

成本與供需博弈 遠月累庫壓力加大

2023年9月25日



首創期貨研究院
能化研究組研究員 魏琳
投資諮詢資格證號：Z0013259
聯繫電話：010-58379412

報告摘要：

1. 成本方面，國內PX新產能已於今年上半年悉數投產，PX產量創新高。後期若無新增檢修計劃，隨著前期檢修裝置到期重啟，四季度亞洲和國內PX負荷趨於提升。國產逐步替代進口，預估四季度PX進口量依然偏低。調油需求方面，美汽油裂差、美亞甲苯价差和美亞二甲苯价差大幅回落，調油邏輯進一步弱化。預估四季度PX供需較三季度略有轉弱，整體將維持小幅累庫狀態。但四季度成品油供需偏緊或對PX絕對價格形成支撐。
2. 供給方面，四季度PTA新裝置投產壓力小於預期，部分裝置推遲至明年一季度投產。在產能高速擴張背景下，預計PTA現貨加工差將長期維持在偏低水平。目前新增檢修計劃較少，10月份PTA負荷或進一步提升。受到印度BIS認證到期影響，預計四季度PTA月平均出口量將降至20-25萬噸左右，PTA累庫壓力將有所加大。PTA市場維持BACK結構，同時現貨市場流通性較為充裕，現貨基差表現偏弱。
3. 需求方面，價格向下傳導不暢，終端坯布價格上漲乏力，且新訂單漲價後市場觀望情緒明顯增加，整體新訂單氛圍走弱，中秋、國慶假期終端停車意向較濃，終端織造開工已出現下滑跡象。終端原料採購氛圍清淡，聚酯產品庫存開始增加。同時受到亞運會影響，蕭紹部分聚酯長絲和瓶片裝置停車，國內聚酯負荷降至88.5%。但聚酯新產能仍待投放，而滌絲出口較好延緩了聚酯累庫節奏。關注國慶節後國內長絲裝置恢復和外銷訂單情況，以及內銷秋冬應季補單需求。
4. 8月紡織服裝出口環比稍有改善，國外終端市場仍處於去庫周期，高利率對國外紡織服裝消費的抑制作用仍將延續一段時間，預計短期內紡織服裝出口增速整體仍難有明顯好轉。紡織服裝內需繼續恢復中，結構上將維持內強外弱格局。
5. 綜合來看，10月中下旬開始終端需求將面臨季節性回落，而年底PTA仍有新裝置待投產，PTA累庫壓力將有所加大。而油品供應偏緊，PX需求尚可，PTA成本端仍存在一定支撐。四季度PTA

将面临成本与供需博弈。

6. **操作建议:** 预计四季度 PTA 价格运行区间在 5700-6600 元/吨, 反弹沽空为主, 关注 PTA1-5 反套。
7. **风险点:** 原油和汽柴油价格大幅上涨, 下游需求超预期利好等。

首创期货

1、三季度行情回顾

图表 1 PTA 加权与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

三季度 PTA 期货跟随原油价格低位反转，价格重心大幅抬升，并创下年内新高。7 月初沙特宣布延长额外减产至 8 月份，俄罗斯承诺减少 8 月产量，国际油价受到提振。宏观方面，美国 6 月非农新增就业人数意外不及预期，6 月通胀降温幅度超市场预期，市场对美联储可能减少进一步加息次数的预期得到强化，布油向上突破 80 关口后延续涨势。PX 方面，美国 EIA 汽油库存下降，芳烃调油逻辑再引关注，加之个别 PTA 工厂原料库存偏低，继续在场内买货，提振 PX 价格。PTA 成本端受到较强支撑。

供需方面，7-8 月份淡季不淡，部分秋冬订单提前下达，织造和聚酯负荷维持偏高水平。8 月中下旬，持续亏损下，部分工厂公布 9-10 月份 PTA 装置检修计划，未来供应预期缩减。

9 月上旬沙特宣布将 100 万桶/日的自愿减产延长 3 个月至年底；俄罗斯宣布将延长 30 万桶/日的石油出口削减至 12 月份，加剧了四季度全球原油市场供需紧张的预期，布油价格继续冲高逼近 95 美元/桶。成本与供需共振，PTA 期价盘中一度触及 6500 元/吨，刷新年内高点。

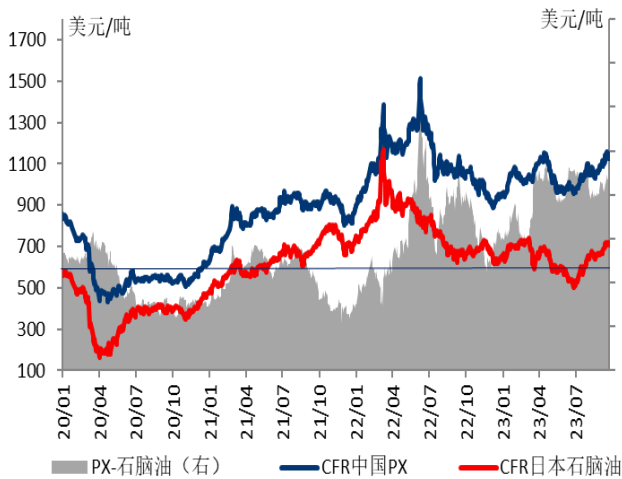
9 月下旬，美联储维持利率在 5.25%-5.5% 区间不变，但强化了鹰派立场，不排除今年会再加息一次，预计利率将在明年继续保持高位，首次降息或将推迟至明年 9 月。国际油价高位调整。美汽油裂差、美亚

甲苯价差、美亚二甲苯价差在8月中下旬达到高点后快速走弱，调油逻辑有所弱化，9月15日PX期货上市后持续走弱。需求方面，终端新订单氛围走弱，中秋、国庆假期终端停车意向较浓，织造和聚酯开工下降，长丝库存拐点显现。成本和供需均有所转弱，PTA期价震荡调整。

2、成本端分析

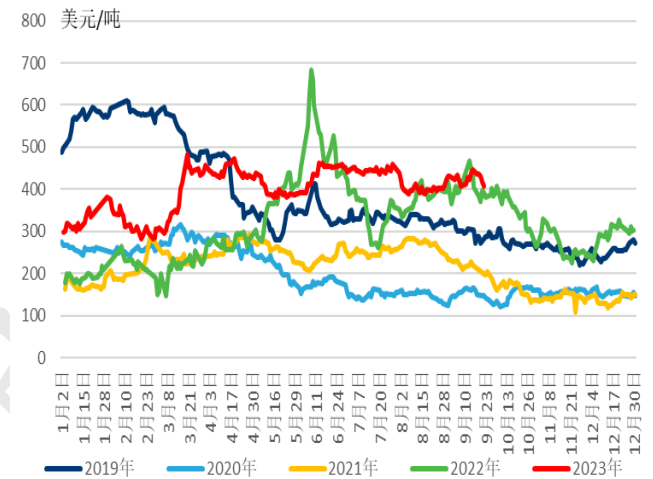
2.1 国内供需小幅累库 PXN 价差保持坚挺

图表 2 PX 价格和 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

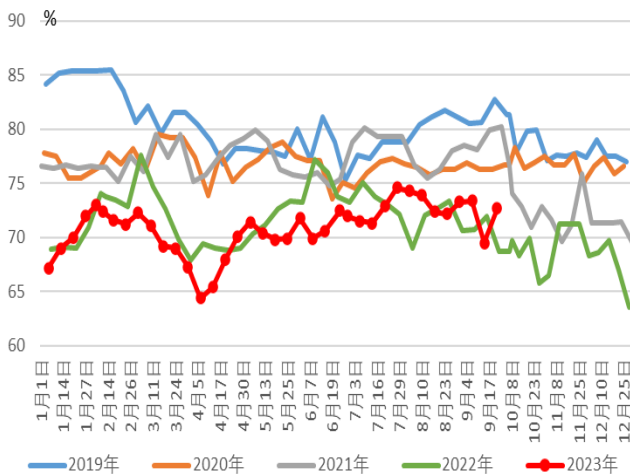
图表 3 PXN 价差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

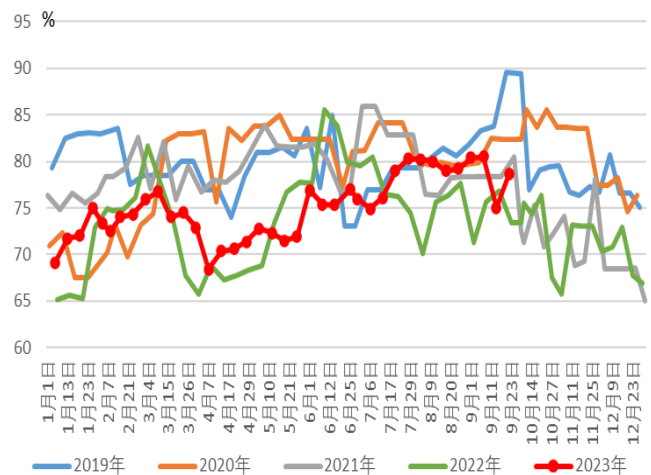
三季度PX价格大幅反弹，但PXN价差窄幅震荡略有压缩。一方面，亚洲石脑油价格受到原油和汽油市场利好支撑涨幅更大。另一方面，三季度亚洲和国内PX负荷整体回升供应趋增，而PTA亏损状态下，8月中旬个别PTA大厂在场内卖货，叠加部分PTA工厂公布停车或降负计划，拖累PX价格。截至9月22日，CFR日本石脑油价格在719美元/吨，较6月底上涨34.6%。CFR中国PX价格在1133美元/吨，较6月底上涨19.3%。PXN价差由6月底的442美元/吨压缩至414美元/吨，跌幅达6.3%。但相对于下游PTA和聚酯环节，PX仍然是产业链中效益最好的一环。

图表 4 亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 5 国内 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

经过 3-4 月亚洲 PX 装置集中检修后，亚洲和国内 PX 负荷持续回升，三季度整体负荷进一步提升。截至 9 月 22 日，三季度亚洲 PX 平均负荷在 72.7%，环比二季度提升 3 个百分点，同比提升 0.6 个百分点；三季度国内 PX 平均负荷在 78.6%，环比二季度提升 5.5 个百分点，同比提升 2.9 个百分点。对比来看，亚洲 PX 负荷处于近五年偏低水平，而国内 PX 负荷处于中性偏高水平。国内 PX 负荷维持相对高位，主要是由于今年 PTA 和聚酯新增产能较多，且三季度下游聚酯和 PTA 负荷持续处于高位，对 PX 需求旺盛。

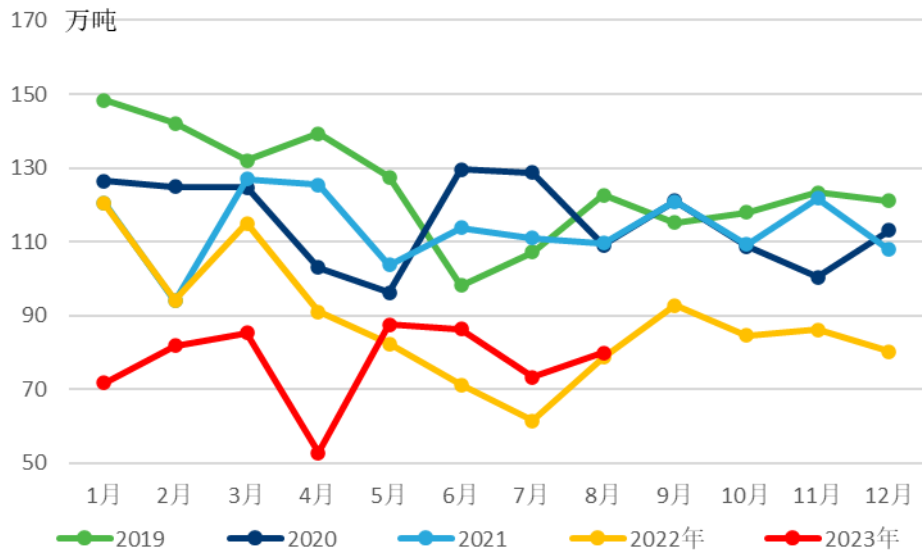
图表 6 近期亚洲 PX 装置动态

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
彭州石化	75	9 月 10 日起停车检修 2 个月
青岛丽东	100	9 月负荷下降
浙江石化	900	9 月 11 日歧化检修降负荷。
韩国 GS	135	55 万吨 8 月初停车，重启推迟至 10 月下旬；一条 40 万吨 8 月 22 日停车检修一个月，计划近日重启
日本 Eneos (JXTG)	280	19 万吨 5 月 16 日停车检修，9 月下旬重启。87 万吨装置 9 月初停车检修两个半月。
越南 NSRP	70	8 月 25 日停车，计划 10 月中上旬重启。

数据来源：CCF、首创期货研究院

从近期亚洲 PX 装置动态来看，暂无新的装置检修计划，浙石化歧化装置检修两周后可能恢复，彭州石化 75 万吨装置计划 11 月上旬恢复。韩国 GS 一条 40 万吨线计划近日重启，另一条 55 万吨推迟至 10 月下旬重启。越南 NSRP 70 万吨装置计划 10 月中上旬重启，日本 Eneos (JXTG) 一条 19 万吨线计划 9 月下旬重启，另一条 87 万吨线于 9 月初停车检修两个月。整体来看，后期若无新增检修计划，随着前期检修装置到期重启，四季度亚洲和国内 PX 负荷趋于提升。

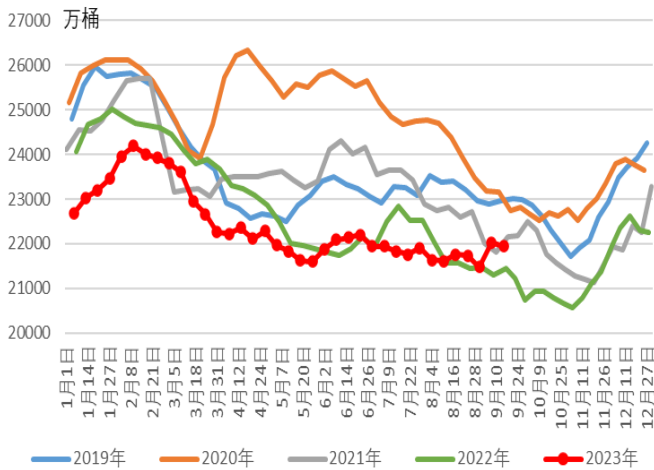
图表 7 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

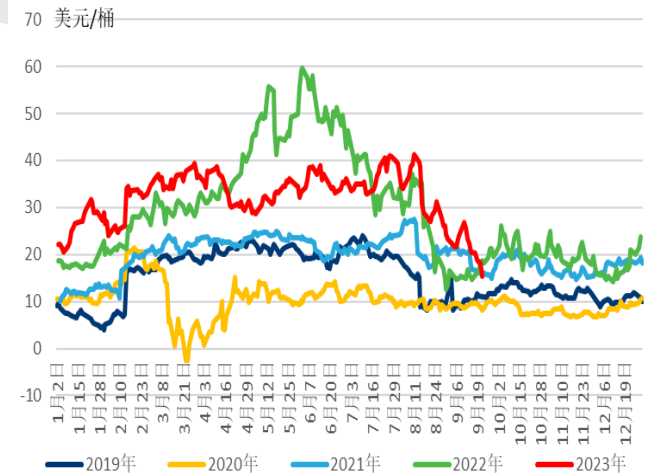
近几年国内民营大炼化投产，国产PX逐步替代进口，我国PX进口依存度逐年下降。另外，近两年海外装置开工偏低，北美调油需求阶段性导致亚洲PX供需偏紧，出口至我国的PX相应减少。7-8月我国PX进口量均在80万吨以下，处于偏低水平。1-8月我国累计进口PX 619万吨，较去年同期减少95万吨。预估四季度PX进口量整体依然偏低。

图表 8 美国 EIA 汽油库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

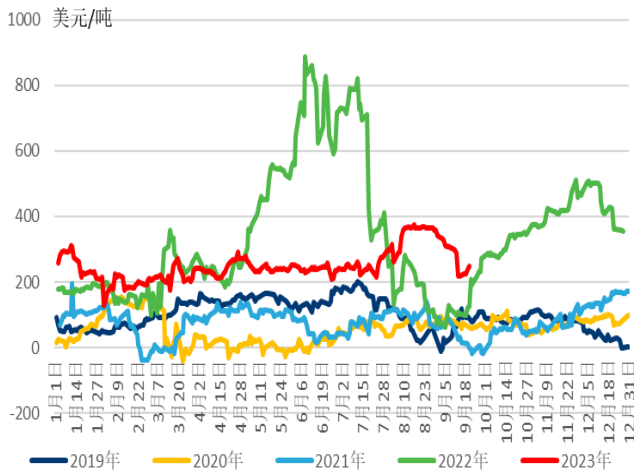
图表 9 美汽油裂解价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

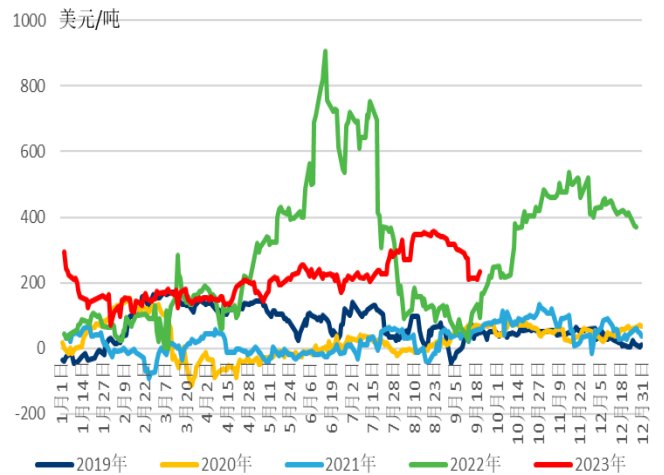
调油需求方面，今年美国汽油库存长期处于近几年同期低位。受到消费旺季提振，7-8月美国EIA汽油库存持续去库，美汽油裂解价差在7月中旬快速走高。随着夏季出行高峰接近尾声，8月份美汽油去库进度有所放缓，9月上旬美汽油大幅累库。美汽油裂差在8月中旬见顶后开始快速走弱，调油需求季节性回落。

图表 10 美亚甲苯价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 11 美国二甲苯价差



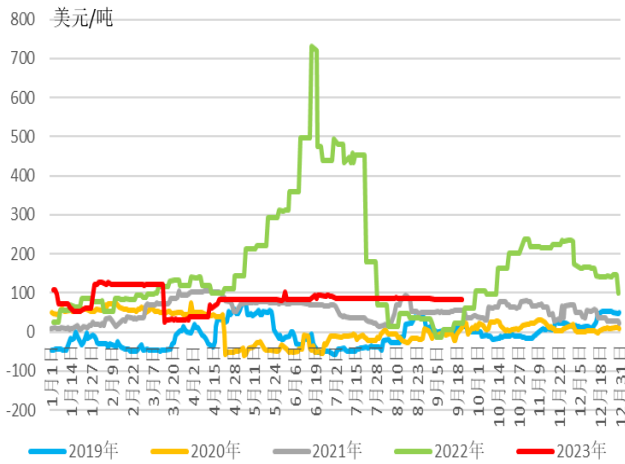
数据来源：Wind、首创期货研究院

跨区域价差方面，美亚甲苯价差和美亚二甲苯价差自 7 月下旬大幅走扩，均达到 300 美元/吨以上，并在 8 月份超过去年同期水平，存在一定的套利空间。8 月下旬随着调油需求有所弱化，美亚甲苯价差和美亚二甲苯价差快速回落。美亚 PX 套利窗口处于持续关闭状态。

从贸易流向上看，7-8 月韩国甲苯出口至美国 38807 吨，占韩出口总量的 3.2%；韩国二甲苯出口至美国 4775 吨，占韩出口总量的 3.5%；韩国 PX 出口至美国约 7 万吨，占韩出口总量的 9.2%。

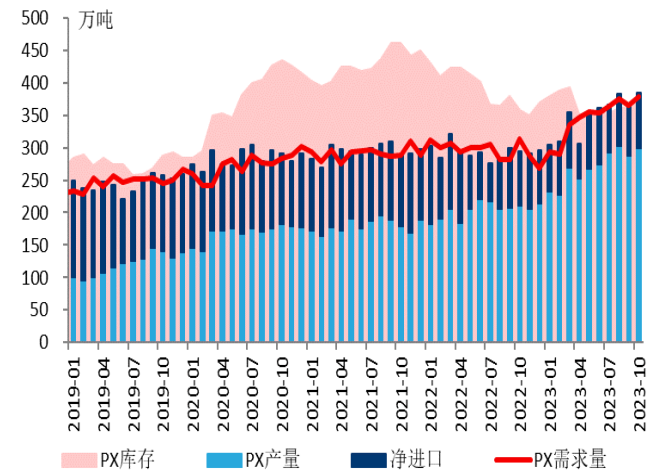
目前美汽油库存仍处于偏低水平，加之俄罗斯对其汽油和优质柴油的出口禁令将导致四季度成品油市场供需偏紧，预计 PX 绝对价格和 PXN 价差将受到支撑。

图表 12 美亚 PX 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 13 国内 PX 库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

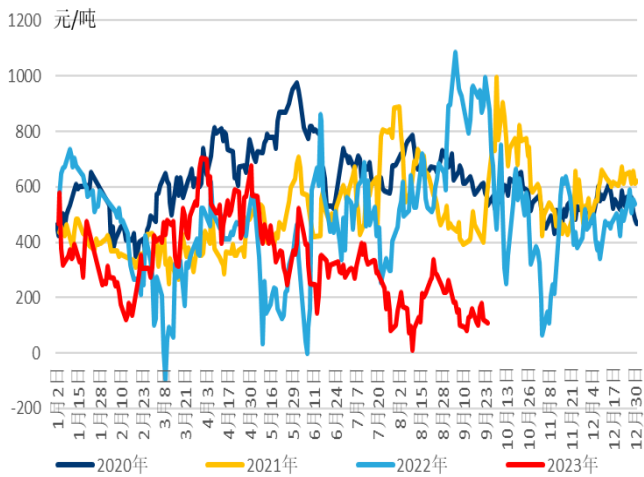
今年国内计划新增 770 万吨 PX 产能，均在上半年顺利投产，加之国内装置开工较高，7 月国内 PX 产量达到 293 万吨，较 6 月份增加 18 万吨。8 月份国内 PX 产量进一步增加至 303 万吨，创历史新高。9 月份部分装置检修产量有所下降，预估在 280 万吨左右。后期国内 PX 负荷将进一步提升，PX 产量将再度增加。

三季度 PTA 和下游聚酯负荷较高，对 PX 需求旺盛，PX 供需松平衡或小幅累库，三季度国内 PX 社会库存累计增加 10 万吨左右。四季度下游聚酯开工可能面临季节性回落，但 PTA 负荷或处于相对偏高水平，且四季度至年底 PTA 新装置将投产，对 PX 需求仍存在支撑。预估四季度 PX 供需较三季度略有转弱，整体将维持小幅累库状态。

3、供需面分析

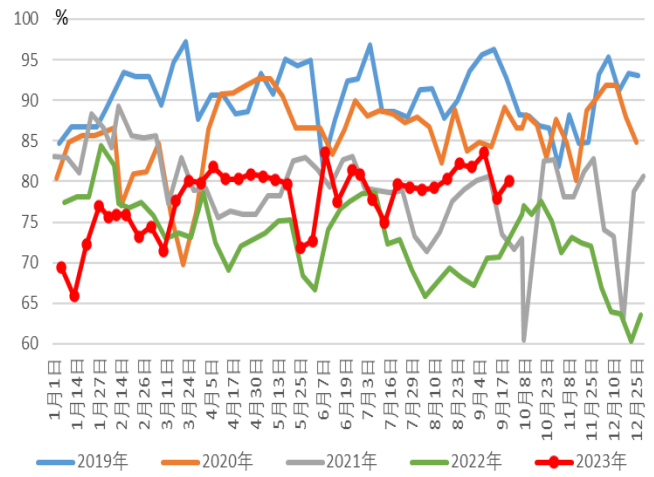
3.1 PTA 供需转弱 加工费维持低位

图表 14 PTA 现货加工差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 15 PTA 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

三季度 PTA 价格大幅上涨，但加工差却被压缩至极低水平。7 月中旬起 PTA 现货加工差持续走低，从 400 元/吨左右最低达到 8 月中旬 10 元/吨的极低水平。主要是因为，消费旺季汽柴油价格强势对更靠近成本端的原油和芳烃价格形成较强支撑。其次，海外个别 PX 工厂有供应缺口，存在补货需求。加之部分厂商和贸易商持续买货托底 PX 价格。再次，7 月中旬以来，随着多套检修装置重启，国内 PTA 负荷回升供应趋于宽松，导致 PTA 上涨幅度不及成本端价格涨幅。

迫于亏损压力，8 月中旬个别 PTA 大厂在场内出售原料打压 PX 价格，恒力、虹港石化、能投 PTA 装置宣布 9 月检修计划，加之宣港结束，PX 价格出现明显回落，PTA 现货加工差一度修复至 337 元/吨。然而，随着加工差修复，PTA 负荷快速回升至 9 月上旬的 83.5%，而 PTA 现货加工差再度被压缩至 100 元/吨左右。

在产能高速扩张背景下，预计 PTA 现货加工差将长期维持在偏低水平，工厂只能通过主动缩减供应来说实现加工差的阶段性修复。

图表 16 近期 PTA 装置动态

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
逸盛大连	225	9 月 26 日起降负至 5 成，预计维持一周
英力士 (原珠海 BP)	110	计划 10 月中起检修
恒力	220	9 月初检修，近期恢复
蓬威	90	9 月 10 日停车检修，重启待定
四川能投 (原晟达)	100	9 月 20 日起检修 2 个月
台湾亚东 (OPTC)	50(T10)	7 月 10 日-9 月底停车
台湾亚东 (OPTC)	150 新线	负荷 9 成，计划 10 月检修 3 周

数据来源：CCF、首创期货研究院

从近期 PTA 装置计划来看，逸盛大连 225 万吨装置降负一周，恒力 220 万吨、台湾亚东 50 万吨装置计划近期重启，10 月份只有英力士 110 万吨、台湾亚东 150 万吨装置有检修计划。预估 10 月份 PTA 负荷将进一步提升。

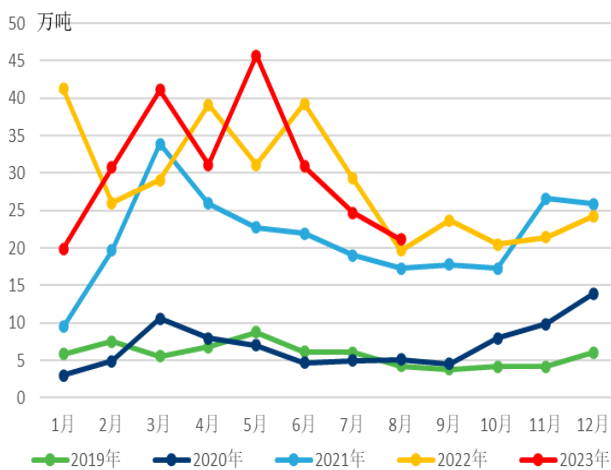
图表 17 2023 年国内 PTA 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	投产时间
恒力 (惠州)	500	其中 250 万吨已于 3 月 18 日投料，另一套 250 万吨 7 月 10 日投产
嘉通能源 2#	250	4 月 26 日进料，4 月底产出优等品
海南逸盛二期	250	2023 年年底
2023 年合计	1000	
仪征	300	2024 年 Q1
台化宁波	150	2024 年 Q1

数据来源：CCF、首创期货研究院

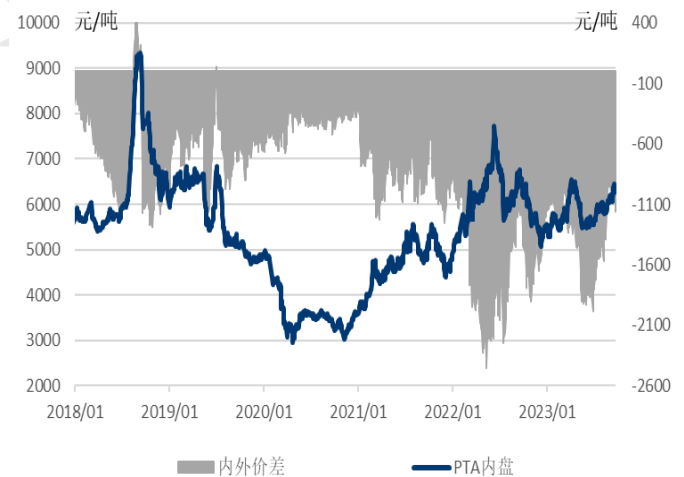
新装置方面，今年原计划新增 PTA 产能 1450 万吨，目前恒力惠州 500 万吨、嘉通能源 2#250 万吨装置已经投产，海南逸盛二期 250 万吨装置将于年底投产，仪征 300 万吨、台化宁波 150 万吨将推迟至明年一季度投产。预估今年将实际新增 PTA 产能 1000 万吨，四季度新产能冲击将小于此前预估。

图表 18 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 19 PTA 内外价差

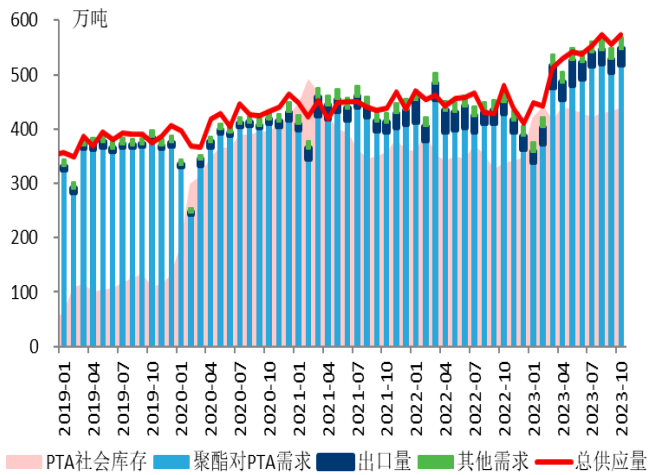


数据来源：Wind、首创期货研究院

今年以来 PTA 出口整体表现较好，尤其是 5 月份出口量达到 45.7 万吨，创下单月出口新高。一方面，由于国内 PTA 价格偏弱，内外价差长期严重倒挂，有利于 PTA 出口增长。另一方面，由于印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期，且不再新的认证名单之列，部分出口需求被前置。受此影响，6-8 月

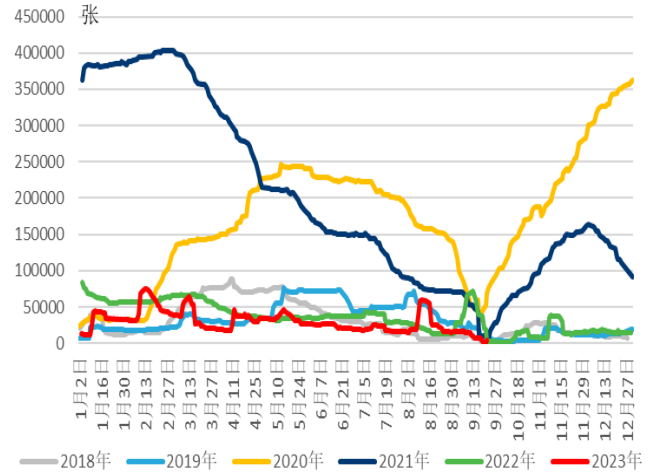
PTA 出口量下降至 76.7 万吨，较去年同期减少 11.5 万吨。此外，随着国内 PTA 价格上涨，内外价差倒挂幅度由 6 月底的 1900 元/吨收窄至 1000 元/吨左右。预计四季度 PTA 月平均出口量将降至 20-25 万吨左右。

图表 20 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 21 PTA 仓单

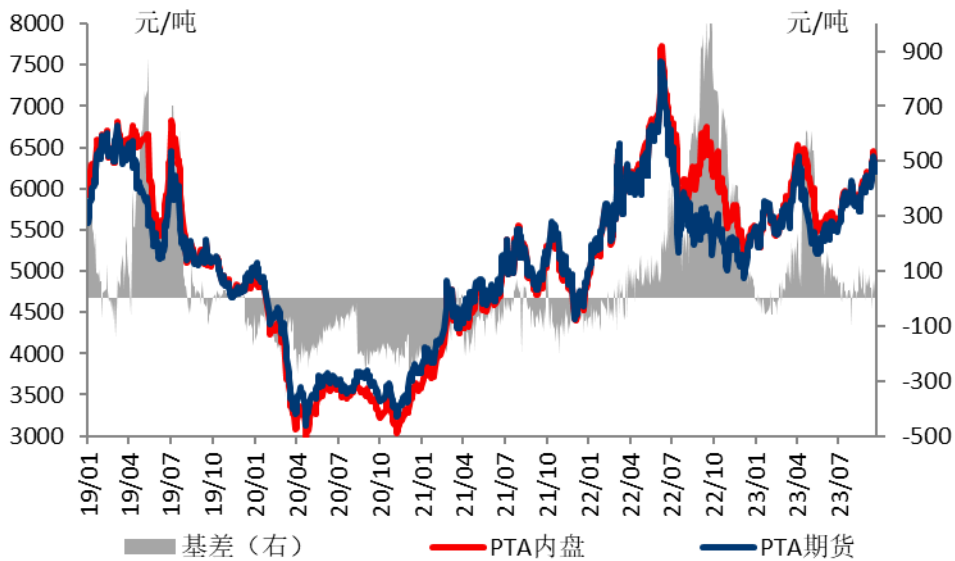


数据来源：郑商所、首创期货研究院

三季度国内 PTA 平均负荷在 79.7%，较二季度略提升 0.3 个百分点，较去年同期提升 8.6 个百分点。7 月部分 PTA 装置检修负荷下降，而聚酯负荷维持高位，7 月国内 PTA 去库 7 万吨。8 月恒力惠州 250 万吨 PTA 新产能计入总产能，PTA 产量达到 573 万吨，环比增加 19 万吨。下游聚酯开工维持在 92% 附近高位，综合核算，8 月份 PTA 累库 6.5 万吨左右。9 月份考虑部分 PTA 装置检修损失，及聚酯开工受到亚运会影响下滑至 88.5%，供需双降，预估 9 月份 PTA 将维持小幅累库状态。整体三季度国内 PTA 处于松平衡状态。

四季度聚酯仍有近 200 万吨新装置投产计划，但终端需求面临季节性回落，或拖累聚酯开工下行。同时 PTA 仍有 250 万吨新增产能计划，若后期 PTA 装置无新的检修计划，那么四季度 PTA 累库压力将有所加大。交易所仓库长期处于偏低水平，截至 8 月底，交易所注册仓单加上有效预报为 1.6 万张。

图表 22 PTA 基差

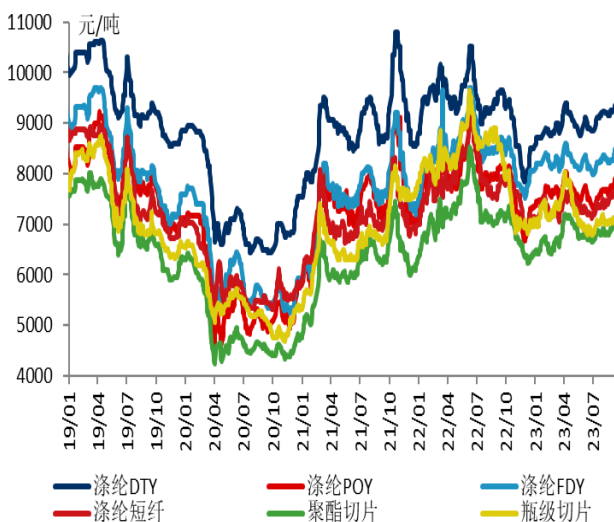


数据来源：Wind、首创期货研究院

从价差结构来看，近端仍受到成本和供需支撑，而远端则面临四季度终端需求季节性回落叠加年底新产能释放预期，PTA 市场维持 BACK 结构。PTA 基差自 4 月下旬高点回落持续维持低位。一方面，三季度 PTA 负荷维持偏高水平，国内 PTA 处于松平衡状态或小幅累库状态。另一方面，随着 PTA 价格上涨，供应商出货积极，现货市场流通性较为充裕，现货基差表现偏弱。

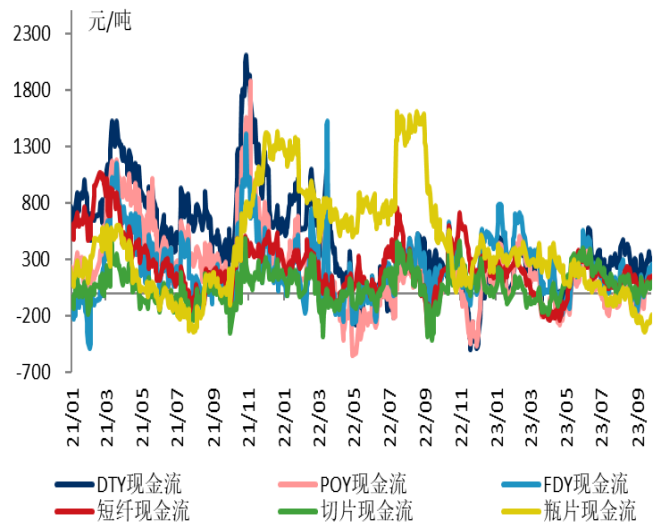
3.2 终端拐点显现 关注需求持续性

图表 23 聚酯产品价格



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 24 聚酯产品现金流



数据来源：Wind、首创期货研究院

三季度聚酯产品价格整体上涨，但涨幅均小于上游的原油芳烃和 PTA。其中，表现最好的涤纶 POY 和

FDY 涨幅分别达到 10.7%和 9%，瓶片涨幅较小在 5.9%。终端纱线、坯布利润偏低，压制聚酯产品价格上涨空间。

聚酯产品现金流分化较大，涤纶 POY 和 FDY 现金流较年中明显扩大，而其他品种尤其是瓶片、切片和涤纶 DTY 现金流反而受到大幅挤压。这主要是因为不同品种各自基本面存在差异，聚酯瓶片有大量新产能释放而终端需求跟进不佳，涤纶 DTY 库存偏高。近期随着原料价格回调，聚酯现金流得到一定修复。

图表 25 织造订单天数



数据来源：弘则、首创期货研究院

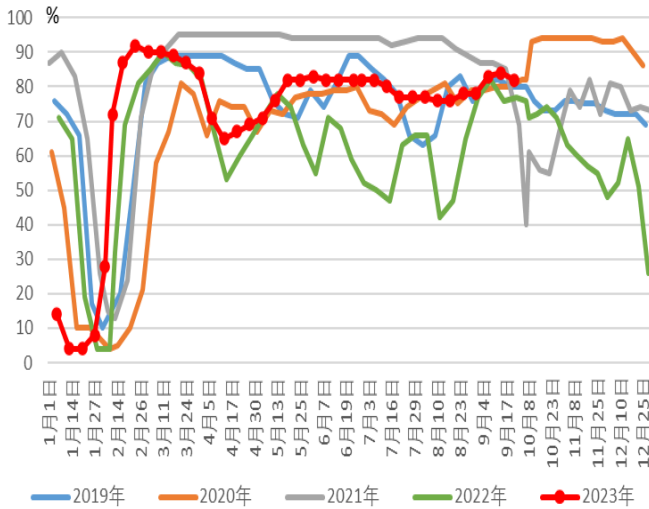
图表 26 江浙市场坯布综合库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

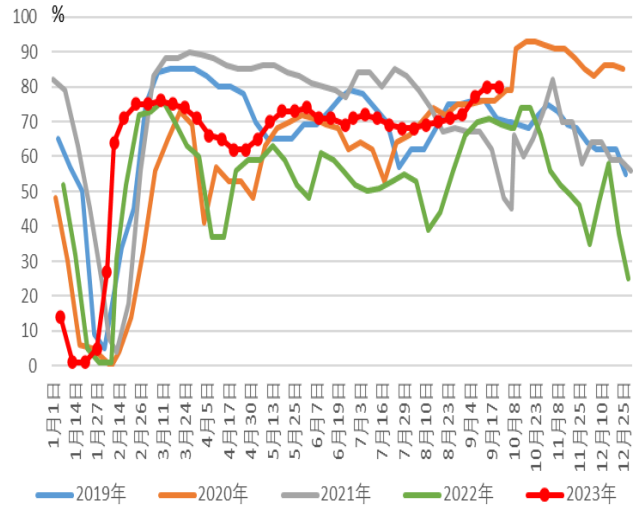
三季度尽管订单表现较好原料上涨，但价格向下传导不畅，终端坯布价格上涨乏力，多数工厂处于微利或现金流亏损状态。9月坯布去库较为顺畅，但织造和散户加弹面临着应收账款的进一步扩大。且新订单涨价后市场观望情绪明显增加，整体新订单氛围走弱，中秋、国庆假期终端停车意向较浓。

图表 27 江浙加弹开工



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 28 江浙织机开工

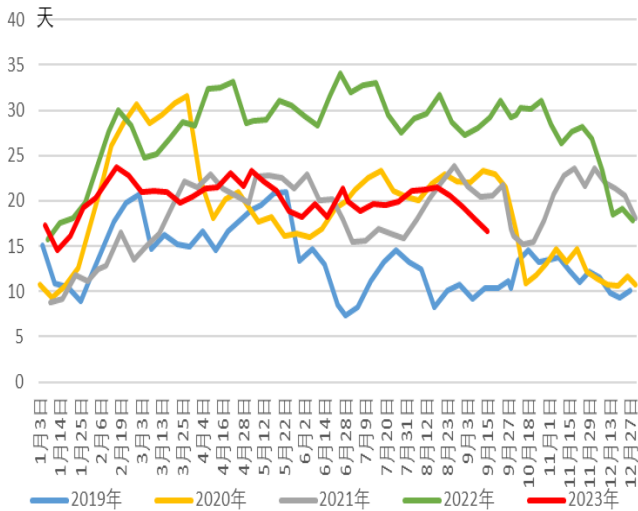


数据来源：CCF、首创期货研究院

三季度内销秋冬消费产品的备货较好，海外双旦节的出口订单表现则相对清淡。从销售出货及库存结构上看，秋冬服装类面料好于家纺类面料。

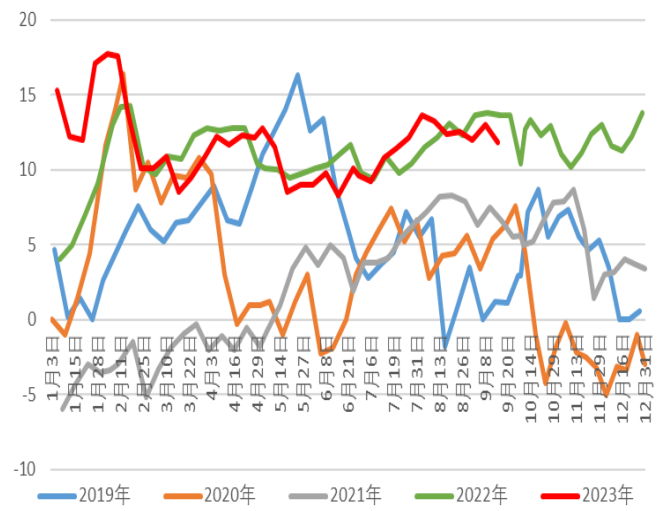
随着订单拐点显现，终端织造开工已出现下滑迹象。截至9月22日当周，江浙加弹综合开工在82%，较9月中旬高点下降了2个百分点；江浙织机综合开工目前维持在80%；江浙印染综合开工在82%，较9月中旬高点下降了1个百分点。

图表 29 涤纶长丝平均库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 30 短纤库存

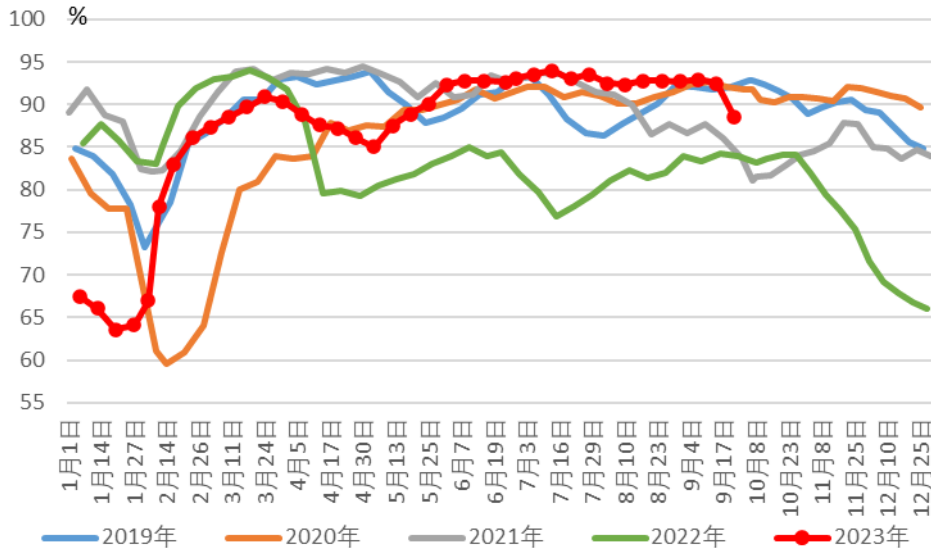


数据来源：CCF、首创期货研究院

终端原料采购氛围清淡，刚需消化前期备货为主。江浙涤丝产销整体偏弱，聚酯产品库存开始增加。截至9月22日当周，江浙涤丝工厂POY、FDY、DTY权益库存分别增加至13.4、12.5、26.9天。涤纶长丝

平均库存结束了连续四周下降的状态，库存拐点开始显现。短纤库存增加至 12.4 天。月末出货压力增加，存在进一步优惠出货的可能。整体来看，目前短纤库存处于偏高水平，而长丝经过 8 月份大幅去库后处于中性偏低水平。

图表 31 聚酯负荷



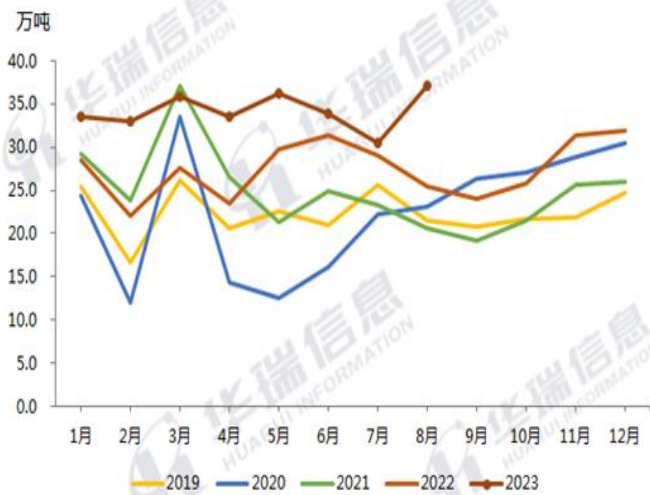
数据来源：CCF、首创期货研究院

聚酯负荷长期维持高位。5 月份聚酯负荷持续回升，自 5 月下旬起持续处于 90% 以上的高位。一方面，经过去年四季度大幅去库，聚酯产品库存整体维持在中性水平。另一方面，终端工厂普遍对金九银十旺季预期有所期待，尽管聚酯现金流阶段性被压缩，但库存可控的情况下，工厂仍努力保持正常运行。

亚运会期间，聚酯长丝工厂涉及约 278 万吨减停计划，预计 10 月 8 日后或可重启。另有瓶片 35 万吨产能停车检修。国内聚酯负荷在 88.5%，较 9 月上旬高点下降了 4.4 个百分点。随着聚酯原料价格下跌，聚酯产品现金流得到明显改善。除瓶片之外，其他品种现金流均表现较好，其中效益较好的 DTY 现金流达到 303 元/吨。关注国庆节后国内长丝装置恢复和外销订单情况，以及内销秋冬应季补单需求。

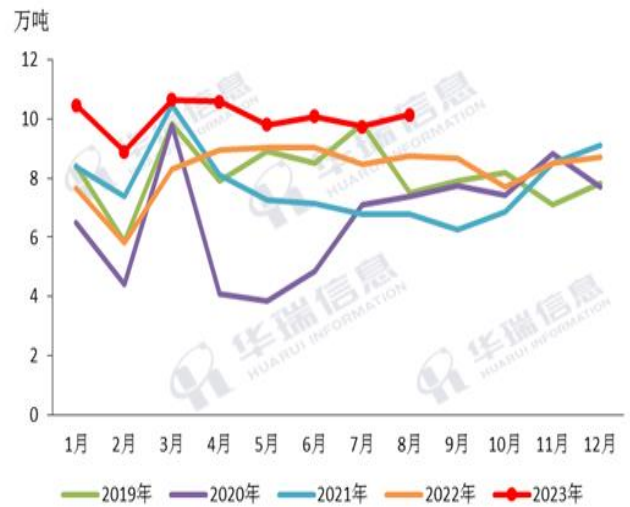
新产能方面，今年计划新增聚酯产能 840 万吨，产能增速上升至 11.7%。目前大部分装置已经投产，另有近 200 万吨装置将陆续投产。今年以来，聚酯产量屡创新高，8 月份产量达到 609 万吨。1-8 月聚酯产量达到 4269 万吨，同比增加 471 万吨，增幅达到 12.4%。

图表 32 涤纶长丝月度出口量



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 33 涤纶短纤（含再生）月度出口量



数据来源：CCF、首创期货研究院

8月涤丝出口再创新高。8月涤纶长丝出口37.1万吨，同比增加45.6%。1-8月涤丝累计出口量273.6万吨，同比增加25.9%。8月我国未梳涤短出口为10.2万吨，同比增加16.0%。1-8月未梳涤短出口累计80.5万吨，同比增加22.0%。

涤丝出口主要受到印度订单的影响。印度对我国涤纶长丝FDY (IS 17261:2019)、POY (IS 17262:2019)的BIS认证于6月底到期，一度导致7月份我国涤丝出口回落。7月底，印度官方宣布将涤纶长丝FDY (IS 17261:2019)、POY (IS 17262:2019)的BIS认证执行时间延后至2023年10月5日。8月我国涤丝出口较7月增加6.60万吨，其中出口至印度的涤丝数量达到8.09万吨，较7月增加6.85万吨，覆盖了全部的出口增量。1-8月出口至印度的涤丝数量已经达到40.3万吨，远远超过去年全年的30.6万吨。随着印度市场订单陆续发货完成，涤丝出口量明显回落，预估9月涤丝出口量将下滑至33万吨左右。关注10月印度BIS认证政策执行情况。

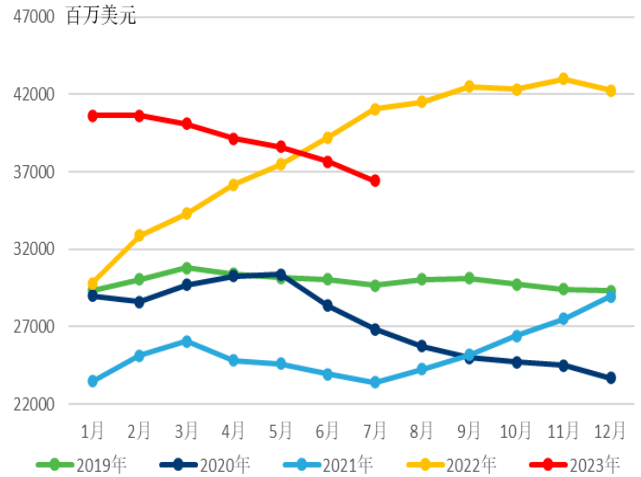
3.3 纺服出口偏弱 内需继续恢复

图表 34 纺织品、服装出口额累计同比



数据来源: 海关总署、首创期货研究院

图表 35 美国服装及面料批发商库存

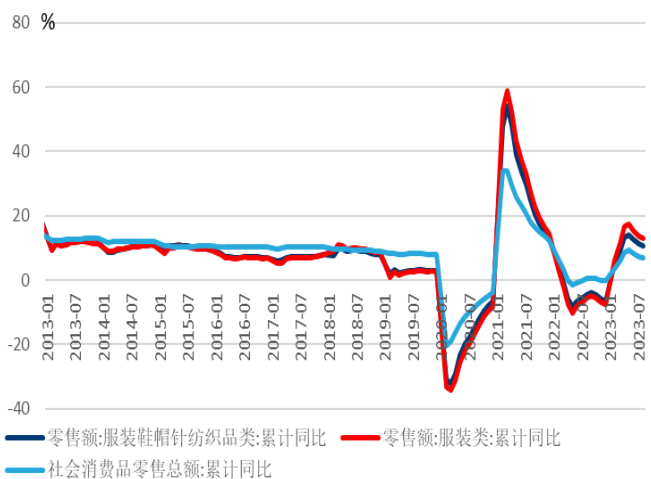


数据来源: Wind、首创期货研究院

纺织服装出口整体较上月有所改善。8月纺织品服装出口278.6亿美元,环比增长2.8%,同比下降10.1%。1-8月纺织服装累计出口1972.1亿美元,同比下降10.5%。其中,1-8月纺织品累计出口903.2亿美元,同比下降11.2%。1-8月服装及衣着附件累计出口1068.9亿美元,同比下降8.9%。

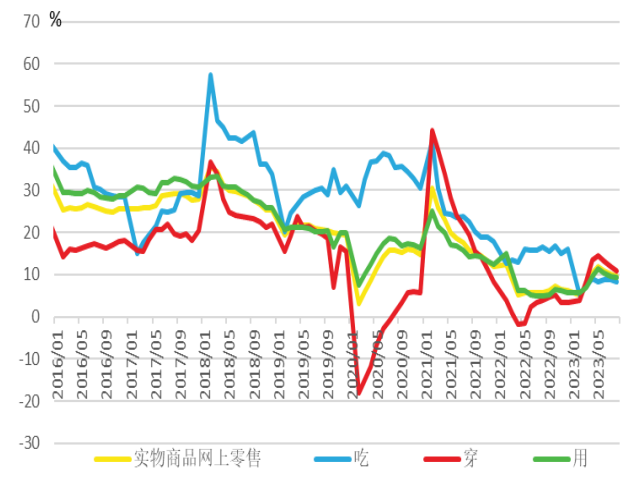
国外终端市场仍处于去库周期。从去库进度来看,批发商主动补库最早可能要等到年底或明年一季度。此外,美联储再度释放鹰派信号,年底前仍可能进一步加息,并可能在更长时间内维持较高利率。在此背景下,高利率对国外纺织服装消费的抑制作用仍将延续一段时间。预计短期内纺织服装出口增速整体仍难有明显好转。

图表 36 纺织品、服装零售额累计同比



数据来源: Wind、首创期货研究院

图表 37 实物商品网上零售额累计同比



数据来源: Wind、首创期货研究院

纺织服装内需继续恢复中,但恢复速度较二季度有所放缓。年初以来国内纺织服装消费实现正增长,

且纺织服装行业增速高于整体社会消费品零售额增速。

1-8 月全国限额以上企业服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 8760 亿元，累计同比增长 10.6%，较 2019 年增长 4%；1-8 月全国限额以上企业服装类商品零售额为 6395 亿元，累计同比增长 12.9%，较 2019 年增长 5.3%。网上商品零售额穿着类增长明显高于商品平均水平，但各项增速自 5 月份见顶后均有所回落。预计四季度纺织服装内需仍将继续恢复，结构上将维持内强外弱格局。

4、后市展望及投资策略

成本方面，国内 PX 新产能已于今年上半年悉数投产，PX 产量创新高。后期若无新增检修计划，随着前期检修装置到期重启，四季度亚洲和国内 PX 负荷趋于提升。国产逐步替代进口，预估四季度 PX 进口量依然偏低。调油需求方面，美汽油裂差、美亚甲苯价差和美亚二甲苯价差大幅回落，调油逻辑进一步弱化。预估四季度 PX 供需较三季度略有转弱，整体将维持小幅累库状态。但四季度成品油供需偏紧或对 PX 绝对价格形成支撑。

供给方面，四季度 PTA 新装置投产压力小于预期，部分装置推迟至明年一季度投产。在产能高速扩张背景下，预计 PTA 现货加工差将长期维持在偏低水平。目前新增检修计划较少，10 月份 PTA 负荷或进一步提升。受到印度 BIS 认证到期影响，预计四季度 PTA 月平均出口量将降至 20-25 万吨左右，PTA 累库压力将有所加大。PTA 市场维持 BACK 结构，同时现货市场流通性较为充裕，现货基差表现偏弱。

需求方面，价格向下传导不畅，终端坯布价格上涨乏力，且新订单涨价后市场观望情绪明显增加，整体新订单氛围走弱，中秋、国庆假期终端停车意向较浓，终端织造开工已出现下滑迹象。终端原料采购氛围清淡，聚酯产品库存开始增加。同时受到亚运会影响，萧绍部分聚酯长丝和瓶片装置停车，国内聚酯负荷降至 88.5%。但聚酯新产能仍待投放，而涤丝出口较好延缓了聚酯累库节奏。关注国庆节后国内长丝装置恢复和外销订单情况，以及内销秋冬应季补单需求。

8 月纺织服装出口环比稍有改善，国外终端市场仍处于去库周期，高利率对国外纺织服装消费的抑制作用仍将延续一段时间，预计短期内纺织服装出口增速整体仍难有明显好转。纺织服装内需继续恢复中，结构上将维持内强外弱格局。

综合来看，10 月中下旬开始终端需求将面临季节性回落，而年底 PTA 仍有新装置待投产，PTA 累库压力将有所加大。而油品供应偏紧，PX 需求尚可，PTA 成本端仍存在一定支撑。四季度 PTA 将面临成本与供需博弈。

操作建议：预计四季度 PTA 价格运行区间在 5700-6600 元/吨，反弹沽空为主，关注 PTA1-5 反套。

风险点：原油和汽油价格大幅上涨，下游需求超预期利好等。

首创期货

首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研發服務理念，在二十餘年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研發工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、高水準的套保和套利方案。

聯繫方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯繫電話：

宏觀金融研究組	010-58379326
有色金屬研究組	010-58379374
黑色產業鏈研究組	010-58379325
能源化工研究組	010-58379412
農軟商品研究組	010-58379313
衍生品研究組	010-58379311

免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在任何時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2021 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。