

短纤期货月度报告

2023年3月31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: 需求旺季不旺 绝对价格处于低位》 2022.12.02

《PTA 年报: 高投产延续 成本刚性凸显》 2022.12.16

《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

原油价格影响弱化 PTA 抬升聚合成本

➤ 原油价格表现较弱 PTA 价格逆势上涨

3 月份, 主要受到美国硅谷银行破产事件的影响, 市场对全球经济陷入衰退的忧虑增加, 3 月 13 日-20 日, 国际原油价格连续大幅下挫, WTI 原油主力合约最低跌至 64.36 美元/桶, 从月内高点最大跌幅达到 20%。尽管原油价格表现较弱, 但 PX 和 PTA 的价格并未受到原油下跌的影响, 出现逆势上涨的行情。3 月份, 乙二醇价格表现较差, 乙二醇现货价格累计跌幅一度超过 6%。

➤ 短纤开工率继续回升 同比低于往年同期

3 月份, 尽管短纤加工费水平较差, 全行业即时生产利润处于亏损状态, 但生产企业并未降负荷。短纤开工率较 2 月份有所回升, 但跟往年同期相比依然偏低。预计 3 月份, 国内短纤产量在 62 万吨左右, 环比上升 14.6%, 同比下降 5%。

➤ 传统需求旺季延续 纯涤纱开工率处于较好水平

3-4 月份是纺织服装原料的消费旺季, 2 月底纯涤纱和江浙织机的开工率已经回升至较好水平, 3 月份纯涤纱开工率保持在高位。国内纺织服装消费将会复苏, 不过目前为止, 更多还在于预期, 从统计数据上还未看到显著好转。3 月份, 纯涤纱开工率维持在 80%以上的高位水平, 但江浙织机开工率在 3 月初上升至 70%以后, 未再继续提升, 3 月中下旬小幅回落。从织机开工率情况来看, 下游需求逐步好转的过程在 3 月中旬已兑现。

➤ 行情展望

4 月份, 纺织服装原料消费需求旺季仍将延续, 但随着时间的推移, 需求将会边际转弱。服装出口方面处于季节性边际回升阶段, 尽管跟去年同期相比, 今年纺织服装出口具有较大的下行压力, 但处于边际好转阶段。

PX 和 PTA 新增产能逐步兑现, 供应增长压力凸显, 乙二醇存在类似情况, 对短纤而言, 上游供应增加, 下游需求恢复。供需变动情况有利于短纤加工费回升, 但由于 PX 和 PTA 价格表现较强, 短纤现货加工费在 3 月份下降 700 元/吨以下, 存在短纤工厂停产降负预期, 而需求旺季在 4 月份仍将延续, 预计短纤价格在 4 月份将会保持强势, 需要关注需求边际转弱带来的价格回落风险。

风险因素: 原油价格大幅下跌; 纺织服装出口显著下降。

正文目录

目录

一、短纤行情回顾.....	- 4 -
二、PTA 价格强势上涨 聚合成本显著抬升.....	- 4 -
2.1 意外风险事件致原油价格一度大幅下挫.....	- 5 -
2.2 PX 和 PTA 价格表现异常强劲 乙二醇价格小幅下跌.....	- 7 -
三、短纤供需双增 需求即将进入边际下降阶段.....	- 9 -
3.1 短纤开工率延续回升态势 但同比依然偏低.....	- 9 -
3.2 纯涤纱开工率稳定在高位 织机开工小幅下降.....	- 10 -
3.3 需求旺季有望延续 但即将转入淡季.....	- 11 -
四、国内纺织服装需求好转有待验证 出口下滑幅度低于预期.....	- 12 -
4.1 纺织服装内需复苏有望 但爆发式增长难现.....	- 12 -
4.2 银行业危机浮出水面 美联储加息进入尾声.....	- 13 -
4.3 纺织服装出口下滑 但降幅好于预期.....	- 14 -
五、总结与展望.....	- 15 -
5.1 总结.....	- 15 -
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 : 乙二醇综合开工率.....	- 8 -
图 12 : MEG 月度进口数量.....	- 8 -
图 13 : 江浙两地乙二醇库存.....	- 8 -
图 14 : PTA 和乙二醇现货价格走势.....	- 8 -
图 15 : 涤纶短纤工厂开工负荷.....	- 9 -
图 16 : 短纤月度产量数据.....	- 9 -
图 17 : 主要聚酯品种现货价格.....	- 9 -
图 18 : 长丝和短纤现货加工费.....	- 9 -
图 19 : 纯涤纱周度开工负荷率.....	- 10 -
图 20 : 江浙织机开工负荷.....	- 10 -
图 21 : 原生短纤和再生短纤现货走势.....	- 10 -
图 22 : 原再生短纤价差.....	- 10 -
图 23 : 纱线产量及同比数据.....	- 11 -
图 24 : 坯布产量及同比数据.....	- 11 -
图 25 : 纱线产量季节性表现.....	- 12 -
图 26 : 坯布产量季节性表现.....	- 12 -
图 25 : 纱线库存天数.....	- 12 -
图 26 : 坯布库存天数.....	- 12 -
图 29 : 我国社会消费品零售额.....	- 13 -
图 30 : 国内纺织服装消费额及增速.....	- 13 -
图 31 : 美国和欧元区 CPI 数据.....	- 13 -
图 32 : 美联储和欧洲央行基准利率.....	- 13 -
图 33 : 美国所有联储银行总资产.....	- 13 -
图 34 : 美国和欧元区制造业 PMI.....	- 13 -
图 35 : 我国月度出口金额及增速.....	- 15 -
图 36 : 我国服装出口额季节性.....	- 15 -

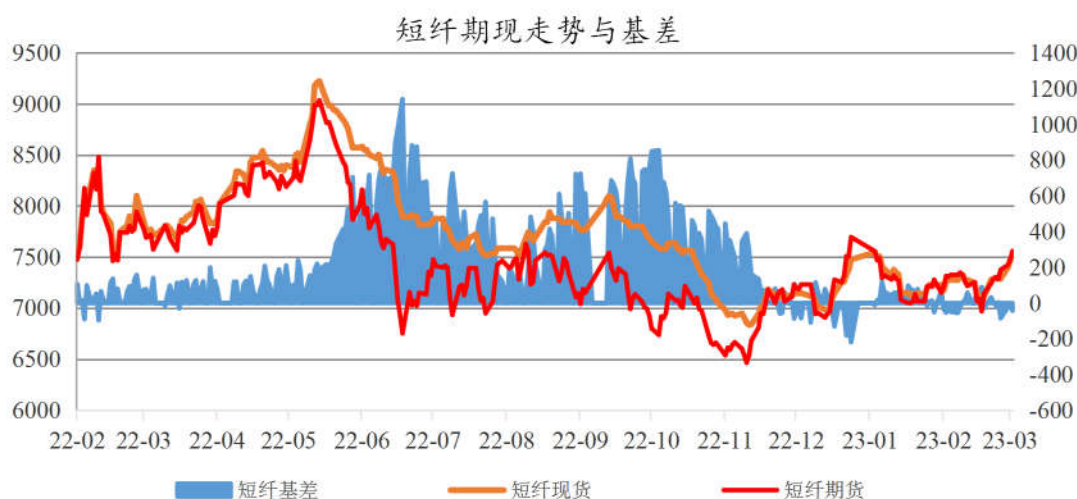
一、短纤行情回顾

短纤在3月份波动较大，先抑后扬，3月中旬受到美国硅谷银行倒闭事件的影响，短纤价格随原油连续下挫。但由于PX价格一直较强，PTA价格强势上涨，带动短纤价格很快扭转跌势。PTA现货价格从2月底时的5600元/吨，到3月29日涨至6310元/吨，期间，乙二醇价格小幅下跌，从4245元/吨跌至4115元/吨。因原材料价格变动造成短纤的聚合成本上升566元/吨，而短纤现货价格上涨了340元/吨。

3月份，短纤现货价格的运行区间为7060-7517元/吨，期货价格的运行区间为6970-7560元/吨，3月中旬短纤价格受意外风险事件的影响一度大幅下挫，但随后很快企稳回升，出现持续上涨的走势。短纤现货价格最低跌至7060元/吨，至月底最高涨至7517元/吨，累计上涨457元/吨，最大涨幅为6.5%。期货价格波动略大，期货主力合约收盘价最低6970元/吨，最高7560元/吨，累计上涨590元/吨，最大涨幅为8.5%。短纤基差在3月份变化不大，基差在平水附近反复波动。

PX、PTA和短纤价格在3月份与原油价格的关联性明显减弱，3月份国际原油价格一度大幅下挫，月度累计最大跌幅超过16%，3月下旬后原油价格虽然持续反弹，但在3月份依然是累计下跌，而PX、PTA和短纤价格在3月份出现上涨。就短纤而言，价格上涨的原因主要在于PTA价格上涨带来的聚合成本上升，无论是短纤现货还是期货价格，在3月份累计上涨的幅度均小于现货聚合成本上升的幅度。此外，3月份也是短纤需求消费旺季，上有成本端推动，下有需求支撑，最主要的原因在于成本端推动，属于被动式的上涨。

图1：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

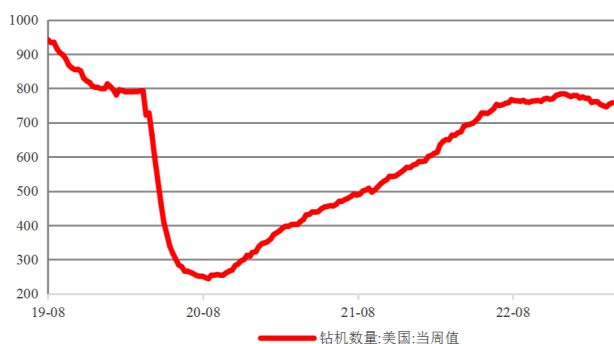
二、PTA 价格强势上涨 聚合成本显著抬升

2.1 意外风险事件致原油价格一度大幅下挫

3月中旬美国硅谷银行暴露出问题，很快宣告破产，发生挤兑，市场对全球经济陷入衰退的忧虑增加，原油价格连续大幅下挫。全球原油供需情况方面，俄罗斯在3月份减产50万桶/日，在银行业危机导致原油价格暴跌之后，OPEC官员表态仍可能坚持其减产200万桶/日的协议，直到年底。3月份，EIA商业原油库存变动不大，周度数据有增有减；汽油库存数据持续下降，显示美国成品油需求较前期好转，此外，市场普遍预期中国2023年原油需求将会出现回升。

4-6月份，美国将继续按计划出售该国战略石油储备（SPR）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，为1983年以来的最低水平。美国能源部长表示，美国可能延缓石油战略储备补库，2600万桶的释放计划完成后，美国SPR储量降至约3.45亿桶，创40年最低。

图2：美国钻机数量



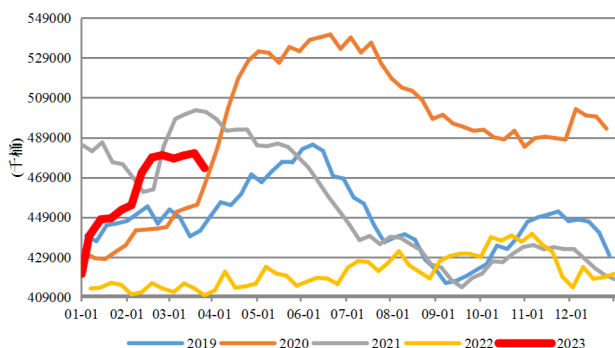
数据来源：Wind、国联期货研究所

图3：美国原油产量



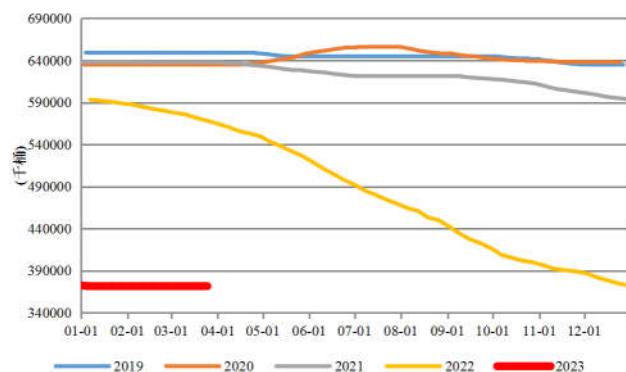
数据来源：Wind、国联期货研究所

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

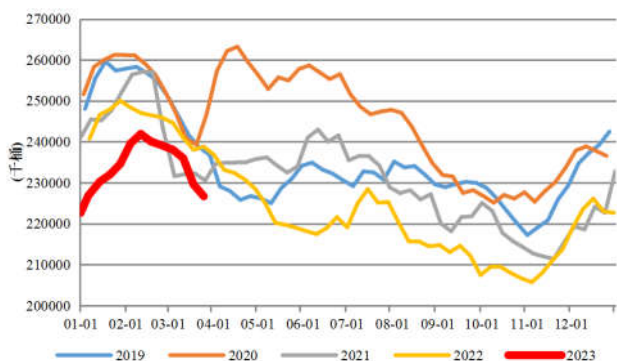


数据来源：Wind、国联期货研究所

贝克休斯数据显示，截至3月24日当周，作为未来产量的先行指标，美国石油

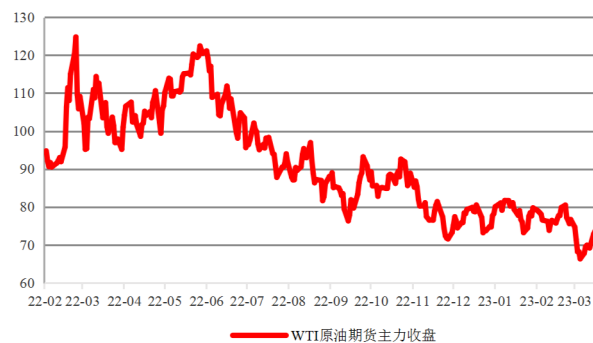
和天然气钻机数增加 4 座至 758 座，油气钻机数较去年同期增加 88 座，或 13%。自去年 12 月份，持续下降后 3 月 17 日和 3 月 24 日当周连续 2 周出现增加。进入 2023 年以来，美国原油产量一直稳定在 1220-1230 万桶/日的高位水平，市场预期 2023 年美国原油产量还将出现增长，但从美国钻机数量来看，自 2022 年 7 月，美国钻机数量总体走平，估计美国原油产量进一步增长在短期难以实现。美国汽油库存在 3 月份持续下降，目前的库存水平低于往年同期，预计后期汽油库存下降的趋势仍将延续。

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	10031	10091	10099	10090	10116	10180	10210	10193	10171	10187	10207	10184	10147
同比变化	223	193	153	227	262	272	182	101	49	49	68	152	161
全球需求	9836	10092	10063	9983	10018	10180	10144	10153	10145	10057	10136	10272	10090
同比变化	102	34	206	256	177	141	145	93	68	206	126	207	147
库存变动	195	-1	36	107	98	0	66	40	26	130	70	-88	57

数据来源：EIA、国联期货研究所

3 月 7 日，EIA 月报上调了 2023 年全球原油产量和需求量，过剩量略有调减，3-5 月份累库数量有所增加。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 9986/10147/10302 万桶/日，同比+420/+161/+155 万桶/日，较上月预期值调整 -9/+37/+41 万桶/日；预计 2022/23/24 年全球油品需求量分别为 9943/10090/10269 万桶/日，同比+189/+147/+179 万桶/日，较上月调整+6/+42/+42 万桶/日。

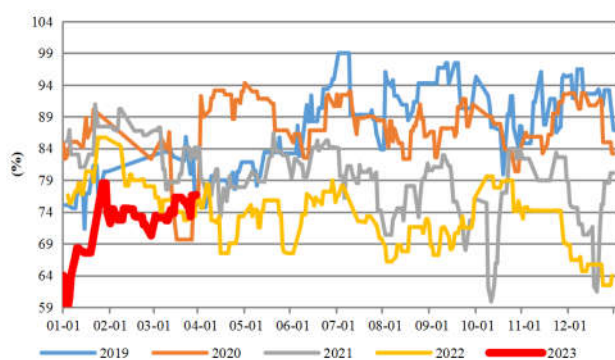
本次 EIA 报告对 2023 年的供需数据预测显示，全球年均供需预测数据均上调，全球原油年均供大于求 57 万桶/日，较上月调减 5 万桶/日。对 2024 年的原油产量和消费量数据均有所上调，供应过剩量下调至 32 万桶/日，较上月调减 2 万桶/日。

2.2 PX 和 PTA 价格表现异常强劲 乙二醇价格小幅下跌

3 月份，尽管原油价格表现偏弱，但长期跟原油价格联动性很强的 PX 却走出独立行情，整个 3 月份，PX 价格呈现持续上涨态势。2 月底，PX 现货价格 1011 美元/吨，至 3 月底价格涨至 1101 美元/吨，累计上涨 90 美元/吨，累计涨幅 8.9%。PTA 现货价格涨幅更为明显，从 5600 元/吨涨至 6310 元/吨，累计上涨 710 元/吨，累计涨幅 12.7%。乙二醇价格从 2 月底时的 4245 元/吨，到 3 月底跌至 4115 元/吨，累计下跌 3.1%。

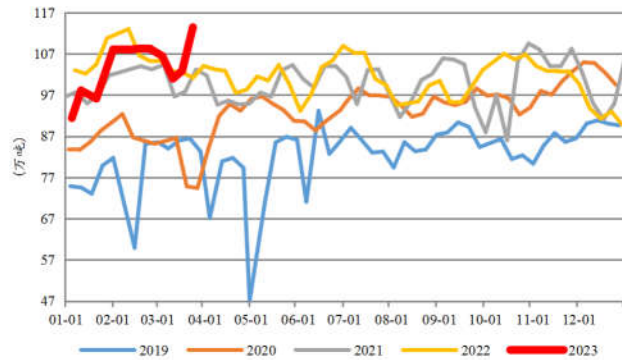
根据卓创资讯的统计，自 3 月 1 日起，PTA 有效产能基数调整至 7280.5 万吨，3 月份恒力惠州 250 万吨/年的产能还未统计在内。PTA 工厂开工率在 3 份总体有所提升，但幅度不大，2023 年 2 月底时 PTA 开工率 74.3%，3 月底增加至 77%，累计小幅上升 2.7 个百分点。从 PTA 周产量数据来看，由于产能基数不断增加，且 PTA 开工率出现回升，3 月 23 日当周的 PTA 周产量数据达到 113.1 万吨，创历史新高。在 PTA 开工率没有出现明显提升的情况下，PTA 周产量数据已经创出历史新高。根据卓创资讯的统计数据，2 月份，我国 PTA 产量 440 万吨，较 1 月份小幅增加了 2 万吨。预计，3 月份 PTA 产量较将会超过 480 万吨，月度产量数据有望创历史新高。

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

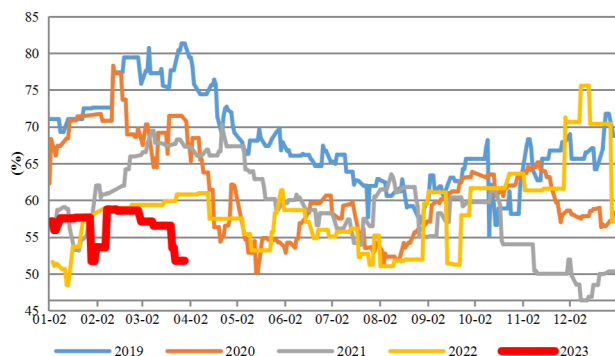


数据来源：Wind、国联期货研究所

乙二醇综合开工率在 3 月份出现明显下降，且目前开工水平明显低于往年同期，3 月份油制和煤制乙二醇工艺的开工率均出现不同程度下降。根据卓创资讯的统计数据，2023 年 2 月，我国乙二醇产量 117.6 万吨，环比下降 10%，同比下降 2.7%。由于 3 月份日历天数与 2 月份的差异，尽管开工率下滑，预计 3 月份国内乙二醇产量仍将出现环比上升，预估 3 月份乙二醇产量大致在 127 万吨，环比上升 8%，同比上升 1.2%。乙二醇进口量继续保持较低水平，但 2 月份进口数量环比回升较为明显。2 月份我国进口乙二醇数量为 62.55 万吨，环比增加 39.4%，同比下降 13%。随着国内产

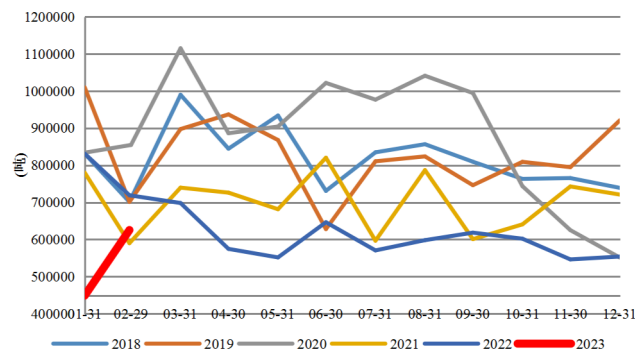
能逐年增长，乙二醇进口量出现下降的态势依然维持。从乙二醇的库存情况来看，3月先去库后累库，库存整体变化不大。从过去几年的库存变动来看，4-5月份乙二醇仍有累库压力。

图 11：乙二醇综合开工率



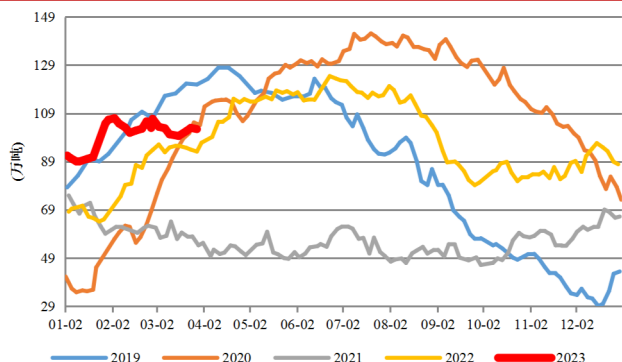
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 12：MEG月度进口数量



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 13：江浙两地乙二醇库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 14：PTA和乙二醇现货价格走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

PTA 价格上涨主要受到 PX 价格持续持续上涨的推动，此外，聚酯开工负荷持续稳步上升，PTA 消费需求处于不断提升的阶段。3 月份，PX 价格呈现持续上涨态势，尽管期间受原油价格大幅下挫的影响一度出现回调，但 PX 下跌幅度并不明显。PTA 社会库存方面，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，至 3 月 24 日，PTA 社会库存下降至 270.5 万吨，累计下降 11.6 万吨。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，PTA 的供需形势将会朝着宽松的方向转变。

3 月份，乙二醇的价格表现在聚酯产业链各品种中相对偏弱，乙二醇是聚酯产业链品种中少有的累计下跌的品种。由于乙二醇产能逐年增长，尽管乙二醇开工水平不高，但供应量不低。随着产能进一步扩张，后期 PTA 和乙二醇供应压力增大，4 月份需求依然会保持旺盛，但进入边际递减的阶段，5-7 月份，需求淡季，价格将面临较

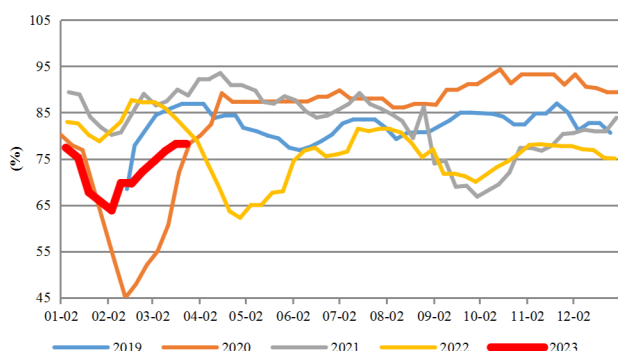
大的下行压力。

三、短纤供需双增 需求即将进入边际下降阶段

3.1 短纤开工率延续回升态势 但同比依然偏低

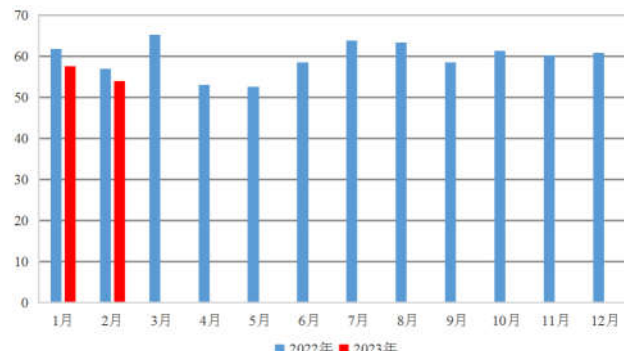
尽管短纤生产利润情况较差，但目前为止，并未影响短纤开工率逐步回升。根据卓创资讯的统计数据，2月份我国短纤产量54.1万吨，环比和同比均出现下降。预计3月份我国短纤产量在62万吨左右，环比增加14.6%，同比下降5%。

图 15：涤纶短纤工厂开工负荷



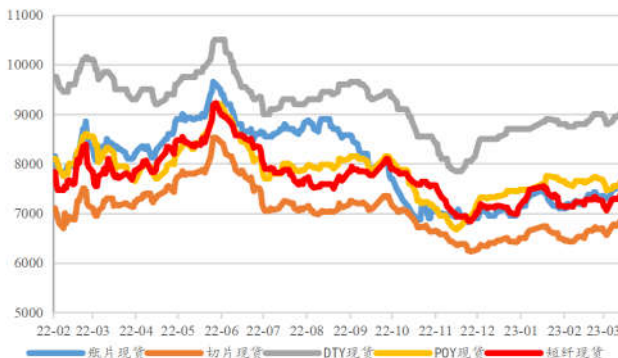
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 16：短纤月度产量数据



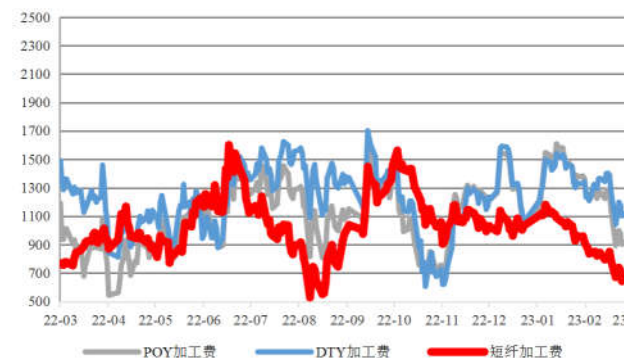
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 17：主要聚酯品种现货价格



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 18：长丝和短纤现货加工费



数据来源：Wind、国联期货研究所

短纤价格受上游原料价格波动而跟随波动，在3月份，PTA和乙二醇价格走势分化，PTA累计大幅上涨，而乙二醇小幅下跌，由于PTA累计涨幅较大，短纤聚合成本显著抬升。短纤的绝对价格出现上涨，但加工费却出现下跌，加工费从2月底时的920元/吨的水平至3月底下降至690元/吨。在目前的加工费水平下，从即时的价格和加工费来看短纤工厂再次陷入亏损的境地，但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

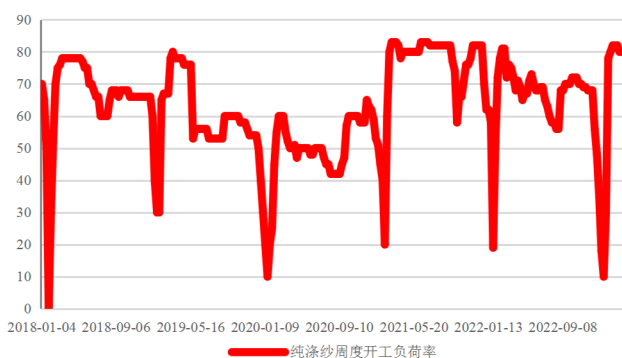
好于理论计算。但后期，若需求出现下降，拖累价格下跌，短纤企业或通过减产降负的方式主动收缩产量。

3.2 纯涤纱开工率稳定在高位 织机开工小幅下降

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。

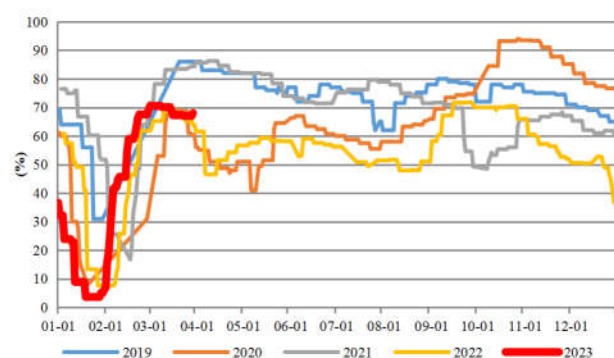
2 月初纯涤纱开工率只有 30%，春节之后，纯涤纱开工率快速恢复，到了 2 月底时，开工率已经上升到 80% 以上的高位水平，3 月份纯涤纱开工率一直维持在高位。江浙织机开工率在 3 月份变化不大，总体小幅回落，3 月初织机开工率在 70.5% 左右，至 3 月底下降至 68%，表明下游需求持续好转的过程已经兑现完成。

图 19：纯涤纱周度开工负荷率



数据来源：Wind、国联期货研究所

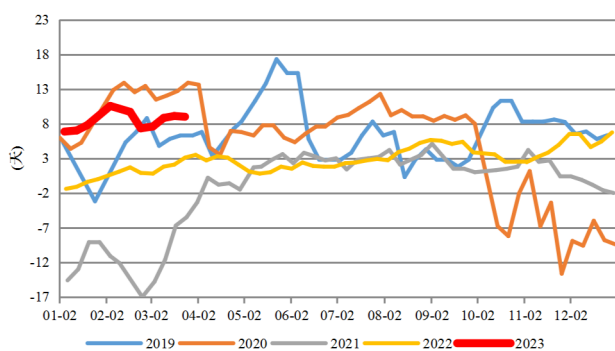
图 20：江浙织机开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

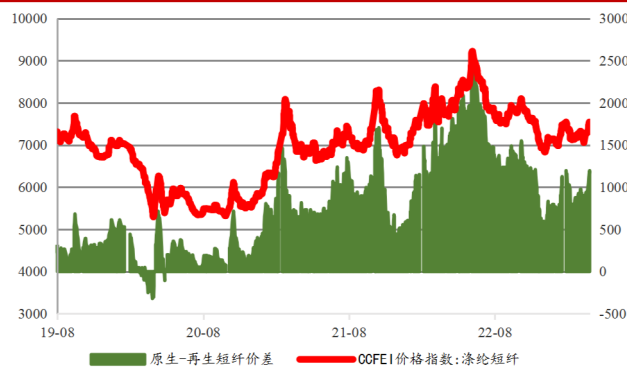
从原再生短纤的价差来看，3 月份两者的价差在 710-1197 元/吨的区间波动，3 月中旬在原油价格持续快速下跌时，原再生短纤价差有所收窄，随后出现持续回升，目前，原再生短纤价差在 1197 元/吨附近。

图 21：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 22：原再生短纤价差



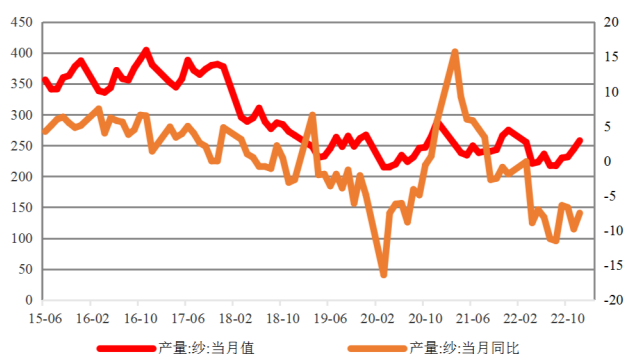
数据来源：Wind、国联期货研究所

3.3 需求旺季有望延续 但即将转入淡季

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。3-4 月份是纱线坯布生产备货的旺季阶段，5 月将会明显转弱。

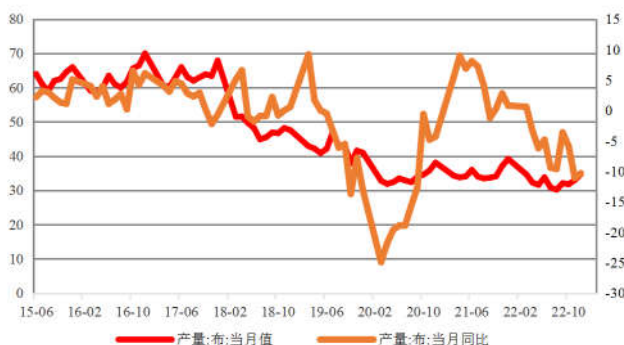
从库存表现来看，纱线和坯布累库开始于 2021 年 8 月份，当时从远低于往年同期水平，到 2021 年底时库存水平已经高于近年来同期最，进入 2022 年后，库存进一步增长，累库过程一直持续到 2022 年 7 月底，历时整整 1 年。到了 8-9 月份，纱线和坯布库存快速下降，但 10 月份库存走平，显示出旺季不旺的特征。

图 23：纱线产量及同比数据



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 24：坯布产量及同比数据



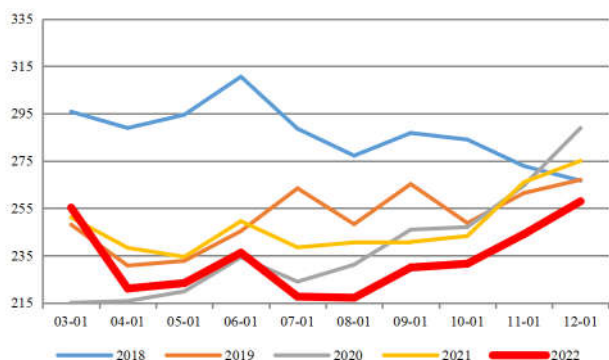
数据来源：Wind、国联期货研究所

值得一提的是，纱线的库存表现非常好。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。纱线库存水平偏低，存在补库存的需要。相对而言，坯布的产量和库存变化比较温和。

进入 2023 年后，虽然 1-2 月份纱线库存均有所回升，但增幅不大，库存天数从 2022 年底时的 17.48 天，到 2 月份增加 18.55 天，跟往年同期相比处于偏低水平，尽管高于 2021 年同期，2021 年纱线处于低库存阶段。纱线库存偏低，在需求旺季阶段，预计纱线产量将保持回升态势，从而有利于长丝和短纤的消费需求增长。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 2 月份增加至 34.76 天，也是小幅增长，但坯布库存跟往年同期相比属于偏高水平，关注能够在 3-4 月份实现去库存，但从往年的库存变现来看，通常在 3-4 月份库存下降并不显著，主要原因在于虽然消费处于回升阶段，供应往往也同步增长。这点从织机开工率变化上也能说明原因，织机开工率在 3 月份往往处于一年中相对较好水平，通常会在 4 月份开始出现

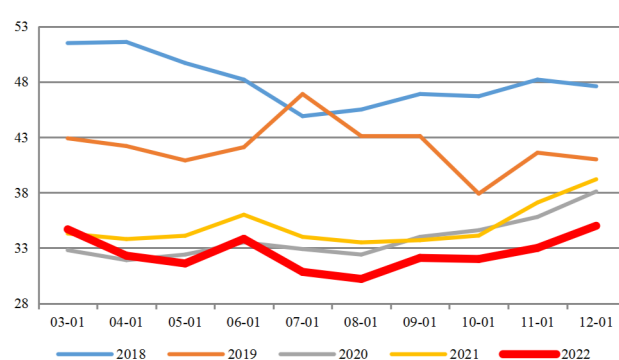
下降。

图 25：纱线产量季节性表现



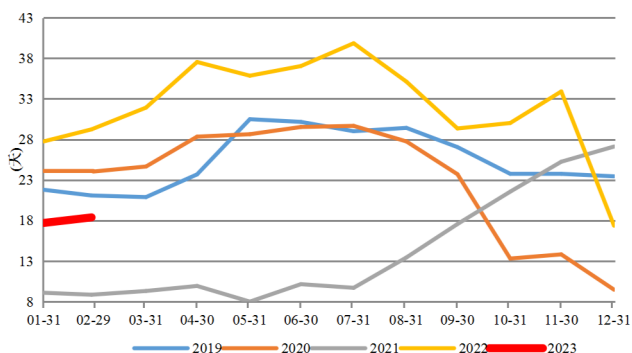
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 26：坯布产量季节性表现



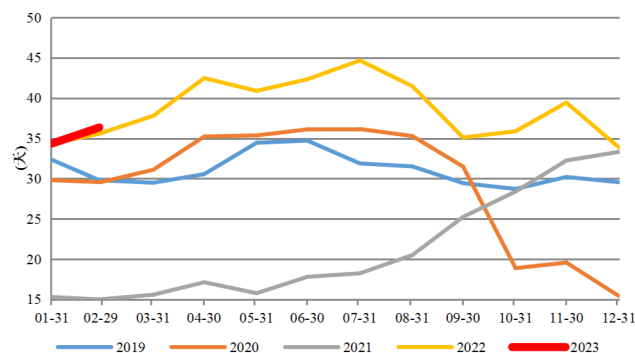
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 25：纱线库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 26：坯布库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

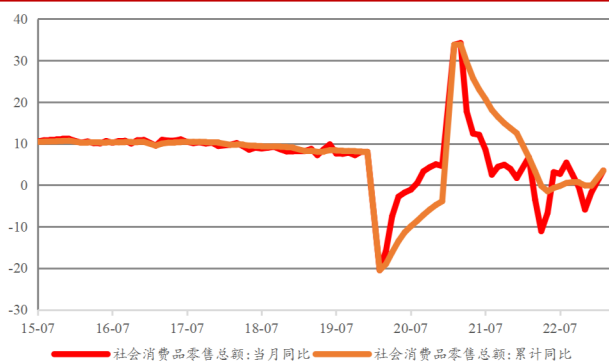
四、国内纺织服装需求好转有待验证 出口下滑幅度低于预期

4.1 纺织服装内需复苏有望 但爆发式增长难现

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 年国内纺织服装消费额较 2021 年下降 6%，国内零售额累计同比下降 0.2%。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。

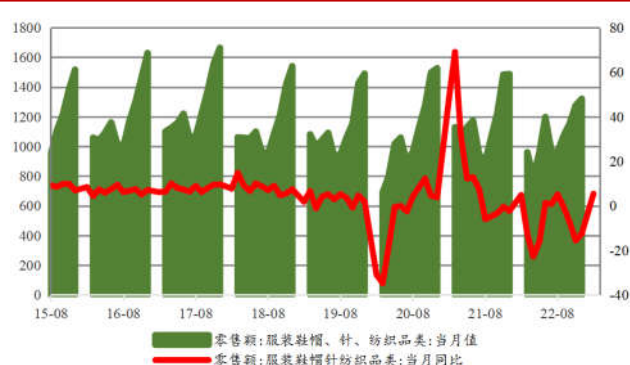
尽管 2023 年国内消费复苏预期强烈，不过从统计数据来看，国内消费复苏动力不足。2023 年 2 月，国内社会消费品零售总额同比增长 3.5%，服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 5.4%，表现均相对温和。2023 年国内消费会有好转，但很难看到爆发式的增长。

图 29：我国社会消费品零售额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 30：国内纺织服装消费额及增速

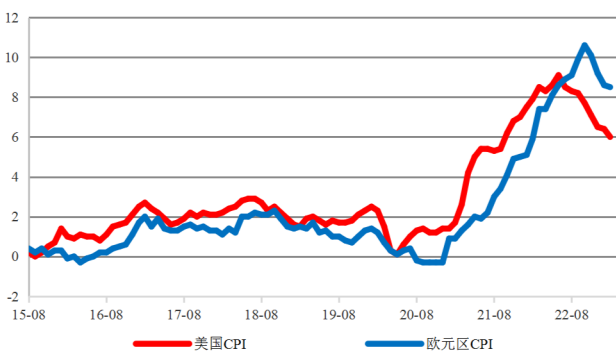


数据来源：Wind、国联期货研究所

4.2 银行业危机浮出水面 美联储加息进入尾声

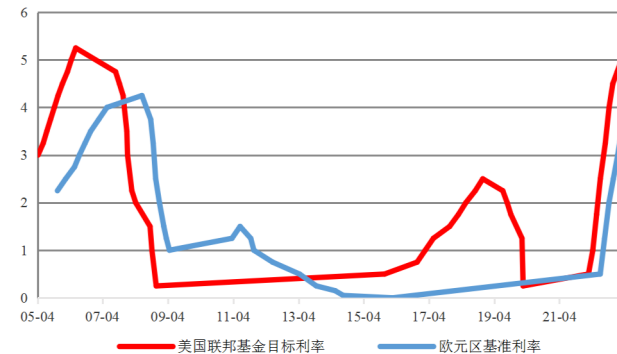
3 月份，美国硅谷银行、第一共和国银行相继暴露出严重问题，欧洲瑞士信贷银行也出现问题，快速加息对金融体系的负面作用逐步显现。目前欧美通胀形势依然严峻，2 月份美国 CPI 数据显示同比增加 6%，欧元区为 8.5%，虽然较前期有所回落，但降幅放缓。

图 31：美国和欧元区 CPI 数据



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 32：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 33：美国所有联储银行总资产

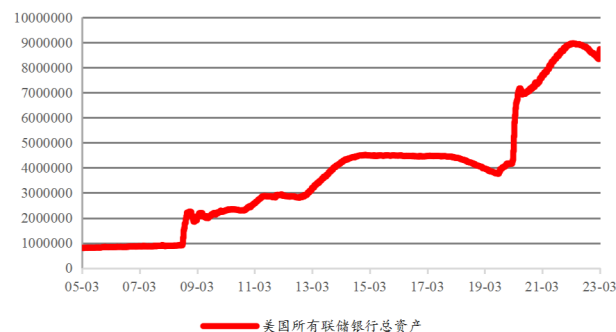
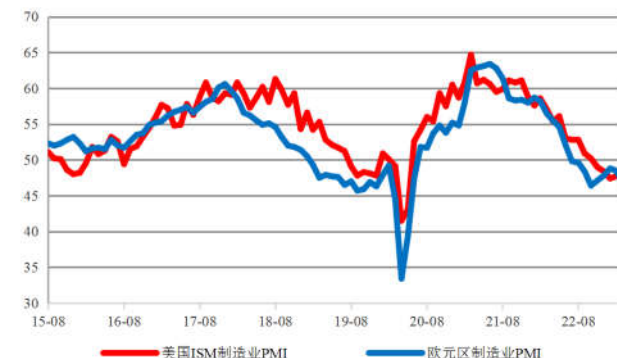


图 34：美国和欧元区制造业 PMI



数据来源：Wind、国联期货研究所

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%。俄乌冲突发生后，油价和粮食价格大幅上涨，通胀快速上行，加息步伐加速。银行业的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，加息幅度符合市场预期。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。因此，在完成加息过程后，预计在短期内不会进入降息周期。

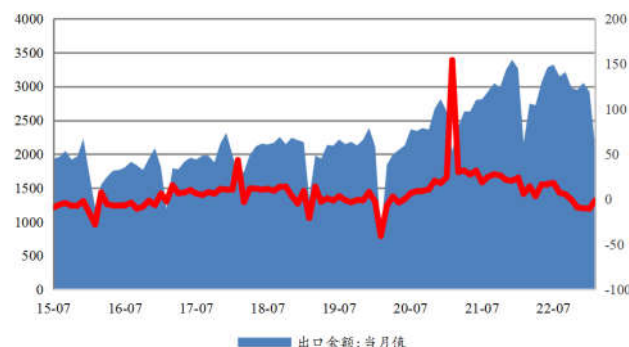
尽管美国公布经济数据依然较好，显示出经济势头强劲，通胀继续下行，但通胀下降的速度明显放缓。为了使通胀进一步下降至美联储 2%的目标附近，而且要防止通胀反弹，加息过程或将持续。美联储的资产负债表经过大幅扩张之后也存在缩表的需要，目前我们已经看到了美联储缩表的迹象，美联储的总资产自 2022 年 4 月中旬见顶以来，至 2023 年 2 月总体呈现小幅下滑趋势，3 月中下旬有所反弹，但长期持续缩表的状态应该会延续。

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 持续下滑的趋势非常显著，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 2 月份制造业 PMI 为 47.7%，3 月份欧元区制造业 PMI 为 47.1%，短暂反弹之后继续下行。2023 年，海外总需求下滑或难以避免，从而对我国出口市场产生不利影响。

4.3 纺织服装出口下滑 但降幅好于预期

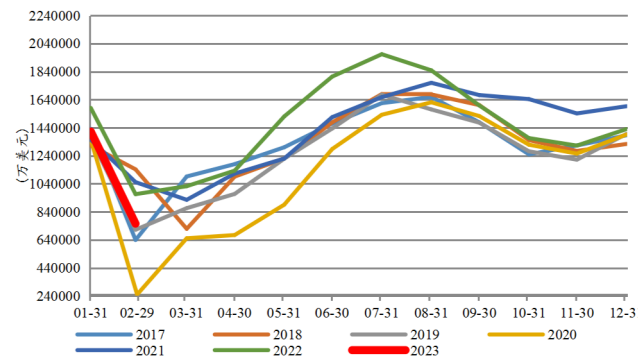
2022 上半年，从海关的出口统计数据来看，5-7 月份出口形势依然非常好，出口数据增速很高。但 8 月份之后出口下滑非常明显，显示出口同比增速出现下滑，到了 10-11 月开始出现同比负增长。2022 年全年我国出口累计 3.59 万亿美元，同比增长 7.0%。2 月份，我国出口金额 2140.26 亿美元，同比下降 1.8%，同比降幅较去年 12 月以及今年 1 月 10%以上的降幅明显收窄。1-2 月，我国累计出口金额为 5063 亿美元，累计同比下降 8.3%。由于海外需求出现萎缩，2023 年我国出口市场将持续面临较大的下行压力。

图 35：我国月度出口金额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 36：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，增长 2.6%，其中纺织品出口 1479.5 亿美元，增长 2.0%，服装出口 1754 亿美元，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 1-2 月，我国纺织服装出口额为 408.4 亿美元，同比下降 18.5%，尽管同比降幅很大，但降幅好于预期。

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。4 月份，处于服装出口边际好转的阶段，但预计很难避免同比下降的局面。

五、总结与展望

5.1 总结

2023 年 3 月份，短纤开工率环比持续上升，但跟往年同期相比开工负荷并不高，产量将较 2 月份明显回升；需求方面，在 3 月份处于消费旺盛阶段，纯涤纱开工率维持在历年相对较好水平。3 月份，国际原油价格延续偏弱走势，但 PX、PTA 价格十分强势，逆势上涨，尽管乙二醇价格累计下跌，但短纤的聚合成本明显提升。短纤价格主要受到成本推动出现上涨，短纤现货加工费出现下降，从即时价格和加工费看，短纤工厂普遍亏损。

短纤下游纱线市场表现依然较好，尽管纱线库存天数在进入 2023 年之后有所增加，但增幅相对温和，纱线库存处于相对低位。坯布库存存在 1-2 月份也出现小幅累库，变化不大，但跟往年同期相比坯布库存依然处于较高水平，关注 3-4 月份终端需求对坯布的带动情况。

5.2 展望

EIA 短期展望报告显示, 2023 年全球原油市场供大于求, 过剩量较 2 月份预估调整不大, 但把 3-5 月份全球原油供大于求的过剩量调增。美国原油产量持续稳定在较好水平, 美国 EIA 商业原油库存增减互现, 汽油库存持续下降, 标志着美国成品油需求好转。4-6 月份, 美国重新持续释放战略储备, 以应对夏季需求高峰, 按照计划将会再释放 2600 万桶原油。前期受银行业危机事件的影响, 原油价格一度大幅下挫, OPEC 并未出台进一步减产的措施, 预计 OPEC 仍将延续之前制定的产出政策。近期, 原油价格持续反弹, 预计进一步上行的空间不大。

国内 PX、PTA 产能仍处于不断扩张阶段, 但在 3 月份, PX 和 PTA 价格表现异常强劲, 在原油价格出现下跌的情况下, PX 和 PTA 价格却逆势上涨, 但这种独立走势难以持续。从产业链利润角度看, PX 和 PTA 利润情况明显好转, 而下游聚酯环节显著恶化, 可能会出现下游开工率下降, 从而使上游供应趋于宽松。

4 月份短纤需求仍处于较好阶段, 但需求最好的阶段或已兑现, 随着时间的推移, 需求将边际递减, 并进入消费淡季。从短纤绝对价格来看, 3 月份短纤价格下挫后回升, 最终收涨, 预计 4 月份短纤价格仍会保持强势, 来着 PTA 成本端的推动和下游需求较好的形势将会延续, 单边操作以逢低做多为主, 但需要关注需求边际回落带来的价格下行风险。此外, 短纤加工费方面, 现货加工费 700 元/吨以下, 短纤工厂亏损, 后期或出现停产降负。有利于加工费回升, 可以考虑做多短纤加工费, 但盘面加工费在 1000 元/吨附近, 没有很好的交易机会。

风险因素：原油价格大幅下跌；纺织服装出口显著下降。

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