



聚酯产业链月度报告

2023年9月1日

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:

《短纤月报: 下游需求将转淡 面临成本与需求博弈》

2023.04.29

《短纤月报: 成本推动或再现 短纤加工费将回落》

2023.05.26

《短纤半年报: 上游高投产延续 短纤供需偏弱》

2023.06.29

《短纤月报: 成本推动逐步兑现 需求将由淡转旺》

2023.07.28

成本推动预期犹在 需求将进入全年最好阶段

► 原油价格窄幅波动 关注沙特10月产量政策

国际原油价格在7月份大幅上涨之后,8月份反复窄幅波动,WTI原油价格最终小幅上涨2.2%。时隔1月,8月初EIA撤回对全球原油市场供不应求的预测,重新转变为供应过剩的格局。全球依然处于原油消费旺季阶段,沙特额外限产以及俄罗斯削减原油出口的政策依然存在,原油市场缺乏新的重要信息指引。有消息称沙特可能将额外减产延期至10月,但至今并未证实,后续需要重点关注沙特对10月份的产量政策。

► 上游高投产 国内供应增量明显

今年PX、PTA和乙二醇产能增速仍较高,产能投放和产量兑现情况明显好于去年。PX和乙二醇进口规模继续压缩,PX的供应量增速依然非常可观,乙二醇供应跟去年基本持平。PTA出口增长乏力,社会库存增加,8月中下旬PTA仓单快速下降。原油价格持续偏强,上游成本支撑主导价格运行,聚酯原料需求好于预期,在需求旺季阶段,供应增长压力并不明显。一旦需求端转弱,市场将会转向关注产能和产量高增长带来的压力。

► 聚酯原料进入需求最旺阶段 由旺转淡的变化或将提前

8月份通常是聚酯原料需求由淡转旺的阶段,9月份是全年需求最为旺盛的时期,5-7月份,聚酯产业链呈现出非常明显的淡季不淡的特征,旺季能否更旺值得关注。9月下旬,杭州亚运会开幕,对下游开工情况可能会有一定影响,在亚运会开始之前积极生产赶订单,临近开幕时,开工率下降,由旺转淡的切换时间或有所提前。

► 行情展望

9月份,原油需求旺季延续,沙特额外限产、俄罗斯减少原油出口,供应端的扰动依然存在。在没有更多利多因素提振的情况下,原油价格进一步上升的空间有限。随着时间的推移,市场的关注点将会转向需求转弱。PX方面,9月份调油需求下降将会对PX带来价格下行压力。PTA供需双强,成本和需求存在由强转弱的可能。

全球原油需求处于旺盛阶段,聚酯产业链需求回升。但需求旺盛的阶段持续时间并不长,聚酯产业链需求旺盛最多持续到10月中旬。随着时间的推移,需求会面临边际转弱的变化,从而使相关品种的价格冲高回落。

风险因素: 原油价格大幅下跌; 旺季提前结束。

正文目录

目录

一、聚酯产业链行情回顾.....	- 5 -
二、原油季节性供需拐点临近 聚酯原料供应高增长延续.....	- 7 -
2.1 处于原油需求旺季 但季节性供需拐点临近.....	- 7 -
2.2 上游产能高速扩张 供应增长压力逐步显现.....	- 9 -
2.3 聚酯开工淡季不淡 旺季能否更旺值得关注.....	- 11 -
三、聚酯需求进入全年最旺阶段 但需警惕由旺转淡的节点.....	- 14 -
3.1 长丝供需淡季不淡 出口进一步增长.....	- 14 -
3.2 短纤供需双弱局面有望改善 旺季来临需求将显著好转.....	- 15 -
3.3 纱线和坯布产量较弱 预计将出现明显好转.....	- 17 -
四、终端需求季节性好转 但增长压力较大.....	- 19 -
4.1 纺织服装内需增长放缓 将迎来阶段性好转.....	- 19 -
4.2 欧美利率水平较高 海外需求下滑或难以避免.....	- 20 -
4.3 服装出口旺季已过 后期下行压力犹存.....	- 21 -
五、总结与展望.....	- 22 -
5.1 总结.....	- 22 -
5.2 展望.....	- 22 -

图表目录

图 1 : PTA 期现走势及基差.....	- 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 : 美国钻机数量.....	- 7 -
图 5 : 美国原油产量.....	- 7 -
图 6 : 美国 EIA 商业原油库存.....	- 8 -
图 7 : 美国战略石油储备库存.....	- 8 -
图 8 : 美国 EIA 汽油库存.....	- 8 -
图 9 : WTI 原油主力合约收盘价.....	- 8 -
图 10 : EIA 全球原油供需短期展望报告.....	- 9 -
图 11 : PTA 工厂开工负荷.....	- 10 -
图 12 : PTA 周产量.....	- 10 -
图 13 : 乙二醇综合开工率.....	- 11 -
图 14 : MEG 月度进口数量.....	- 11 -
图 15 : 聚酯工厂开工负荷.....	- 12 -
图 16 : 聚酯月度产量.....	- 12 -
图 17 : PTA 月度需求量.....	- 12 -
图 18 : 乙二醇月度需求量.....	- 12 -
图 19 : PTA 月度出口量.....	- 13 -
图 20 : PTA 周度社会库存.....	- 13 -
图 21 : 江浙两地乙二醇库存.....	- 13 -
图 22 : PTA 和乙二醇现货价格走势.....	- 13 -
图 23 : 长丝月度产量.....	- 14 -
图 24 : 长丝月度表观消费量.....	- 14 -
图 25 : 涤纶长丝 POY 库存天数.....	- 15 -
图 26 : 涤纶长丝 DTY 库存天数.....	- 15 -
图 27 : 涤纶长丝 FDY 库存天数.....	- 15 -
图 28 : 长丝 POY 和 DTY 现货加工费.....	- 15 -
图 29 : 涤纶短纤工厂开工负荷.....	- 16 -
图 30 : 短纤月度产量数据.....	- 16 -
图 31 : 主要聚酯品种现货价格.....	- 16 -
图 32 : 短纤现货加工费.....	- 16 -
图 33 : 纯涤纱周度开工负荷率.....	- 17 -
图 34 : 短纤月度消费量.....	- 17 -
图 35 : 江浙织机开工负荷.....	- 17 -
图 36 : 原再生短纤价差.....	- 17 -
图 37 : 纱线产量和同比变化.....	- 18 -
图 38 : 坯布产量和同比变化.....	- 18 -
图 39 : 纱线产量季节性表现.....	- 18 -
图 40 : 坯布产量季节性表现.....	- 18 -

图 41 : 纱线库存天数.....	- 19 -
图 42 : 坯布库存天数.....	- 19 -
图 43 : 我国社会消费品零售额.....	- 19 -
图 44 : 国内纺织服装消费额及增速.....	- 19 -
图 45 : 美国和欧元区 CPI 数据.....	- 20 -
图 46 : 美联储和欧洲央行基准利率.....	- 20 -
图 47 : 美国所有联储银行总资产.....	- 20 -
图 48 : 美国和欧元区制造业 PMI.....	- 20 -
图 49 : 我国月度出口金额.....	- 21 -
图 50 : 我国服装出口额季节性.....	- 21 -

一、聚酯产业链行情回顾

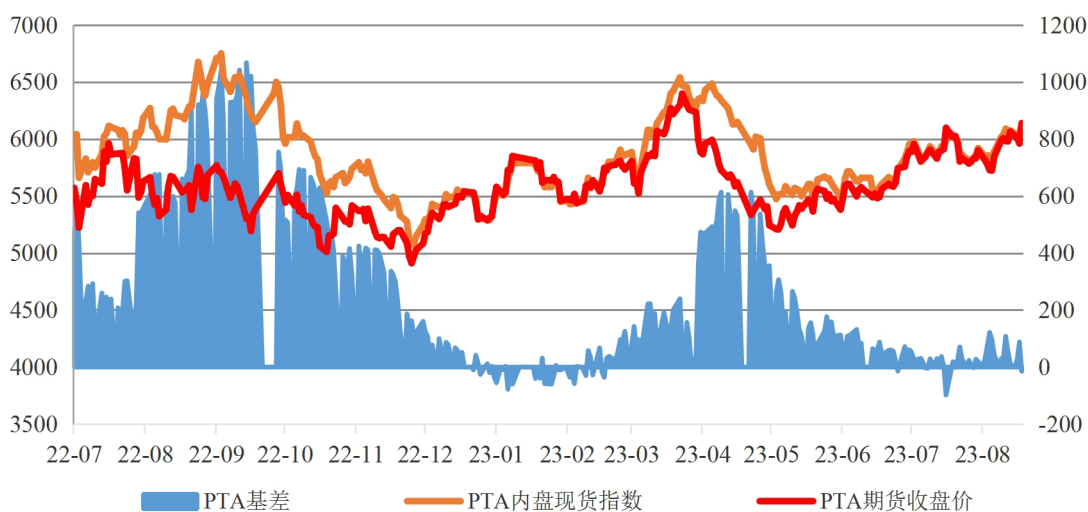
国际原油价格在7月份大幅上涨之后，8月份反复窄幅波动，WTI原油价格最终小幅上涨2.2%。时隔1月，8月初EIA撤回对全球原油市场供不应求的预测，重新转变为供应过剩的格局。依然处于消费旺季阶段，沙特额外限产以及俄罗斯削减原油出口的政策依然存在，原油市场缺乏新的重要信息指引。

8月1日，惠誉下调了美国长期外币评级；8月8日，穆迪下调多家美国银行信用评级。尽管有宏观利空的因素的影响，8月初原油价格依然延续7月份的强势，在8月中旬一段时间内表现较弱，影响原油价格的供需基本面因素并未发生太大变化，8月底，有消息称沙特将额外限产措施延长至10月，原油价格出现反弹。

PX的价格表现与原油走势在8月份出现分化，节奏并不一致，8月初在原油价格继续上涨时，PX价格出现连续下跌，到了8月份下旬，才恢复与原油价格同步反弹。市场转而关注调油需求下降，或是造成PX价格提前于原油走弱的主要原因。8月份PX现货价格运行区间在1032-1102美元/吨，最高点出现月初，最低点出现在8月中旬，价格中枢较上月有所提升。

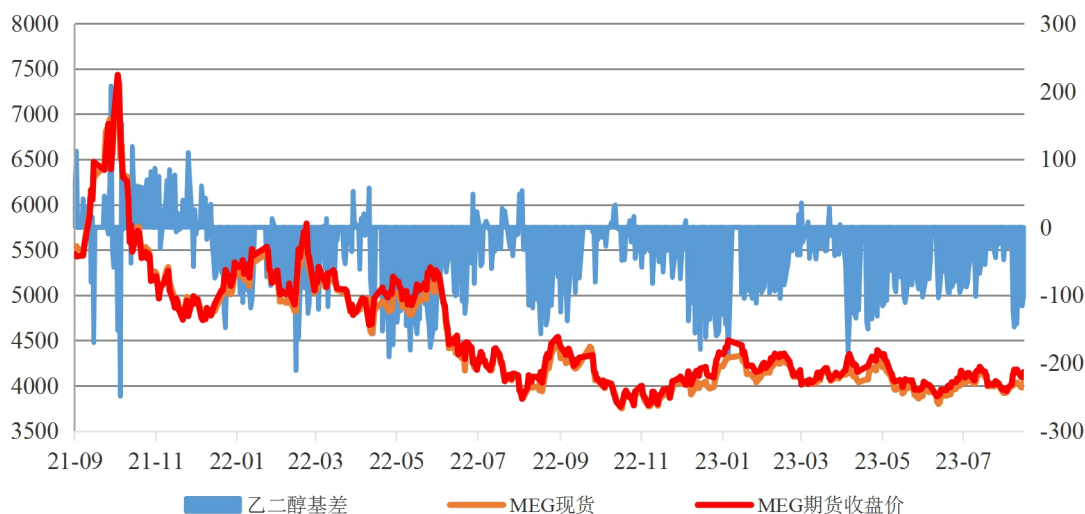
8月份，PTA的价格表现略好于上游，在原油价格和PX价格未创新高的情况下，8月底PTA价格再创7月份以来的新高。PTA在8月初表现较差，8月中旬PTA加工费下降至负值区间，PTA现货价格的运行区间5805-6125元/吨，月内PTA现货的最低价出现在8月上旬，最高价出现在8月底，PTA价格下挫后回升，累计上涨。PTA的价格价格走势与PX基本一致，PTA的表现略强于PX。乙二醇现货价格运行区间3920-4095元/吨，8月份乙二醇价格在聚酯产业链品种中表现明显偏弱，8月初为最高价，8月中旬出现最低价，较上月底累计下跌。

图1：PTA期现走势及基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

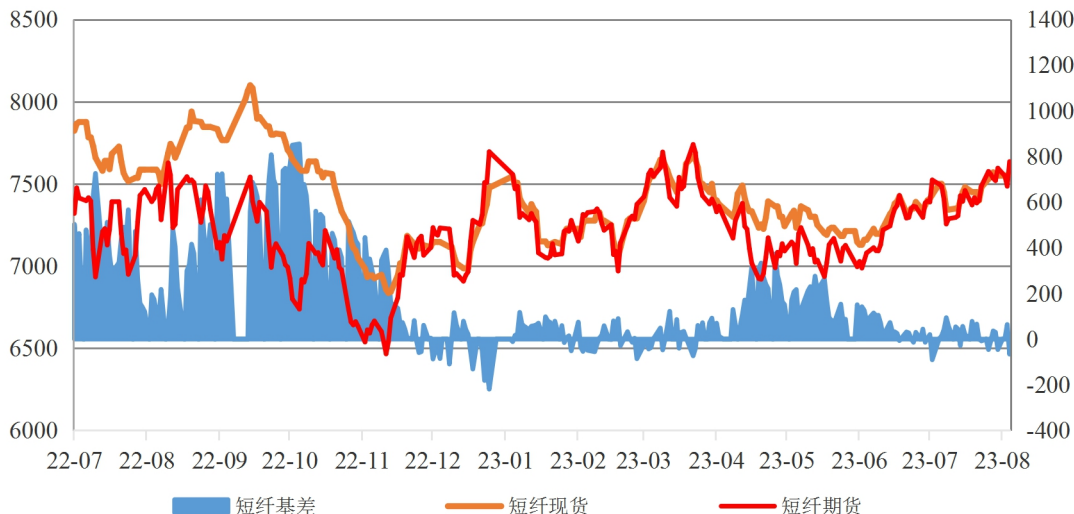
图 2：乙二醇期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

短纤价格走势总体跟随 PTA，出现明显下挫后回升的行情，最终累计收涨。短纤现货价格的运行区间为 7343-7570 元/吨，月初短纤价格小幅调整，8 月 4 日出现本月的最低点，短纤价格的调整时间较短，下跌幅度也相对较小。前 7 个月，短纤需求偏弱，8 月份短纤需求边际好转，使得短纤价格表现相对偏强。

图 3：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

聚酯产业链上下游产能持续增长，PX、PTA 和乙二醇的产能增速较高，尽管聚酯产能也在增长，PX、PTA 和乙二醇产能增速高于聚酯。今年投产时间比较靠前，产量兑现情况较好，7 月份以来，由于上游原油价格表现较强，成本推动成为决定聚酯产业链价格的主要决定因素。聚酯产业链相关品种并不存在供不应求的矛盾，在成

本上升的推动作用下，聚酯产业链品种的价格表现偏强。

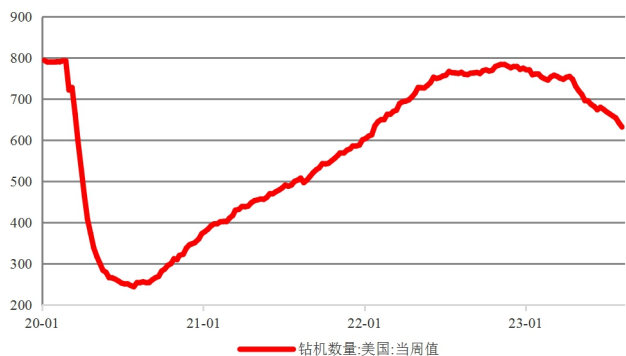
二、原油季节性供需拐点临近 聚酯原料供应高增长延续

2.1 处于原油需求旺季 但季节性供需拐点临近

8-9 月份，全球原油需求处于传统旺季阶段，沙特和俄罗斯承诺的额外限产措施延续。有消息称沙特可能将额外减产延期至 10 月，但至今并未证实，后续需要重点关注沙特对 10 月份的产量政策。8 月份 EIA 月报撤回对全球原油市场供不应求的预测，重新转变为供应过剩的格局，但供应过剩并不突出，全球原油市场处于紧平衡的状态。在这种情况下，原油价格波动主要受到原油需求季节性变化的影响。

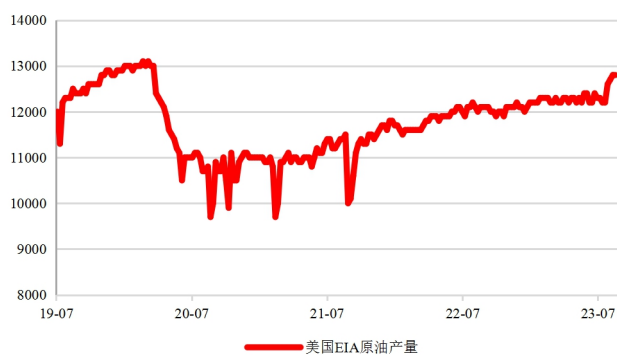
美国原油产量方面，根据贝克休斯数据，截至 8 月 25 日当周，作为未来产量的先行指标，美国石油和天然气钻机数量为 632 座，延续之前的持续下降的趋势，降低到今年以来的最低值。进入 2023 年以来，美国原油产量长期稳定在 1220-1240 万桶/日的高位水平，8 月中下旬美国原油产量进一步提升至 1280 万桶/日，达到最近 3 年来的最高产量水平。从美国钻机数量来看，自 2022 年 7 月，美国钻机数量开始走平，2023 年 5-8 月份持续下降，最新钻机数量将至本年度最低，预计今后美国原油产量进一步上升的空间不大，在某个时间点将会出现下降。

图 4：美国钻机数量



数据来源：Wind、国联期货研究所

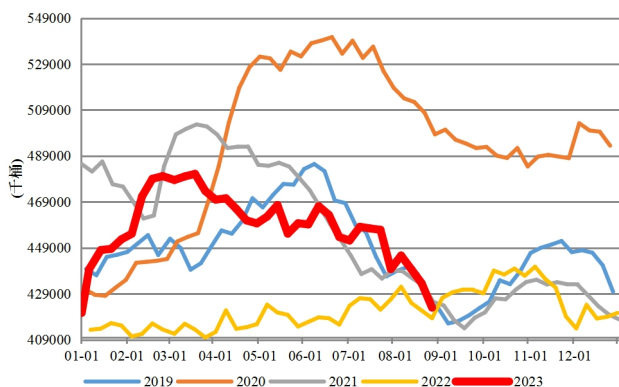
图 5：美国原油产量



数据来源：Wind、国联期货研究所

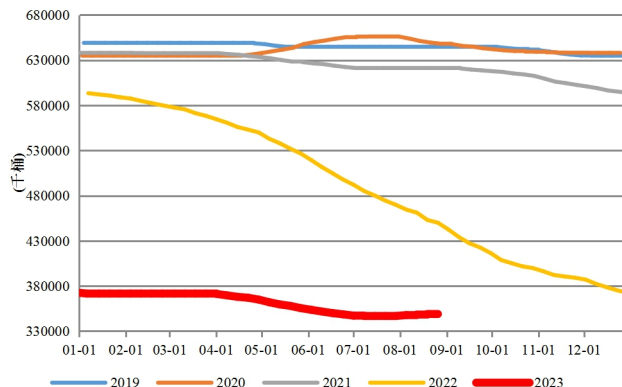
原油库存方面，EIA 商业原油库存在 8 月初短暂小幅增加，随后连续三周出现下降。美国至 8 月 25 日当周 EIA 原油库存 4.23 亿桶，较 7 月底下降了 1682.7 万桶。美国在 4 月份重新启动释放战略石油储备，该计划在 4 月 1 日至 6 月 30 日释放 2600 万桶战略储备。2022 年释放战略原油储备导致 SPR 减少至 3.71 亿桶，2023 年 4 月份开始，战略储备再度下降，截至 7 月 7 日，SPR 库存进一步下降至 3.47 亿桶，随后几周 SPR 库存持平，美国释放战略储备的计划已经结束。进入 8 月份之后，SPR 库存持续小幅上升，美国在补充战略储备。美国成品油需求旺季仍在，后期商业原油库存仍有进一步下降的可能，但距库存出现拐点已为时不远。

图6：美国 EIA 商业原油库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

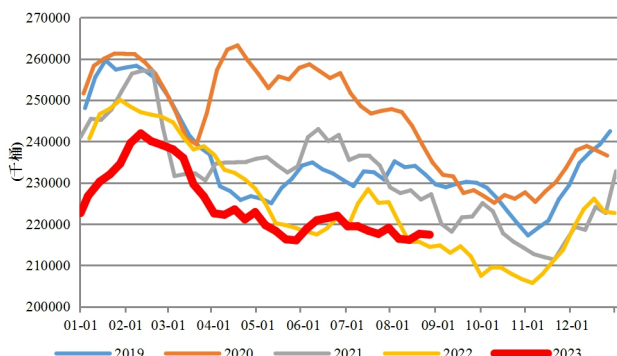
图7：美国战略石油储备库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

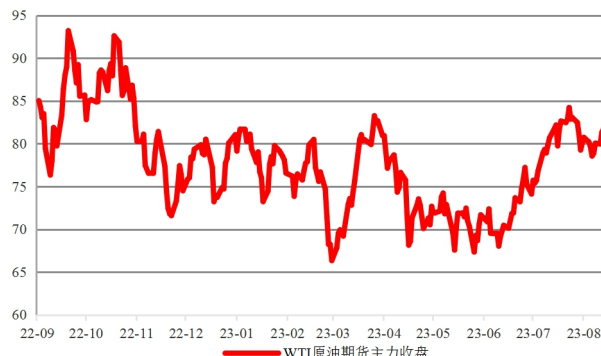
汽油库存方面，美国炼油厂开工率维持在 90% 以上，尽管处于成品油消费旺季，由于炼油厂开工率较高，7-8 月份美国汽油库存降幅并不大。目前，美国汽油库存跟往年同期相比依然处于偏低水平，根据季节性规律，后期汽油库存仍将恢复下降趋势，10 月底之前，美国汽油库存仍有可能出现显著下降。

图8：美国 EIA 汽油库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图9：WTI原油主力合约收盘价



数据来源：Wind、国联期货研究所

8 月 8 日，EIA 月报将全球原油供应量明显调增，需求预期小幅调增，全年供需重新转变供应过剩；EIA 预计非欧佩克、经合组织成员国的原油产出增长速度将比之前更快。具体供需预测数据如下：

EIA 预计 2022/23/24 年全球原油供应量分别为至 9987/10130/10300 万桶/日，同比+421/+142/+171 万桶/日，较上月预期值调整+2/+19/+43 万桶/日；预计 2022/23/24 年全球油品需求量分别为 9944/10120/10280 万桶/日，同比+190/+176/+160 万桶/日，较上月调整+3/+4/-1 万桶/日。

本次 EIA 报告对 2023 年的供需数据预测显示，EIA 撤回对 2023 年全年全球石油市场供应存在短缺的预测，全球年均供需形势再次转为供应过剩，7-9 月份供需存在缺口，但缺口被调减；调整的原因在于预计非欧佩克、经合组织成员国的原油产出将会出现增长。将 2024 年的原油产量调增，消费量略下调，由供应短缺调整为供应过剩。

图 10: EIA 全球原油供需短期展望报告

2023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	10055	10107	10138	10140	10091	10163	10133	10092	10084	10156	10203	10192	10130
同比变化	237	215	182	267	228	255	107	3	-37	21	65	163	142
全球需求	9801	10165	10096	9990	10084	10216	10138	10144	10219	10079	10183	10323	10120
同比变化	106	134	229	254	226	148	149	86	132	235	166	242	176
库存变动	254	-58	41	149	8	-53	-5	-52	-135	76	20	-131	10

数据来源: EIA、国联期货研究所

7 月份 EIA 月报首次给出原油全年供不应求的预测格局, 时隔 1 个月, EIA 再次预测全年原油市场供大于求, 但从具体数值来看, 供应过剩并不显著, 全年处于供需紧平衡状态。从分月数据来看, 6-9 月份均是供不应求的状态, 是库存表现相对较好的月份, 但供需缺口较上月出现明显下调。

在全球原油市场供需不存在太大矛盾的基础上, 原油需求变化的季节性影响将决定原油的价格波动。原油主产国在消费旺季出台额外限产措施, 按照计划, 10 月份将会解除额外限产措施, 同时原油需求季节性转弱。综合来看, 9 月份原油价格依然有支撑, 但随着时间的推移, 将会迎来由强转弱的时间节点。

2.2 上游产能高速扩张 供应增长压力逐步显现

聚酯产业链上下游各品种的新产能仍在不断投产, 上游品种的产能增速总体高于下游, 国内存在净进口的 PX 和乙二醇产能增速依然较高, 国产加速替代进口。2023 年行业利润集中在 PX 环节, PTA 和乙二醇生产利润总体较差, 多家生产 PTA 的上市公司年报显示 2022 年度的 PTA 生产毛利率为负值, 从 PTA 加工费水平来看, 2023 年 PTA 的生产利润依然没有改善, 乙二醇多种生产工艺长期亏损, 在这种形势之下, PTA 和乙二醇依然有较大规模的新增产能投产, 而且产量也出现明显增长。

根据卓创资讯的统计, 中海油惠州二期 150 万吨 PX 装置于 2023 年 6 月实现稳定产出。自 2023 年 7 月 1 日起, 中国 PX 总产能基数调整为 4381 万吨/年, 产能基数较去年底增加了 785 吨/年, 同比增长 21.8%。

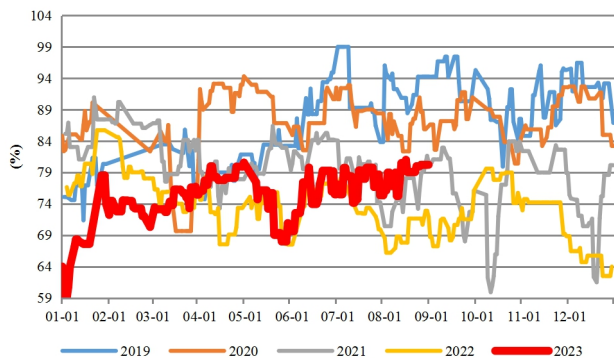
今年前 7 个月, 我国 PX 产量为 1819.7 万吨, 较去年增加 488.1 万吨, 同比增长 36.7%; 我国累计进口 PX 数量为 540.1 万吨, 较去年同期下降 95.6 万吨, 同比下降 15.0%。我国 PX 供应量 (国内产量+进口量) 为 2359.7 万吨, 较去年同期增加 392.5 万吨, 同比增幅 20%。2022 年底至 2023 年初新增的 PX 产能在 2023 年上半年带来

了较大产能增量。今年4-6月份，PX装置检修较多，年度集中检修已经结束，9月份PX计划检修量不高，预计PX产量将会维持在高位。

按照行业发展实际情况，国内PTA有效产能中剔除5套共计283万吨PTA产能，分别是佳龙石化60万吨、天津石化34万吨、乌鲁木齐石化9万吨、上海石化40万吨、禾宇石化140万吨。根据卓创资讯的统计，7月投产的惠州250万吨PTA新产能，8月份开始计入PTA有效产能，PTA有效产能上调至7747.5万吨，较去年增加967万吨，同比增长14.3%。海南逸盛二期250万吨/年的新装置，预计在10月份投产。

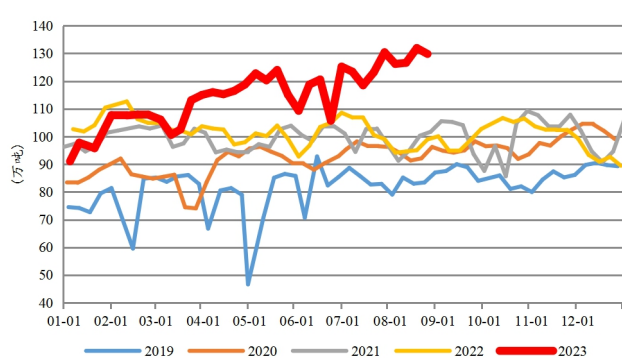
根据卓创资讯的统计数据，今年前7个月，我国PTA累计产量为3499万吨，较去年同期增加333.7万吨，同比增幅10.5%。8月份，PTA开工率总体稳定，开工水平较7月有所增加，预计8月份PTA产量572万吨，较7月增加19万吨，月产量数据将再创历史新高。

图 11: PTA 工厂开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

图12: PTA周产量

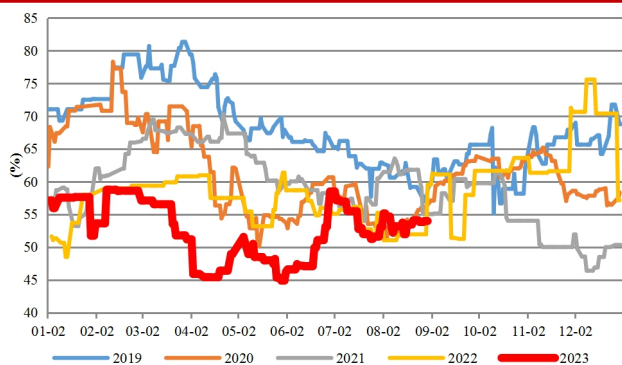


数据来源：Wind、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计数据，三江化工100万吨/年乙二醇装置2023年5月下旬试车成功，自2023年6月1日起，中国乙二醇产能基数调整至2877.2万吨，其中油制乙二醇产能1812.2万吨/年，煤制乙二醇产能1065万吨/年。乙二醇产能较去年底增加380万吨/年，产能增速15.2%。6-8月份乙二醇方面暂无新增产能，根据投产计划，今年还将有内蒙古久泰、榆能化学等多家工厂投产乙二醇新装置，总规模合计360万吨/年。预计至今年年底，国内乙二醇产能有望达到3237.2万吨/年，产能增速29.6%。

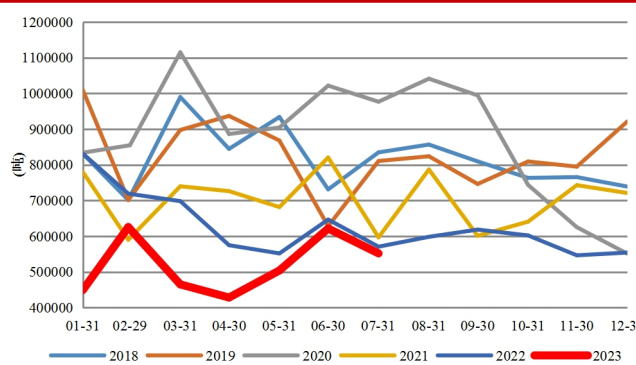
今年前7个月，我国乙二醇产量905.1万吨，较去年同期增加99.1万吨，同比增加12.3%。由于油制乙二醇和煤制乙二醇生产长期亏损，今年以来乙二醇综合开工率长期低于往年同期。但由于产能基数不断增长，国内乙二醇产量数据依然有增量。8月份乙二醇综合开工率出现明显回升，月均开工率53.6%，较7月份提升8.4个百分点。截至8月30日，乙二醇综合开工率为54%，其中油制路线开工率61.1%，煤制路线41.9%。预计，8月份乙二醇产量151.36万吨，较上月增加9.5万吨。

图 13: 乙二醇综合开工率



数据来源: Wind、国联期货研究所

图14: MEG月度进口数量



数据来源: Wind、国联期货研究所

乙二醇进口量依然低迷,前7个月,我国累计进口乙二醇数量为364.4万吨,较去年同期下降94.8万吨,同比下降20.6%。随着国内产能逐年增长,乙二醇进口量总体维持逐年下降的趋势。

前7个月,国内乙二醇产量加上进口合计数量为1269.5万吨,较去年同期增加4.3万吨,同比增长0.3%。国内产量上升,进口量下降,产量加上进口国内乙二醇供应量与去年基本持平。随着煤价大幅下跌,煤制乙二醇利润情况好转。7-8月份,处于夏季用电高峰期,煤炭资源着力用于电力供应,化工用煤资源减少,9-10月份天气转凉后,用电量下降,预计煤制乙二醇开工率将会出现回升,国内乙二醇产量仍有望继续增长。

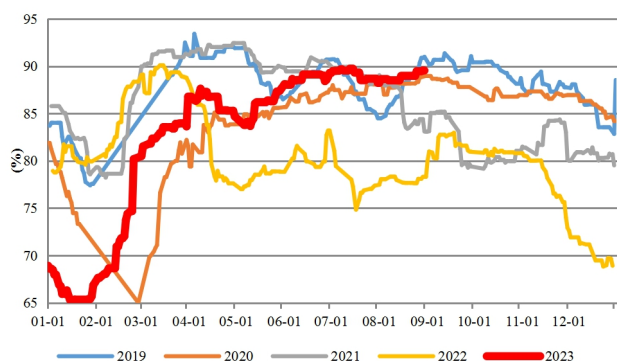
2.3 聚酯开工淡季不淡 旺季能否更旺值得关注

根据卓创资讯的统计,7月31日新凤鸣新拓30万吨涤纶短纤投产,8月初装置稳定生产,8月7日计入聚酯产能,聚酯产能基数调整为7632.5万吨/年,较去年底增加434万吨/年,同比增长6.1%。根据聚酯投产计划,预计年底时国内聚酯产能将达到近8000万吨/年的规模,全年聚酯产能增速11.5%,跟往年同比相比今年聚酯的产能增速属于较高水平。

从聚酯开工率情况来看,聚酯开工在开年不利,1-3月份明显低于往年同期,尽管开工率相对偏低,但2月份之后聚酯开工率上升趋势保持良好。“金三银四”传统旺季过去之后,五一长假来临前,市场对聚酯降负预期强烈,但大幅度降负并未发生,6-7月份处于传统淡季阶段,聚酯开工不降反升,7月份聚酯开工水平继续好于预期,达到近五年同期较好水平。8月份,聚酯开工率依然维持在高位水平,开工率均值较7月份略有下降,月末,聚酯开工率出现小幅回升,意味着需求边际好转。

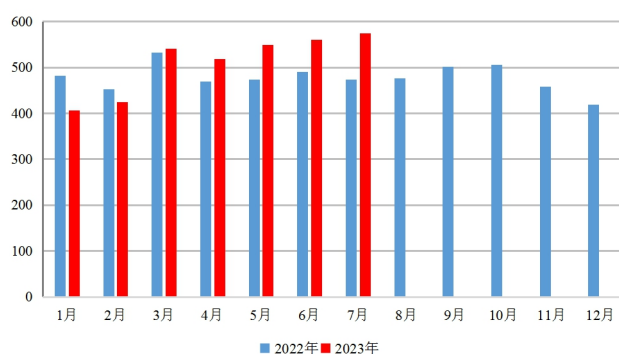
受开工率变化的影响,今年聚酯月度产量呈现前低后高态势,2023年前7个月,我国聚酯产量3573.7万吨,同比增加201.7万吨,同比增加6.0%。

图 15: 聚酯工厂开工负荷



数据来源: Wind、国联期货研究所

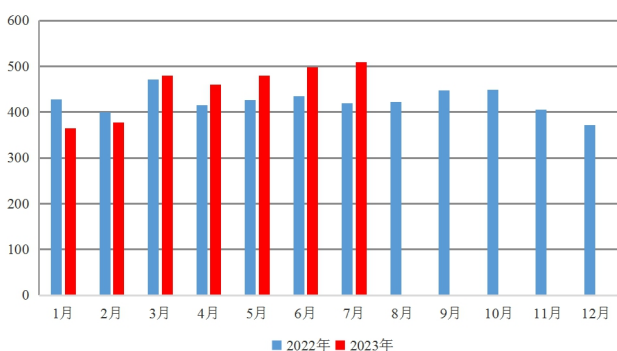
图16: 聚酯月度产量



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

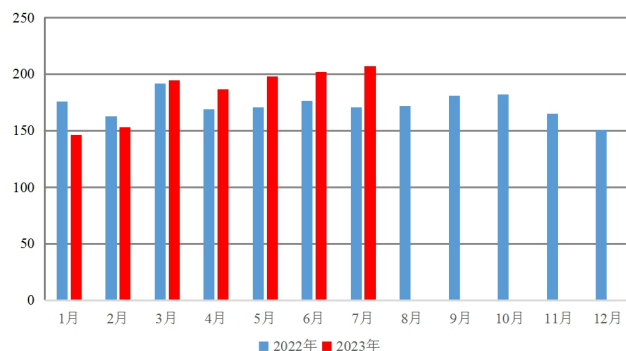
跟上游聚酯原料相比, 聚酯的扩产速度及产量增速不及上游的 PTA 和乙二醇, 前 7 个月国内聚酯的产量增速明显低于国内 PTA 和乙二醇产量的增长速度。

图 17: PTA 月度需求量



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图18: 乙二醇月度需求量



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

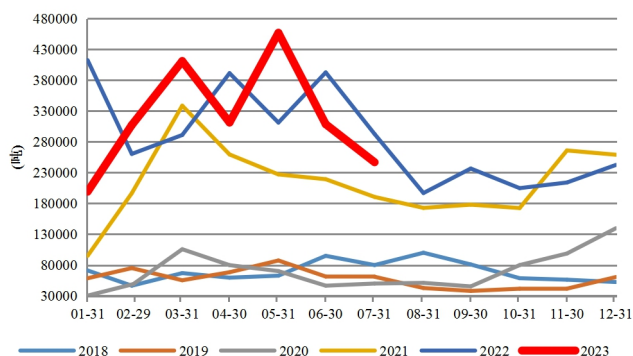
前 7 个月, 国内 PTA 消费量 3167.5 万吨, 较去年同期增加 172.3 万吨, 同比增长 5.8%。乙二醇需求量 1287.2 万吨, 较去年同期增加 70.5 万吨, 同比增幅 5.8%。PTA 和乙二醇主要被用来生产聚酯, 国内 PTA 和乙二醇的消费量增速与聚酯的产量增速基本相当。

6-8 月份, 聚酯开工率呈现出非常明显的淡季不淡特征, PTA 和乙二醇累计消费量增速呈逐步扩大趋势; 8 月底, 聚酯开工率小幅回升, 9 月份关注持续性。8 月份, 往往是淡季转旺的阶段, 而 9 月份通常是全年需求最好的月份。今年淡季不淡, 旺季能否更旺, 还有待于跟踪观察。今年 9 月底, 杭州亚运会开幕, 在此之前, 预计聚酯产业链上下游开工率将会保持在较高水平, 积极生产赶订单, 临近开幕时, 开工率下降, 由旺转淡的切换时间或有所提前。

PTA 出口方面, 3-5 月份, PTA 出口数据依然较好, 5 月份 PTA 出口量 45.68 万吨, 再创历史新高, 6 月回落至 30.86 万吨, 7 月份下降至 24.69 万吨。2023 年前 7 个月, 我国累计出口 PTA 的数量为 224.1 万吨, 较去年同期减少 11.1 万吨, 同比下降 4.7%。今年前 7 个月, 国内 PTA 消费量加上出口的合计数量为 3391.6 万吨, 较去

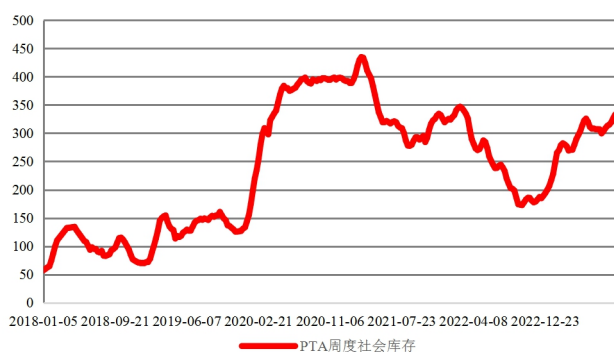
年同期增加 161.2 万吨，同比增长 5.0%。

图 19: PTA 月度出口量



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 20: PTA 周度社会库存



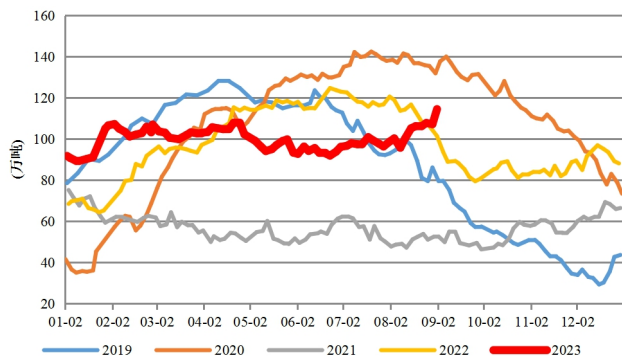
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

由于国内 PX 和 PTA 产能不断增长，国内 PTA 生产在全球范围内具有较强的竞争力，从而使 PTA 具备较强的出口价格优势。但今年海外需求减弱，PTA 出口规模的增长空间短期看比较有限。预计，2023 年很难像去年那样，通过出口增长实现缓解库存增长压力。

PTA 社会库存方面，今年年初，在季节性累库阶段，PTA 累库幅度相对温和，2022 年 12 月初时，PTA 社会库存 187 万吨，至 2 月 24 日当周库存达到阶段性高点，达到 282.1 万吨，在消费淡季累库不到 100 万吨。进入 3 月份之后，PTA 社会库存出现下降，但 3 月下旬开始恢复累库状态，至 5 月 19 日连续 9 周持续累库，PTA 社会库存上升至 325.8 万吨，较库存低点累库 56.5 万吨。5 月底至 6 月底，PTA 社会库存总体下降，但降幅并不大。7 月份，PTA 社会库存先下降后回升，8 月份呈现持续回升的态势，截至 9 月 1 日，PTA 社会库存 333 万吨，较 7 月底增加 24 万吨。

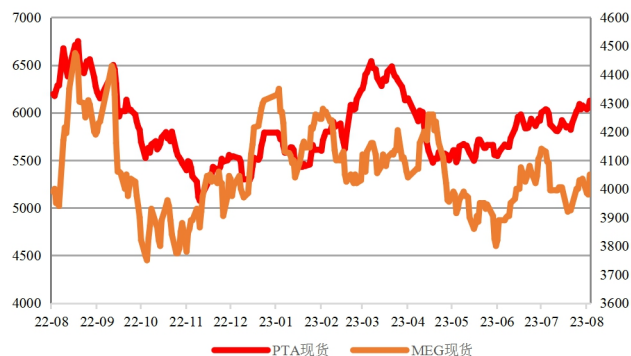
PTA 供应旺盛，今年周产量和月产量数据不断刷新历史新高，在需求旺盛、好于预期的情况下，依然有一定的累库压力，一旦需求出现边际下滑，PTA 累库压力将会显著增加。

图 21: 江浙两地乙二醇库存



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 22: PTA 和乙二醇现货价格走势



数据来源: Wind、国联期货研究所

3-4 月份为传统聚酯原料需求旺季，到了 5-7 月份通常会进入需求转淡阶段，但今年 5-7 月份聚酯实际开工负荷持续好于预期。8 月份是聚酯原料由淡转旺的季节，9 月份通常是全年需求最为旺盛的阶段。乙二醇需求跟随聚酯的淡旺季相应波动，8-9 月份往往是乙二醇快速去库存的阶段，但由于 8 月份乙二醇开工率出现明显上升，供应增加，造成 8 月份乙二醇港口库存不降反升。

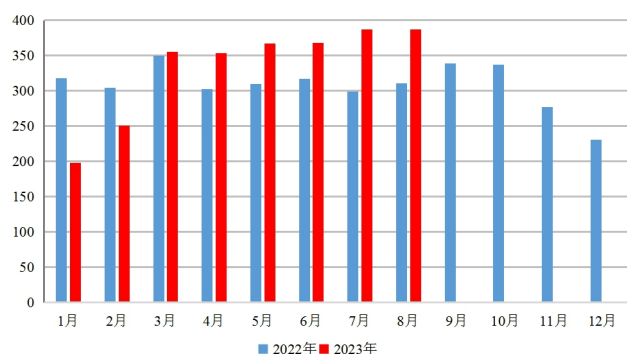
价格表现方面，TA 期价在 8 月份大幅下挫后回升，累计上涨 3%，TA 期价的表现略强于上游原油和 PX 现货价格，PTA 供需双强，8 月份 PTA 现货加工费一度非常差，随后有所修复。乙二醇价格表现较弱，累计跌幅 3.56%，是聚酯产业链中唯一一个出现明显下跌的品种。乙二醇开工率在 8 月份明显上升，港口库存累库，供应宽松是造成乙二醇价格下跌的主要原因。9 月份，PTA 和乙二醇供应端依然会维持在较高水平，需求将出现边际好转，成本端支撑犹在，需求旺盛或将成为主要影响因素。需求增长能够贯穿整个 9 月份，需求好转能否不断强化，依然存有疑问，需求端会出现边际好转，但谨防出现需求转弱拐点。

三、聚酯需求进入全年最旺阶段 但需警惕由旺转淡的节点

3.1 长丝供需淡季不淡 出口进一步增长

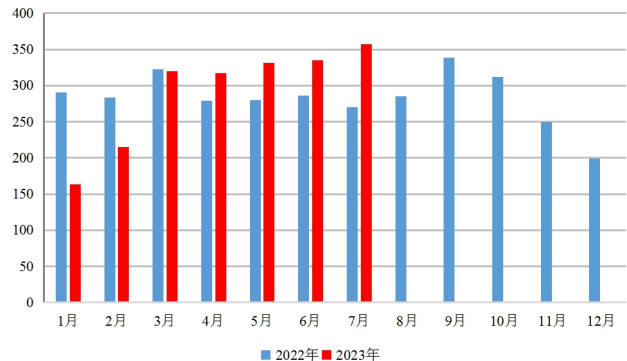
PTA 和乙二醇的下游产品主要有涤纶长丝、聚酯瓶片、聚酯切片、涤纶短纤和聚酯薄膜，聚酯切片绝大部分被用来生产涤纶长丝，涤纶长丝加上聚酯切片在聚酯产品中的占比在 63.7% 左右，这些品种的终端下游，占比最大的是用在纺织服装行业。根据卓创资讯的统计，涤纶长丝、聚酯切片和涤纶短纤在聚酯中的占比在 75% 左右，这些品种大都与纺织服装相关；聚酯瓶片在聚酯中的占比大致在 19%，聚酯瓶片主要用于食品包装领域，用于水、饮料和食用油的包装等。

图 23：长丝月度产量



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 24：长丝月度表观消费量



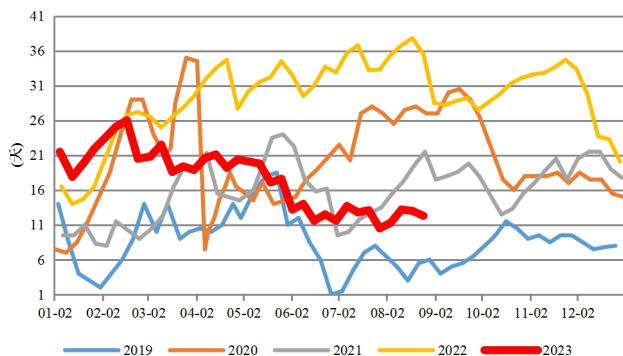
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计数据，今年前 7 个月，我国涤纶长丝累计产量为 2280.7 万吨，较去年同期增加 80 万吨，同比增幅 3.6%。前 7 个月，我国涤纶长丝表观消费量为 2030.8 万吨，较去年同期增加 26.5 万吨，同比增幅 1.3%。尽管从累计数据来看，

长丝的产量和表观消费量增速不高，主要原因是今年 1-2 月份供需异常偏低，而进入传统淡季阶段，呈现出非常明显的淡季不淡的特征。

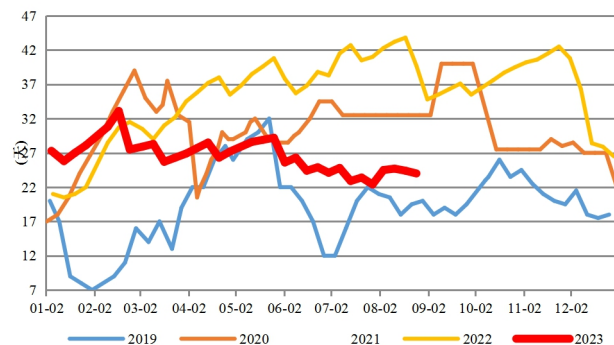
前 7 个月，我国涤纶长丝累计出口数量为 239 万吨，较去年同期增加 44.3 万吨，同比增长 22.7%，长丝出口增幅较大。

图 25：涤纶长丝 POY 库存天数



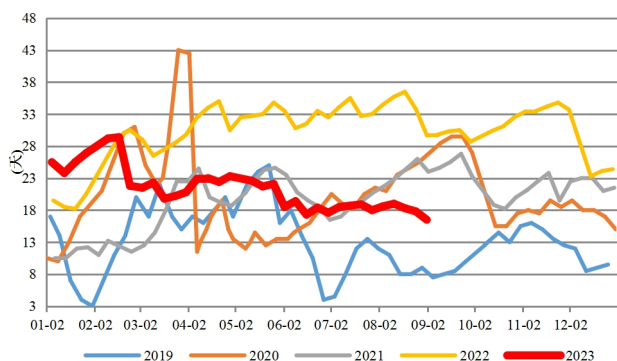
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 26：涤纶长丝 DTY 库存天数



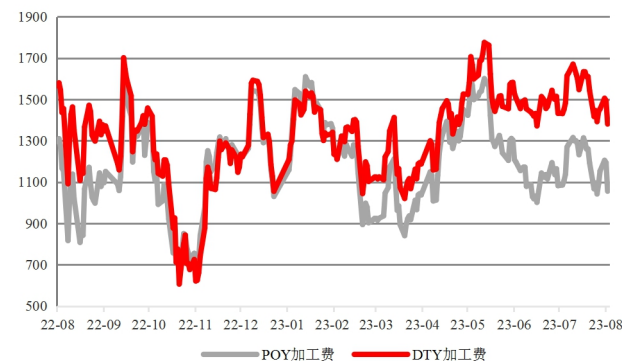
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 27：涤纶长丝 FDY 库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 28：长丝 POY 和 DTY 现货加工费



数据来源：Wind、国联期货研究所

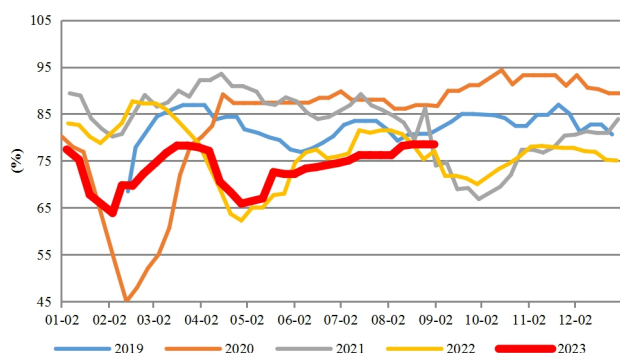
从长丝的库存表现来看，今年长丝库存压力明显减轻，年初短暂累库后，长丝各个品种总体呈现持续去库存的趋势。长丝的现货加工费情况尚可，对于短纤和瓶片的加工费状况而言，长丝加工费表现相对较好。

3.2 短纤供需双弱局面有望改善 旺季来临需求将显著好转

今年国内短纤供需双弱，需求尤其更弱。根据卓创资讯的统计数据，今年前 7 个月，我国短纤累计产量为 406.8 万吨，较去年同期减少 5.6 万吨，同比下降 1.4%。国内短纤表观消费量 341.8 万吨，较去年同期减少 18.6 万吨，同比下降 5.2%。消费偏弱更为明显，在消费较弱的影响下，短纤加工费总体偏低，生产利润状况较差，工厂开工积极性不高，从而造成短纤产量较低，8 月份出现好转的迹象，9 月份短纤供

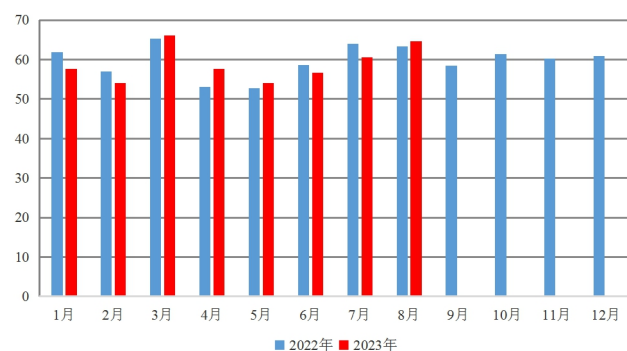
需将延续逐步好转的态势。

图 29：涤纶短纤工厂开工负荷



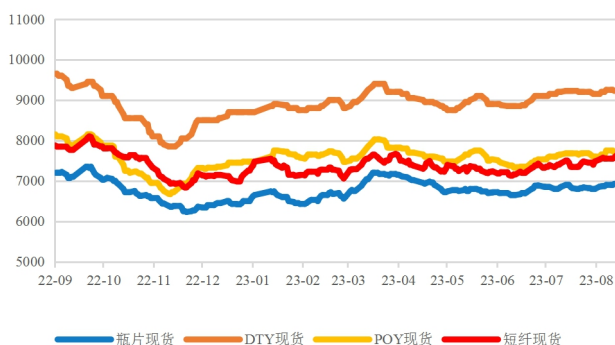
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 30：短纤月度产量数据



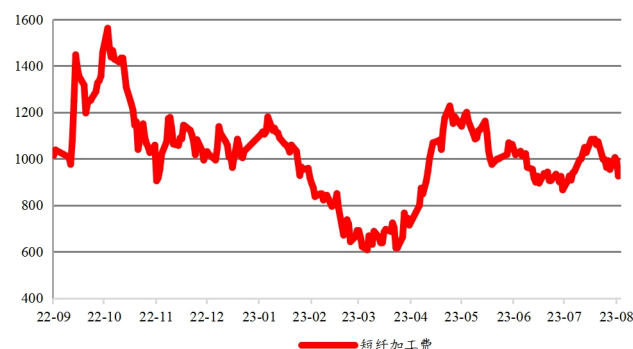
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 31：主要聚酯品种现货价格



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 32：短纤现货加工费



数据来源：Wind、国联期货研究所

短纤生产企业在3-4月份处于严重亏损的状态，短纤现货加工费基本处于700元/吨以下的低位水平，在加工费如此低的情况下，倒逼短纤开工率下行，3月份时尽管短纤工厂亏损已经非常严重，但由于对需求预期较好，3月份开工率相对较高，4月份短纤开工率持续下降，5月初进一步下降。聚合的主要原材料PTA价格在3-4月份表现较强，而短纤需求偏弱，使得短纤现货加工费非常低，全行业普遍严重亏损。随着4月份短纤开工率出现显著下降，供需矛盾有所好转，5月份短纤加工费持续上升，到了5月底回升到盈亏平衡状态。6-7月份短纤加工费小幅回落，8月份一度持续反弹，8月下旬再度下降，一直没有明显的利润。

目前，短纤的现货加工费在950元/吨附近，理论计算，短纤行业仍处于亏损的状态。预计，9月份短纤需求将出现回升，9-10月将出现短纤需求最旺盛的阶段，在需求的拉动下，预计短纤加工费将会出现好转，从而带来开工率回升。

纯涤纱是短纤占比最大的下游消费领域，从纯涤纱的开工率变动来看，春节过后，纯涤纱很快恢复到历年来最高水平，开局较好，但后期持续性差，5-6月份纯涤纱开工率均不高，7月纯涤纱开工率一直维持在65%。8月初，纯涤纱开工率一度小幅下

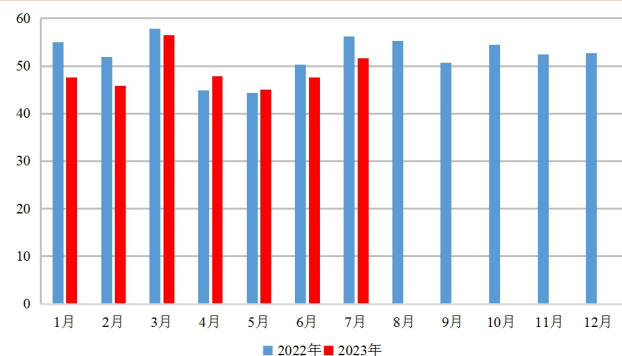
降，随后持续回升，至8月31日，纯涤纱开工率上升至73%。

图 33：纯涤纱周度开工负荷率



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

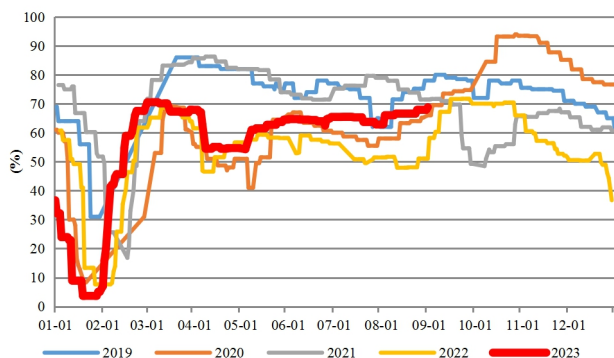
图 34：短纤月度消费量



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

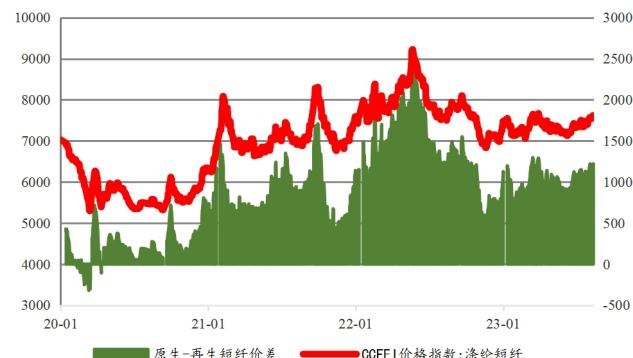
6-8 月份，江浙织机的开工情况表现尚可，总体好于去年，传统消费淡季阶段，织机开工率并未出现下降，情况好于预期。8 月份织机开工率小幅上升，反映出下游需求出现边际好转，预计 9 月份织机开工率将延续上升趋势，但需要关注开工由强转弱的拐点出现。

图 35：江浙织机开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 36：原再生短纤价差



数据来源：Wind、国联期货研究所

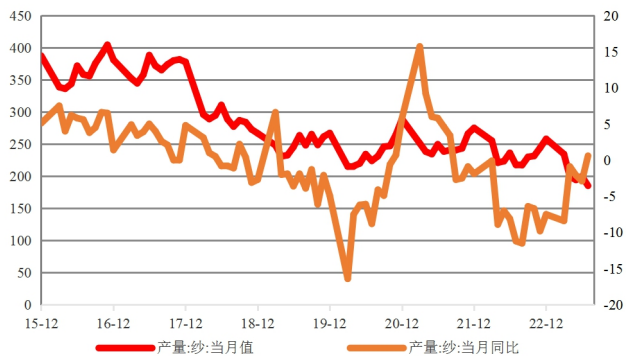
8 月份，原生短纤价格下挫后回升，最终出现小幅上涨，原生价格上涨造成原再生短纤价差扩大。截至到 8 月 31 日，原再生短纤价差在 1220 元/吨左右，较 7 月底扩大 110 元/吨。以目前的价差水平，原生短纤没有太大的价格优势，无法促进原生短纤替代再生短纤从而使原生短纤的消费需求出现增长。预期 9 月份短纤消费需求增长，主要是来自季节性消费旺季。

3.3 纱线和坯布产量较弱 预计将出现明显好转

纱线和坯布的产量数据显示，今年纱线和坯布产量持续偏弱。7 月份我国纱线产量 185.1 万吨，当月同比增长 0.6%，累计同比下降 2.0%。7 月份我国坯布产量 25.7 亿米，当月同比下降 5.9%，累计同比下降 5.4%。纱线产量低，在一定程度上有利于长丝的消费需求，但纱线产量可以反映出纺织服装的景气度，当行业景气度低，利润

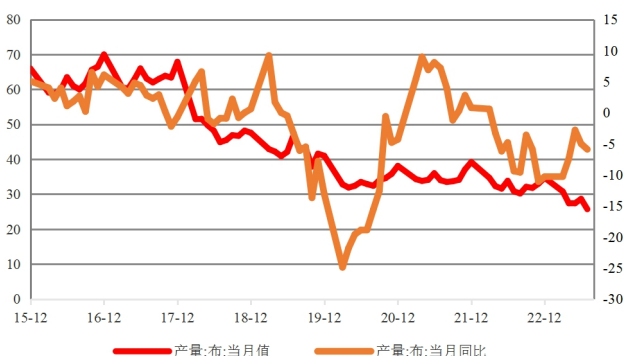
状况不好时，将会更多倾向于使用化纤更为低廉的原材料。从坯布的数据来看，坯布产量更弱，从而反映出今年纺织服装的行业的总需求确实不好。尽管今年总体表现不容乐观，但季节性旺季依然会再现，预计 9-10 月份，纱线和坯布产需将出现边际好转。

图 37：纱线产量和同比变化



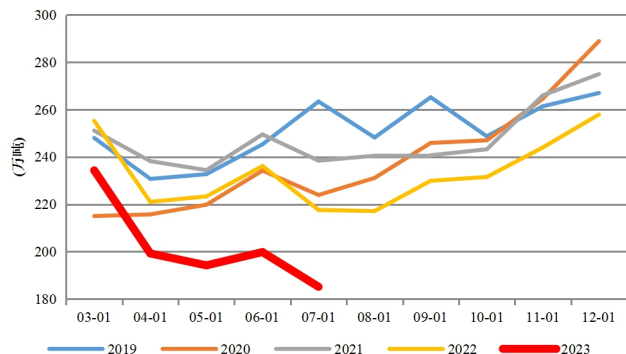
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 38：坯布产量和同比变化



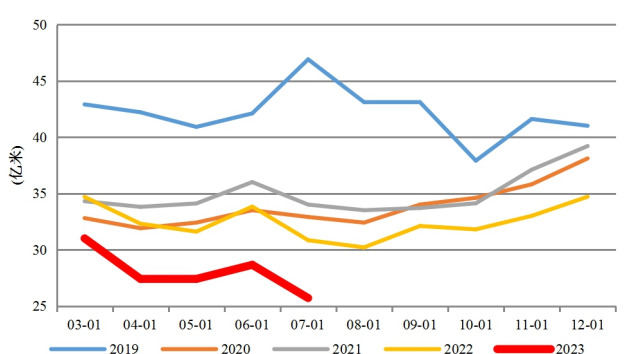
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 39：纱线产量季节性表现



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 40：坯布产量季节性表现



数据来源：Wind、国联期货研究所

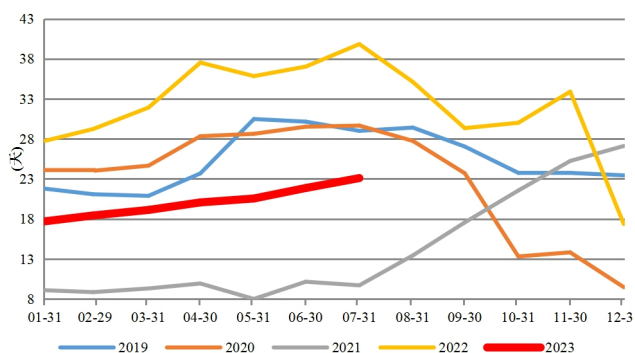
从库存表现来看，尽管今年前 7 个月纱线和坯布的产量数据低于预期，但库存并未出现下降，今年以来纱线和坯布的库存却出现小幅上升。近年来纱线和坯布的库存波动较大，与行业的景气度变化基本一致，因此，纱线和坯布产量和库存数据在一定程度上能够反映出纺织服装行业的冷暖。

今年前 7 个月，纱线和坯布库存呈持续上升趋势，尽管累计增幅并不大，在产量偏低的情况下，依然出现小幅累库说明下游需求较差。纱库存天数从 2022 年底时的 17.48 天，到了今年 7 月底增长至 23.22 天，呈现持续小幅上升的趋势。坯布库存变化与纱线有类似之处，从 2022 年 12 月时的 33.53 天，到了 7 月底增长至 39.03 天，坯布库存跟往年同期相比处于偏高水平。

4-7 月份，纱和布的产量数据均较低，但依然延续了小幅累库的趋势，说明下游需求不振。7-8 月份，纱和布处于传统淡季阶段，需求端难以见到亮点，预计 9 月份

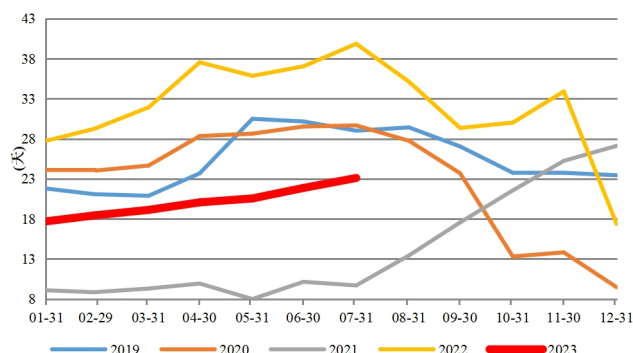
需求会出现明显好转，带动产量出现回升，9月份有望迎来去库存。

图 41：纱线库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 42：坯布库存天数



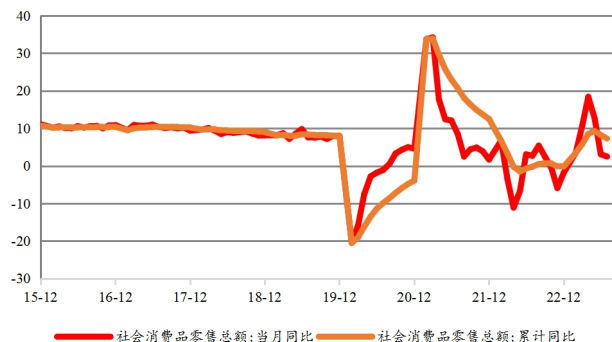
数据来源：Wind、国联期货研究所

四、终端需求季节性好转 但增长压力较大

4.1 纺织服装内需增长放缓 将迎来阶段性好转

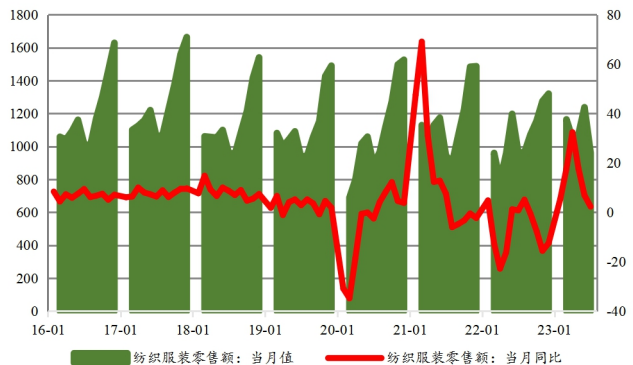
从统计数据来看，2023 年国内消费复苏迹象明显，受整体消费回升的提振，国内纺织服装消费也出现了较大幅度的回升。国内市场确实出现了复苏，但月度增速出现显著下降，最新数据显示出消费增长乏力。

图 43：我国社会消费品零售额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 44：国内纺织服装消费额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

从统计数据来看，今年 1-2 月国内消费情况依然偏弱，3-5 月份的数据明显好转，社零消费增速较高，但 6-7 月份增速显著放缓。今年前 7 个月，国内社会消费品累计零售总额增速 7.3%，3-5 月份增速较高很大原因在于去年同期基数低，6 月国内社会消费品零售总额增速下降至 3.1%，7 月份进一步下降至 2.5%。在一系列稳增长、促消费的举措下，预计 8 月份零售额增速将会企稳回升，9 月份延续回升态势。

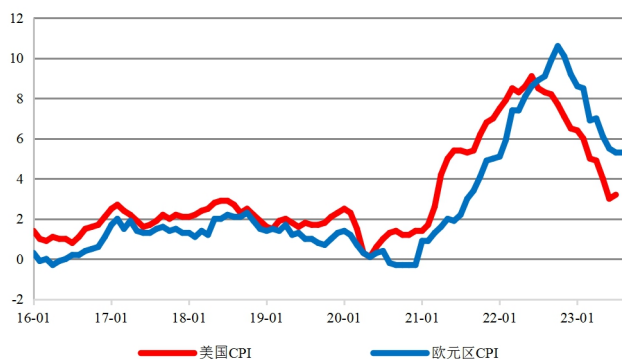
纺织服装国内消费方面，7 月份我国服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 2.3%，跟 4-5 月份的增速相比出现明显下降，纺织服装消费额的变动趋势与国内社会消费品

零售总额的变动趋于一致。今年前7个月，我国服装鞋帽针纺织品类零售累计额同比增长11.4%。尽管增速较高，但高增速主要集中在3-5月份，6-7月份快速下滑。8-9月份，预计将会出现好转，但上升空间可能不会太大。

4.2 欧美利率水平较高 海外需求下滑或难以避免

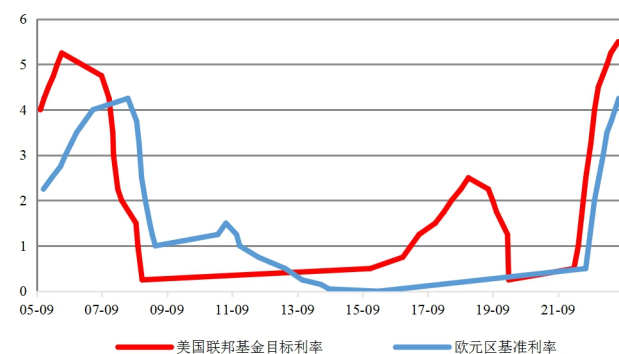
为了应对异常严峻的通胀形势，欧美纷纷退出量化宽松的购债计划，启动加息。7月底，美联储加息25个基点，将目标利率调整至5.25-5.5%。8月份，欧元区将利率调整至4.25%。7月份，美国的CPI数据同比升3.2%，出现环比回升，通胀抬头，使市场预期美联储在9月份将进一步加息。8月份，欧元区CPI数据同比升5.3%，与上个月持平，通胀水平进一步下行的压力较大。

图 45：美国和欧元区 CPI 数据



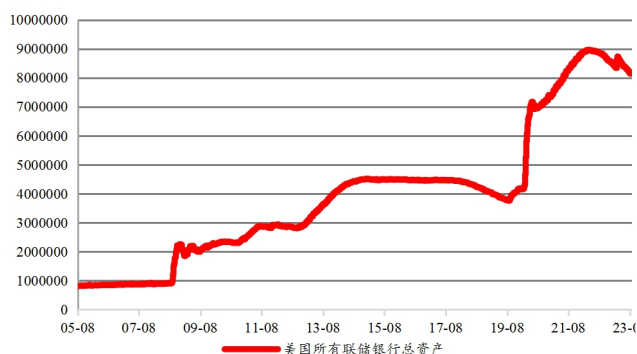
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 46：美联储和欧洲央行基准利率



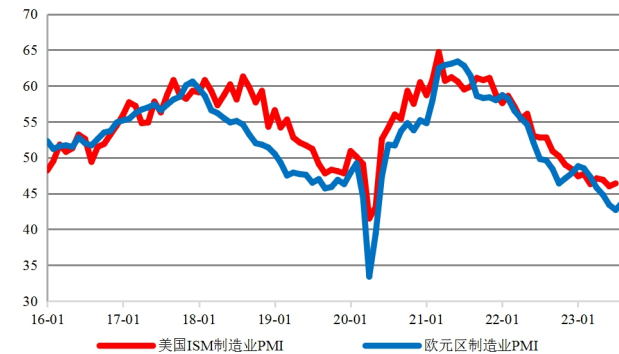
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 47：美国所有联储银行总资产



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 48：美国和欧元区制造业 PMI



数据来源：Wind、国联期货研究所

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，将谨慎地决定是否再次加息。在通胀持续放缓之前，将采取限制性政策。如果适宜，美联储准备继续加息。关注9月份美联储议息会议，如果9月份美联储维持利率不变，则今年7月份很有可能成为本轮加息进程的最后一次加息。为了巩固抗通胀的成果，即便停止加息，预计在短期内不会进入降息周期。欧元区通胀指标依然较高，后期仍有可能延续加息过程，如果美联储结束加息过程，那么欧元区的加息幅度应该不会太大。

除了加息，美联储的资产负债表也存在缩表的需要。美联储的总资产自 2022 年 4 月中旬见顶之后，已经出现小幅缩表。目前看，缩表的进度依然比较温和，后期存在加速缩表的可能。

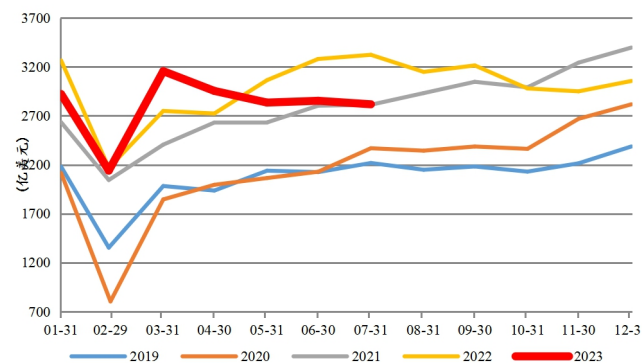
从美国和欧元区的制造业 PMI 数据看，制造业 PMI 持续下滑的趋势依然显著，而且目前最新的数据显示，欧美的制造业 PMI 数据均跌至荣枯线之下，美国 7 月份制造业 PMI 为 46.4%，8 月份欧元区制造业 PMI 为 43.7%，美国和欧元区制造业 PMI 数据有所反弹。

4.3 服装出口旺季已过 后期下行压力犹存

海外持续加息，对总需求将会带来抑制作用，从今年前 7 个月出口情况来看，尽管我国出口市场依然有较大韧性，累计下滑幅度好于预期，但出口形势依然不容乐观。市场普遍预期今年我国出口面临较大的下行压力，7 月份，我国出口金额为 2817.56 亿美元，同比下降 14.5%，5-7 月份出口降幅呈扩大趋势。前 7 个月，我国累计出口金额为 1.94 万亿美元，同比下降 6.1%。

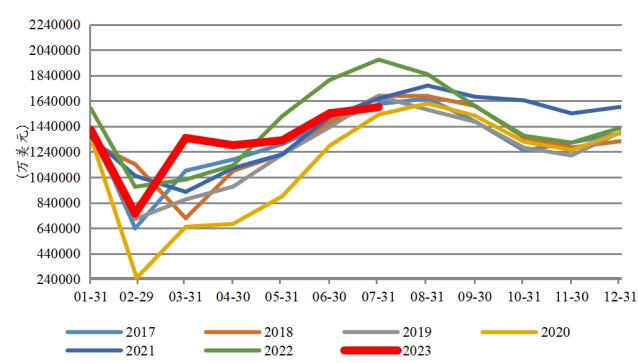
中国海关总署最新数据显示，2023 年 7 月，我国纺织品服装出口额为 271.1 亿美元，同比下降 18.3%，环比上升 0.5%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 111.5 亿美元，同比下降 17.8%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 159.6 亿美元，同比下降 18.7%。2023 年 1-7 月，我国纺织品服装累计出口额为 1697.9 亿美元，同比下降 10.0%，其中纺织品累计出口额为 788.5 亿美元，同比下降 11.9%；服装累计出口额为 909.4 亿美元，同比下降 8.3%。

图 49：我国月度出口金额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 50：我国服装出口额季节性



数据来源：Wind、国联期货研究所

7 月份我国纺织品服装出口同比降幅较大，且较 6 月份的降幅扩大，但环比上升，环比上升的主要原因在于服装出口处于季节性上升阶段。纺织品出口金额的季节性变化不明显，服装出口呈现出比较明显的季节性特征，3-8 月份呈现逐步上升阶段，在 7-8 月份往往会形成全年出口的高点，9-12 月呈逐月下降趋势。服装出口的季节性旺季阶段基本已经过去，由于海外市场总需求下滑，纺织服装出下降的局面短期还将继

续维持。

五、总结与展望

5.1 总结

8月初，美国长期外币债务评级被下调以及美国多家银行的信用评级被下调，一度对原油市场产生利空影响，由于仍处在消费旺季阶段，且原油主产国额外限产措施延续，原油价格并未出现深度下跌。8月底，OPEC 将把减产行动持续到 2023 年底，沙特阿拉伯将把自愿减产 100 万桶/日的计划延长至 10 月，尽管并未证实，有力支撑了油价反弹。

今年 PX、PTA 和乙二醇依然有较大规模的新增产能投产，产能增速均在两位数以上。聚酯中长丝和瓶片陆续有新增产能投产，但聚酯原料产能增速明显高于下游聚酯。PX 和乙二醇产能和产量高增长，进口量下降，PX 供应出现较大增量，而乙二醇基本持平。8 月份，PTA 周产量数据再创历史新高，供应居高不下；需求也同样旺盛。PTA 处于供需双强的格局，价格波动在很大程度上受到成本的影响，今年以来出现两轮比较明显的上涨行情皆由成本推动引发。8 月份，乙二醇开工率显著回升，国内产量增长，港口乙二醇库存增加，造成乙二醇价格较弱，是聚酯产业链中唯一一个出现明显下跌的品种。

长丝供需虽然累计增速不高，主要因为 1-2 月份较差，在传统淡季阶段，长丝供需表现持续好于预期，且长丝库存总体处于不断下降趋势，库存压力不大。聚酯产业链利润主要集中在 PX 环节，8 月中旬 PTA 价格非常差，随后有所修复。聚酯品种中，长丝利润表现相对较好，瓶片利润走势非常差，今年以来总体处于持续走低状态。

5.2 展望

原油市场方面，9 月份，全球原油需求处于传统旺季阶段，原油主产国限产措施延续，这些因素依然对油价形成支撑。原油主产国在旺季限产提振了油价，10 月份，原油需求边际转弱，原油主产国解除额外限产措施将会使原油供应出现回升，届时，原油价格将会承压。尽管这个转变不是发生在 9 月份，但市场预期或使价格变化提前发生。

9 月份，将会迎来聚酯产业链需求最为旺盛的阶段，由于产能持续扩张，PX、PTA 和乙二醇的供应能力也出现明显提升，即便在需求旺季，也很难出现非常大的供应缺口。供需两旺，出现阶段性去库，成本端有支撑，需求边际回升，预计 PTA 价格依然会有偏强表现，前期价格表现比较弱的乙二醇也有望出现上涨。

在需求好转的阶段，需求上升的拉动作用有利于加工费出现回升，9 月份，预计

PTA、长丝和短纤的加工费有望出现上升，而瓶片的消费开始边际转弱，之前瓶片加工费持续走低，生产企业已经出现明显亏损，尽管需求变动对瓶片不利，但瓶片加工费也可能出现触底回升的机会。

从需求的角度来看，全球原油需求处于旺盛阶段，聚酯产业链需求回升，上升至全年最高的阶段。但需求旺盛的阶段持续时间并不长，聚酯产业链需求旺盛最多持续到10月中旬。因此，随着时间的推移，原油和聚酯产业链需求都会进入边际转弱的阶段，从而使相关品种的价格出现冲高回落的走势。

风险因素：原油价格大幅下跌；服装出口显著下降。

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