

2024年12月30日

存量供应回升，产能出清进入最后阶段

——乙二醇策略报告

东海策略

能源化工

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

投资要点：

- **短期逻辑**：短期外盘装置炒作，乙二醇价格小幅上行，但实际天然气装置影响有限，中枢上行仍然需要更多库存去化驱动。中期来看，存量装置开工回升，基本已经进入产能出清阶段最后时段，后期下游投产持续进行，乙二醇供需平衡节点预计将快要到来。
- **后续预期**：短期存量供应回升，叠加年底下游仍有开工下行压力，去库驱动减弱，价格进一步上行驱动较弱。但后期供需平衡持续逼近，长期多配价值逐渐增加。
- **操作建议**：短期上突空间有限，但长期多配价值较高，可逢低多进行操作。
- **风险因素**：天然气装置出现供应问题，聚酯下游需求弱化程度大幅超预期，下游出口遭遇政策性风险，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，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. 进口缓解过剩预期，存量供应回升体现出清进行	4
2.1. 短期外盘装置炒作，进口预期确下行	4
2.2. 存量供应回升，产能出清进入最后阶段	5

图表目录

图 1 乙二醇 1-5 价差	4
图 2 乙二醇仓单	4
图 3 华东船货到港量	5
图 4 乙二醇进口情况	5
图 5 乙二醇总开工	5
图 6 乙二醇煤制开工	5
图 7 乙烯制加工差	6
图 8 煤制加工差	6
图 9 华东主港库存	6
图 10 工厂样本库存	6

1. 策略概述

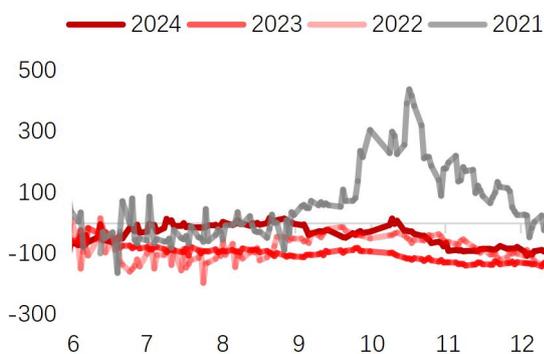
近期乙二醇价格不断冲击前高，并且有突破尝试。但近阶段开工又再度出现上行，供应小幅增加的情况下乙二醇上行趋势屡屡受到压制。但总体来说，乙二醇基本已经到了产能出清的后半阶段，存量装置开工上行是出清阶段的必经之路，后续乙二醇仍可等待多配时点。

2. 进口缓解过剩预期，存量供应回升体现出清进行

2.1. 短期外盘装置炒作，进口预期确下行

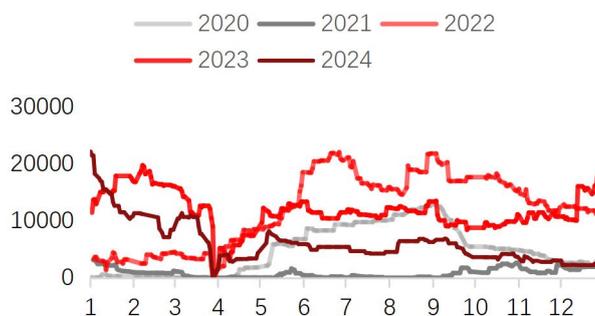
乙二醇短期价格再度冲高，主力不断尝试突破前高，但目前整体价格仍然在前期区间之间。此次乙二醇价格上行有两方面原因，第一是乙二醇近几年来总体都处于产能出清状态，行业对于乙二醇的长期格局已经较为看好，盘面压力也已经越来越低，仓单数量近期已经到达同期水平的偏低位置，大幅低于 22 及 23 年水平；第二是近期炒作外盘进口减量情况，由于天然气基本已经触底反弹，海外气制装置可能会在近期就出现部分事故，导致进口出现下行，近期伊朗装置减量也一度在盘面发酵，并开启了乙二醇小幅上行的行情。

图 1 乙二醇 1-5 价差



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 2 乙二醇仓单

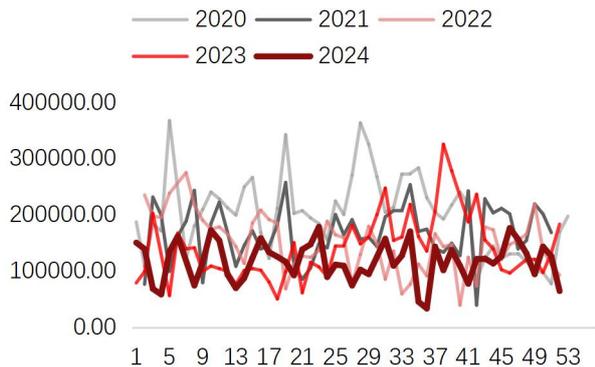


资料来源：Wind，东海期货研究所

目前从可获得的信息来看，伊朗乙二醇装置均在正常运行中，未有明确的停产或降负荷情况。伊朗乙二醇装置也多为乙烯制，受到天然气影响概率较低。

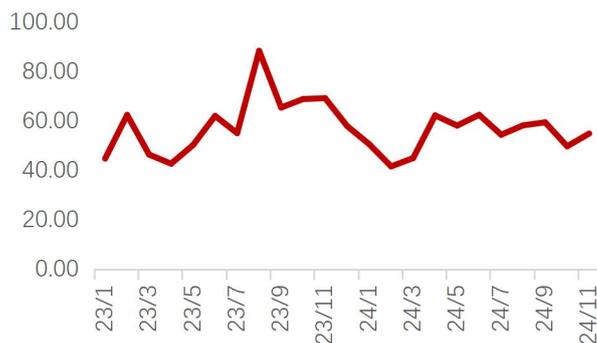
并且今年天然气价格虽然已经基本企稳，但仍然在低位徘徊，价格上升导致供应出现缺量的概率预计较低，更大可能是生产问题问题导致的供应短缺。

图3 华东船货到港量



资料来源：Wind，东海期货研究所

图4 乙二醇进口情况



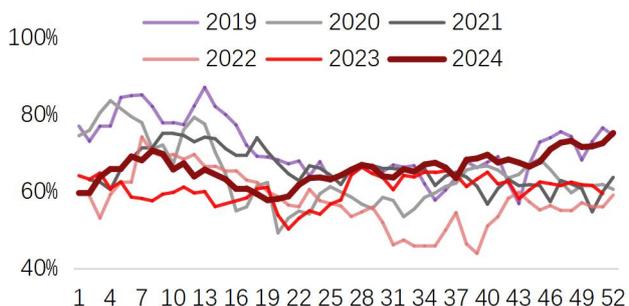
资料来源：Wind，东海期货研究所

并且从往年来看，除去 21 年美国寒潮造成大面积海外天然气装置关停，极少出现天然气装置在海外引起集中供应短缺的情况，且较多关停装置实质仍然是电力影响下的原料供应短缺，并非实质性的天然气供应问题。所以从今年来看，进口大幅下行的概率可能较低，但需要看到的是，近期海外供应确有小幅度下降，进口船报有一定减量，但后期沙特，马来等大装置都将有重启计划，进口可能会在后期保持一定程度的回暖迹象，尤其是在国内价格持续回升的基础上，进口供应持续炒作的的基础可能是比较薄弱的。

2.2. 存量供应回升，产能出清进入最后阶段

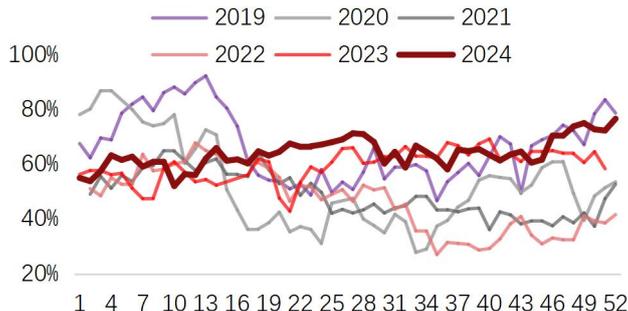
但总体来看，近期乙二醇价格持续上行也并不完全是因为进口装置炒作，市场对长期供需的改善也在逐渐进行预期重塑。近期乙二醇开工明显提升，煤制装置开工更是大幅上行。乙烯制装置中，包括镇海，盛虹等大装置负荷提升或结束检修，煤制装置中，天业，榆林等装置也在恢复稳步运行

图5 乙二醇总开工



资料来源：CCF，东海期货研究所

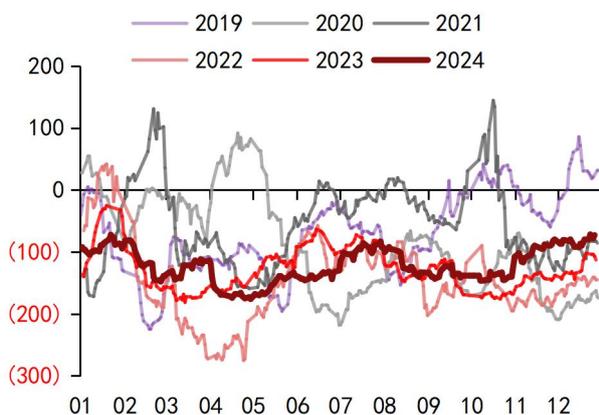
图6 乙二醇煤制开工



资料来源：CCF，东海期货研究所

虽然 11 月后有下游需求刺激的原因，整体下游开工回升明显，且库存大幅去化，利于对原料进行补库，但进入到年底后，聚酯下游开工已经逐渐下降，但乙二醇开工明显呈劈叉回升，一定程度凸显出乙二醇自身供需逻辑。

图 7 乙烯制加工差



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 8 煤制加工差

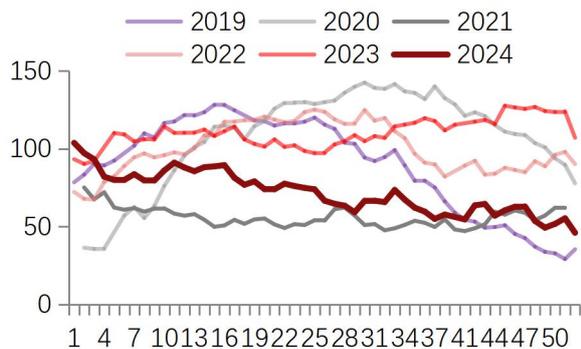


资料来源：Wind，东海期货研究所

近期煤制装置现金流已经出现了明显的回升，一方面是近期煤价确实出现了回落，导致煤化工装置整体出现了回升，包括甲醇等品种现金流都出现了转强迹象。但一方面，乙二醇自身供需转好，此前我们在乙二醇相关策略中也提到，24 年乙二醇除了 30 万吨中化学装置，并无新增产能，而下游聚酯则投产超 700 万吨，25 年乙二醇同样除了裕龙外无新增投产，而聚酯下游预计仍然有接近 500 万吨新产能，这就造成了乙二醇过剩产能在持续出清。

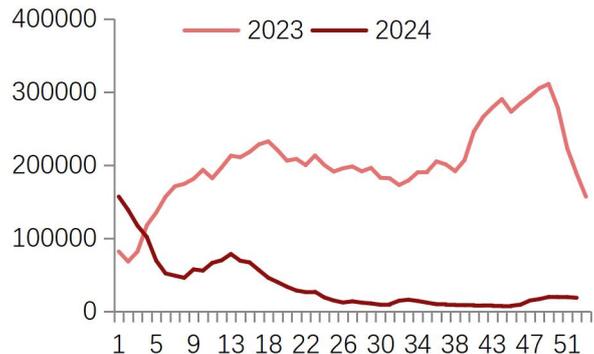
所以近期乙二醇开工持续回升，尤其是煤制供应大幅提高，也是因为其利润水平在出现明显好转。在无新装置投产的情况下，前期被利润压制的大量存量装置短期内能够有回归驱动，这也是产能出清的最后一步，而一旦随着聚酯下游的逐渐投产，乙二醇供应出现小幅紧缺的情况，盘面价格很可能开始急速计价，这也是近期盘面价格不断上行突破，借助各种进口减量等刺激进行计价的根本原因。

图 9 华东主港库存



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 10 工厂样本库存



资料来源：Wind，东海期货研究所

但总体来看，体现供需出现紧缺的最直接体现仍然是库存，目前港口显性库存仍在缓慢去化，相比前两年极端高位已经基本回落至正常水平，但近期工厂库存有所累积，也说明了近期供应放量并不完全体现在显性库存端，后期若工厂库存以及显性库存持续明显去库，乙二醇价格预计可以有上抬迹象。

总体来看，乙二醇价格中枢短期仍然会受到存量装置回升的压制，但从长期来看，下游需求有低库存托底，而投产潮尾段也将使得乙二醇出清进入最后阶段。短期价格或受到供应回升的影响，但从长期来看，乙二醇逢低多已经具备了长期多配的价值。

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