MEG：低库存支撑近端，远月供应恢复压制上行弹性

基本面分析

价格、价差：本周乙二醇期现同涨、基差大幅走强，月差呈近强远弱结构。11月13日主力合约收于5197元/吨，较11月6日涨4.5%；华东现货6198元/吨，基差1001元/吨，较11月6日646元/吨走强355元/吨，处近一年71百分位。中国CFR涨至740美元/吨，东南亚CFR持平于710美元/吨，两者价差扩大。01-05价差处460元/吨的偏高水平。煤制利润为正、石脑油制与甲醇制利润为负，成本支撑依赖煤制边际，近端估值受低库存与基差支撑，远月面临成本下移压力。

供应：本周供应端阶段性收缩，国产与进口双降。11月13日国内日产量5.58万吨，较11月6日降3.6%；综合产能利用率61.53%，较11月6日降2.6个百分点，其中乙烯制降4.8个百分点至58.53%，煤制升0.9个百分点至66.84%。损失量3.6万吨，较11月6日增6.1%。预计到港量5.25万吨，较11月6日降21.8%，处近一年低位，各港普遍偏低。多套装置停车检修对近端供应形成收缩，四季度新装置投产与前期停车装置重启预期构成远端增量，成为远月定价关键变量。

需求：本周聚酯需求边际改善，但终端转淡限制持续性。11月13日聚酯产量139.21万吨，较11月6日增0.9%；产能利用率74.96%，较11月6日升0.8个百分点；损失量46.5万吨，较11月6日降2.0%。港口出库量11月12日1.21万吨，较11月5日增6.8%。终端织造开机率偏低，喷水织机52.25%、圆机34.02%、印染50.51%。聚酯提负对MEG需求形成边际支撑，出库平稳印证刚需消耗，但终端承接走弱使需求改善的向上驱动偏温和。

库存：本周库存结构分化，港口去库与社会库存走低、厂内库存偏高并存。11月13日社会库存130.02万吨，较11月6日降3.5%，处近年同期偏低位置；华东主港库存（不含宁波）15.3万吨，较11月6日降5.6%，张家港降14.1%至7.3万吨，绝对水平处近年同期低位。厂内库存10月为36.2万吨，较9月增5.8%，处近年同月偏高位置。低到港叠加出库平稳推动港口去库，低库存对近端价格弹性形成支撑，厂内偏高与11月下旬到港增加预期构成远端压力。

策略建议

策略上，本周低库存与低到港共振推动近端基差与月差走强，近强远弱结构或延续。可

考虑关注01-05买近月卖远月的正套结构在低库存延续下的支撑，但该结构已处偏高水平、继续走阔空间或有限，若11月下旬到港恢复或装置重启提前则结构可能收敛；远月合约在进口恢复、新装置投产与成本下移背景下弹性或受压制，单边追高需警惕基差高位收敛与需求转淡带来的负反馈。

风险提示

1. 原油持续反弹抬升油制成本
2. 到港恢复超预期
3. 装置重启提前
4. 终端需求加速走弱
5. 基差高位快速收敛

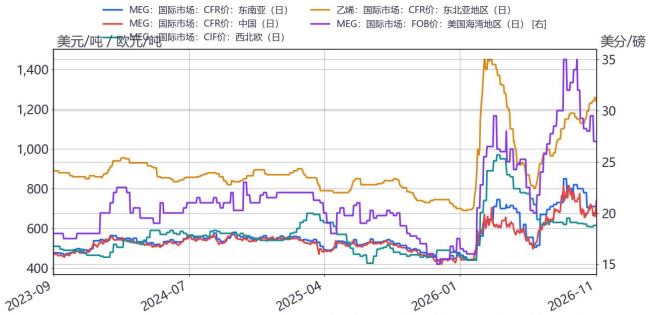
一、 价格、价差：期现同涨基差走强，月差近强远弱深化

图1：MEG主力合约收盘价与基差



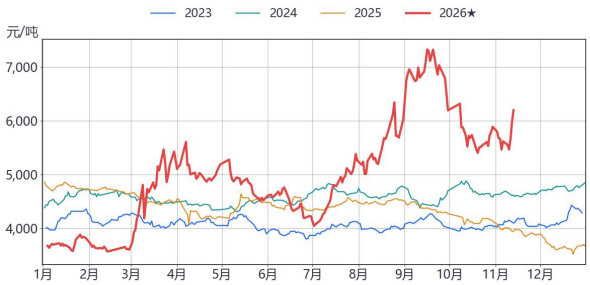
数据来源：钢联、华金期货研究

图2：MEG国际市场价



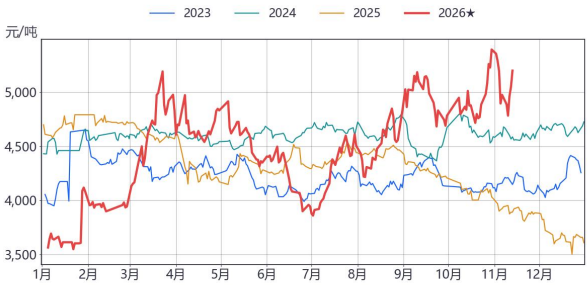
数据来源：钢联、华金期货研究

图3：MEG华东市场价分年统计



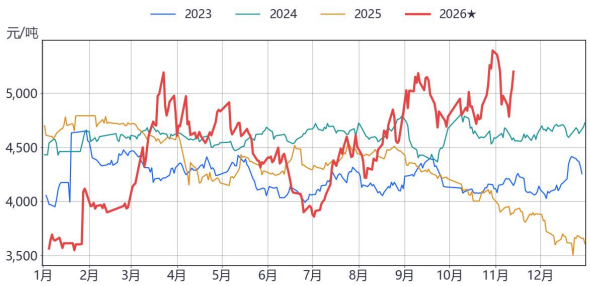
数据来源：钢联、华金期货研究

图4：MEG合约收盘价



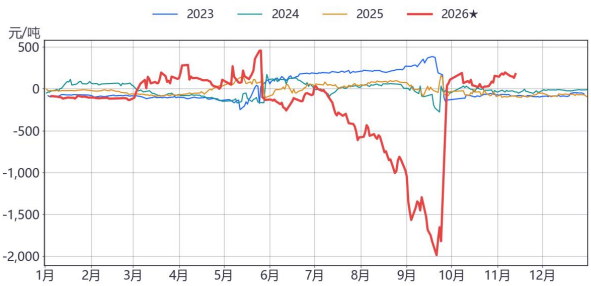
数据来源：钢联、华金期货研究

图5：MEG 01-05价差



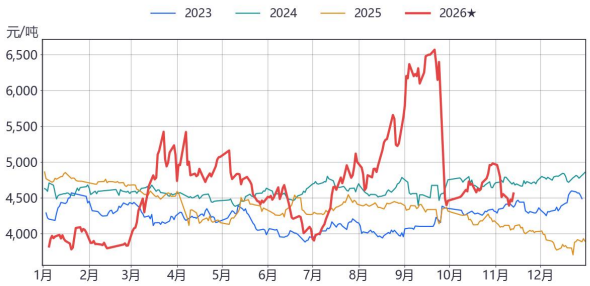
数据来源：同花顺iFind、华金期货研究

图6：MEG 05-09价差



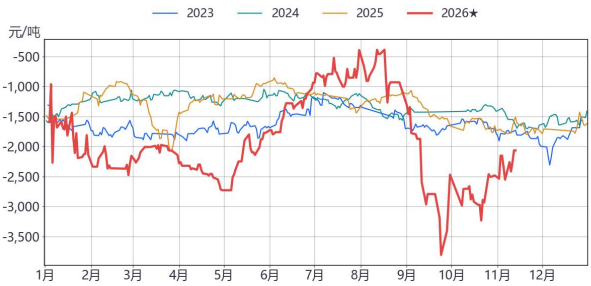
数据来源：同花顺iFind、华金期货研究

图7：MEG 09-01价差



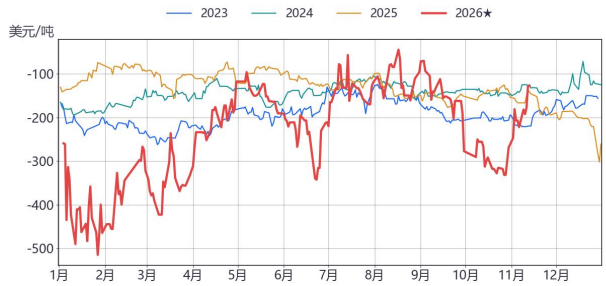
数据来源：同花顺iFind、华金期货研究

图8：甲醇制利润



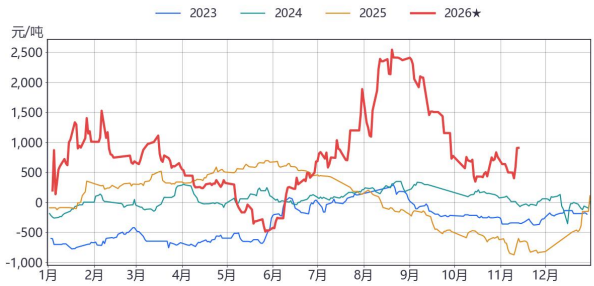
数据来源：钢联、华金期货研究

图9：石脑油制利润



数据来源：钢联、华金期货研究

图10：煤制利润



数据来源：钢联、华金期货研究

本周乙二醇期现价格同步上行，基差大幅走强，市场呈现明显的近强远弱结构。11月13日主力合约收于5197元/吨，较11月6日的4974元/吨上涨223元/吨，涨幅4.5%（见图1）；华东现货报6198元/吨，较11月6日明显抬升。基差方面，11月13日基差为1001元/吨，较11月6日的646元/吨走强355元/吨，处近一年71百分位，反映近端现货偏紧格局（见图1）。本周现货偏紧与到港低位叠加，推动基差走强，近月合约临近交割、定价更多锚定现货，远月合约则承压于供应恢复预期。

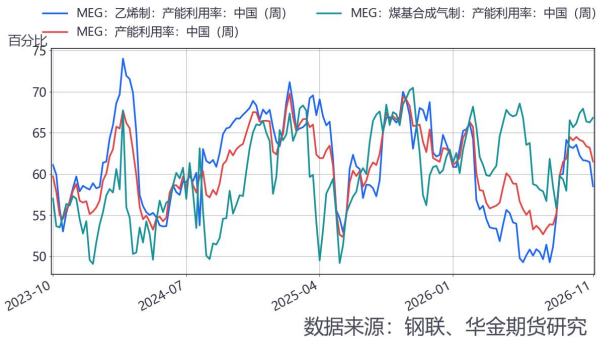
国际市场方面，中国CFR价11月12日报740美元/吨，较11月5日的680美元/吨上涨60美元/吨，涨幅8.8%；东南亚CFR价持平于710美元/吨；西北欧CIF持平于615欧元/吨，美湾FOB持平于27美分/磅（见图2）。中国CFR涨幅明显高于东南亚，中国与东南亚CFR价差扩大，显示国内偏紧对进口货源形成吸引。乙烯东北亚CFR持平于1240美元/吨，乙烯制成本端维持高位（见图2）。

月差结构方面，01-05价差11月13日为460元/吨，处近年同期偏高水平，近月升水结构延续（见图5）；05-09价差176元/吨，09-01价差-636元/吨，远月贴水格局明确（见图6、图7）。近月合约受低库存与现货偏紧支撑，远月合约则承受进口恢复与供应增量预期压制，月差结构与基差走强方向一致。

估值层面，工艺利润分化延续。11月13日动力煤制利润905元/吨，维持正值，处近一年偏高位置；甲醇制利润-2065.88元/吨，亏损扩大；石脑油制利润-127.66美元/吨，仍处亏损区间（见图8、图9、图10）。煤制路线盈利与油制、MTO路线亏损并存，成本支撑逻辑主要依赖煤制边际，油制成本随原油回落而弱化。整体看，近端估值受低库存与基差支撑，远月估值则面临成本下移与供应恢复的双重压制。

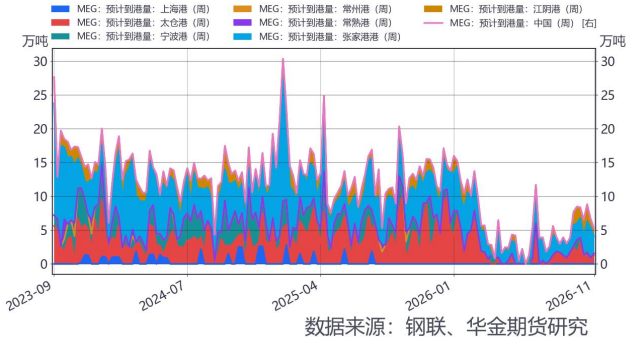
二、 供应：国产进口双降，远月增量并存

图11：MEG产能利用率



数据来源：钢联、华金期货研究

图12：MEG预计到港量



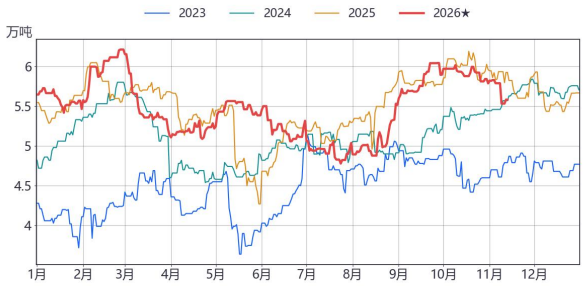
数据来源：钢联、华金期货研究

图13：MEG产量、损失量



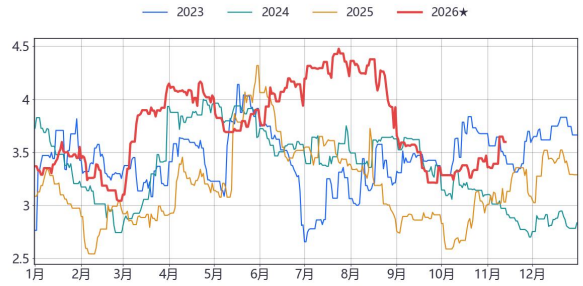
数据来源：钢联、华金期货研究

图14：MEG产量分年统计



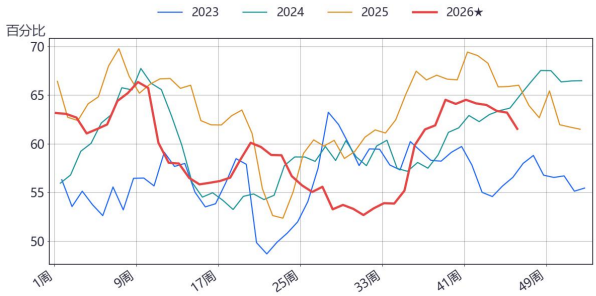
数据来源：钢联、华金期货研究

图15：MEG损失量分年统计



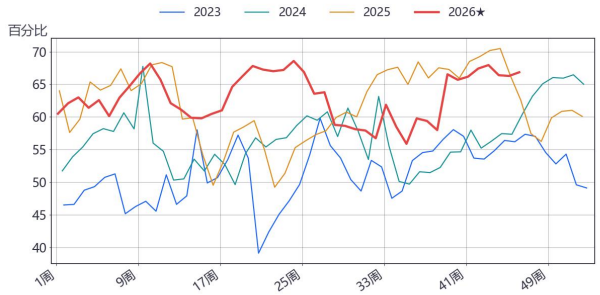
数据来源：钢联、华金期货研究

图16：MEG产能利用率分年统计



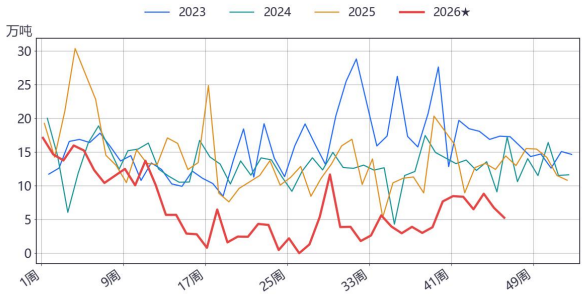
数据来源：钢联、华金期货研究

图17：MEG煤基合成气制产能利用率



数据来源：钢联、华金期货研究

图18：MEG预计到港量分年统计



数据来源：钢联、华金期货研究

本周供应端呈现阶段性收缩，国产产量与进口到港同步回落，但远端增量预期仍在积累。产量方面，11月13日国内日产量5.58万吨，较11月6日的5.79万吨下降3.6%（见图13）；损失量升至3.6万吨，较11月6日的3.39万吨增加6.1%，装置停车检修增多是损失量抬升的直接原因（见图13）。

产能利用率分化明显。11月13日综合产能利用率61.53%，较11月6日的63.2%下降2.6个百

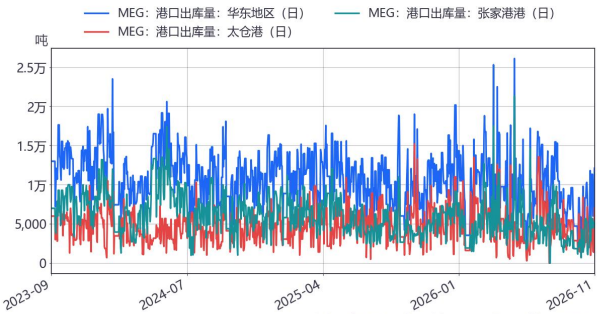
分点；其中乙烯制产能利用率58.53%，较11月6日的61.45%下降4.8个百分点，是综合负荷回落的主要拖累；煤基合成气制产能利用率66.84%，较11月6日的66.27%上升0.9个百分点，煤制路线维持相对高位（见图11）。本周供应结构上煤制占比相对提升，乙烯制降负与煤制提负并存。

进口到港方面，11月13日预计到港量5.25万吨，较11月6日的6.71万吨下降21.8%，处近一年低位（见图12）。分港口看，张家港2.55万吨、太仓港1.25万吨、江阴港1.15万吨、宁波港0.3万吨，各港到港普遍偏低（见图12）。到港量持续低位是港口库存去化的直接原因，也是近端现货偏紧的重要支撑。

装置动态方面，11月9日山东一套90万吨/年乙二醇装置因故停车，预计检修两周左右；11月上旬裕龙石化90万吨装置临时停车约10天；11月12日华东一套90万吨/年装置临时停车，近端供应形成阶段性收缩。但四季度新装置投产预期与前期停车装置重启计划构成远端供应增量，海南一套80万吨装置计划11月19日左右重启，供应恢复节奏成为远月定价的关键变量。综合看，国产与进口双降支撑近端，但远端供应增量预期压制远月弹性。

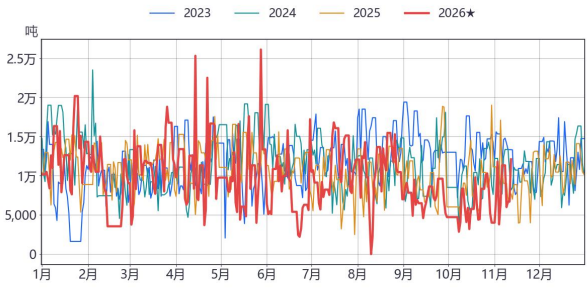
三、 需求：聚酯提负边际改善，终端转淡限制持续性

图19：MEG港口出库量



数据来源：钢联、华金期货研究

图20：MEG港口出库量分年统计



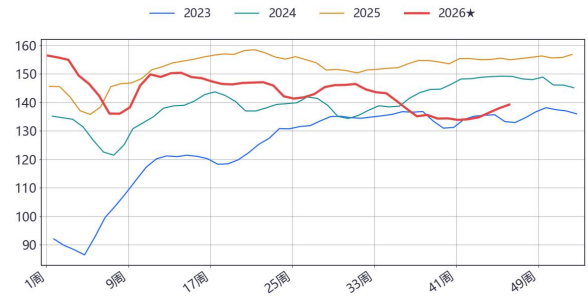
数据来源：钢联、华金期货研究

图21：聚酯产量



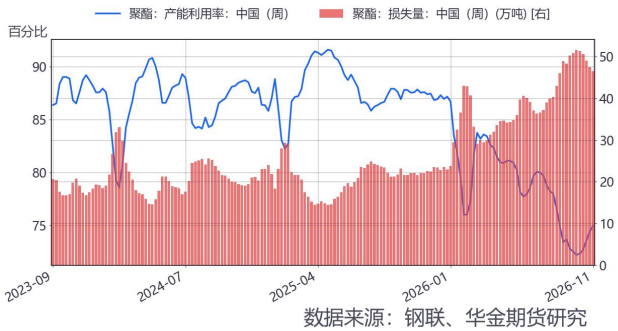
数据来源：钢联、华金期货研究

图22：聚酯产量分年统计



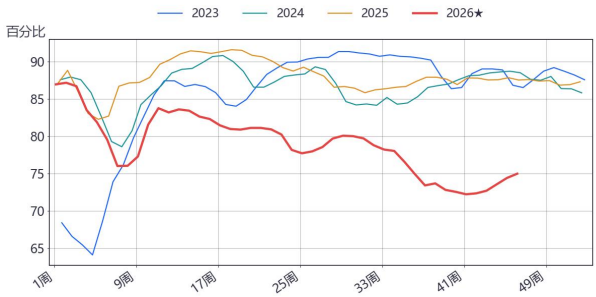
数据来源：钢联、华金期货研究

图23：聚酯产能利用率、损失量



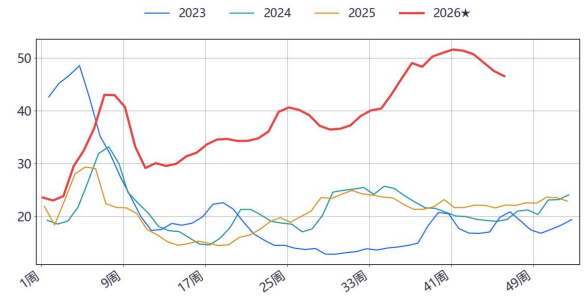
数据来源：钢联、华金期货研究

图24：聚酯产能利用率分年统计



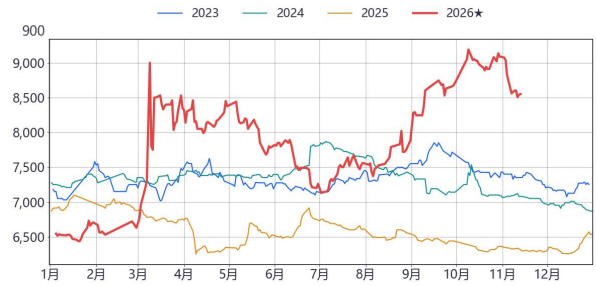
数据来源：钢联、华金期货研究

图25：聚酯损失量分年统计



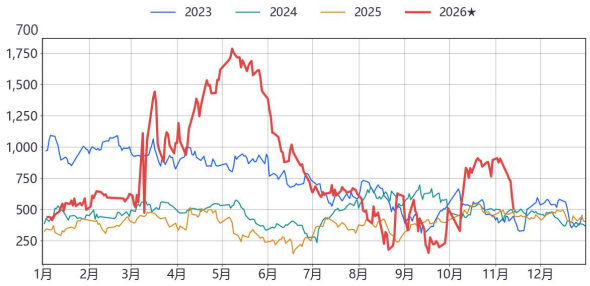
数据来源：钢联、华金期货研究

图26：PF加工差



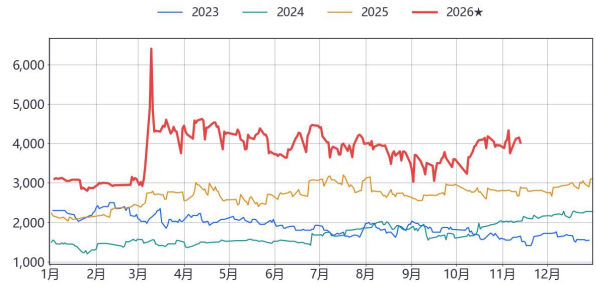
数据来源：钢联、华金期货研究

图27：瓶片加工差



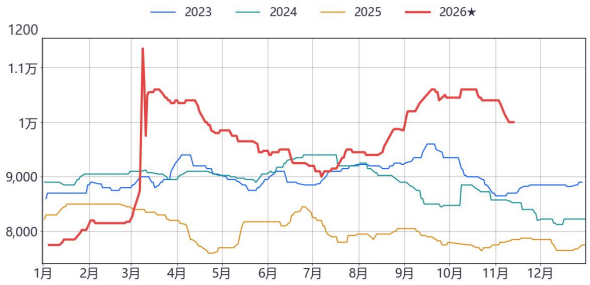
数据来源：钢联、华金期货研究

图28：涤纶工业丝加工差



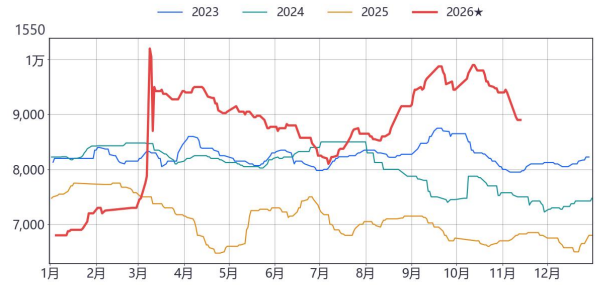
数据来源：钢联、华金期货研究

图29：DTY加工差



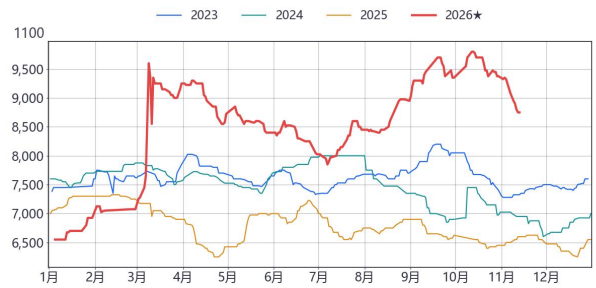
数据来源：钢联、华金期货研究

图30：FDY加工差



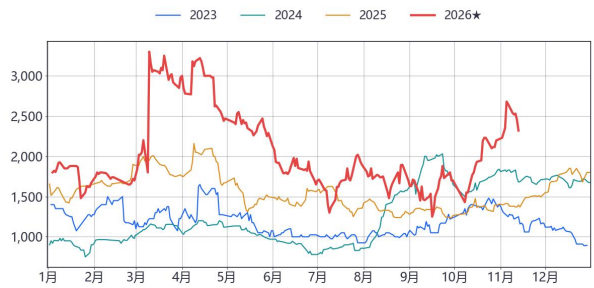
数据来源：钢联、华金期货研究

图31：POY加工差



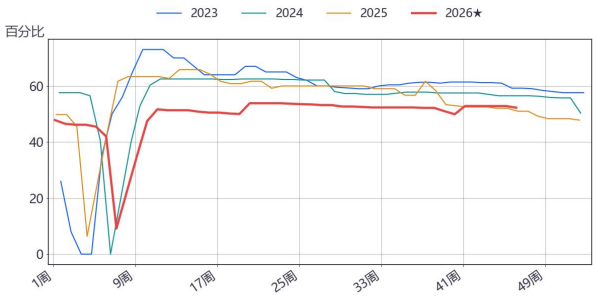
数据来源：钢联、华金期货研究

图32：聚酯薄膜加工差



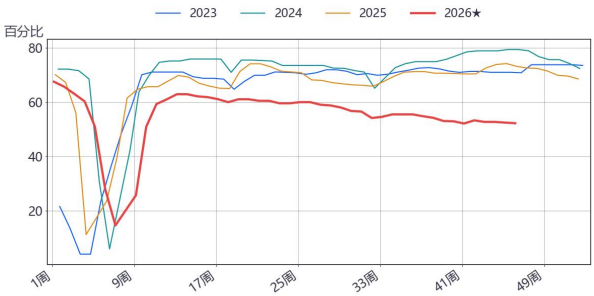
数据来源：钢联、华金期货研究

图33：喷气织机开机率



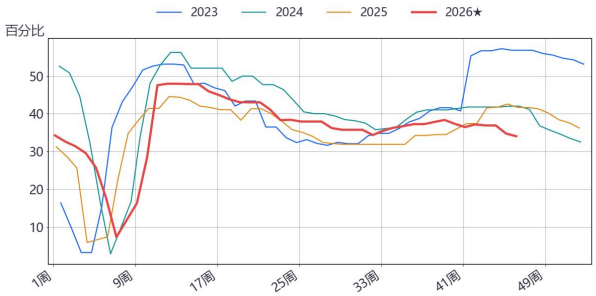
数据来源：钢联、华金期货研究

图34：喷水织机开机率



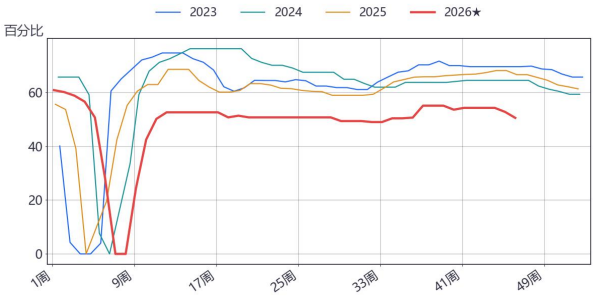
数据来源：钢联、华金期货研究

图35：圆机开机率



数据来源：钢联、华金期货研究

图36：印染开机率



数据来源：钢联、华金期货研究

本周聚酯需求边际改善，但终端织造转淡限制改善的持续性。聚酯产量方面，11月13日当周139.21万吨，较11月6日的137.92万吨增加0.9%（见图21）；产能利用率74.96%，较11月6日的74.39%上升0.8个百分点，损失量46.5万吨，较11月6日的47.47万吨下降2.0%（见图23）。聚酯负荷低位回升，瓶片装置重启是主要贡献，但整体负荷仍处近一年偏低区间。

港口出库量方面，11月12日华东地区出库量1.21万吨，较11月5日的1.13万吨增加6.8%（见图19）；太仓港7000吨、张家港5100吨，出库整体平稳（见图19）。出库平稳叠加到港低位，是港口库存去化的直接驱动。

终端织造方面，11月13日喷气织机开机率52.25%，喷水织机52.25%，圆机34.02%，印染50.51%，各环节开机率同比普遍下滑，圆机与印染同比降幅明显（见图33至图36）。终端订单走弱、逐步进入淡季，对聚酯需求的负反馈压力上升。聚酯各产品加工差方面，POY、FDY、DTY加工差同比均有所改善，瓶片、薄膜、工业丝加工差亦处近年偏高水平（见图26至图32，

具体数值以图为准），加工差偏高对聚酯开工形成一定支撑，但终端承接能力偏弱限制提负空间。

综合看，聚酯提负对MEG需求形成边际支撑，港口出库平稳亦印证刚需消耗，但终端织造开机率下滑与订单走弱意味着需求改善的持续性有限，需求端对价格的向上驱动偏温和。

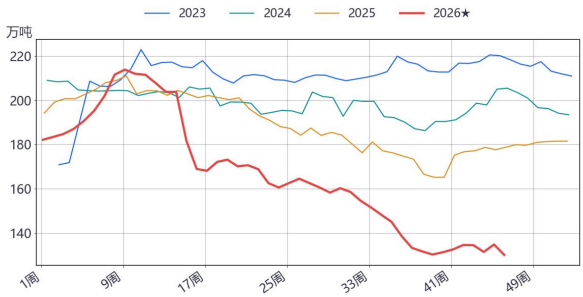
四、 库存：港口去库厂内偏高，低库存支撑近端弹性

图37：MEG厂内库存



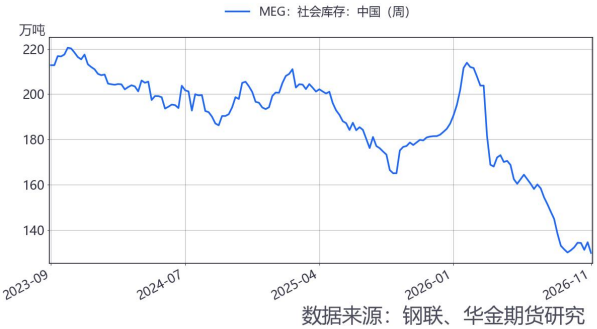
数据来源：钢联、华金期货研究

图38：MEG社会库存分年统计



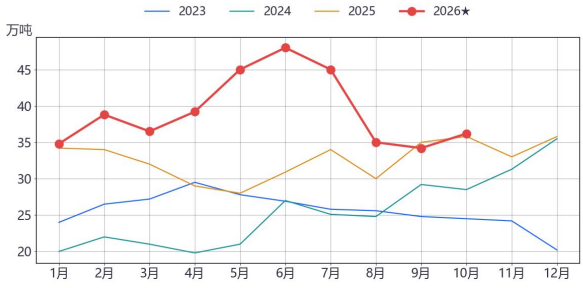
数据来源：钢联、华金期货研究

图39：MEG社会库存



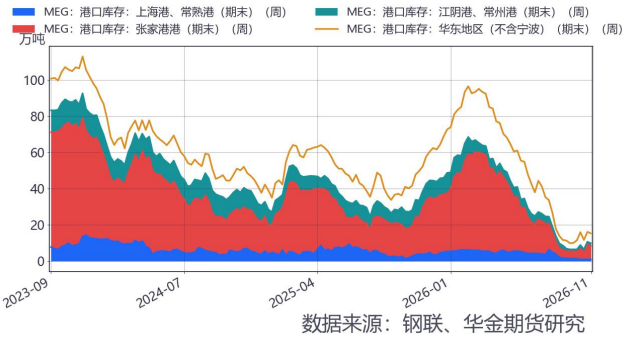
数据来源：钢联、华金期货研究

图40：MEG厂内库存分年统计



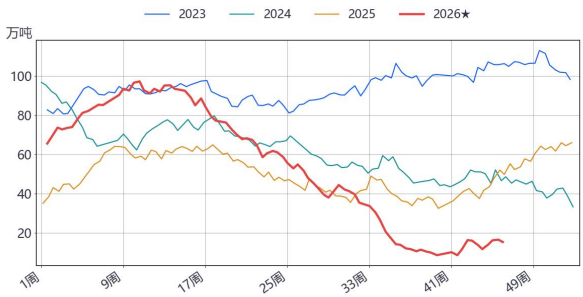
数据来源：钢联、华金期货研究

图41：MEG华东主港库存



数据来源：钢联、华金期货研究

图42：MEG华东主港库存分年统计



数据来源：钢联、华金期货研究

本周库存结构呈现港口与社会库存走低、厂内库存偏高并存的分化格局。社会库存方面，11月13日中国社会库存130.02万吨，较11月6日的134.72万吨下降4.7万吨，降幅3.5%，处近年同期偏低位置，较近年同月（2025年11月）的179.63万吨低27.6%（见图38、图39）。社会库存震荡走低，反映近端供应收缩与刚需消耗的共同作用。

华东主港库存方面，11月13日华东地区（不含宁波）库存15.3万吨，较11月6日的16.2万

吨下降0.9万吨，降幅5.6%，处近年同期偏低位置，较近年同月（2025年11月）同口径的57.8万吨低73.5%（见图41）。分港口看，张家港7.3万吨，较11月6日的8.5万吨下降1.2万吨，降幅14.1%；江阴及常州1.6万吨，较11月6日的1.2万吨增加0.4万吨；上海及常熟1万吨，与11月6日持平（见图41）。张家港去库是主港库存下降的主要贡献，低到港与平稳出库共同推动港口库存去化。

厂内库存方面，10月中国厂内库存36.2万吨，较9月的34.2万吨增加2万吨，增幅5.8%，处近年同月偏高位置，较2025年10月的35.8万吨高1.1%（见图37、图40）。综合看，港口库存绝对水平处近年同期低位，低库存叠加低到港使现货流通偏紧格局尚未根本扭转，对近端价格与基差弹性形成支撑；但厂内库存偏高与11月下旬到港增加预期构成远端压力，库存结构对价格的影响呈现近强远弱特征。



韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：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。