

能化组

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

2023 年聚酯展望——

供需压力依旧，凛冬之后或有春天

观点摘要:

原油:

2023 年美联储货币政策或转向在降通胀与保增长间寻找平衡，对油品需求压力或有所放缓。2023 年诸多地缘事件影响将延续，预计原油供需增幅双双回落，以 OPEC+动态调整产量方式平衡需求端变化，从而实现库存的动态均衡。综合来看，供需层面仍存在较大弹性的背景下，2023 年油价大概率会维持高波动，以 70-90 美元/桶为价格重心区间运行为主。

PX:

2023 年国内 PX 产能增速或达 21%，相比于 PTA24%产能增速，明年 PX 供应压力也不小，PX 价格重心将随原油下移。同时，PX 多数新装置将在 2023 年上半年投产，PTA 投产相对均匀，预计明年一季度 PXN 价差或达到全年较低位置，然后下半年随着供需好转逐步进行弱修复。

PTA:

在原油供需格局变化和产能投放中后期背景下，PTA 价格或将受到拖累，同时加工差也受到压制。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，近几年时常发生。市场供需预期差行情在 2023 年大概率又能看到，特别是 PTA 加工差低位的时候。预计 2023 年 PTA 还是围绕成本端宽幅波动为主。策略建议：一季度逢高做空为主，关注 TA59 反套机会；下半年在低加工费下可考虑逢低做多。

MEG:

国内 MEG 处在产能投放周期中，新产能投放压力较大，2023 年 MEG 延续供应过剩格局，MEG 价格重心和利润将受到压制。但如果 MEG 在低估值低库存条件下，持续亏损使得供应端大幅收缩，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。策略建议：上半年 MEG 逢高空，关注 EG59 反套机会；下半年如果供需修复，可尝试逢低做多。

风险:

- 1、中国防疫放开恢复节奏
- 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：新世纪期货、隆众资讯

2022 年，在地缘政治发酵和货币政策收紧背景下，原油供需格局由短缺向过剩过渡，油价先扬后抑。

第一季度，季初海外疫情后情绪修复过程中，供应频繁出现问题使得油价反弹；2 月俄乌冲突升级并付诸于战争，原油获得高溢价；欧美对俄制裁升级，市场担忧制裁所导致的供应缺口问题，布油向上触及 139 美元/桶。

第二季度，欧美对俄制裁不断升级，OPEC+减产，同时宏观边际收紧，多国抛储以及中国疫情扰动，使得原油高位宽幅震荡；其中 5 月中下旬欧盟对俄油制裁落地，欧美出行旺季开启，叠加中国疫情好转，布油再次突破 120 美元/桶。

第三季度，欧美通胀爆表，美联储高频加息，俄油出口并未像预期那样大幅减少，拜登访问沙特寻求 OPEC 增加供应；OPEC 决心托底，OPEC 成员国内乱，伊核未有进展，强现实下预期转弱，油价震荡回落。

第四季度，10 月 OPEC 会议决定 11 月开始减产 2mb/d，市场讨论美联储加息结束，同时国内防疫放开预期加大，布油 80 美元/桶附近反弹；美联储官员鹰派发言，临近禁运而俄油出口反弹，但国内防疫放开，需求预期改善，油价震荡反弹。

PX 行情回顾：

图 2： PX CFR 中国、PXN 价差(右) 单位：美元/吨、美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

2022 年一季度，PX 价格持续上涨，截至 3 月中旬，PX 价格涨至 1370 美元/吨，较年初上涨 41%。主要原因是成本端不断抬升，其次是一季度整个季度而言 PX 还是去库格局。其中第三个月由于进口增加、国内几套大装置重启，使得一季度前两月去库而第三个月累库。PXN 价差也是二月开始下挫至 150 美元/吨附近。

4 月-6 月上旬，PX 价格震荡上行，在 6 月初的时候触及 1500 美元/吨。首先还是成本端助推上涨，其次二季度 PX 重新步入供需去库格局，另外由于北美汽油紧张导致芳烃调油需求增加，市场炒作亚洲芳烃原料运向北美用作调油，紧张情绪促使 PX 价格创近几年历史新高。同时，PXN 价差也是同样地节奏，上涨至 685 美元/吨，创下同期新高。

6 月中旬-9 月底，PX 价格一路回落，7 月下旬到季末延续震荡。三季度 PX 整体供需维持去库格局，但节奏上由季初大幅去库演变到季末累库。随着北美汽油逐步累库，北美调油经济性有所下滑，调油需求有所放缓，PX 应声而下，跌至 1021 美元/吨，较最高点下跌 32%，随后是维持在 1000-1150 美元/吨。不同于 PX 价格波动，PXN 价差先抑后仰，从高点 685 美元/吨回落至 262 美元/吨后又反弹，期间反弹至高位 512 美元/吨。

四季度，PX 价格跟随原油震荡向下，PXN 价差也是从 429 美元/吨震荡走弱，最低跌至 224 美元/吨。四季度 PX 供需整体紧平衡，从 10 月去库，到 11 月略微累库，到 12 月大幅累库。受几套大装置投产预期影响，PXN 也是一路走弱，而装置投产不同程度延后，使得 PXN 价差略微修复。

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：新世纪期货、CCF

纵观 2022 年度，终端需求内外双弱格局下，PTA 加工费始终位于偏低水平，价格跟随成本端先扬后抑。

一季度，OPEC+维持原油减产，俄乌冲突后供需矛盾进一步激化，市场担心俄油缺失，原油大幅上涨，PX 也大涨，促使 PTA 价格重心稳步抬升。需求端跟不上 PTA 价格大幅上涨，PTA 加工差一路走低。

二季度北美芳烃调油需求增加，PXN 明显上涨，原油和 PX 上涨继续带动 PTA 价格重心继续上移。在原料 PX 紧张和需求不佳背景下，PTA 加工差偏弱震荡。

6 月宏观预期悲观，美联储高频大幅度加息开启，化工集体大幅下挫，PTA 预期需求悲观，价格大幅下跌，跌破 5200 元/吨。

8 月之后宏观需求悲观，现货受制于原料紧张，供应检修维持高位。PTA 维持去库，基差维持高位。PTA 价格和加工差都维持偏弱震荡态势。

MEG 行情回顾：

图 4： MEG 主力收盘价 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

一季度，国产新装置投产 180 万吨/年，负荷全年高位，且进口全年高位，但聚酯负荷也全年高位，同时在俄乌冲突能源大涨加持下，MEG 在 4900-5800 元/吨之间震荡。

4 月华东疫情发酵，5 月逐步恢复，MEG 供需格局改善，使得 MEG 价格呈现先抑后扬态势，而 6 月中下旬美联储加息预期引发全球商品市场担忧情绪，MEG 大幅下挫跌破 4500 元/吨。

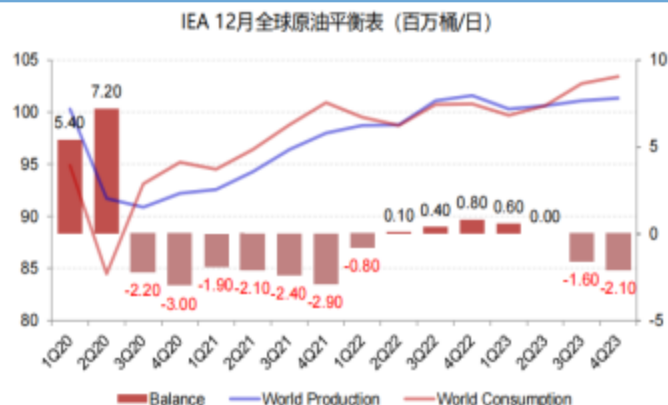
7 月，对经济衰退的担忧加重市场悲观情绪，原油等原料转弱，MEG 延续弱势，但供需改善中；8 月中旬之后，下游限电结束，终端订单出现恢复迹象，再加上台风扰动进口，MEG 开始反弹；而后终端订单情况不佳，聚酯负荷提升缓慢，MEG 再次走弱。

国庆期间原油大涨 10% 以上提振市场信心，节后 MEG 高开，然国内供应增量明确，市场对需求端预期悲观，且宏观悲观情绪蔓延，现货市场经过短暂调整后回归理性。在大亏损背景下，11 月 MEG 在反复筑底。12 月国内防疫政策改变，市场预期改善，MEG 反弹。

二、行情分析

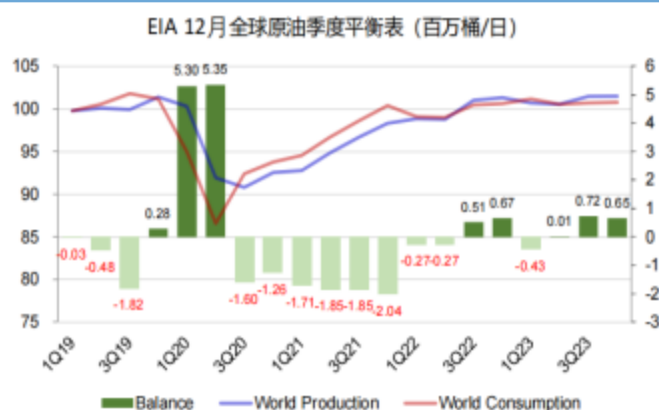
原油：

图 5： IEA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、IEA

图 6： EIA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、EIA

2022 年以来美联储高频大幅加息，这对全球经济的利空影响已经开始显现。市场对 2023 年原油需求增速下降的预期比较一致，四季度以来原油价格的走低一定程度上也是对此的反应。从 OPEC、美国、俄罗斯等主要原油供给方的情况看，2023 年实际并没有特别大的减产空间，且目前 OPEC+ 的减产已经基本被市场消化。后面需要新的供给层面利多才能推动油价再次上涨。经历 2022 年的转变，全球经济形势和货币环境已经发生较大变化，推动原油持续上涨的宏观政策、需求预期、供给意外等利多都已经不再，2023 年原油走势大概率不会像去年那样乐观，节奏上预计先抑后扬。上半年价格重心有望延续下行态势，只不过跌幅和速度没有今年下半年这么大、这么快。而下半年中国经过防疫放开的冲击之后或能回归正常，利好原油需求。总的来说，2023 年油市的供需结构上还是存在较多不确定：供应端，OPEC+ 以及包括俄罗斯对于供给侧收缩程度不确定；需求端，在全球经济放缓背景下，目前欧洲已进入经济衰退，美国经济进入下行通道，中国需求修复节奏不明朗。

PX：

图 7： PX 产能及增速 单位：万吨、%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 8： PX 进口和进口依存度 单位：万吨、%



数据来源：新世纪期货、CCF

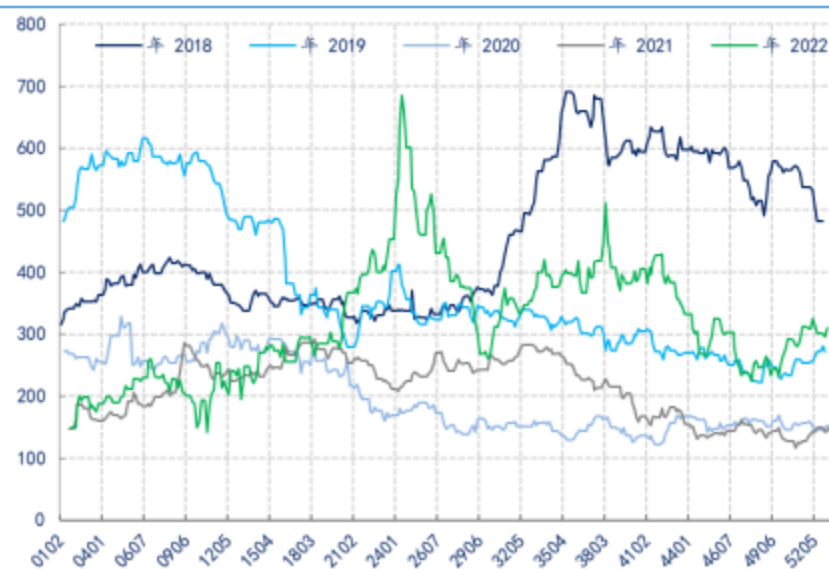
2022 年 PX 国内投产 430 万吨，年度产能增速为 13%，包括 1 月福建联合技改 15 万吨/年，7 月九江石化 90 万吨/年以及四季度威联化学二期 100 万吨/年、盛虹炼化 1#200 万吨/年、恒力技改增加的 25 万吨。预计到 2022 年底，PX 国内总产能在 3638 万吨/年。而 2022 年 PX 全年产量预计达到 2448 万吨左右，产量增速为 13%。全年进口量预计达到 1056 万吨左右，进口量增速约为-22%，减少较多，进口依存度呈现逐年降低趋势，预计未来几年还将进一

步降低。

企业名称	产能	地址	投产时间
福建联合	15	福建	2022 年 1 月
九江石化	90	九江	2022 年 7 月
威联化学二期	100	威联	2022 年 11 月
盛虹炼化 1#	200	江苏	2022 年 11 月
恒力石化	25	大连	2022 年 12 月
2022 年合计	430 万吨(其中中国 430 万吨)		
广东石化	260	揭阳	2023 年
大榭石化	160	宁波	2023 年
盛虹炼化 2#	200	江苏	2023 年
中海油惠州炼化二期	150	惠州	2023 年
国家石化	140	阿联酋	2023 年
卡塔尔石化	80	卡塔尔	2023 年
2023 年合计	990 万吨(其中中国 770 万吨)		

2023 年国内 PX 预计投产 770 万吨，PX 产能增速或达 21%。相比于 PTA2023 年 24% 产能增速，明年 PX 压力稍微小点。具体来看，PX 多数新装置将在 2023 年上半年投产（其中广东石化 260 万吨/年预计 1 月投产，大榭石化 160 万吨/年预计 2 月投产），而 PTA 投产集中下半年，预计明年上半年 PXN 价差或达到全年较低位置，然后逐步回升。

图 9： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

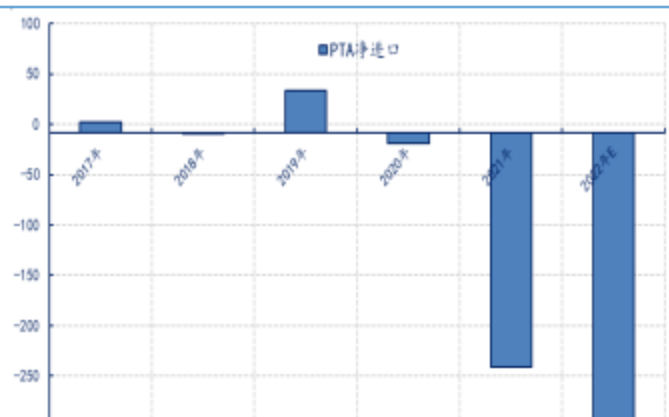
PTA:

图 10: PTA 产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

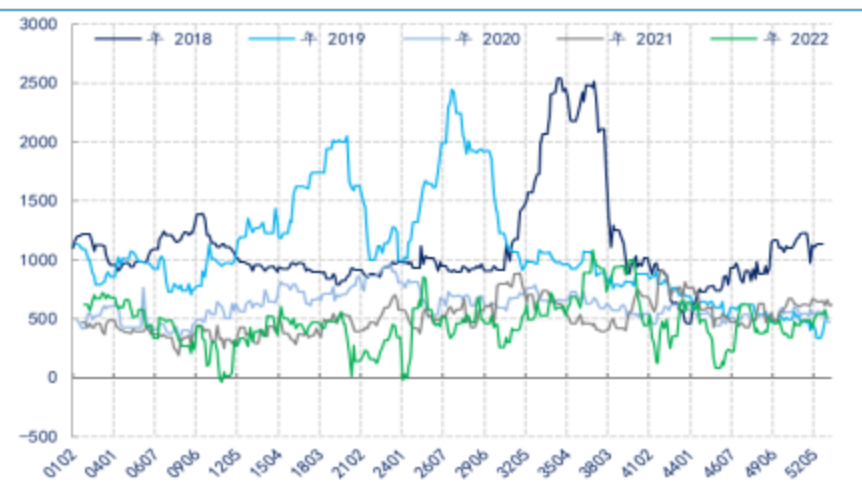
2022 年 PTA 国内投产 860 万吨，年度产能增速为 12%，包括一季度的逸盛新材料 360 万吨/年，12 月威联化学 250 万吨/年和嘉通石化 250 万吨/年装置。预计 2022 年底，国内 PTA 产能将达到 7423 万吨。而 2022 年 PTA 全年产量预计达到 5390 万吨左右，产量增速为 2%。另外 PTA 出口方面延续去年节奏，2022 年全年进口量预计达到 6 万吨，出口量达 340 万吨，净出口为 334 万吨。

企业名称	产能	地址	投产时间
逸盛新材料 2 期	360	海南	2022 年 2 月
嘉通石化 1 期	250	南通	2022 年 12 月
威联化学	250	东营	2022 年 12 月
2022 年合计	860 万吨		
嘉通石化 2 期	250	南通	2023 年
恒力石化 6#	250	惠州	2023 年
恒力石化 7#	250	惠州	2023 年
仪征化纤 3#	300	扬州	2023 年
台化	150	宁波	2023 年
三房巷	320	江阴	2023 年
逸盛海南 2 期	250	洋浦	2023 年
2023 年合计	1770 万吨		
桐昆广西	300	钦州	2024 年
福海创	300	古雷	2024 年
独山能源 3 期	270	嘉兴	2024 年
亚东扬子石化	220	扬州	2024 年
虹港石化 3#	240	连云港	2024 年
独山能源 4 期	270	嘉兴	2025 年
2023 年后合计	1600 万吨		

2023 年国内 PTA 预计投产 1770 万吨，PTA 产能增速或达 24%。同时，2022 年国内聚酯预计投产 885 万吨，产

能增速或达 12%。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 价格重心受到供应端拖累，局部或有预期差反弹机会。

图 12: PTA 加工费 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、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，其实近两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。

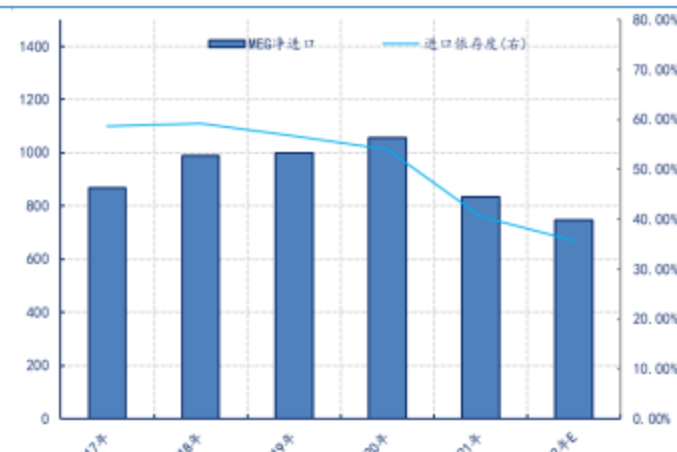
MEG:

图 13: MEG 产能及增速 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: MEG 净进口和进口依存度 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

2022 年国内 MEG 一共投产 450 万吨/年新装置，年度产能增速为 22%，国内几套一体化以及乙烷气项目装置投产，如盛虹炼化 100 万吨/年，浙江石化二期 2#80 万吨/年；煤化工方面，新增产能 270 万吨，新疆广汇、广西华谊、美锦华盛和榆林化学已于 2022 年计入国内产能体系。国外只有美国的 GCGV 新增了一套 110 万吨装置，其他印度 IOC40 万吨/年和伊朗 BCCO45 万吨/年装置投产延后至 2023 年一季度。预计 2022 年底，国内 MEG 产能将达到 2519.5

万吨。同时 2022 年 MEG 全年产量预计达到 1350 万吨左右，产量增速为 11%。2022 年全年净进口量预计达到 749 万吨，进口依存度进一步降低至 36%。

企业名称	产能	地址	投产时间
新疆广汇	40	新疆哈密	2022 年 3 月
广西华谊	20	广西钦州	2022 年 3 月
美锦华盛	30	山西太原	2022 年 5 月
浙石化 2 期	80	浙江	2022 年 9 月
榆林化学	180	陕西	2022 年 11 月
盛虹炼化	100	连云港	2022 年 12 月
2022 年合计	450 万吨		
盛虹炼化	100	连云港	2023 年 1 月
海南炼化	80	海南	2023 年
三江	100	嘉兴	2023 年
宁夏鲲鹏	20	宁夏	2023 年
华彬正开	30	陕西	2023 年
陕西榆能	40	榆林	2023 年
IOC	40	印度	2023 年
BCCO	45	伊朗	2023 年
2023 年合计	450 万吨(其中中国 370 万吨)		

2023 年国内 MEG 预计投产 370 万吨，MEG 产能增速或达 15%，尽管低于同为聚酯原料的 PTA，但还是高于下游聚酯投放速度，同时叠加海外潜在增量，MEG 供应压力较大，从产能投放周期的角度，MEG 还是一个空配的品种。另外，MEG 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 利润修复较多的情况，多原料空 MEG 会是一个比较好的选择。当然，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 15: 油制和乙烯制 MEG 利润 单位: 美元/吨、美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: 煤制和甲醇制 MEG 利润 单位: 元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

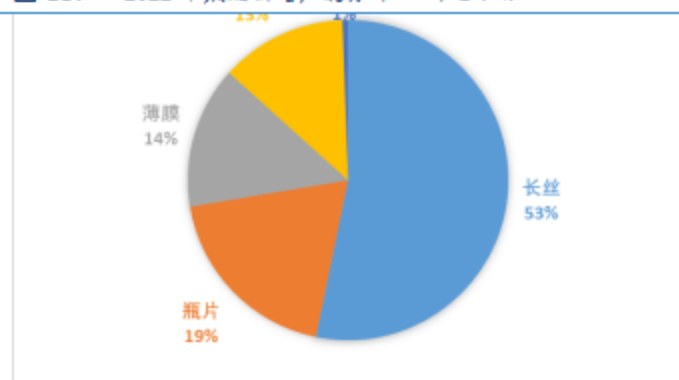
聚酯：

图 17： 聚酯产能及增速 单位：万吨、%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 18： 2022 年聚酯新增产能分布 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

2022 年聚酯国内投产 628 万吨，年度产能增速为 7%，包括 344 万吨/年长丝装置、120 万吨/年瓶片装置、90 万吨/年薄膜装置、80 万吨/年短纤装置以及 3.5 万吨/年切片装置（年初清置长停产能 145 万吨/年）。预计 2022 年底，国内聚酯产能将达到 7124 万吨。但从聚酯产量来看，海外通胀叠加国内疫情管控，聚酯内外需均表现低迷，全年聚酯产量仅在 5670 万吨左右，反而较 2021 年下滑 1.1%，10 年来首次出现负增长。

企业名称	产能	地址	投产时间	产品
万凯	60	涪陵	2022 年 1 月	瓶片
独山能源	30	平湖	2022 年 2 月	长丝
双星彩塑	25	宿迁	2022 年 2 月	薄膜
恒逸海宁	25	海宁	2022 年 2 月	长丝
绍兴元垄	25	绍兴	2022 年 3 月	薄膜
嘉通能源	30	南通	2022 年 3 月	长丝
宁波华星	20	宁波	2022 年 4 月	短纤
江苏轩达	16	南通	2022 年 5 月	长丝
新凤鸣中磊	30	湖州	2022 年 6 月	短纤
嘉通能源	30	南通	2022 年 6 月	长丝
嘉通能源	30	南通	2022 年 6 月	长丝
新纶	3	吴江	2022 年 7 月	长丝
新凤鸣中磊	30	湖州	2022 年 8 月	长丝
新凤鸣新拓	30	徐州	2022 年 8 月	短纤
国望高科	25	宿迁	2022 年 9 月	长丝
百宏	40	福建	2022 年 9 月	薄膜
恒科轩达	3.5	南通	2022 年 9 月	切片
华润	60	江阴	2022 年 9 月	瓶片
江苏轩达	30	南通	2022 年 10 月	长丝
国望高科	25	泗阳	2022 年 11 月	长丝
桐昆恒超	60	嘉兴	2022 年 11 月	长丝
2022 年合计	627.5 万吨			

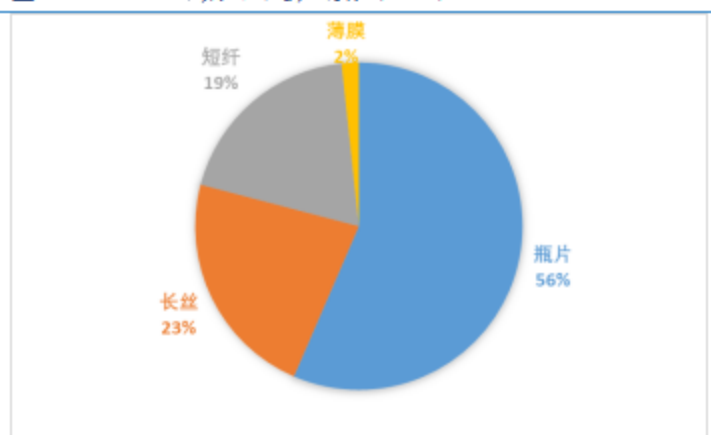
企业名称	产能	地址	投产时间	产品
宝生	50	四川	2023 年 1 月	瓶片
荣盛永盛	15	绍兴	2023 年	薄膜
桐昆宇欣	30	新疆	2023 年	长丝
恒逸逸达	30	宿迁	2023 年 Q1	短纤
仪征化纤	20	仪征	2023 年 Q1	短纤
三房巷	75	无锡	2023 年 Q1	瓶片
恒科轩达	30	南通	2023 年	长丝
桐昆恒超	30	嘉兴	2023 年	长丝
新凤鸣新拓	30	徐州	2023 年 H1	短纤
富威尔	20	扬州	2023 年 Q2	短纤
福建百宏	60	福建	2023 年 Q2	瓶片
重庆万凯	60	涪陵	2023 年 Q2	瓶片
虹港	20	吴江	2023 年	长丝
桐昆恒阳	30	沐阳	2023 年	长丝
三房巷	75	无锡	2023 年	瓶片
吉兴	30	四川	2023 年 H2	短纤
海南逸盛	60	海南	2023 年	瓶片
新凤鸣新拓	30	徐州	2023 年 Q3	长丝
桐昆恒超	30	嘉兴	2023 年	长丝
汇维仕	20	四川	2023 年 Q4	短纤
中泰	20	新疆	2023 年 Q4	短纤
海南逸盛	60	海南	2023 年 H2	瓶片
海南逸盛	60	海南	2023 年 H2	瓶片
2023 年合计	885 万吨			

2023 年国内聚酯预计投产 885 万吨，产能增速或达 12%。同时，产量将达到 6200 万吨左右，同比增长 9%。由此可以推算出，2023 年聚酯平均负荷为 82.2%，较上年降低 0.2 个百分点，变化不大。另外，聚酯出口方面或将回落，主要是出于明年国内外对疫情控制的考量，疫情或对国内存在一定冲击，海外聚酯负荷或继续恢复，从而国内出口需求受到挤压。

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 E	2023 年 E
聚酯产能	5477	5832	6199	6641	7124	8009
聚酯产量	4575	5025	5278	5730	5670	6216
聚酯负荷	89.0%	88.4%	87.7%	89.8%	82.4%	82.2%
聚酯净出口量	588	631	568	714	980	930

此外，分产品来看，除了瓶片新增 500 万吨产能外，长丝和短纤分别新增 200 和 170 万吨装置，占总新增产能的 23%和 19%。剩下的薄膜占 2%。

图 19: 2023 年聚酯新增产能分布 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

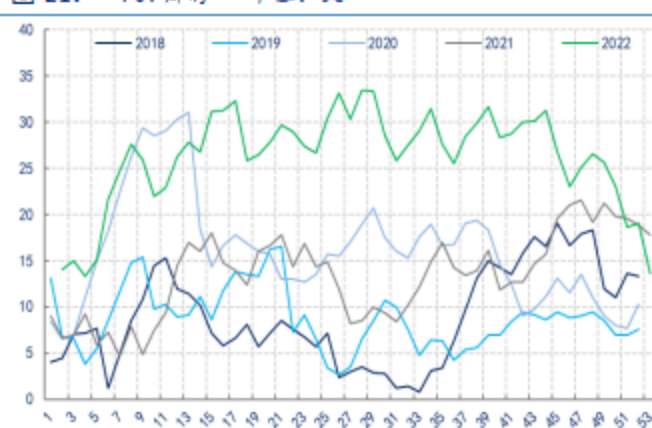
2022 年宏观环境复杂多变,上半年俄乌冲突爆发下能源价格剧烈上涨,导致海外通胀问题持续发酵,而下半年在美联储激进加息政策下,经济衰退预期不断升温,使得大宗商品承压下行,另外国内方面,房地产市场持续低迷,而各地疫情管控措施下,终端需求环境明显恶化。从聚酯产业来看,2022 年市场景气度大幅回落,行业供需格局明显转向,供应端全年仍有超过 600 万吨新产能投放,产能增速较 2021 年继续提升,但全年聚酯产量反而负增长,另外在高成本与低需求双重压力下,企业盈利能力大幅下滑,行业负荷、库存等各项指标逐步恶化。

图 20: 聚酯各产品利润 单位: 元/吨



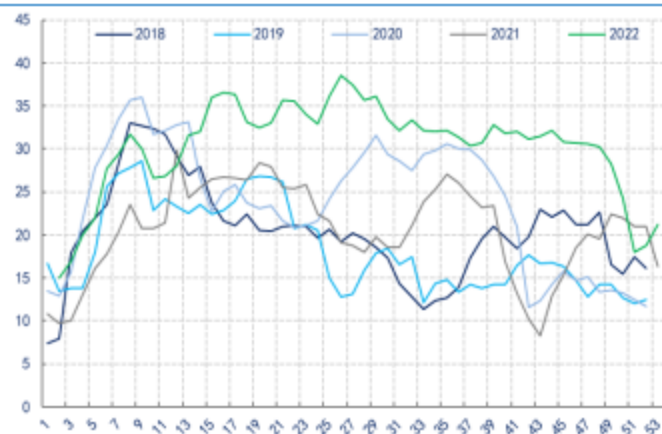
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 21: POY 库存 单位: 天



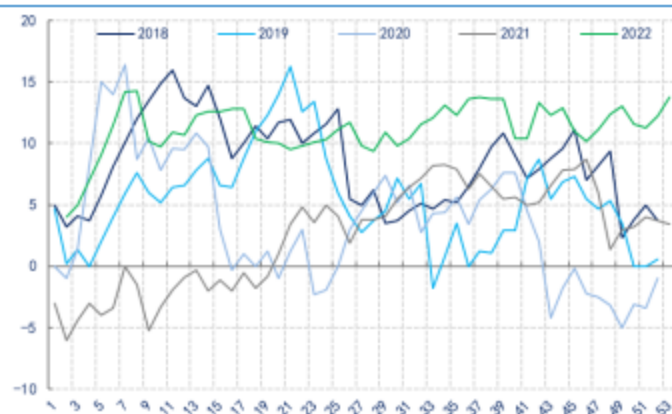
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 22: DTY 库存 单位: 天



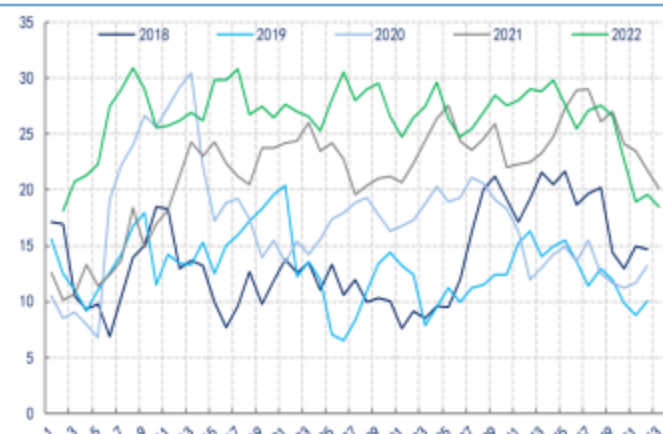
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 短纤库存 单位: 天



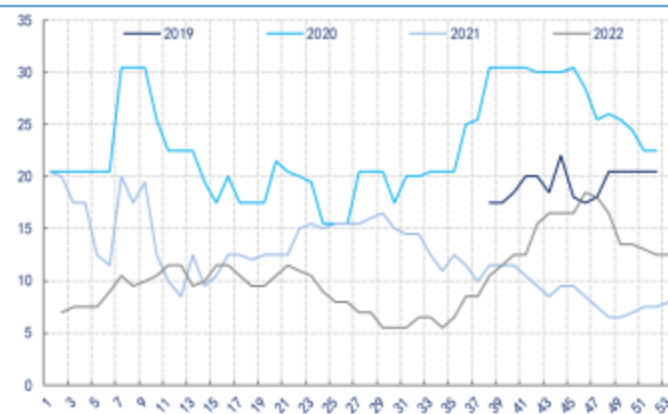
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: FDY 库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 瓶片库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

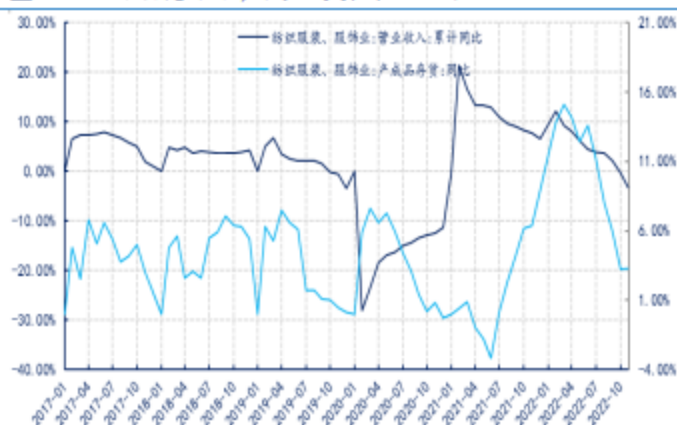
受俄乌冲突影响,能源价格大幅飙升,导致上游石化成本平台持续处于高位运行,全年来看,WTI 原油均价在 96 美元/桶附近,较 2021 年上涨 28 美元/桶, PX 均价在 1119 美元/吨,较 2021 年上涨 259 美元/吨,而聚酯环节在高成本与弱需求双重压力下,加工费整体压缩,尤其是纤维领域,长丝、短纤效益较 2021 年大幅下滑,其中 POY、FDY 全年亏损明显,但非纤领域表现相对尚可,尤其是瓶片全年加工费较 2021 年翻倍。

在这种背景下,特别考验采购节奏方面的把握。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。

纺织:

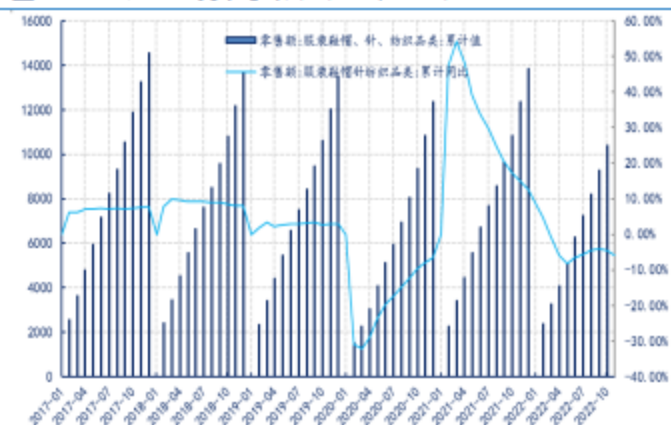
最后我们来看下终端市场,首先是国内市场,尽管 2022 年开年纺织服装、服饰业营业收入累计同比增加,但从 3 月开始零售额累计值同比逐步开始走弱,等到四季度时,已经差于去年。类似地,服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值同比全年不佳,截止四季度依旧为负。另外,纺织服装、服饰业产品库存同比上半年一直处于高位,下半年开始快速走低,最终纺织服装、服饰业产品库存同比还是增加。

图 26: 纺织服装和产成品存货同比 单位: %、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

图 27: 纺织品类零售额累计及同比 单位: 亿元、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

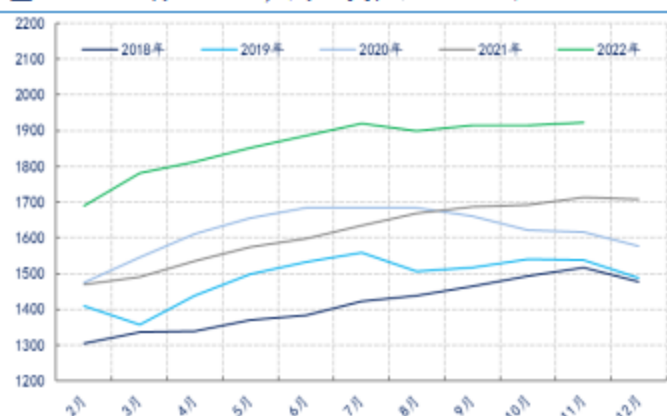
图 28: 纺织品类零售额与 GDP 增速相关性 单位: %



数据来源: 新世纪期货、Wind

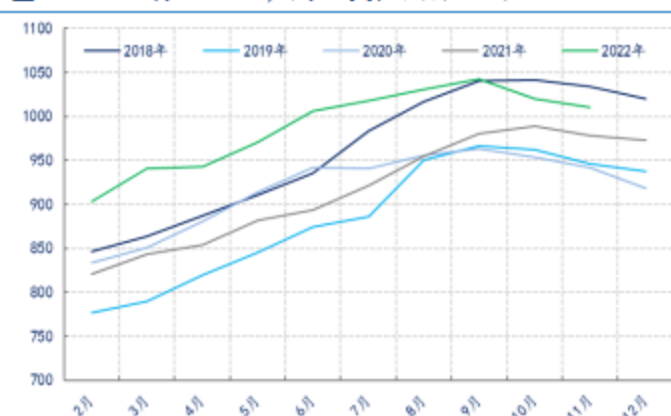
纺织服装与整体 GDP 增速相关性较高，在弱势运行的国内经济出现改善的背景下，我们对明年纺织的内需复苏抱有一定的期望。但是，截止 11 月底，今年规模以上纺织业产成品存货 1923 亿元，处于历史新高；同时规模以上纺织服装、服饰业的存货也是处于历年同期高位。纺织服装行业存货压力较大，终端提前收工放假，为来年留下一片阴霾。

图 29: 规模以上企业产成品存货:纺织业 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

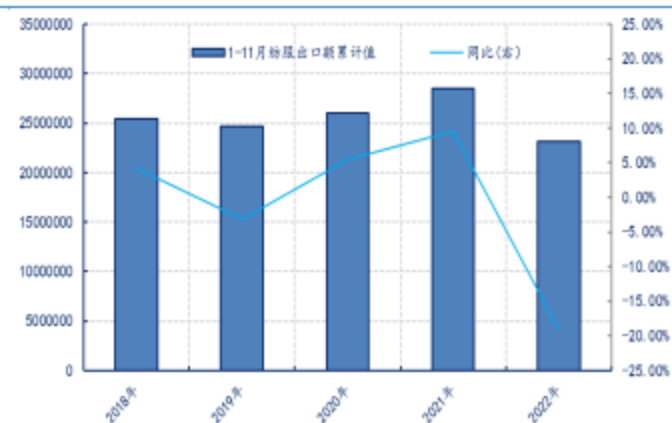
图 30: 规模以上企业产成品存货:纺织服装业 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

另一个方面是国外市场，根据前 11 个月纺织品类服装出口情况，今年纺织出口大概率也是同比下降；出口节奏方面，跟国内零售节奏类似，年初表现较好，而下半年以来全球经济衰退预期笼罩，海外高通胀抑制消费，出口额累计值同比逐步走弱。此外，海外疫情放开后导致部分国内订单转移以及汇率贬值也加剧了这种走弱的趋势。

图 31: 1-11 月纺服出口额累计值及同比 单位: 万美元、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

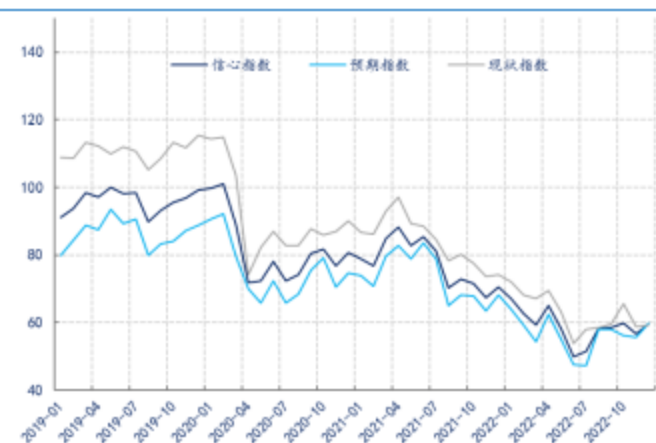
图 32: 纺服出口额累计值及累计同比 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

展望 2023 年, 预计终端需求以弱修复为主, 聚酯行业维持低景气度水平。内需方面, 2022 年国内需求受疫情、地产偏弱等拖累明显, 2023 年随着疫情防控放开以及国家对地产的政策托底, 预计内需环比将有所修复, 但修复的空间仍受过去三年疫情期间收入下降以及阳性可能反复等影响, 节奏上下半年应该好于上半年; 出口方面, 尽管美国加息放缓, 但美国通胀压力持续, 欧洲及其他国家仍存加息预期等宏观对需求仍有负面影响, 加上海外消费信心不足和高成品库存下, 预计补库将放缓, 因此, 2023 年终端纺织服装出口仍将持续下行压力。

图 33: 美国消费者信心指数 单位: %



数据来源: 新世纪期货、wind

图 34: 美国批发商服装面料库存及库销比 单位: 百万美元



数据来源: 新世纪期货、wind

三、 行情展望

近期，中央经济工作会议明确了 2023 年的 5 项重点工作任务，其中，着力扩大国内需求放在五大任务之首。同时在谈到扩大内需时指出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。如今，消费成为中国经济增长第一推动力，最终消费支出占国内生产总值的比重连续 11 年保持在 50% 以上。去年，最终消费支出对经济增长贡献率达 65.4%。党的十八大以来，我国以消费为主导的内需发展格局基本形成，这几年受疫情影响，消费也是受冲击最大的，但也是明年扩大内需最有空间和潜力的领域，因此要实现明年的经济增长目标，必须进一步加大力度提振消费，增加居民消费信心。

2023 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多的还是来自于海外，以美国为代表的海外消费需求，特别是 2022 年下半年以来，美国居民的消费增速已经有了明显的放缓。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。

2023 年美联储货币政策或转向在降通胀与保增长间寻找平衡，对油品需求压力或有所放缓。2023 年诸多地缘事件影响将延续，预计原油供需增幅双双回落，以 OPEC+ 动态调整产量方式平衡需求端变化，从而实现库存的动态均衡。综合来看，供需层面仍存在较大弹性的背景下，2023 年油价大概率会维持高波动，以 70-90 美元/桶为价格重心区间运行为主。

2023 年国内 PX 产能增速或达 21%，相比于 PTA 24% 产能增速，明年 PX 供应压力也不小，PX 价格重心将随原油下移。同时，PX 多数新装置将在 2023 年上半年投产，PTA 投产相对均匀，预计明年一季度 PXN 价差或达到全年较低位置，然后下半年随着供需好转逐步进行弱修复。

在原油供需格局变化和产能投放中后期背景下，PTA 价格或将受到拖累，同时加工差也受到压制。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，近几年时常发生。市场供需预期差行情在 2023 年大概率又能看到，特别是 PTA 加工差低位的时候。预计 2023 年 PTA 还是围绕成本端宽幅波动为主。

国内 MEG 处在产能投放周期中，新产能投放压力较大，2023 年 MEG 延续供应过剩格局，MEG 价格重心和利润将受到压制。但如果 MEG 在低估值低库存条件下，持续亏损使得供应端大幅收缩，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。

新世纪期货期货

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/>