



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



聚酯：成本影响显著，供需有走弱预期

成文日期：2021 年 12 月 27 日

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格

皖证监函字【2013】280 号

郑燕 化工分析师

从业资格号：F3040646

投资咨询资格号：Z0017184

摘要

1. 今年以来，聚酯链上三个期货品种 PTA、乙二醇、短纤整体呈现宽幅震荡运行的走势，整体来看全年有两段涨跌明显的行情，第一段是 2-3 月的大涨大跌，第二段是 9-11 月的大涨大跌。

2. 对于 PTA，2022 年或整体呈现供应稳定、刚需支撑的格局，PTA 仍存过剩可能，成本驱动或较为明显，价格重心或跟随原油有所下移，2022 年或呈现前高后低的走势，建议关注利润修复的机会及阶段性供需错配的影响。

3. 对于乙二醇，2022 年来看，整体预计乙二醇仍存过剩周期，基本面驱动或向下，价格或继续受成本影响较明显，建议关注上游原油、煤炭价格及供需变化的阶段性驱动。

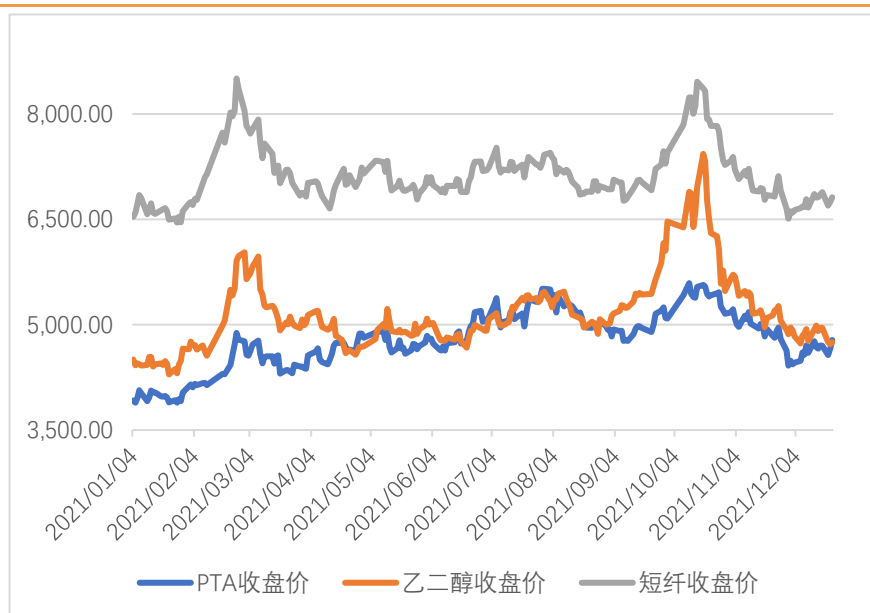
4. 对于短纤，由于 PTA 和乙二醇 2022 年供需都有趋弱的预期，所以预计短纤价格或有压力，大趋势上或跟随 PTA 及乙二醇走势，阶段性走势建议关注短纤自身基本面的影响，同时疫情仍是影响市场的重要因素之一。

风险提示：建议关注上游原油及煤炭走势、疫情影响、装置运行情况、需求支撑情况等。

一、行情回顾

聚酯产业链上有三个期货品种，分别是 PTA、乙二醇和短纤，2021 年三者整体呈现宽幅震荡运行的走势，整体来看全年有两段涨跌明显的行情：第一段是 2-3 月的大幅涨跌，主要是由于原油价格重心的快速上扬，使得下游相关化工品的成本支撑增强，此外，PTA 工厂陆续开启检修叠加主力供应商的合约减量也使得 PTA 价格上涨，而乙二醇累库预期落空，叠加海外由于寒潮所导致的装置检修使得进口供应量持续保持低位，也使得乙二醇有较大幅度的上涨，短纤在原料端双双上涨的背景下也呈现跟涨行情；第二段是 9-11 月的大涨大跌，主要是由于受到煤炭大幅涨跌的影响，期间原油价格也保持高位运行，使得聚酯链整体走出了一段成本主导的行情，其中，由于乙二醇不仅有油制工艺还有煤制工艺，所以乙二醇受到的影响更大，涨幅也明显大于 PTA，而下游短纤的涨幅介于两者之间。

图 1：期货活跃合约收盘价走势（元/吨）



数据来源：徽商期货研究所 文华财经

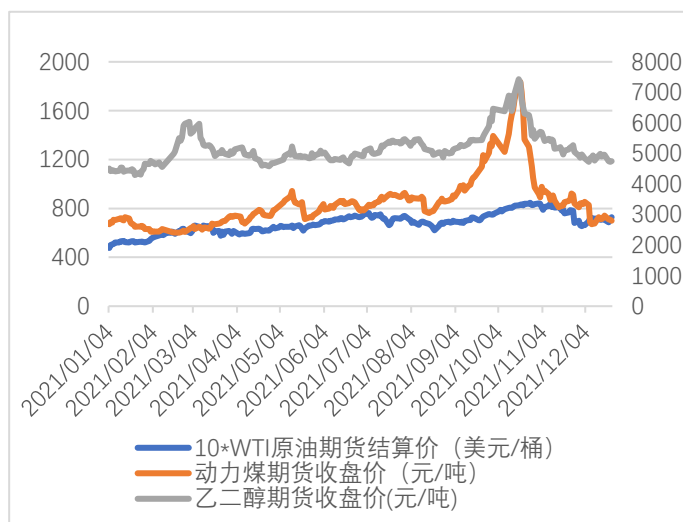
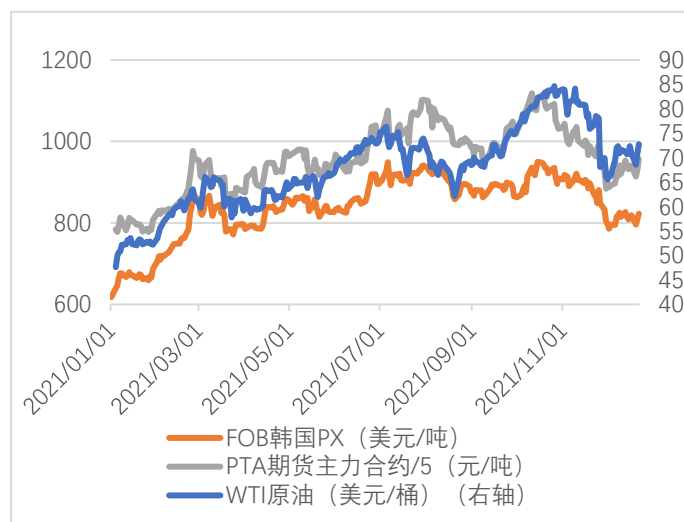
二、上游成本分析

PTA 的原料目前仍是只能来源于原油，因上游来源单一化，成本端受原油影响较大，所以 PTA 走势的大格局与原油一致，其不一致源自各自不同的供需情况及相关政

策，而 PX 作为 PTA 的直接原料，其价格也对 PTA 有重要影响，所以要关注 PTA 的成本端影响，就要关注上游原油及 PX 价格的走势情况。对乙二醇来说，由于既有油制乙二醇又有煤制乙二醇，所以原油和煤炭的价格都会对乙二醇的成本产生明显影响，从而影响乙二醇的价格。而对于短纤来说，因为其是由 PTA 和乙二醇合成的聚酯再纺成丝束切断后得到的纤维，所以 PTA 和乙二醇价格会对其成本产生影响，同时由于原油会对大宗商品尤其是能源化工品种产生重要影响，所以原油价格的波动也经常会导致短纤价格发生变化。

图 2：PTA-原油-PX 期货价格走势

图 3：乙二醇-动力煤-原油期货价格走势



数据来源：徽商期货研究所 Wind

2021 年国际油价整体以反弹为主，价格中枢整体上移，在复苏为主的交易逻辑下，从额外减产的提振，到出行旺季的乐观预期，以及冬季全球能源齐涨的共振，使得原油走出了比较顺畅的单边上涨行情，WTI 原油价格最高达 84.65 美元/桶，基本回到了 18 年的油价峰值，期间主要的扰动因素来自于宏观货币政策的扰动、地缘政治博弈和较为反复的疫情。原油的反弹也使得 PX 的价格走出了明显的上涨行情，FOB 韩国 PX 的价格重心有了明显的上移，而 PX 作为 PTA 的直接上游原料，其上涨使 PTA 有了很好的成本支撑。较高的油价使得聚酯链品种有较强的成本支撑，同时，也会使市场情绪产生乐观心态，对 PTA、乙二醇及短纤产生利好影响。

对于乙二醇来说，既有油制工艺又有煤制工艺，所以煤炭的价格也会对乙二醇的成本产生明显影响，从而影响乙二醇的价格。2021 年 8 月底以来，煤炭价格在供应紧张背景下大幅上涨，动力煤期货主力合约于 10 月中旬触及最高点 1982 元/吨，之后

在国家调控的影响下又大幅回落，乙二醇也在此影响下大涨大跌，与动力煤价格相关性明显提高。

2022 年，对于原油来说，较高的油价或会刺激 OPEC 的增产意愿，供应预计难以持续下降，甚至有增产预期；需求端来看，疫情目前仍处于常态化，各国预计还会受到疫情反复的困扰，需求或会有所反复。在供需双增、大概率开始累库的格局下，国际油价或有走弱可能。对于煤炭来说，在国家保供稳价的政策影响下，预计煤炭难以再次出现今年的大幅上涨的行情，整体或以宽幅震荡为主。整体来看，2022 年聚酯成本端的支撑或弱于 2021 年。

三、供应情况分析

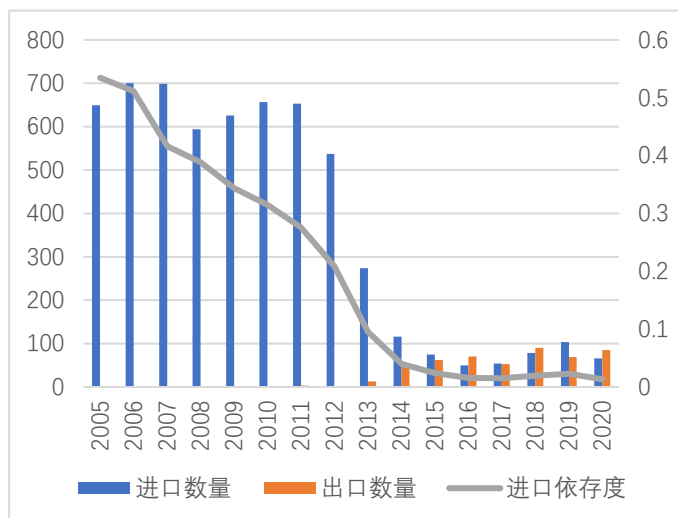
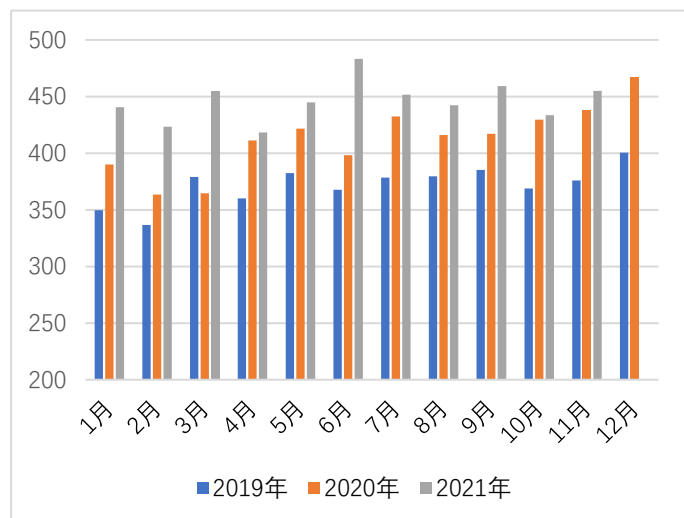
（一）PTA 供应情况

近几年我国 PTA 产能、产量呈现稳步提升的趋势，据了解，2021 年新增产约 900 万吨，目前 PTA 年产能约在 6629 万吨，较 2020 年增加约 16%（2020 年 PTA 产能约在 5700 万吨）；2021 年 1-11 月累计产量约在 4906 万吨，预计全年产量约在 5300-5400 万吨，较 2020 年增加约 300-400 万吨（2020 年我国 PTA 产量约为 4949 万吨）。今年 PTA 装置检修与重启并存，由于 PTA 利润持续维持在低位，除部分装置长停外，PTA 装置检修量也明显高于往年，年底来看，除前期计划检修的装置外，两大主流供应商也有检修计划，总体看 2021 年检修量维持高位，截止至 12 月 23 日平均开工率约在 78.23%。

据了解 2022 年 PTA 计划新增的产能仍然较多，预计新增产能超 1000 万吨，或主要集中在 2022 年下半年，实际新增产能或超 500 万吨。

图 4：PTA 月度产量走势图（万吨）

图 5：PTA 年度进出口量走势图（万吨）



数据来源：徽商期货研究所 Wind

2013 年以前，我国 PTA 进口依存度还相对较高，2013 年以后，随着我国 PTA 行业的快速发展，产能产量逐步提升，进口依存度也逐步降低，目前我国 PTA 进口依存度非常小，近年仅在 1-5% 范围内，基本是自给自足的产业格局。而且，在过剩周期下，PTA 出口大幅增加，据统计 2021 年 1-11 月 PTA 累计进口量仅 6.52 万吨（2020 年全年进口量为 61.6 万吨），1-11 月 PTA 累计出口量为 153.85 万吨（2020 年全年出口量为 84.68 万吨）。可见，PTA 进出口呈现进口量大幅缩减、出口量大幅增加的状态，一方面因疫情影响国外部分装置进入停车状态，导致 PTA 供应不足，因此增加了国内 PTA 出口量；另一方面，国内新装置的不断投产，供应量不断增加，亦支撑 PTA 的出口。2022 年来看，在过剩周期下，预计 PTA 继续保持较高净出口的状态。

（二）乙二醇供应情况

乙二醇方面，据隆众资讯统计，截至目前，国内乙二醇装置产能基数为 2041.1 万吨（其中煤制乙二醇产能基数约在 717 万吨；非煤制乙二醇产能基数约 1324.1 万吨），据了解，2021 年新增产能约 486 万吨，其中乙烯制 330 万吨（包含油制+乙烷制），煤制 154 万吨。今年由于煤炭供应紧缺、煤价大幅上涨的影响，煤制乙二醇开工率有了明显下滑。截止至 2021 年 12 月 17 日，国内非乙烯法（煤制）平均开工率约在 44.11%，乙烯法平均开工率约在 68.88%。从开工率季节性来看，一季度国内装置检修不多，开工维持高位，二季度起煤制检修增加，国内煤制负荷持续维持 3-4 成低位，高煤价使

得乙二醇持续低利润，国内低负荷维持，四季度随着煤价的回落，部分煤制乙二醇装置有重启计划，但重启的节奏较慢。1-11 月份乙二醇累计产量约在 1085.48 万吨，全年产量预计近 1200 万吨，较 2020 年增加三百万吨左右，产量增长主要来自今年新投产的装置，国内开工率不高。

图 6：2021 年乙二醇产量走势图（万吨）

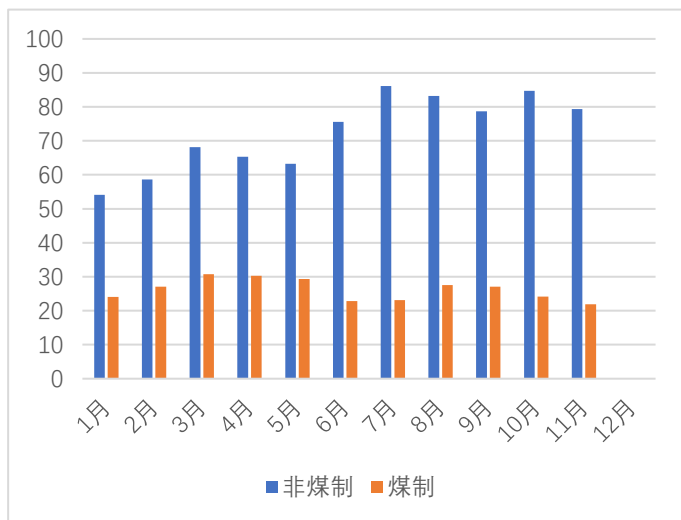
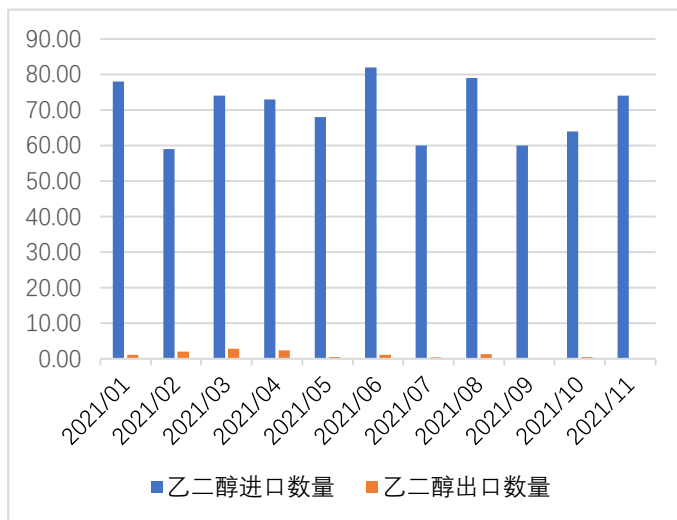


图 7：乙二醇进出口量走势图（万吨）



数据来源：徽商期货研究所 Wind 隆众资讯

进出口方面，据统计 1-11 月乙二醇累计进口量约在 771 万吨（去年同期为 999 万吨），月均进口量约在 70 万吨；1-11 月乙二醇累计出口量约在 12.28 万吨（去年同期为 5.29 万吨）。进口量偏低，主要与沙特原油减产伴生气产量下降以及美国寒潮影响装置修复时间较长相关，也与国内产能提高有关，进口依存度有所下降。目前来看，11-12 月海外检修量边际下降，2021 年底至 2022 年初到港量有回升预期。

据了解，2022 年国内计划新投产装置达到 840 万吨，预期投产产量较高。从投产的工艺来看，乙烯制占 54.8%，煤制占 45.2%，油制装置多一体化，单套装置产能较大。部分计划新投产装置有延期的可能，此外，一般情况下乙二醇产量增速低于产能增速。

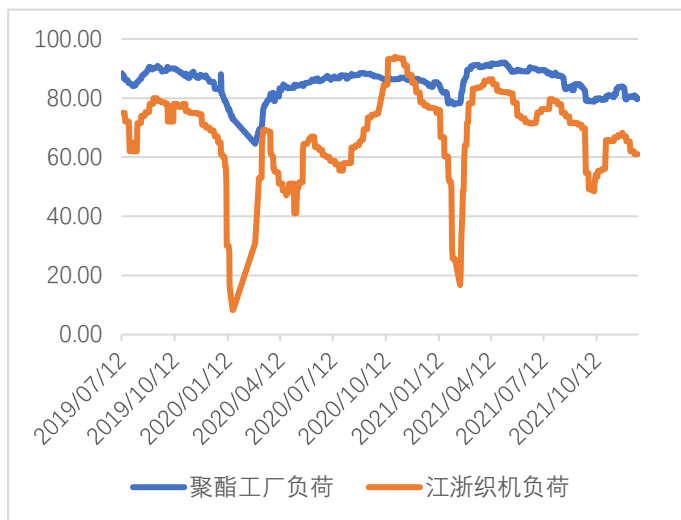
四、下游需求情况分析

需求端来看，据了解截至目前聚酯产能约在 6644 万吨，2021 年新增产能有 450 万吨左右。开工率来看，2021 年截止至 12 月 22 日，下游聚酯平均负荷约在 85.73%，终端江浙织机平均负荷约在 70.2%，下游前三季度在经济复苏预期下聚酯维持高负荷

高产量，但上游聚酯织造增速快于终端增速，聚酯 8 月开始面临累库加剧、利润压缩状态，聚酯大厂集中减产降负，9 月双控影响聚酯被动降负荷，四季度整体产量下降，库存压力有所消化。1-11 月聚酯累计产量约为 5241.13 万吨，全年产量预计超 5700 万吨（2020 年聚酯产量为 5241.44 万吨）。

图 8：聚酯及江浙织机开工率走势图（%）

图 9：聚酯月度产量走势图（万吨）



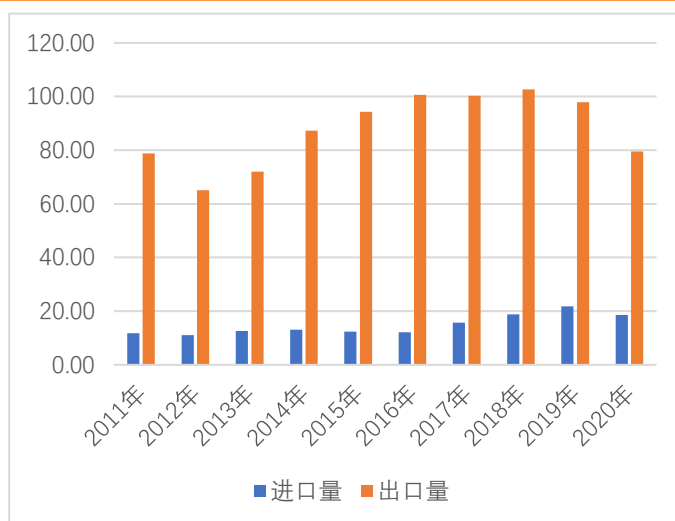
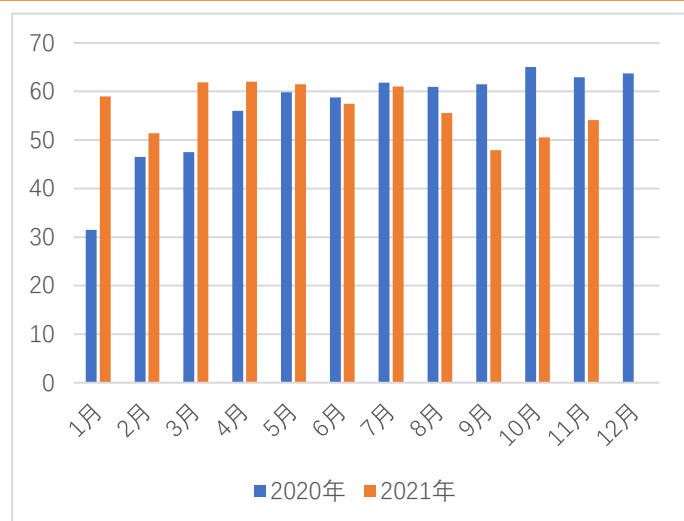
数据来源：徽商期货研究所 Wind 隆众资讯

据了解，2022 年聚酯计划新增产能预计达到 690 万吨，考虑到每年装置投产时间比计划会有所延后，预计 2022 年实际投产量和 2021 年基本持平。目前投产节奏仍不明确，从投产的产品来看，2022 年是短纤投产大年，其投产速度明显快于往年。

据统计，目前涤纶短纤产能约在 867 万吨，2021 年 1-11 月涤纶短纤累计产量约在 622.32 万吨，12 月短纤企业开工率较 11 月整体呈现提升迹象，预计产量也较 11 月有所提升，2021 年涤纶短纤年度产量或将在 680 万吨左右（2020 年涤纶短纤年度产量约在 676.1 万吨）。据了解，2021 年直纺涤纶短纤现货加工费波动剧烈，平均值约在 1217 元/吨，同比下滑 15.62%，2019-2020 年行业盈利水平总体较好，但 2021 年盈利水平下滑明显，尤其是 2、3 季度，行业整体盈利低迷抑或亏损严重，伴随而来的是生产企业开工负荷的不断下降，经历长期的企业自发减产以及双控影响下的限产之后，行业加工费于 9 月份迎来修复，之后产量也有所提升。

图 10：涤纶短纤月度产量走势图（万吨）

图 11：涤纶短纤年度进出口量走势图（万吨）



数据来源：徽商期货研究所 隆众资讯

2022 年来看，仍有多套短纤装置计划投产，从 2022 年投产计划来看，1-5 月份基本没有新增计划。从明年检修计划来看，目前德赛、华宏、经纬等企业已陆续公布 1-2 月的检修计划，按照季节性检修规律来看，预计其他企业也将存在检修预期，总体 1 季度行业加工费估值或不低。二季度则须重点关注需求的支撑，预计市场也不会发生较低加工费情况。但 3-4 季度来看，在新投产能的冲击下，若无需求增量的支撑，那么行业加工费或堪忧。所以，2022 年涤纶短纤产量或呈现前高后低的格局。

终端需求方面，2021 年我国纺织服装内销需求显韧性，根据统计局数据，1-11 月我国服装鞋帽、针、纺织品累积零售额 1.236 万亿元，同比增长 14.9%，较 2019 年同期增长 2.89% 左右，具体表现为上半年增速稳健，三季度开始疫情反复，政策收紧，服装零售增速放缓。海外需求方面，今年上半年由于海外宽松货币政策以及因为疫情导致的低库存，消费复苏，海外服装出口需求增长明显，下半年由于受到疫情影响，需求有所回落，2021 年 1-11 月纺织服装累积出口 1.845 万亿元，同比减少 0.26%，较 2019 年同期增长 19.56%。从出口金额来看，我国出口的区域主要集中在美国、欧盟、东盟和日韩，出口孟加拉、印尼增速较高。据了解，美国是我国纺织服装出口最大的市场，我国出口美国的纺织服装占总出口额的 18% 以上，2021 年美国进口我国纺服产品数量增加明显，从数量来看，2021 年美国进口我国纺织服装的数量约在 285.58 亿平方米，同比增加 35.7%，较 2019 年同期增长 14.8%。但对比美国从全球进口纺服-人造纤维产品（MMF）的比重，美国进口中国的比重已经从 55% 左右下降至 48% 左右，进口印度、土耳其、孟加拉、以色列和埃及的比重在明显上升。

图 12：服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额（亿元）

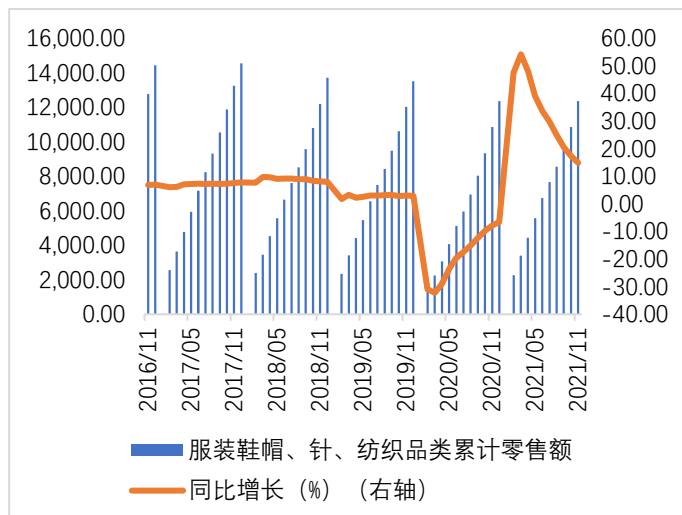
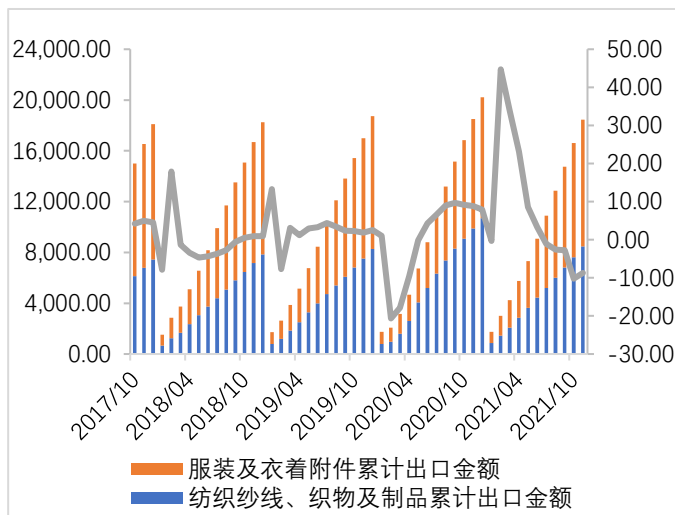


图 13：纺织物及服装累计出口金额（亿元）



数据来源：徽商期货研究所 Wind

后期来看，我们认为 2022 年终端需求仍有刚性支撑，整体看外需可能比内需好一些，内需消费需求增速预计缓慢回升，但预计较难恢复到疫情前的增速水平，外需虽然存在补库存周期的可能，但港口货物积压，增速也或有限。据了解，相关市场调查预测 2022 年整体增速在 3.5% 左右。

五、总结及建议

对于 PTA，2021 年 PTA 价格重心震荡走高，预计 2022 年 PTA 投产速度快于下游，2022 年或整体呈现供应稳定、刚需支撑的格局，PTA 仍存过剩可能，成本驱动或较为明显，价格重心或跟随原油有所下移，2022 年或呈现前高后低的走势，建议关注利润修复的机会及阶段性供需错配的影响。

对于乙二醇，2021 年乙二醇价格受煤炭影响涨跌明显，与煤炭的相关性显著增强，进口量较 2020 年相比也有明显收缩。2022 年来看，整体预计乙二醇仍存过剩周期，基本面驱动或向下，价格或继续受成本影响较明显，建议关注上游原油、煤炭价格及供需变化的阶段性驱动。

对于短纤，2021 年受上游 PTA、乙二醇价格变动的影响，短纤价格也涨跌明显，2022 年，由于 PTA 和乙二醇供需都有趋弱的预期，所以预计短纤价格也或有压力，大趋势上或跟随 PTA 及乙二醇走势，阶段性走势建议关注短纤自身基本面的影响，同时



疫情仍是影响市场的重要因素之一。

操作上，PTA 供需结构性改善机会或主要在春节后，此时 PTA 装置投产有限，需求端聚酯进入季节性旺季，建议关注做多 PTA 加工费的机会，切记谨慎操作，中长期建议波段操作、低吸高抛；乙二醇 2022 年有累库预期，尤其下半年在新装置投产预期下预计累库风险加剧，可尝试逢高试空远月合约，或者关注月间反套机会；短纤走势整体或与上游有较高相关性，操作上建议关注品种间阶段性套利机会，建议可逢低做多短纤利润。

风险提示：建议关注上游原油及煤炭走势、疫情影响、装置运行情况、需求支撑情况等。



【免责声明】本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。



勤勉 · 创新 · 和协 · 诚信

徽商期货有限责任公司

地址:合肥市芜湖路258号

邮编:230061

电话:0551-62865913

传真:0551-62865899

网址:www.hsqh.net

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信