

## 聚酯产业链 2024 年度策略报告

2023 年 12 月 8 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

#### 相关研究报:

《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

《聚酯产业链月报: 成本推  
动预期犹在 需求将进入全  
年最好阶段》2023.09.01

《聚酯产业链月报: 原油价  
格大幅下挫 聚酯产业链需  
求将回落》2023.10.12

《聚酯产业链月报: 成本端  
较弱 需求好于预期仍存下  
滑风险》2023.10.27

### 产业链持续扩产能 过剩压力日益突出

#### ➤ 额外限产一度支撑油价上涨 供应端扰动效应边际递减

欧美国家为了抑制高通胀持续加息, 2023 年初, 市场普遍担心欧美经济硬着陆, 国际原油价格在上半年表现较弱。7 月初, 沙特宣布将额外减产 100 万桶/日, 此后沙特每月都对这一额外减产措施进行一次评估, 并数次宣布延长该措施。沙特额外限产措施扭转了原油的颓势, 7-9 月份国际原油价格持续走强。9 月底之后, 原油价格大幅下挫, 尽管目前依然存在 OPEC+ 采取新限产措施的预期, 但供应端扰动对油价的影响有所减弱。

#### ➤ 产业链产能产量高增速 明年 PTA 计划投产规模较大

2023 年, 聚酯产业链上下游的产能继续扩张, PX 和 PTA 产能投放落实情况较好, 基本上与年初时的预估相一致, 乙二醇的新产能投放进度不及预期。尽管 PX、PTA 和乙二醇的开工率并不高, 但由于产能持续增长, 国内产量增速均较高。明年, PX 新增产能略有下降, 但仍有一定规模的新产能要投产, PTA 新增产能计划投放规模高于今年, 有多套煤制乙二醇新装置计划投产, 总规模跟 2023 年相比有所下降。

#### ➤ 聚酯投产规模高于往年 聚酯产品利润状况较差

2023 年聚酯新产能稳步投放, 产能增速明显高于往年平均水平, 预计明年聚酯新增产能将会显著放缓。今年, 长丝的加工费状况总体尚可, 但 10 月之后长丝的生产利润显著回落, 瓶片生产利润持续走差, 短纤加工费长期在盈亏平衡点之下。聚酯加工费总体较弱, 可能会出现被迫减产的情况, 从而对聚酯原料需求带来不利影响。

#### ➤ 行情展望

2022-2023 年, 原油供应端收紧持续影响市场, 但边际效应递减。根据 EIA 对全球原油供需的预测, 2024 年不存在显著的供需矛盾, 预计原油价格的波动率会降低, 绝对价格走势依然会受到需求季节性变动的影响。

聚酯产业链产能投放延续, PTA 和乙二醇产能投放速度快于下游聚酯, 供需总体偏宽松。2024 年依然有大量 PTA 装置计划投产, PX 新增投产规模不足以满足 PTA 新增产能需求, PX 价格将相对偏强并维持较高的加工费。PTA、乙二醇和短纤长期处于低利润甚至亏损的境地, 绝对价格走势在很大程度上仍会受到成本端影响, PTA 和短纤价格受原油的影响尤其突出。产能产量高增长, 成本推动出现上涨的行情, 一旦失去成本推动, 很容易出现冲高回落的走势。

风险因素: PTA 产能投放延期; 产业链装置关停。

# 正文目录

## 目录

一、2023 年聚酯产业链行情回顾 .....	- 5 -
二、额外限产一度支撑油价上涨 供应端扰动效应边际递减 .....	- 7 -
2.1 原油主产国限产供应仍增长 额外限产提振市场 .....	- 7 -
2.2 明年原油市场供需矛盾不突出 供应端扰动效应边际递减 .....	- 8 -
2.3 原油价格波动有望收窄 需求季节性引起的油价变化特征犹在 .....	- 11 -
三、产业链产能高增速 持续投产使得过剩问题凸显 .....	- 12 -
3.1 PX 和 PTA 产能快速扩张 2024 年 PTA 计划投产规模仍较大 .....	- 12 -
3.2 低开工率无碍产量增长 国内 PX 和 PTA 产量创下历史新高 .....	- 13 -
3.3 乙二醇新增装置投产进度不及预期 明年投产以煤制为主 .....	- 15 -
3.4 国内乙二醇产量增长进口量下滑 供应量仍有增长 .....	- 16 -
3.5 产业链利润集中在 PX 环节 PTA 和乙二醇的利润状况较差 .....	- 17 -
四、聚酯投产将放缓 低利润对聚酯原料需求不利 .....	- 18 -
4.1 2023 年聚酯产能增速较高 预计明显聚酯投产将显著放 .....	- 18 -
4.2 聚酯产量增速较高 带动聚酯原料需求增长 .....	- 19 -
4.3 PTA 出口无亮点 进一步增长空间有限 .....	- 20 -
4.4 聚酯产品利润状况不佳 聚酯原料需求存隐忧 .....	- 21 -
4.5 长丝出口增速较高 但出现放缓迹象 .....	- 22 -
4.6 纱线和坯布供需偏弱 明年难以出现实质性好转 .....	- 23 -
五、纺织服装终端内需好转出口下降 .....	- 24 -
5.1 国内纺织服装消费复苏 .....	- 24 -
5.2 海外利率上行 需求下滑但好于预期 .....	- 25 -
5.3 纺织服装出口下降 明年出口增长仍有难度 .....	- 26 -
六、总结与展望 .....	- 27 -
6.1 总结 .....	- 27 -
6.2 展望 .....	- 27 -

## 图表目录

图 1 : PTA 期现走势与基差 .....	- 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 .....	- 7 -
图 4 : 全球原油季度供需预测      单位: 百万桶/日 .....	- 8 -
图 5 : 2021-2024 年全球原油产量及需求量预测 .....	- 8 -
图 6 : 美国钻机数量                      单位: 部 .....	- 9 -
图 7 : 欧佩克钻井平台数量              单位: 个 .....	- 9 -
图 8 : 美国原油产量                      单位: 千桶/日 .....	- 9 -
图 9 : 美国炼油厂产能利用率              单位: % .....	- 9 -
图 10 : 美国 EIA 商业原油库存              单位: 千桶 .....	- 10 -
图 11 : 美国战略石油储备库存              单位: 千桶 .....	- 10 -
图 12 : 包括战略石油储备原油和石油产品库存 .....	- 10 -
图 13 : 美国 EIA 汽油库存                      单位: 千桶 .....	- 10 -
图 14 : EIA 全球原油供需短期展望数据 .....	- 11 -
图 15 : WTI 原油期货收盘价季节性走势 .....	- 12 -
图 16 : 国内 PX 产能和产能增速情况      单位: 万吨 .....	- 12 -
图 17 : 国内 PTA 产能和产能增速情况      单位: 万吨 .....	- 12 -
图 18 : PX 工厂开工率                      单位: % .....	- 13 -
图 19 : PX 现货加工费                      单位: 美元/吨 .....	- 13 -
图 20 : PX 月度产量                      单位: 万吨 .....	- 14 -
图 21 : PX 月度进口数量                      单位: 吨 .....	- 14 -
图 22 : PTA 工厂开工负荷                      单位: % .....	- 14 -
图 23 : PTA 现货加工费                      单位: 元/吨 .....	- 14 -
图 24 : PTA 周产量                      单位: 万吨 .....	- 15 -
图 25 : 我国 PTA 月度产量                      单位: 万吨 .....	- 15 -
图 26 : 国内乙二醇产能及产能增速      单位: 万吨、% .....	- 15 -
图 27 : 2024 年国内 MEG 计划新增产能 .....	- 15 -
图 26 : 乙二醇综合开工率                      单位: % .....	- 16 -
图 27 : 国内乙二醇月度产量                      单位: 万吨 .....	- 16 -
图 30 : 我国乙二醇进口量的季节性              单位: 吨 .....	- 16 -
图 31 : 我国乙二醇月度进口量              单位: 万吨 .....	- 16 -
图 32 : PX 现货加工费                      单位: 美元/吨 .....	- 17 -
图 33 : PTA 现货加工费                      单位: 元/吨 .....	- 17 -
图 34 : 油制乙二醇利润                      单位: 美元/吨 .....	- 17 -
图 35 : 长丝品种加工费                      单位: 元/吨 .....	- 17 -
图 36 : 国内聚酯产能及产能增速              单位: 万吨、% .....	- 18 -
图 37 : 聚酯工厂开工负荷                      单位: % .....	- 18 -
图 38 : 聚酯月度产量                      单位: 万吨 .....	- 19 -
图 39 : 长丝月度产量                      单位: 万吨 .....	- 19 -
图 40 : 瓶片月度产量                      单位: 万吨 .....	- 19 -

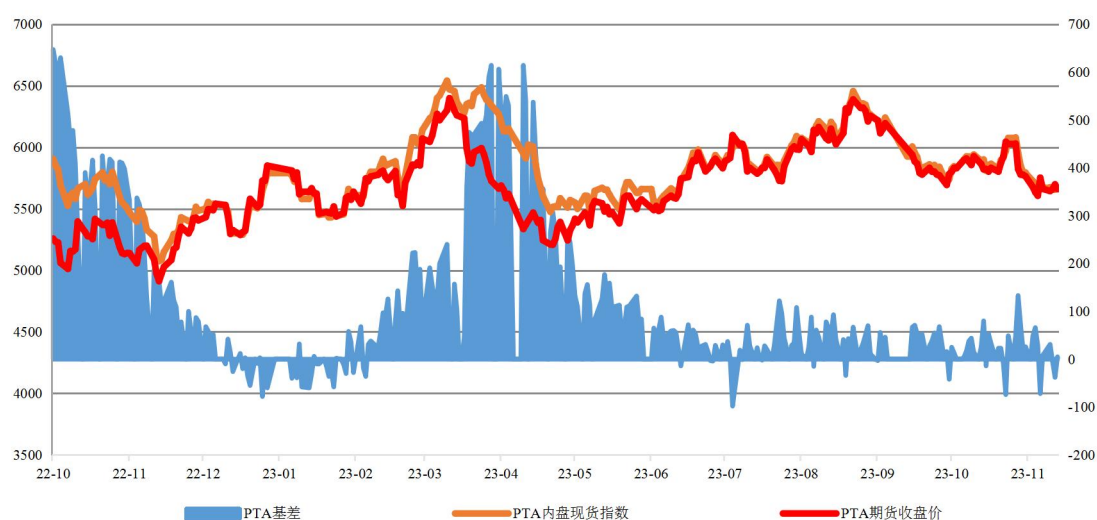
图 41 : 短纤月度产量	单位: 万吨	- 19 -
图 42 : PTA 月度需求量	单位: 万吨	- 20 -
图 43 : 乙二醇月度需求量	单位: 万吨	- 20 -
图 44 : PTA 月度出口量季节性表现	单位: 吨	- 20 -
图 45 : PTA 周度社会库存	单位: 万吨	- 20 -
图 46 : 瓶片现货加工费	单位: 元/吨	- 21 -
图 47 : 短纤现货加工费	单位: 元/吨	- 21 -
图 48 : 长丝月度出口量	单位: 万吨	- 22 -
图 49 : 短纤月度出口量	单位: 万吨	- 22 -
图 50 : 涤纶长丝 POY 库存天数	单位: 天	- 22 -
图 51 : 涤纶长丝 DTY 库存天数	单位: 天	- 22 -
图 52 : 纯涤纱周度开工负荷	单位: %	- 23 -
图 53 : 江浙织机开工负荷	单位: %	- 23 -
图 54 : 纱线产量季节性表现	单位: 万吨	- 23 -
图 55 : 坯布产量季节性表现	单位: 亿米	- 23 -
图 56 : 纱线库存天数	单位: 天	- 24 -
图 57 : 坯布库存天数	单位: 天	- 24 -
图 58 : 我国社会消费品零售额增速	单位: %	- 24 -
图 59 : 国内纺织服装消费额及增速	单位: 亿元、%	- 24 -
图 60 : 美国和欧元区 CPI 数据	单位: %	- 25 -
图 61 : 美联储和欧洲央行基准利率	单位: %	- 25 -
图 62 : 美国所有联储银行总资产	单位: 百万美元	- 25 -
图 63 : 美国和欧元区制造业 PMI	单位: %	- 25 -
图 64 : 我国月度出口金额	单位: 亿美元	- 26 -
图 65 : 我国纺织服装出口额及增速	单位: 亿美元、%	- 26 -

## 一、2023 年聚酯产业链行情回顾

2023 年初，市场对欧美经济硬着陆陷入衰退的预期强烈，期间出现了硅谷银行倒闭、美国政府债务上限等问题，在短期对市场有一定的利空影响，但经济陷入衰退并未发生。受宏观预期偏弱的影响，在上半年，国际原油价格总体偏弱，7 月沙特额外限产支撑原油价格持续反弹，9 月底以后，全球原油需求逐步回落，国际原油价格出现深度调整。

PX 和 PTA 价格走势在很大程度上受到上游原油价格的影响，在 2023 年出现了两轮比较明显的上涨行情，3 月-4 月中旬和 7 月 9 月中旬 PX 和 PTA 价格两度上涨。第一轮上涨行情，主要受芳烃调油炒作提前的影响，在 3 月-4 月中旬这段时间内 PX 的价格表现明显强于原油，是聚酯产业链少有的现象；但 4 月下旬之后，PX 和 PTA 出现明显下跌，将前期涨幅全部回吐。第二轮上涨，主要受到原油价格持续上涨的推动，叠加芳烃调油需求真正回归，PX 和 PTA 上涨持续时间较长。9 月中旬，PX 和 PTA 价格见顶回落，开始出现调整的时间明显早于原油。芳烃调油需求快速转弱，聚酯开工率下行，是 PX 和 PTA 提前出现调整的重要原因。

图 1：PTA 期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

2023 年 PX 现货在 4 月中旬和 9 月中旬分别形成了两个价格相近的高点，4 月 17 日 PX 价格达到 1152 美元/吨，9 月 15 日为 1160 美元/吨。尽管国际原油价格在 9 月份的价格明显高于 4 月份，但 PX 价格仅有 1 个交易日高于 4 月中旬时的最高点，随后开始持续回落。PX 现货的全年最低价为 940 美元/吨，1 月 5 日时为全年最低价，12 月 7 日 PX 现货价格跌至 960 美元/吨，接近全年最低价。

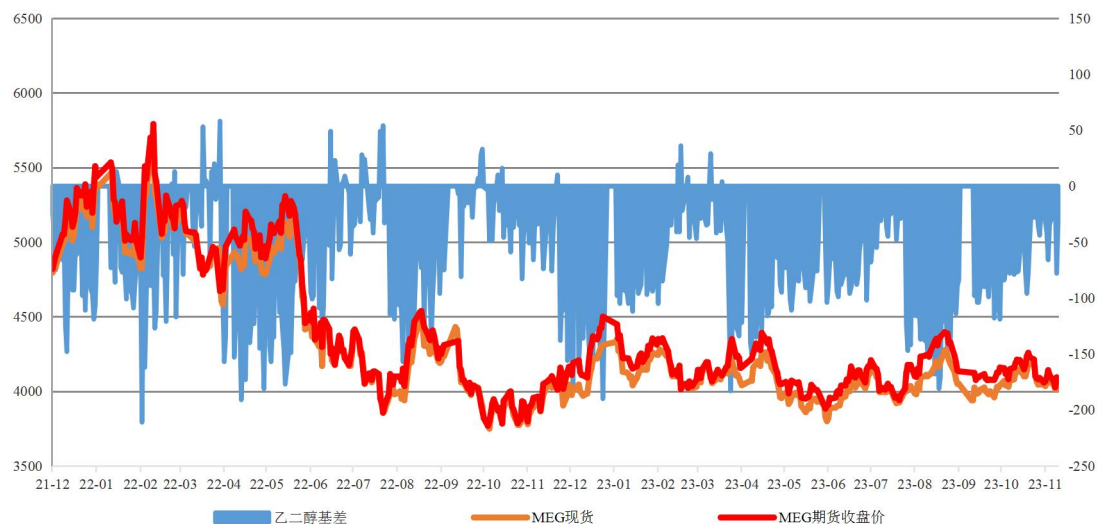
PTA 现货价格在 2023 年的运行区间为 5290-6540 元/吨，最低点出现在 1 月 10 日，当时原油价格处于低位，且 PTA 需求较差；最高点出现在 4 月 3 日，此时芳烃调油需求提前炒作接近尾声。PTA 期货主力合约收盘价的运行区间为 5208-6398 元/



吨，期货的最低价和最高价的出现时间与现货有所不同，期货主力合约收盘价的最低价出现在5月16日，3月-4月初的芳烃调油需求炒作结束，PTA价格大幅下挫，且期货换月后，远月价格贴水，使得期货收盘价在5月中旬形成全年低点，期货最高收盘价与现货基本一致，出现在4月4日。PTA基差方面，基差的波动范围在-98元/吨至614元/吨之间，虽然基差的波动范围仍较大，但相对于2022年出现明显收窄。2023年PTA基差总体围绕0值窄幅波动，4月至7月底这段时间基差波动较大。3-4月份，PTA现货价格表现相对更强，期货远月合约贴水，4月份主力合约换月致使基差迅速走强，随后，深度贴水的远月合约走势相对偏强，特别是原油价格转强之后，TA期货价格强于现货，使期货价格一度升水于现货。8月份之后，PTA基差总体平稳运行。

乙二醇在2023年波动幅度较小，乙二醇现货价格的运行区间在3800-4350元/吨之间，全年最大波动仅550元/吨。与PX和PTA在年初形成本年度低点不同，乙二醇现货最高价出现在1月底，而最低价出现在6月底。由于各生产工艺长期处于亏损状态，2023年初市场普遍对乙二醇存在低估值修复的预期，但随着时间的推移，乙二醇并未如预期出现明显转强。期货价格表现方面，乙二醇期货主力合约收盘价的运行区间为3884-4500元/吨，累计最大波动616元/吨，最高价与最低价出现的时间与现货价格大体一致。乙二醇基差方面，全年基差的波动区间在-190至36元/吨之间，尽管乙二醇价格全年震荡偏弱，但期货远期价格长期保持升水结构。

图2：乙二醇期现走势与基差

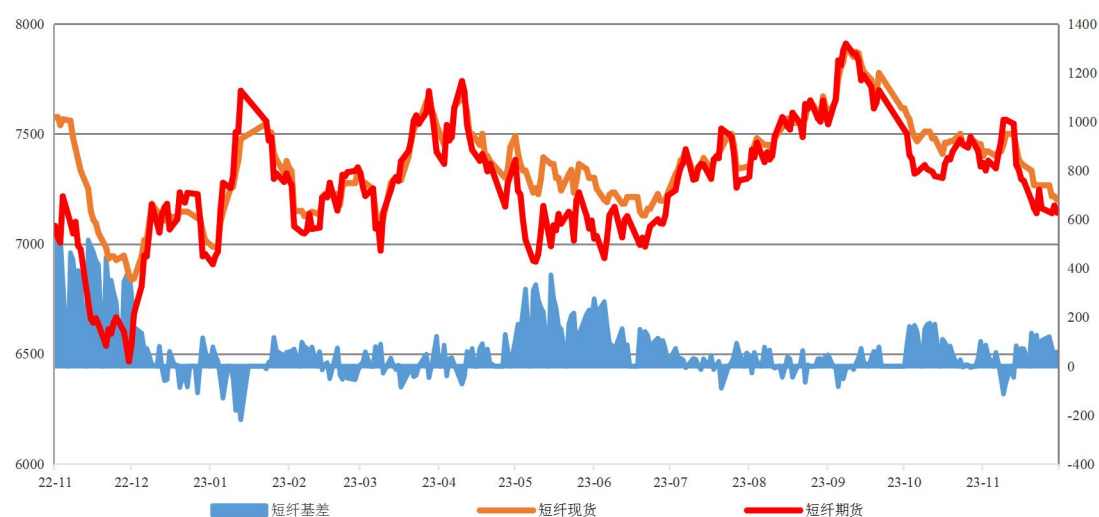


数据来源：Wind、国联期货研究所

短纤的价格走势总体上跟随PTA出现波动，但由于今年短纤需求弱于预期，短纤价格表现相对偏弱。短纤现货价格在2023年的运行区间为6986-7900元/吨之间，累计最大涨幅914元/吨。短纤期货主力合约收盘价的运行区间为6908-7910元/吨，累计最大涨幅1002元/吨。尽管短纤的绝对价格明显高于PTA，可今年短纤的价格波动幅度低于PTA。短纤期货和现货价格最低价均出现在1月初，最高价出现9月15日。短纤基差方面，全年基差运行的区间处于-219至373元/吨之间，短纤基差总体

围绕0值窄幅波动，2022年短纤基差一度扩大至1140元/吨，今年短纤基差的变动幅度明显收窄。5月中旬-5月底这段时间，短纤基差明显扩大，主要是主力合约换月，远月合约长期呈现贴水结构所致。

图3：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

2023年，聚酯产业链上下游各环节的产能增长较为显著，PX、PTA和乙二醇的产能增速较高，尽管聚酯产能也在增长，但是PX、PTA和乙二醇产能增速高于聚酯。今年投产时间比较靠前，使得这些品种的产量兑现情况较好，聚酯产业链相关品种并不存在供不应求的矛盾。今年7-9月，由于上游原油价格表现较强，成本推动再次成为决定聚酯产业链价格的主要决定因素。9月中旬，在需求将要发生边际下滑时，聚酯产业链品种早于上游原油出现调整。除了PX之外，聚酯产业链其他品种的生产利润状况不佳，在低利润甚至长期亏损的情况下，成本端对绝对价格的影响依然会非常显著。

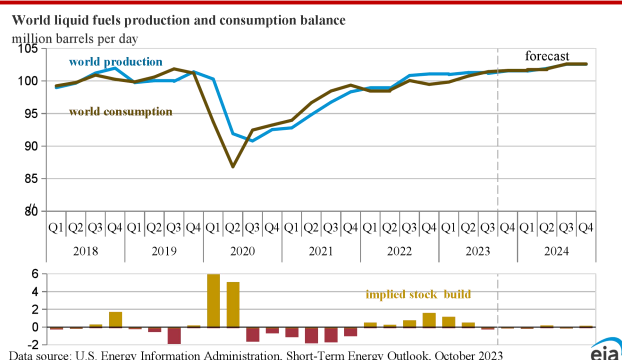
## 二、额外限产一度支撑油价上涨 供应端扰动效应边际递减

### 2.1 原油主产国限产供应仍增长 额外限产提振市场

总体来看，2023年原油价格表现并不理想，油价长期表现偏弱，沙特额外限产提振了油价，支撑原油在7-9月份持续上涨，但随后需求季节性转弱，国际原油价格再度大幅回落。欧美国家为了抑制高通胀持续加息，2023年初，市场普遍担心欧美经济硬着陆，国际原油价格在上半年表现较弱。7月初，沙特宣布将额外减产100万桶/日，此后沙特每月都对这一额外减产措施进行一次评估，并数次宣布延长该措施。沙特额外限产措施扭转了原油的颓势，7-9月份国际原油价格持续走强。9月底之后，原油价格大幅下挫，主要受到原油需求季节性回落的影响。尽管目前依然存在OPEC+

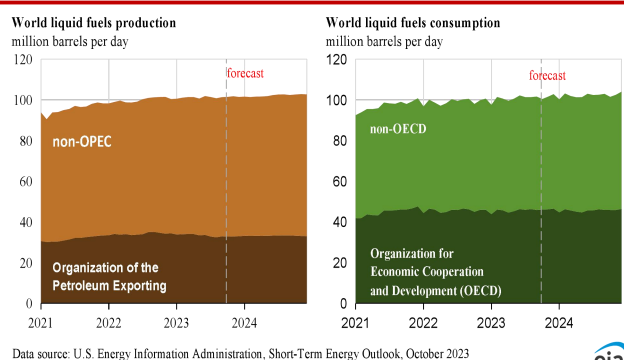
采取进一步限产措施的可能，但供应端扰动对油价的影响有所减弱。

图4：全球原油季度供需预测 单位：百万桶/日



数据来源：EIA、国联期货研究所

图5：2021-2024年全球原油产量及需求量预测



数据来源：EIA、国联期货研究所

从EIA对全球原油分季度的供需预测数据来看，2023年一、二季度供大于求，三四季度供需形势明显好转。三季度，全球原油供需从供大于求转变为供不应求，从供需来看，支撑了原油价格在三季度走强。

根据EIA对欧佩克和非欧佩克国家的原油的产量预估数据，欧佩克国家在全球原油产量的占比为32.5%，非欧佩克国家的占比为67.5%。尽管欧佩克国家的原油产量占比不处于主导地位，但这些国家的原油产量中大部分用于出口，出于维护自身利益，通常会通过协议限产，控制原油产出以维持高油价。2023年，在OPEC+通过会议协商已经达成协议限产的情况下，沙特宣布额外限产100万桶/日的措施，俄罗斯承诺削减原油出口，这些额外的限制措施对国际油价产生了明显的提振作用。

## 2.2 明年原油市场供需矛盾不突出 供应端扰动效应边际递减

从EIA的短期展望报告来看，2023年初时对原油市场的预期较为悲观，1-2月，EIA报告预测全球原油供大于求61-62万桶/日，随后对全球原油过剩量有所调减，沙特宣布额外限产100万桶/日之后，EIA在7月份的报告中大幅调减本年度原油产量预估，预测全年原油供不应求，此次报告为本年度仅有的一次预测本年度原油供应存在缺口。在10月份的报告中，EIA大幅削减了对本年度原油需求量的预估，使得全年原油供应过剩量明显上升。从最新的预测数据来看，2023年全球原油市场的供需矛盾不大，全球原油供应量为10130万桶/日，需求量为10120万桶/日，全球原油市场处于紧平衡的状态。

从原油上游的开采情况来看，疫情突发之后，原油需求直线下滑，迫使原油开采活动下降，从OPEC和美国的钻井数量来看，均在2020年出现大幅度下滑。随着疫情形势好转，原油需求增加，美国钻机数量持续恢复，一度回升至疫情发生前的水平。但OPEC的钻井恢复情况明显较慢。

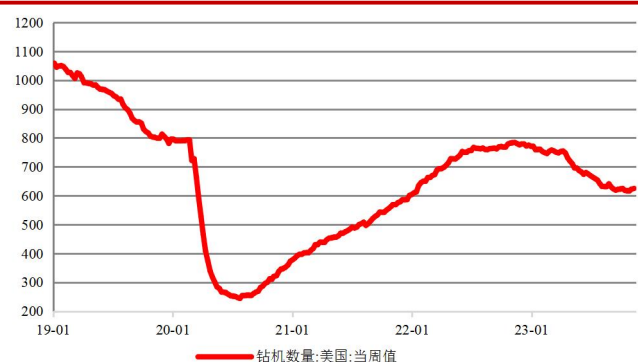
受油价上涨的驱动，美国钻机数量在2022年快速回升，至2022年12月初恢复



到疫情发生前的水平。随后，美国钻机数量出现下降，今年以来，总体呈现持续下降趋势。钻井数量是原油产量的先行指标，但在短期，钻井数量和原油产出的相关性并不强。今年以来，美国原油产出水平持续较好，年初时美国原油产量维持在 1220 万桶/日，进入下半年，没有原油产量再度上升，进入 10 月份以来，美国原油产量上升至 1320 万桶/日。美国原油产量超过了疫情发生前的高点，目前美国的原油产出水平较年初增加了 100 万桶/日。由于美国钻机数量自去年 12 月高位回落，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 6：美国钻机数量

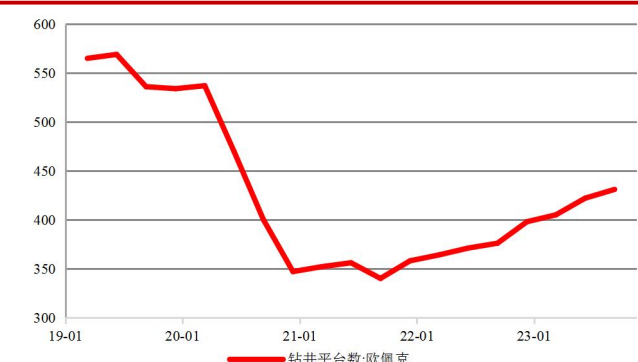
单位：部



数据来源：Wind、国联期货研究所

图7：欧佩克钻井平台数量

单位：个

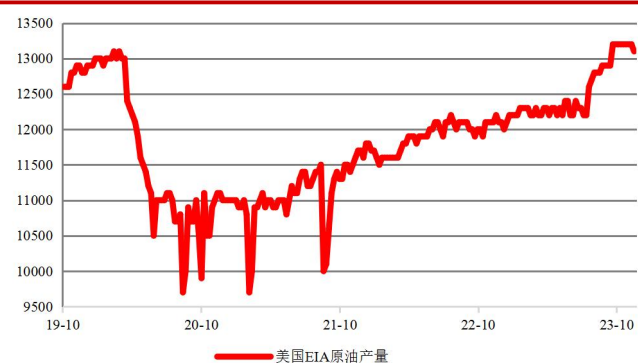


数据来源：Wind、国联期货研究所

美国成品油需求呈现出一定的季节性特征，在每年的 6-8 月为夏季出行高峰，随着夏季出行高峰结束，成品油需求会转弱。美国炼油厂产能利用率变动通常跟成品油需求的变动相符合，在成品油需求的旺季阶段，炼厂的产能利用率较高，随着需求下滑，炼厂产能利用率下降，一般在 11 月份炼厂开工率从低位回升。

图 8：美国原油产量

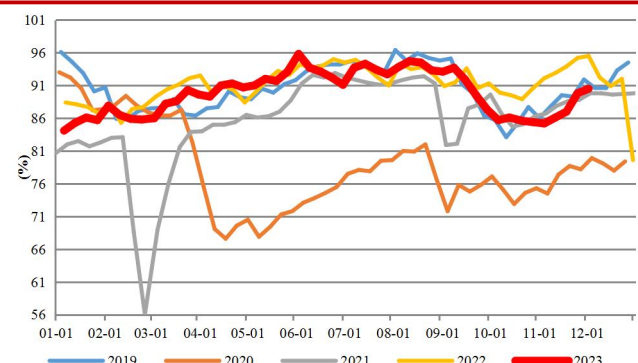
单位：千桶/日



数据来源：Wind、国联期货研究所

图9：美国炼油厂产能利用率

单位：%



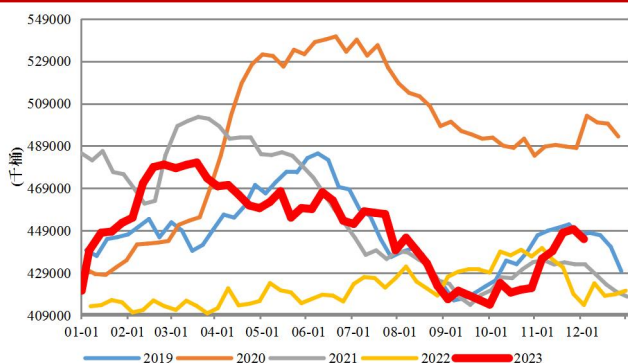
数据来源：Wind、国联期货研究所

2022 年，美国汽油和柴油需求旺盛，原油供应紧张，美国释放了大量战略石油储备，在 2022 年美国商业原油库存总体变动不大，季节性变化并不明显。2023 年，美国成品油需求明显转弱，而且美国原油产量进一步上升，原油供应紧张的局面得以好转。今年美国政府虽然再次释放战略储备，但释放的数量并不大，EIA 商业原油库存恢复了季节性波动。1-2 月份，美国原油库存明显增加，3 月中旬-9 月底持续去库，

10 月以来快速累库。

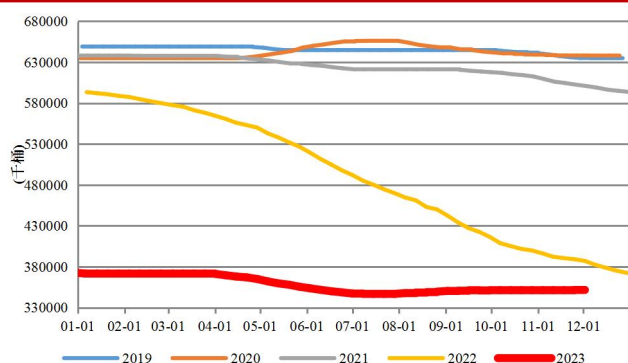
2022 年 1 月初时,美国的战略石油储备库存为 5.93 亿桶,经过两年释放,至 2023 年 7 月初,库存下降至 3.46 亿桶,累计下降近 2.47 亿桶,与 2022 年初相比,战略储备库存下降了 41.7%。因此,美国也有补充战略储备的需要,今年 8-9 月,美国战略石油储备库存出现多周增加,但累计增幅并不大,较今年的库存低点增加仅 450 万桶。美国存在继续补充战略储备的需要,根据公布的计划,美国政府希望在明年 1 月份之前,在 79 美元/桶以下的价格补充 600 万桶战略储备,补充战略储备的计划规模依然不大。

图 10: 美国 EIA 商业原油库存 单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

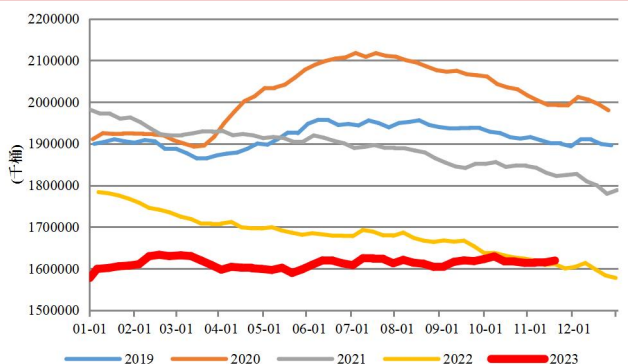
图 11: 美国战略石油储备库存 单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

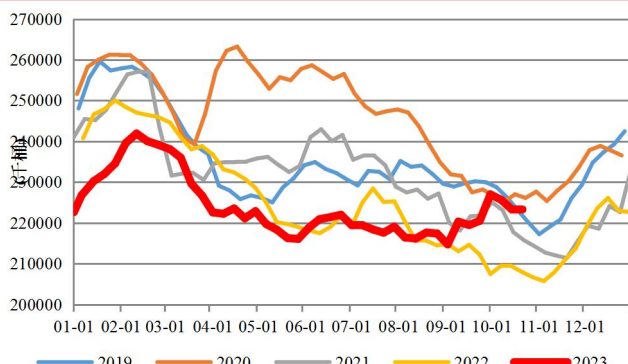
今年以来,美国包括战略石油储备原油和石油产品库存总体波动不大,能够在一定程度上印证 2023 年全球原油供需并没有太大的供需矛盾与实际情况相接近。汽油库存表现方面,美国期货库存在今年长时间处于历年偏低水平,但在汽油消费的传统旺季阶段,汽油库存并未进一步下降。9-10 月,汽油需求转弱,汽油库存明显上升,随着炼厂开工率大幅下滑,汽油库存重新回落;12 月美国炼油厂产能利用率上升,汽油库存将再度回升。

图 12: 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 13: 美国 EIA 汽油库存 单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

根据 EIA 最新的预测数据,2024 年全球原油供应量为 10300 万桶/日,需求量为 10280 万桶/日,供大于求 20 万桶/日。从目前的预测数据来看,对 2024 年的供需预

测比较乐观，原油供应和需求均在 2023 年的基础上进一步增长，预期产量增加 171 万桶/日，需求量增加 160 万桶/日，供需基本平衡，没有太大的供求矛盾。

OPEC+成员国在原油产出方面的政策扰动依然存在，但供应收紧对原油市场的影响在边际走弱，2022 年俄乌冲突爆发后国际原油价格在短时间内上涨了近 40 美元/桶，2023 年沙特宣布额外限产 100 万桶/日，随后原油价格虽然持续上涨了 3 个月时间，但累计涨幅只有 23 美元/桶。尽管俄乌冲突和沙特额外限产依然持续，但这些原因造成的原油价格上涨在后期均全部回吐。

图 14：EIA 全球原油供需短期展望数据

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	10229	10223	10246	10257	10269	10324	10357	10341	10315	10346	10355	10340	10300
同比变化	173	116	108	118	177	161	224	249	231	190	152	148	171
全球需求	10084	10386	10228	10182	10182	10345	10310	10319	10358	10208	10302	10461	10280
同比变化	283	221	131	191	98	129	172	174	139	129	119	138	160
库存变动	145	-163	18	76	87	-21	47	22	-43	138	53	-121	20

数据来源：EIA、国联期货研究所

## 2.3 原油价格波动有望收窄 需求季节性引起的油价变化特征犹在

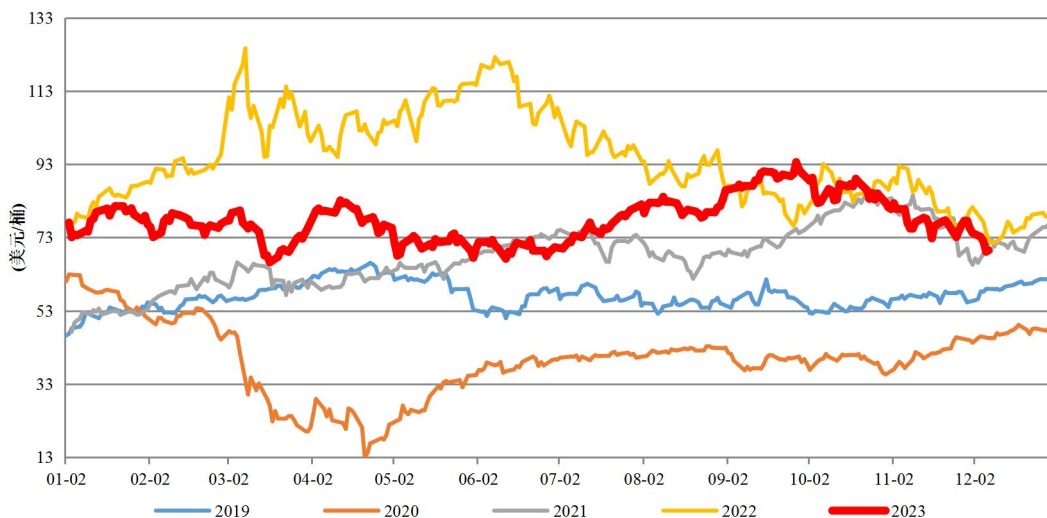
2022 年，突发俄乌冲突，造成原油价格在短时间内暴涨，国际原油价格波动较大。WTI 原油主力合约收盘价在 2022 年的运行区间为 71.59-124.77 美元/桶，振幅高达 53.2 美元/桶。2023 年，OPEC+协议限产进一步加码，沙特宣布额外限产 100 万桶/日，石油主产国采取减产措施推动原油价格持续上涨，今年 WTI 原油主力合约收盘价在的运行区间为 66.34-93.71 美元/桶，振幅 27.4 美元/桶。经过两年的供应端持续扰动，原油的重心下移，波动性下降。

根据 EIA 最新的预测数据，2024 年全球原油市场供需矛盾并不突出，尽管来自 OPEC+对原油供应的扰动依然存在，但对原油价格的影响将会边际减弱。在原油市场供求矛盾不大、供应端扰动效应边际递减的情况下，预计 2024 年原油价格的波动性将进一步降低。

尽管 2024 年全球原油市场的供需矛盾不明显，但受原油需求季节性变动的影响，原油价格仍会呈现一定的季节性波动特征。从 EIA 预测报告中的分月数据来看，明年 2 月份原油供不应求，出现去库；4-5 月供大于求，6 月供需好转，10 月需求转差

出现明显累库。原油市场这种短期的供需变动，将会带来阶段性的行情波动。

图 15: WTI 原油期货收盘价季节性走势



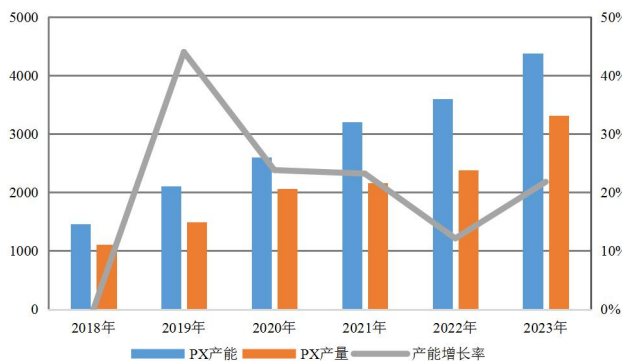
数据来源: EIA、国联期货研究所

### 三、产业链产能高增速 持续投产使得过剩问题凸显

#### 3.1 PX 和 PTA 产能快速扩张 2024 年 PTA 计划投产规模仍较大

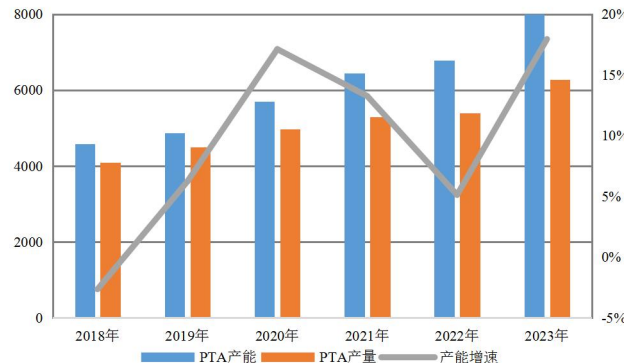
2019 年开始,我国进入 PX 产能扩张高峰,2019-2023 年期间,每年均有一定规模的 PX 新装置投产。截至 2023 年 11 月底,我国 PX 产能增长至 4381 万吨/年,较去年底增加 785 万吨,同比增长 21.8%。根据投产规划,2024-2026 年,仍有 1680 万吨/年的 PX 装置要投产,其中 2024 年 PX 计划投产规模较小,目前看仅有一套新装置计划投产。

图 16: 国内 PX 产能和产能增速情况 单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 17: 国内 PTA 产能和产能增速情况 单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

国内 PTA 行业在 2011-2014 年经历过一轮产能扩张高峰,2019 年底开启了第二轮产能投产高峰。截至 2023 年 11 月底,我国 PTA 产能增长至 7997.5 万吨/年,较去



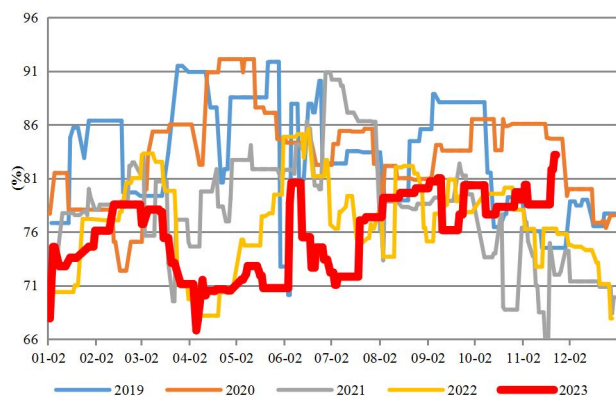
年底增加 1217 万吨/年，同比增长 16.2%。根据投产规划，2024-2025 年，仍将有 2120 万吨/年的 PTA 装置计划投产，其中 2024 年有 1420 万/年的装置计划投产，产能增速 17.8%。按照目前的产能投放计划，到 2025 年我国的 PTA 产能规模有望突破 1 亿吨。2024 年，PTA 计划投产规模比 2023 年有所扩大，产能增速也有所提升，由于 PTA 生产利润状况较差，部分装置投产时间可能会延期。

### 3.2 低开工率无碍产量增长 国内 PX 和 PTA 产量创下历史新高

尽管今年 PX 产能和产量增幅非常大，在聚酯产业链各环节中最为突出，但 PX 加工费一直维持在相对较好的水平。今年 PX 加工费较好并未带来 PX 开工率上升，1-11 月 PX 平均开工率为 76.9%，跟去年相比变化不大，上半年 PX 开工率明显低于去年，11 月国内 PX 工厂开工率处于全年最好水平。由于 PX 新产能在去年下半年和今年上半年有较大规模投产落地，尽管开工率没有明显提升，但 PX 的产量增幅非常大。根据卓创资讯的统计，前 11 个月，我国 PX 产量 3014.7 万吨，较去年同期增加 849.3 万吨，同比增长 39.2%。预计全年 PX 产量 3315 万吨，较去年增加 931 万吨，同比增长 39.1%，PX 产量再创历史新高。

图 18: PX 工厂开工率

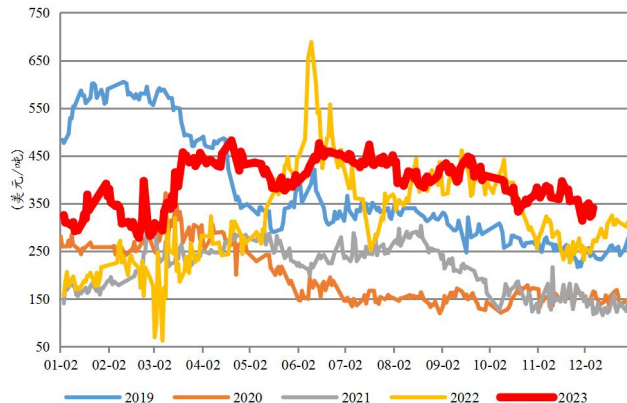
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 19: PX 现货加工费

单位: 美元/吨



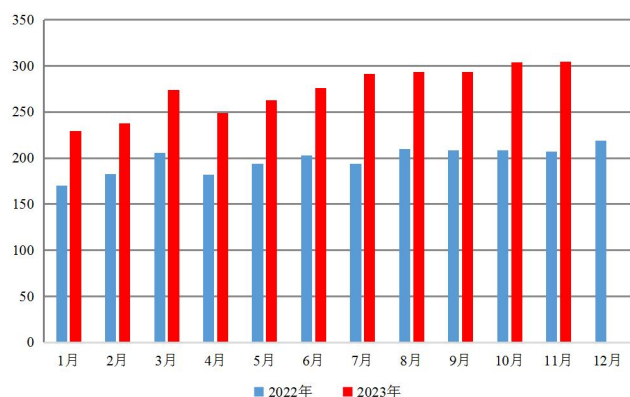
数据来源: Wind、国联期货研究所

从分月数据来看，今年国内 PX 产量每个月均比去年同期显著提升，7 月份以来，PX 月度产量稳中有升，11 月份的 PX 产量为历史单月最高值。进口方面，前 10 个月，我国累计进口 PX 数量为 762.6 万吨，较去年同期下降 129.3 万吨，同比下降 14.5%。PX 进口量下降主要来自今年前 4 个月，5 月份之后跟去年同期相比进口降幅并不明显。预计，2023 年全年，我国 PX 进口量在 904.6 万吨左右，较去年下降 153.6 万吨，同比下降 14.5%。

2023 年，国内 PX 产量高速增长，尽管进口量下降，但由于产量增长幅度远高于进口量下滑幅度，国内 PX 供应量增速依然非常高。2023 年前 10 个月，国内产量加上进口量达到 3473.1 万吨，较去年同期增加 623 万吨，同比增幅 21.9%。预计，全年国内 PX 供应量在 4219.6 万吨左右，较去年增加 777.4 万吨，同比增长 22.6%。

图 20: PX 月度产量

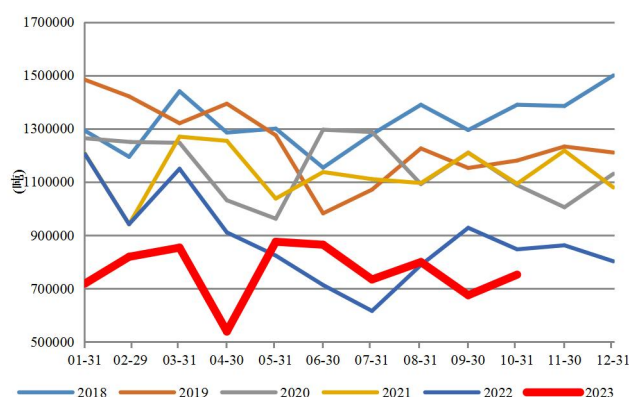
单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图21: PX月度进口数量

单位: 吨

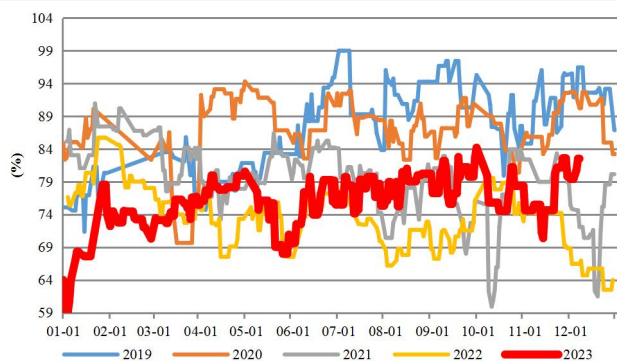


数据来源: Wind、国联期货研究所

2023 年, PTA 加工费状况依然非常差, 大部分时间总体走弱, 8-9 月持续低迷, 多次被压缩至 0 值附近。10 月份, 随着原油和 PX 价格转弱, 成本端下行, PTA 加工费才得以回升。今年 PTA 利润状况对 PTA 开工率的影响较小, 除了个别时间段 PTA 开工率出现了比较大的波动, 绝大多数时间 PTA 开工率波动非常小, 前 11 个月国内 PTA 工厂平均开工率 76.3%, 较去年平均开工水平提升 2.4 个百分点。近年来, 随着产能持续投产, 新投产的装置开工情况较好, 老装置进一步压缩新增长停的情况有所减少, 这是尽管生产利润较低, 开工率却相对稳定的主要原因。

图 22: PTA 工厂开工负荷

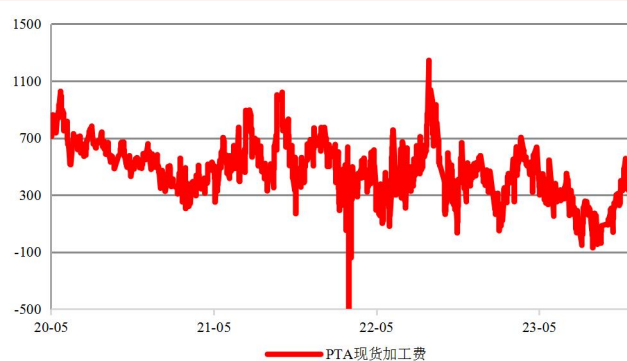
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图23: PTA现货加工费

单位: 元/吨



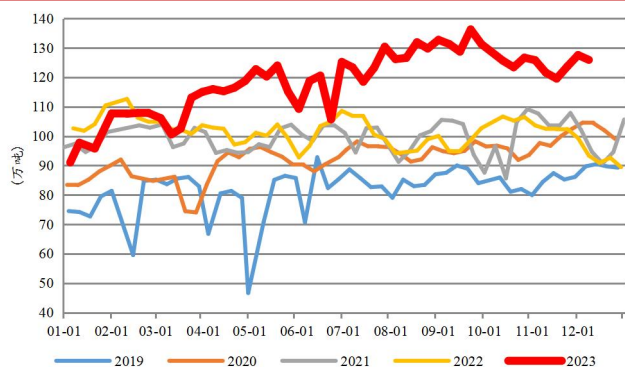
数据来源: Wind、国联期货研究所

尽管 PTA 开工率并不高, 但从 3 月份开始, PTA 周产量数据明显超过往年同期, 处于历史高位, 随后出现逐步上升的过程, 不断刷新周产量的历史最高值。9 月 21 日为止的当周, PTA 周产量达到 136.3 万吨的最高值, 随后由于开工率下滑, PTA 周产量数据出现显著下滑。从分月数据来看, 今年 8 月份, 国内 PTA 产量达到月度最高值。根据卓创资讯的统计数据, 前 11 个月, 我国 PTA 产量 5716 万吨, 较去年同期增加 776.2 万吨, 同比增幅 15.7%, 增幅呈逐步扩大趋势。11 月份, PTA 工厂开工率一直处于低位, 造成 11 月份产量降幅较大, 预计 12 月份 PTA 产量将会回升至 550 万吨左右, 全年国内 PTA 产量有望达到 6266 万吨, 较去年增加 923.2 万吨, 同比增长 17.3%。

今年11月，一套250万吨/年的PTA新装置投产，一套长期停车的220万吨/年的老装置有望在不久之后复产。2024年，仍有较大规模的PTA新装置计划投产，明年PTA产能和产量将进一步增加，产能过剩压力问题更为突出。

图24：PTA周产量

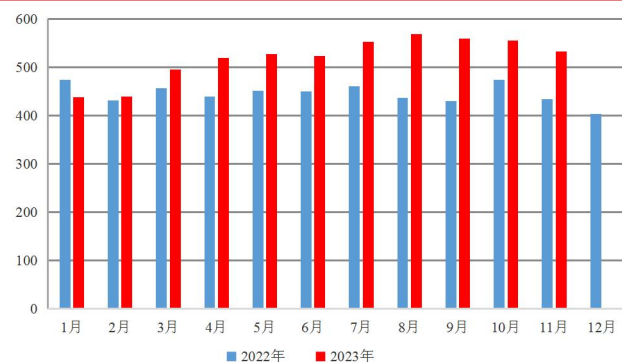
单位：万吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图25：我国PTA月度产量

单位：万吨

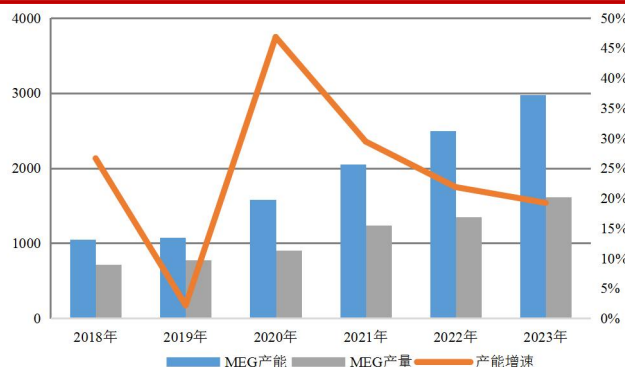


数据来源：Wind、国联期货研究所

### 3.3 乙二醇新增装置投产进度不及预期 明年投产以煤制为主

根据卓创资讯的统计数据，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。11月，榆能化学40万吨/年和新疆中昆60万吨/年的煤制乙二醇装置投产，这两套装置还未计入产能基数，2023年国内乙二醇新增产能达到480万吨，产能增速19.2%。尽管今年乙二醇产能增速较高，但低于年初时预估的29.6%的增速。

图26：国内乙二醇产能及产能增速 单位：万吨、%



数据来源：Wind、国联期货研究所

图27：2024年国内MEG计划新增产能

企业	新增产能 万吨/年	生产工艺	投产时间	所在省份
内蒙古久泰	100	煤制	2023年12月	内蒙古
内蒙古金诚泰	30	煤制	2023年12月	内蒙古
山西襄矿泓通	20	煤制	2023年12月	山西省
宁夏鲲鹏	40	煤制	2024年6月	宁夏
中昆新材料	60	煤制	2024年12月	新疆
唐山旭阳	90	油制	2024年12月	河北省
康奈尔化学	20	煤制	2024年12月	吉林省
内蒙古易高煤化	12	煤制	2024年12月	内蒙古
鄂尔多斯新杭	10	煤制	2024年12月	内蒙古
新增产能合计：	382			

数据来源：Wind、国联期货研究所

2023年，新投产的乙二醇装置以油制乙二醇为主，而且投产时间比较靠前；而2024年计划投产的装置（含2023年末投产的装置）以煤制路线为主。由于乙二醇生产利润状况较差，这些装置能够顺利投产具有很大不确定性，预计，2024年国内乙二醇新增产能规模和产能增速将会显著下降。

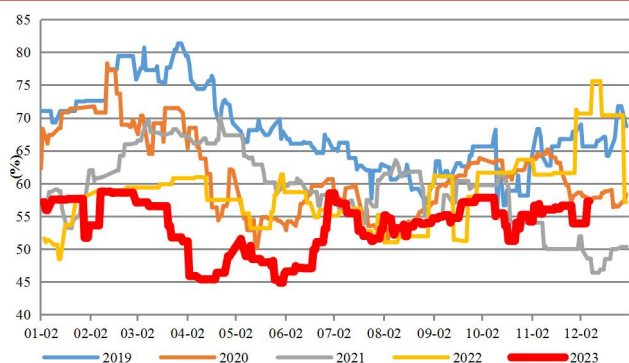


### 3.4 国内乙二醇产量增长进口量下滑 供应量仍有增长

2023 年，国内新投产的乙二醇产能以油制路线为主，且投产时间比较靠前，尽管今年乙二醇开工率跟去年相比没有明显提高，但是国内乙二醇产量依然出现较大增幅。从分月数据看，三季度乙二醇产量增幅最为显著，今年乙二醇开工情况再 7-9 月并未受到煤炭供应方面的不利影响，化工用煤不降反升。根据卓创资讯的统计，今年前 11 个月，我国乙二醇产量 1474.9 万吨，较去年同期增加 250.2 万吨，同比增加 20.4%，增幅呈逐步扩大的趋势。

图 26：乙二醇综合开工率

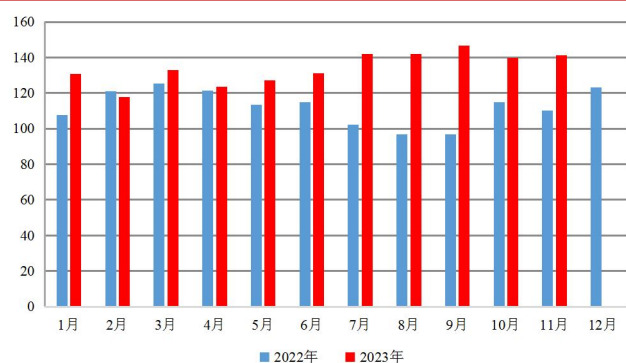
单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 27：国内乙二醇月度产量

单位：万吨

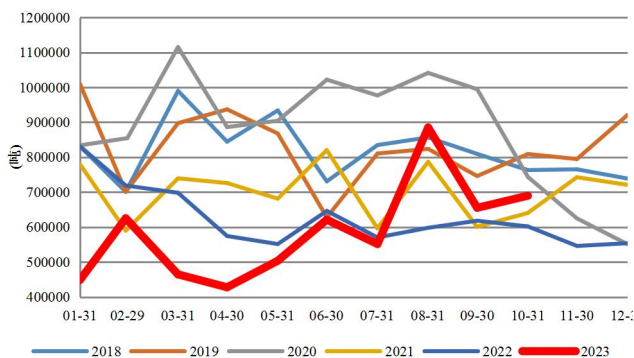


数据来源：Wind、国联期货研究所

从历年我国进口乙二醇的数量来看，2020 年为我国进口数量最多的一年，达到 1054.8 万吨，随着国内产能不断增加，2021 年以后，我国进口乙二醇的数量总体呈现逐步下滑的态势。今年前 10 个月累计进口乙二醇 587.4 万吨，较去年同期下降 53.6 万吨，同比降幅 8.4%，累计进口降幅逐步收窄。尽管今年乙二醇进口量继续下降，但从分月数据来看，进口量下降主要体现在 1-4 月，5 月份之后降幅并不明显，特别是 8-10 月，乙二醇月度进口量均超过去年同期。随着国内乙二醇产能和产量逐年增长，乙二醇进口规模和进口依存度总体呈现逐年下降趋势，但经过长期压缩进口份额，进口量也到了难以进一步挤压的阶段。

图 30：我国乙二醇进口量的季节性

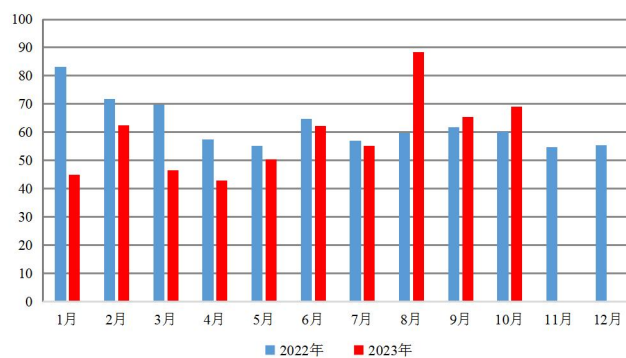
单位：吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 31：我国乙二醇月度进口量

单位：万吨



数据来源：Wind、国联期货研究所



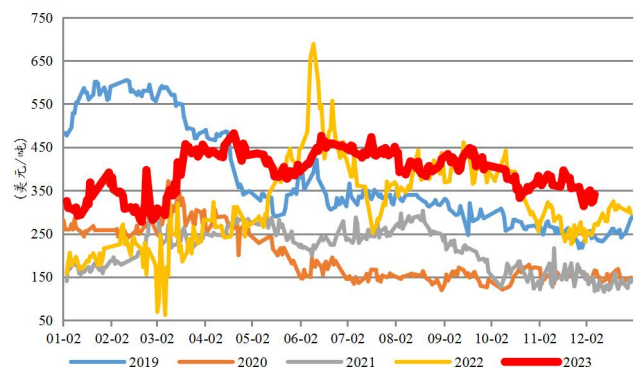
根据卓创资讯的统计，2023 年前 10 个月，乙二醇供应量（国内产量+进口）为 1921 万吨，较去年同期增加 165.3 万吨，同比增幅 9.4%。国内乙二醇产量居高不下，进口量反弹，乙二醇累计供应量增速呈现逐步扩大的趋势。

### 3.5 产业链利润集中在 PX 环节 PTA 和乙二醇的利润状况较差

2023 年，聚酯产业链的一个非常明显的特征在于产业链利润主要集中在 PX 环节，PTA、乙二醇和聚酯品种的利润情况总体较差。2023 年，尽管 PX 的产能和产量增速在聚酯产业链环节最为突出，但生产利润状况却一直相对较好。今年 PX 现货加工费在较长时间保持在 400 美元/吨以上，加工费变动总体不大。PX 加工费较高主要受益于 PTA 产量不断创新高，PX 需求旺盛，此外海外芳烃调油需求对 PX 在一定时间段保持较高的加工费也有一定的正向作用。

图 32: PX 现货加工费

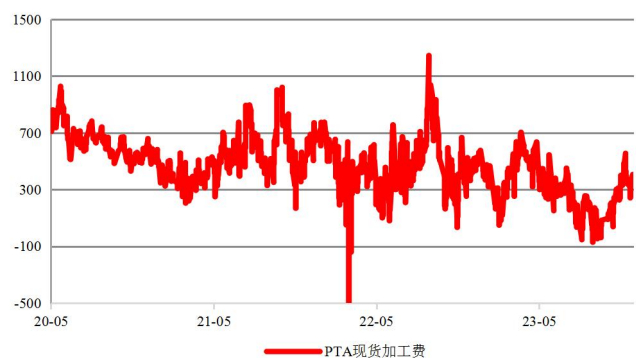
单位：美元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图33: PTA现货加工费

单位：元/吨

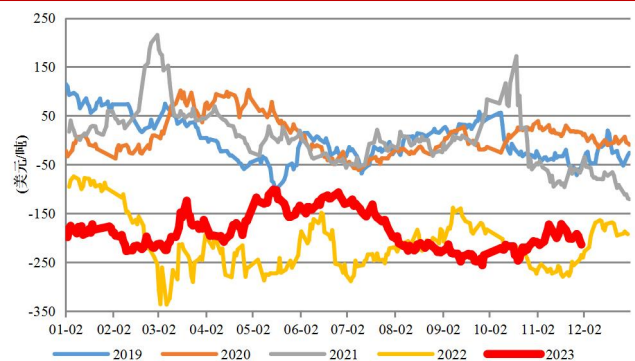


数据来源：Wind、国联期货研究所

PTA 现货加工费方面，今年 PTA 加工费波动较小，没有出现去年因俄乌冲突造成的急剧下滑，但也没有出现像去年 9 月份的快速回升。今年 PTA 加工费在大部分时间表现为震荡偏弱，重心较去年有所下滑，PTA 生产利润较差的情况依然没有显著改善。

图 34: 油制乙二醇利润

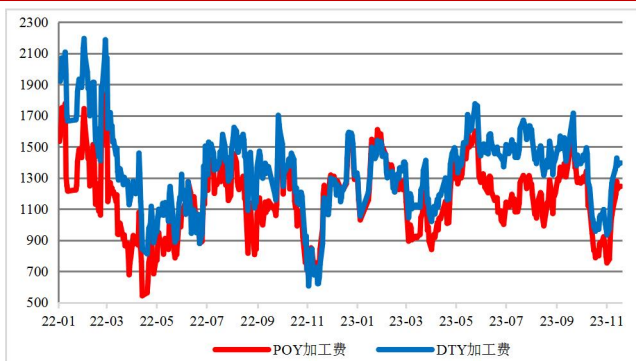
单位：美元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图35: 长丝品种加工费

单位：元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

油制乙二醇理论计算利润情况依然不理想，上半年油制乙二醇一度减亏，但7月份之后，油制乙二醇生产利润再度持续回落，7-9月总体上处于持续下行的阶段，10-11月略有回落，但幅度并不大。上半年油制乙二醇生产理论减亏，之后在一定程度上也促进了油制乙二醇开工率出现回升，油制乙二醇开工率受综合效益的影响更大，乙二醇生产利润本身的变化对乙二醇开工率的影响并不直接。

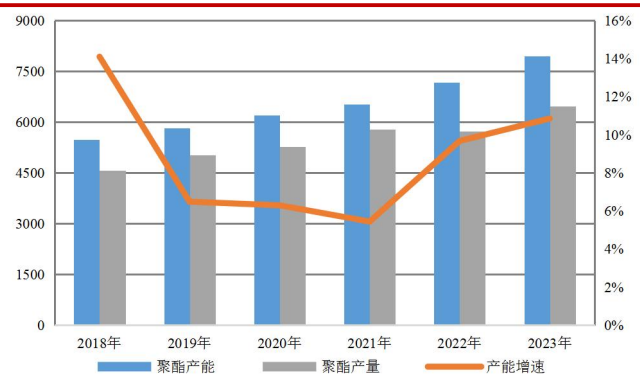
今年聚酯各品种的生产利润状况总体不太理想，瓶片利润呈持续下行趋势，短纤现货加工费长期位于盈亏平衡点以下，相对而言，长丝加工费在今年表现尚可。10-11月中旬，长丝加工费出现明显回落，11月下旬由于原料端价格走弱，长丝加工费开始回升。

## 四、聚酯投产将放缓 低利润对聚酯原料需求不利

### 4.1 2023 年聚酯产能增速较高 预计明显聚酯投产将显著放

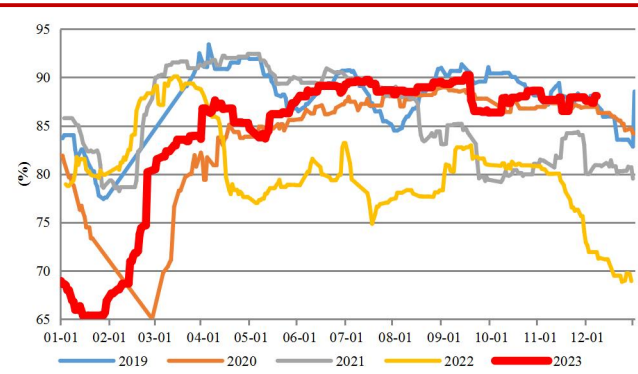
2023 年，长丝、短纤、瓶片和切片等聚酯新装置陆续投产，截至 12 月 1 日，聚酯产能基数达到 7946.5 万吨/年，较去年底增加 778 万吨/年，同比增长 10.9%。今年聚酯的新增产能规模和产能增速高于往年同期的正常水平，2024 年聚酯仍将有一定规模新装置投产，但预计明年聚酯新产能投放规模将会显著下降。今年聚酯品种的生产利润情况均不太理想，前两年生产利润较好的瓶片在本年度利润严重下滑，聚酯企业扩大产能的动力不足。去年年底时，看到大量聚酯产能的投产计划，目前为止，明年的聚酯投产计划明显较少。

图 36：国内聚酯产能及产能增速 单位：万吨、%



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 37：聚酯工厂开工负荷 单位：%



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

尽管今年聚酯投产落实情况已经非常好，但上游 PX、PTA 和乙二醇的产能增速更高，上游品种产能增速更高，聚酯原料供应总体宽松。

今年聚酯开工率呈现出淡季不淡、旺季不旺的特征，开工率波动较小，今年 5-8 月份，在传统的淡季阶段，聚酯开工率持续好于预期。9-10 月份，在传统旺季阶段，虽然 9 月份聚酯开工率一度小幅上升，创今年以来的新高，但上升幅度并不大。9 月

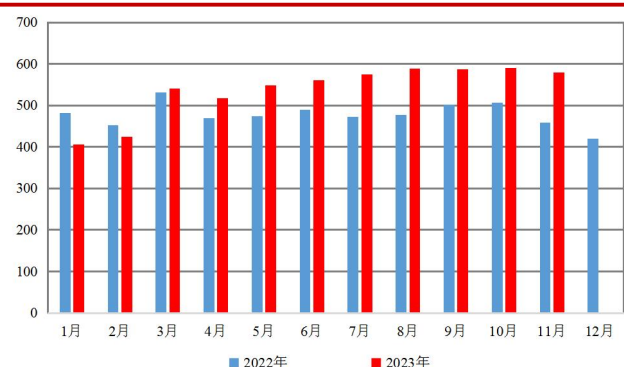
中旬之后，聚酯开工率出现下降，下降时间早于往年同期。10月份以来，聚酯开工率总体稳定，并未出现淡季开工率显著下行的状况，但在12月-明年2月，仍将面临聚酯开工率下行的压力。

## 4.2 聚酯产量增速较高 带动聚酯原料需求增长

今年聚酯新产能陆续投放，在传统淡季阶段呈现淡季不淡的特征，因此聚酯产量兑现情况较好。2023年前11个月，我国聚酯产量5919.3万吨，较去年同期增加604.3万吨，同比增幅11.4%。10月份聚酯产量最高，11月有所回落。

图 38：聚酯月度产量

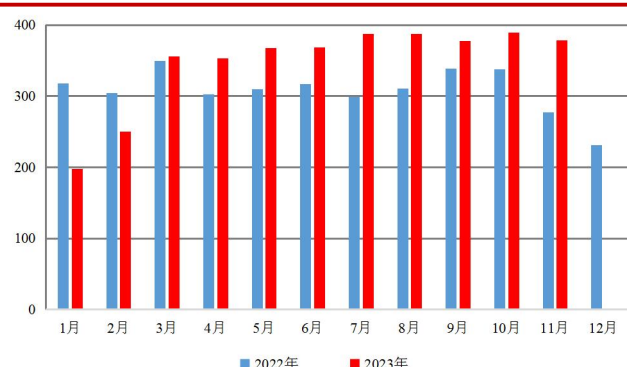
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 39：长丝月度产量

单位：万吨

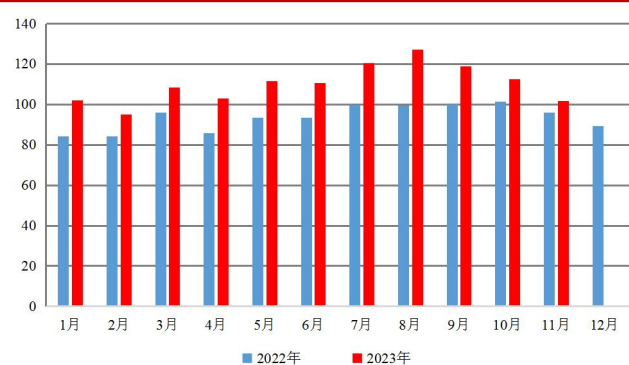


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

聚酯产量增长主要来自长丝和瓶片，短纤产量增幅很小。前11个月，我国长丝产量3813.6万吨，较去年同期增加348.8万吨，同比增幅10.1%；瓶片产量1211.6万吨，较去年同期增加177.8万吨，同比增幅17.2%；短纤产量666.7万吨，较去年同期增加10.9万吨，同比增幅1.7%。从绝对数量来看，长丝产量增长占聚酯产量增长的大部分；从增速来看，瓶片的产量增速最高，长丝其次，短纤增速最低。7-11月，长丝产量总体较为稳定，虽然瓶片产量累计增速比较高，但在8月份达到产量高峰后，9-11月瓶片产量呈现逐月递减的趋势。

图 40：瓶片月度产量

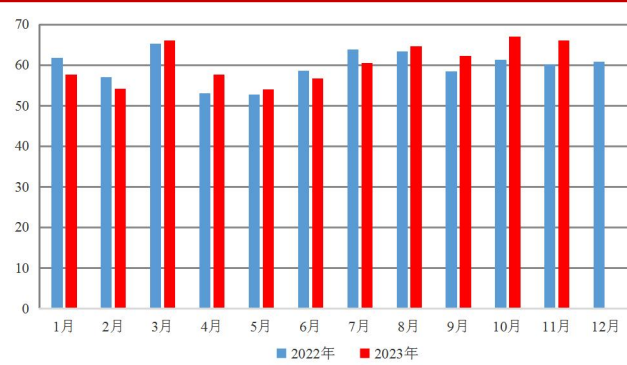
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 41：短纤月度产量

单位：万吨

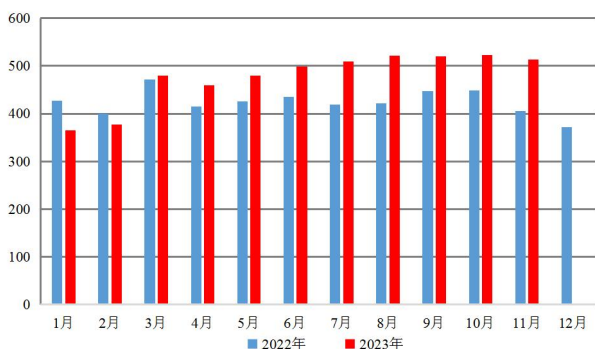


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

今年聚酯产量增速较高，支撑了国内 PTA 和乙二醇的消费需求，根据卓创资讯的统计，前 11 个月，国内 PTA 累计需求量 5245.3 万吨，较去年同期增加 526.8 万吨，同比增加 11.2%；乙二醇需求量 2132.1 万吨，较去年同期增加 215.5 万吨，同比增幅 11.2%。

图 42：PTA 月度需求量

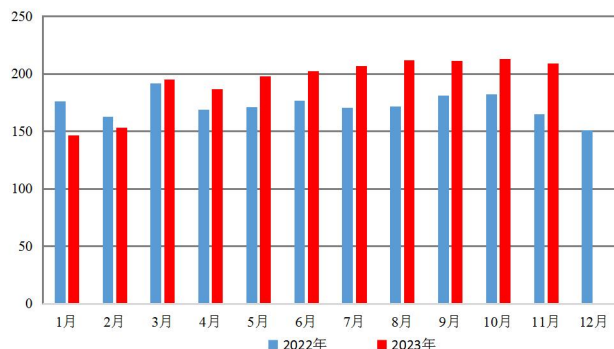
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 43：乙二醇月度需求量

单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

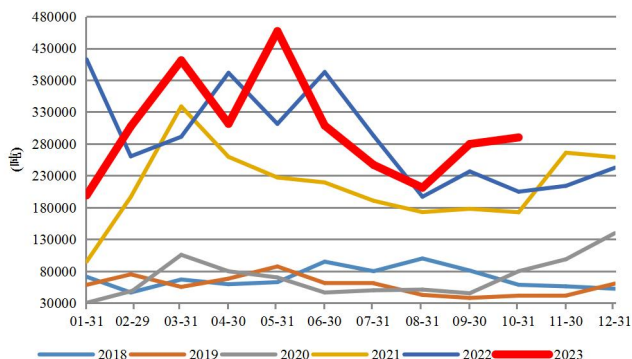
今年长丝和瓶片为聚酯产能增长提供了有效支撑，今年长丝新增产能并不多，长丝产量的增加主要由于今年长丝的开工率情况较高，长期稳定在高位水平，明显好于去年，瓶片产量的增加主要由于新增产能投放比较多。明年长丝和瓶片的产量难以进一步提升，估计 2024 年聚酯产量增速将会显著下降。

### 4.3 PTA 出口无亮点 进一步增长空间有限

PTA 出口方面，2021-2022 年，我国 PTA 出口量均出现快速增长势头，但今年 PTA 出口增长明显放缓。2023 年前 10 个月，我国累计出口 PTA 的数量为 302.1 万吨，较去年同期增加 3.1 万吨，同比增长 1%。前 9 个月，我国 PTA 累计出口量是下降的。今年 PTA 出口依然呈现出前高后低的格局，出口没有太大亮点。

图 44：PTA 月度出口量季节性表现

单位：吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 45：PTA 周度社会库存

单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2023 年前 10 个月，我国 PTA 实际需求量（国内消费+出口）5033.8 万吨，较去



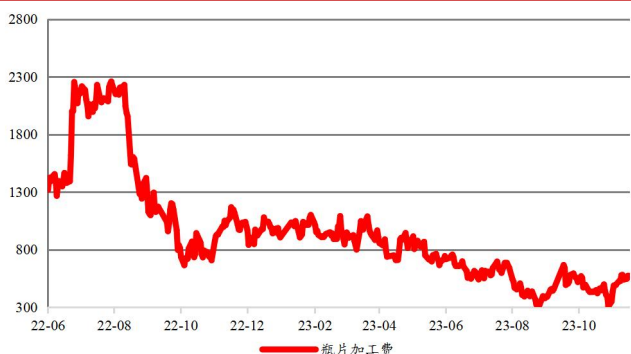
年同期增加 421.7 万吨，同比增长 9.1%。从 PTA 的供需形势来看，PTA 供应总体偏宽松，今年以来，PTA 社会库存总体出现累库。截至 12 月 1 日，PTA 社会库存 334.8 万吨，较去年年底增加 135 万吨。随着 PTA 产能和产量进一步增长，国内消费和出口在短期难以消化供应带来的增量，明年 PTA 累库压力依然较大。

#### 4.4 聚酯产品利润状况不佳 聚酯原料需求存隐忧

从聚酯产业链各环节利润情况来看，2023 年的一个显著特点是产业链利润主要集中在 PX 环节，其他品种的利润情况普遍较差。聚酯产品的利润状况普遍不佳，虽然长丝今年相对较好，也仅仅是相对于去年长丝的加工费没有出现明显走弱，相对于瓶片和短纤的加工费情况表现还算可以。以 POY 为例，2023 年 POY 加工费均值在 1207 元/吨，2022 年为 1148 元/吨，POY 加工费虽然较 2022 年有所提升，但提升的幅度并不明显，2022 年是长丝行情比较差的年份，2021 年 POY 年均加工费为 1610 元/吨。（长丝加工费走势见图 35）

图 46：瓶片现货加工费

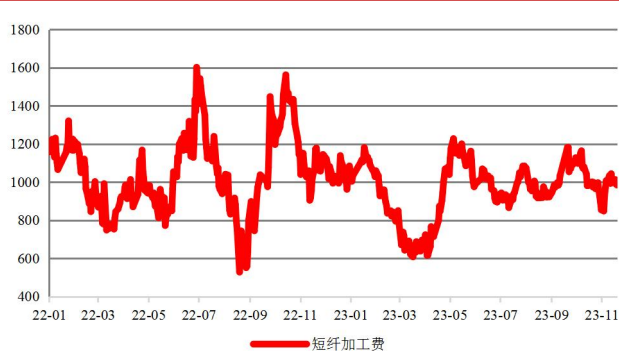
单位：元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 47：短纤现货加工费

单位：元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

今年瓶片和短纤的加工费走势较差，瓶片尤其突出。瓶片加工费自 2022 年 9 月大幅下滑之后，今年继续下降，未出现特别明显的反弹。今年短纤加工费的波动没有去年大，在低加工费区间停留的时间比去年要长，短纤加工费几次反弹到 1200 元/吨附近就受阻回落，加工费的高点不及去年。对短纤工厂而言，1200 元/吨的加工费，仅仅是短纤工厂的盈亏平衡点。

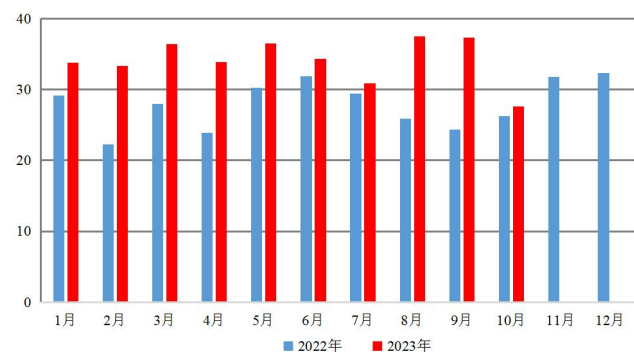
生产利润状况不好，可能会倒逼聚酯工厂降负生产，从瓶片的月度产量数据（见图 40），我们看到瓶片产量已经出现了显著下降。尽管今年聚酯产量增长情况较好，带动了聚酯原料 PTA 和乙二醇的消费需求，但由于聚酯品种长期生产利润较差，聚酯原料需求存在因聚酯开工率下行而出现下降的风险。

## 4.5 长丝出口增速较高 但出现放缓迹象

聚酯品种出口方面，今年长丝和短纤出口情况较好，出现明显增长，前10个月长丝和短纤的出口数量均已超过去年全年，而瓶片出口量跟去年同期相比出现小幅下降。今年前10个月，我国累计出口长丝341.5万吨，较去年同期增加70.2万吨，同比增幅25.9%；短纤累计出口量为101万吨，较去年同期增加18.7万吨，同比增幅22.7%；瓶片累计出口量为366.8万吨，较去年同期增加15.4万吨，同比增加4.4%。

图 48：长丝月度出口量

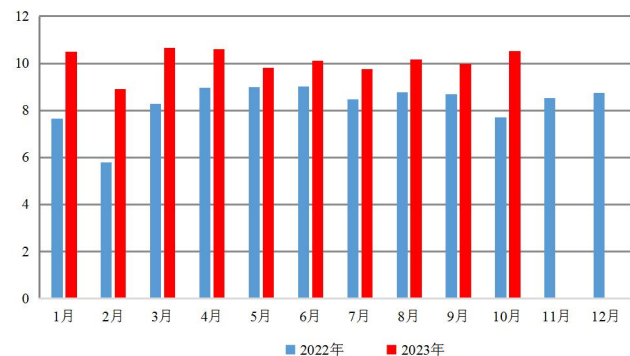
单位：万吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 49：短纤月度出口量

单位：万吨

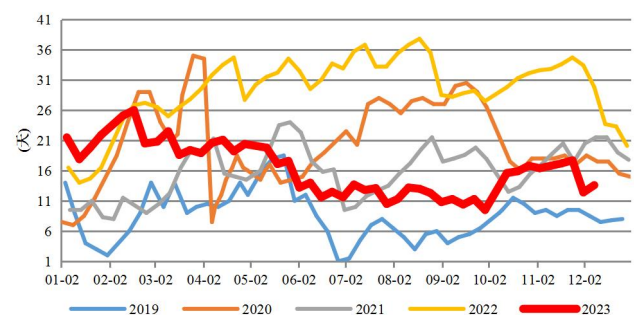


数据来源：Wind、国联期货研究所

尽管瓶片的出口规模增幅不大，但瓶片依然是聚酯产品中出口数量最大的品种，长丝的出口增量非常可观，大部分月份出口数据都比较好，8-9月尤其突出，但10月份长丝出口量降幅较大。短纤出口增幅也非常可观，但由于基数不高，对聚酯出口量的影响较小。明年瓶片出口有望恢复性增长，但长丝出口增速将会显著放缓，总体来看，明年聚酯品种出口增幅将会出现下降。

图 50：涤纶长丝 POY 库存天数

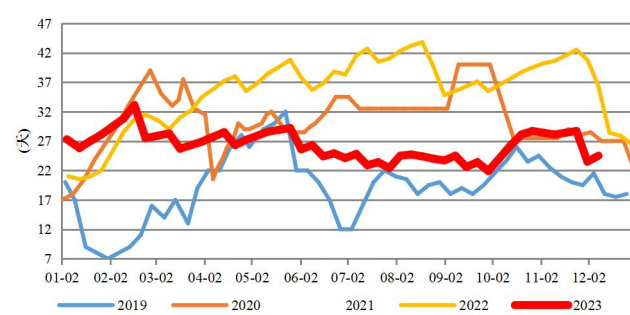
单位：天



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 51：涤纶长丝 DTY 库存天数

单位：天



数据来源：Wind、国联期货研究所

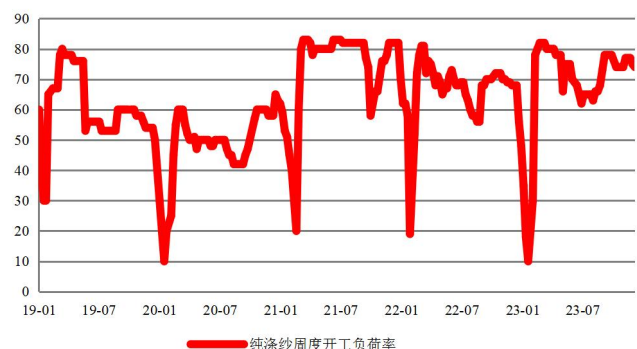
2022年，长丝工厂开工率波动较大，总体偏低，在长丝产量偏低的情况下，长丝的库存长期保持增长态势。2022年12月份，长丝去库存比较显著。2023年，长丝库存出现显著下降，压力跟去年相比明显减轻。国庆长假之后，长丝库存开始回升，近期长丝普遍再度显著去库存。

## 4.6 纱线和坯布供需偏弱 明年难以出现实质性好转

纯涤纱是短纤的主要下游消费领域，纯涤纱开工率在年初开局较好，但5-8月份表现一般，与聚酯开工淡季不淡明显不同，纯涤纱在传统淡季阶段开工率出现下行。江浙织机开工率在今年表现比较平稳，没有出现太大的波动，总体好于去年，但是，从统计数据来看，今年坯布产量较差。

图 52：纯涤纱周度开工负荷

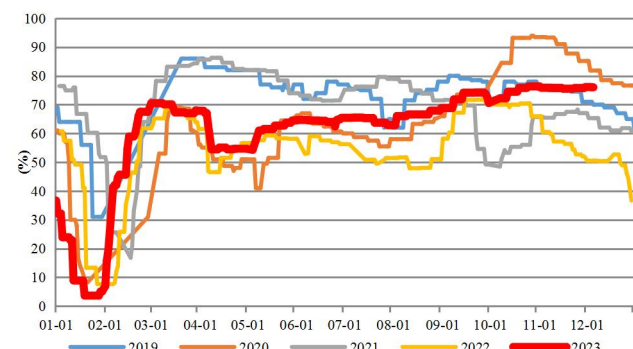
单位：%



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 53：江浙织机开工负荷

单位：%

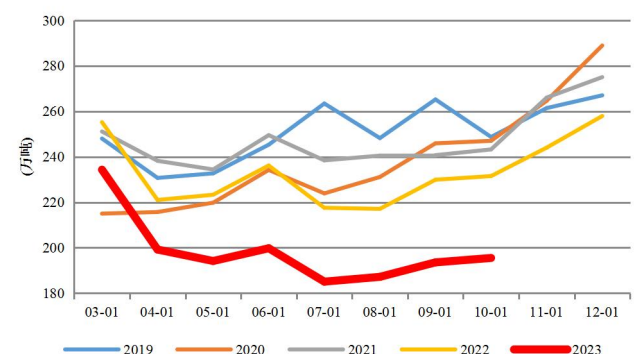


数据来源：Wind、国联期货研究所

2022年，纱线和坯布的产量持续偏弱，进入2023，纱线和坯布的产量进一步下降，明显低于往年同期水平。7-8月份往往是一年中表现较差的阶段，8-10月纱线和坯布产量依然偏弱，12月份有望出现回升。纱线和坯布的产量与聚酯的关系并不是非常直接，但能在一定程度上反映出下游纺织服装行业的景气程度。纱线产量偏低并不意味着长丝消费不好，今年前10个月，我国长丝累计消费量达到3149.3万吨，较去年同期增加202.1万吨，同比增幅6.9%。

图 54：纱线产量季节性表现

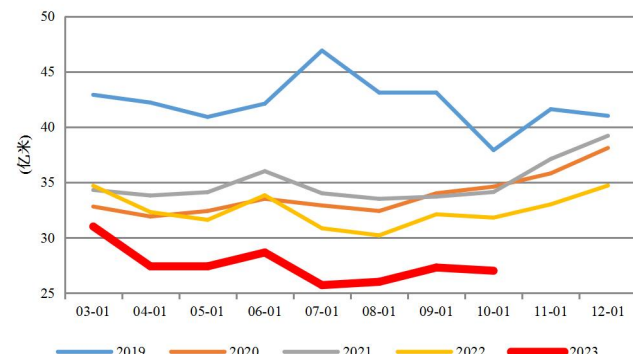
单位：万吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 55：坯布产量季节性表现

单位：亿米

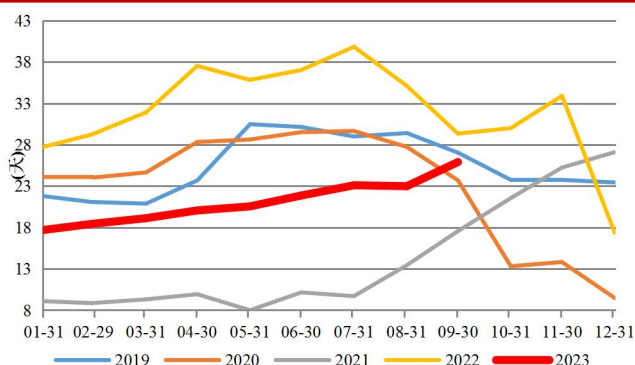


数据来源：Wind、国联期货研究所

2023年，在纱线和坯布产量降幅较大的情况下，纱线和坯布库存却呈小幅上升趋势，显示出消费需求较差。8月份纱线和坯布库存有所回落，9-10月库存再度回升，纱线累库更为明显。虽然库存压力与去年相比有所减轻，但总体表现依然较差。

图 56: 纱线库存天数

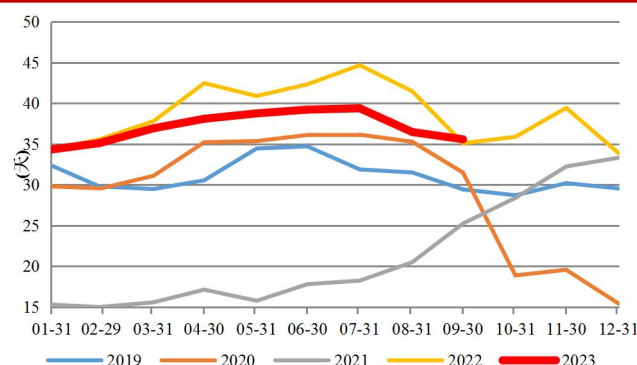
单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 57: 坯布库存天数

单位: 天



数据来源: Wind、国联期货研究所

## 五、纺织服装终端内需好转出口下降

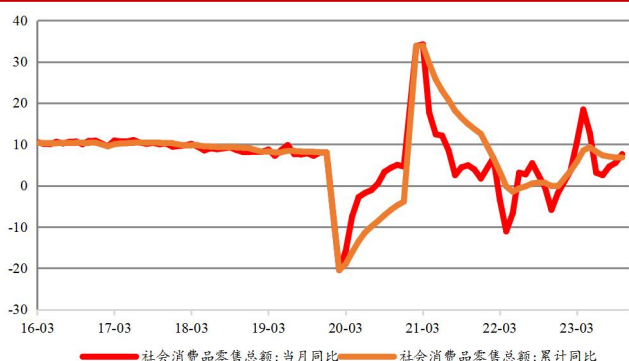
### 5.1 国内纺织服装消费复苏

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。国内消费市场确实出现了复苏, 但 6-7 增速出现显著下降, 8-10 月逐步回升。

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 10 个月, 国内社会消费品零售总额增速 6.9%, 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, 8 月份零售额增速企稳回升, 10 月国内社会消费品零售总额增速为 7.9%, 预计 12 月将增速将会明显上升。

图 58: 我国社会消费品零售额增速

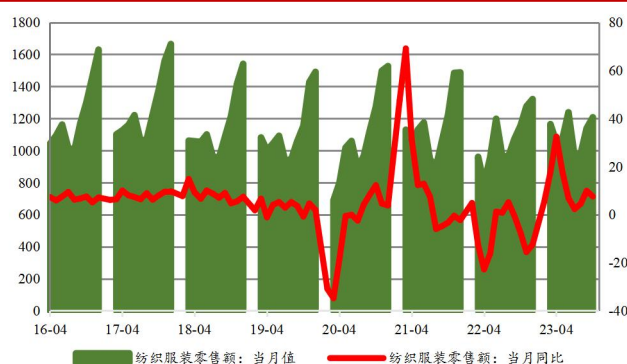
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 59: 国内纺织服装消费额及增速

单位: 亿元、%



数据来源: Wind、国联期货研究所

纺织服装国内消费方面, 10 月份我国服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 7.5%, 8-10 月呈现出逐步回升的走势。今年前 10 个月, 我国服装鞋帽针纺织品类零售累计



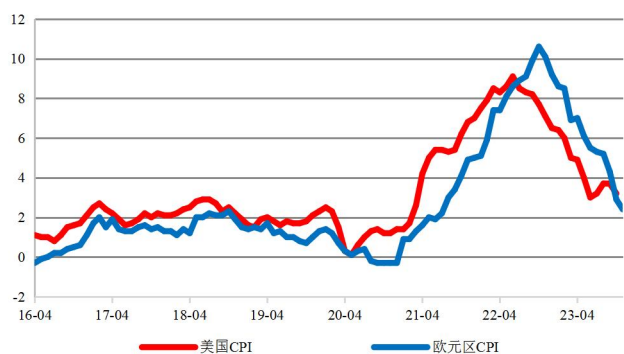
额同比增长 10.2%，尽管增速较高，6-7 月份增速出现显著下滑，今年高增速主要集中在 3-5 月份，6-7 月份快速下滑，8 月份企稳回升，8-10 月呈现逐步好转的态势。2024 年，国内纺织服装消费依然会保持增长，但增速将放缓。

## 5.2 海外利率上行 需求下滑但好于预期

2022 年，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。进入 2023 后，海外紧缩政策延续，但美联储加息进度放缓，欧洲央行的加息力度超过美国。9-11 月，美联储两次议息会议均维持利率不变，维持 5.25-5.5% 的利率水平；欧洲央行 9 月份将基准利率上调 25 个基点，达到 4.5%。

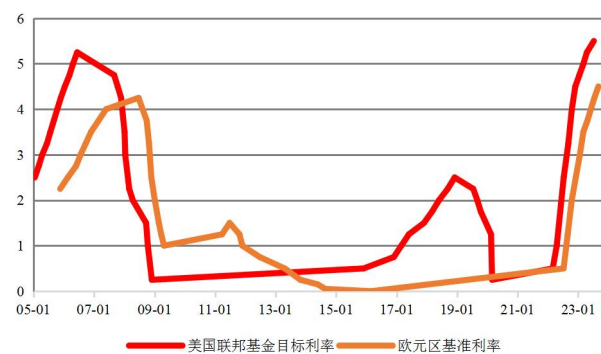
10 月份，美国的 CPI 数据同比升 3.2%，虽然仍高于政策目标，但相对于 8-9 月份有所下行。11 月份，欧元区 CPI 数据同比升 2.4%，较前期出现显著下降，虽然 2022 年欧元区通胀形势非常严峻，但今年通胀的下行速度快于美国。欧美通胀快速下行，进一步加息的必要性降低。

图 60: 美国和欧元区 CPI 数据 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 61: 美联储和欧洲央行基准利率 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

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。今年年初时，市场对欧美的经济普遍比较悲观，认为欧美会出现经济衰退，尽管今年出现了硅谷银行倒闭、美国债务上限问题等风险事件，但总体可控，并未发生衰退。

图 62: 美国所有联储银行总资产 单位：百万美元

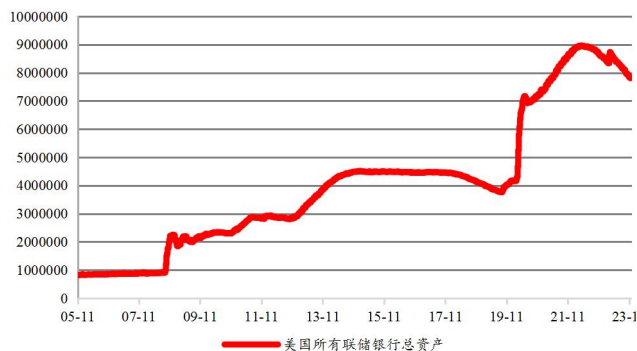
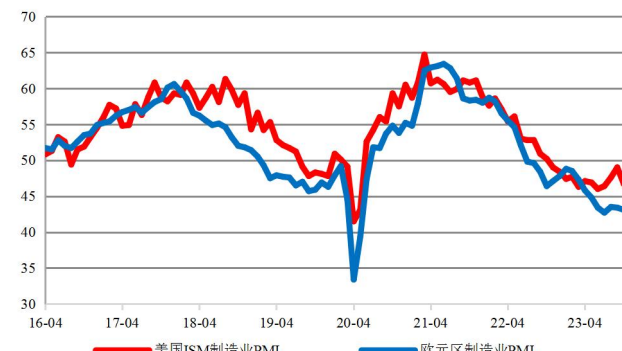


图 63: 美国和欧元区制造业 PMI 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

数据来源：Wind、国联期货研究所

美联储的资产负债表方面，2019 年底时美联储所有银行的总资产为 4.17 万亿美元，为了应对突发疫情导致的经济下行压力，美联储大力注入资金，至 2022 年 4 月中旬达到 8.97 万亿美元，扩表速度前所未有。除了加息，美联储也在进行缩表，截至 11 月底，美联储总资产缩减至 7.8 万亿美元，明年仍会延续缩表，对经济的负面作用依然存在。

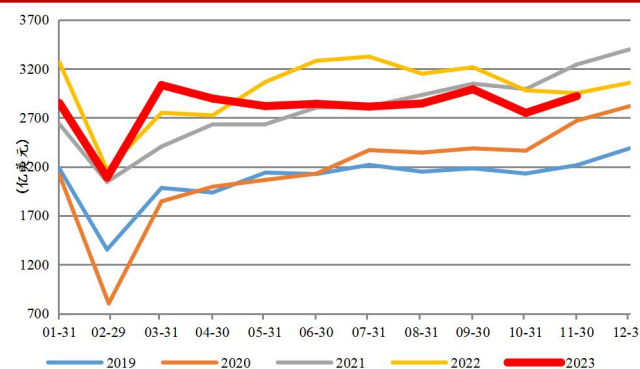
从制造业 PMI 数据看，今年美国和欧元区的制造业 PMI 数据一直在荣枯线以下运行。11 月，美国制造业 PMI 为 46.7%，欧元区制造业 PMI 为 44.2%，总体依然不理想。

### 5.3 纺织服装出口下降 明年出口增长仍有难度

欧美经济虽未陷入衰退，但总体状况不佳，对总需求带来抑制作用，从今年前 10 个月出口情况来看，我国出口市场出现明显回落，出口下行的压力一致存在。今年前 11 个月，我国累计出口金额为 3.08 万亿美元，同比下降 5.6%，虽然出口规模出现下降，但降幅好于预期，今年出口市场中的“新三样”增幅很大，但这些品种与纺织服装和聚酯几乎没有关联。

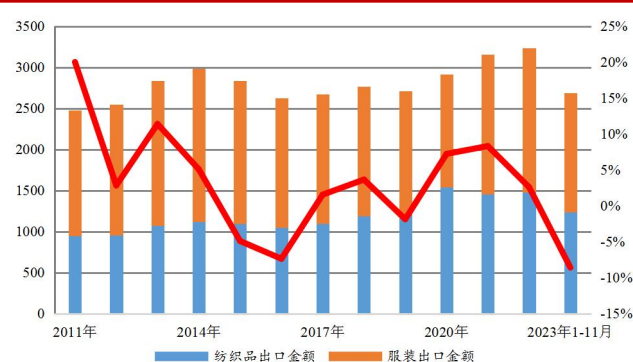
中国海关总署最新数据显示，2023 年 11 月，我国纺织品服装出口额为 236.7 亿美元，同比下降 1.7%，环比小幅回升，10 月环比下降 12.3%，环比下降主要是服装出口季节性下降造成的。前 11 月，纺织服装累计出口 2685.6 亿美元，下降 8.9%，其中纺织品出口 1233.6 亿美元，下降 9.2%，服装出口 1452 亿美元，下降 8.6%。

图 64：我国月度出口金额 单位：亿美元



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 65：我国纺织服装出口额及增速 单位：亿美元、%



数据来源：Wind、国联期货研究所

5-7 月份我国纺织品服装出口同比降幅逐步扩大，8-10 月份降幅逐步收窄。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。今年服装出口金额在 8 月份达到峰值，9 月份纺织服装出口额小幅下降，10 月出现显著下降。

今年纺织服装出口国的出口规模均出现不同程度的下降，中国、越南和孟加拉的纺织服装出口额均低于去年，我国的下降幅度相对较小。纺织服装市场出口下降具有普遍性，主要受到海外市场总需求下滑的影响，预计明年出口市场依然不理想，难以出现显著回升。

## 六、总结与展望

### 6.1 总结

2023 年初，市场对欧美经济陷入衰退的预期比较强烈，EIA 在上半年来对 2023 年全球原油的供需预测为供应过剩，随着沙特额外限产，以及欧美经济表现好于之前的预期，EIA 将全年供应过剩量下调。上半年，国际原油价格走势持续偏弱，7 月份受沙特宣布额外限产的影响，才明显转强；10 月份，受原油需求季节性下滑的影响，原油价格大幅下挫。原油市场供应端的扰动因素依然存在，但从原油的价格表现来看，供应端收紧的影响效应明显减弱。

今年聚酯产业链运行的一个很大特点是产能和产量增速较高，PX、PTA 和乙二醇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、瓶片、短纤和切片陆续有新增产能投产，聚酯产能增速高于往年同期，但聚酯原料产能增速明显高于下游聚酯。PX、PTA 和乙二醇产能和产量高增长，国内累计产量增速呈逐步扩大趋势。

从供需来看，PX、PTA 均不存在供不应求的矛盾，供应形势总体偏宽松；乙二醇供需形势相对较好，但开工率较低，闲置产能居高不下。尽管供需偏弱，PX 和 PTA 在 3 月-4 月中旬，7 月-9 月中旬出现了两轮比较明显的上涨过程，第一波行情是提前炒作芳烃调油，PX 价格表现强于原油；第二波行情受到原油持续上涨的影响。

需求方面，聚酯产量增速较高，支撑了 PTA 和乙二醇的消费需求；国内长丝需求增长，出口增速较高，瓶片出口小幅下降，短纤出口弥补了瓶片出口下降的规模，长丝和瓶片产量增长推动了聚酯产量实现增长。聚酯产业链品种今年总体表现为供需双增的格局，上游品种的产能和产量增速总体高于下游，形成供应增长高于需求增长的局面。这种供需格局下，PX、PTA 和短纤今年两度上涨后，均出现大幅回落。

产业链各环节利润方面，PX 的生产利润状况较好；PTA 生产利润较差。油制乙二醇一度减亏，但从 7 月份之后再度走弱。今年长丝生产利润尚可，10 月中旬以来长丝生产利润走差，11 月下旬重新好转；短纤现货加工费全年均处在工厂盈亏平衡以下，瓶片生产利润走势最差，2022 年大幅回落后，今年继续走低。

### 6.2 展望

2022-2023 年，原油供应端收紧预期持续影响市场，但边际效应递减。根据 EIA 对全球原油供需的预测，2024 年不存在显著的供需矛盾，预计原油价格的波动率会降低，绝对价格走势依然会受到需求季节性变动的影响。目前原油价格依然偏弱，但预计在 12-次年 2 月，在原油需求边际回升的阶段，原油价格将有望阶段性转强。

聚酯产业链产能投放延续，PTA 和乙二醇产能投放速度快于下游聚酯，供需总体偏宽松。2024 年依然有大量 PTA 装置计划投产，PX 新增投产规模不足以满足 PTA 新增产能需求，PX 价格将相对偏强并维持较高的加工费。乙二醇投产速度也将放缓，但预计下游聚酯的新增产能增速同样会显著下降。从产能投放的角度看，PX、乙二醇相对较好，PTA 产能投放规模和增速比较突出，供应过剩压力较大。

PTA、乙二醇和短纤长期处于低利润甚至亏损的境地，绝对价格走势在很大程度上仍会受到成本端影响，PTA 和短纤价格受原油的影响尤其突出。PX、PTA 和短纤价格在很大程度上将会受到原油需求季节性变动而波动，但产能产量高增长，成本推动出现上涨的行情，一旦失去成本推动，很容易出现冲高回落的走势。

明年的过剩压力主要集中在 PTA 环节，PX、乙二醇和短纤相对较好，把 TA 期货作为空配的品种。预计，PX 加工费仍会保持较好水平，有望比今年更好；PTA 加工费达到 500-700 元/吨，有望成为年度高利润区域。若 PX 加工费阶段性回落，往往会造成 PTA 的加工费会上升，择机进行买 PX 空 TA 的对冲套利操作，锁定 PTA 加工费。短纤现货加工费低于 700 元/吨时属于低位区域，当短纤的盘面加工费过低时，择机做多短纤加工费，或者进行空 TA 多 PF 的对冲交易。

**风险因素：PTA 产能投放延期；产业链装置关停。**



## 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