

金融工程组

电话: 0571-87923821
邮编: 310000
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

2022 年聚酯展望——

供需压力双显，仍有喘息机会

观点摘要:

PX:

国内 PX 产能增速或达 32%，高于 PTA 的产能增速，明年 PX 供应压力较大，PX 价格重心将随原油下移。同时，PX 多数新装置将在 2022 年下半年投产，PTA 投产相对均匀，预计明年二季度 PXN 价差或达到全年最高位置，然后逐步回落。

PTA:

在原油供需格局变化和产能投放中后期背景下，PTA 成本端将逐步转向颓势，同时加工差又暂时不能给到太高，PTA 价格将受到拖累。尽管名义上投产增速依旧较高，但 PTA 的寡头格局使得 PTA 巨头对于市场的把控力度较强，旗下大装置检修就能扭转市场供需格局，过去一年时常发生。市场供需预期差行情在 2022 年大概率又能看到，特别是 PTA 加工差低位的时候。

MEG:

2022 年，MEG 处在产能投放周期中，新产能投放压力较大，叠加国内煤化工的恢复和海外 MEG 进口恢复预期，MEG 价格重心和利润将受到压制。但 MEG 作为一种液体化工品，在低估值低库存条件下，局部或有供需预期差机会，特别是在推进碳达峰碳中和的政策背景下。

关注:

- 1、新冠疫情发展
- 2、OPEC+原油供应政策
- 3、海外消费需求变化

一、行情回顾

原油行情回顾：

图 1： Brent 期货结算价 单位：美元/桶



数据来源：新世纪研究院、隆众资讯

2021 年，在货币政策收紧预期下，原油需求恢复超过供应增加，持续去库格局下，油价震荡上涨。

第一季度，主要是沙特自愿减产 100 万桶/日和美国极寒天气影响，原油一路上涨至 70 美元/桶附近。等到季末，美国供应恢复、伊朗原油出口中国释放以及苏伊士运河意外堵塞使得原油回落到 60 美元/桶。

第二季度，在全球经济恢复大趋势下，OPEC+缓慢增产，原油一路回升。期间也有德尔塔病毒扰动市场，使得油价中途回调。

第三季度，油价先抑后扬，前期 Taper 进程加快和中国江苏爆发疫情，引发市场担忧，原油下挫；后半段在冷冬预期下，全球包括煤炭天然气在内的化石能源一路飙升，带动原油上涨。

第四季度，化石能源共振上涨进入尾声，美国通胀压力较大，拜登施压油价；等到 12 月，冷冬被证伪，Omicron 病毒来袭，油价一路下跌。

PX 行情回顾：

图 2： PX CFR 中国、PXN 价差 单位：美元/吨、美元/吨



数据来源：新世纪研究院、CCF

2021年年初-2月下旬，PX价格直线上涨，截至2月25日，PX价格涨至896美元/吨，较年初上涨36%。主要原因一是需求复苏较快，原油价格涨幅较大，其次是一季度PX海外故障装置较多，国内中金检修时间延长，同时下游PTA分别于1月新增百宏250万吨/年装置、2月新增虹港250万吨/年装置。该阶段PX供需去库，PXN也同时反弹，最高至287美元/吨。

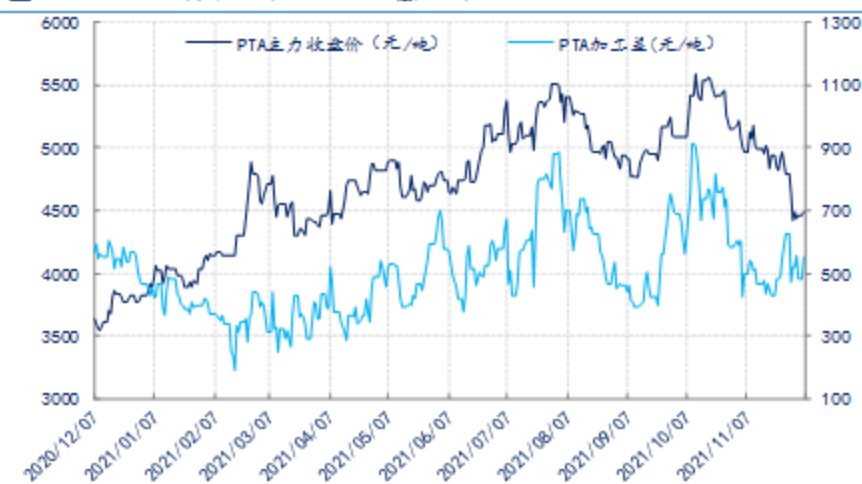
2月末-6月中旬，此期间布油整体在60-70美元/桶运行，叠加逸盛新材料360万吨/年装置投产预期，下游采购积极性高，PXN整体在230-290美元/吨运行，PX价格在800-900美元/吨运行。企业利润丰厚，开工意愿充足。

三季度，此期间布油主要在70-80美元/桶运行，PX价格整体在880-960美元/吨运行，PX价格绝大部分时间在900美元/吨之上。同时，PTA负荷一路走低，PX过剩逐月加剧，最终PXN从高位283美元/吨下跌至159美元/吨。

四季度，原油从高回落，最高86美元/桶跌至70美元/桶附近，PX也是冲高回落至800美元/吨附近。而该期间，浙石化因原料配额问题降负、福佳大化、恒力石化、福炼、福海创等装置陆续检修，使得PX重新步入去库格局，PXN止跌企稳，在150美元/吨附近震荡。

PTA行情回顾：

图3： PTA主力收盘价、PTA加工差 单位：元/吨、元/吨



数据来源：新世纪研究院、CCF

纵观2021年度，PTA在过剩预期下，加工费始终位于偏低水平，整体价格重心跟随原油抬升。

一季度原油震荡上涨，PX不断去库加工费上移，终端需求复苏预期，PTA整体价格重心上移，尽管3月去库但累库预期较强，整体重心小幅下移。

二季度PTA震荡抬升，PTA库存压力下围绕加工费区间震荡，6月随着原油重心突破70美金，PTA在成本助推下往上突破。

三季度PTA呈宽幅震荡格局，季初PTA检修增多利润小幅修复，进入8月，终端负反馈和成本下移，PTA持续下跌。9月原油持续上涨，叠加双控影响下，PTA止跌反弹。

而进入四季度后，原油上涨缺乏驱动，Omicron病毒再次扰动市场，同时PTA重新步入累库格局，大幅下跌。

MEG 行情回顾：

图 4： MEG 主力收盘价 单位：元/吨



数据来源：新世纪研究院、CCF

一季度，节前市场预期春节会累库，但由于北美寒潮，进口量未像往年一样季节性增加，反而大幅减少，MEG 从节前 4500 元/吨附近一路上涨至 6300 元/吨。

二季度，基于国内新装置投产和海外供应回升预期，市场从高位大幅下跌至 4800 元/吨附近；4 月初，卫星石化投产，市场再度回归投产累库逻辑，继续下跌至 4500 元/吨附近；5 月累库不及预期，叠加煤价大涨，资金多煤化工，EG 反弹至 5300 元/吨。

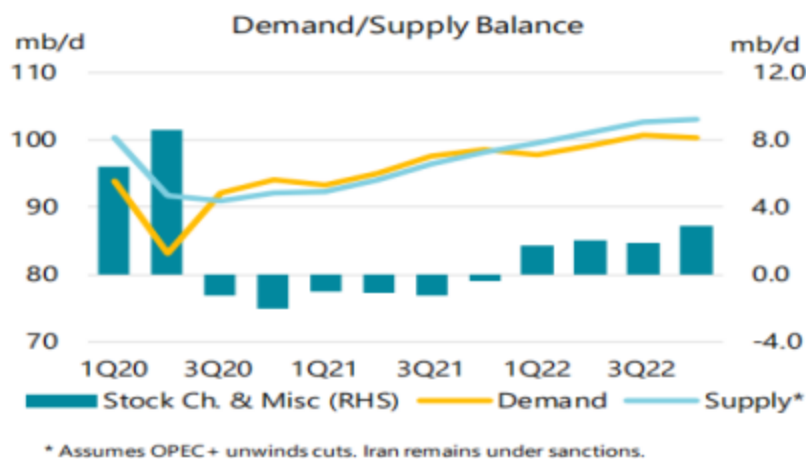
三季度，6 月累库，加上浙石化投料试车，MEG 跌至 4800 元/吨附近；7 月供需格局从累库转变成紧平衡，MEG 反弹至 5500 元/吨之上；等到季末，终端负反馈，MEG 再次跌破 4900 元/吨。

四季度，季初 MEG 在动力煤成本和双控助推下，一路涨至 7566 元/吨；10 月下旬动力煤受政策影响大幅下跌，在成本崩塌和投产消息扰动下，MEG 下跌超过 2000 元/吨；11 月末，油制成本崩塌和终端负反馈之下，MEG 进一步下跌。

二、行情分析

原油:

图 5: 全球原油供需平衡 单位: 百万桶/天



数据来源: 新世纪研究院、IEA

2022 年, OPEC+大概率维持既定的增产路线, 伊朗原油回归市场困难重重, 美国是非 OPEC+石油产量增长的主力。同时, 全球经济增速放缓背景下的原油需求预期并不乐观, OPEC 和 IEA 等主流国际机构都认为 2022 年全球原油供需将逐渐由紧缺转向宽松。因此, 在自身供需和货币流动性拐点临近的情况下, 原油价格上涨空间受限, 但库存低位也限制了价格回落的空间, 2022 年布油预计先扬后抑, 在 50-85 美元/桶的区间运行为主, 关注 OPEC+供应管理及伊朗原油回归的进度。

PX:

图 6: PX 产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 7: PX 进口和进口依存度 单位: 万吨、%



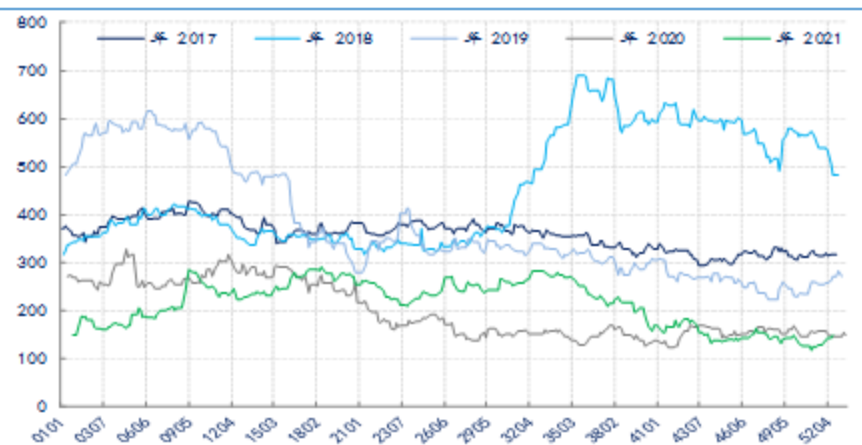
数据来源: 新世纪研究院、CCF

2021 年 PX 国内投产 525 万吨, 年度产能增速为 20%, 包括一季度浙石化 2 期 1#250 万吨、四季度浙石化 2 期 2#250 万吨以及恒力技改增加的 25 万吨。预计到 2021 年底, PX 国内总产能在 3208 万吨/年。而 2021 年 PX 全年产量预计达到 2160 万吨左右, 产量增速为 6.4%。全年进口量预计达到 1355 万吨左右, 进口量增速约为 -0.81%, 变化不大, 进口依存度呈现逐年降低趋势, 预计未来几年还将进一步降低。

| 企业名称 | 产能 | 地址 | 投产时间 |
|-----------------|------------------------------|------|-------------|
| 浙石化 2 期 1# | 250 | 浙江舟山 | 2021 年 Q1 |
| 恒力石化 | 25 | 大连 | 2021 年 10 月 |
| 浙石化 2 期 2# | 250 | 浙江宁波 | 2021 年 Q4 |
| 沙特阿美 | 80 | 沙特 | 2021 年 Q1 |
| 2021 年合计 | 605 万吨(其中中国 525 万吨) | | |
| 中海油惠州炼化 2 期 | 150 | 广东 | 2022 年 |
| 中委广东石化 | 260 | 广东 | 2022 年 |
| 盛虹炼化 | 280 | 江苏 | 2022 年 |
| 九江石化 | 90 | 江西九江 | 2022 年 |
| 东营威联化学 2 期 | 100 | 山东东营 | 2022 年 |
| 大榭石化/利万 | 160 | 浙江宁波 | 2022 年 |
| 卡塔尔石化 | 80 | 卡塔尔 | 2022 年 |
| 国家石化 | 140 | 阿联酋 | 2022 年 |
| 2022 年合计 | 1260 万吨(其中中国 1040 万吨) | | |

2022 年国内 PX 预计投产 1040 万吨，PX 产能增速或达 32%。相比于 PTA2022 年 17% 产能增速，明年 PX 压力较大。具体来看，PX 多数新装置将在 2022 年下半年投产，PTA 投产相对均匀，预计明年二季度 PXN 价差或达到全年最高位置，然后逐步回落。

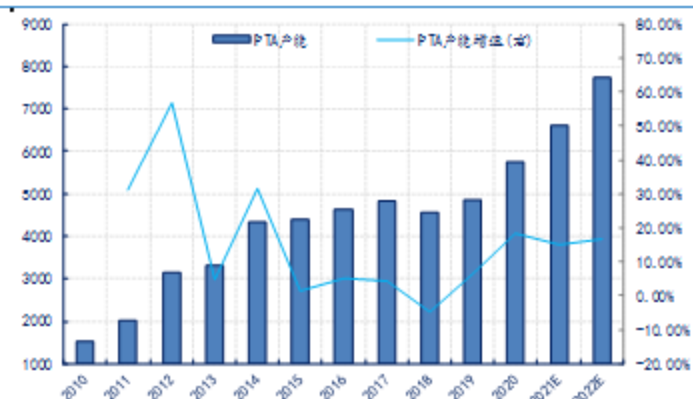
图 8: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

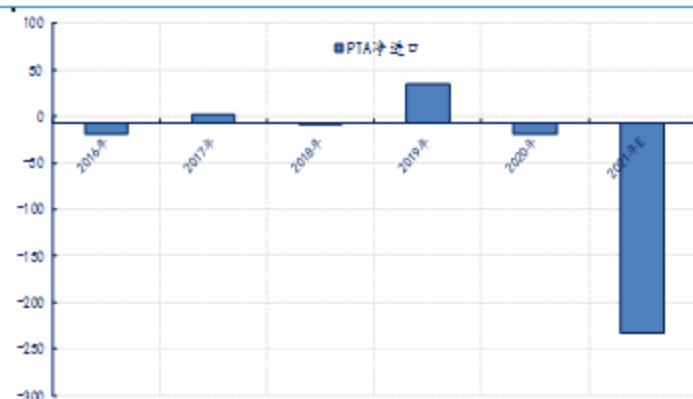
PTA:

图 9: PTA 产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 10: PTA 净进口 单位: 万吨



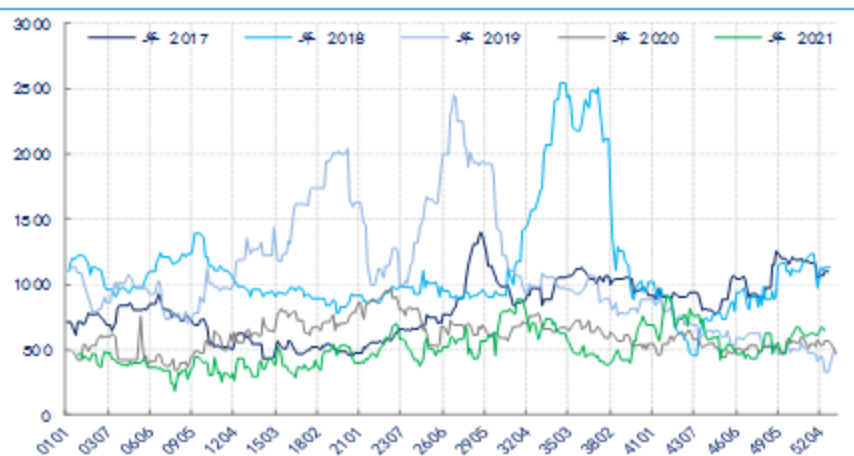
数据来源: 新世纪研究院、CCF

2021 年 PTA 国内投产 860 万吨, 年度产能增速为 15%, 包括一季度的百宏 250 万吨, 虹港 250 万吨以及 9 月份的新材料 360 万吨装置。预计 2021 年底, 国内 PTA 产能将达到 6623 万吨。而 2021 年 PTA 全年产量预计达到 5290 万吨左右, 产量增速为 7%。相比往年不同的是, 2021 年全年进口量预计达到 6.5 万吨, 出口量达 245 万吨, 净出口为 238.5 万吨。

| 企业名称 | 产能 | 地址 | 投产时间 |
|------------------|----------------|-----|------------|
| 福建百宏 | 250 | 福建 | 2021 年 1 月 |
| 虹港石化 2# | 250 | 连云港 | 2021 年 3 月 |
| 逸盛新材料 1 期 | 360 | 宁波 | 2021 年 9 月 |
| 2021 年合计 | 860 万吨 | | |
| 逸盛新材料 2 期 | 360 | 海南 | 2022 年 H1 |
| 恒力石化 | 250 | 惠州 | 2022 年 H2 |
| 恒力石化 | 250 | 惠州 | 2022 年 H2 |
| 威联化学 | 250 | 东营 | 2022 年 Q4 |
| 2022 年合计 | 1110 万吨 | | |
| 三房巷 | 320 | 江阴 | 2023 年 |
| 台化 | 150 | 宁波 | 2023 年 |
| 嘉兴石化 | 320 | 南通 | 2023 年 |
| 仪征化纤 3# | 300 | 扬州 | 2023 年 |
| 逸盛海南 2 期 | 250 | 洋浦 | 2024 年 |
| 桐昆广西 | 500 | 钦州 | 2024 年 |
| 恒逸文莱 | 250 | 文莱 | 2024 年 |
| 独山能源 3 期 | 600 | 嘉兴 | 2024 年 |
| 嘉通石化 | 250 | 南通 | 2024 年 |
| 2022 年后合计 | 2940 万吨 | | |

2022 年国内 PTA 预计投产 1110 万吨，PTA 产能增速或达 17%。同时，2022 年国内聚酯预计投产 878 万吨，产能增速或达 13%。PTA 产能增速明显大于聚酯产能增速，更何况 1 吨聚酯只需 0.655 吨 PTA 原料，PTA 过剩压力较大。在原油供需格局变化和处在产能投放周期背景下，PTA 价格重心受到成本端拖累，局部或有预期差反弹机会。

图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨

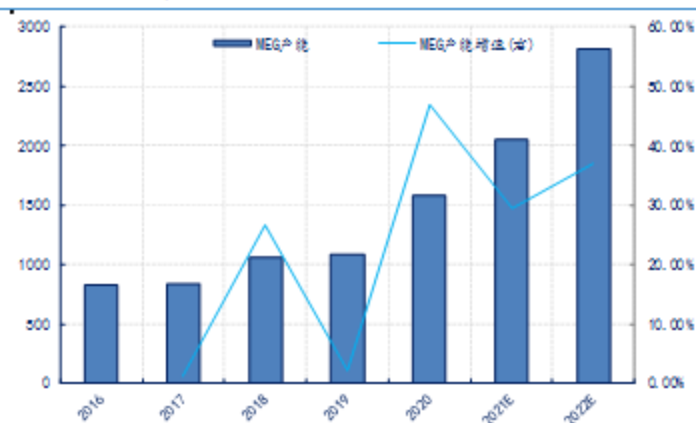


数据来源: 新世纪研究院、CCF

当前 PTA 总体产能体量已经较大，行业集中度已经较高，产业处于出清落后产能阶段。PTA 大厂继续投产产能超过 200 万吨的大装置，利用成本和产业优势，淘汰行业中劣势装置，提高行业集中度。在此过程中，PTA 加工费将维持在一个不高的区间，其实今年的加工费情况已经可以看见端倪，一方面不会给到较高加工费，过高的加工费会让劣势产能松口气重新开车，另一方面过低的加工费会使得 PTA 大厂效益变差，当 PTA 加工费过低，PTA 大厂会采取一系列手段来挺价，包括停车检修、减量供应合约货等等，而此时可能存在加工差修复行情机会。

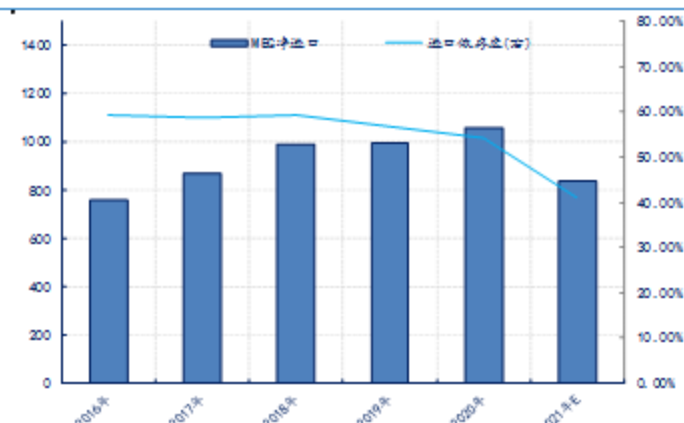
MEG:

图 12: MEG 产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 13: MEG 净进口和进口依存度 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪研究院、CCF

2021 年全球一共投产 556 万吨新装置，其中国内新投产 486 万吨，年度产能增速为 29%，国内几套一体化以及乙烷气项目装置投产，如卫星石化 180 万吨，浙江石化二期 1#80 万吨以及古雷石化 70 万吨；煤化工方面，新增产能 156 万吨，延长、渭化、建元、三宁、昊源已于 2021 年计入国内产能体系。而神华榆林、新疆广汇、广西华谊尽管已经投产试车，但暂未稳定出产，计入下一年度。此外，河南能源(新乡)20 万吨装置长停超过 2 年且无重启计划，予以剔除。国外只有沙特的 JUPC3 新增了一套 70 万吨装置。预计 2021 年底，国内 MEG 产能将达到 2049.5 万吨。同时 2021 年 MEG 全年产量预计达到 1212 万吨左右，产量增速为 35%。2021 年全年净进口量预计达到 838 万吨，进口依存度进一步降低至 41%。

| 企业名称 | 产能 | 地址 | 投产时间 |
|-----------------|---------------|------|-------------|
| 陕西渭化 | 30 | 陕西彬县 | 2021 年 4 月 |
| 延长石油 | 10 | 陕西延安 | 2021 年 4 月 |
| 卫星石化 | 180 | 江苏 | 2021 年 5 月 |
| 浙石化 2 期 | 80 | 浙江 | 2021 年 6 月 |
| 建元焦化 | 26 | 内蒙古 | 2021 年 6 月 |
| 湖北三宁 | 60 | 湖北枝江 | 2021 年 7 月 |
| 福建古雷 | 70 | 漳州 | 2021 年 9 月 |
| 安徽昊源 | 30 | 安徽 | 2021 年 11 月 |
| 2021 年合计 | 486 万吨 | | |
| 神华榆林 | 40 | 陕西 | 2022 年 Q1 |
| 新疆广汇 | 40 | 新疆哈密 | 2022 年 Q1 |
| 广西华谊 | 20 | 广西钦州 | 2022 年 Q1 |
| 美锦华盛 | 30 | 山西太原 | 2022 年 Q1 |
| 宁夏鲲鹏 | 20 | 宁夏 | 2022 年 Q1 |
| 镇海炼化 | 80 | 宁波 | 2022 年 Q1 |
| 盛虹炼化 | 200 | 连云港 | 2022 年 Q2 |
| 久泰 | 100 | 内蒙古 | 2022 年 Q3 |
| 三江 | 100 | 嘉兴 | 2022 年 Q3 |
| 榆林化学 1 期 | 60 | 陕西 | 2022 年 |
| 华彬正开 | 30 | 陕西 | 2022 年 |
| 陕西榆能 | 40 | 榆林 | 2022 年 |
| 2022 年合计 | 760 万吨 | | |

2022 年国内 MEG 预计投产 760 万吨，MEG 产能增速或达 37%，高于下游聚酯投放速度，甚至高于同为原料的 PTA，从产能投放角度，可尝试多 PTA 空 EG 策略。同时，叠加海外潜在增量，MEG 供应压力较大，煤制油制的利润将受到压制，不应给到较高的利润，甚至是不应给到利润，如果盘中出现 MEG 利润修复的情况，多原料空 MEG 会是一个比较好的选择。另外，利润过低或使得投产进度不及预期，累库不及预期等预期差行情也有可能再次上演。因为液体化工不同于固体化工，其仓储受限，库存显性化，预期差出现后难有隐性库存缓冲。特别是在低库存的背景下，供需端如果出现异动，对于 MEG 的冲击较大。类似于 2021 年，在原料大幅拉涨、进口 MEG 出现状况等情形下。

图 14: 油制和乙烯制 MEG 利润 单位: 美元/吨、美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 15: 煤制和甲醇制 MEG 利润 单位: 元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

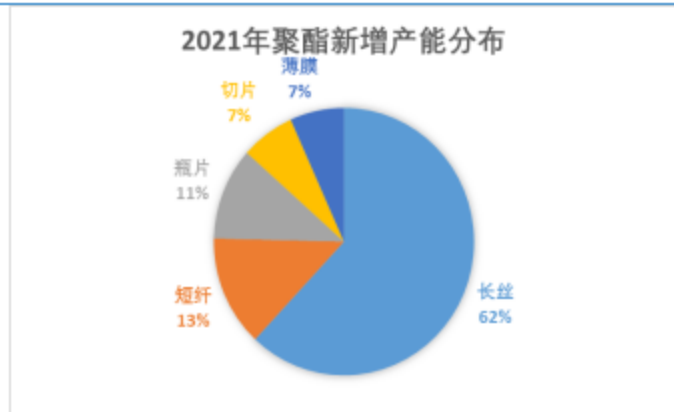
聚酯:

图 16: 聚酯产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 17: 2021 年聚酯新增产能分布 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、CCF

2021 年聚酯国内投产 447 万吨, 年度产能增速为 7%, 包括 277 万吨长丝装置、60 万吨短纤装置、50 万吨瓶片装置、30 万吨瓶片装置和 30 万吨薄膜装置。预计 2021 年底, 国内聚酯产能将达到 6646 万吨。而 2021 年聚酯全年产量预计达到 5770 万吨左右, 较 2020 年增加 492 万吨, 同比增长为 9%。

| 企业名称 | 产能 | 地址 | 投产时间 | 产品 |
|-------|----|------|------------|----|
| 三维 | 25 | 浙江台州 | 2021 年 1 月 | 切片 |
| 恒逸新材料 | 25 | 浙江海宁 | 2021 年 1 月 | 长丝 |
| 恒逸逸坤 | 25 | 福建 | 2021 年 2 月 | 长丝 |
| 诚汇金 | 15 | 山东 | 2021 年 3 月 | 短纤 |
| 双星彩塑 | 30 | 江苏宿迁 | 2021 年 4 月 | 薄膜 |
| 新凤鸣中跃 | 30 | 浙江嘉兴 | 2021 年 4 月 | 长丝 |
| 恒力 | 40 | 江苏南通 | 2021 年 5 月 | 长丝 |
| 华润 | 50 | 广东珠海 | 2021 年 5 月 | 瓶片 |
| 新凤鸣平湖 | 60 | 浙江嘉兴 | 2021 年 7 月 | 长丝 |

| | | | | |
|----------------|--------------|------|----------|----|
| 恒逸新材料 | 25 | 浙江海宁 | 2021年7月 | 长丝 |
| 恒逸恒鸣 | 30 | 浙江绍兴 | 2021年7月 | 长丝 |
| 优彩 | 15 | 江苏江阴 | 2021年9月 | 短纤 |
| 恒逸恒鸣 | 30 | 浙江绍兴 | 2021年10月 | 长丝 |
| 新凤鸣中磊 | 30 | 浙江湖州 | 2021年11月 | 短纤 |
| 华宝 | 12 | 山东潍坊 | 2021年11月 | 长丝 |
| 华润 | 5 | 广东珠海 | 2021年12月 | 切片 |
| 2021年合计 | 447万吨 | | | |

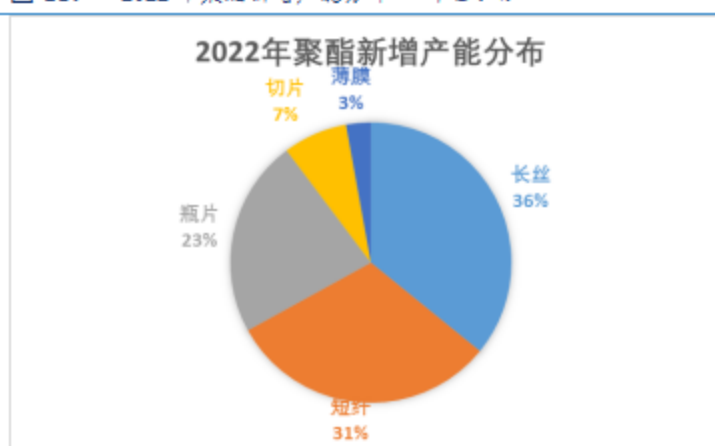
| 企业名称 | 产能 | 地址 | 投产时间 | 产品 |
|----------------|--------------|--------|---------|-------|
| 古纤道 | 65 | 池州 | 2022年Q1 | 长丝+切片 |
| 嘉通能源 | 20 | 南通 | 2022年Q1 | 长丝 |
| 吉兴 | 30 | 四川 | 2022年Q2 | 短纤 |
| 嘉通能源 | 30 | 南通 | 2022年Q2 | 长丝 |
| 能投 | 30 | 四川南充 | 2022年Q2 | 短纤 |
| 新凤鸣 | 60 | 江苏新沂 | 2022年Q2 | 短纤 |
| 独山能源 | 30 | 平湖 | 2022年H1 | 长丝 |
| 国望高科 | 25 | 泗阳 | 2022年H1 | 长丝 |
| 绍兴元垄 | 25 | 绍兴 | 2022年Q3 | 薄膜 |
| 嘉通能源 | 30 | 南通 | 2022年Q3 | 长丝 |
| 逸普新材料 | 30 | 新疆克拉玛依 | 2022年Q3 | 瓶片 |
| 逸锦 | 25 | 晋江 | 2022年Q4 | 长丝 |
| 恒逸 | 60 | 宿迁 | 2022年 | 短纤 |
| 新纶 | 3 | 安徽 | 2022年 | 短纤 |
| 仪征化纤 | 20 | 仪征 | 2022年 | 短纤 |
| 中泰 | 25 | 新疆库尔勒 | 2022年 | 短纤 |
| 重庆万凯 | 60 | 涪陵 | 2022年 | 瓶片 |
| 虹港 | 25 | 吴江 | 2022年 | 长丝 |
| 宝生 | 50 | 四川 | 2022年 | 瓶片 |
| 正凯 | 25 | 新疆库尔勒 | 2022年 | 短纤 |
| 新凤鸣 | 30 | 湖州 | 2022年 | 长丝 |
| 荣盛盛元 | 50 | 萧山 | 2022年 | 长丝 |
| 逸盛大连 | 60 | 大连 | 2022年 | 瓶片 |
| 江苏轩达 | 15 | 江苏 | 2022年 | 双组分 |
| 江苏轩达 | 15 | 江苏 | 2022年 | 阳离子 |
| 江苏轩达 | 20 | 江苏 | 2022年 | 全消光 |
| 北新新材料 | 20 | 锦州 | 2022年 | 无纺布 |
| 2022年合计 | 878万吨 | | | |

2022 年国内聚酯预计投产 878 万吨，产能增速或达 13%。同时，产量将达到 6150 万吨左右，同比增长 7%。由此可以推算出，2022 年聚酯平均负荷为 86.8%，较上年降低 3 个百分点。另外，聚酯出口方面或将回落，主要是出于明年国外对疫情控制的考量，海外聚酯负荷或有一定恢复，压制国内出口需求。

| 年份 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 E | 2022 年 E |
|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 聚酯产能 | 4800 | 5477 | 5832 | 6199 | 6646 | 7524 |
| 聚酯产量 | 4110 | 4575 | 5025 | 5278 | 5770 | 6150 |
| 聚酯负荷 | 87.6% | 89.0% | 88.4% | 87.7% | 89.8% | 86.8% |
| 聚酯净出口量 | 513 | 588 | 631 | 568 | 678 | 680 |

此外，分产品来看，除了长丝新增 315 万吨产能外，短纤和瓶片分别新增 273 和 200 万吨装置，占总新增产能的 31%和 23%。剩下的切片和薄膜占 7%、3%。

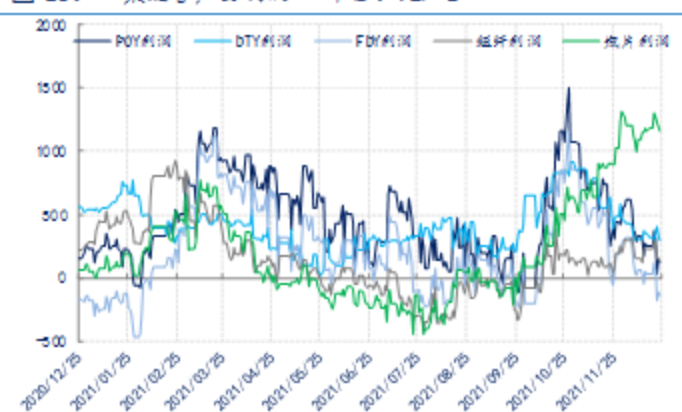
图 18： 2022 年聚酯新增产能分布 单位：%



数据来源：新世纪研究院、CCF

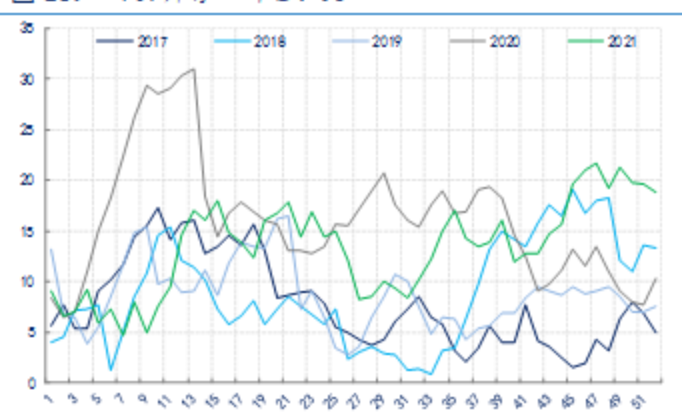
近几年，聚酯产品需求市场也发生了很大的变化，特别是采购节奏方面。一般而言，聚酯产品需求分为两个部分，一个是下游纺织企业正常的原料采购需求，另一个是投机性需求采购。在终端需求增长放缓和市场竞争加剧背景下，下游纺织企业正常的原料采购需求中夹杂着投机性需求，纺织企业也会对聚酯产业链利润分配有一定预判，在聚酯利润低下，心里安全边际相对就高点，采购意愿就强点；反之，还是会耐心等待，保持较低负荷运营。当然，有些公司会在采购之后，直接锁定加工费，毕竟备货或者产品存货的持有，可能面临贬值的风险。但更多的企业因为风险偏好、管理理念等原因，还是带点投机性质地进行日常采购。所以，关注聚酯产品的库存和利润就变得尤为重要了。

图 19： 聚酯各产品利润 单位：元/吨



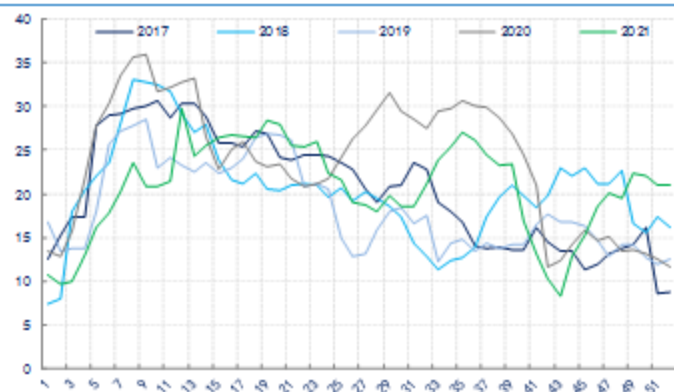
数据来源：新世纪研究院、CCF

图 20： POY 库存 单位：天



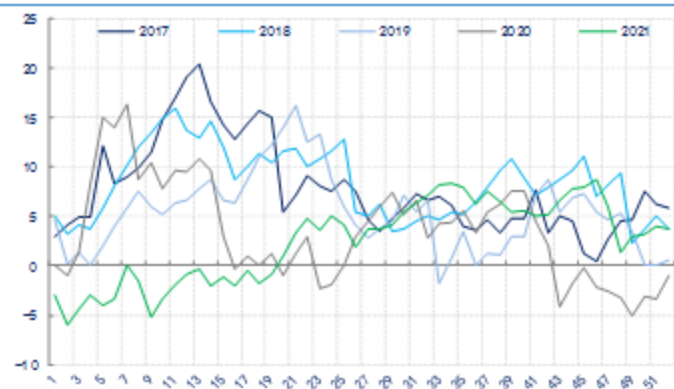
数据来源：新世纪研究院、CCF

图 21: DTY 库存 单位: 天



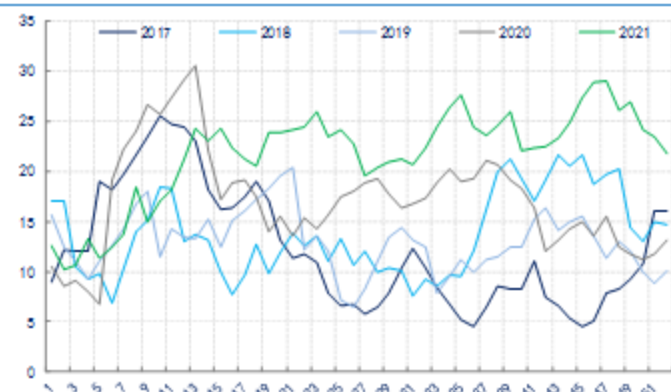
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 23: 短纤库存 单位: 天



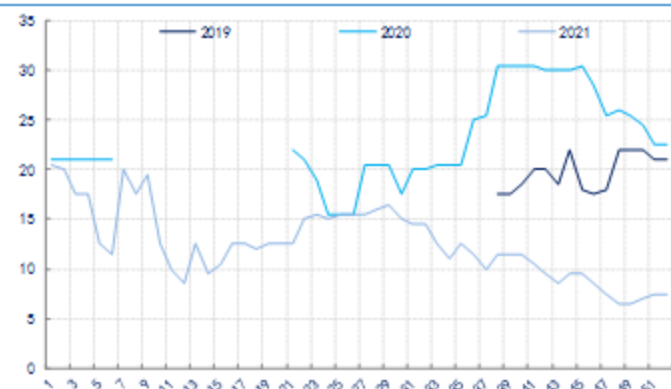
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 22: FDY 库存 单位: 天



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 24: 瓶片库存 单位: 天



数据来源: 新世纪研究院、CCF

目前除了瓶片效益尚可, 其他聚酯产品效益不佳, 聚酯长丝工厂库存明显高于往年同期, 叠加今年下游需求提早收尾, 聚酯长丝企业后期面临的销售和库存压力将会比较大, 因此提早减产也是比较合理。唯独聚酯瓶片整体表现较好, 库存无压力, 效益也较好, 后期除了例行的年度检修之外, 不会有过多的减产。预计聚酯负荷会在 1 月份以后陆续开始集中降负荷, 主要体现在聚酯长丝和短纤两大产品上。

纺服：

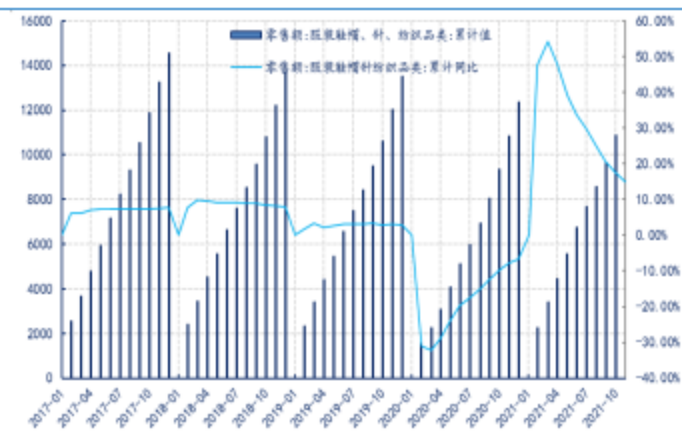
最后我们来看下终端市场，首先是国内市场，尽管 2021 年前 11 个月纺织服装、服饰业营业收入累计同比增加，但从 2 月开始零售额累计值同比逐步开始走弱。同时，纺织服装、服饰业产品库存同比开始从第二季度开始回升。同样地，服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值同比也是呈现类似趋势。

图 25： 纺服营收和产成品存货同比 单位：%、%



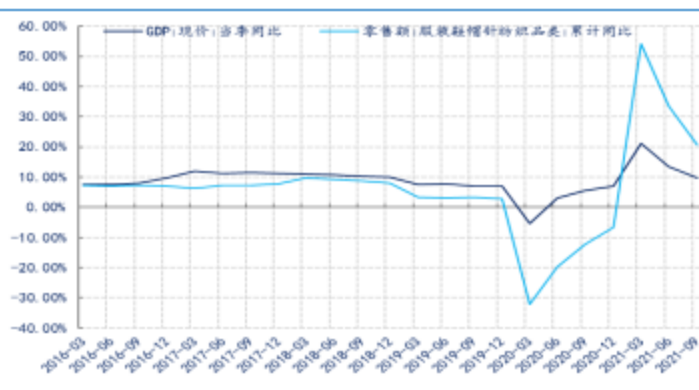
数据来源：新世纪研究院、Wind

图 26： 纺织品类零售额累计及同比 单位：亿元、%



数据来源：新世纪研究院、Wind

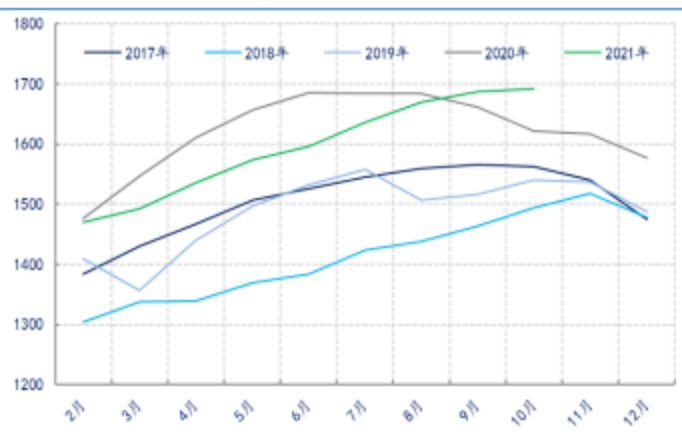
图 27： 纺织品类零售额与 GDP 增速相关性 单位：%



数据来源：新世纪研究院、Wind

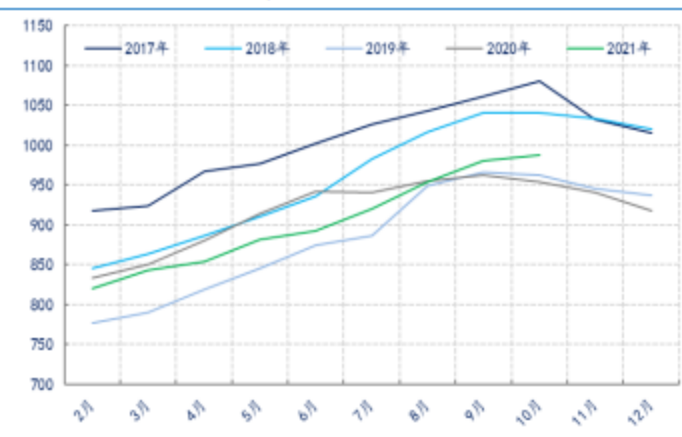
当前我国经济下行压力较大，而纺服零售与整体 GDP 相关性较高，在经济弱势运行的背景下，不要对明年纺服的内需增长抱有过的期望。此外，截止 10 月底，今年规模以上纺织业产成品存货 1691 亿元，处于历史新高；同时规模以上纺织服装、服饰业的存货也是高于过去两年同期。纺服行业存货压力较大，终端提前收工放假意愿较浓，为来年留下一片阴霾。

图 28： 规模以上企业产成品存货：纺织业 单位：亿元



数据来源：新世纪研究院、Wind

图 29： 规模以上企业产成品存货：纺服业 单位：亿元



数据来源：新世纪研究院、Wind

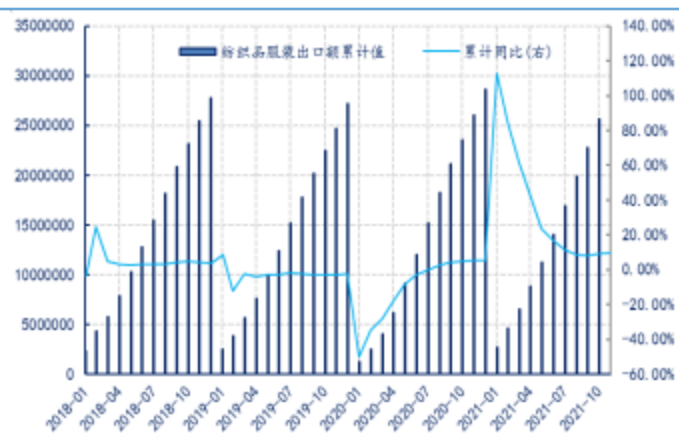
另一个方面是国外市场，根据前 11 个月纺织品服装出口情况，今年纺服出口大概率也是同比增长；出口节奏方面，跟国内零售节奏类似，年初表现较好，后面出口额累计值同比逐步走弱。其中全球经济回暖，使得海外消费需求激增是出口超预期增长的重要原因。另外一个原因是，订单回流。疫情爆发以来，越南、孟加拉国、柬埔寨等东南亚国家的疫情态势严峻，纷纷采取疫情管控措施，出口大幅下降。与此同时，中国控制疫情的出色表现，凭借其稳定且完整的供应链，一些原本下至东南亚的纺织品及服装订单重新向流向中国，中国国内纺织服装企业开机率也大幅回升，出口大幅增长。

图 30: 1-11 月纺服出口额累计值及同比 单位: 万美元、%



数据来源: 新世纪研究院、Wind

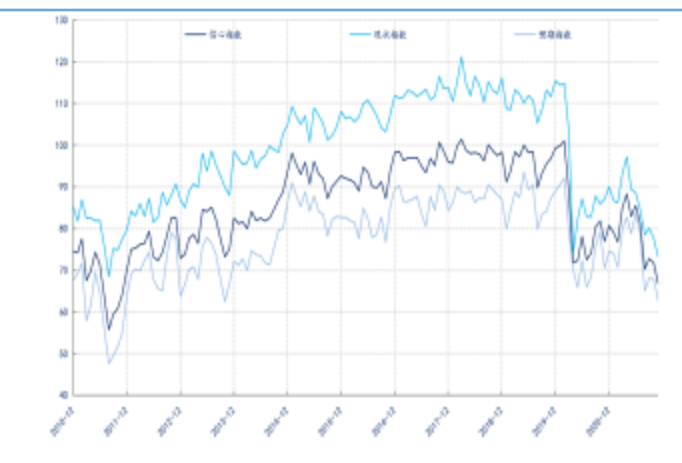
图 31: 纺服出口额累计值及累计同比 单位: 亿元



数据来源: 新世纪研究院、Wind

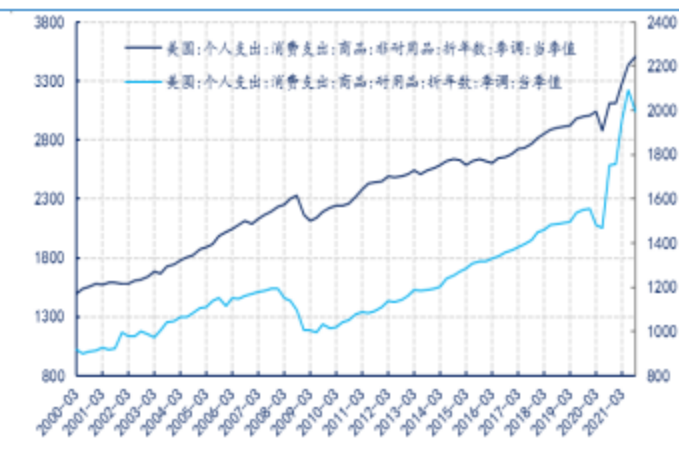
2022 年，海外需求或许面临转弱的困境。一方面，在与病毒奋斗了 2 年多之后，各国科学家在疫情防控与疫苗研发方面已积累了较多的经验，疫情对产业链的影响将有所弱化。随着疫情的缓解，供应链恢复正常后，我国出口份额的占比面临下滑的可能。另一方面，美国为首的海外消费大国商品消费可能陷入颓势。2021 年 11 月美联储开始缩债，拉动消费的力量遭到削弱；美国密歇根大学消费者信心指数在不断创新低，同时包含纺服在内的个人非耐用品消费支出或随着耐用品消费支出一样拐头(两者见顶时间相差一个季度)。海外纺服消费转向颓势，对于我国纺服出口更将是雪上加霜。

图 32: 美国消费者信心指数 单位: %



数据来源: 新世纪研究院

图 33: 美国个人消费支出 单位: 十亿美元



数据来源: 新世纪研究院、同花顺

三、行情展望

近期，中央经济工作会议提出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。会议要求，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。有关领导在提到相关话题时强调：将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，用好投资政策和消费政策工具，实施好扩大内需战略纲要，更好发挥居民消费对经济发展的基础性作用，调动资金等要素切实增强投资对优化供给结构的关键性作用，增强发展内生动力。

2022年，在国家稳增长、扩内需的基调下，纺织品服装作为消费重要组成部分，也将得到一定程度的提振。纺织服装需求端的风险更可能还是来自于海外，以美国为代表的海外消费需求，可能会出现比较大的下滑。尽管短期来看，美国的消费需求在放缓，但是它还是有一定的韧性，这个韧性意味着它的放缓不会那么快，这个阶段可能还是有一定的支撑。但中长期来说，就不容乐观，届时国内还可能面临刺激政策边际效用递减的状况。

2022年，OPEC+大概率维持既定的增产路线，伊朗原油回归市场困难重重，美国是非OPEC+石油产量增长的主力。同时，全球经济增速放缓背景下的原油需求预期并不乐观，OPEC等主流国际机构都认为2022年全球原油供需将逐渐由紧缺转向宽松。因此，在自身供需和货币流动性拐点临近的情况下，原油价格上涨空间受限，但库存低位也限制了价格回落的空间，2022年布油预计先扬后抑，在50-85美元/桶的区间运行为主。

国内PX产能增速或达32%，相比于PTA2022年17%产能增速，明年PX供应压力较大，PX价格重心将随原油下移。同时，PX多数新装置将在2022年下半年投产，PTA投产相对均匀，预计明年二季度PXN价差或达到全年最高位置，然后逐步回落。

在原油供需格局变化和产能投放中后期背景下，PTA成本端将逐步转向颓势，同时加工差又暂时不能给到太高，PTA价格将受到拖累。尽管名义上投产增速依旧较高，但PTA的寡头格局使得PTA巨头对于市场的把控力度较强，旗下大装置检修就能扭转市场供需格局，过去一年时常发生。市场供需预期差行情在2022年大概率又能看到，特别是PTA加工差低位的时候。

2022年，MEG处在产能投放周期中，新产能投放压力较大，叠加国内煤化工的恢复和海外MEG进口恢复预期，MEG价格重心和利润将受到压制。但MEG作为一种液体化工品，在低估值低库存条件下，局部或有供需预期差机会，特别是在推进碳达峰碳中和的政策背景下。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>