

投产周期笼罩下，PTA 难以乐观

摘要

- **原油价格维持宽幅震荡。**2023 年在全球主要经济体收紧货币政策下，原油需求增速将随之回落。但 OPEC+或将调节供应从而维持原油供需动态平衡。关注地缘因素带来的供应端变量。
- **PX 加速投产。**2023 年 PX 依旧处于投产周期中，预计国内 PX 产量将维持增长，而 PX 进口依存度则将继续下滑。
- **PTA 投产压力持续加大。**2023 年 PTA 共计存有 1520 万吨新装置产能等待投放，预计全年供应增速将超过 2022 年水平。
- **聚酯环节仍将承压。**2023 年国内聚酯约有 760 万吨新增产能计划投产，同时考虑到终端增速小于聚酯增速，预计明年聚酯环节仍将承压。
- **内需或将逐步好转，外需增量或有限。**纺织服装的零售与 GDP 存在较高相关性，在 2023 年国内经济开始复苏并逐步回到潜在增速水平的假设下，预计 2023 年内需表现将有所好转。而外需由于欧美国国家仍处加息周期中，同时美国纺织服装库存高企背景下，预计海外整体需求增量较为有限。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

宝城期货研究所

投资咨询团队

目录

1 行情回顾	5
2 宏观经济环境	6
2.1 国内经济开启复苏	6
2.2 美联储货币政策维持收紧	7
3 上游成本分析	9
3.1 油价维持宽幅震荡	9
3.2 PX 新装置加速投产，未来进口依存度持续下滑	11
4 PTA 供需分析	13
4.1 2022 年投产进度整体偏慢，出口维持高位	13
4.2 2023 年 PTA 依旧处于投产周期	17
4.3 聚酯环节全面承压，全年产量出现下滑	17
4.4 2023 年聚酯产量或将回升	21
4.5 终端内外需求将现差异	22
4.5.1 2022 年织造负荷大幅下滑，终端订单表现疲软	22
4.5.2 2023 年内需表现或较 2022 年出现好转	22
4.5.3 外需表现维持悲观	23
4.6 产业链利润分析	24
5 总结	25

图表目录

图 1 PTA 主力合约走势	6
图 2 PTA 基差走势图	6
图 3 GDP 同比增速	7
图 4 美国 CPI 当月同比	8
图 5 美国核心 CPI 当月同比	8
图 6 Brent 盘面走势	9
图 7 美国商业原油库存	10
图 8 美国原油产量（千桶/日）	10
图 9 EIA 全球供需平衡	11
图 10 2022 年 PX 投产装置	11
图 11 中国 PX 产能及增速	11
图 12 PX 产量及进口情况	11
图 13 亚洲 PX 开工率	12
图 14 中国 PX 开工率	12
图 15 PX 月度进口量	12
图 16 国内 PX 进口来源	12
图 17 2023 年 PX 计划投产新装置	13
图 18 2022 年 PTA 投产装置情况	14
图 19 PTA 产能及产量情况	14
图 20 PTA 月度出口量	14
图 21 PTA 社会库存量	15
图 22 聚酯工厂 PTA 库存量	15
图 23 聚酯工厂 PTA 库存量	16
图 24 PTA 月度检修产能（万吨/年）	16
图 25 PTA 开工率	16
图 26 PTA 装置动态	17
图 27 2022 年聚酯投产装置汇总	17
图 28 聚酯产能、产量及负荷情况	18
图 29 聚酯开工率走势图	19
图 30 POY 库存	19
图 31 DTY 库存	19
图 32 FDY 库存	20
图 33 涤短工厂库存	20
图 34 POY 利润	20
图 35 DTY 利润	20
图 36 FDY 利润	20
图 37 短纤利润	20
图 38 切片利润	21

图 39 瓶片利润.....	21
图 40 2023 年聚酯计划投产装置.....	21
图 41 江浙织机开工率.....	22
图 42 江浙加弹开工率.....	22
图 43 织造新订单指数.....	22
图 44 织造成品库存.....	22
图 45 服装及服装纺织类零售额累计同比.....	23
图 46 服装鞋帽针纺织品零售额当月值及当月同比.....	23
图 47 纺织、服装出口累计同比.....	24
图 48 美国零售及批发商库存.....	24
图 49 石脑油裂解价差.....	25
图 50 PX 加工费.....	25
图 51 PTA 加工费.....	25
图 52 聚酯综合利润.....	25

1 行情回顾

2022 年 PTA 期货价格整体呈现先扬后抑走势，1-12 月中旬 PTA 期货主力合约价格运行区间为 4874-7728 元/吨，价格高低点价差达 2854 元/吨，期价重心有所抬升。具体来看，全年共可分为以下三个阶段：

第一阶段（2022 年初至 6 月中旬）：由于原油供应持续偏紧，市场担忧 OPEC+ 剩余产能不足，无法完成其相应增产额度。同时，俄乌之间爆发战争以及以美国为首的西方多国宣布将对俄罗斯实施制裁使得原油价格大幅上涨，其中布伦特原油最高触及 139.13 美元/桶。而作为 PTA 直接原材料的 PX 由于一季度装置检修降负偏多使得市场供应同样趋紧，PXN 价差出现明显修复，PX 绝对价格跟随油价强势上涨。之后随着 6 月北半球逐渐进入出行旺季，成品油需求大幅增加带动调油需求显著提升，而美国由于自身成品油库存偏低，叠加成品油裂解价差维持高位使得能用于调油的高辛烷值组分价格大幅上涨，PX 价格随之大涨致使 PTA 成本端的支撑作用愈发强力。在此过程中，PTA 现货加工利润整体偏低，装置检修较多，供应端压力整体不大。需求端由于疫情反复影响，导致终端需求持续疲软，聚酯开工负荷大幅下降后基本处于低位运行。PTA 绝对价格被动跟随成本端 PX 价格大幅上涨。

第二阶段（2022 年 6 月中旬至 7 月中旬）：随着地缘溢价转弱，叠加全球经济加速回落，油品需求大幅低于市场预期，原油价格承压下行。与此同时，随着北美地区芳烃调油的进口需求逐步转弱，PX 供需开始转向平衡状态，PXN 价差较前期显著回落，PTA 成本端支撑开始坍塌。此时 PTA 供应端由于装置检修偏多导致供应压力整体不大，而需求端表现则更为弱势，聚酯工厂接连降负，开工处于持续下滑状态。在供需两弱背景下，PTA 整体呈现宽松平衡状态。此阶段成本端仍是主导 PTA 绝对价格的驱动因素，由于成本端出现坍塌，PTA 绝对价格出现大幅回落，主力合约价格一度从前期高点 7728 元/吨下跌至 5208 元/吨。

第三阶段（2022 年 7 月中旬至 12 月中旬）：OPEC+ 意图通过下调原油产量配额来支撑油价，而拜登在 10 月中旬宣布如果油价上涨可能会追加战略储备库存投放，若下跌至 67-72 美元/桶时则将进行战略库存回购，由此油价开始进入宽幅震荡格局。而 PX 在第三阶段上半段由于开工负荷难以显著回升，致使供应量维持偏紧，但之后随着 PX 新装置盛虹石化以及东营威联的相继投产，PX 供应逐步宽松，因此成本端给予的支撑作用开始转弱。而在此阶段中，PTA 装置检修偏多，开工负荷维持低位，同时主流供应商挺价意愿显著，致使 PTA 基差维持高位，因此即便在下游聚酯企业联合减产，终端以及聚酯开工负荷持续下滑情况下，PTA 价格也未出现单边大幅下跌行情。在第三阶段 PTA 期价整体维持宽幅震荡走势。

图 1 PTA 主力合约走势



数据来源：Wind、宝城期货

图 2 PTA 基差走势图



数据来源：Wind、宝城期货

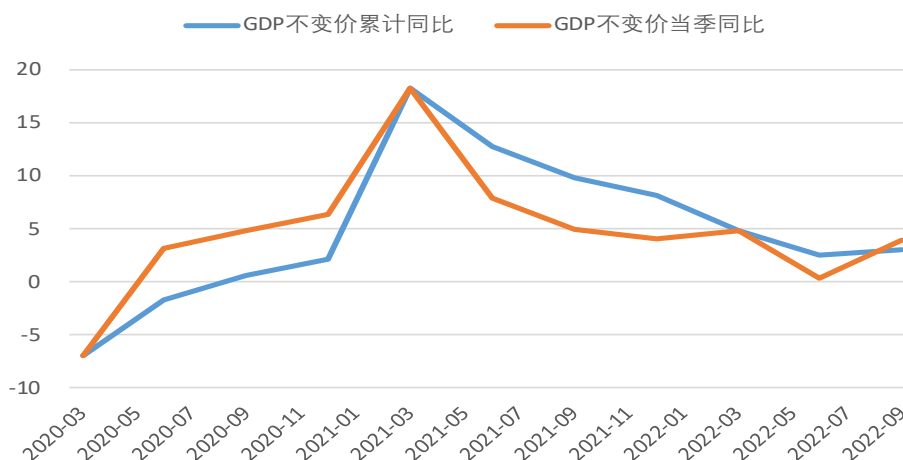
2 宏观经济环境

2.1 国内经济开启复苏

2022 年在疫情反复爆发的背景下，我国前三季度经济增长整体呈现出“V”型结构，经济中枢有所下移。其中三季度 GDP 不变价当季同比增长 3.9%，而前三季度 GDP 不变价累计同比增长 3%。值得注意的是，2022 年三季度是自 2020 年以来首次在没有集中区域疫情的背景下单季 GDP 增速降至 4% 以下，而导致该现象的主要原因在于地产投资的持续下行以及出口增长的衰退。其中出口增速在 10 月一

度降至负增长，而且仍在下行趋势中。四季度预计随着地产和疫情扰动的下降，经济有望逐步开启复苏节奏。

图 3 GDP 同比增速



数据来源: Wind 宝城期货金融研究所

展望 2023 年，预计投资需求将稳定增长，消费需求或将随着疫情防控的持续优化而开始复苏，而出口方面则将在供给端的助力之下仍将表现出一定韧性。具体来看，2022 年前三季度制造业投资同比增长 10.1%，其中以电子通信、医疗仪器等设备为主的高技术制造业投资均保持了良好的增长势头。此外，随着国际地缘政治局势日趋紧张，我国未来国防支出也将持续增加。根据相关数据显示，近几年我国国防开支中装备费用持续上升，武器装备的加速生产无疑将在未来给与制造业投资较强的向上拉动作用。地产投资方面，供给侧政策逐步落地，但短期居民部门加杠杆意愿不强或将使得未来地产投资呈现温和增长。基建方面，由于基建仍是经济驱动的基本盘，因此明年财政政策给予基建的资金支持仍可保障其有效发力。消费方面，由于疫情的反复冲击，导致居民部门收入预期不稳定，储蓄倾向有所上升，在经济恢复至稳定中枢前，消费复苏的整体节奏或偏缓慢。出口方面，在当前海外供给低迷，同时海外经济滞胀预期不断加剧下，我国供应链的畅通使得供给侧优势逐步显现，因此未来我国出口将表现出一定韧性。总体来看，预计 2023 年国内经济将开始复苏并逐步回到潜在增速水平，全年 GDP 增速或将在 5% 左右。

2.2 美联储货币政策维持收紧

2022 年，面对持续高企的通胀困境，美联储宣布开启加息周期。截至 12 月 16 日，美联储已将联邦基金利率由年初的 0.5% 上调至 4.5%。美国 11 月 CPI 为 7.1%，较高位出现回落，市场对于美联储激进加息的预期有所降温。短期来看，在当前高通胀和高利率的影响下，美国经济下行或已成趋势。但当前美国失业率仍处历史低位，同时根据美联储主席在 2022 年 8 月 Jackson Hole 会议上的表态来看，美联储当前的首要目标仍是控制通胀。因此未来即便经济增速略有回落，美联储加息的步伐或也仍将延续，而关键点则是在于美国通胀何时能够显现出趋

势性回落。根据美国 10 月核心 CPI 数据显示，商品和服务的通胀增速均处于较高水平，而当前地缘风险仍在延续，全球供应链在面临多重因素的不确定性冲击下整体恢复较为缓慢，短期商品通胀下行空间或将受限，同时美国房价增速仍在高位，租金通胀也将推动服务通胀上行。由此来看，预计短期美国核心通胀即使见顶，在未来下行的节奏也将较为缓慢。总体来看，在未见到美国通胀趋势性回落前，不能排除 2023 年上半年美联储继续超预期加息的可能性。

图 4 美国 CPI 当月同比



数据来源：wind 资讯 宝城期货金融研究所

图 5 美国核心 CPI 当月同比



数据来源：wind 资讯 宝城期货金融研究所

3 上游成本分析

3.1 油价维持宽幅震荡

2022 年上半年，原油价格在地缘局势趋紧下大幅上行，其中布伦特原油期货主力合约在俄罗斯宣布特别军事行动后最高上涨至 139 美元/桶。之后军事冲突情绪虽逐渐消化，但市场开始担忧美欧对俄罗斯原油的制裁或将引发原油产量被动减少，因此油价在上半年基本维持高位运行。而下半年随着地缘溢价逐步转弱，叠加海外主要经济体开始全面紧缩，海外经济加速回落后，油品需求大幅下滑，累库节奏下致使原油价格震荡下行。全年来看，Brent 原油价格整体运行区间为 75-139 美元/桶；WTI 美原油价格运行区间为 70-130 美元/桶。

展望 2023 年，对于原油我们可从三个维度进行分析：

首先，从宏观层面来看，在高通胀压力下，欧美央行采取的全面紧缩政策已经使得全球经济增速出现回落。2023 年美联储货币政策或将在降通胀和保增长之间寻求平衡。而根据美联储主席鲍威尔在 12 月举行的议息会议来看，降低通胀需要持续的紧缩政策，目前考虑降息为时尚早。因此原油价格或仍将受到压制。

其次，从原油供需基本面来看，2023 年在全球主要经济体收紧货币政策的大背景下，全球经济增速或将放缓，原油需求增速也将随之回落，油品需求端压力较大。而供应端相对灵活，其整体供应边际变化较大程度上取决于产油国的主观决策。在需求逐步回落过程中，OPEC+ 为保证其自身利益，或将通过调节供应来对冲需求降幅，从而使得原油供需维持动态平衡，进而驱使油价维持震荡。整体来看，在需求增速放缓相对确定前提下，预计 2023 年原油供需增幅均将回落。而在此过程中，原油库存或将实现动态平衡。

此外，地缘因素仍是 2023 年不容忽视的关键点。当前诸多地缘事件均有可能在未来影响原油供应，例如：欧盟对于俄罗斯原油出口的相应制裁，欧佩克成员国由于地缘政治因素而引发的原油减产等。总体来看，2023 年若无重大突发因素影响原油供应，预计油价或将维持宽幅震荡走势。

图 6 Brent 盘面走势



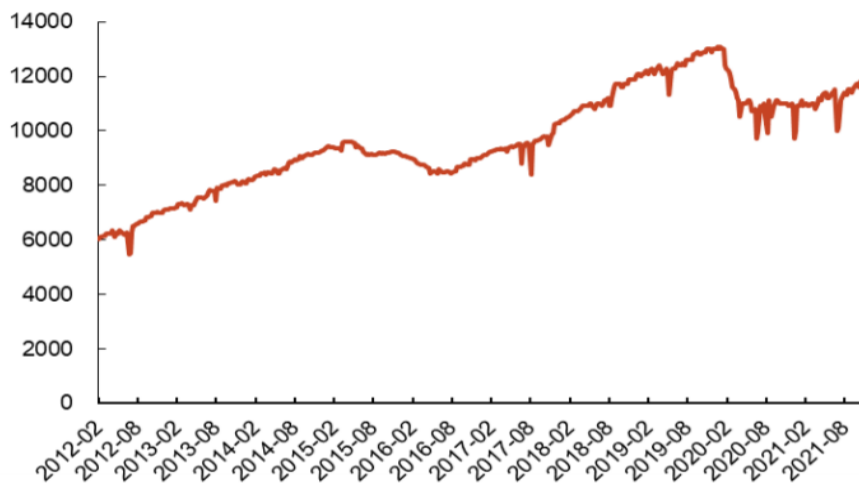
数据来源: wind 资讯 宝城期货金融研究所

图 7 美国商业原油库存



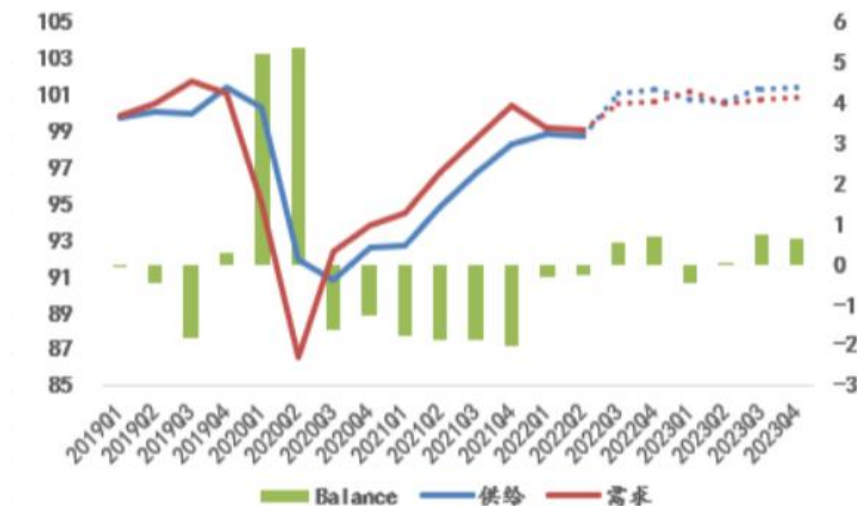
数据来源: wind 资讯 宝城期货金融研究所

图 8 美国原油产量 (千桶/日)



数据来源: wind 资讯 宝城期货金融研究所

图 9 EIA 全球供需平衡



数据来源：wind 资讯 宝城期货金融研究所

3.2 PX 新装置加速投产，未来进口依存度持续下滑

2022 年 PX 投产装置依旧较多，产能以及产量均维持增长状态。具体来看，上半年仅投产一套中石化九江 90 万吨装置，而下半年则有两套装置进行投产，其分别为盛虹炼化 200 万吨装置以及富海集团二期 100 万吨装置。其投产时间整体偏晚，基本位于 11 月中下旬才完成投产。此外，年内福建联合扩能 15 万吨，恒力石化扩能 25 万吨，镇海炼化扩能 5 万吨。截至 2022 年 12 月中旬，中国 PX 产能可达 3588 万吨，年内新增总产能 435 万吨，产能增速为 13.8%。产量方面，截至 2022 年底，PX 产量预计将达 2470 万吨，同比增速为 13.7%。

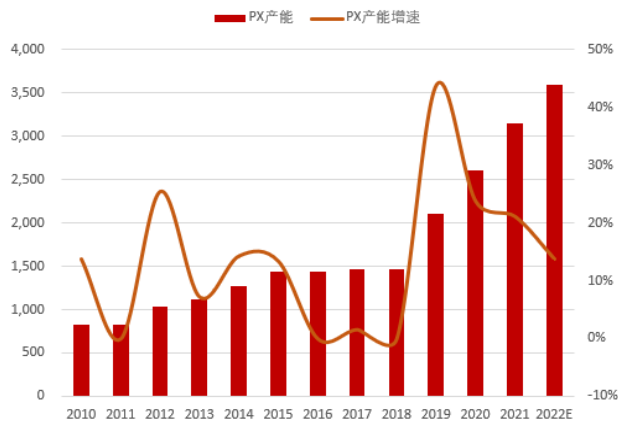
图 10 2022 年 PX 投产装置

PX装置投产					
年度	国家	企业名称	投产时间	产能	年度合计
2022年	中国	福建联合扩能	2022年1月	15	435
	中国	中石化九江	2022年6月	90	
	中国	恒力石化扩能	2022年12月	25	
	中国	盛虹炼化	2022年11月	200	
	中国	富海集团二期	2022年11月下旬	100	
	中国	镇海炼化扩能	2022年12月	5	

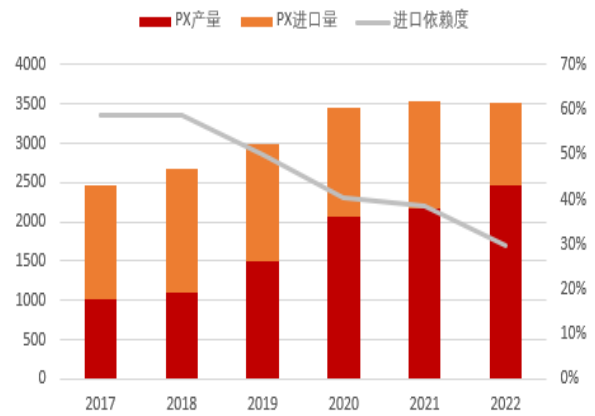
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 中国 PX 产能及增速

图 12 PX 产量及进口情况



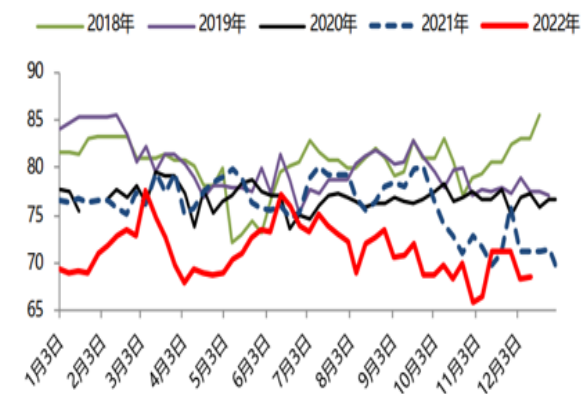
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

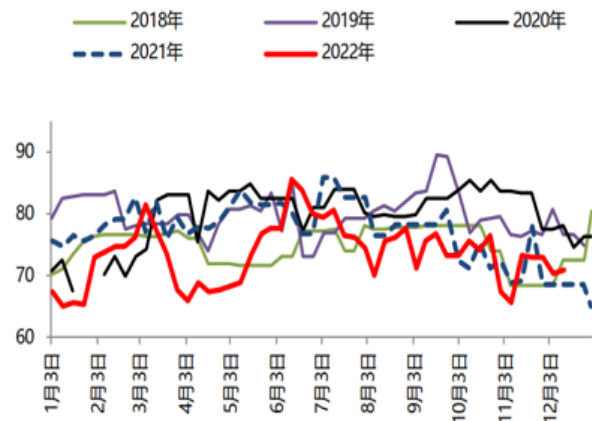
2022 年 PX 产能以及产量虽呈现增长状态，但全年 PX 整体开工率却要低于往年平均水平。究其原因主要在于今年国内油品库存相较海外整体偏高，同时油品利润表现一般。在低利润、高库存背景下，装置开车积极性不高。此外，今年短流程利润表现偏差，全年基本处于降负停车状态中，而四季度柴油利润表现良好更是加剧了这一现象，部分装置通过降低 PX 负荷转产柴油从而实现更好收益。

图 13 亚洲 PX 开工率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 14 中国 PX 开工率

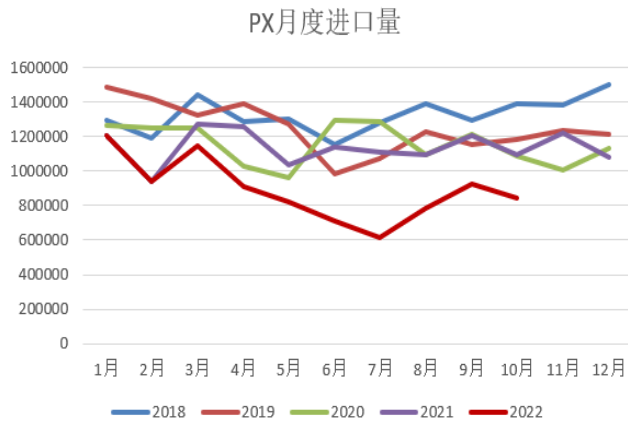


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

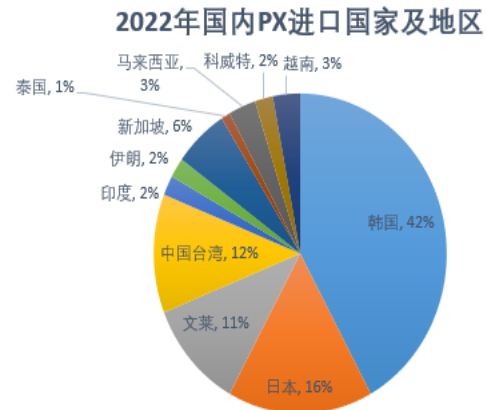
进口方面，2022 年 PX 总进口量预计可达 1040 万吨，相较 2021 年减少超过 300 万吨。同时，随着国内装置的逐步投产，PX 进口依存度进一步下滑，预计 2022 年 PX 进口依存度可降至 30% 以内。从进口来源看，韩国依然是我国 PX 的主要进口地区，其 PX 进口占比高达 42%。其余主要进口地区依次为日本、中国台湾以及文莱。

图 15 PX 月度进口量

图 16 国内 PX 进口来源



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

展望 2023 年, PX 新装置投产依然较多。2023 年全年计划投放产能 770 万吨, 其中广东石化 260 万吨装置或于 1 月投产, 考虑其产能体量较大, 对于 PX 市场的冲击力度将较为剧烈, 同时 2022 年年底有盛虹以及富海两套共计 300 万吨的装置投产, 预计一季度 PX 供应端压力较大。此外, 2023 年还有盛虹炼化 200 万吨、中海油惠州 150 万吨以及中石化大榭 160 万吨装置计划投放, 且初步计划投放时间集中于上半年。因此, 预计 2023 年 PX 新增产能压力将从上半年就开始体现, 届时重点关注各装置投产情况。部分装置出于经济性考虑, 其实际投产时间存在变动可能。初步测算, 预计 2023 年 PX 总供应量为 3937 万吨, 供应增速为 11.8%。

图 17 2023 年 PX 计划投产新装置

PX装置投产					
年度	国家	企业名称	投产时间	产能	年度合计
2023年	中国	广东石化	2023年Q1	260	770
	中国	盛虹炼化2#	2023年上半年	200	
	中国	中海油惠州	2023年上半年	150	
	中国	中石化大榭/利万	2023年上半年	160	

数据来源: 卓创资讯 宝城期货金融研究所

4 PTA 供需分析

4.1 2022 年投产进度整体偏慢, 出口维持高位

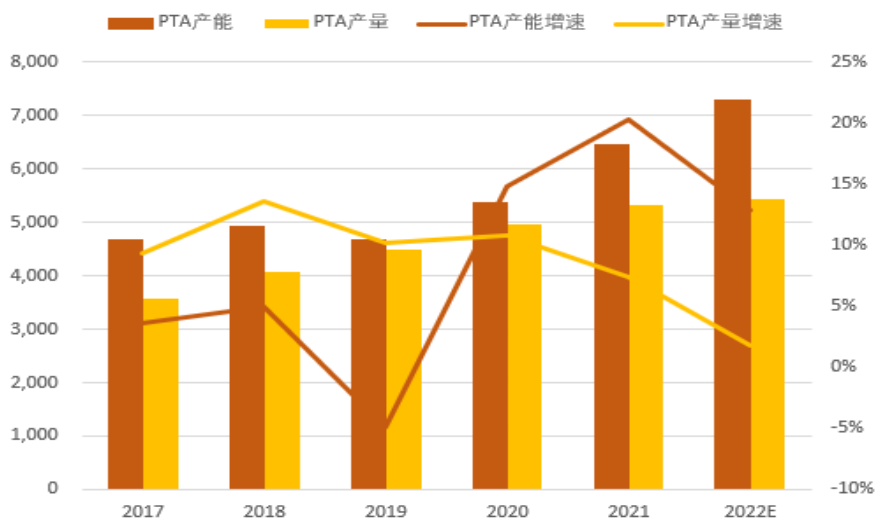
2022 年 PTA 新装置投产进度整体偏慢, 全年计划投产装置 830 万吨, 但截至 12 月中旬, 实际投产 455 万吨。剩余桐昆嘉通 250 万吨以及富海威联 125 万吨预计将于 12 月投产出料。截至 2022 年底, 预计 PTA 有效产能基数将达 7289 万吨, 产能增速为 12.9%。由于两套共计 500 万吨的新装置投产时间基本接近年底, 因此 2022 年新增装置的实际产量贡献并不高。根据测算, 2022 年全年 PTA 总产量约为 5420 万吨, 产量增速为 2.1%, 全年实际供应增量较为有限。

图 18 2022 年 PTA 投产装置情况

PTA投产装置					
年度	企业名称	地点	计划投产时间	产能	年度合计
2022年	逸盛新材料 2#	宁波	2022年1月28日投产	330	830
	富海威联石化	东营	2022年Q4	250	
	桐昆嘉通	南通	2022年四季度	250	

数据来源: wind 宝城期货金融研究所

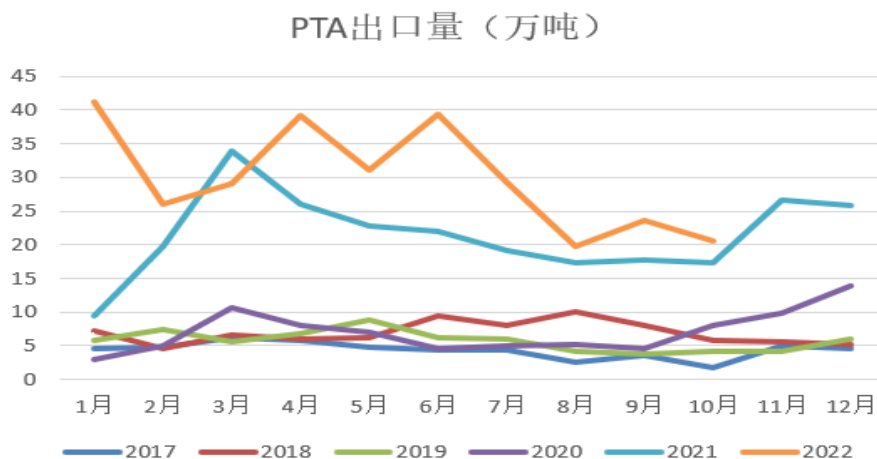
图 19 PTA 产能及产量情况



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

出口方面,近两年由于国内 PTA 产能快速增加,其供应已经处于过剩状态,同时我国在疫情发生后整体控制相较海外更为良好,致使海外对于我国的 PTA 需求出现增长。预计 2022 年 PTA 净出口总量可达 340 万吨左右。而从 2022 年 PTA 出口节奏来看,全年 PTA 出口整体呈现前高后低结构,上半年出口总量相对偏高,而下半年出口则有所回落,回落幅度约为 20 万吨。

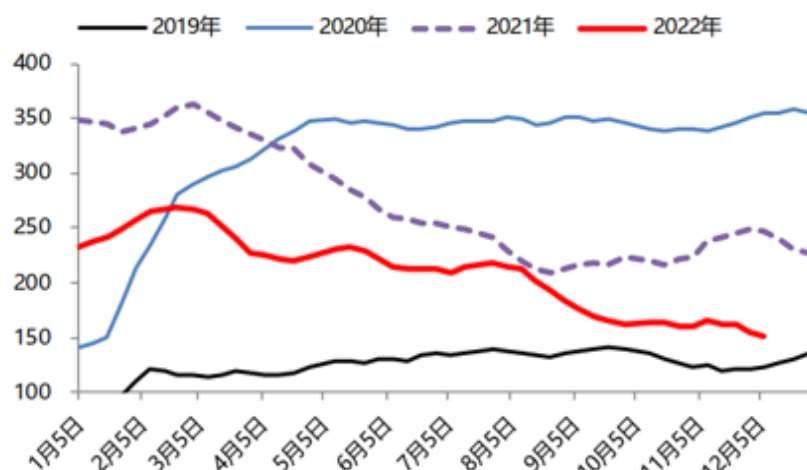
图 20 PTA 月度出口量



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

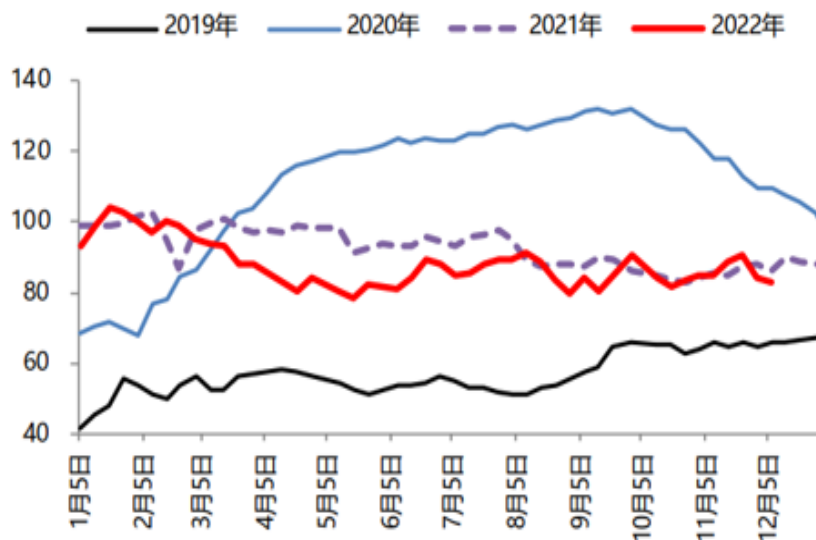
库存方面，2022年在利润偏低、原料PX供应紧张等多重因素影响下，PTA装置检修量维持高位，致使全年PTA供应增量不及预期，PTA社会库存持续下降，库存总量已降至近三年来低位。但四季度随着聚酯开工出现下滑，叠加新装置逐步投产，年末PTA或将面临累库格局。按环节细分来看，2022年聚酯工厂PTA库存备货量处于近三年来低位，这也反映出了在聚酯需求偏弱下，聚酯工厂对于PTA的整体备货积极性并不强烈。而仓单+有效预报量自9月集中注销后，基本维持低位波动。

图 21 PTA 社会库存量



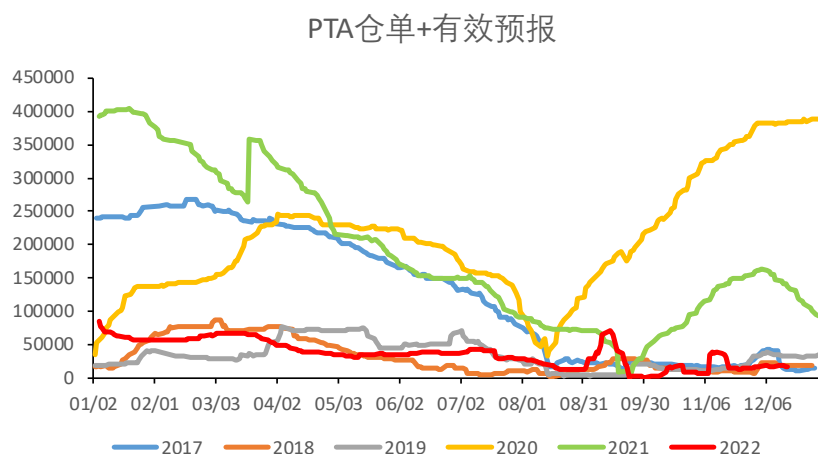
数据来源：wind 宝城期货金融研究所

图 22 聚酯工厂 PTA 库存量



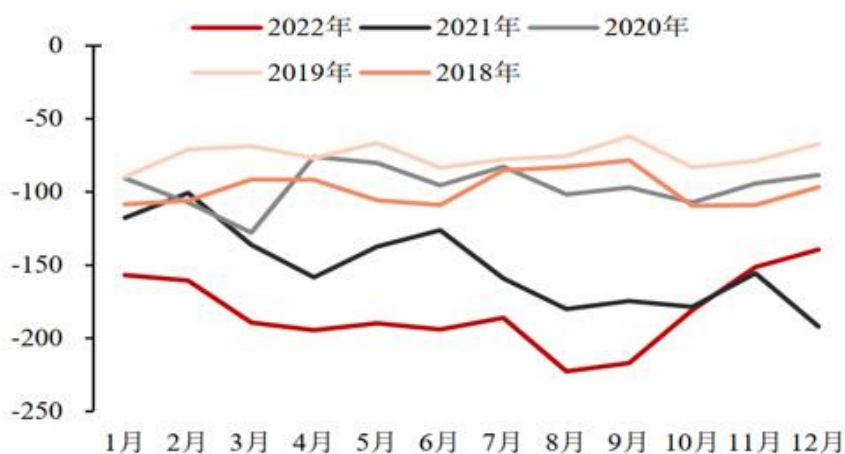
数据来源：wind 宝城期货金融研究所

图 23 PTA 仓单+有效预报



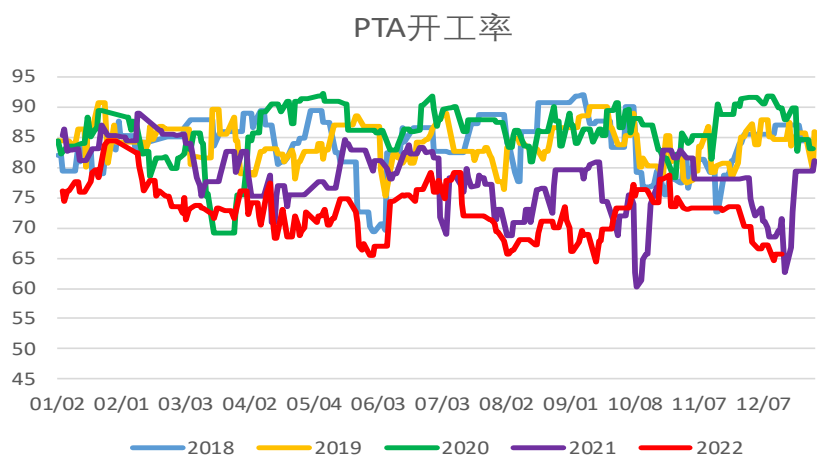
数据来源: wind 宝城期货金融研究所

图 24 PTA 月度检修产能 (万吨/年)



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

图 25 PTA 开工率



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

4.2 2023 年 PTA 依旧处于投产周期

展望 2023 年，PTA 计划投放产能依然偏多，全年初步计划投放 1520 万吨新装置。从投放时间节点来看，恒力石化两套共计 500 万吨的 PTA 装置计划将于一季度进行投产，而 2022 年底富海威联以及桐昆嘉通由于各有 250 万吨装置投产，因此预计 2023 年一季度 PTA 供应端压力相对集中，同时上述几套装置由于投产较早，对于 2023 年全年供应影响也较大。而仪征化纤 300 万吨装置以及宁波台化 150 万吨装置由于计划投放时间主要集中于下半年，因此对于远端供应会形成一定预期压制。全年来看，若 1520 万吨装置产能均能完成投放，那么 2023 年 PTA 产能增速将达 21%。而根据新增产能投放时间对于产量进行初步测算，2023 年 PTA 产量约为 5845 万吨，产量增速为 7.8%。

图 26 PTA 装置动态

PTA 远期投产计划					
年度	企业名称	地点	计划投产时间	产能	年度合计
2023 年	恒力石化 6#	惠州	2023 年 Q1	250	1520
	恒力石化 7#	惠州	2023 年 Q1	250	
	仪征化纤 3#	江阴	2023 年 Q3	300	
	宁波台化	宁波	2023 年 Q4	150	
	三房巷 3#	江阴	2023 年	320	
	逸盛海南 2 期	洋浦	2023 年	250	

数据来源：wind 宝城期货金融研究所

4.3 聚酯环节全面承压，全年产量出现下滑

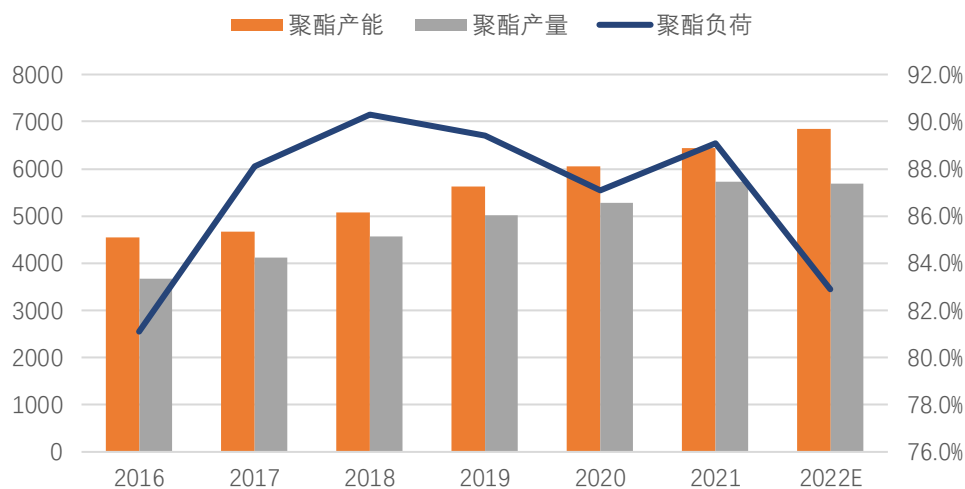
2022 年聚酯计划共投放 668 万吨装置，目前投产已完成 518 万吨，投产情况基本符合预期。产能方面，预计至 2022 年底聚酯产能基数将达 6850 万吨，产能增速为 6.5%。产量方面，2022 年总产量预估为 5680 万吨，产量增速为 -0.9%。相较于 2021 年 8.6% 的产量增速而言，今年聚酯产量萎缩明显。导致这一现象的主要原因在于今年聚酯环节整体承压，在下游终端需求表现低迷的情况下，聚酯库存持续累积，同时各品种利润长期维持低位状态。而在高库存、低利润的双重压力下，聚酯企业不得不采取减产降负等措施。

图 27 2022 年聚酯投产装置汇总

公司名称	区域	种类	产能 (万吨/年)	计划投产时间
重庆万凯二期	重庆	瓶片	60	2022年1月
新凤鸣独山	平湖	长丝	30	2022年2月
双星彩塑	宿迁	薄膜	25	2022年2月
恒逸海宁	海宁	长丝	25	2022年3月
绍兴元垄	柯桥	长丝	30	2022年3月中旬
桐昆嘉通能源	南通	长丝CP2	30	2022年3月下旬
华星	宁波	短纤	20	2022年4月中旬
江苏恒科轩达	南通	长丝	16	2022年5月
新凤鸣中磊	嘉兴	短纤	30	2022年6月
嘉通能源	南通	长丝CP5	30	2022年6月
嘉通能源	南通	长丝CP6	30	2022年6月
江苏新视界	吴江	长丝	3	2022年7月
新凤鸣中磊化纤	湖州	长丝	30	2022年8月
新凤鸣新拓	徐州	短纤	30	2022年8月
国望高科(盛虹)	宿迁	长丝	25	2022年8月
福建百宏	福建	薄膜	40	2022年9月
恒科轩达	南通	切片	3.5	2022年9月
澄高(华润) 1#	江阴	瓶片	60	2022年10月
澄高(华润) 2#	江阴	瓶片	60	2022年10月
恒科轩达	南通	切片	30	2022年10月
新凤鸣新拓	徐州	短纤	30	2022年10月
桐昆宇欣	新疆	长丝	30	2022年10月
合计			667.5	

数据来源: wind 宝城期货金融研究所

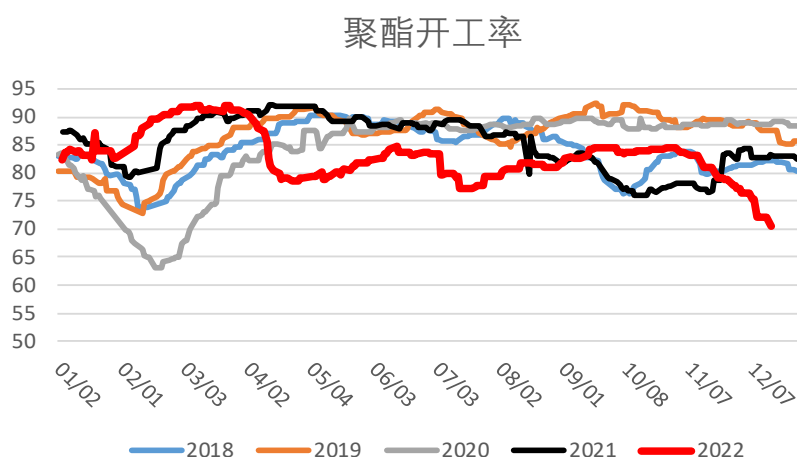
图 28 聚酯产能、产量及负荷情况



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

从年内聚酯开工率情况来看，今年上半年聚酯平均开工率要低于 2021 年同期水平，但却高于 2020 年同期。而下半年聚酯开工率下降显著，同比均低于过去两年开工率。此外，上半年开工率要高于下半年开工，而引发这一现象主要是因为上半年在春节之后，织造订单开始回暖，同时织造成品库存相对中性使得织造开工率在年后迅速回升，织造环节对于聚酯的偏强需求一定程度上支撑了上半年聚酯企业能维持高开工率进行生产。而下半年随着终端订单开始回落，下游需求负反馈传导至聚酯环节，叠加聚酯自身库存以及现金流压力下，龙头企业联合减产，引发聚酯开工持续下滑。

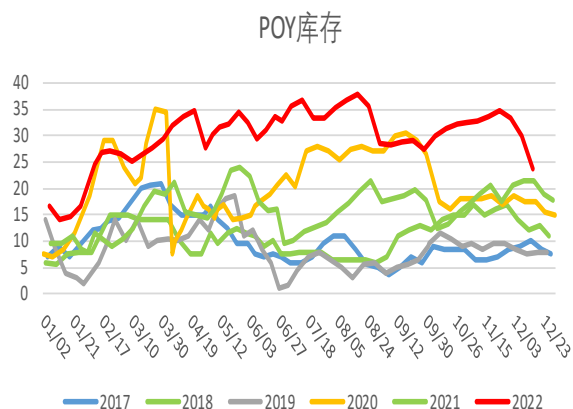
图 29 聚酯开工率走势图



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

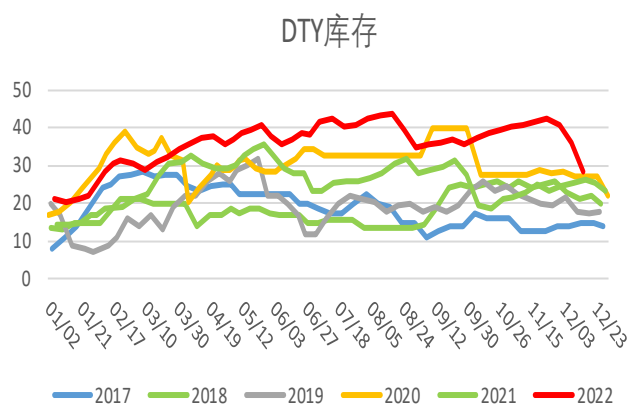
具体品种来看，涤纶长丝库存处于历史同期高位，而长丝利润表现则呈现分化状态，其中 FDY 利润相比于 POY 以及 DTY 表现更为良好，长丝中仅有 FDY 利润年均维持盈利状态；涤纶短纤工厂库存高位盘整，利润表现处于往年中性水平；瓶片是今年表现最为亮眼的聚酯品种，其利润在年内一度高达 1500 元/吨，但之后随着出口转弱，瓶片利润快速回落。截至 2022 年底，瓶片利润已回落至 300 元/吨附近。

图 30 POY 库存



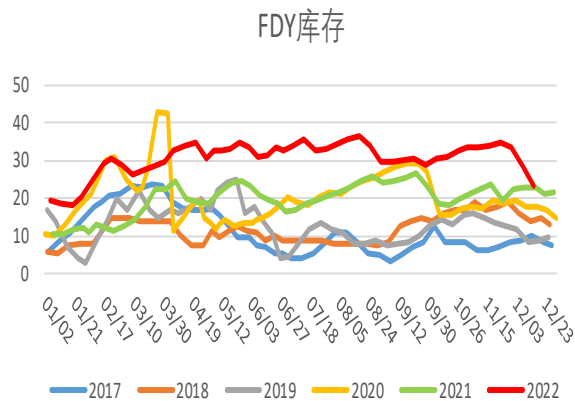
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 31 DTY 库存



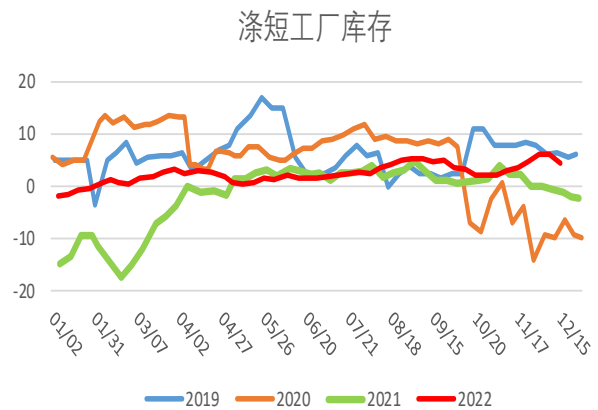
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 32 FDY 库存



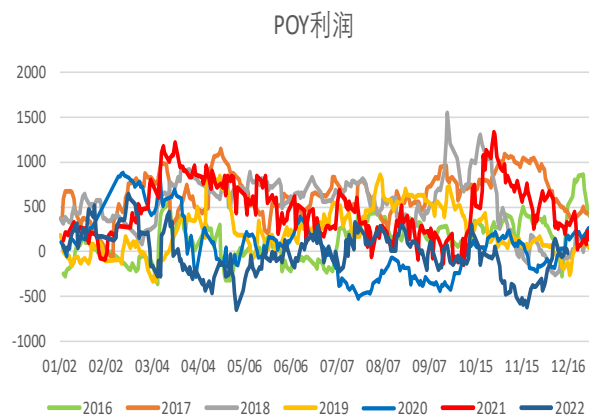
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 33 涤短工厂库存



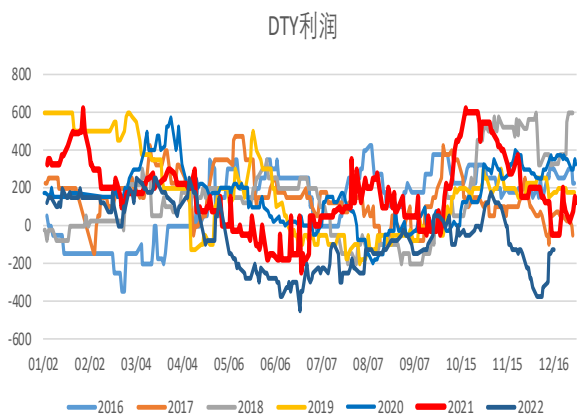
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 34 POY 利润



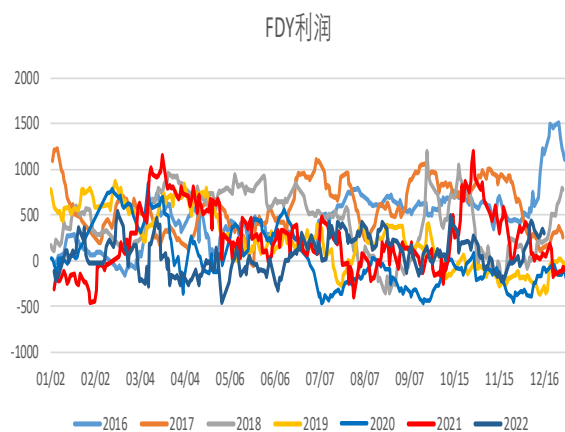
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 35 DTY 利润



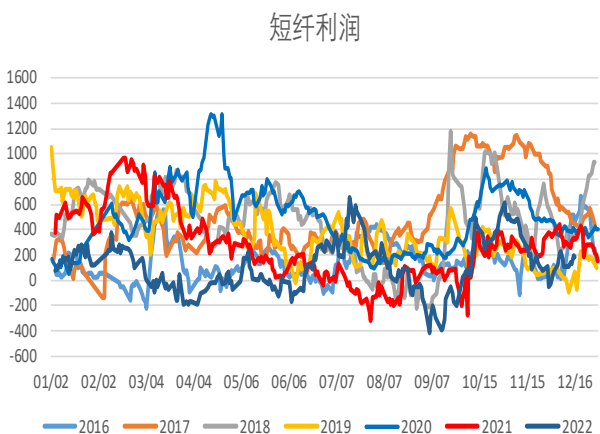
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 36 FDY 利润



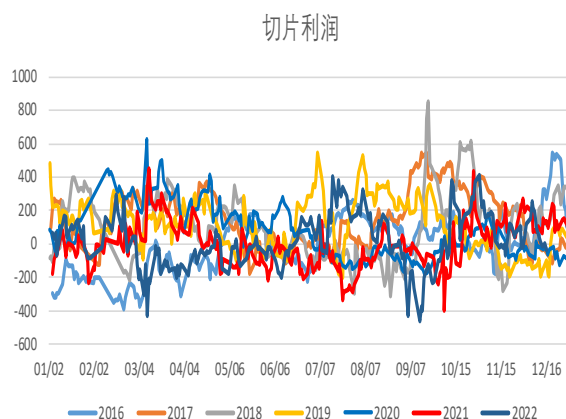
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 37 短纤利润



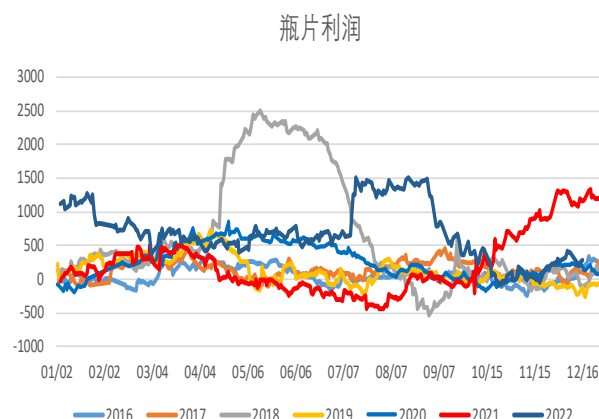
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 38 切片利润



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 39 瓶片利润



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

4.4 2023 年聚酯产量或将回升

展望 2023 年, 预计约有 760 万吨聚酯新增产能计划投产, 其中以瓶片和长丝投产为主。若 760 万吨聚酯装置均能投产, 那么聚酯产能增速将达 11.1%。同时考虑到终端增速小于聚酯增速, 预计明年聚酯环节仍将面临累库以及低利润的双重压力, 届时聚酯端或仍将通过减产、降负等措施来进行应对。初步测算, 预计 2023 年国内聚酯产量为 5996 万吨, 产量增速为 5.6%。

图 40 2023 年聚酯计划投产装置

公司名称	种类	产能 (万吨/年)
永盛	薄膜	15
桐昆恒阳	长丝	30
宝生/汉江新材料	瓶片	50
桐昆恒阳	长丝	30
新凤鸣新拓	长丝	30
桐昆恒超	长丝	30
桐昆恒超	长丝	30
国望高科	长丝	25
富威尔	短纤	20
吉兴	短纤	30
恒逸逸达	短纤	30
三房巷	瓶片	150
桐昆嘉通能源	长丝	30
桐昆嘉通能源	长丝	30
荣盛盛元	长丝	50
桐昆嘉通能源	长丝	30
桐昆恒阳	长丝	30
百宏	瓶片	60
重庆万凯	瓶片	60
合计		760

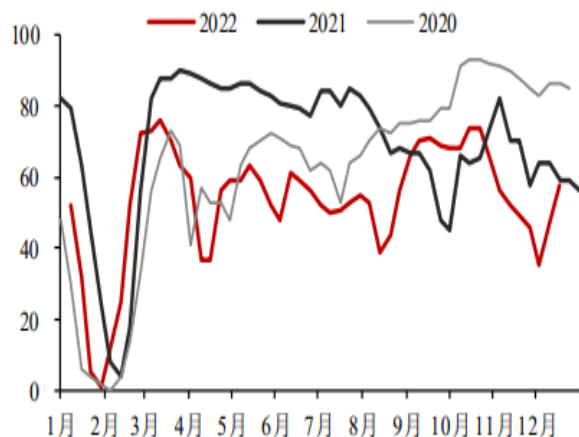
数据来源: wind 宝城期货金融研究所

4.5 终端内外需求将现差异

4.5.1 2022 年织造负荷大幅下滑，终端订单表现疲软

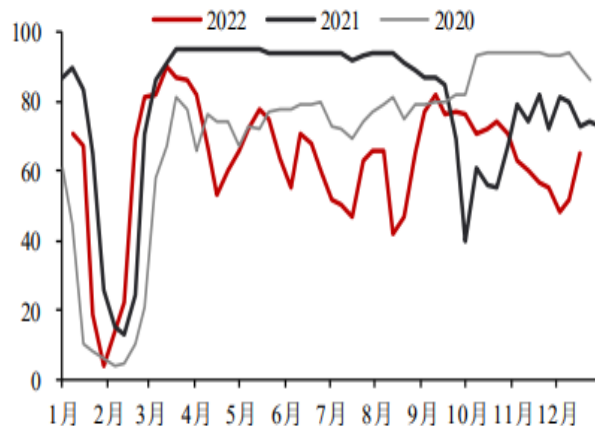
2022 年在疫情反复影响背景下，旺季需求并不明显，终端订单表现持续偏弱。年内江浙织机和加弹负荷维持低位，全年平均负荷分别为 55% 和 64%，较去年平均下滑 10% 和 16%。成品库存同比维持高位，原料采购意愿不强。

图 41 江浙织机开工率



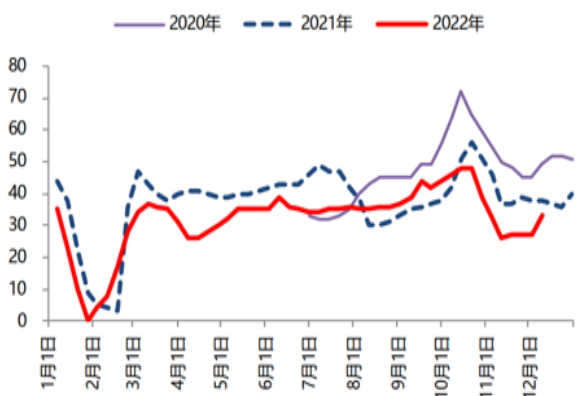
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 42 江浙加弹开工率



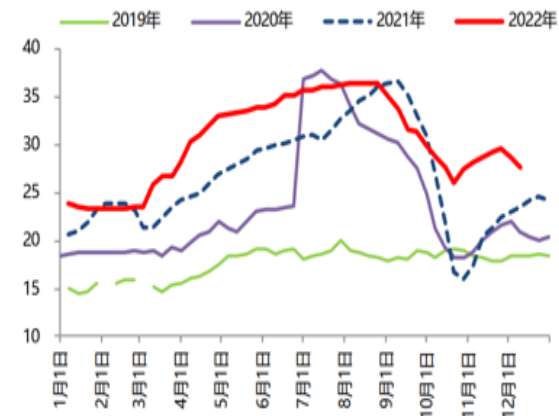
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 43 织造新订单指数



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 44 织造成品库存

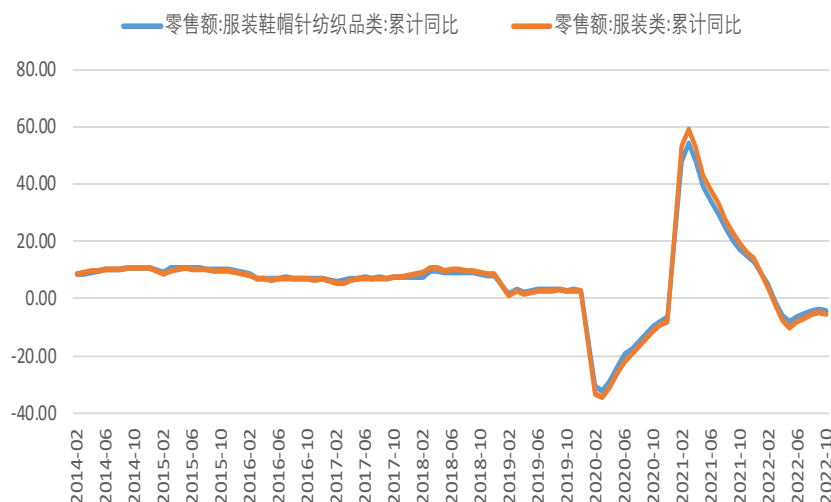


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

4.5.2 2023 年内需表现或较 2022 年出现好转

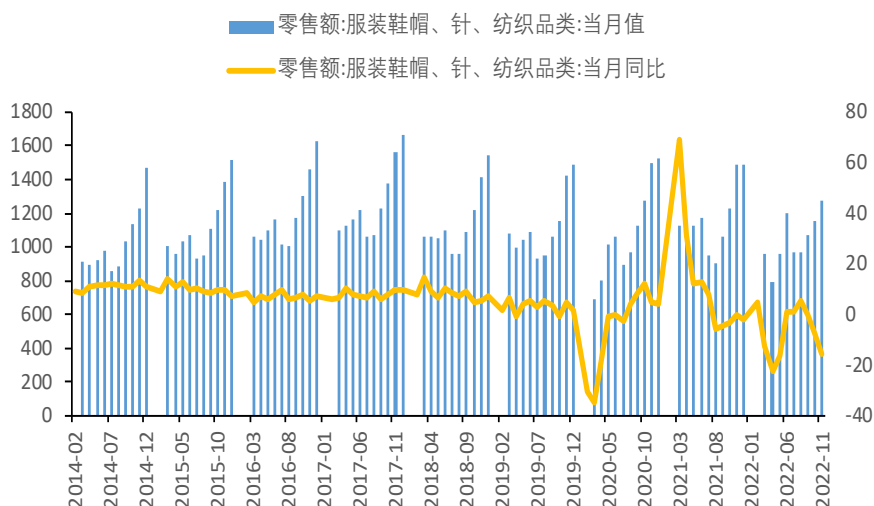
2022 年 1-11 月我国服装鞋帽、针纺织品累积零售额约为 1.169 万亿元，累计同比下降 5.8%，降幅环比持续扩大，对比 2019 年疫情前减少 2.7%。1-10 月服装类累计零售额为 7391.2 亿元，累计同比下降 5.5%，降幅环比扩大，对比 2019 年疫情前减少 3.7%。服装鞋帽纺织品类零售额当月同比自 9 月以来进入负增长，11 月份当月同比增速为 -15.6%。由此可见，虽然国内下半年防疫政策逐步放松，但疫情反复扰动致使服装纺织品类需求好转不及预期，整体内需表现疲软。

图 45 服装及服装纺织类零售额累计同比



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

图 46 服装鞋帽针纺织品零售额当月值及当月同比



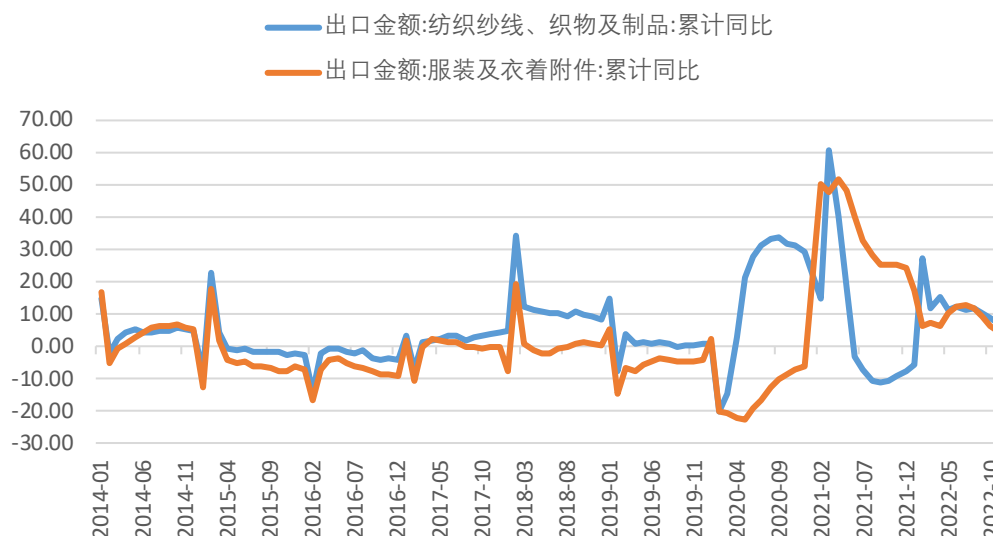
数据来源: wind 宝城期货金融研究所

展望 2023 年, 虽然疫情封控逐步放开, 但居民出于感染风险担忧, 出行不会快速增加, 因此内需消费在上半年或仍将表现弱势。但同时考虑到纺织服装的零售又与 GDP 存在较高相关性, 在 2023 年国内经济开始复苏并逐步回到潜在增速水平的假设下, 综合考量, 预计 2023 年内需表现将小幅低于 GDP 增速。

4.5.3 外需表现维持悲观

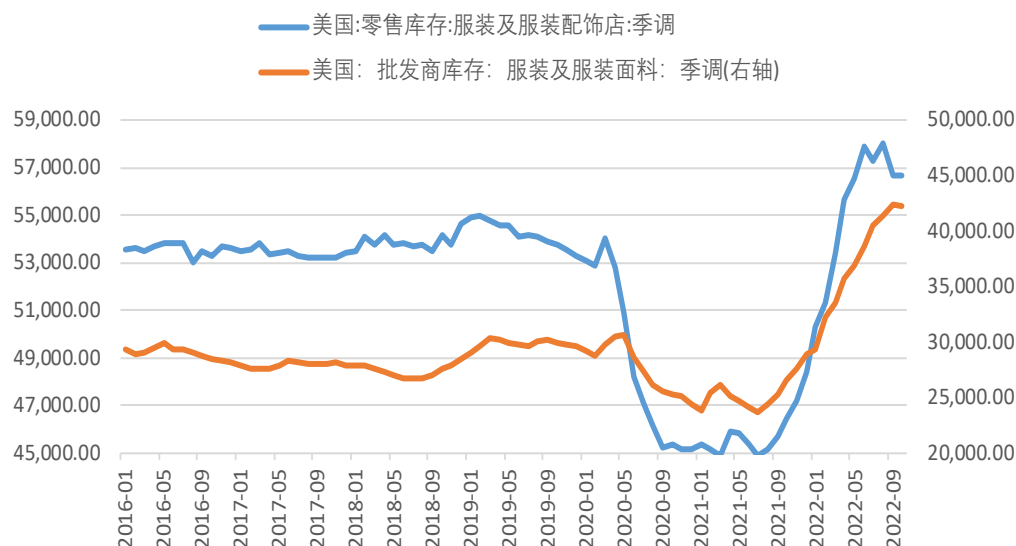
2022 年上半年原料价格大幅上涨推动服装面料价格出现抬升, 出口同比实现正增长。而下半年随着全球经济开始下滑, 出口表现较为疲软。2022 年 1-11 月纺织服装累计出口 2976.3 亿美元, 增长 4.3%, 其中纺织品出口 1369.3 亿美元, 增长 4.7%, 服装出口 1607 亿美元, 增长 4.3%。

图 47 纺织、服装出口累计同比



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

图 48 美国零售及批发商库存



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

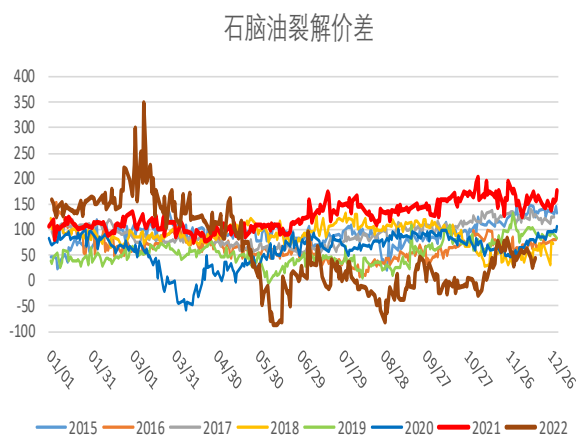
展望 2023 年，考虑到海外仍处加息周期中，出口增长预计难有亮眼表现。此外，美国作为我国纺织服装最大的出口市场，当前不论是零售库存还是批发库存均处于历史同期高位，因此 2023 年美国进口国内纺织服装的意愿并不强烈，海外整体需求增量较为有限。

4.6 产业链利润分析

2022 年产业链利润主要集中于 PX 环节，原因在于今年北美汽油价格大涨带动调油需求上升，而芳烃产品作为调油组分被出口至北美引发 PXN 价差大幅走强，年内 PXN 价差最高一度涨至 685 美元/吨。受此挤压，2022 年石脑油以及 PTA 利

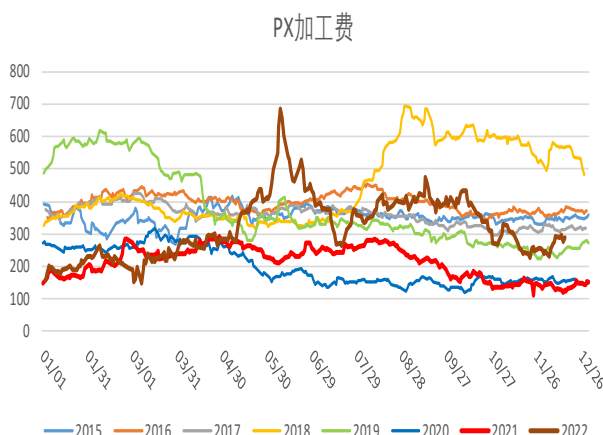
润均要弱于 2021 年。其中石脑油利润在 5 月前表现十分亮眼，但自 5 月起快速回落，利润一度被压缩至亏损状态。

图 49 石脑油裂解价差



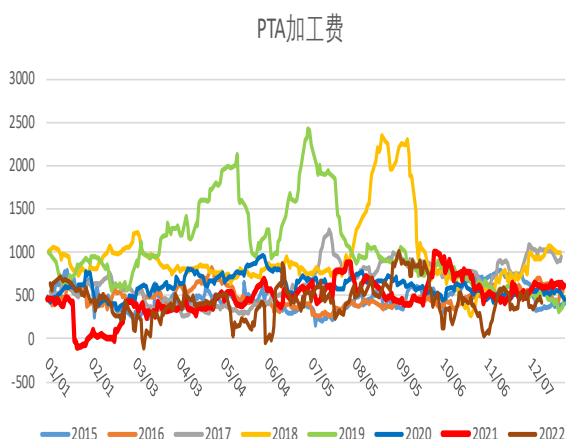
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 50 PX 加工费



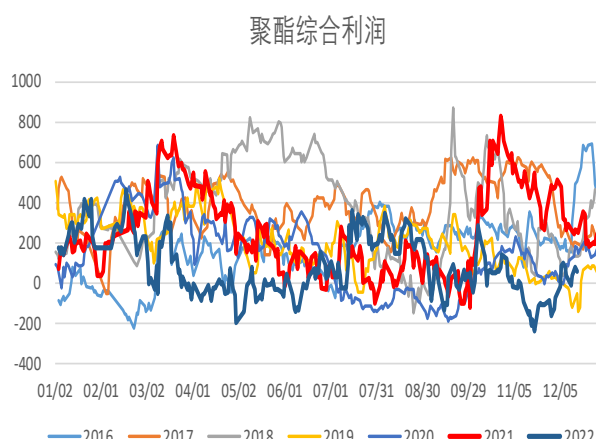
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 51 PTA 加工费



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 52 聚酯综合利润



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

展望 2023 年，由于产业链供应增速自上而下逐级递减，导致产业链各环节累库压力较大。预计 2023 年 PX 平均利润以及 PTA 平均利润均要弱于 2022 年。

5 总结

成本端来看，预计 2023 年原油价格仍将维持宽幅震荡走势。在全球主要经济体收紧货币政策的大背景下，原油需求增速也将随之回落。但 OPEC+ 或将调节供应从而维持原油供需平衡，同时地缘因素也将影响原油供应端。而 PX 在 2023 年依旧处于投产周期中，预计国内 PX 产量将维持增长，而 PX 进口依存度则将继续下滑。

供应端来看，预计 2023 年 PTA 产量将继续上升。2023 年 PTA 共计存有 1520 万吨新装置产能等待投放，根据投产时间以及存量装置检修情况进行推算，实际

可贡献产量有限，预计全年总产量为 5845 万吨，产量增速为 7.8%。此外，由于存在累库预期，重点关注存量装置检修以及新产能投放是否延期。

需求端来看，预计聚酯供应增速将出现回升。2023 年国内聚酯约有 760 万吨新增产能计划投产，同时考虑到终端增速小于聚酯增速，因此明年聚酯环节或仍将面临累库以及低利润的双重压力。初步预计 2023 年国内聚酯产量为 5996 万吨，产量增速为 5.6%。2023 年内需消费在上半年或仍将表现弱势。预计全年内需表现将小幅低于 GDP 增速。而外需由于欧美国家仍处加息周期中，同时美国纺织服装库存高企背景下，预计海外整体需求增量较为有限。

总体来看，2023 年产业链各环节供应增速预计均将有所上升，而增速整体呈现自上而下逐级递减状态，因此预计产业链各环节累库压力较大。累库预期下，产业链总体利润或将压缩。

策略方面，由于 2023 年 PX 产能投放主要集中于上半年，而 PTA 在上半年的投放进度整体不及上游 PX，因此在一、二季度可考虑逢高做空 PXN 价差。此外，由于一季度为下游需求淡季，同时全球经济在 2023 年预计整体压力将呈现前高后低结构，因此也可考虑进行反套操作。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 • 期货咨询尽在

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。