



聚酯产业链年度策略报告

2024年12月11日

产能扩张总体放缓，利润有望向上修复

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：

《聚酯产业链半年报：产业链长期低利润，利润修复或可期》2024.06.28

《聚酯产业链月报：需求处于低谷，8月将边际好转》2024.07.31

《聚酯产业链月报：成本端表现较弱，需求回升不及预期》2024.08.31

《聚酯产业链季度展望：新产能集中投产，供应压力不减》2024.09.30

《聚酯产业链月报：成本端表现较弱，需求或将回落》2024.10.30

《聚酯产业链月报：成本端有望转强，产业链价格或将回升》2024.11.29

➤ 原油需求预估转弱 2025年油价表现不乐观

2024年一季度，国际油价持续上涨，二季度反复波动，下半年油价表现持续偏弱。虽然地缘冲突、OPEC+推迟增产等影响原油供应的因素依然存在，但是OPEC、EIA等机构对未来原油需求增长的预估总体转弱，国际油价在下半年跌幅较大。在需求预期转弱的大背景下，油价表现偏弱的格局预计将在2025年维持。

➤ 产能增长势头放缓 PTA计划投产规模仍较大

今年以来，PX、PTA和乙二醇新增产能投放较少，产能较去年底变化不大。延期投产的裕龙石化300万吨/年PX装置有望在2025年正式投产，但仍有一定的不确定性，2024-2025年PX产能扩张速度较2019-2023年显著放缓；PTA方面，明年有多套装置计划投产，加上2024年延期的项目，计划新投装置合计规模高达1670万吨/年，为2025年产业链产能投放最大的品种。2024-2025年乙二醇产能增速放缓，由于生产效益较差，个别乙二醇装置转产其他品种，预计供需偏强的局面有望在2025年继续维持。

➤ 供需双增格局 利润状况或有改善

虽然PX、PTA和乙二醇产能扩张放缓，由于开工率提升，2024年国内产量增速普遍较高。2024年聚酯产能稳步增长，聚酯开工率较高，聚酯产量增速较大，2024年产业链处于供需双增的局面。生产利润方面，2024年PX生产利润状况明显走弱、PTA利润变化不大、乙二醇利润状况有所好转，长丝和短纤利润上升。2025年，PX、乙二醇和短纤产能增速预期较低，有利于利润回升或维持利润，PTA新增产能投放压力较大，利润短期仍难有效改善，不过长期低利润的情况下，加工费进一步压缩的空间不大。瓶片接近产能扩张的尾声，但消化近年来新投的产能有待时日，明年瓶片利润或阶段性上升，但改善空间不大。

➤ 2025年展望

OPEC+将石油减产措施延长至2025年第一季度末，此阶段正值原油需求的传统旺季，目前油价处于2024年度底部区域，预计2025年一季度油价有望回升。由于原油需求预期整体转弱，OPEC+虽然不断延期启动增产，但增产的预期犹在，油价在阶段性反弹之后，仍面临下行压力。

目前聚酯产业链利润整体偏低，产业链绝对价格表现在很大程度上受到原油价格波动的影响，预计一季度聚酯产业链存在低位反弹的机会。二季度成本端和需求转弱，集中检修将对冲利空影响，绝对价格转弱但有利于加工费提升。受美国加征关税预期的影响，存在为规避提高关税抢出口的可能性，2025年上



半年纺织服装出口或好于正常年份。若美国对中国出口商品进一步增加关税，对墨西哥和加拿大等国家加征 25% 的关税，对全球经济以及我国的商品出口会带来长期深远的冲击，2025 年下半年聚酯产业链品种面临价格下行压力。乙二醇价格预计仍相对偏强，从供需来看，乙二醇供需偏强的局面有望继续维持，美国是中国进口乙二醇的第三大来源国，若中美贸易关系进一步紧张，或重启对乙二醇从美国进口的反制措施。近年来，聚酯产业链上下游多个环节产能持续增长，使产业链各个品种的利润不断压缩，产能快速扩张的周期结束后，利润将得以修复。预计 2025 年乙二醇、PX 和短纤的利润将上升，PTA 和瓶片新产能计划投产规模仍较大，利润改善空间预期不大。

风险因素：原油价格大幅上涨；产业需求超预期。

正文目录

目录

一、聚酯产业链行情回顾.....	- 6 -
1.1PX.....	- 6 -
1.2PTA.....	- 6 -
1.3MEG.....	- 7 -
1.4 短纤.....	- 8 -
1.5 瓶片.....	- 9 -
二、原油供需转弱 价格有下行压力.....	- 9 -
2.1 原油供应预期增加 需求总体转弱.....	- 9 -
2.2 美国原油产量较高 需求呈现季节性波动.....	- 11 -
三、产业链上游投产接近尾声 开工率决定供应水平.....	- 13 -
3.1 PX 产能增速显著回落 PTA 计划新投产产能仍较大.....	- 13 -
3.2 国内乙二醇产量增速回落 进口依存度继续下降.....	- 17 -
四、聚酯新产能稳步增长 利润状况总体好转.....	- 19 -
4.1 聚酯新增产能以瓶片为主 需求出现“银十超金九”.....	- 19 -
4.2 PTA 累库压力较大 乙二醇库存降幅超预期.....	- 21 -
4.3 PX 利润向下游聚酯转移 明年上游品种利润或会好转.....	- 22 -
4.4 长丝出口有望转强 聚酯出口规模仍有增长空间.....	- 24 -
4.5 纱线和坯布产量总体较弱 明年或有实质性好转.....	- 26 -
五、纺织服装内需将好转 出口或有压力.....	- 27 -
5.1 国内消费市场有望整体复苏 纺织服装内需增长可期.....	- 27 -
5.2 关注美国贸易政策调整 纺织服装出口或有下行压力.....	- 28 -
六、总结与展望.....	- 29 -
6.1 总结.....	- 29 -
6.2 2025 年展望.....	- 30 -

图表目录

图 1 : WTI 原油与 PX 现货价格	美元/吨、美元/桶	- 6 -
图 2 : PX 期现走势与基差	元/吨	- 6 -
图 3 : PX 与 PTA 现货价格	美元/吨、元/吨	- 7 -
图 4 : PTA 期现走势与基差	元/吨	- 7 -
图 5 : 乙二醇现货价格季节性	元/吨	- 8 -
图 6 : 乙二醇期现走势与基差	元/吨	- 8 -
图 7 : 涤纶短纤现货价格季节性	元/吨	- 8 -
图 8 : 短纤期现走势与基差	元/吨	- 8 -
图 9 : 聚酯瓶片现货价格季节性	元/吨	- 9 -
图 10 : 瓶片期现走势与基差	元/吨	- 9 -
图 11 : 2024 年 EIA 全球原油供需短期展望数据	万桶/日	- 10 -
图 12 : 2025 年 EIA 全球原油供需短期展望数据	万桶/日	- 11 -
图 13 : 美国钻机数量	部	- 12 -
图 14 : 欧佩克钻井平台数量	个	- 12 -
图 15 : 美国原油产量	千桶/日	- 12 -
图 16 : 美国炼油厂产能利用率	%	- 12 -
图 17 : 美国 EIA 商业原油库存	千桶	- 12 -
图 18 : 美国战略石油储备库存	千桶	- 12 -
图 19 : 包括战略石油储备原油和石油产品库存		- 13 -
图 20 : 美国 EIA 汽油库存	千桶	- 13 -
图 21 : 我国 PX 产能、产量情况	万吨、%	- 14 -
图 22 : 我国 PTA 产能、产量情况	万吨、%	- 14 -
图 23 : PX 工厂开工率	%	- 14 -
图 24 : PTA 工厂开工率	%	- 14 -
图 25 : PX 月度产量	万吨	- 15 -
图 26 : PTA 月度产量	万吨	- 15 -
图 27 : PX 现货加工费	美元/吨	- 15 -
图 28 : PX 月度进口数量	吨	- 15 -
图 29 : 2024 年前 10 个月 PX 进口来源占比	%	- 16 -
图 30 : 2024 年前 10 个月 PTA 出口目的地占比	%	- 16 -
图 31 : PX 月度消费量	万吨	- 16 -
图 32 : PTA 周产量	万吨	- 16 -
图 33 : PTA 月度出口量季节性表现	吨	- 17 -
图 34 : PTA 现货及盘面加工费	元/吨	- 17 -
图 35 : 国内乙二醇产能、产量情况	%	- 18 -
图 36 : 乙二醇综合开工率	%	- 18 -
图 37 : 国内乙二醇月度产量	万吨	- 18 -
图 38 : 我国乙二醇进口量的季节性	吨	- 18 -
图 39 : 2024 年前 10 个月 MEG 进口来源占比	%	- 19 -
图 40 : 油制乙二醇利润	美元/吨	- 19 -

图 41 : 国内聚酯产能及产能增速	万吨、%	- 20 -
图 42 : 聚酯工厂开工负荷	%	- 20 -
图 43 : 聚酯月度产量	万吨	- 20 -
图 44 : 长丝月度产量	万吨	- 20 -
图 45 : 瓶片月度产量	万吨	- 21 -
图 46 : 短纤月度产量	万吨	- 21 -
图 47 : PTA 月度需求量	万吨	- 21 -
图 48 : 乙二醇月度需求量	万吨	- 21 -
图 49 : PTA 周度社会库存	万吨	- 22 -
图 50 : 江浙两地乙二醇库存	万吨	- 22 -
图 51 : 主要聚酯品种现货价格	元/吨	- 23 -
图 52 : 长丝品种加工费	元/吨	- 23 -
图 53 : 瓶片现货及盘面加工费	元/吨	- 23 -
图 54 : 短纤现货及盘面加工费	元/吨	- 23 -
图 55 : 长丝月度出口量	万吨	- 24 -
图 56 : 短纤月度出口量	万吨	- 24 -
图 57 : 瓶片月度出口量	万吨	- 24 -
图 58 : 2024 年前 10 个月长丝出口目的地国占比	%	- 24 -
图 59 : 2024 年前 10 个月瓶片出口目的地国占比	%	- 25 -
图 60 : 2024 年前 10 个月短纤出口目的地国占比	%	- 25 -
图 61 : 涤纶长丝 POY 库存天数	万吨	- 25 -
图 62 : 涤纶长丝 DTY 库存天数	天	- 25 -
图 63 : 涤纶长丝 FDY 库存天数	天	- 26 -
图 64 : 涤纶短纤库存天数	天	- 26 -
图 65 : 纯涤纱周度开工负荷	%	- 26 -
图 66 : 江浙织机开工负荷	%	- 26 -
图 67 : 纱线产量季节性表现	万吨	- 27 -
图 68 : 坯布产量季节性表现	亿米	- 27 -
图 69 : 纱线库存天数	天	- 27 -
图 70 : 坯布库存天数	天	- 27 -
图 71 : 我国社会消费品零售额增速	%	- 28 -
图 72 : 国内纺织服装消费额及增速	亿元、%	- 28 -
图 73 : 我国月度出口金额	亿美元	- 29 -
图 74 : 我国服装出口额季节性	万美元	- 29 -

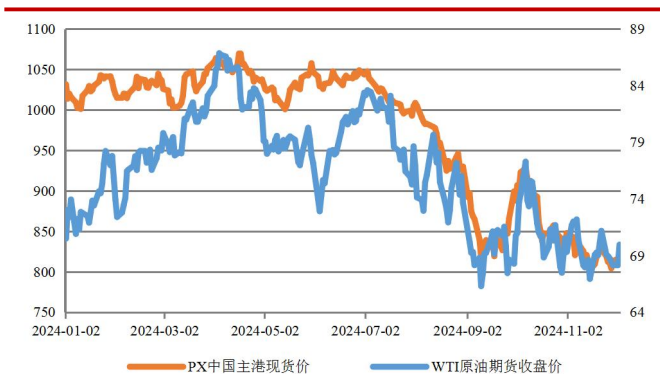
一、聚酯产业链行情回顾

2024年上半年，聚酯产业链品种的价格虽然反复波动，但波动区间较小。下半年，受上游原油价格下跌的影响，PX和PTA价格破位下行。9月底-10月初，随着宏观预期好转，PX和PTA价格一度快速反弹，随后再度联动下跌。乙二醇价格长期表现相对偏强，但也未出现持续上涨的行情。受主要聚酯原料PTA价格下跌的影响，聚合成本下降，瓶片和短纤价格在7-10月出现明显回落。

1.1PX

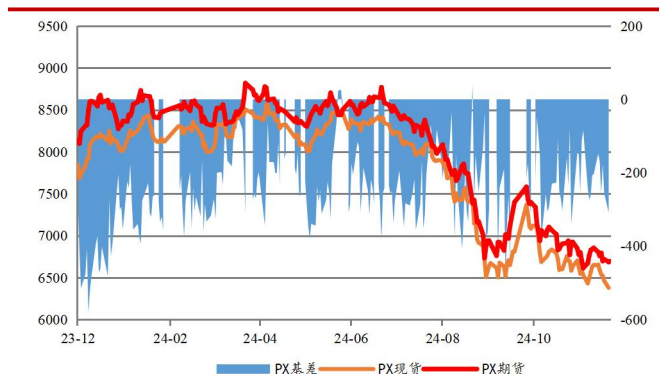
PX处于聚酯产业链的上游，距离原油更近，在价格波动方面更容易受到原油价格的影响，但在今年上半年PX与原油价格走势关联性较差。一季度在原油价格持续上涨时，PX价格表现偏弱，4-5月油价调整，PX由于集中检修开工率下滑，价格表现相对偏强。下半年，PX和原油总体联动下跌，价格走势相关性增强。

图1：WTI原油与PX现货价格 美元/吨、美元/桶



数据来源：Wind、国联期货研究所

图2：PX期现走势与基差 元/吨



数据来源：EIA、国联期货研究所

截至12月初，在聚酯产业链各品种中，PX累计跌幅最大，PX现货和期货价格累计下跌超过20%。中国主港PX现货价格的运行区间为801.7-1069.7美元/吨，最高价出现在4月中旬，最低价出现在12月初。PX期货主力合约收盘价的运行区间为6614-8818元/吨，国内以人民币计价的PX现货市场价长期低于PX期货主力合约，基差在-589至41元/吨，基差反复波动，未出现非常明显的持续趋势。

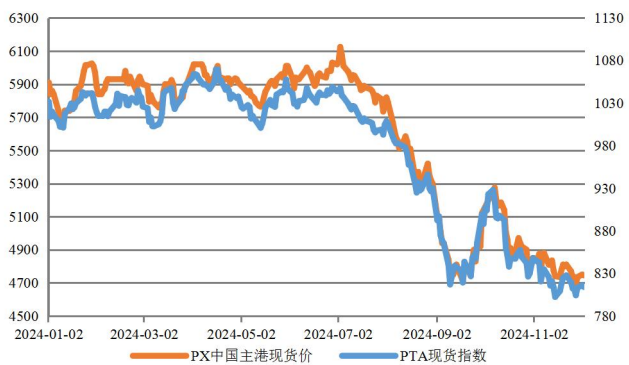
下半年，在PX价格持续下跌的过程中，PX加工费也呈持续下行趋势，PX和石脑油的价差跌至历年来的相对低位附近。6月初PX加工费最高为382美元/吨，11月初下降至158美元/吨，随后小幅反弹至190美元/吨。

1.2PTA

从PTA和PX现货走势来看，PTA与PX价格波动相关性非常高，上半年PTA曾短暂出现几次相对较强的走势，但最终未走出独立性的行情。3-4月份，两套PTA

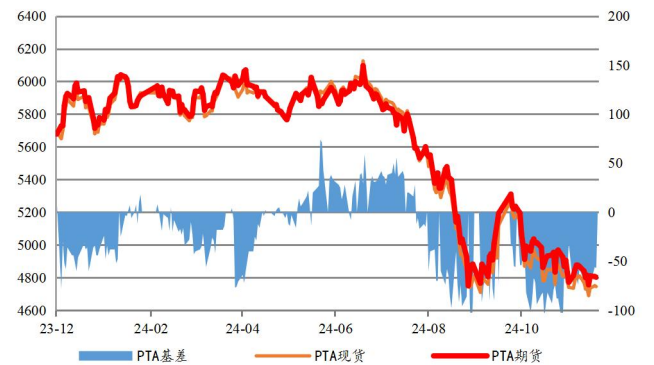
新装置投产，合计产能 450 万吨/年，但有几套长停装置被剔除产能基数，产能增幅不大。新投产的装置投产后，基本正常满负荷生产，被剔除的装置最近两年没带来产量供应，另外长期停产的汉邦石化 220 万吨/年的装置于 6 月初顺利重启，今年 PTA 开工率较 2023 年明显提升，2024 年 11 月底-12 月初 PTA 开工率达到 92.5% 的高位水平。PTA 开工率较高使 PTA 产量居高不下，尽管下游聚酯需求和 PTA 出口增幅较为可观，但 PTA 供应依然宽松。

图 3: PX 与 PTA 现货价格 美元/吨、元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 4: PTA 期现走势与基差 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

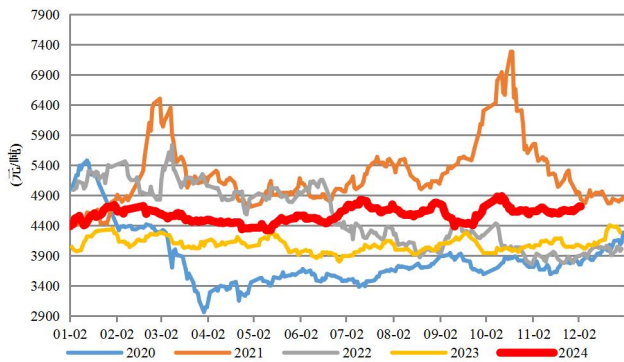
上半年，PTA 价格反复窄幅波动，6 月底-7 月初，一度短暂向上突破，随后进入持续下跌的过程。6-7 月份，PTA 开工率低位回升，而长丝和瓶片工厂主动减产，供需变化明显对 PTA 有利空影响，叠加原油价格走弱，在多重因素的共同作用下，PTA 价格快速下行。9 月底受宏观氛围好转的影响，PTA 价格一度快速反弹，国庆节之后价格再度走弱。

今年以来，PTA 价格累计跌幅也超过 20%，与 PX 价格跌幅基本相当。PTA 现货价格的运行区间为 4610-6125 元/吨，最高价出现在 7 月初，5-6 月份，聚酯开工淡季不淡，需求好于预期；最低价出现在 12 月初，尽管 10-11 月聚酯开工持续好于预期，不过 PTA 开工率较高，供应仍偏宽松，价格表现依然较弱。PTA 期货主力合约收盘价运行区间在 4680-6096 元/吨，从 PTA 现货和期货价格运行区间来看。从基差表现来看，PTA 基差处于 -126 至 74 元/吨窄幅区间波动，在价格下行的过程中，基差走弱，反映出现货价格表现相对更弱。

1.3MEG

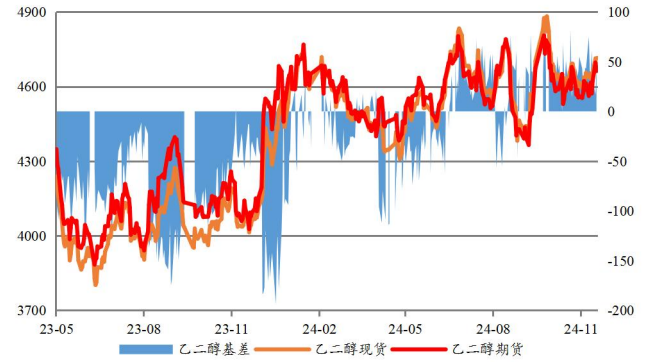
乙二醇是 2024 年度聚酯产业链唯一累计上涨的品种，现货全年累计涨幅在 7%。乙二醇价格波动在聚酯产业链品种中独立性较强，主要受到其自身供需的影响，原油价格波动对乙二醇的影响较小。2024 年乙二醇新增产能增长较少，但开工率上升，国内乙二醇产量增幅仍较大，进口量较去年进一步下降，进口量下降拉低了国内乙二醇供应增速。国内聚酯产量增速较高，乙二醇需求增幅较大，乙二醇港口库存全年总体处于持续下降趋势。

图5：乙二醇现货价格季节性 元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图6：乙二醇期现走势与基差 元/吨



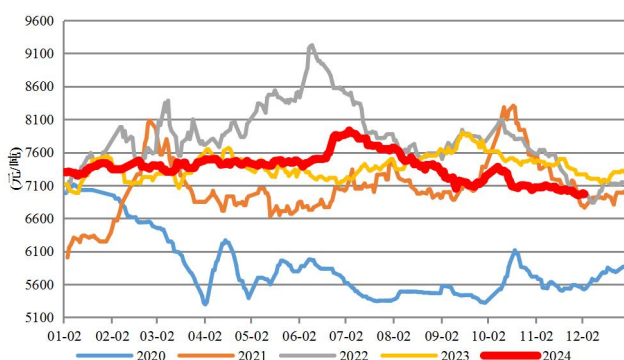
数据来源：Wind、国联期货研究所

尽管乙二醇价格在聚酯产业链中相对偏强，本年度有所上涨，不过涨幅并不大。乙二醇现货价格的运行区间为4310-4882元/吨，最低价出现在5月中旬，当时聚酯开工率小幅回落，市场担忧传统淡季乙二醇需求下降，后期需求表现好于预期；最高价出现在10月中旬，宏观因素推动价格上涨。乙二醇期货主力合约收盘价的运行区间为4365-4805元/吨，期货价格波动略低于现货。乙二醇基差处于-194至98元/吨区间运行，基差总体有所走强。

1.4 短纤

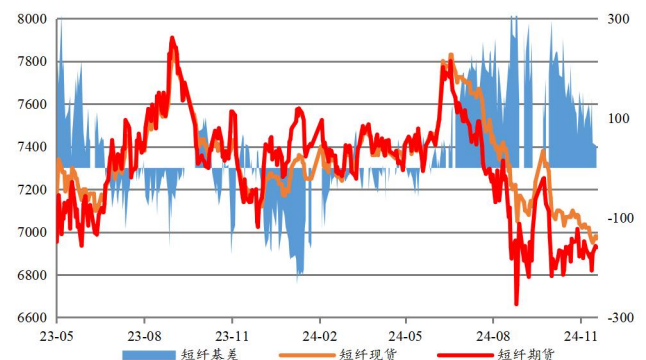
PTA在短纤生产成本中占比较大，短纤的价格波动主要受到PTA的影响，上半年大部分时间短纤现货价格波动非常小，6月底短纤龙头企业号召多家工厂共同挺价保短纤加工费，6月底-7月初短纤价格走出一段独立行情，但持续时间不长。下半年以来，短纤绝对价格走低，不过加工费较上半年出现显著提升，从全行业普遍亏损转变为小幅盈利的状态。

图7：涤纶短纤现货价格季节性 元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图8：短纤期现走势与基差 元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

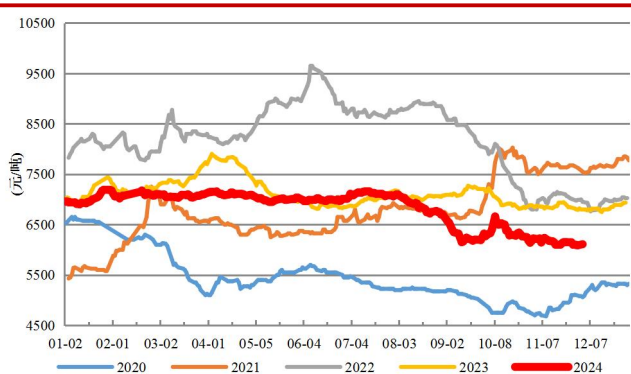
截至12月初，短纤现货价格在6955元/吨附近，较年初下跌4.2%，期货价格累计下降6.5%。今年以来，短纤华东现货价格的运行区间为6910-7830元/吨，最高价出现在7月初，此时PTA价格处于本年度的高位区域，短纤工厂联合保加工费措施

刚刚出台；最低价出现在12月初，主要受PTA价格偏弱的影响，而且短纤需求在持续转弱。短纤期货主力合约收盘价的波动区间为6662-7800元/吨，短纤期现货价格的高点比较接近，期货最低价明显低于现货最低价。短纤基差方面，基差波动区间为-234至458元/吨之间，短纤工厂联合保加工费措施达成之后，短纤基差显著扩大。

1.5 瓶片

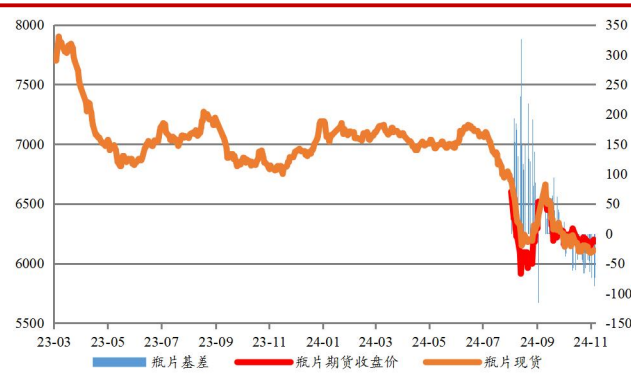
2023-2024年，瓶片产能快速扩张，瓶片价格呈现阶梯式下行趋势，生产利润也显著走低，今年7月初，瓶片现货加工费跌至200元/吨附近，在这种加工费水平下，瓶片处于全行业普遍亏损的状态。瓶片期货于2024年8月30日上市，瓶片期货上市之后短期持续下跌，9月中旬阶段性回升，国庆节之后瓶片价格再度回落。

图9：聚酯瓶片现货价格季节性 元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图10：瓶片期现走势与基差 元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

与PX、PTA的走势类似，在上半年瓶片价格窄幅波动，7月-9月初持续下跌。截至12月10日，华东地区瓶片现货价格6055元/吨，较年初下跌12.7%，瓶片的跌幅明显大于短纤，但小于PTA。瓶片现货价格的运行区间为6020-7190元/吨，最高价出现在1月底，最低价出现在12月初；瓶片期货主力合约收盘价的波动区间为5914-6600元/吨。瓶片基差方面，瓶片期货上市后，最初瓶片期货贴水，贴水先扩大后收窄，随后逐步转变期货升水结构。9-11月，瓶片工厂开工率上升后总体稳定，而需求转弱，现货价格的表现相对更弱，造成基差有所走弱。

二、原油供需转弱 价格有下行压力

2.1 原油供应预期增加 需求总体转弱

从EIA对全球原油供需预测的调整来看，EIA在今年多次报告中对原油的需求预估乐观，6-9月的报告对全球原油供应缺口的预估不断扩大。5月时，EIA预估2024年度全球原油的供应缺口只有9万桶/日，9月份预估供应缺口扩大到91万桶/日，为历次报告中缺口最大的。今年OPEC和IEA对全球原油需求的预估偏悲观，8-10月

持续下调原油需求预估，之前 OPEC 的预估在这三个机构中对需求的预测偏乐观。从国际油价的实际表现来看，EIA 利多的报告并为对油价带来很大提振。10-11 月 EIA 的报告偏利空，其中 10 月份的报告调整最为明显，2024 年度的供应缺口大幅度收窄，2025 年度供应转为过剩。12 月 EIA 最新的报告依然对 2024 年度的全球原油供需调整偏利空，但由于 OPEC+限产措施延期，对 2025 年的预估调整利多，2025 年度原油供应转变为小幅供不应求。

2024 年一季度，国际油价持续上涨，二季度反复波动，下半年油价下跌幅度较大。红海危机、俄乌冲突、中东冲突等地缘政治因素以及 OPEC+的产量政策依然影响原油供应预期，但这些因素对原油价格影响作用明显弱化。OPEC、EIA 等机构对原油需求增长的预估总体转弱，这是油价走低的主要原因。

图 11：2024 年 EIA 全球原油供需短期展望数据

万桶/日

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	10099	10219	10293	10271	10239	10235	10270	10300	10214	10277	10352	10343	10259
同比变化	-14	55	104	107	133	23	107	156	-29	25	20	2	57
全球需求	10107	10334	10222	10233	10342	10359	10370	10278	10333	10227	10337	10498	10303
同比变化	197	53	15	190	118	-9	152	9	51	60	68	156	88
库存变动	-8	-115	72	37	-103	-124	-100	21	-120	50	15	-154	-44

数据来源：EIA、国联期货研究所

从 EIA 的预测数据来看，今年以来，EIA 的月度报告多次对全球原油供需预测，总体呈现供应缺口不断扩大、存在缺口的时间不断延长的趋势，调整的主要原因在于 OPEC+限产，且对原油需求的预期较为乐观。9 月份的报告，EIA 预测的 2024 年度的供应缺口最大，供应缺口预估高达 91 万桶/日，不过 10-12 月的报告将原油供应缺口逐月收窄。

从最新预测数据来看，2024 年 12 月和 2025 年 2-3 月全球原油供应存在明显缺口，存在供应缺口的时间持续到 2025 年一季度末，2025 年二季度之后，原油供需趋于宽松。OPEC+将目前的产量政策维持到 2025 年一季度末，增产计划再次延期，EIA 的最新报告对 2025 年的原油供应大幅下调。供应缺口较大的月份，都是处于需求旺季。不过在 2024 年三季度原油处于传统消费旺季，原油价格却不涨反跌。

12 月份 EIA 月报显示：2024 年度全球原油供需均下调，需求下调幅度更大，供应缺口较上月继续收窄；2025 年全球原油市场的供应显著下调，需求略有下调，由供应过剩转变为小幅供应短缺。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 10202/10259/10424 万桶/日，同比+204/+57/+164 万桶/日，较上月预期值调整+0/-3/-42 万桶/日；预计 2023/24/25 年全球油品需求量分别为 10215/10303/10433 万桶/日，同比+299/+88/+130 万桶/日，较上月调整+0/-10/-3 万桶/日。

图 12：2025 年 EIA 全球原油供需短期展望数据 万桶/日

2025 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	10302	10313	10327	10352	10386	10435	10466	10474	10471	10497	10540	10520	10424
同比变化	203	94	34	82	147	200	196	175	257	220	188	177	164
全球需求	10244	10528	10390	10317	10374	10498	10468	10436	10500	10369	10463	10610	10433
同比变化	137	194	168	84	32	138	98	158	167	142	127	112	130
库存变动	58	-215	-63	35	12	-62	-2	38	-29	128	77	-89	-9

数据来源：EIA、国联期货研究所

本次 EIA 报告对 2024 年度和 2025 年度全球原油市场供需的调整有所分化，2024 年度供需调整利空，2025 年度受 OPEC+ 延长限产时间的影响供应下调幅度较大，利多。2023 年供应短缺 13 万桶/日，与 11 月预估持平；2024 年供应短缺 44 万桶/日，11 月预估短缺 52 万桶/日；2025 年供应短缺 9 万桶/日，11 月份预估过剩 30 万桶/日。

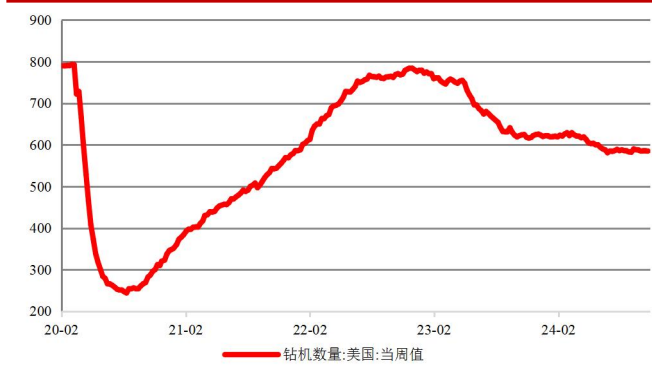
2.2 美国原油产量较高 需求呈现季节性波动

从数据来看，今年美国原油和汽油库存表现依然存在比较明显的淡旺季特征，受到汽油需求和美国炼油厂产能利用率的变化，原油和汽油库存均存在较为明显的季节性波动。从目前的时间点来看，原油需求再次回升，在这个阶段主要是取暖油需求上升，带动炼油厂开工率上升，由于汽油消费通常比较平淡，汽油供应增加往往会使汽油库存出现明显增长。

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，7-11 月总体在低位徘徊。截至 12 月 6 日，美国钻机数量为 589 部，7 月至今变化不大。2021-2022 年欧佩克的钻井平台数量总体处于上升趋势，今年以来开始走平。

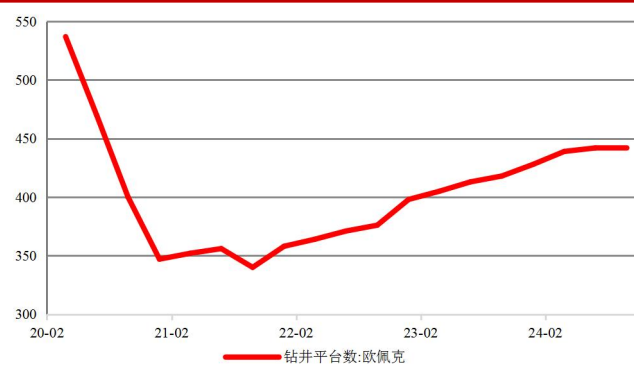
美国原油产量方面，根据 EIA 的数据，10 月中旬至 11 月初，美国原油产量维持在 1350 万桶/日的高位水平。进入 11 月份，短暂下降后回升，截至 11 月 29 日当周，美国原油产量为 1351 万桶/日，处于历史最高水平。

图 13: 美国钻机数量 部



数据来源: Wind、国联期货研究所

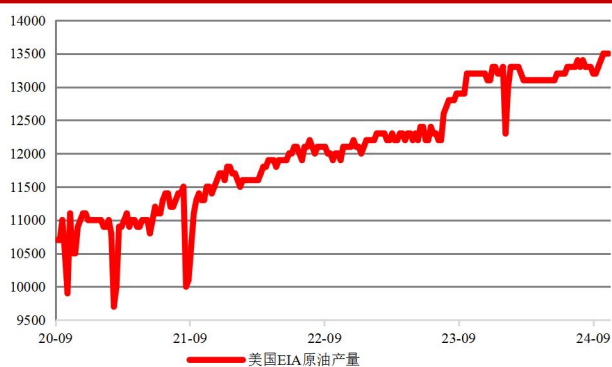
图 14: 欧佩克钻井平台数量 个



数据来源: Wind、国联期货研究所

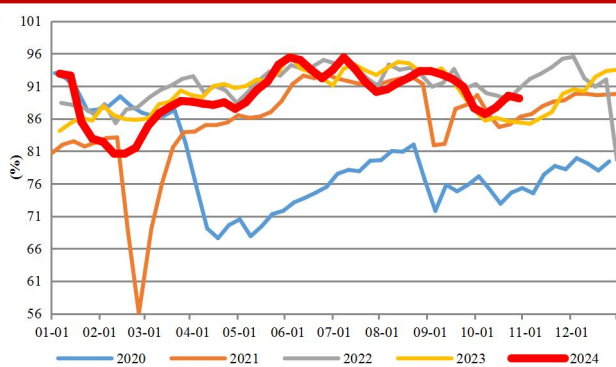
美国炼油厂的产能利用率方面,炼油厂开工率通常根据需求变动而出现季节性波动,目前正处于开工率上升阶段,但最新一周的开工率较上一报告期下降。截至 11 月 29 日,美国炼油厂产能利用率为 93.3%。最新数据显示美国炼油厂开工率已经上升至历年相对高位。炼油厂高开工率带来的结果通常是原油库存下降而汽油库存上升,但高开工率水平不会长期维持,预计不久将见顶回落。

图 15: 美国原油产量 千桶/日



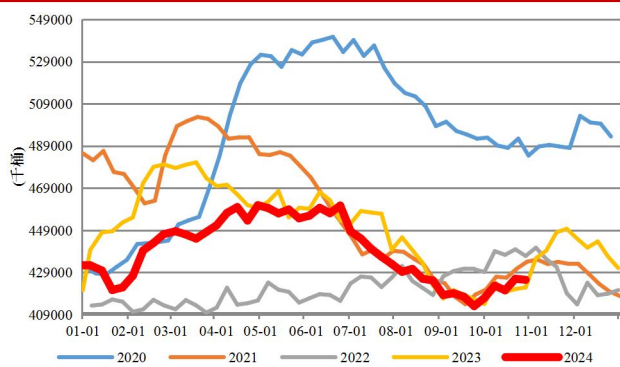
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 16: 美国炼油厂产能利用率 %



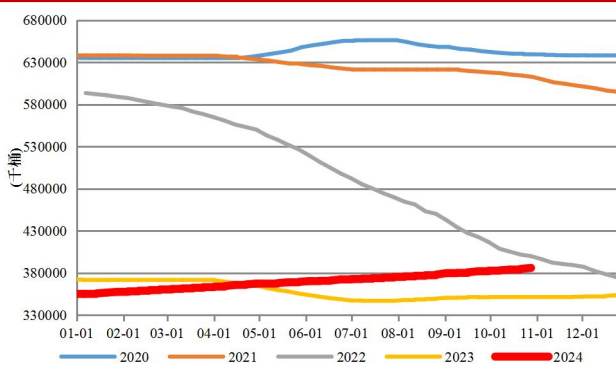
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 17: 美国 EIA 商业原油库存 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

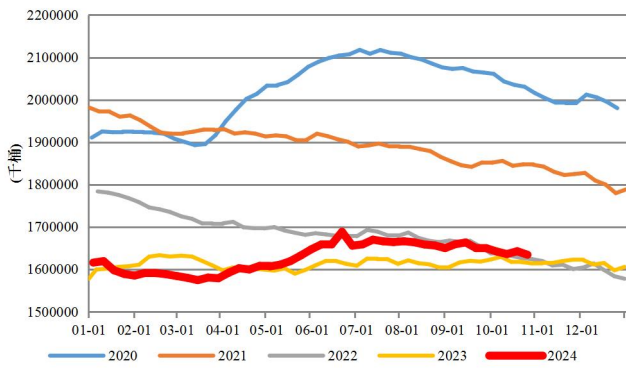
图 18: 美国战略石油储备库存 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

美国商业原油库存表现方面，2024年EIA商业原油库存的波动依然呈现出非常明显的季节性波动特征，2-5月持续累库，7-9月去库存，10-11月持续小幅累库。与往年同期相比，美国商业原油库存略偏低，2-4月时明显低于去年同期，5-10月库存水平与去年基本相当，11月之后库存水平再次明显偏低。截至11月29日当周商业原油库存为4.23亿桶，9月中旬最低降至4.13亿桶。

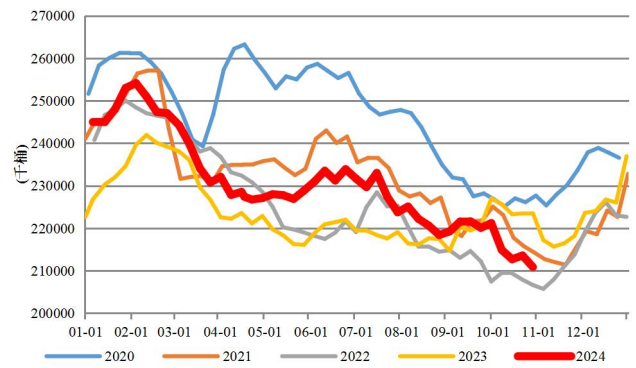
图19：包括战略石油储备原油和石油产品库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图20：美国EIA汽油库存

千桶



数据来源：Wind、国联期货研究所

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11月29日，美国战略石油储备库存3.91亿桶，特朗普计划向国会寻求资金，以补充战略石油储备，美国政府换届完成之后，战略储备库存的补库速度或会加速。

从EIA汽油库存数据看，今年上半年汽油库存持续高于去年同期，主要由于2023年底汽油库存累库较快，今年7-11月初，汽油库存持续下降，10月份以来汽油库存低于去年同期。由于汽油库存在上半年明显高于去年同期，今年对美国汽油的消费预期总体偏差，但从下半年汽油库存表现来看，美国汽油消费需求好于预期。

综合来看，全球原油需求预期转弱，预计需求转弱的预期将贯穿2025年全年；供应方面，OPEC+将增产的时间推迟到2025年二季度，虽然增产的时间不断延期，但增产的预期将对油价有压制作用。此外，美国政府完成换届之后，政策调整或对油价有一定利空影响。2025年一季度，原油供应存在缺口，需求处于旺盛阶段，油价或有低位回升的机会，但由于需求预期转弱，对油价的不利影响或将长期存在。

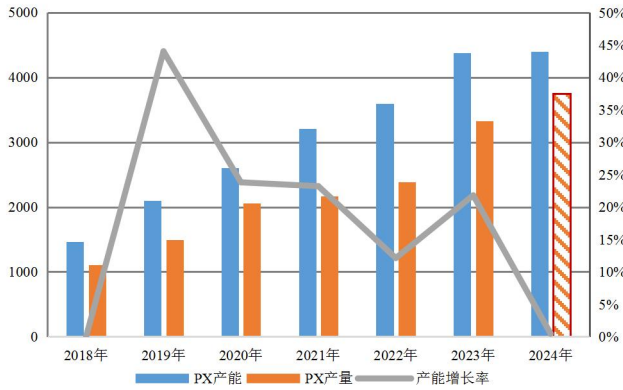
三、产业链上游投产接近尾声 开工率决定供应水平

3.1 PX产能增速显著回落 PTA计划新投产能仍较大

随着民营炼化一体化企业陆续投产，国内PX产能在2019-2023年持续高速扩张，

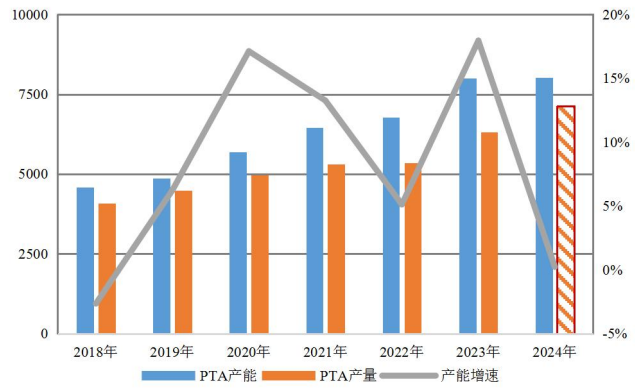
2024年没有新装置投产，产能增速显著放缓。根据卓创资讯的统计，截至目前，我国PX产能为4401万吨/年，较去年底增加20万吨/年，实际上没有新投产的装置，已有生产装置通过技术改造使产能小幅增加。裕龙石化300万吨PX的新装置将推迟到2025年，该PX装置暂未取得批复，明年的投产仍存在不确定性。

图 21: 我国PX产能、产量情况 万吨、%



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 22: 我国PTA产能、产量情况 万吨、%

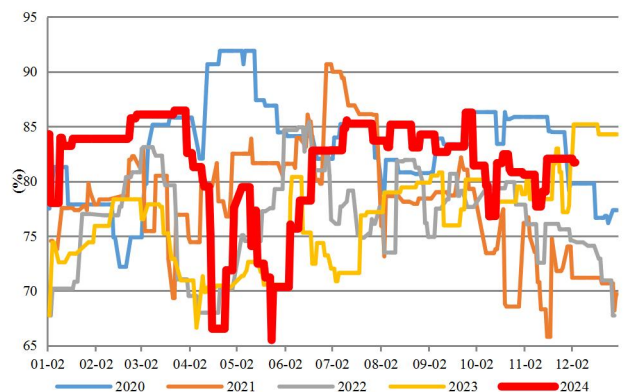


数据来源: Wind、国联期货研究所

2020-2023年，我国PTA产能逐年增长，产能增速总体较高。截止目前，我国PTA产能规模8015万吨/年，较去年底时增加17.5万吨/年，同比增长0.2%。今年3-4月，宁波台化150万吨/年、仪征化纤300万吨/年PTA新装置顺利投产，但同时多套装置被剔除产能基数，从产能增速来看，今年PTA产能增速不高。根据PTA新装置的投产计划，在2025年底之前有独山能源、福海创、海伦石化和江苏盛虹等多套新装置投产，合计规模高达1670万吨/年，PTA是2025年聚酯产业链新产能增长压力最大的品种。

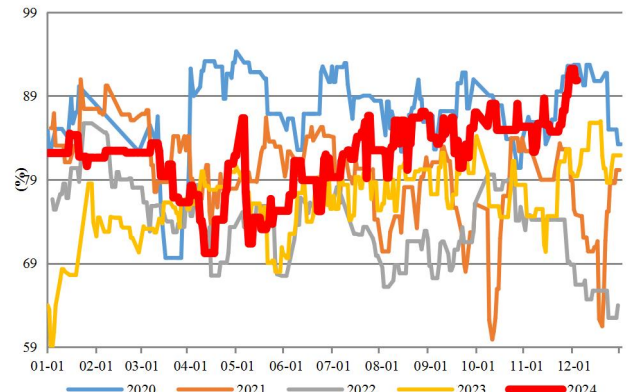
2024年，虽然PX和PTA的产能增速不高，但由于开工率较去年明显提升，今年PX和PTA的产量增速均较高。近年来新投的装置开工负荷较高且总体稳定是开工率高产量增长的重要原因。PTA方面，被剔除的产能最近两年没有产量上的贡献，今年6月长期停车的汉邦石化220万吨/年装置重启，对PTA开工率产生了较大影响。

图 23: PX工厂开工率 %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 24: PTA工厂开工率 %



数据来源: Wind、国联期货研究所

今年4-5月，PX装置检修和重启变动频繁，月均开工率总体较低，6月份以装置重启为主，开工率持续上升。7-9月份，PX开工率总体稳定在高位，显著高于去年同期，10月份之后情况有所改变，PX开工率与去年相差不大。

根据卓创资讯的统计，2024年前11个月，我国PX产量为3432.2万吨，较去年同期增加417.6万吨，同比增长13.9%。预计，2024年全年，我国PX产量将达到3752.2万吨，较去年增加421.8万吨，同比增长12.7%。7月份PX产量最高，单月产量335.7万吨，为历史最高值，7月时的PX月均开工率为84.4%。

图 25: PX 月度产量

万吨

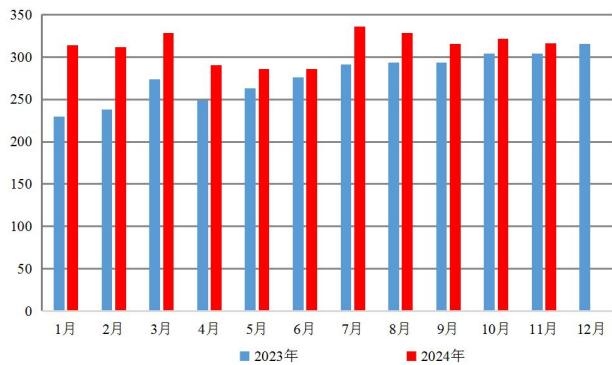
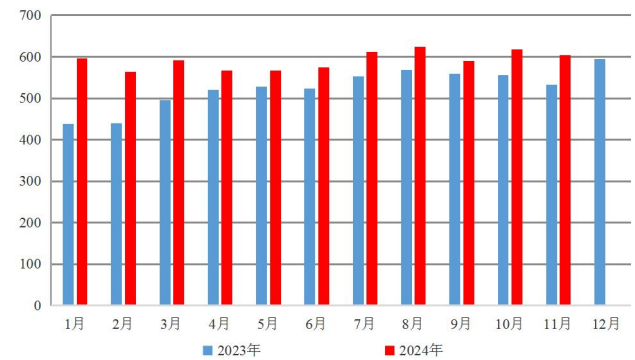


图 26: PTA 月度产量

万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

今年上半年PTA的开工率变化与PX比较类似，一季度相对稳定，4-5月份因装置检修和重启，开工率大幅度反复波动。7-10月份，PTA开工率窄幅波动，11月底上升至今年以来最高水平，也接近最近5年最高开工水平。尽管下半年PTA价格跌幅较大，但由于PX和PTA价格基本同步下跌，PTA生产利润变化不大，价格下跌并未对PTA开工率带来负面影响。

根据卓创资讯的统计，2024年前11个月，我国PTA产量为6506万吨，较去年同期增加790万吨，同比增长13.8%。预计，2024年全年，我国PTA产量将达到7136万吨，较去年增加825万吨，同比增长13.1%。8月份单月产量624万吨，为历史最高值，近期PTA开工率创今年以来新高，若开工率保持在91%附近的高位，12月PTA产量将再创新高。

图 27: PX 现货加工费

美元/吨

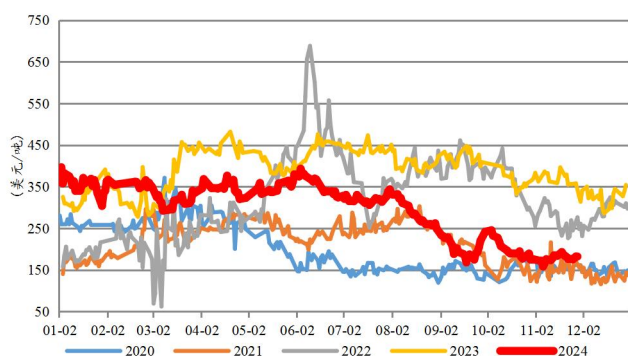
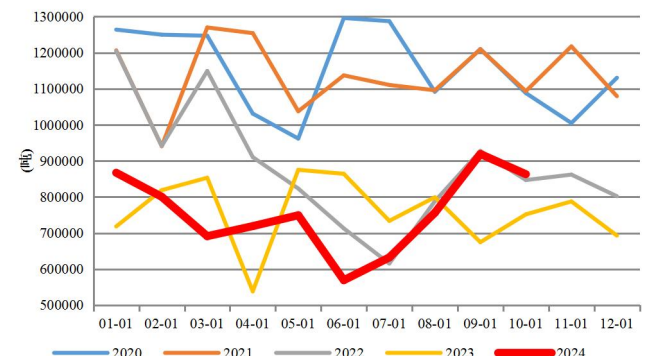


图 28: PX 月度进口数量

吨



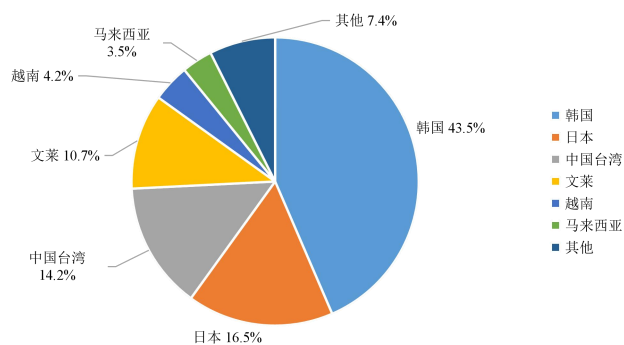
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

数据来源：Wind、国联期货研究所

今年上半年PX加工费波动很小，总体处于300-380美元/吨之间，下半年PX加工费跌幅较大，7-9月初持续下降，9月底一度快速反弹，国庆节之后再度转弱。PX是聚酯产业链利润下滑最为明显的品种，PX的利润向下游转移，但对PTA而言利润回升并不明显，下游聚酯品种的利润普遍有所回升，以短纤最为突出。截至12月10日，PX加工费在177美元/吨左右，仍处于偏低水平。

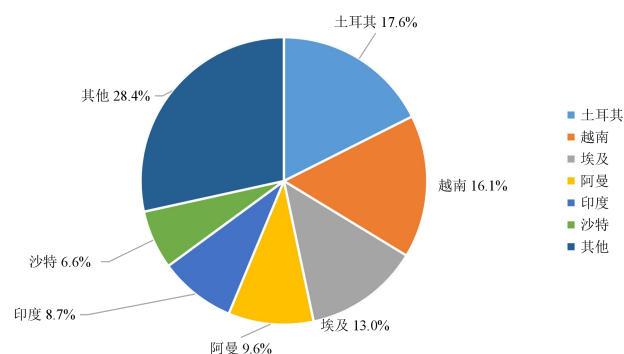
PX进口方面，2024年前10个月，我国累计进口PX数量为756.6万吨，较去年同期下降6万吨，同比降幅0.8%。预计，2024年全年PX进口量为906.6万吨，较去年下降4.1万吨，同比降幅0.4%。由于国内PX产能增速放缓，而PTA仍计划有大量新装置投产，2025年PX进口需求将扩大，预计进口量将会出现反弹。2024年PX进口来源与2023年基本稳定，PX进口主要来自韩国、日本、中国台湾和文莱等地区，2024年从新加坡进口的PX数量减少，从越南进口的数量增加。

图 29：2024 年前 10 个月 PX 进口来源占比 %



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

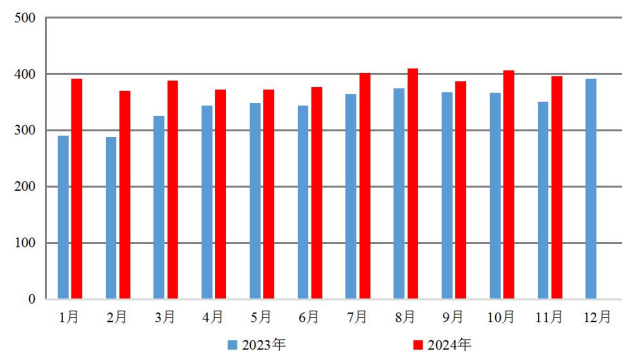
图 30：2024 年前 10 个月 PTA 出口目的地占比 %



数据来源：Wind、国联期货研究所

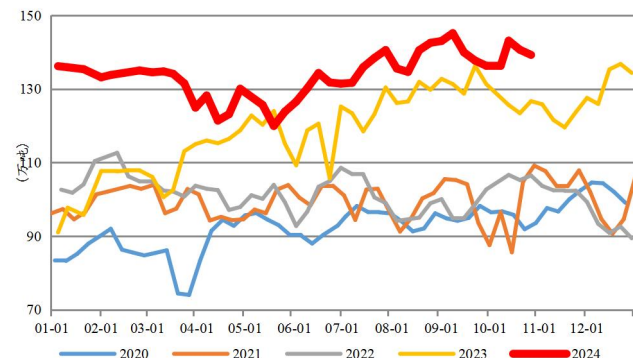
2024年，国内PX产量增速较高；累计进口量基本与去年持平，国内PX供应量仍有显著增长。预计，2024年国内PX产量加上进口量将达到4658.5万吨，较去年同期增加417.8万吨，同比增幅9.9%。

图 31：PX 月度消费量 万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 32：PTA 周产量 万吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

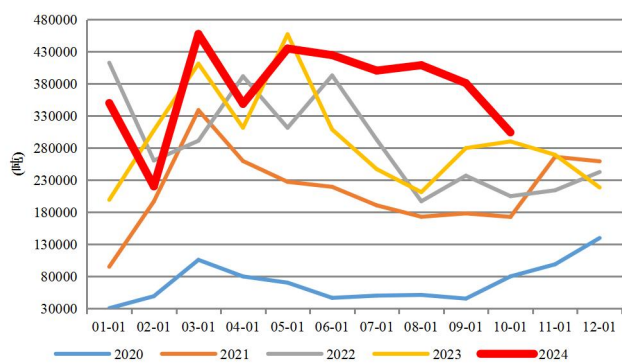
PX几乎全部用来生产PTA，其他用途非常少，PTA的产量决定了PX的消费量。

根据卓创资讯的统计，2024年前11个月，我国PX消费量为4269.8万吨，较去年同期增加508.6万吨，同比增长13.5%。预计，2024年全年，我国PX消费量将达到4683.3万吨，较去年增加530.5万吨，同比增长12.8%。从全年PX的供需情况来看，PX供需处于紧平衡状态，并没有非常明显的供大于求的矛盾。预计2025年PX供应将偏紧，通过国内PX开工率上升和增加进口来提升PX供应。尽管PX供应预期将趋于紧张，绝对价格表现会受到原油价格和PTA供应宽松的制约，2025年PX价格并不一定会出现显著上涨，但在产业链中应该会相对偏强，PX加工费将有所回升。

PTA为净出口品种，出口量呈逐年增长趋势，几乎没有进口。2024年前10个月，我国累计出口PTA数量为372.8万吨，较去年同期增加70.6万吨，同比增长23.4%。预计，2024年全年，我国出口PTA数量达到425.8万吨，较去年增加74.9万吨，同比增长21.3%。虽然PTA出口量增幅较高，但出口量占国内产量的比例不到6%，出口依存度不高。

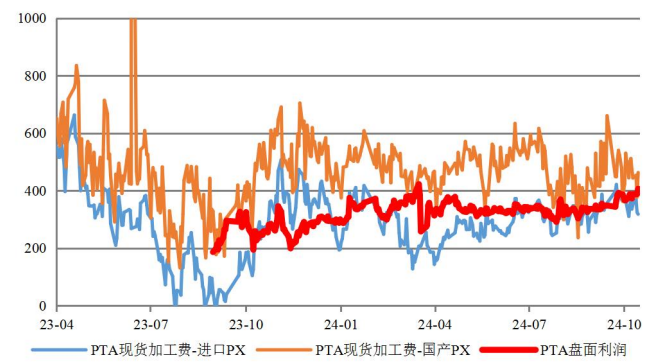
我国PTA主要出口到土耳其、越南、埃及、阿曼、印度和沙特等国家，出口到印度的数量变化较大，2023年印度为第一大出口目的地国，今年前9个月出口到印度的PTA数量较大，但今年10月份出口到印度的数量锐减。这与长丝的出口情况类似，受到印度政策的影响，出口到印度的PTA数量波动较大，此外，2025年印度和土耳其有PTA新装置投产，供应缺口减少，PTA出口量或将出现回落。

图33: PTA月度出口量季节性表现 吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图34: PTA现货及盘面加工费 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

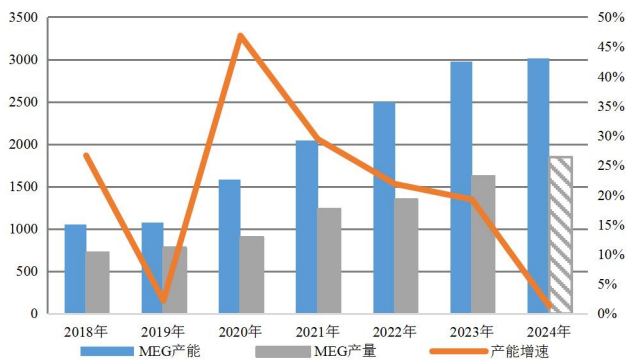
PTA加工费方面，2024年PTA加工费波动整体较小，高点低于去年，同时低点也高于去年。2024年PTA现货加工费均值在300元/吨附近，与去年相比并未出现明显提升。从PTA的供需情况来看，以及2025年还将有不少产能投产，预计2025年PTA低利润的状况仍难以有效改善。

3.2 国内乙二醇产量增速回落 进口依存度继续下降

2020-2023年，我国乙二醇产能持续高增长，2024年仅有一套中化学一套30万吨/年的装置在10月份投产，产能增速显著放缓。根据卓创资讯的统计数据，目前，

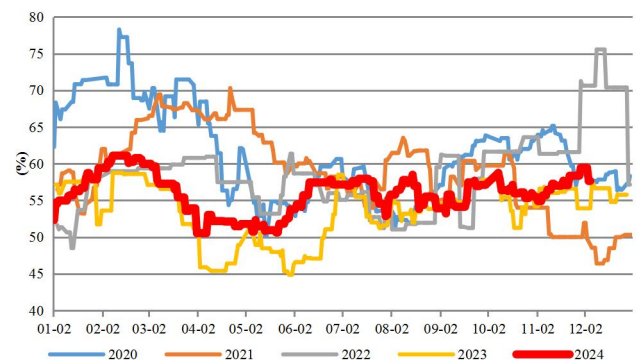
中国乙二醇产能基数达到 3014.2 万吨，其中乙烯制乙二醇产能 1817.2 万吨/年，产能占比为 60.3%；合成气制乙二醇产能 1197 万吨/年，占比 39.7%。根据新装置计划，2024 年计划投产但未投项目和 2025 年计划投产的装置有内蒙古久泰 100 万吨/年、宁夏鲲鹏 40 万吨/年、裕龙石化 80 万吨/年、新疆望京龙 40 万吨/年，合计规模 260 万吨/年的乙二醇新装置将在明年年底前投产。

图 35：国内乙二醇产能、产量情况 %



数据来源：Wind、国联期货研究所

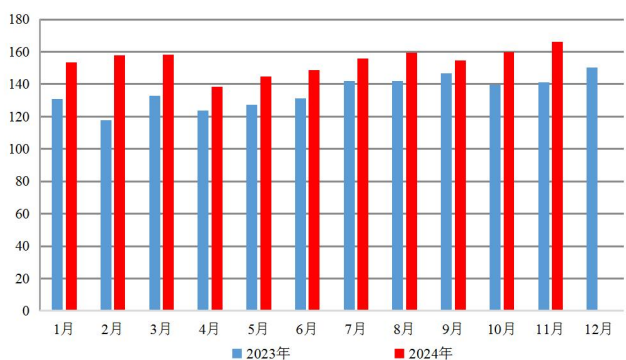
图 36：乙二醇综合开工率 %



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

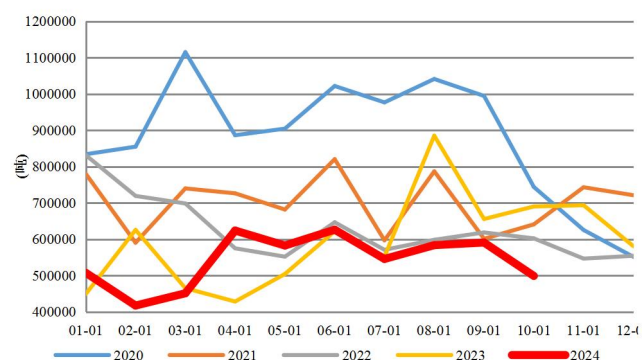
2024 年，乙二醇新装置投产不及预期，而需求增长较快，今年乙二醇开工率较去年总体提升。今年煤价表现较弱，煤制乙二醇利润上升至盈利状态，煤制乙二醇开工率较去年出现明显提升。油制乙二醇利润虽然也回升，但理论计算始终在亏损状态，部分装置转产环氧乙烷，油制乙二醇开工率均值较去年变动不大。目前乙二醇综合开工情况相对较好，开工率为 59%，乙烯制减停产产能 683.8 万吨，乙烯制开工负荷率 62.4%；合成气制减停产产能 551.1 万吨，合成气制开工负荷 53.9%。短期来看，冬季用电高峰即将来临，煤制乙二醇开工率或会下降，拖累乙二醇开工率下行。由于需求逐步增长，而新增产能放缓，预计 2025 年乙二醇开工率将进一步上升。

图 37：国内乙二醇月度产量 万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 38：我国乙二醇进口量的季节性 吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

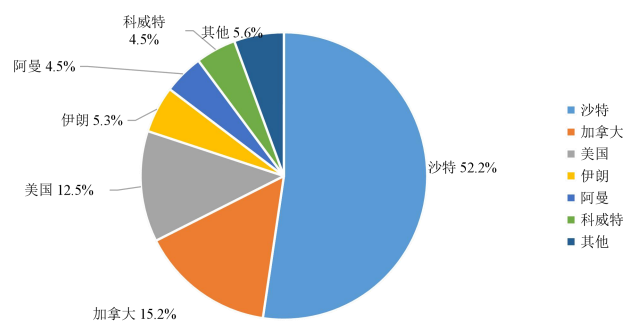
根据卓创资讯的统计，2024 年前 11 个月，我国累计生产乙二醇 1696.9 万吨，较去年同期增加 222 万吨，同比增加 15.1%；其中 11 月份产量 166 万吨，创单月历史新高。预计，我国全年乙二醇产量为 1856.9 万吨，较去年增加 231.6 万吨，同比增幅

14.2%。2025 年我国乙二醇产量将进一步增加，但产量增速或将回落。

乙二醇进口方面，2024 年前 10 个月，我国累计进口乙二醇数量为 542.5 万吨，较去年同期下降 45 万吨，同比降幅 7.7%。预计，2024 年我国进口乙二醇数量为 664.5 万吨，较去年下降 50.3 万吨，同比降幅 7%。2024 年前 10 个月，我国进口的乙二醇主要来自沙特、加拿大、美国、伊朗、阿曼和科威特，从沙特的进口量超过 50%，排名前 6 个国家的进口量合计占比达到 94.4%，进口来源结构与 2023 年基本一致。国内乙二醇消费需求持续增长，而产能和产量增速放缓，预计 2025 年进口乙二醇数量或将回升。

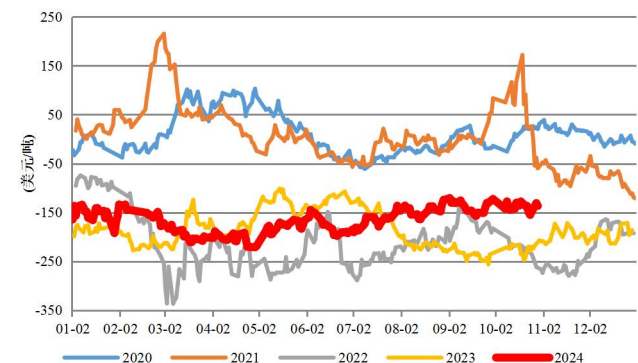
国内乙二醇产量增幅较大，但进口量同比下降，拉低了国内乙二醇供应量。预计 2024 年我国乙二醇供应量为 2521.4 万吨，较 2023 年增加 181.3 万吨，同比增幅为 7.7%。供应增速在聚酯产业链中相对较低，呈现供应紧张的局面。

图 39：2024 年前 10 个月 MEG 进口来源占比 %



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 40：油制乙二醇利润 美元/吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

乙二醇在全年供应持续偏紧，油制和煤制乙二醇利润均有所回升，煤制乙二醇上升至盈亏平衡点以上，使得 2024 年煤制开工率出现明显上升。油制乙二醇利润也有所上升，但理论计算依然处于亏损状态，油制乙二醇开工率变化不大。预计，2025 年乙二醇生产利润仍有望进一步改善。

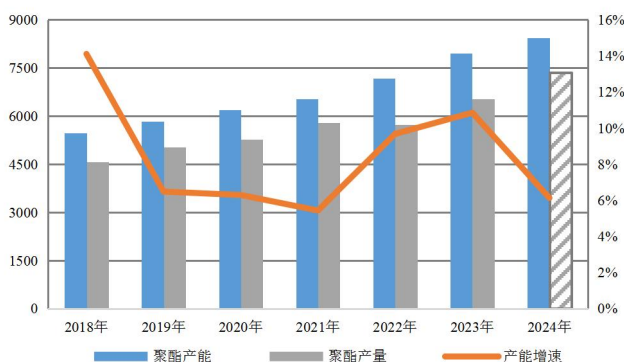
四、聚酯新产能稳步增长 利润状况总体好转

4.1 聚酯新增产能以瓶片为主 需求出现“银十超金九”

2024 年聚酯产能投放的落实情况依然较好，长丝、短纤、瓶片和切片等均有一些新装置投产，今年聚酯新装置投产以瓶片为主。截至目前，我国聚酯产能基数达到 8433.5 万吨/年，较去年底增加 487 万吨/年，同比增长 6.1%。2024 年聚酯产能增速较 2022-2023 年有所放缓，预计 2025 年聚酯新产能仍会稳步增加，全年新增产能规模在 500 万吨/年左右。

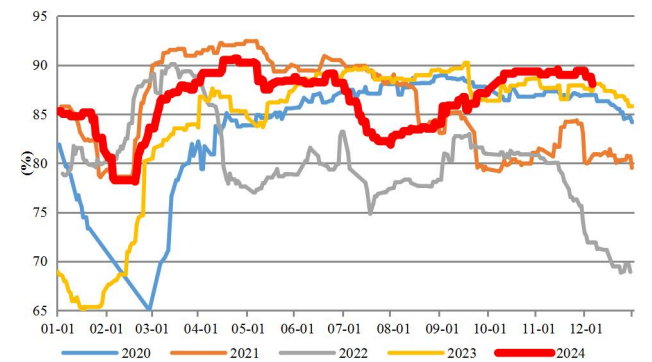
2024年上半年,聚酯开工表现总体好于去年同期,5-6月份呈现淡季不淡的特征,但7月份由于长丝和瓶片工厂主动减产,聚酯开工率出现较大幅度下降,8月虽小幅回升,但总体处于低位。9月份持续小幅回升,10月份进一步上升至高位,10-12月初聚酯开工率维持在高位。8-9月,聚酯开工率回升缓慢,到10月初才达到高位,往年10月中下旬之后聚酯开工率会有所走弱,但今年保持较好。往年聚酯开工率主要受到长丝需求淡旺季的影响出现波动,今年瓶片开工率变化对聚酯开工率的影响明显增强。预计2025年2月中旬之前,聚酯开工将持续下行,随后再度持续上升至4月初。聚酯开工率季节性波动的特征依然存在,预计2025年全年开工率水平与2024年变化不大。

图 41: 国内聚酯产能及产能增速 万吨、%



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

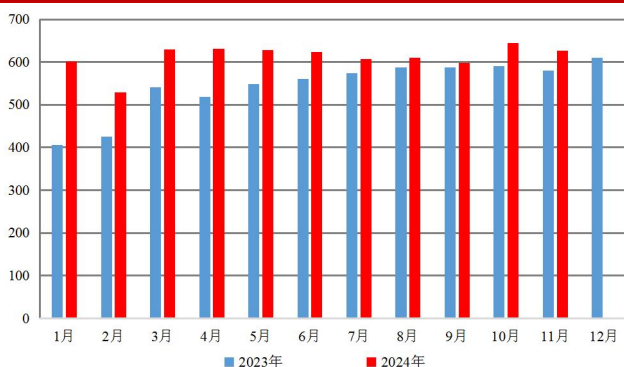
图42: 聚酯工厂开工负荷 %



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

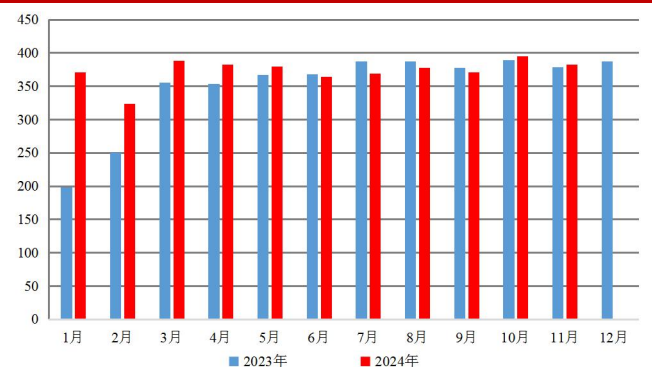
2024年前11个月,我国累计生产聚酯数量为6728万吨,较去年同期增加808.7万吨,同比增幅13.7%。由于2023年1-2月聚酯产量异常偏低,今年前两个月聚酯产量同比增幅非常大,随后产量增速呈逐步放缓趋势。10月聚酯产量645万吨,为单月历史最高,11月环比小幅下降。预计2024年,我国聚酯产量将达到7358万吨,较2023年增加828.2万吨,同比增幅12.7%。2025年,聚酯产量将进一步增长,但增幅预计将放缓。

图 43: 聚酯月度产量 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 44: 长丝月度产量 万吨

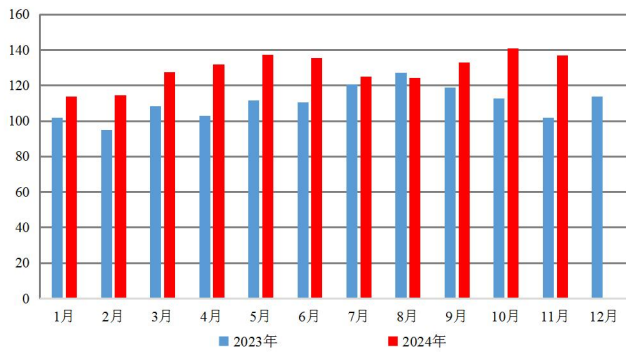


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

具体分品种来看,今年以来,国内聚酯产量增速较高,长丝、瓶片和短纤产量均出现增长,瓶片产量增长速度较为突出。2024年前11个月,我国长丝产量4103.9万

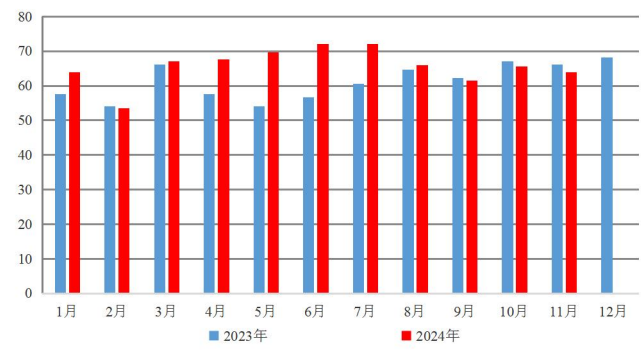
吨，较去年同期增加 290.3 万吨，同比增幅 7.6%，长丝产量增长主要来自于前 5 个月，6-9 月长丝产量均同比下降；瓶片产量 1419.9 万吨，较去年同期增加 208.4 万吨，同比增幅 17.2%，7-8 月份由于瓶片工厂主动减产，瓶片月度产量均较低，9-10 月瓶片产量明显回升；短纤产量 723.1 万吨，较去年同期增加 56.3 万吨，同比增幅 8.4%。

图 45: 瓶片月度产量 万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

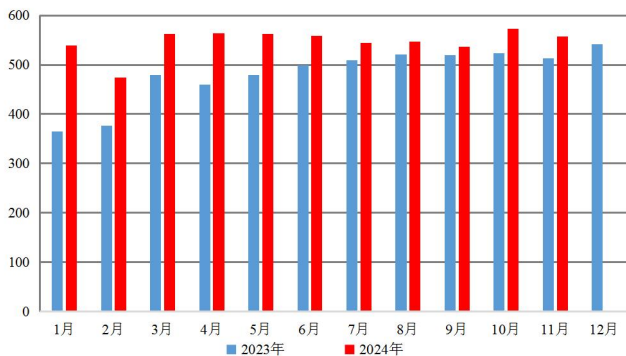
图 46: 短纤月度产量 万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

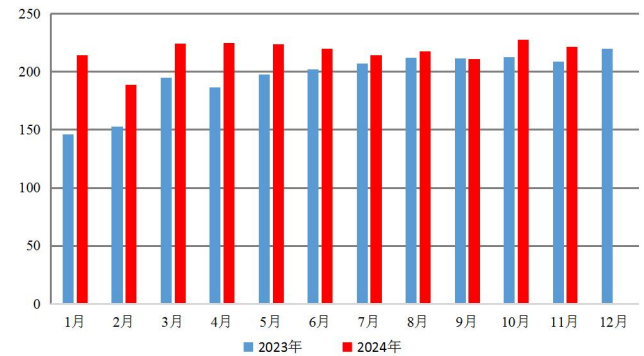
聚酯产量增速较高，支撑了国内 PTA 和乙二醇的消费需求。根据卓创资讯的统计，2024 年前 11 个月，国内 PTA 累计需求量为 6016 万吨，较去年同期增加 770.7 万吨，同比增加 14.7%。预计 2024 年，我国 PTA 消费量将达到 6566 万吨，较 2023 年增加 778.6 万吨，同比增长 13.5%。

图 47: PTA 月度需求量 万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 48: 乙二醇月度需求量 万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

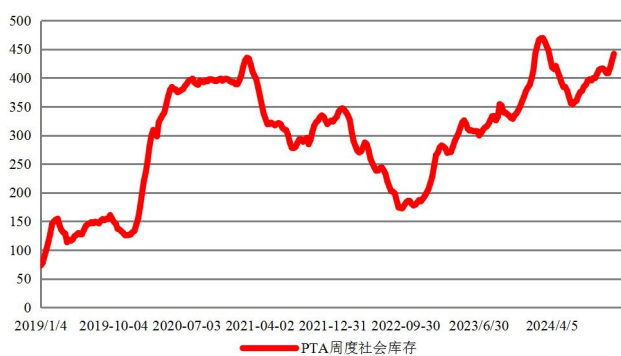
今年前 11 个月，我国乙二醇需求量为 2386.4 万吨，较去年同期增加 254.3 万吨，同比增幅 10.7%。预计，2024 年我国乙二醇需求量达到 2611.4 万吨，较 2023 年增加 259.4 万吨，同比增幅 9.9%。

今年以来，聚酯产业链相关品种总体处于供需双增的格局，预计 2025 年仍将延续供需双增的趋势。由于新产能增速放缓，需求增长面临压力，明年产业链需求增速总体或将放缓。

4.2 PTA 累库压力较大 乙二醇库存降幅超预期

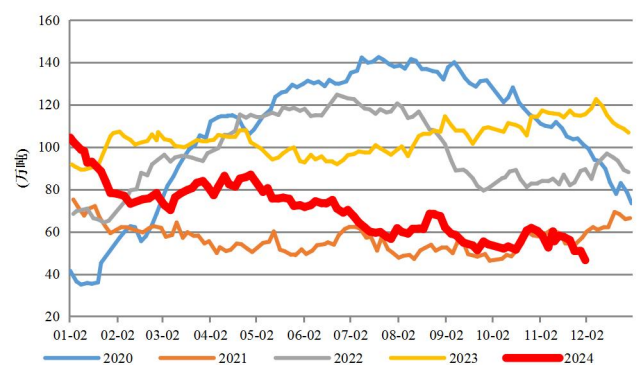
虽然 2024 年国内 PTA 消费量和 PTA 出口增幅均较高，但由于 PTA 产量增长也非常明显，PTA 供应仍偏宽松。2024 年一季度持续累库，二季度受装置检修供应量下降的影响 PTA 库存回落，下半年再度持续累库。从全年来看，PTA 社会库存最终有所增长，截至 12 月 6 日，PTA 社会库存达到 441.9 万吨，较 2023 年底时增加 82.5 万吨。2025 年，PTA 产能和产量进一步增长，而聚酯产量增速或将回落，PTA 持续累库的压力将长期存在。只有 PTA 装置集中检修，PTA 社会库存才会出现阶段性下降，但很难成为常态。总体来看，2025 年 PTA 库存增长的压力将进一步增加。

图 49: PTA 周度社会库存 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 50: 江浙两地乙二醇库存 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

2024 年，我国乙二醇产量增速较大，但进口量下降，国内乙二醇供应增速不高，港口乙二醇库存表现持续好于预期。截至 12 月 9 日，江浙两地乙二醇库存为 46.1 万吨，创今年以来新低，较 2023 年底累计下降 60.3 万吨。今年 3-4 月以及 7 月份，在下游需求转淡之际，曾出现累库，但库存增长幅度不大。2025 年 2 月中旬之前，受产业链需求下滑的影响，聚酯开工率或持续下降，乙二醇库存或将回升，但预计明年乙二醇供应依然偏紧，库存继续下降或引发乙二醇供应紧张。

4.3 PX 利润向下游聚酯转移 明年上游品种利润或会好转

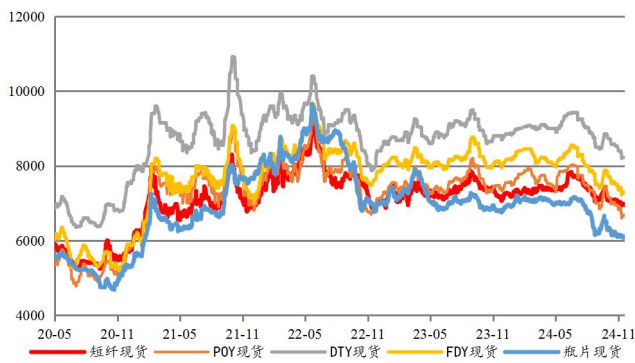
从各个聚酯品种的价格表现来看，2024 年长丝、瓶片和短纤各个品种均出现不同程度下跌，短纤的价格表现明显相对偏强，截至到 12 月 10 日，短纤现货累计跌幅在 4.2%，其次是 DTY 累计下跌 7.9%，POY 和 FDY 的累计跌幅在 11%，瓶片跌幅最大，累计跌幅为 13%。

尽管聚酯的绝对价格下跌，但利润表现尚可，长丝加工费总体小幅回升，短纤加工费上升幅度最为显著，瓶片利润虽然在今年 5-6 月份持续回落，最低跌至 200 元/吨附近，不过 7 月份出现持续回升。今年聚酯产业链的利润变化，总体表现为 PX 向下游聚酯品种转移的特征，2022-2023 年 PX 生产利润总体较好，是聚酯产业链中明显有生产利润的品种，2024 年 PX 生产利润显著回落，下降至近年来的低位区域。虽然聚酯品种的利润上升，但实际利润水平依然不高，短纤和瓶片的利润从全行业普遍亏损的状态出现利润回升，短纤的利润仅回升到略有利润的状态，而瓶片工厂仍没有

实际利润。

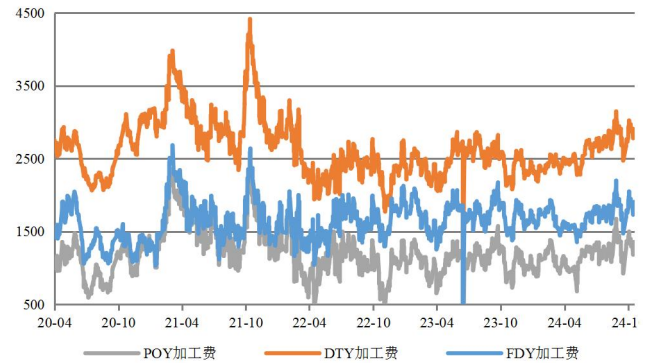
瓶片现货加工费今年总体偏弱，1-2月，多次跌破400元/吨的关口，随后虽然出现回升，但上升力度并不强，反弹至600元/吨附近再次回落，5-6月份进一步走低，再度跌至400元/吨以下，全行业普遍亏损。7月份瓶片开工率降幅较大，7-8月份瓶片加工费总体回升，最高上升至650元/吨附近。9月中旬之后，瓶片利润再度小幅回落，截至12月10日，现货加工费为440元/吨，期货盘面加工费在490元/吨左右，瓶片现货和盘面的加工费差异不大。

图 51: 主要聚酯品种现货价格 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

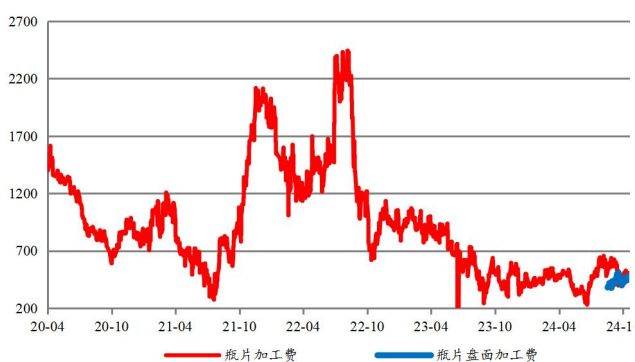
图 52: 长丝品种加工费 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

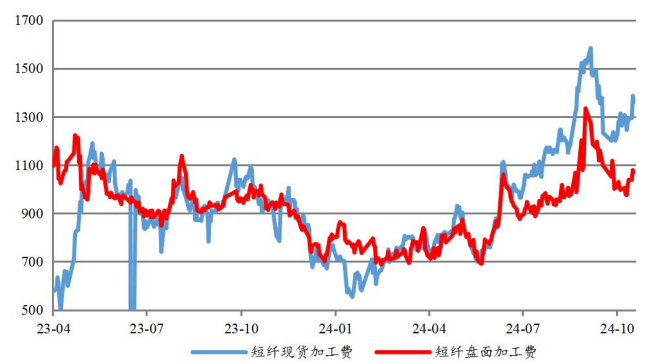
短纤现货加工费方面,2-5月中旬短纤现货加工费持续总体处于持续回升的态势,但最高不超过1000元/吨,5月中旬-6月初再度快速回落,6月24日短纤龙头企业号召短纤工厂以聚酯原料成本+1300出售短纤,短纤加工费快速回升至1200元/吨附近,随后很快小幅回落,7月中旬至9月中旬再度上升,9月中旬短纤现货加工费一度超过1500元/吨,随后持续回落,10月下旬再次企稳缓慢回升。截至12月10日,短纤现货加工费在1320元/吨,由于短纤期货价格持续贴水,下半年以来短纤盘面加工费持续低于现货,盘面加工费在1200元/吨。

图 53: 瓶片现货及盘面加工费 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 54: 短纤现货及盘面加工费 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

在2024年走势较差的PX加工费在2025年或迎来反弹,主要因为PX自身新产能较少,而PTA仍有大量新装置计划投产,PX自身的供需将持续好转。PTA加工费

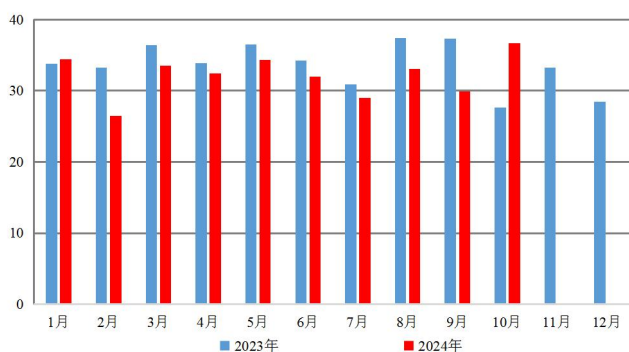
仍难有效改善，但从年度来看，2023-2024年PTA利润状况均不好，预计PTA加工费下行的空间也不大。乙二醇加工费在2025年仍有望延续改善的趋势，乙二醇自身产能增速放缓而下游聚酯产能稳步增加，有利于乙二醇生产利润改善。

4.4 长丝出口有望转强 聚酯出口规模仍有增长空间

2024年前10个月，我国长丝出口量较上年同期下降，短纤出口量略有上升，瓶片出口增幅较大。去年长丝和短纤全年出口增速较高，今年均有所回落，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依然有增长，增长主要来自于瓶片。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，瓶片的出口规模再度明显高于长丝。

图 55: 长丝月度出口量

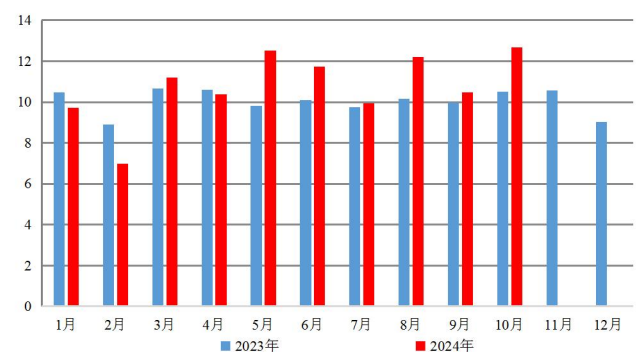
万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 56: 短纤月度出口量

万吨

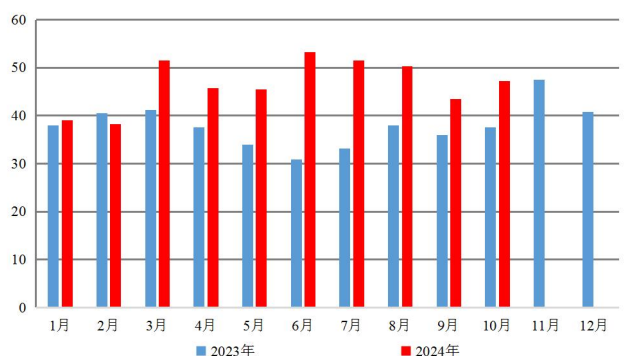


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

2024年前10个月，我国累计出口长丝的数量为321.8万吨，较去年同期下降19.7万吨，同比下降5.8%，今年大部分月份的长丝出口数量较去年同期下降，不过10月份出口量出现明显回升；累计出口瓶片数量为465.9万吨，较去年同期增加99.1万吨，同比增幅27%，3-10月份出口量较去年同期增长较为显著，7-9月呈环比下降趋势，不过10月份出口量环比上升，表现好于预期；累计出口短纤107.8万吨，较去年同期增加6.8万吨，同比增长6.8%，短纤出口量虽有增长，但增幅不大。

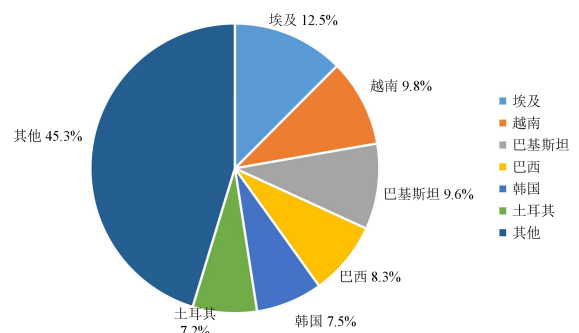
图 57: 瓶片月度出口量

万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

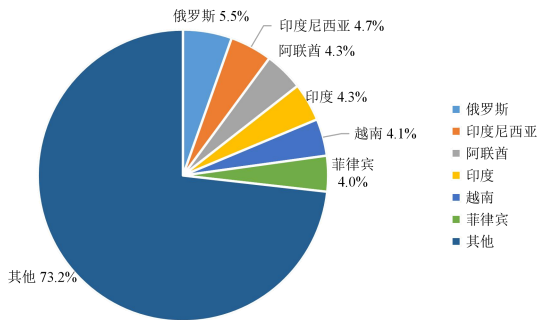
图 58: 2024年前10个月长丝出口目的地国占比 %



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

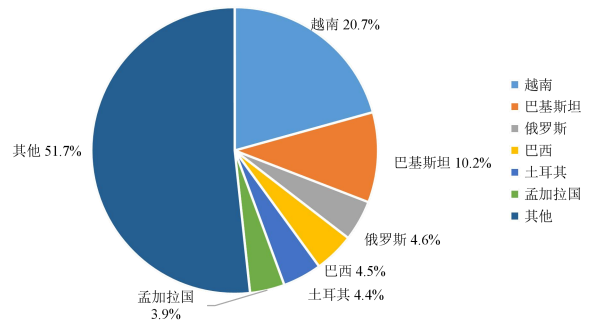
聚酯主要品种长丝、瓶片和短纤都是净出口的品种，它们的进口量都很小，可以忽略不计，出口量较大，且出口目的地普遍较为分散。出口最分散的品种是瓶片，出口流向最多的国家为俄罗斯，其占比仅为 5.45%，排名前 6 位的国家合计占比 26.8%。瓶片出口规模和出口依存度在聚酯品种中居于首位，2023 年瓶片的出口依存度为 34.3%，长丝为 9.6%，短纤为 16.4%；2024 年前 10 个月瓶片出口依存度提升至 36.3%，长丝出口依存度有所下降，短纤变化不大。近两年，到受到印度 BIS 认证政策的影响，长丝出口量出现大幅波动，2023 年出口到印度的长丝数量高达 53.3 万吨，今年前 10 个月仅有 13 万吨，同比下降 75.6%。瓶片出口依然受到海外反倾销措施的影响，作为大宗商品，只要进口国家征收高额的关税，就无法出口到该国家的市场。

图 59：2024 年前 10 个月瓶片出口目的地国占比 %



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

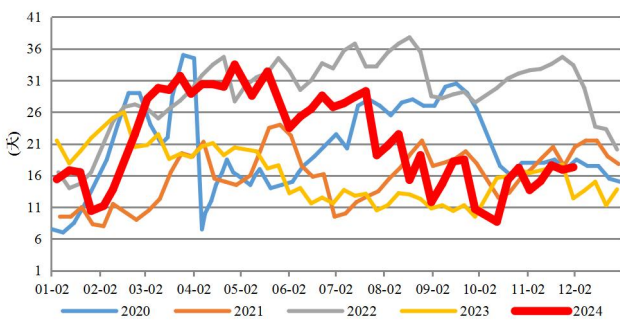
图 60：2024 年前 10 个月短纤出口目的地国占比 %



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

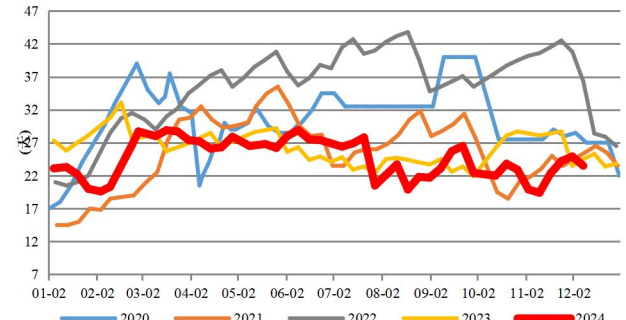
长丝库存表现方面,2-3 月长丝一度出现非常显著的累库过程,以 POY 最为突出,2 月份传统消费淡季 POY 库存快速上升,3-4 月需求好转也未见到明显去库存,7-8 月长丝工厂主动减产,尽管下游需求转淡,长丝库存依然出现了显著下降。今年国庆节前后,长丝库存再度回落,10 月下旬有所回升,库存压力不大。长丝库存依然呈现比较明显的季节性波动,一季度的 2-3 月份通常会持续累库,今年 POY 在 2-3 月累库速度较快,且在高位维持的时间较长,存在较大的库存压力,但 8-10 月持续去库存,从库存相对偏高转为相对偏低。预计,长丝库存的季节性变动特征在明年依然存在,由于长丝新产能在 2024 年投放较少,预计明年 2-3 月份累库阶段,库存增幅或将放缓。

图 61：涤纶长丝 POY 库存天数 万吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

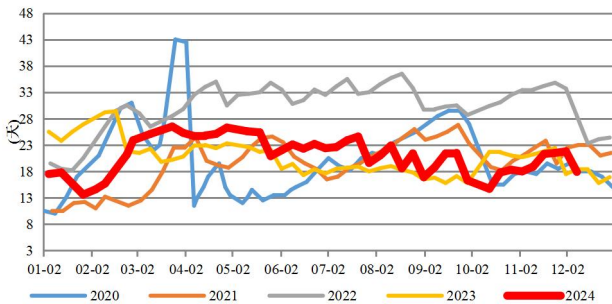
图 62：涤纶长丝 DTY 库存天数 天



数据来源：Wind、国联期货研究所

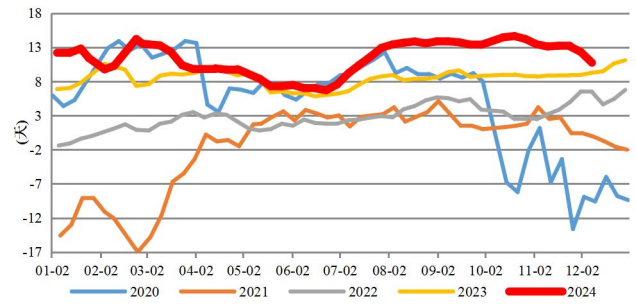
短纤库存方面，短纤库存在一季度持续偏高，但没有出现长丝持续累库的局面。4-6 月份短纤库存持续小幅回落，但与往年同期相比依然偏高，7 月份短纤库存呈现持续上升趋势，8-10 月短纤库存总体维持在高位，10 月中旬达到本年度高点，随后持续走弱。从统计数据来看，今年短纤的供应和需求均有增长，但增速在聚酯产业链中相对偏低；从短纤的库存表现来看，短纤库存居高不下显示出短纤需求依然偏弱。

图 63：涤纶长丝 FDY 库存天数 天



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 64：涤纶短纤库存天数 天

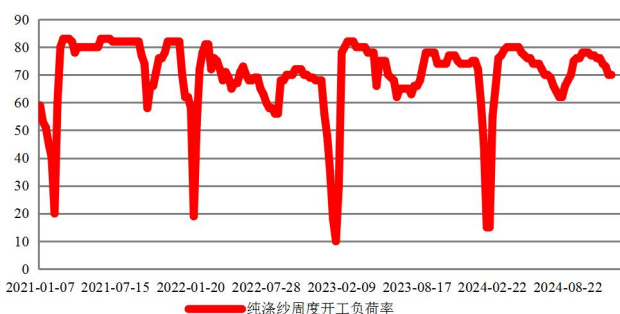


数据来源：Wind、国联期货研究所

4.5 纱线和坯布产量总体较弱 明年或有实质性好转

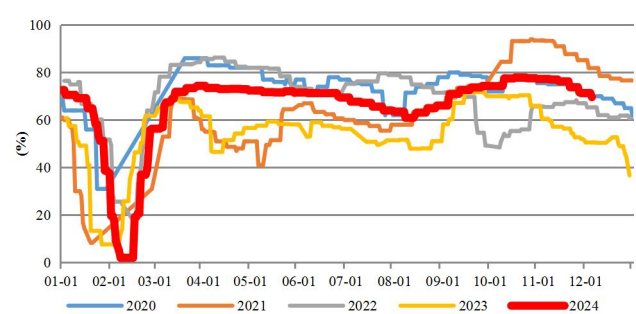
短纤最大的下游为纯涤纱，上半年纯涤纱开工率的高点略低于去年同期，5-7 月份纯涤纱开工率呈持续小幅下降趋势，5-6 月纯涤纱开工率表现好于预期，下降到低谷的时间较去年晚，8 月初纯涤纱开工率最低下降至 62%。8 月中下旬之后纯涤纱开工率逐步上升，9 月底纯涤纱开工率上升至 78%，10 月中下旬后持续回落。截至 12 月 5 日，纱开工率下降至 70%，预计后期仍会持续回落。

图 65：纯涤纱周度开工负荷 %



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 66：江浙织机开工负荷 %

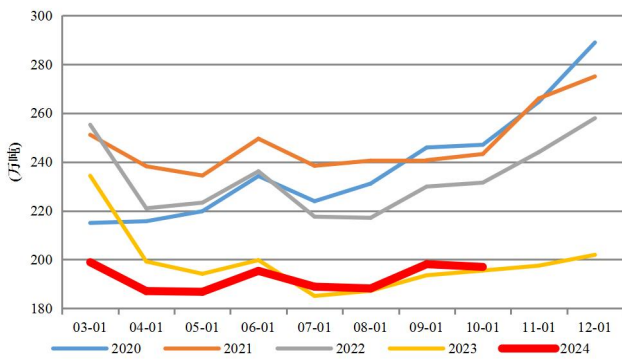


数据来源：Wind、国联期货研究所

江浙织机开工率方面，依然呈现季节性波动特征，往年在“金三银四”需求旺季过后，往往会出现明显下降，今年未出现这种情况，织机的开工情况在 5-6 月份持续好于预期，转淡时间较往年延迟，7 月份开始持续回落，进入 8 月后继续下降，8 月中旬织机开工率最低下降至 60.9%，随后持续回升，10 月中下旬上升至本年度最高位，达到 77.8%。10 月下旬之后，织机开工率开始持续回落，春节前仍将延续持续走弱趋势。

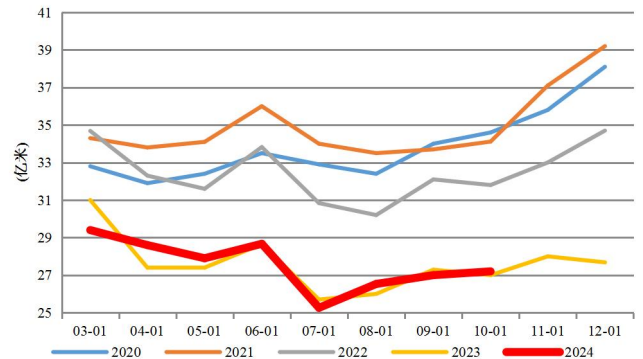
纱线和坯布的产量方面，2023年纱线和坯布的产量持续偏弱，2024年的情况依然较差，从纱线和坯布的统计数据来看，今年3-10月份，纱线和坯布产量均相对偏低。纱线和坯布产量呈现比较明显的季节性特征，下半年是纱线和坯布的产量旺季，从最新的10月数据来看，今年10月份纱线和坯布产量回升并不明显。

图 67: 纱线产量季节性表现 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

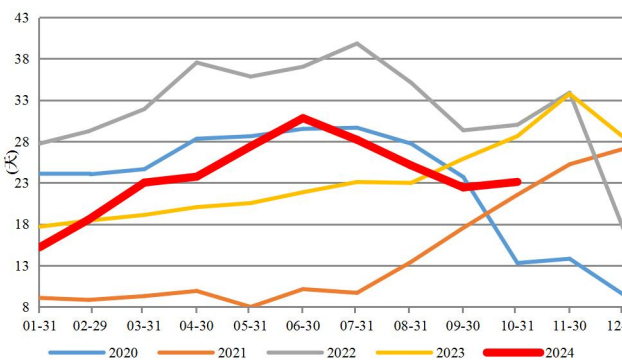
图 68: 坯布产量季节性表现 亿米



数据来源: Wind、国联期货研究所

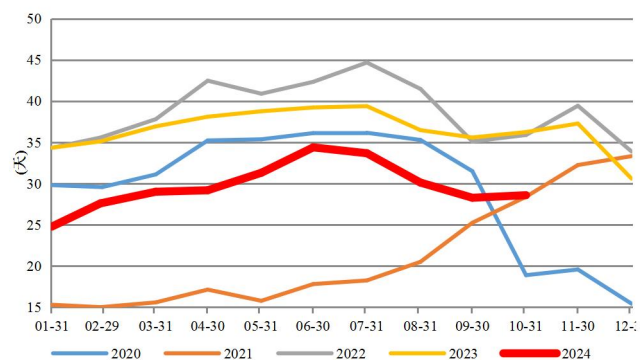
纱线和坯布的库存方面，尽管纱线和坯布产量偏低，但今年上半年纱线和坯布却依然呈现出持续上升的趋势，下半年纱线和坯布库存出现回落。8-9月份纱线和坯布库存持续下降，但10月份库存表现不及预期，在纱线和坯布产量依然偏低的情况下，纱线和坯布库存环比小幅回升，从而反映出下游需求偏弱。

图 69: 纱线库存天数 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 70: 坯布库存天数 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

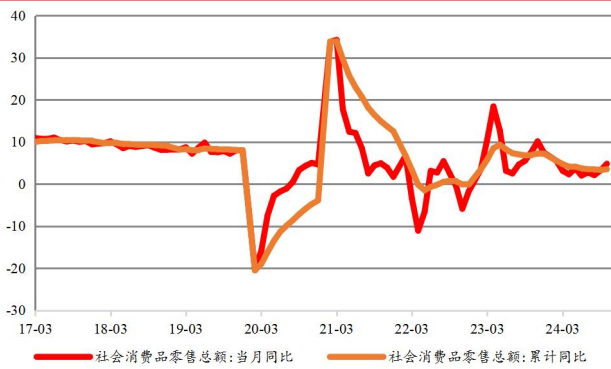
2023-2024年，纱线和坯布产量连续两年表现偏弱，预计明年或会出现实质性好转。在纱线和坯布产量明显提升之前，纱线和坯布的库存应该首先出现明显下降，降至近年来相对偏低的水平。

五、纺织服装内需将好转 出口或有压力

5.1 国内消费市场有望整体复苏 纺织服装内需增长可期

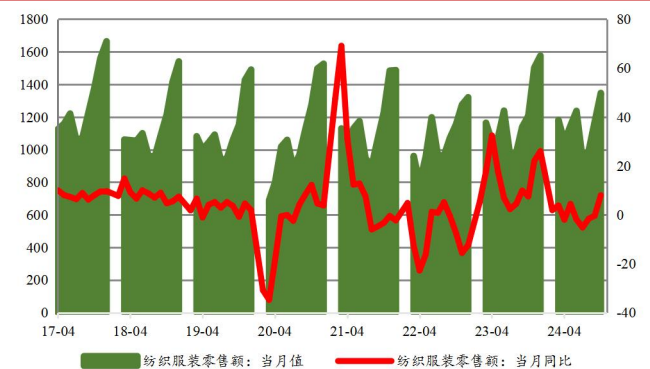
从社会消费品零售总额的表现来看，今年国内消费表现一般，前10个月我国社会消费品零售总额增速不高。今年前10个月，我国社会消费品零售总额累计同比增长3.5%，6-8月增速呈逐步回落趋势，9-10月逐步回升。10月，我国社会消费品零售总额同比增长4.8%。

图 71：我国社会消费品零售额增速 %



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 72：国内纺织服装消费额及增速 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10月，国内纺织服装零售额增速为8%，结束了6-9月持续负增长的状态，出现了明显上升。今年4月和6-9月均为负值，10月份的同比增速为今年以来的最高值。总体而言，国内纺织服装消费前期表现较弱，10月出现好转迹象，关注改善过程的持续性。国内纺织服装消费呈现明显的季节性波动，消费旺季在下半年，通常下半年每个月的消费额都呈现逐月递增趋势，12月达到全年高点。

随着存量政策持续显效，增量政策加快落地，政策组合效应持续释放，我国经济运行的积极因素和有利条件不断增多，经济运行由探底到筑底再到回升的演变迹象越来越明显。预计，2025年国内总需求将会提速，从而带动纺织服装消费增速加快。

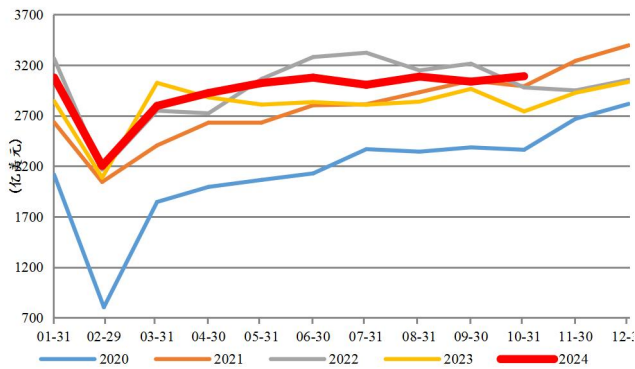
5.2 关注美国贸易政策调整 纺织服装出口或有下行压力

2024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，5-8月份出口市场表现尚可，9月份出口再度转差，环比下降，同比增速较前期显著下降，10月份出口表现显著好于预期。2024年10月，我国以美元计的出口金额同比增长12.7%，去年5-10月我国出口金额同比均明显下降，在低基数的影响下，今年5-8月出现恢复性上升，9月出口表现一般，10月份出口规模环比增加，是往年少有的现象。2024年1-10月，我国累计出口金额同比增长3.7%，累计增速并不高。

纺织服装出口方面，2024年1-10月，我国纺织服装累计出口2478.9亿美元，比去年同期增长1.5%，其中纺织品出口1166.9亿美元，增长4.1%，服装出口1312亿美元，下降0.7%。10月，我国纺织服装出口254.8亿美元，同比增长11.9%，环比增长2.8%，其中纺织品出口123.9亿美元，同比增长16.1%，环比增长10.1%，服装

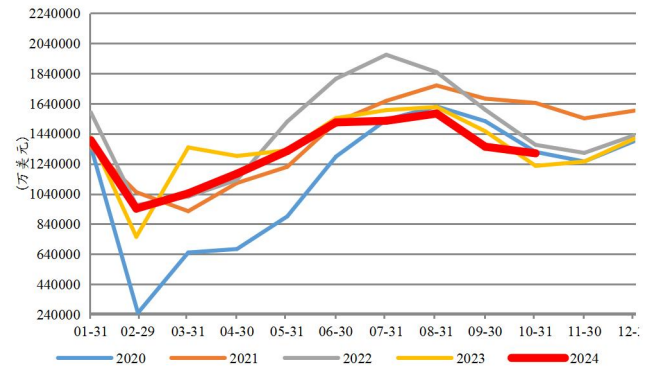
出口 130.9 亿美元，同比增长 8.1%，环比下降 3.2%。今年 10 月份纺织服装出口金额环比增加，为往年少有的现象。

图 73：我国月度出口金额 亿美元



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 74：我国服装出口额季节性 万美元



数据来源：Wind、国联期货研究所

服装出口额呈现明显的季节性特征，通常在 7-9 月份处于全年相对较高水平，8 月份往往形成年度高点。2024 年 7 月份纺织服装出口数据表现一般，环比和同比均出现下降，8 月纺织服装出口虽然环比和同比上升，但增速并不高，9 月份服装出口环比显著下降，出口金额低于近年来同期水平，全年服装出口旺季已经基本过去，9-11 月将出现逐步下降。今年 10 月份服装出口数据虽然环比下降，但降幅较小，表现好于预期，受美国调整关税政策的影响，短期或会有抢出口的情况，明年上半年服装出口的表现可能会有较好表现，但长期存在潜在的利空影响。

六、总结与展望

6.1 总结

2024 年一季度，国际油价持续上涨，二季度反复波动，下半年油价表现持续偏弱。虽然依然存在地缘冲突、OPEC+推迟增产等影响原油供应的因素，但是 OPEC、EIA 等机构对未来原油需求增长的预估总体转弱，尽管三季度原油需求传统旺季阶段，油价不涨反跌，表现明显弱于预期。

聚酯产业链产能增长方面，2024 年 PX、PTA 和乙二醇新装置投产均不及年初时的预期，产能增长明显放缓。由于前几年产能持续增长，且今年开工率较去年提升，今年国内产量增幅依然较大。聚酯新产能稳步市场，新投产的装置以瓶片为主，2024 年聚酯开工率总体较好，聚酯产业链呈现供需双增的格局。受原油价格下跌的影响，下半年聚酯产业链价格普遍下跌，但乙二醇供应偏紧，港口库存持续下降，乙二醇价格累计上涨，是产业链唯一一个最终上涨的品种。2024 年 PTA 供应偏宽松，长期存在累库压力，PX 和 PTA 价格跌幅居前。

产业链利润方面，前两年生产利润主要集中 PX 端，今年 PX 利润明显走弱，跌

至近年来的低位区域，表现弱于预期；PTA 利润变化不大，波动较去年收窄；乙二醇利润有所回升；长丝和短纤利润上升，短纤利润上升更为明显，由于今年瓶片产能投放规模较大，瓶片利润一度走低，年内也出现了低位回升的走势。从利润变化来看，今年总体表现为 PX 生产利润向下游转移，尽管下游聚酯利润有所回升，是从亏损状态修复性上升，目前实际利润情况并不好，整个产业链依然没有摆脱低利润的状态。

6.2 2025 年展望

全球原油需求预期转弱，预计需求转弱的预期将贯穿 2025 年全年；供应方面，OPEC+ 将增产的时间推迟到 2025 年二季度，虽然增产的时间不断延期，但增产的预期将对油价有压制作用。此外，美国政府完成换届之后，政策调整或对油价有一定利空影响。2025 年一季度，原油供应存在缺口，需求处于旺盛阶段，油价或有低位回升的机会，但由于需求预期转弱，对油价的不利影响或将在 2025 年长期存在。

聚酯产业链方面，2025 年 PX 和乙二醇新装置投产压力不大，PX 新装置投产仍然面临较大不确定性，PTA 新装置计划投产规模较大，即便是有部分装置投产延期，仍会有较大新增产能压力。从供需来看，PX 基本面相对较好，但 PTA 供应宽松且 PX 与 PTA 价格相关性高，PTA 价格会对 PX 形成拖累，料难像乙二醇一样走出独立行情，不过供需基本面好转或会使 PX 价格相对偏强，从而使 PX 加工费上升。乙二醇供应偏紧的局面预计将维持，通过 2024 年持续去库存，乙二醇的库存已经明显偏低，若再延续去库存的趋势，将会引发对乙二醇供应紧张的担忧，从而推动价格加速上涨。短纤和瓶片的价格主要受原料 PTA 价格波动的影响，尽管绝对价格偏低，在 PTA 供应偏宽松的情况下，上方空间有限，不排除进一步下探。

结合上游原油和聚酯供需的情况，2025 年一季度价格或会总体表现较强，主要受到原油价格预期转强，由于产业链低利润，成本端上升将推动价格上涨，而在这段时间需求将始终处于较弱的阶段。二季度，原油需求阶段性转弱，聚酯产业链需求由旺转淡，价格将会回落，不过生产装置集中检修或部分抵消利空影响。下半年，纺织服装终端出口或面临较大不确定性，出口下行压力，原油增产压制油价，将会对聚酯产业链价格运行带来诸多不利影响。

聚酯产业链利润方面，总体预计 PX 加工费会向上修复，主要基于 PX 和 PTA 的产能增长形势不同；PTA 长期低利润，在新增产能投放的压力下，PTA 加工费难有回升空间；乙二醇利润仍有望进一步改善。2025 年长丝产能增长将高于 2024 年，瓶片投产压力依然较大，长丝和瓶片利润料难上升，由于瓶片利润本身就较差，下方空间亦有限；短纤新增产能压力不大，短纤加工费有望保持较好的状态。

风险因素：原油价格大幅上涨；产业需求超预期。

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