



聚酯产业链月度报告

2024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

相关研究报:

《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

《聚酯产业链年报: 产业链持续扩产能 过剩压力日益突出》2023.12.08

《聚酯产业链月报: 现实弱预期强, 价格走势并不悲观》2024.01.30

《聚酯产业链月报: 供应端有望出现回落, 金三银四需求旺季来临》2024.02.29

《聚酯产业链月报: 关注集中检修, 需求将由旺转淡》2024.03.29

集中检修已兑现, 需求将边际转弱

► 中东局势扰动市场 油价剧烈波动

4月中旬, 伊朗对以色列采取军事行动令地缘担忧升温, 但很快市场避险情绪迅速降温, 国际原油价格在4月份出现两次大幅冲高回落的行情, 价格走势一波三折。EIA月报将2024年全球原油供需预估进行了调整, 2024年度全球原油供需均上调, 但调整幅度基本一致, 供应缺口基本维持。从分月数据来看, 2024年二季度, 全球原油供应缺口较上月预估有所增加。原油存在供应缺口, 但价格已经明显上涨, 美国通胀反弹, 降息预期弱化, 油价的不确定因素增加。

► PX和PTA集中检修兑现 PTA新装置顺利投产

4月份, PX和PTA开工率均出现显著下降, 其中PX的降幅更大, 较3月底下降近20个百分点, PTA开工率最低至70.5%, 较3月底下降6个百分点。3月底至4月初, 宁波台化150万吨/年和仪征化纤300万吨/年的PTA新装置顺利投产。集中检修兑现, 供应如期回落, 但对价格的提振作用非常有限, PTA产能进一步增加, 总体供大于求的矛盾凸显。

► 需求将边际转弱 长丝存在累库压力

从聚酯和织机的开工率情况来看, 目前依然处于需求旺盛阶段, 但随着时间的推移, 预计5月份下游需求将会季节性转淡。上游PX和PTA装置集中检修完成后, 开工率将会出现回升, 下游需求回落, 长丝方面将存在累库压力。总体来看, 产业链多个环节供需将会面临转弱的局面。

► 行情展望

全球原油市场在二季度依然存在供应缺口, 但原油价格经过前期持续上涨, 累计涨幅已经较大。随着美国夏季出行高峰来临, 美国汽油消费边际好转, 但美国通胀反弹, 上半年降息的预期弱化, 后期原油价格存在较大不确定性。

前期原油价格上涨, 但成本上升向聚酯产业链下游传导不畅, 产业链利润状况普遍较差。PX和PTA集中检修已兑现, 后期开工率将会回升, 下游需求暂时维持在较好水平, 但在5月份, 需求将会边际转弱。因此, 聚酯产业链供需将会转弱, 成本端存在较大不确定性, 低利润状况有向上修复的需要。不确定因素增多, 供需变动总体偏弱, 以反弹做空为主, 此外关注产业链上下游品种间套利的机会。

风险因素: 原油价格上涨; 需求好于预期。

正文目录

目录

一、聚酯产业链行情回顾.....	- 5 -
二、地缘政治因素影响原油市场 供应缺口延续至二季度.....	- 7 -
2.1 中东局势影响供应预期 供应缺口维持.....	- 7 -
2.2 美国原油库存上升 需求有支撑库存压力不大.....	- 8 -
三、上游集中检修兑现 短期供应回落.....	- 10 -
3.1 PTA 新装置顺利投产 PX 和 PTA 开工率显著下降.....	- 10 -
3.2 乙二醇开工率重心下滑 进口量保持下降趋势.....	- 13 -
3.3 产业链利润状况依然不佳 存在向上修复利润的需要.....	- 14 -
四、聚酯产能稳步增长 传统淡季来临需求将阶段性回落.....	- 15 -
4.1 聚酯产能持续增长 淡季来临开工率将出现下降.....	- 15 -
4.2 PTA 产能增加开工率回升 前期去库难以持续.....	- 17 -
4.3 聚酯生产低利润 短期仍难改善.....	- 18 -
4.4 长丝出口表现乏力 需求转淡库存压力上升.....	- 18 -
4.5 织机开工率明显好于去年 但后期将出现回落.....	- 20 -
五、纺织服装内需低增长 出口明显回落.....	- 21 -
5.1 国内纺织服装消费低增长.....	- 21 -
5.2 美国经济增长不及预期 但通胀有所反弹.....	- 22 -
5.3 3 月纺织服装出口回落 降幅超过预期.....	- 23 -
六、总结与展望.....	- 23 -
6.1 总结.....	- 23 -
6.2 展望.....	- 24 -

图表目录

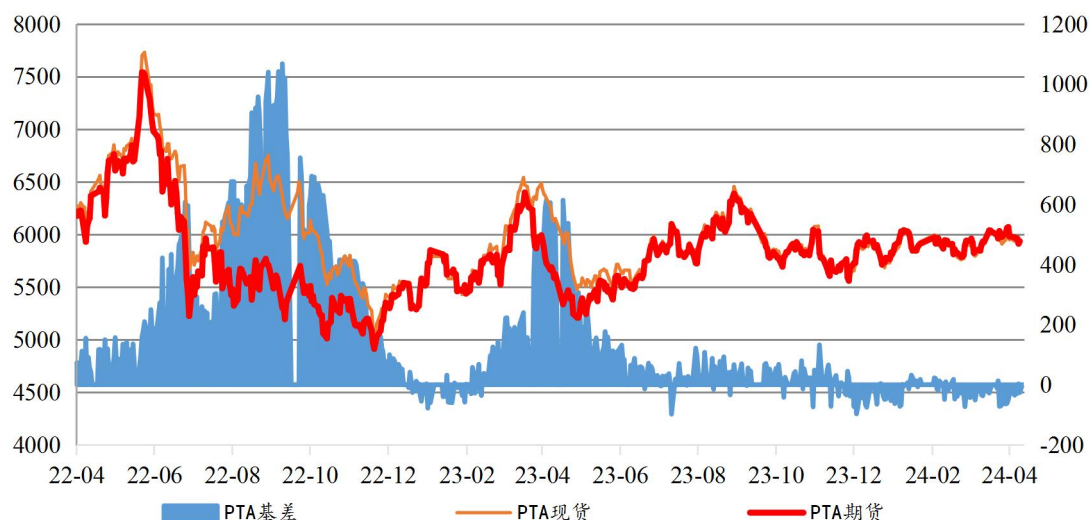
图 1 : PTA 期现走势与基差	- 5 -
图 2 : 乙二醇期现走势与基差	- 6 -
图 3 : 短纤期现走势与基差	- 6 -
图 4 : 全球原油季度供需预测 单位: 百万桶/日	- 7 -
图 5 : 2021-2024 年全球原油产量及需求量预测	- 7 -
图 6 : EIA 全球原油供需短期展望数据	- 7 -
图 7 : 美国钻机数量 单位: 部	- 8 -
图 8 : 欧佩克钻井平台数量 单位: 个	- 8 -
图 9 : 美国原油产量 单位: 千桶/日	- 9 -
图 10 : 美国炼油厂产能利用率 单位: %	- 9 -
图 11 : 美国 EIA 商业原油库存 单位: 千桶	- 9 -
图 12 : 美国战略石油储备库存 单位: 千桶	- 9 -
图 13 : 包括战略石油储备原油和石油产品库存	- 10 -
图 14 : 美国 EIA 汽油库存 单位: 千桶	- 10 -
图 15 : WTI 原油期货收盘价季节性走势	- 10 -
图 16 : PX 工厂开工率 单位: %	- 11 -
图 17 : PX 现货加工费 单位: 美元/吨	- 11 -
图 18 : PX 月度产量 单位: 万吨	- 11 -
图 19 : PX 月度进口数量 单位: 吨	- 11 -
图 20 : PTA 工厂开工负荷 单位: %	- 12 -
图 21 : PTA 现货加工费 单位: 元/吨	- 12 -
图 22 : PTA 周产量 单位: 万吨	- 12 -
图 23 : 我国 PTA 月度产量 单位: 万吨	- 12 -
图 24 : 乙二醇综合开工率 单位: %	- 13 -
图 25 : 国内乙二醇月度产量 单位: 万吨	- 13 -
图 26 : 我国乙二醇进口量的季节性 单位: 吨	- 14 -
图 27 : 江浙两地乙二醇库存 单位: 万吨	- 14 -
图 28 : 油制乙二醇利润 单位: 美元/吨	- 14 -
图 29 : 长丝品种加工费 单位: 元/吨	- 14 -
图 30 : 国内聚酯产能及产能增速 单位: 万吨、%	- 15 -
图 31 : 聚酯工厂开工负荷 单位: %	- 15 -
图 32 : 聚酯月度产量 单位: 万吨	- 16 -
图 33 : 长丝月度产量 单位: 万吨	- 16 -
图 34 : 瓶片月度产量 单位: 万吨	- 16 -
图 35 : 短纤月度产量 单位: 万吨	- 16 -
图 36 : PTA 月度需求量 单位: 万吨	- 17 -
图 37 : 乙二醇月度需求量 单位: 万吨	- 17 -
图 38 : PTA 月度出口量季节性表现 单位: 吨	- 17 -
图 39 : PTA 周度社会库存 单位: 万吨	- 17 -
图 40 : 瓶片现货加工费 单位: 元/吨	- 18 -

图 41 : 短纤现货加工费	单位: 元/吨	- 18 -
图 42 : 长丝月度出口量	单位: 万吨	- 19 -
图 43 : 短纤月度出口量	单位: 万吨	- 19 -
图 44 : 瓶片月度出口量	单位: 万吨	- 19 -
图 45 : 涤纶长丝 POY 库存天数	单位: 天	- 19 -
图 46 : 涤纶长丝 DTY 库存天数	单位: 天	- 19 -
图 47 : 涤纶短纤库存天数	单位: 天	- 19 -
图 48 : 纯涤纱周度开工负荷	单位: %	- 20 -
图 49 : 江浙织机开工负荷	单位: %	- 20 -
图 50 : 纱线产量季节性表现	单位: 万吨	- 20 -
图 51 : 坯布产量季节性表现	单位: 亿米	- 20 -
图 52 : 纱线库存天数	单位: 天	- 21 -
图 53 : 坯布库存天数	单位: 天	- 21 -
图 54 : 我国社会消费品零售额增速	单位: %	- 21 -
图 55 : 国内纺织服装消费额及增速	单位: 亿元、%	- 21 -
图 56 : 美国和欧元区 CPI 数据	单位: %	- 22 -
图 57 : 美联储和欧洲央行基准利率	单位: %	- 22 -
图 58 : 美国所有联储银行总资产	单位: 百万美元	- 22 -
图 59 : 美国和欧元区制造业 PMI	单位: %	- 22 -
图 60 : 我国月度出口金额	单位: 亿美元	- 23 -
图 61 : 我国纺织服装出口额及增速	单位: 亿美元、%	- 23 -

一、聚酯产业链行情回顾

4 月份，原油和聚酯产业链上下游相关品种普遍冲高回落，小幅收跌。进入 2024 年，至 4 月初，原油价格持续上涨，不断创今年以来新高，但聚酯产业链相关品种虽然也跟随上涨，但明显跟涨乏力，成本端上升向下游传导不畅。随着原油价格出现调整，聚酯产业链品种普遍下跌，PX 冲高回落，表现更为明显。

图 1：PTA 期现走势与基差



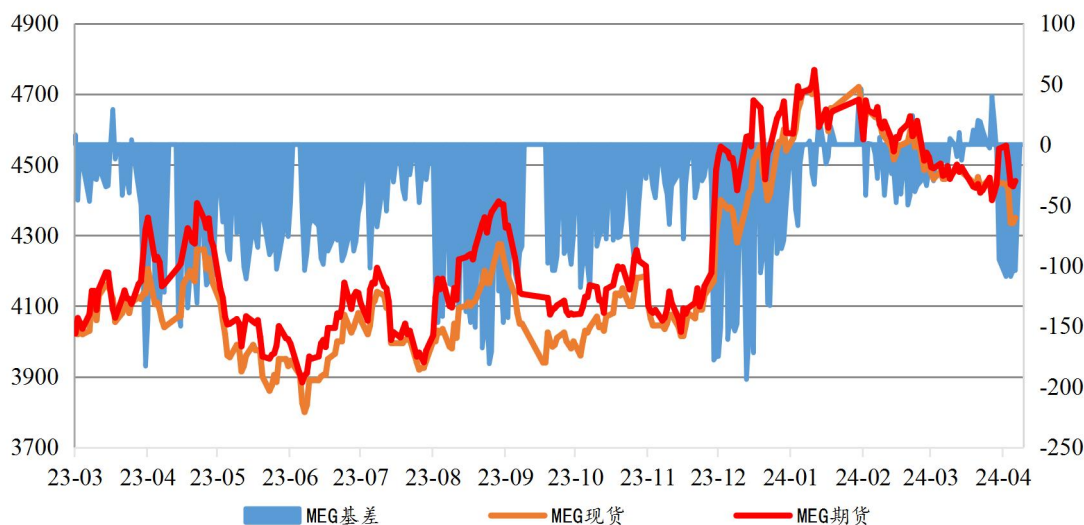
数据来源：Wind、国联期货研究所

4 月份，浙江石化、恒力石化、宁波中金等多套 PX 装置检修，使得 PX 开工率大幅下降。虽然 PX 现货价格在 4 月份创今年以来的新高，但主要受到上游原油价格上涨的带动，4 月 PX 现货价格运行区间为 1047-1070 美元/吨，总体来看 PX 价格表现并不强。PX 价格反复波动，没有特别明显的趋势。PX 加工费反复波动，总体好于 3 月份。截至 4 月 23 日，PX 现货价格 1047 美元/吨，与 3 月底相比变化不大；现货加工费 366 美元/吨，较 3 月底扩大 32 美元/吨。

3 月底-4 月初，PTA 新装置顺利投产，但其他装置检修，PTA 开工率出现明显下降，但 PTA 价格表现平淡，现货价格窄幅波动，运行区间为 5910-6020 元/吨。PTA 期货主力合约收盘价的运行区间为 5760-6070 元/吨，PTA 基差方面，基差的波动范围在 -72 元/吨至 13 元/吨之间，波动较小。PTA 现货加工费再度走弱，4 月中下旬，PTA 现货加工费再次跌至 200 元/吨以下的低位区域。

4 月份，乙二醇开工率总体较为稳定，相对于 3 月份，开工率略有下滑。尽管聚酯开工率持续处于较好水平，但乙二醇价格依然表现偏弱，经过 3 月份明显下跌之后，弱势延续，跌幅有所放缓。4 月份，乙二醇现货价格的运行区间为 4440-4490 元/吨。期货主力合约收盘价的运行区间为 4400-4554 元/吨，乙二醇基差方面，基差波动较小，基差的波动范围在 -109-40 元/吨之间，4 月份大部分时间基差围绕 0 值窄幅波动，4 月下旬，因合约移仓换月，9 月升水结构造成基差明显下行。

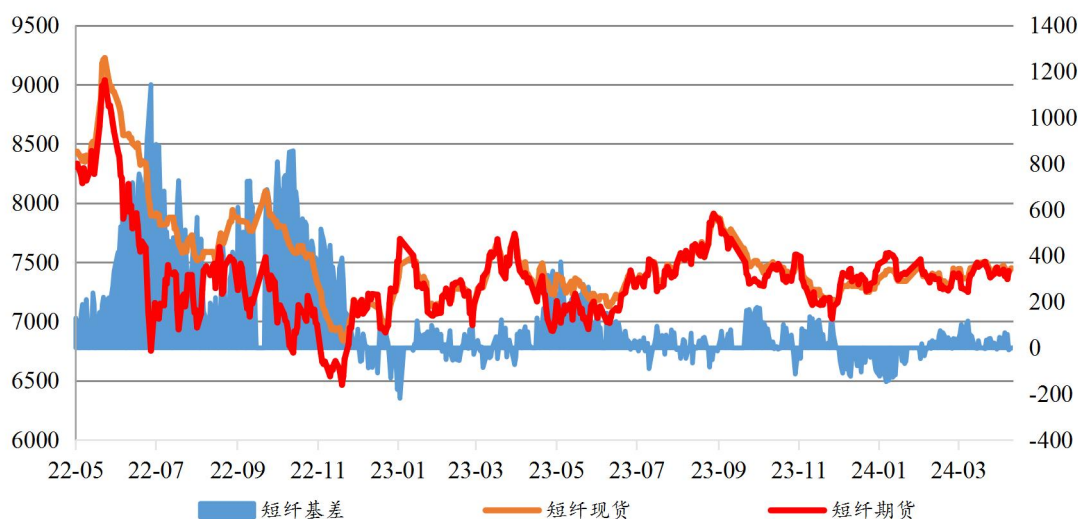
图 2：乙二醇期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

进入 2024 年，短纤供需双弱的格局依然没有改变，短纤开工率与往年同期相比处于偏低水平，但短纤库存偏高。短纤的价格波动跟随上游 PTA 和乙二醇，从最近几个月的表现看，短纤价格弱于 PTA，短纤在 2-4 月份，总体处于震荡下行的格局。4 月份，短纤现货价格的运行区间为 7413-7500 元/吨。短纤期货主力合约收盘价的波动区间为 7372-7504 元/吨，短纤期货的波动范围略大于现货。短纤基差方面，基差波动区间为 -6-66 元/吨之间，期货价格表现偏弱，月底基差较月初有所扩大。

图 3：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

4 月份，聚酯产业链供需变动对价格有利多影响，PX 和 PTA 开工率因装置检修出现明显下降而聚酯开工维持在高位。原油价格冲高回落，成本端推动作用减弱，聚酯产业链相关品种的价格普遍跟随回落。聚酯产业链品种的波动幅度小于原油，且总体上弱于原油。从产业链的利润情况来看，PX 现货加工费较前期有所回升，PTA 开

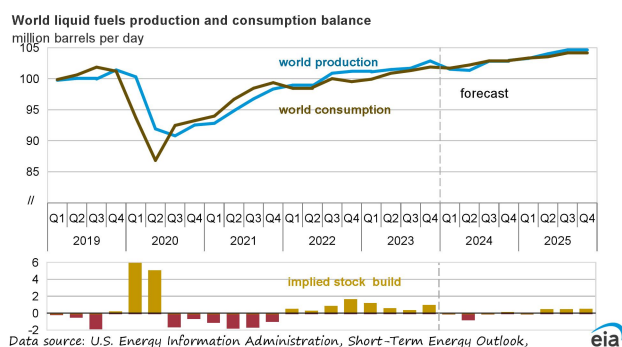
工率再度下行，油制乙二醇理论亏损幅度仍较大，短纤现货加工费依然偏低，聚酯产业链利润存在向上修复的需要。

二、地缘政治因素影响原油市场 供应缺口延续至二季度

2.1 中东局势影响供应预期 供应缺口维持

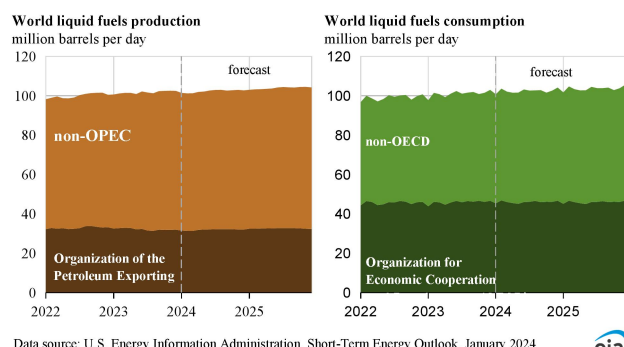
伊朗和以色列冲突时而紧张时而缓和，中东局势不稳定影响原油供应预期。4月初，EIA 月报对 2024 年全球原油供需均上调，供需调整幅度相当，全年供应供应短缺与上月预估基本持平。

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

从月度预测数据来看，5-6 月份供应存在缺口，且缺口规模较上月预估略有扩大。7 月份，全球原油供应显著回升，而需求环比回落，缺口不复存在。供应回升主要是因为 OPEC+ 限产计划到期，后期需要关注 OPEC+ 是否会延迟限产时间。

图 6：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	10101	10238	10210	10154	10174	10207	10336	10352	10327	10357	10367	10352	10265
同比变化	35	120	62	5	97	-12	181	227	97	118	51	35	85
全球需求	10052	10339	10234	10216	10221	10382	10324	10336	10356	10232	10323	10478	10291
同比变化	175	91	55	185	10	40	114	72	106	84	46	152	94
库存变动	49	-101	-24	-62	-47	-175	12	16	-30	125	43	-125	-26

数据来源：EIA、国联期货研究所

EIA 月报显示：2024 年度全球原油供应和需求预估同步调增，从全年来看供需缺口变动不大，但对二季度的供应缺口有所调增；2025 年全球原油市场的供应和需求也同步调增，总体上供大于求，供应过剩量与上月持平。具体供需预测数据如下：

EIA 预计 2023/24/25 年全球原油供应量分别为至 10180/10265/10461 万桶/日，同比+182/+85/+196 万桶/日，较上月预期值调整+1/+48/+44 万桶/日；预计 2023/24/25 年全球油品需求量分别为 10197/10291/10427 万桶/日，同比+281/+94/+136 万桶/日，较上月调整+96/+47/+45 万桶/日。

本次 EIA 报告对 2023 年的需求量做出重大调整，大幅调增了 2023 年度全球原油消费量预估，较上月上调 96 万桶/日，使得 2023 年度由之前预估供应过剩 78 万桶变成供应短缺 17 万桶/日。2023 年的消费量基数大幅调增，尽管 2024 年的消费量较上月调增 47 万桶，但 2024 年消费量同比增长预估，较上个月明显减少。2023 年供应短缺 17 万桶/日，3 月份预估供应过剩 78 万桶/日，2024 年供应短缺 26 万桶/日，2025 年供应过剩 34 万桶/日。

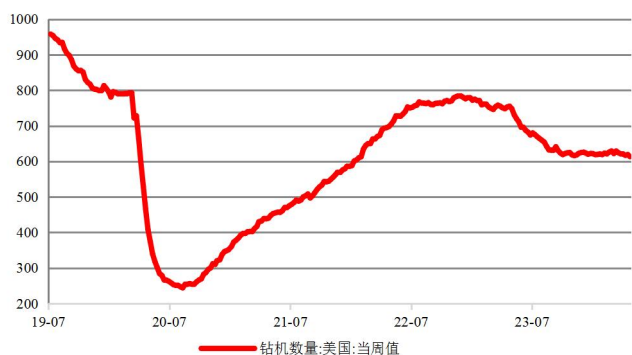
2.2 美国原油库存上升 需求有支撑库存压力不大

3 月下旬以来，美国炼油厂呈逐步小幅回落的趋势，EIA 商业原油库存持续回升，但跟往年同期相比并不高。尽管美国汽油去库存速度有所放缓，汽油库存总体仍延续下降趋势，包含战略储备的原油和石油产品库存，低位回升，但回升力度不大，跟往年同期相比此库存数据仍明显偏低。

原油开采数据方面，美国钻机数量经过 1 年下降之后，自去年 10 月份以来总体在低位徘徊。截至 4 月 26 日，美国钻机数量为 613 部，2023 年底时为 622 部。欧佩克钻井平台数量依然在缓慢恢复，有所上升，回升速度有所加快，但与疫情前的正常水平仍有一定差距。

图 7：美国钻机数量

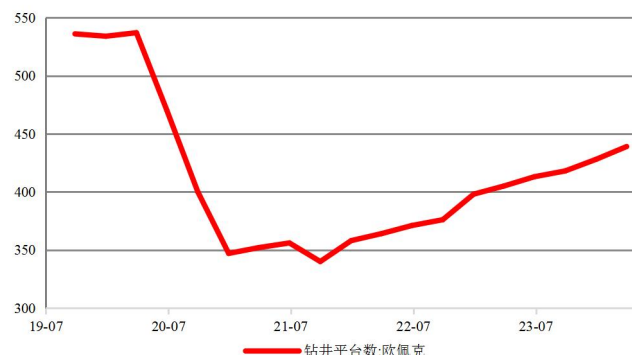
单位：部



数据来源：Wind、国联期货研究所

图8：欧佩克钻井平台数量

单位：个



数据来源：Wind、国联期货研究所

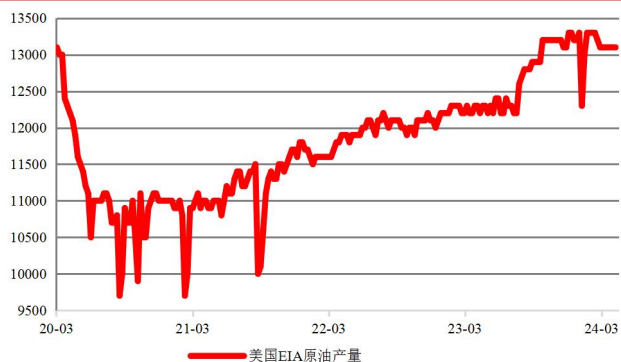
自 3 月份以来，美国原油产量持续稳定在 1310 万桶/日，虽然较 2 月份的高点有所回落，但跟往年同期相比，此产出水平但仍处于相对高位。美国炼油厂的产能利用

率方面,进入2024年后,美国炼油厂开工率一度持续下滑,2月中旬时下降到80.6%,与往年同期相比偏低。随着炼油厂完成检修,美国炼油厂产能利用率低位回升,到3月22日当周,美国炼油厂的产能利用率恢复到88.7%,随后小幅回落,截止4月19日当周,美国炼油厂产能利用率为88.5%。

3月底以来,商业原油库存持续回升,已连续四周累库。截至4月19日,EIA商业原油库存4.53亿桶,4月份虽然原油库存增加,但累库较为温和,与往年同期相比,目前商业原油库存并不高。战略储备库存方面,经过2022-2023年连续两年释放战略石油储备,使这一库存数据明显低于往年同期;2023年11月至今,战略石油储备持续小幅上升,说明美国政府一直在购买原油补充战略储备,但战略储备库存累计上升幅度并不明显,美国补充战略储备的进度较为缓慢。

图9: 美国原油产量

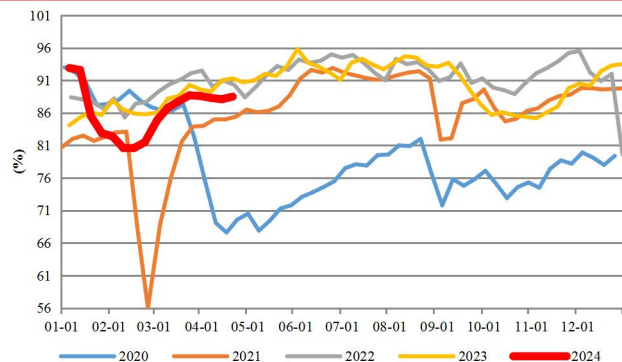
单位: 千桶/日



数据来源: Wind、国联期货研究所

图10: 美国炼油厂产能利用率

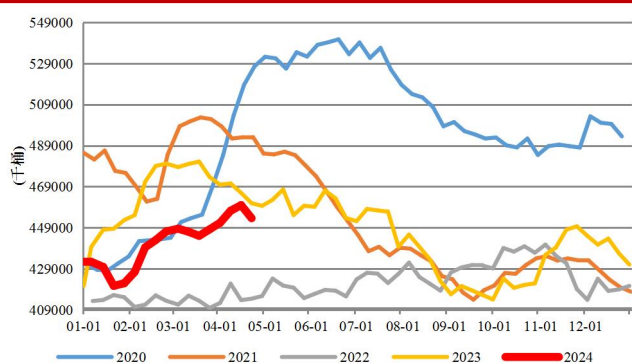
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图11: 美国EIA 商业原油库存

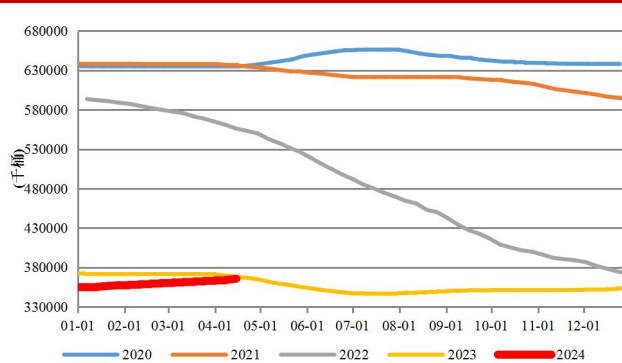
单位: 千桶



数据来源: Wind、国联期货研究所

图12: 美国战略石油储备库存

单位: 千桶

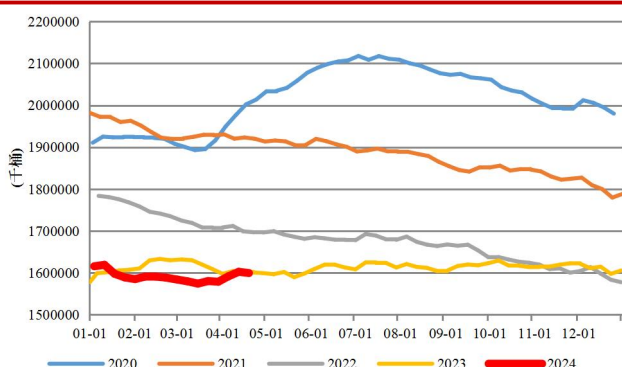


数据来源: Wind、国联期货研究所

从EIA 汽油库存数据看,2023年底时美汽油库存增长明显,2024年1月份延续累库趋势,随着美国炼油厂产能利用率持续下降,美国汽油库存在2月初形成拐点,3月份汽油库存下降比较明显,4月份汽油库存有升有降,总体依然呈下降趋势。截至4月19日,EIA 汽油库存为2.27亿桶。从往年汽油库存表现情况来看,美国汽油库存持续下降有望维持,通常会在5-6月份形成阶段性低点。包括战略石油储备原油

和石油产品库存低位回升，与往年同期相比仍处于偏低水平。

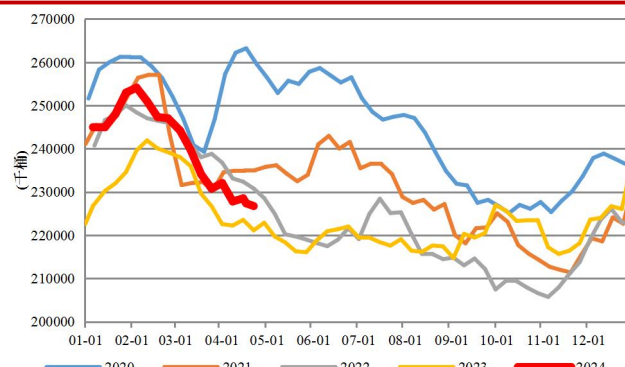
图 13：包括战略石油储备原油和石油产品库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 14：美国EIA汽油库存

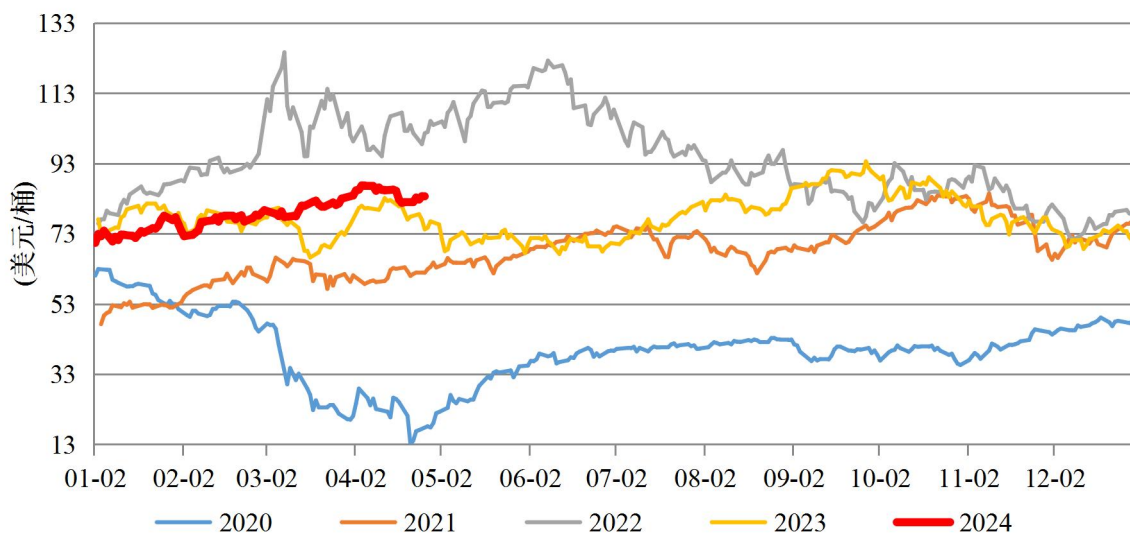
单位：千桶



数据来源：Wind、国联期货研究所

综合来看，中东不稳定局势影响原油供应预期，5 月份全球原油需求相对稳定，6 月份随着美国夏季出行高峰到来，原油需求进一步上升。美国商业原油库存有所回升，但战略储备库、包含战略储备的原油和石油产品库存依然处于偏低水平，库存压力不大。2024 年上半年，全球原油市场供应偏紧，但价格已经出现明显上涨，7 月份之后 OPEC+ 的产出政策存在较大不确定性，美国通胀有反弹的迹象，降息预期弱化，后期原油市场不确定因素增多。

图 15：WTI 原油期货收盘价季节性走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

三、上游集中检修兑现 短期供应回落

3.1 PTA 新装置顺利投产 PX 和 PTA 开工率显著下降

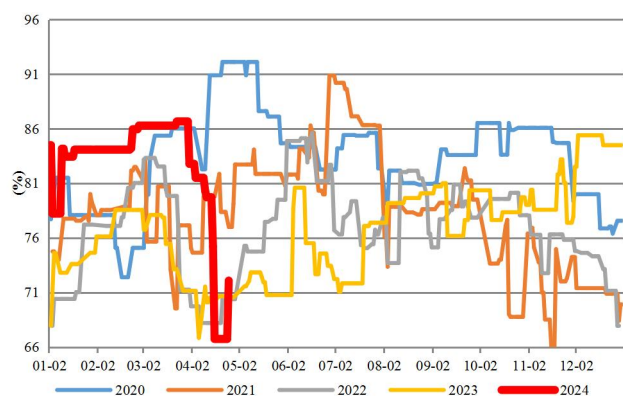
2023 年下半年以来，我国 PX 产能维持在 4381 万吨/年的规模，未有新的装置投

产。因多套PX装置检修，PX开工率在4月份出现大幅下降。3月底-4月初，波台化150万吨/年和仪征化纤300万吨/年的PTA新装置顺利投产，PTA产能规模增加至8447.5万吨/年，较去年底增加450万吨/年，同比增速5.6%。PTA开工率先持续下降随后出现回升，总体较3月份明显下降。

3月份，国内PX开工率持续维持在高位水平，单月产量达到328万吨，创历史新高。根据卓创资讯的统计，2024年1-3月，我国PX产量953.4万吨，较去年同期增加212.8万吨，同比增长28.7%。4月份，PX月均开工率较3月份下降近12个百分点，预计产量将会下降至280万吨附近。

图16: PX工厂开工率

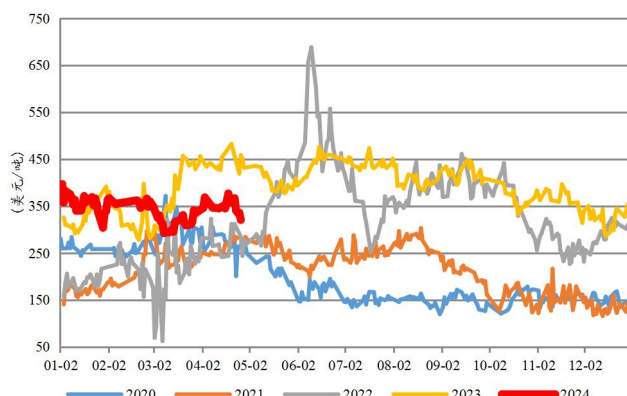
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图17: PX现货加工费

单位: 美元/吨

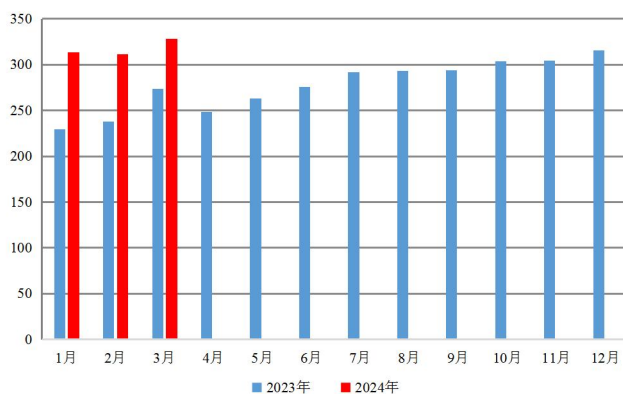


数据来源: Wind、国联期货研究所

PX进口方面，2024年1-3月，我国累计进口PX数量为235.8万吨，较去年同期下降3.2万吨，同比降幅1.3%。其中，3月份PX进口数量为69.1万吨，进口量偏低。

图18: PX月度产量

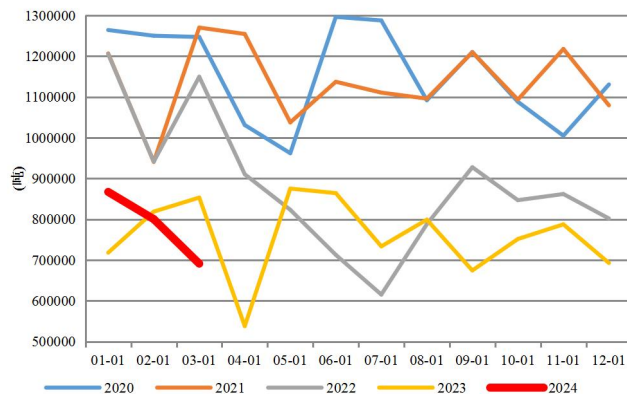
单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图19: PX月度进口数量

单位: 吨



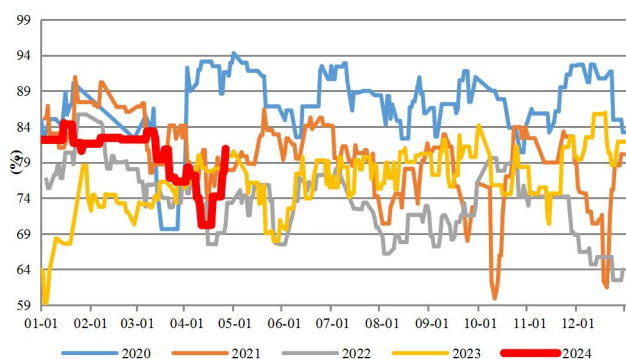
数据来源: Wind、国联期货研究所

2024年1-3月，国内PX产量高速增长，进口量小幅下降，国内PX供应量仍明显增长。2024年1-3月，国内产量加上进口量达到1189.2万吨，较去年同期增加209.6万吨，同比增幅21.4%。4月份，国内PX产量大幅下降，供应量将出现明显回落。

PX 加工费方面，4 月份 PX 加工费震荡回升，较 3 月份明显好转。PX 装置集中检修，PTA 新装置投产，均有利于 PX 加工费回升。3 月中旬 PX 现货加工费一度跌破 300 美元/吨关口，4 月中旬最高达到 376 美元/吨，截止 4 月 23 日，PX 现货加工费 340 美元/吨。PX 开工率大幅下降，而 PTA 开工率虽然也出现下降，但降幅相对较小，且短暂下降后出现回升，有利于 PX 现货加工费回升。5 月份，检修的 PX 装置将陆续重启，而下游需求转弱，PTA 开工率受到压制，供需变动对 PX 价格和加工费有不利影响。

图 20: PTA 工厂开工负荷

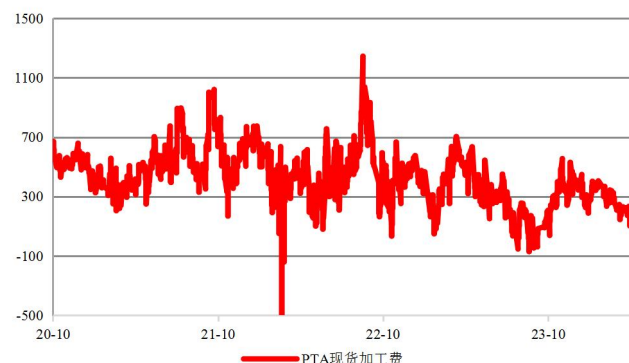
单位: %



数据来源: Wind、国联期货研究所

图21: PTA现货加工费

单位: 元/吨

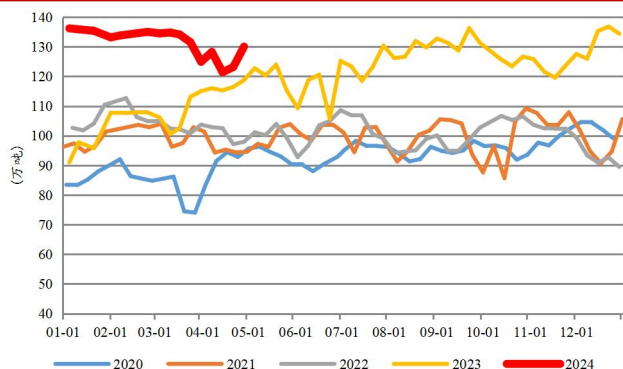


数据来源: Wind、国联期货研究所

PTA 加工费方面，3-4 月 PTA 生产利润震荡走弱，3-4 月 PTA 现货加工费都曾跌至 200 元/吨以下。PTA 生产利润持续低迷，且部分装置有检修的需要，3-4 月份，PTA 开工率出现明显下降，4 月份下降之后很快出现回升。PTA 周产量数据在 4 月份出现明显下降，4 月中旬最低降至 121.4 万吨/周，3 月初 PTA 周产量在 134 万吨以上。随着 PTA 产能进一步增长，PTA 供应过剩压力增大，预计开工率仍将受到低利润的影响出现反复波动，开工率变动影响 PTA 短期供应。

图 22: PTA 周产量

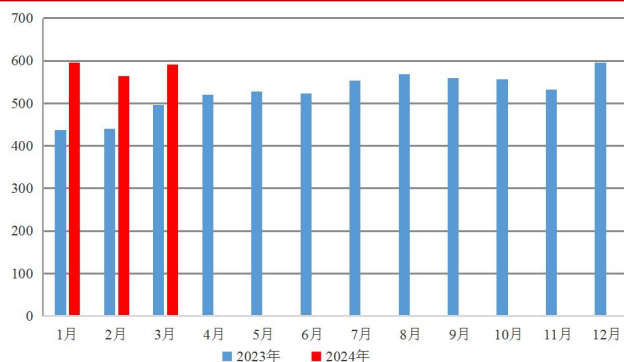
单位: 万吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图23: 我国PTA月度产量

单位: 万吨



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，2024 年 1-3 月，我国 PTA 累计产量为 1751 万吨，较去年同期增加 377 万吨，同比增长 27.4%，同比增幅仍较高，但跟前两个月相比，增速有所下降。4 月份，PTA 开工率出现明显下降，但 3-4 月份有两套新装置投产，两

者相抵，预计4月PTA产量环比小幅下降。

3-4月，2套PTA新装置顺利投产，合计产能规模450万吨/年，PTA供应过剩压力将进一步加剧。4月份PTA装置检修，供应压力暂时缓解，预计后期PTA开工率将会回升，供应过剩的压力犹在。

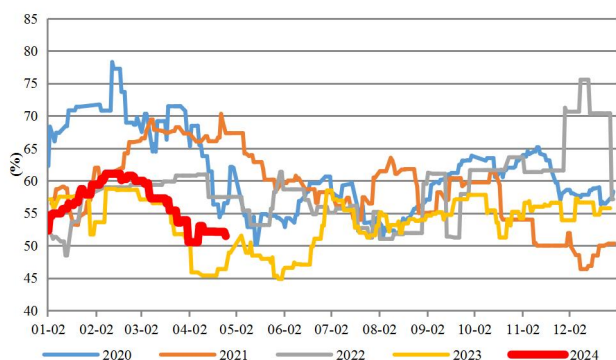
3.2 乙二醇开工率重心下滑 进口量保持下降趋势

根据卓创资讯的统计数据，目前，中国乙二醇产能基数达到2984.2万吨，其中油制乙二醇产能1817.2万吨/年，煤制乙二醇产能1167万吨/年。自去年12月以来，乙二醇产能规模维持未变。

4月份，乙二醇开工率下延续之前的下滑趋势，随后开工率回升，开工率均值较3月份下降。根据卓创资讯的统计，2024年1-3月，我国乙二醇累计产量为469.6万吨，较去年同期增加88.3万吨，同比增加23.1%；其中3月份产量158.3万吨，单月产量创历史新高，但跟2月份相比增幅不大。4月份，由于乙二醇开工率重心下滑，预计4月份国内乙二醇产量将小幅回落。

图24：乙二醇综合开工率

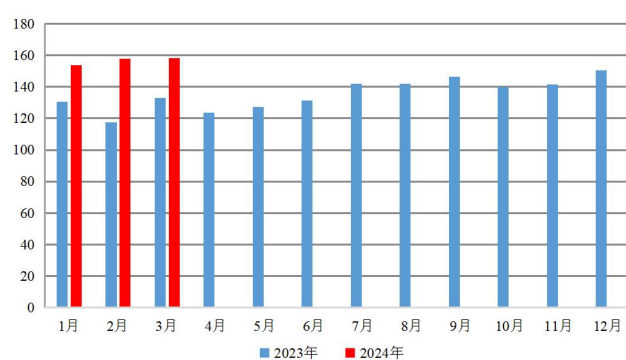
单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

图25：国内乙二醇月度产量

单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

乙二醇进口方面，总体仍延续进口下滑的趋势，2024年1-3月，我国累计进口乙二醇数量为137.5万吨，较去年同期减少16.4万吨，同比下降10.7%。

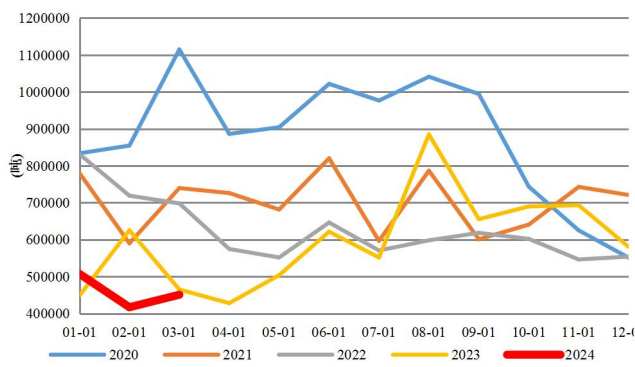
一季度，国内乙二醇产量增幅较高，进口量下滑，供应量仍同比增长。2024年1-3月，国内乙二醇供应量（国内产量+进口）为607.1万吨，较去年增加71.9万吨，同比增幅13.4%。

虽然今年以来PTA产能未进一步增长，但由于1-2月份乙二醇开工率持续回升，产量仍出现明显增长，3月份乙二醇开工率出现回落，但3月份产量依然比较高，主要因为3月份乙二醇开工率高位回落开工率均值依然比较高。4月份，乙二醇开工率波动较小，先延续回落后回升，总体处于低位，月均开工率较3月份下降约5个百分点。预计4月份乙二醇产量将出现显著下降，产量下降至145万吨附近，国内乙二醇

供应增速将继续下降。

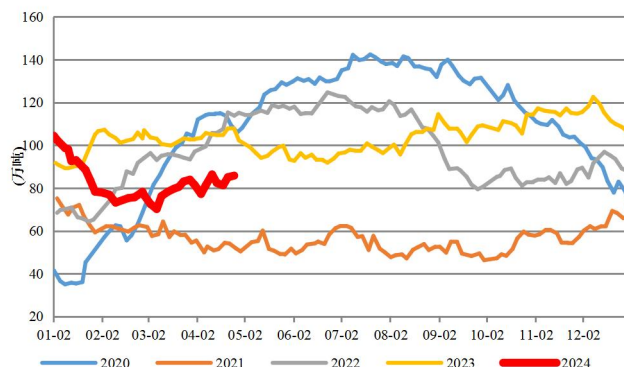
4 月份，江浙两地乙二醇库存反复波动，总体变化不大。国内乙二醇产量下降，下游需求依然旺盛，库存压力不大。预计 5 月份，聚酯开工率将高位回落，聚酯原料需求下降，乙二醇存在持续累库的可能。

图 26: 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 27: 江浙两地乙二醇库存 单位: 万吨

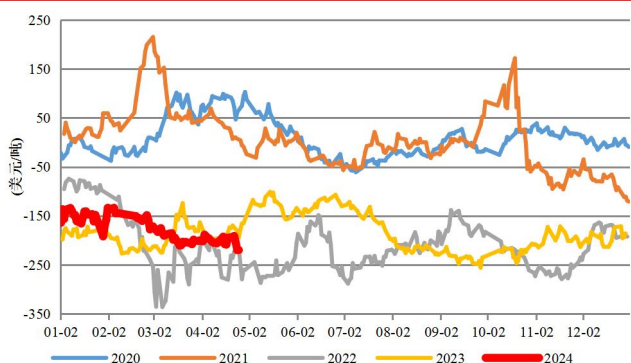


数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

3.3 产业链利润状况依然不佳 存在向上修复利润的需要

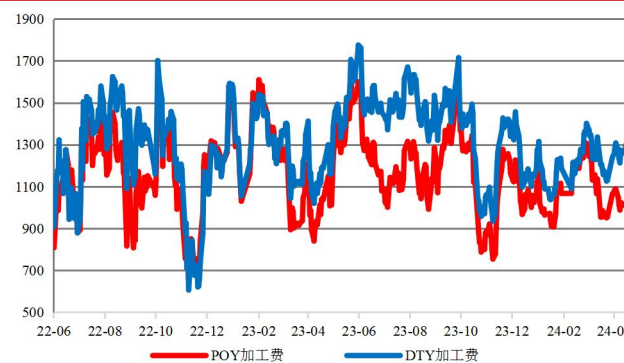
进入 2024 年，原油价格总体表现较强，聚酯产业链相关品种虽然跟随上涨，但走势普遍弱于原油。聚酯产业链各环节的利润状况依然不佳，PX 加工费表现相对较高，3 月份 PX 加工费一度跌破 300 美元/吨，4 月份 PX 加工费出现回升，但回升力度并不强。4 月份，PX 装置集中检修，开工率出现明显下降，PTA 新装置投产，均有利于 PX 加工费出现阶段性回升，但现实中 PX 加工费表现弱于预期。

图 28: 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 29: 长丝品种加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

PTA 加工费在 4 月份震荡回落，下降幅度并不大，再次跌至 200 元/吨以下。3-4 月份，PTA 新装置顺利投产，4 月份 PTA 工厂检修开工率下降，利多利空交织，从加工费的最终表现来看，依然偏弱。PTA 检修过后，装置重启将会带来开工率回升，5 月份聚酯开工将出现季节性回落，今后一段时间 PTA 供需变动总体带来利空影响，

尽管 PTA 存在低利润向上修复的需要，但短期仍难以出现有效改善。

乙二醇生产利润方面，油制乙二醇的利润总体处于低位徘徊的状态，油价表现较强，3-4 月乙二醇价格表现较差，3 月份油制乙二醇亏损幅度扩大，4 月份，油制乙二醇生产利润延续下行后基本持平。乙二醇供需情况在聚酯产业链中相对较好，产能暂时没有增长，开工率总体较低，乙二醇利润有向上修复的基础，但现实表现不及预期。

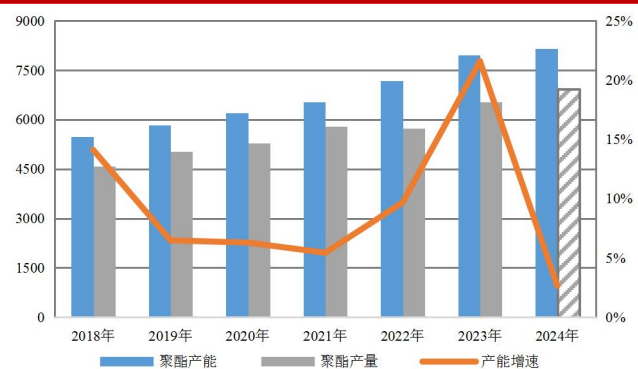
聚酯品种利润方面，4 月份聚酯生产利润波动较小，瓶片利润维持在低位区域，短纤现货加工费前期回升后，4 月份短纤加工费总体处于 800-850 元/吨窄幅波动，长丝加工费较 3 月底有所回升。整个产业链利润水平普遍较差，没有那个环节有比较突出的利润，生产利润很难在上下游产品中转移，都有向上修复利润的需要。

四、聚酯产能稳步增长 传统淡季来临需求将阶段性回落

4.1 聚酯产能持续增长 淡季来临开工率将出现下降

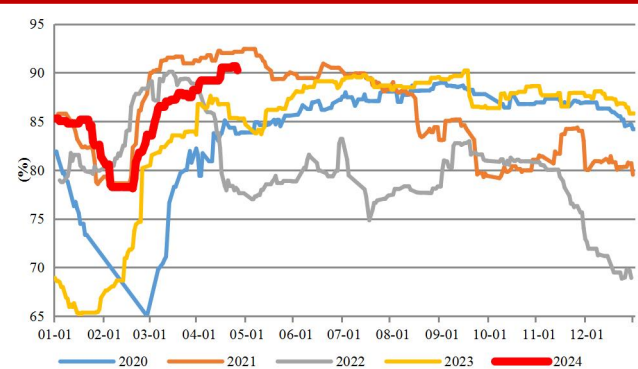
长丝、短纤、瓶片和切片等聚酯新装置陆续投产，截至目前，我国聚酯产能基数达到 8157 万吨/年，较去年底增加 210.5 万吨/年，同比增长 2.6%。虽然聚酯产能持续增长，但今年聚酯产能增速将会放缓。

图 30：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 31：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

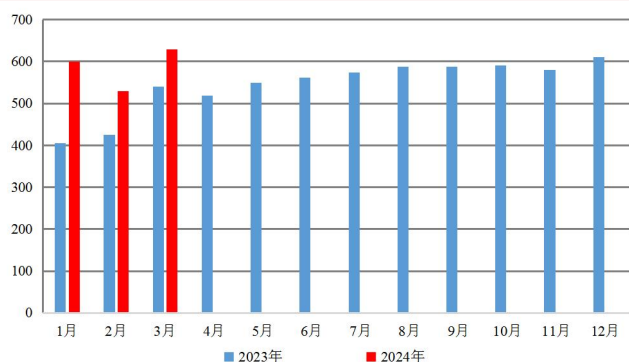
4 月份聚酯开工率总体维持在较高水平，跟往年同期相比，处于相对高位，总体表现好于预期。4 月底，聚酯开工率出现回落迹象，今后仍将继续下行，聚酯开工率下降在 5 月份应该会更为明显。

2024 年 1-3 月，我国累计生产聚酯数量为 1759 万吨，较去年同期增加 387.5 万吨，同比增幅 28.3%。3 月份聚酯产量创单月历史新高，达到 628.9 万吨，虽然产量依然较高，但累计增幅有所放缓，主要因为去年 1-2 月份聚酯产量基数较低，3 月份出现回升。4 月份，聚酯开工率持续维持在高位水平，预计 4 月份聚酯产出水平仍较高，基本与 3 月份相当。5 月份，聚酯开工率将出现明显下降，预计 5 月份聚酯产量

将会明显回落，从而对聚酯原料需求产生不利影响。

图 32：聚酯月度产量

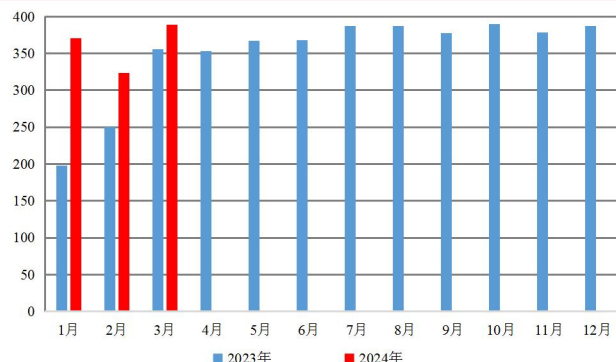
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 33：长丝月度产量

单位：万吨

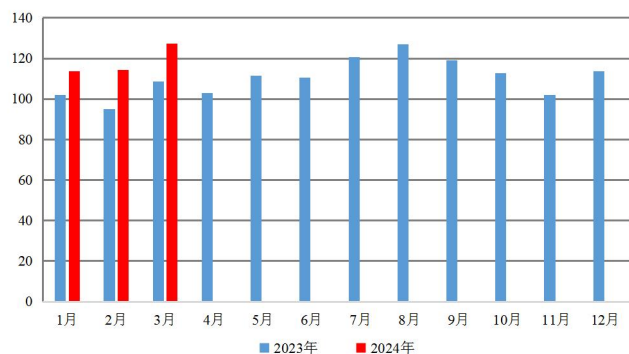


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

具体分品种来看，今年前3个月，国内聚酯产量增速较高，主要来自于长丝和瓶片产量增长，短纤产量增速较低。2024年1-3月，我国长丝产量1083.3万吨，较去年同期增加279.3万吨，同比增幅34.7%；瓶片产量355.5万吨，较去年同期增加50.1万吨，同比增幅16.4%，瓶片的生产利润状况并未显著改善，瓶片的产量增长情况好于预期；短纤产量184.7万吨，较去年同期增加6.9万吨，同比增幅3.9%，虽然短纤产量增长，但增速明显偏低。

图 34：瓶片月度产量

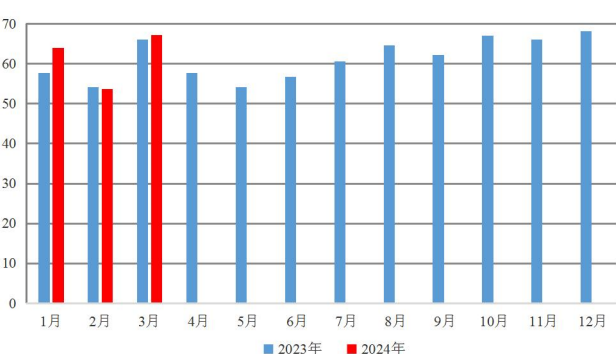
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 35：短纤月度产量

单位：万吨



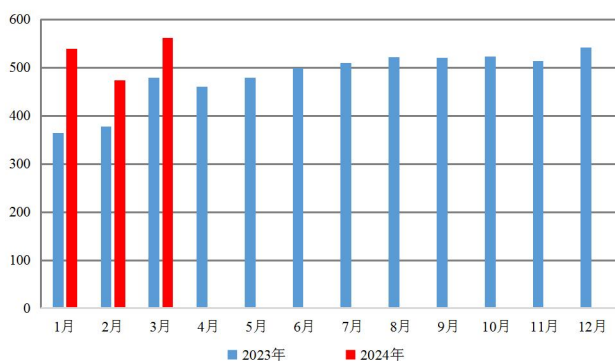
数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

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，2024年1-3月，国内PTA累计需求量为1575万吨，较去年同期增加354.1万吨，同比增加29.0%；乙二醇需求量626.9万吨，较去年同期增加132.9万吨，同比增幅26.9%。

2023年长丝和瓶片为聚酯产能增长提供了有效支撑，进入2024年之后，这种情况依然延续。短纤方面，短纤仍未走出供需双弱的格局，但经过连续两年供需偏弱之后，今年短纤的供需情况有望出现好转，但从前3个月的统计数据来看，短纤依然处于供需双弱的状态，短纤需求能否出现实质性的好转还有待于持续观察。5月，需求转弱，预计短纤仍难在短期扭转需求偏弱的局面。

图 36: PTA 月度需求量

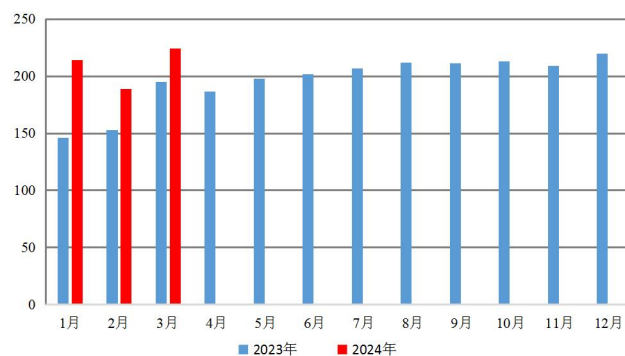
单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 37: 乙二醇月度需求量

单位: 万吨



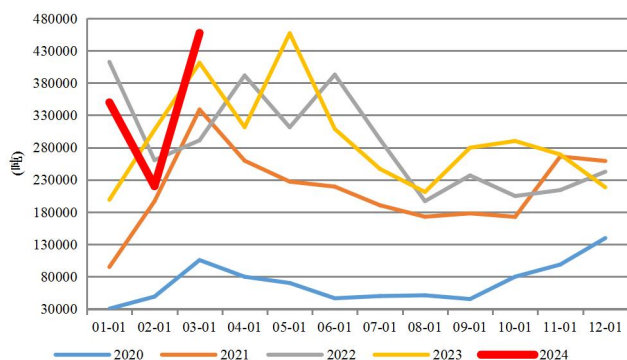
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

4.2 PTA 产能增加开工率回升 前期去库难以持续

PTA 出口方面, 3 月份, PTA 出口量好于预期, 再创单月历史新高, 出口数量达到 45.7 万吨, 略高于去年 5 月。2024 年 1-3 月, 我国累计出口 PTA 数量为 102.7 万吨, 较去年同期增加 11 万吨, 同比增长 11.9%。出口量虽然有增长, 但累计增长数量并不大, 累计出口数量占国内产量的 5.8%, 出口占比并不大。

图 38: 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 39: 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

2024 年 1-3 月, PTA 国内消费加上出口量合计达到 1677.7 万吨, 同比增长 365.1 万吨, 同比增长 27.8%。PTA 消费量增长主要来自于国内聚酯生产需求, PTA 出口量增幅不大。

从 PTA 的供需形势来看, PTA 供应总体偏宽松, 2023 年全年, PTA 社会库存总体呈现持续累库的局面。进入 2024 年后, PTA 持续累库的局面延续, 春节前后 PTA 加速累库, 至 3 月 15 日, PTA 社会库存量达到 469.5 万吨, 创历史新高。随着 PTA 开工率出现下降, 聚酯开工率继续小幅上升, 在连续近三个月持续累库后, 3 月下旬开始首现去库。截至 4 月 26 日, PTA 社会库存下降至 415.4 万吨, 自高位回落后, 连续六周去库存, 较今年 3 月中旬的库存高点累计下降 54.1 万吨。

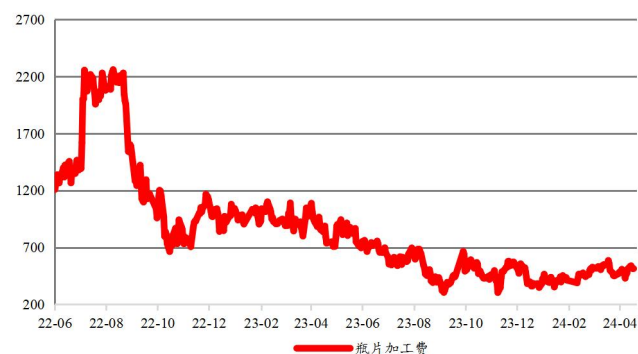
3-4 月份, PTA 能够去库存主要得益于 PTA 开工率出现明显下降, 且同期聚酯开工率持续维持在高位。随着 PTA 产能进一步增长, 尽管需求量也有增长, 但需求增幅不及供应, PTA 长期存在累库压力。PTA 开工率在 80% 以上, 就会存在累库的压力, 只有 PTA 开工率出现阶段性下降, 才有可能有效去库, 通过增加出口缓解库存压力, 目前还看不到这种迹象。

4.3 聚酯生产低利润 短期仍难改善

从聚酯产业链各环节利润情况来看, 今年以来, 原油价格表现相对较强, 而聚酯产业链各品种的价格表现相对偏弱, 产业链各环节的利润状况均不太好。从长期来看, 产业链低利润有向上修复利润的需要, 但短期来看这种状况仍难改善。5-6 月, 纺织原料进入传统消费淡季, 预计长丝和短纤生产利润仍难有效改善, 而瓶片进入需求旺季, 关注瓶片生产利润能否出现明显回升。

图 40: 瓶片现货加工费

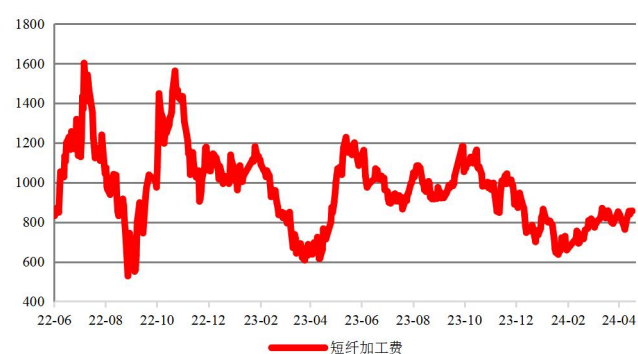
单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 41: 短纤现货加工费

单位: 元/吨



数据来源: Wind、国联期货研究所

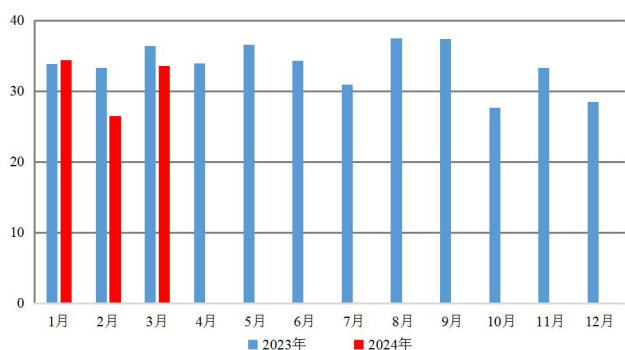
进入 2024 年后, 瓶片现货加工费总体低位徘徊, 1-2 月, 多次跌破 400 元/吨的关口, 随后虽然出现回升, 但上升力度并不强, 反弹至 600 元/吨附近再次回落。截至 4 月 26 日, 短纤现货加工费在 513 元/吨, 依然处于偏低阶段。短纤现货加工费总体回升, 上升幅度并不大, 1-2 月份加工费跌至 700 元/吨以下, 随后回升, 截至 4 月 26 日, 短纤现货加工费在 855 元/吨附近, 依然偏低。长丝生产利润状况不太理想, 且各品种利润状况有所分化, POY 库存压力较大, POY 的利润走势明显更弱。聚酯产业链下游需求由旺转淡, 长丝生产利润状况仍不容乐观。

4.4 长丝出口表现乏力 需求转淡库存压力上升

2024 年前三个月, 我国长丝和短纤出口同比小幅下降, 瓶片出口同比小幅上升。去年长丝和短纤全年出口增速较高, 今年有所回落, 而去年出口表现平淡的瓶片在今年出口情况好于预期。综合来看, 聚酯品种出口总体维持, 没有出现进一步增长, 也未出现显著下滑。从绝对数量来看, 瓶片和长丝出口规模较大, 全年出口数量基本相当, 预计今年长丝出口进一步增长的压力较大, 瓶片出口有望加速, 3 月份瓶片出口数量创单月历史新高。

图 42：长丝月度出口量

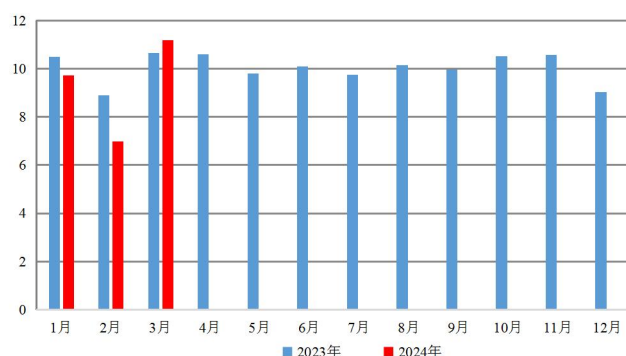
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 43：短纤月度出口量

单位：万吨

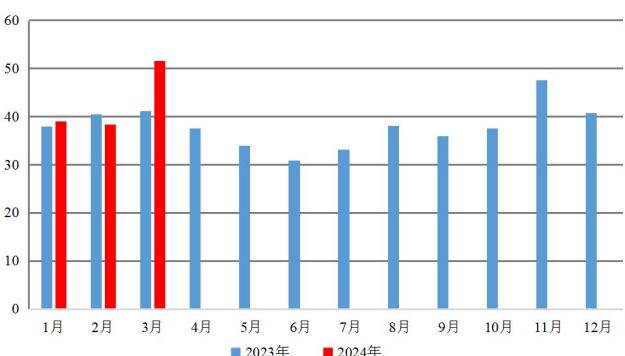


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

2024 年 1-3 月，长丝和短纤出口均出现不同程度的下滑，而瓶片在 3 月份出口量大增，扭转了前两个月出口同比下降的局面。前三个月，我国累计出口长丝的数量为 94.4 万吨，较去年同期下降 9 万吨，同比下降 8.7%；累计出口瓶片数量为 128.9 万吨，较去年同期增加 9.3 万吨，同比增幅 7.8%；累计出口短纤 27.9 万吨，较去年同期下降 2.2 万吨，同比下降 7.2%。2024 年瓶片出口有望恢复性增长，但预计长丝出口增速将会显著放缓，总体来看，2024 年聚酯品种出口的增速将会出现下降。

图 44：瓶片月度出口量

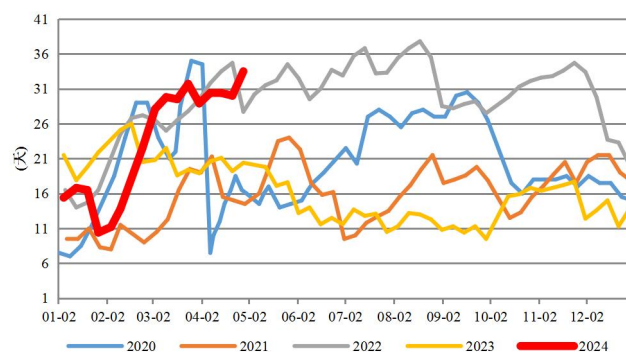
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 45：涤纶长丝 POY 库存天数

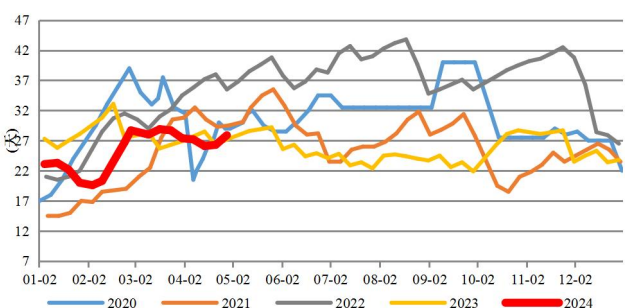
单位：天



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 46：涤纶长丝 DTY 库存天数

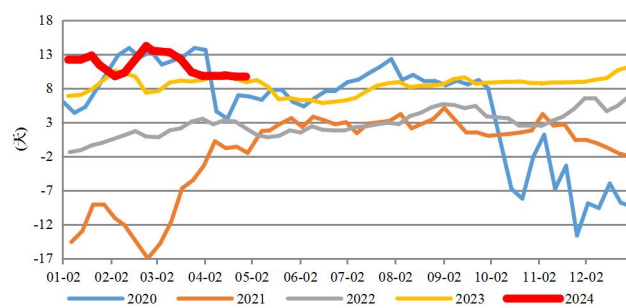
单位：天



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 47：涤纶短纤库存天数

单位：天



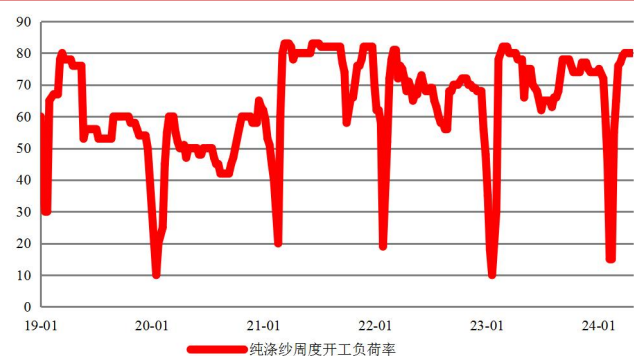
数据来源：Wind、国联期货研究所

长丝和短纤库存表现方面，长丝各品种的库存表现有所分化，POY 库存明显偏高，截至 4 月 25 日，POY 库存天数达到 33.5 天，距历史高点仅一步之遥，DTY 和 FDY 库存相对较好，分别为 27.9 天和 26.3 天。短纤库存方面，今年以来短纤库存虽未出现累库，但持续维持在高位水平。5-6 月份，进入传统淡季阶段，下游需求阶段性回落，预计长丝和短纤仍有累库压力。

4.5 织机开工率明显好于去年 但后期将出现回落

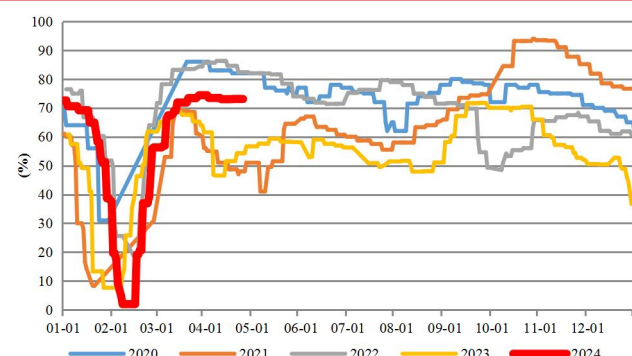
自 3 月底以来，短纤最大的下游纯涤纱开工率上升至 80%，随后一直维持，今年纯涤纱开工率的高点略低于去年同期。江浙织机开工率方面，3 月下旬至今，江浙织机开工率持续处于 73-74% 的高位水平，显著好于去年同期。5-6 月份，传统消费淡季来临，预计纯涤纱和江浙织机开工率均会有个持续下降的过程。

图 48：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

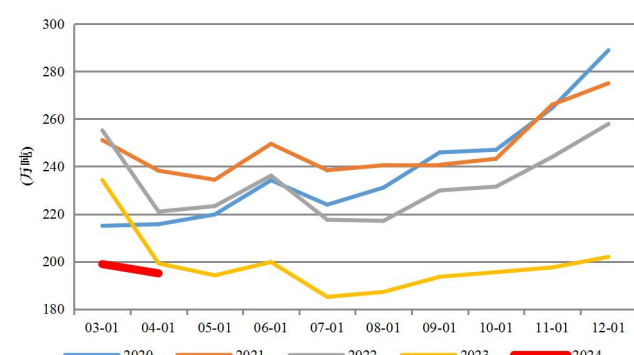
图 49：江浙织机开工负荷 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

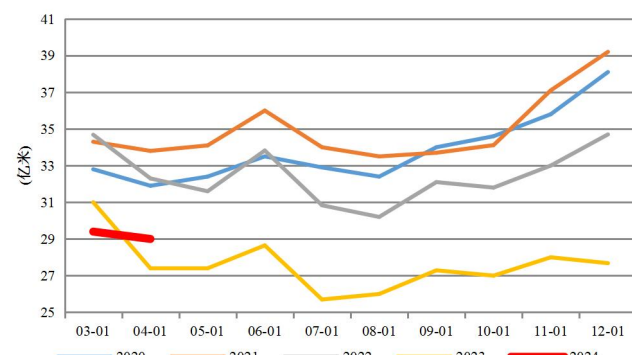
纱线和坯布的产量方面，2023 年纱线和坯布的产量持续偏弱，进入 2024 年后，从纱线和坯布的统计数据来看，产量偏弱的局面依然维持。5 月份，往往是纱线和坯布上半年产量的低点，6 月份通常会有反弹。

图 50：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 51：坯布产量季节性表现 单位：亿米



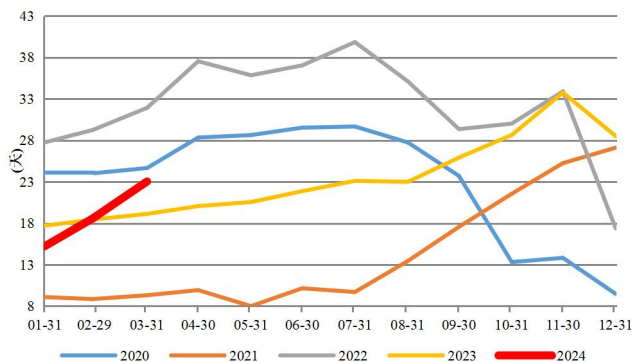
数据来源：Wind、国联期货研究所

纱线和坯布的库存方面，尽管纱线和坯布产量偏低的局面依然维持，但纱线和坯

布并为去库存，前三个月，纱线库存明显回升，坯布库存也有所回升。从历年纱线和坯布库存的季节性走势来看，5月份需求转弱之后，预计纱线和坯布还将继续累库，7月份有望见到纱线和坯布库存的高点。

图 52：纱线库存天数

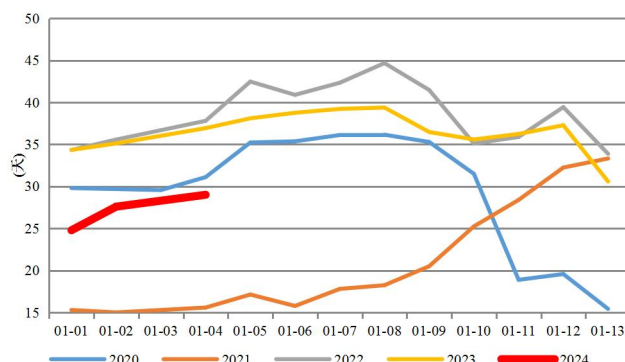
单位：天



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 53：坯布库存天数

单位：天



数据来源：Wind、国联期货研究所

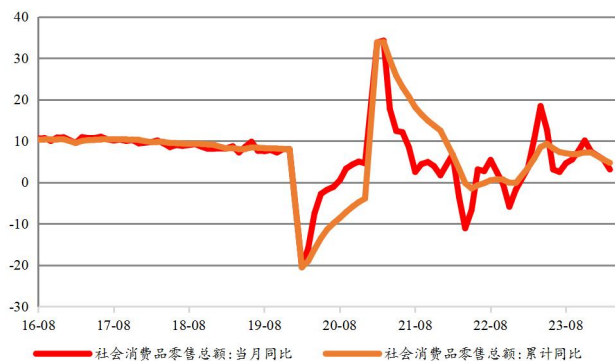
五、纺织服装内需低增长 出口明显回落

5.1 国内纺织服装消费低增长

2024 年 3 月，我国社会消费品零售总额同比增长 3.1%，前 3 个月累计同比增速 4.7%。短期数据可能无法全面反映出国内消费市场的真实情况，去年 3-5 月份我国社会消费品零售总额增速均较高，在高基数的情况下，预计后期难以在短期看到较好的消费数据。随着我国鼓励以旧换新促消费政策的逐步推进，国内消费市场低增长的局面或有所改善，但对纺织服装消费的影响有限。

图 54：我国社会消费品零售额增速

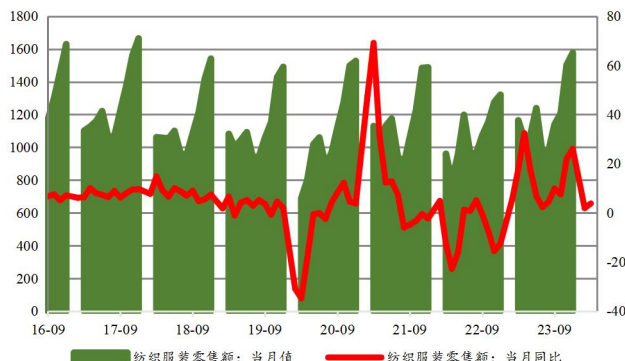
单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 55：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

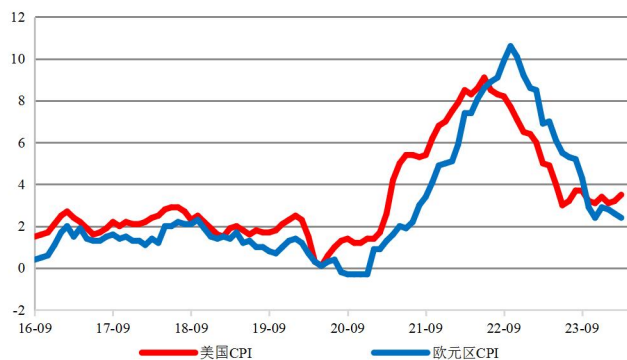
纺织服装国内消费方面，2024 年 2 月，国内纺织服装零售额增速只有 1.9%，明显低于预期，国内纺织服装消费表现较弱。3 月，国内纺织服装零售额增速 3.8%，较 2 月份有所提升，但依然偏低。

5.2 美国经济增长不及预期 但通胀有所反弹

美国一季度 GDP 增速低于预期，美国第一季度实际 GDP 年化季率初值升 1.6%，预期升 2.4%，去年第四季度终值升 3.4%，修正值升 3.2%，初值升 3.3%。经济增长不强预期，本有利于促进降息政策落实，但美国最新的 CPI 数据显示美国面临通胀反弹的压力。

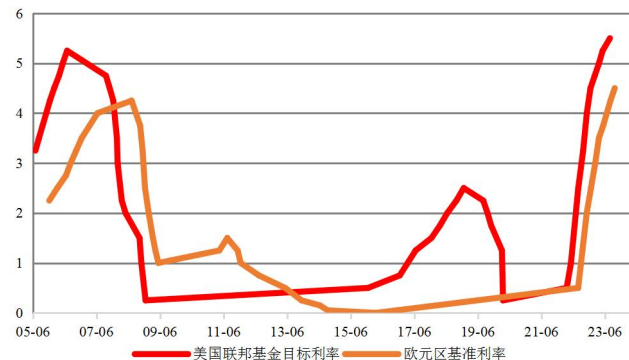
2024 年 3 月份，美国的 CPI 数据同比升 3.5%，美国通胀反弹，CPI 数据为去年 10 月份以来最高；3 月份欧元区 CPI 数据同比升 2.4%，表现相对较好，接近通胀控制目标。6 月份，欧元区可能先于美国降息，市场对今年上半年美联储降息的预期减弱。

图 56: 美国和欧元区 CPI 数据 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

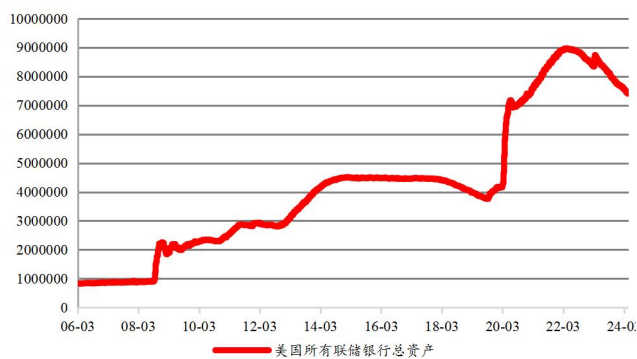
图 57: 美联储和欧洲央行基准利率 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

从制造业 PMI 数据看，进入 2024 年后，美国制造业 PMI 数据反弹至荣枯线以上，欧元区制造业 PMI 数据前期反弹后再度恢复小幅下行。2024 年 3 月，美国 ISM 制造业 PMI 为 50.3%，2024 年 2 月为 47.8%。3 月份，美国制造业 PMI 数据创 2022 年 1078 月以来新高。2024 年 4 月欧元区制造业 PMI 初值为 45.6%，3 月的终值为 46.1%。美国制造业 PMI 数据显示，美国走出低谷，明显复苏；而欧元区经济下行压力较大，降息的必要性较强。

图 58: 美国所有联储银行总资产 单位：百万美元



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 59: 美国和欧元区制造业 PMI 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

美联储的资产负债表方面，美国继续进行缩表操作，2022 年 4 月中旬达到 8.97 万亿美元的高峰之后，总体呈逐步缩表的趋势。截至 4 月 24 日当周，美联储总资产为 7.4 万亿美元，3 月底时为 7.51 万亿美元，预计持续紧缩的趋势依然会延续。

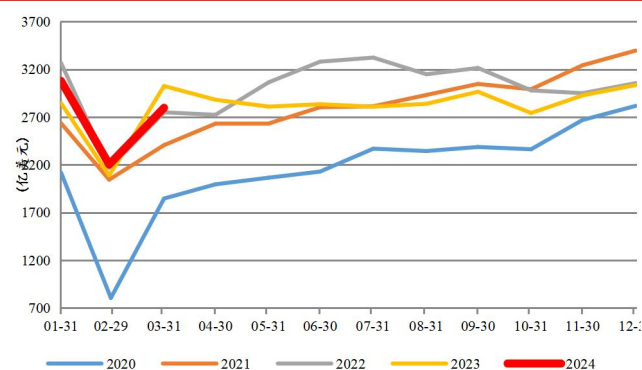
5.3 3 月纺织服装出口回落 降幅超过预期

2024 年前两个月，我国出口情况表现较好，但 3 月份出口同比明显下降。2024 年 3 月，我国以美元计的出口金额同比下降 7.5%，前三个月累计出口金额同比增长 1.5%，3 月出口市场下降使得累计出口增速显著收窄。

纺织服装出口方面，2024 年 1-3 月，纺织服装累计出口 659.1 亿美元，增长 2.0%，其中纺织品出口 320.9 亿美元，增长 2.6%，服装出口 338.2 亿美元，增长 1.1%。2024 年前两个月，我国纺织服装出口开局较好，但 3 月份同比降幅较大。3 月，纺织服装出口 208.2 亿美元，下降 17.4%，环比增长 17.2%，其中纺织品出口 103.8 亿美元，下降 16.9%，环比增长 24.5%，服装出口 104.3 亿美元，下降 17.9%，环比增长 10.7%。

图 60：我国月度出口金额

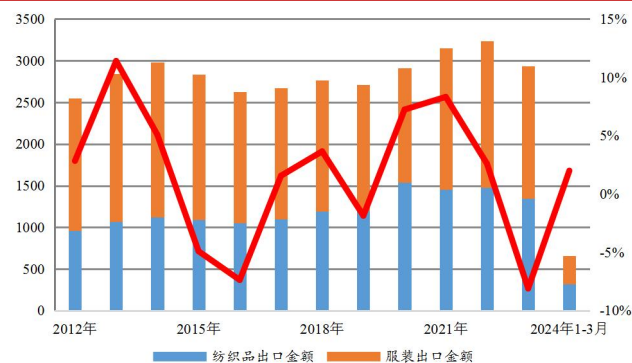
单位：亿美元



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 61：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

海外市场在加息周期结束之后，即将进入降息周期，经济下行压力有所缓解。2023 年主要纺织服装出口国的出口均出现不同程度下降，进口国家在库存去化之后，2024 年将面临补库的需求，预计我国纺织服装出口下行空间不大，后期仍有望恢复增长。

六、总结与展望

6.1 总结

4 月份，国际原油价格震荡反复，虽然存在伊朗和以色列不稳定因素，带来短时间价格冲击，涨势并未延续。聚酯产业链方面，3-4 月份，两套 PTA 新装置顺利投产，PTA 产能进一步增加，过剩问题凸显。4 月份，PX 和 PTA 装置因检修，开工率均出现明显回落，供应出现阶段性下降，但价格表现平淡，聚酯产业链品种的价格表现相

对于原油依然偏弱。

不仅聚酯产业链品种单边价格走势偏弱，各环节的生产利润总体偏弱，在“金三银四”的需求旺季阶段，聚酯产业链各品种的加工费并未出现明显上升。PX 加工费略有好转，但上升的幅度并不大，PX 装置集中检修和 PTA 新装置投产对 PX 加工费的提振作用不明显。PTA 和油制乙二醇利润偏低，在 4 月份仍出现下滑走势，聚酯品种的利润表现分化，POY 因库存压力较大，利润表现明显偏弱，其他品种有所回升，但上升幅度不大。

6.2 展望

上游原油方面，OPEC+自愿限产、二季度原油供应存在缺口以及中东不稳定局面，这些因素对市场的影响逐步被市场消化。今后原油价格走势的不确定性增强，关注需求旺季阶段美国汽油价格的表现情况，总体上预计二季度原油价格先跌后反弹。

聚酯产业链需求方面，5-6 月份所面临的主要问题是淡季来临、需求转弱。供应方面，PX 和 PTA 装置集中检修过后开工率将出现回升，PTA 开工率已经出现明显回升。因此，聚酯产业链在 5 月份的供需变动总体存在利空影响。

聚酯产业链利润方面，尽管从长期看产业链低利润的状况有望改善，低利润有向上修复的需要，但由于下游需求边际转弱，预计短期产业链利润仍难得到有效改善。PX 价格费虽然较前期有所回升，但依然不高，后期仍有望继续上升；此外，乙二醇和短纤供需相对较好，低利润也有修复的可能；PTA 产能进一步增长，供应压力较大，若出现加工费阶段性修复的机会，可择机锁定 PTA 加工费。

风险因素：原油价格上涨；需求好于预期。

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