



聚酯产业链专题策略报告

2024年7月5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: 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》
2024.04.29

《上游供应回落, 价格波动或加大》
2024.05.31

《产业链长期低利润, 利润修复或可期》
2024.06.28

成本和需求有望形成共振 价格波动将加大

三季度处于原油消费旺季 油价有望进一步走强

6月初, OPEC+再次延长原油自愿限产的执行时间到三季度末, 而三季度为原油的传统需求旺季, 因此, 原油市场在三季度供需表现偏强。油价经过4-6月初的持续回落, 调整已经非常充分, 随后价格持续反弹, 三季度油价有望进一步走强。

聚酯产业链需求将由淡转旺 供应增长压力短期不大

受纺织服装下游需求的影响, 聚酯的主要品种中的长丝和短纤存在明显的淡旺季切换。目前, 纺织服装原料处于传统淡季阶段, 但8月份通常会好转, 9月份进入全年需求最好的阶段。新产能投放计划方面, 三季度PX和PTA暂时没有新装置投产, 虽然在四季度仍面临新产能投产带来的供应压力, 但在三季度供应增长压力不大。

价格长期低波动 向上突破或促使波动加剧

上半年, 聚酯产业链多个品种的价格波动率较低, 一季度原油价格持续上涨, 4-5月份PX和PTA装置频繁检修, 相关品种的价格反应较为平淡, 主要原因是供需变动和成本端没有形成共振合力。三季度, 原油价格有望进一步走强, 将会抬升聚酯产业链成本, 需求由淡转旺而供应增长压力较小, 因此, 三季度, 聚酯产业链品种的价格或将向上突破, 从而使价格波动扩大。

总结

上半年, 聚酯产业链品种呈现出低利润、低波动的特征, 多个品种长期亏损, 这种状态不可持续。

三季度是产业链向上修复利润的有利时机, 需求边际回升而供应增长压力不大, 供需变动有利于产业生产利润回升。同时, 三季度成本端下行风险较小, 供需转强、成本推动, 预计在利好因素共振作用下, 聚酯产业链品种有望向上突破, 会出现波段式上涨行情。

风险因素: 原油价格下跌; 需求下降超预期。

正文目录

目录

一、原油需求旺季 价格易涨难跌	- 4 -
1.1 原油存在供应缺口 三季度缺口较为明显	- 4 -
1.2 三季度美国汽油需求旺季 油价易涨难跌	- 4 -
二、产业链需求将由淡转旺	- 6 -
2.1 需求变化存在季节性波动特征	- 6 -
2.2 淡季表现好于预期 关注旺季能否更旺	- 7 -
三、供应增长压力不大 存在价格向上突破的机会	- 7 -
3.1 新产能投产放缓 产量增速将明显下降	- 7 -
3.2 价格长期低波动 需求改善或使波动率上升	- 9 -

图表目录

图 1 : EIA 全球原油供需短期展望数据	- 4 -
图 2 : 美国原油产量 单位: 千桶/日	- 5 -
图 3 : 美国炼油厂产能利用率 单位: %	- 5 -
图 4 : 美国 EIA 商业原油库存 单位: 千桶	- 5 -
图 5 : 美国战略石油储备库存 单位: 千桶	- 5 -
图 6 : 包括战略石油储备原油和石油产品库存	- 6 -
图 7 : 美国 EIA 汽油库存 单位: 千桶	- 6 -
图 8 : WTI 原油期货收盘价季节性走势	- 6 -
图 9 : 聚酯工厂开工负荷 单位: %	- 7 -
图 10 : 江浙织机开工负荷 单位: %	- 7 -
图 11 : 我国 PX 月度产量 单位: 万吨	- 8 -
图 12 : 我国 PTA 月度产量 单位: 万吨	- 8 -
图 13 : 我国乙二醇月度产量 单位: 万吨	- 8 -
图 14 : 我国聚酯月度产量 单位: 万吨	- 8 -
图 15 : PX 现货价格 单位: 美元/吨	- 9 -
图 16 : PTA 现货价格 单位: 元/吨	- 9 -
图 17 : 乙二醇现货价格 单位: 元/吨	- 9 -
图 18 : 涤纶短纤现货价格 单位: 元/吨	- 9 -

一、原油需求旺季 价格易涨难跌

1.1 原油存在供应缺口 三季度缺口较为明显

今年以来，EIA 月度报告对全球原油供需预测，总体呈现供应缺口不断扩大、存在缺口的时间不短延长的趋势，调整的主要原因在于 OPEC+ 不断延长自愿限产的执行时间。从国际油价的表现来看，价格波动依然主要受到需求的季节性变化的影响，在需求旺季价格有支撑，需求边际转弱时价格回落。

6 月份 EIA 报告将本年度存在供应缺口的时间进一步延长至今年年底，2025 年原油供应边际宽松。6 月 2 日，OPEC+ 将自愿限产计划进一步延期至三季度末，同时指出从 10 月份逐步退出自愿限产措施。

图 1：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	10085	10198	10272	10210	10216	10239	10305	10312	10284	10288	10347	10328	10257
同比变化	18	80	124	61	139	19	151	188	55	49	33	17	78
全球需求	10065	10381	10215	10159	10204	10385	10318	10361	10393	10249	10357	10503	10299
同比变化	192	135	40	129	-4	39	113	108	146	106	97	192	108
库存变动	20	-183	57	51	13	-146	-13	-48	-110	40	-10	-175	-42

数据来源：EIA、国联期货研究所

6 月份 EIA 月报显示：2024 年度全球原油供应下调，需求调增，全年原油供应短缺，缺口数量较上月预估明显扩大，缺口数量为今年以来历次预估最高；2025 年全球原油市场的供应预估较上月小幅增加，需求预估增幅更为明显，尽管依然供大于求，但供应过剩量显著收窄。

本次 EIA 报告对全球原油市场供需的调整总体利多，反映出对 OPEC+ 继续执行自愿限产计划对原油供应的影响，2024 年供应量预估较上月下降 19 万桶/日，消费量上升 15 万桶/日。2023 年供应短缺 12 万桶/日；2024 年供应短缺 42 万桶/日，5 月预估短缺 9 万桶/日；2025 年供应过剩 19 万桶/日，5 月份预估过剩 38 万桶/日。

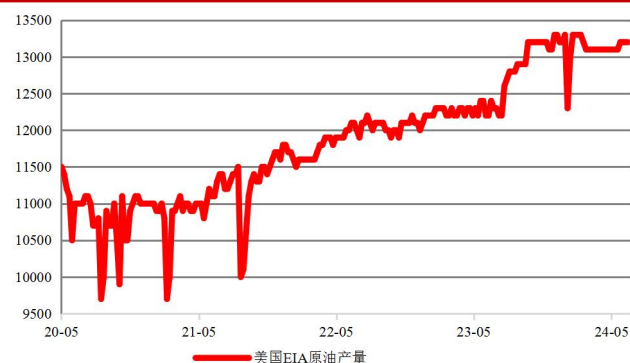
1.2 三季度美国汽油需求旺季 油价易涨难跌

尽管原油价格在 4-5 月份表现欠佳，但随着美国夏季出行高峰，汽油需求旺季正

式回归，需求边际好转对价格的带动作用依然存在。三季度全球原油需求将维持在较好水平，5月份，美国炼油厂产能利用率持续提升，至5月底上升到95.4%的高位水平，6月份略有下降，但仍处于相对高位，预计在7-8月份炼油厂产能利用率持续高位运行，9月中下旬或出现明显回落。在炼油厂开工率持续提升的情况下，汽油库存虽有所增加，但增幅不大，说明美国汽油消费需求在环比改善。

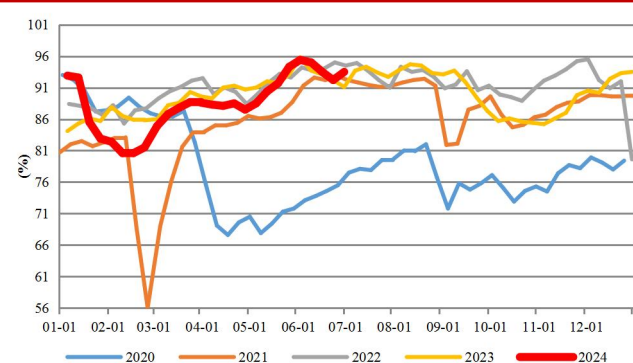
今年以来，除了1月份遭遇暴风雪天气使美国原油产量短时间出现下降之外，其他时间原油产量持续总体稳定。6月份，美国原油产量稳定在1320万桶/日，今年年初美国原油产量最高值达到1330万桶/日。

图2：美国原油产量 单位：千桶/日



数据来源：Wind、国联期货研究所

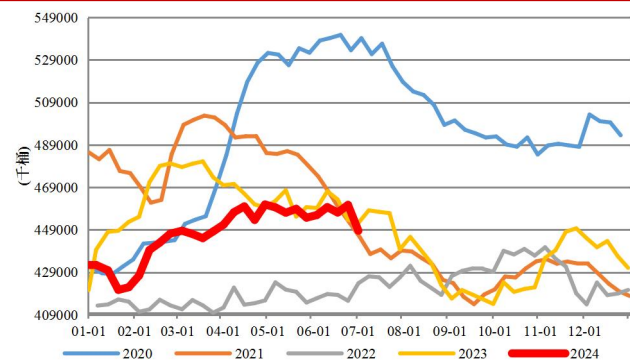
图3：美国炼油厂产能利用率 单位：%



数据来源：Wind、国联期货研究所

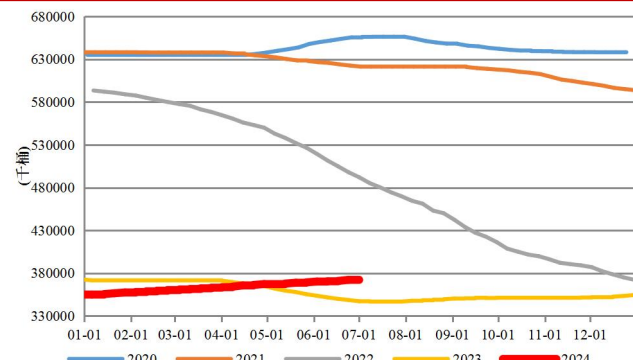
美国商业原油库存表现方面，最新库存下降幅度远超市场预期，美国至6月28日当周EIA原油库存减少1215.7万桶，预期减少68万桶，前值增加359.1万桶。从历年商业原油库存的走势看，三季度原油库存通常会出现持续下降，形成年度内阶段性的低点。

图4：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5：美国战略石油储备库存 单位：千桶

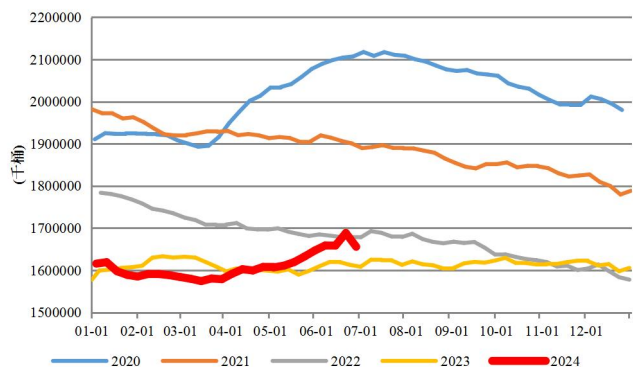


数据来源：Wind、国联期货研究所

从EIA汽油库存数据看，最新数据显示，汽油库存下降也超过市场预期，截至6月28日当周，EIA汽油库存较上一报告期下降221.4万桶，预期下降132万桶。从往年汽油库存表现情况来看，下半年美国汽油库存将会出现一个持续下降的阶段，通常会在9-10月份形成年度低点，个别年份汽油库存低点会在11月份出现。包括战略

石油储备原油和石油产品库存在今年一季度明显偏低，且呈持续下降趋势，但在二季度持续回升，库存水平跟往年同期相比依然不高，最新数据显示该库存转而下降。

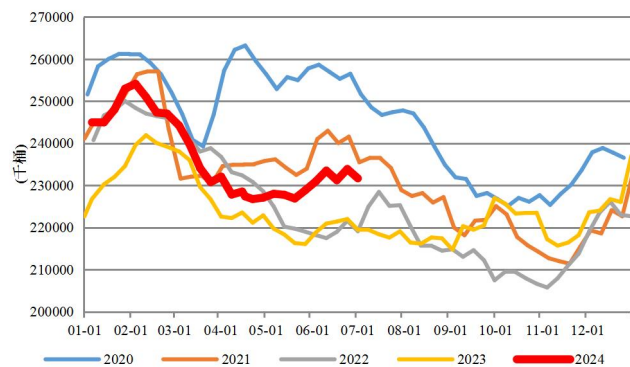
图 6：包括战略石油储备原油和石油产品库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图7：美国EIA汽油库存

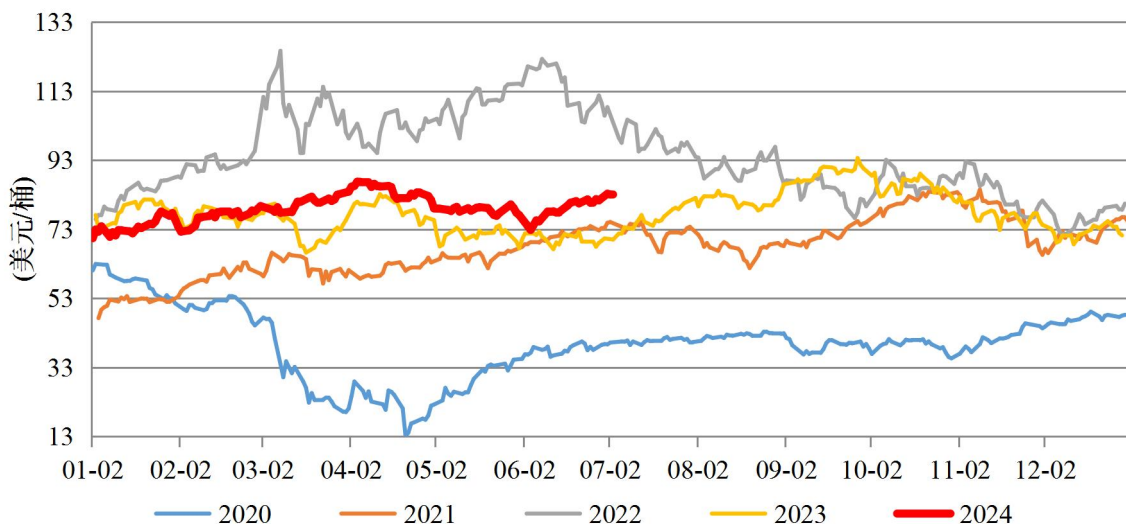
单位：千桶



数据来源：Wind、国联期货研究所

综合来看，三季度 OPEC+自愿限产计划持续，且全球原油需求处于旺季阶段，美联储降息的预期犹在，无论从供需角度还是宏观层面，对原油价格而言均存在有利因素，原油价格在 4-5 月份的调整已经完成，6 月初见底回升，三季度有望持续保持强势。需要特别关注美国商业原油以及汽油库存的情况，在需求旺季阶段，库存持续下降或引发市场对供应紧张的担忧。

图 8：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

二、产业链需求将由淡转旺

2.1 需求变化存在季节性波动特征

PTA 和乙二醇绝大部分用来合成聚酯，聚酯产品可以分为聚酯纤维、聚酯瓶片和

薄膜等品类，纤维占比通常在 75%左右，瓶片 20%，薄膜 5%。聚酯纤维可分为涤纶长丝、涤纶短纤，长丝和短纤的终端用途主要是纺织服装行业。

受纺织服装消费季节性波动影响，6—7 月通常是聚酯需求的淡季阶段。长丝和短纤与纺织服装高度相关，需求将边际回落。瓶片处于消费旺季，但瓶片的占比不大。今年上半年，我国累计生产长丝 2209.4 万吨，瓶片 759.9 万吨，短纤 394 万吨，瓶片在三个品种中的占比为 22.6%。瓶片需求较好，不足以抵消长丝和短纤需求的下降。8 月份，聚酯需求边际回升，9 月份处于全年最好的阶段。

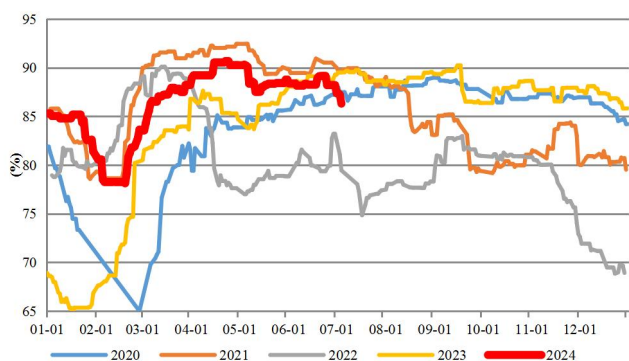
2.2 淡季表现好于预期 关注旺季能否更旺

从聚酯开工负荷和江浙织机开工率来看，虽然 5 月份之后开工率出现回落，但降幅不大，今年淡季的特征的不明显。6 月份长丝工厂主动降负限产，7 月初瓶片企业主动降负荷，聚酯开工率持续出现小幅下降，近期降幅有所扩大。江浙织机的开工率在 4-6 月份总体平稳，近期出现小幅下降。

7 月份，瓶片企业加入主动限产的行列，后期聚酯开工率仍有望进一步下降。需求的季节性波动依然存在，即便后期再度下降，随后很快也会恢复好转，进入下一个旺季。

图 9：聚酯工厂开工负荷

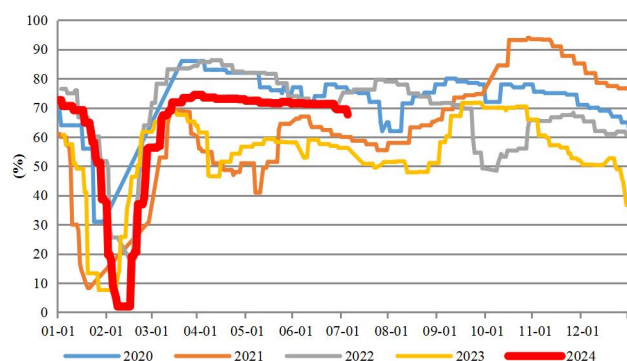
单位：%



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图10：江浙织机开工负荷

单位：%



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

三、供应增长压力不大 存在价格向上突破的机会

3.1 新产能投产放缓 产量增速将明显下降

根据卓创资讯的统计，自去年下半年起，我国暂时没有新的 PX 装置投产，今年下半年，仅有裕龙石化一套 300 万吨/年的新装置计划投产，预计在四季度正式投产。3 月底-4 月初，有两套合计 450 万吨/年的新装置投产。5 月份，将多套长期停车的 PTA 装置从产能基数中剔除，截止目前，我国 PTA 产能规模 8085 万吨/年，较去年

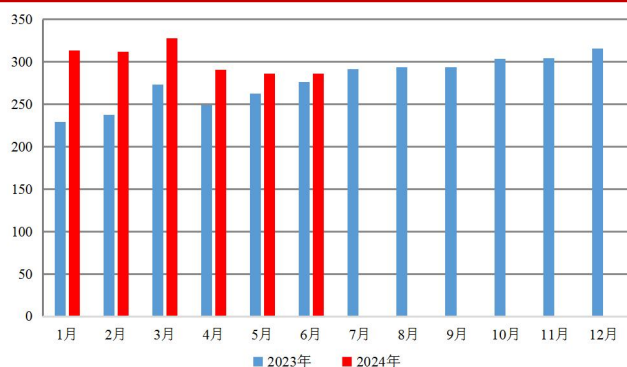
底增加 87.5 万吨/年，同比增速 1.1%，上半年，PTA 新增产能的压力并不大。三季度没有 PTA 新装置计划投产，今年四季度将会有独山能源 250 万吨/年、海伦石化 320 万吨/年和福海创 300 万吨/年的 PTA 新装置计划投产，合计 870 万吨/年，后期，PTA 新增产能的压力仍较大。

上半年，国内 PX、PTA 和乙二醇的累计产量增速较高，但随着时间的推移，由于今年没有新装置投产，7 月份之后，国内产量同比增速将有望显著放缓。

根据卓创资讯的统计，6 月份，我国 PX 月度产量 286.1 万吨，4-6 月 PX 产量变化不大，与一季度的月份相比，月产量出现下降。2024 年上半年，我国 PX 产量 1815.7 万吨，较去年同期增加 287.5 万吨，同比增长 18.2%。

图 11：我国 PX 月度产量

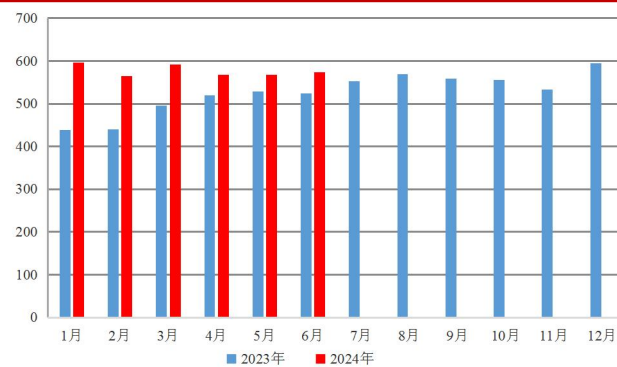
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 12：我国 PTA 月度产量

单位：万吨

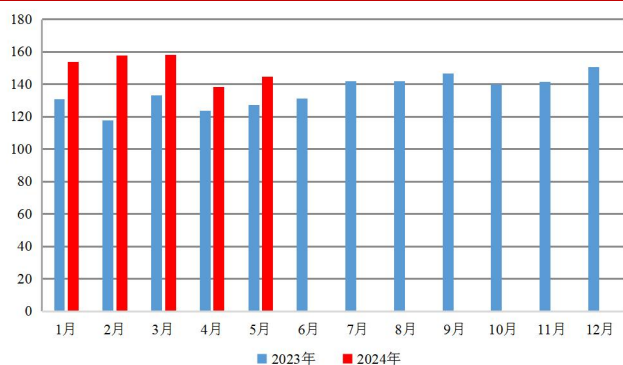


数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计数据，2024 年上半年，我国 PTA 累计产量为 3459 万吨，较去年同期增加 513 万吨，同比增长 17.4%，累计增速呈持续下降趋势。4-5 月份，PTA 开工率较 3 月份出现明显下降，这两个月 PTA 月度产量均维持在 567 万吨，6 月份 PTA 开工率总体回升，月产量小幅上升至 574 万吨。

图 13：我国乙二醇月度产量

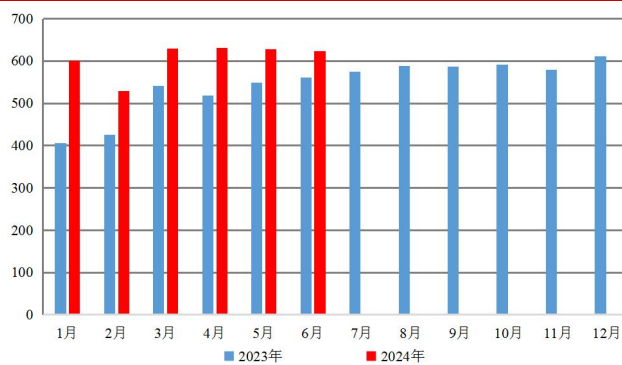
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图 14：我国聚酯月度产量

单位：万吨



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

根据卓创资讯的统计，2024 年前 5 个月，我国累计生产乙二醇 752.6 万吨，较去年同期增加 120.5 万吨，同比增加 19.1%；其中 5 月份产量 144.6 万吨，较 4 月份小幅上升。2024 年 1-5 月，我国累计生产聚酯数量为 3018 万吨，较去年同期增加 579.6

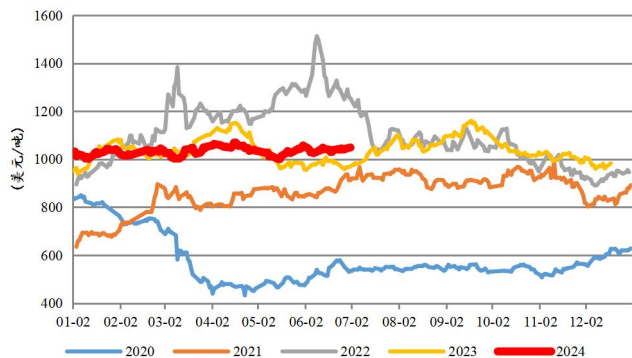
万吨，同比增幅 23.8%，虽然累计增速较前期有所下降，但增速依然较高。

3.2 价格长期低波动 需求改善或使波动率上升

今年以来，聚酯产业链多个品种的价格波动率较低，一季度原油价格持续上涨，4-5 月份 PX 和 PTA 装置频繁检修，相关品种的价格反应较为平淡。年初至今，PX 现货价格的运行区间在 1001-1070 美元/吨，最大波动只有 69 美元/吨；PTA 现货价格的运行区间为 5685-6035 元/吨，最大波动 350 元/吨，PX 和 PTA 的价格波动幅度都在 6-7% 之间。乙二醇现货价格的运行区间在 4320-4735 元/吨，最大波动 415 元/吨；短纤现货价格的运行区间在 7250-7866 元/吨之间，最大波动 616 元；乙二醇和短纤的最大振幅 8-10% 之间。乙二醇现货价格的波动幅度相对较大，也不超过 10%。总体而言，今年以来，聚酯产业链主要品种的价格波动率普遍较低。

图 15: PX 现货价格

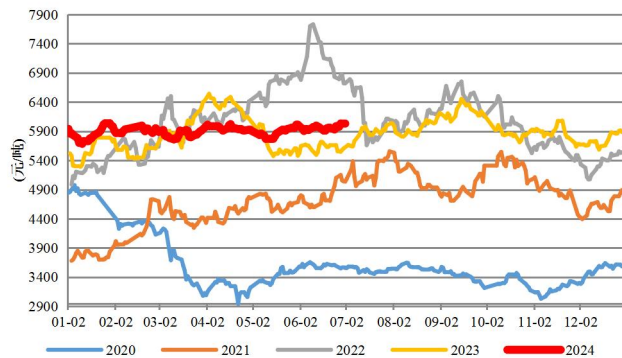
单位：美元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 16: PTA 现货价格

单位：元/吨

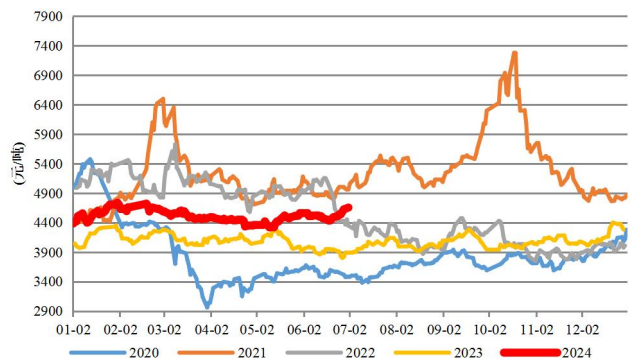


数据来源：Wind、国联期货研究所

聚酯产业链价格长期低波动预计不会持续维持，除了绝对价格波动率较低之外，产业链多个品种的生产利润也长期低迷。在生产利润长期偏低的情况下，容易造成企业主动干预行为，6 月底多家短纤生产企业出台联合保价措施，短纤现货价格在短时间内产生较大波动。

图 17: 乙二醇现货价格

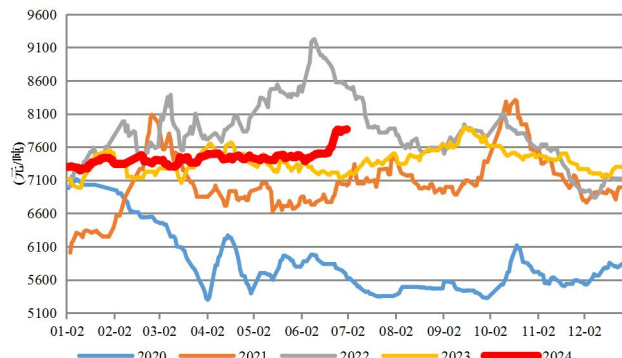
单位：元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 18: 涤纶短纤现货价格

单位：元/吨



数据来源：Wind、国联期货研究所

三季度，预计上游原油价格将保持强势，仍有望进一步上涨。在成本端表现偏强，需求边际好转，而新产能投产处于空档期，产业链低利润向上修复的预期增强，在多种有利因素的共振作用下，聚酯产业链品种的价格有望摆脱低波动的状态，出现波段上涨的行情。在传统淡季阶段，价格受短期需求回落而出现下跌，将会是中长线建仓多单的好时机，下一个需求旺季到来，价格将再次回升。

风险因素：原油价格下跌；需求下降超预期。

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