

乙二醇供需仍有改善预期

2024年6月26日 星期三

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

2024年下半年乙二醇新增产能仍处于空窗期,而聚酯新增产能仍在路上,乙二醇及聚酯新增产能错配,叠加海外扰动,乙二醇供需仍在改善路上,社会库存及港口库存处于去库中,支撑乙二醇重心上移,不过乙二醇前期投放产能较多,基数效益,以及宏观经济修复力度仍需谨慎,我们偏向谨慎看待去库幅度,因此我们认为下半年乙二醇震荡中重心有所上移,向下或向上是否超预期幅度,更取决于宏观变化带来的波动。从节奏上来看,三季度存在对传统需求旺季的预期,且原油在美国夏季出行高峰成品油需求旺季及中东局势动荡下,仍有较强支撑,因此,预计三季度偏强,四季度偏弱。

● 风险提示

中东局势明显缓和,进口恢复超预期;宏观系统性风险发生;原油超预期下跌。

报告目录

一. 乙二醇走势回顾.....	3
1. 乙二醇重心震荡上移.....	3
2. Contango 结构深度收窄	3
3. 乙二醇价格仍围绕装置利润波动.....	4
二. 2024 年下半年供需状况	5
1. 新增产能空窗期 下半年乙二醇供应压力不大.....	5
2. 中东局势不稳定 海运费高企仍影响进口	6
3. 聚酯新增产能规划较多 下半年聚酯新增产能仍将释放	7
4. 乙二醇处于去库中.....	8
三. 总结.....	8

图表目录

图表 1: 乙二醇走势.....	3
图表 2: 乙二醇基差.....	4
图表 3: 乙二醇利润与行情走势	4
图表 4: 乙二醇产能与产量	5
图表 5: 乙二醇进口量.....	6
图表 6: 聚酯产能及产量.....	7
图表 7: 聚酯负荷	7
图表 8: 乙二醇港口库存及社会库存.....	8

一. 乙二醇走势回顾

乙二醇从去年年底以来虽然过程中有波折，但总体重心有所上移，去年年底受红海事件影响，乙二醇向上脉冲较为明显，后进口扰动不及预期，乙二醇回落。这一波乙二醇脉冲中，伴随着 Contango 结构明显收窄，甚至阶段性转 Back 结构。

1. 乙二醇重心震荡上移

2023 年年底以来乙二醇重心震荡上移。2023 年底 2024 年初在红海危机引燃下，低估值及内外装置扰动被市场充分交易，乙二醇难得迎来曙光，乙二醇冲高至 4800 元/吨。而快速上涨后利润修复，装置负荷回升，红海危机对沙特乙二醇装船等运输问题影响不如预期，乙二醇高位承压回落至 4400 元/吨一线，总体乙二醇重心上移。

图表 1: 乙二醇走势



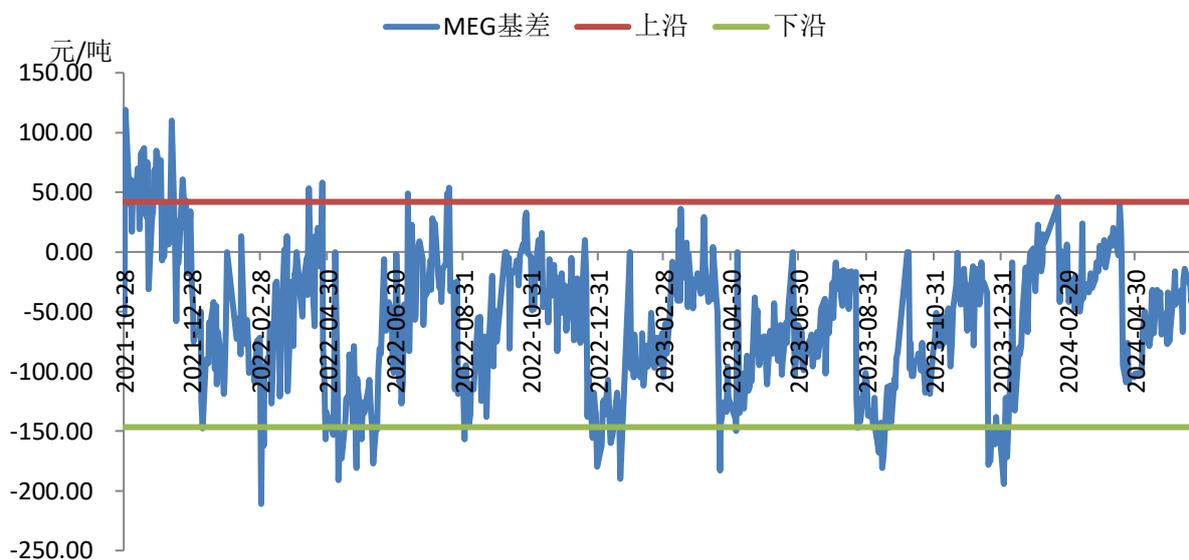
数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

2. Contango 结构深度收窄

2023 年持续呈现现货贴水期货，近月贴水远月合约的结构，基差一度低至-200 元/吨附近，近远跨期亦处于比较深的 Contango 结构。2024 年一季度随着市场交易海外供应扰动及去库逻辑，乙二醇从 Contango 结构一度转向较深的 Back 结构，虽然随着市场交易海外扰动缓和，重新回到 Contango 结构，但深度已经明显收窄，目前 2501 合约仅升水 2409 合约 40 元/吨左右，基差亦有所回升。

2023 年对乙二醇主力合约基差平均值为-80 元/吨，基差一度低至-200 元/吨附近，现货受高库存压制明显，虽然 2023 年运行过程中港口库存及社会库存有一定去化，但总体仍是高位，Contango 结构持续，该结构下不利于多头移仓，也一定程度抑制了乙二醇走势。

图表 2: 乙二醇基差

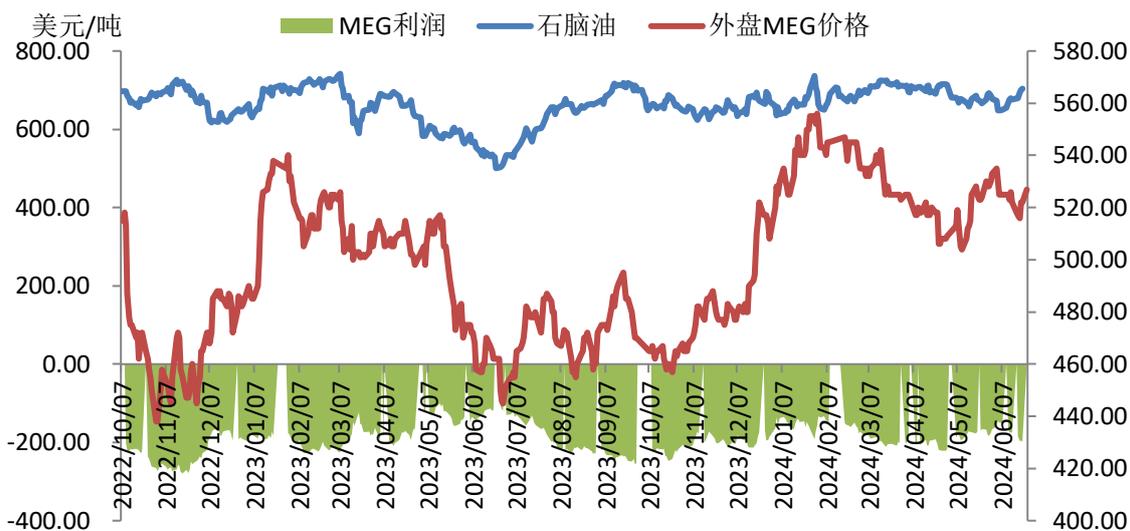


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

3. 乙二醇价格仍围绕装置利润波动

2023 年乙二醇区间震荡，高低点跟随利润变化明显，目前这一特性维持。2024 年 1 月底 2 月初乙二醇价格上冲至 4800 元/吨一线，石脑油制利润亏损收窄至-100 美元/吨附近，装置利润修复明显，装置重启，乙二醇价格承压回落。5 月上旬乙二醇油制装置利润亏损再度超 200 美元/吨，乙二醇价格从低点 4350 元/吨一线逐步反弹。总体在震荡行情下，有乙二醇仍然围绕装置利润情况波动。

图表 3: 乙二醇利润与行情走势



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

二. 2024 年下半年供需状况

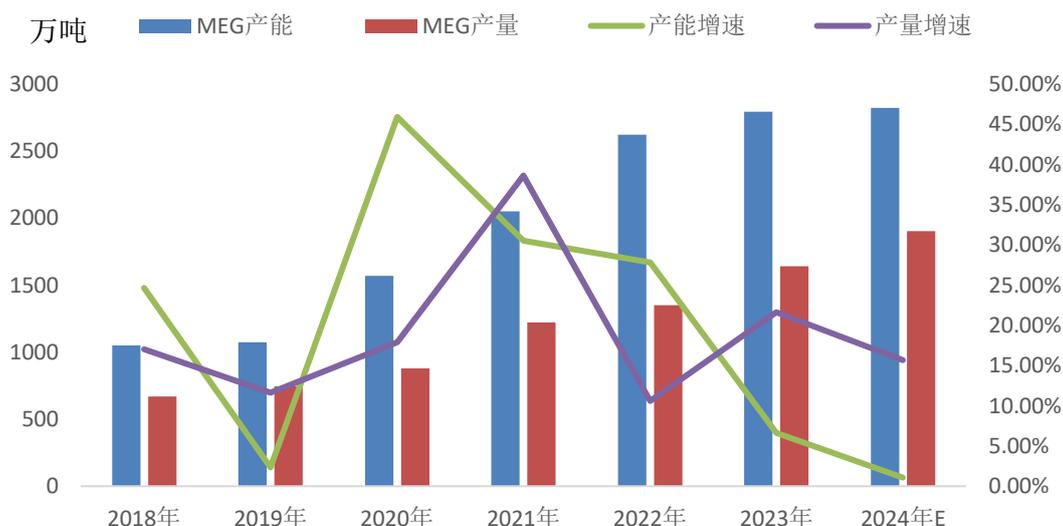
经历去年底及今年一季度脉冲, 乙二醇 2024 年供需状况存在哪些变化, 下半年供需状况如何, 我们认为乙二醇供需面总体仍偏向改善: 1、2024 年下半年乙二醇新增产能仍不多, 仍处于新增产能空窗期, 总体利润仍低位, 产能利用率预计难大幅攀升; 2、中东局势再起波澜, 海运费高企, 进口恢复难言乐观; 3、聚酯规划新增产能仍在路上, 下半年仍将逐步释放, 中性预估下, 聚酯新增产能增速仍远超乙二醇; 4、乙二醇社会库存及港口库存处于去库中。

1. 新增产能空窗期 下半年乙二醇供应压力不大

2024 乙二醇新增产能空窗期, 下半年乙二醇新增产能仍较少。2020 年乙二醇开启新一轮的新增产能投放, 除了 2023 年都是大两位数产能增速, 4 年产能平均增速 29%, 产能从 2019 年的 1076 万吨攀升至 2023 年的 2792.5 万吨, 产能增速明显。2024 年除了新疆中昆 60 万吨产能及榆能化学 40 万吨产能 2023 年底投产在 2024 年后, 新增产能仅中化学 30 万吨装置存在投放预期, 预计该装置将在下半年投放。总体来看, 裕龙 80 万吨新增产能预计难在 2024 年下半年投放, 2024 年下半年乙二醇仍无新增产能压力。

从产能利用率来看, 截止 6 月 20 日, 乙二醇平均开工率 63.72%, 较去年同期回升近 5 个百分点, 随着乙二醇装置现金流有所修复, 产能利用率有所攀升, 预估上半年乙二醇产量 914 万吨。目前来看, 原油仍偏强, 油制路线装置仍亏损, 海外没有特别大扰动或现金流没有较大修复预期下, 预计下半年产能利用率进一步攀升有限, 预计维持现状或略有回升。

图表 4: 乙二醇产能与产量

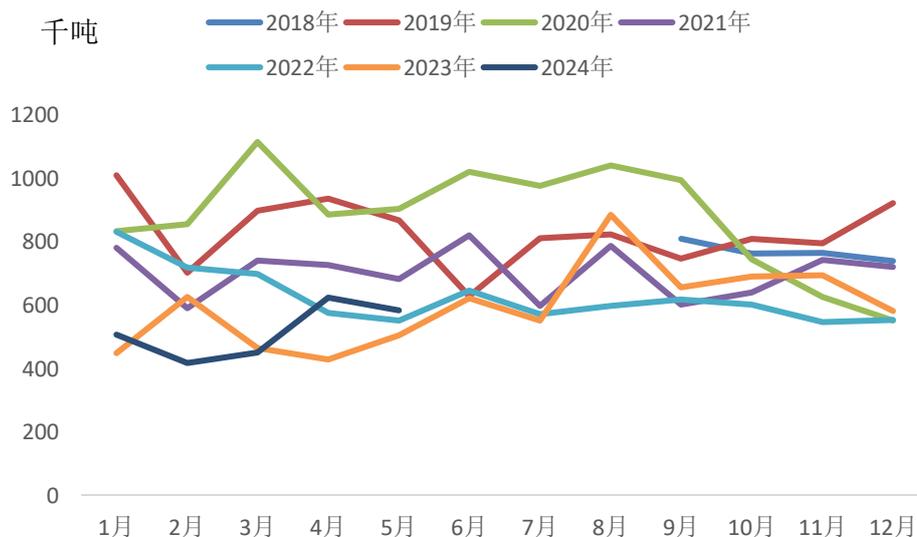


数据来源：卓创资讯，CCF，兴证期货研究咨询部

2. 中东局势不稳定 海运费高企仍影响进口

2024 年一季度受红海事件影响进口缩量明显，目前中东局势仍不稳定，高海运费下，进口恢复较慢。近几年进口持续下滑主要缘于国内新增产能投放以及海外装置因效益因素而减产所导致的。2023 年底红海危机爆发，沙特乙二醇装船及运输受影响，2024 年一季度乙二醇进口量受影响明显，2 月及 3 月进口量跌破 50 万吨，一季度进口量仅 138 万吨，二季度进口量有所恢复，但速度偏慢，2024 年 1-5 月进口量 258 万吨，预计上半年进口量 311 万吨。目前中东局势再起波澜，且石脑油制利润不佳，预计下半年进口量难明显恢复。

图表 5：乙二醇进口量



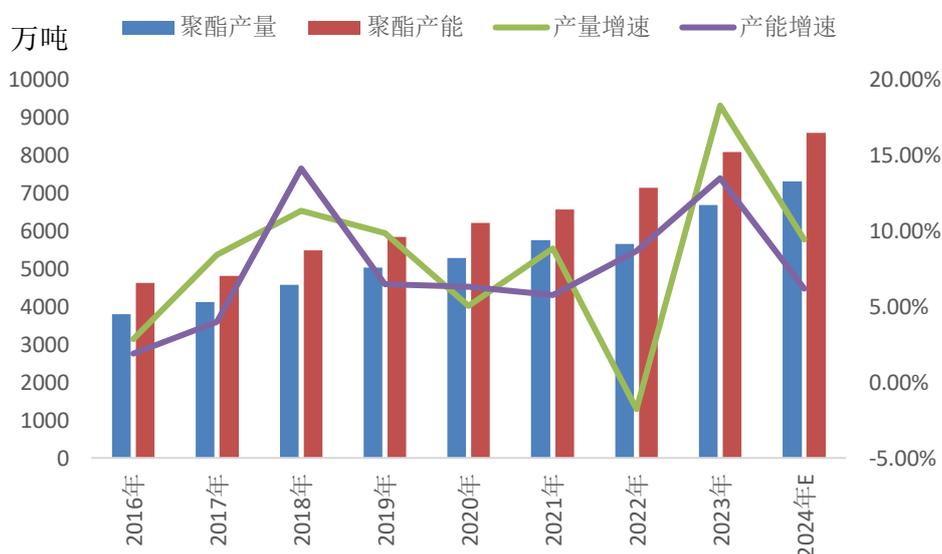
数据来源：卓创咨询，兴证期货研究咨询部

3. 聚酯新增产能规划较多 下半年聚酯新增产能仍将释放

2024 年聚酯仍是大投产之年，中性预估下，聚酯产能增速仍远超乙二醇。从聚酯新产能来看，在年报中我们也提到，2024 年将近有 1000 万吨新增产能规划，考虑部分瓶片产能投产推迟，中性预估下聚酯产能增速仍明显高于乙二醇。目前聚酯产能 8272 万吨，较去年底新增产能超 200 万吨，预计聚酯下半年产能将进一步投放，中性预估下产能增速仍远超乙二醇。

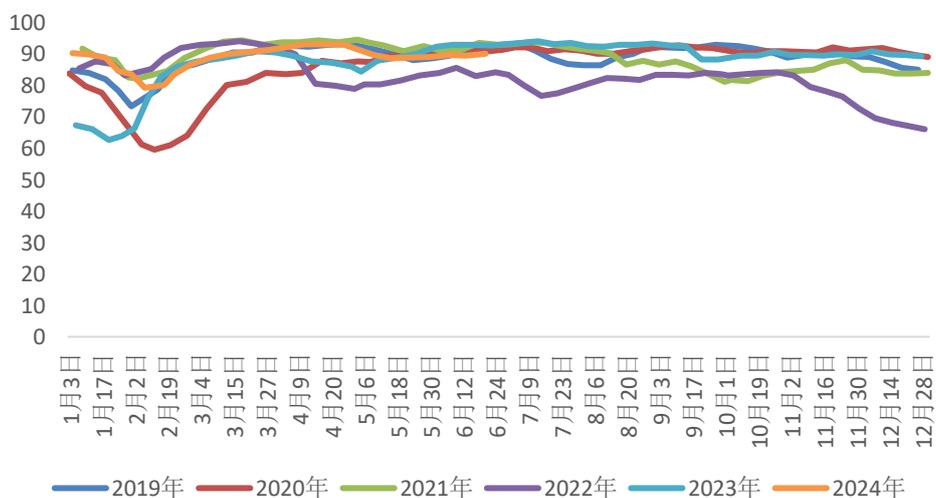
从产能利用率来看，年初至今聚酯平均开工 88.48%，较去年同期高 5 个百分点，上半年聚酯产量预计 3600 万吨左右，较去年同期增加 18%。预计下半年产能利用率维持高位，在新增产能延续投放预期下，聚酯产量预计维持两位数增长。

图表 6：聚酯产能及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7：聚酯负荷

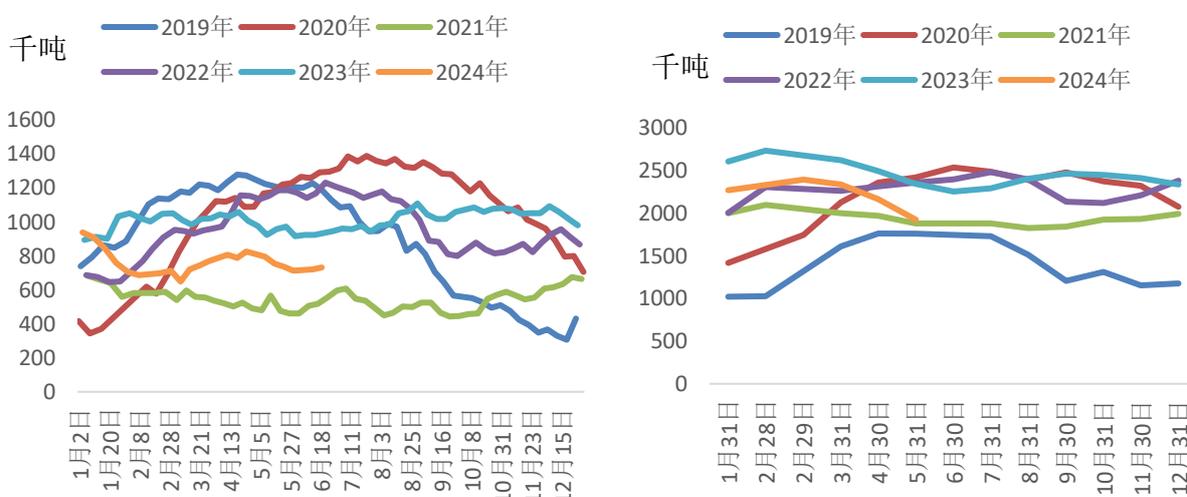


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

4. 乙二醇处于去库中

从库存来看，一方面港口库存从去年 100 万吨以上高位逐步回落，截止 6 月 20 日，华东港口库存为 73.06 万吨，较年初下降 25 万吨；另一方面，从咨询机构统计的社会库存来看，库存从高位回落，截止 2024 年 5 月底，乙二醇社会库存 192.2 万吨，较年初下降 41 万吨。总体而言，不论是港口库存还是社会库存都从高位回落，乙二醇确实处于去库存中。通过前述乙二醇供需分析，我们认为 2024 年下半年乙二醇仍处于去库中，只是去库幅度我们较为谨慎。

图表 8：乙二醇港口库存及社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三. 总结

2024 年下半年乙二醇新增产能仍处于空窗期，而聚酯新增产能仍在路上，乙二醇及聚酯新增产能错配，叠加海外扰动，乙二醇供需仍在改善路上，社会库存及港口库存处于去库中，支撑乙二醇重心上移，不过乙二醇前期投放产能较多，基数效益，以及宏观经济修复力度仍需谨慎，我们偏向谨慎看待去库幅度，因此我们认为下半年乙二醇震荡中重心有所上移，向下或向上是否超预期幅度，更取决于宏观变化带来的波动。从节奏上来看，三季度存在对传统需求旺季的预期，且原油在美国夏季出行高峰成品油需求旺季及中东局势动荡下，仍有较强支撑，因此，预计三季度偏强，四季度偏弱。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。