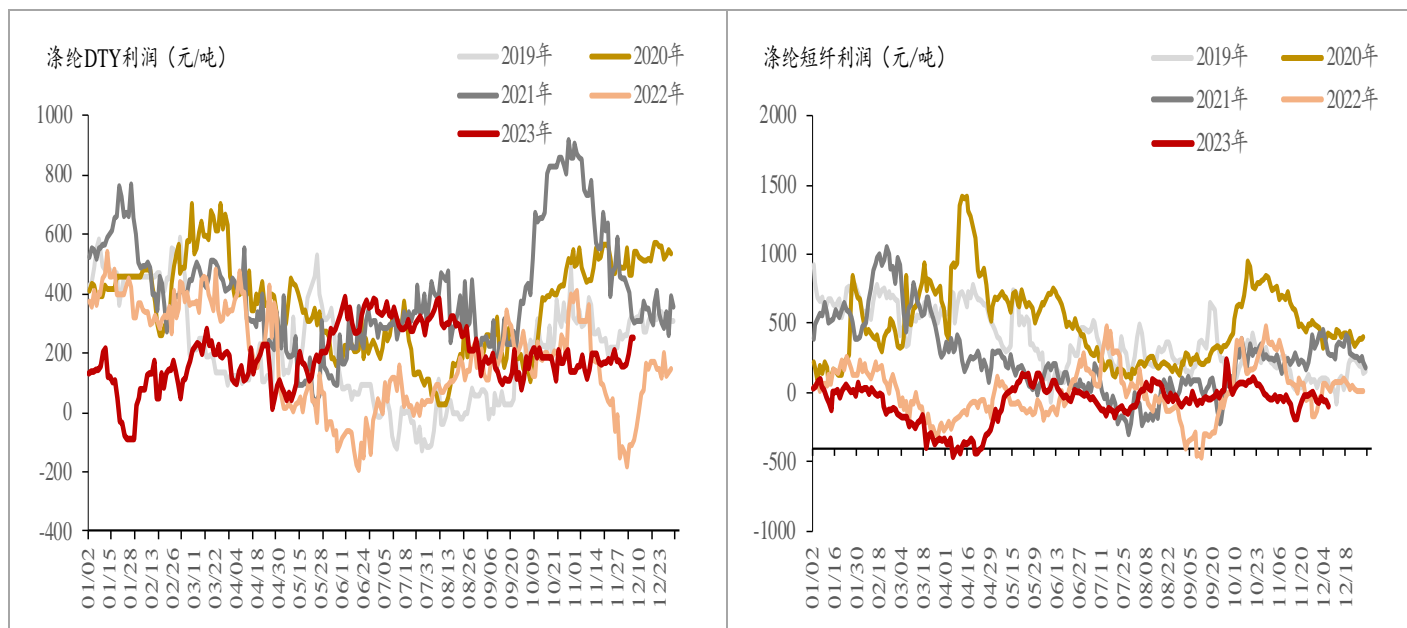


图 5-9 涤纶长丝 DTY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

图 5-10 涤纶短纤利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

上半年，聚酯负荷呈现“N”型走势，整体表现尚可。节后，随着工厂复工复产，聚酯负荷逐步提升，2月下半月，随着终端织造行业复工，对上游聚酯需求有所增加，聚酯负荷快速回升，到3月份负荷已提升至90%的相对高位。但是3月份期间，因成本端原材料PTA价格大幅上涨，聚酯环节现金流被大幅压缩，长丝、短纤装置亏损明显，倒逼装置工厂集中检修，随着装置检修规模陆续增加，4月开始聚酯负荷逐步下降回落。一方面，随着聚酯集中检修，供需边际改善；另一方面，原材料PTA价格快速回落，产业链利润向下游转移，聚酯产品现金流得以明显修复，叠加聚酯工厂库存水平整体尚可，进入5月后，前期检修装置陆续重启，聚酯负荷逐步提升至90%以上的高位，对上游原材料PTA和乙二醇需求尚可。

下半年，聚酯负荷整体维持高位运行。聚酯工厂在4月份装置集中检修，5-6月份长丝、短纤产品加工费得以修复，即便是在7月传统淡季，聚酯开工仍维持年内90%以上的高位运转，整体表现为“淡季不淡”的行情特征；进入8月份后，聚酯需求仍维持高位，此外，随着新装置不断投产落地，聚酯产能基数上调，聚酯产量进一步增长；9月份，中上旬聚酯需求依然旺盛，但是下旬受亚运会的召开，部分聚酯装置生产受限，出现局部停车现象，另一方面，聚酯瓶片因产能释放较快，瓶片利润被大幅挤压，倒逼部分装置停车检修，综合使得聚酯负荷高位小幅回落；进入10月份，随着亚运会结束，前期受影响的聚酯装置陆续重启，聚酯负荷有所回升，但瓶片装置因效益问题，装置检修较多。进入11月份后，传统旺季已过，按照往年情况，需求将逐步转弱，但是今年因前期温度较大，11月上旬多地受寒冷空气影响，增加对防寒衣着需求，使得传统淡季来临时间有所延后。

据统计11月聚酯产量为588万吨，环比下降2.97%，同比增长27.27%，1-11月聚酯累计产量为6052万吨，同比增长15.43%。

展望后市，需求有继续增长空间。一方面，从产能投放计划来看，2024年仍有不少聚酯新装置计划投产，虽然较2023年产能增速稍有放缓，但如若大部分装置能投产落地，仍可保持在10%以上的近几年高



位增速水平，聚酯产能进一步上调；另一方面，明年经济继续缓慢修复增长，预计终端内需跟随缓慢增长，对产业链上游形成一定支撑。

### 三、织造行业需求有所修复

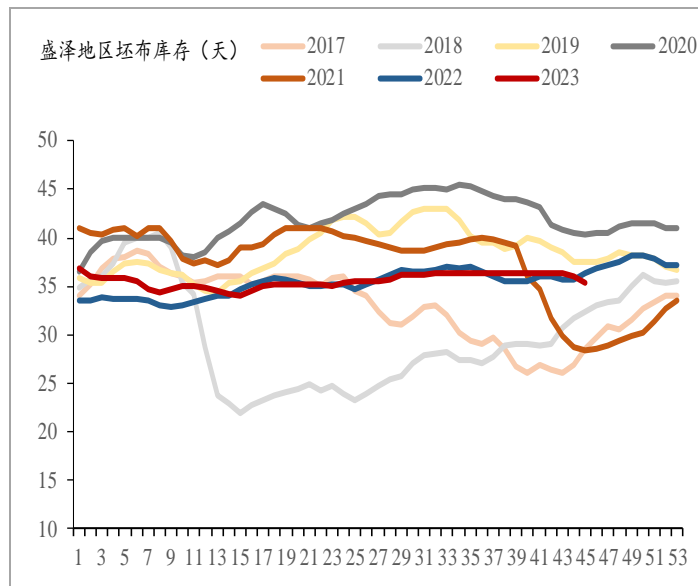


图 5-11 盛泽地区坯布库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

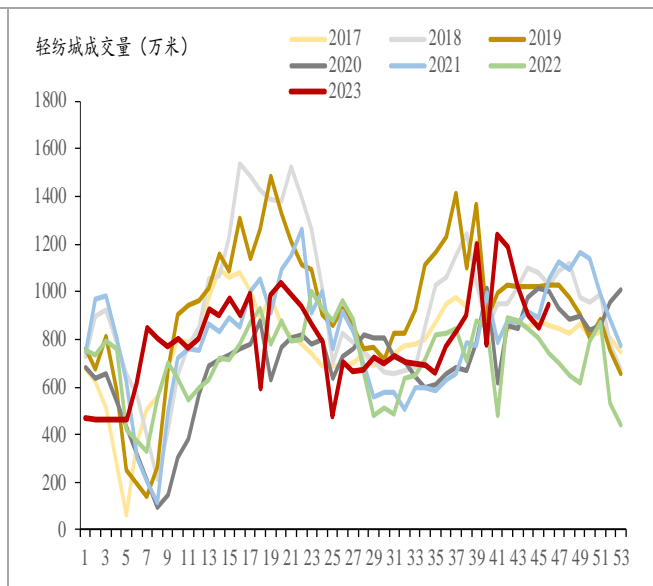


图 5-12 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

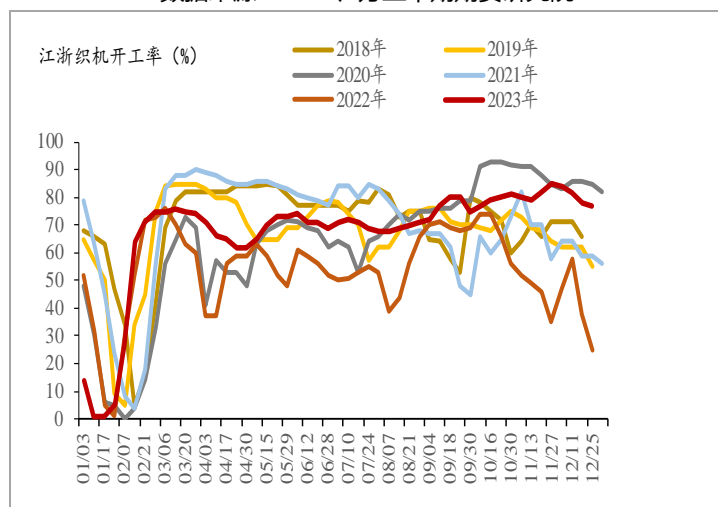


图 5-13 江浙织机开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

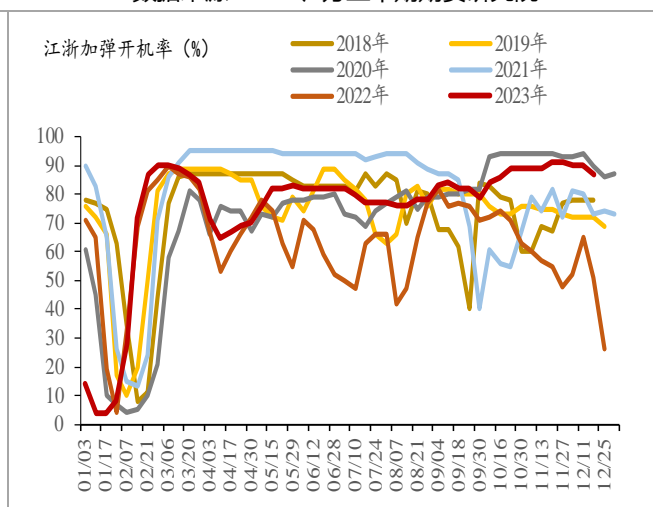


图 5-14 江浙加弹开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

上半年，织造行业整体运行不温不火。春节前后，正值传统季节性淡季，织造工厂停工放假，开工负荷水平较低，整月十五前后，随着工人返岗复工，织机负荷季节性回升；进入 3 月份，年内小旺季，织机负荷整体维持偏高水平运行，但是 3 月下半月成本端价格快速上涨，不断挤压下游利润，加之，织造工厂订单跟进不足，主要以小单散弹为主，4 月开始，织机开工负荷逐步走弱下滑，并逐步向产业链上游传导；端午节后，随着秋季订单有所下达，织机负荷再度小幅回升，但是终端需求并未有明显改善，织造订单天数仍在持续走弱。



下半年，织造行业整体表现尚可。7、8 月份，虽然为年内传统淡季，但是市场担心亚运会的召开可能会影响后续生产经营，叠加油价持续走高，提振市场信心，部分织造工厂有提前做库存动作。进入 9 月份，传统旺季来临，订单进一步好转，支撑织造工厂维持高位运转。10 月份后，终端新增订单持续下滑，叠加油价价格重心回落，市场心态有所降温，织造工厂对原材料备货积极性有所下降，但是织机、加弹织机开工仍维持高位小幅调整。11 月份后，多地受寒冷天气影响，人们对羽绒服、加绒等防寒衣着和家纺需求激增，短暂带动内需订单走高，但是外需订单仍表现疲软。

#### 四、纺织服装内需尚可 外需面临压力

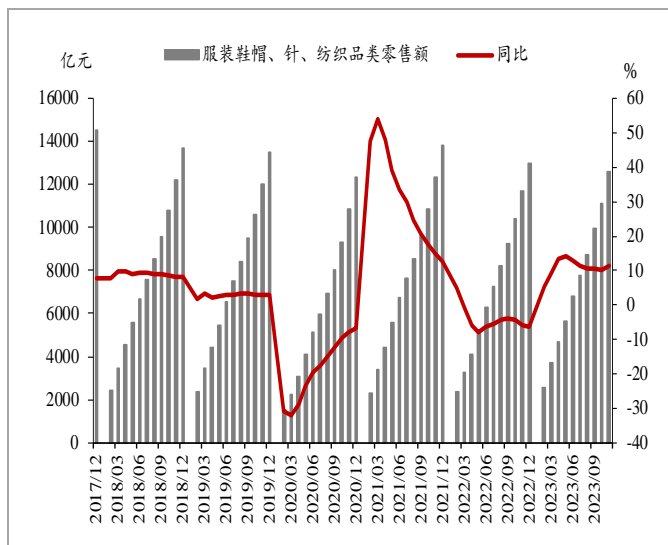


图 5-15 服装鞋帽、针、纺织品类零售额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

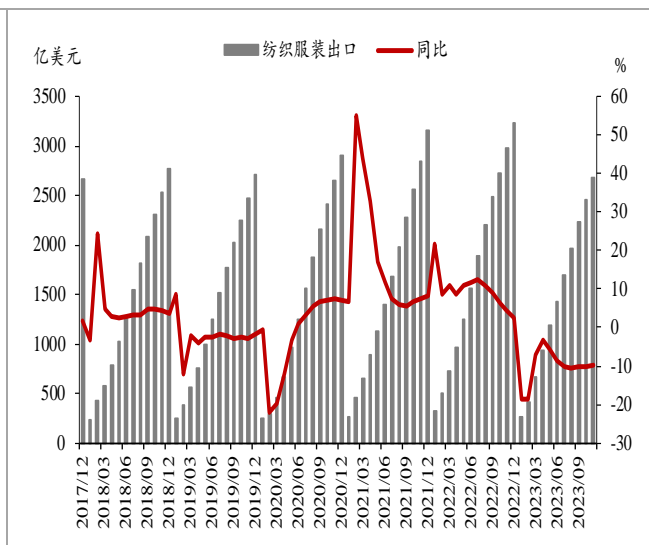


图 5-16 纺织服装出口总额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

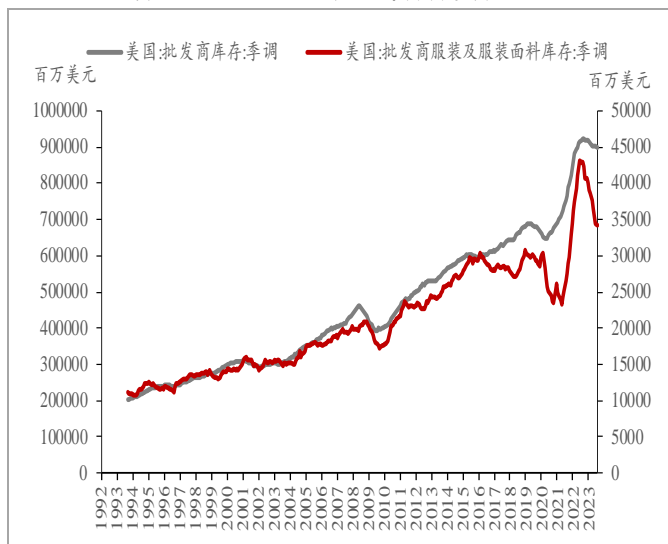


图 5-17 美国批发商服装及面料库存、批发商总库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

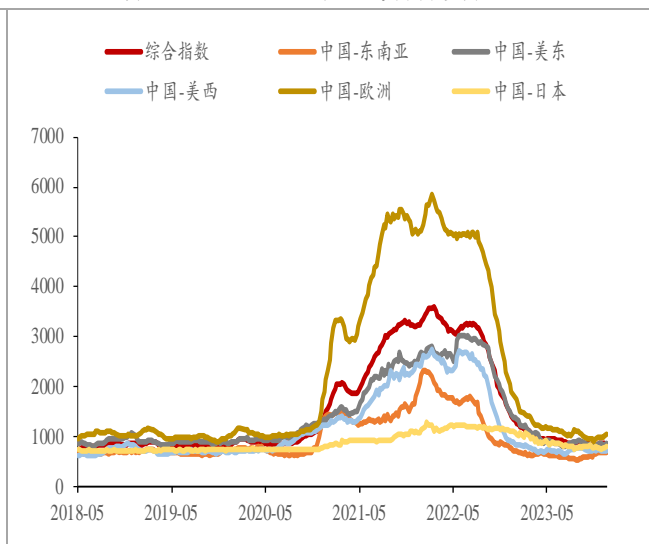


图 5-18 中国出口集装箱运价指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从内需来看，我国内需延续修复。我国 10 月社会零售总额为 43333 亿元，同比增长 7.6%；1-10 月社会零售总额累计值为 385440 亿元，同比增长 6.9%。其中，10 月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1207 亿元，同比增长 7.5%，1-10 月服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额为 1126.4 亿元，同比增长 10.2%。从

社会零售额来看，国内消费市场延续恢复态势，带动整个社会零售消费恢复走高。从服装纺织零售额来看，同比增长表现超过社会零售总额增速，主要是因为服装行业去年受疫情冲击影响，整体对服装消费较为低迷，导致去年基数较低，今年随着国内经济逐步修复，人们用于服装、家纺的消费比例逐步增加，使得服装纺织零售额逐步增长。

从外需来看，纺服出口仍面临一定压力。我国 1-10 月纺织服装出口额为 2457.18 亿美元，同比下降 10.07%，其中，1-10 月服装及衣着附件出口金额为 1331.64 亿美元，同比增长下降 8.7%，1-10 月纺织纱线、织物及制品出口金额为 1125.33 亿美元，同比下降 9.8%。自欧美激进式加息以来，我国纺服出口出现明显下滑，因为随着海外主要经济体银根收紧，人们对服装家纺的消费倾向有所下降，此外，美国批发商服装及面料库存亦呈现回落趋势，表明海外批发商对服装家纺的备货积极性在逐步下降，彰显海外需求的疲软。

展望后市，国内需求延续修复，外需面临一定压力。国内方面来看，随着经济的恢复，人们对纺服的需求会逐步增加；海外方面，受前期银根收紧影响，预计上半年纺服需求依然面临一定压力，下半年，随着美联储降息，纺服需求可能会稍有好转。

## 第六部分 乙二醇库存压力明显

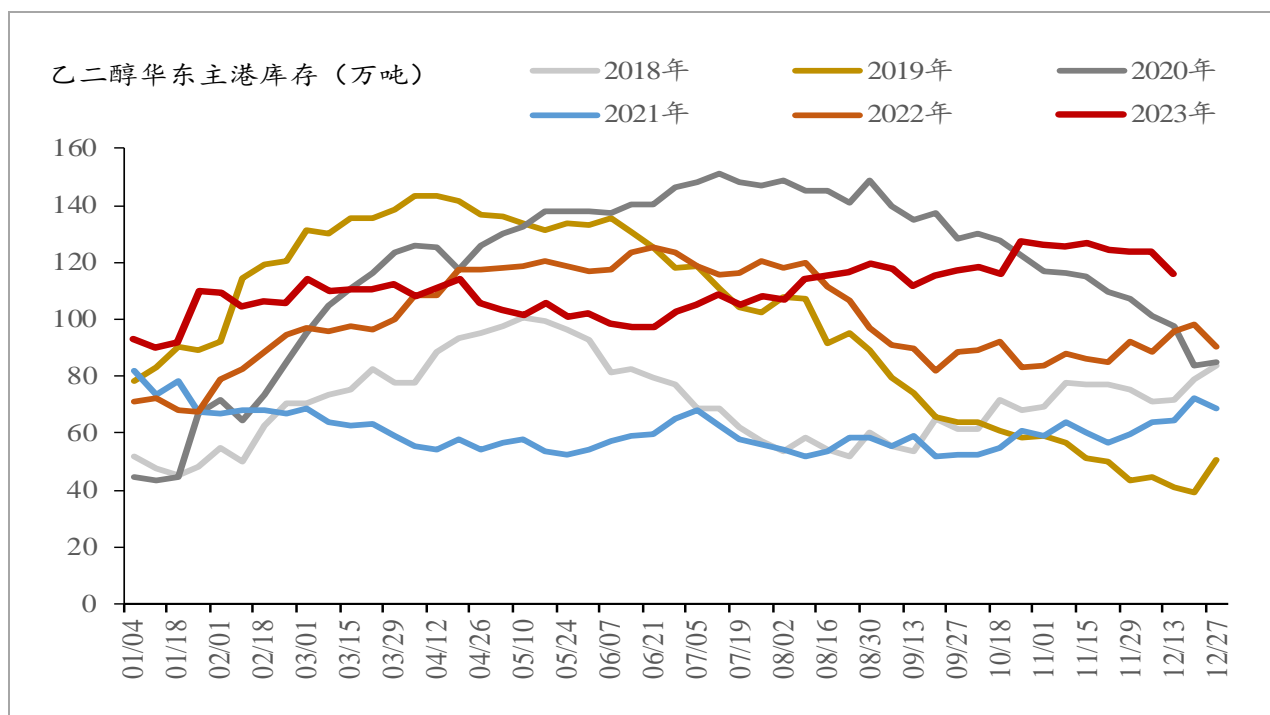


图 6-1 乙二醇华东主港库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

上半年，乙二醇先累去库，整体小幅去化。1-2 月份，正值年内传统淡季，终端工厂面临停工放假，下游聚酯装置集中检修，整体需求表现不佳，而上游乙二醇供应端几乎不受供应，开工负荷依然保持在 60% 上下窄幅波动，导致乙二醇库存快速大幅累积。进入 3 月份后，下游需求快速回升，叠加进口维持低位，

乙二醇库存由累库转为去库；进入 4 月份后，虽然聚酯装置集中检修，开工有所下滑，但是聚酯新增产能在陆续投放，聚酯产量并没有明显下滑，叠加进口量持续维持低位，乙二醇维持去库；5 月份，国内装置集中装置检修，供应收缩，而下游聚酯前期检修装置陆续重启，供减需增，乙二醇库存明显去化；进入 6 月份后，乙二醇库存去化速度放缓，虽然下游聚酯仍维持在较高负荷运转，但是供应端随着装置重启和海外进口量增加而逐步回升，导致乙二醇库存去化放缓。

下半年，乙二醇库存继续小幅累积，库存水平上升至历年偏高水平。7-8 月份，虽然下游聚酯一改往年传统淡季，整体开工维持高位运转，但是供应端，国内装置重启，供应回升，此外，8 月份海外货源激增，冲击国内市场，使得库存进一步攀升；9 月份，海外货源稍有回落，但仍保持年内偏高水平，下游聚酯上半月维持高位运转，下半月受装置利润和亚运会影响，需求有所回落，乙二醇港口库存先降后升，整体变动幅度不大；10-11 月份，需求虽然较节前稍有回升，但是整体较前期高位有所下调，乙二醇港口库存继续小幅攀升。

展望后市，乙二醇港口库存预计先累后降。供应端，近期榆能化学、新疆中昆新装置投产，产能基数进一步上调，供应端预期小幅增加，终端需求虽然近期因寒冷天气短暂回温，对聚酯端有一定支撑，但是可持续性有待考证，且随着传统淡季春节逐步临近，需求有走弱预期，供增需减，乙二醇有累库预期；而进入下半年，一方面乙二醇新增产能供需错配有所缓解，另一方面，需求有望随着经济修复进一步好转，预计乙二醇库存长期有所去化，压力稍有缓解。

第七部分 乙二醇供需平衡表预测与分析

表 7-1 乙二醇供需平衡表

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	1368.70	751.07	4.04	2078.80	36.93
2023年E	1649.36	712.43	10.21	2342.86	8.72
2024年E	1944.50	720.00	10.00	2670.08	-15.58

数据来源：方正中期期货研究院

从乙二醇供需检修计划和新装置投产计划来看，乙二醇 2023 年预计小幅累库。从新增产能投放来看，截止 2023 年 11 月底，年内新增乙二醇产能 370 万吨，年内新增聚酯产能 990 万吨，折合乙二醇新增需求量为 331.65 万吨，今年乙二醇新增产能仍处于小幅错配，但较往年情况有所好转。从时间节奏来看，1、

2 月份乙二醇累库较为明显, 主要因为下游正值春节前后, 聚酯需求较弱; 3-7 月份, 乙二醇进入去库通道, 因下游需求恢复, 对乙二醇存有一定刚需, 叠加乙二醇部分装置检修; 8、9 月份, 乙二醇再度进入累库通道, 因受海外货源冲击影响, 供应激增, 导致乙二醇出现累库; 10-11 月份乙二醇供需基本平衡, 12 月份随着需求端潜在小幅走弱, 供需略偏宽松。

展望 2024 年, 预计乙二醇供需格局有望缓解, 或将迎来小幅去库。因明年乙二醇新增装置有限, 而下游聚酯仍有不少新增产能有待释放, 尤其以瓶片为主, 如若新装置能按计划投产落地, 明年乙二醇新增供给产能小于聚酯新增产能折合对乙二醇新增产量需求, 因此, 预计乙二醇明年有望迎来小幅去库。

## 第八部分 行业企业线上调研

A 企业: 对后市看法中性, 预计低位宽幅震荡的概率较大。虽然 2024 年乙二醇新增投产装置明显减少, 但是考虑到当前乙二醇库存水平较高, 供应仍充足, 短时间内不足以完全扭转乙二醇供需格局的变化, 认为乙二醇大概率仍维持低位宽幅震荡为主, 但是乙二醇将不再作为空配品种。

B 企业: 持谨慎乐观观点。核心观点逻辑是明年乙二醇新增产能供需存在缺口, 一定程度上可以缓解乙二醇供应压力, 虽然预计改善空间相对有限, 但是市场心态会有一定的转变, 因为前期乙二醇因前期投产扩张太快, 一直被做为空配品种, 但在明年预计这种情况会逐步被改善, 叠加当前估值水平偏低, 2024 年可关注逢低多配机会。

## 第九部分 套利分析

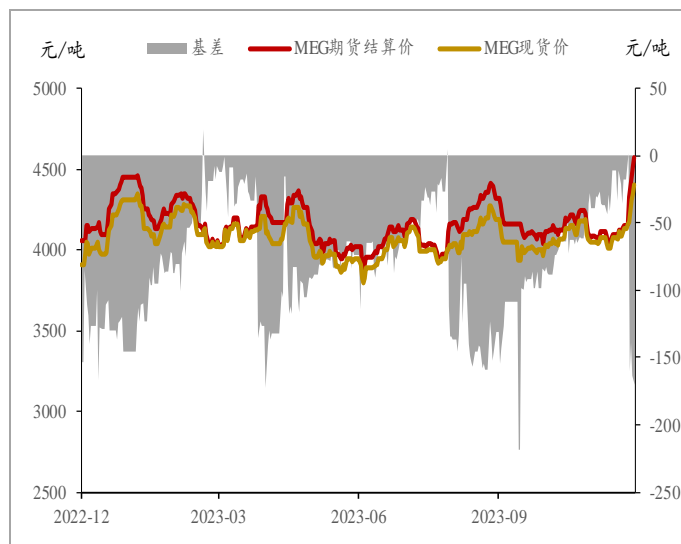


图 9-1 乙二醇基差

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

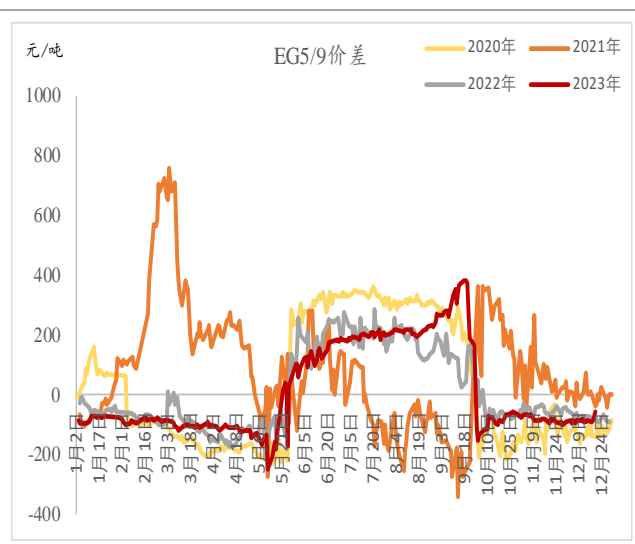


图 9-2 乙二醇 9/1 价差

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

2023 年, 乙二醇基差呈现先弱后强走势。因春节前后正值传统淡季, 需求维持弱势, 聚酯工厂集中检修, 对乙二醇需求不足, 而上游乙二醇生产并不受春节影响, 整体开工维持稳定, 导致乙二醇库存快速累积, 乙二醇基差快速走弱。3 月份, 年内小旺季, 聚酯开工负荷整体维持高位, 叠加进口货源减少, 乙二醇

进入去库通道，4 月份，虽然聚酯工厂因装置现金流联合减产，但是因聚酯新装置投产较多，一定程度对冲减产带来的损失，5 月份，乙二醇进入集中转产检修期，供应端明显收缩，乙二醇仍维持去库，基差进一步走强，6 月份，供应端随着前期检修装置陆续重启，乙二醇去库放缓，但仍维持去库，乙二醇基差小幅调整。7 月份，虽然供应回升，乙二醇去库速度放缓，但是仍在去库通道，乙二醇基差继续走强；进入 8 月份后，乙二醇主力合约移仓换月，价差变动较大，此外海外货源进口量激增，乙二醇换主力后基差小幅走弱，9 月进入传统旺季，但仍受海外货源流入偏多干扰，基差先弱后走强；10、11 月份，乙二醇基差继续小幅走强。

展望 2024 年，现货基差预计先弱后强。因为春节前后为年内传统淡季，此时需求表现疲软，而上游供应端不受节假日影响，供稳需弱，乙二醇往往呈现累库趋势，现货基差有走弱预期，而进入二季度之后，乙二醇检修规模会逐步增加，随着供应端的收缩，供应压力有所释放，现货基差有望小幅走强。对于近远月合约套利机会来看，因往年一季度乙二醇往往呈现累库趋势，供应压力较大，而根据明年新装置投产计划来看，乙二醇供需错配格局有望缓解，可关注买远月空近月合约机会。

第十部分 季节性分析与技术分析

一、季节性分析

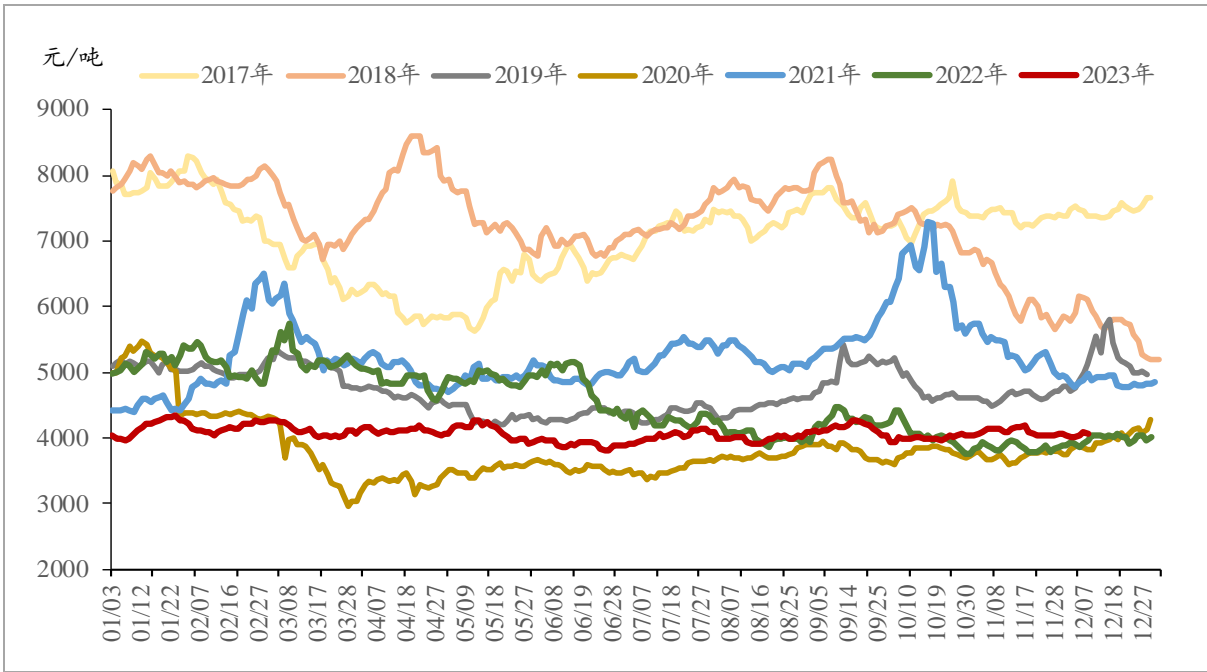


图 10-1 乙二醇现货价格走势

资料来源：Wind、方正中期期货研究院

表 10-1 乙二醇内盘现货月度涨跌幅

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%	-0.64%	6.17%	-2.91%	1.00%	-0.25%	0.87%	

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从近 10 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下游需求预期转好推动下，主港迎来去库，价格有上涨趋势；9-10 月，需求预期兑现，价格下跌；11-12 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 年开始产能大量投放，导致乙二醇新增产能供需错配，叠加一些投资机构参与期货盘面交易，乙二醇常被作为空配品种之一，更是压制了乙二醇的价格走势，一定程度上淡化了乙二醇价格的季节性走势。

## 二、技术分析



图 10-2 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，乙二醇周度 K 线处于低位区间震荡行情，支撑位 3800 元/吨，压力位为 4750 元/吨。

## 第十一部分 乙二醇期权市场

乙二醇期权于 2023 年 5 月 15 日成功上市，乙二醇期权的上市为企业价格风险管理提供了更加丰富的衍生品管理工具，可以更好的满足企业多样化需求。一方面，因乙二醇期权时间上市时间较短；另一方面，因乙二醇低位区间震荡，整体价格波动弹性较小，使得期权成交量相对有限。对于拥有可交割现货的上游厂家可关注逢高卖出虚值乙二醇看涨期权，来增厚收益；对于下游厂家，可关注逢低买入看涨期权机会。

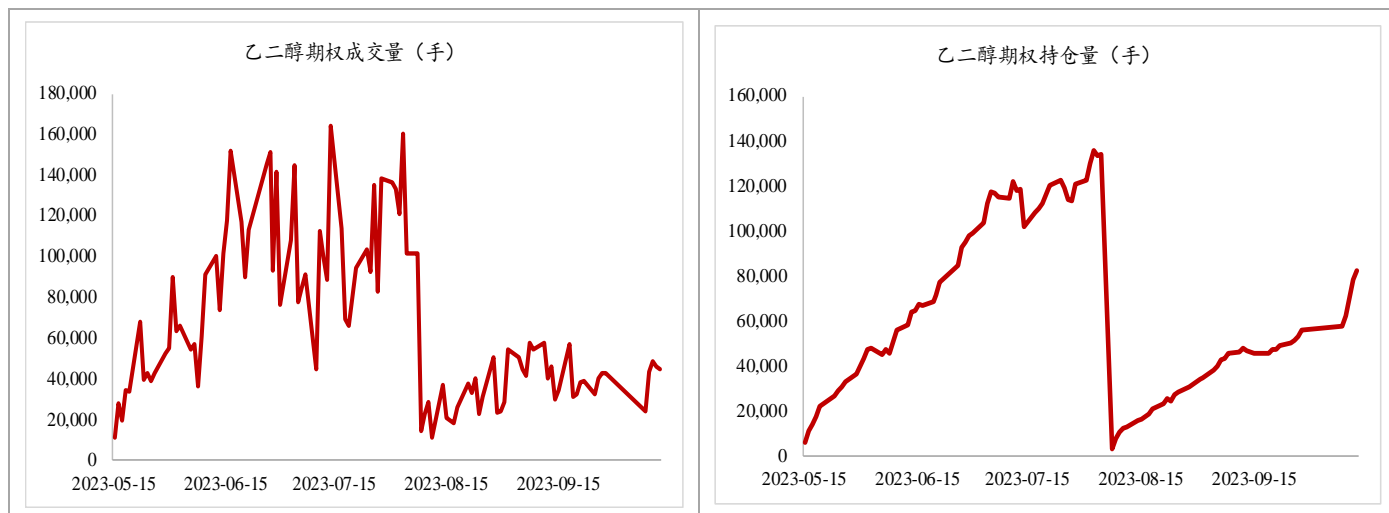


图 11-1 乙二醇基差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 11-2 乙二醇 9/1 价差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

## 第十二部分 总结与操作建议

2023 年，乙二醇维持低位震荡，整体波动区间不大，乙二醇主力期货合约价格运行区间为 3841-4680 元/吨，展望 2024 年，我们观点如下：

从成本端来看，预计油价上半年承压，下半年价格重心或将逐步抬升。虽然 OPEC+ 明年一季度延续减产，供应端收缩，对油价有一定支撑，但是全球需求整体预期较弱，预计上半年油价承压运行为主，下半年，随着进入传统旺季，叠加欧美等主要经济发达体有望迎来降息，需求有修复好转预期，对油价或将支撑增强，油价重心有望抬升。

从供应端来看，供应继续维持增长。根据新产能投放计划来看，明年仍有部分乙二醇新装置投产，乙二醇产能基数进一步上调，支撑乙二醇产量继续增长。从时间维度来看，明年上半年供应压力依存，下半年供应压力或稍有缓解，尤其明年一季度，正值春节前后，下游传统淡季，供应维持稳定，往往有累库风险，叠加当前库存水平居高，预计供应压力进一步增加，虽然供应端迎来集中检修期，叠加明年新装置投放方面，乙二醇新增供应预计小于新增需求量，随着新装置陆续投放，乙二醇供应压力或将逐步缓解。



从需求端来看，展望后市，需求有继续增长空间。一方面，从产能投放计划来看，2024 年仍有不少聚酯新装置计划投产，虽然较 2023 年产能增速稍有放缓，但如若大部分装置能投产落地，仍可保持在 10% 以上的近几年高位增速水平，聚酯产能进一步上调；另一方面，明年经济继续缓慢修复增长，预计终端内需跟随缓慢增长，对产业链上游形成一定支撑。

库存端，乙二醇港口库存预计先累后降。供应端，近期榆能化学、新疆中昆新装置投产，产能基数进一步上调，供应端预期小幅增加，终端需求虽然近期因寒冷天气短暂回温，对聚酯端有一定支撑，但是可持续性有待考证，且随着传统淡季春节逐步临近，需求有走弱预期，供增需减，乙二醇有累库预期；而进入下半年，一方面乙二醇新增产能供需错配有所缓解，另一方面，需求有望随着经济修复进一步好转，预计乙二醇库存长期有所去化，压力稍有缓解。

综上，成本端油价预计上半年承压运行，下半年价格有望抬升，供需来看，乙二醇新增产能供需格局有望改善，但是考虑到乙二醇港口库存水平居高，预计上半年大概率维持低位区间震荡，下半年随着供给压力减缓，价格重心有望抬升。乙二醇主力合约参考运行区间 3800-5300 元/吨。

风险提示：油价大幅下挫；聚酯投产不及预期；进口大幅增加。

附：行业相关股票

表 1 乙二醇行业股票情况

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	6.65	-5.41
002493.SZ	荣盛石化	乙二醇、涤纶长丝	10.10	-16.85
600028.SH	中国石化	乙二醇	5.29	27.92
600075.SH	新疆天业	乙二醇	4.26	-20.47
600346.SH	恒力石化	乙二醇、涤纶长丝	13.02	-16.16
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	2.41	-16.26
600426.SH	华鲁恒升	乙二醇	27.25	-15.61
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	1.96	-0.46
600688.SH	上海石化	乙二醇	2.83	-9.00
600844.SH	丹化科技	乙二醇	3.20	0.63
601233.SH	桐昆股份	涤纶长丝	14.34	-0.76
601857.SH	中国石油	乙二醇	6.76	43.63
603225.SH	新凤鸣	涤纶长丝	13.30	22.24

注：数据截至 2023 年 12 月 18 日  
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梓年喜年中心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。