



金融投资专业理财

PTA&乙二醇年报

2021年12月24号

加工利润底部震荡 供应压力抑制涨幅

摘要

纵观 2021 年，在“后疫情时代”，各国在经济复苏需求下持续释放流动性，以原油作为生产原料的化工品种在今年一季度呈现震荡上行走势。

全年来看，PTA 整体价格走势呈现冲高回落，价格重心上移走势。但 PTA 因其产能扩张以及终端需求疲软，导致供需失衡，遂走势相较于原油偏弱，中间生产环节利润不断压缩。得益于新增产能的技术提升，在目前加工费的历史低位下，新晋 PTA 装置仍保持较好利润水平，老旧装置不愿放弃市场份额只能维持生产。展望明年，PTA 仍具有较高产能预期，下游聚酯投放增量虽然增加，但供需不平衡状态是由供应减少还是需求扩张来解决仍有待商榷，不过从目前来看，PX-PTA 加工费继续压缩来促使旧产能停止供应或将成为明年盘面运行的主基调。

相比之下，乙二醇本年的走势相对于 PTA 是偏强的，主要有以下两个逻辑，一是油制乙二醇成本坍塌致使现货价格深跌，这就导致国内煤制乙二醇处在亏损状态下；二是受海外极端天气影响，海外装置停机检修率维持偏高，叠加航运费高昂，主港来货量减少港口库存下降。展望明年，国内供给端对于出口的挤出已成为共识，油价上行带动油制乙二醇成本上移，煤制成本优势逐步显现，未来煤制装置重启预期逐步增强，国内供应也即将开启上升趋势。

至于短纤，整体期价跟随原料走势波动。除一季度以外，全年加工费在盈亏平衡性附近徘徊，原因主要是春节过后短纤企业连续的高开工负荷运行，企业库存持续增长，及终端织造订单旺季不旺。展望明年，短纤供应存在上升预期，但需求端缺乏利好支撑，供应偏紧局面能否缓解仍然存疑，预计短纤加工差将维持今年二季度起的低位波动格局。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2021年PTA/乙二醇/短纤市场行情回顾	2
二、PTA、乙二醇、短纤供应情况	3
1、PTA供应情况	3
2、乙二醇供应情况	4
3、短纤供应情况	6
三、聚酯及服装需求	6
1、聚酯需求	6
4、服装需求	7
三、聚酯链条加工差	8
1、PX-石脑油	8
四、总结与展望	11
免责声明	12

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、2021 年 PTA/乙二醇/短纤市场行情回顾

第一阶段：原油带动下，聚酯震荡上行（2020 年 1-3 月）

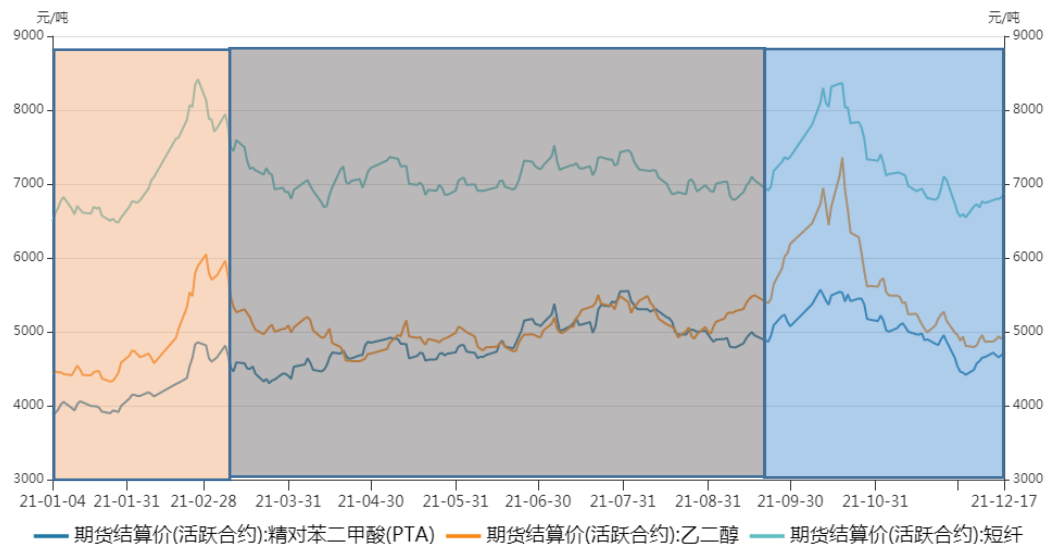
一季度国际原油价格大幅走高，主要由两起事件驱动：1 月份，沙特宣布额外减产 100 万桶/天，石油市场供应在一季度转为收紧状态；春节前后，美国最大产油州德州的严寒天气导致全州油田停产，影响美国约 40%的原油产量。受供给端影响，原油大幅冲高，PTA、乙二醇、短纤随之走强。

第二阶段：区间箱式震荡（2020 年 3-9 月）

随后美国寒潮结束，原油出现拐点，化工产品价格纷纷回落。进入二季度，聚酯盘面呈现区间箱式震荡。PTA 在加工费相对低位的情况下，装置检修量增加；乙二醇则面临较大的投产压力，但需求端有效跟进；短纤进入传统淡季，终端订单量较少。

第三阶段：波动加剧，聚酯 N 型走势（2020 年 9 月至今）

9 月以后，对严冬的担忧刺激原油、煤炭需求，煤炭价格大幅攀升，以乙二醇，短纤为主的煤化工品种迅速走高；而后受发改委“调价”、“保供应”等措施影响，乙二醇，短纤随煤炭价格高位回落。年末疫情再度来袭，受变异病毒“奥密克戎”影响，市场避险情绪升温，原油需求预期减少，聚酯价格再次探底。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

二、PTA、乙二醇、短纤供应情况

1、PTA 供应情况

截止 2021 年 12 月，我国境内 PTA 有效产能 6229 万吨（剔除长停两年以上产能），2021 年投放产能共计 860 万吨，产能增速约 16%。18 年以后，我国 PTA 产能投放增速明显，从新产能的特点来看，这些产能多采用最新的英伟达 P8 技术工艺，且多配套有上下游多流程装置，中间环节成本更加低廉。据统计数据显示，明年还将有三个生产企业的四条生产线上马，结合企业资金情况以及生产规模推断，四条生产线大概率能够按计划投产，预计 2022 年产能增速约 18%。

	企业	地区	产能	投产时间
2021 年	百宏石化	福建	250	2021 年 1 月 21 日投料
	虹港石化 2#	江苏	250	2021 年 2 月 28 日投料
	逸盛新材料 1#	浙江	360	2021 年 6 月 18 日投料
	总计		860	6229
2022 年	逸盛新材料 2#	浙江	360	2022 年 1-2 季度
	恒力石化 6#	惠州	250	2022 年 2 季度
	恒力石化 7#	惠州	250	2022 年 3-4 季度
	威联化学	东营	250	2022 年 2 季度
	总计		1110	7339

图表来源：根据新闻整理 瑞达期货研究院

2、乙二醇供应情况

2.1 乙二醇国内供应情况

年内乙二醇新增产能共计 586 万吨，截止年底产能基数达到 2041.1 万吨。是聚酯产业链当中产能增幅最高的品种，随着新增产能的陆续投放，截止目前全年平均开工约为 60%，当前开工低至 53.12%，产能闲置情况日益加剧。据隆众数据统计，2022 年乙二醇新增产能依旧集中，保守估计来看有 660 万吨的新增释放，加上今年年年底投产的昊源且前期投产目前待产的广汇、华谊、建元等装置，明年乙二醇装置投产集中但预计兑现及开工负荷的表现将更多的取决于成本及利润的表现。高产能低开工或许是后期市场供应端不得不面对的现实。

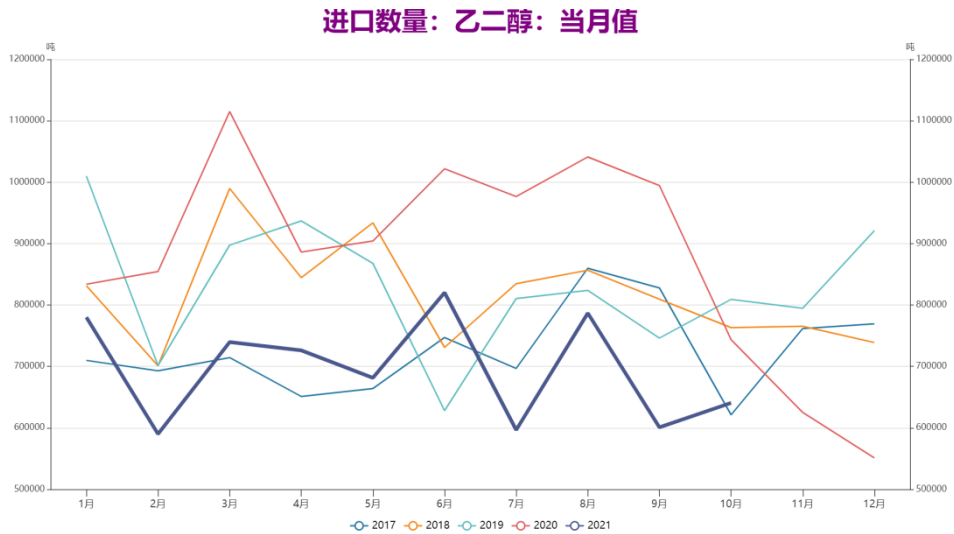
近年以来国家鼓励煤制化工品生产线建设以缓解对于石油的依赖，煤制乙二醇生产线的投放在响应政策方面具有代表性。从下表中我们可以看出，2021 年我国一共投放 586 万吨乙二醇产能，其中煤制产能 176 万吨，占比 30.03%。煤制产能一般位于我国西部及东北煤炭产区（内蒙古、新疆、山西等），一般距离聚酯消费区域较远，运输成本较沿海较高，通常运费较沿海油制装置高出 150-300 元/吨。从发展的角度来看，煤制产能的投放势在必行，煤制乙二醇工艺提升，杂质量下降。但短期来看，国内煤制产能在今年原油价格低位环境下倍感压力，除 2-4 月中旬以外，几乎全年处于亏损状态，煤制亏损曾一度达到 4400 元/吨以上。无独有偶，今年各工艺乙二醇市场毛利长时间处于亏损状态。

项目	地点	产能	工艺	时间
卫星石化	连云港	180	乙烷制	2021.5
浙石化	舟山	80	石脑油制	2021.6
湖北三宁	湖北	60	煤制	2021.6
内蒙古建元	内蒙古	26	煤制	2021Q2
大唐	内蒙古	40	煤制	2021Q2
美锦能源	山西	30	煤制	2021.12
广西华谊	广西	20	煤制	2021Q3
古雷石化	福建	70	石脑油制	2021.9
浙石化	舟山	80	石脑油制	2021.6
总计		586		

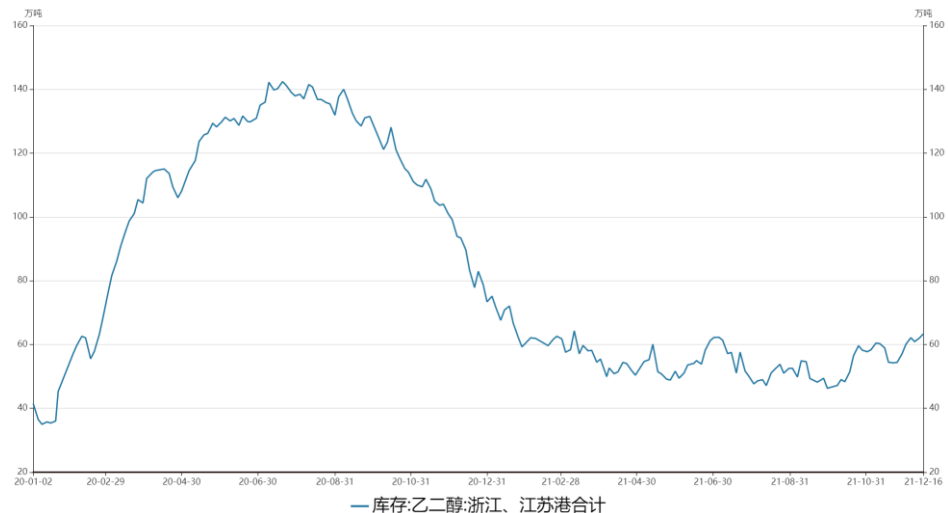
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2.2 乙二醇进口供应情况

海关统计，2021年1-10月我国乙二醇累计进口量为6962650.32吨，累计进口量比去年同期下跌25.71%。主要原因体现在以下三个方面：前三季度受海外极端天气影响，如一季度美国寒潮等，海外装置停机检修率维持偏高；海运费持续上涨，贸易商进口成本增加；国内装置持续投放导致国内现货报价偏弱，贸易商套利动能减弱。今年受到港量维持低位影响，全年乙二醇华东主港库存低位运行。后续来看，2022年乙二醇新增产能依旧集中，随着国内新增产能的释放，进口乙二醇市场份额或将不断被压缩。在全球疫情不断反复的情况下，乙二醇港口库存或将延续低位走势。



图表来源：Wind 瑞达期货研究院



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

3、短纤供应情况

今年一季度，国内短纤仅有恒逸高新 5 万吨中空短纤新产能投产，供需相对平衡。一季度受聚酯原料及大宗商品集体上涨的提振，短纤走势不俗，期货盘面加工差最高至 2400 元/吨，折合盘面利润 1500 元/吨，期货最高升水达 500 元/吨。期价快速上行，现货市场火热，短纤厂持续超售，据传 4 月份贸易商采购，短纤厂以分批交付方式出货。二季度，加工利润急转直下，至目前现货加工差约 1000 元/吨，盘面加工差升水 200 元/吨。短纤装置投产热情减弱。三季度，受“限产”、“限电”等政策影响，短纤装置停机检修、减产量增加，负荷下滑。从下表来看，短纤最近投产计划也要到明年二季度，以适应纺织服装淡季。后续来看，短纤供应存在上升预期，但需求端缺乏利好支撑，供应偏紧局面或有缓解，预计加工差窄幅波动。

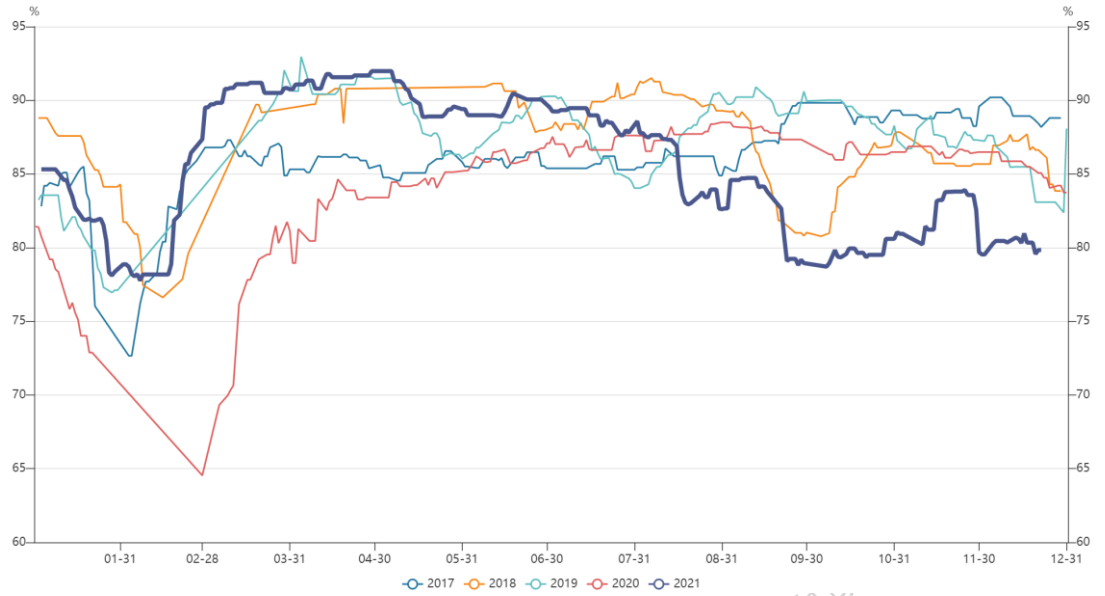
企业名称	产能	计划投产时间	投产地址
新风鸣湖州	30	2022. Q2-Q3	浙江湖州
宿迁逸达	30	2022	江苏宿迁
新风鸣新沂	60	2022. Q2	浙江湖州
四川吉兴	30	2022. Q2	四川广安
合计	150		

三、聚酯及服装需求

1、聚酯需求

据隆众统计，截止目前，国内聚酯装置共计投产 392 万吨/年，后期年内仍有一套 30 万吨/年装置计划投产，年内国内聚酯新装置投放规模将来到 422 万吨/年，但相较于去年同期 558.5 万吨/年的投产规模，仍有超过 20%的缩量。

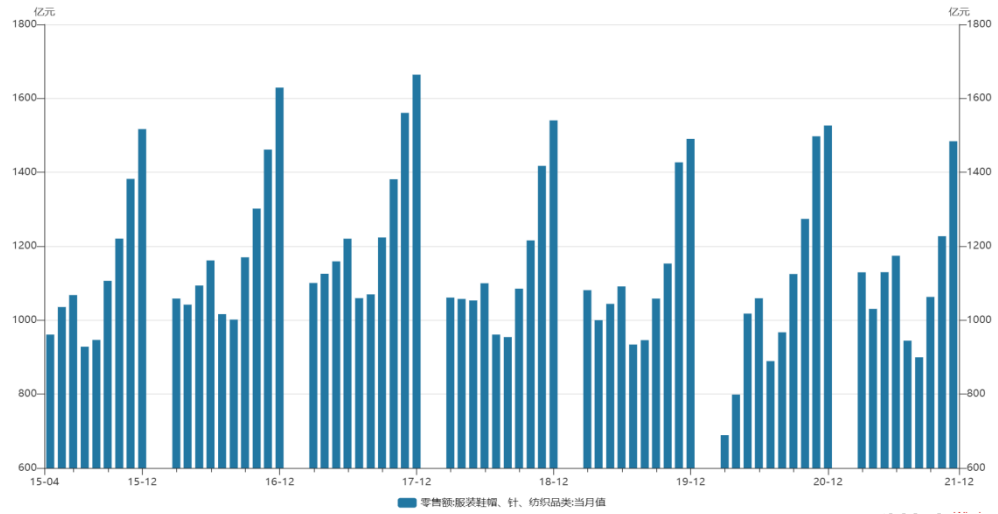
从聚酯开工率走势图来看，全年保持较高开工，年均开工率在 86%左右，呈现前高后低走势。一季度末，外围疫情恢复预期高涨叠加聚酯各品种加工费提升至历史高位水平，聚酯开工率保持在历史高位水平，未受到新装置投产影响。下半年，受“双控”及终端需求偏弱影响，聚酯开工率回落。



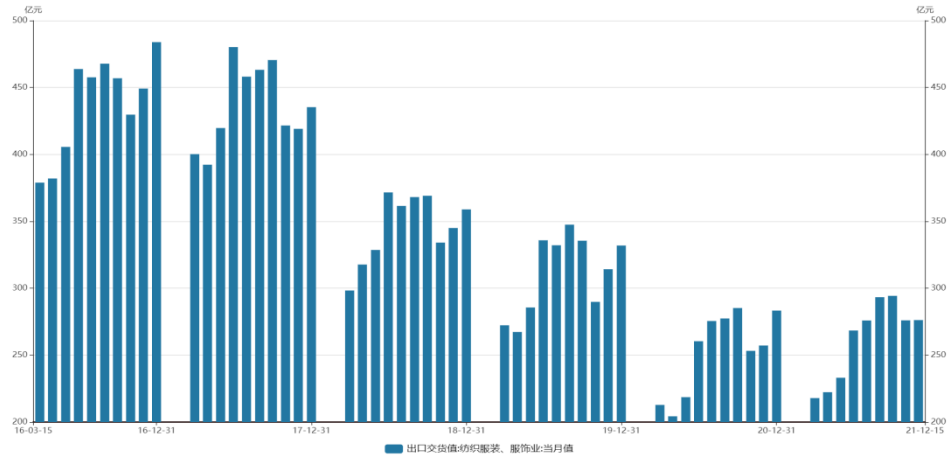
图表来源: Wind 瑞达期货研究院

4、服装需求

据中国海关总署统计数据显示,2021年1-10月,我国纺织品服装累计出口额为2565.33亿美元,同比增长6.74%,其中纺织品累计出口额为1176.83亿美元,同比下降9.1%;服装累计出口额为1388.5亿美元,同比增长25.23%。与此同时,1-10月份,服装鞋帽、针纺织品类商品零售额10861亿元,同比增长17.4%。随着海外绝大多数地区疫情防控形势的好转,包括口罩在内的纺织品出口量开始出现窄幅下滑,但是疫情的好转也带来了海外消费的反弹,服装出口形势较好,二季度出口额出现连续上涨。自三季度起,在全球疫情不断反复的情况下,出口额增速放缓。国内消费来看,今年国牌热情高涨,前三个月国内服装鞋帽零售额同比去年上涨36.89%，“疆棉”事件加速优质国产品牌收获认可，“国潮”成为新时代年轻人时尚风向。当前服装内销已恢复至往年同期水平，但受疫情影响，销量会出现波动。



图表来源: Wind 瑞达期货研究院



图表来源: Wind 瑞达期货研究院

三、聚酯链条加工差

1、PX-石脑油

2021 年受国际原油价格上涨影响，PTA 上游原料 PX 和石脑油大幅上涨。从目前来看，深度亏损的 PX 生产线仍保持在较高开工率，截止至 11 月末中国 PX 开工率约为 74%，亚洲开工率约为 72%。短流程或者单线生产企业步履维艰，到明年仍有多套装置计划投产，部分现金流较差的企业面临淘汰。从企业角度来看，当前水平加工差在继续压缩的可能性不大，但是不排除极端环境下（如原油暴涨或者 PX 产能集中投放），PX 加工差出现短暂大幅波动。



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

2、PTA 加工差

今年受 PTA 产能过剩影响，PTA 加工差低位运行，全年年均加工差 512.93 元，最高 899.32，最低 252.82。其中，最低点出现在今年 3 月，彼时国际油价下滑，叠加临近一季度产能投放时间节点，PTA 跌势较为顺畅，PTA 加工差压缩；最高点出现在今年十月，此时受原油价格提振，PTA 加工差随之上升。目前加工差在 450-650 区间震荡，结合近年来技术改进以及部分旧装置折旧期结束，整体 PTA 装置利润较好。后续来看，PTA 供应加码且原油持续偏强走势，加工差将有所压缩，绝对低点可以参考目前最先进装置生产边际成本 350 元，但不排除极端环境下突破这一区间的可能。

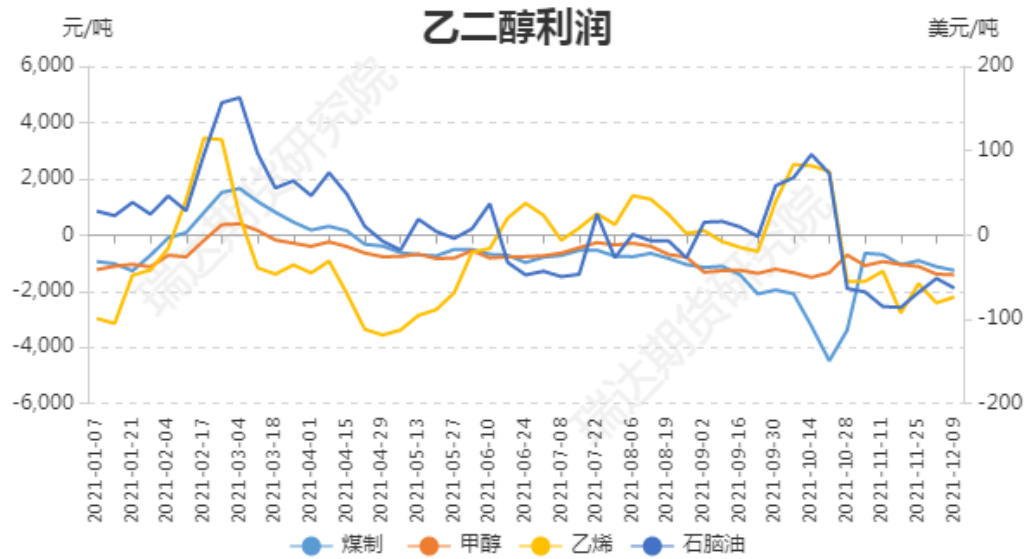


图表来源：Wind 瑞达期货研究院

3、乙二醇加工利润

各工艺乙二醇的市场毛利可以看出，今年甲醇制、煤制乙二醇（左轴）呈现“N”型走势，除2月-4月中旬，几乎都处于亏损状态，煤制亏损曾一度达到4400元/吨以上。石脑油、乙烯制乙二醇（右轴）呈现“M”型走势，利润受国际原油价格影响，波动较大。

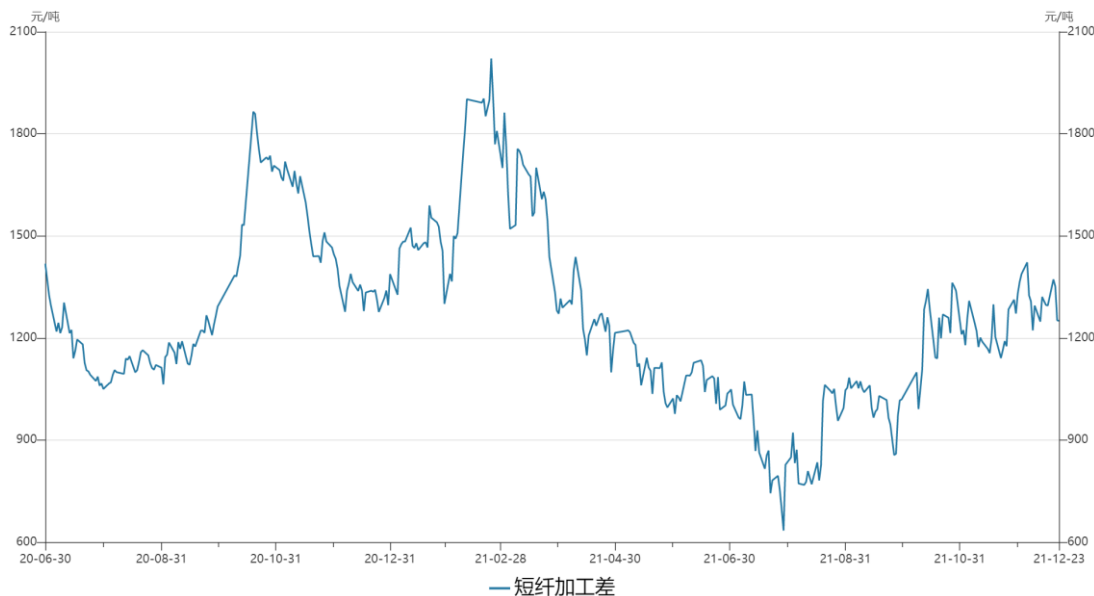
从上文可以得知，后续国内乙二醇面临严峻的投产压力，生产利润恐将继续压缩。综合来看，那些运输成本高，无配套下游的单流程生产企业将面临淘汰，而后生产利润将会有所改观。但是目前，该产业链仍将在亏损竞争中匍匐向前。



图表来源：瑞达期货研究院

4、短纤加工差

今年短纤加工差主要呈现N型走势。其中，最高点出现在今年2月，彼时现货供不应求，工厂持续超售，权益库存负值。受利益驱动，短纤工厂开工一季度保持高位，春节期间开工高于历年水平。市场交投火热，短纤工厂利润处在历史高位，现货利润超1100元/吨；最低点出现在今年七月末，此时短纤开工一直处于相对高位水平，但需求不佳，短纤利润出现了大幅压缩甚至亏损。后续来看，终端订单需求或将延续低迷态势，目前现货加工差回落至1200元/吨，处在中等水平，短纤装置主动降负以保证利润，截止目前短纤开工负荷在81%附近。



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

四、总结与展望

回顾全文，我们可以看出 PTA、乙二醇在明年还将面临较大投产压力：PTA 明年上半年三套装置产能的集中释放以及乙二醇多套装置投产，预计明年将造成库存再度转向累积。对供应压力增加预期影响，是导致目前成本无法有效驱动乙二醇及 PTA 上涨的原因之一。从下游短纤来看，短纤二季度面临较大的投产压力，后续秋冬订单下达情况下，短纤装置负荷恢复对供需平衡影响不大，届时适宜做多加工差，即多短纤空 PTA 操作。从终端需求来看，家纺行业仍面临原材料、劳动力成本不断攀升；人民币升值挤压外贸企业利润等诸多挑战。从后市推演来看，库存去化主要有以下途径：一是服装纺织消费量增加，下游及终端开工提升；二是原料国际贸易主动调整，及降出口增出口，及乙二醇进口量继续保持低位，保护国内装置利润，PTA 充分利用国内低加工费优势增加出口。

综合来看，明年三者仍将处在底部宽幅震荡的，PTA 主连震荡区间在 4000-5500，震荡中枢 4200-5300；乙二醇主连震荡区间 4500-6000，震荡中枢 4800-5700；短纤主连震荡区间 6500-8500，震荡中枢 6900-8100，建议关注期价运行超过区间中枢后的回归趋势。节奏上，由于一季度由于江浙织造停工，终端库存累计，预计三者将有一波回调趋势，建议关注回调后的做多机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。