

# 聚酯链2022年报

EG不爽，TA平躺，聚酯海外堆满仓  
待来年，盼新冠消散，人尽开颜

王吉帅  
吕紫荆

从业资格：F03092945

投资咨询：Z0018126

2022年12月28日





# 目录 CONTENTS

- 01 成本端行情回顾
- 02 PTA行情回顾
- 03 乙二醇行情回顾
- 04 聚酯下游市场分析
- 05 聚酯链2023年展望

聚酯观点		<b>供需矛盾尚存，市场震荡运行</b>
操作逻辑	<b>关注中期做多机会</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2022年能源价格偏高，国内聚酯需求偏低，即便产品开工率不断下调，企业积极去库，仍面临累库的产销压力；</li> <li>• 高成本、低消费导致PTA加工费回落，乙二醇利润长期处于严重亏损状态，但PTA能够保持稳定是由于PTA出口扩张以及供给结构的差异，因此整体而言，PTA表现相较于乙二醇好；</li> <li>• 2023年，乙二醇的产能调整较大，PTA和乙二醇产能的实际利用率或将面临持续下调风险。但随着疫情进一步放开，聚酯的终端消费有望向好发展，聚酯链有望边际改善。</li> </ul>
	<b>偏空</b>	<b>利润</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• PTA加工费平均在460元/吨，环比21年515.20元/吨 -10.71%；乙二醇一体化利润平均在-220.96美元/吨，环比2021年-133.46美元/吨-65.56%；</li> <li>• 下游利润盈亏不一</li> </ul>
	<b>中性</b>	<b>成本端</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 国际原油整体价格较2021年上涨</li> <li>• 区域内煤炭供应小幅收紧，煤炭价格反弹</li> <li>• PX新装置投产，预计供给增加</li> </ul>
	<b>中性偏空</b>	<b>供给端</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• PTA年度开工率约为74.2%，环比-4.6%；PTA总产量4868万吨，环比2021年5179万吨-5.84%；</li> <li>• 乙二醇年度开工率约为59.58%，环比-13.28%；乙二醇总产量1239.41万吨，环比2021年1073万吨+15.52%；</li> <li>• PTA/乙二醇华东主港重回累库格局</li> <li>• 乙二醇、PTA新增产能投产</li> </ul>
	<b>偏空</b>	<b>需求端</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 聚酯销售压力较大，减产力度加大，下游需求预期下降</li> <li>• 终端制造业消费低迷，节日海外订单不足</li> </ul>
操作建议		<b>PTA、乙二醇价格波动性较高，估值低的特征或难改变。但随着终端消费改观，聚酯市场或有改善，可关注中期反弹做多机会。</b>
风险及关注点		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1. 疫情发展不确定性；</li> <li>• 2. 原油价格风险；</li> <li>• 3. PTA、乙二醇内需修复不及预期；</li> <li>• 4. PTA、乙二醇超预期供给扩张</li> </ul>

# 01

## 原料端行情回顾



1

1

原油

2

石脑油

3

PX

4

乙烯



## 石脑油——跟随原油一波冲高，3月过后节节败退

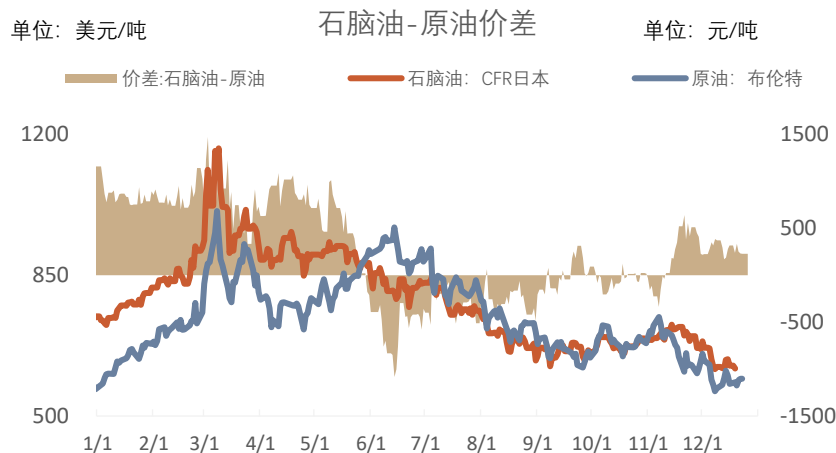
3月上旬，俄乌冲突的爆发引发西方国家对俄罗斯进行制裁，因此原油价格迎来了一波大涨。3月中旬，欧洲未对俄罗斯能源进行制裁，叠加阿联酋发表可能增产并呼吁OPEC增产的言论，市场对供需矛盾的担忧得到了极大的缓解，因此原油价格又出现了暴跌。



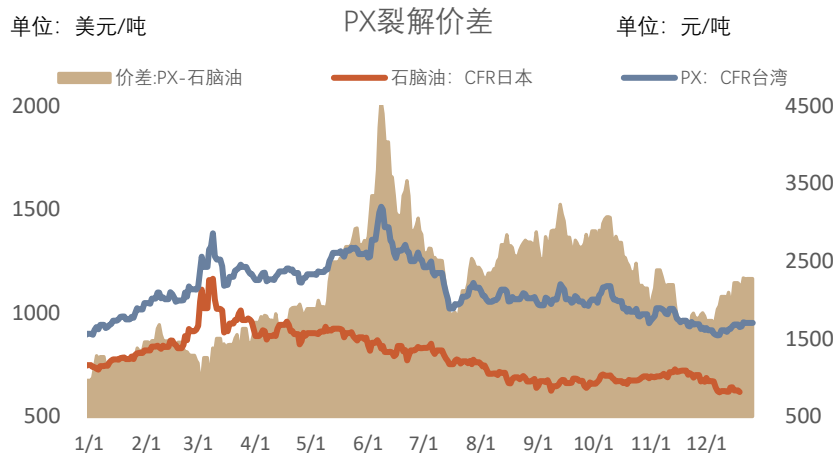
3月以来，中国疫情有所恶化，加上美国加息，需求叠加宏观的悲观预期下，油价仍然维持跌势，3月中原油价格跌至低点，至2022年上半年维持高位，但由于俄乌谈判进程反复，欧美在对俄罗斯的能源制裁方面一直无法达成一致，且美国宣布加大释放战略储备原油等消息使得下半年原油处于下行的波动中。



4-7月俄乌冲突导致市场对原油供应不足产生恐慌，在这期间油价进一步攀升，回到3月初水平。与此同时，由于原油需求较高，利润较好，石脑油利润遭到挤压，后期原油价格下跌，石脑油价格回归与原油价格趋同的走势。



# PX——裂解价差年初不尽人意，六月达到顶峰，秋冬回落反弹



从年初到3月中旬，PX跟随石脑油价格偏强；6月PX价格维持偏强的同时，石脑油价格下滑，PX裂解价差达到近4500元/吨。



10月后，新装置投产进度未及预期，原油价格震荡反弹给予一定支撑。同时柴油效益良好，企业生产PX的积极性并不高，企业降低PX产量转向生产柴油，对PX价格有一定支撑。



11月下旬PX价格重心跟随石脑油下滑，加上盛虹炼化装置开车，PX供应预期提升，但下游聚酯产销不佳，库存偏高压力下，减产降负动作不断，叠加原油价格下跌，PX气氛偏弱。

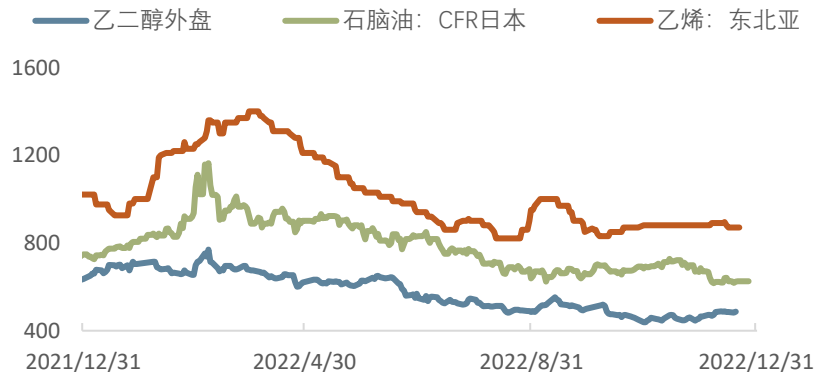


## 乙烯——价格跟随原油震荡

总体来说，乙烯价格跟随原油价格波动，与石脑油价格趋势相似，但波动幅度较小。乙二醇价格在全年供需格局整体偏弱的情况下，受原料端影响较大。2月乙二醇开工位于年内最高，71.5%，叠加3月产量128万吨，处于年内最高水平，价格下滑，后因装置停车检修等原因，开工率大幅下滑，价格反弹。

单位：美元/吨

### 乙烯价格走势



# 02

PTA



# 2

1

PTA – 市场回顾

2

PTA – 供需

3

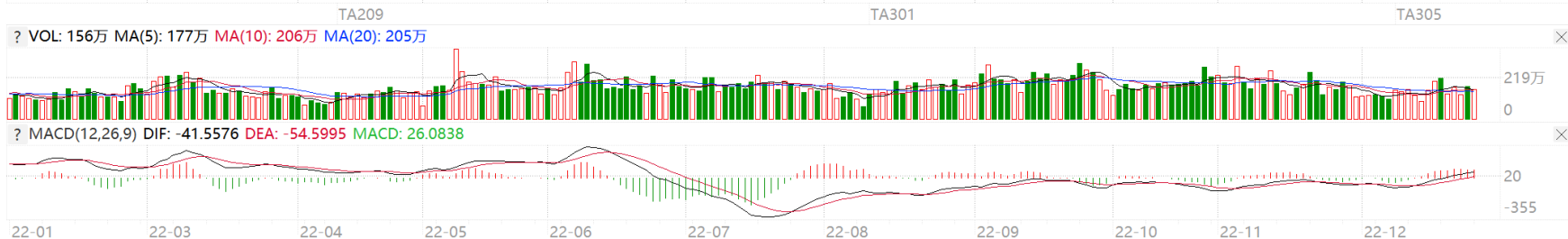
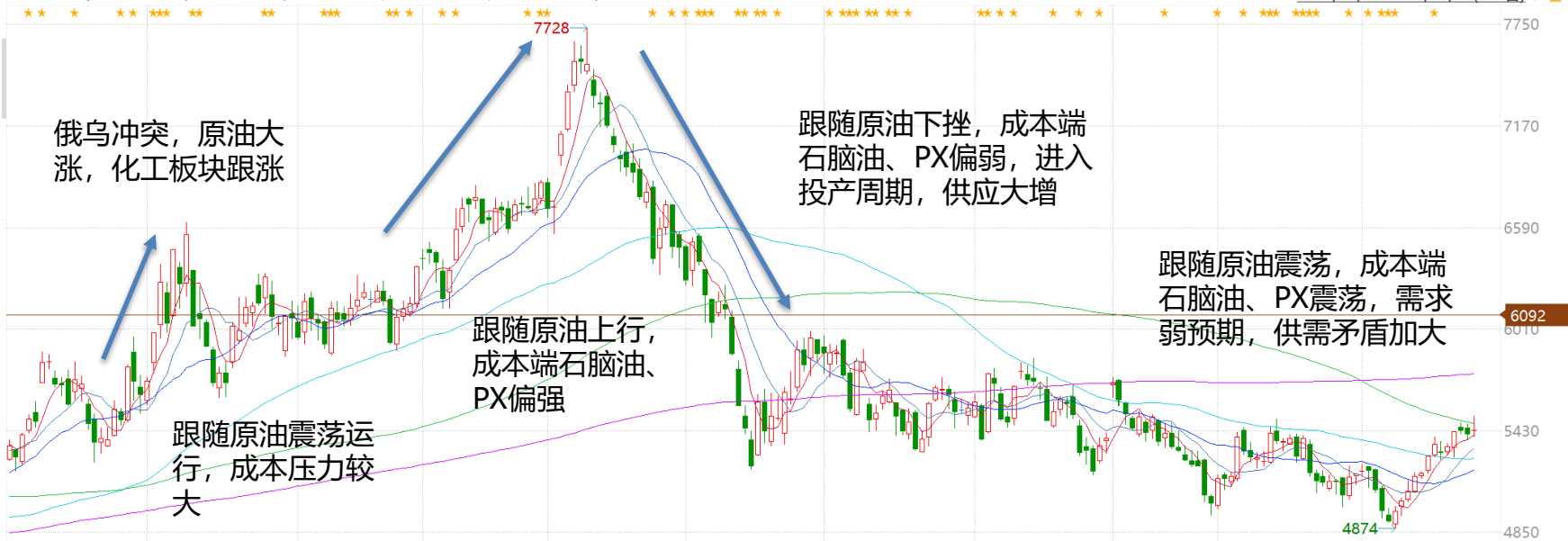
PTA – 利润

4

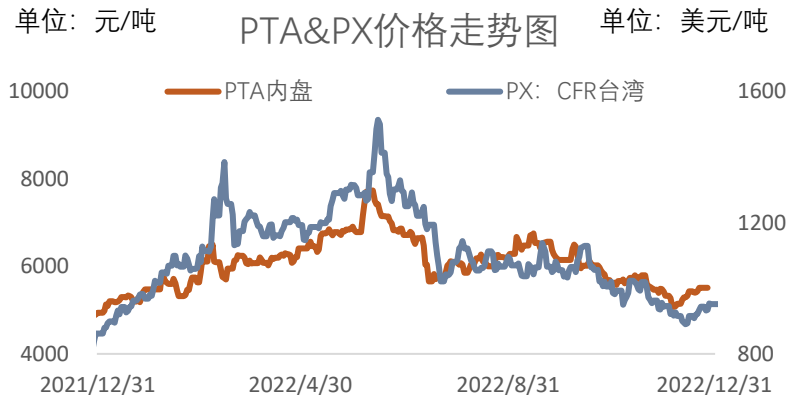
PTA – 2023年展望

# PTA行情回顾——总体供给偏紧，需求内冷外热

MA5 5446↑ MA10 5456↑ MA20 5540↓ MA60 5594↓ MA120 6092↓ MA250 5709↓ 2022/01/24-2022/12/26(224日) ▼

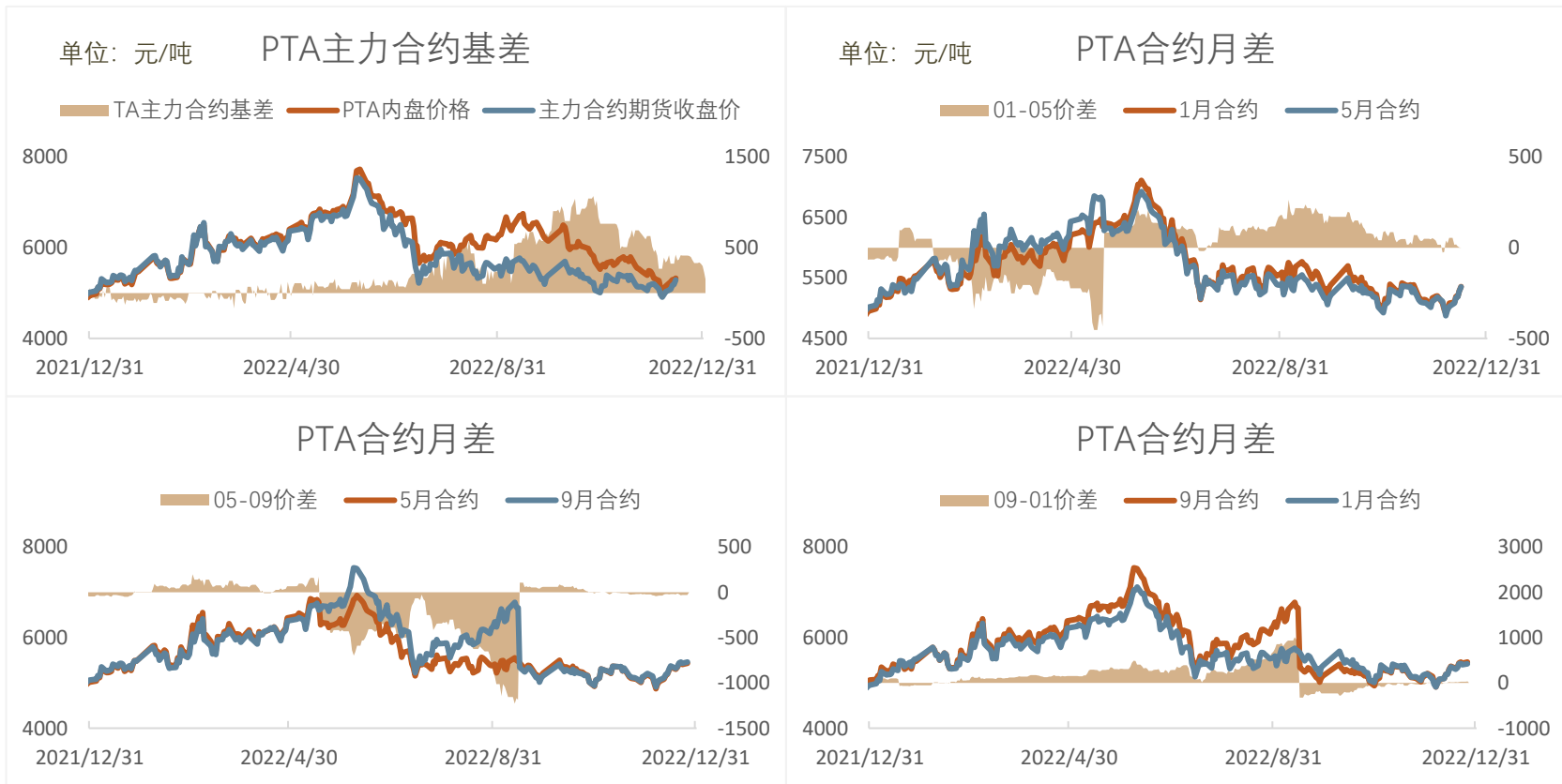


## PTA价格与PX价格走势趋同

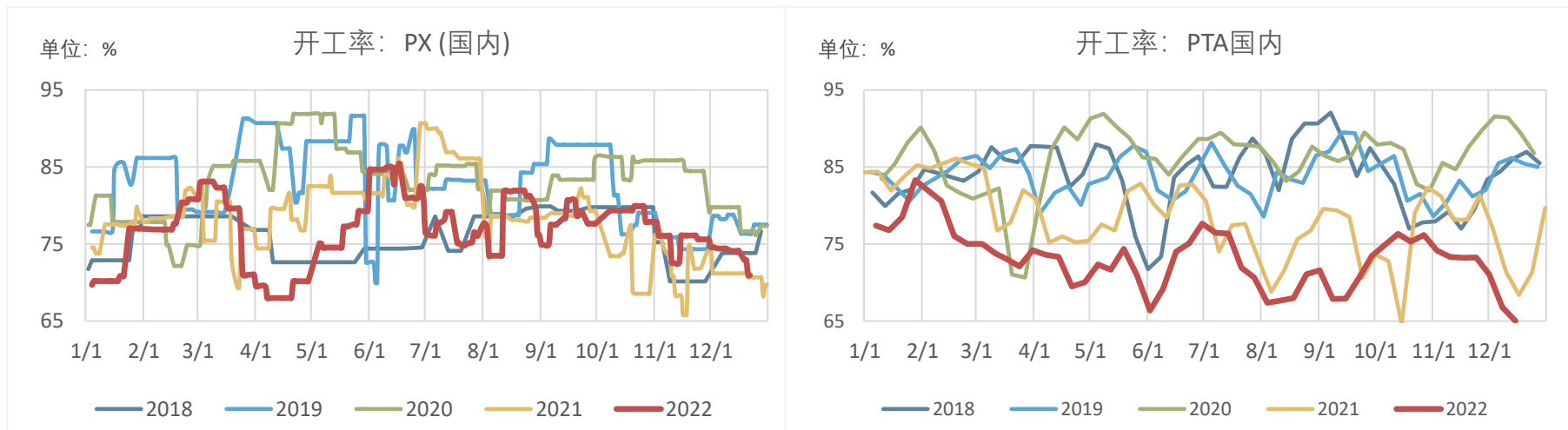


PX价格与PTA价格联动性高，PX跟随原油震荡，PTA价格相应同成本端石脑油、PX价格涨跌，6月达到峰值。

# PTA现货流通趋紧，价差有所拉升，随着供需趋弱，又再次下滑

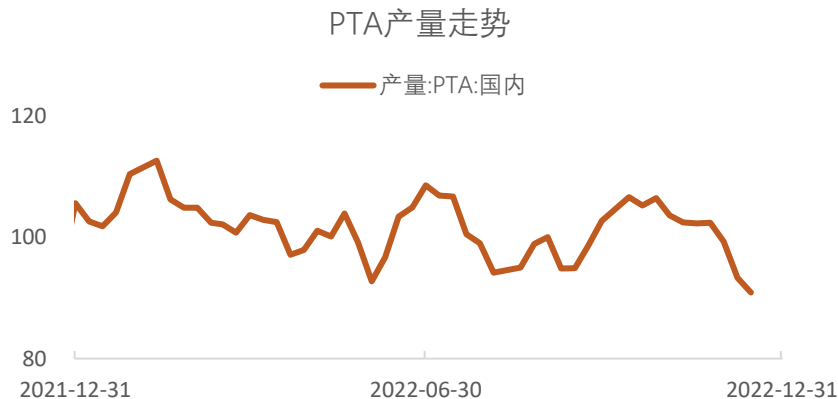


## PTA开工率水平处于历史较低位置



PX全年开工率75%左右，PTA全年开工率74%左右，相比去年均值降低4.6%，6月初的66%和12月中旬的65%已经接近5年内的最低开工水平，最高点83%左右在同期也处于较低水平。

# PTA产量下降

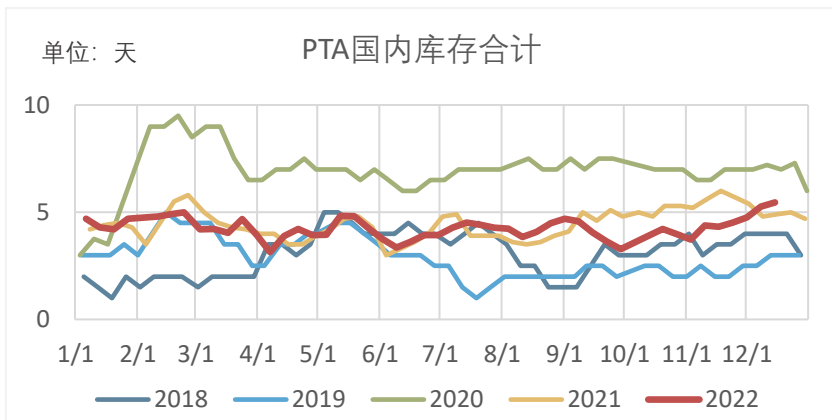


- 虹港石化150万吨/年PTA装置技改停车;
- 逸盛宁波200万吨/年PTA与7月下旬停车;
- 恒力石化220万吨/年PTA装置10月下旬停车;
- 当前停车装置涉及产能规模约1342万吨, 占国内产能基数约19.4%

产量(万吨)	2022	2021	变动幅度	单位
PTA	4868	5179	-5.84%	万吨



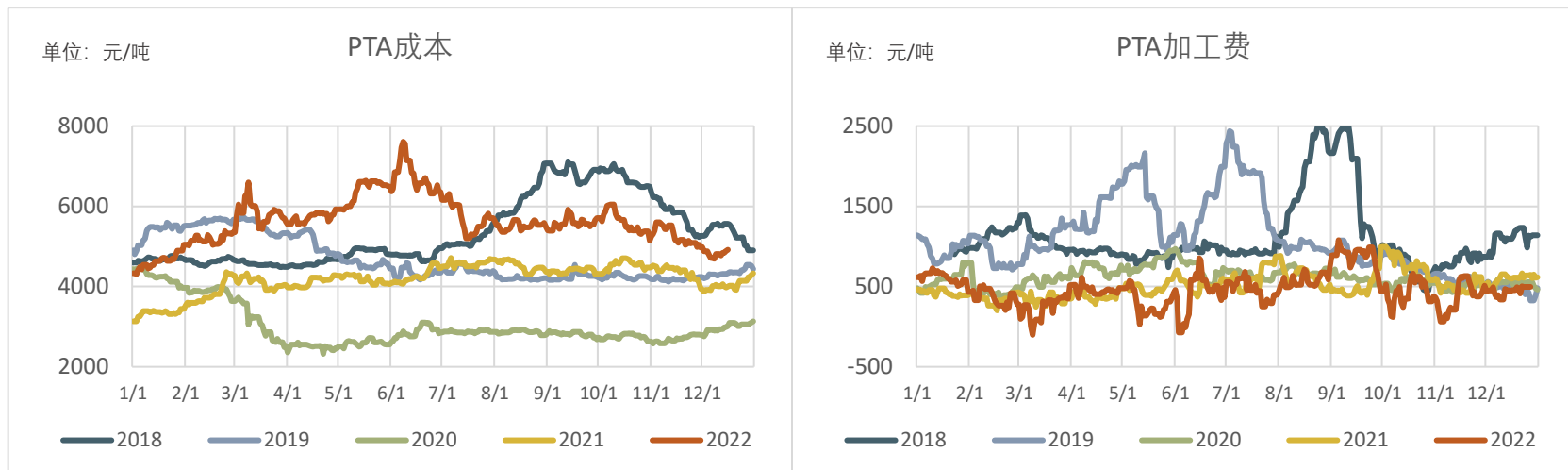
# PTA重回累库格局，PTA库存天数超越2022年前期水平



- PTA产能投放不及预期，产能投放延期缓解了PTA年内供应过剩的压力；
- PTA由于利润不理想，开工率并不高，产量不及预期；
- 但由于全年终端消费差，降负也未能带来明显的去库。

库存数量	2022	2021	变动幅度	单位
PTA				
华东地区库存	4.26	4.48	-4.9%	天

## PTA成本随成本端变化，3月、6月上旬成本压力大，加工费压缩

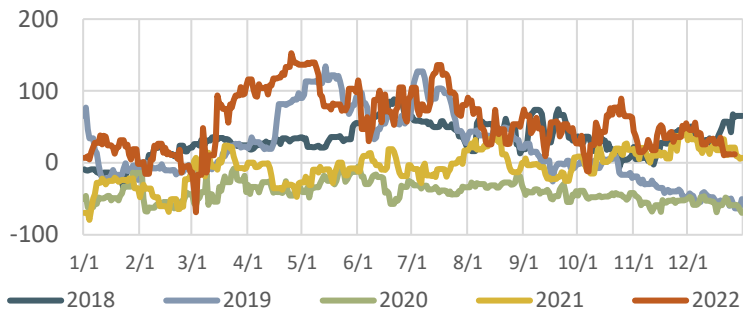


- PTA随成本端价格变化；
- 俄乌冲突导致3月、6月原油价格上涨，PX跟涨；
- PTA成本增长，加工费受挤压，2022年PTA平均加工费在460.52元/吨左右，较去年515.20元/吨下降10.68%；

# PTA外盘利润较好，内盘利润逊色

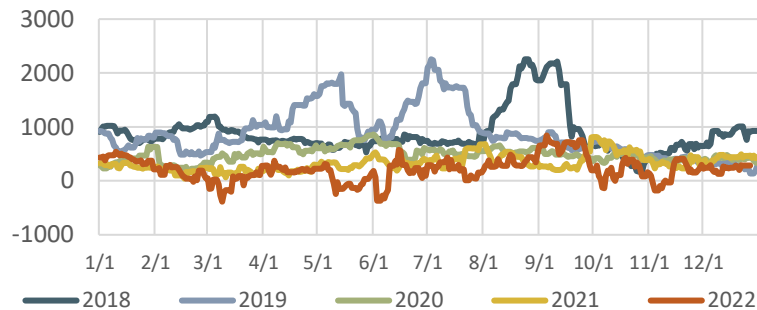
单位：美元/吨

PTA外盘利润



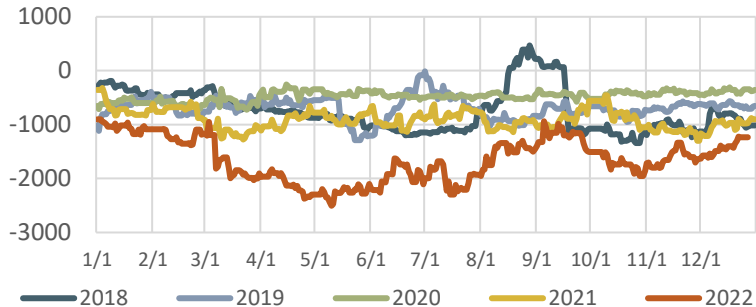
单位：元/吨

PTA内盘利润



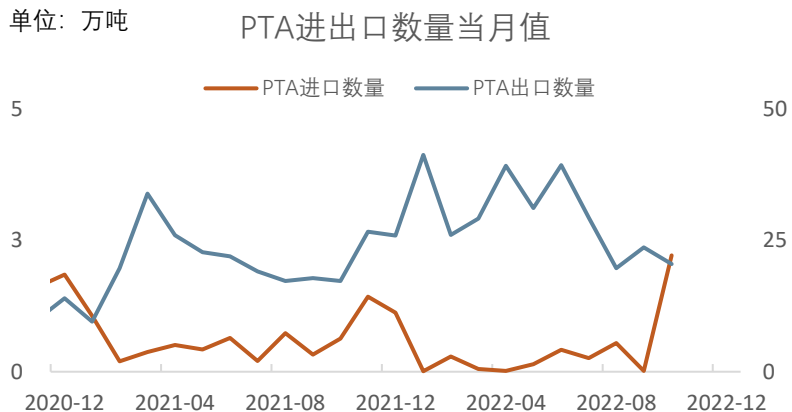
单位：元/吨

PTA进口利润



- PTA外盘利润较为可观；
- PTA内盘利润较差，3月、6月、11月出现负利润；
- PTA进口利润较差，但出口好于预期。

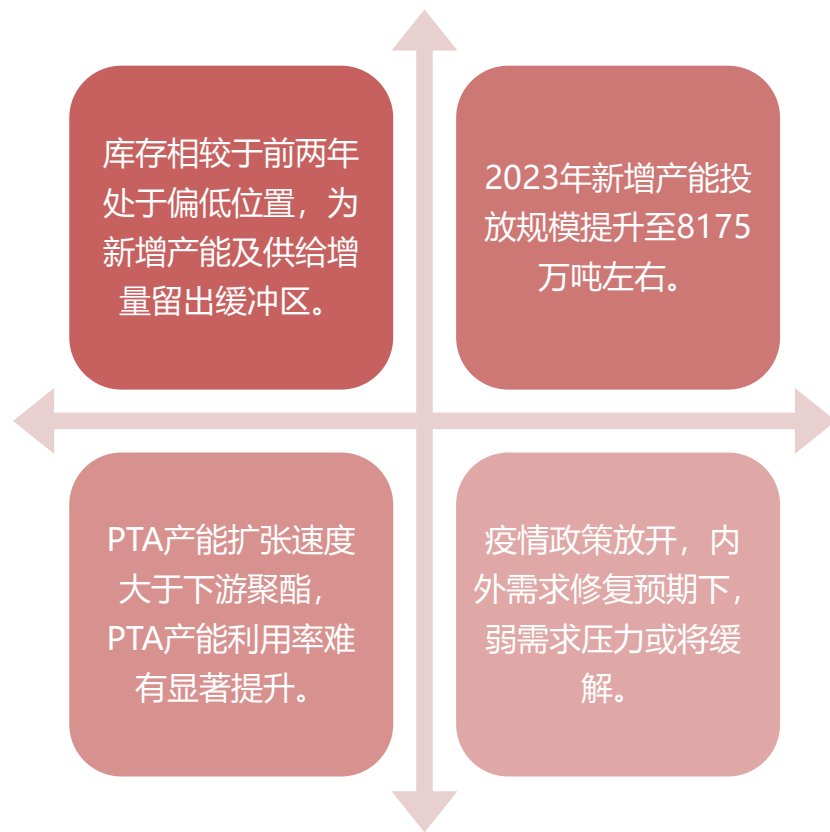
# 纺织品外需下降，PTA出口数量下滑



- PTA相比去年进口依存度降低;
- PTA出口维持较高水平。

进出口数量	2022	2021	变动幅度
PTA			
进口数量	3.96	5.10	-22.35%
出口数量	299.03	205.00	45.87%

## 2022年PTA整体供应偏紧，需求仍弱势，关注2023年终端需求



# 03

乙二醇



# Contents

## 3

1

乙二醇 - 市场回顾

2

乙二醇 - 供需

3

乙二醇 - 利润

4

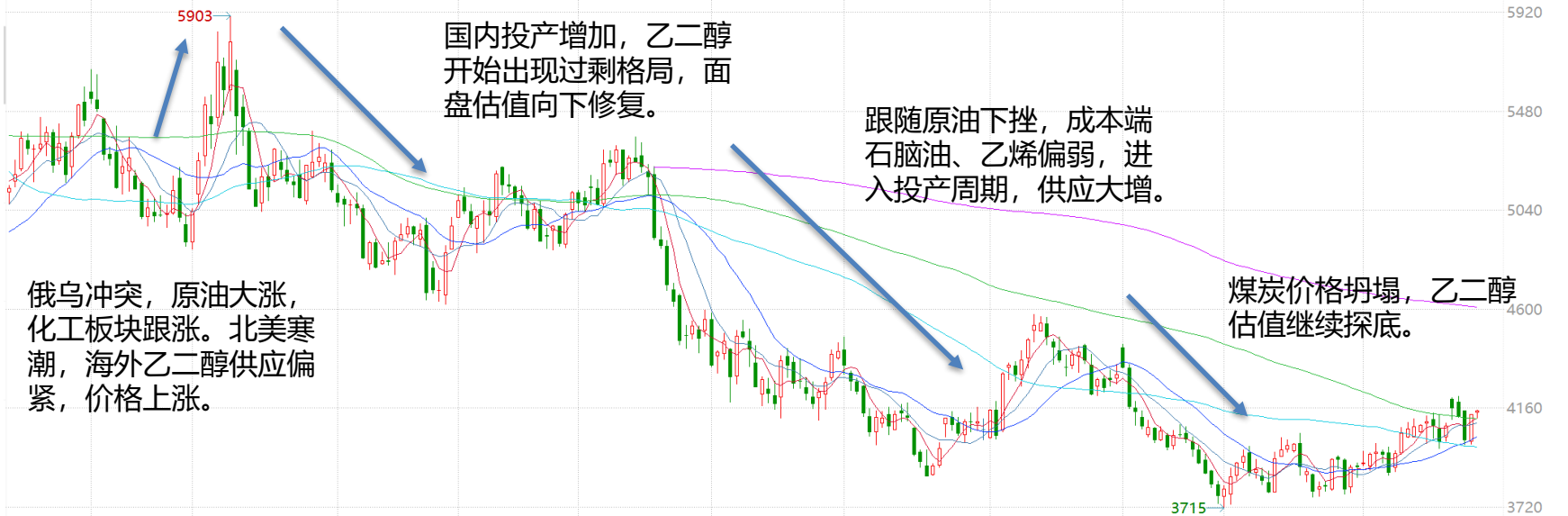
乙二醇 - 2023年展望

# 乙二醇行情回顾——需求弱、进口缩，新增产能消化难

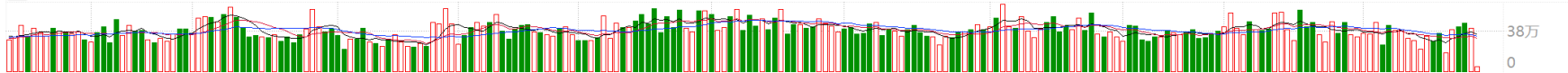
EG.DCE[DCE乙二醇] 2022/12/27 收4150 幅2.22%(90) 开4138 高4151 低4113 结0 仓29.13万 量4.87万 增-5120 振0.92%

MA5 4116↑ MA10 4093↑ MA20 4032↓ MA60 3988↓ MA120 4114↓ MA250 4608↓

2022/01/12-2022/12/27(233日) ▼



? VOL: 4.9万 MA(5): 34万 MA(10): 30万 MA(20): 33万



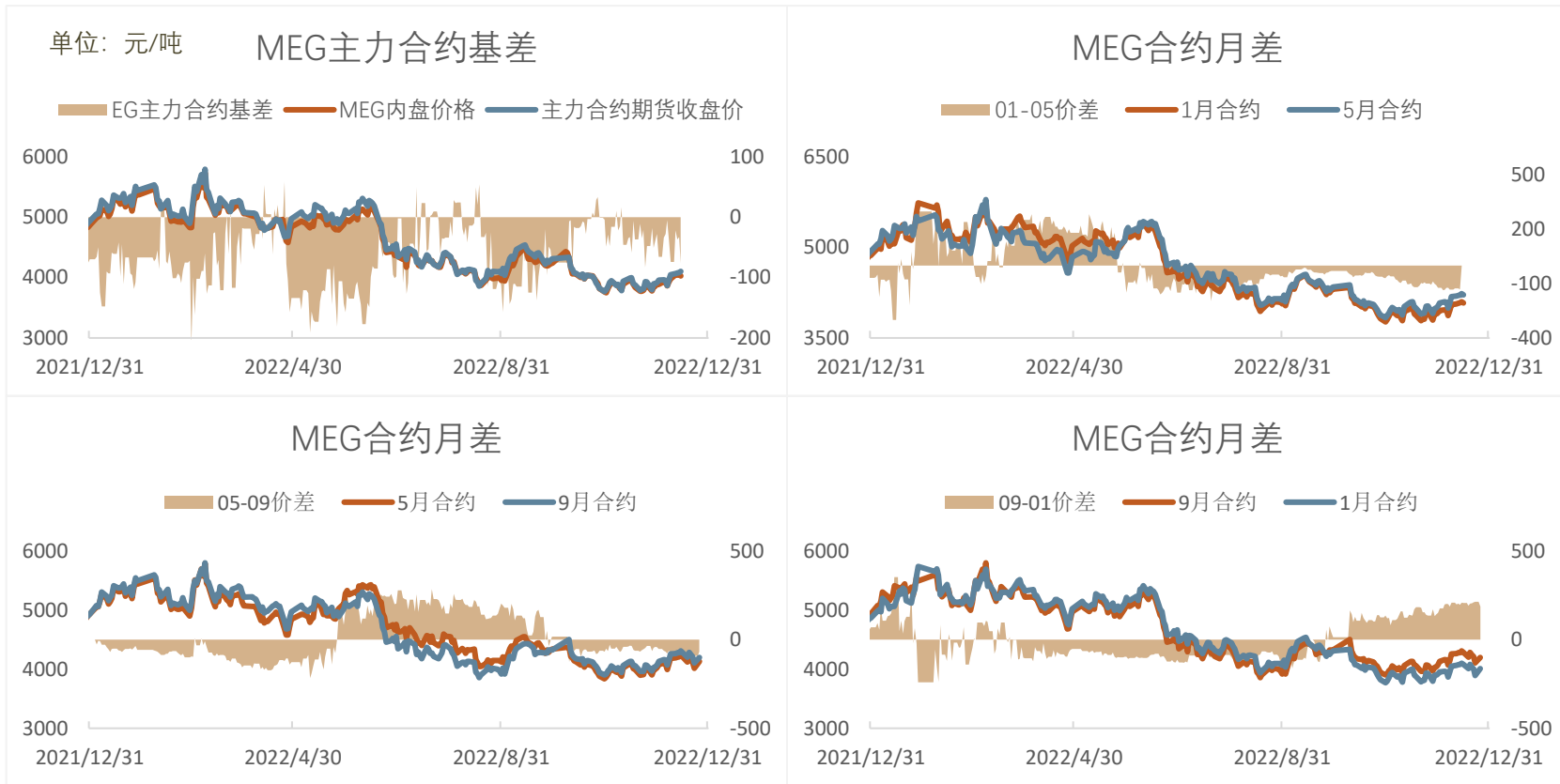
? MACD(12,26,9) DIF: 47.6243 DEA: 37.8378 MACD: 19.5731



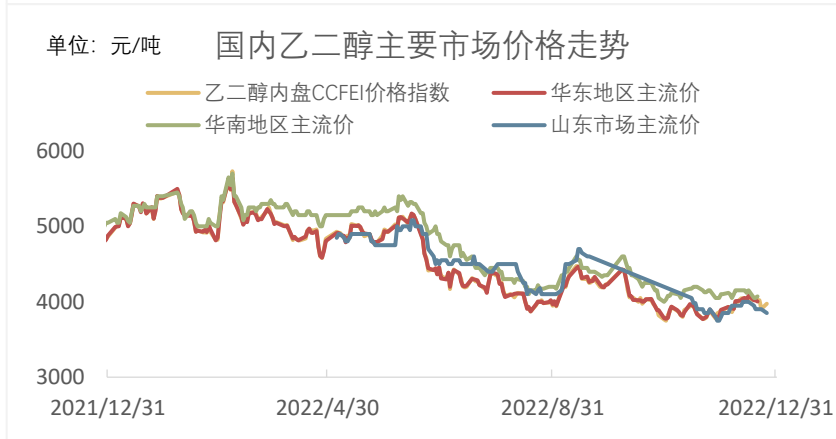
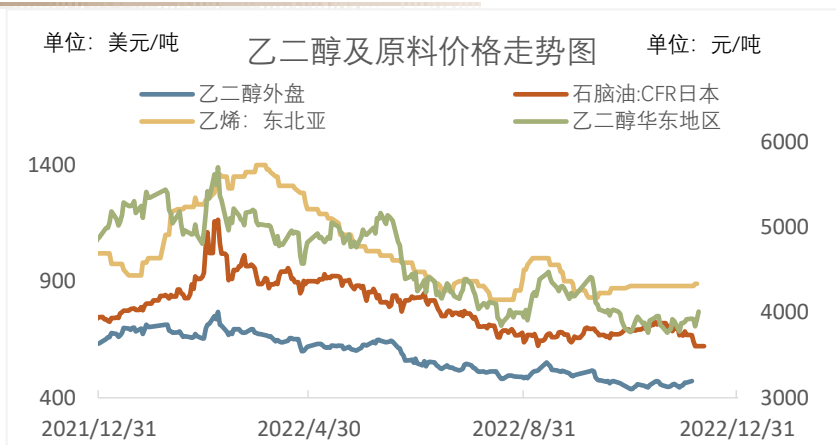
22-01 22-02 22-03 22-04 22-05 22-06 22-07 22-08 22-09 22-10 22-11 22-12



# 乙二醇供需矛盾，年末供需双弱



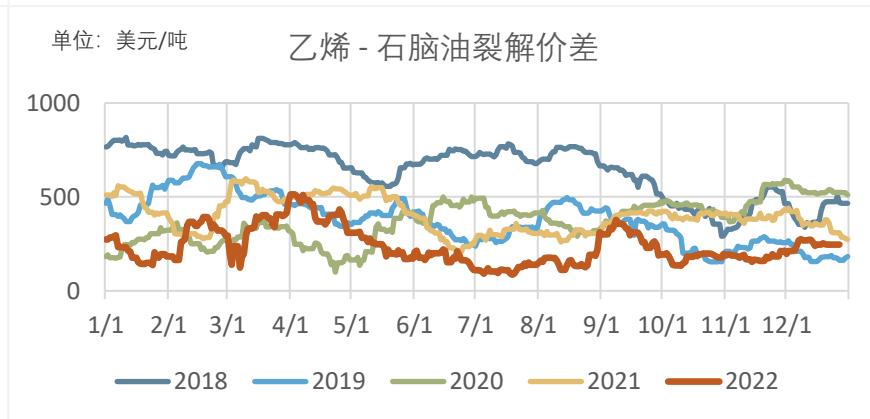
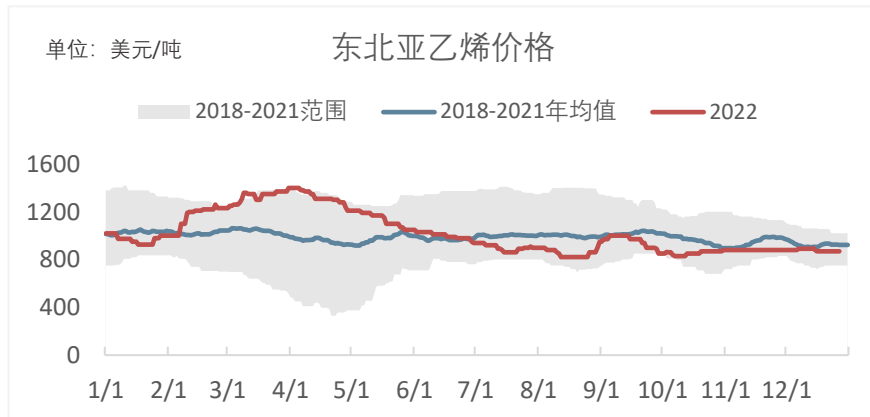
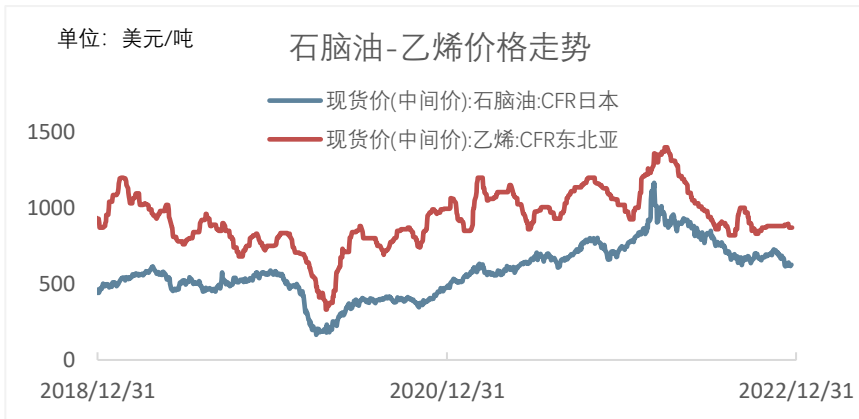
# 石脑油、乙烯价格驱动乙二醇价格



- 乙二醇价格与乙烯、石脑油有一定联动性；
- 3月、6月、9月，乙二醇价格区间内较高，主要受成本端及开工率影响；
- 乙二醇主要市场价格走势差别中等。

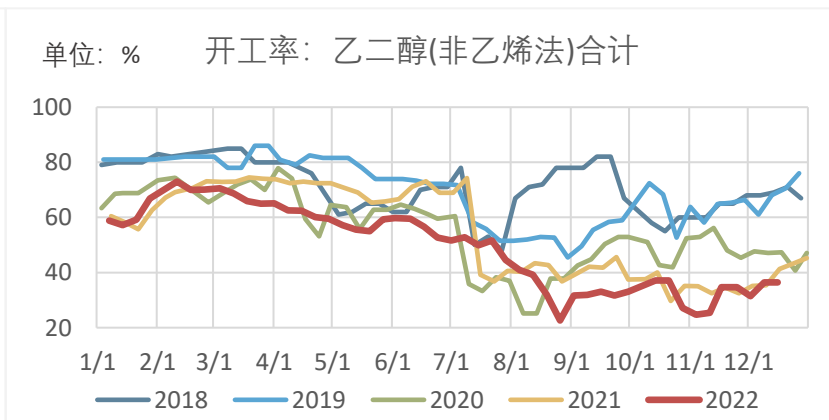
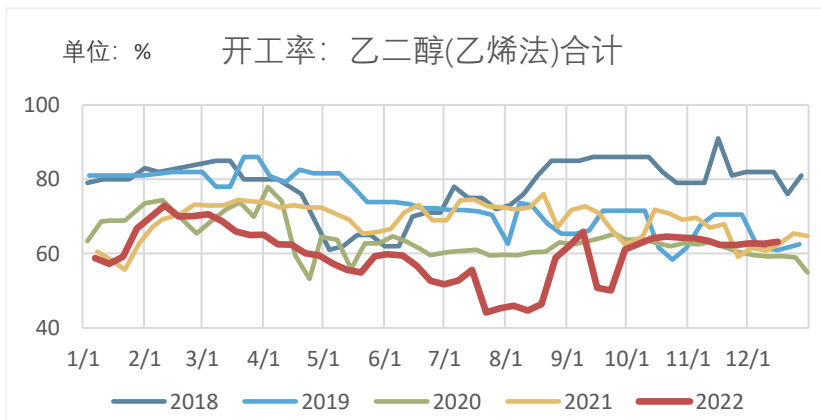
# 乙烯企稳，或能持续支撑乙二醇

- 2022年乙烯价格整体较为稳定，给予乙二醇价格一定支撑；
- 乙烯价格跟随石脑油在3-4月涨至年内高点。

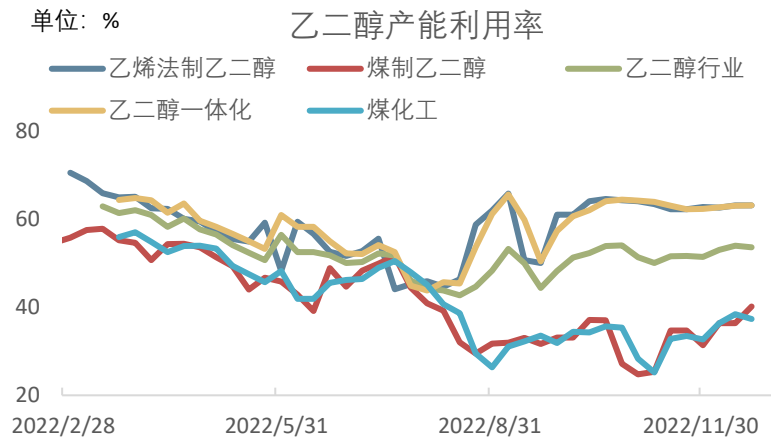


## 煤制乙二醇开工率回归10月水平

- 乙二醇上半年装置检修增加，供应减少；
- 乙二醇下半年装置投产、检修完毕，供应回升；
- 乙烯制乙二醇平均开工率60%左右，最低45%左右，达到5年内最低点；
- 非乙烯法制乙二醇受成本价格影响，利润亏损，平均开工率43%左右，最低20%左右，达到5年内最低点。
- 乙烯法及非乙烯法制乙二醇开工率水平均不及往年。



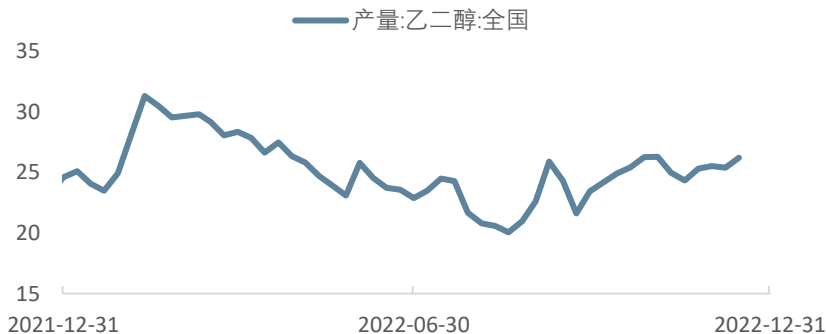
# 乙烯法制乙二醇产能利用率回归，煤制乙二醇产能利用率整体下跌



- 年初乙二醇产能利用率较高，上半年因装置检修等产能利用率下降；
- 7月后因煤价上涨，煤制乙二醇持续亏损，产能利用率下降，乙烯法制乙二醇产能利用率反之上升；
- 供应端来看，年底内蒙区域受疫情防控影响，部分煤矿实施静默管理，且临近月底个别煤矿煤管票用尽，现已减产或停产；
- 区域内煤炭供应小幅收紧情况下，煤价有望延续反弹，煤制成本端上移的机率较大；
- 煤价反弹，煤化工产能利用率下跌。

开工率	类别	2022
乙二醇	乙烯法	58.54%
	一体化	58.26%
	煤制法	42.23%

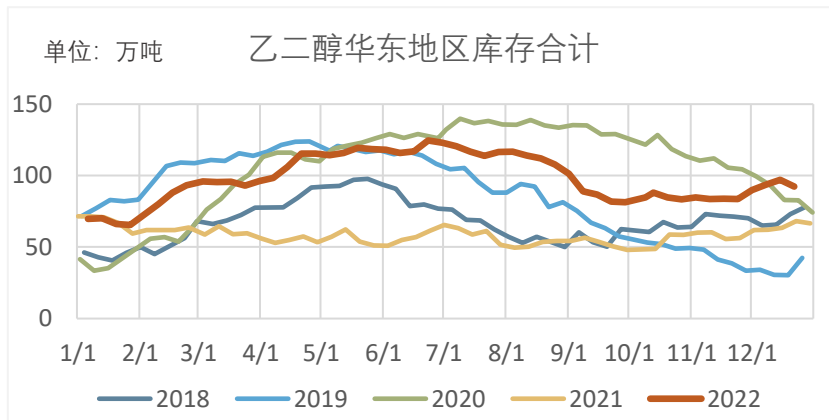
### 乙二醇产量走势



- 乙二醇上半年装置检修增加，供应减少；
- 乙二醇下半年装置投产、检修完毕，供应回升；

产量(万吨)	2022	2021	变动幅度	单位
乙二醇	1239.41	1073	15.52%	万吨

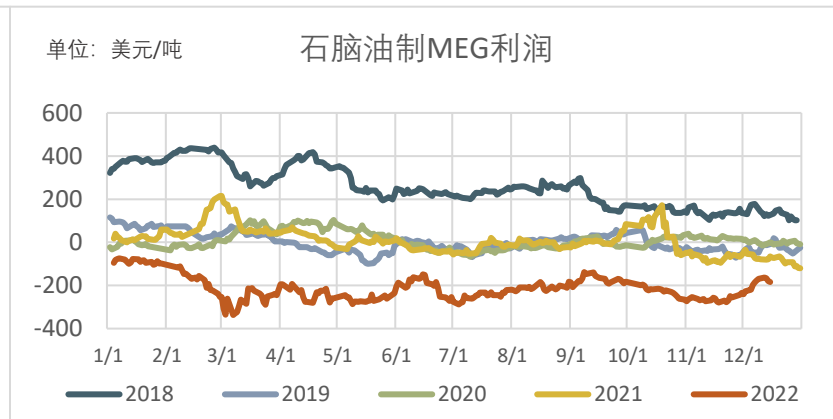
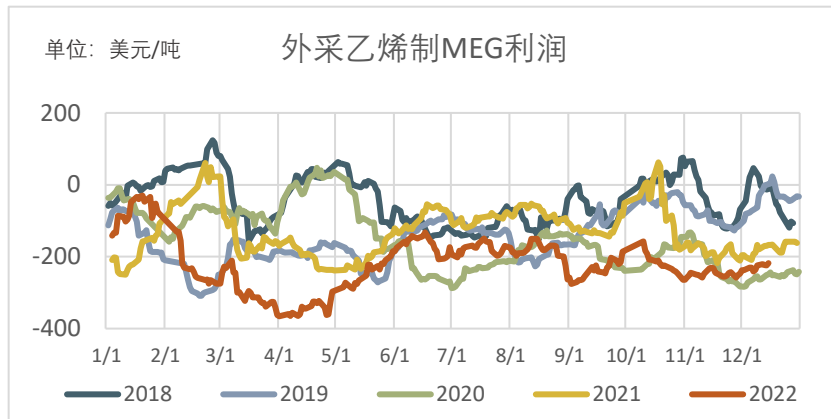
# 乙二醇上半年累库，下半年去库受到阻碍



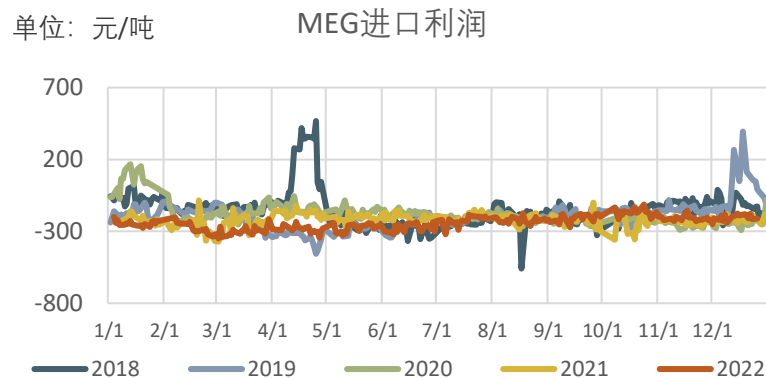
库存数量	2022	2021	变动幅度	单位
乙二醇				
华东地区库存	4917.39	2911.69	68.88%	万吨

- 上半年乙二醇产能利用率较高，持续累库；
- 下半年随着乙二醇装置检修增加，供应减少，开始去库；
- 终端消费差，乙二醇消耗困难，年底乙二醇重回累库格局。

## 乙二醇持续亏损，利润重心仍在下游



- 外采乙烯制乙二醇、石脑油制乙二醇利润始终亏损
- 乙二醇进口利润全年为负。

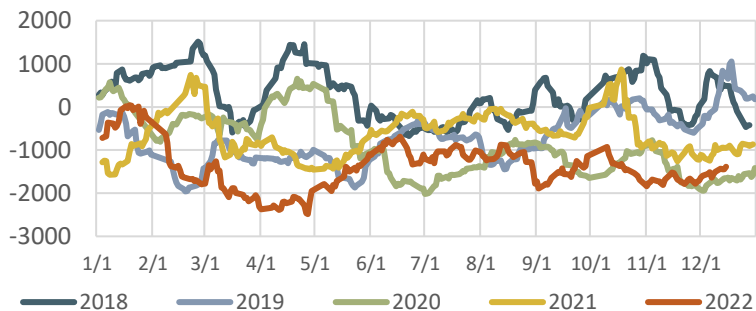




## 乙二醇持续亏损，利润重心仍在下游

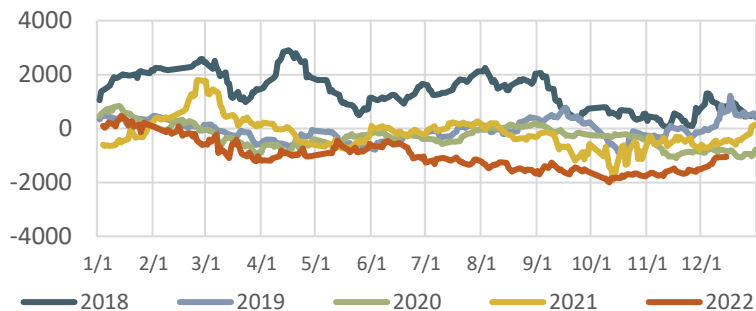
单位：元/吨

### 乙烯法制MEG内盘利润



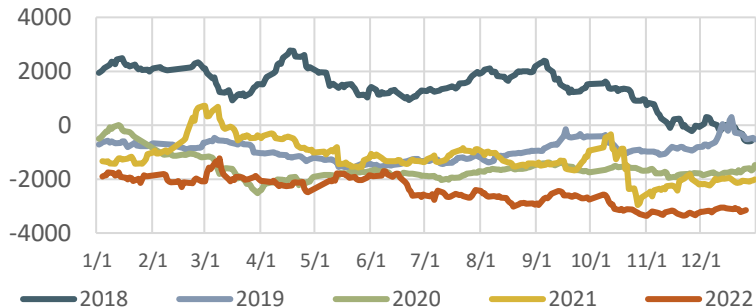
单位：元/吨

### 甲醇产MEG毛利



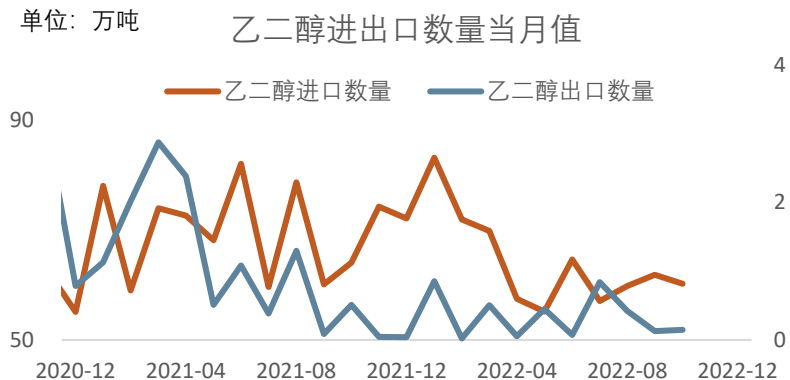
单位：元/吨

### 煤制MEG利润



- 内盘乙二醇利润始终亏损；
- 煤制乙二醇亏损尤其严重。

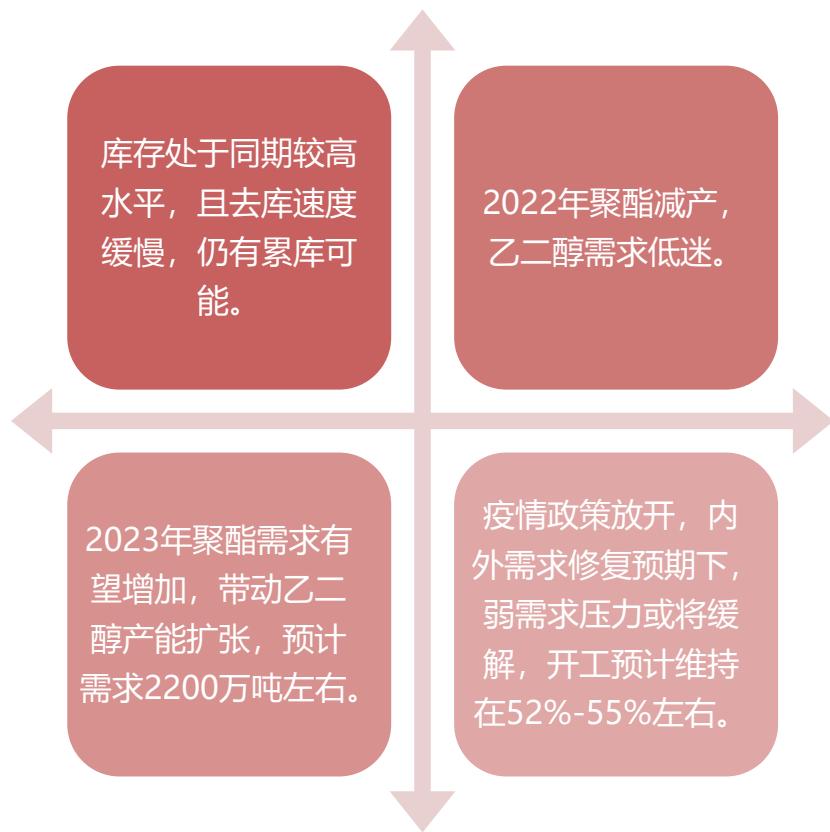
# 纺织品外需下降，乙二醇进出口数量下滑



- 1-10月进口相比去年同期减少近55万吨;
- 国内乙二醇产能扩张，进口总量减少;
- 中东地区进口413万吨，比去年同期+29万吨;
- 北美地区进口150万吨，比去年同期+22.5万吨;
- 亚洲地区进口77万吨，比去年同期-106万吨;
- 供应充足+价格疲软，亚洲地区乙二醇冲击较大。

进出口数量	2022	2021	变动幅度
乙二醇			
进口数量	641.03	696.26	-7.93%
出口数量	3.50	12.28	-7.15%

## 2022年乙二醇整体供应偏松，需求仍弱势，关注2023年终端需求

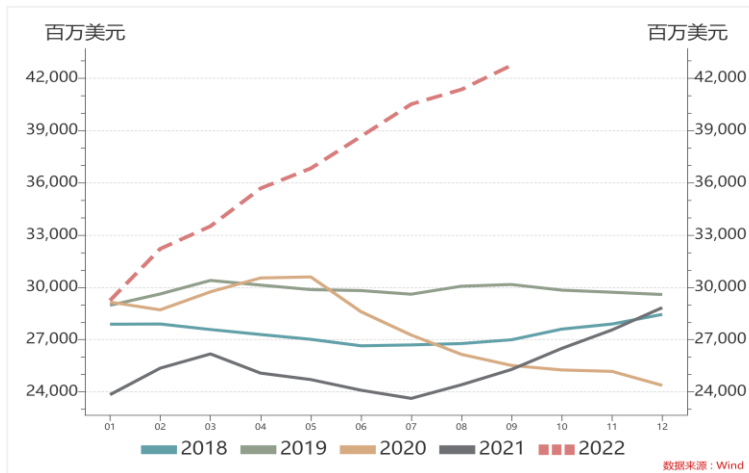


# 04

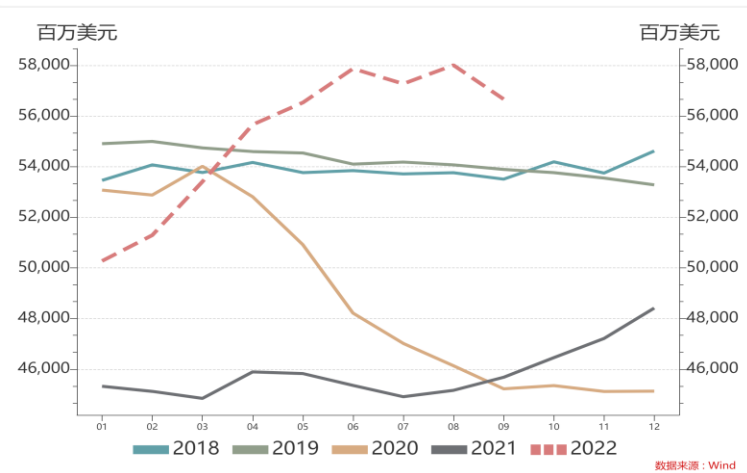
纺织&聚酯产品

# 海外纺织品库存高涨

### 美国批发商库存：服装及服装面料

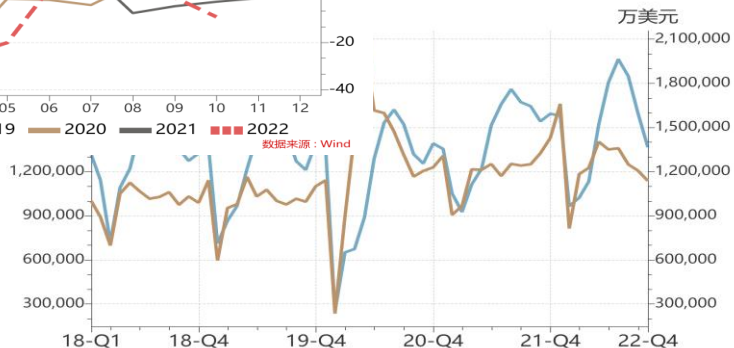
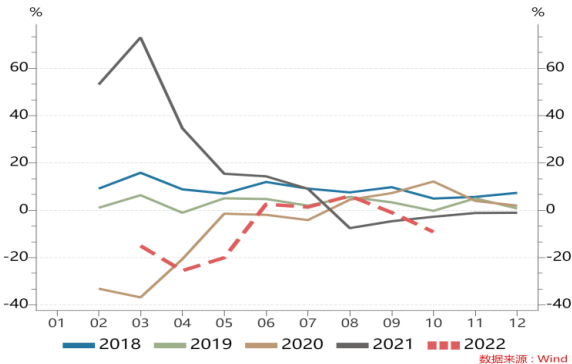


### 美国零售库存：服装及服装配饰店

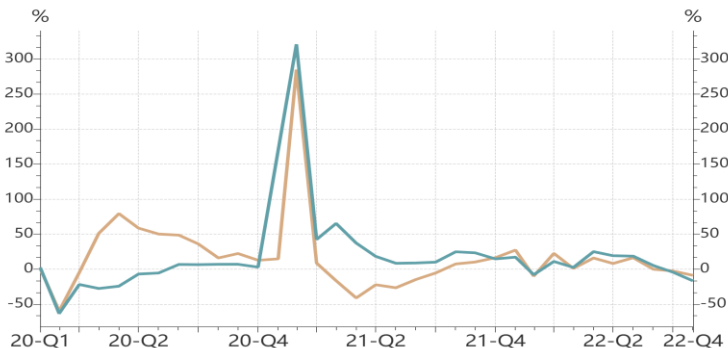


- 美国仍然面临通胀压力；
- 经济衰退，消费预期下降，造成服装、纺织品累库。

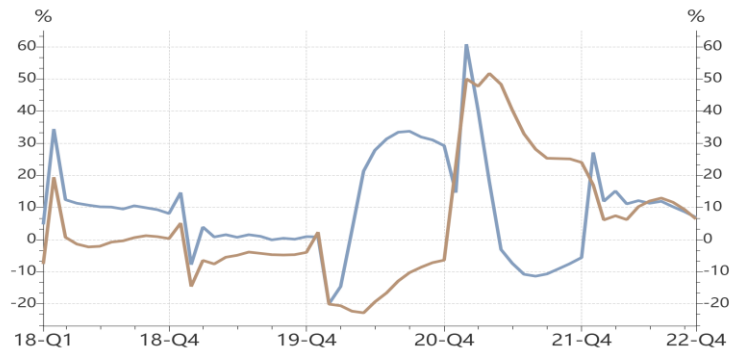
弱



■ 出口金额:服装及衣着附件:当月值 ■ 出口金额:纺织纱线、织物及制品:当月值  
数据来源: Wind



■ 出口金额:纺织纱线织物及其制品:当月同比 ■ 出口金额:服装及衣着附件:当月同比  
数据来源: Wind

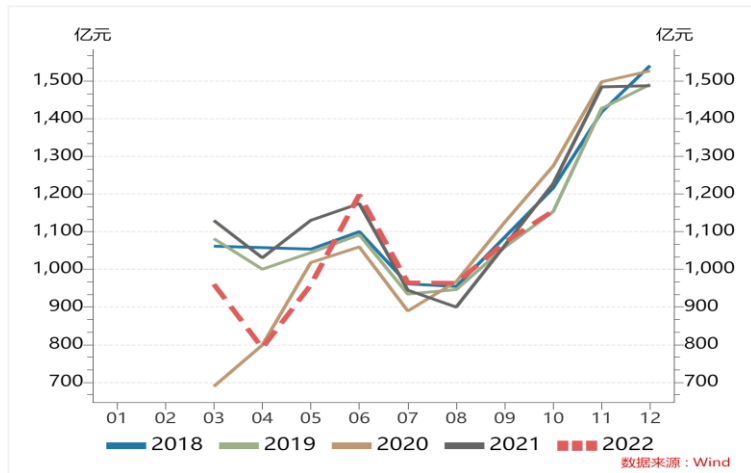


■ 出口金额:纺织纱线、织物及制品:累计同比 ■ 出口金额:服装及衣着附件:累计同比  
数据来源: Wind

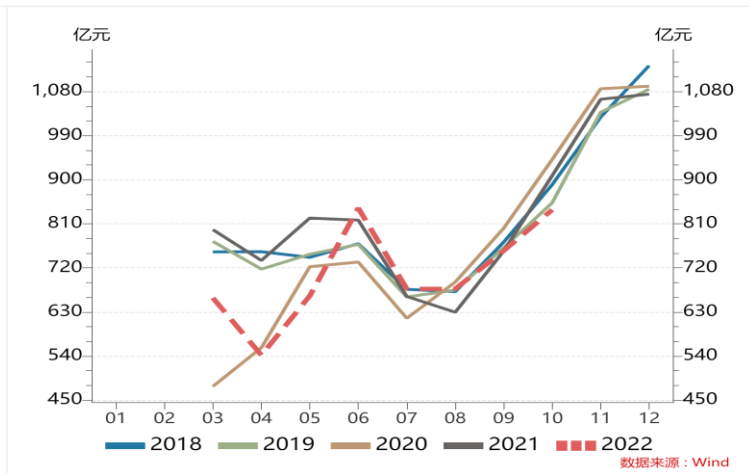
- 服装、纺织品出口同比下降，但好过预期，与汇率变化有关；
- 1-10月纺织服装总需求同比增约3.5%；
- 1-10月纺织服装内需同比-4.1%，外需同比+8.4%；
- 经济总计收缩，GDP增速放缓；
- 疫情使得消费性支出大大下降。

# 服装、纺织品消费较往年差

零售额：服装、鞋帽、针纺织品类：当月值

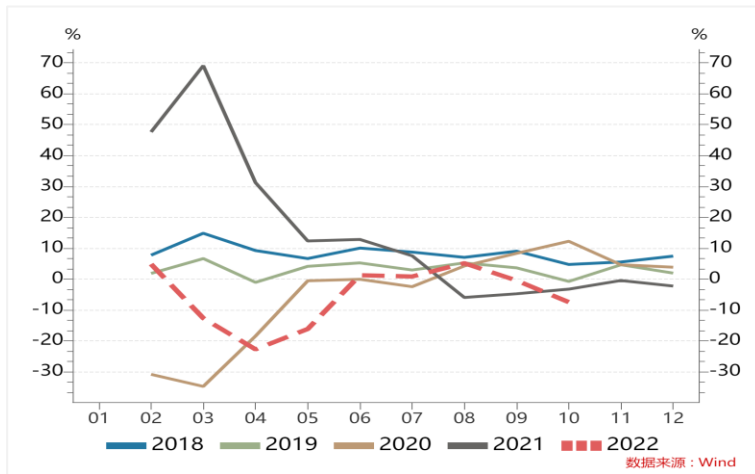


零售额：服装类：当月值

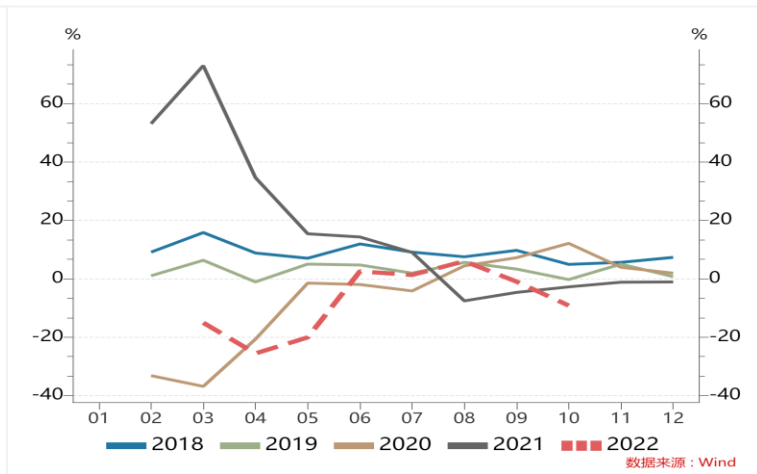


# 服装、纺织品消费较往年差

零售额：服装、鞋帽、针纺织品类：当月同比

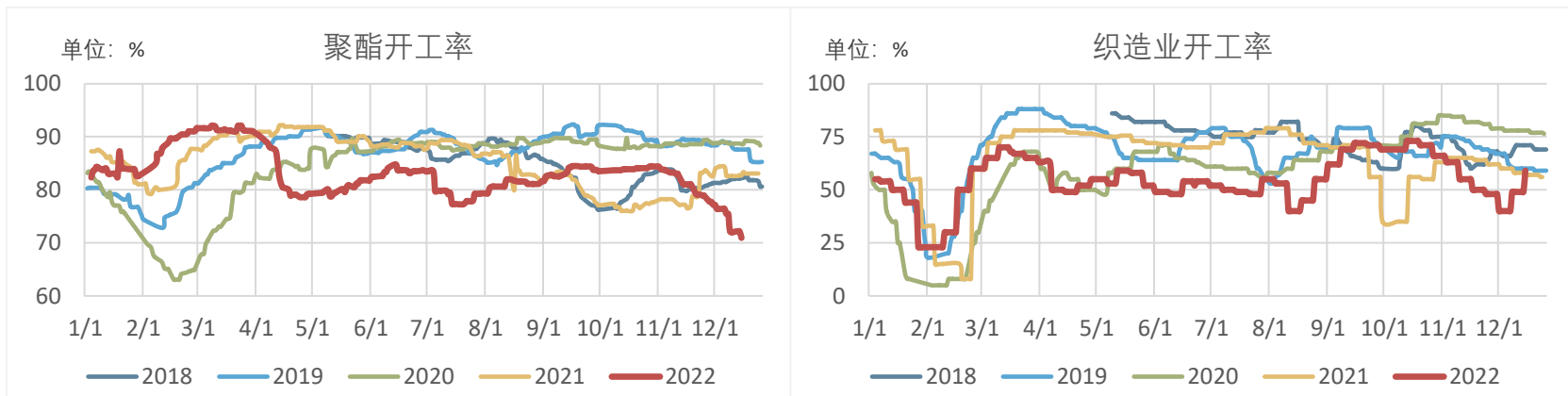


零售额：服装类：当月同比



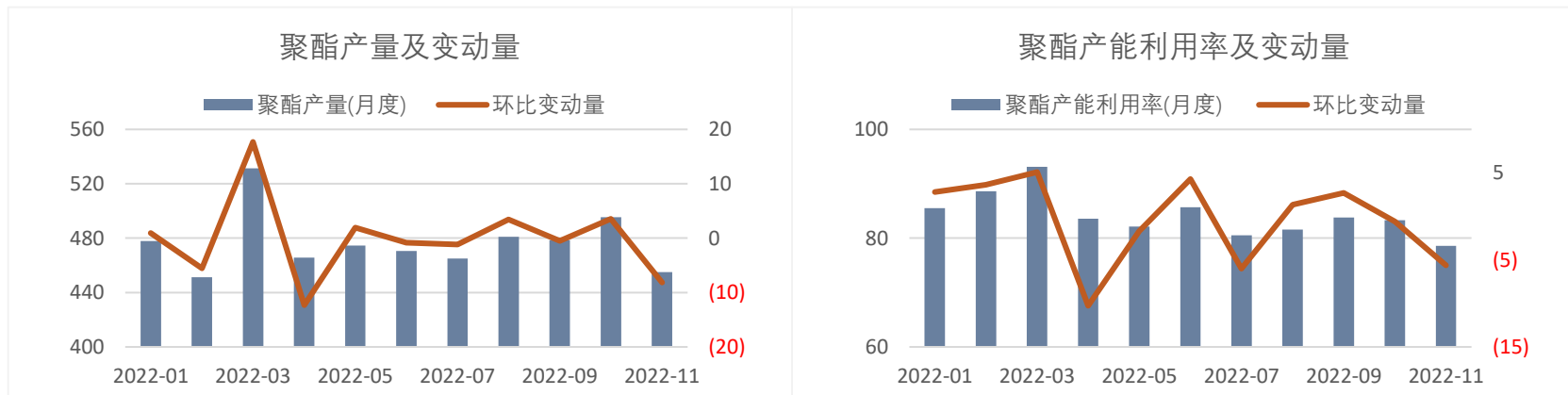


## 年中部分装置停车及减产，织造业开工率下滑



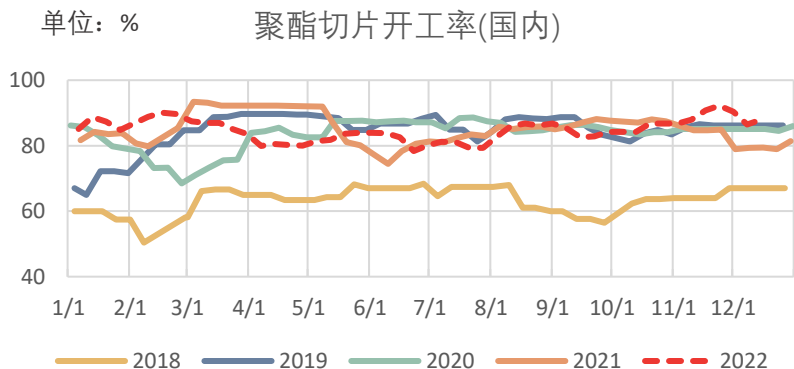
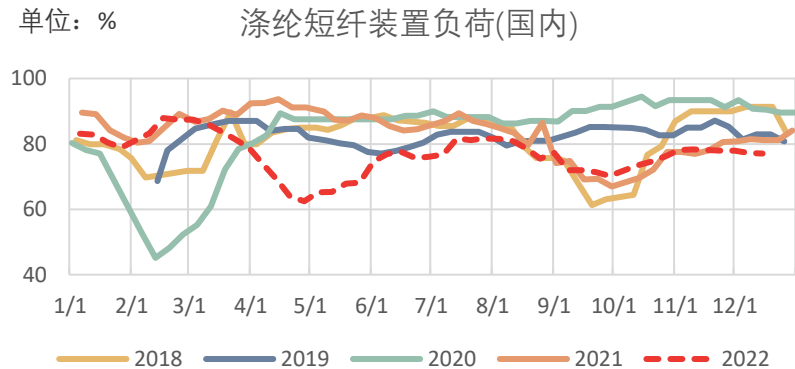
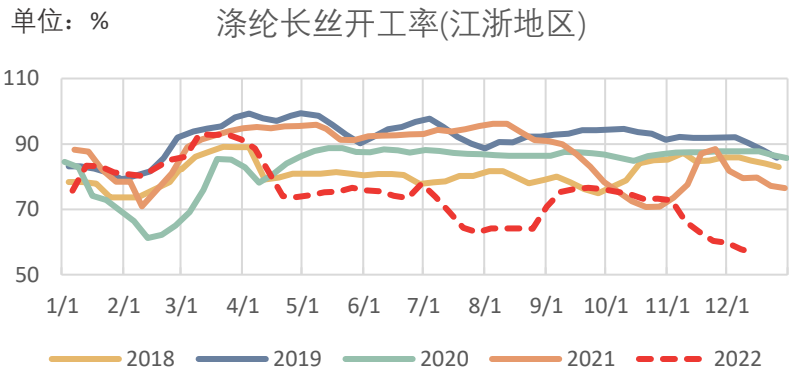
- 聚酯开工率年均约为83.9%，织造业开工率年均约为50%；
- 短纤、聚酯切片表现尚可，开工相较于长丝高；
- 年终受疫情影响，工人多感染新冠，多数工厂提前放假。

## 聚酯产业产能利用率较为稳定



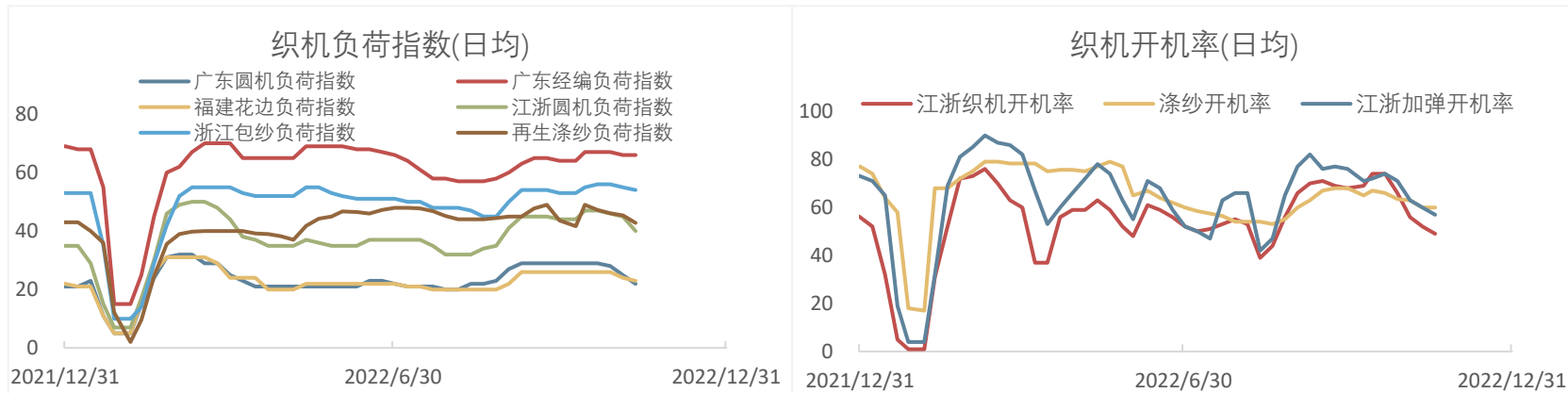
- 2022年聚酯产能基数增至7099万吨，年内新增543万吨；
- 聚酯产能利用率平均水平低于往年，且开工波动性高于往年；
- 虽然开工率下行，但产能基数提升，综合分析，聚酯产量或将维持偏高水平，但不会有明显增长；
- 1-11月聚酯产量5246万吨，平均产能利用率84.21%。

# 下游开工下滑



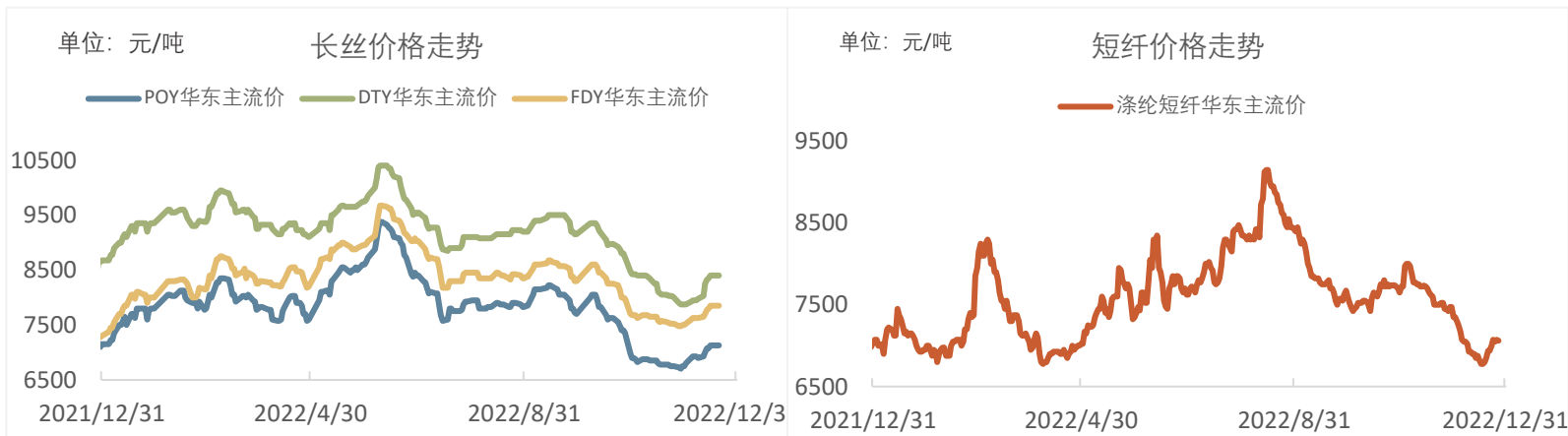
- 长丝库存高位，被迫降负；
- 短纤、聚酯切片表现尚可，开工相较于长丝高；
- 年终受疫情影响，工人多感染新冠，多数工厂提前放假。

## 纺织品内需修复受阻，开机率较低



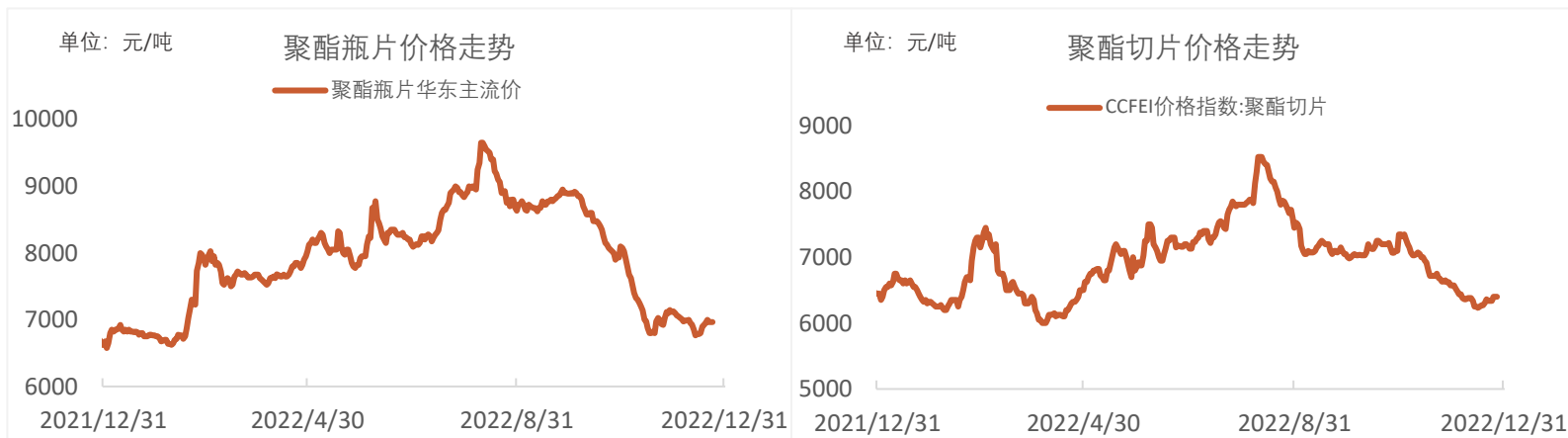
- 2022年初春节期间工厂陆续放假，开工率在0-20%间不等；
- 织机开工率下降主要是由于终端订单数量稀少，工厂开工意愿差；
- 9-10月份临近双十一购物节，订单数增量，开机率回弹；
- 年终受疫情影响，工人多感染新冠，多数工厂提前放假。

# 长丝、短纤第四季度价格下跌严重



- 长丝价格走势与PTA、乙二醇趋近，3、6、11月达到区间内高峰；
- 短纤受利润影响，7-8月表现良好，第四季度因终端消费弱势，价格下滑。

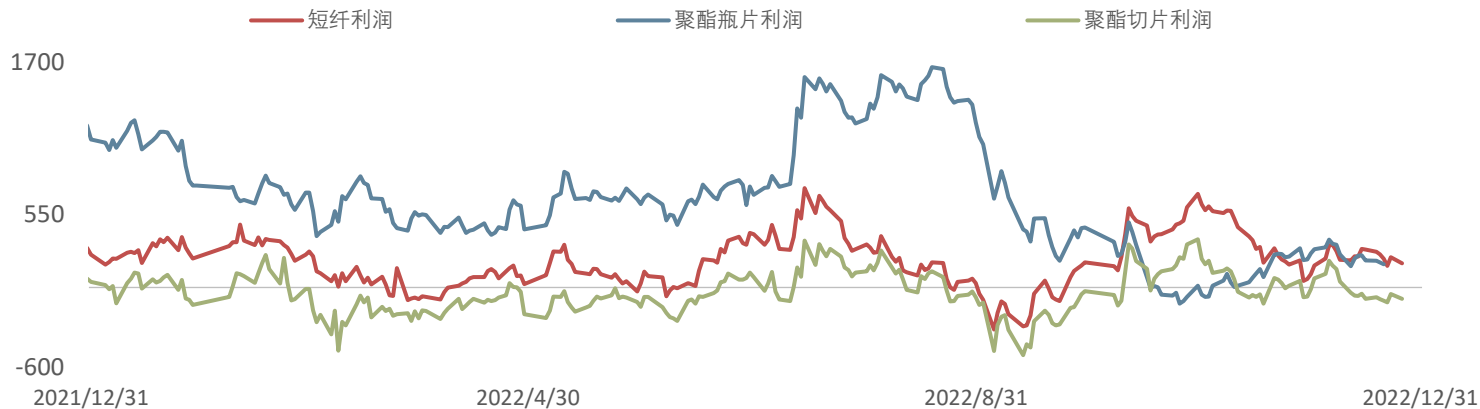
## 聚酯瓶片、切片第四季度价格下跌严重



- 聚酯瓶片、聚酯切片7-8月利润表现优秀，价格达到年内峰值，分别接近9500元/吨和8500元/吨；
- 第四季度终端需求惨淡，聚酯产品价格同步下调。

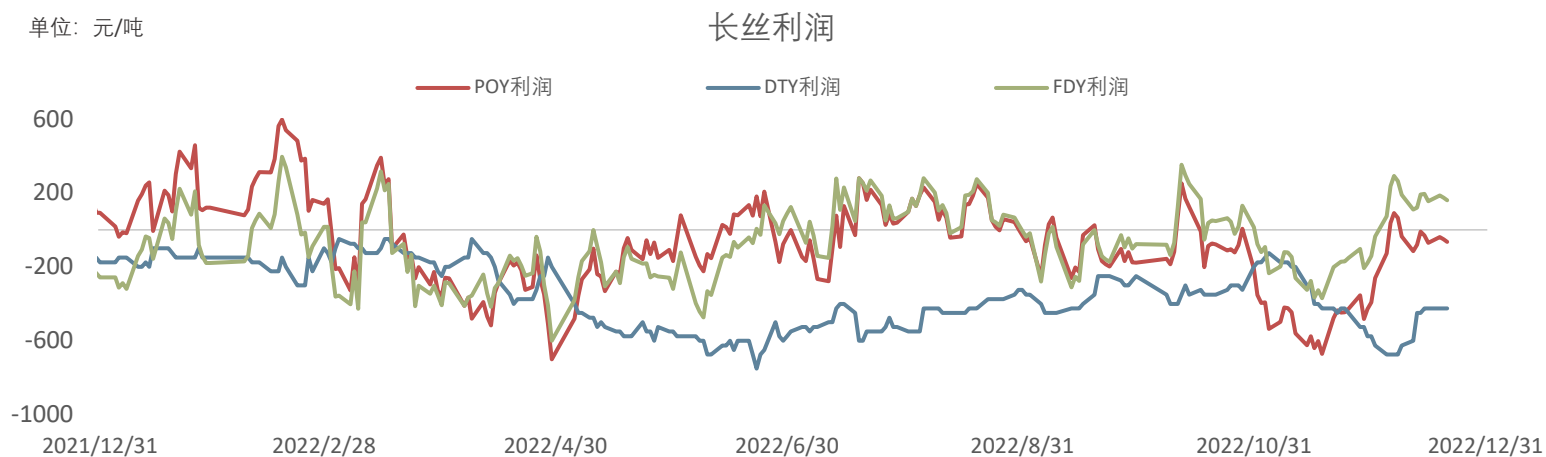
单位：元/吨

### 聚酯产业链下游利润



- 聚酯瓶片、聚酯切片7-8月利润表现优秀，分别接近1700元/吨、500元/吨；
- 短纤利润最高值接近600元/吨；
- 短纤价格总体跟随聚酯原料成本波动。

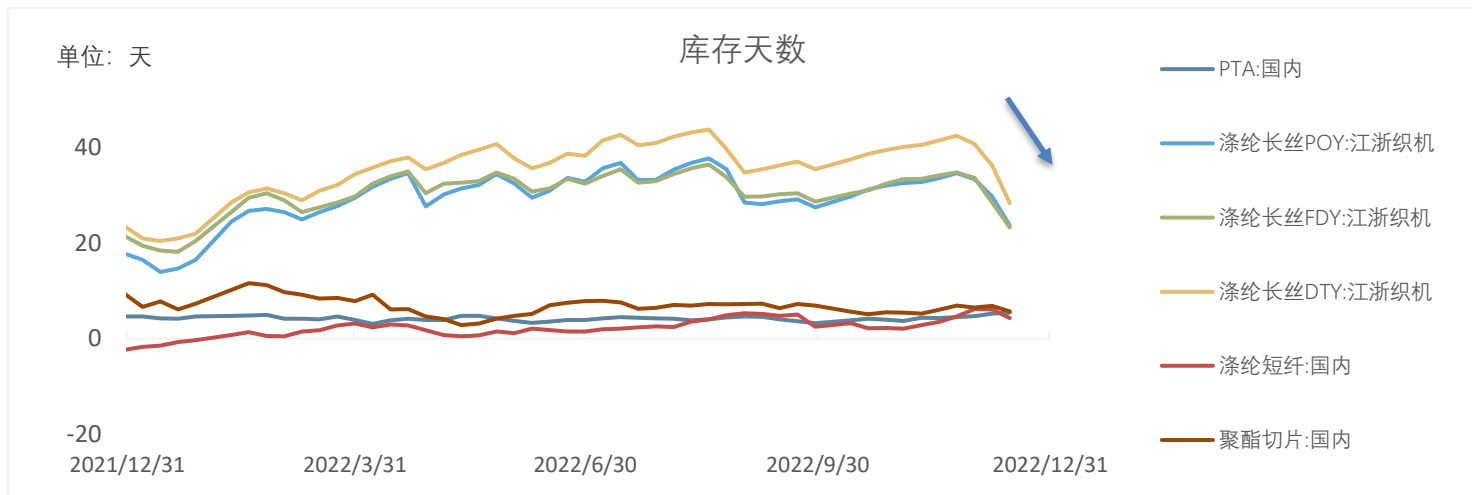
## POY、FDY利润回弹，长丝利润逆势上行



- DTY全年利润为负，表现较差；
- POY、FDY利润走势相似，4月底、10月底利润出现极端负值，随后有一定修复；
- 2023年终端需求扩张或为聚酯现金流修复提供支持。



# 长丝小幅去库，但仍处于高库存水平 拖累未来聚酯开工，对PTA/MEG消耗有限



- 整体市场反馈库存已经处于高位，下游厂商首选清库为主，因此库存备货积极性并不高；
- 春节前后织造开机率难有改善预期，预计短期仍然在低位震荡运行为主。
- 下游陆续停工放假，市场需求将表现冷清；涤纶长丝工厂也将延续减产，供需两弱之下，市场交投气氛将降至低点；但短期成本尚存一定支撑。但中长期看，临近春节假期，下游织造企业负荷将逐步下降，长丝去库压力较大，中长线市场仍谨慎偏空。

## 2022年国内外乙二醇装置投产计划

月度	状态	投产时间	企业名称	产能(万吨/年)	工艺
Q1	已投产	2021年11月	安徽昊源	30	煤炭
Q1	已投产	2021年12月	榆林神华能源	40	煤炭
Q1	已投产	2022年1月	镇海炼化二期	80	炼厂
Q1	已投产	2022年1月	广西华谊	20	MTO
Q2	已投产	2022年6月	山西美锦华盛	30	煤炭
Q2	已投产	2022年6月	哈密广汇环保	40	煤炭
Q3	已投产	2022年9月	浙石化二期 2#	80	炼厂
Q4	未投产	2022年底	宁夏宝利新能源(鲲鹏)	40	煤炭
		2022年底前投产总量		<b>360</b>	

月度	状态	投产时间	企业名称	产能(万吨/年)	地区
Q1	已投产	2022年1月	GCGV (埃克森美孚 /SABIC)	110	美国
Q1	已投产	2022年8月	马油	75	马来西亚
		2022年国外投产总量		<b>185</b>	

受长丝拖累，聚酯生产修复缓慢，淡季很淡，旺季不旺，处境尴尬

### 主要矛盾

高库存 弱需求

#### 后市需求 – 海外

- 海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现；
- 品牌商当下的目标是去库存。

#### 后市需求 – 内销

- 国庆织造端放假意愿浓厚，需求预期弱；
- 四季度的电商消费双十一备货有需求，但过后的需求预期较为悲观。

# 05

## 2023年聚酯市场展望

## 2023年聚酯链市场展望

PTA

- PTA产能扩张速度或将大于聚酯产能扩张速度

PTA

- 实际产能利用率增加空间有限

MEG

- 乙二醇需求总量或将增加，产能扩张

MEG

- 乙二醇估值仍低

聚酯

- 内需修复，产量扩张

聚酯

- 现金流修复预期

聚酯观点		<b>供需矛盾尚存，市场震荡运行</b>
操作逻辑	<b>关注中期做多机会</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2022年能源价格偏高，国内聚酯需求偏低，即便产品开工率不断下调，企业积极去库，仍面临累库的产销压力；</li> <li>• 高成本、低消费导致PTA加工费回落，乙二醇利润长期处于严重亏损状态，但PTA能够保持稳定是由于PTA出口扩张以及供给结构的差异，因此整体而言，PTA表现相较于乙二醇好；</li> <li>• 2023年，乙二醇的产能调整较大，PTA和乙二醇产能的实际利用率或将面临持续下调风险。但随着疫情进一步放开，聚酯的终端消费有望向好发展，聚酯链有望边际改善。</li> </ul>
	<b>偏空</b>	<b>利润</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• PTA加工费平均在460元/吨，环比21年515.20元/吨 -10.71%；乙二醇一体化利润平均在-220.96美元/吨，环比2021年-133.46美元/吨-65.56%；</li> <li>• 下游利润盈亏不一</li> </ul>
	<b>中性</b>	<b>成本端</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 国际原油整体价格较2021年上涨</li> <li>• 区域内煤炭供应小幅收紧，煤炭价格反弹</li> <li>• PX新装置投产，预计供给增加</li> </ul>
	<b>中性偏空</b>	<b>供给端</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• PTA年度开工率约为74.2%，环比-4.6%；PTA总产量4868万吨，环比2021年5179万吨-5.84%；</li> <li>• 乙二醇年度开工率约为59.58%，环比-13.28%；乙二醇总产量1239.41万吨，环比2021年1073万吨+15.52%；</li> <li>• PTA/乙二醇华东主港重回累库格局</li> <li>• 乙二醇、PTA新增产能投产</li> </ul>
	<b>偏空</b>	<b>需求端</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 聚酯销售压力较大，减产力度加大，下游需求预期下降</li> <li>• 终端制造业消费低迷，节日海外订单不足</li> </ul>
操作建议		<b>PTA、乙二醇价格波动性较高，估值低的特征或难改变。但随着终端消费改观，聚酯市场或有改善，可关注中期反弹做多机会。</b>
风险及关注点		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1. 疫情发展不确定性；</li> <li>• 2. 原油价格风险；</li> <li>• 3. PTA、乙二醇内需修复不及预期；</li> <li>• 4. PTA、乙二醇超预期供给扩张</li> </ul>

免责声明：本报告蕴含信息均来自于公开资料，我对报告中的信息、数据及观点的准确性、可靠性、完整性及时效性不作任何保证，不构成任何投资咨询建议，据此入市，风险自担，与本公司和作者无关。



中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060      网 址：WWW.ZZFCO.COM