仅供内部参考，请勿外传

大宗商品

乙二醇：10 月波斯湾船对船成功转运

一、油价强势，乙二醇现货价格震荡走弱。据新华社德黑兰 10 月 22 日电，伊朗伊斯兰革命卫队海军 22 日发布声明说，在波斯湾发现 4 艘"违规"船只运输石油货物，随后这 4 艘船被打击并起火，另有 3 艘"违规"船只 21 日晚在霍尔木兹海峡以西海域触雷起火。据新华社北京 10 月 22 日电，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美公司）总裁兼首席执行官阿明·纳赛尔接受沙特媒体采访时表示，危机爆发以来，全球原油供应比正常情况减少大约 30 亿桶。若非全球战略储备释放，油价会远超当前水平。根据同花顺金融，截至 10 月 22 日，中国山东地炼常减压开工率下降，国内主营炼厂常减压开工率以及独立炼厂产能利用率微幅提升，炼厂重整装置产能利用率微幅下降，继续关注后续低价原油可得性能否恢复。我们维持上期判断：原油及石油产品及部分化工品低库存现实预计仍能提供较强下方支撑，能源市场的非正常状态预计仍提供额外风险溢价。

二、乙二醇港口库存和社会库存本期分化。据 ifind 数据：截至 2026 年 10 月 19 日，乙二醇（MEG）华东地区港口库存为 16.5 万吨，较上期大幅增加 8.2 万吨。据 mysteel 数据：截至 2026 年 10 月 23 日，乙二醇(MEG)中国社会库存为 134.41 万吨，较上期微幅下降 0.09 万吨。

三、聚酯产品全线利润扩张或亏损修复。

四、乙二醇国内供应高位震荡，直接下游需求低位震荡。据 CCF，国内供应边际回落，到港预报四周移动求和环比增加。聚酯负荷低位震荡，我们维持 10-12 月份聚酯低开工预期，Q4 目前预估是国内外供应持续回升且旺季需求因原料低库存和高波动阻碍恢复而累库，但仍需根据海峡通行情况以及乙二醇即时估值对国内供应的影响进行调整。

我们认为：低价原料可得性缺失，年内聚酯原料需求或维持负增长。乙二醇连续回调，成本抬升继续挤压利润，库存现实低位，Q4 累库现实+延续累库预期，关注利润大幅压缩供应回落的持续性，目前供应下降缓慢，或仍需更大程度的利润压缩给出更多减产动力。

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再度下降；（2）中东局势及对霍尔木兹海峡实际通行情况仍需跟踪；（3）累库现实压制，现货价格持续下跌，远月有国内供应动态调整预期及海外供应回升预期拉扯；（4）需求超预期继续下降风险。

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、《原油：基本面依旧偏强，中期选举临近波动有望放大 》2026-10-26
2、《液化气：中东局势不明，液化气有望继续上行》2026-10-26
3、《铝：强现实 VS 弱预期》2026-10-25

内容目录

一、油价强势，乙二醇现货价格震荡走弱.....3
二、乙二醇港口库存和社会库存本期分化.....5
三、聚酯产品全线利润扩张或亏损修复.....6
四、乙二醇国内供应高位震荡，直接下游需求低位震荡.....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）.....8
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

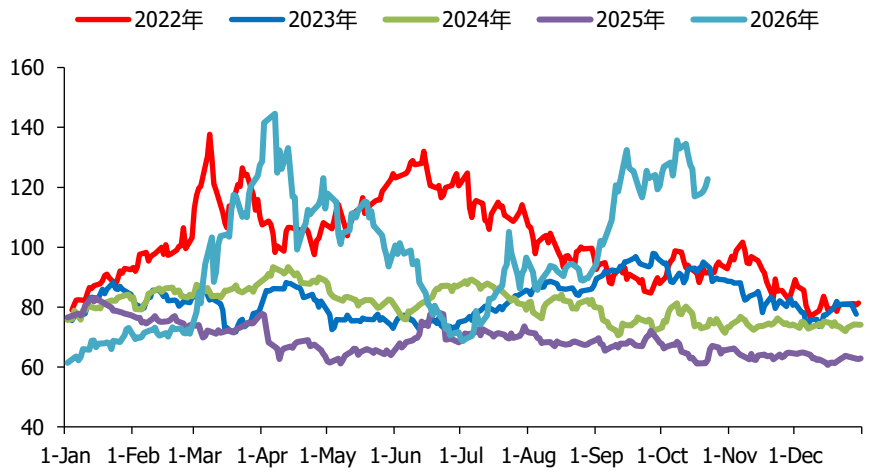
一、油价强势，乙二醇现货价格震荡走弱

据新华社德黑兰 10 月 22 日电，伊朗伊斯兰革命卫队海军 22 日发布声明说，在波斯湾发现 4 艘"违规"船只运输石油货物，随后这 4 艘船被打击并起火，另有 3 艘"违规"船只 21 日晚在霍尔木兹海峡以西海域触雷起火。据新华社北京 10 月 22 日电，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美公司）总裁兼首席执行官阿明·纳赛尔接受沙特媒体采访时表示，危机爆发以来，全球原油供应比正常情况减少大约 30 亿桶。若非全球战略储备释放，油价会远超当前水平。根据同花顺金融，截至 10 月 22 日，中国山东地炼常减压开工率下降，国内主营炼厂常减压开工率以及独立炼厂产能利用率微幅提升，炼厂重整装置产能利用率微幅下降，继续关注后续低价原油可得性能否恢复。

我们维持上期判断：原油及石油产品及部分化工品低库存现实预计仍能提供较强下方支撑，能源市场的非正常状态预计仍提供额外风险溢价。

据 ifind，根据图表 1，本期布伦特原油现货价格反弹为主。

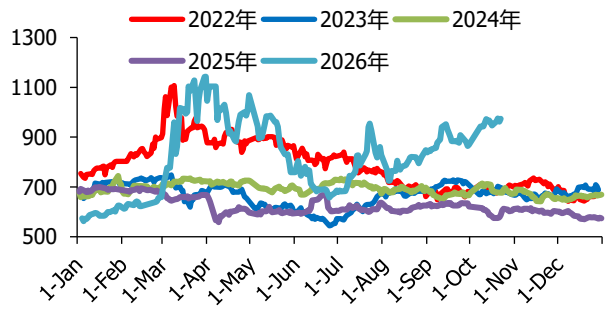
图表1：布伦特原油现货价格（美元/桶）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

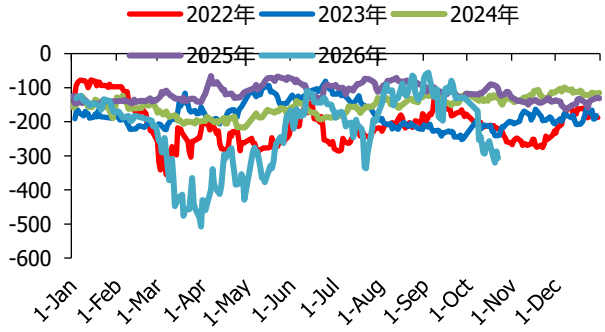
据 ifind，根据图表 2，石脑油制乙二醇成本偏强震荡。根据图表 3，乙二醇石脑油制亏损幅度在近五年季节性最大水平。

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

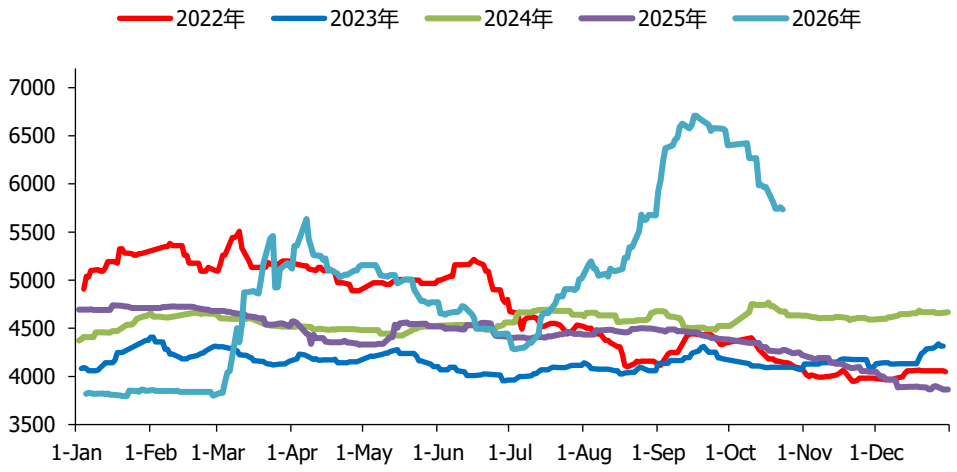
图表3：乙二醇石脑油制利润（美元/吨）



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 9 月中下旬起持续下跌。

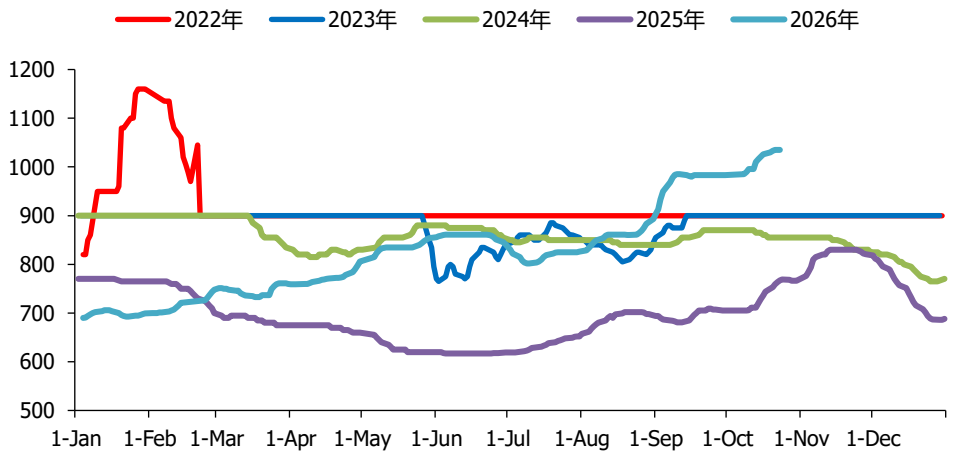
图表4：乙二醇现货价（元/吨）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

据 ifind，根据图表 5，本期动力煤价格小幅上涨。

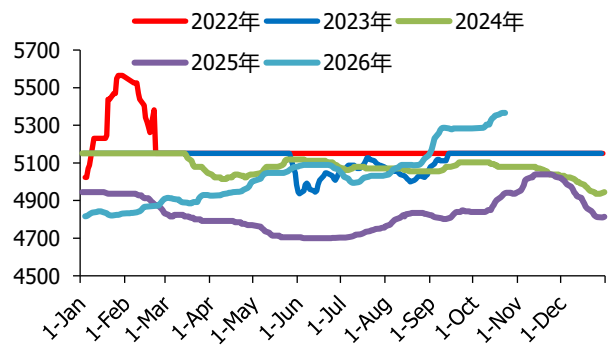
图表5：秦皇岛动力煤价格（元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

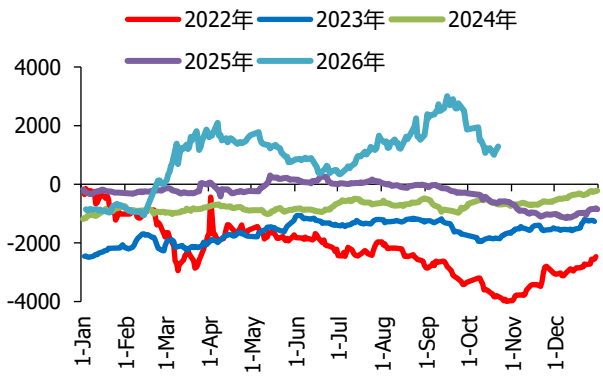
据 ifind，根据图表 6，乙二醇煤制成本本期大幅上涨。根据图表 7，乙二醇煤制利润本期偏震荡。

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）

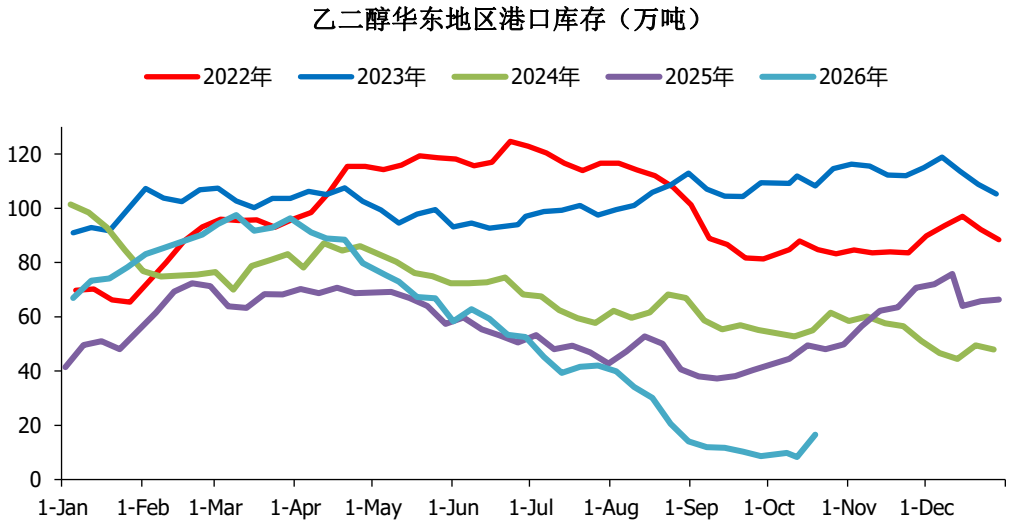


资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

二、乙二醇港口库存和社会库存本期分化

据 ifind 数据：截至 2026 年 10 月 19 日，乙二醇（MEG）华东地区港口库存为 16.5 万吨，较上期大幅增加 8.2 万吨。

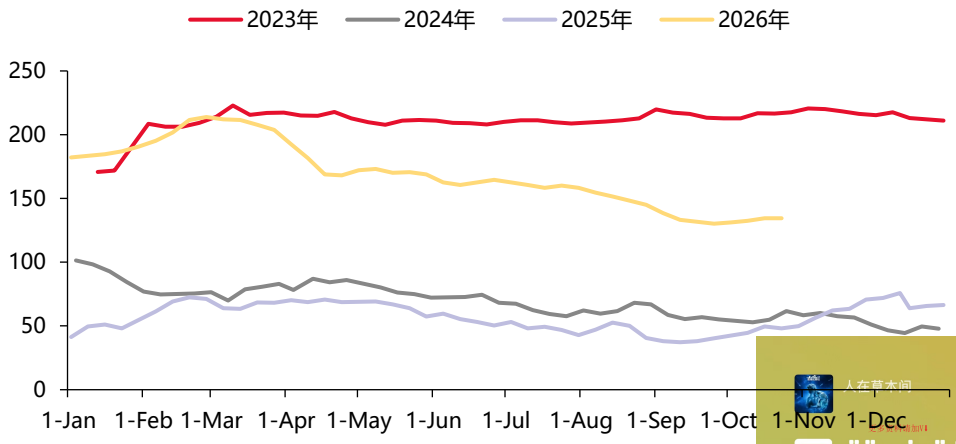
图表8：乙二醇（MEG）港口库存季节性（万吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 mysteel 数据：截至 2026 年 10 月 23 日，乙二醇（MEG）中国社会库存为 134.41 万吨，较上期微幅下降 0.09 万吨。

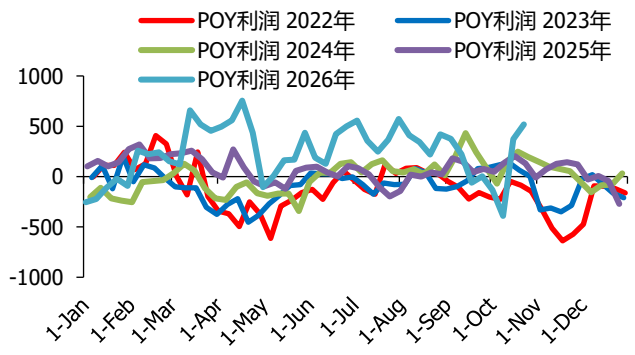
图表9：乙二醇（MEG）中国社会库存季节性（万吨）



资料来源：mysteel,长城证券产业金融研究院

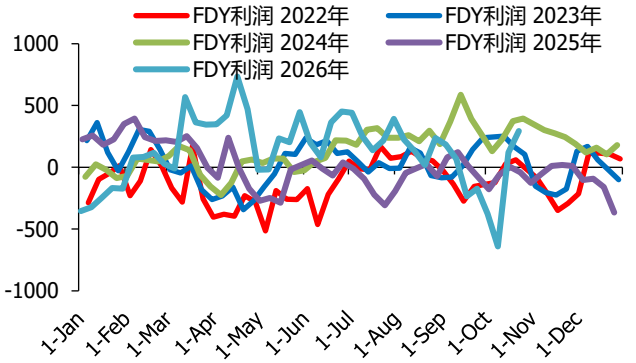
三、聚酯产品全线利润扩张或亏损修复

图表10：涤纶长丝 POY 周度利润（元/吨）



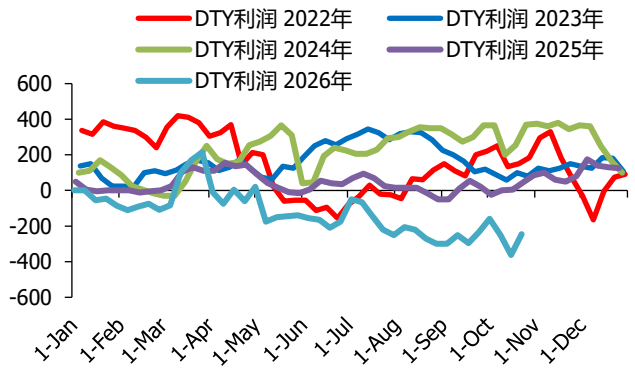
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表11：涤纶长丝 FDY 周度利润（元/吨）



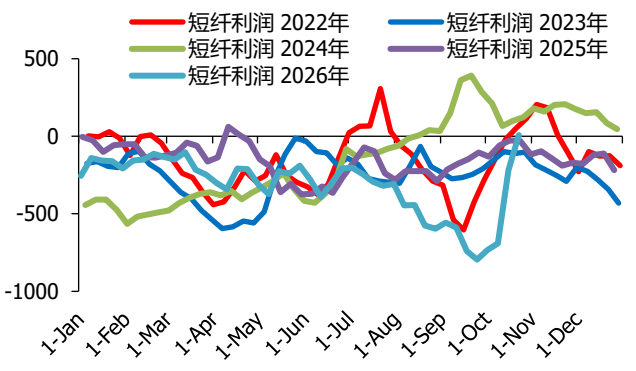
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表12：涤纶长丝 DTY 周度利润（元/吨）



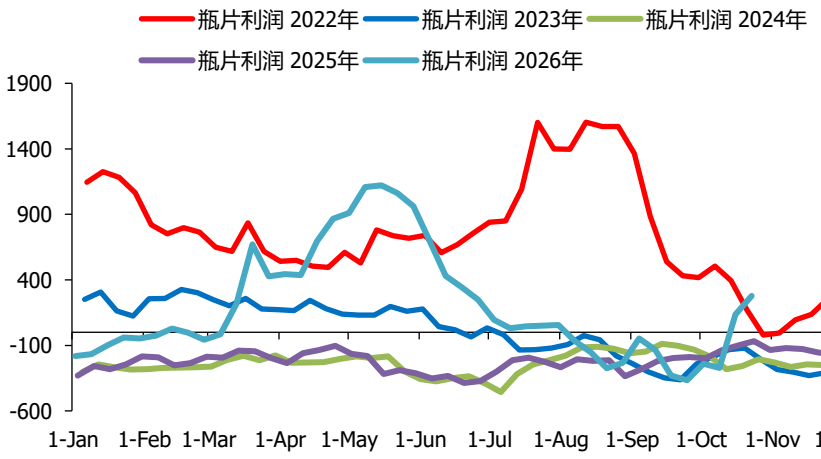
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

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）

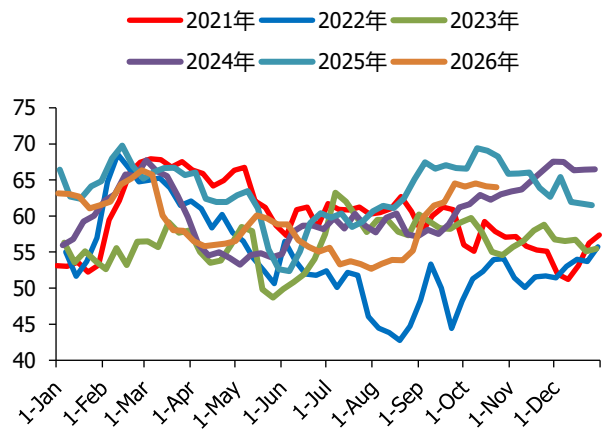


资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

四、乙二醇国内供应高位震荡，直接下游需求低位震荡

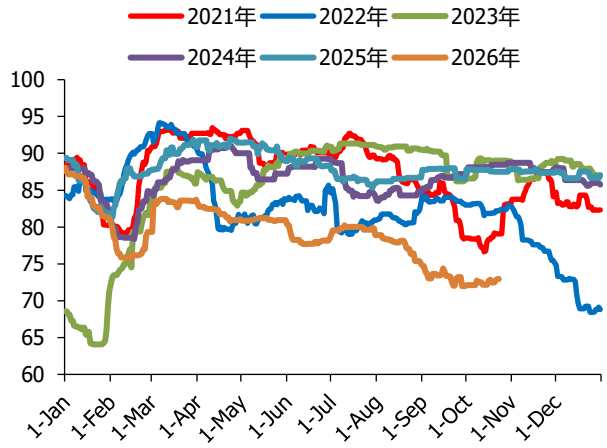
据 ifind 口径，如图表 15、16 所示：本期乙二醇开工率延续微幅下降，需求端聚酯负荷低位震荡。

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

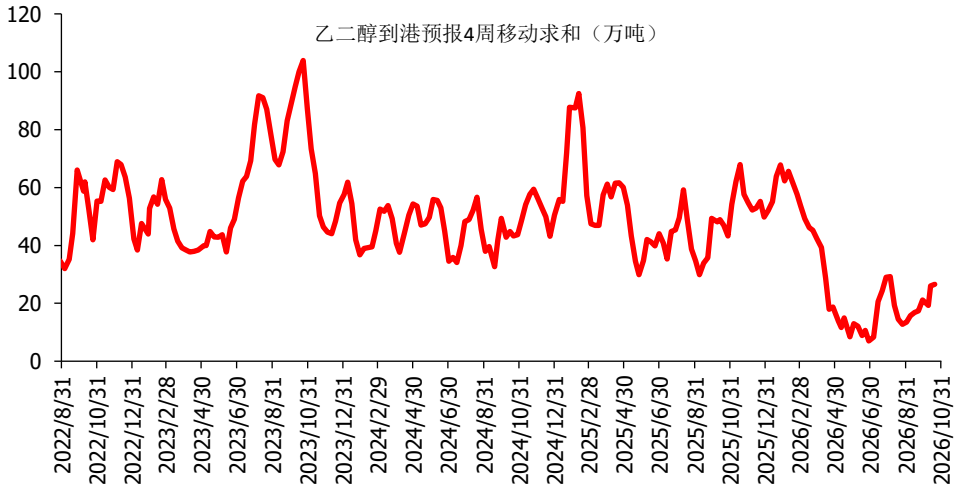
图表16：聚酯产品开工率（%）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

如图表 17 所示，乙二醇到港预报 4 周移动求和仍偏回升。根据 CCF 不完全统计，2026 年 3 至 10 月内波斯湾内乙二醇货源通行量在 65 万吨附近，其中 10 月份通行量大幅增加在 25 万吨偏上。10 月起船只过湾情况环比好转，乙二醇船对船成功转运。同时海外需求接近饱和，货源主要辐射至中国市场。

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，装置效益大幅回落背景下，部分装置开工积极性下滑，10-11 月合成气制产量较此前预期均有适度下修，目前评估 10 月份合成气制产量在 78.5 万吨附近，月度负荷在 84-85%附近，11 月份合成气制产量在 73 万吨上下，月底负荷在 81-82%附近，后续关注装置检修执行情况以及在产装置运行稳定性。

图表18：MEG 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026 年 10 月 E	2026 年 11 月 E	2026 年 12 月 E
扬子巴斯夫	34.00	0.0	0.0	0.0
扬子石化	30.00	2.5	2.5	2.5
上海石化 2#	38.00	2.6	2.5	2.6
镇海炼化	65.00	0.0	0.0	0.0
镇海炼化	80.00	2.0	2.0	2.0
中石化武汉	28.00	1.2	1.2	1.2
天津石化/sabic	42.00	0.0	0.0	0.0
福炼	40.00	0.7	0.7	0.7
中科炼化	50.00	0.4	0.4	0.4
古雷石化	70.00	1.4	1.7	1.8
海南炼化	80.00	6.8	0.0	0.0
抚顺石油化工公司	4.00	0.2	0.2	0.2
吉林石油化工公司	16.00	1.2	0.9	1.0
辽阳石油化工公司	20.00	1.7	1.6	1.7
成都石油化工公司	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	0.7	0.7	0.7
中海壳牌二期	40.00	0.7	0.7	0.7
富德能源	50.00	4.2	1.6	1.7
三江	15.00	1.3	1.2	1.3
远东联	50.00	1.2	0.8	0.8
斯尔邦	4.00	0.0	0.0	0.0
恒力	180.00	1.3	3.0	3.1
浙石化一期	75.00	0.6	0.6	0.6
浙石化二期	160.00	1.4	1.3	1.3
中化泉州	50.00	0.0	0.0	0.0
卫星石化	180.00	3.1	3.0	3.1
盛虹炼化	100.00	8.5	8.2	5.5
盛虹炼化	90.00	0.0	0.0	0.0
三江石化	100.00	1.9	2.5	2.5
裕龙石化	90.00	1.4	2.2	2.3
巴斯夫	80.00	0.0	0.0	0.0
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	0.3	1.1	0.0
河南煤业（永城二期）	20.00	0.3	1.1	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
鑫润能源	40.00	1.6	0.0	0.0
阳煤寿阳	20.00	0.0	0.0	0.0

装置	产能	2026年10月E	2026年11月E	2026年12月E
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	0.6	0.0	0.0
天盈（天然气原料）	20.00	0.0	0.0	0.0
内蒙古兖矿	40.00	0.0	0.0	0.0
山西沃能	30.00	0.0	0.0	0.0
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
建元	26.00	2.1	0.0	0.2
昊源	30.00	0.0	0.0	0.0
神华榆林	40.00	2.6	1.8	0.0
华谊	20.00	0.1	0.3	0.3
广汇	40.00	0.0	0.0	0.0
美锦	30.00	0.0	0.0	0.0
陕西榆林化学	180.00	0.0	0.0	0.0
榆能	40.00	0.4	0.0	0.0
中昆	60.00	0.0	0.0	0.0
中化学	30.00	0.0	0.0	0.0
正达凯	60.00	0.0	0.0	0.0
畅亿	20.00	0.0	0.0	0.0
国内检修合计	3003.00	64.4	52.7	47.5

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 19 所示，韩国一套 18.5 万吨/年的 MEG 装置 10 月中开始停车更换催化剂，预计 11 月下旬重启。

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	运行中
南亚 2#	36	中国台湾	停车中
南亚 3#	36	中国台湾	运行中
南亚 4#	72	中国台湾	停车中
台湾中纤	20	中国台湾	停车中，原计划 9 月中重启，目前重启推后
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	停车中

装置	产能（万吨/年）	地址	运行情况
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
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	近期可能重启
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	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：据 CCF，国内供应边际回落，到港预报四周移动求和环比增加。聚酯负荷低位震荡，我们维持 10-12 月份聚酯低开工预期，Q4 目前预估是国内外供应持续回升且旺季需求因原料低库存和高波动阻碍恢复而累库，但仍需根据海峡通行情况以及乙二醇即时估值对国内供应的影响进行调整。

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

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
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	161	27	4	212	10	-38
2026 年 8 月	164	12	2	211	10	-48
2026 年 9 月	190	10	1	189	11	-1
2026 年 10 月	195	30	2	195	10	18
2026 年 11 月	198	34	1	198	10	23
2026 年 12 月	220	35	1	205	10	39

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再度下降；（2）中东局势及对霍尔木兹海峡实际通行情况仍需跟踪；（3）累库现实压制，现货价格持续下跌，远月有国内供应动态调整预期及海外供应回升预期拉扯；（4）需求超预期继续下降风险。

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