

化纤纺织研究中心

作者：封晓芬
从业资格证号：F03098955
投资咨询证号：Z0017725
联系方式：—

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年07月13日星期六



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

摘要

2024年上半年，乙二醇呈现“N”字型走势，整体运行价格重心小幅抬升，乙二醇主力期货合约价格运行区间为4356-4805元/吨，展望2024年下半年，我们观点如下：

从成本端来看，预计油价先强后弱。从供需来看，因OPEC减产对油价形成底部支撑，但向上的空间需要关注需求面的改善，三季度正值需求旺季，需求有季节性改善的预期，对油价支撑逐步增强，预计油价有望维持偏强格局，而进入四季度后，需求有季节性逐步走弱预期，预计将令油价承压，但亦需关注地缘政治宏观面对油价的影响。

从供应端来看，供应回升空间有限，整体压力不大。根据装置检修计划来看，三四季度仍有不少装置检修，预计供应回升空间有限，叠加当前库存水平已降至偏低水平，预计乙二醇下半年供应压力不大，但是需要关注乙二醇价格回升，装置现金流修复之后，一些长停或转产装置供应回归的可能。

从需求端来看，需求下调空间有限，下半年仍存刚需支撑。根据装置检修计划来看，近期聚酯瓶片检修规模增加，聚酯负荷有所下滑，然后期亦有多套新装置计划投产，可对冲部分检修损失，预计聚酯产量调整空间有限。下半年随着步入“金九银十”旺季，预计聚酯负荷逐步回升，叠加产能基数上调，聚酯产量有再创新高可能，对上游原材料仍存刚需支撑。

库存端，预计港口库存仍有小幅下降空间，整体库存压力不大。乙二醇从供需平衡表测算，当前海外货源流入较少，叠加国内供应回升空间受限，预计港库显性库存仍有小幅下调空间，但是随着后期装置检修结束，或者当装置利润进一步修复之后，企业提负意愿增强，供应有回升预期，叠加新装置投产，乙二醇可能会转入小幅累库预期，但整体来看，预计下半年乙二醇库存压力不大。

综上，成本端油价先强后弱，对乙二醇有一定支撑。供需来看，三四季度仍有多套装置计划检修，供应回升空间受限，而下游随着旺季来临，需求再度回暖，叠加聚酯新装置投产，进一步增加对乙二醇需求量，乙二醇下半年供需格局尚可，整体运行重心有望进一步抬升。下半年乙二醇主力合约参考运行区间4400-5000元/吨。

风险提示：原油大跌，供应大幅回升，需求不及预期；

乙二醇：今年供需格局尚可 下半年价格重心有望抬升

-2024年上半年乙二醇市场回顾与2024年下半年市场展望

第一部分 行情回顾	1
一、历史行情回顾	1
二、2024年行情回顾	2
第二部分 乙二醇成本分析	3
第三部分 乙二醇供应分析	4
一、乙二醇产能扩张明显放缓	4
二、国内供应压力不大	5
三、进口量预计增长空间有限	6
第四部分 乙二醇需求分析	7
一、聚酯产能继续保持高增长	7
二、聚酯产量稳步增长	8
三、织造行业“淡季不淡”	11
四、纺织服装内外需恢复缓慢	12
第五部分 乙二醇库存分析	13
第六部分 乙二醇供需平衡表预测与分析	14
第七部分 套利分析	15
第八部分 季节性分析与技术分析	15
一、季节性分析	15
二、技术分析	16
第九部分 乙二醇期权市场	17
第十部分 总结与操作建议	18
第十一部分 行业相关股票	19

第一部分 行情回顾

一、历史行情回顾

图1：市场价:乙二醇:华东地区:主流价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

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，需求整体表现疲软，乙二醇供需错配明显，压制价格重心不断下挫。

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。

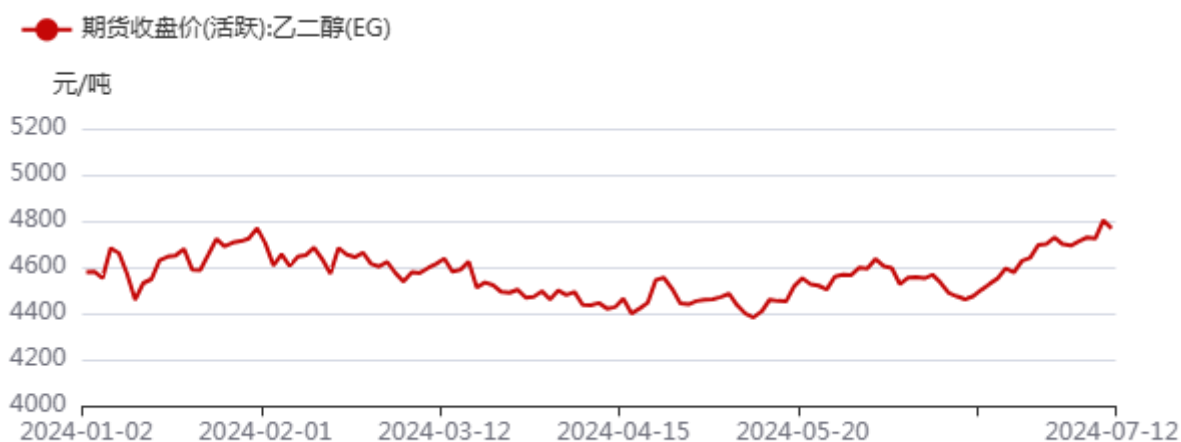
第六阶段（2021年 11 月至2022年5月）：煤价大幅回落，叠加库存水平不断攀升，乙二醇高位回落，后维持相对低位震荡。在国家一系列稳价保供措施之下，煤价高位大幅回落，乙二醇短期成本支撑不足，价格重心跟随煤价回落。2022年后，油价在俄乌冲突、欧盟加大对俄罗斯制裁等因素影响下，油价大幅上涨，布油一度冲击140美元/桶的高位，然而乙二醇受供需基本面偏弱影响，价格维持低位宽幅震荡。

第七阶段（2022年6月-2023年）：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。

第九阶段（2024年以来）：乙二醇投产尾声，供需格局边际回暖，支撑乙二醇估值修复。2024年以来，一方面受海外货源流入减少，另一方面，国内新增产能明显收缩，下游新装置产能投放稳步跟进，乙二醇供应压力逐步释放，乙二醇港口库存不断去化，支撑价格低位抬升走高。

二、2024年行情回顾

图2：期货收盘价(活跃)：乙二醇(EG)



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第一阶段（1月-2月）：乙二醇价格重心小幅抬升后维持高位震荡。1月因海外装置集中规模检修，海外供应减少，叠加红海事件影响，海运受阻，预计后期进口缩量明显，提振市场多头信心，支撑乙二醇价格重心小幅抬升。进入2月份后，因前期价格上扬，装置利润得以修复，企业开工意愿明显提升，开工负荷不断回升创新高，而下游正值年内传统淡季，整体负荷水平不高，但是要高于往年同期平均水平，乙二醇维持高位震荡。

第二阶段（3月-4月）：乙二醇价格重心不断下挫。3月虽然部分煤制装置开始陆续检修，供应高位逐步回落，下游聚酯正值年内小旺季，需求存有一定支撑，乙二醇从供需平衡表测算，处于小幅去库通道，但是更多的是隐性库存的去化，港口显性库存因港口发货数据疲软反而小幅攀升，叠加市场预期进口回归，打压市场信心，乙二醇价格重心不断下挫。

第三阶段（5月-6月）：乙二醇价格反弹修复，整体维持区间震荡。五一前后，港口发货良好，乙二醇库存去化，叠加供应仍维持低位，市场信心有所修复，支撑乙二醇价格反弹。进入6月后，随着前期检修装置结束重启，供应低位回升，市场预期乙二醇供需边际走弱，价格重心有所下挫，但是下半月，部分装置检修，前期预计乙二醇可能累库预期落空，价格重心再度回升走高。

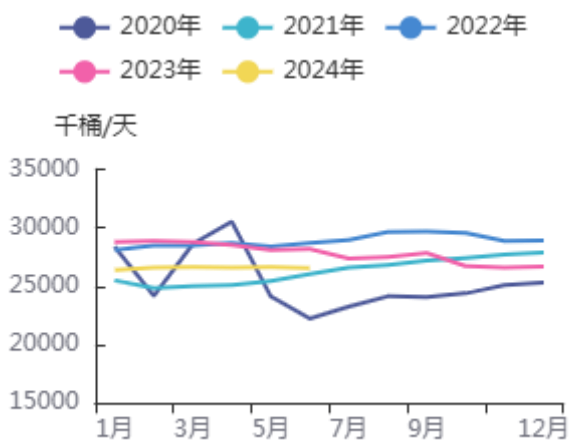
第二部分 乙二醇成本分析

图1：原油期货价格



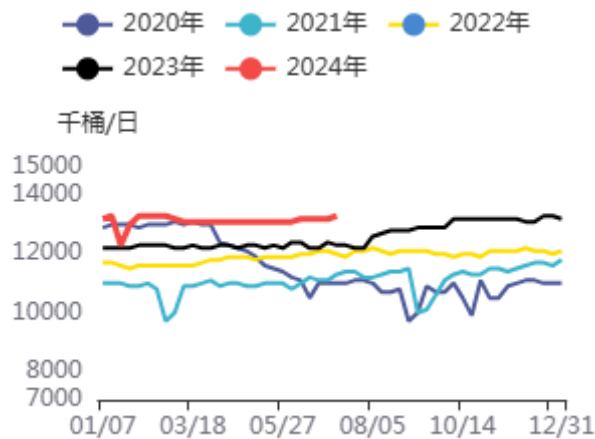
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：OPEC原油产量



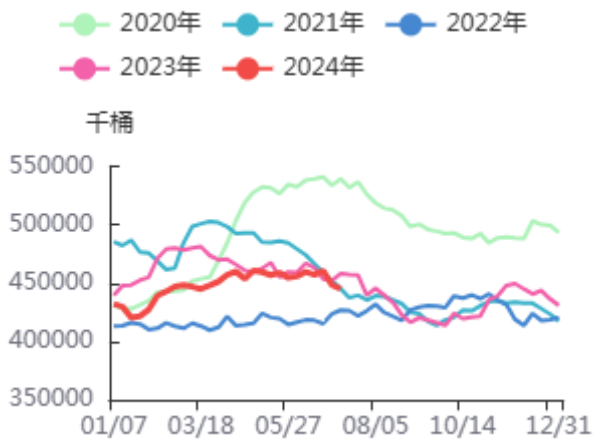
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：美国原油产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：美国原油库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

上半年，油价呈现“N”型走势，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，供应有收缩预期，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，地缘政治冲突稍有缓和，加沙地带停火协议取的积极进展，宏观方面，美国制造业PMI指数走强，对油价有一定支撑，油价重心小幅抬升。3月至4月上旬，3月初主要产油国达成二季度减产协议，对油价有一定提振，需求当面虽然有所修复，但是表现仍疲软，对油价支撑有限，然地缘政治影响，支撑油价重心继续抬升。4月下半月至6月初，一方面，OPEC+减产政策不及预期，而需求整体恢复较为缓慢，另一方面，地缘政治冲突有所降温，油价重心不断下挫。6月中下旬，油价走出反弹修复行情。

展望后市，油价预计先强后弱。从供需来看，因OPEC减产对油价形成底部支撑，但向上的空间需要关注需求面的改善，三季度正值需求旺季，需求有季节性改善的预期，对油价支撑逐步增强，预计油价有望维持偏强格局，而进入四季度后，需求有季节性逐步走弱预期，预计将令油价承压，但亦需关注地缘政治宏观面对油价的影响。

第三部分 乙二醇供应分析

一、乙二醇产能扩张明显放缓

表1：2023年乙二醇新装置投产计划

装置	计划投产时间	产能	工艺
中化学	2024年三季度	30	合成气
正达凯一期	2024年年底	60	合成气
裕龙石化一期	2024年底或2025年初	80	一体化

合计

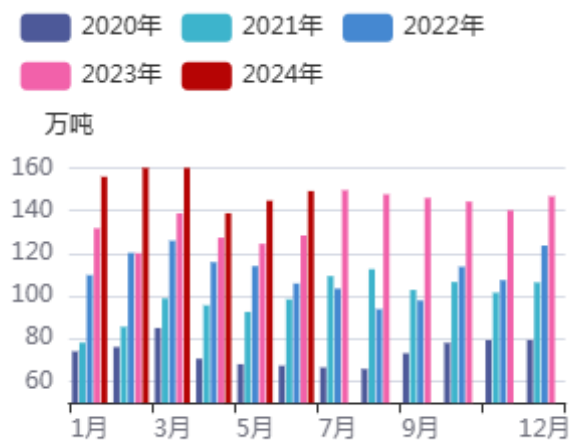
170

资料来源：方正中期研究院

乙二醇经过前几年快速扩张之后，当前进入产能扩张尾声，今年上半年暂无新装置投产落地，且根据新装置投产计划来看，下半年整体投产规模亦不大，有中化学、玉龙石化、正凯新材料计划下半年投产，反观其下游，今年聚酯仍有不少新装置陆续投产，随着聚酯产能进一步扩张，乙二醇因前期高速投产而造成的供应压力逐步释放。逐步释放。

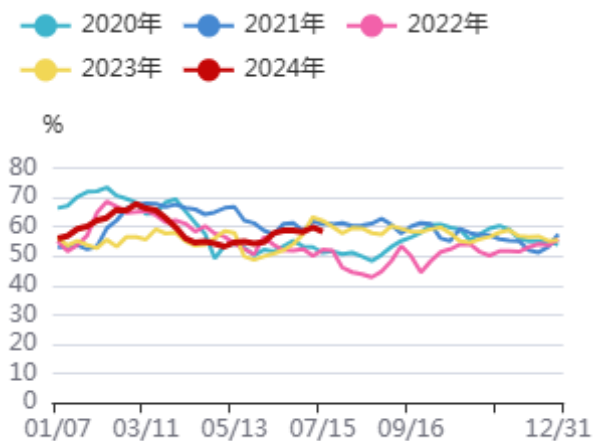
二、国内供应压力不大

图5：产量:乙二醇(MEG):当月值



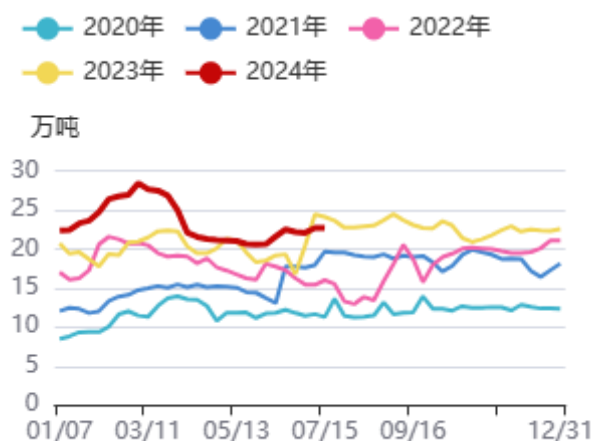
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：开工率:乙二醇:周度:中国:当周值



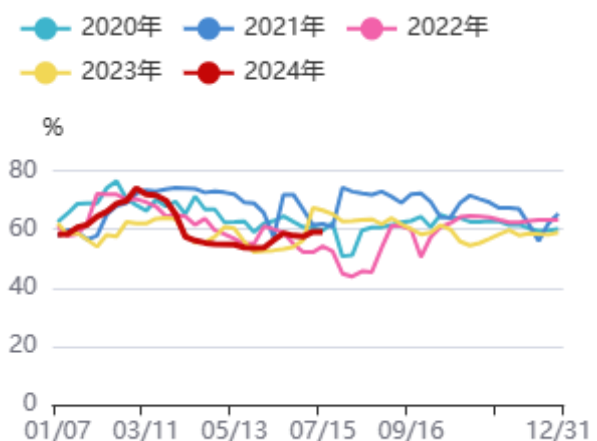
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：周产量:乙二醇:乙烯法:中国



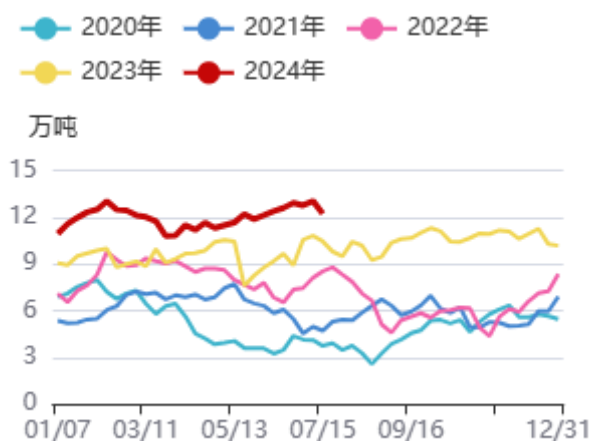
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图8：开工率:乙二醇:乙烯法:周度:中国:当周值



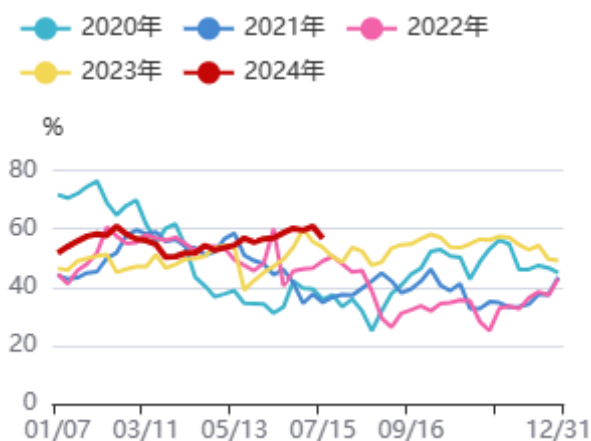
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图9：周产量:乙二醇:非乙烯法:中国



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：开工率:乙二醇:非乙烯法:周度:中国:当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

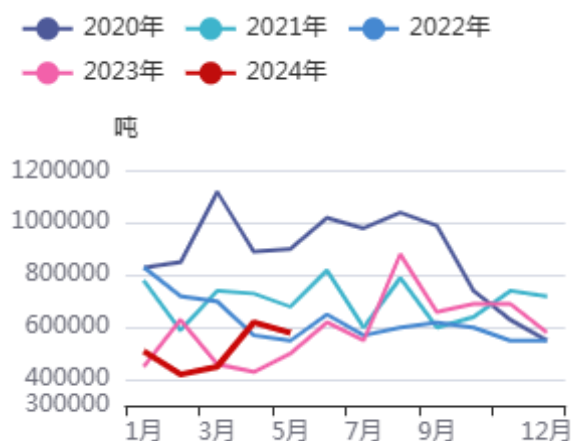
上半年，乙二醇国内供应继续保持增长。一季度，乙二醇在进口明显收缩的背景下，乙二醇装置现金流随着价格抬升有所修复，随着现金流有所好转，即便1、2月正值积极性淡季，乙二醇开工负荷整体维持年内高位水平运转，进入3月后，部分煤制装置陆续开始检修，开工负荷高位小幅回落，但是整体供应仍维持高位；二季度，乙二醇供应有所收缩。具体来看，4、5月乙二醇装置检修规模进一步增加，负荷降至年内偏低水平，供应较一季度有所收缩，但平均水平要高于去年同期水平，因今年供需要好于去年；进入6月份后，随着前期检修装置结束，供应开始低位小幅回升，6月下半月，装置变动再增，供应回升幅度整体有限。

根据CCF统计，6月乙二醇产量为152万吨，环比增长3.26%，同比增长19.87%，1-6月乙二醇累计产量为922.4万吨，同比增长20.20%。其中，6月合成气制乙二醇产量为57.5万吨，环比增长1.23%，同比增长29.80%，1-6月合成气制乙二醇累计产量为320万吨，同比增长25.57%；6月油制乙二醇产量为94.5万吨，环比增长4.54%，同比增长14.55%，1-6月油制乙二醇累计产量为602.5万吨，同比增长17.53%。

展望下半年，供应回升空间有限，整体压力不大。根据装置检修计划来看，7月份卫星石化存重启计划，辽宁北方、红四方、山西沃能7月有检修计划，湖北三宁计划8月份转产合成氨，古雷、福建炼化计划11月检修，镇海炼化预计9月恢复重启，考虑到三四季度仍有不少装置检修，因此，预计供应回升空间有限，叠加当前库存水平已降至偏低水平，预计乙二醇下半年供应压力不大，但是需要关注乙二醇价格回升，装置现金流修复之后，供应回归的可能。

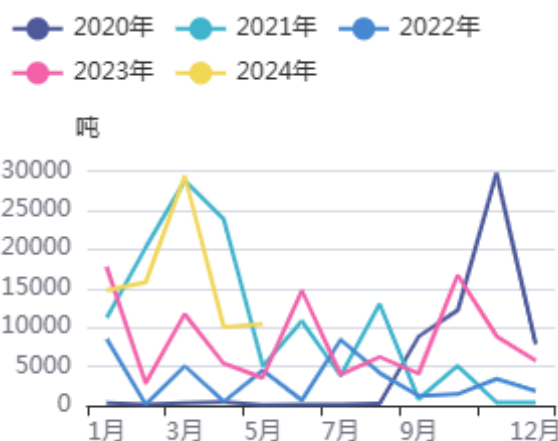
三、进口量预计增长空间有限

图11: MEG(乙二醇):进口数量:当月值



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图12: 乙二醇 (MEG) : 出口数量: 当月值



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

5月乙二醇进口量为58.24万吨, 环比下降7%, 同比增长15.58%, 1-5月累计进口量为258.10万吨, 同比增长4.45%; 5月乙二醇出口量为1.04万吨, 环比增长4%, 同比增长190.59%, 1-5月累计出口量为8.10万吨, 同比增长95.80%。

上半年, 乙二醇进口量先降后升。一季度, 一方面海外装置大面积检修, 海外货源供应出现明显收缩; 另一方面, 受红海事件影响, 海运受阻, 物流不畅, 但整体影响相对有限, 共同导致乙二醇进口量明显收缩, 创出月度历史进口新低。二季度, 随着海外装置检修结束, 装置重启, 海外货源供应回归, 乙二醇进口量逐步攀升, 超过去年同期水平, 此外, 去年美国受寒潮天气影响, 装置停车, 使得去年基数偏低, 从绝对水平来看, 进口量整体水平处于历年偏低水平。

展望后市, 预计进口量增长空间有限。根据近期的到港计划来看, 7月上半月的到港量偏少, 进口压力不大, 下半月随着美国及加拿大货物抵港, 进口预计小幅增加, 但需要夏季可能的台风天气对港口卸货产生的影响, 整体来看, 进口难以见到明显增量。

第四部分 乙二醇需求分析

一、聚酯产能继续保持高增长

图13：2024年上半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
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
恒力大连新材料	30	2024年3月	有光切片	大连
驼王实业	13	2024年3月	切片	山东
逸盛大化	35	2024年3月	瓶片	大连
中泰	25	2024年3月	短纤	新疆库尔勒
大发	5	2024年3月	短纤	宁波
恒力大连新材料	10	2024年4月	切片	大连
安徽昊源	30	2024年4月	瓶片	安徽
远东元奎	30	2024年4月	薄膜	绍兴
逸盛大化	35	2024年5月	瓶片	大连
逸盛大化	35	2024年6月	瓶片	大连
四川吉兴	10	2024年6月	短纤	四川
合计	363			

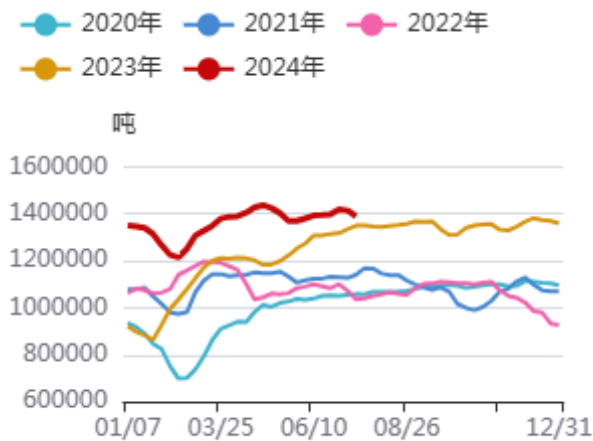
资料来源：同花顺，方正中期研究院

截止2024年上半年，聚酯共计投放新产能363万吨，聚酯产能规模继续稳步增长。从绝对投产规模来看，虽然较去年投产规模量有所下降，但是整体增速仍尚可，高于前几年平均增速。从细分产品来看，今年产能主要集中在瓶片上，长丝新增产能较往年明显减少，仅有一套装置投产。具体来看，瓶片投产210万吨，切片投产53万吨，短纤40万吨，薄膜和长丝各30万吨。从时间节点来看，聚酯新装置主要集中于3、4月份投产，其中3、4月份合计投产规模约占上半年合计投产规模一半左右。

根据聚酯新装置投产计划来看，下半年仍有不少新装置计划投产，仍主要集中于瓶片品种，随着新装置投产落地，聚酯产能基数进一步上调，对乙二醇新增需求进一步增加。

二、聚酯产量稳步增长

图14：产量:聚酯:中国:当周值



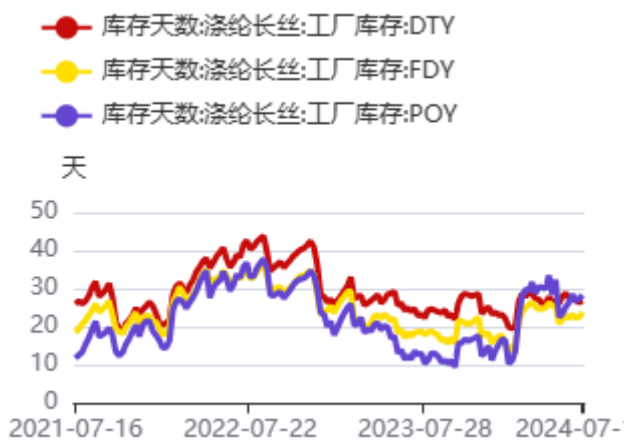
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：开工率:聚酯



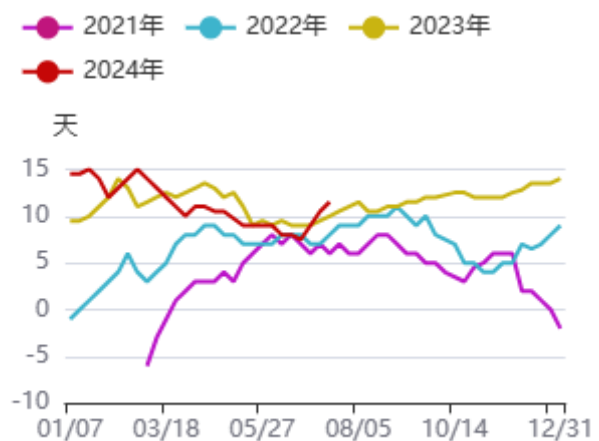
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：库存天数:涤纶长丝:工厂库存



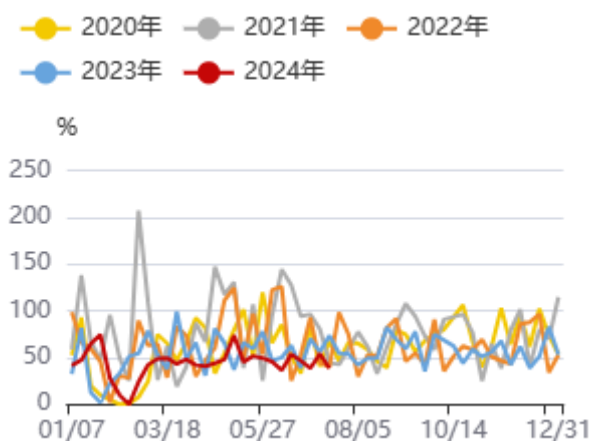
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：库存天数:涤纶短纤



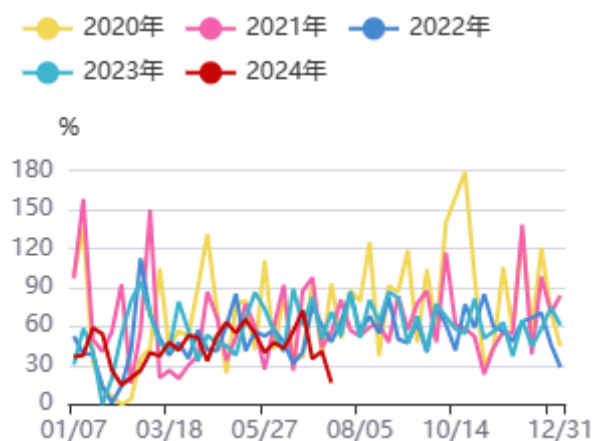
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：聚酯长丝周度产销



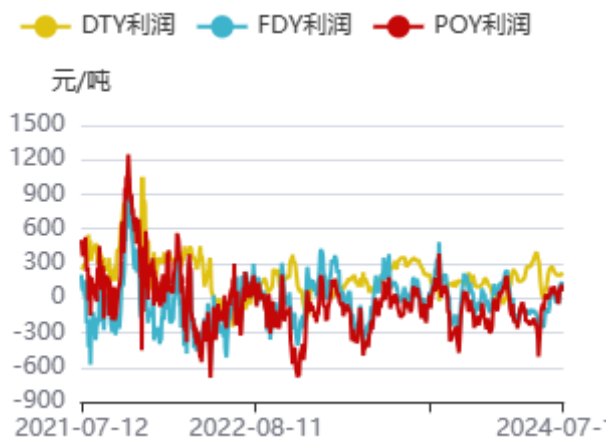
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图19：涤纶短纤周度产销



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图20：涤纶长丝利润



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图21：短纤加工费



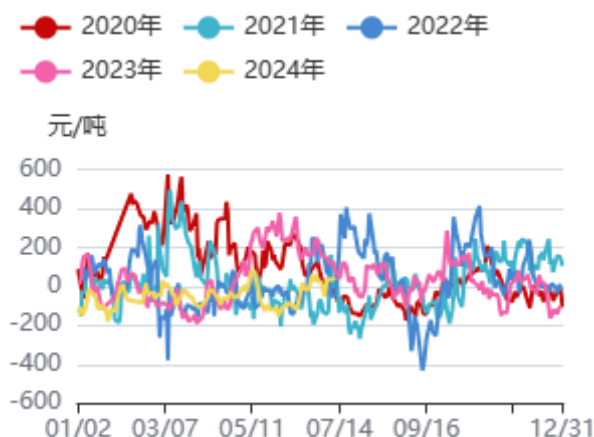
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图22：瓶片利润



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图23：聚酯切片利润



资料来源：同花顺，方正中期研究院

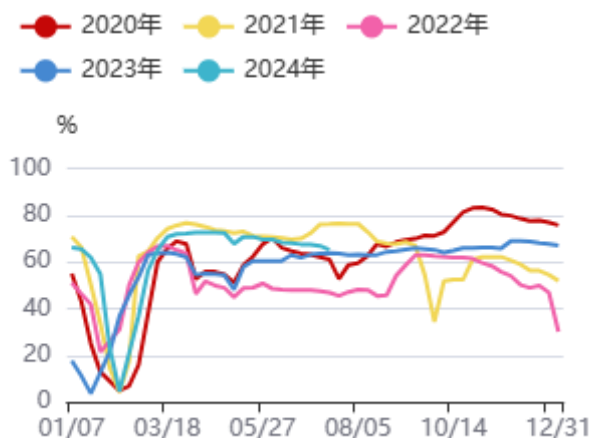
根据CCF统计，6月聚酯产量为608万吨，环比下降3.03%，同比增长5.74%；1-6月聚酯产量为3606万吨，同比增长17.96%。

上半年，聚酯产量稳步增长，对乙二醇有一定刚需支撑。1月受红海事件和海外开斋节影响，终端织造行业延后放假，支撑聚酯维持偏高负荷运行，1月下旬聚酯工厂检修规模才陆续增加，负荷高位回落；进入2月，正值国内春节前后，聚酯集中规模检修，负荷维持年内偏低水平，但要好于近几年平均水平；进入3月份，随着终端织造开工回升，聚酯负荷再度提升至高位运转；4月份，仍处于年内小旺季，虽然织造工厂订单开始下滑走弱，但是聚酯和织机开工水平均保持在较高水平运转；5月上旬，一方面前期聚酯库存去化不畅，另一方面装置现金流表现不佳，聚酯工厂计划联合减产，开工负荷有所走弱，但是5月下旬，聚酯工厂为了保护长丝利润，联合挺价，以价定产，聚酯负荷基本保持稳定运转；6月聚酯负荷微幅回升，下旬，短纤工厂效仿长丝行业“先定价再定产”模式，短纤加工费得以修复。

展望后市，需求下调空间有限，下半年仍存刚需支撑。虽然当前处于季节性淡季，聚酯负荷整体维持偏高水平运转，根据装置检修计划来看，聚酯瓶片部分装置存检修计划，但后期亦有多套新装置计划投产，可对冲部分检修损失，预计聚酯产量调整空间有限。下半年随着步入“金九银十”旺季，预计聚酯负荷逐步回升，叠加产能基数上调，聚酯产量有再创新高可能，对上游原材料仍存刚需支撑。

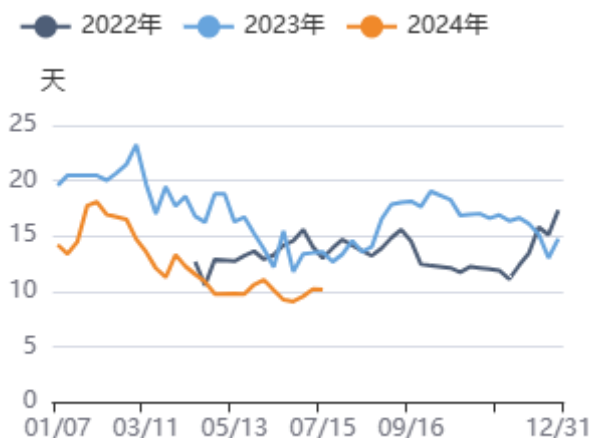
三、织造行业“淡季不淡”

图24：开工率：织机：江浙地区



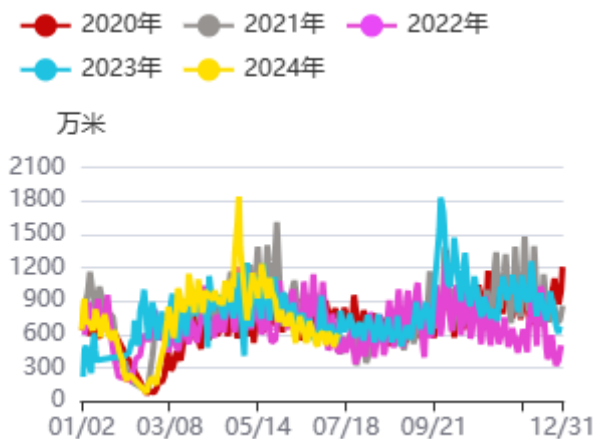
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图25：原料库存：终端织造：当周值



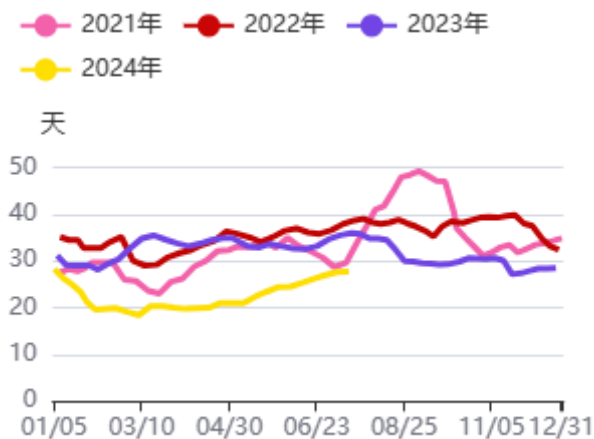
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图26：成交量：中国轻纺城：总计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图27：库存天数：坯布：终端织造



资料来源：同花顺，方正中期研究院

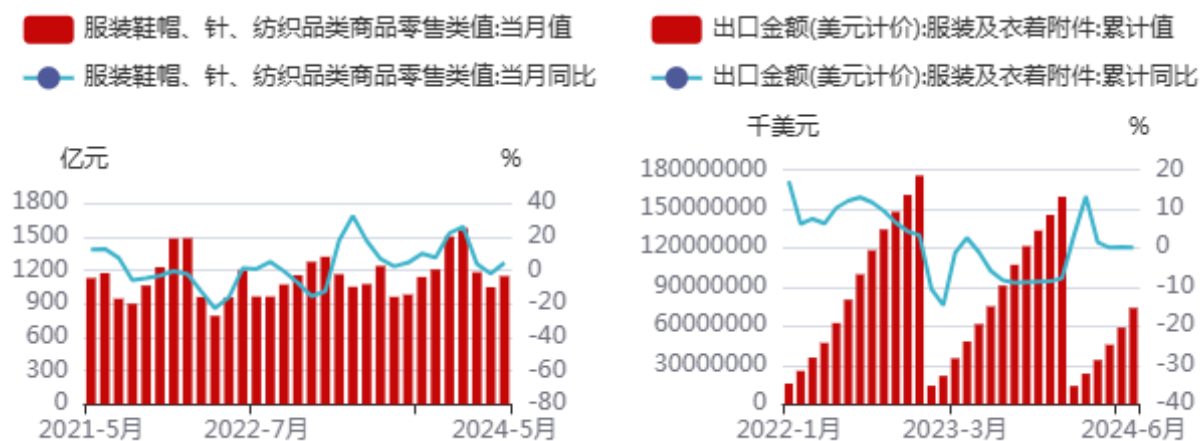
上半年，织造行业整体表现尚可。春节前，受红海事件和海外开斋节影响，部分订单提前下达，织造工厂放假延后；春节后，整月十五前后，织造工厂陆续返岗复工，织机负荷逐步回升走高。进入3、4月份，年内小旺季，加弹和织造开工负荷均保持高位运转，但是订单天数从4月份开始边际逐步走弱。因前期织造工厂成品库存水平较低，因此，即便进入5、6月份，订单持续走弱，但成品库存压力并不大，叠加原材料

备货水平较低，织造工厂继续维持偏高水平运转，对产业链上游有一定支撑，与此同时伴随着产成品库存低位逐步累积，但绝对水平不高，库存压力不大。

展望后市，关注“金九银十”旺季订单改善情况。今年上半年织造行业整体表现好于近几年平均水平，一方面现有装置负荷维持偏高水平运转，另一方面，加弹织机等陆续投产，对产业链上游形成一定正反馈，近期随着订单持续下滑和高温天气影响，织机和加弹织机负荷高位逐步下滑，对产业链上游支撑有所减弱，短期预估有进一步下滑空间，然随着后期“金九银十”旺季来临，订单逐步改善，届时将再度对产业链上游形成支撑，但是力度需要关注订单改善情况。

四、纺织服装内外需恢复缓慢

图28：服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值：当月值与增速图29：出口金额(美元计价)：服装及衣着附件：累计值及增速



资料来源：同花顺，方正中期研究院

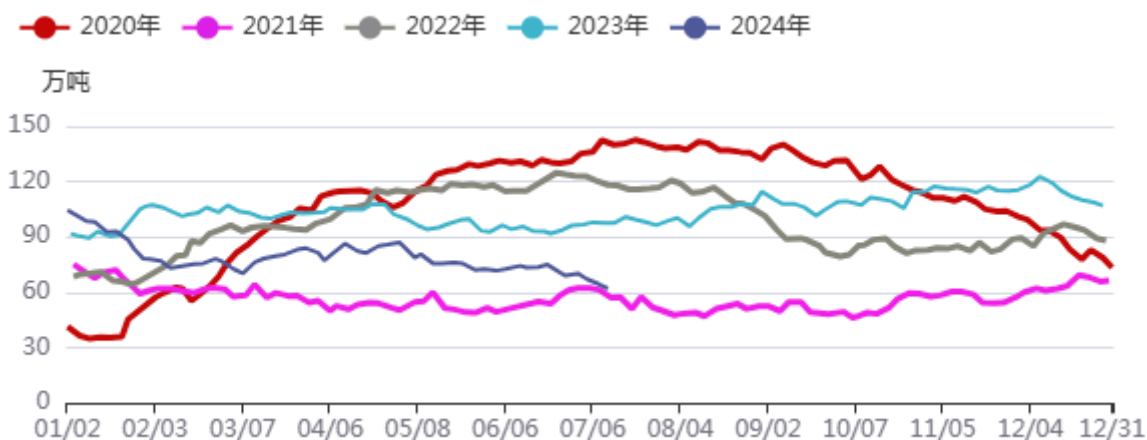
资料来源：同花顺，方正中期研究院

从内需来看，我国内需修复缓慢。我国5月社会零售总额为39211亿元，同比增长3.7%；1-5月社会零售总额累计值为195236.9亿元，同比增长4.1%。其中，5月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1148亿元，同比增长4.4%，1-5月服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额为5856亿元，同比增长2.0%。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，但是整体增速相对有限。从服装纺织零售额来看，服装纺织零售整体增速较社会零售有所放缓。展望下半年，随着经济缓慢复苏，内需有望进一步增长，但空间预计相对有限。

从外需来看，关注海外市场补货启动时点。我国1-6月纺织服装出口额为1431.76亿美元，同比增长1.6%，其中，1-6月服装及衣着附件出口金额为738.25亿美元，同比增长0.00%，1-6月纺织纱线、织物及制品出口金额为693.51亿美元，同比增长3.3%。从出口数据来看，海外市场增速相对缓慢，但是当前美国批发商库存已从高位明显回落至偏低水平，关注海外补货周期启动情况。

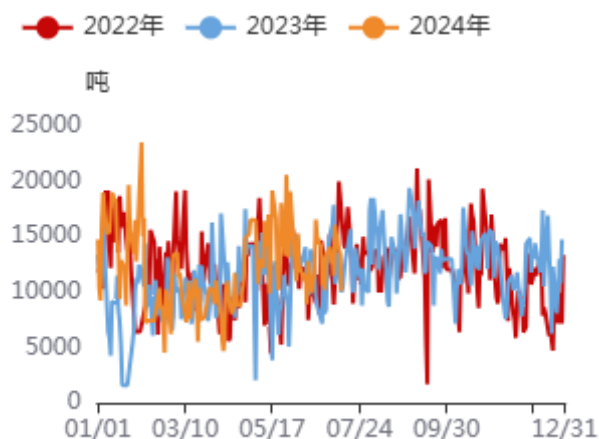
第五部分 乙二醇库存分析

图30：乙二醇华东主港库存



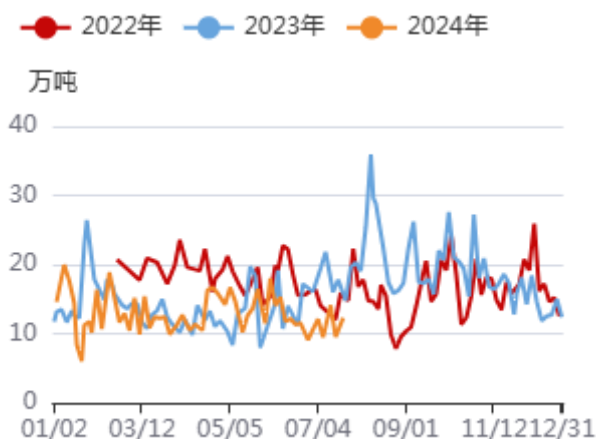
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图31：乙二醇港口发货量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图32：预计到港量：乙二醇：华东合计：当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

上半年，乙二醇库存不断去化，整体压力不大。从显性库存来看，1月份港口库存去化最为明显，从100万吨以上的水平回落至80多万吨，一方面是进口量货源的减少，另一方面是显性库存向隐性库存的转好，使港口库存快速下滑。2-4月份，乙二醇港口库存基本保持平稳，维持窄幅波动，虽然从平衡表测算2月维持累库，3、4月份维持去库，但是更多的是隐性库存的去化，显性库存基本维稳为主。5-6月份，隐性库存经过前期去库已降至偏低水平，此时期，供需平衡表测算，乙二醇仍处于去库通道，此阶段，显性库存迎来去化。截止6月底，聚隆众统计，华东主港库存水平为68.99万吨，年内首次下破70万吨的关口，从绝对水平来看，当前乙二醇库存处于中性偏低的位置，暂时库存压力不大。

展望下半年，预计港口库存仍有小幅下降空间，整体库存压力不大。根据装置检修计划来看，乙二醇装置仍存变数，当前负荷水平尚未提负至偏高水平，叠加近期到船量偏少，乙二醇从供需平衡表测算，仍维

持小幅去库通道当中，预计港库显性库存仍有小幅下调空间，但是随着后期装置检修结束，或者当装置利润进一步修复之后，企业提负意愿增强，供应有回升预期，叠加新装置投产，乙二醇可能会转入小幅累库预期，但整体来看，预计下半年乙二醇库存压力不大。

第六部分 乙二醇供需平衡表预测与分析

图35：乙二醇供需平衡表预测

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	-42.52
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	158.00	50.73	1.48	214.91	-7.66
	2月	158.40	41.70	1.58	187.06	11.46
	3月	162.80	45.08	2.99	217.57	-12.68
	4月	144.19	62.36	1.00	221.45	-15.91
	5月	147.20	58.24	1.04	221.10	-16.70
	6月(E)	152.00	55.00	1.00	214.40	-8.40
	7月(E)	162.27	55.00	1.00	214.81	1.46

资料来源：同花顺，方正中期研究院

上半年，乙二醇去库明显。1月份乙二醇小幅去库，虽然国内供应维持偏高水平，但是受红海事件影响，海运周期增长，部分海外订单前置，支撑纺织工厂放假延后，聚酯负荷整体维持偏高水平，对乙二醇存有一定刚需，乙二醇维持小幅去库；2月，正值春节前后，需求进入淡季，开工高位回落，对乙二醇需求量下滑减少，国内供应维持高位，因乙二醇装置现金流有所修复，企业开工意愿较足，但是海外货源明显缩减，缓解部分国内供应压力，乙二醇小幅累库；3月份，部分煤制装置陆续开始检修，国内供应仍维持偏高水平，但是进入年内小旺季，聚酯负荷提升，对乙二醇需求量明显增加，叠加海外货源流入依然偏少，乙二醇转入去库格局；4、5月份，国内装置检修规模进一步增加，供应收缩，海外货源流入有所增加，但整体供应陈微幅收缩态势，下游需求聚酯开工负荷较前期边际小幅走弱，然新装置陆续投产，对乙二醇消耗量再逐步增加，乙二醇仍处于去库通道中，且去库力度明显；6月份，前期检修装置陆续重启提负，供应逐步回升，聚酯进一步边际微幅走弱，乙二醇去库力度放缓，但仍处于去库格局。

展望后市，乙二醇下半年供需仍维持紧平衡为主。虽然近期受聚酯装置检修增多，负荷下调，乙二醇再度维持略宽平衡，但是下半年随着旺季来临，下游需求回暖，而供应端供应继续回升空间受限，叠加新装置投产较少，预计乙二醇下半年供需偏紧，难以出现明显累库局面。

第七部分 套利分析

图36: EG9/1价差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图33: 乙二醇基差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

EG9/1价差预计维持偏强格局。因当前乙二醇库存降至偏低水平，而09合约对应下游旺季，需求支撑较强，且供应端三季度仍有不少装置计划检修，对09合约支撑较强；而01合约对应年内传统淡季，需求表现偏弱，因此预计EG9/1价差维持偏强格局，参考波动区间50-150元/吨。

下半年EG基差预计升水是常态。从乙二醇整体供需格局来看，乙二醇下半年供需格局尚可，大概率维持紧平衡，叠加当前库存降至偏低水平，供需格局改善支撑基差走强，参考波动区间0-100元/吨。

第八部分 季节性分析与技术分析

一、季节性分析

图34：乙二醇现货季节性价格走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图35：乙二醇内盘现货价格月度涨跌幅

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%	5.03%
2024年	10.63%	-3.06%	-2.72%	-2.35%	4.59%	1.43%						

资料来源：同花顺，方正中期研究院

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436：乙二醇主力合约周度K线走势

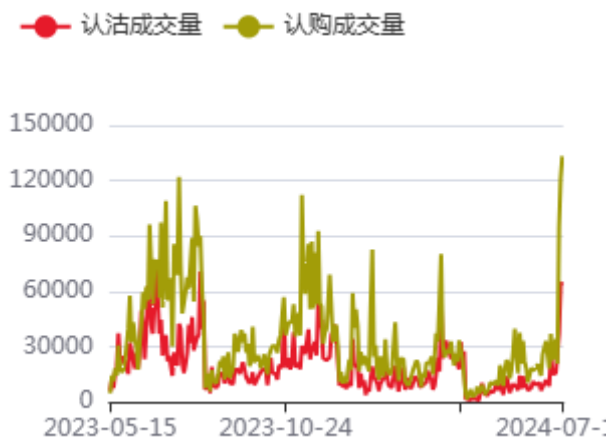


资料来源：同花顺，方正中期研究院

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4800元/吨，当前乙二醇价格再度在4800关口附近波动，关注乙二醇能否有效站上4800关口。

第九部分 乙二醇期权市场

图37：认沽认购成交量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图38：乙二醇期权持仓量与成交量（手）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

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。今年以来，随着乙二醇供需基本面改善，乙二醇价格弹性有所回升，尤其6月底以来乙二醇这波上涨行情，乙二醇期权成交量和持仓量均出现明显放量。对于拥有可交割现货的上游厂家可关注阶段逢高卖出虚值乙二醇看涨期权，以防价格回落风险，来增厚收益；对于下游厂家，可关注逢低买入看涨期权机会。

第十部分 总结与操作建议

2024年上半年，乙二醇呈现“N”字型走势，整体运行价格重心小幅抬升，乙二醇主力期货合约价格运行区间为4356-4805元/吨，展望2024年下半年，我们观点如下：

从成本端来看，预计油价先强后弱。从供需来看，因OPEC减产对油价形成底部支撑，但向上的空间需要关注需求面的改善，三季度正值需求旺季，需求有季节性改善的预期，对油价支撑逐步增强，预计油价有望维持偏强格局，而进入四季度后，需求有季节性逐步走弱预期，预计将令油价承压，但亦需关注地缘政治宏观面对油价的影响。

从供应端来看，供应回升空间有限，整体压力不大。根据装置检修计划来看，三四季度仍有不少装置检修，预计供应回升空间有限，叠加当前库存水平已降至偏低水平，预计乙二醇下半年供应压力不大，但是需要关注乙二醇价格回升，装置现金流修复之后，一些长停或转产装置供应回归的可能。

从需求端来看，需求下调空间有限，下半年仍存刚需支撑。根据装置检修计划来看，近期聚酯瓶片检修规模增加，聚酯负荷有所下滑，然后期亦有多套新装置计划投产，可对冲部分检修损失，预计聚酯产量调整空间有限。下半年随着步入“金九银十”旺季，预计聚酯负荷逐步回升，叠加产能基数上调，聚酯产量有再创新高可能，对上游原材料仍存刚需支撑。

库存端，预计港口库存仍有小幅下降空间，整体库存压力不大。乙二醇从供需平衡表测算，当前海外货源流入较少，叠加国内供应回升空间受限，预计港库显性库存仍有小幅下调空间，但是随着后期装置检修结束，或者当装置利润进一步修复之后，企业提负意愿增强，供应有回升预期，叠加新装置投产，乙二醇可能会转入小幅累库预期，但整体来看，预计下半年乙二醇库存压力不大。

综上，成本端油价先强后弱，对乙二醇有一定支撑。供需来看，三四季度仍有多套装置计划检修，供应回升空间受限，而下游随着旺季来临，需求再度回暖，叠加聚酯新装置投产，进一步增加对乙二醇需求量，乙二醇下半年供需格局尚可，整体运行重心有望进一步抬升。下半年乙二醇主力合约参考运行区间4400-5000元/吨。

风险提示：原油大跌，供应大幅回升，需求不及预期。

第十一部分 行业相关股票

表2：乙二醇产业链相关股票行情

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	7.69	14.43
002493.SZ	荣盛石化	乙二醇、涤纶长丝	9.70	-6.28
600028.SH	中国石化	乙二醇	6.40	14.70
600075.SH	新疆天业	乙二醇	3.84	-11.11
600346.SH	恒力石化	乙二醇、涤纶长丝	14.39	9.26
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	1.32	-45.45
600426.SH	华鲁恒升	乙二醇	26.77	-2.97
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	1.45	-25.64
600688.SH	上海石化	乙二醇	2.71	-5.24
600844.SH	丹化科技	乙二醇	2.34	-22.77
601233.SH	桐昆股份	涤纶长丝	15.16	0.20
601857.SH	中国石油	乙二醇	10.33	46.32
603225.SH	新凤鸣	涤纶长丝	14.91	5.00

资料来源：方正中期研究院（数据截止时间2024.07.12）

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
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心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号经津塔写字楼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	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	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1502D室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路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	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	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	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	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	010-85881188

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。