



弘业期货股份有限公司

HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—年报

金融研究院 能化工业品事业部

报告日期

2024年5月9日

2024年聚酯产业链年报

(PX&PTA&MEG&短纤)：

投产周期错配，

聚酯产业链寻求再平衡

张永鸽

Tel: 02568908478

Email: zhangyongge@ftol.com.cn

从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

➤ PX方面，预计产量将维持高位，调油方面影响因素则趋弱，难以出现较大的套利窗口。PX上下游一体化程度将进一步提高，PX环节有望继续占据聚酯产业链利润中重要比例。

姜周曦琳

Tel: 02568908478

Email: jiangzhouxilun@ftol.com.cn

从业资格号: F03114700

➤ PTA方面，高投产周期仍未结束，产业集中度更加明显。绝对价格依然有望跟随成本波动，价格重心难以高于2023年，PTA加工费区间或进一步下移，逢高做空加工费将是首选。

➤ MEG方面，产能高投产周期接近尾声，不过行业潜在供应压力仍是市场隐患。长期交易过剩的逻辑或被重塑，市场有望重新估值，关注阶段性供应收窄带来的做多机会。

请务必阅读正文最后免责声明部分

➤ 聚酯及终端市场，外围最差的时候或已过去。聚酯产能增长尚可，利润或有修复，压力集中于瓶片市场。

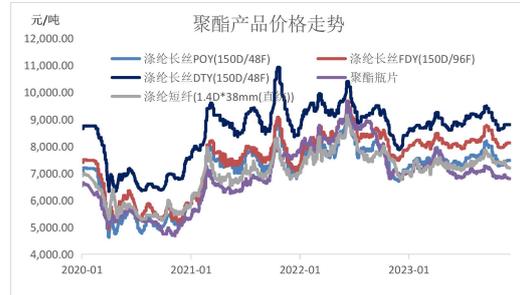
(二)、短纤未来或迎来利润修复机会

图表 49：直纺短纤产能变化



图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 50：聚酯产品价格走势



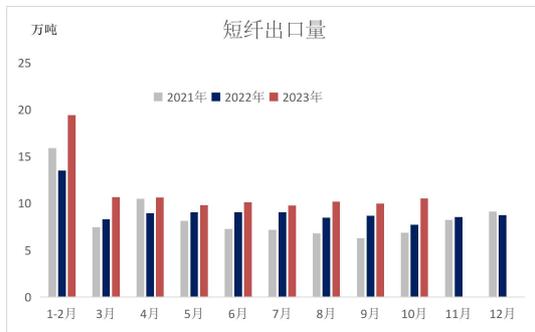
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

表格 11：2023 年直纺短纤新增产能统计（单位：万吨）

企业名称	产能	区域	产品	投产时间
宿迁逸达	30	江苏	短纤	2023 年 5 月
仪征化纤	10	江苏	短纤	2023 年 9 月
大发	5	浙江	转增产短纤（聚合不变）	2023 年 10 月
仪征化纤	23	江苏	低熔点短纤	2023 年 11 月
累计	68			

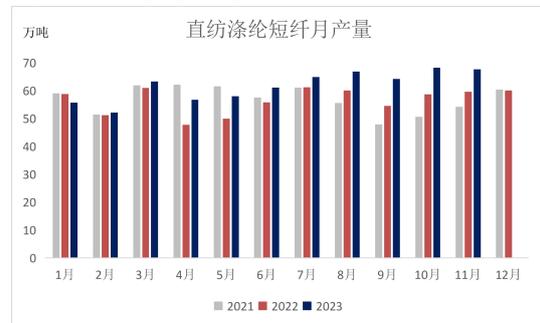
表格来源：CCF 弘业金融研究院

图表 51：短纤月出口量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 52：涤纶短纤月产量



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

据统计，2023年原生直纺涤纶短纤共投产68万吨，产能增速为7.6%。年内短纤投产量占聚酯新投产能的6.6%。1-12月短纤的产量累计约为770万吨，产量增速上涨12.4%。

图表 53：短纤及相关原料产能增速



图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 54：1.4D 短纤与高强仿大化



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 55：棉花与短纤价差



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 56：短纤开工率



图表来源：Wind 弘业金融研究院

近几年涤纶短纤的投产增速要弱于原料端。不过由于更接近与终端，在需求偏弱的背景下，短纤价格更多地跟随成本端波动。2023 年上半年直纺涤纶短纤在高成本、弱需求的背景下，加工费大幅走弱，4 月下旬现货加工费最低降至 500 元附近，即使是最先进的装置也难逃亏损。不过厂家大量的减产、降负下，行业开工率降至 7 成以下，支撑加工费的修复，5 月中旬短纤现货加工费上涨至年内 1200 附近的高位。下半年在（840, 1175）窄幅波动，四季度以来短纤开工率也维持在 8 成附近。

图表 57：短纤库存天数



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 58：短纤现货加工费

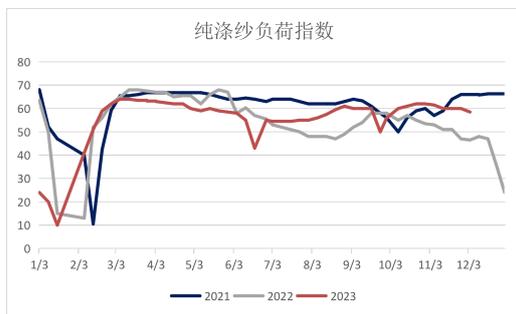


图表来源：Wind 弘业金融研究院

整体来看，23 年短纤平均加工费为 957 元，较 22 年继续减少，平均开工负荷也同比下降近 3 个点至 75.4%。短纤行业经历的二季度集中减产后，尽管下半年有所反弹，整体库存压力不大。

由于直纺涤纶短纤与高强仿大化的下游领域存在较高的重叠，当二者价差小于 1000 元/吨时，再生短纤的替代优势就会明显减退。23 年除了 9 月份价差短暂突破 1000 元之外，大部分在 1000 元下方波动。四季度以来随着原料重心下移，原生短纤价格跟随走跌，两者价差回落至五六百元低位。

图表 59：纯涤纱工厂开工率



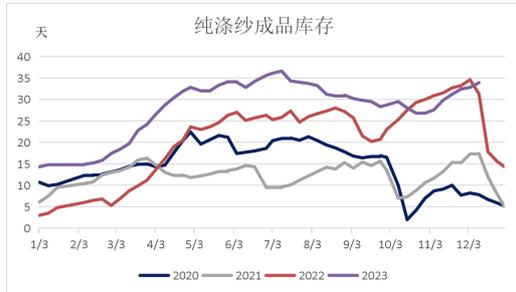
图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 60：涤棉纱开工率



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 61：纯涤纱成品库存



图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 62：涤棉纱成品库存



图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 63：纯涤纱 T32S 加工费



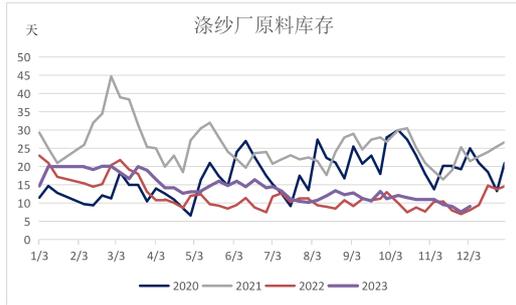
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 64：涤棉纱 T/C65/35 32S 加工费



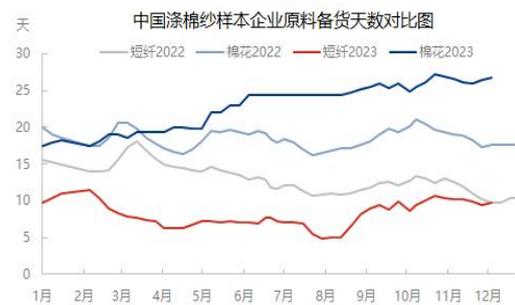
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 65: 纯涤纱行业原料库存统计



图表来源: CCF 弘业金融研究院

图表 66: 涤棉纱行业原料库存统计



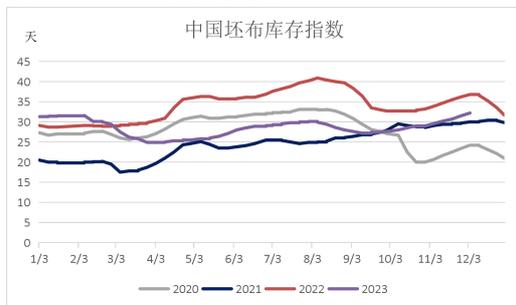
图表来源: 隆众资讯 弘业金融研究院

下游来看, 二季度之后纯涤纱处于高开工、高库存局面中, 不过由于利润持续不佳, 纱厂原料备货处于偏低水平。纯涤纱上半年表现尚可, 下半年在盈亏线上下波动。四季度虽然有一定的反弹, 但订单不乐观, 纱厂备货意愿不强。

未来来看, 2024年预计投产的短纤新产能是仪征化纤、四川能投和桐昆恒阳, 若全部投产, 供给增速预计12%, 同时原料端PTA供给端仍在高速投产周期中, 短纤市场向上驱动依然面临阻碍, 需求改善或对短纤利润有一定提振。

(三)、终端: 依赖内需支撑, 外销转好仍需时日

图表 67: 坯布库存指数



图表来源: Wind 弘业金融研究院

图表 68: 江浙织机开工率



图表来源: CCF 弘业金融研究院

2023 年以来, 随着我国经济社会全面恢复常态化运行, 叠加宏观政策持续发力, 国民经济总体向好, 居民消费需求逐渐释放, 服装行业整体呈现复苏态势。2023 年三季度之后江浙织机和加弹市场负荷逐步攀升, 全年平均负荷分别为 67% 和 75%, 较 22 年同比分别增加 14% 和 12%。二三季度坯布库存中性, 四季度以来虽有所攀升, 但绝对值低于 22 年同期。

图表 69: 织造订单天数



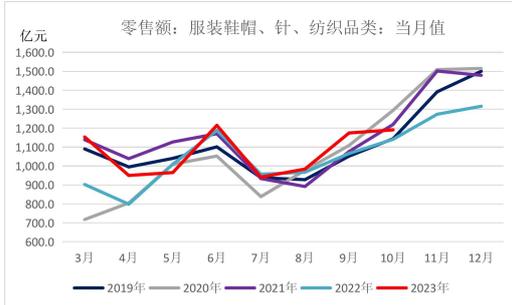
图表来源：隆众资讯 弘业金融研究院

图表 70：国内服装鞋帽、针纺织类零售累计



图表来源：CCF 弘业金融研究院

图表 71：国内服装鞋帽、针纺织类当月零售



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 72：纺织纱线织物及制品出口累计



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 73：服装及衣着附件出口金额累计值



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 74：纺织品及服装出口金额累计



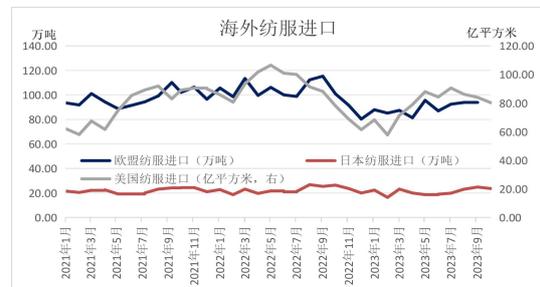
图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 75：美国服装及面料库存



图表来源：Wind 弘业金融研究院

图表 76：海外纺服日均进口



图表来源：CCF 弘业金融研究院

年初以来，旅游出行和社交需求的增加刺激了服装消费需求，加速带动服装消费的增长，主要纺服进口地区的进口量均有所回落。2023 年 1-10 月服装、鞋帽、针纺织品类零售总额为 11126.4 亿元，同比上涨 10.2%。从当月零售数据来看，服装鞋帽销售自 6 月之后提升明显，基本均在近年高位水平。良好的数据与去年低基数也有一定关系。但当前实体经济疲弱，收入预期下降背景下，消费降级明显，持续增长或依赖政策的刺激。

外需方面，全球制造业 PMI 指数持续位于荣枯线以下。海外市场面临环境依旧严峻，不断加息引发的信贷紧缩以及地缘政治的博弈持续等因素，导致市场对经济衰退的担忧，市场消费信心不足。在通胀背景下，主要纺服进口地区的进口量均有所回落。2023 年 1-11 月，纺织服装累计出口 2685.61 万亿美元，下降 8.9%。其中，其中纺织品出口 1233.6 亿美元，下降 9.2%，服装出口 1452 亿美元，下降 8.6%。未来外部环境仍有一定的不确定性，海外需求短期仍难有好转，关注海外去库情况，明年下半年或有改善预期。

六、2024 年行情展望及策略

PX 方面，预计产量将维持高位，调油方面影响因素则趋弱，难以出现较大的套利窗口。另外，短流程装置面临淘汰，PX 上下游一体化程度将进一步提高，PX 环节有望继续占据聚酯产业链利润中重要比例。

PTA 方面，高投产周期仍未结束，上下游的增速难以匹配，未来 PTA 行业竞争更加剧烈，产业集中度更加明显。绝对价格依然有望跟随成本波动，价格重心难以高于 2023 年，行业利润有望向两头转移，PTA 加工费区间有望进一步下移，关注各环节投产情况，逢高做空加工费将是首选。

MEG 方面，产能高投产周期接近尾声，不过行业潜在供应压力仍是市场隐患。24 年在新供应压力收窄情况下，产业利润或有一定修复。乙二醇长期交易过剩的逻辑或被重塑，市场有望重新估值，不再适合一味空配，关注阶段性供应收窄带来的做多机会。

聚酯及终端市场，终端海外经济欠佳，外销同比偏弱，内销恢复较好，支撑终端需求。随着海外加息接近尾声，外围最差的时候或已过去。聚酯产能增长压

力尚可，利润或有修复。瓶片在今年加工差大幅走低背景下，新投产能或不及预期。

七、风险提示

油价大幅波动、新装置投产不及预期、装置意外变动

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇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。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点 仅供交流使用，不构成任何投资建议。