

地缘溢价叠加主港库存创历史新低，MEG突破上行

【MEG】

成本：美伊军事对抗再度推升地缘溢价，美军打击伊朗拉腊克岛及哈尔克岛附近目标，伊朗反击美军中东基地，9月8日也门胡塞武装袭击沙特多处能源设施，市场一度担忧不可逆供应冲击；9月10日胡塞在红海哈尼什群岛部署兵力，Brent 收于 107.63 美元/桶（周度 +12.11 美元/桶，+12.68%），WTI 102.48 美元/桶（+11.18 美元/桶，+12.25%），石脑油日本 CFR 上涨 6.26% 至 908.50 美元/吨，成本端上移。

供应：MEG 综合产能利用率 59.77%（环比 -0.08pct），其中煤制 59.37%（-0.39pct）、乙烯制 60.00%（+0.09pct）；日产量 5.69 万吨，检修损失量 3.56 万吨/日。8 月下旬以来巴斯夫、畅亿、恒力、浙石化、盛虹等油制装置集中重启提负，国内供应边际增加；海外沙特 sharq、JUPC 系列及伊朗多套装置维持停车，进口到港仅 3.90 万吨、仍处历史极低位。

需求：聚酯周产量 135.12 万吨（环比 -2.61 万吨/-1.89%），产能利用率 73.39%（-1.54pct），损失量升至 48.98 万吨（+2.91 万吨），负荷连续四周下滑。终端表现分化：印染开机率 55.03%（+4.42pct）明显回升、经编 48.89%（+0.93pct），但喷水织机 54.83%（-0.67pct）、喷气织机 52.17%（-0.16pct）小幅回落，圆机 37.24% 持平。产销平淡，下游对高价原料抵触。

估值：MEG 主力合约收于 5917 元/吨（+199 元/吨/+3.48%），华东市场价 6990 元/吨（+115.00 元/吨/+1.67%），基差收于 1073 元/吨（-84.00 元/吨/-7.26%）深度升水。01-05 价差 326 元/吨（+165 元/吨）。进口利润 1044 元/吨（+235.56 元/吨/+29.14%）。

库存：华东主港库存 11.70 万吨（周环比 -2.20 万吨/-15.83%），刷新历史新低；社会库存 133.20 万吨（-5.30 万吨/-3.83%），亦创年内新低；厂内库存 35.00 万吨（8 月，环比 -10.00 万吨/-22.22%）。本周到港量 3.90 万吨（+0.95 万吨/+32.20%），港口出库量 6300.00 吨（-2200.00 吨/-25.88%），供需双弱下延续去库。

逻辑：本周地缘断供预期与极低港口库存共振，霍尔木兹通航危机推升成本，叠加极低库存基数，驱动近月合约强势拉升、基差深度升水；而国内油制装置集中重启、聚酯负荷回落压制远月。市场定价已较充分计入地缘溢价，预期差在于供应回升与到港恢复的节奏。下周验证信号：海峡通航与到港恢复情况、港口库存拐点、聚酯负荷能否止跌、基差能否维持升水。

【策略建议】

当前地缘风险没有明显缓和迹象，成本端油价易涨难跌，且华东库存创近十年低位，现货深度升水，中东船货装船与到港受限的现实构成下方强支撑，检修季结束、油制装置集中重启、聚酯负荷回落因素压制远月，但基本面仍然偏强看待。当前估值下正套继续上行空间有限，或可逢高减仓，单边不建议追多。持续关注地缘冲突缓和或国内装置超预期提负风险。

【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
			2026/9/3	2026/9/4	2026/9/7	2026/9/8	2026/9/9	2026/9/10	绝对变化	相对变化	
原油	Brent	美元/桶	95.52	96.28	97	97.92	101.21	107.63	12.11	12.68%	
	WTI	美元/桶	91.3	91.48	-	93.03	96.05	102.48	11.18	12.25%	
	阿曼FOB	美元/桶	102.58	101.94	105.88	109.94	122.46	121.73	19.15	18.67%	
石脑油	SC	元/桶	681.7	685.2	699.3	720.6	741.5	769	87.30	12.81%	
	NAP日本CFR	美元/吨	855	863	869.5	894.5	903.75	908.5	53.50	6.26%	
	NAP鹿特丹FOB	美元/吨	811.25	800	812.75	827	845	872	60.75	7.49%	
	NAP阿拉伯海湾FOB	美元/吨	724.86	732.86	734.16	730.57	739.82	741.97	17.11	2.36%	
MEG	NAP地中海FOB	美元/吨	784.25	772.25	785	797.75	814	840.5	56.25	7.17%	
	NAP山东	元/吨	8646	8604	8672	8672	8920	9040	394.00	4.56%	
	MEG主力合约收盘	元/吨	5718	5898	5773	5925	5849	5917	199.00	3.48%	
	MEG华东市场价	元/吨	6875	6960	6785	6740	6761	6990	115.00	1.67%	
	MEG中国CFR	美元/吨	785	810	740	750	760	785	0.00	0.00%	
	MEG东南亚CFR	美元/吨	730	850	850	850	850	850	120.00	16.44%	
聚酯	MEG西北欧CIF	欧元/吨	630	620	620	620	620	620	-10.00	-1.59%	
	MEG美湾FOB	美分/磅	30	35	35	35	35	35	5.00	16.67%	
	POY150D/48F	元/吨	9300	9300	9300	9300	9250	9400	100.00	1.08%	
	DTY150D/48F	元/吨	10200	10200	10200	10200	10250	10300	100.00	0.98%	
	FDY150D/96F	元/吨	9450	9450	9500	9450	9475	9600	150.00	1.59%	
	PFI.4D*38mm	元/吨	8290	8245	8245	8245	8365	8600	310.00	3.74%	
	PET水瓶级瓶片	元/吨	8160	8200	8255	8315	8375	8535	375.00	4.60%	
	涤纶工业丝1000D/192F	元/吨	11600	11600	11600	11600	11600	11600	0.00	0.00%	
	BOPET12μ	元/吨	9600	9600	9600	9600	9850	9850	250.00	2.60%	

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
			2026/9/3	2026/9/4	2026/9/7	2026/9/8	2026/9/9	2026/9/10	绝对变化	相对变化	
基差	MEG基差	元/吨	1157	1062	1012	815	912	1073	-84.00	-7.26%	
月差	MEG1-5	元/吨	-1470	-1567	-1418	-1345	-1365	-1453	17.00	1.16%	
	MEG5-9	元/吨	1309	1346	1185	1081	1106	1127	-182.00	-13.90%	
	MEG9-1	元/吨	-1470	-1567	-1418	-1345	-1365	-1453	17.00	1.16%	
MEG利润	动力煤制利润	元/吨	2131	2080	2061	1786	1763	2165	34.00	1.60%	
	甲醇制利润	元/吨	-459.9	-459.9	-386.62	-875.22	-1266.5	-983.3	-523.40	-113.81%	
	乙烯制利润	美元/吨	-53.525	-53.525	-8.525	-35.75	-95.75	-85.75	-32.23	-60.21%	
	石脑油制利润	美元/吨	-84.03	-84.03	-44.295	-64.545	-132.0375	-125.885	-41.86	-49.81%	
聚酯加工差	POY加工差	元/吨	1519.85	1602.78	1669.43	1521.92	1388.00	1239.67	-280.18	-18.43%	
	DTY加工差	元/吨	2419.85	2502.78	2569.43	2421.92	2388.00	2139.67	-280.18	-11.58%	
	FDY加工差	元/吨	1669.85	1752.78	1869.43	1671.92	1613.00	1439.67	-230.18	-13.78%	
	PF加工差	元/吨	509.85	547.78	614.43	466.92	503.00	439.67	-70.18	-13.76%	
	瓶片加工差	元/吨	333.51	456.70	578.92	490.78	466.43	326.38	-7.13	-2.14%	
	涤纶工业丝加工差	元/吨	3710.00	3700.00	3550.00	3450.00	3375.00	3215.00	-495.00	-13.34%	
	聚酯薄膜加工差	元/吨	1710.00	1700.00	1550.00	1450.00	1625.00	1465.00	-245.00	-14.33%	

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
			2026/8/7	2026/8/14	2026/8/21	2026/8/28	2026/9/4	2026/9/11	绝对变化	相对变化	
进口到港量	合计	万吨	1.80	2.62	5.60	3.94	2.95	3.90	2.10	116.67%	
	江阴	万吨	0.00	0.00	1.40	0.00	0.00	0.00	0.00	-	
	宁波	万吨	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	
	太仓	万吨	0.00	0.00	1.33	1.83	1.70	1.30	1.30	-	
	张家港	万吨	1.80	2.12	2.87	2.11	1.25	2.60	0.80	44.44%	
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/8/5	2026/8/12	2026/8/19	2026/8/26	2026/9/2	2026/9/9	绝对变化	相对变化	
港口出库量	合计	吨	12250	9250	11800	15300	8500	6300	-5950	-48.57%	
	太仓	吨	7150	2250	3100	9100	3500	3300	-3850	-53.85%	
	张家港	吨	5100	7000	8700	6200	5000	3000	-2100	-41.18%	
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/8/7	2026/8/14	2026/8/21	2026/8/28	2026/9/4	2026/9/11	绝对变化	相对变化	
华东主港库存	合计	万吨	35	34	27	18	14	12	-24	-66.95%	
	太仓	万吨	11	9	8	4	4	3	-8	-71.03%	
	张家港	万吨	17	14	11	7	5	5	-13	-73.53%	

数据来源：同花顺 iFind，钢联，华金期货

一、 价格、价差：成本上移与现货紧张共振，基差深度升水

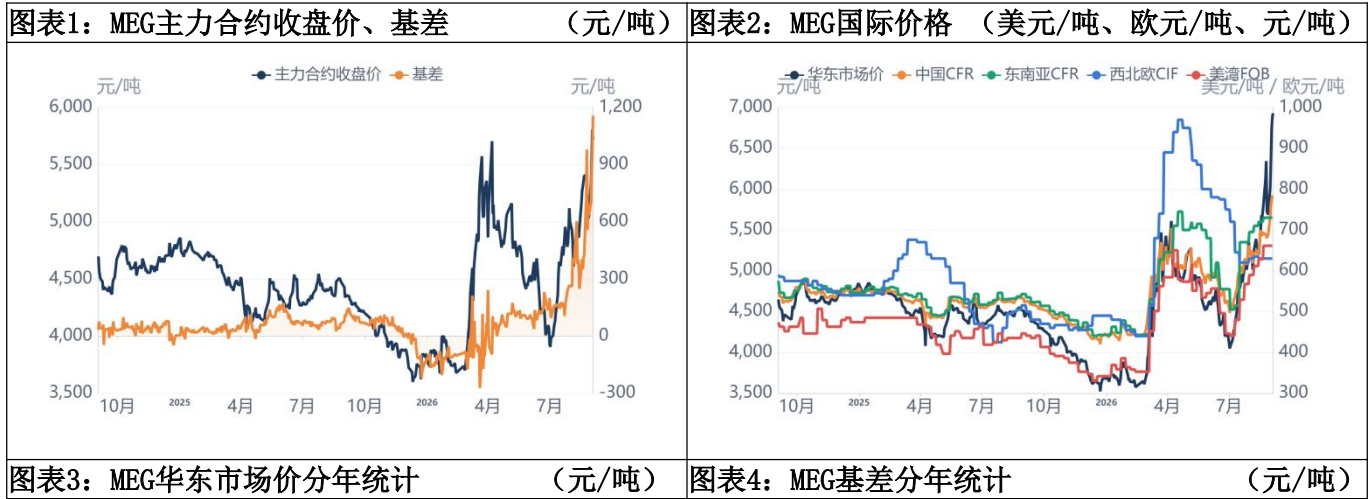
MEG 主力合约收于 5917.00 元/吨，周内上涨 199.00 元/吨（+3.48%）；华东市场价 6990.00 元/吨，上涨 115.00 元/吨（+1.67%）。基差由 1157.00 元/吨收敛至 1073.00 元/吨（-84.00 元/吨/-7.26%），但仍维持千元以上升水。国际价格方面，中国 CFR 持稳于 785.00 美元/吨，东南亚 CFR 大涨 120.00 美元/吨（+16.44%）至 850.00 美元/吨。近一周原油受美伊军事对抗与霍尔木兹通航危机驱动大幅上行，成本抬升与现货货源偏紧共同支撑盘面，盘面定价更多反映物流中断而非需求改善。

东南亚-中国价差 65.00 美元/吨亦处近六年同期偏高位，价格与基差双双处于历史同期极端位置，核心源于进口断供与港口库存创历史新低，现货紧张程度罕见。需注意当前价格已含较高地缘溢价，一旦供应或物流恢复，估值存在向下修复压力。

MEG 01-05 价差 326.00 元/吨，周内走强 165.00 元/吨，近端合约受低库存与现货紧张支撑偏强，远端合约因供应恢复与需求淡季预期承压，市场对近端紧张的定价仍在强化；后续若供应回升兑现，近远月结构存在收敛可能。

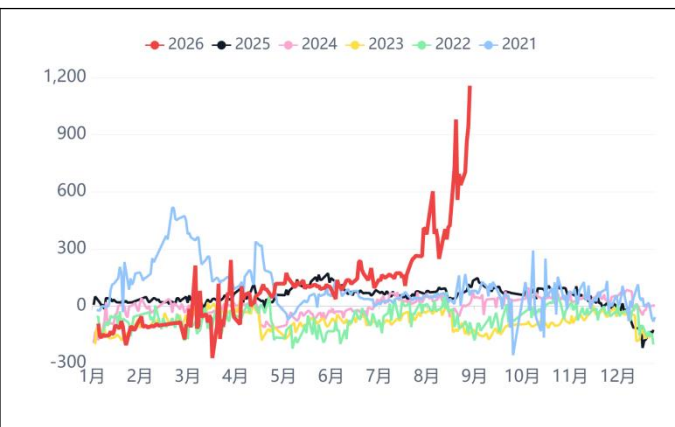
MEG 生产利润分化。煤制路线利润丰厚：动力煤制利润 2165.00 元/吨（+34.00 元/吨/+1.60%），处近六年来高位（2026 年内均值 370.17 元/吨）；甲醇制路线中度亏损，甲醇制利润 -983.30 元/吨（-523.40 元/吨）；油制路线亏损加深，乙烯制利润 -85.75 美元/吨（-32.23 美元/吨/-60.21%），石脑油制利润 -125.89 美元/吨（-41.86 美元/吨/-49.81%），均处近六年同期偏弱水平。油制利润被油价大涨再度压缩，或抑制后续提负空间。

MEG 进口利润 1044.00 元/吨，周内大幅增加 235.56 元/吨（+29.14%），创年内新高。理论上进口窗口大幅打开、将显著刺激进口，但受霍尔木兹通航受阻、中东船货装船与到港受限影响，实际到港量仍处历史低位。

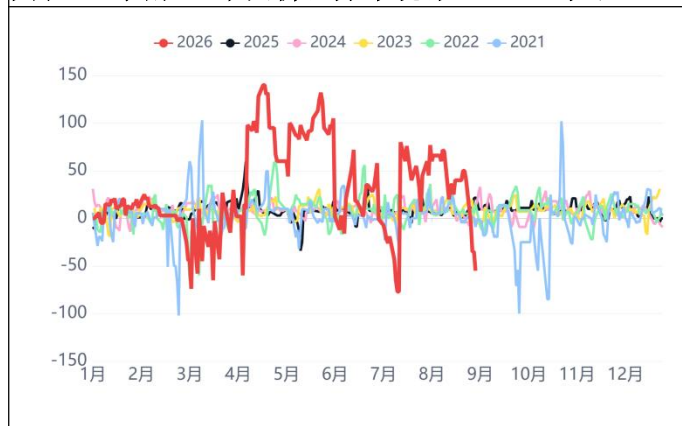




图表5: 东南亚-中国价差分年统计 (元/吨)



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)



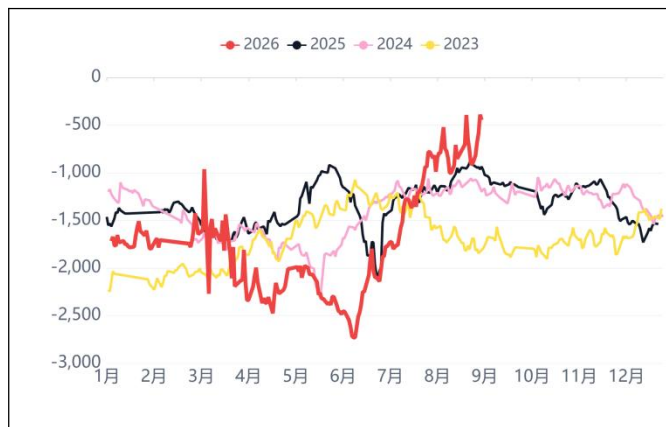
图表10: MEG煤制利润分年统计 (元/吨)



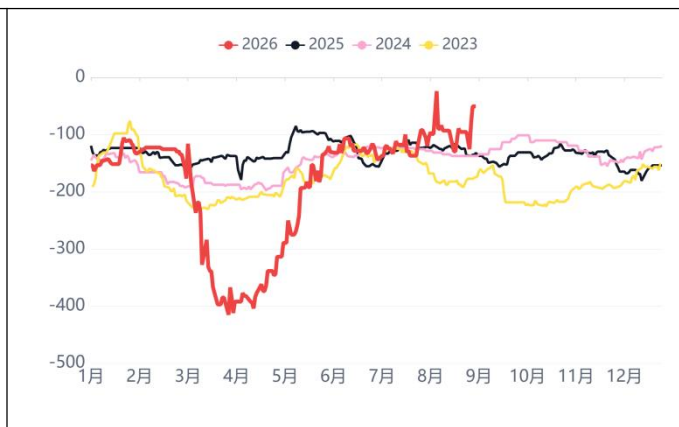
图表11: MEG甲醇制利润分年统计 (元/吨)



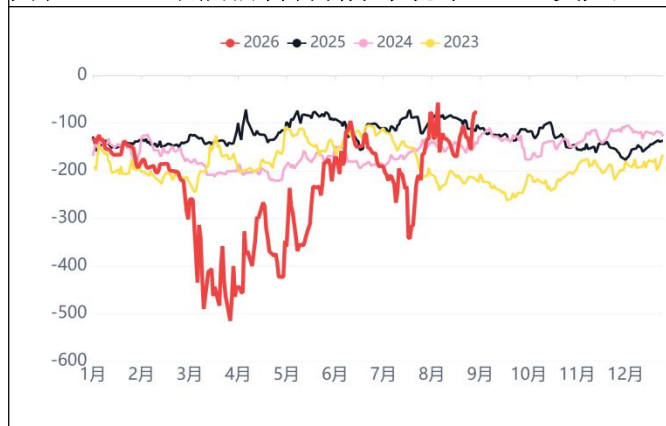
图表12: MEG乙烯制利润分年统计 (美元/吨)



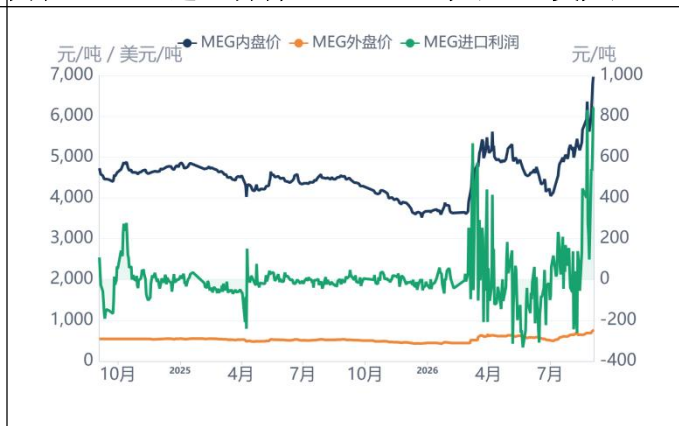
图表13: MEG石脑油制利润分年统计 (美元/吨)



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

二、供应: 国内油制装置重启、进口到港延续低位

MEG 日产量 5.69 万吨, 处近六年同期偏高位置; 检修损失量 3.56 万吨/日, 处近六年同期高位。产量与损失量同步处于高位, 反映装置重启与集中检修正在对冲。周度看综合开工率自 8 月末的 55.19% 回升至 59.77%, 供应边际增加。后续随着检修装置陆续重启, 产量仍有小幅上行空间, 损失量增速或放缓。

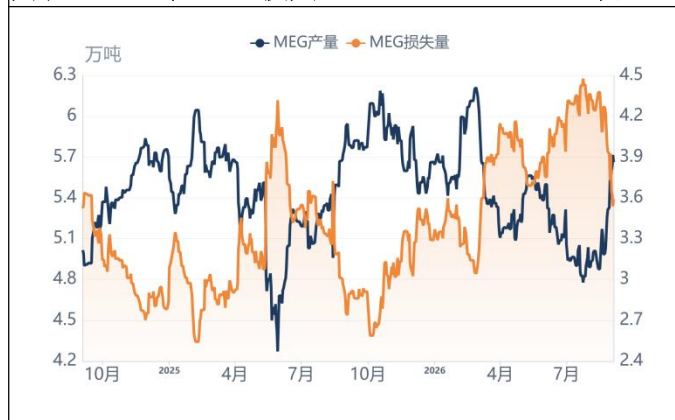
MEG 综合产能利用率 59.77% (环比 -0.08pct); 煤制产能利用率 59.37% (-0.39pct), 乙烯制产能利用率 60.00% (+0.09pct)。分年看, 综合开工处近六年同期中位偏上 (2026 年内均值 58.38%); 煤制开工处近六年同期中高位 (2026 年内均值 62.44%); 乙烯制开工处近六年同期偏

高位（2026 年内均值 56.03%）。乙烯制因油制装置重启大幅回升，成为供应增量的主要来源。

MEG 进口到港量 3.90 万吨，周环比增加 0.95 万吨（+32.20%），但仍处历史同期极低位（2026 年内均值 6.51 万吨/周，区间 0~17.08 万吨/周）。到港结构集中于张家港（2.60 万吨）与太仓（1.30 万吨），江阴、宁波、上海等港口本周无到港。到港量小幅回升但绝对水平极低，验证中东货源装船与到港仍受海峡通航制约。到港恢复节奏是决定港口低库存能否延续及进口利润能否兑现的关键变量，需重点跟踪。

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)



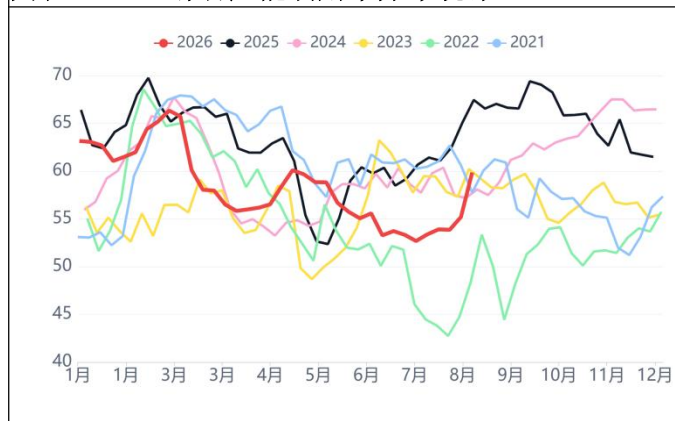
图表19: MEG产能利用率

(%)



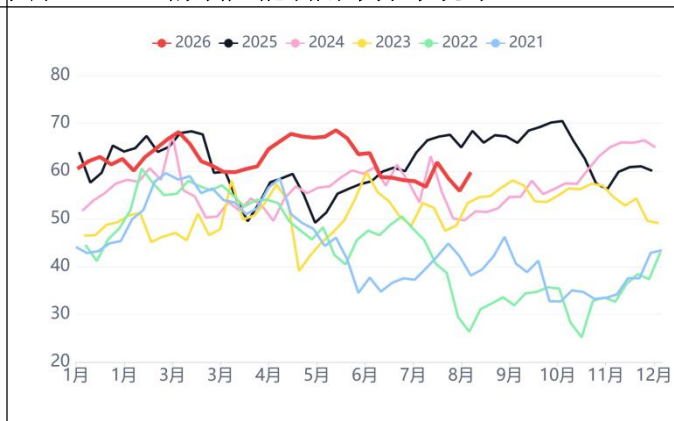
图表20: MEG综合产能利用率分年统计

(%)



图表21: MEG煤制产能利用率分年统计

(%)

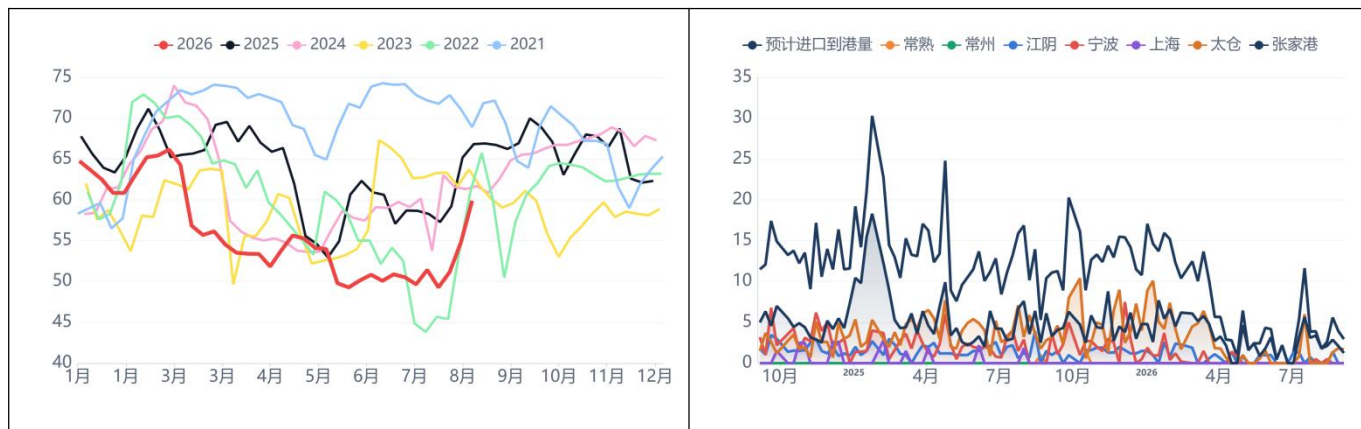


图表22: MEG乙烯制产能利用率分年统计

(%)

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

三、需求：聚酯负荷连续回落，负反馈加深

MEG 华东港口出库量处于近年同期中等水平，太仓港出库量增幅最大，与部分聚酯工厂集中补库有关，张家港出库量维持在 4,000-6,100 吨区间。需关注是否具有可持续性，若仅为价格驱动的短期囤货而非订单驱动的实质需求，后续出库量可能回落。

聚酯周产量 135.12 万吨（周度 -2.61 万吨，-1.89%），连续三周下滑；聚酯产能利用率 73.39%（周度 -1.54 个百分点），较 7 月中旬 80.05% 的高点已回落约 6.7 个百分点；周度损失量升至 48.98 万吨（前值 46.08 万吨），减产规模持续扩大。分年统计显示 2026 年聚酯损失量显著高于 2024、2025 年同期，负荷下滑幅度超出季节性。

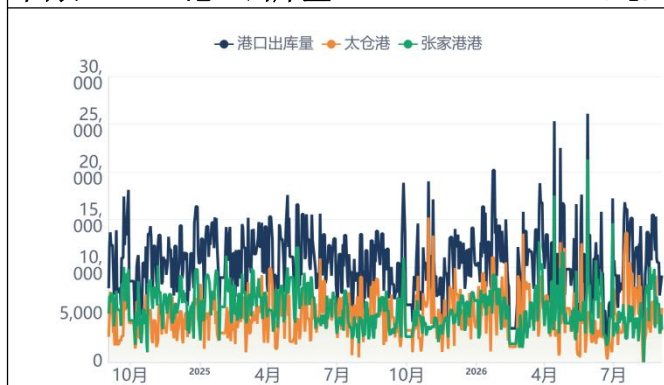
涤纶长丝加工差全面压缩，POY 1239.67 元/吨（周度 -280.18 元/吨，-18.43%）、DTY 2139.67 元/吨（-280.18 元/吨，-11.58%）、FDY 1439.67 元/吨（-230.18 元/吨，-13.78%）；短纤 PF 439.67 元/吨（-70.18 元/吨，-13.76%），瓶片 326.38 元/吨（-72.13 元/吨，-18.1%），涤纶工业丝 3215 元/吨（-495 元/吨，-13.34%），聚酯薄膜 1465 元/吨（-245 元/吨，-14.33%）。原料暴涨而聚酯成品报价跟涨乏力，长丝、短纤加工差已跌至亏损区间附近，瓶片因前期已深度亏损、本周反而相对抗跌。加工差的全面压缩是聚酯企业集中减产、负反馈传导的直接体现。

终端开工率分化。印染开机率 55.03%（周度 +4.42 个百分点），经编开机率 48.89%（+0.93 个百分点），圆机开机率 37.24%（持平），喷水织机开机率 54.83%（-0.67 个百分点），喷气织机开机率 52.17%（-0.16 个百分点）。印染显著回升、经编小幅改善，但喷气/喷水织机走弱，显示终端订单呈现局部回暖而非全面好转，织造端对原料的补库意愿有限，多数仍以刚需采购为主。

涤纶长丝产销率 9 月 9 日尾盘放量，日内平均产销估算在 340% 附近，其他时间整体偏弱。轻纺城总成交量最新 725 万米，周度变化不大。短纤与瓶片亏损扩大引发负反馈、本周仍在减产，终端订单偏弱、以刚需采购为主，对原料需求持偏谨慎判断。

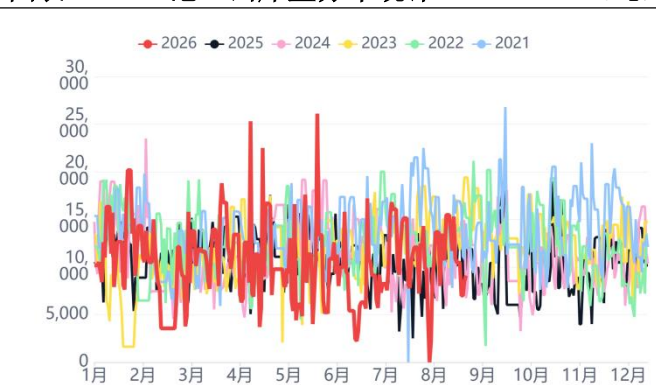
图表24: MEG港口出库量

(吨)



图表25: MEG港口出库量分年统计

(吨)



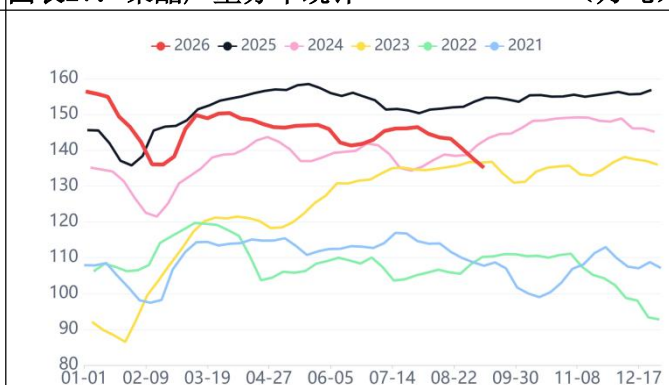
图表26: 聚酯产量

(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

(%)



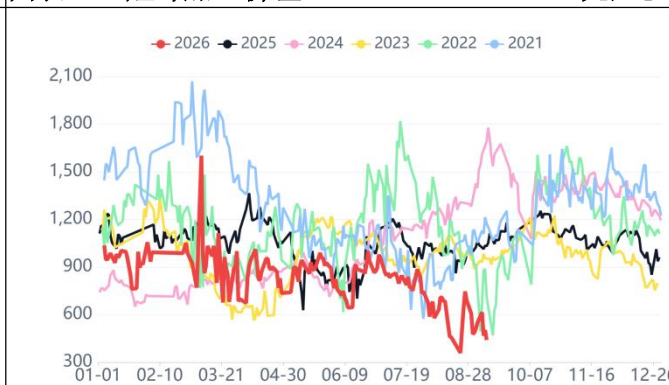
图表30: 聚酯损失量分年统计

(万吨)



图表31: 短纤加工价差

(元/吨)

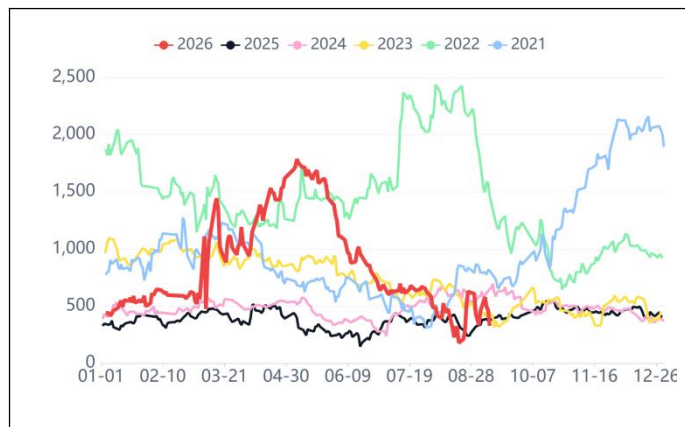


图表32: 瓶片加工价差

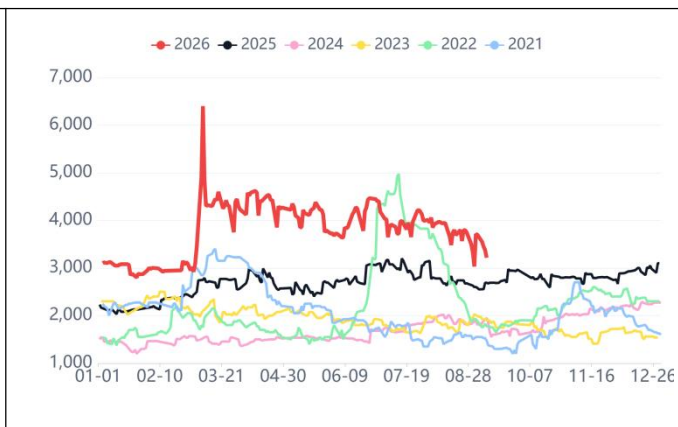
(元/吨)

图表33: 涤纶工业丝加工价差

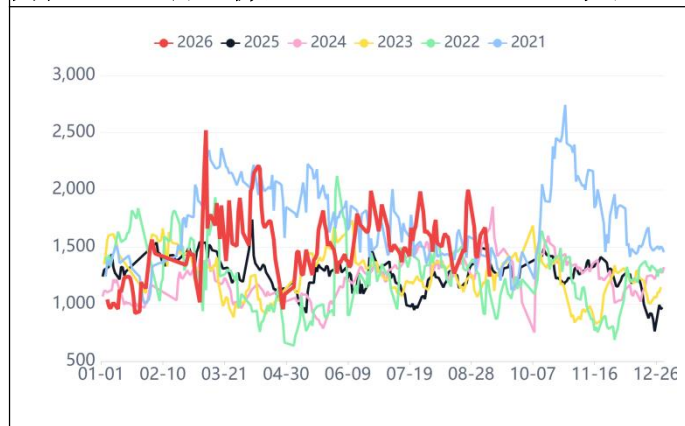
(元/吨)



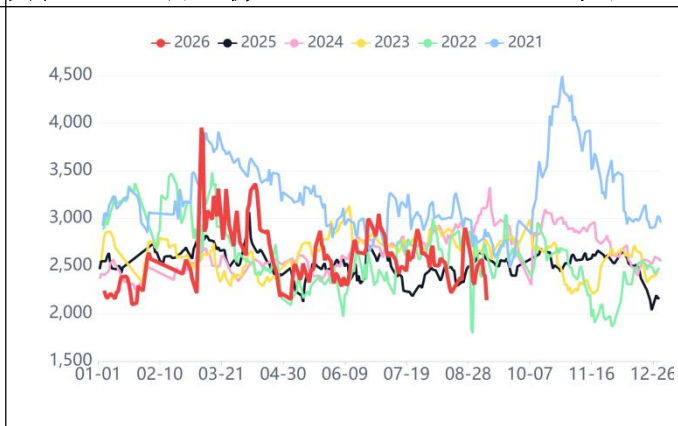
图表34: POY加工价差 (元/吨)



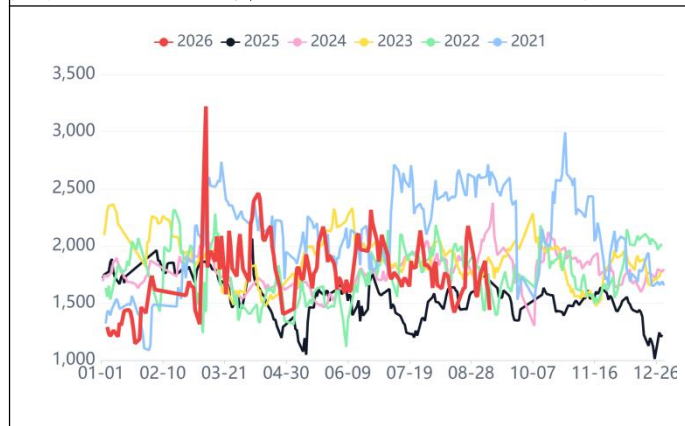
图表35: DTY加工价差 (元/吨)



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 (%)



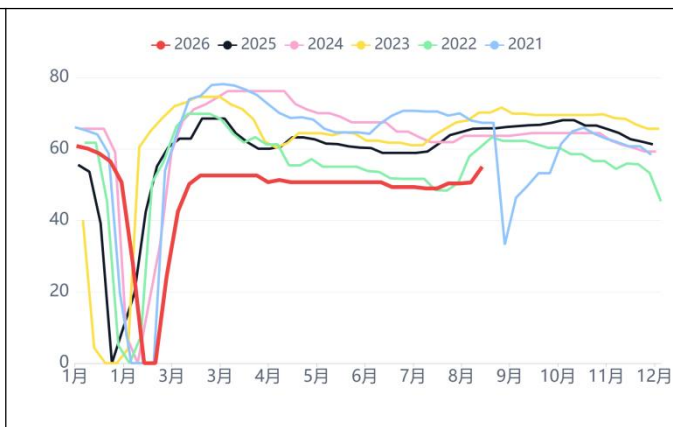
图表40: 经编开工率 (%)



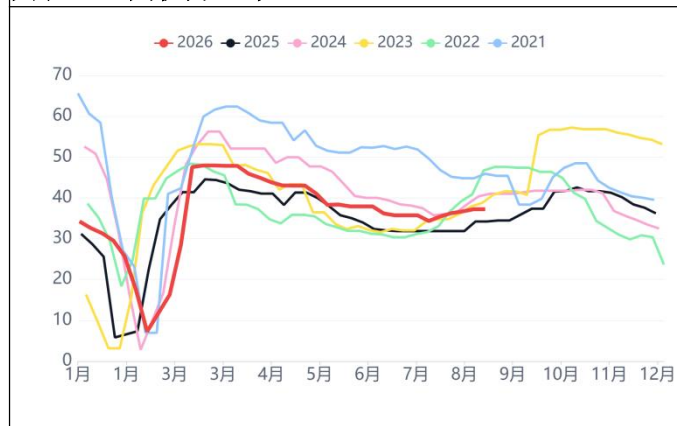
图表41: 印染开工率 (%)



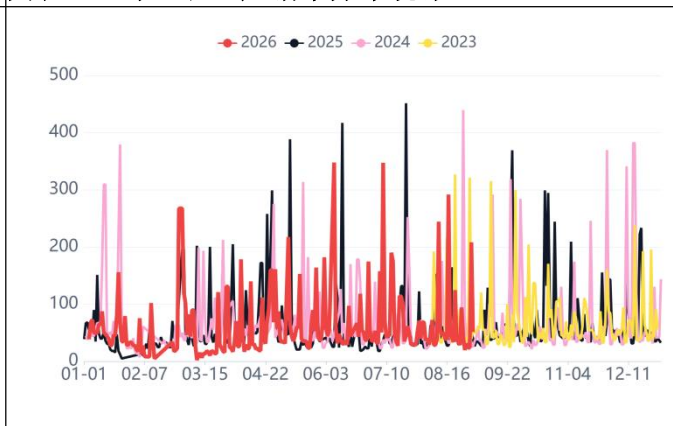
图表42: 圆机开工率 (%)



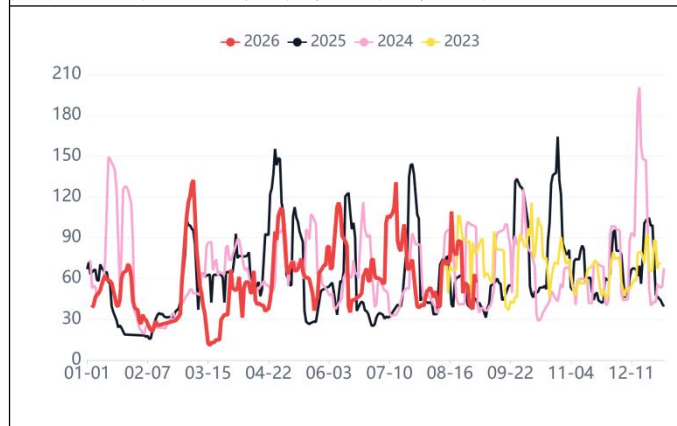
图表43: 涤纶长丝产销率分年统计 (%)



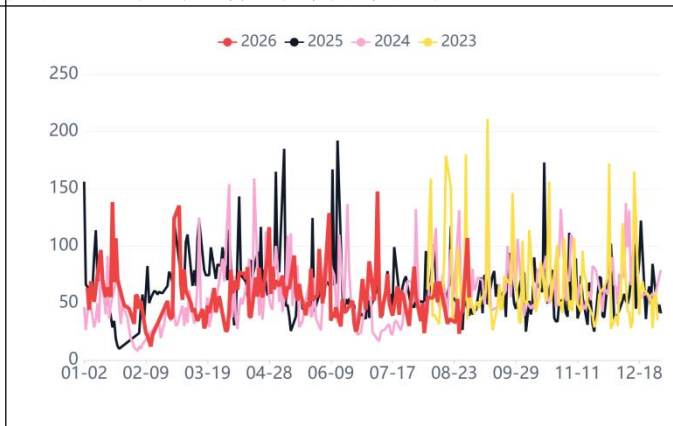
图表44: 涤纶长丝产销率MA7分年统计 (%)



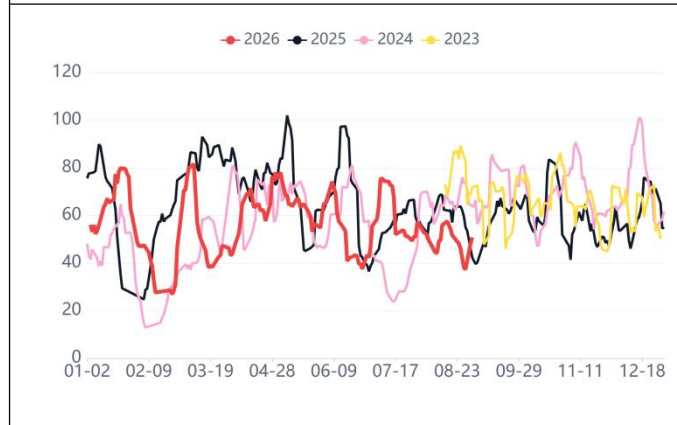
图表45: 涤纶短纤产销率分年统计 (%)



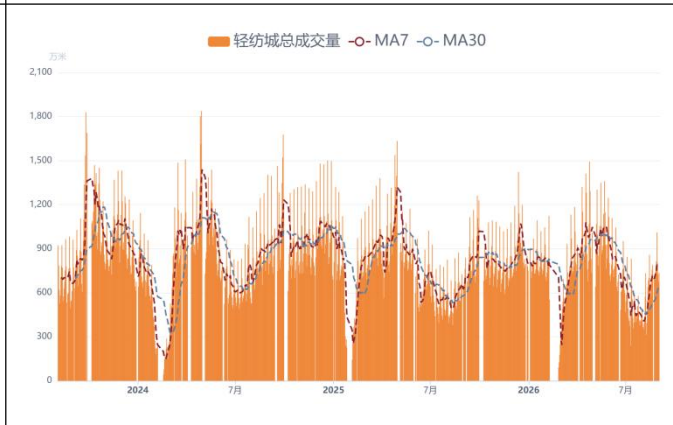
图表46: 涤纶短纤产销率MA7分年统计 (%)

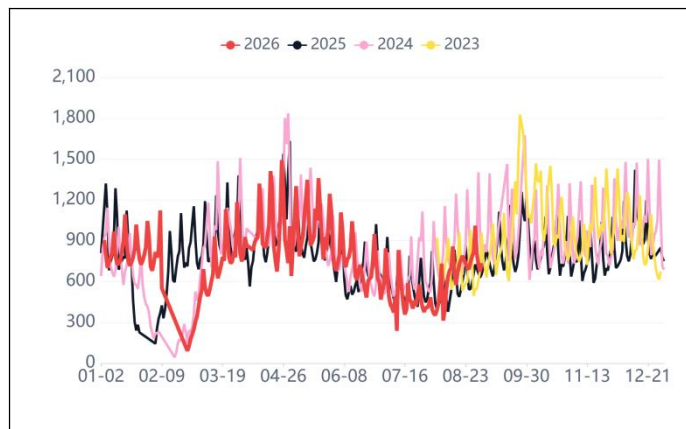


图表47: 轻纺城成交量 (万米)



图表48: 轻纺城成交量分年统计 (万米)





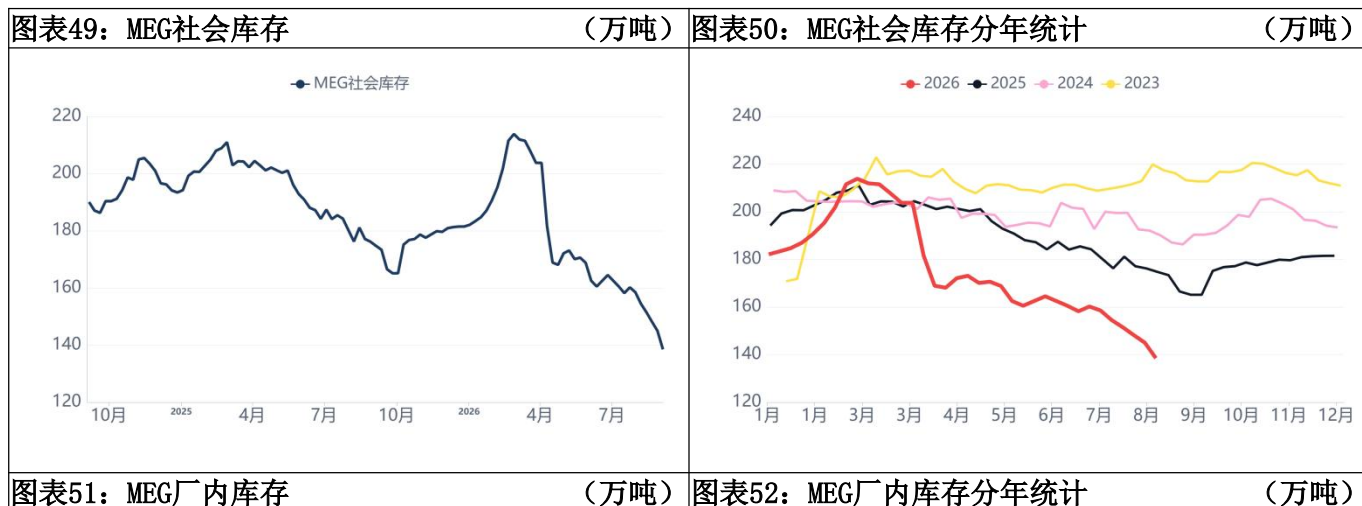
数据来源：同花顺 iFind，钢联，华金期货

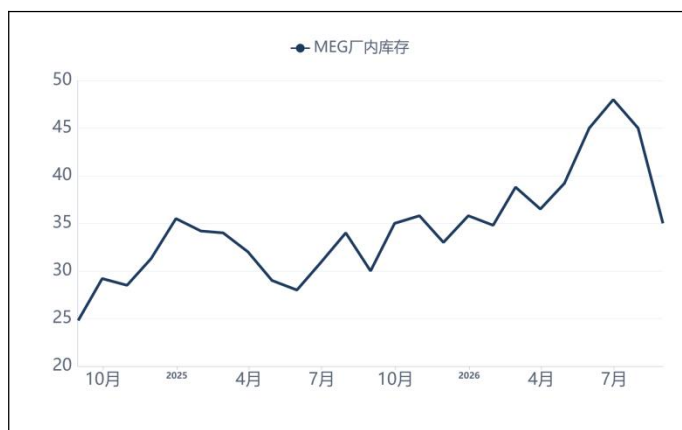
四、主港库存创历史新低，社会库存年内新低

乙二醇社会库存 133.20 万吨，周环比减少 5.30 万吨（-3.83%），刷新年内新低（2026 年内区间 133.20~213.86 万吨，均值 175.22 万吨）。当前社会库存处于近六年来最低水平，明显低于 2023—2025 年同期。全口径库存连续去化，主要源于进口到港极低与国产供应增量有限，供需双弱下库存被动去化。

MEG 8 月底厂内库存 35.00 万吨，较上月减少 10.00 万吨（-22.22%）。分年看，厂内库存处近六年同期偏高位置（2026 年内均值 40.29 万吨，区间 34.80~48.00 万吨），但已自年内高位（48.00 万吨）连续回落。厂内库存快速去化一方面来自下游刚需提货，另一方面也受部分装置检修降负、产量阶段性受限影响。

MEG 华东主港库存 11.70 万吨，周环比减少 2.20 万吨（-15.83%），创历史新低（2026 年内区间 11.70~97.30 万吨，均值 63.55 万吨）；其中太仓 3.10 万吨、张家港 4.50 万吨。近六年同期对比，当前港口库存为最低水平。本轮到港虽环比回升，但绝对量仍低。港口库存拐点是否临近，取决于到港恢复节奏与下游提货力度。

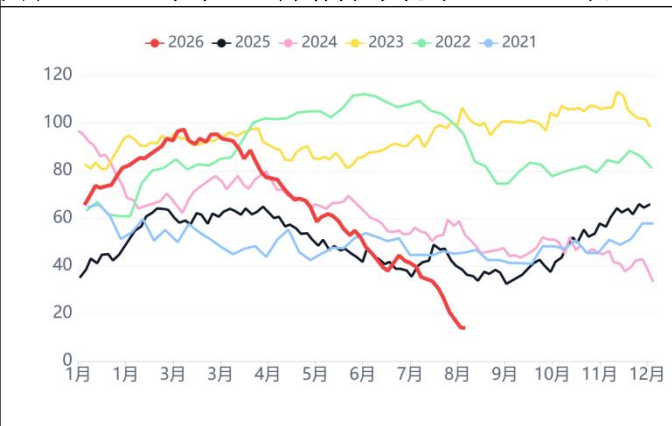
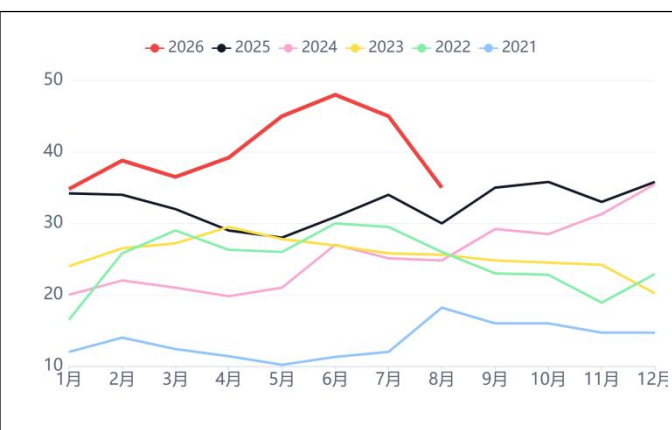




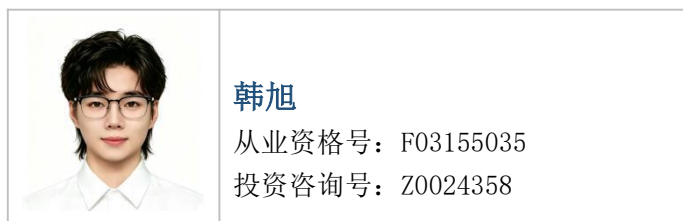
图表53: MEG华东主港库存 (万吨)



图表54: 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



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。