

中东地缘扰动加剧，对乙二醇影响传导路径如何？

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn
www.thqh.com.cn

■ 行情回顾：

近期，伊朗与美以之间军事冲突局势已呈现全面升级态势，美以联合军事行动造成伊朗大量人员伤亡和设施损毁，伊朗最高领袖身亡，随后伊朗启动大规模反击行动，市场对霍尔木兹海峡全面封锁担忧情绪持续升温。3月5日，伊朗方面做出回应，声明战争期间将禁止美、以及欧洲国家船只通过海峡，但市场仍对局势升级风险存担忧情绪。自事件发生以来，国际油价大幅增长，布伦特原油自冲突爆发以来已涨超20%。

乙二醇作为聚酯产业链核心上游原料，其生产、运输与定价高度依赖能源供给和全球航运通道，中东地缘局势动荡将通过多种路径传导至乙二醇市场，引发期货价格波动和产业链供需格局调整。截至2026年3月5日，乙二醇主力合约收4184元/吨，较2025年12月低点上涨超16%。

■ 核心观点：

霍尔木兹海峡承担全球20%左右石油海运，伊朗作为OPEC重要成员国，原油产量、出口量均占全球一定比重，地缘冲突推高油价及乙二醇原料价格，使乙二醇估值中枢上移，企业盈利压缩，降负压力加剧。

目前全球乙二醇总产能约5947万吨/年，其中伊朗总产能为240.5万吨/年，当前因地缘冲突有一套45万吨装置停车。我国60%以上MEG进口来自中东地区，均经霍尔木兹海峡出运，供应链风险突出，船只绕道将增加成本并推高全球定价中枢。

当前供需格局下，地缘局势演变是最大变量，短线警惕地缘风险升级引发乙二醇估值脱锚或冲突缓和消息带来溢价快速挤出可能，同时需跟踪国内煤制产能释放及进口货源替代情况，做好风险管理。

■ 原油及乙二醇行情回顾

图 1：布伦特原油主力合约

(单位：美元/桶)



数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

图 2：美原油主力合约

(单位：美元/桶)



数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

图 3：MEG主力合约

(单位：元/吨)



数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

■ 伊朗局势进展及对乙二醇影响传导路径

一、伊朗近期局势核心进展

自2月28日美军对伊朗展开军事行动以来，已对伊朗境内目标进行超过1700次打击；伊朗伊斯兰革命卫队动用导弹和无人机打击以色列境内军事设施，包括特拉维夫的以军总参谋部和国防部等核心目标。伊朗首都德黑兰接连遭遇多轮空袭，西部、东部、东北部均出现爆炸。随后，伊朗伊斯兰革命卫队海军副司令宣布，霍尔木兹海峡已完全处于伊朗控制之下，禁止美国、以色列及部分欧洲国家船只通过，多艘无视警告的油轮被炮弹击毁，全球能源及化工品航运受到严重冲击。

截至3月5日，伊朗近期局势呈现三大特征：一是冲突烈度升级，二是打击范围扩散，三是外溢效应显现，地区局势不确定性大幅提升。

二、局势对乙二醇市场影响的传导路径

1. 原油成本抬升，乙二醇估值中枢上移 & 降负压力增强

按照原料来源不同，乙二醇可分为油制和煤制两条工艺路线，其中油制工艺又分为石脑油原料法以及乙烷原料法，均通过乙烯-环氧乙烷生产乙二醇，煤制工艺包括草酸酯法、甲醇合成法以及直接合成法。

目前乙二醇装置大多数采用油制工艺路线，最主要原料为石脑油，关键技术基本由英荷 Shell、美国 SD 公司和美国 UCC 三家公司掌握。此外乙烷原料工艺产能约占全球石油路线总产能的 30%，目前为中东和北美主要生产方法。国内油制工艺应用最广泛的为石脑油制和外采乙烯制法。此外，煤制乙二醇生产工艺更符合我国缺油少气、煤炭资源丰富的特点，相对油制工艺流程更短、能耗更低、利润空间更大。煤制工艺主要分为草酸酯法、甲醇 MTO 法以及催化直接合成法，后两者受甲醇和催化剂高成本限制很难实现规模工业化。

伊朗作为 OPEC 重要成员国，原油产量稳定在 320-350 万桶/日，约占全球原油总产量的 3.5%-4%，2025 年原油出口量均值为 167 万桶/日，约占全球出口量的 4%。此外，霍尔木兹海峡承担全球 20% 左右石油海运贸易（约 2000 万桶/日），海峡封锁将推升市场对供应中断的恐慌情绪，油价估值转向地缘溢价逻辑为主，乙二醇原料价格预期大幅上涨，不仅在成本上直接推升乙二醇估值，也将压缩部分企业利润空间，降负幅度、范围可能放大。

2. 中东地区供应&物流受阻，全球定价中枢或上移

伊朗自身乙二醇产能约占全球 3.5%，因地缘冲突停车一套 45 万吨装置，同时不排除风险外溢引发沙特、科威特等周边国家能源供应不稳定及设备停车情形。

从对华供应来看，伊朗、沙特、阿曼、科威特合计进口占比 71% 附近，全部经霍尔木兹海峡出运，供应链风险敞口大，若国内乙二醇到港量大幅下降，港口库存将逐步去化，部分船只被迫绕道好望角等航线，航程将增加 10-14 天，船用租金、战争险保费或大幅上涨，推高化工品 CIF 到岸价。此外，若国内厂商寻求其他替代进口货源，如美湾、欧洲等地区，将进一步推高非中东地区溢价，带动全球定价中枢上移。

表1：中东地区 MEG 装置情况

	企业名称	产能（万吨/年）	地区	状态
1	伊朗国家石油化工公司（NPC）	11	伊朗	停车
2	Farsa	40	伊朗	运行中
3	Morvarid	50	伊朗	运行中
4	Marun	44.5	伊朗	运行中
5	BCCO	45	伊朗	预计3月份开车
6	Pars Glucol	50	伊朗	运行中

合计		240.5		停车: 4.57%
1	kayan	85	沙特	运行中, 计划3-4月份停车检修1-2个月
2	yansab	91	沙特	运行中
3	sharq1	45	沙特	停车中, 重启时间未明确
4	Sharq 2	45	沙特	运行中
5	Sharq 3	55	沙特	运行中
6	Sharq 4	70	沙特	运行中
7	yanpet1	38	沙特	停车中, 暂无重启时间
8	yanpet2	52	沙特	运行中
9	JUPC1	70	沙特	停车中, 原计划1月底重启, 目前推后
10	JUPC2	64	沙特	运行中
11	JUPC3	70	沙特	运行中
12	拉比格炼化	70	沙特	6-7成运行中
合计		755		停车: 20.26%
1	Equate1#	53	科威特	运行中
2	Equate 2#	61.5	科威特	1月9日起停车检修, 2月中旬已经重启
合计		114.5		无停车

数据来源: 公开资料整理, 通惠期货研发部

表2: 部分进口国对华物流及费用情况

出口国	主要港口	对华目标港口	常规运输路径	改道路径	航司报价	常规航运费	战争保险费
伊朗	阿巴斯港	上海、宁波	阿巴斯港→霍尔木兹海峡→印度洋→马六甲海峡→中国东部港口	阿巴斯港→阿曼湾→亚丁湾→好望角→印度洋→马六甲海峡→中国东部港口	185	65	2.8%
沙特	朱拜勒港	广州、泉州	朱拜勒港→霍尔木兹海峡→印度洋→马六甲海峡→中国南部港口	朱拜勒港→红海→苏伊士运河→地中海→好望角→印度洋→马六甲海峡→中国南部港口	172	60	2.5%
科威特	舒威赫港	天津、青岛	舒威赫港→霍尔木兹海峡→印度洋→马六甲海峡→中国北部港口	舒威赫港→阿曼湾→亚丁湾→好望角→印度洋→马六甲海峡→中国北部港口	178	62	2.6%
阿联酋	杰贝阿里港	上海、宁波	杰贝阿里港→霍尔木兹海峡→印度洋→马六甲海峡→中国东部港口	杰贝阿里港→阿曼湾→亚丁湾→好望角→印度洋→马六甲海峡→中国东部港口	168	58	2.4%
阿曼	马斯喀特港	上海、广州	马斯喀特港→霍尔木兹海峡→印度洋→马六甲海峡→中国东、南部港口	马斯喀特港→阿曼湾→亚丁湾→好望角→印度洋→马六甲海峡→中国东、南部港口	170	59	2.5%

注: 1. 航司报价包含运费、港口杂费, 不含战争险保费(货物价值占比), 单位: 美元/吨; 2. 常规运输路径航程约18-22天, 当前绕道路径航程约30-34天, 航程增加10-14天; 3. 战争险保费常规为0.1%-0.3%, 受伊朗局势影响或大幅上涨。

数据来源: 公开资料整理, 通惠期货研发部

■ 当前乙二醇供需格局及后市展望

根据 CCF 口径，截至 2 月 27 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 79.02%(+0.17%)，其中草酸催化加氢法(合成气)制乙二醇开工负荷在 84.03%(+0.14%)。古雷石化 70 万吨装置 3 月上旬停车检修，预计 4 月底恢复；卫星石化 180 万吨装置降负运行中；榆林化学 180 万吨装置部分产能 3 月上旬检修；中昆 60 万吨装置 3 月份检修；沙特 85 万吨装置计划 3-4 月检修。受原油价格上涨影响，乙二醇生产企业盈利空间压缩，部分中小企业可能出现降负荷生产，后续需关注成本压力对国内供应的影响。

截至 2 月 24 日，华东主港 MEG 库存约 98.2 万吨，环比增加 4.7 万吨。其中上海、常熟及南通 11.7 万吨，环比 0.7 万吨。张家港 48.6 万吨附近，环比增加 3.6 万吨。太仓 27.3 万吨，环比增加 0.5 万吨。江阴及常州 10.6 万吨，环比下降 0.1 万吨。2 月 9 日-2 月 23 日主流库日均发货 3000 吨附近。

节前聚酯企业整体开工降至 76%附近，节后部分聚酯检修装置重启，随着旺季窗口临近，聚酯行业整体开工缓慢回升，截至目前，聚酯行业开工回升至 83%附近的水平。

短期来看，伊朗局势升级或导致进口受阻、成本抬升，中期来看，若霍尔木兹海峡持续封锁，国内进口缺口将进一步扩大，叠加旺季需求恢复及检修损失扩大，库存或持续去化，但地缘局势演变具有高度不确定性，若冲突加剧，如伊朗本土油气基础设施大面积损毁、中东其他国家设备减产等，乙二醇价格不排除大幅上行，定价脱锚；若冲突缓和，如伊朗与美以达成停火协议、霍尔木兹海峡恢复通行等，油价风险溢价或快速挤出。此外，应持续关注国内企业煤制产能的快速释放，以及进口货源替代情况，做好风险管理。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 10 楼邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

