



## 研究院 化工组

## 研究员

## 梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

## 陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

## 联系人

## 杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

## 吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

MEG 中性。供应方面，近端经济性导向下国内开工率维持高位，3月下旬随着大装置检修负荷预计将有明显回落；海外一季度中东、北美装置检修集中，海外供应将陆续回归至偏低位。需求端，年后聚酯负荷回升中，关注后续终端订单情况。整体看来，近端货物集中到港，港口库存回升至 70 万吨上下中性偏低水平，但后续 3 月随着检修兑现和需求恢复预计平衡表将转为去库，远月预期良好，下方支撑仍在，短期 EG 价格预计震荡运行。

## 核心观点

## ■ 市场分析

基差方面，EG 基差为 24 元/吨 (-7)。乙二醇价格重心宽幅整理，节后乙二醇显性库存如期回升，且 2 月上半月到货依旧表现集中，乙二醇价格承压，下半周起现货基差走弱明显，但其中受镇海炼化重启推迟以及二季度大装置检修预期影响盘面短暂拉升。

本周国内乙二醇整体开工负荷在 74.23%（环比上周下降 2.69%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 72.59%（环比上周下降 2.51%）。本周乙二醇开工率小幅回落，经济性导向下中国整体 EG 开工高位，但 4 月 EG 检修计划较多，预计届时负荷将明显下降。

需求方面，江浙织造负荷 44% (+29%)，江浙加弹负荷 53% (+42%)，聚酯开工率 85.7% (+4.0%)，直纺长丝负荷 90.1% (+7.0%)。POY 库存天数 19.8 天 (+2.2)、FDY 库存天数 28.5 天 (+2.5)、DTY 库存天数 31.4 天 (+0.1)。涤短工厂开工率 81.0% (+3.1%)，涤短工厂权益库存天数 16.1 天 (+0.5)；瓶片工厂开工率 66.5% (-0.5%)。本周下游织造开工陆续恢复中，初步预计下周的负荷能基本恢复到相对正常水平，再往后下游的负荷提升幅度预计视订单强弱而定，而目前的下游新订单水平还较弱，多数是组织生产年前订单为主，原料采购小幅刚需跟进，整体涤丝销售持续偏弱。当前织造坯布库存目前总体高于往年同期，原料备货也不低，美国加征关税背景下出口订单以及坯布库存去化可能面临一定压力，节后下游织造开机高点可能不如去年。聚酯方面，本周聚酯负荷也在回升，但整体进程略偏慢，其中长丝短纤负荷恢复速度较快，瓶片开工相对较低，聚酯产品库存本周继续累积。

库存方面，根据隆众周四发布的数据，MEG 华东主港库存为 69.3 万吨（环比上周 7.5

万吨)，本周主港计划到港总数 17.1 万吨，乙二醇船只入库较为顺利，到港集中和港口提货收缩下，本周延续累库。

### 策略

MEG 中性。供应方面，近端经济性导向下国内开工率维持高位，3 月下旬随着大装置检修负荷预计将有明显回落；海外一季度中东、北美装置检修集中，海外供应将陆续回归至偏低位。需求端，年后聚酯负荷回升中，关注后续终端订单情况。整体看来，近端货物集中到港，港口库存回升至 70 万吨上下中性偏低水平，但后续 3 月随着检修兑现和需求恢复预计平衡表将转为去库，远月预期良好，下方支撑仍在，短期 EG 价格预计震荡运行。

### 风险

原油价格波动，煤价大幅波动，中美宏观政策超预期

## 目录

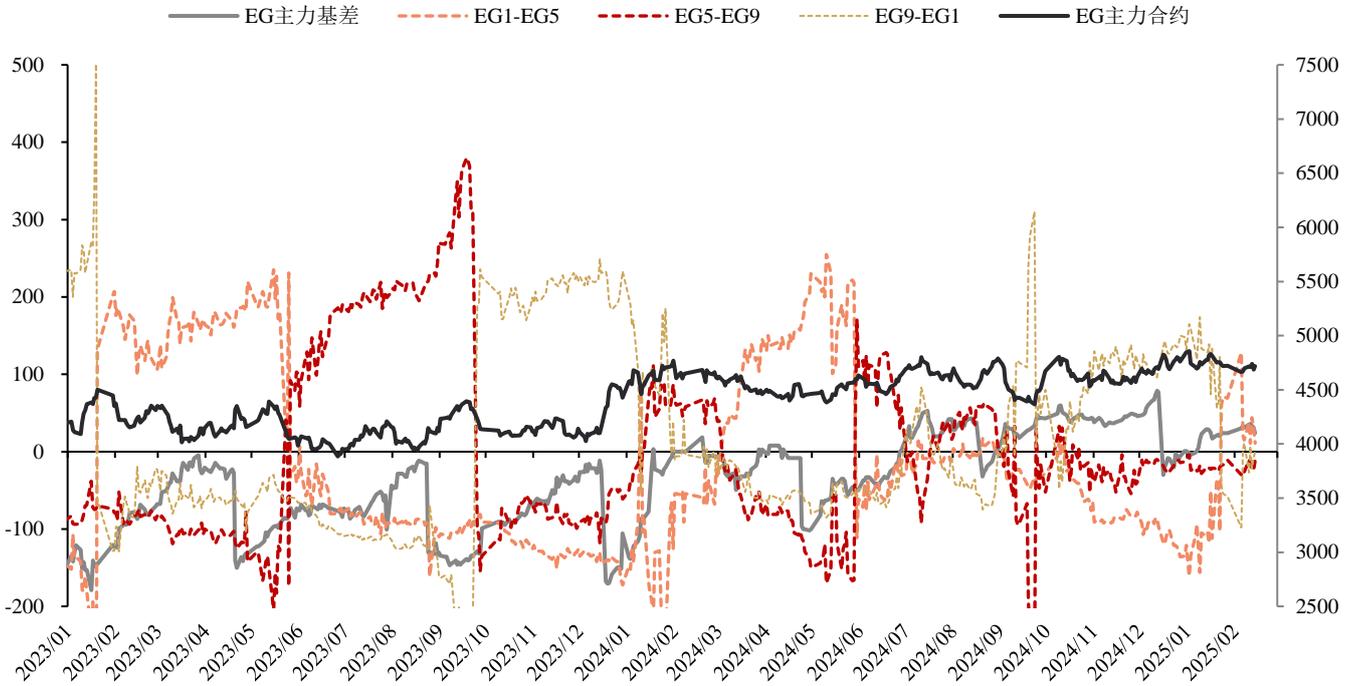
策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
EG 基差结构.....	4
EG 生产利润及开工率.....	4
EG 进口利润&国际价差 .....	5
下游聚酯情况 .....	6
EG 库存走势.....	8

## 图表

图 1:EG 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨.....	4
图 2: EG 开工率 单位: %.....	4
图 3: EG 生产利润 (煤炭制)  单位: 元/吨 .....	5
图 4: EG 生产利润 (原油制)  单位: 元/吨 .....	5
图 5: 中国煤头 EG 开工率 单位: %.....	5
图 6: 中国非煤 EG 开工率  单位: % .....	5
图 7: EG 进口利润 单位: 元/吨.....	5
图 8: EG 欧洲 CIF-中国 CFR 单位: 美元/吨.....	5
图 9: EG 美国 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨.....	6
图 10: 江浙织机负荷 单位: % .....	6
图 11: 江浙加弹负荷 单位: % .....	6
图 12: POY 生产利润 单位: 元/吨 .....	7
图 13: 聚酯开工率 单位: % .....	7
图 14: 直纺长丝负荷 单位: % .....	7
图 15: 涤纶长丝 (切片+直纺) 负荷 单位: % .....	7
图 16: POY 库存天数 单位: 天 .....	7
图 17: FDY 库存天数 单位: 天 .....	7
图 18: DTY 库存天数 单位: 天 .....	8
图 19: 直纺涤短权益库存 单位: 天.....	8
图 20: 直纺涤短负荷 单位: % .....	8
图 21: 瓶片负荷 单位: %.....	8
图 22: EG 华东港口库存 单位: 万吨 .....	8
图 23: EG 华东港口库存 单位: 万吨 .....	8
图 24: EG 张家港港口库存 单位: 万吨 .....	9
图 25: EG 太仓港口库存 单位: 万吨 .....	9
图 26: EG 宁波港口库存 单位: 万吨 .....	9
图 27: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨 .....	9
图 28: EG 上海&常熟港口库存 单位: 万吨 .....	9

## EG 基差结构

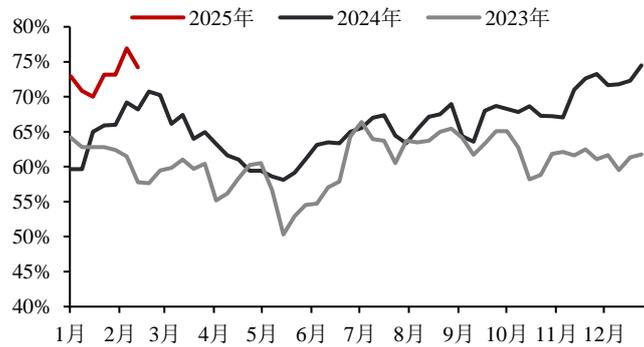
图 1: EG 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

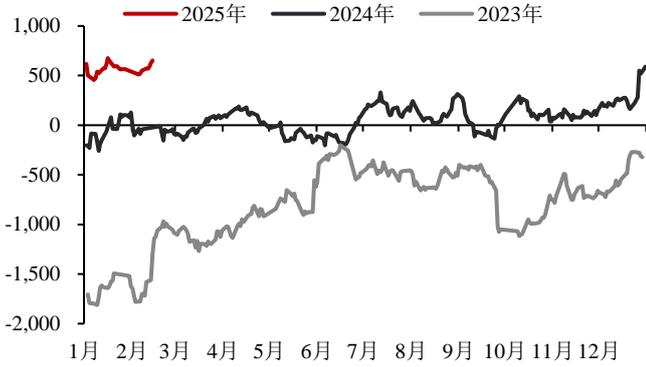
## EG 生产利润及开工率

图 2: EG 开工率 | 单位: %



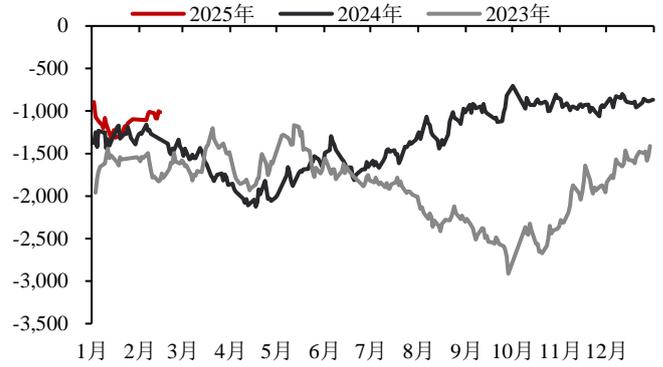
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: EG 生产利润 (煤炭制) | 单位: 元/吨



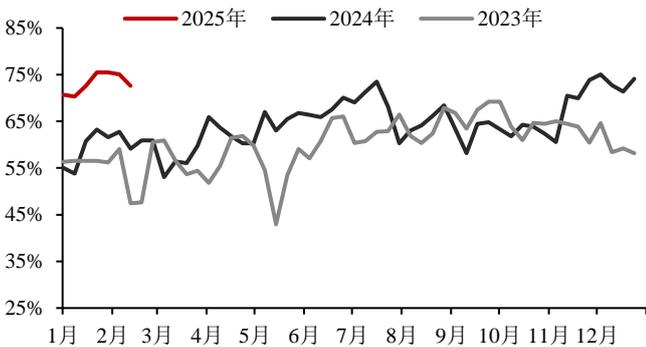
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4: EG 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



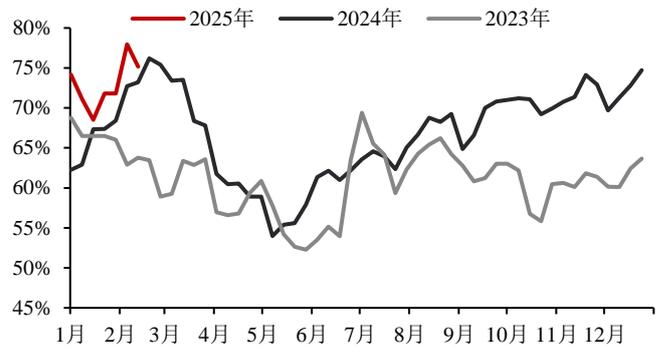
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 5: 中国煤头 EG 开工率 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

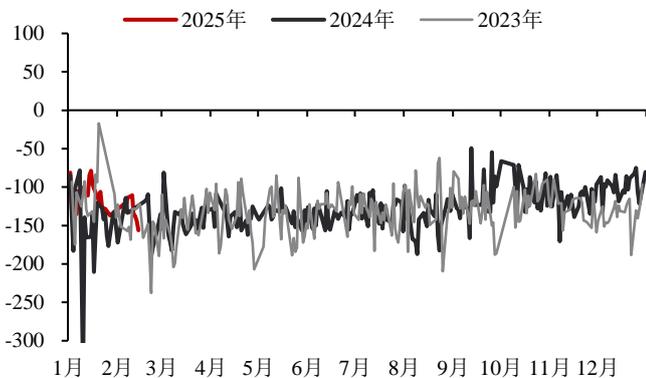
图 6: 中国非煤 EG 开工率 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

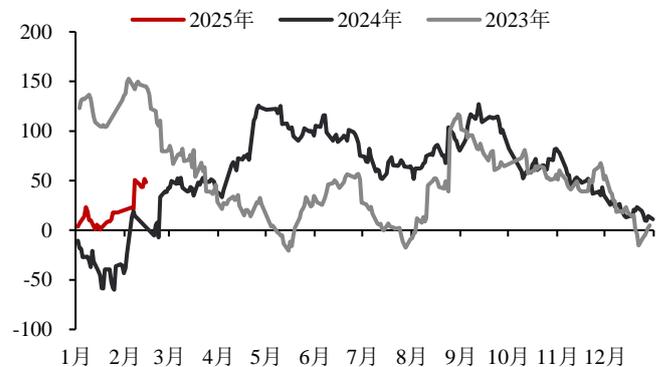
## EG 进口利润&国际价差

图 7: EG 进口利润 | 单位: 元/吨



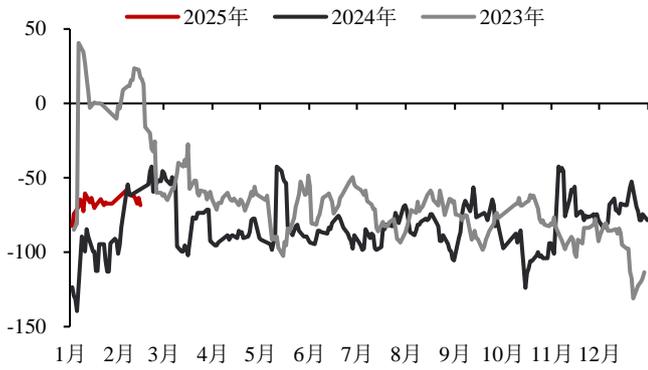
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: EG 欧洲 CIF-中国 CFR | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

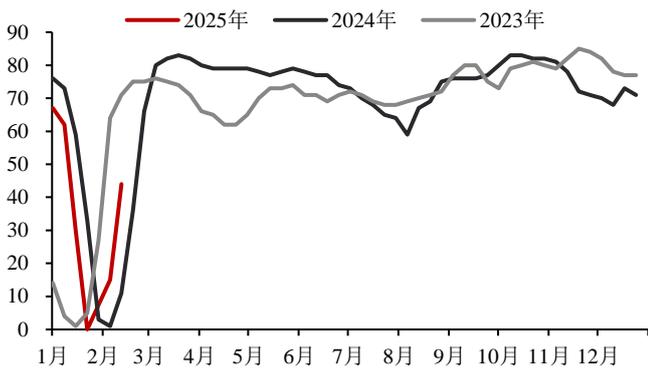
图 9: EG 美国 FOB-中国 CFR | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

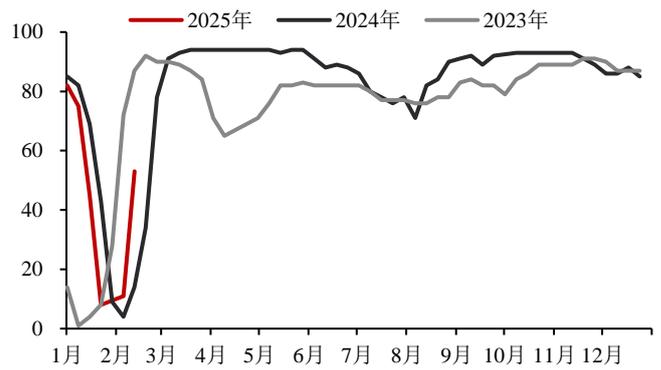
## 下游聚酯情况

图 10: 江浙织机负荷 | 单位: %



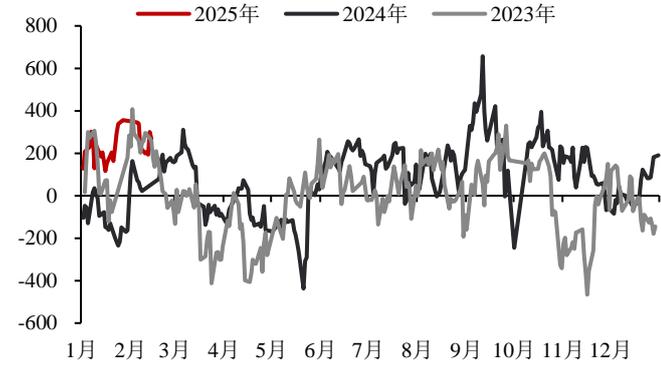
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 11: 江浙加弹负荷 | 单位: %



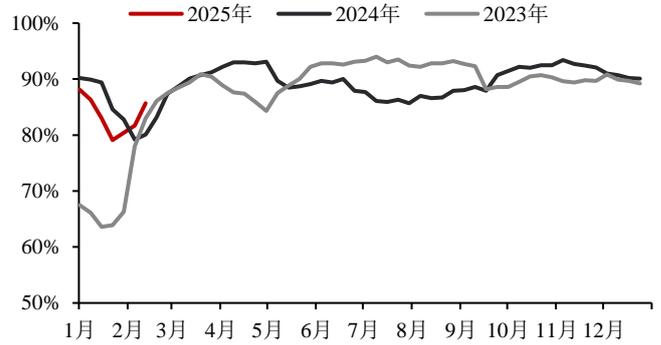
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 12: POY 生产利润|单位: 元/吨



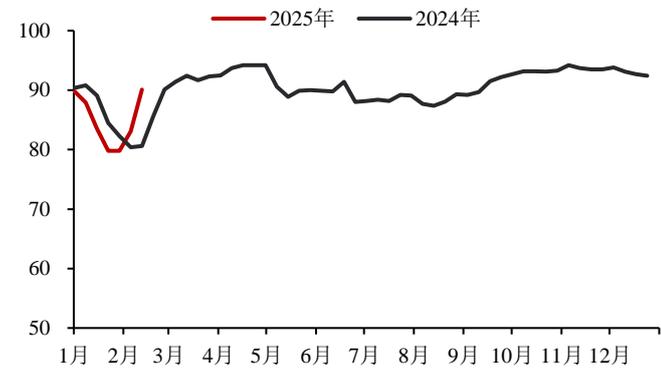
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 聚酯开工率|单位: %



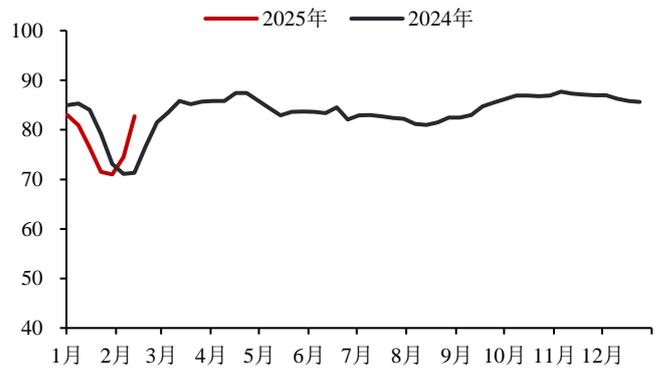
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: 直纺长丝负荷|单位: %



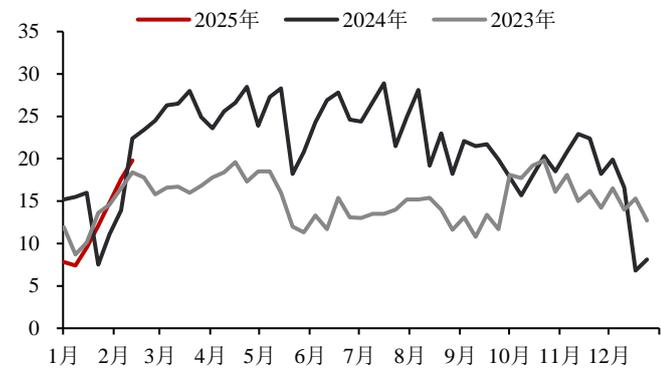
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



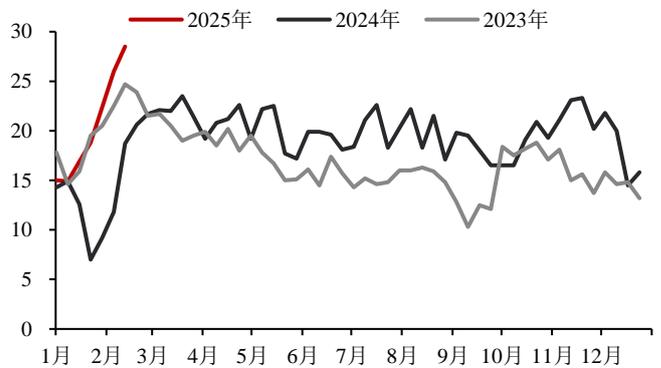
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: POY 库存天数|单位: 天



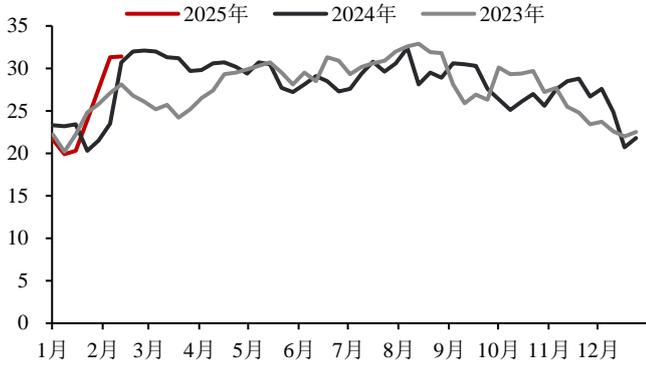
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17: FDY 库存天数|单位: 天



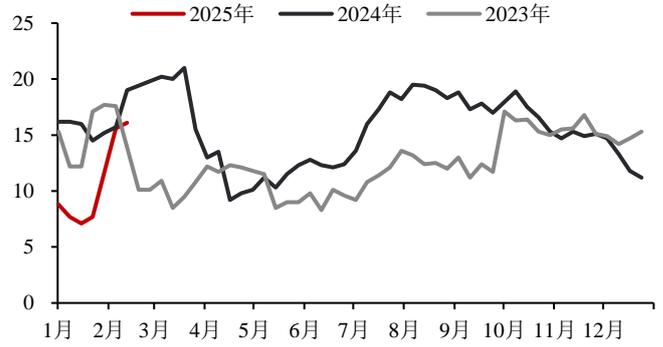
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18: DTY 库存天数 | 单位: 天



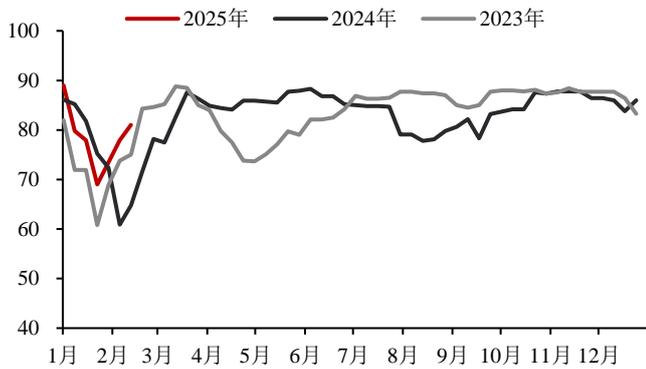
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 19: 直纺涤短权益库存 | 单位: 天



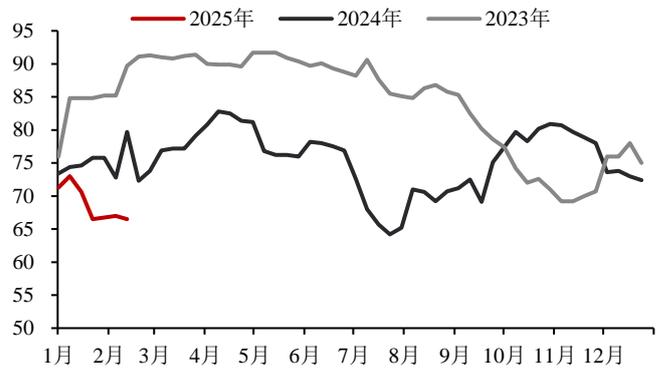
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 20: 直纺涤短负荷 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

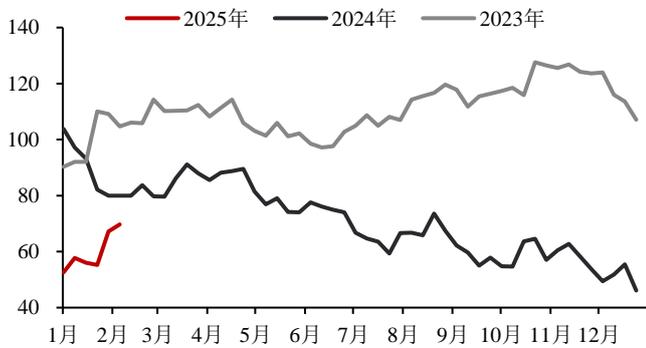
图 21: 瓶片负荷 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

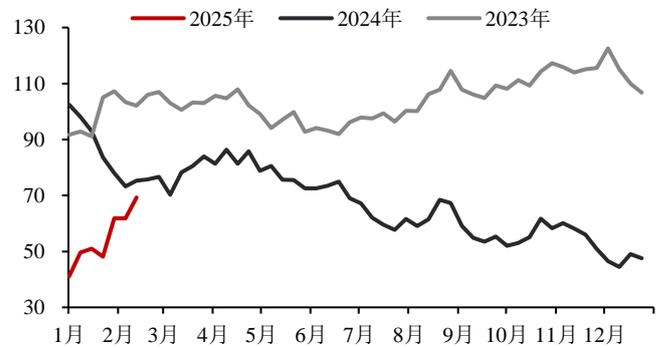
## EG 库存走势

图 22: EG 华东港口库存 | 单位: 万吨



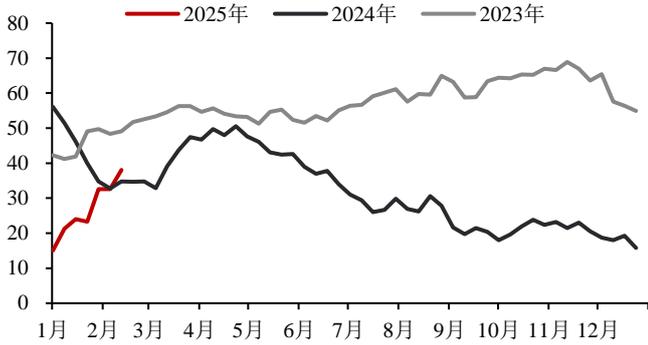
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: EG 华东港口库存 | 单位: 万吨



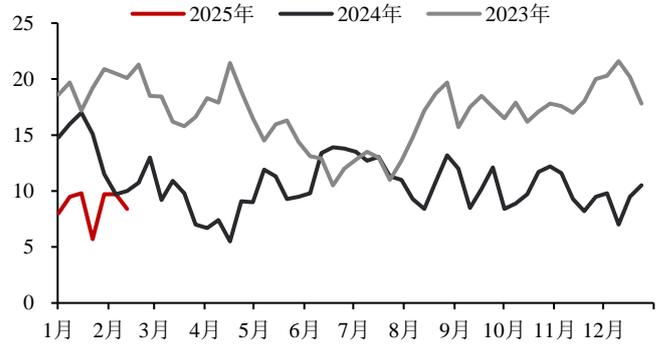
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



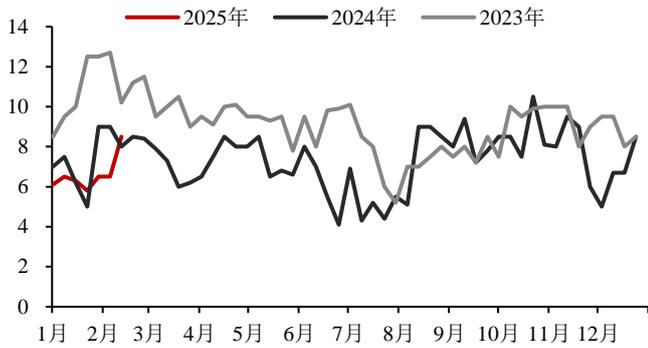
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



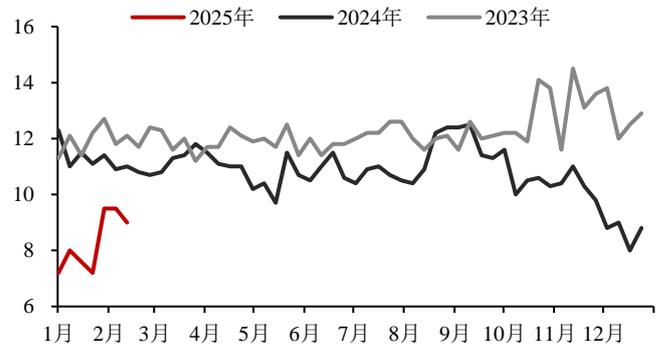
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



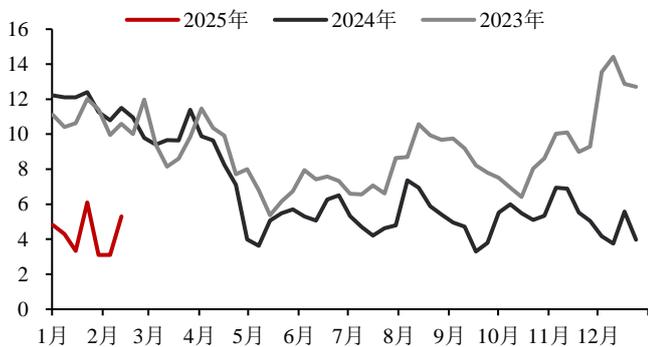
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: EG 上海&常熟港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)