

乙二醇不爽，PTA 平躺，聚酯堆满仓

待来年，盼疫情消散，人尽开颜

王吉帅 [投资咨询号: Z0017126]

联系人 [吕紫荆]

## 主要内容

### 观点:

2022 年聚酯链也算经历了大起大落，PTA 活跃合约从 22 年初的收盘价 5046 元/吨到 6 月的最高收盘价 7540 再到 12 月初的收盘价 4912 元/吨，乙二醇也从年中的收盘价 7094 元/吨跳水至 11 月的 3788 元/吨。

这一年能源价格偏高，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。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。

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。

### 操作策略:

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。

### 风险:

1. 疫情发展不确定性;
2. 原油价格风险;
3. PTA、乙二醇内需修复不及预期;
4. PTA、乙二醇超预期供给扩张



## 目录

第一部分	原油及成本端 .....	6
第一章	2022 年原油及 PX 市场回顾 .....	6
第二章	PX 基本面情况 .....	8
第二部分	PTA .....	1 1
第一章	2022 年 PTA 市场回顾 .....	1 1
第二章	PTA 国内基本面分析 .....	1 3
第三部分	乙二醇 .....	1 8
第一章	2022 年 MEG 市场回顾 .....	1 8
第二章	MEG 国内基本面分析 .....	1 9
第四部分	聚酯 .....	2 6
第一章	聚酯产品市场回顾 .....	2 6
第二章	聚酯产品供应基本面分析 .....	2 8
第三章	聚酯产品利润分析 .....	3 0
第五部分	终端织造业 .....	3 1
第一章	织造业供需情况 .....	3 1
第六部分	2023 年聚酯产业链展望 .....	3 6

图 1. 美国 CPI 能源当月同比 vs 原油.....	6
图 2. 价差: 石脑油-原油.....	9
图 3. 价差: PX-石脑油.....	9
图 4. 价差: 石脑油-原油.....	1 0
图 5. 价差: PX-石脑油.....	1 0
图 6. PX 利润.....	1 0
图 7. PTA 现货价格 .....	1 2
图 8. PTA 主力合约期货价格.....	1 3
图 9. 开工率: PTA 国内 .....	1 4
图 10. PTA 产量走势 .....	1 4
图 11. PTA 国内库存天数.....	1 5
图 12. PTA 进口数量当月值 .....	1 5
图 13. PTA 出口数量当月值 .....	1 6
图 14. PTA 成本.....	1 7
图 15. PTA 加工费 .....	1 7
图 16. PTA 外盘利润 .....	1 7
图 17. PTA 内盘利润 .....	1 7
图 18. PTA 进口利润.....	1 7
图 19. 乙二醇现货价格 .....	1 8
图 20. 乙二醇不同市场价格走势 .....	1 8
图 21. 乙二醇期货价格及基差 .....	1 9
图 22. 乙烯法制 MEG .....	2 1

图 23. 非乙烯法制 MEG .....	2 1
图 24. 乙二醇产量走势 .....	2 1
图 25. 乙二醇华东地区库存合计 .....	2 2
图 26. 乙二醇进口数量当月值 .....	2 3
图 27. 乙二醇出口数量当月值 .....	2 3
图 28. 石脑油制 MEG 利润 .....	2 4
图 29. 乙烯法制 MEG .....	2 4
图 30. 外采乙烯法制 MEG .....	2 4
图 31. 甲醇法制 MEG .....	2 5
图 32. 煤制 MEG 利润 .....	2 5
图 33. 长丝价格走势 .....	2 6
图 34. 短纤价格走势 .....	2 7
图 35. 聚酯瓶片价格走势 .....	2 7
图 36. 聚酯切片价格走势 .....	2 8
图 37. 聚酯产量及变动量 .....	2 9
图 38. 聚酯产能利用率及变动量 .....	2 9
图 39. 聚酯开工率 .....	2 9
图 40. 聚酯切片开工率 .....	2 9
图 41. 涤纶长丝开工率 .....	3 0
图 42. 涤纶短纤开工率 .....	3 0
图 43. 聚酯产品库存天数 .....	3 0
图 44. 聚酯产业链下游利润 .....	3 1

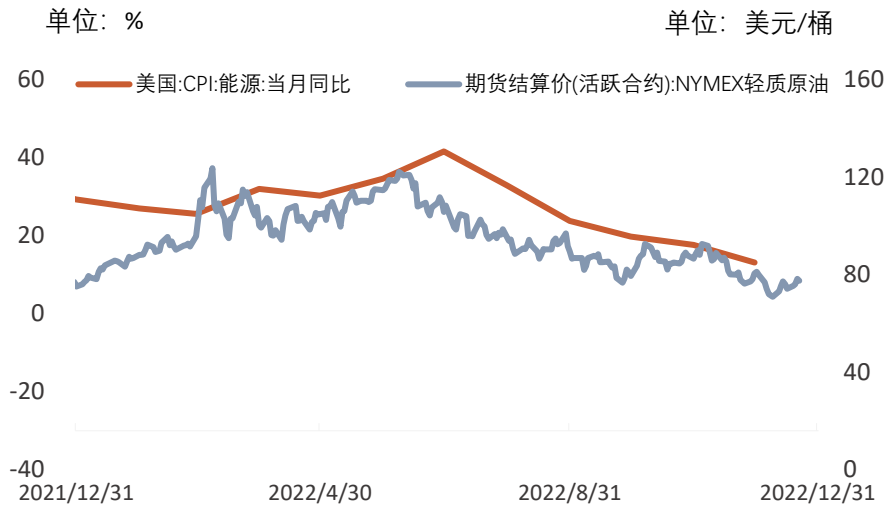
图 45. 长丝利润 .....	3 1
图 46. 织造业开工率 .....	3 3
图 47. 织造负荷指数 .....	3 3
图 48. 织造开机率 .....	3 3
图 49. 出口金额当月值：服装及衣着附件 & 纺织纱线、织物及制品 .....	3 4
图 50. 出口金额当月同比：服装及衣着附件 & 纺织纱线、织物及制品 .....	3 4
图 51. 出口金额累计同比：服装及衣着附件 & 纺织纱线、织物及制品 .....	3 4
图 52. 美国批发商库存：服装及服装面料 .....	3 5
图 53. 美国零售库存：服装及服装配饰店 .....	3 5
图 54. 零售额：服装、鞋帽、针纺织品类：当月值 .....	3 5
图 55. 零售额：服装类：当月值 .....	3 5
图 56. 零售额：服装、鞋帽、针纺织品类：当月同比 .....	3 5
图 57. 零售额：服装类：当月同比 .....	3 5

## 第一部分 原油及成本端

### 第一章 2022 年原油及 PX 市场回顾

#### 价差

图 1. 美国 CPI 能源当月同比 vs 原油



资料来源: wind、中州期货研究所

美国 CPI 能源当月同比与原油走势较为紧密，根据中州期货研究所宏观年报中的内容，海外方面，在全球性供给扰动等因素影响下，2022 年以来，以美国为代表的多个发达国家通胀水平持续创下新高或者居于高位。除了中国和部分亚洲国家之外，全球大部分国家通胀持续创新高。俄乌冲突爆发后，能源和商品价格连续暴涨，欧洲面临“断气”危机，欧美实际通胀水平居高不下，美联储随即开始紧缩步伐。因此，在过去的一年中，欧美通胀以及加息成为海外宏观研究的两大关键词。加息直接导致美元大幅升值，非美货币普遍贬值，美联储加息也推动了美债收益率大幅上升，美股承压下跌，其中对于利率敏感的纳斯达克指数跌幅尤其大，全年下跌近 29%。

美联储从三月份开始鹰派加息，目前利率已经升至 2008 年金融危机以来最高点，今日再次加息 50 基点并坚称将对抗通胀作为第一任务。美国近期 CPI 数据均已经出现筑顶回落

迹象，11 月 CPI 同比上涨 7.1%，连续五个月回落，也表明已经出现拐点，但核心服务通胀压力依旧较大。虽然核心商品价格出现回落，尤其前期带动 CPI 涨幅较大的二手车以及服装等价格分别环比下跌 2.4%以及 0.7%。但 10 月份核心服务 CPI 环比涨幅高达 0.5%。目前来看，可以确定的是美国通胀逐步回落，但由于住房租金推升核心服务 CPI 以及劳动力供需紧张导致工资上涨过快，因此 2023 年预计通胀仍将继续处于高位。因此美联储 10 月以来对外发声中均表示将坚持小步慢行的基调。

2022 年 3 月，原油价格经历了大幅波动，而俄乌冲突的进展是当时影响原油价格的核心因素。原油年报中提到，2022 年开端如果给原油高涨的价格加上一个形容词那便是恐慌中推升，由于俄乌的关系在 1 月进一步紧张，原油价格从今年开始就一路上涨没有掉头的迹象，至 2 月 24 日俄罗斯发动特别军事行动以来，油价更是威胁加重，Brent 和 WTI 主力合约最高更是冲向 130 美元/桶以上，触达 2008 年金融危机以来都没有的高价。

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，并切断俄罗斯部分银行的 SWIFT 支付系统，相比于美国计划释放石油储备的影响，市场担忧原油供应减少的影响更胜一筹，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。尤其注意在 3 月 9 日，原油价格暴跌近 13%。

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。

原油年报中还提到，第四季度，时间逐渐接近冬季，俄乌冲突没有熄火的迹象，反而战事频起，虽然冲突对原油的冲击性影响不如开始，但是北溪管道的炸裂给能源市场又是沉重一击，欧洲人民显然再不做出什么会面临前所未有的“寒冬”，于是在欧洲囤积天然气的情况中出现了短暂的区域性负气价事件。一边，在原料市场，原油价格确实因为美联储的强硬打压回吐了此前的涨幅，但一味的价格打压似乎忽略了其实在今年经济衰退的背景下需求的边际下滑一旦发生会更加陡峭。即便如此，OPEC 为了挺价原油，做出减产 200 万桶/日的决定，一边拜登政府试图强调今年的 SPR 释放欲与其形成对抗，而在第四季度的利多因素中，远不及前期的冲击那样大，由于主要经济体的衰退预期、G7 对俄原油禁运制裁威慑力不显著等，我们在四季度末都给出原油短期偏空中长期中性略偏多的估值。

从年初到 3 月中旬，PX 跟随石脑油价格偏强，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。

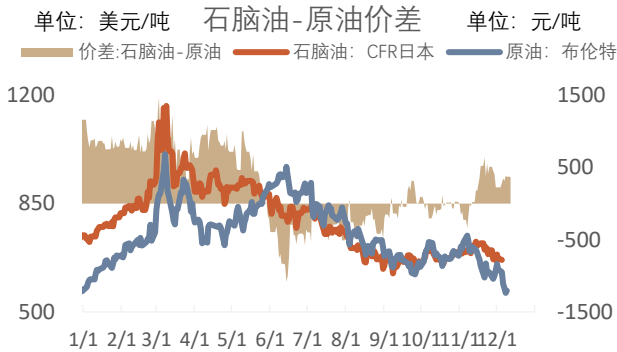
## 第二章 PX 基本面情况

### 2.1 中国 PX 利润分析



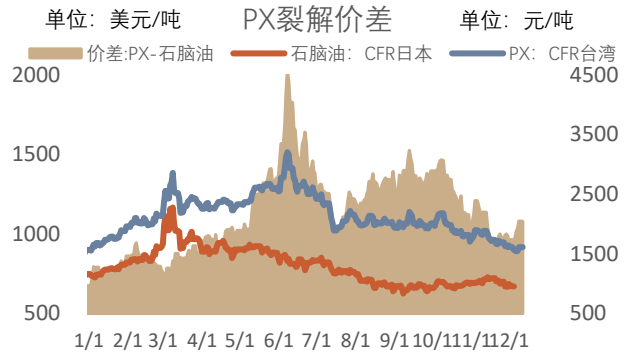
## 价差

图 2. 价差：石脑油-原油



资料来源：wind、中州期货研究所

图 3. 价差：PX-石脑油



资料来源：wind、中州期货研究所

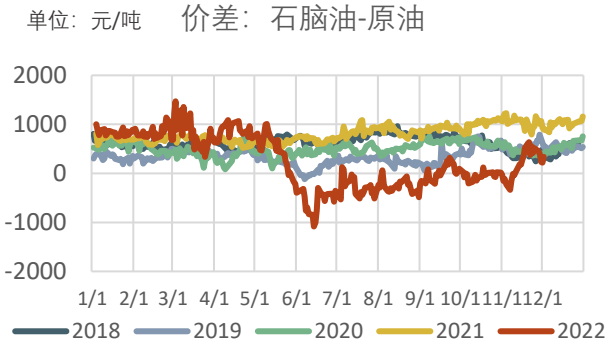
3 月以前，石脑油跟随原油上行，6 月之后，石脑油与原油呈现相反趋势，主要是由于石脑油过于弱势，一是月初烯烃产业链明显低迷，烯烃下游产品同样亏损，裂解装置受到降负压力，二是中东等地的石脑油供应增加，带来了供应压力，石脑油整体供大于求，价格急速下滑。随着石脑油从价格相对高位回落，PX-石脑油裂解价差（PXN）迅速上行突破 4500 元/吨，达到 2022 年的最高峰。下半年伴随原油的震荡下跌，PX 市场买方气氛惨淡，卖方持续让价，PX 跌幅加大，PXN 产生明显压缩。12 月开始，低报价下出现部分买盘，价格获得一定支撑。此外，PTA 现货偏紧，基差走强，同样对 PX 形成一定支撑，PXN 一度反弹至 2000 元/吨的水平。月中盛虹炼化 PX 顺利投产，叠加月底山东威联化学二期 PX 产出合格品，又对市场形成一定负面影响。多空因素交织下，PXN 也在不断波动中。

全年来看，PX 利润较为稳定，但并不处于较好的水平。但未来五年 PX 行业拟在建（扩能）产能将达到 950 万吨/年，其中规模在 200 万吨/年以上的企业有 2 家，新增产主要分布在华东、华南地区以及东北地区，产品上下游一体化发展的趋势进一步凸显。PX 新增产能主要在 2023 年集中投放，长期来看，依然是进口依存度较高的产品。

季节性：价差/利润

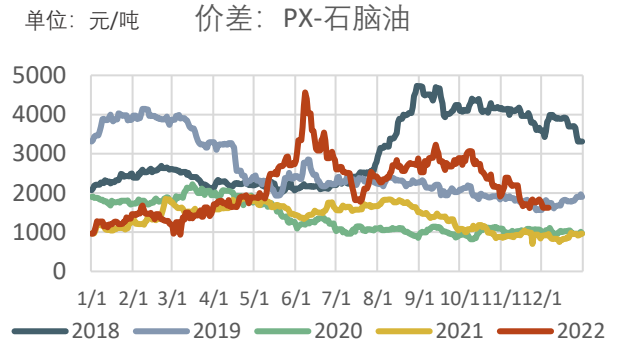
历史趋势(5年区间)

图 4. 价差：石脑油-原油



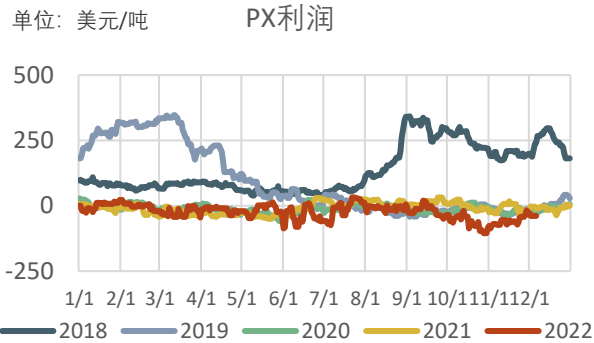
资料来源：wind、中州期货研究所

图 5. 价差：PX-石脑油



资料来源：wind、中州期货研究所

图 6. PX 利润



资料来源：wind、中州期货研究所

## 2.2 中国未来 PX 投产情况

地区	企业名称	产能 (万吨/年)	地址	投产时间
华东	盛虹炼化(连云港)有限公司	140	江苏连云港	2023 年
华南	中海石油炼化有限责任公司惠州炼化分公司	150	广东惠州	2023 年
华东	宁波大榭利万石化有限公司	160	浙江宁波	2023 年
华东	山东裕龙石化	300	山东烟台	2024 年
东北	华锦石油化工有限公司	200	辽宁盘锦	2026 年
合计		950		

未来 PX 价格的变动仍然存在许多风险。首先从原料端看，原油价格仍然面临较多的不确定因素。12 月 G7 对俄罗斯的限价情况预计即将执行，需要关注是否有新的动态出现。同时油价持续偏低之下，OPEC+ 是否有实质性的护盘动作同样需要观察。其次，国内的疫情管控也在不断调整中，未来是否会有较大程度的放松也同样值得关注。

总体来看，在全球经济增速面临下滑的情况下，油价仍然面临一定的压力。对于 PX 而言，尽管加工费压缩至相对低位，由于国内新投产装置已经在 11 月陆续投产，产量的释放 12 月开始逐步增加，且未来仍然有新装置投产，目前其供需面正在逐步转向负面影响的节奏。但是下游需求可能面临进一步下降可能，PTA 目前加工费不佳，企业普遍生产积极性不高，加上纺织终端消费一直不理想，下游聚酯在 12 月可能会进一步减产降负荷，又叠加未来春节因素影响，未来的两个月内 PTA 及下游聚酯都面临消费低迷。所以如果没有原油或者其他因素导致价格大幅度上涨，从而引发下游低价抄底买货的情况下，PX12 月即将开始进入累库存的阶段，而 PTA 工厂尽管当下原料库存偏低，但是在未来又国产量增加，且自身降负荷的背景下，采购积极性也较为一般。对于 PX 来说，未来 PXN 可能还会有进一步压缩加工费的可能。PX 和 MX 方面，因 MX 价格同样疲软，两者价差可能低水平震荡为主。

## 第二部分 PTA

### 第一章 2022 年 PTA 市场回顾

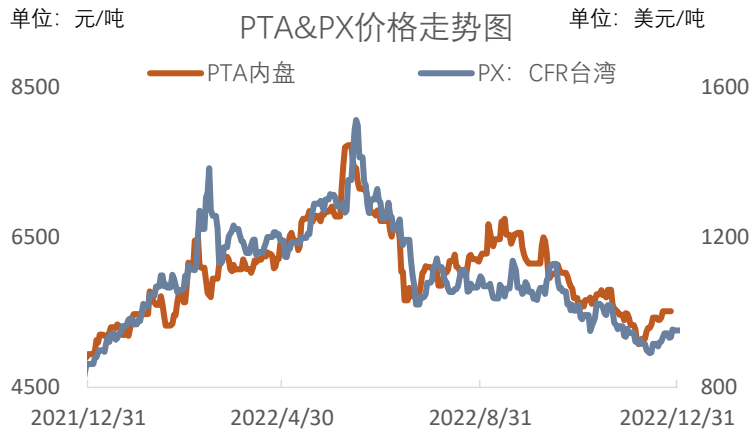
#### 1.1 现货市场

2022 年 PTA 内盘平均价格在 6100 元/吨左右，绝对价格相比于 2021 年的 4715 元/吨有显著的提高。同时 PTA 与 PX 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，在 PX 裂解价差达到年内峰值的同时，PTA 现货绝对价格也在 6 月也

跟随 PX 价格达到 2022 年度峰值。

## 价格

图 7. PTA 现货价格



资料来源: wind、中州期货研究所

## 1.2 期货市场

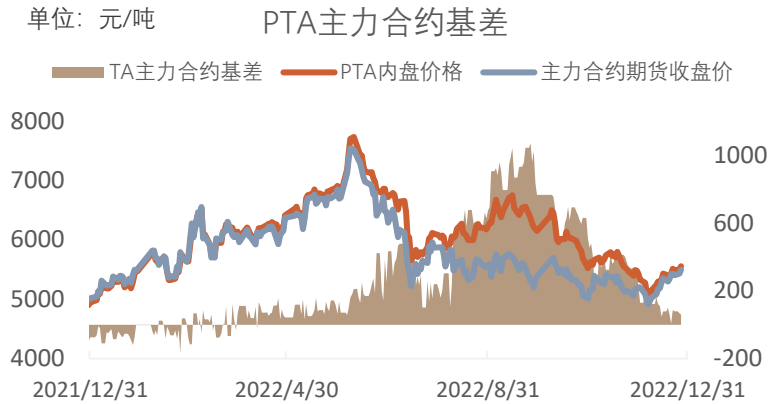
2022 年 PTA 活跃合约平均价格在 5804 元/吨左右, 相较于 2021 年的 4790 元/吨有显著提高。2022 年 PTA 基差平均水平在 268 元/吨左右, 2 月末达到最低值-169 元/吨, 9 月末达到最高值 1042 元/吨。7 月开始 PTA 现货流通趋紧, 需强供弱, 9 月初基差最大值达到 1068 元/吨。随着供需趋弱, 基差又再次下滑。年初 5-9 合约月差较小, 年中 9-1 合约由于现货供应较紧, 近月较强, 年末 1-9 合约都比较弱, 月差收窄。

2022 年 PTA 总体供应偏紧, 需求内冷外热。2-3 月, 由于俄乌冲突, 市场对原油供应短缺的恐慌造成了原油的第一波大涨, PTA 及整个化工板块跟涨; 3-4 月美国通胀加剧, 经济衰退, 叠加 SPR 释放, 原油震荡下行; 5-6 月, 欧债危机叠加能源危机, 欧洲对原油的消费需求上升, 原油反弹上行, PTA 及整个化工板块同步跟涨。下半年原油市场在宏观主导下震荡下行, PTA 受原料端影响跟跌, 叠加进入投产周期, 供应大增, 同时消费不景气造成

PTA 弱需求，供需矛盾加深，PTA 震荡下行。

## 价格

图 8. PTA 主力合约期货价格



资料来源：wind、中州期货研究所

## 第二章 PTA 国内基本面分析

### 2.1 PTA 供应情况分析

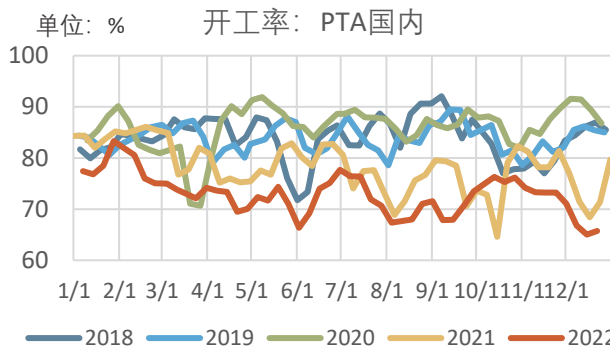
2022 年 PTA 的平均开工率约为 72.91%，相比去年均值降低 4.6%，6 月初的 66%和 12 月中旬的 65%已经接近 5 年内的最低开工水平，最高点 83%左右在同期也处于较低水平。开工率及产量的下降主要是由于虹港石化 150 万吨/年 PTA 装置技改停车、逸盛宁波 200 万吨/年 PTA 于 7 月下旬停车、恒力石化 220 万吨/年 PTA 装置于 10 月下旬停车。当前停车装置涉及产能规模约 1342 万吨，占国内产能基数约 19.4%。

2022 年 PTA 量产总计约为 4868 万吨，相较于 2021 年的 5179 万吨减少了 5.84%，主要是由于为了扭转矛盾的供需格局，PTA 生产企业主动降负做出调整。

## 供应

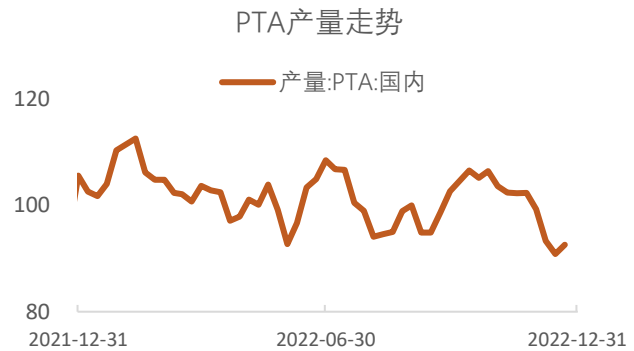
## 历史趋势(5年区间)

图 9. 开工率: PTA 国内



资料来源: wind、中州期货研究所

图 10. PTA 产量走势



资料来源: wind、中州期货研究所

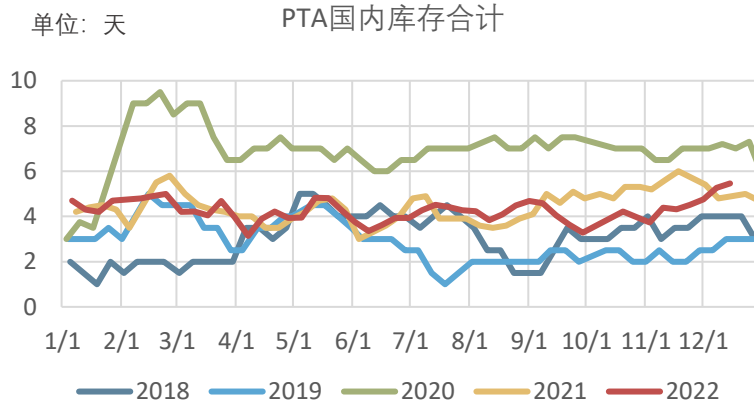
## 2.2 PTA 需求情况分析

2022 年 PTA 华东地区平均库存在 4.26 天, 相较于 2021 年的 4.48 天下降了 4.9%。一是由于 PTA 产能投放不及预期, 产能投放的延期缓解了 PTA 年内供应过剩的压力; 二是由于 PTA 利润不理想, 工厂开工率并不高, 产量也因此不及预期, 但由于高通胀压力下全球经济有待修复, 全年终端消费较差, 降负也未能带来明显去库。11 月开始, PTA 重新进入了累库阶段。

市场对节后需求的恢复仍持乐观态度, 尤其是 12 月末 PTA 端在自身累库暂时有限的背景下表现较强。但产业链实际供需来看, PX 周内威联化学新线停机, 老线降负荷至 8 成, PX 产能利用率降 1.26% 至 71.8%; 但 PTA 本周威联新线提升至 8 成负荷, 叠加后续嘉通能源 250 万吨/年新装置的出产预期, 以及终端持续降负之下可能引发的聚酯端减产, PTA 后续累库压力仍存。

库存天数

图 11. PTA 国内库存天数



资料来源：wind、中州期货研究所

## 2.3 2022 年 PTA 进出口情况

### 2.3.1 进口数据分析

2022 年 PTA 进口数量在 3.96 万吨，较 2021 年的 5.10 万吨下滑 22.35%。进口贸易方式为一般贸易和进料加工贸易，进口地区多为泰国、中国台湾、日本、马来西亚、印度尼西亚、韩国等，总体而言国内对 PTA 进口依存度降低。

进口数量

图 12. PTA 进口数量当月值



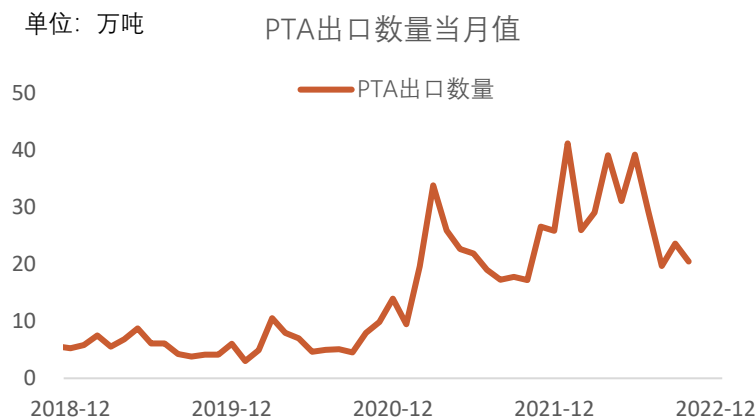
资料来源: wind、隆众资讯、中州期货研究所

### 2.3.2 出口数据分析

2022 年 PTA 进口数量在 299.03 万吨, 较 2021 年的 205 万吨下滑上涨 45.87%。出口贸易方式为一般贸易和进料加工贸易, 出口地区多为土耳其、印度、越南、阿曼、沙特阿拉伯、巴基斯坦、南非等。根据现有数据, 2022 年 1-11 月 PTA 来料加工出口量约为出口总量的 59%, 相比去年下降约 23%

#### 出口数量

图 13. PTA 出口数量当月值



资料来源: wind、隆众资讯、中州期货研究所

### 2.4 2022 年 PTA 盈利情况分析

2022 年 PTA 成本基本跟随 PX 波动, 俄乌冲突导致原油大涨, PX 跟涨, PTA 成本在 3 月和 6 月达到区间内最高值。由于 PTA 成本增加, 加工费收到挤压, 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%。在外盘利润较为可观的情形下, 内盘利润稍显逊色, 其中 3 月、6 月还因 PTA 成本过高出现过负利润情况。PTA 进口利润较差, 但出口好于预期。



季节性：利润

历史趋势(5年区间)

图 14. PTA 成本

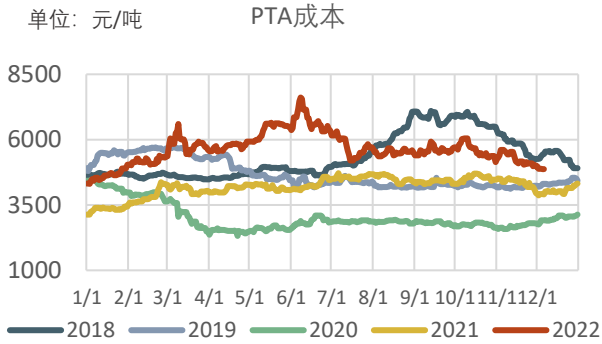


图 15. PTA 加工费

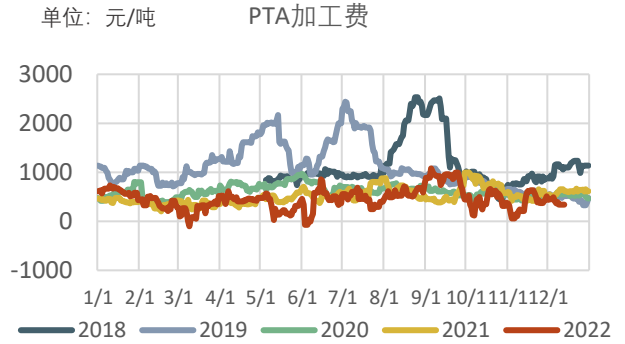


图 16. PTA 外盘利润

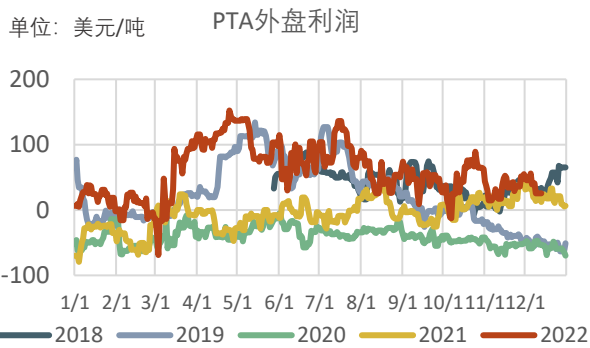
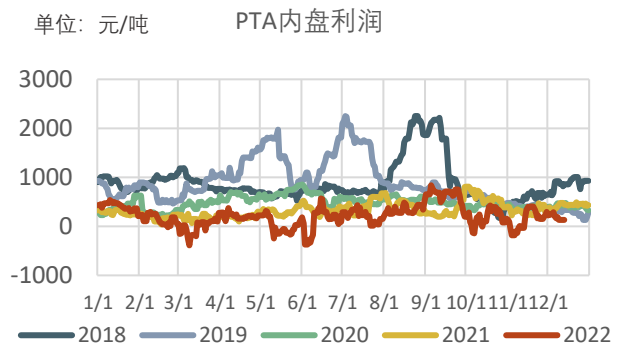


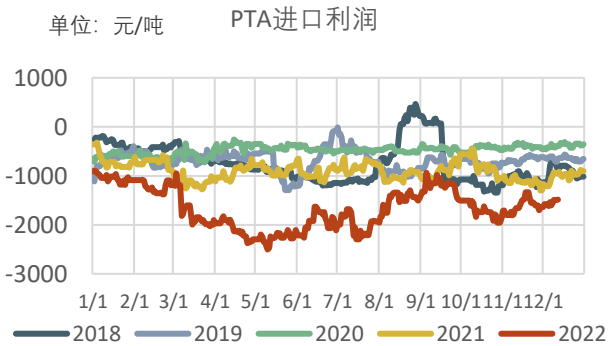
图 17. PTA 内盘利润



资料来源：wind、中州期货研究所

资料来源：wind、中州期货研究所

图 18. PTA 进口利润



资料来源：wind、中州期货研究所

## 第三部分 乙二醇

### 第一章 2022 年 MEG 市场回顾

#### 1.1 现货市场

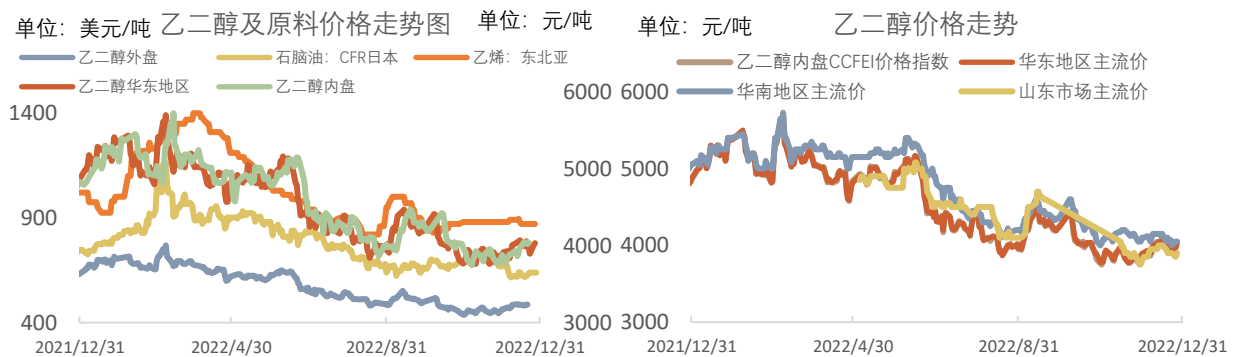
2022 年乙二醇价格震荡下行，其与乙烯、石脑油价格联动性较强，3 月、6 月、9 月，乙二醇价格区间内较高，主要受成本端及开工率影响，乙二醇主要市场基本走势相同，华南地区主流价格略高于华东地区与山东市场主流价。

2022 年乙烯价格整体较为稳定，给予乙二醇价格一定支撑，其中乙烯价格也跟随石脑油在 3-4 月涨至年内最高点。

#### 价格

图 19. 乙二醇现货价格

图 20. 乙二醇不同市场价格走势



资料来源: wind、中州期货研究所

#### 1.2 期货市场

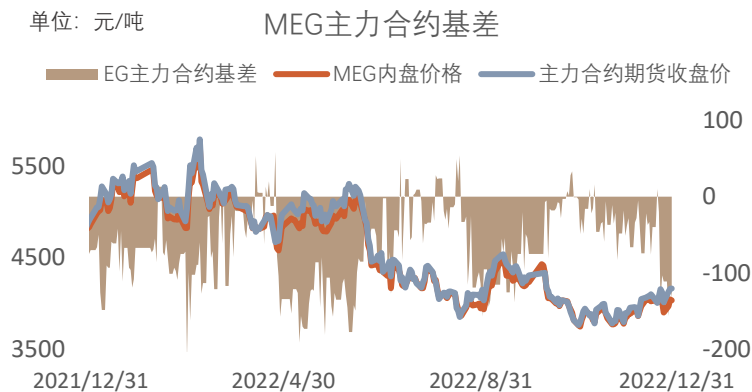
2022 年乙二醇价格震荡下行，其与乙烯、石脑油价格联动性较强。2022 年初至 3 月，由于俄乌冲突，原油大涨，化工板块跟涨。叠加北美寒潮，海外乙二醇供应偏紧，价格上涨。

3 月后，国内乙二醇投产增加，乙二醇开始出现过剩格局，盘面估值向下修复。6 月后，乙二醇价格跟随原油下挫，成本端石脑油、乙烯偏弱，叠加乙二醇进入投产周期，供应大增。8-9 月，乙二醇跟随原油反弹，9 月后，煤炭价格坍塌，乙二醇估值继续探底。第四季度乙二醇供强需弱，价格维持低位震荡。

价差方面，乙二醇主力合约基差全年大致为负，平均值在-65 元/吨左右；全年主力合约月差为负，现货偏弱。后期乙二醇供需结构持续宽松，价差呈现偏弱震荡态势。

## 价格

图 21. 乙二醇期货价格及基差



资料来源：wind、中州期货研究所

## 第二章 MEG 国内基本面分析

### 2.1 MEG 供应情况

2022 年上半年，乙二醇装置检修增加，供应减少，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 58.54%，最低 45% 左右，达到 5 年内最低点；煤制乙二醇受成本价格影响，利润亏损，平均开工率 42.23%，最低 20% 左右，达到 5 年内最低点；一体化制乙二醇全年平均开工率在 58.26% 左右。

年初年度检修计划偏少，乙二醇产能利用率较高，自 1 月份开始逐渐抬升，但受原油、煤炭双向而乙二醇行业利润持续亏损影响，乙二醇整体开工负荷有所回落；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。中国乙二醇行业产能利用率近期调整为主，样本开工率处于 2021 年以来行业偏低的水平位，较去年低点低 1.9%，较去年高点减少 18.19%。总体来说，乙烯法及非乙烯法制乙二醇开工率水平均不及往年，受乙二醇行业利润持续亏损影响，乙二醇整体开工负荷保持低位。

截止到 12 月 14 日，国内乙二醇装置产能基数上调至 2509.1 万吨；其中煤制乙二醇产能基数 925 万吨，上调 60 万吨，新增陕煤 60 万吨，非煤制乙二醇产能新增盛虹 100 万吨，上调至 1584.1 万吨。产能结构来看石油路线占总产能约 49%，煤制占总产能约 38.5%。

2022 年乙二醇产量共计 1239.41 万吨，相较于 2021 年的 1073 万吨增加了 15.52%，主要原因是供给偏强，上半年乙二醇稳定产出叠加下半年新装置投产。

## 供应

## 历史趋势(5年区间)

图 22. 乙烯法制 MEG

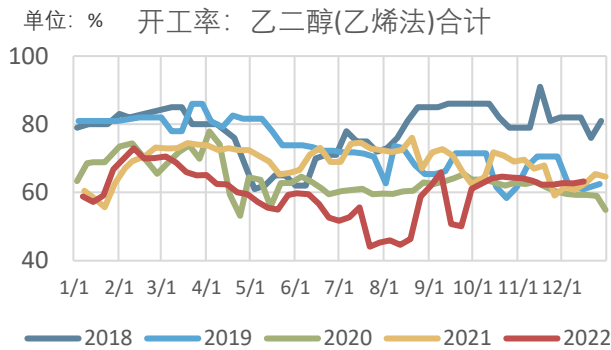
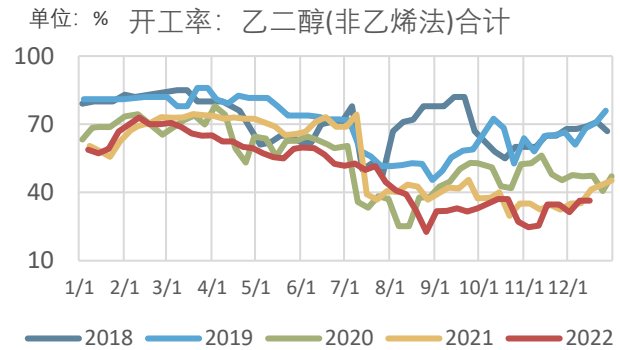


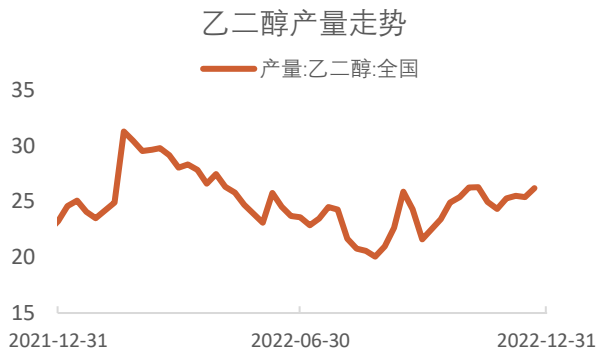
图 23. 非乙烯法制 MEG



资料来源: wind、中州期货研究所

资料来源: wind、中州期货研究所

图 24. 乙二醇产量走势



资料来源: wind、隆众资讯、中州期货研究所

## 2.2 MEG 需求情况

总体来说,乙二醇需求偏弱,下游聚酯、织造订单数量少,消费差、开工率低,对乙二醇的消耗速度过缓。2022 年乙二醇华东地区总库存 4917.39 万吨,相比 2021 年的 2911.69 万吨,增加 68.88%。其中 6 月 23 日当周华东地区库存最高在 124.65 万吨。

2022 年上半年,一是乙二醇去库预期未能兑现,尽管国内多套装置检修,乙二醇开工下滑,但在乙二醇产能基数上调的背景下,乙二醇市场持续累库。二是乙二醇成本增长并未结束,2022 年上半年受供应紧缩影响,原油等原料价格偏强震荡,乙二醇成本增长趋势明显。三是宏观市场情绪是否真正改善,上半年受整体消费环境不佳影响,乙二醇在内的聚酯

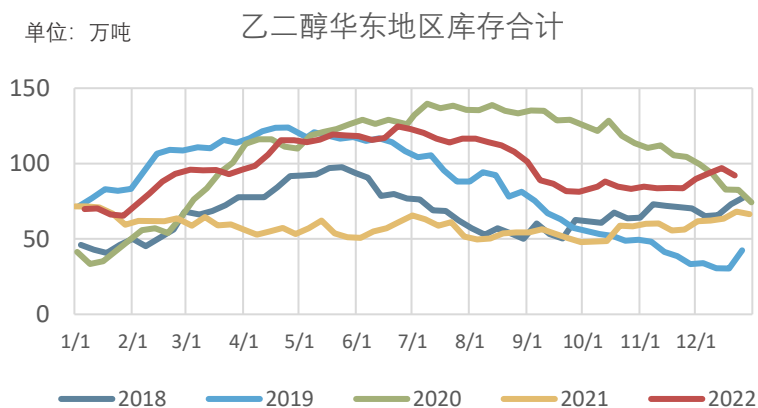
产业链需求预期均表现不佳，宏观情绪仍是主导乙二醇市场波动的重要驱动因素。

整体来看，2022 年下半年乙二醇持续偏弱震荡，但在原油等成本支撑因素下降以及宏观市场情绪表现偏弱的影响下曾出现冲高回落走势。在经历了上半年高产能利用率、高产量的累库后，7 月开始，随着部分装置检修，供应有所减少，开始两个月左右的去库历程。由于终端消费不尽如人意，乙二醇消耗变得十分困难，年底乙二醇被迫重回累库格局。

库存数量

历史趋势(5 年区间)

图 25. 乙二醇华东地区库存合计



资料来源：wind、中州期货研究所

## 2.3 中国 MEG 进出口情况

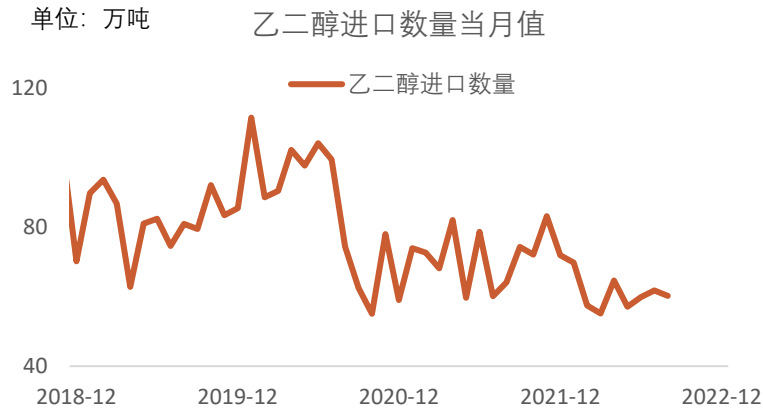
### 2.3.1 进口数据分析

2022 年 1-11 月，乙二醇进口数量 641.03 万吨，相比去年同期减少近 55 万吨，主要是由于国内乙二醇产能扩张，进口总量减少。其中中东地区进口 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。从进口来源国情况看，排名前五位的国家/地区有沙特阿拉伯、美国、加拿大、科威特、伊朗，约占进口总量的 92.04%，沙特依旧是国内乙二醇进口主要来源国，占国内进口总量的 51.54%。乙二醇国内的供应充足叠加价格疲软，对亚洲地区乙二醇进口量冲击较

大。

### 进口数量

图 26. 乙二醇进口数量当月值



资料来源：wind、隆众资讯、中州期货研究所

### 2.3.2 出口数据分析

2022 年 1-11 月，乙二醇出口数量 3.5 万吨，相比于 2021 年出口 12.28 万吨减少 7.15%，贸易类型多为海关特殊监管区域物流、一般贸易及边境小额贸易。其中江苏省出口量居多，其次为山东省、河南省。出口量同比下降的原因欧洲地区的需求较去年有了明显降低，亚欧套利窗口大部分时间内是处于关闭状态。

### 出口数量

图 27. 乙二醇出口数量当月值



资料来源：wind、隆众资讯、中州期货研究所

## 2.4 2022 年 MEG 盈利情况分析

2022 年，石脑油外采乙烯制乙二醇利润始终亏损，与高成本低消费有关。甲醇制乙二醇、煤制乙二醇利润同样较差，其中煤制乙二醇受煤价影响，亏损最为严重。此外，乙二醇进口利润全年为负。

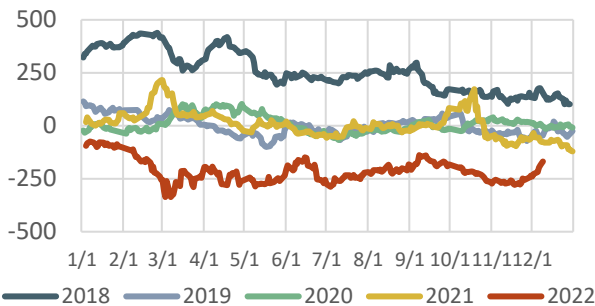
### 2.4.1 石脑油制乙二醇利润

季节性：利润

历史趋势(5 年区间)

图 28. 石脑油制 MEG 利润

单位：美元/吨 石脑油制 MEG 利润



资料来源：wind、中州期货研究所

### 2.4.2 乙烯法制乙二醇利润

季节性：利润

历史趋势(5 年区间)

图 29. 乙烯法制 MEG

单位：元/吨 乙烯法制 MEG 内盘利润

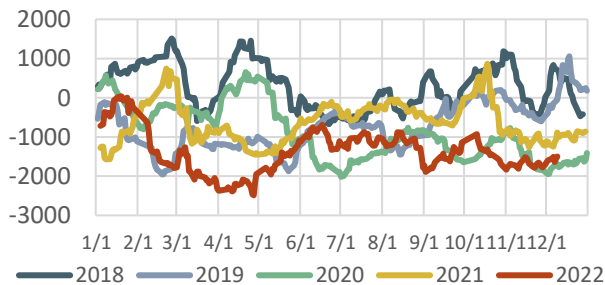
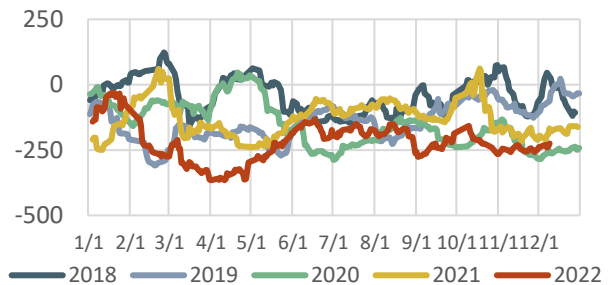


图 30. 外采乙烯法制 MEG

单位：美元/吨 外采乙烯制 MEG 利润





资料来源: wind、中州期货研究所

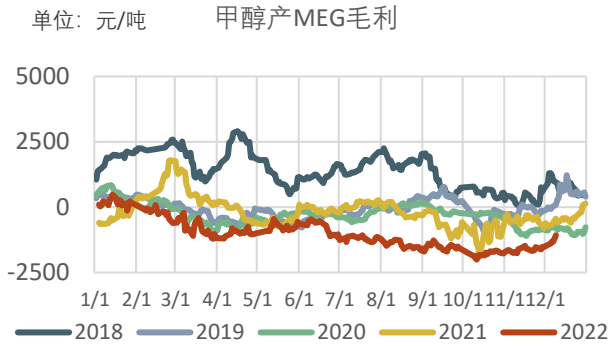
资料来源: wind、中州期货研究所

### 2.4.3 甲醇制乙二醇利润

季节性: 利润

历史趋势(5年区间)

图 31. 甲醇法制 MEG



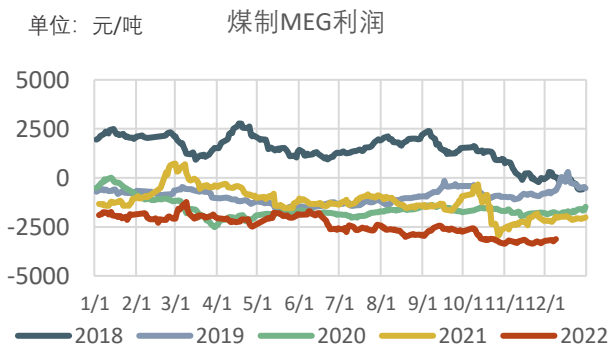
资料来源: wind、中州期货研究所

### 2.4.4 煤制乙二醇利润

季节性: 利润

历史趋势(5年区间)

图 32. 煤制 MEG 利润



资料来源: wind、中州期货研究所

## 第四部分 聚酯

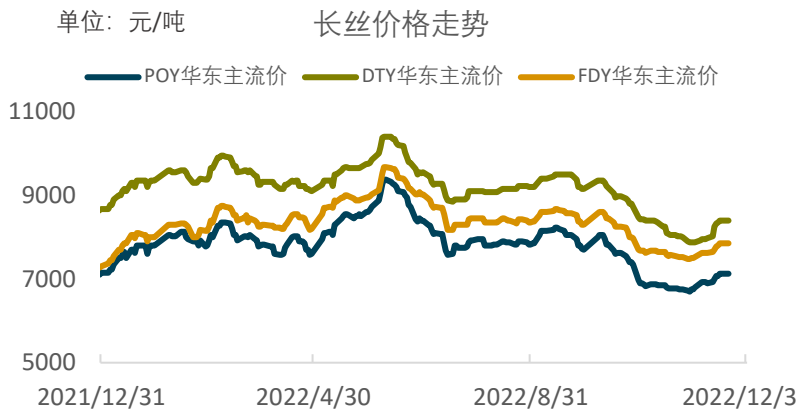
### 第一章 聚酯产品市场回顾

#### 1.1 长丝价格走势

2022 年长丝价格走势与 PTA、乙二醇趋近，3、6、11 月达到区间内高峰，POY、DTY 和 FDY 三种产品价格走势相似。

#### 价格

图 33. 长丝价格走势



#### 1.2 短纤价格走势

2022 年，短纤受利润影响，7-8 月表现良好，9 月达到最高价 9000 元/吨。第四季度因终端消费弱势，价格下滑。

## 价格

图 34. 短纤价格走势



### 1.3 聚酯瓶片价格走势

2022 年 7-8 月聚酯瓶片利润表现优秀，价格达到年内峰值，接近 9500 元/吨。第四季度终端需求惨淡，聚酯产品价格同步下调。

## 价格

图 35. 聚酯瓶片价格走势



### 1.4 聚酯切片价格走势

2022 年 7-8 月聚酯切片利润表现优秀，价格达到年内峰值，接近 8500 元/吨，第四季

度终端需求惨淡，聚酯产品价格同步下调。

## 价格

图 36. 聚酯切片价格走势



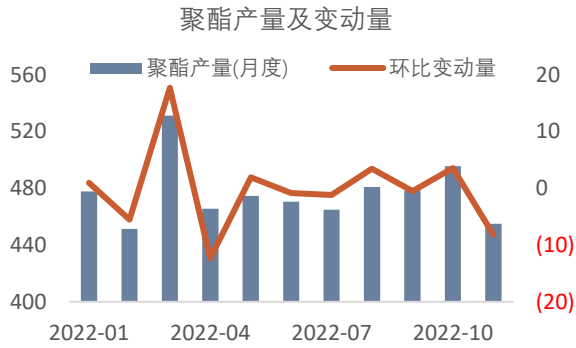
## 第二章 聚酯产品供应基本面分析

### 2.1 产量及开工率

2022 年聚酯产量及产能利用率走势出现明显下滑的主要原因是：虽盛虹苏北新装置投产，收窄聚酯行业产出下滑空间，但需求表现不佳，年内部分聚酯生产企业减产检修，如桐昆、新凤鸣、泉迪、欣欣等，市场供应缩量明显。因此国内聚酯行业产量及产能利用率走势明显下滑。

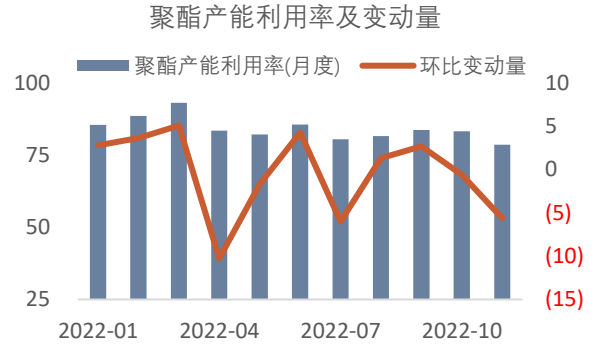
产量及产能利用率

图 37. 聚酯产量及变动量



资料来源: wind、隆众资讯、中州期货研究所

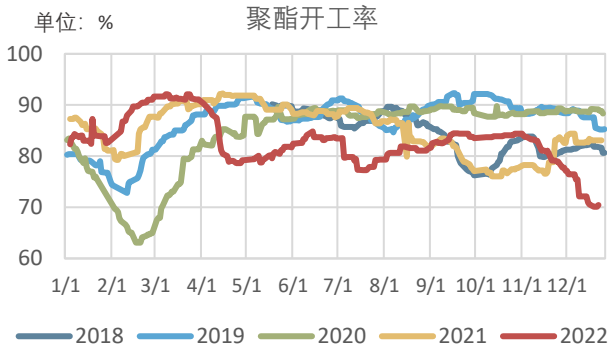
图 38. 聚酯产能利用率及变动量



资料来源: wind、隆众资讯、中州期货研究所

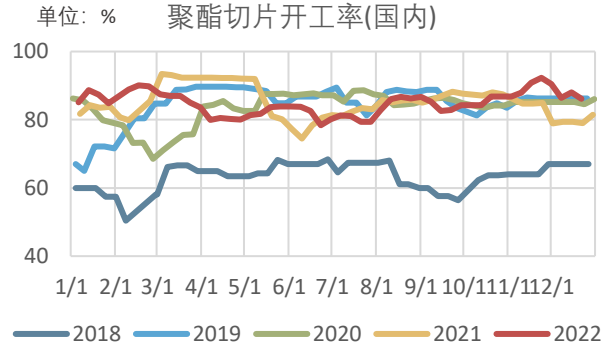
开工率

图 39. 聚酯开工率



资料来源: wind、中州期货研究所

图 40. 聚酯切片开工率



资料来源: wind、中州期货研究所

其中长丝长期处于库存高位，工厂被迫降负。短纤、聚酯切片表现尚可，开工均高于长丝。年终受疫情影响，工人感染，多数工厂提前放假，开工率进一步缩减。

开工率

图 41. 涤纶长丝开工率

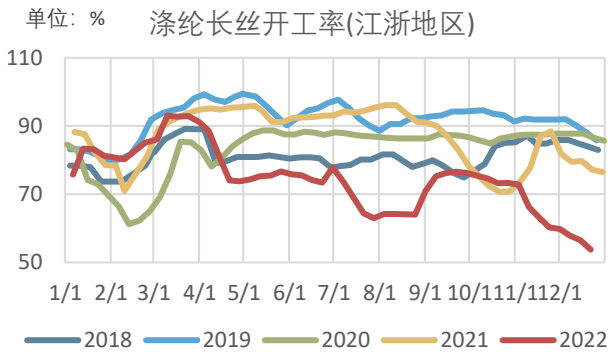
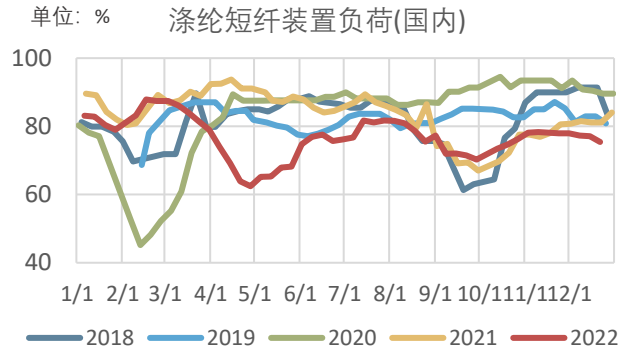


图 42. 涤纶短纤开工率

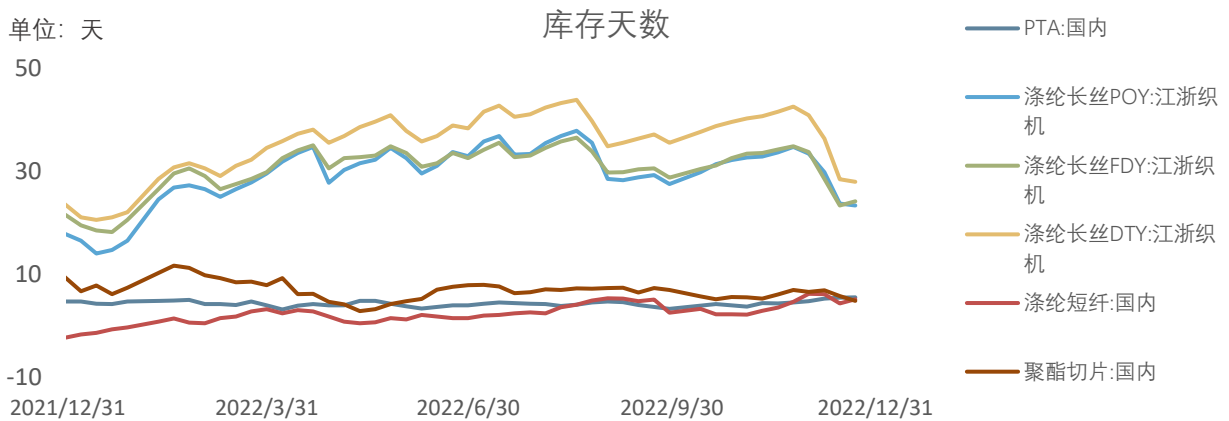


资料来源: wind、中州期货研究所

2.2 库存情况

库存

图 43. 聚酯产品库存天数



资料来源: wind、中州期货研究所

第三章 聚酯产品利润分析

2022 年 7-8 月聚酯瓶片、聚酯切片利润表现优秀, 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。长丝产品 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。

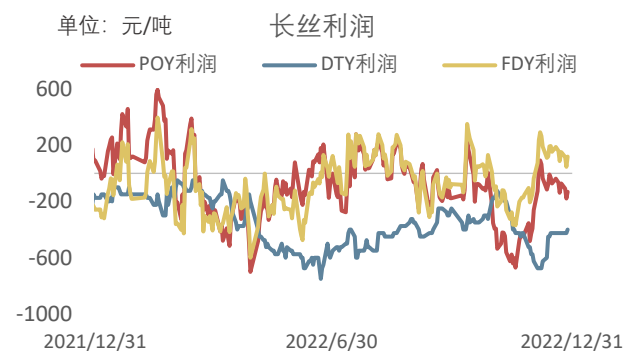
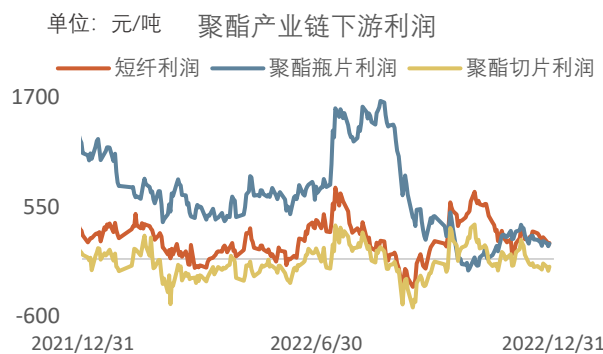
11 月底以来，面对下游纺织印染企业放假现象频出，上游聚合成本逐步下移的情况下，涤纶长丝价格却开始逆风上行，主流聚酯长丝龙头企业连续几天小幅拉涨或者优惠缩小，截至目前 POY 价格较前期低位已累计上涨 300 元/吨附近。我们认为，长丝涨价一方面是因为在涤纶长丝行业大幅减产背景下，为了修复前期巨大的现金流亏损幅度，另一方面在宏观面利好作用下，化纤行业上下游对于未来市场存在一定的边际向好预期。

### 季节性：利润

### 历史趋势(5 年区间)

图 44. 聚酯产业链下游利润

图 45. 长丝利润



资料来源：wind、中州期货研究所

资料来源：wind、中州期货研究所

## 第五部分 终端织造业

### 第一章 织造业供需情况

2022 年，织造业开工率约为 50%，年初春节期间工厂陆续放假，开工率在 0-20%间不等。织机负荷下降主要是由于终端订单数量稀少，工厂开工意愿差；虽然 9-10 月份临近双十一购物节，订单数增量，开机率回弹，但年终消费意愿依然较差，叠加受疫情影响，工人多感染新冠，多数工厂提前放假。

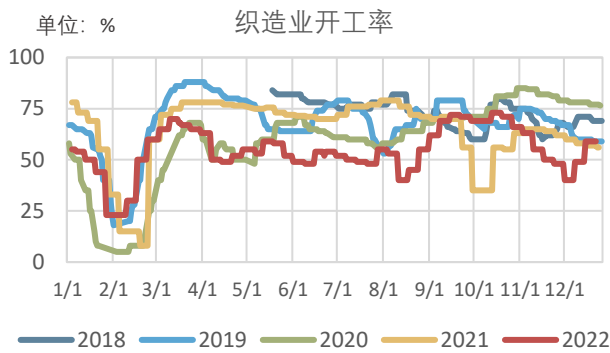
需求方面，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，品牌商当下的目标是去库存；内销主要是四月度的电商消费备货需求，和海外品牌商一致的去库存目标下，今年的订单少，且时间短。目前织造工厂接到已有的秋冬服装面料类订单也较少，织造工厂对双 11 过后的需求预期较为悲观，甚至出现 11 月中下旬提前放假的打算。家纺面料对应的织造工厂，目前平布如喷水磨毛布，绒布如经编法兰绒、珊瑚绒等对应工厂的开机率持续处于低位 6-7 成、5 成附近，且产品库存持续维持在 1-2 个月高位，南通家纺市场景气度甚至弱于 8 月份。家纺面料市场 10-11 月的需求也未能得到实质性的改善。

需求预期不乐观，织造端国庆放假意愿较浓；且已有订单需求上，织造工厂在涤丝需求上已经有一部分提前在备货上兑现了，织造端工厂原料备货至 10 月初或 10 月下。因此，留给涤丝工厂的需求预期更显寥寥。高库存，弱需求的矛盾始终压制纺织业及聚酯的修复性反弹。



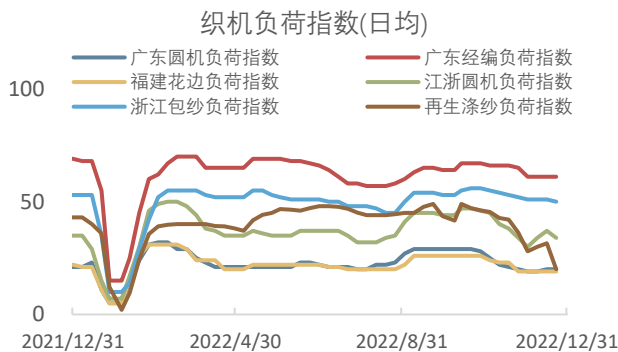
织造业开工率

图 46. 织造业开工率



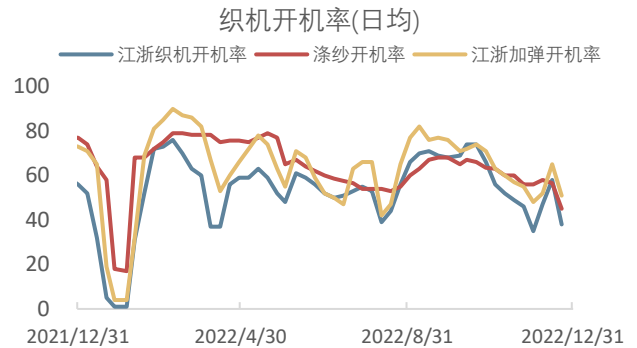
资料来源: wind、中州期货研究所

图 47. 织造负荷指数



资料来源: wind、CCF、中州期货研究所

图 48. 织造开机率



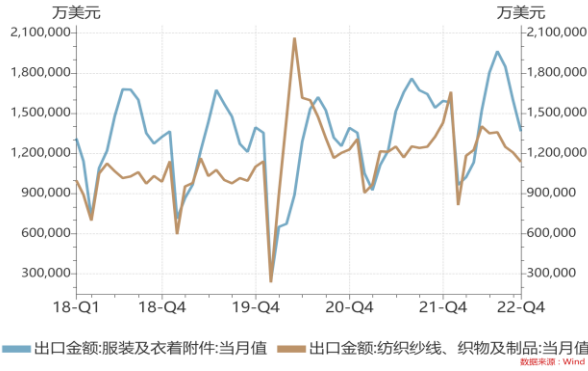
资料来源: wind、CCF、中州期货研究所

2022 年, 美国仍然面临通胀压力, 在经济衰退的大环境下, 消费预期下降, 造成服装、纺织品等产品销售情况差, 出现大面积累库。

2022 年, 我国服装、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%。由于经济总计收缩, GDP 增速放缓, 叠加疫情影响使得消费性支出大大下降。

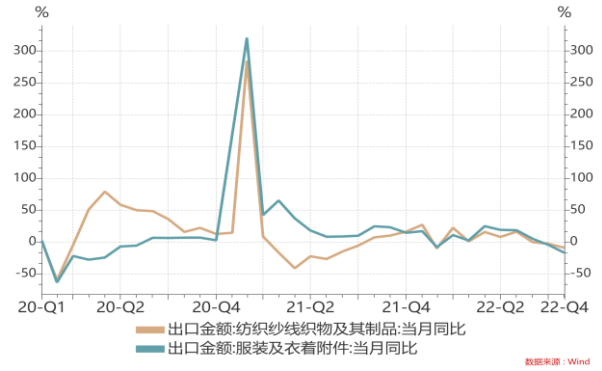
织造业需求/消费

图 49. 出口金额当月值：服装及衣着附件 & 纺织纱线、织物及制品



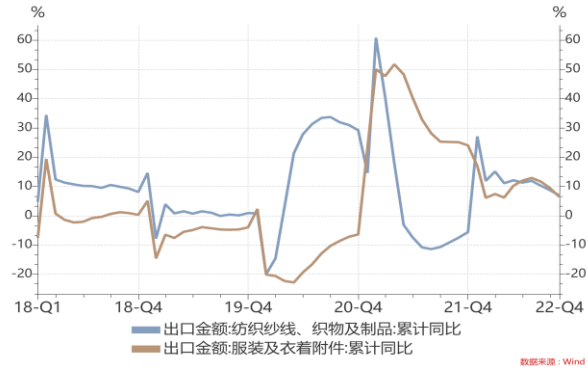
资料来源：wind、中州期货研究所

图 50. 出口金额当月同比：服装及衣着附件 & 纺织纱线、织物及制品



资料来源：wind、中州期货研究所

图 51. 出口金额累计同比：服装及衣着附件 & 纺织纱线、织物及制品

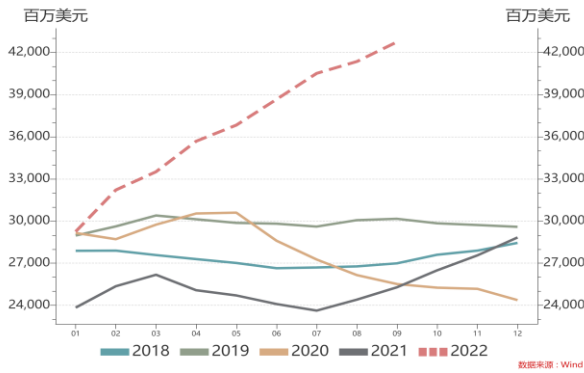


资料来源：wind、中州期货研究所

季节性：库存、零售额

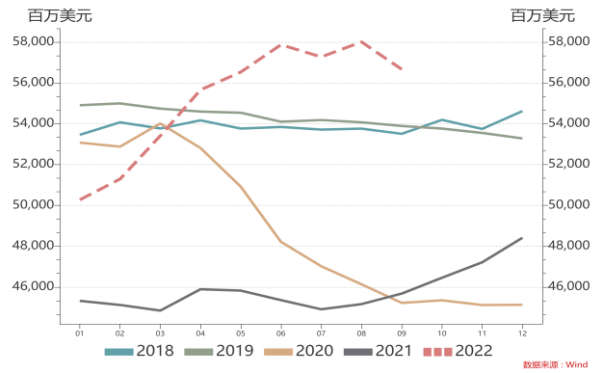
历史趋势(5年区间)

图 52. 美国批发商库存：服装及服装面料



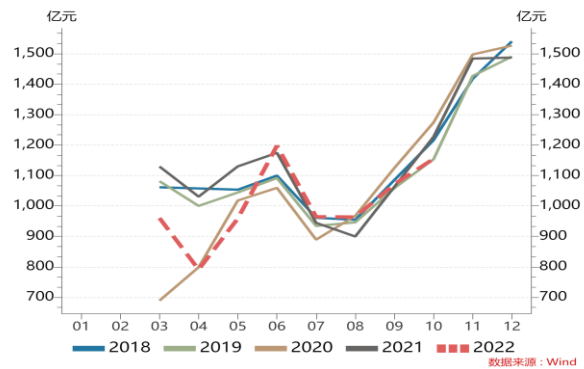
资料来源：wind、中州期货研究所

图 53. 美国零售库存：服装及服装配饰店



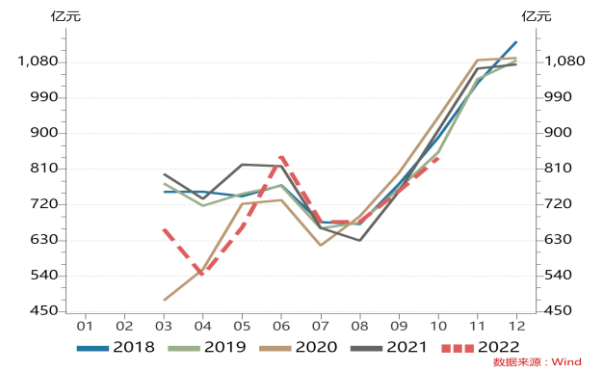
资料来源：wind、中州期货研究所

图 54. 零售额：服装、鞋帽、针纺织品类：当月值



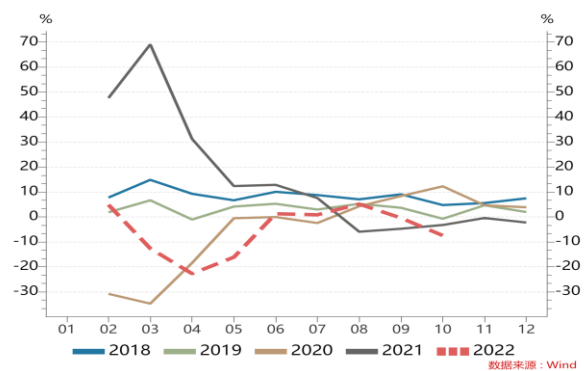
资料来源：wind、中州期货研究所

图 55. 零售额：服装类：当月值



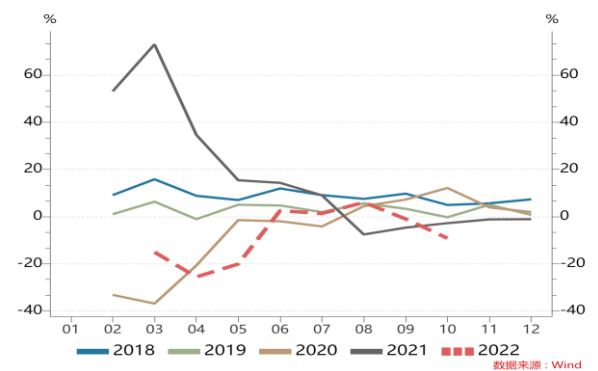
资料来源：wind、中州期货研究所

图 56. 零售额：服装、鞋帽、针纺织品类：当月同比



资料来源：wind、中州期货研究所

图 57. 零售额：服装类：当月同比



资料来源：wind、中州期货研究所

## 第六部分 2023 年聚酯产业链展望

### PTA——2022 年 PTA 整体供应偏紧，需求仍弱勢，关注 2023 年终端需求

2022 年 PPTA 库存相较于前两年处于偏低位置，为新增产能及供给增量留出缓冲区。2023 年新增产能投放规模提升至 8175 万吨左右。截至本周 PTA 国内总产能 7114 万吨，2023 年预计产能总量达到 8175 万吨左右。由于 PTA 产能扩张速度大于下游聚酯，PTA 产能利用率难有显著提升。疫情政策放开，内外需求修复预期下，弱需求压力或将缓解。

### 乙二醇——2022 年乙二醇整体供应偏松，需求仍弱勢，关注 2023 年终端需求

2022 年乙二醇库存处于同期较高水平，且去库速度缓慢，仍有累库可能。2022 年聚酯减产，乙二醇需求低迷。2023 年聚酯需求有望增加，带动乙二醇产能扩张，预计需求 2200 万吨左右。截止到 12 月 14 日，国内乙二醇装置产能基数上调至 2509.1 万吨；其中煤制乙二醇产能基数 925 万吨，上调 60 万吨，新增陕煤 60 万吨，非煤制乙二醇产能新增盛虹 100 万吨，上调至 1584.1 万吨。疫情政策放开，内外需求修复预期下，弱需求压力或将缓解，开工预计维持在 52%-55%左右，但乙二醇估值仍低。

### 聚酯产品——内需修复，产量扩张，现金流修复预期

长丝下游陆续停工放假，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。

短纤方面，近期感染高峰致下游开工率萎缩严峻，提前放假之下严重影响月底至 1 月的需求，短纤企业累库压力增加；同时原料端 PTA 面临威联化学及嘉通能源的新投产，并且节后需求恢复亦存较大变数，警惕回落风险。中期来看，春季前后市场刚需将逐渐转弱，为规避假期累库压力，短纤价格或趋弱运行；长线则须关注节后纺织需求的回升兑现情况。

## ■ 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。同时研究报告不代表中国期货业协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## ■ 联系我们

---

### 管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室  
Tel：021-68395023  
Email：zjjb@zzfco.net

### 烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层  
Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349  
Email：zzyt@zzfco.net

### 青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层  
Tel：0532-85753085 传真：0532-85753085  
Email：zzqd@zzfco.net

### 临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801  
Tel：0539-8053287 传真：0539-8053287  
Email：zzly@zzfco.net

### 大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室  
Tel：0411-84806738 传真：0411-84806738

### 山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能大厦 205 室  
Tel：0531-87903676 传真：0531-87903676  
Email：zzjn@zzfco.net

### 广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室  
Tel：0771-5505092 Email：zzgx@zzfco.net

### 烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼  
Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349  
Email：zzqh@zzfco.net

### 上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室  
Tel：021-58386177 Email：zzsh@zzfco.net

### 沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区文化路 77 号 901、904  
Tel：024-83189947 传真：024-83189947  
Email：zzsy@zzfco.net

### 烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 1216 号房  
Tel：0535-2169566 传真：0535-2169566  
Email：zzlk@zzfco.net

### 江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号  
Tel：025-66687725  
Email：zzjsu@zzfco.net

### 华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号  
Tel：027-83555585  
Email：zzhz@zzfco.net

### 宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区沿江大道 188 号新外滩商业楼 000301-01  
Tel：0717-6229585 Email：zzyc@zzfco.net