

近强远弱格局凸显

【策略观点】

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

张霄电话 01084555193

邮 箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

综合供需与库存维度分析，本轮乙二醇冲高回落行情，本质是阶段性供给收缩驱动的修复行情，并非下游需求回暖带来的趋势性上涨，行情持续性仍有待基本面进一步验证。当前市场核心矛盾集中在短期与中长期基本面的分化：短期海外货源输送受限，港口库存维持低位，支撑近月合约保持韧性；但国内装置持续复产叠加四季度新增产能集中投放，远期供应放量预期持续压制远月估值，市场“近强远弱”的跨期格局预计将延续。

需求端仍是制约价格上行的核心短板，传统纺织旺季兑现不及预期，下游聚酯维持刚需采购，缺乏主动补库的增量支撑，乙二醇需求改善高度依赖秋冬终端订单落地情况。与此同时，节后已进入季节性累库阶段，随着外部到货修复叠加国内新产能释放，库存低位带来的利多效应将逐步衰减。

【目 录】

一、行情回顾	1
二、基本面分析	1
2.1 供给结构性分化，近强远弱格局凸显	1
2.2 下游需求修复乏力，终端订单决定需求拐点	2
2.3 港口库存低位，累库拐点临近	3
三、后市展望	3

一、行情回顾

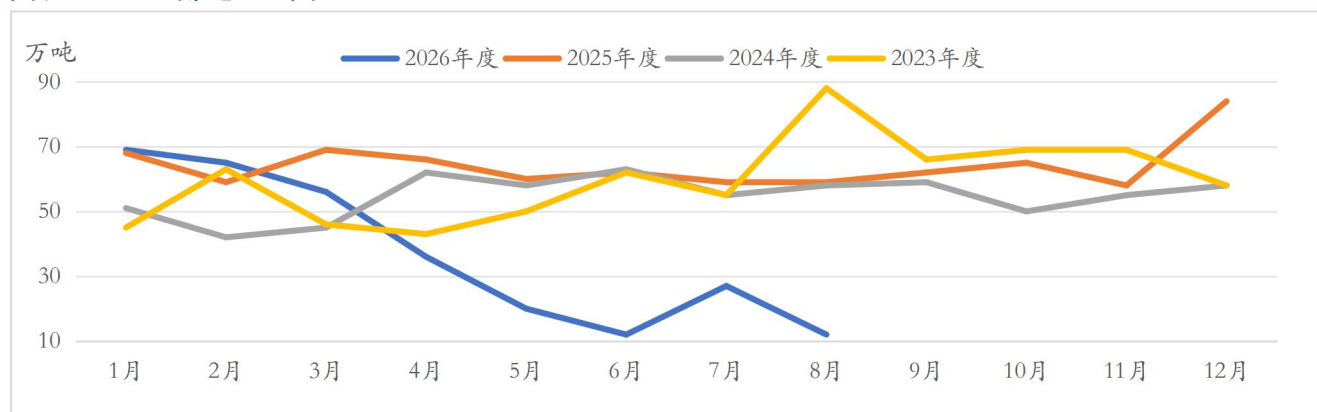
国庆归来至今，乙二醇主力合约盘面价格冲高回落。本轮行情并非由内需大幅回暖驱动，更多是阶段性供给收缩带来的行情修复，持续性需要供需基本面验证。从结构上看，受低位港口库存支撑，近月合约表现偏强；远月合约受未来供应放量预期压制偏弱，近远月价差或将走阔。

二、基本面分析

2.1 供给结构性分化，近强远弱格局凸显

进口端到货收缩，是近期乙二醇盘面维持坚挺的核心支撑。受海外航运流通扰动影响，8月国内乙二醇进口仅 11.74 万吨，环比下降 55.75%，同比大幅下滑 80.15%，外部货源供给出现明显收缩。尽管 9 月海外发运量有所回升，市场预计 10 月进口到货继续修复，但整体水平仍低于常年均值，外部供给尚未恢复常态，国内港口库存因此持续处于低位，对近月价格形成有力托底。

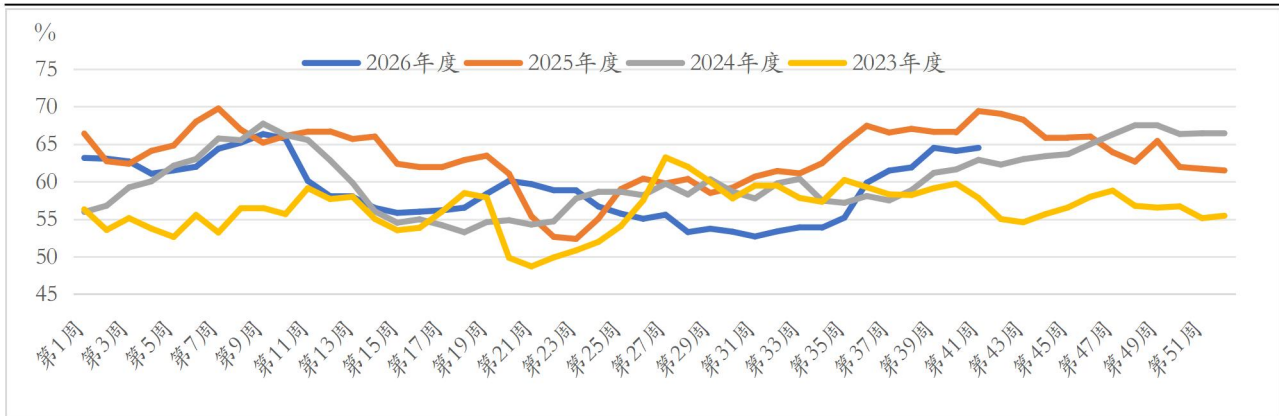
图表 1 乙二醇进口量图



数据来源：钢联数据、国元期货

国内生产端则进入持续复产阶段。随着生产利润修复，乙二醇企业开工意愿提升，装置负荷稳步抬升。从中长期视角来看，供给压力不可忽视，国内多套新建装置计划于四季度集中投产，行业产能加速扩张，市场已开始交易四季度供应放量预期。远期供应增量预期压制远月合约表现，推动近远月价差不断走阔。

图表 2 乙二醇国内装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

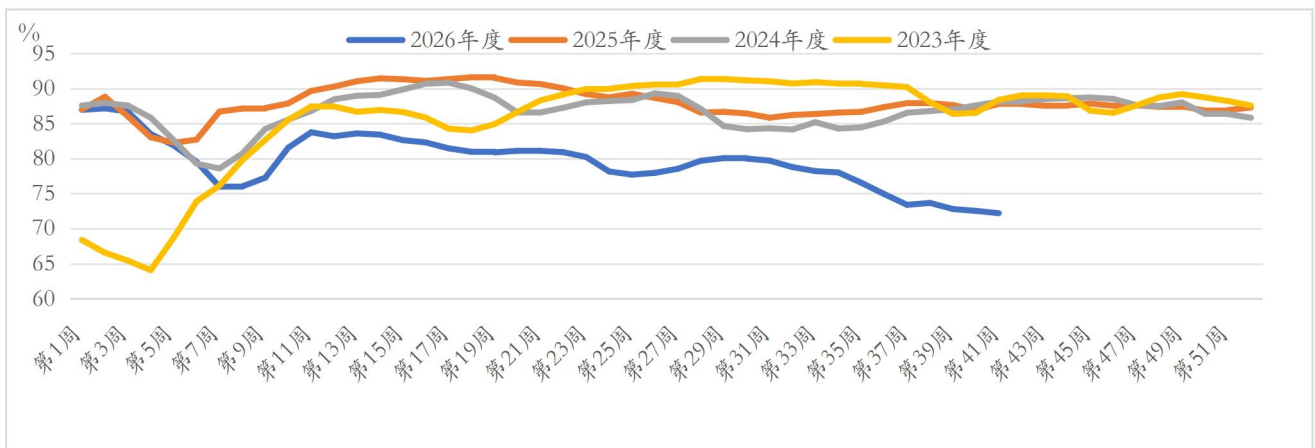
整体而言，乙二醇当前呈现短期供给偏紧、中长期供给宽松的结构性博弈格局。短期海外货源输送受限带来的低库存支撑近月盘面；而国内装置复产叠加四季度新产能集中投放，远期供应增量预期持续压制远月估值，近强远弱的跨期结构有望延续。后续重点关注海外到货恢复节奏与国内新装置投产进度，若外部供给回归或新增产能落地快于预期，当前近月价格的支撑逻辑将逐步减弱。

2.2 下游需求修复乏力，终端订单决定需求拐点

需求端是当前乙二醇基本面的薄弱环节。据钢联数据统计，9月聚酯行业月均产能利用率回落至73.31%，环比、同比双双下行，表现不及市场预期。终端纺织订单回暖乏力，传统“金九银十”旺季行情未能兑现。在原料、染费、运输成本同步抬升的背景下，下游企业备货心态谨慎，采购以随用随采的刚需模式为主，没有开展大规模补库，乙二醇实际消耗水平低于前期市场预期。国庆之后，聚酯装置开工基本保持平稳，后续开工能否修复，核心要看秋冬终端订单落地情况，这也是需求端最关键的跟踪指标。

综合来看，下游聚酯需求暂未出现实质性好转，旺季落空压制乙二醇需求增量。现阶段下游仅维持刚需采购，缺少主动补库的动力，难以带来持续性利多支撑。乙二醇需求拐点高度绑定终端纺织订单的修复节奏：如果订单持续偏弱，聚酯开工将维持低位，持续限制乙二醇价格上行空间；若秋冬订单超预期回暖，则有望推升聚酯开工率，进而改善乙二醇消费预期。

图表3 聚酯装置开工率

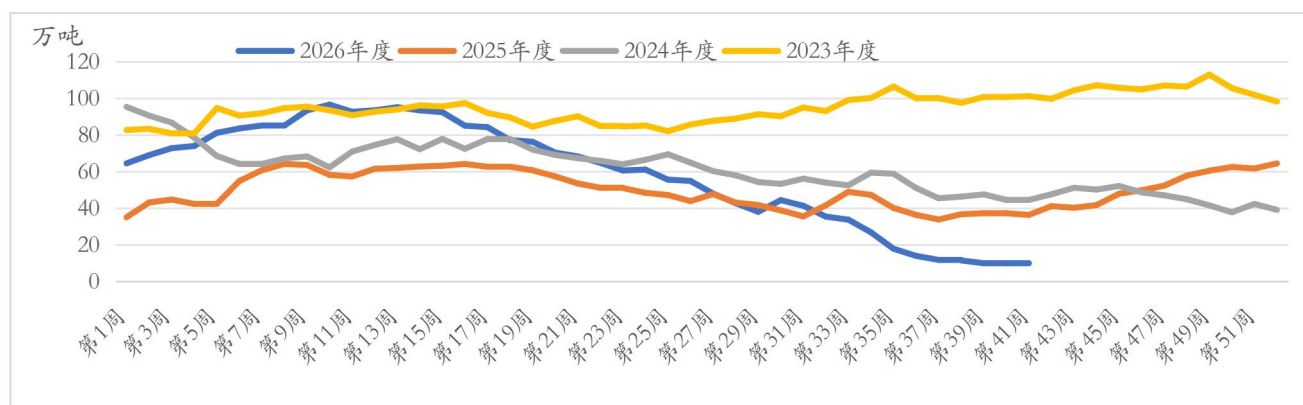


数据来源：钢联数据、国元期货

2.3 港口库存低位，累库拐点临近

据钢联数据统计，截至 10 月 8 日，华东主港乙二醇库存回升至 10.1 万吨，较节前增加 1.5 万吨，但库存绝对值仍处于历年同期低位，港口可流通货源偏紧，对近月盘面形成较强支撑。不过供需平衡拐点正在酝酿，节后市场本身进入季节性累库周期，叠加四季度古雷二期、华锦两套合计 150 万吨/年的新装置计划陆续投产，后续供应压力或将持续抬升。现阶段低库存对近月价格的托底效应依然存在，但库存边际回升，再叠加季节性累库与新增产能投放，基本面支撑力度会逐步弱化。库存低位带来的短期利多具备阶段性特征，若后续货源持续增加、库存继续累积，近月价格韧性将被削弱，行情重心面临下行风险。

图表 4 乙二醇港口库存图



数据来源：钢联数据、国元期货

三、后市展望

综合供需与库存维度分析，本轮乙二醇冲高回落行情，本质是阶段性供给收缩驱动的修复行情，并非下游需求回暖带来的趋势性上涨，行情持续性仍有待基本面进一步验证。当前市场核心矛盾集中在短期与中长期基本面的分化：短期海外货源输送受限，港口库存维持低位，支撑近月合约保持韧性；但国内装置持续复产叠加四季度新增产能集中投放，远期供应放量预期持续压制远月估值，市场“近强远弱”的跨期格局预计将延续。

需求端仍是制约价格上行的核心短板，传统纺织旺季兑现不及预期，下游聚酯维持刚需采购，缺乏主动补库的增量支撑，乙二醇需求改善高度依赖秋冬终端订单落地情况。与此同时，节后已进入季节性累库阶段，随着外部到货修复叠加国内新产能释放，库存低位带来的利多效应将逐步衰减。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221