

PTA 期货年度策略报告

2022 年 12 月 16 日

国联期货研究所

能源化工研究团队

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

分析师：

贾万敬

从业资格号：F03086791

投资咨询号：Z0016549

高投产延续 成本刚性凸显

► 2022 年 PTA 扩产不及预期 开工率下降

PX 方面，2022 年有 3 家公司正式投产，合计新增产能 390 万吨/年，其中两套装置在 11 月中下旬才投产，新增产能带来的产量压力不大。PTA 仅有 2 套装置投产，逸盛新材料 360 万吨/年的产能投产时间早于预期，东营威联化学 250 万吨/年的装置于 11 月底投产。PX 和 PTA 的新增产能投放进度均不及年初时的预期。由于 PTA 加工费整体较差，今年 PTA 开工率均值 74.4%，较 2021 年平均 79.8% 的开工率显著下降，2022 年供应增长压力不大。

► 高成本弱需求贯穿全年 出口超预期供应压力不大

上半年，国际原油价格上涨推动 PTA 成本提升；尽管 6 月中旬之后原油价格出现大幅下跌，但原油价格均值依然较高。聚酯品种新增产能有序投放，产能增长兑现情况相对较好，PTA 出口大幅增长，PTA 自身的供需压力并不大。

弱需求主要体现在长丝和短纤，均与纺织服装相关，长丝持续累库几乎贯穿全年，短纤国内需求明显偏弱，倒逼聚酯开工率下行，对 PTA 消费产生了不利影响。

► 2023 年供应压力大增 成本刚性进一步增强

明年，PX 和 PTA 新增产能继续投放，根据产能投放计划，新投产规模较大。而且 2022 年底新投产的 PX 和 PTA 装置，将会在 2023 年带来可观的产量增长。由于产能持续投放，且上游产能增速总体高于下游需求增速，生产利润已经被严重压缩，没有进一步收窄的空间。在长期低利润下，成本刚性进一步增强。受加工利润的变化影响，加工波动幅度和频繁程度加大。

► 行情展望

在年初 2-4 月份，原油需求旺季，原油价格有望低位回升，预计在成本刚性的作用下，将会推动 PTA 价格出现上涨。2023 年，稳经济、促销费措施出台，有利于国内消费需求回暖，但出口市场存在较大不确定性，在海外持续加息之后，对宏观需求的抑制将会逐步显现，预计纺织服装出口下行的局面不可避免。

5-8 月份需求淡季阶段，随着新增产能带来的产量提升，PTA 将会面临较大的累库压力。在原油需求淡季，上游价格表现较弱的阶段，PTA 或将成为机构优选的长期空配品种。

风险因素：原油价格大幅上涨；海外需求超预期。

正文目录

目录

一、2022 年 PTA 市场回顾.....	4
二、产能继续投放 供应压力增大.....	6
2.1 PX 和 PTA 仍处于快速投产期.....	6
2.2 产量兑现情况有望改善 供应压力进一步增大.....	7
2.3 生产低利润 倒逼开工率反复波动.....	9
三、聚酯对 PTA 的需求有望改善 PTA 出口市场不确定性大.....	10
3.1 聚酯产能稳步增长.....	10
3.2 长丝和短纤拖累需求 明年有望改善.....	11
3.3 PTA 出口增速较高 但明年预计会出现下滑.....	12
3.4 纱线和坯布有望迎来持续去库.....	13
四、国内终端需求将好转 出口市场存下滑风险.....	14
4.1 纺织服装内需有望出现复苏.....	14
4.2 海外总需求下滑或不可避免.....	15
4.3 纺织服装出口亮点难再现.....	16
五、总结与展望.....	17
5.1 总结.....	17
5.2 展望.....	18
联系方式.....	19

图表目录

图 1 : WTI 原油主力合约收盘价.....	- 5 -
图 2 : 石脑油、MX 和 PX 现货价格.....	- 5 -
图 3 : PTA 期现走势及基差.....	- 6 -
图 4 : 主要聚酯品种现货价格.....	- 6 -
图 5 : 我国 PX 产能、产量及产能增长率.....	- 8 -
图 6 : 我国 PX 月度产量数据.....	- 8 -
图 7 : 前 10 个月我国进口 PX 数量.....	- 9 -
图 8 : 我国 PX 月度进口量季节性.....	- 9 -
图 9 : 我国 PTA 产能、产量及产能增长率.....	- 9 -
图 10 : 我国 PTA 月度产量数据.....	- 9 -
图 11 : PX 加工费走势图.....	- 10 -
图 12 : 我国 PX 工厂开工率.....	- 10 -
图 13 : PTA 现货加工费走势图.....	- 11 -
图 14 : 我国 PTA 工厂开工率.....	- 11 -
图 15 : 聚酯工厂开工负荷.....	- 12 -
图 16 : PTA 月度消费量数据.....	- 12 -
图 17 : POY 库存天数.....	- 13 -
图 18 : DTY 库存天数.....	- 13 -
图 19 : FDY 库存天数.....	- 13 -
图 20 : 长丝和短纤品种现货加工费.....	- 13 -
图 21 : PTA 月度出口量.....	- 14 -
图 22 : PTA 社会库存.....	- 14 -
图 23 : 纱线产量及同比数据.....	- 14 -
图 24 : 坯布产量及同比数据.....	- 14 -
图 25 : 纱线产量季节性表现.....	- 15 -
图 26 : 坯布产量季节性表现.....	- 15 -
图 27 : 纱线库存天数.....	- 15 -
图 28 : 坯布库存天数.....	- 15 -
图 29 : 我国社会消费品零售额.....	- 16 -
图 30 : 国内纺织服装消费额及增速.....	- 16 -
图 31 : 美国和欧元区 CPI 数据.....	- 17 -
图 32 : 美联储和欧洲央行基准利率.....	- 17 -
图 33 : 美国所有联储银行总资产.....	- 17 -
图 34 : 美国和欧元区制造业 PMI.....	- 17 -
图 35 : 我国月度出口金额及增速.....	- 18 -
图 36 : 我国服装出口额季节性.....	- 18 -

表 1 : 2022 年 PX 新增产能表.....	- 7 -
表 2 : 2022 年 PTA 新增产能表.....	- 7 -
表 3 : 2023 年 PX 新增产能计划表.....	- 8 -
表 4 : 2023 年 PTA 新增产能计划表.....	- 8 -
表 5 : EIA 对全球原油 2023 年的供需预测.....	- 19 -

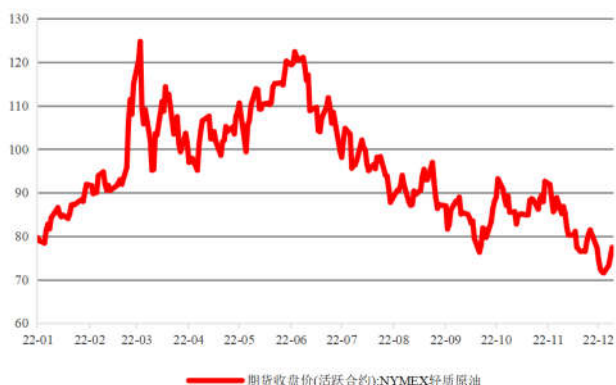
一、2022 年 PTA 市场回顾

2022 年，PTA 行业长期面临高成本、弱需求的市场环境中，高成本主要体现在原油价格上涨推动 PX 价格上行，在上半年尤其突出，虽然原油价格 6 月中旬后高位持续下行，但下半年原油均价仍较往年偏高。由于聚酯各个品种新增产能有序投放，聚酯开工率偏弱，PTA 的国内消费需求虽相对稳定，但没有出现明显增长。需求弱主要体现在下游环节，长丝面临开工率下行却不断累库的局面，显示出终端需求偏弱。

WTI 原油价格在上半年出现 3 轮比较明显的上涨行情，第一阶段：1-2 月份，在原油消费旺季，原油价格持续稳步上涨，这一阶段原油价格上涨持续时间较长，但幅度相对温和；第二阶段：俄乌冲突开始后，原油价格开启暴涨模式，短期涨幅很大，但持续时间不长，随后又大幅下跌，波动较大；第三阶段，5-6 月初，美国夏季出行高峰，汽油价格屡创历史新高，受需求驱动，原油价格再次上涨，但并未再创新高。

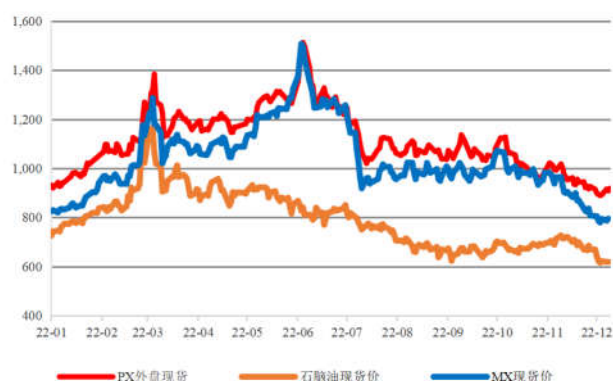
6 月中旬之后，国际原油价格震荡回落，12 月份创今年以来的最低价，尽管如此，今年 WTI 原油期货主力合约的均价在 95.3 美元/桶，是历史上的高油价年份。2021 年 WTI 油价均值在 68.1 美元/桶，2014 年时均价为 92.6 美元/桶，其他年份大都在 60 美元/桶以下。

图 1：WTI 原油主力合约收盘价



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 2：石脑油、MX 和 PX 现货价格



数据来源：Wind、国联期货研究所

MX 和 PX 价格受原油的影响，价格出现剧烈波动，但石脑油价格在今年明显偏弱。尽管如此，在 3 月初原油价格暴涨时，PX 和石脑油的价差一度被压缩至 60 美元/吨附近，为有统计数据以来最低。PX 价格走势与原油类似，受到冬季原油需求旺季、俄乌冲突和美国夏季出行高峰的影响，在美国夏季出行高峰期间 PX 表现尤其突出，一度超过 3 月初的最高点，主要是因为当时受美国调油需求旺盛的影响，美国和亚洲 PX 价差快速拉大，带动亚洲 PX 价格大幅上涨。今年最高一度涨至 1513 美元/吨，但到了 12 月初跌至 890 美元/吨，累计跌幅高达 41%。全年 PX 现货均价 1114 美元/吨，较 2021 年的 861.3 美元/吨的均价上涨幅度为 29.4%。

PTA 现货价格的运行区间为 4985-7730 元/吨，截至 12 月上旬，4985 元/吨的最低价出现在年初，7730 元/吨的最高价出现在 6 月 10 日，12 月 8 日 PTA 现货价格跌至 5085 元/吨，据年初时的最低价仅一步之遥。1-6 月初，PTA 现货价格持续上涨，累计最大涨幅高达 55.1%，6 月初至今，总体呈现持续下跌趋势，累计最大跌幅为 34.2%。PTA 现货全年均价 6105 元/吨，2021 年的均价为 4715 元/吨，均在上升幅度为 29.5%，与上游 PX 现货的均价上升幅度一致，显示出 PTA 在生产利润非常低的情况下，价格变化主要受到上游成本端的影响。

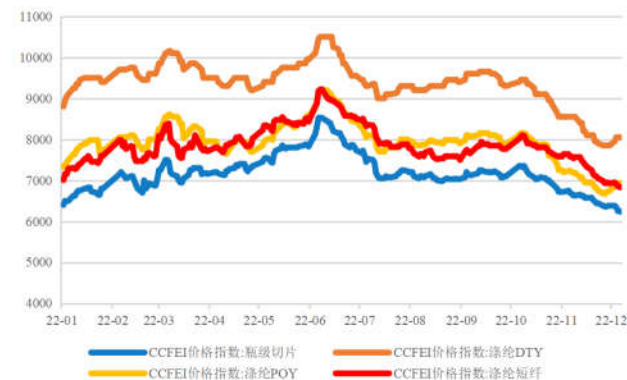
PTA 期货方面，主力合约收盘价的运行区间为 4912-7540 元/吨，均价为 5827 元/吨，无论是从 PTA 现货和期货的运行区间情况还是从均价来看，PTA 期货贴水运行的特征比较明显。年内，PTA 基差变动非常大，年初 1-2 月份，基差为负，TA 期价小幅升水，3 月份出现基差正负交替，4 月份开始出现期货贴水，直到 6 月上旬，基差变化并不大。5-6 月份总体在 150 元/吨以下的正基差窄幅运行，6 月中旬后，随着 PTA 期货大幅下跌，而现货价格跌幅相对较小，基差迅速扩大，至 9 月底，TA 基差一度超过 1000 元/吨。10 月份，PTA 价格高开持续走低，现货跌幅更为明显，基差收窄，11 月-12 月份初，现货价格持续下行，而期货价格相对稳定，基差进一步收窄，至 12 月 14 日，TA 基差恢复至 110 元/吨附近。

图 3：PTA 期现走势及基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 4：主要聚酯品种现货价格



数据来源：Wind、国联期货研究所

下游聚酯产品的价格在上半年出现明显上涨，下半年总体下跌，走势跟 PTA 以及上游 PX 类似，但从累计表现来看，长丝和短纤价格走势明显偏弱。长丝以 POY 为例，今年长丝均价 7946 元/吨，仅较去年均价提升 6.7%，从最高价来看，今年 POY 现货价格最高 9200 元/吨，仅比 2021 年的最高价 9100 元/吨的价格略有提升，在上涨阶段，POY 的涨幅并不显著。短纤的情况略好，短纤现货均价 7858 元/吨，较去年上升 11.5%；聚酯品种中瓶片的表现相对最好，瓶片现货全年均价 8241 元/吨，较去年上升 20.9%，但仍然明显低于 PX 和 PTA 的均价上升幅度。在 PTA 高成本、弱需求的环境中，尽管聚酯另外一个原材料乙二醇的价格表现偏弱，聚酯品种的生产利润情况依然普遍变差，长丝生产利润全年都不理想，生产利润波动最显著的是瓶片，从一度在聚酯产品中相对较好，到了 10-11 月份成为利润状况最差的品种。

二、产能继续投放 预计供应压力将大增

2.1 PX 和 PTA 仍处于快速投产期

2022 年 PX 和 PTA 产能投放均明显低于年初时的预期，PX 方面计划投产新装置合计产能 1189 万吨/年，截至 11 月底，实际新增产能只有 430 万吨，而且有两套装置均为 11 月中下旬才投产。PTA 也存在类似情况，根据投产计划，2022 年预期新增产能 1110 万吨/年，实际上，只有逸盛新材料和东营威联化学两套装置投产，产能分别为 360 万吨/年和 250 万吨，逸盛新材料二期的装置投产时间较市场预期明显提前，而东营威联化学的装置 11 月底才正式投产。

表 1：2022 年 PX 新增产能表

企业	新增产能 万吨/年	投产时间	所在省份
福建联合	15	2022 年 1 月	福建省
九江石化	90	2022/6/6	江西省
恒力石化	25	2022/11/9	辽宁省
江苏盛虹	200	2022/11/16	江苏省
东营威联二期	100	2022/11/30	山东省
合计产能	430		

数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

表 2：2022 年 PTA 新增产能表

企业	新增产能 万吨/年	投产时间	所在省份
逸盛宁波	360	2022/1/28	浙江省
东营威联	250	2022/11/30	山东省
嘉通能源	250	临近投产	江苏省
恒力惠州	250	临近投产	广东省
合计产能	1110		

数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计，恒力石化一条原 225 万吨 PX 装置于 2022 年 11 月 9 日完成去瓶颈，扩能至 250 万吨、盛虹石化 1#200 万吨装置 11 月实现稳定产出、东营威联二期 100 万吨装置 11 月 29 日产出合格品。截至 2022 年 12 月中旬，我国总有 24 家 PX 生产企业，总产能基数达到 3596 万吨/年。我国 PTA 生产企业 27 家，产能基数为 7030.5 万吨/年，逸盛新材料和东营联合化学两套生产装置正式投产，嘉通能源和恒力惠州的项目临近投产时间，基本具备投产条件。

2022 年 PX 和 PTA 的新增产能实际投产情况不及预期，根据卓创资讯的统计，2023-2025 年仍将有大量的新增产能计划。随着后期市场状况的变化，投产进度有较大不确定性，但根据项目建设进度，有几套装置已经接近达到投产条件，江苏盛虹另外 200 万吨/年的 PX 产能，嘉通能源和恒力惠州各 2 套 250 万吨/年的 PTA 装置，合计高达 1110 万吨/年的 PTA 新增产能有望在 2023 年投产。

除了新增 PTA 产能投产之外，停产近 2 年时间的江阴汉邦的部分 PTA 生产装置在 2023 年有复产的可能。江阴澄星拥有 280 万吨/年的 PTA（江阴汉邦）和 120 万吨的瓶片产能（江阴澄高），2021 年开始长期停车，今年 10 月份，江阴澄高 60 万吨/年的瓶片产能开始复产。随着债务重组进程逐步推进，预计江阴汉邦 220 万吨/年的 PTA 生产装置也会出现复产。

表 3：2023 年 PX 新增产能计划表

企业	新增产能 万吨/年	投产时间	所在省份
广东石化	260	2023年1月	广东省
江苏盛虹	200	2023/1/31	江苏省
宁波大榭	130	2023/3/31	浙江省
宁波中金	200	2023年7月	浙江省
惠州中海油	80	2023/3/1	广东省
扬帆能源	100	2023/10/1	广西
新增产能合计：	970		

数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

表 4：2023 年 PTA 新增产能计划表

企业	新增产能 万吨/年	投产时间	所在省份
嘉通能源2#	250	2023年3月	江苏省
恒力惠州1#	250	2023年1月	广东省
恒力惠州2#	250	2023年3月	广东省
独山能源	250	2023年底	浙江省
宁波台化	150	2023年底	浙江省
新增产能合计：	1150		

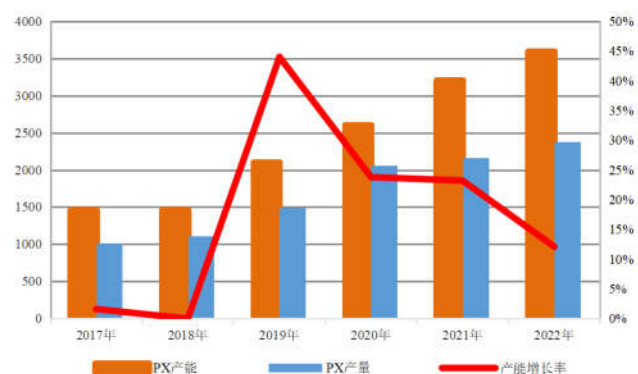
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2.2 产量兑现情况有望改善 供应压力进一步增大

从投产进度来看，PX 和 PTA 在 2023 年新增产能的落实情况将会比 2022 年有显著增加，PX 方面，在 2022 年新投的装置实际上只有一套九江石化 90 万吨/年的新增产能在 2022 年形成产量上的增量，PTA 方面仅有逸盛新材料二期 360 万吨/年的产能带来了 PTA 产量上的增量。2023 年新投装置中，江苏盛虹另外一套 200 万吨的 PX 生产装置在年初投产，无论新增产能数量大于 2022 年的九江石化的规模，而且投产时间比较靠前。PTA 也存在类似的情况，嘉通能源和恒力惠州合计 1000 万吨的装置若全部在 3 月份之前完成正式投产，它们所带来的产量增量也将明显高于 2022 年。

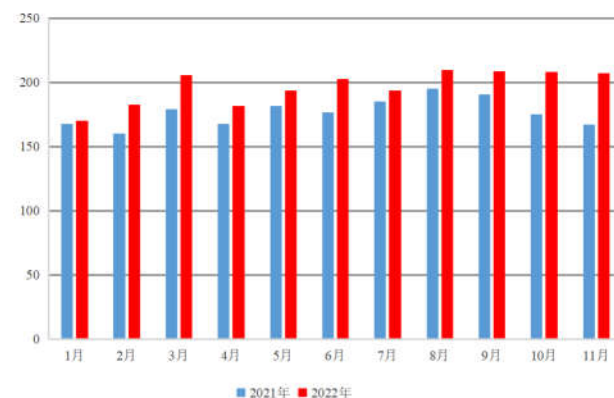
除了新增产能投放时间和产能增长规模之外，开工率没有进一步大幅下降的空间也是一个重要的考量因素。2021-2022 年期间，PTA 新增产能逐步增长，但通过开工率下滑，使供应增长不及预期，开工率下滑主要是由于 150 万吨/年以下的规模的生产装置长停，200 万吨生产规模的生产装置增加检修造成的。由于新投装置的单套规模装置规模大，且生产工艺先进，规模效应较小的装置的开工率已经没有太大的下降空间，且小规模装置占比也越来越小。由于产能增长，供应压力增大，仍预期 PTA 开工率较低，且年均开工率出现进一步下降，但下降的幅度预计会明显放缓。

图 5：我国 PX 产能、产量及产能增长率



数据来源：CCF、国联期货研究所

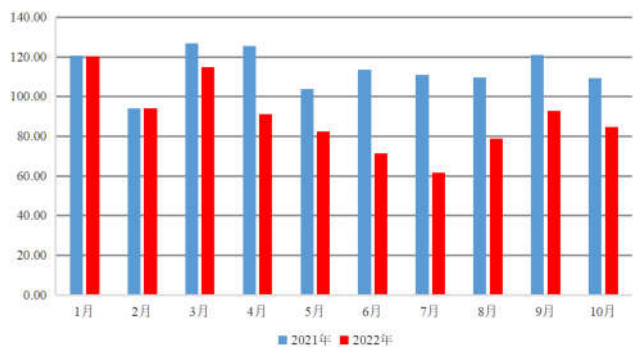
图 6：我国 PX 月度产量数据



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

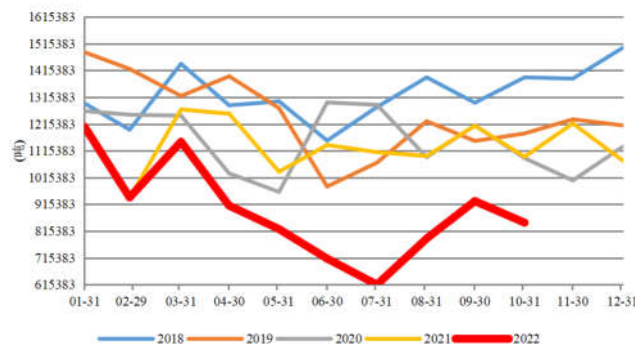
今年前 11 个月，我国 PX 累计产量 2165.4 万吨，较去年同期增加 217.6 万吨，同比增长 11.2%，增幅与上半年 10% 的增幅基本相当。预计，2022 全年 PX 产量 2380 万吨，较去年全年增加 248 万吨，同比增长 11.6%。

图 7：前 10 个月我国进口 PX 数量



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 8：我国 PX 月度进口量季节性



数据来源：Wind、国联期货研究所

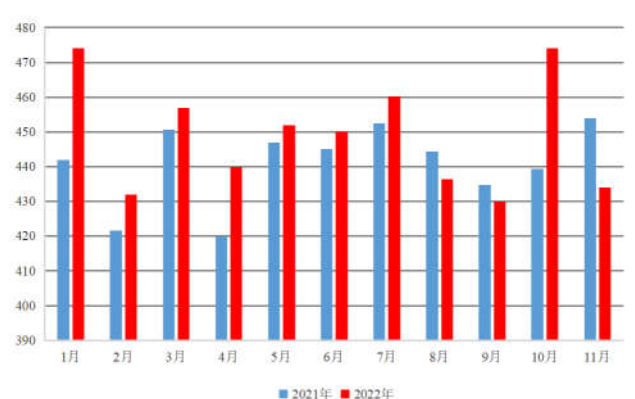
尽管近年来我国 PX 产能增速较高，但依然是净进口，前 10 个月我国累计进口 PX 数量为 891.9 万吨，较去年下降 243.5 万吨，同比下降 21.4%。预计，全年 PX 进口数量 1070 万吨，较去年下降 295.2 万吨，同比下降 21.6%。国内产量加上进口量的总供应量预计在 3450 万吨，较 2021 年 3496.9 万吨的供应量下降 47 万吨。

图 9：我国 PTA 产能、产量及产能增长率



数据来源：CCF、国联期货研究所

图 10：我国 PTA 月度产量数据



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

前 11 个月，我国 PTA 累计产量 4939.8 万吨，较去年同期增加 88.6 万吨，同比增长 1.8%。增幅与上半年 3% 的增幅有所下降，主要原因在于下半年 PTA 价格持续走低，在 8-9 月份以及 11 月 PTA 产量均较低。预计，2022 全年 PTA 产量 5378 万吨，较去年全年增加 96.1 万吨，同比增长 1.8%。

根据投产计划，至 2023 年底，预计我国 PX 产能将达到 4566 万吨/年，产能增速高达 27%，产量将达到 2730 万吨，较今年增加 350 万吨，同比增长 14.7%。PTA 产能将达到 8180.5 万吨，产能增速 16.4%，产量将达到 5755 万吨，同比增加 377 万吨，同比增幅 7%。PX 的产量增幅大于 PTA 产量增长需求，预计将会继续挤压进口份额

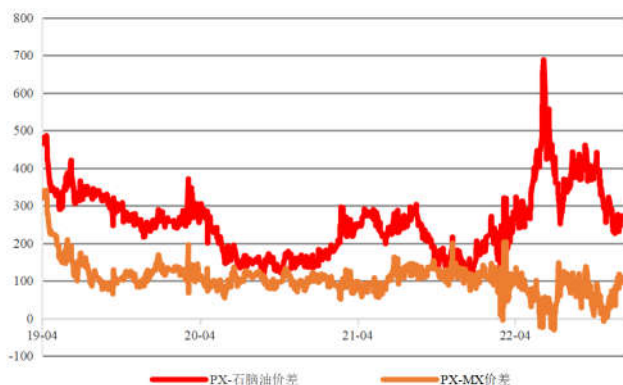
实现供需平衡。

2.3 生产低利润 倒逼开工率反复波动

就 PTA 生产环节而言，原料和产品非常单一，尽管不同类型的生产装置规模效益有差别，但原材料 PX 的成本在 PTA 生产成本中的占比普遍都在 90% 以上。而且整个行业长期处于低利润、甚至亏损的边缘，2021 年生产效益相对较好的工厂，它的 PTA 毛利率也只有 4% 左右。长期低利润导致工厂对生产利润非常敏感，当生产利润好的时候促进开工率回升，生产利润转差后开工率下降，从而造成开工率反复剧烈波动，但全年总体开工率在不断下降。

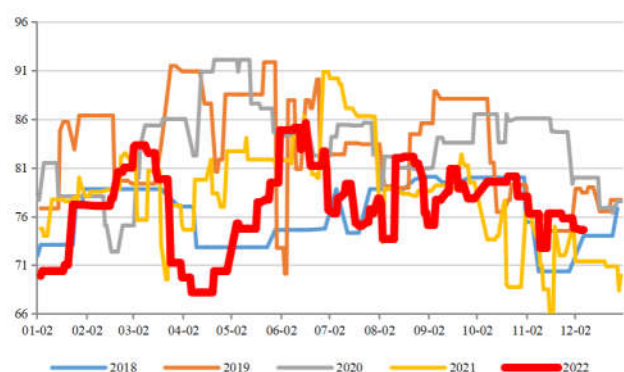
受上游原油价格剧烈波动的影响，2022 年 PX 加工费大幅波动，PX 与石脑油的价差在 3 月初一度跌至 62.4 美元/吨，为有统计数据以来最低值，随后逐步回升，在 5-6 月份芳烃调油需求旺盛的阶段，PX 加工费持续快速上升，6 月 10 日，达到 688 美元/吨的最高值，明显超过近年来的最高值，2020 年之后，基本都在 350 美元/吨以下运行。PX 加工费均值 320 美元/吨，较 2021 年提升 50%，PX 的开工率波动幅度较去年收窄，开工水平最低时 68%，高于 2021 年 65.8% 的最低开工水平，不过开工率最高值 85.4%，也明显低于 2021 年 90.7% 的最高开工水平。2022 年，PX 年均开工 76.8%，略低于去年 78% 的年均开工水平。随着产能逐步上升，而下游需求并未同步增长，PX 开工率出现下降。

图 11: PX 加工费走势图



数据来源：Wind、国联期货研究所

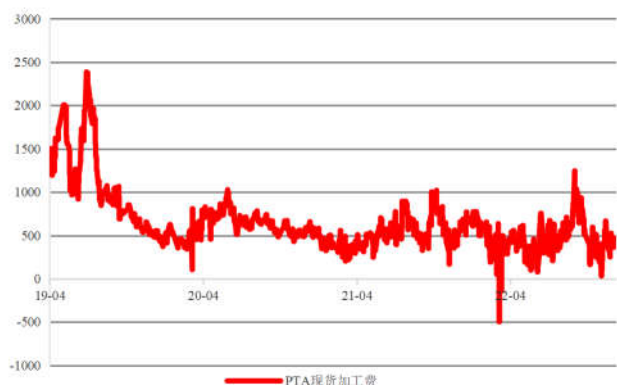
图 12: 我国 PX 工厂开工率



数据来源：Wind、国联期货研究所

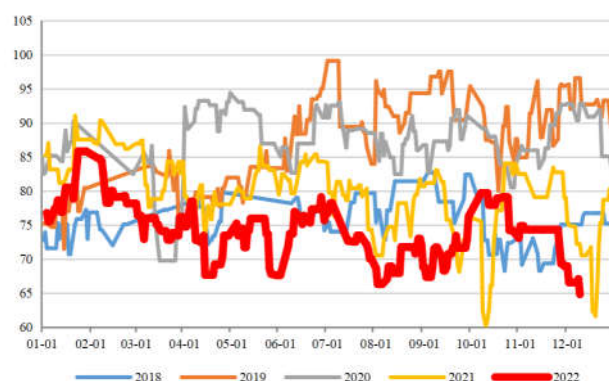
PTA 加工费表现较差，3 月初时一度跌至负值，主要原因是上游原油和 PX 价格短时间大幅上涨，价格向下游传导不畅，加工费为负值的交易日仅有 3 天，全年加工费最好的阶段在 9 月份，加工费一度突破 1000 元/吨，同样停留时间很短，仅有 2 个交易日超过 1000 元/吨。全年加工费均值为 454 元/吨，较 2021 年的 524 元/吨，有所下降，对本来就处于亏损边缘的 PTA 行业来讲，加工费下降 70 元/吨对工厂影响较大。在 9 月份，月均加工费达到 804 元/吨，从图 10 和图 14 的数据可以看出，当加工费出现明显上行之后，在 10 月份带来开工率和产量的显著回升。

图 13: PTA 现货加工费走势图



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 14: 我国 PTA 工厂开工率



数据来源: Wind、国联期货研究所

PTA 开工率最低值为 65%，为近期出现的情况，当前是今年 PTA 开工率最差的阶段，开工率最高值出现在 2022 年 1 月底，达到 86%。PTA 年均开工水平 74.4%，低于 2021 年 79.8% 的年均开工率水平，下降了 5.4 个百分点。与 PX 的开工情况非常相似，最低开工率高于去年，最高开工率低于去年，开工率波动范围较 2021 年收窄，年均开工水平出现下降。

2019 年的 PTA 年均开工率均在 87.7%，2020 年为 87.6%，这两年开工水平基本持平，2021 年尽管产能增长，但开工率下降 7.9 个百分点，供应端主动收缩使得增产不及预期。2022 年 PTA 年均开工率较 2021 年进一步下降 5.4 个百分点，预计 2023 年 PTA 开工率仍会小幅下降，但由于规模小的装置经过最近几年长停，而且 PTA 装置在 2022 年意外停车检修偏多，2023 年开工率进一步下降的空间较为有限。受生产利润变化的影响，开工率仍将反复波动。

三、聚酯对 PTA 的需求有望改善 PTA 出口市场不确定性大

3.1 聚酯产能稳步增长

PTA 的下游需求几乎全部用于生产聚酯产品，PTA 和乙二醇合成生产出多种聚酯品种，其他方面的用途很少。聚酯产品具体可以细分为涤纶长丝、涤纶短纤、瓶级切片、纤维级切片和聚酯薄膜等。2016-2020 年期间，PTA 进出口数量几乎可以忽略不计，2021 年 PTA 出口量出现明显增长，2022 年出口量进一步增加。近两年，PTA 出口需求显著提升。

据不完全统计，我国长丝生产工厂有 76 家，瓶片生产企业 14 家，短纤生产企业 40 家。有些企业有多种聚酯产品，考虑到关联关系，实际生产这三种产品的企业数量要略少一些。但下游聚酯企业的数量明显比 PX 和 PTA 生产企业数量要多，因此，聚酯产品的生产较为分散。近年来，聚酯产能总体持续稳步增长，产能投放落实情况相对较好，产能投放之后，产量兑现情况也较好。

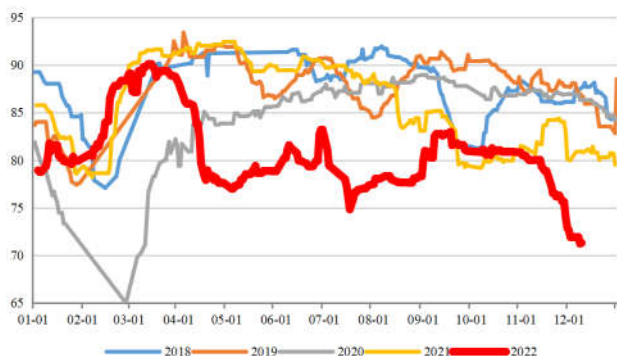
根据卓创资讯的统计数据，截至目前，我国聚酯产能基数达到 7168.5 万吨/年，较去年年底时的 6690 万吨/年，新增产能 478.5 万吨/年，同比增长 7.2%。投产的品种中，长丝、瓶片和短纤都有一些新装置相继投产。虽然 2023 年计划新增聚酯产能 937 万吨，但按照往年惯例来看，聚酯实际投产产能约占计划投产产能的 50%-60%，每年都有大量投产计划延期。按实际投产数据来看，2017-2022 年每年聚酯实际新增产能在 340 万-535 万吨之间，年均值在 458 万吨左右。由于今年聚酯各品种生产利润情况较差，明年新增聚酯产能进一步延后的可能性较大，预计实际新增产能依然会维持在 7% 左右的产能增速，意味着这明年聚酯新增产能在 500 万吨附近。

3.2 长丝和短纤拖累需求 明年有望改善

尽管今年聚酯产能进一步增长，但根据统计数据，产量无增长，为多年来少有的现象。前 10 个月，我国聚酯产量 4780 万吨，与去年基本持平。预计全年聚酯产量 5720 万吨，较去年 5796 万吨的聚酯产量小幅下降，同比下降 1.3%。

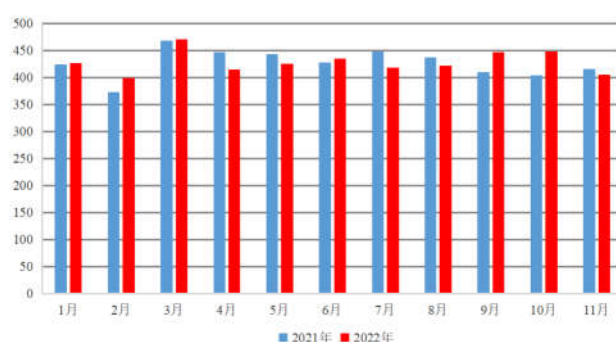
根据卓创资讯的数据，前 11 个月，国内 PTA 消费量为 4718.5 万吨，与去年基本持平，仅同比增长 0.3%。由于聚酯开工率在 12 月降幅较大，预计全年 PTA 消费量在 5110.5 万吨左右，较去年的 5118.9 万吨的消费量同比下降 0.2%。PTA 其他消费领域在 220 万吨左右，相对比较稳定，从而使 PTA 的消费降幅略小于聚酯的降幅。

图 15：聚酯工厂开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 16：PTA 月度消费量数据

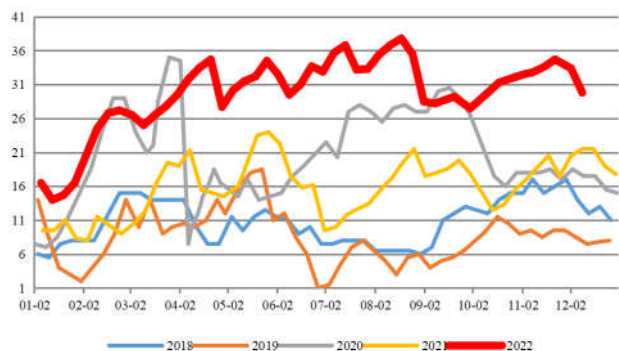


数据来源：Wind、国联期货研究所

从图 15 聚酯开工负荷的走势来看，今年聚酯开工率表现尤其疲弱，近期聚酯开工水平只有 70.78%，11-12 月聚酯开工率持续下降，近期开工水平创本年度新低。去年聚酯开工率最低时 77.77%，今年的最低值比去年的最低值低 7 个百分点。最高开工率出现在 2 月底，最高开工水平 89.64%，去年最高开工水平 91.98%。聚酯开工率年均值 80.37%，去年开工均值 85.58%，年均开工水平较去年下降了 5.21 个百分点。

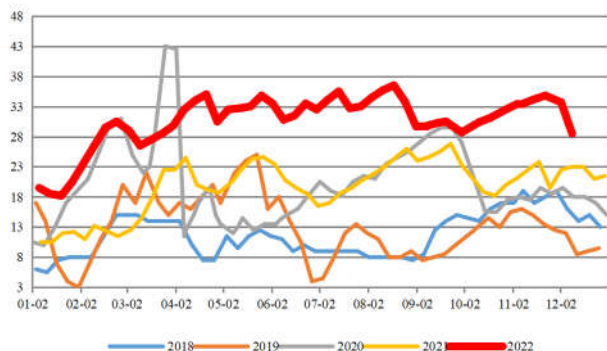
聚酯开工率表现较差，主要是因为长丝和短纤需求较弱，从聚酯各品种的细分占比来看，长丝、短纤和纤维级切片合计占到聚酯 77% 左右，这些品种最终都用在纺织服装上。长丝行情很差，主要表现为在长丝开工率持续下降，长丝依然长期累库，几乎贯穿全年，另外长丝的加工费情况也较差。

图 17: POY 库存天数



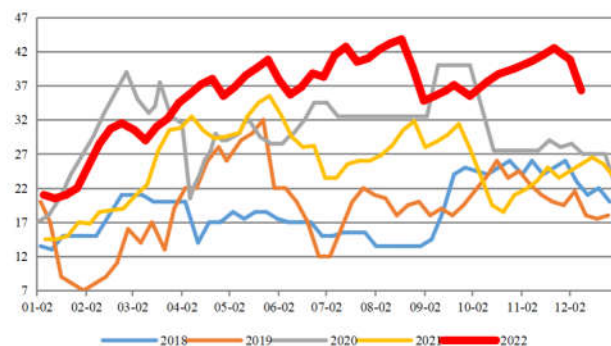
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 19: FDY 库存天数



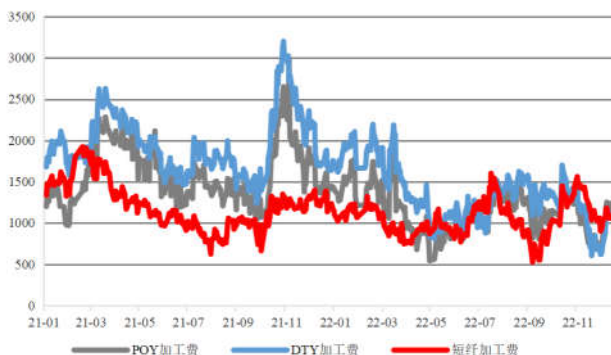
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 18: DTY 库存天数



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 20: 长丝和短纤品种现货加工费



数据来源: Wind、国联期货研究所

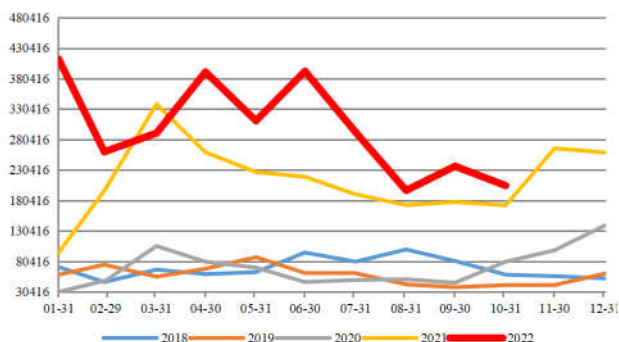
我们预计明年国内纺织服装消费出现复苏,出口方面出现下滑,总体会有增长。聚酯瓶片以及其他聚酯产品的出口或出现下滑,综合多种因素,2023 年国内聚酯产量有望达到 6065 万吨,同比增长 6%。国内 PTA 的需求量预计达到 5416 万吨,较今年增加 305.5 万吨。

3.3 PTA 出口增速较高 但明年预计会出现下滑

在去年 PTA 出口高基数的基础上,今年我国 PTA 出口数量进一步增长,增幅超预期。今年前 10 个月,我国累计出口 PTA 数量为 299 万吨,较去年同期增加了 94 万吨,同比增长 45.9%。预计全年出口量达到 340 万吨,创历史新高,2021 年 PTA 出口数量为 275.5 万吨,今年 PTA 出口数量较去年增加 64.5 万吨,同比增加 23.4%。

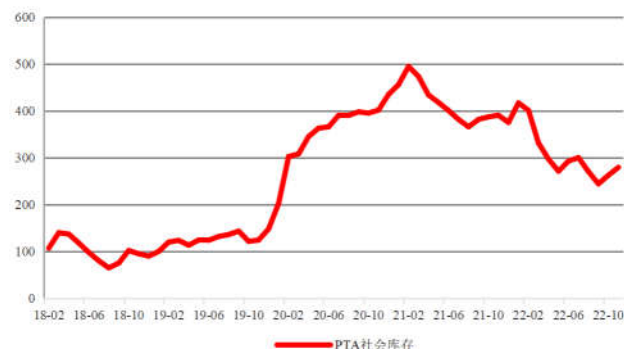
今年 PTA 出口量超预期增长,在很大程度上有助于去库存。从库存表现看,今年 PTA 的库存压力不大,在年初经常出现累库的阶段,库存增幅并不明显,2-9 月 PTA 社会库存整体呈持续下降趋势。1 月底,PTA 社会库存达到 417.4 万吨,至 9 月底下降至 244.4 万吨,累计下降 173 万吨。

图 21: PTA 月度出口量



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 22: PTA 社会库存



数据来源: Wind、国联期货研究所

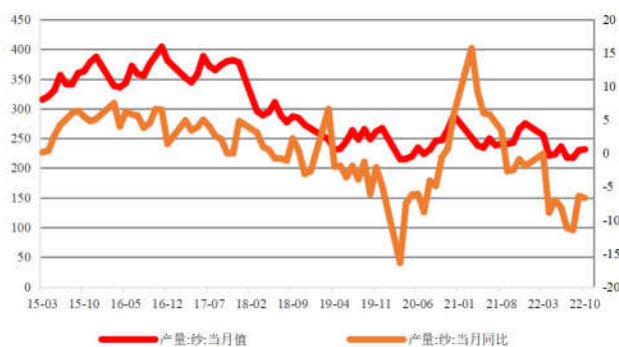
尽管从现在最新的统计数据来看,PTA 出口累计增速仍较高,但 7 月份之后,PTA 出口下滑的趋势非常显著,7-8 月份连续两个月份出口数量出现 10 万吨递减,9-10 月份虽然出现企稳,但已经看不到增长。从 10 月份的进出口数据来看,之前月份进口数量非常少,10 月份出现 2.2 万吨的进口量,显示出海外需求在下降,且国内 PTA 价格的相对优势在减弱。

预计,明年海外需求进一步下降比较确定,PTA 出口量将会出现回落,全年出口量下降至 300 万吨附近。国内聚酯需求增加,出口下降,在产能和产量进一步增长的情况下,明年 PTA 将会面临较大的累库压力。

3.4 纱线和坯布有望迎来去库存

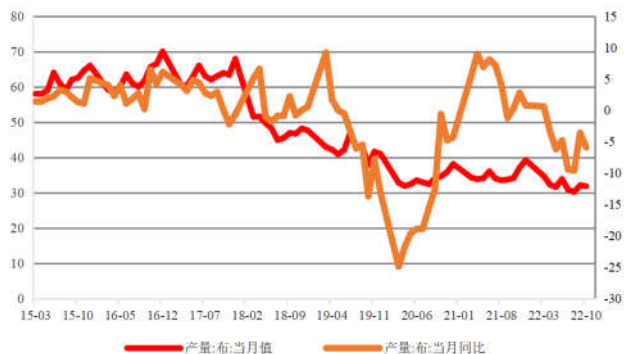
今年纱线和坯布市场表现尤其偏弱,在产量持续低迷的情况下,依然出现持续累库的局面。纱线和坯布累库开始于 2021 年 8 月份,当时从远低于往年同期水平,持续累库至 2021 年底时已经达到近年来同期最高水平,到了 2022 年库存进一步增长,累库过程一直持续到今年 7 月底,历时整整 1 年。到了 8-9 月份,纱线和坯布库存快速下降,但 10 月份库存走平,显示出旺季不旺的特征。

图 23: 纱线产量及同比数据



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 24: 坯布产量及同比数据

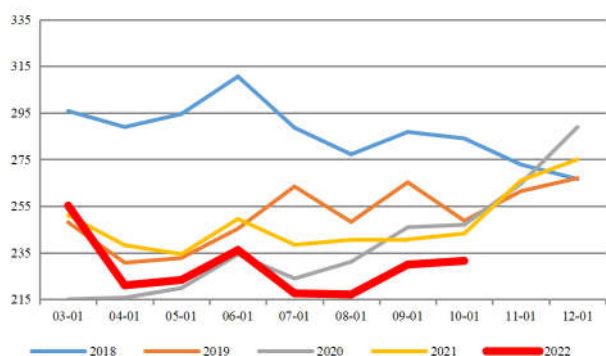


数据来源: Wind、国联期货研究所

从历年纱线和坯布每月的产量统计数据看,纱线和坯布的产量呈现出一定季节性

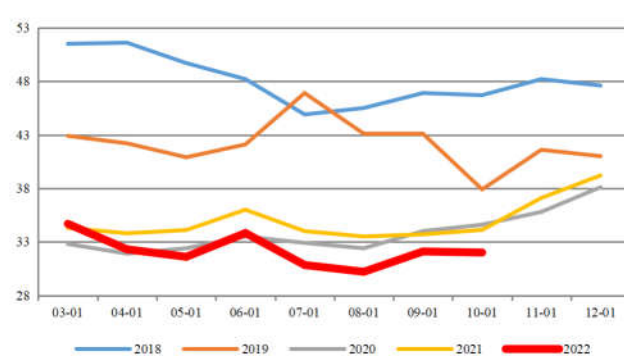
特征，11-12 月份纱线和坯布的产量往往会出现持续回升的局面。从纱线和坯布月度产量长期的情况看，目前处于绝对低位，后期大概率会出现明显回升。目前，市场对需求的预期尤其偏弱，11 月份纱线和布的产量应该依然较差，但 12 月份依然有望出现回升。

图 25：纱线产量季节性表现



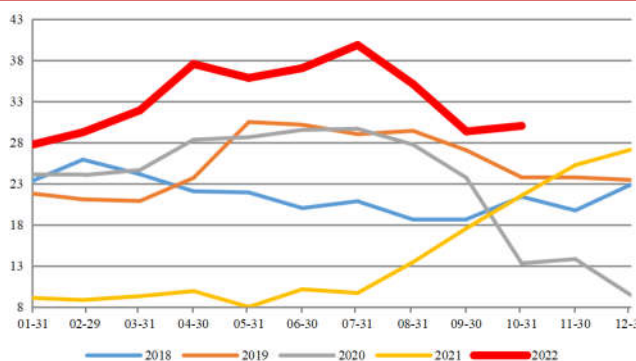
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 26：坯布产量季节性表现



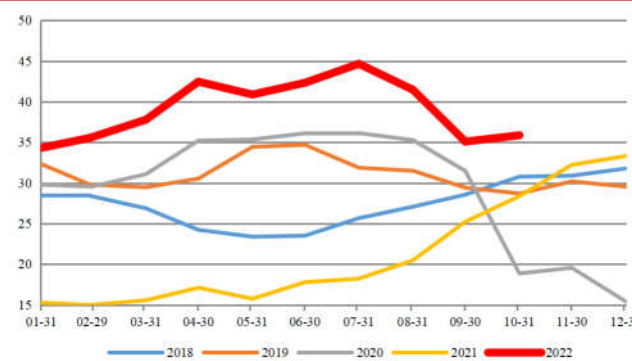
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 27：纱线库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 28：坯布库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

1-7 月，纱线和坯布库存总体处于持续累库状态，库存明显高于往年同期水平，8-9 月份开始去库。至 10 月底，纱线库存天数为 30.13 天，较 9 月数据有所回升；坯布库存天数为 35.53 天，同样也出现环比回升。目前跟往年同期相比库存依然偏高，预计，2023 年随着终端下游需求出现好转，纱线和坯布库存或将迎来持续去库趋势。

四、国内终端需求将好转 出口市场存下滑风险

4.1 纺织服装内需有望出现复苏

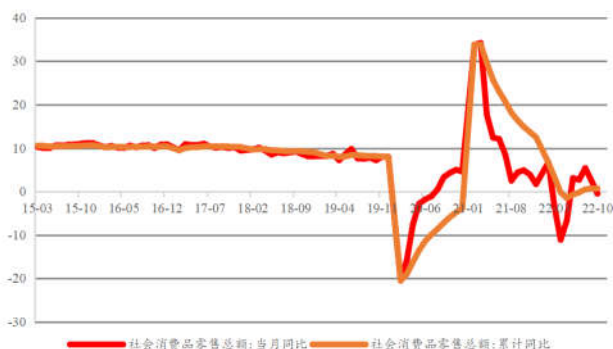
2022 年，我国社会消费品零售总额数据总体偏弱，而国内纺织服装消费较弱的局面更加明显。3-5 月份，国内零售数据连续 3 个月出现负增长，尽管 6-8 月份出现恢复，但本应是消费旺季的 10 月份再次出现负增长。今年上半年我国纺织服装内需

非常弱，3-5 月时连续 3 个月时间出现同比大幅负增长，分别同比下降 12.7%、22.8% 和 16.2%，6-7 月份虽然出现同比回升，但增速很低，8 月份国内纺织服装零售额同比增长 5.1%。尽管在 9 月份国内纺织服装零售额出现环比回升，但跟去年 9 月份相比却同比下降 0.5%，10 月份同比下降 7.5%，降幅较 9 月份显著扩大，同比数据显示出纺织服装内需消费依然偏弱，呈现旺季不旺的特征。

从国内纺织服装消费的季节性看，10-12 月，国内纺织服装零售额呈逐月上升趋势，12 月份通常为全年最高值。10 月份本是国内纺织服装消费明显转旺的季节，但 10 月份无论从社会消费品零售总额还是纺织服装内需消费，均显示出旺季不旺的特征。

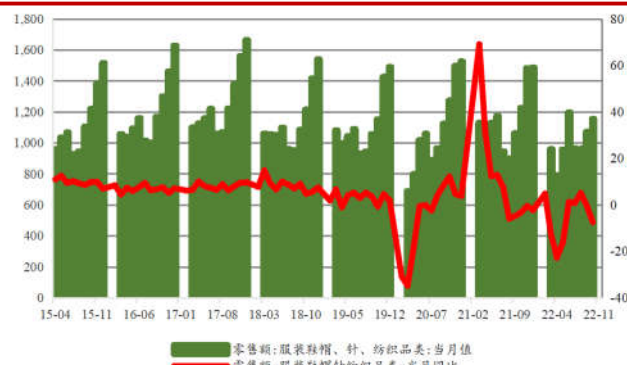
11 月底，工信部引发重点培育纺织服装百家品牌名单，12 月 14 日国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，该纲要指出必须坚定实施扩大内需战略，不断释放内需潜力，充分发挥内需拉动作用，建设更加强大的国内市场，推动我国经济平稳健康可持续发展。在中央政府出台扩大内需的战略规划之后，地方政府会陆续出台具体的稳增长、促消费的具体措施，2023 年被长期抑制的消费需求有望集中释放，国内纺织服装消费市场将会出现复苏。

图 29：我国社会消费品零售额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 30：国内纺织服装消费额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

4.2 海外总需求下滑或不可避免

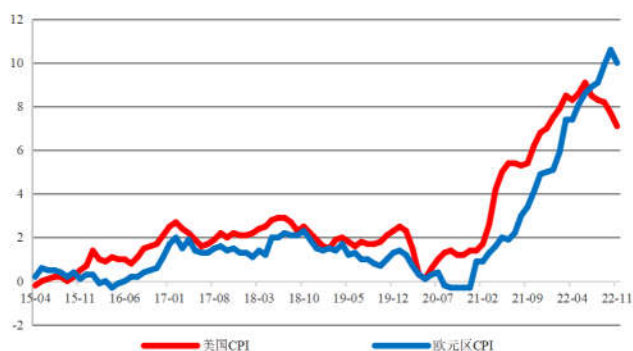
2020 年，美国为应对新冠肺炎病毒大流行对经济的不利冲击，一次性将利率降至 0.25%，再次启动量化宽松的政策，使美联储的资产负债表快速扩张，从 2020 年初的 4.17 万亿美元，至 2022 年 4 月中旬，最高达到 8.96 万亿，2 年多时间累计增幅高达 115%。货币宽松政策促进经济企稳回升，但随着时间的推移，负面效应逐步显现，从 2021 年开始欧美国家 CPI 呈现出逐步上升的趋势，美国的通胀达到了 1983 年以来最严重的水平，6 月份 CPI 同比增幅最高达到 9.1%，随后逐步回落，至 11 月份美国 CPI 数据下降至 7.1%。欧元区的通胀水平更加严重，创出自欧盟成立以来的最高水平，10 月份，欧元区 CPI 数据同比增幅高达 10.6%。

为了应对异常严峻的通胀形势，欧美纷纷退出量化宽松的购债计划，启动加息，

美联储于3月17日启动第一次加息，加了25个基点，当时市场普遍预期至今年年底将会把利率调整至3-3.5%。俄乌冲突发生后，油价和粮食价格大幅上涨，通胀快速上行，加息步伐加速，截至目前，美联储已经将利率上调至4.5%，高于启动加息之初的市场预期。欧洲央行7月底开始加息，从零利率至今年底加息至2.5%。

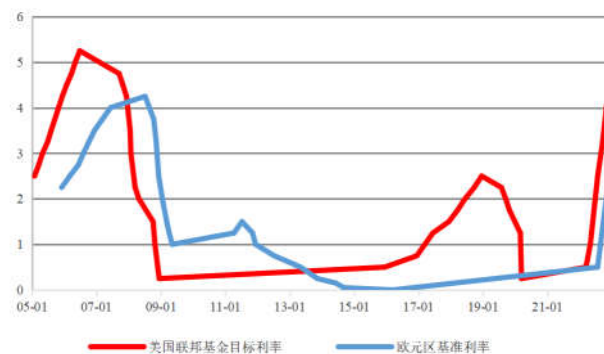
尽管美国和欧洲通胀水平有下降的迹象，但仍在处于高位，美联储的资产负债表经过大幅扩张之后也存在缩表的需要，因此，货币政策紧缩的过程还将持续。由信用扩张带来的经济繁荣很容易再次进入衰退，从美国和欧元区的制造业PMI数据看，今年以来制造业PMI持续下滑的趋势非常显著，而且目前最新的数据显示，欧美的制造业PMI数据均跌至荣枯线之下。2023年，海外总需求下滑或难以避免，从而对我国出口市场产生不利影响。

图 31：美国和欧元区 CPI 数据



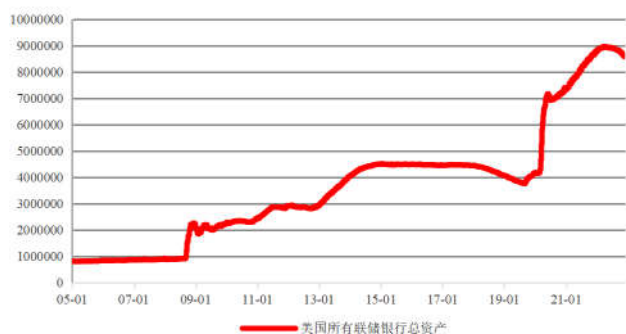
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 32：美联储和欧洲央行基准利率



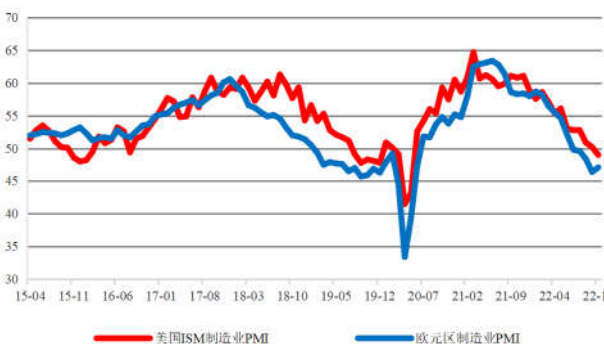
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 33：美国所有联储银行总资产



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 34：美国和欧元区制造业 PMI



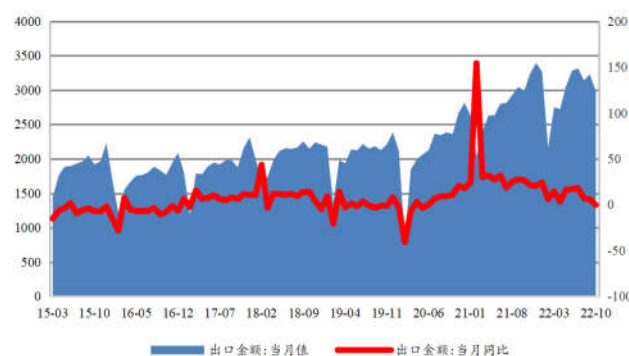
数据来源：Wind、国联期货研究所

4.3 纺织服装出口亮点难再现

尽管今年上半年，国内疫情多地散发反复出现，海运费高企，但从海关的出口统计数据来看，5-7月份出口形势依然非常好，出口数据增速很高。但8月份之后出口下滑非常明显，显示出口同比增速出现下滑，到了10-11月开始出现同比负增长。11月份，出口金额下降至2960.9亿美元，环比下降0.8%，同比下降8.7%，虽然环比看

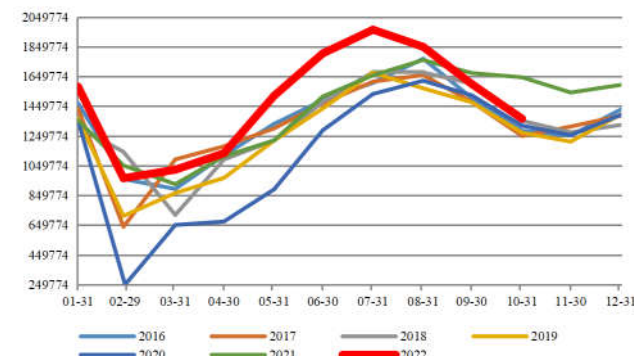
降幅不大，但同比降幅非常大，本应是出口的旺季，但同比大幅下降，9-11 月份的出口数据均显示出旺季不旺的特征。9 月份，本应是集装箱出口运输的旺季，但集装箱海运费却大幅下跌，2 个月左右的时间跌至正常运费水平。从最近几个月出口统计数据来看，出口市场下滑的趋势非常显著，海外需求下降是主因，出口下降的局面延续至明年。

图 35：我国月度出口金额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 36：我国服装出口额季节性



数据来源：Wind、国联期货研究所

2022 年 11 月，我国纺织服装出口 243.9 亿美元，同比降 14.9%，环比降 2.5%，其中纺织品出口 112.7 亿美元，同比降 14.9%，环比降 0.9%，服装出口 131.2 亿美元，同比降 14.9%，环比降 3.9%。前 11 个月，我国纺织服装累计出口 2976.3 亿美元，同比增 4.3%，其中纺织品出口 1369.3 亿美元，同比增 4.6%，服装出口 1607 亿美元，同比增 4.1%。8 月份之后，我国总体出口形势走差，纺织品服装出口下滑的幅度更大，11 月份同比降幅高达 14.9%，有去年同期基数偏高的原因，更多在于海外需求确实出现明显下降。

纺织品出口季节性变化不明显，而服装出口通常会呈现出比较明显的季节性特征，7-8 月份往往形成全年出口的高点，9-12 月呈逐月下降趋势。2021 年下半年，服装出口尤其旺盛，在转淡的时间并未出现明显的下降，出口金额高于往年同期。去年服装出口基数较高，造成今年 9 月份之后，服装出口数据降幅较大。

今年 5-7 月份，我国服装出口形势较好，不但明显高于往年同期，还呈现出逐月上升的态势，8 月份开始出现下滑苗头，9-11 月份降幅逐月扩大，恢复往年的季节性特征。12 月份，纺织品服装出口可能会出现季节性的小幅反弹，但由于海外需求下滑，明年出口形势不容乐观。

五、总结与展望

5.1 总结

2022 年，PX 和 PTA 的新增产能投放不及预期，投产的产能规模低于预期，而且

正式投产的时间也较晚，全年新增产能压力不大。高成本、弱需求的特征几乎贯穿全年，成本高主要体现在原油价格一度大幅上涨，且全年均价偏高，PTA 自身供需情况较好，全年大部分时间持续去库存，弱需求主要体现在下游长丝和短纤以及国内纺织服装终端消费。

PTA 价格表现以 6 月 10 日为分界点，在此之前，整体呈现持续上涨的行情；6 月中旬之后，PTA 价格大幅下跌，主要下跌过程在 6 月 10 日-7 月 15 日这段时间，随后长时间反复震荡，10 月和 12 月份虽然再次下跌，再创新低，但跌幅并不大。从加工费情况来看，在原油快速上涨的阶段，PX 和 PTA 加工费都一度大幅下降，均创出有统计数据以来的新低，其中 PTA 现货加工费一度出现负值。但随后，PX 加工费恢复情况较好，回升至创近年来的最高水平，全年加工费均值较去年增幅较大。7-9 月份，尽管 PTA 价格表现较弱，但加工费却出现好转，9 月份是全年 PTA 加工费最好的月份。全年来看，PTA 加工费均值较去年有所下降，PTA 工厂生产利润情况进一步变差。

下游需求明显偏弱，主要表现在长丝和短纤上，瓶片虽然一度表现较好，但在聚酯品种中占比不大，对整个聚酯的影响较小。长丝开工率下滑，但依然持续累库，类似的情况在纱线和坯布方面也如此。国内纺织服装消费全年表现较弱，无亮点；纺织服装出口方面 7 月份之前表现较好，8 月份至今，呈现加速下滑的趋势。

5.2 展望

12 月份，EIA 对 2023 年全球原油的供需预测调整较大，将全球原油产量上调、消费量下调，最新预测数据扭转了之前对 2023 年供需预测的格局，由供不应求转变为供大于求的局面。但从分月数据来看，在原油需求的传统旺季阶段，仍有阶段性供不应求的月份。

表 5：EIA 对全球原油 2023 年的供需预测

2023 年 百万桶/日	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	全年均值
全球供应	10104	10069	10045	10011	10046	10118	10148	10147	10140	10133	10157	10149	10106
同比变化	297	171	100	149	192	210	119	19	-10	12	-3	42	108
全球需求	10000	10238	10122	10007	10017	10147	10075	10049	10097	9964	10064	10214	10083
同比变化	230	154	229	248	143	74	73	-47	43	26	40	-8	100
库存变动	104	-169	-77	4	28	-29	74	98	43	169	93	-65	23

数据来源：EIA、国联期货研究所

2023 年来自原油端成本的持续推动作用难再现，PTA 的价格将回归供需基本面。尽管 2022 年 PX 和 PTA 的投产进度不及预期，但投产压力延后，2022 年底投产的装置将会在 2023 年带来产量增长，且有多套装置基本达到投产条件，在 3 月份之前能够投产的装置比 2022 年多。而且，由于规模较小的装置在 2021-2022 年通过长停、增加检修等方式使得 PTA 开工率偏低，随着新增产能投放，PTA 开工率仍有可能进一步降低，但空间已经不大。而且，有部分长停装置在 2023 年还有复产的可能。因此，2023 年 PTA 产量增长方面的压力较大。

需求方面，国内需求复苏，海外总需求下降，出口将会出现下降，在海外不出现严重经济衰退的情况下，综合来看，内需增量将会高于出口下降的数量，从而使得聚酯的产量和消费恢复上升，从而带动 PTA 消费量出现增长。但从全年来看，PTA 供应增量将会大于需求增量，从而出现明显累库。在 2023 年 4 月份之前，原油价格表现季节性偏强，而且 PTA 新增产能供应压力不大，PTA 价格有望表现偏强。在 4 月之后，随着原油价格走弱，新增产能进一步投产，尽管需求也有望出现回升，但总体上将会出现供大于求的局面，TA 期货有望成为资金长期空配的品种。

随着聚酯产业链上下游逐年产能扩张，从 PX、PTA、乙二醇到下游长丝、短纤和瓶片生产利润总体在不断下行，成本刚性进一步凸显，倒逼开工率发生反复的剧烈波动。对产业链上的相关企业而言，当加工费出现阶段性好转时，应该择机锁定加工费，PTA 现货价格费达到 1000 元/吨的水平，作为生产企业，应该利用好期货期权等衍生品工具，锁定远期加工费。

风险因素：原油价格大幅上涨；海外需求超预期。

免责声明

本报告中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作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600