

## 风强风弱推波涌，峰回路转待春雷

年报 | 短纤

发布日期：2022-12-25

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

邵亚男

0371-61732882

shaoyanan\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3080133

投资咨询编号：Z0016340

联系人

王兴广

0371-61732882

wangxg\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F03093605



公司官方微信

### 逻辑与观点

进入 2023 年，在宏观层面，俄乌冲突即将满一周年，其对油价影响继续呈现边际递减效应，在全球经济面临衰退的大环境下，油价或回归其供需逻辑。

从产业逻辑来看，2023 年，PX 上半年投产将有效缓解目前 PX 供给偏紧的局面；PTA 及 EG 在 2023 年将继续扩产周期；反观聚酯端，投产远远达不到上游 PTA 投产规模，两端扩能节奏的巨大差异将加大上下游供需错配矛盾。受其影响，短纤原料端存在较大的供给过剩压力，成本端或存在下行压力。

需求层面，国内疫情管理放松下，在经历过疫情高峰之后，国内经济或迎来比较强劲的复苏，2023 年的两个旺季要强于 2022 年，或有望重现真正的旺季景象。

### 策略建议

在宏观影响下，2023 年短纤成本端重心或逐步下移；需求端在国内经济复苏下，三四月份及九十月份的旺季或出现回暖。受此影响，整体上短纤将在成本下移及需求复苏的双重驱动下呈现出宽幅波动，价格重心或在宽幅波动中延续下行。

---

## 目 录

1、2022 年行情回顾 .....	3
2、基本面分析.....	5
2.1 国际油价年内剧烈震荡，重心或继续下移.....	5
2.2 2023 年初 PX 新增产能压力较大.....	5
2.3 聚酯原料处于产能扩张周期，价格继续承压.....	7
2.4 短纤供应压力不大，需求表现不佳 .....	10
4、市场展望.....	14

## 1、2022 年行情回顾

2022 年短纤市场涤纶短纤市场价格波动非常剧烈，整体呈现出先涨后跌的态势。

2022 年 2 月 24 日，俄罗斯在顿巴斯地区展开特别军事行动，俄乌战争爆发，作为二战后欧洲最大规模的战争之一，俄乌战争开始之后，在西方国家不断加码的制裁之下，油价加速上行，3 月 30 日，布伦特原油一度冲上 130 美元/桶的高位，创下 2008 年以来的新高，油价快速上涨带动了成品油、石脑油等上游石化产品价格涨势迅猛，化工品成本不断抬升，作为涤纶短纤的原料，PTA 和乙二醇的涨幅均在 16%左右，短纤也涨至 8500 元/吨附近。下游难以接受高价货源，短纤的价格涨幅不及原料上涨幅度，加工差不断压缩，同时短纤库存不断累库。

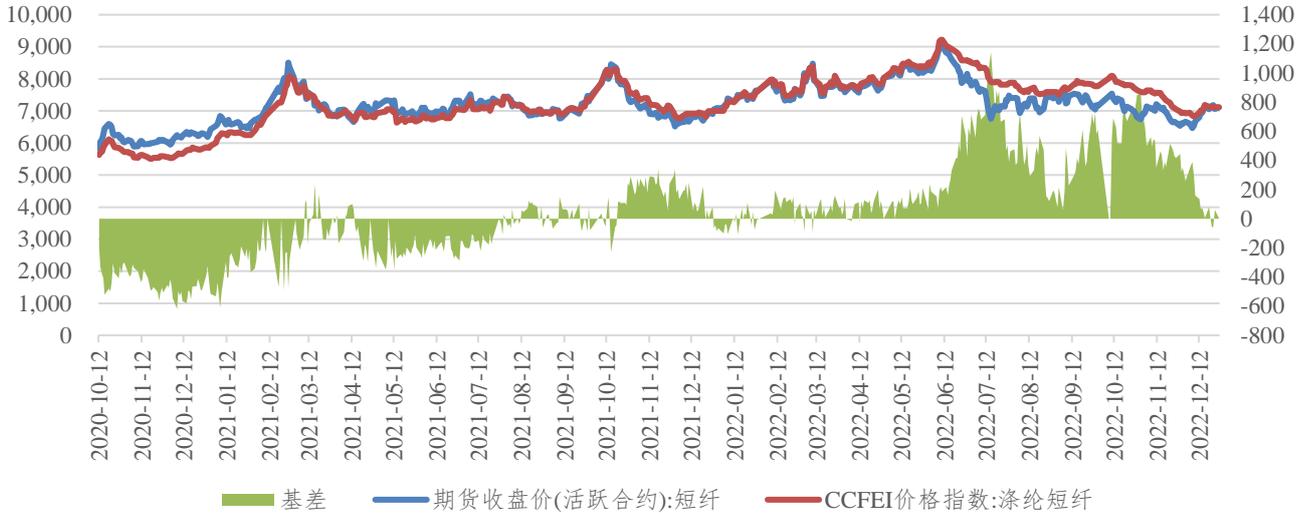
3 月份，国内疫情频发，波及范围不断扩大，其中，吉林、山东、上海、广东、河北等地疫情均较为严重，尤其是上海地区，从 3 月份开始一直持续到 6 月份。疫情管控主要影响了聚酯产业链的物流环节，部分地区的封控措施导致物流不畅，多地聚酯原料和成品发运受阻。上海地区部分短纤装置、福建泉州地区的终端织机以及山东地区部分纱厂均出现主动停车降负运行的情况。受疫情影响，三四月份的传统旺季并没有到来。5 月初，江苏江阴受疫情影响，包括华宏、三房巷和华西村出现了停车检修、无法发货等情况，导致市场供应量大幅缩减。5 月中旬后，前期检修装置陆续重启，短纤开工率才又重新逐渐升高。

图 1. 2022 年短纤走势



资料来源：文华财经 中原期货

图2 短纤基差价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

进入二季度，北半球汽油消费迎来旺季，海外汽油需求向好，导致美国对调油组分需求上升，芳烃价格大幅上涨，美国-亚洲芳烃价差走高，亚洲市场上的PX等化工品价格应声上涨。其中PX从4月末的1170美元/吨涨至6月初的1513美元/吨的年内最高点，涨幅将近30%。PTA和短纤价格再次在成本推动下被动跟涨，短纤主力合约在6月10日触及9168元/吨。另外，6月份，美联储加息75个基点导致了市场对于下半年宏观衰退预期增强，原油价格大幅下跌，叠加PX加工差的转弱，短纤价格在6-7月快速下跌，回落至6740元/吨附近。

三季度后，随着海外汽油需求回落，汽油裂解价差走弱，带动芳烃调油需求降低，芳烃价格从高位下滑。

金九银十阶段，由于短纤企业长期大幅亏损，9月涤纶短纤供应缩量明显，随着十月份国内疫情再度扩散，需求下行压力下，双十一、双十二也未能对市场带来显著提振，金九银十再次出现旺季不旺的现象，加之南通、广州等纺织主要批发地受到疫情管控发货困难，织造订单急剧减量。虽然OPEC的减产决定带动成本端在11月初走出了小波反弹但很快由于国内疫情管控，短纤再度下行至今年的最低点。直至最近由于疫情管控的放松，短纤出现一波上涨行情。

## 2、基本面分析

### 2.1 国际油价年内剧烈震荡，重心或继续下移

国际油价在 2022 年出现了剧烈的震荡。2 月下旬，俄乌冲突爆发，西方国家对俄制裁加剧，导致油价高涨，随后在 3 月底美国释放战略石油储备，叠加国内疫情影响下，油价有所下降。进入五月，欧盟出行旺季来临，油价再次走高，但在美联储加息和宏观预期转弱下，油价重回 100 美元/桶以下。10 月份 OPEC 决定减产 200 万桶/日，油价再次出现回暖，最终，对俄油限价的影响下，油价再次下行。总的来说，需求衰退和俄乌冲突导致的供给的不确定性是今年油价的两个主要基调，二者共同作用下，油价呈现出先涨后跌的整体态势。

2023 年，考虑到全球经济增速或将放缓，需求或将受到抑制，在俄乌冲突维持现状的情况下，原油上升空间有限。大宗商品价格有望从供给端回归需求端。

图 3 布伦特油价走势及重要节点



资料来源：Wind 公开资料整理 中原期货

### 2.2 2023 年初 PX 新增产能压力较大

2022 年的二季度，PX 加工费一度冲至 700 美元/吨附近，主要是美国汽油需求带动作为调油组分的芳烃价格走高，随后进入 Q3 后调油需求逐步回落，PX 加工费逐步回落。

2022 年国内 PX 在 2022 年共计投产 370 万吨，其中大部分产能在 2022 年四季度投产，其中主要新增投产装置是盛虹炼化的 400 万吨 PX，从 2022 年 10 月延后至 11 月底，第一条 200 万

吨产线逐步投产；另一条 200 万吨生产线预计在 2023 年的一季度投产，另外，中委广东石化炼厂的 260 万吨装置也计划于 2023 年一季度投产，若这两套装置按计划投产，PX 将逐步转向宽松。因此 2023 年初中国的 PX 新增产能压力较大。

图 4 PX-石脑油裂解价差（美元/吨）

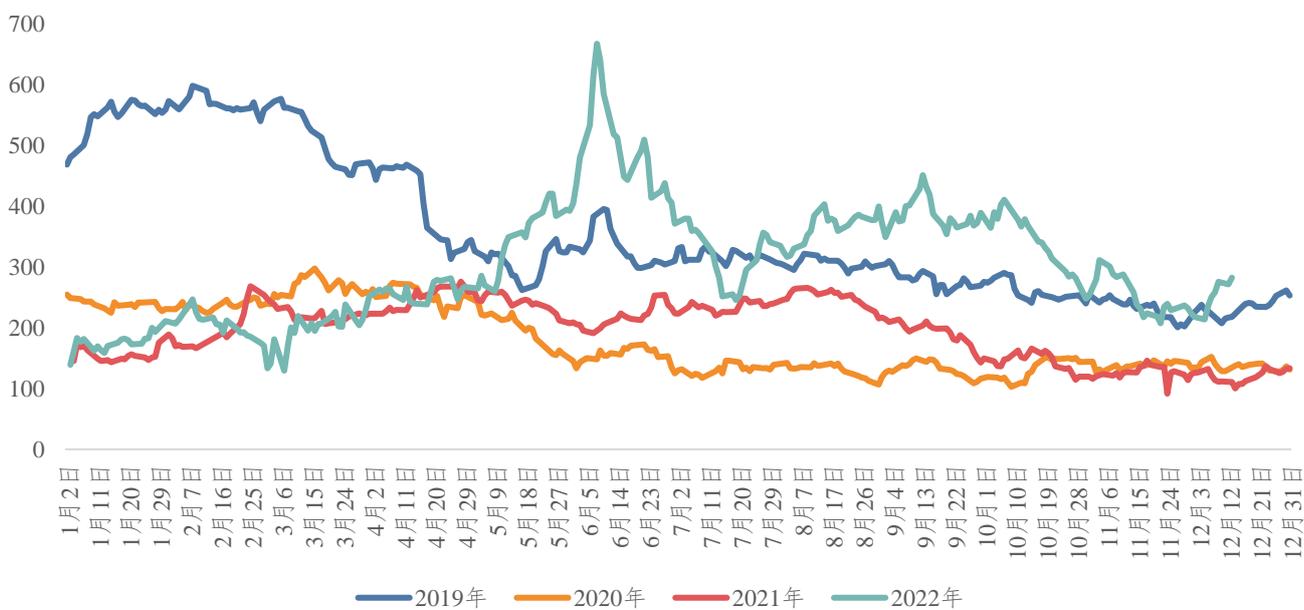


表 1 2022-2023 年 PX 装置投产情况

投产时间	装置	产能（万吨/年）
2022 年 1 月	福建联合扩能	15
2022 年 6 月	九江石化	90
2022 年 11 月	恒力石化扩能	25
2022 年 11 月中下旬	威联化学二期（山东富海）	100
2022 年 11 月	盛虹炼化 1#	140
总计		370
预计投产时间	装置	产能（万吨/年）
2023 年 Q1	东营石化二期	100
2023 年 H1	中委广东石化	260
2023 年 H1	盛虹炼化 2#	140
2023 年 H1	大榭石化馏分油四期	160
2023 年 H1	中海油惠州二期芳烃	150
2023 年	中金石化二期	160
总计		970

资料来源：隆众资讯 中原期货

### 2.3 聚酯原料处于产能扩张周期，价格继续承压

2022年新装置兑现比较慢，目前仍有桐昆嘉通250万吨及山东威联250万吨要等待PX新增产能兑现才逐步投产。

2023年，PTA仍将处于2019年以来的第二轮产能扩张周期中，产能增速较快，观察2010年开始的第一轮产能扩张周期中，可以发现PTA价格走势与产能呈现负相关关系。而在第二轮产能扩张周期中，由于疫情影响，2020-2021年该规律并不明显，但在2023年，PTA产能扩张加速，其供需矛盾进一步扩大，价格大概率承压。同时，2023年PTA的投产高峰，计划新增产能1770万吨，其中最值得关注的是恒力石化的500万吨新增产能投产计划，如果2023年PX新增产能投产顺利，则PTA新装置投产将较为确定。而相对的2023年聚酯新增产能为600万吨，折合新增PTA需求约为520万吨，远远低于PTA的新增投产量，PTA产能过剩矛盾加剧。

图5 PTA产能处于扩张周期

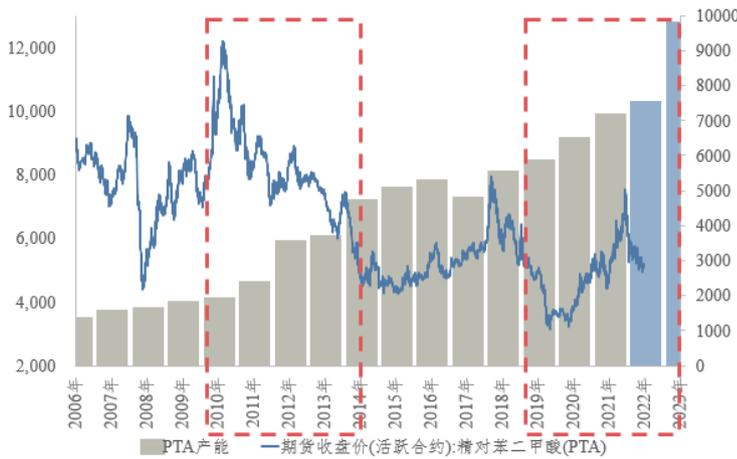
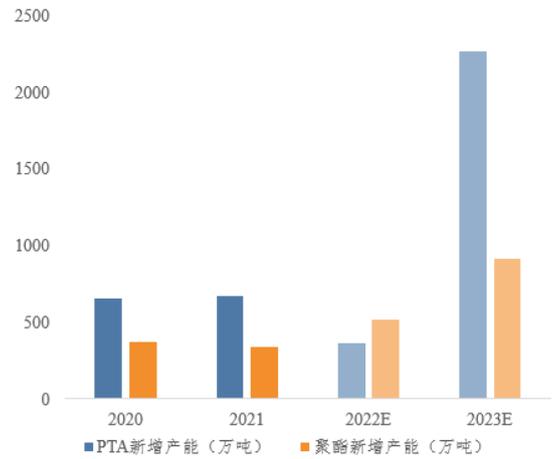


图6 PTA与聚酯新增产能对比



资料来源：Wind 中原期货

资料来源：Wind 中原期货

表2 2022-2023年PTA装置投产情况

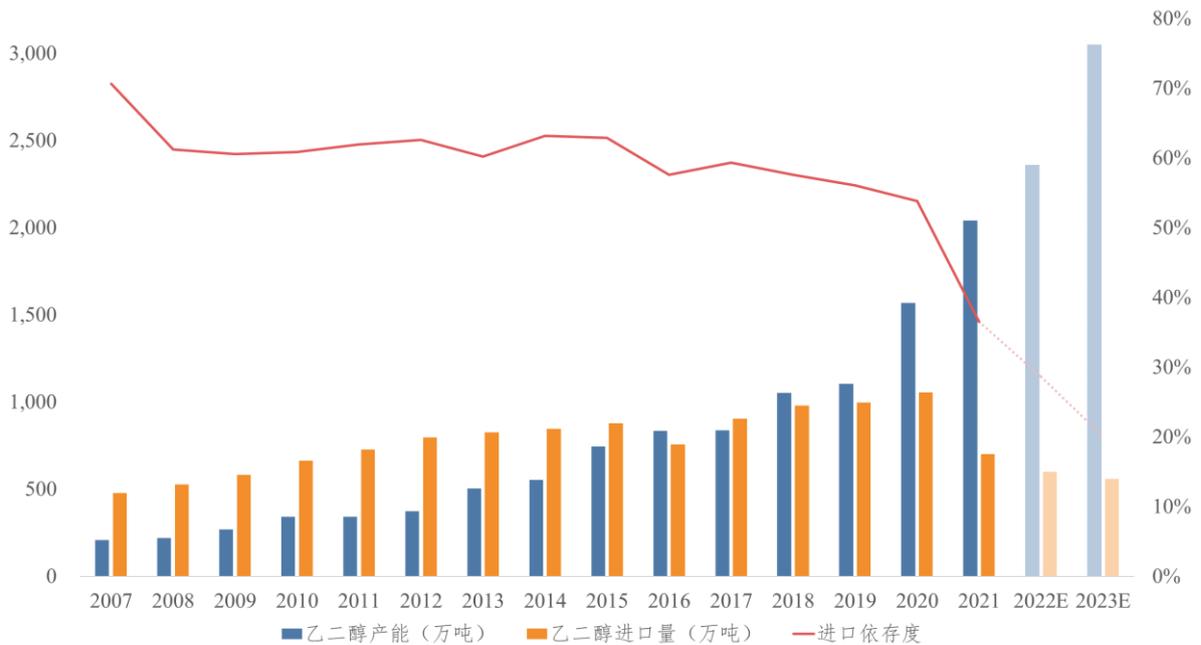
投产时间	装置	产能（万吨/年）
2022年1月	浙江逸盛新材料2#	360
2022年11月	桐昆嘉通能源1#	250
2022年11月	威联化学	250
总计		860
预计投产时间	装置	产能（万吨/年）
2023年H1	恒力石化6#	250
2023年H1	恒力石化7#	250
2023年H1	桐昆嘉通2#	250

2023 年 H2	台化	150
2023 年 H2	中石化仪征	300
2023 年 Q3	逸盛海南 2#	250
2023 年	海伦石化	320
总计		1770

资料来源：隆众资讯 中原期货

乙二醇 2022-2023 年同样处于产能扩张阶段。2022 年，乙二醇国内新增产能 500 万吨，国外新增产能为 185 万吨，2023 国内预计新增产能为 510 万吨，国外仅有 85 万吨新增产能投放。而 2023 年聚酯按照投产 600 万吨计算，对应的新增二醇产能在 200 万吨左右，所以整体看来乙二醇整体供给过剩压力较大。

图 7 乙二醇产能投放情况



资料来源：隆众资讯 中原期货

表 3 2022-2023 年国内乙二醇装置投产情况

投产时间	企业	产能	工艺
2021 年 11 月	安徽昊源	30	煤炭
2021 年 12 月	榆林神华能源	40	煤炭
2022 年 1 月	镇海炼化二期	80	炼厂
2022 年 1 月	广西华谊	20	MTO
2022 年 6 月	山西美锦华盛	30	煤炭

2022年6月	哈密广汇环保	40	煤炭
2022年9月	浙石化二期 2#	80	炼厂
2022年9月	陕西榆林化学一期 1#	60	煤炭
2022年底	宁夏宝利新能源（鲲鹏）1#	20	煤炭
2022年12月	盛虹炼化 1#	100	炼厂
总计		500	
投产时间	企业	产能	工艺
2023年上半年	盛虹炼化 2#	100	炼厂
2023年	陕西榆林化学一期 2#	60	煤炭
2023年	宁夏宝利新能源（鲲鹏）2#	20	煤炭
2023年	中石化海南	80	炼厂
2023年	陕西榆林化学一期 3#	60	煤炭
2023年	久泰能源（100先投50）	50	煤炭
2023年	陕西榆能集团 1#	40	煤炭
2023年	三江轻烃综合	100	乙烷裂解
总计		510	

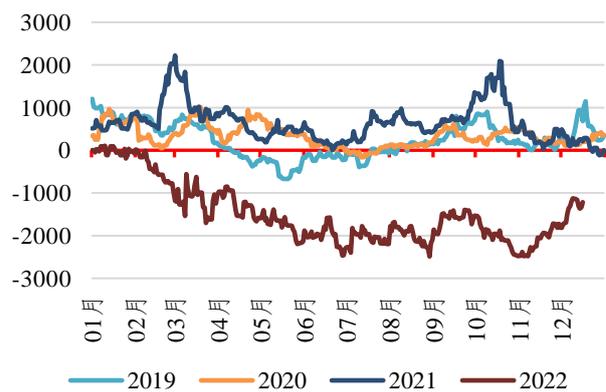
然而 2022 年外需订单及国内订单偏弱，全行业不同工艺路线都处于亏损中，主流的石脑油一体化装置亏损最高达到 300 美元/吨以上，乙二醇非煤质负荷处于 70%左右，煤质乙二醇负荷更低，在 50%左右。仍有大量产能闲置，2023 年如果新增产能按节奏投放，乙二醇价格仍难有强势表现。

图 8 煤制乙二醇利润（元/吨）



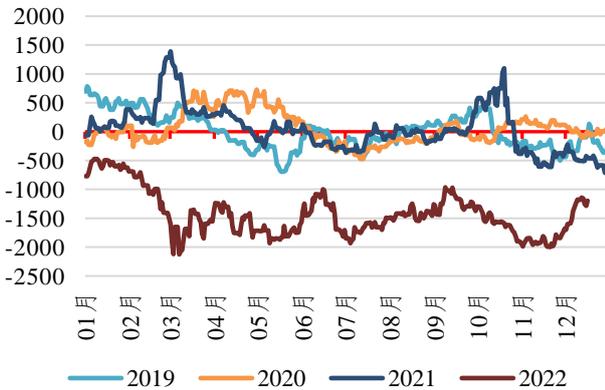
资料来源：CCF 中原期货

图 9 炼化一体化制乙二醇利润（元/吨）



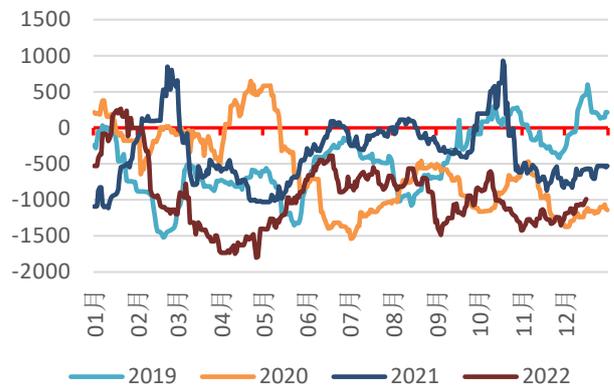
资料来源：CCF 中原期货

图 10 石脑油制乙二醇利润 (元/吨)



资料来源: CCF 中原期货

图 11 乙烯制乙二醇利润 (元/吨)



资料来源: CCF 中原期货

## 2.4 短纤供应压力不大，需求表现不佳

2008 年金融危机之后，2012-2015 年，短纤进入较快发展期，年均的产能增速在 6.2%，2016-2017 经历了短暂的调整，2018 年再生 PET 禁止进口政策推动下，产能再次得到较快发展，2018-2021 年年均产能增速达到 7.8%。2022 年，短纤新投放的产能为 80 万吨，产能增速 10.1%。

图 11 短纤产能变化情况



资料来源: Wind 中原期货

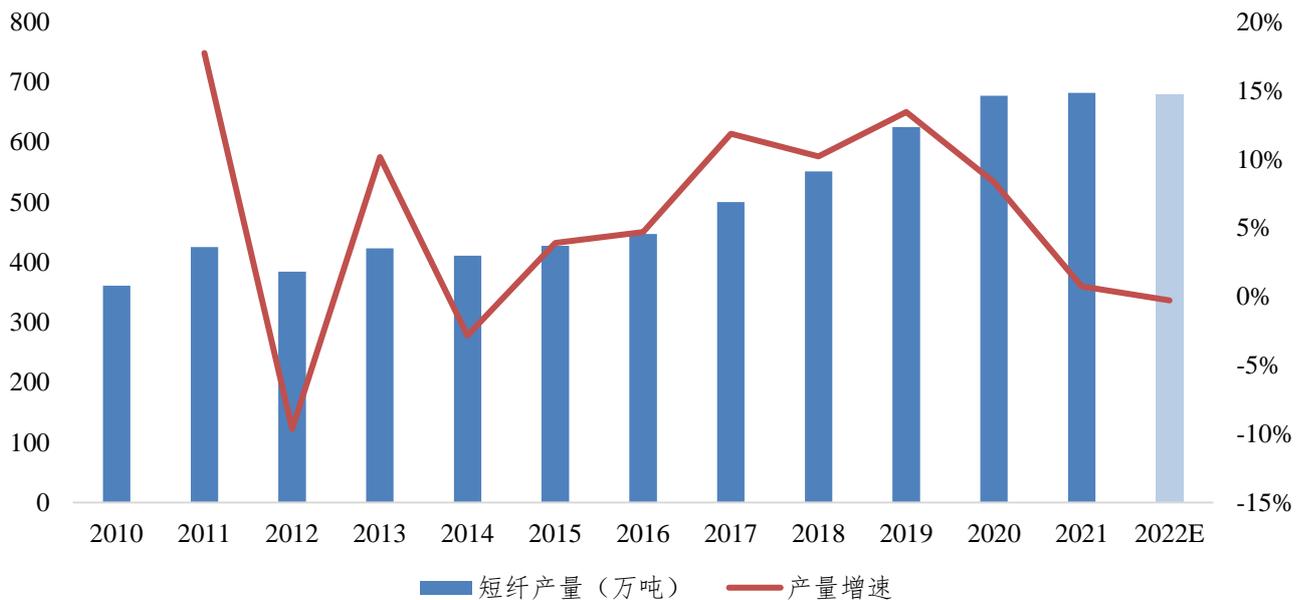
表 4 2022-2023 年短纤装置投产情况

投产时间	装置	产能（万吨/年）
2022 年 4 月中旬	华星	20
2022 年 6 月	新凤鸣中磊	30
2022 年 8 月	新凤鸣新拓	30
未投	新凤鸣新拓	30
总计		110
投产时间	装置	产能（万吨/年）
2023 年	富威尔	20
2023 年	吉兴	30
2023 年	恒逸逸达	30
总计		80

资料来源：隆众资讯 中原期货

2010 年，棉花大涨带动直纺涤短需求好转，产量大增。2012-2014 年，需求平淡，产量停滞不前，但由于产能在之前的惯性下持续扩张，导致产能过剩。2016-2017 进入去产能阶段。随着需求逐步走高，2018 年之后产量增速在 3-10% 区间震荡。2022 年，上半年企业亏损严重，积极检修停产；下半年受南方高温影响，用电紧张限制短纤开工导致生产阶段性下滑。截至 11 月底短纤总产量约 640 万吨，同比小幅萎缩。

图 12 短纤产量变化情况



资料来源：隆众资讯 中原期货

年初，短纤开工率在 85%左右，但 3 月份原油大涨，下游需求不旺，短纤库存不断积压，加工差压缩，逸达、三房巷、兴邦、仪征、华西等多家工厂集中检修，开工率迅速回落，五一期间最低至 60%左右 月份重新回升至 80%附近，8-9 月，加工差走弱叠加部分地区高温限电影响，短纤开工率再度下滑，10 月份之后高温影响减弱，短纤负荷回升，维持在 80%以上的中等水平运行，但是相对于 19 年以来，2022 年的短纤整体开工率是比较低的一年。

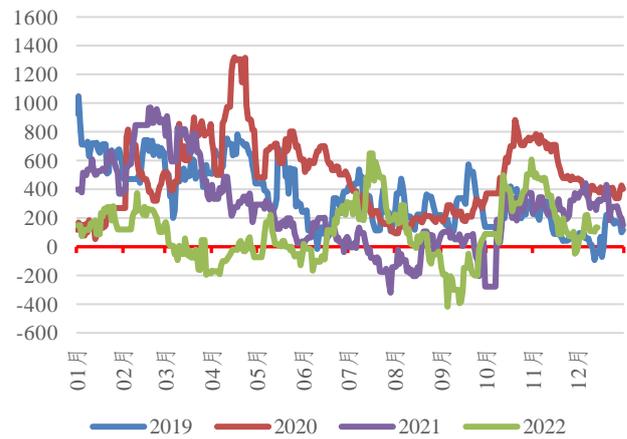
库存方面，上半年由于俄乌战争爆发，原油价格高企，短纤在成本端带动下被动跟涨，然而下游由于疫情影响金三银四的旺季并没有出现。短纤因原料价格上涨，终端订单不足造成库存积压。下半年，需求仍未得到根本性好转，下游订单仍不见实质改善，下游涤纱厂库存高企，压制对短纤需求，短纤需求持续累库。

图 13 短纤开工负荷 (%)



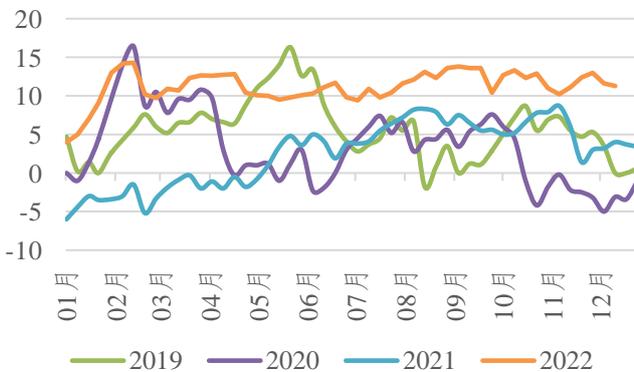
资料来源: Wind 中原期货

图 14 短纤现金流 (元/吨)



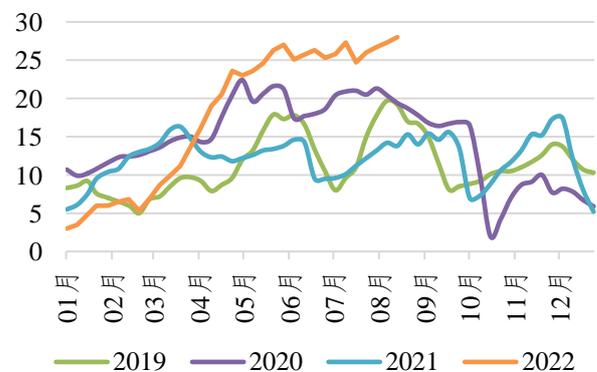
资料来源: Wind 中原期货

图 15 短纤库存天数



资料来源: Wind 中原期货

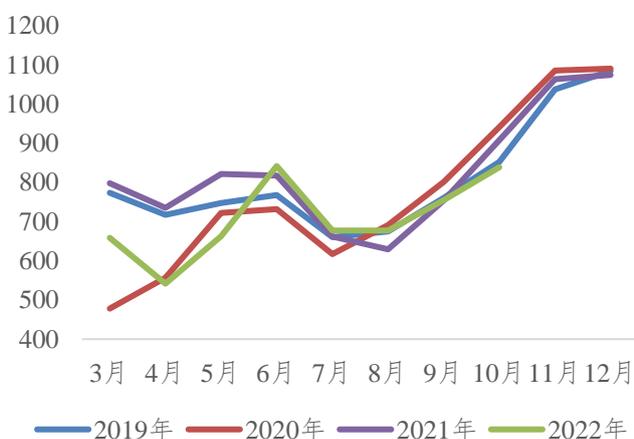
图 16 涤纱厂成品库存天数



资料来源: Wind 中原期货

国内市场受疫情反复及居民收入预期下滑影响表现疲软，2022 年度，尤其在 8 月份后，零售额明显持续回落，处于 19 年以来的低位。2022 年 10 月，我国服装类零售额达到 900.4 亿元，同比下降 15.4%，同比 2019 年 10 月下降 13.2%，1-11 月服装类累计零售额 8294.6 亿元，同比下降 6.9%，同比 2019 年 1-11 月下降 4.5%，我国服装类全年零售额逐年小幅下降，内销整体差于往年。出口方面，纺织服装的累计出口额增速在 7 月份见顶，当月累计同比增速 12.56%，之后持续回落，2022 年 1-11 月服装及衣着附件出口额达到 16070370 万美元，同比增长 4.0%，同比 2019 年 1-11 月全年出口额增长 16.7%，外贸表现一般。

图 17 服装类零售额（亿元）



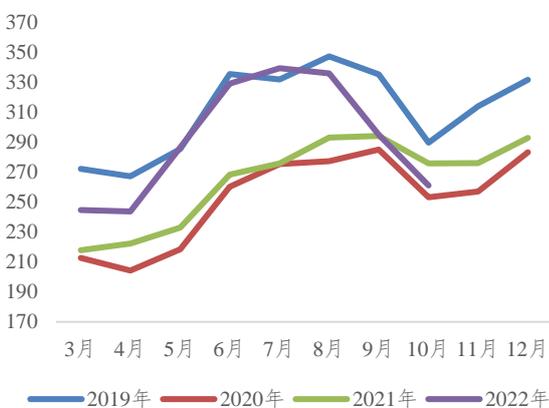
资料来源：Wind 中原期货

图 18 服装及衣着附件出口额（万美元）



资料来源：Wind 中原期货

图 19 纺织服装出口交货值（亿元）



资料来源：Wind 中原期货

图 20 中国货代运价指数



资料来源：Wind 中原期货

纺织企业的外贸订单量有所缩减，海运费仍处于高位，加之全球经济存衰退预期，未来外贸出货或逐渐转淡。且随着欧美国家的服装、家纺订单将更多转移至劳动力成本低廉的东南亚地区，我国纺织服装行业或持续受到冲击。

## 4、市场展望

总的来说，2023年，随着俄乌冲突长期化以及全球经济衰退预期的大背景下，油价整体重心呈现下移态势，聚酯原料PTA及乙二醇均处于扩产周期，供应过剩压力较大，基本面均偏空，短纤成本支撑转弱。供给方面，国家严控高耗能高排放行业产能规模，预计短纤新投产或小于计划量，产量供应端压力不大。需求方面，外贸端，受运费高涨及纺织产业转移影响，国外订单空难有明显回暖，但是随着国内疫情管控政策放松，内销预计有所好转，金三银四和金九银十的旺季有望出现。2023年，下游纺织企业或延续随买随用，降低工厂原料库存以保证加工利润，预计短纤价格涨幅有限。

展望2023年，在外需不足情况下，短纤或在国内需求好转的预期下呈现出阶段性的价格上涨，整体将在宽幅震荡走势中逐渐下移重心。

## 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 中原期货股份有限公司

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

大连营业部 0411-84805785

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室