

短纤期货月度报告

2023 年 4 月 29 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:

《短纤年报: 供需双增 价格波动将收窄》2023.01.05

《短纤月报: 季节性累库阶段 成本推动或放缓》2023.02.01

《短纤月报: “金三银四”旺季到来 关注需求兑现情况》2023.02.24

《短纤月报: 原油价格影响弱化 PTA 抬升聚合成本》2023.03.31

下游需求将转淡 面临成本与需求博弈

➤ OPEC+进一步减产 即将进入原油需求旺季

4 月 2 日, OPEC+意外将石油产出进一步削减 116 万桶/日; 此外, 俄罗斯宣布把 50 万桶/日的减产延长至 2023 年底, 这些措施将会减少全球原油市场的过剩供应, 海外机构纷纷更新对油价的预估。受此影响, 国际原油价格一度大幅跳涨, 但随后涨势并未延续, 4 月份原油价格高开后震荡回落, 至 4 月底已经将减产利好带来的涨幅全部回吐。5-6 月份, 美国夏季出行高峰来临, 即将进入需求旺季, 原油价格有望恢复走强。

➤ 聚酯原料月度产量创新高 需求边际进入下滑阶段

尽管 PTA 和乙二醇开工率跟往年同期相比偏低, 但由于产能持续增长, 从产量统计数据来看, 3 月份, 国内 PTA 和乙二醇产量均创出单月历史最高值。PTA 社会库存出现累库, 反映出供应并不紧张, 4 月份 PTA 价格冲高回落。乙二醇开工率在 4 月初下降后持续低位运行, 价格依然震荡偏弱。4 月份, PTA 和乙二醇均出现累库, 5-6 月份, 下游需求将边际下滑, 累库压力增大。

➤ 短纤工厂严重亏损 供需双弱格局将延续

3 月份, 我国纺织服装出口以及国内纺织服装消费数据较好, 但从短纤的产量和表观消费量数据来看, 短纤供需依然处于偏弱状态。PTA 推升聚合成本, 而短纤需求不振, 使得短纤加工费被显著压缩, 短纤工厂亏损比较严重。由于生产亏损, 且后期需求边际下降, 预计短纤仍将延续供需双弱格局。

➤ 行情展望

即将进入原油需求旺季, 美国再次释放战略储备以抑制油价上涨, OPEC+进一步减产, 预计国际原油价格震荡偏强。对聚酯原料和短纤而言, 成本端有上行的动力。

从 3 月份的统计数据来看, 国内纺织服装消费和出口数据均好于预期, 需求总体好转的局面或将延续。但随着时间的推移, 纺织服装原料需求进入季节性转淡阶段, 上半年需求最好的阶段已经过去, 短纤面临上游成本有支撑、下游需求转弱的矛盾, 短纤价格或将震荡偏弱运行。3 月下旬以来短纤现货加工费跌破 700 元/吨, 持续低位运行, 在需求转弱阶段, 预计聚酯原料价格将会下行, 短纤工厂主动降负生产, 从而使短纤加工费出现回升。

风险因素: 原油价格大幅上涨; 聚酯原料价格继续上涨。

正文目录

目录

| | |
|--------------------------------|--------|
| 一、短纤行情回顾..... | - 4 - |
| 二、原油需求旺季来临 但聚酯原料需求边际转弱..... | - 5 - |
| 2.1 OPEC+进一步减产 原油需求进入传统旺季..... | - 5 - |
| 2.2 聚酯原料供应量创新高 价格表现不宜乐观..... | - 7 - |
| 三、上半年需求最好阶段已过 短纤将面临供需双弱格局..... | - 9 - |
| 3.1 短纤供应量偏低 仍存下降预期..... | - 9 - |
| 3.2 纯涤纱开工率出现下降 织机开工降幅明显..... | - 10 - |
| 3.3 上半年需求最高阶段已过 需求边际转淡..... | - 11 - |
| 四、终端需求好于预期 但即将进入传统淡季..... | - 13 - |
| 4.1 纺织服装内需显露复苏迹象..... | - 13 - |
| 4.2 美联储加息进入尾声 发达经济体衰退风险犹存..... | - 14 - |
| 4.3 纺织服装出口显著好转 累计降幅大幅收窄..... | - 15 - |
| 五、总结与展望..... | - 16 - |
| 5.1 总结..... | - 16 - |
| 5.2 展望..... | - 16 - |

图表目录

| | |
|-----------------------------|--------|
| 图 1 : 短纤期现走势与基差..... | - 4 - |
| 图 2 : 美国钻机数量..... | - 5 - |
| 图 3 : 美国原油产量..... | - 5 - |
| 图 4 : 美国 EIA 商业原油库存..... | - 5 - |
| 图 5 : 美国战略石油储备库存..... | - 5 - |
| 图 6 : 美国 EIA 汽油库存..... | - 6 - |
| 图 7 : WTI 原油主力合约收盘价..... | - 6 - |
| 图 8 : EIA 全球原油供需短期展望报告..... | - 6 - |
| 图 9 : PTA 工厂开工负荷..... | - 7 - |
| 图 10 : PTA 周产量..... | - 7 - |
| 图 11 : PTA 月度出口量..... | - 8 - |
| 图 12 : PTA 周度社会库存..... | - 8 - |
| 图 13 : 乙二醇综合开工率..... | - 8 - |
| 图 14 : MEG 月度进口数量..... | - 8 - |
| 图 15 : 江浙两地乙二醇库存..... | - 9 - |
| 图 16 : PTA 和乙二醇现货价格走势..... | - 9 - |
| 图 17 : 涤纶短纤工厂开工负荷..... | - 10 - |
| 图 18 : 短纤月度产量数据..... | - 10 - |
| 图 19 : 主要聚酯品种现货价格..... | - 10 - |
| 图 20 : 长丝和短纤现货加工费..... | - 10 - |
| 图 21 : 纯涤纱周度开工负荷率..... | - 11 - |
| 图 22 : 江浙织机开工负荷..... | - 11 - |
| 图 23 : 原生短纤和再生短纤现货走势..... | - 11 - |
| 图 24 : 原再生短纤价差..... | - 11 - |
| 图 25 : 短纤月度消费量..... | - 12 - |
| 图 26 : 纱和布的产量..... | - 12 - |
| 图 27 : 纱线产量季节性表现..... | - 12 - |
| 图 28 : 坯布产量季节性表现..... | - 12 - |
| 图 29 : 纱线库存天数..... | - 13 - |
| 图 30 : 坯布库存天数..... | - 13 - |
| 图 31 : 我国社会消费品零售额..... | - 13 - |
| 图 32 : 国内纺织服装消费额及增速..... | - 13 - |
| 图 33 : 美国和欧元区 CPI 数据..... | - 14 - |
| 图 34 : 美联储和欧洲央行基准利率..... | - 14 - |
| 图 35 : 美国所有联储银行总资产..... | - 14 - |
| 图 36 : 美国和欧元区制造业 PMI..... | - 14 - |
| 图 37 : 我国月度出口金额..... | - 15 - |
| 图 38 : 我国服装出口额季节性..... | - 15 - |

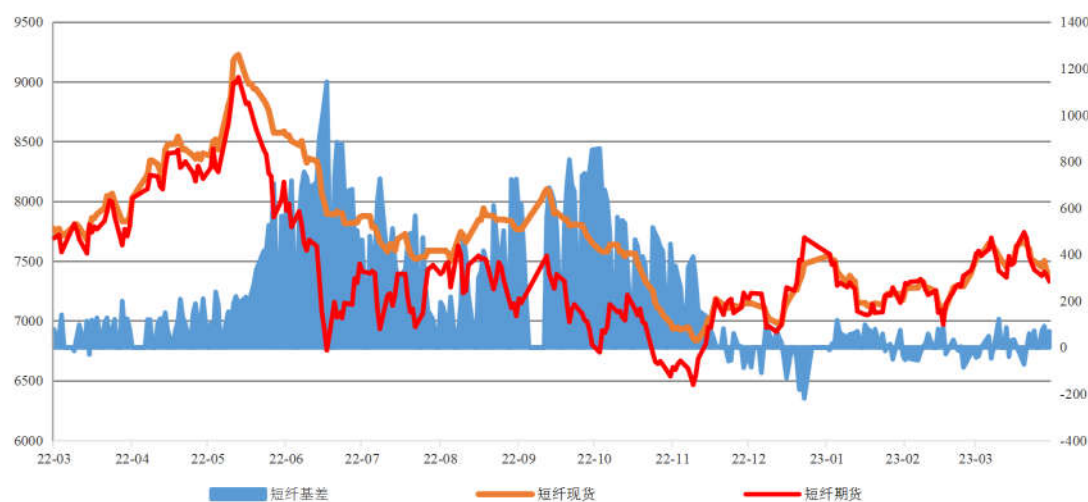
一、短纤行情回顾

4月初，在OPEC+意外进一步减产政策的作用下，聚酯产业链相关品种的价格跟随原油冲高，短纤价格在4月初跟随冲高，随后进一步上涨的动力不足，月内反复波动，最终小幅收跌。4月上旬PX延续上涨势头，直至4月中旬之后见顶回落，PTA价格明显表现乏力，4月中旬在PX价格再创今年以来的新高时，PTA价格并未创出新高。PTA现货价格在4月初6540元/吨，到4月27日回落至6135元/吨，累计下跌405元/吨。期间，乙二醇价格窄幅波动，4月初时乙二醇价格为4160元/吨，至4月27日下跌至4060元/吨，累计下跌100元/吨。因原材料价格变动造成短纤的聚合成本下降382元/吨，而短纤现货价格累计下跌246元/吨，短纤加工费在4月份总体很差，但在月底出现明显好转。

4月份，短纤现货价格的运行区间为7400-7666元/吨，期货价格的运行区间为7330-7740元/吨，4月短纤价格重心较3月份进一步上移，窄幅波动，但出现冲高回落的走势，月内价格运行总体偏弱。短纤现货价格从最高价到最低价的最大下跌266元/吨，最大跌幅为3.46%。期货价格波动略大，从最高价到最低价最大下跌410元/吨，最大跌幅为5.5%。短纤基差在4月份继续窄幅波动，基差在平水附近反复波动。

4月份，原油价格一度大幅跳，随后出现回落，PX价格一度延续3月份的强势行情，涨至4月中旬，而PTA和短纤价格的表现相对偏弱。短纤在前期上涨阶段，属于成本推动型的上涨，来自于PX和PTA涨价带来的聚合成本上升。进入4月份，依然是纺织原料的传统需求旺季，但从统计数据来看，短纤的需求不及预期。短纤现货加工费在4月份持续偏弱，短纤工厂普遍处于亏损状态，由于加工费持续处于低位，短纤工厂在4月份亏损比较严重。

图1：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

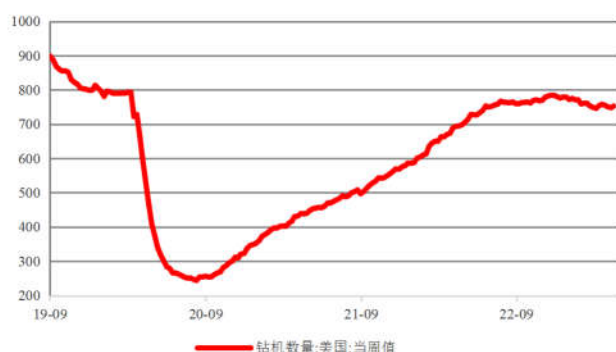
二、原油需求旺季来临 但聚酯原料需求边际转弱

2.1 OPEC+进一步减产 原油需求进入传统旺季

4月2日，OPEC+意外将石油产出进一步削减116万桶/日，计划于5月份实施；此外，俄罗斯宣布把50万桶/日的减产延长至2023年底，受意外减产政策影响，原油价格大幅跳涨。3月中旬，EIA商业原油库存累库过程结束，随后进入持续去库趋势，4-6月美国再次释放战略储备，预计今后商业原油库存变化不大；汽油库存数据2月中旬至3月份持续下降，进入4月份，汽油库存快速下降的局面有所改变，库存开始走平，不过，随着美国夏季出行高峰即将来临，预计后期汽油库存将会恢复下降趋势。

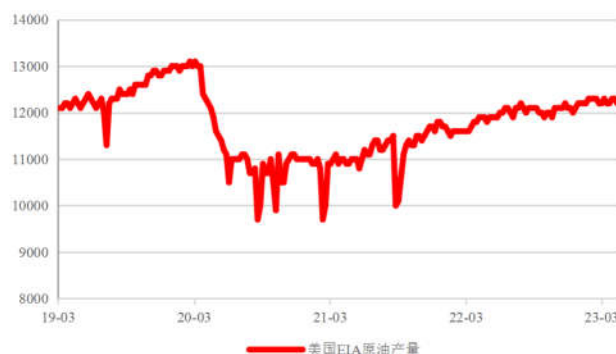
4-6月份，美国将计划出售该国战略石油储备中的2600万桶原油，在成品油需求旺季阶段，美国将再次进行持续释放战略储备以平抑价格。2022年释放战略原油储备导致SPR减少至3.71亿桶，2023年4月份开始，战略储备再度下降，截至4月21日，SPR库存进一步下降至3.67亿桶。

图2：美国钻机数量



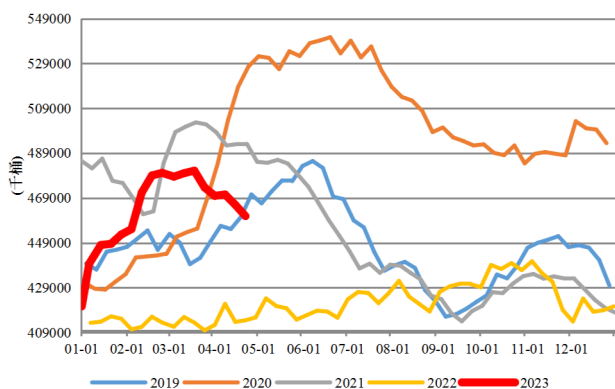
数据来源：Wind、国联期货研究所

图3：美国原油产量



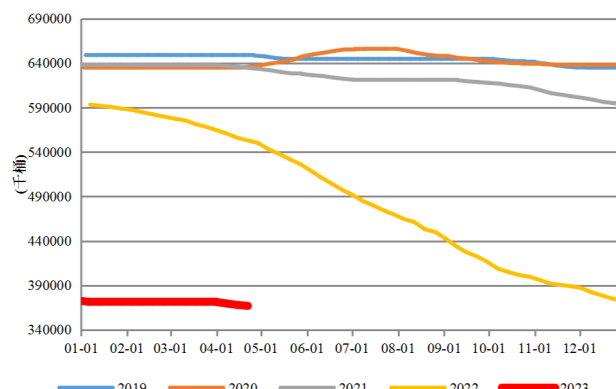
数据来源：Wind、国联期货研究所

图4：美国EIA商业原油库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

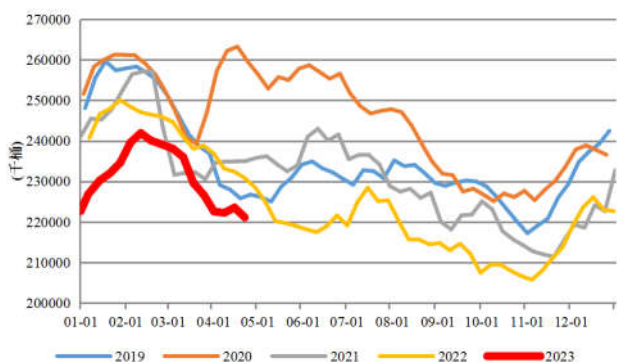
图5：美国战略石油储备库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

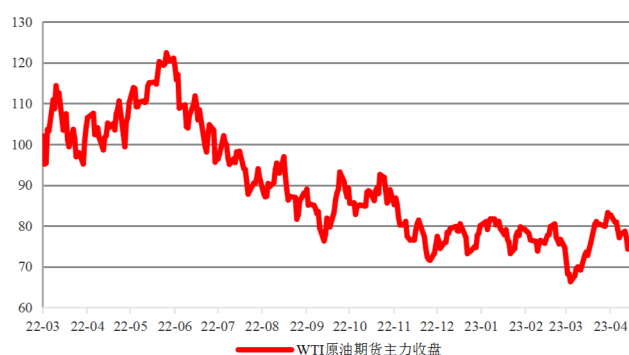
贝克休斯数据显示，截至4月21日当周，作为未来产量的先行指标，美国石油和天然气钻机数较上一报告期增加5座至753座，之前连续3周持续下降。进入2023年以来，美国原油产量一直稳定在1220-1230万桶/日的高位水平，4月份，美国原油产量依然在这个区间窄幅波动。市场预期2023年美国原油产量还将出现增长，但从美国钻机数量来看，自2022年7月，美国钻机数量总体走平，估计美国原油产量进一步增长在短期难以实现。4月份，美国成品油需求表现一般，美国汽油库存总体走平，但随着消费旺季即将来临，预计后期将恢复下行趋势。目前美国汽油库存较往年同期偏低，在消费旺季，汽油库存可能再度紧张。

图6：美国EIA汽油库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图7：WTI原油主力合约收盘价



数据来源：Wind、国联期货研究所

图8：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 | 10074 | 10114 | 10124 | 10111 | 10088 | 10138 | 10166 | 10154 | 10129 | 10143 | 10168 | 10151 | 10130 |
| 同比变化 | 266 | 216 | 178 | 248 | 235 | 230 | 138 | 62 | 6 | 4 | 29 | 143 | 146 |
| 全球需求 | 9818 | 10132 | 10054 | 9999 | 10024 | 10188 | 10133 | 10114 | 10161 | 10021 | 10131 | 10276 | 10088 |
| 同比变化 | 163 | 118 | 150 | 219 | 163 | 124 | 135 | 59 | 94 | 203 | 119 | 184 | 144 |
| 库存变动 | 256 | -18 | 70 | 112 | 65 | -50 | 33 | 39 | -32 | 122 | 37 | -126 | 42 |

数据来源：EIA、国联期货研究所

4月11日，EIA月报下调了2023年全球原油产量和需求量，过剩量有所调减，3-4月份累库数量有所增加，6月份当月从供求基本平衡转为去库。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9984/10130/10325万桶/日，同比+418/+146/+195万桶/日，较上月预期值调整-2/-17/+23万桶/日；预计2022/23/24年全球油品需求量分别为9944/10088/10272万桶/日，同比+189/+144/+185万桶/日，

较上月调整 0/-2/+3 万桶/日。

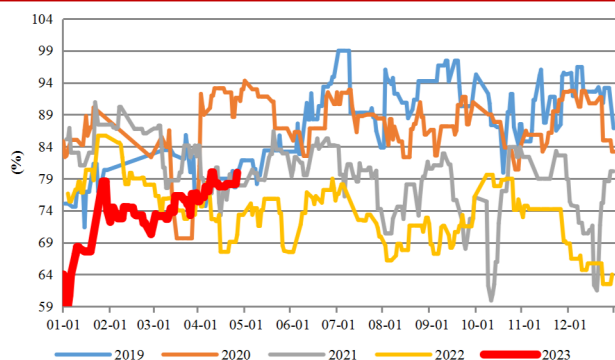
本次 EIA 报告对 2023 年的供需数据预测显示，全球年均供需预测数据均下调，全球原油年均供大于求 42 万桶/日，较上月调减 14 万桶/日。对 2024 年的原油产量和消费量数据均有所上调，供应过剩量上调至 52 万桶/日，较上月增加了 20 万桶/日。

2.2 聚酯原料供应量创新高 价格表现不宜乐观

3 月份，PX 和 PTA 的价格表现强于原油，在原油价格偏弱的环境下，PX 和 PTA 价格均明显上涨，PTA 涨幅更为突出，PX 和 PTA 走出独立行情。但进入 4 月份，尽管原油价格一度大幅冲高，但 PX 和 PTA 的价格表现不再风光。在产能不断扩张的大背景下，从产量的统计数据来看，PTA 和乙二醇的供应量并不低，3 月份，PTA 和乙二醇的月度产量均创出历史新高。

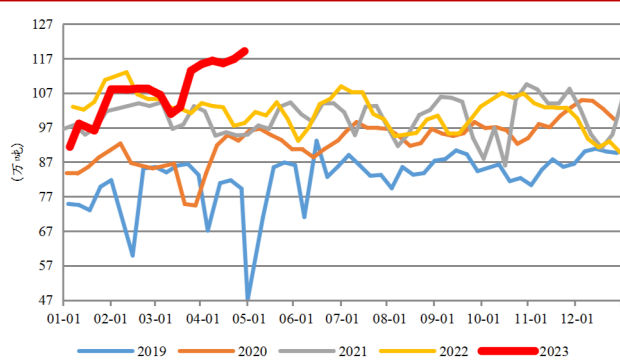
根据卓创资讯的统计，自 4 月 1 日起，PTA 有效产能基数调整至 7530.5 万吨，将 3 月份恒力惠州 250 万吨/年的正式投产的产能统计在内。PTA 工厂开工率在 4 份总体有所提升，2023 年 3 月底时 PTA 开工率 75.6%，4 月底增加至 80.2%，月内开工率均值提升 3.86 个百分点。从 PTA 周产量数据来看，由于产能基数不断增加，且 PTA 开工率出现回升，4 月份，PTA 周产量数据不断刷新历史新高，4 月 27 日当周达到 118.8 万吨。根据卓创资讯的统计数据，3 月份，我国 PTA 产量 496 万吨，较 2 月份环比增加 56 万吨，环比增幅 12.7%；同比增加 39 万吨，同比增幅 8.5%。由于 4 月份 PTA 开工率均值较 3 月份进一步提升，因此，预计 4 月份 PTA 产量较将会超过 500 万吨，月度产量数据有望再创历史新高。

图 9：PTA 工厂开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 10：PTA 周产量

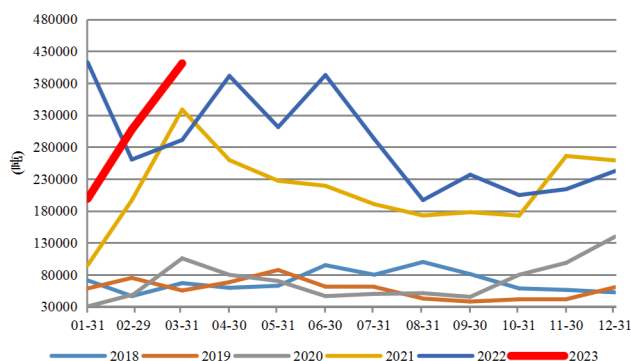


数据来源：Wind、国联期货研究所

PTA 产能和月度产量创历史新高，社会库存出现持续累库，进入 4 月份后，尽管在 4 月中旬前 PX 进一步上涨，但 PTA 在这一阶段已经表现出跟涨乏力。4 月中旬之后，PX 价格持续下行，PTA 价格跟随下跌。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

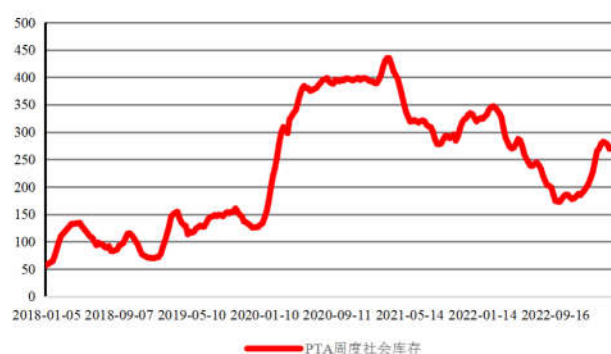
100 万吨。进入 3 月份之后，PTA 社会库存出现下降，但 3 月下旬开始恢复累库状态，至 4 月 28 日，PTA 社会库存上升至 303.3 万吨，较库存低点累库 34 万吨。3 月份，PTA 出口量达到 41.1 万吨，创历史新高，尽管如此，依然出现累库的局面，反映出 PTA 供应并紧张。需求最好的阶段或已过去，PTA 供应出现回升，随着时间的推移，预计 PTA 的供应将更加宽松。

图 11: PTA 月度出口量



数据来源: Wind、国联期货研究所

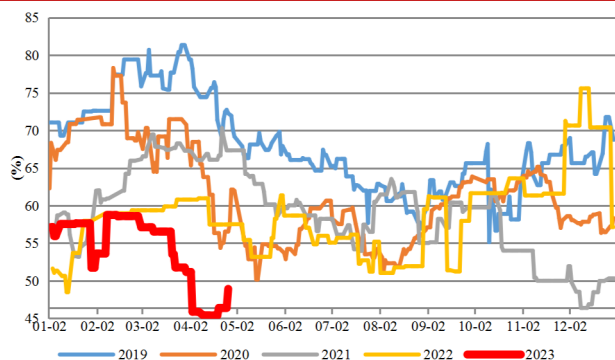
图 12: PTA 周度社会库存



数据来源: Wind、国联期货研究所

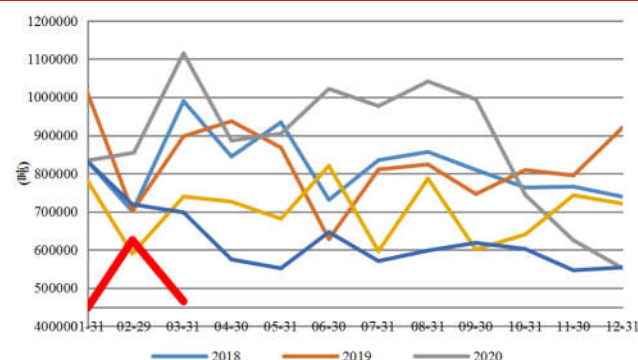
乙二醇综合开工率在 4 月初再度下降，下降后长期在低位徘徊，主要由于油制乙二醇开工率下降造成的，期间煤制乙二醇开工率相对稳定。根据卓创资讯的统计数据，海南炼化 80 万吨/年装置 2 月中旬试车成功，目前稳定运行，计入中国乙二醇产能基数，自 3 月 1 日起，中国乙二醇产能基数调整至 2677.2 万吨。2023 年 3 月，我国乙二醇当月产量 133 万吨，创历史新高，环比增加 15.4 万吨，环比增加 13.1%；同比增加 7.5 万吨，同比增加 6%。4 月份乙二醇综合开工率均值较 3 月份下降 8.77 个百分点，预计 4 月份乙二醇产量将会出现显著下降，产量预计在 115 万吨左右。

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

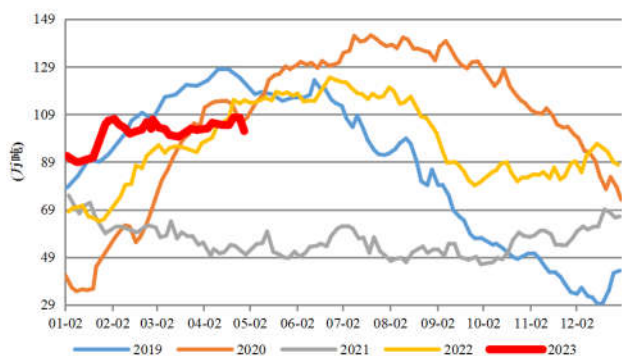


数据来源: Wind、国联期货研究所

乙二醇进口量偏低，3 月份我国进口乙二醇数量为 46.49 万吨，环比减少 16.06 万吨，环比下降 25.7%；同比减少 23.33 万吨，同比降幅 33.4%。随着国内产能逐年增长，乙二醇进口量出现下降的态势将会维持。3-4 月份为需求旺季，聚酯开工率水平总体维持，3 月份，乙二醇消费量大致在 194.8 万吨，环比增加 41.8 万吨，环比增

幅 27.3%；同比增加 3.2 万吨，同比增幅 1.7%。从乙二醇的库存情况来看，4 月先小幅累库后去库，总体变化不大，4 月底江浙两地港口的乙二醇库存 102.2 万吨，与 3 月底相比基本持平。从过去几年的库存变动来看，5 月份乙二醇仍有累库压力。

图 15：江浙两地乙二醇库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 16：PTA 和乙二醇现货价格走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

4 月份，乙二醇价格窄幅波动，由于开工率显著下降，国内产量偏低，乙二醇价格在聚酯产业链中相对较强。4 月份，乙二醇价格一度强势反弹，但由于原油和煤炭价格回落，乙二醇涨价昙花一现。乙二醇产能不断扩张，但在生产普遍亏损的情况下，开工率较低，低估值修复的预期一直存在，价格下有支撑上有压力，预计短期仍将窄幅波动。

三、上半年需求最好阶段已过 短纤将面临供需双弱格局

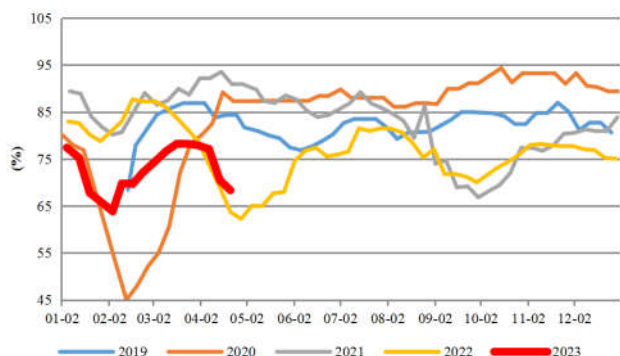
3.1 短纤供应量偏低 仍存下降预期

2 月中旬开始，短纤现货加工费出现下行，加工费下降的趋势一直持续到 4 月初，虽然 4 月份短纤生产利润没有进一步变差，但由于总体维持在低位水平，实际上短纤工厂在 4 月份亏损情况最为严重。3-4 月份，短纤生产均处于亏损状态，尽管短纤生产利润情况较差，3 月份短纤开工率仍然处于上升阶段，4 月份开始出现下降，4 月中下旬短纤开工率降幅明显扩大。根据卓创资讯的统计数据，3 月份我国短纤产量 66.1 万吨，环比增加近 12 万吨，环比增幅 22.1%，同比仅增加 0.8 万吨，同比增幅 1.3%。预计 4 月份我国短纤产量在 63.5 万吨左右，环比减少 2.6 万吨，环比减幅 3.9%；同比增加 10.4 万吨，同比增幅 19.7%。

短纤价格受上游原料价格波动而跟随波动，4 月份，PTA 价格冲高回落，最终小幅收跌，乙二醇价格震荡，小幅回落，短纤聚合成本有所下降。短纤价格也出现下跌，4 月份短纤现货加工费总体较低，在绝大部分交易日，短纤现货加工费处于 700 元/吨以下，4 月底出现回升，但依然没有摆脱生产亏损的状态。3 月份，由于短纤价格处于不断抬升的过程，通过原材料和成品库存增值可以弥补部分损失，因此，短纤工厂的实际亏损情况将会好于理论计算。

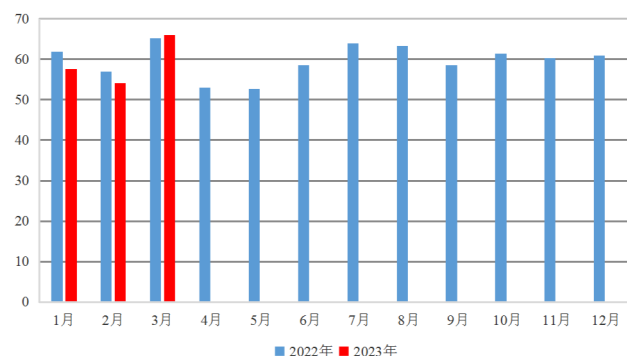
在4月份，短纤价格下跌，加工费持续处于低位，短纤工厂的实际亏损情况更为严重，因此在4月下旬之后，我们看到短纤开工率降幅扩大。到了4月底，短纤开工率下降至68.5%。5月份，下游需求环比走弱，工厂亏损，短纤工厂开工负荷仍有进一步下降的可能，预计5月份短纤供应量仍将下降。

图 17：涤纶短纤工厂开工负荷



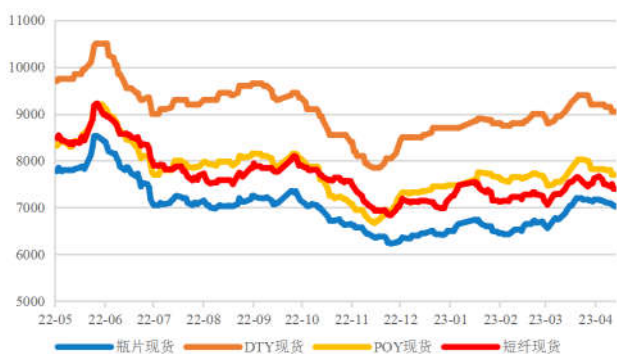
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 18：短纤月度产量数据



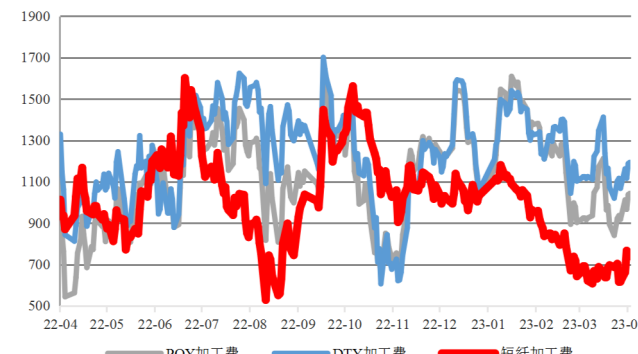
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 19：主要聚酯品种现货价格



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 20：长丝和短纤现货加工费



数据来源：Wind、国联期货研究所

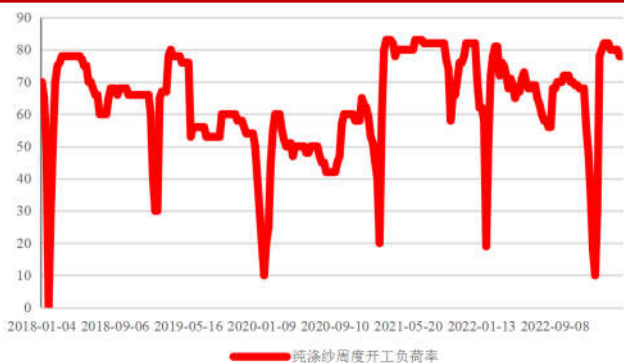
3.2 纯涤纱开工率出现下降 织机开工降幅更加明显

短纤的用途比较广泛，按用途不同主要分为纺纱制线用、填充用、非织造用三大类。根据卓创资讯的统计，2022 年的短纤消费结构中，纺纱用占比大致在 66%，无纺布占比 13%，填充材料占比 10%，缝纫线占比 9%，其他用途占比 2%。消费结构占比与 2021 年相比变化不大。可以看出，除了无纺布之外，纺纱、缝纫线和填充材料的用途，最终与纺织服装领域的消费存在密切的关联。

2 月初纯涤纱开工率只有 30%，春节之后，纯涤纱开工率快速恢复，到了 2 月底时，开工率已经上升到 80% 以上的高位水平，3 月份纯涤纱开工率一直维持在高位。江浙织机开工率在 3 月份变化不大，总体小幅回落，3 月初织机开工率在 70.5% 左右，至 3 月底下降至 68%，表明下游需求持续好转的过程已经兑现完成。4 月份，纯涤纱

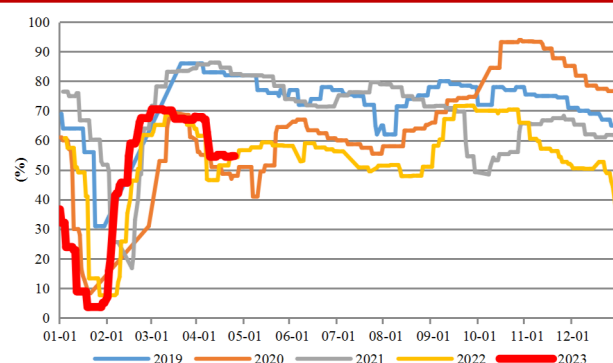
开工率小幅下降至 78%，开工水平依然较好。4 月初江浙织机开工率下降至 54.7%，下降后一直在低位。从目前情况来看，聚酯整体的开工水平虽然有所下降，但降幅相对温和，织机开工率持续较差，今后或倒逼上游环节降负。

图 21：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

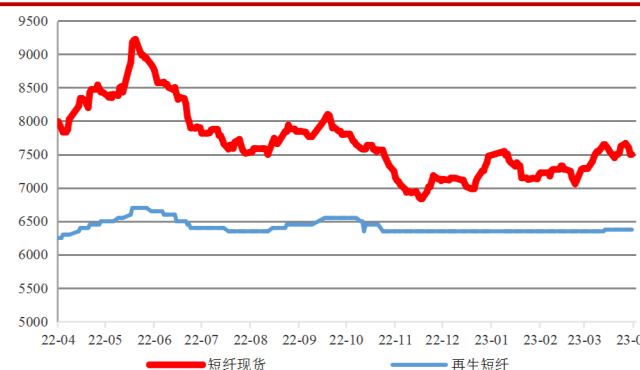
图 22：江浙织机开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

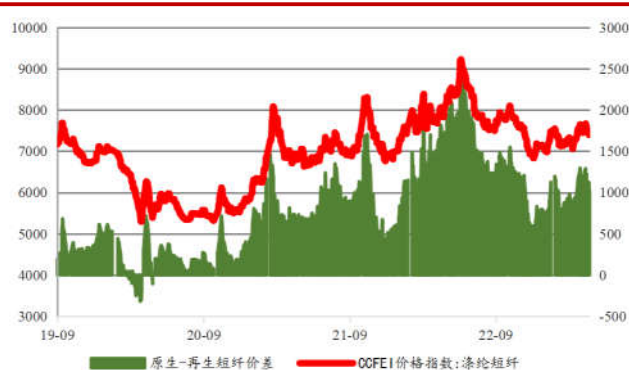
从原再生短纤的价差来看，4 月份两者的价差在 1075-1296 元/吨的区间波动，重心较 3 月份有所扩大，原生短纤没有太大的价格优势。目前，原再生短纤价差在 1125 元/吨附近，较 3 月底略有下降。

图 23：原生短纤和再生短纤现货走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 24：原再生短纤价差



数据来源：Wind、国联期货研究所

3.3 上半年需求最高阶段已过 需求将边际转淡

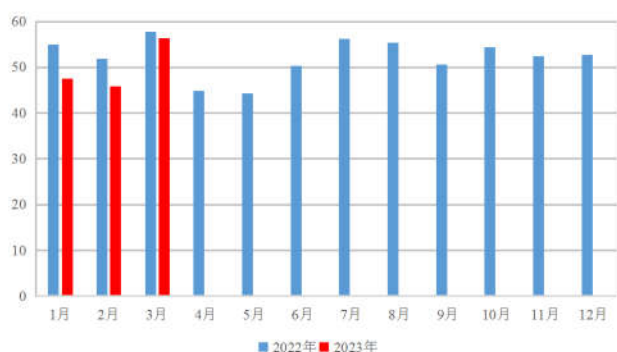
尽管预期今年短纤消费量将会较 2022 年出现好转，但从今年一季度的短纤表观消费量来看，国内短纤需求依然偏弱。前 3 个月，每个月的消费量低于去年同期，一季度，我国短纤表观消费量为 149.8 万吨，较去年同期下降 14.8 万吨，同比下降 9%。3 月份，国内短纤表观消费量为 56.4 万吨，环比增加 10.5 万吨，环比增幅 22.9%；同比减少 1.4 万吨，同比降幅 2.4%。在 3 月份传统需求旺季阶段，短纤需求确实出现了环比增长，但同比来看，消费恢复情况依然不乐观。3-4 月份是纺织原料的传统需求旺季，随着时间的推移，短纤将会进入需求边际转弱的阶段。

2022 年纱线和坯布市场表现尤其偏弱，在产量持续低迷的情况下，依然出现持

续累库的局面。从历年纱线和坯布每月的产量统计数据看，纱线和坯布的产量呈现出一定季节性特征，3-4 月份是纱线和坯布的产销传统旺季阶段，具有“金三银四”的季节性特征。2022 年国内纺织服装消费持续低迷，今年有望出现复苏。因此，今年对“金三银四”传统旺季需求恢复的预期比较强烈，不过从目前的情况来看，强预期与弱现实之间存在一定的预期差。统计数据显示，纱线和坯布产量数据依然较弱，3 月份我国纱线产量 234.31 万吨，同比下降 8.4%，坯布产量 30.77 亿米，同比下降 10.2%。

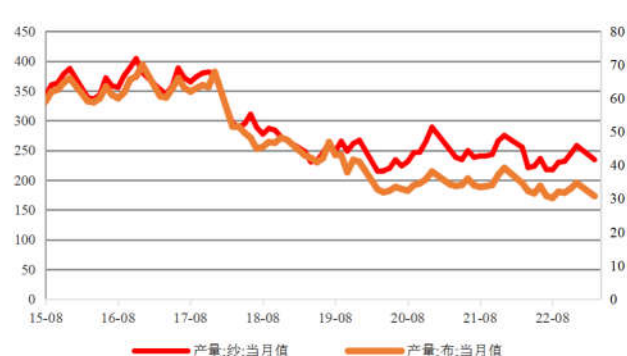
从库存表现来看，纱线和坯布累库开始于 2021 年 8 月份，当时从远低于往年同期水平，到 2021 年底时库存水平已经高于近年来同期最，进入 2022 年后，库存进一步增长，累库过程一直持续到 2022 年 7 月底，历时整整 1 年。到了 2022 年 8-9 月份，纱线和坯布库存快速下降，但 10 月份库存走平。

图 25：短纤月度消费量



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

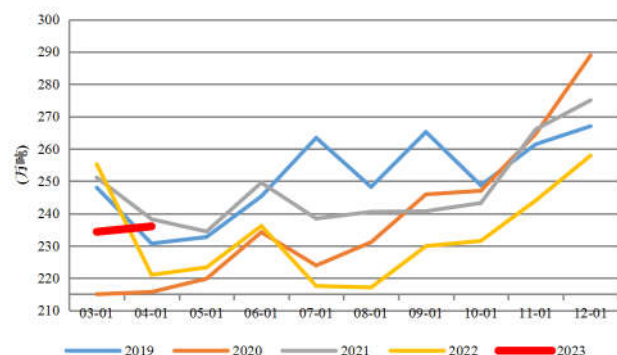
图 26：纱和布的产量



数据来源：Wind、国联期货研究所

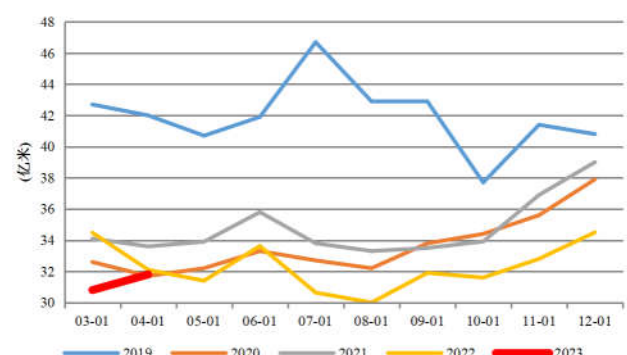
值得一提的是，2022 年底时纱线库存大幅下降。2022 年 12 月份，产量季节性回升比较明显，12 月份纱线产量 257.9 万吨，环比回升 5.7%，但跟往年同期相比依然偏低，同比下降 6.2%。由于纱线产量持续偏低，下游需求恢复使得纱线库存大幅度下降，纱线库存天数 11 月份时为 34 天，到了 12 月份下降至 17.5 天，从库存历年偏高降至偏低水平。

图 27：纱线产量季节性表现



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 28：坯布产量季节性表现

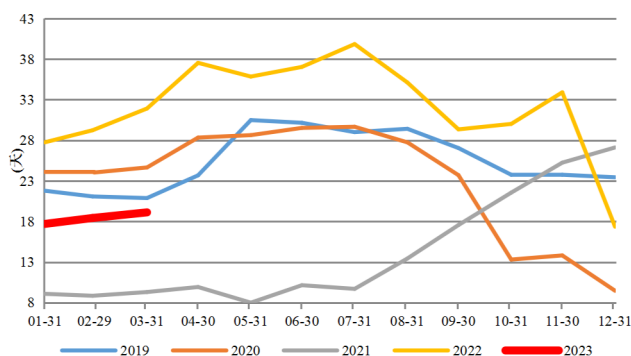


数据来源：Wind、国联期货研究所

进入 2023 年，虽然一季度纱线和坯布库存逐步回升，但增幅不大。纱库存天数从 2022 年底时的 17.48 天，到 3 月份增加至 19.24 天，跟往年同期相比，纱线库存依

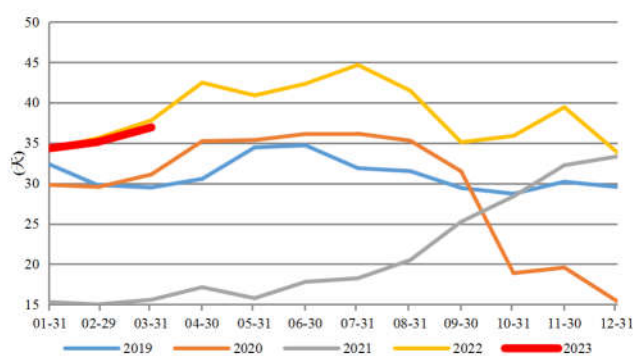
然处于偏低水平。坯布库存变化与纱线有类似之处，从2022年12月时的33.53天，到了3月份增加至36.58天，也是小幅增长，但坯布库存跟往年同期相比处于偏高水平。4月份，江浙织机开工率出现显著下降，下降后一直在低位徘徊，预计4月份坯布产量依然偏低，库存压力不大。

图 29：纱线库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 30：坯布库存天数



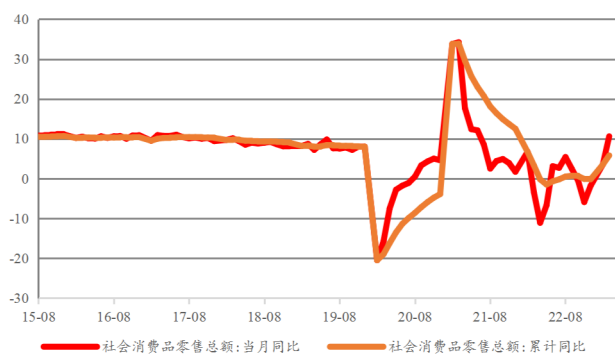
数据来源：Wind、国联期货研究所

四、终端需求好于预期 但即将进入传统淡季

4.1 纺织服装内需显露复苏迹象

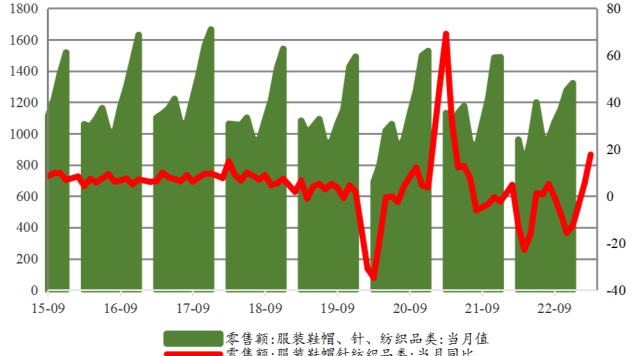
2022年，国内消费明显较弱，零售额数据有6个月同比负增长。国内纺织服装消费受国内社会消费品零售的影响，但国内纺织服装消费降幅更为明显，多个月份两位数下降，12月份同比下降12.5%。2022年国内社会消费品零售总额累计同比下降0.2%，国内纺织服装消费额下降6%。预计，2023年国内消费会复苏，受整体消费回升的提振，国内纺织服装消费有望实现较大幅度的回升。

图 31：我国社会消费品零售额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 32：国内纺织服装消费额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

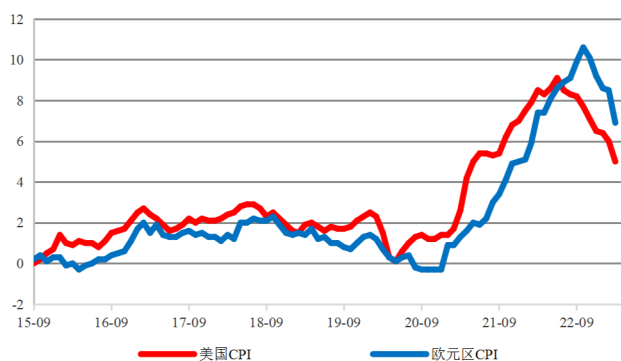
从统计数据来看，1-2月国内消费情况依然偏弱，但3月份的数据明显好转。2023年3月，国内社会消费品零售总额同比增长10.6%，增幅较大，一季度累计增幅5.8%，预计国内消费需求持续好转的势头将会持续。纺织服装国内消费方面，3月份我国服

装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 17.7%，已经出现强劲复苏的迹象。由于去年 4-5 月份国内纺织服装消费的基数非常低，预计在 4-5 月份，国内纺织服装零售额数据同比增速依然非常可观，跟正常年份相比，也有望出现增长。

4.2 美联储加息进入尾声 发达经济体存在衰退风险

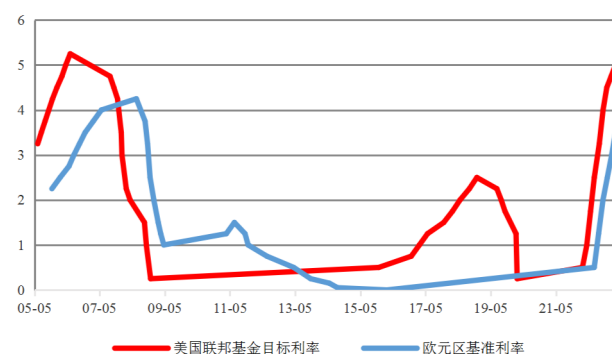
3 月份，美国硅谷银行、第一共和国银行相继暴露出严重问题，欧洲瑞士信贷银行也出现问题，快速加息对金融体系的负面作用逐步显现。随后，美国银行危机事件虽然出现缓和，但目前为止，仍未彻底根除。欧美通胀水平继续下降，3 月份降幅显著，3 月份美国 CPI 数据显示同比增加 5%，较 2 月份下降 1 个百分点，欧元区为 6.9%，较 2 月份下降 1.6 个百分点。

图 33：美国和欧元区 CPI 数据



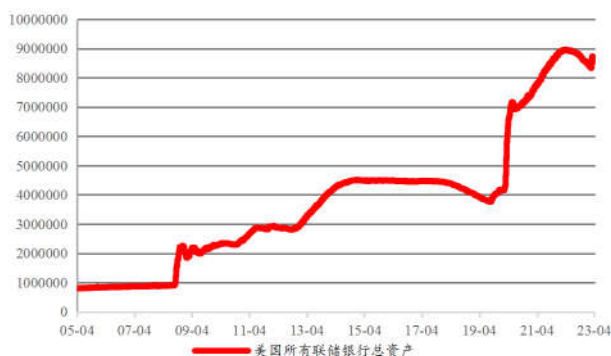
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 34：美联储和欧洲央行基准利率



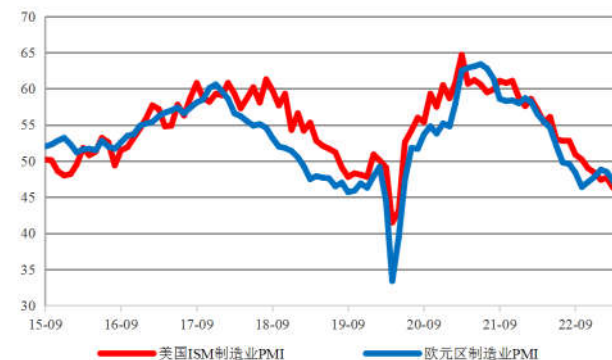
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 35：美国所有联储银行总资产



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 36：美国和欧元区制造业 PMI



数据来源：Wind、国联期货研究所

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，美联储于 2022 年 3 月 17 日启动第一次加息，当时市场普遍预期至 2022 年底将会把利率调整至 3-3.5%。由于通胀形势严峻，实际加息幅度高于市场预期。进入 2023 年，美国发生的银行业风险事件并未阻止欧美加息的步伐，3 月份，美联储和欧洲央行继续上调利率。美联储已经将利率上调至 5%，加息过程接近尾声，预计 5 月份再将利率上调 25 个基点，完成加息过程。欧洲央行 2022 年 7 月底开始加息，从零利率加息，

3 月份上调了 25 个基点，目前将利率上调至 3.5%。

欧美通胀水平将会进一步缓解，但把通胀水平降到 4-5%或许相对容易，但要实现美联储 2%以内的目标不是易事。5 月份加息之后，市场预期加息过程完成。为了使通胀进一步下降至美联储 2%的目标附近，而且要防止通胀反弹，在停止加息后，预计在短期内不会进入降息周期。

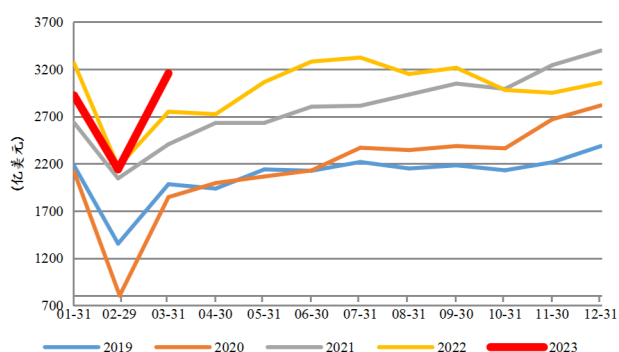
美联储的资产负债表经过大幅扩张之后也存在缩表的需要，目前我们已经看到了美联储缩表的迹象，美联储的总资产自 2022 年 4 月中旬见顶以来，至 2023 年 2 月总体呈现小幅下滑趋势，3 月中下旬有所反弹，4 月份再次转向缩表。

由信用扩张带来的经济繁荣很容易再次进入衰退，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 3 月份制造业 PMI 为 46.3%，较 2 月份下降 1.4 个百分点，4 月份欧元区制造业 PMI 为 45.5%，较 3 月份下降 1.8 个百分点。随着 5 月加息时间日益临近，市场对发达经济体陷入衰退的忧虑再次升温。

4.3 纺织服装出口显著好转 累计降幅大幅收窄

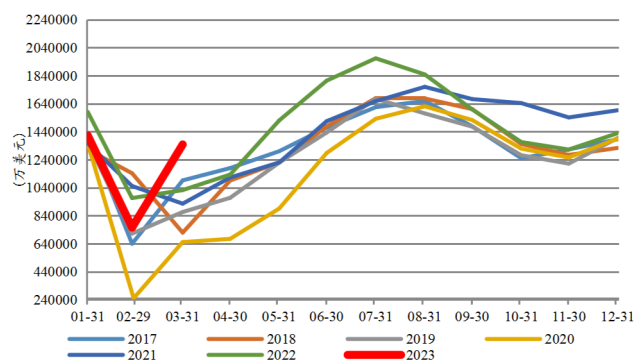
海外经济形势不容乐观，市场普遍预期今年我国出口面临较大压力，但从 3 月份的统计数据来看，无论是我国总体出口情况还是纺织服装分项出口规模均大幅好于市场预期。3 月份，我国出口金额为 3155.9 亿美元，同比增长 14.8%，一季度累计出口金额为 8218.3 亿美元，同比下降 2.9%，降幅较前 2 个月 8.3%的降幅明显收窄。3 月份当月出口数据显著高于往年同期，关注 4-5 月的出口数据。

图 37：我国月度出口金额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 38：我国服装出口额季节性



数据来源：Wind、国联期货研究所

2022 年，纺织服装累计出口 3233.4 亿美元，同比增长 2.6%，其中纺织品出口 1479.5 亿美元，同比增长 2.0%，服装出口 1754 亿美元，同比增长 3.2%。2022 年 8 月份之后，我国出口形势总体走差，纺织品服装出口下滑的幅度更大，12 月份同比降幅高达 16.1%，主要原因在于海外需求出现明显下降。2023 年一季度，纺织服装累计出口 672.3 亿美元，同比下降 6.8%，其中纺织品出口 320.7 亿美元，同比下降 12.1%，

服装出口 351.6 亿美元，同比下降 1.3%。3 月，纺织服装出口 263.9 亿美元，同比增长 20%，其中纺织品出口 129.05 亿美元，同比增长 9.5%，服装出口 134.85 亿美元，同比增长 32.3%。3 月份，纺织服装出口大幅增长，使得累计出口降幅大幅收窄。

纺织品出口金额的季节性变化不明显，服装出口呈现出比较明显的季节性特征，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。2021 年下半年，服装出口尤其旺盛，在转淡的时间并未出现明显的下降，出口金额高于往年同期。服装出口旺盛一直延续到 2022 年 8 月份，2022 年 9 月份之后服装出口明显转弱。2023 年 5-6 月份，依然处于服装出口边际好转的阶段，尽管存在出口下降预期，但从 3 月份的数据来看，我国纺织服装出口仍然表现出强劲的韧性。

五、总结与展望

5.1 总结

受意外减产政策的影响，原油价格一度冲高，PX 价格在 4 月中旬再创今年以来的新高，但 PTA 明显跟涨乏力。主要由于 PTA 产能持续增长，在开工率变化不大的情况下，PTA 周产量数据屡创历史新高。尽管聚酯开工率相对稳定，4 月份依然处于纺织原料消费旺季，而且 PTA 出口情况较好，但 PTA 社会库存最终出现累库，反映出 PTA 供应并不紧张。4 月中旬后，PX 价格持续下行，PTA 价格跟随下跌。4 月份，PTA 和乙二醇价格均出现不同程度下跌，短纤聚合成本下降，短纤价格在 4 月份冲高回落，最终收跌。

一季度，国内短纤呈现供需双弱的格局，需求偏弱更为明显。3 月份，国际原油价格走势偏弱，但 PX、PTA 价格十分强势，尽管乙二醇价格累计下跌，但短纤的聚合成本明显提升，3 月份短纤价格主要受到成本推动出现上涨。在需求传统旺季，短纤消费需求依然偏弱，成本强、需求弱致短纤现货加工费出现下降。4 月份短纤加工费长期维持在较差状态，迫使短纤工厂降负生产，短纤开工率总体呈现下行趋势。由于短纤开工率持续下降，4 月底短纤加工费出现回升，但依然偏低。

5.2 展望

5-6 月份，美国再次迎来成品油消费旺季，目前美国商业原油库存、战略石油储备库存和汽油库存均偏低，美国再次释放战略储备以平抑旺季时的原油价格。5 月加息时间日益临近，市场对发达经济体陷入衰退的忧虑再次增加，近期，原油价格表现偏弱。但随着消费旺季的来临，在库存偏低的情况下，预计原油价格表现应该不会太弱。

短期内，上游原油价格为聚酯产业链上游品种提供价格支撑，对短纤而言，短纤生产处于普遍亏损状态，成本对短纤价格有重大影响。由于生产亏损，短纤开工率出现下滑，预计

5 月份短纤产量仍偏低。

从需求来看，上半年短纤需求最好的阶段或已过去，5-6 月短纤消费需求往往边际转弱。由于服装出口处于逐月好转的阶段，预计短纤消费量下降幅度并不大。5 月份，短纤市场将面临成本端有支撑而需求边际转弱的矛盾，成本端推动价格上涨往往会形成冲高回落的走势，在成本推动兑现后，由于需求没有起色，涨势无法长期持续。短纤工厂开工率出现明显下降，预计后期短纤加工费将会出现回升，在短纤现货加工费回升到 1200-1500 元/吨区间时，短纤工厂择机进行锁定加工费的操作。

风险因素：原油价格大幅上涨；聚酯原料价格继续上涨。

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