



美国关税态度缓和，关注五一织造放假情况

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

近期特朗普对中国关税政策态度缓和，后续乙烷进口关税可能豁免，供应端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，但直接出口美国的纺服订单依然处于暂停状态，聚酯减产预期压制市场心态，关注五一前后织造放假情况以及后续中美谈判进展。整体看来，当前 EG 库存处于近五年季节性中位水平，聚酯工厂隐性库存依旧偏高，形成一定缓冲，实际港口库存变动幅度有限，EG 基本面矛盾不大，关注宏观动态。

核心观点

■ 市场分析

基差方面，EG 基差为 22 元/吨（-35）。本周乙二醇价格重心冲高回落，周初乙二醇盘面减仓上行，在特朗普对中国关税政策态度缓和后，化工品跟随原油反弹；至周四，市场受乙烷关税可能豁免消息影响，乙二醇价格重心进一步回落，基差走弱。

中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 68.47%（环比上期上升 3.15%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 63.85%（环比上期上升 13.99%）。煤制乙二醇负荷低位开始回升，非煤装置检修陆续开始，整体负荷回升。中长线来看，乙烷原料后续或取得豁免，卫星石化装置停车预期暂缓，后续继续关注恒力石化、浙江石化装置检修落实情况以及进口货源调整。

需求方面，江浙织造负荷 59%（-2%），江浙加弹负荷 71%（-2%），聚酯开工率 93.6%（-0.2%），直纺长丝负荷 90.3%（-2.2%）。POY 库存天数 25.0 天（-3.8）、FDY 库存天数 30.6 天（-2.1）、DTY 库存天数 30.9 天（-1.1）。涤短工厂开工率 91.3%（+2.4%），涤短工厂权益库存天数 15.5 天（+0.2）；瓶片工厂开工率 81.2%（+1.9%）。本周下游织造、加弹开工继续下降，由于目前当前美国直接订单仍暂停，加工转出口订单受东南亚产能限制，坯布库存积压，库存贬值下市场心态较差，原料补库意愿不强，长丝库存累积到高位，本周下游节前补库，长丝库存有所下降。近期瓶片工厂集中重启，短期聚酯开工高位维持，当前聚酯产品中长丝压力相对较大，后续关注五一假期前后织造负荷会不会加速下降，若中美关税税率没有明显下降，5 月聚酯负荷或将高位下滑。

库存方面，本周四隆众华东 EG 港口库存 68.8 万吨（-1.9），周内乙二醇到货偏多，显性库存较周一小幅回升，较上周四小幅下降，整体库存持稳。当前港口库存回升至近五年季节性中位水平，4 月去库，但是隐性库存依旧偏高，市场消化需要时间，短期港口

库存难见大幅下降。

策略

MEG 中性，关税中美关税谈判情况和原油变动

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

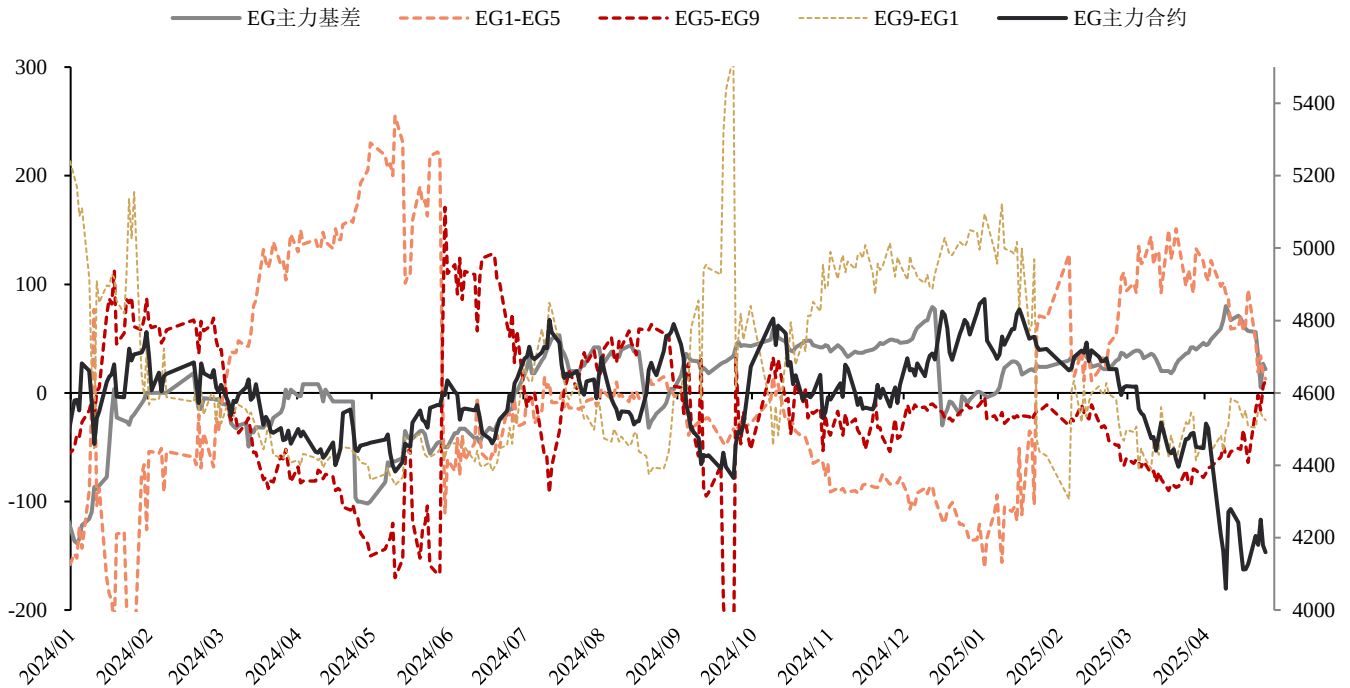
策略摘要	1
核心观点	1
EG 基差结构.....	4
EG 生产利润及开工率.....	4
EG 进口利润&国际价差	5
下游聚酯情况	6
EG 库存走势.....	8

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

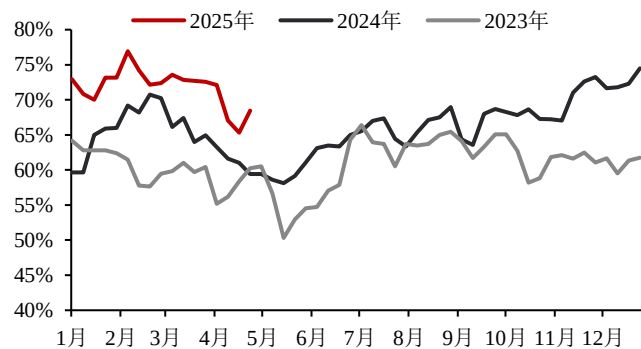
图 1: EG 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

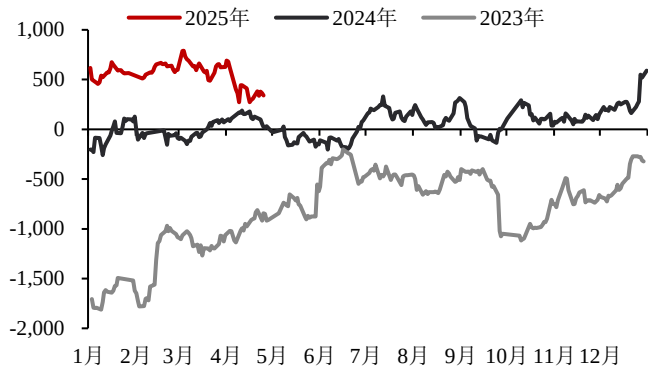
EG 生产利润及开工率

图 2: EG 开工率 | 单位: %



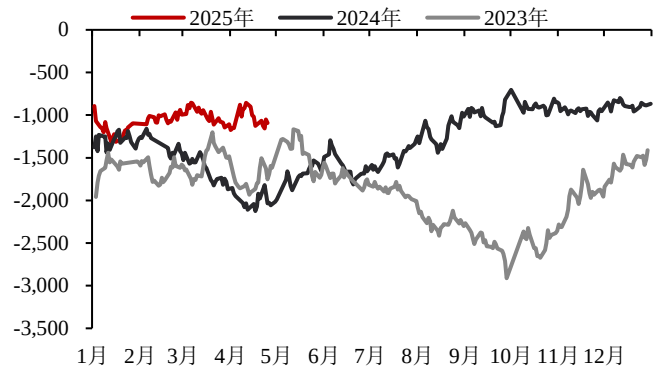
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: EG 生产利润（煤炭制）| 单位：元/吨



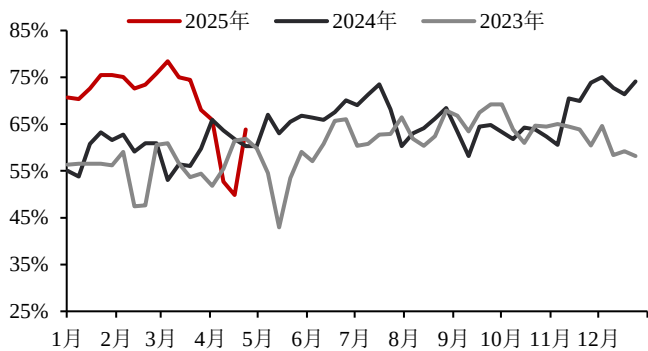
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 4: EG 生产利润（原油制）| 单位：元/吨



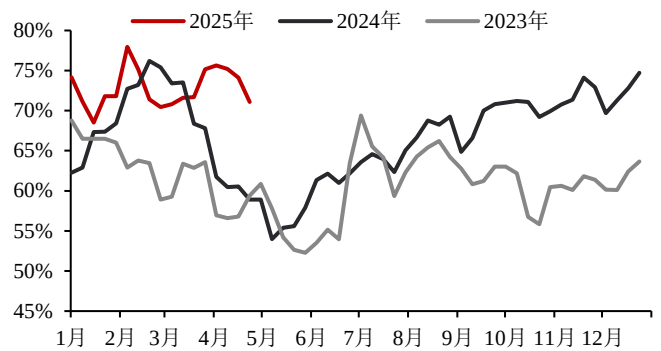
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 5: 中国煤头 EG 开工率|单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

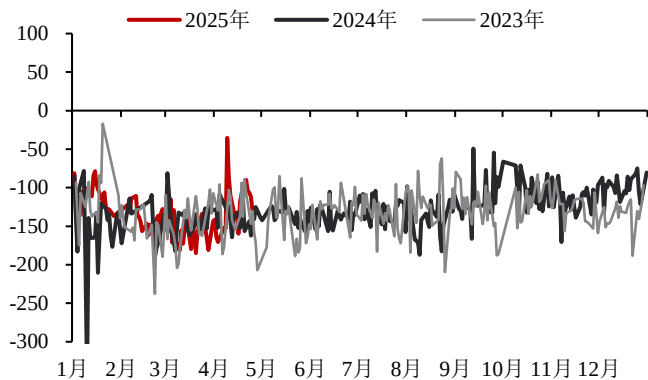
图 6: 中国非煤 EG 开工率 |单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

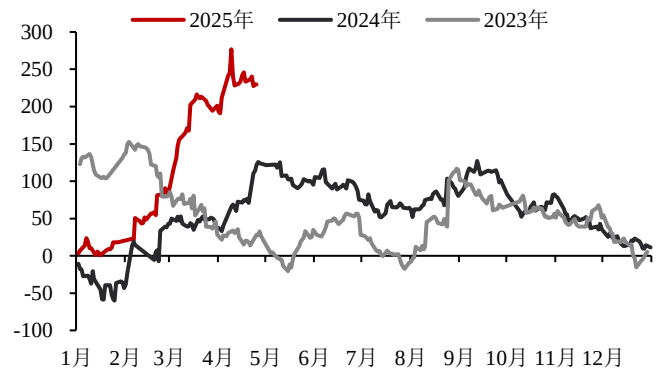
EG 进口利润&国际价差

图 7: EG 进口利润|单位：元/吨



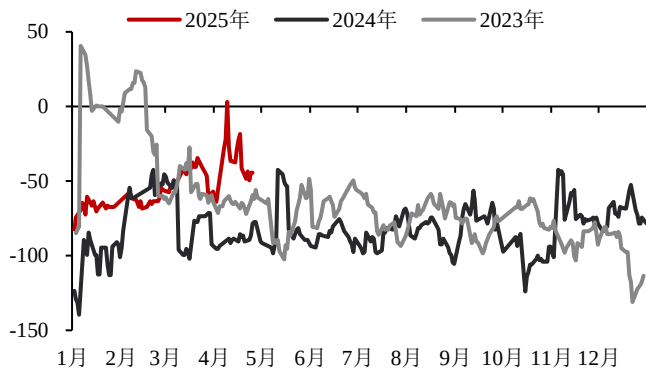
数据来源：隆众资讯华泰期货研究院

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

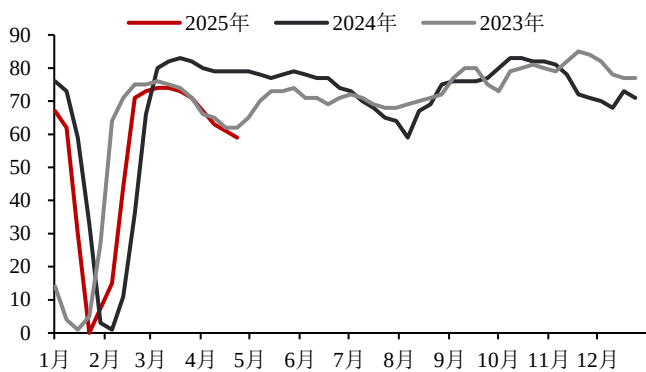
图 9：EG 美国 FOB-中国 CFR | 单位：美元/吨



数据来源：隆众资讯华泰期货研究院

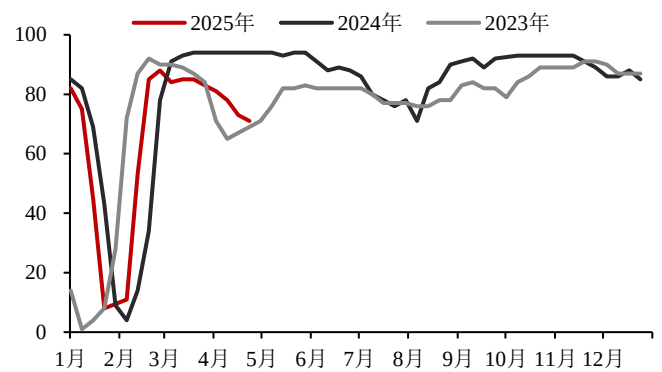
下游聚酯情况

图 10：江浙织机负荷|单位：%



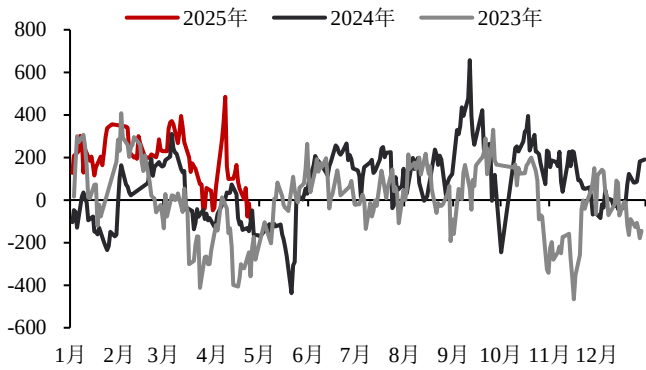
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 11：江浙加弹负荷|单位：%



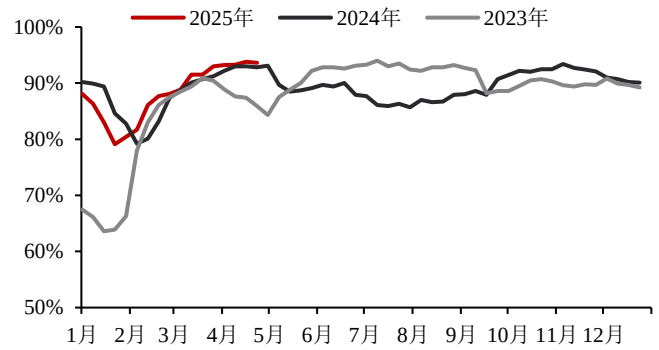
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 12: POY 生产利润|单位: 元/吨



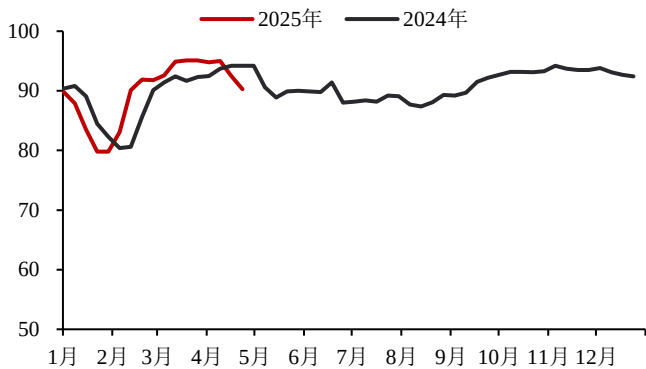
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 聚酯开工率|单位: %



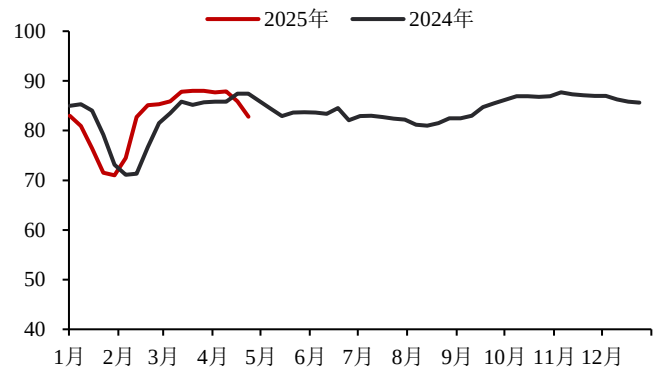
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: 直纺长丝负荷|单位: %



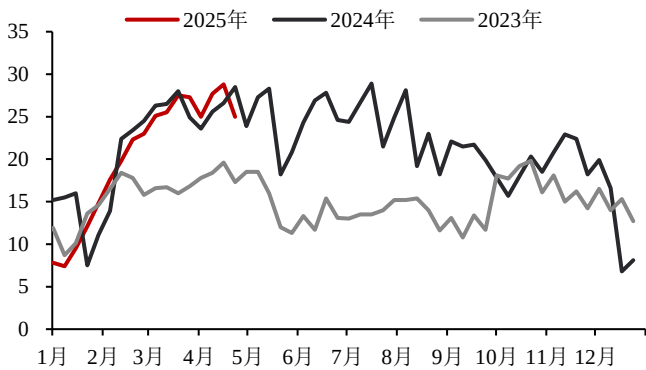
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



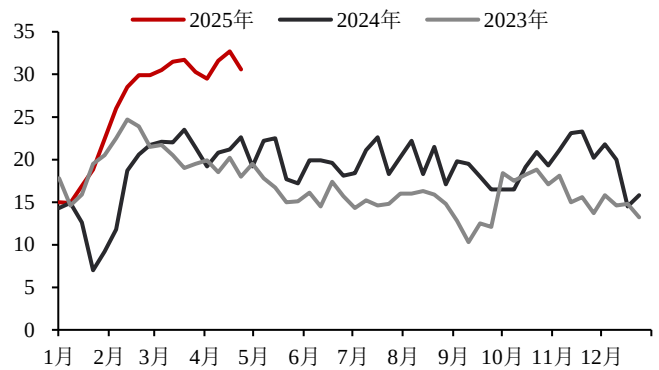
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 16: POY 库存天数|单位: 天



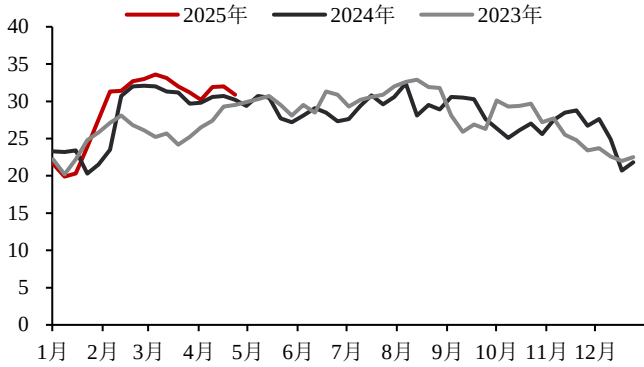
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 17: FDY 库存天数|单位: 天



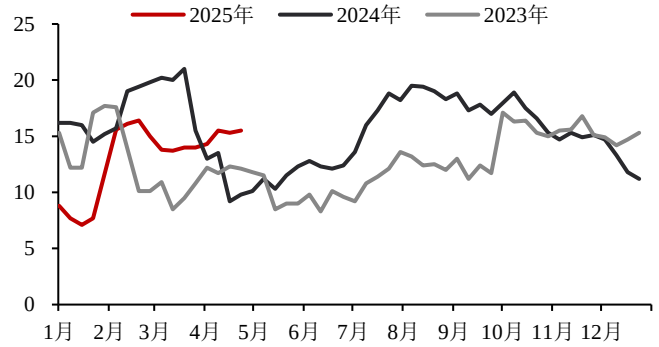
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 18: DTY 库存天数|单位: 天



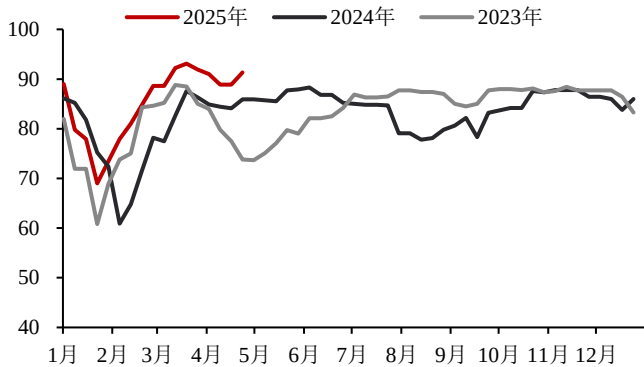
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 19: 直纺涤短权益库存|单位: 天



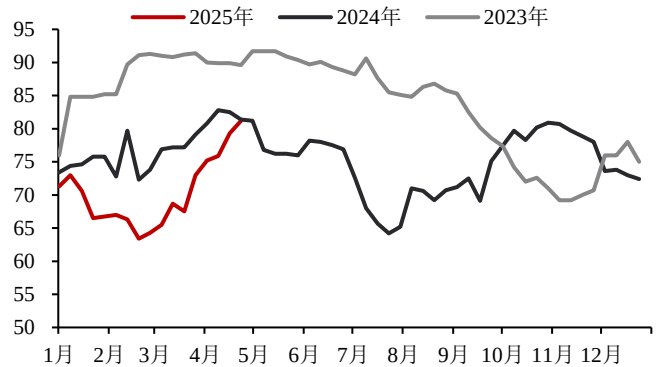
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 20: 直纺涤短负荷|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

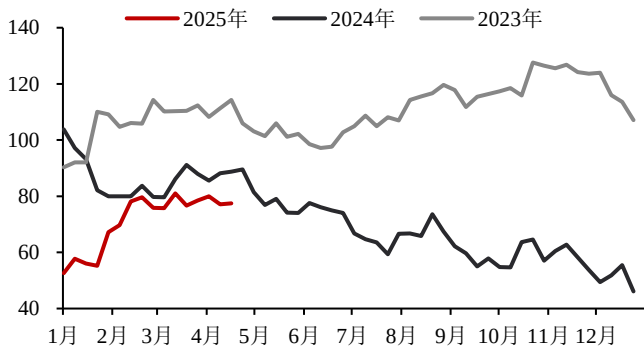
图 21: 瓶片负荷|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

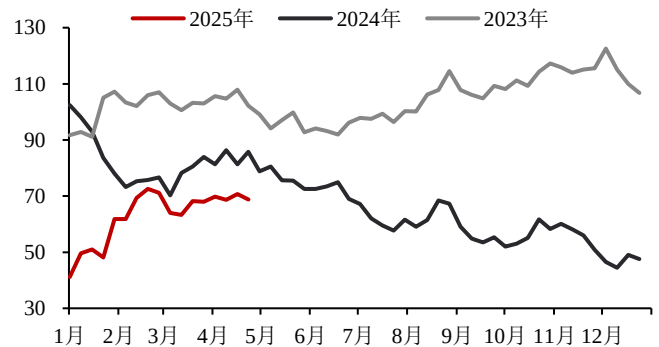
EG 库存走势

图 22: EG 华东港口库存|单位: 万吨



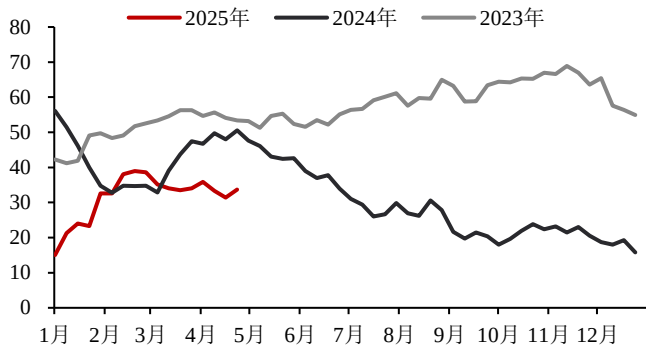
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: EG 华东港口库存|单位: 万吨



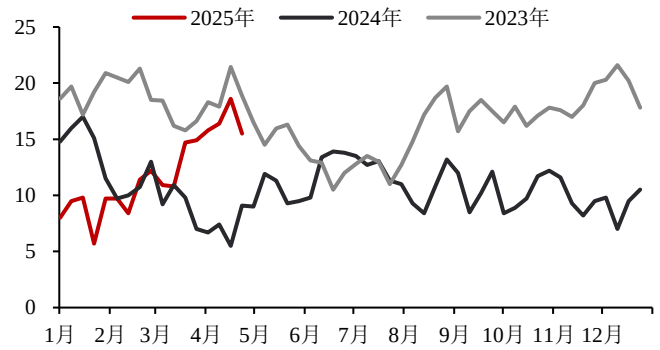
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



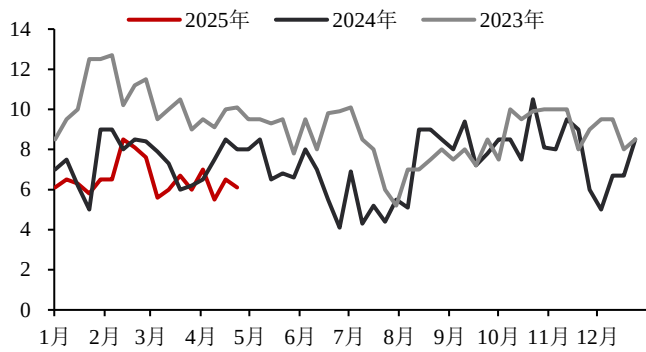
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



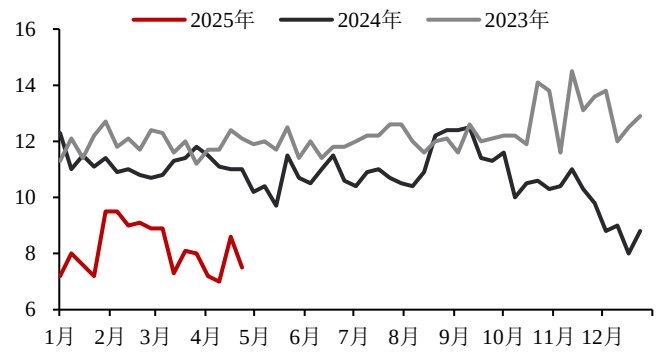
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



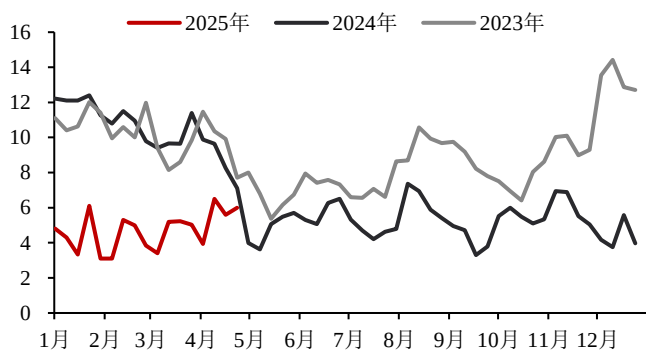
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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