

**化工策略年报****化工系列**

国元期货研究咨询部

**走出地板价后 PTA 是否还有期待?****摘要:**

结合聚酯整个产业链来看，2022 年 PTA 供应过剩的局面难以改观。对于上游原料而言，PX 因为新增产能的大规模扩张价格将长期维持相对低位，对 PTA 的支撑作用将逐步减弱。不过由于原油与 PTA 的相关性持续走高，对其影响显而易见，所以成本端重点关注原油走势对其影响。从需求端来看，2021 年末至 2022 年初受奥密克戎的扰动，下游聚酯市场及终端市场恢复或有一定的影响，不过后期随着疫情的好转尤其是在产能供需错配下的节点，价格或出现明显的修复。但是我们也要看到 2022 年全球经济形势依然错综复杂，美联储加息偏大，而 PTA 集中投产也集中在明年下半年，价格大概率存回调的预期。因此，2022 年 PTA 或将走出先抑后扬的格局，谨慎操作。

**风险点**

- 1、全球疫情控制不到位，需求不佳，出口不理想；
- 2、原油波动风险加大。

**电话：010-84555193****研究咨询部：张霄****从业资格编号：F3010320****投资咨询编号：Z0012288****邮箱：****zhangxiao@guoyuanqh.com****相关报告****《2021 年年报—扩产背景下  
PTA 能否走出地板价》**

## 目 录

第一部分：2021 年 PTA 行情回顾 .....	1
第二部分 2022 年 PTA 产业链供需格局分析 .....	1
1、成本扰动占比持续上涨 后续关注原油走势对其影响 .....	1
2、国内 PX 产能不断提升对 PTA 的成本支撑逐步弱化 .....	3
3、2022 年 PTA 供需宽松格局依旧延续 .....	6
4、经过 2020 年筑底及 2021 年的回暖 2022 年聚酯市场或将平稳运行 .....	9
5、2022 年加工费反弹空间有限 .....	16
第三部分 2022 年展望与投资建议 .....	16

## 附 图

图表 1: PTA 主力合约日 K 线图 .....	1
图表 2: 布伦特连续合约日 K 线图 .....	2
图表 3: PX-石脑油裂解价差图 (美元/吨) .....	4
图表 4: PX 产能及产能增速图 (万吨、%) .....	4
图表 5: PX 2022 年新增装置 (万吨) .....	5
图表 6: PX 进口量及同比图 (吨、%) .....	5
图表 7: PTA 2019-2021 年进出口情况 (万吨) .....	7
图表 8: PTA 2021—2022 年新增装置 (万吨) .....	8
图表 9: PTA 开工率及库存图 (%、天) .....	8
图表 10: PTA 社会库存图 (万吨) .....	9
图表 11: PTA 加工费走势图 (元/吨) .....	9
图表 12: 聚酯价格走势图 (元/吨) .....	11
图表 13: 中国轻纺城成交量图 (万米) .....	11
图表 14: 涤纶短纤价格、成本、利润以及加工费图 (元/吨) .....	11
图表 15: 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨) .....	12
图表 16: 涤纶 FDY 价格、成本、利润图 (元/吨) .....	12
图表 17: 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨) .....	13
图表 18: 聚酯开工率图 (%) .....	13
图表 19: 全国纺织纱线、织物及制品出口图 (美元) .....	14
图表 20: 全国服装及衣着附件出口图 (美元) .....	14
图表 21: 聚酯 2022 年新增装置 (万吨) .....	15

## 第一部分：2021 年 PTA 行情回顾

图表 1：PTA 主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

2021 年在大宏观环境持续回暖、上游原料大幅上涨、下游市场需求偏好以及装置开工率低位共振下，PTA 在 1-7 月份走出了大幅上涨的局面，中间价格虽有回调，但是幅度不佳。之后在 8 月份遭遇 Delta 病毒、海运费高企等导致下游出口不畅，市场止涨下调。截止 9 月中上旬 PTA 大厂联合检修，价格又开启了一波反弹。随着十月份国内双控政策的加码，PTA 又开启了一波下跌局面。11 月末，奥密克戎冠状病毒席卷欧洲，全球恐慌情绪加剧，造成油价大幅阴跌，拖累 PTA 市场重心下移。截止 12 月，价格在 4500 一线受到支撑反弹。

## 第二部分 2022 年 PTA 产业链供需格局分析

### 1、成本扰动占比持续上涨 后续关注原油走势对其影响

在 PTA 产业链中，上游产业链相对单一，其原料原油对和 PTA 的相关性一

直位居高位，导致原油市场任何风吹草动都紧连 PTA 行业神经，尤其是在 2020 年至 2021 年的表现中展现的淋漓尽致。2021 年年末，奥密克戎冠状病毒席卷欧洲，投资者担忧新变种病毒会引发新一轮疫情传播，进而导致社会重回封锁、经济需求再次出现断崖式下滑，拖累原油大幅阴跌，带动 PTA 成本重心下移。

随着变异毒株带来原油消费端的不确定性，12 月初 OPEC+ 产油国联盟宣布，1 月份将按原定计划增产 40 万桶/日，而非市场预期的暂停增产，但“如果市场发生变化，OPEC+ 可能会调整计划中的供应增加”。而美国能源部也在 OPEC+ 决议公布后称，没有计划改变美国释放石油储备的计划，即不会更多抛储。所以市场对奥密克戎的影响还在观望。从目前来看，短期油价交易逻辑转变为对奥密克戎的影响以及油价供给端的实际共供应情况。从中长期来看，油市的主要交易逻辑还是需求端的恢复以及供给端的增产情况。但是美国通胀超预期使得美联储货币政策加快收紧的风险，所以宏观环境对其影响也不容小觑。因此，明年的油价需要考虑全球经济的宏观政策、疫情的恢复情况、以及供需端的影响。

近年来成本的影响占比在 PTA 价格中不断抬升，因此原油端的任何风吹草动都能对 PTA 造成不可估量的影响，需时刻关注 2022 年原油市场变动对 PTA 成本的影响。

图表 2：布伦特连续合约日 K 线图



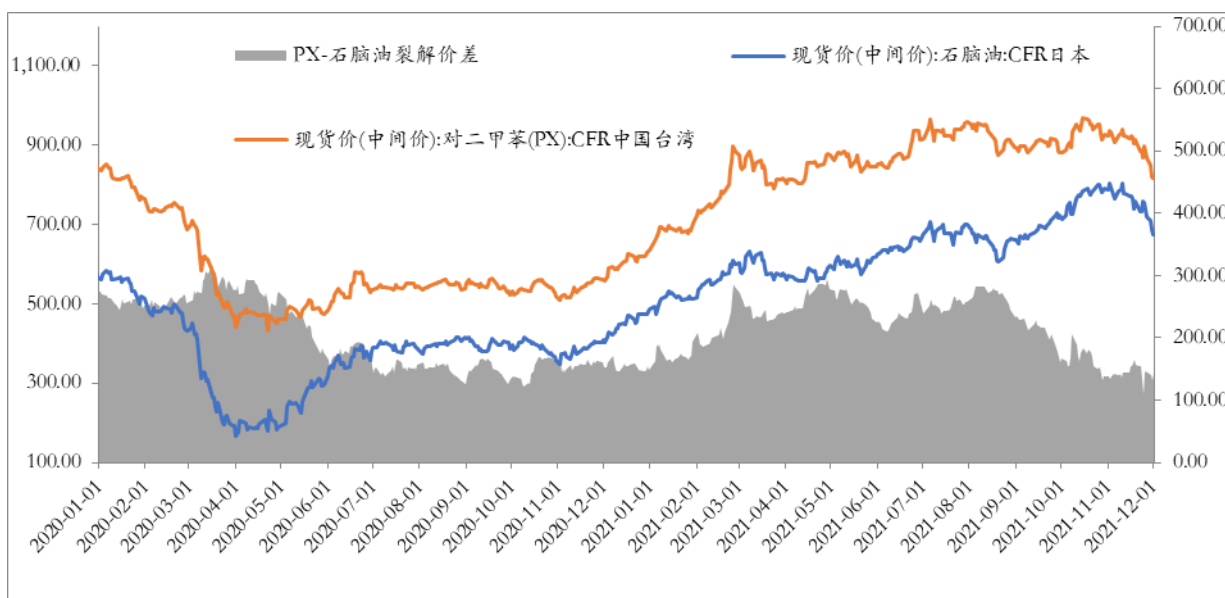
数据来源：博易大师 国元期货

## 2、国内 PX 产能不断提升对 PTA 的成本支撑逐步弱化

随着 2019 年大炼化潮的开启, PX 行业格局发生历史性的改变。2019 年-2021 年 PX 产能增速分别达到 46.64%、24.4%和 12.9%。截止 2021 年 PX 产能达到 2884 万吨。按照年度 75.85%的平均开工率来算, 产量预估在 2187.5 万吨。而 PTA 按照当期 6629 万吨/年产能 78.51%的年平均开工率来预估, 需要的上游 PX 量将达到 3408 万吨。而 2021 年前 10 个月 PX 的进口量达到了 1135.4 万吨, 若加上产量则总数将达到 3323 万吨, 较需要的 3408 万吨的 PX 有 85 万吨的缺口。根据 2019 年和 2020 年最后两个月的进口数据来看, 每个月都保持在 100 万吨以上的进口, 虽然受疫情的影响产量或将下滑, 但是总体上来看, 将远大于 85 万吨缺口。因此加上 11-12 月份的进口量则全年 PX 将呈现累库格局, 对 PTA 的成本支撑力度将持续减弱。这也是为何三季度原油持续上涨而 PX 裂解价差不断下滑的主要原因。

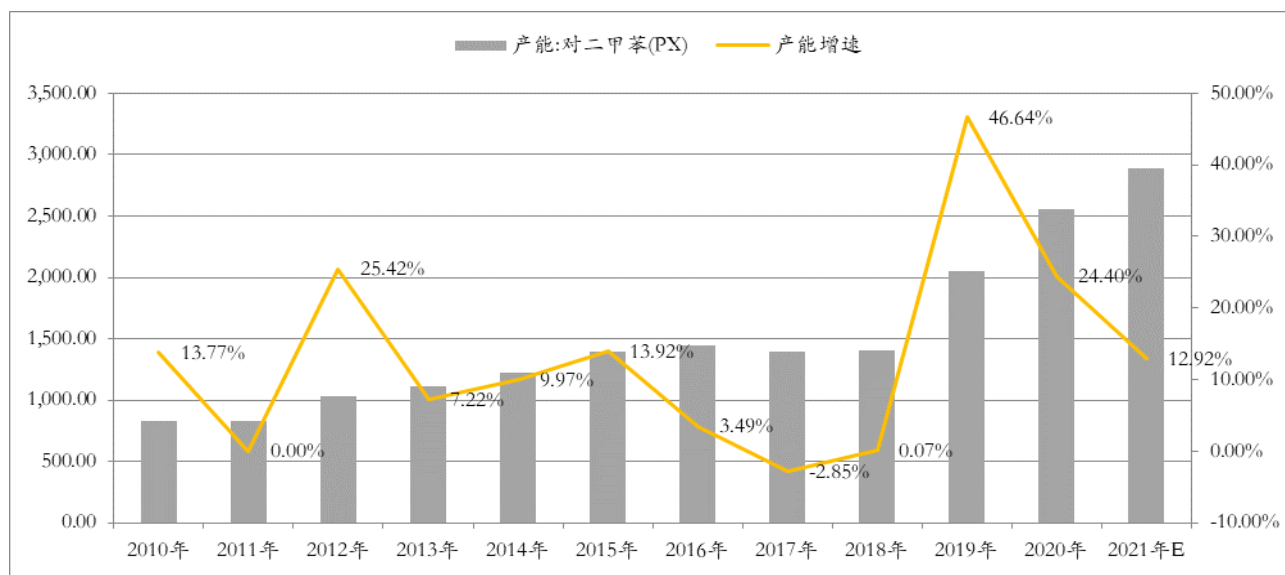
而 2022 年 PX 的新增产能达到 1409 万吨，假设此产能完全达产，对应下游（PTA 产能不变）需求基本上实现自给自足，后期的进口量将十分有限。价格将由国内的 PX 供需情况来定夺，进口货的影响将逐渐降低。当然 PX 的实际投产情况受外围因素较多，后期关注其投产节点对成本端的影响。但是不可否认的是，随着国内 PX 产能不断提升，其影响对 PTA 的成本支撑逐步弱化。

图表 3：PX-石脑油裂解价差图（美元/吨）



数据来源：wind 国元期货

图表 4：PX 产能及产能增速图（万吨、%）



数据来源：隆众石化 国元期货

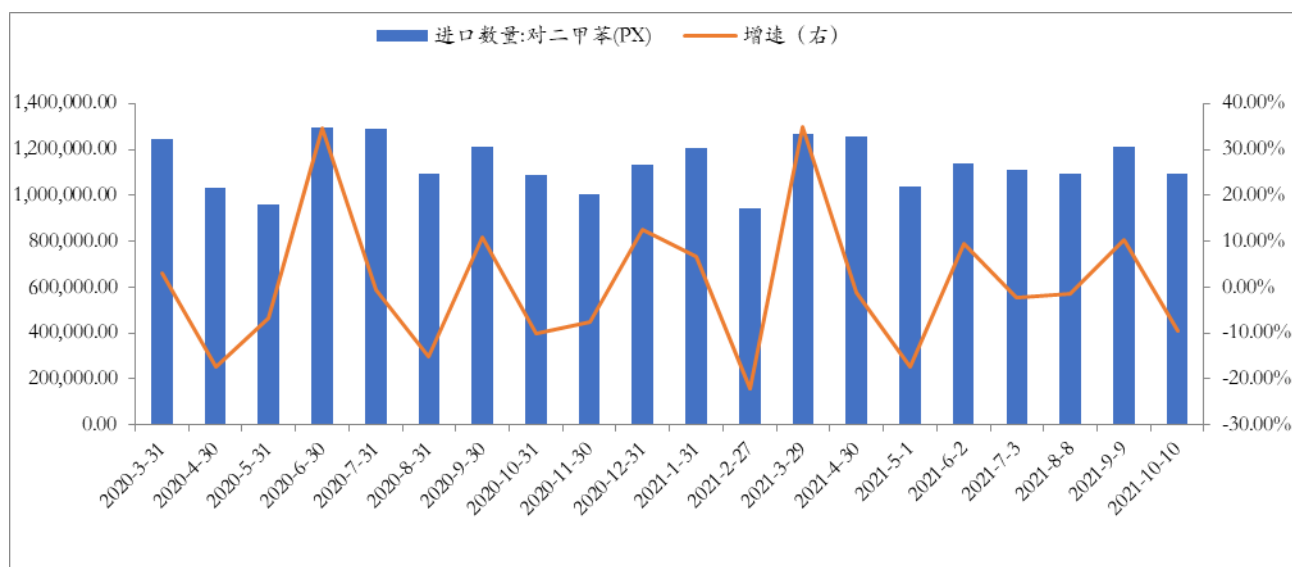
图表 5: PX 2022 年新增装置 (万吨)

公司名称	新增产能/ (万吨/年)	地址	投产/预计投产时间
浙石化二期	250	浙江舟山	2022 年初
中委广东石化	260	广东揭阳	2022 年下半年
九江石化	89	江西九江	2022 年下半年
盛虹炼化	400	江苏连云港	2022 年下半年
惠州炼化 2 期	150	广东惠州	2022 年 Q3
东营威联化学 2 期	100	山东东营	2022 年 Q4
大榭石化/利万	160	浙江宁波	2022 年底
<b>2022 年.总计</b>	<b>1409</b>		

数据来源：隆众石化 国元期货

图表 6: PX 进口量及同比图 (吨、%)





数据来源: wind 国元期货

### 3、2022 年 PTA 供需宽松格局依旧延续

按照生产成本来看, 当前下游聚酯年产能达到 6644.5 万吨, 而 PTA 产能在 6629 万吨, 按照生产成本的配比来推倒 (不考虑新增产能投放的时间影响来看), 即 0.855 吨的 PTA 和 0.355 吨的乙二醇可以生产 1 吨的聚酯。按照今年前 11 个月 87.65% 的聚酯平均开工率来看, 前 11 个月的产量在 5339 万吨, 需要 PTA 的产量应在 4565 万吨。考虑到年初聚酯的总产能 6300 万吨左右, 392 万吨的聚酯装置在年内陆续投产, 全年的新投产的产量预估维持在 92 万, 因此对 PTA 的需求量或维持在 4406 万吨。

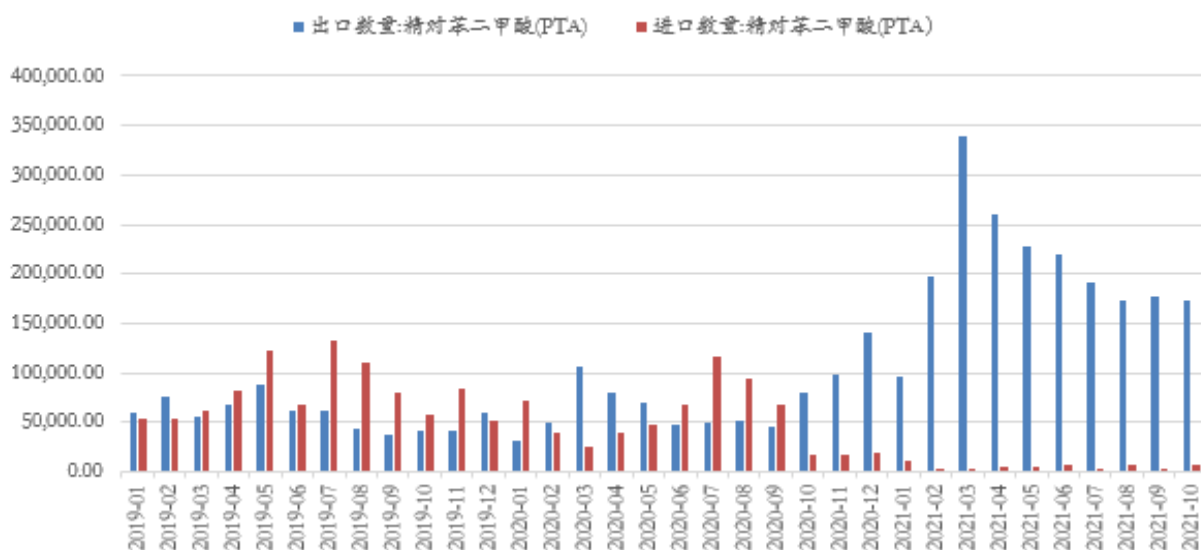
今年 PTA 年平均开工率按照 78.51% 来预估, 前 11 个月产量将达到 4770 万吨; 不过虹港石化 2#250 万吨装置于 3 月投产, 按照 78.51% 的开工率来看 1-2 月份有 33 万吨的短缺, 而逸盛新材料 1#360 万吨若按照全年 78.51% 的开工来估量, 则前 11 个月的产量在 259 万吨, 不过考虑到其在 6 月中旬试车, 7-11 月份

装置开工率维持低位，截止 11 月份全年产量在 114.8 万吨。因此前 11 个月全国的产量预估在 4592.8 万吨。

而今年 PTA 的出口数据格外的亮眼，前 11 个月 PTA 的出口量达到了 231.6 万吨，较去年同期的 70.7 万吨和前期年同期的 63.1 万吨，增幅分别达到 227.58% 和 267%。今年前 11 个月 PTA 的进口量达到 6.5 万吨，前 11 个月总的净出口达到 225.1 万吨。若按照产量、需求以及进出口情况来看，今年前 11 个月 PTA 在上年的基础上有 38.3 万吨的去库存，而 12 月份由于部分装置检修导致市场延续持续去库的节奏。

以当前聚酯 6644.5 万吨/年产能及 6629 万吨/年的 PTA 年产能，PTA 属于产能过剩。而 2022 年 PTA 计划的投产产能高达 1110 万吨，下游聚酯的新增产能达到 690 万吨，除非厂家联合限产降低开工负荷否则 2022 年 PTA 供需宽松格局依旧延续。

图表 7： PTA 2019-2021 年进出口情况 （万吨）

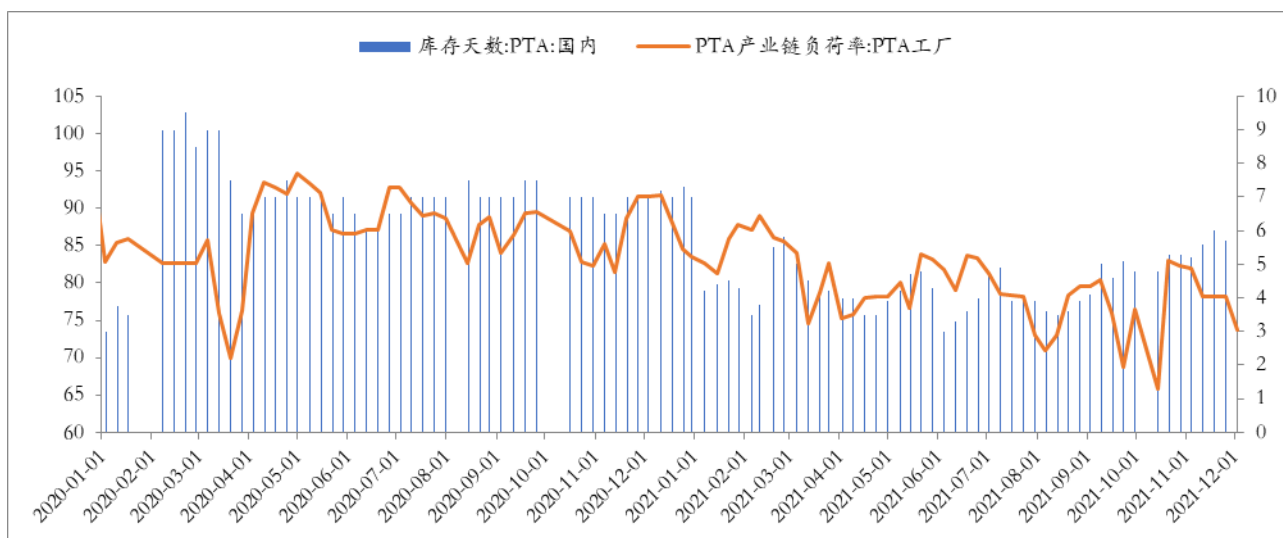


图表 8： PTA 2021—2022 年新增装置（万吨）

企业名称	产能（万吨）	省份	投产时间
福建百宏	250	福建	2021 年 1 月 24 日
虹港石化 2#	250	江苏	2021 年 3 月 10 日
逸盛新材料 1#	360	宁波	2021 年 6 月中旬试车
<b>2021 年总计</b>	<b>860 万吨</b>		
逸盛新材料 2#	360	宁波	2022 年二至三季度
恒力石化 6#	250	惠州	2022 年年中
恒力石化 7#	250	惠州	2022 年年中
威联化学	250	东营	2022 年四季度
<b>2022 年总计</b>	<b>1110 万吨</b>		
三房巷	320	江阴	2023 年
台化	150	宁波	2023 年
嘉兴石化	320	南通	2023 年
逸盛海南二期	250	洋浦	2023 年
仪征化纤 3#	300	扬州	2023 年
桐昆广西	500	钦州	2024 年
恒逸文莱	250	文莱	2024 年
嘉通石化二期	250	南通	2024 年
独山能源三期	600	嘉兴	2024 年
<b>2023 年以后</b>	<b>2940</b>		

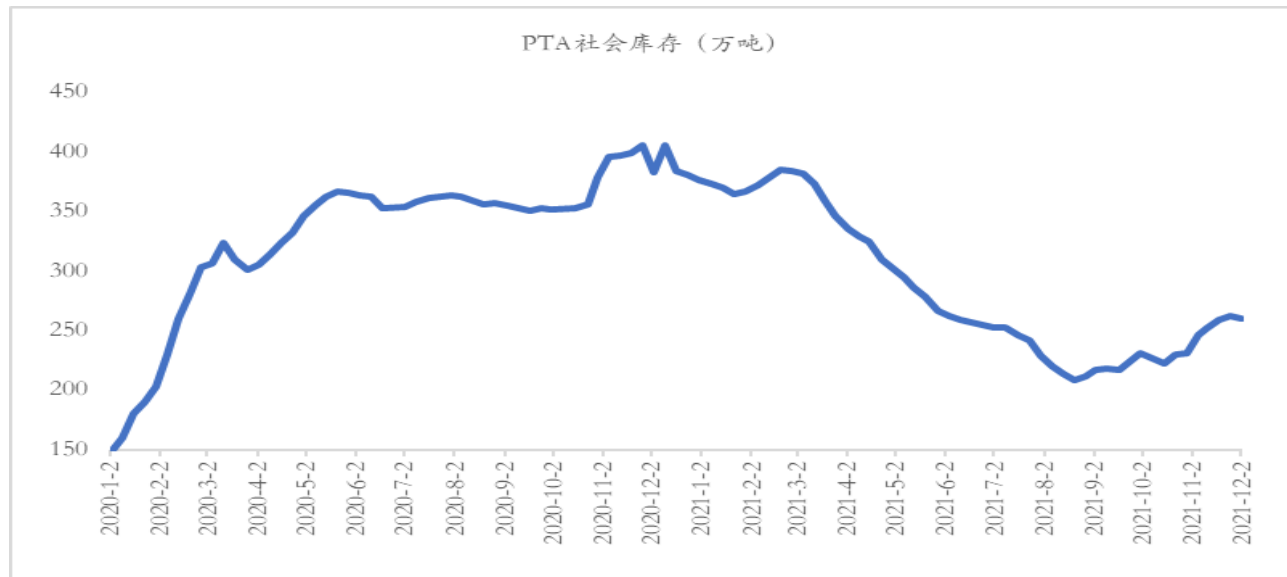
数据来源： 隆众石化 国元期货

图表 9： PTA 开工率及库存图（%、天）



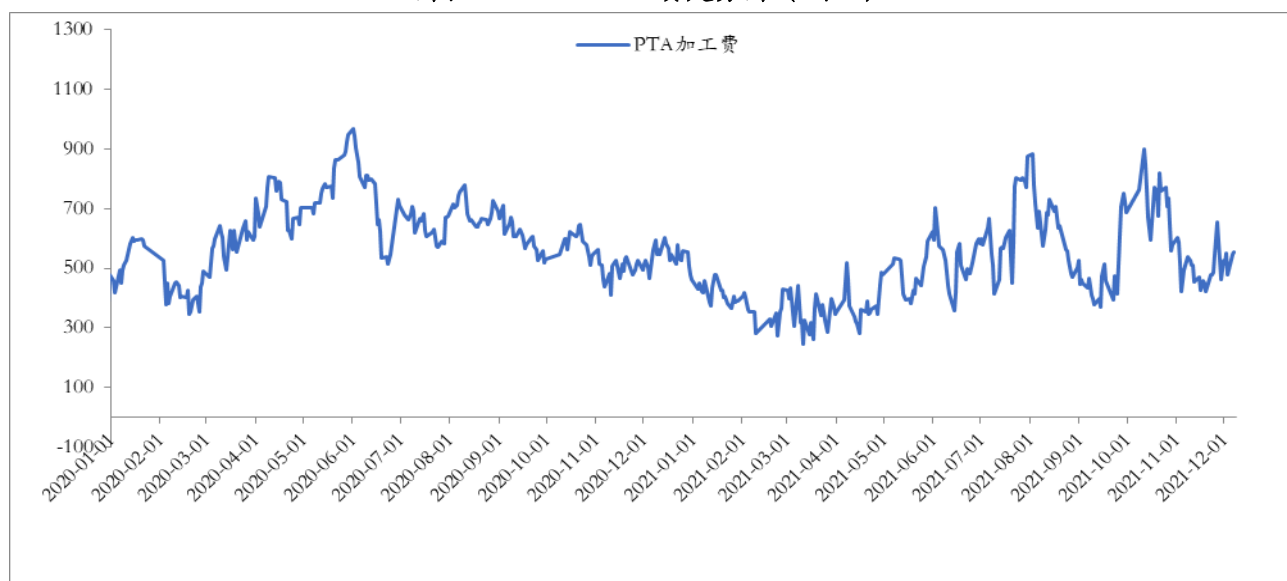
数据来源：隆众石化 国元期货

图表 10：PTA 社会库存图（万吨）



数据来源：隆众石化 国元期货

图表 11：PTA 加工费走势图（元/吨）



数据来源：隆众石化 国元期货

#### 4、经过 2020 年筑底及 2021 年的回暖 2022 年聚酯市场或将平稳运行

从需求端来看，2021 年在全球经济恢复的背景下，下游聚酯薄膜、聚酯瓶片、涤纶短纤和涤纶长丝市场重心都较 2020 年有所抬升，成交量也较去年有明

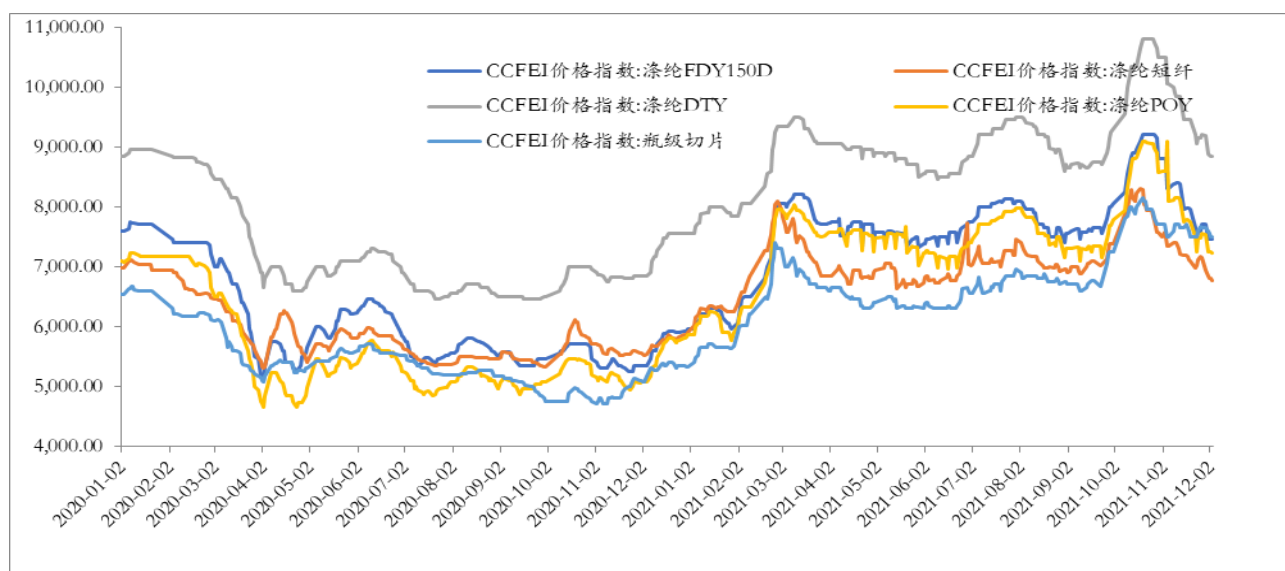
显的涨幅。据中国轻纺城统计，截止12月22日总成交量达到189384万米，较去年12月7日前的累积成交量153634万米上涨23.27个百分点。今年每日的成交均量达到789万米，较去年平均量698万米上涨了13.04个百分点。从利润方面来看，今年长丝利润较2020年明显好转，除去个别月份略有亏损外，其余月份利润已由负转正，甚至在10月末创了自疫情以来的新高。短纤由于上半年装置开工率的大幅上涨，导致库存偏高，致使今半年利润因供给端的影响大幅下滑。

出口方面来看，2021年我国纺织品服装出口整体好于市场预期，截止前11月末出口金额达到2852.9亿美元，较去年同期上涨7.70个百分点。2020年由于国内防疫物资出口大幅上涨，导致纺织纱线、织物及制品出口量较2019年同期上涨29.64个百分点。今年在防疫物资需求下滑的背景下，纺织纱线、织物及制品订单出现显著下滑，不过服装订单较仍然表现抢眼。今年1~11月个月纺织纱线、织物及制品出口量达到1309.3亿美元，较去年同期下滑7.57个百分点；今年前11月，我国全国服装及衣着附件出口金额达到1543.6亿美元，较去年同期上涨25.1个百分点，涨幅已超过去年同期的四分之一。我国纺织服装出口的区域主要集中在美国、欧盟、东盟和日韩。截止今年我国出口美国的纺织服装占总出口额的18%以上，目前已超过欧盟。因此2022年中美之间的关系也将决定终端市场出口的好坏。

截止2021年聚酯已投产的装置达到450万吨，嘉通能源30万吨长丝装置有望年底投产。而2022年下游聚酯的新增产能达到690万吨，但是远低于上游PTA

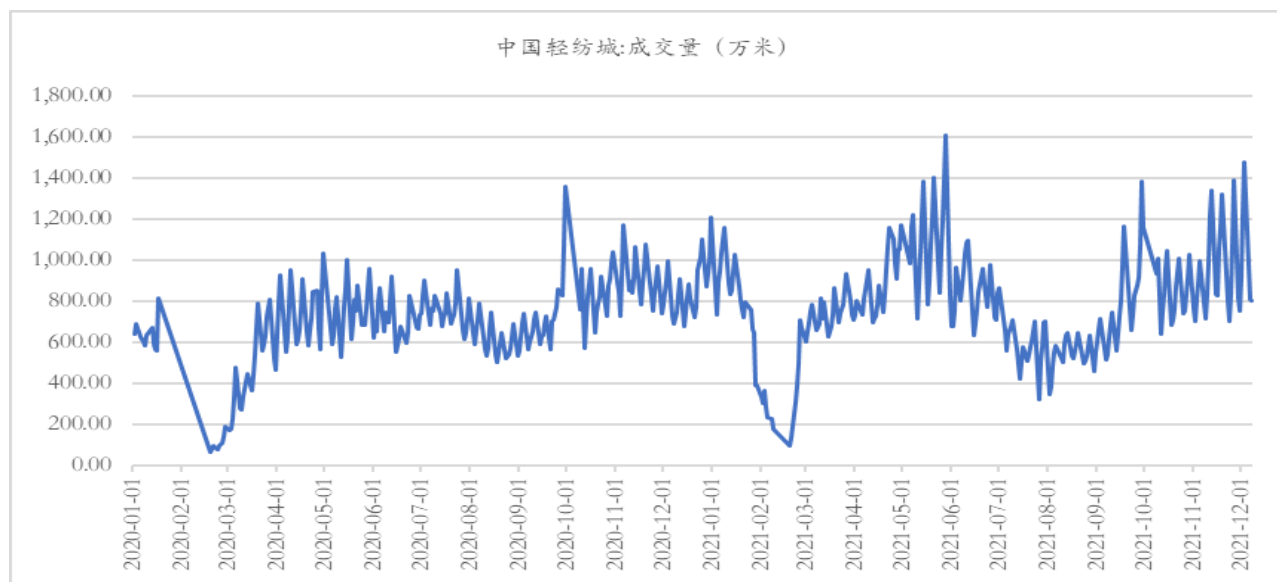
和PX，增速相对缓慢。不过在2020年筑底及2021年的回暖背景下，2022年聚酯市场或将平稳运行，终端关注终端市场的出口情况。

图表 12：聚酯价格走势图（元/吨）



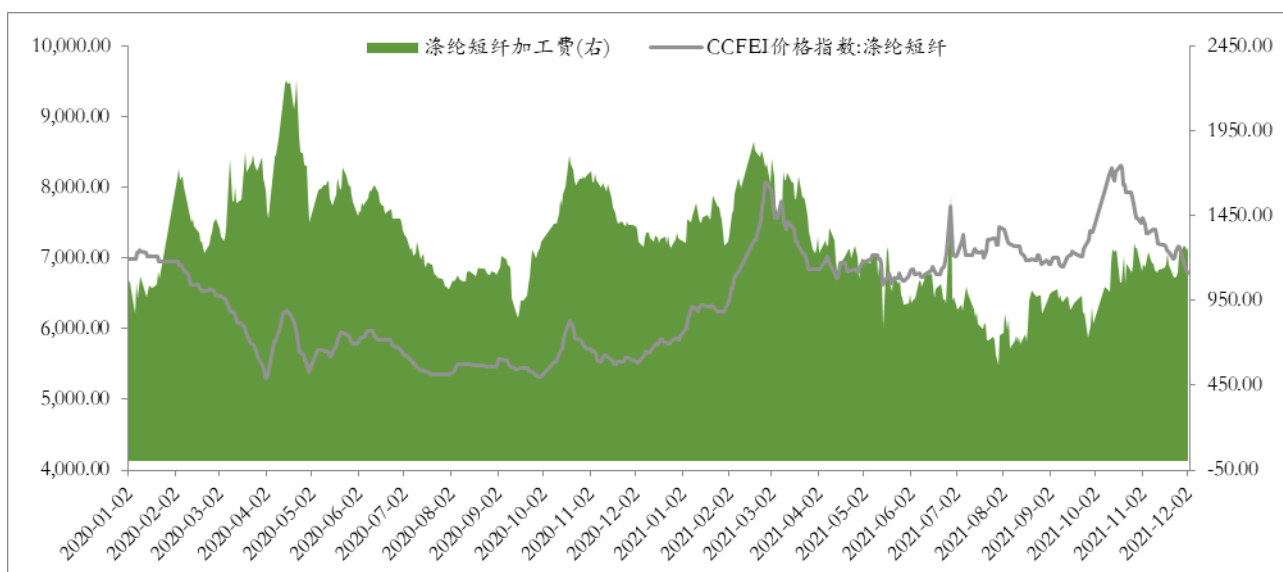
数据来源：wind 国元期货

图表 13：中国轻纺城成交量图（万米）



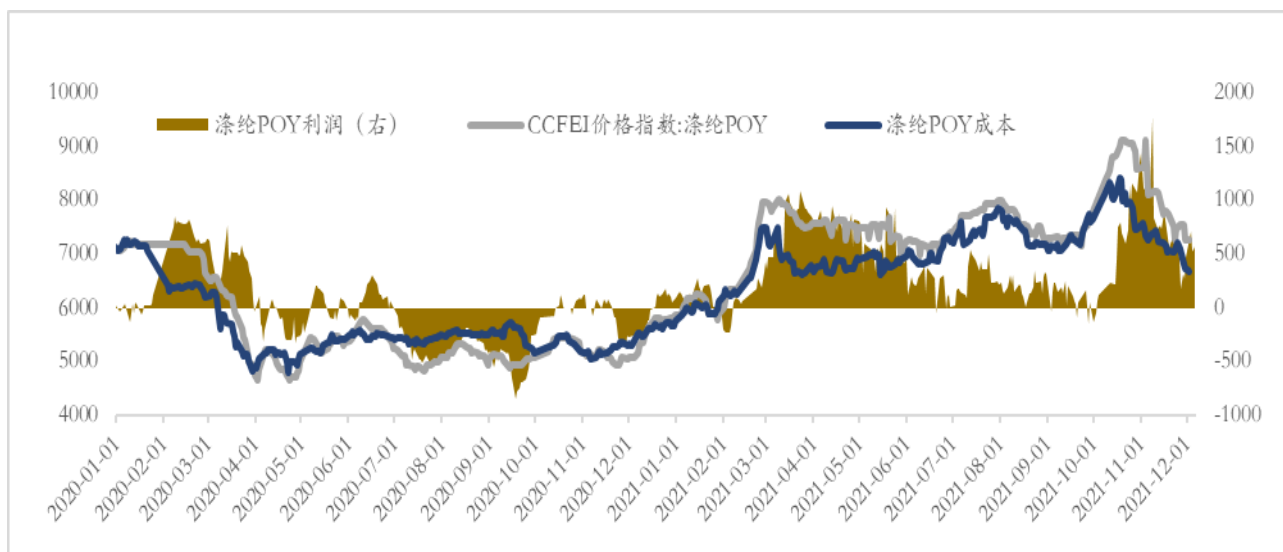
数据来源：wind 国元期货

图表 14：涤纶短纤价格、成本、利润以及加工费图（元/吨）



数据来源: wind 国元期货

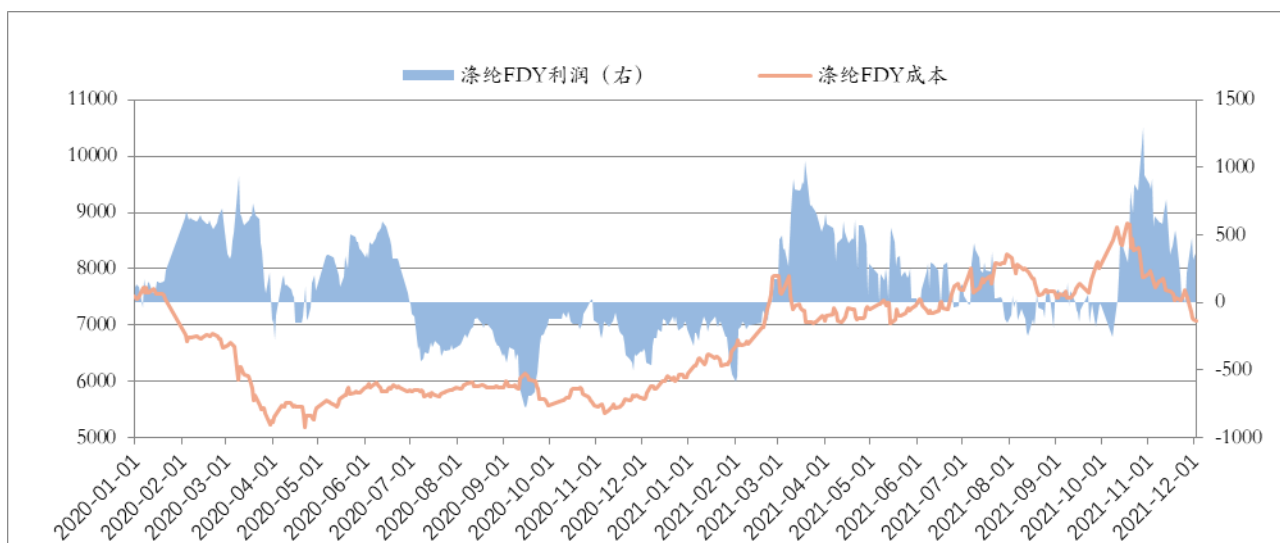
图表 15: 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨)



数据来源: wind 国元期货

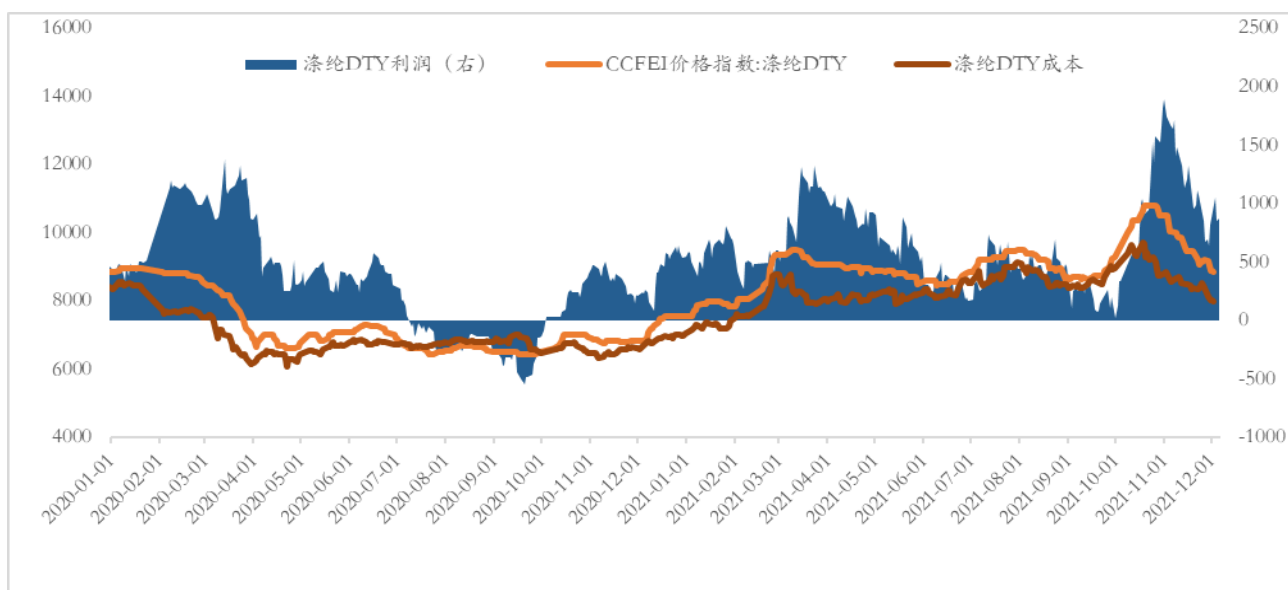
图表 16: 涤纶 FDY 价格、成本、利润图 (元/吨)





数据来源: wind 国元期货

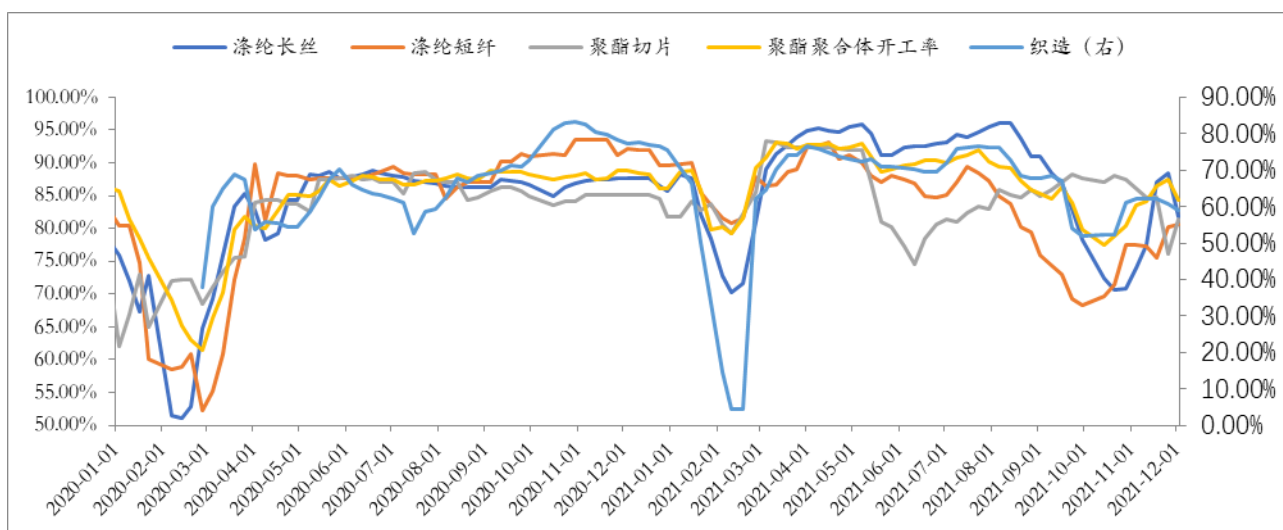
图表 17: 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)



数据来源: wind 国元期货

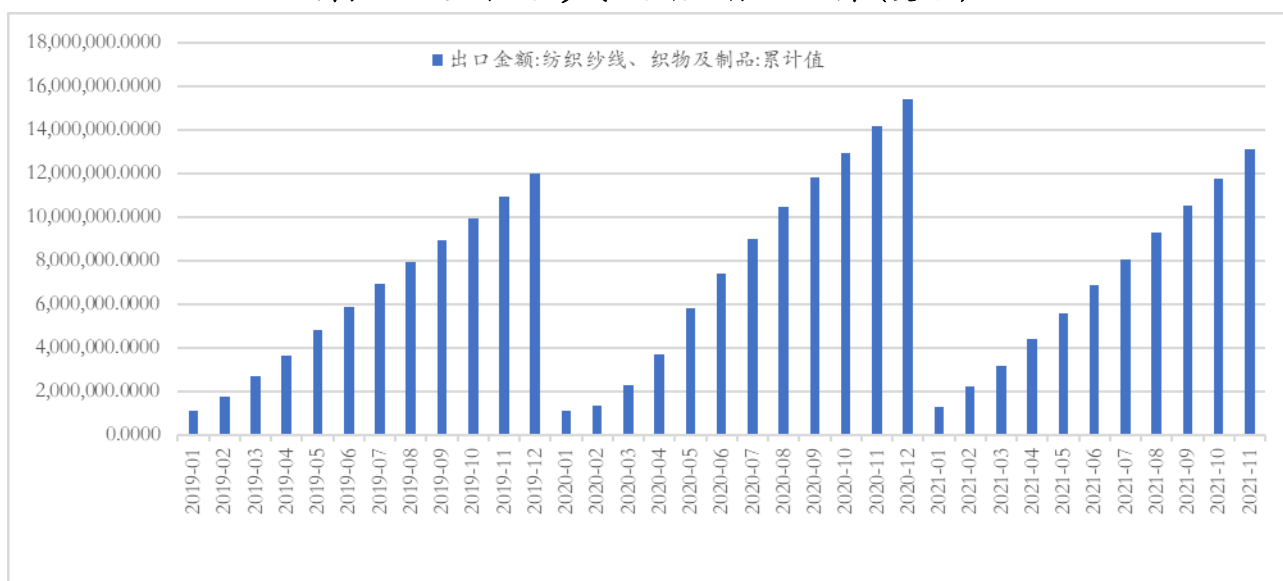
图表 18: 聚酯开工率图 (%)





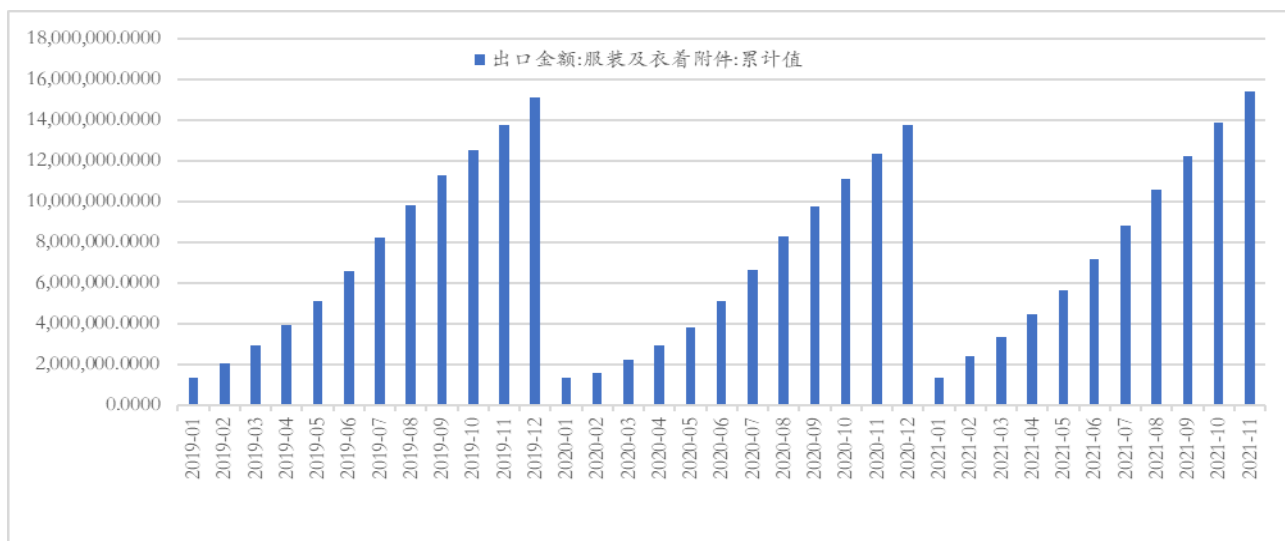
数据来源: wind 国元期货

图表 19: 全国纺织纱线、织物及制品出口图 (美元)



数据来源: wind 国元期货

图表 20: 全国服装及衣着附件出口图 (美元)



数据来源: wind 国元期货

图表 21: 聚酯 2022 年新增装置 (万吨)

企业名称	产能 (万吨)	投产时间	产品
绍兴元垄	25	2022 年年初	聚酯长丝
江苏轩达	15	2022 年 2 月	长丝
江苏轩达	20	2022 年	长丝
古纤道-九华蓝	65	2022 年 3 月	长丝切片
新凤鸣湖州	30	2022 年年中	涤纶长丝
嘉通能源	30	2022 年 6 月	涤纶长丝
嘉通能源	20	2022 年 9 月	涤纶长丝
嘉通能源	30	2022 年 12 月	涤纶长丝
国望宿迁	25	2022 年下半年	涤纶长丝
江苏轩达	15	2022 年	涤纶长丝
港虹纤维	20	2022 年四季度	涤纶长丝
福建逸锦	25	2022 年底	涤纶长丝 POY
荣盛盛元	50	2022 年底	涤纶长丝
涤纶长丝		370	
仪征化纤	50	2022 年一季度	聚酯瓶片
重庆万凯	60	2022 年上半年	聚酯瓶片
逸普新材料	30	2022 年 9 月	聚酯瓶片
聚酯瓶片		140	
新凤鸣新沂	60	2022 年 6-7 月	涤纶短纤
吉兴化纤	30	2022 年 2 季度	涤纶短纤
宿迁逸达	30	2022 年	涤纶短纤+中空

涤纶短纤		120	
恒力化纤	60	2022 年	聚酯切片
聚酯瓶片		60	
2022 年总计		690	

数据来源：隆众石化 国元期货

## 5、2022 年加工费反弹空间有限

2021 年 PTA 的平均加工费位维持在 500 元/吨，较 2020 年的平均加工费下滑 18.17 个百分点，厂家开工积极性有所下滑。作为附加材料的醋酸由于 1 吨的 PTA 需要 40 公斤的醋酸，2020 年醋酸平均价格在 2781 元/吨，按照配比 1 吨 PTA 的醋酸成本在 111 元/吨，而 2021 年随着大宗商品价格的暴涨，全年醋酸的平均价格维持在 7000 元/吨，1 吨 PTA 所需醋酸的成本在 280 元/吨。而 PTA 加工费的上边界之前维持在 600 元/吨，随着醋酸价格的上涨，势必将推升加工费。

若 2022 年随着新增产能释放，在低加工费的背景下前期投产的小装置将面临行业的优胜劣汰。不过若加工费维持相对低位，大概率会加大 PTA 工厂主动减产的意愿。展望明年，在宽松的背景下，PTA 的加工费反弹空间有限。

## 第三部分 2022 年展望与投资建议

结合聚酯整个产业链来看，2022 年 PTA 供应过剩的局面难以改观。对于上游原料而言，PX 因为新增产能的大规模扩张价格将长期维持相对低位，对 PTA 的支撑作用将逐步减弱。不过由于原油与 PTA 的相关性持续走高，对其影响显而易见，所以成本端重点关注原油走势对其影响。从需求端来看，2021 年末至 2022 年年初受奥密克戎的扰动，下游聚酯市场及终端市场恢复或有一定的影响，

不过后期随着疫情的好转尤其是在产能供需错配下的节点，价格或出现明显的修复。但是我们也要看到 2022 年全球经济形势依然错综复杂，美联储加息偏大，而 PTA 集中投产也集中在明年下半年，价格大概率存回调的预期。因此，2022 年 PTA 或将走出先仰后抑的局面，谨慎操作。

### 风险点

- 1、 全球疫情控制不到位，需求不佳，口不理想；
- 2、 原油波动风险加大。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

**联系我们：全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 19 层  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区  
电话：021-50872756

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室  
电话 0532-66728681

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818