

美伊冲突下乙二醇的平衡表变化

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

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

投资咨询号: Z0023799

联系人

梁琦

✉ liangqi@htfc.com

从业资格号: F03148380

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

摘要

2026年2月底美伊冲突全面升级,伊朗封锁霍尔木兹海峡,导致全球乙二醇供应链遭受严重冲击。近期美伊谈判性可能增大,但霍尔木兹海峡仍处于事实性封锁状态,4月以来亚洲乙二醇到货量出现阶段性断崖式下降,本阶段将对各地乙二醇库存的缓冲能力构成严峻考验。

本报告聚焦伊朗冲突下国内乙二醇平衡表变化,重点评估供应端收缩、进出口格局变化、需求端变化及平衡表演变,从而推演后续的库存承受力。

目录

摘要	1
前言	4
一、 供应变化	5
炼厂降负+减油增化，国内供应缩减	5
海外亚洲和中东供应缩减，北美供应提升	7
二、 进出口变化	8
4~5 月进口量大幅缩减	8
出口大幅增加	9
三、 需求变化	10
四、 MEG 平衡表变化	11
平衡表预估：4~5 月去库幅度大幅增加	11
行情展望	12

图表

表 1:MEG 平衡表预估	11
图 1:美伊冲突对乙二醇影响的传导路径	4
图 2: 中国主营炼厂产能利用率 单位: %	5
图 3: 中国原油主营炼厂加工量 单位: 万吨	5
图 4: 中国主营炼厂柴油产出率 单位: %	5
图 5: 中国主营炼厂汽油产出率 单位: %	5
图 6: MEG 总负荷 单位: %	6
图 7: MEG 非合成气制负荷 单位: %	6
图 8: MEG 合成气制负荷 单位: %	6
图 9: 煤制 EG 生产利润 单位: 元/吨	6
图 10: EG/EO 比价&可转 EO 的 EG 装置开工率 单位: %	6
图 11: 中东 MEG 负荷 单位: %	7
图 12: 沙特 MEG 负荷 单位: %	7
图 13: 亚洲 (除中国) MEG 负荷 单位: %	8
图 14: 北美 MEG 负荷 单位: %	8
图 15: 2025 年中国 MEG 进口来源地分布	9
图 16:中国 MEG 进口量 单位: 万吨	9
图 17:MEG 进口量: 自科威特 单位: 万吨	9
图 18: MEG 进口量: 自北美 单位: 万吨	9
图 19: 中国 MEG 历史月度出口量 单位: 万吨	10
图 20: 江浙织机负荷 单位: %	10

图 21: 聚酯负荷 单位: %.....	10
图 22: 涤纶织造基地成品坯布库存水平 单位: 天.....	11
图 23: 织造环节原料备货天数 单位: 天	11
图 24: EG 港口库存水平 单位: 天.....	12
图 25: EG 社会库存 (2026 年 4 月及以后为预估数据) 单位: 万吨	12

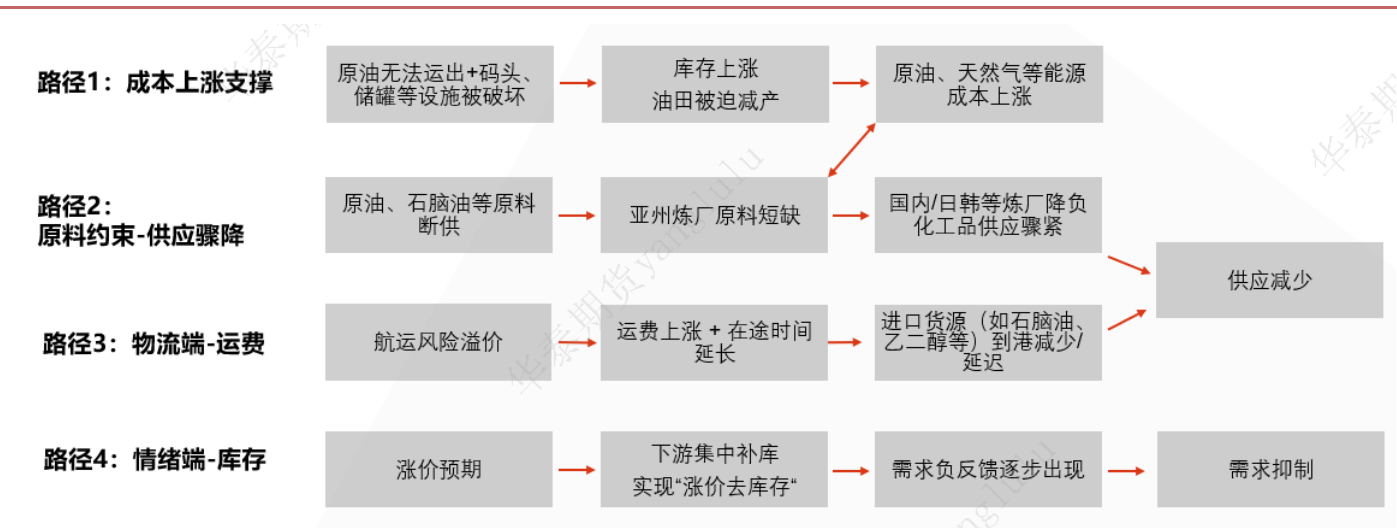
前言

2026年2月28日，美国和以色列对伊朗发动联合军事打击，伊朗随即宣布封锁霍尔木兹海峡作为反制。本轮地缘冲突对乙二醇市场的影响经历了三个阶段的演变：

- **第一阶段（2月底-3月初）：成本驱动和供应担忧阶段。** 原油价格快速上涨，布伦特油价从70美元/桶附近快速上涨，最高触及119.5美元/桶。同时石脑油等化工原料也快速上涨，化工品成本支撑偏强，同时面临潜在的供应担忧。
- **第二阶段（3月中上旬）：亚洲炼厂降负下现实供应冲击阶段。** 原油在释放储备消息后上涨放缓，但原料断供风险兑现为亚洲炼厂的实质性降负，乙二醇交易逻辑从成本端转向供应端。
- **第三阶段（3月下旬至4月初）：供需僵持，焦点重回中东。** 亚洲炼厂降负速度放缓，同时下游需求负反馈显现，市场在僵持中重新聚焦中东局势演变与海峡通航时间。中东油气设施持续受到袭击，乙二醇供应预期进一步收紧。

近期或进入第四阶段，美伊谈判性可能增大，但霍尔木兹海峡仍处于事实性封锁状态，沙特东海岸（朱拜勒）、科威特等地区大量乙二醇货源依赖该海峡外运，4月以来亚洲乙二醇到货量出现阶段性断崖式下降，本阶段将对各地乙二醇库存的缓冲能力构成严峻考验。本报告聚焦伊朗冲突下国内乙二醇平衡表变化，从而推演后续的库存承受力。

图 1：美伊冲突对乙二醇影响的传导路径



数据来源：华泰期货研究院

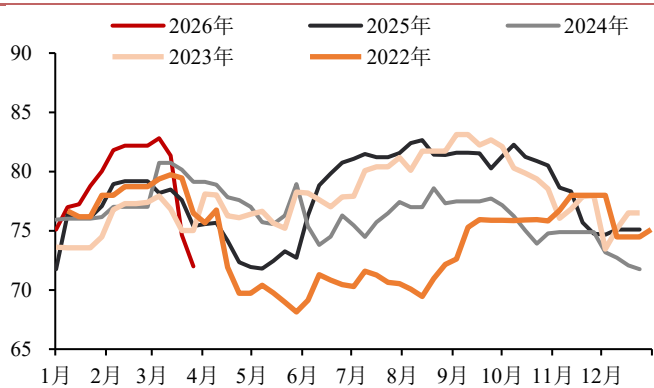
一、供应变化

炼厂降负+减油增化，国内供应缩减

一方面，受霍尔木兹海峡封锁影响，国内炼厂面临原料供应短缺风险，3月国内炼厂产能利用率明显下降。据隆众资讯数据，中国主营炼厂产能利用率从冲突前82%的相对高位回落至3月底的72%，处于近五年同期最低，原油加工量同步缩减。

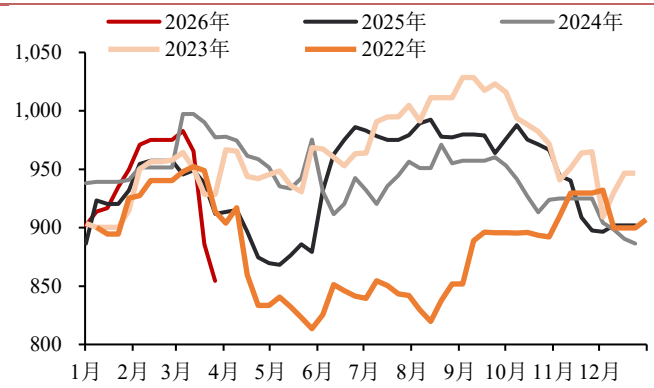
同时，为保障国内成品油供应安全，3月以来主营炼厂柴油产出率和汽油产出率均有明显提升，相应地制约了化工轻油及石脑油等化工品原料供应。

图 2：中国主营炼厂产能利用率 | 单位：%



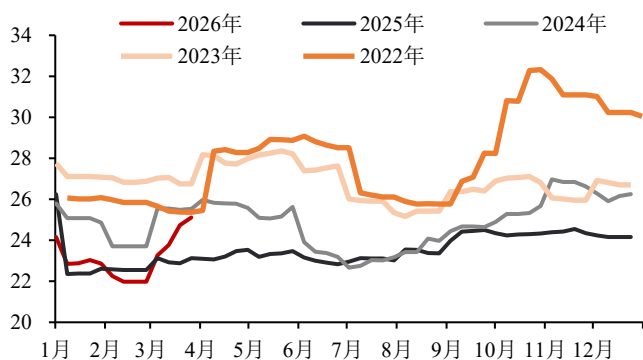
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 3：中国原油主营炼厂加工量 | 单位：万吨



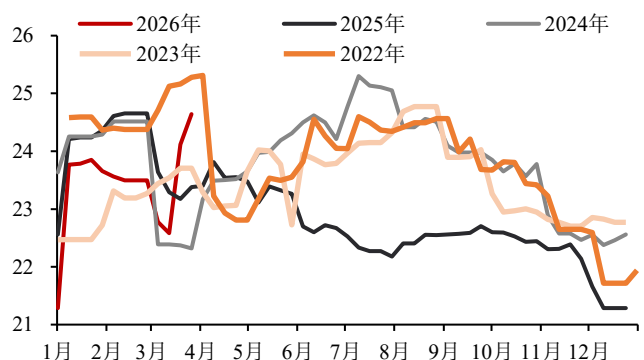
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：中国主营炼厂柴油产出率 | 单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 5：中国主营炼厂汽油产出率 | 单位：%

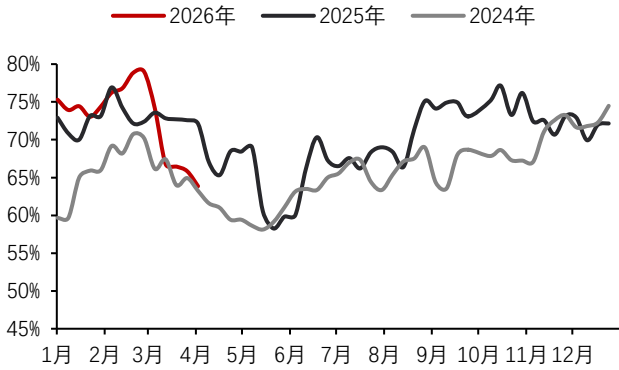


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

综合作用下，3月中国乙二醇负荷下滑明显，特别是受到原料供应影响的非合成气制（油制、乙烯制等）装置，EO/EG 比价上涨也使得一些联产装置优先生产环氧乙烷。由于煤炭上涨幅度相对较小，煤制利润大幅好转，合成气制（煤制为主）开工负荷相对坚挺，但部分装置计划内春检，负荷高位也有回落，短期4月供应增长空间也有

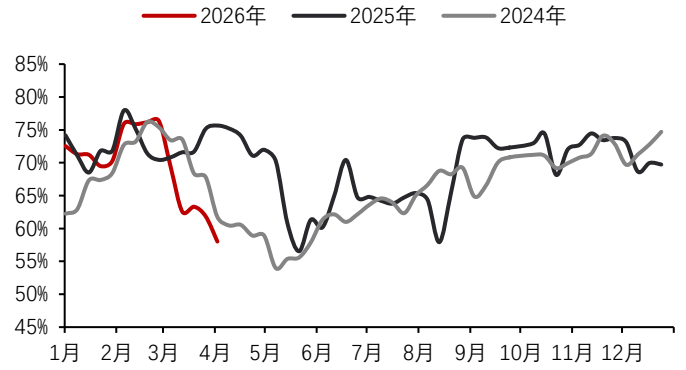
限。

图 6: MEG 总负荷 | 单位: %



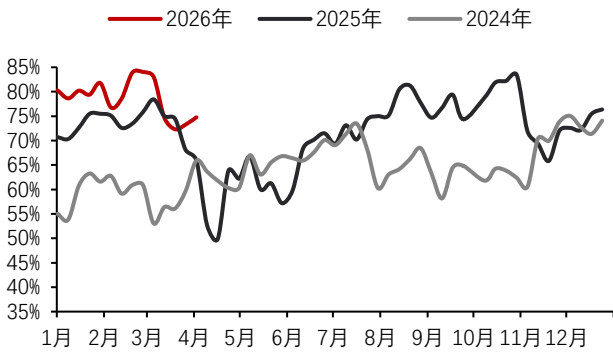
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 7: MEG 非合成气制负荷 | 单位: %



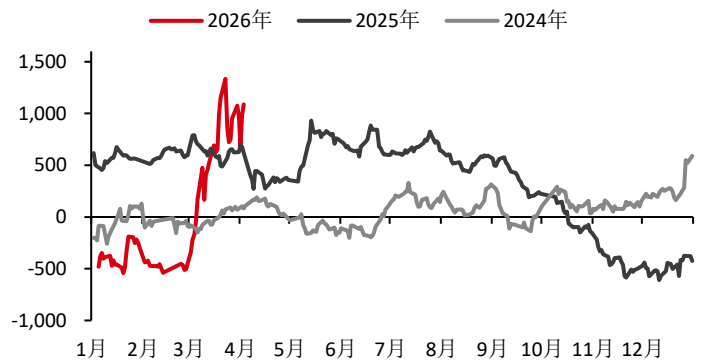
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 8: MEG 合成气制负荷 | 单位: %



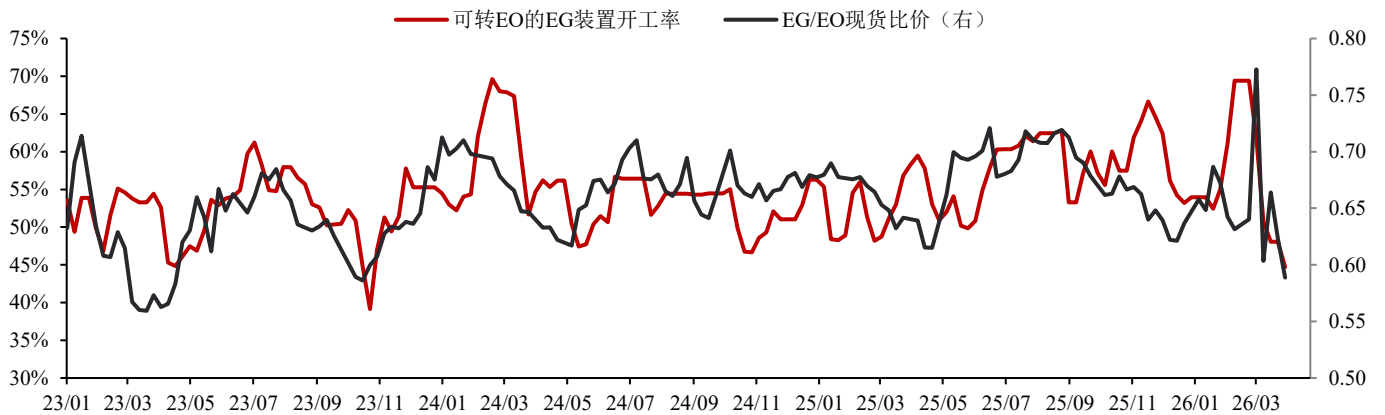
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 9: 煤制 EG 生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 华瑞信息 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: EG/EO 比价&可转 EO 的 EG 装置开工率 | 单位: %



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

海外亚洲和中东供应缩减，北美供应提升

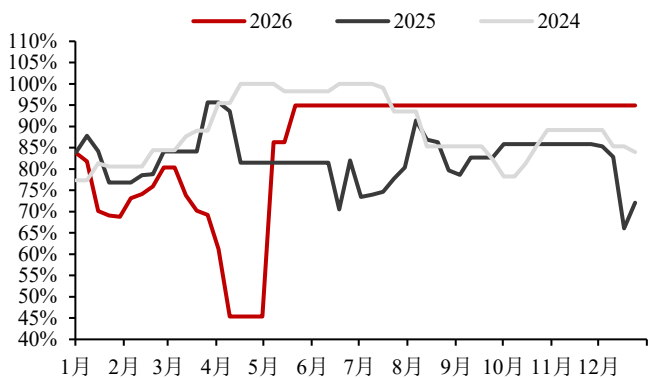
地缘冲突直接冲击了中东这一全球乙二醇核心产区，霍尔木兹海峡周边 EG 产能占海外产能的 27%，其中以沙特为主。随着沙特东海岸更多装置陆续停车，中东乃至全球的乙二醇开工率降至近几年历史低位。

据 CCF 数据跟踪统计，截止 4 月 3 日，中东地区 19 套乙二醇装置中在运行的仅有 7 套，其中部分在运行的装置仅保持低开工状态，中东和沙特地区乙二醇的开工率均已降至在 50% 偏下，处于近几年历史低位。近日局势缓和下有沙特装置重启消息，关注重启进展。

亚洲（除中国）地区乙二醇负荷同样降至近年来历史最低位，原本韩国、马来西亚、新加坡等国 EG 开工就处于低位，中东地缘冲突影响下负荷进一步降低，4 月初亚洲（除中国）MEG 负荷已降至 30% 附近。

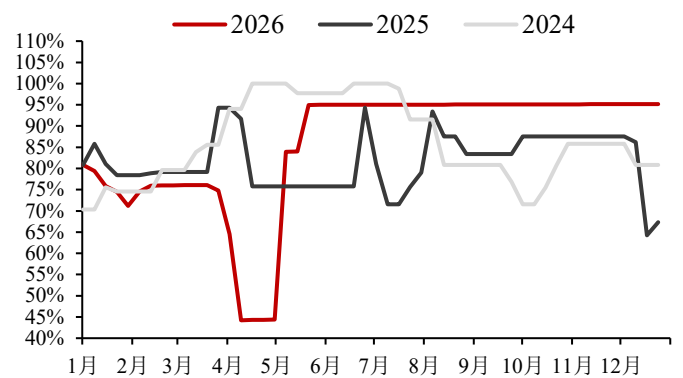
当前 EG 负荷处于高位同时逆势上升的只有北美地区，但北美产能集中在美国和加拿大，仅有 700 万吨上下，完全难以弥补中东缺口。

图 11：中东 MEG 负荷 | 单位：%



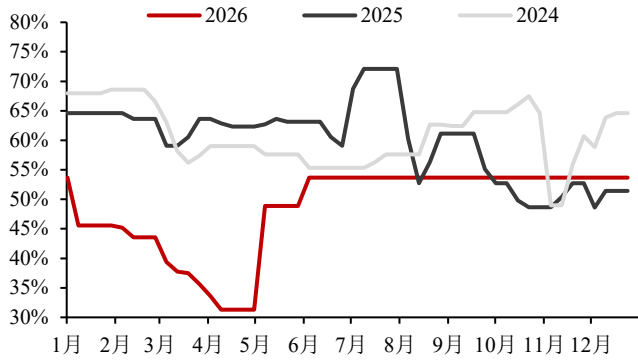
数据来源：华瑞信息 华泰期货研究院

图 12：沙特 MEG 负荷 | 单位：%



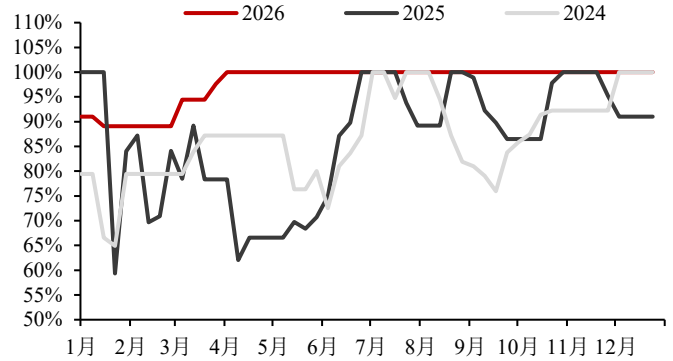
数据来源：华瑞信息 华泰期货研究院

图 13: 亚洲 (除中国) MEG 负荷 | 单位: %



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 14: 北美 MEG 负荷 | 单位: %



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

二、进出口变化

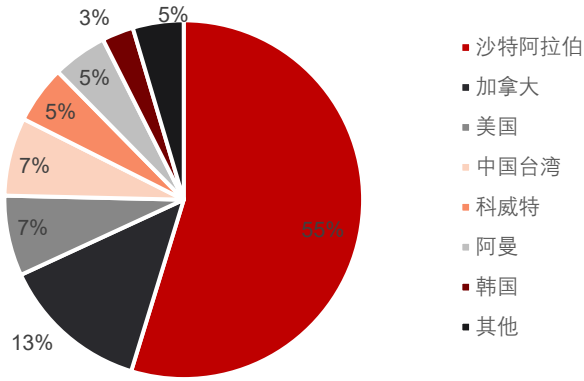
4~5 月进口量大幅缩减

中国乙二醇进口依赖度近几年维持在 25%附近, 且来源地高度集中于中东。2025 年海关数据显示, 自沙特、科威特、阿曼、伊朗、阿联酋的进口量占比高达 66.3% (约 512 万吨), 其中 55%集中在沙特。上述货源几乎全部依赖霍尔木兹海峡运输, 海峡封闭直接影响伊朗、科威特、沙特东海岸等的货源运输, 估算受影响货量在 30 万吨/月偏上, 即中国一半的月度进口量面临中断。

另外受到去年的中美关税战影响, 下半年以来我国 EG 进口自北美 (主要是美国) 的量明显下降, 替换为中东货 (例如科威特), 因此即使北美装置开工率提升, 也很难弥补中国的进口缺口。

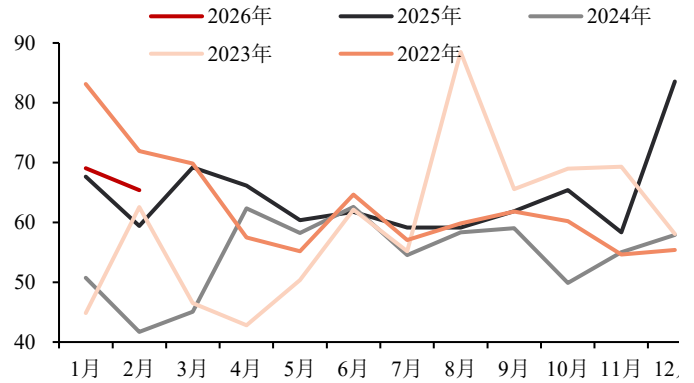
因此, 随着此前发货的中东船货完成交付, 4 月中东方向货源面临阶段性断档, 进口到港量将明显回落。根据 CCF 船期跟踪, 4 月份的到船量在预计在 26-27 万吨 (部分货源可能进入保税区后直接转出口), 较 2025 年月均进口量 (64.3 万吨) 骤降近 6 成。即使霍尔木兹海峡在 4 月中旬恢复通航, 考虑航程时间 (中东至中国约 20-25 天) 和转出口需求, 5 月份中国进口量也较难突破 30 万吨。

图 15: 2025 年中国 MEG 进口来源地分布



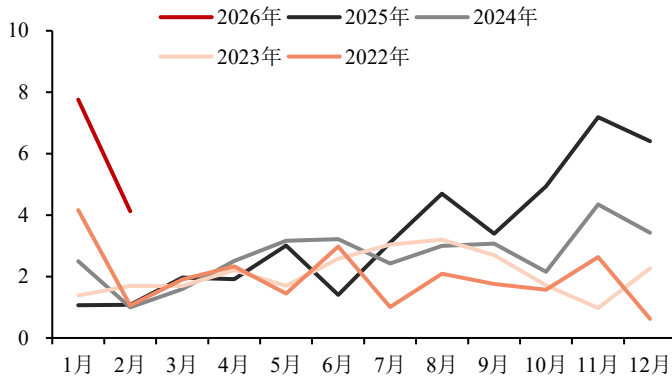
数据来源: 中国海关 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 中国 MEG 进口量 | 单位: 万吨



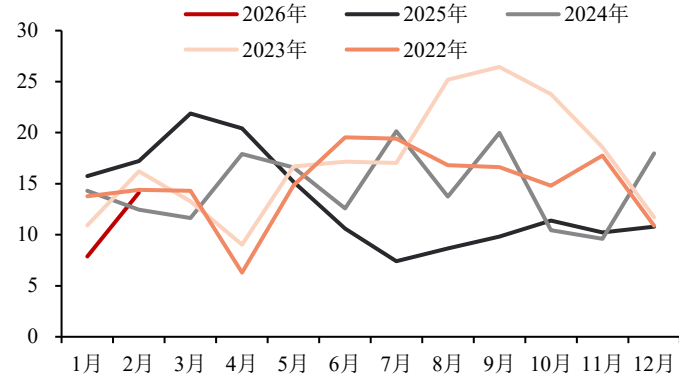
数据来源: 中国海关 隆众资讯 华泰期货研究院

图 17: MEG 进口量: 自科威特 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: MEG 进口量: 自北美 | 单位: 万吨

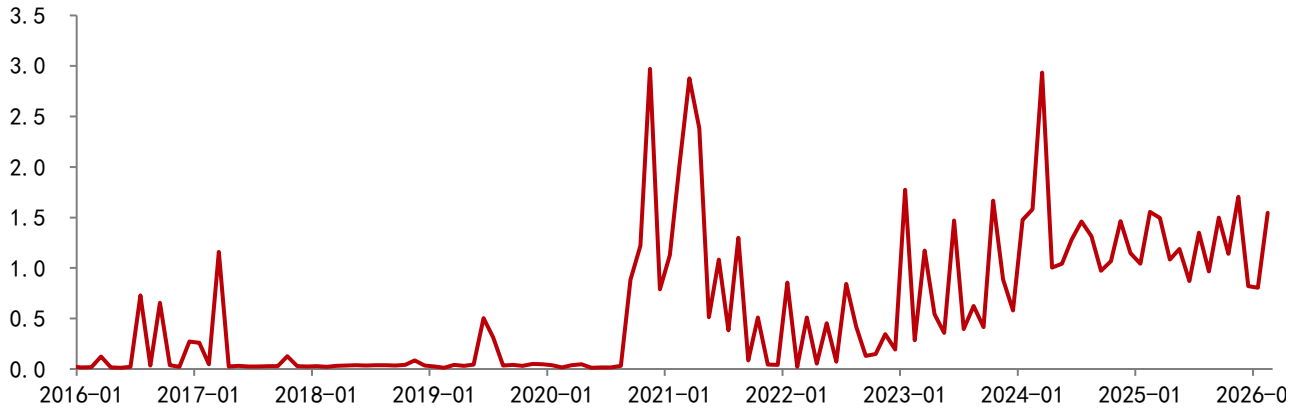


数据来源: 中国海关 隆众资讯 华泰期货研究院

出口大幅增加

全球供应收缩导致亚洲部分地区出现结构性货源紧缺，中国作为目前亚洲少数拥有大量可用现货资源的地区，近期出口询盘呈爆发式增长，马来西亚、印度、泰国韩国等地均有积极采购需求，未来两周 EG 出口装船量预计在 6 万吨附近，全月出口量有望突破 10 万吨，远超 2025 年月均 1.2 万吨的水平。出口窗口的打开进一步分流了国内港口货源，加剧了流动性收紧预期。

图 19: 中国 MEG 历史月度出口量 | 单位: 万吨



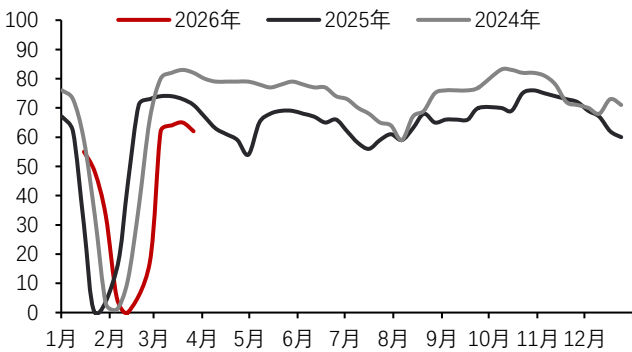
数据来源: 中国海关 隆众资讯 华泰期货研究院

三、需求变化

由于成本端油价及原料价格高位剧烈波动，终端纺织服装行业承受较大压力，3月下旬以来，需求端的负反馈逐步体现。江浙织机负荷下降，在高价原料抑制下游备货意愿的困境下，聚酯企业产销持续清淡，成品库存累积，聚酯运行负荷低于往年同期季节性水平，部分工厂已重新进入检修状态。

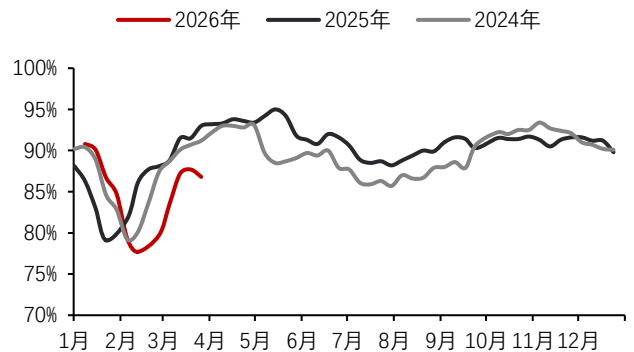
同时，目前织造成品库存和原料库存均处于历史偏低水平，刚性采购维持。但若地缘紧张局势长时间持续，海外纺服订单下达受阻，织造和聚酯开工率存在进一步下调的风险。

图 20: 江浙织机负荷 | 单位: %



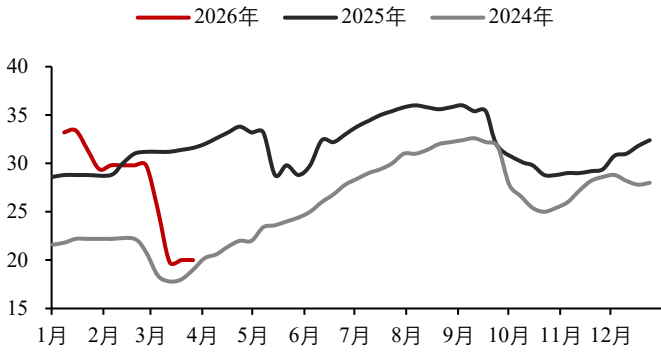
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 21: 聚酯负荷 | 单位: %



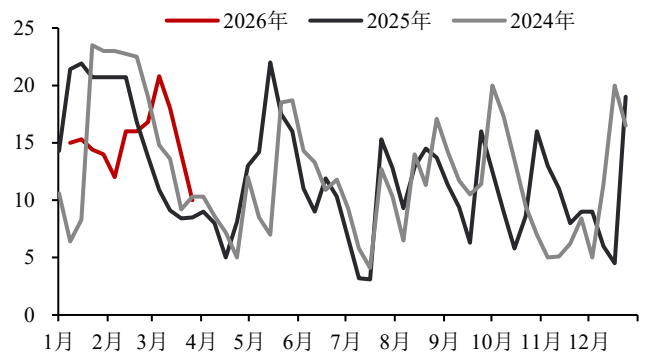
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 22: 涤纶织造基地成品坯布库存水平 | 单位: 天



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 23: 织造环节原料备货天数 | 单位: 天



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

四、MEG 平衡表变化

平衡表预估: 4~5 月去库幅度大幅增加

综合上述供需变化, 在国内需求未出现大规模系统性崩塌的假设下, 4-5 月份乙二醇市场将呈现确定性的、大幅度去库格局, 而地缘冲突发生前的平衡表仅是月度 10 万吨以内的小幅去库。根据华泰期货研究院测算, 平衡表预估如下:

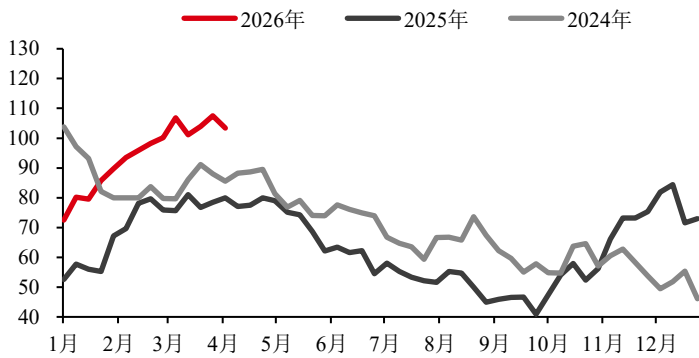
表 1: MEG 平衡表预估

EG 平衡表	新增产能	EG 产量	EG 净进口	聚酯对 EG 需求量	EG 总需求	库存变动
2026 年 1 月	80	184	76	224	237	23
2026 年 2 月	0	181	68	180	193	56
2026 年 3 月	0	173	52	218	231	-6
2026 年 4 月	0	163	19	210	223	-41
2026 年 5 月	0	176	30	222	235	-29
2026 年 6 月	0	176	50	223	236	-10

资料来源: 隆众资讯 华瑞信息 华泰期货研究院

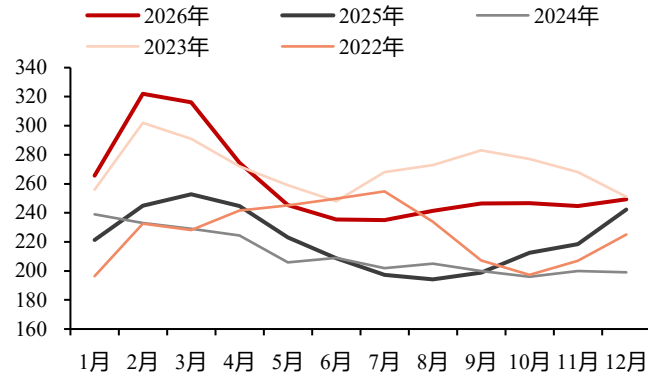
在进口断崖式下跌与出口放量形成叠加效应下, 净进口量压缩至极低水平; 尽管供应端和需求端均有收缩, 但供应收缩幅度 (进口缺失+国内降负) 远大于需求收缩幅度, 导致库存加速去化, 预计 4~5 两个月累计去库幅度将超过 60 万吨, 社会库存和港口库存均将加速下滑。

图 24:EG 港口库存水平 | 单位: 天



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 25:EG 社会库存 (2026 年 4 月及以后为预估数据) | 单位: 万吨



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

行情展望

当前的平衡表是基于“意外检修量级不再进一步扩大、装置影响持续至 4 月底并于 5 月陆续恢复”的中性假设。然而，未来市场走势高度依赖于以下核心变量，若战争时间进一步延长或炼厂袭击进一步增多，去库幅度可能进一步上调。

- 霍尔木兹海峡通航进展:** 若地缘冲突持续，海峡封锁延长至 5 月以后，进口将长期维持低位，去库周期将进一步拉长，库存消化至低位后价格上行驱动强劲。反之，若局势缓和和恢复通航，进口回升将缓和供应紧张情绪，但低库存现实仍将支撑价格底部。
- 中东装置遇袭和受损情况:** 需高度警惕沙特朱拜勒工业园区等大型炼厂，一旦出现实质性装置损坏，将造成中长期的供应损失。

当前库存下降已成定局，乙二醇供需格局已由此前的高库存压制转为深度去库现实，若社会库存进一步加速去库至低位，价格向上弹性也会增大。短期地缘消息反复，建议观望为主。

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