大宗商品

乙二醇：国内供应加速下降兑现了亏损的快速修复

一、石油市场供应过剩担忧重启。据新华社德黑兰 11 月 12 日电，据伊朗媒体 12 日援引伊朗军方消息报道，两艘违规油轮当天无视警告，关闭雷达系统，在霍尔木兹海峡东部禁区触雷起火。据新华社德黑兰 11 月 13 日电，伊朗伊斯兰革命卫队 13 日发表声明称，当天打击并摧毁了美军在巴林的预警雷达。这是两个月来伊朗对美军在中东的军事设施已知的首次打击。据新华社巴黎 11 月 13 日电，国际能源署 13 日发布最新石油市场报告指出，随着海湾地区石油出口持续恢复，10 月全球石油供应将出现自中东战事爆发以来首次超过需求的情况，石油市场初步显现供需再平衡迹象，预计今年第四季度全球石油市场将转向供应过剩，2027 年石油库存规模可能进一步扩大。不过，原油供应改善尚未缓解柴油等成品油的供应紧张局面，俄罗斯能源设施持续遭袭进一步加剧柴油供应压力。根据同花顺金融，截至 11 月 13 日，中国主营炼厂常减压开工率和国内炼厂重整装置产能利用率本期延续微幅提升，独立炼厂产能利用率本期小幅提升，仅山东地炼常减压开工率本期微幅下降。我们认为：油价上周下跌基本回吐完海运费的地缘溢价，本周上半周下跌源于对原油平衡表转为供应过剩的担忧，但目前霍尔木兹海峡仍有零星冲突，因此地缘溢价或仍无法忽视。关注中国需求能否延续恢复。

二、乙二醇港口库存和社会库存本期仍分化。据 ifind 数据：截至 2026 年 11 月 09 日，乙二醇（MEG）华东地区港口库存为 16.5 万吨，较上期小幅增加 2.5 万吨。据 mysteel 数据：截至 2026 年 11 月 13 日，乙二醇（MEG）中国社会库存为 130.02 万吨，较上期大幅下降 4.7 万吨。

三、除 DTY 和短纤外，其他聚酯产品本期均利润压缩或亏损加剧。

四、乙二醇国内供应降幅扩大，直接下游需求负荷延续提升。据 CCF，乙二醇国内供应延续回落，到港预报四周移动求和高位回落，聚酯延续提负。我们维持 11 月份聚酯低开工预期，略微提升 12 月聚酯负荷预期。据 CCF，10 月平衡表推测全月累库 23 万吨，其中六至七成累积在聚酯工厂环节——这在一定程度上缓解了聚酯工厂的 EG 备货压力，真正进入流通环节的增量相当有限。国产量大幅回落，叠加聚酯负荷回升，11 月平衡表已由此前的累库转为弱去库状态。

我们认为：上期观点“后续若有累库转为去库的可能性，预计亏损修复将再度流畅。”本期国内供应加速下降兑现了亏损的快速修复，但尚未修复至有利润，乙二醇作为烯烃，预计仍强于芳烃。

风险提示：（1）乙二醇利润波动较大，国内供应或因利润压缩而扩大降幅；（2）中东局势及对霍尔木兹海峡实际通行情况仍需跟踪；（3）近端平衡表偏紧平衡，远月不确定性仍较大；（4）需求超预期继续下降风险；（5）中东地区战后停车装置开车情况需持续跟踪。

作者



分析师 肖亚平
SAC：S1070523020001
邮箱：xiaoyaping@cgws.com



联系人 秦钏
SAC：S1070125110013
邮箱：qinchuan@cgws.com

相关研究

1、《液化气：地缘局势降温，气价大幅回落》2026-11-09
2、《原油：美国中期选举靴子落地，油价大幅回调》2026-11-09
3、《乙二醇：地缘溢价回吐，海外供应回升预期压制 》2026-11-08

内容目录

一、石油市场供应过剩担忧重启.....3
二、乙二醇港口库存和社会库存本期仍分化.....5
三、除 DTY 和短纤外，其他聚酯产品本期均利润压缩或亏损加剧.....6
四、乙二醇国内供应降幅扩大，直接下游需求负荷延续提升.....7
风险提示.....11

图表目录

图表 1：布伦特原油现货价格（美元/桶）.....3
图表 2：乙二醇石脑油制成本（美元/吨）.....3
图表 3：乙二醇石脑油制利润（美元/吨）.....3
图表 4：乙二醇现货价（元/吨）.....4
图表 5：秦皇岛动力煤价格（元/吨）.....4
图表 6：乙二醇煤制成本（元/吨）.....4
图表 7：乙二醇煤制利润（元/吨）.....4
图表 8：乙二醇（MEG）港口库存季节性（万吨）.....5
图表 9：乙二醇（MEG）中国社会库存季节性（万吨）.....5
图表 10：涤纶长丝 POY 周度利润（元/吨）.....6
图表 11：涤纶长丝 FDY 周度利润（元/吨）.....6
图表 12：涤纶长丝 DTY 周度利润（元/吨）.....6
图表 13：涤纶短纤周度利润（元/吨）.....6
图表 14：聚酯瓶片周度利润（元/吨）.....6
图表 15：乙二醇开工率（%）.....7
图表 16：聚酯产品开工率（%）.....7
图表 17：乙二醇到港预报 4 周移动求和（万吨）.....7
图表 18：MEG 国内装置检修损失（万吨）.....7
图表 19：MEG 海外主要装置动态.....9
图表 20：乙二醇月度平衡表（万吨）.....10

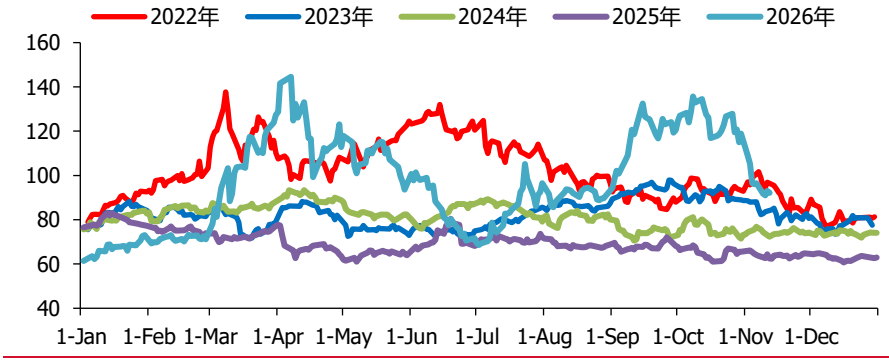
一、石油市场供应过剩担忧重启

据新华社德黑兰 11 月 12 日电，据伊朗媒体 12 日援引伊朗军方消息报道，两艘违规油轮当天无视警告，关闭雷达系统，在霍尔木兹海峡东部禁区触雷起火。据新华社德黑兰 11 月 13 日电，伊朗伊斯兰革命卫队 13 日发表声明称，当天打击并摧毁了美军在巴林的预警雷达。这是两个月来伊朗对美军在中东的军事设施已知的首次打击。据新华社巴黎 11 月 13 日电，国际能源署 13 日发布最新石油市场报告指出，随着海湾地区石油出口持续恢复，10 月全球石油供应将出现自中东战事爆发以来首次超过需求的情况，石油市场初步显现供需再平衡迹象，预计今年第四季度全球石油市场将转向供应过剩，2027 年石油库存规模可能进一步扩大。不过，原油供应改善尚未缓解柴油等成品油的供应紧张局面，俄罗斯能源设施持续遭袭进一步加剧柴油供应压力。根据同花顺金融，截至 11 月 13 日，中国主营炼厂常减压开工率和国内炼厂重整装置产能利用率本期延续微幅提升，独立炼厂产能利用率本期小幅提升，仅山东地炼常减压开工率本期微幅下降。

我们认为：油价上周下跌基本回吐完海运费的地缘溢价，本周上半周下跌源于对原油平衡表转为供应过剩的担忧，但目前霍尔木兹海峡仍有零星冲突，因此地缘溢价或仍无法忽视。关注中国需求能否延续恢复。

据 ifind，根据图表 1，本期布伦特原油现货价格延续下跌，市场担忧原油市场再度过剩。

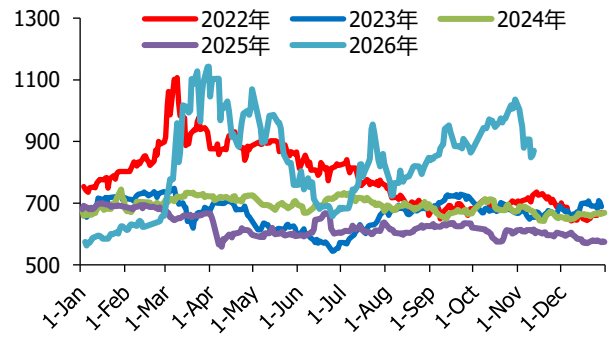
图表1：布伦特原油现货价格（美元/桶）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

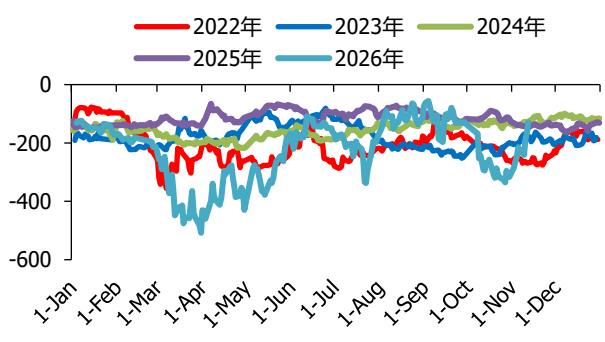
据 ifind，根据图表 2，石脑油制乙二醇成本本期小幅下跌。根据图表 3，乙二醇石脑油制亏损幅度延续收窄。

图表2：乙二醇石脑油制成本（美元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

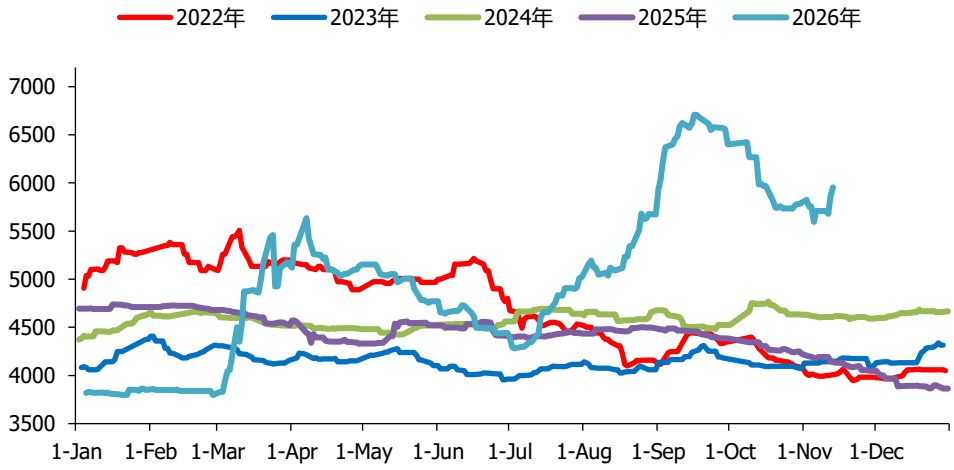
图表3：乙二醇石脑油制利润（美元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 ifind，根据图表 4，乙二醇现货价本期小幅反弹。

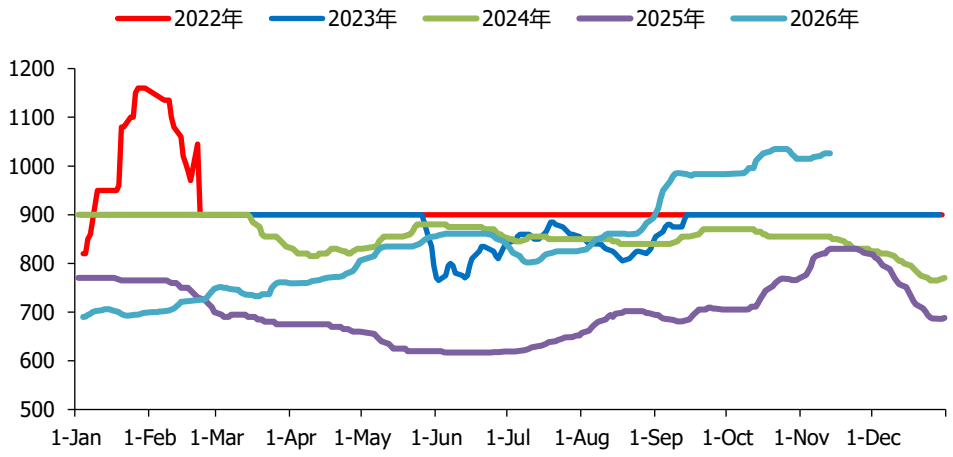
图表4：乙二醇现货价（元/吨）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

据 ifind，根据图表 5，本期动力煤价格微幅反弹。

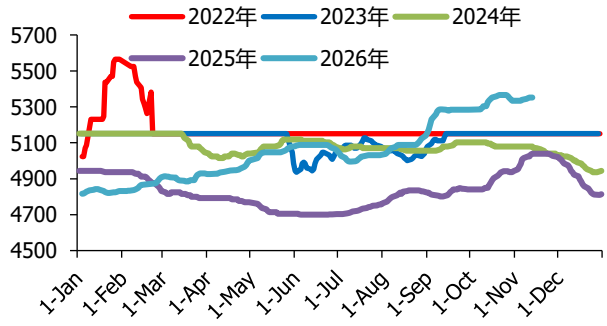
图表5：秦皇岛动力煤价格（元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

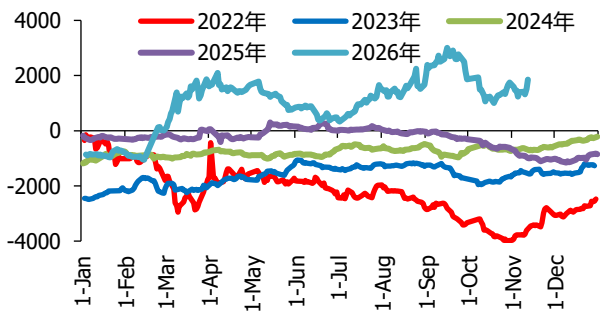
据 ifind，根据图表 6，乙二醇煤制成本本期微幅反弹。根据图表 7，乙二醇煤制利润本期小幅反弹。

图表6：乙二醇煤制成本（元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表7：乙二醇煤制利润（元/吨）

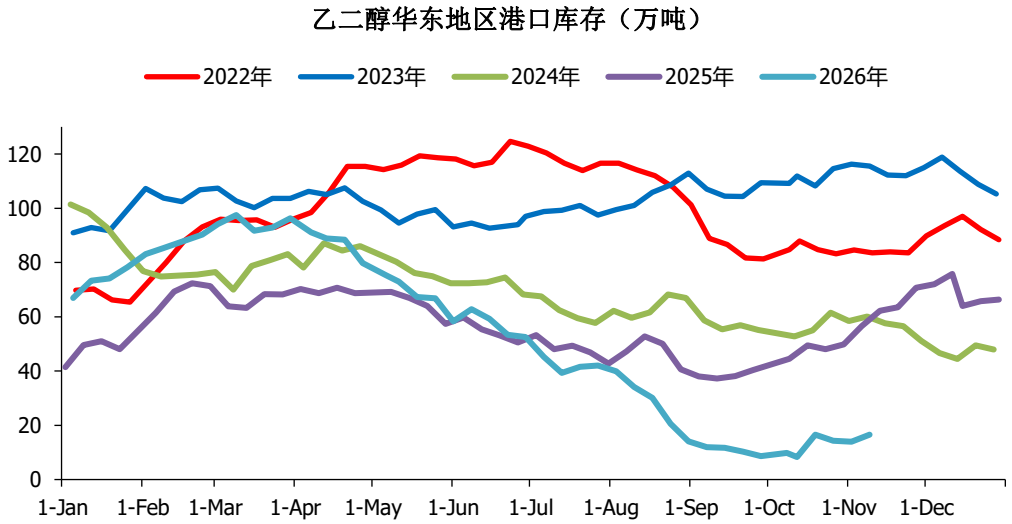


资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

二、乙二醇港口库存和社会库存本期仍分化

据 ifind 数据：截至 2026 年 11 月 09 日，乙二醇（MEG）华东地区港口库存为 16.5 万吨，较上期小幅增加 2.5 万吨。

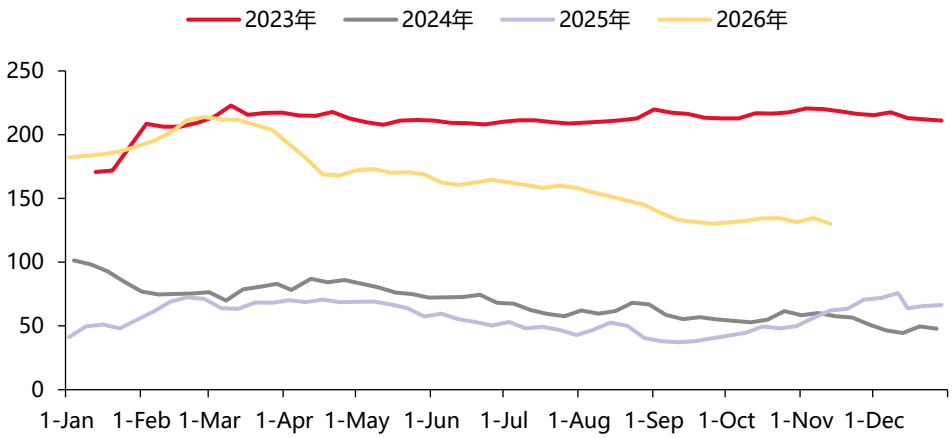
图表8：乙二醇（MEG）港口库存季节性（万吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 mysteel 数据：截至 2026 年 11 月 13 日，乙二醇（MEG）中国社会库存为 130.02 万吨，较上期大幅下降 4.7 万吨。

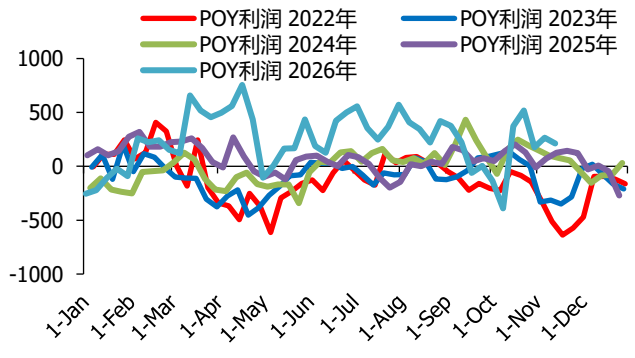
图表9：乙二醇（MEG）中国社会库存季节性（万吨）



资料来源：mysteel,长城证券产业金融研究院

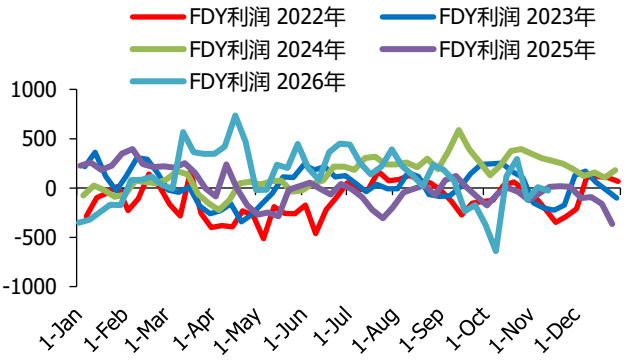
三、除 DTY 和短纤外，其他聚酯产品本期均利润压缩或亏损加剧

图表10：涤纶长丝 POY 周度利润（元/吨）



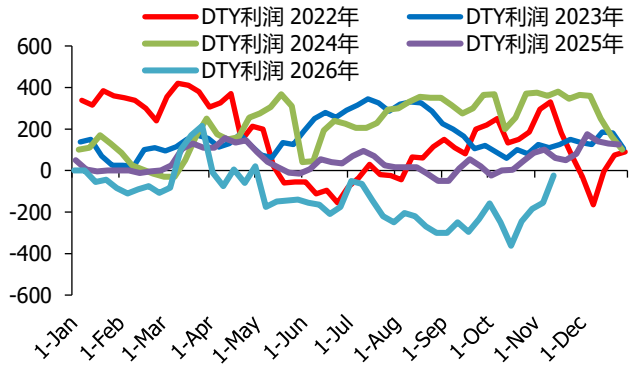
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表11：涤纶长丝 FDY 周度利润（元/吨）



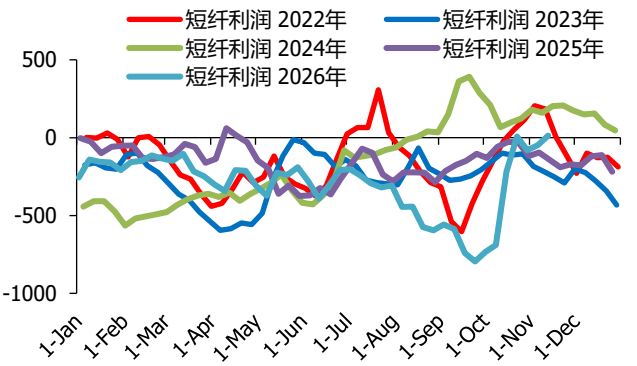
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表12：涤纶长丝 DTY 周度利润（元/吨）



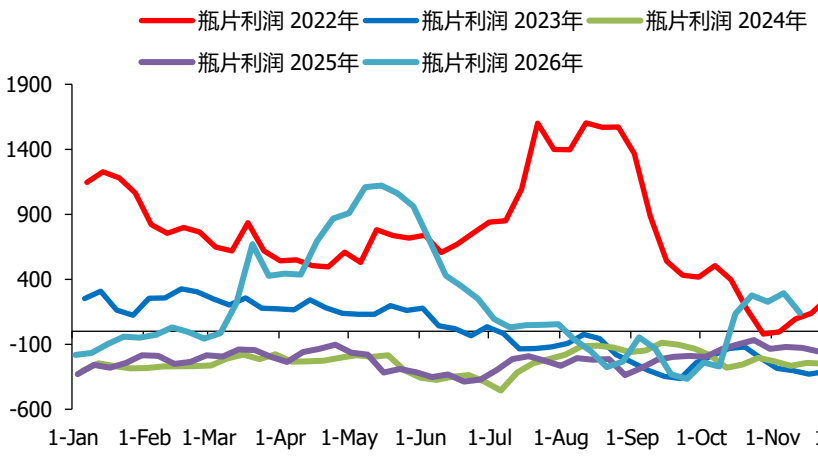
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表13：涤纶短纤周度利润（元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

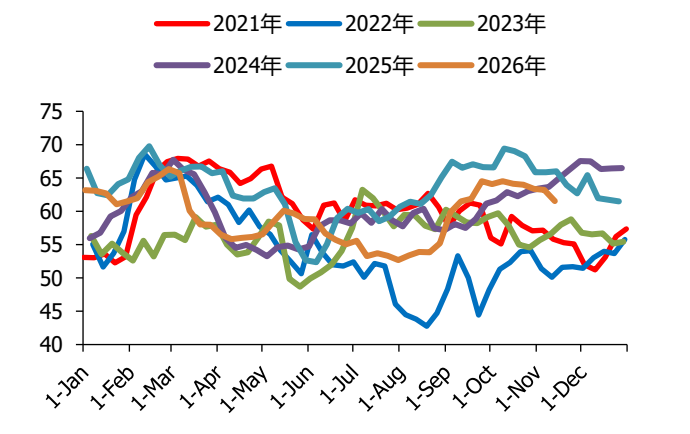
图表14：聚酯瓶片周度利润（元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

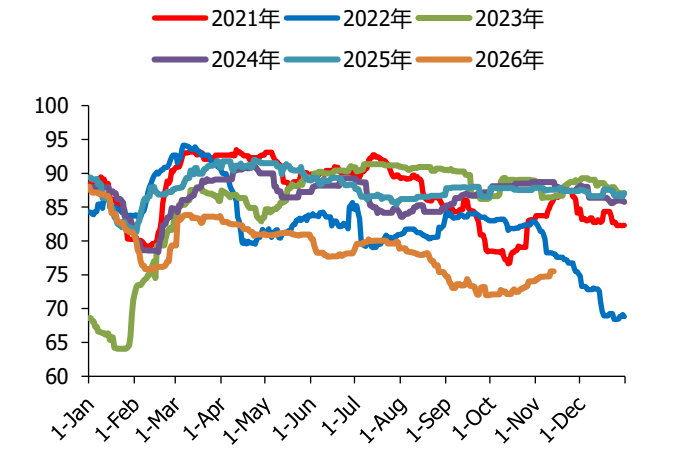
四、乙二醇国内供应降幅扩大，直接下游需求负荷延续提升

图表15：乙二醇开工率（%）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表16：聚酯产品开工率（%）

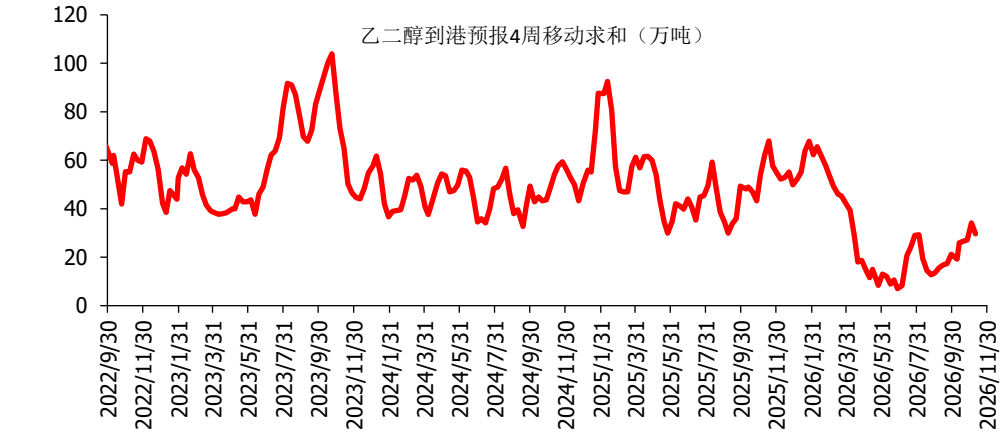


资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 CCF，聚酯负荷自 10 月初 74% 附近回升至目 11 月 12 日的 78% 左右，负荷修复直接带动码头提货速度环比明显回升。

如图表 17 所示，乙二醇到港预报 4 周移动求和高位回落。据 CCF，到船节奏方面，11 月中至 12 月中上旬外轮预到港量偏少，且货源多数为聚酯工厂所有，可流通货极少。

图表17：乙二醇到港预报 4 周移动求和（万吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 CCF，本周乙二醇国内负荷下降至 69%以下，进入 11 月，卫星石化转产、裕龙石化 90 万吨/年 MEG 装置意外停车，叠加部分装置 EG 产出进一步回落，国内乙二醇供应继续收缩——非煤制乙二醇开工负荷已降至 62%—63%。

图表18：MEG 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026 年 11 月 E	2026 年 12 月 E
扬子巴斯夫	34.00	0.8	0.9
扬子石化	30.00	2.5	2.5
上海石化 2#	38.00	3.1	2.9

装置	产能	2026年11月E	2026年12月E
镇海炼化	65.00	5.3	5.5
镇海炼化	80.00	3.3	3.4
中石化武汉	28.00	1.2	1.2
天津石化/sabic	42.00	0.7	0.7
福炼	40.00	1.3	1.4
中科炼化	50.00	0.4	0.4
古雷石化	70.00	1.7	1.8
海南炼化	80.00	3.3	0.0
抚顺石油化工公司	4.00	0.2	0.2
吉林石油化工公司	16.00	0.9	1.0
辽阳石油化工公司	20.00	1.6	1.7
成都石油化工公司	36.00	0.3	0.0
辽宁北方化学	20.00	0.0	0.0
中海壳牌	40.00	0.7	0.7
中海壳牌二期	40.00	0.7	0.7
富德能源	50.00	1.6	1.7
三江	15.00	1.2	1.3
远东联	50.00	0.8	0.8
斯尔邦	4.00	0.0	0.0
恒力	180.00	3.0	3.1
浙石化一期	75.00	0.6	0.6
浙石化二期	160.00	1.3	1.3
中化泉州	50.00	0.0	0.0
卫星石化	180.00	5.8	6.1
盛虹炼化	100.00	8.2	2.7
盛虹炼化	90.00	0.0	0.0
三江石化	100.00	2.5	2.5
裕龙石化	90.00	3.0	0.0
巴斯夫	80.00	0.0	0.0
通辽金煤	30.00	0.0	0.0
河南煤业（濮阳）	20.00	1.6	1.7
河南煤业（永城）	20.00	1.0	0.0
河南煤业（永城二期）	20.00	1.0	0.0
新疆天业（一期）	5.00	0.4	0.4
新疆天业（三期）	60.00	0.0	0.0
鑫润能源	40.00	0.0	0.0
阳煤寿阳	20.00	0.0	0.0
黔希煤化工	30.00	0.0	0.0
华鲁恒升	50.00	2.1	2.1
红四方	30.00	0.0	0.0
天盈（天然气原料）	20.00	0.0	0.0

装置	产能	2026年11月E	2026年12月E
内蒙古兖矿	40.00	0.0	0.0
山西沃能	30.00	0.0	0.0
陕煤渭化	30.00	0.0	0.0
陕西延长	10.00	0.0	0.0
湖北三宁	60.00	4.9	5.1
建元	26.00	0.0	0.1
昊源	30.00	1.2	1.3
神华榆林	40.00	2.2	0.0
华谊	20.00	0.3	0.3
广汇	40.00	0.0	0.0
美锦	30.00	0.0	0.0
陕西榆林化学	180.00	0.0	0.0
榆能	40.00	0.0	0.0
中昆	60.00	0.0	0.0
中化学	30.00	0.0	0.0
正达凯	60.00	0.0	0.0
畅亿	20.00	0.0	0.0
国内检修合计	3048.00	70.8	56.2

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 19 所示，本期海外装置无新增变化。

图表19：MEG 海外主要装置动态

装置	产能（万吨/年）	地址	运行情况
南亚 1#	36	中国台湾	负荷下降至 8-9 成
南亚 2#	36	中国台湾	停车中
南亚 3#	36	中国台湾	负荷下降至 8-9 成
南亚 4#	72	中国台湾	停车中
台湾中纤	20	中国台湾	停车中，目前重启时间待定
台湾东联	25	中国台湾	运行中
触媒	10.5	日本	运行中
韩国道达尔	12	韩国	运行中
乐天丽水	12+12	韩国	运行中
乐天丽水	16	韩国	停车中，重启待定
KPIC	18.5	韩国	10 月中开始停车更换催化剂，预计 11 月下旬重启
kanyan	85	沙特	据悉已重启
Yansab	91	沙特	运行中
Sharq1	45	沙特	停车中
Sharq2	45	沙特	停车中
Sharq3	55	沙特	停车中
Sharq4	70	沙特	停车中
Yanpet1	38	沙特	据悉已重启

装置	产能（万吨/年）	地址	运行情况
Yanpet2	52	沙特	运行中
Jupc1	70	沙特	停车中
Jupc2	64	沙特	停车中
Jupc3	70	沙特	停车中
Meglobal	46	加拿大	运行中
Meglobal	44	加拿大	运行中
Meglobal	45	加拿大	运行中
Farsa	40	伊朗	停车中，重启待定
Morvarid	50	伊朗	重启不顺，停车中
Marun	44.5	伊朗	停车中
拉比格炼化	70	沙特	运行中
三井	11.5	日本	运行中
Aster	90	新加坡	停车中
泰国 PTT	40	泰国	运行中
乐天	70	美国	运行中
马来西亚石油	38	马来西亚	运行中
马来西亚石油	75	马来西亚	停车中
南亚（新）	82.8	美国	运行中
南亚	36	美国	运行中
Sasol	28	美国	运行中
壳牌	12.5	美国	运行中
壳牌	25	美国	运行中
Shell	50	加拿大	运行中
MEGlobal	103	美国	运行中
Indorama	34	美国	运行中
GCGV	110	美国	运行中
BCCO	45	伊朗	运行中
SPII	50	伊朗	暂无重启计划

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

平衡表变化：据 CCF，乙二醇国内供应延续回落，到港预报四周移动求和高位回落，聚酯延续提负。我们维持 11 月份聚酯低开工预期，略微提升 12 月聚酯负荷预期。据 CCF，10 月平衡表推测全月累库 23 万吨，其中六至七成累积在聚酯工厂环节——这在一定程度上缓解了聚酯工厂的 EG 备货压力，真正进入流通环节的增量相当有限。国产量大幅回落，叠加聚酯负荷回升，11 月平衡表已由此前的累库转为弱去库状态。

图表20：乙二醇月度平衡表（万吨）

日期	MEG 产量	进口	出口	聚酯需求	其他需求	库存变动
2025 年 10 月	192	58	1	230	10	9
2025 年 11 月	184	58	1	222	10	9
2025 年 12 月	187	84	1	231	10	27
2026 年 1 月	184	69	1	223	10	17

日期	MEG 产量	进口	出口	聚酯需求	其他需求	库存变动
2026 年 2 月	181	65	2	180	12	52
2026 年 3 月	173	56	2	218	13	-7
2026 年 4 月	166	36	11	210	16	-32
2026 年 5 月	179	20	9	210	12	-31
2026 年 6 月	162	12	10	198	12	-46
2026 年 7 月	162	27	4	212	10	-37
2026 年 8 月	164	12	2	211	10	-48
2026 年 9 月	190	11	1	189	11	0
2026 年 10 月	201	30	2	196	10	23
2026 年 11 月	180	27	1	198	10	-1
2026 年 12 月	203	33	1	205	10	15

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

风险提示

（1）乙二醇利润波动较大，国内供应或因利润压缩而扩大降幅；（2）中东局势及对霍尔木兹海峡实际通行情况仍需跟踪；（3）近端平衡表偏紧平衡，远月不确定性仍较大；（4）需求超预期继续下降风险；（5）中东地区战后停车装置开车情况需持续跟踪。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES