

大宗商品

作者



分析师 廖浩祥

SAC: S1070526040006

邮箱: liaohaoxiang@cgws.com



联系人 秦钊

SAC: S1070125110013

邮箱: qinchuan@cgws.com

乙二醇：石脑油大跌，需求端负反馈延续

一、美伊谈判分歧仍严重，伊朗革命卫队协调保障霍尔木兹海峡通行。据新华社，伊朗外交部发言人称，伊美存在严重分歧，难言协议接近达成。据新华社德黑兰 5 月 22 日电 据伊朗伊斯兰共和国广播电视台 22 日报道，过去 24 小时内，在伊朗伊斯兰革命卫队海军的“协调与安全保障下”，共有包括油轮、集装箱船及其他商船在内的 35 艘船只通过霍尔木兹海峡。据新华社伦敦 5 月 21 日电，国际能源署署长法提赫·比罗尔说，若供应得不到改善，全球石油市场可能在今年 7 月或 8 月进入“危险区域”。我们认为目前仍是 NACHO 交易，环比的变化从“近乎封锁”进入“有限放行、温和恢复”阶段，因此油价回调幅度有限，高油价常态化。

据 ifind，2026 年 5 月 18 日-5 月 21 日，布伦特原油现货仍在 110 美元/桶左右震荡。但石脑油在近期显著大跌，截至 5 月 21 日，石脑油价格大幅下跌至 916 美元/吨。石脑油制乙二醇成本 5 月 20 日跌至 941.6 美元/吨。乙二醇现货价截至 5 月 21 日跌至 5008 元/吨附近，石脑油制乙二醇亏损幅度维持在 300 美元/吨以上，较上期环比修复；动力煤价格及煤制乙二醇成本维持不变，煤制乙二醇仍亏损，至 5 月 20 日亏损 126.3 元/吨。据 CCF，本期煤制乙二醇负荷延续下降。

二、乙二醇港口库存延续去化，社会库存偏稳。根据 ifind 数据：截至 2026 年 5 月 18 日，乙二醇（MEG）华东地区港口库存为 67.3 万吨，较上期减少 5.6 万吨，目前港口库存接近五年同期最低水平。

根据 mysteel 数据：截至 2026 年 5 月 22 日，乙二醇（MEG）中国社会库存为 170.6 万吨，较上期微幅增加 0.5 万吨，社会库存偏稳。

三、聚酯产品利润分化，瓶片利润单周压缩。根据 ifind，长丝 FDY 利润压缩外，长丝 POY 利润略扩张，短纤亏损加剧，瓶片利润出现单周压缩但仍在千元以上。

四、需求端负反馈延续，平衡表环比恶化。本期乙二醇港口库存和社会库存再度分化，到港预报单周仍在个位数 4.3 万吨。本期中东停车装置尚未重启，近洋装置新增重启及重启计划，进口量短期低点预计如我们平衡表预期在 4-5 月份。终端仍消耗原料库存为主，下游聚酯负荷再度下降，负反馈延续，本期我们继续下调 5-7 月的聚酯对乙二醇的需求。2026 年 5-7 月预计仍延续大幅去库格局但环比上期小幅收窄。

乙二醇观点：高油价常态化，石脑油波动大于原油，煤价或难以持续上涨，高波动下需求端负反馈延续。大方向仍认为有向上空间，节奏把握需要关注环比变化。

风险提示：（1）乙二醇国内外供应阶段性分化，需求受抑制和进口减量同时发生，需关注平衡表预期环比变化；（2）中东局势及对霍尔木兹海峡实际通行情况仍需跟踪；（3）长停煤化工装置复产超预期；（4）海外阶段性裂解装置负荷提升需关注。

相关研究

- 1、《原油：海峡有限通行，油价阶段性承压》2026-05-23
- 2、《氧化铝：供应放量库存累增》2026-05-17
- 3、《铝：通胀超预期拖累铝价 全球缺口支撑调整幅度》2026-05-17

内容目录

一、美伊谈判分歧仍严重，伊朗革命卫队协调保障霍尔木兹海峡通行	3
二、乙二醇港口库存延续去化，社会库存偏稳	5
三、聚酯产品利润分化，瓶片利润单周压缩	5
四、乙二醇到港预报仍在低位但 4 周移动求和出现单期回升	6
风险提示	11

图表目录

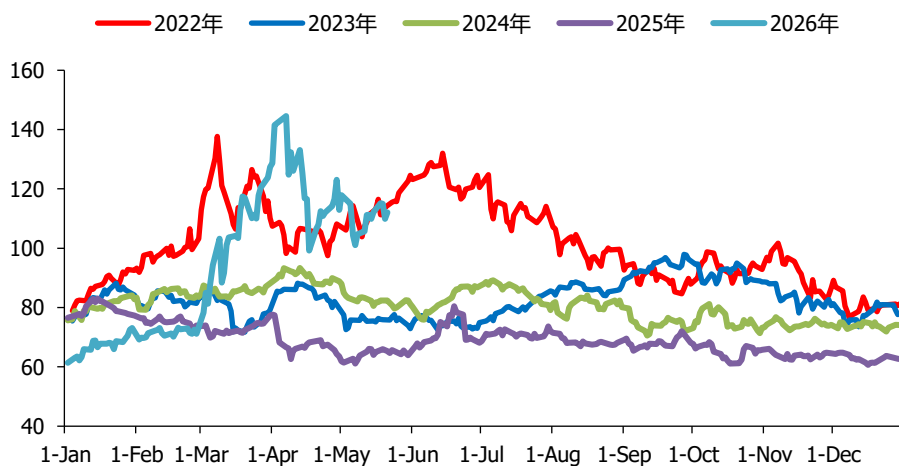
图表 1: 布伦特原油现货价格 (美元/桶)	3
图表 2: 乙二醇石脑油制成本 (美元/吨)	3
图表 3: 乙二醇石脑油制利润 (美元/吨)	3
图表 4: 乙二醇现货价 (元/吨)	4
图表 5: 秦皇岛动力煤价格 (元/吨)	4
图表 6: 乙二醇煤制成本 (元/吨)	4
图表 7: 乙二醇煤制利润 (元/吨)	4
图表 8: 乙二醇 (MEG) 港口库存季节性 (万吨)	5
图表 9: 乙二醇 (MEG) 中国社会库存季节性 (万吨)	5
图表 10: 涤纶长丝 POY 周度利润 (元/吨)	6
图表 11: 涤纶长丝 FDY 周度利润 (元/吨)	6
图表 12: 涤纶长丝 DTY 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 周移动平均 (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、美伊谈判分歧仍严重，伊朗革命卫队协调保障霍尔木兹海峡通行

据新华社，伊朗外交部发言人称，伊美存在严重分歧，难言协议接近达成。据新华社德黑兰 5 月 22 日电 据伊朗伊斯兰共和国广播电视台 22 日报道，过去 24 小时内，在伊朗伊斯兰革命卫队海军的“协调与安全保障下”，共有包括油轮、集装箱船及其他商船在内的 35 艘船只通过霍尔木兹海峡。据新华社伦敦 5 月 21 日电，国际能源署署长法提赫·比罗尔说，若供应得不到改善，全球石油市场可能在今年 7 月或 8 月进入“危险区域”。我们认为目前仍是 NACHO 交易，环比的变化从“近乎封锁”进入“有限放行、温和恢复”阶段，因此油价回调幅度有限，高油价常态化。

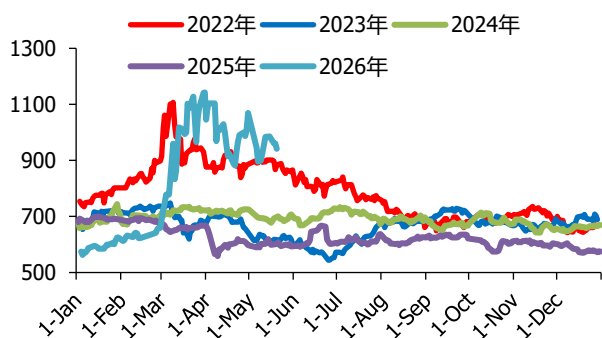
据 ifind, 2026 年 5 月 18 日-5 月 21 日，布伦特原油现货仍在 110 美元/桶左右震荡。但石脑油在本期显著大跌，截至 5 月 21 日，石脑油价格大幅下跌至 916 美元/吨。石脑油制乙二醇成本 5 月 20 日跌至 941.6 美元/吨。乙二醇现货价截至 5 月 21 日跌至 5008 元/吨附近，石脑油制乙二醇亏损幅度维持在 300 美元/吨以上，较上期环比修复；动力煤价格及煤制乙二醇成本维持不变，煤制乙二醇仍亏损，至 5 月 20 日亏损 126.3 元/吨。据 CCF，本期煤制乙二醇负荷延续下降。

图表1：布伦特原油现货价格（美元/桶）

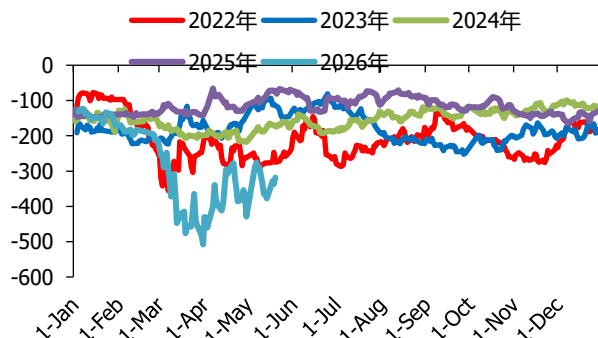


资料来源：ifind, 长城证券产业金融研究院

图表2：乙二醇石脑油制成本（美元/吨）



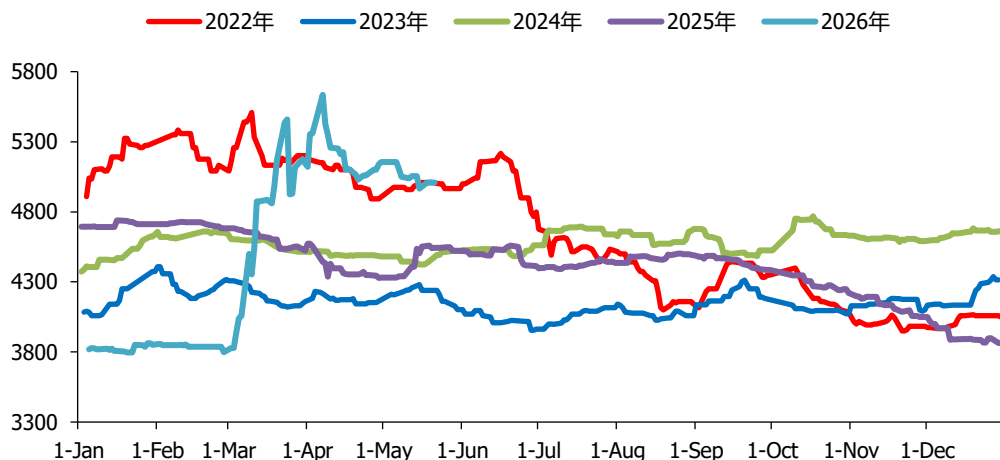
图表3：乙二醇石脑油制利润（美元/吨）



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

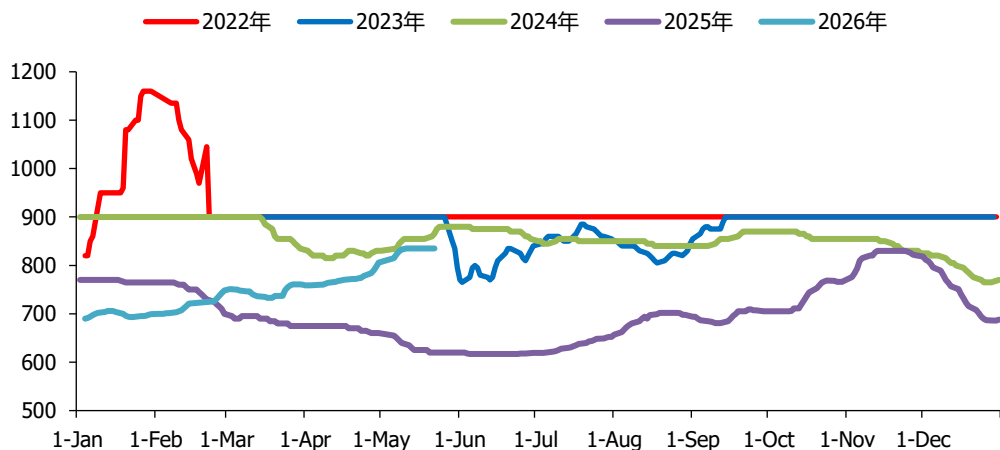
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表4: 乙二醇现货价 (元/吨)



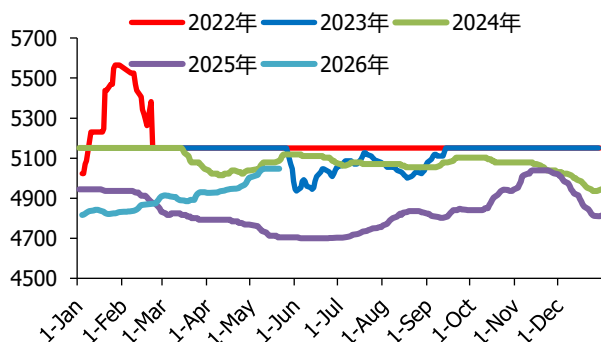
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表5: 秦皇岛动力煤价格 (元/吨)



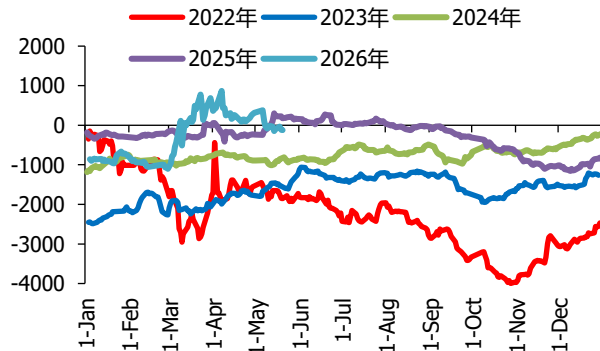
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

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)



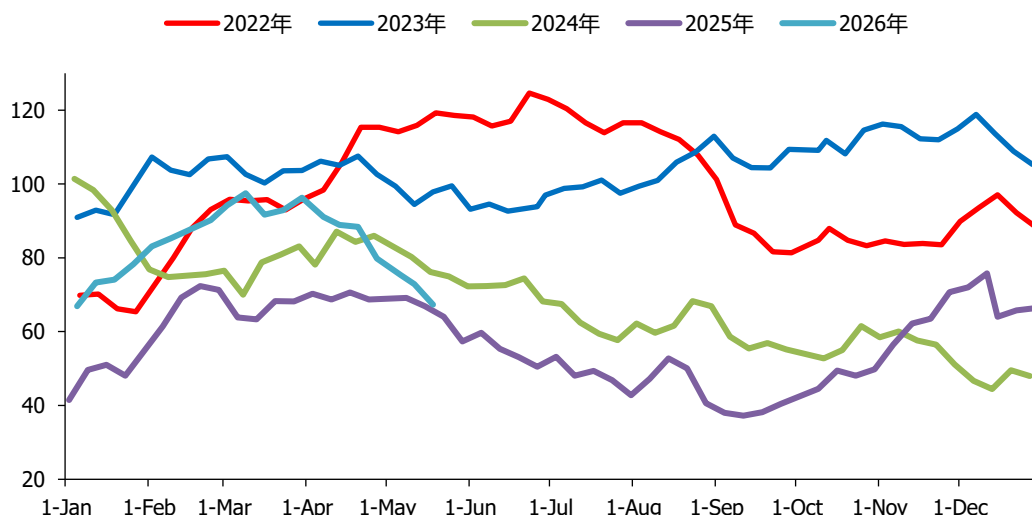
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

二、乙二醇港口库存延续去化，社会库存偏稳

根据 ifind 数据：截至 2026 年 5 月 18 日，乙二醇（MEG）华东地区港口库存为 67.3 万吨，较上期减少 5.6 万吨，目前港口库存接近五年同期最低水平。

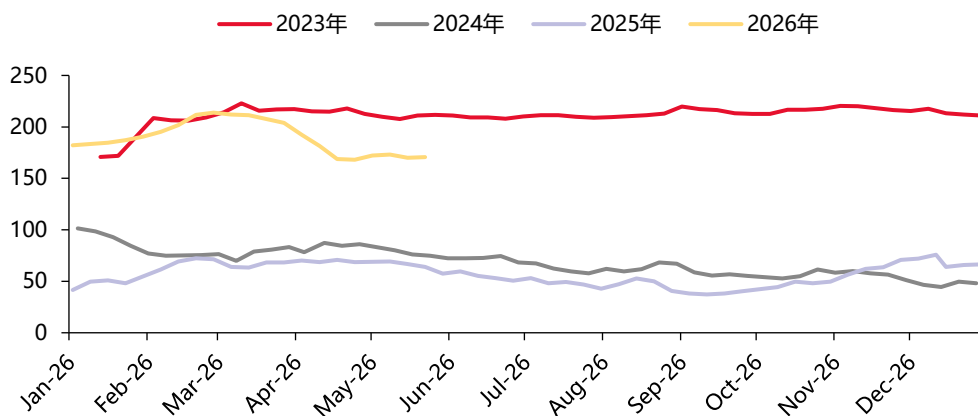
根据 mysteel 数据：截至 2026 年 5 月 22 日，乙二醇（MEG）中国社会库存为 170.6 万吨，较上期微幅增加 0.5 万吨，社会库存偏稳。

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

图表9：乙二醇（MEG）中国社会库存季节性（万吨）

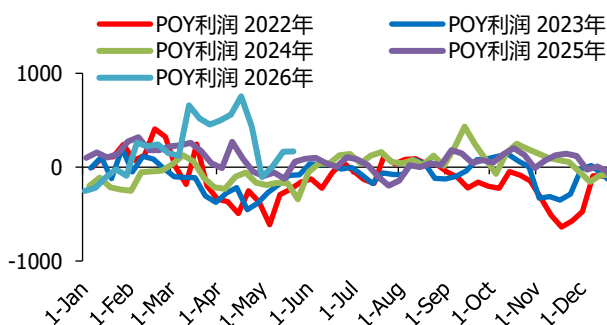


资料来源：mysteel, 长城证券产业金融研究院

三、聚酯产品利润分化，瓶片利润单周压缩

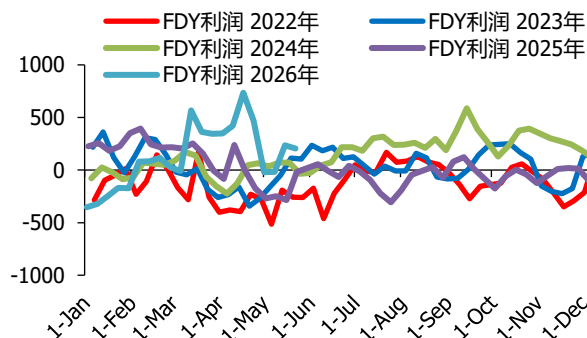
根据 ifind，长丝 FDY 利润压缩外，长丝 POY 利润略扩张，短纤亏损加剧，瓶片利润出现单周压缩但仍在千元以上。

图表10: 涤纶长丝 POY 周度利润 (元/吨)



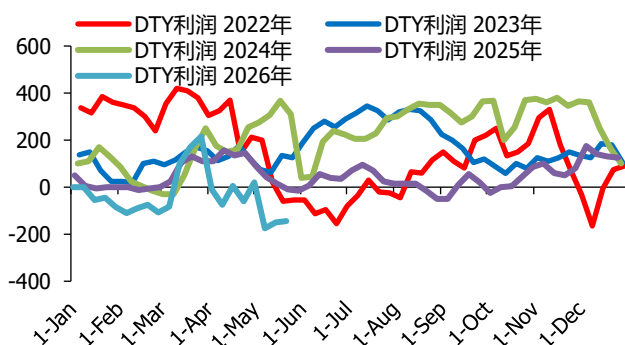
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表11: 涤纶长丝 FDY 周度利润 (元/吨)



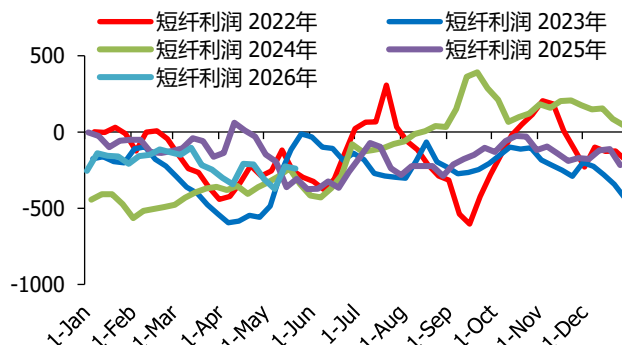
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表12: 涤纶长丝 DTY 周度利润 (元/吨)



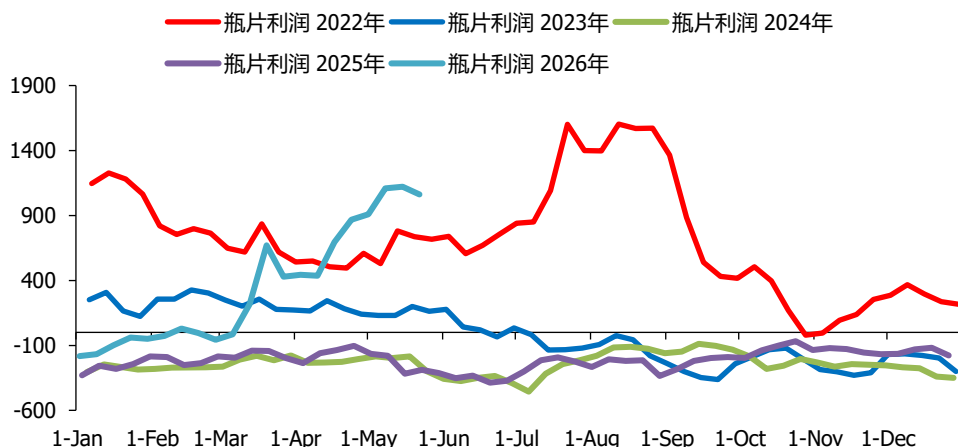
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

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)



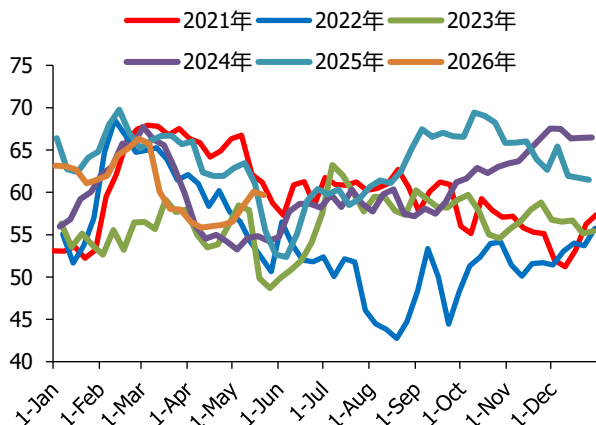
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

四、乙二醇到港预报仍在低位但 4 周移动求和出现单期回升

据 CCF, 本期煤制乙二醇负荷延续下降, 大陆地区整体开工负荷本期也延续下降。根据 ifind 口径, 本期乙二醇开工小幅下降 (60.10%→59.67%), 需求端聚酯负荷本期再度下

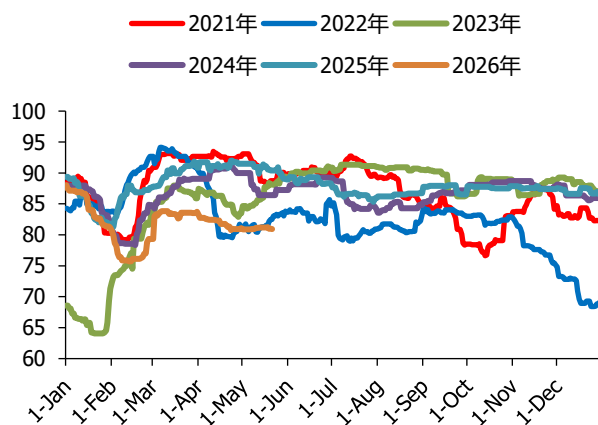
降至5月21日的80.92%，乙二醇到港预报仍在低位但4周移动求和出现单期回升，2026年5-7月预计延续3月以来的去库格局。

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

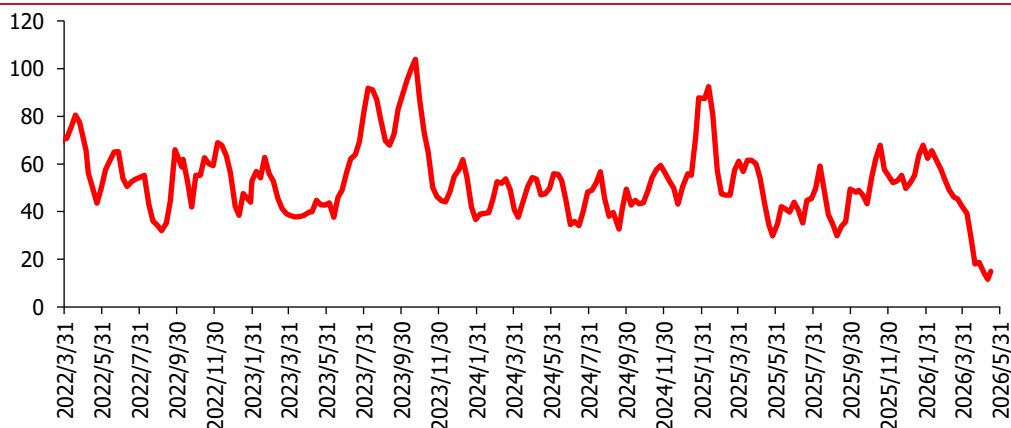
图表16: 聚酯产品开工率 (%)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

乙二醇到港预报4周移动求和回升至15万吨仍在低位，单周到港预报仍在个位数。

图表17: 乙二醇到港预报4周移动平均 (万吨)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

据CCF，国内乙二醇装置6月检修损失预期环比上期下降，5月及7月检修损失预期环比上期增加。

图表18: MEG国内装置检修损失 (万吨)

装置	产能	2026年5月E	2026年6月E	2026年7月E
扬子巴斯夫	34.00	0.0	0.0	0.0
扬子石化	30.00	2.4	2.5	2.4
上海石化2#	38.00	2.6	2.5	2.6
镇海炼化	65.00	5.5	5.3	5.5
镇海炼化	80.00	0.9	0.0	0.0
中石化武汉	28.00	1.2	1.7	0.5
天津石化/sabir	42.00	0.0	0.0	0.0

装置	产能	2026 年 5 月 E	2026 年 6 月 E	2026 年 7 月 E
福炼	40.00	0.8	0.8	0.8
中科炼化	50.00	0.7	0.4	0.4
古雷石化	70.00	5.9	5.8	5.9
海南炼化	80.00	3.4	6.6	6.8
抚顺石油化工有限公司	4.00	0.2	0.2	0.2
吉林石油化工有限公司	16.00	1.0	1.1	1.4
辽阳石油化工有限公司	20.00	1.7	1.6	1.7
成都石油化工有限公司	36.00	0.0	0.0	0.0
辽宁北方化学	20.00	0.0	0.0	0.0
中海壳牌	40.00	0.0	0.7	0.7
中海壳牌二期	40.00	0.7	0.7	0.7
富德能源	50.00	1.5	0.4	0.7
三江	15.00	1.3	1.2	1.3
远东联	50.00	2.2	3.7	0.8
斯尔邦	4.00	0.0	0.0	0.0
恒力	180.00	3.8	3.7	3.8
浙石化一期	75.00	1.3	1.2	1.3
浙石化二期	160.00	6.1	5.9	6.1
中化泉州	50.00	0.8	0.8	0.8
卫星石化	180.00	3.1	3.0	7.6
盛虹炼化	100.00	8.5	8.2	8.5
盛虹炼化	90.00	1.5	1.5	7.6
三江石化	100.00	0.8	0.8	0.8
裕龙石化	90.00	2.3	2.2	2.3
巴斯夫	80.00	3.4	3.3	3.4
通辽金煤	30.00	0.0	0.0	0.0
河南煤业（濮阳）	20.00	1.7	1.6	1.7
河南煤业（永城）	20.00	0.0	0.0	0.0
河南煤业（永城二期）	20.00	0.4	0.5	0.0
新疆天业（一期）	5.00	0.4	0.4	0.4
新疆天业（三期）	60.00	0.0	0.0	0.0
阳煤寿阳	20.00	0.0	0.0	0.0
黔希煤化工	30.00	0.0	0.0	0.0
华鲁恒升	50.00	2.1	2.1	2.1
红四方	30.00	1.3	1.2	0.0
天盈（天然气原料）	15.00	1.3	1.2	1.3
内蒙古兖矿	40.00	0.0	0.0	0.0
山西沃能	30.00	0.3	0.2	0.5
陕煤渭化	30.00	0.0	0.0	0.0
陕西延长	10.00	0.0	0.0	0.0
湖北三宁	60.00	5.1	4.9	5.1

装置	产能	2026 年 5 月 E	2026 年 6 月 E	2026 年 7 月 E
建元	26.00	0.0	0.0	0.5
昊源	30.00	0.0	0.0	0.0
神华榆林	40.00	0.0	0.0	0.7
华谊	20.00	0.1	0.0	0.0
广汇	40.00	0.0	0.0	3.4
美锦	30.00	0.3	0.2	0.1
陕西榆林化学	180.00	3.7	1.8	0.0
榆能	40.00	0.0	0.0	0.0
中昆	60.00	0.0	0.0	0.0
中化学	30.00	1.3	1.2	1.3
正达凯	60.00	0.0	0.0	0.0
畅亿	20.00	0.4	0.0	0.0
国内检修合计	3003.00	81.9	81.3	91.9
上期检修合计	3003.00	80.8	86.6	86.2

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

据 CCF，本期以中国台湾装置变动为主，新增装置重启及计划重启，近洋供应适度回归。

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	已于 2026 年 1 月初停车，暂无重启计划
南亚 2#	36	中国台湾	停车中
南亚 3#	36	中国台湾	2026.4.1 开始停车，有初步计划 6 月初重启
南亚 4#	72	中国台湾	停车中
台湾中纤	20	中国台湾	2 月上旬开始停车，目前未重启
台湾东联	25	中国台湾	4 月底开始停车检修，5 月中旬已重启
触媒	10.5	日本	运行中
韩国道达尔	12	韩国	降负至 5 成偏下
乐天丽水	12+12	韩国	3 月上旬开始按计划停车执行轮流检修，预计将持续至 5 月底
乐天丽水	16	韩国	停车中，重启待定
KPIC	18.5	韩国	停车中
kanyan	85	沙特	停车中（计划内检修）
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	停车中
Yanpet2	52	沙特	运行中
Jupc1	70	沙特	停车中
Jupc2	64	沙特	停车中

装置	产能 (万吨/年)	地址	运行情况
Jupc3	70	沙特	停车中
Equate 1#	53	科威特	较低负荷
Equate 2#	61.5	科威特	3月上旬开始停车，重启时间尚未确定
Meglobal	46	加拿大	运行中，6月份内计划停车检修一周
Meglobal	44	加拿大	运行中
Meglobal	45	加拿大	运行中
Farsa	40	伊朗	停车中
Morvarid	50	伊朗	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
Shell	12.5	新加坡	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 (2021 年寒潮影响停车)
马来西亚石油	38	马来西亚	3月底开始停车检修，重启延后至6月初
马来西亚石油	75	马来西亚	停车中
南亚 (新)	82.8	美国	运行中 (2021 年寒潮影响停车)
南亚	36	美国	3月下旬顺利重启，此前于 2025 年 11 月下旬停车
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 (2021 年寒潮影响停车)
Indorama	34	美国	一条线停车检修中，预计持续至 5 月底 (2021 年寒潮影响停车)
GCGV	110	美国	运行中
IOC	40	印度	运行中
BCCO	45	伊朗	停车中
SPII	50	伊朗	原计划 3 月中上旬开车，目前无明确计划

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

平衡表变化：本期乙二醇港口库存和社会库存再度分化，到港预报单周仍在个位数 4.3 万吨。本期中东停车装置尚未重启，近洋装置新增重启及重启计划，进口量短期低点预计如我们平衡表预期在 4-5 月份。终端仍消耗原料库存为主，下游聚酯负荷再度下降，负反馈延续，本期我们继续下调 5-7 月的聚酯对乙二醇的需求。2026 年 5-7 月预计仍延续大幅去库格局但环比上期小幅收窄。

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 1 月	174	68	1	205	10	25

日期	MEG 产量	进口	出口	聚酯需求	其他需求	库存变动
2025 年 2 月	167	59	2	189	10	26
2025 年 3 月	178	69	1	226	10	9
2025 年 4 月	163	66	1	224	10	-6
2025 年 5 月	157	60	1	234	10	-28
2025 年 6 月	159	62	1	221	10	-11
2025 年 7 月	167	59	1	222	10	-8
2025 年 8 月	176	48	1	225	10	-12
2025 年 9 月	179	53	1	222	10	-2
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	23
2026 年 2 月	181	65	2	180	12	45
2026 年 3 月	173	52	1	218	13	-10
2026 年 4 月	166	23	1	210	16	-34
2026 年 5 月	161	22	1	210	12	-40
2026 年 6 月	159	34	1	204	12	-25
2026 年 7 月	156	39	1	217	10	-33

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

风险提示

(1) 乙二醇国内外供应阶段性分化，需求受抑制和进口减量同时发生，需关注平衡表预期环比变化；(2) 中东局势及对霍尔木兹海峡实际通行情况仍需跟踪；(3) 长停煤化工装置复产超预期；(4) 海外阶段性裂解装置负荷提升需关注。

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

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>

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