

2023 年 PTA 乙二醇市场展望——

供应持续释放，复苏预期带动估值修复

摘要：

2023 年国内需求将持续改善，但居民收入的不足或将限制对可选消费品的报复性消费；同时，由于海外内渠道商库存的去化将压制对新料的需求增量，从全年来看，6%左右的需求对仍处于高速扩张的聚酯产业链来说无疑是杯水车薪，整个产业链将持续维持低利润、低开工负荷来淘汰老旧落后产能。

同时，由于疫情的反复，居民的消费在上半年难以快速释放，上半年仍以投机需求为主带动产业链进行库存的转移，预计上半年低估值的 PTA 和乙二醇价格随着投机需求而高位震荡为主；下半年随着需求的增加，或将带动 PTA 和乙二醇的价格震荡走高，需要关注的随着加工利润的修复，前期停车或检修装置的复产力度造成供应的增加而压制价格的走高，总体来看 2023 年 PTA 和乙二醇的下跌空间有限，但高度也同样有限。期间的短线操作机会主要来自于投产不及预期和装置集中检修带来的估值修复。

风险：疫情的不确定性风险；新增产能推迟投产以及原油等资源品价格大幅波动扰动市场节奏。

投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 能源化工组

杨安
能源化工研究组长
yangan@htfutures.com
从业资格号：F0237290
投资咨询号：Z0013382

联系人
韩瑞卿
能源化工组组长
hanruiqing@htfutures.com
从业资格号：F3020018
投资咨询号：Z0017106

康龙宇
kanglongyu@htfutures.com
从业资格号：F03092450

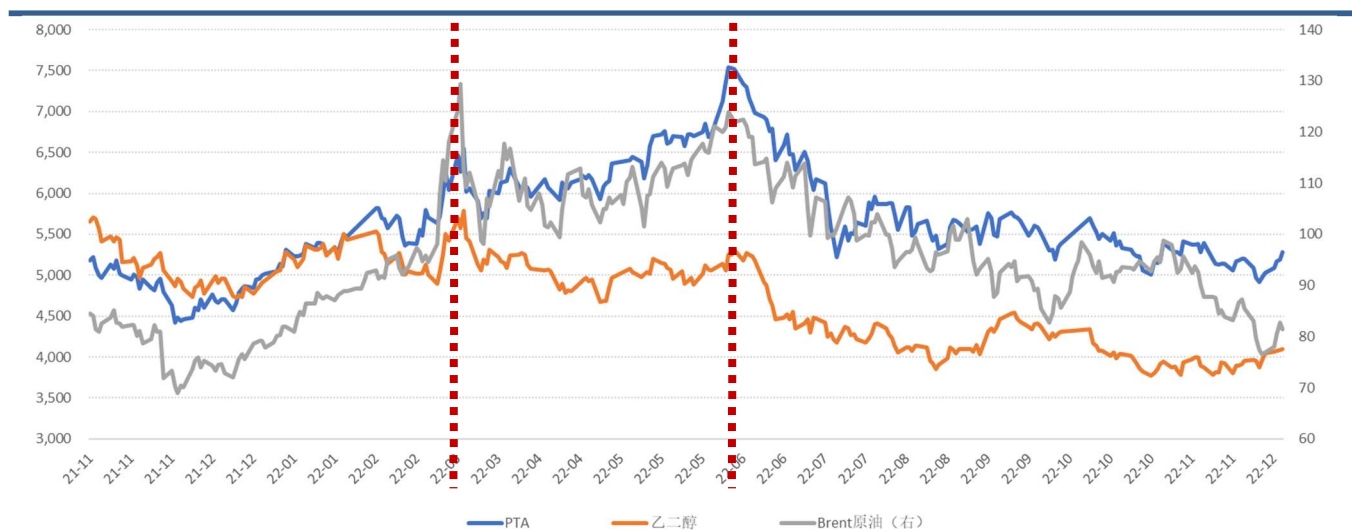
分析师承诺：
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

目录:

一、2022 年聚酯产业链回顾.....	3
二、内需增长乏力，出口增速放缓	4
三、聚酯产能持续释放，行业集中度持续提升.....	6
四、PX：供需错位，供应压力突显	11
五、PTA 过剩加剧，成本仍将是支撑价格的主要驱动.....	13
六、乙二醇产能快速释放，预计将持续低价倒逼高成本装置降负	16

一、2022 年聚酯产业链回顾

图 1.1：原油、PTA、乙二醇期货价格（美元/桶，元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

在产能集中投放的压制下，无论是 PX、PTA 和乙二醇近几年一直处于低估值的状态；原料原油和煤炭价格的暴涨暴跌，带动成品跟随成本波动，但整体行业的加工利润持续低位。

受 PTA 开工负荷维持低位，以及新增产能的释放使得 PX 全年基本维持较低的开工负荷，PXN 价格维持在 300 美元/吨以下，随着 4-6 月份调油料需求增速带动 PX 价格暴涨，带动 PXN 价格大幅走高至 700 美元/吨，较高的利润带动亚洲 PX 开工负荷短暂的走高，而后再回到 75% 附近的近几年的低位，石脑油价格的回落支撑 PXN 再次回到 400 美元的高位。

PTA 行情回顾：

1 季度，国际原油产量及库存维持低位，在俄乌冲突的刺激下原油价格大幅上涨，随着原油价格的上涨使部分高成本的装置被迫降负停车，PTA 开工负荷上半年持续维持 70% 附近，成本的抬升和供应的减少使得 PTA 价格创出多年的新高；但由于成本的抬升，PTA 加工差一度达到 -300 元/吨。

随着俄乌冲突的不断加剧，欧美限制俄罗斯油品的进口；同时疫情影响，美国炼厂开工负荷持续低位；6 月中旬，随着美国出去旺季的来临，供应的短缺以及需求旺季的预期，使欧美成品油价格的暴涨，而在夏季用汽油的指标以及当地供应有限的情况下，MX 和甲苯等高辛烷值的调油组份需求旺盛，随着美亚套利窗口的打开，亚洲芳烃产品流向美国。随着亚美 PX 套利空间打开，使得原本由于效益较差而处于低开工负荷的亚洲 PX 供应更加紧张，从而带动 PX 价

格连续暴涨，PX 价格从 4 月底的 1140 美元/吨，到 6 月 8 日最高时上涨到 1514 美元/吨，PX 价格的暴涨，推动 PTA 价格创出 7700 元/吨的多年新高。

在高通胀的压力下，美联储预期加息加度持续增强，同时，美国政府打压油价的预期持续升温，而中美等国家公布的较弱的经济指标引发市场对经济衰退的担忧，引发原油和成品油价格大幅回落，国内聚酯端和终端较高库存拖累 PTA 期货价格再次暴跌，主力期货价格从下跌到。

8 月份，受台风天气影响，现货市场流通性偏紧，带动基差走强至 1000 元/吨，而后，随着供应的缓解，和下游聚酯持续降负去库，基差逐渐收窄。

四季度，新增装置投产临近，成本支撑减弱，且受高库存影响，聚酯工厂加大优惠力度，积极出货降库存，特别是 11 月份聚酯开工负荷大幅回落，在原料紧张和需求下滑的双重压力下，四季度 PTA 检修增加，开工负荷再次回落。

乙二醇行情回顾：

全年来看，但新增产能的释放并未放缓，居高不下的港口库存使处于较低估值的乙二醇仍被持续做为空头配置。

虽然受原油大涨影响，乙二醇价格在 2 月份有所反弹，但由于新增产能的持续释放以及节后港口库存的持续累积，压制乙二醇价格冲高回落。

6 月初，随着原油价格的回落，在成本回落，以及库存持续累积的预期下，乙二醇价格再次下跌，虽然随着开工负荷的持续回落，港口库存在 8 月份见顶回落，虽然有小幅反弹，但需求的持续走弱以及前期停车装置的复产预期，压制乙二醇价格维持低位震荡。

二、内需增长乏力，出口开始放缓，预计明年内需回暖，海外或将持续回落

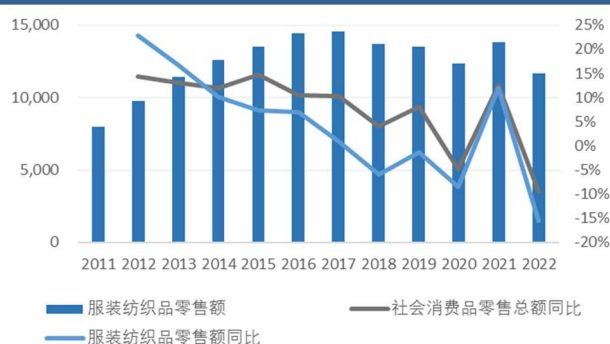
2022 年 1-11 月份受疫情影响，国内社会零售总额 399190 亿元，同比回落 0.09%，但做为可选消费品的纺织服装零售总额为 11688 亿元，同比回落 5.46%。网上零售总额 108098 亿元，同比增长 6.1%，网上零售穿类同比增长 4.7%；一方面是由于疫情影响线下销售受限，另一方面是由于疫情影响，居民收入减少，而减少了采购需求。

2022 年 1-11 月份，我国纺织服装出口总额为 2974 亿美元，同比增速 4%。但从单月出口数据看，从 9 月份开始，出口数据开始大幅回落，8-11 月份的纺织服装的出口货值分别为 309.49 亿元、280.46 亿元、248.98 亿元和 241.51 亿元，同比增长分别为-5.83%、-9.38%、-11.23%和-3.00%。从美国服装及面料批发商库销比，我们能看到，从 4 月份开始库销比持续走

高，9-10 月份库销比达到 3。一方面是由于较高的通胀导致居民消费能力下降，另一方面是随着海运的通畅，集中到货使得库销比快速走高。

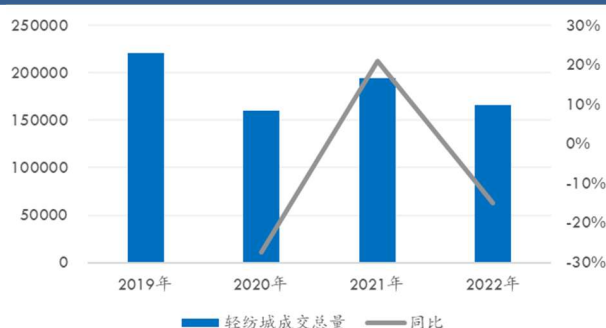
展望 2023 年，随着疫情防控政策的放开，居民的消费会有所增加，但一方面近 3 年来多数居民的收入是受到了较大的影响，预计消费能力将受到限制。另一方面，目前纺织服装的产成品库存再创新高，需要降价促销去消化库存，这对于新料的需求将受到影响。预计 2023 年的消费特别是可选消费品，很难达到消费的爆发，对此我们按照 GDP 的增速给 6%左右的消费增速。

图 2.1：国内纺织服装零售额（亿元）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 2.2：轻纺城成交量（万米）



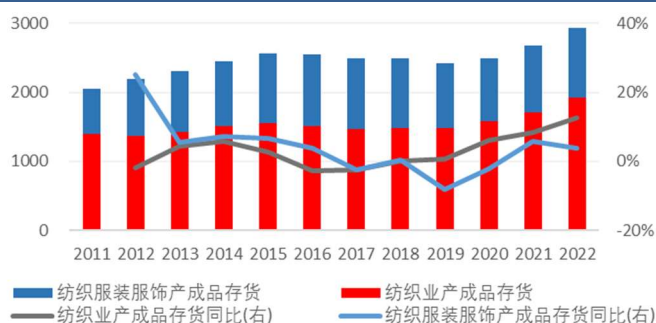
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 2.3：纺织服装出口金额及同比（亿美元）



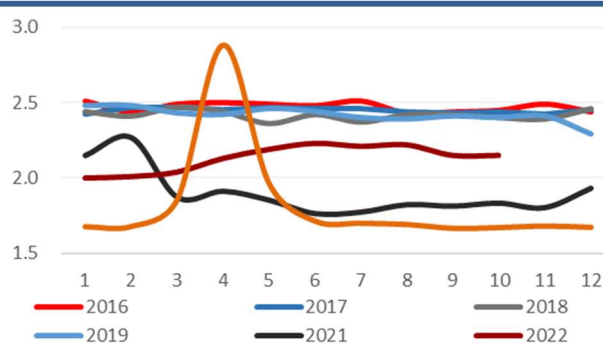
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 2.4：国内纺织服装产成品存货及同比（亿元/%）



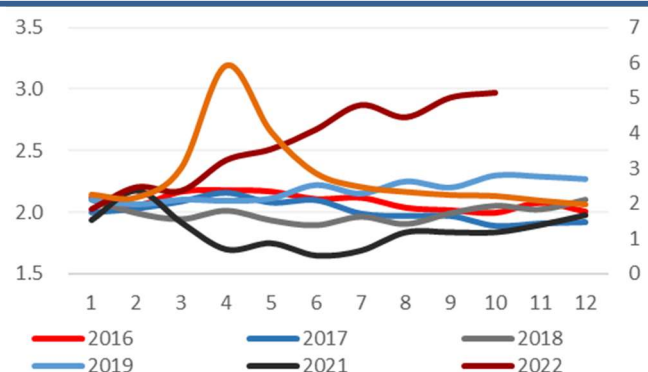
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 2.5: 美国服装配饰零售库销比(%)



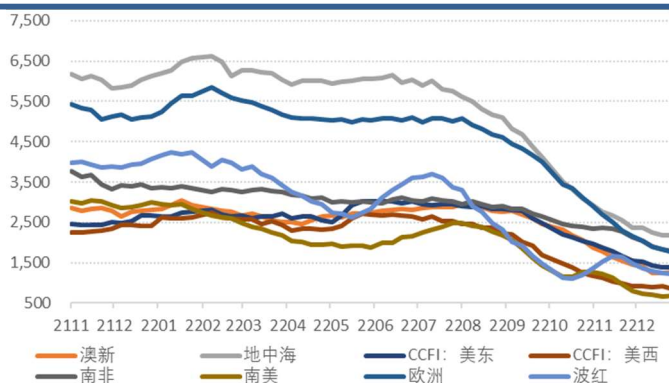
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 2.6: 美国服装及面料批发商库销比 (%)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 2.7: CCFI 运价指数



数据来源: CCFI、海通期货投资咨询部

三、聚酯产能持续释放, 行业集中度持续提升的同时, 老旧产能将被逐渐淘汰

2022 年我国聚酯装置投产 507.5 万吨, 老装置华润 120 万吨瓶片装置重启, 暂计入 60 万吨产能。从投产的装置看, 涤纶长丝增加 299 万吨; 涤纶短纤增加 60 万吨; 瓶片产能增加 120 万吨; 长丝依然是聚酯端投产的主力。随着上游炼化一体化项目的陆续释放, 聚酯新产能规划主要集中在几家龙头企业, 未来聚酯行业集中度将进一步提升。

全年聚酯负荷仍然呈前高后低的走势, 上半年受原料价格持续上涨影响, 聚酯产品跟涨, 带动企业开工负荷高企, 积极做成品库存, 虽然实时加工利润较低, 但随着价格的上涨, 成品库存持续增值, 使得企业维持较高的开工负荷。3 月中旬, 随着国内多地受疫情影响, 各地了批发市场的开放受到了影响, 使得渠道商库存被动累库, 随着库存从渠道商向上游累积, 以及金九银十传统需求旺季的旺季不旺, 聚酯端企业开始联合集中降低开工负荷, 同时积极降价去

库；临近年底，随着防疫政策的放开，投机需求大幅增加，虽然临近春节，但投机需求仍积极低位备货，使得聚酯端 POY 的库存迅速去库至正常水平。

出口方面，今年聚酯出口仍然保持较高的增速，1-11 月份共出口聚酯产品 825.1 万吨，

表 3.1：2022 年国内聚酯投产装置

企业名称	设计产能	投产时间	配套产品	地点
重庆万凯二期	60	2022年1月27日	聚酯瓶片	重庆涪陵
新风鸣独山能化	30	2022年2月10日投产	涤纶长丝	浙江嘉兴平湖
双星彩塑	25	2月中下旬	聚酯薄膜	江苏宿迁
海宁恒逸新材料	25	2022年3月下	涤纶长丝	浙江海宁
绍兴元垦	25	2022年3月下	涤纶长丝	浙江绍兴柯桥
嘉通能源（桐昆）	30	2022年3月下	涤纶长丝	江苏南通
恒力恒科（轩达）	16	2022年5月初	涤纶长丝	江苏南通
宁波华星	20	2022年5月	暂生产切片	浙江宁波
新风鸣中磊	30	2022年6月初	短纤	浙江湖州
嘉通能源（桐昆）	30	2022年6月中旬	涤纶长丝	江苏南通
嘉通能源（桐昆）	30	2022年6月中下旬	涤纶长丝	江苏南通
新视界	3	2022年7月中旬	涤纶长丝	江苏吴江
新风鸣中磊	30	2022年8月上旬	涤纶长丝	浙江湖州
新风鸣新拓	30	2022年8月下旬	涤纶短纤	江苏徐州
国望高科（盛虹）	25	2022年9月中旬	涤纶长丝	江苏宿迁
百宏	40	2022年9月中旬	薄膜	福建
恒力恒科（轩达）	3.5	2022年9月下旬	切片	江苏南通
恒力恒科（轩达）	30	2022年10月	涤纶长丝	江苏南通
华润（原澄高）	60	2022年10月	瓶片	江苏江阴
国望高科（盛虹）	25	2022年11月	涤纶长丝	江苏宿迁
共计	567.5			

数据来源：隆众资讯、CCF、海通期货投资咨询部

长丝：

长丝装置的关键部件在早几年前已经被大厂预订完，近几年投产的装置集中在龙头企业之间，行业的集中度不断提升，据长丝协会估计，2021 年长丝 CR4 行业集中度维持在 58% 以上，未来聚酯各产品都将向大企业集中，2022 年聚酯行业的 CR6 的集中度 2018 年 57% 提升到 74% 左右。

受成本上涨，以及需求疲软的影响，全年长丝实时利润大部分时间是亏损的。POY 的年平均现金流为 -24 元/吨；FDY 的年平均现金流为 94 元/吨；DTY 的年平均现金流为 80 元/吨，处于多年来的低位。

从出口来看，2022 年 1-11 月份，我国涤纶长丝出口 290.7 万吨，同比增长 11%。2022 年海外各国对疫情的防控政策进一步放宽松，企业生产经营基本恢复正常，而国内各地疫情仍有反复，部分订单转移至印度、越南等国，从而提振了海外市场对涤纶长丝的需求。

短纤：

目前短纤行业单套规模较小，下游企业相对分散。从 2021 年底新凤鸣 30 万吨的短纤装置的投产，陆续有新凤鸣、恒逸、中泰等相继投产 30 万吨以上装置，短纤行业逐渐进入规模化发展时期。除了传统的聚酯企业丰富产品外，上游 PTA 企业打通全产业链逐渐向下游扩张，行业逐渐向一体化的趋势发展，产能的集中度也将进一步提升，由于一体化企业具有资金的优势，同时成本及利润在上下游之间调节更灵活，后期小企业的生存空间将逐渐收窄，不具成本优势的落后和中小型企业难免将被逐渐淘汰，各企业将走向差异化的发展道路。

由于疫情和效益较差影响，大多原本计划 2022 年投产的装置推迟至 2023 年投产，2022 年实际新增短纤装置新凤鸣 60 万吨和华星 20 万吨，共计 80 万吨；由于有仪化 10 万等约 65 万吨装置的长期停车，实际产能同比增加 1.75%。较低的产能增速，使得虽然需求较弱，但仍能维持正的现金流，短纤年平均现金流为 105 元/吨。

瓶片

2022 年我国瓶片产能占全球总产能的 35%，但受欧美限制俄罗斯油品进口影响，造成能源供应紧张，以及疫情造成的物流成本和人工成本大幅抬升，海外装置运行不稳定，供应相对紧张；而由于其疫情防控放开较早，碳酸饮料和水饮料需求旺盛；从而转向亚洲特别是我国采购瓶片。2022 年 1-11 月份我国瓶片出口 392.3 万吨，同比增长 44%。

而国内受疫情防控政策的影响，需求相对疲软，根据 CCF 测算，2022 年国内瓶片需求回落 2.6%。受较好的出口需求带动，瓶片的加工利润是聚酯下游最好的，2022 年平均加工利润为 665 元/吨，利润最好时的 8 月份平均利润更是达 1400 元/吨以上。

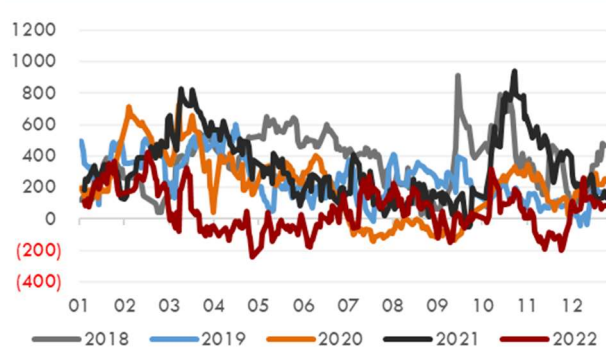
受较好的效益影响，2023 年我国预计投产瓶片产能 710 万吨，产能增速达 37%。随着产能的大量释放，虽然国内需求将逐渐恢复，但较快的产能投放，预计将压制加工利润回落；同时，部分地区已经开始传言将对华聚酯瓶片生产企业展开反倾销调查，对产能快速投放的瓶片行业来讲无疑是雪上加霜。

图 3.1: 聚酯产量及同比 (万吨/年)



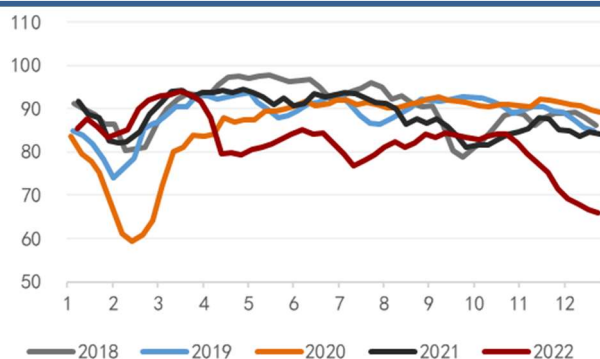
数据来源: CCF、海通期货投资咨询部

图 3.2: 聚酯现金流 (元/吨)



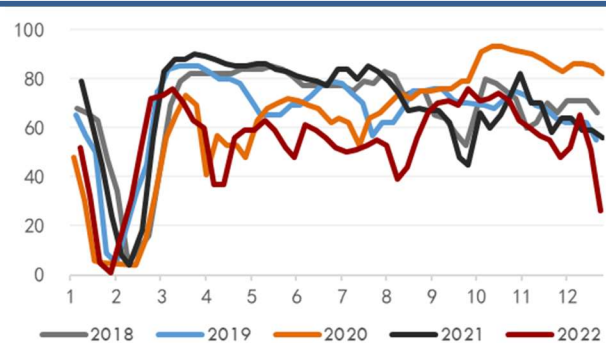
数据来源: CCF、海通期货投资咨询部

图 3.3: 聚酯负荷指数 (%)



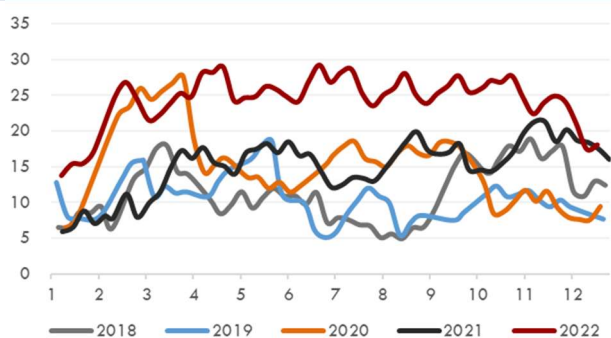
数据来源: CCF、海通期货投资咨询部

图 3.4: 江浙织机负荷 (%)



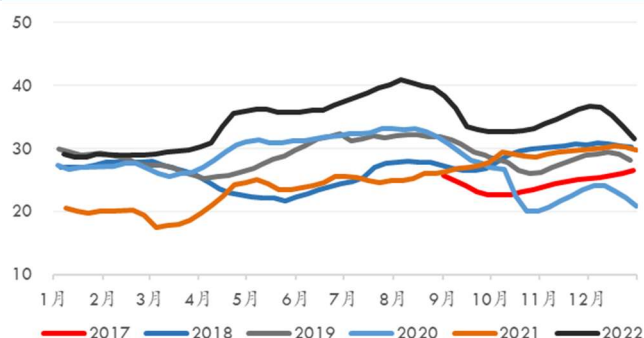
数据来源: CCF、海通期货投资咨询部

图 3.5: 聚酯库存 (天)



数据来源: CCF、海通期货投资咨询部

图 3.6: 坯布库存 (天)



数据来源: TTEB、海通期货投资咨询部

图 3.7：聚酯出口量 (万吨/%)

	2022年1-11	2021年1-11	增量
长丝	290.7	262.8	11%
短纤	83.7	73.6	14%
瓶片	392.3	271.9	44%
切片	38.2	25.6	49%
切片薄膜	20.3	7.0	191%
合计	825.1	640.9	29%

数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

2023 年计划投产 1178 万聚酯产能，虽然疫情防控政策的放开，将使得需求有所反弹，但由于需求总量增速有限，聚酯产能的集中释放将持续压制行业的利润。随着产能集中度的提升，行业内没有配套上游的通用型产能将逐渐退出，由于利润或产能释放时间原因，预计明年投产装置将有所放缓，综合聚酯产量增速约为 6%。2023 年预投产的装置中长丝占比 27.58%，瓶片占比 63%，随着上述装置的投产，瓶片行业将面临较大的供应压力，类似今年的高利润或将一去不复返。

表 3.2：2023 年国内预计投产聚酯装置

装置	计划产能	预计投产时间	配套产品	地址
江苏轩达	25	2023年Q1	阳离子长丝	江苏南通
国望高科	25	2023年Q1	半光长丝	江苏宿迁
新凤鸣新拓	30	2023年Q2	涤纶长丝	江苏徐州
国望高科	25	2023年Q2	半光长丝	江苏宿迁
桐昆恒阳	30	2023年Q2	涤纶长丝	江苏宿迁
桐昆宇欣	30	2023年Q3	涤纶长丝	新疆阿拉尔
荣盛盛元	50	2023年Q1	涤纶长丝	浙江杭州
新凤鸣徐州	30	2023年Q3	涤纶长丝	江苏徐州
桐昆恒阳	30	2023年Q3	涤纶长丝	江苏宿迁
港虹纤维	20	2023年	涤纶长丝	江苏苏州（吴江）
嘉通能源	30	2023年	涤纶长丝	江苏南通
新凤鸣新拓	30	2023年Q1	涤纶短纤	江苏徐州
吉兴化纤	30	2023年	涤纶短纤	四川广安
恒逸逸达	30	2023年	涤纶短纤	江苏宿迁
仪征化纤	23	2023年	涤纶短纤	江苏扬州
海南逸盛	50	2023年Q2	聚酯瓶片	海南南州
重启万凯	60	2023年Q2	聚酯瓶片	重庆涪陵
福建百宏	50	2023年Q2	聚酯瓶片	福建泉州
逸普新材料	30	2023年	聚酯瓶片	新疆克拉玛依
三房巷	150	2023年	聚酯瓶片	江苏无锡
安徽昊源	60	2023年	聚酯瓶片	安徽阜阳
绍兴元垄	30	2023年	BOPET	浙江绍兴
恒力大连	260	2023年	聚酯瓶片	辽宁大连
仪征化纤	50	2023年	聚酯瓶片	江苏扬州
共计	1178			

数据来源：CCF、隆众石化、金银岛、海通期货投资咨询部

四、PX：供需错位，供应压力突显

国内民营大炼化的PX项目，自2019年3月恒力一条线225万吨装置投产落地开始，国内PX项目如雨后春笋，纷纷上马，2019年至2021年共有1665万吨PX产能成功投产，2019-2020年产量增速达39%，2021年虽然投放产能525万吨，但由于中化泉州80万吨装置于2020年12月份投产，贡献产量体现在2021年；浙石化二期一套250万吨装置于8月份开始贡献产量，另一套250万吨11月投产，恒力炼化25万吨装置于10月份投产，使得对全年产量贡献略低，使得这部分产量压力在2022年体现，2021年产量增速约为3.28%；2022年新增产能435万吨，虽然恒力石化25万吨的扩能、盛虹炼化200万吨装置和威联石化100万吨产能的装置在11月份投在，但福建联合15万吨的扩能和九江石化90万吨在前两个季度投产，以及去年四季度装置投产较多，使得2022年产量同比增速达21.82%。

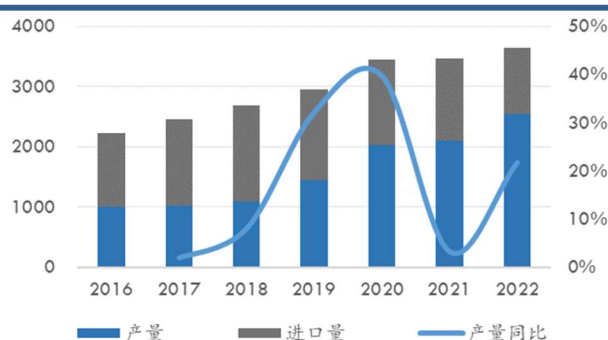
国内 PX 供应的大幅增加，导致 PX 供需缺口大幅收窄，PX 进口量受到明显挤压，PX 进口依存度从 2018 年的 59% 下降至 2022 年的 29.7%。

图 4.1：2022 年国内 PX 装置投产

企业名称	产能	地区	投产时间
福建联合	15	福建	2022年1月27日
九江石化	90	江西九江	2022年5月
恒力石化	25	福建	2022年11月9日
盛虹炼化	200	江苏连云港	2022年11月
东营威联化学二期（富海集团）	100	山东东营	2022年11月
镇海炼化	5	浙江宁波	2022年12月
合计	435		

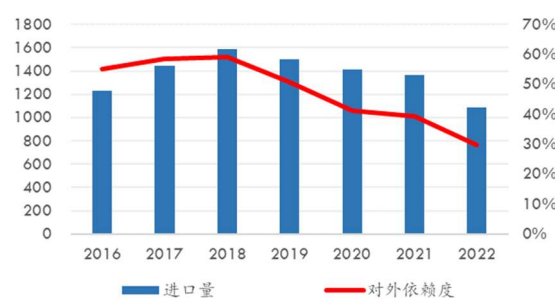
数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

图 4.1：PX 国产量及表需（万吨/年）



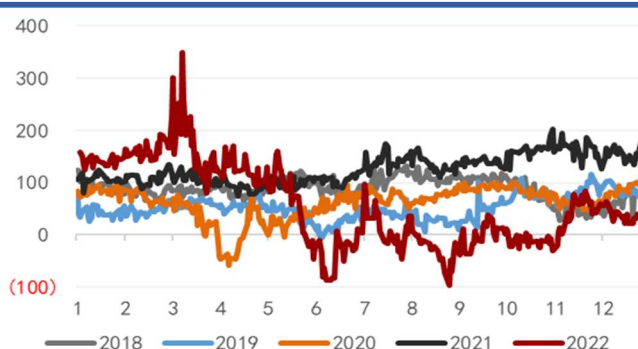
数据来源：CCF、海关总署、海通期货投资咨询部

图 4.2：PX 进口量（万吨/年）



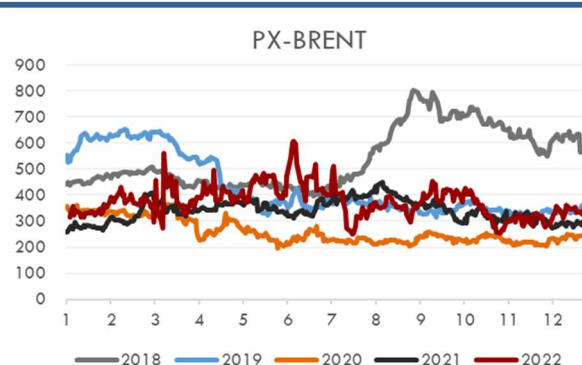
数据来源：CCF、海关总署、海通期货投资咨询部

图 4.3：石脑油裂解价差（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 4.4：PX-BRENT（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

供应端的大幅增加对 PX 的行业利润形成打压，2018 年 PX-BRENT 价差大部分时间在 450-600 美元/吨之间；2022 年上半年价差大部分时间在 389 美元/吨附近，6 月份随着调油需求增加，带动 PX 价格大幅上涨 PX-BRENT 价差最高时走强至 600 元/吨，而后，随着 PX 价格的回落，PX-BRENT 价差持续回落，下半年平均价差回落至 350 元/吨附近。

表 4.2：2023 年全球预计投产的 PX 装置

企业名称	产能	地区	投产时间
中委广东石化	260	广东揭阳	2023年Q1
中海油宁波大榭石化分公司	160	浙江宁波	2023年Q1
惠州炼化二期	150	广东惠州	2023年Q2
合计	570		

数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

预计 2023 年全球 PX 新增三套装置，共计 570 万吨产能，全部在国内投产，根据了解到的信息，这三套装置投产集中在 1-2 季度，叠加 2022 年下半年新增的 305 万吨装置，预计 2023 年国内 PX 产量约为 2800 万吨左右，同比增加 15.4%，由于产能的释放主要集中在上半年，2023 年的压力则主要集中在下半年。

下游 PTA 明年存在 900 万吨的投产预期，但从投产时间来看，大概率是每季度一套，按照季末尾投产的来测算，2023 年 2 季度开始 PX 的供应压力将大幅增加，PTA 和 PX 装置投产的错位将使得 PX 供应压力大幅增加，这将进一步压缩 PX 的加工费，同时并挤出进口量，届时国际 PX 的开工负荷将持续回落。

五、PTA 过剩加剧，成本仍将是支撑价格的主要驱动

2022 年国内投产三套 PTA 装置，由于威联化学 250 万吨装置和嘉通石化 250 万吨装置于 12 月中下旬投产，2022 年实际新增产能仅逸盛新材料 2 期一套 360 万吨装置，2022 的国内产量累计同比增加 5.3%；除我国外，2022 年海外没有新增装置，随着国内产能增加，我国 PTA 产能在亚洲地区的比重持续上涨，占总产能的 75%以上。

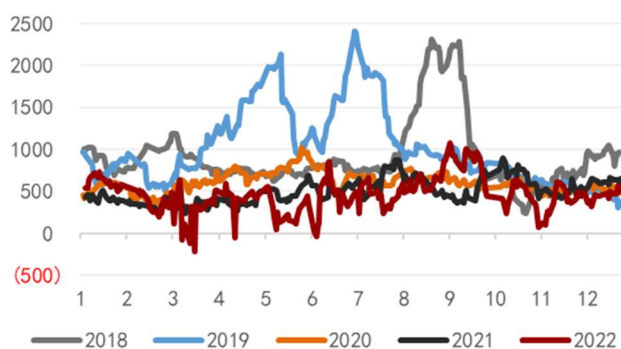
表 5.1: 2022 年国内投产装置

企业名称	产能	地区	预计投产时间
逸盛新材料2期	360	浙江	2022年1月28日
东营威联化学（富海集团）	250	山东	2022年12月
桐昆嘉通石化1期	250	南通如东	2022年12月
合计	860		

数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

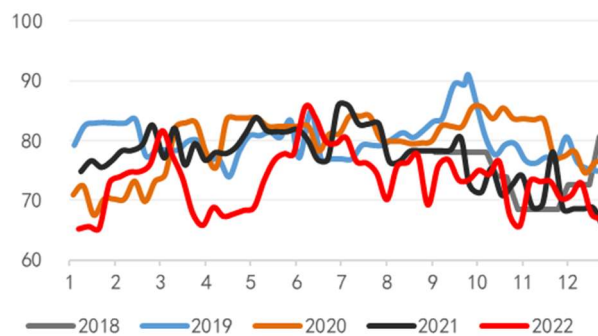
虽然 PTA 的供应仍然过剩，但今年 PTA 价格走势相对坚挺，一方面是原油价格大幅上涨后，受成本支撑，带动 PTA 价格的大幅上涨；另一方面是随着原油价格的上涨，成本较高的企业被迫停车降负，2022 年除往年长停的装置外，还有一些装置延长停车时间如扬子石化 35 万吨装置从 2020 年 11 月 3 日停车至目前仍处于停车状态；虹港石化 150 万吨装置自今年 3 月 15 日停车至目前仍处于停车状态。同时，主流供应商如逸盛、恒力、福海创年内多次降负以及延长检修时间。供应的减少支撑 PTA 价格大幅走涨。2022 年国内 PTA 装置平均开工负荷仅为 72.75%；较低的开工负荷支撑 PTA 价格跟随成本端变化，即便是如此，2022 年国内 PTA 装置的平均加工差为 460 元/吨，较 2021 年下降 10%。

图 5.3: PTA 加工差 (元/吨)



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 5.4: 国内 PTA 开工负荷 (%)



数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

今年由于出口市场持续维持高位，预计全年出口约 350 万吨，累计同比增加 77.6%。主要出口地区是印度和土耳其，分别占出口总量的 28.28%和 20.55%。上半年海外装置检修较多，以及需求好转，使得国内出口维持高位。但下半年，随着海外需求的回落，多执行长约，使得出口量快速回落至 20 万吨/月附近。

2023 年全球预计投产 PTA 装置投产 900 万吨，从投产时间上来看，前三季度每季度投产一套 250 万吨装置，第 4 季度投产台化宁波 150 万吨的装置；随着疫情防控政策的放开，以及

国内感染高峰过后消费将大幅回升，预计 2023 年约 6% 左右的需求增速，对应 2023 年 PTA 国内产量增速约为 5.7%，较低的产量供应将使得国内开工负荷难以走高，预计持续维持较低的开工负荷，将持续压制加工差维持低位。

随着国内产能的持续释放，将压制加工费维持低位，较低的加工费将使得国内 PTA 在全球维持较强的竞争优势，但由于海外市场需求的回落，预计明年出口量小幅回落，全年出口量预计将难以突破 300 万吨。

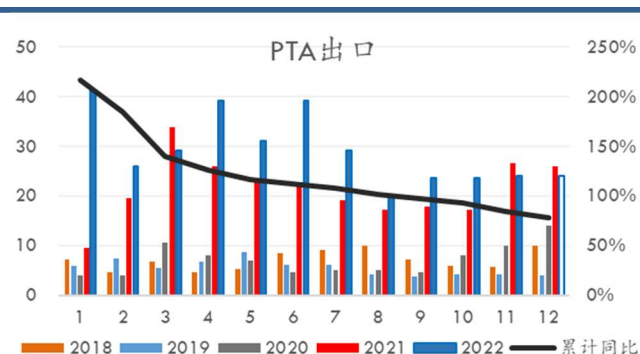
随着产能的持续释放，过低的加工费将使得单套规模较小、缺乏上下游配套的装置面临长期的亏损。PTA 价格将持续维持低估值状态，价格将仍然锚定油价。

图 5.7: PTA 产量 (万吨/年)



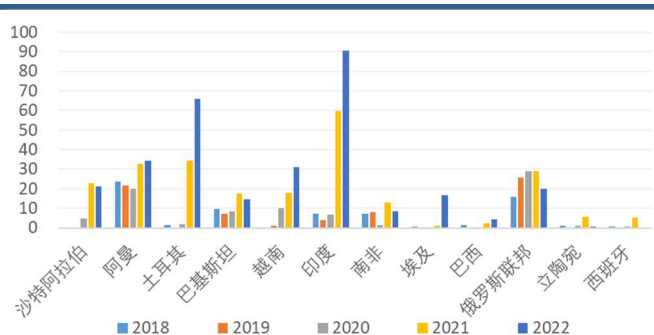
数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

图 5.8: PTA 出口量 (万吨/年)



数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

图 5.9: PTA 出口国 (万吨/年)



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

六、乙二醇产能快速释放，预计将持续低价倒逼高成本装置降负，并逐渐挤出进口货源

2022 年全球乙二醇产能共投产 580 万吨，其中国内投产 470 万吨，全年产量约 1350 万吨，产量同比增速约为 13.4%，产量贡献主要来自于神华榆林 40 万吨装置，镇海炼化二期 80 万吨装置的投产以及新疆广汇 40 万吨装置和山西美锦华盛 30 万吨装置的投产。

从 2018 年开始，伴随着乙二醇新一轮装置的集中投产，乙二醇行业进入行业过剩，受此影响，部分高成本煤制乙二醇企业被迫停产，煤制乙二醇开工率下降。2017-2019 年煤化工开工率年均约 65-70%，但 2020 年平均开工率仅有 52.34%，2021 年平均开工率仅有 49.07%。随着国内装置投产的加速，同时，受疫情防控政策影响，国内多个纺织服装集散地被迫关闭，需求持续维持疲软，港口库存持续居高不下，从而压制国内价格持续维持低位，各工艺生产路线均处于亏损状态，从而压制国内外装置的开工负荷，2022 年国内煤制乙二醇装置平均开工负荷仅为 46.79%左右；国内乙二醇综合开工负荷仅为 57.8%。

进口端，2022 年中东沙特地区仍是我国乙二醇的主要来源地，2022 年 1-11 月进口量同比增加 16.3%，达 381.88 万吨。而受国内价格压制，近洋装置持续亏损，近洋多套装置持续停车，从而造成从近洋的日本、韩国、新加坡以及我国台湾地区进口量的大幅回落，从台湾地区进口量下降 52.65%，只有 46.84 万吨；从新加坡地区进口量下降 83.43%，只有 9.88 万吨；从伊朗的进口量也大幅回落 37.22%，只有 33.83 万吨。2022 年 1-11 月进口量约为 696 万吨，同比下降 10.63%。

表 6.1：2022 年乙二醇装置投产情况

企业名称	产能	地区	工艺路线	投产时间
神华榆林	40	陕西	煤制	2022年1月
镇海炼化（二期）	80	浙江宁波	一体化	2022年1月
广西华谊	20	广西	煤制合成气	2022年2月
新疆哈密广汇环保	40	新疆哈密	煤制	2022年5月
山西美锦华盛	30	山西	煤制	2022年5月
浙江石化二期2#	80	浙江舟山	油制	2022年8月
陕西榆林化学1#2#	120	陕西榆林	煤制	2022年11月
陕西榆林化学3#	60	陕西榆林	煤制	2022年11月
共计	470			
Exxon/SABIC	110	美国	乙烷	2022年1月
共计	580			

数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

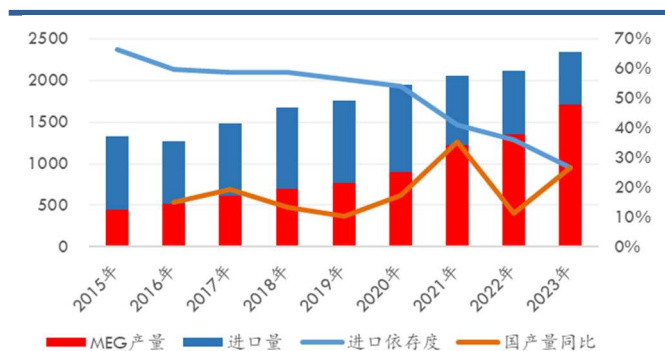
展望 2023 年，预计全球投产 605 万吨，其中国内投产 520 万吨，海外投产 85 万吨，由于煤制乙二醇的利润持续亏损，预计实际投产装置将有所减少，预计 2023 年国内产量约为 1700 万吨左右，同比增加 27%。持续的产量大幅释放远远大于聚酯产能 6% 左右的投产增速，预计 2023 年年国内乙二醇仍将过剩，虽然需求预计走强，但过剩仍是 2023 年的主基调，预计仍将以低价挤出多余的煤化工产能和进口货为主。

表 6.2：2023 年国内乙二醇装置预计投产情况

企业名称	产能	地区	工艺路线	投产时间
海南炼化	80	海南		2023年1月
盛虹炼化	200	江苏连云港	一体化	2023年2月
宁夏宝利新能源	20	宁夏	煤制	2023年Q2
三江石化	100	浙江嘉兴	乙烷/丙烷/石脑油	2023年Q3
内蒙古久泰新材料	100	内蒙古	煤制	2023年Q3
山西襄矿泓通煤化工	20	山西	煤制	2022年Q3
共计	520			
IOC	40	印度	油制	2023年1月份投料试车，目前准备工作有序推进中
BCCO	45	伊朗	油制	计划于2023年初试车运行
共计	605			

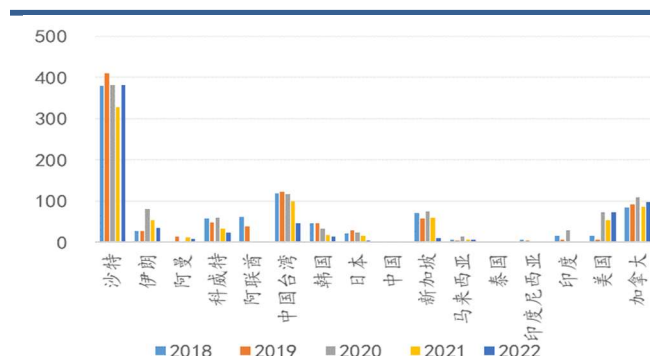
数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

图 6.1：乙二醇表观需求预测（万吨，%）



数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

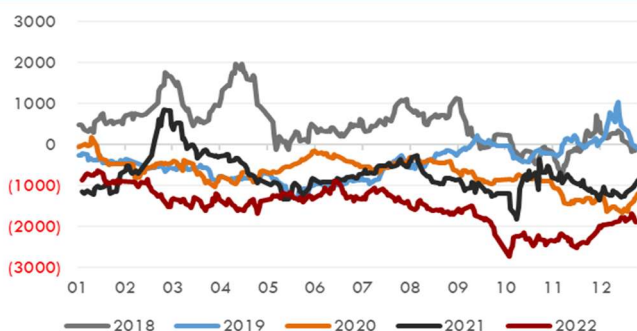
图 6.2：乙二醇进口来源国（1-11 月）（万吨/年）



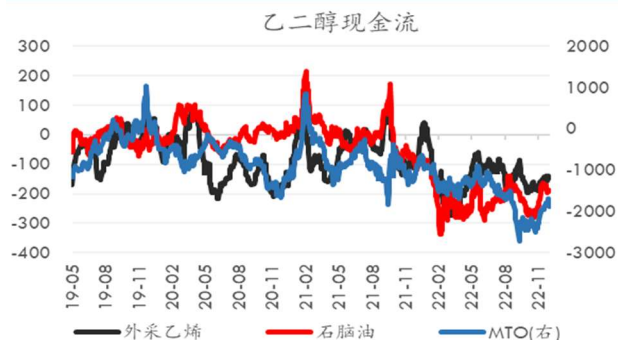
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图 6.3：乙二醇内外价差（元/吨）

图 6.4：乙二醇现金流（元/吨）

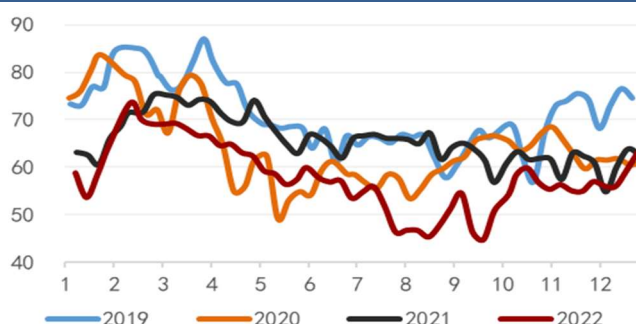


数据来源：CCF、iFinD、海通期货投资咨询部



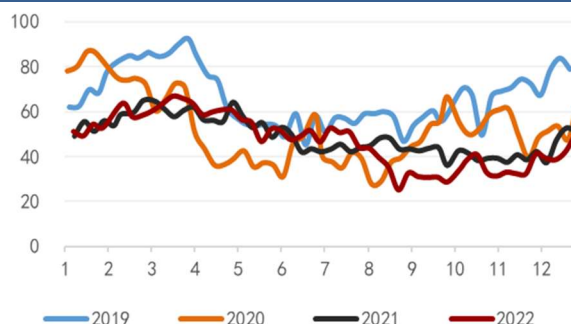
数据来源：iFinD、海关总署、海通期货投资咨询部

图 6.5: 乙二醇开机负荷 (%)



数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

图 6.6: 煤制乙二醇开机负荷 (%)



数据来源：CCF、海通期货投资咨询部

七、结论及操作策略：

2023 年国内需求将持续改善，但居民收入的不足或将限制对可选消费品的报复性消费；同时，由于海外内渠道商库存的去化将压制对新料的需求增量，从全年来看，6%左右的需求对仍处于高速扩张的聚酯产业链来说无疑是杯水车薪，整个产业链将持续维持低利润、低开工负荷来淘汰老旧落后产能。

同时，由于疫情的反复，居民的消费在上半年难以快速释放，上半年仍以投机需求为主带动产业链进行库存的转移，预计上半年低估值的 PTA 和乙二醇价格随着投机需求而高位震荡为主；下半年随着需求的增加，或将带动 PTA 和乙二醇的价格震荡走高，需要关注的随着加工利润的修复，前期停车或检修装置的复产力度造成供应的增加而压制价格的走高，总体来看 2023 年 PTA 和乙二醇的下跌空间有限，但高度也同样有限。期间的短线操作机会主要来自于投产不及预期和装置集中检修带来的估值修复。

八、风险提示：

(1) 疫情的不确定性风险

(2) 新增产能推迟投产,以及原油等资源品价格大幅波动扰动市场节奏

法律声明:

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考,不构成投资建议,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。请务必注意,据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明:

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容,否则均构成对本公司合法权利的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通期货投资咨询部并获得许可,并须注明出处为海通期货投资咨询部,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。