

聚酯化工半年度报告

聚酯仍需保持耐心，乙二醇波幅或加大

主要观点：

2024 年聚酯产业链产能增速同比明显回落。PTA 新增产能仍在有序推进，上半年已有两套新装置投产，下半年阶段性放缓，新装置将在年末年初投产概率较高。MEG 的计划产能较前几年的年初计划有了大幅回落，上半年无新增产能，下半年或有新增产能投放，全年产能增速低于下游聚酯产能增速。

需求方面略偏乐观，国内纺织服装需求仍将持续恢复。海外需求方面，从美国纺织服装批发零售行业当前的情况来看，纺织服装的终端消费依然表现良好。纺织服装零售额仍在高位，服装库存经过一段时间去化后，目前批发商库存水平已经低于疫情前的水平。随着其库存去化和补库需求的增加，未来纺织服装需求将会有所提升，同比增速也会有所改善。

以当前的供需和产能规划来看，下半年 PTA 装置盈利能力仍将维持偏低水平；绝对价格方面，存在受成本端抬升而适度走高的可能。MEG 下半年供应总量预计环比将有所增加，但增幅有限。三季度前期预计仍将小幅累库，但由于当前库存水平并不高，对价格压力有限，底部抬升格局不变。

策略方面，在纺织服装终端需求仍然偏乐观，以及金九银十的需求预期牵引下，需求三季度略偏乐观，四季度将季节性回落。在供需矛盾并不明显的情况下，MEG 长期预期更好，并且在夏季存在成本端支撑；PTA 在旺季需求预期、PX 与原油成本推升的情况下，也可能出现阶段性上涨，单边策略上三季度仍以逢低看多为主，套利策略上三季度也以看多利润为主。

风险提示：原油端大幅波动、宏观冲击

交易咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

能化研究团队

研究员：

府华

fuhua@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060619

投资咨询号：Z0014538

研究员：

涂昊

tuhao@cloudfutures.cn

从业资格号：F03112906

投资咨询号：Z0018729

研究员：

刘晨业

liuchenye@cloudfutures.cn

从业资格号：F03129150

投资咨询号：Z0020304



正文目录

一、新产能投放阶段趋缓.....	4
1.1 PTA 供应平稳，新装置即将投产	4
1.2 MEG 后期有新产能投放，三季度仍有弹性	5
二、需求端保持期待.....	7
2.1 下游负荷预计高位维持	7
2.2 除了乙二醇，产业链库存水平不低.....	8
2.3 纺织服装需求仍可期待	9
三、磨炼自身，等待光明.....	11
3.1 PTA 低利润维持，看旺季波动	11
3.2 MEG 淡季累库有限，波动幅度加大	13
四、策略建议.....	13

图表目录

图表 1: PTA 新增产能情况	4
图表 2: PTA 各类装置利润（元/吨）	5
图表 3: PTA 负荷	5
图表 4: 2024 年 MEG 新增产能计划	5
图表 5: MEG 负荷	6
图表 6: MEG 到港预报（万吨）	6
图表 7: 江浙织机开工率	7
图表 8: 聚酯负荷	7
图表 9: 瓶片负荷	8
图表 10: 涤丝负荷	8
图表 11: MEG 港口库存（万吨）	8
图表 12: PTA 仓单	8
图表 13: 涤短库存天数（天）	9
图表 14: DTY 库存天数（天）	9
图表 15: FDY 库存天数（天）	9
图表 16: POY 库存天数（天）	9
图表 17: 纺织服装出口额（亿美元）	10
图表 18: 美国服装品库存（百万美元）	10
图表 19: 美国零售销售—服饰及配件（十亿美元）	11
图表 20: 美国批发业销售—服装（百万美元）	11
图表 21: PTA-原油价差（美元/吨）	12
图表 22: PTA 各类装置利润（元/吨）	12
图表 23: PXN 价差（美元/吨）	12
图表 24: PTA-原油价差（美元/吨）	12

图表 25: PX-原油价差 (美元/吨)	12
图表 26: 美国汽油裂解价差 (美元/桶)	12
图表 27: 外盘 MEG 利润 (美元/吨)	13
图表 28: 煤制 MEG 利润 (元/吨)	13

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用,不构成任何投资建议。

一、新产能投放阶段趋缓

从产业周期的角度来看，自 2019 年起，PTA 行业进入了新一轮的产能扩张周期。随着技术的进步，这一轮扩产周期以新型大型装置为主力，同时，国内大规模炼化装置的 PX 产能也在相应增加。2024 年，PTA 投产计划仍然保持在较高水平，上半年已有两套新装置投产，下半年阶段性放缓，新装置将在年末年初投产概率较高。

MEG 已经进入扩产周期的尾声，自 2020 年起，MEG 的产能迅速扩张。煤制和油制 MEG 同时扩张，尽管受经济性影响，煤制 MEG 的产能投放速度比计划有所放缓，但由于基数较高，增速仍然处于较高水平。2024 年，MEG 的计划产能较前几年的年初计划有了大幅回落，上半年无新增产能，下半年或有新增产能投放，全年产能增速低于下游聚酯产能增速。

1.1 PTA 供应平稳，新装置即将投产

2024 年 PTA 预计新增产能可能最高能达到 1440 万吨/年，上半年已经有台化和仪征化纤装置两套新装置成功投产，给市场供应带来了一定的压力。下半年，尽管投产速度有所放缓，有一段空档期，但新装置的投产仍然在有序推进。预计这些新装置将在年末至次年年年初陆续投产，给 PTA 市场的压力依然存在。PTA 产业不断扩张这一过程，反映了某些经济现状，以及对技术进步和生产能力提升的不断追求。

图表 1：PTA 新增产能情况

生产企业/装置	产能（万吨/年）	预计投产时间
仪征化纤	300	已投产
台化兴业(宁波)	150	已投产
新凤鸣	250	2024 年末
远东仪化	200	2024 年末
虹港石化	240	2024 年末
福海创	300	2024 年末
合计	1440	

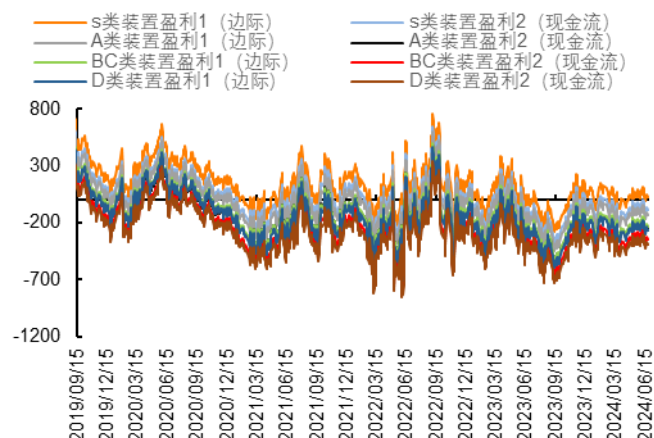
资料来源：CCF 云财富期货交易咨询部

一季度 PTA 企业利润在偏低位置波动为主，利润水平整体一般。市场对 PTA 年内新增产能偏多，而上下游增速放缓的预期较强。从开工水平上看，元旦以后至春节期间，PTA 企业以主动累库为主，而在春季检修季，生产企业兑现一部分检修预期，但总体上还是弱于年前市场对节后检修的预期。二季度先受市场情绪回暖、原油冲高、调油预期等影响，PTA 跟随走高；而后在 PX 交割压力、调油实际需求弱于预期等影响有所回落；之后又在

供需端、PX 端、原油端等影响下涨跌，拉上时间轴看，仍是区间宽幅震荡为主。而 PTA 加工利润，也仍然保持在低位水平，没有改善。

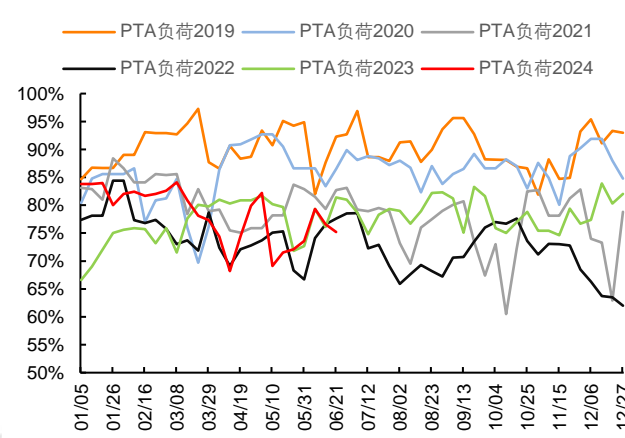
以当前看到的产能规划来看，后续 PTA 装置盈利能力仍将维持偏低水平；绝对价格方面，存在受成本端抬升而适度走高的可能。

图表 2：PTA 各类装置利润（元/吨）



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 3：PTA 负荷



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

1.2 MEG 后期有新产能投放，三季度仍有弹性

2024 年是 MEG 进入上升周期的一年，今年的 MEG 计划产能相比前几年的年初计划大幅减少，产能增速降至 5% 以下。并且大部分新装置计划在第四季度投产，而前几个季度几乎没有新产能投放，供应量的改变来自于存量装置检修重启与提负降负。

图表 4：2024 年 MEG 新增产能计划

公司名称	产能	投产时间
裕龙岛炼化 1#	80	2024 年四季度
中化学有限公司	30	2024 年四季度
宁夏宝利新能源 1#	20	2024 年四季度
合计	130	

资料来源：CCF 云财富期货交易咨询部

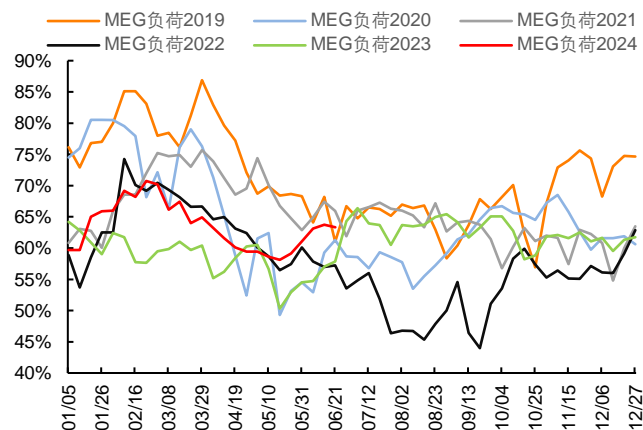
由于新增投产装置比较少，而下半年投产也多靠后，MEG 市场的供应端压力预计将主要来源于价格上涨后装置的重新启动。这一趋势在年初价格上涨时已经有所体现。MEG 相对于 EO 而言，生产经济性更高，因此部分联产装置选择将一部分 EO 产线转用于生产 MEG，从而导致 MEG 供应显著增加。如果价格和利润能够维持在较高水平，更多的生产装置可能会重新启动，进一步增加市场供应。

然而，如果价格和利润持续保持在低位，那么 MEG 的供应压力将会减小，因为生产装置重启的动力不足。在这种情况下，供应量的增加将受到抑制。总的来说，2024 年 MEG 市场预计将呈现底部逐步抬升的格局，即使供应压力有所增加，整体市场仍将保持相对稳定和逐步上升的态势。这种格局反映了市场对价格和利润变化的灵活应对，以及供应端调整对市场平衡的影响。

从进口方面来看，去年年底和今年一季度，受海运条件和海外装置积极性检修的双重影响，MEG 到港量偏低，导致整体供应量下降，库存出现拐点。进入二季度，随着海外装置逐步重启，MEG 的到港量也将出现季节性回升。然而，由于海外需求依然强劲，二季度的进口量并未出现大幅回升。

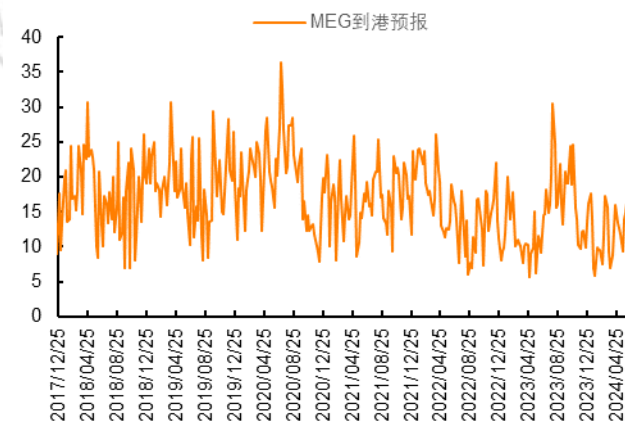
展望下半年，MEG 供应总量预计环比将有所增加，但增幅有限。尽管海外装置的重启和海运状况的改善可能带来一定的供应增量，但由于全球需求的持续稳定，供应增幅将不会显著。这一情况表明，尽管供应链逐步恢复正常，但 MEG 市场仍将面临供需相对平衡的局面，整体供应量的增加空间有限。

图表 5：MEG 负荷



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 6：MEG 到港预报（万吨）



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

二、需求端保持期待

2.1 下游负荷预计高位维持

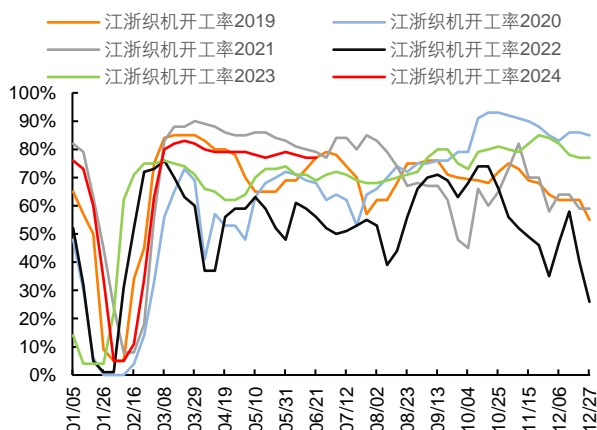
从 2023 年下半年以来，总体来看，终端织造需求持续恢复的迹象非常明显。企业普遍持积极乐观的态度，从 2024 年春节后的订单情况来看，多数企业反映外销订单同比有所改善。

一季度面临的主要问题有两点：首先，产业内企业整体上对年后的需求过于乐观，导致产业链库存水平较高。在需求端相对稳定的情况下，整个产业链的物料流动显得略为僵持，出现了原料端出货不畅的情况；其次，气温回升缓慢，导致部分春装的推迟或萎缩，影响了部分需求。

随着产业链下游的不断销售和原料消耗，后期物料将逐步流转，库存去化后，整个产业链将变得更加健康。二季度，涤丝需求保持在高位水平，但聚酯整体负荷并未太高，主要原因是瓶片和涤短的负荷相对偏低，不过这也处于近几年同期的中位水平。

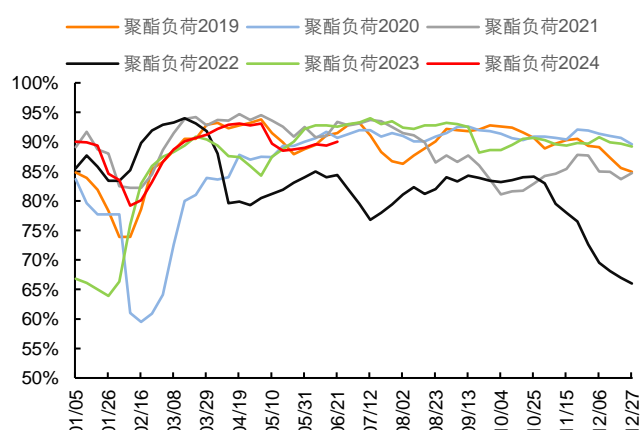
展望下半年，在 9、10 月旺季预期下，预计从 8 月开始将再次进入累库存阶段。只要价格没有大幅上涨以至于压制需求，第三季度的需求端预计不会受到大的影响。

图表 7：江浙织机开工率



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

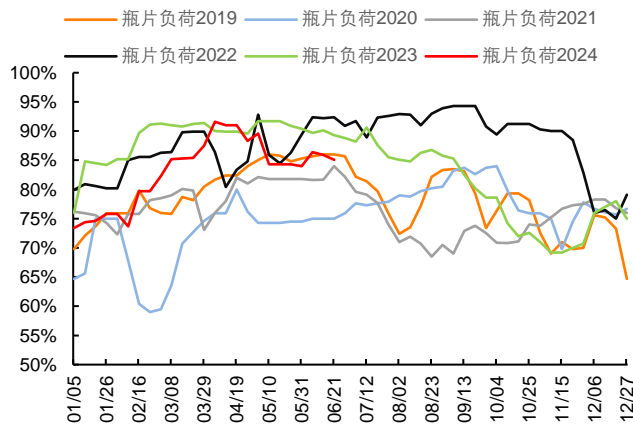
图表 8：聚酯负荷



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

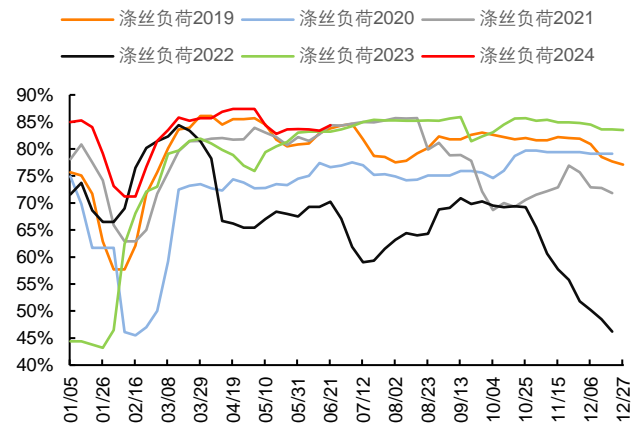
从聚酯的具体品种来看，涤丝的景气度较高，与市场反馈一致，整体负荷已经回升至近年来的高位，并预计在后续时期维持这一水平。瓶片方面，去年经历了大规模扩产后，景气度有所下滑，在去年四季度达到了低谷，目前开工率正在缓慢恢复。鉴于瓶片在未来几年内仍有一定的投产计划，预计其开工率将维持在略高于中位的水平。涤短的负荷自今年以来表现平稳，未见明显波动，预计未来变化不大，但在 9 月和 10 月可能会有所提升。

图表 9：瓶片负荷



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 10：涤丝负荷

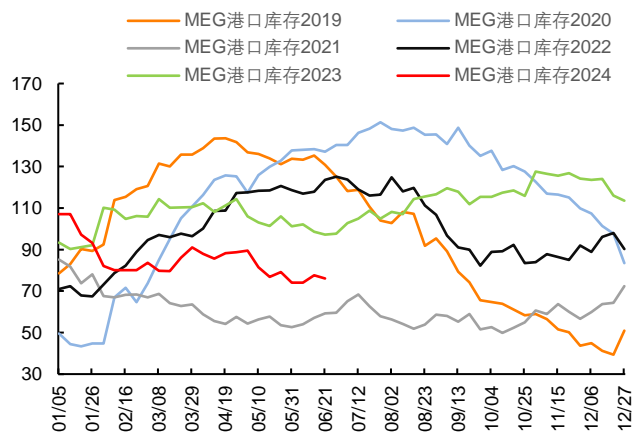


资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

2.2 除了乙二醇，产业链库存水平不低

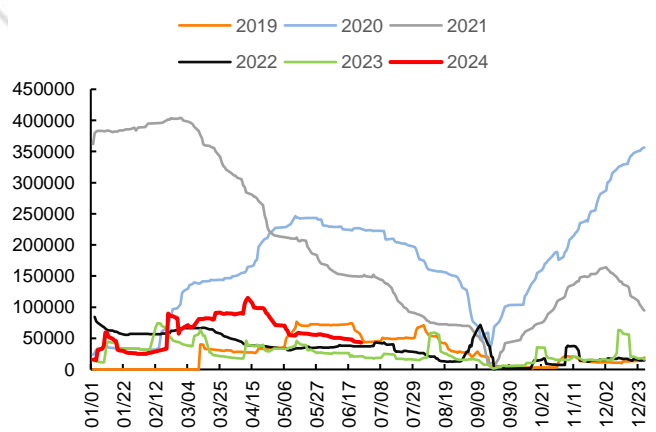
从 PTA、MEG 及下游产业链库存情况看，整体库存水平依然不低，但伴随着聚酯端联合减产，预计后期库存将有所去化。而 MEG 库存在近半年去化明显，虽然去化速度开始减慢，但 7、8 月预计累库也有限，9、10 月份存在再度去库的可能。

图表 11：MEG 港口库存（万吨）



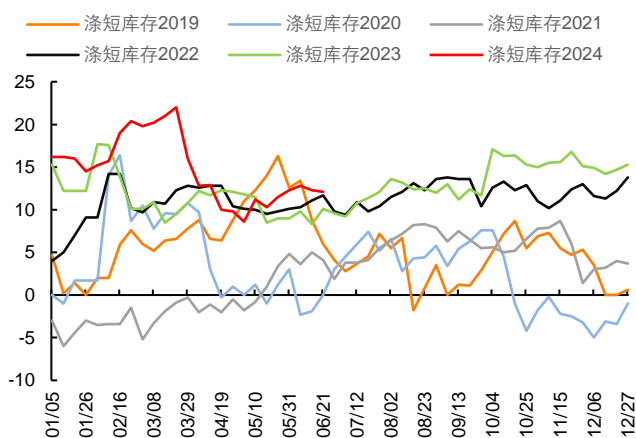
资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 12：PTA 仓单



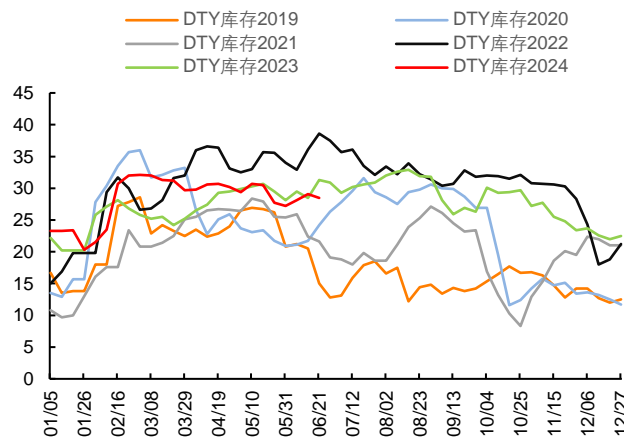
资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 13: 涤短库存天数 (天)



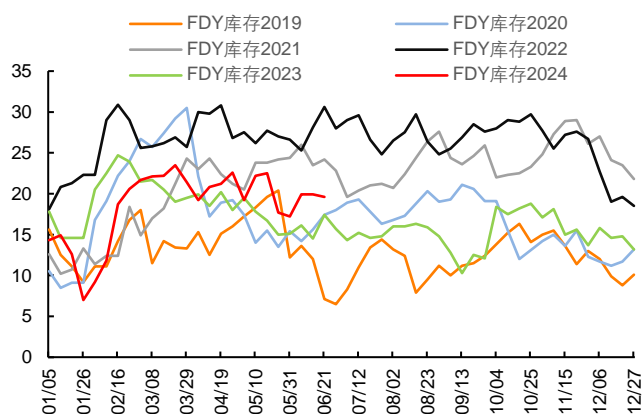
资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 14: DTY 库存天数 (天)



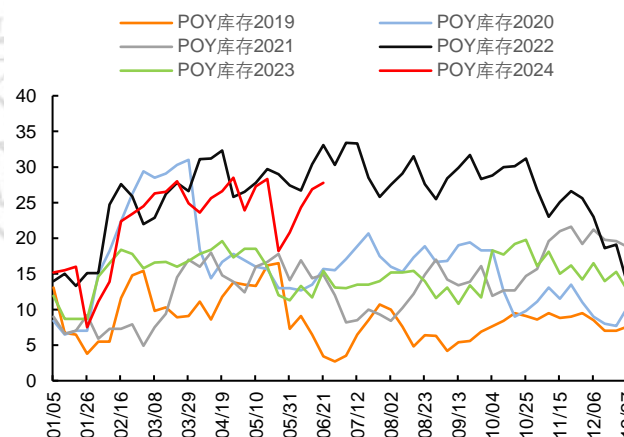
资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 15: FDY 库存天数 (天)



资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 16: POY 库存天数 (天)



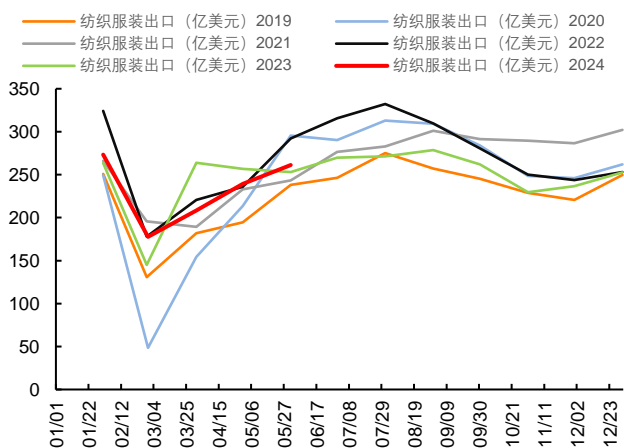
资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

2.3 纺织服装需求仍可期待

自国内疫情管控放开以后,国内经济新一轮周期启动,2023年,国内经济持续复苏,纺织服装的需求也持续回升。进入2024年后,纺织服装消费继续保持增长势头,而出口增速受基数影响,出现了先升后降的现象,但整体上一一直保持正增长。2024年1-5月,纺织服装累计出口1158.4亿美元,增长1.4%,其中纺织品出口571.3亿美元,增长2.6%,服装出口587.2亿美元,同比增长0.2%。如果以人民币计算,则是纺织服装累计出口8229.1亿元,比去年同期增长4.8%,其中纺织品出口4058.2亿元,增长6.1%,服装出口4170.9亿元,增长3.5%。总量的增长可能更乐观一些。

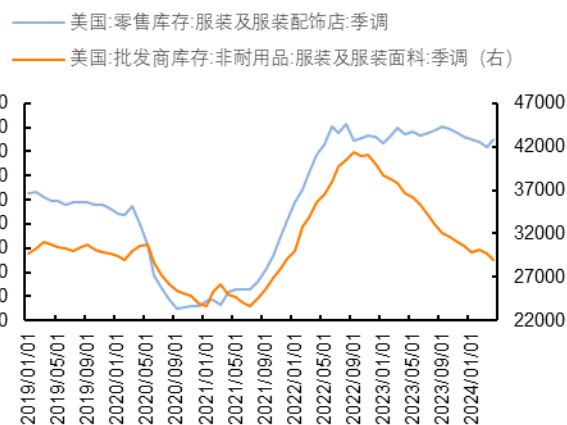
这表明，在国内经济恢复常态后，经济本身仍然具备相当强的自我修复能力。部分订单已经回流，且新订单和新客户也在不断开拓，展示出市场逐步恢复的积极迹象。企业的信心得到提升，整体来看，我们可以对未来的经济前景持更为乐观的态度，期待更为稳健的发展势头，纺织服装需求仍能维持。

图表 17：纺织服装出口额（亿美元）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 18：美国服装品库存（百万美元）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

从美国纺织服装批发零售行业当前的情况来看，纺织服装的终端消费依然表现良好。纺织服装零售额仍在高位攀升，尽管服装的批发销售额在前期经历了一段时间的下滑，但目前已经企稳。此外，服装库存也在持续去化，目前库存水平已经低于疫情前的水平。

美国终端消费依然保持强劲，总库存已经有了相当程度的去化，这意味着美国纺织服装行业可能即将进入补库期。由于终端消费的强劲表现，纺织服装需求并不疲软。我们预计，未来的需求状况会优于当前，并且同比很可能会有一定程度的增长。因此，需求端的前景并不悲观，反而是值得期待的。

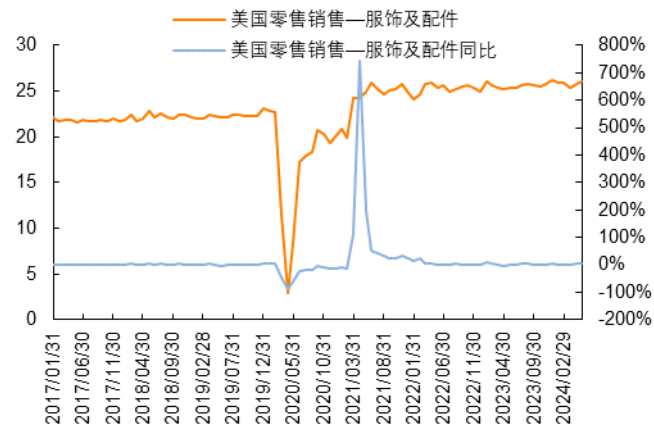
具体来说，纺织服装零售额的持续攀升反映出消费者对纺织品和服装的需求依然旺盛。这种持续的高需求为行业注入了活力，也为企业带来了稳定的收入来源。虽然批发销售额在前期有所下滑，但企稳的趋势表明市场已经度过了最艰难的阶段，正在逐步恢复正常。

另一方面，库存的持续去化是一个积极的信号。库存水平低于疫情前意味着市场供应和需求正在重新平衡，企业可以通过补库来应对未来可能的需求增长。这种补库需求将进一步推动纺织服装行业的生产和销售，带动整个行业的发展。

总的来看，虽然前期存在一定的波动，但美国纺织服装行业的基本面依然强劲。随着库存去化和补库需求的增加，行业前景看好。我们认为，未来纺织服装需求将会有所提升，同比增速也会有所改善。

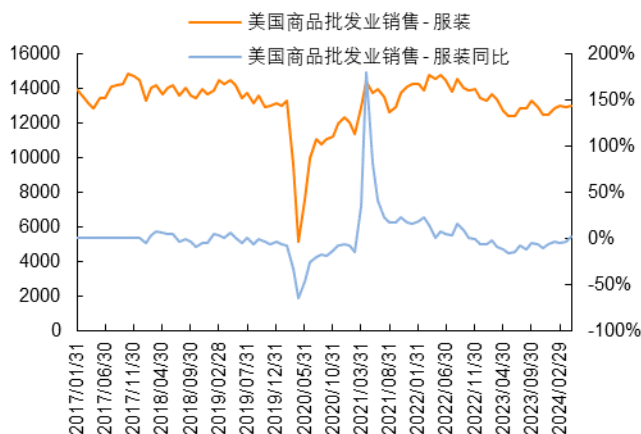
因而我们认为纺织服装需求并不弱，后期会好于当前，大概率同比也会有一定的增长，需求端并不悲观，仍是值得期待的。

图表 19：美国零售销售—服饰及配件（十亿美元）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 20：美国批发业销售—服装（百万美元）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

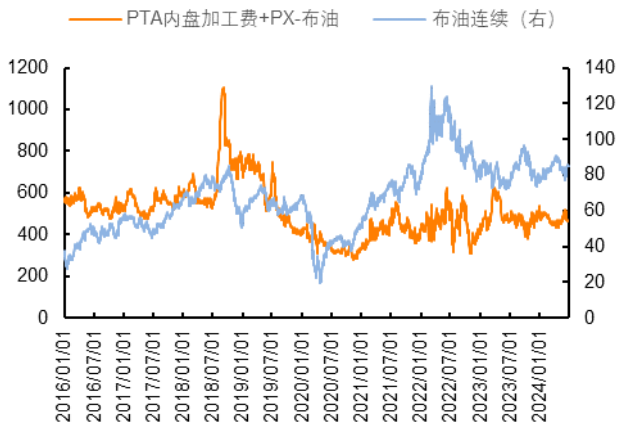
三、磨炼自身，等待光明

3.1 PTA 低利润维持，看旺季波动

当前 PTA 供需矛盾并不大，在没有供需矛盾导致其单边涨跌的情况下，更多的需要看 PTA 估值。在 PX 期货上市后，PTA 期货合约加工费波动变小，进入 2024 年之后，盘面加工费基本在 300-500 元/吨间波动。

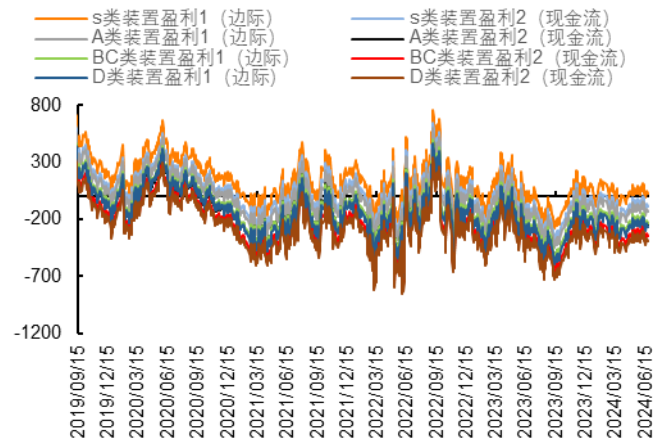
由于一体化企业占比较大，PTA 至原油端价差方面，会受到整体价差估算的影响，不会同时存在各环节加工价差都处于最低位的情况。当前 PTA 至原油端价差相对合理，并未显著高估或者低估，预计后期仍以季节性规律为主，在 9 月之前表现略强，而在 10 月以后有所回落。由于月差等因素，交易机会存在不确定性，需等待市场偏离正常机会出现后择机进场。

图表 21: PTA-原油价差 (美元/吨)



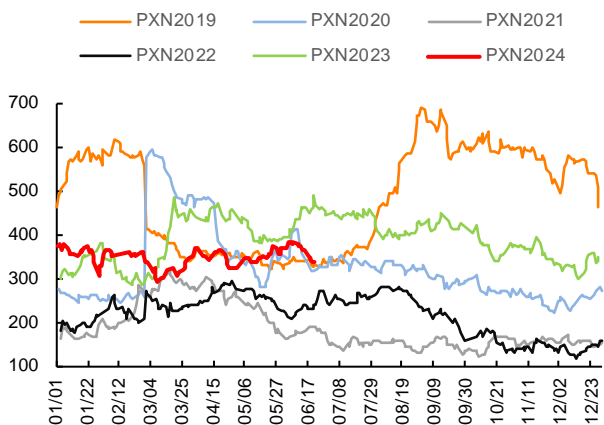
资料来源: CCF Wind 云财富期货交易咨询部

图表 22: PTA 各类装置利润 (元/吨)



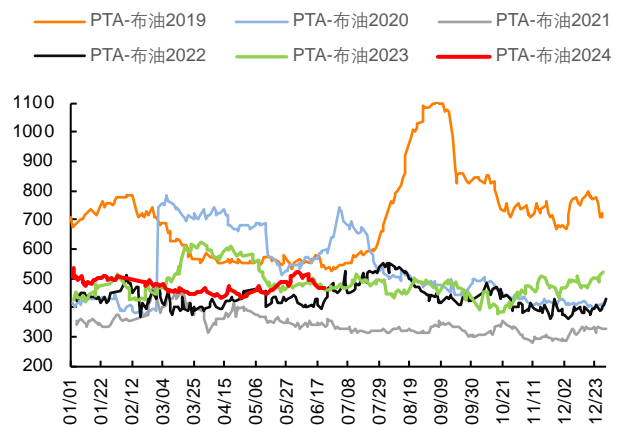
资料来源: CCF Wind 云财富期货交易咨询部

图表 23: PXN 价差 (美元/吨)



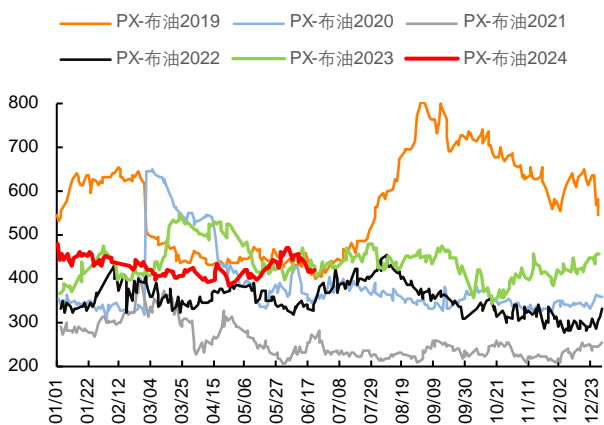
资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 24: PTA-原油价差 (美元/吨)



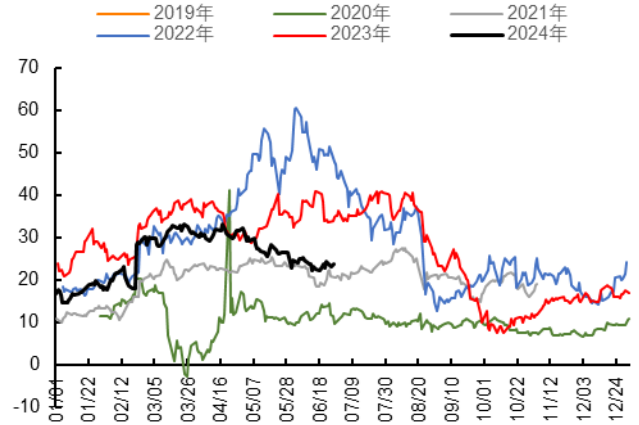
资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 25: PX-原油价差 (美元/吨)



资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 26: 美国汽油裂解价差 (美元/桶)



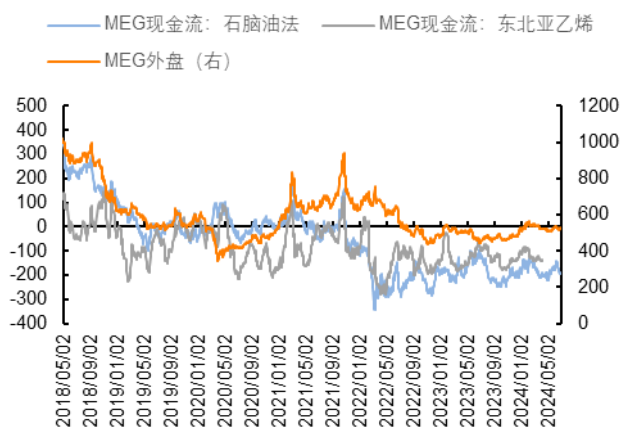
资料来源: Wind CCF 云财富期货交易咨询部

3.2 MEG 淡季累库有限，波动幅度加大

从产业链变化的大格局而言，2024 年 MEG 产能增速放缓，MEG 供需持续向好，MEG 生产利润将是逐步转正的过程。MEG 价格格局将是底部逐步抬升的态势，并且在需求旺季以及各种突发因素影响下，波动率上升，出现阶段性行情。

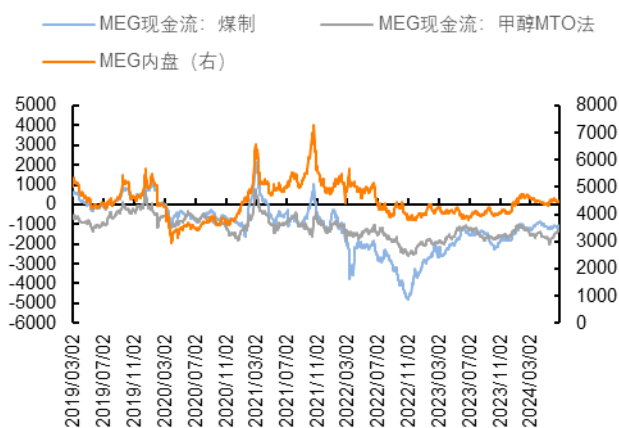
随着时间周期缩短以后，可以看到的是，在 MEG 价格抬升后，部分存量产能出现复产或增产。而在下半年，大概率将出现成本和需求的支撑，从而使得 MEG 继续底部抬升。而全球气候不确定性增强的情况下，天气对港口作业的扰动增加，在 MEG 库存相对不高的情况下，MEG 弹性将增大。

图表 27：外盘 MEG 利润（美元/吨）



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

图表 28：煤制 MEG 利润（元/吨）



资料来源：Wind CCF 云财富期货交易咨询部

由于同样供需矛盾并不突出，除非出现计划外减、停产，否则 MEG 下半年仍是波动抬升格局，中间或有意外事件导致脉冲性行情发生。

四、策略建议

在纺织服装终端需求仍然偏乐观，在金九银十的需求预期牵引下，需求三季度并不悲观，四季度将季节性回落。在供需矛盾并不明显的情况下，MEG 长期预期更好，并且在夏季存在成本端支撑；PTA 在旺季需求预期、PX 与原油成本推升的情况下，也可能出现阶段性上涨，单边策略上三季度仍以逢低看多为主，套利策略上三季度也以看多利润为主。

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限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，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301, 302, 303, 304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区梅林街道梅亭社区广夏路 1 号创智云中心 A 栋 1905

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号