

## 成本及供给端有支撑 4-5月仍有反弹动能

### 内容提要:

- ◆ OPEC+超预期减产带来提振作用，二季度原油运行重心上移；但全球经济衰退风险挥之不去，制约油价上行空间，注意波动加剧风险。
- ◆ 二季度尤其是四五月，国内及亚洲仍有多套装置有检修计划，加之夏季出行旺季的调油需求预期，PX料将维持偏强运行，对PTA市场带来成本支撑；但国内PX新装置投产将制约市场反弹空间，密切关注新装置投产落实情况以及东西方价差结构。
- ◆ 二季度来看，多套装置有计划内检修；在PX供应收紧下，PTA企业或面临原料不足的问题，计划外降负减产概率增加，预计4-5月PTA供应依旧偏紧。不过新装置若如期落地，将带来一定供应增量。
- ◆ 煤制装置有重启计划，但一体化装置检修及转产计划偏多，4-5月国内乙二醇供应有减量；北美、中东装置负荷提升，进口货源料将呈现缓慢增加态势，但增量有限。
- ◆ 内需夏季薄款面料多在三月提前透支，而新订单跟进不积极，市场所期望的2021年的情况并未出现。聚酯各品种现金流亏损严重，高价原料带来的抵触情绪持续升温，需求负反馈或将逐渐显现。
- ◆ 总结及策略推荐：原油运行重心上移，PX供需偏紧，成本支撑较强，加之供给端有减量，4-5月聚酯板块仍有反弹动能，以调整偏多思路对待；但终端订单不振，仍需提防需求负反馈，注意波动加剧风险。
- ◆ 风险因素：地缘政治风险、OPEC+产业政策、宏观系统性风险、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

## 聚酯产业链

### 张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

寄希望于需求，3月或有季节性反弹 202303

投产压力博弈需求复苏 聚酯板块或先抑后扬（年报） 202301

供需预期向好，关注终端订单表现 202209

供需格局差异，聚酯板块强弱分化 2022Q2

地缘风险主导市场节奏 高位波动风险加剧 202203

## 第一部分 一季度行情回顾

一季度，国际原油期货运行重心下移。1月至3月上旬，在美联储激进加息、欧美经济衰退风险、中国需求恢复前景、OPEC 维持减产政策及俄罗斯主动减产等多空因素影响下，原油整体陷入区间波动，WTI 原油主力波动区间 72-82 美元/桶。3月中旬，欧美银行危机引发系统性风险，市场恐慌情绪蔓延，原油跌破三个半月来的震荡区间，WTI 原油最低下探至 64.36 美元/桶。3月下旬，美联储加息靴子落地，欧美银行危机并未进一步扩散；伊拉克停止从其库尔德斯坦地区出口一些原油加之法国炼油厂产量下降，供应收紧提振市场，原油低位修复性反弹。截止 3 月 31 日，WTI 原油主力报收于 75.70 美元/桶，较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 5.89%；布伦特原油主力报收于 79.93 美元/桶，较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 7.05%；国内原油主力报收于 527.4 元/桶，较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 3.79%。

图 1. 2023 年一季度 WTI 原油期货走势（单位：美元/桶，元/桶）



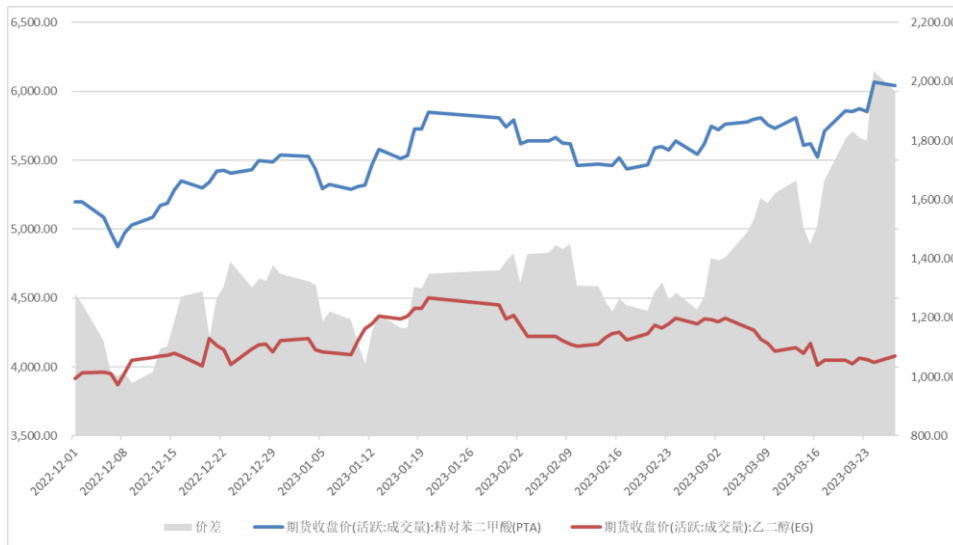
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

成本驱动叠加供需差异，2023 年一季度 PTA 与乙二醇走势继续分化，PTA 运行重心持续上移，乙二醇整体陷入区间波动，两者价格明显走扩。具体来看：

元旦至春节前，在俄罗斯供应减少预期及对中国需求前景的乐观情绪提振下，原油企稳反弹，带来成本支撑；此外，国内疫情防控政策新十条颁布后，下游阶段性补库，需求端正反馈，聚酯板块集体反弹，1 月 20 日，PTA 主力最高上涨至 5852 元/吨，较去年 12 月 7 日低点反弹 20%；乙二醇主力上探至 4516 元/吨，较低点反弹 13%。1 月底至 2 月底，基本面驱动有限，聚酯板块基本跟随原油波动，整体陷入震荡走势。3 月以来，聚酯板块走势分化，多套大装置降负导致供应收紧，PTA 跟跌原油积极性不高；随后 PX 装置检修增多，叠加调油需求预期，PX 与石脑油价差持续走扩，原料端支撑强劲，3 月中下旬 PTA 强势拉涨，不断刷新去年下半年以来的高点。而煤制装置重启叠加新装置投产，乙二醇供应有所恢复，需求刚性为主，基本面驱动不足，盘面弱势震荡，与 PTA 价

差拉大至 2000 元/吨附近。截止 3 月 31 日,PTA 主力报收于 6220 元/吨,较 2022 年 12 月 30 日收盘上涨 12.27%;乙二醇主力报收于 4148 元/吨,较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 1%。

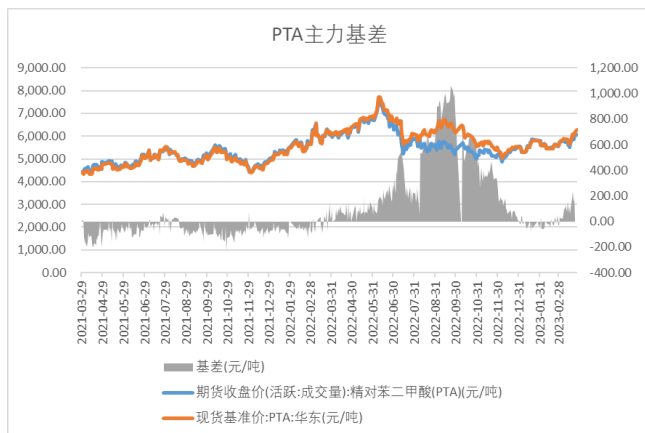
图 2. PTA 与乙二醇走势明显分化 (单位: 元/吨)



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

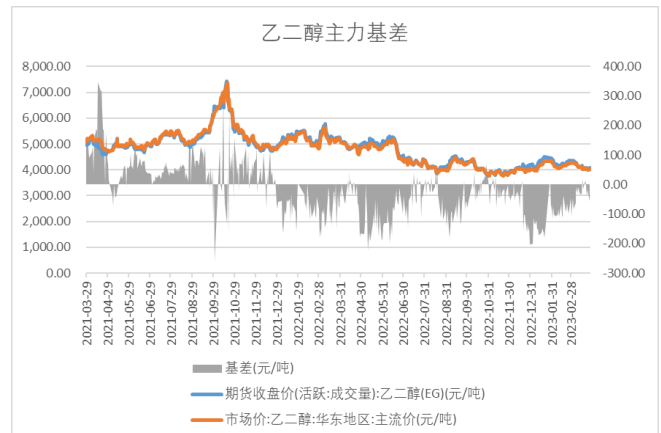
基差方面, 3 月 PTA 现货价格坚挺, 正基差结构转强; 乙二醇维持负基差结构, 但负基差不断收窄。

图 3. PTA 主力基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

图 4. 乙二醇主力基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

## 第二部分 成本分析

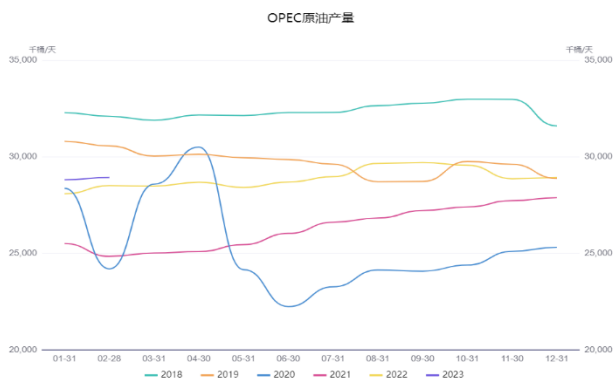
### 一、OPEC+超预期减产提振油价，但需求担忧抑制原油反弹空间

#### (一) OPEC+超预期减产，对原油带来极大提振作用

2022 年 12 月 4 日，OPEC+ 决定继续延长减产，2023 年 OPEC 减产 10 国的产量保持在 2543 万桶/日。2023 年 2 月初，OPEC 联合部长级监督委员会决定维持现有的减产政策不变。4 月 2 日，沙特及其他 OPEC+ 国家突然宣布在 OPEC+ 协议框架以外，资源减产 114.9 万桶/日至 2023 年底；其中，沙特自愿减产 50 万桶/日，科威特自愿减产 12.8 万桶/日，阿联酋资源减产 14.4 万桶/日，阿尔及利亚资源减产 4.8 万桶/日，哈萨克斯坦资源减产 7.8 万桶/日。加上此前俄罗斯宣布资源减产 50 万桶/日至 2023 年年底，当前产量政策与 OPEC+2 月 200 万桶/日的减产计划相对，已额外降低 164.9 万桶/日。

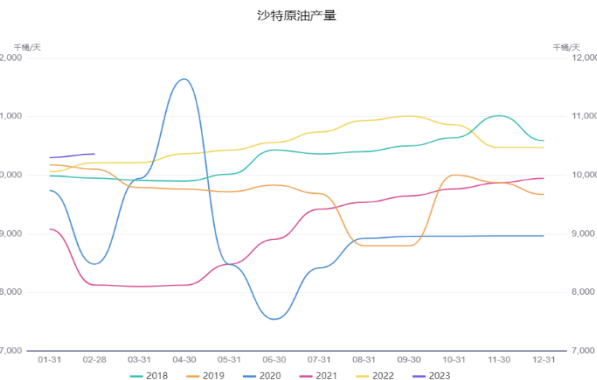
从具体的执行情况来看，2 月 OPEC10 国实际产量 2448.1 万桶/日，低于减产配额的 2543 万桶/日，其中安哥拉和尼日利亚产量不及预期，沙特及伊拉克产量略低于配额，科威特达成产量配额，阿联酋及伊拉克产量略高于配额。按照 5 月的减产计划，所有宣布额外减产的成员均具备减产空间，一旦严格执行，5 月产量将较 2 月减少 162 万桶。考虑到其他没有额外减产的国家产能难以恢复，5 月 OPEC+ 产量将明显收缩，对原油市场带来极大的提振作用。

图 5. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 6. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

表 1. OPEC+减产基数变化及剩余产能（单位：万桶/日）

	参考产能	2月产量	减产配额	2月执行情况	剩余产能	5月计划产量	较之前配额减量	较2月缩减产量
阿尔及利亚	108	101.7	101	0.7	6.3	95.9	-5.1	-5.8
安哥拉	145	108.4	146	-37.6	36.6	146	0	
赤道几内亚	15	6.3	12	-5.7	8.7	12	0	
伊拉克	480.3	438.7	443	-4.3	41.6	422	-21	-16.7

科威特	308	268.3	268	0.3	39.7	254.8	-13.2	-13.5
尼日利亚	200	138	174	-36	62	174	0	
沙特	1150	1036.1	1048	-11.9	113.9	997.8	-50.2	-38.3
阿联酋	420	304.2	302	2.2	115.8	287.5	-14.5	-16.7
加蓬	18.7	19.6	18	1.6	-0.9	18	0	-1.6
刚果	30	26.8	31	-4.2	3.2	31	0	
OPEC10	2875	2448.1	2543	-94.9	426.9	2438.5	-104.5	-102.2
伊朗	380	257.1			122.9			
委内瑞拉	75	70			5			
利比亚	120	116.4			3.6			
OPEC 合计	3449	2892.4			556.6			
哈萨克斯坦	169.6	166.8	162.8	4	2.8	155	-7.8	-11.8
俄罗斯	1014	998.45	1048			950 (3月)		-48.45

资料来源：OPEC 新纪元期货研究

## (二) 美国可能延缓石油战略储备收储

美国原油产量稳步回升。EIA 数据显示，一季度美国原油产量维稳于 1220-1230 万桶/日，较去年四季度增加 20-30 万桶/日，较去年一季度增加 60-70 万桶/日。但活跃钻机数下降，制约美国原油产量提升空间。截止 3 月 24 日，美国原油活跃钻机数 593 台，较去年年底减少 28 台，较去年同期增加 62 台。EIA 3 月报预计 2023 年美国原油产量 1244 万桶/日，较 2022 年增加 56 万桶/日，低于上月预估的增加 59 万桶/日。

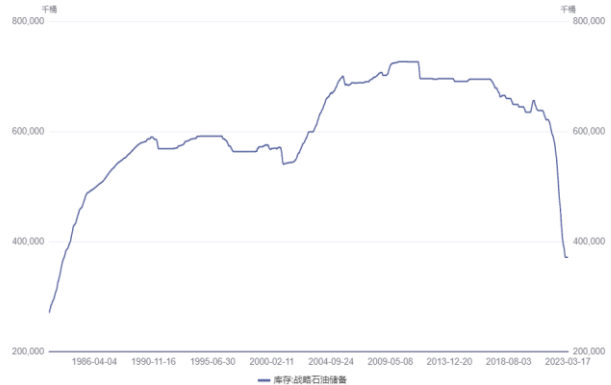
2022 年 10 月，拜登曾表示在油价 67-72 美元/桶回购战略储备库存。12 月中旬，美国能源部宣布启动战略储备原油库存回购，首批采购 300 万桶，于 2023 年 2 月交付。但 2023 年 3 月，美国能源部长称美国的石油储备需要几年时间才能重新填满，2023 年很难在 70 美元/桶的区间填补石油储备。美国可能延缓石油战略储备收储，且能源部长根据国会授权再释放 2600 万桶石油，对原油价格产生压制作用。

图 7. 美国原油产量及活跃钻机数 (单位: 千桶/日, 台)



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 8. 美国战略石油储备 (单位: 千桶)



资料来源：EIA 新纪元期货研究

### （三）全球经济衰退风险挥之不去，需求端制约原油上行空间

2023年3月，美国硅谷银行倒闭事件引发多米诺骨牌效应，瑞士信贷向央行求助引爆欧洲银行业危机，反映全球货币紧缩的负面影响进一步显现，风险由科技公司逐渐向地产和银行业传导。美联储3月宣布加息25个基点，联邦基金利率目标区间上调至4.75%-5%，为2007年9月以来新高。货币政策声明显示，美国银行业稳健，通胀仍然高企，进一步收紧政策可能是合适的。美联储主席鲍威尔讲话重申致力于降低通胀，不惜经济在一定时期内低于趋势增长，利率达到峰值后将维持一段时间，认为年内不会降息，缩表按原计划进行。欧洲央行3月会议如期加息50个基点，主要再融资利率上调至3.5%，创2008年11月以来新高，自去年7月以来累计加息350个基点。央行行长拉加德在新闻发布会上表示，经济增长面临下行风险，而通胀持续面临上行风险，抗击通胀的决心不会减弱，无法确定未来的利率路径。

面临金融市场动荡带来的压力，美联储、欧洲央行坚持继续加息，向市场表明抗击通胀的决心不变，维护了央行的权威和信誉，同时也加大了全球经济衰退的风险。

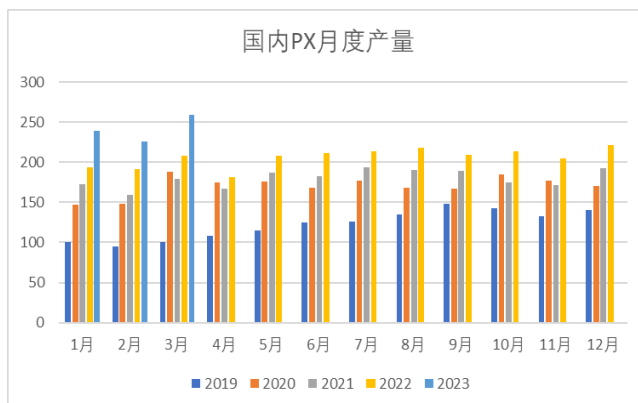
综合而言，OPEC+超预期减产带来提振作用，二季度原油运行重心上移；但全球经济衰退风险挥之不去，制约油价上行空间，注意波动加剧风险。

## 二、春季检修叠加调油需求预期，4-5月PX供需偏紧，原料端支撑较强

### （一）一季度产能扩张，国内PX产量增幅明显，进口继续萎缩

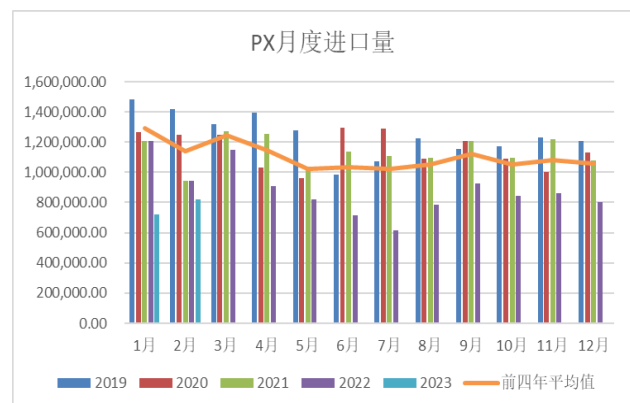
一季度国内PX新增两套合计460万吨装置，总产能达到4063万吨，较去年年底增加12.8%。具体来看，1月上旬，盛虹炼化2#200万装置投料开机，1月9日计入产能；2月下旬，广东石化260万吨装置产出合格品，3月计入产能。多套新装置投产带来供应增量，一季度国内PX产量大幅提升。隆众数据显示，3月国内PX产量259.69万吨，环比增加14.80%，同比增加24.55%；一季度产量累计724.97万吨，同比增加21.95%。

图9. 国内PX月度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图10. PX月度进口量（单位：吨）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

随着国内产能的扩张，PX进口量持续萎缩。海关数据显示，2月我国PX进口量81.87万吨，环比增加14%，同比减少13.01%；1-2月累计进口量153.68万吨，同比减少28.38%。

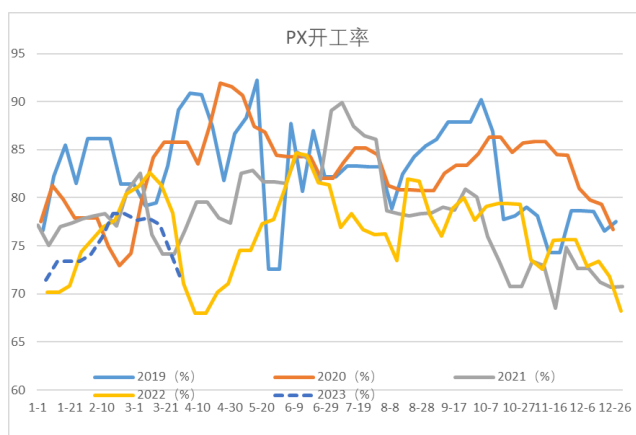
表 2. PX 新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能	投产时间
揭阳	中委广东石化	260	2022 年 12 月试车，2023 年 2 月下旬产出合格品，计入产能
连云港	盛虹炼化 2#	200	2023 年 1 月上旬投产，计入产能
宁波	大榭石化馏分油四期	160	2023 年 3 月投料，计划月底出合格品
惠州	中海油惠州二期	150	计划 2023 年二季度
<b>2023 年合计</b>		<b>770</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

（二）春检计划偏多，4-5 月 PX 供应维持相对偏紧局面，关注新装置投产落地情况

图 11. 国内 PX 开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

3 月中下旬，惠州炼化 95 万吨及山东威廉化学 200 万吨两套装置计划内检修。还有部分装置意外降负及重启延后，3 月中旬广东石化 260 万吨新装置负荷从 70-75%降至 60-70%；3 月 20 日山东青岛丽东 100 万吨装置负荷从 65%降至 56%；3 月 19 日盛虹炼化 400 万吨装置负荷从 90-95%降至 7 成维持 2-3 周；海南炼化 100 万吨装置重启时间后延。国内 PX 企业开工大幅下降，隆众数据显示，截止 3 月 30 日当周，国内 PX 周均开工率 71.23%，较 2 月下旬下降 7.12 个百分点，较去年同期微增 0.19 个百分点。

4-5 月，国内及亚洲其他国家仍有多套装置有检修计划，供给料将维持相对偏紧局面。不过新装置投产将一定程度对冲春检带来的利好影响。目前大榭石化馏分油四期 160 万吨装置已经投料，3 月底出合格品，预计 4 月将计入产能；中海油惠州二期 150 万吨装置二季度有投产预期；密切关注新装置投产落实情况。

表 3. 近期国内 PX 装置运行情况及检修计划（单位：万吨）

省份	企业名称	年产能	检修时间
广东	广东石化	260	2023 年 3 月中旬负荷从 70-75%降至 60-70%
海南	海南炼化	100	2022 年 10 月中旬检修，重启机会延后

江苏	盛虹炼化	400	2023 年 3 月 19 日负荷从 90-95%降至 70%
山东	青岛丽东	100	2023 年 3 月 20 日至 4 月底，负荷从 65%降至 56%
广东	惠州炼化	95	2023 年 3 月 16 日检修 50 天
山东	威廉化学	200	2023 年 3 月下旬陆续停机，检修至 5 月底
浙江	金陵石化	65	2023 年 3 月底到 5 月初检修 45 天
辽宁	辽阳石化	75	2023 年 4 月 3 日计划检修至 5 月底
河南	洛阳石化	21.5	原计划 2023 年 4 月下旬检修，现推迟至 5 月下旬检修接近 50 天
新疆	乌鲁木齐石化	100	4 月中上旬检修 70 天
四川	彭州石化	75	9 月中旬检修 65 天
浙江	中金石化	160	年底检修，细节未定
合计			1651.5

资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 4. 2023 年亚洲其他国家 PX 装置检修计划（单位：万吨）

国家	企业名称	年产能	检修时间
沙特	Petro Rabigh	134	2022 年 12 月检修 45 天，目前听闻 3 月重启
日本	出光	40	2 月中上旬重启，目前 5 成
新加坡	美孚	53	2 月上旬检修 40 天
印尼	TPPI	55	2 月下旬检修一个月，听闻 5-6 月份重启，供应当地的 PX 厂家
韩国	GS	55	3 月 8 日到 4 月下旬
文莱	恒逸文莱	150	3 月 12 日停机检修 1.5 个月
新加坡	美孚	80	5 月检修 45 天
日本	ENEOS	19	5 月检修两个月
日本	出光	27	5-6 月检修 50 天
泰国	PTT	77	7-8 月检修
越南	NSRP	70	3-4 月检修 45 天，推迟到 8 月
日本	ENEOS	87	9 月检修两个半月
日本	出光	21	9 月检修半个月左右
日本	ENEOS	29	10 月以后关停
合计			897

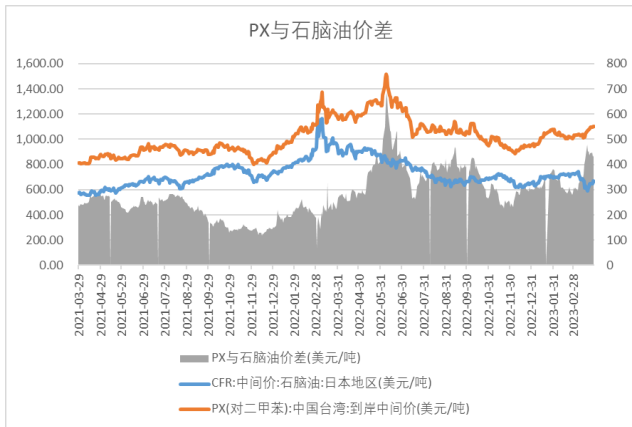
资料来源：隆众 新纪元期货研究

### （三）二季度调油需求预期支撑 PX 市场

3 月以来，原油重心下移，石脑油价格走跌，而受供应偏紧影响，PX 价格坚挺，PX 与石脑油价差持续走强，一度接近 480 美元/吨。2022 年 5-6 月，受调油需求提振，PXN 最大扩至 686 美元/吨，美国 PX 与亚洲 PX 价差最大扩至 732 美元/吨，当时对国内 PX 及 PTA 带来极大提振作用。目前 PXN 维稳于 400 美元/吨上方，市场对于今年夏季出行旺季的调油需求仍抱以相对乐观预期。



图 12. PX 与石脑油价差 (单位: 美元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 13. 美国和亚洲 PX 价差 (单位: 美元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

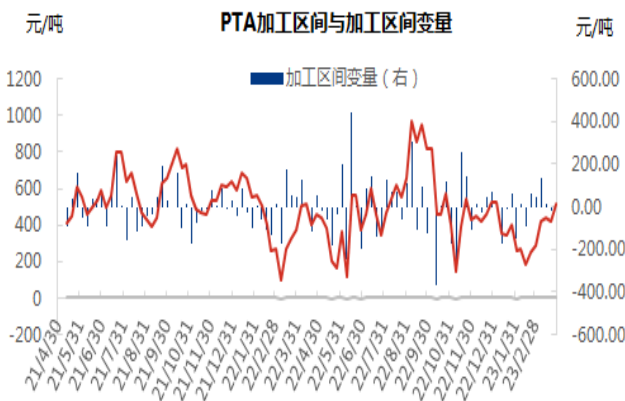
综合而言, 二季度尤其是四五月, 国内及亚洲仍有多套装置有检修计划, 加之夏季出行旺季的调油需求预期, PX 料将维持偏强运行, 对 PTA 市场带来成本支撑; 但国内 PX 新装置投产将制约市场反弹空间, 密切关注新装置投产落实情况及东西方价差结构。

### 第三部分 供给分析

#### 一、检修计划偏多, 加之原料紧张, 4-5 月 PTA 供应维持相对偏紧局面

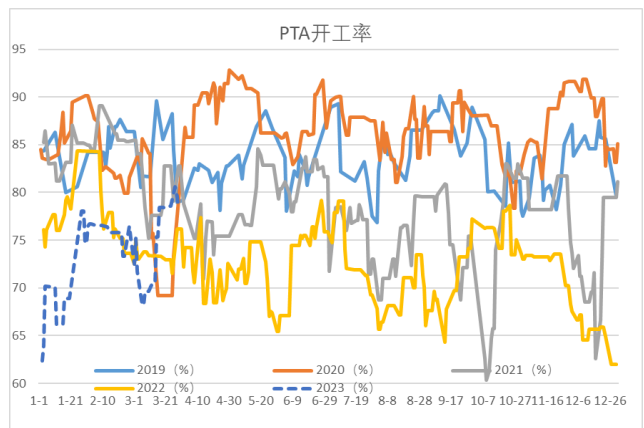
##### (一) 多套装置降负减产, 3 月 PTA 小幅去库

图 14. PTA 加工成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

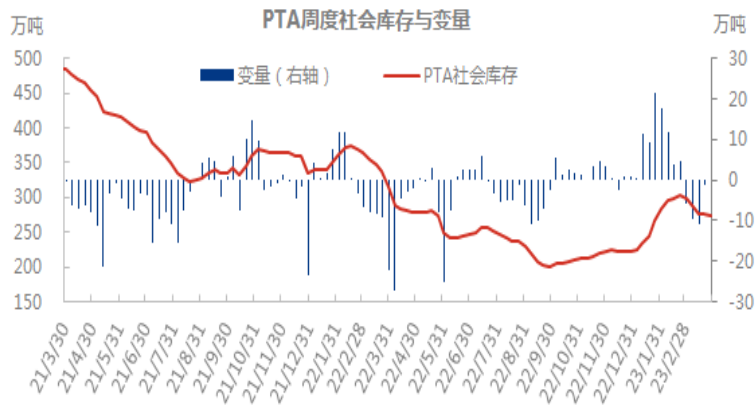
图 15. PTA 开工率季节性表现 (单位: %)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

2 月中旬 PTA 加工差一度被压缩至 181 元/吨, 企业生产积极性严重受损, 多套装置降负减产, 隆众数据显示, 3 月 6 日 PTA 开工率最低降至 68.25%, 较 1 月底高点下降近 10 个百分点。3 月 PTA 阶段性去库, 截止 3 月 31 日, PTA 社会库存 274.57 万吨, 较 2 月底减少 26.18 万吨, 较去年同期减少 41 万吨。

图 16. PX 社会库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 5. 2023 年 PTA 新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
东营	东营威廉化学有限公司	250	另一套 125 万吨装置 2 月 10 日投料，2 月 14 日计入产能
惠州	恒力石化 6#	250	一套 125 万吨装置 3 月 18 日出料，3 月 21 日计入产能
惠州	恒力石化 7#	250	2023 年二季度
南通	嘉通能源 2 期	250	2023 年二三季度
扬州	仪征化纤 3#	300	2023 年三四季度
宁波	台化	150	2023 年四季度
<b>2023 年合计</b>		<b>1200</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2023 年 1 月，剔除佳龙、天津石化、扬子 1#、汉邦 1#、华彬等合计 339 万吨装置，国内 PTA 产能基数下调至 7025 万吨。2 月 10 日，东营威廉化学另一套 125 万吨装置投料，2 月 14 日计入产能；3 月 18 日恒利惠州一套 125 万吨装置出料，3 月 21 日计入产能；截止 3 月底，国内总产能达到 7275 万吨。

**（二）4-5 月 PTA 供应相对偏紧**

二季度来看，新疆中泰 120 万吨装置 3 月 12 日降负至 5 成，4 月下旬有检修计划；珠海英力士 3#125 万吨装置 3 月 25 日停车，预计检修 45 天；山东东营威廉 250 万吨装置 3 月 23 日降负至 7 成，4 月初计划检修 2 个月左右。此外，在 PX 供应收紧下，PTA 企业或面临原料不足的问题，计划外降负减产概率增加，预计 4-5 月 PTA 供应依旧偏紧。不过恒力 6#剩余 125 万吨及恒力 7#250 万吨新装置有投产计划，若如期落地，将带来一定供应增量，密切关注装置动向。

表 6. 近期 PTA 装置运行情况（单位：万吨）

企业名称	年产能（万吨）	装置变动	检修时间
蓬威石化	90	2020 年 3 月 10 日	重启待定
江阴汉邦 2#3#	220	2021 年 1 月 6 日	重启待定

上海石化	40	2021年2月20日	重启待定
乌石化	7.5	2021年4月1日	重启待定
宁波利万	70	2021年5月13日	重启待定
逸盛宁波1#	65	2021年6月29日	长期关停
虹港石化1#	150	2022年3月14日	重启待定
扬子石化3#	65	2022年12月3日停车	待定
独山能源	500	2022年12月9日降至8成	待定
福海创	450	2022年12月1日降至5成	2023年3月15日提升至85成
逸盛大化1#	225	2022年11月27日停车, 2023年2月27日重启, 3月1日降至5成	3月12日升至6成, 3月15日提满
逸盛大化2#	375	2023年3月1日降至5成	3月12日升至6成, 3月15日提满
四川能投	100	2023年2月27日停车	3月7日重启
逸盛新材料1#2#	720	2023年1月3日降至75成	2月6日升至9成
亚东石化	75	2023年1月12日降至7成, 2月2日升至9成, 2月12日降至8成, 3月1日提满, 3月28日停车	计划检修1个月
新疆中泰	120	2023年1月20日停车, 3月1日重启9成, 3月12日降至5成, 4月下旬有检修计划	待定
洛阳石化	32.5	2023年3月3日停车	待定
海伦石化2#	120	2023年2月6日故障停车	3月底重启
东营威联	250	1#125万吨装置, 2022年12月27日停车, 2023年1月16日重启提负, 2月23日停车, 3月2日重启, 3月23日降至7成, 4月初有检修计划	计划检修2个月附近
盛虹石化2#	250	2023年3月6日停车	3月26日重启
仪征化纤2#	65	2023年3月29日停车	计划检修7天附近
逸盛海南	200	2023年3月21日降负至9成, 3月29日降至8成	待定
珠海英力士3#	125	2023年3月25日检修	检修45天
恒力1#	220	2023年3月3日停车	3月17日重启
嘉通能源	250	2023年1月3日升至8.75成	
<b>总计</b>	<b>4785</b>		

资料来源: 隆众 新纪元期货研究

## 二、一体化装置检修及转产计划偏多，4-5 月国内乙二醇供应有减量

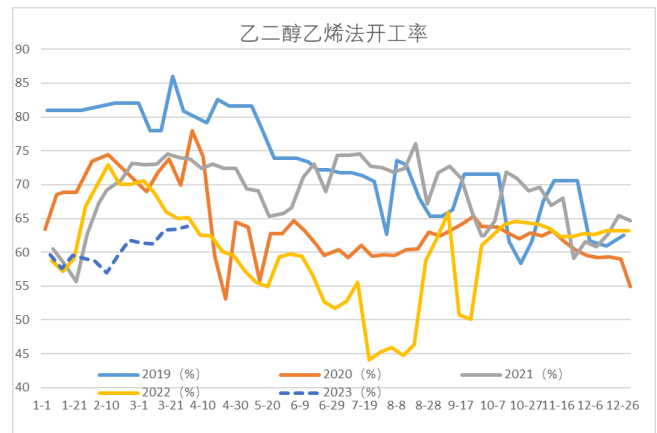
### (一) 存量装置提负叠加海南炼化投产，3 月国内产量提升

图 17. 国内乙二醇利润情况（单位：元/吨，美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

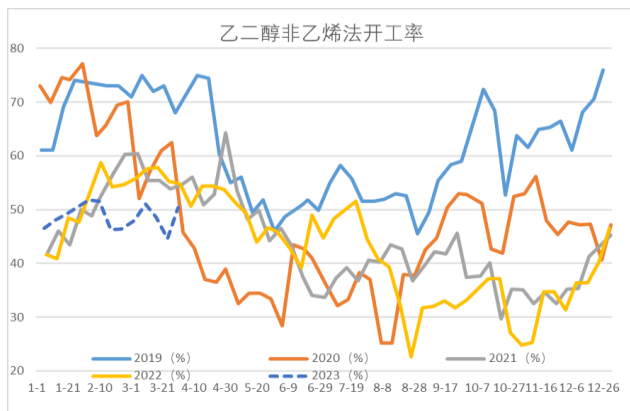
图 18. 乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

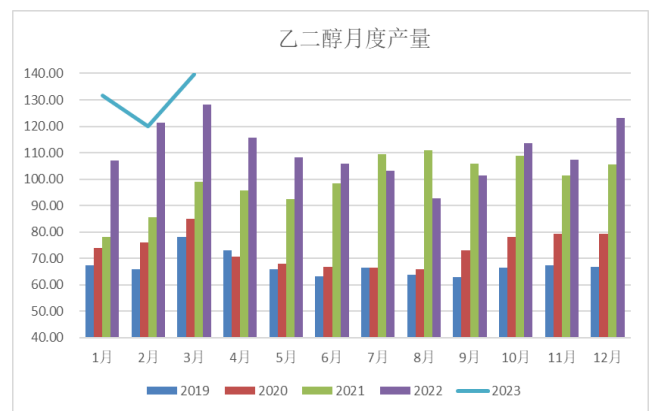
2022 年 11 月以来，煤制装置亏损明显收窄，企业开工率回升明显。隆众数据显示，截止 3 月 31 日，国内非乙烯法开工率 50.39%，较去年 11 月低点回升 25.64 个百分点，较去年同期下降 4.31 个百分点。1-2 月一体化装置效益不佳，企业开工一度下滑，但 3 月利润好装，装置负荷提升。截止 3 月 31 日，国内乙烯法开工率 63.81%，较 2 月低点回升 6.81 个百分点，较去年同期下降 1.3 个百分点。2 月下旬海南炼化 80 万吨新装置投产，3 月国内乙二醇产量将达到 139 万吨，环比增加 16.3%。

图 19. 非乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 20. 近四年国内乙二醇月度产量（单位：万吨）



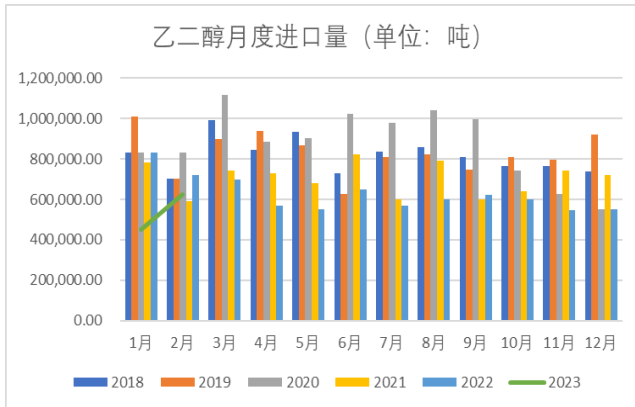
资料来源：隆众 新纪元期货研究

### (二) 2 月进口量回升，港口库存高位运行

1 月，沙特、美国、加拿大多套装置检修或降负，进口大幅下滑；2 月，前期停车的海外装置集中重启，加之新装置运行平稳，进口量回升。海关数据显示，1 月进口量 44.87 万吨，环比下降 19.00%，同比下降 46.03%；2 月进口量 62.54 万吨，环比增加 39.39%，同比下降 13.02%。

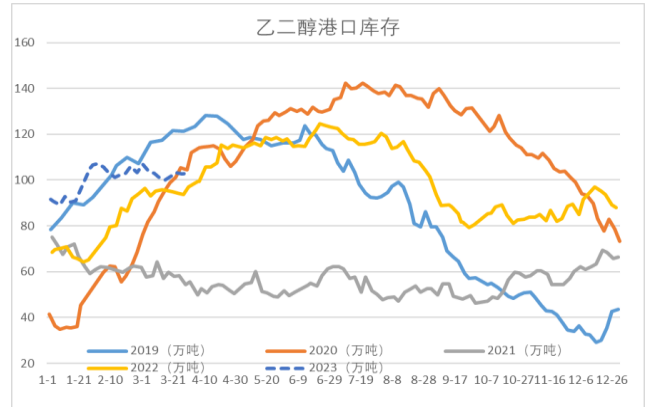
港口库存方面，1 月港口累库明显，2-3 月库存高位运行。隆众数据显示，截止 3 月 30 日华东港口库存 102.97 万吨，较去年年底增加 14.87 万吨，较去年同期增加 5.92 万吨。

图 21. 乙二醇月度进口量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 22. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

### （三）一体化装置检修及转产计划偏多，4-5 月国内供应有减量

二季度来看，煤制装置仍有重启计划。河南濮阳 20 万吨装置原计划 3 月底重启，因前端装置问题重启推迟；永城 2 套 20 万吨装置有重启计划；新疆广汇 40 万吨装置计划 4 月初重启。

一体化装置检修及转产计划偏多。扬子巴斯夫 34 万吨装置 3 月底停车检修合并技改，预计持续 30 天；恒力石化 90 万吨装置计划 4 月 1 日停车，检修 26 天，后期有转产 E0 计划；扬子石化 30 万吨装置 2022 年 12 月停车检修，计划 2023 年 4 月 14 日左右重启，以 E0 为主，EG 产量压缩；卫星石化 4 月有产量压缩计划；浙石化乙烯 1 号线计划 5 月检修。E0 的化学特性是易燃易爆，不易储存，销售半径受限，因此要做到随产随销或者通过管道直接输送下游，转产具体兑现程度还有待进一步明确。

新装置方面，三江化工 50 万吨装置计划 6 月投产，下半年释放产量，关注盛虹炼化 2#90 万吨装置投产进度。

海外方面，北美、中东装置负荷提升，进口货源料将呈现缓慢增加态势。但由于国内产能持续扩张，进口利润被严重压缩，亚洲等国家的进口量难以恢复，进口增量仍有限。

表 7. 近期国内乙二醇装置运行情况（单位：万吨）

	装置	产能	检修计划
检修计划	富德能源	50	2023 年 2 月 19 日检修持续 10 天后 EG 负荷维持在 46.6%
	镇海炼化	65	3 月 2 日停车检修合并技改，持续 70 天，后期 EG 产能将有压缩
	扬子巴斯夫	34	3 月底停车检修合并技改，持续 30 天
	贵州黔西	30	3 月中旬停车检修持续 25 天
	荣信	40	3 月 15 日检修一个月左右
	茂名石化	12	低负荷运行
	恒力石化	90	4 月 1 日检修 26 天左右
	安徽昊源	30	3 月 24 日降至 5 成附近，预计检修半个月左右

	<b>合计</b>	<b>351</b>	
<b>转产/降负荷计划</b>	卫星石化	90	4月产量有压缩计划
	恒力石化	90	6月份转产EO
	扬子石化	30	2022年12月停车检修，计划2023年4月14日左右重启，以EO为主，EG产量压缩
	浙石化	235	2月份受乙烯检修影响乙二醇负荷下调至7成，3月下旬逐步提升至满负荷；5月1#计划检修
	<b>合计</b>	<b>445</b>	
<b>重启计划</b>	河南濮阳	20	2022年7月初停车检修，原计划3月底重启，因前段装置问题重启推迟
	河南永城	20	2022年7月15日停车检修，有重启计划
	河南永城	20	2022年9月2日停车，有重启计划
	易高	12	2022年8月10日停车检修；重启待定
	新疆广汇	40	2022年11月停车检修，计划2023年4月初重启
	广西华谊	20	2022年9月16日停车，2023年3月初重启
	<b>合计</b>	<b>132</b>	
<b>新装置投产计划</b>	海南炼化	80	2月14日顺利投氧，3月下旬开工下调至5成，后期工厂乙二醇有停车计划
	盛虹炼化2#	90EG+10EO	投产时间推迟
	三江化工	50	计划6月开车
	<b>合计</b>	<b>220</b>	

表 8. 近期海外装置运行情况（单位：万吨）

国家及地区	装置	产能	状态
台湾	南亚 1#	36	2022年7月6日停车检修，2023年3月20日开始空分重启，乙二醇将于后期出料
	南亚 2#	36	2023年一季度维持70%负荷开工；3月下旬停车检修
	南亚 3#	36	2023年一季度维持70%负荷开工；3月下旬停车检修
	南亚 4#	72	2022年7月31日停车检修，无重启计划
沙特	卡扬石油	67.5	3月初检修28天
美国	南亚	83	2022年7月停车检修，2023年3月下旬重启
伊朗	Morvarid	50	2月初临时停车，3月初重启
加拿大		123	4月底计划轮流检修
<b>合计</b>		<b>503.5</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

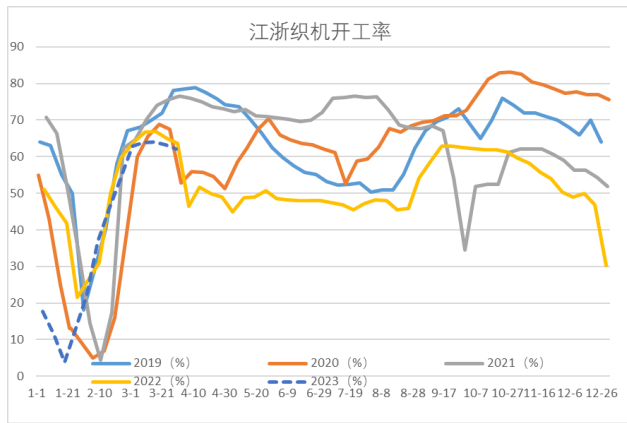
## 第四部分 需求分析

### 一、新订单跟进不积极，终端纺织服装难有亮眼表现

2 月中国 PMI 数据乐观，提振市场预期，国内需求进入快速回升状态，市场一度对于“金三银四”需求抱以乐观预期。但从实际表现来看，“金三”尚未结束，织造开工率已经开始下滑。隆众数据显示，截至 3 月 30 日江浙地区化纤织造综合开工率为 62.02%，较上周开工率下降 1.25%。

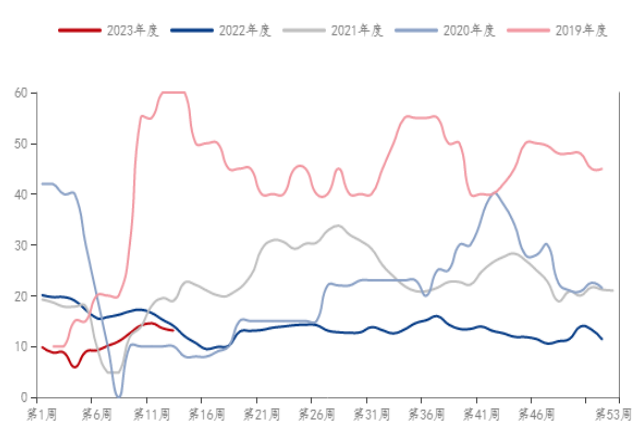
订单来看，内需夏季薄款面料多在三月提前透支，而新订单跟进不积极，市场所期望的 2021 年的情况并未出现。隆众数据显示，截至 3 月 30 日，终端织造订单天数平均水平为 13.11 天，较上周减少 0.45 天，较 3 月中旬减少 1.45 天，2021 年同期是 22.56 天。后期来看，内需改善预期不佳，外需求难言企稳，终端纺织服装难有亮眼表现。

图 23. 江浙织机开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

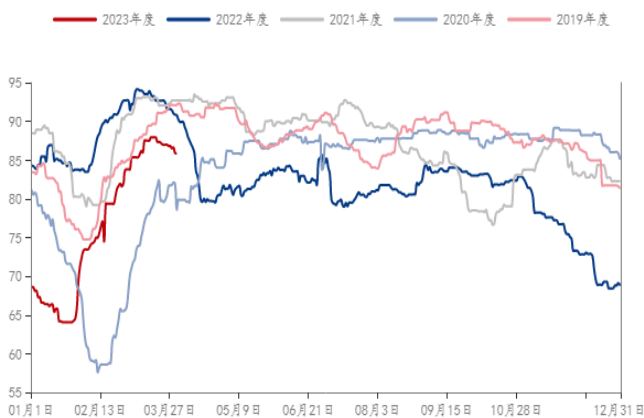
图 24. 纺织企业订单天数（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

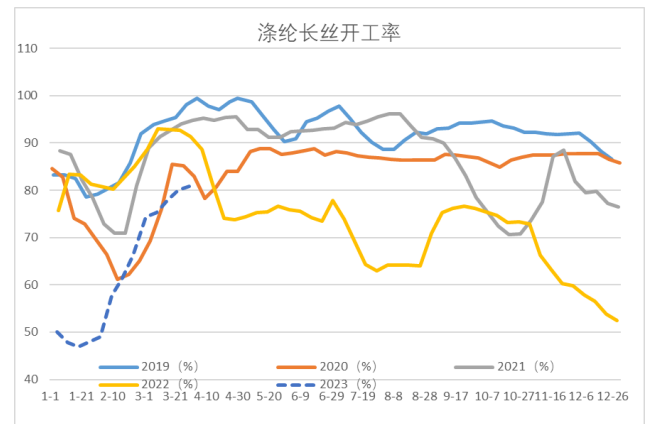
### 二、聚酯降负减产，需求负反馈或将逐渐显现

图 25. 聚酯开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 26. 涤纶长丝开工率（单位：%）

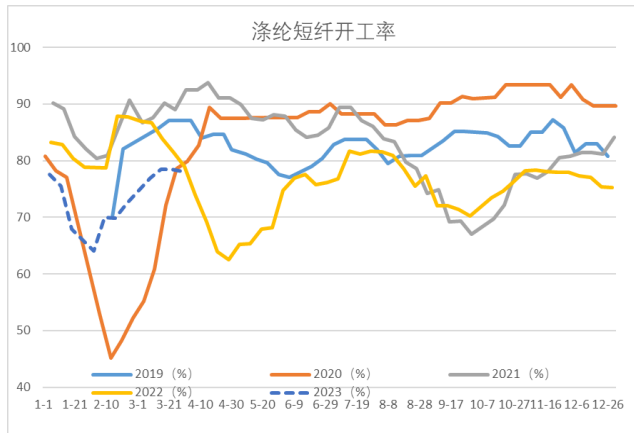


资料来源：隆众 新纪元期货研究

春节假期后，聚酯开工稳步回升；但 3 月下旬原料端大幅拉升，而终端订单不振，部分聚酯企业降负减产。

隆众数据显示，截止 3 月 31 日，聚酯开工率 85.91%，较 3 月中旬高点下降 2.04 个百分点，较去年同期下降 4.9 个百分点。

图 27. 涤纶短纤开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 28. 聚酯瓶片开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

分品种来看，聚酯瓶片降负明显，涤纶短纤开工略降，而涤纶长丝开工继续回升。隆众数据显示，截止 3 月 30 日，江浙地区涤纶长丝开工率 80.81%，较 3 月中旬回升 2.77 个百分点，较春节低点回升 33.83 个百分点，较去年同期下降 10.53 个百分点；全国涤纶短纤开工率 78.08%，较 3 月中旬高点回落 0.35 个百分点，较春节低点回升 14.03 个百分点，较去年同期下降 0.9 个百分点；聚酯瓶片开工率 88.8%，较年内高点回落 5.7 个百分点，较去年同期下降 6.4 个百分点。

图 29. DTY 库存季节性表现（单位：天）

库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 30. FDY 库存季节性表现（单位：天）

库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY



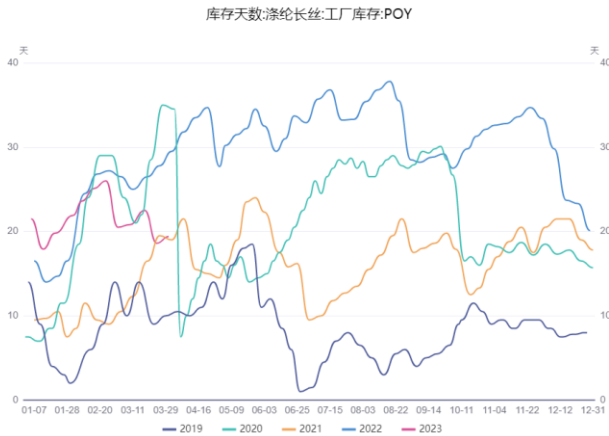
资料来源：隆众 新纪元期货研究

2 月下旬以来，涤纶长丝阶段性去库，库存回到中位水平。同花顺数据显示，截止 3 月 31 日，涤纶长丝 POY 19.4 天，较 2 月高点减少 6.6 天，较去年同期减少 10.1 天；涤纶长丝 FDY 20.2 天，较 2 月高点减少 9.2 天，较去年同期减少 9.6 天；涤纶长丝 DTY 26.3 天，较 2 月高点减少 6.8 天，较去年同期减少 8.2 天。涤纶短纤库



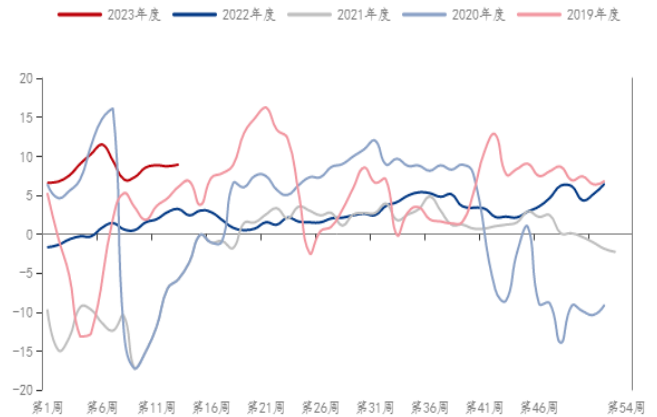
存高于去年同期水平。隆众数据显示，截止3月31日，涤纶短纤库存天数8.91天，较2月高点减少1.35天，较去年同期增加5.71天。

图 31. POY 库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 32. 涤纶短纤库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

表 9. 近期聚酯装置减产/检修情况 (单位: 万吨)

企业名称	减产/检修产能	减停时间	重启时间	涉及产品
湖北绿宇	7.3	3月上	未定	聚酯切片
浙江天圣	12.8	3月下	未定	聚酯切片
萧山森楷	7.3	3月下	未定	聚酯切片
萧山一大厂	14.5	3月下	未定	聚酯切片
淄博岵山	7	3月下	未定	聚酯切片
新凤鸣	16.4	3月下	未定	聚酯切片
江阴赛胜	3.6	3月下	未定	聚酯切片
江阴华宏	20	3月24日	未定	涤纶短纤
华东某大厂	67.5	3月30日	未定	聚酯瓶片
厦门翔鹭	4	4月初	未定	涤纶短纤
仪征化纤	8	4月初	未定	涤纶短纤
华西化纤	10	4月初	未定	涤纶短纤
南通一厂	10	4月	未定	涤纶长丝
滁州兴邦	待定	——	——	
洛阳石化	10	5月15日	7月5日	涤纶短纤
洛阳实华	15	5月15日	7月5日	涤纶短纤
<b>合计</b>	<b>213.4</b>			

资料来源: 隆众 新纪元期货研究

从目前公布的计划来看，聚酯端检修产能仍有限，但终端订单不振，各品种现金流亏损严重，高价原料带来的抵触情绪持续升温，需求负反馈或将逐渐显现，密切关注装置动向。

## 第五部分 后市展望

**OPEC+超预期减产，原油运行重心上移。**OPEC+超预期减产带来提振作用，二季度原油运行重心上移；但全球经济衰退风险挥之不去，制约油价上行空间，注意波动加剧风险。

**春季检修叠加调油需求预期，4-5月PX供需偏紧，原料端支撑较强。**二季度尤其是四五月，国内及亚洲仍有多套装置有检修计划，加之夏季出行旺季的调油需求预期，PX料将维持偏强运行，对PTA市场带来成本支撑；但国内PX新装置投产将制约市场反弹空间，密切关注新装置投产落实情况及东西方价差结构。

**终端订单不振，需求端或形成负反馈。**内需夏季薄款面料多在三月提前透支，而新订单跟进不积极，市场所期望的2021年的情况并未出现。聚酯各品种现金流亏损严重，高价原料带来的抵触情绪持续升温，需求负反馈或将逐渐显现。

**4-5月供给端有减量。**PTA方面，新疆中泰120万吨装置、珠海英力士3#125万吨装置及山东东营威廉250万吨装置有检修计划；在PX供应收紧下，PTA企业或面临原料不足的问题，计划外降负减产概率增加，预计4-5月PTA供应依旧偏紧。不过新装置若如期落地，将带来一定供应增量，密切关注装置动向。乙二醇方面，煤制装置有重启计划，但一体化装置检修及转产计划偏多，4-5月国内乙二醇供应有减量；北美、中东装置负荷提升，进口货源料将呈现缓慢增加态势，但增量料有限。

**总结及策略推荐：**原油运行重心上移，PX供需偏紧，成本支撑较强，加之供给端有减量，4-5月聚酯板块仍有反弹动能，以调整偏多思路对待；但终端订单不振，仍需提防需求负反馈，注意波动加剧风险。

**风险因素：**地缘政治风险、OPEC+产业政策、宏观系统性风险、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-67900698  
邮编：400010  
地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8