



聚酯产业链季度报告

2024年3月29日

关注集中检修，需求将由旺转淡

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

相关研究报:

《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

《聚酯产业链月报: 供应端有望出现回落, 金三银四需求旺季来临》2024.02.29

➤ OPEC+延长自愿限产措施 供应缺口预期扩大

3月初, 欧佩克+同意将自愿减产措施延长至第二季度末, 名义减产总量约为220万桶/日。3月中旬, EIA月报将2024年全球原油供需预估进行了调整, 2024年度全球原油供应显著下调, 消费量略有上调, 全年供应短缺27万桶/日, 预估缺口数量扩大。最新报告显示, 2024年二季度, 全球原油供应依然存在缺口, 存在供应缺口的时间预期延长。一季度原油价格低位回升, 呈持续上涨态势, 二季度原油价格仍有望进一步上行, 但需要关注冲高回落的风险。

➤ PTA新装置即将投产 上游品种有望出现集中检修

宁波台化150万吨/年和仪征化纤300万吨/年的PTA新装置即将投产, PTA产能进一步增加, 将有利于PX增加消费需求, 但会加剧PTA的供应过剩压力。一季度, PX开工率稳中有升, 但预计4月份PX装置检修将增多, PX和PTA均有可能出现因装置检修开工率出现显著下降的局面。

➤ 需求由旺转淡 产业链存在去库压力

春节过后, 聚酯产业链需求低位回升, 3月份需求恢复至全年较好水平, “金三银四”传统需求旺季阶段, 需求还将在高位维持一段时间, 但随着时间的推移, 产业链需求将会在二季度出现由旺转淡的切换。春节前后, 受到产业链上下游开工率变化的差异, 聚酯产业链相关品种的库存普遍增长, PTA和长丝的库存增幅较为显著, 存在去库存压力。

➤ 行情展望

全球原油市场在二季度依然存在供应缺口, 由于OPEC+延长了自愿限产的时间, 本年度原油供应存在缺口的时间较之前有所延长, 随着时间的推移, 美国夏季出行高峰临近, 汽油消费需求将进一步好转。美联储降息虽未兑现, 但降息预期犹在, 二季度国际原油价格仍有望延续上涨趋势。

成本端有望进一步走强, PX和PTA集中检修将会使供应出现回落, 需求在短期维持在较好水平。随着时间的推移, 成本端和聚酯产业链供需均有可能转弱, 预计, 二季度聚酯产业链相关品种的价格总体呈现前高后低的格局。聚酯产业链上游品种开工率变动, 将会带来产业链加工费的对冲套利的交易机会, 关注PX加工费走扩、PTA加工费修复后锁定PTA加工利润等操作机会。

风险因素: 原油价格上涨; 新装置投产不及预期。

正文目录

目录

一、聚酯产业链行情回顾.....	- 5 -
二、OPEC+限产措施延长至二季度 供应存在缺口时间拉长.....	- 7 -
2.1 限产措施延长 供应缺口调增.....	- 7 -
2.2 美国原油库存偏低 汽油消费边际好转.....	- 8 -
三、产业链开工率处于高位 关注集中检修落实情况.....	- 11 -
3.1 PX 新增产能显著放缓 PTA 新装置投产日益临近.....	- 11 -
3.2 关注 PX 检修落实情况 PTA 开工率略有下降.....	- 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 乙二醇开工率先升后降 产量增加进口量收缩.....	- 14 -
3.5 产业链利润状况总体不理想 PX 加工费有望走扩.....	- 15 -
四、聚酯产能稳步增长 需求总体将高位回落.....	- 17 -
4.1 聚酯产能稳步释放 聚酯开工升至高位.....	- 17 -
4.2 聚酯产量增速较高 聚酯原料需求旺盛.....	- 17 -
4.3 PTA 社会库存高位回落 去库存压力仍较大.....	- 19 -
4.4 聚酯生产利润状况不佳 旺季过后利润仍有走弱风险.....	- 20 -
4.5 长丝出口出现回落 存在累库压力.....	- 20 -
4.6 织机开工率上升至高位水平 但后期将季节性回落.....	- 21 -
五、纺织服装内需偏弱 出口出现好转.....	- 23 -
5.1 国内纺织服装消费弱于预期.....	- 23 -
5.2 欧美通胀走平 制造业 PMI 表现偏弱.....	- 23 -
5.3 纺织服装出口好于预期 出口市场好转有望延续.....	- 25 -
六、总结与展望.....	- 25 -
6.1 总结.....	- 25 -
6.2 展望.....	- 26 -

图表目录

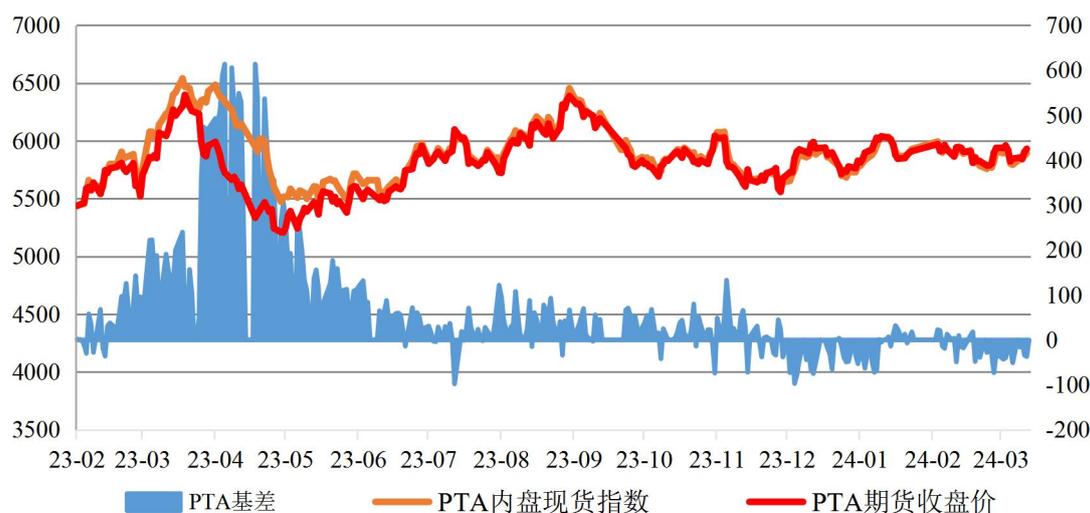
图 1 : PTA 期现走势与基差	- 5 -
图 2 : 乙二醇期现走势与基差	- 6 -
图 3 : 短纤期现走势与基差	- 6 -
图 4 : 全球原油季度供需预测 单位: 百万桶/日	- 7 -
图 5 : 2021-2024 年全球原油产量及需求量预测	- 7 -
图 14 : EIA 全球原油供需短期展望数据	- 7 -
图 6 : 美国钻机数量 单位: 部	- 8 -
图 7 : 欧佩克钻井平台数量 单位: 个	- 8 -
图 8 : 美国原油产量 单位: 千桶/日	- 9 -
图 9 : 美国炼油厂产能利用率 单位: %	- 9 -
图 10 : 美国 EIA 商业原油库存 单位: 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 : 江浙两地乙二醇库存 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	- 24 -
图 63 : 美国和欧元区制造业 PMI	单位: %	- 24 -
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

一季度，国际原油价格低位回升，总体呈现持续上涨的态势，聚酯产业链上品种在1月份普遍表现较强，2-3月份表现偏弱；成本端上升向下游传导不畅，PX、PTA和油制乙二醇的利润有所走弱。一季度，聚酯产业链品种普遍面临季节性累库的压力，PTA和长丝累库较为突出，在累库的压力之下，尽管原油价格持续走强，成本端上升，但聚酯产业链相关品种的价格表现却相对偏弱。

图1：PTA期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

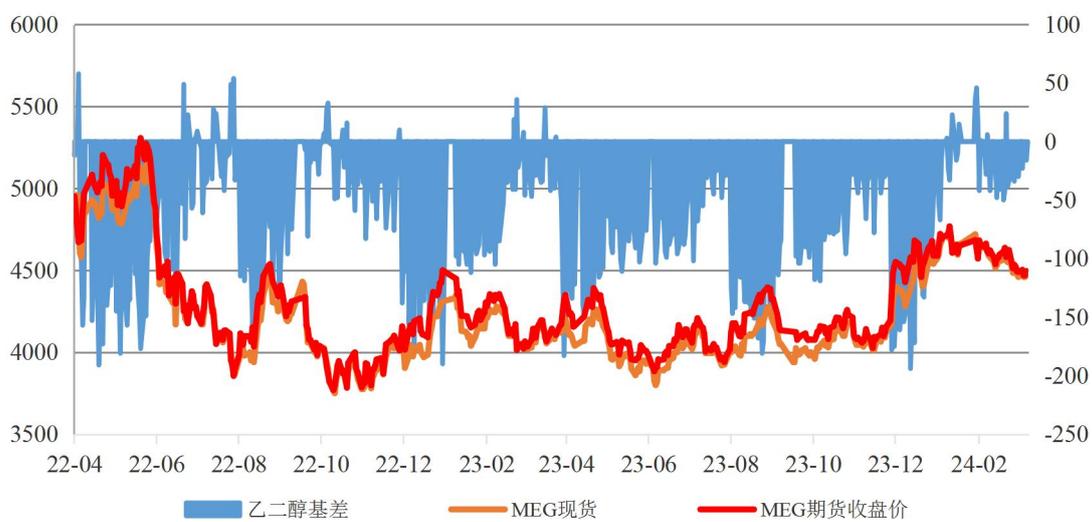
2024年以来，PX现货价格一波三折，趋势性不强，1-3月PX现货价格运行区间为1002-1051美元/吨。上游原油和石脑油价格显著上涨，而PX价格震荡偏弱，PX现货加工费偏弱运行，在3月中旬，PX加工费一度跌破300美元/吨关口，随后有所回升，但回升力度并不强。截至3月28日，PX现货价格1051美元/吨，创今年以来新高，略超过1月时的高点；现货加工费334美元/吨，从低位出现明显回升。

与PX走势类似，PTA现货价格在一季度反复震荡，1月份先跌后涨，总体表现较强，而在2-3月份表现偏弱。PTA现货价格的运行区间为5685-6035元/吨，最低价和最高价均出现在1月份，尽管PX现货价格在3月底创出新高，但PTA现货价格并未创新高。PTA期货主力合约收盘价的运行区间为5714-6040元/吨，PTA基差方面，基差的波动范围在-73元/吨至32元/吨之间，基差波动不大。PTA现货加工费总体围绕在300元/吨上下波动，加工费水平较1月初略有走弱。

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，但2-3月份乙二醇持续走弱。一季度，乙二醇现货价格的运行区间为4385-4735元/吨，1月份震荡上行，2月份震荡走弱，3月份明显下跌。期货主力合约收盘价的运行区间为4459-4768元/吨，乙二醇基差方面，基差波动较小，基差的波动范围在-194-46元/吨之间，1月-2月中旬，乙二醇基差持续上行，3月份窄

幅震荡。

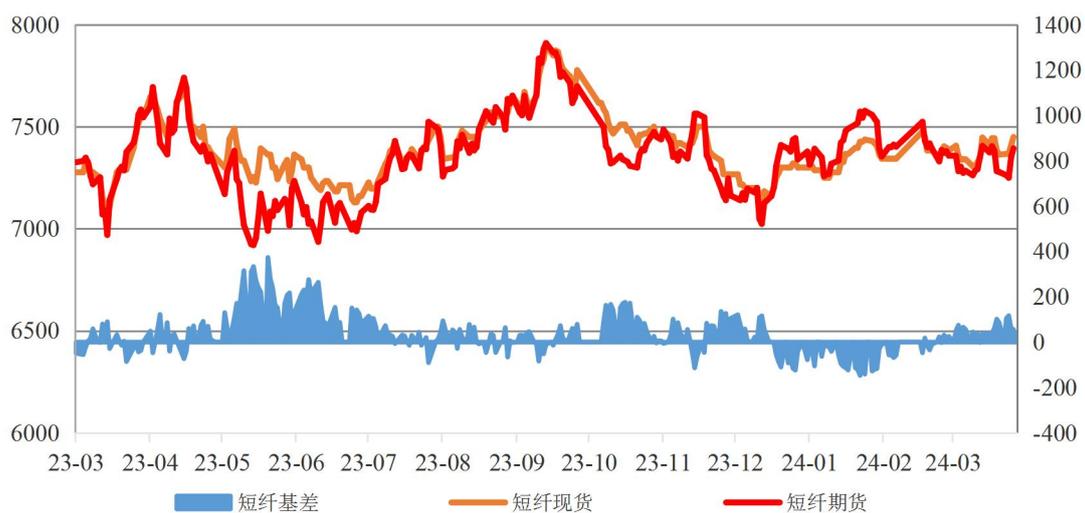
图 2：乙二醇期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

进入 2024 年，短纤供需双弱的格局依然没有改变，短纤开工率偏低，短纤最大的下游纯涤纱开工率在春节之后恢复情况不及去年同期。短纤现货价格在第一季度的运行区间为 7250-7476 元/吨，短纤现货价格在春节过后的 2 月中旬触及最高价，这与 PTA 和乙二醇的情况有所不同。短纤期货主力合约收盘价的波动区间为 7250-7578 元/吨，期货主力合约收盘价在 1 月底触及最高价，3 月底再次回到最低价附近。短纤基差方面，基差波动区间为 -147-104 元/吨之间，基差总体呈现不断走强的趋势。

图 3：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

聚酯产业链上下游品种的开工率变动存在差异，使得产业链出现季节性累库，PTA 和长丝的累库压力较为突出，PX 和乙二醇相对较好。一季度，国际原油价格连续 3 个月收涨，但聚酯产业链品种的价格却没有持续上涨，1 月份时，聚酯产业链品

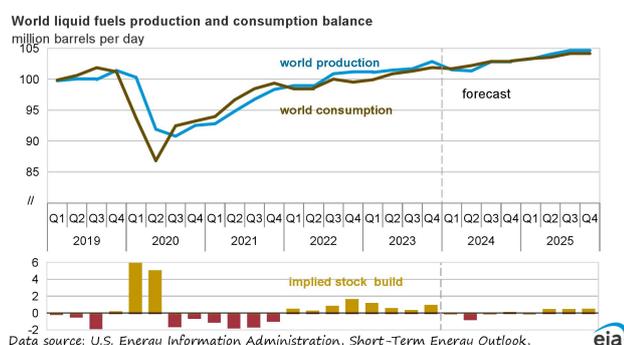
种普遍上涨，2-3 月份价格表现相对偏弱。从产业链的利润情况来看，在一季度，多个品种的利润情况出现过走弱的阶段，PX 加工费走弱较为明显。

二、OPEC+限产措施延长至二季度 供应存在缺口时间拉长

2.1 限产措施延长 供应缺口调增

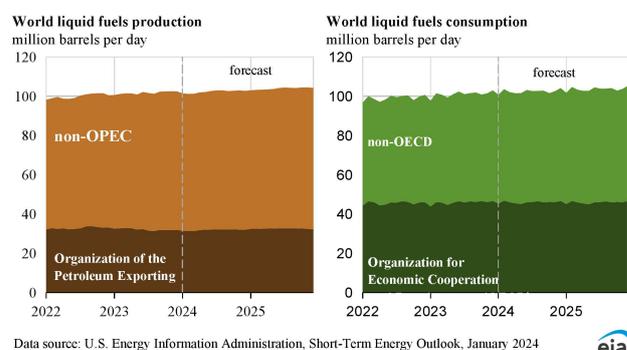
3 月初，欧佩克+同意将自愿减产措施延长至第二季度末，名义减产总量约为 220 万桶/日。3 月中旬，EIA 月报将 2024 年全球原油供需预估进行了调整，2024 年度全球原油供应显著下调，消费量略有上调，全年供应短缺扩大。同时，供应存在缺口的时间延长至二季度。

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，之前的 EIA 报告预计 4 月份原油需求边际下滑，不在存在缺口。而在 3 月 12 日 EIA 最新的预测数据显示，供应存在缺口的时间延长至 6 月份，4-6 月均存在一定的缺口。

图 6：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	10174	10182	10103	10106	10133	10166	10286	10292	10268	10297	10307	10283	10216
同比变化	107	64	-45	-43	55	-53	132	167	39	58	-8	-21	38
全球需求	10036	10293	10191	10161	10171	10333	10276	10285	10303	10178	10270	10429	10244
同比变化	262	150	118	234	69	98	174	135	161	148	58	106	143
库存变动	138	-110	-88	-55	-39	-167	11	7	-35	119	38	-146	-27

数据来源：EIA、国联期货研究所

与1-2月的预测数据相比，本次报告将2024年度全球原油供应显著下调，消费量略有上调，全年供应短缺27万桶/日，预估缺口数量较2月时的预估有所扩大。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10179/10216/10417万桶/日，同比+181/+38/+200万桶/日，较上月预期值调整+4/-13/+1万桶/日；预计2023/24/25年全球油品需求量分别为10101/10244/10382万桶/日，同比+185/+143/+139万桶/日，较上月调整+0/+1/+10万桶/日。

3月份EIA的报告总体利多，将2024年度的产量下调而消费量基本持平，供应缺口有所扩大；2025年供应基本维持，需求量上调，过剩量有所收窄。2023年供应过剩量小幅上升至78万桶/日，较上月上调4万桶/日，2024年供应短缺27万桶/日，预估供应缺口较上月扩大14万桶/日，2025年供应过剩34万桶/日，较上月下降10万桶/日。

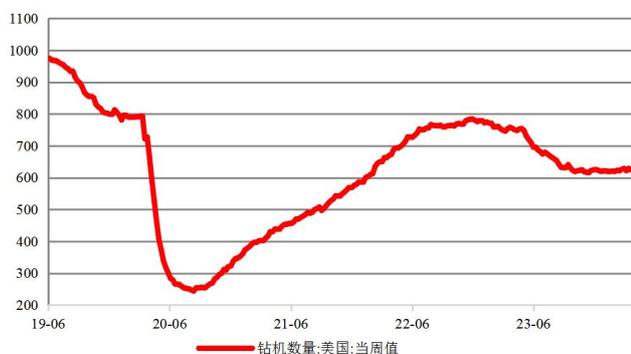
2.2 美国原油库存偏低 汽油消费边际好转

美国多个原油及油品的库存数据显示，美国原油的库存水平偏低。美国炼油厂结束检修后，炼油厂产能利用率出现明显提升，汽油库存依然得以显著下降，说明美国汽油消费出现了明显好转。随着时间的推移，夏季出行高峰临近，汽油消费需求回升仍有望延续，在美国原油和油品库存偏低的情况下，需求旺季来临，将会加剧供应紧张的局面。

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3月22日，美国钻机数量为624部，2023年底为622部。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7：美国钻机数量

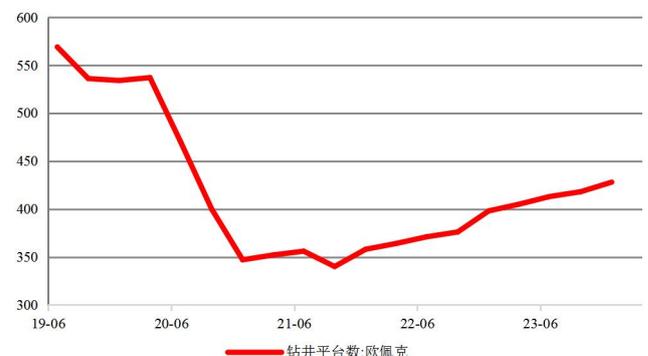
单位：部



数据来源：Wind、国联期货研究所

图8：欧佩克钻井平台数量

单位：个



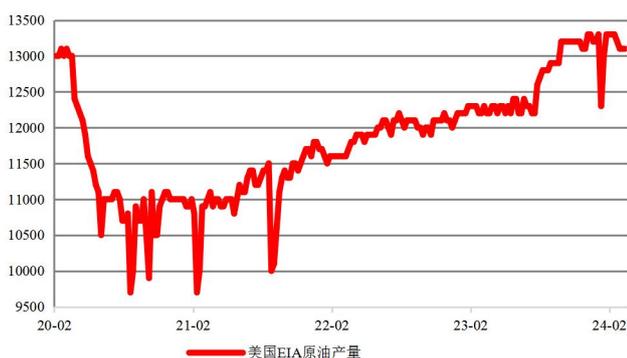
数据来源：Wind、国联期货研究所

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，3月份美国原油产量有所下降，截至3月22日当周，美国原油产量为1310万桶/日，虽然较2月份有所下降，但仍处于相对高位。美国炼油厂的产能利用率方面，进入2024年后，美国炼油厂开工率一度持续下滑，2月中旬时下降到80.6%，与往年同期相比偏低。随着炼油厂完成检修，美国炼油厂产能利用率低位回升，截至3月22日当周，美国炼油厂的产能利用率恢复到88.7%，后期仍有望进一步回升。

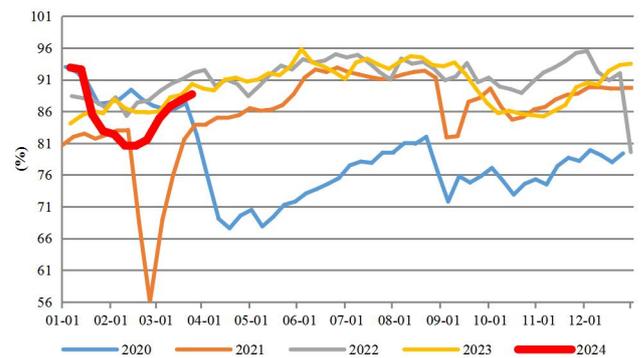
1-2月美国炼油厂开工率持续下滑，EIA商业库存在2月份出现明显累库，但随着炼油厂开工率提升，3月份EIA商业原油库存出现下降。截至3月22日，EIA商业原油库存4.48亿桶，跟往年同期相比商业原油库存偏低，2月份虽然出现累库，但库存增长较为温和，根据往年库存变动情况，后期仍有可能进一步累库。战略储备库存方面，经过2022-2023年连续两年释放战略石油储备，使这一库存数据明显低于往年同期；2023年11月至今，战略石油储备持续小幅上升，说明美国政府一直在购买原油补充战略储备，但战略储备库存累计上升幅度并不明显，美国补充战略储备的进度较为缓慢。

图9：美国原油产量 单位：千桶/日



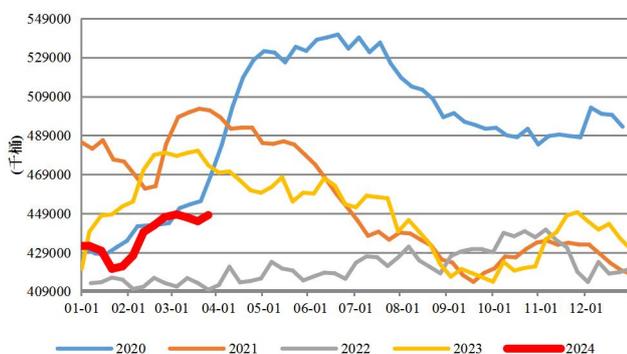
数据来源：Wind、国联期货研究所

图10：美国炼油厂产能利用率 单位：%



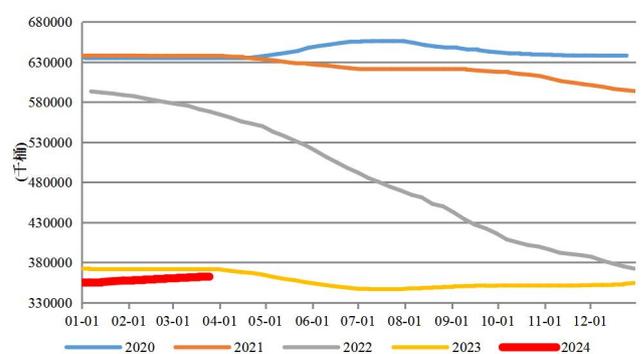
数据来源：Wind、国联期货研究所

图11：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12：美国战略石油储备库存 单位：千桶

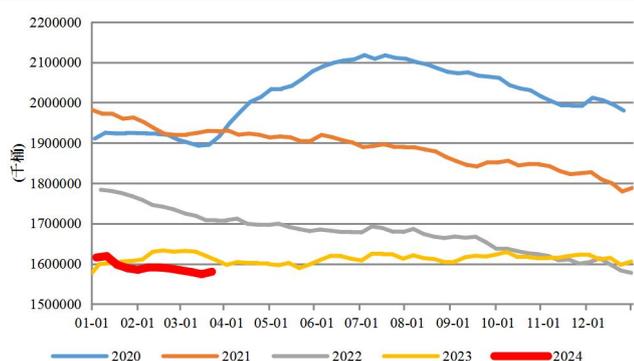


数据来源：Wind、国联期货研究所

从EIA汽油库存数据看，2023年底时美汽油库存增长明显，2024年1月份延续

累库趋势，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，3月份汽油库存下降比较明显，截至3月22日，EIA汽油库存为2.32亿桶。从往年汽油库存表现情况来看，美国汽油库存持续下降有望维持，通常会在5-6月份形成阶段性低点。包括战略石油储备原油和石油产品库存数据跟往年同期相比明显偏低，且进入2024年以来，总体处于小幅下降的走势。

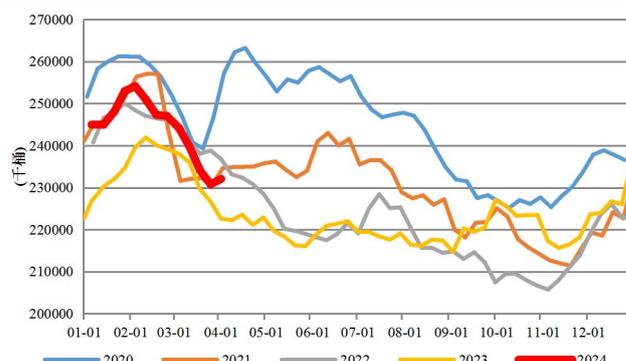
图 13: 包括战略石油储备原油和石油产品库存



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 14: 美国EIA汽油库存

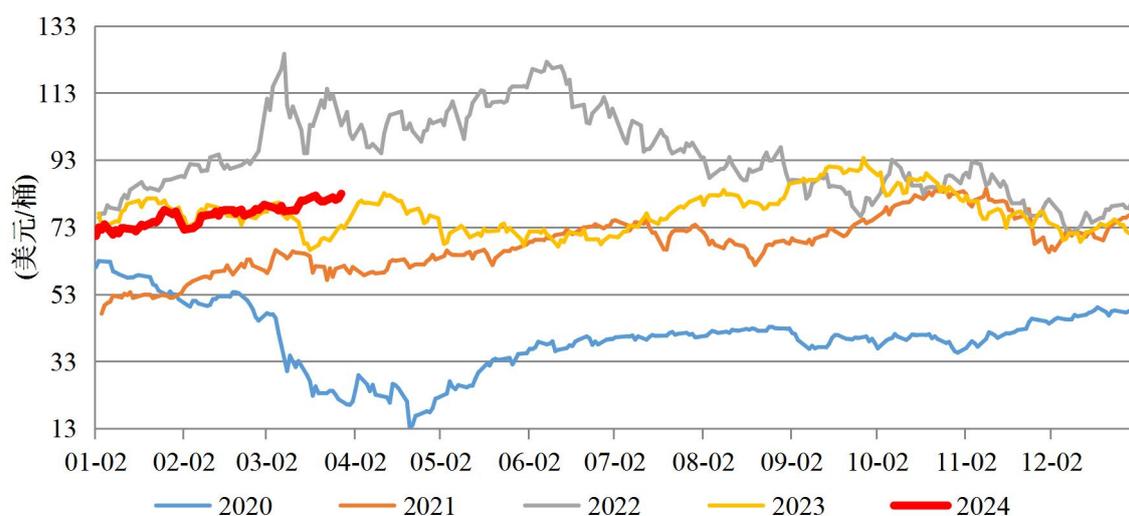
单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

综合来看，美国商业原油库存、战略储备库、包含战略储备的原油和石油产品库存均处于偏低水平，美国炼油厂开工率出现了明显回升，后期仍有望继续上升，原油累库压力不大。OPEC+将自愿限产措施延长至二季度，原油市场全年供应缺口增加，从月度来看存在供应缺口的时间拉长。随着美国夏季出行高峰日益临近，美国汽油消费将进一步好转，在原油总体偏低的情况下，成品油需求旺季，库存紧张的问题或会凸显，因此，国际原油价格经过连续三个月的上涨之后，后期仍有望进一步上行，但需要警惕冲高回落的风险。

图 15: WTI 原油期货收盘价季节性走势



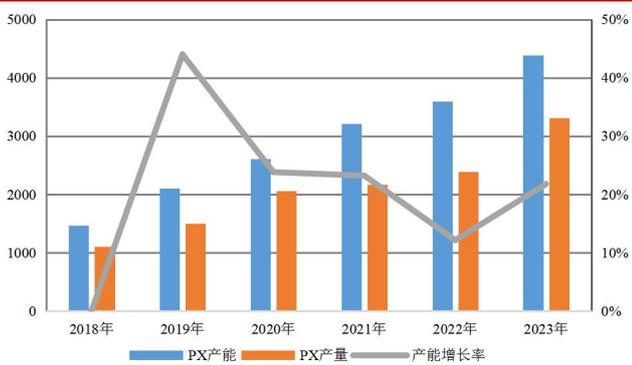
数据来源: Wind、国联期货研究所

三、产业链开工率处于高位 关注集中检修落实情况

3.1 PX 新增产能显著放缓 PTA 新装置投产日益临近

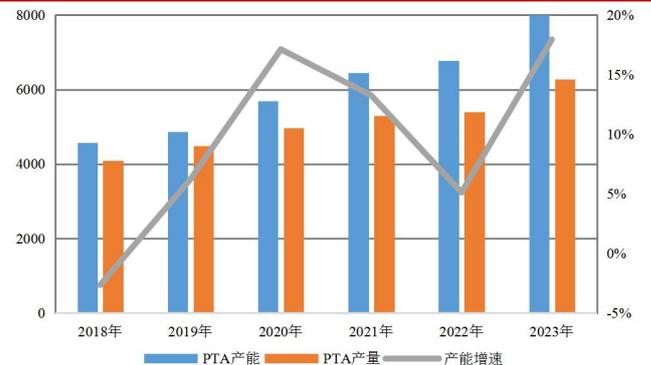
2019 年开始，我国进入 PX 产能扩张高峰，2019-2023 年期间，每年均有一定规模的 PX 新装置投产。截至 2024 年 1 月底，我国 PX 产能增长至 4381 万吨/年，自 2023 年 7 月份以来一直维持。根据投产规划，2024-2026 年，仍有 1680 万吨/年的 PX 装置要投产，但 2024 年 PX 计划投产规模较小，仅有一套新装置计划投产。

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。今年二季度有多套 PTA 新装置将要投产，4 月份宁波台化 150 万吨/年和仪征化纤 300 万吨/年的 PTA 新装置即将投产，PTA 产能进一步增加。

3.2 关注 PX 检修落实情况 PTA 开工率已出现下降

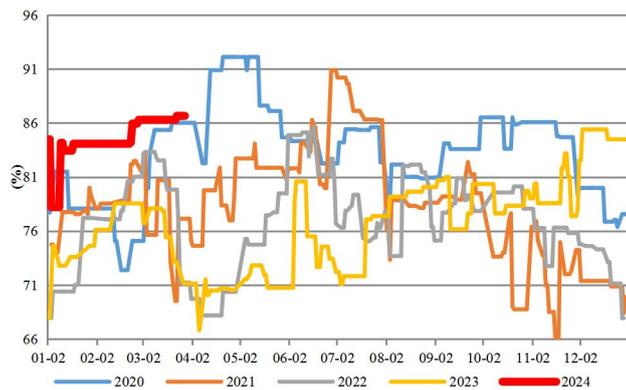
受春节放假因素的影响，聚酯产业链部分环节的开工率出现较大变动，总体而言，上游品种 PX、PTA 和乙二醇开工率相对稳定，而聚酯开工率持续小幅下降，江浙织机开工率降幅较大。春节过后下游品种的开工率将持续恢复，PX 开工率稳中有升，PTA 和乙二醇开工率略有下降。

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，很快出现回升，3月份再度上升。跟往年同期相比，PX开工率处于较好水平。2024年1-2月PX产量625.4万吨，较去年同期增加158.3万吨，同比增幅33.9%。3月份PX开工率进一步上升，且日历天数增加，3月份PX产能有望再创历史新高。4月PX工厂集中检修将会使PX开工率下降，从而使PX的供应出现回落。

图 18: PX 工厂开工率

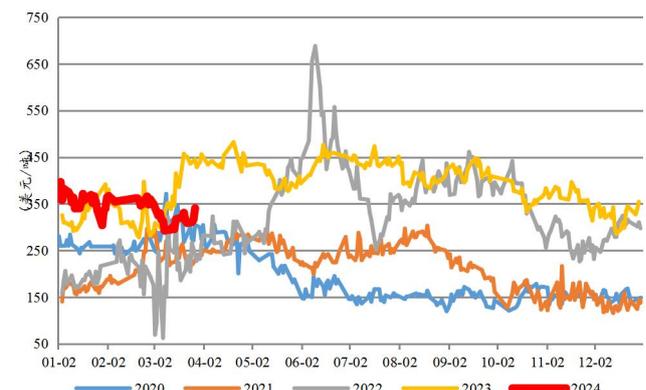
单位: %



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



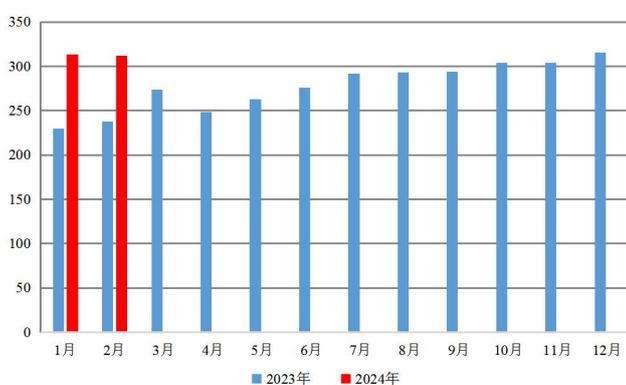
数据来源: Wind、国联期货研究所

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。2024年1-2月，我国累计进口PX数量为166.7万吨，较去年同期增加13万吨，同比增长8.5%。随着前两年国内PX产能和产量持续增加，PX进口量呈逐年下滑的趋势，尽管进口量总体下滑的趋势依然存在，但今年前两个月进口量出现小幅增长。

2024年1-2月，国内PX产量高速增长，进口量同比增长，国内PX供应量出现明显增长。2024年1-2月，国内产量加上进口量达到792.1万吨，较去年同期增加171.2万吨，同比增幅27.6%。3月份，国内PX产量有望再创历史新高，PX供应增速较高的局面依然会维持，特别关注4月份PX工厂检修情况。

图 20: PX 月度产量

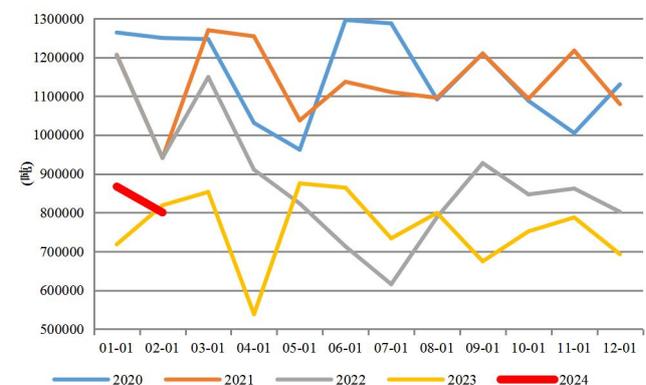
单位: 万吨



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



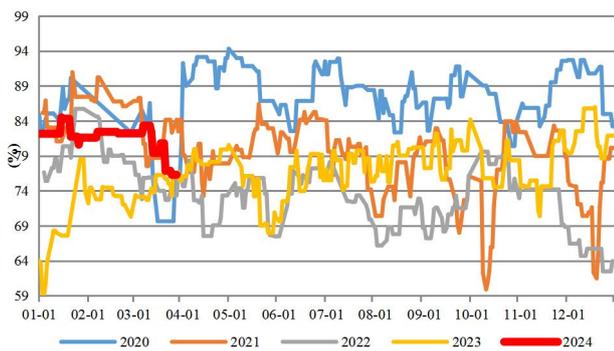
数据来源: Wind、国联期货研究所

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。

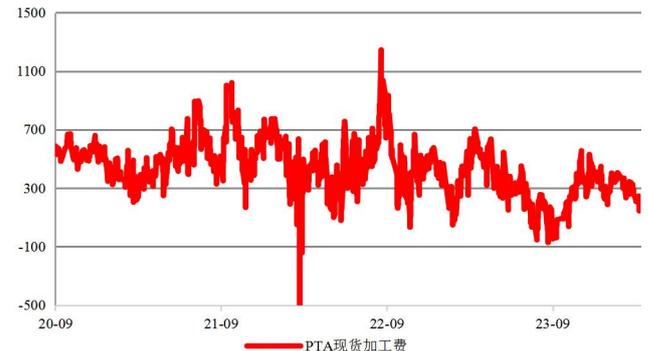
尽管预期 2024 年度 PX 加工费依然会有比较好的表现。但 PX 加工费在一季度整体表现偏弱，3 月中旬 PX 现货加工费一度跌破 300 美元/吨关口。PX 开工率稳中有升，而 PTA 开工率出现下降，PX 供需边际转弱，是 PX 加工费走弱的主要原因。若 4 月份 PX 工厂检修计划落实，PTA 新装置投产兑现，将有利于 PX 现货加工费回升。

图 22: PTA 工厂开工负荷 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

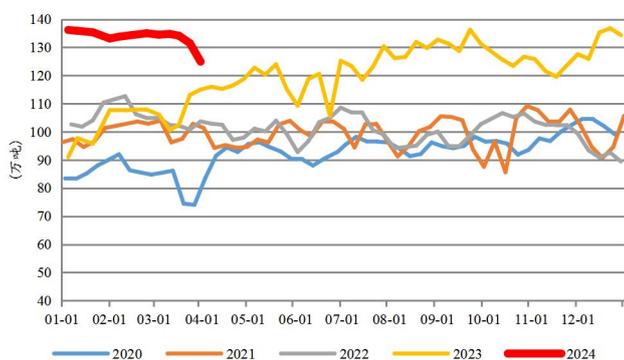
图 23: PTA 现货加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

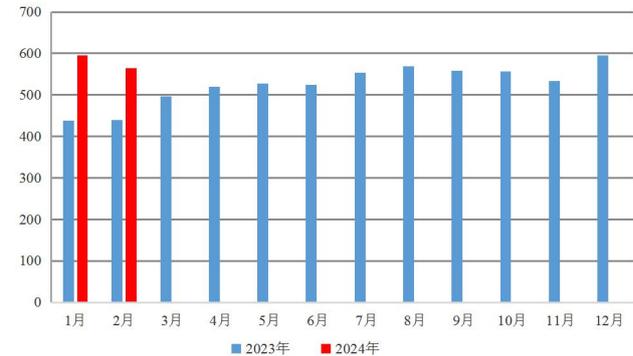
PTA 加工费方面，进入到 2024 年，PTA 生产利润依然较弱，1 月份 PTA 现货加工费相对于 12 月有所走弱，2 月份 PTA 现货加工费先回升后下降，依然没有非常好的利润，3 月底时 PTA 现货加工费再度跌至 200 元/吨以下。尽管 PTA 加工费偏低，1-2 月份 PTA 开工率情况依然总体较好，3 月份部分 PTA 装置意外停车以及装置检修使得 PTA 开工率出现下滑。随着 PTA 产能进一步增长，PTA 供应过剩压力增大，预计开工率仍将受到低利润的影响而下降，开工率变动仍是影响 PTA 短期供应的重要因素。

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

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%。2024 年 1-2 月，我国 PTA 累计产量为 1160 万吨，较去年同期增加 282 万吨，同比增长 32.1%。同比增幅较大主要有两方面原因，产能较

去年同期有增长，此外去年同期PTA开工率和产量基数偏低。3月份，PTA开工率较1-2月份略有下降，预计3月PTA产量将会出现下降。

2024年上半年，PTA新增产能投放集中在4-6月，2套新装置合计产能规模450万吨/年临近投产，这两套装置投产后，PTA供应过剩压力将进一步加剧。3月份PTA开工率有所下降，但供应量仍处于相对高位，在PTA工厂不进行集中检修的情况下，PTA供应过剩的压力难以消除。

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年末投产的装置）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。

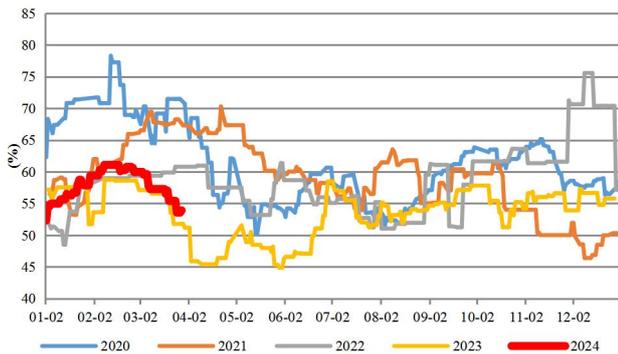
3.4 乙二醇开工率先升后降 产量增加进口量收缩

一季度乙二醇开工率先升后降，2月份开工率处于较高水平，春节放假因素对乙二醇开工没有带来不利影响。尽管2月份日历天数较少，但2月份乙二醇产量达到157.6万吨，创单月历史新高。根据卓创资讯的统计，2024年1-2月，我国乙二醇累计产量为311.3万吨，较去年同期增加63万吨，同比增加25.4%，乙二醇产量增速较高。3月份，乙二醇开工率呈逐步下降趋势，预计3月份国内乙二醇产量将小幅回落，但仍处于相对高位。

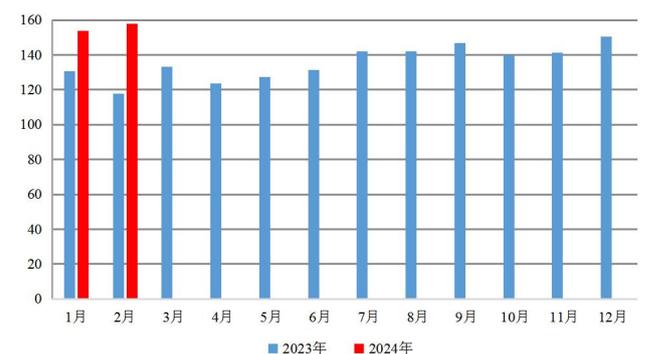
从历年我国进口乙二醇的数量来看，2020年为我国的进口数量最多的一年，达

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%。2024 年 1-2 月，我国累计进口乙二醇数量为 92.4 万吨，较去年同期减少 15 万吨，同比下降 14%。

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。

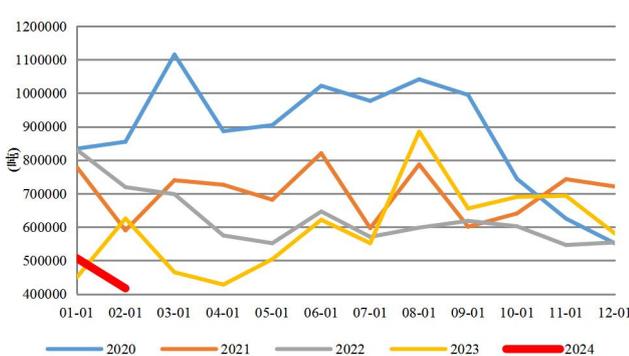
图 26: 乙二醇综合开工率 单位: %


数据来源: Wind、国联期货研究所

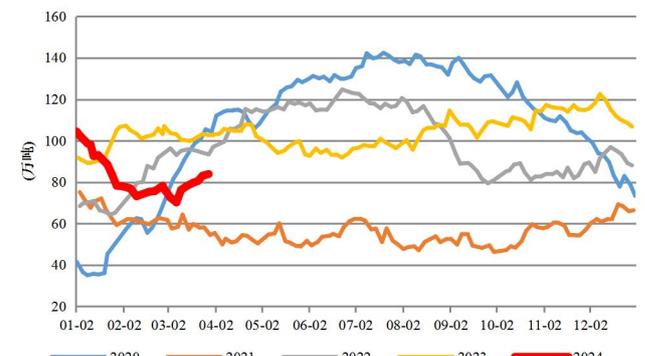
图 27: 国内乙二醇月度产量 单位: 万吨


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 年全年，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%。2024 年 1-2 月，我国乙二醇供应量为 403.7 万吨，较去年同期增加 48 万吨，同比增长 13.5%。

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: 江浙两地乙二醇库存 单位: 万吨


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

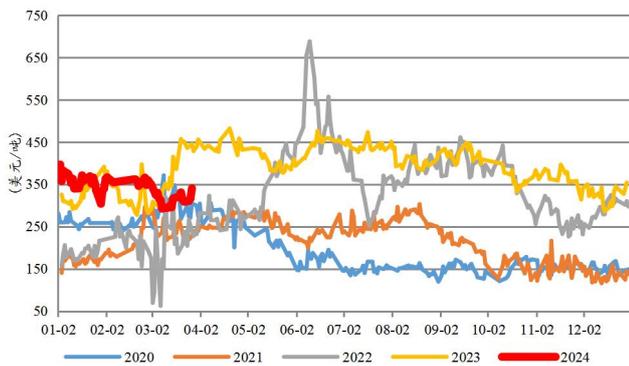
前两个月，国内乙二醇产量增速较高，主要因为开工率出现明显回升，2 月份乙二醇产量创单月历史新高，3 月份乙二醇开工率逐步下降，预计 3 月份产量仍相对较高，国内产量增速较高的局面将会维持。

3.5 产业链利润状况总体不理想 PX 加工费有望走扩

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，

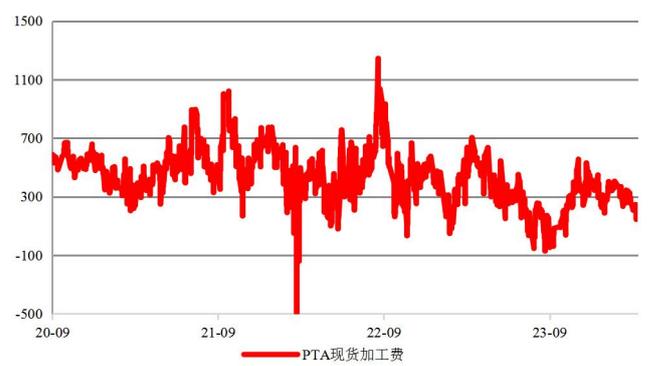
PTA、乙二醇和聚酯品种的利润情况总体较差。进入2024年，产业链利润依然没有出现明显回升，PX加工费出现回落，PTA加工费低位徘徊，聚酯品种的利润情况也普遍较差，产业链利润有向上修复的需要。2024年，PX和PTA新增产能的差异对PX供需有利多影响，预计PX加工费情况依然较好，有望较去年进一步上升，PX工厂集中检修以及PTA新装置投产都有利于促进PX加工费回升。

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

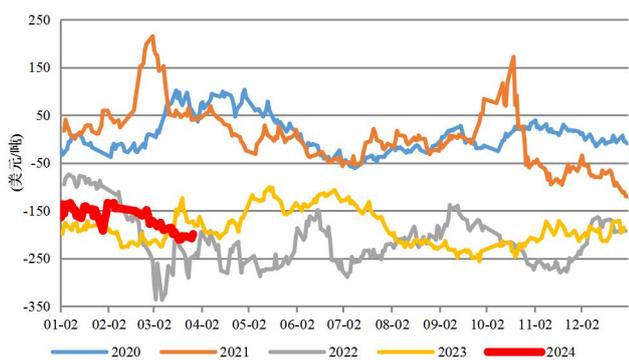
图33: PTA现货加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

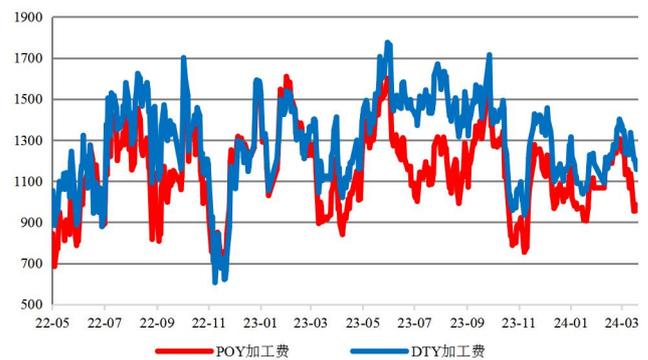
PTA 现货加工费方面，2023 年 PTA 加工费较低，从年度均值来看，2023 年是 PTA 生产利润状况最差的一年。进入 2024 年，PTA 现货加工费依然表现偏弱，1-3 月份，PTA 加工费总体较去年底有所走弱，近期 PTA 现货加工费跌至 200 元/吨以下的低位区域。由于 2024 年 PTA 新增产能继续投放，预计 PTA 加工费偏低的局面依然难以改变，但若 PTA 工厂进行集中检修，则 PTA 现货加工费有望出现阶段性好转的机会，当加工费回升 700 元/吨附近可以择机锁定 PTA 加工费。

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

乙二醇生产利润方面，从油制乙二醇的利润表现来看，仍处于理论亏损的状态，3 月份由于上游原油价格走强，而乙二醇价格表现偏弱，3 月份，油制乙二醇生产利润再度走弱，亏损有所扩大。

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 年以来，瓶片加工费低位回升，从 2023 年底时不到 400 元/吨上升至 600 元/吨附近；短纤现货加工费先下降后回升，1-2 月份跌至 700 元/吨以下，目前回升至 850 元/吨附近，长丝生产利润普遍相对较差。

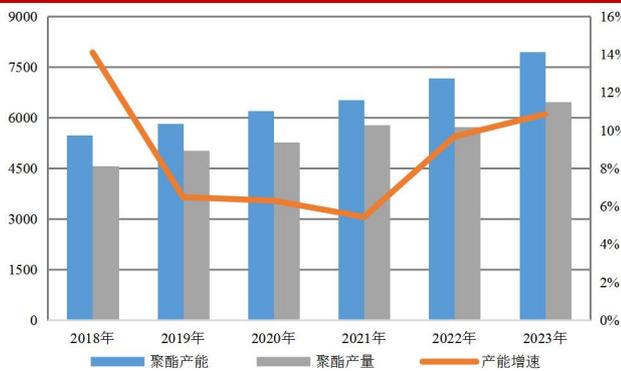
四、聚酯产能稳步增长 需求总体将高位回落

4.1 聚酯产能稳步释放 聚酯开工升至高位

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 8065.5 万吨/年，产能增速 12.1%。进入 2024 年一季度，陆续有一些聚酯新装置投产，截至目前，我国聚酯产能达到 8137 万吨/年。

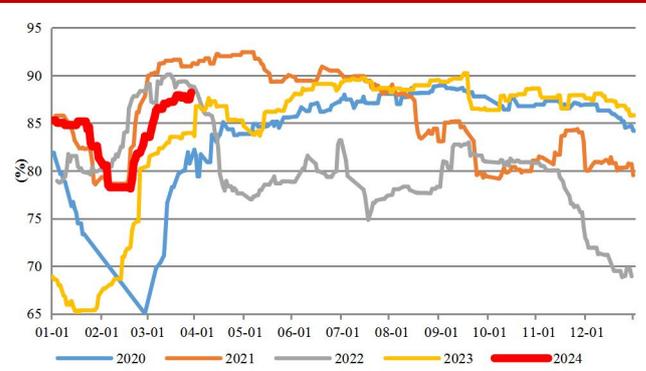
2023 年聚酯产能增速较高，预计 2024 年聚酯产能增速将会下降，恢复至正常水平。据不完全统计，2024 年有超过 600 万吨的聚酯新产能计划投产，长丝和短纤新产能较少，瓶片新增产能规模和增速依然较高。一季度，聚酯环节依然有一定规模的聚酯新装置投产，聚酯产业链的上游品种在一季度没有新增产能投产。

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

一季度，聚酯工厂开工率受春节放假因素的影响，在春节之前，聚酯开工率持续小幅回落，春节之后聚酯开工率持续回升，3 月底恢复到相对较高水平。3-4 月份是产业链的需求旺季阶段，预计 4 月份聚酯工厂开工负荷会维持在高位水平，5 月份有望出现季节性下降。

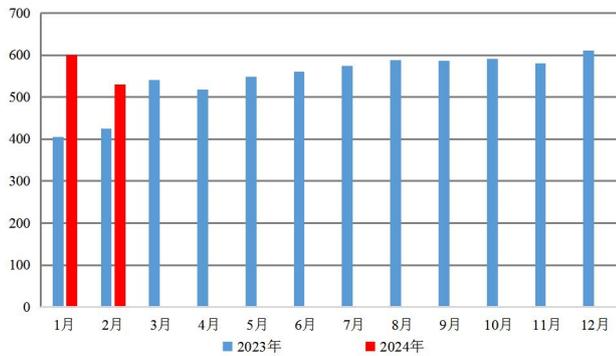
4.2 聚酯产量增速较高 聚酯原料需求旺盛

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。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，聚酯开工率受到春节放假因素的影响，聚酯产量进一步下降至529.7万吨。2024年1-2月，我国累计生产聚酯数量为1130.2万吨，较去年同期增加299.5万吨，同比增幅36%。前两个月聚酯高增速，主要因为去年同期聚酯产量异常低迷所致，随后聚酯产量增速将会放缓。

图 38：聚酯月度产量

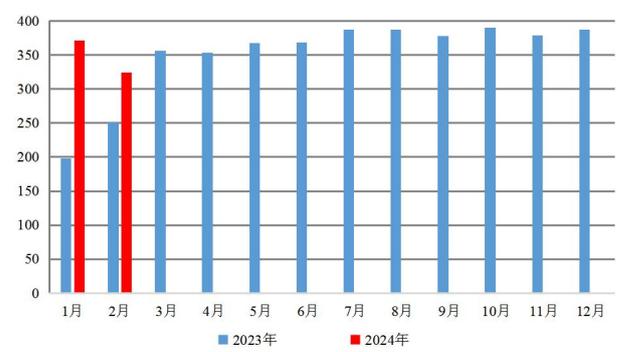
单位：万吨



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

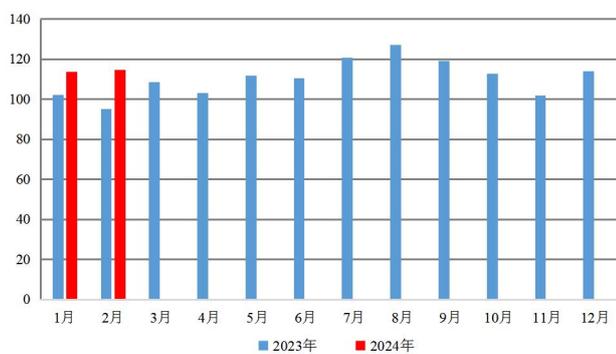


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

具体分品种来看，2024年1-2月，聚酯产量增速较高主要来自于长丝，瓶片产量也出现明显上涨，短纤产量增幅不大，瓶片和短纤的产量增速均明显低于聚酯的增速。2024年1-2月，我国长丝产量694.8万吨，较去年同期增加246.4万吨，同比增幅55%；瓶片产量228.1万吨，较去年同期增加31.2万吨，同比增幅15.8%；短纤产量117.6万吨，较去年同期增加5.9万吨，同比增幅5.2%。

图 40：瓶片月度产量

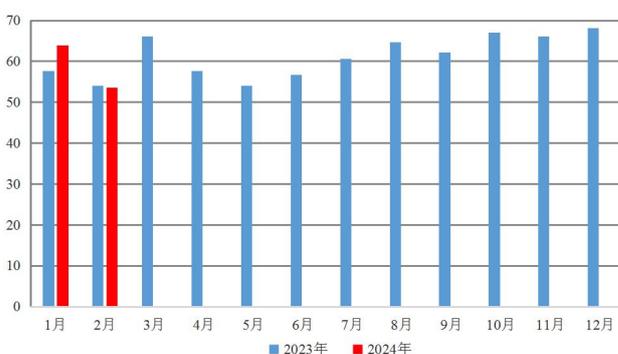
单位：万吨



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



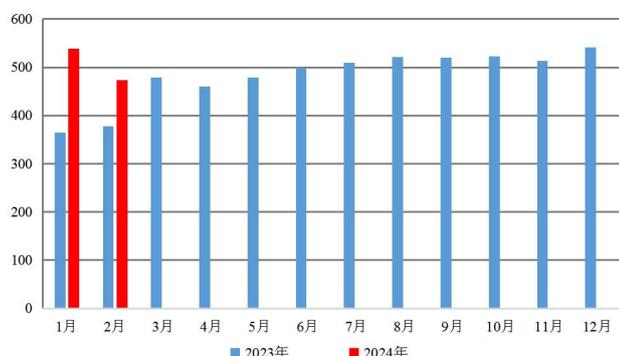
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

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，2024年1-2月，国内PTA累计需求量为1013万吨，较去年同期增加271.2万吨，同比增加36.6%；乙二醇需求量402.8万吨，较去年同期增加103.6万吨，同比增幅34.6%。

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

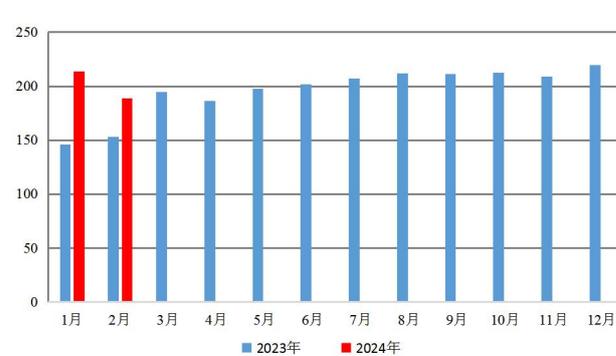
出供需双弱的格局，但经过连续两年供需偏弱之后，今年短纤的供需情况有望出现好转，但从1-2月份的统计数据来看，短纤依然处于供需双弱的状态，短纤需求能否出现实质性的好转还有待于持续观察。

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

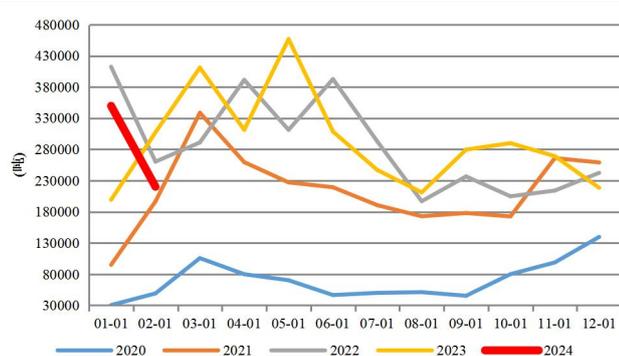


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

4.3 PTA 社会库存高位回落 去库存压力仍较大

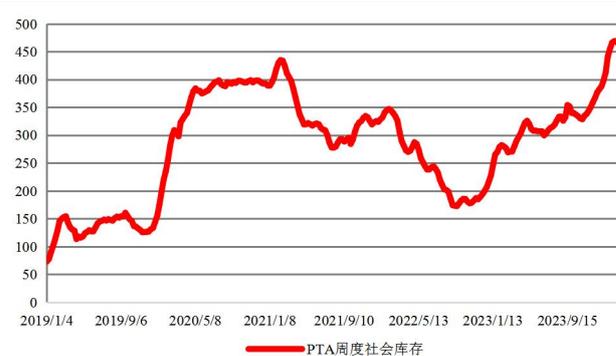
PTA 出口方面，2021-2022 年，我国 PTA 出口量均出现快速增长势头，但 2023 年 PTA 出口增长明显放缓。2023 年，我国累计出口 PTA 的数量为 350.9 万吨，较 2022 年增加 6.2 万吨，同比增长 1.9%。2024 年 1-2 月，我国累计出口 PTA 数量为 57 万吨，较去年同期增加 6.3 万吨，同比增长 12.5%。

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%。2024 年 1-2 月，PTA 国内消费加上出口量合计达到 1070 万吨，同比增长 277.5 万吨，同比增长 35%。

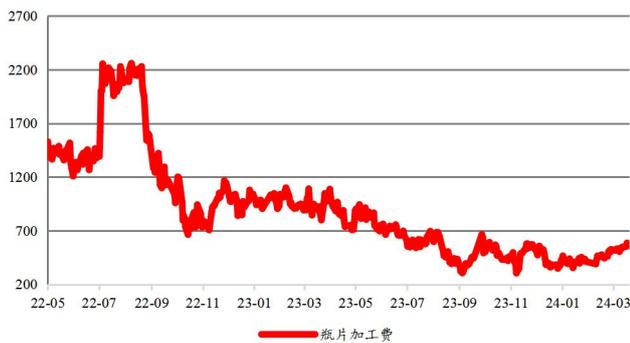
从 PTA 的供需形势来看，PTA 供应总体偏宽松，2023 年全年，PTA 社会库存总体呈现持续累库的局面。至 2023 年底，PTA 社会库存 359.4 万吨，较 2022 年底增加 159.6 万吨。进入 2024 年后，PTA 持续累库的局面延续，春节前后 PTA 加速累库，

至3月15日，PTA社会库存量达到469.5万吨，创历史新高。3月下旬，随着PTA开工率出现下降，聚酯开工率继续小幅上升，PTA库存在连续增加近三个月时间后，首现去库。截至3月29日，PTA社会库存下降至455.6万吨，自高位回落后，连续两周去库存。PTA产能和产量持续增长，尽管需求量也有增长，但需求增幅不及供应，PTA长期存在累库压力。随着二季度，PTA新装置投产，产能进一步增加，PTA累库压力进一步增加，在PTA开工率不出现下降的情况下，难以实现有效去库。

4.4 聚酯生产利润状况不佳 旺季过后利润仍有走弱风险

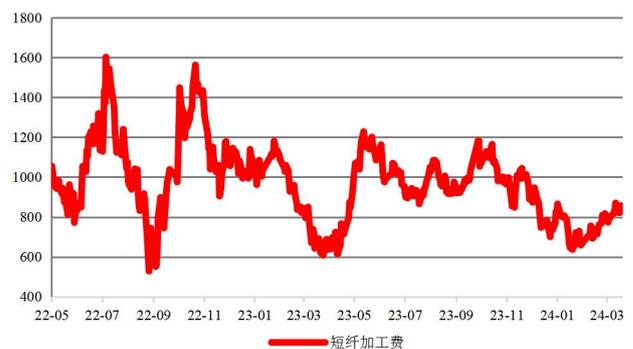
从聚酯产业链各环节利润情况来看，2023年的一个显著特点是产业链利润主要集中在PX环节，其他品种的利润情况普遍较差。聚酯产品的利润状况普遍不佳，虽然长丝2023年相对较好，也仅仅是相对于2023年长丝的加工费没有出现明显走弱，并且相对于进一步走弱的瓶片和短纤加工费情况表现尚可，但长丝并没有出现非常明显的提升。

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

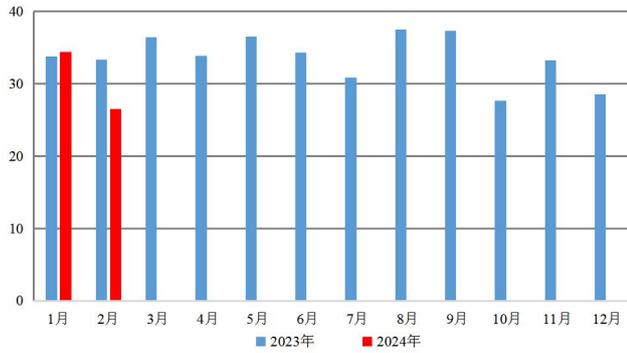
进入2024年后，瓶片现货加工费低位回升，从不到400元/吨的低位水平，上升至600元/吨附近。短纤现货加工费在一季度先下降后回升，1-2月份加工费跌至700元/吨以下，随后回升，3月底时上升到800元/吨附近，依然偏低。长丝生产利润状况不太理想，由于长丝明显累库，一季度长丝各品种的利润状况有所走弱，尽管3月份聚酯原料价格出现下跌，长丝的生产利润也未见到明显修复。在产业链需求旺季阶段，长丝的生产利润没有看到明显的回升，5月份长丝需求阶段性回落，长丝生产利润状况仍不容乐观。

4.5 长丝出口出现回落 存在累库压力

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%。

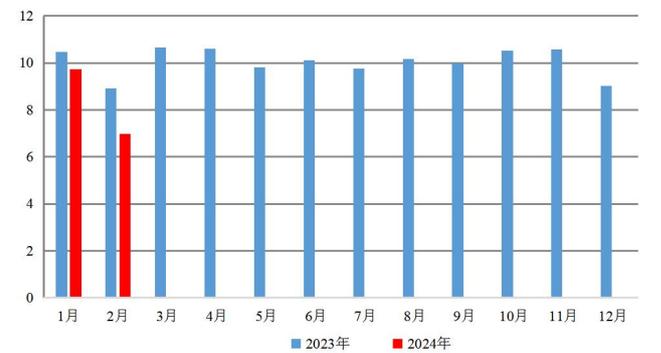
尽管瓶片的出口规模增幅不大，但瓶片依然是聚酯产品中出口数量最大的品种，2023年瓶片出口规模超过长丝。长丝的出口增量非常可观，大部分月份出口数据都比较好，8-9月尤其突出，但10月份长丝出口量降幅较大，10-12月长丝出口量较2022年同期增长不明显。短纤出口增幅也非常可观，但由于基数不高，对聚酯出口量的影响较小。

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

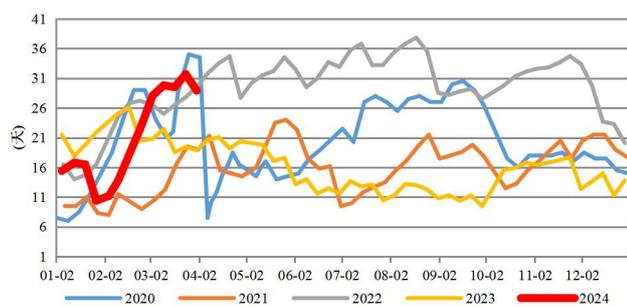
图 49：短纤月度出口量 单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

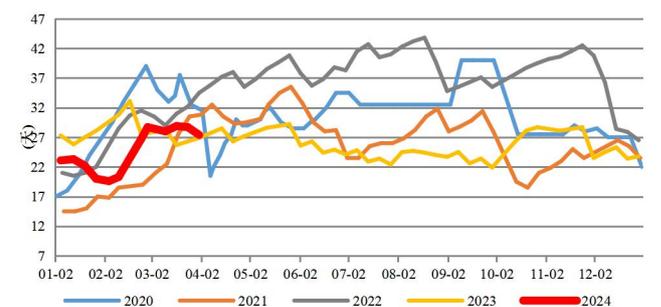
2024年1-2月，长丝、瓶片和短纤出口均出现不同程度的下滑，前两个月我国累计出口长丝的数量为60.9万吨，较去年同期下降6.2万吨，同比下降9.3%；累计出口瓶片数量为77.4万吨，较去年同期下降1.1万吨，同比降幅1.4%；累计出口短纤16.7万吨，较去年同期下降2.7万吨，同比下降13.8%。2024年瓶片出口有望恢复性增长，但预计长丝出口增速将会显著放缓，总体来看，2024年聚酯品种出口的增速将会出现下降。

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



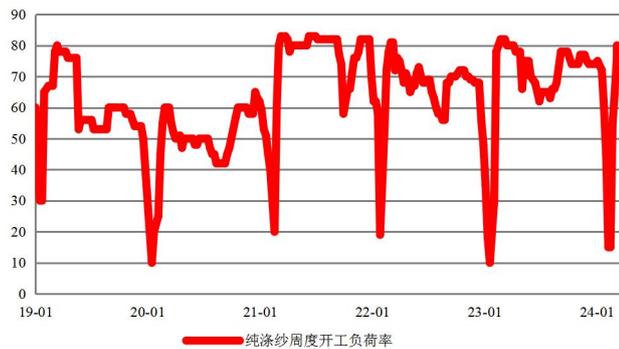
数据来源：Wind、国联期货研究所

春节过后，尽管需求逐步恢复，但由于长丝开工率较高，而下游需求低位恢复，长丝库存出现了明显累库，POY累库更为明显，库存上升至历年偏高水平。4月份，下游需求旺盛，累库压力不大，5月份需求边际转弱，长丝将会重新面临累库的压力。

4.6 织机开工率上升至高位 但后期将季节性回落

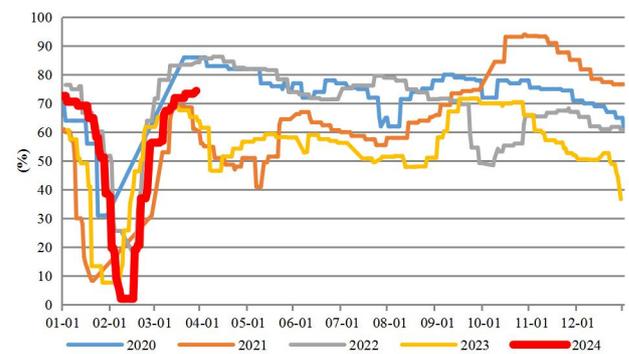
春节前，越靠近终端消费的品种，开工率降幅越大，纯涤纱和江浙织机开工率在春节之前大幅下降，节后快速恢复。纯涤纱是短纤的主要下游消费领域，纯涤纱开工率在春节放假前一度下降至15%，截至3月28日恢复至80%，略低于去年同期。江浙织机开工率方面，春节后下降至2%的冰点，截至3月28日，织机开工率上升至74.4%，好于去年同期。4-5月份，织机开工率将会从高位回落，从而对上游品种的需求带来一定程度的负反馈。

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

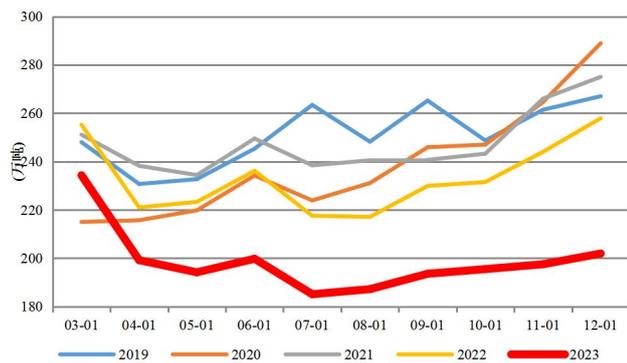
图 53: 江浙织机开工负荷 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

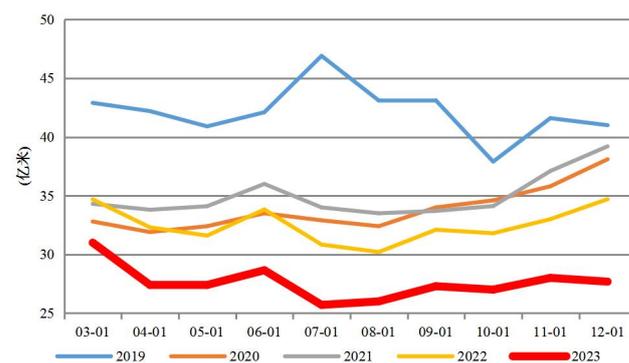
2022年，纱线和坯布的产量持续偏弱，进入2023，纱线和坯布的产量进一步下降，明显低于往年同期水平，7-8月份往往是一年中表现较差的阶段，往年在下半年会出现明显回升，2023年回升幅度并不明显。纱线和坯布的产量与聚酯的关系并不是非常直接，但能在一定程度上反映出下游纺织服装行业的景气程度。尽管纱线供需偏弱，但2023年长丝消费依然出现较大幅度增长。2023年，我国长丝累计消费量达到3855万吨，较2022年增加459.4万吨，同比增幅13.5%。

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

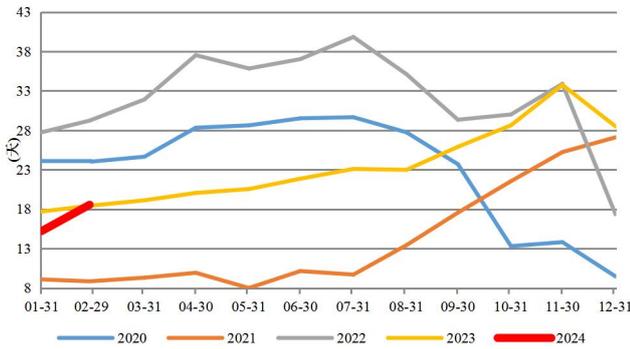


数据来源: Wind、国联期货研究所

纱线和坯布的库存方面，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内呈现出小幅上升态势，显示出下游消费需求较差。进入2024年，1月份纱线和坯布库存均显著下降，而到了2月份纱线和坯布库存出现明显回升。从历年纱线和坯布库存的季节性走势来看，5月份需求转弱之后，纱线和坯布往往会出来累库，因此，二季度纱线和坯布库存仍将面临累库压力。

图 56: 纱线库存天数

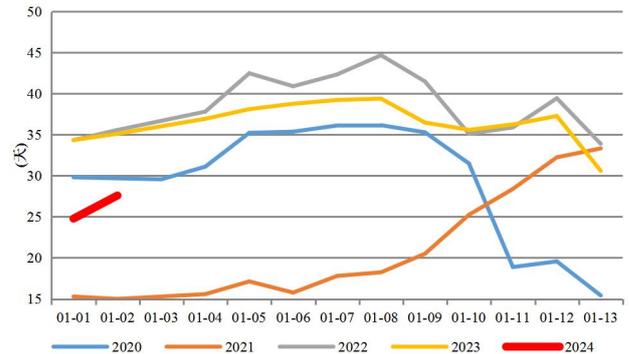
单位: 天



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

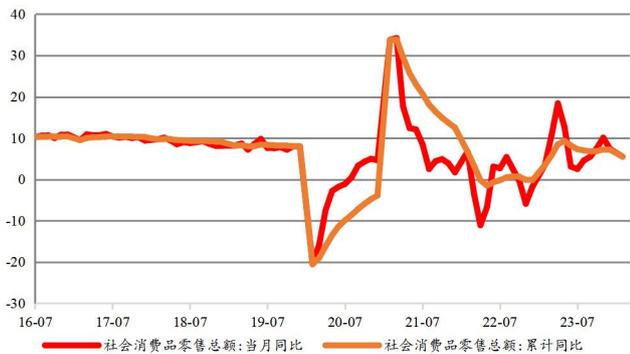
五、纺织服装内需偏弱 出口出现好转

5.1 国内纺织服装消费弱于预期

2024年2月,我国社会消费品零售总额同比增长5.5%,考虑到去年同期基数偏低,5.5%的社会消费品零售总额增速并不高。短期数据可能无法全面反映出国内消费市场的真实情况,去年3-5月份我国社会消费品零售总额增速均较高,在高基数的情况下,预计后期也难以在短期看到较好的消费数据。

图 58: 我国社会消费品零售额增速

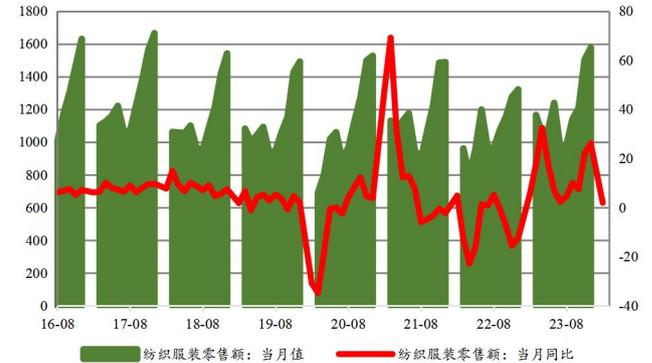
单位: %



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

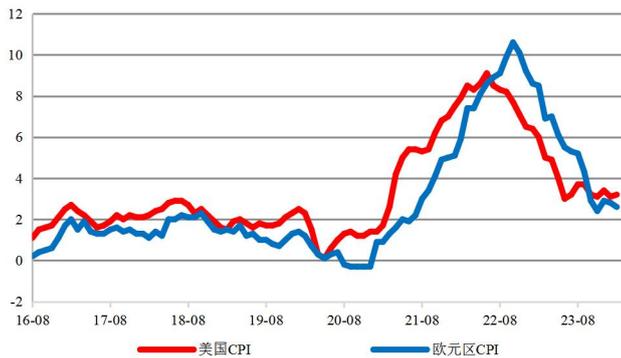
纺织服装国内消费方面,2023年,我国服装鞋帽针纺织品类零售累计额同比增长12.9%,高增速阶段主要集中在3-5月份,6-7月份快速下滑,8月份企稳回升,8-12月呈现逐步好转的态势。2024年2月,国内纺织服装零售额增速只有1.9%,明显低于预期,国内纺织服装消费表现较弱。

5.2 欧美通胀走平 制造业 PMI 表现偏弱

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，2023年完成加息过程，市场普遍预期2024年美联储将会降息。

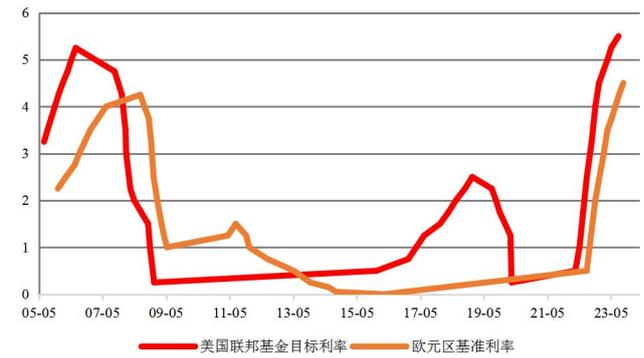
2024年2月份，美国的CPI数据同比升3.2%，欧元区CPI数据同比升2.6%，自2024年10月以来，欧美CPI数据开始走平，进一步回落的难度加大。尽管2024年存在降息预期，但在通胀难以进一步下行的情况下，欧美对降息都较为谨慎。特别关注美联储在6月份的议息会议，6月份美联储大概率将会启动降息。

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

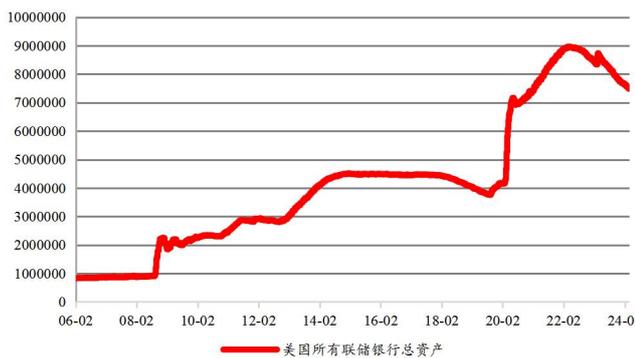
图 61: 美联储和欧洲央行基准利率 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

从制造业 PMI 数据看，进入 2024 年后，美国和欧元区的制造业 PMI 数据继续荣枯线以下运行。2024 年 2 月，美国 ISM 制造业 PMI 为 47.8%，2024 年 1 月为 49.1%。2024 年 3 月欧元区制造业 PMI 初值为 45.7%，2 月为 46.5%。尽管欧美制造业 PMI 数据在 1 月份呈出现好转的迹象，但并未持续，美联储降息之后，制造业 PMI 数据有望出现持续回暖。

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

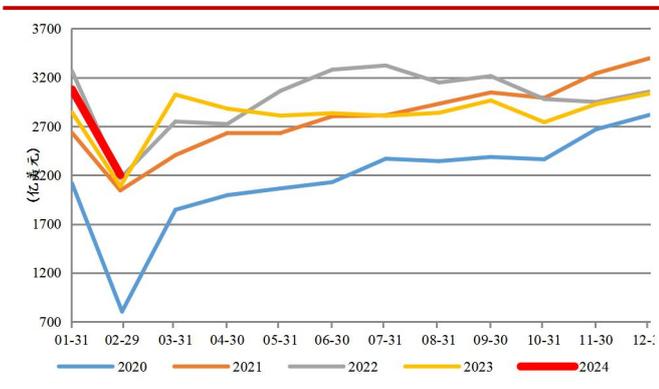
美联储的资产负债表方面，2019 年底时美联储所有银行的总资产为 4.17 万亿美元，为了应对突发疫情导致的经济下行压力，美联储大力注入资金，至 2022 年 4 月中旬达到 8.97 万亿美元，扩表速度前所未有的。2023 年，美联储在进行缩表操作，自 2022 年 4 月份，美联储资产负债表总资产见顶之后，总体呈现持续下滑走势，截至 2024 年 3 月底，美联储总资产缩减至 7.51 万亿美元。

5.3 纺织服装出口好于预期 出口市场好转有望延续

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。2024年1月，我国以美元计的出口金额同比增长8.2%，2月份同比增长5.6%，出口市场表现总体表现出韧性。

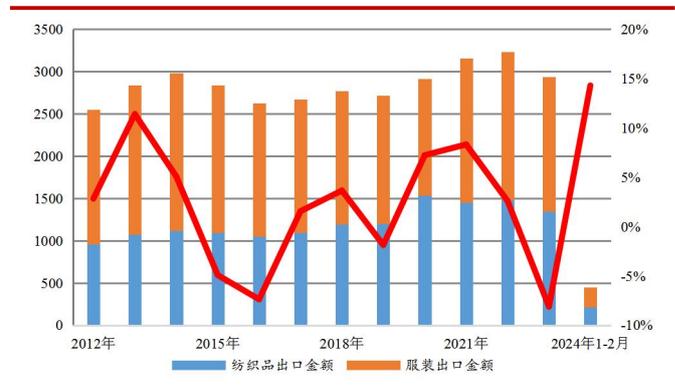
纺织服装出口方面，2023年，纺织服装累计出口2936.4亿美元，下降8.1%，其中纺织品出口1345.0亿美元，下降8.3%，服装出口1591.4亿美元，下降7.8%。2024年1-2月，纺织服装累计出口450.9亿美元，增长14.3%，其中纺织品出口217.1亿美元，增长15.5%，服装出口233.8亿美元，增长13.1%。2024年开局较好，扭转了去年纺织服装出口长期负增长的局面。

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

海外市场在加息周期结束之后,即将进入降息周期,经济下行压力有所缓解。2023年主要纺织服装出口国的出口均出现不同程度下降,进口国家在库存去化之后,2024年将面临补库的需求,预计我国纺织服装出口好转的局面将有望延续。

六、总结与展望

6.1 总结

2024年一季度,国际原油价格连涨三个月,涨幅相对温和,虽然在进入2024年后持续上涨但并未将去年四季度的跌幅全部收回。全球原油在一季度处于季节性需求旺季,供应存在缺口,以及OPEC+将自愿限产措施延长至二季度,在多重因素的共同作用下,美国原油价格持续反弹。

聚酯产业链方面,原油成本端上升,对聚酯产业链相关品种的影响并不大,在3月份走势背离更为明显,在原油价格继续上涨的情况下,聚酯产业链品种普遍下跌。2024年PX几乎没有新增产能,PTA方面存在一定规模的新产能计划投产,但在一季

度没有新装置投产，乙二醇产能增速将会显著放缓，聚酯新产能陆续释放，产能增长形势暂时有利于上游品种的需求释放。

一季度，聚酯产业链上下游开工率变动较大，总体而言，上游开工率较为稳定，下游品种开工率波动较大，开工率变动的结果造成了多个环节出现累库。PTA 累库幅度最为明显，社会库存创历史新高，长丝也出现显著累库，乙二醇从前期持续去库存转为累库。尽管原油价格表现偏强，春节过后产业链需求边际回升，但价格并未如预期出现上涨。聚酯产业链利润方面，PX、PTA 和乙二醇的利润均有所走弱，瓶片和短纤略有改善，但仍没有实际利润可言。

6.2 展望

上游原油方面，在夏季旺季来临之前，4-5 月份原油需求通常会面临短暂的下行阶段，原油价格通常也会伴随回落。预计，二季度原油价格先跌后反弹。

聚酯产业链需求方面，二季度将会面临需求由强转弱的转变，5-6 月份需求处于偏弱的阶段。供应方面，PX 和 PTA 装置面临集中检修的可能，通常会出现在 4 月份，集中检修将会使供应显著下降，从而有利于价格和加工费出现回升。4-6 月份，将会有多套 PTA 新装置投产，PTA 新装置投产后，将会促进 PX 消费需求进一步上涨，但同时会增加 PTA 供应过剩的压力。总体而言，聚酯产业链相关品种的价格在二季度或出现前高后低的格局，集中检修和新产能投产将会使各品种的价格表现出现明显分化。

聚酯产业链利润方面，一季度各环节生产利润情况均不理想，都有向上修复的需要。PX 现货加工费出现回升的概率较大，PX 工厂集中检修、PTA 新装置投产都有利于 PX 加工费上升；而 PTA 工厂集中检修则对 PX 加工费不利。鉴于 PTA 依然有新增产能，累库压力较大，因此，PTA 加工费虽然偏低，但回升的空间预计非常有限，若出现因减产带来 PTA 加工费回升的情况，建议依靠 700 元/吨做空 PTA 加工费，锁定 PTA 生产利润。

风险因素：原油价格上涨；新装置投产不及预期。

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