

乙二醇单边下跌复盘及后市展望

2025 年 11 月 20 日 星期四

兴证期货 · 研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

投资咨询编号: Z0023000

联系人

王其强

wangqq@xzfutures.com

内容提要

本轮乙二醇被空配,我们认为主要核心是乙二醇新增产能超预期投放,以及装置负荷处于高位,强供应压力预期压制乙二醇价格。那么空配阶段为什么是在地港口库存低位及需求旺季,一方面,由于裕龙石化新增产能投产,乙二醇物流周期缩短,港口库存效应下降;另一方面,国产逐步取代进口,进口量逐步下降,港口库存变化对价格影响减弱。展望后市,目前乙二醇新增仍在释放,包括巴斯夫 80 万吨装置已经试车,2026 年乙二醇仍有大型装置投产预期,乙二醇步入新的产能投放周期,供应压力是乙二醇的核心矛盾;乙二醇价格下跌,煤制及油制乙二醇利润承压,乙二醇绝对价格及估值处于相对低位,存在一定估值支撑,预计处于低位震荡。

报告目录

一、乙二醇单边下行 3

二、低库存及需求旺季阶段为何被空配 4

 （一）市场交易新增产能带来的供应压力预期 4

 （二）乙二醇新增产能投放及进口缩量 港口库存指标弱化 6

 （三）需求旺季呈现旺季不旺 7

三、乙二醇步入新增产能投放周期 供应压制乙二醇 9

图表目录

图表 1. 乙二醇主力合约走势 3

图表 2. 乙二醇基差 3

图表 3. 2025 年及 2026 年乙二醇新增产能 5

图表 4. 乙二醇装置开工 5

图表 5. 乙二醇产能及增速 6

图表 6. 乙二醇港口库存 7

图表 7. 乙二醇进口量 7

图表 8. 聚酯负荷 8

图表 9. 聚酯库存 8

图表 10. 江浙织机开工 9

一、乙二醇单边下行

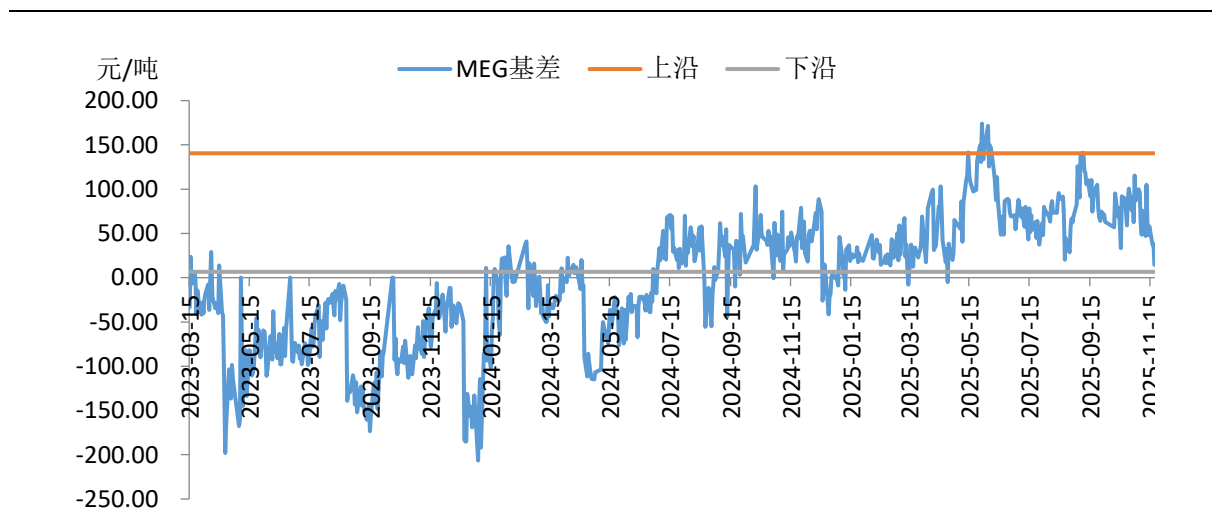
8月下旬以来，乙二醇高位承压回落，呈现单边回落。2025年8月底乙二醇从高位4550元/吨承压回落，11月中旬跌破4000元/吨至3850元/吨，价格重心呈现单边回落，在低库存及需求旺季背景被空配。

图表 1. 乙二醇主力合约走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2. 乙二醇基差



数据来源：WIND、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

二、低库存及需求旺季阶段为何被空配

乙二醇在库存低位及需求旺季阶段被空配，我们认为主要有以下因素：1、新增产能提前释放，装置负荷处于高位，市场交易供应压力预期较强；2、国内新增产能投放，物流周期缩短，以及进口缩量，港口低库存存在一定失真，且后期港口累库预期较强；3、需求旺季不旺，前期抢出口等因素影响，旺季需求驱动不及预期。

（一）市场交易新增产能带来的供应压力预期

乙二醇新增产能释放超市场预期。本轮乙二醇被空配最核心因素就是新增产能超预期释放。从乙二醇新增投放来看，2024 年仅新增 30 万吨新增产能，产能投放处于真空期。今年上半年乙二醇新增亦不多，仅正达凯 60 万吨投产，裕龙石化 90 万吨装置新增产能存在较大不确定性，但 9 月传出裕龙石化新增将投产，并确实落地 9 月底投产出料，新增产能提前投产，增加供应压力。此外乙二醇装置负荷持续处于 7 成以上高位，最高接近 8 成，其中煤制装置负荷超过 8 成，本身装置负荷亦处于高位。新增产能超预期投放，装置负荷高位，带来较大的供应压力，市场交易供应增量预期为主。

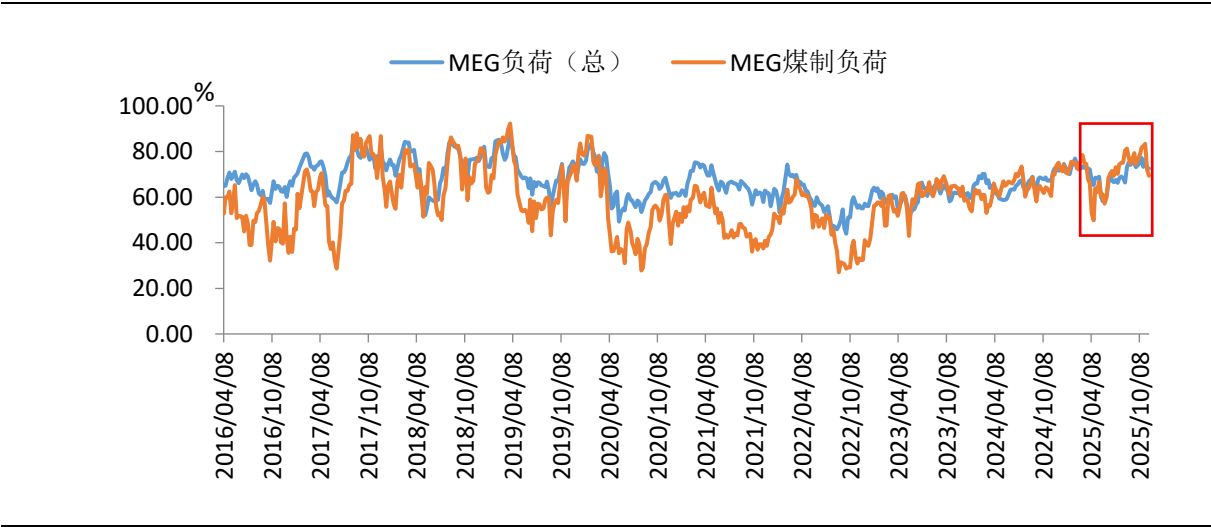
目前而言，乙二醇新增产能投放仍在加速，宁夏亿畅 20 万吨煤制新增产能已经开车，广东巴斯夫 80 万吨新增产能近日试车中，这两套装置后期将逐步量产带来新的供应增量。2026 年，中沙古雷 100 万吨新增产能，以及华锦阿美 35 万吨新增产能有望投产。乙二醇步入新的产能投放周期，乙二醇仍有一定比例依然进口，油改化背景下，乙二醇新增产能落地预期较强。

图表 3. 2025 年及 2026 年乙二醇新增产能

装置	产能（万吨/年）	投产情况
正达凯	60	2025 年上半年
裕龙石化	90	2025 年 9 月试车，10 月量产
亿畅	20	2025 年 11 月试车
巴斯夫	80	2025 年 11 月试车，预计 2026 年初量产
中沙古雷	100	2026 年底
华锦阿美	35	2026 年底

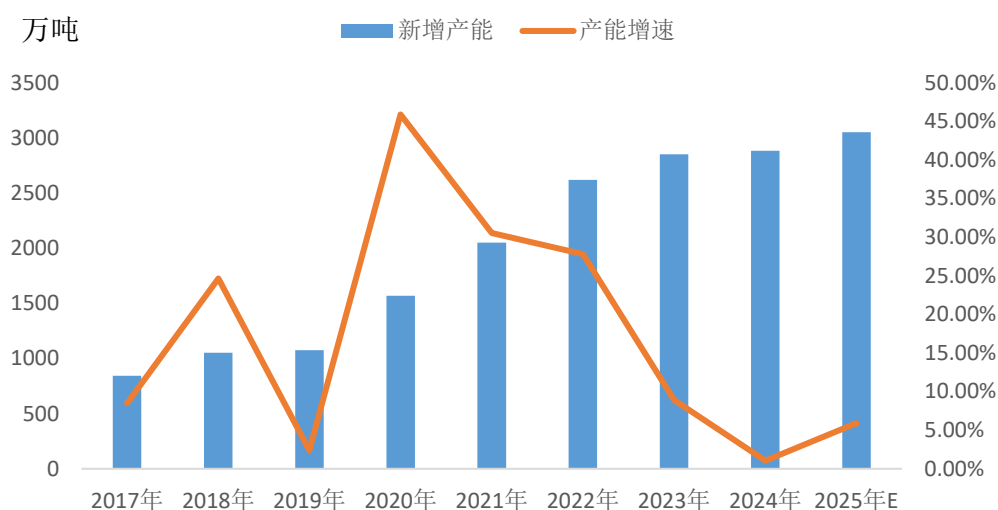
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 4. 乙二醇装置开工



数据来源：CCF、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5. 乙二醇产能及增速

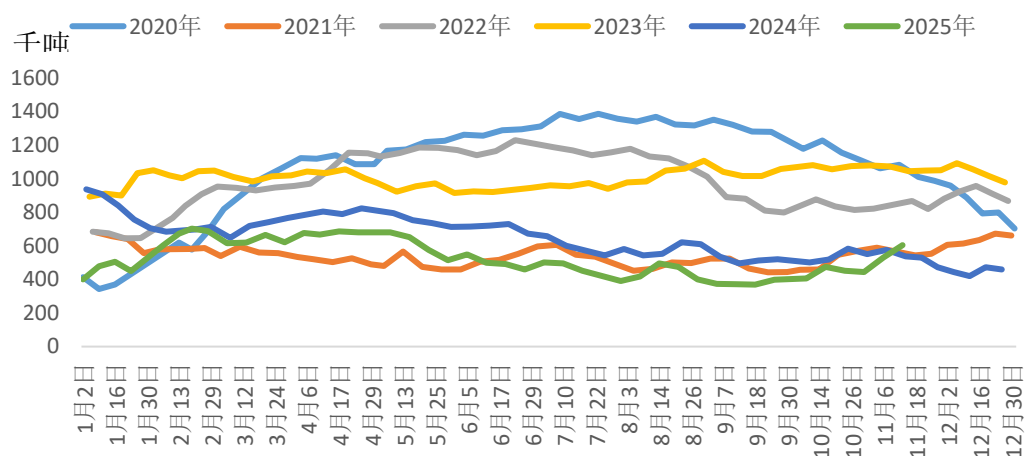


数据来源：CCF、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

（二）乙二醇新增产能投放及进口缩量 港口库存指标弱化

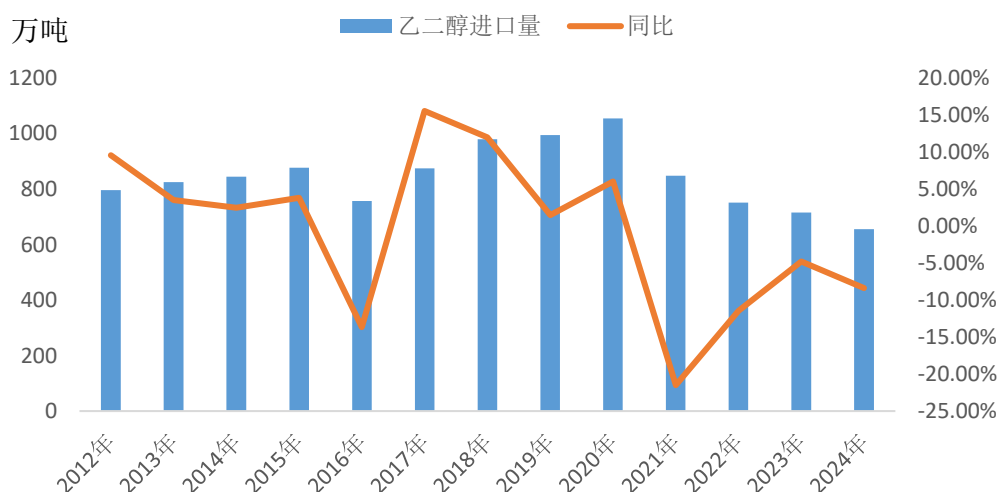
乙二醇港口库存指标参考性弱化。据卓创资讯统计，9月份乙二醇港口库存处于40万吨以下，处于近年低位，但低港口库存对乙二醇价格带来的支撑有限，主要港口库存指标参考性有所弱化。一方面，国内新增产能释放，物流周期缩短，9月底起裕龙石化货源已逐步兑现于市场，船只顺利卸货至太仓地区。10月起该装置货源逐步辐射至常熟、嘉兴、太仓等地，未来裕龙石化稳定运行下将为市场注入持续的现货流动性。特别是国产货源快进快出的模式将分流部分主港的现货需求，主港库存指标效应弱化；另一方面，国产逐步取代进口，进口量下降明显，这一定程度亦削弱港口库存对价格的影响，近几年乙二醇出口量持续下降，如2024年乙二醇进口量仅655万吨左右，较2023年下降8%，今年1-9月乙二醇进口量565万吨左右，较去年同期有所回升，但总体趋势仍是国产替代进口。因此，国内部分新增产能投放缩短物流周期，以及国产替代进口，进口货量下降，港口库存指标弱化。

图表 6. 乙二醇港口库存



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7. 乙二醇进口量



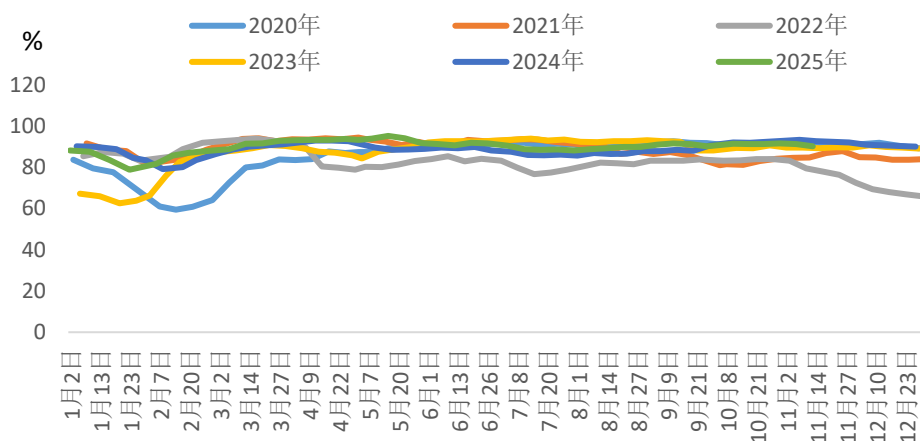
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

（三）需求旺季呈现旺季不旺

从需求来看，9月处于传统需求旺季，理论上需求有所攀升。从聚酯负荷来看，今年9月及10月聚酯平均负荷91%，同去年相当，过程中聚酯负荷未超过92%，弱于去年的；从江浙织机

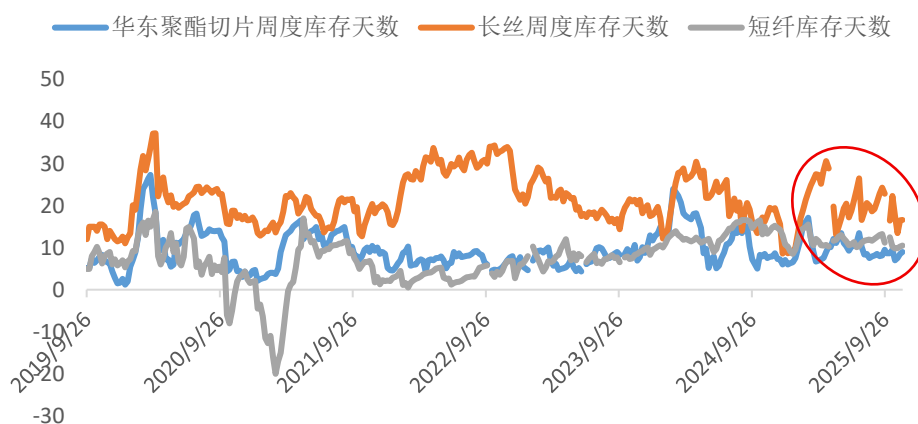
开工来看，今年9月及10月江浙织机平均开工70%，明显弱于去年同期的79%。从聚酯库存来看，9月长丝最高库存攀升至25天左右，接近年内高点，旺季下聚酯库存不降反增，削弱了市场对需求旺季的预期。10月中下旬，随着天气转冷，冬装需求好转，带动聚酯产销大幅回升，聚酯库存开始下降，聚酯产业链似乎看到了旺季的状态，但持续周期较短，且从交易而言，市场交易供应端压力预期明显，乙二醇被空配明显，需求阶段好转难带来强有力的反弹。

图表 8. 聚酯负荷



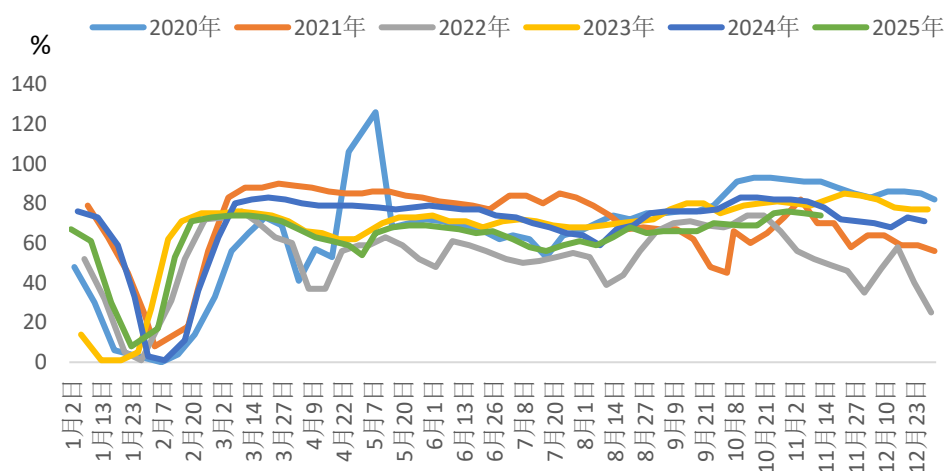
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 9. 聚酯库存



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 10. 江浙织机开工



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

三、乙二醇步入新增产能投放周期 供应压制乙二醇

总体而言，通过前述分析，本轮乙二醇被空配，我们认为主要核心是乙二醇新增产能超预期投放，以及装置负荷处于高位，强供应压力预期压制乙二醇价格。那么空配阶段为什么是在地港口库存低位及需求旺季，一方面，由于裕龙石化新增产能投产，乙二醇物流周期缩短，港口库存效应下降；另一方面，国产逐步取代进口，进口量逐步下降，港口库存变化对价格影响减弱。展望后市，目前乙二醇新增仍在释放，包括巴斯夫 80 万吨装置已经试车，2026 年乙二醇仍有大型装置投产预期，乙二醇步入新的产能投放周期，供应压力是乙二醇的核心矛盾；乙二醇价格下跌，煤制及油制乙二醇利润承压，乙二醇绝对价格及估值处于相对低位，存在一定估值支撑，预计处于低位震荡。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾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。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。