



三个方面的配合：成本、需求以及装置动态

2024 年 4 月 25 日

PTA 二季度报告

报告要点：

创元研究

PTA: PTA 一季度价格波动亦有限，成本端 PX 波动一般，需求端驱动不强，一季度累库为主。

二季度来看，成本端 PX 我们认为其美金价格重心相对上移，PXN 亦相对 3 月上行，我们认为 PTA 端加工费或维持中性水平运行，上方空间不大，策略上建议 PTA09-0.655PX09 至 400 元/吨高位时偏空操作。基本面来看，二季度成本端支撑或相对一季度走强。供需两端，我们预估二季度 PTA 端去库为主。去库的动力一方面来自于 4-5 月份 PTA 主流厂商检修计划较多，供应端损失量环比一季度上行。另一方面，我们认为二季度聚酯端开工负荷或维持当前水平，偏高且稳定。其中的变数存在于 PTA 端装置检修的实际执行力度，另外目前聚酯端成品库存压力比一季度初期大，若 5-6 月份织造端新订单表现一般，织造商仍维持低原料备库意愿，聚酯高开工以及高成品库存的不利状态或需要通过一定阶段的降负减产去打破，PTA 端的需求或呈现一定缩量，去库局面或不顺畅。当前终端需求来看，我们认为二季度 5-6 月份织造端转为相对淡季的预期下，驱动有限，终端需求的增长预期或后置于三季度。

创元研究能化组

研究员：常城

邮箱：changc@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0018117

总体来看，二季度 PTA 端的价格走势看三个方面的配合：成本、需求以及装置动态。

风险点：原油价格波动；织造新订单不佳

目录

一、一季度产业链开工及利润表现.....	4
二、PTA 一季度行情回顾.....	5
三、原料—PX.....	6
3.1 芳烃韩美贸易量偏大.....	6
3.2 亚洲市场芳烃化工利润优于调油利润.....	8
3.3 2024 年检修计划.....	9
3.3.1 亚洲地区--二-三季度集中检修，检修量同比偏低.....	9
3.3.2 2024 年国内 PX 检修计划—集中于二季度.....	10
3.4 二季度 PX 供需预估.....	11
3.5 月度数据.....	12
四、PTA 端.....	13
4.1 2024 年装置动态—4-5 月份检修计划较为集中.....	13
4.2 二季度 PTA 供需预估.....	15
4.3 月度数据.....	15
4.4 PTA 出口—出口至除印度以外地区量大增.....	16
五、聚酯.....	17
5.1 聚酯开工—二季度或维持稳定.....	17
5.2 聚酯利润.....	19
5.3 聚酯出口.....	21
5.4 聚酯新增产能.....	22
六、织造及终端.....	22

6.1 织造开工—当前表现良好，持续性是关键.....	22
6.2 下游渠道库存—聚酯成品库存压力大，织造备货积极性一般.....	23
6.3 终端需求—美国进口动力回升	25
6.4 终端需求—预估二季度纺服出口同比修复为主.....	26

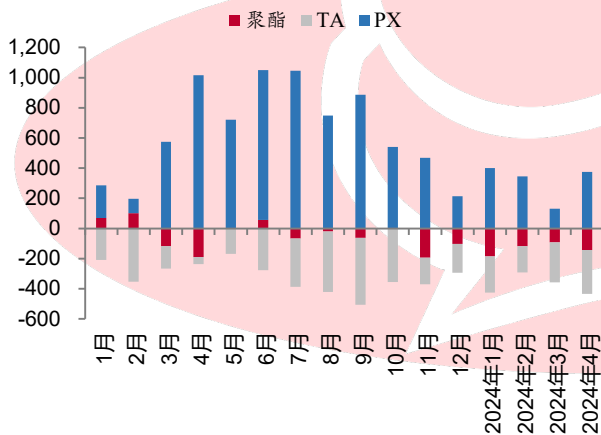


一、一季度产业链开工及利润表现

利润：1-3月，PTA产业链加总利润环比走低，其中PX为利润压缩的主要环节，聚酯利润变动不大，仍相对亏损。其中PTA端利润相对2023年12月回调。目前的强弱关系，依旧表现为PX利润居前，聚酯及PTA利润变化相对被动。

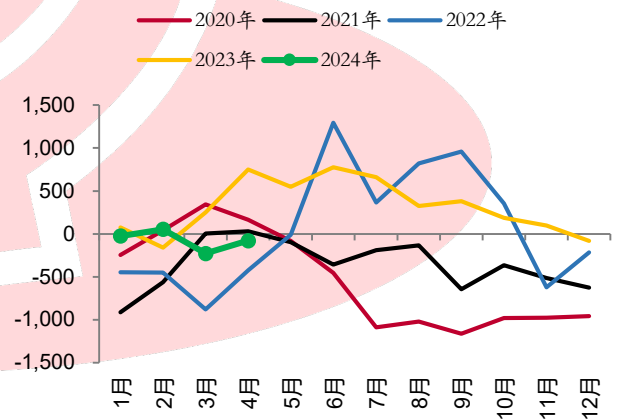
开工：一季度内产业链上下游表现为上游供应偏高且稳定，中游PTA端开工亦较高，后期兑现装置检修开工负荷下行。下游聚酯端开工趋势修复。春节后装置重启带动聚酯端开工上行，截至3月底聚酯开工约89%，较春节前回升约10个百分点。1-3月中上旬，PTA端开工保持高位稳定，开工负荷约82.7%，期间装置检修量不多。3月中下旬，PTA端集中兑现检修计划，现货压力略有缓解，截至3月底，PTA端开工下滑至77%，历史中位水平。1-3月份来看，PX亚洲以及中国开工变动不大，其中PX中国开工约86%，稳定于近5年高位，现货累库压力高于市场预期。亚洲地区PX开工约76.8%，同比+8%。

图 1：2023 年-2024 年聚酯产业链利润（元/吨）



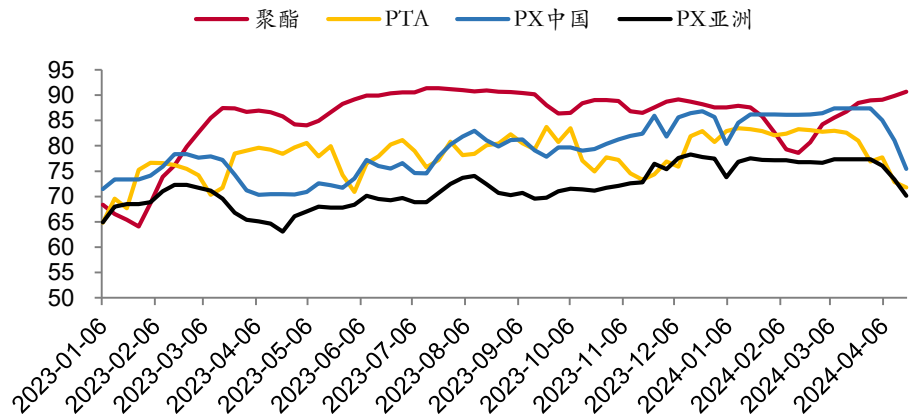
资料来源：钢联、创元研究

图 2：PX-PTA-聚酯利润加总（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 3：2022 年至今聚酯产业链周度开工 (%)



资料来源：钢联、创元研究

二、PTA 一季度行情回顾

2024 年一季度，PTA 价格亦保持低波动，盘面主力波动区间约【5714，6040】元/吨，华东现货价格波动区间约【5685，6035】元/吨。2023 年同期价格波动区间约【5640，6420】元/吨。

一季度 PTA 表现累库，现货基差走弱，区间【-76，88】元/吨。加工费方面，一季度 PTA 现货加工费区间【275，517】元/吨，因现货价格不高，同比 2023 年一季度区间【183，732】元/吨，波动范围减小。2024 年一季度加工费均值约 407 元/吨，中性水平运行，环比 2023 年四季度均值变动不大。一季度内，PX05 合约相对 PTA05 合约表现偏弱，PTA05 合约对应 PX05 合约盘面加工费趋势走高。

图 4：PTA：市场主流价：华东地区（日）（元/吨）

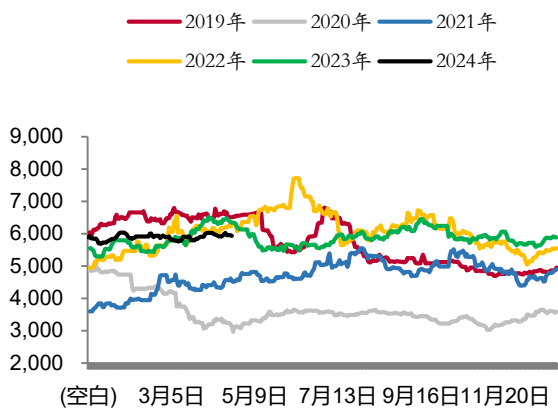
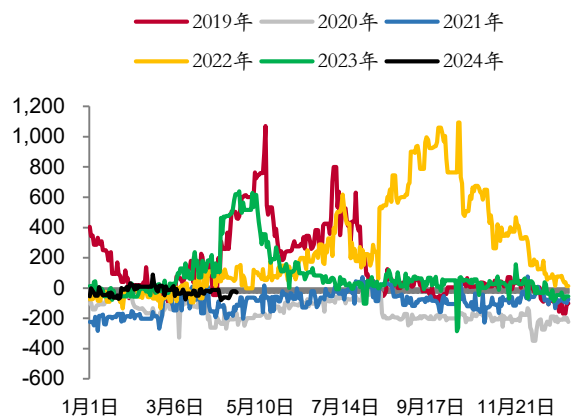


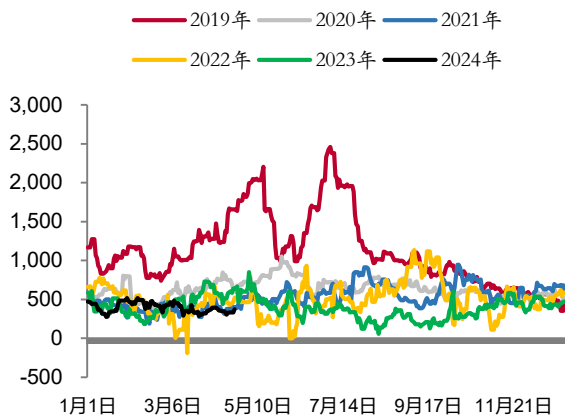
图 5：华东现货-主力期货（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

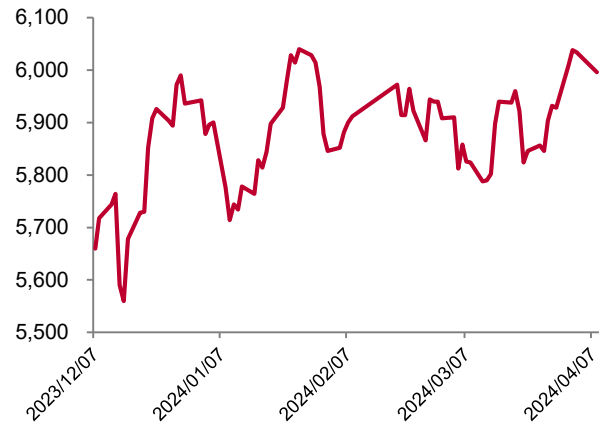
资料来源：钢联、创元研究

图 6：PTA 现货加工费（元/吨）



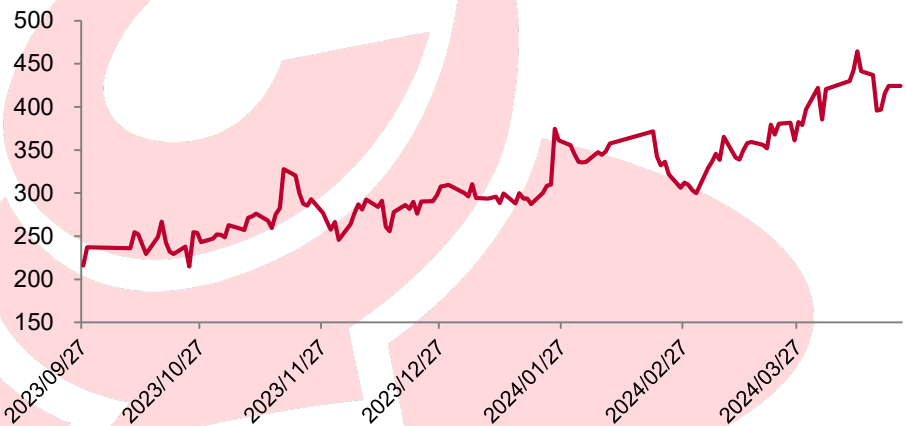
资料来源：钢联、创元研究

图 7：PTA 主连



资料来源：同花顺、创元研究

图 8：pta05-0.655*px05



资料来源：同花顺、创元研究

三、原料--PX

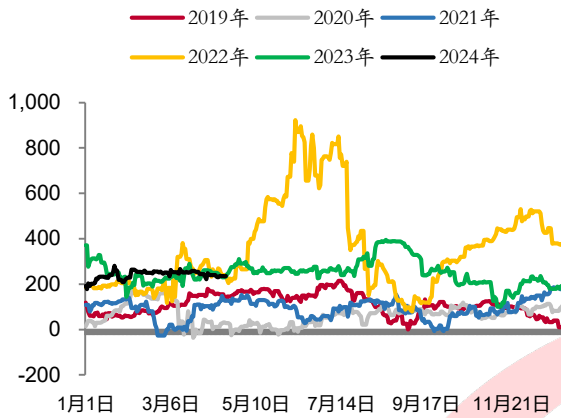
3.1 芳烃韩美贸易量偏大

二季度进入调油旺季，高辛烷值调油料仍有一定需求预期，芳烃美亚价差可以作为行情追踪的几个重要指标。当前芳烃美亚价差处于历史高位，韩国及美国的套利贸易仍存在，但价差趋势驱动不强，芳烃行情兑现有限。

因当前芳烃美亚价差基本保持着与 2023 年同期相接近的水平，北美地区调油经济性仍表现较好，因此美湾地区芳烃需求表现仍相对强势。

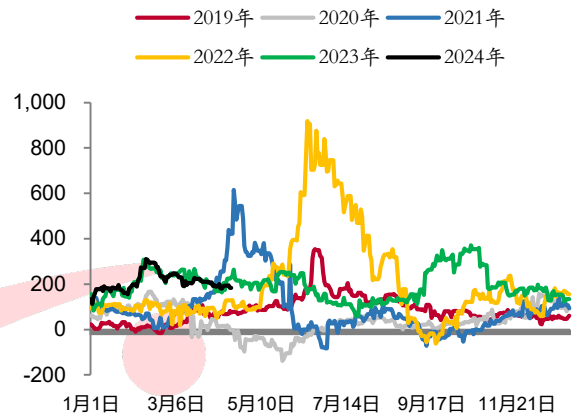
本年 1-4 月目前，韩美芳烃贸易量同比 2023 年亦相当，贸易量位于 2021 年以来的高位。截至 4 月 20 日，4 月内韩国出口甲苯至美国约 5.28 万吨，出口纯苯至美国约 6.26 万吨。1-3 月韩国出口至美国 PX 占比约 6%，与 2023 年贸易占比接近，出口至我国 PX 占比由 83% 下滑至 75%。

图 9：甲苯美亚价差（美元/吨）



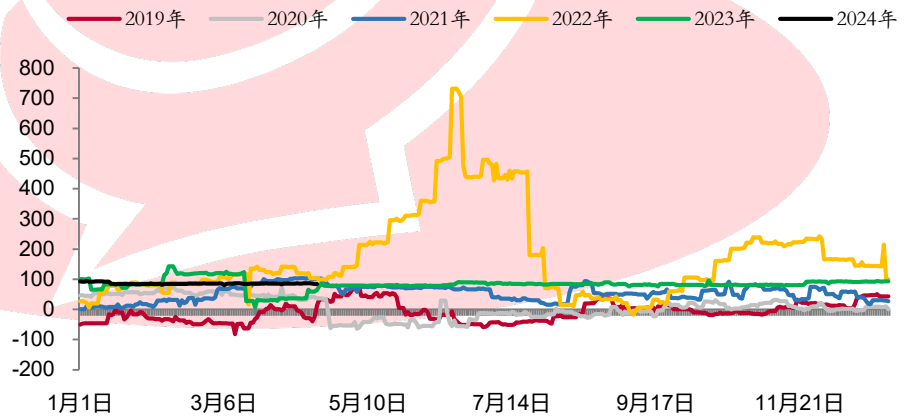
资料来源：钢联、创元研究

图 10：纯苯美亚价差（美元/吨）



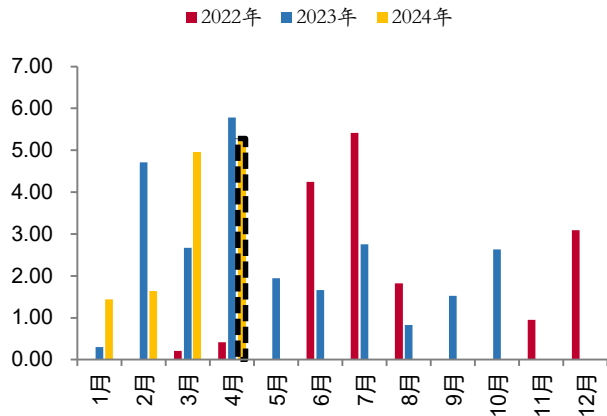
资料来源：钢联、创元研究

图 11：PX 美亚价差（美元/吨）



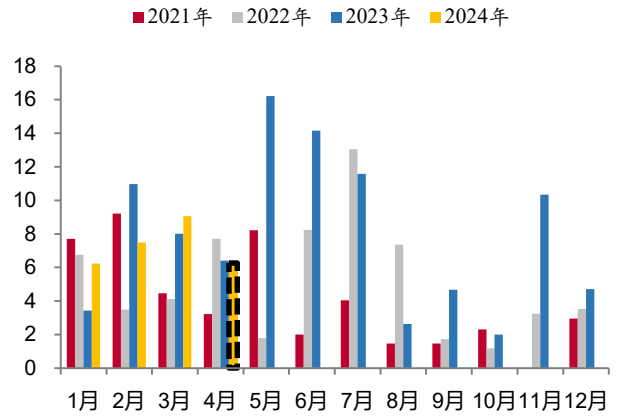
资料来源：钢联、创元研究

图 12: 韩国出口甲苯至美国 (截至 2024 年 4 月 1--20 日)



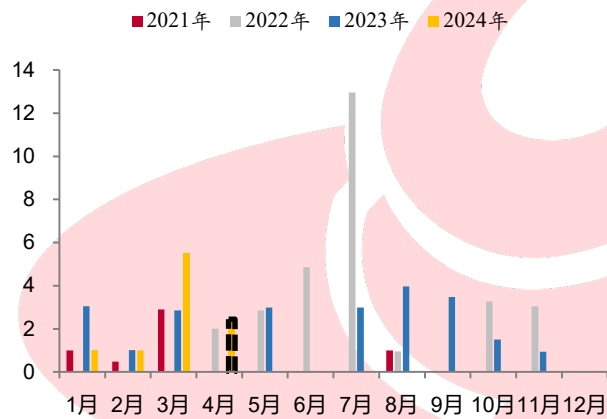
资料来源: 韩国海关、创元研究

图 13: 韩国出口纯苯至美国 (截至 2024 年 4 月 1-20 日)



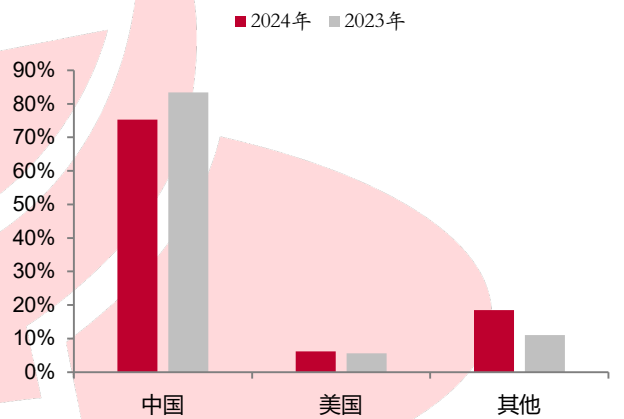
资料来源: 韩国海关、创元研究

图 14: 韩国 PX 出口至美国 (截至 2024 年 4 月 1-20 日)



资料来源: 韩国海关、创元研究

图 15: 1-3 月韩国出口 PX 目的地占比



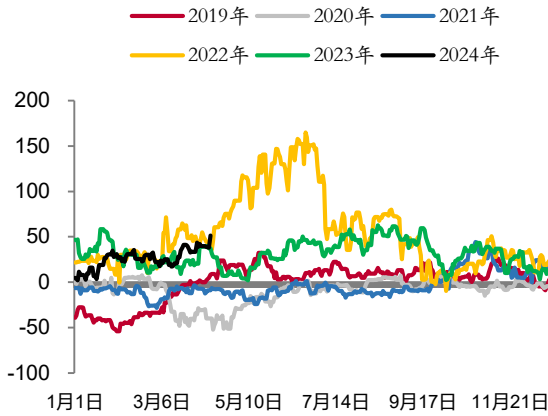
资料来源: 韩国海关、创元研究

3.2 亚洲市场芳烃化工利润优于调油利润

纯苯价格偏强, 2024 年一季度以来亚洲地区芳烃相对北美地区偏弱, 保持着芳烃化工路径经济性优于调油的状态, 尤其是在甲苯歧化这一端。

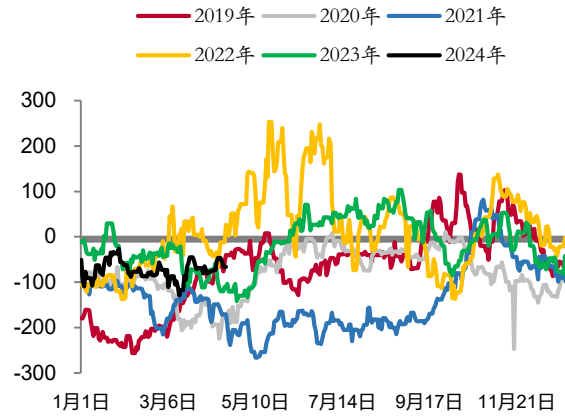
PX 供应因此相对稳定, 装置停车检修损失量不大, 而北美地区芳烃调油经济性好于化工。

图 16: 亚洲汽油重整-芳烃重整 (美元/吨)



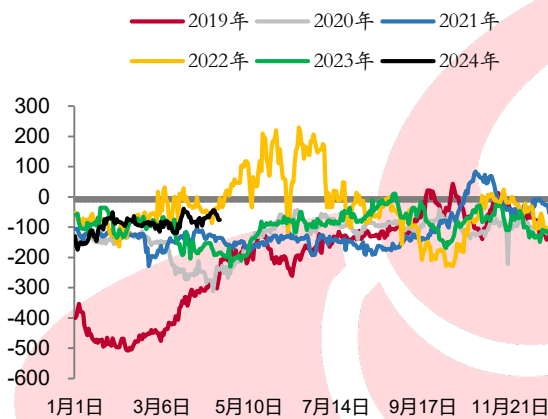
资料来源: 钢联、创元研究

图 17: 亚洲市场甲苯调油-歧化 (美元/吨)



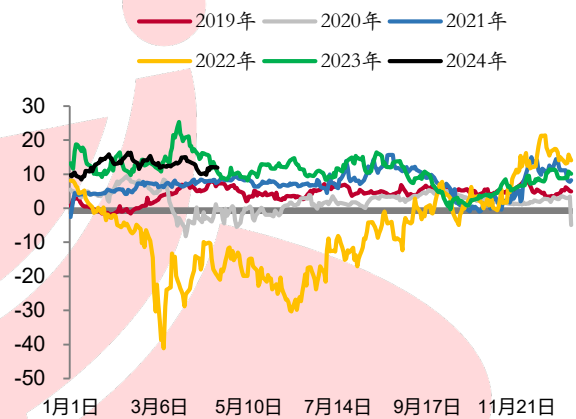
资料来源: 钢联、创元研究

图 18: 二甲苯调油-二甲苯异构化 (美元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 19: 亚洲市场汽油裂解价差 (美元/桶)



资料来源: 钢联、创元研究

3.3 2024 年检修计划

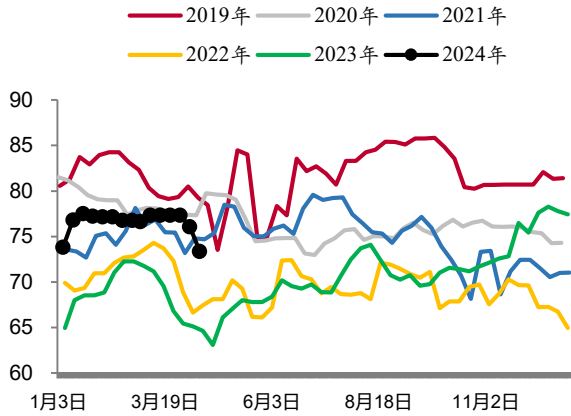
3.3.1 亚洲地区--二-三季度集中检修，检修量同比偏低

截至 2024 年四月初公布二-四季度亚洲（除中国以外）地区 PX 检修计划总量约 425 万吨，其中从时间分布来看，多集中于二-三季度，分别检修损失 192 以及 143 万吨，少量分布于四季度检修。3 月中下旬，亚洲地区 PX 开工基本稳定于 77%，预估二季度开始开工趋势下行。

同比 2023 年，2024 年亚洲地区（除中国以外）检修量显著缩量。2023 年公布检修量总计约 1037 万吨，因此 2023 年二季度亚洲地区 PX 开工一度下滑至 63% 的历史低位水平。对比来看，预估 2024 年二季度亚洲地区 PX 开

工下行幅度较为有限，整体开工或维持 70%附近。

图 20: PX: 开工率: 亚洲 (周) (%)



资料来源: 钢联、创元研究

表 1: 亚洲 PX 检修时间分布

亚洲地区PX检修量时间分布	万吨
二季度检修量	192
三季度检修量	143
四季度检修量	90
截至4月初公布亚洲地区检修量	425

资料来源: 隆众咨询、创元研究

表 2: 亚洲 PX 检修分布

国家或地区	装置	涉及检修产能 (万吨)	备注
日本	出光	40+21	一套40万吨装置, 预计于4-6月份检修; 一套21万吨装置计划于8-9月份检修2个月
	Eneos (JXTG)	42	一套42万吨装置计划于6-8月份检修2个月
韩国	SKGC	40	一套40万吨线计划于5月份检修40天
	Lotte	50	一套50万吨装置计划于9月份检修2个月
	hanwha Total	70	一套70万吨装置计划于4月底检修50天
中国台湾	FCFC	72+90	一套72万吨装置计划于三季度检修40-50天; 一套90万吨装置计划于四季度检修15-20天

数据来源: 隆众资讯、创元研究

3.3.2 2024 年国内 PX 检修计划—集中于二季度

截至 2024 年四月初, 国内公布二-四季度检修量总计约 1560 万吨, 其中包括恒力大连 500 万吨装置或因炼化重整装置检修, 存在降负的可能。国内计划检修量同比 2023 年总计约 800 万吨走高。2024 年装置检修主要分布于二季度 (总计约 1240 万吨), 三-四季度约 320 万吨。

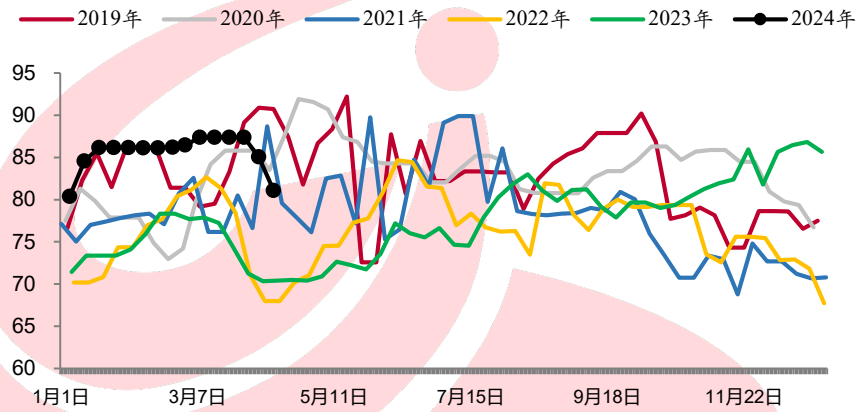
2024 年一季度, 国内 PX 开工均值约 86%, 装置处于平稳运行态势, 存量检修装置较少。对比 2023 年同期, 国内 PX 开工负荷仅 75%附近, 后续兑现装置检修, 开工于二季度初期下滑至 70%。预估 2024 年二季度国内 PX 开工负荷趋势下行, 下滑幅度或大于 2023 年同期, 结合存量装置负荷高位考虑, 在无计划外装置检修干扰的预设下预估 2024 年二季度国内 PX 开工低点或在 75%左右。

表 3：国内 PX 装置检修

检修时间分布	企业名称	涉及检修产能 (万吨)	地区分布	近期负荷	备注
二季度	威联化学	200	山东东营	80-85%	初步计划4月底开始检修两个月左右
	镇海炼化	80	浙江宁波	75-80%	计划4月初检修, 检修约20天左右
	宁波中金	160	浙江宁波	60-70%	5月份计划检修30-40天
	恒力大连	500	大连长兴岛	100-105%	4月重整有检修计划, PX可能会小幅降负
	乌石化	100	乌鲁木齐	70-80%	计划4月中检修2周左右
	浙江石化	200	浙江舟山	0%	2024.3.30附近一套200万吨装置停机检修, 计划检修40天
	检修总产能	1240			
三-四季度	中海油宁波大榭	160	浙江宁波	70-80%	9月份计划检修45天
	福建联合	100	福建泉州	70-80%	四季度计划检修2个月
	金陵石化	60	江苏南京	90-100%	11月份计划检修45天
	检修总产能	320			

数据来源：隆众资讯、创元研究

图 22：PX：开工率：中国（周）%



资料来源：钢联、创元研究

3.4 二季度 PX 供需预估

二季度 PX 供需预期转好。

表 4：二季度 PX 供需预估

国内PX月度供需平衡 (万吨)									
	产量	进口	出口	表现需求	进口依赖度	总供应	PTA产量	PTA消耗PX	PX供应-PTA消耗
2024/6/30	310.00	80.00	0	390.00	20.51%	390.00	590	386.45	3.55
2024/5/31	300.00	75.00	0	375.00	20.00%	375.00	565	370.08	4.93
2024/4/30	295.00	70.00	0	365.00	19.18%	365.00	560	366.80	-1.80
2024/3/31	328.00	69.10	0	397.10	17.40%	397.10	591	387.11	10.00
2024/2/29	311.70	80.03	0	391.73	20.43%	391.73	564	369.42	22.31
2024/1/31	313.67	86.70	0	400.37	21.65%	400.37	596	390.38	9.99

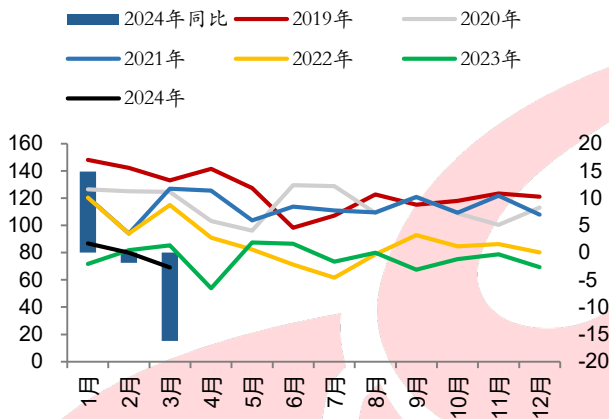
数据来源：卓创、钢联、创元研究

3.5 月度数据

数据方面，1-3月国内进口PX合计约235.84万吨，累计同比-1.32%，3月份进口PX数据有所拖累。

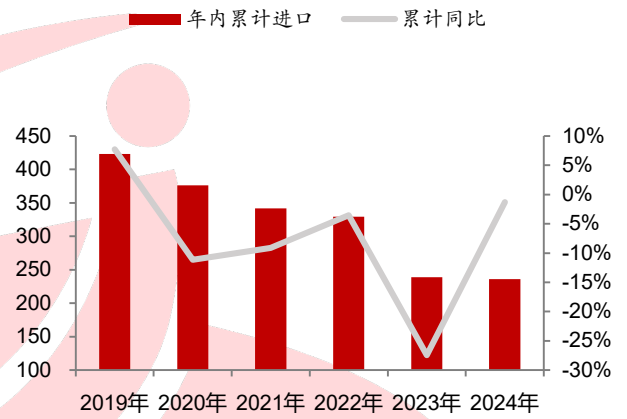
1-3月国内PX累计产量约953万吨，累计同比+28.74%，月均产量约317万吨，同比2023年同期增70万吨。PTA累计消耗PX约1146万吨，累计同比+27%，月均消费约382万吨，同比2023年同期增约82万吨。

图 23：中国 PX 月度进口量（万吨）



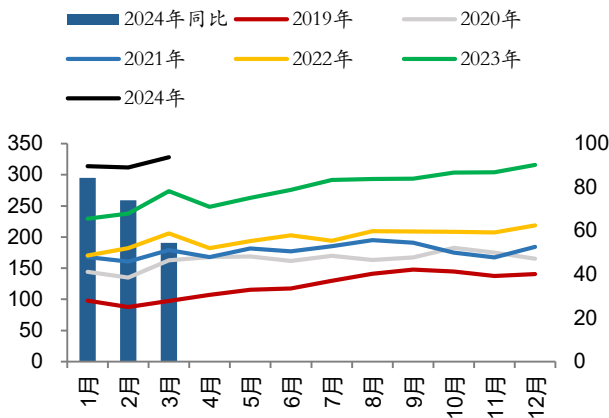
资料来源：海关总署、创元研究

图 24：1-3月国内累计进口PX（万吨）



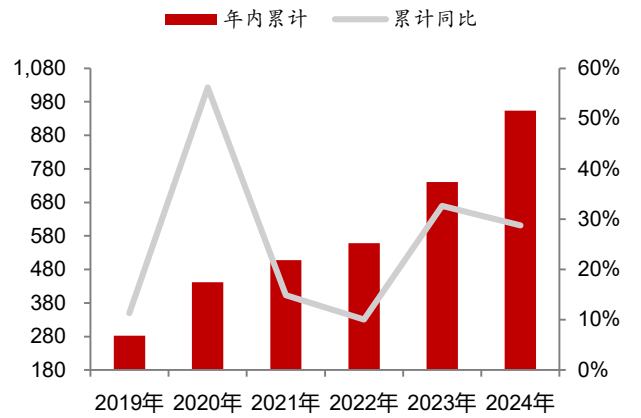
资料来源：海关总署、创元研究

图 25：中国 PX 月度产量（万吨）



请务必阅读正文后的声明及说明

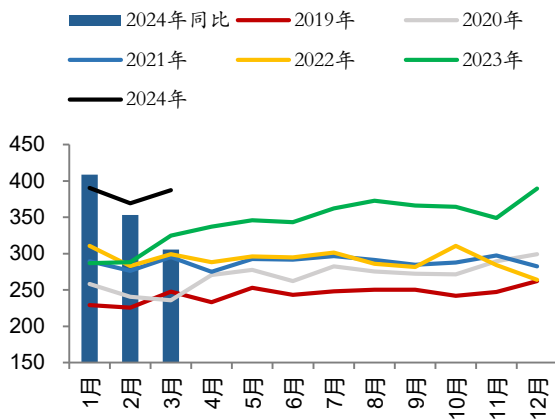
图 26：1-3月国内累计PX产量（万吨）



资料来源：卓创、创元研究

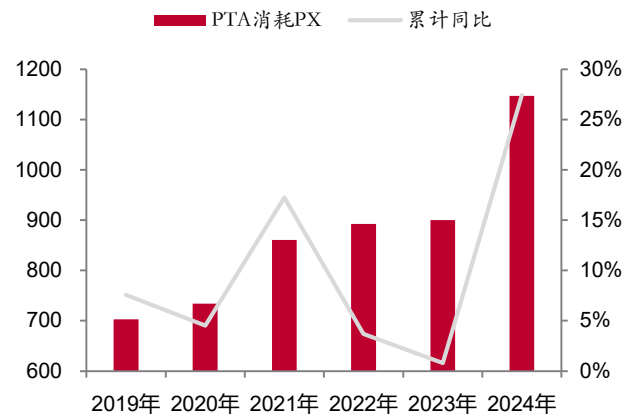
资料来源：卓创、创元研究

图 27：国内 PTA 消耗 PX (万吨)



资料来源：卓创、创元研究

图 28：1-3 月国内 PTA 累计消耗 PX (万吨)



资料来源：卓创、创元研究

四、PTA 端

4.1 2024 年装置动态—4-5 月份检修计划较为集中

2024 年 PTA 端计划投产约 700 万吨产能，其中宁波台化以及仪征化纤共计 450 万吨装置集中于 3 月底以及 4 月初投产，下半年剩余一套虹港石化 3# 或于年底投产。此期间存量主流装置动态将成为影响 PTA 供应端的重点。

2024 年一季度 PTA 端现货加工费修复，其开工负荷保持 80% 以上，存量主流装置检修量一般。3 月底以及 4 月初，PTA 端集中兑现主流装置检修，TA 开工负荷下滑至 72% 附近，目前存量装置中，恒力惠州 250 万吨、福海创 450 万吨、四川能投以及新疆中泰、嘉通能源 250 万吨处于按计划检修的状态（截至 4 月中旬）。

其中福海创以及嘉通能源将于 4 月份重启，PTA 开工端或迎来低位修复。

另外，5 月内，逸盛新材料、大连、嘉兴石化、独山能源、台化兴业、恒力石化以及东营威联等装置仍存在检修计划，预估 5 月内 PTA 端开工负荷相对一般。

表 5: PTA 装置动态 (更新至 4 月中旬)

主流装置	产能	状态	备注	后续动态
逸盛宁波	200	0%	200万吨装置于20240129停车, 重启待定	重启待定
	220	100%	2023年12月19日降至7成; 12月25日提负	
逸盛新材料	360	90%	2023年国庆假期期间短停, 10.9延迟重启; 12.19降负至7成; 12.25提负	
	360	90%	2023.12.19降负至7成; 12.25提负. 2024.01.15计划1月底检修, 预计持续时间1个月	5月或检修两周
嘉兴石化 (桐昆)	150	100%	2023年8月16日停车, 9月5日重启; 二季度计划技改 (日期待定)	二季度计划技改 (日期待定)
	220	100%	2022年12月20日停车, 2023年1月5日重启	
独山能源 (新风鸣)	250	100%	2023年7月24日因故停车; 8月1日重启	
	250	100%	2023年5月15日停车, 5月29日重启	5月或检修两周
汉邦石化 (华润)	220	0%	2021年1月6日停车, 重启待定	
三房巷	120	100%	2月6日停车, 4月1日重启; 6月1日停车, 6月12日重启	
	120	0%	2023年7月2日检修, 7.18推迟重启	
盛虹石化	150	0%	2022年3月检修, 重启待定	
	250	100%	2023年9月10日停车, 9月17日重启	
台化兴业	150	80%	0327晚投料, 目前已经出料, 04.01负荷提升至8成	3月底投产
	120	100%	2023年6月7日停车, 6月30日重启	5月或检修
逸盛大连	225	70%	2023年12月1日降至75成, 12月11日提满, 0324左右降负至7成, 恢复时间待定	恢复时间待定
	375	100%	2023年12月1日降至75成, 12月11日提满; 预计2月底检修	5月或检修2周
	220	100%	2023年3月3日停车, 3月17日重启	4月可能检修2周
	220	100%	2023年10月7日停车, 11月27日提满	
恒力石化	220	100%	2023年9月1日停车, 9月16日重启	
	250	100%	2023年5月20日停车, 6月16日重启	
	250	100%	2023年7月29日停车; 8月11日重启	
	250	100%	2023年3月18日出料; 4月16日满	5月或检修
	250	0%	2023年11月30日故障, 12月11日重启	0407停车, 重启时间待定
福海创	450	0%	2023年12月6日升至8成, 2024年1月16日降至5成; 0307负荷提升至7成左右, 3月中下旬按计划检修	预计4月中上旬重启
福建百宏	250	100%	2024年1月20日短停, 1月24日重启	
	200	100%	2023年12月25日停车, 2024年1月16日重启5成, 1月24日提满	
逸盛海南	250	100%	11.20 其中125万吨装置投产出合格品, 另外125万吨装置11月底投产; 2023年12月25日提满	
珠海BP石化	110	100%	2023年10月16日停车, 11月30日提满; 因电力故障非计划内检修, 03.18附近重启	
	125	100%	2023年9月1日降至7成, 9月5日升至9成; 125万吨装置于2024年3月中旬检修, 预计检修2周; 3月底重启中	
四川能投	100	0%	2024年1月26日停车, 2月7日重启; 04.03检修	04.03检修, 重启待定
新疆中泰昆玉	120	0%	2024年1月20日重启, 2月20日降负; 3月中旬附近停车	3月中旬附近停车, 重启待定
东营威联	250	80%	2023年11月29日检修, 12月10日重启; 计划2024年2季度检修	计划于2024年2季度检修
嘉通能源1#	250	100%	2023年9月10日降至5成, 9月15日提满	
嘉通能源2#	250	0%	2023年5月25日停车, 6月2日重启; 0408检修, 重启待定	0408检修, 预计4月中下旬重启
仪征化纤	300	45%	0406投产	0406投产
目前主流加总	7605			
主流占比	88.43%			
总装置	8600			

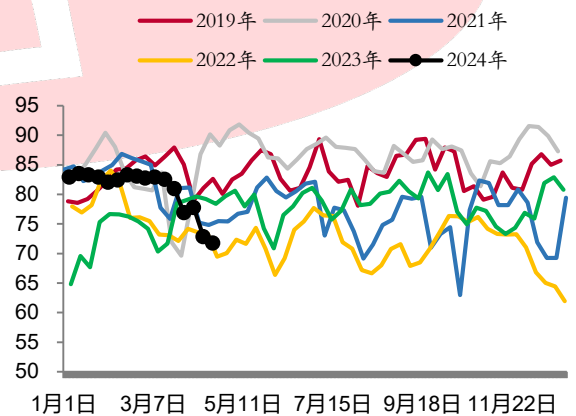
数据来源: 隆众资讯、创元研究

表 6: 2024 年国内 PTA 装置投产

项目	产能 (万吨/年)	地点	计划投产时间
宁波台化 2#	150	宁波	2024年3月底已投
仪征化纤	300	扬州	2024年4月初已投
虹港石化 3#	250	连云港	预计2024年年底

资料来源: 隆众咨询、创元研究

图 29: PTA: 开工率: 中国 (周)



资料来源: 钢联、创元研究

4.2 二季度 PTA 供需预估

去库为主。

表 7：二季度 PTA 供需预估

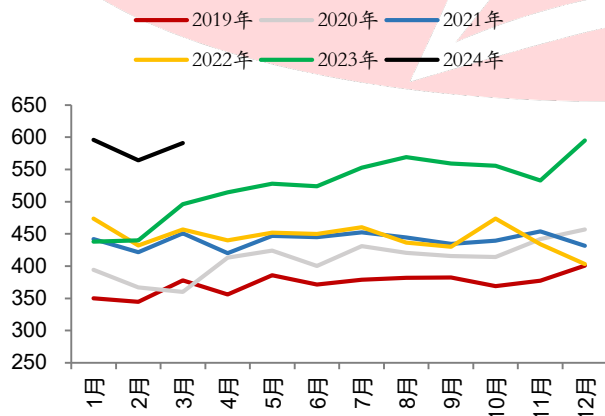
	PTA产量	进口量	总供应	聚酯产量	聚酯的PTA需求	PTA月度消费量	除TA外的其他消费	PTA出口量	(总需求)		供-需
									国内消费+出口需求		
2024/6/30	590.00	0.00	590.00	640.00	547.20	572.20	25.00	42.00	614.20		-24.20
2024/5/31	565.00	0.00	565.00	640.00	547.20	572.20	25.00	35.00	607.20		-42.20
2024/4/30	560.00	0.00	560.00	650.00	555.75	580.75	25.00	35.00	615.75		-55.75
2024/3/31	591.00	0.00	591.00	628.85	537.67	562.67	25.00	45.70	608.37		-17.37
2024/2/29	564.00	0.29	564.29	529.68	452.88	474.00	21.12	22.01	496.01		68.28
2024/1/31	596.00	0.11	596.11	600.47	513.40	539.00	25.60	34.97	573.97		22.14

数据来源：卓创、钢联、创元研究

4.3 月度数据

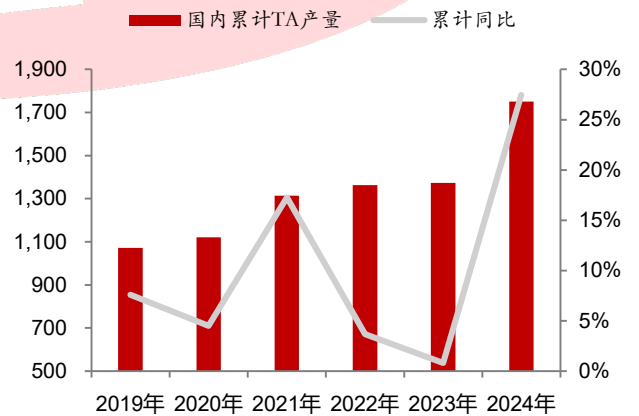
1-3月，国内 PTA 累计产量约 1751 万吨，月均产量达 580 万吨以上，累计同比+27%。国内 PTA 累计消费量约 1575 万吨，累计同比+29%，月均消费量约 525 万吨。1-3月国内出口 PTA 约 102.70 万吨，同比增量约 10 万吨。

图 30：中国 PTA 月度产量 (万吨)



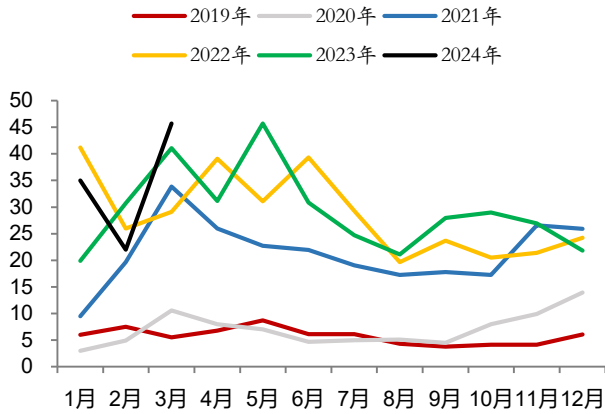
资料来源：卓创、创元研究

图 31：1-3月国内累计TA产量 (万吨)



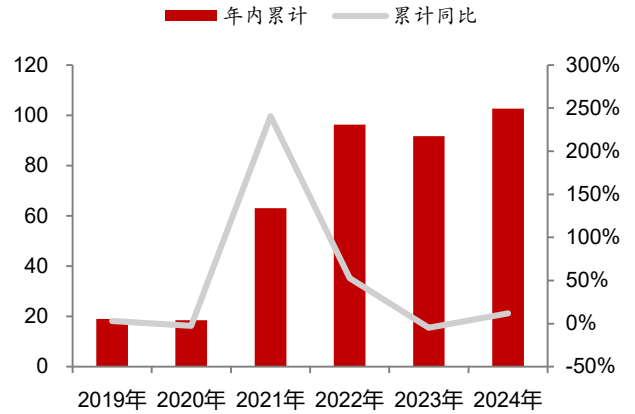
资料来源：卓创、创元研究

图 32：国内 PTA 出口量（万吨）



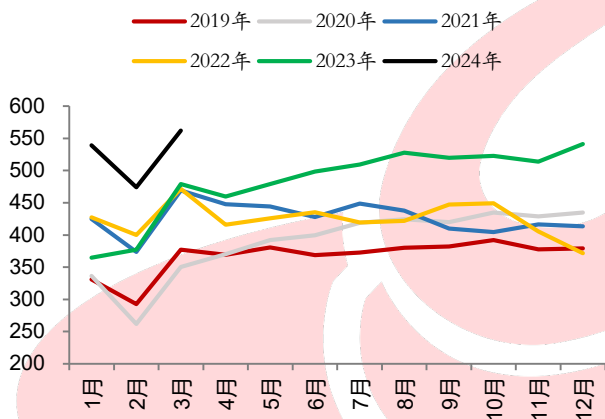
资料来源：海关总署、创元研究

图 33：1-3 月国内累计 PTA 出口（万吨）



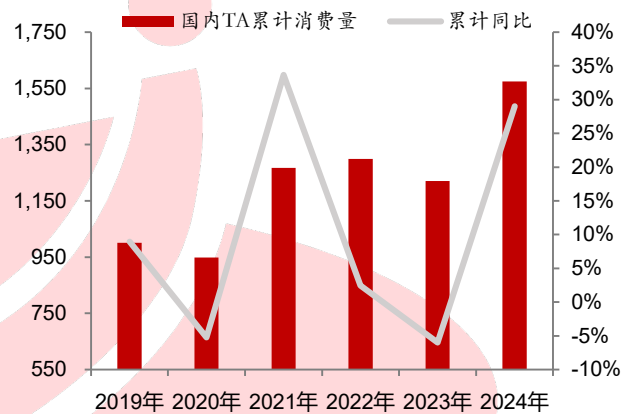
资料来源：海关总署、创元研究

图 34：中国 PTA 月度消费量（万吨）



资料来源：卓创、创元研究

图 35：1-3 月国内 TA 累计消费量（万吨）



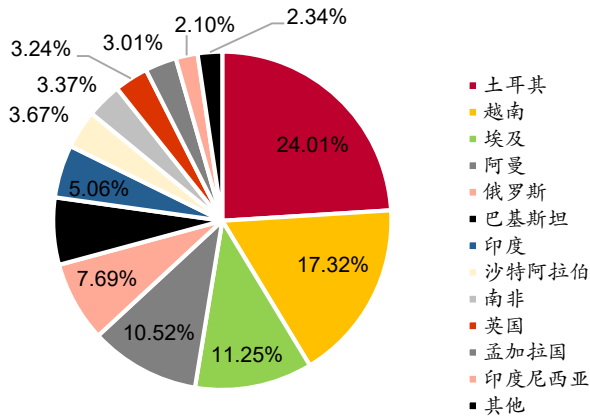
资料来源：卓创、创元研究

4.4 PTA 出口--出口至除印度以外地区量大增

印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证于 2023 年 6 月底到期，6 月开始国内至印度月均出口量由单月 10 万吨下滑至 1 万吨左右。2024 年 1-3 月国内出口至印度 PTA 量延续低位，1-3 月份合计出口约 5 万吨，累计占比下滑至约 5%。

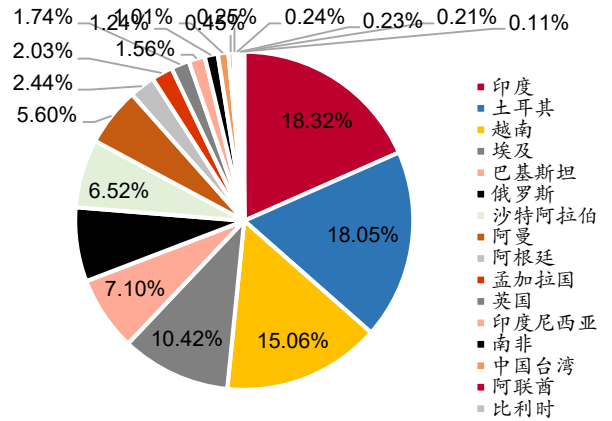
2024 年 1-3 月国内出口约 102.70 万吨，同比增量约 10 万吨，1-3 月份出口至除印度以外国家及地区总计约 97.5 万吨，同比增长约 37 万吨，当前出口利润延续高位，PTA 出口经济性偏强，预估二季度 PTA 出口量仍偏多，累计同比增长为主。

图 36: 2024 年 1-3 月国内 PTA 出口



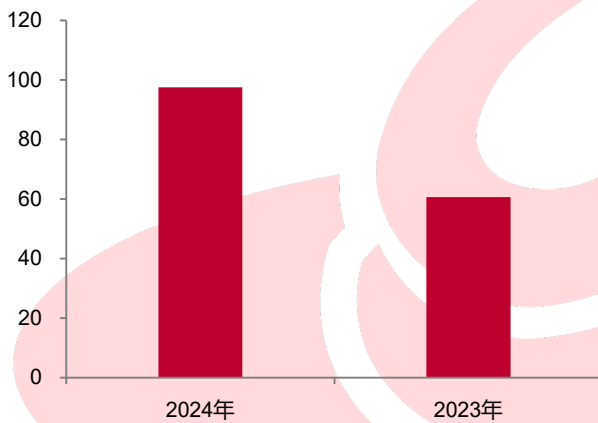
资料来源: 海关总署、创元研究

图 37: 2023 年国内 PTA 出口目的地



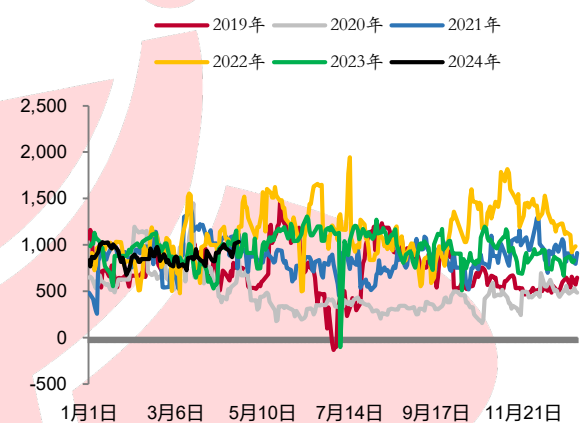
资料来源: 海关总署、创元研究

图 38: 1-3 月国内 PTA 出口 (万吨) (除印度以外国家及地区)



资料来源: 海关总署、创元研究

图 39: 外盘东南亚-内盘现货 PTA (元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

五、聚酯

5.1 聚酯开工—二季度或维持稳定

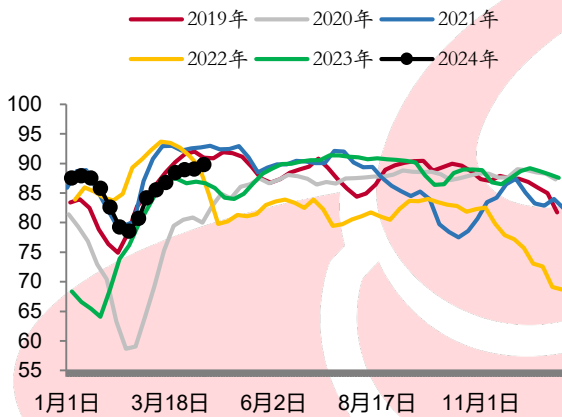
我们认为二季度内聚酯端开工仍将延续 3 月中下旬以来的高位状态, 总体供应量较一季度增加。目前来看, 二季度内聚酯端为 PTA 产业链上下游中开工负荷变动不大, 确定性较高的一端, 或维持 90% 左右, 关注点在于聚酯端利润变动。1-3 月国内聚酯产量合计约 1503 万吨, 累计同比 28%, 1-3 月月均产量约 586 万吨, 同比增 127 万吨。

2024 年一季度, 聚酯平均开工约 85%, 平均开工相对 2023 年 Q4 下滑约 3

个百分点，一月份聚酯开工存在显著回落，年前部分聚酯装置兑现检修，开工趋势下滑，春节后装置基本陆续重启，聚酯开工趋势修复，因此一季度内平均开工相对前一季度回落，截至3月底聚酯开工负荷约89%，已达到相对偏高的状态，且运行稳定。节前装置检修主要发生在涤丝方面，目前来看长丝负荷偏高运行，一季度内平均开工约84%，截至3月底及4月中上旬，长丝端开工达90%以上；短纤平均开工表现一般，约72%，相对2023年Q4回落约8个百分点，截至4月中上旬，短纤开工修复至77%左右。短纤利润表现持续不佳，2023年以来其开工基本维持于近年低位。

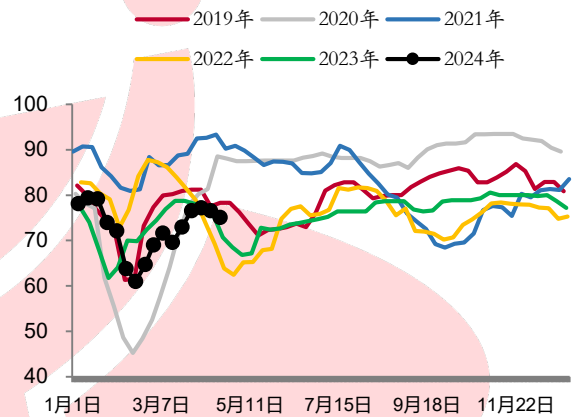
瓶片来看，一季度初期瓶片端延续低供应，平均开工约75%。夏季旺季来临前，目前瓶片供应环比走高，截至4月中上旬，瓶片端开工修复至81%左右。

图 40：聚酯：开工率：中国（周）



资料来源：钢联、创元研究

图 41：聚酯纤维短纤：开工率：中国（周）



资料来源：钢联、创元研究

图 42：聚酯纤维长丝：中国企业：开工率（周）

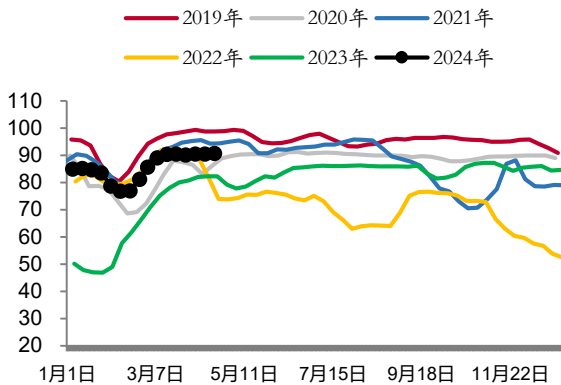
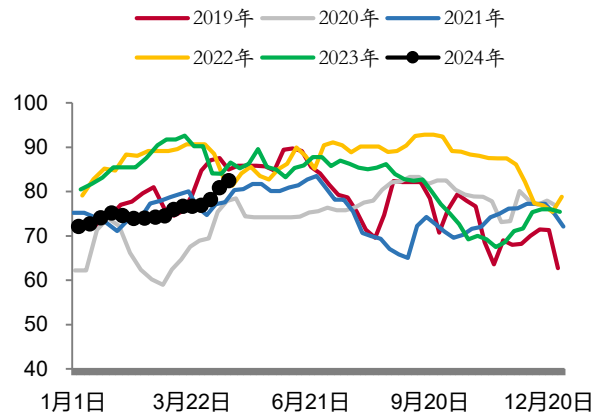


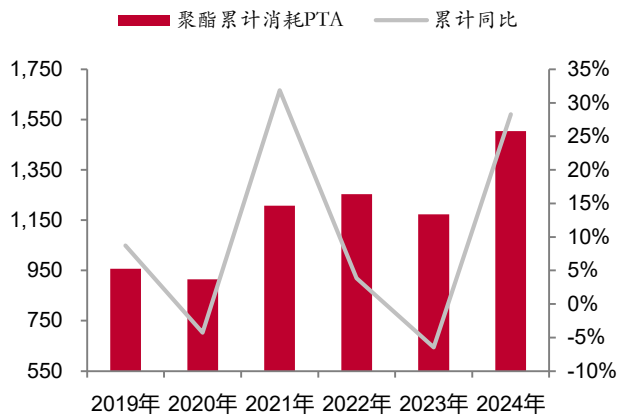
图 43：PET 瓶片：开工率：中国（周）



资料来源：钢联、创元研究

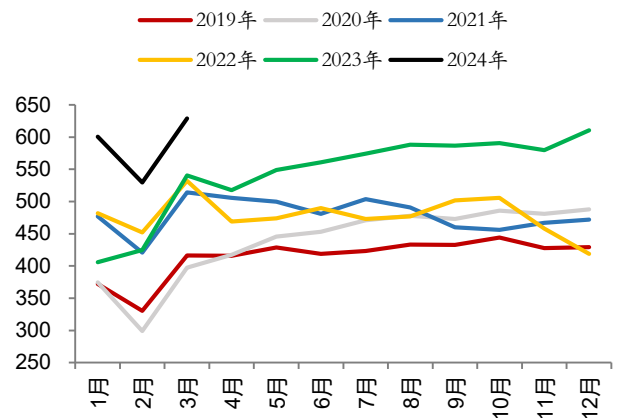
资料来源：钢联、创元研究

图 44：1-3 月聚酯累计消耗 PTA (万吨)



资料来源：卓创、创元研究

图 45：聚酯产量 (万吨)



资料来源：钢联、创元研究

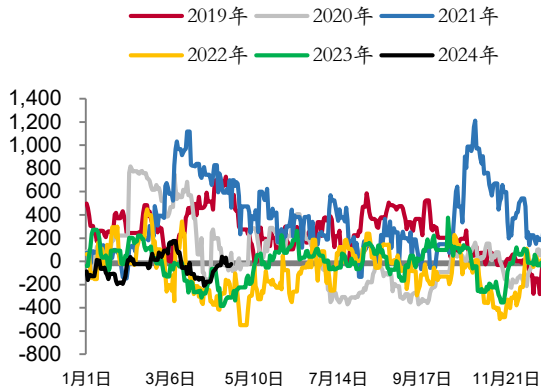
5.2 聚酯利润

2024 年一季度聚酯利润表现亦不佳，加权利润同比 2023 年一季度利润下行，一季度加权利润约亏损 136 元/吨，1-2 月份亏损显著。其中短纤以及瓶片利润拖累较为明显，长丝端差异一般。短纤及瓶片两端亏损放大的主要原因在于供需宽松，下游需求弱于市场预期，销路不畅，成品库存压力较大。

虽然一季度聚酯加权利润与近年相比亏损较多，但从聚酯开工表层数据角度来看，2024 年聚酯开工同比 2023 年提升约 10 个百分点，细分来看，其中长丝端开工同比贡献较大增幅，一方面长丝现金流略有盈利，另一方面顺应着原料端高供应格局，长丝亦存在生产保障，而 2023 年一季度尤其是 1-2 月份，产业链上下游以减产为主要基调。亏损幅度显著走廊的短纤以及瓶片端开工负荷相对同比确实有一定压缩。

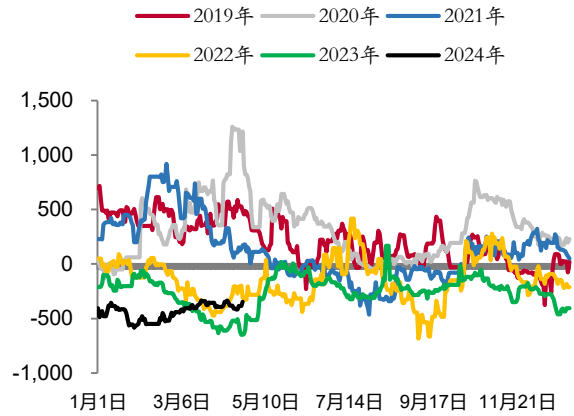
未来二季度，我们认为聚酯端短纤以及瓶片利润在厂家没有主动选择减产的条件下，通过需求驱动大幅修复的空间不大，关注厂家对于利润敏感度界限。若二季度内亏损延续且库存高位不利条件并存，不缺乏通过减产倒逼利润改善的可能。另一方面，除却季节性影响因素之外，这两端开上行动力或一般。

图 46: 长丝加权利润 (元/吨)



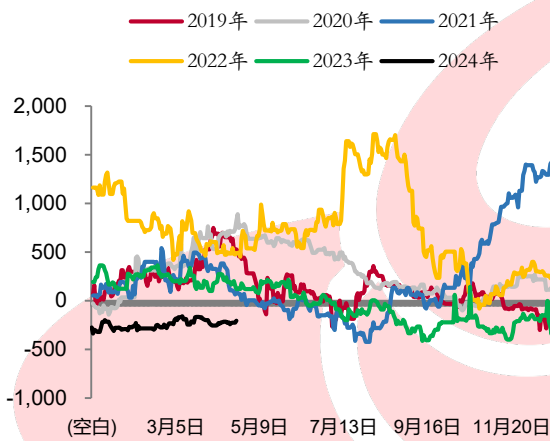
资料来源: 钢联、创元研究

图 47: 聚酯纤维短纤: 利润: 中国 (日) (元/吨)



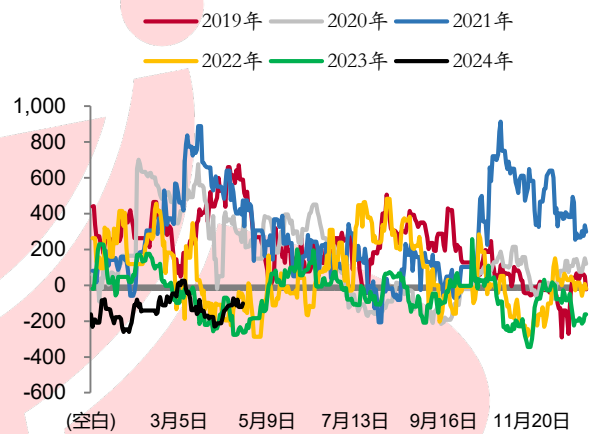
资料来源: 钢联、创元研究

图 48: PET 瓶片: 利润: 中国 (日) (元/吨)



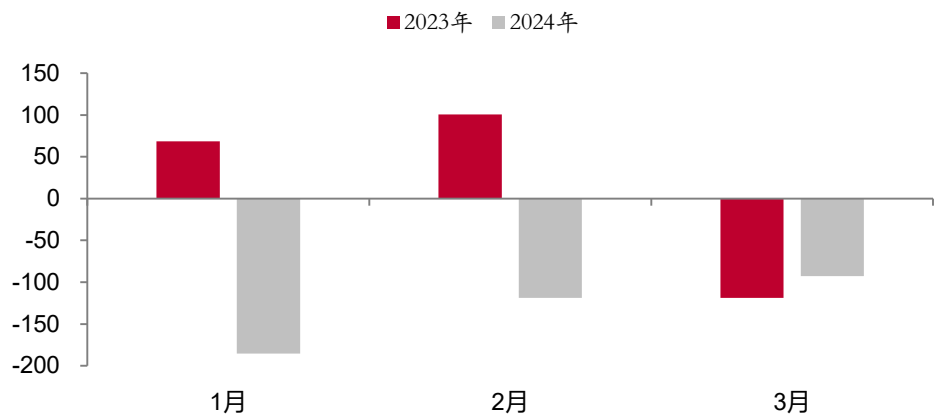
资料来源: 钢联、创元研究

图 49: 聚酯加权利润 (元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 50: 聚酯加权利润表现

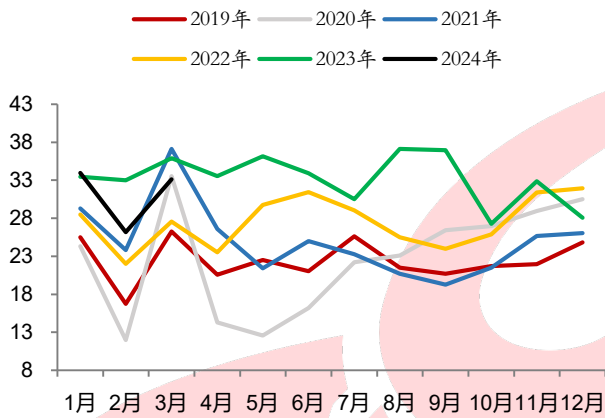


资料来源: 钢联、创元研究

5.3 聚酯出口

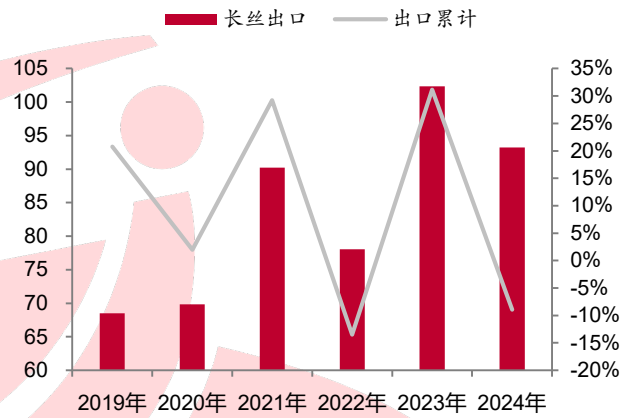
1-2 月份，国内出口聚酯瓶片约 77 万吨，与 2023 年基本持平。1-2 月，出口聚酯长丝约 60 万吨，其中因出口印度受 BIS 影响下滑至 2.85 万吨（2023 年 1-2 月出口至印度月 11.5 万吨）。出口至除印度以外的国家及地区合计约 57 万吨，同比增长约 3 万吨，+4.19%。1-2 月国内出口聚酯短纤约 16.71 万吨，同比表现负增长约 3 万吨。

图 51：聚酯纤维长丝出口合计（万吨）



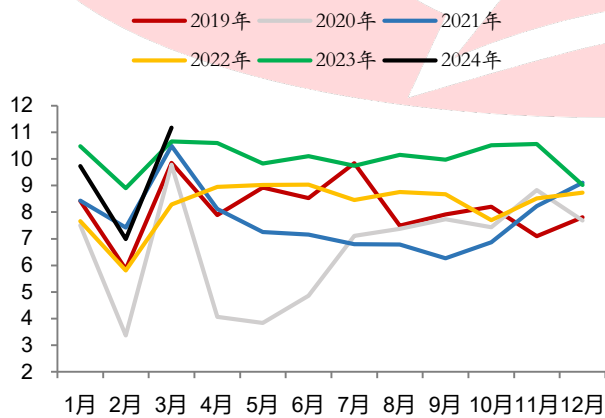
资料来源：海关总署、创元研究

图 52：1-3 月国内长丝出口（万吨）



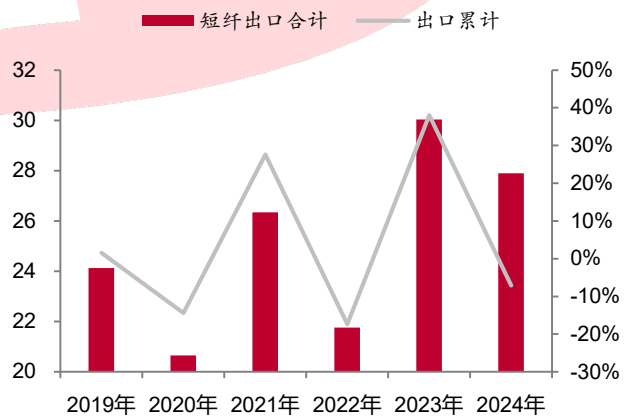
资料来源：海关总署、创元研究

图 53：聚酯短纤出口（万吨）



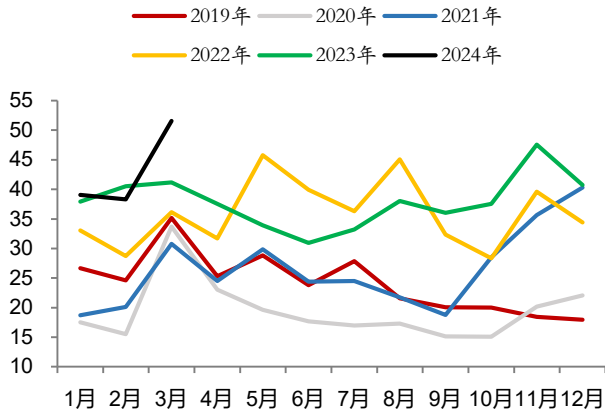
资料来源：海关总署、创元研究

图 54：1-3 月短纤出口合计（万吨）



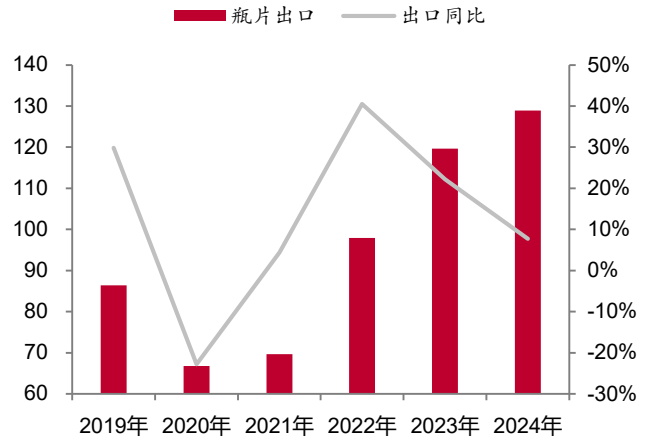
资料来源：海关总署、创元研究

图 55: 聚酯瓶片出口 (万吨)



资料来源: 海关总署、创元研究

图 56: 1-3 月瓶片出口合计 (万吨)



资料来源: 海关总署、创元研究

5.4 聚酯新增产能

聚酯产能新增来看, 2024 年一季度聚酯产能新增约 95 万吨。全年计划投产 600-700 万吨, 投产增速回落至 8% 附近, 主要以瓶片为主, 长丝投产增速放缓, 关注瓶片低利润对其投产进度的影响。

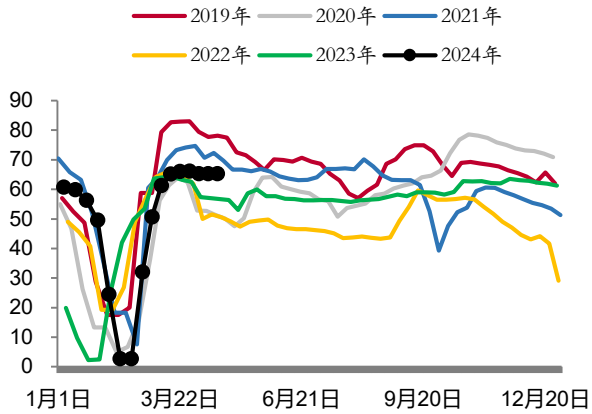
六、织造及终端

6.1 织造开工—当前表现良好, 持续性是关键

从聚酯开工再结合织造及印染开工来看, 2024 年春节后三周至一季度末期, 产业链基本保持着高开工的局面, 中上游 PX 以及 PTA 端供应量偏高, 聚酯开工向上抬升至高位。织造以及印染开工亦达到近年中高位水平, 说明一季度产业链从上到下的生产意愿表现良好。

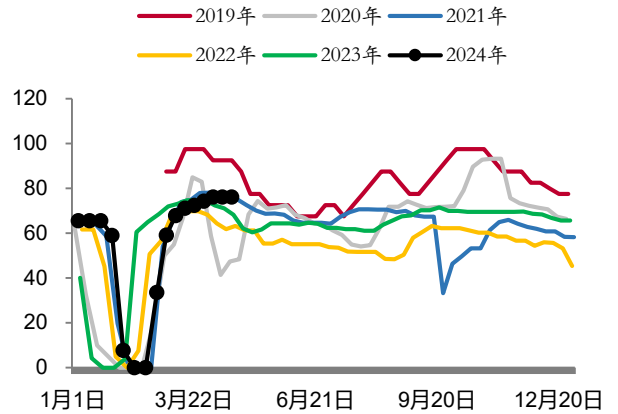
一季度织造端存量订单的存在以及偏低的坯布成品支撑织造商高开机率完成在手订单, 未来织造端高开工的可持续性是关键, 新订单增量是重要指标。

图 57：化学纤维：纺织企业：开机率：中国（周）



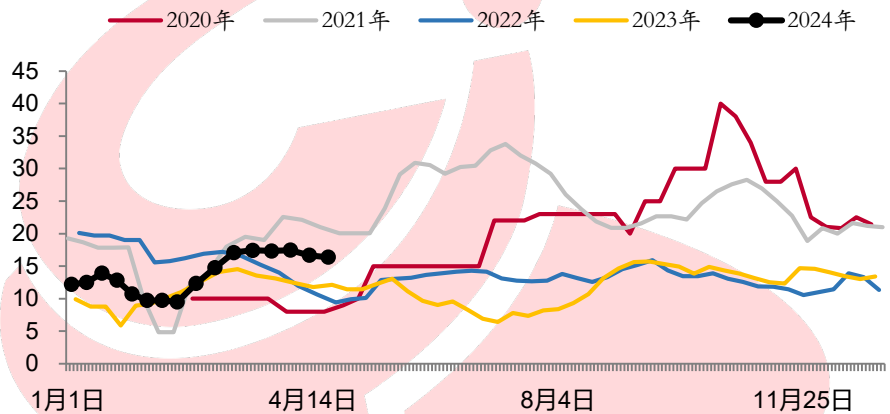
资料来源：钢联、创元研究

图 58：印染厂：开机率：华东地区（周）



资料来源：钢联、创元研究

图 59：纺织企业：订单天数：中国（周）



资料来源：钢联、创元研究

6.2 下游渠道库存--聚酯成品库存压力大，织造备货积极性一般

一季度内聚酯开工负荷不低，下游织造端补库意愿一般，聚酯产销较为被动，聚酯长丝端成品库存由1月内仅半个月不到累库至将近1个月。短纤以及瓶片端维持高库存格局。目前，聚酯成品库存绝对值偏高的压力传导至二季度。

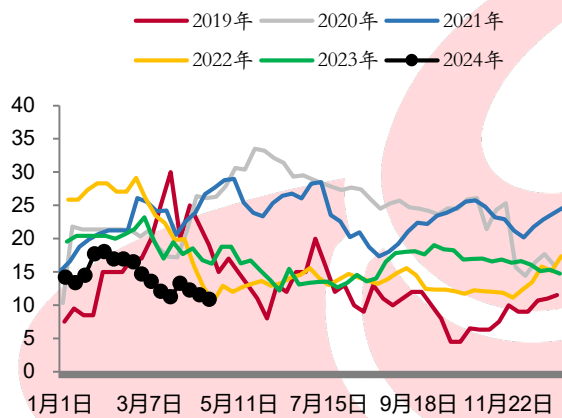
下游织造方面，一季度原料备货均值约半个月附近，趋势上表现为原料备货趋势下滑，截至4月中上旬，原料备货下滑至11天左右。织造端反映新订单增量一般，市场心态较为谨慎，春节后至目前基本延续刚需补库为主

的心态。从春节后第四周起，织造以及印染开机率基本恢复至正常水平，开机率 70%以上，春节后织造端完成节前在手订单为主，保持至目前相对良好的开机率，同时坯布逐步消化。

后续从下游渠道库存的角度理解方面，我们认为未来二季度新订单增量仍是关键，新订单增量若有所突破，织造开机率则相对稳定，原料备货意愿或抬升，从而聚酯成品库存或有一定缓解，此为正向的去库行为。

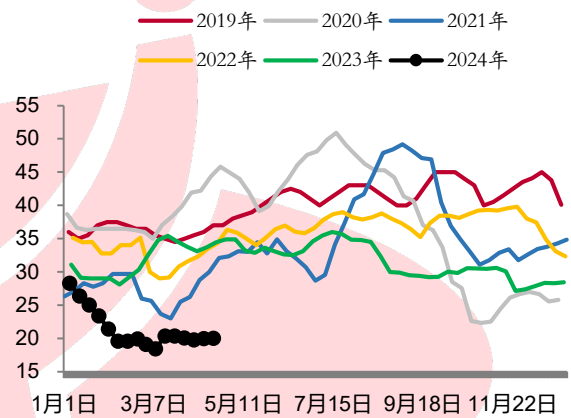
若订单表现不佳，聚酯成品库存继续累积，不乏通过减产的形式使得成品库存去化，彼时聚合成本承压。从订单角度来看，3-4 月份织造订单表现尚可，基本以春夏订单为主，4 月份为传统织造旺季，织造端存在一定热度支撑，5-6 月淡季期间订单走向是关键。

图 60：纺织原料类：纺织企业：库存可用天数：中国（周）



资料来源：钢联、创元研究

图 61：产成品：纺织企业：库存可用天数：中国（周）



资料来源：钢联、创元研究

图 62：聚酯长丝加权周度库存（天数）

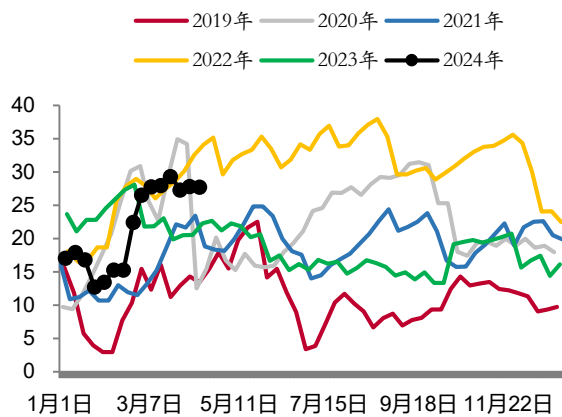
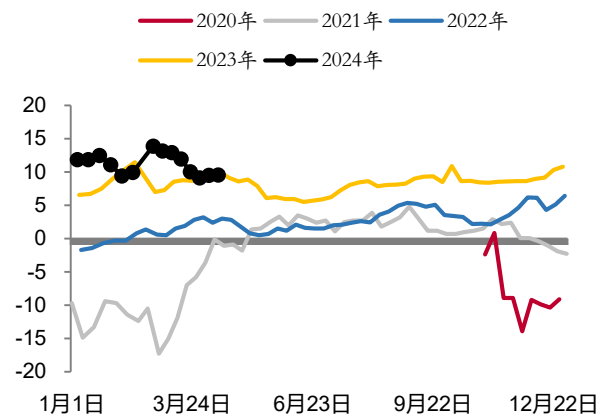


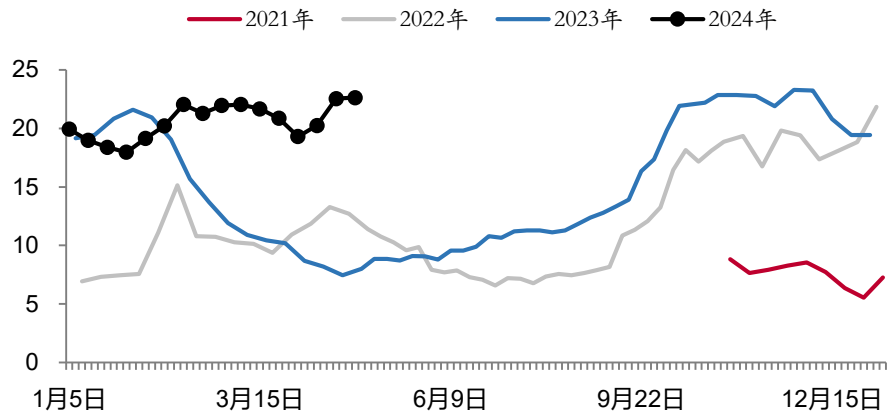
图 63：聚酯纤维短纤：库存可用天数：中国：工厂（周）



资料来源：钢联、创元研究

资料来源：钢联、创元研究

图 64：PET 瓶片：库存可用天数：中国（周）

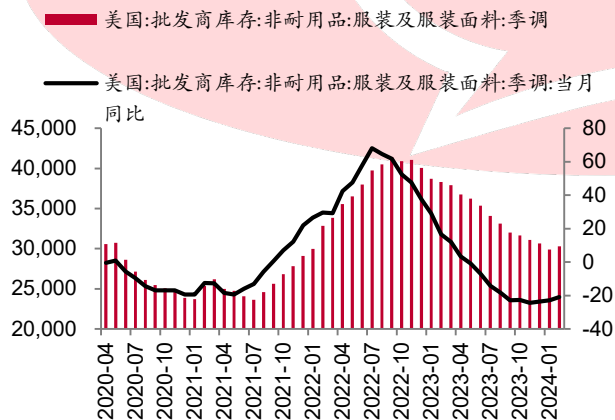


资料来源：钢联、创元研究

6.3 终端需求--美国进口动力回升

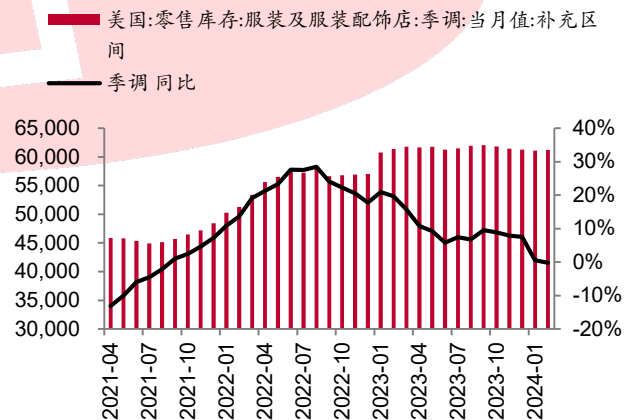
2024 年一季度美国纺服库存仍延续去库状态，美国进口纺服动力同比回升中，截至 2024 年 2 月，美国进口服装及配件同比+3.24%，进口纺织产品同比+3.85%，此前 2023 年全年其进口纺服基本维持负增长。

图 65：美国:批发商库存:非耐用品:服装及服装面料:季调 (百万美金)



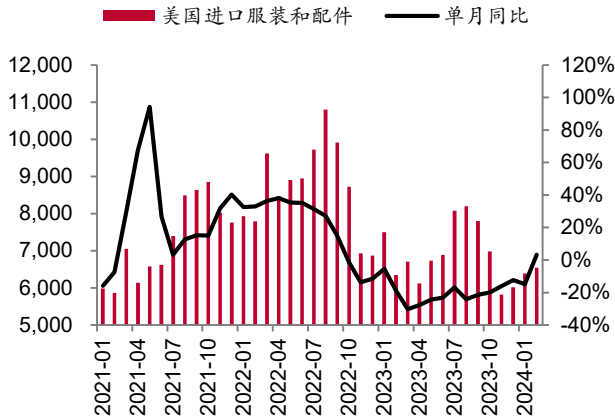
资料来源：同花顺、创元研究

图 66：美国:零售库存:服装及服装配饰店:季调 (百万美元)



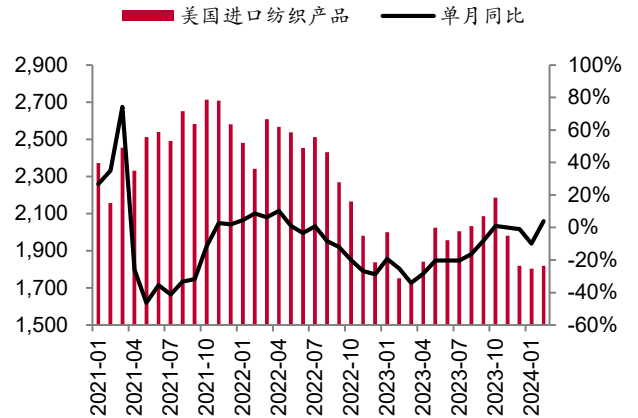
资料来源：同花顺、创元研究

图 67: 美国:进口金额:商品:服装和配件 (百万美金)



资料来源: 隆众、创元研究

图 68: 美国:进口金额:商品:纺织产品 (百万美金)



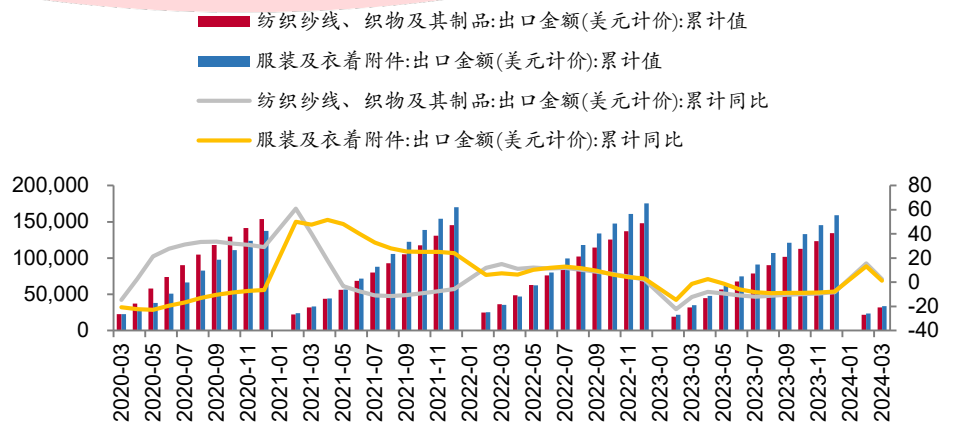
资料来源: 同花顺、创元研究

6.4 终端需求--预估二季度纺服出口同比修复为主

1-3 月国内纺服出口累计同比增速下滑至 2% 附近, 其中出口纺织纱线、织物及其制品累计同比 2.6%, 服装及衣着附件累计同比+1.4%, 3 月单月内出口纺服数据有所拖累, 同比表现负增长, 2023 年 3 月国内迎来疫情开放后欧美订单回流潮, 3 月出口纺服数据大幅修复, 单月基数相对偏强。但受制于 2023 年欧美纺服主动去库存, 进口动力不足, 国内纺服出口同比增长的局面止步于三月, 2023 年全年基本维持出口同比负增长的状态。

展望二季度, 预估国内出口纺服表现同比修复为主, 终端需求增长预期或后置于三季度。

图 69: 国内出口纺织及服装累计 (万美元)



资料来源: 同花顺、创元研究

创元研究团队介绍:

许红萍, 创元期货研究院院长, 10 年以上期货研究经验, 5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究, 曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章; 选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师(团队)。(从业资格号: F03102278)

廉超, 创元期货研究院联席院长, 经济学硕士, 郑州商品交易所高级分析师, 十几年期货市场研究和交易经验, 多次穿越期货市场牛熊市。(从业资格号: F03094491; 投资咨询证号: Z0017395)

创元宏观金融组:

何焱, 中国地质大学(北京)矿产普查与勘探专业硕士, 专注宏观和贵金属的大势逻辑判断, 聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。(从业资格号: F03110267)

金芸立, 国债期货研究员, 墨尔本大学管理金融学硕士, 专注宏观与利率债研究, 善于把握阶段性行情逻辑。(从业资格号: F3077205; 投资咨询证号: Z0019187)

创元有色金属组:

夏鹏, 三年产业龙头企业现货背景, 多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验, 善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。(从业资格号: F03111706)

田向东, 铜期货研究员, 天津大学工程热物理硕士, 专精铜基本面深度分析, 擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。(从业资格号: F03088261; 投资咨询证号: Z0019606)

李玉芬, 致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析, 注重基本面判断, 善于发掘产业链的主要矛盾。(从业资格号: F03105791)

吴开来, 中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士, 本科清华大学土木工程专业, 从事铅锌产业链基本面分析。(从业资格号: F03124136)

余烁, 中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士, 专注于上游锂资源和中下游新能源产业链, 从基本面出发, 解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。(从业资格号: F03124512)

创元黑色建材组:

陶锐, 黑色建材组组长、黑色产业链研究员, 重庆大学数量经济学硕士, 曾任职于某大型期货公司黑色主管, 荣获“最佳工业品期货分析师”。(从业资格号: F03103785; 投资咨询证号: Z0018217)

韩涵, 奥克兰大学专业会计硕士, 专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。(从业资格号: F03101643)

安帅澎, 伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士, 专注钢材上下游产业链的基本面研究。(从业资格号: F03115418)

创元能源化工组:

高赵, 能源化工组组长、聚烯烃期货研究员, 英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析 PE、PP 等化工品, 善于把握行情演绎逻辑。(从业资格号: F3056463; 投资咨询证号: Z0016216)

白虎, 从事能源化工品行业研究多年, 熟悉从原油到化工品种产业上下游情况, 对能源化工行业发展有

深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

再依努尔·麦麦提艾力，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香茶公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)