

原油地缘溢价波动剧烈，去库格局支撑MEG盘面

【MEG】

成本：本周美伊冲突升级推动布伦特一度突破 100 美元/桶后，7 月 27 日双方宣布暂停互袭导致油价单日暴跌近 8%，随后美伊再度交火推动油价反弹。煤制路线的成本优势凸显。

估值：基差大幅走强至 265 元/吨（+159），现货升水 09 合约幅度进一步扩大，煤制利润 715 元/吨（周+130），处于年内高位；石脑油制利润-220 美元/吨（亏损小幅收窄但仍深度为负）；甲醇制利润-938 元/吨（亏损收窄）。

供应：国内 MEG 产量 4.96 万吨/日，环比微增 0.06 万吨，综合产能利用率 52.68%，周环比下降 0.64 个百分点。煤制开工 57.90%（-0.21pp），乙烯制开工 49.66%（-0.88pp），双双小幅下滑。兖矿、正达凯、阳煤寿阳、新疆天业等煤化工装置集中检修，新疆天业三期、山西沃能 8 月上中旬新增检修。海外方面，霍尔木兹海峡基本停航，中东仅个别装置保持运行。

需求：下游聚酯产能利用率 79.70%，处于同期偏低水平。终端织造方面，高温天气叠加原料成本快速上涨，加弹、喷水织机、印染等环节出现降负。喷水织机开工率维持低位，圆机和经编开工率同样偏弱，终端纺服消费温和但出口端承压叠加季节性淡季，7-8 月需求端难有实质性好转。

库存：华东主港库存41.3万吨，周环比下降0.8万吨，社会库存158.5万吨，周环比下降1.7万吨，厂内库存回升至48万吨，周环比增加3万吨，前期台风影响导致部分货物滞留工厂端。本周到港预报3.9万吨，后续去库格局预计延续。

逻辑：成本端原油剧烈波动，MEG因自身供需偏紧仅小幅回调后迅速反弹，市场仍定价地缘局势引发的货源紧张，当前每月去库幅度30万吨以上，供需缺口短期无法弥合。下周重点关注OPEC+8月会议增产决议、美伊局势演变以及港口实际到港量和出货量的验证。

【策略建议】

当前基本面偏强，利多兑现，追多风险收益比一般，远月存在海峡解封后供应回归的担忧。可考虑 9-1 正套逢低参与。

关键验证信号：（1）港口库存是否延续去化；（2）到港预报是否维持低位；（3）煤制利润改善后开工是否明显回升。失效条件：霍尔木兹海峡突然全面复航、伊朗装置集中重启、国内煤化工大规模提负。

【风险提示】

1. 地缘局势超预期，原油价格剧烈波动。
2. 终端需求恢复证伪。
3. 装置意外检修、复产节奏超预期。

【数据跟踪】

表1：产业链价格跟踪

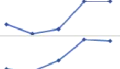
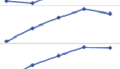
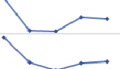
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/7/23	2026/7/24	2026/7/27	2026/7/28	2026/7/29	2026/7/30	绝对变化	相对变化	
原油	Brent	美元/桶	100.69	96.78	88.36	84.09	90.74	89.03	-11.66	-11.58%	
	WTI	美元/桶	92.19	89.31	82.61	79.26	84.46	83.59	-8.60	-9.33%	
	阿曼FOB	美元/桶	97.53	90.41	82.44	78.83	79.96	82.08	-15.45	-15.84%	
	SC	元/桶	573	589.4	542.1	532.7	544.2	568.2	-4.80	-0.84%	
石脑油	NAP日本CFR	美元/吨	985.75	952.75	847.5	825	846.75	873.75	-112.00	-11.36%	
	NAP鹿特丹FOB	美元/吨	859	819	772.25	738.75	789.75	782.75	-76.25	-8.88%	
	NAP阿拉伯海湾FOB	美元/吨	902.4	872	766.75	746.85	768.6	795.6	-106.80	-11.84%	
	NAP地中海FOB	美元/吨	830.25	789.75	741.25	701.25	747.75	743.75	-86.50	-10.42%	
MEG	NAP山东	元/吨	7392	7441	7248	7014	7222	7271	-121.00	-1.64%	
	MEG主力合约收盘	元/吨	4867	4956	4781	4817	4936	5119	252.00	5.18%	
	MEG华东市场价	元/吨	4973	5120	5013	5065	5190	5384	411.00	8.26%	
	MEG中国CFR	美元/吨	618	630	615	625	638	-	-	-	
	MEG东南亚CFR	美元/吨	670	670	670	670	670	-	-	-	
	MEG西北欧CIF	欧元/吨	620	620	620	620	620	-	-	-	
聚酯	MEG美湾FOB	美分/磅	24	25.75	25.75	25.75	25.75	-	-	-	
	POY150D/48F	元/吨	8500	8600	8600	8500	8500	8450	-50.00	-0.59%	
	DTY150D/48F	元/吨	9450	9500	9500	9450	9450	9450	0.00	0.00%	
	FDY150D/96F	元/吨	8675	8725	8750	8650	8650	8650	-25.00	-0.29%	
	PFI.4D*38mm	元/吨	7630	7670	7500	7470	7530	7560	-70.00	-0.92%	
	PET水瓶级瓶片	元/吨	7550	7595	7300	7320	7395	7525	-25.00	-0.33%	
	涤纶工业丝1000D/192F	元/吨	10800	11100	11100	11100	11100	11100	300.00	2.78%	
	BOPET12μ	元/吨	8850	8900	8900	8900	8900	8900	50.00	0.56%	

表2：产业链价差跟踪

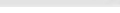
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/7/23	2026/7/24	2026/7/27	2026/7/28	2026/7/29	2026/7/30	绝对变化	相对变化	
基差	MEG基差	元/吨	106	164	232	248	254	265	159.00	150.00%	
月差	MEG1-5	元/吨	-357	-412	-420	-448	-513	-613	-256.00	-71.71%	
	MEG5-9	元/吨	317	358	372	400	423	508	191.00	60.25%	
	MEG9-1	元/吨	-357	-412	-420	-448	-513	-613	-256.00	-71.71%	
MEG利润	动力煤制利润	元/吨	585	585	485	555	725	715	130.00	22.22%	
	甲醇制利润	元/吨	-1207.6	-1207.6	-1124.9	-1040.98	-937.1	-938.4	269.20	22.29%	
	乙烯制利润	美元/吨	-136.9	-136.9	-136.9	-136.9	-117.9	-104.9	32.00	23.37%	
	石脑油制利润	美元/吨	-315.7275	-315.7275	-230.475	-212.25	-210.8675	-219.7375	95.99	30.40%	
聚酯加工差	POY加工差	元/吨	1642.01	1680.39	1985.23	1889.35	1805.10	1622.29	-19.73	-1.20%	
	DTY加工差	元/吨	2592.01	2580.39	2885.23	2839.35	2755.10	2622.29	30.27	1.17%	
	FDY加工差	元/吨	1817.01	1805.39	2135.23	2039.35	1955.10	1822.29	5.27	0.29%	
	PF加工差	元/吨	772.01	750.39	885.23	859.35	835.10	732.29	-39.73	-5.15%	
	瓶片加工差	元/吨	652.74	635.61	647.04	671.09	661.26	657.55	4.82	0.74%	
	涤纶工业丝加工差	元/吨	3650.00	3960.00	4200.00	4220.00	4180.00	4125.00	475.00	13.01%	
	聚酯薄膜加工差	元/吨	1700.00	1760.00	2000.00	2020.00	1980.00	1925.00	225.00	13.24%	

表3：MEG供、需、库存跟踪											
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/6/26	2026/7/3	2026/7/10	2026/7/17	2026/7/24	2026/7/31	绝对变化	相对变化	
进口 到港量	合计	万吨	0.00	1.30	5.35	11.65	3.87	3.90	3.90	-	
	江阴	万吨	0.00	1.30	1.35	0.00	0.75	0.00	0.00	-	
	宁波	万吨	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	-	
	太仓	万吨	0.00	0.00	0.85	6.00	0.00	0.00	0.00	-	
	张家港	万吨	0.00	0.00	3.15	5.65	3.12	3.40	3.40	-	
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/7/23	2026/7/24	2026/7/27	2026/7/28	2026/7/29	2026/7/30	绝对变化	相对变化	
港口 出库量	合计	万吨	14700	15133	8100	7800	10600	11400	-3300	-22.45%	
	太仓	万吨	10500	9333	5600	4800	5900	7900	-2600	-24.76%	
	张家港	万吨	4200	5800	2500	3000	4700	3500	-700	-16.67%	
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/6/26	2026/7/3	2026/7/10	2026/7/17	2026/7/24	2026/7/31	绝对变化	相对变化	
华东 主港库存	合计	万吨	55	48	43	38	44	41	-14	-24.77%	
	太仓	万吨	20	19	17	13	17	15	-5	-25.62%	
	张家港	万吨	25	20	17	16	19	18	-7	-28.00%	

数据来源：同花顺 iFind，钢联，华金期货

价格、价差：地缘大幅波动，供需偏紧格局不变

MEG 主力合约收盘价收 5119 元/吨（7 月 30 日），周度上涨 252 元/吨（+5.18%），盘中受原油端剧烈波动影响振幅加大。华东市场价同步上行至 5384 元/吨，周涨 411 元/吨（+8.26%），现货涨幅显著大于期货。基差从 106 元/吨大幅走强至 265 元/吨（+159），现货升水幅度达到年内高位。中国 CFR 涨至 638 美元/吨，东南亚 CFR 维持在 670 美元/吨。

华东市场价 5384 元/吨处于近六年同期最高水平，当前价格已充分反映了霍尔木兹海峡封锁带来的供应冲击溢价。基差 265 元/吨同样处于近六年同期最高，凸显现货端的极度紧缺。

利润极端分化格局本周延续。动力煤制利润 715 元/吨（周+130，+22.22%），处于年内高位，煤制路线的盈利能力在动力煤价格平稳、MEG 价格大幅上涨的背景下显著扩张。甲醇制利润-938 元/吨，亏损周度收窄 269 元/吨，但绝对亏损幅度仍然较深，MTO 路线经济性持续承压。乙烯制利润-105 美元/吨（亏损收窄 32 美元/吨），石脑油制利润-220 美元/吨（亏损收窄 96 美元/吨），油制路线受石脑油跟随原油高波动影响，煤制有提负动力。

图表1：MEG主力合约收盘价、基差

（元/吨）



图表2：MEG国际价格（美元/吨、欧元/吨、元/吨）



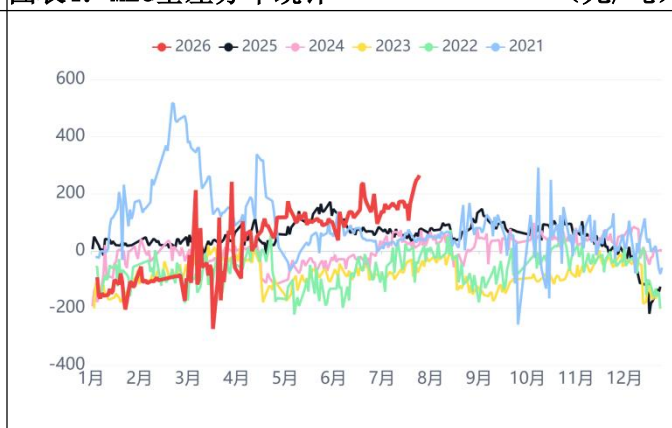
图表3：MEG华东市场价分年统计

（元/吨）



图表4：MEG基差分年统计

（元/吨）



图表5：东南亚-中国价差分年统计

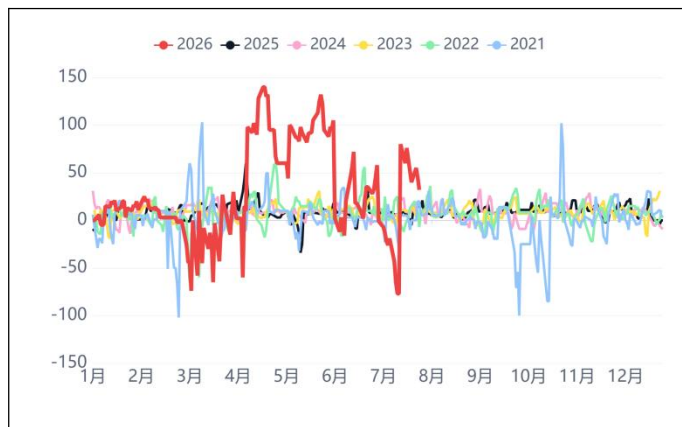
（元/吨）



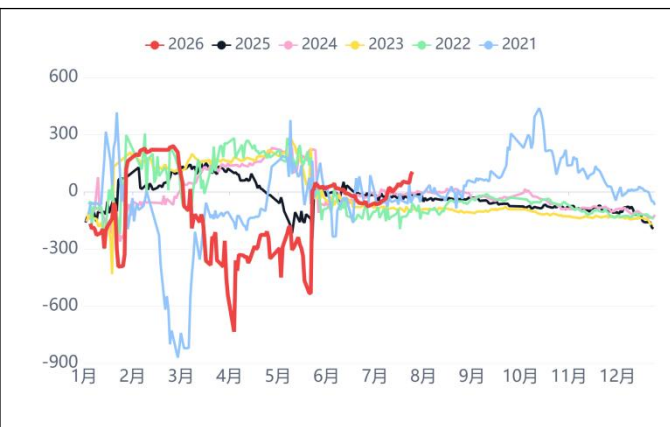
图表6：MEG 01-05价差

（元/吨）





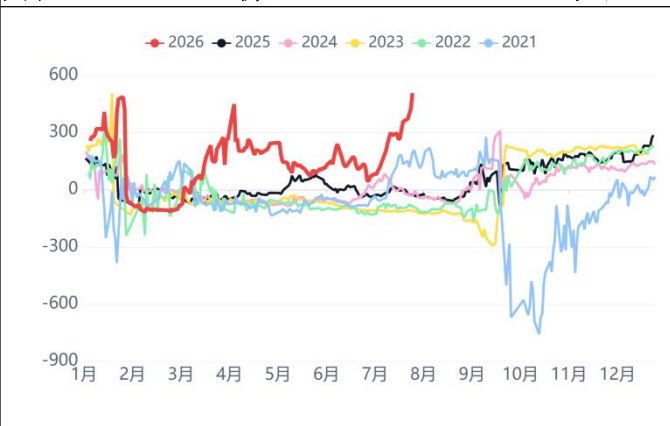
图表7: MEG 05-09价差 (元/吨)



图表8: MEG 09-01价差 (元/吨)



图表9: MEG生产利润 (美元/吨、元/吨)



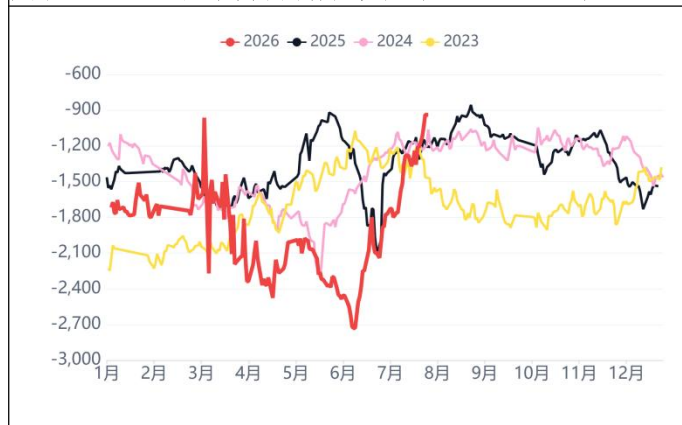
图表10: MEG煤制利润分年统计 (元/吨)



图表11: MEG甲醇制利润分年统计 (元/吨)



图表12: MEG乙烯制利润分年统计 (美元/吨)



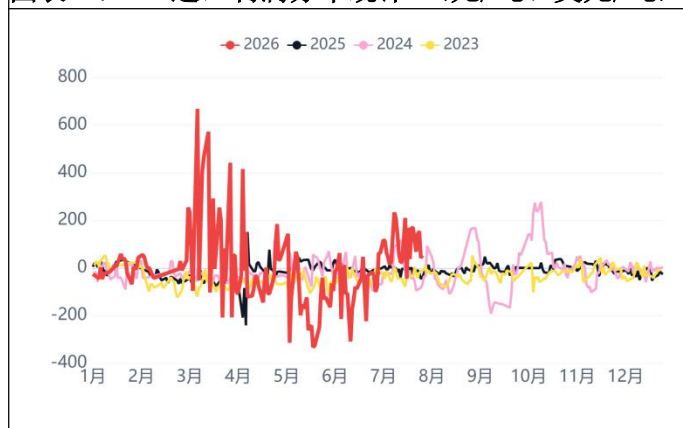
图表13: MEG石脑油制利润分年统计 (美元/吨)



图表14: MEG进口利润 (元/吨、美元/吨)



图表15：MEG进口利润分年统计（元/吨、美元/吨）



数据来源：同花顺 iFind，钢联，华金期货

一、供应：综合开工小幅下滑，进口到港偏低

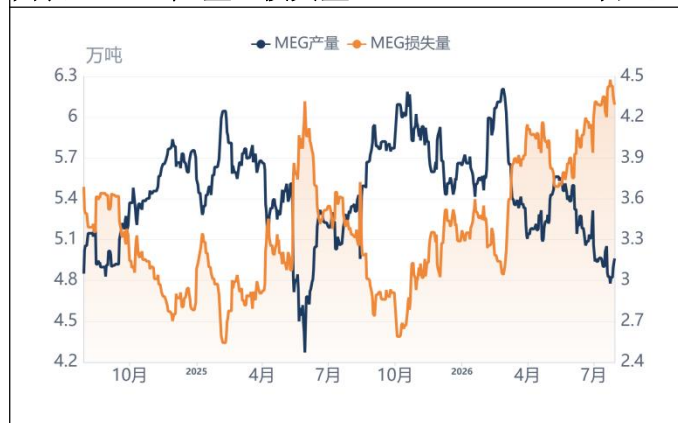
MEG 产量 4.96 万吨/日，周环比微增 0.06 万吨，产量整体维持在低位区间。损失量 4.29 万吨/日，周环比小幅下降 0.06 万吨，但仍处于年内高位。产量分年统计显示当前处于近六年同期偏低水平，主要受煤化工集中检修和油制路线亏损压制开工的双重影响。损失量处于近六年同期偏高水平。

综合产能利用率 52.68%，周环比下降 0.64 个百分点，处于近六年同期低位。煤制产能利用率 57.90%（-0.21pp），较 7 月初的 63.77% 已累计下滑近 6 个百分点，兖矿、正达凯、阳煤寿阳、新疆天业等装置进入 30-45 天检修周期是主要拖累。乙烯制产能利用率 49.66%（-0.88pp），持续运行在 50% 以下，石脑油制路线的深度亏损（-220 美元/吨）是压制开工的核心原因。两条工艺路线产能利用率分年统计均处于近六年同期低水平，煤制虽然利润可观但检修约束了提负节奏，乙烯制则在亏损压力下难有提负意愿。

进口到港量本周合计 3.9 万吨（7 月 30 日），较前期的 11.65 万吨（7 月 28 日）大幅回落，已恢复至台风影响前的偏低水平。分港口看，张家港 3.4 万吨、宁波 0.5 万吨为主要到港地。到港量的大幅回落再次验证了霍尔木兹海峡封锁对中东货源的阻断效应——伊朗装置停车、中东仅个别装置保持运行，进口补充持续不及预期。下期到港预报（7 月 27 日-8 月 2 日）仅 5.5 万吨，环比

继续减少，预计港口库存去化方向短期难以逆转。

图表16: MEG产量、损失量 (万吨)



图表17: MEG产量分年统计 (万吨)



图表18: MEG损失量分年统计 (万吨)



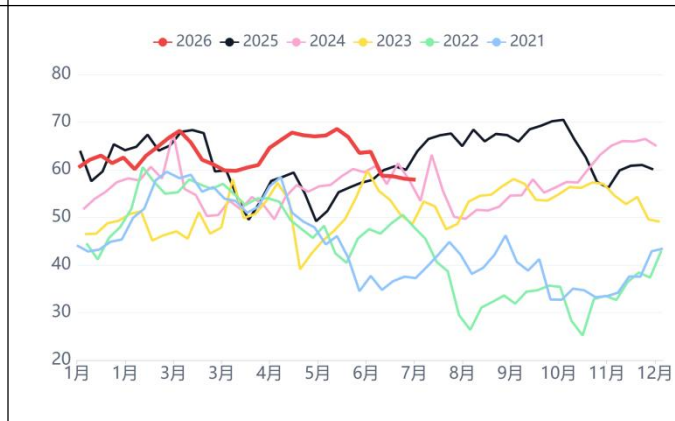
图表19: MEG产能利用率 (%)



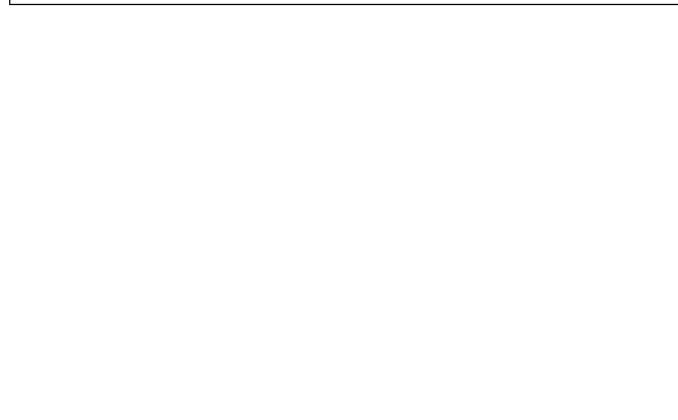
图表20: MEG综合产能利用率分年统计 (%)



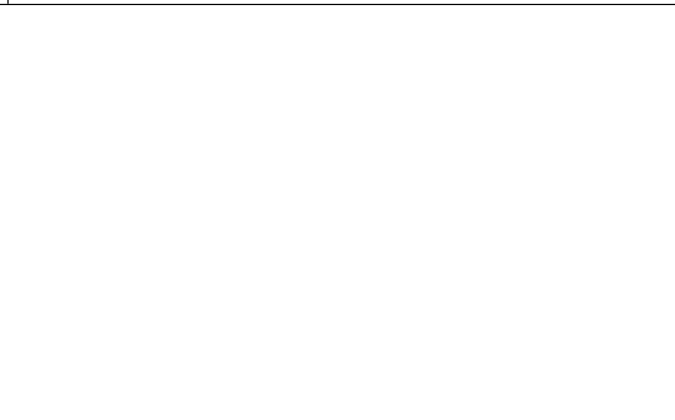
图表21: MEG煤制产能利用率分年统计 (%)

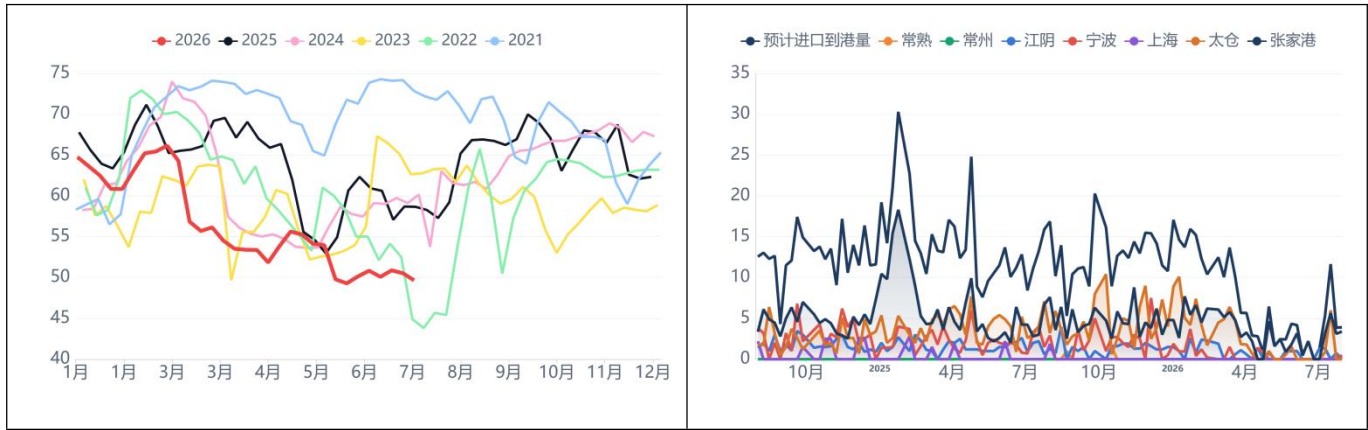


图表22: MEG乙烯制产能利用率分年统计 (%)



图表23: MEG进口到港量 (万吨)





数据来源：同花顺 iFind，钢联，华金期货

二、需求：聚酯负荷低位，终端淡季偏弱

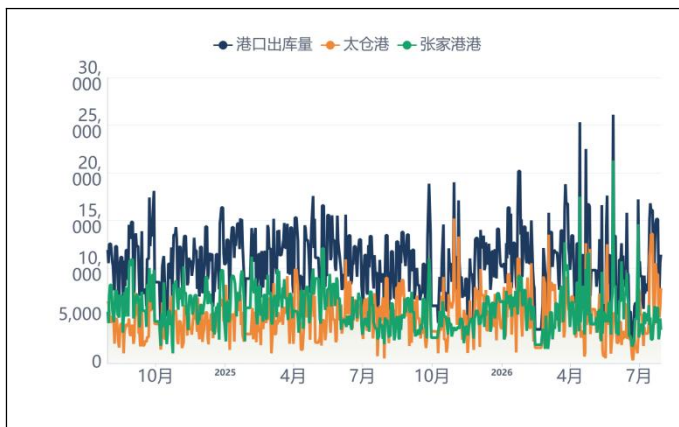
受台风天气影响，前期出库节奏有所扰动，但随着天气好转出库量逐步恢复正常水平。出库量分年统计显示当前处于近六年同期中性偏低位置，与聚酯端开工负荷 79.70% 的低位相匹配。在港口库存极低、到港预报偏少的背景下，供需格局仍然偏紧。

聚酯产量和产能利用率维持在低位区间，聚酯产能利用率 79.70%，处于近六年同期偏低水平，聚酯损失量同步偏高，低负荷意味 MEG 需求端缺乏向上弹性，但也意味着一旦终端需求回暖，聚酯提负将带来额外的 MEG 需求增量。当前阶段聚酯负荷即便维持低位，在进口断崖的背景下，MEG 仍维持去库。

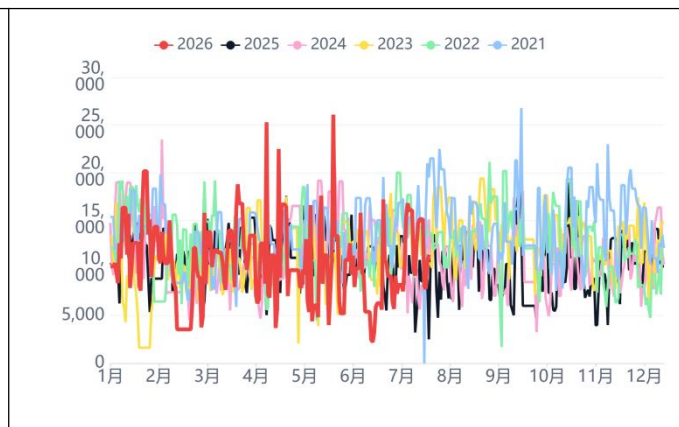
聚酯各品种加工利润本周表现分化。短纤加工价差 732 元/吨（周-40，-5.15%），压缩幅度最大，下游纱厂采购意愿低迷是主要拖累。POY 加工价差 1622 元/吨（周-20，-1.20%），DTY 加工价差 2622 元/吨（周+30，+1.17%），FDY 加工价差 1822 元/吨（周+5，+0.29%），长丝端整体利润分化不大但绝对水平偏低。瓶片加工价差 658 元/吨（周+5，+0.74%），连续数周维持在盈亏平衡附近。涤纶工业丝加工价差 4125 元/吨（周+475，+13.01%）和聚酯薄膜加工价差 1925 元/吨（周+225，+13.24%）表现较好，两者受益于下游工业需求的支撑。

终端织造各环节开工率整体偏弱，受高温天气和原料价格快速上涨双重压制。喷水织机开工率处于低位，较往年同期明显偏低；喷气织机开工率同样不理想，终端订单不足是核心制约。经编开工率维持偏弱运行，圆机开工率处于近六年同期偏低水平，印染开工率受淡季影响同步下滑。各环节开工率分年统计均显示 2026 年终端景气度弱，出口端承压和内需恢复缓慢。

图表24：MEG港口出库量	（吨）	图表25：MEG港口出库量分年统计	（吨）
---------------	-----	-------------------	-----



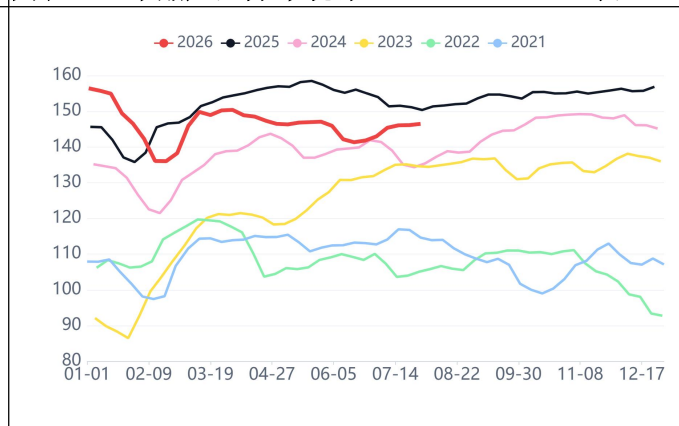
图表26: 聚酯产量 (万吨)



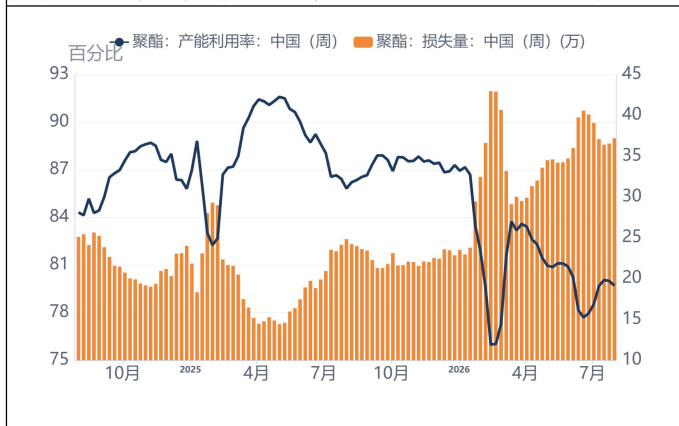
图表27: 聚酯产量分年统计 (万吨)



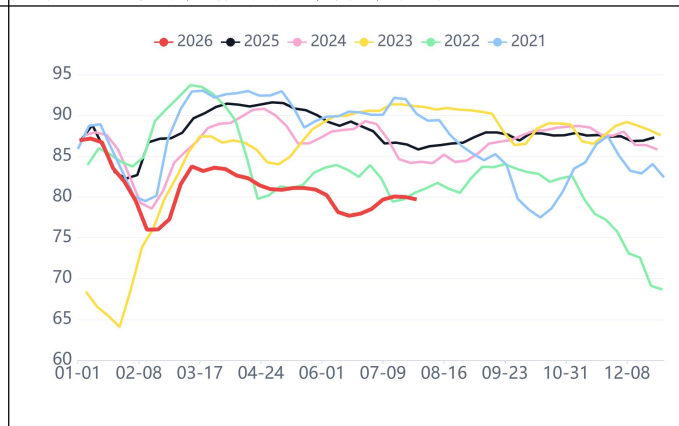
图表28: 聚酯产能利用率、损失量 (%, 万吨)



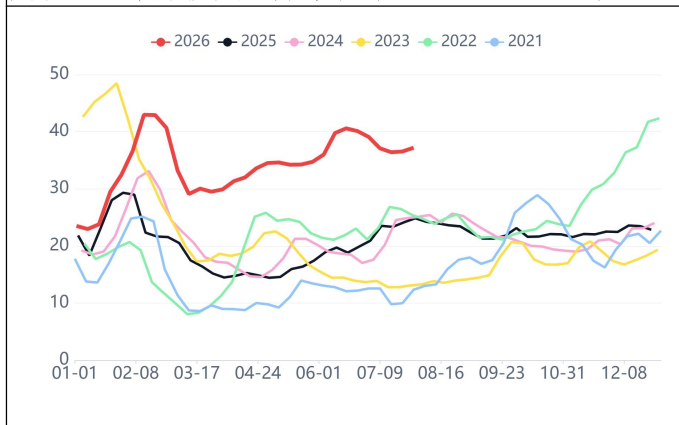
图表29: 聚酯产能利用率分年统计 (%)



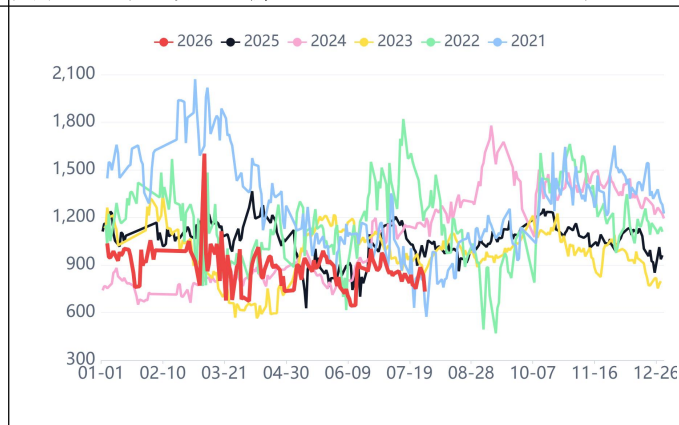
图表30: 聚酯损失量分年统计 (万吨)



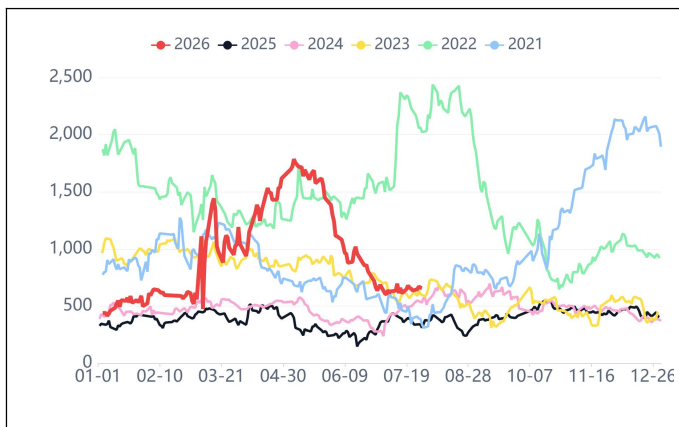
图表31: 短纤加工价差 (元/吨)



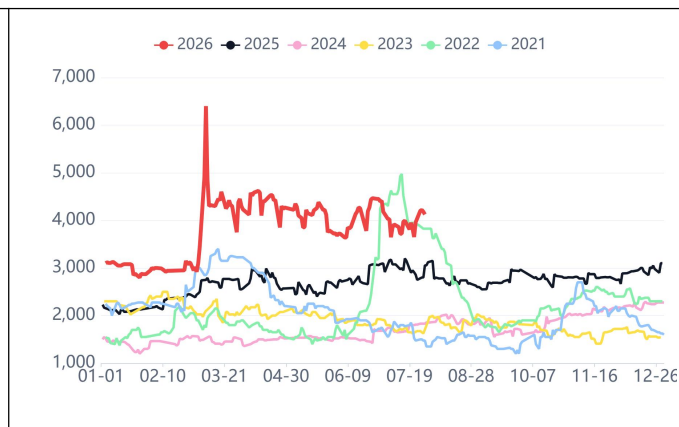
图表32: 瓶片加工价差 (元/吨)



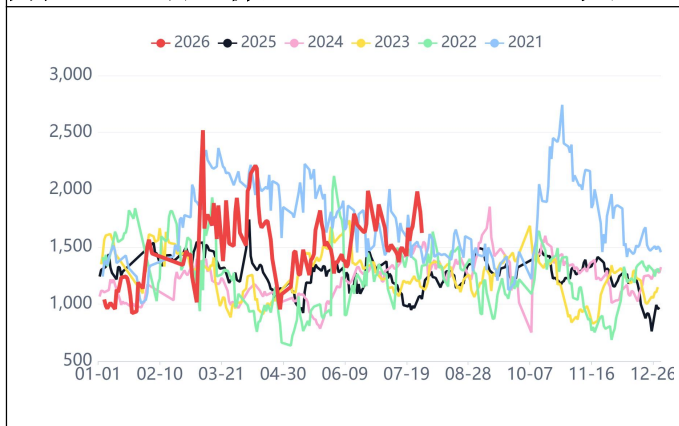
图表33: 涤纶工业丝加工价差 (元/吨)



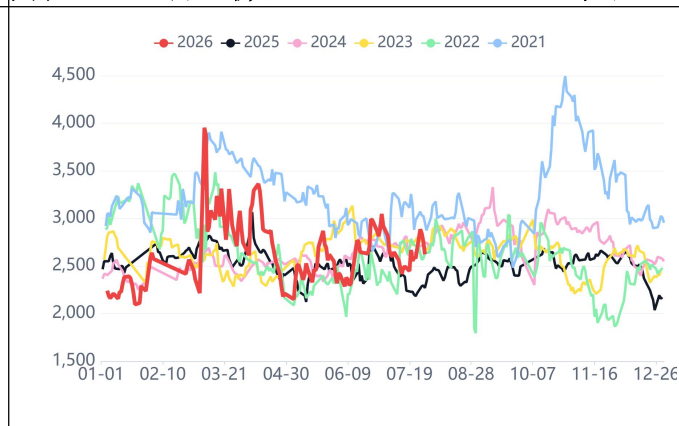
图表34: POY加工价差 (元/吨)



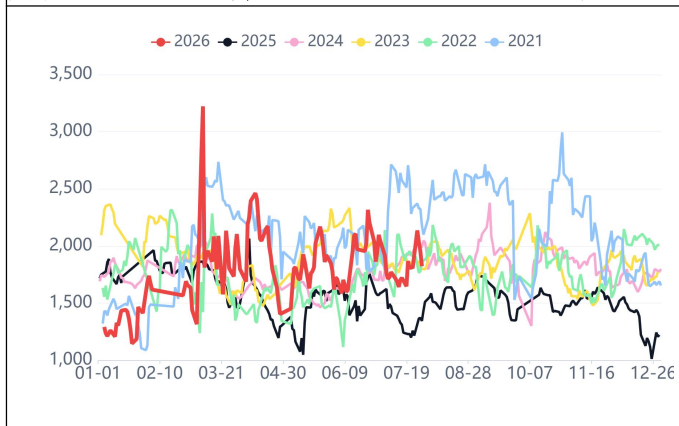
图表35: DTY加工价差 (元/吨)



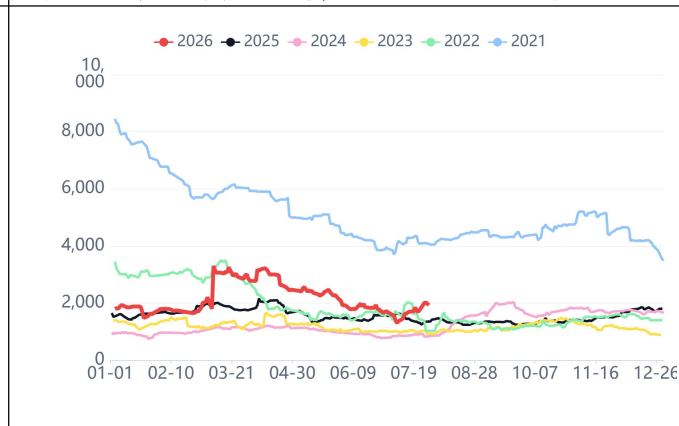
图表36: FDY加工价差 (元/吨)



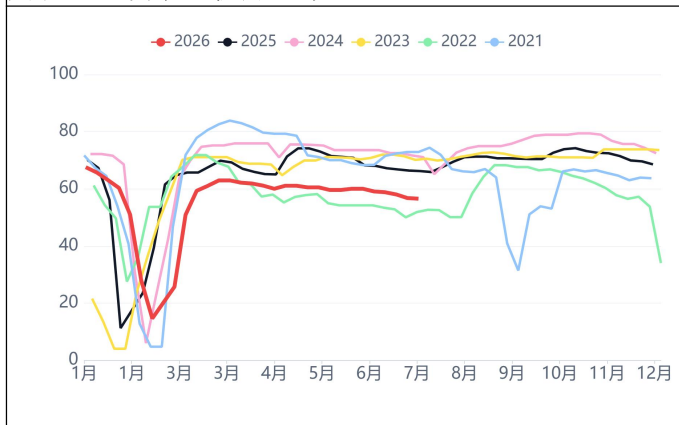
图表37: 聚酯薄膜加工价差 (元/吨)



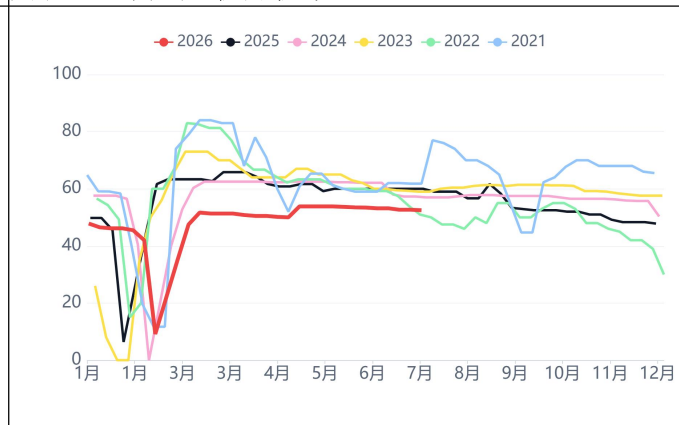
图表38: 喷水织机开工率 (%)



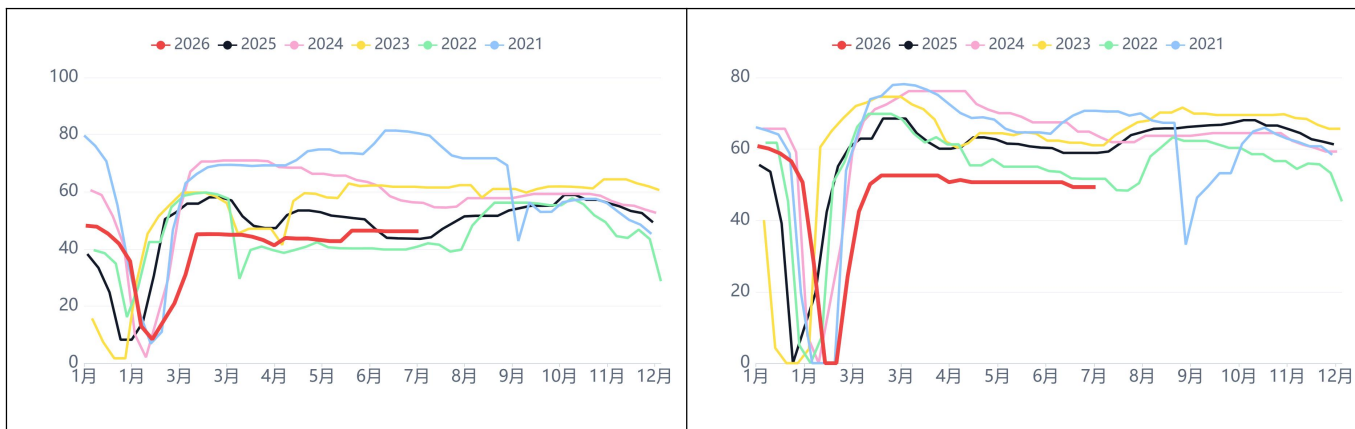
图表39: 喷气织机开机率 (%)



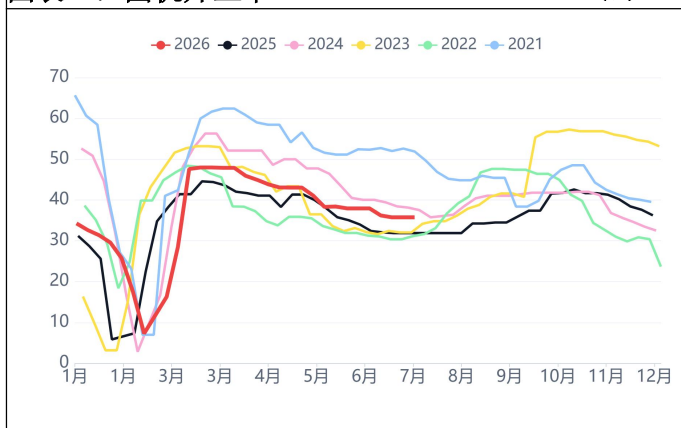
图表40: 经编开工率 (%)



图表41: 印染开工率 (%)



图表42：圆机开工率 (%)



数据来源：同花顺 iFind，钢联，华金期货

三、 库存：库存继续去化，华东主港库存历史低位

社会库存 158.5 万吨（7 月 30 日），周环比下降 1.7 万吨，社会库存分年统计显示当前处于近六年同期最低水平。从 4 月以来，社会库存累计下降幅度超过 35 万吨，月均去库幅度达 30 万吨以上。

厂内库存 48 万吨（7 月 30 日），周环比增加 3 万吨。厂内库存的阶段性回升或因前期台风影响，华东主港库存 41.3 万吨（7 月 31 日），周环比下降 0.8 万吨，处于近五年同期最低水平。分港口看，张家港 18.0 万吨（周-0.4）、太仓 15.1 万吨（周+0.1）、江阴/常州 4.1 万吨（周-0.5）、上海/常熟 4.1 万吨（周持平），各港库存均维持在极低位置。到港偏少叠加刚性出库，港口库存短期难以出现趋势性累库。即使 8 月霍尔木兹海峡解封，从复航到船货到港存在数月物流时滞，港口库存的拐点预计至少要到 9-10 月才会出现。

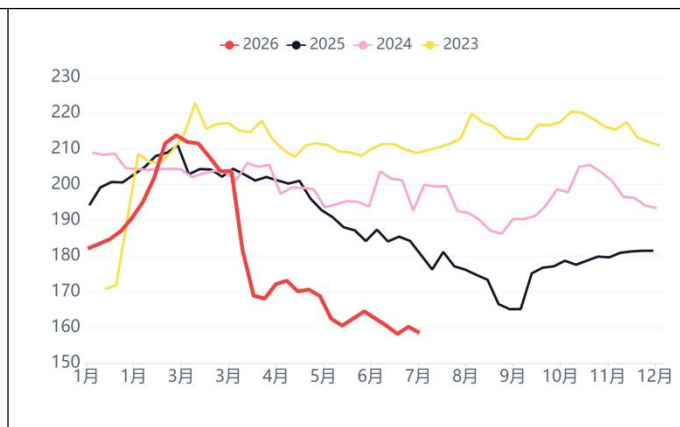
图表43：MEG社会库存	(万吨)	图表44：MEG社会库存分年统计	(万吨)
--------------	------	------------------	------



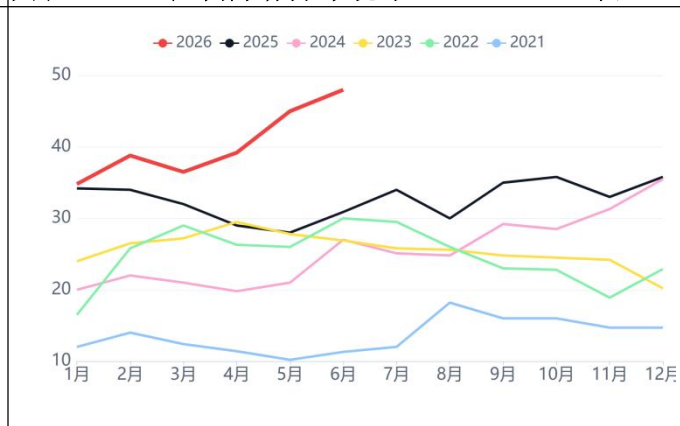
图表45: MEG厂内库存 (万吨)



图表47: MEG华东主港库存 (万吨)



图表46: MEG厂内库存分年统计 (万吨)



图表48: MEG华东主港库存分年统计 (万吨)

数据来源: 同花顺 iFind, 钢联, 华金期货



韩旭

从业资格号：F03155035

投资咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。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。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。