



## 聚酯产业链半年度报告

2024年6月28日

### 产业链长期低利润，利润修复或可期

#### 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

《聚酯产业链月报: 关注集中检修, 需求将由旺转淡》2024.03.29

《集中检修已兑现, 需求将边际转弱》2024.04.29

《上游供应回落, 价格波动或加大》2024.05.31

#### ➤ 全球原油供应缺口扩大 三季度处于需求旺季

今年一季度国际原油价格持续上涨, 4-5月份持续回落, 6月初时触底回升。一季度处于传统消费旺季, 在旺季的支持作用下, 油价表现较强, 二季度需求边际回落价格出现回调。6月初, OPEC+再次延长原油自愿限产的执行时间, 但对油价提振作用较小, 在需求旺季的支撑下, 油价触底反弹。综合来看, 原油价格主要受到需求季节性的变化而波动, 供应端的影响减弱。预计, 今后油价仍会呈现季节性波动特征, 三季度为原油需求旺季, 下半年油价将会出现前高后低的走势。

#### ➤ PX和PTA三季度投产空档期 年底仍有新增产能

上半年PX和乙二醇没有新增产能, 3-4月PTA有两套新装置投产, 但同时有长停装置被剔除产能基数, PTA产能增速不高。三季度PX和PTA没有新增产能, 但四季度仍有新装置计划投产。一季度, 聚酯产业上游品种开工率较高, 4-5月份, PX和PTA生产装置降负、停车检修和重启频繁变动, 月均开工率较今年一季度时出现明显下降。供应短期回落, 三季度供应增长压力不大, 但今年年底将会再次面临新增产能的压力。

#### ➤ 需求将由淡转旺 需求总体好于预期

目前处于纺织服装原料需求淡季, 但从聚酯和织机的开工情况来看持续好于预期。三季度将会出现需求由淡转旺的切换, 并且将会进入全年需求最好的时期。6月份, 长丝和短纤利润显著好转, 在下半年需求好转的阶段, 聚酯产业链低利润的状况有望继续改善, 但四季度将再次转弱。

#### ➤ 行情展望

OPEC+自愿限产时间延长, 使得EIA预估本年度原油供应缺口扩大, 存在缺口的时间进一步延长。三季度为原油需求旺季, 油价经过前期回调, 6月份止跌回升, 预计三季度油价在需求旺季的支撑下会有比较好的表现。10月份需求边际转弱且OPEC+自愿限产逐步退出, 油价或再次走弱。

今年以来, 聚酯产业链多个品种的生产利润长期偏低, 三季度在需求转旺时, 生产利润或向上修复。此外, 上半年产业链价格波动率较低, 下半年需求拉动将使价格波动将加剧, 从而出现波段上涨的行情。长期来看, 产能增长形势仍不容乐观, 待生产利润好转, 产业链相关企业应择机锁定加工费。

风险因素: 原油价格下跌; 需求下降超预期。

# 正文目录

## 目录

一、聚酯产业链上半年行情回顾 .....	- 5 -
二、持续限产使原油供应偏紧 价格仍呈现季节性波动 .....	- 7 -
2.1 供应缺口扩大 缺口持续时间延长 .....	- 7 -
2.2 三季度美国汽油需求旺季 自愿限产逐步退出或使供应回升 .....	- 8 -
三、产业链长期低利润 关注利润向上修复的机会 .....	- 11 -
3.1 PX 产能增速放缓 PTA 新增产能压力仍较大 .....	- 11 -
3.2 乙二醇开工率长期偏低 利润回升后或有改善 .....	- 14 -
3.3 亏损状态不可持续 利润阶段性改善机会可期 .....	- 15 -
四、聚酯投产落实情况较好 需求将由淡转旺 .....	- 16 -
4.1 聚酯产能稳步增长 开工率好于预期 .....	- 16 -
4.2 PTA 出口增长但增量不大 库存高位回落仍偏高 .....	- 18 -
4.3 瓶片利润状况较差 对上游存在负反馈可能 .....	- 19 -
4.4 长丝出口出现下滑 存在累库压力 .....	- 20 -
4.5 织机开工好于预期 仍会出现季节性波动 .....	- 21 -
五、纺织服装内需偏弱 出口出现好转迹象 .....	- 23 -
5.1 国内纺织服装消费表现偏弱 但出现边际好转 .....	- 23 -
5.2 海外通胀压力缓解 美联储三季度或启动降息 .....	- 24 -
5.3 纺织服装出口恢复上升 后期有望延续好转势头 .....	- 25 -
六、总结与展望 .....	- 25 -
6.1 总结 .....	- 25 -
6.2 展望 .....	- 26 -

## 图表目录

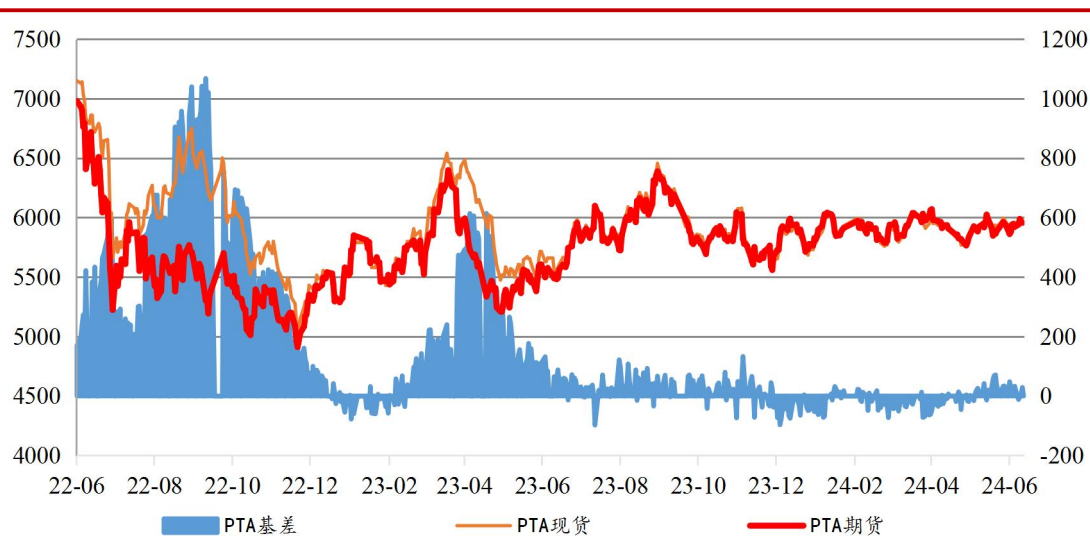
图 1 : PTA 期现走势与基差 .....	- 5 -
图 2 : 乙二醇期现走势与基差 .....	- 6 -
图 3 : 短纤期现走势与基差 .....	- 7 -
图 4 : 全球原油季度供需预测      单位: 百万桶/日 .....	- 7 -
图 5 : 2021-2024 年全球原油产量及需求量预测 .....	- 7 -
图 6 : EIA 全球原油供需短期展望数据 .....	- 8 -
图 7 : 美国钻机数量                      单位: 部 .....	- 9 -
图 8 : 欧佩克钻井平台数量              单位: 个 .....	- 9 -
图 9 : 美国原油产量                      单位: 千桶/日 .....	- 10 -
图 10 : 美国炼油厂产能利用率            单位: % .....	- 10 -
图 11 : 美国 EIA 商业原油库存          单位: 千桶 .....	- 10 -
图 12 : 美国战略石油储备库存          单位: 千桶 .....	- 10 -
图 13 : 包括战略石油储备原油和石油产品库存 .....	- 11 -
图 14 : 美国 EIA 汽油库存              单位: 千桶 .....	- 11 -
图 15 : WTI 原油期货收盘价季节性走势 .....	- 11 -
图 16 : PX 工厂开工率                    单位: % .....	- 12 -
图 17 : PX 现货加工费                    单位: 美元/吨 .....	- 12 -
图 18 : PX 月度产量                      单位: 万吨 .....	- 12 -
图 19 : PX 月度进口数量                  单位: 吨 .....	- 12 -
图 20 : PTA 工厂开工负荷                单位: % .....	- 13 -
图 21 : PTA 现货加工费                  单位: 元/吨 .....	- 13 -
图 22 : PTA 周产量                      单位: 万吨 .....	- 13 -
图 23 : 我国 PTA 月度产量                单位: 万吨 .....	- 13 -
图 24 : 乙二醇综合开工率                单位: % .....	- 14 -
图 25 : 国内乙二醇月度产量              单位: 万吨 .....	- 14 -
图 26 : 我国乙二醇进口量的季节性      单位: 吨 .....	- 15 -
图 27 : 江浙两地乙二醇库存            单位: 万吨 .....	- 15 -
图 28 : 油制乙二醇利润                  单位: 美元/吨 .....	- 16 -
图 29 : 长丝品种加工费                  单位: 元/吨 .....	- 16 -
图 30 : 国内聚酯产能及产能增速        单位: 万吨、% .....	- 17 -
图 31 : 聚酯工厂开工负荷                单位: % .....	- 17 -
图 32 : 聚酯月度产量                    单位: 万吨 .....	- 17 -
图 33 : 长丝月度产量                    单位: 万吨 .....	- 17 -
图 34 : 瓶片月度产量                    单位: 万吨 .....	- 18 -
图 35 : 短纤月度产量                    单位: 万吨 .....	- 18 -
图 36 : PTA 月度需求量                  单位: 万吨 .....	- 18 -
图 37 : 乙二醇月度需求量                单位: 万吨 .....	- 18 -
图 38 : PTA 月度出口量季节性表现      单位: 吨 .....	- 19 -
图 39 : PTA 周度社会库存                单位: 万吨 .....	- 19 -
图 40 : 瓶片现货加工费                  单位: 元/吨 .....	- 20 -

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

## 一、聚酯产业链上半年行情回顾

上半年，国际原油价格先持续上涨，4-5月份持续回落，总体波动较前两年有所收窄。聚酯产业链品种受上游原油的影响明显减弱，在原油价格持续上涨时，聚酯产业链相关品种的涨幅小于原油，在原油价格下跌时，聚酯产业链品种的价格表现相对偏强。上半年，聚酯产业链相关品种总体呈现低利润、低波动的特征，4-5月，PX和PTA装置频繁出现检修，乙二醇开工率偏低，虽然价格有所转强，但表现总体较为平淡。

图 1：PTA 期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

自去年下半年以来，没有新的PX装置投产，今年一季度，PX开工率稳定在较好水平，二季度反复波动，装置检修和重启造成开工率大幅波动，月均开工率出现下降，6月份上升至较高水平。上半年，PX现货价格窄幅波动，运行区间为1001-1070美元/吨，三次接近1000美元/吨关口。PX加工费方面，一季度在原油价格表现比较强时，PX加工费表现偏弱，4-5月，PX装置检修使PX加工费出现明显上升。上半年，PX加工费运行区间在292-396美元/吨，总体表现尚可。

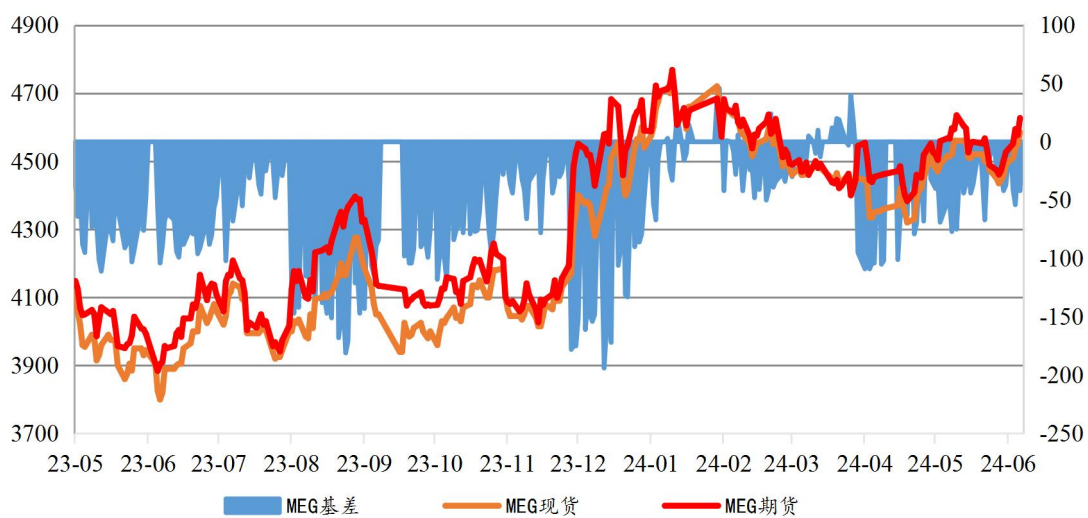
3-4月份，有两套PTA新装置投产，部分长期停车装置被剔除产能基数，因此上半年虽然新产能投产，但产能增幅不大。PTA开工率方面，与PX的情况类似，一度PTA开工率变动较小，总体稳定在82%左右的水平，4-6月份装置检修和重启频繁变动，造成月均开工率较一季度出现下降。一季度原油价格持续上涨，4-5月份PTA开工率下降，这些利多因素对PTA价格的影响作用有限，上半年PTA现货价格总体呈现窄幅震荡的走势。PTA现货价格的运行区间为5685-6035元/吨，最大波动幅度350元/吨。PTA期货主力合约收盘价与现货价格波动相当，运行区间在5714-6070元/吨，最大波动幅度为356元/吨。PTA基差围绕0值窄幅波动，在-73-71元/吨的区间内运行。PTA现货加工费方面，上半年总体围绕在300元/吨窄幅波动，PTA生产利润长



期低迷。

上半年，没有乙二醇新装置投产，1-2月乙二醇开工率持续提升，3月份乙二醇开工率持续下降，4-5月总体处于低位，6月份开工率出现回升。聚酯开工率在春节前后有反复波动，3-4月持续提升，5月份出现小幅下降，随后总体维持，春节过后，聚酯开工总体情况好于预期。上半年，乙二醇现货价格的运行区间为4320-4735元/吨，1-2月中旬价格表现较强，2月中旬至5月初持续下跌，5月中旬触底反弹。期货主力合约收盘价的运行区间为4383-4768元/吨，乙二醇基差方面，基差波动较小，基差的波动范围在-194至46元/吨之间，年初乙二醇期货价格有明显升水，2月份之后乙二醇基差总体围绕0值窄幅波动。

图2：乙二醇期现走势与基差



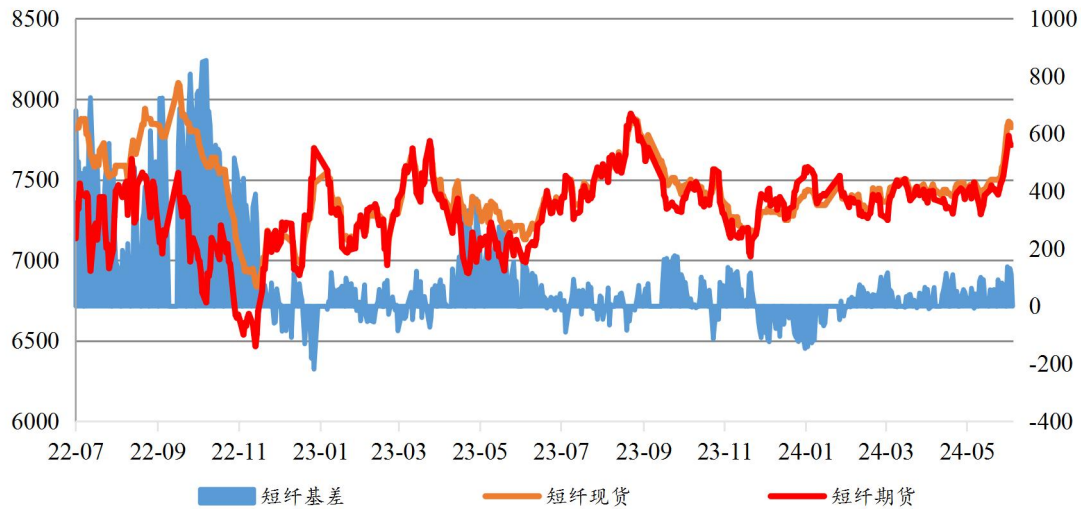
数据来源：Wind、国联期货研究所

2023年有多套短纤新装置投产，今年仅有一套25万吨/年的新装置投产，产能增长压力不大，但需求增幅有限，供需状况仍没有实质性好转。今年以来，短纤开工率表现平淡，除了春节前后出现波动，4-6月份基本处于77%的开工水平。上半年，短纤现货价格的运行区间为7250-7860元/吨，大部分时间内短纤现货处于7250-7500很窄的区间波动，6月24日短纤现货价格在行业龙头号召确保加工费的影响下，短纤价格大幅上涨创今年以来新高。短纤期货主力合约收盘价的波动区间为7250-7772元/吨。短纤基差方面，基差波动区间为-147至137元/吨之间，2月份之后短纤基差震荡走强，近期进一步上升。

上半年，聚酯产业链新增产能压力不大，但在前几年产能持续高增长之后，今年在供应方面仍有过剩压力，造成聚酯产业链多个环节长期低利润，价格低波动。聚酯新增产能落实情况相对较好，且聚酯开工率表现总体不错，对上游品种的需求形成了有效支撑。开工率变动方面，4-5月份，PX和PTA春季集中检修比较明显，由于装置检修和重启交替出现，造成开工率反复大幅度波动，月均开工率下降，供应短期出现回落。从聚酯产业链各品种的价格和利润状况来看，油价持续上涨和集中检修对价

格的提振作用有限。除了PX生产利润尚可，其他产品的利润状况长期偏低，不过6月份长丝和短纤的加工费情况出现明显好转。

图3：短纤期现走势与基差



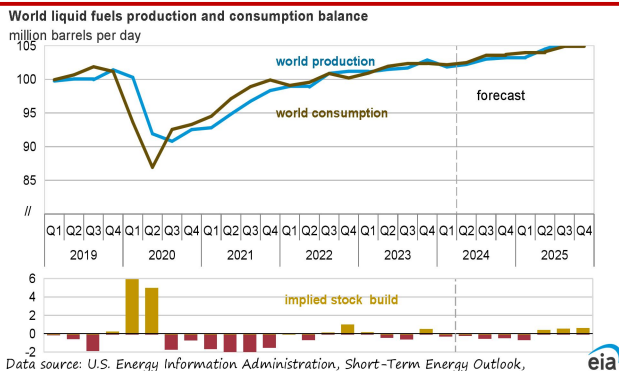
数据来源：Wind、国联期货研究所

## 二、持续限产使原油供应偏紧 价格仍呈现季节性波动

### 2.1 供应缺口扩大 缺口持续时间延长

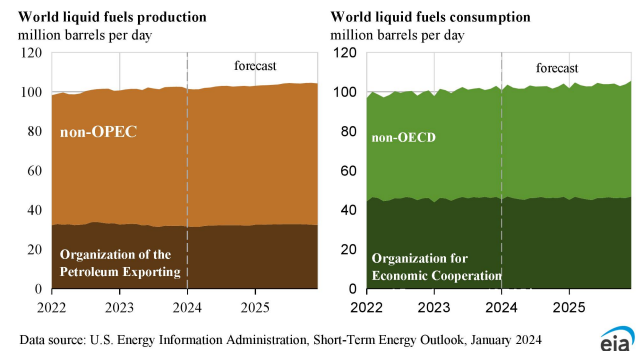
今年以来，EIA 月度报告对全球原油供需预测，总体呈现供应缺口不断扩大、存在缺口的时间不短延长的趋势，调整的主要原因在于 OPEC+ 不断延长自愿限产的执行时间。从国际油价的表现来看，价格波动依然主要受到需求季节性变化的影响，在需求旺季价格有支撑，需求边际转弱价格回落。

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 对全球原油市场的季度预测数据看，本年度存在供应缺口的时间进一步延长至今年年底，2025 年原油供应边际宽松。6 月 2 日，OPEC+ 将自愿限产计划进

一步延期至三季度末，同时指出从 10 月份逐步退出自愿限产措施。OPEC+延长自愿限产的执行时间的信息并未对原油价格形成明显提振，相反市场担忧 10 月份之后自愿限产计划逐步退出会增加原油供应，6 月份 OPEC+会议后，原油价格短期却大幅下挫，随后在消费旺季的支撑作用下才出现触底反弹的走势。

从月度预测数据来看，1 月份时，EIA 预计 2024 年供应缺口为 13 万桶/日，6 月份供应缺口扩大至 42 万桶/日，是本年度历次预测缺口最大的。此外，在 6 月份的报告之前的各个报告中，今年三季度不存在明显的供应缺口，而 6 月份最新的预测今年三季度存在明显的缺口，其中今年 9 月份的供应缺口较为显著。

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	10085	10198	10272	10210	10216	10239	10305	10312	10284	10288	10347	10328	10257
同比变化	18	80	124	61	139	19	151	188	55	49	33	17	78
全球需求	10065	10381	10215	10159	10204	10385	10318	10361	10393	10249	10357	10503	10299
同比变化	192	135	40	129	-4	39	113	108	146	106	97	192	108
库存变动	20	-183	57	51	13	-146	-13	-48	-110	40	-10	-175	-42

数据来源：EIA、国联期货研究所

6 月份 EIA 月报显示：2024 年度全球原油供应下调，需求调增，全年原油供应短缺，缺口数量较上月预估明显扩大，缺口数量为今年以来历次预估最高；2025 年全球原油市场的供应预估较上月小幅增加，需求预估增幅更为明显，尽管依然供大于求，但供应过剩量显著收窄。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 10179/10257/10472 万桶/日，同比+181/+78/+215 万桶/日，较上月预期值调整+0/-19/+7 万桶/日；预计 2023/24/25 年全球油品需求量分别为 10191/10299/10452 万桶/日，同比+275/+108/+153 万桶/日，较上月调整-1/+15/+25 万桶/日。

本次 EIA 报告对全球原油市场供需的调整总体利多，反映出对 OPEC+继续执行自愿限产计划对原油供应的影响，2024 年供应量预估较上月下降 19 万桶/日，消费量上升 15 万桶/日。2023 年供应短缺 12 万桶/日；2024 年供应短缺 42 万桶/日，5 月预估短缺 9 万桶/日；2025 年供应过剩 19 万桶/日，5 月份预估过剩 38 万桶/日。

## 2.2 三季度美国汽油需求旺季 自愿限产逐步退出或使供应回升

尽管原油价格在 4-5 月份表现欠佳，但随着美国夏季出行高峰，汽油需求旺季正

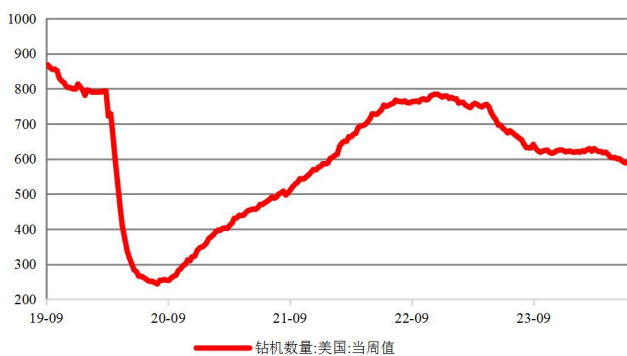


式回归，需求边际好转对价格的带动作用依然存在。三季度全球原油需求将维持在较好水平，5月份，美国炼油厂产能利用率持续提升，至5月底上升到95.4%的高位水平，6月份略有下降，但仍处于相对高位，预计在7-8月份炼油厂产能利用率持续高位运行，9月中下旬或出现明显回落。在炼油厂开工率持续提升的情况下，汽油库存虽有所增加，但增幅不大，说明美国汽油消费需求在环比改善。

原油开采数据方面，美国钻机数量经过1年下降之后，去年10月份至今年3月份，美国钻机数量总体在620部附近徘徊，今年4月份之后再度恢复下降趋势。截至6月21日，美国钻机数量为588部，创今年以来最低，2023年底时为622部。虽然欧佩克有协议限产和自愿限产措施，但从欧佩克的钻井平台数量来看，依然处于向上恢复趋势，与疫情前的正常水平仍有一定差距。

图7：美国钻机数量

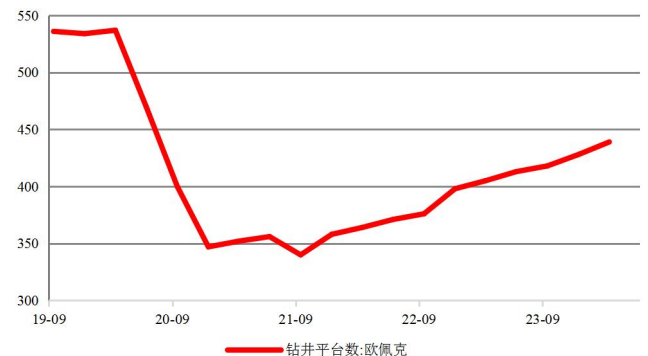
单位：部



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

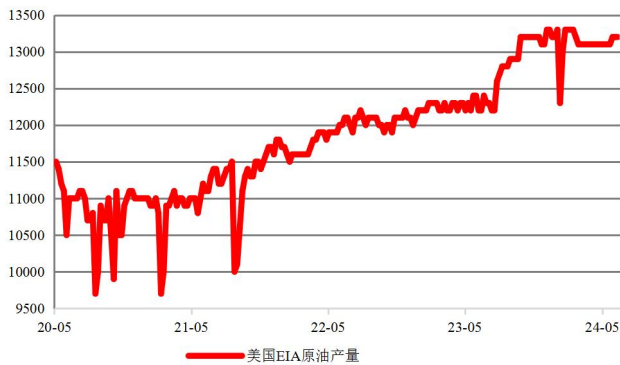
今年以来，除了1月份遭遇暴风雪天气使美国原油产量短时间出现下降之外，其他时间原油产量持续总体稳定。6月份，美国原油产量稳定在1320万桶/日，今年年初美国原油产量最高值达到1330万桶/日。美国炼油厂的产能利用率方面，炼油厂开工率通常根据需求变动而出现季节性波动，2月美国炼油厂开工率跟往年相比偏低，3月份持续恢复，4月份基本持平，5月再度持续提升。截至6月21日，美国炼油厂产能利用率为92.2%，虽较前期95.4%的高位水平有所回落，但仍处于相对偏高水平，预计7-8月份会持续维持在90%以上，9月中旬左右将面临持续回落的过程。

美国商业原油库存表现方面，EIA商业原油库存在今年1月底触及阶段性低点，随后持续回升，2-4月份总体呈现持续上升的状态，但在累库阶段，增幅并不大。5月份至今，EIA商业原油库存窄幅波动，三季度原油库存通常会出现持续下降，形成年度另外一个库存低点，而且9-10月份的库存低点通常低于上半年的库存值。截至6月21日，EIA商业原油库存4.6亿桶，1月份库存最低时为4.2亿桶。

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，战略石油储备仍延续小幅上升的趋势，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。截至6月21日，美国战略石油储备库存3.72亿

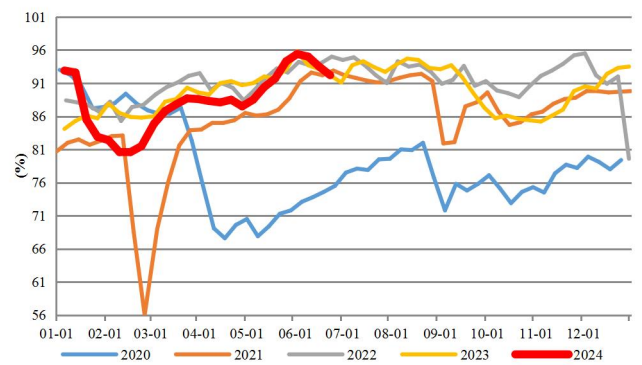
桶，今年年初时为 3.55 亿桶。近期，市场上有美国再次释放战略储备库存的传闻，但尚未得到证实，目前美国战略储备库存仅为库存高峰时的 51%，若再次释放战略储备恐将带来原油库存紧张的担忧。

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

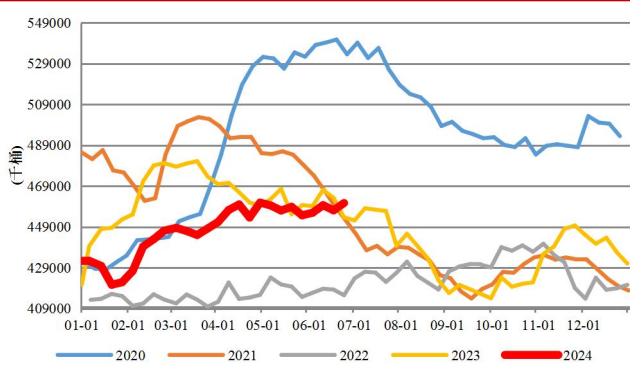
图10：美国炼油厂产能利用率 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

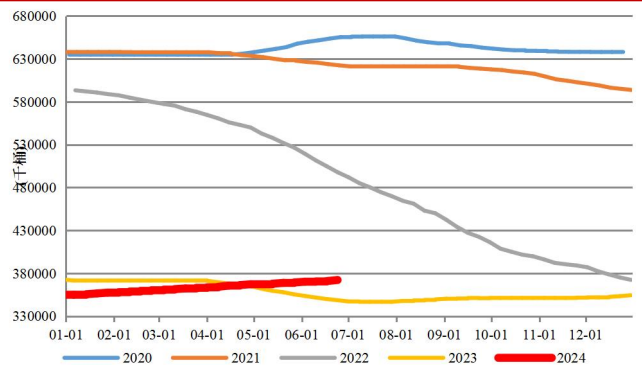
从 EIA 汽油库存数据看，美国汽油库存在今年 2 月初形成阶段性高点，2-4 月总体呈下降趋势，4 月汽油库总体平稳，5 月底-6 月初期货库存有所回升，截至 6 月 21 日，EIA 汽油库存为 2.34 亿桶，今年库存最低值为 2.27 亿桶，出现在 4 月中旬。从往年汽油库存表现情况来看，下半年美国汽油库存将会出现一个持续下降的阶段，通常会在 9-10 月份形成年度低点，个别年份汽油库存低点会在 11 月份出现。包括战略石油储备原油和石油产品库存在今年一季度明显偏低，且呈持续下降趋势，但在二季度持续回升，库存水平跟往年同期相比依然不高。

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

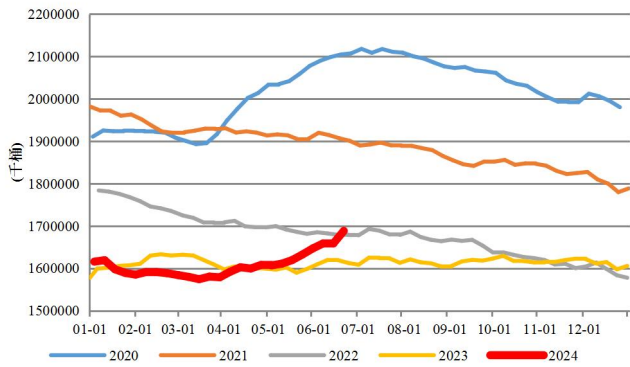


数据来源：Wind、国联期货研究所

综合来看，三季度 OPEC+ 自愿限产计划持续，且全球原油需求处于旺季阶段，美联储降息的预期犹在，无论从供需角度还是宏观层面，对原油价格而言均存在有利因素，原油价格在 4-5 月份的调整已经完成，6 月初见底回升，三季度有望持续保持强势。需要特别关注美国商业原油以及汽油库存的情况，在需求旺季阶段，库存持续下降或引发市场对供应紧张的担忧。10 月份，OPEC+ 逐步退出自愿限产措施，原油供应预期增加，而原油需求边际转弱，9-10 月份国际原油价格存在较大下行压力。总

体而言，下半年，国际原油价格或呈现前高后低的走势，年底时原油价格有望再次企稳回升。

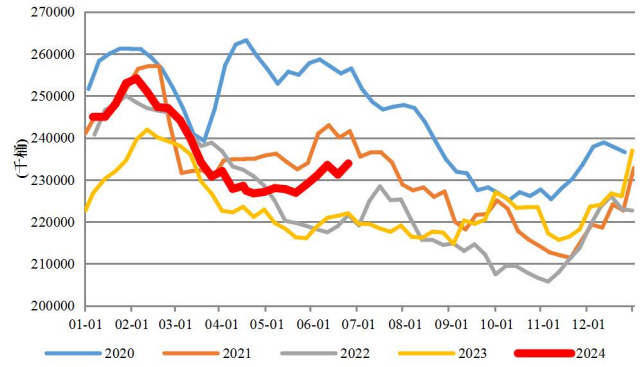
图 13: 包括战略石油储备原油和石油产品库存



数据来源: Wind、国联期货研究所

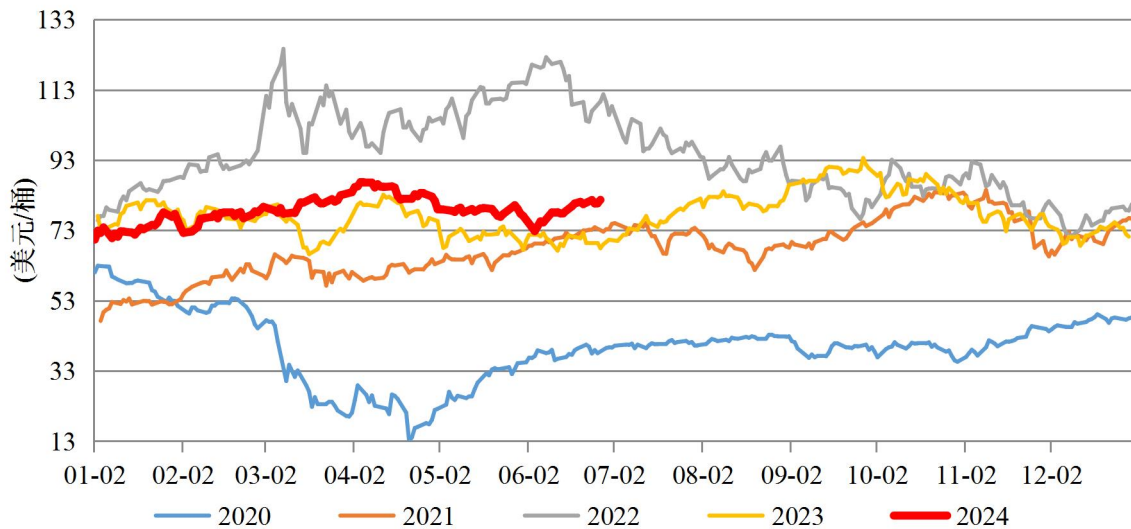
图 14: 美国EIA汽油库存

单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

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、产业链长期低利润 关注利润向上修复的机会

#### 3.1 PX 产能增速放缓 PTA 新增产能压力仍较大

根据卓创资讯的统计，截至目前，我国PX产能为4391万吨/年，较去年底增加10万吨/年，实际上没有新投产的装置，已有生产装置通过技术改造使产能小幅增加，下半年，仅有裕龙石化一套300万吨/年的新装置计划投产，预计在四季度正式投产。3月底-4月初，宁波台化150万吨/年和仪征化纤300万吨/年的PTA新装置顺利投产，此外，长期停车的江阴汉邦220万吨的PTA装置于5月底复产。5月份，将多套长期

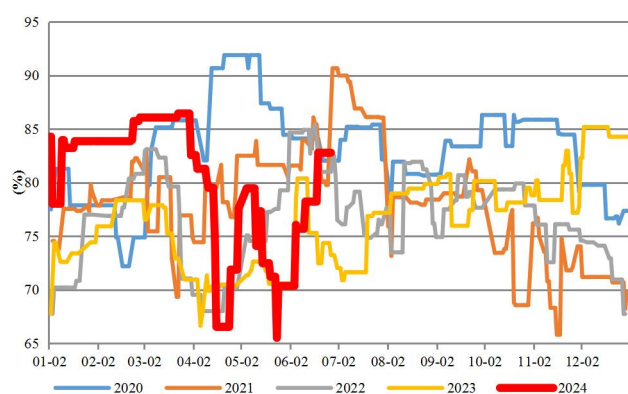


停车的 PTA 装置从产能基数中剔除，截止目前，我国 PTA 产能规模 8085 万吨/年，较去年底增加 87.5 万吨/年，同比增速 1.1%。上半年，PTA 新增产能的压力并不大，但在今年四季度将会有独山能源 250 万吨/年、海伦石化 320 万吨/年和福海创 300 万吨/年的 PTA 新装置计划投产，合计 870 万吨/年，后期，PTA 新增产能的压力仍较大。

一季度 PX 开工率总体持续维持在高位，4-5 月份，国内 PX 生产装置检修和重启频繁变动，月均开工率较今年一季度明显下降。4-5 月份，月均开工率较 3 月份出现明显下降，4 月份 PX 月均开工率 74.7%，较 3 月份下降了 11 个百分点，5 月份月均开工率基本上与 4 月份持平，6 月份 PX 开工率总体呈现持续上升的态势，截至 6 月 27 日，PX 开工率为 82.8%，达到相对高位。前期检修的装置完成重启，短期暂时没有装置计划检修，预计 7 月份 PX 开工率偏高，秋季仍有可能出现集中检修的情况。

图 16: PX 工厂开工率

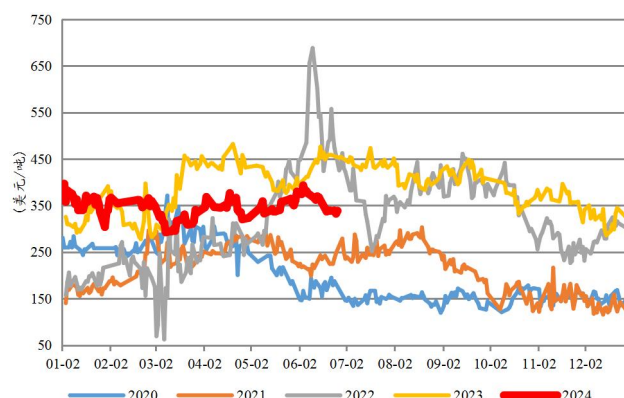
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 17: PX 现货加工费

单位: 美元/吨

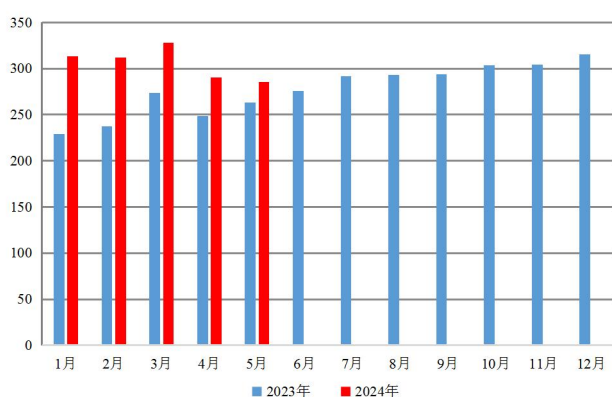


数据来源: Wind、国联期货研究所

PX 进口方面，2024 年 1-5 月，我国累计进口 PX 数量为 382.6 万吨，较去年同期增加 2.3 万吨，同比增幅 0.6%。其中，5 月份 PX 进口数量为 74.9 万吨，环比小幅上升，但跟去年同期相比显著下降，使得前 5 个月 PX 进口量增幅明显收窄。

图 18: PX 月度产量

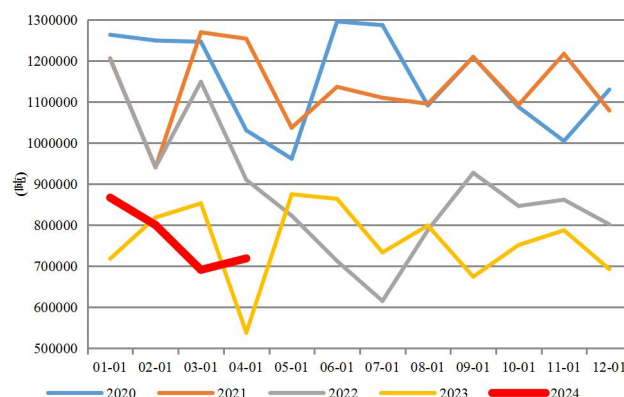
单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 19: PX 月度进口数量

单位: 吨

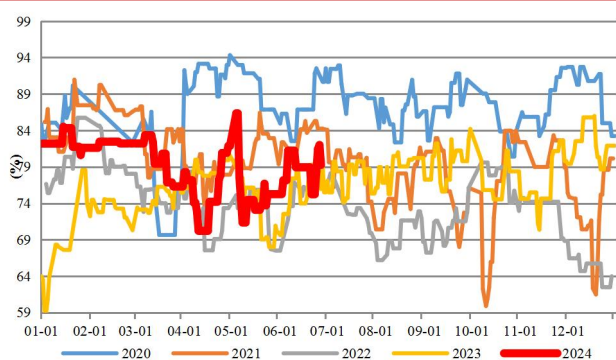


数据来源: Wind、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计，5月份，我国PX月度产量285.万吨，3月份产量达到328万吨，为单月最高值，4月PX产量环比降幅比较明显，下降至290.5万吨。2024年1-5月，我国PX产量1539.6万吨，较去年同期增加277.5万吨，同比增长22.2%。

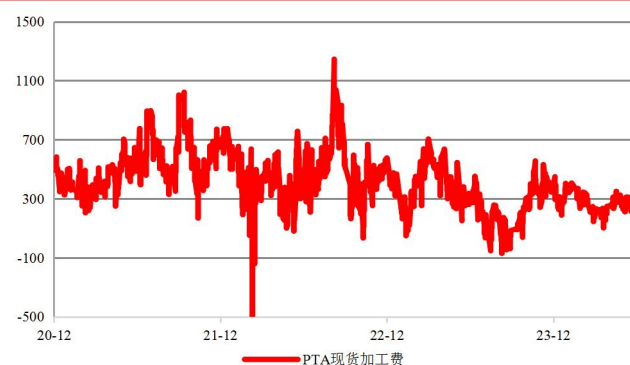
2024年1-5月，国内PX产量增速较高，累计进口量略有增长，国内PX供应量增长幅度较大。2024年1-5月，国内产量加上进口量达到1626.5万吨，较去年同期增加256.9万吨，同比增幅18.8%，增速较前期显著下降。5月分，国内PX产量较4月份小幅下降，由于6月份PX开工率持续上涨，7月份有望维持在高位，短期供应处于高位。由于自去年7月份之后PX一直没有新增产能投产，下半年PX产量增速预计将会显著放缓。

图 20: PTA 工厂开工负荷 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

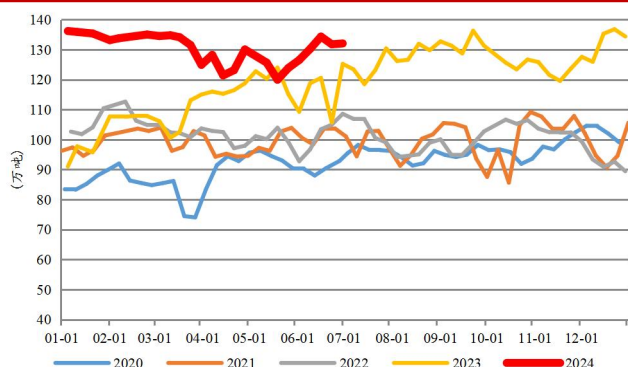
图 21: PTA 现货加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

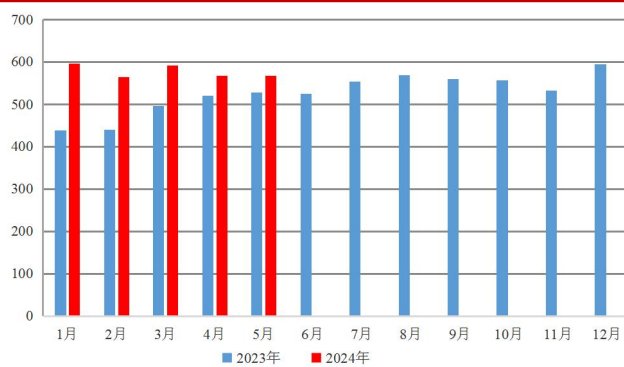
PX 加工费方面，今年以来PX生产利润总体尚可，在聚酯产业链上下游各品种中表现相对较好。加工费波动不大，4-5月份PX加工费震荡回升，但回升力度并不强。3月中旬PX现货加工费较弱，一度跌破300美元/吨关口，4月PX装置频繁出现检修，3-4月PTA新装置投产，有利于PX加工费回升，6月初达到393美元/吨的阶段高点。截止6月27日，PX现货加工费326美元/吨，随着原油和石脑油价格反弹，PX加工费较6月初出现回落。由于PX短期没有新增产能投产，预计下半年PX现货加工费下方空间不大，仍有机会恢复上行。

图 22: PTA 周产量 单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 23: 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



PTA 加工费方面，根据多家生产 PTA 的上市公司披露的信息，2023 年 PTA 生产普遍亏损，生产毛利润多为负值。2024 年，PTA 生产利润较去年略有好转，但改善空间不大，3-4 月 PTA 生产利润震荡走弱，在这期间 PTA 现货加工费都曾跌至 200 元/吨以下，5 月份 PTA 加工费出现一定程度回升，6 月份窄幅波动，利润水平依然不高。4-5 月份，PTA 生产装置检修较多，但由于 PTA 装置检修时间短，对 PTA 价格和加工费的提振作用都不太显著。

根据卓创资讯的统计数据，2024 年 1-5 月，我国 PTA 累计产量为 2885 万吨，较去年同期增加 463 万吨，同比增长 19.1%，累计增速继续下降。4-5 月份，PTA 开工率较 3 月份出现明显下降，这两个月 PTA 月度产量均维持在 567 万吨，6 月份 PTA 开工率总体回升，预计 7 月份开工率总体维持，年底随着多套新装置投产，供应过剩压力将会加大。

### 3.2 乙二醇开工率长期偏低 利润回升后或有改善

根据卓创资讯的统计数据，目前，中国乙二醇产能基数达到 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。自去年 12 月以来，乙二醇产能规模维持未变，但根据卓创资讯的统计，今年下半年将会有宁夏鲲鹏 40 万吨/年、中化学新材料 20 万吨，内蒙古久泰 100 万吨的乙二醇新装置计划投产，合计规模 160 万吨/年，计划新投项目均为煤化工装置。

今年乙二醇新增产能显著放缓，新增产能压力不大，但乙二醇综合开工率长期偏低，今年以来总体在 50% 附近，开工率提升可以带来较大的供应增量。1 月份，乙二醇开工率持续提升，2 月份总体维持，3 月份出现明显下降，4-5 月份维持在低位，6 月份开工率持续回升。在 7-8 月份的用电旺季阶段，煤制乙二醇库存或出现下降。

根据卓创资讯的统计，2024 年 1-5 月，我国累计生产乙二醇 752.6 万吨，较去年同期增加 120.5 万吨，同比增加 19.1%；其中 5 月份产量 144.6 万吨，较 4 月份小幅上升。6 月份，由于乙二醇开工率出现明显上升，预计 6 月份国内乙二醇产量将明显环比回升，7-8 月有望再度下降。

图 24：乙二醇综合开工率 单位：%

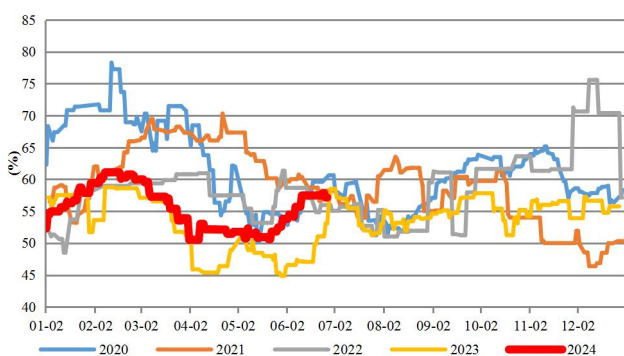
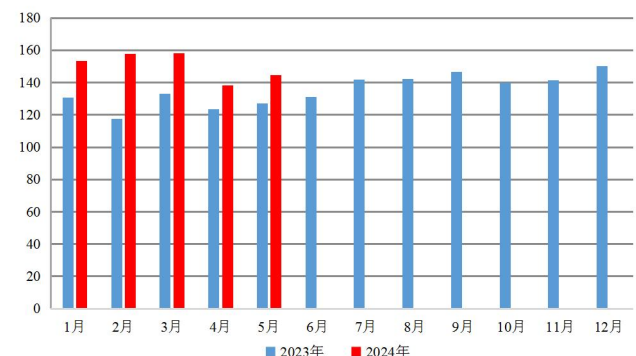


图 25：国内乙二醇月度产量 单位：万吨



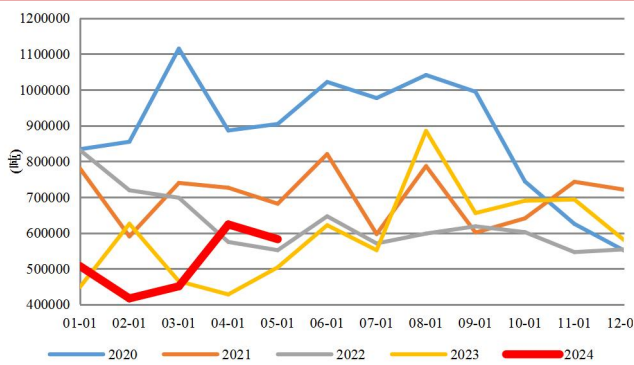
数据来源：Wind、国联期货研究所

数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

乙二醇进口方面，今年前5个月乙二醇进口量同比小幅上升，我国累计进口乙二醇数量为258.1万吨，较去年同期增加11万吨，同比增长4.5%。一季度，乙二醇进口量偏低，4-5月份明显回升。由于国内乙二醇产能和产量逐年增长，之前几年乙二醇进口量总体呈逐年下降趋势，今年出现降无可降的迹象。

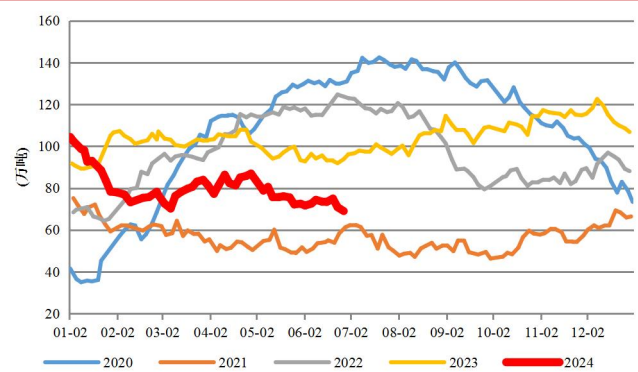
前5个月，国内乙二醇产量增幅较高，进口量小幅上升，国内供应量仍有明显增长。2024年1-5月，国内乙二醇供应量（国内产量+进口）为1010.7万吨，较去年增加131.5万吨，同比增幅15.0%。

图 26：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 27：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

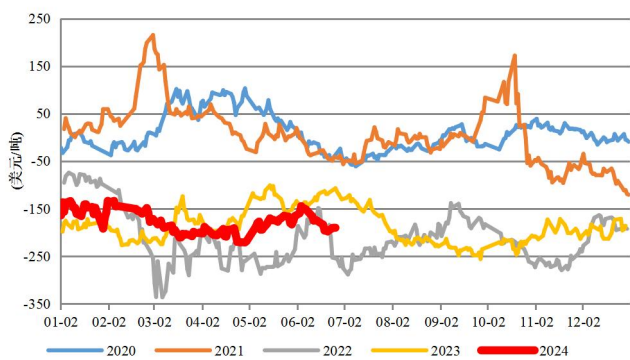
今年以来乙二醇方面暂时没有新增产能，由于1-2月份乙二醇开工率持续回升，产量仍出现明显增长，3月份乙二醇开工率出现回落，但3月份产量依然比较高，主要因为3月份乙二醇开工率高位回落开工率均值依然比较高。4-5月份，乙二醇开工率波动较小，总体处于51%的综合开工率水平上下窄幅波动，月度产量较一季度出现下降，但与去年同期相比仍有提升。7-8月，随着发电需求提升，煤炭资源将向发电领域倾斜，预计煤制乙二醇开工率继续提升的幅度不大。

港口乙二醇库存方面，1-2月江浙两地港口乙二醇库存总体处于持续下降的趋势，3月初库存最低下降至70.2万吨，3-4月份震荡回升，但累计增幅不大，5月份再度下降，6月底乙二醇库存再度显著下降，创本年度新低。按照往年乙二醇库存变化情况，7月份库存波动不大，8-9月随着下游需求的回升通常会出现持续去库的阶段。近期，长丝工厂减产，聚酯开工率出现下降，瓶片生产利润长期低迷，部分瓶片厂家讨论减产计划，下游减产对乙二醇需求短期存在不利影响，7月份或有累库的压力，8-9月份仍有望出现持续去库。

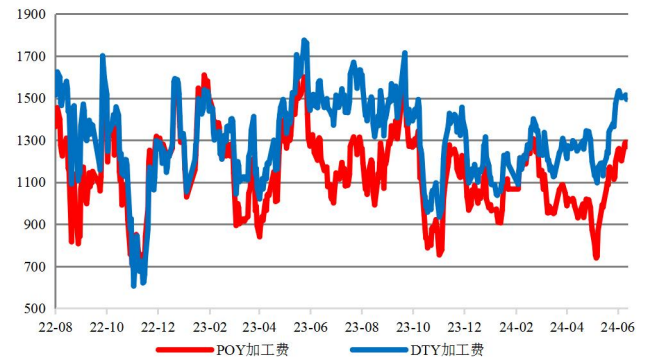
### 3.3 亏损状态不可持续 利润阶段性改善机会可期

近年来，聚酯产业链多个品种的生产利润下降后长期低迷，部分品种明显处于亏损的状态，PTA、短纤和瓶片尤其突出。PTA生产利润长期低迷，从年度来看，2023

年是最差的一年，不少公司的 PTA 毛利率为负值。油制乙二醇利润在 2020 年和 2021 年表现较好，2021 年 10 月份大幅下降之后，至今长期偏低，理论计算处于亏损状态。长丝利润近年来表现尚可，总体有一定利润，但在今年 5 月份出现一个显著下滑的过程，6 月份持续好转。短纤生产利润在 2021-2022 年表现尚可，2023 年全年总体表现较差，2024 年前 5 个月持续较低，近期在部分短纤工厂合力保加工费的举措之下，短纤利润快速回升。瓶片生产利润在 2022 年 8 月份之前处于比较好的状态，2022 年 9-10 月大幅下挫，随后震荡走低，进入 2024 年后瓶片利润依然非常差。

**图 28：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 29：长丝品种加工费** 单位：元/吨


数据来源：Wind、国联期货研究所

聚酯产业链上下游产能持续扩张是利润走弱的根本原因，虽然需求也出现增长，但产能增速更大。产业链多个品种长期低利润的状态不会一直维持，应该会出现阶段性修复的机会。6 月份，长丝和短纤的利润已经出现明显好转。今年以来，各环节产能增长速度显著放缓，PX、乙二醇在上半年没有新增产能投放。三季度，新增产能依然较少，产业链总体需求由淡转旺，需求回升或促使利润回升。

## 四、聚酯投产落实情况较好 需求将由淡转旺

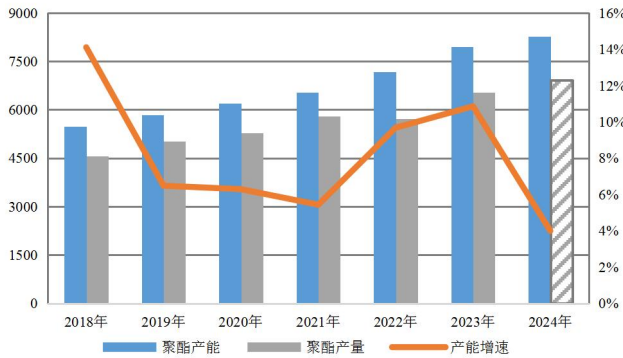
### 4.1 聚酯产能稳步增长 开工率好于预期

今年聚酯产能投放的落实情况依然较好，长丝、短纤、瓶片和切片等聚酯新装置陆续投产，截至目前，我国聚酯产能基数达到 8264 万吨/年，较去年底增加 317.5 万吨/年，同比增长 4.0%。聚酯产能基本上每月都会环比增长，是聚酯产业链中新增产能投放持续性较好的一个环节。虽然今年聚酯新增产能的落实情况在产业链中相对较好，但今年聚酯新增产能预期要低于去年，产能增速将会回落。

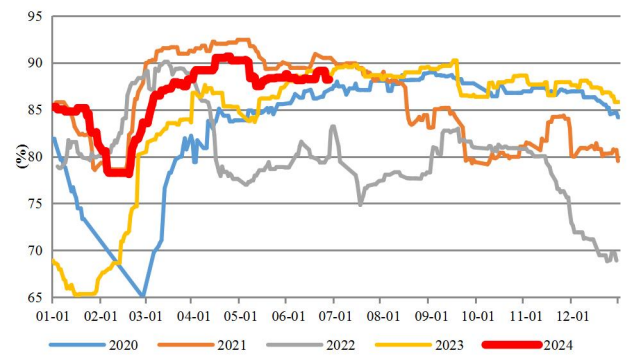
上半年，一方面聚酯新增产能落实情况较好，另一方面聚酯开工率总体表现也较好。2 月份，受春节因素的影响，聚酯开工率出现回落，3 月聚酯开工率持续上升，4 月份聚酯开工率总体维持在较高水平，跟往年同期相比，处于相对高位。5 月初，聚酯开工率出现小幅回落，下降幅度并不大。6 月份聚酯开工率总体维持，尽管进入传



统需求淡季阶段，聚酯开工表现好于预期。6月底，在长丝工厂联合限产的措施下，聚酯开工率出现小幅下降，瓶片工厂也有出台联合限产措施的可能，后期聚酯开工率仍有可能进一步下降。8月份随着下游需求季节性好转，聚酯开工率有望恢复上升，9月份之前，聚酯开工应该没有大幅回落的风险。

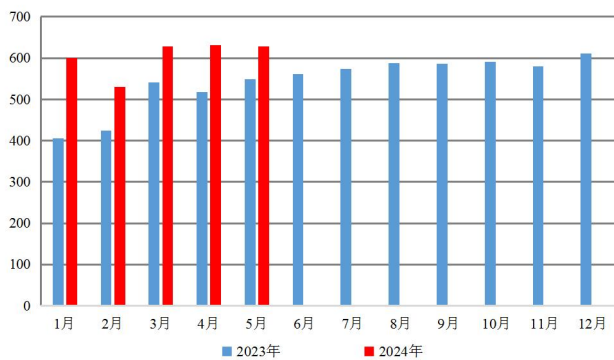
**图 30: 国内聚酯产能及产能增速** 单位: 万吨、%


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

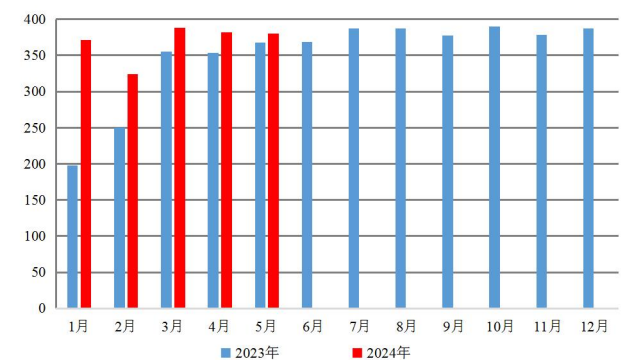
**图 31: 聚酯工厂开工负荷** 单位: %


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

聚酯产能持续增长，且开工率好于预期，聚酯产量增幅较为明显。2024年1-5月，我国累计生产聚酯数量为3018万吨，较去年同期增加579.6万吨，同比增幅23.8%，虽然累计增速较前期有所下降，但增速依然较高。4-5月，上游PX和PTA检修频繁，产量出现下降，而聚酯产量在3-5月份持续稳定在630万吨的高位水平。今年4月份聚酯产量创单月历史新高，达到631万吨。6月份，聚酯开工率总体稳定，但在6月底受长丝工厂联合限产的影响，聚酯开工率出现下降，预计7月份聚酯开工在传统淡季阶段表现仍偏弱，8月将会出现回升。

**图 32: 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 33: 长丝月度产量** 单位: 万吨


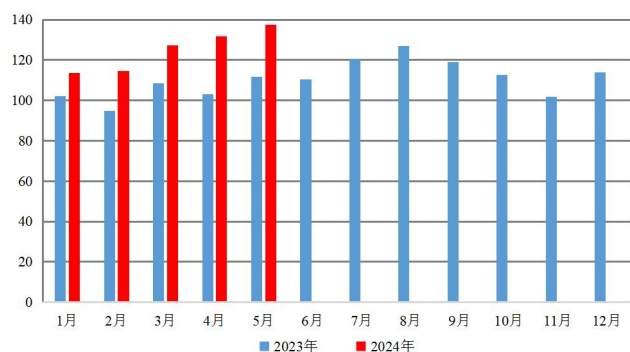
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

具体分品种来看，今年前5个月，国内聚酯产量增速较高，长丝、瓶片和短纤产量均出现增长，长丝和瓶片产量增速较高，产量增速均在20%以上。2024年1-5月，我国长丝产量1845.4万吨，较去年同期增加320.5万吨，同比增幅21.0%；瓶片产量624.6万吨，较去年同期增加104.6万吨，同比增幅20.1%，瓶片的生产利润状况长期偏低，到目前为止并未对瓶片的产量带来不利影响，产量增长情况好于预期；短纤产量322万吨，较去年同期增加32.5万吨，同比增幅11.2%。

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 1-5 月，国内 PTA 累计需求量为 2701 万吨，较去年同期增加 541.2 万吨，同比增加 25.1%；乙二醇需求量 1075.6 万吨，较去年同期增加 197.3 万吨，同比增幅 22.5%，PTA 和乙二醇的需求增速较高。

图 34：瓶片月度产量

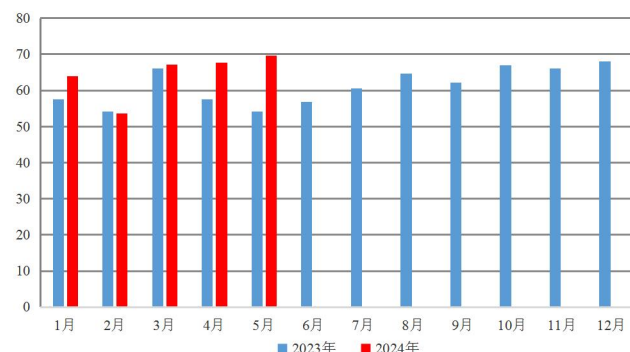
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 35：短纤月度产量

单位：万吨

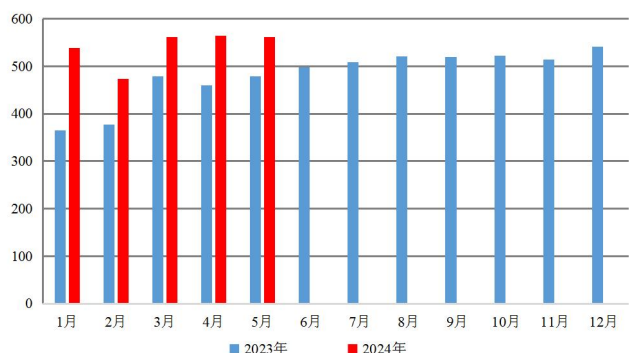


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2023 年长丝和瓶片为聚酯产能增长提供了有效支撑，进入 2024 年之后，这种情况依然延续。短纤方面，经过连续两年供需偏弱之后，今年短纤的供需情况出现一定程度好转，4-5 月份，短纤累计产量增速呈逐步扩大趋势。

图 36：PTA 月度需求量

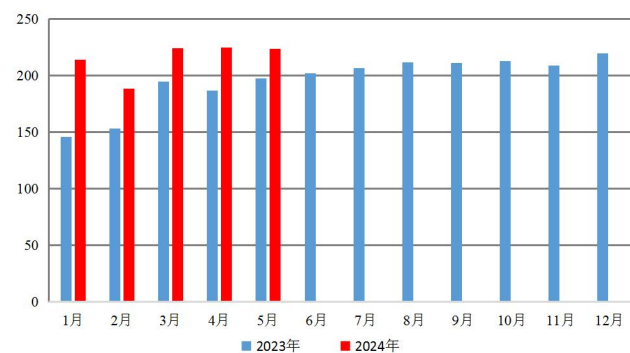
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 37：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

## 4.2 PTA 出口增长但增量不大 库存高位回落仍偏高

PTA 出口方面，前 5 个月，PTA 累计出口量小幅增长。3 月份，PTA 出口量好于预期，创单月历史新高，出口数量达到 45.7 万吨，4 月份环比回落，5 月份环比上升，出口量达到 43.5 万吨，好于预期。2024 年 1-5 月，我国累计出口 PTA 数量为 181 万吨，较去年同期增加 12.5 万吨，同比增长 7.4%。出口量虽然有增长，但累计增长数量并不大，累计出口数量占国内产量的 6.3%，出口占比并不大。

2024 年 1-5 月，PTA 国内消费加上出口量合计达到 2701 万吨，同比增长 541.2

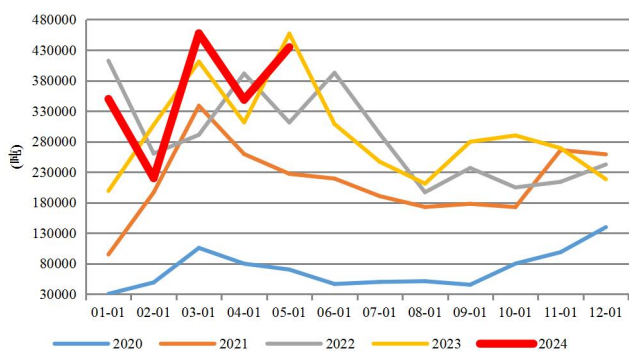


万吨，同比增长 25.1%。PTA 消费量增长主要来自于国内聚酯生产需求，PTA 出口量增幅不大。

从 PTA 的供需形势来看，一季度 PTA 供应总体偏宽松，二季度供需形势有所好转。今年一季度，春节前后下游聚酯开工率较低，而 PTA 开工率稳定，造成 PTA 社会库存明显增加，3 月 15 日当周，PTA 社会库存量达到 469.5 万吨，创历史新高，并成为今年阶段性高点。3 月中旬之后，PTA 开工率开始下降，且聚酯开工率持续上升，供应端回落而聚酯原料需求边际增加，PTA 社会库存高位回落。4-6 月份 PTA 开工率反复波动，月均开工率偏低，PTA 月产量回落，使 PTA 去库存得以延续。截至 6 月 28 日，PTA 社会库存下降至 355.9 万吨，较今年 3 月中旬的库存高点累计下降了 113.6 万吨。

图 38: PTA 月度出口量季节性表现

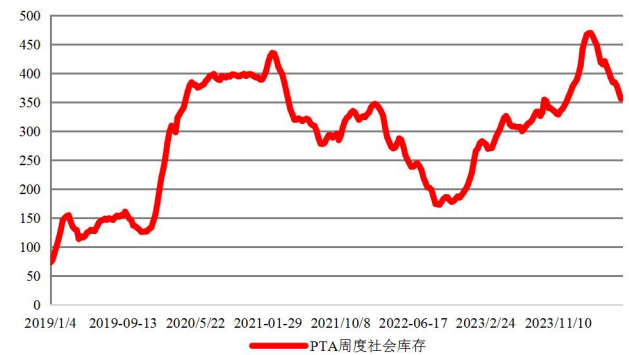
单位: 吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 39: 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

3 月中旬至今，PTA 之所以能够持续去库存主要得益于 PTA 开工率出现明显下降，此外聚酯产能持续增长且同期聚酯开工率较高也有利于 PTA 库存下降。近年来 PTA 产能持续增加，尽管需求量也有增长，但需求增幅总体不及供应，累库压力长期存在。PTA 开工率超过 80%，就会存在累库的压力，只有 PTA 开工率出现阶段性下降，才有可能有效去库，通过增加出口缓解库存压力，今年恐难以实现。

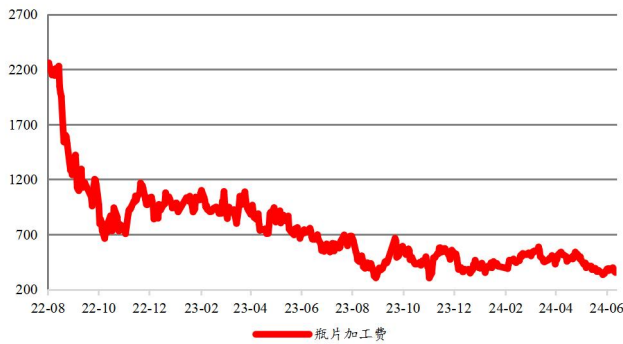
### 4.3 瓶片利润状况较差 对上游存在负反馈可能

聚酯产品普遍利润状况不佳，我们认为行业长期低利润的状态不可持续，存在向上修复利润的必要和可能。三季度，新增产能投放不多，下游需求季节性好转有望带动价格上涨，利润回升，这是较为理想的方式。6 月份，长丝龙头企业联合限产，使长丝加工费出现明显上升，短纤工厂通过聚酯原料成本加固定加工费联合协议的方式使短纤加工费快速上升。近期，有消息称瓶片工厂有联合减产以提升加工费。通过主动减产的方式使利润回升会对上游品种的需求下降，而且难以长时间持续。

今年，瓶片现货加工费情况非常差，1-2 月，多次跌破 400 元/吨的关口，随后虽然出现回升，但上升力度并不强，反弹至 600 元/吨附近再次回落，5-6 月份进一步走低，再度跌至 400 元/吨以下。在长丝和短纤利润相继出现明显回升之后，瓶片利润依然非常低迷，截至 6 月 27 日，瓶片现货加工费再次回落至 354 元/吨，按照这个加

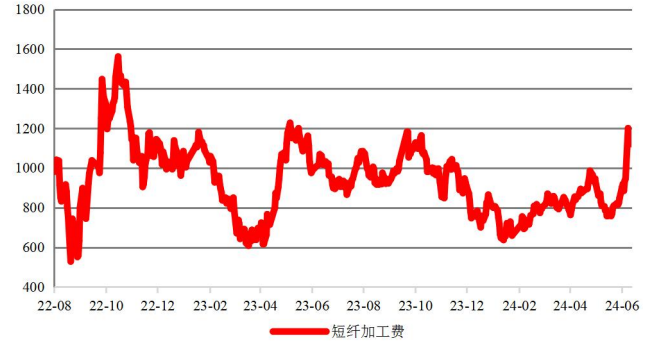
工费水平，行业普遍处于亏损状态。短纤现货加工费方面，2-5月中旬短纤现货加工费持续总体处于持续回升的态势，但最高不超过1000元/吨，5月中旬-6月初再度快速回落，6月24日短纤新晋龙头企业号召短纤工厂以聚酯原料成本+1300出售短纤，短纤加工费快速回升至1200元/吨附近。就企业的行为而言，长丝工厂主动减产恐难持久，短纤工厂成本加固定加工费销售产品这种方式的有效性有待观察，比较理想的方式是供需驱动利润上行。

图 40：瓶片现货加工费 单位：元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 41：短纤现货加工费 单位：元/吨

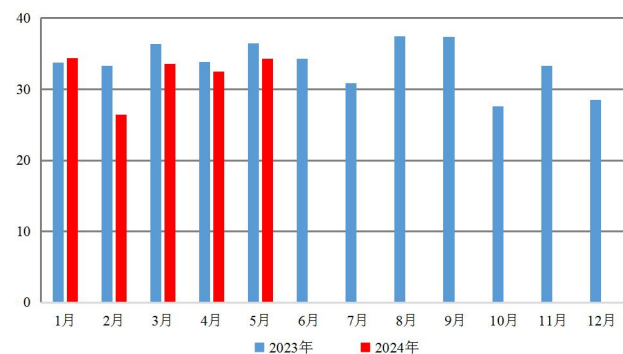


数据来源：Wind、国联期货研究所

#### 4.4 长丝出口出现下滑 存在累库压力

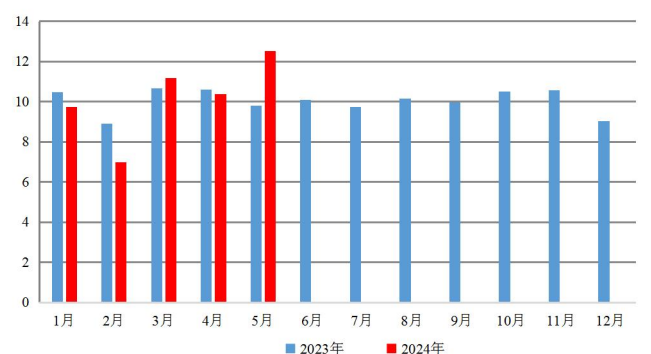
2024年前5个月，我国长丝较去年同期小幅下降，短纤出口量与去年同期基本持平，瓶片出口增幅较大。去年长丝和短纤全年出口增速较高，今年有所回落，而去年出口表现平淡的瓶片在今年明显好转。综合来看，聚酯品种出口总体上略有增长。从绝对数量来看，2023年瓶片和长丝出口数量基本相当，今年长丝出口下降而瓶片出口上升，瓶片的出口数量再度明显高于长丝。预计今年长丝出口下降的压力将会持续，瓶片出口恢复性增长的态势将会保持。

图 42：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

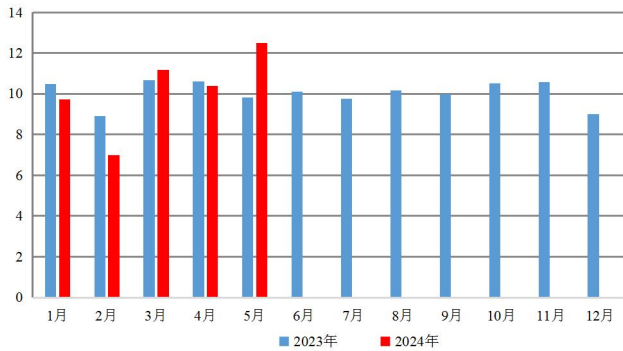
图 43：短纤月度出口量 单位：万吨



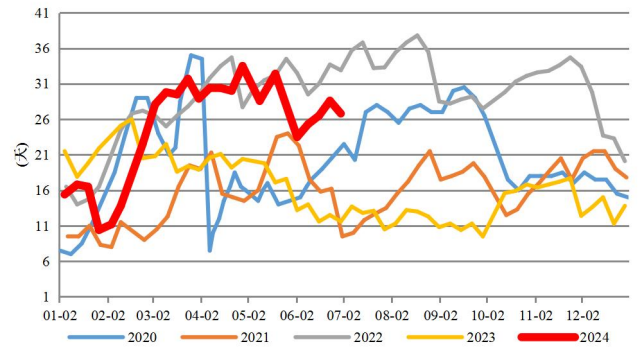
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2024年1-5月，我国累计出口长丝的数量为161.2万吨，较去年同期下降12.6万吨，同比下降7.3%，基本上每个月的出口数量均低于去年同期；累计出口瓶片数

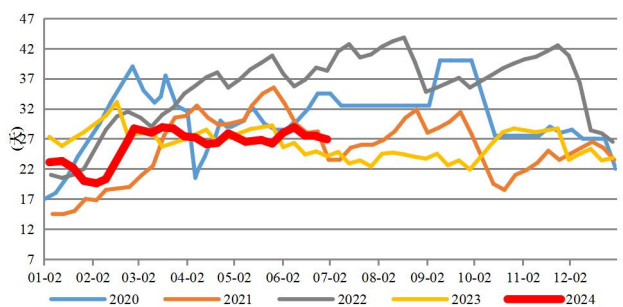
量为220.2万吨，较去年同期增加29.1万吨，同比增幅15.2%，3-5月分出口量较去年同期增长较为明显，累计出口增速持续提升；累计出口短纤50.8万吨，较去年同期增加0.3万吨，同比增长0.7%。2024年瓶片出口恢复增长趋势，后期出口增速仍有望进一步扩大，但长丝出口压力较大，总体来看，2024年聚酯品种出口的增速将会出现下降。

**图 44: 瓶片月度出口量** 单位: 万吨


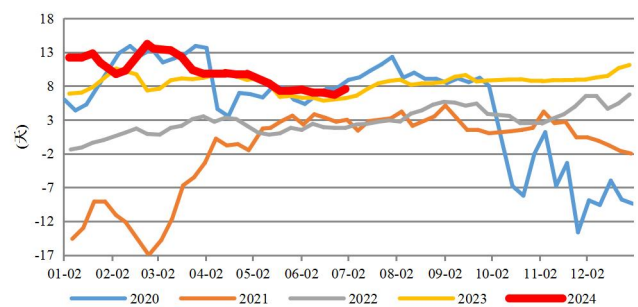
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

**图 45: 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 46: 涤纶长丝 DTY 库存天数** 单位: 天


数据来源: Wind、国联期货研究所

**图 47: 涤纶短纤库存天数** 单位: 天


数据来源: Wind、国联期货研究所

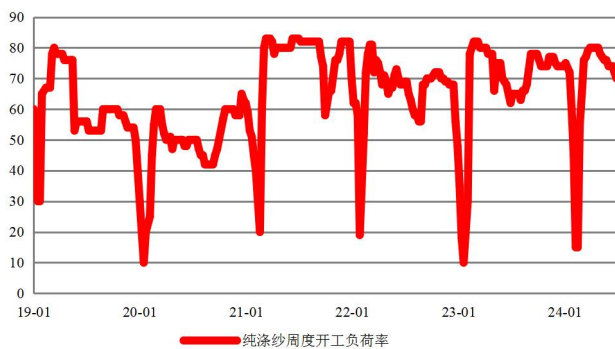
长丝和短纤库存表现方面，上半年长丝除了非常显著的累库过程，以POY最为突出，2月份传统消费淡季POY库存快速上升，3-4月需求好转也未见到明显去库存，目前库存水平仍相对偏高；DTY和FDY库存在2月份也出现一定程度上升，但相对于POY而言累库相对温和。截至6月27日，POY库存天数达到26.8天，处于较高水平，DTY和FDY库存相对较好，分别为26.9天和22.4天。短纤库存方面，短纤库存在一季度持续偏高，但没有出现长丝持续累库的局面。4-6月份短纤库存持续小幅回落，但与往年同期相比依然偏高。7月份，处于传统淡季阶段，下游需求阶段性回落，长丝和短纤在往年通常会出现累库，近期，长丝工厂主动减产，短期累库压力或有所减轻。

#### 4.5 织机开工好于预期 仍会出现季节性波动

短纤最大的下游为纯涤纱，上半年纯涤纱开工率的高点略低于去年同期，5月份纯涤纱开工率呈持续小幅下降趋势，截至6月27日，纯涤纱开工率70%，下降幅度没有去年明显，去年6月底纯涤纱开工率最低下降至62%。

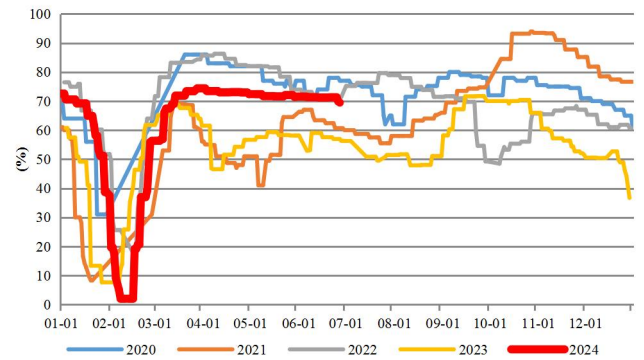
江浙织机开工率方面，春节前后，江浙织机开工负荷出现了明显的季节性波动，今年4-6月份小幅下降，总体较为平稳，而往年“金三银四”需求旺季过后，往年会出现明显下降，今年未出现这种情况，织机的开工情况再5-6月份持续好于预期，总体维持在71-72%的开工水平。虽然目前江浙织机开工情况仍好于预期，但是7月份仍有出现下降的可能，关注8-9月份的旺季表现。

图 48：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

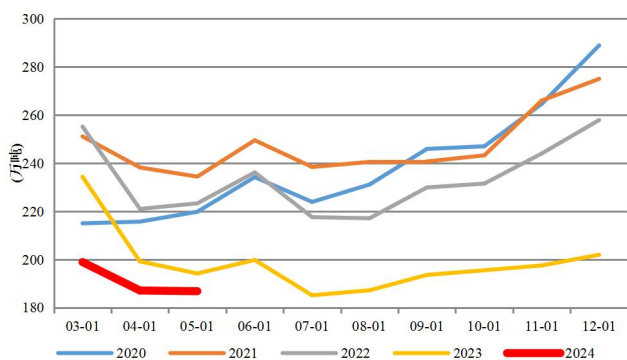
图 49：江浙织机开工负荷 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

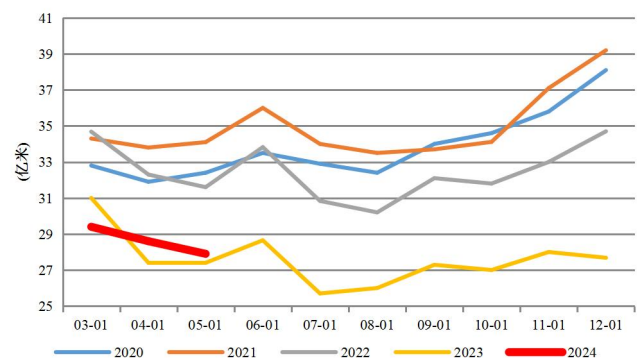
纱线和坯布的产量方面，2023年纱线和坯布的产量持续偏弱，2024年的情况依然不容乐观，从纱线和坯布的统计数据来看，今年3-5月份，纱线产量依然明显偏低，总体低于去年，坯布产量较去年略有改善，但改善幅度并不明显。纱线和坯布产量呈现比较明显的季节性特征，6月小幅反弹，7-8月环比下降，9-12月呈持续上升趋势。

图 50：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 51：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

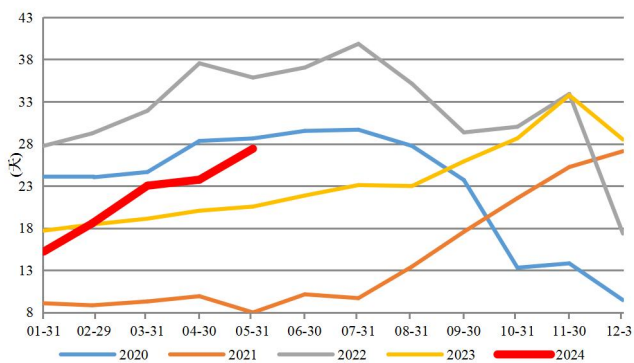
纱线和坯布的库存方面，尽管纱线和坯布产量偏低，但今年以来纱线和坯布却依然出现上升，纱线库存上升更为明显。从历年走势来看，纱线和坯布的库存通常会出现在7月底，受需求的季节性波动影响较为明显，在下半年通常会持续去库存的阶段。纱线和坯布的产量和库存在一定程度上反映出纺织服装行业的景气度，与聚酯



产业链本身的关联性并不强。

图 52: 纱线库存天数

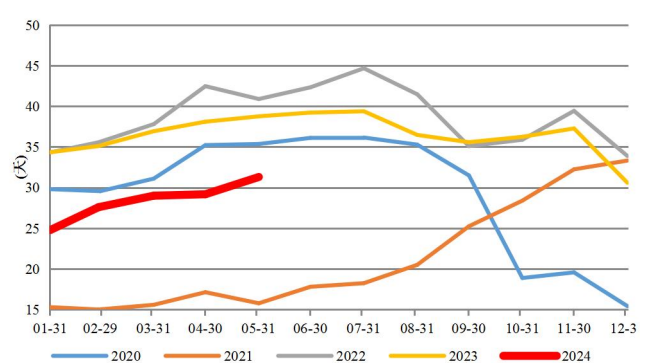
单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 53: 坯布库存天数

单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

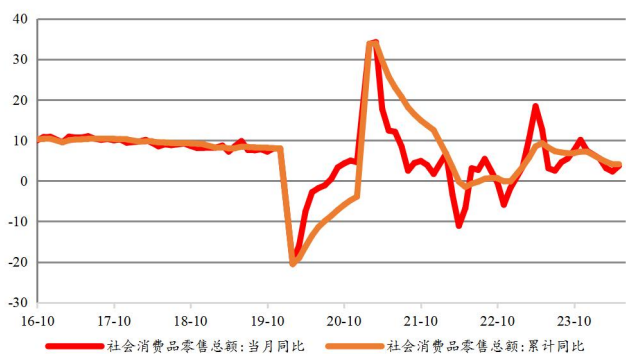
## 五、纺织服装内需偏弱 出口出现好转迹象

### 5.1 国内纺织服装消费表现偏弱 但出现边际好转

2024 年 5 月, 我国社会消费品零售总额同比增长 3.7%, 4 月份同比增长 2.3%, 前 5 个月累计同比增速 4.1%。5 月份国内零售数据同比增速依然较低, 但环比有所改善, 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, 今年 3-5 月增速较低, 随后的月份或有改观。

图 54: 我国社会消费品零售额增速

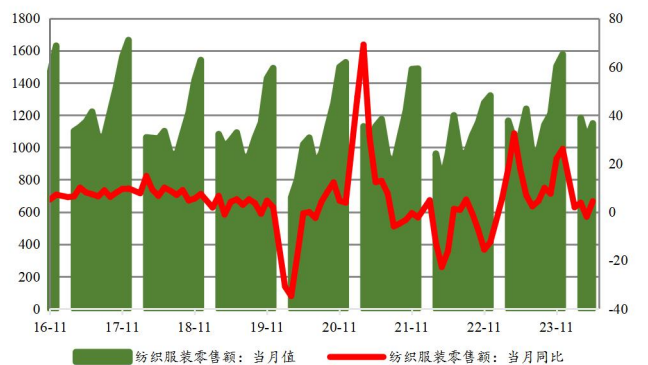
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 55: 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, 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。3 月, 国内纺织服装零售额增速 3.8%, 较 2 月份有所提升, 但依然偏低。4 月份, 国内纺织服装零售额同比下降 2%, 表现较差, 弱于预期。5 月份同比增长 4.4%, 出现好转的迹象, 下半年逐步好转的态势或能够维持。

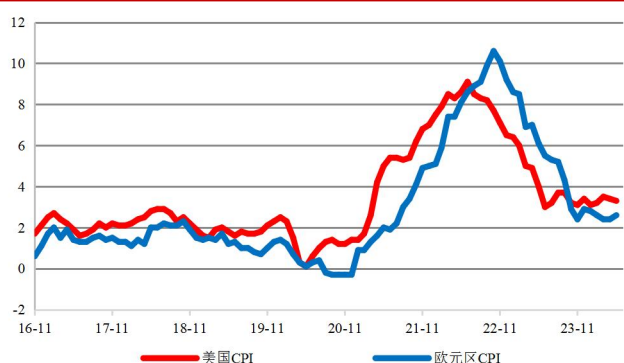


## 5.2 海外通胀压力缓解 美联储三季度或启动降息

今年美联储降息的时间被不断推迟，最初降息的预期时间为今年3月份，目前延后至9月份。由于美国和欧元区的通胀水平较去年显著下降，维持高利率的必要性降低。6月份，加拿大和欧洲央行率先启动降息，美联储在9月份议息会议上有望宣布降息。

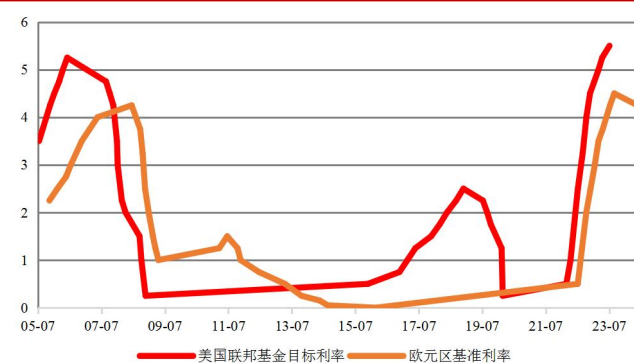
2024年5月份，美国的CPI数据同比升3.5%，2022年6月份最高达到9.1%，虽然目前的CPI数据仍高于政策目标，但通胀压力显著缓解；5月份欧元区CPI数据同比升2.6%，2022年10月最高达到10.6%。

图 56: 美国和欧元区 CPI 数据 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

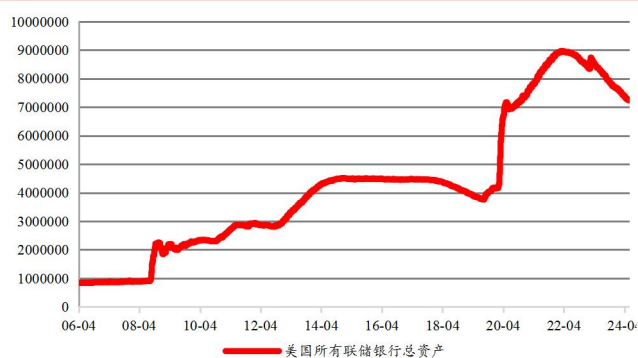
图 57: 美联储和欧洲央行基准利率 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

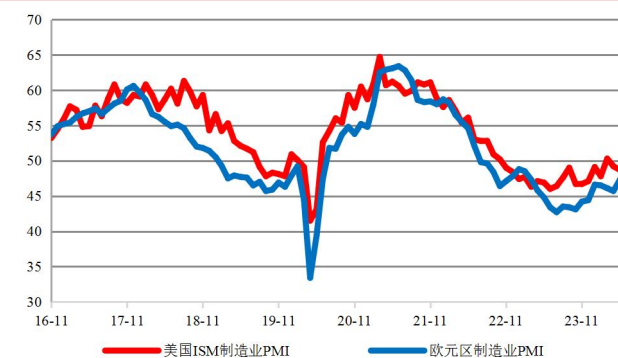
从制造业 PMI 数据看，欧美制造业 PMI 数据表现不佳，前期短暂上升后再度走低。2024年5月，美国 ISM 制造业 PMI 为 48.7%，4月为 49.2%。2024年6月欧元区制造业 PMI 初值为 45.6%，5月的终值为 47.3%，5月份短暂回升后再度下降。

图 58: 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 59: 美国和欧元区制造业 PMI 单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

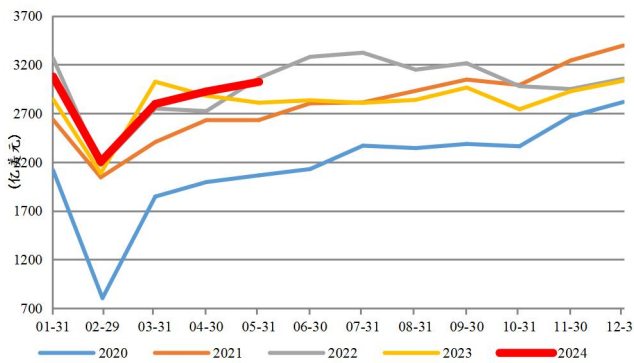
美联储的资产负债表方面，美国继续进行缩表操作，2022年4月中旬达到 8.97 万亿美元的高峰之后，总体呈逐步缩表的趋势。截至 6 月 19 日当周，美联储总资产为 7.25 万亿美元，5 月底时为 7.28 万亿美元，今年以来总体呈现逐步下降的趋势，预计持续紧缩的趋势依然会延续。

### 5.3 纺织服装出口恢复上升 后期有望延续好转势头

今年，我国出口市场的开局较好，但3月份出口金额2796.5亿美元，同比下降7.5%，降幅较大，4-5月份逐步改善。2024年5月，我国以美元计的出口金额环比同比均出现明显回升，同比增加7.6%。去年5-10月，我国出口市场皆是较2022年同期明显下降，在低基数的影响下，今年随后几个月出口有望出现恢复性上升。

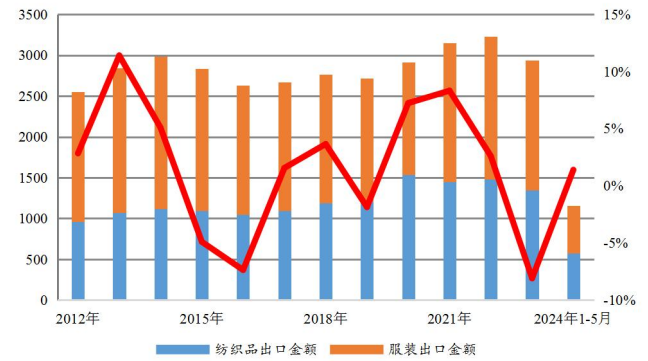
纺织服装出口方面，2024年1-5月，纺织服装累计出口1158.4亿美元，增长1.6%，其中纺织品出口571.3亿美元，同比增长2.6%，服装出口587.2亿美元，同比增长0.2%。2024年前两个月，我国纺织服装出口开局较好，但3月份同比降幅较大，4月份降幅收窄，5月份恢复正增长。5月，纺织服装出口261.3亿美元，同比增长4.5%，其中纺织品出口128.9亿美元，同比增长8.0%，服装出口132.5亿美元，同比增长1.3%。

图 60: 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 61: 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

海外通胀压力缓和，经济下行压力减轻。去年，欧美进口纺织服装数量明显下降，库存得以去化，今年进口数量有望恢复上升。我国纺织服装的出口形势与整体出口市场的情况类似，去年5-10月，我国纺织服装出口金额较2022年同期大幅下降，后期有望出现恢复性增长。

## 六、总结与展望

### 6.1 总结

上半年，国际原油价格的波动主要受到需求季节性波动的影响，尽管依然存在OPEC+限产措施调整、红海危机、巴以冲突等影响原油供应的事件，总体而言，供应端对价格作用有所减弱。EIA对全球原油的需求预期依然较好，全年存在供应缺口，且对缺口的预测呈逐步扩大趋势。

聚酯产业链方面，自去年下半年PX一直没有新增产能投产，今年上半年有两套PTA新装置投产，一套长停装置复产，乙二醇自去年12月至今没有新投产能，聚酯

产能稳步投放。虽然PX、PTA和乙二醇在上半年没有新增产能，去年新投产的产能在今年带来了产量增长，这三个品种在前5个月的累计产量同比增速均在20%左右。聚酯新产能稳步投放，且开工状况较好，聚酯累计产量同比增速在20%以上。总体而言，聚酯产业链在上半年具有供需双增、价格低波动、低利润的特征。

产业链利润方面，除了PX之外，其他品种利润状况普遍较差，聚酯部分品种6月份出现明显回升。PX生产利润状况在产业链中仍相对较好，但与去年相比上升幅度不大。PTA利润略有上升，仍没有实质性改善。油制乙二醇在前4个月震荡回落，表现较差，5月份之后出现明显回升。长丝利润尚可，依然呈现反复波动趋势，6月份长丝利润持续好转；瓶片利润状况非常差，5月中旬后出现一个明显下降的过程，尽管瓶片需求转旺，瓶片利润却不升反降；短纤现货加工费长期偏低，6月底时在多家长价联合保价措施下快速回升。

## 6.2 展望

三季度，处于原油需求旺季阶段，OPEC+自愿限产计划持续到9月底，原油的供需形势对油价形成利多。10月份之后，需求将会转弱，自愿限产措施逐步退出，原油供应预期增加，届时，油价或将再度承压下行。

聚酯产业链需求方面，目前长丝和短纤处于传统的需求淡季，从目前聚酯和织机的开工情况来看，需求下降并不明显，但后期仍有可能走弱，预计8月份需求边际好转。供应方面，PX和PTA在三季度没有投产压力，四季度会有新装置投产，PTA和乙二醇供应主要受开工率的影响，关注开工率的变化。今年以来，PX、PTA和短纤价格波动较小，但低波动不会一直持续。三季度在油价和产业链需求回升的支撑作用下，聚酯产业链价格或出现波段上涨的行情，价格波动将加剧。

聚酯产业链利润方面，6月份长丝和短纤利润出现明显好转，三季度聚酯产业链需求边际好转，产业链上多个品种利润依然有回升的机会，特别是长期生产利润偏低、处于亏损状态的品种。经过多年产能持续扩张，整个产业链供应压力较大，特别是PTA在四季度投产规模仍较大，产业链上的相关企业在利润好转之后，应择机锁定加工费。

**风险因素：原油价格下跌；需求下降超预期。**

## 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