

乙二醇维持去库 对其价格存有支撑

作者：化纤纺织研究中心 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：2024年3月17日星期日

——乙二醇一季度行情回顾与二季度展望

一季度乙二醇在进口缩量支撑下，价格重心抬升，展望二季度我们观点如下：

成本端，原油价格运行预计维持震荡偏强格局。从供需来看，存进一步改善预期，对油价有支撑，但是地缘政治仍存较大不确定性，需进一步跟进关注其影响。整体来看，预计油价重心有望小幅抬升。

供应端，预计先抑后扬。根据装置检修计划来看，装置主要集中于3、4月份检修，且去年是化工企业检修大年，预计今年检修力度将弱化。随着装置检修计划落地，供应预期高位回落，如果后续没有新的检修计划继续出台，供应存回升预期。

需求端，二季度仍有支撑。随着终端订单进一步好转，预计织造工厂对原材料备货积极性将逐步攀升，届时对产业链上游形成正反馈，支撑聚酯负荷维持相对高位运行，另一方面，今年仍有不少聚酯装置计划投产，随着新装置投产落地，聚酯产能基数上调，对乙二醇消耗进一步增加，整体来看，二季度乙二醇需求仍存支撑。

库存端，乙二醇库存或将先抑后扬。因国内装置3、4月份检修偏多，供应存进一步收缩预期，而下游3、4月份正值传统小旺季，对乙二醇需求支撑尚可，预计乙二醇供需维持去库通道。4月份之后海外货源流入国内量或将逐步增加，去库力度放缓，不排除转入累库通道。

综上，成本端二季度供需边际转好，预计价格重心小幅抬升，对乙二醇有一定支撑；供需来看，上半季度乙二醇处于小幅去库通道，对价格有一定支撑，预计价格小幅抬升，但是空间预计相对有限，因价格抬升利润修复后，可能会引起供应的回升，反过来压制价格走势。参考运行区间为4400-4900 元/吨。

风险提示：原油大跌；装置检修计划推迟或落空；需求恢复不及预期

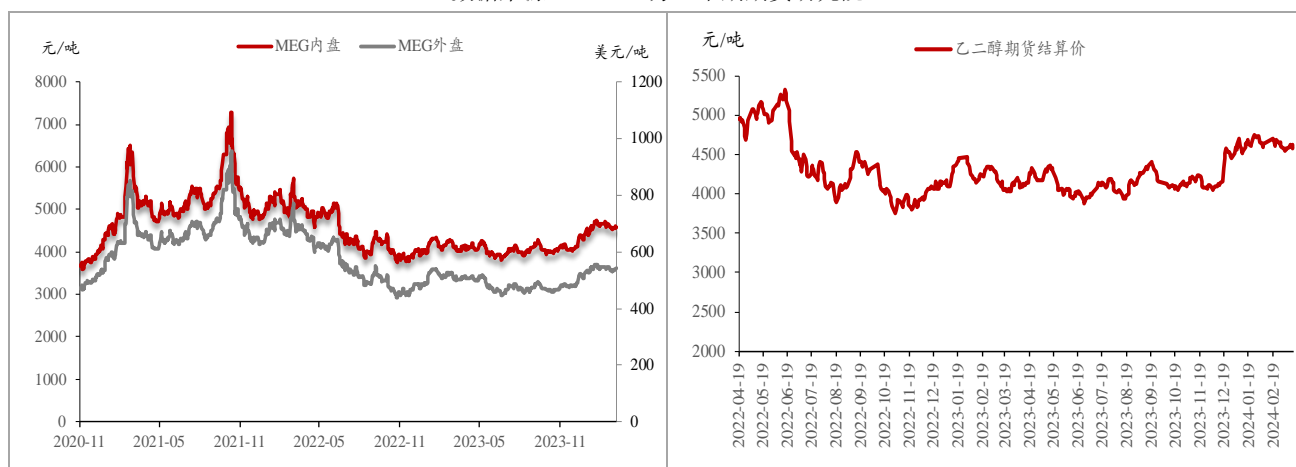
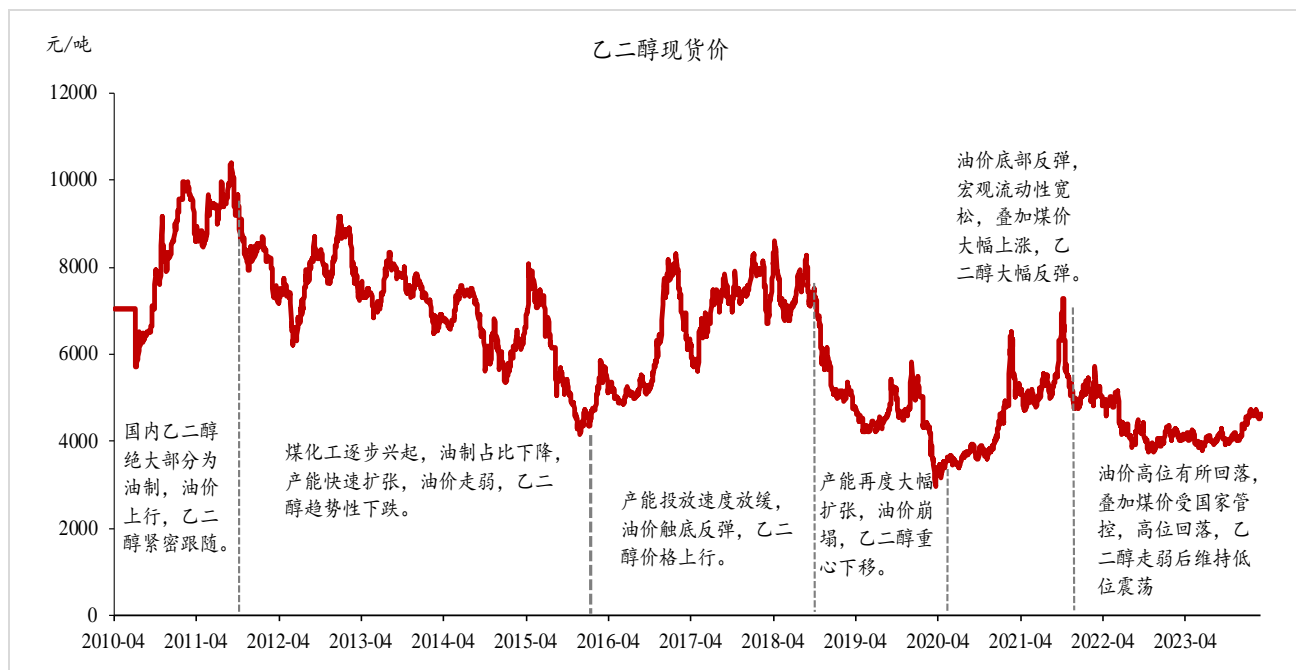


更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 行情回顾	1
第二部分 宏观经济环境	2
一、国内经济缓慢增长	2
二、稳健的货币政策和积极的财政政策助力经济发展	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、国内供应维持高位	5
二、进口量降至低位水平	7
第五部分 乙二醇需求分析	8
一、内需跟进缓慢 外需有所转好	8
二、织造行业节后恢复略不及预期	9
三、聚酯产量稳步增长	10
第六部分 乙二醇港口库存压力逐步释放	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



1 月，乙二醇价格重心震荡上扬。因海外装置集中规模检修，海外进口缩量明显，叠加红海事件影响，海运受阻，提振多头情绪，而下游聚酯开工仍维持高位，乙二醇高口库存高位快速去化，支撑价格震荡走高。

2 月，乙二醇价格高位震荡调整。随着前期乙二醇价格重心抬升，乙二醇装置现金流明显修复，提升企业开工意愿，部分装置提负或回切至 EG 生产，乙二醇国内供应回升，但海外到船预报依然维

持低位水平，下游方面，因春节装置检修增加，负荷逐步走弱，但是整体开工负荷水平要高于往年同期水平，乙二醇维持高位宽幅震荡行情。

3月，乙二醇价格重心稍有回落。3月月初，市场担忧后期进口货源增加，盘面卖盘情绪浓厚，价格下跌走弱，但是装置检修计划增多，随着装置检修落地，供应端收缩预计可对冲海外货源的增加，支撑价格重心小幅抬升。

第二部分 宏观经济环境

一、国内经济缓慢增长

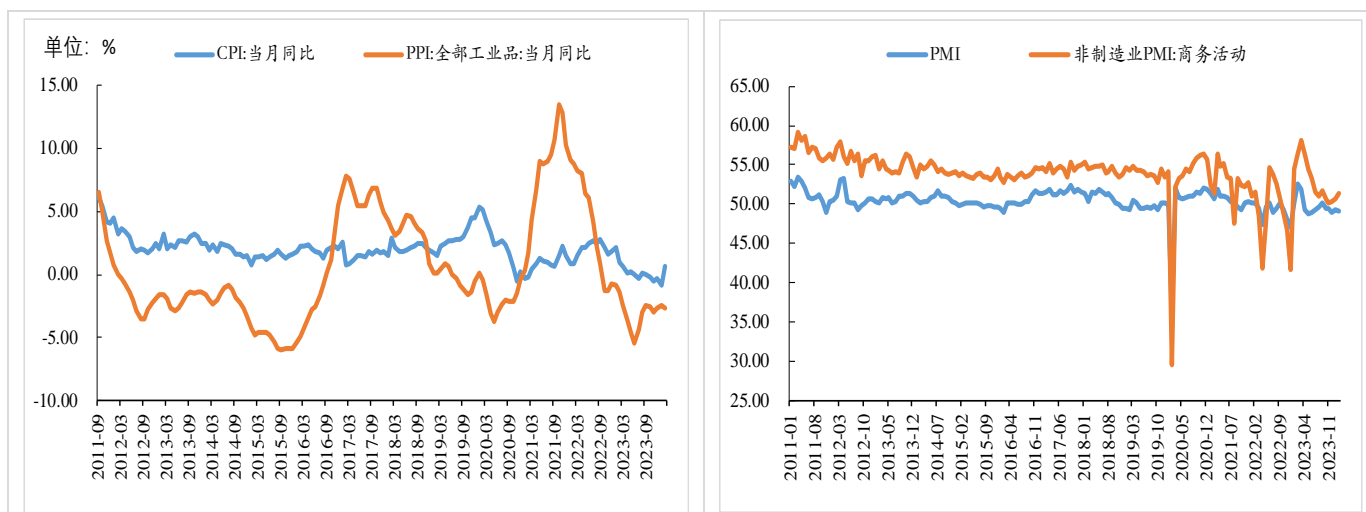


图 2-1 CPI 和 PPI 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

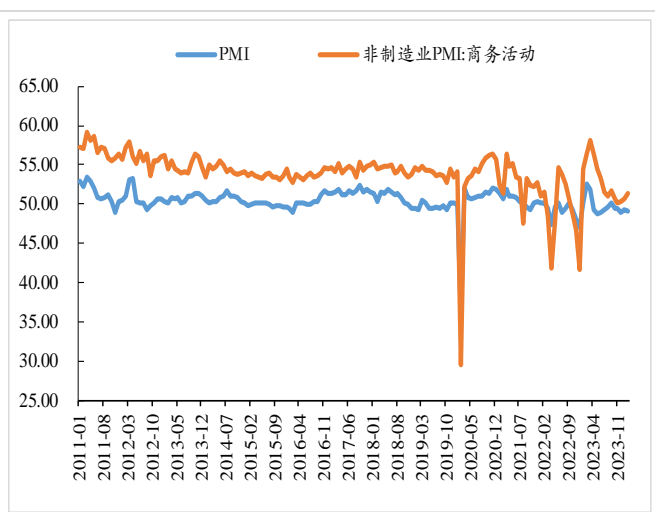


图 2-2 PMI 和非制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2月CPI同比增长0.7%，环比增长1%；2月PPI同比下跌2.7%，环比下降0.2%。CPI方面，从环比数据来看，因春节期间需求增加，叠加节后局部地区雨雪天气影响，导致供给受阻，鲜菜、猪肉和鲜果等价格上涨明显，非食品来看，今年春节期间旅游过节需求明显增加，有关交通、住宿、旅游等价格涨幅明显。PPI方面，因春节前后为多数工业生产淡季，需求表现低迷，导致PPI价格环比出现下降。

受春节影响，2月制造业PMI指数有所回落，而非制造业PMI延续扩张态势。具体来看，2月制造业PMI指数为49.1%，比上月下降0.1个百分点；非制造业PMI指数为51.4%，比上月上升0.7个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，与上月持平。

根据今年《政府工作报告》安排指示，2024年GDP增长目标为5%左右，与去年两会目标一致，而去年低基数效应在今年将明显趋弱，随着今年GDP目标明确，也向市场释放出积极信号，有

请务必阅读最后重要事项

利于提振市场信心。随着国内经济恢复回暖，人们对于家纺服装的消费亦跟随上涨，届时将会对上有聚酯产业链形成一定支撑。

二、稳健的货币政策和积极的财政政策助力经济发展

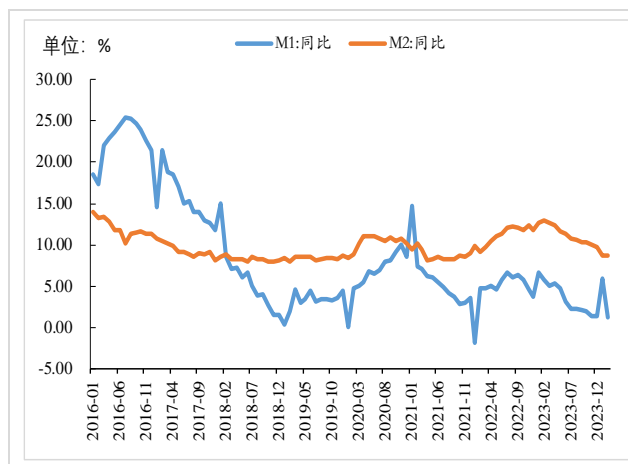


图 2-3 M1 和 M2 当月同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

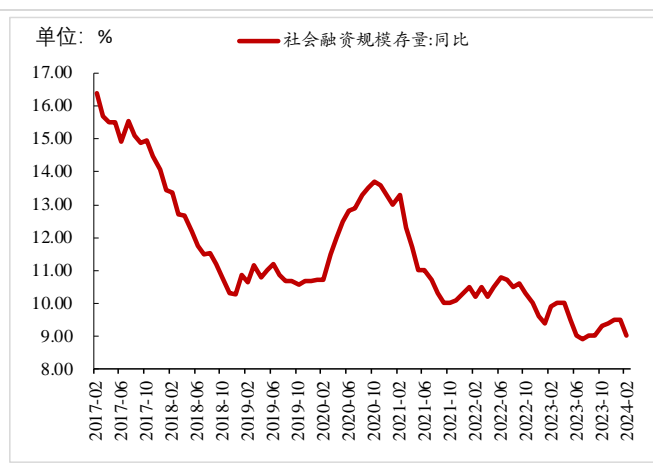


图 2-4 社融同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2月M1同比增速为1.2%，较1月明显下滑；M2同比增速为8.7%，与上月持平；2月社会融资规模存量同比增长9%，较上月相比增速下滑0.5个百分点。《政府工作报告》中强调强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策方面，注重总量和结构的双重调节，货币供应总量要与经济增长和价格水平预期目标相匹配，注重政策的连续性，盘活存量，提升效能，加大对重点领域、重大战略和薄弱环节的支持力度。财政政策方面，要适度加力、提质增效，按照3%的赤字率安排，较去年年初预算增加1800亿元，一般公共预算支出和地方政府专项债分别增加1.1万亿、1000亿元至28.5万亿和3.9万亿的规模，此外，今年先发行1万亿的超长期特别国债，用来支持重大战略实施和重点领域安全建设。

第三部分 乙二醇成本分析

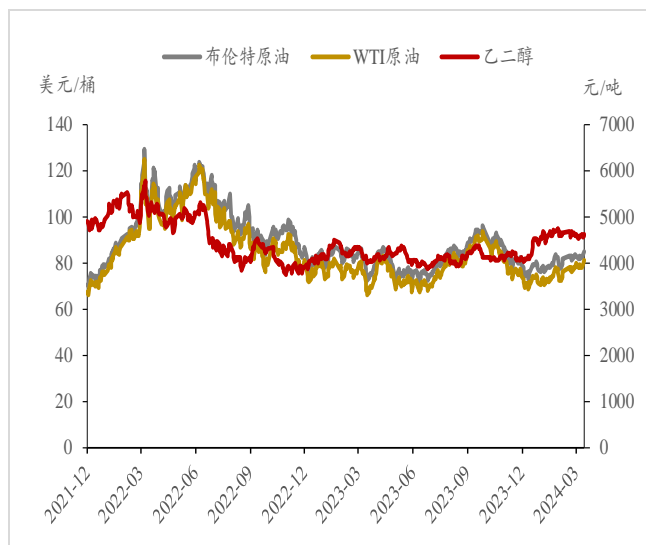


图 3-1 国际原油与乙二醇价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

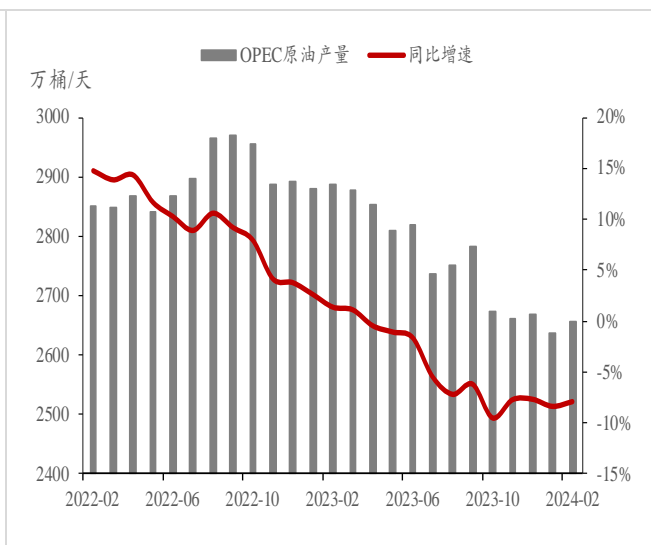


图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

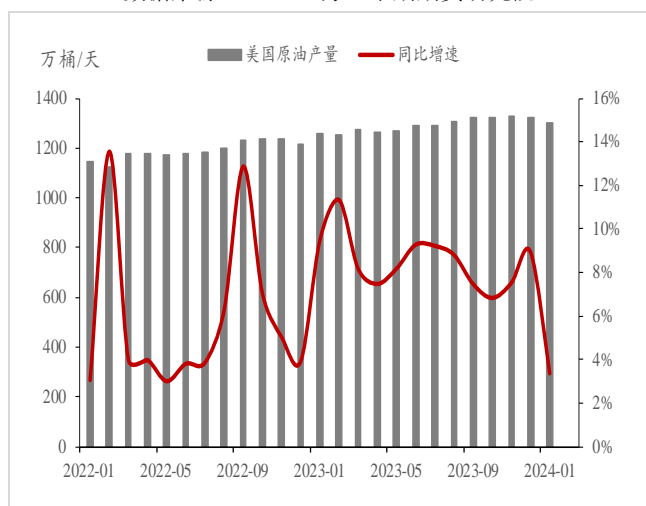


图 3-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

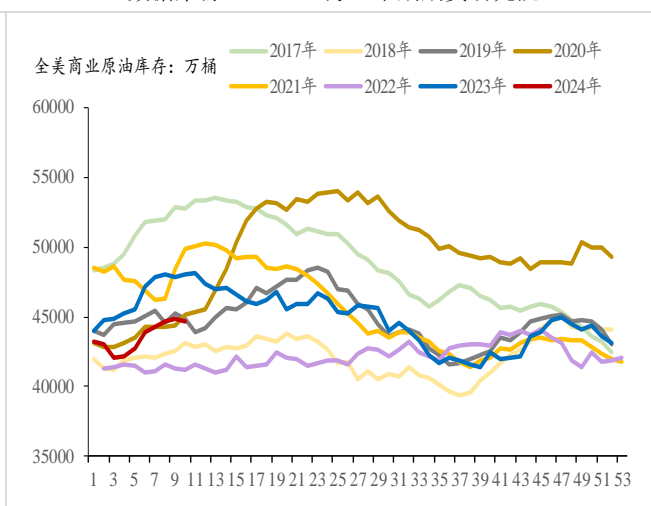


图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

一季度，油价震荡偏强，价格重心小幅抬升。1月份受红海事件影响，市场担忧原油供应的稳定性，支撑原油小幅走高，从供需来看，虽然主要产油国落实减产措施，供应收缩，但是1月需求整体表现疲软，主要驱动逻辑仍在地缘政治冲突。2月份，地缘政治冲突稍有缓和，加沙地带停火协议取得积极进展，宏观方面，美国制造业PMI指数走强，对油价有一定提振，油价重心小幅抬升。3月份，月初主要产油国达成二季度减产协议，对油价有一定提振，需求方面，虽然有所修复，但是表现仍偏弱，但是地缘政治局势仍存不稳定性，对油价有一定支撑，油价震荡略偏强。

展望后市，原油价格运行预计维持震荡偏强格局。从供需来看，二季度，主要产油国维持减产措施，供应端收缩，而下游需求二季度有望逐步改善，原油供需平衡表来看，存进一步改善预期，对油价有支撑，但是地缘政治仍存较大不确定性，需进一步跟进关注其影响。整体来看，预计油价重心有望小幅抬升。

第四部分 乙二醇供应分析

一、国内供应维持高位

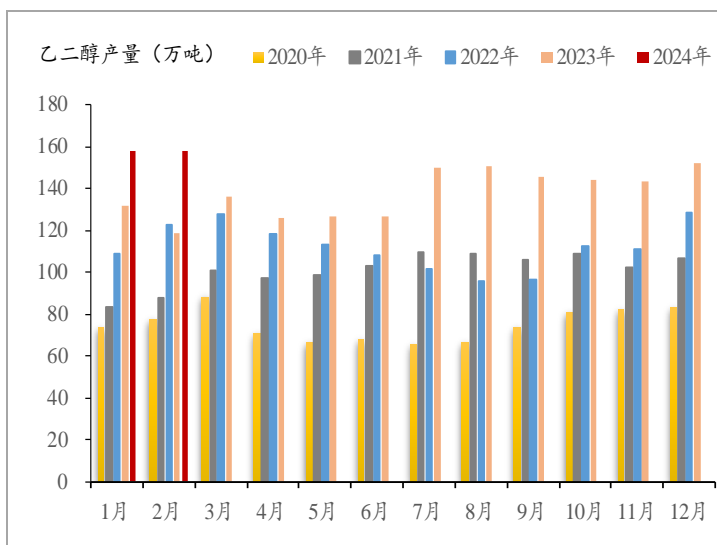


图 4-1 乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

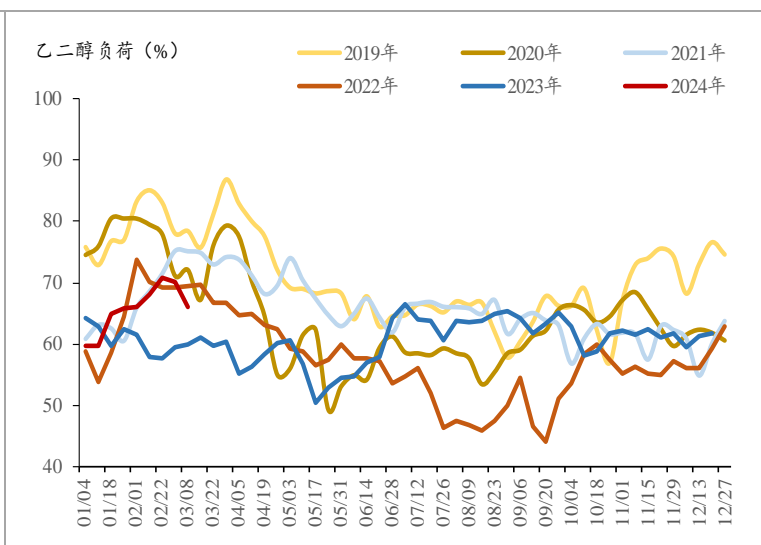


图 4-2 乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

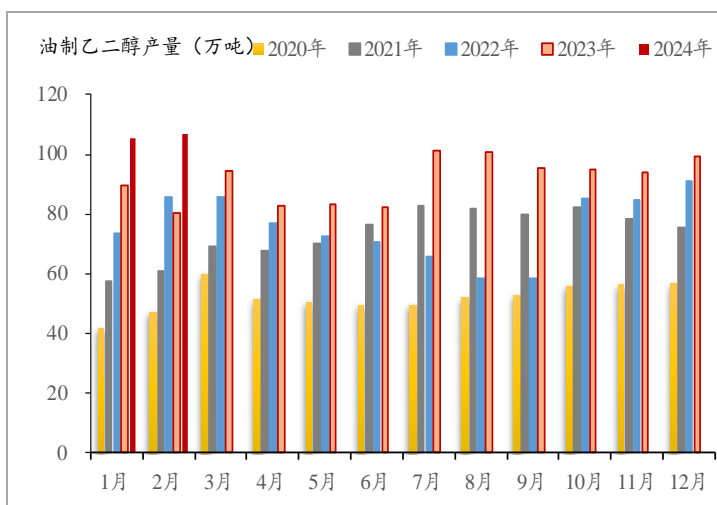


图 4-3 乙烯制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

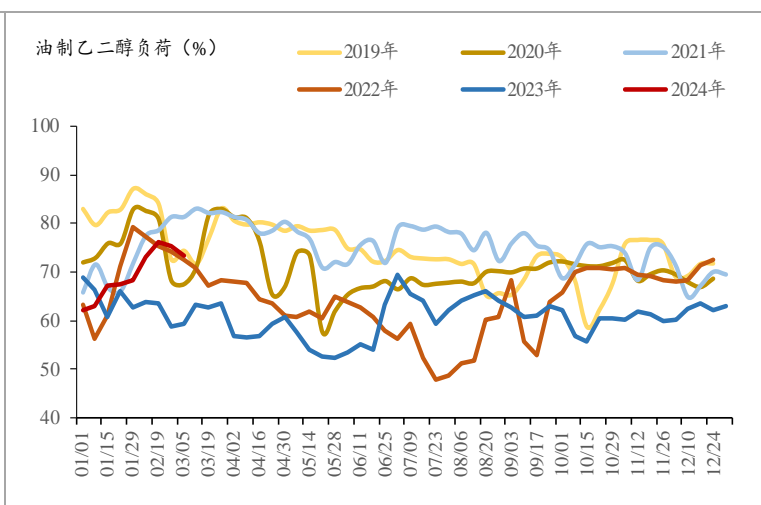


图 4-4 乙烯制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

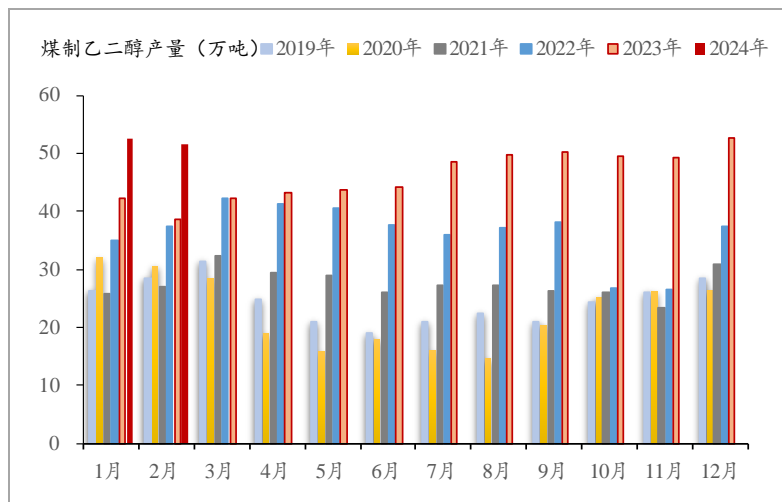


图 4-5 煤制乙二醇产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

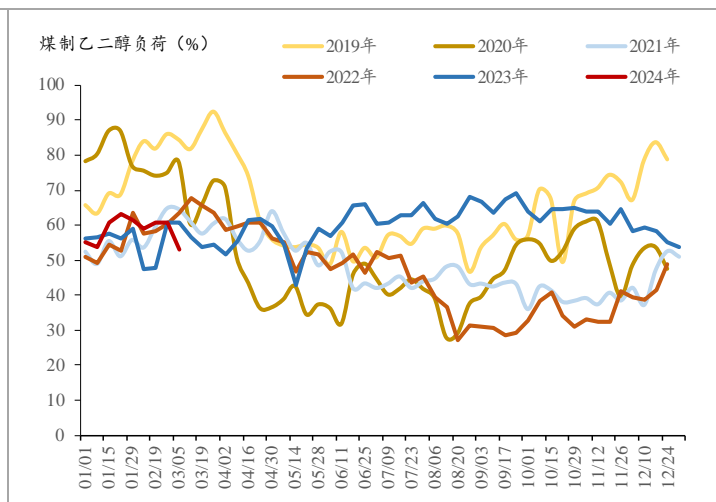


图 4-6 煤制乙二醇开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

新装置方面，一季度未有新装置投产，且根据新装置投产计划来看，今年新增产能增速预计明显放缓。

根据 CCF 统计，2 月乙二醇产量为 158.40 万吨，环比增长 3.95%，同比增长 19.61%，其中，2 月煤制产量为 51.7 万吨，环比下降 0.19%，同比增长 23.82%；2 月油制产量为 106.7 万吨，环比增长 6.14%，同比增长 17.61%。我国 1-2 月乙二醇累计产量为 316.4 万吨，同比增长 26.01%，其中，1-2 月煤制乙二醇累计产量为 104.2 万吨，同比增长 28.48%；1-2 月油制乙二醇累计产量为 212.2 万吨，同比增长 24.82%。

装置现金流修复后，供应回升至高位水平。2023 年四季度以来，乙二醇装置现金流逐步修复，尤其是 12 月份之后，随着乙二醇价格拉涨，乙二醇现金流修复明显，随着装置利润好转，企业开工意愿逐步回升，部分装置提负或者 EO 回切 EG，乙二醇装置负荷逐步回升，乙二醇月度产量创新高。进入 2 月份后，部分前期长停装置重启，乙二醇装置负荷提升近一年高位 70% 左右，虽然 2 月自然天数较少，但是 2 月产量再度创新高。3 月份，根据往年传统，乙二醇逐步转入检修季，开工有高位回落趋势，且根据装置检修计划来看，煤制装置检修计划陆续增多，乙二醇供应有高位小幅收缩预期，但产量整体仍维持偏高水平。

展望二季度，预计供应先抑后扬。根据装置检修计划来看，装置主要集中于 3、4 月份检修，且去年是化工企业检修大年，预计今年检修力度将弱化。随着装置检修计划落地，供应预期高位回落，如果后续没有新的检修计划继续出台，供应存回升预期。

二、进口量降至低位水平

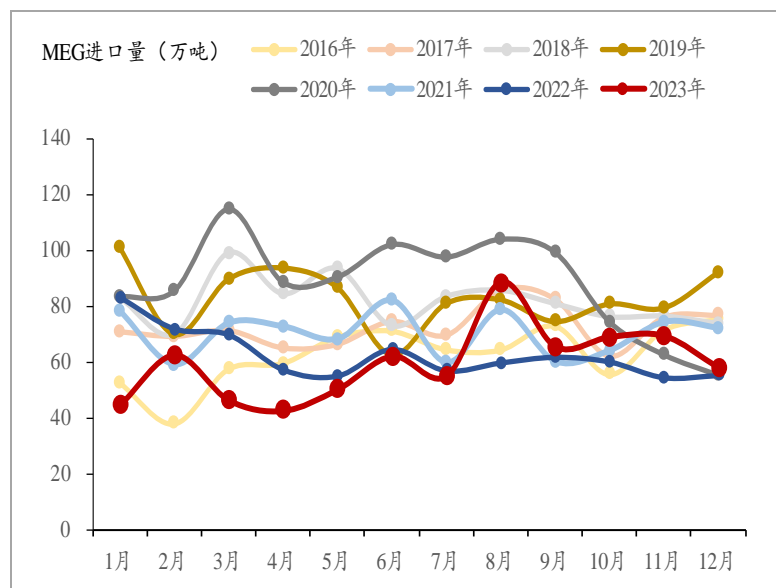


图 4-7 乙二醇进口量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

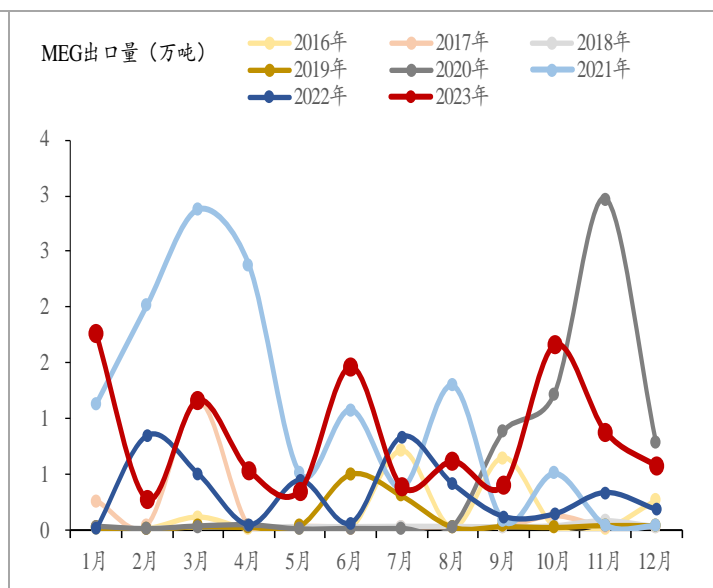


图 4-8 乙二醇出口量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

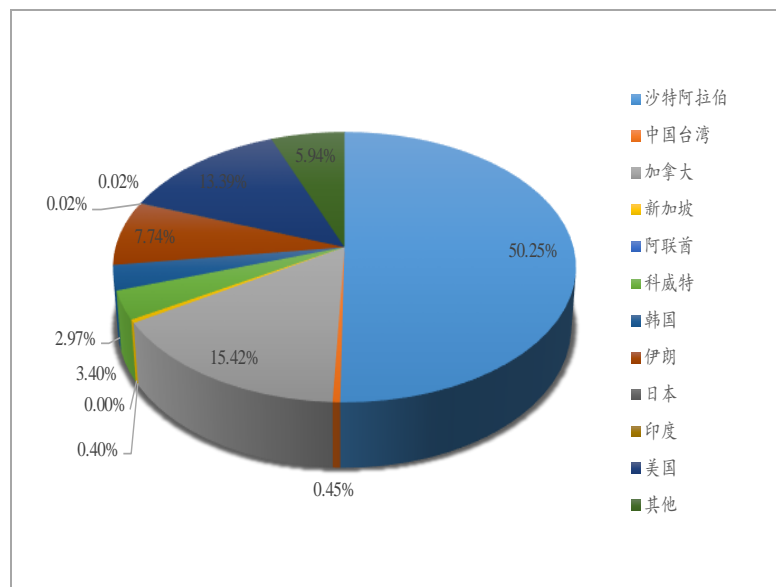


图 4-7 2023 年乙二醇进口地区

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

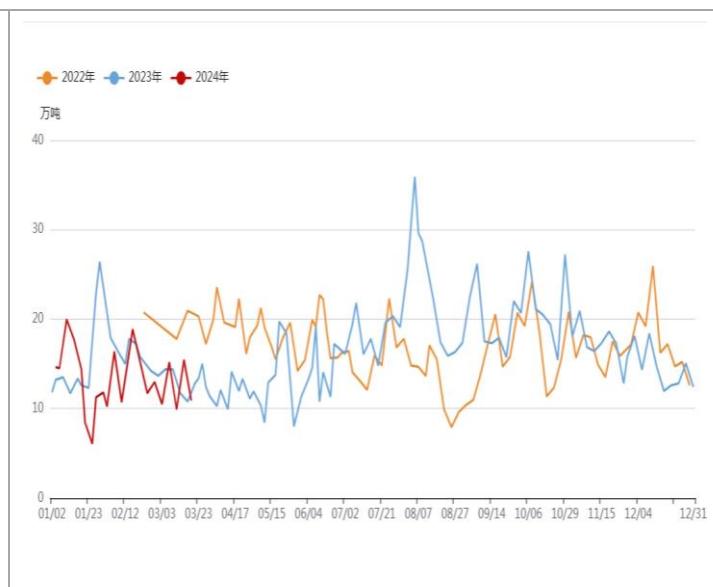


图 4-8 乙二醇到港预报

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，2023 年 12 月，我国乙二醇进口量为 58.04 万吨，环比下降 16.28%，同比增长 4.78%，我国乙二醇出口量为 0.58 万吨，环比下降 35%，同比增长 201%。2023 年 1-12 月，我国乙二醇累计进口量为 714.80 万吨，同比下降 4.83%；我国乙二醇累计出口量为 10.17 万吨，同比增长 151.78%。从进口地区来看，我国乙二醇进口量主要来源于沙特、加拿大、美国、伊朗等地区。

2023 年 12 月份，多套海外装置陆续停车检修，海外供应明显收缩，叠加红海事件，海运受阻，乙二醇到船预报持续维持低位运行，2023 年一季度，乙二醇整体进口量保持在偏低水平，从到船预报来看，今年一季度乙二醇到船量水平略低于去年同期水平。

展望后市，乙二醇进口存低位小幅回升预期。因一季度，乙二醇到船预报整体维持偏低水平，预计乙二醇进口量维持低位水平，但根据海外装置检修计划来看，3 月份沙特有两套装置计划重启，4 月份有一套装置计划重启，随着海外供应回升，预期二季度，乙二醇进口量有小幅回升预期。

第五部分 乙二醇需求分析

一、内需跟进缓慢 外需有所转好

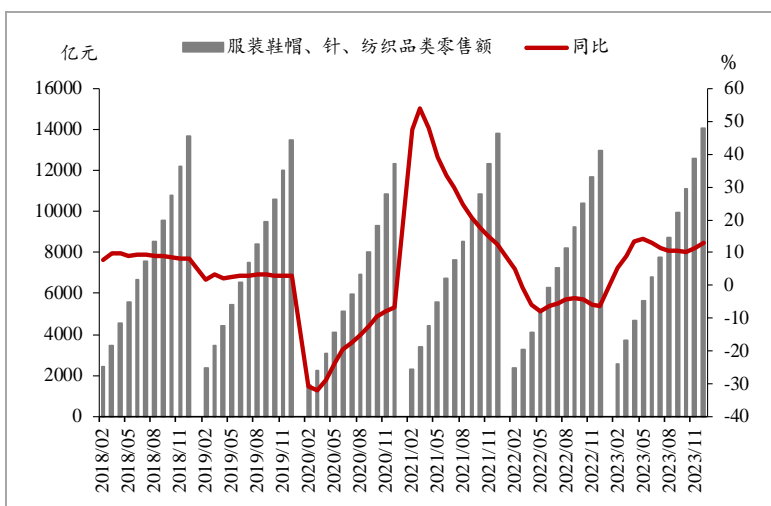


图 5-1 服装鞋帽、针、纺织品类零售额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

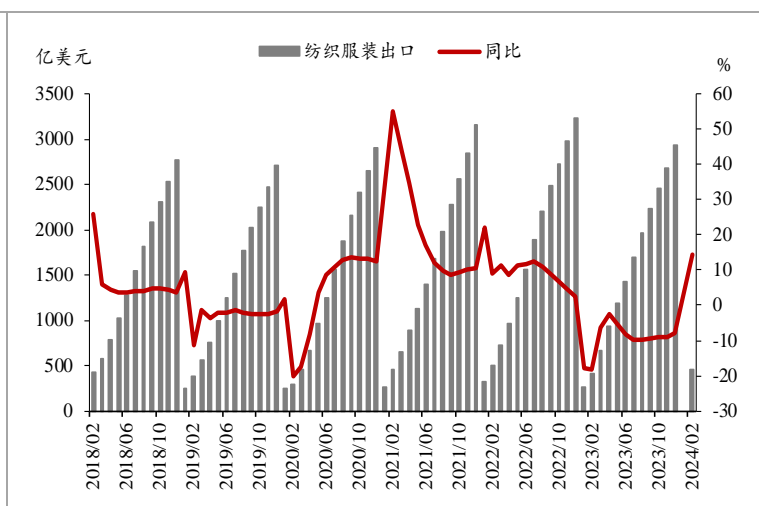


图 5-2 纺织服装出口总额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

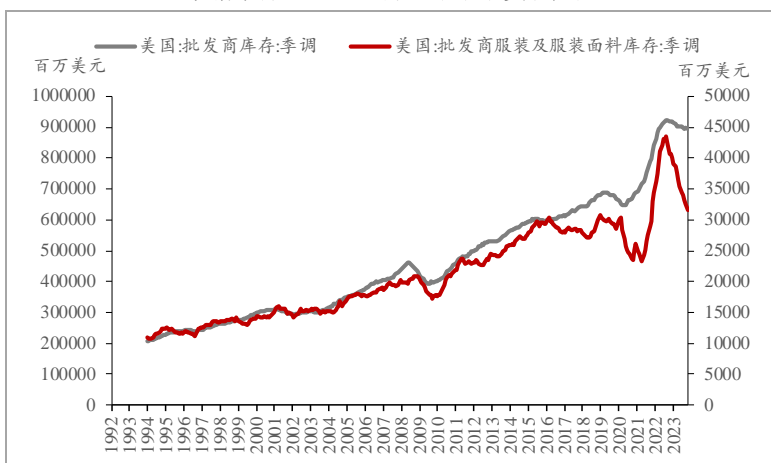


图 5-3 美国批发商服装及面料库存、批发商总库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

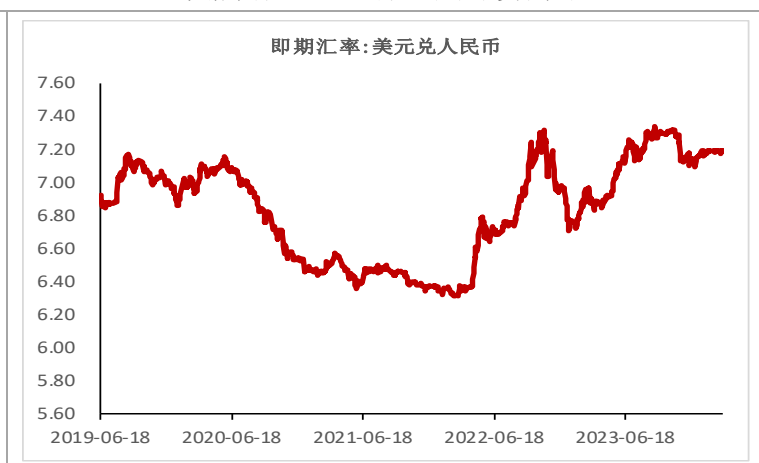


图 5-4 人民币汇率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从内需来看，我国内需跟进相对缓慢。一方面，节前四季度冬装面料走货较好，提振市场交投热情，叠加今年春节较晚，部分节后订单前置，下游工厂节前备货较多；另一方面，春节后受天气影响，春夏订单迟迟销售缓慢，严重影响内销市场氛围。整体来看，今年终端内需表现一般，关注气温回升之后，春夏订单走货情况。

从外需来看，纺服出口较前期有所改善。2024 年 1-2 月，纺织服装累计出口 450.9 亿美元，同比增长 14.3%，其中纺织品出口 217.1 亿美元，同比增长 15.5%，服装出口 233.8 亿美元，同比增长 13.1 %。虽然去年在海外持续加息的背景下，整体需求偏软，导致去年出口额基数偏低，使得今年 1、2 月份出口数值明显增长，另一方面，受地缘政治影响，海运受阻，织造工厂反馈部分海外订单提前下达，导致服装整体出口需求进一步增加。

展望后市，国内需求延续修复，外需较去年有所改善。国内方面来看，3 月 5 日提审的政府工作报告明确，2024 年 GDP 增速目标为 5%左右，与去年目标相同，随着国内经济的进一步增长，人们对纺服的需求亦跟随增长；海外方面，美国批发商库存经过 2023 年一年的去库，后期存补货需求，叠加下半年美联储有可能迎来降息，海外需求有改善预期。

二、织造行业节后恢复略不及预期

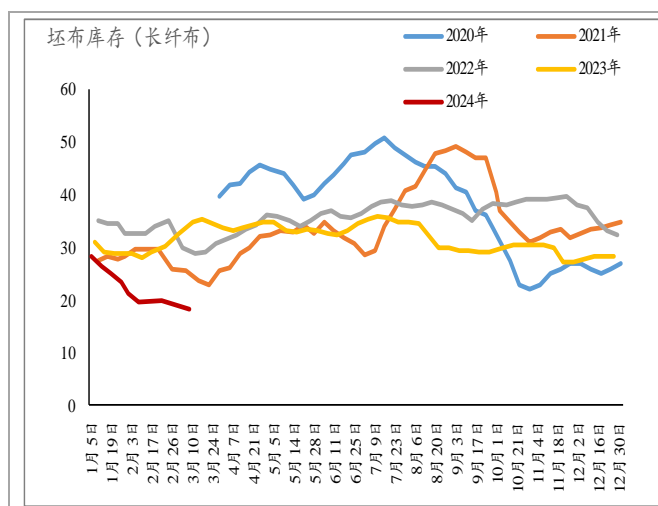


图 5-5 织造坯布库存（长纤布）

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

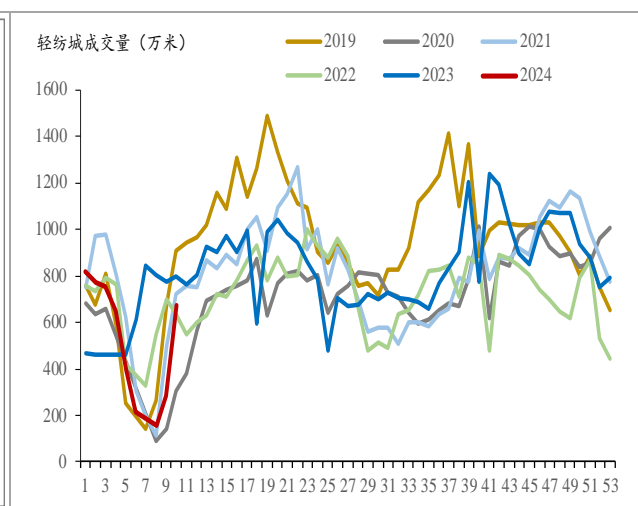


图 5-6 轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

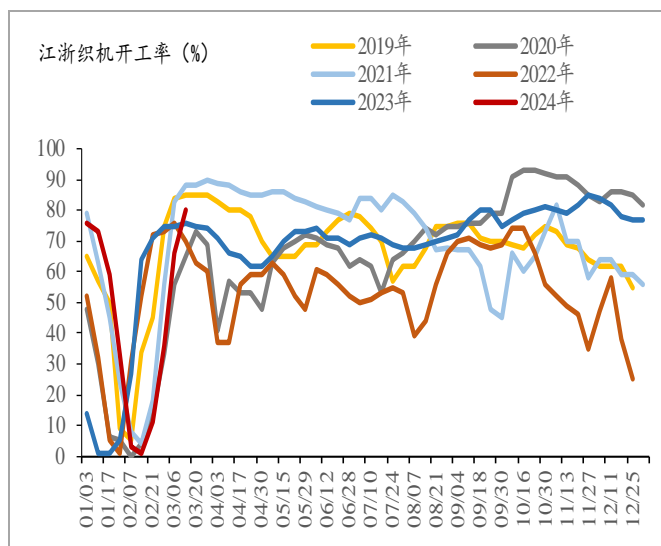


图 5-7 江浙织机开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

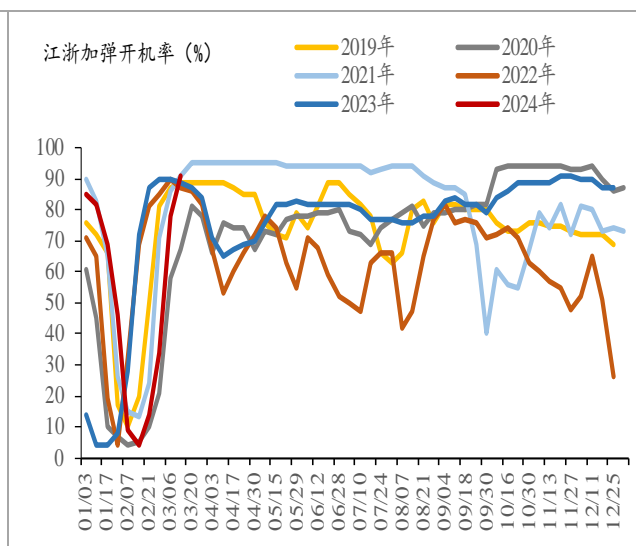


图 5-8 江浙加弹开工率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

节后织造行业整体恢复略不及预期。因今年春节较晚，因此，一季度整体开工负荷较往年有所错后。具体来看，1月份受“冰雪旅游”的火爆，带动冬季服装面料的订单有所好转，此外，海外方面，因海运受阻，叠加国内春节较晚，部分斋月节订单提前下达，导致织造工厂停工放假有所推迟，由原先计划的中旬逐步推迟至中下旬；进入2月份之后，多数织造工厂已进入放假模式，开工负荷降至冰点，春节后，根据往年传统，整月十五前后是织造工厂返岗复工集中期，但是今年南方受冰雪天气影响，工人复工受阻，织造工厂整体复工节奏较往年偏缓慢；进入3月份之后，织造工厂开工基本恢复至正常水平，由于织造工厂节前已有备货，因此，节后以消耗原材料库存为主，对原材料采购积极性欠佳，新订单方面，根据调研反馈，内需恢复缓慢，但外单有所增长。

展望后市，进入年内小旺季，预计织造开工先扬后抑。虽然今年节后需求略不及预期，但是整体延续边际回暖趋势，目前织机和加弹织机开工负荷已基本恢复至节前正常水平。订单方面，内外订单均有所回升，但外单略超预期。预计二季度前半季度织造开工维持高位运行，下半季，随着步入传统淡季，开工负荷或将有所下滑走弱。

三、聚酯产量稳步增长

表 5-1 2024 年聚酯装置已投产情况

装置	设计产能	投产时间	配套产品	地点
嘉通能源	30	2024 年 1 月	长丝	南通
安徽昊源	30	2024 年 2 月	瓶片	安徽
逸盛大化	35	2024 年 2 月	瓶片	大连
新疆屯河	10	2024 年 3 月	瓶片	新疆
合计			105	

数据来源：隆众资讯、CCF、方正中期期货研究院

截止 2024 年 3 月中旬，我国聚酯新增产能 105 万吨，其中，包括 30 万吨长丝装置和 75 万吨瓶片装置。另外，新疆 20 万吨短纤新装置已升温，近日投料试车。从今年新装置投产计划来看，今年主要投产计划集中在瓶片，长丝装置产能增速有所下降。

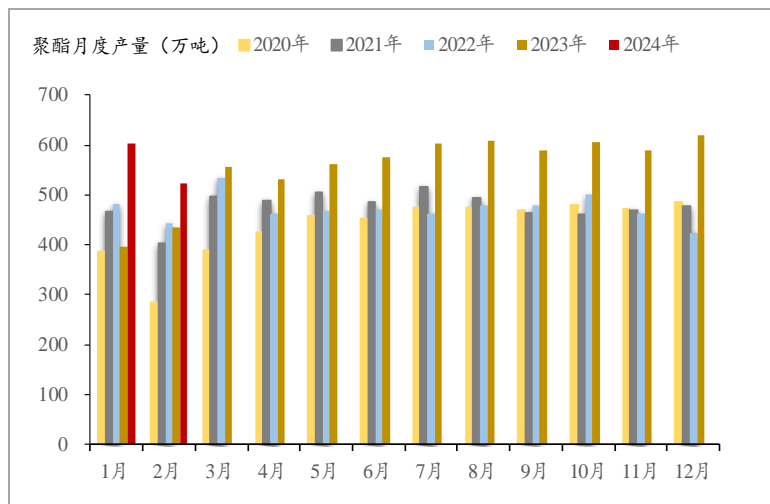


图 5-9 聚酯产量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

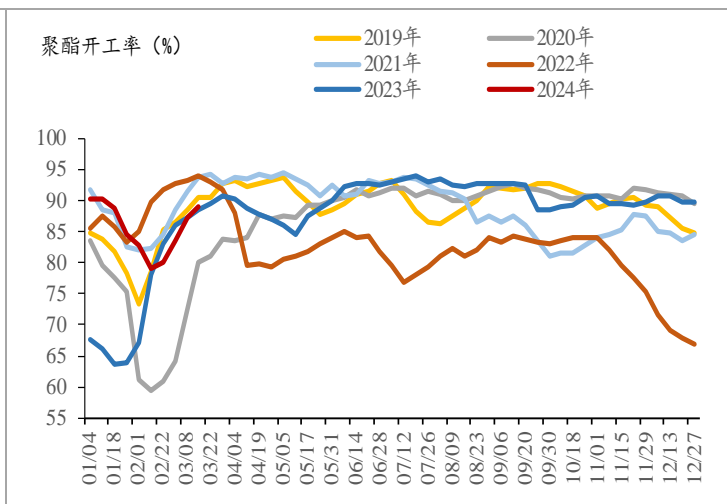


图 5-10 聚酯装置负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

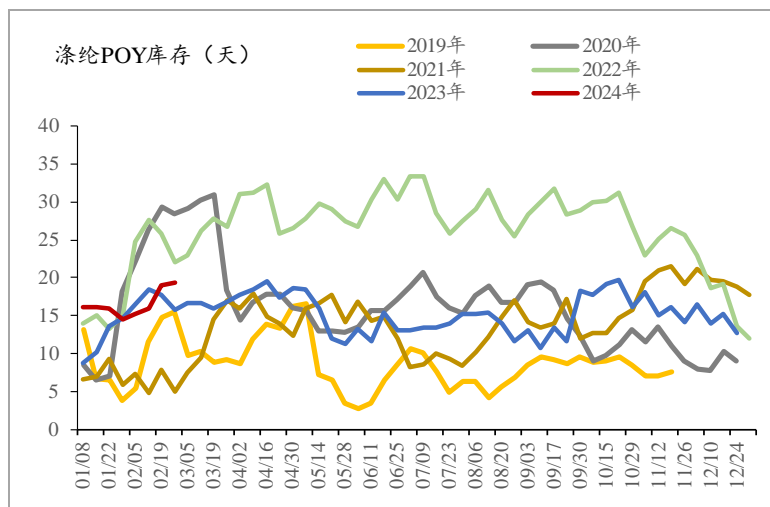


图 5-11 涤纶长丝 POY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

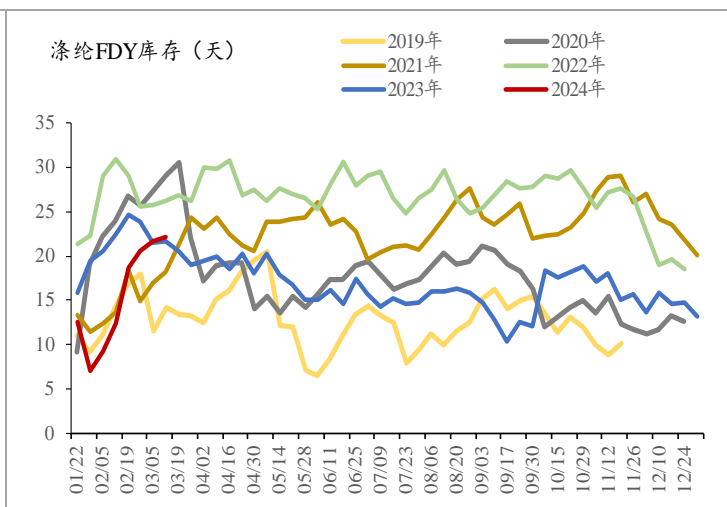


图 5-12 涤纶长丝 FDY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

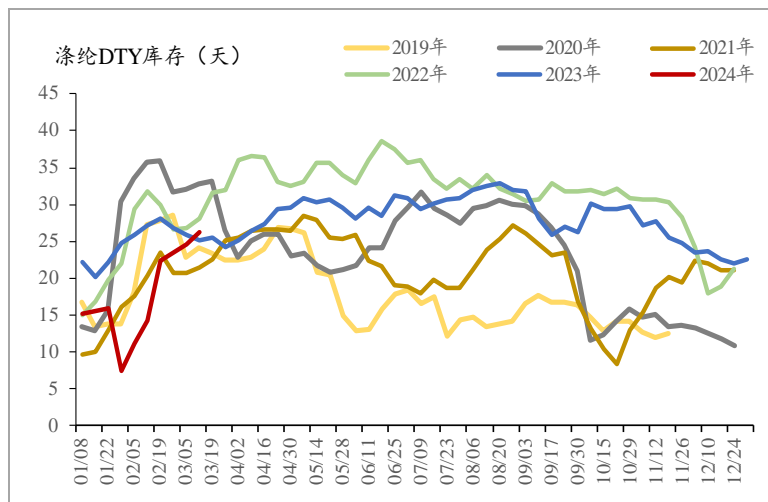


图 5-13 涤纶长丝 DTY 库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

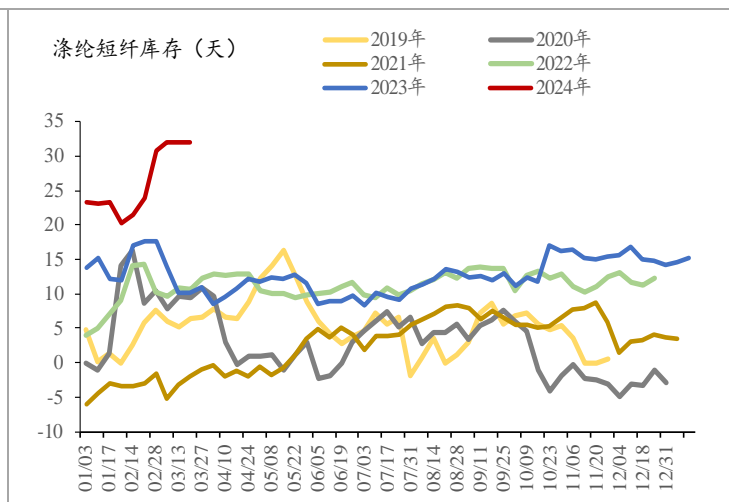


图 5-14 涤纶短纤库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

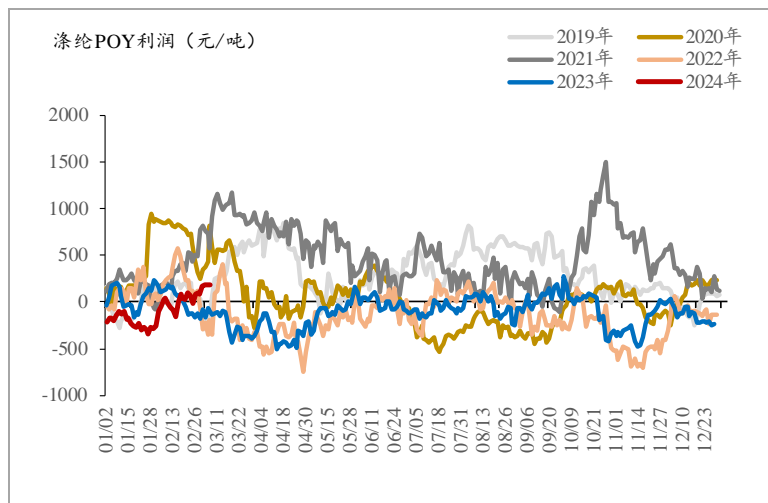


图 5-15 涤纶长丝 POY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

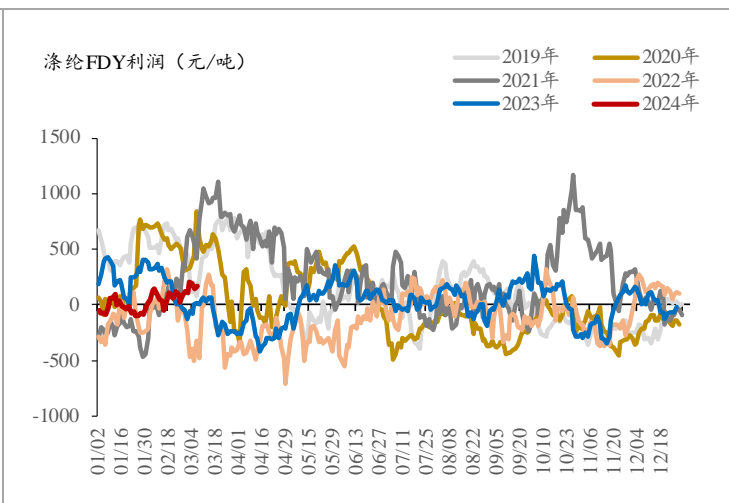


图 5-16 涤纶长丝 FDY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

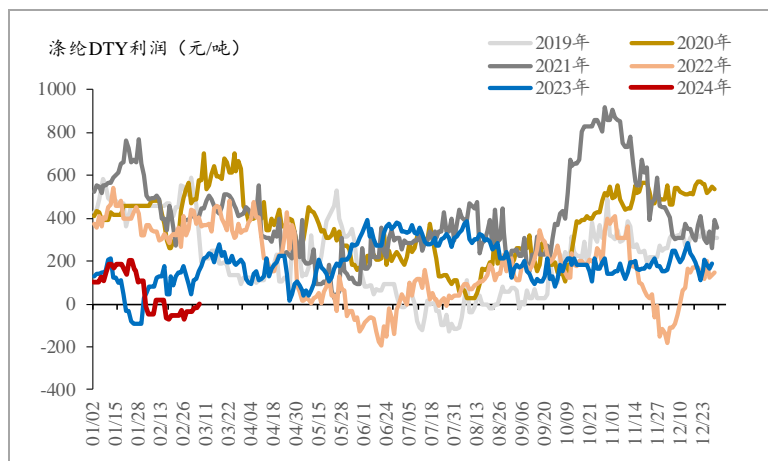


图 5-17 涤纶长丝 DTY 利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

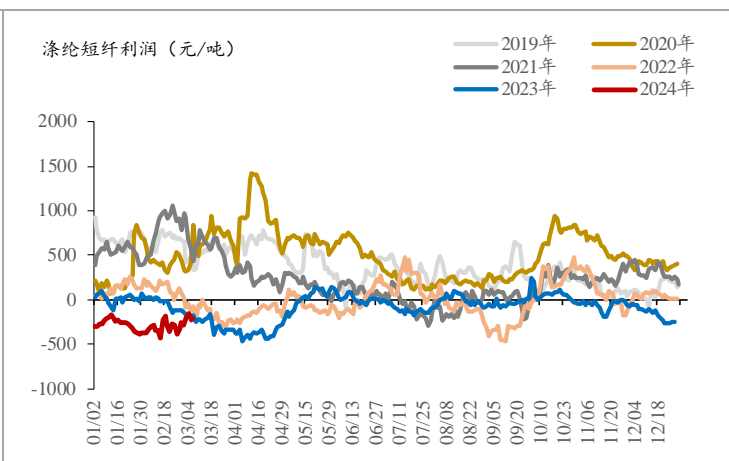


图 5-18 涤纶短纤利润

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

据 CCF 统计，2 月聚酯产量为 524 万吨，环比下降 12.96%，同比增长 20.18%。1-2 月聚酯累计产量为 1126 万吨，同比增长 37.59%。因去年受效益问题影响，聚酯装置集中规模检修，负荷降至降低水平，另一方面，2023 年新装置投产较多，产能基数明显上调，使得今年聚酯产量较去年同比增长较多。1 月份，终端因外单有所增加，织造工厂放假节奏有所延后，叠加聚酯库存水平不高，支撑聚酯整体负荷中上旬维持在高位运转，进入 1 月下旬后，聚酯装置检修规模明显增加，负荷高位开始走弱。2 月份，正值春节前后，聚酯检修规模进一步增加，春节前后，聚酯负荷降至 80% 以下的偏低水平，但同比往年人仍处于中性略偏高水平，春节之后，随着聚酯工厂复工复产，装置陆续重启，聚酯负荷逐步提负回暖。

展望后市，二季度需求仍有支撑。因节前织造工厂均有备货，节后，织造工厂一些消耗原材料为主，聚酯库存明显累积，随着终端订单进一步好转，预计织造工厂对原材料备货积极性将逐步攀升，届时对产业链上游形成正反馈，支撑聚酯负荷维持相对高位运行，另一方面，今年仍有不少聚酯装置计划投产，随着新装置投产落地，聚酯产能基数上调，对乙二醇消耗进一步增加，整体来看，二季度乙二醇需求仍存支撑。

第六部分 乙二醇港口库存压力逐步释放

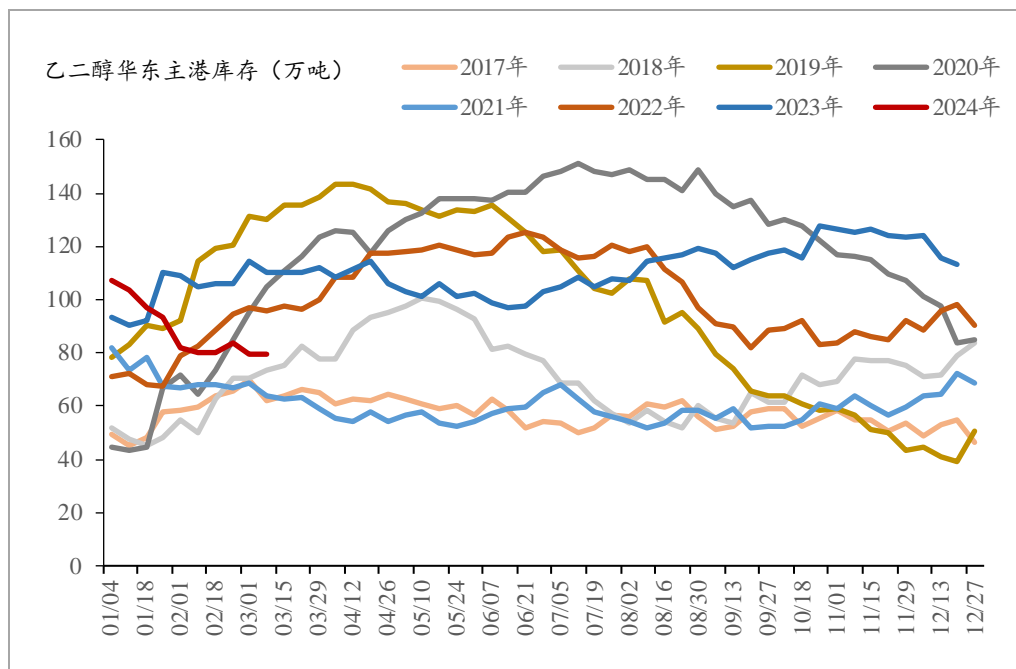


图 6-1 乙二醇华东主港库存

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

一季度，乙二醇库存高位快速回落，压力逐步释放。1 月份，因海外装置大规模检修，叠加红海事件，海运受阻，海外货源到港量明显收缩，叠加下游聚酯维持高位运行，乙二醇高位快速回落，压

请务必阅读最后重要事项

力明显释放；2 月份，国内供应端因装置效益提升，部分装置提负运行或 EO 回切 EG，乙二醇装置负荷不断提升，海外货源依然维持低位，而下游聚酯负荷回落至偏低水平，因春节正值传统淡季，乙二醇供需平衡表测算来看小幅累库，但因节前下游备货，乙二醇港口显性库存维持震荡，并未出现累库；3 月份，煤制装置检修增加，国内供应高位小幅收缩，海外货源流入较前期有所增加，但整体水平依然偏低，叠加下游聚酯负荷逐步回升，乙二醇从供需平衡表测算维持小幅去库，而华东港口基本维持窄幅波动，整体波动不大。

展望后市，乙二醇库存或将先抑后扬。因国内装置 3、4 月份检修偏多，供应存进一步收缩预期，而下游 3、4 月份正值传统小旺季，对乙二醇需求支撑尚可，预计乙二醇供需维持去库通道。根据海外装置检修重启计划来看，4 月份之后海外货源流入国内量或将逐步增加，且 2023 年为石化检修大年，今年整体检修力度或将小于去年，预计二季度下半季去库力度放缓，不排除转入累库通道。

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		1653.50	714.80	10.15	2356.79	1.36
2024年	1月(E)	158.00	48.00	0.60	214.91	-9.51
	2月(E)	158.40	45.00	0.60	187.06	15.74
	3月(E)	159.90	50.00	0.60	219.23	-9.93
	4月(E)	145.36	55.00	0.60	209.38	-9.62

数据来源：方正中期期货研究院

3 月二醇供需预计小幅去库。供应端，随着装置检修计划落地，供应存高位小幅收缩预期，需求端来看，虽然节后需求恢复略不及预期，但是下游需求亦在逐步恢复改善，叠加聚酯新装置陆续投产，对乙二醇存有一定支撑；进出口方面，根据港口到船预报来看，近期到船量稍有增加，预计较 2 月进口会有小幅增加，但绝对水平仍偏低。综合来看，乙二醇 3 月份供需维持小幅去库。

展望后市，上半季度维持小幅去库通道，下半季去库放缓，不排除进入累库趋势。从装置检修计划来看，二季度前半季度，仍有不少装置计划检修，国内供应存收缩预期，且3、4月份为年内小旺季，需求支撑尚可，虽然进口量有所增加，但是国内供应端收缩可对冲海外货源的增量，上半季度，乙二醇供需仍维持去库通道；下半季，一方面，如果国内装置没有新的装置检修，供应存回升预期，且下游需求可能季节性小幅走弱，乙二醇大概率去库放缓，不排除进入累库通道。

第八部分 套利分析

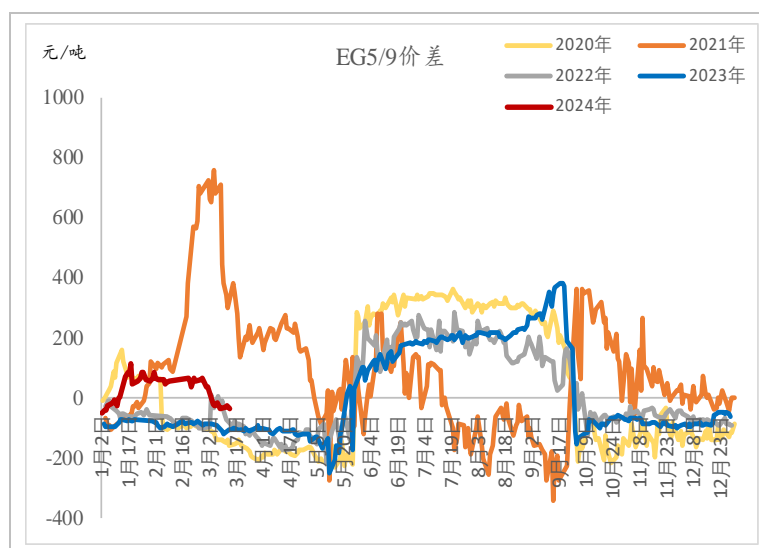


图 8-1: 乙二醇 5/9 价差

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

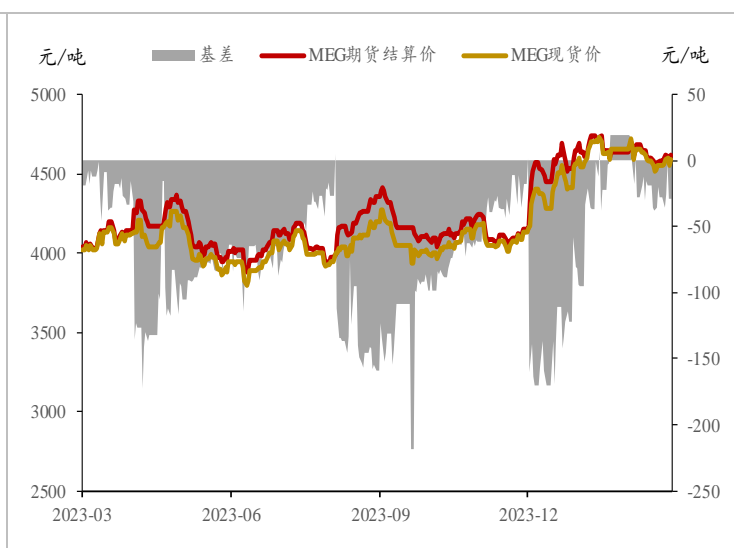


图 8-2: 乙二醇基差

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

5/9 跨期价差预计震荡。1 月份 5/9 价差在乙二醇价格走高带动下走强，主要是因为海外货源的收缩对 05 合约影响较大，而对 09 合约影响较小，随着 3、4 月份海外装置检修结束，进口货源后期逐步增加，前期利好因素逐步消退，5/9 价差回落走弱。后期来看，预计 5/9 价差震荡为主，因近期国内装置检修，供应收缩，对 05 合约有一定支撑，预计 5/9 价差继续下跌空间有限，大概率维持震荡行情。

从基差走势来看，乙二醇基差区间震荡为主，参考运行区间-100~50。前几年在产能快速扩张影响下，乙二醇基差较弱，今年年初，随着乙二醇价格重心抬升，海外进口缩量，叠加今年产能增速明显放缓背景下，基差较前期明显走强，曾一度走出正基差，近日，随着到船预报有所增加，基差再度回落至负值，但预计后期乙二醇基差表现大概率强于前几年，参考运行区间-100~50 元/吨。

第九部分 季节性分析与技术分析

一、季节性分析

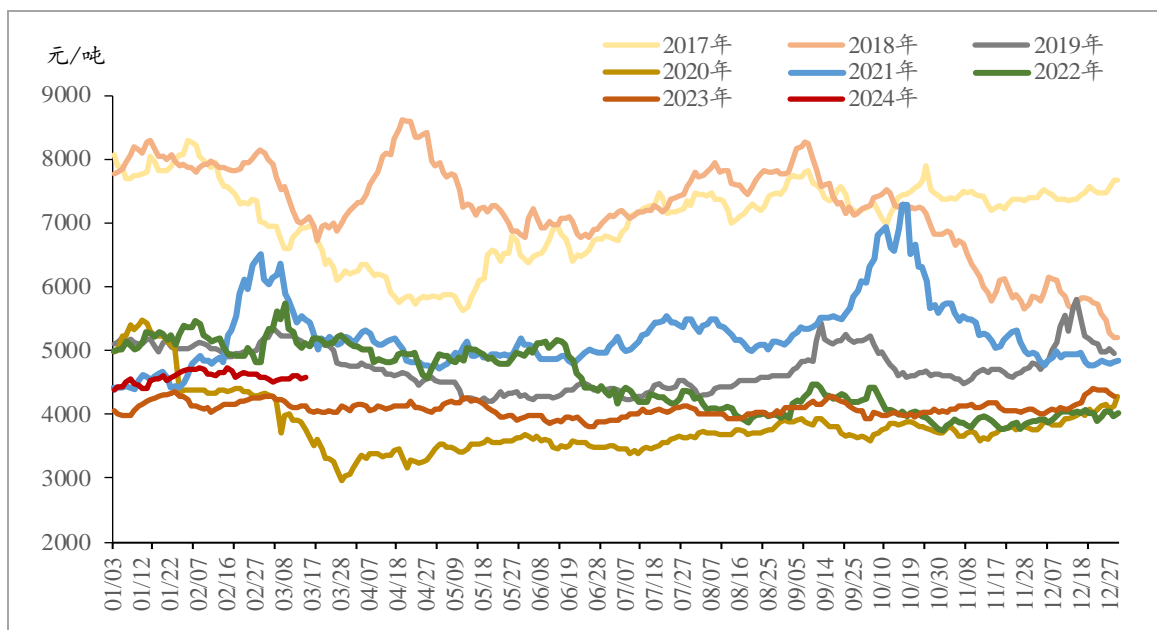


图 9-1 乙二醇现货价格走势

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%	-0.64%	6.17%	-2.91%	1.00%	-0.25%	0.87%	5.03%
2024年	10.63%	-3.06%										

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14年的统计数据来看，一般7-8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；

7-8 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，季节性特征有所淡化。

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，运行区间为 3850-4800 元/吨。技术上看，当前仍处于底部区间震荡，且多次试探区间上沿压力位，后期关注价格是否能突破区间上沿。

第十部分 期权市场情况

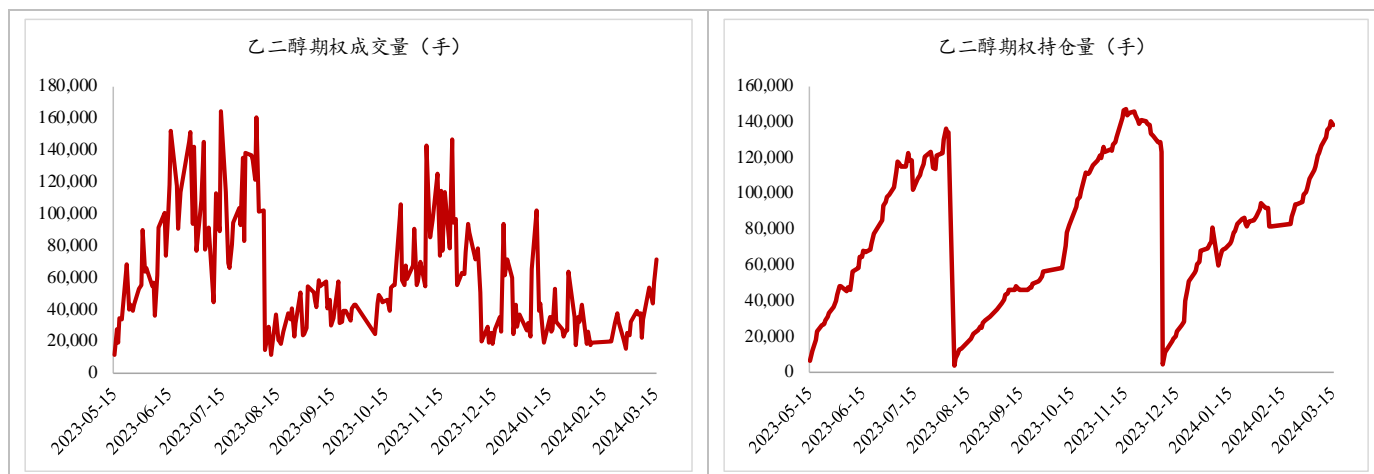


图 10-1: 乙二醇期权成交量

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 2023 年 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 2024 年 3 月 15 日, 乙二醇期权持仓量为 138050 张。

根据 3、4 月供需数据来看, 乙二醇供需基本维持小幅去库通道, 对乙二醇价格走势有一定支撑。对于期权策略来看, 建议下游企业逢低买入看涨期权机会, 但需注意成本端价格波动对其影响。

第十一部分 总结与操作建议

成本端, 原油价格运行预计维持震荡偏强格局。从供需来看, 二季度, 主要产油国维持减产措施, 供应端收缩, 而下游需求二季度有望逐步改善, 原油供需平衡表来看, 存进一步改善预期, 对油价有支撑, 但是地缘政治仍存较大不确定性, 需进一步跟进关注其影响。整体来看, 预计油价重心有望小幅抬升。

供应端, 预计先抑后扬。根据装置检修计划来看, 装置主要集中于 3、4 月份检修, 且去年是化工企业检修大年, 预计今年检修力度将弱化。随着装置检修计划落地, 供应预期高位回落, 如果后续没有新的检修计划继续出台, 供应存回升预期。

需求端, 二季度仍有支撑。随着终端订单进一步好转, 预计织造工厂对原材料备货积极性将逐步攀升, 届时对产业链上游形成正反馈, 支撑聚酯负荷维持相对高位运行, 另一方面, 今年仍有不少聚酯装置计划投产, 随着新装置投产落地, 聚酯产能基数上调, 对乙二醇消耗进一步增加, 整体来看, 二季度乙二醇需求仍存支撑。

库存端，乙二醇库存或将先抑后扬。因国内装置 3、4 月份检修偏多，供应存进一步收缩预期，而下游 3、4 月份正值传统小旺季，对乙二醇需求支撑尚可，预计乙二醇供需维持去库通道。4 月份之后海外货源流入国内量或将逐步增加，去库力度放缓，不排除转入累库通道。

综上，成本端二季度供需边际转好，预计价格重心小幅抬升，对乙二醇有一定支撑；供需来看，上半季度乙二醇处于小幅去库通道，对价格有一定支撑，预计价格小幅抬升，但是空间预计相对有限，因价格抬升利润修复后，可能会引起供应的回升，反过来压制价格走势。参考运行区间为 4400-4900 元/吨。

附：行业相关股票

注：数据截至 2024 年 3 月 15 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	6.73	0.15
002493.SZ	荣盛石化	乙二醇、涤纶长丝	10.73	3.67
600028.SH	中国石化	乙二醇	6.20	11.11
600075.SH	新疆天业	乙二醇	4.02	-6.94
600346.SH	恒力石化	乙二醇、涤纶长丝	12.93	-1.82
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	2.02	-16.53
600426.SH	华鲁恒升	乙二醇	25.87	-6.23
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	1.73	-11.28
600688.SH	上海石化	乙二醇	2.74	-4.20
600844.SH	丹化科技	乙二醇	2.83	-6.60
601233.SH	桐昆股份	涤纶长丝	13.90	-8.13
601857.SH	中国石油	乙二醇	8.85	25.35
603225.SH	新凤鸣	涤纶长丝	14.41	1.48

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
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16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
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
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	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881061
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	江苏省苏州市工业园区通园路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	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	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
山东分公司	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
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2909室	022-23041257
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
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
上海南汇路营业部	上海市浦东新区南汇路555号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
风险管理子公司		
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。