

## 供需双强 乙二醇低位震荡

### ——乙二醇三季度行情回顾与四季度展望

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9月10日星期日

乙二醇三季度供需双强，但受海外货源激增影响，库存小幅累积，拖累价格走势，但成本端油价重心不断上移，对其有一定支撑，使其整体维持低位震荡。对四季度行情展望，我们观点如下：

成本端，主产油国减少对原油的供应，使得原油供需紧张，对油价有一定支撑；宏观方面来看，美联储加息逐步进入尾声，对原油的潜在利空逐步退化。整体来看，预计四季度油价维持相对区间高位震荡。

供应端，供应稳中小增，压力逐步彰显。产能方面，四季度仍有几套装置计划投产，乙二醇产能有望进一步攀升；目前来看，乙二醇年内再度大面积集中检修的概率较小。整体来看，乙二醇四季度供应有望稳中小增。

需求端，四季度需求仍有支撑。随着时间推移，逐步步入传统旺季，终端新增订单修复好转，需求逐步回升，织造工厂对上游原材料备货积极性逐步提升，并对产业链上游产生正反馈，对聚酯形成一定拉动。新装置方面，年内仍有多套新装置计划投产，随着产能不断释放，聚酯产量有望继续攀升。但是后期需要关注亚运会可能对聚酯行业生产经营带来的影响，目前来看，主要可能受影响地区为杭州。

库存端，乙二醇库存小幅累库有所放缓。海外货源在8月上中旬集中到港之后，近期到港预报量有所下滑，预计9月进口量较8月有所下滑，乙二醇库存累库速度有所放缓。

综上，成本端主产油国减产影响，油价维持高位运行，成本有支撑；供需来看，供需双强，乙二醇基本维持供需动态平衡，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。

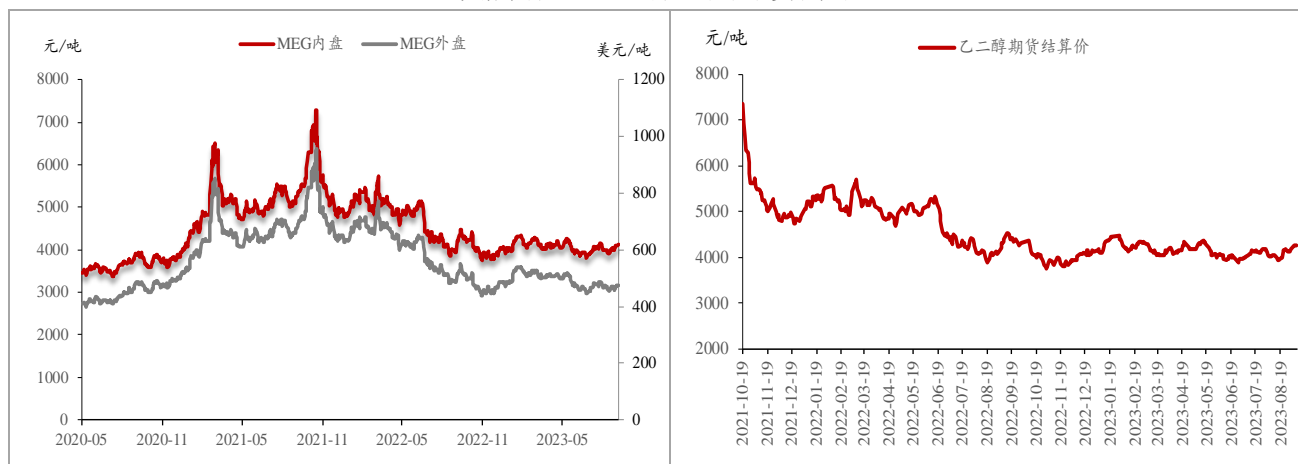
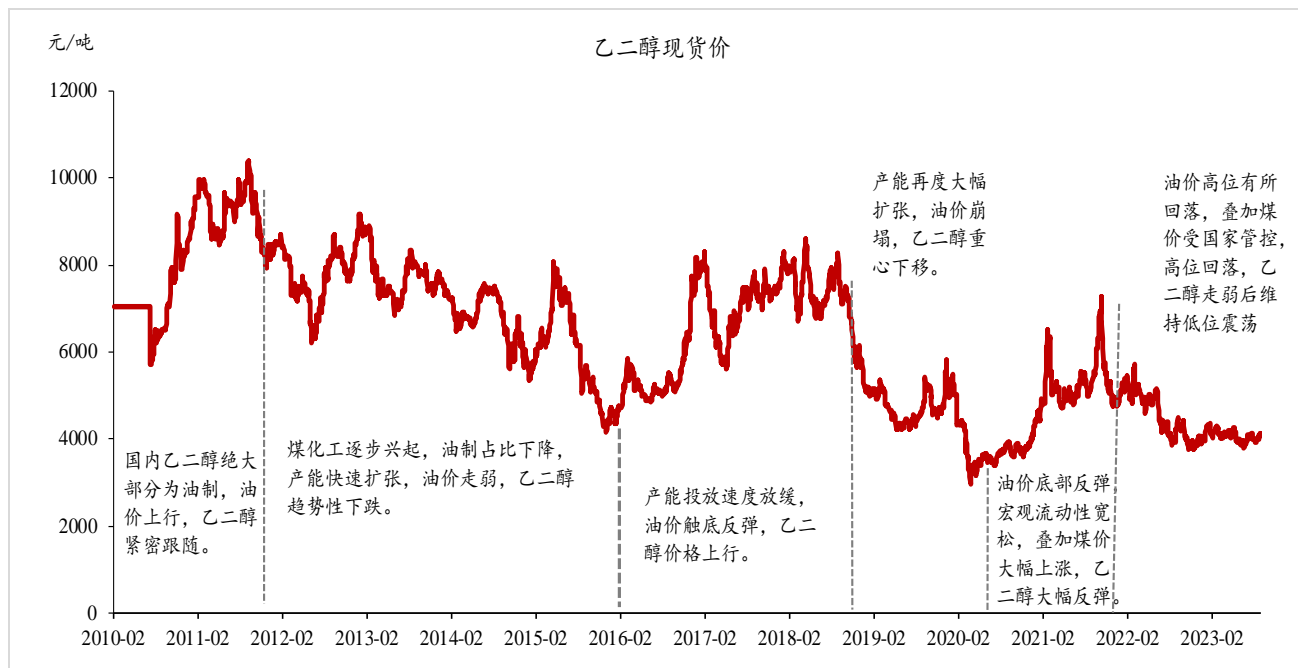


更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

第一部分 行情回顾 .....	1
第二部分 宏观经济环境 .....	3
一、国内经济缓慢修复 .....	3
二、国内货币政策和财政政策亟需进一步发力 .....	4
第三部分 乙二醇成本分析 .....	4
第四部分 乙二醇供应分析 .....	6
一、新增产能继续释放 .....	6
二、国内供应回升 .....	7
三、进口量预计先增后降 .....	9
第五部分 乙二醇需求分析 .....	10
一、内需延续修复 外需承压 .....	10
二、织造行业季节性变化有所淡化 .....	11
三、聚酯行业量能齐增 .....	12
第六部分 乙二醇港口库存呈“N”型波动 .....	16
第七部分 乙二醇供需平衡表分析 .....	17
第八部分 套利分析 .....	18
第九部分 季节性分析与技术分析 .....	19
一、季节性分析 .....	19
二、技术分析 .....	20
第十部分 期权市场情况 .....	21
第十一部分 总结与操作建议 .....	21
附：行业相关股票 .....	22

## 第一部分 行情回顾



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-2月底）：随着下游需求进一步恢复，乙二醇供需边际有所改善。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。

第三阶段（3月-4月）：油价回落+供需变化，乙二醇价格重心继续下移。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。

第四阶段（5月上半月）：装置集中转产降负，供应端缩量明显，乙二醇价格重心上移。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。

第五阶段（5月下半月-6月底）：煤价持续走弱，带动煤化工品种价格走弱。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。

第六阶段（7月）：乙二醇供需基本处于动态平衡，但是在成本端油价上涨带动下，价格底部逐步抬升。6月底随着装置集中重启，乙二醇供应回升明显，但是下游需求聚酯开工亦持续保持在90%以上的高位负荷，乙二醇步入供需双强的局面，对价格指引不明显，但是成本端油价受沙特和俄罗斯减产消息影响，价格持续反弹上涨，对下游化工品成本支撑较强，乙二醇价格重心底部逐步抬升，但是价格涨幅远小于成本端涨幅。

第七阶段（8月-至今）：港口集中到港，压制价格走势。成本端油价维持相对高位运行，成本支撑尚可，但是8月中上旬，海外货源集中到港，乙二醇港口库存明显累积，压制市场心态，乙二醇价格重心回落，下旬，海外货源到港量有所下降，叠加临近年内旺季，终端需求新增订单延续小幅改善，乙二醇价格重心有所抬升。整体来看，价格维持低位区间震荡。

## 第二部分 宏观经济环境

### 一、国内经济缓慢修复

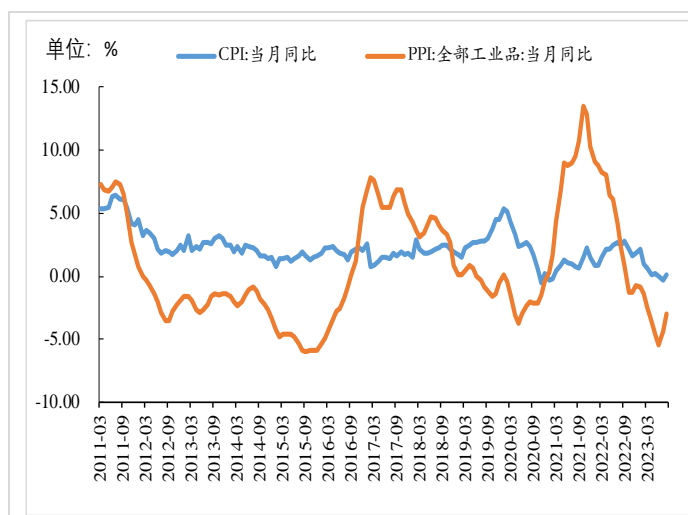


图 2-1 CPI 和 PPI 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

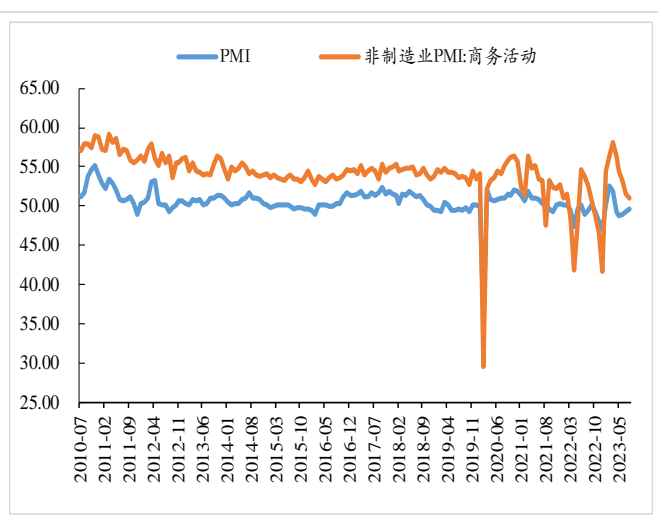


图 2-2 PMI 和非制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

8月CPI同比增长0.1%，环比增长0.3%；8月PPI同比下跌3%，环比增长0.2%。CPI方面，从环比数据来看，食品中，猪肉、鸡蛋价格环比上涨，贡献部分CPI环比增量，鲜果因供给充足，环比价格出现回落；非食品中，受到大宗商品之王油价上涨影响，汽柴油价格上涨，此外，8月正值暑假旅游高峰期，出行、酒店等需求增加，价格出现上涨。PPI方面，从环比数据来看，随着传统旺季逐步临近，需求有所改善，叠加原油价格上涨等因素影响，PPI环比数据由跌转涨。

8月官方制造业PMI继续回升、非制造业PMI继续向下趋势不改，综合PMI稳中微涨。根据国家统计局数据显示，8月制造业PMI为49.7%，较上个月环比上涨0.4个百分点，处于景气度临界线以下，但是随着生产需求有所改善，环比数据边际走好；8月非制造业PMI为51%，仍保持较高的景气水平，但是月环比下降0.5个百分点；综合PMI为51.3%，较上个月环比上升0.2个百分点。

## 二、国内货币政策和财政政策亟需进一步发力

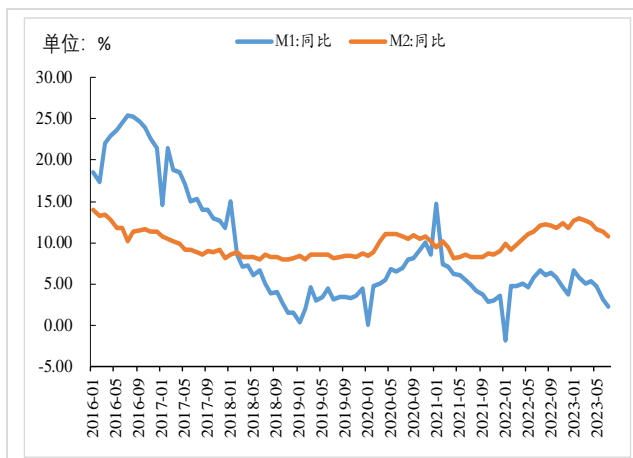


图 2-3 M1 和 M2 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

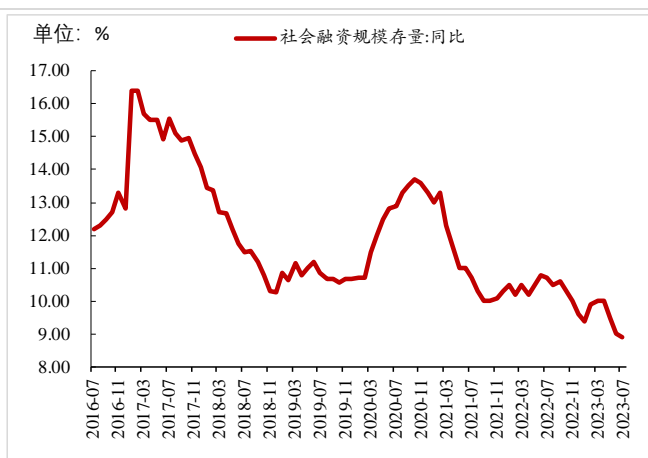


图 2-4 社融同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

7 月 M1 同比增速 2.3%，M2 同比增速为 10.7%，同比增速有所放缓；7 月社融同比增速 8.9%，创近年来新低。受季末冲量季初回调和房地产回落等因素影响，社融增速继续下滑走弱，市场信心仍需恢复，因此需要进一步的货币政策和财政政策齐发力，修复市场信心，激发市场实体企业融资需求。

## 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

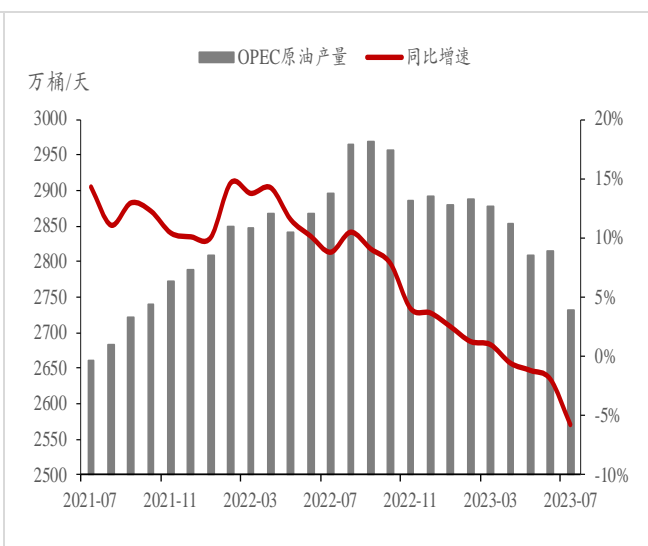


图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

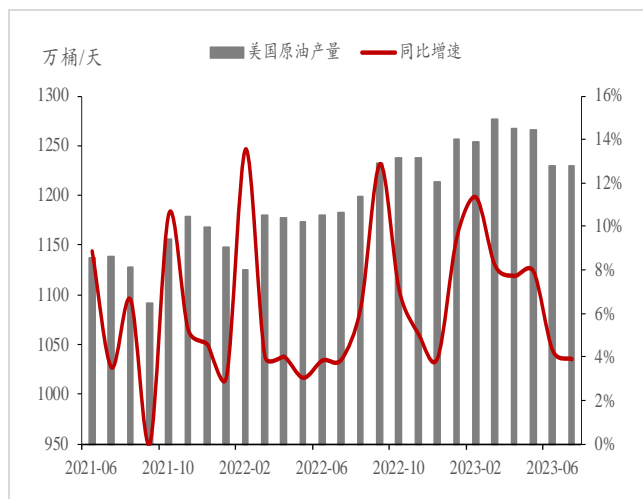


图 3-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

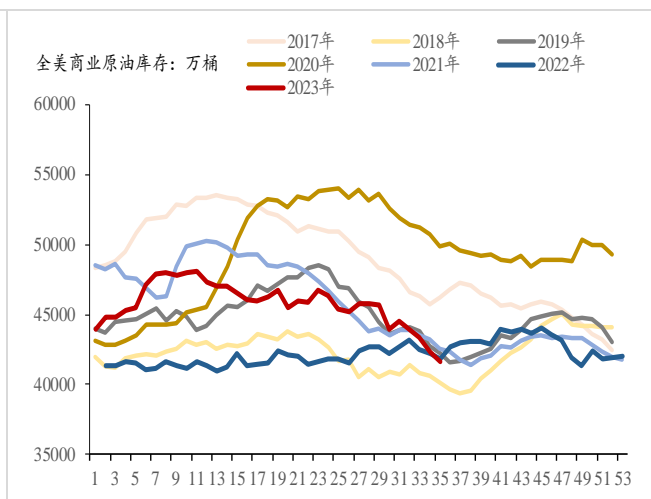


图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

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。

三季度，受主要产油国减产，供应收紧，支撑油价重心不断走高。4 月初，OPEC+组织自 5 月开始合计自愿减产 166 万桶/日，直至 2024 年底，此外，沙特自 7 月开始额外增加减产 100 万桶/日；7 月初，沙特宣布将额外减产延长至 8 月份，同时，俄罗斯也宣布将额外削减 50 万桶/日的原油出口；8 月初，沙特宣布自愿将原油减产延长至 9 月底，俄罗斯 9 月份将在 8 月的基础上进一步削减 30 万桶/日的原油出口；9 月初，沙特再度将额外减产 100 万桶/日措施延长至 2023 年 12 月底，俄罗斯计划将 30 万桶/日的出口削减延长至 12 月份。随着供应端的持续收缩，原油供应不断收紧，支撑油价重心不断上扬走高，而宏观方面，7 月美联储如市场预期加息 25 个 BP，宏观方面暂无明显利空因素。整体来看，原油在供应端持续收缩背景支撑下，原油供需偏紧，支撑油价不断走高。



展望后市，主产油国减少对原油的供应，使得原油供需紧张，对油价有一定支撑；宏观方面来看，美联储加息逐步进入尾声，对原油的潜在利空逐步退化。整体来看，预计四季度油价维持相对区间高位震荡。

## 第四部分 乙二醇供应分析

### 一、新增产能继续释放

表 4-1 2023 年乙二醇已投产及计划投产情况

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 10 月	40	煤制
内蒙古久泰	2023 年	100	合成气
宁夏鲲鹏	2023 年	20	煤制
山西镶矿	2023 年	20	合成气
<b>合计</b>		<b>450</b>	

数据来源：隆众、方正中期期货研究院

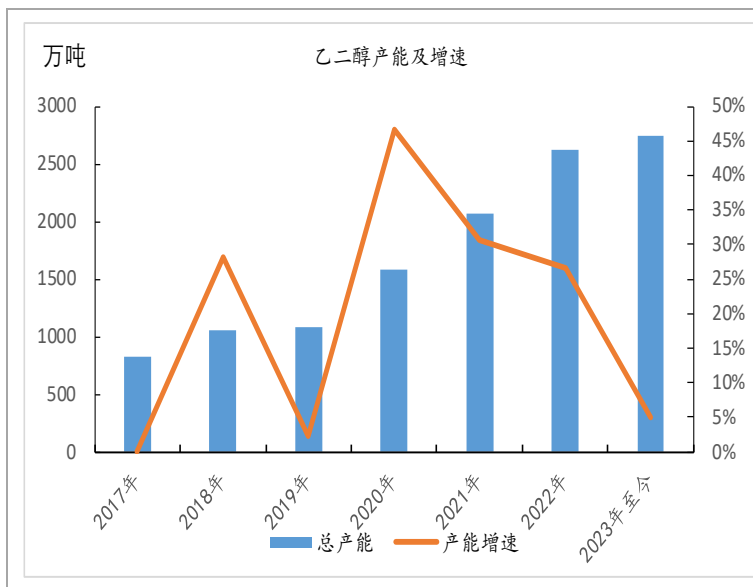


图 4-1 乙二醇产能及增速

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

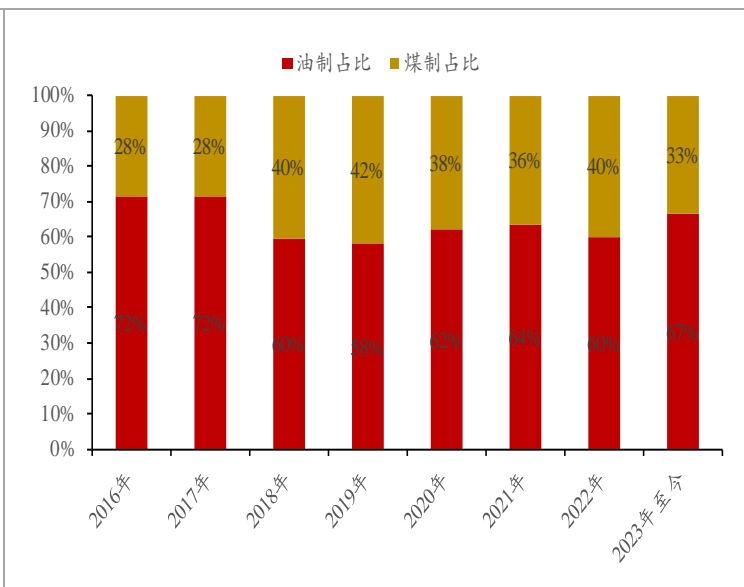


图 4-2 乙二醇工艺占比

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

截至 2023 年 9 月底，中国乙二醇总产能为 2747.5 万吨，其中油制和煤制乙二醇产能分别为 1834.5 万吨和 913 万吨。截止目前共实现 280 万吨产能释放，其中包括盛虹炼化、海南炼化和三江化学，随着新产能投产落地，乙二醇产能基数进一步上调。因今年上半年新增产能均为油制工艺产能，随着油制装置投产，油制占比进一步攀升，截止 2023 年 8 月底，油制占比为 67%，煤制占比 33%。



根据新装置投产计划来看，乙二醇接下来仍有几套装置计划投产，包括榆林化学、宁夏鲲鹏、内蒙古久泰、山西镶矿计划投产，随着新增产能陆续落地，我国乙二醇自给率有望进一步攀升，后期关注乙二醇装置现金流对新装置投产进度的影响。

## 二、国内供应回升

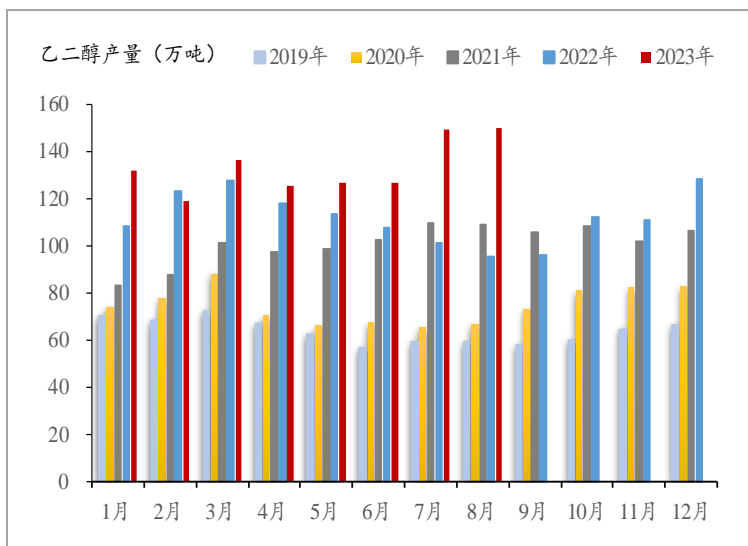


图 4-1 乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

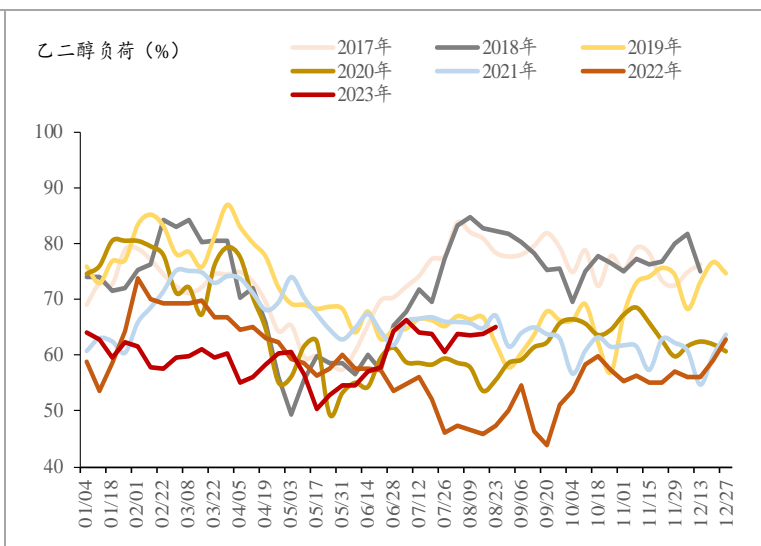


图 4-2 乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

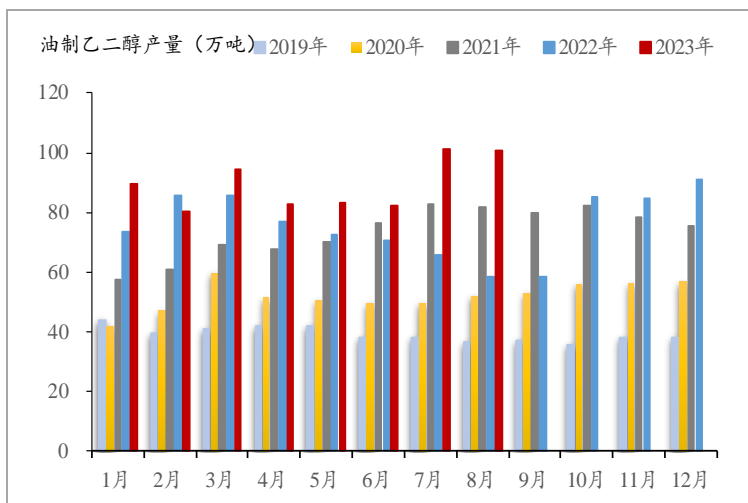


图 4-3 乙烯制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

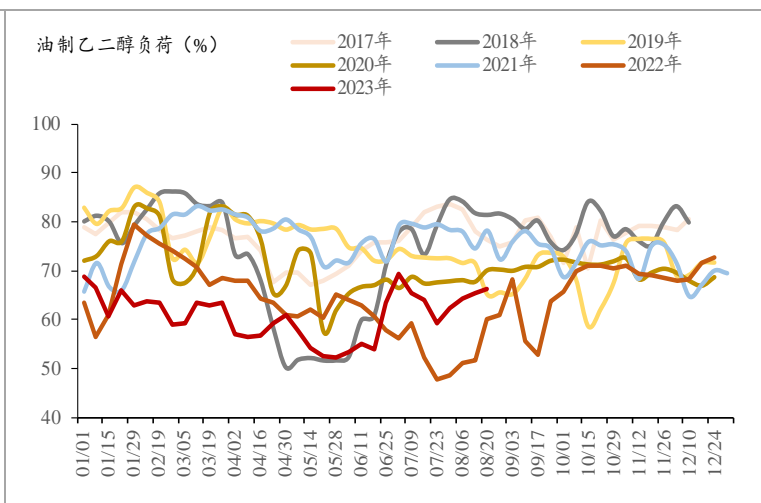


图 4-4 乙烯制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

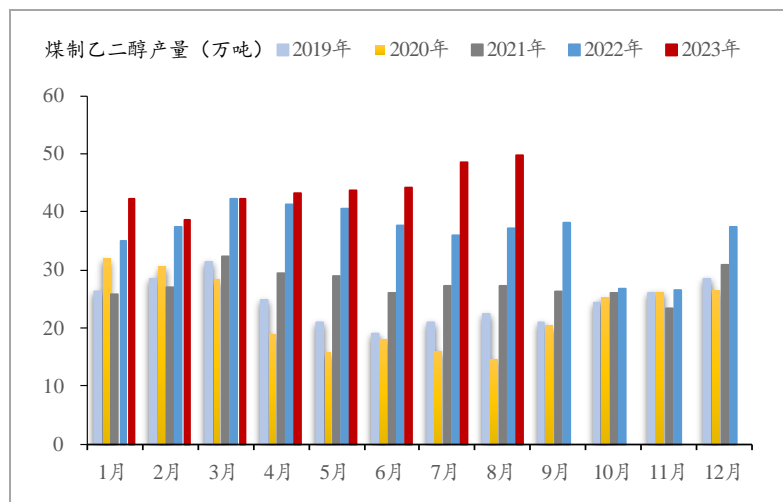


图 4-5 煤制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

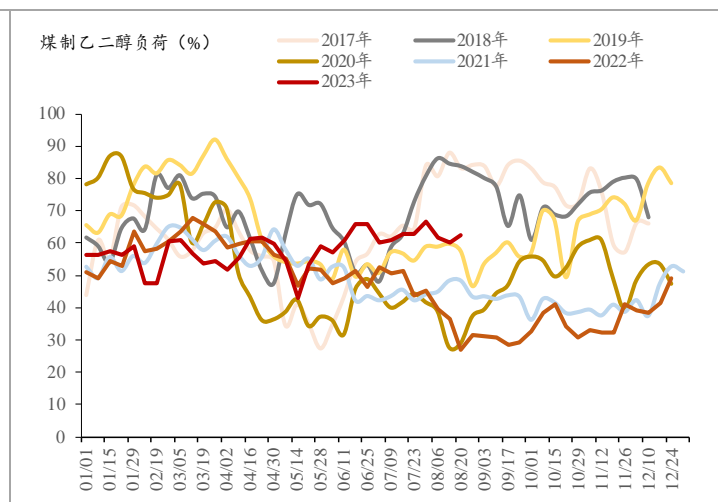


图 4-6 煤制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

根据 CCF 统计，我国 8 月乙二醇产量为 150.5 万吨，环比增长 0.47%，同比增长 57.10%，1-8 月乙二醇累计产量为 1067.7 万吨，同比增长 19%。其中，8 月煤制产量为 49.8 万吨，环比增长 2.47%，同比增长 34.23%，1-8 月 累计煤制产量为 353.2 万吨，同比增长 14.86%，8 月非煤制乙二醇产量为 100.7 万吨，环比下降 0.49%，同比增长 71.55%，1-8 月累计非煤制乙二醇产量为 714.5 万吨，同比增长 21.16%。

供应稳步抬升。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。6 月底随着前期检修装置集中重启，7、8 月份供应明显回升，创历年新高。

展望后市，供应稳中小增，压力逐步彰显。产能方面，四季度仍有几套装置计划投产，乙二醇产能有望进一步攀升；开工方面，二季度已有多套装置进行过检修，且当前下游需求整体表现尚可，对乙二醇有一定拉动作用，目前来看，乙二醇年内再度大面积集中检修的概率较小。整体来看，乙二醇四季度供应有望稳中小增。

## 二、进口量预计先增后降

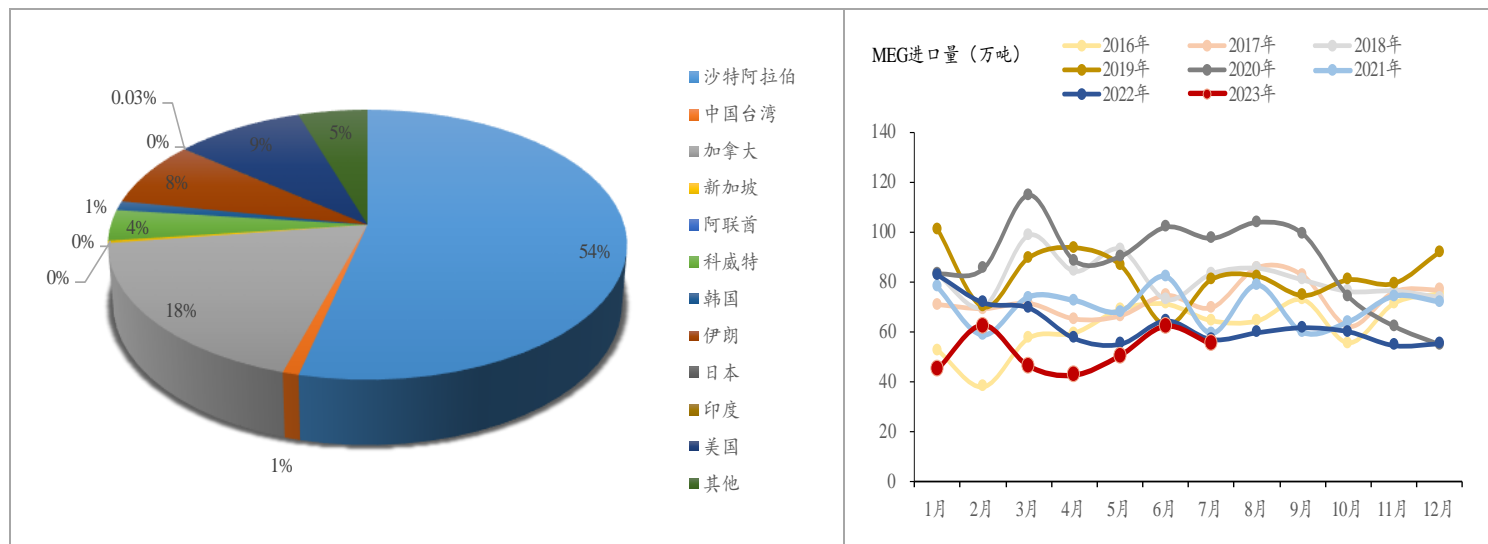


图 4-7 2023 年乙二醇进口地区  
数据来源：CCF、方正中期期货研究院

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

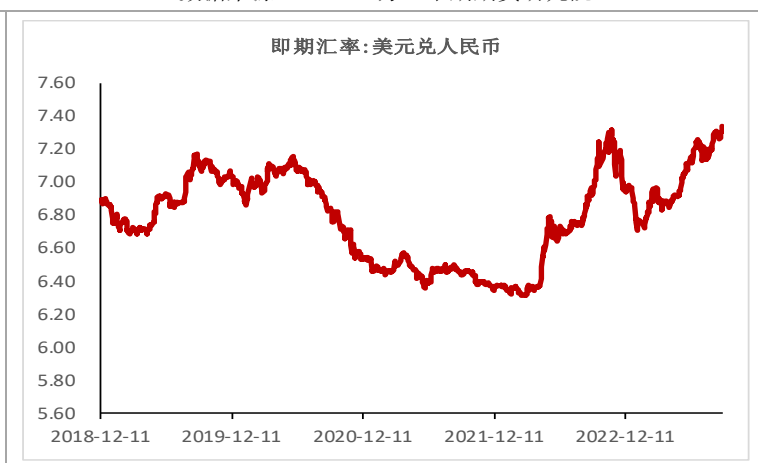
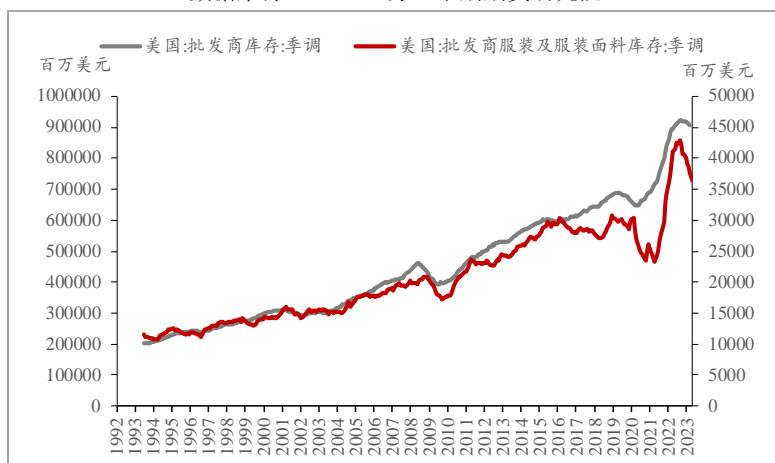
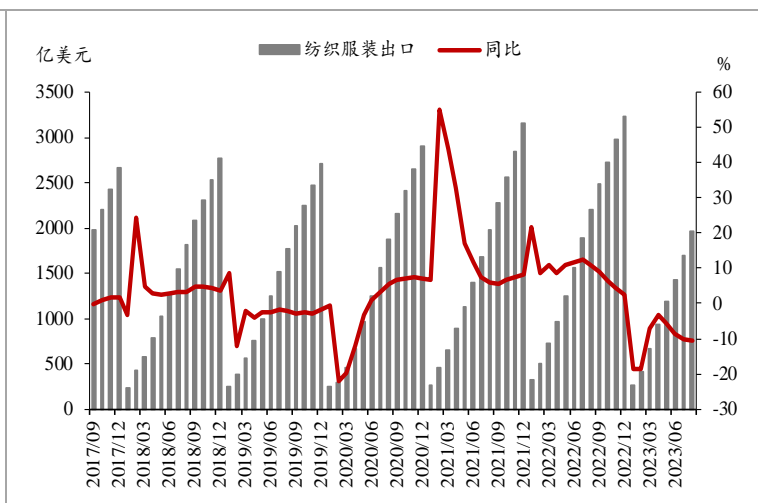
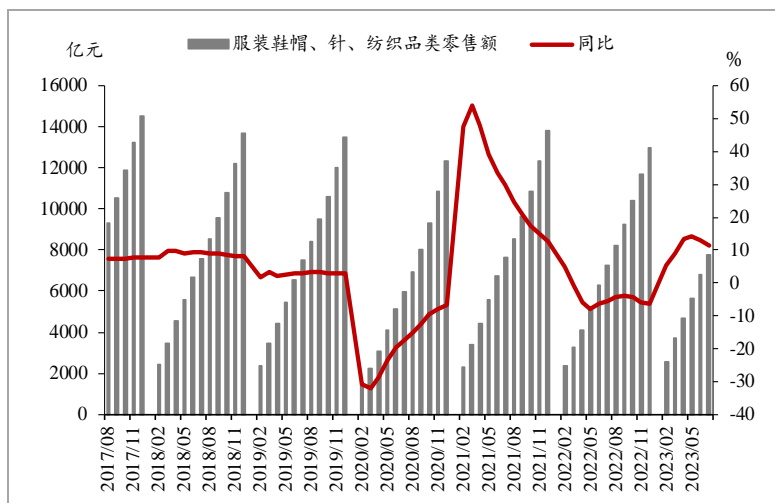
根据海关进出口数据显示，我国乙二醇 7 月进口量为 55.17 万吨，环比下降 11.22%，同比下降 3.3%，1-7 月累计进口量 364.42 万吨，同比下降 20.64%；7 月出口量为 0.397 万吨，环比下降 73.02%，同比下降 52.95%，1-7 月累计出口量为 6.00 万吨，同比增长 113.95%。

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，二季度乙二醇进口量有所回升，但是较往年相比，仍处于偏低水平。从进口来源地区来看，今年以来，乙二醇主要进口来源地包括沙特、加拿大、伊朗、美国等地区，7 月份主要进口来源地包括沙特、美国、阿曼、加拿大和马来西亚等地区。

展望后市，乙二醇进口有小幅增加预期。根据海外到港量显示，8 月上旬和中旬到港集中，乙二醇港口库存明显累积，预计 8 月进口量较前期有所增加，近期根据港口到船预报量统计，较前期有所下降，预计后期进口量较 8 月有所下滑，或将与去年同期水平持平或小增。

## 第五部分 乙二醇需求分析

### 一、内需延续修复 外需承压



从内需来看，我国内需延续修复。我国 7 月社会零售总额为 36761 亿元，同比增长 2.5%；1-7 月社会零售总额累计值为 264348 亿元，同比增长 7.3%。其中，7 月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 961 亿元，同比增长 2.3%，1-7 月服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额为 7776 亿元，同比增长 11.4%。从社会零售额来看，国内消费市场延续恢复态势，在“五一”假期带动下，餐饮等旅游相关的消费明显增长，带动整个社会零售消费恢复走高，而随后增速有所放缓，整体保持修复增长态势。从服装纺织零售额来看，累计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。

从外需来看，纺服出口仍面临一定压力。我国 1-7 月纺织服装出口额为 1697.91 亿美元，同比下降 10.33%，其中，1-7 月服装及衣着附件出口金额为 909.42 亿美元，同比增长下降 8.3%，1-7 月纺织纱线、织物及制品出口金额为 788.49 亿美元，同比下降 11.9%。一方面，自欧美激进式加息以来，削弱了海外市场对纺服的需求，导致我国纺服出口出现明显下滑，另一方面，去年整体基数较高，共同推动同比增速明显下滑。

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，在各项鼓励促进经济恢复的政策支持下，国内经济整体向好，延续缓慢修复回暖，随着经济的修复，人们对纺服的需求会逐步增加；海外方面，虽然美联储加息逐步进入尾声，欧盟等主要经济发达体加息节奏有所放缓，但是收紧银根对实体的影响更加长远，预计年内海外需求仍面临一定压力。

## 二、织造行业季节性变化有所淡化

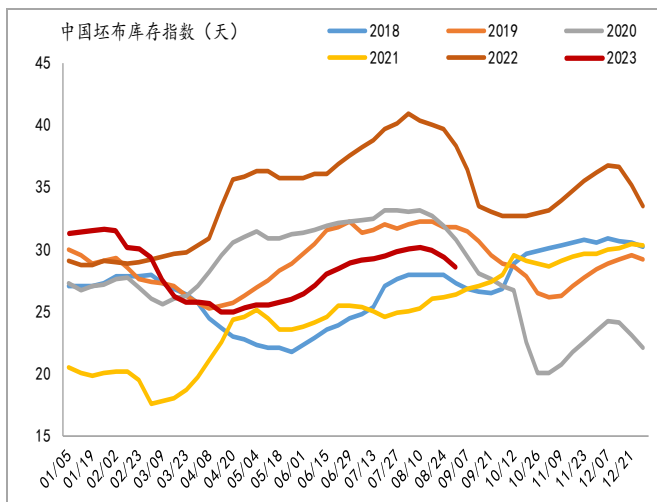


图 5-5 盛泽地区坯布库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

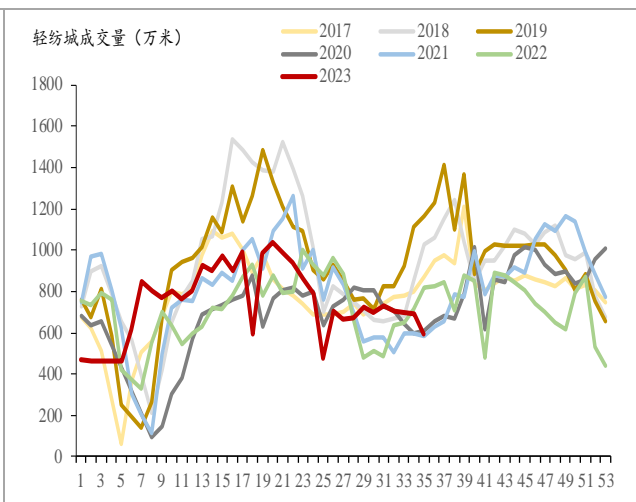


图 5-6 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

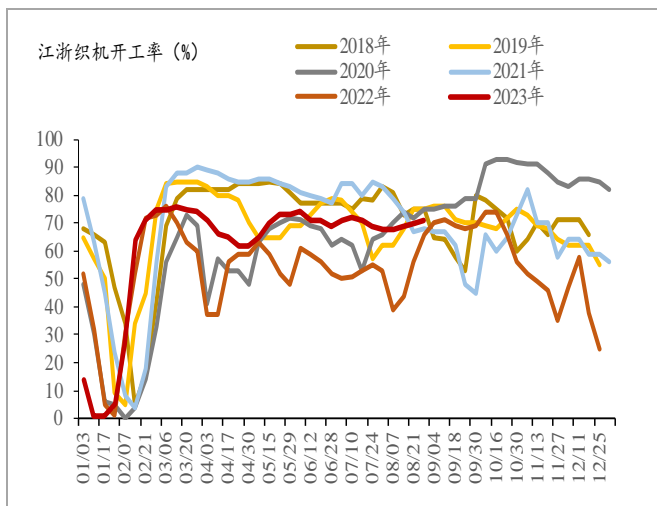


图 5-7 江浙织机开工率

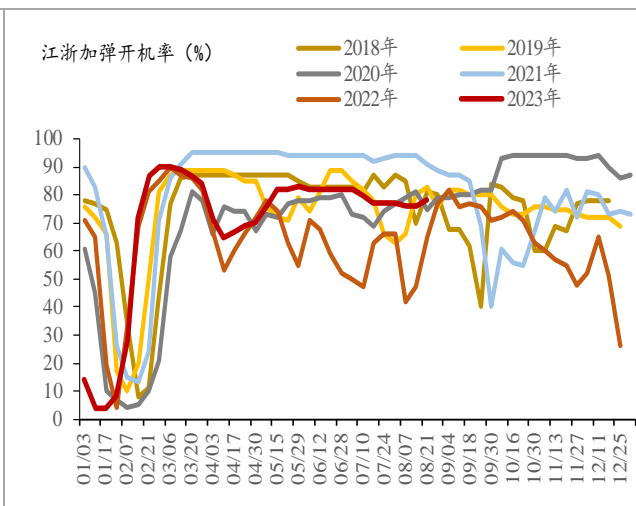


图 5-8 江浙加弹开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

织造行业旺季不旺，淡季不淡，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，使得织造工厂对上游原材料备货积极性逐步下降；6、7月份正值年内季节性淡季，终端新增订单进一步下滑，但是织造工厂开工负荷并未季节性走弱，因考虑到亚运会可能影响生产经营，部分工厂有提前做库存的心态，这也导致坯布库存水平不断攀高累积；进入8月份后，随着旺季逐步临近，秋冬订单陆续下单，织造工厂新增订单持续边际改善，随着订单陆续增加，织造工厂对原料采购积极性亦逐步提高，与此同时，坯布库存开始掉头逐步去化。

展望后市，进入季节性旺季，织造行业需求有望进一步回暖。随着步入季节性旺季，秋冬面料走货转好，对织造企业订单有所增加，织造订单天数回暖走高，有望带动织造企业提高开机负荷，并逐步向产业链上游正反馈。需要关注的是亚运会的召开可能对织造行业的正常经营。

### 三、聚酯行业量能齐增

截止2023年8月底，我国聚酯新增产能777万吨，已超2022年全年新增产能释放量。具体来看，长丝和瓶片新增产能投产较多，其中，长丝共计377万吨新增装置投产，瓶片共计340万吨新增装置投产，薄膜、短纤和切片分别有20万吨、30万吨、10万吨新增装置投产落地。整体来看，今年聚酯工厂库存压力不大，多数产品装置现金流在4月前后集中检修之后，均得以不同程度修复，目前处于盈亏平衡点或小幅盈利状态，较去年整体情况明显好转，这也提升了聚酯工厂投产意愿，聚酯新装置集中投产落地。

表 5-1 2023 年聚酯装置已投产和计划投产情况

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
大连恒力	30	2023 年 9 月	切片	大连
逸普新材料	42	2023 年 9 月中旬	瓶片、切片	克拉玛依
桐昆宇欣	30	2023 年 三季度	长丝	新疆阿拉尔
国望高科宿迁	25	2023 年 四季度	长丝	宿迁沐阳
海南逸盛	50	2023 年	瓶片	海南儋州
安徽昊源	60	2023 年 四季度	瓶片	安徽阜阳
嘉通能源	30	2023 年	长丝	南通
荣盛盛元	50	2023 年	长丝	杭州
仪征化纤	20	2023 年	短纤	扬州
仪征化纤	50	2023 年	瓶片	扬州
<b>合计</b>	<b>1164</b>			

数据来源：隆众资讯、CCF、方正中期期货研究院

根据 2023 年聚酯装置投产计划来看，四季度仍有不少聚酯产能计划投产，合计有 387 万吨产能计划投产，其中，以长丝和瓶片为主，短纤涉及产能较少，整体来看，随着聚酯新增装置投产落地，将对乙二醇需求进一步增加

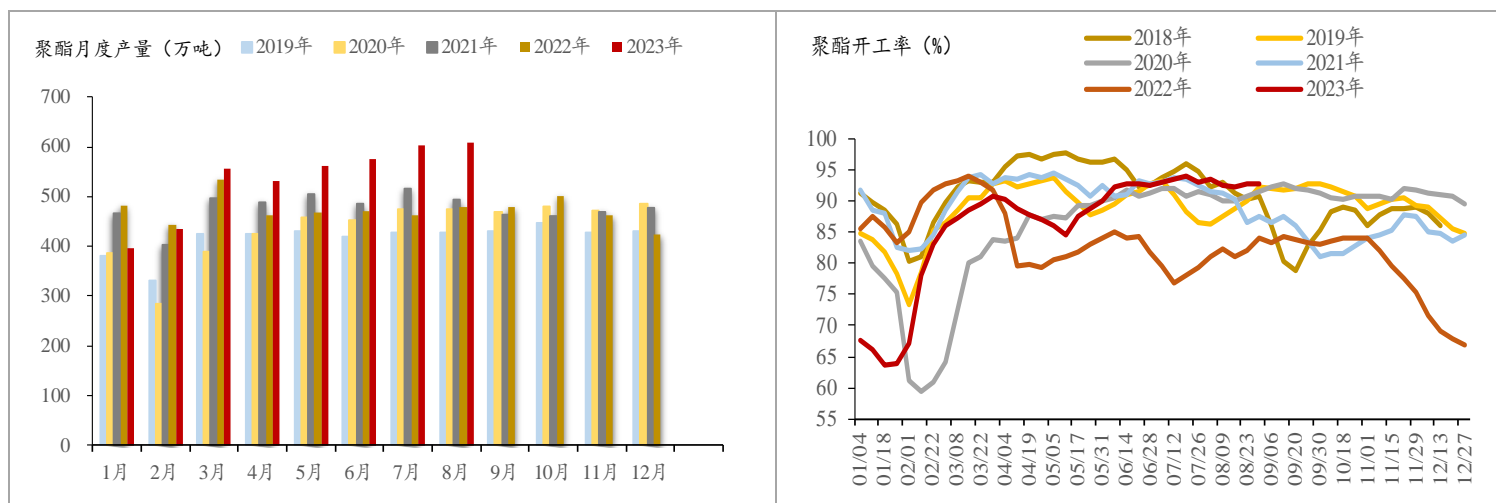




图 5-9 聚酯产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

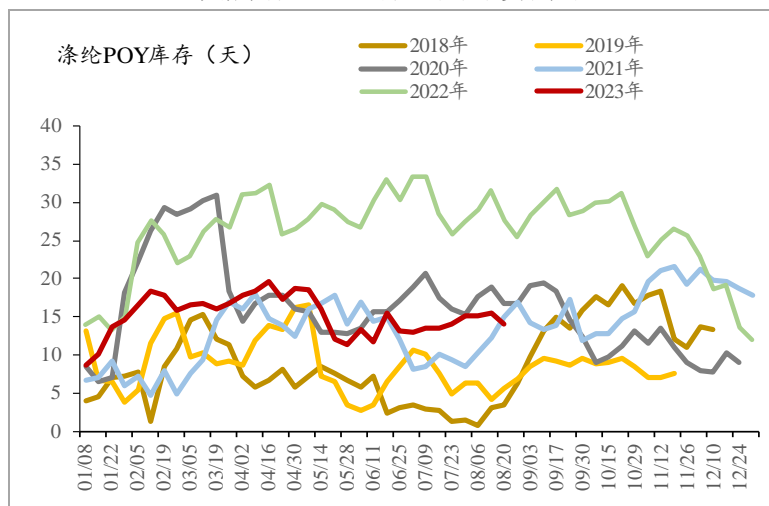


图 5-11 涤纶长丝 POY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

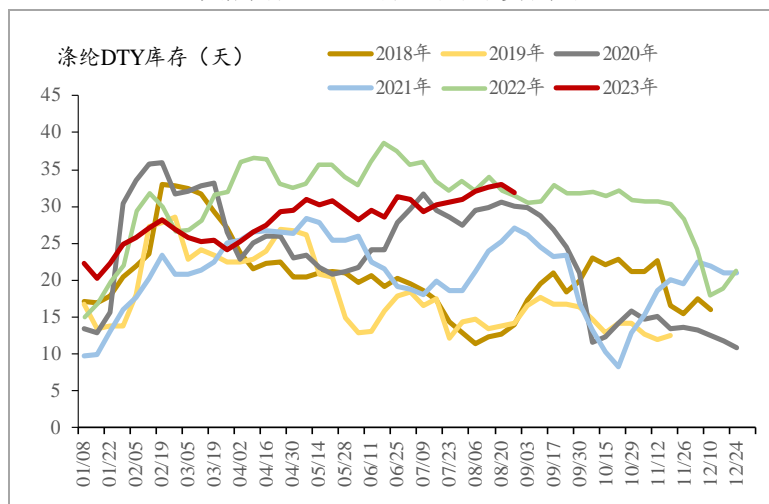


图 5-13 涤纶长丝 DTY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

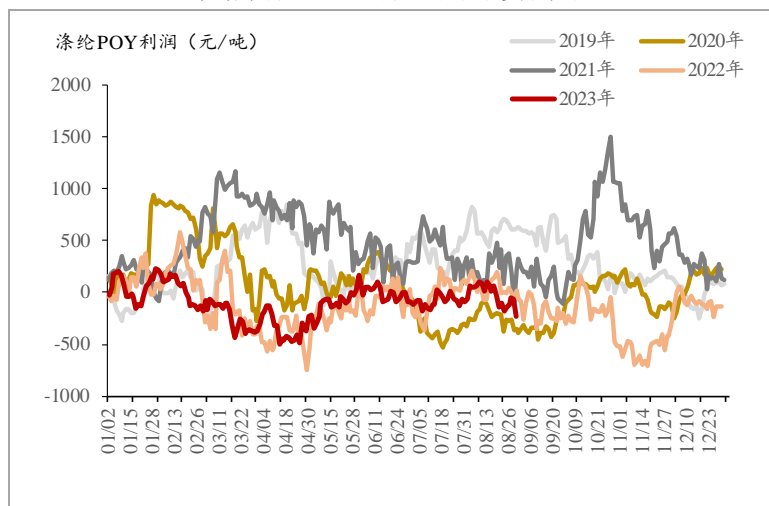


图 5-15 涤纶长丝 POY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

图 5-10 聚酯装置负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

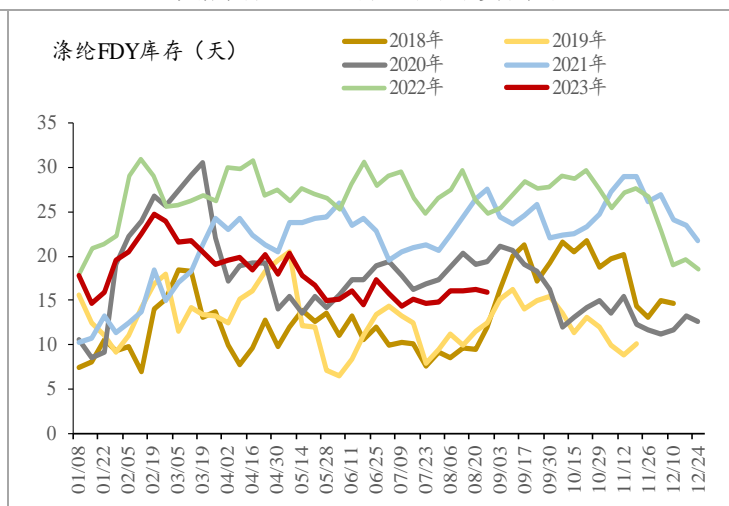


图 5-12 涤纶长丝 FDY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

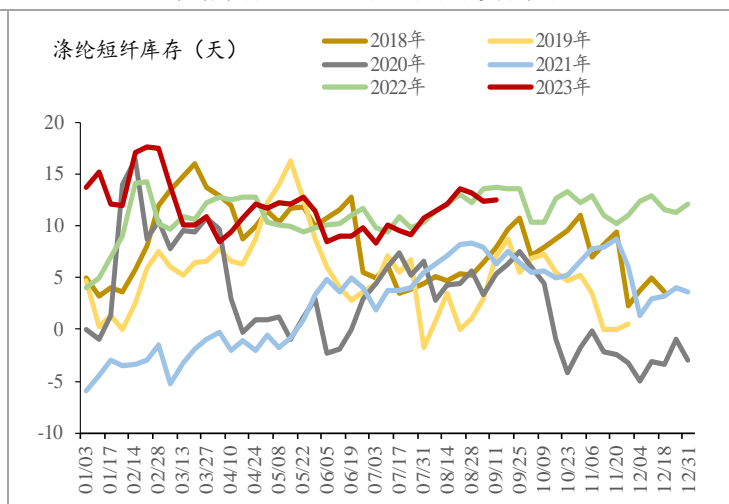


图 5-14 涤纶短纤库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

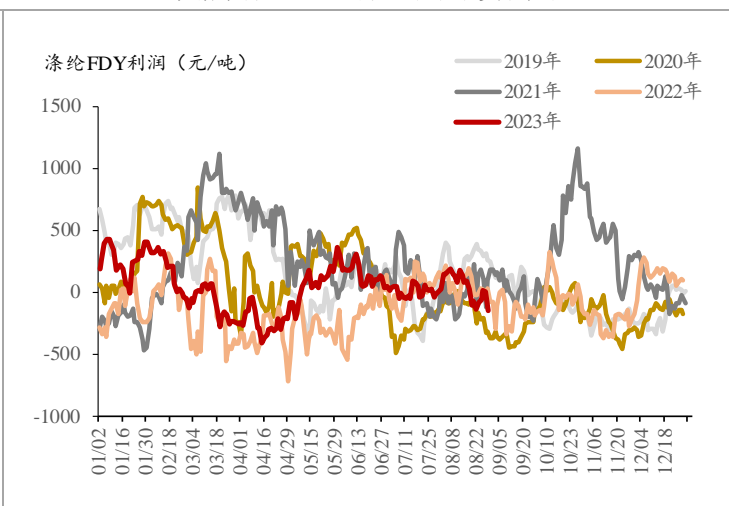


图 5-16 涤纶长丝 FDY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

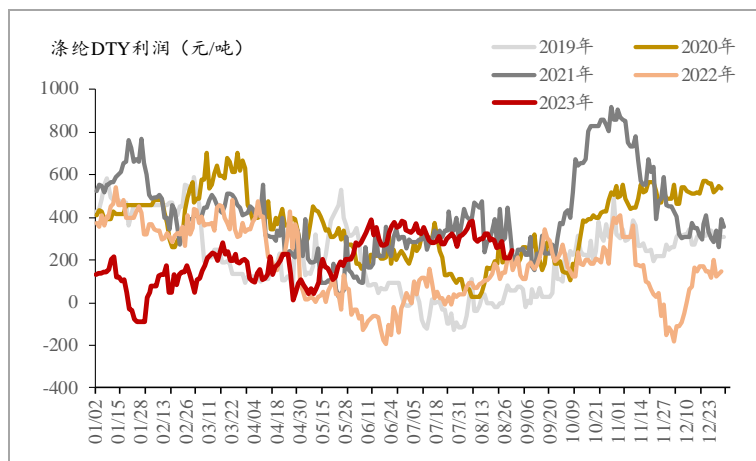


图 5-17 涤纶长丝 DTY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

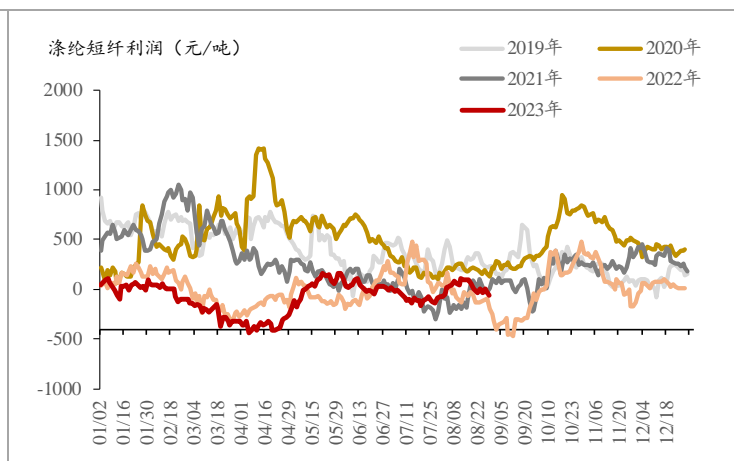


图 5-18 涤纶短纤利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

据统计 8 月聚酯产量为 609 万吨，环比增长 1.00%，同比增长 26.88%，1-8 月聚酯累计产量为 4269 万吨，同比增长 12.37%。今年聚酯行业一改往年传统季节性，整体需求表现尚可，自 4、5 月份集中检修后，聚酯装置开工负荷提负至往年高位并持续运行，另一方面，今年聚酯新装置投产陆续跟进，产能基数不断上调，使得聚酯产量节节攀升。

聚酯产量稳步增长，对乙二醇需求支撑尚可。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。在主流聚酯工厂集中检修之后，装置现金流得以明显修复，五一节后聚酯负荷逐步提升，并逐步提升至 90%以上的高位负荷，即便是在传统季节性淡季，聚酯开工负荷依然保持在较高水平，一方面是聚酯工厂在去年四季度大幅去库之后库存压力不大；另一方面，聚酯在二季度集中检修后，装置现金流得以修复，现金流情况较去年平均水平明显好转，共同支撑聚酯工厂维持高负荷运转。

展望后市，四季度需求仍有支撑。随着时间推移，逐步步入传统旺季，终端新增订单修复好转，需求逐步回升，织造工厂对上游原材料备货积极性逐步提升，并对产业链上游产生正反馈，对聚酯形成一定拉动，此外，当前聚酯工厂库存水平压力不大，并未对聚酯装置负荷维持高运转形成拖累。新装置方面，年内仍有多套新装置计划投产，随着产能不断释放，聚酯产量有望继续攀升。但是后期需要关注亚运会可能对聚酯行业生产经营带来的影响，目前来看，主要可能受影响地区为杭州。

## 第六部分 乙二醇港口库存呈“N”型波动

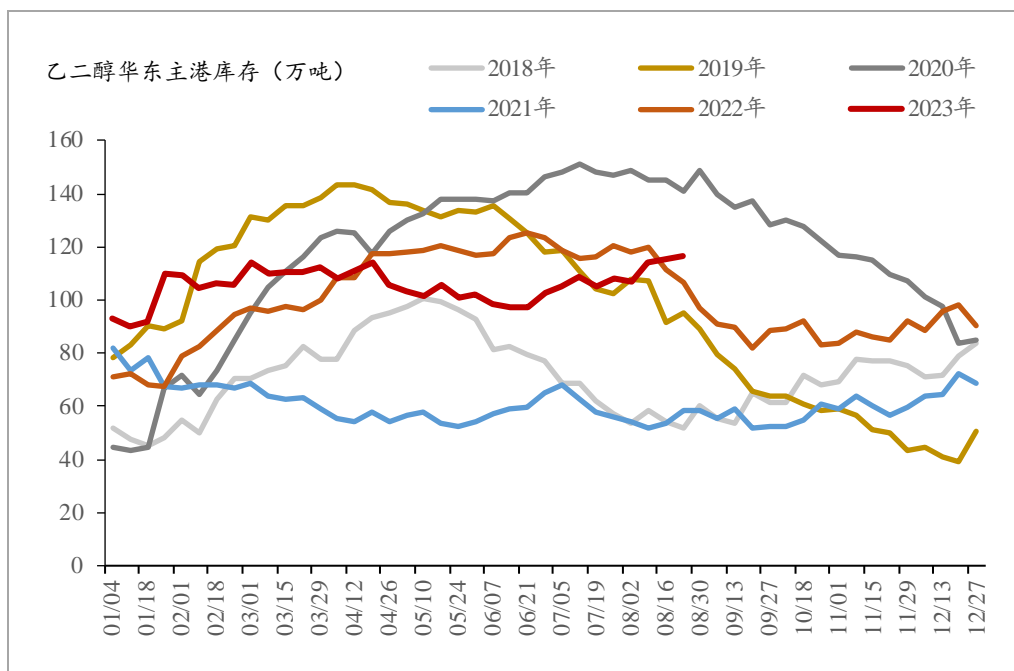


图 6-1 乙二醇华东主港库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

乙二醇库存走势呈现“N”字型，整体维持高位波动。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，但是更多的是隐性库存的去化，显性库存变化并不明显；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，下游聚酯仍维持在较高负荷运转，然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；7 月份国内供应快速回升，乙二醇维持供需双强的格局，库存微幅去库；进入 8 月份后，因海外货源大幅增加，导致乙二醇供需平衡表转为过剩，显性库存亦随之明显攀升，导致港口库存罐容较为紧张。截至 8 月 28 日，乙二醇港口库存为 116.7 万吨，月环比增加 8.6 万吨。

展望后市，乙二醇库存小幅累库有所放缓。海外货源在 8 月上中旬集中到港之后，近期到港预报量有所下滑，预计 9 月进口量较 8 月有所下滑，乙二醇库存累库速度有所放缓。

## 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		1368.70	751.07	4.04	2078.80	36.93
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	50.39	0.36	198.18	-21.15
	6月	126.80	60.00	1.00	202.76	-16.96
	7月	149.80	55.00	0.50	212.64	-8.34
	8月	150.50	75.00	0.50	212.83	12.17
	9月	147.91	65.00	0.50	211.60	0.81

数据来源：方正中期期货研究院

8月乙二醇供需预计小幅累库。供给端，国内供应变化不大，主要受海外货源进口大幅增加，使得整体供应上升；需求端来看，8月聚酯开工负荷仍保持在年内高位运转，但是平均负荷较7月环比小幅下调，负荷下调而产量基本持稳，主要是8月仍有不少聚酯新装置投产落地，贡献部分聚酯产量增量，使其对乙二醇需求基本维稳。整体来看，主要受海外货源激增影响，8月乙二醇供需小幅过剩。

展望后市，预计乙二醇9月供需基本维持动态平衡。供应端，部分前期检修煤制装置存重启计划，装置负荷存小幅回升预期，但是9月自然天数少一天，预计国内产量较8月小幅下调；需求端，步入年内季节性旺季，终端需求有所改善，但是考虑到聚酯当前已维持年内高位运转，继续提负空间有限，更多是的新装置投产带来的增量，预计9月对乙二醇需求与8月基本持平；进出口来看，根据到港预报量来看，当前水平较8月中上旬有所下降，预计9月进口量较8月有所下降，但仍处于年内略偏高水平。整体来看，乙二醇9月供需预计动态平衡。

## 第八部分 套利分析

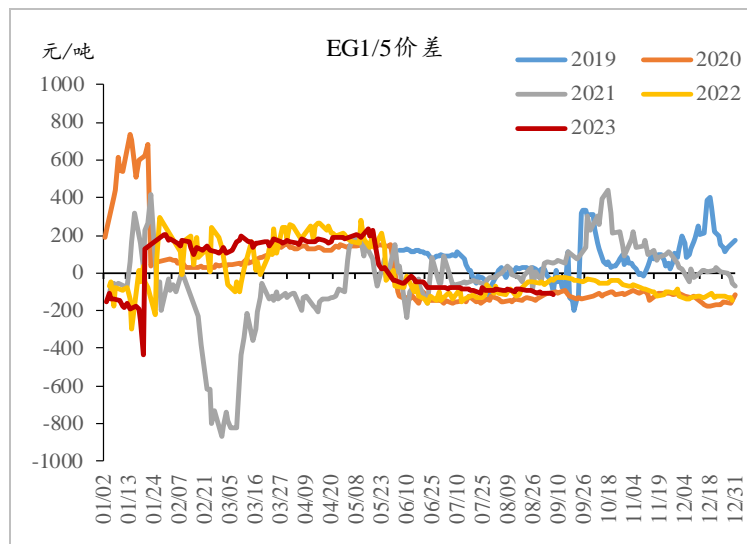


图 8-1: 乙二醇 9/1 价差

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

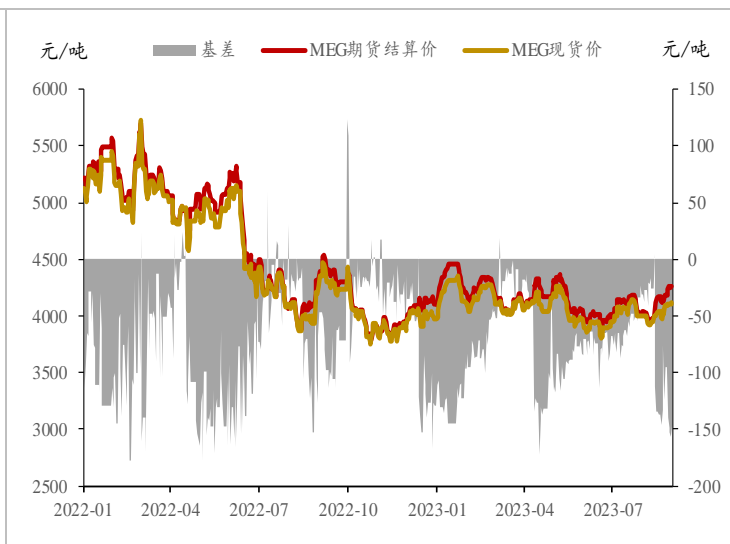


图 8-2: 乙二醇基差

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

1/5 跨期价差预计震荡偏弱。虽然当前需求旺季对 01 合约有一定支撑，但是旺季过后，需求有走弱预期，届时下游需求对 01 合约支撑预计减弱；05 合约而言，随着国内经济进一步修复转好，预计人们消费需求边际倾向逐步转好，进而纺织服装需求明年预计有所回升，对 05 合约有一定支撑，因此，预计 1/5 跨期价差有震荡走弱倾向。

从基差走势来看，乙二醇基差区间震荡为主。8 月份主力合约换月，基差调整，根据供需数据测算来看，预计供需基本维持平衡，虽然当前处于年内传统旺季，需求较好，但是国内供应回升，库存水平处于年内高位，整体货源较为充足，预计乙二醇基差维持区间震荡为主，参考波动区间-50 元/吨~-200 元/吨。

## 第九部分 季节性分析与技术分析

### 一、季节性分析

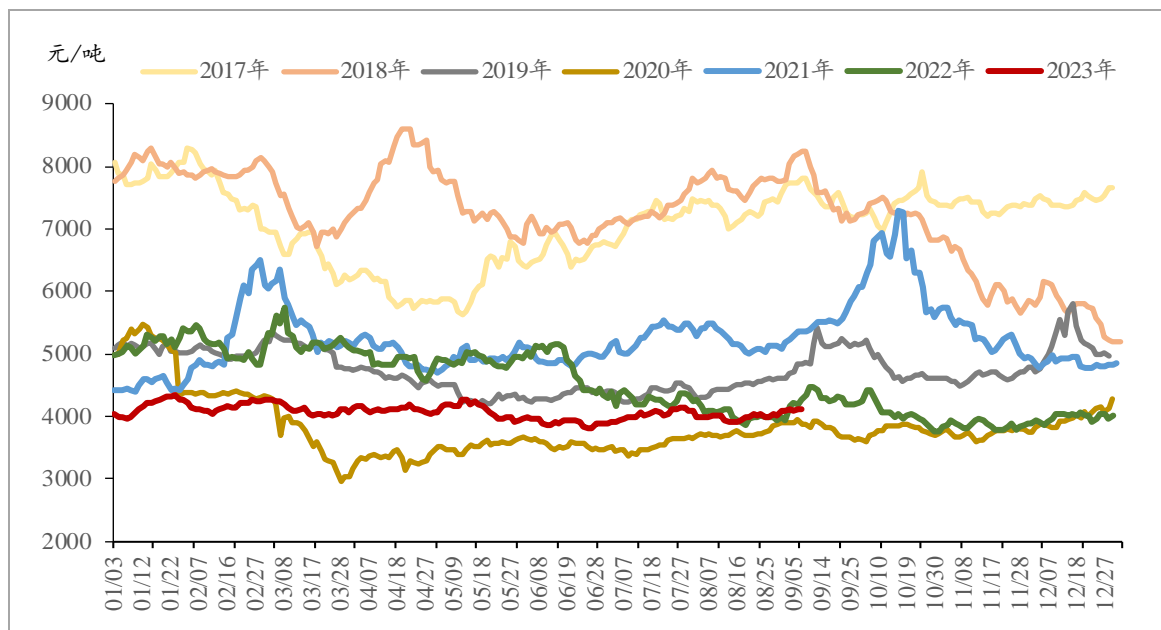


图 9-1 乙二醇现货价格走势

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%	-0.64%	6.17%	-2.91%				

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，开启低位震荡行情。技术上看，当前仍处于底部区间震荡，参考运行区间为 3800-4750 元/吨。



## 第十部分 期权市场情况

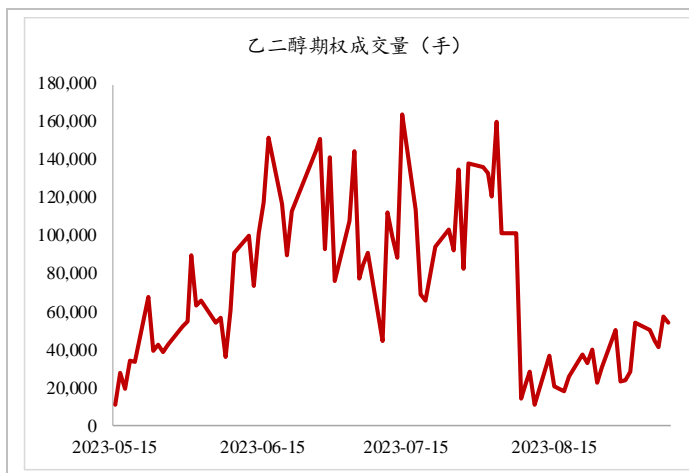


图 10-1: 乙二醇期权成交量

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

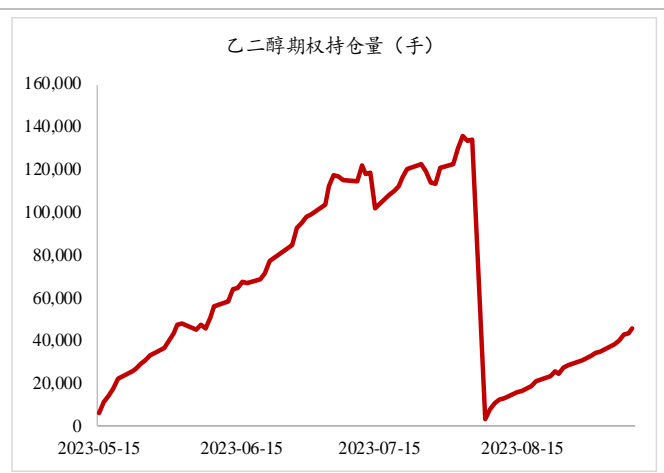


图 10-2: 乙二醇期权持仓量

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 8 月底，乙二醇期权持仓量为 34257 张。

根据 9 月供需数据来看，9 月乙二醇供需基本维持动态平衡，预计乙二醇价格大概率维持低位震荡。对于期权策略来看，建议暂时观望或关注卖出宽跨式期权组合机会。

## 第十一部分 总结与操作建议

成本端，主产油国减少对原油的供应，使得原油供需紧张，对油价有一定支撑；宏观方面来看，美联储加息逐步进入尾声，对原油的潜在利空逐步退化。整体来看，预计四季度油价维持相对区间高位震荡。

供应端，供应稳中小增，压力逐步彰显。产能方面，四季度仍有几套装置计划投产，乙二醇产能有望进一步攀升；目前来看，乙二醇年内再度大面积集中检修的概率较小。整体来看，乙二醇四季度供应有望稳中小增。

需求端，四季度需求仍有支撑。随着时间推移，逐步步入传统旺季，终端新增订单修复好转，需求逐步回升，织造工厂对上游原材料备货积极性逐步提升，并对产业链上游产生正反馈，对聚酯形成一定拉动。新装置方面，年内仍有多套新装置计划投产，随着产能不断释放，聚酯产量有望继续攀升。但是后期需要关注亚运会可能对聚酯行业生产经营带来的影响，目前来看，主要可能受影响地区为杭州。

库存端，乙二醇库存小幅累库有所放缓。海外货源在 8 月上中旬集中到港之后，近期到港预报量有所下滑，预计 9 月进口量较 8 月有所下滑， 乙二醇库存累库速度有所放缓。

综上，成本端主产油国减产影响，油价维持高位运行，成本有支撑；供需来看，供需双强，乙二醇基本维持供需动态平衡，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。

## 附：行业相关股票

注：数据截至 2023 年 9 月 8 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	7.77	10.53
002493.SZ	荣盛石化	乙二醇、涤纶长丝	12.16	0.11
600028.SH	中国石化	乙二醇	6.23	47.32
600075.SH	新疆天业	乙二醇	4.77	-10.95
600346.SH	恒力石化	乙二醇、涤纶长丝	14.97	-3.61
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	2.60	-9.66
600426.SH	华鲁恒升	乙二醇	32.85	1.73
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	2.03	3.10
600688.SH	上海石化	乙二醇	3.09	-0.64
600844.SH	丹化科技	乙二醇	2.76	-13.21
601233.SH	桐昆股份	涤纶长丝	15.21	5.26
601857.SH	中国石油	乙二醇	8.06	66.92
603225.SH	新凤鸣	涤纶长丝	13.60	25.00

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。