



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-08-22

乙二醇：政策对基本面影响较小，中期仍旧承压

刘洁文

能化研究员

从业资格号：F03097315

交易咨询号：Z0020397

☎ 0755-23375134

✉ liujw@wkqh.cn

马桂炎（联系人）

能化研究员

从业资格号：F03136381

☎ 13923915659

✉ magy@wkqh.cn

报告要点：

近期乙二醇行业有较多供给端政策对情绪上产生影响，但从基本面的角度看对于行业产能过剩以及进口端的影响极小，反而是下游需求端装置的出清存在利空压力，因此政策对于乙二醇行业的影响情绪大于实质。从中期的角度看，随着国内外负荷提升，乙二醇将进入累库周期，估值高位承压。短期节奏上看，近期到港量偏少，港口库存在短期还未进入累库阶段，叠加政策刺激情绪对乙二醇有一定支撑，需等待到港量上升后，考虑逢高空配的机会。

一、反内卷政策影响

近期工信部等部门出台关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估通知，对化工行业超过 20 年运行装置进行摸排，若后续存在出清政策的落实，预期会缓解化工行业过剩产能的现状。

但对于乙二醇行业而言，整体老装置占比不多，运行超过 20 年的装置有 141.2 万吨产能，其中燕山石化、天津石化、新疆独山子石油长期停车，实际上在运行装置仅 118.5 万吨，占乙二醇产能 4%。在运行装置中，茂名石化停车时间较长且主产环氧，另外的扬子石化和吉林石化也是以环氧的生产为主，因此目前主要生产乙二醇的装置产能 60.5 万吨，占乙二醇产能 2%，对于目前开工率仅有 60%-70%的乙二醇行业而言，影响相对有限。

此外，近期江苏省发布《江苏省化工产业结构调整限制和淘汰目录（2025 年本）》公开征求意见稿，其中指出限制 20 万吨/年以下的乙二醇装置，目前限制类项目禁止投资，且现有产能允许企业在一定期限内采取措施改造升级。目前江苏省内装置规模小于 20 万吨的仅有斯尔邦的 4 万吨装置，因此该政策对于行业影响同样较小。

图 1：我国乙二醇行业运行超过 20 年装置（万吨/年）

装置	地区	产能	投产时间	运行状态
上海石化	上海	22.5	1990年	运行中
抚顺石化	辽宁	4	2000年	运行中
扬子石化	江苏	30	1999年	主产E0
扬子巴斯夫	江苏	34	2005年	运行中
茂名石化	广东	12	1996年	停车
吉林石油化工	吉林	16	1996年	主产E0
燕山石化	北京	8	1998年	停车
天津石化	天津	10	1996年	停车
新疆独山子石油	新疆	5	1996年	停车
合计		141.5		

数据来源：CCF、五矿期货研究中心

二、韩国政策影响

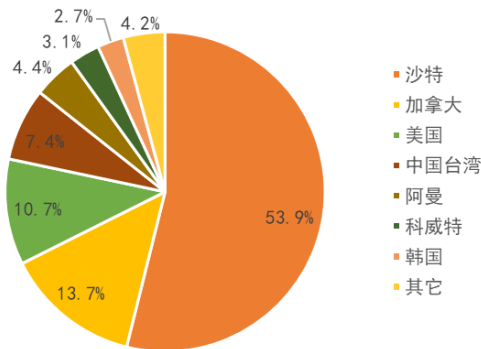
近期韩国同样存在产能削减的政策，据金十数据，韩国财长具润哲表示，韩国石化企业将同意每年削减 270-370 万吨的石脑油裂解产能，占整体产能约为 25%。按照最新的韩国装置情况，韩国乙二醇装置 141 万吨，其中存在较多停车装置，部分装置主产 E0，主产乙二醇的在产装置目前仅有 42.5 万吨，产能利用率 30%。从我国进口的角度看，2025 年截至 7 月，我国进口韩国乙二醇仅 11.8 万吨，占我国进口总量近 2.7%，月均进口 1.7 万吨，此规模进口量容易寻求替代源，因此仅从乙二醇本身的影响而言，韩国政策对我国乙二醇的供应影响较小。从原料端出发，我国乙二醇装置主要为长流程装置，外采乙烯占比极少，因此原料端影响同样较小。

图 2：韩国乙二醇装置运行状态（万吨/年）

厂商	产能	地址	运行情况
韩华道达尔	12	韩国	运行中
乐天丽水	12	韩国	降负荷运行
乐天丽水	16	韩国	停车中
KPIC	18.5	韩国	运行中
乐天大山1#	30	韩国	停车中，2024. 2起做E0
乐天大山2#	40	韩国	停车中
LG大山	12.5	韩国	主产E0
合计	141		

数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 3：2025 年 1-7 月我国进口乙二醇占比（%）



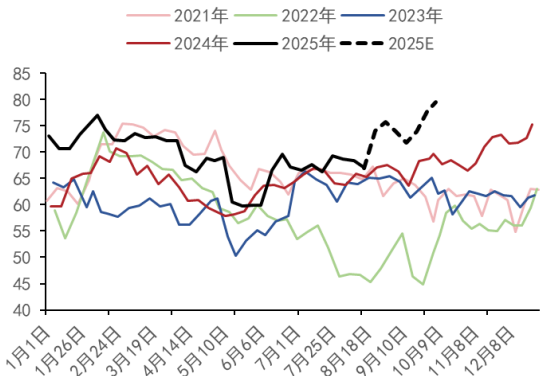
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

三、政策情绪影响大于实质，中期格局偏弱

整体而言，国内外的供给侧政策对于乙二醇产能过剩问题影响较小，并且乙二醇负荷即使已经上升到高位，仍然存在提负空间。但下游聚酯产能中，20 年以上老装置占比 11.9%，虽然其中有部分装置已经做过技改，并且较大部分产能属于大企业，有较大可能通过技改或产能置换避免出清，但小装置企业仍然不少，因此后续若存在产能出清的落地，需求端的利空大于供给端的利多。

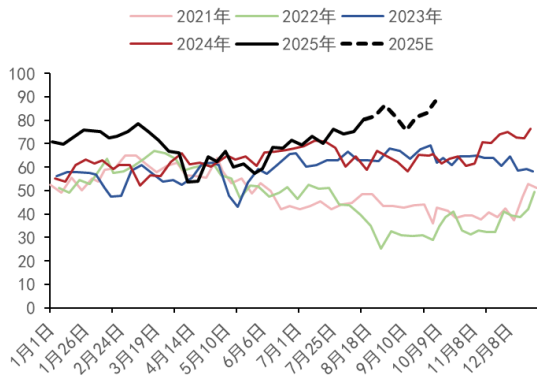
从中期角度来看，目前国内外装置逐渐开启，若重启顺利的话，即使下游开始步入旺季，乙二醇仍然转入累库周期，并且从石脑油制装置估值来看，估值利润位于年内高位水平，存在压缩估值的压力。今年纺服终端表现偏差，订单天数位于五年期低位，对于聚酯端的提负造成一定压力，若聚酯在进入旺季后要有持续的超预期表现，需要终端表现回暖。短期节奏上看，近期到港量偏少，港口库存在短期还未进入累库阶段，叠加政策情绪刺激对乙二醇有一定支撑，因此需要等待到港量上升后，考虑逢高空配的机会。

图 4：乙二醇综合负荷预测（%）



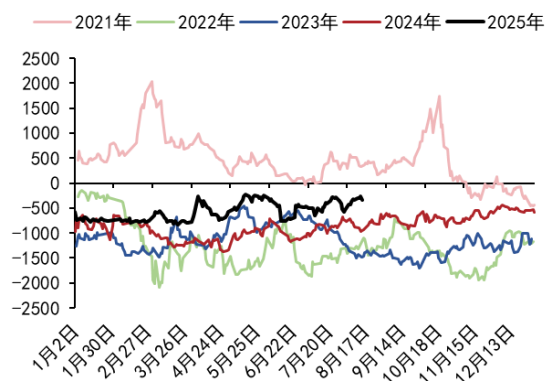
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 5：合成气制装置负荷预测（%）



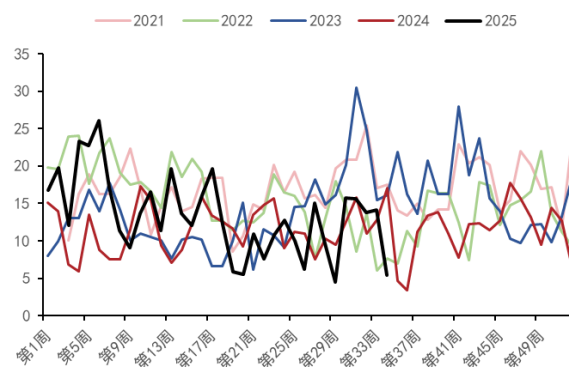
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 6：乙二醇石脑油制利润（元/吨）



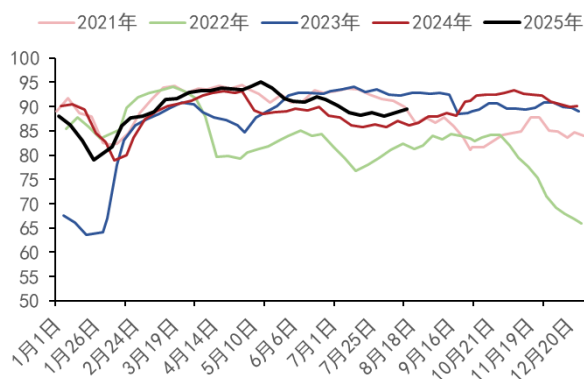
数据来源：WIND、CCF、五矿期货研究中心

图 7：乙二醇到港预报（万吨）



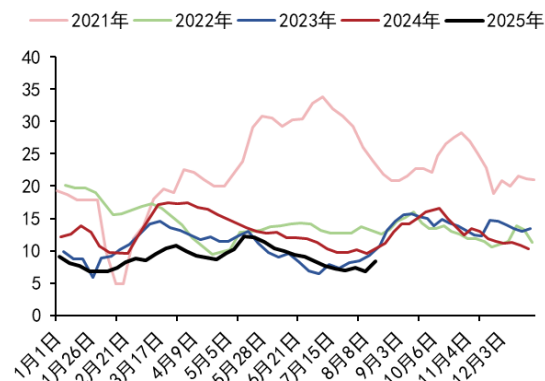
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 8：聚酯负荷（%）



数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 9：纺织企业订单天数（天）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn