

2024年12月25日

乙二醇短期波动逻辑及后期趋势分析

——聚酯策略报告

投资要点：

分析师：

王亦路：

从业资格证号：F03089928
投资咨询证号：Z0019740
电话：021-68757827
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

分析师

冯冰

从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com.cn

- **短期逻辑：**前期乙二醇上突至前高后短暂下行，总体是因为下游补库力度有所减弱，但此次促销后下游库存已经去化明显，对后期聚酯原料底部价格将会是明显支撑，下游厂家对原料的低位屯库空间较大，乙二醇价格底部在夯实。
- **后续预期：**后期聚酯下游投产将加速乙二醇供需向紧平衡发展，短期乙二醇存量装置开工因煤价走低而走高，但基本已经接近出清阶段的最后环节，后期出口可能出现短期下行的情况下，乙二醇长期多配仍有价值。
- **操作建议：**在原油中枢不变的情况下，乙二醇可逢低适度看多。
- **风险因素：**中东地缘政治风险影响原油生产运输，OPEC+减产政策再出变数，美国对伊朗等供应再加制裁，聚酯下游需求弱化程度大幅超预期，以及国内需求恢复水平速度低于预期等。

正文目录

1. 策略概述	4
2. 乙二醇近期波动逻辑及后期展望	4
2.1. 下游库存去化给出长期利好	4
2.2. 存量装置开工短期走高，后期进口或成变量关键	6

图表目录

图 1 乙二醇主力价格	4
图 2 乙二醇 1-5 价差	4
图 3 织机开工率	5
图 4 聚酯开工率	5
图 5 POY 库存	5
图 6 DTY 库存	5
图 7 FDY 库存	6
图 8 短纤库存	6
图 9 乙烯制开工率	6
图 10 煤制开工率	6
图 11 煤制利润	7
图 12 乙烯制利润	7
图 13 华东主港库存	7
图 14 到港预报	7
表 1 2024 年乙二醇投产情况	4
表 2 2025 年乙二醇计划投产情况	5

1. 策略概述

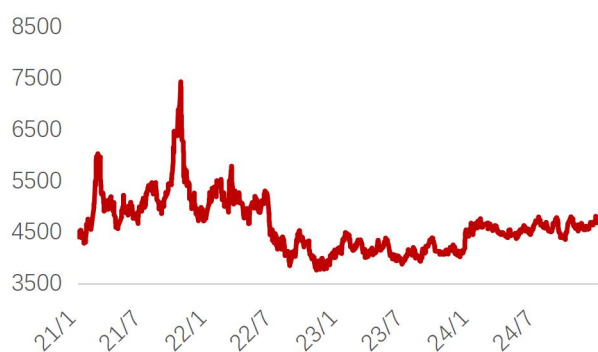
近期乙二醇价格冲高后略有回落，总体价格仍然未能实现方向性突破，相比于同板块的PTA而言，上涨时幅度不及，下跌时也相对收敛，总体波动较低，后续乙二醇盘面运行逻辑将继续维持震荡格局，但长期偏多配逻辑仍然不改。

2. 乙二醇近期波动逻辑及后期展望

2.1. 下游库存去化给出长期利好

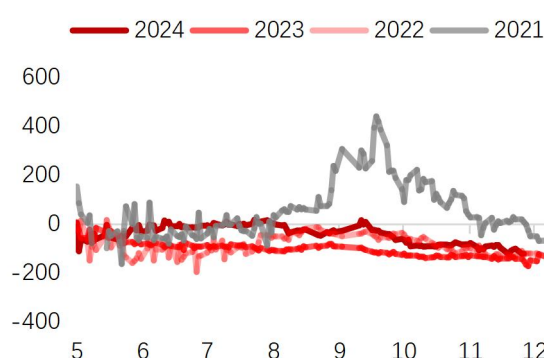
乙二醇价格近期略有回落，主力一度冲高至近月来的区间上沿 4800，但过后仍然出现波动，最主要的原因有两个，一是原料价格上升后，下游在年底的补库采购积极性明显下降，导致前期刺激盘面价格上涨的驱动走弱；二是前期乙二醇开工总体也出现存量供应上行的局面，导致短期供需偏宽松。

图1 乙二醇主力价格



资料来源：Wind，东海期货研究所

图2 乙二醇 1-5 价差



资料来源：Wind，东海期货研究所

2024 年乙二醇产能为 2882 万吨，相比 23 年的低增量更下一截，产能增速仅不到 4%。目前产能中 1834 万吨为乙烯制装置，煤制产能则占据 36%。2025 年乙二醇新投产数量将继续保持低位，新投产量最多仅有裕龙岛投产。另外三宁，镇海，远东联等装置技改后不定期转产 EO，以及部分煤制装置开工仍有不稳定性问题等，总体来看，投产低位以及产能效益化转产可以看出，产业基本已经到了出清后半段。

表1 2024 年乙二醇投产情况

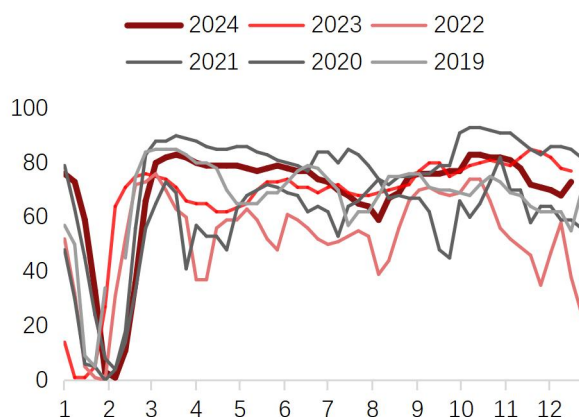
投产时间	装置	产能	工艺	状态
2024/10	中化学	30	煤制	已投产

表 2 2025 年乙二醇计划投产情况

投产时间	装置	产能	工艺	状态
2025	裕龙岛炼化 1#	100	油制	待投产
2026	宁夏宝利新能源 1#	20	煤制	待投产
总产能		120		

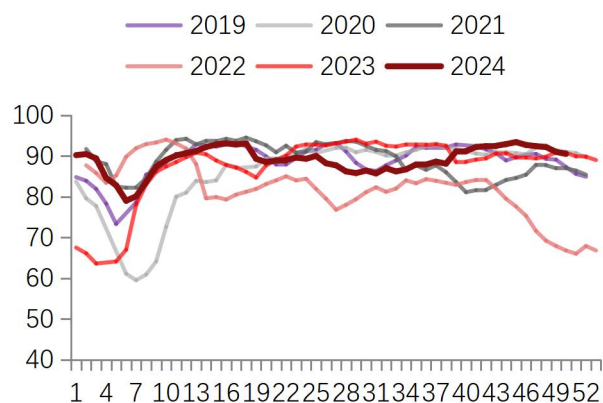
而近期终端开工虽然总体下移,但是由于短期部分坯布工厂收到新年订单,所以整体开工仍能保持一定韧性,近期终端开工再度出现小幅度的回升,但是考虑到时间已经接近年底,工人放假工厂调降开工时点已经越来越近,终端进行补库的积极性将会逐渐降低,尤其是原料价格再度出现回升之后,低位补库力度已经明显减弱。

图 3 织机开工率



资料来源: Wind, 东海期货研究所

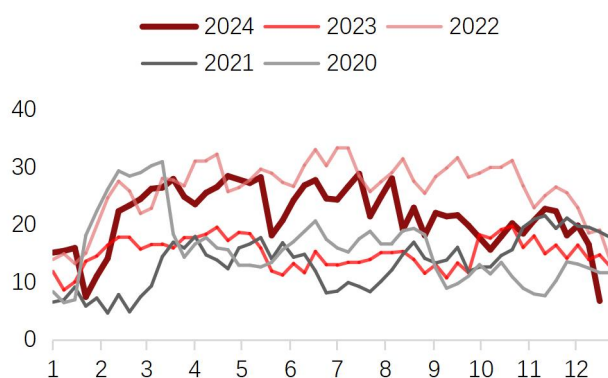
图 4 聚酯开工率



资料来源: Wind, 东海期货研究所

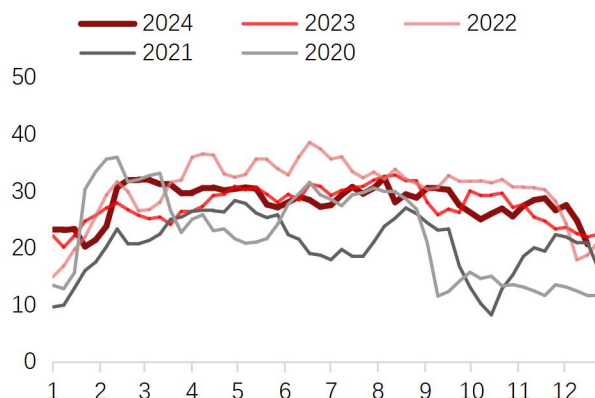
但在此轮下游促销过程中,库存得到了明显的去化,这也给之后的下游低位屯库给出了较好的空间,对后期的聚酯原料来说,不管是乙二醇还是 PTA,大幅下跌的概率短期都将走低,低位支撑都在进一步夯实。

图 5 POY 库存



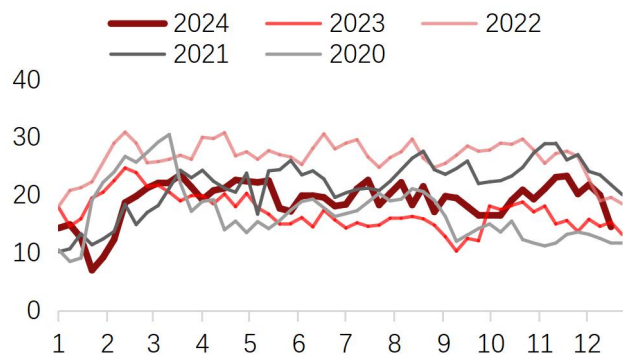
资料来源: CCF, 东海期货研究所

图 6 DTY 库存



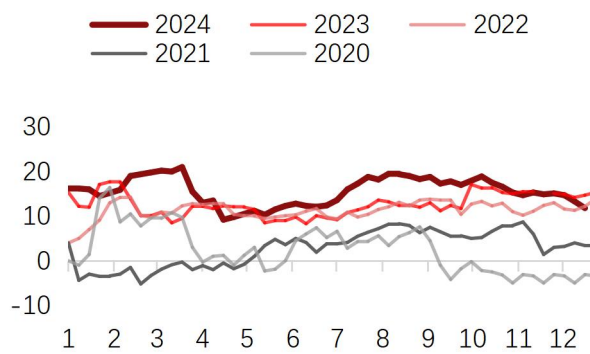
资料来源: CCF, 东海期货研究所

图7 FDY 库存



资料来源：CCF，东海期货研究所

图8 短纤库存



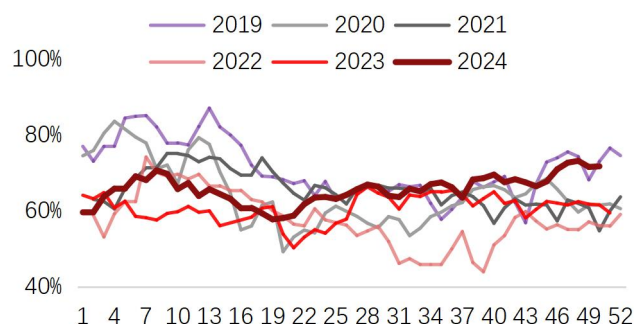
资料来源：CCF，东海期货研究所

所以从下游来看，短期接近年末，下游需求将出现季节性减量，但长维度来说，库存的有效去化，对乙二醇等上游原料低价补库的驱动更强，乙二醇价格底部支撑正在逐渐形成。

2.2. 存量装置开工短期走高，后期进口或成变量关键

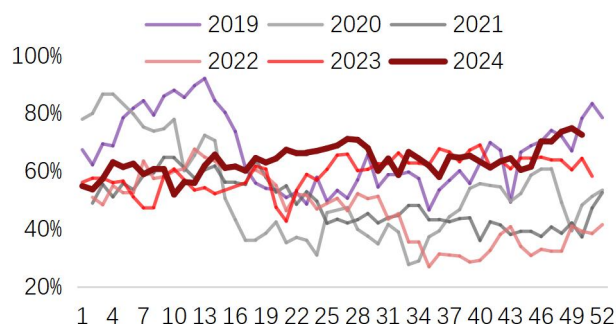
从11月开始，由于价格稳步回升，以及煤价的下跌，煤制装置的利润在逐渐回升，此前开工不稳定的装置也趋于稳定运行，导致煤制装置开工明显提升，供应走高较为明显。

图9 乙烯制开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

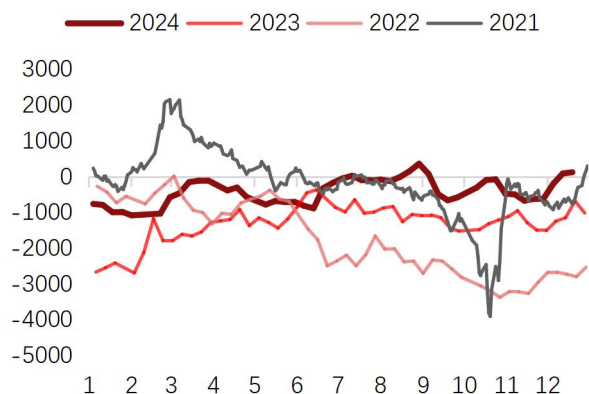
图10 煤制开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

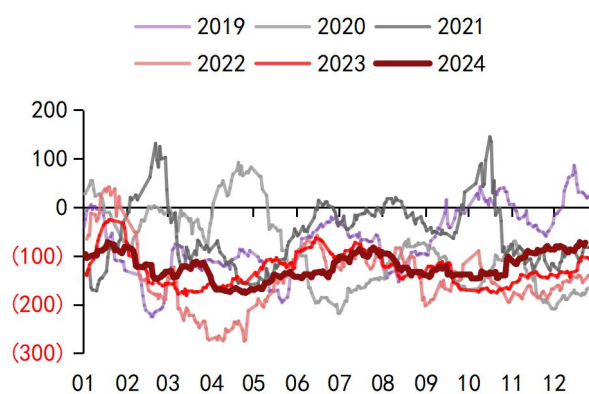
但从产能出清的阶段来看，存量装置开工的提升，往往是产能出清阶段的最后环节，考虑到明年乙二醇至多只有100万吨新投产，而聚酯下游仍然能有接近500万吨的投产，产能投放不足以匹配下游新增量，乙二醇将继续朝向紧平衡阶段发展。

图 11 煤制利润



资料来源：CCF，东海期货研究所

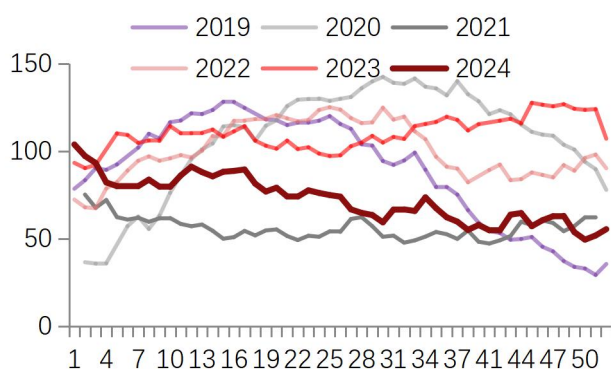
图 12 乙烯制利润



资料来源：CCF，东海期货研究所

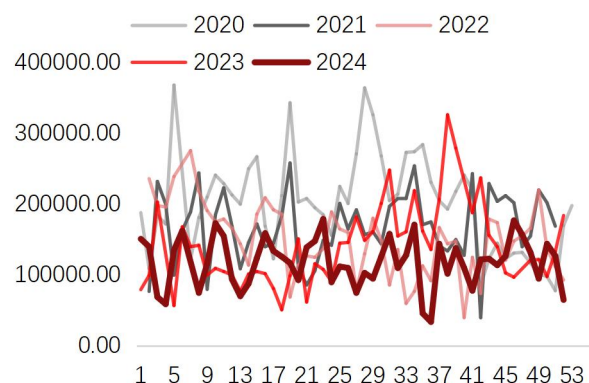
而在此过程中，一旦出现大装置开工问题，或者进口出现意外减量，乙二醇已经逐渐具备紧平衡下的流动性计价条件。近期伊朗天然气问题发酵，叠加到港可能保持低位，虽然主港发货持续处于低位，但并不妨碍乙二醇价格再度出现回升，也一定程度说明了后期乙二醇已经具备了逐渐向上计价的基础。

图 13 华东主港库存



资料来源：CCF，东海期货研究所

图 14 到港预报



资料来源：CCF，东海期货研究所

短期存量装置的高开工仍将会给国内供应带来一定压力，但后期随着下游的继续投产，以及可能出现的进口减量，都将继续加速乙二醇的紧平衡进程。中期来看，冬季海外天然气基本已经走向触底反弹路径，一旦气头装置出现意外，进口低位可能引发乙二醇流动性计价，长期来看，聚酯下游库存低位也在夯实原料价格低位，由此乙二醇长期逢低多策略或已有较大的持有价值。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn