



## 短期市场情绪持稳，警惕关税政策反复

### 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

基本面方面，随着煤制装置集中检修，EG 国内供应回落，另外中美贸易战对乙二醇供应端影响显著，后续关注乙烷制装置实际进展以及进口货源调整。需求端，近端聚酯负荷高位持稳，但中期减产预期和关税政策负面影响压制市场心态。整体看来，当前 EG 库存处于近五年季节性中位水平，4 月存在一定去库支撑，但是聚酯工厂隐性库存依旧偏高，或形成一定缓冲，实际港口库存去化能否兑现需要关注隐性库存变动。

## 核心观点

### ■ 市场分析

基差方面，EG 基差为 67 元/吨 (+18)。本周乙二醇市场波动剧烈，场内成交尚可。贸易战加剧引发全球经济衰退担忧，原油大幅下挫，周初乙二醇盘面封于跌停，价格回落过程中合约缺口的贸易商以及聚酯工厂参与补货，低位买气尚可。下半周，乙二醇强势反弹，美国暂缓多数国家对等关税政策，转出口预期恢复以及沙特装置计划外停车共同作用下，乙二醇市场买盘跟进积极。

本周国内乙二醇整体开工负荷在 67.05% (环比上期-5.08%)，其中煤制乙二醇开工负荷在 52.70% (环比上期-13.23%)。近期随着 EG 价格下跌，煤制利润压缩明显，周内煤制负荷下降明显；低油价的影响下油系装置加工空间好转，恒力石化以及中海壳牌存推迟检修计划，非煤负荷持稳，整体负荷高位下降。中长线来看，中美贸易战对乙二醇供应端影响更为明显，后续关注乙烷制装置实际进展以及进口货源调整。

需求方面，江浙织造负荷 63% (-4%)，江浙加弹负荷 78% (-3%)，聚酯开工率 93.3% (+0.1%)，直纺长丝负荷 95.0% (+0.2%)。POY 库存天数 27.7 天 (+2.7)、FDY 库存天数 31.6 天 (+2.1)、DTY 库存天数 31.9 天 (+1.7)。涤短工厂开工率 88.9% (-2.1%)，涤短工厂权益库存天数 15.5 天 (+1.2)；瓶片工厂开工率 75.9% (+0.7%)。本周下游织造、加弹开工继续下降，由于目前织造坯布库存偏高叠加年后接单较差，补库意愿较弱，长丝库存累积到高位，其它国家关税放松后，东南亚方向订单恢复发货，关注后续抢出口订单是否会有明显增加。近期瓶片工厂集中重启，长丝负荷坚挺，短纤负荷有所下降，短期聚酯开工高位维持，后续 5 月或下降。

库存方面，本周四隆众华东 EG 港口库存 68.7 万吨 (-1.1)，周内乙二醇副港到货偏多，部分内贸货源发货积极，显性库存去化空间有限。当前港口库存回升至近五年季节性中位水平，4 月存去库预期，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，短期难见大幅下降。

### 策略

MEG 谨慎做空套保，在美国加征关税以及 OPEC+增产的背景下，原油价格中期偏弱预期；同时对等关税暂缓抵消了部分需求负面影响，但直接出口美国的纺服订单依然处于暂停状态，纺服需求预期依然偏弱，关注贸易政策进一步演变。

### 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

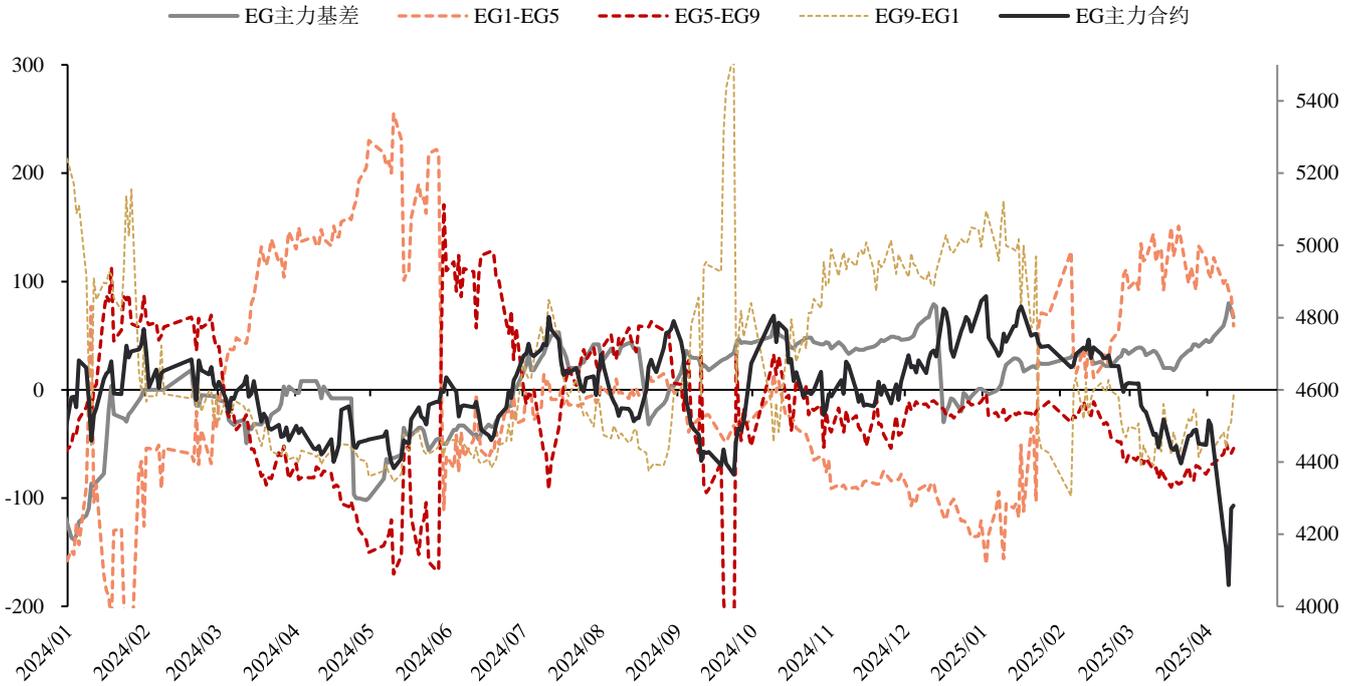
策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
EG 基差结构.....	4
EG 生产利润及开工率.....	4
EG 进口利润&国际价差 .....	5
下游聚酯情况 .....	6
EG 库存走势.....	8

## 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

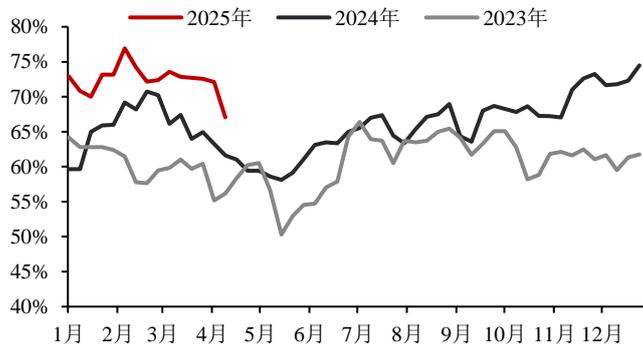
图 1: EG 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

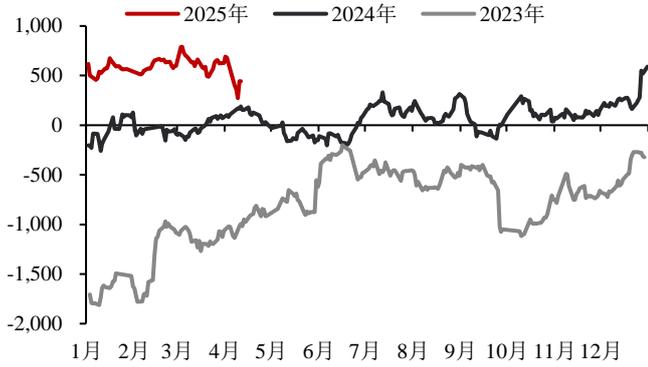
## EG 生产利润及开工率

图 2: EG 开工率 | 单位: %



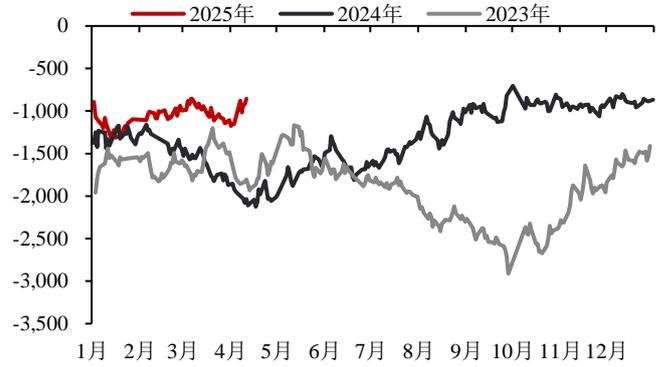
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: EG 生产利润 (煤炭制) | 单位: 元/吨



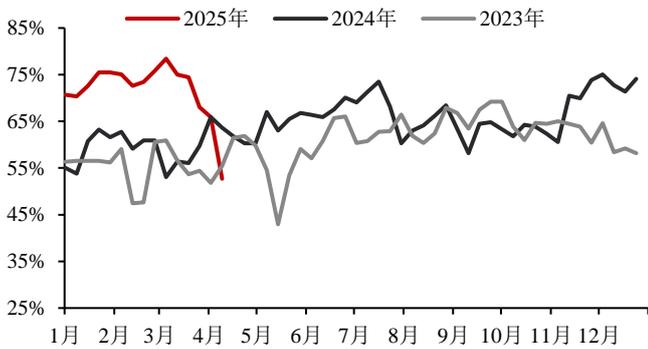
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4: EG 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



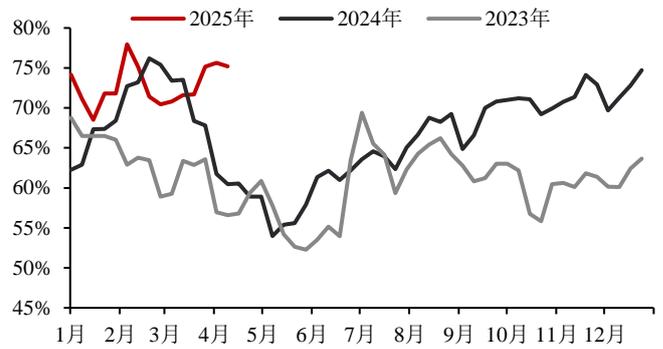
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 5: 中国煤头 EG 开工率 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

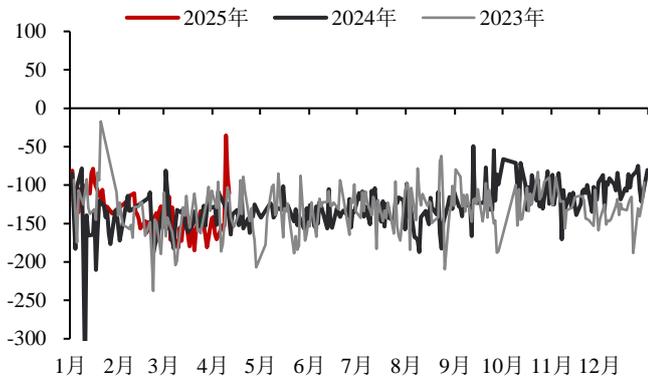
图 6: 中国非煤 EG 开工率 | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

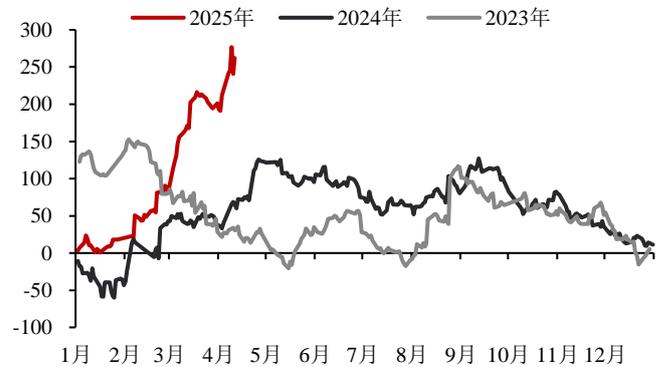
## EG 进口利润&国际价差

图 7: EG 进口利润 | 单位: 元/吨



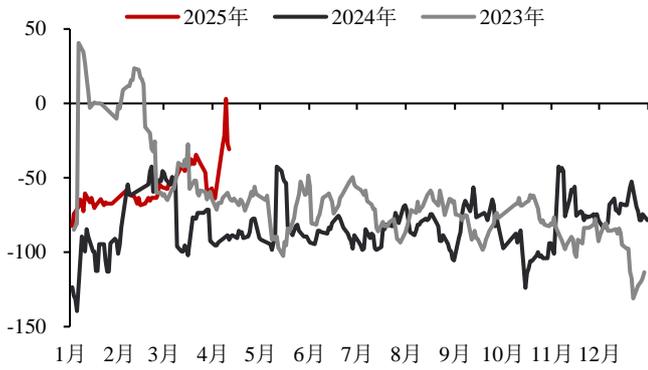
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

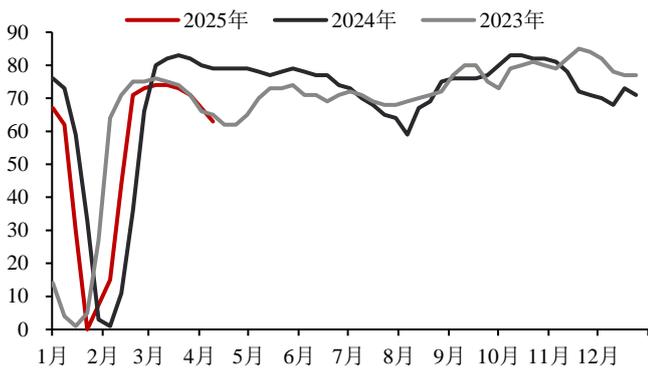
图 9: EG 美国 FOB-中国 CFR | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

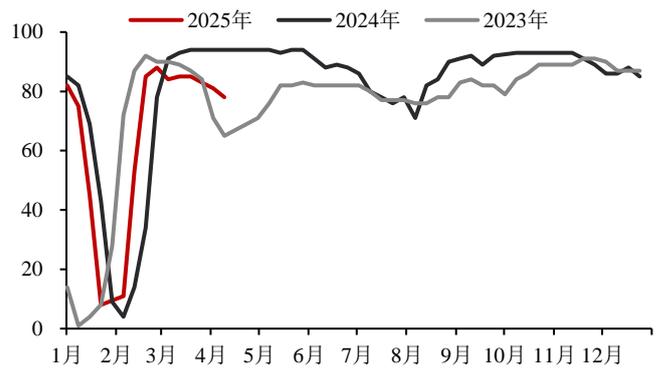
## 下游聚酯情况

图 10: 江浙织机负荷 | 单位: %



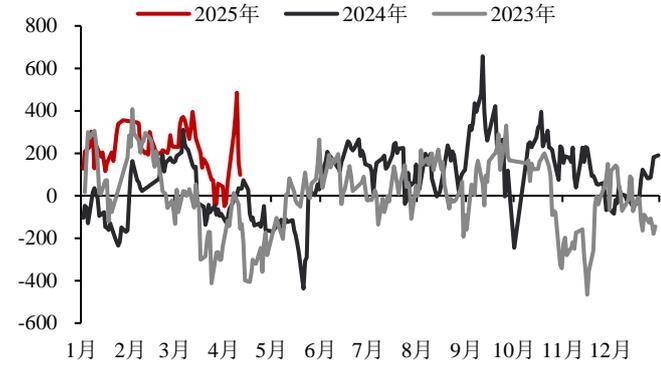
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 11: 江浙加弹负荷 | 单位: %



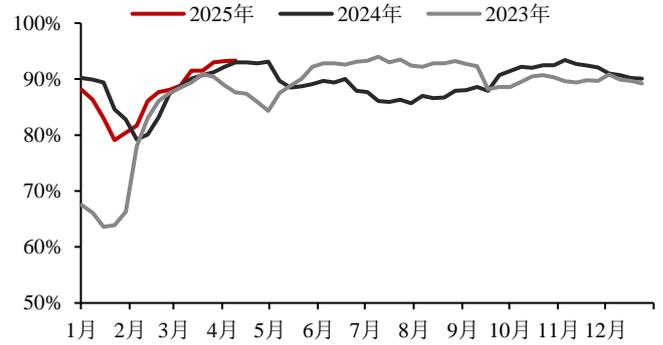
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 12: POY 生产利润|单位: 元/吨



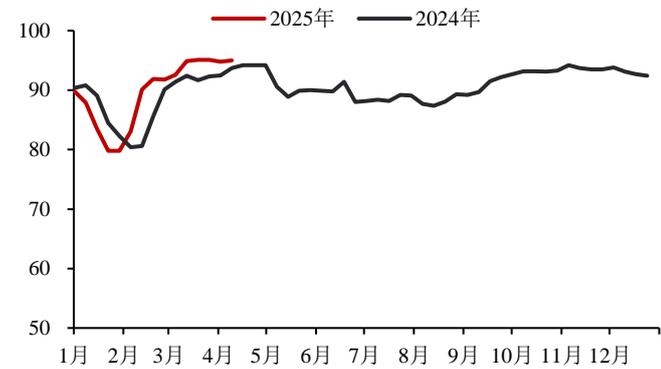
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 聚酯开工率|单位: %



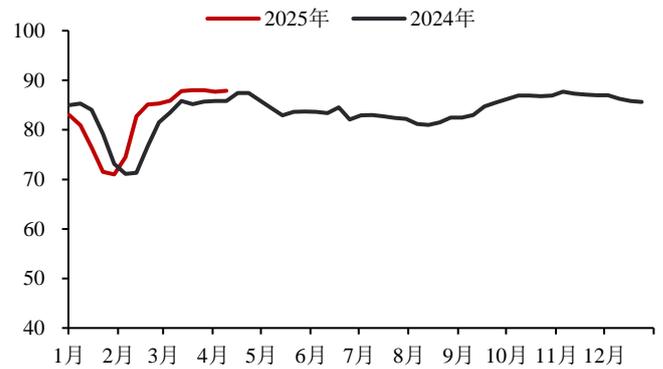
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: 直纺长丝负荷|单位: %



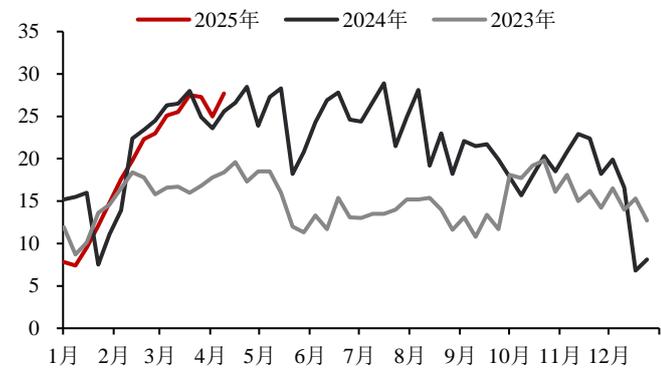
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



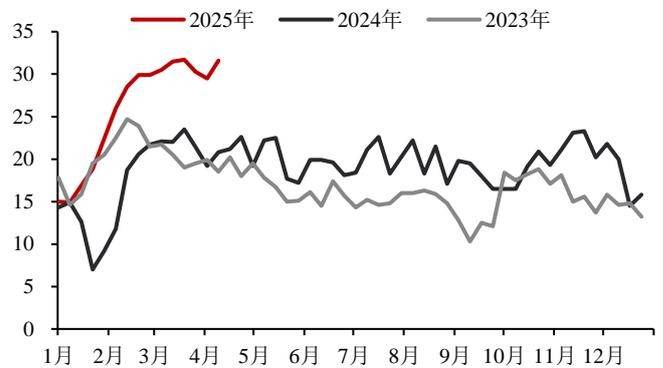
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: POY 库存天数|单位: 天



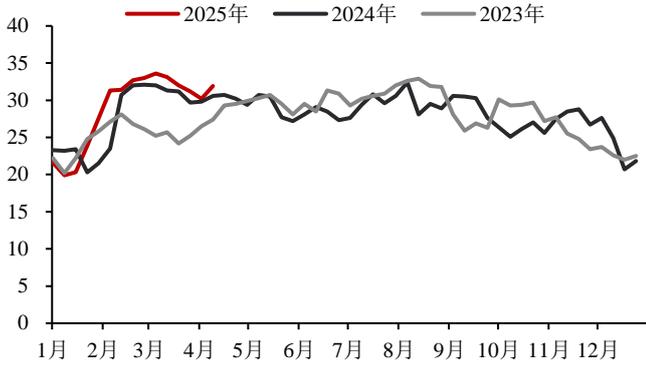
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17: FDY 库存天数|单位: 天



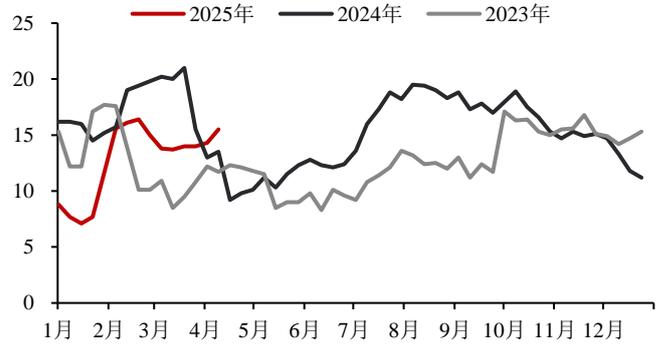
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18: DTY 库存天数|单位: 天



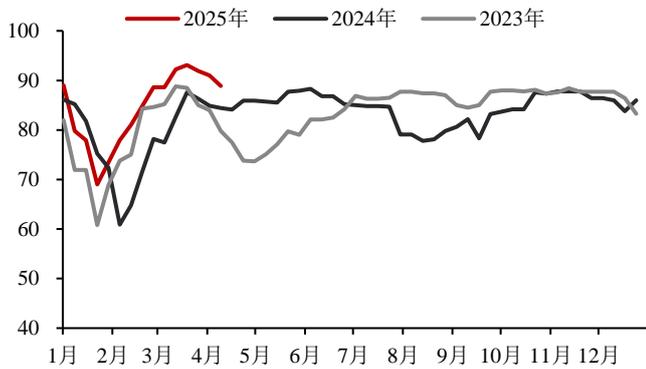
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 19: 直纺涤短权益库存|单位: 天



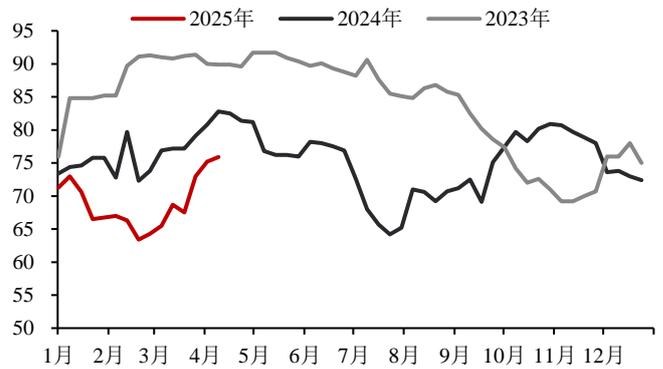
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 20: 直纺涤短负荷|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

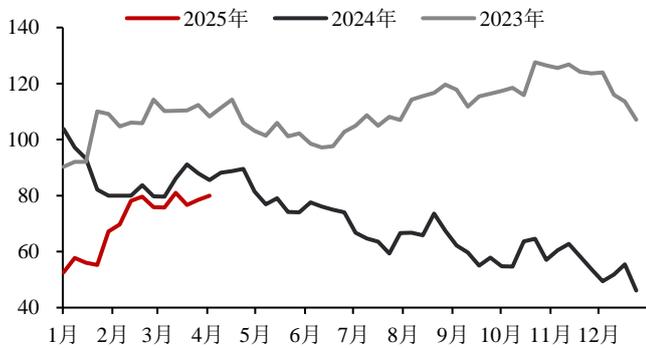
图 21: 瓶片负荷|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

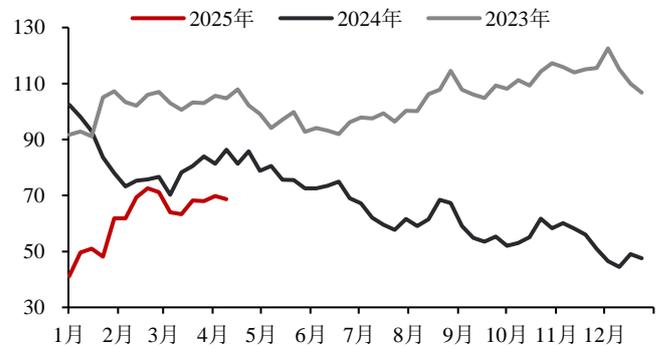
## EG 库存走势

图 22: EG 华东港口库存|单位: 万吨



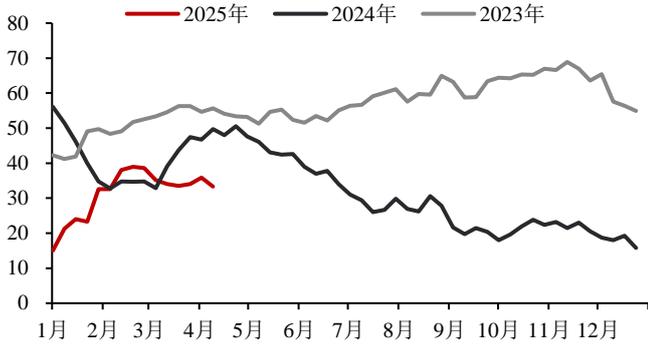
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: EG 华东港口库存|单位: 万吨



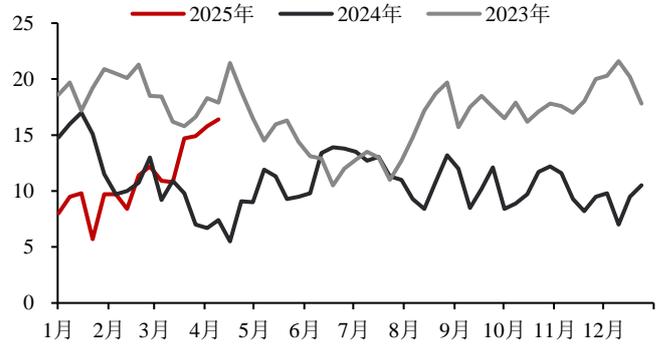
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



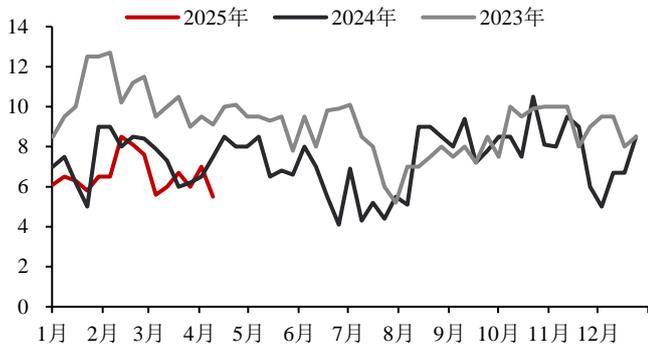
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



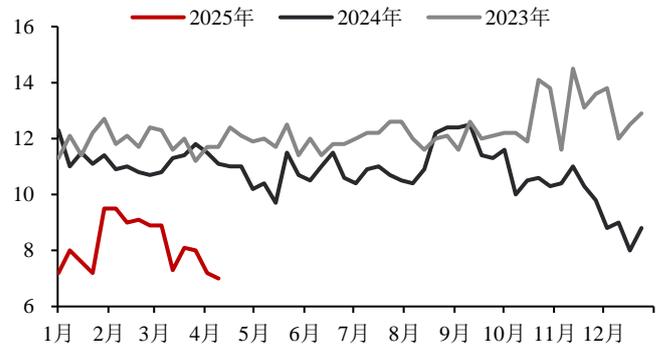
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



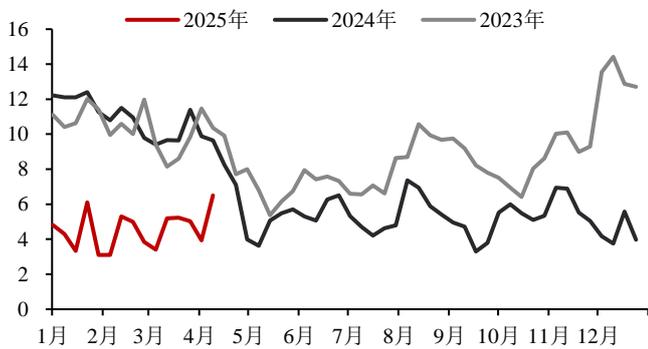
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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)