



聚酯产业链专题：

纺服出口地位稳固，中美库存共振将修复长丝利润

主要逻辑：

在过去的 2023 年，疫后爆发的纺服内需是中国聚酯产业链维持增长的主要推动力，疲软的外需未能继续带来稳定的增长，未来外需是否会持续疲软成为了市场的主要担忧。本文尝试解构中国纺织服饰出口的历史数据，对海内外纺服行业库存及销售表现和聚酯产业链效益之间的关系进行复盘，对于 2024 年纺服外需，得出以下结论。

中国纺服出口地位稳固，出口结构有所转变。中国纺织服饰呈现出“四分看内需，六分看外需”的结构，从绝对值上看，中国纺织服饰出口小幅下滑，但从相对占比上看，中国纺织服饰在全球纺服出口中份额占比自 2010 年起持续提升，近年来维持在 33% 附近，在全球市场中的地位并未下降。贸易伙伴中，东南亚国家超越美国成为中国纺服出口的首要地区，2023 年全年，中国纺服出口至东南亚的金额占比达到 18%，其中化纤等中间品的出口份额提升。

美国纺服进口仍依赖中国，结构从直接进口转向间接进口。2023 年，中国在美国纺服进口中占比下滑至 25%，减少的份额大多流向了东南亚国家，2023 年 1-11 月，中国、越南、孟加拉国、印度和印度尼西亚五个国家占美国纺服进口量约 57%，相较 2010 年的 60% 并未大幅下滑。考虑到东南亚国家纺服生产对中国的高度依赖，美国实际上仍然对中国纺服有极大的依赖度。

中美纺服补库共振带来涤纶长丝利润修复机会。通过复盘我们发现，涤纶长丝利润大幅度的修复通常需要中美两国纺服行业同时进入补库周期。目前中美两国纺服库存周期拐点有所显现，结合美国衰退预期减弱，中国经济稳步增长，2024 年中美两国纺服库存有望迎来共振，提振涤纶长丝效益。

风险提示：

美国宏观经济条件快速转弱，补库力度不及预期

能化专题报告

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

研究助理：李怡辉

期货从业信息：F03122116

联系方式：13822770850

报告完成日期：2024 年 01 月 26 日

图表目录

图表 1：中国纺服零售金额与出口金额	3
图表 2：全球&中国纺服出口额（亿美元）	3
图表 3：中国纺服出口结构	3
图表 4：中国纺服出口越南金额及占比	3
图表 5：越南化纤中间品进口	4
图表 6：中国聚酯出口季节趋势	4
图表 7：中国纺服出口同比与美国服装及面料批发商销售同比相关性	4
图表 8：美国纺服进口及中国占比（亿美元）	5
图表 9：中国及东南亚国家占美国纺服进口比例	5
图表 10：中美纺服贸易结构示意图	5
图表 11：涤纶长丝价差、中美纺服库存及销售关系复盘	6
图表 12：中国聚酯产能及增速	6
图表 13：2024 年聚酯新增产能分布	6

一、纺服外需 2024 年会恢复吗？

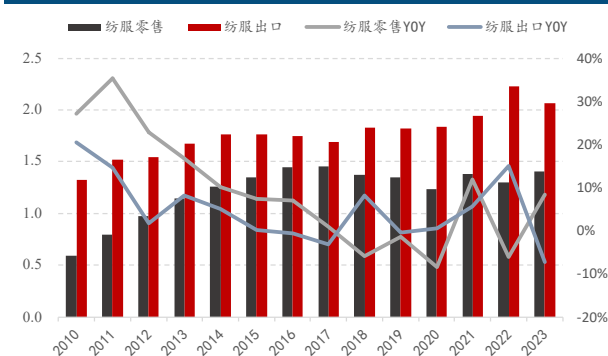
在过去的 2023 年，疫后爆发的纺服内需是中国聚酯产业链维持增长的主要推动力，疲软的外需未能继续带来稳定的增长，未来外需是否会持续疲软成为了市场的主要担忧。本文尝试解构中国纺织服饰出口数据，复盘海内外纺服行业库存及销售走势对聚酯产业链的影响，回答关于中国纺服外需发展的三个问题：

- [1] 中国纺织服饰在全球地位下降了吗？
- [2] 美国纺织服饰进口对中国的依赖减少了吗？
- [3] 2024 年聚酯需求是否值得期待？

二、中国纺织服饰在全球地位稳固，出口结构有所改变

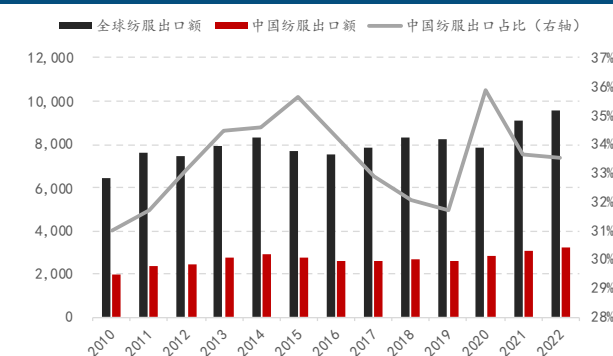
中国纺织服饰在全球市场地位稳固。外需一直是中国纺织服饰行业发展的重要抓手，过去 20 年，中国纺织服饰内外需齐头并进，迅速发展，呈现出“四分看内需，六分看外需”的结构，2023 年全年，中国纺织服饰出口额合计 2912 亿美元，同比下降 7.3%。从绝对值上看，中国纺织服饰出口在下滑，但从相对占比上看，中国纺织服饰在全球纺服出口中份额占比自 2010 年起持续提升，近年来维持在 33% 附近，在全球市场中的地位并没有发生下降。

图表 1：中国纺服零售金额与出口金额



数据来源：Wind，中信建投期货

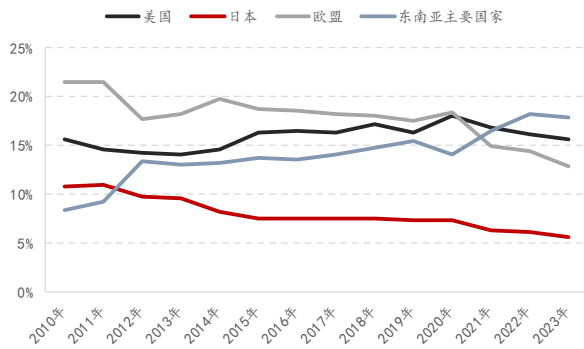
图表 2：全球&中国纺服出口额（亿美元）



数据来源：Wind，中信建投期货

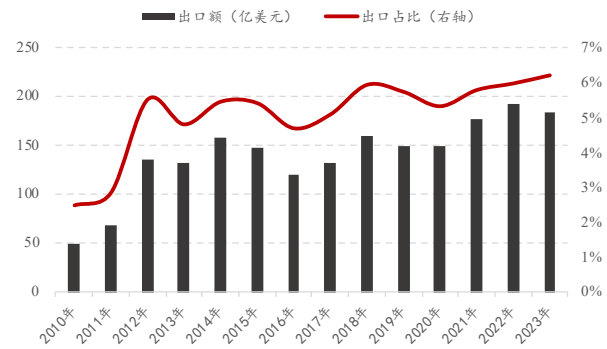
东南亚国家贸易地位上升，美国仍是第一出口目的地。自 2010 年起，中国纺服出口至东南亚国家的比例逐年攀升，截至 2023 年，中国纺服出口至东南亚的金额占比达到 18%。其中越南是主要合作伙伴，2023 年中国出口至越南纺服达 185 亿美元，占比达 6.25%。从单一国家考虑，美国仍然是中国纺服出口的主要目的地，2023 年全年，中国出口至美国纺服金额达 463 亿美元，占比达到 15.67%

图表 3：中国纺服出口结构



数据来源：Wind，中信建投期货

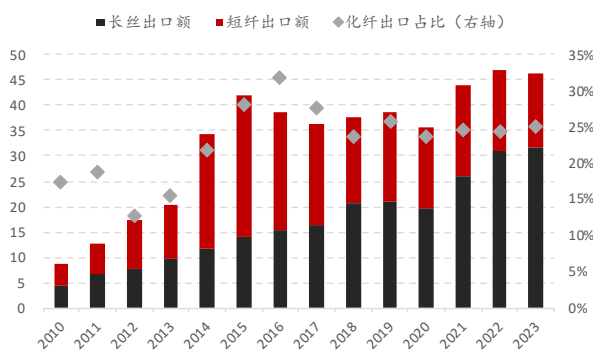
图表 4：中国纺服出口越南金额及占比



数据来源：Wind，中信建投期货

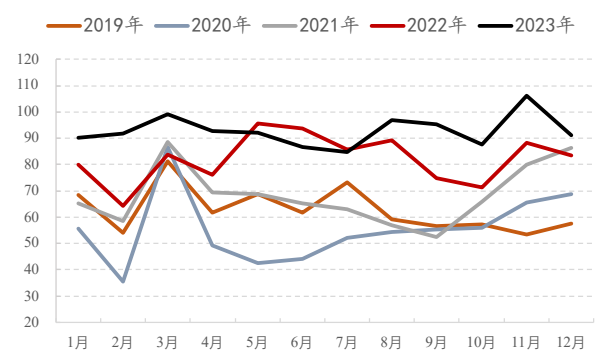
中国聚酯生产存在绝对优势，东南亚国家纺服发展难离中国。从越南的纺服进口结构来看，化纤长丝、短纤一类的中间品占据了较高的比例，截至 2023 年，中国向越南出口化学纤维合计 46.3 亿美元，占比约 25%。由于化纤行业需要完善的基础设施和炼油设备，东南亚国家受限于领土和基础设施建设落后，难以在短时间内发展起规模化的化纤产业链，对中国聚酯产业链仍有刚性需求，随着东南亚国家纺服行业发展，中国聚酯纤维出口增长空间仍比较充足，对于直接出口服装的依赖度或将有所降低。

图表 5：越南化纤中间品进口



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 6：中国聚酯出口季节趋势

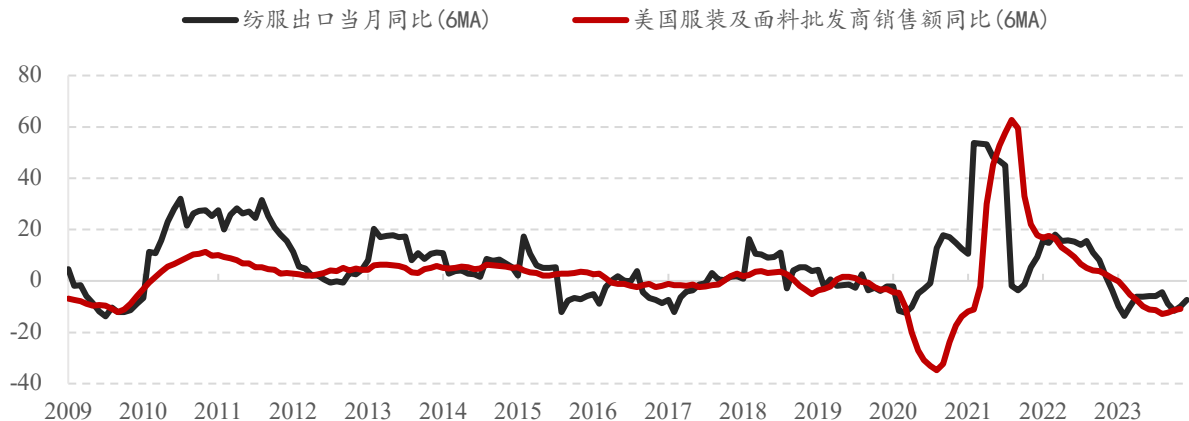


数据来源：Wind，中信建投期货

三、美国纺服进口对中国依赖度仍然较高，直接进口转为间接进口

中国纺服出口与美国纺服消费相关性高。如前所述，美国仍是中国纺服出口的首要目的地，从过往数据可以发现，美国服装及面料的销售同比与中国纺织服装出口同比有较高的相关性，美国纺服的销售和库存情况仍是观察中国纺服出口表现的良好指标。

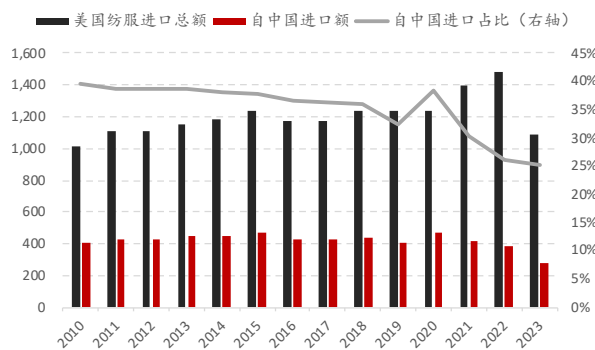
图表 7：中国纺织服装出口同比与美国服装及面料批发商销售同比相关性



数据来源：Wind，中信建投期货

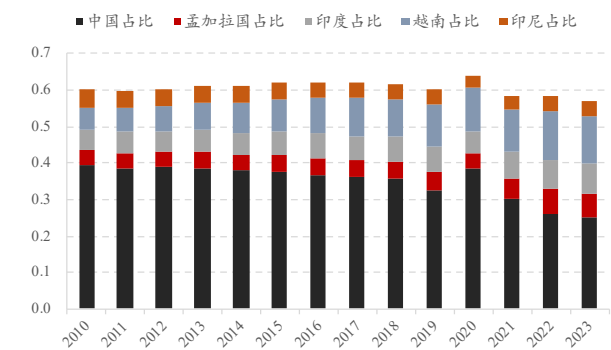
美国纺织服装进口中中国份额主要流向东南亚国家，实际上仍未脱离对中国的依赖。站在美国视角，中国在美国纺织服装进口中占比自 2010 年开始逐年下滑，直观上看美国对中国纺织服装的依赖度大幅下滑，但实际上减少的份额大多流向了越南、孟加拉国、印度等东南亚国家，2023 年 1-11 月，中国、越南、孟加拉国、印度和印度尼西亚五个国家占美国纺织服装进口量约 57%，相较 2010 年的 60% 并未大幅下滑。考虑到东南亚国家纺织服装生产对中国的高度依赖，美国实际上仍然对中国纺织服装有极大的依赖度，只是结构上发生了一定转变，由直接从中国进口纺织服装产品，转向从东南亚国家进口对中国依赖度极高的纺织服装产品。

图表 8：美国纺织服装进口及中国占比（亿美元）



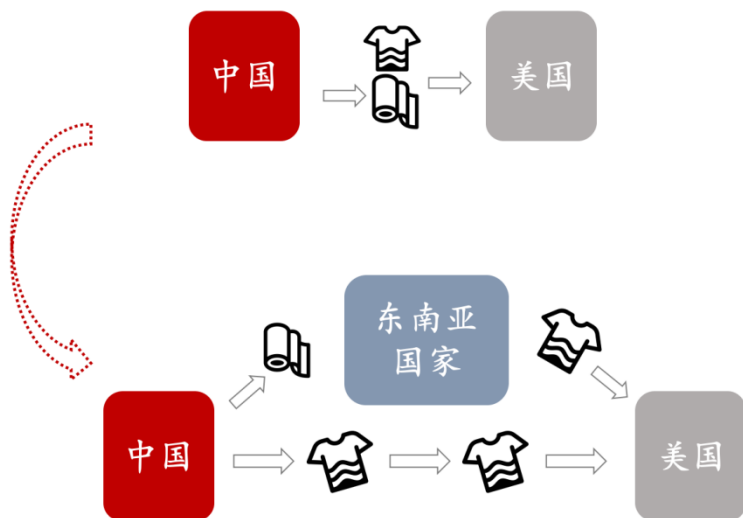
数据来源：Wind，中信建投期货 备注：2023 年为 1-11 月数据

图表 9：中国及东南亚国家占美国纺织服装进口比例



数据来源：Wind，中信建投期货 备注：2023 年为 1-11 月数据

图表 10：中美纺服贸易结构示意图

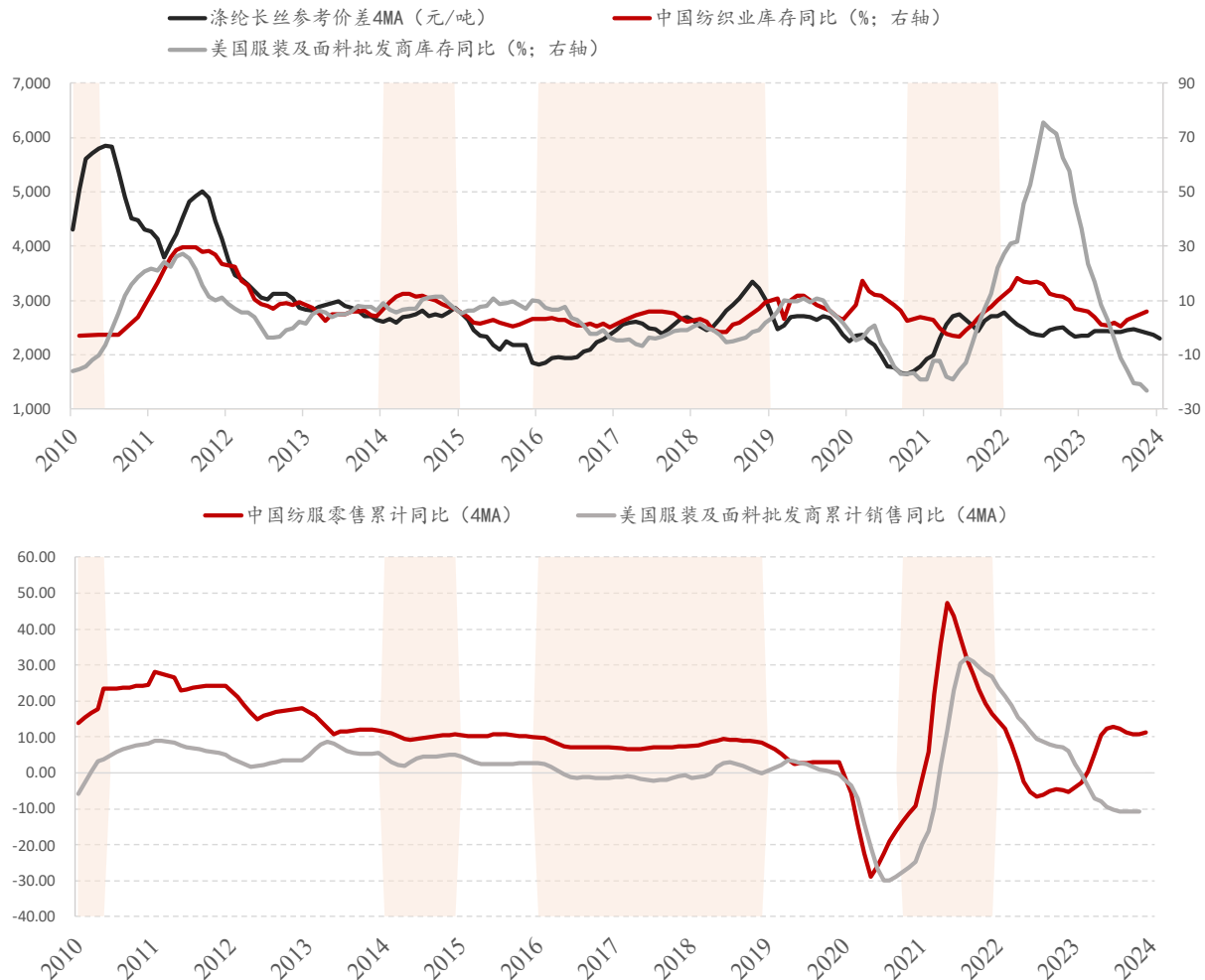


数据来源：中信建投期货整理

四、中美纺服或迎来补库共振，2024 聚酯利润修复值得期待

2024 年中美纺服库存或将共振，长丝利润有望迎来修复。通过对 2010 年以来涤纶长丝价差、中美纺服库存和中美纺服销售之间的关系复盘我们发现，通常情况下涤纶长丝利润大幅度的修复需要中美两国纺服同时进入补库周期。自 2022 年中以来，中美同时进入去库周期，得益于中国疫后需求的爆发，涤纶长丝价差在这期间低位企稳。目前中美两国库存周期拐点或已有所显现，2024 年两国纺服可能同时进入补库周期，届时将会对中国纺服出口带来提振，聚酯长丝环节有望迎来利润修复。

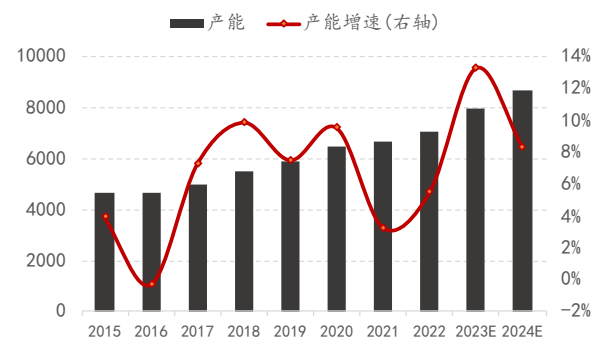
图表 11：涤纶长丝价差、中美纺服库存及销售关系复盘



数据来源：Wind，中信建投期货

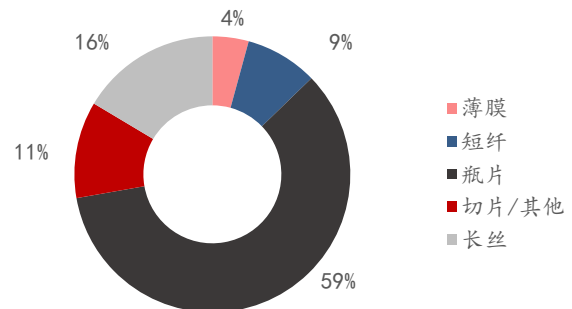
新增产能有限亦支撑利润修复。2024 年中国聚酯产能虽然维持较高增速，但计划投产装置中，近 60%为瓶片装置，仅 16%的新增产能计划生产涤纶长丝，合计约 116 万吨。持续多年的投产周期逐步进入尾声，也将在一定程度上支撑涤纶长丝利润修复。

图表 12：中国聚酯产能及增速



数据来源：CCF，中信建投期货

图表 13：2024 年聚酯新增产能分布



数据来源：CCF，中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、

采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。