

乙二醇港口库存加速去化，现货流通紧张支撑盘面

【行情回顾】

MEG:

8月MEG主力合约8月28日收于5053元/吨，较7月末上行51元/吨（+1.02%），月内高点5404元/吨出现在8月24日、低点4609元/吨出现在8月5日；华东市场价由5185元/吨冲至5688元/吨，上行503元/吨（+9.70%），月内最高触及6344元/吨。现货远强于期货，基差大幅扩张，月差全月维持backwardation排列，09-01由491元/吨走扩至704元/吨，01-05由83元/吨升至139元/吨。

【核心观点】

MEG:

本月继续定价进口断供与库存去化。Brent月内虽一度冲至94.39美元/桶，但8月28日收于89.31美元/桶，反而较7月末回落0.81美元/桶（-0.9%），WTI同步回落1.27美元/桶（-1.5%）。霍尔木兹海峡通航受阻导致中东货源发运停滞，7月进口量已同比腰斩至27万吨，8月周度预计到港量进一步降至3.94万吨、为近六年同期最低，叠加7-8月国内年度检修高峰，港口库存由月初39.6万吨单向去化至17.8万吨、半月降幅逾五成。库存缓冲垫极薄，现货流通性收紧，基差与近月月差同步飙升，09合约在临近交割时出现增仓放量的挤仓结构。相对地，需求端是唯一拖累因素，聚酯开工降至76.35%，终端刚需备货为主。

港口库存的拐点大概率出现在9月中下旬或之后，油制装置（盛虹、恒力、巴斯夫、浙石化）已在8月下旬先行回归，乙烯制开工月末已由49.29%回升至54.81%；煤制因8月中下旬集中停车（通辽金煤、新疆天业三期、美锦、榆能化学），负荷回升要等到9月中下旬。进口端，到港能否修复取决于海峡通航与红海航运——若停火框架落地，最快也要9月下旬才有货源抵港。因此9月上半月大概率仍偏紧、易涨难跌，9月中下旬起供应修复与进口回补共振，平衡表转弱，四季度中沙古雷、华锦阿美等新产能投放后或转向累库。

【投资建议】

乙二醇目前利多因素兑现，上行空间受压缩，驱动逻辑将在9月中下旬由低库存切换为供应修复、进口回补，09-01正套本月已大幅兑现，继续持有的性价比下降。左侧或可关注1-5反套的分批布局，右侧需等港口库存出现连续累库再确认。主要风险在于地缘局势，霍尔木兹停火框架一旦正式落地，进口通道将打开，叠加油价回落，价格可能出现快速下杀。上行风险在于09合约临近交割，挤仓结构放大双向波动。此外需继续关注装置重启节奏与聚酯消费旺季实际表现。

【风险提示】

宏观地缘风险、装置意外检修、需求不及预期

目 录

一、行情回顾及展望	4
二、现货升水扩大，工艺利润分化决定边际供应归属	5
(一) 本月价格大幅上行，期现背离扩大	5
(二) 生产利润上行修复，煤制利润同期高位	6
三、检修损失量较大，港口库存去化速度极快	8
(一) 乙烯制月末提负、煤制高位回落，供应底部或已出现	8
(二) 到港量降至同期最低，进口压力释放继续延后	12
(三) 出库受台风扰动后快速修复，主港与社会库存缓冲垫极薄	12
四、聚酯减产保加工差，成本上行期走出利润扩张	14
(一) 聚酯负荷下降，需求端走弱	14
(二) 原料成本上行，终端产品提价提升加工差	15
(三) 聚酯出口回落而库存大幅去化，低库存为减产挺价提供缓冲	17
五、终端订单天数触底回升，开工率仍偏低	19
(一) 织造印染开机回升但仍处低位，轻纺城成交环比改善	19
(二) 纯涤纱加工费与纯棉纱持平，纱线库存去化但订单天数仍偏低	21

图 表 目 录

图表 1：MEG行情复盘	5
图表 2：MEG主力合约收盘价、基差	5
图表 3：MEG国际价格	5
图表 4：MEG华东市场价分年统计	6
图表 5：MEG基差分年统计	6
图表 6：东南亚-中国价差分年统计	6
图表 7：MEG 01-05价差	6
图表 8：MEG 05-09价差	6
图表 9：MEG 09-01价差	6
图表 10：MEG生产利润	7
图表 11：MEG煤制利润分年统计	7
图表 12：MEG甲醇制利润分年统计	7
图表 13：MEG乙烯制利润分年统计	7
图表 14：MEG石脑油制利润分年统计	7
图表 15：MEG进口利润	7
图表 16：MEG进口利润分年统计	7
图表 17：MEG产量、损失量	8
图表 18：MEG产量分年统计	8
图表 19：MEG损失量分年统计	8
图表 20：MEG产能利用率	8
图表 21：MEG综合产能利用率分年统计	9
图表 22：MEG煤制产能利用率分年统计	9
图表 23：MEG乙烯制产能利用率分年统计	9
图表 24：MEG装置动态	9
图表 25：MEG进口到港量	12
图表 26：MEG进口量	12
图表 27：MEG进口来源	12
图表 28：MEG港口出库量	13
图表 29：MEG港口出库量分年统计	13
图表 30：MEG社会库存	13
图表 31：MEG社会库存分年统计	13

图表 32 : MEG厂内库存	14
图表 33 : MEG厂内库存分年统计	14
图表 34 : MEG华东主港库存	14
图表 35 : MEG华东主港库存分年统计	14
图表 36 : 聚酯产量分年统计	14
图表 37 : 聚酯产能利用率、损失量	14
图表 38 : 聚酯产能利用率分年统计	15
图表 39 : 聚酯损失量分年统计	15
图表 40 : 聚酯产品价格	15
图表 41 : 聚酯产品加工差	15
图表 42 : 短纤加工差分年统计	16
图表 43 : 瓶片加工差分年统计	16
图表 44 : POY加工差分年统计	16
图表 45 : DTY加工差分年统计	16
图表 46 : FDY加工差分年统计	16
图表 47 : 涤纶工业丝加工差分年统计	16
图表 48 : 聚酯薄膜加工差分年统计	16
图表 49 : 涤纶短纤出口量分年统计	17
图表 50 : 涤纶工业丝出口量分年统计	17
图表 51 : 涤纶长丝出口量分年统计	18
图表 52 : 聚酯瓶片出口量分年统计	18
图表 53 : 聚酯切片出口量分年统计	18
图表 54 : 涤纶短纤厂内权益库存天数	18
图表 55 : 聚酯瓶片厂内库存可用天数	18
图表 56 : 涤纶长丝厂内库存可用天数	18
图表 57 : 聚酯切片厂内库存可用天数	18
图表 58 : 织造、印染开机率	19
图表 59 : 喷气织机开机率分年统计	19
图表 60 : 喷水织机开机率分年统计	19
图表 61 : 圆机开机率分年统计	19
图表 62 : 经编开机率分年统计	20
图表 63 : 印染开机率分年统计	20
图表 64 : 涤纶长丝产销率分年统计	20
图表 65 : 涤纶长丝产销率MA7分年统计	20
图表 66 : 涤纶短纤产销率分年统计	20
图表 67 : 涤纶短纤产销率MA7分年统计	20
图表 68 : 轻纺城成交量	20
图表 69 : 轻纺城成交量分年统计	20
图表 70 : 纱线价格	21
图表 71 : 纱线加工费	21
图表 72 : 纯涤纱加工费分年统计	22
图表 73 : 纱线开工率	22
图表 74 : 纯涤纱开工率分年统计	22
图表 75 : 纱线厂内库存可用天数	22
图表 76 : 纯涤纱厂内库存可用天数	22
图表 77 : 纺织企业厂内库存可用天数	22
图表 78 : 纺织企业订单天数	22
图表 79 : 中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额	22
图表 80 : 服装鞋帽、针、纺织品类零售额分年统计	23
图表 81 : 柯桥纺织流通景气指数: 坯布	23
图表 82 : 柯桥纺织流通景气指数: 纺织原料类	23
图表 83 : 柯桥纺织流通景气指数: 面料类	23

一、行情回顾及展望

本月 Brent 由 8 月 3 日的 83.77 美元/桶波动上行至 8 月 28 日的 89.31 美元/桶，月内高点 94.39 美元/桶出现在 8 月 21 日，较 7 月末的 90.12 美元/桶小幅回落 0.81 美元/桶（-0.9%）；WTI 83.40 美元/桶，较 7 月末回落 1.27 美元/桶（-1.5%）。上旬美伊外交预期升温叠加 OPEC+ 决定 9 月继续增产，地缘溢价被快速挤出；中旬霍尔木兹僵局、黎巴嫩冲突与俄炼厂遇袭三重风险顶住 IEA 与 OPEC 双双下调需求预期的压力；下旬美国对伊“经济孤立”制裁升级推高油价，随后伊朗与阿曼达成临时通航走廊、停火框架消息传出，8 月 26 日油价急跌，月末因美方拒绝旧停火条款而反弹。煤炭方面，动力煤、无烟煤全月单边抬升，8 月夏季日耗高位叠加产地安监偏紧、内蒙降雨造成供应收缩，叠加油价反弹推高汽运与进口煤到岸成本，形成成本推动型上涨。8 月 10 日《煤炭工业发展“十五五”规划》印发，确立产能“一本账”与负面清单准入，从制度上抬高了长期供给成本曲线。

价格走势上，MEG 主力合约月初在 4924 元/吨附近，8 月 5 日随油价跳水与地缘溢价挤出下探月内低点 4609 元/吨；8 月 9 日台风“白海豚”登陆浙闽、宁波舟山港与上海港封航，船货锚地避风，入库延迟把库存缓冲垫进一步压薄；8 月 17—24 日主力连续拉升，24 日触及月内高点 5404 元/吨，华东现货同日站上 6125 元/吨、25 日冲至 6344 元/吨；8 月 25—26 日美伊停火框架消息传出，主力两日内回落至 5168 元/吨，27 日进一步下探 5028 元/吨，月末收于 5053 元/吨。

价差方面，基差由月初 261 元/吨扩大至月末 635 元/吨，8 月 25 日最高 980 元/吨，处于近六年同期最高水平，现货流通性紧张，09-01 由 491 元/吨走扩至 704 元/吨（月内最高 832 元/吨），01-05 由 83 元/吨升至 139 元/吨。国际价格同步走强，中国 CFR 由 635 美元/吨升至 680 美元/吨，东南亚 CFR 由 695 美元/吨升至 730 美元/吨，东南亚-中国价差由 60 美元/吨收窄至 50 美元/吨，仍处在近六年同期偏高位置。

供需层面，供应端综合产能利用率月末 55.19%，其中煤制 55.86%、乙烯制 54.81%；日度产量由月初 4.89 万吨升至月末 5.32 万吨，损失量由 4.36 万吨降至 3.93 万吨，供应底部已在月末显现。进口端周度预计到港量 3.94 万吨，7 月进口量 27 万吨、同比-55.1%。库存端华东主港由 39.6 万吨降至 17.8 万吨，社会库存连续四周由 154.5 万吨降至 145.0 万吨。需求端聚酯开工 76.35%低位。

短期展望，当前核心矛盾是极低库存的现实与 9 月起供应集中回归预期。9 月上半月低库存与进口缩量仍将主导，价格易涨难跌且对地缘消息高度敏感；9 月中下旬起，煤制装置集中重启叠加进口边际回补，供需缺口有望收窄。后续需重点跟踪周度预计到港量、煤制负荷回归节奏。

图表 1: MEG 行情复盘



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

二、现货升水扩大，工艺利润分化决定边际供应归属

(一) 本月价格大幅上行，期现背离扩大

主力合约 8 月 28 日收于 5053 元/吨，月内涨跌为较 7 月末上行 51 元/吨（+1.02%），月内波动区间 4609—5404 元/吨；华东市场价月末报 5688 元/吨，较 7 月末上行 423 元/吨（+8.03%），月内区间 5014—6344 元/吨，基差推至 635 元/吨。国际端，中国 CFR 月末报 680 美元/吨，月内上行 30 美元/吨；东南亚 CFR 报 730 美元/吨，月内上行 35 美元/吨；西北欧 CIF 报 630 美元/吨、美湾 FOB 报 30 美分/磅，中国与东南亚涨幅领先欧美。东南亚-中国价差月末报 50 美元/吨，月内小幅收窄 5 美元/吨，仍处在近六年同期偏高位置，区域价差结构继续有利于货源流向中国。

09-01 价差处于近六年同期高位，近月合约被现货紧平衡与挤仓资金定价，远月考虑四季度中沙古雷、华锦阿美等新产能投放预期，供应回归与需求负反馈使供需格局 9 月起边际转弱。

图表 2: MEG 主力合约收盘价、基差



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 3: MEG 国际价格



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 4: MEG 华东市场价分年统计



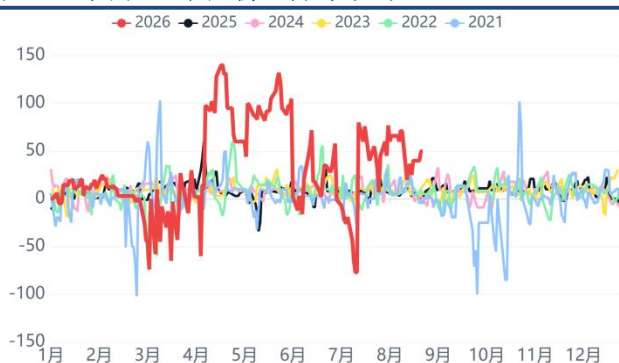
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 5: MEG 基差分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 6: 东南亚-中国价差分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 7: MEG 01-05 价差



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 8: MEG 05-09 价差



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 9: MEG 09-01 价差



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

(二) 生产利润上行修复, 煤制利润同期高位

油制链上, Brent 月内冲高回落、月末收于 89.31 美元/桶, 石脑油与乙烯在亚洲区域供应紧俏——韩国裂解装置开工受限、中国台湾供应缺位的支撑下保持偏强, 乙烯-石脑油价差长时间处于极薄, 油制 MEG 的原料成本居高而下游承接力差。煤制链上, 煤价全月单边抬升。月末煤制利润 977 元/吨、甲醇制-907.82 元/吨、乙烯制-95.25 元/吨、石脑油制-116.51 元/吨。煤制利润较月初的 663 元/吨扩张 314 元/吨。甲醇制利润由月初的-792.22 元/吨走弱至-907.82 元/吨, 亏损扩大 115.60 元/吨, 乙烯制利润由-98.82 元/吨微幅修复至-95.25 元/吨。石脑油制利润月末-116.51 元/吨, 较上月末的-80.16 元/吨走弱 36.34 元/吨, 月内呈先抑后扬的修复

态势，处于近四年同期中位。

图表 10: MEG 生产利润



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 11: MEG 煤制利润分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 12: MEG 甲醇制利润分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 13: MEG 乙烯制利润分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 14: MEG 石脑油制利润分年统计



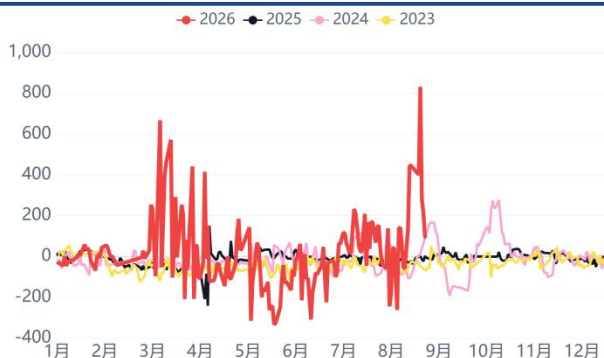
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 15: MEG 进口利润



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 16: MEG 进口利润分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

三、检修损失量较大，港口库存去化速度极快

(一) 乙烯制月末提负、煤制高位回落，供应底部或已出现

产量端，乙二醇日度产量由月初 4.89 万吨升至 8 月 28 日的 5.32 万吨，全月抬升约 0.43 万吨；损失量由 4.36 万吨降至 3.93 万吨。产量在分年统计中处于近五年同期中位，而损失量则处于近六年同期最高水平，检修相对影响被新增产能稀释。

乙二醇综合产能利用率 8 月 28 日报 55.19%，分年统计中处于近六年同期偏低水平。煤制产能利用率月末 55.86%，中旬冲高后持续回落，分年统计中处于近六年同期中位。乙烯制产能利用率月末 54.81%，分年统计中仍为近六年同期最低。本月行业负荷提升主要由油制提负贡献，煤制在 8 月中下旬成为拖累项，乙烯制虽已启动回归，其绝对水平仍处历史同期底部，修复空间尚未兑现。

油制装置方面，盛虹炼化 8 月下旬重启并出料，巴斯夫湛江装置在 8 月 7 日停车后于下旬顺利重启，恒力两条线负荷提升，浙石化一期二期、裕龙石化、扬子巴斯夫、镇海炼化、古雷石化负荷相继适度提升。煤制与合成气制方面，通辽金煤 8 月 18 日起停车 20 天以上，新疆天业三期 8 月中旬起停车约一个月，美锦 8 月 20 日起停车重启待定，榆能化学两条线轮流检修约 40 天，山西沃能 8 月 26 日起因故临时停车，正达凯停车预计 9 月上旬重启，天盈重启推后至 9 月底；检修推迟项还包括建元与陕煤渭化，海南炼化装置计划 11 月重启。

图表 17：MEG 产量、损失量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 18：MEG 产量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

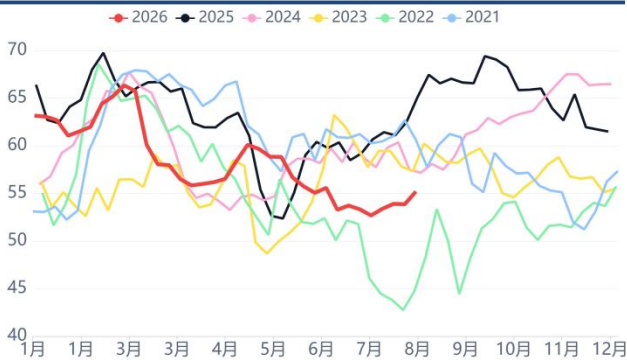
图表 19：MEG 损失量分年统计

图表 20：MEG 产能利用率



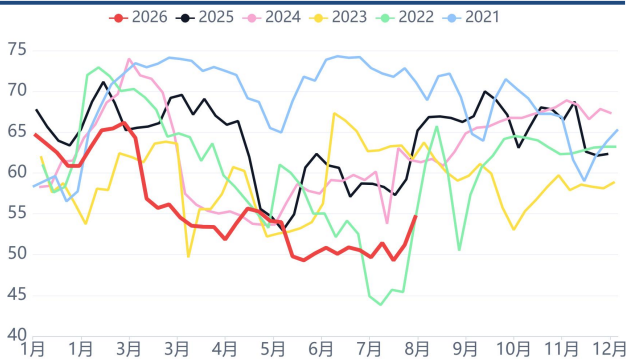
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 21：MEG 综合产能利用率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

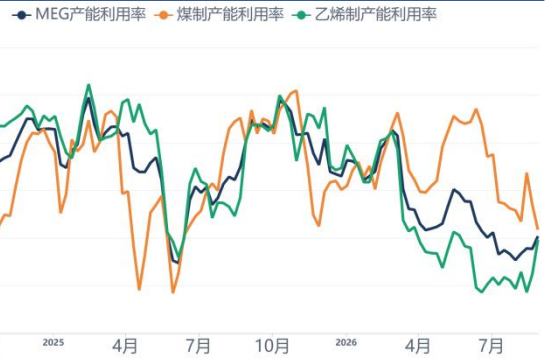
图表 23：MEG 乙烯制产能利用率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

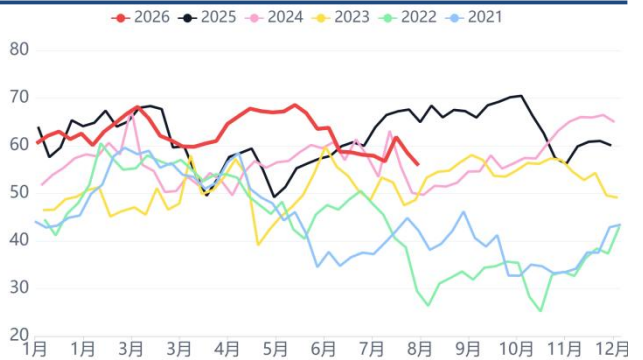
图表 24：MEG 装置动态

国内乙烯氧化法			
中石化			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
扬子巴斯夫	34	南京	负荷适度提升
扬子石化	30	南京	5.15 开始停车，重启时间待定
上海石化 2#	38	上海	运行中，主产 EO
镇海炼化	65	宁波	基本无 EG 产出
镇海炼化	80	宁波	负荷适度提升
中石化武汉	28	武汉	低负荷运行中
天津石化 /sabic	42	天津	运行中
福炼	40	福建	运行中
中科炼化	50	广东	运行中
古雷石化	70	福建	负荷小幅提升



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 22：MEG 煤制产能利用率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

海南炼化	80	海南	6.6 起停车检修，重启时间待定
中石油			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
抚顺石油化工公司	4	辽宁	运行中，主产 E0
吉林石油化工公司	16	吉林	运行中，主产 E0
辽阳石油化工公司	20	辽阳	生产 E0
成都石油化工公司	36	成都	运行中
其他			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
辽宁北方化学	20	辽宁	运行中
富德能源	50	宁波	运行中
三江	15	嘉兴	停车中
三江石化	100	嘉兴	运行中，关注后续变化
远东联	50	扬州	运行中
斯尔邦	4	江苏	负荷适度提升
恒力	90+90	大连	两条线运行中，短期负荷提升
新石化一期	75	舟山	运行中，负荷提升
新石化二期	80+80	舟山	运行中，负荷提升
中化泉州	50	福建	运行中
卫星石化	180	江苏	运行中
盛虹炼化	100	江苏	90 万吨一线周内已出料，负荷提升中
盛虹炼化	90	江苏	
裕龙石化	90	山东	负荷提升
巴斯夫	80	广东	周内已顺利重启
国内草酸酯催化加氢法			
通辽金煤	30	内蒙古	8.18 起停车，预计持续 20 多天
河南煤业（濮阳）	20	河南	停车中
河南煤业（永城）	20	河南	运行中
河南煤业（永城二期）	20	河南	运行中
新疆天业（一期）	5	新疆	停车中
新疆天业（三期）	60	新疆	8.15 起停车检修，预计一个月左右
阳煤寿阳	20	山西	基本满负荷运行
今希煤化工	30	贵州	运行中
华鲁恒升	50	山东	较低负荷运行，无提负计划
红四方	30	安徽	运行中
天盈（天然气原料）	15	新疆	重启推后至 9 月底
内蒙古尧矿	40	内蒙古	运行中
山西沃能	30	山西	8.26 起因故临时停车，恢复时间待定
陕煤渭化	30	陕西	运行中
陕西延长	10	陕西	运行中
湖北三宁	60	湖北	停车中
建元	26	内蒙古	本周降负荷运行，初步计划 9 月中至 10 月中停车检修
昊源	30	安徽	运行中
神华榆林	40	陕西	运行中
华谊	20	广西	负荷提升中
广汇	40	新疆	运行中
美锦	30	山西	8.20 起停车，重启时间待定

陕西榆林化学	180	陕西	运行中
榆能化学	40	陕西	两条线轮流检修中，预计持续 40 天左右
中昆	60	新疆	运行中
中化学	30	内蒙古	负荷提升中
正达凯	60	四川	7 月底开始停车检修，预计 9 月上旬重启
畅亿	20	宁夏	本周重启并出料，目前满负荷运行中
海外主要装置运行动态			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
南亚 1#	36	中国台湾	停车中，计划 9 月初重启
南亚 2#	36	中国台湾	停车中
南亚 3#	36	中国台湾	运行中
南亚 4#	72	中国台湾	停车中
台湾中纤	20	中国台湾	7 月中上旬起停车，预计停至 9 月中
台湾东联	25	中国台湾	运行中
触媒	10.5	日本	运行中
韩华道达尔	12	韩国	满负荷运行中
乐天丽水	12+12	韩国	运行中
乐天丽水	16	韩国	停车中，重启待定
KPIC	18.5	韩国	运行中
kayan	85	沙特	停车中
yansab	91	沙特	运行中
sharq1	45	沙特	停车中
Sharq 2	45	沙特	停车中
Sharq 3	55	沙特	停车中
Sharq 4	70	沙特	停车中
yanpet1	38	沙特	停车中
yanpet2	52	沙特	运行中
JUPC1	70	沙特	停车中
JUPC2	64	沙特	停车中
JUPC3	70	沙特	停车中
Equate1#	53	科威特	运行中
Equate 2#	61.5	科威特	低负荷运行中
Meglobal	46	加拿大	运行中
Meglobal	44	加拿大	运行中
Meglobal	45	加拿大	运行中
Farsa	40	伊朗	停车中，重启待定
Morvarid	50	伊朗	停车中，重启待定
Marun	44.5	伊朗	停车中
立比格炼化	70	沙特	运行中
三井	11.5	日本	运行中
Aster	90	新加坡	停车中
泰国 PTT	40	泰国	运行中
乐天	70	美国	运行中
马来西亚石油	38	马来西亚	低负荷运行中
马来西亚石油	75	马来西亚	停车中
南亚（新）	82.8	美国	8-9 成运行，后续将提升至满负荷
南亚	36	美国	运行中
Sasol	28	美国	运行中
壳牌	12.5	美国	运行中
壳牌	25	美国	运行中
Shell	50	加拿大	运行中
MEGlobal	103	美国	运行中
Indorama	34	美国	运行中
GCGV	110	美国	运行中
BCCO	45	伊朗	运行中
SPII	50	伊朗	原计划 3 月中上旬开车，目前无明确计划

资料来源：CCF，华金期货

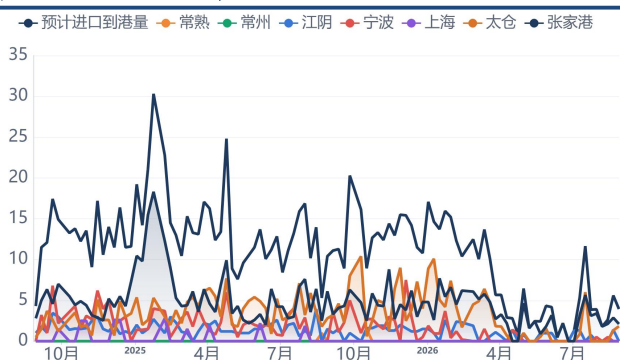
(二) 到港量降至同期最低，进口压力释放继续延后

进口方面，乙二醇周度预计到港量 8 月 28 日报 3.94 万吨，分年统计中处于近六年同期最低水平。分港口看，本周到港集中在两个港口，货源集中度进一步提高，一旦主港遭遇天气或航道扰动，入库节奏就会立刻断裂，8 月 9 日台风“白海豚”登陆浙闽、宁波舟山港与上海港封航导致出库量归零。

乙二醇 7 月进口合计 27 万吨，同比-55.1%。分国别结构高度集中：沙特 17.45 万吨、加拿大 8.57 万吨，两者合计占比超过 96%。分年统计看，沙特进口量处于近五年同期偏低水平，加拿大处于近五年同期中位偏下，美国的同期位置显著低于历史区间。沙特货源受海峡与红海航运冲击严重；北美货源提供边际支撑。

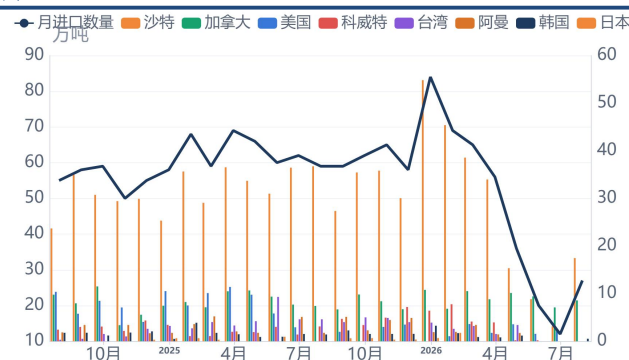
海外装置层面，中东区域运行产能极为有限，伊朗主力装置因亏损叠加航运受阻处于全停状态，沙特主力装置因利润收窄维持低负荷，仅科威特与伊朗各有一套装置运行；美国南亚装置已于 8 月中旬重启，台湾地区装置计划 8-9 月重启。综合判断，9 月上半月到港量大概率维持低位，9 月下半月北美与近洋船货集中到港后才有望出现阶段性回升；即便停火框架落地，改道运输也需至 9 月下旬才能形成实际入库，进口对四季度压力释放或将集中在 10 月之后。

图表 25：MEG 进口到港量



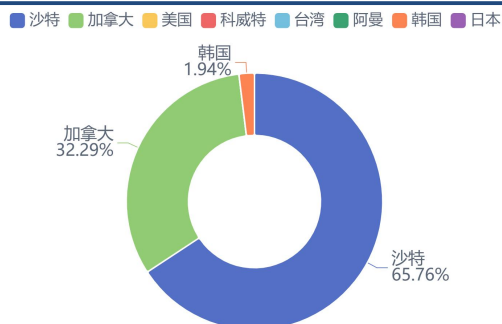
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 26：MEG 进口量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 27：MEG 进口来源



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

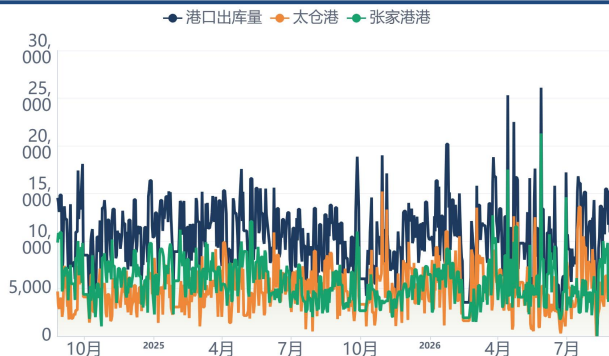
(三) 出库受台风扰动后快速修复，主港与社会库存缓冲垫极薄

乙二醇港口出库量月末报 10900 吨，其中张家港 6900 吨、太仓 4000 吨。8 月 1-7 日维持在 7200—14300 吨的常规区间，8 月 9-10 日受台风封航影响骤降至 4667 吨并在 10 日归零，8 月 11 日仅 2200 吨，随后快速修复至 9250—15466 吨，8 月 21—23 日冲至月内高点 15466 吨，月末回落至 10900 吨。出库量处于近六年同期中位偏低水平。

下游对高价原料的接受度有限，采购策略仍以随用随采、消化前期备货为主，8 月到港量持续处于 3.94 万吨/周的低位，出库在台风后迅速恢复至万吨以上水平，下游在价格高点提货积极，被动刚需兑现与交割买盘为主。随后地缘反转引发价格坍塌，主动备货需求弱，难以提供持续性支撑。

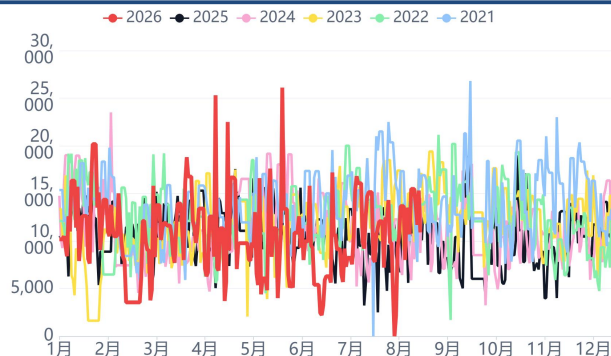
华东主港库存月末报 17.8 万吨，月初为 39.6 万吨，全月去化 21.8 万吨、降幅逾五成，8 月 27 日即为月内最低点。分港口结构为张家港 7 万吨、太仓 4 万吨、上海常熟 3.9 万吨、江阴常州 2.9 万吨。港口环节库存缓冲垫极薄，入库延迟或出库集中会放大价格弹性。社会库存月末报 145.0 万吨，连续四周去化、每周去化 3 万吨左右。港口库存因天气、船期等短期因素剧烈波动，而社会库存反映流通货源紧张，乙二醇因成本坍塌冲击后的深跌不可持续，市场缺乏可用于压制价格的现货筹码。但这一结构也意味着，一旦到港量出现连续修复，库存重建的速度加快，届时警惕价格反转。

图表 28：MEG 港口出库量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 29：MEG 港口出库量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 30：MEG 社会库存



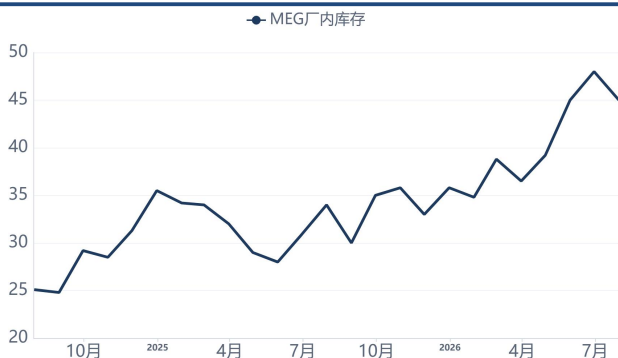
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 31：MEG 社会库存分年统计



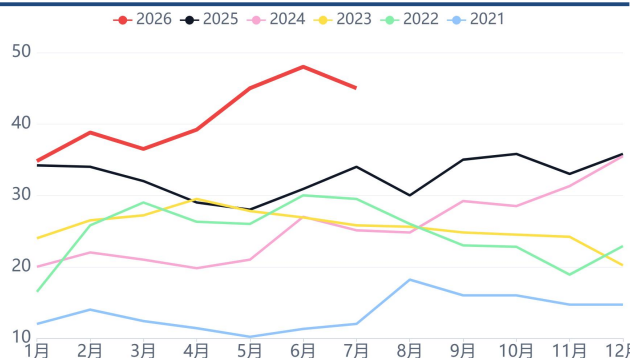
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 32: MEG 厂内库存



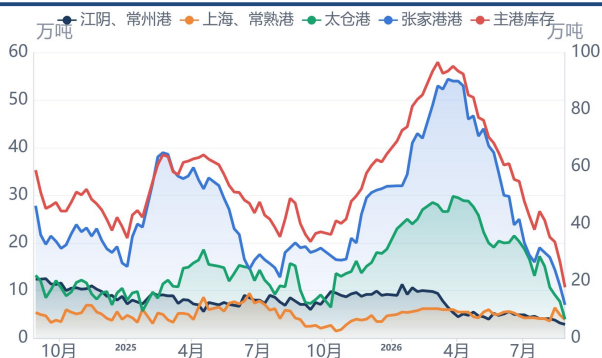
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 33: MEG 厂内库存分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 34: MEG 华东主港库存



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 35: MEG 华东主港库存分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

四、聚酯减产保加工差，成本上行期走出利润扩张

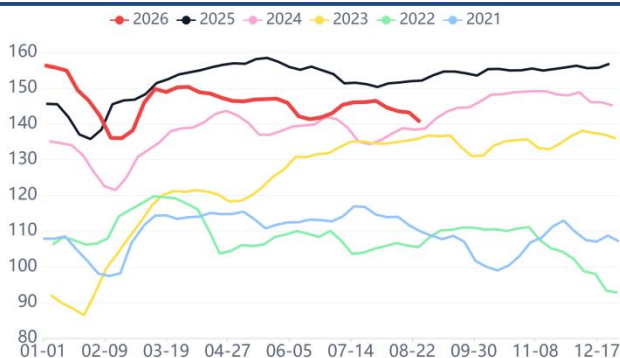
(一) 聚酯负荷下降，需求端走弱

聚酯开工率从8月7日的78.77%降至8月28日的76.55%，损失量从38.95万吨升至43.05万吨，聚酯产量从144.56万吨降至140.53万吨。产品结构上分化明显：长丝负荷月内略有上调，短纤与瓶片减产力度则持续加大，8月15日主流短纤大厂出台行业自律方案，从管控供给增量、加大减产降负、摒弃恶性低价竞争三方面推进，8月下旬减产力度进一步放大，9月迎来减产集中落地与配套装置检修周期；瓶片方面，9月三房巷、逸盛海南、逸盛大化、远纺等累计260万吨/年装置有检修计划，预计9月中旬负荷明显下滑，同时常州华润40万吨装置月内检修。

展望9月，需求端大概率延续弱势，聚酯负荷在短纤、瓶片减产的带动下仍有下行空间，出口在印度新装置投产后有下滑压力，重点关注金九银十订单兑现程度。

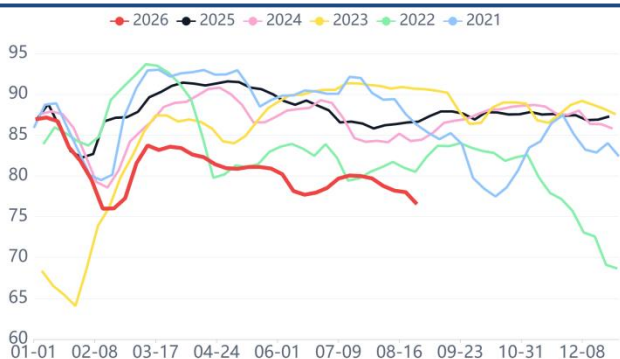
图表 36: 聚酯产量分年统计

图表 37: 聚酯产能利用率、损失量

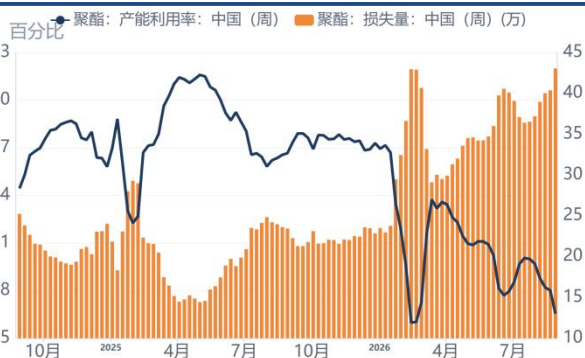


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 38：聚酯产能利用率分年统计

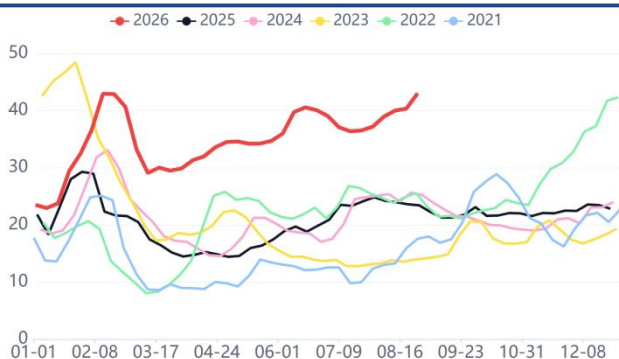


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 39：聚酯损失量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(二) 原料成本上行，终端产品提价提升加工差

本月聚酯原料成本上行、负荷下降，加工差大幅走阔。聚酯熔体成本从8月3日的6859.97元/吨升至8月28日的7048.34元/吨，上涨188.37元/吨（涨幅2.75%），月内8月25日一度冲到7518.36元/吨的高点；与此同时，POY加工差从1590.03元/吨升至1926.66元/吨，走阔336.63元/吨，DTY加工差从2590.03元/吨升至2826.66元/吨，走阔236.63元/吨，FDY加工差从1790.03元/吨升至2101.66元/吨，走阔311.63元/吨。

加工差的走阔来自产品端提价：POY价格从8月3日的8450元/吨升至8月28日的8975元/吨，上涨525元/吨（涨幅6.2%），DTY从9450元/吨升至9875元/吨，FDY从8650元/吨升至9150元/吨，涨幅均明显超过熔体成本的2.75%。长丝大厂在亏损压力下坚持低负荷挺价，用减产换来了价格与加工差的同步修复。

分年看，POY加工差1926.66元/吨、DTY加工差2826.66元/吨、工业丝加工差3750元/吨均处于近六年同期高位，FDY加工差2101.66元/吨处于中位偏上，而短纤加工差691.66元/吨处于近六年同期最低、瓶片加工差620.45元/吨仅属中位，产品间的分化悬殊。

展望9月，加工差的走向取决于减产执行的持续性，短纤自律减产在9月集中落地，短纤加工差的修复弹性最大；若终端订单不能兑现，成本端一旦企稳上行，加工差存在压缩风险。

图表 40：聚酯产品价格

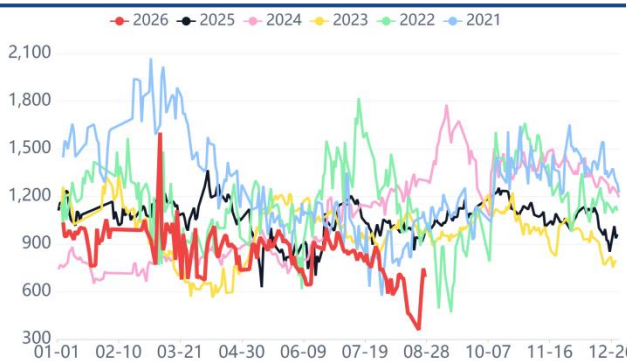
图表 41：聚酯产品加工差

华发集团控股公司



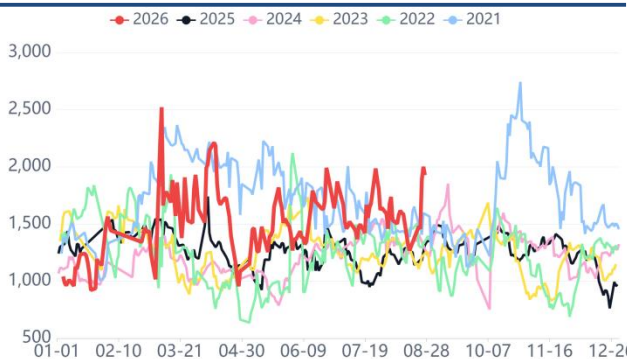
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 42：短纤加工差分年统计



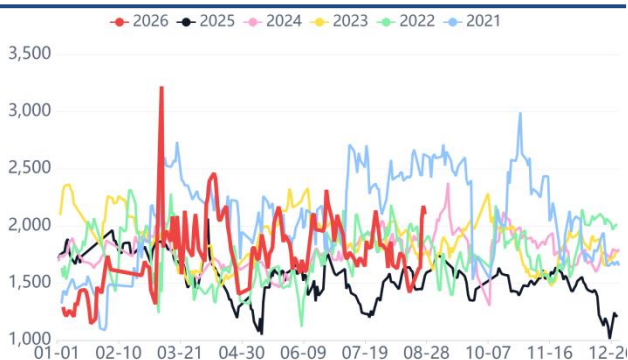
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 44：POY 加工差分年统计



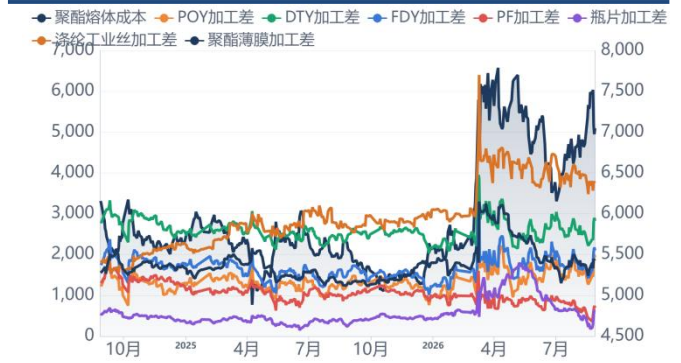
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 46：FDY 加工差分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 48：聚酯薄膜加工差分年统计



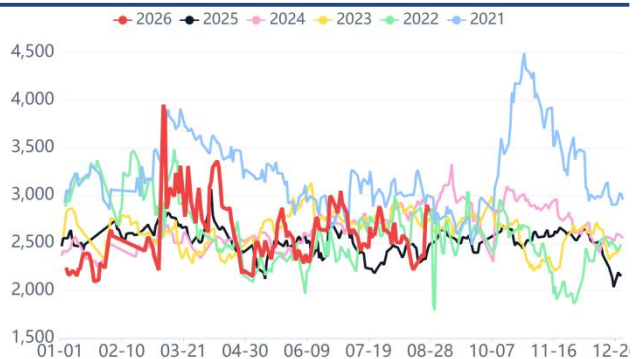
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 43：瓶片加工差分年统计



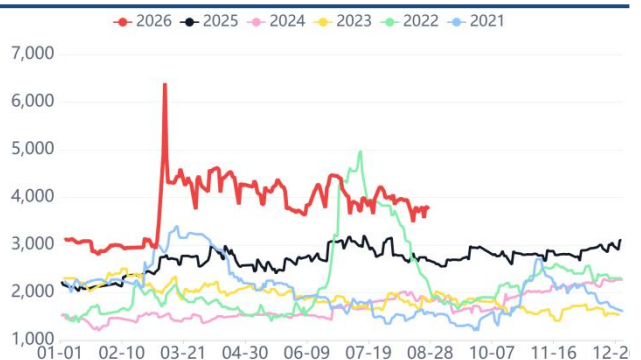
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 45：DTY 加工差分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 47：涤纶工业丝加工差分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(三) 聚酯出口回落而库存大幅去化，低库存为减产挺价提供缓冲

聚酯出口在7月普遍回落，长丝出口13.24万吨，较6月的15.73万吨下降15.8%，处于近五年同期偏低水平；短纤出口11.11万吨，较6月的13.64万吨下降18.6%，同样处于中低位；瓶片出口49.89万吨，较6月的50.70万吨小幅下降1.6%，处于近五年同期中位；切片出口15.99万吨，与6月基本持平，为近五年同期最高；工业丝出口4.61万吨，环比微增1.0%，处于中位。

出口端的支撑正在减弱，1—7月纺织服装累计出口同比小幅增长、纺织品好于服装，但7月单月出口同比增长的同时已环比回落，下半年随着海外配套产能恢复，中国出口机会预计减少。

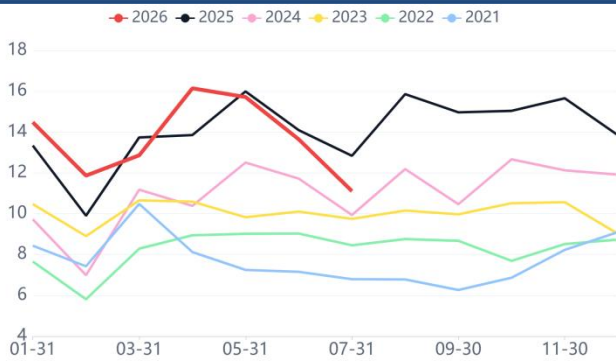
库存方面，长丝库存天数从8月7日的30.83天降至8月28日的19.27天，其中POY从26.7天降至15.1天、DTY从33.8天降至22.4天、FDY从32天降至20.3天，去化幅度均在11天以上；瓶片库存天数从9.31天降至7.17天，处于近六年同期最低；切片库存天数5.72天，同样为近六年同期最低；短纤权益库存7.62天、物理库存12.97天，变动相对温和。分年看，长丝19.27天的库存天数处于近六年同期偏低区间。

库存大幅去化，一方面来自减产带来的产出收缩，另一方面来自下游在“金九”预期下的刚需补货。长丝库存天数在8月21日一度降至17.47天的月内低点，随后8月28日小幅回升至19.27天，说明月末已出现累库苗头。

展望9月，减产集中落地将继续压制产出，但终端订单若不能实质兑现，库存去化难以延续，聚酯环节的挺价逻辑将面临考验。

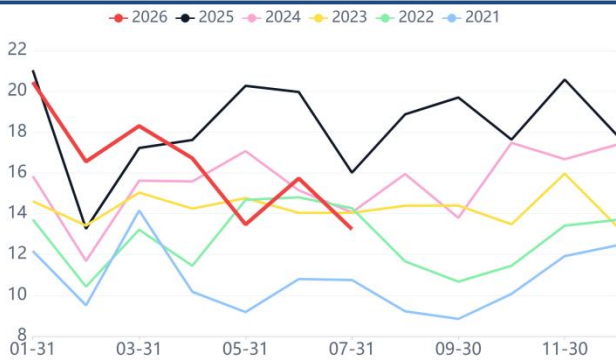
图表 49：涤纶短纤出口量分年统计

图表 50：涤纶工业丝出口量分年统计



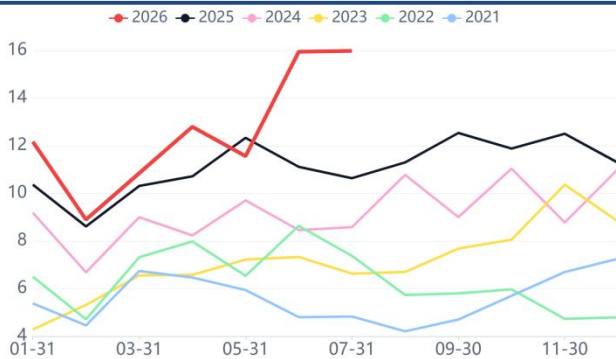
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 51：涤纶长丝出口量分年统计



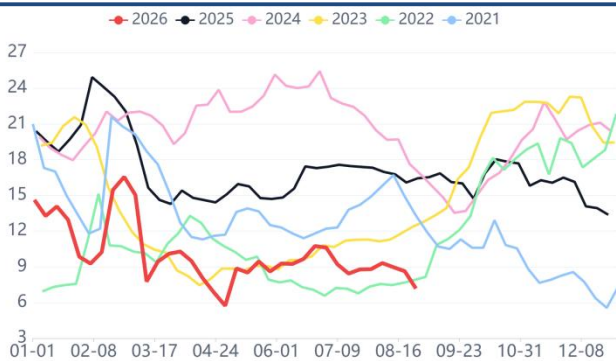
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 53：聚酯切片出口量分年统计



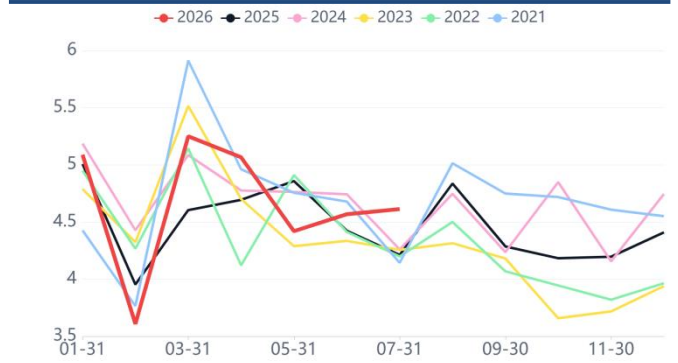
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 55：聚酯瓶片厂内库存可用天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 57：聚酯切片厂内库存可用天数



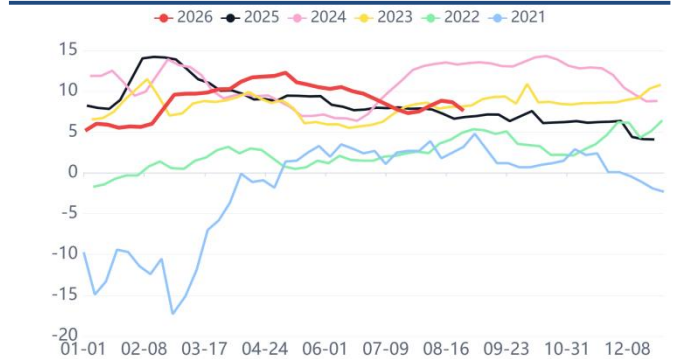
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 52：聚酯瓶片出口量分年统计



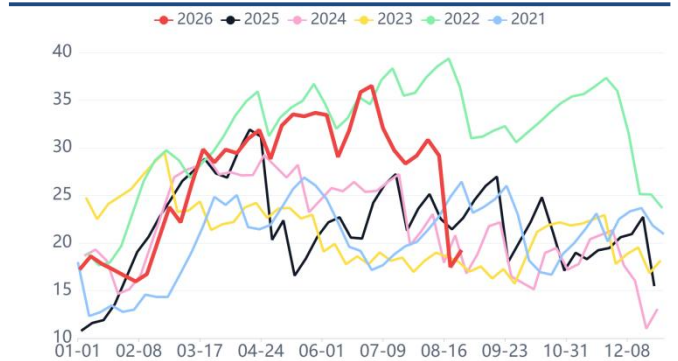
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 54：涤纶短纤厂内权益库存天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 56：涤纶长丝厂内库存可用天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

五、终端订单天数触底回升，开工率仍偏低

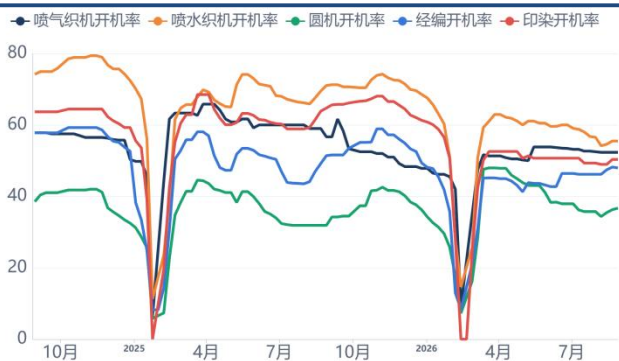
(一) 织造印染开机回升但仍处低位，轻纺城成交环比改善

8月织造环节低位边际改善。喷气织机开机率全月持平于52%附近；喷水织机从8月7日的54.17%升至8月28日的55.5%，回升1.33个百分点；圆机从34.35%升至36.71%，回升2.36个百分点，经编从46.18%升至47.96%，回升1.78个百分点；印染从48.95%升至50.34%，回升1.39个百分点。绝对水平处于同期最低区间。

中国轻纺城总成交量8月日均572.7万米，较7月日均的488.5万米提升17.2%，8月15日单日冲至858万米的月内高点；但涤纶产销率8月日均66.8%反而低于7月的71.4%，直纺涤纶产销率8月日均45.7%较7月的60.7%明显下滑，8月20日一度降至14.89%。市场成交在回暖，但织造厂的原料采购仍以消化现有备货为主，补库意愿有限。纺织企业库存天数从8月7日的18.73天降至8月28日的17.44天，为近六年低位，原料备货已被压缩到极限。

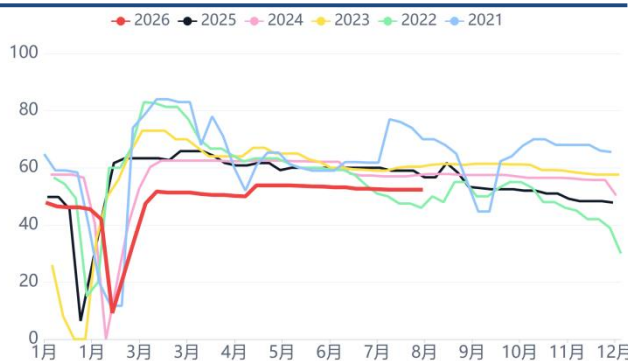
展望9月，织造开工率有望延续小幅回升，但上行空间受制于订单的实质兑现；继续关注原料库存，一旦订单天数持续改善，产业链将迎来正反馈。

图表 58：织造、印染开机率



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

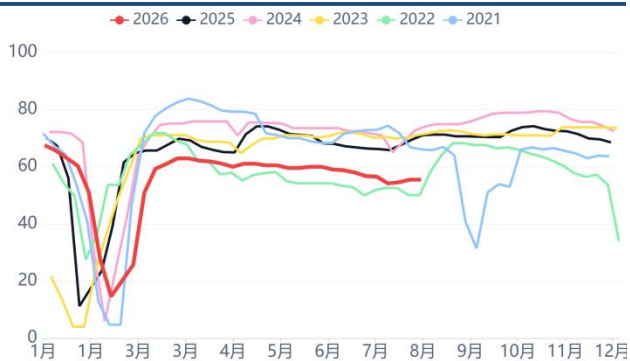
图表 59：喷气织机开机率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 60：喷水织机开机率分年统计

图表 61：圆机开机率分年统计



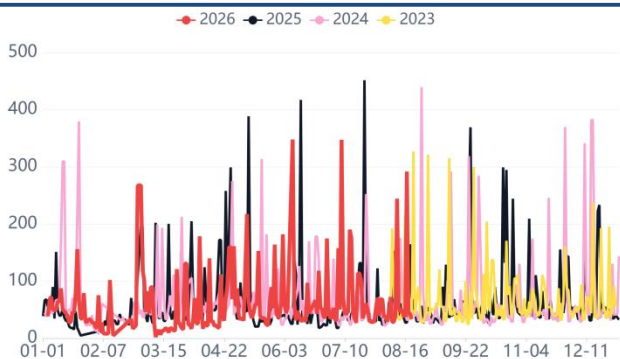
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 62：经编开机率分年统计



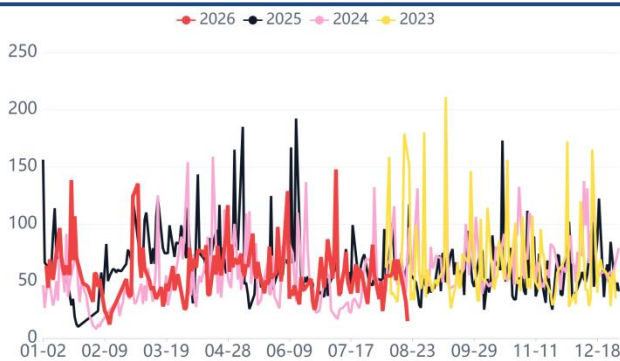
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 64：涤纶长丝产销率分年统计



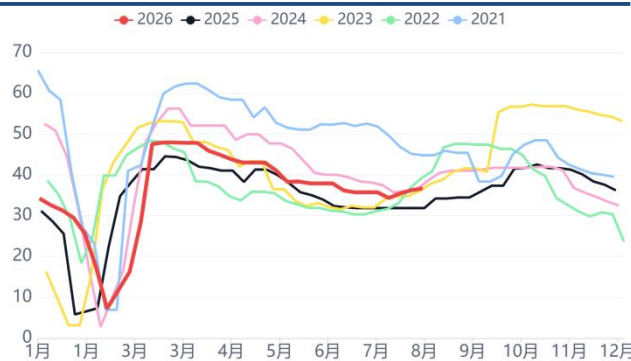
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 66：涤纶短纤产销率分年统计



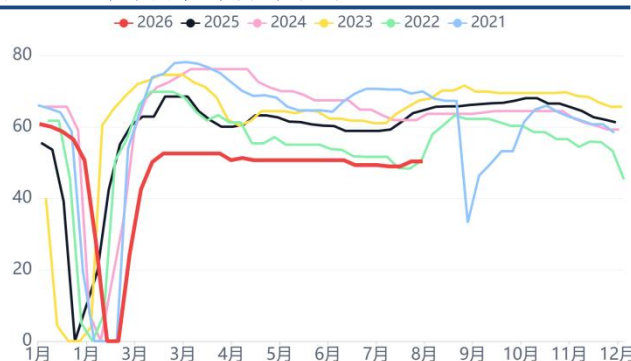
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 68：轻纺城成交量



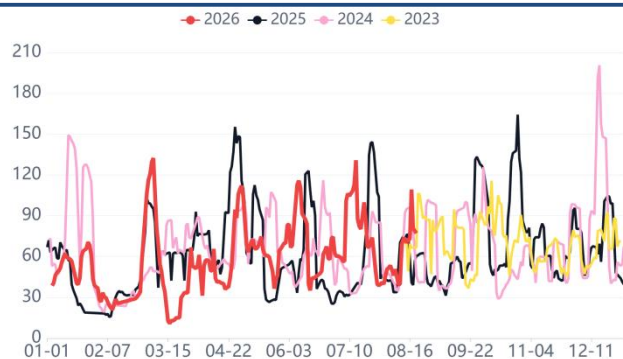
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 63：印染开机率分年统计



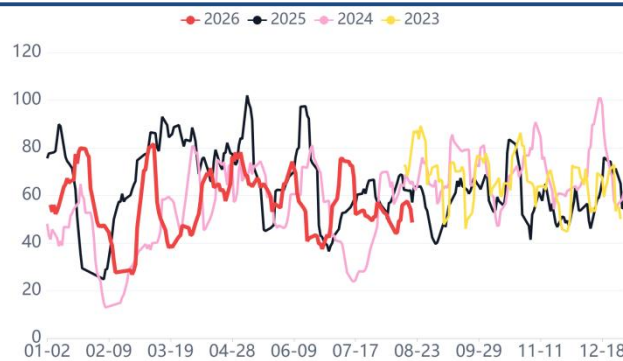
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 65：涤纶长丝产销率 MA7 分年统计



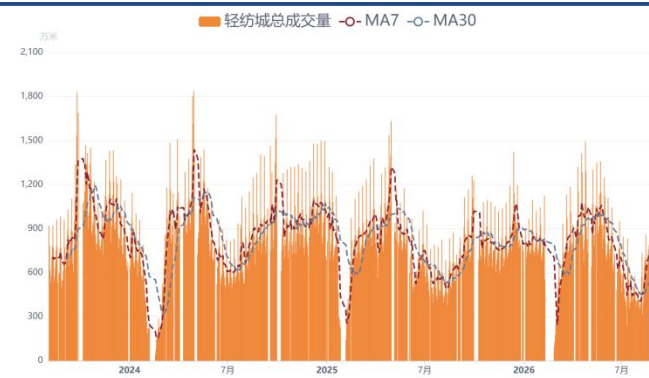
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 67：涤纶短纤产销率 MA7 分年统计

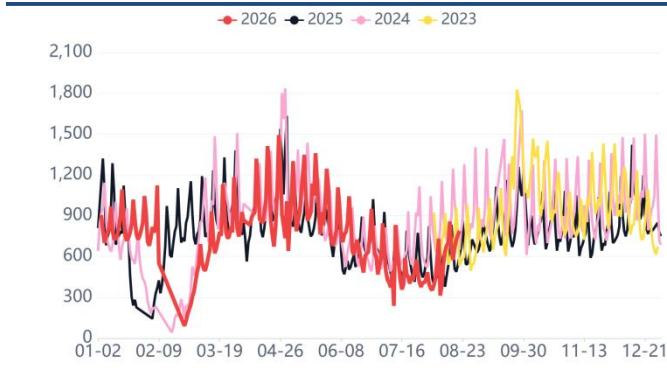


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 69：轻纺城成交量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(二) 纯涤纱加工费与纯棉纱持平，纱线库存去化但订单天数仍偏低

纯涤纱价格从8月3日的11150元/吨升至8月28日的11350元/吨，上涨200元/吨，涨幅1.79%，涨幅明显小于上游POY的6.2%。纯涤纱加工费从8月3日的4000元/吨降至8月28日的3850元/吨，月内8月24—25日一度降至3670元/吨与3660元/吨的低点。相反，纯棉纱加工费大幅压缩，从8月3日的4769元/吨降至8月28日的3832元/吨，跌去937元/吨、跌幅19.6%，从替代效应看不利于POY需求的进一步扩张，两个品种的开机率基本持平，尚未看到“减涤增棉”的实际切换。

库存端，纯涤纱库存天数从23.43天降至22.52天，小幅去化0.91天；纯棉纱库存天数从30.11天升至30.61天，小幅累积0.5天，涤纱的去库略好于棉纱，但分年看22.52天仍处于近六年同期中位偏高水平，去库并不彻底。

纺织企业订单天数从8月7日的5.88天回升至8月28日的7.74天，全月回升1.86天。终端消费侧的数据依然疲弱：服装零售额7月922亿元，同比下降1%；柯桥景气指数7月坯布1563.63、纺织原料965.93、面料1022.19。

展望9月，纱线环节大概率维持中性，纯涤纱加工费在3850元/吨附近有支撑但缺乏向上驱动，纯棉纱加工费在3832元/吨的低位继续压缩的空间也有限；决定性变量仍是订单天数，若9月上旬订单天数不能继续回升，产业链的负反馈将在9月中下旬强化。

图表 70：纱线价格



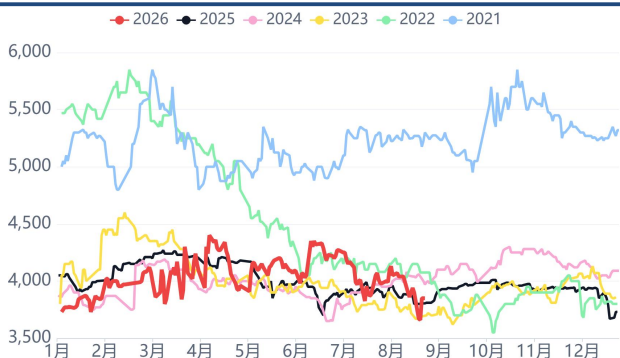
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 71：纱线加工费



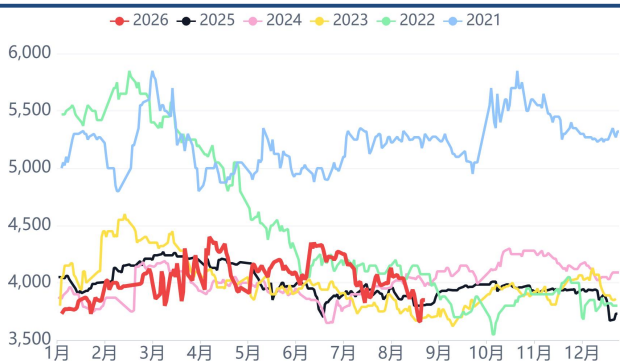
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 72: 纯涤纱加工费分年统计



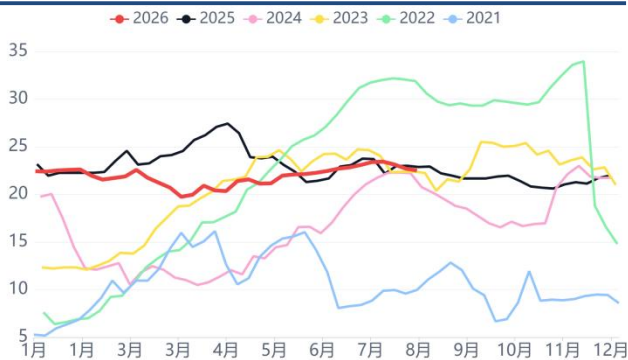
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 74: 纯涤纱开工率分年统计



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 76: 纯涤纱厂内库存可用天数



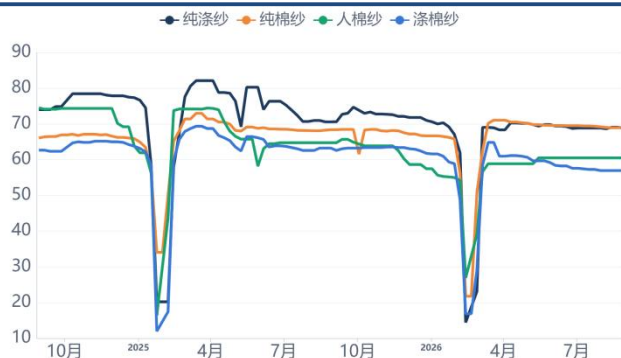
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 78: 纺织企业订单天数



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 73: 纱线开工率



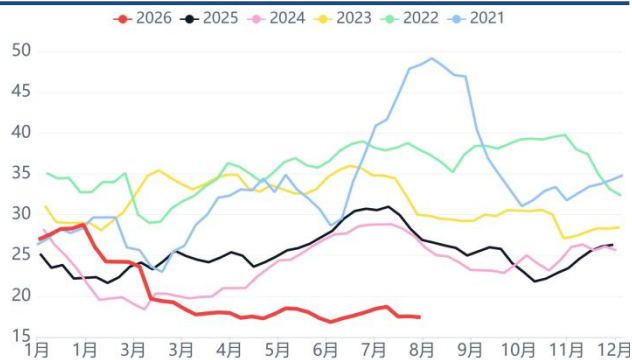
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 75: 纱线厂内库存可用天数



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 77: 纺织企业厂内库存可用天数



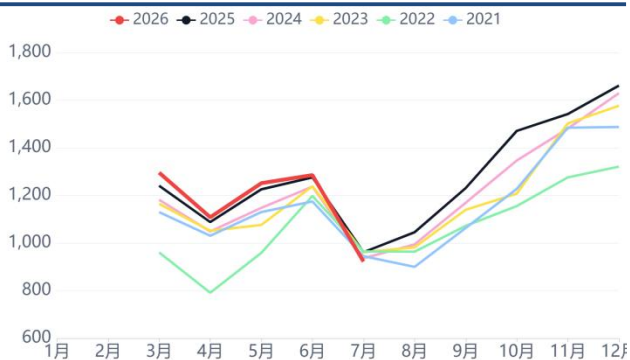
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 79: 中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额



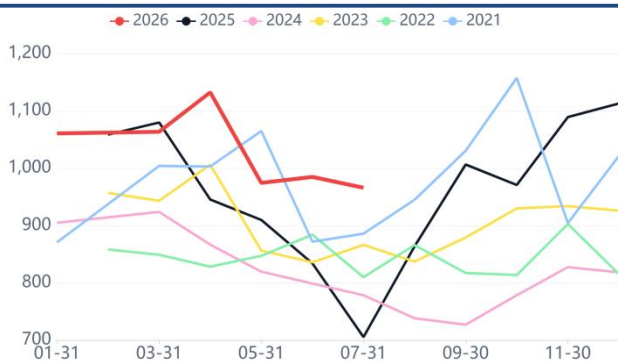
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 80: 服装鞋帽、针、纺织品类零售额分年统计



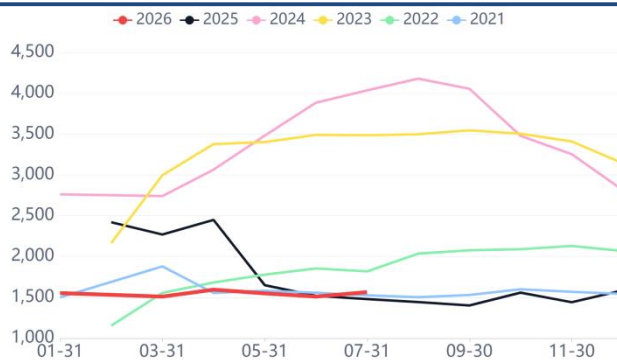
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 82: 柯桥纺织流通景气指数: 纺织原料类



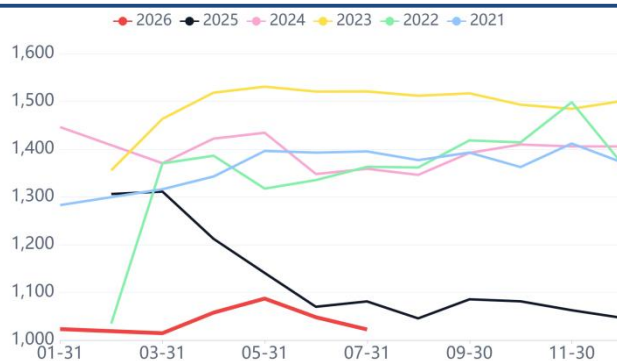
资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 81: 柯桥纺织流通景气指数: 坯布

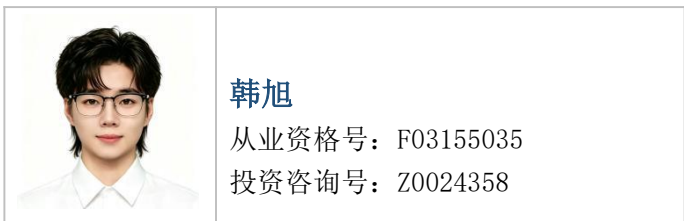


资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 华金期货

图表 83: 柯桥纺织流通景气指数: 面料类



资料来源: 同花顺 iFind, 钢联, CCF, 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。