

寄希望于需求，3月或有季节性反弹

内容提要：

- ◆ 煤制装置重启计划偏多，还有部分装置有提负计划，若能如期兑现，煤制装置供应增量不小。部分一体化装置有转产EO的消息，但EO的化学特性是易燃易爆，不易储存，销售半径受限，目前转产以计划为主，密切关注实质性的转产兑现情况。海南炼化80万吨新装置2月中旬顺利投产，目前负荷8成左右，带来一定供应增量，关注盛虹炼化2#100万吨装置投产情况。主要进口国的装置大规模检修降负，3-4月乙二醇进口量仍有降幅。
- ◆ 终端进入传统旺季，内贸春夏订单陆续下达，市场期望出现2021年的情况。但目前外贸订单暂不明确，多数企业对后期持谨慎态度，密切关注订单数据。
- ◆ 虽有海南炼化80万吨新装置投产，且部分长停煤制装置有重启计划；但一体化装置检修或降负，海外装置检修导致进口仍将继续萎缩，加之需求向好预期仍存，3月乙二醇或阶段性去库，存在季节性反弹机会，但反弹空间仍看需求。
- ◆ 产能扩张周期，市场供应压力依旧偏大；全球货币紧缩对经济的抑制效应将进一步显现，纺织服装外销市场不容乐观，乙二醇上行空间受限，中长期仍将维持低位区间运行。
- ◆ 策略推荐：1、3月博弈阶段性反弹，或5-9月正套，密切关注需求端复苏节奏及力度。2、中长期维持空头配置。
- ◆ 风险因素：能源价格异常波动、宏观系统性风险、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度。

乙二醇

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

投产压力博弈需求复苏 聚酯板块或先抑后扬（年报）
202301

供需预期向好，关注终端订单表现 202209

供需格局差异，聚酯板块强弱分化 2022Q2

地缘风险主导市场节奏 高位波动风险加剧 202203

中期上涨逻辑未改，市场波动风险加剧 2021Q4

第一部分 1-2月行情回顾

1-2月乙二醇整体呈现区间波动，运行重心有所上移。

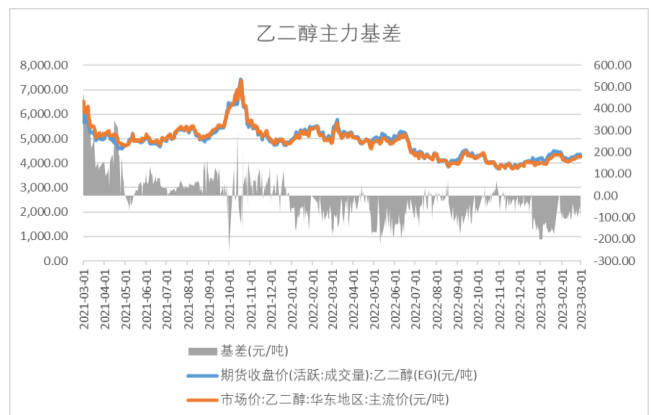
元旦至春节前，在俄罗斯供应减少预期及对中国需求前景的乐观情绪提振下，原油企稳反弹，带来成本支撑；此外，国内疫情防控政策新十条颁布后，下游阶段性补库，需求端正反馈，处于价格偏低估值的乙二醇成为资金关注的焦点，盘面出现连续反弹。不过春节后，成本端原油走弱，国内部分装置重启带来供应增量，加之需求尚未启动，乙二醇弱势调整。2月中旬以来，海外装置检修增多，进口维持低迷，且市场寄希望于需求，乙二醇企稳反弹，期间市场反复博弈强预期及弱现实，盘面反弹之路曲折。截止3月2日，乙二醇主力报收于元/吨，较12月30日收盘%。基差方面，产能扩张周期，乙二醇负基差结构难改，不过2月基差有所收窄。

图1. 乙二醇期货走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图2. 乙二醇主力基差（单位：元/吨）

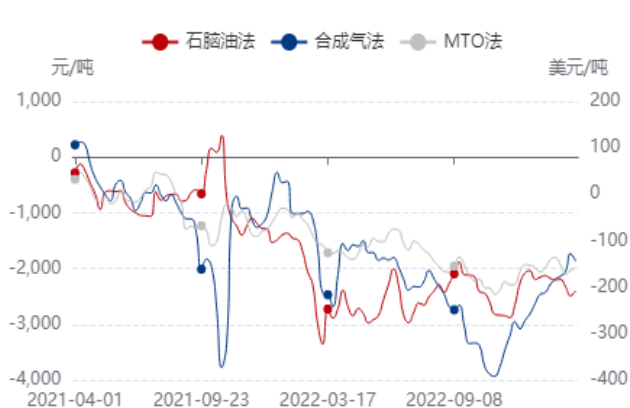


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 供给分析

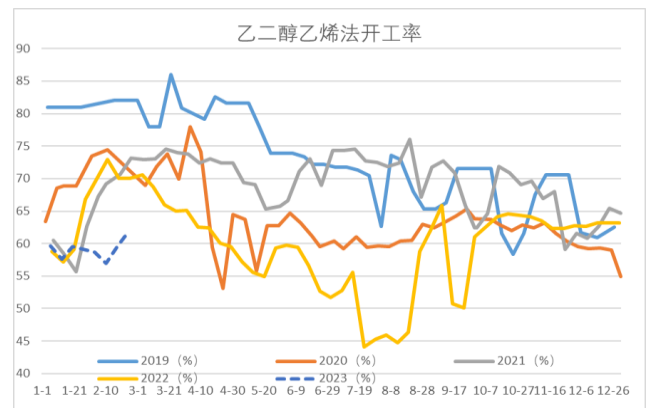
一、煤制装置重启计划偏多，若能兑现将带来一定供应增量

图3. 国内乙二醇利润情况（单位：元/吨，美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

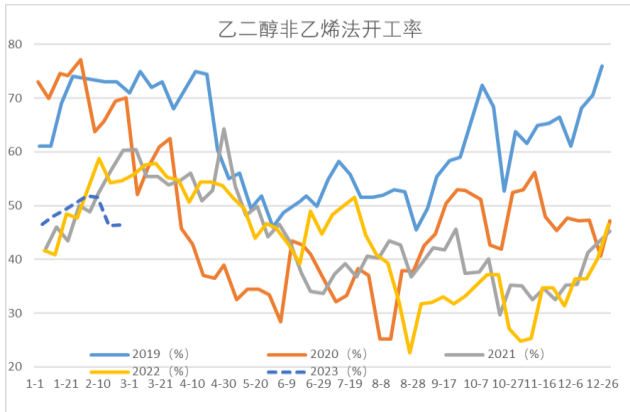
图4. 乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

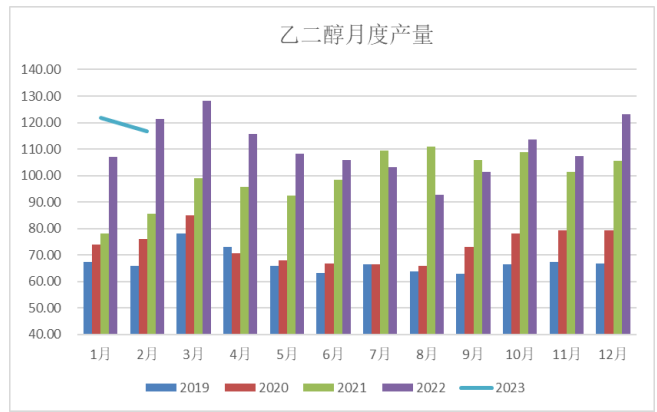
2022年11月以来，各工艺亏损情况有所好转，尤其是煤制装置亏损明显收窄，企业开工率回升。隆众数据显示，截止2月24日，国内非乙烯法装置开工率46.35%，较去年11月低点回升近20个百分点；乙烯法装置开工率61.8%，较去年11月微降0.5个百分点。1-2月国内乙二醇累计产量238.4万吨，同比增加4.3%。

图5. 非乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图6. 近四年国内乙二醇月度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

从近期国内装置的运行情况来看，煤制装置检修与重启并存，贵州黔西的30万吨装置和荣信的40万吨装置计划检修；广西华谊、中盐红四方、阳煤寿阳、新疆广汇以及永城永金等多套合计132万吨的装置有重启计划。还有部分装置有提负计划，若能如期兑现，煤制装置供应增量不小。

一体化装置方面，富德能源50万吨装置2月19日停车检修，3月初重启，但负荷不高，后期E0计划满开，EG负荷压缩；镇海炼化65万吨装置3月2日停车检修合并技改，持续70天，后期EG产能将有压缩。另外，因为效益不佳，2月中旬有消息称，恒力石化、卫星石化、浙石化等大装置计划5月转产E0或其他，对乙二醇盘面带来一定支撑。不过E0的化学特性是易燃易爆，不易储存，销售半径受限，因此要做到随产随销或者通过管道直接输送下游。目前转产以计划为主，密切关注实质性的转产兑现情况。

表1. 近期国内乙二醇装置运行情况（单位：万吨）

	装置	产能	检修计划
检修计划	富德能源	50	2023年2月19日检修持续10天，后期E0计划满开，但EG负荷计划压缩
	镇海炼化	65	3月2日停车检修合并技改，持续70天，后期EG产能将有压缩
	扬子巴斯夫	34	3月底停车检修合并技改，持续30天
	贵州黔西	30	3月中旬停车检修持续25天
	荣信	40	3月15日检修一个月左右
	茂名石化	12	2月初停车检修重启待定
	合计	231	
转产/降负荷计划	卫星石化	90	4月份产量有压缩计划
	恒力石化	90	6月份转产E0
	浙石化	75	2月份受乙烯检修影响乙二醇负荷下调至7成

	合计	255	
重启计划	武汉石化	28	2022年11月底停车检修,2023年2月下旬重启
	中盐红四方	30	2022年10月28日停车检修,2月底重启,目前负荷5成运行
	新疆广汇	40	计划23年3月份重启
	永城	20	计划3月份重启
	阳煤寿阳	22	计划3月份重启
	广西华谊	20	计划3月份重启
	合计	160	
新装置投产计划	海南炼化	80	2月14日顺利投氧,预计2-3日乙二醇可顺利出料,后期负荷预计在6-7成附近。
	盛虹炼化2#	90EG+10EO	预计一季度投产
	合计	180	

资料来源:隆众 新纪元期货研究

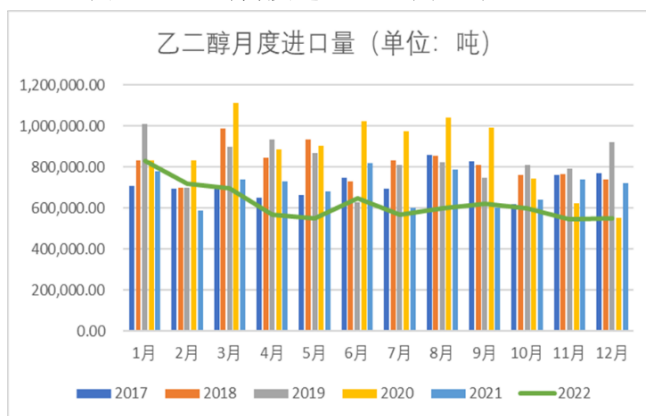
二、海南炼化80万吨新装置投产,带来部分供应增量

新装置方面,海南炼化80万吨新装置2月中旬顺利投产,目前负荷8成左右,带来一定供应增量。后期来看,盛虹炼化2#100万吨装置计划一季度投产,宁夏鲲鹏20万吨装置计划二季度投产,三江100万吨装置计划上半年投产,关注具体装置落地情况。

三、海外装置检修降负偏多,3-4月进口量仍有降幅

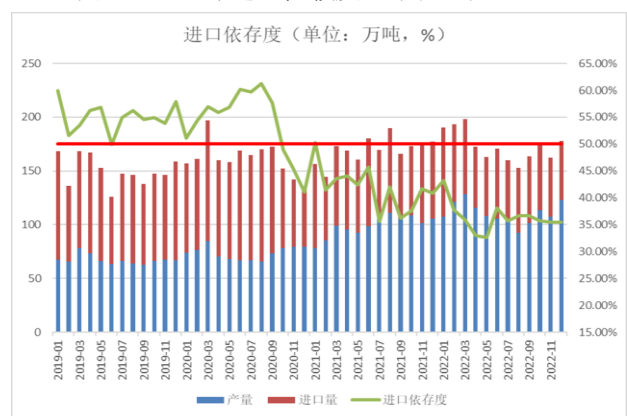
外盘多套装置频繁检修或意外停车,2022年乙二醇进口持续低迷。海关数据显示,12月我国乙二醇进口55.40万吨,环比下降1.41%,同比下降23.16%;1-12月累计进口751.07万吨,同比减少10.87%。

图7. 乙二醇月度进口量(单位:万吨)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

图8. 乙二醇进口依存度(单位:万吨,%)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

新装置方面,2023年有两套新装置有投产计划,分别是印度IOC的40万吨装置(年初已顺利投产)和伊朗BCCO的45万吨装置,产能增幅有限,对进口的影响不大。

近期海外乙二醇装置检修计划增多，沙特 Kayan85 万吨、Yansab91 万吨装置停车检修至 3 月上旬附近，Sharq 合计产能 215 万吨降负荷运行，伊朗 Morvarid50 万吨装置 2 月初临时停车。主要进口国的装置大规模检修降负，3-4 月乙二醇进口量仍有降幅。

表 2. 近期海外装置运行情况（单位：万吨）

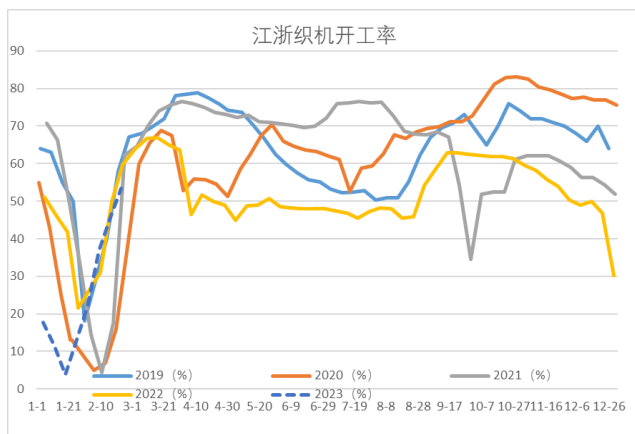
国家及地区	装置	产能	状态
台湾	南亚 1#	36	2022 年 7 月 6 日停车检修，计划 2023 年 4 月份重启
	南亚 2#	36	2023 年一季度维持 70%负荷开工；计划 2023 年 4 月份停车检修
	南亚 3#	36	2023 年一季度维持 70%负荷开工；计划 2023 年 4 月份停车检修
	南亚 4#	72	2022 年 7 月 31 日停车检修，无重启计划
沙特	Kayan +Yansab	85+91	2-3 月陆续检修
	Sharq	215	降负荷运行
伊朗	Morvarid	50	2 月初临时停车
科威特		53	3 月计划检修 3 周
加拿大		123	4 月底计划轮流检修
合计		688.5	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

第三部分 需求及库存分析

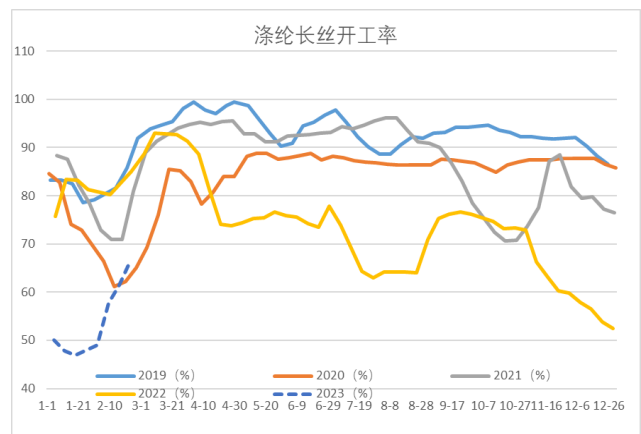
一、春节后聚酯及织造开工回升明显，但仍低于去年同期水平

图 9. 江浙织机开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 10. 涤纶长丝开工率（单位：%）

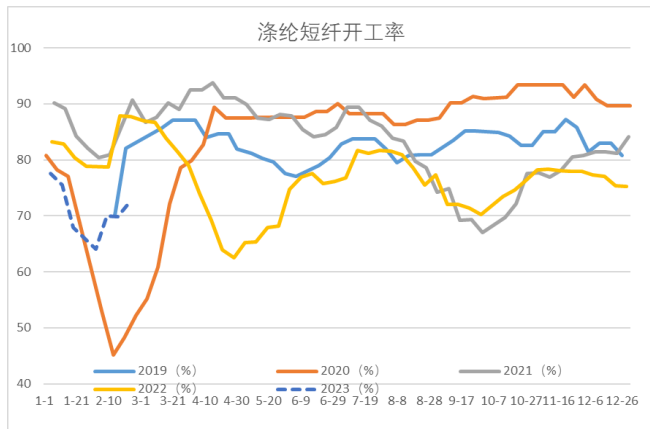


资料来源：隆众 新纪元期货研究

春节假期后，聚酯及江浙织机开工率稳步回升，但仍低于去年同期水平。隆众数据显示，截止 3 月 2 日，聚酯开工率 83.81%，较春节前回升 19.61 个百分点，较去年同期下降 4.86 个百分点；江浙织机开工率 62.93%，

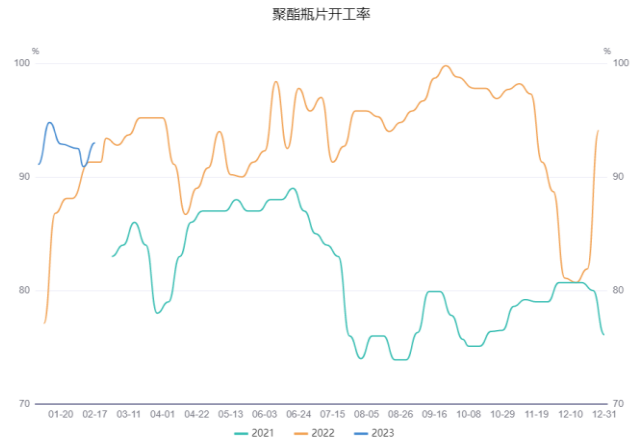
较春节前回升 59.18 个百分点，较去年同期下降 1.12 个百分点。

图 11. 涤纶短纤开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 12. 聚酯瓶片开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

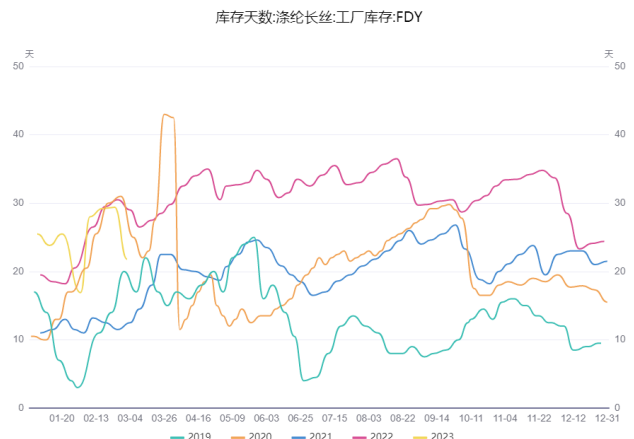
分品种来看，长丝开工提升明显，但仍显著低于去年同期水平。隆众数据显示，截止 3 月 2 日，江浙地区涤纶长丝开工率 74.44%，较春节前回升 27.46 个百分点，较去年同期下降 14.18 个百分点；全国涤纶短纤平均开工率 74.75%，较春节前回升 6.78 个百分点，较去年同期下降 12.26 个百分点。

图 13. DTY 库存季节性表现（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 14. FDY 库存季节性表现（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

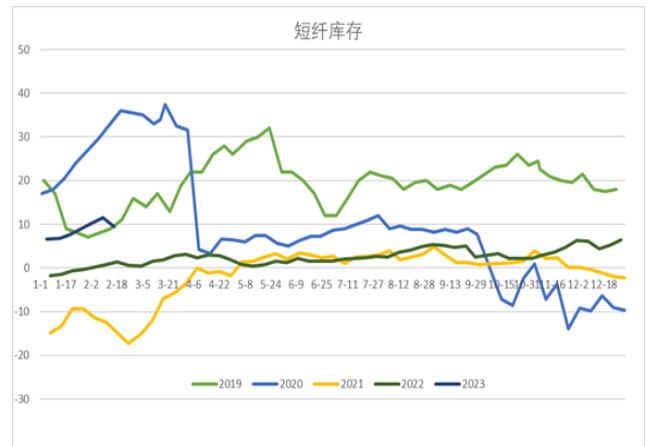
春节后涤纶长丝累库明显，但进入 2 月下旬，长丝产销好转，出现阶段性去库。同花顺数据显示，截止 3 月 3 日，涤纶长丝 POY 20.5 天，较前一周减少 5.5 天，较去年同期减少 6 天；涤纶长丝 FDY 21.8 天，较前一周减少 7.6 天，较去年同期减少 8.7 天；涤纶长丝 DTY 27.5 天，较前一周减少 5.6 天，较去年同期减少 1.5 天。涤纶短纤库存显著高于去年同期水平。隆众数据显示，截止 3 月 2 日，涤纶短纤库存天数 7.3 天，较前一周增加 0.27 天，较去年同期增加 6.8 天。

图 15. POY 库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 16. 涤纶短纤库存季节性表现 (单位: 天)

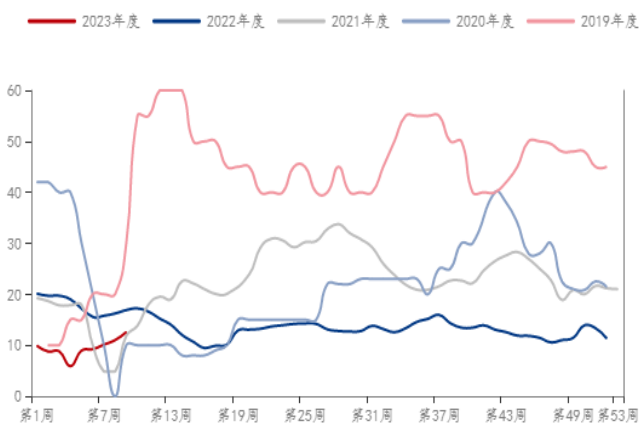


资料来源: 隆众 新纪元期货研究

二、“金三银四”需求旺季到来，关注终端订单下单情况

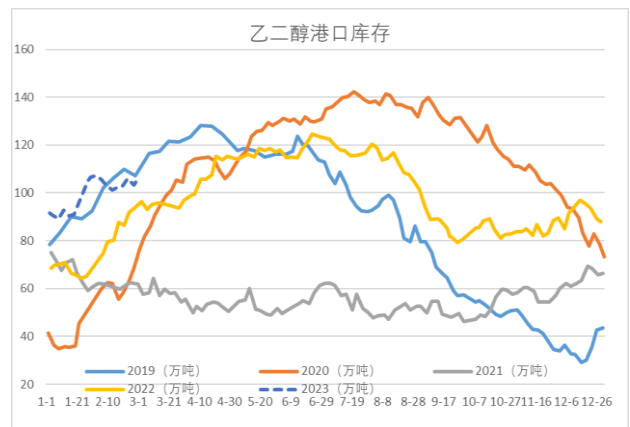
2月中国PMI数据乐观，提振市场预期，国内需求进入快速回升状态，市场对于“金三银四”需求仍抱以乐观预期。纺织行业来看，终端进入传统旺季，内贸春夏订单陆续下达，市场预期出现2021年的情况。但外贸订单暂不明确，多数企业对后期持谨慎态度，密切关注订单数据。

图 17. 纺织企业订单天数 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 18. 乙二醇港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

三、3月或阶段性去库，但整体库存仍位于高位

港口库存方面，2022年三季度去库，四季度库相对平稳，2023年1-2月港口再度累库。隆众数据显示，截止3月2日华东港口库存106.98万吨，较2022年年底增加18.88万吨，较去年同期增加10.67万吨。供需阶段性好转，3月港口有去库预期，但整体库存仍位于高位。

第四部分 后市展望

供需阶段性好转，短线存在季节性反弹机会

虽有海南炼化 80 万吨新装置投产，且部分长停煤制装置有重启计划；但一体化装置检修或降负，海外装置检修导致进口仍将继续萎缩，加之需求向好预期仍存，3 月乙二醇或阶段性去库，存在季节性反弹机会，但反弹空间仍看需求。

中长期继续承压

产能扩张周期，市场供应压力依旧偏大；全球货币紧缩对经济的抑制效应将进一步显现，纺织服装外销市场不容乐观，乙二醇上行空间受限，中长期仍将维持低位区间运行。

策略推荐：

- 1、3 月博弈阶段性反弹，或 5-9 月正套，密切关注需求端复苏节奏及力度。
- 2、中长期维持空头配置。

风险因素：能源价格异常波动、宏观系统性风险、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#