

期货日报网讯(记者张玉洁)在大商所十大投研团队评选现场评审环节，平安期货2队表示，乙二醇是一个波动较大，交易机会比较多的品种，

首先提到国内产业链情况，每年产能增速在25%以上，下游产能增速只达到10%。从2016年到现在，月均乙二醇进口量只增不减，所以国内产能持续增长和进口高企这种供需结构导致乙二醇行业在比较悲观的预计之中。国内乙二醇的工艺和利润情况是高度相关的，特别是在结束长期盈利模式之后，到了今年都出现亏损，这种情况下，利润的变化，出现两个月亏损之后它们之间联动或者相关性明显加强。利润变好开工马上变好，利润一旦回落开工马上出现问题。

聚酯行业的一个特点在春节期间会放假，这是一个窗口期。

在产能扩大周期中，它处于被动去库到主动补库之间，春节强势会继续，一旦反弹结束，产能周期逻辑将继续，寻底的时候，上下边际就是石脑油评估利润和煤质评估利润之间博弈，如果产业出现像反倾销的变化，那行情就另一番景象了。

以下为文字实录：

主持人：感谢刘总热情以及精彩的致辞。今天和往年不一样的地方，往年是分两个组，工业品组和农产品组，今天是合二为一。刚才看了一下，农产品对工业品数量比较是6：9，工业品偏多一些，接下来有请第一支团队来自平安期货2队的选手做准备。

王开河：我今天的主题是产能扩张周期中的定价逻辑，即乙二醇交易机会展望。这是一个波动较大，交易机会比较多的品种，所以说我们今天尝试在这里给大家探讨一下或者寻找乙二醇的价格逻辑。

首先，为什么整个乙二醇会出现长期单边下行，看一下国内产业链情况，对于乙二醇来说，每年产能增速在25%以上，下游产能增速只达到10%。从2016年到现在，月均乙二醇进口量只增不减，所以国内产能持续增长和进口高企这种供需结构导致乙二醇行业在比较悲观的预计之中。

我们如果看下游10%的增速，其实比GDP增速还是要高的，所以我们更多把矛盾关注点放在乙二醇自身，也就是工艺上。对于工艺可以看到，国内工艺和利润情况是高度相关的，特别是在结束长期盈利模式之后，到了今年都出现亏损，这种情况下，利润的变化，出现两个月亏损之后它们之间联动或者相关性明显加强。利润变好开工马上变好，利润一旦回落开工马上出现问题。

第二个，为什么我们说要把更多的精力放在工艺上，就是我们对需求判断。很多人

觉得需求比较弱，但是我们刚才看到聚酯产能增速在10%左右，产能利润率就是开工率情况下，今年以来聚酯平均开工率高于去年平均。同时产销和库存情况并没有出现特别明显的堆积，需求表现并不是那么差，更多精力用来研究工艺作为机会发现或者交易更有用。对于乙二醇上下游比较单一品种，比较推荐用平衡表推演模式。聚酯的特点在春节期间会放假，所以这是一个窗口期，有人可能说平衡表推演逻辑或者指导意义不强，但是我们在交易期间，我们是通过库存周期做了两次乙二醇机会，一次是9月5日，一次是10月22日。9月5日在平衡表推演的时候发现库存周期有可能从主动区别库变成被动去库，我们果断进场继续做多。10月22日发现库存已经到季节性低点，同时平衡表推演的话，未来还会继续去库，在10月22日又一次进场，这个时候单边做多做了15正套。如果有库存周期交易逻辑，进场点通过长周期观看的话，整个供应端对于乙二醇来说最好安全边际就是石脑油一体化，当出现亏损之后价格离底部就很近了，特别是亏损一个月的时候反弹比较明显。以前出现过，上次是2014年，还有今年包括现在。所以我们把它当做安全边际效果比较好的。

有没有可能导致行业变得更健康？我们刚才讲了，很多是国内工艺。进口我们可以看一下，在国内产能增速的时候同步增加。这个产业会不会发生一些变化？我这里做了一个思考性的发散，国内是否会对进口追踪一个反倾销，WTO规定乙二醇基本是满足反倾销的，就是国内产业发展必须，进口已经形成影响。第二个就是乙二醇生产主体很多是民营企业，民营企业对于区域或者国际风险抵御力比较弱，所以它们更有动力申请反倾销调查。如果回顾化工品种里面发生过反倾销的品种，有些主体是重叠的，所以说我们有一个产业思考，就是是否会出现反倾销。如果最后反倾销的话，就要把更多关注点放在东北亚或者美国。

最后总结一下，产能扩大周期中它的价格预演，以现在情况看，处于被动去库到主动补库之间，春节强势会继续，一旦反弹结束，产能周期逻辑将继续，寻底的时候，上下边际就是石脑油评估利润和煤质评估利润之间博弈，如果产业出现像反倾销的变化，那行情就另一番景象了。

主持人：有请评委梁忠超对平安期货2队进行提问。

梁忠超：化工品我不是特别熟，我从整个报告里面的逻辑，我大概看了一下，对于后面你们交易的一些建议，因为你研究最终目的是为了给交易服务，你们的交易的策略我认为还是不够清晰的。对于我们长期做交易的人来说，需要你的目的性应该更明确一点，交易方案更完善一点，大概什么点位，怎样控制风险，在什么样条件下行情后面走势会是什么。

王开河：在产能周期里比较难以抗拒它的下行，所以我们策略就是关注库存周期，库存周期主要用平衡表计算。第二个就是我们刚才说的上下边界，如果在底下的话

，下边界一般情况下就是石脑油一体化，如果上面就是煤质盈亏平衡点。通道下行，但是中间上有底、下游底的模式，关注点是利润的变化，最关键的是供应这一头，需求相对来说比较刚需稳定。

梁忠超：对于明年乙二醇的走势区间上面有没有一个判断？

王开河：我们的判断大概在4400-5000之间。现在乙二醇很强势，甚至逼仓，之后从产能逻辑回到比如说底部4400附近，如果石脑油利润开始亏损那我们就进场做多，多到如果出现利润那就出场或者重新反着做一遍。

梁忠超：进场以后交易如果出现亏损怎么办？

王开河：大概亏损一个月，不可能一亏损就进，在底部的时候逐渐建仓，保证风险还是比较可控。

主持人：五位评委请举牌，为平安期货2队打分。一号评委7分，二号评委7.4分，三号评委7.55分，四号评委8.35分，五号评委7.6分，最终得分7.58分。

接下来有请第二支队伍，来自金源期货2队。

1、平安期货2队.ppt

来源: 期货日报

关注同花顺财经微信公众号(th518)，获取更多财经资讯