



## 短纤期货月度报告

2023年2月24日

### “金三银四”旺季到来 关注需求兑现情况

#### 国联期货研究所

#### 能源化工研究团队

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

#### 分析师:

贾万敬

从业资格号: F03086791

投资咨询号: Z0016549

#### 相关研报:

《短纤: 需求旺季不旺 绝对价格处于低位》 2022.12.02

《PTA 年报: 高投产延续 成本刚性凸显》 2022.12.16

《短纤年报: 供需双增 价格波动将收窄》 2023.01.05

《短纤月报: 季节性累库阶段 成本推动或放缓》 2023.02.01

#### ➤ 上游原料价格有所回落

美国商业原油和成品油库存持续累库, EIA 短期展望报告对 2-3 月份全球原油供需形势有明显调整, 最新报告显示不存在月度供不应求的格局, 国际原油价格震荡偏弱。受原油价格表现较弱的影响, 以及需求端依然偏弱, PTA 和乙二醇价格, 2 月中旬之前一度持续回落, 短纤生产成本小幅下降。

#### ➤ 短纤开工率回升不明显 供应量依然偏低

春节过后, 聚酯产业链复工复产是主基调, 但在 2 月份, 尽管聚酯开工率持续缓慢回升, 但短纤开工率上升并不明显。短纤开工率跟往年同期相比依然偏低, 因此短纤产量供应将会维持在低位, 预计 2 月份的短纤产量与 1 月份基本持平。

#### ➤ 传统需求旺季到来 纯涤纱开工率回升至较好水平

3-4 月份是纺织服装原料的消费旺季, 2 月底纯涤纱和江浙织机的开工率已经回升至较好水平。国内纺织服装消费将会复苏, 不过目前为止, 更多还在于预期, 从统计数据上还未看到显著好转。2 月中旬, 纯涤纱开工率已经回升至 80%, 这个开工水平在往年已经属于高位, 此外, 江浙织机开工率恢复情况也较好, 已经超过往年同期水平, 仍有一定的上升空间。

#### ➤ 行情展望

3 月份, 美联储和欧洲央行将会继续加息, 海外需求下滑, 对原油价格和我国纺织服装出口均会带来不利影响。服装出口方面处于季节性边际回升阶段, 尽管跟去年同期相比, 今年纺织服装出口具有较大的下行压力, 但处于边际好转阶段。

PX 和 PTA 新增产能逐步兑现, 供应增长压力凸显, 乙二醇存在类似情况, 对短纤而言, 上游供应增加, 下游需求恢复。供需变动情况有利于短纤加工费回升, 可以考虑做多短纤加工费, 或者做买短纤空 TA 的对冲操作, 单边操作以逢低做多为主, 7000 元/吨附近择机介入。

风险因素: 原油价格大幅下跌; 纺织服装出口显著下降。

# 正文目录

## 目录

一、短纤行情回顾.....	- 4 -
二、原料价格回落 聚合成本下降.....	- 4 -
2.1 美国商业原油库存持续累库 原油价格震荡回落.....	- 4 -
2.2 PTA 乙二醇价格回落 表现相对偏强.....	- 7 -
三、短纤供应量依然偏低 关注旺季需求表现.....	- 8 -
3.1 短纤开工率回升 但依然偏低.....	- 8 -
3.2 纯涤纱开工率升至高位 织机开工恢复较好.....	- 10 -
3.3 “金三银四”旺季可期 关注需求改善情况.....	- 11 -
四、国内纺织服装消费好转有待验证 出口下滑或成定局.....	- 12 -
4.1 纺织服装内需复苏有望 爆发式增长难现.....	- 12 -
4.2 海外加息进程持续 负面作用逐步显现.....	- 13 -
4.3 纺织服装出口大幅或难避免.....	- 14 -
五、总结与展望.....	- 15 -
5.1 总结.....	- 15 -
5.2 展望.....	- 16 -

## 图表目录

图 1 : 短纤期现走势与基差.....	- 4 -
图 2 : 美国钻机数量.....	- 5 -
图 3 : 美国战略石油储备库存.....	- 5 -
图 4 : 美国 EIA 商业原油库存.....	- 5 -
图 5 : 美国战略石油储备库存.....	- 5 -
图 6 : 美国 EIA 汽油库存.....	- 6 -
图 7 : WTI 原油主力合约收盘价.....	- 6 -
图 8 : EIA 全球原油供需短期展望报告.....	- 6 -
图 9 : PTA 工厂开工负荷.....	- 7 -
图 10 : PTA 周产量.....	- 7 -
图 11 : 乙二醇综合开工率.....	- 7 -
图 12 : MEG 月度进口数量.....	- 7 -
图 13 : 江浙两地乙二醇库存.....	- 8 -
图 14 : PTA 和乙二醇现货价格走势.....	- 8 -
图 15 : 涤纶短纤工厂开工负荷.....	- 9 -
图 16 : 短纤月度产量数据.....	- 9 -
图 17 : 主要聚酯品种现货价格.....	- 9 -
图 18 : 长丝和短纤现货加工费.....	- 9 -
图 19 : 涤纶短纤库存天数.....	- 10 -
图 20 : 江浙织机开工负荷.....	- 10 -
图 21 : 原生短纤和再生短纤现货走势.....	- 10 -
图 22 : 原再生短纤价差.....	- 10 -
图 23 : 纱线产量及同比数据.....	- 11 -
图 24 : 坯布产量及同比数据.....	- 11 -
图 25 : 纱线产量季节性表现.....	- 12 -
图 26 : 坯布产量季节性表现.....	- 12 -
图 25 : 纱线库存天数.....	- 12 -
图 26 : 坯布库存天数.....	- 12 -
图 29 : 我国社会消费品零售额.....	- 13 -
图 30 : 国内纺织服装消费额及增速.....	- 13 -
图 31 : 美国和欧元区 CPI 数据.....	- 14 -
图 32 : 美联储和欧洲央行基准利率.....	- 14 -
图 33 : 美国所有联储银行总资产.....	- 14 -
图 34 : 美国和欧元区制造业 PMI.....	- 14 -
图 35 : 我国月度出口金额及增速.....	- 15 -
图 36 : 我国服装出口额季节性.....	- 15 -

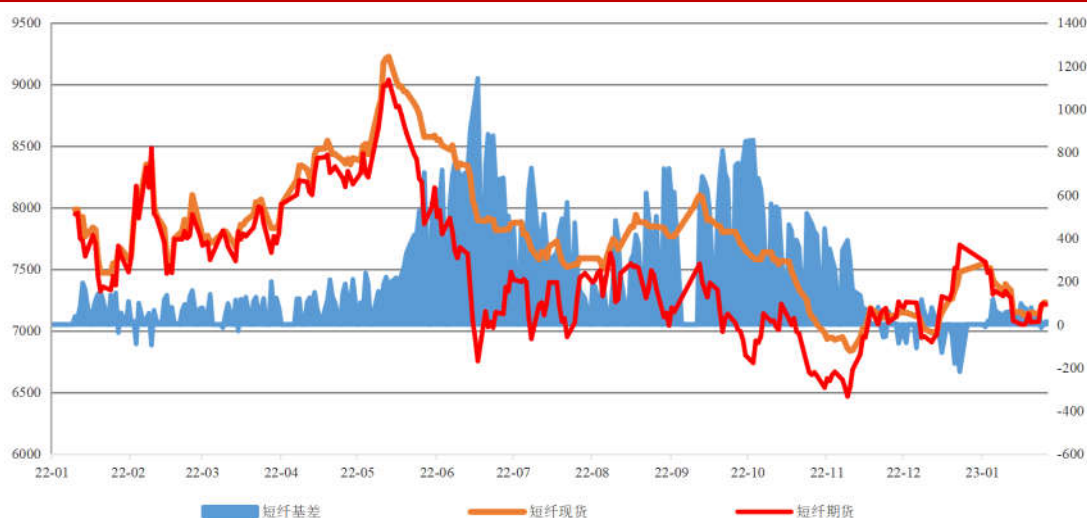
## 一、短纤行情回顾

短纤期价经过连续三个月的上涨之后，2月份，短纤期价出现回落。价格回落主要是受到上游价格走弱的影响，在本月，国际原油价格，PX、PTA和乙二醇价格均出现一定程度回调。

2月份，短纤现货价格的运行区间为7126-7506元/吨，期货价格的运行区间为7048-7486元/吨，月初价格为本月的高点，价格从月初持续下跌至2月中旬，随后出现反弹。短纤现货价格从7506元/吨，最低跌至7126元/吨，累计下跌380元/吨，最大跌幅为5.06%。期货价格从月初的7486元/吨，最低跌至7048元/吨，累计下跌438元/吨，最大跌幅为5.85%。短纤基差在2月份总体平稳，期价持续保持小幅贴水状态，基差持续在100元/吨以下。

短纤价格回落的原因主要在于2月份原油价格表现较弱，来自成本端的推动不复存在，PTA和乙二醇价格均出现不同程度的回落。从供需来看，短纤开工率并未出现明显回升，产量依然偏低；而需求边际回升，并未得到有效释放，需求好转主要还是停留在预期上。

图1：短纤期现走势与基差



数据来源：Wind、国联期货研究所

## 二、原料价格回落 聚合成本下降

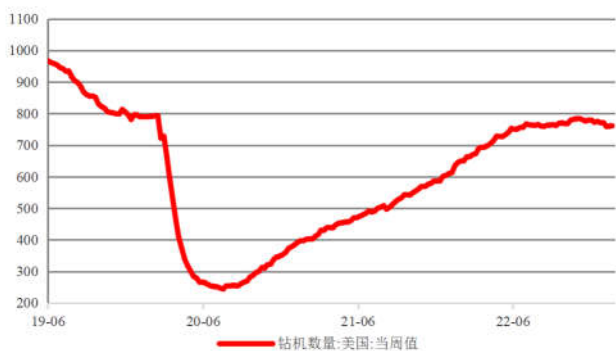
### 2.1 美国商业原油库存持续累库 原油价格震荡回落

进入2023年，美国在释放战略石油储备库存计划完成之后，商业原油库存并未下降，EIA商业原油库存自2022年12月底以来持续上升，目前已经连续9周出现累

库，其中多次出现增幅超预期的情况。截至2月17日，EIA商业原油库存4.79亿桶，较去年12月中旬时的4.18亿桶，累计增加了0.61亿桶。除了商业原油库存在累库，汽油库存也在持续上升，说明并不是美国炼油厂开工率低的原因，短期供应过剩造成持续累库。不过，最新公布的数据显示，美国汽油库存出现了本年度以来首次下降，或预示着需求好转，库存拐点来临。

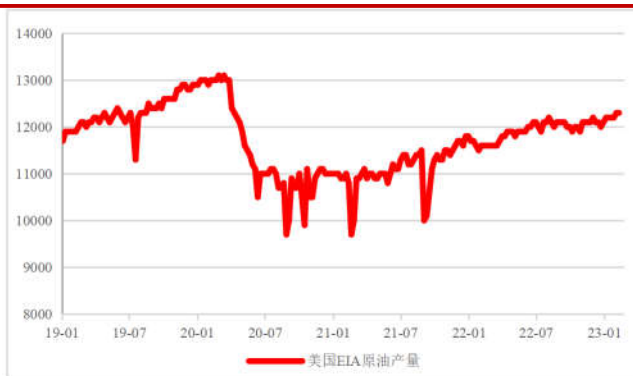
俄乌冲突一周年之际，欧盟拟对俄罗斯出台新一轮制裁措施，3月份影响原油价格走势的干扰因素犹在。在G7集团和欧盟对俄罗斯实施油品价格上限措施之后，俄罗斯采取减产50万桶/日作为回应，随后还通过立法逐步缩小以后月份的原油价格出售折扣幅度。2月中旬，拜登政府表示，将继续按计划出售该国战略石油储备（SPR）中的2600万桶原油。美国能源部此前一直在考虑取消本财政年度2600万桶的预定销售，以补充紧急储备，因为去年的释放战略原油储备导致SPR减少至3.71亿桶，为1983年以来的最低水平。这样一来，美国SPR储量降至约3.45亿桶，创40年最低。

图2：美国钻机数量



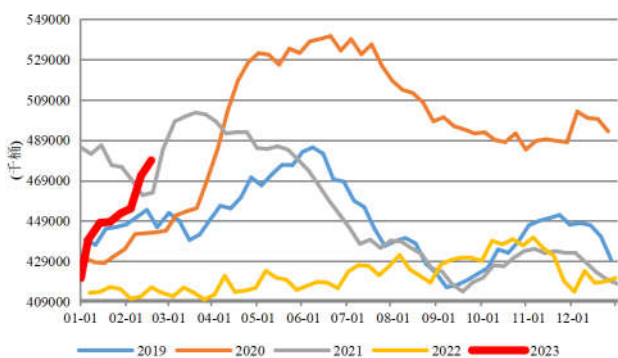
数据来源：Wind、国联期货研究所

图3：美国战略石油储备库存



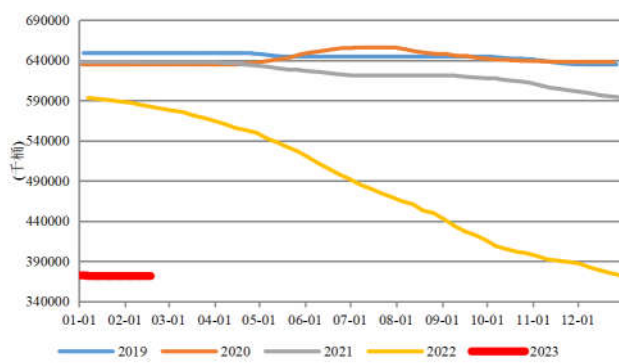
数据来源：Wind、国联期货研究所

图4：美国EIA商业原油库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图5：美国战略石油储备库存

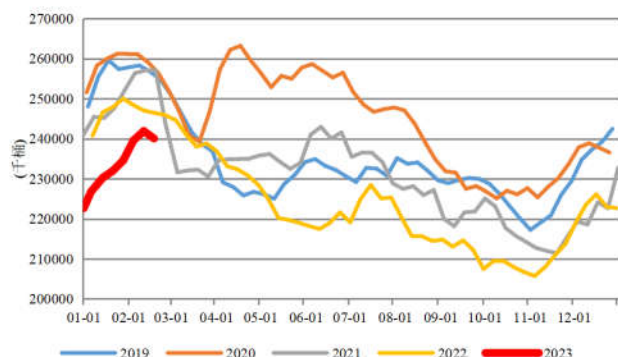


数据来源：Wind、国联期货研究所

进入2023年以来，美国原油产量一直保持在高位水平，2月份有所提升，截至2月10日当周，美国原油产量为1230万桶/日，市场预期2023年美国原油产量还将出现增长，但从美国钻机数量来看，自2022年7月，美国钻机数量总体走平，估计美

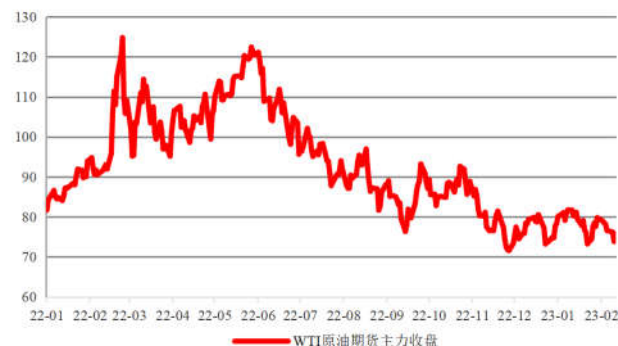
国原油产量进一步增长在短期难以实现。据悉，美国正在审查并考虑取消原定于今年9月前出售战略石油储备的计划。

图6：美国EIA汽油库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图7：WTI原油主力合约收盘价



数据来源：Wind、国联期货研究所

图8：EIA全球原油供需短期展望报告

2023年 万桶/日	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年均值
全球供应	10095	10079	10035	10021	10057	10136	10172	10148	10122	10140	10166	10144	10110
同比变化	288	181	90	158	203	228	144	56	-1	2	16	16	115
全球需求	9832	10070	10004	9917	9965	10133	10090	10104	10102	10013	10100	10243	10048
同比变化	104	18	154	196	131	100	98	50	31	184	86	169	110
库存变动	263	10	31	104	91	4	82	44	20	126	66	-99	62

数据来源：EIA、国联期货研究所

EIA最新报告对2023年全球原油供需数据变动不大，但从分月数据看有明显调整，1月预测数据显示2-3月份全球原油供小于求，去库状态，但本月最新数据却显示2-3月份出现累库。EIA预计2022/23/24年全球原油供应量分别为至9994/10110/10261万桶/日，同比+428/+115/+151万桶/日，较上月预期值调整-3/-1/-21万桶/日。预计2022/23/24年全球油品需求量分别为9938/10048/10227万桶/日，同比+183/+110/+179万桶/日，较上月调整-6/-1/6万桶/日。

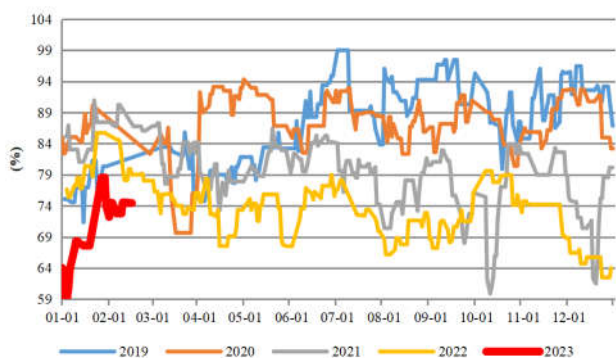
本次EIA报告对2023年的供需数据预测显示，全球年均供需预测数据与上月基本持平，但分月数据有明显调整，全球原油年均供大于求62万桶/日。对2024年的原油产量数据下调，消费量数据上调，2024年累库数据下调，供应过剩量下调至34万桶/日。

## 2.2 PTA 乙二醇价格回落 表现相对偏强

2 月份，从供应端来看，聚酯产业链品种复工复产是主基调，产业链上下游各品种开工率变动有明显分化。上游品种中 PX 和乙二醇开工率较 1 月份有所回升，但回升幅度并不大，PTA 在 2 月份持续维持在 73% 左右的开工水平，月内变化不大。

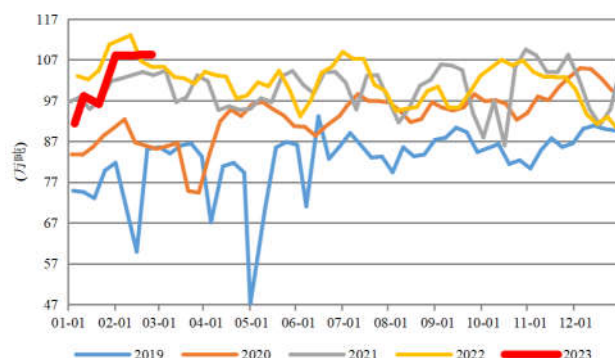
根据卓创资讯的统计，1 月初，嘉通能源 125 万吨/年 PTA 的新增产能投产，PTA 有效产能基数增加值 7155.5 万吨/年。PTA 工厂开工率在 2022 年 12 月份持续低迷，2023 年 1 月初一度下降至 60% 以下，出现近年来少有的低开工水平。2 月份 PTA 开工率依然不高，低于预期，但由于产能逐年增长，从 PTA 周产量数据来看，PTA 产量数据并不低，2 月份，PTA 周产量数据维持在 107 万吨/周以上，周产量数据较 1 月有所抬升。根据卓创资讯的统计数据，1 月份，我国 PTA 产量 438 万吨，较 2022 年 12 月份环比增加 35 万吨，环比增幅 8.7%；但同比下降 36 万吨，同比降幅为 7.6%。预计，2 月份 PTA 产量较 1 月份小幅上升。

图 9：PTA 工厂开工负荷



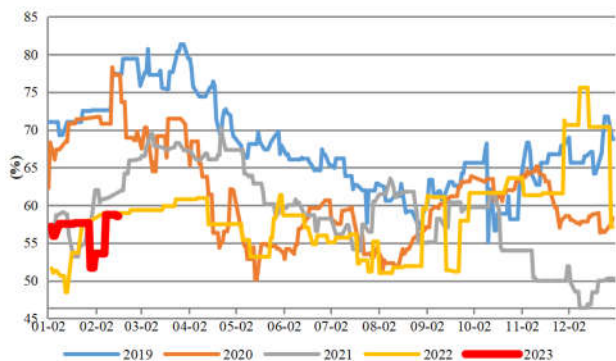
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 10：PTA 周产量



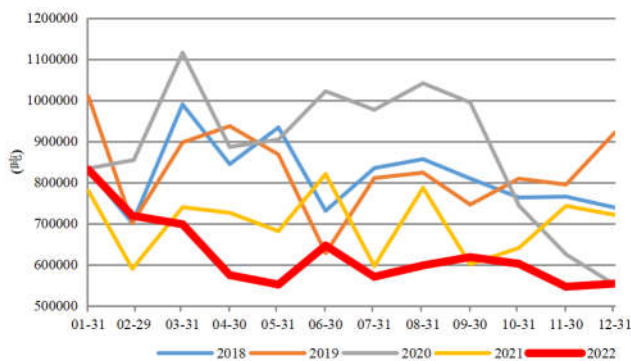
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 11：乙二醇综合开工率



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 12：MEG 月度进口数量

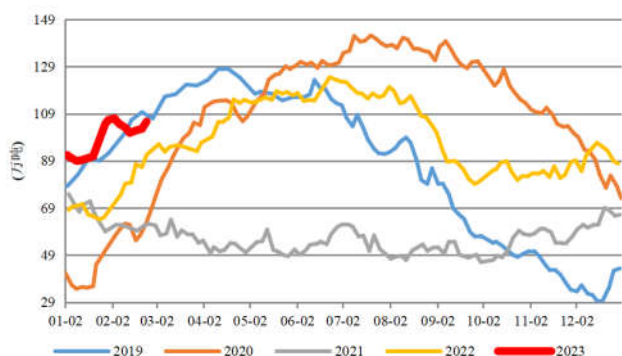


数据来源：Wind、国联期货研究所

乙二醇综合开工率在 2022 年 12 月底出现快速下降，整个 1 月份持续在低位，节后乙二醇开工率先下降后回升，总体略有提升。2 月份油制乙二醇开工率回升，开工

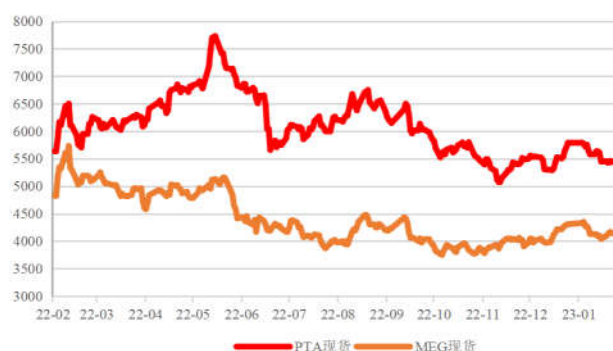
从1月底的51.5%，提升至64%；但煤制乙二醇开工率出现下降，由52.1%下降至49.9%。根据卓创资讯的统计数据，2023年1月，我国乙二醇产量130.7万吨，环比上升6.1%，同比上升21.4%。从乙二醇的开工率情况来看，预计2月份国内乙二醇产量仍将环比上升。乙二醇进口量保持较低水平，2022年12月，我国进口乙二醇数量55.4万吨，跟11月份基本持平，较2021年同期下降23.2%。2022年全年，累计进口乙二醇751万吨，较2021年下降91.6万吨，同比下降10.9%。从乙二醇的库存情况来看，2月初先累库后去库，库存整体变化不大。从过去几年的库存变动来看，3月份乙二醇仍有累库压力，最新报告期的库存所有增加，显示出乙二醇供应有一定压力。

图13：江浙两地乙二醇库存



数据来源：Wind、国联期货研究所

图14：PTA和乙二醇现货价格走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

PTA 价格下跌受到 PX 价格持续偏弱的影响，1 月份 PX 价格明显强于上游原油但 2 月份，原油价格继续偏弱，PX 价格出现持续下跌。此外，PTA 社会库存延续累库状态，根据卓创资讯的数据，截至 2 月 24 日，PTA 社会库存 282.1 万吨，较 1 月底上升了 35.2 万吨。

2 月份，原油、PTA 和乙二醇均震荡走弱，但跌幅不大。乙二醇下挫后回升比较明显，价格表现相对偏强，主要是在在聚酯产业链品种当中，库存表现较好；另外，月底受内蒙古煤矿事故的影响，煤炭供应有收紧的预期，造成煤价反弹。随着产能进一步扩张，PTA 和乙二醇供应压力增大，尽管生产利润状况较差，但价格仍有可能进一步下跌。

### 三、短纤供应量依然偏低 关注旺季需求表现

#### 3.1 短纤开工率回升 但依然偏低

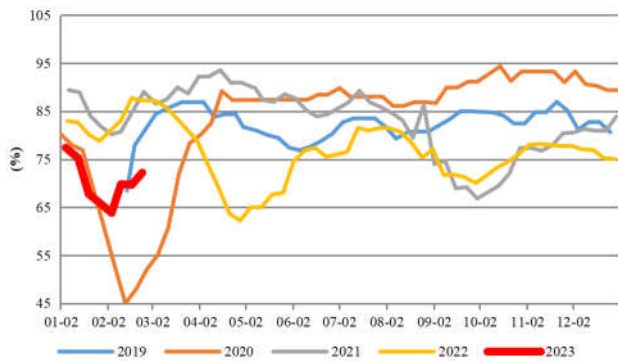
2022 年，短纤工厂开工率明显低于往年同期，尽管产能进一步增长，但短纤产量不增反而出现小幅下滑。根据卓创资讯的统计数据，2022 年我国短纤产量 716.7 万吨，较 2021 年下降 4.1 万吨，同比下降 0.6%。2022 年 9 月份至今，国内短纤工厂开工率依然偏低，1 月之后进一步下降，1 月中旬下降至 70% 以下。根据卓创资讯的



统计数据, 2023年1月份, 我国短纤产量 57.62 万吨, 环比下降 5.3%, 同比下降 6.9%。从 2 月份短纤开工率情况来看, 尽管开工率有所提升, 但提升幅度不大, 开工率从月初的 64%, 提升至 72.4%; 由于 2 月份日历天数少, 综合来看, 2 月份产量仅小幅回升。

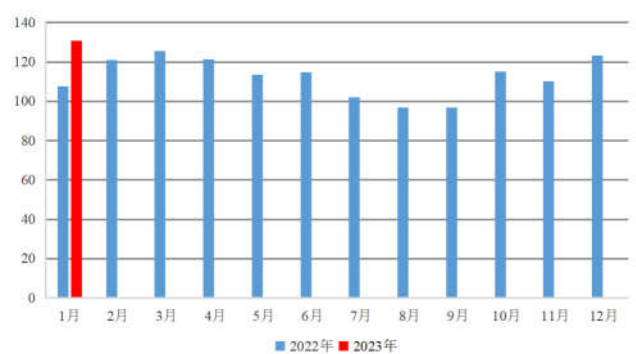
短纤价格受上游原料价格波动而跟随波动, 在 2 月份, 短纤价格表现与上游 PTA 和乙二醇的价格走势相近, 月初至 2 月中旬总体呈持续下跌趋势, 2 月下旬有所反弹。短纤现货价格从 2 月初的 7506 元/吨, 至 2 月 14 日跌至 7126 元/吨, 累计最大下跌 380 元/吨, 跌幅为 5.06%。期间, PF 期货主力合约的跌幅相对于现货略大一些, 累计下跌 438 元/吨, 累计跌幅 5.85%。从短纤现货加工费的情况来看, 短纤的相对表现更差, 加工费在 2 月初前 3 个交易日短暂反弹之后, 持续下行, 加工费从月初的 1100 元/吨的水平至月底下降至 930 元/吨。在目前的加工费水平下, 短纤工厂再次陷入亏损的境地, 短纤产量供应压力不大, 而且下游需求边际回暖比较确定, 预计短纤价格继续下行空间有限, 加工费也有望出现回升。

图 15: 涤纶短纤工厂开工负荷



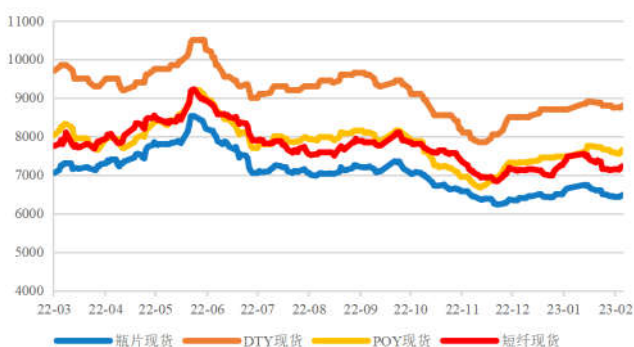
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 16: 短纤月度产量数据



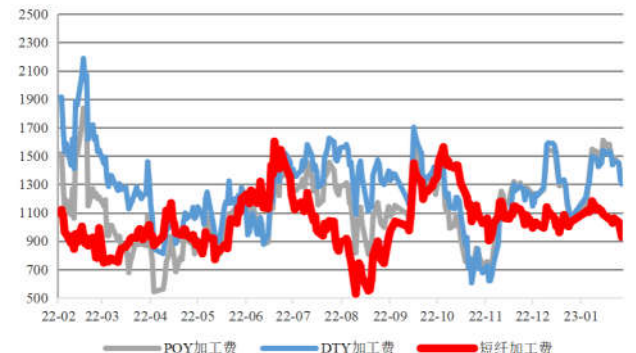
数据来源: 卓创资讯、国联期货研究所

图 17: 主要聚酯品种现货价格



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 18: 长丝和短纤现货加工费



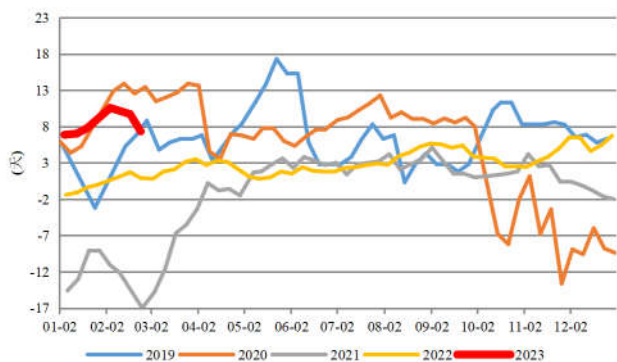
数据来源: Wind、国联期货研究所

### 3.2 纯涤纱开工率升至高位 织机开工恢复较好

短纤的用途比较广泛，按用途不同主要分为纺纱制线用、填充用、非织造用三大类。根据卓创资讯的统计，2022年的短纤消费结构中，纺纱用占比大致在66%，无纺布占比13%，填充材料占比10%，缝纫线占比9%，其他用途占比2%。消费结构占比与2021年相比变化不大。可以看出，除了无纺布之外，纺纱、缝纫线和填充材料等用途，最终还是跟纺织服装领域的消费相关。

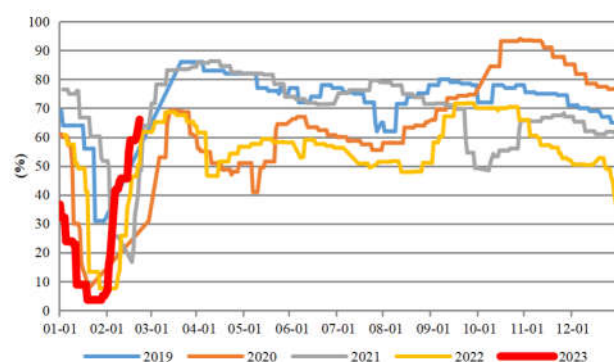
春节后，纯涤纱复产迅速，2月初纯涤纱开工率只要30%，截至2月23日，此开工率已经上升到82%的高位水平，跟往年同期相比这个开工水平是非常高的。此外，江浙织机开工率情况也迅速上升，截至2月22日，织机开工率上升至66%，虽然还未到达往年高位水平，但跟近年来同期水平相比已经处于相对较好水平，这些数据均显示出对短纤需求回升状况较好。

图 19：涤纶短纤库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

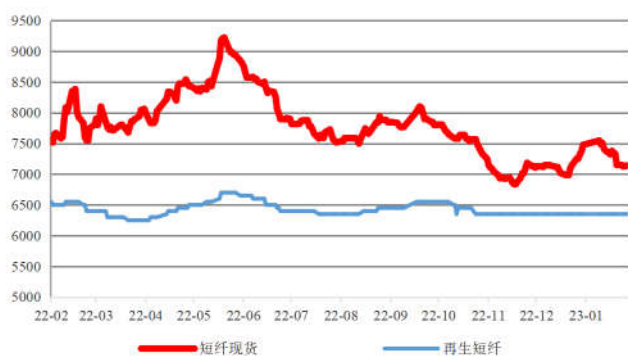
图 20：江浙织机开工负荷



数据来源：Wind、国联期货研究所

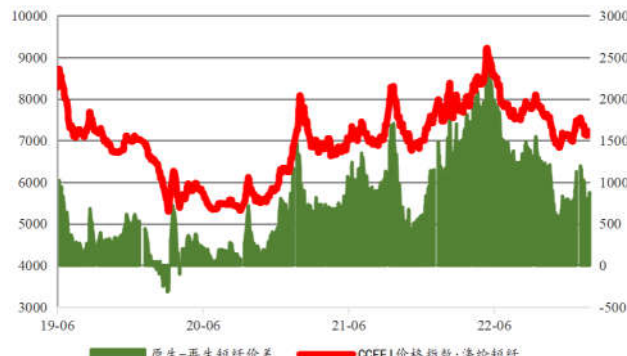
从原再生短纤的价差来看，2月份两者的价差在780-1000元/吨的区间波动，没有太大矛盾，后市关注原再生短纤价差能否回落至600元/吨以下，从而出现原生短纤价格被低估的情况。

图 21：原生短纤和再生短纤现货走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 22：原再生短纤价差



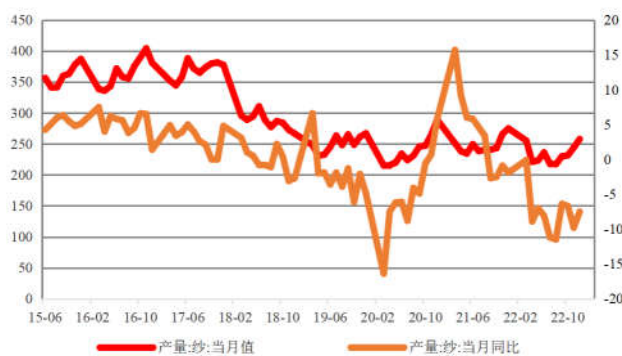
数据来源：Wind、国联期货研究所

### 3.3 “金三银四”旺季可期 关注需求改善情况

2022年纱线和坯布市场表现尤其偏弱，在产量持续低迷的情况下，依然出现持续累库的局面。从历年纱线和坯布每月的产量统计数据看，纱线和坯布的产量呈现出一定季节性特征，3-4月份是纱线和坯布的产销传统旺季阶段，具有“金三银四”的季节性特征。2022年国内纺织服装消费持续低迷，今年有望出现复苏。因此，今年对“金三银四”传统旺季需求恢复的预期比较强烈，不过从目前的情况来看，需求回暖更多还是停留在预期层面，能否出现实质性的需求好转还需要跟踪验证。3月份是纱线坯布生产备货的旺季阶段，4-5月将会转弱，重点关注3月份旺季的需求表现情况。

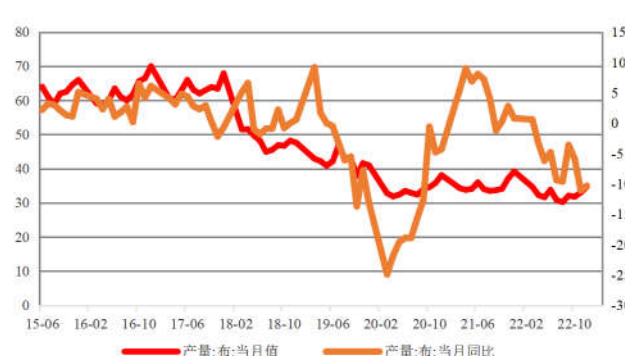
从库存表现来看，纱线和坯布累库开始于2021年8月份，当时从远低于往年同期水平，到2021年底时库存水平已经高于近年来同期最，进入2022年后，库存进一步增长，累库过程一直持续到2022年7月底，历时整整1年。到了8-9月份，纱线和坯布库存快速下降，但10月份库存走平，显示出旺季不旺的特征。

图 23：纱线产量及同比数据



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 24：坯布产量及同比数据



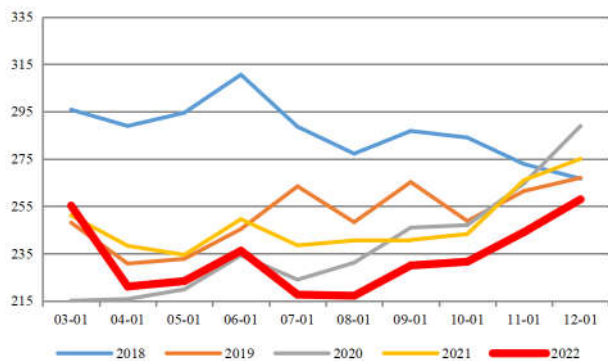
数据来源：Wind、国联期货研究所

值得一提的是，纱线的库存表现非常好。2022年12月份，产量季节性回升比较明显，12月份纱线产量257.9万吨，环比回升5.7%，但跟往年同期相比依然偏低，同比下降6.2%。由于纱线产量持续偏低，下游需求恢复使得纱线库存大幅度下降，纱线库存天数11月份时为34天，到了12月份下降至17.5天，从库存历年偏高降至偏低水平。纱线库存水平偏低，存在补库存的需要。相对而言，坯布的产量和库存变化比较温和。

进入2023年后，虽然1月份纱线库存有所回升，但环比变化不大，库存天数从17.48天增加至17.82天，跟往年同期相比也已经处于偏低水平，尽管高于2021年同期，2021年纱线处于低库存阶段。纱线库存偏低，在需求旺季阶段，预计纱线产量将保持回升态势，从而有利于长丝和短纤的消费增长。坯布库存变化与纱线有类似之处，从2022年12月时的33.53天增加至33.99天，也是小幅增长，但坯布库存跟往年同期相比属于偏高水平，有待于在消费旺季阶段实现去库存，但从往年的库存表现来看，通常在3-4月份库存下降并不显著，主要原因在于虽然消费处于回升阶段，供应往往也同步增长。这点从织机开工率变化上也能说明原因，织机开工率在3-4月份

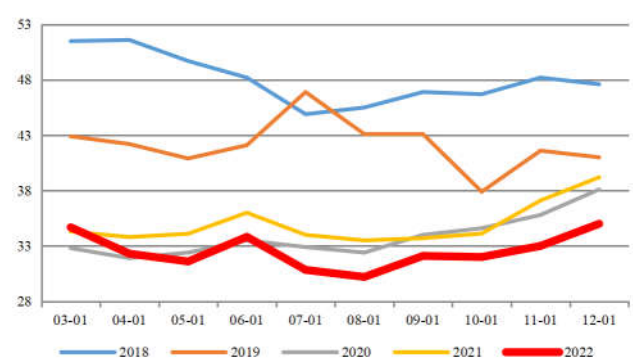
往往处于一年中相对较好水平。

图 25：纱线产量季节性表现



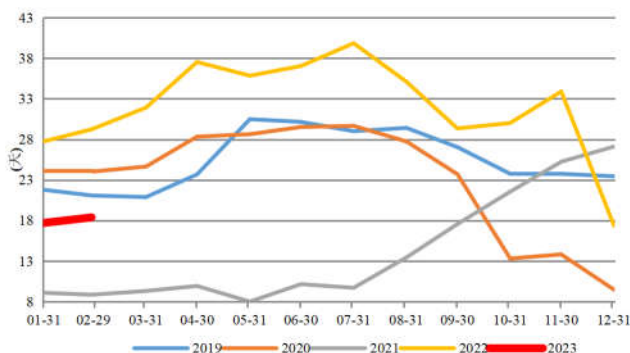
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 26：坯布产量季节性表现



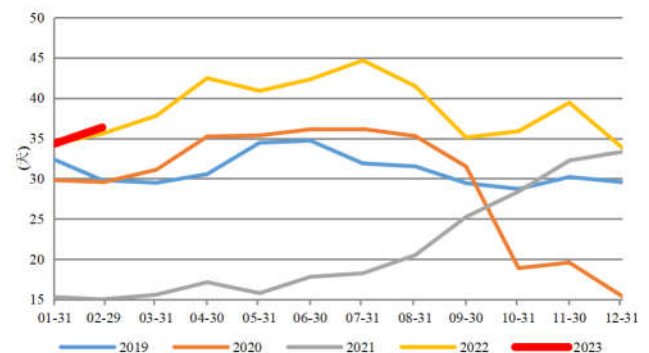
数据来源：Wind、国联期货研究所

图 25：纱线库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 26：坯布库存天数



数据来源：Wind、国联期货研究所

## 四、国内纺织服装消费好转有待验证 出口下滑或成定局

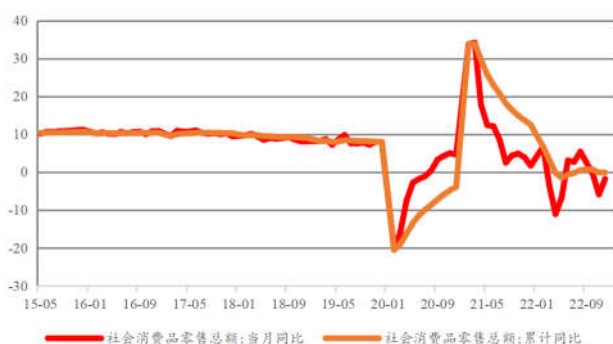
### 4.1 纺织服装内需复苏有望 爆发式增长难现

2022 年，国内消费明显较弱，零售额数据有 6 个月同比负增长。国内纺织服装消费受国内社会消费品零售的影响，但国内纺织服装消费降幅更为明显，多个月份两位数下降，12 月份同比下降 12.5%。2022 年国内纺织服装消费额较 2021 年下降 6%，国内零售额累计同比下降 0.2%。预计，2023 年国内消费会复苏，受整体消费回升的提振，国内纺织服装消费有望实现较大幅度的回升。

尽管 2023 年国内消费复苏预期强烈，不过到目前为止，更多还是停留在预期层面，消费不足仍是制约我国经济发展的重要因素。习近平总书记在《当前经济工作的几个重大问题》中指出，要着力扩大国内需求。总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾。必须大力实施扩大内需战略，采取更加有力的措施，使社会再生产实现良性循环。今年国内消费复苏较为确定，但会有个过程，特别是纺织服装消费方面，会显

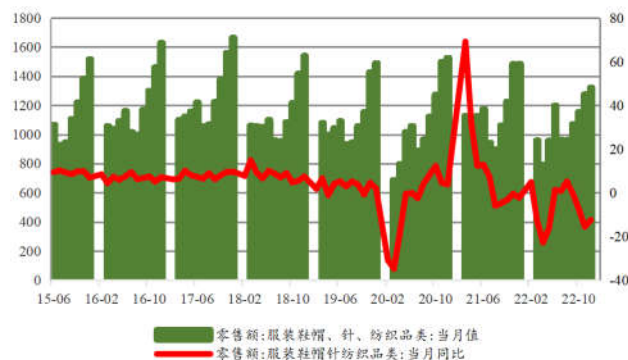
著好转，但很难出现集中爆发式增长。

图 29：我国社会消费品零售额



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 30：国内纺织服装消费额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

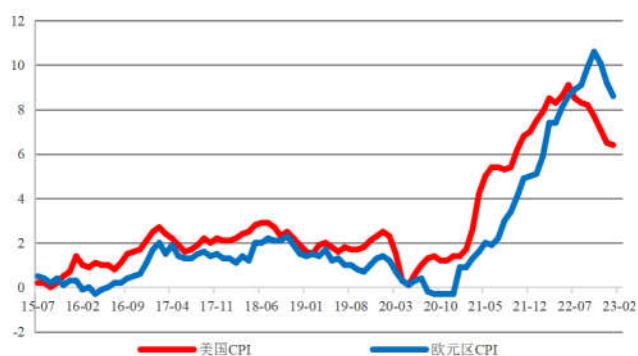
## 4.2 海外加息进程持续 负面作用逐步显现

2020 年，美国为应对新冠肺炎病毒大流行对经济的不利冲击，一次性将利率降至 0.25%，再次启动量化宽松的政策，使美联储的资产负债表快速扩张，从 2020 年初的 4.17 万亿美元，至 2022 年 4 月中旬，最高达到 8.96 万亿，2 年多时间累计增幅高达 115%。货币宽松政策促进经济企稳回升，但随着时间的推移，负面效应逐步显现，2021 年开始欧美国 CPI 逐步上升，2022 年加速上行，美国的通胀一度达到了 1983 年以来最严重的水平，6 月份 CPI 同比增幅最高达到 9.1%，随后逐步回落，至 2023 年 1 月，美国 CPI 数据下降至 6.4%。欧元区的通胀水平更加严重，创出自欧盟成立以来的最高水平，2022 年 10 月份时欧元区 CPI 数据同比增幅高达 10.6%，2023 年 1 月欧元区 CPI 下降至 8.6%。

为了应对异常严峻的通胀形势，欧美纷纷退出量化宽松的购债计划，启动加息，美联于 2022 年 3 月 17 日启动第一次加息，当时市场普遍预期至 2022 年底将会把利率调整至 3-3.5%。俄乌冲突发生后，油价和粮食价格大幅上涨，通胀快速上行，加息步伐加速，截至目前，美联储已经将利率上调至 4.75%，高于启动加息之初的市场预期。欧洲央行 2022 年 7 月底开始加息，从零利率加息至目前的 3%。

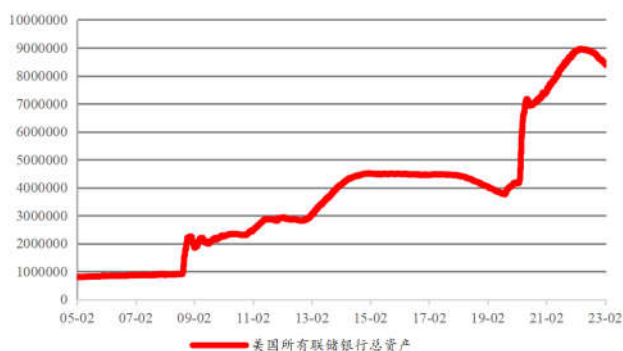
3 月份，美联储和欧洲央行将继续加息，市场预期美联储加息 25 个基点，欧洲央行将加息 50 个基点。2 月份的利率调整完成之后，预计美联储的目标利率调整至 5%，欧元区的利率为 3.5%。美国加息过程进入尾声，市场预期 3 月、5 月和 6 月份各加 25 个基点，完成本轮加息过程。预计，欧美通胀将会进一步缓解，但把通胀水平降到 4-5%或许相对容易，但要实现美联储 2%以内的目标不是易事。因此，在完成加息过程后，预计在短期内不会进入降息周期。

图 31: 美国和欧元区 CPI 数据



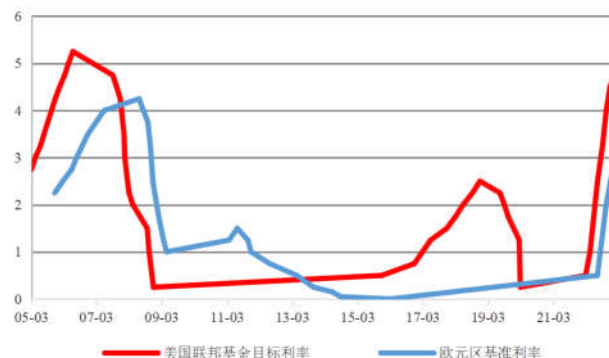
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 33: 美国所有联储银行总资产



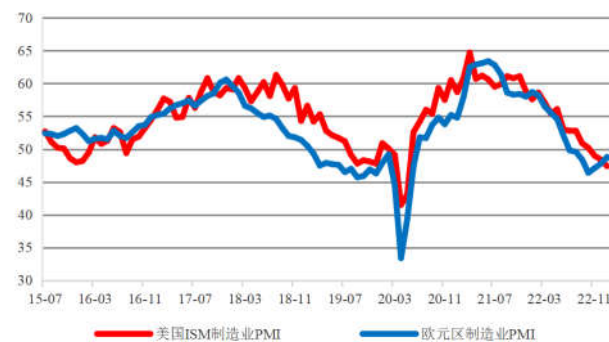
数据来源: Wind、国联期货研究所

图 32: 美联储和欧洲央行基准利率



数据来源: Wind、国联期货研究所

图 34: 美国和欧元区制造业 PMI



数据来源: Wind、国联期货研究所

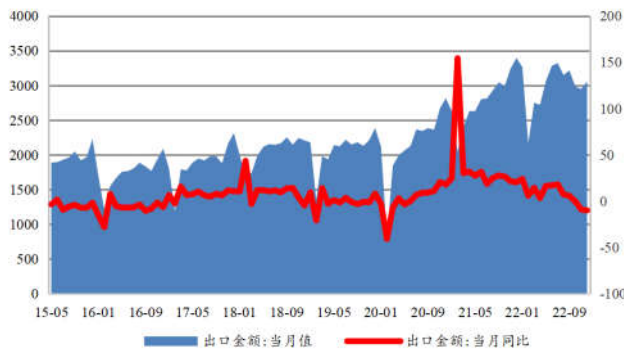
尽管在 2 月份美国公布经济数据非常好, 显示出经济势头强劲, 通胀继续下行, 但通胀下降的速度明显放缓。为了使通胀进一步下降至美联储 2% 的目标附近, 而且要防止通胀反弹, 加息过程或将持续。美联储的资产负债表经过大幅扩张之后也存在缩表的需要, 目前我们已经看到了美联储缩表的迹象, 持续缩表将贯穿全年。由信用扩张带来的经济繁荣很容易再次进入衰退, 从美国和欧元区的制造业 PMI 数据看, 制造业 PMI 持续下滑的趋势非常显著, 而且目前最新的数据显示, 欧美的制造业 PMI 数据均跌至荣枯线之下, 下行趋势未改。2023 年, 海外总需求下滑或难以避免, 从而对我国出口市场产生不利影响。

### 4.3 纺织服装出口大幅或难避免

2022 上半年, 从海关的出口统计数据来看, 5-7 月份出口形势依然非常好, 出口数据增速很高。但 8 月份之后出口下滑非常明显, 显示出口同比增速出现下滑, 到了 10-11 月开始出现同比负增长。11 月份, 出口金额下降至 2960.9 亿美元, 环比下降 0.8%, 同比下降 8.7%, 虽然环比看降幅不大, 但同比降幅非常大, 本应是出口的旺季, 但同比大幅下降, 9-11 月份的出口数据均显示出旺季不旺的特征。2022 年 8 月

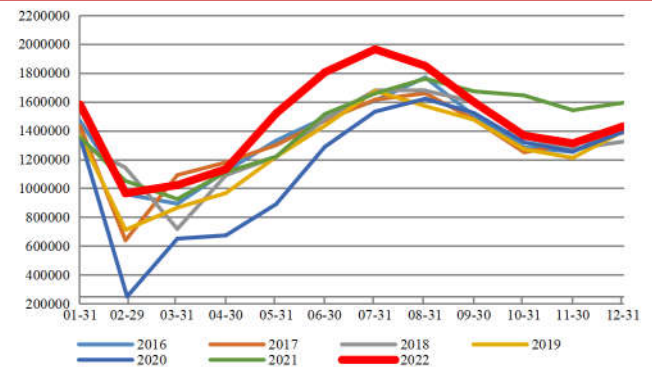
份之后，出口市场下滑的趋势非常显著，海外需求下降是主因。2022年12月份，出口情况出现环比回升，出口金额3060.8亿美元，但同比依然下降9.9%。2022年全年我国出口累计3.59万亿美元，同比增长7.0%。由于海外需求下滑，预计，2023年我国出口市场将面临较大的下行压力。

图 35：我国月度出口金额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 36：我国服装出口额季节性



数据来源：Wind、国联期货研究所

2022年1-12月，纺织服装累计出口3233.4亿美元，增长2.6%，其中纺织品出口1479.5亿美元，增长2.0%，服装出口1754亿美元，增长3.2%。12月，纺织服装出口253亿美元，下降16.1%，环比增长3.7%，其中纺织品出口110亿美元，下降22.9%，环比下降2.3%，服装出口142.9亿美元，下降10.1%，环比增长8.9%。8月份之后，我国出口形势总体走差，纺织品服装出口下滑的幅度更大，12月份同比降幅高达16.1%，主要原因在于海外需求出现明显下降。

纺织品出口季节性变化不明显，而服装出口通常会呈现出比较明显的季节性特征，7-8月份往往形成全年出口的高点，9-12月呈逐月下降趋势。2021年下半年，服装出口尤其旺盛，在转淡的时间并未出现明显的下降，出口金额高于往年同期。去年服装出口基数较高，造成2022年9月份之后，服装出口数据降幅较大。

2022年5-7月份，我国服装出口形势较好，不但明显高于往年同期，还呈现出逐月上升的态势，8月份开始出现下滑苗头，9-11月份降幅逐月扩大，恢复往年的季节性特征。12月份，纺织品服装出口金额环比回升，符合季节性特征，但同比降幅较大。由于海外需求下滑，2023年出口形势不容乐观。2023年1月国内出口数据还未公布，越南在1月份的纺织服装出口同比下降37.6%，我国的情况可能好于越南，降幅相对较小，但估计也会出现同比大幅下降。

## 五、总结与展望

### 5.1 总结

2023年2月份，短纤开工率上升，供应预计稳中有升；而需求也在逐步好转，

从纯涤纱开工率上升至两年最好水平看，短纤需求恢复超预期。但2月份，国际原油价格震荡偏弱，受此影响PX、PTA和乙二醇价格均出现不同程度的下跌，聚合成本下降致短纤价格下跌，此外，短纤现货加工费也出现持续下行趋势。

2022年12月份，短纤下游纱线市场表现明显较好，纱线产量季节性回升，库存却大幅度下降，库存降幅超预期。纱线库存天数从相对偏高，直接降至相对偏低，1月份纱线库存虽然环比有所上升，但幅度很小。坯布库存在1月份也出现环比回升，变化不大，但跟往年同期相比坯布库存依然处于较高水平，关注3-4月份终端需求对坯布的带动情况。

## 5.2 展望

根据EIA短期展望报告，2-3月份全球原油不存在供应缺口，维持全年供大于求的预测。美国原油产量持续稳定在较好水平，美国EIA商业原油库存连续9周累库，但汽油库存出现本年度以来首次下降，或预示着需求好转。正值俄乌冲突1周年，除了供需方面，其他方面的扰动因素依然较多。海外机构对2023年全球原油的需求依然较为乐观，主要基于中国的消费需求恢复，2023年海外经济下行压力较大，对全球原油的消费需求预估或过于乐观，原油价格或存在进一步下跌的可能。

国内PX、PTA和乙二醇新增产能不断兑现，对PTA而言，尽管开工率依然偏低，但产量已经超过往年同期水平，尽管并未创历史新高，周产量距历史最高水平仅一步之遥。PTA是短纤聚合成本最大的因素，尽管PTA加工费持续偏弱，若上游原油价格出现下跌，PTA绝对价格仍有下行空间。

3月份短纤在供需方面预计将会出现供需双增的局面，2月底纯涤纱开工率已经回升至历年最好水平，在产业链各品种方面纯涤纱的表现尤其突出，预计在3月份保持良好势头。对短纤而言，上游成本下行，下游需求好转，或能够带动偏弱的加工费出现回升。从短纤绝对价格来看，目前依然处于偏低水平，尽管对上游PTA和乙二醇价格不太看好，对短纤而言下方空间不大，单边操作以逢低做多为主，7000元/吨附近择机介入。此外，短纤盘面加工费在800元/吨附近，可以考虑做多短纤加工费。

**风险因素：原油价格大幅下跌；纺织服装出口显著下降。**



## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600