



成本端偏弱, EG 基本面矛盾不大

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

供应方面,近端经济性导向下国内开工率维持高位,4月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,5月前海外供应不高。需求端,年后聚酯负荷回升中,但整体恢复缓慢,瓶片负荷偏低,关注后续终端订单和3月下旬瓶片负荷恢复情况。整体看来,当前库存处于近五年季节性中位水平,平衡表矛盾不大,远月存在一定去库支撑,但是隐性库存依旧偏高,港口发货仍将受到一定拖累。

核心观点

■ 市场分析

基差方面,EG基差为32元/吨(-1)。本周原油大幅下跌,成本端下行带动乙二醇扩大跌幅,同时下游环节恢复欠佳,市场对于三月份聚酯负荷回升高度存在担忧,周内现货基差适度走弱。

本周国内乙二醇整体开工负荷在73.58%(环比上期上升1.19%),其中草酸催化加氢法(合成气)制乙二醇开工负荷在78.43%(环比上期上升2.61%),本周乙二醇开工率适度回升,煤炭、原油均维持跌势,近期乙二醇加工空间有所扩大,工厂整体生产积极性较高,部分装置检修有所推迟,经济性导向下中国整体EG开工依然高位,但4月EG检修计划较多,预计届时负荷将明显下降,关注检修兑现情况。

需求方面,江浙织造负荷74%(+1%),江浙加弹负荷84%(-4%),聚酯开工率88.8%(+0.7%),直纺长丝负荷92.6%(+0.8%)。POY库存天数25.1天(+2.1)、FDY库存天数30.5天(+0.6)、DTY库存天数33.6天(+0.6)。涤短工厂开工率88.6%(持平),涤短工厂权益库存天数13.8天(-1.2);瓶片工厂开工率65.5%(+1.2%)。本周下游织造开工继续恢复中,加弹因销售和库存压力开机小幅下降,目前织造坯布库存偏高叠加年后接单较差,织造开机趋于见顶,整体不如去年;后续开机持续性视订单强弱而定,如果订单持续疲弱,不排除开机可能会下调;聚酯方面,随着原料价格下调,下游备货心态偏谨慎,聚酯库存继续累积,本周聚酯负荷持稳小幅提升,但整体进程略偏慢,瓶片开工依然较低,影响整体聚酯开工,3月下旬随着瓶片部分装置重启,聚酯负荷可能会再有所提升。

库存方面,根据隆众周四发布的数据,华东EG港口库存63.9万吨(-7.3),本周主要港口提货节奏平平,但部分船只延迟,整体到货偏少下库存总量去化。当前港口库存回

升至近五年季节性中位水平，3月平衡表矛盾不大，但是隐性库存依旧偏高，市场消化需要时间，港口库存发货仍将受到一定拖累，去库持续性可能有限。

策略

MEG 中性

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

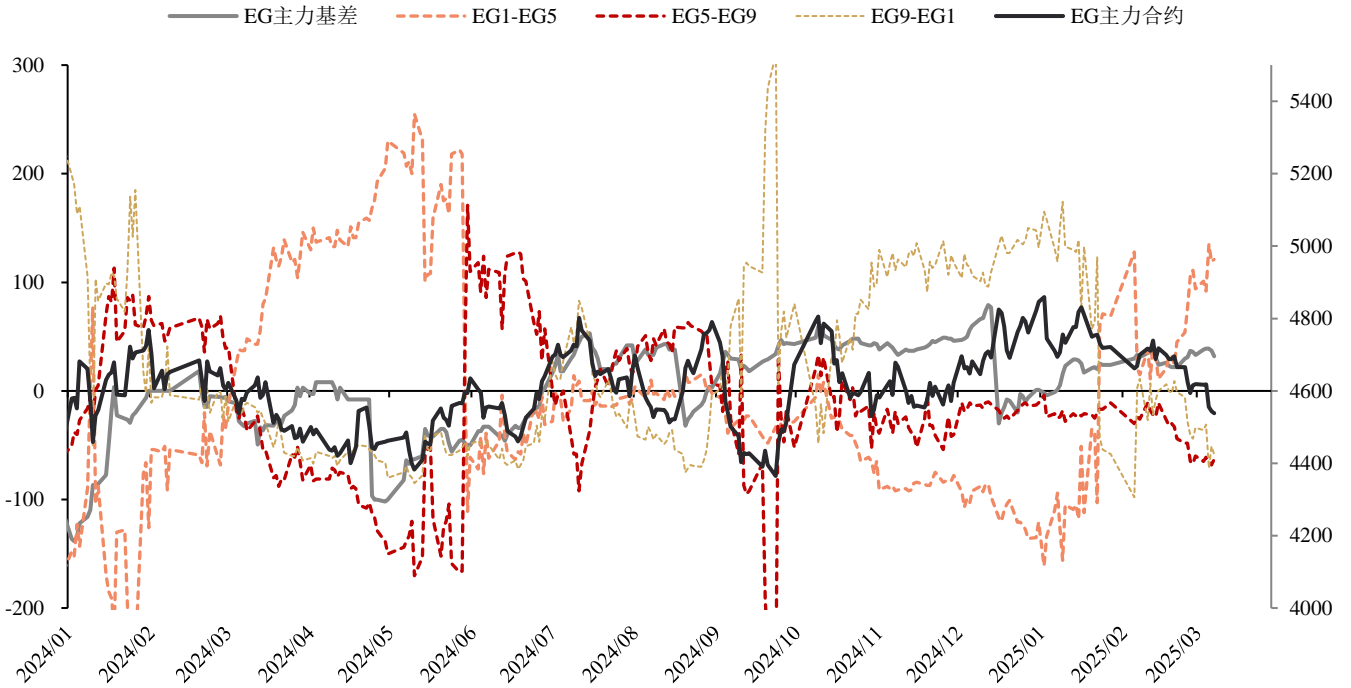
策略摘要	1
核心观点	1
EG 基差结构.....	4
EG 生产利润及开工率.....	4
EG 进口利润&国际价差	5
下游聚酯情况	6
EG 库存走势.....	8

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

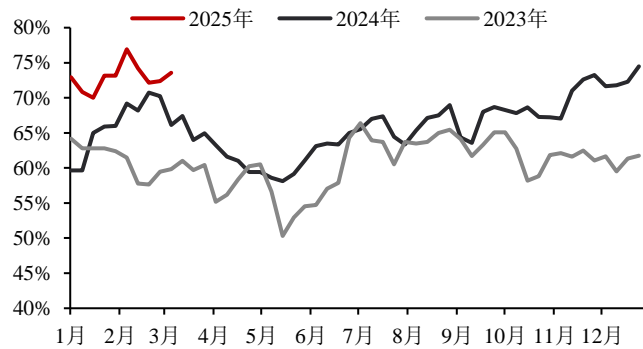
图 1: EG 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

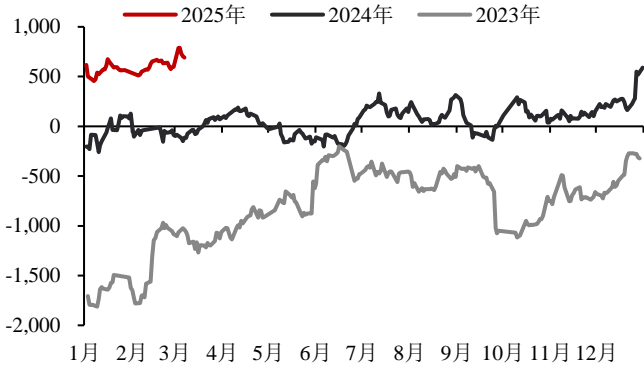
EG 生产利润及开工率

图 2: EG 开工率 | 单位: %



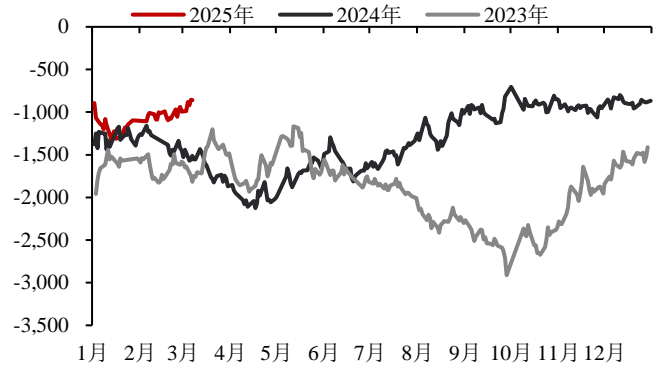
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: EG 生产利润 (煤炭制) | 单位: 元/吨



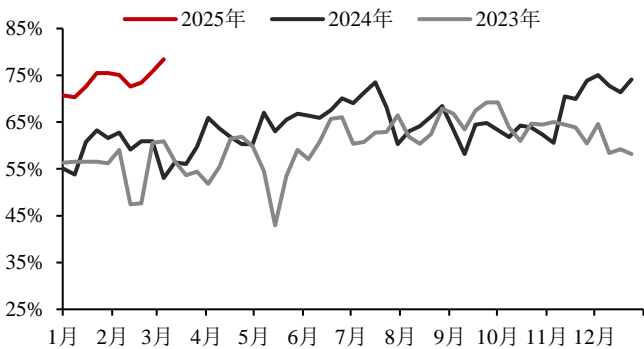
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4: EG 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



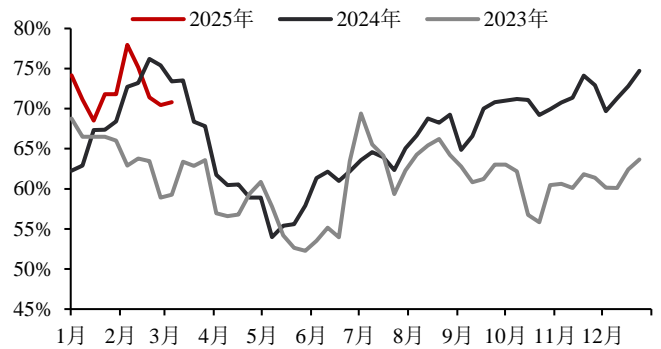
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 5: 中国煤头 EG 开工率 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

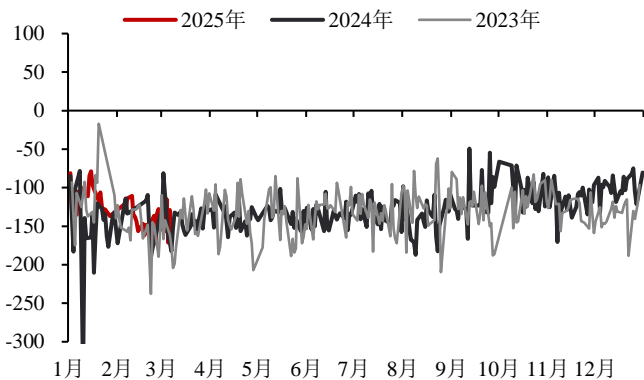
图 6: 中国非煤 EG 开工率 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

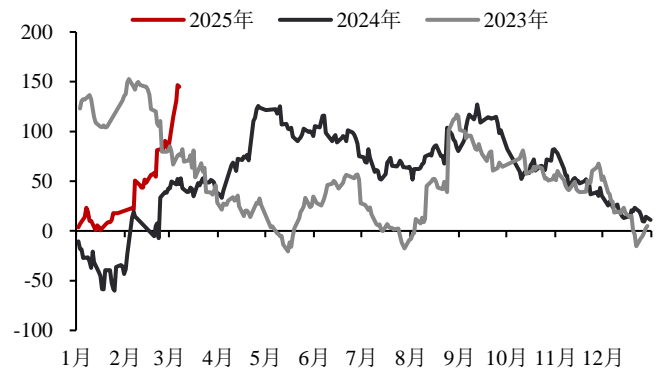
EG 进口利润&国际价差

图 7: EG 进口利润 | 单位: 元/吨



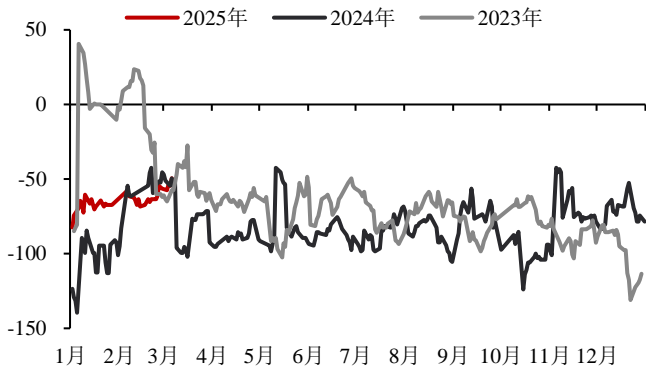
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

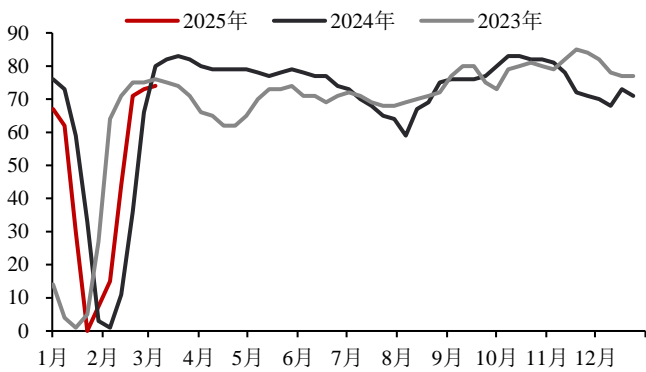
图 9: EG 美国 FOB-中国 CFR | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

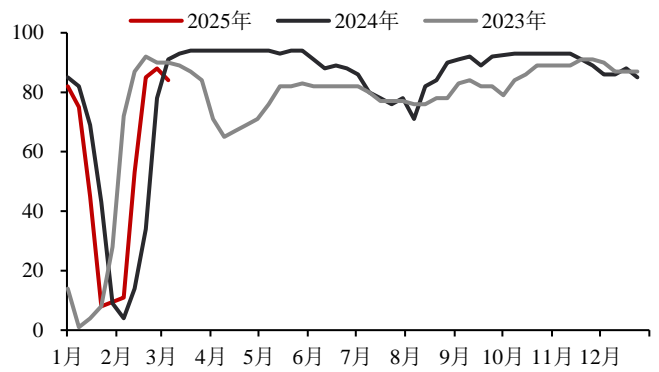
下游聚酯情况

图 10: 江浙织机负荷 | 单位: %



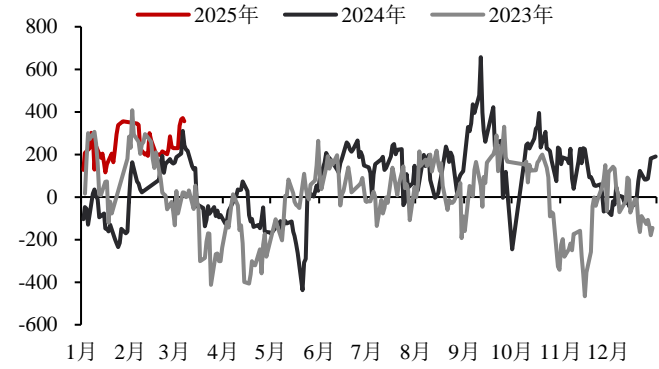
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 11: 江浙加弹负荷 | 单位: %



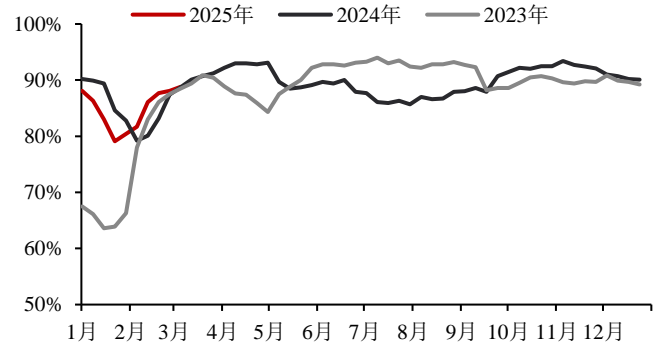
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 12: POY 生产利润|单位: 元/吨



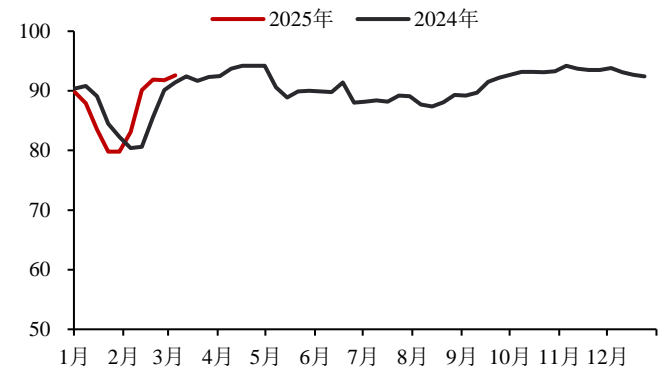
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 聚酯开工率|单位: %



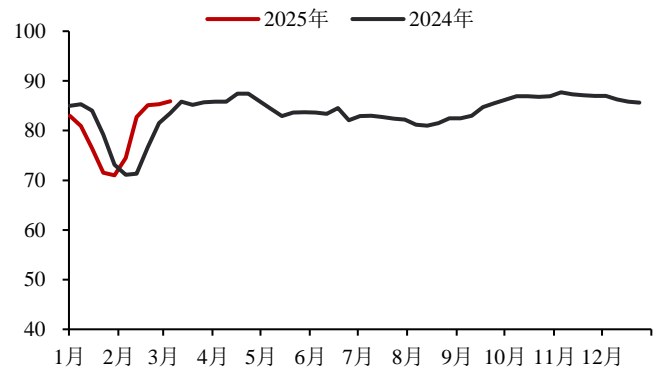
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: 直纺长丝负荷|单位: %



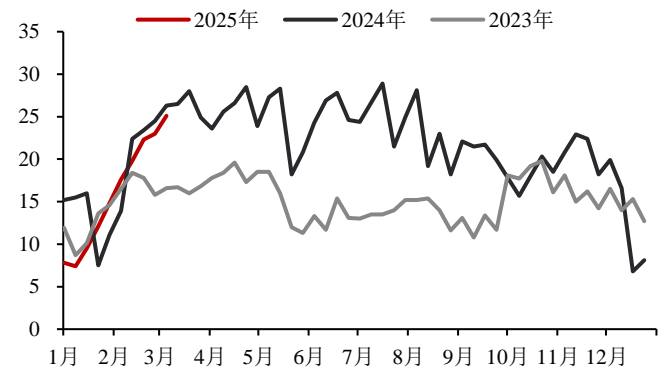
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



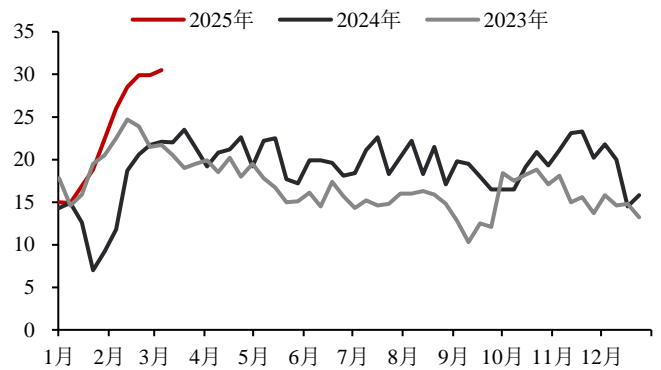
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: POY 库存天数|单位: 天



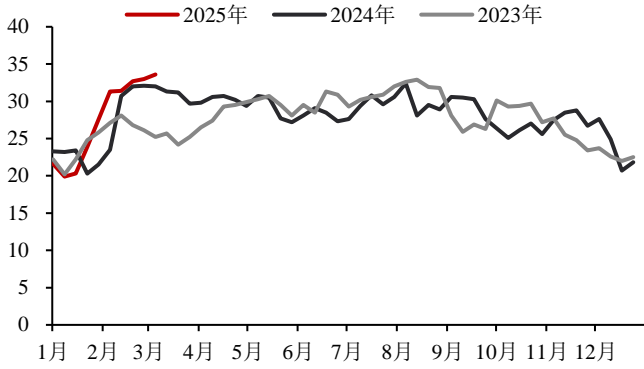
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17: FDY 库存天数|单位: 天



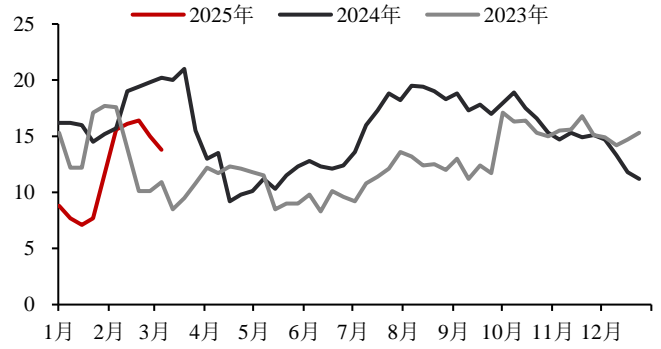
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18: DTY 库存天数 | 单位: 天



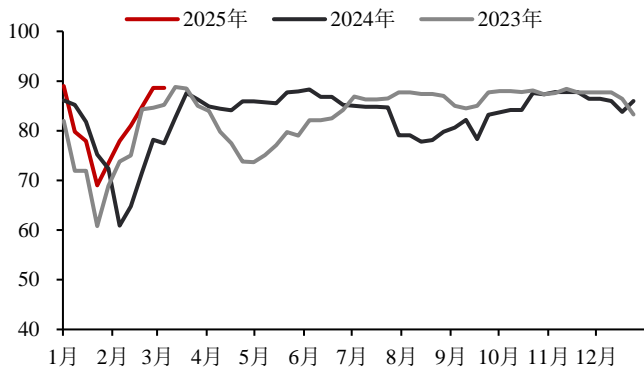
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 19: 直纺涤短权益库存 | 单位: 天



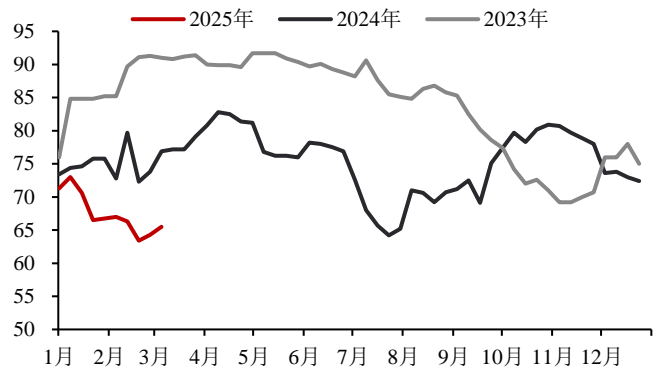
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 20: 直纺涤短负荷 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

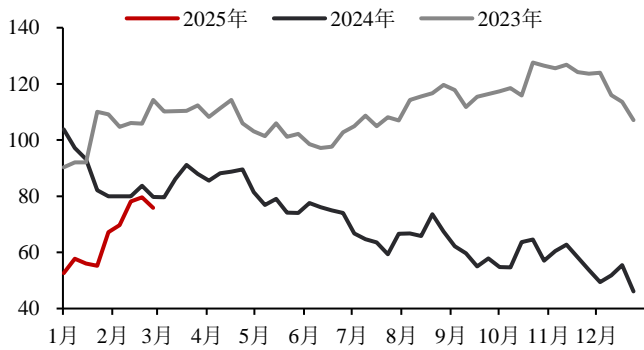
图 21: 瓶片负荷 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

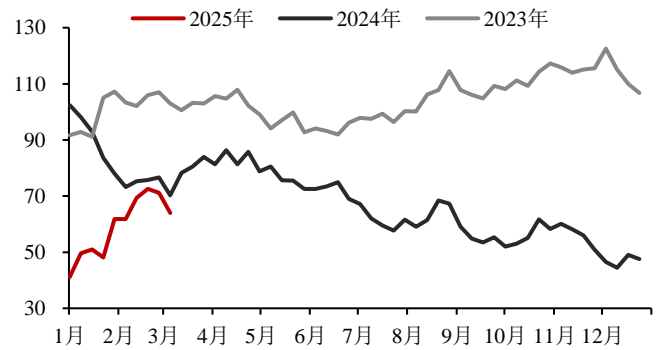
EG 库存走势

图 22: EG 华东港口库存 | 单位: 万吨



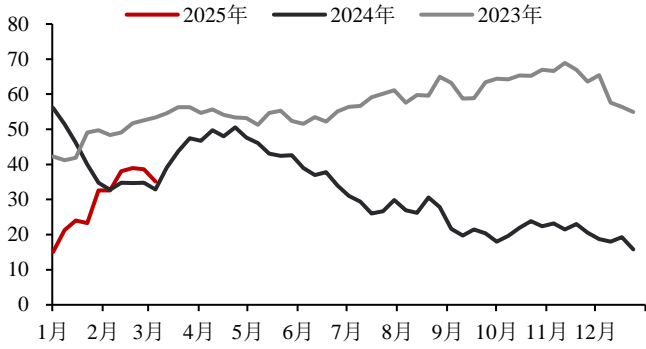
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: EG 华东港口库存 | 单位: 万吨



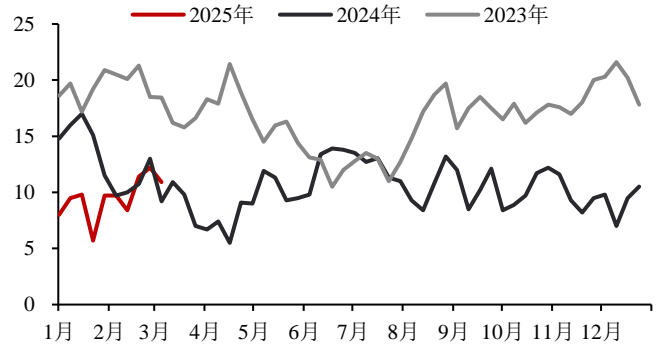
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



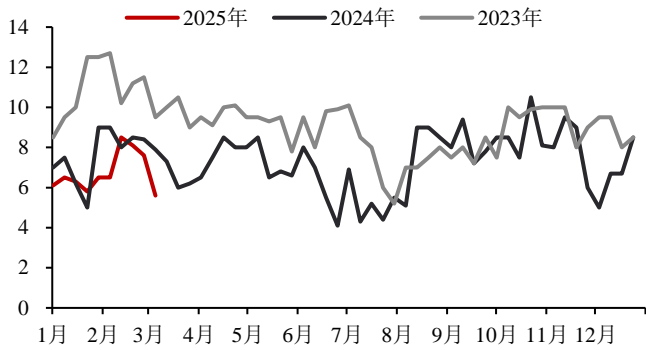
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



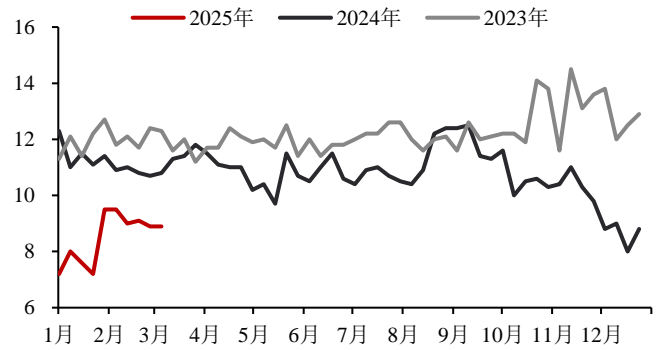
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



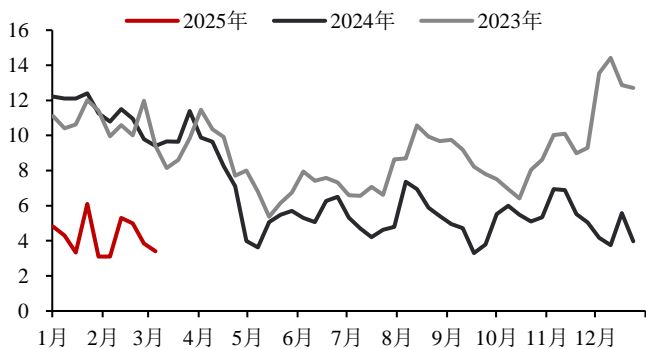
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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