



聚酯产业链月度报告

2024年2月29日

供应端有望出现回落，金三银四需求旺季来临

国联期货研究所

能源化工研究团队

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

贾万敬

从业资格号: F03086791

投资咨询号: Z0016549

相关研报:

《聚酯产业链月报：原油价格大幅下挫 聚酯产业链需求将回落》2023.10.12

《聚酯产业链月报：成本端较弱 需求好于预期仍存下滑风险》2023.10.27

《聚酯产业链年报：产业链持续扩产能 过剩压力日益突出》2023.12.08

《聚酯产业链月报：现实弱预期强，价格走势并不悲观》2024.01.30

➤ 原油消息面平淡 油价反复震荡

进入2024年后，全球原油市场在供应端方面的信息总体趋于平淡，OPEC+在宣布2024年一季度进行新一轮自愿减产220万桶/日的规模之后，没有新的限产行动。根据EIA的预测数据，2024年2-3月份全球原油存在供应缺口，4月份将会转为宽松。2024年欧美存在降息预期，但降息的开启时间还未明确。多重影响因素下，油价反复波动，虽然从低位有所反弹，但涨幅不大。

➤ 春季集中检修 供应有望出现回落

春节前，PX、PTA和乙二醇的开工率相对稳定，处于相对偏高的水平，而聚酯开工率持续小幅下降，江浙织机开工率降幅较大，聚酯产业链上下游开工率变动对供需不利。3-4月份，PX和PTA工厂有望出现春季集中检修，从而使开工率下降，供应出现回落。

➤ 需求淡季转旺 关注库存变化

春节前，聚酯开工率变动存在分化，使产业链上多个品种出现累库，其中PTA累库压力较大，社会库存再创历史新高。春节后，以需求逐步恢复为主，累库压力减轻，如果出现春节集中检修，供需将会出现显著改善。

➤ 行情展望

全球原油市场在3月份依然存在供应缺口，但缺口较2月份有所收窄，4月份供需将会趋于宽松。降息预期对油价有一定支撑作用，后期，油价仍有望进一步走强，但需要警惕冲高回落的风险。

春节过后，聚酯产业链以需求恢复为主，供应方面，PX和PTA等品种存在春季集中检修的可能。即便没有供应端回落，供需变动依然是利多的，在成本端不出现大幅下跌的情况下，聚酯产业链相关品种的下方空间有限。3-4月份，聚酯产业链上游品种开工率可能会发生较大变化，将会带来产业链加工费的对冲套利的交易机会。

风险因素：原油价格下跌；需求恢复不及预期。

正文目录

目录

一、聚酯产业链行情回顾.....	- 5 -
二、供应缺口叠加降息预期 油价下方空间有限.....	- 7 -
2.1 原油市场在3月仍存供应缺口随后供需将转为宽松.....	- 7 -
2.2 美国炼油厂开工率偏低 商业库存持续增加.....	- 8 -
三、短期没有新增产能 春季检修或使供应回落.....	- 10 -
3.1 PX 新增产能显著放缓 PTA 投产处于短暂空档期.....	- 10 -
3.2 PX 和 PTA 开工率情况依然较好 关注春季集中检修.....	- 11 -
3.3 乙二醇产能增速将放缓 2024 年投产以煤制为主.....	- 14 -
3.4 乙二醇开工率处于偏高水平 产量增长进口量降幅收窄.....	- 14 -
3.5 PX 加工费有上行空间 聚酯品种加工费偏弱.....	- 15 -
四、产业链下游需求逐步恢复 供需边际好转.....	- 17 -
4.1 聚酯产能稳步释放 聚酯开工逐步回升.....	- 17 -
4.2 聚酯产量逐步回升 将带动聚酯原料需求.....	- 17 -
4.3 PTA 社会库存创新高 需求好转后累库压力减轻.....	- 19 -
4.4 聚酯生产利润状况不佳 需求旺季阶段利润有望好转.....	- 20 -
4.5 长丝出口存在一定压力 长丝普遍出现累库.....	- 20 -
4.6 节前织机开工率将至冰点 节后快速恢复.....	- 21 -
五、纺织服装内需延续复苏 出口方面有望好转.....	- 23 -
5.1 国内纺织服装消费复苏 2024 年有望延续好转.....	- 23 -
5.2 通胀下行欧美将进入降息周期 但降息开启时间尚未明确.....	- 24 -
5.3 纺织服装出口下降 2024 年有望好转.....	- 25 -
六、总结与展望.....	- 26 -
6.1 总结.....	- 26 -
6.2 展望.....	- 26 -

图表目录

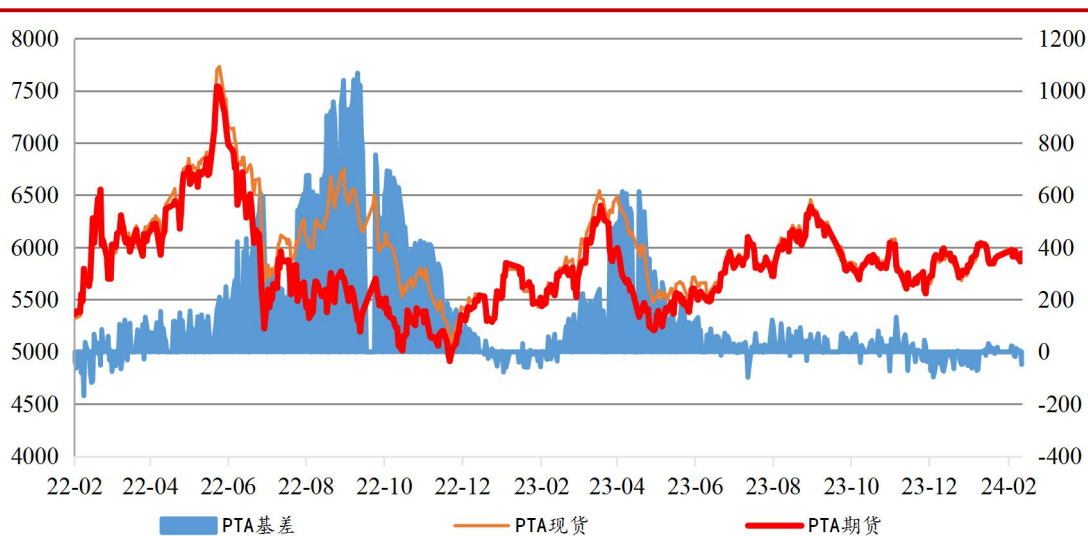
图 1 : PTA 期现走势与基差	- 5 -
图 2 : 乙二醇期现走势与基差	- 6 -
图 3 : 短纤期现走势与基差	- 6 -
图 4 : 全球原油季度供需预测 单位: 百万桶/日	- 7 -
图 5 : 2021-2024 年全球原油产量及需求量预测	- 7 -
图 14 : EIA 全球原油供需短期展望数据	- 7 -
图 6 : 美国钻机数量 单位: 部	- 8 -
图 7 : 欧佩克钻井平台数量 单位: 个	- 8 -
图 8 : 美国原油产量 单位: 千桶/日	- 9 -
图 9 : 美国炼油厂产能利用率 单位: %	- 9 -
图 10 : 美国 EIA 商业原油库存 单位: 千桶	- 9 -
图 11 : 美国战略石油储备库存 单位: 千桶	- 9 -
图 12 : 包括战略石油储备原油和石油产品库存	- 10 -
图 13 : 美国 EIA 汽油库存 单位: 千桶	- 10 -
图 15 : WTI 原油期货收盘价季节性走势	- 10 -
图 16 : 国内 PX 产能和产能增速情况 单位: 万吨	- 11 -
图 17 : 国内 PTA 产能和产能增速情况 单位: 万吨	- 11 -
图 18 : PX 工厂开工率 单位: %	- 12 -
图 19 : PX 现货加工费 单位: 美元/吨	- 12 -
图 20 : PX 月度产量 单位: 万吨	- 12 -
图 21 : PX 月度进口数量 单位: 吨	- 12 -
图 22 : PTA 工厂开工负荷 单位: %	- 13 -
图 23 : PTA 现货加工费 单位: 元/吨	- 13 -
图 24 : PTA 周产量 单位: 万吨	- 13 -
图 25 : 我国 PTA 月度产量 单位: 万吨	- 13 -
图 26 : 国内乙二醇产能及产能增速 单位: 万吨、%	- 14 -
图 27 : 2024 年国内 MEG 计划新增产能	- 14 -
图 26 : 乙二醇综合开工率 单位: %	- 15 -
图 27 : 国内乙二醇月度产量 单位: 万吨	- 15 -
图 30 : 我国乙二醇进口量的季节性 单位: 吨	- 15 -
图 31 : 我国乙二醇月度进口量 单位: 万吨	- 15 -
图 32 : PX 现货加工费 单位: 美元/吨	- 16 -
图 33 : PTA 现货加工费 单位: 元/吨	- 16 -
图 34 : 油制乙二醇利润 单位: 美元/吨	- 16 -
图 35 : 长丝品种加工费 单位: 元/吨	- 16 -
图 36 : 国内聚酯产能及产能增速 单位: 万吨、%	- 17 -
图 37 : 聚酯工厂开工负荷 单位: %	- 17 -
图 38 : 聚酯月度产量 单位: 万吨	- 18 -
图 39 : 长丝月度产量 单位: 万吨	- 18 -
图 40 : 瓶片月度产量 单位: 万吨	- 18 -

图 41 : 短纤月度产量	单位: 万吨	- 18 -
图 42 : PTA 月度需求量	单位: 万吨	- 19 -
图 43 : 乙二醇月度需求量	单位: 万吨	- 19 -
图 44 : PTA 月度出口量季节性表现	单位: 吨	- 19 -
图 45 : PTA 周度社会库存	单位: 万吨	- 19 -
图 46 : 瓶片现货加工费	单位: 元/吨	- 20 -
图 47 : 短纤现货加工费	单位: 元/吨	- 20 -
图 48 : 长丝月度出口量	单位: 万吨	- 21 -
图 49 : 短纤月度出口量	单位: 万吨	- 21 -
图 50 : 涤纶长丝 POY 库存天数	单位: 天	- 21 -
图 51 : 涤纶长丝 DTY 库存天数	单位: 天	- 21 -
图 52 : 纯涤纱周度开工负荷	单位: %	- 22 -
图 53 : 江浙织机开工负荷	单位: %	- 22 -
图 54 : 纱线产量季节性表现	单位: 万吨	- 22 -
图 55 : 坯布产量季节性表现	单位: 亿米	- 22 -
图 56 : 纱线库存天数	单位: 天	- 23 -
图 57 : 坯布库存天数	单位: 天	- 23 -
图 58 : 我国社会消费品零售额增速	单位: %	- 23 -
图 59 : 国内纺织服装消费额及增速	单位: 亿元、%	- 23 -
图 60 : 美国和欧元区 CPI 数据	单位: %	- 24 -
图 61 : 美联储和欧洲央行基准利率	单位: %	- 24 -
图 62 : 美国所有联储银行总资产	单位: 百万美元	- 25 -
图 63 : 美国和欧元区制造业 PMI	单位: %	- 25 -
图 64 : 我国月度出口金额	单位: 亿美元	- 25 -
图 65 : 我国纺织服装出口额及增速	单位: 亿美元、%	- 25 -

一、聚酯产业链行情回顾

去年底，聚酯产业链上的品种普遍先于原油价格转强；受原油价格低位回升的影响，聚酯产业链上的品种在1月份进一步上涨，价格走势的持续性略好于原油。随着聚酯产业链品种进入传统淡季阶段，春节放假之前，PX、PTA和乙二醇开工率相对稳定，但聚酯开工持续小幅下降，江浙织机开工率降幅最为明显，供需偏弱，使得聚酯产业链品种在2月份总体表现偏弱。春节期间，国际原油价格累计上涨，春节过后，聚酯产业链品种普遍高开，但均出现高开低走的走势。

图1：PTA期现走势与基差



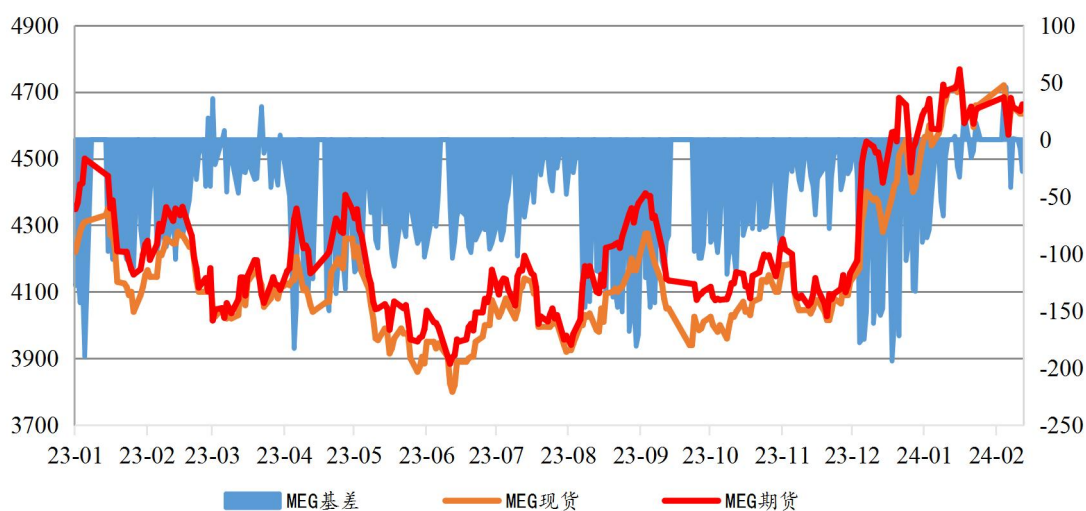
数据来源：Wind、国联期货研究所

2月份，PX现货价格波动较小，月内运行区间为1015-1038美元/吨，PX现货价格均值较1月份基本持平。PX加工费在2月份波动幅度进一步收窄，总体处于350美元/吨左右，2月份PX加工费均值跟1月份相比基本持平。

PTA现货价格在2月份呈现窄幅震荡走势，尽管最高价没有超过1月份，但重心出现上移。在2月份，PTA现货价格的运行区间为5865-5995元/吨。PTA期货主力合约收盘价的运行区间为5846-5972元/吨，PTA基差方面，围绕0值窄幅波动，基差的波动范围在-19元/吨至32元/吨之间，基差波动不大。PTA现货加工费在300-400元/吨之间，总体较1月份略有好转，但依然偏弱。

乙二醇价格从2023年12月开始转强，1月份延续强势表现，在聚酯产业链各品种中表现相对偏强，2月份乙二醇价格出现回落。2月份，乙二醇现货价格的运行区间为4590-4720元/吨，月内呈现反复震荡的走势，月间波动较小。期货主力合约收盘价的运行区间为4572-4703元/吨，与现货价格走势非常类似，呈现窄幅震荡的格局。乙二醇基差方面，基差波动较小，基差的波动范围在-42-46元/吨之间，围绕0值附近上下窄幅波动。

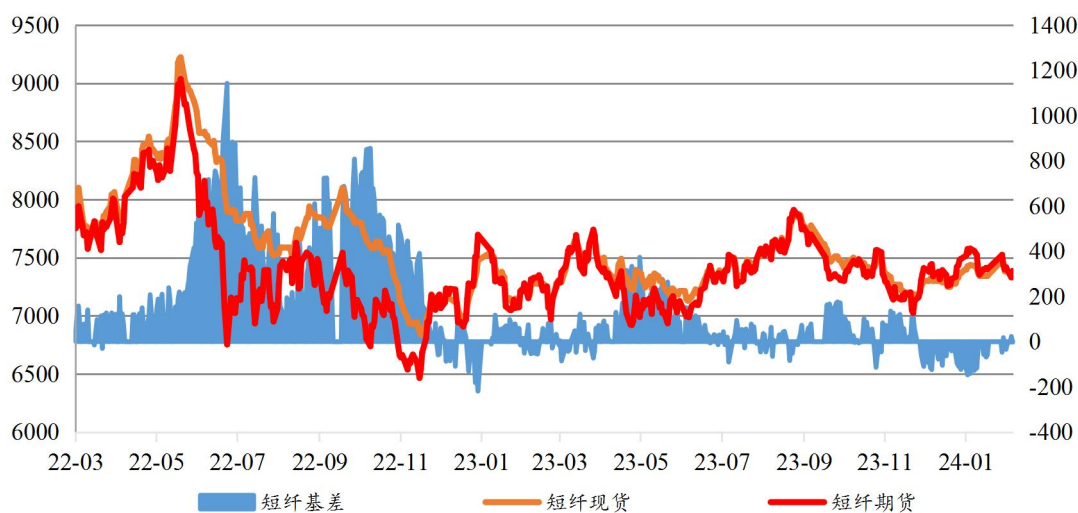
图 2：乙二醇期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

春节前，短纤最大的下游纯涤纱开工率降幅较大，需求偏弱造成短纤价格相对较弱。短纤现货价格在 2 月份的运行区间为 7343-7476 元/吨。而短纤期货主力合约收盘价的波动区间为 7330-7524 元/吨，春节之后，高开低走，回落幅度在聚酯产业链各品种中相对较大。短纤基差方面，基差波动区间为-68-23 元/吨之间，基差在月内略有走强。

图 3：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

春节前后的一段时间，聚酯产业链上下游品种的开工率使得产业链供需处于相对偏弱的阶段，普遍存在累库压力，PTA 的累库压力最为突出，PX 和乙二醇相对较好。春节期间，国际原油价格累计上涨，春节后第一个交易日，聚酯产业链的品种普遍高开，原油价格并未进一步上涨，由于原油价格回落以及聚酯产业链品种显著累库，春节过后聚酯产业链品种普遍呈现高开低走的走势，PX 和 PTA 相对较强，短纤的价格

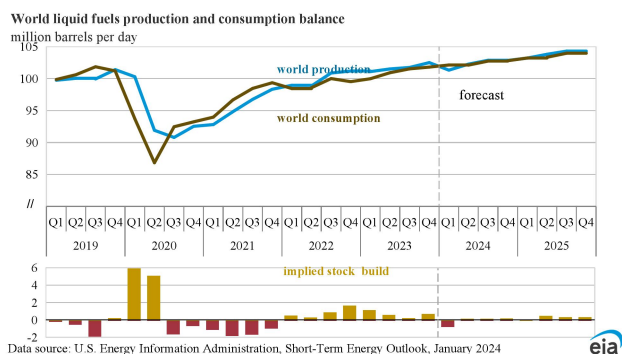
表现相对偏弱。

二、供应缺口叠加降息预期 油价下方空间有限

2.1 原油市场在 3 月仍存供应缺口 随后供需将转为宽松

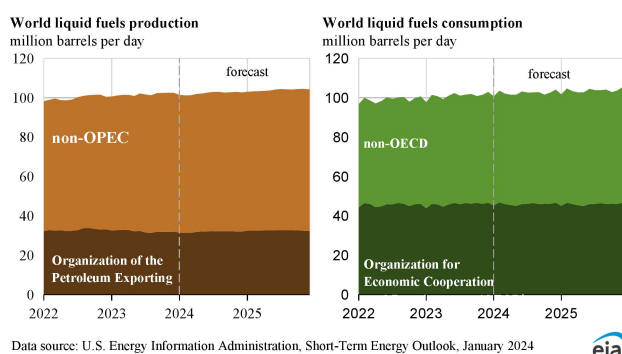
2月6日，EIA最新的全球原油短期展望报告，本次报告对2024年一季度的供需形势调整不大，数据显示一季度的原油供应缺口为80.5万桶/日，一季度的供应相比与1月份的预测基本上没有变化。近日，欧佩克+消息人士表示，欧佩克+将考虑将自愿减产协议延长至第二季度。

图4：全球原油季度供需预测 单位：百万桶/日



数据来源：EIA、国联期货研究所

图5：2021-2024年全球原油产量及需求量预测



数据来源：EIA、国联期货研究所

从EIA对全球原油的月度供需预测数据来看，2024年2-3月均存在供应缺口，其中2月份的缺口更为显著，2月份是全年原油单月日均需求量较高的月份，3月份供应依然有缺口，但缺口有所收窄，随着时间的推移，4月份供应形势将转为宽松。

图14：EIA全球原油供需短期展望数据

2024年 万桶/日	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年均值
全球供应	10105	10122	10126	10197	10215	10270	10297	10299	10266	10283	10301	10277	10230
同比变化	38	4	-22	48	137	51	142	174	37	43	1	3	55
全球需求	10044	10355	10205	10155	10161	10323	10266	10275	10290	10156	10258	10422	10243
同比变化	269	210	130	226	57	86	162	123	146	124	46	120	142
库存变动	61	-233	-79	42	54	-53	31	24	-24	127	43	-145	-13

数据来源：EIA、国联期货研究所

与1月的预测数据相比，本次报告将2024年度全球原油供应和需求均小幅下调，供需两方面调整规模相同，全年供应短缺维持在13万桶/日的水平。具体供需预测数据如下：

EIA 预计 2023/24/25 年全球原油供应量分别为至 10175/10230/10416 万桶/日，同比+177/+55/+187 万桶/日，较上月预期值调整+2/-4/+22 万桶/日；预计 2023/24/25 年全球油品需求量分别为 10101/10243/10372 万桶/日，同比+185/+142/+130 万桶/日，较上月调整-7/-4/+4 万桶/日。

本次 EIA 报告将 2023 年度的需求量下调，2023 年度的过剩量有所增加，2024 年度全球原油产量和需求量均下调，短缺规模维持；2025 年供需均上调，供应上调幅度更大，过剩量上调。2023 年供应过剩量小幅上升至 74 万桶/日，2024 年供应短缺 13 万桶/日，缺口略有下降 2025 年供应过剩 44 万桶/日。

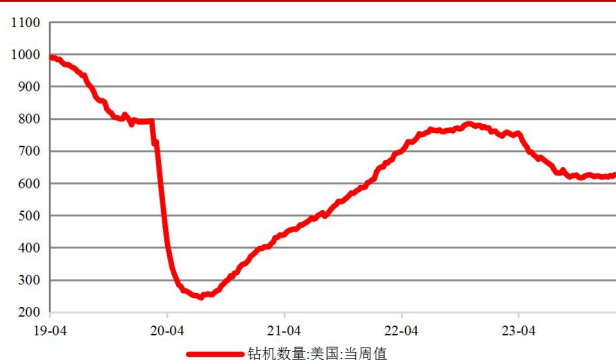
2.2 美国炼油厂开工率偏低 商业库存持续增加

进入 2024 年后，全球原油市场在供应端方面的信息总体趋于平淡，OPEC+ 在宣布 2024 年一季度进行新一轮自愿减产 220 万桶/日的规模之后，没有新的限产行动。根据 EIA 的预测数据，2024 年 2-3 月份全球原油存在供应缺口，4 月份将会转为宽松。2024 年欧美存在降息预期，但降息的开启时间还未明确，降息开启的时间预期时而提前，时而延后，但还未对原油市场造成实质性的影响。

原油开采数据方面，美国钻机数量经过 1 年下降之后，自去年 10 月份以来总体在低位徘徊。截至 2 月 23 日，美国钻机数量为 626 部，2023 年底为 622 部，有所回升，但变化不大。欧佩克钻井平台数量依然在缓慢恢复，有所上升，回升速度有所加快，但与疫情前的正常水平仍有一定差距。

图 6：美国钻机数量

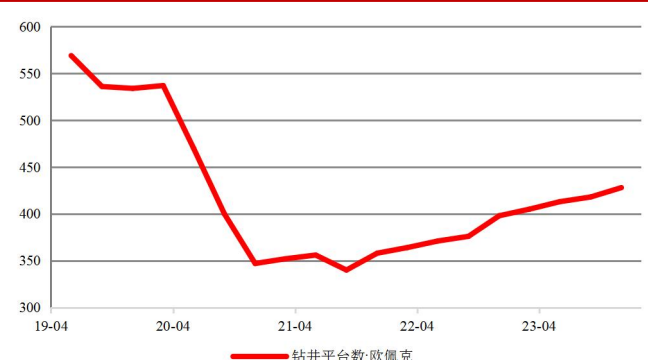
单位：部



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 7：欧佩克钻井平台数量

单位：个



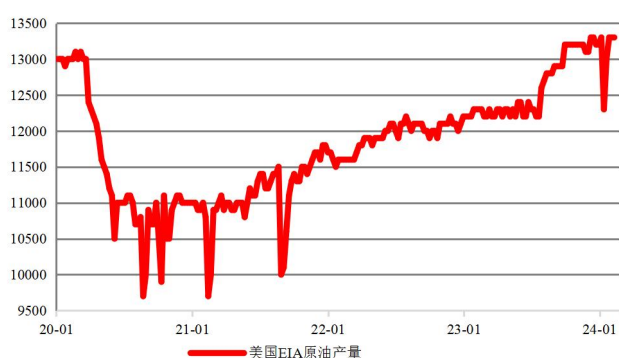
数据来源：Wind、国联期货研究所

美国原油产量在 1 月中旬因严寒天气一度大幅下降 100 万桶/日至 1230 万桶/日，随后很快恢复，2 月份持续处于 1330 万桶/日的高位水平。美国炼油厂的产能利用率方面，进入 2024 年以来，美国炼油厂开工率呈持续下滑趋势，从相对较高下降至相

对偏低的水平，截至2月23日的当周，美国炼油厂的产能利用率为81.5%。美国炼油厂开工率偏低的局面应该不会维持太长时间，预计后期将会出现回升，最新数据已经开始出现低位回升的势头。

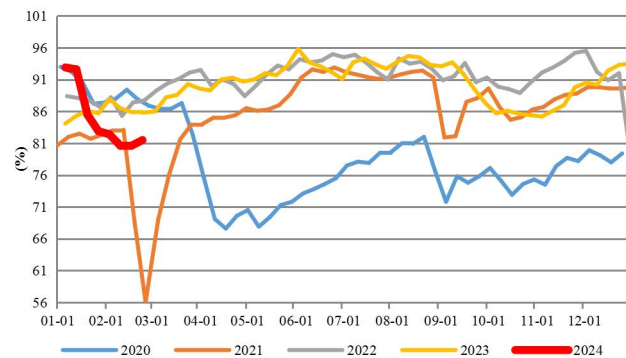
由于炼油厂开工率持续下滑，进入2月份，EIA商业库存呈现持续累库的局面。截至2月23日，EIA商业原油库存4.47亿桶。EIA商业原油库存在2月初处于近年来相对低位，但通过2月份持续累库，库存数据已经出现明显上升。战略储备库存方面，经过2022-2023年连续两年释放战略石油储备，使这一库存数据明显低于往年同期；2023年11月至今，战略石油储备持续小幅上升，说明美国政府一直在购买原油补充战略储备，但战略储备库存累计上升幅度并不明显，美国补充战略储备的进度较为缓慢。

图8：美国原油产量 单位：千桶/日



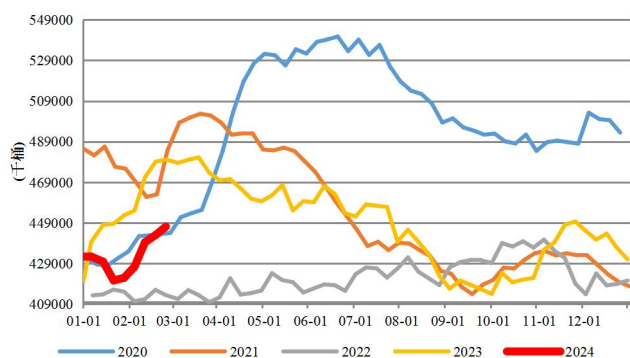
数据来源：Wind、国联期货研究所

图9：美国炼油厂产能利用率 单位：%



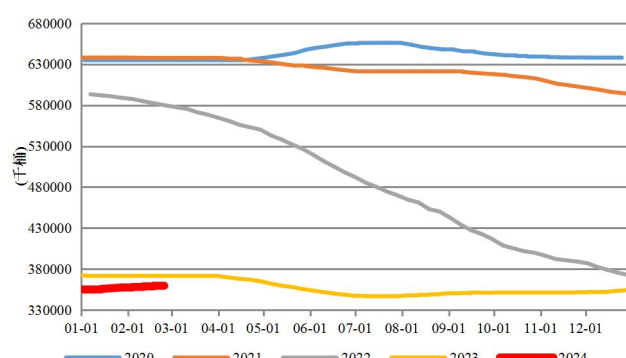
数据来源：Wind、国联期货研究所

图10：美国EIA商业原油库存 单位：千桶



数据来源：Wind、国联期货研究所

图11：美国战略石油储备库存 单位：千桶

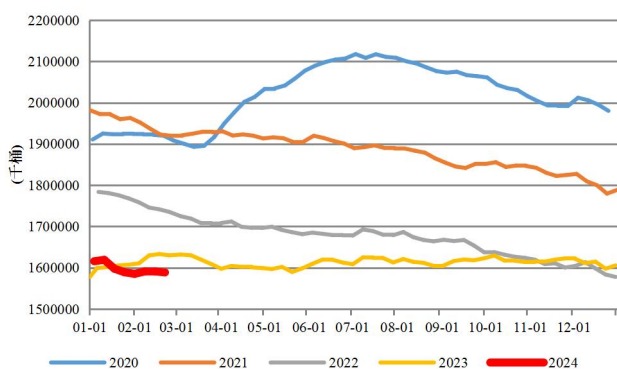


数据来源：Wind、国联期货研究所

从EIA汽油库存数据看，2023年底时美汽油库存增长明显，随着美国炼油厂产能利用率持续下降，美国汽油库存在2月初形成拐点，但到目前为止，美国汽油库存下降幅度并不显著，说明美国汽油消费需求偏弱。从往年汽油库存表现情况来看，没有库存持续下降有望维持，预计3月份，美国炼油厂开工率低位回升，汽油消费出现好转，综合来看，美国汽油库存依然会在消费恢复的带动下实现去库存。包括战略石

油储备原油和石油产品库存数据偏低，且近期呈现小幅下降的走势。

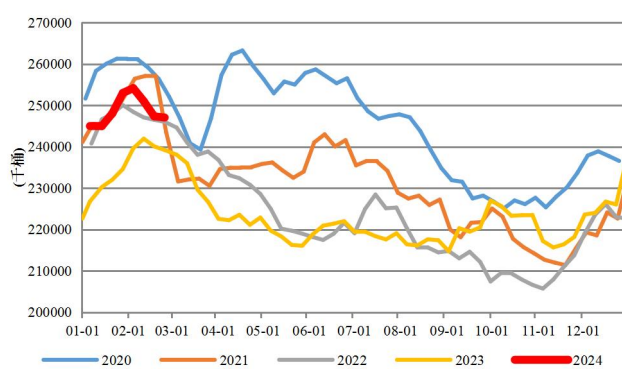
图 12: 包括战略石油储备原油和石油产品库存



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 13: 美国EIA汽油库存

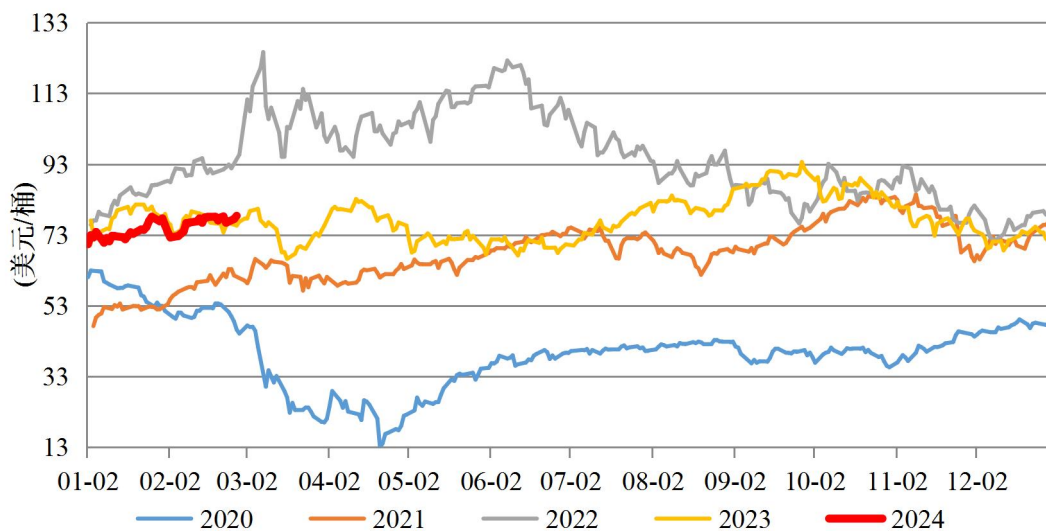
单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

美国商业原油库存不高，战略储备库、包含战略储备的原油和石油产品库存明显偏低，预计 3 月炼油厂开工率将会低位回升，累库压力不大。西方国家再次对俄罗斯采取多项新制裁，且地缘局势的紧张气氛依然存在，虽然近期原油市场在供给方面消息面总体平淡，但影响原油产量的不利因素仍时不时浮现出来。在 OPEC 不出现大幅度增加原油产量的情况下，按照目前市场的预期，3 月份，原油市场仍将存在供应缺口，但缺口较 2 月份有所收窄，随着时间的推移，进入 4 月份，原油供应将趋于宽松。

图 15: WTI 原油期货收盘价季节性走势



数据来源: EIA、国联期货研究所

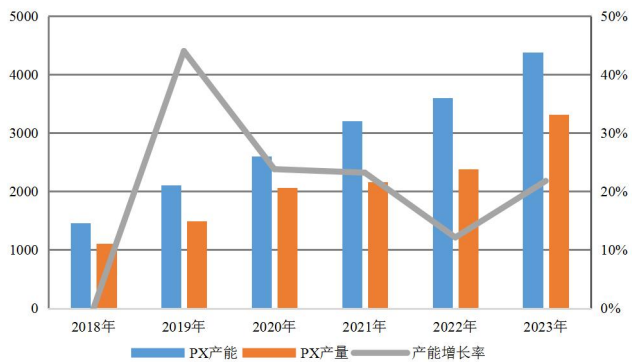
三、短期没有新增产能 春季检修或使供应回落

3.1 PX 新增产能显著放缓 PTA 投产处于短暂空档期

2019 年开始，我国进入 PX 产能扩张高峰，2019-2023 年期间，每年均有一定规

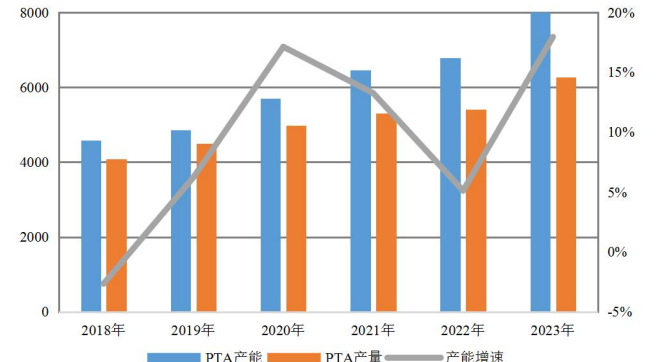
模的PX新装置投产。截至2024年1月底，我国PX产能增长至4381万吨/年，自2023年7月份以来一直维持。根据投产规划，2024-2026年，仍有1680万吨/年的PX装置要投产，但2024年PX计划投产规模较小，仅有一套新装置计划投产。

图16: 国内PX产能和产能增速情况 单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图17: 国内PTA产能和产能增速情况 单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

国内PTA行业在2011-2014年经历过一轮产能扩张高峰，2019年底开启了第二轮产能投产高峰。截至目前，我国PTA产能增长至7997.5万吨/年。根据投产规划，2024-2025年，仍将有2120万吨/年的PTA装置计划投产，其中2024年有1420万吨/年的装置计划投产，产能增速17.8%。按照目前的产能投放计划，到2025年我国的PTA产能规模有望突破1亿吨。尽管2024年仍有一定规模的PTA新装置要投产，但在3月份之前没有新装置投产的压力，二季度有三套装置要投产，随着时间的推移，到了二季度将会面临较大的新增产能压力。

3.2PX和PTA开工率情况依然较好 关注春季集中检修

春节前，聚酯产业链处于传统淡季，受春节放假因素的影响，聚酯产业链部分环节的开工率出现较大变动，总体而言，上游品种PX、PTA和乙二醇开工率相对稳定，而聚酯开工率持续小幅下降，江浙织机开工率降幅较大。春节过后下游品种的开工率将持续恢复，而上游品种存在春季集中检修的需要，PX和PTA开工率在3-4月份均有可能出现集中检修，从而使供应出现明显回落。

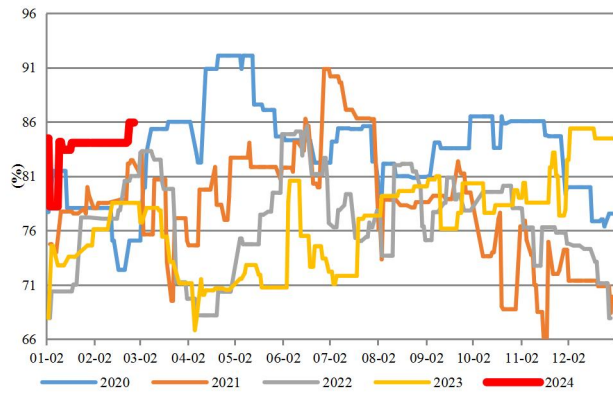
由于PX新产能在2022年下半年和2023年上半年有较大规模投产落地，尽管开工率在2023年没有明显提升，但PX的产量增幅非常大。根据卓创资讯的统计，2023年，我国PX产量3330.4万吨，较2022年度增加946.4万吨，同比增长39.7%，其中，2023年12月为单月历史最高。

进入2024年之后，PX开工率总体处于相对较高的水平，1月初短暂回落，其余时间基本上维持在84%附近的水平。跟往年同期相比，PX开工率处于较好水平。由于2024年1月份PX开工率略有下降，1月份PX产量小幅下降至313.7万吨，但仍处于相对高位。虽然2月份PX开工率一直维持在高位，但由于2月份日历天数比1

月份少，预计2月份PX产量基本持平。3月份PX开工率可能会因为工厂集中检修而出现下降，从而供应出现回落。

图 18: PX 工厂开工率

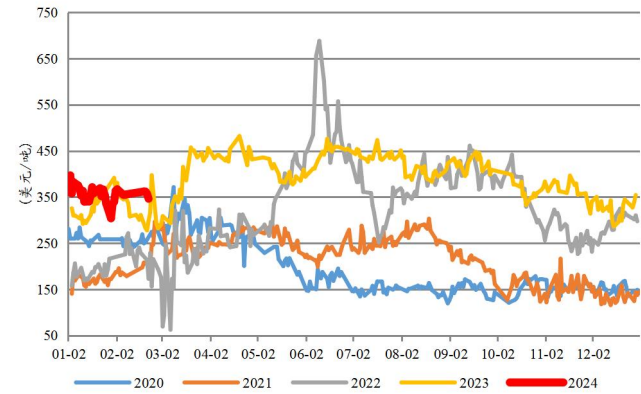
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 19: PX 现货加工费

单位: 美元/吨



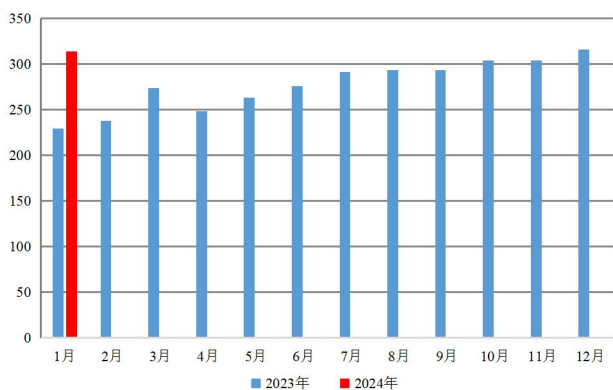
数据来源: Wind、国联期货研究所

PX 进口方面，2023 年，我国 PX 累计进口量在 910.6 万吨左右，较 2022 年下降 147.6 万吨，同比下降 13.9%，2023 年下半年 PX 进口量累计降幅呈逐步收窄态势。

2023 年，国内 PX 产量高速增长，尽管进口量下降，但由于产量增长幅度远高于进口量下滑幅度，国内 PX 供应量增速依然非常高。2023 年，国内产量加上进口量达到 4241 万吨，较去年同期增加 798.8 万吨，同比增幅 23.2%。由于 2023 年下半年和 2024 年没有 PX 的新增产能，因此，2024 年国内 PX 的产量增速将会显著放缓。

图 20: PX 月度产量

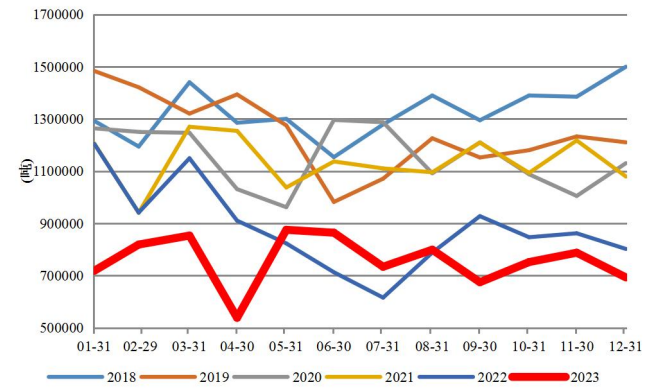
单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 21: PX 月度进口数量

单位: 吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

PX 加工费方面，鉴于 PX 和 PTA 的新增产能形势，PX 几乎没有新增产能，而 PTA 方面依然有一定规模的新产能投产，而且存在长停装置复产的计划，因此，预计 PX 加工费在 2024 年预计依然比较好。

2 月份，PX 现货加工费在 341-366 美元/吨的区间内波动，月内 PX 加工费波动较小，高点低于 1 月份。如果 PTA 先于 PX 出现大规模检修，PTA 工厂开工率下滑，而 PX 开工率维持，则短期对 PX 不利，若出现阶段性 PX 加工费下滑，则是择机做

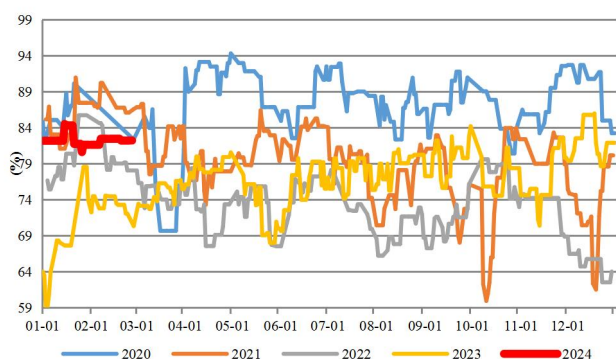
多PX加工费的机会。

2023年，PTA加工费状况依然非常差，大部分时间总体走弱，8-9月持续低迷，多次被压缩至0值附近。2023年10月份以后，随着原油和PX价格转弱，成本端下行，PTA加工费才得以回升。

进入到2024年，PTA生产利润依然没有明显改善，1月份PTA现货加工费相对于12月有所走弱，2月份PTA现货加工费先回升后下降，依然没有非常好的利润。尽管PTA加工费偏低，1-2月份PTA开工率情况依然总体较好。随着PTA产能进一步增长，PTA供应过剩压力增大，预计开工率仍将受到低利润的影响而下降，3-4月份，PTA工厂面临集中检修的需要，预计开工率将会出现一个逐步回落的阶段，从而使PTA产量出现明显下降。

图 22: PTA 工厂开工负荷

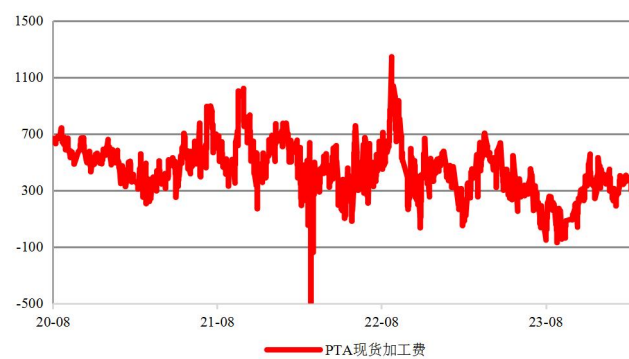
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 23: PTA 现货加工费

单位: 元/吨

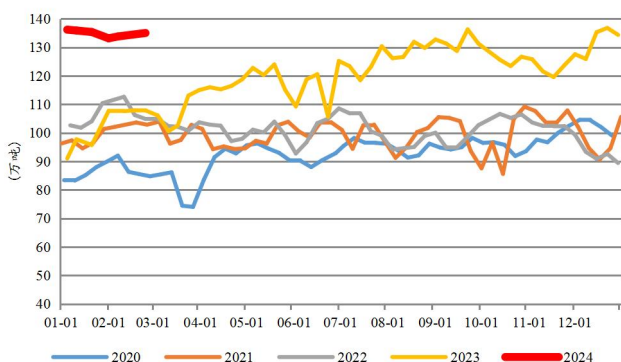


数据来源: Wind、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计数据，2023年，我国PTA产量6311万吨，较2022年增加968.2万吨，同比增幅18.1%，累计增幅呈逐步扩大趋势。2024年1月份PTA产量为596万吨，比12月略有提升，再创历史新高。2月份PTA开工率和周产量总体稳定，从周产量数据来看，周产量小幅下降，但仍处于相对高位。由于2月份日历年数少，2月份PTA产量将会较1月份出现一定幅度下降。

图 24: PTA 周产量

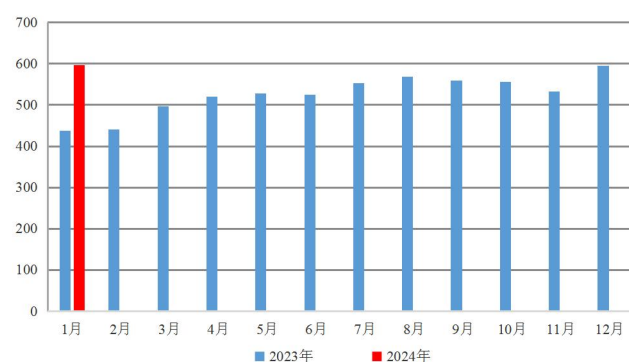
单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 25: 我国 PTA 月度产量

单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

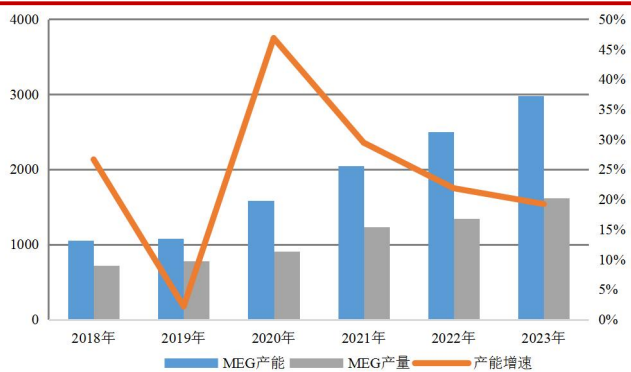
2024年上半年，PTA新增产能投放集中在4-6月，短期来看，3月份PTA新增

产能的压力并不大，目前供应量处于历史高位，如果春季检修兑现将会使 PTA 开工率回落，产量出现下降。

3.3 乙二醇产能增速将放缓 2024 年投产以煤制为主

根据卓创资讯的统计数据，截至 2024 年 1 月底，中国乙二醇产能基数调整至 2984.2 万吨，其中油制乙二醇产能 1817.2 万吨/年，煤制乙二醇产能 1167 万吨/年。2023 年国内乙二醇新增产能达到 480 万吨，产能增速 19.2%。

图 26: 国内乙二醇产能及产能增速 单位: 万吨、%



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 27: 2024 年国内 MEG 计划新增产能

企业	新增产能 万吨/年	生产工艺	投产时间	所在省份
内蒙古久泰	100	煤制	2023 年 12 月	内蒙古
内蒙古金诚泰	30	煤制	2023 年 12 月	内蒙古
山西襄矿泓通	20	煤制	2023 年 12 月	山西省
宁夏鲲鹏	40	煤制	2024 年 6 月	宁夏
中昆新材料	60	煤制	2024 年 12 月	新疆
唐山旭阳	90	油制	2024 年 12 月	河北省
康奈尔化学	20	煤制	2024 年 12 月	吉林
内蒙古易高煤化	12	煤制	2024 年 12 月	内蒙古
鄂尔多斯新杭	10	煤制	2024 年 12 月	内蒙古
新增产能合计:	382			

数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

2023 年，新投产的乙二醇装置以油制乙二醇为主，而且投产时间比较靠前；而 2024 年计划投产的装置（含 2023 年未投产的装置）以煤制路线为主。由于乙二醇生产利润状况较差，这些装置能够顺利投产具有很大不确定性，总体来看，2024 年国内乙二醇新增产能规模和产能增速将会显著下降。

3.4 乙二醇开工率处于偏高水平 产量增长进口量降幅收窄

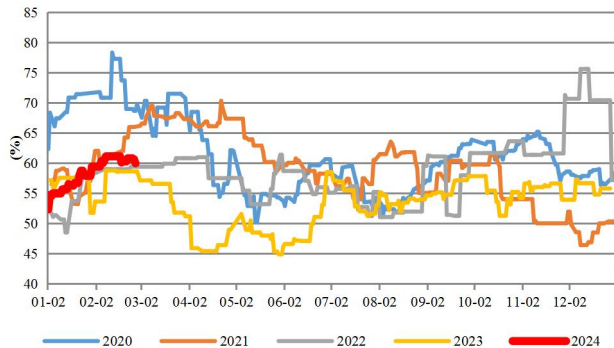
2023 年，国内新投产的乙二醇产能以油制路线为主，且投产时间比较靠前，尽管 2023 年乙二醇开工率跟 2022 年相比没有明显提高，但是国内乙二醇产量依然出现较大增幅。从分月数据看，2023 年三季度乙二醇产量增幅最为显著，乙二醇开工情况在 2023 年 7-9 月并未受到煤炭供应方面的不利影响，乙二醇产量情况依然较好。根据卓创资讯的统计，2023 年，我国乙二醇产量 1625.3 万吨，较 2022 年增加 277.4 万吨，同比增加 20.6%，增幅呈逐步扩大的趋势。

从历年我国进口乙二醇的数量来看，2020 年为我国的进口数量最多的一年，达到 1054.8 万吨，随着国内产能不断增加，2021 年以后，我国进口乙二醇的数量总体呈现逐步下滑的态势。2023 年，我国累计进口乙二醇 714.8 万吨，较 2022 年下降 36.3 万吨，同比降幅 4.8%，累计进口降幅逐步收窄。尽管 2023 年乙二醇进口量继续下降，但下降幅度显著收窄；从分月数据来看，进口量下降主要体现在 2023 年 1-4 月，5 月份之后降幅并不明显，特别是 8-11 月，乙二醇月度进口量均超过去年同期。

随着国内乙二醇产能和产量逐年增长，乙二醇进口规模和进口依存度总体呈现逐年下降趋势，但经过长期压缩进口份额，进口量也到了难以进一步挤压的阶段。

图 26: 乙二醇综合开工率

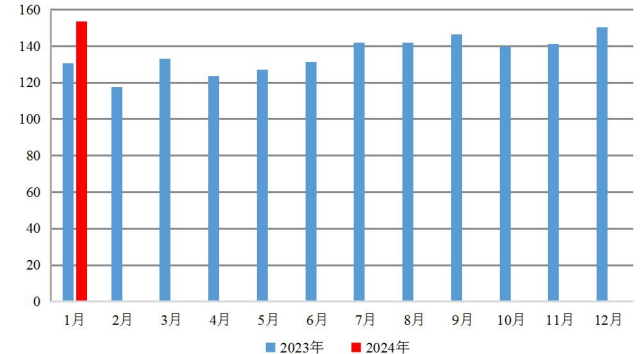
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图27: 国内乙二醇月度产量

单位: 万吨

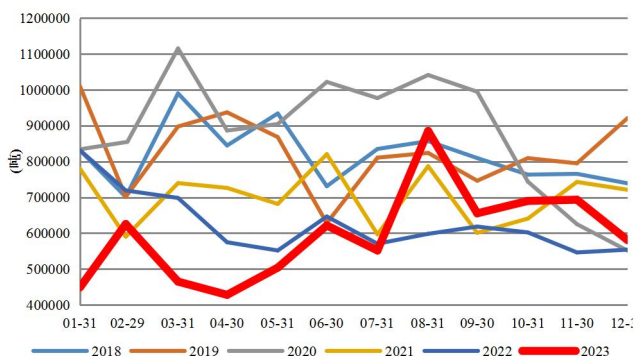


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计，2023年前，乙二醇供应量（国内产量+进口）为2340.1万吨，较2022年增加241.2万吨，同比增幅11.5%。国内乙二醇产量居高不下，进口量反弹，在2023年下半年，乙二醇累计供应量增速呈现逐步扩大的趋势。

图 30: 我国乙二醇进口量的季节性

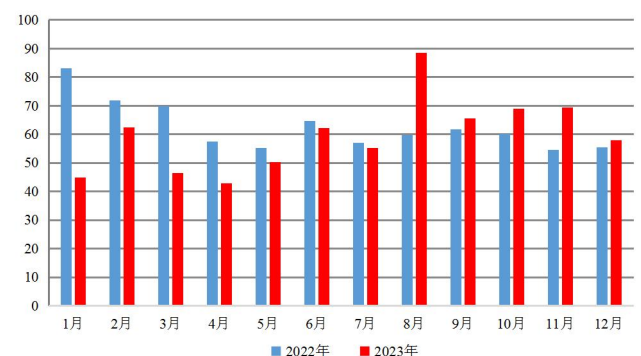
单位: 吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图31: 我国乙二醇月度进口量

单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

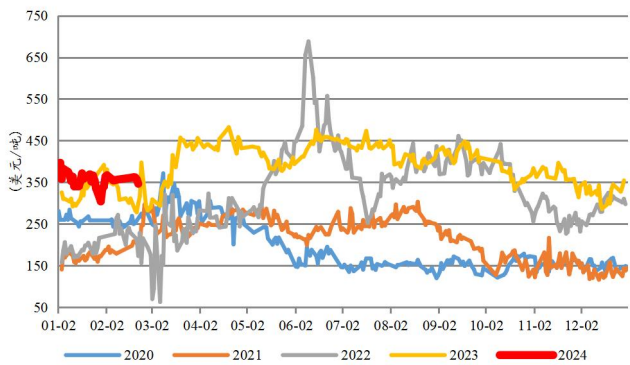
2024年1月份，乙二醇开工率总体稳定，较12月份略有提升，使得1月份乙二醇产量有所提升，达到153.6万吨，再创单月历史新高。2月份乙二醇开工率情况依然比较好，总体较1月份有所提升，预计2月份乙二醇产量与1月份基本持平。

3.5 PX 加工费有上行空间 聚酯品种加工费偏弱

2023年，聚酯产业链的一个非常明显的特征在于产业链利润主要集中在PX环节，PTA、乙二醇和聚酯品种的利润情况总体较差。进入2024年，这种状况依然没有明显改观，受下游传统淡季的影响，需求总体走弱，PTA和聚酯利润较2023年底有所走差，乙二醇利润情况有所好转。2023年，PX加工费较高主要受益于PTA产量不断创新高。2024年，PX和PTA新增产能情况对PX供需有利多影响，预计PX加工费

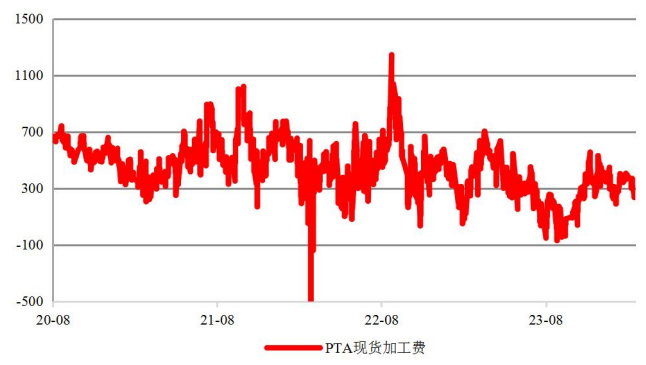
情况依然较好，有望较去年进一步上升。2月份，PX 现货加工费在 341-366 美元/吨的区间内波动，鉴于 2024 年 PX 和 PTA 的产能投放计划情况，2024 年 PX 加工费有望进一步改善。以 PX 现货加工费的相对高点为例，2023 年 PX 加工费最高值为 482 美元/吨，2024 年有望突破 500 美元/吨。

图 32: PX 现货加工费 单位: 美元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

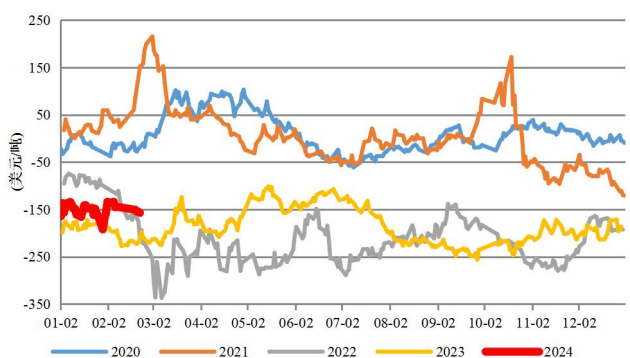
图33: PTA现货加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

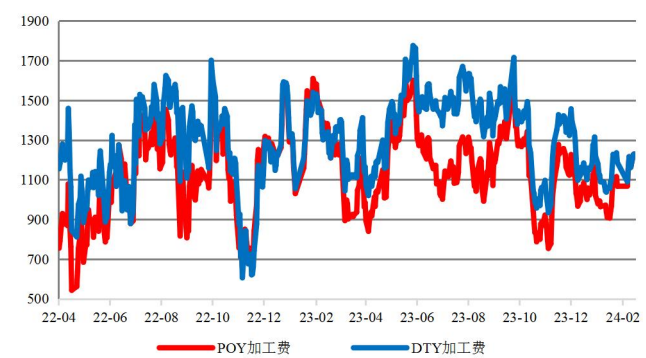
PTA 现货加工费方面，2023 年 PTA 加工费波动较小，没有出现 2022 年因俄乌冲突造成的急剧下滑，但也没有出现像 2022 年 9 月份的快速回升。2023 年 PTA 加工费在大部分时间表现为震荡偏弱，重心较去年有所下滑，在上游原油价格波动不大的情况下，PTA 现货加工费几度跌至 0 值附近。进入 2024 年，PTA 现货加工费依然表现偏弱，受制于 PTA 新增产能继续增加，PTA 生产利润仍难出现实质性好转。若 PTA 工厂出现集中检修，则 PTA 现货加工费有望出现阶段性好转的机会，当加工费回升 700 元/吨附近可以择机锁定 PTA 加工费。

图 34: 油制乙二醇利润 单位: 美元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图35: 长丝品种加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

2023 年，油制乙二醇理论计算利润情况依然不理想，在上半年油制乙二醇一度减亏，但 7 月份之后，油制乙二醇生产利润再度持续回落，7-9 月总体上处于持续下行的阶段，10 月份有所反弹，11-12 月份窄幅震荡。进入到 2024 年，随着乙二醇价格继续表现偏强，油制乙二醇生产利润状况略有好转，但依然处于理论亏损状态。

2023 年聚酯各品种的生产利润状况总体不太理想，瓶片利润呈持续下行趋势，

短纤现货加工费长期位于盈亏平衡点以下，相对而言，长丝加工费在 2023 年表现尚可。2024 年 1-2 月，瓶片加工费在低位徘徊，处于较差状态；由于下游进入季节性淡季，长丝和短纤加工费在 1 月份有所走弱，2 月份没有出现实质性好转，预计 3 月份随着下游需求回升，长丝和短纤加工费将会出现好转。

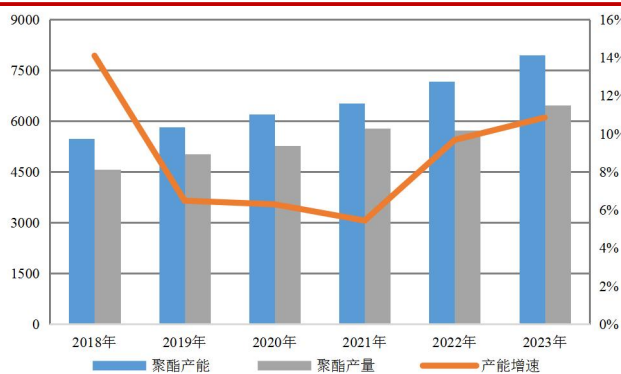
四、产业链下游需求逐步恢复 供需边际好转

4.1 聚酯产能稳步释放 聚酯开工逐步回升

长丝、短纤、瓶片和切片等聚酯新装置陆续投产，截至 2023 年底，聚酯产能基数达到 7946.5 万吨/年，较 2022 年底增加 778 万吨/年，同比增长 10.9%。算上 2023 年 12 月新增的产能，2023 年聚酯新增产能 865.5 万吨/年，产能增速 12.1%。进入 2024 年，依然有少量聚酯新装置投产，截至目前，我国聚酯产能达到 8042 万吨/年。

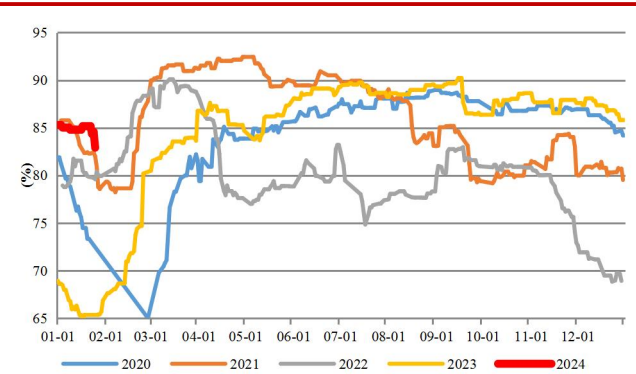
2023 年聚酯产能增速较高，预计 2024 年聚酯产能增速将会下降，恢复至正常水平。据不完全统计，2024 年有超过 600 万吨的聚酯新产能计划投产，长丝和短纤新产能较少，瓶片新增产能规模和增速依然较高。由于瓶片生产利润持续处于非常差的状态，2024 年计划投产的瓶片新装置能否顺利投产存在较大不确定性。

图 36: 国内聚酯产能及产能增速 单位: 万吨、%



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 37: 聚酯工厂开工负荷 单位: %



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

2023 年聚酯开工率呈现出淡季不淡、旺季不旺的特征，开工率波动较小。2024 年 1 月份聚酯开工率总体平稳，长期维持在 84% 以上，1 月底开始，受春节因素的影响，聚酯开工率持续小幅下降。春节过后，聚酯开工率逐步回升，随着时间的推移，聚酯原料需求将会迎来金三银四的旺季阶段，聚酯开工率将会出现明显回升，今后一段时间，聚酯开工率仍将有个持续上升的过程。

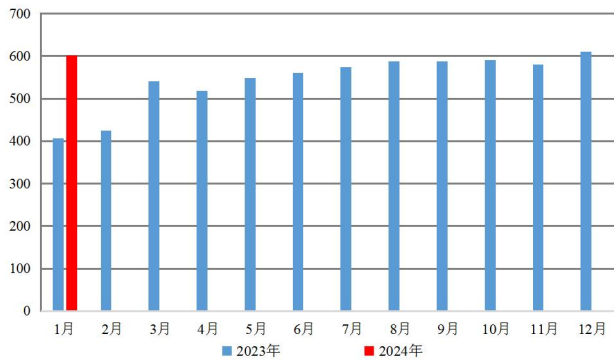
4.2 聚酯产量逐步回升 将带动聚酯原料需求

2023 年聚酯新产能陆续投放，在传统淡季阶段呈现淡季不淡的特征，聚酯产量

兑现情况较好。2023年，我国聚酯产量6529.8万吨，较2022年增加795.8万吨，同比增幅13.9%，其中12月份聚酯产量再创历史新高。达到610.4万吨。2024年1月份，聚酯产量小幅下降至600.5万吨，仍处于较高水平。2月份将延续小幅下降趋势，3月份随着聚酯开工回升，聚酯产量将会出现环比增长。

图 38：聚酯月度产量

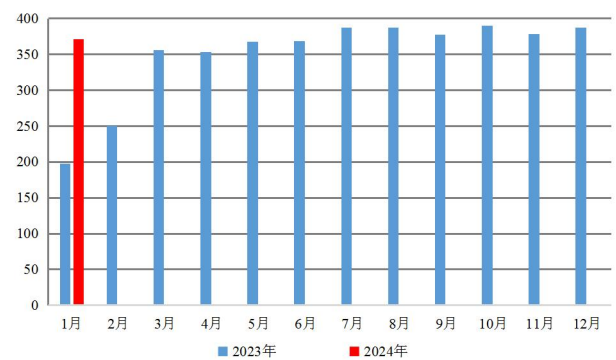
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 39：长丝月度产量

单位：万吨



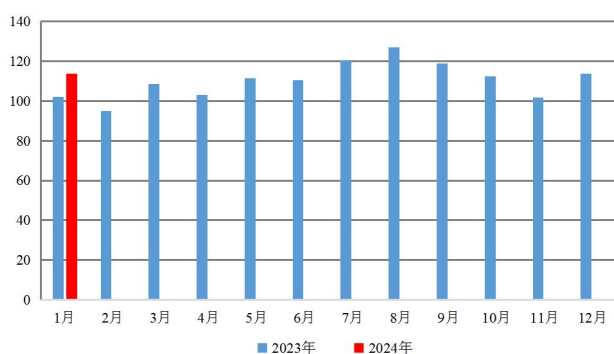
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2023年聚酯产量增长主要来自长丝和瓶片，短纤产量增幅很小。2023年，我国长丝产量4201万吨，较2022年增加505.2万吨，同比增幅13.7%；瓶片产量1325.4万吨，较2022年增加202.4万吨，同比增幅18.0%；短纤产量734.8万吨，较2022年增加18.1万吨，同比增幅2.5%。

从绝对数量来看，长丝产量增长占聚酯产量增长的大部分；从增速来看，瓶片的产量增速最高，长丝其次，短纤增速最低。7-11月，长丝产量总体较为稳定，虽然瓶片产量累计增速比较高，但在8月份达到产量高峰后，9-11月瓶片产量呈现逐月递减的趋势。由于长丝、瓶片和短纤这些主要的聚酯品种生产利润状况欠佳，2024年产量进一步增长存在一定的压力，但3月份聚酯产量边际回升是确定的。

图 40：瓶片月度产量

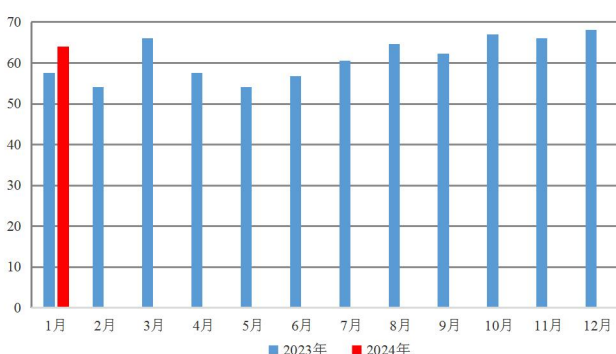
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 41：短纤月度产量

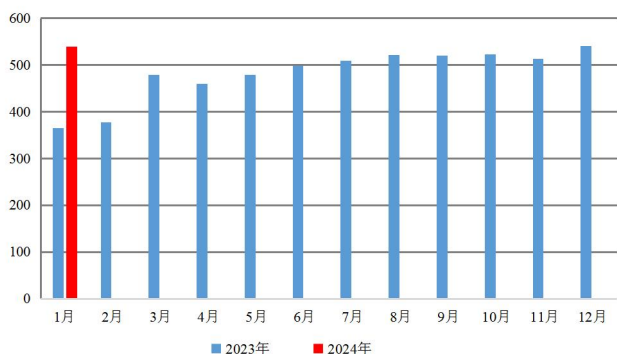
单位：万吨



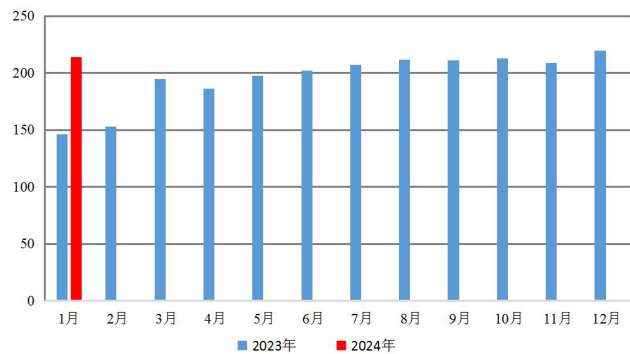
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2023年聚酯产量增速较高，支撑了国内PTA和乙二醇的消费需求，根据卓创资讯的统计，2023年，国内PTA累计需求量5786.5万吨，较2022年增加696.2万吨，同比增加13.7%；乙二醇需求量2352万吨，较2022年增加284.4万吨，同比增幅13.8%。

2023 年长丝和瓶片为聚酯产能增长提供了有效支撑，2023 年长丝新增产能并不多，长丝产量的增加主要由于长丝的开工率情况较高，长期稳定在高位水平，明显好于 2022 年，瓶片产量的增加主要由于新增产能投放比较多。短纤方面，短纤仍未走出供需双弱的格局，但经过连续两年供需偏弱之后，今年短纤的供需情况有望出现好转。

图 42: PTA 月度需求量 单位: 万吨


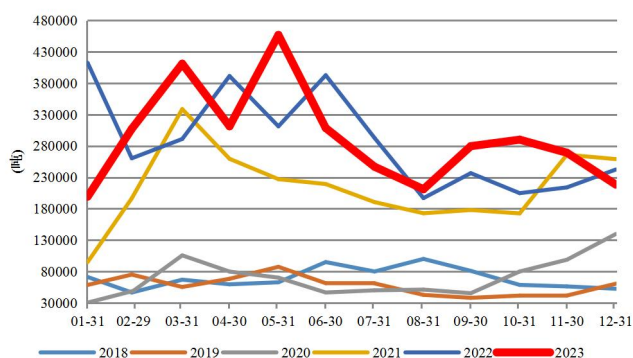
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 43: 乙二醇月度需求量 单位: 万吨


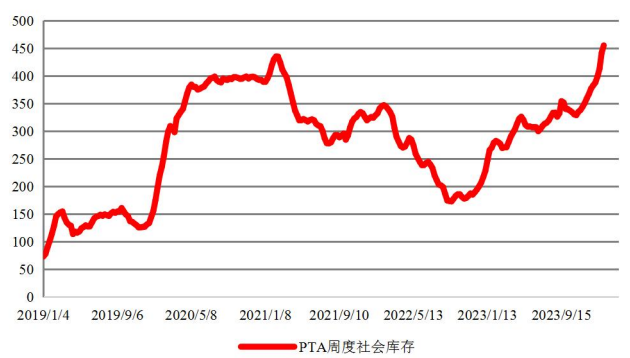
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

4.3 PTA 社会库存创新高 需求好转后累库压力减轻

PTA 出口方面，2021-2022 年，我国 PTA 出口量均出现快速增长势头，但 2023 年 PTA 出口增长明显放缓。2023 年，我国累计出口 PTA 的数量为 350.9 万吨，较 2022 年增加 6.2 万吨，同比增长 1.9%。2023 年前 9 个月，我国 PTA 累计出口量是下降的，月度出口数量呈现出前高后低的格局，出口没有太大亮点。受 PTA 生产利润状况长期较低，海外有多家 PTA 工厂退出市场，关注 2024 年 PTA 出口能够恢复增长。

图 44: PTA 月度出口量季节性表现 单位: 吨


数据来源: Wind、国联期货研究所

图 45: PTA 周度社会库存 单位: 万吨


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

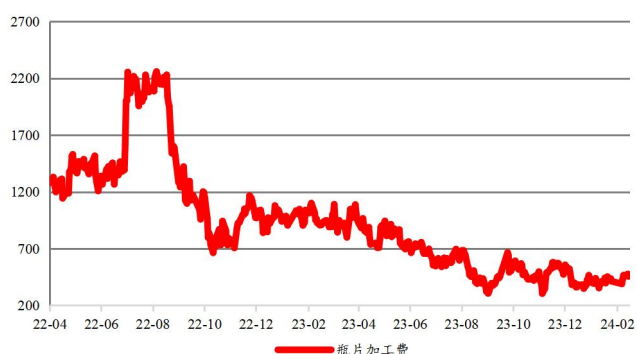
2023 年，我国 PTA 实际需求量（国内消费+出口）6137.4 万吨，较 2022 年增加 702.4 万吨，同比增长 12.9%。从 PTA 的供需形势来看，PTA 供应总体偏宽松，2023 年全年，PTA 社会库存总体出现累库。2023 年，PTA 社会库存呈现持续累库的局面，至 2023 年底，PTA 社会库存 359.4 万吨，较 2022 年底增加 159.6 万吨。进入 2024

年后，累库局面延续，春节前后，PTA累库速度加快，截至2024年2月23日，PTA社会库存进一步增长至455万吨，再创历史新高。春节过后，随着聚酯开工率逐步回升，聚酯原料需求回暖，PTA累库压力将会减轻，但如果PTA开工率不出现明显下降，从累库转为去库依然有难度。

4.4 聚酯生产利润状况不佳 需求旺季阶段利润有望好转

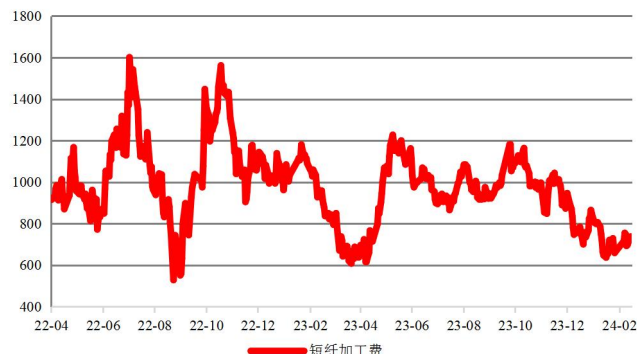
从聚酯产业链各环节利润情况来看，2023年的一个显著特点是产业链利润主要集中在PX环节，其他品种的利润情况普遍较差。聚酯产品的利润状况普遍不佳，虽然长丝2023年相对较好，也仅仅是相对于2023年长丝的加工费没有出现明显走弱，并且相对于进一步走弱的瓶片和短纤加工费情况表现尚可，但长丝并没有出现非常明显的提升。

图 46: 瓶片现货加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 47: 短纤现货加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

2023年瓶片和短纤的加工费走势较差，瓶片尤其突出。瓶片加工费自2022年9月大幅下滑之后，2023年继续下降，截至目前仍未出现特别明显的反弹。2023年短纤加工费的波动没有2022年大，在低加工费区间停留的时间比2022年要长，短纤加工费几次反弹到1200元/吨附近就受阻回落，加工费的高点也不及2022年。对短纤工厂而言，1200元/吨的加工费，仅仅是短纤工厂的盈亏平衡点。

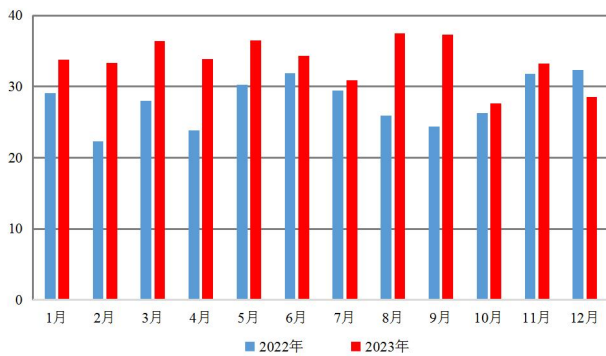
从目前的生产利润情况来看，聚酯各个品种的生产利润都难言乐观，但金三银四，产业链需求旺季到来，偏低的生产利润有望出现阶段性修复。

4.5 长丝出口存在一定压力 长丝普遍出现累库

聚酯品种出口方面，2023年长丝和短纤出口情况较好，出现明显增长，前10个月长丝和短纤的出口数量均已超过2022年全年，而瓶片出口量跟2022年相比增幅并不显著。2023年，我国累计出口长丝403.2万吨，较2022年增加100.2万吨，同比增幅33.1%；短纤累计出口量为111.5万吨，较2022年增加20.7万吨，同比增幅22.8%；我国出口瓶片数量为455.1万吨，较2022年增加29.7万吨，同比增幅7.0%。

图 48: 长丝月度出口量

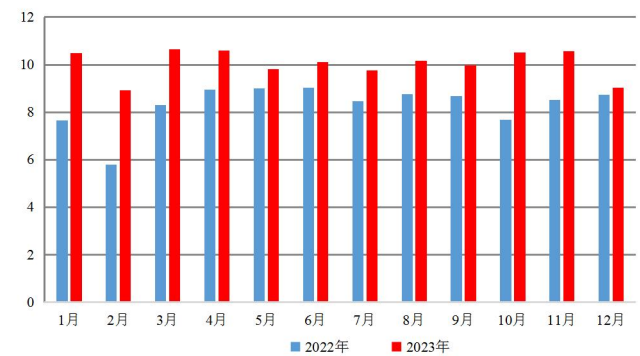
单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 49: 短纤月度出口量

单位: 万吨

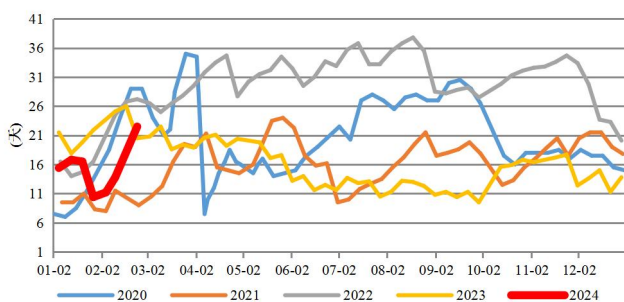


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

尽管瓶片的出口规模增幅不大,但瓶片依然是聚酯产品中出口数量最大的品种,2023年瓶片出口规模超过长丝。长丝的出口增量非常可观,大部分月份出口数据都比较好,8-9月尤其突出,但10月份长丝出口量降幅较大,10-12月长丝出口量较2022年同期增长不明显。短纤出口增幅也非常可观,但由于基数不高,对聚酯出口量的影响较小。2024年瓶片出口有望恢复性增长,但预计长丝出口增速将会显著放缓,总体来看,2024年聚酯品种出口的增速将会出现下降。

图 50: 涤纶长丝 POY 库存天数

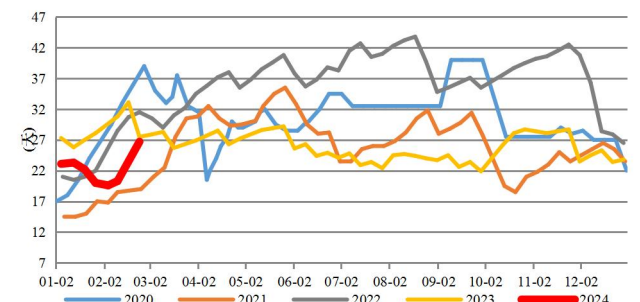
单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 51: 涤纶长丝 DTY 库存天数

单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

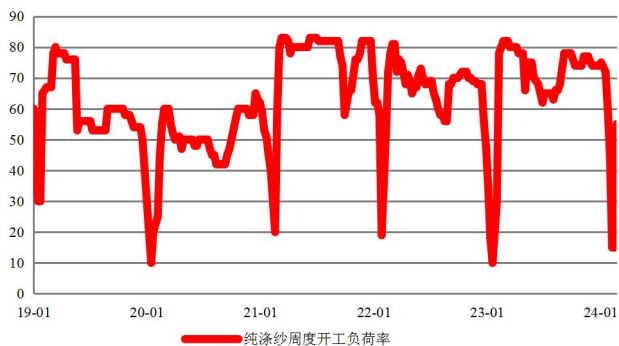
2023年,长丝工厂开工率总体较好,从长丝库存情况来看,长丝库存出现显著下降,长丝需求总体较好。2024年长丝依然存在累库压力,春节前后长丝出现季节性累库,春节后需求逐步恢复,累库压力减轻。金三银四需求旺季到来,关注去库存节奏。

4.6 节前织机开工率将至冰点 节后快速恢复

春节前,越靠近终端消费的品种,开工率降幅越大,纯涤纱和江浙织机开工率在春节之前大幅下降,节后快速恢复。纯涤纱是短纤的主要下游消费领域,纯涤纱开工率在春节放假前一度下降至15%,截至2月22日恢复至55%,预计还将继续回升至80%附近的正常水平。江浙织机开工率方面,春节后下降至2%的冰点,截至2月27日,快速上升至55.9%,预计后期将进一步上升至70%附近。即将进入金三银四的消

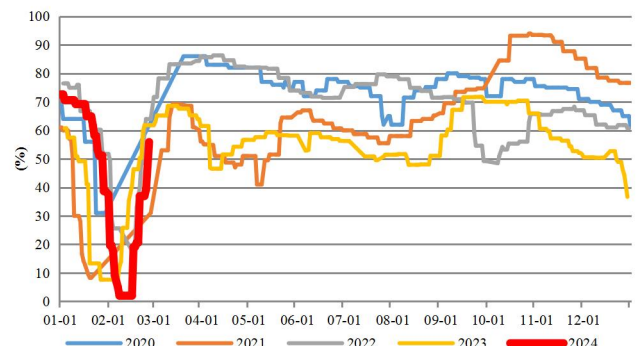
费需求旺季阶段，纯涤纱和江浙织机的开工率均会继续上升，并在3月份处于较好水平。

图 52: 纯涤纱周度开工负荷 单位: %



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

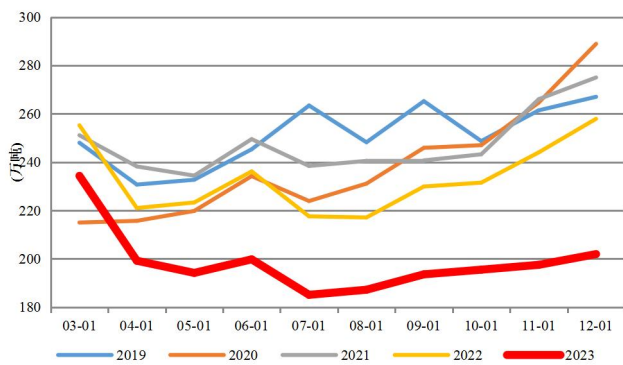
图 53: 江浙织机开工负荷 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

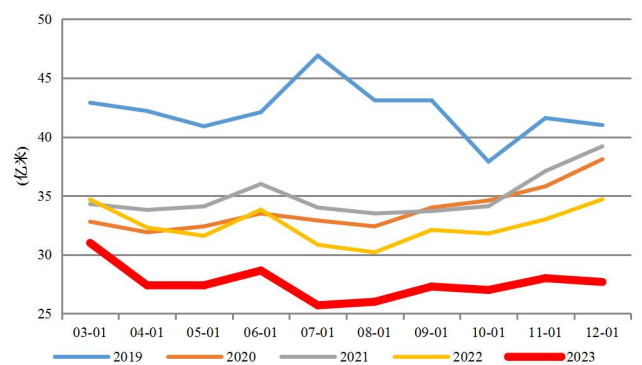
2022年，纱线和坯布的产量持续偏弱，进入2023，纱线和坯布的产量进一步下降，明显低于往年同期水平，7-8月份往往是一年中表现较差的阶段，往年在下半年会出现明显回升，2023年回升幅度并不明显。纱线和坯布的产量与聚酯的关系并不是非常直接，但能在一定程度上反映出下游纺织服装行业的景气程度。尽管纱线供需偏弱，但2023年长丝消费依然出现较大幅度增长。2023年，我国长丝累计消费量达到3855万吨，较2022年增加459.4万吨，同比增幅13.5%。

图 54: 纱线产量季节性表现 单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 55: 坯布产量季节性表现 单位: 亿米

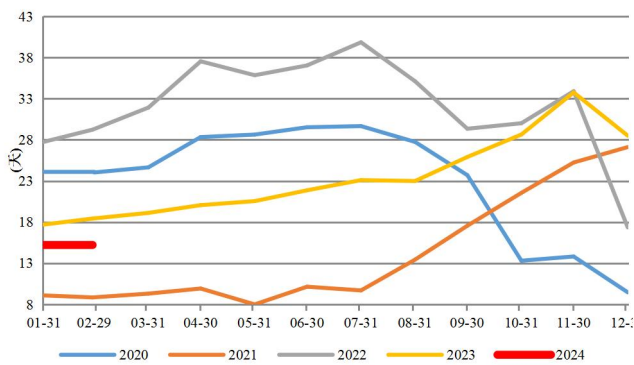


数据来源: Wind、国联期货研究所

2023年，在纱线和坯布产量降幅较大的情况下，纱线和坯布库存却在较长时间段内呈现出小幅上升态势，显示出下游消费需求较差。8月份纱线和坯布库存有所回落，9-10月库存再度回升，纱线累库更为明显。虽然库存压力与2022年相比有所减轻，但总体表现依然较差。2023年12月份，纱线和坯布库存得以小幅去化，但去库力度并不大。由于产量较低，进入2024年，纱线和坯布库存降幅都非常显著，1月份纱线和坯布库存降幅较大。3月份，下游需求将会进一步好转，需求旺季到来有助于快速去库存，在库存得以去化之后，有望带动产量回升，纱线和坯布产量偏低的局面在2024年或在一定程度上得以改观。

图 56: 纱线库存天数

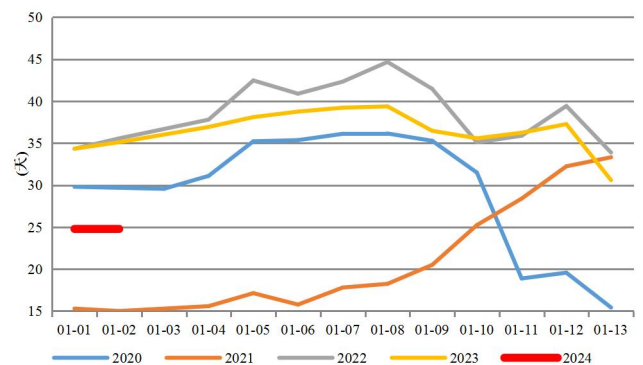
单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 57: 坯布库存天数

单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

五、纺织服装内需延续复苏 出口方面有望好转

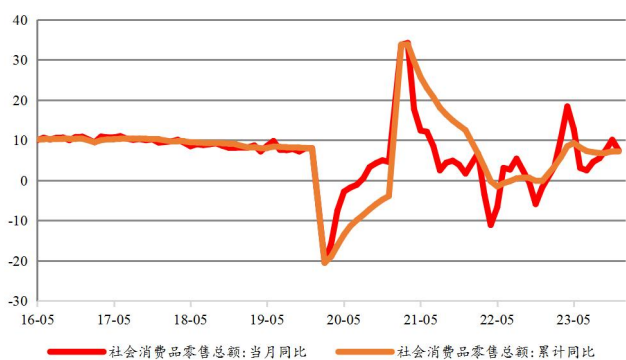
5.1 国内纺织服装消费复苏 2024 年有望延续好转

从统计数据来看, 2023 年国内消费复苏迹象明显, 受整体消费回升的提振, 国内纺织服装消费也出现了较大幅度的回升。但国内消费市场复苏进程并不是一帆风顺, 在 6-7 月份增速出现显著下降, 8-12 月逐步回升。

2023 年, 我国社会消费品零售总额同比增加 7.2%, 2023 年 1-2 月国内消费情况比较差, 3-5 月份的数据明显好转, 社零消费增速较高, 但 6-7 月份增速显著放缓。3-5 月份增速较高很大原因在于 2022 年同期基数低, 6 月国内社会消费品零售总额增速下降至 3.1%, 7 月份进一步下降至 2.5%。在一系列稳增长、促消费的举措下, 8 月份零售额增速企稳回升, 回升态势一直延续到 12 月份。

图 58: 我国社会消费品零售额增速

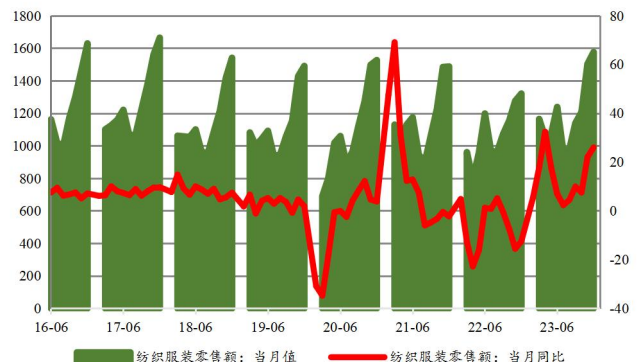
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 59: 国内纺织服装消费额及增速

单位: 亿元、%



数据来源: Wind、国联期货研究所

纺织服装国内消费方面, 2023 年, 我国服装鞋帽针纺织品类零售累计额同比增长 12.9%, 尽管增速较高, 但在 2023 年 6-7 月份增速出现显著下滑, 高增速阶段主要集中在 3-5 月份, 6-7 月份快速下滑, 8 月份企稳回升, 8-12 月呈现逐步好转的态

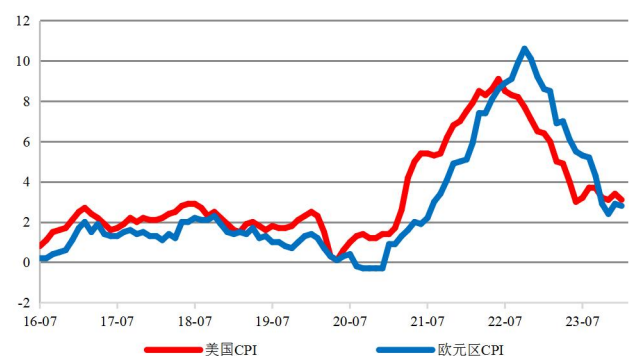
势。2024年，国内消费市场增长的态势依然会延续，纺织服装消费也会继续保持增长，但纺织服装消费增速将会放缓。

5.2 通胀下行欧美将进入降息周期 但降息开启时间尚未明确

2022年，为了应对异常严峻的通胀形势，欧美纷纷退出量化宽松的购债计划，启动加息。进入2023后，海外紧缩政策延续，在2023年初时，海外机构普遍对美国的经济比较悲观，2023年美国成功避免了硬着陆。

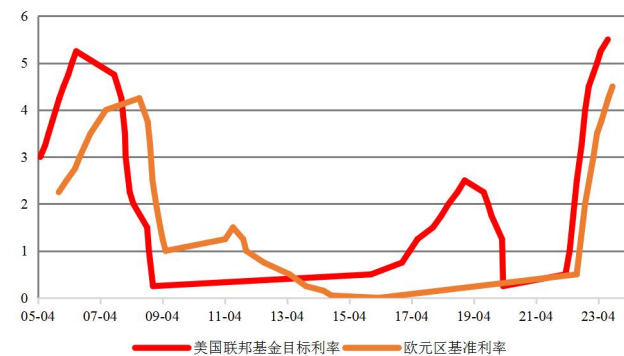
2024年1月份，美国的CPI数据同比升3.1%欧元区CPI数据同比升2.8%，自2024年10月以来，欧美CPI数据并未延续前期持续下行的趋势，出现反复徘徊的走势。尽管2024年存在降息预期，但在通胀难以进一步下行的情况下，欧美对降息都较为谨慎。降息的预期时间时而提前，时而推迟，从而影响市场预期。

图 60: 美国和欧元区 CPI 数据 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

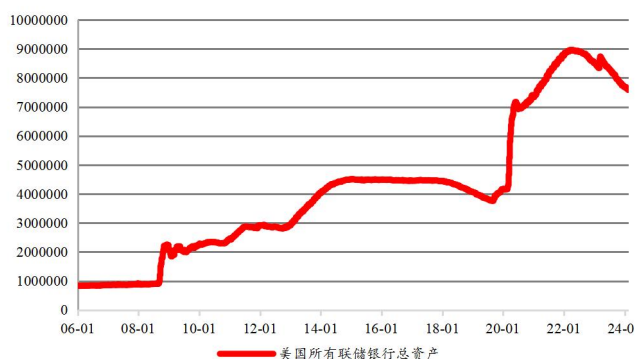
图 61: 美联储和欧洲央行基准利率 单位: %



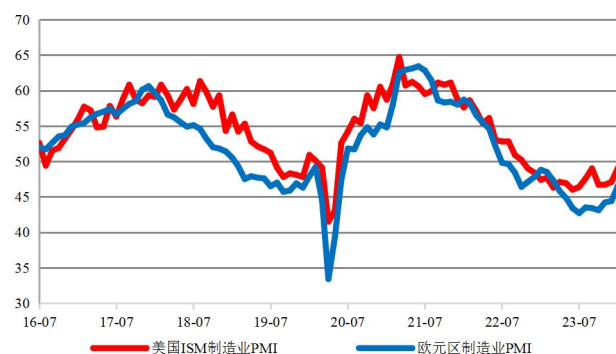
数据来源: Wind、国联期货研究所

从制造业 PMI 数据看，2023 年美国 and 欧元区的制造业 PMI 数据一直在荣枯线以下运行。2024 年 1 月，美国 ISM 制造业 PMI 为 49.1%，2023 年 12 月为 47.1%，美国制造业 PMI 数据虽然依然在荣枯线以下运行，但环比改善较为明显。2024 年 2 月欧元区制造业 PMI 初值为 46.1%，1 月为 46.6%，尽管欧元区制造业 PMI 数据较前期有所改善，但最新数据偏弱。总体来看，欧美制造业 PMI 数据，均出现好转的迹象，随着加息进程结束，即将进入降息周期，2024 年欧美经济下行压力缓解。

美联储的资产负债表方面，2019 年底时美联储所有银行的总资产为 4.17 万亿美元，为了应对突发疫情导致的经济下行压力，美联储大力注入资金，至 2022 年 4 月中旬达到 8.97 万亿美元，扩表速度前所未有的。2023 年，美联储在进行缩表操作，自 2022 年 4 月份，美联储资产负债表总资产见顶之后，总体呈现持续下滑走势，截至 2024 年 1 月底，美联储总资产缩减至 7.68 万亿美元，截至 2 月 21 日，美联储总资产进一步缩减至 7.58 万亿美元。2024 年，过剩的流动性将继续从金融体系中流失，缩表依然会对美国经济产生一定的不利影响。

图 62: 美国所有联储银行总资产 单位: 百万美元


数据来源: Wind、国联期货研究所

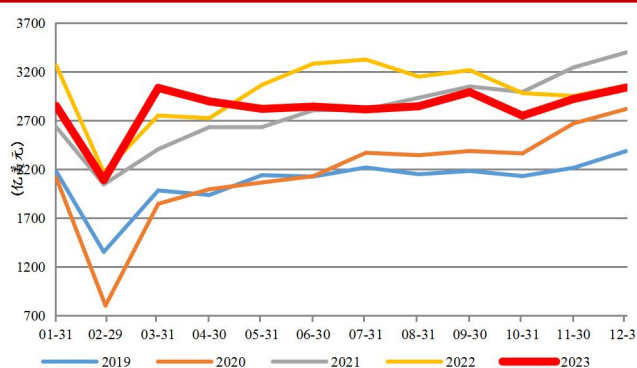
图 63: 美国和欧元区制造业 PMI 单位: %


数据来源: Wind、国联期货研究所

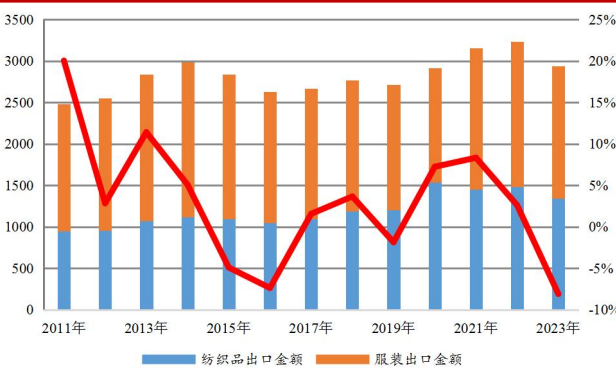
5.3 纺织服装出口下降 2024 年有望好转

2023 年, 我国出口市场存在一定的下行的压力, 但从统计数据来看, 出口降幅好于预期。2023 年, 我国累计出口金额为 3.38 万亿美元, 同比下降 5.0%, 虽然出口规模出现下降, 但降幅好于预期。

中国海关总署最新数据显示, 2023 年, 纺织服装累计出口 2936.4 亿美元, 下降 8.1%, 其中纺织品出口 1345.0 亿美元, 下降 8.3%, 服装出口 1591.4 亿美元, 下降 7.8%。2023 年 12 月, 纺织服装出口 252.7 亿美元, 增长 2.6%, 环比增长 6.8%, 其中纺织品出口 112.1 亿美元, 增长 3.5%, 环比增长 0.8%, 服装出口 140.7 亿美元, 增长 1.9%, 环比增长 12.1%。12 月份的纺织服装出口数据显示, 我国纺织服装出口市场出现恢复性增长。

图 64: 我国月度出口金额 单位: 亿美元


数据来源: Wind、国联期货研究所

图 65: 我国纺织服装出口额及增速 单位: 亿美元、%


数据来源: Wind、国联期货研究所

2023 年 5-7 月份我国纺织品服装出口同比降幅逐步扩大, 出口压力较大, 但 8-12 月份降幅逐步收窄。纺织品出口金额的季节性变化不明显, 服装出口呈现出比较明显的季节性特征, 每年的 3-8 月份呈现逐步上升阶段, 在 7-8 月份往往会形成全年出口的高点, 9-11 月呈逐月下降趋势。2023 年, 服装出口金额在 8 月份达到峰值, 9 月份纺织服装出口额小幅下降, 10 月出现显著下降, 11-12 月, 环比回升。2024 年, 海外

或存在补库的需求，我国纺织服装出口有望出现好转。

六、总结与展望

6.1 总结

2023年四季度，国际原油价格连跌三个月；2024年1月份，随着原油季节性需求逐步好转，红海运输问题持续干扰市场，由于严寒天气美国产油量出现明显下降，在多重因素的共同作用下，美国原油价格终现反弹。2月，全球原油市场供应偏紧，原油价格延续强势，但累计涨幅并不大。影响原油供应方面的信息不多，2月底有消息称欧佩克+将考虑把自愿限产措施延长至第二季度。

新增产能投放方面，2024年PX几乎没有新增产能，尽管PTA方面有较大规模的新产能计划投产，但在一季度没有新增产能投产，乙二醇产能增速将会显著放缓，聚酯新产能陆续投产，但聚酯的产能增速将有所放缓。从新增产能的角度来看，2024年PTA产能压力较大，在二季度将会逐步显现，PX本身没有新增产能而它的下游产能依然在逐步增长，因此PX供需形势较好；聚酯中的短纤，它的产能增速也不高。

春节前后，受放假因素影响，聚酯产业链上下游开工率有明显变动，总体而言，上游开工率较为稳定，下游品种开工率降幅较大，从而造成多个环节出现累库。PTA累库幅度最为明显，社会库存再创历史新高，长丝也出现显著累库，乙二醇从前期持续去库存转为累库。由于原油价格表现偏强，尽管供需偏弱，出现累库，聚酯产业链各品质的价格表现并不弱，春节假期期间，原油价格累计上涨，春节过后，聚酯产业链品种普遍高开，但都呈现出高开低走的走势。

6.2 展望

春节过后，聚酯产业链需求逐步恢复，金三银四需求旺季到来，需求回升的态势将会延续一段时间。PX和PTA供应方面，由于存在春季集中检修的可能，PX和PTA开工率都有望出现阶段性回落，需求不断上升，而供应出现下降，供需显著好转将会对聚酯产业链相关品种的价格形成有力支撑。需求逐步恢复并在3月份需求保持较好，这是确定性的，集中检修带来供应回落是预期因素，总体而言供需将会好转。

上游原油方面，3月份全球原油供应仍有缺口，但缺口规模较2月份有所收窄。若欧佩克+将自愿减产协议延长至第二季度，供应收紧预期增强，仍有望支撑油价继续走强。4月份，原油供需形势将趋于宽松，后期原油价格将面临冲高回落的风险。

PTA、乙二醇和短纤长期处于低利润甚至亏损的境地，绝对价格走势在很大程度上仍会受到成本端影响，PTA和短纤价格受原油的影响尤其突出。PX、PTA和短纤价格在很大程度上将会受到原油需求季节性变动而波动。原油价格有支撑，聚酯产业

链供需转强，预计聚酯产业链下方空间不大，由于聚酯产业链各环节产能持续扩张，成本推动，供需阶段性好转，容易出现冲高回落的走势。

聚酯产业链利润方面，1-2月份各环节生产利润情况变化不大，3月份需求恢复，上游供应端有望出现回落，发生的时间顺序会对聚酯产业链上下游品种的加工费带来较大影响。需求持续好转，而PX、PTA和乙二醇较为稳定，有利于下游聚酯长丝、瓶片和短纤加工费回升；若PTA集中检修，而PX开工率维持，则有利于PTA加工费回升，对PX加工费不利，出现这种情况是进行加工费交易的有利时机。根据全年的产能投放形势，择机做多PX加工费，做空PTA加工费。

风险因素：原油价格下跌；需求恢复不及预期。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600