



金融投资专业理财

聚酯月报

2024年3月29号

节后需求稳步恢复 后市聚酯偏强震荡

摘要

聚酯板块3月价格总体呈现区间震荡走势。供应方面，PTA月内前期已减停装置延续检修，如逸盛大化1#等装置因故障停车，宁波台化2#新装置投料试车，整体开工负荷下滑。后市来看，4月PTA有2套新装置投产在即，后期装置检修计划落实的概率较大，总体供应量有所减少。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇产量有所上升。月内中科炼化、安徽昊源等装置停车检修，月内总损失量在23.57万吨。后市来看，2季度内蒙古久泰、金诚泰等装置有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加。短纤供应方面，月内江南高纤、中磊等企业装置继续提负，整体开工及产量上升。后市来看，虽然仪征化纤产量存提升预期，但不排除部分工厂存检修安排，短纤整体供应变化不大。

需求方面，春节假期后国内聚酯工厂快速重启，叠加恒力大连、新疆屯河两套新装置投产，总体供应量大幅回升。后市来看，聚酯端前期检修装置延续重启，整体开工负荷仍旧有所上升。截止3月底，江浙地区化纤织造综合开工率为72.13%，较2月底环比增加15.71%。截至3月28日终端织造订单天数平均水平为17.34天，较上周减少0.10天，订单接近往年同期水平。三月外贸订单适度好转，内贸订单实单下达稀少，前期订单陆续交付。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的有所好转，国内在利好政策刺激下需求持续恢复。

走势方面，4月聚酯板块预计以偏强震荡走势为主。操作上，TA2405合约建议于5850-650区间交易；EG2405合约建议4400-4650区间交易；PF2405合约建议7350-7550区间交易；PX2405合约建议8400-8700区间交易。

瑞达期货股份有限公司

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：0592-86778969

网址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 一、 基本面分析..... | 2 |
| 1、 行情回顾..... | 2 |
| 2、 上游原材料情况..... | 2 |
| 3、 供应状况..... | 3 |
| 3.1、 PX 供应情况..... | 3 |
| 3.1.1、 年内 PX 产能增速放缓..... | 3 |
| 3.1.2、 PX 进口数量环比下跌..... | 4 |
| 3.1.3、 PXN 价差下跌..... | 5 |
| 3.1.4、 PX 社会库存延续累库..... | 5 |
| 3.2、 PTA 供应状况..... | 6 |
| 3.2.1、 PTA 产能投放压力放缓..... | 6 |
| 3.2.2、 PTA 进口数量维持低位..... | 7 |
| 3.2.3、 PTA 开工负荷下滑..... | 8 |
| 3.2.4、 PTA 加工差下跌..... | 8 |
| 3.2.5、 PTA 社会库存有所去化..... | 9 |
| 3.2.6、 PTA 供需平衡表..... | 10 |
| 3.3、 乙二醇供应状况..... | 11 |
| 3.3.1、 乙二醇投产速度放缓..... | 11 |
| 3.3.2、 乙二醇进口数量环比下跌..... | 12 |
| 3.3.3、 乙二醇开工负荷下滑..... | 12 |
| 3.3.4、 本月各工艺乙二醇利润涨跌互现..... | 13 |
| 3.3.5、 乙二醇港口累库..... | 14 |
| 3.3.6、 乙二醇供需平衡表..... | 14 |
| 3.4、 短纤供应状况..... | 15 |
| 3.4.1、 短纤产能产能压力较小..... | 15 |
| 3.4.2、 短纤进出口数量环比下跌..... | 16 |
| 3.4.3、 短纤开工负荷上升..... | 17 |
| 3.4.4、 短纤加工差走阔..... | 17 |
| 4、 下游需求状况..... | 18 |
| 4.1、 聚酯需求量回升..... | 18 |
| 4.1.1、 聚酯产能..... | 18 |
| 4.1.2、 聚酯月产量上升..... | 18 |
| 4.1.3、 聚酯现金流压缩..... | 19 |
| 4.1.4、 聚酯工厂库存压力增大..... | 20 |
| 4.1.5、 纺织企业开工状况及织造订单水平..... | 20 |
| 4.2、 服装内外需求承压..... | 21 |
| 4.2.1、 内需消费缓慢增长..... | 21 |
| 4.2.2、 出口压力有所增大..... | 22 |
| 二、 价差结构情况..... | 23 |
| 1、 基差走势..... | 23 |
| 2、 跨期套利走势..... | 24 |
| 3、 跨品种套利走势..... | 26 |
| 三、 期权分析（PTA 期权）..... | 28 |
| 四、 观点总结..... | 29 |

一、基本面分析

1、行情回顾

国际油价 3 月价格呈现偏强震荡走势。上旬美国商业原油库存下降，俄乌战争及巴以冲突使市场对原油供应呈担忧情绪，地缘政治风险加剧，国际油价震荡上行。下旬地缘局势不稳定性延续，美国燃油需求转好，叠加 OPEC+ 减产立场坚定，俄罗斯承诺第二季度将加大减产力度，原油价格高位震荡。

PTA 3 月价格呈现区间震荡走势。上旬 PX 成本支撑势弱叠加 PTA 供应充足，PTA 期货价格偏弱震荡。中旬随着成本、供需改善，PTA 期现市场价格顺势上涨至偏高位，而后原油下跌叠加市场现货流通宽松，PTA 期价冲高回落。下旬 PX 端逐步止跌企稳修复，下游存刚需补库、促销去库有所成效，PTA 期价震荡上行。

乙二醇 3 月价格呈现偏弱震荡走势。上旬乙二醇主港库存仍然处于下降态势支撑期价上涨，但随后因缺少实质性利好支撑，逢高出货意愿增强下，期价冲高回落。下旬港口显性库存延续缓慢增量趋势，且聚酯端产销低迷，期价延续下行。

短纤 3 月价格呈现区间震荡走势。上旬成本下滑拖累市场气氛，叠加产业链现货仍偏宽松，短纤期价震荡下行。中旬成本上涨带动，叠加短纤现货加工费本身较低，期价有所冲高，随后供需形势偏弱，叠加成本跌幅较大，短纤期价冲高回落。下旬产业链微幅去库叠加原油反弹支撑，短纤期货价格震荡上行。

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 3 月 26 日，（PX）CFR 中国报价为 1044.33 美元/吨，较月初上涨 18.33 美元/吨；FOB 韩国报价为 1021 美元/吨，较月初上涨 19 美元/吨。本月乙烯价格下跌，截止至 3 月 26 日乙烯 CFR 东北亚报价 931 美元/吨，较月初下跌 20 美元/吨。

图：上游原料价格



3、供应状况

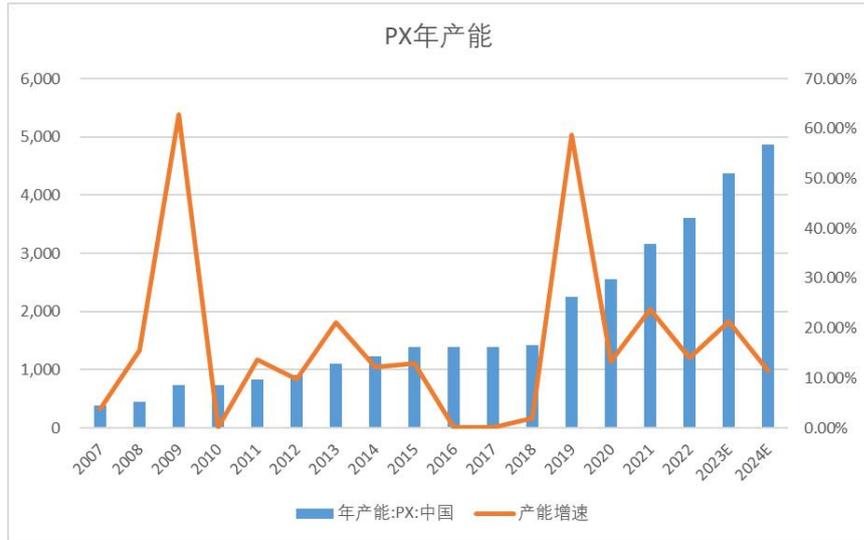
3.1、PX 供应情况

3.1.1、年内 PX 产能增速放缓

截止 2023 年 12 月，我国境内 PX 有效产能 4373 万吨，新增产能 770 万吨，产能增速约 21.37%。1 月盛虹炼化装置投产，释放 200 万吨产能；2 月广州石化装置投产，释放 260 万吨产能；3 月宁波大榭装置投产，释放 160 万吨产能；6 月惠州炼化装置投产，释放 150 万吨产。

据统计，2024 年 PX 计划投放产能 550 万吨，产能增速约 11.43%。其中裕龙石化 300 万吨装置预计于明年下半年投产，华锦阿美 200 万吨装置投产时间待定。2019 年至今，PX 进入第三轮产能大投放，主要以浙石化、恒力等民营炼化企业为主，国内 PTA 企业向上游一体化发展，PX 产能得到迅速提升。

图：PX 年产能变化图



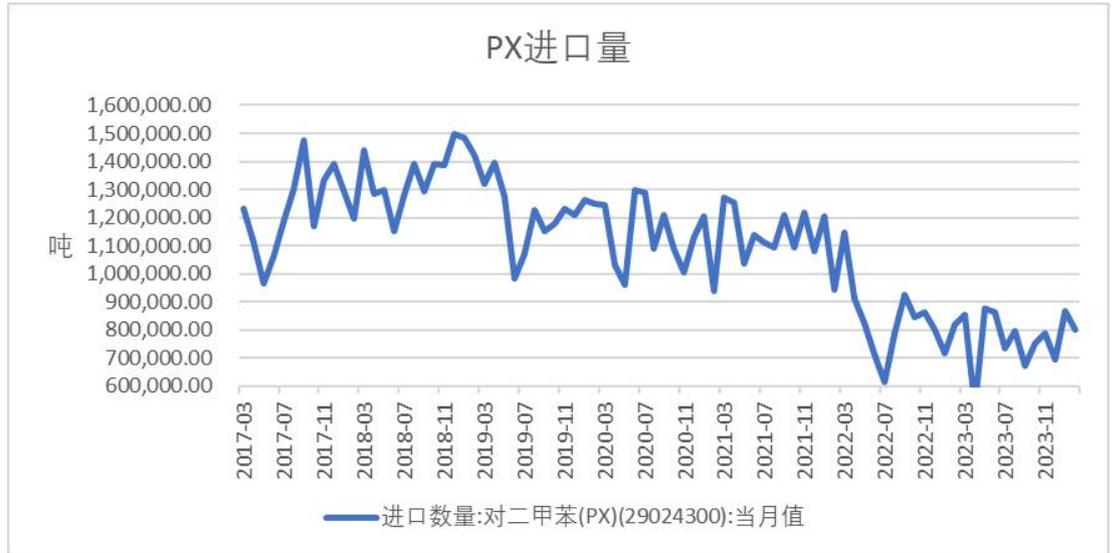
表：PX 投产计划表

| 企业 | 产能 | 投产时间 | 地区 |
|------------------|------------|---------|----|
| 盛虹炼化 | 200 | 2023年1月 | 江苏 |
| 广州石化 | 260 | 2023年2月 | 广东 |
| 宁波大榭 | 160 | 2023年3月 | 浙江 |
| 惠州炼化 | 150 | 2023年6月 | 浙江 |
| 2023年预计投产 | 770 | | |
| 裕龙石化 | 300 | 2024年H2 | 山东 |
| 华锦阿美 | 200 | 2024年 | 辽宁 |
| 2024年预计投产 | 500 | | |

3.1.2、PX 进口数量环比下跌

海关总署数据显示，海关总署数据显示，2024年2月，当月PX进口量为800279.75吨，环比下降7.69%，同比下降2.25%。2022年1-2月，PX累计进口量1667260.16吨，同比增加8.49%。

图：PX 进口情况



3.1.3、PXN 价差下跌

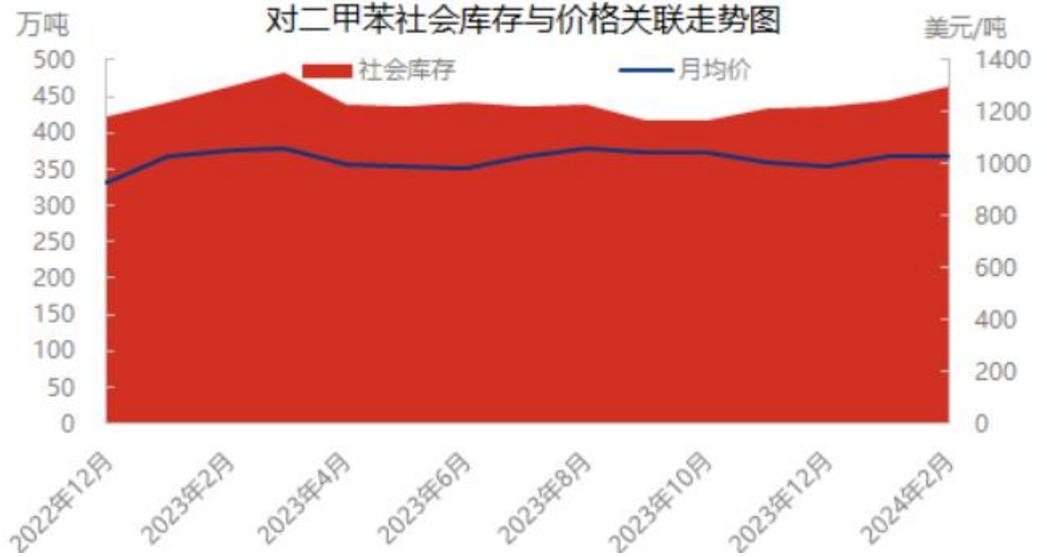
截至 2024 年 3 月 26 日，PX-石脑油价差为 301.25 美元/吨，较 3 月 19 日减少 35.25 美元/吨，降幅 11.85%。月内下游补库意愿不佳，石脑油端来自欧洲套利量减少，价格偏强运行，PX-石脑油价差回落。

图：PX 与石脑油价差



3.1.4、PX 社会库存延续累库

2 月 PX 社会库存为 463.86 万吨，环比+7.23%，同比+11.77%。月内国产供应延续高位，进口同样延续高位，下游 PTA 端受春节假期影响装置负，月内 PX 整体库存有所积累。



图表来源：隆众资讯

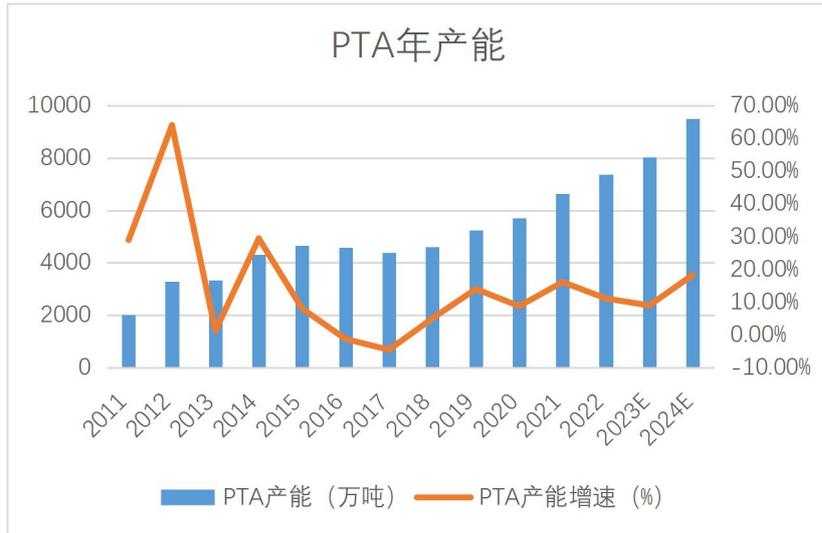
3.2、PTA 供应状况

3.2.1、PTA 产能投放压力放缓

截止 2023 年 12 月，我国境内 PTA 有效产能 8067.5 万吨，新增产能 1000 万吨，产能增速约 8.98%。23 年 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# 7 月 11 日投料，7 月 17 日负荷 9 成，逸盛海南 2# 11 月 8 日一条线升温投料，11 月 27 日满负荷。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，2024 年 PTA 计划投放产能 1470 万吨，产能增速约 18.32%。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。受终端订单外流、行业加工利润不足等因素影响，明年 PTA 投产计划亦有所延后，装置投产完成度预计在 50%左右。

图：PTA 年产能变化图



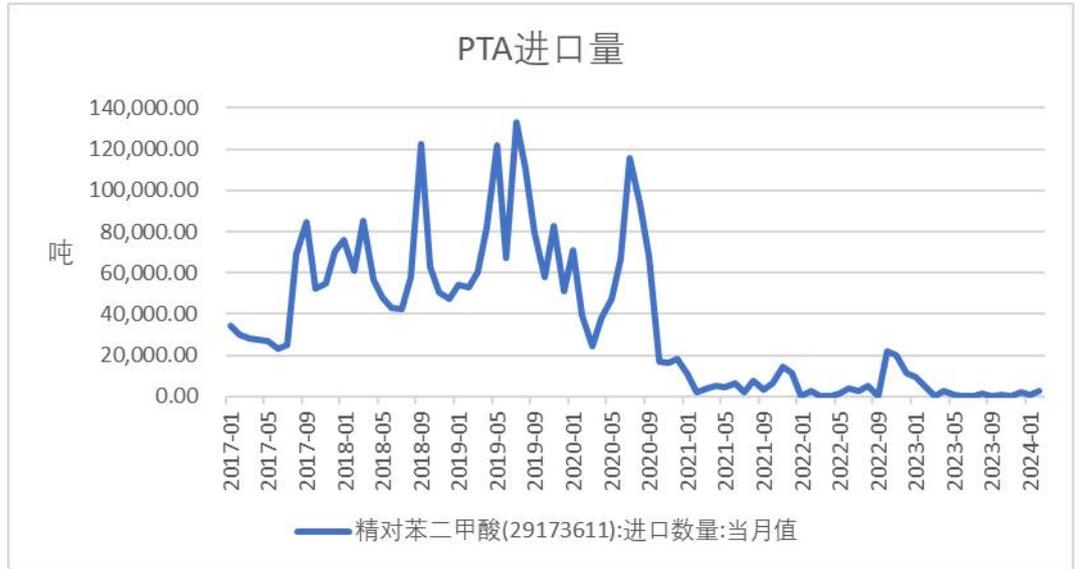
图：PTA 投产计划表

| 装置 | 产能 | 投产时间 | 地区 |
|-------------------|-------------|----------|----|
| 恒力惠州1# | 250 | 2023年3月 | 惠州 |
| 嘉通能源2# | 250 | 2023年4月 | 江苏 |
| 恒力惠州2# | 250 | 2023年7月 | 惠州 |
| 逸盛海南2# | 250 | 2023年11月 | 海南 |
| PTA2023年预计 | 1000 | | |
| 仪征化纤 | 300 | 2024年2月 | 江苏 |
| 台化兴业 | 150 | 2024年3月 | 浙江 |
| 独山能源3# | 250 | 2024年 | 浙江 |
| 虹港石化3# | 250 | 2024年 | 江苏 |
| 远东仪化 | 200 | 2024年 | 江苏 |
| 三房巷 | 320 | 2024年 | 江苏 |
| PTA2024年预计 | 1470 | | |

3.2.2、PTA 进口数量维持低位

海关总署数据显示，2024年2月，当月PTA进口量为2919.51吨，环比增加166.48%，同比下降39.06%。2023年1-2月，PTA累计进口量4015.09吨，同比减少71.98%。2024年2月PTA进口量环比增加，累计进口量同比下降。

图：PTA 进口情况



3.2.3、PTA 开工负荷下滑

本月 PTA 开工负荷约为 82.71%，环比-0.16%；月产量在 574.60 万吨左右，环比+3.53%。月内前期已减停装置延续检修，如逸盛大化 1#等装置因故障停车，宁波台化 2#新装置投料试车，整体开工负荷下滑。后市来看，4 月 PTA 有 2 套新装置投产在即，后期装置检修计划落实的概率较大，总体供应量有所减少。

图：PTA 工厂开工率



3.2.4、PTA 加工差下跌

本月 PTA 加工差平均在 343.47 元/吨附近，较 2 月-13.78%，加工利润有所回落。月内

聚酯需求韧性良好，叠加 PTA 装置如期检修，PTA 现货加工差有所回落。后市来看，新装置投产预期及前期检修装置重启计划压制 PTA 现货价格，地区冲突加剧国际原油价格震荡，PTA 加工差预计延续低位。

图：PTA 加工差



3.2.5、PTA 社会库存有所去化

库存方面，截至 2024 年 3 月底，中国 PTA 库存量为 529.16 万吨，环比-6.61 万吨，环比-1.23%。本月 PTA 停机检修数量增多，整体供应减量，聚酯刚需稳健，2 月 PTA 转为去库。

图：PTA 周度社会库存



数据来源：隆众资讯

3.2.6、PTA 供需平衡表

二季度来看，3月底PTA2套新装置陆续投料试产，预计4月投入市场，行业内装置停机检修数量将增多；下游聚酯开工延续高位，预计供应增量陆续被市场消化，整体呈现小幅去库走势。

图：PTA 供需平衡表

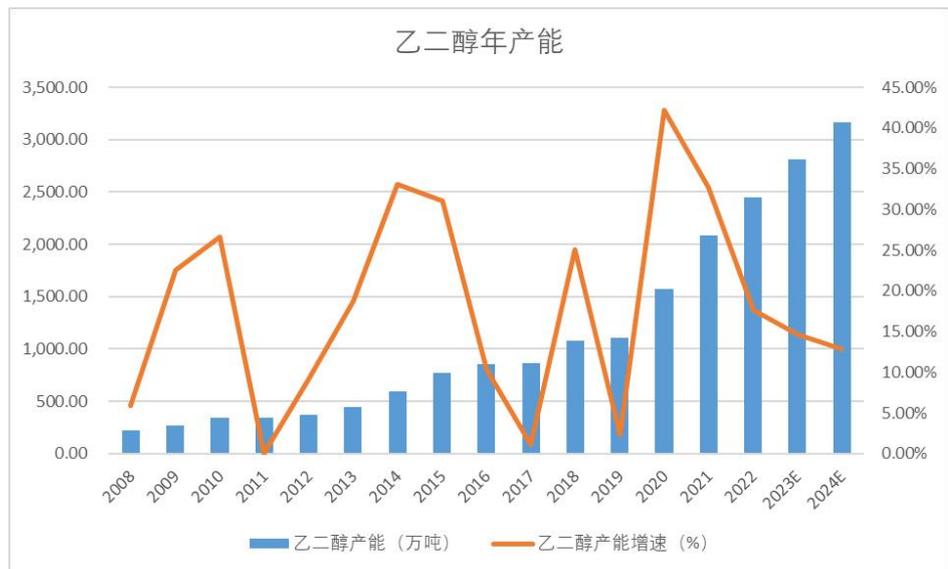
| 月份 | 进口量 | 出口量 | 产量 | 聚酯产量 | 其他需求 | 总需求 | 过剩量 |
|-----|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 1月 | 0.95 | 19.91 | 441.75 | 403.87 | 20.00 | 365.31 | 57.48 |
| 2月 | 0.48 | 30.73 | 428.29 | 423.60 | 20.00 | 382.18 | 15.86 |
| 3月 | 0.04 | 41.10 | 481.95 | 538.87 | 20.00 | 480.73 | -39.85 |
| 4月 | 0.28 | 31.14 | 509.89 | 515.02 | 20.00 | 460.34 | 18.69 |
| 5月 | 0.05 | 45.68 | 522.70 | 549.86 | 20.00 | 490.13 | -13.06 |
| 6月 | 0.05 | 30.86 | 525.24 | 562.36 | 20.00 | 500.82 | -6.39 |
| 7月 | 0.04 | 24.69 | 548.68 | 596.56 | 20.00 | 530.06 | -6.02 |
| 8月 | 0.18 | 21.11 | 573.31 | 600.36 | 20.00 | 533.31 | 19.07 |
| 9月 | 0.02 | 27.96 | 562.15 | 584.67 | 20.00 | 519.89 | 14.32 |
| 10月 | 0.09 | 29.00 | 562.20 | 608.42 | 20.00 | 540.20 | -6.91 |
| 11月 | 0.01 | 26.92 | 547.16 | 576.52 | 20.00 | 512.92 | 7.33 |
| 12月 | 0.20 | 21.84 | 591.51 | 606.63 | 20.00 | 538.67 | 31.21 |
| 1月 | 0.11 | 34.97 | 592.30 | 587.88 | 20.00 | 522.64 | 34.80 |
| 2月 | 0.29 | 22.01 | 555.10 | 518.39 | 20.00 | 463.22 | 70.15 |
| 3月E | 0.09 | 32.00 | 574.60 | 610.43 | 20.00 | 541.92 | 0.77 |
| 4月E | 0.09 | 28.00 | 552.16 | 591.52 | 20.00 | 525.75 | -1.49 |
| 5月E | 0.09 | 32.00 | 582.01 | 627.14 | 20.00 | 556.20 | -6.10 |
| 6月E | 0.09 | 30.00 | 573.56 | 622.47 | 20.00 | 552.21 | -8.56 |

3.3、乙二醇供应状况

3.3.1、乙二醇投产速度放缓

截止 2024 年 3 月，国内乙二醇装置产能基数在 2844.1 万吨。其中煤制乙二醇产能基数 1020 万吨，乙烯制乙二醇产能 1824.1 万吨。据统计，2024 年乙二醇计划投放产能 360 万吨，产能增速约 12.82%。从图表中可知目前计划投产的装置均已煤制装置为主，近年以来国家鼓励煤制化工品生产线建设以缓解对于石油的依赖，煤制乙二醇生产线的投放在响应政策方面具有代表性。煤制产能一般位于我国西部及东北煤炭产区（内蒙古、新疆、山西等），一般距离聚酯消费区域较远，运输成本较沿海较高，通常运费较沿海油制装置高出 150-300 元/吨。从发展的角度来看，煤制产能的投放势在必行，煤制乙二醇工艺提升，杂质量下降。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



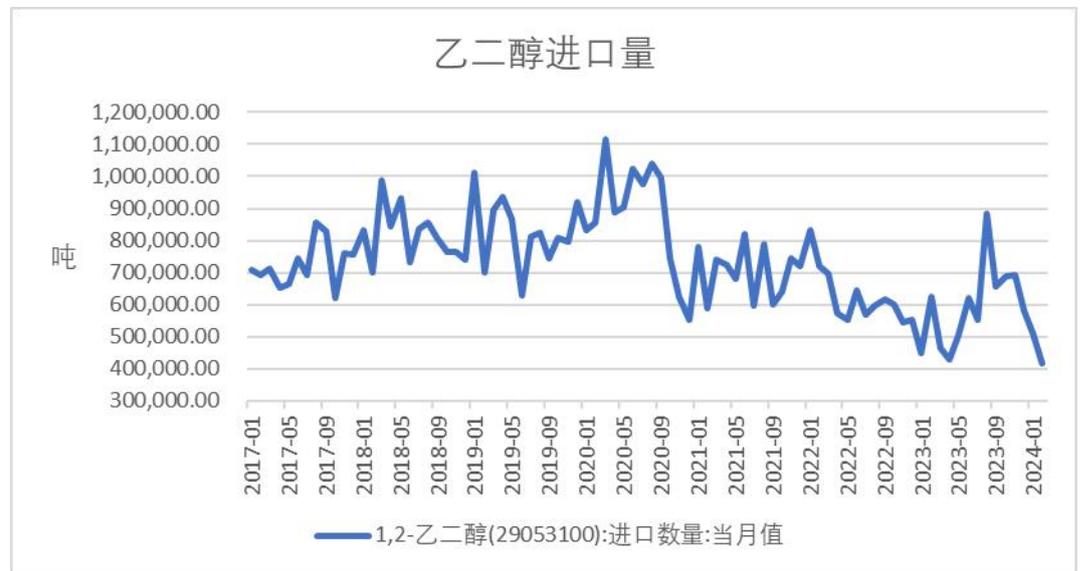
图：乙二醇投产计划表

| 企业 | 产能 | 投产时间 | 地区 | 工艺 |
|-------------------|-----|----------|----|-----|
| 盛虹炼化 | 90 | 2023年2月 | 华东 | 一体化 |
| 三江石化 | 100 | 2023年5月 | 华东 | MTO |
| 海南炼化 | 80 | 2023年2月 | 华南 | 煤制 |
| 新疆中昆 | 60 | 2023年11月 | 西北 | 煤制 |
| 榆能化学 | 40 | 2023年11月 | 西北 | 煤制 |
| 乙二醇2023年预计 | 370 | | | |
| 内蒙古金诚泰 | 30 | 2024年Q1 | 西北 | 煤制 |
| 内蒙古久泰 | 100 | 2024年Q1 | 西北 | 煤制 |
| 山西襄矿 | 20 | 2024年Q1 | 华北 | 煤制 |
| 宁夏鲲鹏 | 40 | 2024年Q2 | 西北 | 煤制 |
| 裕龙石化 | 80 | 2024年Q4 | 华东 | 一体化 |
| 唐山旭阳 | 90 | 2024年Q4 | 华北 | MTO |
| 乙二醇2024年预计 | 360 | | | |

3.3.2、乙二醇进口数量环比下跌

海关总署数据显示，2024年2月，当月乙二醇进口量为416981.39吨，环比下降17.8%，同比下降33.33%。2023年1-2月，乙二醇累计进口量924253.83吨，同比减少13.95%。2024年2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

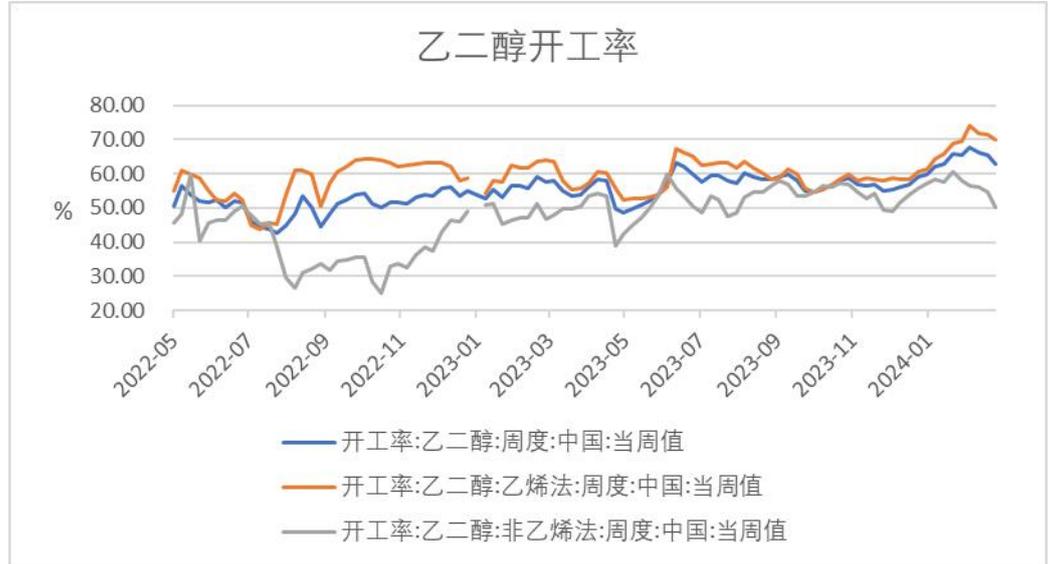


3.3.3、乙二醇开工负荷下滑

本月国内乙二醇平均开工负荷约为63.61%，环比-1.89%；月产量约168.26万吨，环比+5.17%。3月检修的乙二醇装置共计17套，检修涉及产能共计584万吨/年，月内中科

炼化、安徽昊源等装置停车检修，月内总损失量在 23.57 万吨。后市来看，2 季度内蒙古久泰、金诚泰等装置有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加。

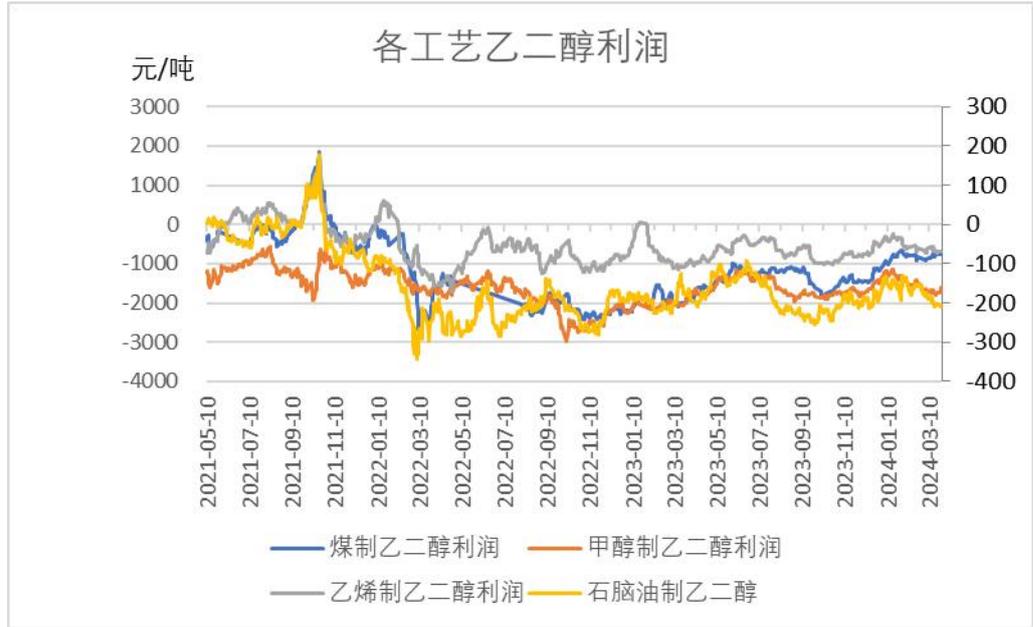
图：乙二醇开工率



3.3.4、本月各工艺乙二醇利润涨跌互现

乙二醇利润方面，截至 2024 年 3 月 27 日，煤制乙二醇利润为-724.4 元/吨，较 2 月底增加 150.4 元/吨，增幅 17.19%；甲醇制乙二醇利润为-1616.5 元/吨，较 2 月底增加 63 元/吨，增幅 3.75%；乙烯制乙二醇利润为-686.93 元/吨，较 2 月底减少 33.13 元/吨，降幅 5.07%；石脑油制乙二醇利润为-209 美元/吨，较 2 月底减少 31.21 元/吨，降幅 17.55%。3 月煤制、甲醇制工艺乙二醇利润上升，乙烯制、石脑油制乙二醇利润小幅修复。

图：乙二醇利润价格走势



3.3.5、乙二醇港口累库

港口方面，2024年3月25日当周，乙二醇港口库存为83.05万吨，较3月18日增加6.36万吨，增幅8.29%，月内乙二醇港口有所累库。

图：乙二醇库存情况



3.3.6、乙二醇供需平衡表

二季度装置进入年内常规检修季，检修装置数量较多，尽管进口供应有所回升，整体

供应仍旧有缩量预期，下游聚酯需求延续高位，乙二醇整体供需维持平衡。

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 | 44.87 | 1.77 | 131.69 | 403.87 | 13.00 | 148.30 | 26.49 |
| 2月 | 62.54 | 0.29 | 120.03 | 423.60 | 13.00 | 154.91 | 27.38 |
| 3月 | 46.49 | 1.17 | 138.70 | 538.87 | 13.00 | 193.52 | -9.50 |
| 4月 | 42.80 | 0.54 | 127.29 | 515.02 | 13.00 | 185.53 | -15.98 |
| 5月 | 50.39 | 0.36 | 124.42 | 549.86 | 13.00 | 197.20 | -22.75 |
| 6月 | 62.15 | 1.47 | 128.35 | 562.36 | 13.00 | 201.39 | -12.36 |
| 7月 | 55.17 | 0.40 | 149.51 | 596.56 | 13.00 | 212.85 | -8.56 |
| 8月 | 88.49 | 0.62 | 147.58 | 600.36 | 13.00 | 214.12 | 21.33 |
| 9月 | 65.54 | 0.41 | 145.87 | 584.67 | 13.00 | 208.86 | 2.13 |
| 10月 | 68.99 | 1.67 | 144.17 | 608.42 | 13.00 | 216.82 | -5.33 |
| 11月 | 69.33 | 0.89 | 140.12 | 576.52 | 13.00 | 206.13 | 2.43 |
| 12月 | 58.04 | 0.58 | 146.60 | 606.63 | 13.00 | 216.22 | -12.16 |
| 1月E | 50.73 | 1.48 | 155.83 | 587.88 | 14.00 | 210.94 | -5.86 |
| 2月E | 41.70 | 1.58 | 159.99 | 518.39 | 14.00 | 187.66 | 12.45 |
| 3月E | 41.00 | 0.40 | 168.26 | 610.43 | 14.00 | 218.49 | -9.63 |
| 4月E | 56.00 | 0.40 | 156.14 | 591.52 | 14.00 | 212.16 | -0.42 |
| 5月E | 60.00 | 0.40 | 165.31 | 627.14 | 14.00 | 224.09 | 0.82 |
| 6月E | 60.00 | 0.40 | 164.10 | 622.47 | 14.00 | 222.53 | 1.17 |

3.4、短纤供应状况

3.4.1、短纤产能压力较小

截止 2024 年 3 月，我国境内短纤有效产能 978.5 万吨。据统计，2024 年短纤计划投放产能仅有 2 套装置共计 60 万吨，产能增速下滑至 6.00%。

图：短纤投产计划表



表：短纤投产计划表

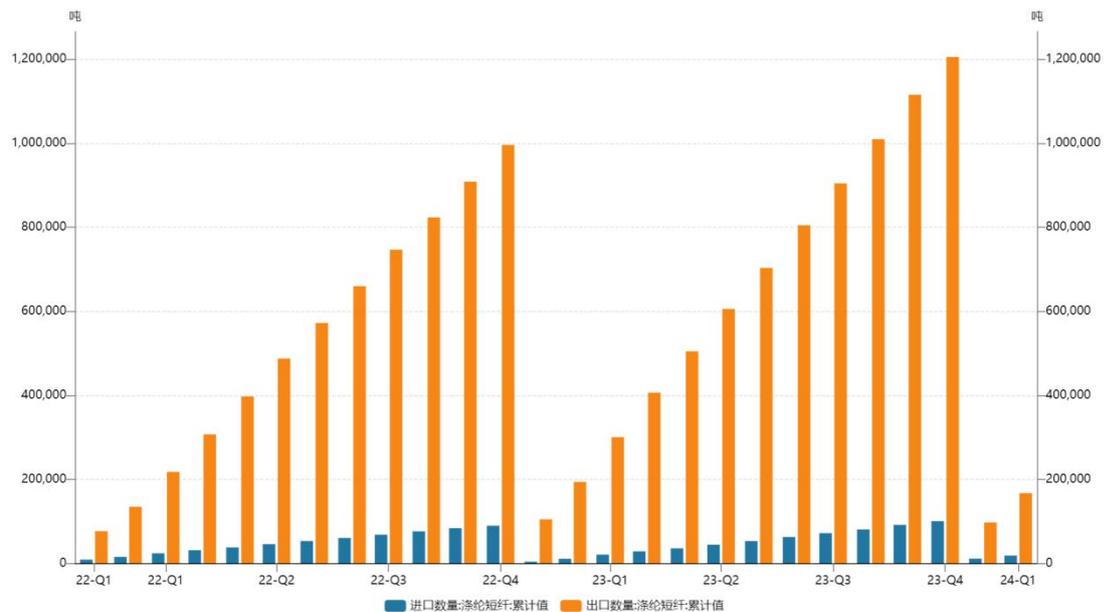
| 装置 | 产能 | 投产时间 | 地区 |
|------------------|-----------|----------|------|
| 宿迁逸达 | 30 | 2023年5月 | 江苏宿迁 |
| 仪征化纤 | 10 | 2023年10月 | 江苏仪征 |
| 富威尔 | 5 | 2023年10月 | 江苏扬州 |
| 仪征化纤 | 13 | 2023年11月 | 江苏仪征 |
| 吉兴新材料 | 10 | 2023年12月 | 四川广安 |
| 短纤2023年预计 | 68 | | |
| 恒逸逸达 | 30 | 2024年 | 江苏宿迁 |
| 四川吉兴 | 30 | 2024年 | 四川广安 |
| 短纤2024年预计 | 60 | | |

3.4.2、短纤进出口数量环比下跌

海关总署数据显示，2024年2月中国未梳涤纶短纤（原生+再生）进口0.73万吨，较上月减少0.39万吨，降幅为34.82%。2024年1-2月累计进口量为1.85万吨，较去年同期增加0.77万吨，增幅为71.30%。

2024年2月中国未梳涤纶短纤（原生+再生）出口6.99万吨，较上月减少2.74万吨，降幅为28.16%。2024年1-2月累计出口量为16.72万吨，较去年同期减少2.67万吨，降幅为13.77%。

图：短纤进出口对比



3.4.3、短纤开工负荷上升

本月直纺涤纶短纤行业平均开工负荷约为 65.43%，环比+0.61%；月产量约为 55.13 万吨，环比+6.12%。月内江南高纤、中磊等企业装置继续提负，整体开工及产量上升。后市来看，虽然仪征化纤产量存提升预期，但不排除部分工厂存检修安排，短纤整体供应变化不大。

图：短纤开工负荷



3.4.4、短纤加工差走阔

本月聚酯原料价格走弱，聚合成本有所下降，节后下游终端陆续复工，短纤现货加工差走强。基本面看，4月供应端聚酯原料面临较大的产能投放压力，短纤现货加工差仍将延续弱势。

图：短纤现货加工差



4、下游需求状况

4.1、聚酯需求量回升

4.1.1、聚酯产能

截止 2024 年 3 月底，我国境内聚酯有效产能 8136 万吨。据统计，2024 年聚酯计划投放产能在 800 万吨左右，产能增速约 9.88%。新增产能中超过 6 成为聚酯瓶片，涤纶短纤、涤纶长丝新增产能较少。

4.1.2、聚酯月产量上升

本月聚酯月产量约为 610.43 万吨，环比+17.76%；月均负荷约为 87.13%，环比+6.41%。春节假期后国内聚酯工厂快速重启，叠加恒力大连、新疆屯河两套新装置投产，总体供应量大幅回升。后市来看，聚酯端前期检修装置延续重启，整体开工负荷仍旧有所上升。

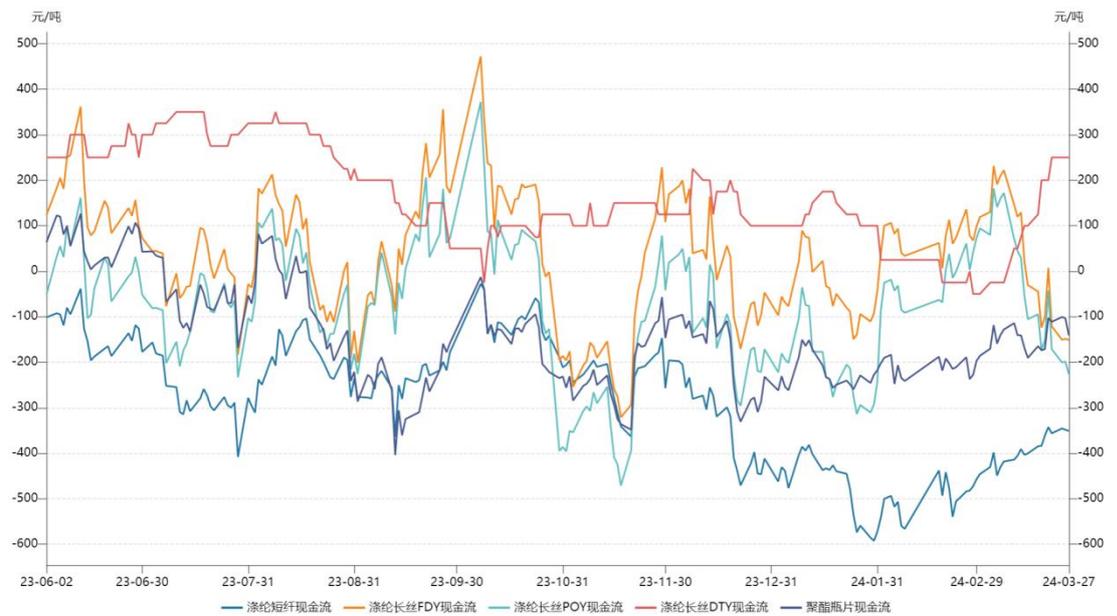
图：聚酯工厂开工率



4.1.3、聚酯现金流压缩

分品种来看，截至 2024 年 3 月 27 日，涤纶短纤现金流为-350.94 元/吨；涤纶长丝 FDY 现金流为-150.94 元/吨；涤纶长丝 POY 现金流为-225.94 元/吨；涤纶长丝 DTY 现金流为 250 元/吨；聚酯瓶片现金流为-140.94 元/吨。本月原料成本价格上涨，聚酯系现金流收到压缩。

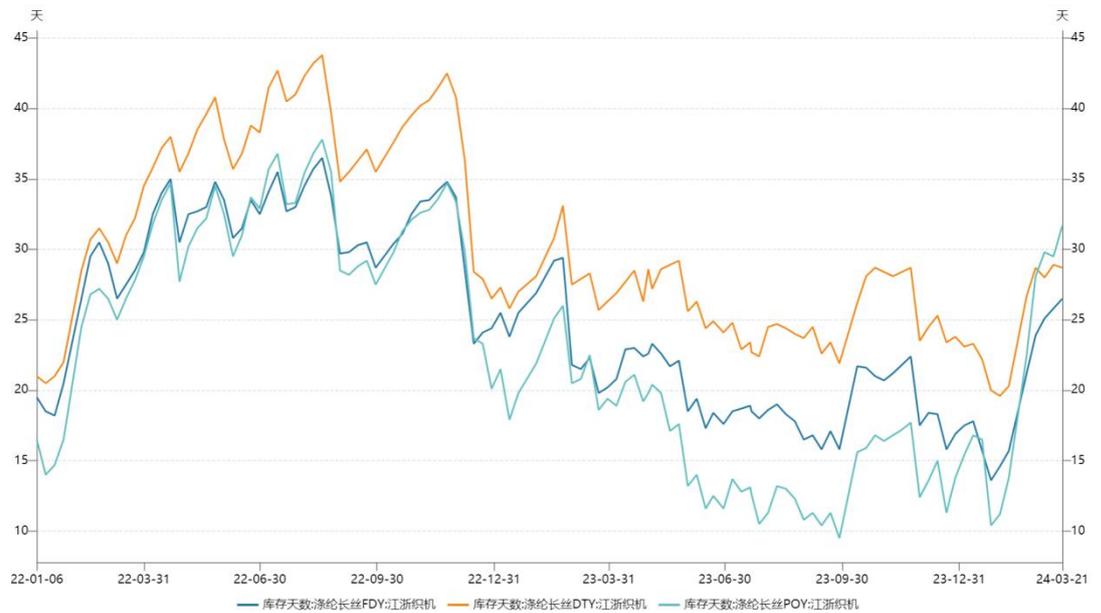
图： 聚酯端现金流



4.1.4、聚酯工厂库存压力增大

截至3月底，POY工厂库存在26.5天，FDY工厂库存在28.7天，DTY库存在31.70天。月内涤纶长丝工厂整体产销一般，下游仍观望心态，刚需补货为主，涤纶长丝工厂成品库存有所累库。后市来看，清明假期临近，下游多已补仓，整体产销将有所回落，涤纶长丝市场库存预计累库。

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

2024年3月28日当周，江浙地区化纤织造综合开工率为72.13%，较2月底环比增加15.71%。截至3月28日终端织造订单天数平均水平为17.34天，较上周减少0.10天，订单接近往年同期水平。三月外贸订单适度好转，内贸订单实单下达稀少，前期订单陆续交付。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的有所好转，国内在利好政策刺激下需求持续恢复。

图：江浙织机开工率



4.2、服装内外需求承压

4.2.1、内需消费缓慢增长

内销方面，1—2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。其中，1-2 月服装、鞋帽、针纺织品类累计零售额 2521 亿元，同比增长 1.90%。24 年前两月国内服装消费出现季节性回落，但总体仍保持增速。

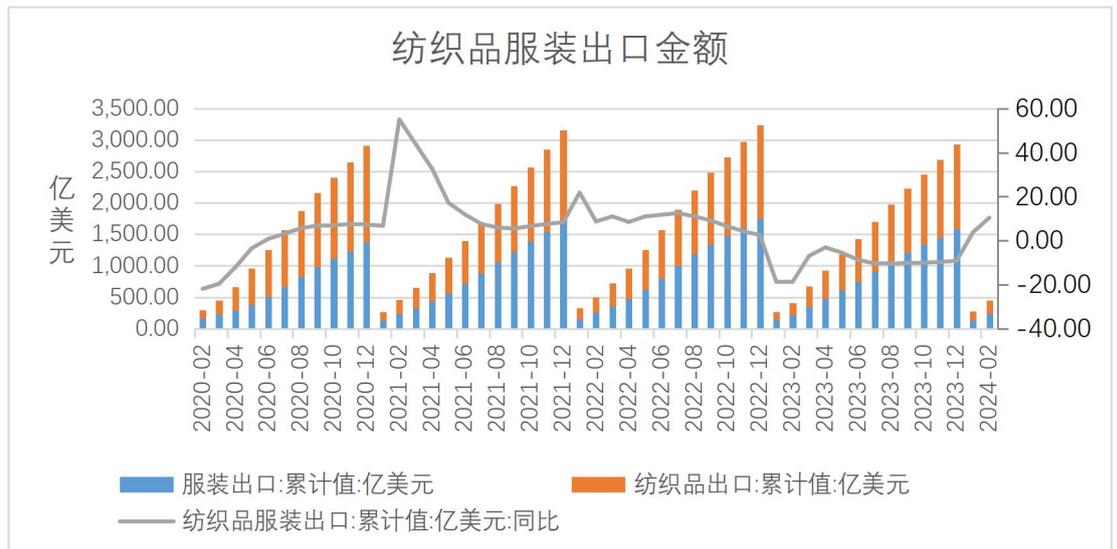
图：纺织服装商品零售额



4.2.2、出口压力有所增大

出口方面，海关总署数据显示，2023年1-2月，纺织品服装合计出口450.95亿美元，同比增加10.41%。其中，服装累计出口233.85亿美元，同比增加7.87%；纺织品累计出口217.1亿美元，同比增加13.28%。去年面对海外经济增速放缓、欧美银行业流动性危机等问题，尽管我国在稳外贸政策及供应链的恢复上不断发力，但仍然以阻挡整体出口形势的恶化，年内纺织品服装累计出口降幅进一步增加，后期纺织品服装出口难言乐观。

图：纺织品服装出口金额

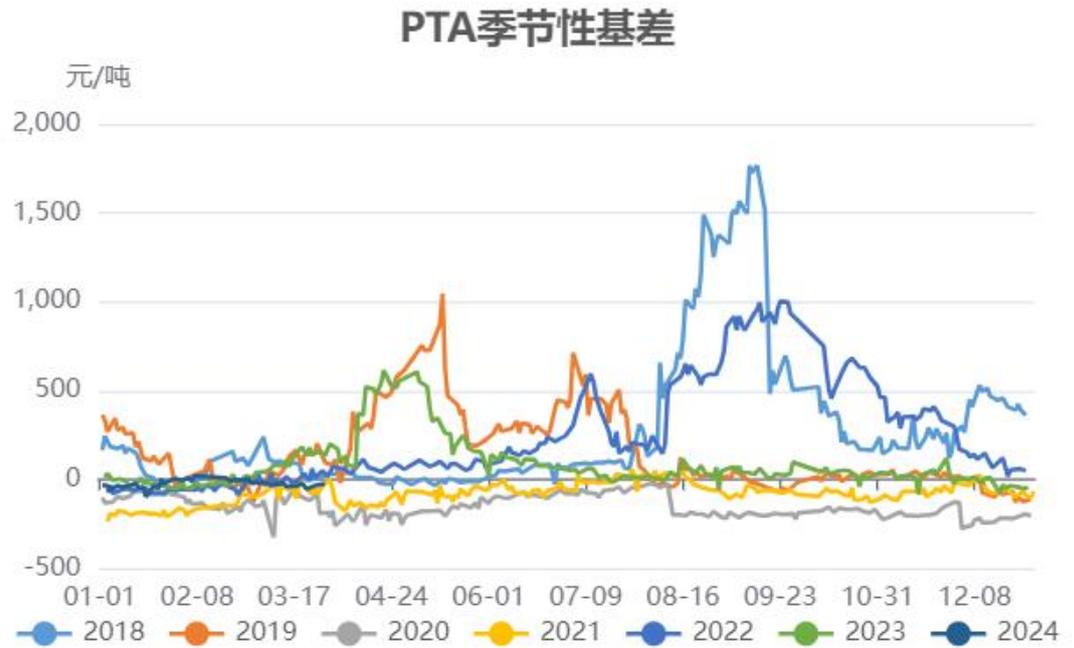


二、价差结构情况

1、基差走势

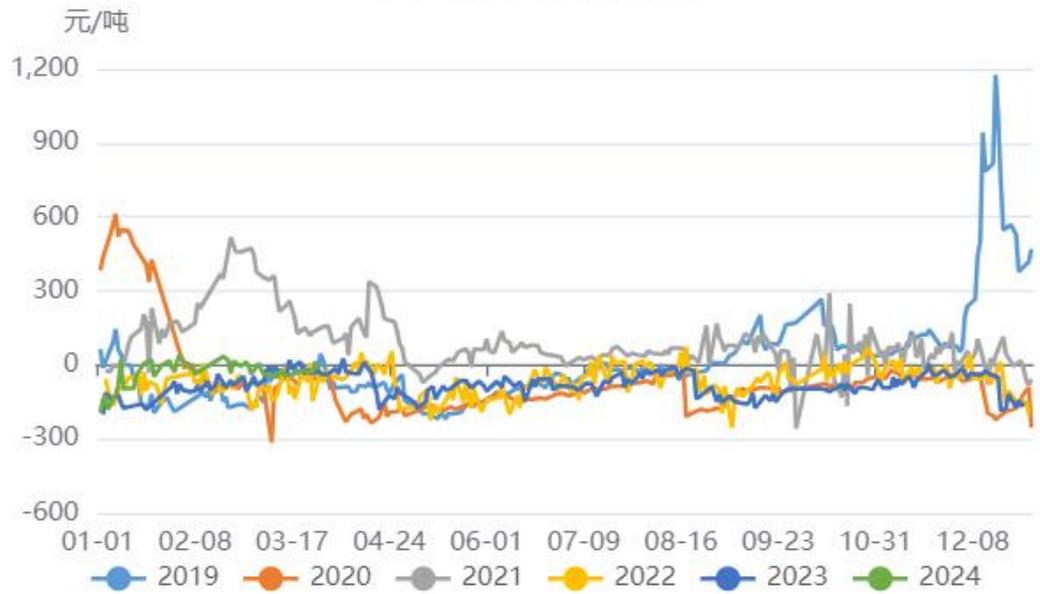
从基差走势图看，本月 PTA 基差收窄，期货走势强于现货。后续来看，2 季度 PTA 供应量预增，需求端延续刚需，基差预计走弱；本月乙二醇基差收窄。月内乙二醇港口库存延续去库，现货价格走势较强。后市乙二醇去库幅度有所减缓，基差有望继续收窄；本月短纤基差走扩，终端需求稳步回升，现货需求走强。后续来看，低利润下短纤供需格局或有所偏紧，基差有望延续走强。

图：PTA 基差走势图



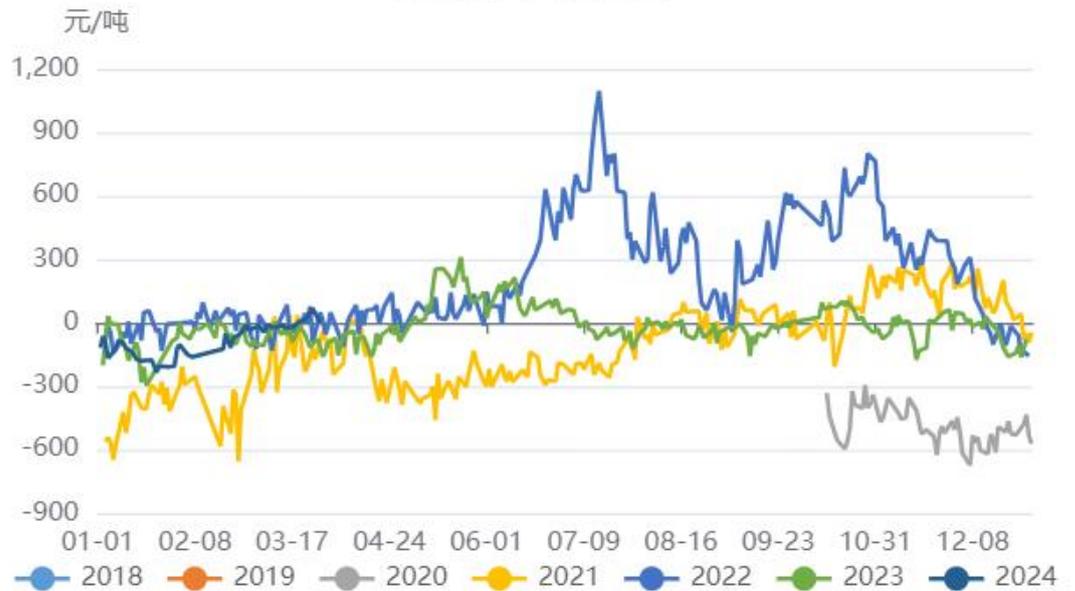
图：乙二醇基差走势图

乙二醇季节性基差



图：短纤基差走势图

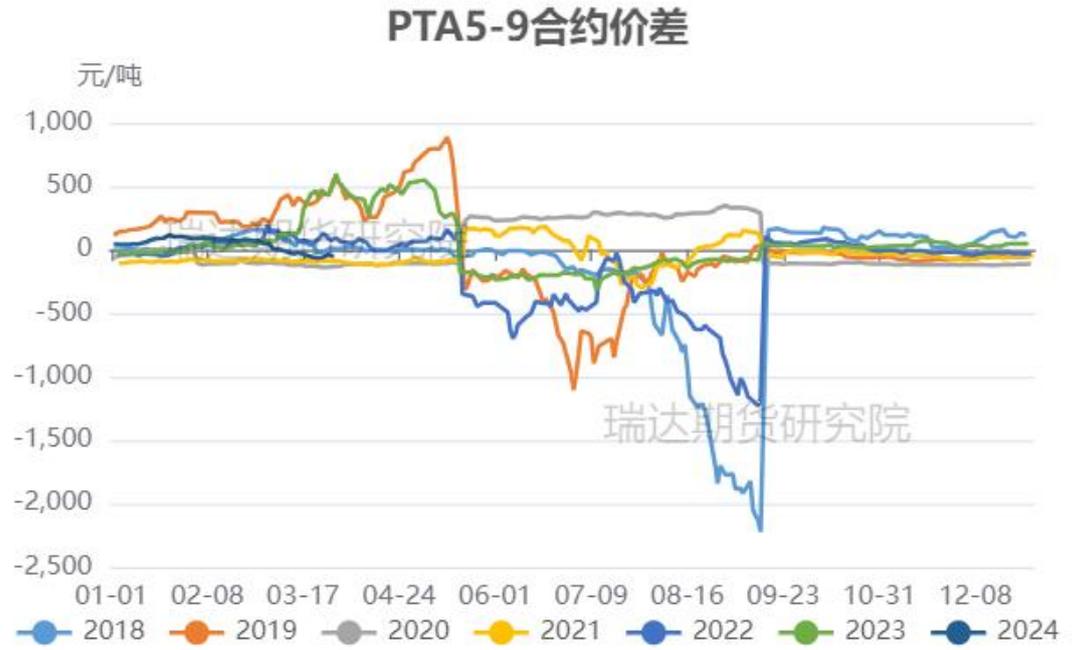
短纤季节性基差



2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，月内价差缩小。短期 PTA 装置临近投产，带动近月价格走弱。二季度 PTA 端停机检修数量增多，PTA 供应压力有所缓解，建议逢低做多 PTA 价差；乙二醇方面，近远月价差缩小，受年初红海及中东局势缓解影响，乙二醇港口去库幅度有所减缓，后续延续多近空远操作；乙二醇 PTA 价差方面，后市乙二醇维持平衡，PTA 库存有所去化，建议空乙二醇多 PTA 操作；短纤方面，月内短纤近远月价差走弱。月内聚酯金三银四旺季特征不明显，短纤库存有所积累，后市建议延续空近多远操作。

图： PTA 05-09 价差走势图

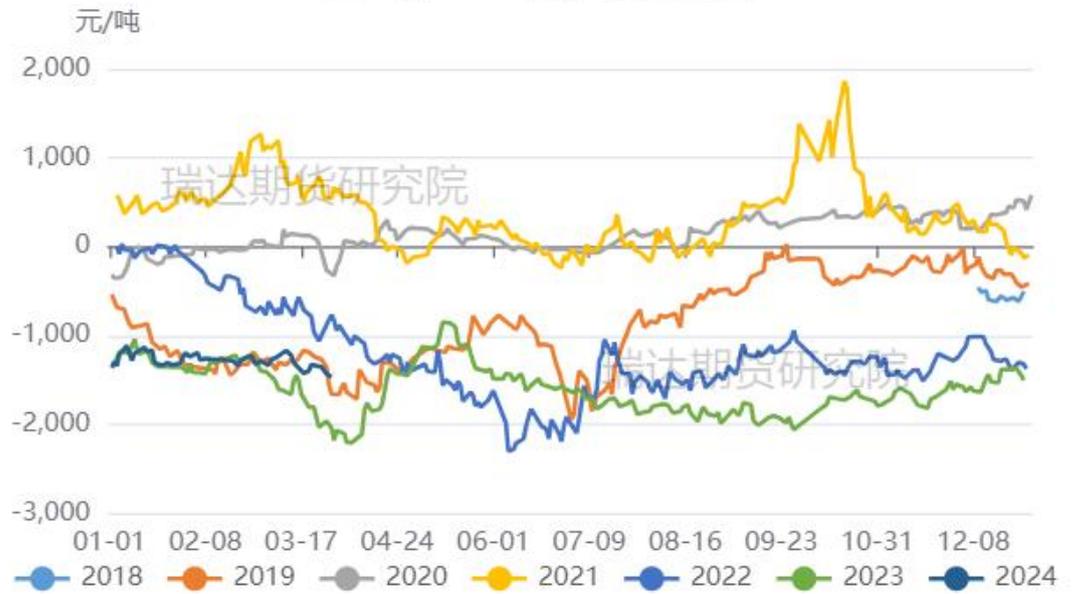


图： 乙二醇 05-09 价差走势图



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 05-09 价差走势图

短纤5-9合约价差

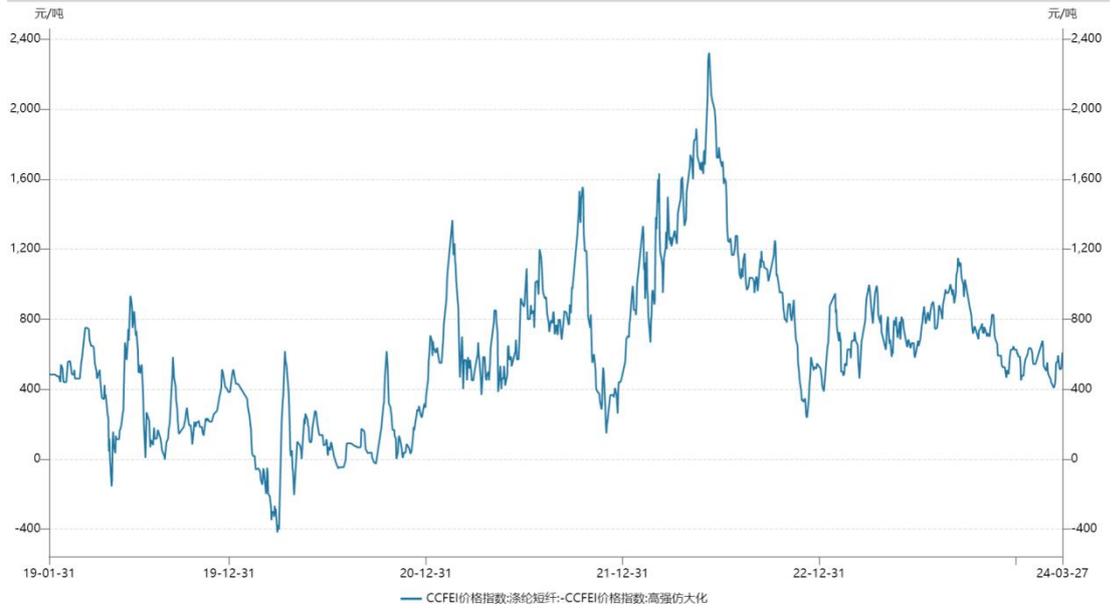


3、跨品种套利走势

截止 3 月 27 日，原生-再生短纤价差报 610 元/吨。本月原生短纤价格涨幅较大，两者价差扩大，再生替代效应增强。

截至 2024 年 3 月 27 日，棉花-涤纶短纤价差为 9587.67 元/吨，较 3 月 20 日减少 311.5 元/吨，降幅 3.15%。棉纤价差缩小，不利于提高涤棉纱中涤纶的比例

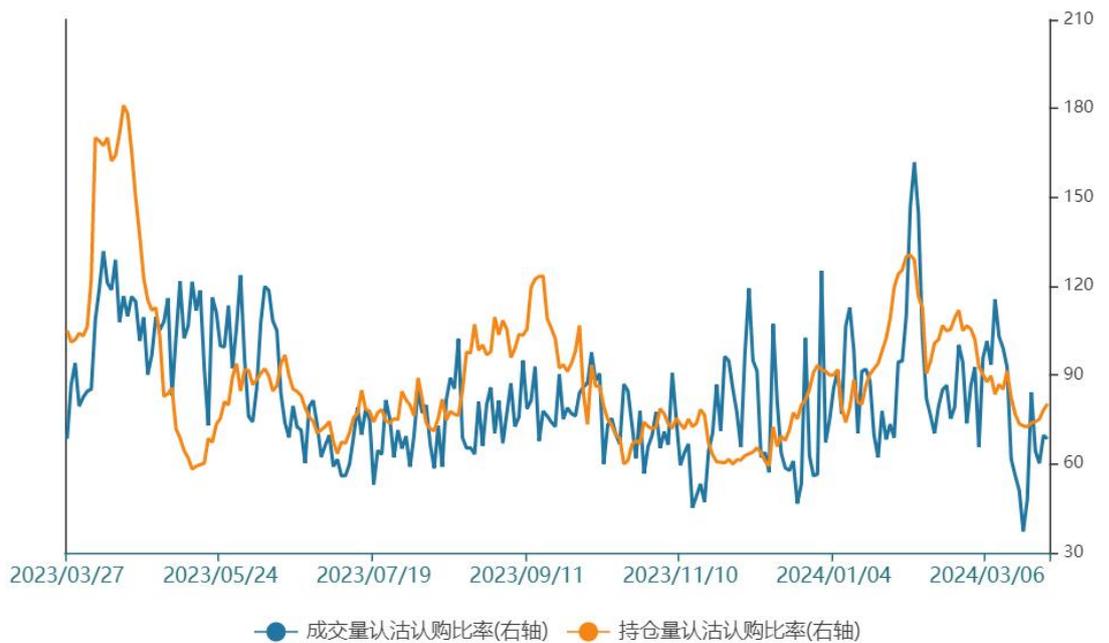
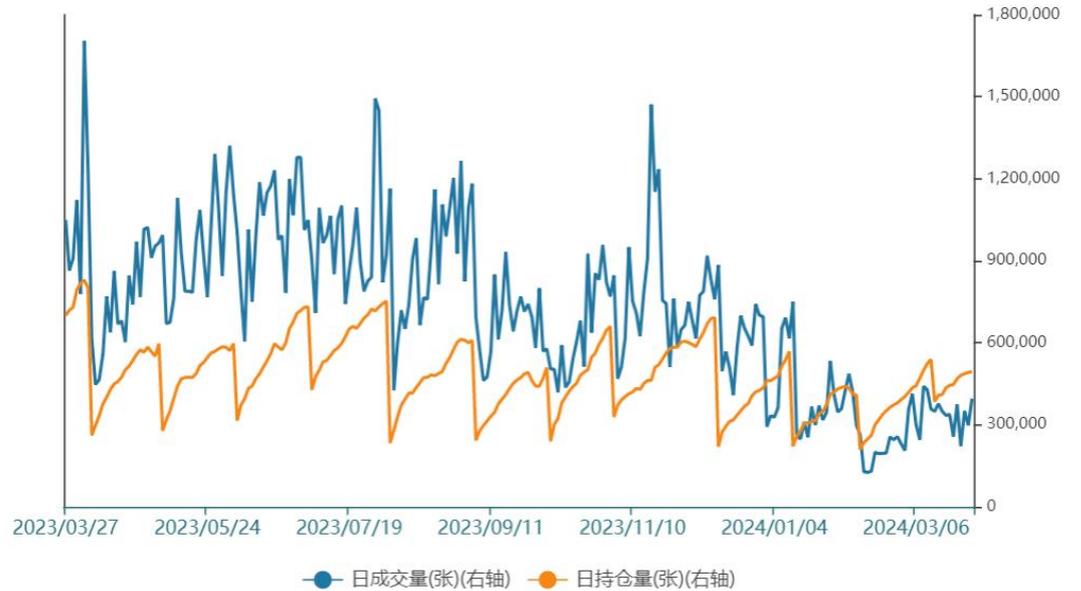
图：原生-再生短纤价差走势



图：棉花-短纤价格走势

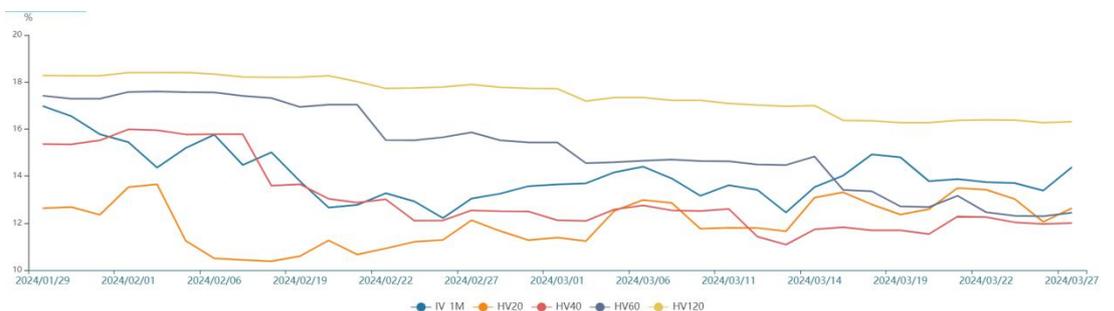


三、期权分析（PTA 期权）



图表来源: Wind

3月化工板块整体呈现偏弱震荡走势，期权市场认沽认购成交量比有所回落，市场情绪偏悲观；做多情绪有所回落，沽购比持仓量环比。



图表来源：Wind

期权隐含波动率高于标的历史波动率，波动率溢价较大。后续事宜操作卖权，做空波动率。

四、观点总结

聚酯板块 3 月价格总体呈现区间震荡走势。供应方面，PTA 月内前期已减停装置延续检修，如逸盛大化 1#等装置因故障停车，宁波台化 2#新装置投料试车，整体开工负荷下滑。后市来看，4 月 PTA 有 2 套新装置投产在即，后期装置检修计划落实的概率较大，总体供应量有所减少。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇产量有所上升。月内中科炼化、安徽昊源等装置停车检修，月内总损失量在 23.57 万吨。后市来看，2 季度内蒙古久泰、金诚泰等装置有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加。短纤供应方面，月内江南高纤、中磊等企业装置继续提负，整体开工及产量上升。后市来看，虽然仪征化纤产量存提升预期，但不排除部分工厂存检修安排，短纤整体供应变化不大。

需求方面，春节假期后国内聚酯工厂快速重启，叠加恒力大连、新疆屯河两套新装置投产，总体供应量大幅回升。后市来看，聚酯端前期检修装置延续重启，整体开工负荷仍旧有所上升。截止 3 月底，江浙地区化纤织造综合开工率为 72.13%，较 2 月底环比增加 15.71%。截至 3 月 28 日终端织造订单天数平均水平为 17.34 天，较上周减少 0.10 天，订单接近往年同期水平。三月外贸订单适度好转，内贸订单实单下达稀少，前期订单陆续交付。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的有所好转，国内在利好政策刺激下需求持续恢复。

走势方面，4 月聚酯板块预计以偏强震荡走势为主。操作上，TA2405 合约建议于 5850-650 区间交易；EG2405 合约建议 4400-4650 区间交易；PF2405 合约建议 7350-7550 区间交易；PX2405 合约建议 8400-8700 区间交易。

【风险因素】

- (1) 中东局势改善
- (2) 国内外纺织服装需求低于预期

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。