

能化组

电话：0571-87923821
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭13号
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

2024年聚酯展望——

产能投放分化，把握错配机会

观点摘要：

PX:

2024年，美联储开启降息通道、地缘继续发酵以及原油自身复杂的供需变化，使得原油拥有较高的价格弹性，而油价重心预计走弱。2024年国内PX产能增速远不及下游，且一季度PTA就有两套装置投产，PX供需一季度或就有较好开局，炼厂检修和调油或给能到PX波段机会，另外全年PXN价差或维持偏强态势。

PTA:

在原油供需变化和产能投放大周期背景下，PTA价格重心受到自身供需格局拖累，同时PTA加工差受到压制。尽管名义上投产增速依旧较高，但PTA寡头格局使得市场供需容易被调控，另外PTA供应还受制于原料PX。市场供需预期差行情或能上演，特别是PTA加工差低位的时候。2024年PTA价格预计还是围绕成本端宽幅波动为主。

MEG:

国内MEG处在产能投放周期后期，新产能投放减少，2024年MEG供需预计偏紧，长期交易过剩的逻辑或被重塑，市场有望重新估值，预计MEG价格重心和效益或将改善。在低估值条件下，可尝试逢低做多MEG，关注潜在产能回归和高库存去化。

风险:

- 1、OPEC+原油减产执行情况
- 2、人民币汇率波动
- 3、突发地缘政治事件

一、行情回顾

PX 行情回顾：

图1： PX CFR 中国、PXN 价差(右) 单位：美元/吨、美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

海外加息扰动不断，外加地缘冲突下，市场不确定性较多，价格波动较大，2023 年 PX 价格走势呈现“M”型。

一季度，年初因疫情告一段落出行增加，油品需求持续向好带动 PX 价格上涨。2-3 月预期 PX 集中检修支撑价格走势偏强，另外大榭石化 PX 自用停售消息引导，PX 供应收紧预期进一步发酵，结合外围国际价格处于高位等利好支撑 PX 价格继续走高。

二季度，美国汽油裂解价差同期高位再次提振市场对芳烃调油分流的预期，叠加 PX 检修季开启，PX 逆势上涨；4 月中下旬 PX 检修产能陆续回归以及美国出行旺季备货转淡，紧张的供需格局缓解，另外成本端重心下移，PX 价格大幅回调后横盘整理。

三季度，OPEC 延长减产并兑现，油价持续上涨，布油最高突破至 95 美元/桶附近。同时，下游产能高扩张背景下维持长时间高负荷，PX 需求得到支撑，供应方面尽管国内负荷回升但进口受限于北美调油增量不多，PX 供需维持紧平衡，PX 现货价格一度涨至年内最高位 1160 美元/吨。

四季度，油价在国庆期间大幅下跌，而巴以冲突爆发，地缘博弈使得成本端不确定性增加，芳烃跟随汽油季节性回调，下游 PTA 持续低加工费背景下检停装置增多，供需恶化抑制 PX 价格。12 月中下旬，PX 在成本和供需都改善背景下反弹。

PTA 行情回顾：

图2： PTA 主力收盘价、PTA 加工差 单位：元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

2023 年，PTA 走势跟随原料端，也呈现“M”型。

一季度，年初疫情防控政策放开，乐观预期下盘面震荡走强，随着节后复产不及预期以及宏观上银行风险事件冲击，对需求担忧下回调后震荡。

4-5 月，油价企稳反弹，PX 检修季开启，原料 PX 调油预期叠加供应商回购现货，PTA 检修较多背景下流动性收紧，PTA 加工差走高，PTA 基差和价格大幅上涨。4 月中下旬，随着 TA 流动性问题缓解，以及美国银行系统风险发酵，PTA 高位回落，回吐年内涨幅。

6-9 月，宏观利空逐步消化，OPEC+和俄罗斯相继宣布减产，原油重回涨势，成本驱动下，资金进一步多配，9 月中 PTA 再度涨至年内最高位附近。因 PX 领涨聚酯链，挤占下游利润，PTA 加工差降至年内低点。

四季度，美债收益率上升，汽油库存持续增长，调油逻辑开始降温，原油暴跌，10 月节后 PTA 低开走弱。11 月中旬外资大幅增仓给出高的加工费空间，产业保值及检修延后，OPEC 自愿减产使得油价继续大跌，悲观情绪下 PTA 大幅下行。12 月 PTA 负荷大降，聚酯负荷坚挺，PTA 跟随原料端反弹。

MEG 行情回顾：

图 3： MEG 主力收盘价 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

MEG 盘面全年主要在 3850-4600 区间震荡，低估值给到底部支撑，但上方又有潜在产能和高库存压制。

一季度，22 年底疫情防疫放开，市场预期好转，国内 MEG 各工艺亏损严重，预期 23 年产能新增放缓，盘面走强。但春节后行业弱现实落地，港口库存去库不及预期，MEG 震荡回落。

4 月对几套油化工一体化装置转产带来的 MEG 供应改善预期非常强的，使得 4 月下旬商品大跌中 EG 表现相对亮眼。但随着 EO 价格下跌，转产预期推后或者落空，加上煤炭价格下跌，MEG 煤化工估值修复，5 月 MEG 开始补跌。

6 月下旬起美联储暂停加息，OPEC+计划延长减产，原油底部反弹；8 月下旬，沙特、俄罗斯持续减产，原油大幅上行，煤炭库存回落，MEG 供需宽平衡，宏观氛围改善，整体商品低位反弹，MEG 跟随反弹，但空间依旧受限。

9 月下旬，市场出于对 MEG 供应增加的担忧，MEG 盘面大跌。十一 MEG 跟随油价下跌，后续随着宏观氛围窄幅波动，整体依旧处于震荡走势中。等到 12 月，需求端聚酯持续高负荷，MEG 国产负荷变动不大，海外北美和沙特因运输和效益问题 MEG 多套装置减停产，预期进口大减，叠加原料回暖，MEG 暴涨突破 4500 元/吨。

二、行情分析

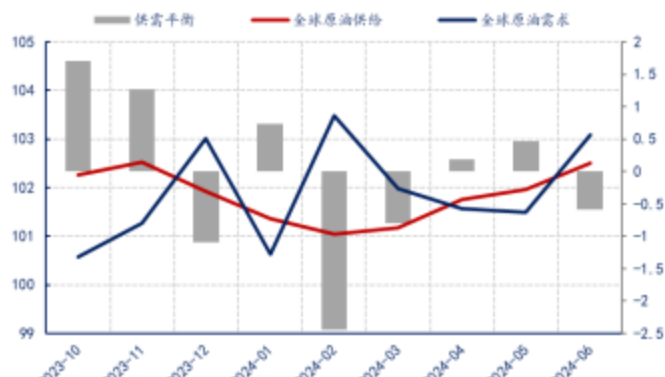
PX:

图 4: IEA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、IEA

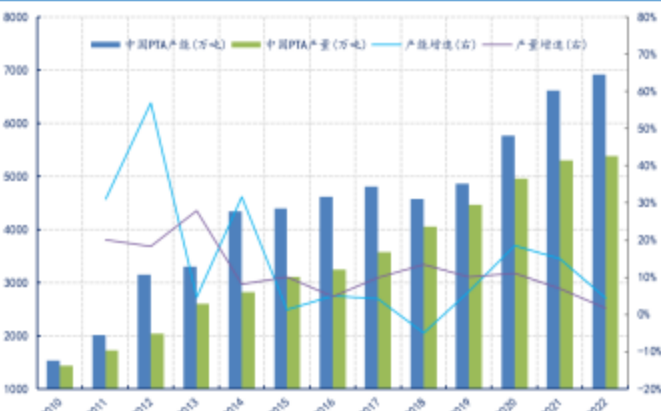
图 5: EIA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

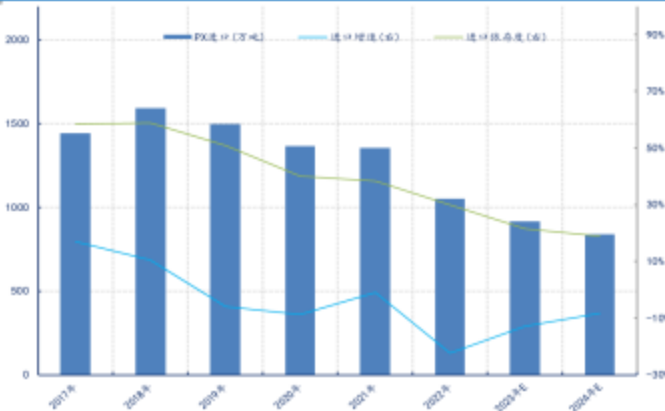
2024 年, 美联储开启降息通道、地缘继续发酵以及原油市场将迎来更加复杂的供需变化, 使得原油拥有较高的价格弹性。根据主流机构预计, 2024 年或将是一个弱平衡的格局, 在这种背景下, OPEC+ 想让油价维持在高位水平, 必须实行更严格的产量政策和执行力。特别是明年一季度, 届时 OPEC+ 自愿减产执行力度将为新一年油市定基调, 目前市场上预期比较悲观, 油价将继续下探寻找有效支撑, 供应端的最终表现有待时间来给出答案, 如果自愿减产执行不到位被证实, 需求端再没有亮点, 容易导致市场信心坍塌, 油价形成破位下行格局。相反 OPEC+ 除沙特、俄罗斯外其他成员自愿执行减产操作, 原油市场有望在 OPEC+ 主动管理之下保持稳定, 甚至不排除会出现阶段性供应紧张机会。总的来说, 在 OPEC+ 仍然有减产意愿的背景下, 2024 年布油预计维持在 60-90 美元/桶区间宽幅震荡。

图 6: PX 产能、产量及增速 单位: 万吨/年、万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口和进口依存度 单位: 万吨、%



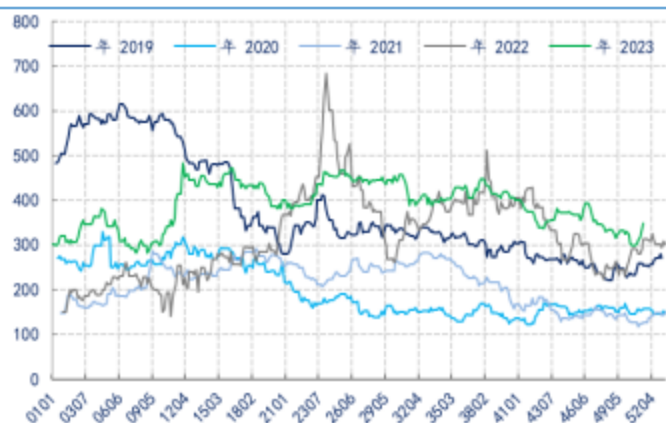
数据来源: 新世纪期货、CCF

2023 年 PX 国内投产 770 万吨, 年度产能增速为 21%, 包括 1 月盛虹炼化 2#200 万吨/年, 2 月广东石化 260 万吨/年, 4 月大榭石化 160 万吨/年以及 6 月份中海油惠州炼化二期 150 万吨/年四套大装置。预计到 2023 年底, PX 国内总产能在 4367 万吨/年。而 2023 年 PX 全年产量预计达到 3340 万吨左右, 产量增速为 36%。全年进口量预计达到 915 万吨左右, 进口量增速约为 -13%, 减少较多, 进口依存度呈现逐年降低趋势, 预计未来几年还将进一步降低。

企业名称	产能	地址	投产时间
盛虹炼化 2#	200	江苏	2023 年 1 月
广东石化	260	揭阳	2023 年 2 月
大榭石化	160	宁波	2023 年 4 月
中海油惠州炼化二期	150	惠州	2023 年 6 月
2023 年合计	770 万吨		
裕龙石化	300	烟台	2024-2025
古雷石化	320	漳州	2025
恒逸文莱	200	文莱	2025-2026
华锦阿美	200	盘锦	2026
九江石化二期	200	九江	2026
泰昆石化	520	印尼	2027
2024 年及之后合计	1740 万吨		

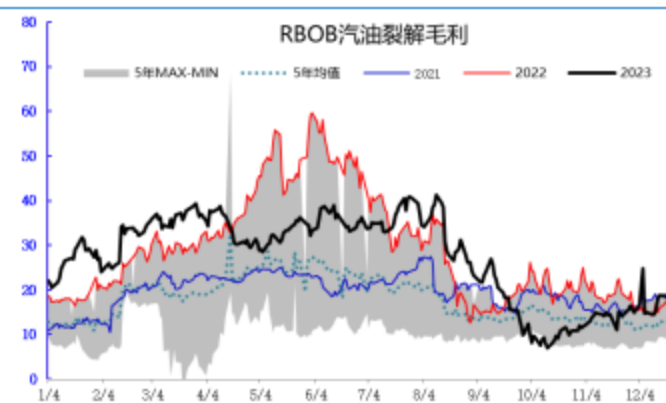
2024 年国内 PX 预计投产 300 万吨，PX 产能增速或达 7%。相比于 PTA2024 年 15% 产能增速，明年 PX 压力稍微小点。具体来看，2024 年 PX 新装置裕龙石化 300 万吨/年将在四季度投产，不排除推迟至 2025 年，而下游 PTA 投产一季度就较多，预计明年 PX 供需在一季度就有较好开局。另外，二季度炼厂检修季影响 PX 供应，三季度北美出行旺季芳烃调油分流或影响 PX 进出口，预计明年 PXN 价差将长时间保持坚挺状态。

图 8: PXN 价差 单位: 美元/吨



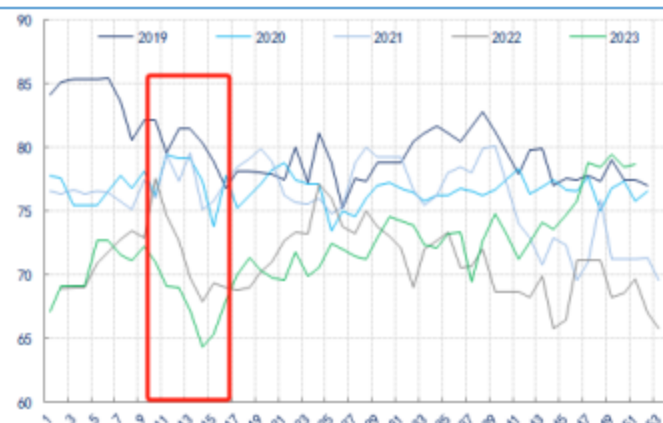
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 10: RBOB 汽油裂解毛利 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、wind

图 9: PX 负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

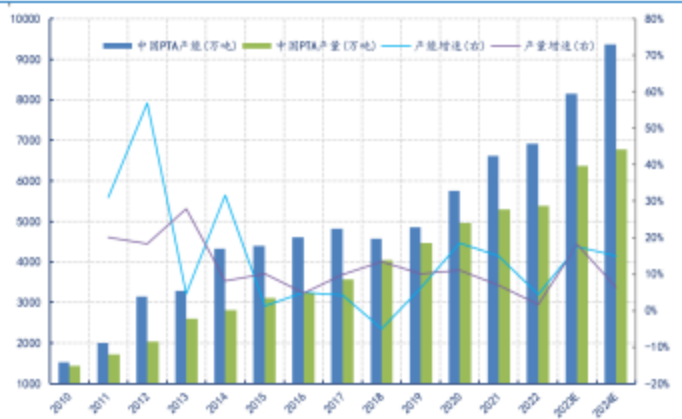
图 11: MX: 美国-亚洲 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

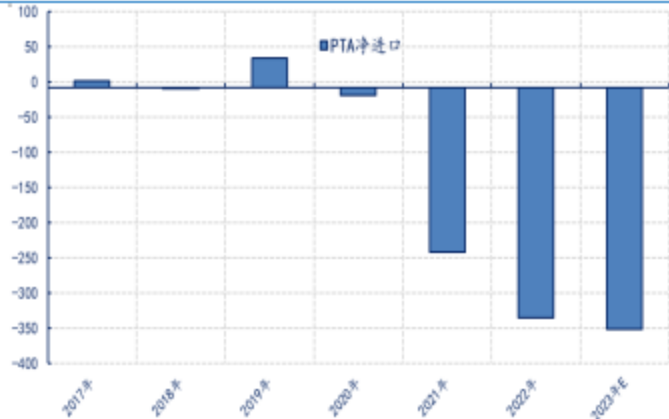
PTA:

图 12: PTA 产能、产量及增速 单位: 万吨/年、万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: PTA 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

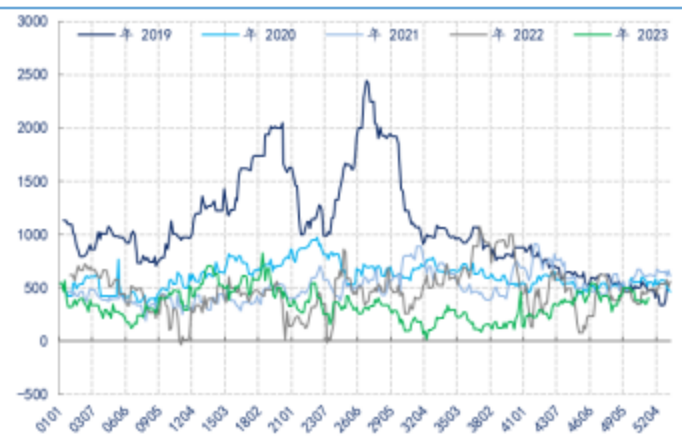
2023 年 PTA 国内投产 5 套共计 1000 万吨/年装置, 年度产能增速为 18%, 包括 3 月的恒力惠州一期 250 万吨/年装置、5 月嘉通石化二期 250 万吨/年装置、7 月恒力惠州二期 250 万吨/年装置和 12 月逸盛海南二期 250 万吨/年装置。预计 2023 年底, 国内 PTA 产能将达到 8144 万吨/年。而 2023 年 PTA 全年产量预计达到 6370 万吨左右, 产量增速为 18%。另外 PTA 出口方面延续去年节奏, 2023 年全年进口量预计达到 2.1 万吨, 出口量达 354 万吨, 净出口为 352 万吨左右。

企业名称	产能	地址	投产时间
恒力石化 6#	250	惠州	2023 年 3 月
嘉通石化 2 期	250	南通	2023 年 5 月
恒力石化 7#	250	惠州	2023 年 7 月
逸盛海南 2 期	250	洋浦	2023 年 12 月
2023 年合计	1000 万吨		
仪征化纤 3#	300	扬州	2024 年 Q1
台化	150	宁波	2024 年 Q1
三房巷 3#	320	江阴	2024 年
虹港石化 3#	250	连云港	2024 年
远东仪化	200	扬州	2024 年
2024 年合计	1220 万吨		
福海创	300	古雷	2025 年
独山能源 3 期	300	嘉兴	2025 年
独山能源 4 期	300	嘉兴	2025 年
桐昆广西	250	钦州	2025 年
桐昆广西	250	钦州	2026 年
2024 年后合计	1400 万吨		

2024 年国内 PTA 预计投产 1220 万吨, PTA 产能增速或达 15%。同时, 2023 年国内聚酯预计投产 841 万吨, 产能增速或达 10%。PTA 产能增速明显大于聚酯产能增速, 更何况 1 吨聚酯只需 0.655 吨 PTA 原料, 从产能投放角度来看, PTA 可能面临较大的过剩压力。而原料端 PX 产能增速最乐观估计也只有 7%, PTA 供应一定程度上受制于原料供应, 从原料角度来看, PTA 供需格局或许没有想象中那么悲观。在原油供需格局变化和处在产能投放周期背景

下，PTA 价格重心受到自身供需格局拖累，从这个角度可逢高做缩 PTA 加工差。另外，成本端变数较多，局部配合供需错配或有反弹机会。

图 14: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: PTA 长停装置 单位: 万吨/年

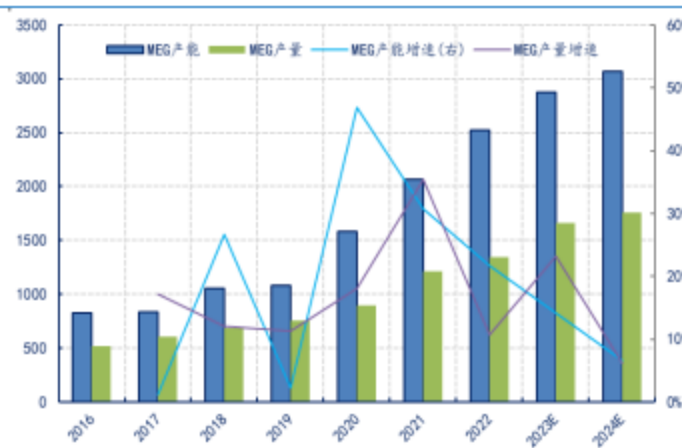
装置	产能(万吨)	停车时间
天津石化	34	2020年4月
汉邦石化	70	2020年5月
扬子石化	35	2020年11月
逸盛宁波	65	2021年6月
上海石化	40	2021年2月
华彬石化	140	2021年3月
乌石化	7.5	2021年4月
宁波利万	70	2021年5月

数据来源: 新世纪期货、CCF

随着一系列 PTA 大装置投产落地，PTA 总体产能体量已经非常大，但同时也看到了近几年 PTA 产能利用率较之前明显走低。比如 23 年，PTA 加工费持续不佳，企业有提前检修现象，上半年开工率只有 76%，下半年不少装置已完成年度检修，实际供应才有所提升。随着 PTA 行业竞争加剧，市场上缺乏竞争力的产能开始有清退现象，使得产业集中度进一步加强。PTA 巨头不断投产产能超过 150 万吨/年的大装置（2024 年仪征化纤、台化、虹港和三房巷等有投产计划，前两套比较确定，其他装置在 24 年年末投产，或推迟至 25 年），大厂利用成本和产业优势，淘汰行业中劣势装置，提高产业集中度。在此背景下，未来 PTA 加工费依然难以乐观，加工费均值有望进一步下移，其实近几年的加工费情况已经可以看出端倪。但是，过低的加工费会使得 PTA 大厂效益变差，PTA 大厂会采取一系列手段来挺价，包括停车检修、调控原料等等，而届时就是了结做缩 PTA 加工差头寸的时刻。

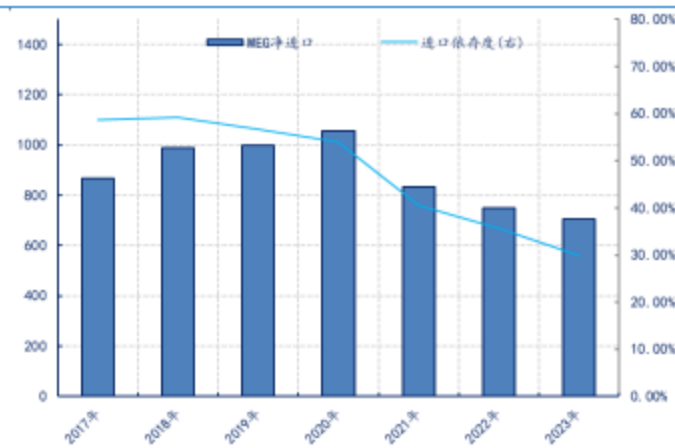
MEG:

图 16: MEG 产能、产量及增速 单位: 万吨/年、万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口和进口依存度 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

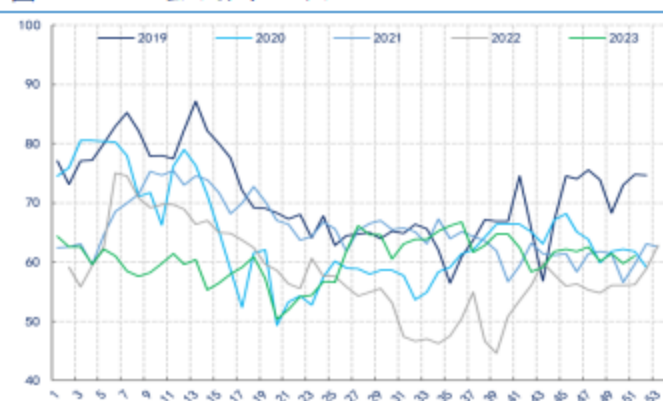
2023 年国内 MEG 一共投产 370 万吨/年新装置，年度产能增速为 14%，国内几套一体化以及 MTO 项目装置投产，如盛虹炼化 90 万吨/年、海南炼化 80 万吨/年和三江石化 100 万吨/年装置；煤化工方面，新增产能 100 万吨/年，陕西榆能 40 万吨/年、新疆中昆 1#60 万吨/年装置已于 2023 年计入国内产能体系。预计 2023 年底，国内 MEG 产能将达到 2877.5 万吨。同时 2023 年 MEG 全年产量预计达到 1660 万吨左右，产量增速为 23%。2023 年全年净进

口量预计达到 707 万吨，进口依存度进一步降低至 30%。

企业名称	产能	地址	投产时间
盛虹炼化	90	连云港	2023 年 2 月
海南炼化	80	海南	2023 年 2 月
三江石化	100	嘉兴	2023 年 5 月
陕西榆能	40	榆林	2023 年 11 月
新疆中昆 1#	60	新疆	2023 年 11 月
2023 年合计	370 万吨		
宝利能源 1#	20	宁夏	2024 年
中化学	30	内蒙古	2024 年
裕龙石化	80	烟台	2024 年
新疆中昆 2#	60	新疆	2024 年
2024 年合计	190 万吨		

2024 年国内 MEG 预计投产 190 万吨，MEG 产能增速或放缓至 7%，低于同为聚酯原料的 PTA 产能增速，也低于下游聚酯投放速度，从产能投放周期的角度，MEG 或许不再是一个空配的品种。明年 MEG 的供应压力将较往年减弱，预计 24 年 MEG 的整体效益将有所修复，或激发国内外装置生产积极性，现有产能的利用率将有提升。价格方面，光靠成本端助推 MEG 价格向上突破难度较大，还是需要看到港口显性库存有持续去化，届时 MEG 价格才有向上的驱动，二季度装置检修季可能有机会。

图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 20: MEG 港口库存与期价 单位: 万吨、元/吨



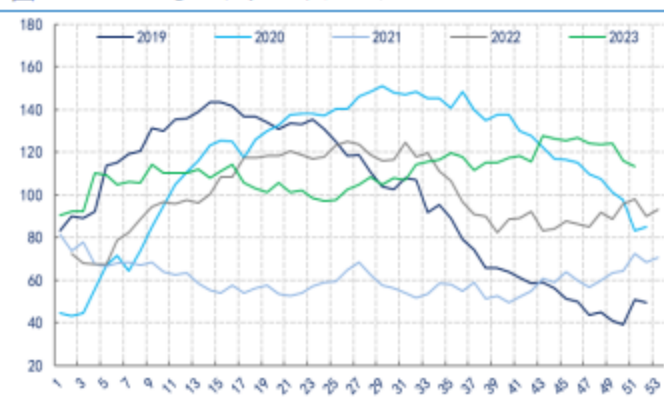
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 19: MEG 各工艺效益 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货

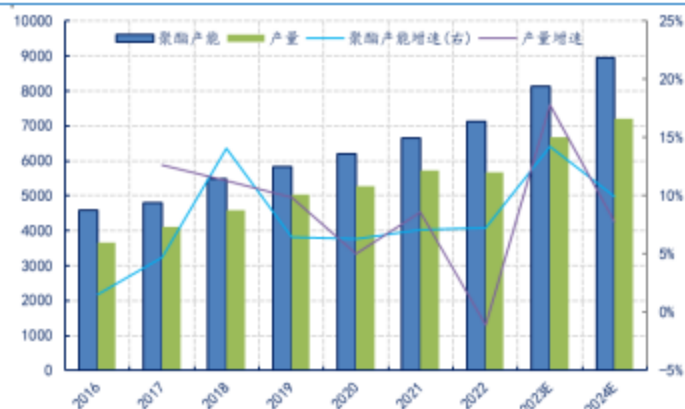
图 21: MEG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

聚酯：

图 22： 聚酯产能、产量及增速 单位：万吨/年、万吨、%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 23： 聚酯净出口 单位：万吨



数据来源：新世纪期货

2023 年聚酯国内投产 1072 万吨，年度产能增速为 14%，包括 437 万吨/年长丝装置、430 万吨/年瓶片装置、112 万吨/年切片装置、73 万吨/年短纤装置以及 20 万吨/年薄膜装置（年初清置长停产能 60 万吨/年）。预计 2023 年底，国内聚酯产能将达到 8136 万吨。从聚酯产量来看，聚酯表需恢复增长，全年聚酯产量 6680 万吨左右，一改去年颓势，较 2023 年上升 18%。出口方面超出市场预期，全年聚酯净出口预计达 1010 万吨，同比增长 10%。

企业名称	产能	地址	投产时间	产品
恒阳	30	宿迁	2023 年 2 月	长丝
新拓	36	徐州	2023 年 2 月	长丝
恒超	60	桐乡	2023 年 3 月	长丝
桐昆宇欣	30	新疆	2023 年 3 月	长丝
恒鸣	20	绍兴	2023 年 3 月	长丝
嘉通能源	30	南通	2023 年 3 月	长丝
汉江新材料	30	四川	2023 年 3 月	瓶片
恒科轩达	25	南通	2023 年 4 月	长丝
港虹	20	吴江	2023 年 4 月	长丝
永盛	20	绍兴	2023 年 4 月	薄膜
逸达	30	宿迁	2023 年 5 月	短纤
恒阳	30	宿迁	2023 年 5 月	长丝
万凯	60	重庆	2023 年 5 月	瓶片
嘉通能源	30	南通	2023 年 6 月	长丝
三房巷	75	江阴	2023 年 6 月	瓶片
恒阳	30	宿迁	2023 年 7 月	长丝
华西村	10	江阴	2023 年 7 月	切片
三房巷	75	江阴	2023 年 7 月	瓶片
新拓	36	徐州	2023 年 8 月	长丝
百宏	70	泉州	2023 年 8 月	瓶片
华润澄高	60	江阴	2023 年 8 月	瓶片
仪化	10	扬州	2023 年 9 月	短纤
恒阳	30	宿迁	2023 年 9 月	长丝

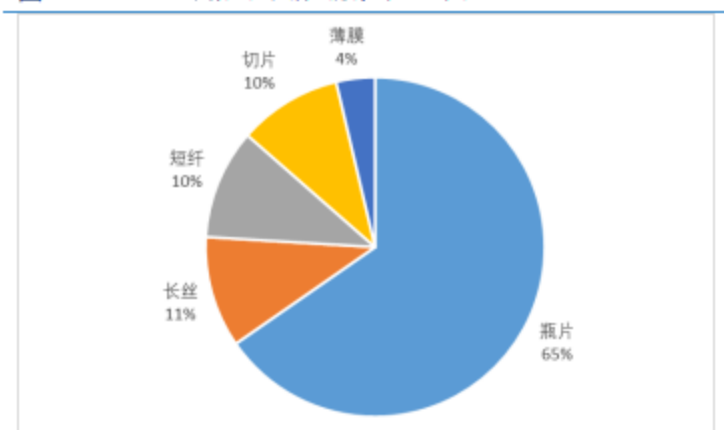
企业名称	产能	地址	投产时间	产品
恒力	30	大连	2023年10月	切片
富威尔	10	仪征	2023年10月	短纤
嘉通能源	30	南通	2023年10月	长丝
仪化	13	仪征	2023年10月	短纤
恒力	30	大连	2023年11月	切片
逸盛	60	海南	2023年11月	瓶片
逸普	12	新疆	2023年12月	切片
吉兴	10	四川	2023年12月	短纤
嘉通能源	30	南通	2023年12月	切片
2023年合计	1072万吨			
新凤鸣新拓	36	徐州	2024年	长丝
荣盛盛元	50	杭州	2024年	长丝
新疆中泰	25	新疆	2024年	短纤
四川吉兴	30	广安	2024年	短纤
恒逸逸达	30	宿迁	2024年	短纤
新疆逸普	30	新疆	2024年	瓶片
汉江新材料	30	四川	2024年	瓶片
逸盛海南	120	海南	2024年	瓶片
绍兴天圣	90	浙江	2024年	瓶片
安徽昊源	60	阜阳	2024年	瓶片
仪征化纤	50	扬州	2024年	瓶片
三房巷	150	江阴	2024年	瓶片
绍兴元垄	30	绍兴	2024年	薄膜
恒力大连	80	大连	2024年	切片
2024年合计	811万吨			

2024年国内聚酯预计投产811万吨，产能增速或达10%。同时，产量将达到7200万吨左右，同比增长8%。由此可以推算出，2024年聚酯平均负荷为84.3%，较上年降低3.2个百分点。尽管中国国内人口和地产周期增长放缓，但有望通过印尼等一带一路国际聚酯需求增长得到弥补，另外随着国内经济体量提升，对应的人均化纤消费量仍有增长空间。所以聚酯出口方面或将继续增长，预计2024年聚酯净出口达到1100万吨附近，同比增长9%。

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E
聚酯产能	5477	5832	6199	6641	7124	8136	8947
聚酯产量	4575	5025	5278	5730	5670	6680	7200
聚酯负荷	89.0%	88.4%	87.7%	89.8%	82.4%	87.5%	84.3%
聚酯净出口量	630	673	581	714	921	1010	1100

此外，分产品来看，除了瓶片新增530万吨产能外，长丝、短纤和切片分别新增86、85和80万吨装置，占总新增产能的11%、10%和10%。剩下的薄膜占4%。

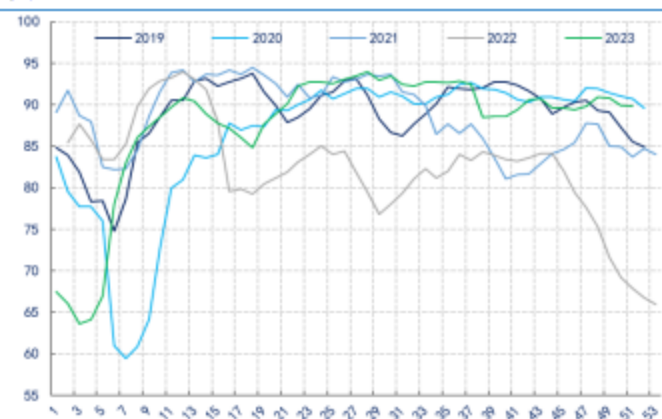
图 24： 2024 年聚酯新增产能分布 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

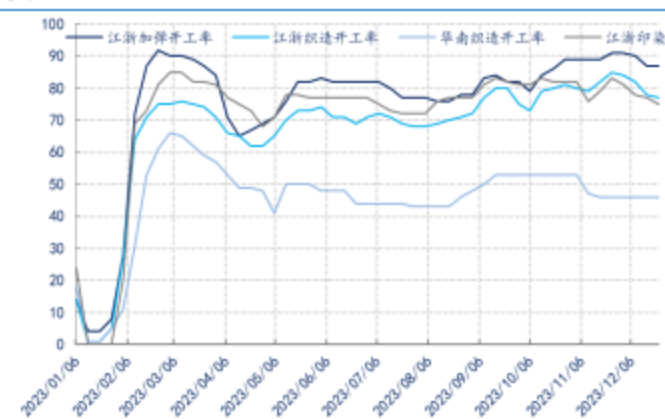
2023 年聚酯供应端高增速，年内库存不高，主要是由国内下游织造高负荷和聚酯出口高增速消化掉。22 年底大幅去库后，全年聚酯库存保持中性，聚酯工厂频繁促销背景下下游有采购意愿，截至 23 年底库存压力不大。尽管聚酯现买现做现金流不高，但工厂阶段性采购、点价操作下现金流仍然能维持。聚酯库存压力不大和效益尚可，聚酯开工率持续保持高位，尤其是长丝全年开工率维持高位，聚酯 23 年负荷环比 22 年负荷提高 5.1%。

图 25： 聚酯负荷 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 26： 下游负荷 单位：%



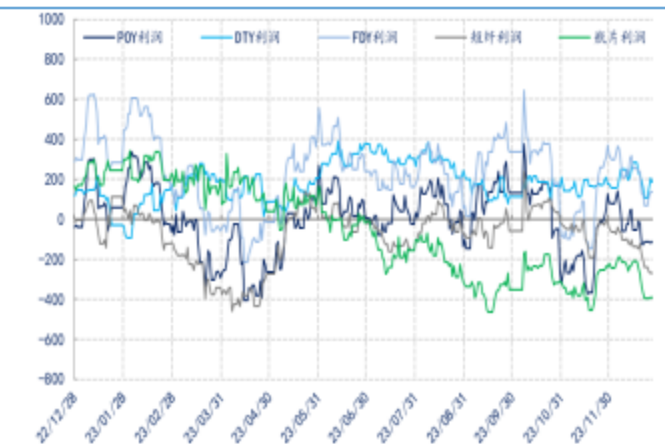
数据来源：新世纪期货、CCF

图 27： 聚酯均价和利润 单位：元/吨



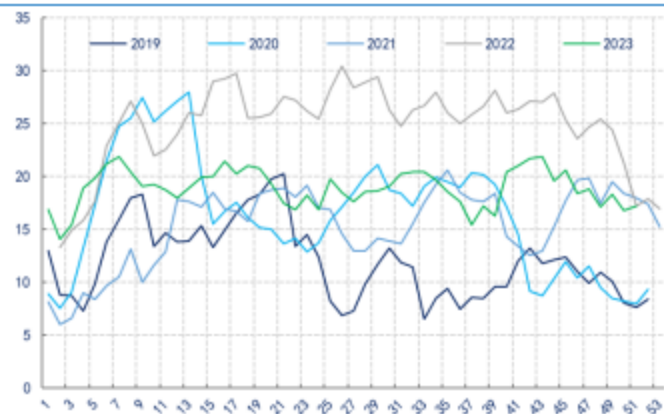
数据来源：新世纪期货、CCF

图 28： 聚酯各产品效益 单位：元/吨



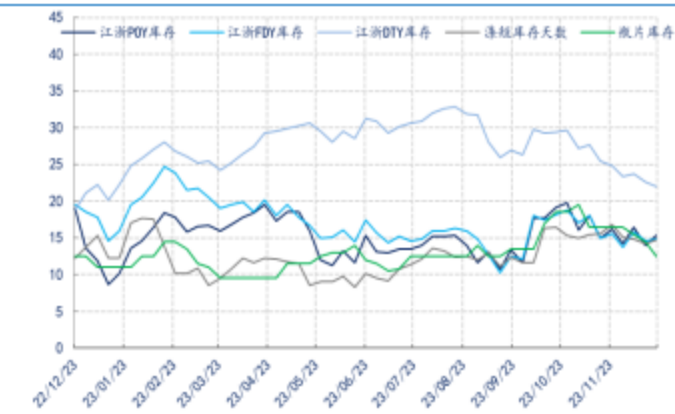
数据来源：新世纪期货、CCF

图 29: 聚酯工厂涤纶加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 30: 各聚酯产品库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

纺服:

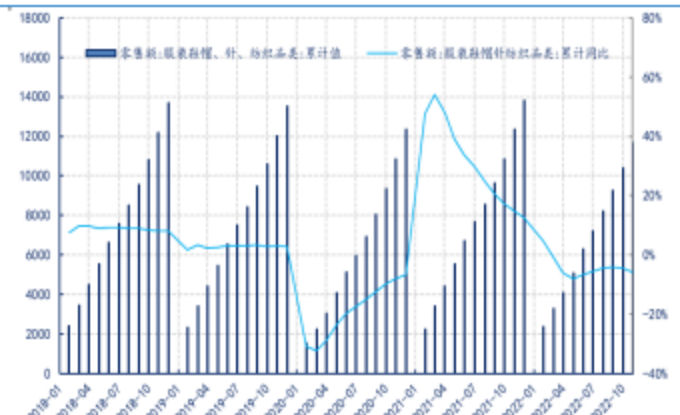
最后我们来回顾下终端市场, 首先是国内市场, 2023 年开年纺织服装、服饰业营业收入累计同比减少, 但从 2 月开始零售额累计值同比减少幅度震荡收窄, 但按年度来看, 依旧是同比减少。类似地, 服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值同比全年不佳, 截止 11 月依旧为负。存货方面, 上半年卡死纺织服装、服饰业产品存货同比快速走低, 下半年缓慢回升, 最终纺织服装、服饰业产品存货同比下降。

图 31: 纺服营收和产成品存货同比 单位: %、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

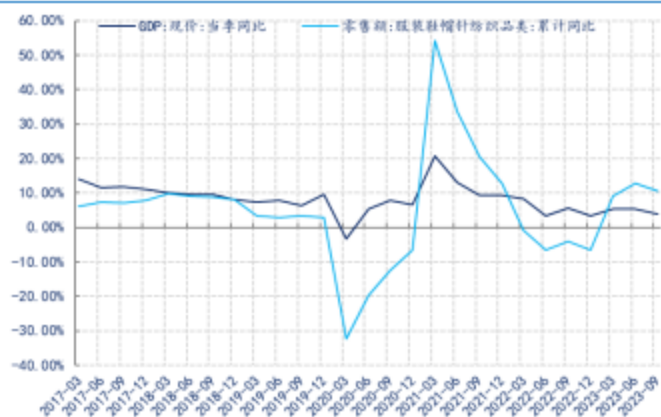
图 32: 纺织品类零售额累计及同比 单位: 亿元、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

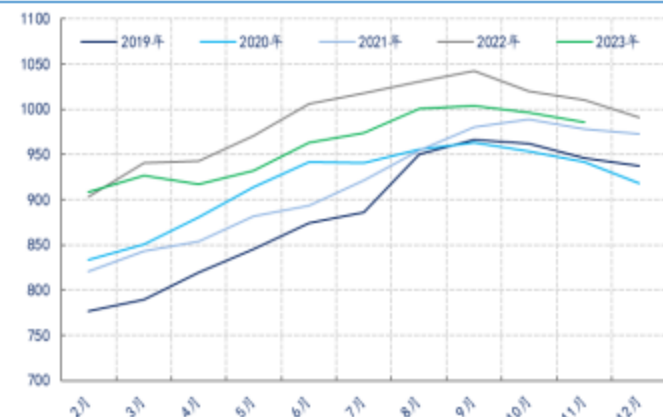
当前实体经济疲弱, 收入预期下降背景下, 消费降级明显, 持续增长或依赖政策的刺激。纺服零售与整体 GDP 增速相关性较高, 预计 2024 年国家会出台更多刺激政策扶持弱势运行的国内经济, 我们对明年纺服的内需增长抱有一定的期望。同时, 截止 11 月底, 今年规模以上纺织服装、服饰业的产成品存货 985.4 亿元, 尽管处于近年同期中性偏上位置, 但纺服行业存货压力已较去年减弱不少, 行业最悲观的年度或已过去。

图 33: 纺织品零售额与 GDP 增速相关性 单位: %



数据来源: 新世纪期货、Wind

图 34: 规模以上企业产成品存货: 纺织业 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

另一个方面是国外市场,全球制造业 PMI 指数持续位于荣枯线以下,海外市场面临环境依旧严峻,不断加息引发的信贷紧缩以及地缘政治的博弈持续等因素,导致市场对经济衰退的担忧,市场消费信心不足。在通胀背景下,主要纺服进口地区的进口量均有所回落。今年我国服装、纺织品整体出口量不断下降,其中纺服上半年出口累计同比下降 7.3%,下半年纺服出口进一步放缓,在去年同期基数偏低的情况下,前 11 月出口同比降幅扩大至-8.5%,比 2019 年同期仅增长 1.3%。传统贸易项下我国纺服出口规模整体低于疫情年间水平,而涤纶长丝主要应用领域为服装、家纺领域,尤其 POY 应用在秋冬季服装比例较大,今年四季度以来地缘政治危机导致部分航线运费增长,进而影响到纺服出口,特别是北非和欧洲方面,海外订单缩减致使近期国内生产企业压力凸显。但反过来讲,运价上涨之后有利于加速海外去库存,长期来说未来只要海运扰动减少,外贸订单有望加速回暖。

图 35: 1-11 月纺服出口额累计值及同比 单位: 万美元、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

图 36: 纺服出口额累计值及累计同比 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

2024 年外部环境仍有一定的不确定性,海外需求短期仍难有好转,关注海外去库情况,预计明年下半年或有改善。

三、行情展望

当前实体经济疲弱，收入预期下降背景下，消费降级明显，预计 2024 年我们国家会出台更多政策扶持弱势运行的经济，这或能一定程度刺激国内纺需求。外部环境仍有一定的不确定性，海外需求短期仍难有好转，关注海外去库情况，预计明年下半年或有所改善。

2024 年，美联储开启降息通道、地缘继续发酵以及原油自身复杂的供需变化，使得原油拥有较高的价格弹性，而油价重心预计走弱。2024 年国内 PX 产能增速远不及下游，且一季度 PTA 就有两套大装置投产，PX 供需一季度或就有较好开局，炼厂检修和调油或给能到 PX 波段机会，另外全年 PXN 价差或维持偏强态势。

在原油供需变化和产能投放大周期背景下，PTA 价格重心受到自身供需格局拖累，同时 PTA 加工差受到压制。尽管名义上投产增速依旧较高，但 PTA 寡头格局使得市场供需容易被调控，另外 PTA 供应还受制于原料 PX。市场供需预期差行情或能上演，特别是 PTA 加工差低位的时候。2024 年 PTA 价格预计还是围绕成本端宽幅波动为主。

国内 MEG 处在产能投放周期后期，新产能投放减少，2024 年 MEG 供需预计偏紧，长期交易过剩的逻辑或被重塑，市场有望重新估值，预计 MEG 价格重心和效益或将改善。在低估值条件下，可尝试逢低做多 MEG，关注潜在产能回归和高库存去化。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货期货

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>