

EG 区间震荡，维持中性看法。2024 年中国 EG 实际产能增速快速放缓至 6%，快速投产周期暂过；而净进口方面，在近洋端亚洲装置开工进一步抬升前，预计中国 EG 净进口仍维持低位。下游聚酯实际投产增速亦放缓至 4.9%，随着瓶片开工的回落，预计聚酯开工率 2024 年较 2023 年有所回落。2024 年 EG 供需增速均缩小的背景下，预计 2024 年 EG 仍是小幅累库预期……

# EG 投产压力放缓，聚酯投产量级尚可

## 化工板块研究 Chemical Research



### 本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198  
投资咨询号：Z0015616



陈莉

从业资格号：F0233775  
投资咨询号：Z0000421

### 联系人



吴硕琼

从业资格号：  
F03119179

## EG 投产压力放缓，聚酯投产量级尚可

### 研究院 化工组

#### 研究员

##### 梁宗泰

电话：020-83901031  
邮箱：liangzongtai@htfc.com  
从业资格号：F3056198  
投资咨询号：Z0015616

##### 陈莉

电话：020-83901030  
邮箱：cl@htfc.com  
从业资格号：F0233775  
投资咨询号：Z0000421

#### 联系人

##### 吴硕琮

电话：020-83901158  
邮箱：wushucong@htfc.com  
从业资格号：F03119179

#### 投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

### 策略摘要

EG 区间震荡，维持中性看法。2024 年中国 EG 实际产能增速快速放缓至 6%，快速投产周期暂过；而净进口方面，在近洋端亚洲装置开工进一步抬升前，预计中国 EG 净进口仍维持低位。下游聚酯实际投产增速亦放缓至 4.9%，随着瓶片开工的回落，预计聚酯开工率 2024 年较 2023 年有所回落。2024 年 EG 供需增速均缩小的背景下，预计 2024 年 EG 仍是小幅累库预期，但高库存的现实问题仍存，限制 EG 价格弹性。

PF 年度级别逢低做多套保。2024 年短纤投产压力放缓，但下游纯涤纱压力仍存的背景下，PF 自身基本面供需矛盾引起的波动有限，主要跟随上游原料 PTA 以及更上游的 PX 导致的成本摆动，前一份聚酯产业链年报中我们对 PX 的年度观点为逢低做多套保，对应 PF 跟随作逢低做多套保推荐。

### 核心观点

#### ■ 市场分析

(1) EG 新增产能方面，2024 年 EG 新增产能计划约在 320 万吨，按实际投产时间加权的新增产能约在 170 万吨，实际产能增速在 6%，投产增速较 2023 年明显放缓。而 EG 存量装置开工率方面，2023 年的 EG 平均开工率在 60.7%，较 2022 年的 EG 平均开工率在 57.8%有所抬升，主要原因为煤头 EG 亏损缩窄背景下的煤头 EG 开工提升所致，在 2024 年 EG 投产增速放缓背景下，预计 EG 生产利润仍有一定修复空间，EG 开工率或维持在 2023 年的水平假设在 61%附近。而净进口方面，在近洋端亚洲装置开工进一步抬升前，预计中国 EG 净进口仍维持低位。2024 年 EG 供需增速均缩小的背景下，预计 2024 年 EG 仍是小幅累库预期，但高库存的现实问题仍存，限制 EG 价格弹性。

(2) 需求新增装置方面，2024 年聚酯新增产能计划约在 778 万吨，按投产季度加权后的实际新增产能约在 394 万吨，实际产能增速预估在 4.9%，聚酯投产增速有所放缓，但投产量级从年均来看不算低。而聚酯存量装置开工率，随着瓶片开工的回落，预计聚酯开工率 2024 年逐步回落至 86.5%，存量装置开工率有所回落，具体仍挂钩 2024 年的服装国内消费韧性能否维持以及服装的出口见底回升的速率。

(3) PF 方面。2024 年短纤计划投产仅 53 万吨/年，名义产能增速降

至 5.5%，按投产时间加权的实际产能增速在 3.5%，投产压力放缓（2023 年短纤投产 85 万吨/年，名义产能增速 9.1%）。虽然 PF 投产压力放缓，但在纯涤纱需求未有明显恢复且纯涤纱生产利润维持低位背景下，PF 大概率维持在盈亏平衡线附近，PF 自身基本面供需矛盾引起的波动有限，主要跟随上游原料 PTA 以及更上游的 PX 价格波动。参考前一份聚酯产业链年报我们对 PX 及 PTA 的年度观点为逢低做多套保，PF 跟随作逢低做多套保推荐。

## ■ 策略

EG 区间震荡，维持中性看法。2024 年中国 EG 实际产能增速快速放缓至 6%，快速投产周期暂过；而净进口方面，在近洋端亚洲装置开工进一步抬升前，预计中国 EG 净进口仍维持低位。下游聚酯实际投产增速亦放缓至 4.9%，随着瓶片开工的回落，预计聚酯开工率 2024 年较 2023 年有所回落。2024 年 EG 供需增速均缩小的背景下，预计 2024 年 EG 仍是小幅累库预期，但高库存的现实问题仍存，限制 EG 价格弹性。

PF 年度级别逢低做多套保。2024 年短纤投产压力放缓，但下游纯涤纱压力仍存的背景下，PF 自身基本面供需矛盾引起的波动有限，主要跟随上游原料 PTA 以及更上游的 PX 导致的成本摆动，前一份聚酯产业链年报中我们对 PX 的年度观点为逢低做多套保，对应 PF 跟随作逢低做多套保推荐。

## ■ 风险

EG 新装置投产进度，煤价及油价基准大幅波动，服装国内消费韧性能否维持以及服装的出口见底回升的速率；美国汽油旺季对亚洲芳烃的支撑力度，纯涤纱需求的恢复速率。

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
一、EG 年度平衡表预估 .....	6
1. EG 年度自估平衡表展望 2024 年投产压力放缓，年度维持小幅累库预期 ....	6
二、EG 基本面分析 .....	7
1. 2024 年 EG 投产压力明显放缓 .....	7
2. 油头 EG 检修增加，煤头 EG 检修减少 .....	8
3. 海外供应增量有限，EG 进口到港偏低 .....	10
4. EG 库存高位，限制 EG 价格弹性 .....	12
三、聚酯基本面分析 .....	13
1. 2024 年聚酯待投产计划仍可 .....	13
2. 2023 年服装零售回暖但出口仍等待改善 .....	14
3. 终端负荷尚可，但新增订单仍待进一步改善 .....	14
4. 长丝库存压力不明显，聚酯开工韧性超预期 .....	15
四、PF 基本面分析 .....	18
1. PF 新增产能及价格走势 .....	19
2. PF 生产利润基本围绕盈亏平衡线波动 .....	20
3. 纯涤纱库存压力仍在，对短纤备货备货意愿一般 .....	22
4. PF 库存压力仍在，限制 PF 原生料与再生料价差 .....	23
5. PF 出口表现尚可 .....	24

## 图表

表 1: EG 年度平衡表   单位: 万吨/年 .....	6
表 2: 2023 年中国 EG 投产表   单位: 万吨/年 .....	7
表 3: 2024 年中国 EG 投产表   单位: 万吨/年 .....	7
表 4: 2024 年中国聚酯投产表   单位: 万吨/年 .....	13
图 1: 中国 EG 检修量级 (负轴)   单位: 万吨/月 .....	8
图 2: 中国油头 EG 检修量级 (负轴)   单位: 万吨/月 .....	8
图 3: 中国煤头 EG 检修量级 (负轴)   单位: 万吨/月 .....	8

图 4: 中国烷烃裂解制 EG 检修量级 (负轴)  单位: 万吨/月 .....	8
图 5: EG 开工率 单位: % .....	9
图 6: 中国煤头 EG 开工率 单位: % .....	9
图 7: 中国非煤 EG 开工率  单位: % .....	9
图 8: EG 生产利润 (煤炭制)  单位: 元/吨 .....	9
图 9: EG 生产利润 (原油制)  单位: 元/吨 .....	9
图 10:海外 EG 检修量级 (负轴)  单位: 万吨/月 .....	10
图 11: 中东地区 EG 检修量级 (负轴)  单位: 万吨/月 .....	10
图 12: 亚洲地区 EG 检修量级 (负轴)  单位: 万吨/月 .....	10
图 13: 北美地区 EG 检修量级 (负轴)  单位: 万吨/月 .....	10
图 14: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计)  单位: % .....	11
图 15: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月 .....	11
图 16: EG 华东港口库存港口库存 单位: 万吨 .....	12
图 17: 聚酯工厂的 EG 原料库存天数 单位: 天 .....	12
图 18: EG 张家港港口库存 单位: 万吨 .....	12
图 19: EG 太仓港口库存 单位: 万吨 .....	12
图 20: EG 宁波港口库存 单位: 万吨 .....	13
图 21: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨 .....	13
图 22:聚酯下游终端各指标一览与聚酯产量增速 单位: % .....	14
图 23:江浙织机负荷 单位: % .....	14
图 24:江浙加弹负荷 单位: % .....	14
图 25: 织造订单&成品库存&原料库存 单位: 天;无 .....	15
图 26:POY 库存天数 单位: 天 .....	15
图 27:FDY 库存天数 单位: 天 .....	15
图 28:DTY 库存天数 单位: 天 .....	17
图 29:聚酯开工率 单位: % .....	17
图 30:直纺长丝开工率 单位: % .....	17
图 31:瓶片开工率 单位: % .....	17
图 32: 瓶片生产利润 单位: 元/吨 .....	17
图 33: 长丝产销 单位: % .....	18
图 34: POY 生产利润 单位: 元/吨 .....	18
图 35: FDY 生产利润 单位: 元/吨 .....	18
图 36: DTY 生产利润 单位: 元/吨 .....	18
图 37:短纤产能增速 单位: % .....	18



图 38:PF、TA、EG 现货价格走势 单位: 元/吨 .....	19
图 39:PF 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨 .....	19
图 39: PF 现货生产利润 单位: 元/吨 .....	20
图 40: PF 现货-主力期货合约基差 单位: 元/吨 .....	20
图 41: PF 主力期货合约-次次主力期货合约价差 单位: 元/吨 .....	20
图 42: 涤纶短纤权益库存天数 单位: 天 .....	21
图 43: 直纺涤纶短纤开工率 单位: % .....	21
图 44: 涤纶短纤 1.4D 实物库存天数 单位: 天 .....	21
图 45: 涤纶短纤 1.4D 权益库存天数 单位: 天 .....	21
图 46: 短纤生产利润与短纤开工率 单位: 元/吨; % .....	22
图 47: 涤纶短纤产销 单位: % .....	22
图 48: 涤纱开机率 单位: % .....	23
图 49: 纯涤纱生产利润 单位: 元/吨 .....	23
图 50: 纯涤纱成品库存 单位: 万吨 .....	23
图 51: 纯涤纱工厂原料库存天数 单位: 天 .....	23
图 52: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差 单位: 元/吨 .....	23
图 53: 再生棉型短纤负荷 单位: % .....	23
图 54: 1.4D 直纺涤短-1.54 仿大化价差&再生棉型短纤负荷  单位: 元/吨; % .....	24
图 55: 涤短 FOB 张家港-短纤 1.4D 华东现货最低价换算美金价  单位: 美元/吨 .....	24
图 56: 中国涤纶短纤出口量 单位: 万吨 .....	24
图 57: 短纤理论出口价差&短纤出口量 单位: 美元/吨; 万吨 .....	25

## 一、EG 年度平衡表预估

### 1. EG 年度自估平衡表展望 2024 年投产压力放缓，年度维持小幅累库预期

表 1:EG 年度平衡表 | 单位：万吨/年

2024 中国 EG 年度预测	年度供需（万吨/年）				年度同比（%）	
	2021	2022E	2023E	2024E	2023E	2024E
中国 EG 总需求	2075	2030	2352	2448	15.9%	4.1%
中国聚酯产量	5758	5666	6663	6935	17.6%	4.1%
中国 EG 总供应	2047	2093	2371	2471	13.3%	4.2%
中国 EG 产量	1215	1346	1662	1771	23.5%	6.6%
中国 EG 净进口	832	748	709	700		
平衡表						
EG 库存变化	-28	63	19	23		

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

（1）需求新增装置方面，2024 年聚酯新增产能计划约在 778 万吨，按投产季度加权后的实际新增产能约在 394 万吨，实际产能增速预估在 4.9%。需求存量装置方面，2023 年的聚酯平均开工率在 87.2%，较 2022 年的聚酯平均开工率在 82.3%大幅抬升，得益于 2022 年人员流通顺畅背景下，2023 年的服装零售增速快速提升，给予聚酯开工较高的负荷韧性。进入 2024 年，低基数效应或有所减弱，国内服装消费增速或见顶回落；但 2023 年较差的服装出口增速预计 2024 年逐步见底回升；因此在服装内销增速预期见顶，服装出口增速预期回升，预估 2024 年聚酯开工率仅小幅下滑至 86.5%，仍能维持一定韧性。预估 2024 的需求增速= $(1+4.9\%)*(86.5\%/87.2\%)-1=4.1\%$ 。

（2）EG 产量方面。2024 年 EG 新增产能计划约在 320 万吨，按实际投产时间加权的新增产能约在 170 万吨，实际产能增速在 6%。存量装置方面，2023 年的 EG 平均开工率在 60.7%，较 2022 年的 EG 平均开工率在 57.8%有所抬升，主要原因为煤头 EG 亏损缩窄背景下的煤头 EG 开工提升所致，在 2024 年 EG 投产增速放缓背景下，预计 EG 生产利润仍有一定修复空间，EG 开工率或维持在 2023 年的水平假设在 61%附近。预计 2024 年的 EG 产量增速= $(1+6\%)*(61\%/60.7\%)-1=6.6\%$ 。净进口方面，海外未有明显新增产能，仍等待近洋端亚洲装置开工进一步抬升，目前仍较

保守预估 2024 年中国 EG 净进口水平放在 700 万吨预估,较 2023 年稍降。

(3) 2024 年 EG 投产压力放缓,供需两缩,预估维持小幅累库预期,高库存的现实问题仍存,限制 EG 价格弹性。

## 二、EG 基本面分析

### 1.2024 年 EG 投产压力明显放缓

表 2:2023 年中国 EG 投产表 | 单位: 万吨/年

投产时间	企业	产能	工艺
2022 年 11 月	陕西榆林化学	180	煤炭
2022 年 12 月	盛虹炼化 1#	100	炼厂
2023 年 3 月	海南炼化	80	炼厂
2023 年 3 月	盛虹炼化 2# (开 1 条)	90	炼厂
2023 年 5 月	三江轻烃裂解综合项目	100	乙烷裂解
2023 年 11 月	神华榆林 (榆能化学) 2#	40	煤炭
	2023 年 EG 投产	590	

资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2023 年中国 EG 投产 590 万吨/年新装置,2023 年名义投产增速仍高达 24.7%,并且主要在 2023 年上半年兑现。而 2024 年中国 EG 投产计划放缓至 320 万吨/年,2024 年名义投产增速下降至 10.7%,投产压力明显放缓。从年内投产时间分布来看,23 年底至 24 年一季度,主要为 23 年末投产的煤头 EG 装置的延后投产,总体量级可控;而新产能最大的裕龙石化 160 万吨/年装置目前计划 2024 年三季度投产,届时关注具体投产进度。总体看,2024 年 EG 投产压力放缓,且上半年投产压力不大。

表 3:2024 年中国 EG 投产表 | 单位: 万吨/年

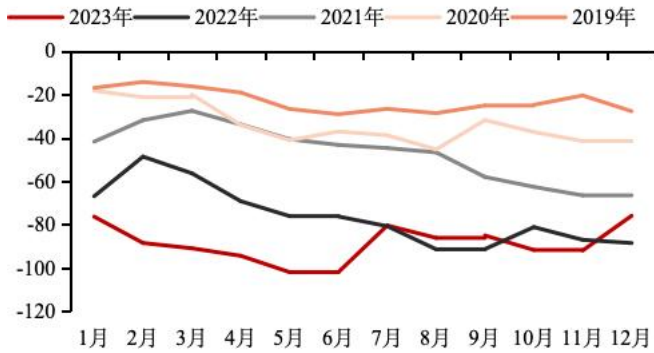
投产时间	企业	产能	工艺
2023 年 12 月	新疆中昆	60	煤炭
2024 年初	大唐克旗	40	煤炭
2023 年底 2024 年	宁夏宝利新能源 (鲲鹏) 1#	20	煤炭
2024 年下半年	山东裕龙石化	160	炼厂
2024 年下半年	神华榆林 (榆能化学) 3#	40	煤炭
	2024 年 EG 投产	320	

资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院



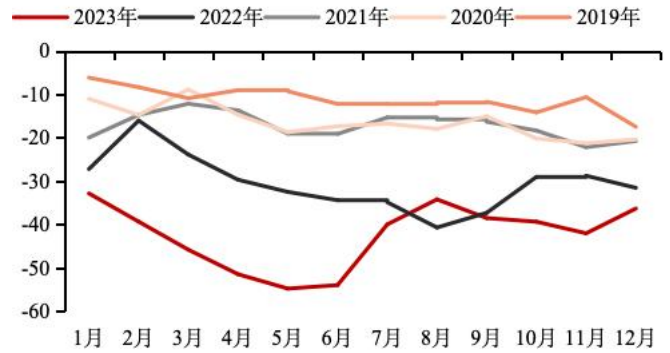
## 2.油头 EG 检修增加，煤头 EG 检修减少

图 1:中国 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



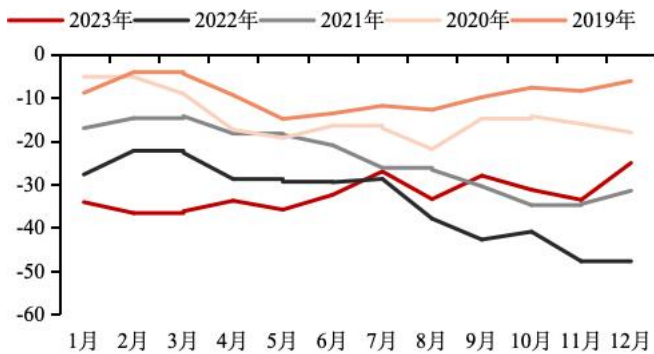
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 2: 中国油头 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



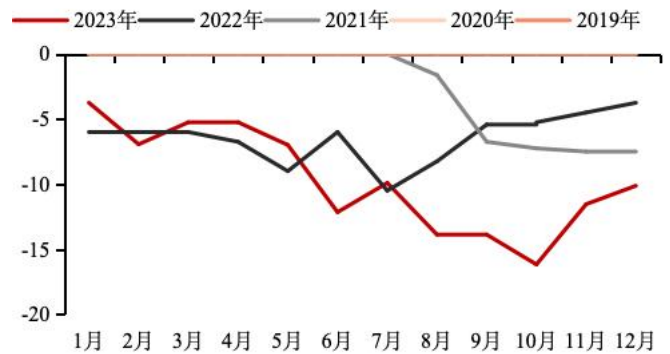
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 3: 中国煤头 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

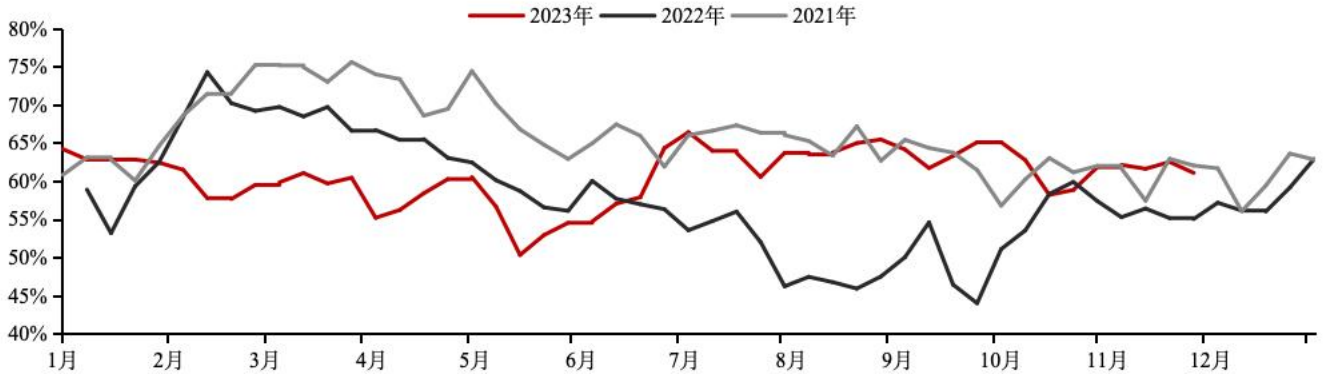
图 4: 中国烷烃裂解制 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

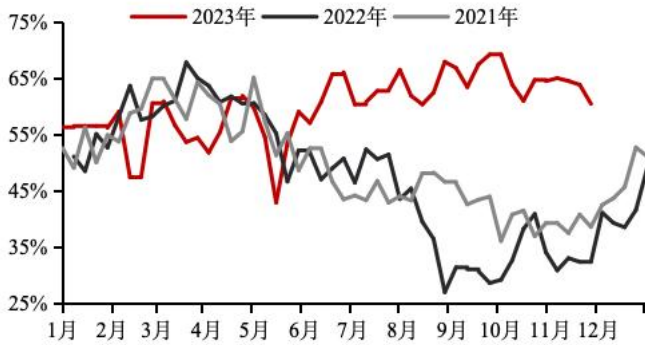
2023 年三季度油价偏强背景下，油头 EG 生产亏损持续，导致油头 EG 检修量级三季度有所增加。而煤头 EG 生产亏损得到一定程度修复，煤头 EG 检修缩小，煤头 EG 开工处于同期偏高位置。而乙烷裂解 EG 方面，卫星一条线 8 月份以来持续停车。上篇曾分析 2024 年 EG 平衡表仍偏小幅累库预期，预期 EG 开工率提升，一方面是煤头 EG 亏损再进一步收窄则边际或刺激额外复工；另一方面是原油价格于 2023 年 11 月回落后油头 EG 亏损有所修复，若油头 EG 亏损进一步修复，则非煤 EG 开工率有回升可能。

图 5: EG 开工率|单位: %



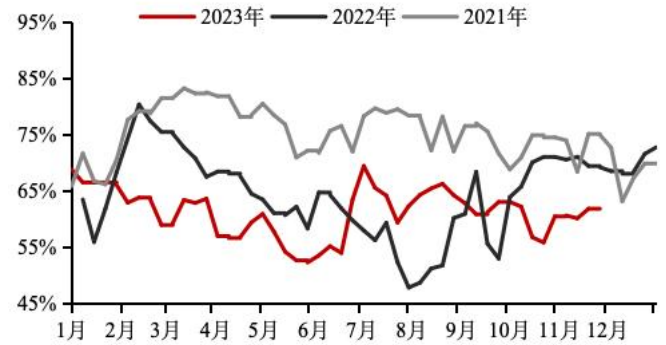
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: 中国煤头 EG 开工率|单位: %



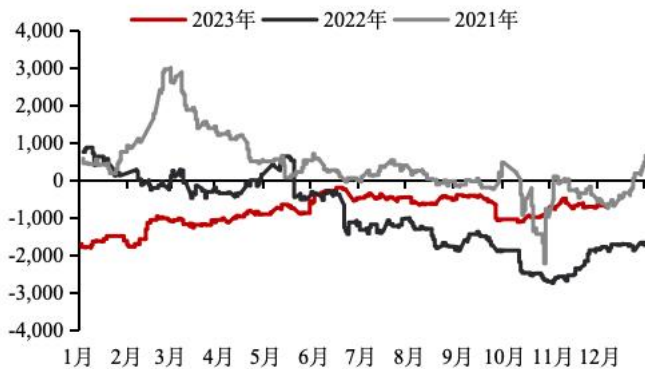
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: 中国非煤 EG 开工率 |单位: %



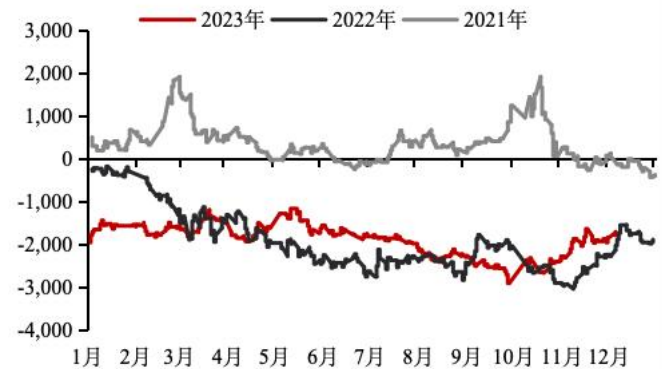
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: EG 生产利润 (煤炭制)|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

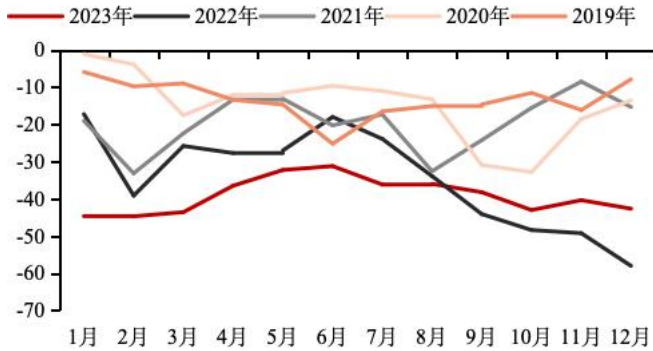
图 9: EG 生产利润 (原油制)|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

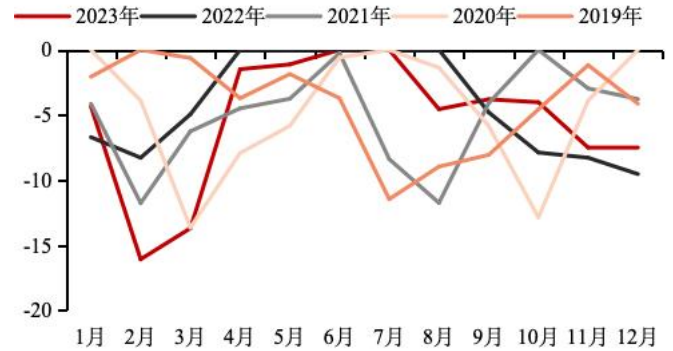
### 3.海外供应增量有限，EG 进口到港偏低

图 10:海外 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



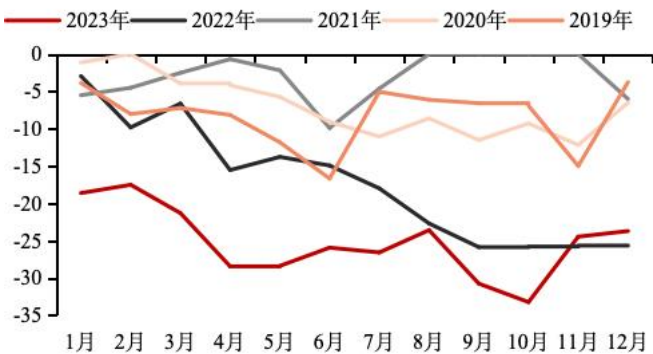
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 11: 中东地区 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



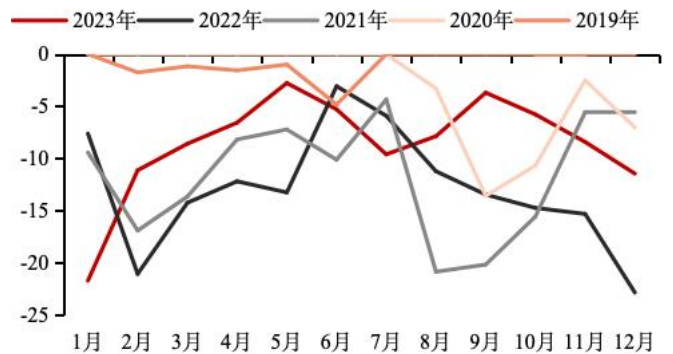
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 12: 亚洲地区 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

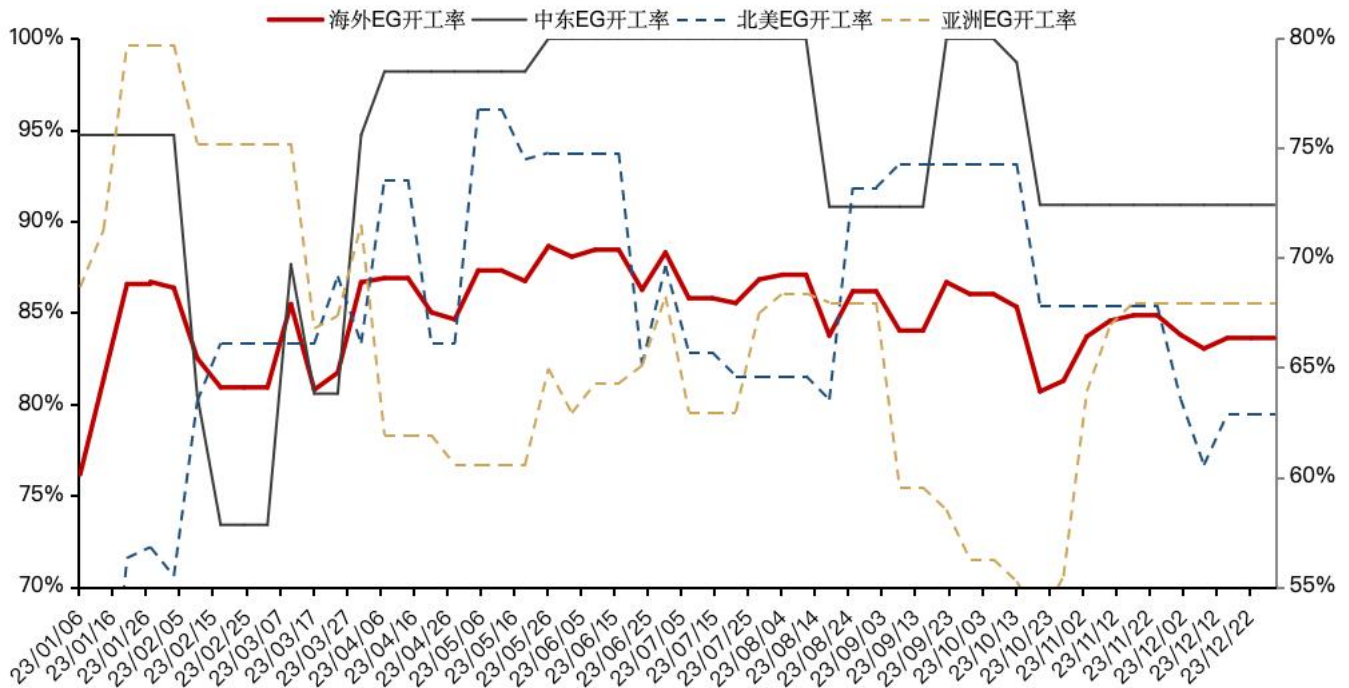
图 13: 北美地区 EG 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



数据来源：CCF 华泰期货研究院

首先从新增产能看,2024 年并未有海外投产计划。而从月频存量检修看,2023 年 1-8 月海外 EG 检修量级仍大,主要是亚洲地区(除中国)的检修,主要为 9 月份以及 9-10 月份的两轮检修高峰,台湾南亚 144 万吨/年 EG 装置进入 23 年 3 月份后基本长停,而马油 75 万吨/年 EG 装置 7 月检修以来一直重启推迟,导致近洋船货的量级有限;而北美方面,2023 年 3 月开工恢复,远洋船货到港逐步恢复增多。

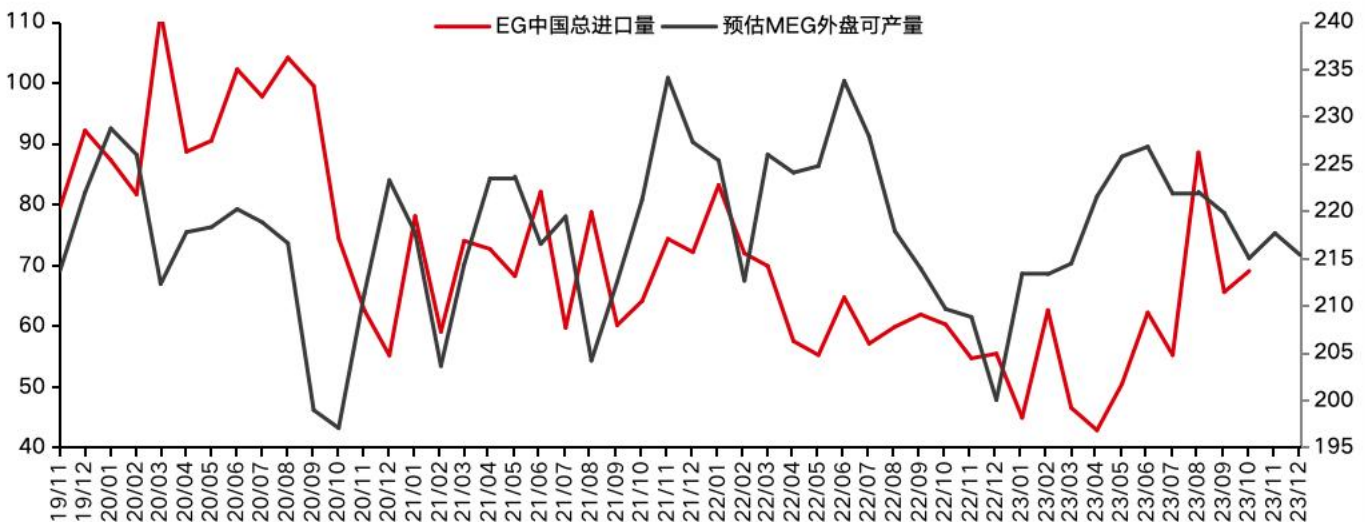
图 14: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

目前 EG 生产利润仍偏低背景下,关注亚洲(除中国)地区的 EG 开工恢复情况,若恢复不及预期,则预计中国 EG 进口增量有限。

图 15: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能|单位: 万吨; 万吨/月

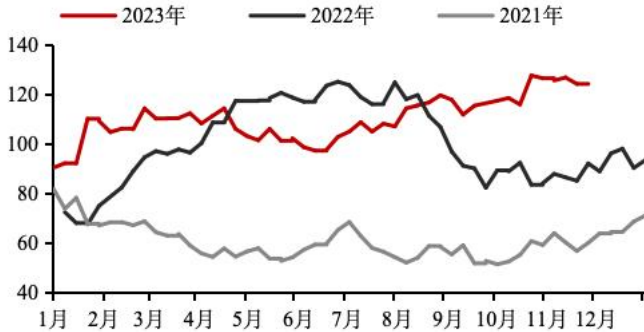


数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院



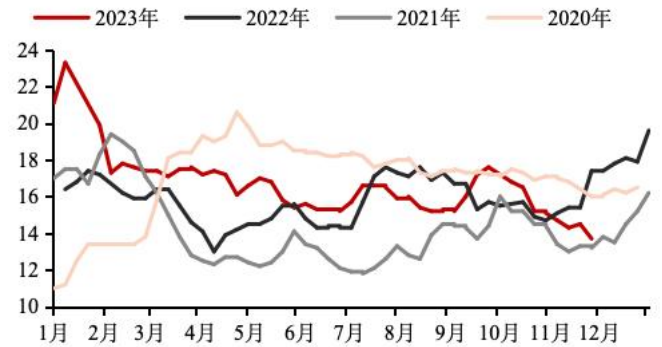
#### 4. EG 库存高位，限制 EG 价格弹性

图 16: EG 华东港口库存|单位: 万吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

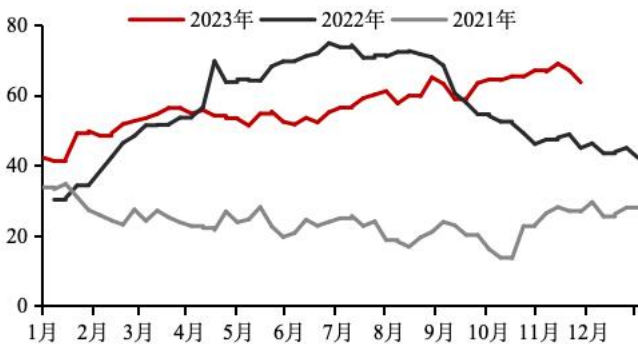
图 17: 聚酯工厂的 EG 原料库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

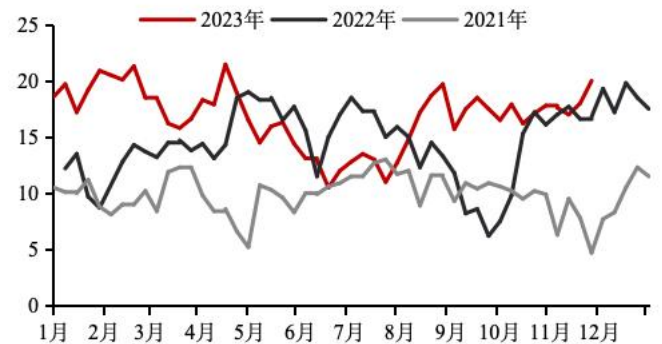
EG 港口库存累积至历史高位，一方面是 2023 年仍是 EG 的扩产周期，2023 年 1-10 月 EG 产量累计同比增速高达 22.8%，另一方面是聚酯工厂对 EG 的备货天数偏低。分港口看，纸货集中交割地的张家港库存亦是历史偏高位，而其余非主流地区如太仓、宁波、江阴常州等地港口库存亦位于历史高位。因此，虽然 2024 年 EG 投产增速放缓，进口恢复增量也有限，但在现实偏高的库存背景下，EG 的价格弹性相对偏小。

图 18: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



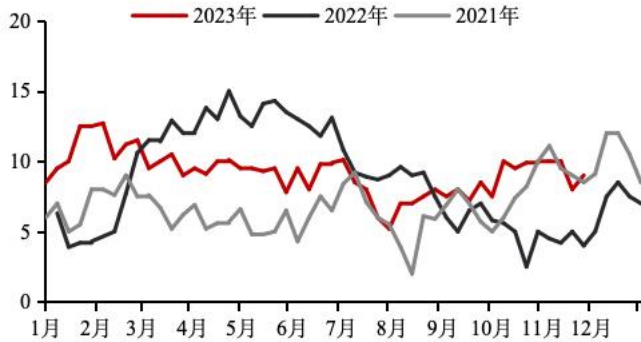
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



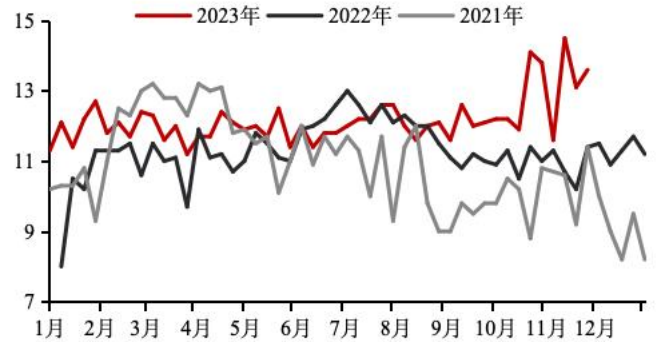
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### 三、聚酯基本面分析

#### 1.2024 年聚酯待投产计划仍可

表 4:2024 年中国聚酯投产表 | 单位: 万吨/年

投产时间	产能 (万吨/年)	装置	品种
2023 年 11 月	30	逸普新材料	瓶片
2023 年底	60	安徽吴源	瓶片
2023 年 12 月	60	恒力大连切片 2#	差异化切片
2023 年 12 月	20	恒力大连切片 3#	差异化切片
2024 今年	50	荣盛盛元	长丝
2024 年 1 月	25	新疆中泰	短纤
2024 年	25	国望高科宿迁	长丝
2024 年	50	绍兴翔宇	切片
2024 年	50	仪征化纤	瓶片
2024 年	60	三维	瓶片
2024 年	28	四川吉兴	短纤
2024 年	90	桐昆	长丝
2024 年	50	百宏	瓶片
2024 年	90	天圣	瓶片
2024 年	90	恒力	切片

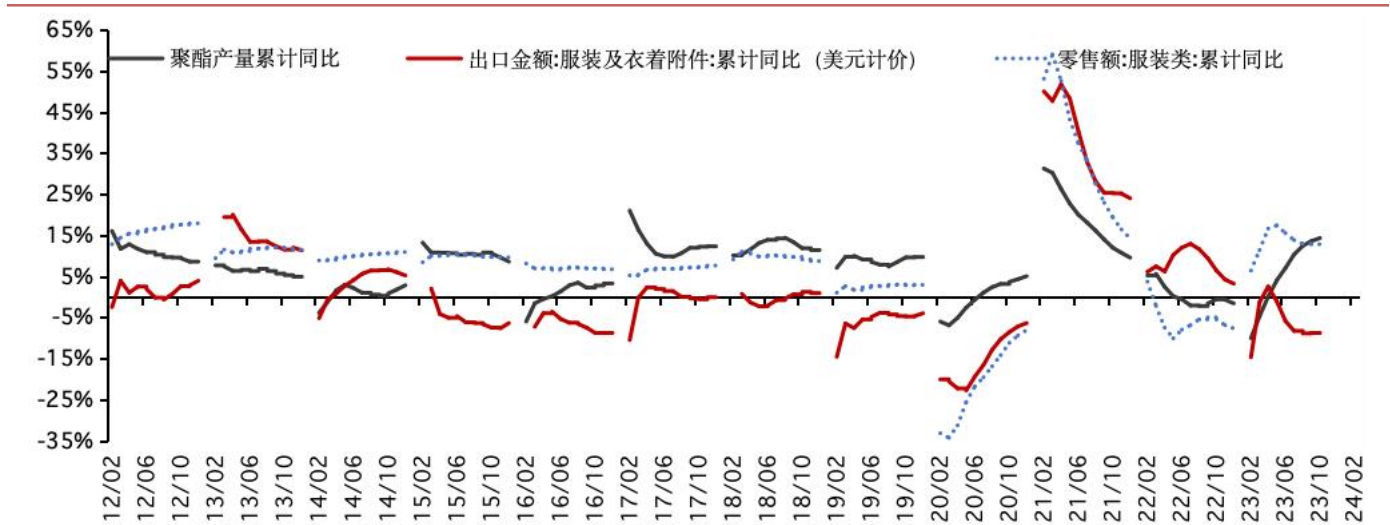
资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院



目前 2024 年聚酯的新投产计划分季度的具体投产时间仍待跟进，2024 年聚酯待投产的总产能约在 778 万吨/年，2024 年名义产能增速在 9.7%，虽然较 2023 年聚酯名义产能增速 13.1%有所放缓，但 9.7%的产能增速数字仍不低，待投产计划尚可。

## 2.2023 年服装零售回暖但出口仍等待改善

图 22:聚酯下游终端各指标一览与聚酯产量增速|单位：%



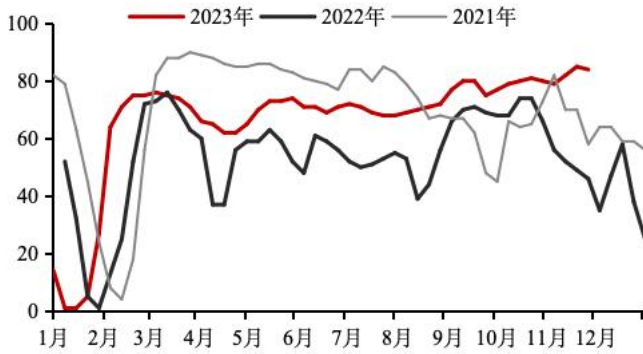
数据来源：CCF Wind 华泰期货研究院

2023 年 1-10 月聚酯产量累计同比增速高达 14.3%，给予 EG 以及 TA 需求韧性支撑，今年聚酯产量的高增速，得益于服装零售增速的快速回升，2023 年 1-10 月服装零售同比增速在 12.3%，较 2022 年末的-7.7%大幅回升，一方面是 2022 年低基数效应，另一方亦是 2022 年底人员流动顺畅后，零售消费迅速恢复。但另一方面，服装出口增速表现仍较差，2023 年 1-10 月服装出口增速下降至-8.3%，预计 2024 年美国服装库存周期逐步见底回升，等待中国服装出口增速的见底回升。

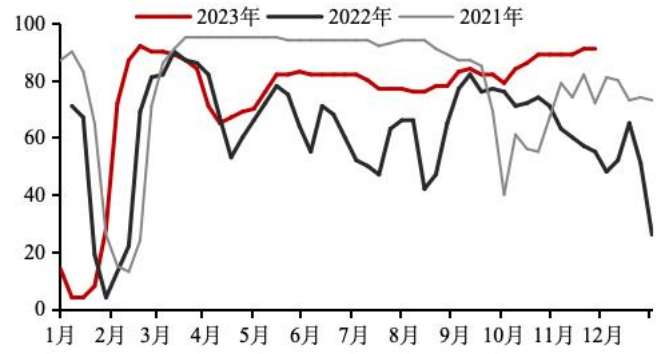
## 3.终端负荷尚可，但新增订单仍待进一步改善

图 23:江浙织机负荷|单位：%

图 24:江浙加弹负荷|单位：%



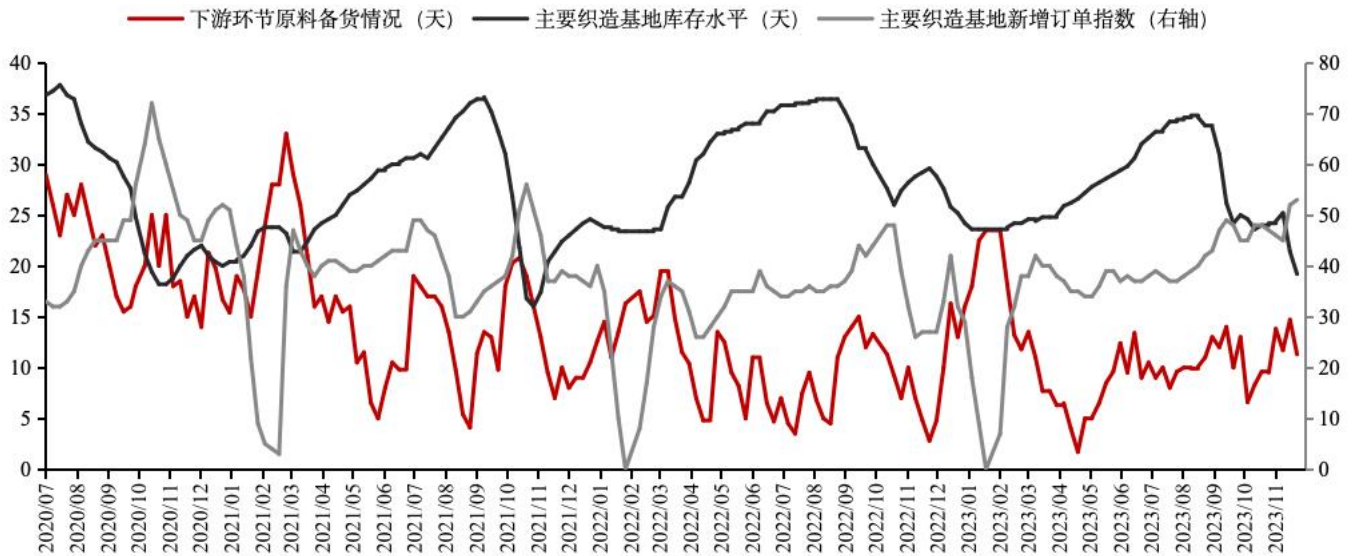
数据来源: CCF 华泰期货研究院



数据来源: CCF 华泰期货研究院

2022年底人员流动正常以来,服装需求恢复,终端织造负荷同期较2022年明显抬升。下图是终端织造环节的各指标情况,首先是主要织造基地新增订单指数,2022年的低基数效应未能促使2023年的新增订单指数持续回到50以上,订单恢复速率慢于预期;而主要织造基地库存则带有明显季节性特征,二季度累积至接近2022年高位水平,9月开始季节性坯布库存去化;而下游环节的原料备货天数,今年大部分时间均在14天以下,反映了织造环节在订单恢复偏慢的背景下,仍未有主动备货的意愿。

图 25: 织造订单&成品库存&原料库存|单位: 天;无

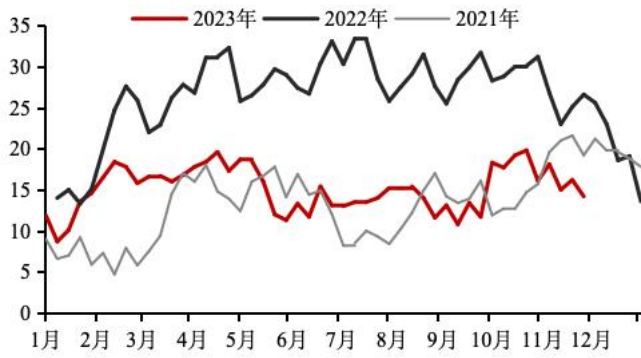


数据来源: CCF Wind 华泰期货研究院

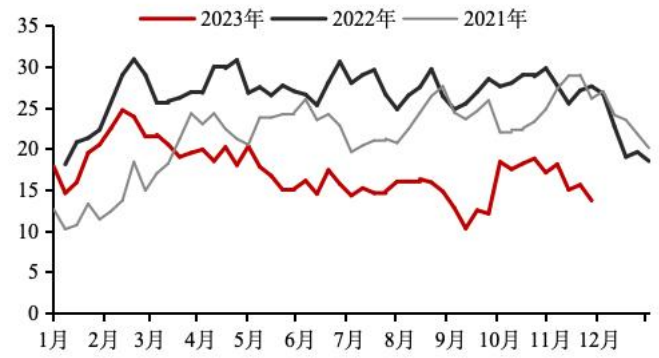
#### 4.长丝库存压力不明显,聚酯开工韧性超预期

图 26:POY 库存天数|单位: 天

图 27:FDY 库存天数|单位: 天

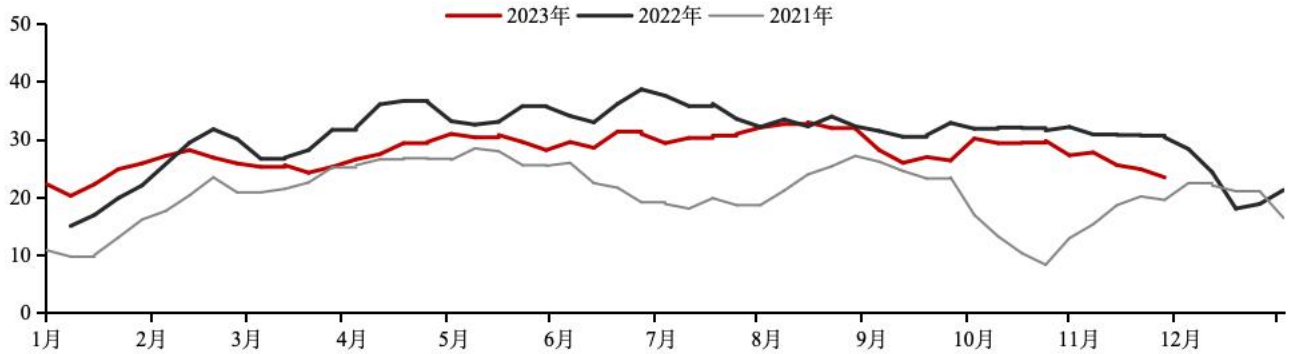


数据来源：CCF 华泰期货研究院



数据来源：CCF 华泰期货研究院

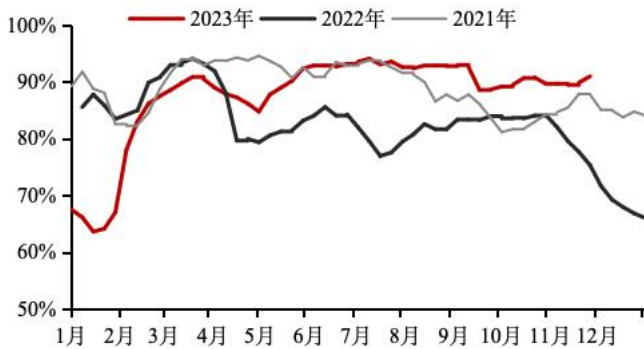
图 28:DTY 库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

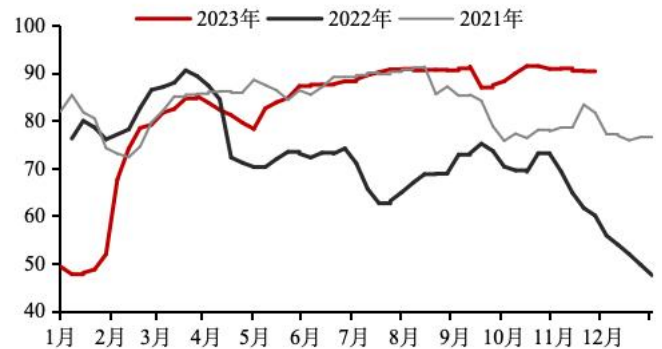
虽然今年聚酯开工率持续维持较高水平,但在终端需求刚性支撑下,长丝库存压力整体水平仍然低于 2022 年水平,2023 年长丝基本小幅盈利,长丝库存压力未明显累积的背景下,长丝开工持续给予高开工韧性。

图 29:聚酯开工率|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

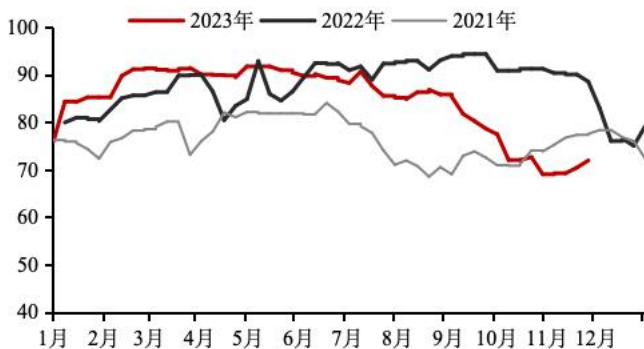
图 30:直纺长丝开工率|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

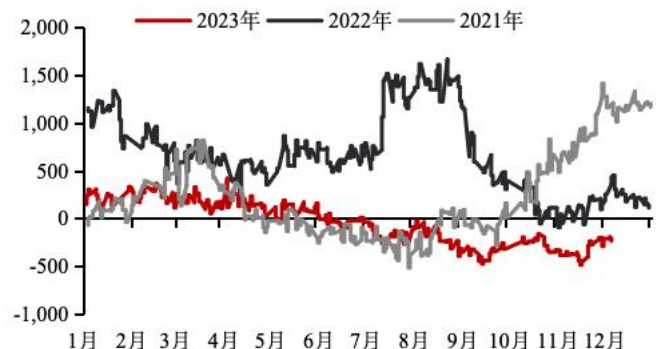
而瓶片则在新增产能冲击,生产利润快速压缩至亏损状态,带动瓶片开工率三季度快速回落。

图 31:瓶片开工率|单位: %



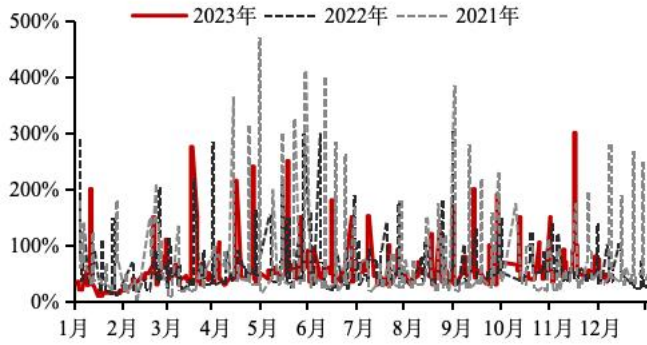
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 32: 瓶片生产利润|单位: 元/吨



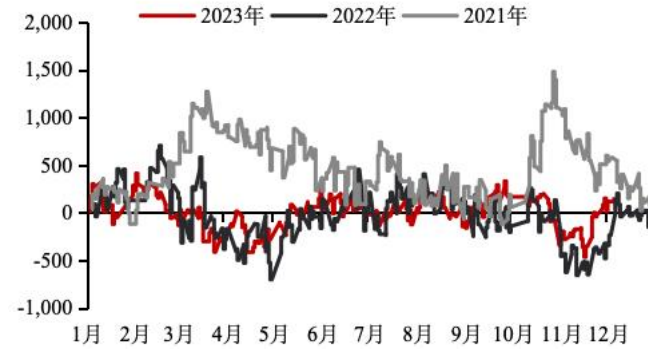
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 33: 长丝产销|单位: %



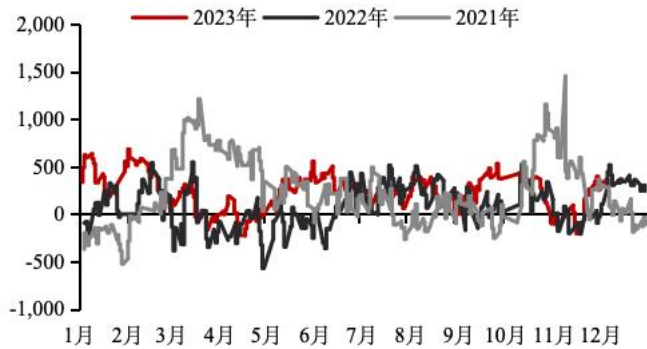
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 34: POY 生产利润|单位: 元/吨



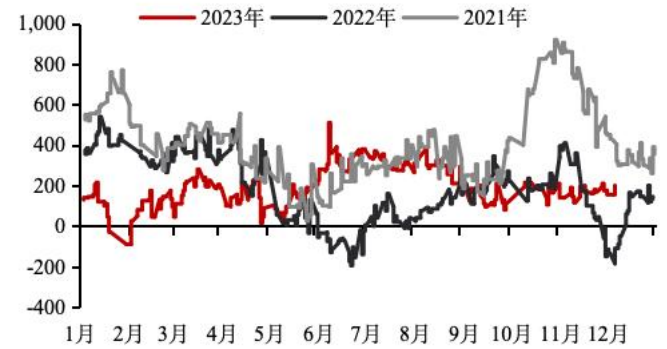
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 35: FDY 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

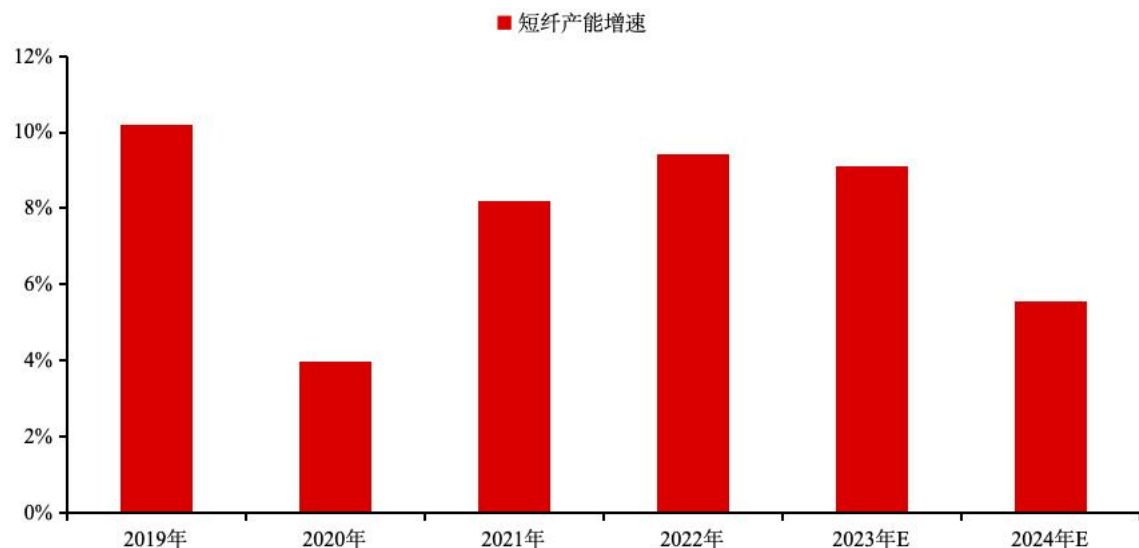
图 36: DTY 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

## 四、PF 基本面分析

图 37:短纤产能增速|单位: %





数据来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

## 1.PF 新增产能及价格走势

2023 年短纤投产 85 万吨/年，名义产能增速 9.1%，另外 2023 年初起剔除 65 万吨/年长停产能，实际产能净增速在 2.1%。上图仅按产能增速计算，如表 4 的聚酯投产详表，2024 年短纤计划投产仅 53 万吨/年，名义产能增速降至 5.5%，按投产时间加权的实际产能增速在 3.5%，投产压力放缓。

图 38:PF、TA、EG 现货价格走势|单位：元/吨



数据来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

整体短纤单边价格走势与上游的 PTA 走势方向基本一致。2023 年的 PF 基差结构大部分时间维持负基差状态，仅在 5-6 月份涤短工厂库存较同期低的时段表现正基差，随着 7 月份涤短库存重新累积后，PF 重新进入负基差结构。进入四季度，PF 库存压力仍偏大背景下，预计 PF 基差预计表现偏弱。

图 39:PF 主力合约走势&基差&跨期|单位：元/吨

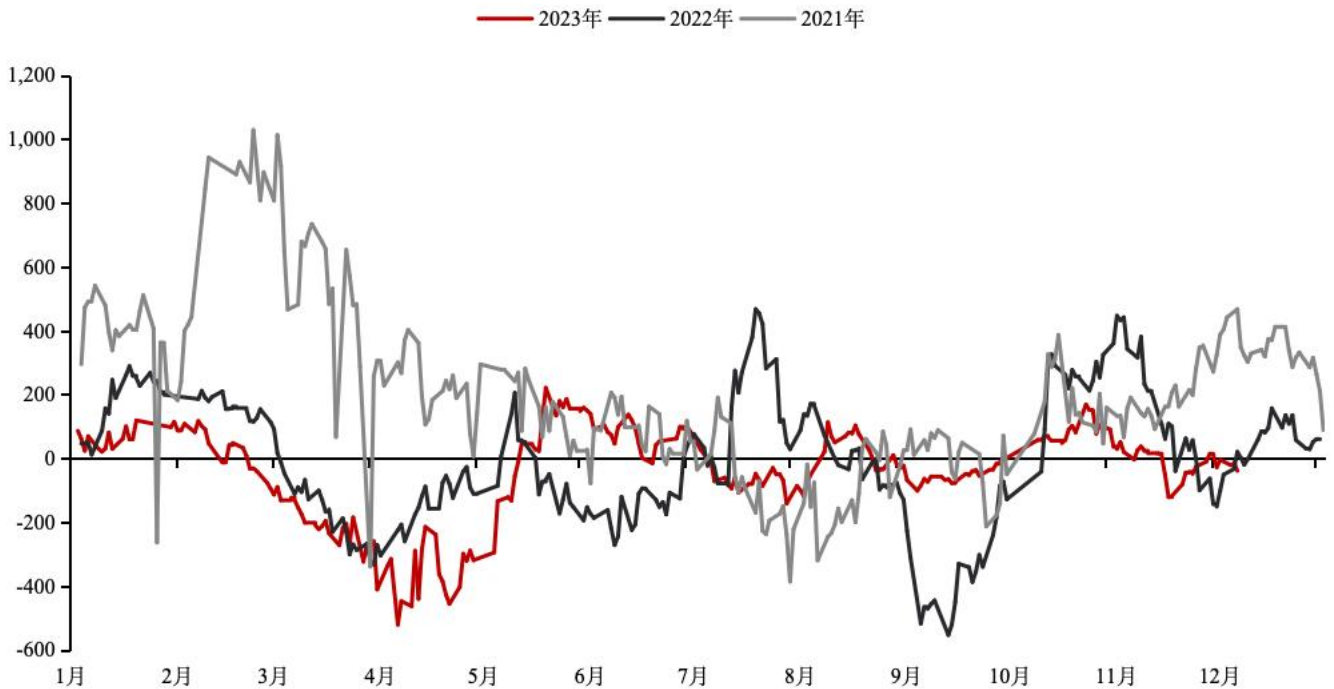


数据来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院



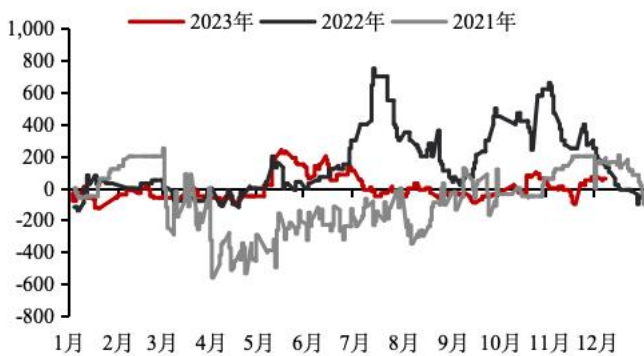
## 2.PF 生产利润基本围绕盈亏平衡线波动

图 40: PF 现货生产利润|单位: 元/吨



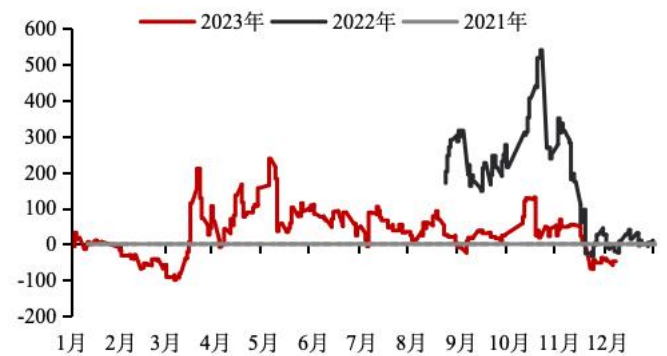
数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 41: PF 现货-主力期货合约基差|单位: 元/吨



数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

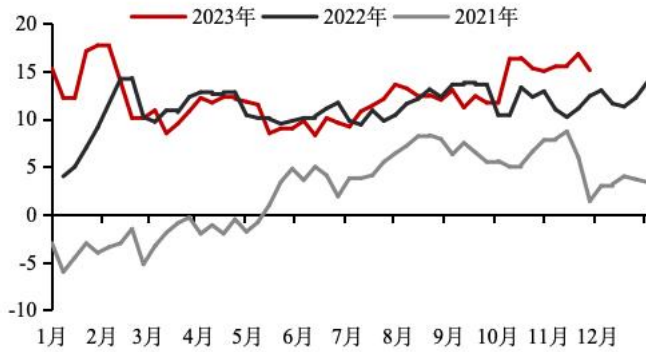
图 42: PF 主力期货合约-次次主力期货合约价差|单位: 元/吨



数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

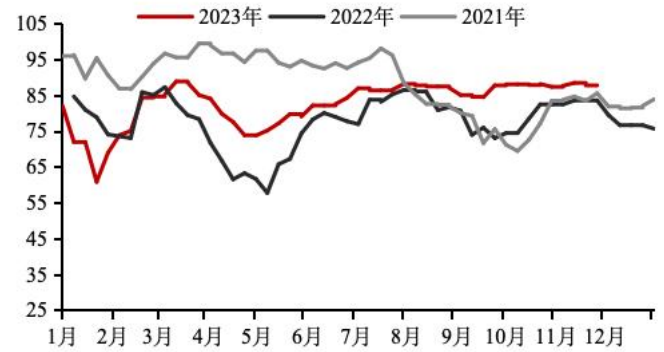
2023 年 PF 生产利润 2 月中旬至 5 月中旬表现最弱, 一度压至-520 元/吨的亏损随后在短纤权益库存压力放缓后, 2023 年 5 月份至今, PF 生产利润在-150 至 200 元/吨区间盘整, 因此 PF 自身基本面变动给予 PF 价格弹性的影响有限, 基本跟随上游 PTA 导致的 PF 成本波动为主。PF 生产利润的走势基本与 PF 权益库存的走势负相关, 10 月份以来随着 PF 库存压力的进一步加大, PF 生产利润逐步压至盈亏平衡线附近。

图 43: 涤纶短纤权益库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

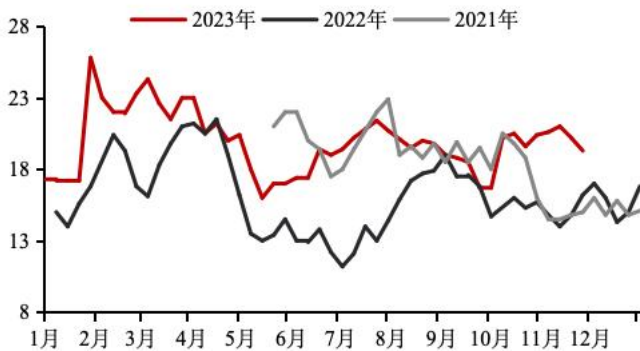
图 44: 直纺涤纶短纤开工率|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

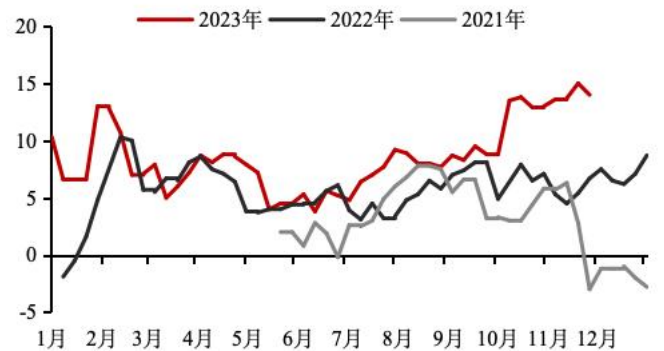
具体到交割品 1.4D 的权益库存天数表现, 2023 年基本权益库存都在 2022 年同期水平以上, 库存压力表现比总的涤短权益库存压力更明显。

图 45: 涤纶短纤 1.4D 实物库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

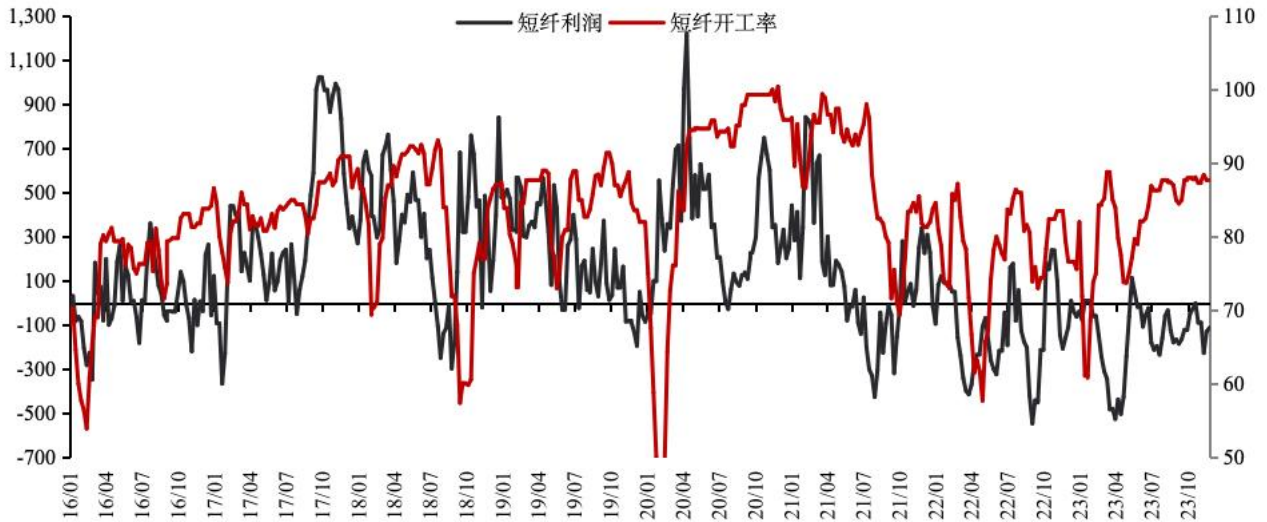
图 46: 涤纶短纤 1.4D 权益库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

PF 生产利润基本领先 PF 开工率 2 个月左右, 随着 PF 逐步进入亏损状态, 预计 PF 开工将逐步下降以再平衡, 因此判断长周期 PF 生产利润自身驱动波动有限, 区间盘整为主。小幅盈利将吸引剩余开工进一步提升, 亏损持续亦会吸引装置减产, 因此预判长周期 PF 的价格波动主要仍挂钩成本端的 PTA 波动。

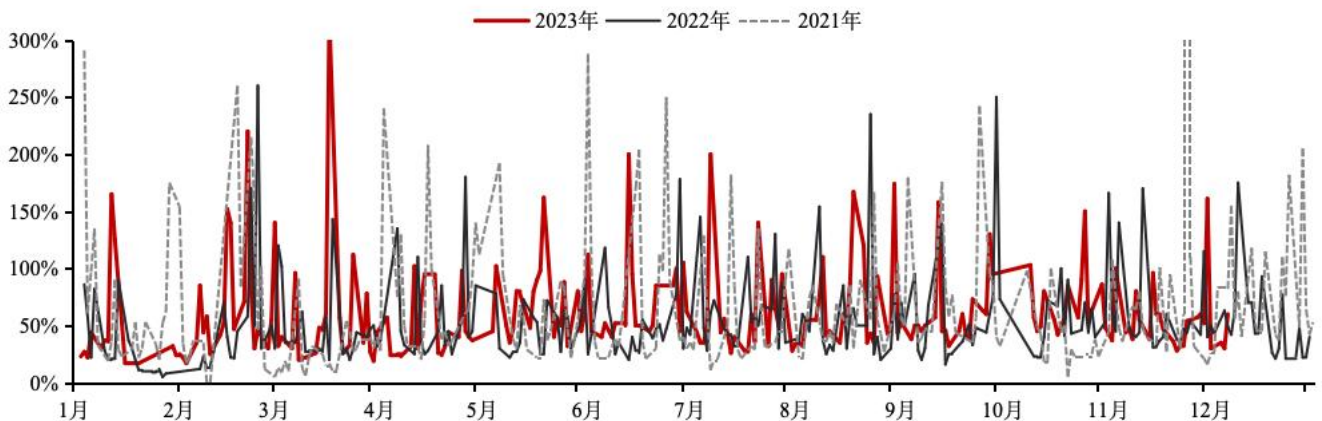
图 47: 短纤生产利润与短纤开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 3. 纯涤纱库存压力仍在, 对短纤备货备货意愿一般

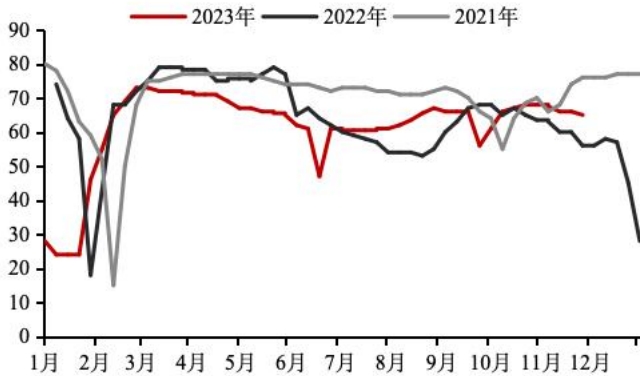
图 48: 涤纶短纤产销|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

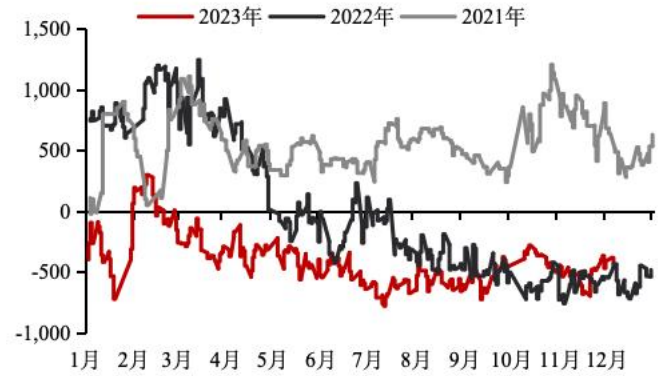
2023 年上半年纯涤纱成品库存压力持续高位, 导致纯涤纱开工率明显低于 2022 年的同期水平; 进入 7 月份随着需求低点逐步过去, 7 月份至 10 月份纯涤纱成品库存开始下降, 涤纱开工回升, 但在终端订单回升力度有限的背景下, 纯涤纱工厂对涤短原料备货天数仍处于偏低水平。10 月份以后, 纯涤纱成品库存有所底部回建, 纯涤纱工厂对涤短的备货意愿进一步回落, 从而增加涤短工厂的库存压力。

图 49: 涤纱开机率|单位: %



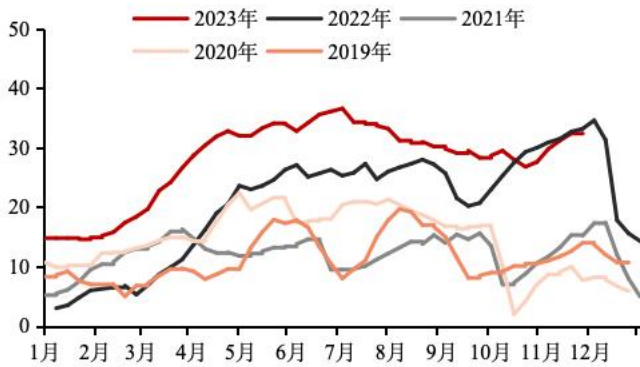
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 50: 纯涤纱生产利润|单位: 元/吨



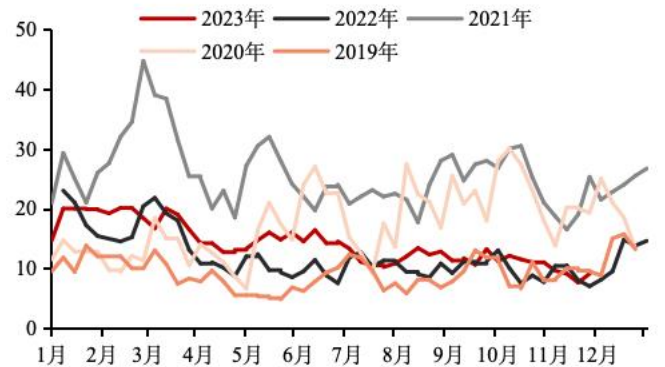
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 51: 纯涤纱成品库存|单位: 万吨



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

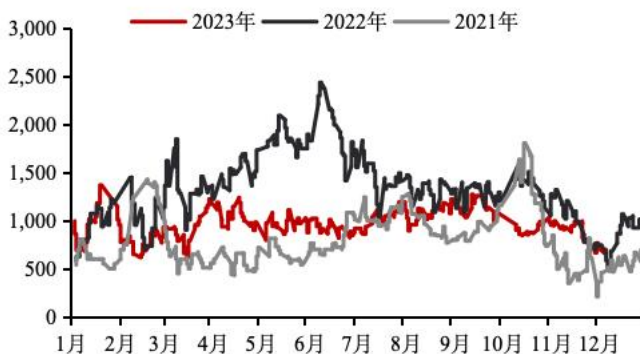
图 52: 纯涤纱工厂原料库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

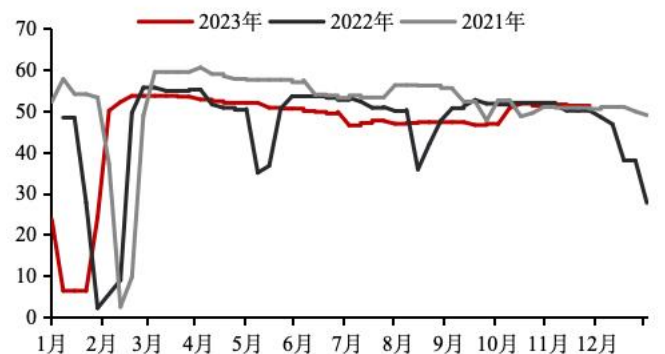
#### 4.PF 库存压力仍在, 限制 PF 原生料与再生料价差

图 53: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 54: 再生棉型短纤负荷|单位: %

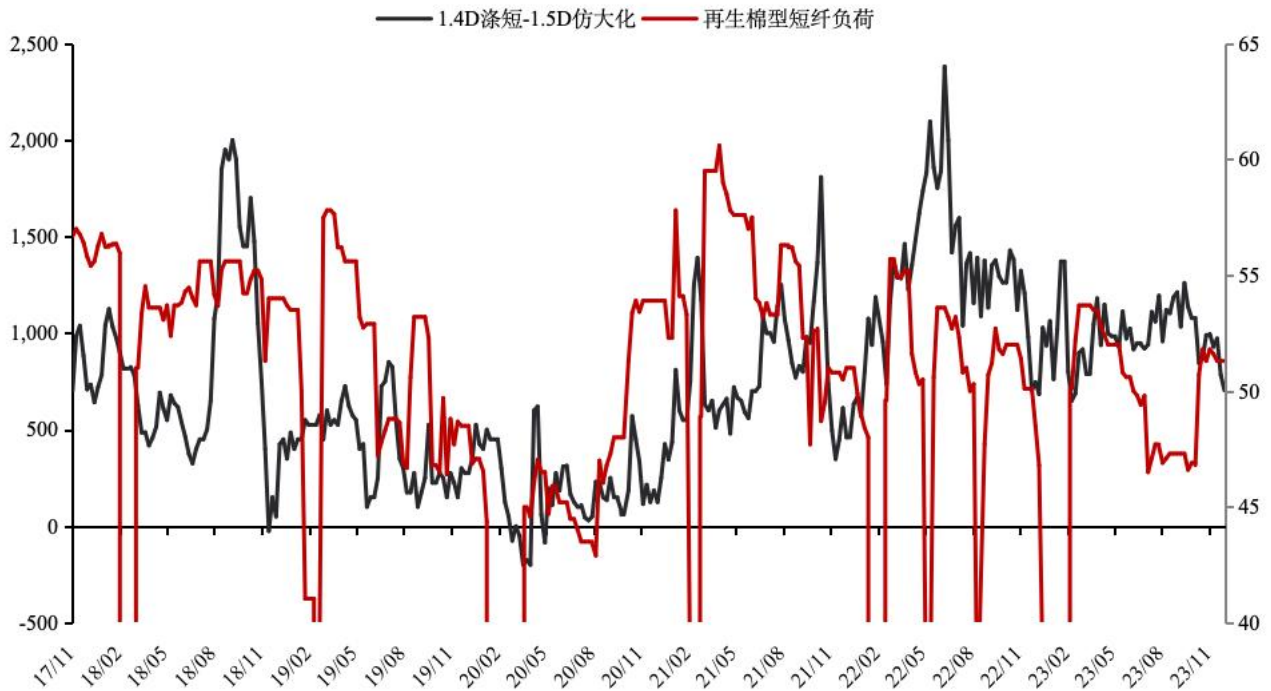


数据来源: CCF 华泰期货研究院

上文总结的逻辑为, 2023 年纯涤纱需求表现不及预期, 对涤短备货意愿一般, 导致直纺涤短工厂库存压力偏大, 此背景下, 直纺涤短与再生涤短的价差 2023 年均在 2022 年同期水平以下, 限制再生短纤的提负意愿。



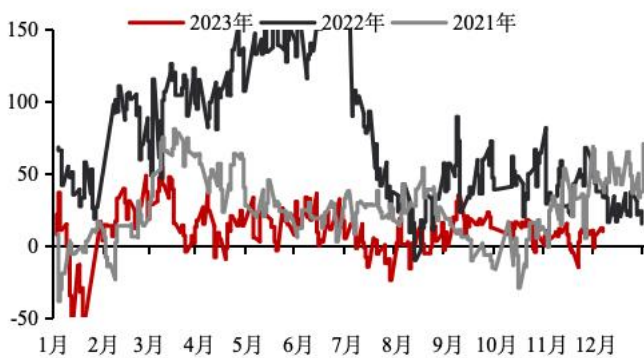
图 55: 1.4D 直纺涤短-1.54 仿大化价差&再生棉型短纤负荷|单位: 元/吨; %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

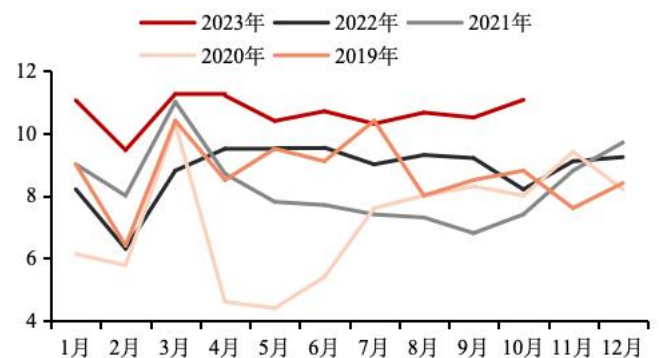
## 5.PF 出口表现尚可

图 56: 涤短 FOB 张家港-短纤 1.4D 华东现货最低价换算美金价|单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

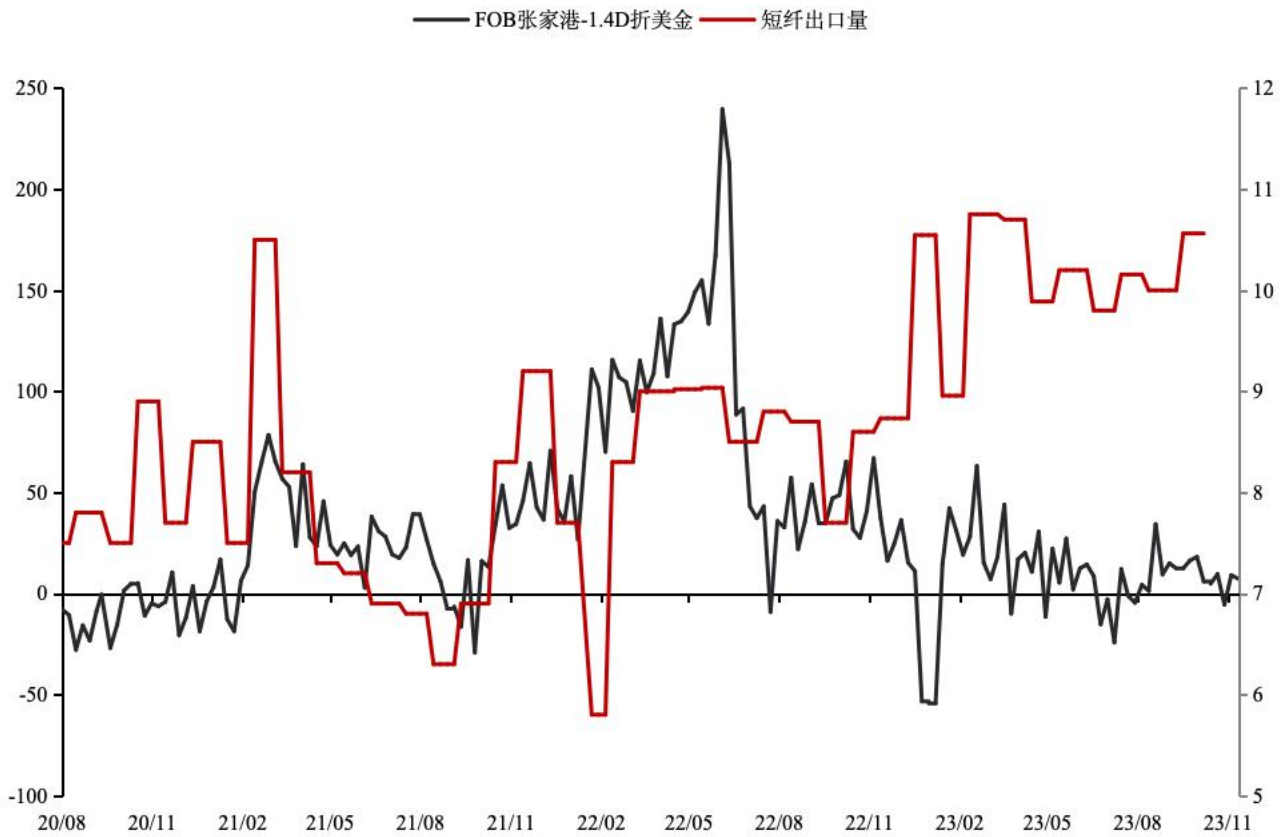
图 57: 中国涤纶短纤出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

2023 年 1-10 月短纤出口累计同比 21.6%，维持较高速率增长，涤短 FOB 张家港-1.4D 华东换算价的价差来看，基本 2023 年长时间处于 0 轴以上，此价差与涤短的出口量在 20-22 年亦有较明显的正相关性。但 2023 年以来出口价差的表现不及 2022 年强，而出口量却在稳步上升，亦是反映 2023 年在 PF 国内库存压力较大背景下，通过出口路径寻求进一步平衡。

图 58: 短纤理论出口价差&短纤出口量|单位: 美元/吨; 万吨



数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院



## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房