



4 月平衡表去库，关注港口去库能否兑现

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

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

供应方面，4 月随着装置检修逐步兑现，EG 国内供应预计将有所回落；海外一季度中东、北美装置检修集中，5 月前供应增量有限。需求端，近端聚酯负荷回升预期，但持续时间上仍受终端弱订单和高库存拖累，中期减产预期压制市场心态。整体看来，当前 EG 库存处于近五年季节性中位水平，4 月存在一定去库支撑，但是聚酯工厂隐性库存依旧偏高，或形成一定缓冲，实际港口库存去化能否兑现需要关注隐性库存变动。

核心观点

■ 市场分析

价格和基差表现上，3 月，中国乙二醇市场在旺季不旺、供应高位、去库难兑现的影响下价格重心回落，月差震荡运行。上半月成本端原油及煤炭价格弱势表现，同时 EG 维持高开工，叠加下游聚酯表现疲弱，港口库存下降后再度回升，EG 价格承压下行；下旬，原油反弹回升，同时合成气制 EG 检修增多，价格略有修复，但月末下游长丝短纤工厂减产消息发酵，引发市场对于需求的担忧情绪，EG 价格再度回落。

国内供应方面，2025 年 MEG 预计投产 160 万吨新装置，其中四川正达凯 1#目前出料时间推后，预计在 4-5 月份重新试开车。存量装置方面，EG 3 月负荷高位持稳，其中下旬以来煤制负荷下降明显，但部分非煤装置重启下整体负荷变动有限，后续 4 月 EG 检修计划较为集中，合成气制和非煤制检修都有所增加，供应预计有所下滑。

海外供应方面，中东方面，沙特 JUPC3#、sharq3 已于 3 月重启，但 4 月份 Kayan 及 PetroRabigh 有停车检修计划，整体看当地乙二醇装置开工率维持在相对平稳的状态，每月基本有 2 套左右的装置在停车检修中，初步预计 4~5 月份自沙特的进口量在 28 万吨上下，整体平稳。伊朗方面，装置当前正常运行中，3 月伊朗货源到港集中，在 14 万吨附近，根据招标情况来看，4 月预计在 8 万吨附近。北美市场，3 月新增检修和重启并存，短期供应恢复有限，此外乐天 70 万吨装置 3 月中开始停车，美国装置的集中恢复预计在 5 月。从对中国的装船数据看，后续 4~5 月份美国货的预计分别有 3 万吨、6 万吨。加拿大方面，目前装置运行正常，单月供应量按照低值 6-7 万吨测算。亚洲方面，负荷低位运行中，马来西亚石油停车中，预计 5 月前供应量都为 0，台湾负荷均正常运行中，供应小幅增加；韩国在装置产能退出增加下，到港量减少至 0.5~1 万吨。综上，3、4、5 月 EG 进口预计 63、56、60 万吨，主要波动在于伊朗货

的到港节奏，6 月后进口量或会回升，届时关注装置重启进展。

需求方面，3 月织造加弹负荷持稳小幅下滑，在关税影响下，终端纺服接单较差叠加织造坯布库存偏高，市场预期和补库意愿较弱，部分企业因销售和库存压力开始控制开机率，后续如果订单持续疲弱，不排除开机进一步下调可能，关注 4 月随着天气转暖春季订单能否好转以及特朗普关税政策影响。聚酯负荷 3 月下以来回升明显，截止 3 月底回升到 93% 附近，主要是由于随着库存去化和需求恢复，瓶片装置集中重启。后续预期方面，3 月下促销下长丝、短纤利润压缩明显，月底工厂释放减产意向，但短期 4 月大规模减产可能不大，同时 4 月上瓶片负荷还有进一步提升可能，因此 4 月聚酯负荷预计尚能高位维持，但中期聚酯负荷存下降压力，关注织造加弹负荷变化。

库存方面，3 月 EG 平衡表基本平衡，EG 华东港口库存 80 万吨附近持稳，整体处于近五年季节性中位水平，聚酯工厂隐性库存依然偏高，截止 3.28 日在 116 万吨附近。4 月 MEG 供应缩减，但聚酯负荷预计短期高位维持，预计 4 月将去库 20 万吨附近，但实际港口库存去化能否兑现需要关注聚酯工厂隐性库存变动，或形成一定缓冲。

策略

MEG 中性。供应方面，4 月随着装置检修逐步兑现，EG 国内供应预计将有所回落；海外一季度中东、北美装置检修集中，5 月前供应增量有限。需求端，近端聚酯负荷回升预期，但持续时间上仍受终端弱订单和高库存拖累，中期减产预期压制市场心态。整体看来，当前 EG 库存处于近五年季节性中位水平，4 月存在一定去库支撑，但是聚酯工厂隐性库存依旧偏高，或形成一定缓冲，实际港口库存去化能否兑现需要关注隐性库存变动。

风险

原油价格波动，煤价大幅波动，宏观政策超预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
EG 价格和基差结构回顾	5
EG 国内基本面	5
EG 后续国内新增产能不多	5
EG 开工率及月频检修预估	6
中国 EG 周频检修预估	8
EG 外盘情况	9
海外 EG 月频检修预估	9
海外 EG 周频检修预估	11
EG 国际价差	11
EG 库存走势	12
下游织造和聚酯情况	14

图表

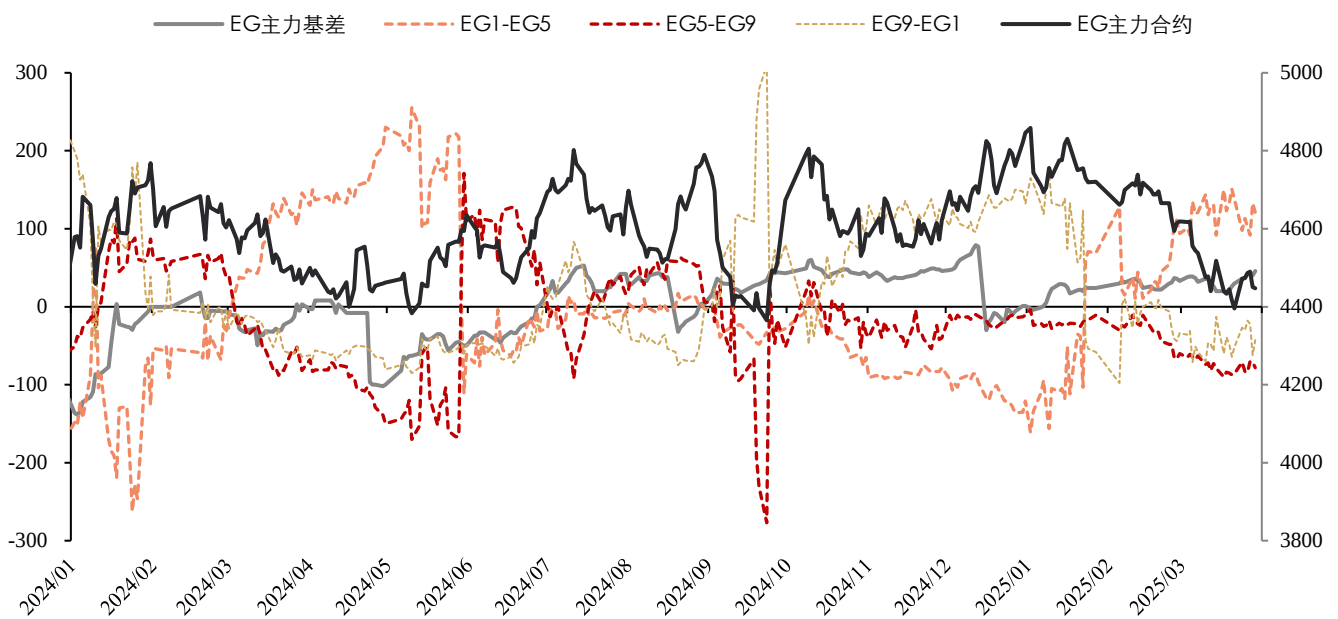
表 1: 2025 年中国 MEG 投产计划 单位: 万吨/年	5
图 1:EG 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	5
图 2: EG 开工率 单位: %	6
图 3: 中国煤头 EG 开工率 单位: %	6
图 4: 中国非煤 EG 开工率 单位: %	6
图 5: EG 生产利润 (煤炭制) 单位: 元/吨	7
图 6: EG 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨	7
图 7: 中国 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	7
图 8: 中国油制 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	7
图 9: 中国煤头 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	7
图 10: 中国乙烷裂解至 EG 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	7
图 11:中国 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) 单位: %	8
图 12: 中国非煤 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) 单位: %	8
图 13: 海外 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	9
图 14: 中东 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	9
图 15: 亚洲 (除中国) EG 检修量 单位: 万吨/月	10
图 16: 北美 EG 检修量 单位: 万吨/月	10
图 17:中国 EG 进口量 单位: 万吨/月	10
图 18: 中国 EG 进口来源中东 单位: 万吨/月	10
图 19: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月	10
图 20: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) 单位: %	11

图 21: EG 进口利润 单位: 元/吨.....	11
图 22: EG 欧洲 CIF-中国 CFR 单位: 美元/吨	11
图 23: EG 美国 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨.....	12
图 24: EG 华东港口库存 单位: 万吨	12
图 25: EG 华东港口库存 单位: 万吨	12
图 26: EG 张家港港口库存 单位: 万吨	13
图 27: EG 太仓港口库存 单位: 万吨	13
图 28: EG 宁波港口库存 单位: 万吨	13
图 29: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨	13
图 30: EG 上海&常熟港口库存 单位: 万吨	13
图 31 聚酯工厂 MEG 库存天数换算万吨.....	13
图 32: 江浙织机负荷 单位: %	14
图 33: 江浙加弹负荷 单位: %	14
图 34: 终端织造环节原料备货天数 单位: 天.....	14
图 35: 主要织造基地坯布库存天数 单位: 天.....	14
图 36: 主要织造基地新增订单指数 单位: 无.....	15
图 37: 聚酯开工率 单位: %	15
图 38: 直纺长丝负荷 单位: %	15
图 39: 涤纶长丝 (切片+直纺) 负荷 单位: %	15
图 40: 直纺涤短负荷 单位: %	15
图 41: 瓶片负荷 单位: %	15
图 42: POY 库存天数 单位: 天	16
图 43: FDY 库存天数 单位: 天	16
图 44: DTY 库存天数 单位: 天	16
图 45: 直纺涤短权益库存 单位: 天.....	16
图 46:瓶片库存天数 单位: 天	16
图 47: 长丝产销 单位: %	17
图 48: POY 生产利润 单位: 元/吨	17
图 49: FDY 生产利润 单位: 元/吨	17
图 50: DTY 生产利润 单位: 元/吨	17
图 51: 短纤生产利润 单位: 元/吨	17
图 52: 瓶片加工费 单位: 元/吨	17

EG 价格和基差结构回顾

3 月，中国乙二醇市场在旺季不旺、供应高位、去库难兑现的影响下价格重心回落，月差震荡运行。上半月成本端原油及煤炭价格弱势表现，同时 EG 维持高开工，叠加下游聚酯表现疲弱，港口库存下降后再度回升，EG 价格承压下行，现货价格最低跌至 4430 元/吨附近；下旬，原油反弹回升，同时合成气制 EG 检修增多，价格略有修复至 4500 元/吨水平，但月末下游长丝短纤工厂减产消息发酵，引发市场对于需求的担忧情绪，EG 价格再度回落至 4450 元/吨附近。

图 1:EG 主力合约走势&基差&跨期|单位：元/吨



EG 国内基本面

EG 后续国内新增产能不多

2025 年 MEG 预计投产 160 万吨新装置，其中四川正达凯 1#原计划 2 月底出料，目前出料时间推后，预计在 4-5 月份重新试开车。

表 1：2025 年中国 MEG 投产计划|单位：万吨/年

投产时间	企业	产能	工艺
2025 年 4~5 月	四川正达凯 1#	60	天然气制
2025 年待定	宁夏鲲鹏	20	合成气制
2025 年 Q4	山东裕龙石化 1#	80	炼厂一体化
2024 年投产合计		160	

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

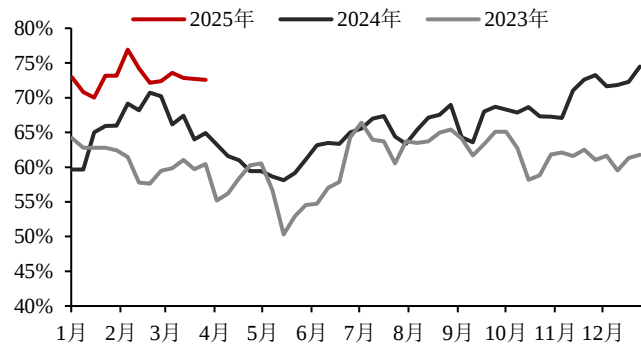
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

5 / 18

EG 开工率及月频检修预估

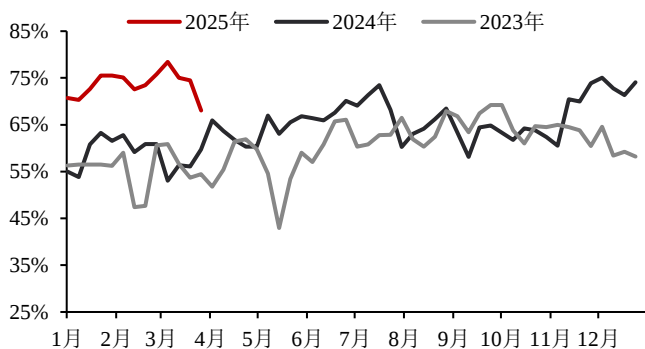
EG 3 月负荷高位持稳，其中下旬以来煤制负荷下降明显，但部分非煤装置重启下整体负荷变动有限。后续 4 月 EG 检修计划较为集中，合成气制和非煤制检修都有所增加，如扬子巴斯夫、恒力石化、榆林化学等，供应预计有所下滑。

图 2：EG 开工率|单位：%



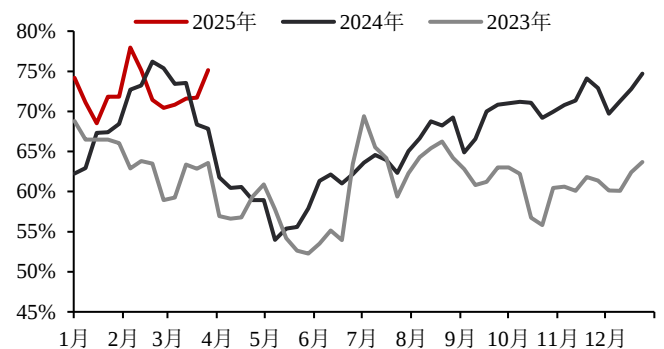
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 3：中国煤头 EG 开工率|单位：%



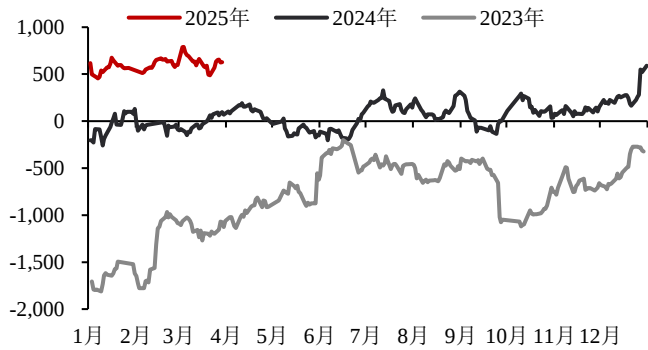
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 4：中国非煤 EG 开工率 |单位：%



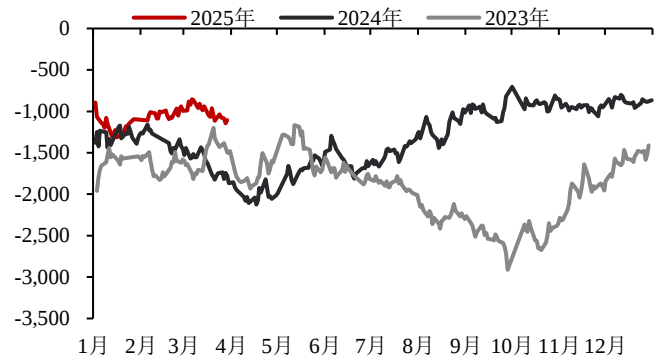
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 5: EG 生产利润 (煤炭制) | 单位: 元/吨



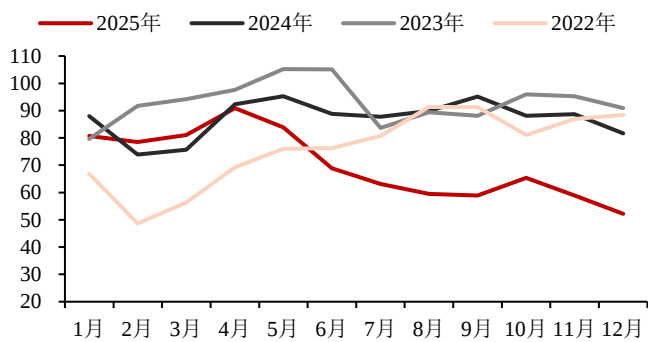
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: EG 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



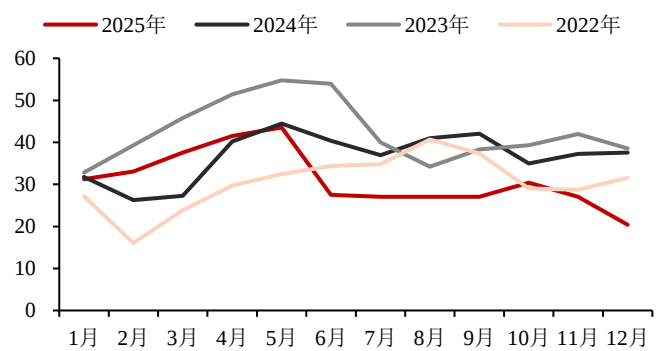
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: 中国 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



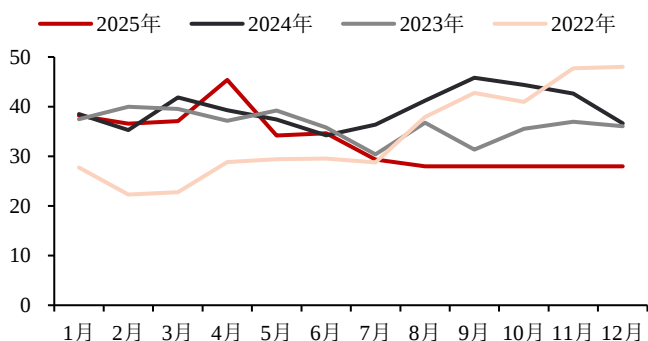
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: 中国油制 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



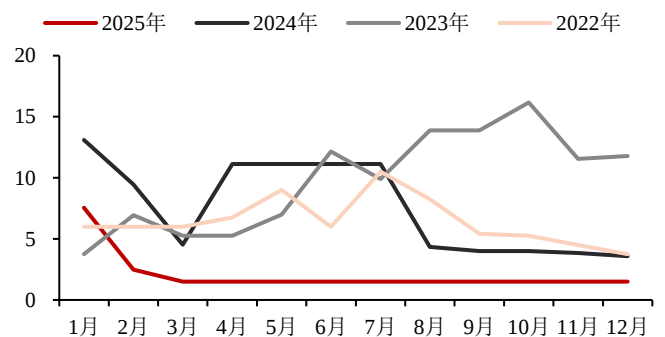
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 9: 中国煤头 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



数据来源: CCF 华泰期货研究院

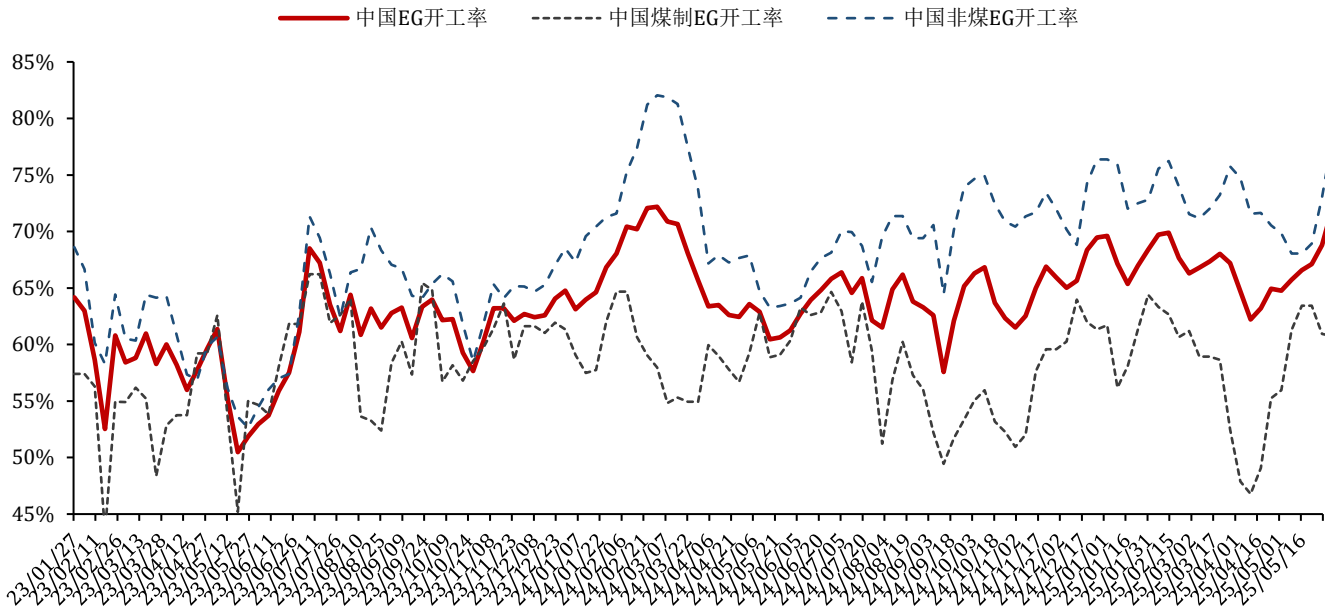
图 10: 中国乙烷裂解至 EG 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



数据来源: CCF 华泰期货研究院

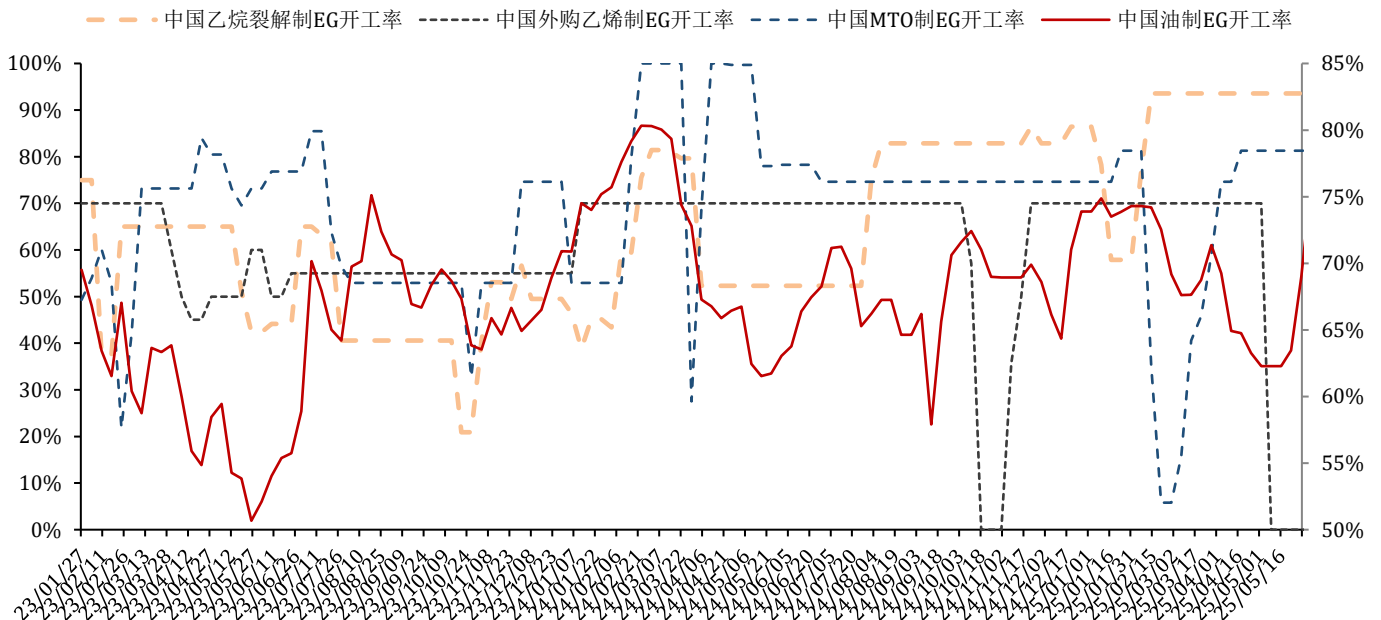
中国 EG 周频检修预估

图 11: 中国 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 12: 中国非煤 EG 开工分工艺 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

EG 外盘情况

海外 EG 月频检修预估

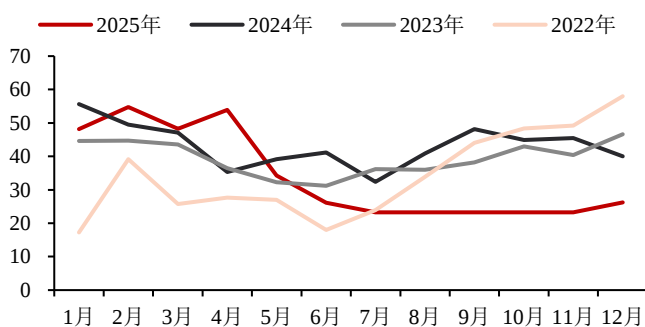
海外装置方面，首先是北美市场，3月新增检修和重启并存，MEGLOBAL 装置 3 月中已经重启并出料；南亚 1#因设备问题停车，预计于 4 月上旬重启，此外乐天 70 万吨装置 3 月中开始停车，美国装置的恢复预计在 5 月。从对中国的装船数据看，后续 4~5 月份美国货的预计分别有 3 万吨、6 万吨。加拿大方面，目前装置运行正常，单月供应量按照低值 6-7 万吨测算。

中东地区，沙特方面，JUPC3#、sharq3 已于 3 月重启，但 4 月份 Kayan 及 PetroRabigh 有停车检修计划，其中 PetroRabigh 的检修时间预计从 4 月中开始到 6 月中。整体看当地乙二醇装置开工率维持在相对平稳的状态，每月基本有 2 套左右的装置在停车检修中，初步预计 4~5 月份自沙特的进口量在 28 万吨上下，整体平稳。伊朗方面，装置当前正常运行中，3 月伊朗货源到港集中，在 14 万吨附近，根据招标情况来看，4 月预计在 8 万吨附近。

另外亚洲近洋货方面，亚洲整体开工率持续处于低位，马来西亚石油 75 万吨的装置仍在停车中，重启推迟至 4 月底，因此 5 月前暂不考虑马油货供应量。台湾装置目前两条线满负荷运行中，目前的节奏看 4、5 月到港量在 5 万吨左右。韩国市场，目前在运行的仅乐天丽水 1#2#、KPIC 以及道达尔四套装置，共计乙二醇产能在 55 万吨附近，其中乐天丽水 2#16 万吨的 MEG 于 2024 年 12 月底停车，重启待定，KPIC18.5 万吨装置以生产 EO 为主，道达尔计划 4 月检修，4 月仅一套 12 万吨装置在运行，当地产能退出下后续进口较少，下调至 0.5~1.0 万吨/月。

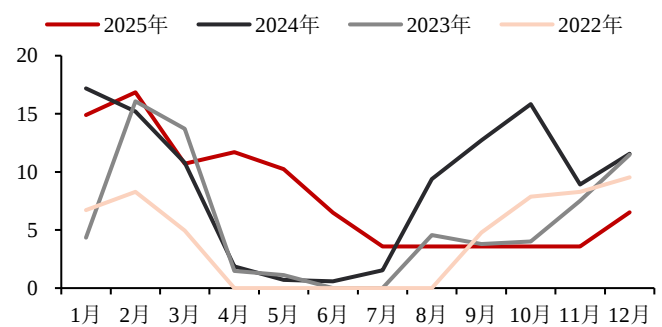
综上，3、4、5 月 EG 进口预计 63、56、60 万吨。主要波动在于伊朗货的到港节奏，6 月后进口量或会回升，届时关注装置重启进展。

图 13：海外 EG 检修损失量|单位：万吨/月



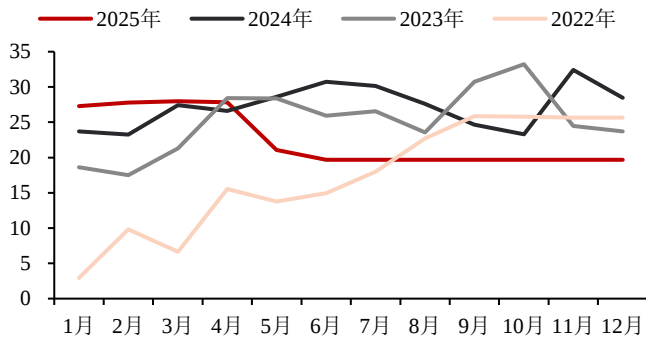
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 14：中东 EG 检修损失量|单位：万吨/月



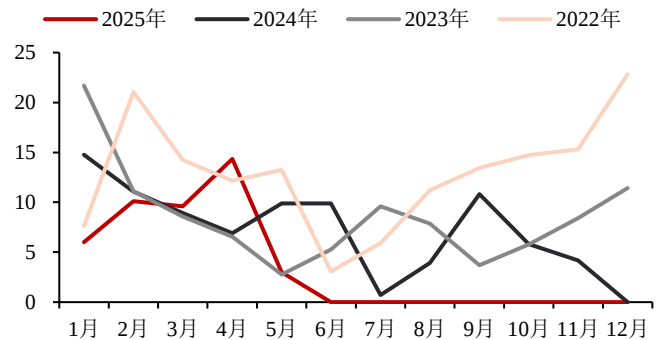
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 15: 亚洲（除中国）EG 检修量|单位：万吨/月



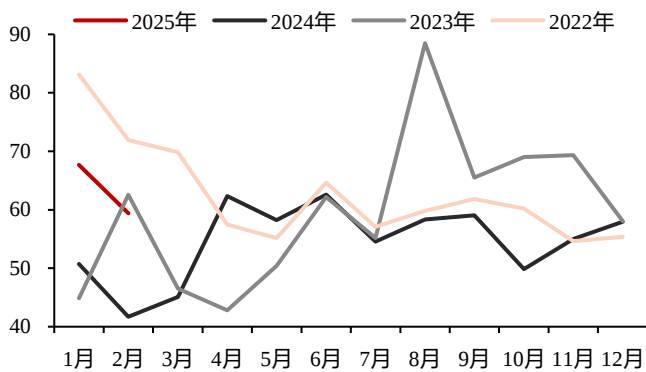
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 16: 北美 EG 检修量|单位：万吨/月



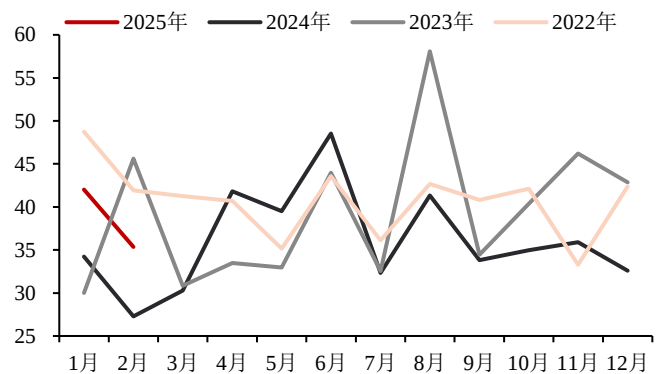
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 17: 中国 EG 进口量|单位：万吨/月



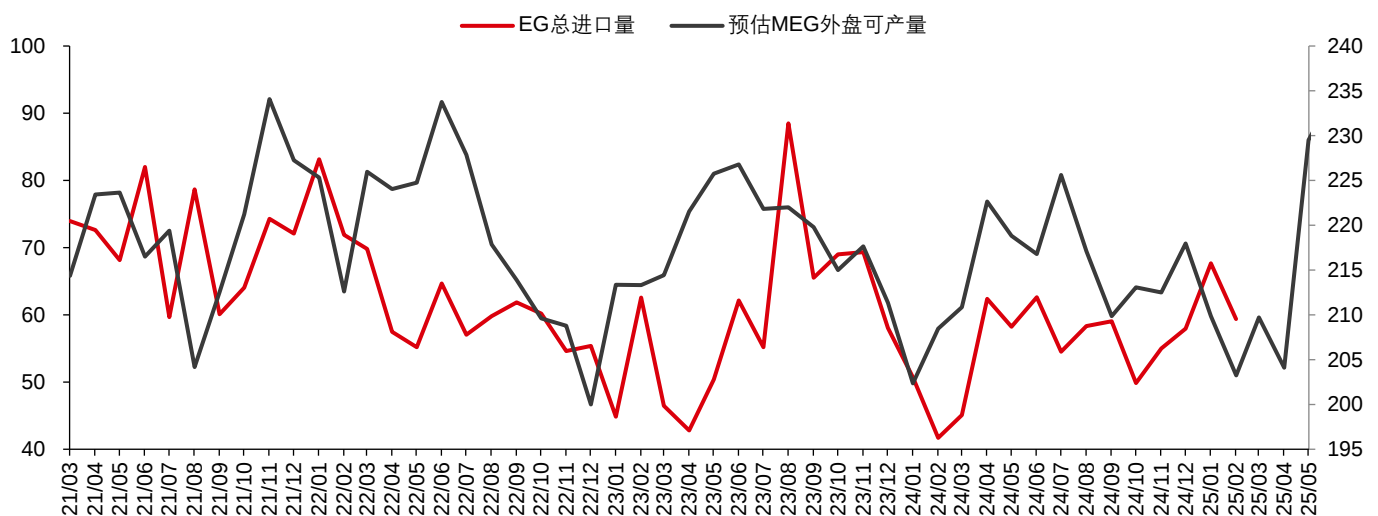
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 18: 中国 EG 进口来源中东|单位：万吨/月



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

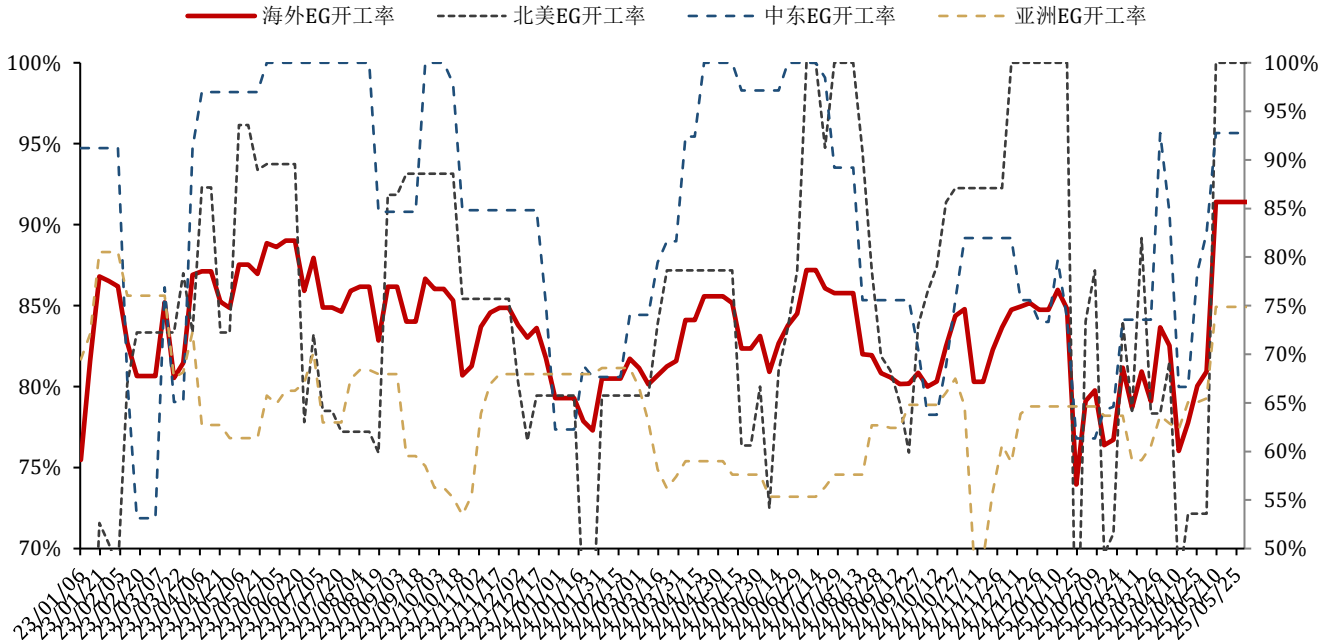
图 19: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能|单位：万吨；万吨/月



数据来源：CCF 中国海关 华泰期货研究院

海外 EG 周频检修预估

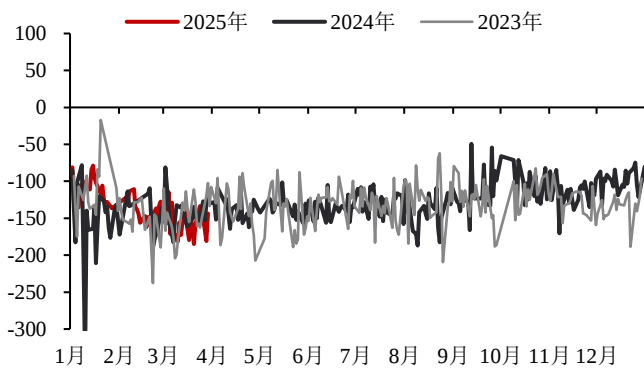
图 20: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

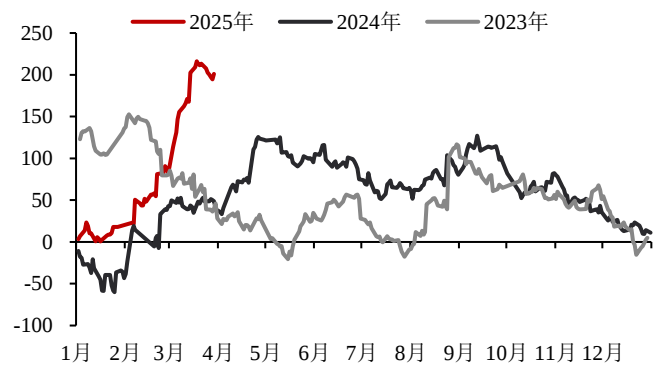
EG 国际价差

图 21: EG 进口利润 | 单位: 元/吨



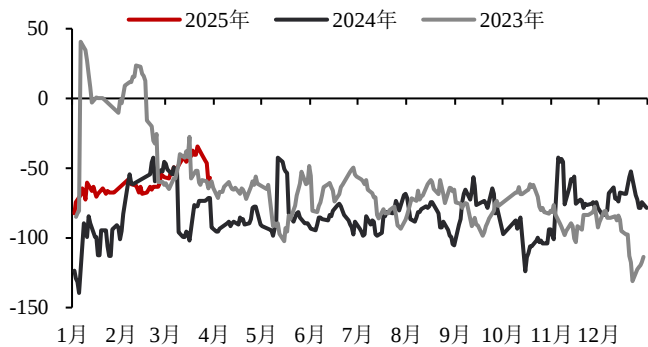
数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

图 22: 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 23: EG 美国 FOB-中国 CFR |单位: 美元/吨



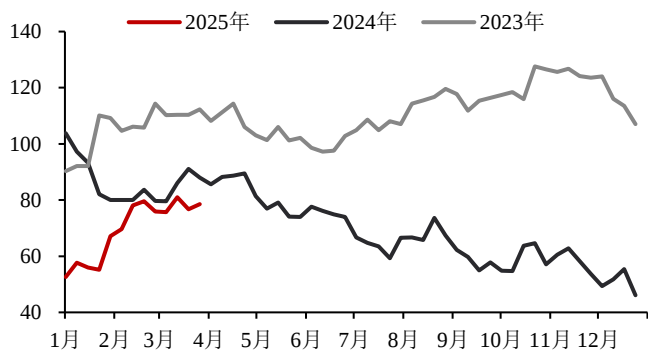
数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

EG 库存走势

库存方面, 3 月 EG 平衡表基本平衡, EG 华东港口库存 80 万吨附近持稳, 整体处于近五年季节性中位水平, 聚酯工厂隐性库存依然偏高, 截止 3.28 日在 116 万吨附近。

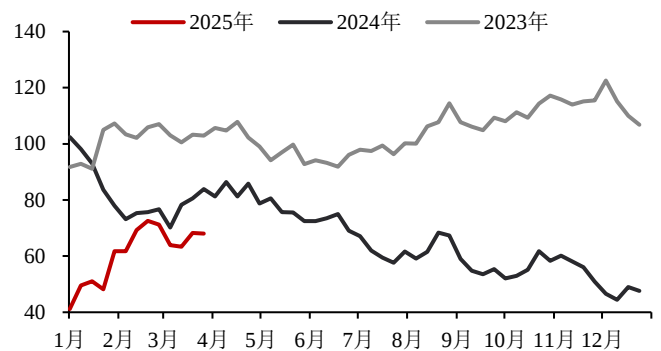
4 月 MEG 供应缩减, 但聚酯负荷预计短期高位维持, 预计 4 月将去库 20 万吨附近, 但实际港口库存去化能否兑现需要关注聚酯工厂隐性库存变动, 隐性库存或形成一定缓冲。

图 24: EG 华东港口库存|单位: 万吨



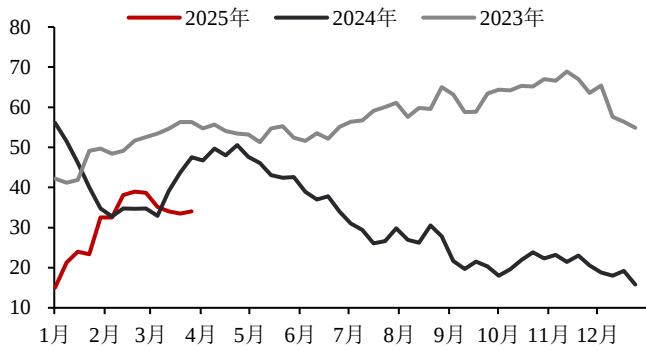
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 25: EG 华东港口库存|单位: 万吨



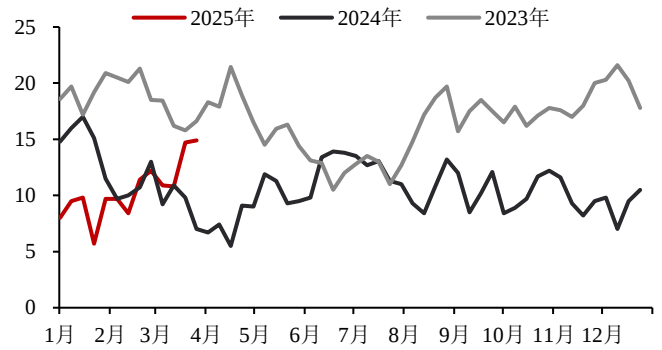
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



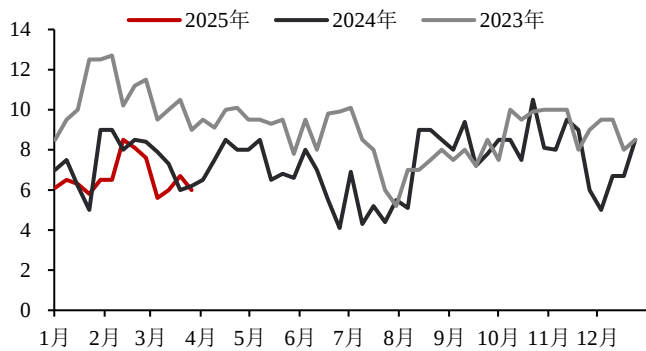
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



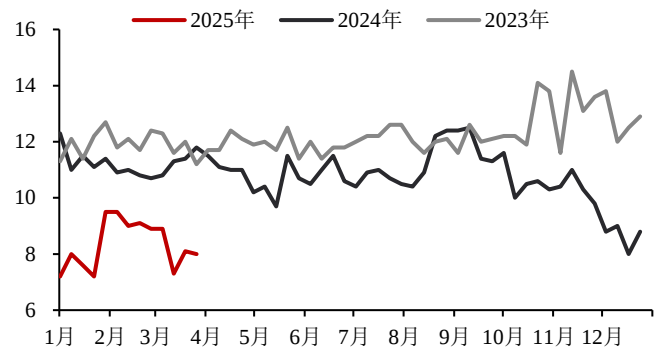
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



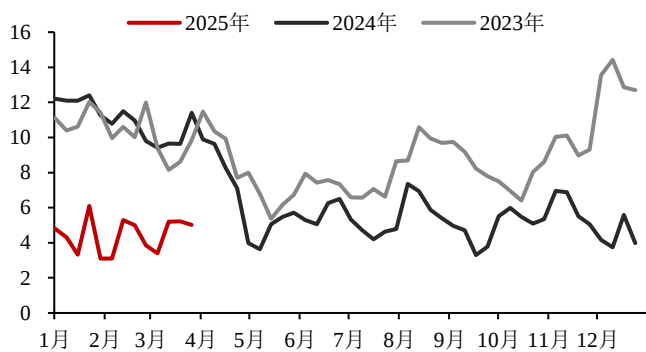
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



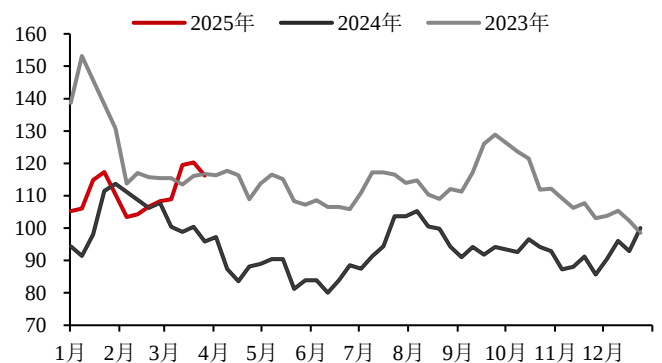
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: 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

图 31 聚酯工厂 MEG 库存天数换算万吨



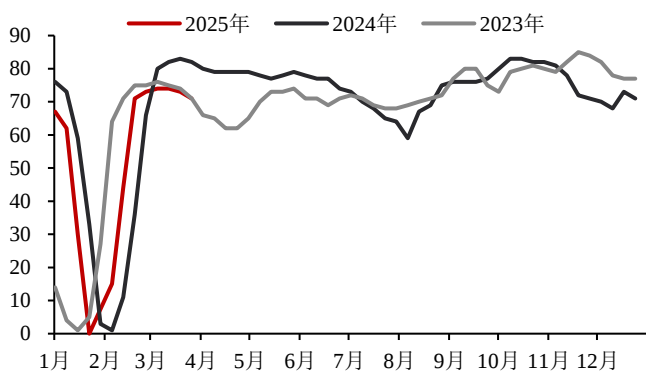
数据来源: CCF 华泰期货研究院

下游织造和聚酯情况

3月织造加弹负荷持稳小幅下滑，在关税影响下，终端纺服接单较差叠加织造坯布库存偏高，市场预期和补库意愿较弱，部分企业因销售和库存压力开始控制开机率，后续如果订单持续疲弱，不排除开机进一步下调可能，关注4月随着天气转暖春季订单能否好转以及特朗普关税政策影响。

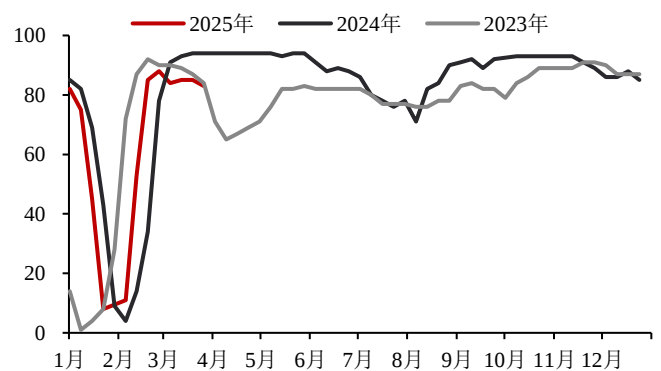
聚酯负荷3月下以来回升明显，截止3月底回升到93%附近，主要是由于随着库存去化和需求恢复，瓶片装置集中重启。后续预期方面，3月下促销下长丝、短纤利润压缩明显，月底工厂释放减产意向，但短期4月大规模减产可能不大，同时4月上瓶片负荷还有进一步提升可能，因此4月聚酯负荷预计尚能高位维持，但中期聚酯负荷存下降压力，关注织造加弹负荷变化。

图 32：江浙织机负荷|单位：%



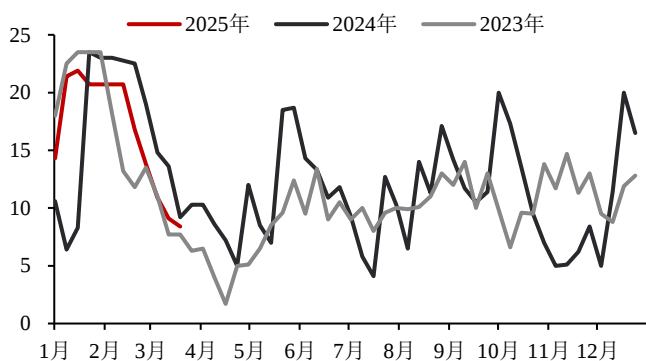
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 33：江浙加弹负荷|单位：%



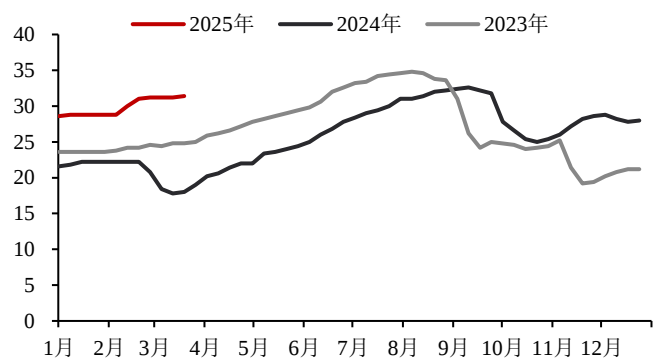
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 34：终端织造环节原料备货天数|单位：天



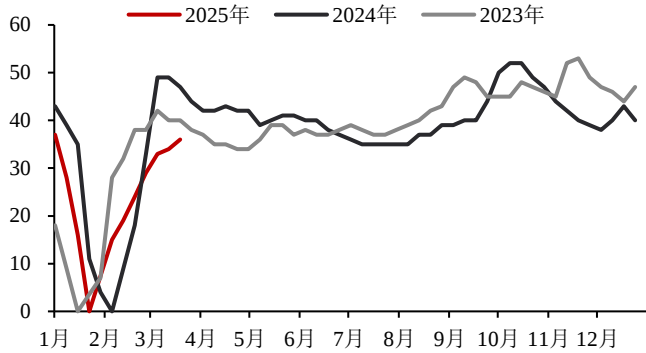
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 35：主要织造基地坯布库存天数|单位：天



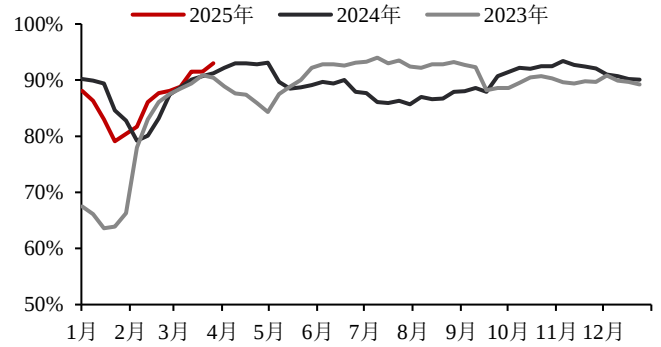
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 36：主要织造基地新增订单指数|单位：无



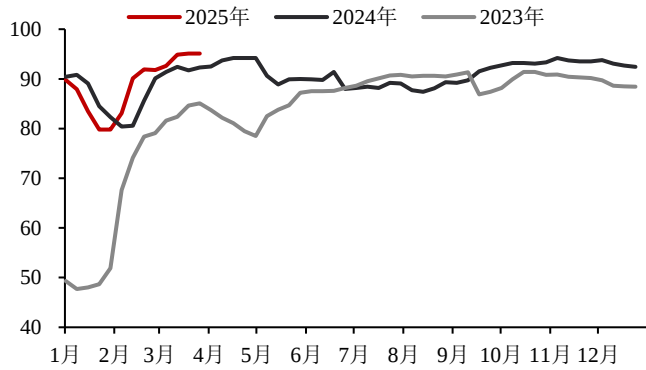
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 37：聚酯开工率|单位：%



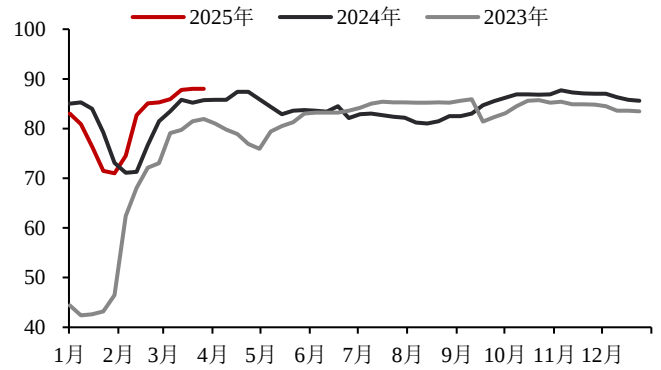
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 38：直纺长丝负荷|单位：%



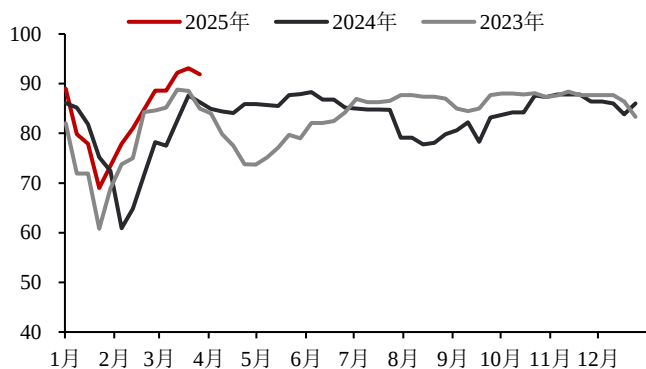
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 39：涤纶长丝（切片+直纺）负荷|单位：%



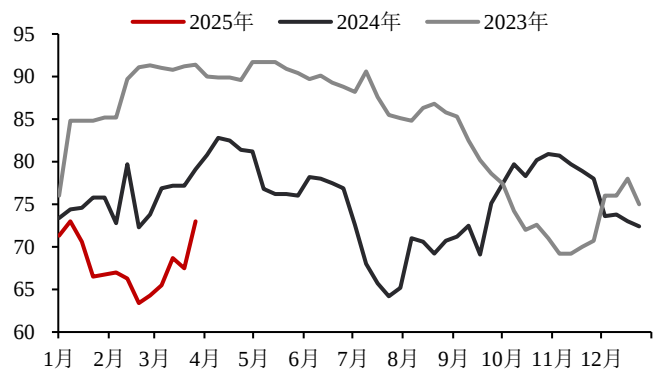
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 40：直纺涤短负荷|单位：%



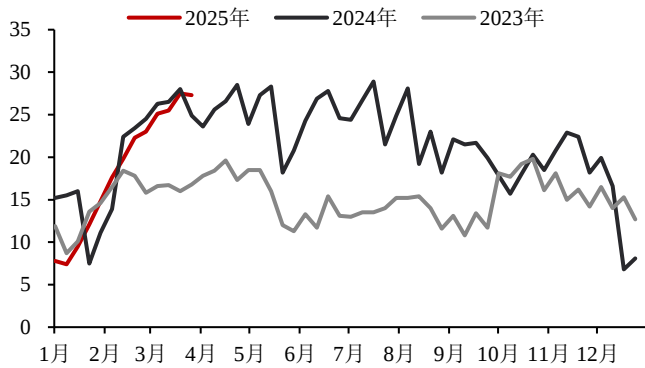
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 41：瓶片负荷|单位：%



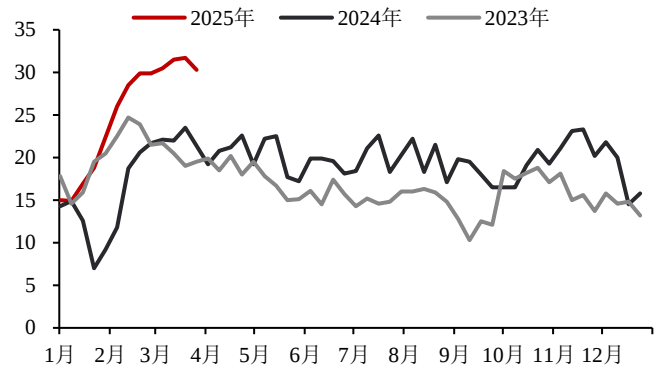
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 42: POY 库存天数|单位: 天



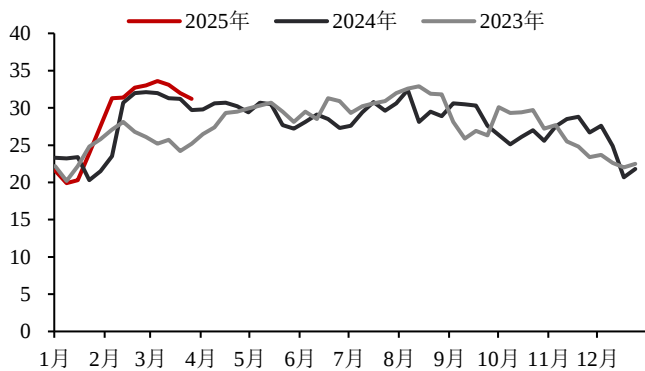
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 43: FDY 库存天数|单位: 天



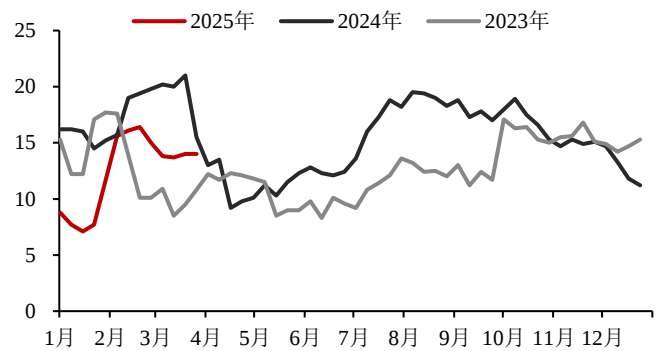
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 44: DTY 库存天数|单位: 天



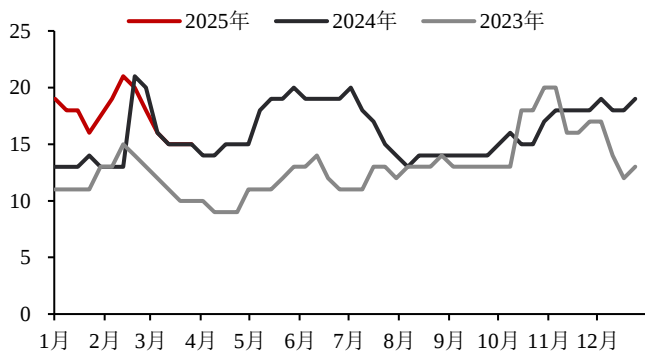
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 45: 直纺涤短权益库存|单位: 天



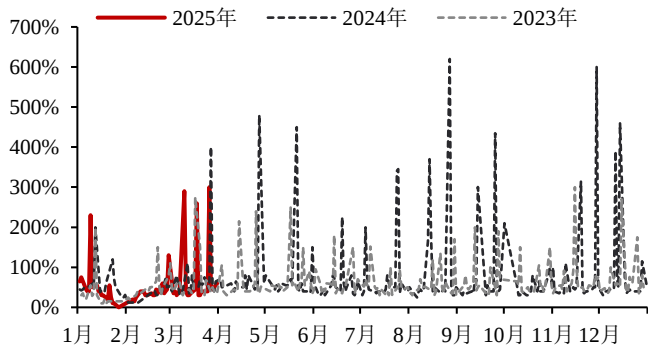
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 46: 瓶片库存天数|单位: 天



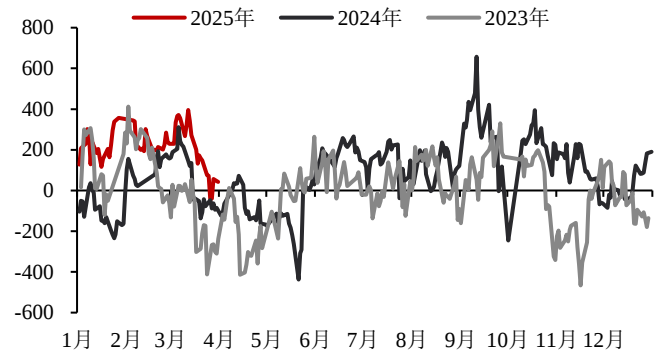
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 47: 长丝产销|单位: %



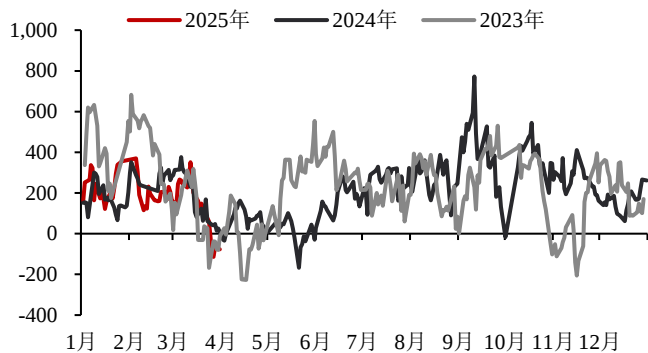
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 48: POY 生产利润|单位: 元/吨



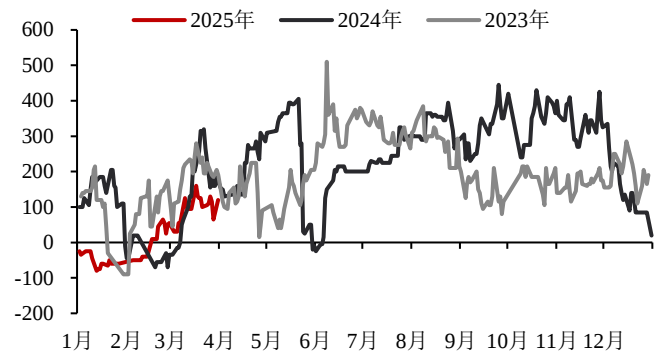
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 49: FDY 生产利润|单位: 元/吨



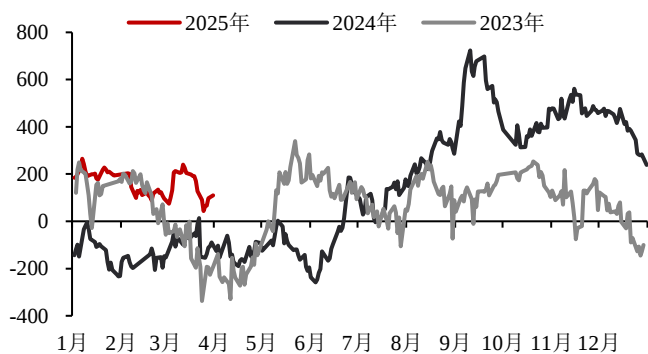
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 50: DTY 生产利润|单位: 元/吨



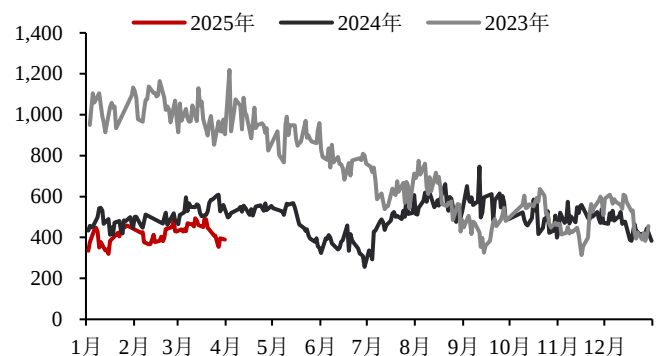
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 51: 短纤生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 52: 瓶片加工费|单位: 元/吨



数据来源: CCF 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利。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