

5 月平衡表矛盾不大，关注下游负荷变动

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

市场分析

价格和基差表现上，4 月乙二醇价格重心大幅下行。月初特朗普宣布对等关税”政策，引发市场大幅动荡，原油商品大跌拖累成本下陷，中方采取同等关税反制，而需求担忧也进一步压制产业心态。中下旬随着消息面缓和，聚酯产销好转，市场低位适度震荡反弹修复。基差方面，MEG 受到进口关税影响，心态浮动相对较大，现货基差走低，月底有所反弹。

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# 4 月重新试开车中，但运行不稳定，5 月预计产量贡献有限。存量装置方面，EG 4 月上负荷高位下滑，合成气制和非煤制检修都有所增加，其中煤制负荷下降明显，4 月下随着煤制装置重启，负荷回升。后续 5 月随着煤制装置陆续重启，EG 负荷预计将低位回升，国内供应预计有所提升。

海外供应方面，中东方面，沙特检修和重启并存，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。4 月份从到船看，沙特货较多，预计能到 35 万吨左右，初步预计 5~6 月份自沙特的进口量在 28 万吨上下。伊朗方面，4~5 月份伊朗到货量在 10 万吨附近，后续关注船只实际卸货情况。北美市场，美国装置 4 月检修集中，恢复预计在 5 月。从对中国的装船数据看，4~5 月份美国货的预计有 5 万吨附近，受到关税反制影响，6 月后自美国进口量暂按 0 预计，关注中美谈判进展。加拿大方面，目前装置运行正常，后续考虑聚酯工厂的部分美国货调货可能，单月供应量预计上调 5 万吨附近到 10-12 万吨。亚洲方面，负荷低位运行中，马来西亚石油停车中，预计 6 月前供应量都为 0，台湾负荷均正常运行中，目前的节奏看月到港量在 5 万吨左右，较为稳定；韩国当地产能退出下进口较少，但考虑美国货源物流调整的可能性，5-6 月份略上调，按照 2 万吨左右计算。综上，4~6 月 EG 进口预计 70、61、59 万吨。主要关注美国货源物流调整情况。

需求方面，4 月织造加弹负荷加速下滑，在关税影响下，美国直接订单暂停，加工转出口订单受东南亚产能限制，坯布库存积压，库存贬值下市场心态较差，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，关注五一假期前后织造负荷变动情况以及后续中美关税谈判情况。聚酯负荷 4 月在 93%以上高位持稳，长丝工厂逐步也开始有减产或者检修意向，但是同期短纤、瓶片仍有装置恢复，负荷还在提升。后续预期方面，由于目前当前长丝库存累积到高位，下游节前补库，长丝 POY 库存有所下降，但 DTY\FDY 库存仍高，后续关注五一假期后织造负荷变动情况，若中美关税税率没有明显下降，5 月聚酯负荷或将高位下滑。

库存方面，4月进口货源集中到港，EG平衡表去库幅度低于预期，预计在10万吨以内，EG华东港口库存80万吨附近持稳（CCF口径），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。5月MEG供应小幅恢复，聚酯负荷预计高位回落，预计5月去库幅度也在10万吨以内，整体平衡表矛盾不大，关注聚酯工厂隐性库存变动，港口库存预计持稳。

策略

MEG中性。近期特朗普对中国关税政策态度缓和，后续乙烷进口关税可能豁免，供应端煤制装置将逐步恢复，但卫星等非煤装置检修增加，关注进口货源调整。需求端，近端聚酯负荷高位持稳，但直接出口美国的纺服订单依然处于暂停状态，聚酯减产预期压制市场心态，关注五一前后织造放假情况以及后续中美谈判进展。整体看来，当前EG库存处于近五年季节性中位水平，乙二醇到港不少，港口去库不及预期，短期基本面矛盾不大，聚酯工厂隐性库存依旧偏高，形成一定缓冲，关注港口去库节奏。

风险

原油价格波动，煤价大幅波动，宏观政策超预期

目录

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

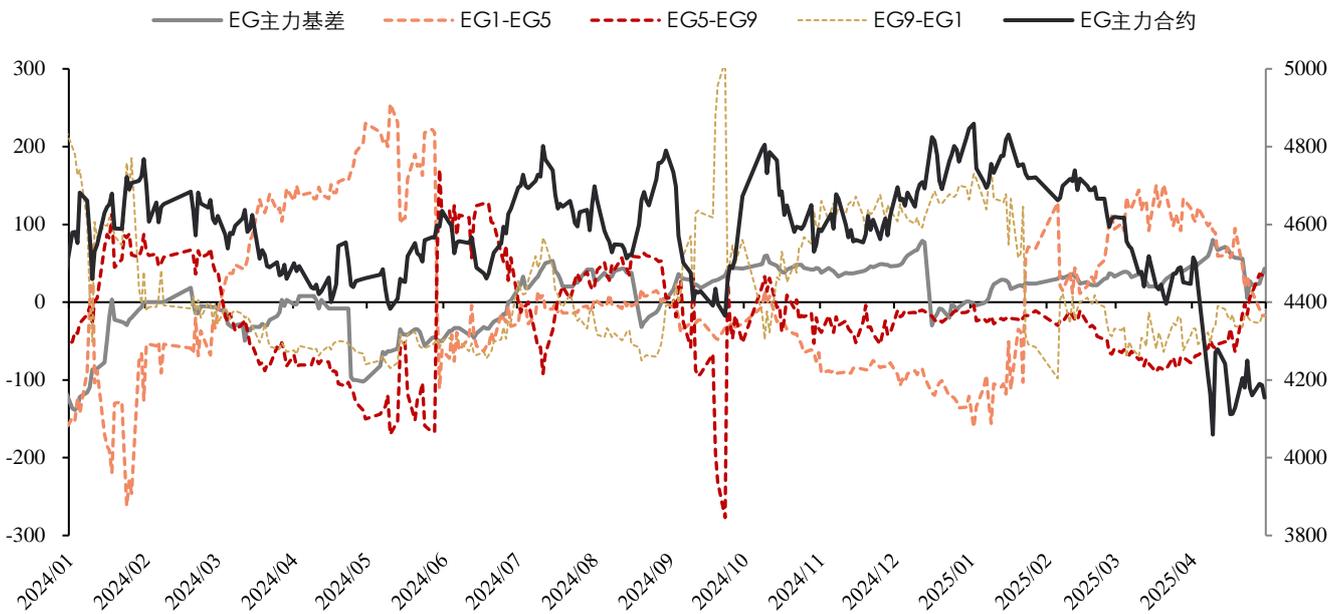
表 1: 2025 年中国 MEG 投产计划 单位: 万吨/年	5
图 1: EG 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨.....	5
图 2: EG 开工率 单位: %.....	6
图 3: 中国煤头 EG 开工率 单位: %.....	6
图 4: 中国非煤 EG 开工率 单位: %	6
图 5: EG 生产利润 (煤炭制) 单位: 元/吨	7
图 6: EG 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨	7
图 7: 中国 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	7
图 8: 中国油制 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	7
图 9: 中国煤头 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	7
图 10: 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

4 月，乙二醇价格重心大幅下行。月初特朗普宣布对等关税”政策，引发市场大幅动荡，原油商品大跌拖累成本下陷，中方采取同等关税反制，而需求担忧也进一步压制产业心态。中下旬随着消息面缓和，聚酯产销好转，市场低位适度震荡反弹修复。基差方面，MEG 受到进口关税影响，心态浮动相对较大，现货基差走低，月底有所反弹。

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# 4 月重新试开车中，但运行不稳定，5 月预计产量贡献有限。

表 1: 2025 年中国 MEG 投产计划|单位：万吨/年

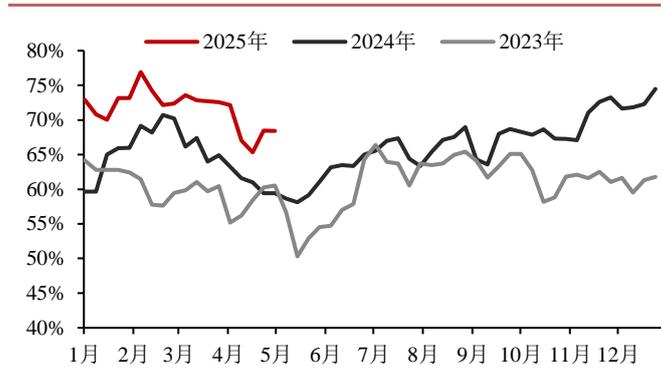
投产时间	企业	产能	工艺
2025 年 4~5 月	四川正达凯 1#	60	天然气制
2025 年待定	宁夏鲲鹏	20	合成气制
2025 年 Q4	山东裕龙石化 1#	80	炼厂一体化
2024 年投产合计		160	

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

EG 开工率及月频检修预估

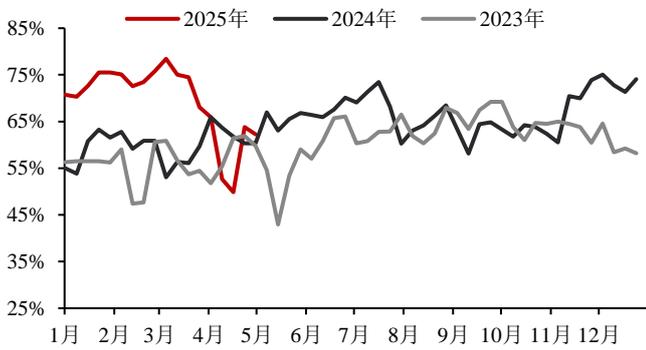
EG 4 月上负荷高位下滑，合成气制和非煤制检修都有所增加，其中煤制负荷下降明显，4 月下随着煤制装置重启，负荷回升。后续 5 月随着煤制装置陆续重启，EG 负荷预计将低位回升，国内供应预计有所提升。

图 2: EG 开工率 | 单位: %



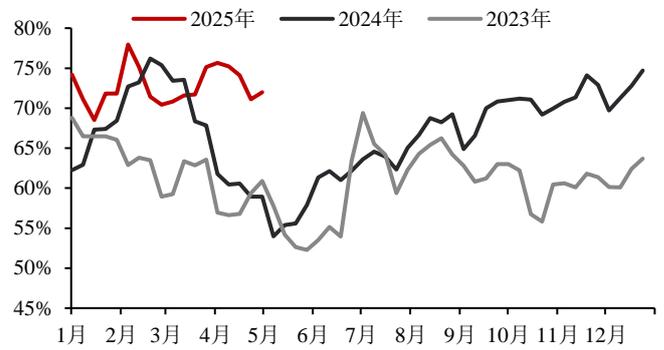
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3: 中国煤头 EG 开工率 | 单位: %



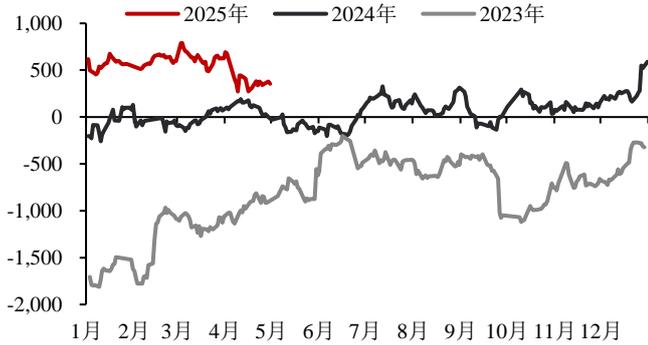
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4: 中国非煤 EG 开工率 | 单位: %



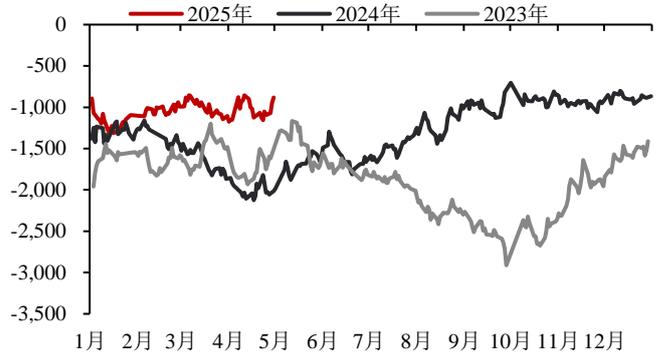
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 5: EG 生产利润 (煤炭制) | 单位: 元/吨



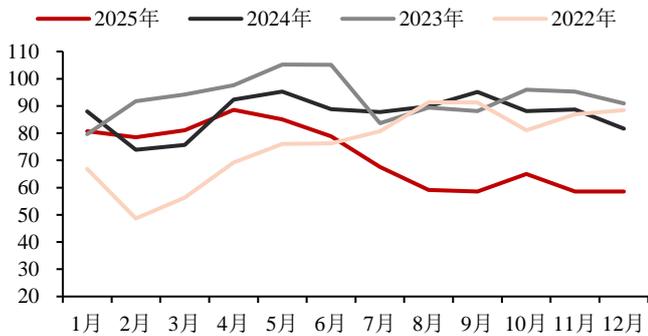
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: EG 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



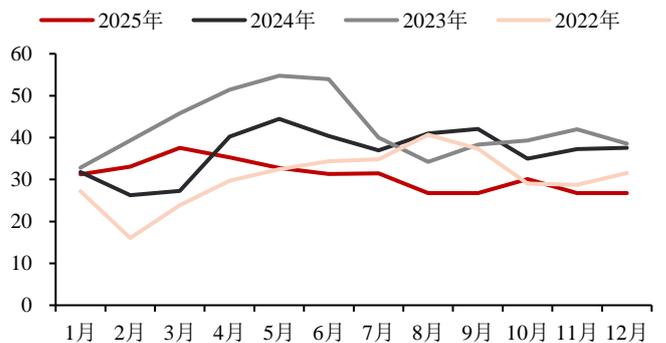
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: 中国 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



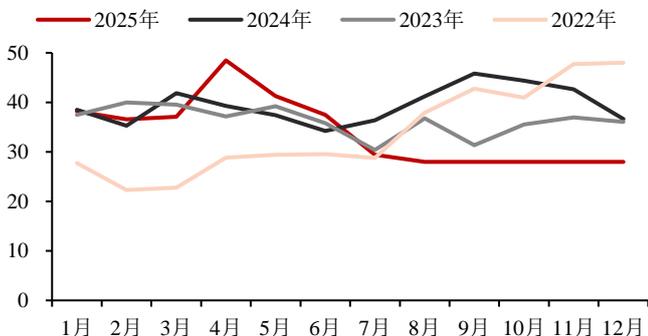
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: 中国油制 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



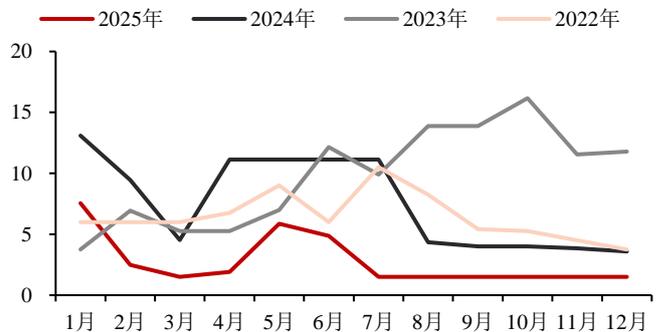
数据来源: CCF 华泰期货研究院

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

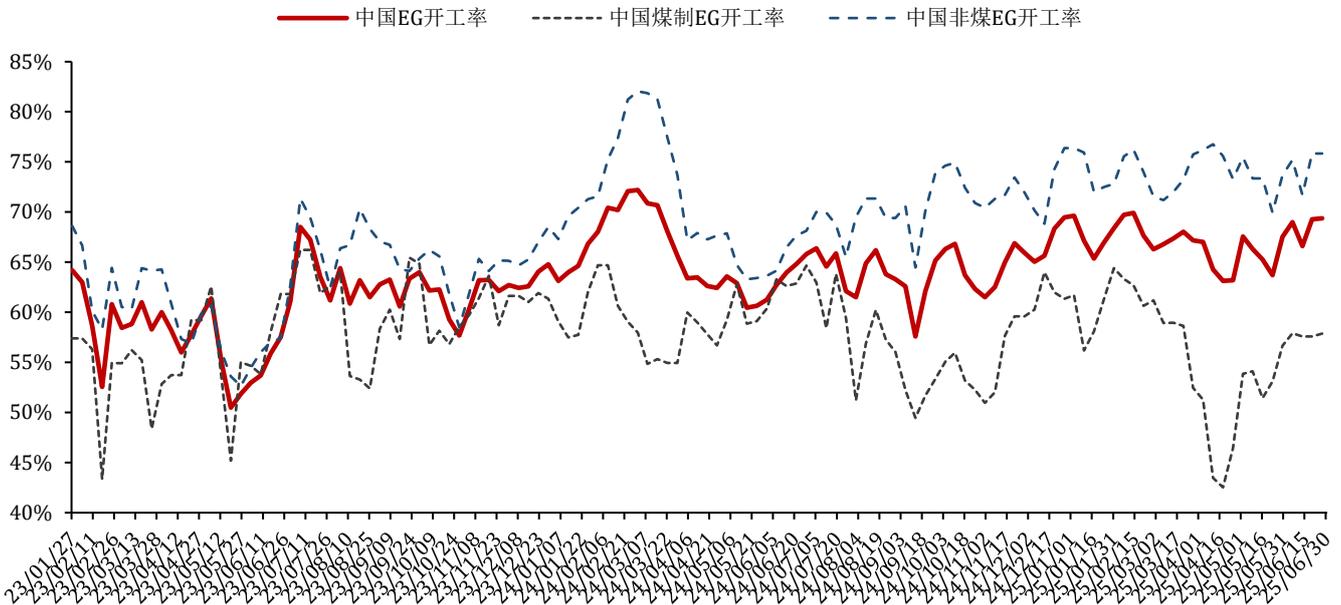
图 10: 中国乙烷裂解至 EG 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



数据来源: CCF 华泰期货研究院

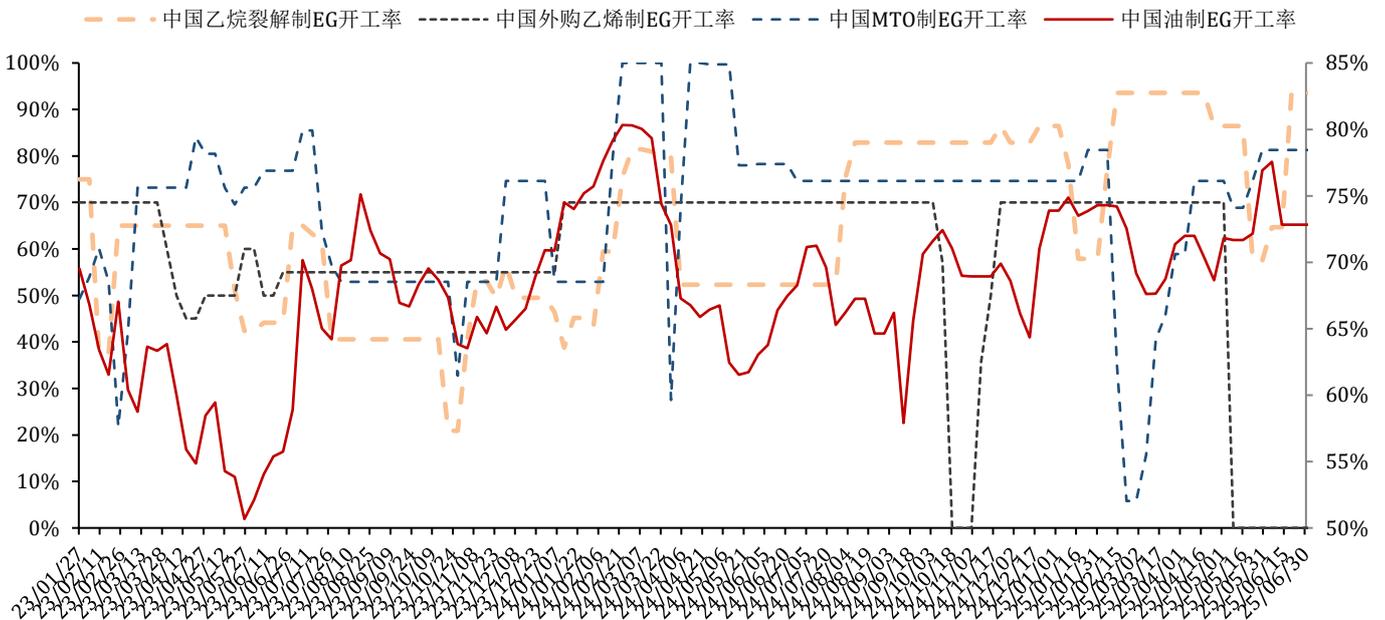
中国 EG 周频检修预估

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

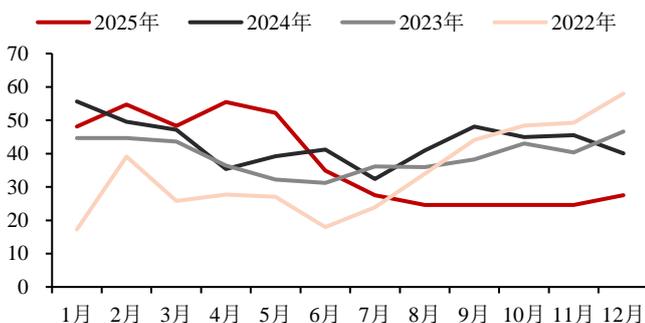
海外装置方面，首先是北美市场，4月检修集中，MEGLOBAL 装置3月中已经重启并出料；南亚1#因设备问题停车，预计重启推后，此外乐天70万吨装置3月中开始停车，美国装置的恢复预计在5月。从对中国的装船数据看，4~5月份美国货的预计有5万吨附近，受到关税反制影响，6月后自美国进口量暂按0预计，关注中美谈判进展。加拿大方面，目前装置运行正常，后续考虑聚酯工厂的部分美国货调货可能，单月供应量上调到按照10-12万吨测算。

中东地区，沙特方面，JUPC1的70万吨及PetroRabigh的70万吨4月份开始检修，预计检修时间在两个月左右，Kayan85万吨原计划4月份检修，目前消息计划延后，具体时间尚未明确。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。4月份从到船看，沙特货较多，预计能到35万吨左右。初步预计5~6月份自沙特的进口量在28万吨上下。伊朗方面，4~5月份伊朗到货量在10万吨附近，后续关注船只实际卸货情况。

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6月，因此6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，目前的节奏看月到港量在5万吨左右，较为稳定。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，但考虑美国货源物流调整的可能性，5-6月份略上调，按照2万吨左右计算。

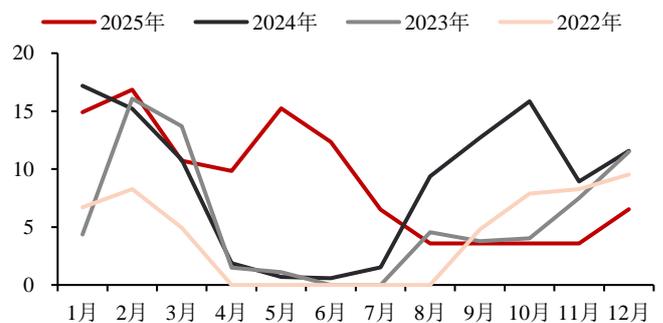
综上，4~6月EG进口预计70、61、59万吨。主要关注美国货源物流调整情况。

图 13: 海外 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



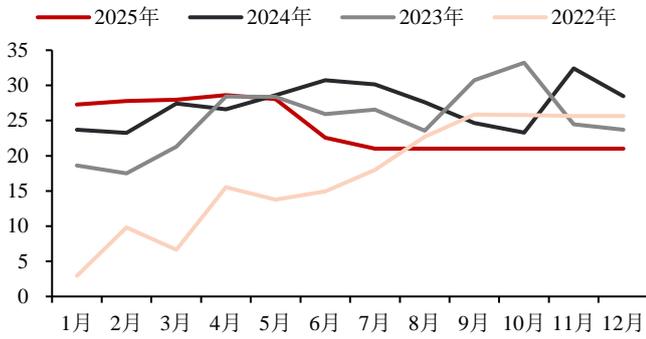
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: 中东 EG 检修损失量 | 单位: 万吨/月



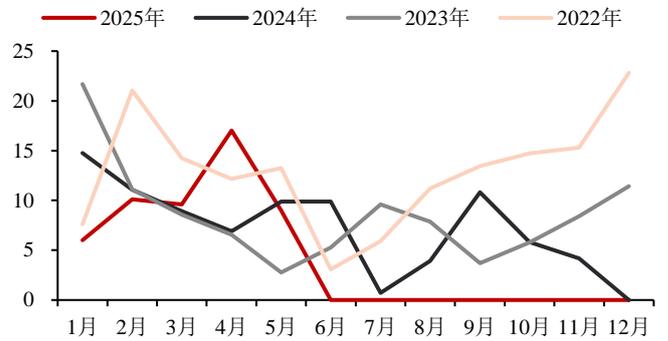
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 亚洲（除中国）EG 检修量|单位：万吨/月



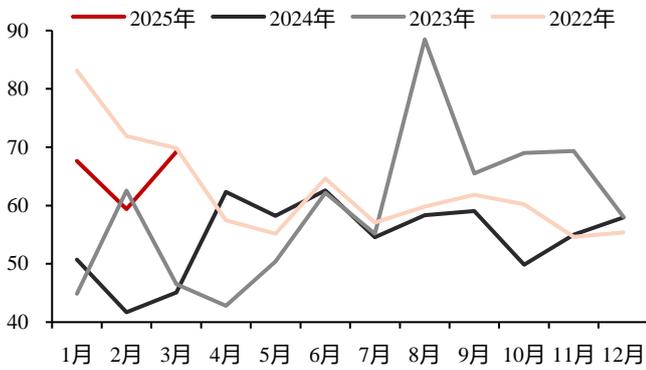
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 16: 北美 EG 检修量|单位：万吨/月



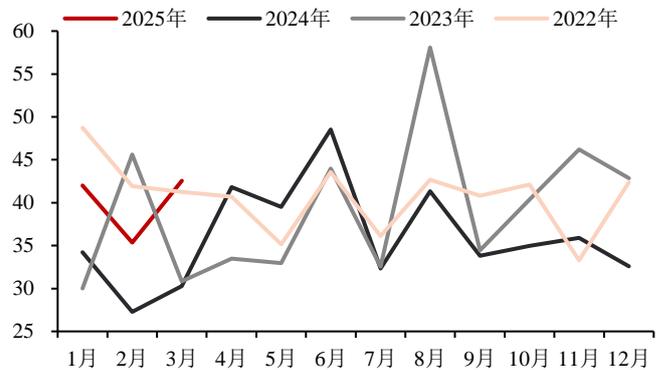
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 17: 中国 EG 进口量|单位：万吨/月



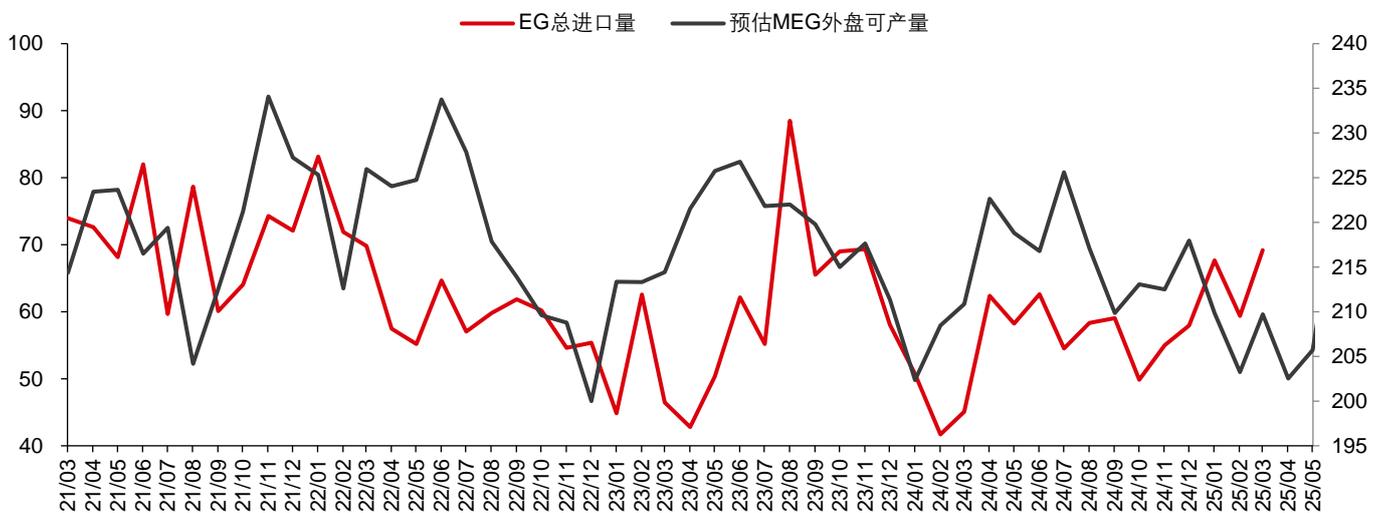
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

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

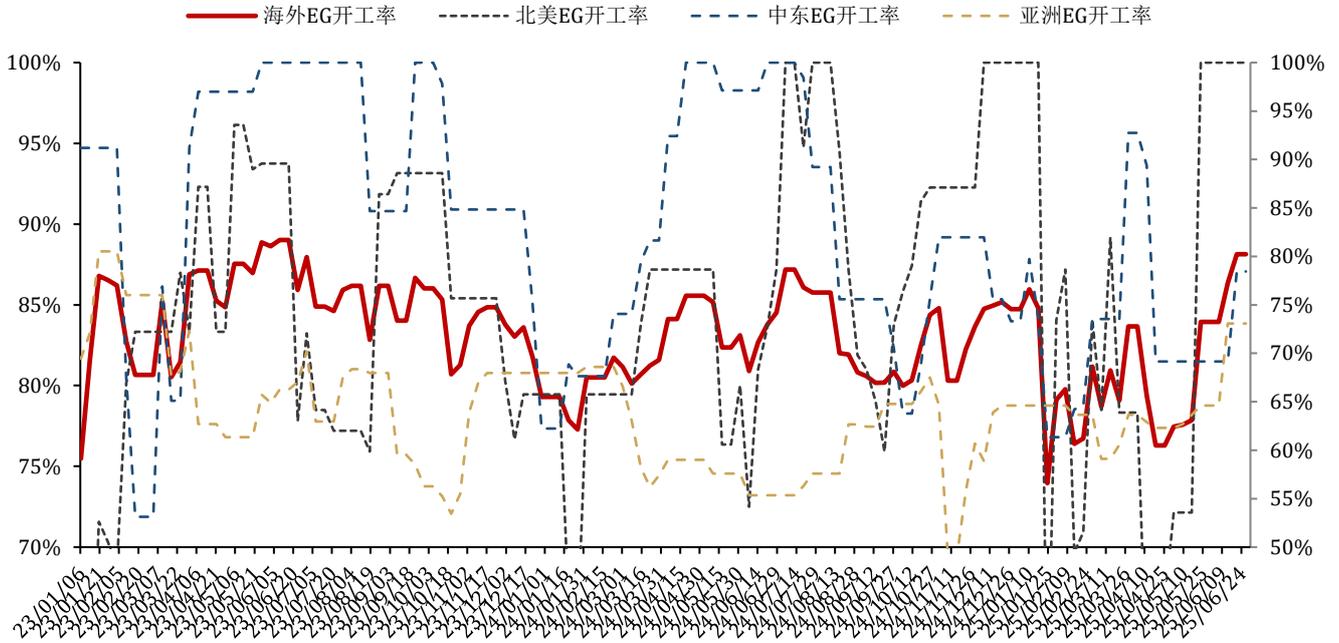
图 19: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能|单位：万吨；万吨/月



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

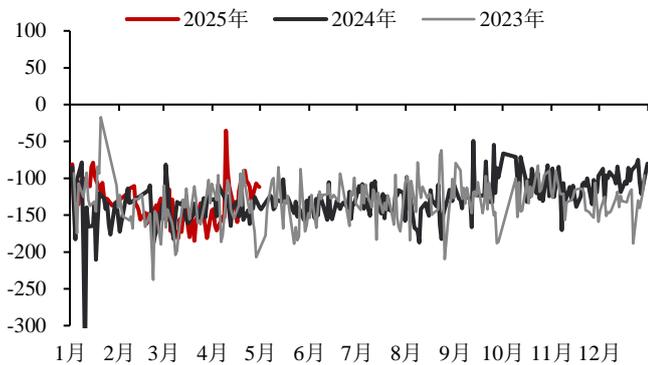
图 20: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

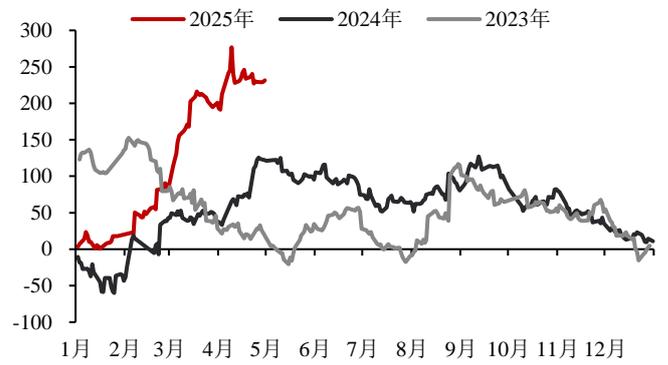
EG 国际价差

图 21: EG 进口利润 | 单位: 元/吨



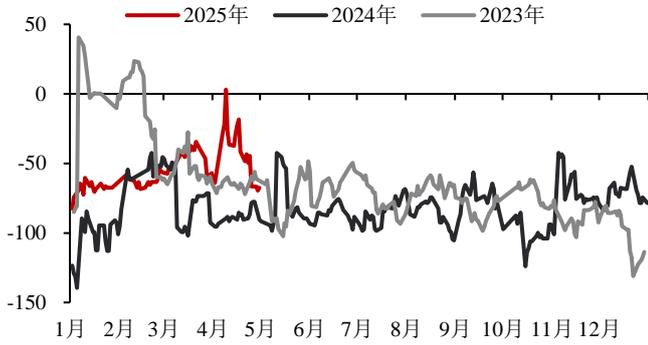
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



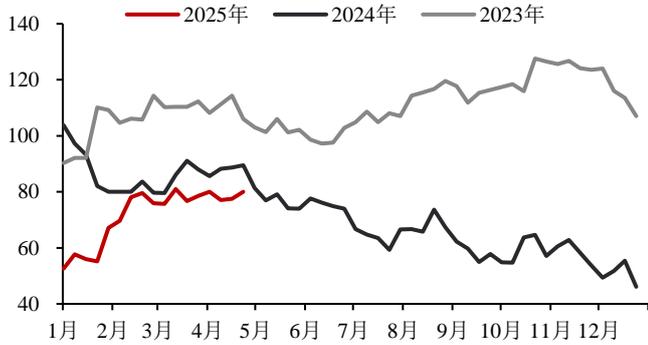
数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

EG 库存走势

库存方面, 4 月进口货源集中到港, EG 平衡表去库幅度低于预期, 预计在 10 万吨以内, EG 华东港口库存 80 万吨附近持稳 (CCF 口径), 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。

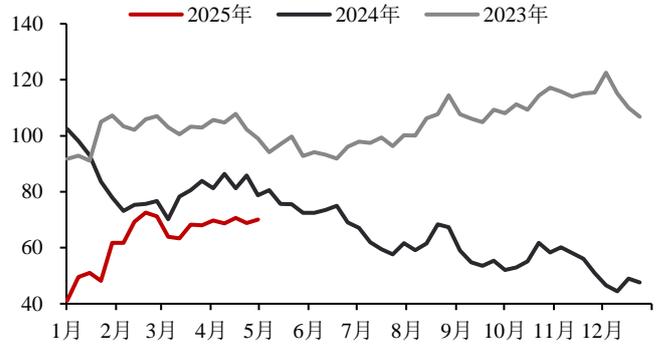
5 月 MEG 供应小幅恢复, 聚酯负荷预计高位回落, 预计 5 月去库幅度也在 10 万吨以内, 整体平衡表矛盾不大, 关注聚酯工厂隐性库存变动, 港口库存预计持稳。

图 24: EG 华东港口库存 | 单位: 万吨



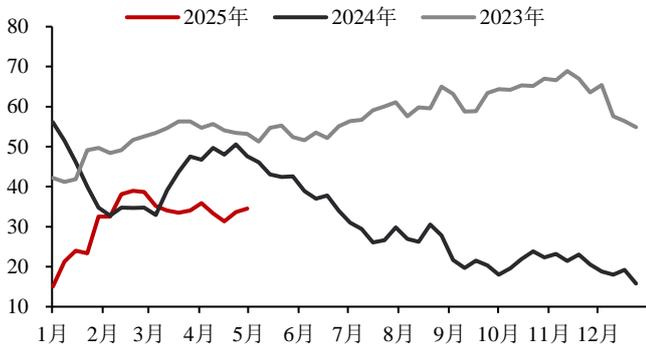
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 25: EG 华东港口库存 | 单位: 万吨



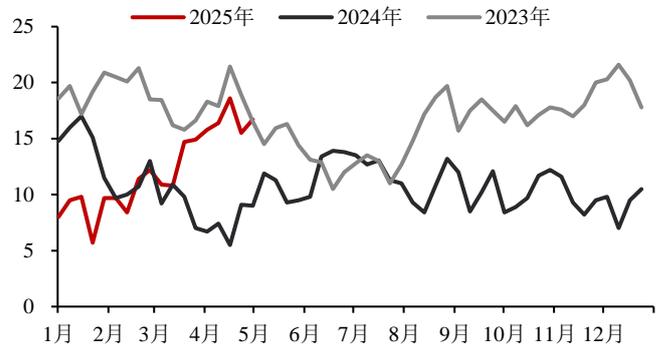
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



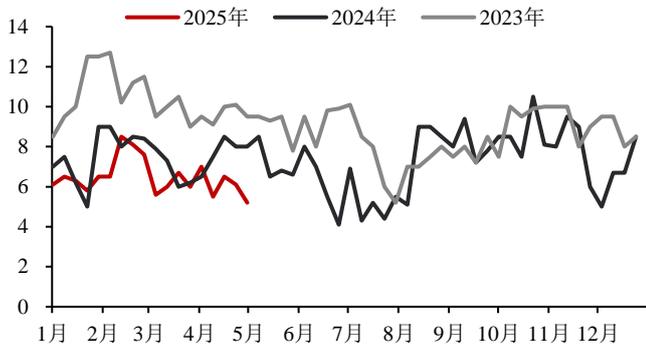
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



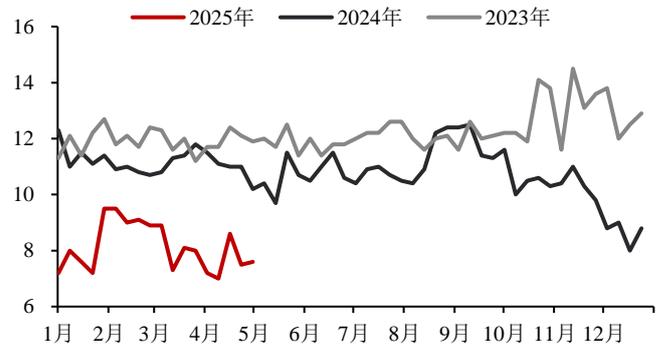
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



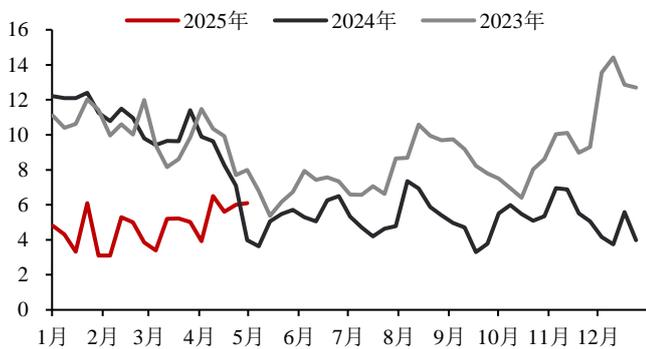
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



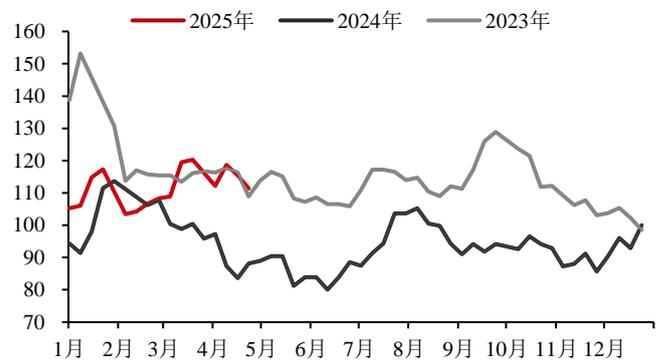
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



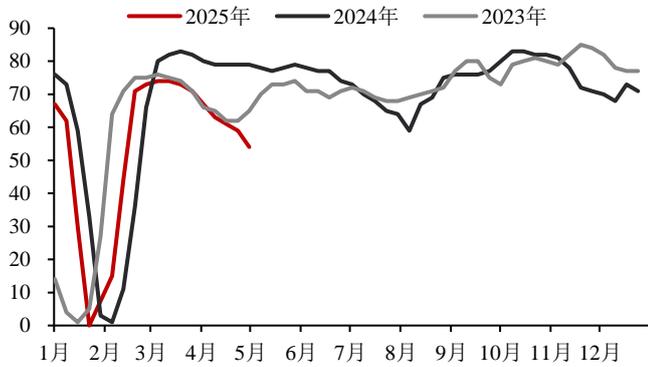
数据来源: CCF 华泰期货研究院

下游织造和聚酯情况

4月织造加弹负荷加速下滑，在关税影响下，美国直接订单暂停，加工转出口订单受东南亚产能限制，坯布库存积压，库存贬值下市场心态较差，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，关注五一假期前后织造负荷变动情况以及后续中美关税谈判情况。

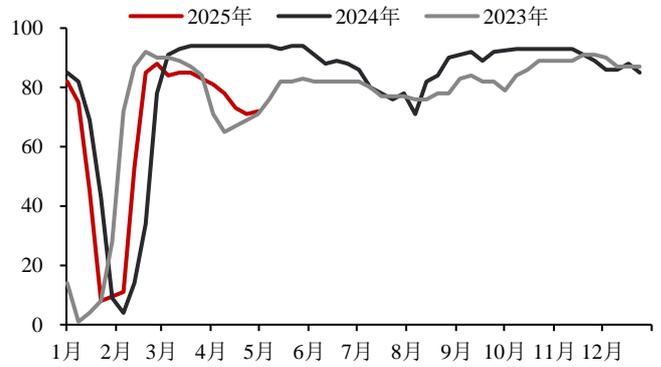
聚酯负荷4月在93%以上高位持稳，长丝工厂逐步也开始有减产或者检修意向，但是同期短纤、瓶片仍有装置恢复，负荷还在提升。后续预期方面，由于目前当前长丝库存累积到高位，下游节前补库，长丝POY库存有所下降，但DTY\FDY库存仍高，后续关注五一假期后织造负荷变动情况，若中美关税税率没有明显下降，5月聚酯负荷或将高位下滑。

图 32: 江浙织机负荷|单位: %



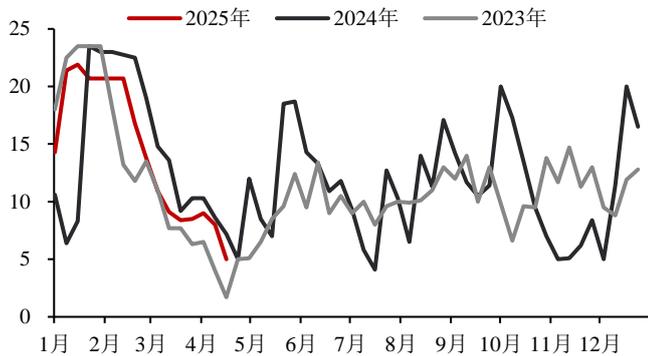
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 33: 江浙加弹负荷|单位: %



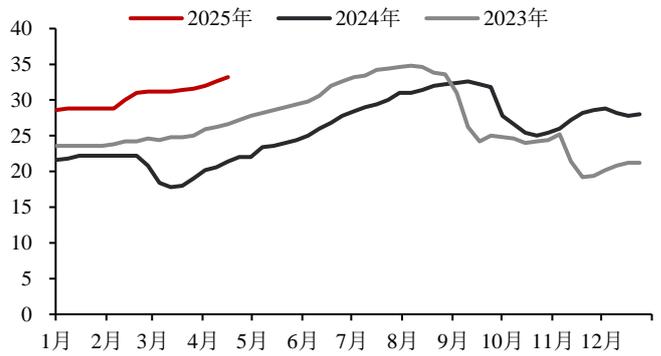
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 34: 终端织造环节原料备货天数|单位: 天



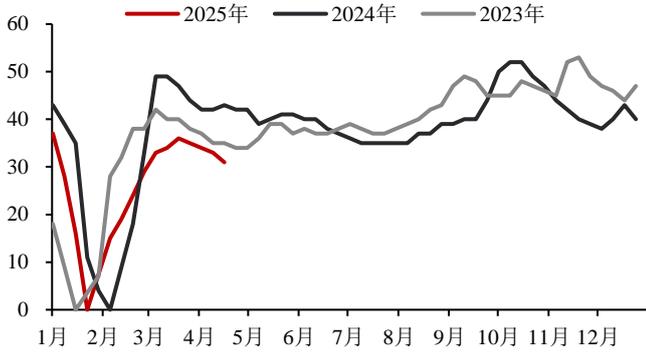
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 35: 主要织造基地坯布库存天数|单位: 天



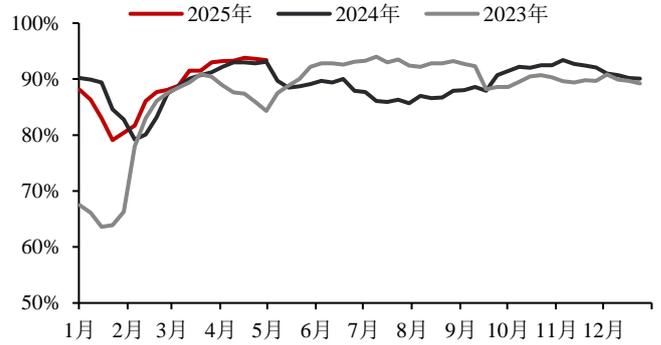
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 36: 主要织造基地新增订单指数|单位: 无



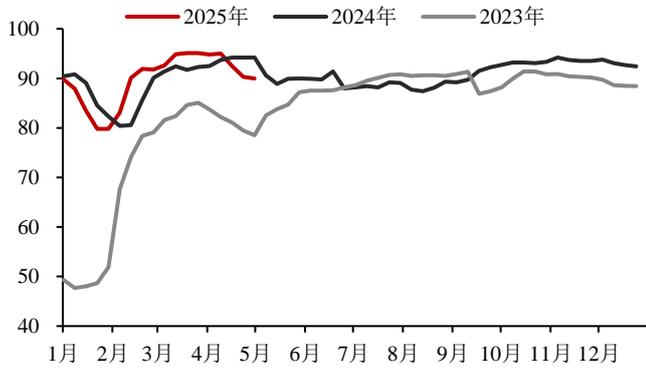
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 37: 聚酯开工率|单位: %



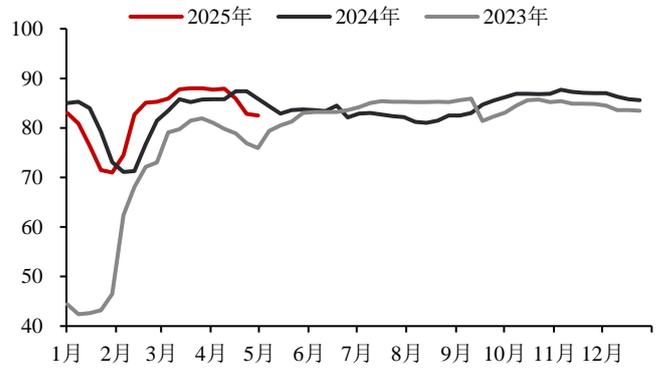
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 38: 直纺长丝负荷|单位: %



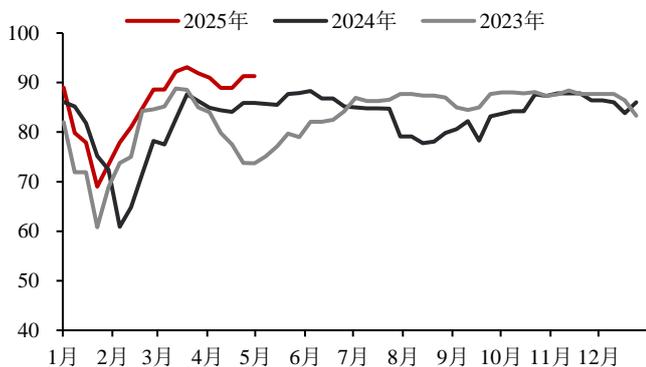
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 39: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



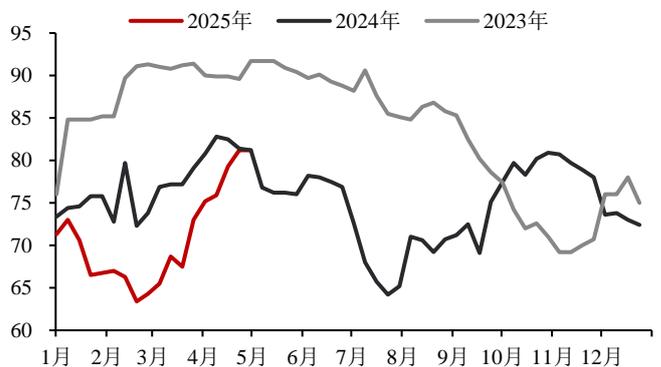
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 40: 直纺涤短负荷|单位: %



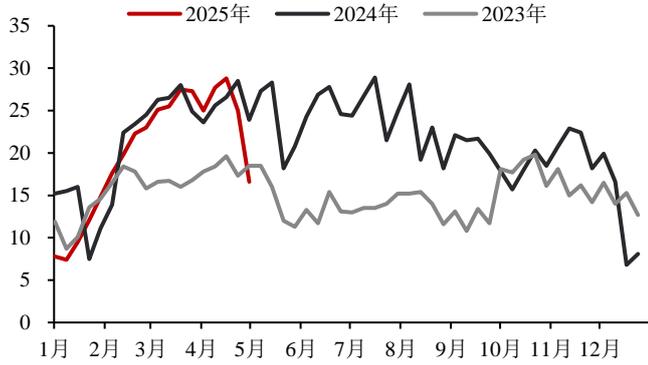
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 41: 瓶片负荷|单位: %



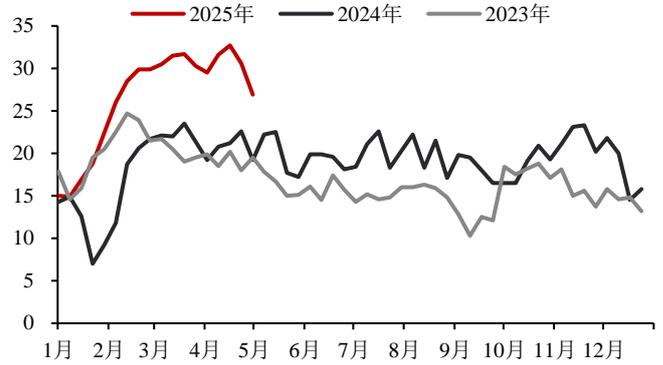
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 42: POY 库存天数 | 单位: 天



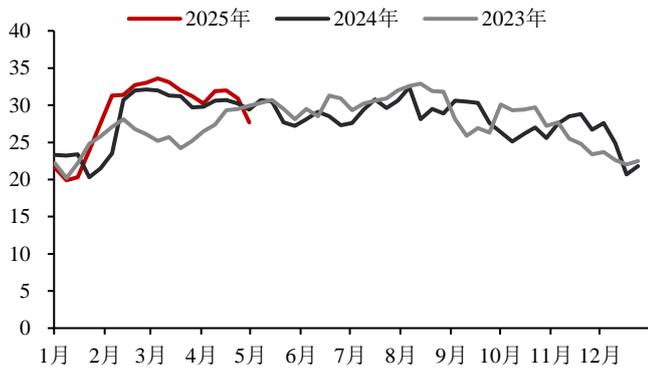
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 43: FDY 库存天数 | 单位: 天



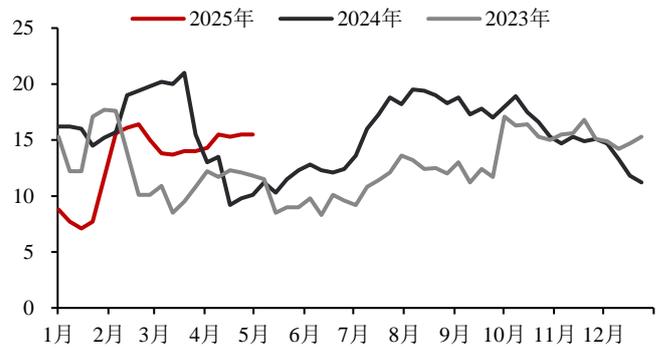
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 44: DTY 库存天数 | 单位: 天



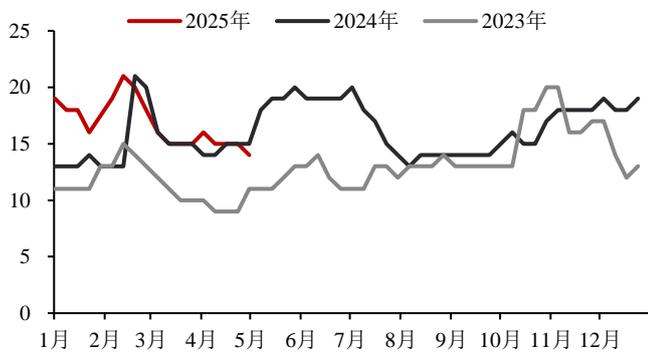
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 45: 直纺涤短权益库存 | 单位: 天



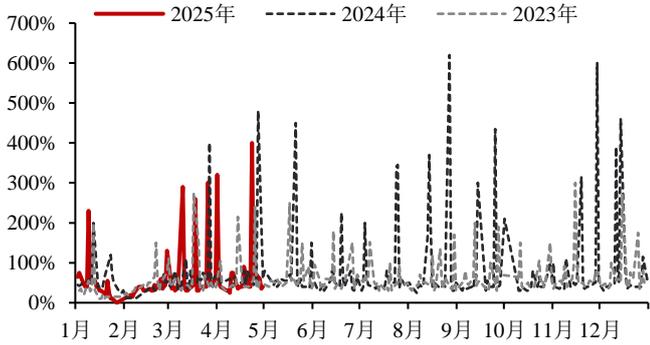
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 46: 瓶片库存天数 | 单位: 天



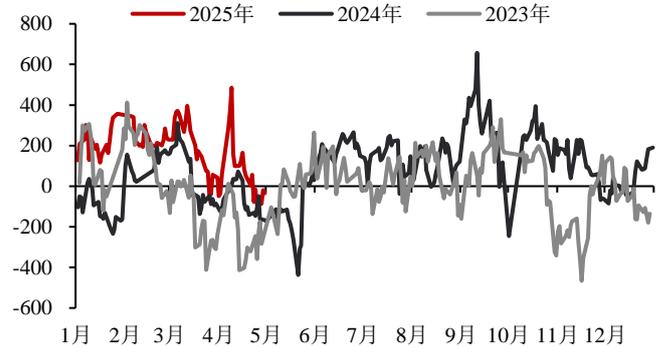
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 47: 长丝产销|单位: %



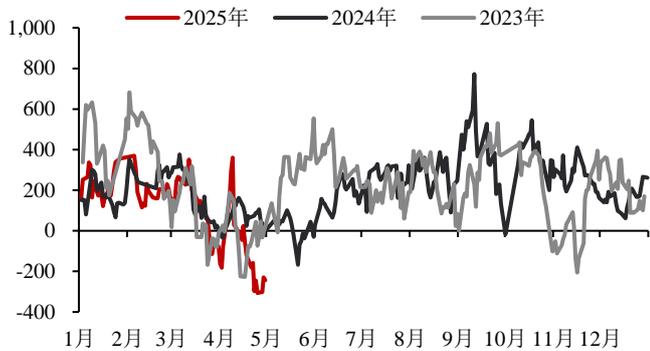
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 48: POY 生产利润|单位: 元/吨



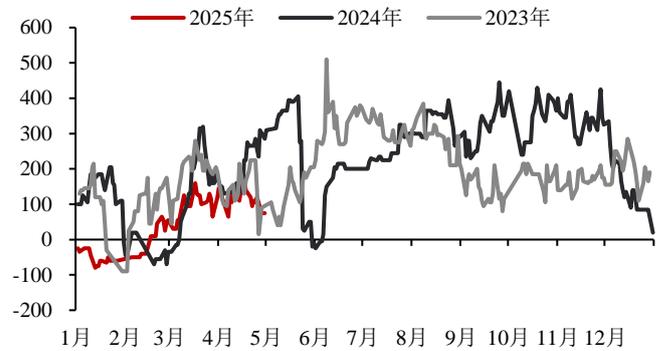
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 49: FDY 生产利润|单位: 元/吨



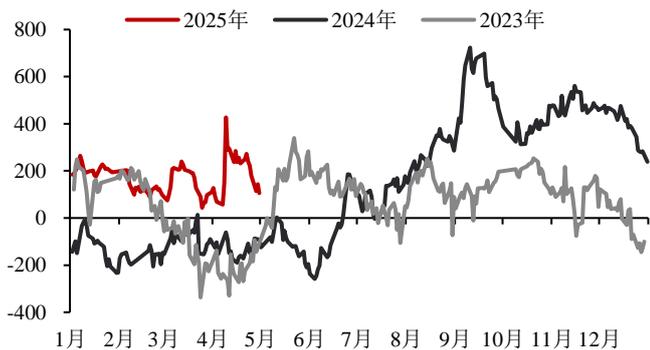
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 50: DTY 生产利润|单位: 元/吨



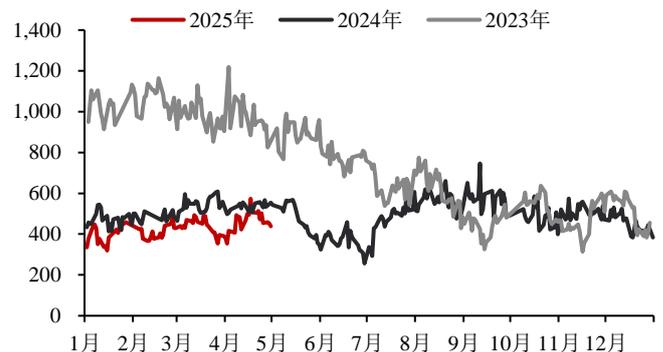
数据来源: CCF 华泰期货研究院

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