

# 节后表现淡如水，春风能否吹又生

## 观点摘要：

- **2024年2月行情回顾：**PX呈现跌后震荡反弹行情，主因是成本支撑和装置检修。上半月美元指数走强且原油产量回升，油价下挫导致对PX支撑不足；下半月受春节假期期间油市偏强运行提振，PX成本端支撑提升。PTA保持区间运行，节前下游备货带来一定刺激，同时春节期间外盘原油走高，成本方面带来支撑。由于PTA在春节期间库存积累，市场反馈大量货源在港口集中，PTA行情在月底再度下跌。乙二醇迎来了近些年第一个不累库的春节，港口库存与春节前持平。但节后却是另一番光景，乙二醇装置开工提升带动供应增量上升，乙二醇期货价格高开后震荡回落。
- **后市展望：****PX方面**，预计将跟随原油区间运行，价格区间为8400-8800元/吨。调油逻辑运行已进入第三年，边际效应逐年递减，亚美出口已经处于市场持续的预期之中，而且当下美国汽油库存也处于相对高位水平。不过3月关注的重点仍是调油需求，若不考虑海外装置因调油导致意外降负荷，3月PTA装置检修和新产能投放均在，具体执行力度有待观察，PX供应宽松的局面将在4月好转。**PTA方面**，预计将震荡偏弱，价格区间为5700-6000元/吨。成本方面带来的利好有限，装置检修与新产能投放同在，需关注执行情况。下游纺织市场需求好转，带动加弹和织造开机率回暖，预计需求释放，但目前仍处于忍受需求前移造成的产销压力放大的阶段。总体来看，3月份PTA库存累积幅度相对较小。**MEG方面**，预计将偏弱整理，价格区间为4400-4700元/吨。近期乙二醇价格受装置检修增加、地缘冲突以及天气因素影响维持高位震荡运行。但随着价格上扬，部分装置检修计划推迟或取消，乙二醇供应端减量空间较小，且沙特等海外装置也已确定重启计划，进口开始回升。春节虽未累库，但节后需求恢复缓慢，新订单未有批量下达，港口库存有所增加。下游需求未能在节后迎来一波释放，则库存难题将在3月逐渐压制走势。
- **风险提示：**需求表现不及预期，调油需求再度抢跑

分析师：詹建平

从业资格证号：F0259856

投资咨询证号：Z0002423

研究所

能源化工期货（期权）研究室

TEL：010-82295006

Email：zhanjianping@swwhysc.com

## 相关报告

20240205《春节热烈备货，节后需求释放存疑》

20240220《市场对节后需求恢复情况保持中性观点》

20240220《不累库的春节，但相对平静的需求》

20240226《成本定价是主逻辑，聚酯产销放量略显遥远》

20240226《需求低迷下，装置消息的影响更甚》

## 目录

观点摘要:	1
一、PX	5
(一) 行情回顾: 成本定价是主逻辑, 供应格局偏宽松	5
(二) 国内装置保持高位运行, 月内变动较少	6
(三) 俄罗斯石脑油出口码头遭遇袭击, 调油预期保持平静	7
二、PTA	9
(一) 行情回顾: 成本支撑犹存, 需求恢复远矣	9
(二) 加工费处于区间上沿, 开工保持稳定	10
(三) 春节累库至近五年绝对高位, 环比增加 17.39%	12
三、MEG	13
(一) 行情回顾: 月初回调后保持高位震荡	13
(二) 各路线开工均显著提升, 仅煤制利润继续好转	14
(三) 春节未有累库, 节后受需求拖累稍有增加	15
四、聚酯	16
(一) 行情回顾: 长丝产品价格涨幅最高, 短暂的备货带来提振	16
(二) 季节性检修时段, 节后恢复速度缓慢	17
(三) 库存问题又成“老大难”	19
五、纺服消费	21
(一) 斋月订单带动外贸向好, 但内销表现低于预期	21
(二) 美国消费开始降温, 2023 年 12 月自中国进口稍有回升	23
六、后市展望及主要结论	24

## 图表目录

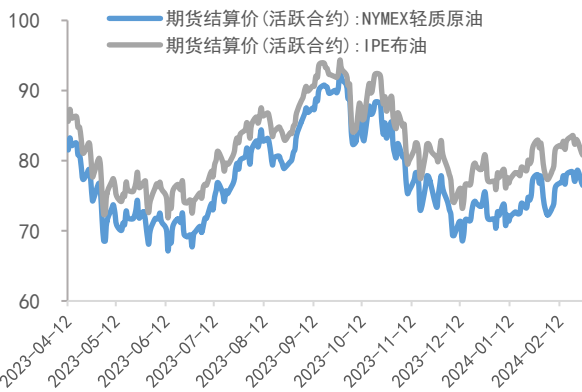
图 1: 国际原油期货价格走势 (美元/桶)	5
图 2: 聚酯上游原料价格走势 (美元/吨)	5
图 3: PX 期货行情 (手, 元/吨)	5
图 4: PX 基差走势 (元/吨)	5
图 5: PX 与原油价格走势 (美元/桶, 美元/吨)	6
图 6: PX CFR 中国现货价格变化 (美元/吨)	6
图 7: PX 国内开工率 (%)	6
图 8: PX 加工费 (美元/吨)	6
图 9: PXN 价差走势 (美元/吨)	8
图 10: PX 进口平均单价 (美元/吨)	8
图 11: PX-MX 价差走势 (美元/吨)	8
图 12: 短流程制 PX 加工费走势 (美元/吨)	8
图 13: PX 社会库存 (千吨)	9
图 14: PX 月度进口情况 (万吨)	9
图 15: PTA 期货行情 (元/吨, 手)	9
图 16: PTA 基差走势 (元/吨)	9
图 17: 国内 PTA 开工率 (%)	10
图 18: PTA 现货加工费月均对比 (元/吨)	10
图 19: PTA 现货加工费情况 (元/吨)	12
图 20: PTA 周度社会库存 (千吨)	12
图 21: PTA 工厂库存天数 (天)	12
图 22: 国内 PTA 周度产量 (万吨)	13
图 23: PTA 出口情况 (万吨)	13
图 24: MEG 期货行情 (手, 元/吨)	13
图 25: MEG 基差 (元/吨)	13
图 26: MEG 综合开工率 (%)	14
图 27: MEG 石油制开工率 (%)	14
图 28: MEG 煤制开工率 (%)	14
图 29: MEG 甲醇制开工率 (%)	14
图 30: MEG (石脑油制) 现金流 (美元/吨)	15
图 31: MEG (乙烯制) 现金流 (美元/吨)	15
图 32: MEG (煤制) 生产毛利 (元/吨)	15
图 33: MEG (甲醇制) 现金流 (元/吨)	15
图 34: MEG 华东港口周度库存 (万吨)	16
图 35: MEG 月度社会库存 (万吨)	16
图 36: MEG 进口情况 (万吨)	16
图 37: 张家港主流库区 MEG 周度发货总量 (千吨)	16
图 38: 聚酯工厂开工情况 (%)	18
图 39: 涤纶长丝装置负荷情况 (%)	18
图 40: 涤纶短纤装置负荷情况 (%)	18
图 41: 聚酯切片装置负荷情况 (%)	18
图 42: 聚酯瓶片装置开工 (%)	18

图 43: 聚酯产成品产销走势 (%) .....	19
图 44: 涤纶长丝产销率月均对比 (%) .....	19
图 45: 涤纶短纤产销率月均对比 (%) .....	19
图 46: 聚酯切片产销率月均对比 (%) .....	19
图 47: 涤纶长丝 POY 库存天数 .....	20
图 48: 涤纶长丝 DTY 库存天数 .....	20
图 49: 涤纶长丝 FDY 库存天数 .....	20
图 50: 涤纶短纤库存天数 .....	20
图 51: 涤纶长丝出口量 (万吨) .....	21
图 52: 涤纶短纤出口量 (万吨) .....	21
图 53: 聚酯瓶片出口量 (万吨) .....	21
图 54: 聚酯切片出口量 (万吨) .....	21
图 55: 国内江浙织机开工情况 (%) .....	22
图 56: 盛泽地区织造企业库存 (天) .....	22
图 57: 中国轻纺城周度成交量 (万米) .....	22
图 58: 柯桥纺织坯布价格指数 .....	22
图 59: 江浙坯布月度未交付订单天数与聚酯库存对比 (天, 万吨) .....	22
图 60: 纺织品及服装当月出口总额 (亿美元) .....	23
图 61: 纺织服装行业出口情况 .....	23
图 62: 美国纺服零售情况 (百万美元, %) .....	23
图 63: 美国服装及面料批发商库存销售比 .....	23
表 1: 中国 PX 装置运行情况 (单位: 万吨/年) .....	7
表 2: 国内 PTA 装置变动情况 (单位: 万吨/年) .....	11
表 3: 下游聚酯产品价格走势 (单位: 元/吨) .....	17
表 4: 2023 年 12 月聚酯产品进出口情况 (单位: 万吨、美元/吨) .....	17

## 一、PX

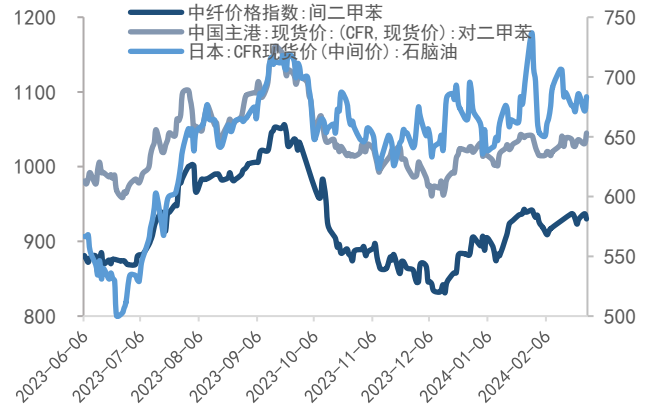
### (一) 行情回顾：成本定价是主逻辑，供应格局偏宽松

图 1：国际原油期货价格走势（美元/桶）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 2：聚酯上游原料价格走势（美元/吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

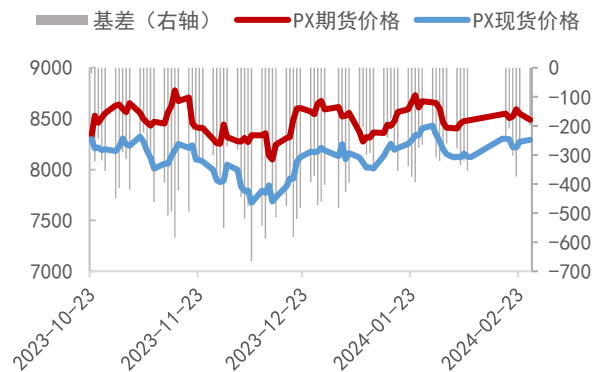
2024 年 2 月，国际油价呈现跌-涨-震荡走势。月内地缘扰动变化较大，是油价月初下跌和月中上涨的主要驱动力。宏观方面，美国经济数据表现强韧，美联储担忧降息过快和通胀下降停滞，市场对降息预期推迟到 6 月。美国商业原油连续累库，需求回升有限，油价进入震荡区间。整体来看，地缘政治的博弈戏份仍在上演，不过对市场的刺激日益减少，对中美未来需求的判断有所转圜。截至 2.27 日，WTI 和 Brent 原油期货 2 月均价分别为 76.41 美元/桶和 81.32 美元/桶。

图 3：PX 期货行情（手，元/吨）



资料来源：郑州商品交易所，WIND，宏源期货研究所

图 4：PX 基差走势（元/吨）

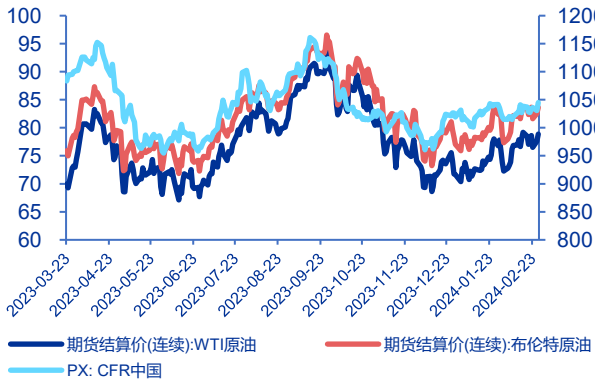


资料来源：郑州商品交易所，WIND，宏源期货研究所

2 月 PX 呈现跌后震荡反弹行情，主因是成本支撑和装置检修。上半月美元指数走强且原油产量回升，油价下挫导致对 PX 支撑不足。同时国内 PX 延续高负荷稳定运行，需求端 PTA 新增进展缓慢且存在部分检修预期，供需差扩大，现货价格一度回落至 1015 美元/吨。下半月受春节假期期间油市偏强运行提振，PX 成本端支撑提升。加以二季度国内 PX 装置检修预期集中，

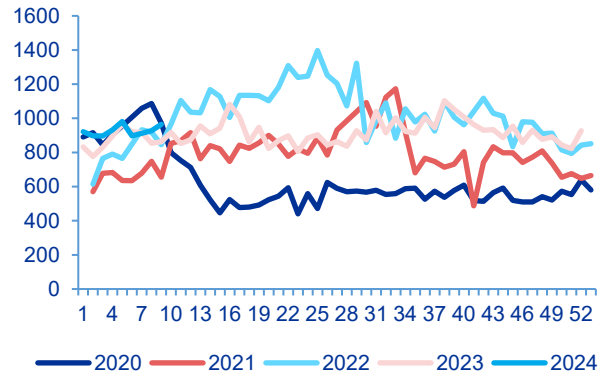
参与者商谈积极性回暖。季节性检修和调油预期部分对冲了3月PTA多套装置检修的利空，下旬PX商谈企稳探涨，现货回归1030美元/吨关口位以上，期货突破8600元/吨。截至2.27日CFR中国PX本月均价为1027.61美元/吨，同比下跌0.68%，环比上月均价上涨0.26%；FOB韩国本月均价为1003.11美元/吨，同比下跌0.36%，环比上月均价上涨0.20%。

图 5：PX 与原油价格走势（美元/桶，美元/吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 6：PX CFR 中国现货价格变化（美元/吨）

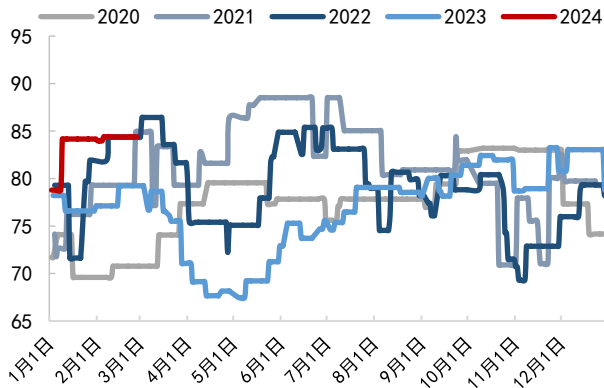


资料来源：WIND，宏源期货研究所

## （二）国内装置保持高位运行，月内变动较少

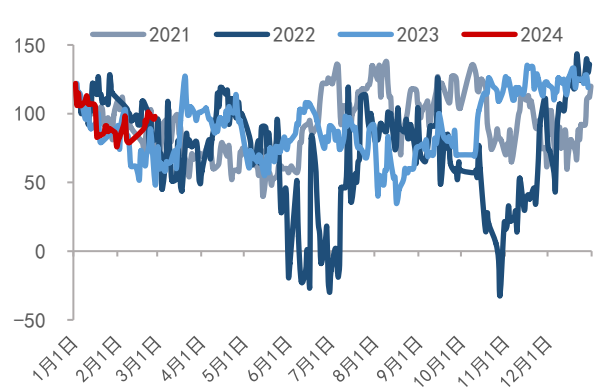
本月亚洲其它地区对二甲苯保持稳定，印尼 TPPI 78 万吨装置 2023 年 10 月停车，2 月 21 日重启运行；印度信赖 220 万吨装置 1 月 18 日停车，计划持续至 2 月下旬；科威特 Kuwaut 83 万吨装置于 1 月 16 日如期停车检修，预计持续 40-50 天；沙特 Rabigh 134 万吨 PX 装置 1 月 19 日计划外停车，计划检修 40-50 天，其他亚洲装置状态未有变动。

图 7：PX 国内开工率（%）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 8：PX 加工费（美元/吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

据卓创资讯，2024 年 2 月 PX 国内平均开工率为 81.78%，较上月提高 4.79%。2 月份 PX 开工负荷处于近五年高位，主要原因是福佳大化 140 万吨 PX 装置提升至满负荷运行；海南炼化 160 万吨 PX 装置平均负荷提升至 9 成运行；东营威联 200 万吨 PX 装置提升至近满负荷运行。月内 PX 供应量因自然天数原因稍有下降，开工负荷窄幅攀升，2 月 PX 整体产量预估为



311.70 万吨。

表 1: 中国 PX 装置运行情况 (单位: 万吨/年)

区域	企业	总产能	减停产产能	运行状态
华东	宁波大榭	160	64	2023 年 4 月份稳定量产, 负荷 6 成附近
	盛虹石化	400	120	200 万吨装置近满负荷运行; 2#200 万吨装置现近满负荷运行
	浙江石化	900	135	1#200 万吨装置负荷 85%; 2#200 万吨装置负荷 85%; 3#250 万吨装置负荷 85%; 4#250 万吨装置负荷 85%
	中金石化	160	40	负荷 75% 运行
	扬子石化	80	0	满负荷运行
	镇海炼化	80	24	2022 年 8 月 29 日-12 月 10 日去瓶颈至 80 万吨, 现负荷 7 成
	金陵石化	60	12	负荷 8 成运行
	上海石化	85	20	65 万吨装置满负荷运行, 20 万吨小线停车
	九江石化	90	9	负荷 9 成运行
	东营威联	200	60	<b>100 万吨装置近满负荷运行; 二期 100 万吨装置近满负荷运行</b>
华北	恒力石化	500	0	250 万吨装置满负荷; 225 万吨装置满负荷运行
	青岛丽东	100	50	负荷 5 成运行
	乌鲁木齐石化	100	20	负荷 8 成运行
	天津石化	37	11.8	28 万吨装置负荷 9 成; 小线 9 万吨停车
华中	福佳大化	140	0	满负荷成运行
	辽阳石化	100	25	大线 75 万吨装置满负荷运行; 小线装置 2021 年 9 月 22 日长停
	四川石化	75	0	满负荷运行
	洛阳石化	22.5	22.5	2023 年 5 月 16 日停车检修, 重启时间推迟
华南	中海油惠州	245	49	95 万吨装置负荷 8 成运行; 150 万吨装置负荷 8 成偏下运行
	海南炼化	160	22	60 万吨装置负荷 8 成; 100 万吨装置 2 负荷 9 成
	福建炼化	100	0	近满负荷运行
	福海创	160	32	80 万吨装置负荷 8 成运行, 80 万吨装置负荷 8 成运行
	中化泉州	80	24	负荷 7 成运行
广东石化	260	0	2023 年 12 月 28 日-2024 年 1 月 8 日临时停车, 现近满负荷运行	

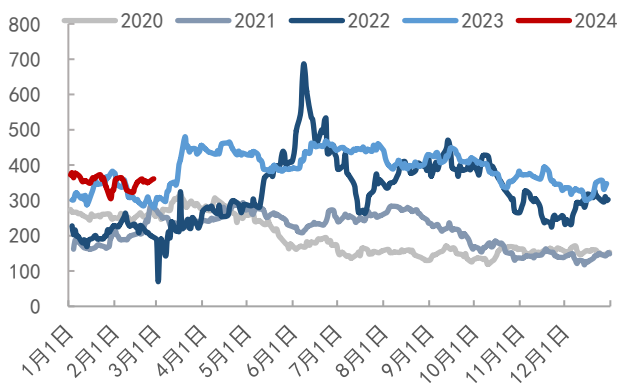
资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

### (三) 俄罗斯石脑油出口码头遭遇袭击, 调油预期保持平静

2024 年 2 月石脑油稳步上涨, 月内涨幅超过 PX。截至 2.28 日, CFR 日本的月度平均价格上涨 1.26% 至 677.57 美元/吨。具体来看, 月初胡赛武装袭击途经红海的石脑油油轮, 俄罗斯两大石脑油出口港遭无人机袭击, 码头作业中断, 石脑油供应中断担忧促使其近端价格快速上涨。但随着原油价格大幅下跌和石脑油估价按月切换至货源偏宽松的 4 月, 石脑油价格同样快速下滑。中下旬随着原油的企稳回升, 石脑油价格亦有所反弹。在度过前期供应偏紧的阶段后, 2 月延缓的货物逐步运抵, 自 3 月开始亚洲石脑油供应预期增加, 对石脑油价格形成压制。此前俄

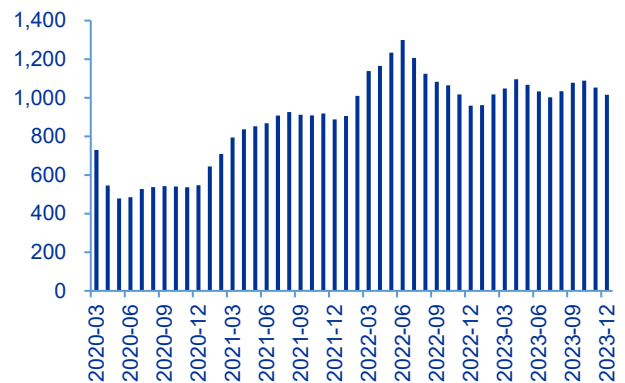
罗斯受袭击暂停的乌斯季卢港也逐步恢复作业，石脑油出口也将逐步恢复，进一步增加远期压力。总体来看，石脑油一方面追随成本端的变化，另一方面也因自身供应的意外而有所变动。所以本月PXN继续保持高位运行，变动区间有所收窄，最低为322美元/吨，最高为364美元/吨；本月PXN均值为332.34美元/吨，较上月下跌6.59%。

图 9：PXN 价差走势（美元/吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

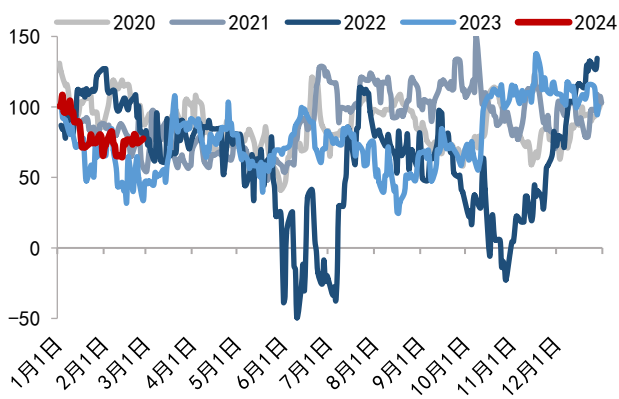
图 10：PX 进口平均单价（美元/吨）



资料来源：海关总署，WIND，宏源期货研究所

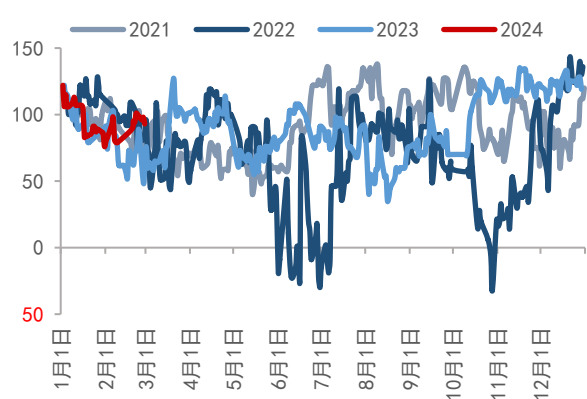
MX 保持继续上涨，截至 2.28 日 FOB 韩国的月均价环比上涨 1.41% 至 928.71 美元/吨。本月初受国际油价震荡下行，以及相关 PX 价格下跌影响，亚洲地区二甲苯市场观望氛围浓郁，交投活跃度偏低，商谈震荡下行。春节期间国际油价回升，芳烃调油积极性增加带动日韩等地交投活跃度。另外，日韩等地部分生产企业装置检修，供应减少，双重利好下价格逐渐走强。以盛虹石化为主的 PX 企业一直外采 MX，另外美国对 MX 需求亦有所增加，进口价格居高不下，进口增量有限；调油需求从 1 月的强转向 2 月的弱，韩国芳烃 2 月 1-20 日的出口尚以纯苯和甲苯为主，MX 和 PX 销往美国的量尚未有明显体现。预计在经历前两年突发和抢跑的行情后，市场对待调油的预期愈发理性，同时对 MX 及 PX 的拉涨动能也边际递减。

图 11：PX-MX 价差走势（美元/吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 12：短流程制 PX 加工费走势（美元/吨）



资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

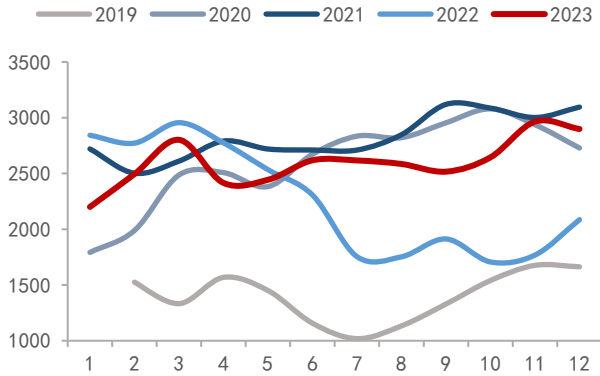
根据中华人民共和国海关总署公告，2024 年 1 月进出口数据延期至 3 月份发布，所以出口方面未更新数据。据海关数据统计，2023 年 12 月 PX 进口量为 69.28 万吨，年内累计进口量为 909.63 万吨，进口量环比震荡 12.02%，进口量同比下跌 13.60%。2023 年 12 月，中国 PX 的进口货源伙伴为韩国、日本、中国台湾。主要是因为国内 PX 市场缺口存在，且其凭借地理优势

请务必阅读正文之后的免责条款部分



所致，韩国及日本占比出现明显下滑，主要是受该地区部分进口货物报关延迟影响。PX-MX 价差自 1 月下旬开始收窄并保持稳定至今。上本月 MX 成本支撑有限且自身供需矛盾增强，进而价格下跌；下半月因买盘相对积极而涨幅明显，PX-MX 价格区间运行。

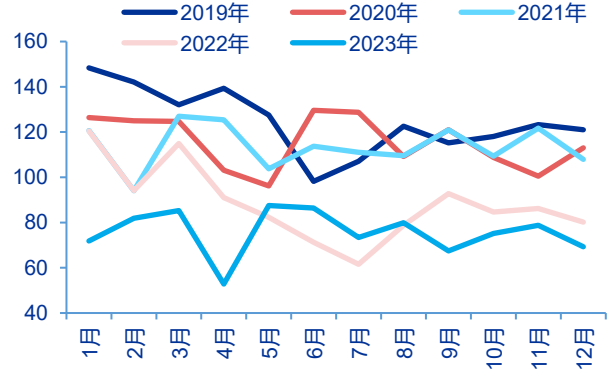
图 13: PX 社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

2 月份, 福佳大化、海南炼化及东营威联等装置维持高负荷产出状态, 而亚洲装置尤其是东南亚 PX 装置计划外检修增多。据卓创资讯统计, 2 月 PX 进口量水平或在 75 万吨水平附近, 需求端 PTA 工厂则延续高开工运行状态, 预估 2 月份 PX 呈现紧平衡格局。

图 14: PX 月度进口情况 (万吨)

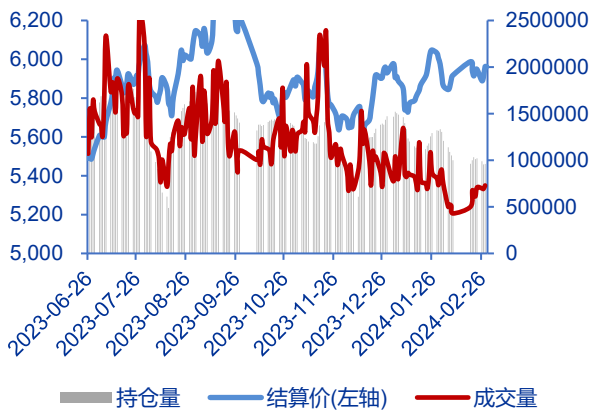


资料来源: 海关总署, 宏源期货研究所

## 二、PTA

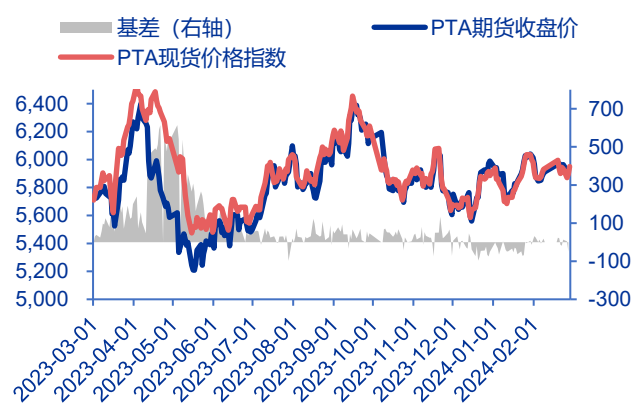
### (一) 行情回顾: 成本支撑犹存, 需求恢复远矣

图 15: PTA 期货行情 (元/吨, 手)



资料来源: 郑州商品交易所, WIND, 宏源期货研究所

图 16: PTA 基差走势 (元/吨)



资料来源: 郑州商品交易所, WIND, 宏源期货研究所

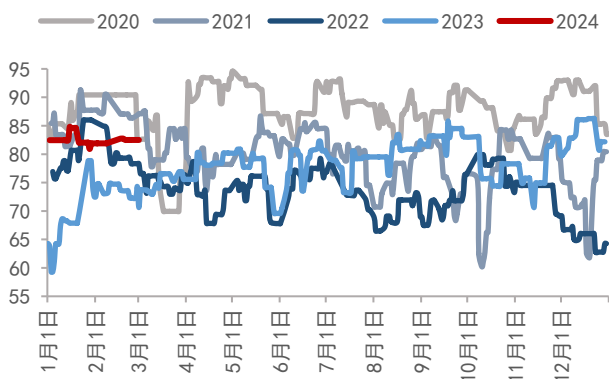
2 月份 PTA 保持区间运行, 节前下游备货带来一定刺激, 同时春节期间外盘原油走高, 成本方面带来支撑。TA 产能运行率位于年内高位区间, 货源供应充足, 其次国内聚酯工厂节前减产和检修计划基本落实且聚酯开工降至节前低位, 叠加部分下游产品产销持续清淡, 间接对 PTA

需求支撑减弱，基本面偏弱导致2月上旬PTA偏弱运行。春节后聚酯负荷将逐步回升，同时3月份PTA装置检修计划较多，但华东一套150万吨和一套300万吨新产能或将于3月底投产抵消了检修的利多，市场预期3月整体货源供应充足。但由于PTA在春节期间库存积累，市场反馈大量货源在港口集中，PTA行情再度下跌且基差走弱。

从华东市场现货价格来看，2024年02月的月均价格为5912元/吨，环比上涨61元/吨（0.96%），月均基差为5.29元/吨。截至02.28日，最新价格为5951元/吨，月同比上涨6.31%。期货月均结算价5914.43元/吨，月均收盘价5907.57元/吨，月均成交量63.25万手。上本月因下游聚酯开工下滑，部分终端产品产销持续清淡，对PTA需求支撑减弱，华东市场现货最低价为5862元/吨（2月5日）；下半月因欧美原油期货连续多个交易日上涨，对PTA成本支撑增强，PTA行情上涨，最高价为5990元/吨（2月19日）。

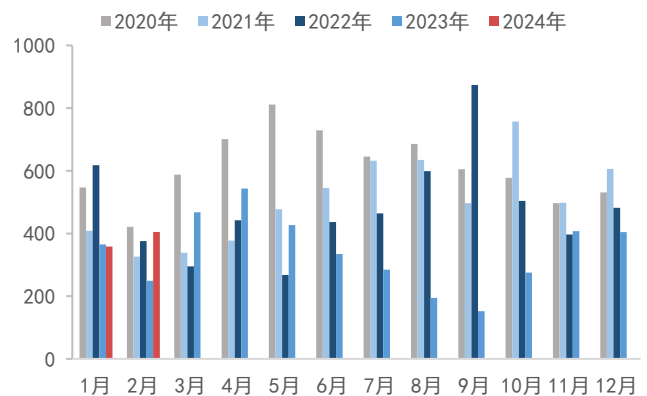
## （二）加工费处于区间上沿，开工保持稳定

图 17：国内PTA开工率（%）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 18：PTA 现货加工费月均对比（元/吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

2024年2月PTA现货加工费均值为405.13元/吨，较上月上涨46.71元/吨（13.03%），同比2023年02月上涨156.04元/吨（62.64%），高于近5年均值352.70元/吨，也是近5年的最高位。2月加工费延续去年四季度以来的稳定走势，今年未出现加工费过低倒逼开工的局面，主要原因是PX供应宽松，成本端提供了更多的利润空间。400-500元/吨是新变化下较难突破的空间，月底加工费已出现压缩迹象，若3月聚酯需求仍未有进展，则加工费将继续压缩。

本月PTA开工保持稳定，据卓创资讯，2月PTA平均开工率为82.48%，较上月下滑0.11%。本月中上旬装置运行率偏稳，且处于年内高位附近，四川能投一套100万吨PTA装置于2月5日重启，暂无其他计划外PTA装置检修与重启。虽然本月PTA产量减少，但是春节期间PTA装置基本正常运行，使得PTA库存积累。据卓创资讯估计，本月国内PTA的产量为561万吨，较上月下跌35万吨。

虹港石化150万吨、扬子石化65万吨、洛阳石化32.5万吨、仪征化纤35万吨、海伦石化120万吨、蓬威石化90万吨及亚东石化70万吨装置自2022/2023年停车后，长期未有重启计划。逸盛大连375万吨装置原计划2月底检修一个月，现检修时间待定；逸盛新材料330万吨装置的检修时间也改为待定。珠海英力士125万吨装置计划3月上旬检修一个月；福海创450万吨装置计划3月下旬检修20天。

表 2: 国内 PTA 装置变动情况 (单位: 万吨/年)

区域	生产企业	装置产能	变动情况
华东	逸盛宁波	200	2024 年 1 月 26 日晚间检修, 重启时间待定
		220	正常运行
	逸盛新材料	330	正常运行
		330	正常运行
	嘉兴石化	150	正常运行
		220	正常运行
	海伦石化	120	长期停车
		120	正常运行
	宁波台化	120	正常运行
	仪征化纤	35	长期停车
		65	正常运行
	亚东石化	70	长期停车
	虹港石化	150	长期停车
		240	正常运行
	独山能源	220	正常运行
		220	正常运行
	嘉通能源	250	正常运行
250		正常运行	
东营威联	250	正常运行	
汉邦石化	220	2023Q4 复产计划并未执行	
东北	逸盛大连	225	正常运行
		375	正常运行
	恒力石化	220	正常运行
		220	正常运行
		220	正常运行
		250	正常运行
250	正常运行		
华南	逸盛海南	200	正常运行
		250	正常运行
	福海创	450	负荷 5 成运行
	福建百宏	250	正常运行
	英力士 (珠海)	110	正常运行
125		正常运行	
西南	四川能投	100	1 月 26 日计划外停车, 2 月 5 日重启, 现正常运行
	蓬威石化	90	2023 年 9 月 12 日停车, 重启时间待定
西北	中泰石化	120	2023 年 12 月 20 日停车, 1 月 20 日重启出料, 负荷 6-7 成
华中	洛阳石化	32.5	长期停车

资料来源: CCF, 卓创资讯, 宏源期货研究所

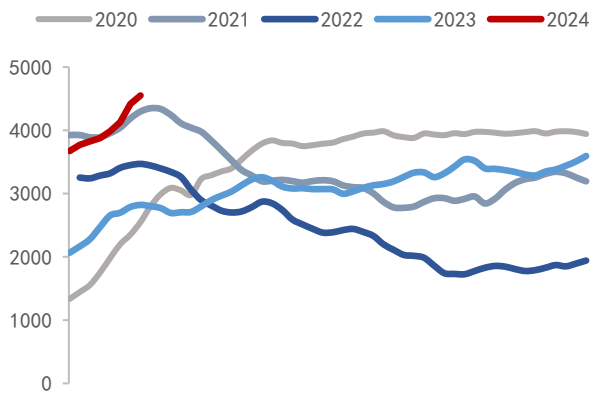
图 19: PTA 现货加工费情况 (元/吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

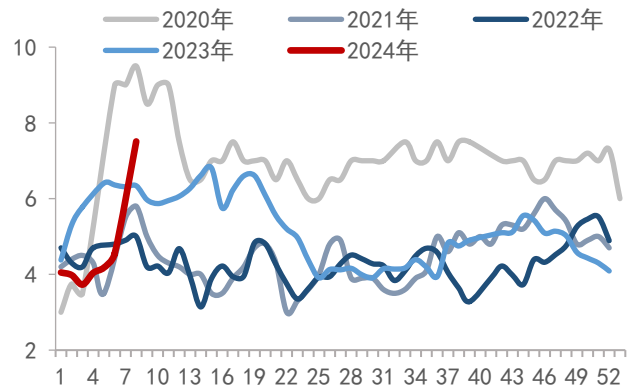
### (三) 春节累库至近五年绝对高位, 环比增加 17.39%

图 20: PTA 周度社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

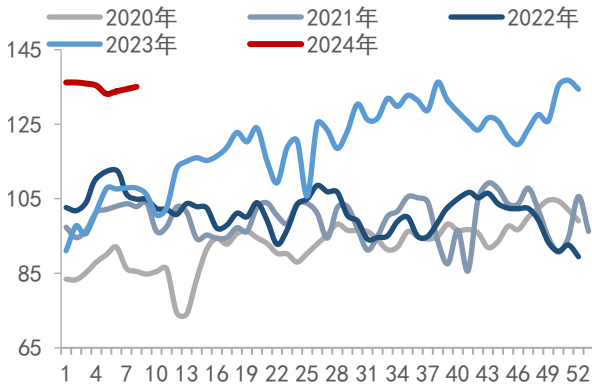
图 21: PTA 工厂库存天数 (天)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

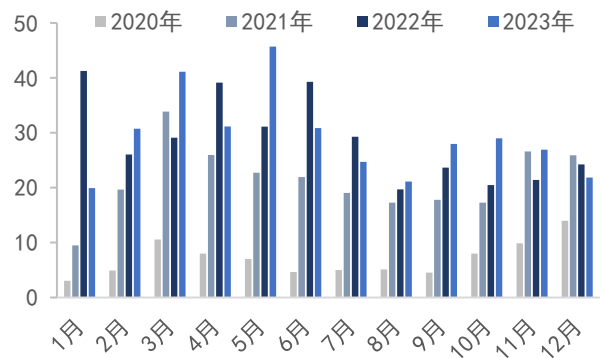
2024 年 2 月 PTA 库存显著上升, 预估当月总产量 561 万吨, 总消费量 467 万吨。截至 02 月 23 日, PTA 社会库存为 455.0 万吨, 较上月末增加 67.4 万吨。节前一周聚酯开工下降快于预期, 节后恢复又慢于预期, 叠加 PTA 装置自身平稳运行, 库存显著累积。大部分库存积累在 PTA 工厂以及码头仓库, 其中码头现货库存已将超过去年同期水平, 供应宽松和库存高位也是 PTA 下跌的原因之一。

图 22: 国内 PTA 周度产量 (万吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 23: PTA 出口情况 (万吨)

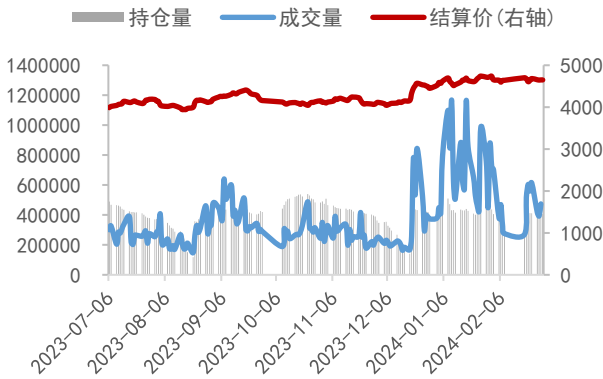


资料来源: 海关总署, 宏源期货研究所

### 三、MEG

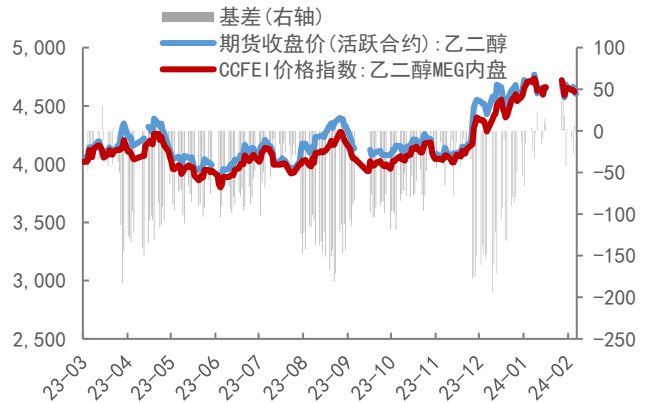
#### (一) 行情回顾: 月初回调后保持高位震荡

图 24: MEG 期货行情 (手, 元/吨)



资料来源: 大连商品交易所, WIND, 宏源期货研究所

图 25: MEG 基差 (元/吨)



资料来源: 大连商品交易所, WIND, 宏源期货研究所

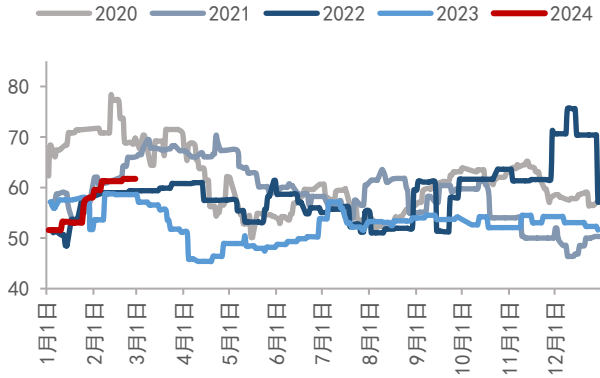
2024 年 2 月临近春节假期, 市场避险情绪提升, 参与者陆续离场观望, 商品市场整体表现转弱, 乙二醇跟随小幅下滑后延续震荡整理。同时, 乙二醇迎来了近些年第一个不累库的春节, 港口库存与春节前持平。据 CCF 统计, 春节期间码头提货量合计在 7450 吨, 处于中等偏上水平。但节后却是另一番光景, 乙二醇装置开工提升带动供应增量上升, 乙二醇期货价格高开后震荡回落。随后多套煤制装置宣布 3 月份的检修计划带动盘面小幅走高, 但下游需求低迷, 且产销情况不甚理想, 最终导致盘面回落。2 月下旬以来, 盘面大开大合的波动明显减少, 市场对供应端消息的交易也趋于平静。

从市场现货价格来看, 2024 年 02 月的月均价格为 4650.42 元/吨, 环比上涨 75.87 元/吨 (1.66%), 月均基差为 3.29 元/吨。截至 02 月 29 日, 最新价格为 4597.5 元/吨, 月同比上涨

11.59%。期货月均结算价 4641.13 元/吨，月均收盘价 4651.67 元/吨，月均成交量 47.12 万手。

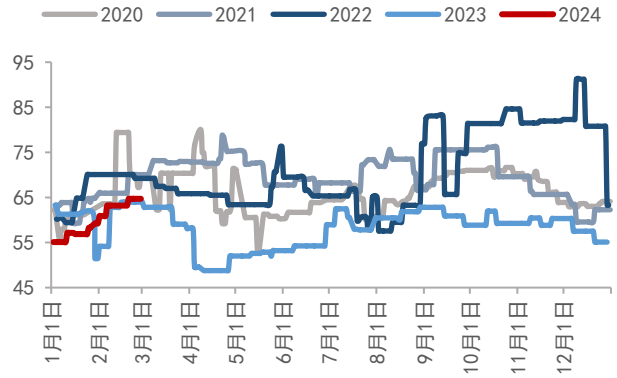
## (二) 各路线开工均显著提升，仅煤制利润继续好转

图 26: MEG 综合开工率 (%)



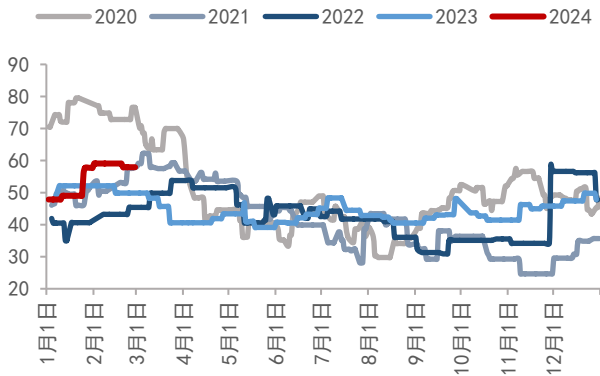
资料来源: 金联创, WIND, 宏源期货研究所

图 27: MEG 石油制开工率 (%)



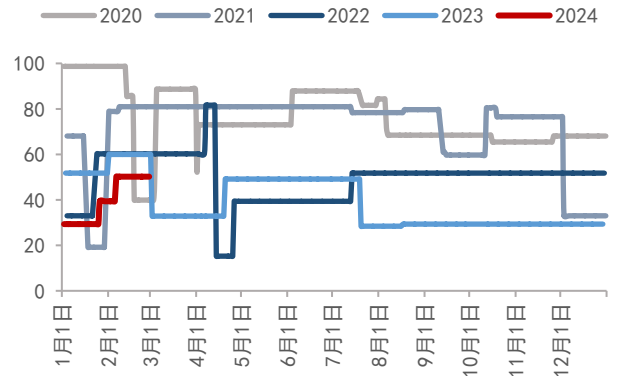
资料来源: 金联创, WIND, 宏源期货研究所

图 28: MEG 煤制开工率 (%)



资料来源: 金联创, WIND, 宏源期货研究所

图 29: MEG 甲醇制开工率 (%)



资料来源: 金联创, WIND, 宏源期货研究所

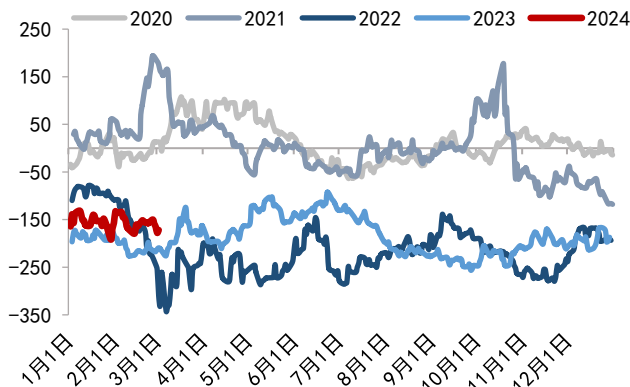
本月中国乙二醇行业开工显著提升，月均开工 61.02%，较上月上涨 7.37%。本月装置变动主要为三江、江、扬巴、荣信装置检修结束重启，陕煤停车检修，以及中科、中化、卫星、古雷、盛虹、海南、黔希、红四方、三宁、建元等多套装置负荷小幅调整。分项来看，油制乙二醇月均开工负荷率在 63.27%，较上月上调 6.47%；煤制乙二醇月均开工负荷率在 58.57%，较上月上调 8.03%；甲醇制乙二醇月均开工负荷率在 47.49%，较上月上调 16.33%。随着价格不断抬高，乙二醇的利润快速修复，带来了国内不少煤制及乙烯制乙二醇装置供应的回归，春节期间负荷提升明显。另外，3 月官宣了较多的煤制装置检修计划，也是装置变动较多对盘面的短期影响较大。

随着乙二醇价格的不断抬高，各工艺路线的利润情况也在不断好转，煤制利润在回正后保持相对稳定，成本对利润影响较大。春节假期过后，市场交易逐渐恢复正常，但中小煤矿放假时间长、复工进度迟缓，导致节后煤炭市场供需格局略有收紧，煤价稳中偏强运行为主；进入下旬，尤其元宵节后，煤矿复产进度加快，产量供应增加，局部区域煤炭报价开始松动下滑。



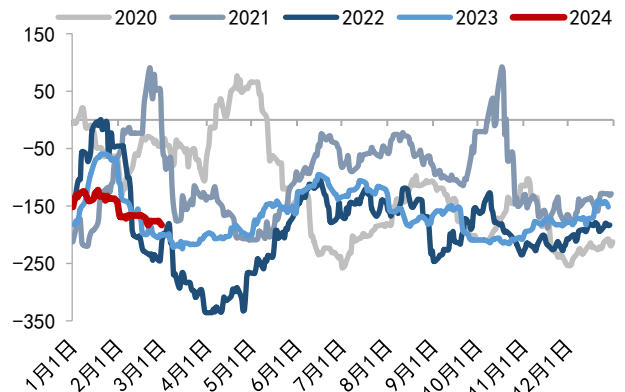
而油制路线受原油价格的影响回升显现乏力，乙烯制现金流持续压缩，石脑油制相对稳定。截至2月29日，本月煤制乙二醇利润水平在189.09元/吨附近，较上月上涨80.21元/吨，去年同期为-708.80元/吨附近；石脑油制乙二醇利润水平在155.09美元/吨附近，较上月压缩2.65美元/吨，去年同期为-210.26美元/吨附近；乙烯制乙二醇利润水平在-171.22美元/吨附近，较上月压缩36.68美元/吨，去年同期为-179.08美元/吨附近；甲醇制乙二醇利润水平在-1974.02元/吨附近，较上月压缩182.06元/吨，去年同期为-2415.65元/吨附近。

图 30: MEG (石脑油制) 现金流 (美元/吨)



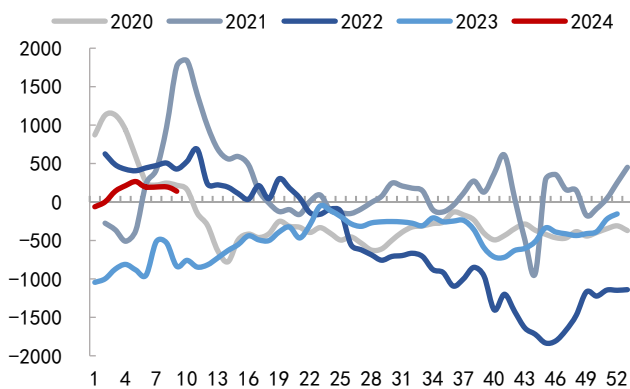
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 31: MEG (乙烯制) 现金流 (美元/吨)



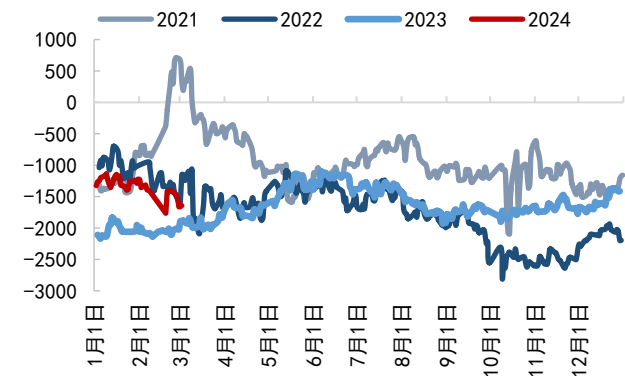
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 32: MEG (煤制) 生产毛利 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

图 33: MEG (甲醇制) 现金流 (元/吨)

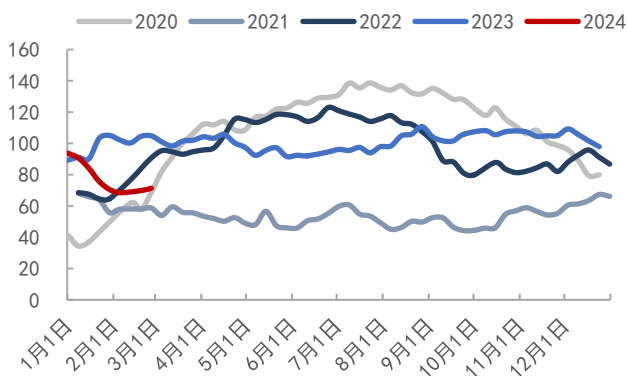


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

### (三) 春节未有累库, 节后受需求拖累稍有增加

2月港口的库存呢依旧保持低位。华东港口库存变化情况: 第一周, MEG 港口库存为 70.51 万吨, 较前一周减少 5.14 万吨, 环比变化速度为-6.79%; 第二周, MEG 港口库存为 68.54 万吨, 较前一周减少 1.97 万吨, 环比变化速度为-2.79%; 第三周, MEG 港口库存为 69.81 万吨, 较前一周增加 1.27 万吨, 环比变化速度为 4.65%; 第四周, MEG 港口库存为 71.34 万吨, 较前一周增加 1.53 万吨, 环比变化速度为 2.19%。截至 1.31 日, 乙二醇社会库存为 239.13 万吨, 较上月增加 12.57 万吨, 同比去年减少 33.90 万吨。

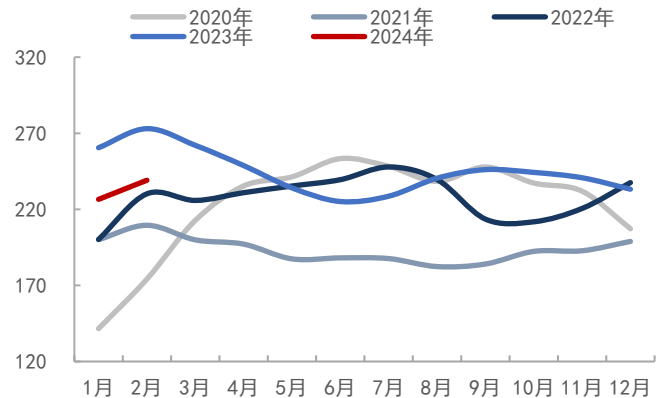
图 34: MEG 华东港口周度库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

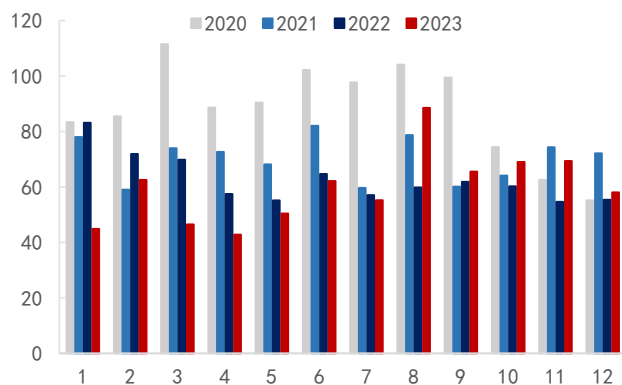
本月张家港主港日平均发货水平在 5200 吨附近。2 月聚酯工厂开工出现季节性下滑, 同时受春节假期影响, 2 月主港发货整体水平出现明显下滑, 但同时春节前后港口到货量偏少, 乙二醇港口库存月内维持低位, 未出现明显提升。海外装置方面。台湾东联 25 万吨装置 2 月底起停车一个月; 沙特 Sharp 1#45 万吨装置去年 10 月中旬起停车, 现推迟至 3 月重启, 2#45 万吨装置暂无明确重启时间; 沙特 JUPC 2#64 万吨装置计划 3 月内重启; 马来西亚石油 75 万吨装置本月重启失败; 美国南亚 82.8 万吨装置 2023 年 12 月初起停车, 原计划 2024.3 重启, 目前推后至 4 月中重启。

图 35: MEG 月度社会库存 (万吨)



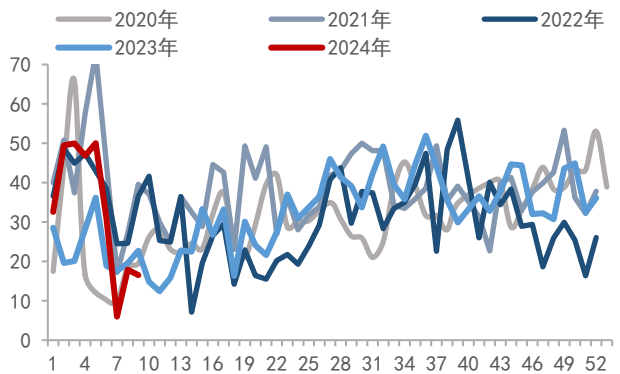
资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

图 36: MEG 进口情况 (万吨)



资料来源: 海关总署, 宏源期货研究所

图 37: 张家港主流库区 MEG 周度发货总量 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

## 四、聚酯

### (一) 行情回顾: 长丝产品价格涨幅最高, 短暂的备货带来提振

本月上旬开启短暂的节前备货, 国际油价震荡下挫, 且原料 PTA 和乙二醇市场震荡运行, 成本支撑一般, 利润顺利向下转移。春节后, 开工恢复慢于预期, 且节前终端备货充足备货。使得聚酯工厂权益库存下降, 但实际库存未有较大变化。临近月底, 终端需求预期稍有好转,

于是聚酯企业积极挺价出货，但产销情况不尽如人意。涤纶长丝库存一度降至数年内低点，需求自下而上正反馈，成本压力顺利转嫁；而聚酯原料至涤纶短纤、聚酯原料至聚酯瓶片的成本传导不顺畅，需求不佳，供应过剩，成本压力无法转嫁。

**表 3：下游聚酯产品价格走势（单位：元/吨）**

	2.2-2.8	2.16-2.22	2.23-2.29
长丝 POY	7725	7890	7890
长丝 FDY	8375	8425	8425
长丝 DTY	9000	9050	9080
短纤	7280	7369	7329
瓶片	7073	7162	7107

资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

根据中华人民共和国海关总署公告，2024 年 1 月进出口数据延期至 3 月份发布，所以出口方面未更新数据。

**表 4：2023 年 12 月聚酯产品进出口情况（单位：万吨、美元/吨）**

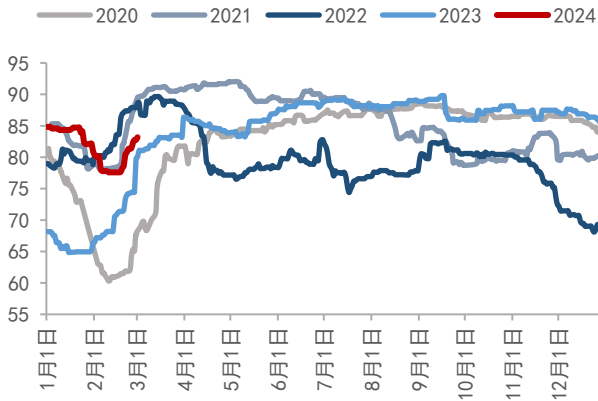
	涤纶长丝	涤纶短纤	聚酯切片	聚酯瓶片	聚酯薄膜
进口量	0.7	0.9	3.6	0.4	2.0
进口单价	2273	1262	843	1840	7772
出口量	28.1	9.1	8.8	40.8	4.7
出口单价	1289	1012	937	884	2520

资料来源：海关总署，宏源期货研究所

## （二）季节性检修时段，节后恢复速度缓慢

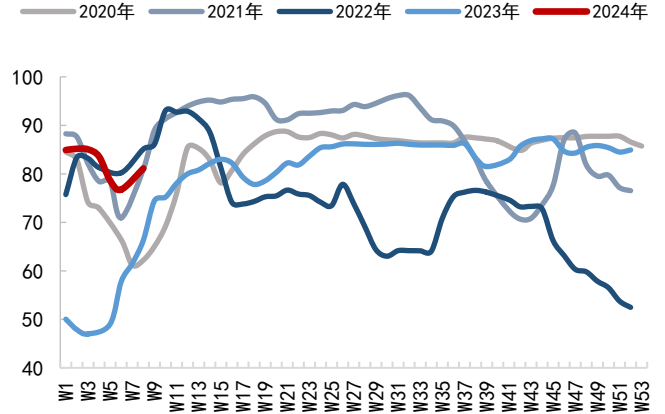
多数装置在 1 月 20 日开始检修在月底落实检修，重启时间集中在 2 月下旬及 2 月底，本月开工季节性回落。截至 2 月 29 日，聚酯工厂月均开工为 79.78%，较上月下滑 4.25%；2023 年同期为 70.57%，同比提升 9.21%，未出现去年主动减产的情况。由于聚酯和聚酯原料加工费博弈以及实物库存偏高下，2 月初聚酯计划外增加检修。春节假期结束后，一方面实物库存承压，另一方面工人到岗偏晚或缺少，综合导致直纺长丝实际出料提负荷偏慢，受此影响 2 月涤纶长丝产量季节性减少且降幅超预期。涤纶短纤有六套年产能合计 138 万吨装置检修，另有六套年产能合计 104 万吨装置重启。主要涉及：大发、华宏先检修后重启，逸锦、恒鸣、华西、兴邦、仪化检修，新拓、华星、卓成重启。聚酯瓶片新装置投产与装置重启较多，2 月仪征化纤装置满负荷运行；厦门腾龙停车装置 2 月 26 日重启出料，目前负荷 8 成运行；安徽昊源投产后负荷 5 成运行；海南逸盛装置维持满负荷运行。安阳化学春节期间装置故障停车，检修时间待定；珠海华润装置于 2 月底开工下调至 8 成运行，预计持续至 3 月底。

图 38: 聚酯工厂开工情况 (%)



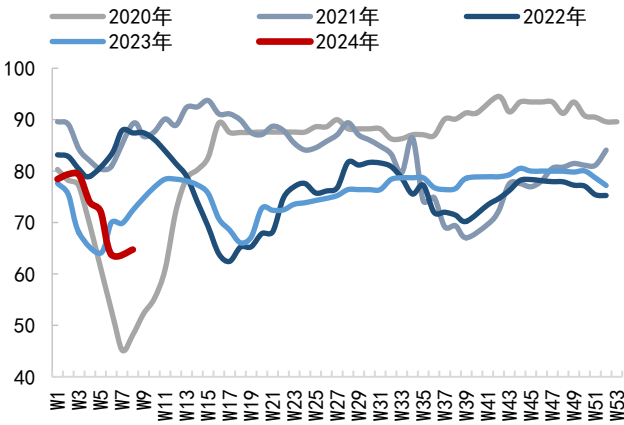
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 39: 涤纶长丝装置负荷情况 (%)



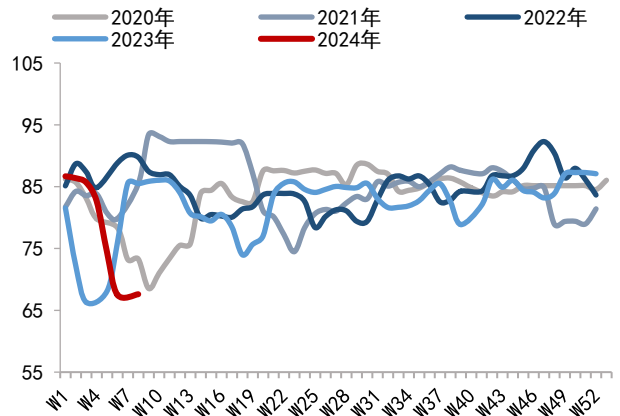
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 40: 涤纶短纤装置负荷情况 (%)



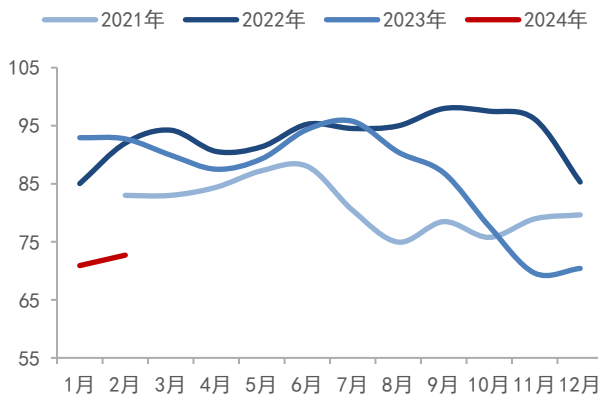
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 41: 聚酯切片装置负荷情况 (%)



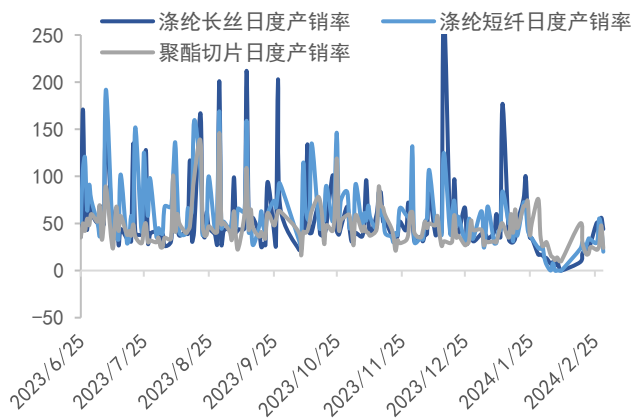
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 42: 聚酯瓶片装置开工 (%)

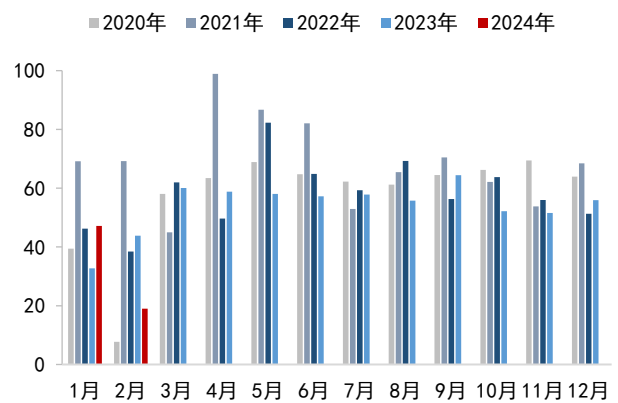


资料来源: iFind, 宏源期货研究所

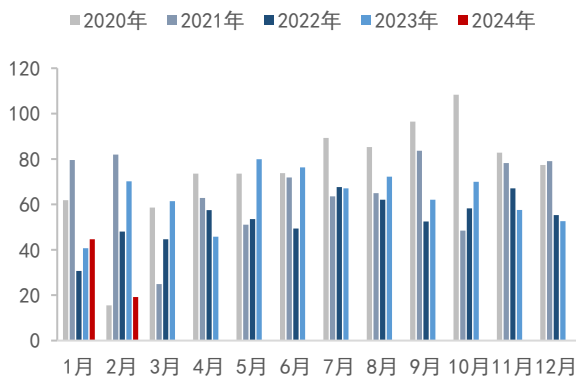
聚酯产销低迷，节前备货透支了节后的需求，春装的需求也未如预期般来临。2月涤纶长丝产销整体清淡，假期前夕及假期结束后初期下游开机偏低，下旬聚酯工厂开工迅速修复，下游陆续复工但复产相对滞后。节后第二周伴随下游复产，涤纶长丝产销适当好转，但节前下游备货充足，因此产销回升有限，正月十五后到月底产销均值维持在4-5成附近。截至2月29日，据卓创资讯数据涤纶长丝月均产销为19.00%，环比下降28.14%，同比下降24.85%；涤纶短纤月均产销为44.63%，环比下降25.46%，同比下降50.97%；聚酯切片月均产销为22.94%，环比下降23.06%，同比下降26.91%。

**图 43： 聚酯产成品产销走势（%）**


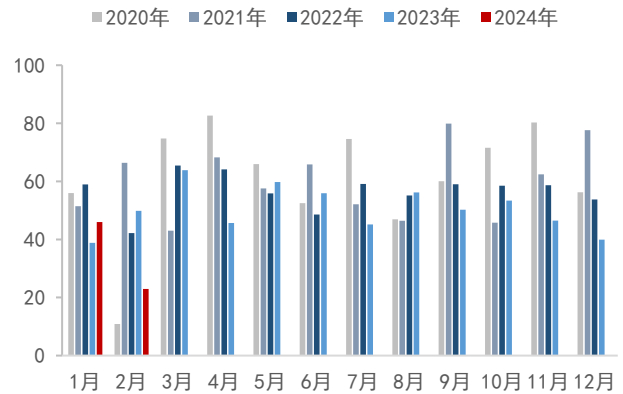
资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

**图 44： 涤纶长丝产销率月均对比（%）**


资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

**图 45： 涤纶短纤产销率月均对比（%）**


资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

**图 46： 聚酯切片产销率月均对比（%）**


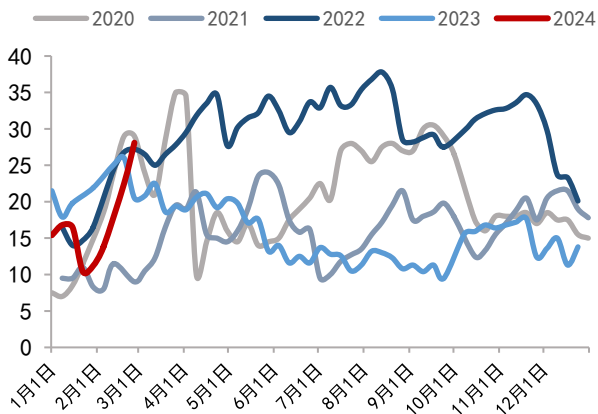
资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

### （三）库存问题又成“老大难”

2024年2月涤纶长丝库存季节性累积，终端的备货只是权益库存的降低。月初终端逐步全面退市，第一周后段全面退市后周内日均产销不足1成，不过由于涤纶长丝开工降至年内低点，一定程度缓和累库压力，聚酯工厂库存虽持续上行但节前库存压力仍在可承受范围内。春节后终端的复工慢于预期，也慢于聚酯工厂的节奏，导致节后第一周聚酯产销不足2成。截至2月

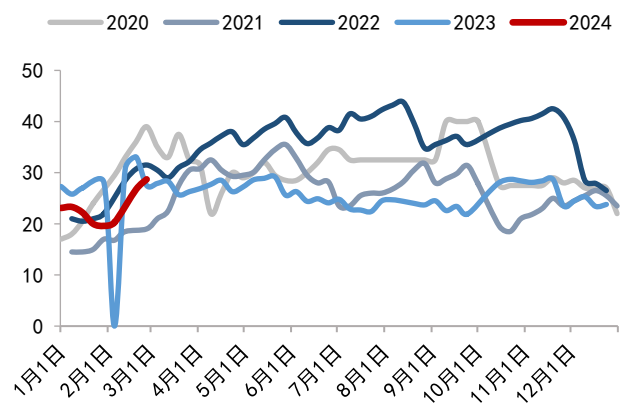
22日涤纶长丝超过1个月内涤纶长丝持续累库，主流工厂库存较节前普遍上升5-9天不等，部分受停车影响累库较少，整体看涤纶长丝POY库存较节前累库较多。月底终端复工进程有所加快，长丝出货好转但幅度十分有限，织机等仍在消化节前的备货。截至2月29日，据卓创资讯数据，涤纶长丝POY主流库存在18-25天，个别较高28天以上，较低受检修和停车影响在7天左右；FDY主流库存16-24天，个别较高26天以上、较低在7-12天；涤纶DTY主流库存20-28天、部分企业受春节停车影响库存较低在10-14天、部分较高在30天及以上。涤纶短纤工厂权益库存均值13.9天，实物库存均值在23.5天。预计后续出货会有好转，但库存难以明显下降。

图 47： 涤纶长丝 POY 库存天数



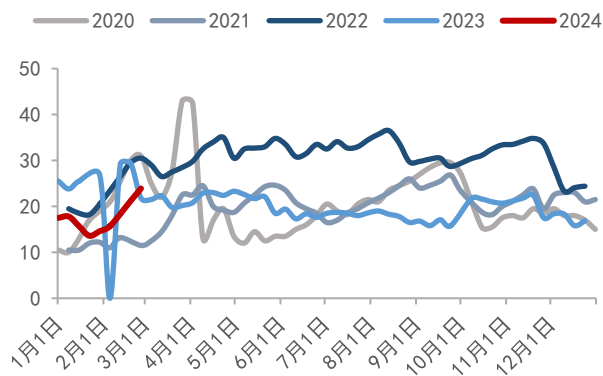
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 48： 涤纶长丝 DTY 库存天数



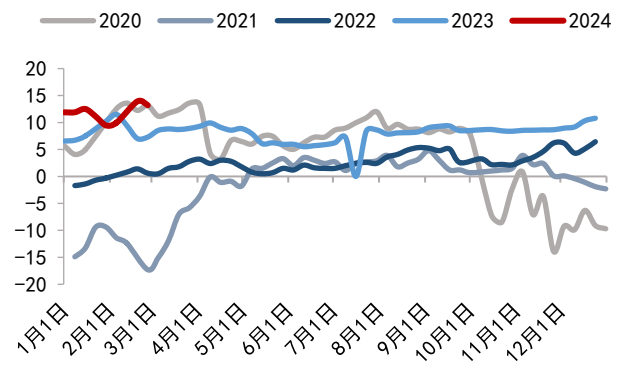
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 49： 涤纶长丝 FDY 库存天数



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图 50： 涤纶短纤库存天数



资料来源：WIND，宏源期货研究所

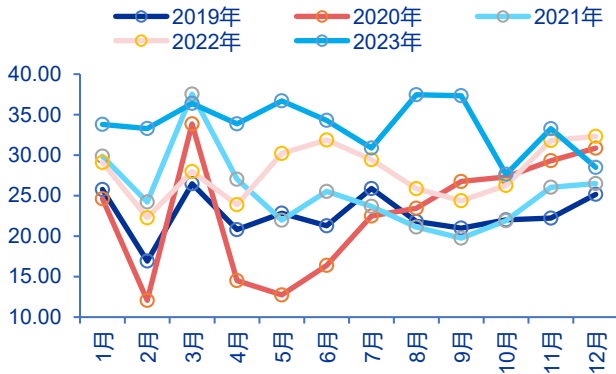
2023年春节后复工进程缓慢。因为疫情三年皆为就地过年，所以节后江浙织机等终端设备的复工速度非常迅速，工人偏向于“早放晚归”，放假时间延长，因为劳务到位率低的原因使得开工率提升非常之缓慢。节前根据CCF调研，今年节后的复工时间早的在正月初八至十二附近，主要以经编机的恢复为主，用工相对较少；其他恢复正常都要正月十五之后，和历史情况差不多。综合评估下，春节后江浙织机开机率恢复到5成以上估计要15天附近。节后，聚酯产品库存较节前明显抬升，而下游原料备货水平与2023年相当，聚酯工厂的产销压力被放大。市场对节后的需求释放潜力也心存疑虑。

根据中华人民共和国海关总署公告，2024年1月进出口数据延期至3月份发布，所以出口请务必阅读正文之后的免责条款部分



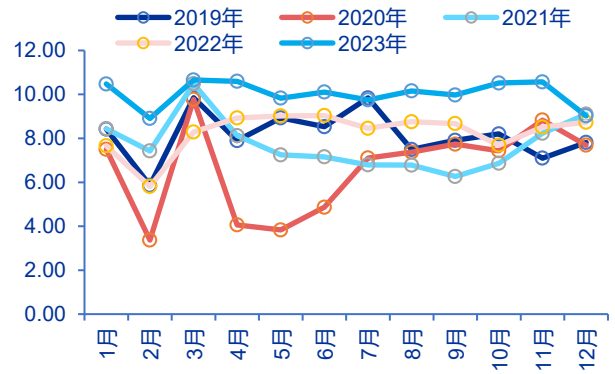
方面未更新数据。

图 51: 涤纶长丝出口量 (万吨)



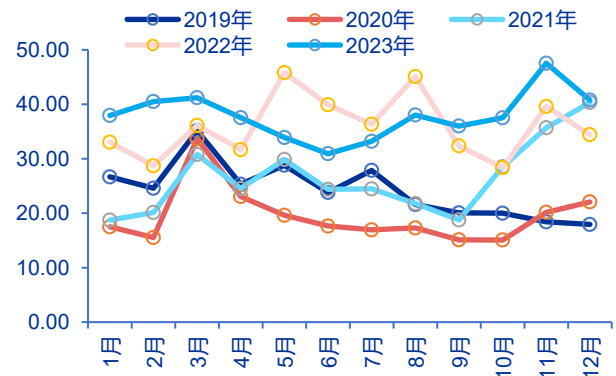
资料来源: 海关总署, 宏源期货研究所

图 52: 涤纶短纤出口量 (万吨)



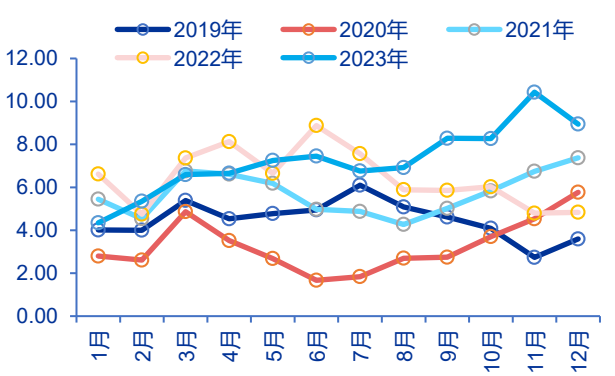
资料来源: 海关总署, CCF, 宏源期货研究所

图 53: 聚酯瓶片出口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 宏源期货研究所

图 54: 聚酯切片出口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 宏源期货研究所

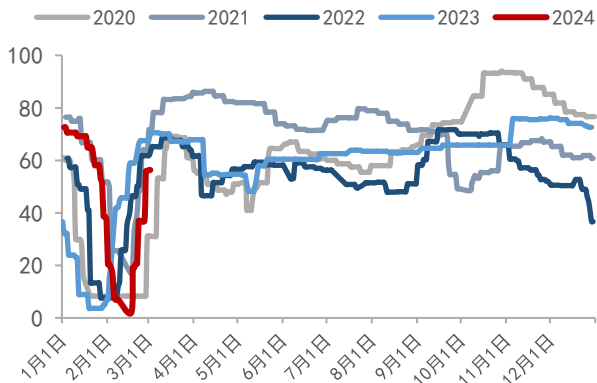
## 五、纺服消费

### (一) 斋月订单带动外贸向好, 但内销表现低于预期

截至2月29日, 据卓创资讯数据, 江浙织造综合开机率在24.61%, 较上月月底下降14.07%。2月织造市场运行稳健, 节前织造企业如期停机放假, 节后市场行情逐步好转, 但慢于预期。受红海紧张局势影响, 部分外贸纺织订单提前下达, 主要是斋月订单。今年斋月较去年提前10天, 而春节推后10天, 所以考虑出口报关及物流运输时间等原因, 外贸订单必须在中国企业春节假期前下达并生产。内销市场也有少数家纺、服装订单下达, 织造企业节前原料备货充足, 因此节后生产积极性尚可。从开工来看, 水平仅高于2020年, 进一步印证市场对需求恢复心存疑虑。内销市场整体较为清淡, 但新中式穿搭引发了国风面料的畅销, 给部分织造工厂提供充足的订单。四季青等纺织服装市场节后首周开市率较高, 维持90%以上。2月底, 织造工厂全面复工, 但部分织造工厂外地员工尚未到齐, 导致开机率暂维持低位, 预计3月份将陆续恢

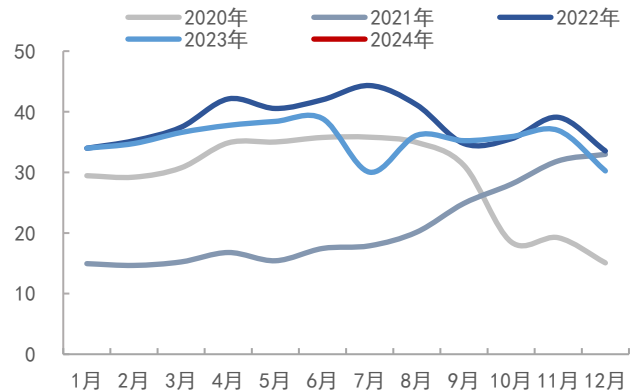
复至 7-8 成。多数织造工厂节前原料备货在 30 天附近，坯布需求好转尚未反馈至原料端。

图 55: 国内江浙织机开工情况 (%)



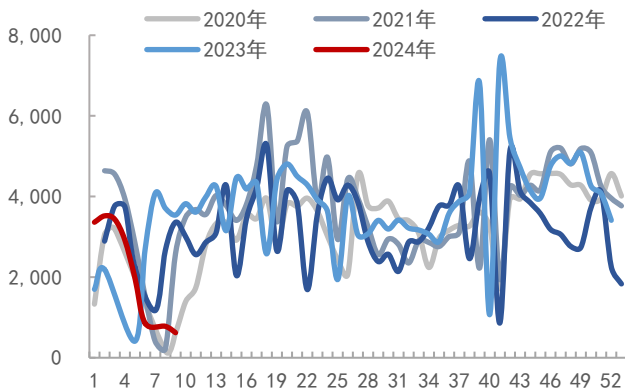
资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

图 56: 盛泽地区织造企业库存 (天)



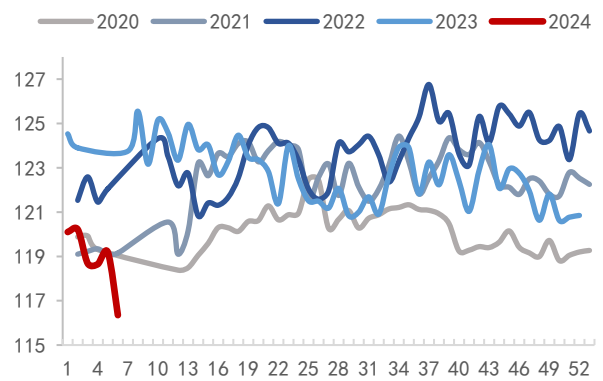
资料来源: iFind, 宏源期货研究所

图 57: 中国轻纺城周度成交量 (万米)



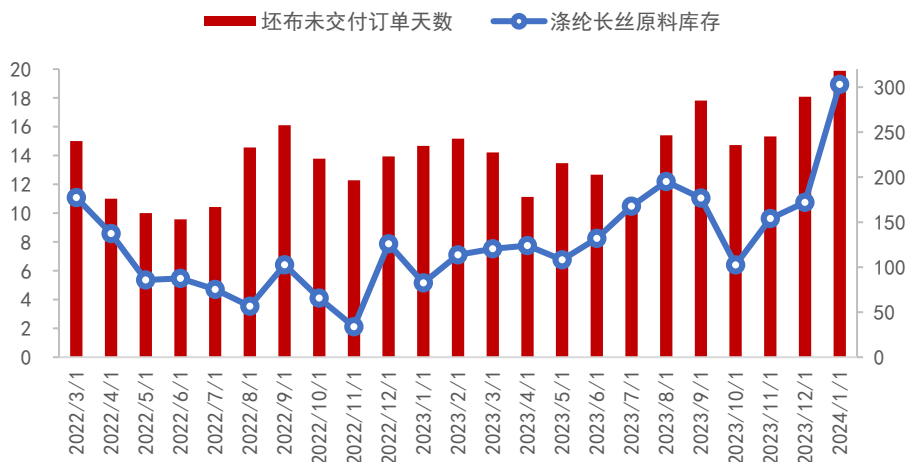
资料来源: 同花顺 iFinD, 宏源期货研究所

图 58: 柯桥纺织坯布价格指数



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 59: 江浙坯布月度未交付订单天数与聚酯库存对比 (天, 万吨)

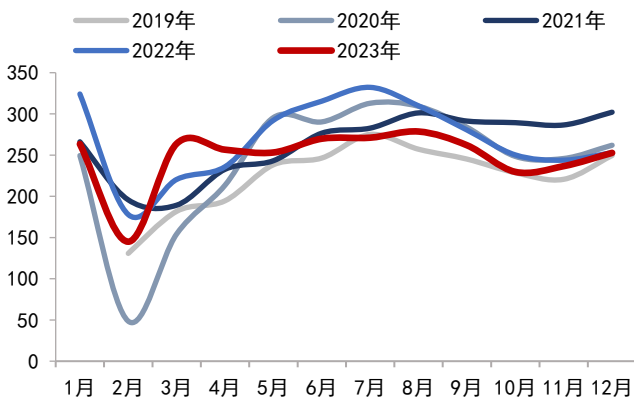


资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

2023年12月全国社会消费品零售总额43550.2亿元，同比增长7.4%，环比增长2.5%；1-12月社会消费品零售总额471495.2亿元，累计同比增长7.2%。2023年12月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值1576.2亿元，同比增长26%，环比增长4.9%；1-12月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为14094.8亿元，累计同比增长12.9%。终端年前备货充足，加工至3月中旬不成问题，而原料价格处于相对高位区间且需求未有长足的进展，所以织造厂采购的积极性较低。春季服装订单大多在节前就已生产完毕，但“天公不作美”，华中华北大部分地区还穿着冬装，对于春装销售十分不利。1月的涤丝原料库存就已大幅增加，预计2-3月也难改增加局面。

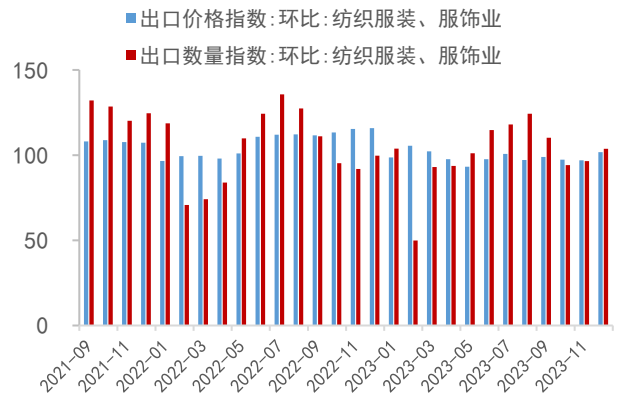
## （二）美国消费开始降温，2023年12月自中国进口稍有回升

图 60： 纺织品及服装当月出口总额（亿美元）



资料来源：国家统计局，宏源期货研究所

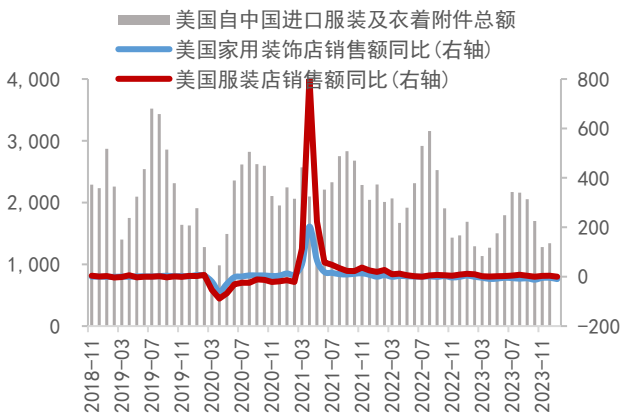
图 61： 纺织服装行业出口情况



资料来源：海关总署，宏源期货研究所

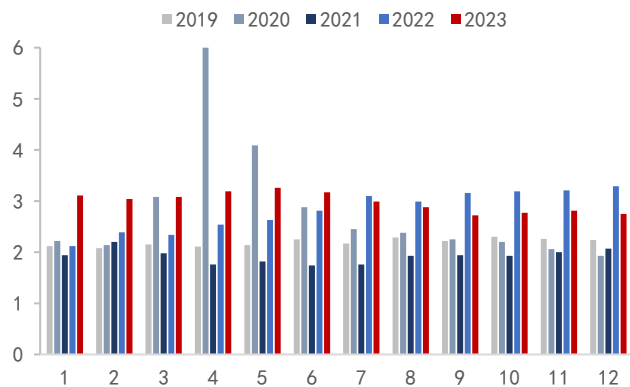
据中国海关统计，2023年1-12月，我国服装（含衣着附件，下同）累计出口1591.4亿美元，在2022年的高基数上，同比下降7.8%，比疫情前2019年同期增长8.5%。11-12月，由于同期基数较低，黑五圣诞季跨境电商势头带动，出口降幅收窄，由负转正，对传统市场出口的下降一定程度上被跨境电商和新兴市场的增长所弥补。

图 62： 美国纺服零售情况（百万美元，%）



资料来源：美国商务部，宏源期货研究所

图 63： 美国服装及面料批发商库存销售比



资料来源：美国商务部，宏源期货研究所

据美国商务部数据，2024年1月份美国零售环比下降0.83%，同比增速下滑4.66%至0.65%，

是自去年3月以来的最大降幅。有分析指出，美国1月份零售销售显著不及预期，上个月的寒冷天气是可能的原因，严寒阻止了人们前往商店购物。从分项来看，服装服饰商店1月零售额265.5亿美元，环比下降0.2%，比去年同期增长0.5%；家具家居商店：1月零售额110.7亿美元，环比增长1.5%，较去年同期下降9.8%；非实体零售商：1月零售额1183.9亿美元，环比下降0.8%，比去年同期增长6.4%。2023年12月，美国服装服饰商店库存/销售比率为2.29，较上月下降2.14%；服装及服装面料批发商库存/销售比率为2.75，较上月下降2.14%。美国1季度消费增长可能延续2023年4季度来的边际降温趋势。总体而言，美国消费增长仍然稳健，但或已从此前偏热的水平开始降温。

2023年1-12月，美国进口纺织服装1217.4亿美元，同比下降21.8%，比2023年前11个月降幅略微收窄0.6%。自中国进口313.9亿美元，下降25.2%；占比25.8%，同比减少1.2%，与2023年前11个月占比持平。自越南进口160.6亿美元，下降23.2%；占比13.2%，减少0.2%。自印度进口101.6亿美元，下降19.2%；占比8.3%，增加0.2%。分项来看，2023年1-12月纺织品自中国进口129.8亿美元，下降23.1%；占比37.4%，同比减2.3%；2023年1-12月服装自中国进口205.0亿美元，下降25.6%；占比22.9%，同比减少0.8%。

## 六、后市展望及主要结论

原油方面，主要运行逻辑并未改变，仍是宏观和地缘政治消息交错。随着美国公布的经济数据参差不齐，市场对美联储降息时间和力度存在分歧，虽然未来降息的方向不变，但时间将会延至6月或以后。欧佩克+实行新的减产配额并且自愿减产，且沙特等宣布将严格执行，甚至将会延期到第二季度，给予油价进一步支撑。一季度原油供应将出现小幅盈余，2024年上半年价格可能会继续在70美元/桶至80美元/桶之间波动。总的来看，预计油价将继续保持“上下两难”的局面。

PX方面，预计将跟随原油区间运行，价格区间为8400-8800元/吨。调油逻辑运行已进入第三年，边际效应逐年递减，亚美出口已经处于市场持续的预期之中，而且当下美国汽油库存也处于相对高位水平。不过3月关注的重点仍是调油需求，若不考虑海外装置因调油导致意外降负荷，3月PTA装置检修和新产能投放均在，具体执行力度有待观察，PX供应宽松的局面将在4月好转。

PTA方面，预计将震荡偏弱，价格区间为5700-6000元/吨。成本方面带来的利好有限，目前确定的检修计划有珠海英力士125万吨装置计划3月上旬检修一个月；福海创450万吨装置计划3月下旬检修20天，逸盛大连和逸盛新材料均变为待定。宁波台化150万吨PTA新装置将于3月底投产，仪征化纤300万吨PTA新产能也将于3月。下游纺织市场需求好转，带动加弹和织造开机率回暖，预计需求释放，但目前仍处于忍受需求前移造成的产销压力放大的阶段。总体来看，3月份PTA库存累积幅度相对较小。

MEG方面，预计将偏弱整理，价格区间为4400-4700元/吨。近期乙二醇价格受装置检修增加、地缘冲突以及天气因素影响维持高位震荡运行。但随着价格上扬，部分装置检修计划推迟或取消，乙二醇供应端减量空间较小，且沙特等海外装置也已确定重启计划，进口开始回升。春节虽未累库，但节后需求恢复缓慢，新订单未有批量下达，港口库存有所增加。下游需求未能在节后迎来一波释放，则库存难题将在3月逐渐压制走势。

**风险提示：原油价格大幅波动，节后需求释放不及预期，调油需求再度抢跑**

### 免责条款:

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎

