

节前波动有限 假期警惕成本风险

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

张霄

电话：010-84555193

邮箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

【策略观点】

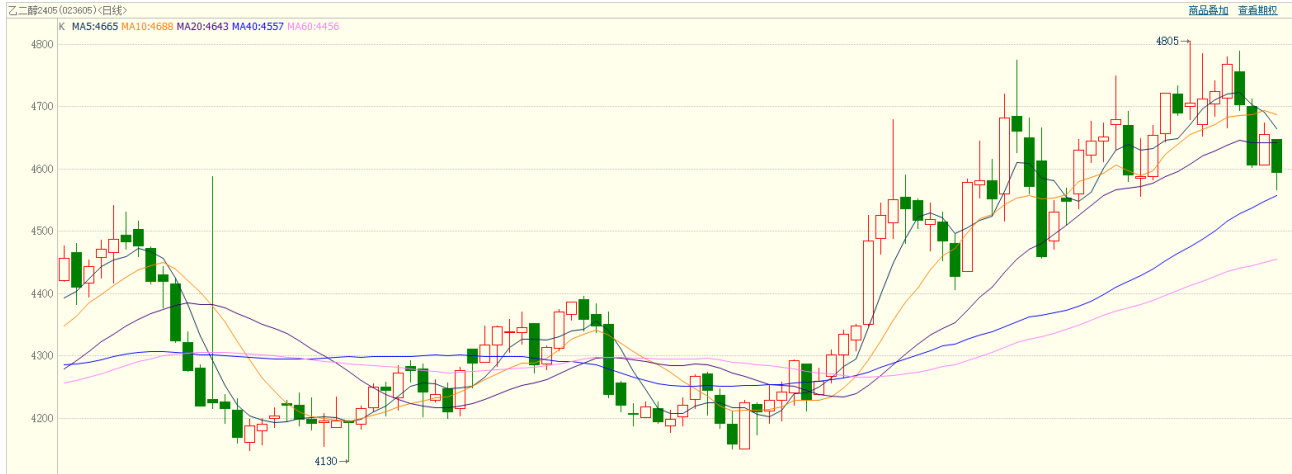
节前最后一周，虽然国内乙二醇装置开工率持续走高，但聚酯负荷下降至8成以下，导致乙二醇周度去库幅度将持续收窄。尽管乙二醇将处于季节性累库预期，但是当前国内库存低位，而春节期间乙二醇到港量偏低，市场压力不大。结合盘面来看，2405合约下方40日均线支撑相对偏强，节前大概率将围绕4600窄幅震荡；而春节期间，原油市场不确定因素较多，成本端波动或将加大，建议投资者空仓过节。而元宵节之后，下游市场即将陆续返市，届时市场需求将逐步提升，或对乙二醇市场存在较强支撑。

【目 录】

一、市场回顾.....	1
二、基本面分析.....	1
2.1 春节期间原油市场波动加大 煤炭支撑有限.....	1
2.2 年前国内库存压力不大	2
2.3 节前下游需求萎缩 节后或有期待	3
三、总结.....	5

一、市场回顾

图表 1 乙二醇 05 合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

上周乙二醇主力合约价格维持高位震荡，周四至周五在成本端大幅下挫的拖累下，市场重心走低。步入本周一，空头主动性止盈离场，价格略有修复。但是周二，在空头主动性增仓下，价格有进一步试探下方 40 日均线支撑的预期。临近年前最后一周，乙二醇去库幅度收窄，主要得益于目前国内开工率偏高，而下游聚酯负荷下降，短期将呈现季节性累库，不过目前国内库存压力不大，因此对盘面打压有限。考虑到当前盘面下方 40 日均线支撑相对偏强，短期大概率将围绕 4600 窄幅震荡。

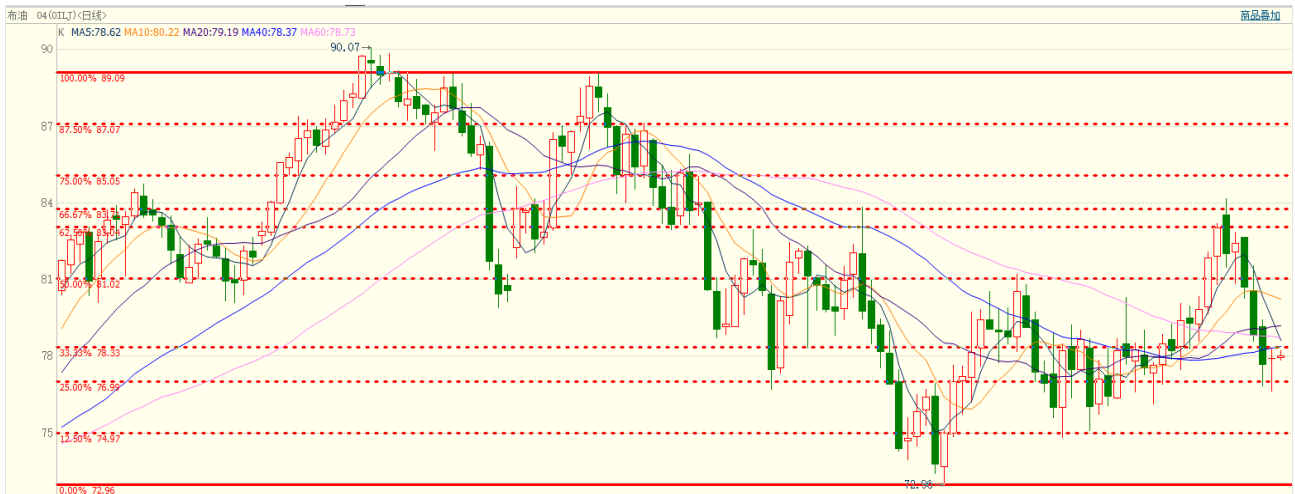
二、基本面分析

2.1 春节期间原油市场波动加大 煤炭支撑有限

从成本端来看，上周国际原油市场开启了一波下跌行情。美油 03 合约跌幅达到 7.44%，布油 04 合约下跌幅度达到 6.44%，均创去年 10 月 6 日以来最大单周跌幅。从基本面来看，近期美国寒潮扰动虽已降温，但 1 月 OPEC+ 减产不及预期，其 1 月产量数据显示仅下降了 49 万桶/日，远低于计划的 90 万桶/日，此外上周巴以地缘政治降温，美油和布油加速下跌，在供给端扰动降温、风险溢价削弱的背景下，油价呈现大幅回调。本周临近春节假期，市场避险情绪升温，而春节期间外围市场不确定性较大，原油市场的波动或将加大。

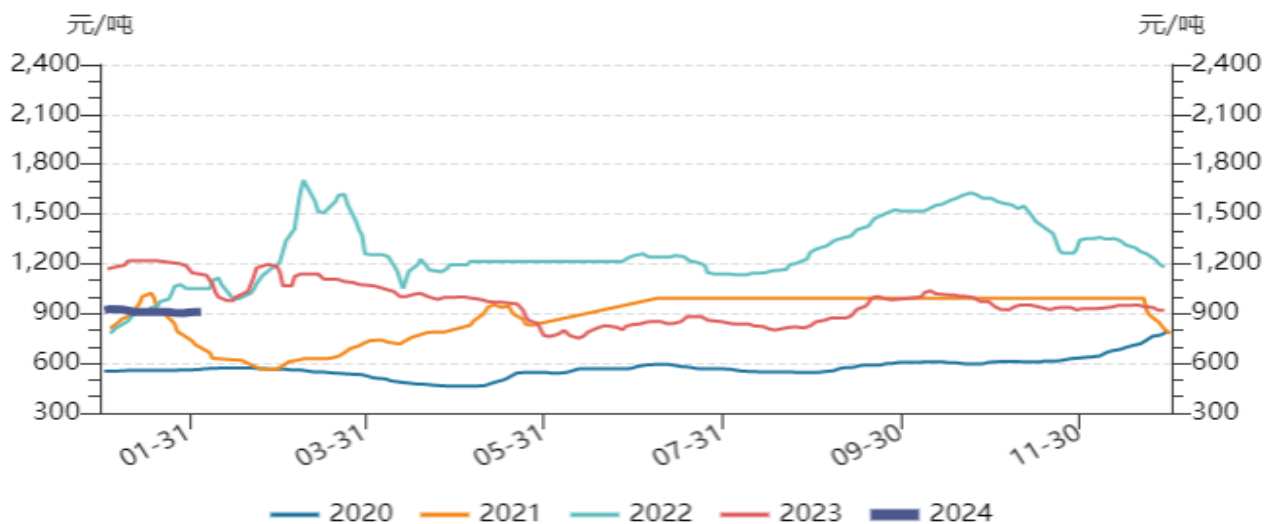
煤炭作为乙二醇的第二大生产原料，价格走势对乙二醇市场的影响也较为显著。上周在下游备货主动性备货，以及产地开工快速回落的背景下，陕北高卡煤走势较强，内蒙古价格止跌回升。而本周临近春节假期，供应相对低位，节前交投偏弱，预计产地市场价格以稳为主。节后北港调入仍存在偏低预期，北港需求恢复或快于供应恢复，若假期累库不及预期，阶段性易形成供需错配，价格或在小幅反弹，但幅度有限。

图表 2 布伦特原油价格走势



数据来源：博易大师、国元期货

图表 3 煤炭现货价格走势

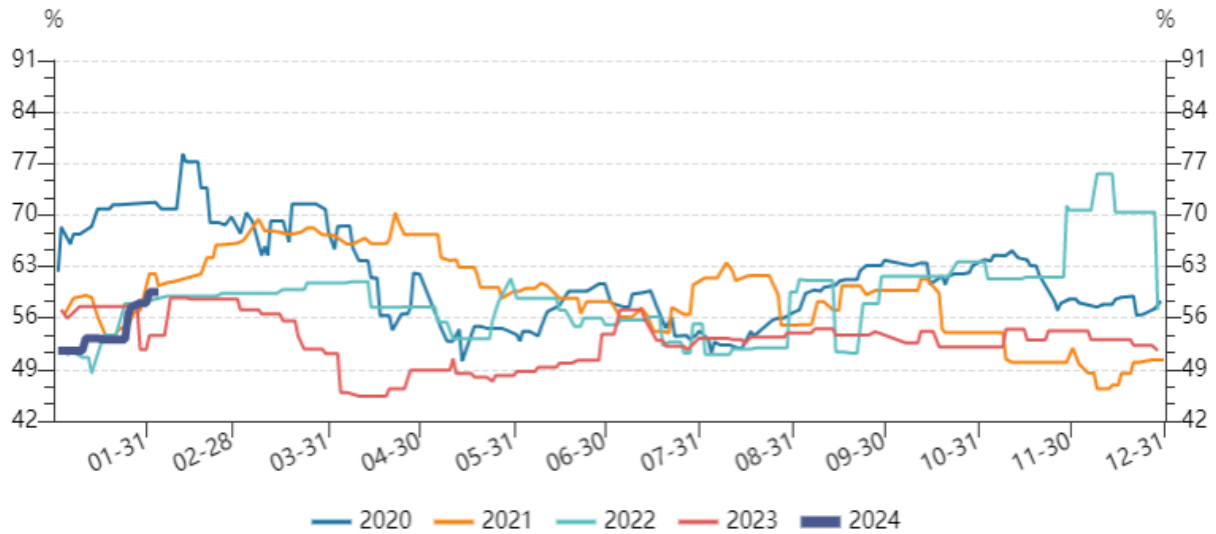


数据来源：wind、国元期货

2.2 年前国内库存压力不大

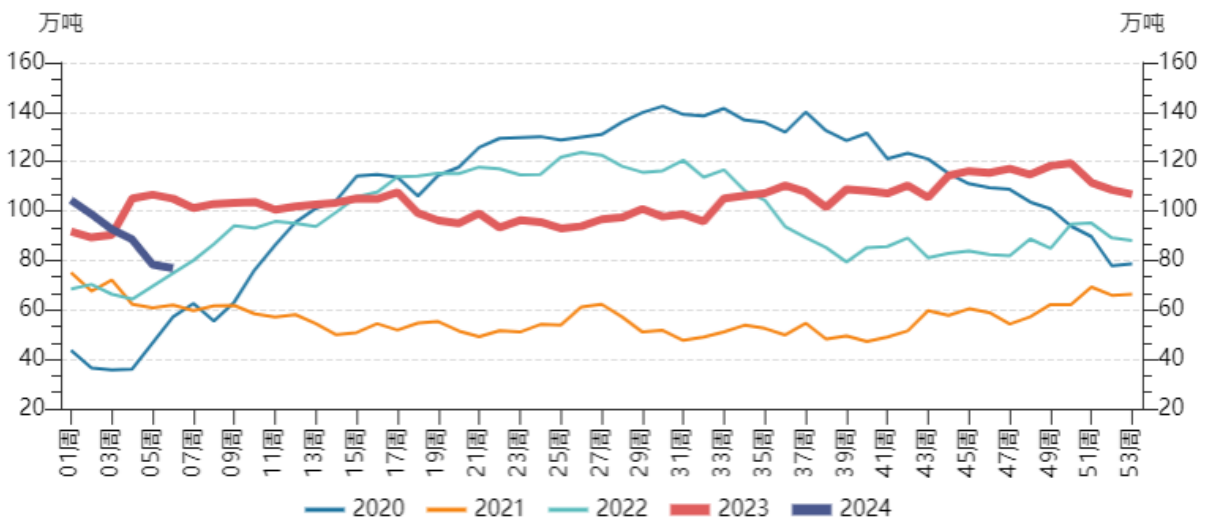
上周国内乙二醇装置开工率较前一周上涨 2.09 个百分点至 62.13%，其中一体化装置产能利用率 64.34%，环比升 2.83 个百分点；煤制乙二醇产能利用率 58.19%，环比升 0.91 个百分点。受制于装置开工率的上涨，截至上周四，国内乙二醇产量达到 36.98 万吨，周环比上涨 3.01 个百分点。不过由于节前的备货行为使得港口发货情况良好，叠加进口受限，导致华东主港的库存远低于去年同期。所以短期来看，虽然近期装置开工上涨，供应走高，但春节期间港口的到货量并不多，因此节前来看，供给压力不大。而节后在工厂的补库需求下，港口或将再次去库，对于盘面的压制或将有限。

图表 4 乙二醇综合装置开工率图



数据来源：wind、国元期货

图表 5 乙二醇华东港口库存图

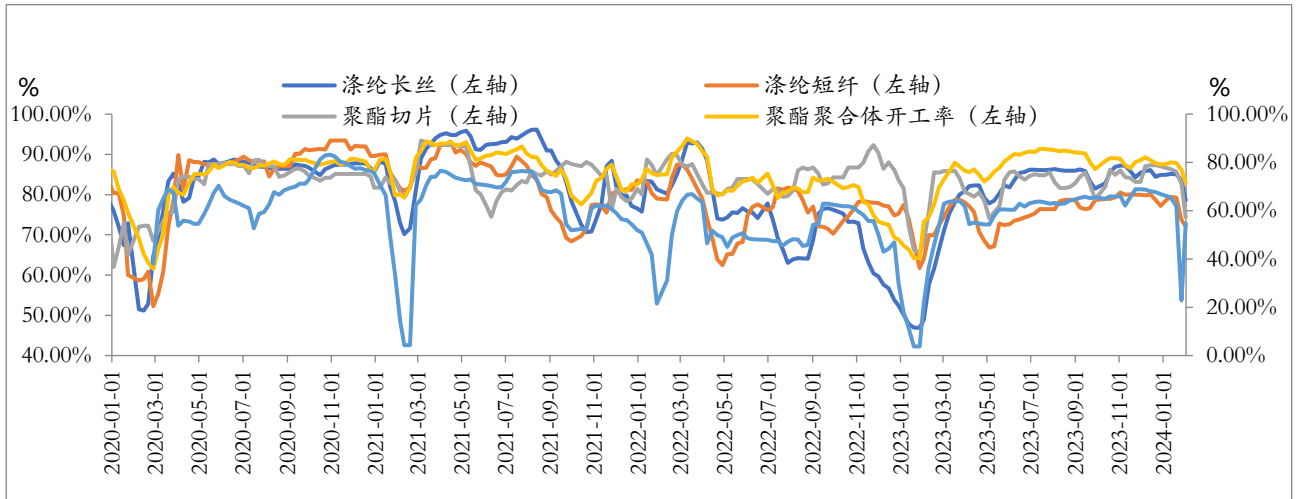


数据来源：wind、国元期货

2.3 节前下游需求萎缩 节后或有期待

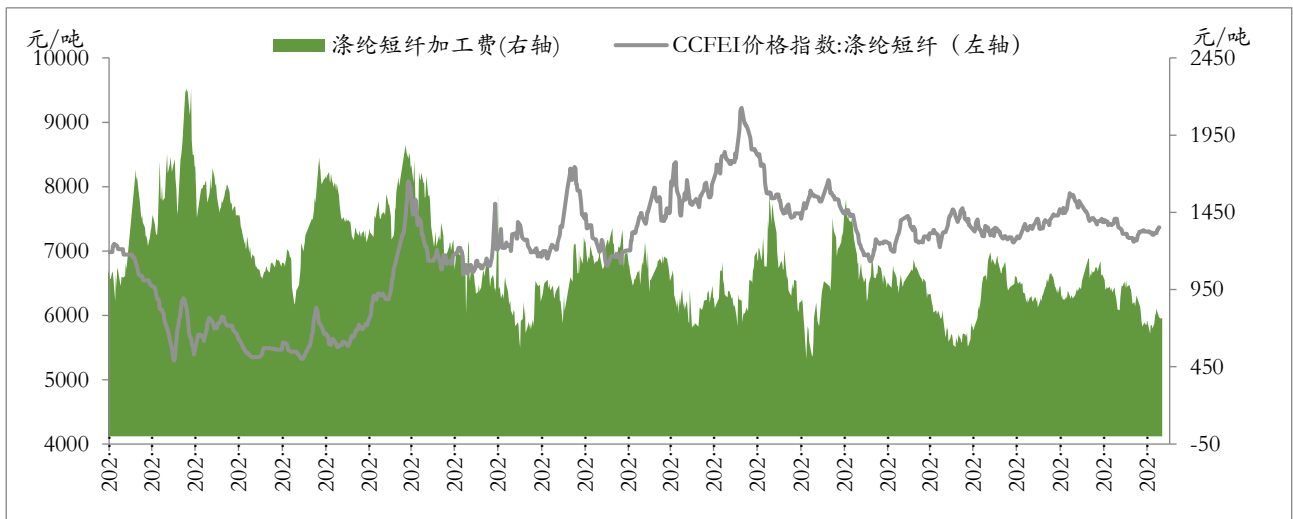
临近春节长假，终端织造企业多数已停工放假，开工负荷降至冰点。叠加聚酯产业链中涤纶长丝各品种以及短纤的亏损放大，导致国内聚酯行业装置率已下降至8成以下，步入2024年以来，聚酯装置开工率的跌幅已经超过9个百分点。而节后多数企业陆续返市将集中至2月中旬，从各产品的库存看，整体处于近年来的最低水平，节后市场的弹性较强，具备快速恢复的能力。

图表 6 聚酯各品种装置开工率图



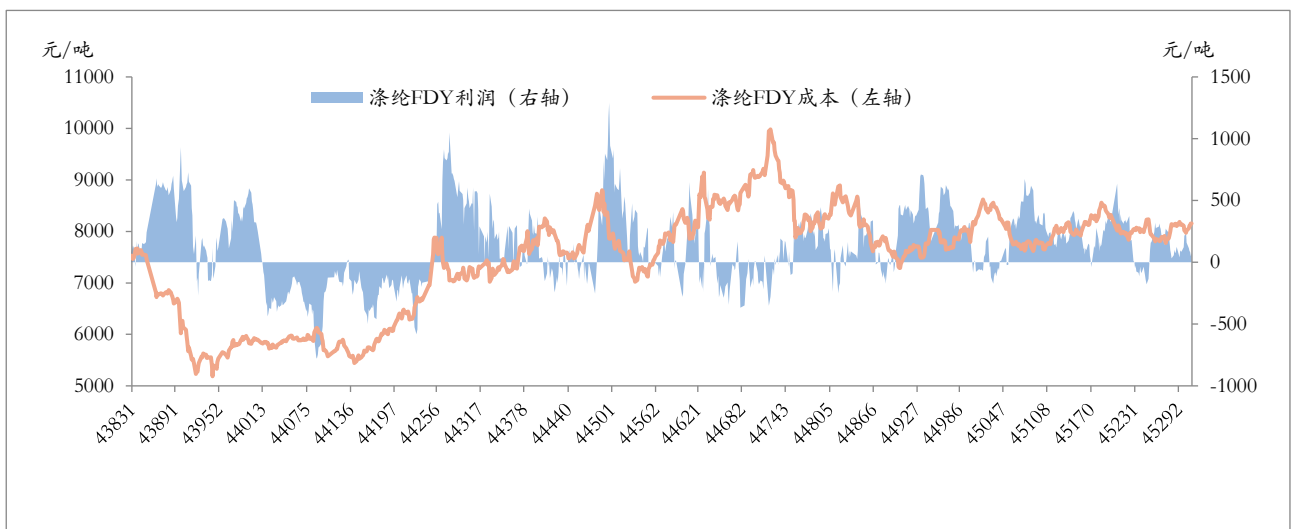
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 7 涤纶短纤价格、加工费图



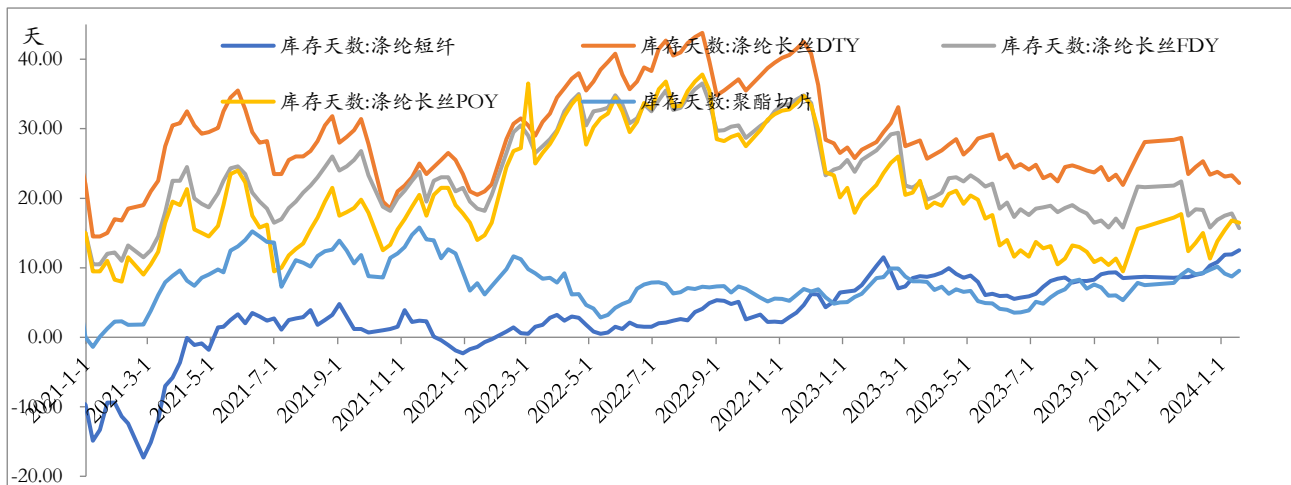
数据来源：wind、国元期货

图表 8 涤纶 FDY 成本、利润图



数据来源：wind、国元期货

图表 9 下游聚酯各品种库存图



数据来源: wind、国元期货

三、总结

节前最后一周，虽然国内乙二醇装置开工率持续走高，但聚酯负荷下降至 8 成以下，导致乙二醇周度去库幅度将持续收窄。尽管乙二醇将处于季节性累库预期，但是当前国内库存低位，而春节期间乙二醇到港量偏低，市场压力不大。结合盘面来看，2405 合约下方 40 日均线支撑相对偏强，节前大概率将围绕 4600 窄幅震荡；而春节期间，原油市场不确定因素较多，成本端波动或将加大，建议投资者空仓过节。而元宵节之后，下游市场即将陆续返市，届时市场需求将逐步提升，或对乙二醇市场存在较强支撑。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。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，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。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，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

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

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

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

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

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 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 层西侧

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

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