



瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
证件许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 终端消费谨慎乐观 聚酯预计偏强震荡

### 摘要

5月聚酯化工总体呈现底部震荡走势。中长期来看，全球经济衰退预期持续发酵压制油价上行空间。供应方面，PTA 5月初新装置投产，但停机检修装置增多，前期已减停装置延续检修，PTA 开工负荷有所下滑。后市来看，在加工利润持续走弱及新装置投产预期下，PTA 开工负荷预计回落，以平衡新增产量，整体供应预计有所收紧。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇装置开工负荷及产量有所下滑。港口方面，截止2023年5月25日当周，乙二醇港口库存为99.46万吨，较3月底减少3.15万吨，降幅2.95%，港口库存小幅去库。后市来看，随着部分检修装置重启和部分装置负荷提升，出现回升的概率较大，国内供应预计有所宽松。短纤供应方面，月内短纤开工及产量有所回落。月内短纤企业现金流水平改善，前期停机检修产能陆续重启。后市来看，月底新装置即将出料，叠加逸锦、大发等检修装置计划重启，预计短纤产量及产能利用率仍有提升预期。

需求方面，本月聚酯开工、产量上调。月内聚合成本下降，聚酯现金流出现修复，如绿宇、逸坤等前期减产、检修装置重启，聚酯开工及负荷均回升。后市来看，恒逸逸达、桐昆恒阳新装置即将投产，前期减产检修装置将继续重启，市场整体供应将出现小幅上涨。终端来看，截至5月25日，终端织造订单天数平均水平为11.15天，订单远低于往年同期水平。月内新单情况一般，市场订单已经交付。后市来看，海外经济贸易温度降温及订单外流的趋势难改，春节前后对内需复苏的“强预期”被“弱复苏”证伪，但纺织服装内需消费又在低基数下实现较强反弹。

综合认为，下月聚酯系走势以偏强震荡为主。操作上，TA2309 合约建议于5200-5700 区间交易；EG2305 合约建议 4000-4275 区间交易；PF2308 合约建议 6850-7250 区间交易。

## 目录

一、 基本面分析 .....	2
1、 行情回顾 .....	2
2、 上游原材料情况 .....	3
3、 供应状况 .....	5
3.1、 PTA 供应状况 .....	5
3.1.1、 PTA 产能投放压力巨大 .....	5
3.1.2、 PTA 进口数量维持低位 .....	6
3.1.3、 PTA 开工负荷下降 .....	7
3.1.4、 PTA 加工差减少 .....	7
3.1.5、 PTA 社会库存有所下降 .....	8
3.1.6、 PTA 供需平衡表 .....	8
3.2、 乙二醇供应状况 .....	9
3.2.1、 乙二醇产能压力较大 .....	9
3.2.2、 乙二醇进口数量环比下降 .....	10
3.2.3、 乙二醇开工负荷下滑 .....	11
3.2.4、 各工艺乙二醇利润有所修复 .....	11
3.2.5、 乙二醇港口库存去化 .....	12
3.2.6、 乙二醇供需平衡表 .....	13
3.3、 短纤供应状况 .....	13
3.3.1、 短纤产能压力较小 .....	13
3.3.2、 短纤进口数量环比下降 .....	14
3.3.3、 短纤开工负荷下滑 .....	15
3.3.4、 短纤加工差修复 .....	16
4、 下游需求状况 .....	16
4.1、 聚酯需求量提升 .....	16
4.1.1、 聚酯产能 .....	16
4.1.2、 聚酯产量及开工上调 .....	17
4.1.3、 聚酯现金流情况 .....	18
4.1.4、 聚酯工厂整体库存处于中位 .....	19
4.1.5、 纺织企业开工状况及织造订单水平 .....	19
4.2、 服装内外需求向好 .....	20
4.2.1、 内需水平持续改善 .....	20
4.2.2、 出口数据稳中向好 .....	21
二、 价差结构情况 .....	21
1、 基差走势 .....	21
2、 跨期套利走势 .....	23
3、 跨品种套利走势 .....	25
三、 期权分析 (PTA 期权) .....	26
四、 观点总结 .....	27
免责声明 .....	29

## 一、基本面分析

### 1、行情回顾

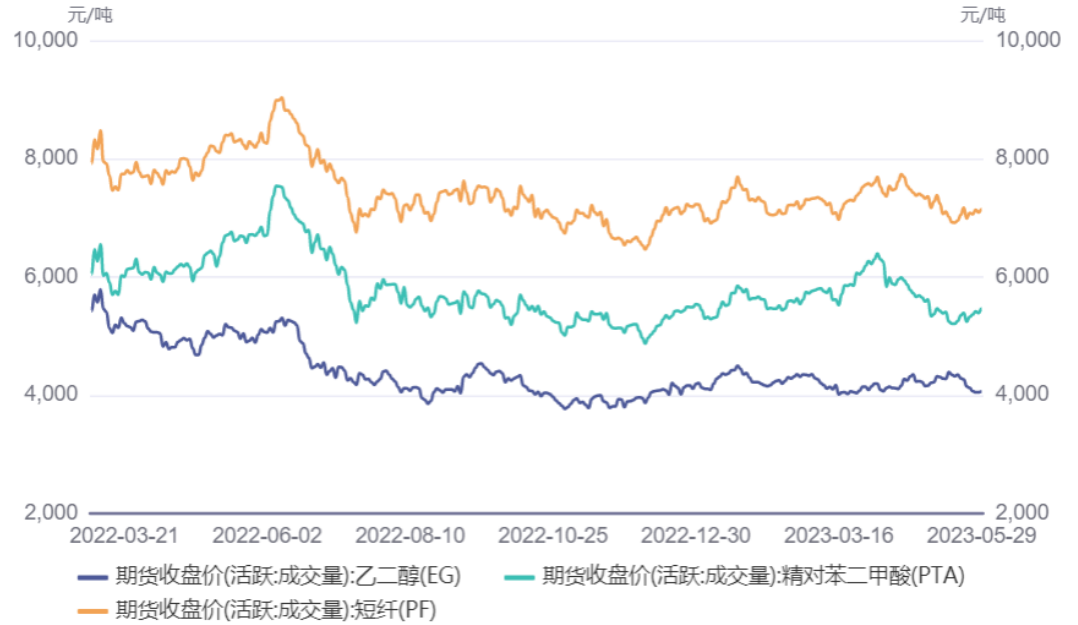
国际油价 5 月价格呈现震荡上行走势。上旬，市场对于欧美经济的忧虑情绪有所缓和，且美国通胀压力持续放缓，6 月加息可能性降低，原油价格止跌反弹；中旬，市场对美国债务上限谈判的情绪相对乐观，原油价格震荡上行；下旬，美国商业原油库存骤降，且美国夏季出行高峰即将到来，夏季燃油需求预期向好，叠加 OPEC+减产带来的利好支撑延续，原油价格震荡上行。中长期来看，全球经济衰退预期持续发酵压制油价上行空间。

PTA 5 月价格呈现先抑后扬走势。月初原油深跌后企稳反弹，PTA 价格快速重挫；中旬宏观弱势氛围中，成本、供需均弱，继而人民币破 7 消极国内经济预期，拖累市场，PTA 价格再度下跌；下旬美国债务上限担忧缓和，叠加出行旺季将近，原油价格止跌上行。PTA 产业供需小幅修复，市场价格逐步止跌回升。

乙二醇 5 月价格呈现先扬后抑走势。月初乙二醇在供需面主导市场走势的情况下，出现明显改观，供应端来看随着几套产能较大的装置按计划停车，国产开工率下滑明显，进口货源仍然偏少下供应压力减轻，主港库存连续下降趋势，价格逆势走强；中旬乙二醇各工艺利润快速得到修复，市场在对低开工率能否持续出现强分歧，价格冲高回落；下旬乙二醇供应面利好随着国产开工率的回升以及主港库存回升，使得利好预期减弱，看空情绪再度提升，乙二醇价格震荡下跌。

短纤 5 月价格呈现底部震荡走势。月初加工费修复，部分前期减停装置重启，叠加需求仍无显著好转，短纤价格震荡下行；中旬宏观情绪转好带动原油反弹，短纤期价有所反弹；下旬供应增量明显且需求端持续偏弱，成本支撑亦偏乏力，短纤市场反弹驱动不足，维持区间震荡走势

图：PTA、乙二醇、短纤主力合约收盘价



## 2、上游原材料情况

中游产成品（石油脑、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至 5 月 25 日，（PX）CFR 中国报价为 988 美元/吨，较月初下跌 69.67 美元/吨；FOB 韩国报价为 963 美元/吨，较月初下跌 80 美元/吨。中石化 5 月 PX 结算价格 8100(现款价 8070)，较上月下跌 940 元/吨。截止至 5 月 25 日（PX）FOB 韩国-（石脑油）CFR 日本报 359 美元/吨，较月初下跌 44.5 美元/吨。

海关总署数据显示，2023 年 4 月，当月 PX 进口量为 538163.13 吨，环比下降 36.92%，同比下降 40.88%。2022 年 1-4 月，PX 累计进口量 2928085.71 吨，同比减少 30.37%。2023 年 4 月 PX 进口量环比下降，累计进口量同比下降。本月乙烯价格下跌，截止至 5 月 25 日 乙烯 CFR 东北亚报价 821 美元/吨，较月初下跌 100 美元/吨。

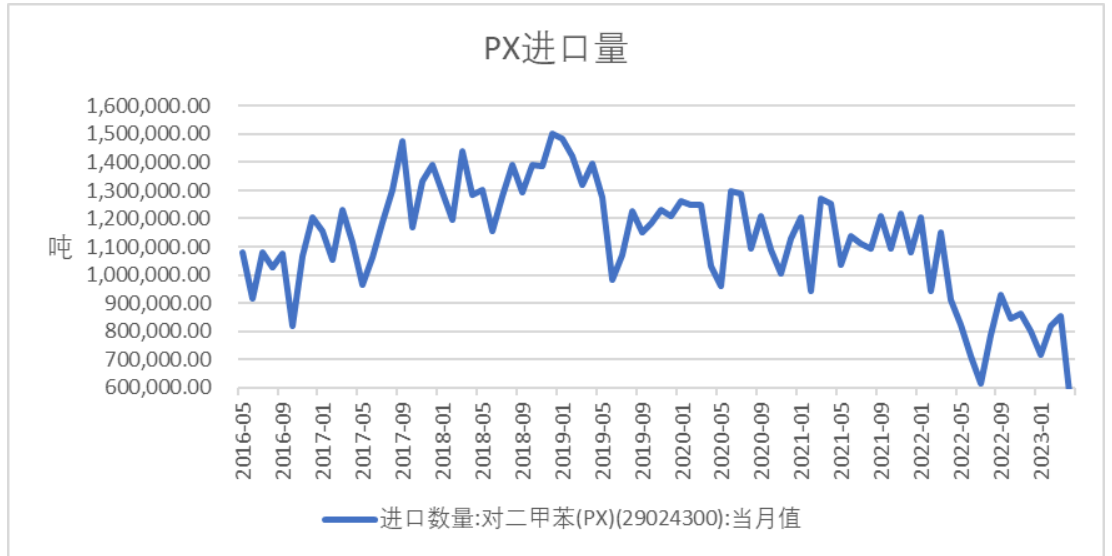
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口情况



### 3、供应状况

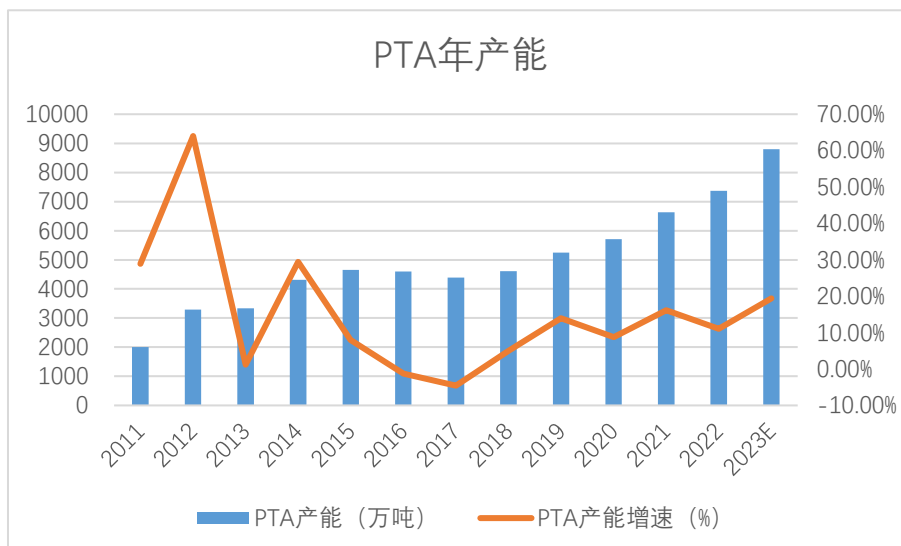
#### 3.1、PTA 供应状况

##### 3.1.1、PTA 产能投放压力巨大

截止 2023 年 5 月底，我国境内 PTA 有效产能 7650 万吨。1 季度内年前嘉通能源及恒力惠州 1#装置投产，释放约 500 万吨产能。5 月初嘉通能源 2# 250 万吨装置投产，恒力惠州 2#计划在 6 月投产，随着新产能逐步兑现，PTA 过剩矛盾势必加重，产能利用率或将有所下滑。

据统计，年内 PTA 计划投放产能 1770 万吨，产能增速约 19.43%。受投产压力与不断压缩的 PTA 加工差影响，部分尾部装置或将出局。2019 年至今是国内 PTA 产能第三轮投放周期，具有原料装卸成本低、装置体量大、功耗低的特点。去年以来，受下游需求低迷、加工利润不足等因素影响，PTA 大部分投产计划均有延后。

图：PTA 年产能变化图



图：2023年PTA投产计划表

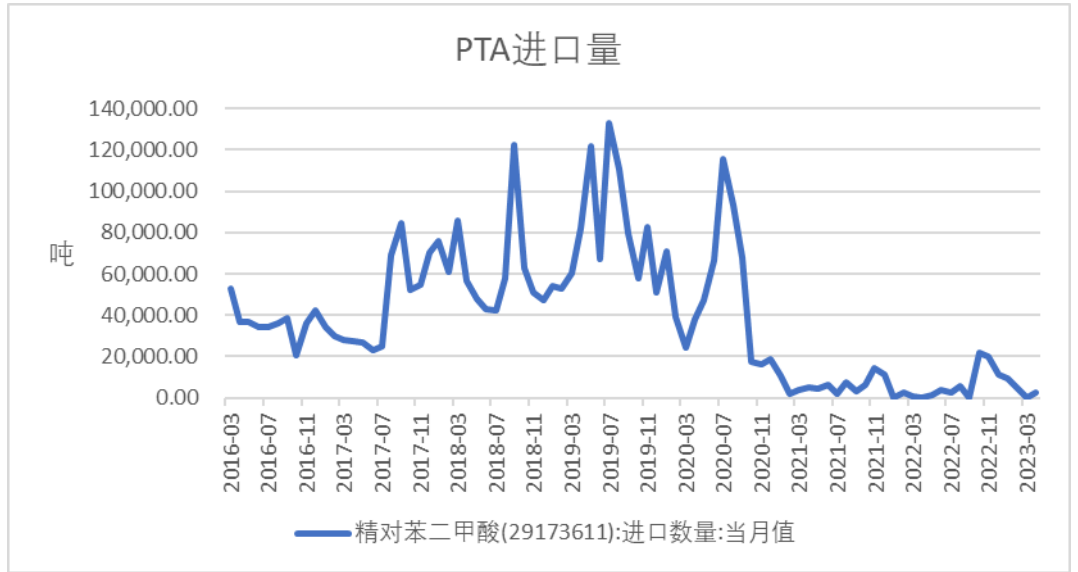
装置	产能	投产时间	地区
恒力惠州1#	250	2023年Q1	惠州
恒力惠州2#	250	2023年Q2	惠州
嘉通能源2#	250	2023年Q2	江苏
台化兴业	150	2023年	浙江
逸盛海南2#	250	2023年	海南
仪征化纤3#	300	2023年	江苏
海伦石化	320	2023年	江苏
<b>PTA2023年预计</b>	<b>1770</b>		

### 3.1.2、PTA 进口数量维持低位

海关总署数据显示，2023年4月，当月PTA进口量为2789.93吨，环比增加672.3%，同比增加1238.03%。2023年1-4月，PTA累计进口量17504.67吨，同比增加372.89%。2023年4月PTA进口量环比增加，累计进口量同比增加。

图：PTA进口情况

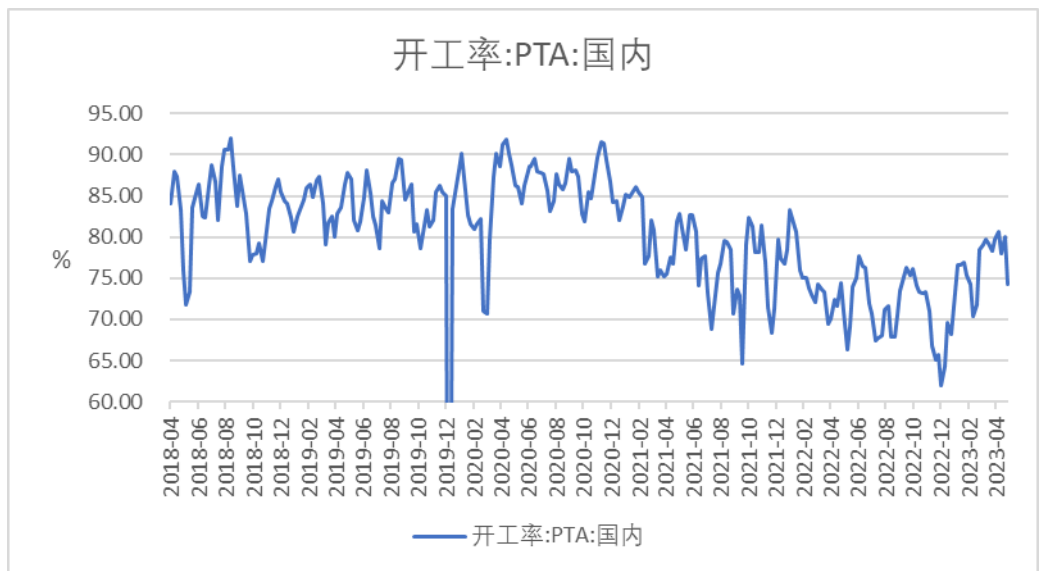




### 3.1.3、PTA 开工负荷下降

本月 PTA 开工负荷约为 78.28%，环比-1.07%；月产量在 515.67 万吨左右，环比+1.11%。5 月初嘉通能源 2# 250 万吨装置投产，但福建百宏、嘉通能源等装置停机检修，前期已减停装置延续检修，PTA 开工负荷有所下滑。后市来看，在加工利润持续走弱及新装置投产预期下，PTA 开工负荷预计回落，以平衡新增产量，整体供应预计有所缩紧。

图：PTA 工厂开工率



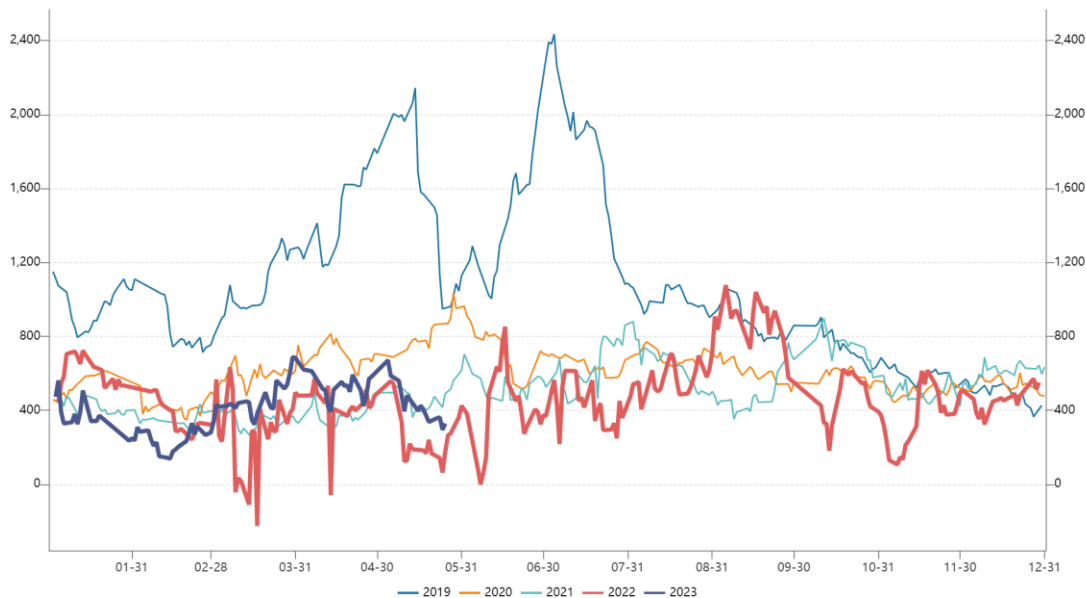
### 3.1.4、PTA 加工差减少

本月 PTA 加工差平均在 432.43 元/吨附近，较上月下滑 17.01%，加工利润有所减少。月内现货逐渐增加拖累价格，拖累 PTA 加工差。后市来看，5 月起产油国的额外减产计划



将开始落地执行，且美国夏季出行高峰即将开启，国际原油价格或将偏强运行，PTA 加工差预计底部震荡。

图：PTA 加工差



### 3.1.5、PTA 社会库存有所下降

库存方面，截至 2023 年 5 月 25 日，中国 PTA 库存量：281.80 万吨，环比减少 3.69 万吨，同比增加 6.5 万吨（根据 2023 年 4 月份进出口数据，PTA 库存数据相应调整）。月底聚酯负荷上升，PTA 装置负荷下降，社会库存累库水平有所下降。

图：PTA 周度社会库存



数据来源：隆众资讯

### 3.1.6、PTA 供需平衡表

6 月新装置预计投产，但伴随国内 PTA 加工差持续走弱，前期停机检修装置不排除继

续停机，总体产量预计有所下降。聚酯端现金流修复，后市预计前期减产检修装置将继续重启，叠加新增产能投产，市场整体供应将出现小幅上涨。总体来看 5 月份 PTA 供需压力减小。

图：PTA 供需平衡表

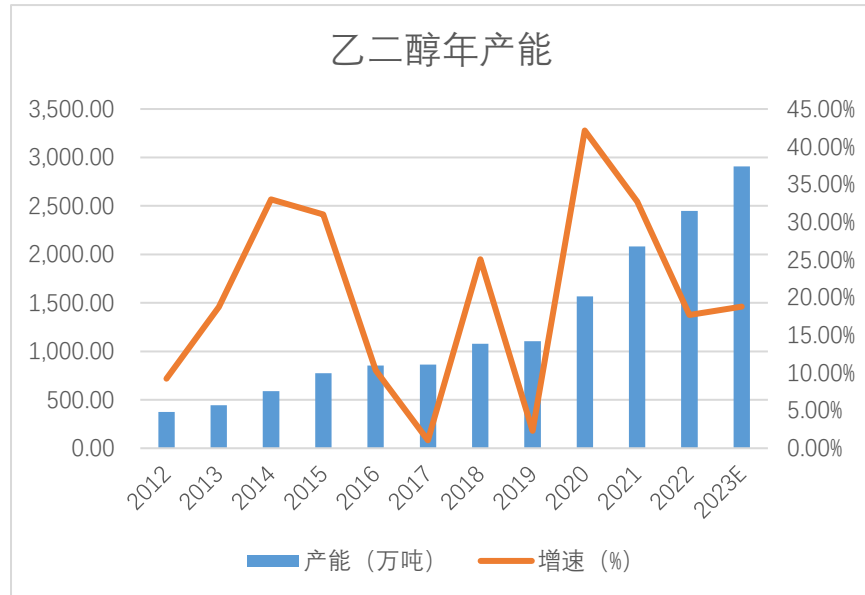
月份	进口量	出口量	产量	聚酯产量	其他需求	总需求	过剩量
1月	0.01	41.24	466.60	477.79	18.00	426.51	-1.14
2月	0.29	26.04	436.10	451.32	16.00	401.88	8.47
3月	0.05	29.11	453.52	531.21	19.00	473.18	-48.72
4月	0.02	39.14	427.90	465.66	18.00	416.14	-27.36
5月	0.15	31.13	445.95	474.55	19.00	424.74	-8.77
6月	0.42	39.27	448.69	470.56	19.00	421.33	-11.49
7月	0.26	29.27	450.00	464.94	18.00	415.52	5.47
8月	0.54	19.69	427.55	480.96	19.00	430.22	-21.82
9月	0.02	23.67	434.21	478.47	20.00	429.09	-18.53
10月	2.21	20.48	475.00	495.46	20.00	443.62	13.11
11月	2.01	21.40	443.00	466.83	17.00	416.14	7.47
12月	1.15	24.25	412.35	420.95	18.00	377.91	11.34
1月	0.95	19.91	442.00	403.87	17.00	362.31	60.73
2月	0.48	30.73	430.00	423.60	18.00	380.18	19.58
3月	0.04	41.10	479.00	538.87	21.00	481.73	-43.80
4月	0.28	31.14	510.00	515.02	20.00	460.34	18.80
5月E	0.04	24.00	515.67	549.37	20.00	489.71	2.00
6月E	0.04	30.00	497.25	537.94	20.00	479.94	-12.65
7月E	0.04	32.00	513.87	554.81	20.00	494.37	-12.46
8月E	0.04	32.00	500.22	530.80	20.00	473.83	-13.57
9月E	0.04	34.00	496.88	525.25	20.00	469.09	-6.17

### 3.2、乙二醇供应状况

#### 3.2.1、乙二醇产能压力较大

截止 2023 年 5 月底，国内乙二醇装置产能基数在 2589.1 万吨。其中煤制乙二醇产能基数 925 万吨，石油制乙二醇产能 1572.4 万吨，MTO 法产能 92 万吨。据统计数据显示，2023 年约有 460 万吨产能投放，产能基数预计达到 2909.10 万吨，产能增速约 18.78%。从下图投产计划表来看，内蒙古久泰 100 万吨煤制装置计划于 2 季度投产，榆能化学 40 万吨煤制装置计划于年中投产，随着新产能逐步兑现，乙二醇投产压力增大。

图：乙二醇年产能变化图



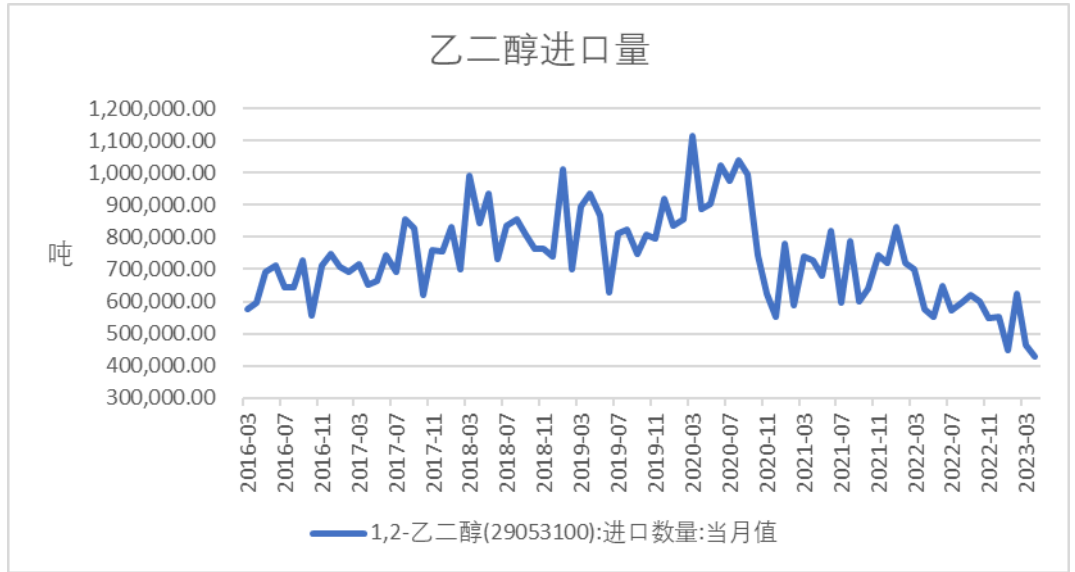
图：2023年乙二醇投产计划表

企业	产能	投产时间	地区	工艺
宁夏鲲鹏	20	2023年Q1	西北	煤制
榆能化学	40	2023年	西北	煤制
盛虹炼化	100	2023年Q1	华东	一体化
嘉兴石化	100	2023年	华东	油制
内蒙古久泰	100	2023年Q2	西北	煤制
海南炼化	80	2023年Q1	华南	煤制
山西襄矿	20	2023年	华北	煤制
<b>乙二醇2023年预计</b>	<b>460</b>			

### 3.2.2、乙二醇进口数量环比下降

海关总署数据显示,2023年4月,当月乙二醇进口量为428029.35吨,环比下降7.93%,同比下降25.51%。2023年1-4月,乙二醇累计进口量1967064.96吨,同比减少30.33%。2023年4月乙二醇进口量环比下降,累计进口量同比下降。

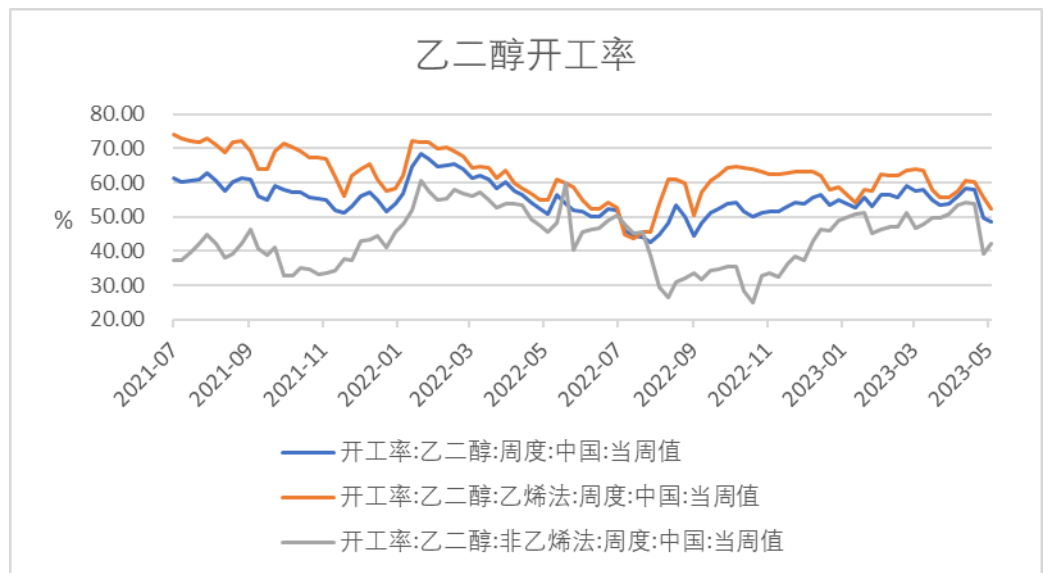
图：乙二醇进口情况



### 3.2.3、乙二醇开工负荷下滑

本月国内乙二醇平均开工负荷约为 53.72%，环比-1.14%；月产量约 129.35 万吨，环比+1.8%。本月国内乙二醇涉及检修产能预计在 649 万吨/年，检修损失量预计在 41.72 万吨，其中不包含油制小幅转产 EO 和降负，煤制的降负。后市来看，随着部分检修装置重启和部分装置负荷提升，出现回升的概率较大，国内供应预计有所宽松。

图：乙二醇开工率

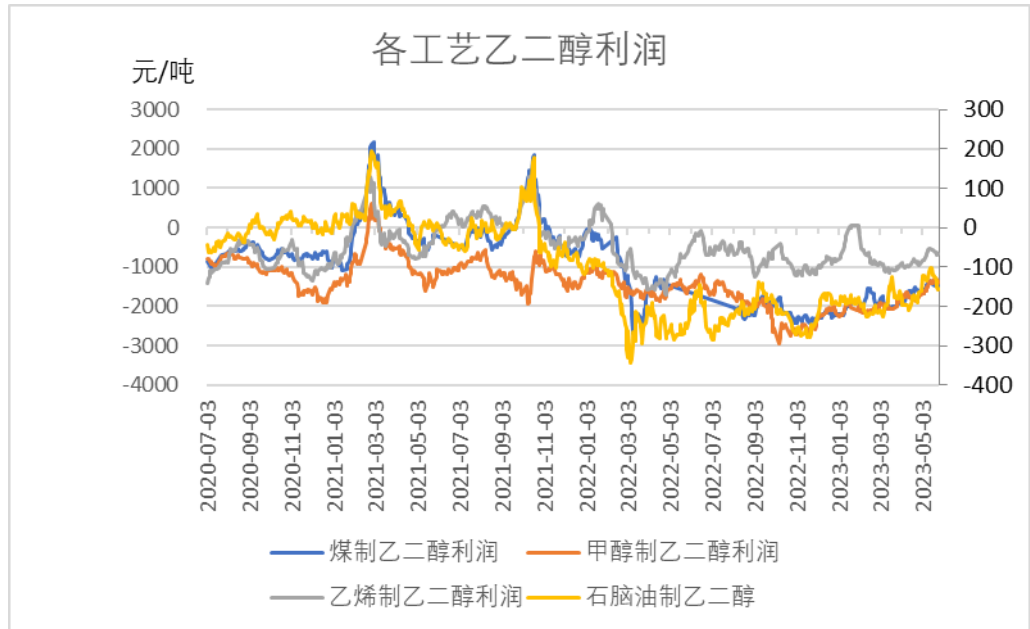


### 3.2.4、各工艺乙二醇利润有所修复

乙二醇利润方面，5 月煤制乙二醇月均利润为-1467.44 元/吨，较 4 月增加 12.11%；甲醇制乙二醇月均利润为-1450.82 元/吨，较 4 月增加 18.15%；乙烯制乙二醇利润为-635.10

元/吨, 较 4 月增加 31.03%; 石脑油制乙二醇利润为-128.22 美元/吨, 较 4 月增加 31.50%。  
5 月各工艺乙二醇加工利润均有所修复。

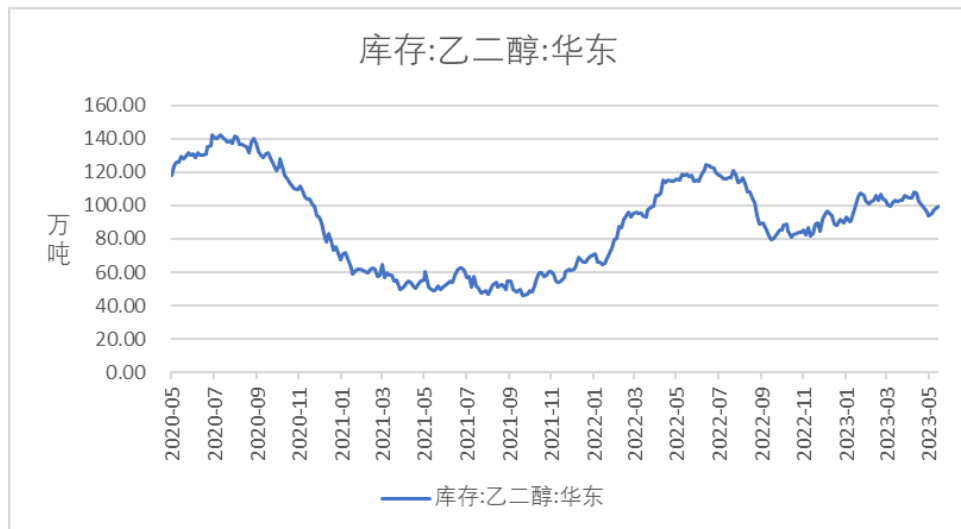
图： 乙二醇利润价格走势



### 3.2.5、乙二醇港口库存去化

港口方面, 截止 2023 年 5 月 25 日当周, 乙二醇港口库存为 99.46 万吨, 较 3 月底减少 3.15 万吨, 降幅 2.95%, 港口库存小幅去库。

图： 乙二醇库存情况



### 3.2.6、乙二醇供需平衡表

月内各工艺乙二醇利润均有修复，后市预计前期停机检修装置重启数量增加，叠加新增产能投产，供应压力将增大。但与此同时聚酯产品现金流有所修复，下游需求亦有所增加。综合来看后市乙二醇库存仍有去化的可能

图：乙二醇供需平衡表

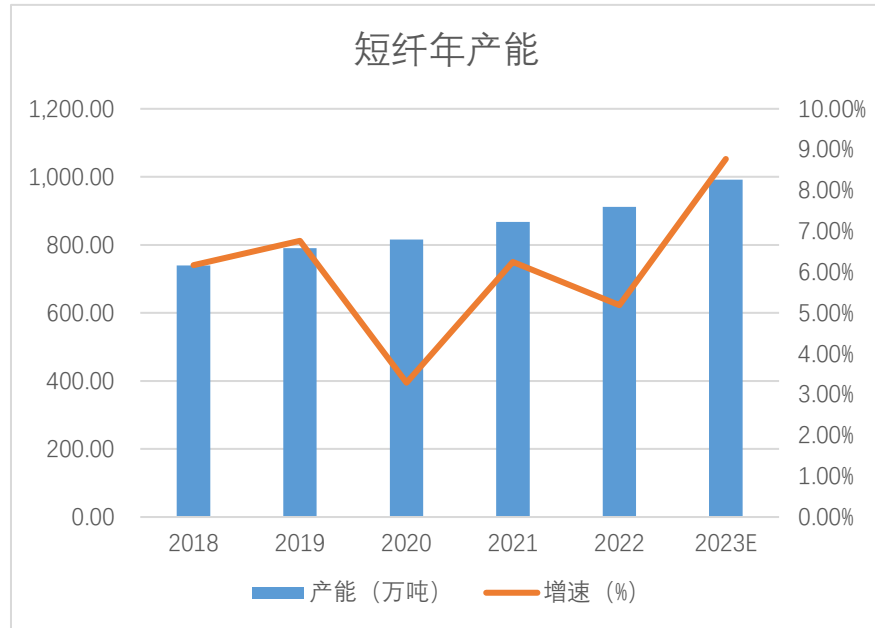
月份	进口量	出口量	产量	聚酯产量	其他需求	总需求	过剩量
1月	83.13	0.85	107.17	477.79	13.00	173.06	16.39
2月	71.91	0.02	121.40	451.32	13.00	164.19	29.09
3月	69.82	0.51	128.08	531.21	13.00	190.96	6.43
4月	57.46	0.05	115.76	465.66	13.00	169.00	4.17
5月	55.17	0.45	108.20	474.55	13.00	171.97	-9.06
6月	64.64	0.07	105.92	470.56	13.00	170.64	-0.15
7月	57.06	0.84	103.03	464.94	13.00	168.75	-9.51
8月	59.81	0.42	92.65	480.96	13.00	174.12	-22.08
9月	61.84	0.13	101.36	478.47	13.00	173.29	-10.22
10月	60.21	0.15	113.69	495.46	13.00	178.98	-5.23
11月	54.63	0.34	107.40	466.83	13.00	169.39	-7.70
12月	55.40	0.19	123.14	420.95	13.00	154.02	24.33
1月	44.87	1.77	121.68	403.87	13.00	148.30	16.48
2月	62.54	0.29	116.74	423.60	13.00	154.91	24.09
3月	46.49	1.17	138.65	538.87	13.00	193.52	-9.55
4月	42.80	0.54	127.97	515.02	13.00	185.53	-15.30
5月E	55.00	0.30	129.35	549.37	13.00	197.04	-12.99
6月E	52.00	0.30	119.13	537.94	13.00	193.21	-22.38
7月E	54.00	0.30	125.82	554.81	13.00	198.86	-19.35
8月E	58.00	0.30	121.32	530.80	13.00	190.82	-11.79
9月E	56.00	0.30	126.59	525.25	13.00	188.96	-6.67

### 3.3、短纤供应状况

#### 3.3.1、短纤产能压力较小

截至 2023 年 5 月底，我国短纤产能基数达到 942.10 万吨。据统计数据显示，2023 年约有 80 万吨产能投放，产能基数预计达到 992.10 万吨，产能增速约 8.77%。其中新凤鸣徐州 30 万吨装置于 2023 年 1 月 5 日投产，宿迁逸达 30 万吨装置于 5 月 15 日开车，预计月底出料，整体供应增量相对较小。

图：2023 年短纤投产计划表



表：短纤投产计划表

企业	产能	投产时间	地区
新风鸣徐州	30	2023年Q1	江苏徐州
宿迁逸达	30	2023年Q2	江苏宿迁
仪征化纤	20	2023年	江苏扬州
<b>短纤2023年预计</b>	<b>80</b>		

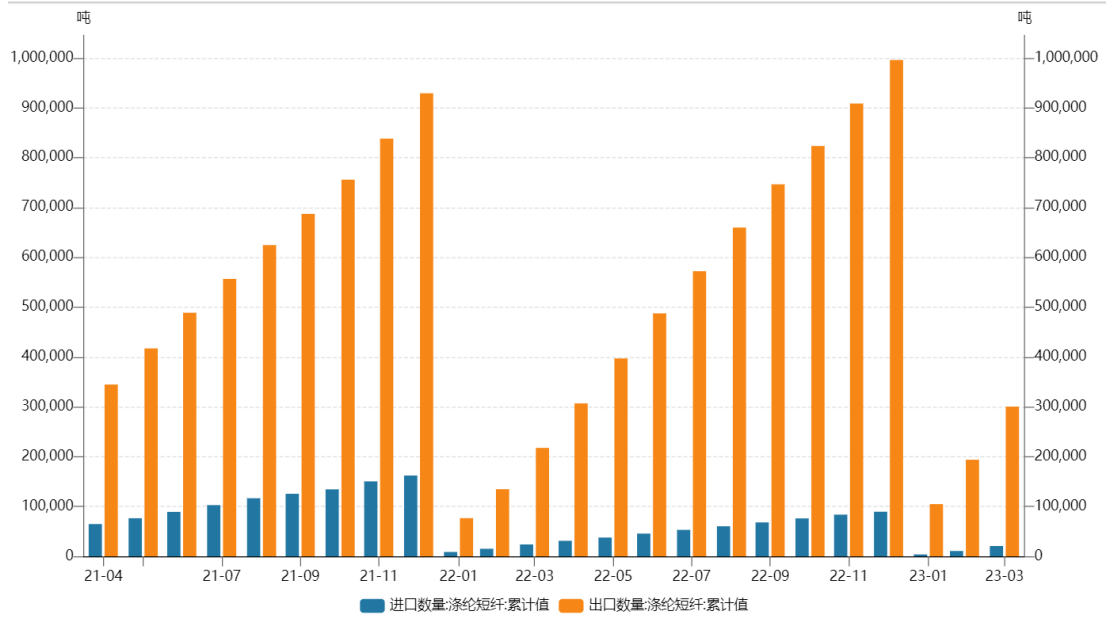
### 3.3.2、短纤进口数量环比下降

2023年4月中国未梳涤纶短纤(原生+再生)进口0.78万吨,较上月减少0.21万吨,降幅为21.21%。2023年1-4月累计进口量为2.85万吨,较去年同期减少0.25万吨,降幅为8.18%。

2023年4月中国未梳涤纶短纤(原生+再生)出口10.60万吨,较上月减少0.06万吨,降幅为0.56%。2022年1-4月累计出口量为40.64万吨,较去年同期增加9.93万吨,增幅为32.35%。

图：短纤进出口对比

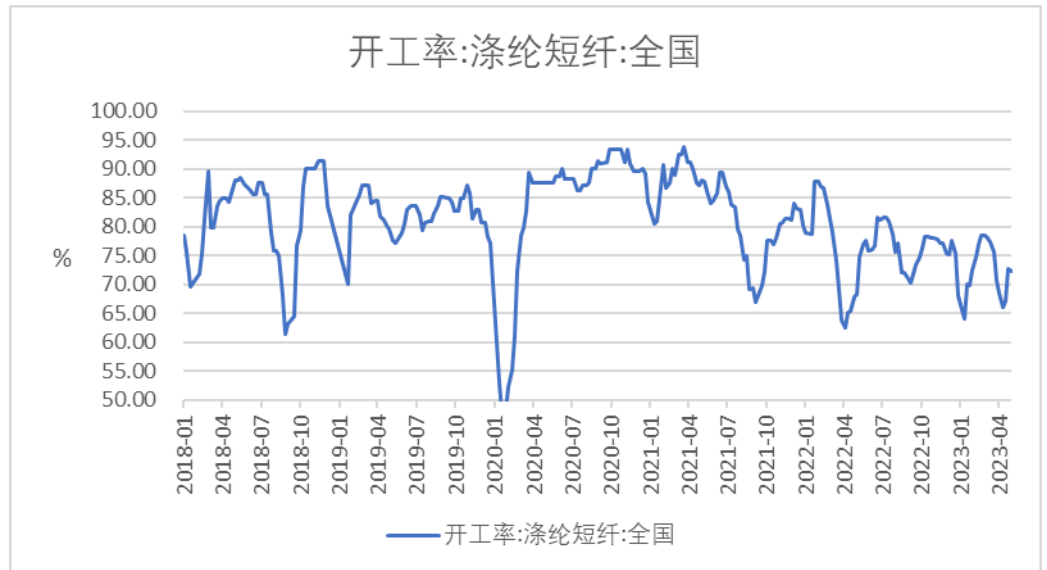




### 3.3.3、短纤开工负荷下滑

本月直纺涤纶短纤行业平均开工负荷约为 67.20%，环比-5.09%；月产量约为 54.52 万吨，环比-3.80%。月内短纤企业现金流水平改善，经纬、逸达、高新、新拓、江南等产能续重启。后市来看，月底宿迁逸达新装置即将出料，叠加逸锦、大发等检修装置计划重启，预计短纤产量及产能利用率仍有提升预期。

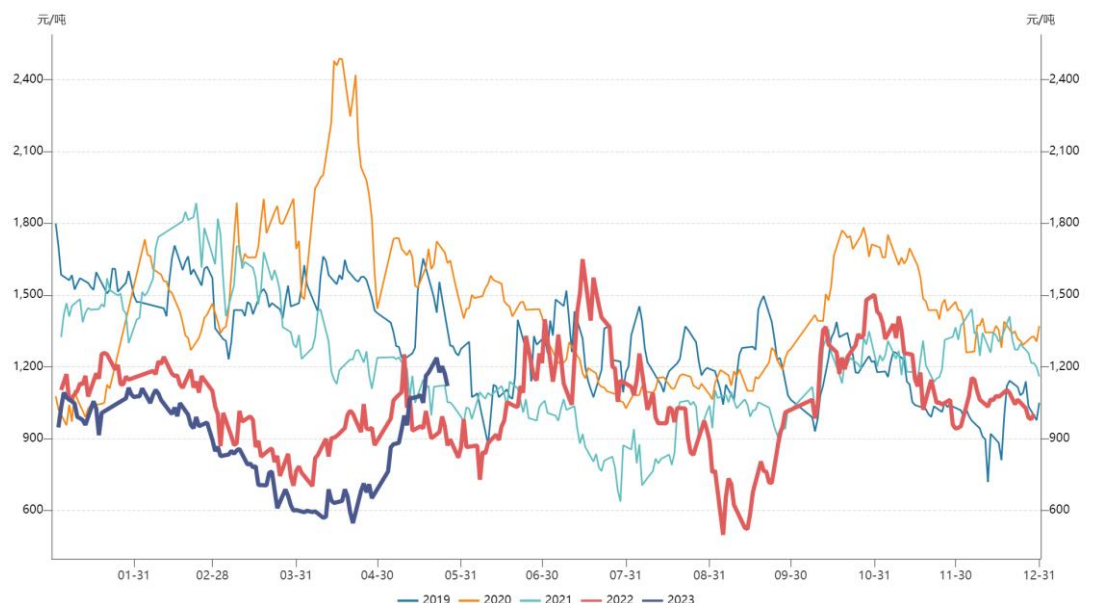
图：短纤开工负荷



### 3.3.4、短纤加工差修复

本月 PTA 价格震荡回落，聚合成本有所下降，短纤现货加工差有所修复。基本面看，后市供应端聚酯原料都面临较大的产能投放压力，短纤端亦有新增产能投产，预计短纤现货加工差上行空间有限。

图：短纤现货加工差



## 4、下游需求状况

### 4.1、聚酯需求量提升

#### 4.1.1、聚酯产能

截止 2023 年 5 月底，我国境内聚酯有效产能 7421 万吨。据统计，2023 年计划投产聚酯产能有约 920 万吨，按 60%投产进度来算，实际投产产能超过 550 万吨。从投产时间来看，新增装置投产时间较为均匀分布在四个季度，其中二三季度略高，四季度新增产能较少。

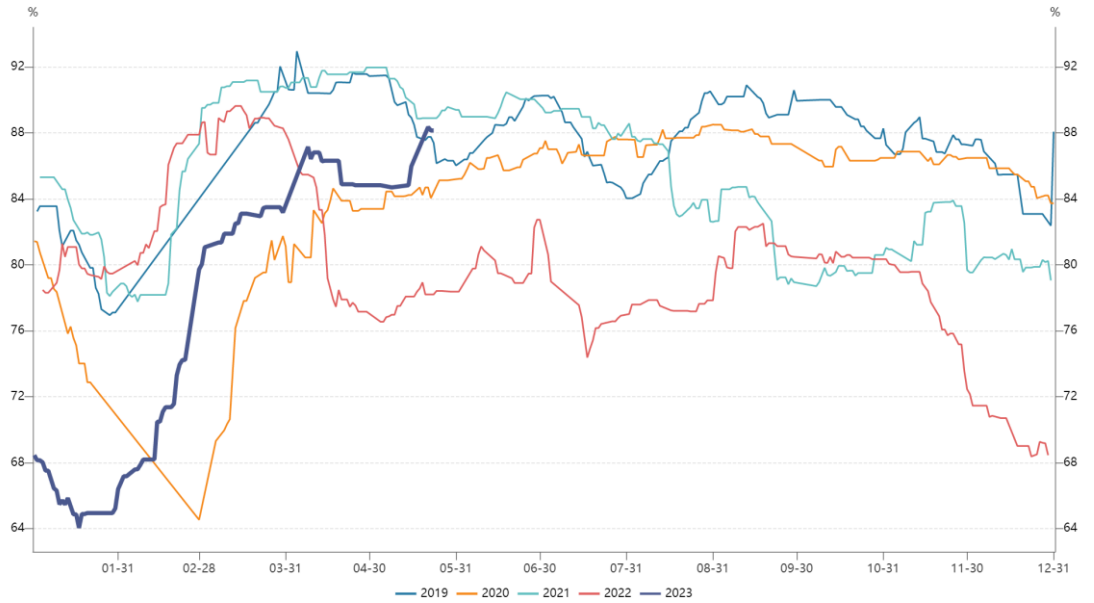
图：2023 年聚酯投产计划表

装置	地区	产能	产品	投产时间
桐昆恒阳	江苏宿迁	30	涤纶长丝	2023.2
新凤鸣徐州	江苏徐州	30	涤纶短纤	2023.2.27
桐昆恒超	江苏	60	涤纶长丝	2023.3.1
桐昆宇欣	新疆阿拉尔	30	涤纶长丝	2023.3.19
嘉通能源	江苏	30	涤纶长丝	2023.3.26
汉江新材料	四川	60	瓶片	2023.3
江苏轩达	江苏南通	25	阳离子长丝	2023.4.10
永盛	浙江绍兴	20	聚酯薄膜	2023.4.25
国望高科	江苏宿迁	25	半光长丝	2023年Q1
新凤鸣徐州	江苏徐州	30	涤纶长丝	2023年Q2
国望高科	江苏宿迁	25	半光长丝	2023年Q2
荣盛盛元	浙江杭州	50	涤纶长丝	2023年Q3
新凤鸣徐州	江苏徐州	30	涤纶长丝	2023年Q3
桐昆恒阳	江苏宿迁	30	涤纶长丝	2023年Q3
宿迁逸达	江苏宿迁	30	涤纶短纤	2023年
仪征化纤	江苏扬州	20	涤纶短纤	2023年
仪征化纤	江苏扬州	50	聚酯瓶片	2023年
逸普新材料	克拉玛依	30	聚酯瓶片	2023年
三房巷	江苏无锡	75	聚酯瓶片	2023年
海南逸盛	海南南州	50	聚酯瓶片	2023年
重庆万凯	重庆涪陵	60	聚酯瓶片	2023年Q2
安徽昊源	安徽阜阳	60	聚酯瓶片	2023年
福建百宏	福建泉州	50	聚酯瓶片	2023年6月
绍兴元莹	浙江绍兴	20	BOPET	2023

#### 4.1.2、聚酯产量及开工上调

本月聚酯月产量约为 549.37 万吨，环比+6.67%；月均负荷约为 85.97%，环比+0.29%。本月聚酯开工、产量上调。月内聚合成本下降，聚酯现金流出现修复，如绿宇、逸坤等前期减产、检修装置重启，聚酯开工及负荷均回升。后市来看，恒逸逸达、桐昆恒阳新装置即将投产，前期减产检修装置将继续重启，市场整体供应将出现小幅上涨。

图：聚酯工厂开工率



#### 4.1.3、聚酯现金流情况

分品种来看，截至 2023 年 5 月 26 日，涤纶短纤现金流为-80.85 元/吨；涤纶长丝 FDY 现金流为 154.15 元/吨；涤纶长丝 POY 现金流为-45.85 元/吨；涤纶长丝 DTY 现金流为 150 元/吨；聚酯瓶片现金流为 214.15 元/吨。本月涤纶系现金流修复，聚酯瓶片现金流变化不大。

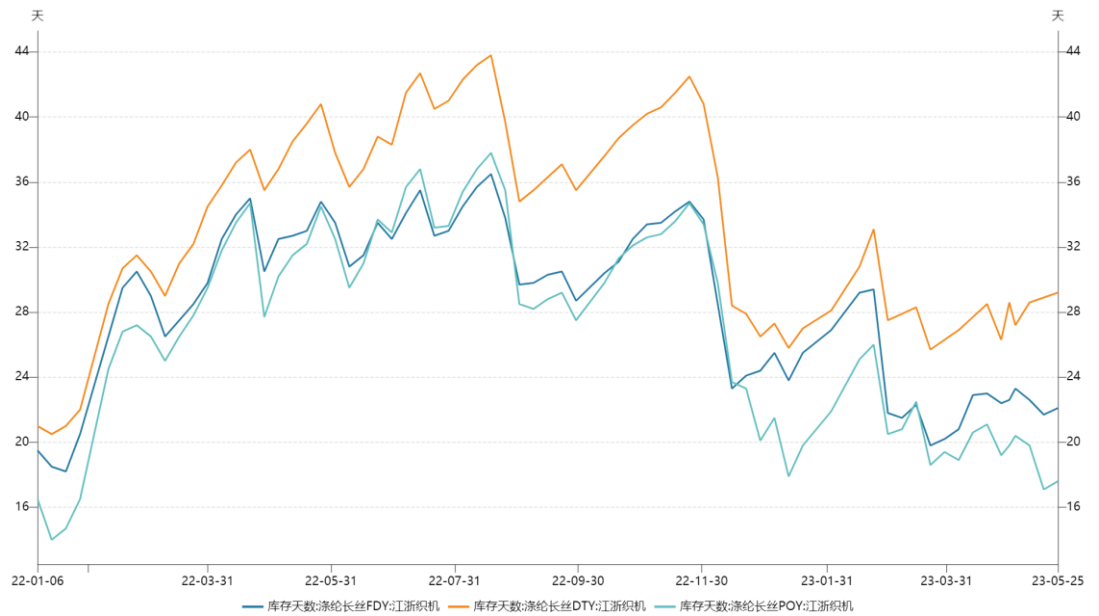
图： 聚酯端现金流



#### 4.1.4、聚酯工厂整体库存处于中位

截至5月底，POY工厂库存在17.6天，FDY工厂库存在22.1天，DTY库存在29.2天。月内长丝工厂产销表现尚可，聚酯工厂整体库存适中，但细分品种上来说FDY、POY库存在正常水平，DTY库存压力较大。后市在涤纶系现金流修复的情况下预计装重启数量增加，在供应压力偏高、织造需求不佳的情况下，涤纶长丝市场库存将逐步积累。

图：涤纶长丝库存天数

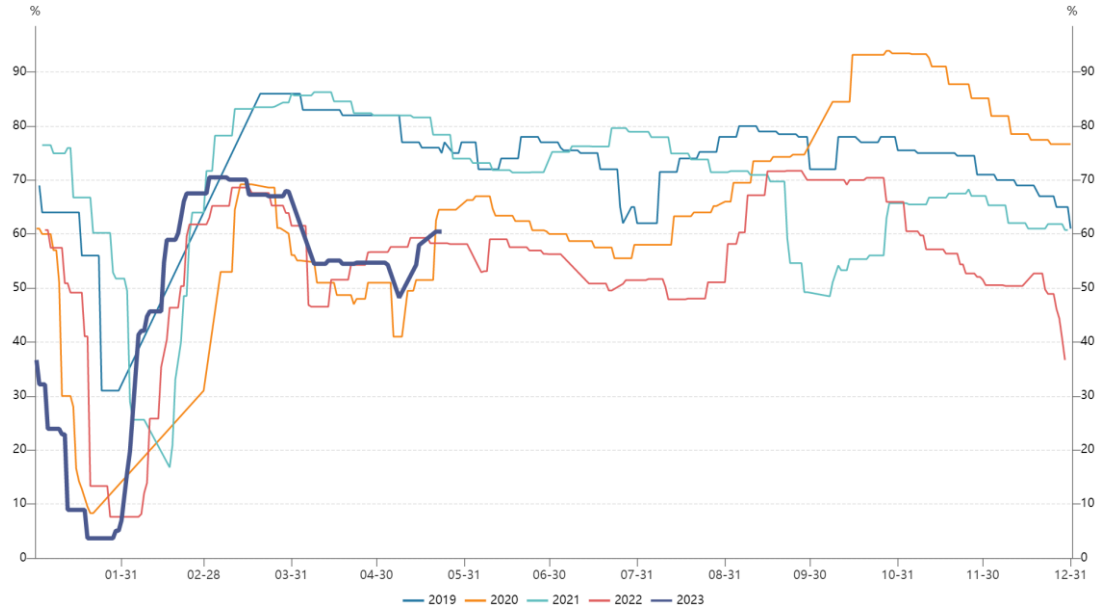


#### 4.1.5、纺织企业开工状况及织造订单水平

截止5月底，江浙地区化纤织造综合开工率为60.46%，较4月底上升6.17%。月内纺织服装订单不足，仅部分工厂有夏季尾单、内贸秋冬打样订单支撑，但实质性订单仍未下达。

据隆众资讯数据显示，截至5月25日，终端织造订单天数平均水平为11.15天，订单远低于往年同期水平。月内新单情况一般，市场订单已经交付。后市来看，海外经济贸易温度降温及订单外流的趋势难改，春节前后对内需复苏的“强预期”被“弱复苏”证伪，但纺织服装内需消费又在低基数下实现较强反弹。

图：江浙织机开工率

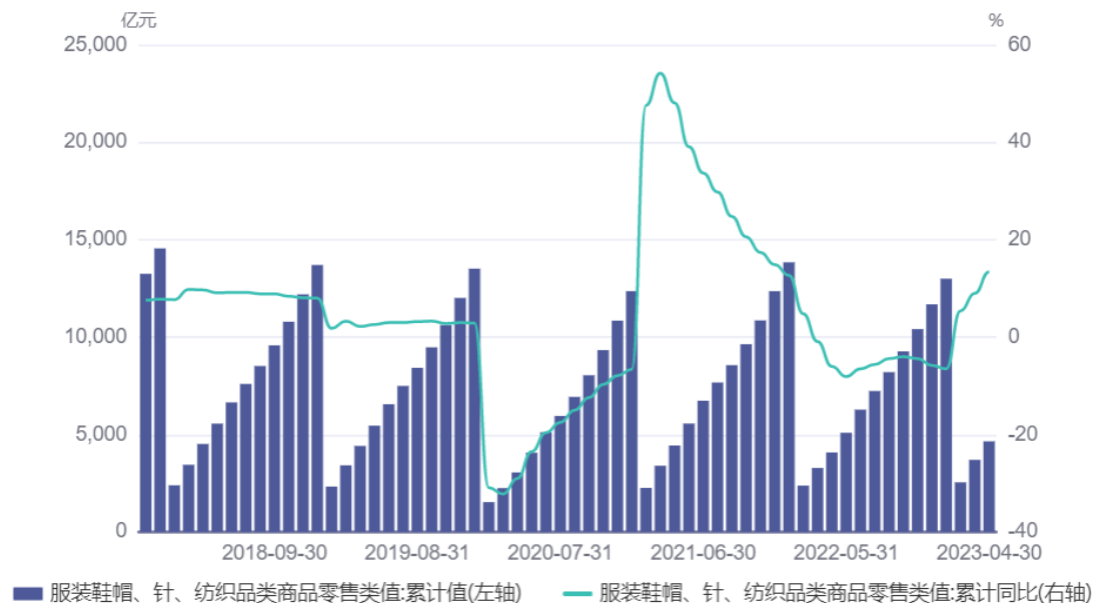


## 4.2、服装内外需求向好

### 4.2.1、内需水平持续改善

内销方面，1—4 月份，社会消费品零售总额 149833 亿元，同比增长 8.5%。其中，服装、鞋帽、针纺织品类零售总额为 1051 亿元，同比增长 32.4%，1-4 月累计零售额 4653 亿元，同比增长 13.4%。4 月纺织服装零售额在去年疫情封控的低基数背景下实现强劲反弹。

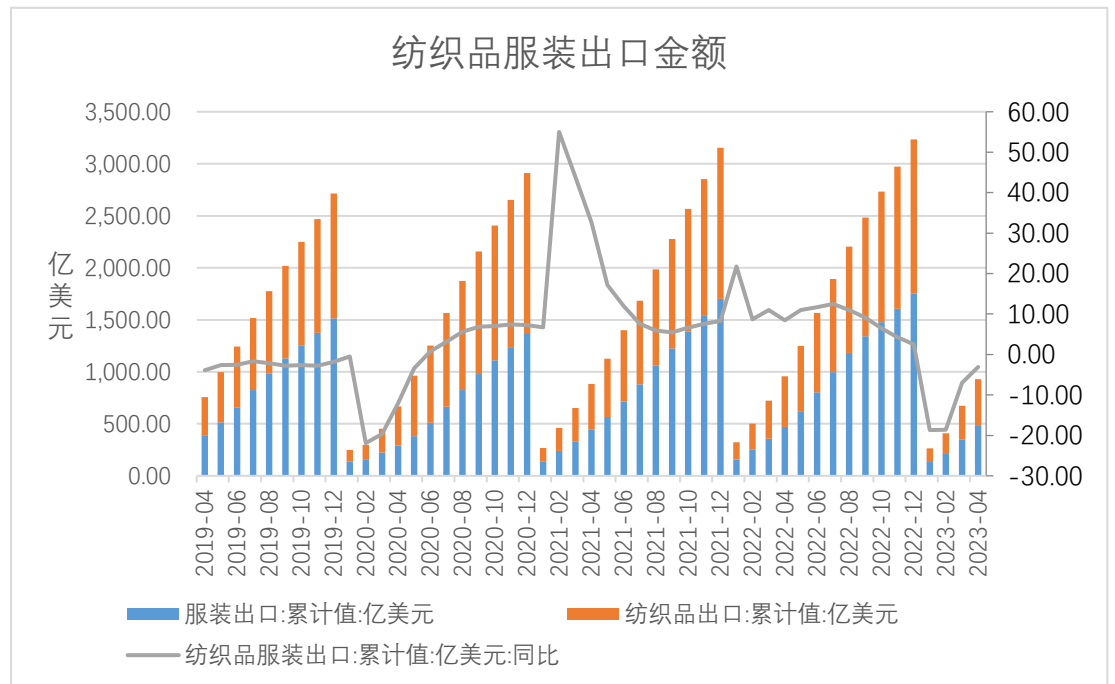
图：纺织服装商品零售额



#### 4.2.2、出口数据稳中向好

海关总署数据显示，4月出口数据显示中国纺织服装出口 256.6 亿美元，同比增长 9%，环比下降 2.8%。2023 年 1-4 月，纺织服装累计出口 928.8 亿美元，同比下降 2.9%，其中纺织品出口 448.1 亿美元，同比下降 8%，服装出口 480.8 亿美元，同比增长 2.5%。去年至今欧美主要国家通胀水平高居不下，美联储、欧洲央行奉行鹰派加息政策以抑制通胀，但加息所导致的经济增速放缓、欧美银行业流动性危机等问题愈发严重。交易员现在已经完全定价美联储将在接下来的两次政策会议上再加息 25 个基点的预期，并且目前定价美联储将在下个月加息 25 个基点的可能性已经超过 50%。，预示加息脚步未停止，欧美经济衰退仍将是国内出口所面临的主要阻力。今年面对海外经济增速放缓、欧美银行业流动性危机等问题，我国在稳外贸政策发力及供应链恢复的推动下，4 月份出口数据延续强劲反弹。累计出口降幅进一步收窄，整体纺织服装出口数据表现良好，给予市场一定信心，利好 PTA 需求。

图：纺织品服装出口金额



## 二、价差结构情况

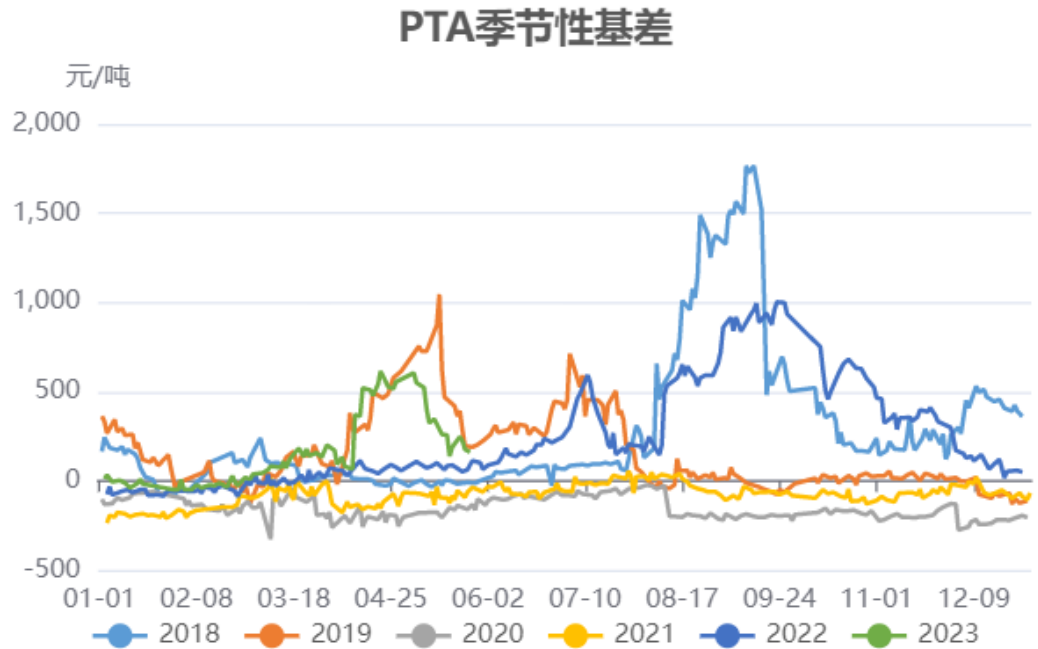
### 1、基差走势

从基差走势图看，本月 PTA 基差震荡走弱。月内 PTA 期货走势强于期货，基差走强。



后续来看，伴随聚酯端开始提负，PTA 社会库存逐步去化，供需预计转为偏紧，有望带动基差走强；本月乙二醇基差区间震荡。月内乙二醇港口库存逐步去化，预计后市延续去库，有望带动基差走强；本月短纤基差震荡走强。月内终端需求小幅回暖，现货走势对比期货较为坚挺。后续来看，短纤供需格局预计宽松，期货端的走弱有助于带动基差回升。

图：PTA 基差走势图

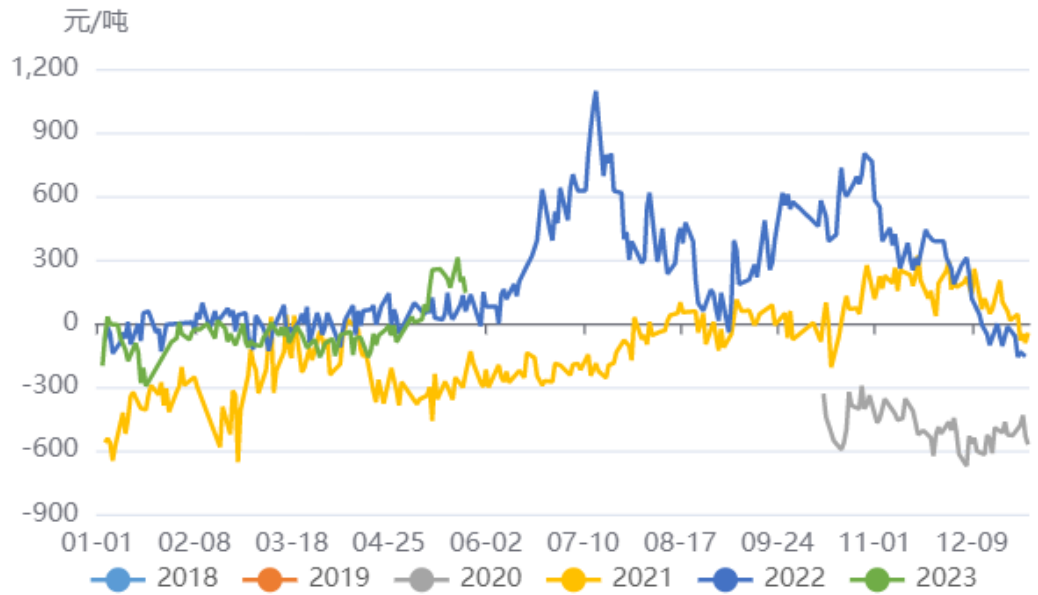


图：乙二醇基差走势图



图：短纤基差走势图

### 短纤季节性基差

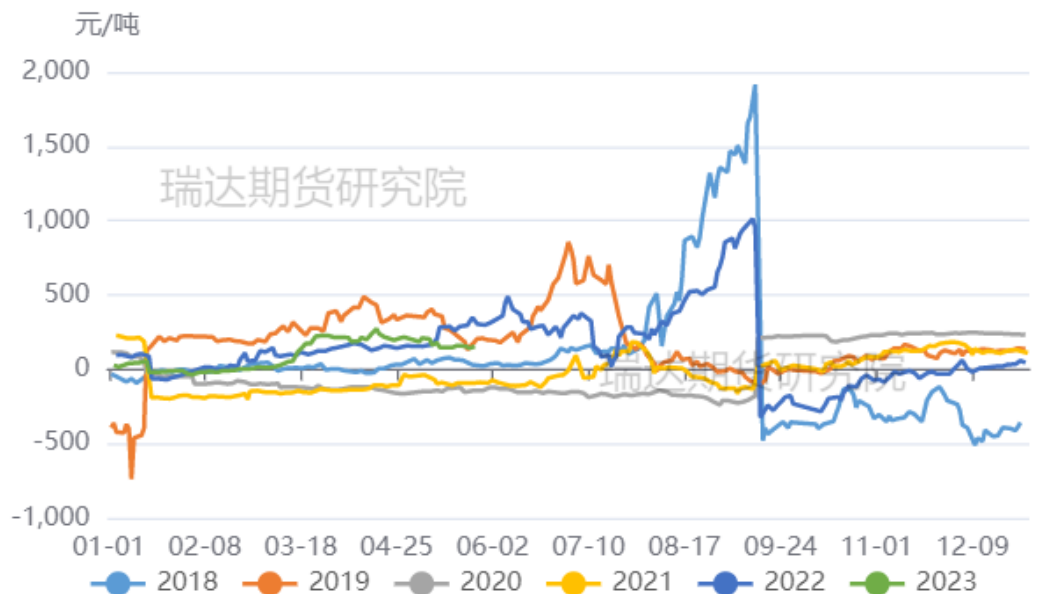


## 2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，短期价差波动较小，在加工利润持续走弱及新装置投产预期下，PTA 开工负荷预计回落，以平衡新增产量，整体供应预计变动较小，故建议观望；短期乙二醇近远月价差变化不大，考虑到乙二醇库存开始季节性去库，建议逢低多近空远操作；乙二醇 PTA 价差方面，后市乙二醇供应趋紧，故建议逢低空 PTA 多乙二醇操作；短纤方面，短期终端需求未见实质性利好，近远月价差无明显套利机会。

图： PTA09-01 价差走势图

### PTA9-1合约价差



图： 乙二醇 09-01 价差走势图

### 乙二醇9-1合约价差



图：乙二醇 PTA 主力合约价差走势图

### 乙二醇PTA主力合约价差



图：短纤 09-01 价差走势图

### 短纤9-1合约价差

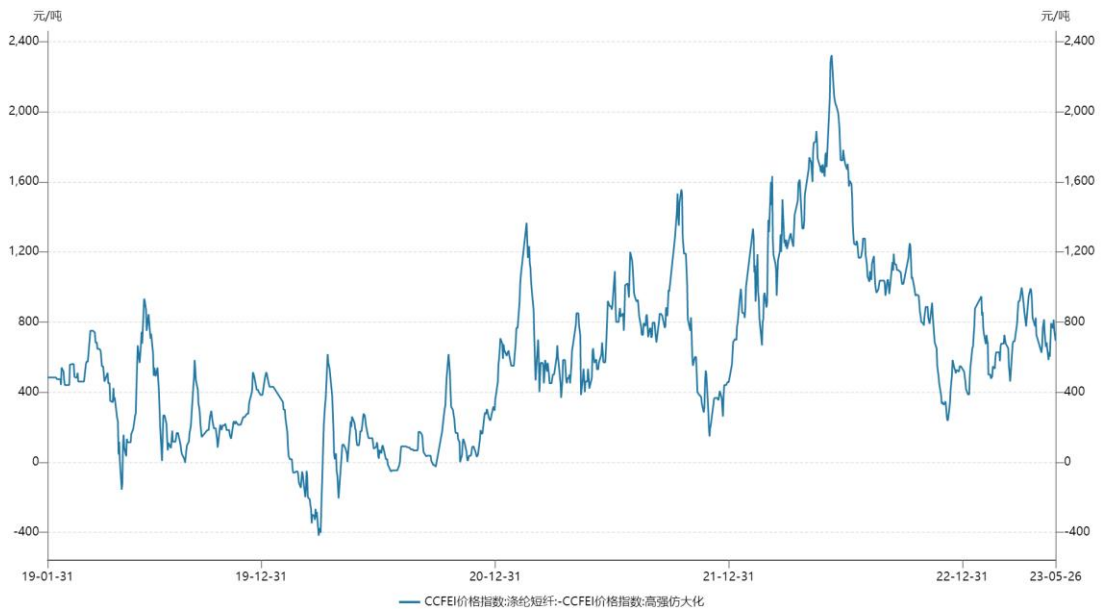


### 3、跨品种套利走势

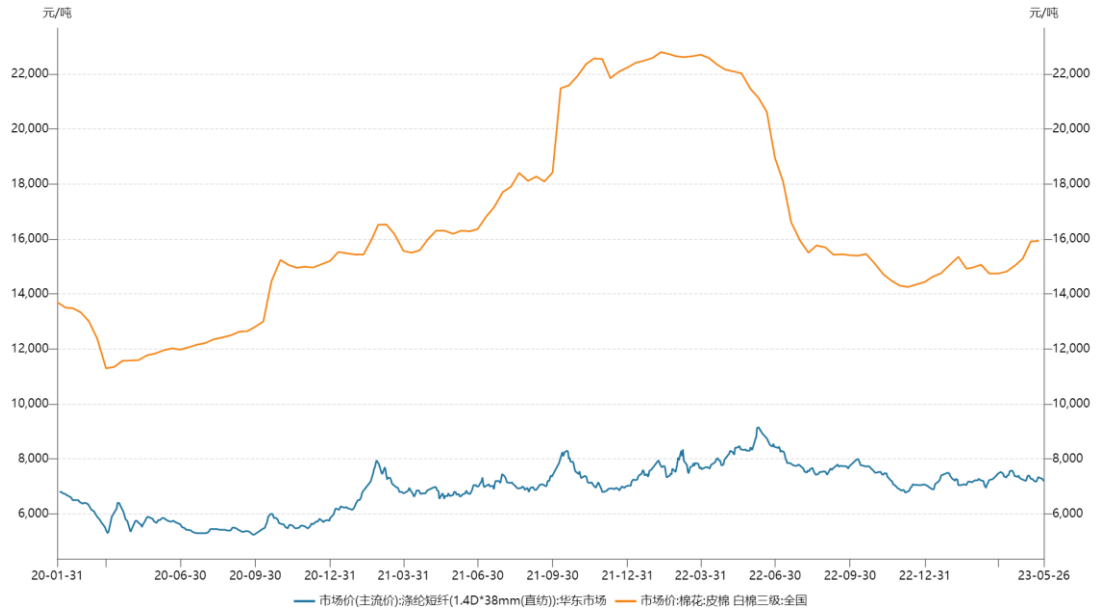
截止 5 月 26 日，原生-再生短纤价差报 693.33 元/吨。本月原生短纤价格跌幅较大，两者价差缩小，再生替代效应减弱。

本月棉花市场价格上涨，棉纤价差扩大，有利于提高涤棉纱中涤纶的比例。

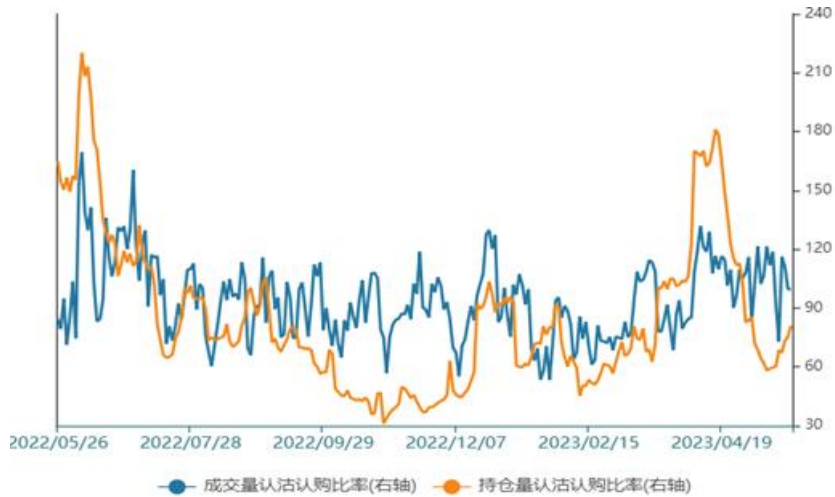
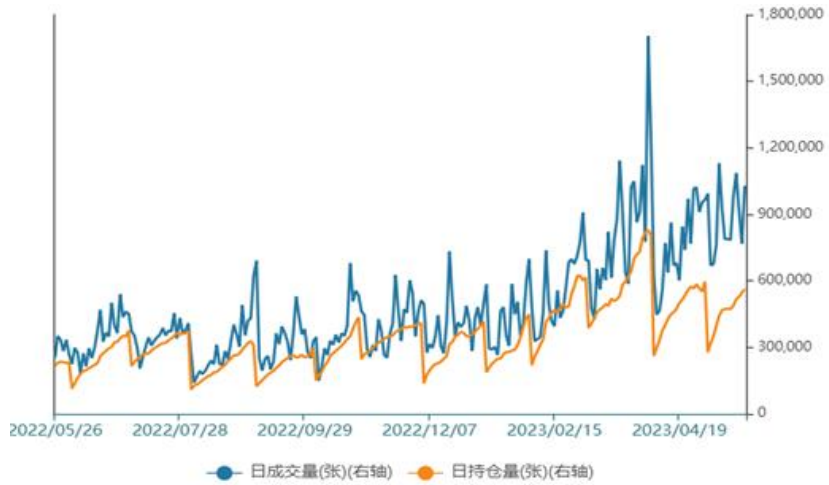
图：原生-再生短纤价差走势



图：棉花-短纤价格走势



### 三、期权分析（PTA 期权）



图表来源：Wind

5 月化工板块整体震荡下跌，期权市场认沽认购成交量比有所下滑，市场情绪转为悲观；做多情绪有所减少，沽购比持仓量环比有所上升。



图表来源：Wind

期权隐含波动率低于标的历史波动率，波动率溢价较小。后续事宜操作买权，做多波动率。

#### 四、观点总结

国际油价 5 月价格呈现震荡上行走势。中长期来看，全球经济衰退预期持续发酵压制油价上行空间。供应方面，PTA 5 月初新装置投产，但停机检修装置增多，前期已减停装置延续检修，PTA 开工负荷有所下滑。后市来看，在加工利润持续走弱及新装置投产预期下，PTA 开工负荷预计回落，以平衡新增产量，整体供应预计有所缩紧。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇装置开工负荷及产量有所下滑。港口方面，截止 2023 年 5 月 25 日当周，乙二醇港口库存为 99.46 万吨，较 3 月底减少 3.15 万吨，降幅 2.95%，港口库存小幅去库。后市来看，随着部分检修装置重启和部分装置负荷提升，出现回升的概率较大，国内供应预计有所宽松。短纤供应方面，月内短纤开工及产量有所回落。月内短纤企业现金流水平改善，前期停机检修产能陆续重启。后市来看，月底新装置即将出料，叠加逸锦、大发等检修装置计划重启，预计短纤产量及产能利用率仍有提升预期。

需求方面，本月聚酯开工、产量上调。月内聚合成本下降，聚酯现金流出现修复，如绿宇、逸坤等前期减产、检修装置重启，聚酯开工及负荷均回升。后市来看，恒逸逸达、桐昆恒阳新装置即将投产，前期减产检修装置将继续重启，市场整体供应将出现小幅上涨。终端来看，截至 5 月 25 日，终端织造订单天数平均水平为 11.15 天，订单远低于往年同期水平。月内新单情况一般，市场订单已经交付。后市来看，海外经济贸易温度降温及订单外流的趋势难改，春节前后对内需复苏的“强预期”被“弱复苏”证伪，但纺织服装内需

消费又在低基数下实现较强反弹。

综合认为，下月聚酯系走势以偏强震荡为主。操作上，TA2309 合约建议于 5200-5700 区间交易；EG2305 合约建议 4000-4275 区间交易；PF2308 合约建议 6850-7250 区间交易。

#### 【风险因素】

- (1) 织造终端需求不及预期
- (2) 欧美衰退持续发酵，原油价格大幅下跌



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。