

乙二醇投产延续，低位运行

内容摘要：

中期研究院

www.cifco.net

能源化工研究团队

2023 年预计乙二醇新增产能 260 万吨，盛虹炼化 100 万吨、海南炼化 80 万吨预计 2023 年初试车运行，陕西榆林 40 万吨、宁夏宝利 40 万吨均有投产计划。存量装置方面的产出增量主要为陕西榆林化学 180 万吨装置。EG 国内装置进入投产周期后半程，投产增速放缓，部分国内煤制高成本产能退出市场。预计 EG 产量增速 15%，聚酯产量增速 6%，年度累库压力较大，EG 利润压缩将会延续。

由于春节期间聚酯开工下降，下游进入传统淡季，供需矛盾突出。预计 2023 年进口量为 660 万吨，进口端台湾、日本、韩国货源被挤出，进口依存度或继续下降。由于下游聚酯多为家纺需求，作为房地产后周期的家纺的复苏预计要等到 2023 年下半年，总体来看内需修复仍需要时间。

策略 EG2305 合约仍保持逢高空配为主，上半年乙二醇在高库存、低需求、供应过剩压力下延续低位运行，下半年随着需求复苏预计乙二醇先进行估值修复，中长线仍作为空配。

目 录

一、2022 年 EG 市场回顾	3
二、 EG 市场情况分析	4
2.1 EG 供给情况	4
2.2 EG 库存情况	6
2.3 EG 进出口情况	6
2.4 EG 利润	7
2.5 2017-2022 乙二醇供需平衡	9
三、上、下游市场情况分析	9
3.1 煤制 EG 市场情况	9
3.2 EG 下游聚酯	10
四、EG2023 年供需预测	15
五、观点总结及操作策略	17

一、2022 年 EG 市场回顾

2022 年乙二醇市场价格重心下滑明显，乙二醇受新增产能投放影响供需矛盾依然凸显。2022 年乙二醇华东市场平均价格为 4547 元/吨，价格最低点为 3855 元/吨，价格最高点为 5725 元/吨。

2022 年上半年国内乙二醇市场呈现区间内波动运行趋势，价格涨跌变动频繁，其中市场上行阶段主要集中在 1 月份及 3 月上旬期间，主要回落阶段集中在 2 月份及 3 月中旬两个时间段，而自 4 月份开始一直到 6 月中旬期间，运行相对平稳。

供应方面来看，8 月份开始乙二醇方面煤制企业停车较为集中，油化工装置也有不同时长检修落实，国内货源供应量较少，叠加 9 月初“梅花”、“轩岚诺”两大台风先后袭击我国江浙地区，区域内港口受其影响较为明显，船货到港数量减少，进而高位乙二醇港口库存锐减，供应端利好支撑强势，乙二醇市场低位上涨，但对比往年旺季表现仍显逊色。四季度乙二醇需求下滑，重回跌势。

图1-1：EG现货价格历史走势（元/吨）

图1-2：EG主力基差（元/吨）

（元/吨）



资料来源：Wind，中期研究院

2022年乙二醇期现基差总体偏弱。由于2022年乙二醇受新装置投产供应量增多预期影响，基差走弱。2022年乙二醇期货主力合约走势持续偏弱震荡。年初时由于现货市场受原油走高影响，拉动期货盘面一路冲高，主力合约最高价格为5437元/吨。4月份到6月中旬，乙二醇长期维持在4800-5300元/吨区间震荡。7、8月份随着聚酯降负，市场供需长期处于僵持局面，虽港口去库，期货合约表现不佳，随后乙二醇受制于巨大的供需压力，进入漫长的震荡磨底阶段，成为化工板块空配的品种。随着金九银十的需求端旺季来临，主力合约受下游需求提振小幅波动后继续维持疲软走势。

二、EG市场情况分析

2.1 EG供给情况

2022年国内乙二醇新增产能570万吨，另外国内147万吨装置长期停车两年以上且无重启计划，年底将产能剔除，截止年底产能基数达到2472.5万吨。全年国内新增产能先后为镇海炼化80万吨、广西华谊20万吨、石大胜华3.5万吨、建元焦化13万吨、哈密广汇40万吨、山西美锦华盛30万吨、浙石化3#装置80万吨以及陕西榆林化120万吨等新产能。大量新产能的集中投放使得国产货源激增，华东主港库存量屡创新高，尽管下半年受原料端及效益压力、装置检修等原因行业整体开工负荷维持低水平，但产能基数过大，供应端仍给予市场沉重压力。

2022年1-11月乙二醇总产量在1217万吨，较去年同期增长7.9%，同比增加88.7万吨。1-11月煤制乙二醇产量为372.1万吨，同比增加67.7万吨，增幅22.2%。预计乙二醇全年产量为1350万吨，同比增加9.1%。

图2-1：EG产能增速 (%)

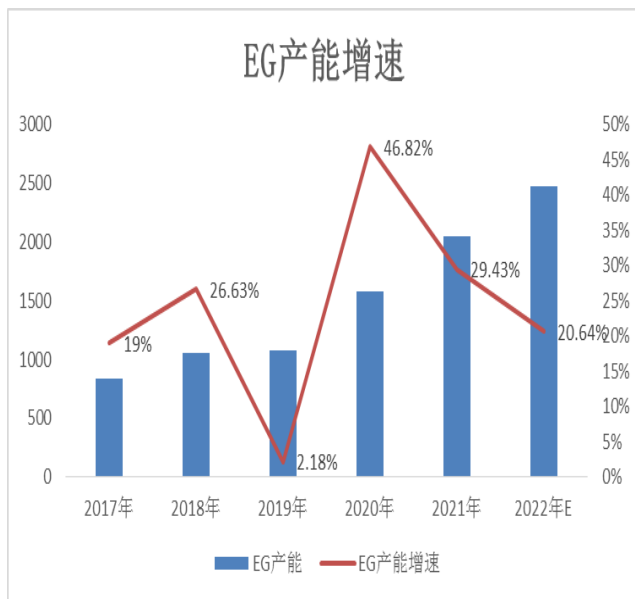
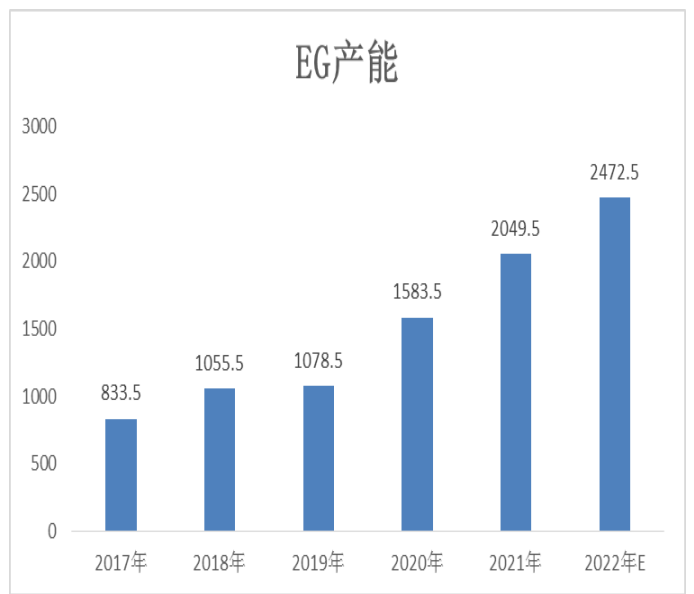


图2-2：EG产能 (万吨)



资料来源：卓创资讯，wind 资讯，中期研究院

2022 国内乙二醇平均开工率 58.22%。2022 年乙二醇开工率回落明显，现金流长时间高位亏损供应商减停产积极。乙烯裂解价差同样处于低位，油化工装置裂解负荷与乙二醇负荷同步压缩。

图2-1：EG月度产量 (万吨)

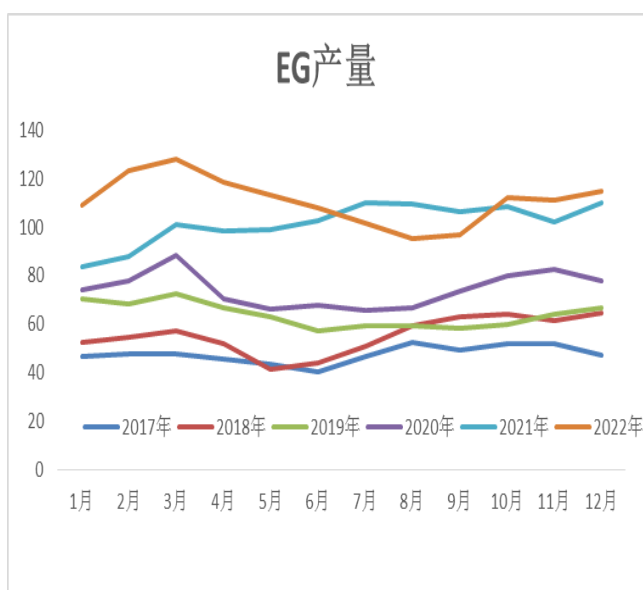
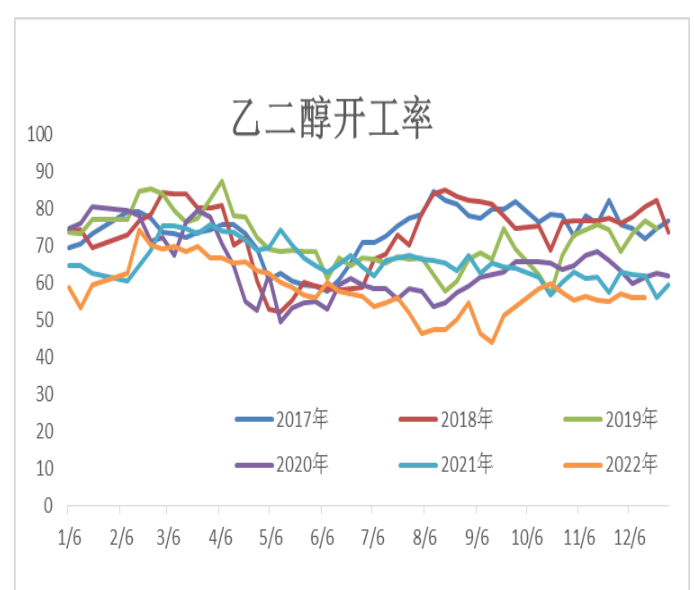


图2-2：EG开工率 (%)



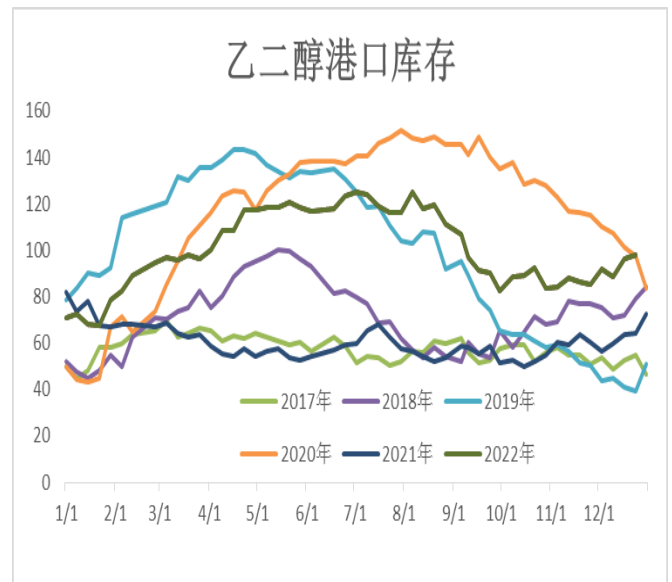
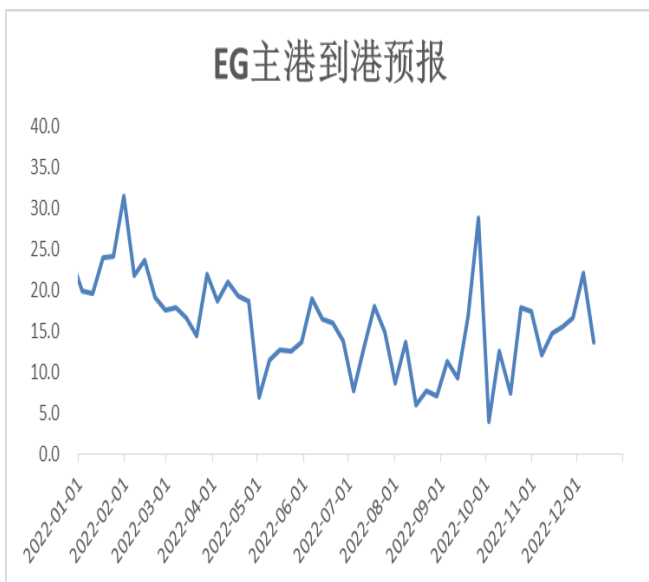
资料来源：CCF，中期研究院

2.2 EG 库存情况

2022 年华东主港平均库存为 100 万吨，相比 2021 年同期增加 40.5 万吨。2022 乙二醇库存快速累积，并且长时间高位运行，年中华东主港库存上升到 125 万吨。9 月起受现金流持续亏损影响，国内乙二醇生产工厂集中进行停车检修，国内供应快速收缩后港口补充发货，10 月上旬显性库存消化下降至 80 万吨附近。11 月需求持续弱势，聚酯负荷快速回落，刚性需求走弱下乙二醇港口库存再次回升。

图2-3：EG到港量 (万吨)

图2-4：EG港口库存 (万吨)



资料来源：wind 资讯，中期研究院

2.3 EG 进出口情况

2022 年 1-11 月 EG 累计进口总量 695.68 万吨，累计同比下降 9.71%。预计 2022 年全年进口量为 753 万吨，较去年同期（2021 年国内 EG 进口量 842.6 万吨）下降 10.63%。随着新增产能投放，EG 进口量下降。乙二醇的主要进口国为沙特，进口量占比达到

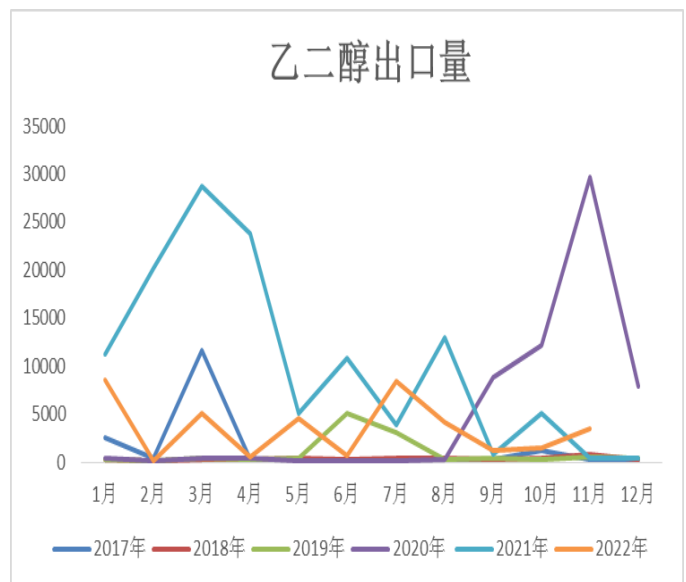
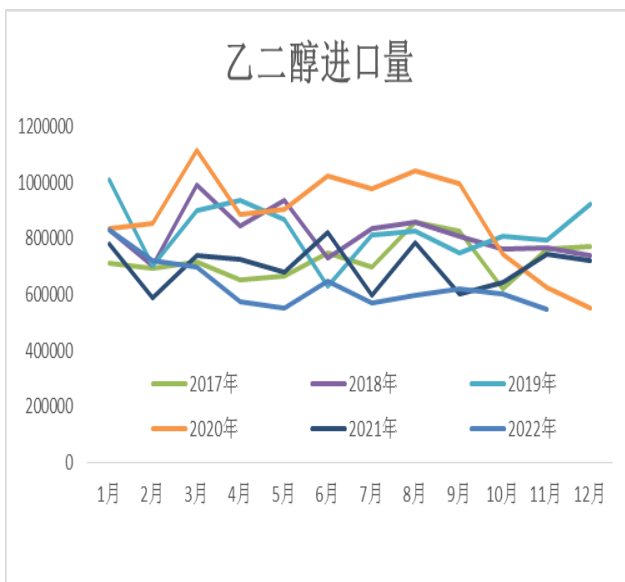
56%，进口高峰期在 2 月、3 月附近。2022 年 1-11 月 EG 累计出口量为 3.84 万吨，预计全年出口量总量为 4 万吨，较去年同期（2021 年国内 EG 出口量 12.4 万吨）下降 67.74%。我国乙二醇对外出口呈逐年下降趋势，但 2022 年中国乙二醇仍存一定的出口量，主要是年内中国乙二醇市场价格低迷，且华东港口库存处于高位国内难以消化，另外欧洲市场现货偏紧，价格飙升，对国内乙二醇套利窗口开启。

图2-5：EG进口量

(吨)

图2-6：EG出口量

(吨)



资料来源：卓创资讯，中期研究院

2023 年来看，海外新增供应 85 万吨，分别为 40 万吨 IOCC 装置及 45 万吨 BCCO 装置均计划于一季度试车运行。2022 年石脑油制乙二醇装置亏损明显，许多外盘装置均减产停车，预计 2023 年低利润将继续使得外盘供应商有减停产动作，海外乙二醇生产积极性下降，未来进口量将持续收缩。2023 年预计乙二醇进口量为 660 万吨左右。

2.4 EG 利润

2022 年乙二醇四种工艺基本全部处于亏损状态，全年原油价格处于高位震荡走势，

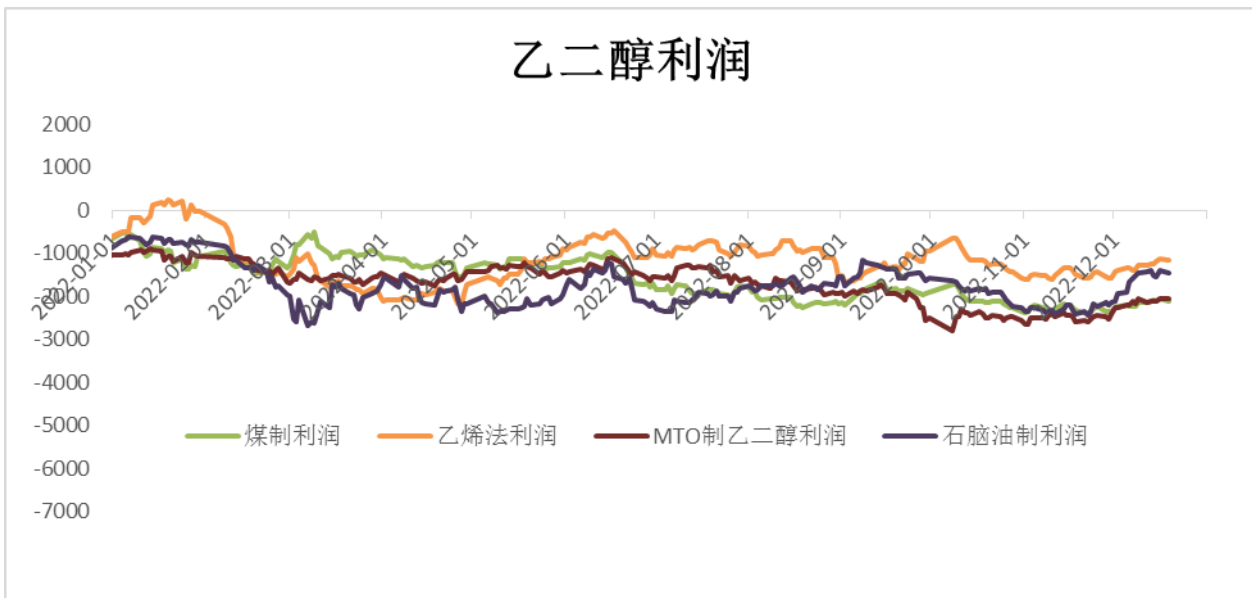
成本上涨，乙二醇市场价格低位运行，整体利润持续处于负值，乙二醇需求持续偏弱，企业生产利润处于负值。石脑油质乙二醇年内利润均值-1358 元/吨。

煤制乙二醇方面，年内煤炭价格走高，煤炭价格波动较大，高成本使得煤质乙二醇企业面临较大的生产压力。2022 年煤制乙二醇全年利润均值在-675 元/吨。

甲醇制乙二醇成本更是远高于煤制和石脑油制这两种工艺，甲醇制乙二醇生产企业现金流变少，企业亏损严重。2022 年甲醇制乙二醇全年利润平均水平维持在-2106 元/吨。

图2-7：EG利润

(元/吨)



资料来源：wind 资讯，中期研究院

2.5 2017-2022 乙二醇供需平衡

表2-1：2017-2022乙二醇供需平衡

(万吨)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年E
EG产能	833.5	1055.5	1078.5	1583.5	2049.5	2472.5
EG产量	618.3	720.6	780.1	905.5	1237	1350
进口量	875	980.8	994.7	1054.8	842.6	753
出口量	1.8	0.6	1.2	6.1	12.4	4
表观消费量	1491.5	1700.8	1773.6	1954.2	2067.2	2099.8
进口依存度	59%	58%	56%	55%	41%	36%

资料来源：CCF，中期研究院

三、上、下游市场情况分析

3.1 煤制 EG 市场情况

近五年来国内乙二醇产能保持较高增长速度，特别在 2022 年 12 月乙二醇总产能基数提升至 2472.5 万吨，煤制乙二醇总产能 1045 万吨。乙二醇主流生产工艺主要为，一体化（石脑油/乙烯法）、煤制乙二醇。其中一体化（石脑油/乙烯法）总产能占比 51%，煤制乙二醇总产能占比 37%，单体乙烯制占比 2%，乙烷制占比 7%，MTO 总产能占比 3%。

截止 12 月底，煤制乙二醇开工平均负荷在 47.66%。上半年原油价格长期运行于高位，煤制乙二醇整体竞争力提升，工厂生产积极负荷偏高运行。下半年乙二醇重心持续下移，击穿煤化工企业现金流成本，大部分工厂进行减产停车，并于 9 月前后煤制乙二醇开工负荷下降至 3 成下方，呈现年内低位。

图3-1：EG产能分布

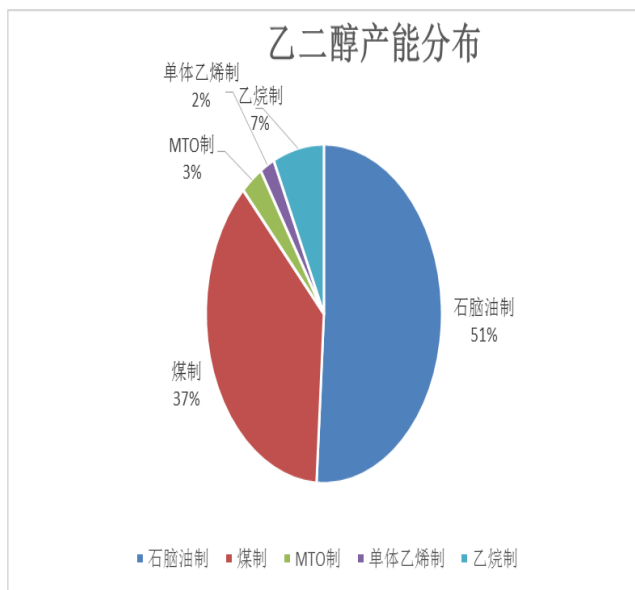
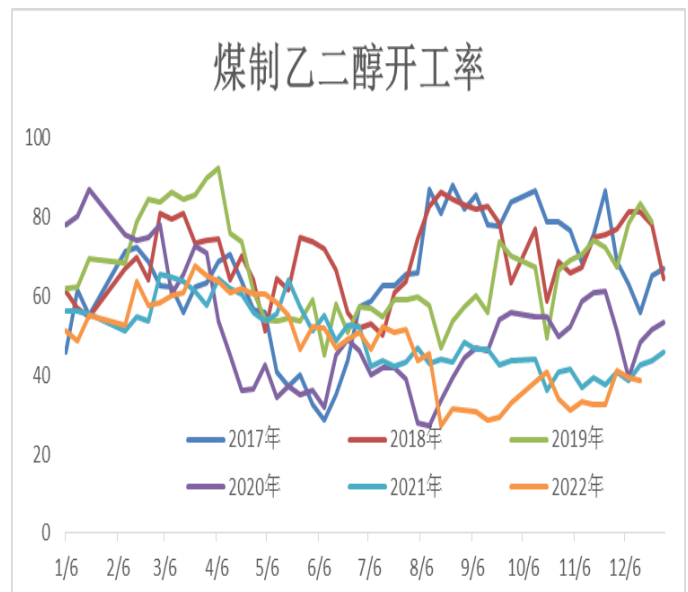


图3-2：煤制EG装置开工率

(%)



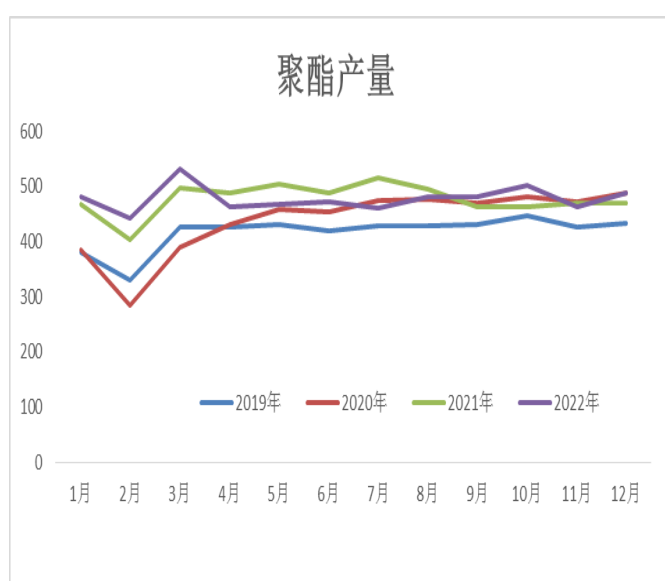
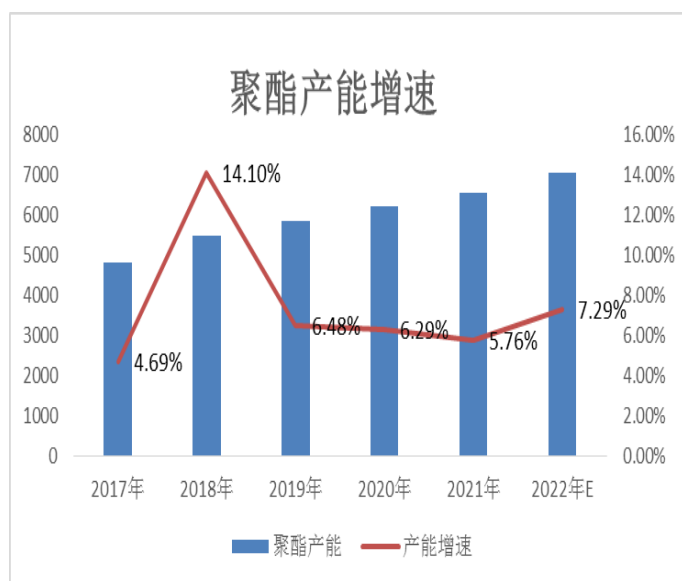
资料来源：wind 资讯，中期研究院

3.2 EG 下游聚酯

国内聚酯产能维持温和增长，12月底聚酯产能基数达到7034万吨，同比增涨7.3%。2022年聚酯新增产能投放507.5万吨，另外有60万吨老装置重启，合计产能新增567.5万吨，同时剔除长期停车装置89.5万吨，产能较2021年总增长478万吨。2022年聚酯累计产量预计5730万吨，较2021年下降66万吨，同比下降1.1%，10年来首次出现负增长。聚酯在低开工率及高产能基数的综合影响下，4-7月聚酯产量在460-470万吨左右；8-12月聚酯产量预计呈现略有增加状态，8-9月聚酯产量480万吨左右，10-12月聚酯产量预计490万吨左右。

图3-3：聚酯产能增速 (%)

图3-4：聚酯产量 (万吨)



资料来源：CCF，中期研究院

表3-1：聚酯2017-2022年供应变化

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年E
聚酯产能	4800	5477	5832	6199	6556	7034
产能增速	4.69%	14.10%	6.48%	6.29%	5.76%	7.29%
聚酯进口量	77	101	124	99	108	84
聚酯出口量	590	689	755	667	786	944
聚酯开工率	87.59%	89.03%	88.40%	87.74%	90.88%	84.33%

资料来源：CCF，中期研究院

2022年聚酯开工呈现先增后降的趋势，俄乌冲突导致成本端提升的背景下，聚酯负荷逐步上行，并在3月中旬创下年内新高至95%。随后海外宏观疲弱，终端需求持续走弱，聚酯工厂面临库存以及效益的双重压力，4月中下旬负荷快速下降至80%。下半年聚酯行业负荷维持在70-85%的低位水平，聚酯平均负荷达到84.33%，较2021年下降6%。

图3-5：下游聚酯库存 (天)

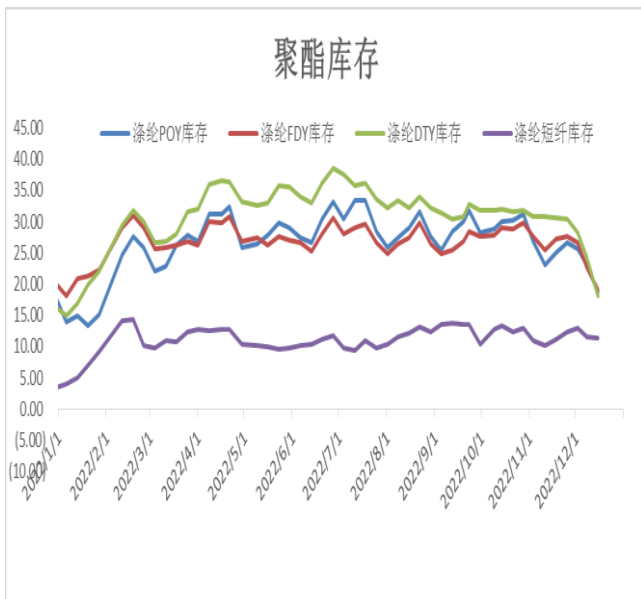
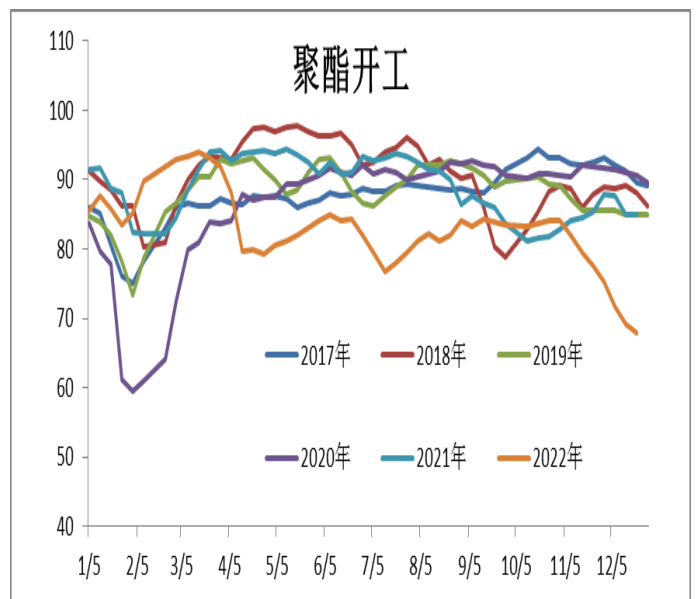


图3-6：聚酯开工率 (%)



资料来源：wind 资讯，中期研究院

织造、加弹运行情况：2022 年终端需求疲弱，织造端持续低负荷运行，而加弹新增产能增长新高，加弹大厂和小厂竞争加剧，大厂主动压低价格销售，小厂开工很难维持，效益持续偏低运行。2022 年浙江加弹织机开工率为 63%，远低于 2021 年 79% 的开工水平。下游整体织机开工率也同样多次创造历史同期低位。2022 年浙江织机开工率为 53%，远低于 2021 年 69% 的平均水平。全年整体来看，除一季度整体开工在历史同期中保持相对正常以外，二至四季度整体开工均处于历史较低水平。

POY、FDY、DTY 年末库存均高于 2021 年同期水平，POY 库存 25.2 天高于同期 5.1 天，FDY 库存 26.3 天高于同期 0.6 天，DTY 库存 29.2 天高于同期 7.9 天。

图3-7：加弹开工率 (%)

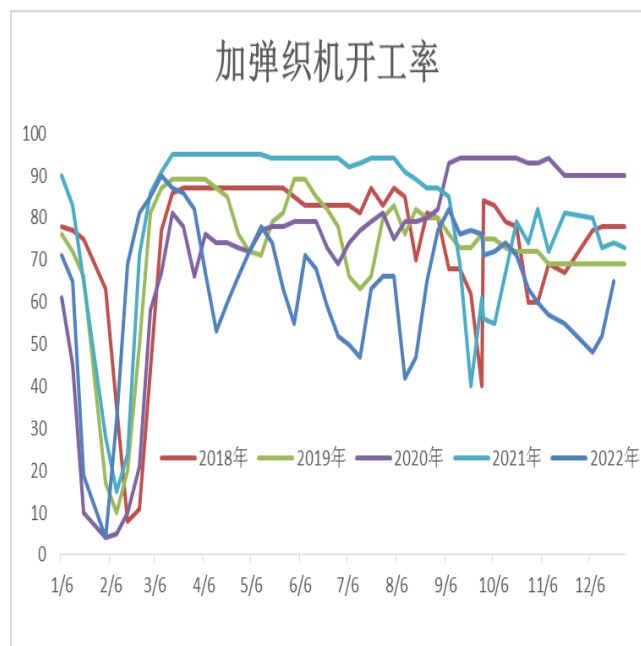
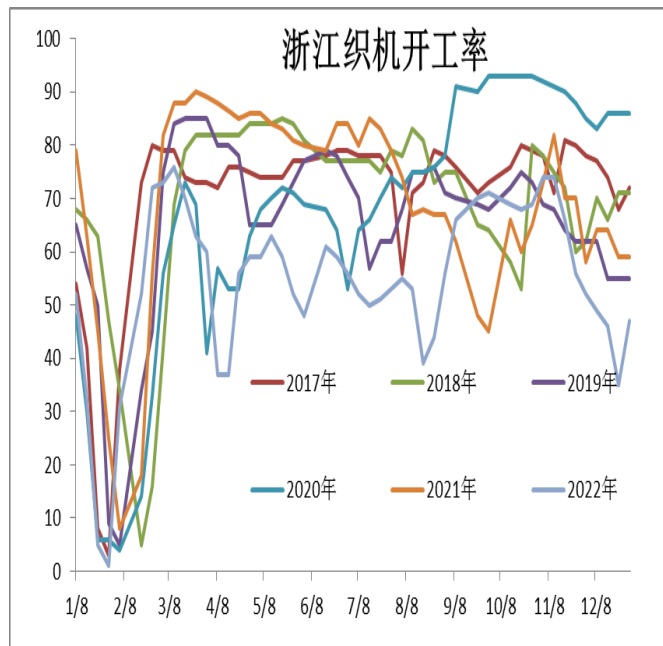


图3-8：织造开工率 (%)



资料来源：wind 资讯，中期研究院

纺织服装出口：2022 年在疫情反复加剧、供应约束、海运费大涨、人民币升值等各种不利因素影响下，出口由需求旺盛、价格上涨、订单回流推动，实现超预期增长，纺织品出口额超过 3100 亿美元，超过 2014 年的水平，创历史新高。

2022 年 1-11 月，纺织服装累计出口 2976.3 亿美元，增长 4.3%，其中纺织品出口 1369.3 亿美元，增长 4.6%，服装出口 1607 亿美元，增长 4.1%。

从 2022 年月度纺织品出口额同比增长情况来看，全年出口增速震荡回落，尤其是下半年不及上半年。自 2022 年 8 月开始，服装出口持续走弱，原因如下：一、2021 年由于东南亚疫情、订单突发回流导致基数较高；二、全球经济衰退和通胀持续推动国际市场去库存；三、经贸摩擦对中美贸易影响进一步显现；四、海外供应链恢复进一步带动部分订单转出。

图3-9：纺织品出口金额 (亿美元)

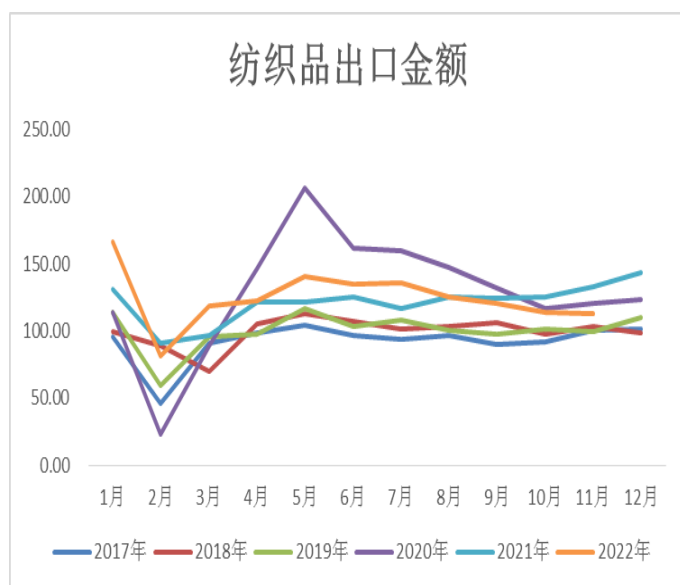
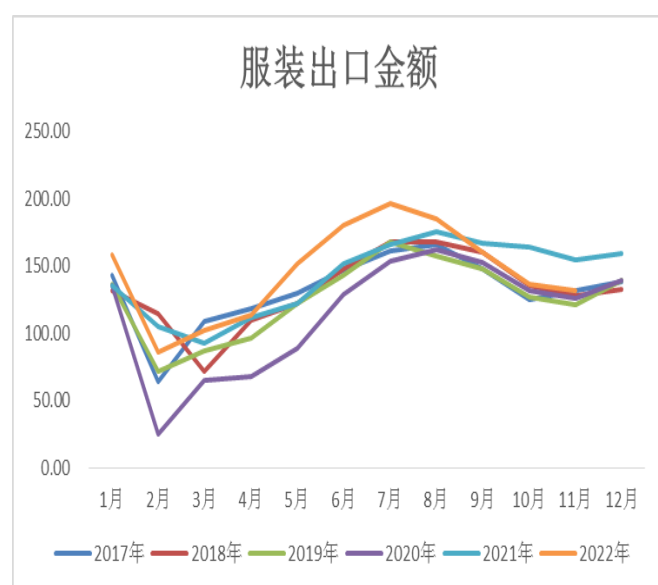


图3-10：服装出口金额 (亿美元)



资料来源：wind 资讯，中期研究院

内需：轻纺城成交数据来看，1-11 月轻纺城化纤坯布成交量累计同比下降 5.2%；同比 2015-2019 年 5 年均值下降 14.4%。分月来看，除三季度月均轻纺城成交量高于 2021 年同期，一、二季度以及四季度成交偏弱。主要原因为高通胀因素下，纺织服装这类可选择性消费品最先被居民消费所压缩。

图3-11：轻纺城成交量

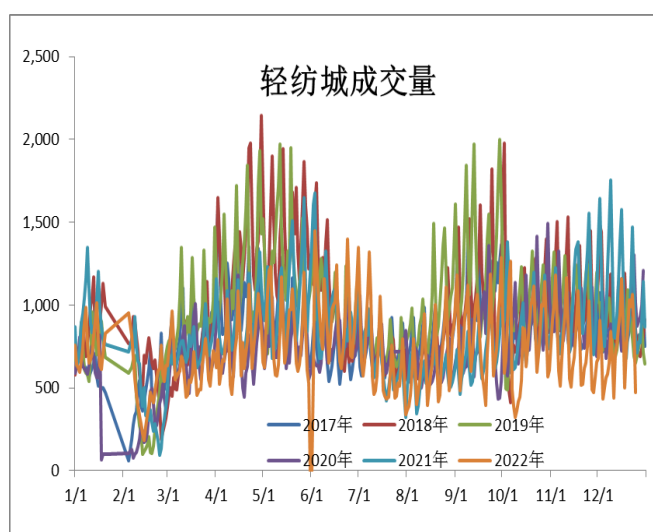
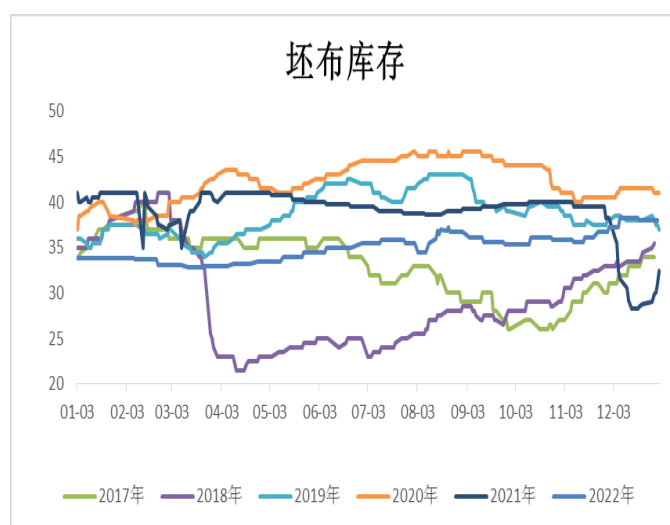


图3-12：坯布库存 (天)



资料来源：wind 资讯，中期研究院

四、EG2023 年供需预测

2023 年预计乙二醇新增产能 260 万吨，盛虹炼化 100 万吨、海南炼化 80 万吨预计 2023 年初试车运行，陕西榆林 40 万吨、宁夏宝利 40 万吨均有投产计划。

表4-1：2023年新增乙二醇产能 (万吨)

省份	企业名称	生产工艺	产能	投产日期
江苏省	盛虹炼化	乙烯氧化法	100	2023年初
陕西省	陕西榆林	煤基合成气法	40	2023年
宁夏	宁夏宝利	煤基合成气法	40	2023年
海南省	海南炼化	乙烯氧化法	80	2023年初
总计			260	

资料来源：中期研究院

2023 年聚酯行业运行依然复杂，一方面海外加息与通胀问题依旧存在，全球经济增速放缓面临衰退风险，而另一方面国内需求端将存在复苏预期，但整体来看不确定因素依然较多。从供应端来看，未来几年聚酯产业新增投产装置依然较多，预计 2023 年新增产能将达到 1000 万吨，新投产装置主要以涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯瓶片等。由于新装置可能延期投产老装置也可能退出市场，实际预计新增产能为 600-700 万吨，产能新增持续高位，由于未来终端需求复苏的方式复杂多变，行业供需格局难有大幅改变，预计 2023 年聚酯行业仍处于低谷周期。

表4-2：2023年聚酯新增产能

(万吨)

聚酯生产企业	产能	投产时间	品种
海南逸盛	60	2023年	瓶片
三房巷	150	2023年	瓶片
百宏	60	2023年	瓶片
重庆万凯	60	2023年	瓶片
恒力恒科	55	2023年	长丝
荣盛盛元	50	2023年	长丝
古纤道	65	2023年	长丝
桐昆洋口港一期	120	2023年	长丝
盛虹港虹	20	2023年	长丝
江苏轩达	25	2023年	长丝
新凤鸣新沂	150	2023年	长丝
逸达新材料二期	160	2023年	长丝
天龙新材料	20	2023年	切片
新凤鸣新沂	30	2023年	切片、薄膜
富威尔	20	2023年	短纤
吉兴	30	2023年	短纤
宿迁逸达	110	2023年	短纤
仪征化纤	23	2023年	短纤

资料来源：中期研究院

2023年国内乙二醇产量预计1574万吨，同比增加224万吨，EG产量增速为15%，EG国内装置进入投产周期后半程，投产增速放缓，部分国内煤制高成本产能退出市场。需求端，聚酯2022年预计产量增加331万吨，聚酯产量为6061万吨，聚酯产量增速为6%。预计2023年进口量为660万吨，进口端台日韩货源被挤出，进口依存度或继续下降。由于下游聚酯多为家纺需求，作为房地产后周期的家纺的复苏预计要等到2023年下半年，总体来看内需修复仍需要时间。

表4-3：2023年EG供需预测

(万吨)

	乙二醇产能	开工率	产量	进口量	出口量	聚酯产能	聚酯开工率	聚酯产量	聚酯对乙二醇需求	其他消耗量	供应-需求
2017年	833.5	73.70%	611	874.9	1.81	4800	87.60%	4110	1376.85	103.6	3.64
2018年	1055.5	73.40%	693.1	981.2	0.42	5477	89.00%	4574	1532.29	115.2	26.39
2019年	1080.5	71.60%	764.8	994.2	1.17	5835	88.50%	5003	1676.01	126.1	-44.28
2020年	1583.5	67.30%	897	1065.9	6.08	6199	87.74%	5255	1760.43	132.7	63.69
2021年	2049.5	66.16%	1237	842.6	12.40	6536	90.62%	5770	1932.95	144.7	-10.45
2022年	2472.5	58.22%	1350	753	4.00	7034	84.33%	5730	1919.55	143	36.45
2023年	2732.5	64.00%	1573.92	660	5.00	7734	82.50%	6061	2030.44	150	48.48

资料来源：中期研究院

五、观点总结及操作策略

2023年预计乙二醇新增产能260万吨，盛虹炼化100万吨、海南炼化80万吨预计2023年初试车运行，陕西榆林40万吨、宁夏宝利40万吨均有投产计划。存量装置方面的产出增量主要为陕西榆林化学180万吨装置。EG国内装置进入投产周期后半程，投产增速放缓，部分国内煤制高成本产能退出市场。预计EG产量增速15%，聚酯产量增速6%，年度累库压力较大，EG利润压缩将会延续。

由于春节期间聚酯开工下降，下游进入传统淡季，供需矛盾突出。预计2023年进口量为660万吨，进口端台湾、日本、韩国货源被挤出，进口依存度或继续下降。由于下游聚酯多为家纺需求，作为房地产后周期的家纺的复苏预计要等到2023年下半年，总体来看内需修复仍需要时间。

策略 EG2305 合约仍保持逢高空配为主，上半年乙二醇在高库存、低需求、供应过剩压力下延续低位运行，下半年随着需求复苏预计乙二醇先进行估值修复，中长线仍作为空配。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，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

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点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）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

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交易建议。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任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司 北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号	客服热线	010-65807861
--	------	--------------

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司 香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室	客服热线	(852)25739868 4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET