

新湖能化(聚酯产业链)2024 年报

供应节奏有差异，结构性机会需把握

一、主要观点

2023 年，终端需求整体回升，聚酯产业链各环节都呈现供需双增态势，全年矛盾不大，阶段性错配行情主导。PX 独占产业链利润，在大多数时间里是产业链的主要矛盾所在。芳烃调油在二三季度扰动 PX 供需，是引发行情的关键因素。展望 2024 年，终端需求增速预期不高，各环节仍有不同程度的投产，趋势性行情仍然较难出现，关注阶段性错配行情。

终端需求：2023 年，国内服装纺织品需求复苏，不过外需明显走弱，需求总体有增长。展望 2024 年，国内需求增速大概率放缓，房地产竣工可能陷入走弱趋势中，给家纺需求带来拖累。外需方面，目前市场乐观预期美国于 2024 年二季度结束去库存周期，逐步进入补库存周期，外需有望在明年二季度开始逐步回暖。

聚酯：2023 年，聚酯供需双增，综合利润不高，不过内部表现分化。纤维级聚酯长丝和短纤受内需和出口双增长，表现偏好。瓶片受供应集中投产和出口增速放缓，表现偏弱。2024 年，预期聚酯供应增长总体恢复至正常水平，品种间仍有较大分化。长丝、短纤、瓶片的投产增速分别为 2.2%、6.36%和 25%。长丝供需格局仍然最好，瓶片继续面临过剩压力。

PTA：2023 年，PTA 供需双增，供应增量相对更多，全年总体偏累库，综合加工费继续压缩。展望 2024 年，PTA 环节的供应增速 8.4%，略大于下游聚酯增速，从产能上 PTA 仍处在过剩周期内，需要低加工费来降低产能利用率，从而维持供需再平衡，预计 2024 年 PTA 加工费会围绕主要在 300-500 元/吨中枢上下波动。节奏上，可以关注年内小级别错配，加工费会有阶段性扩张机会，跟踪 PTA 检修级别以及下游聚酯年内的开工情况。

PX：2023 年，PX 供需双增，全年整体平衡。不过年内存在明显错配行情，具体表现为，二三季度汽油季节性旺季，芳烃调油以及集中检修造成 PX 供应阶段性收缩，利润阶段性大幅扩张。展望 2023 年，PX 供应端投产增速 6.9%，投产在一到三季度兑现的概率较低，且小于下游 PTA 增速，PX 全年有望去库，看好 PX 利润表现。

乙二醇：2023 年，乙二醇供需双增，国内产量增长，进口缩减，需求增长，全年供需基本平衡，无较大矛盾。不过由于乙二醇产能体量过大，当开工率提升时阶段性过剩较为明显，再上显性库存体量一直偏大，因此价格总体表现偏弱。2023 年是乙二醇从过剩转向平衡的一年，价格呈现磨低的特点。2024 年，乙二醇投产增速回落至 7%，加上进口减量，预计行业格局的近一步向好，看好乙二醇利润修复，预计价格重心会有所抬升。不过由于存量产能体量较大，产能并未完全出清，当利润修复过多的时候，企业有较大的开工率提升空间，进而会对价格形成压制。

二、2023 年行情回顾

回顾 2023 年聚酯产业链价格走势，大致可以分为以下几个阶段：

第一阶段：2023 年 1 月-4 月初，在此阶段，聚酯产业链延续去年 12 月的上涨态势，价格逐步攀升至年内高点。原油价格整体震荡，价格主要由下游品种基本面驱动。细分来看，1-2 月份，产业链各环节的利润分配较为均匀，整体比较健康，价格稳步上行，市场主要交易全年的需求复苏逻辑，预期向好。进入 3-4 月份，产业链出现较大矛盾，其中上游的 PX 利润快速拉升，PTA 加工费跟随扩张，下游聚酯以及短纤的利润快速压缩至亏损，上游极大的挤占了下游的空间，PX 是产业链主要矛盾所在。PX 价格以及利润快速扩张，主要是在装置集中检修的背景下，市场提前兑现芳烃调油逻辑。部分调油商为应对汽油旺季的到来，提前备货高辛烷值芳烃调油料，造成 PX 原料供应有一定瓶颈，PX 4 月进口量年内最低。PTA 加工费在此阶段没有被 PX 挤占的主要因素是，下游聚酯开工保持高位，而 PTA 自身也有供应因素导致的流通货源阶段性紧缩影响。

第二阶段：2023 年 4 月-6 月，此阶段聚酯产业链价格出现较大幅度下跌，价格触及年内低点。一方面原油重心有所回落，另一方面品种基本面也有较大变化。在市场先后交易了需求复苏以及芳烃调油逻辑之后，聚酯产业链绝对价格重心有了明显的抬升，其中 PXN 一度扩张到了 470 美元/吨附近，而 PTA 加工费也扩张到了 600 元/吨以上，聚酯尽管价格跟涨，但利润亏损。上强下弱格局下，产业链矛盾较大。时间进入 4 月以后，金三银四已过，需求复苏不及市场预期，终端需求无法承受高价原料，而调油逻辑在部分提前兑现以后，也出现边际弱化。一轮负反馈自下而上发生，终端织造和聚酯先后于 3 月底和 4 月初降负，上游供需格局明显转弱，价格出现大幅下跌。而 PX 由于相对估值最高，价格回落空间也最大。在次轮下跌过程中，PX 和 PTA 绝对价格和利润都出现下跌，而下游聚酯以及短纤虽然绝对价格跟随原料运行，但利润得到了大幅修复。至 6 月初，PXN 压缩至 386 美元/吨，而下游短纤的利润修复至 300 元/吨以上。

第三阶段：2023 年 7-9 月中旬，此阶段聚酯产业链价格再次上涨行情。一方面是原油价格重心上移，另一方面汽油裂差偏强运行格局下，调油逻辑反复扰动 PX 供需，PXN 回升至高位震荡。在此阶段，需求端聚酯在利润得到修复之后，开工率维持在高位水平，上游 PTA 和 PX 需求有保障。PTA 环节产能一直偏过剩，开工在 80% 的水平附近，PTA 供需格局宽松，在上下游中的竞争力不强，再加上上游 PX 较为强势，因此 PTA 加工费表现较差，整体呈现逐步压缩的态势。

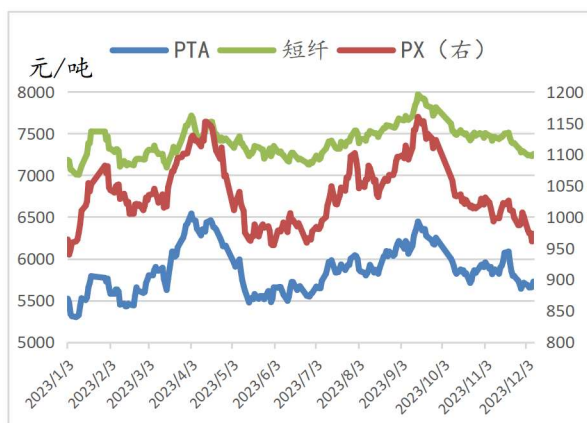
第四阶段：2023 年 9-11 月，此阶段聚酯产业链价格出现大幅下跌。一方面原油价格大幅下跌。另一方面，汽油裂解价差季节性回落，带动 PX 估值高位回落。在今年的大部分时间里，PX 一直是产业链的主要矛盾所在，而 PX 又受到汽油的影响，因此汽油价格以及利润的走势成了聚酯产业链的锚。在此阶段，原油和 PX 价格下跌，带动聚酯产业链价格整体下探，由于上游原料让利，PTA 和聚酯环节的利润得以修复。截止到 12 月份，原油跌至年内低点，PXN 压缩至 320 美元/吨，处在年内偏低水平，PTA 和聚酯利润处在年内

中性水平。

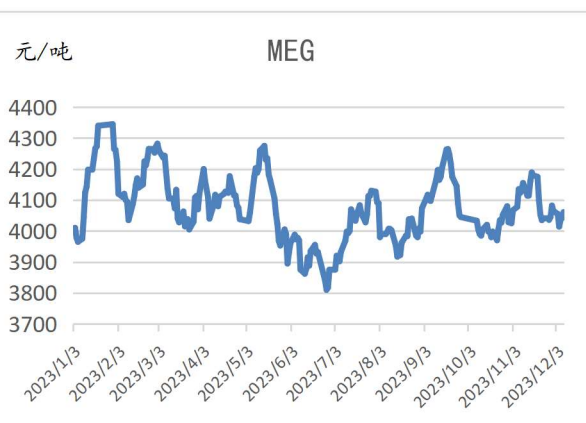
乙二醇方面，价格全年呈现低位震荡格局，处在周期底部区域。2023 年，乙二醇现货全年波动区间在 3800-4350 元/吨，年内高点出现在 2 月初，低点出现在 6 月下旬，波动性收敛。乙二醇价格波动节奏和商品节奏基本一致，不过上涨和下跌幅度都较小，价格缺乏弹性。一方面，高库存压力在大部分时间里对乙二醇价格形成较大压制。另一方面，乙二醇综合利润长处在亏损状态下，因此价格下方支撑也较强。从乙二醇的年内利润波动情况来看，上半年综合利润呈现扩张趋势，乙二醇上半年阶段性去库，平衡表 3-7 月连续小幅去库，再加上上半年煤炭价格弱势下跌，乙二醇利润得以修复。不过进入下半年，乙二醇利润再度压缩，主要是去库不及预期，显性库存压力始终偏高。

总体而言，2023 年整体是震荡行情，没有明显的趋势，聚酯产业链弹性最大的环节在于 PX，PX 占据了产业链大部分利润。

图：PX&PTA&短纤价格走势



图：乙二醇价格走势

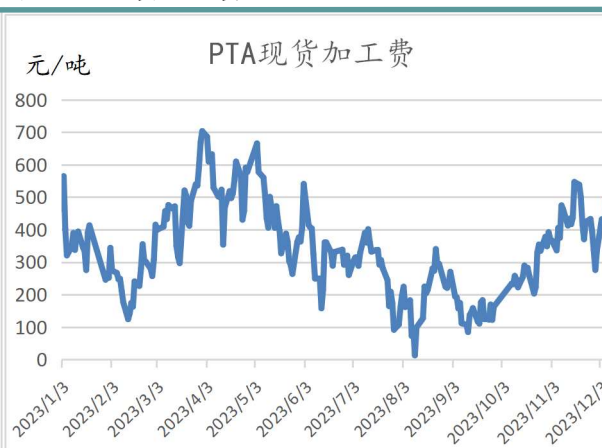


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PX 现货利润



图：PTA 现货加工费

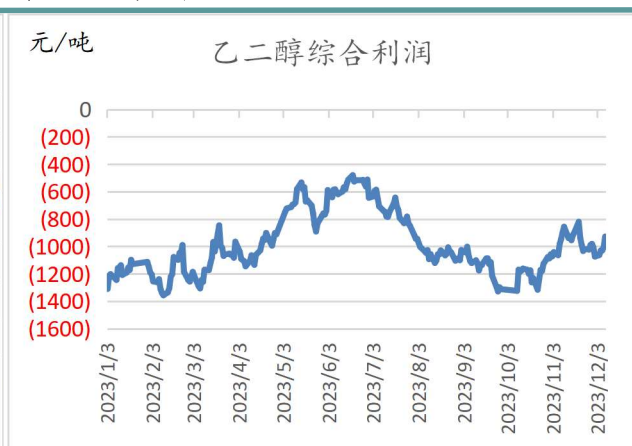


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：短纤现货利润



图：乙二醇综合利润



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

三、供需回顾与展望

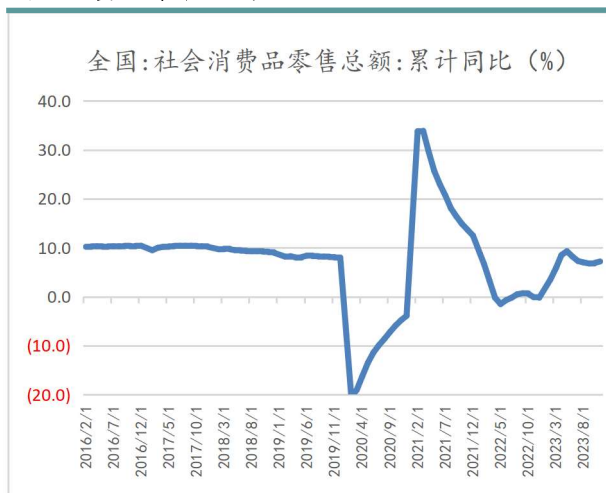
1、终端需求

(1) 2023 年纺织品服装内需回暖

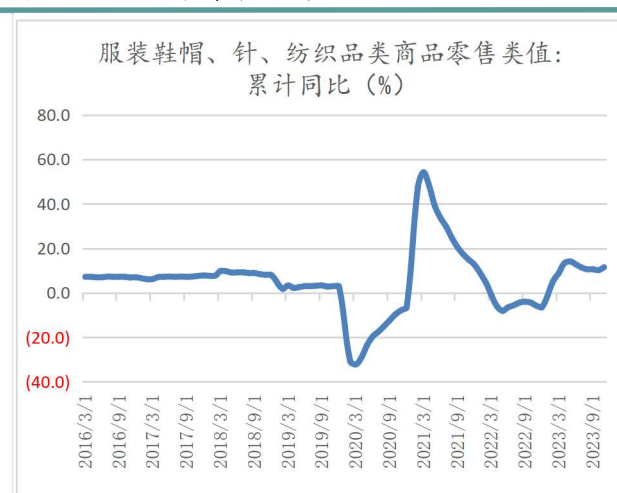
2023 年，国内消费整体出现较大回暖，1-11 月全国社会消费品零售额累计同比增速 7.2%。其中服装纺织品零售需求全年也出现较大增长，1-11 月服装纺织品零售额累计同比增速 11.5%，高于整体消费品。节奏上看，上半年消费复苏力度较强，下半年逐步转弱。

2023 年国内服装纺织品增速较高，一方面上一年基数偏低，另一方面企业生产经营活动确实出现较大改善，内需复苏。

图：消费品零售额同比



图：纺织品服装零售额同比



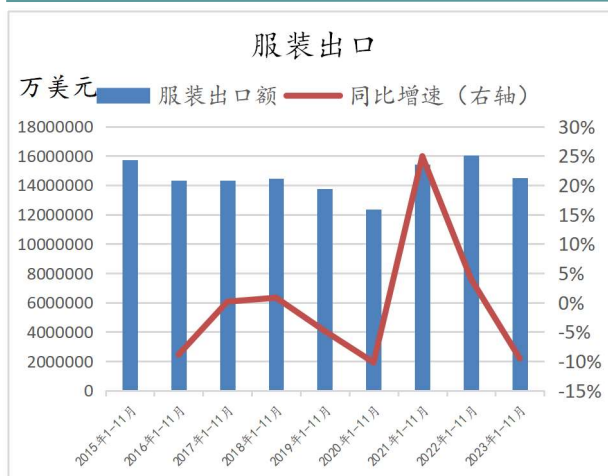
资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

(2) 2023 年纺织品服装出口需求大幅走弱

受海外主要经济体需求走弱影响，外需从 2022 年下半开始就逐步走弱，2023 年延续了下滑趋势。从 2023 年 1-11 月，我国服装出口金额（美元计价）同比增速-9.87%，纺织品出口金额（美元计价）同比增速-9.55%。受美联储加息影响，主要纺织品服装出口国中

国、印度、越南、孟加拉国等地出口数据都出现走弱。

图：服装出口额

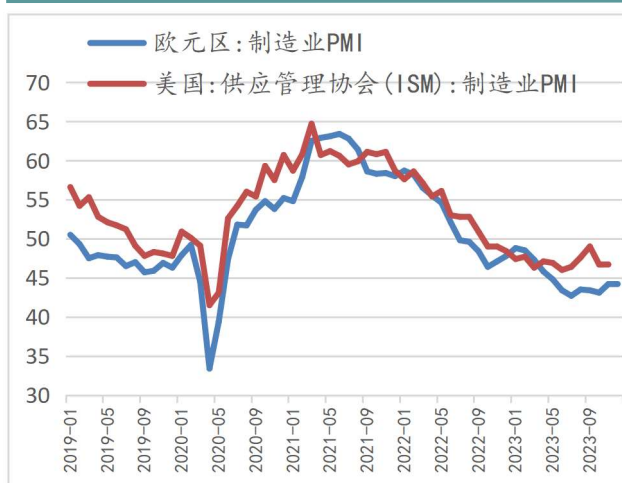


图：纺织品出口额

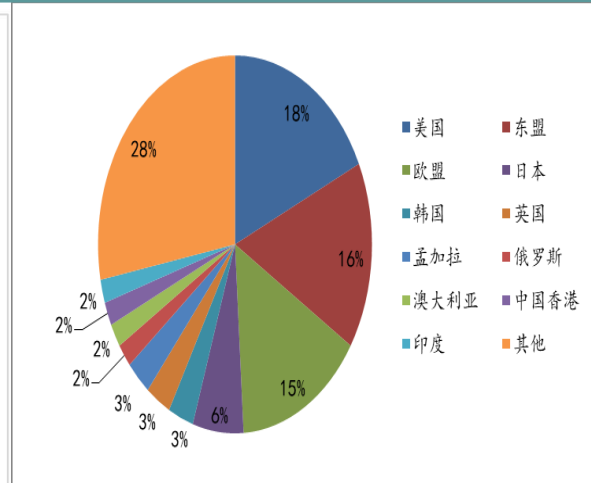


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：欧美 PMI



图：2022 年我国纺织品服装出口国



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

总体来看，2023 年服装纺织品终端内需修复，外需走弱，需求总体增长。

展望 2024 年，内需方面，国内需求增速大概率放缓，房地产竣工可能陷入走弱趋势中，给家纺需求带来拖累。外销方面，据数据显示，海外批发商的库存已经有显著下降已经进入去库存的尾端。后期需要等待终端销售回暖，库存周期有望从目前的主动去库存过渡到被动去库存再到主动补库存，不过时间预计较长。目前市场乐观预期美国于 2024 年二季度结束去库存周期，逐步进入补库存周期，则中国外需有望在明年二季度开始逐步回暖。

2、 聚酯

(1) 2023 年聚酯总体产能产量双增长

产能方面，2023 年聚酯总计新增 1035 万吨产能，剔除 137 万吨淘汰产能，至年底产能总量达到 7932 万吨，产能增速 12.3%。2023 年聚酯产能增速是最近 6 年来的最高水平。在 2019-2022 这五年间，聚酯整体投产增速一直稳定在 6%-8% 之间。2023 年的高投产量化中，有 41% 左右的新增投产来自瓶片，纤维级投产增速并不高。

从产量上看，2023 年聚酯累计产量预计为 6658 万吨，较 2022 年增加 887 万吨，同比增速 15.4%。聚酯今年的产量增速是 2012 年以来的最高值。一方面，今年聚酯投产增速本身就比较高。另一方面，产能利用率也有了大幅提升。2022 年聚酯高库存、低利润和弱需求的背景下，聚酯多次主动减产，年度产能利用率降只有 84% 左右，为近几年低位。而 2023 年聚酯的产能利用率提升至 88%。产能体量和产能利用率双双增长，造成聚酯产量大幅增长。

从季节性上看，聚酯在 4 月份以及 9 月底有过降负减产。究其原因，4 月份减产是原油大幅上行挤压下游聚酯利润，叠加需求复苏不及预期，因此聚酯企业减产降负。9 月底主要是杭州亚运会影响萧山地区部分工厂的生产。总体来看，相较于 2022 年的频繁的深度集中减产，今年聚酯生产经营情况大幅好转。

从进出口量上看，2023 年聚酯进口量预计 83 万吨，出口量预计 1092 万吨，净出口量 1009 万吨，同比去年增长 12.1%，占聚酯产量的 15%。今年聚酯出口继续维持高增长，不过增速相比较于 2022 年有所放缓。另外，今年聚酯出口产品类别中，长丝和短纤等纤维类品种好于瓶片。

综合来看，今年聚酯产量增长，出口增长，国内的表现消费量达到了 5649 万吨，同比增长 778 万吨，增速达到 16%，是近几年来的最高水平。

图：聚酯产能及增速

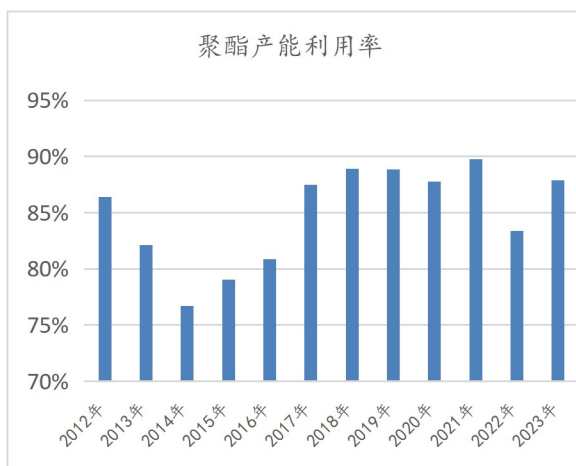


图：聚酯产量及增速

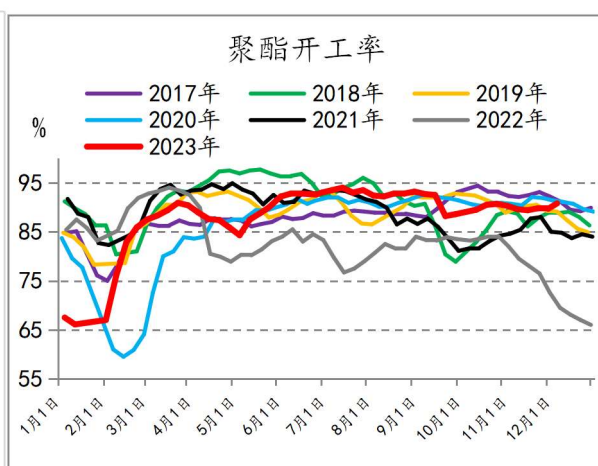


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：聚酯年度产能利用率



图：聚酯开工季节性



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：聚酯出口量



图：聚酯表观需求



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

(2) 分项看，长丝最好好，瓶片最差，短纤居中

涤纶长丝，产能方面，2023 年国内涤纶长丝总产能达到 5168 万吨，其中新投产 486 万吨，剔除 101 万吨淘汰产能，净新增 385 万吨产能，整体产能增速 8.9%，增速较去年提升。新增产能来自桐昆、新凤鸣、恒逸、恒力、盛虹几家聚酯产业链龙头企业。

产量方面，2023 年产量预估为 3990 万吨，相较于去年增加 681 万吨，增速 20%，产量出现较大增长，年度产能利用率回升至 80%。

出口方面，2023 年长丝预计出口 400 万吨，净出口预计 394 万吨，增速 22%。长丝出口增速处在近几年最高水平。从 2023 年 1-10 月份的数据来看，长丝出口目的地排名前三的国家分别是土耳其、巴基斯坦和越南。东南亚近几年纺织行业发展较快，其当地产业链无法满足下游织造需求，需要向中国进口聚酯原料。

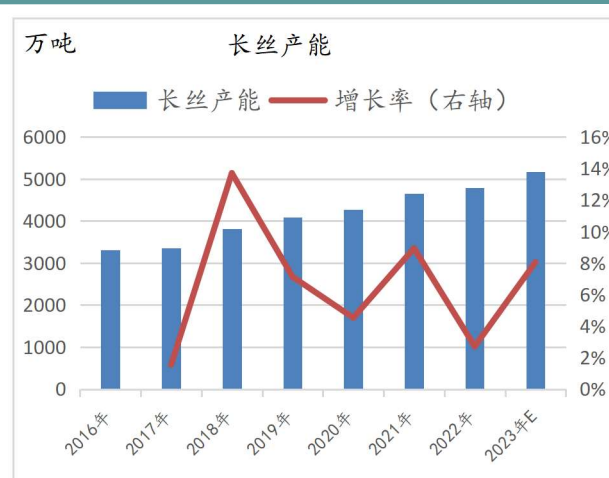
从库存和效益等微观指标看，2023 年长丝工厂库存较 2022 年下滑较多，现金流也好

转，其中 FDY 最为明显。

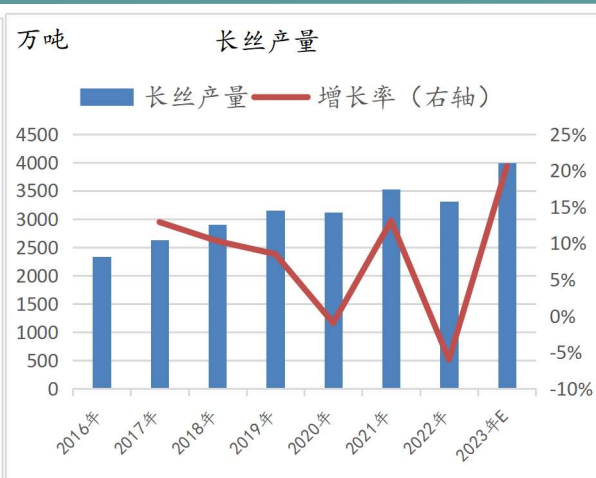
整体来看，涤纶长丝行业较 2022 年明显转好，具体表现为产能增加，出口增长，效益提升，库存去化。

瓶片方面，2023 年国内总产能将达到 1683 万吨，瓶片新投放 430 万吨，包括重庆万凯 60 万吨、三房巷 150 万吨、百宏 70 万吨、四川汉江 30 万吨、华润江阴 60 万吨和逸盛海南 60 万吨等。考虑到 12 月即将落地的新疆逸普，2023 年瓶片产能增速高达 41.9%。瓶片产量，2023 年年产量预估为 1158 万吨，增速 11.88%，产量出现较大增长，年度产能利用率升至 94.07%。

图：涤纶长丝产能



图：涤纶长丝产量



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：涤纶长丝产能利用率



图：涤纶长丝净出口



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

涤纶短纤，产能方面，2023 年国内涤纶短纤总产能达到 943 万吨，其中新投产 78 万吨，剔除 35 万吨淘汰产能，净新增 43 万吨产能，整体产能增速 4.78%，增速较去年小幅回落。新增产能来自逸达、富威尔、仪化、大发和吉兴。

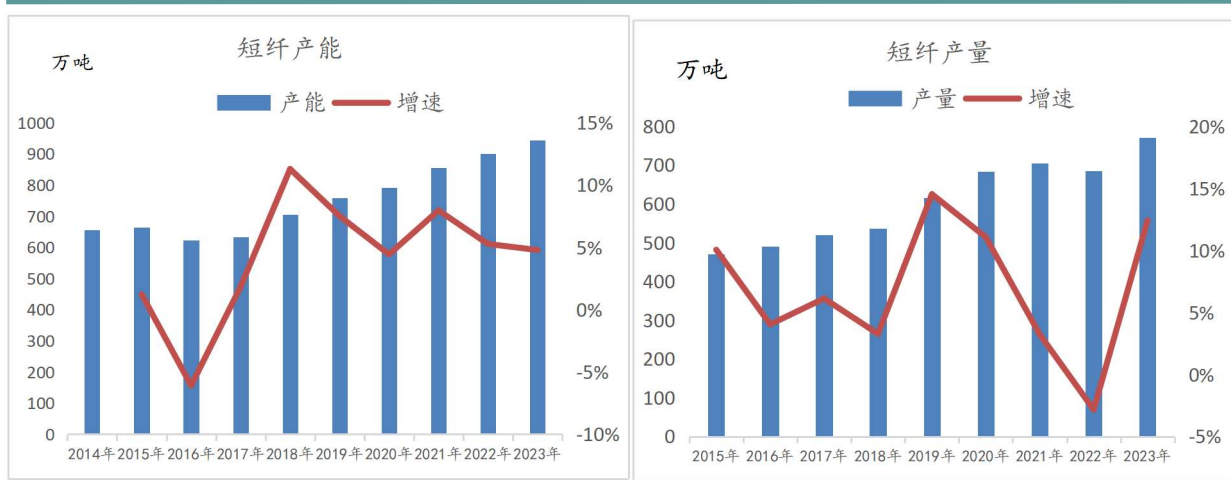
产量方面，2023 年短纤产量预估为 770 万吨，相较于去年增加 85 万吨，增速 12.41%，产量出现较大增长，年度产能利用率回升至 81%。

出口方面，2023 年短纤预计出口 120 万吨，净出口预计 110 万吨，增速 21.4%。短纤出口增速较去年有所提升。从 2023 年 1-10 月份的数据来看，短纤出口目的地排名前三的国家分别是越南、巴基斯坦和印度尼西亚。东南亚近几年纺织行业发展较快，其当地产业链无法满足下游织造需求，需要向中国进口聚酯原料。

从库存和效益等微观指标看，2023 年短纤工厂库存仍然较高，现金流也有所压缩。整体来看，涤纶短纤行业较 2022 年供需双增，整体压力大于长丝。

图：涤纶短纤产能

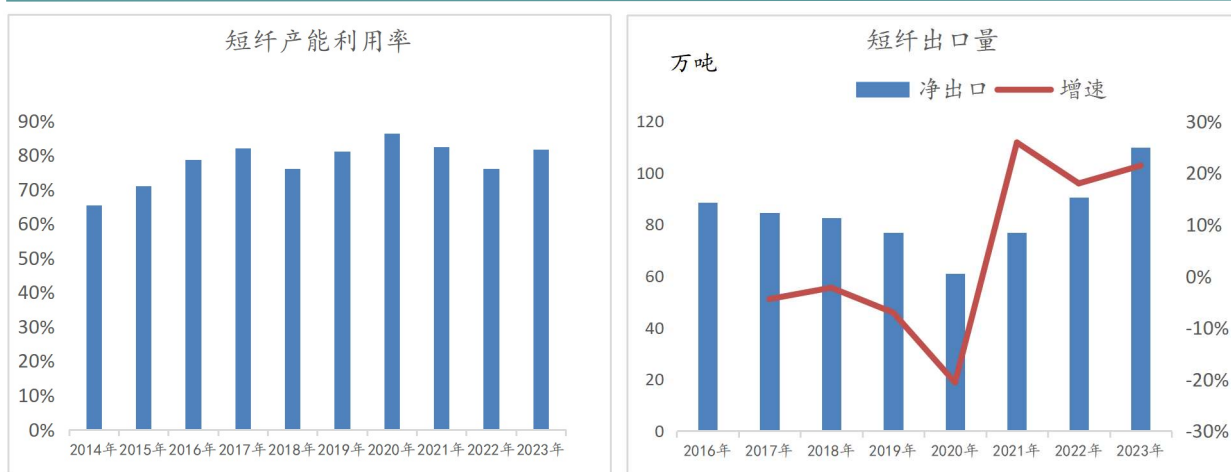
图：涤纶短纤产量



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：涤纶短纤产能利用率

图：涤纶短纤净出口



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

聚酯瓶片，产能方面，2023 年国内瓶片总产能达到 1683 万吨，新投产 430 万吨，整体产能增速 41.9%，产能增速大幅提升，投产量是近年来的最高水平。新增产能来自重庆万凯、三房巷、百宏、四川汉江、华润江阴和逸盛海南等。

产量方面,2023年瓶片产量预估为1306万吨,相较于去年增加148万吨,增速12.78%,产量出现增长,产量增速远不及产能增速。瓶片年度产能利用率从2022年的98%回落至2023年的78%。瓶片产能利用率下滑,意味着今年瓶片行业新由于产能集中释放,已经进入了供应过剩阶段。

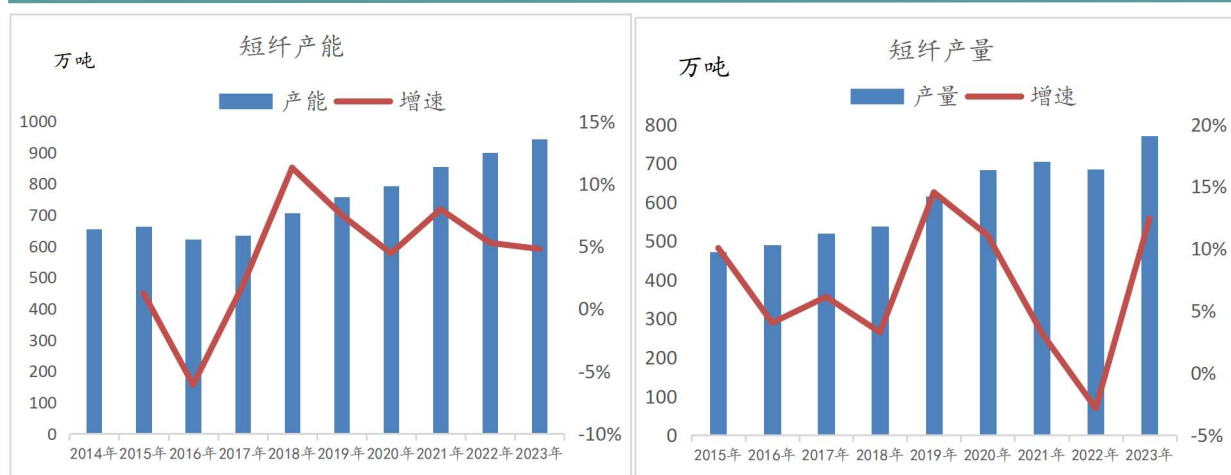
出口方面,2023年瓶片预计出口440万吨,净出口预计435万吨,增速3.8%。瓶片出口量虽然相较于去年有所增加,但是增速较去年明显回落。从2023年1-10月份的数据来看,瓶片出口目的地排名前三的国家分别是俄罗斯、印度和阿联酋。

从库存和效益等微观指标看,2023年瓶片工厂压力较大,进入23Q3年下半年会,瓶片几乎进入全行业亏损状态,由于供应过剩压力较大,亏损状态持续时间较长。

整体来看,瓶片行业从2022年的景气期进入过剩期,是聚酯产品中压力最大的种类。

图：聚酯瓶片产能

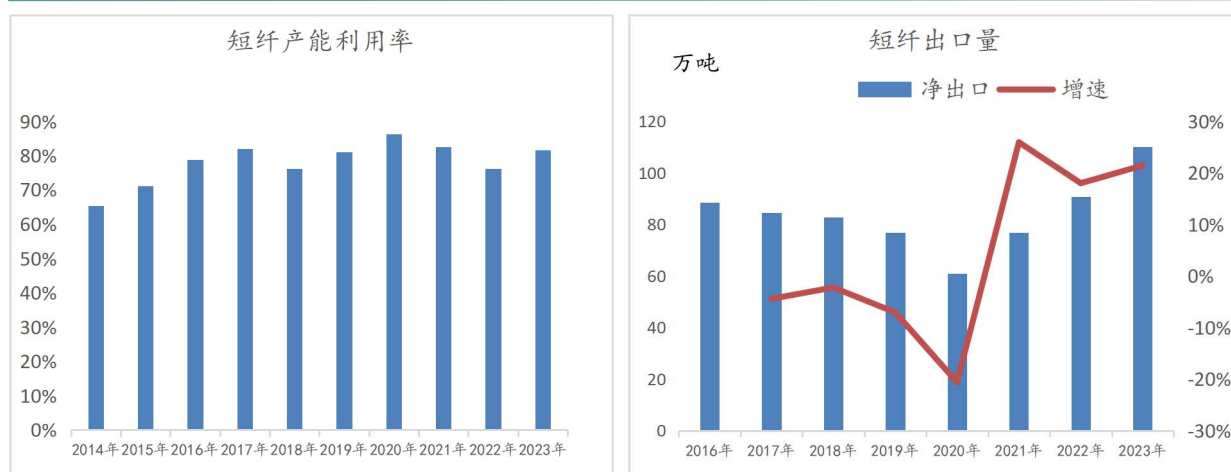
图：聚酯瓶片产量



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：聚酯瓶片产能利用率

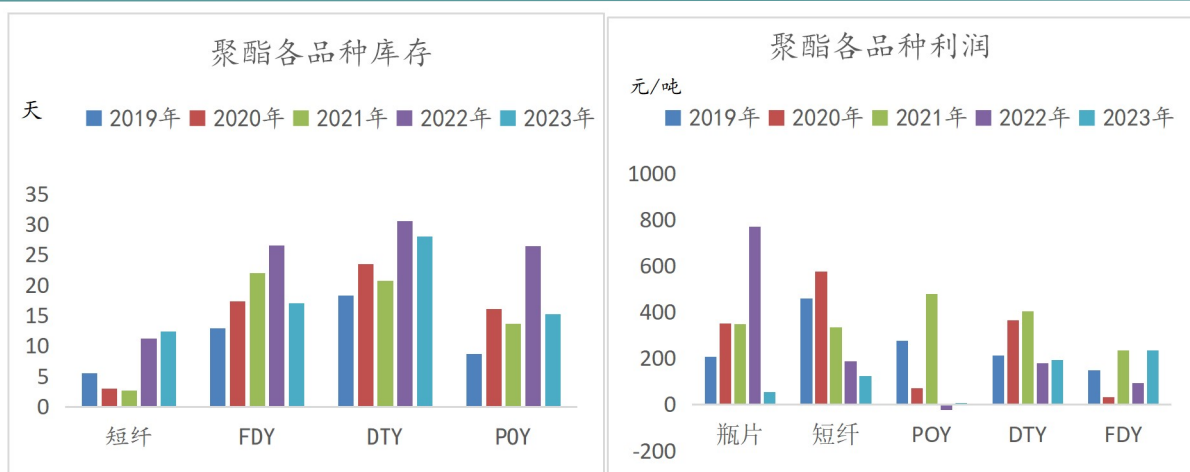
图：聚酯瓶片净出口



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：聚酯纤维各产品库存

图：聚酯各产品利润



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

下游方面，从织造环节来看，2022年江浙织机年度开工率仅为54%，处于近几年最低水平，2023年织机开工率有了明显的提升，在68%左右，同比提升14%，恢复到正常水平。从季节性上看，除去四月份的阶段性降负以外，今年织机开工率整体维持在往年正常水平。软饮料瓶方面，2023年1-10月，国内软饮料瓶产量累计同比增长3.6%。

总体来看，2023年，国内聚酯产品综合表观消费量达到5649万吨，同比增速16%，增速处在近几年最高水平。其中纤维级聚酯原料，包括涤纶长丝和涤纶短纤消费增速较高，瓶级聚酯下游需求正常增速。

2023年纤维级聚酯需求增速远超国内GDP增速，我们认为主要由以下几点原因造成的。

(1) 宏观政策的重大改变。去年由于疫情防控政策，导致聚酯表观消费量出现负增长，基数较低。而今年企业的生产经营活动已经不受客观条件的限制，因此开工率提升幅度较大。

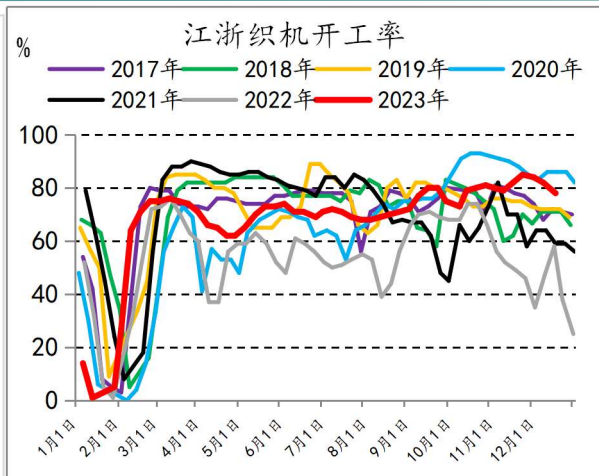
(2) 低价替代和消费降级。棉花和化纤作为纺织行业的主要生产原料，二者存在较强的替代，今年棉花市场受炒作减产等因素影响，价格相对化纤类原料价格更高，因此部分企业降低棉花的使用量，更多的使用价格便宜的化纤原料。另外，经济复苏之路一波三折，居民收入增长不高，预期普遍不乐观，因此有消费降级的现象出现，更多愿意消费价格偏低的聚酯纤维类产品。

(3) 终端产销模式的改变。近年来随着电商的快速发展，服装行业的生产经营模式出现了较大改变，从前期的预测需求，提前备货逐步演变成当前的“快产快销”模式，通过提高生产速度和销售效率来降低库存、减少资金占用成本并增加利润。对于上游的聚酯企业来说，为了防止出现下游集中备货而自身无法及时供货的情况，只能以高开工高库存应对。

图：织机年度平均开工率

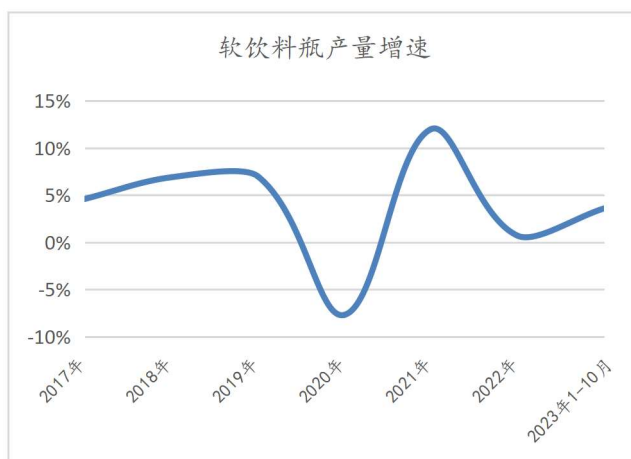


图：织机开工季节性



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：软饮料瓶产量同比增速



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：聚酯年度平衡表

日期	聚酯产能 (万吨)	聚酯产能 增速	聚酯产量 (万吨)	聚酯产量 增速	聚酯产能 利用率	聚酯进口 (万吨)	聚酯出口 (万吨)	聚酯净出 口量	聚酯净出 口增速	聚酯表观 消费量 (万吨)	聚酯表观 消费增速
2013年	4105	10.9%	3205	7.6%	82.1%	73.4	416	343	34.2%	2863	5.1%
2014年	4418	7.6%	3268	2.0%	76.7%	72.4	498	426	24.4%	2842	-0.7%
2015年	4515	2.2%	3530	8.0%	79.0%	67.1	500	433	1.6%	3097	9.0%
2016年	4585	1.6%	3680	4.2%	80.9%	67	548	481	11.1%	3199	3.3%
2017年	4813	5.0%	4110	11.7%	87.5%	77	590	513	6.7%	3597	12.4%
2018年	5477	13.8%	4575	11.3%	88.9%	91	698	607	18.4%	3968	10.3%
2019年	5832	6.5%	5025	9.8%	88.9%	123	772	649	6.9%	4376	10.3%
2020年	6199	6.3%	5278	5.0%	87.7%	100	668	568	-12.5%	4710	7.6%
2021年	6556	5.8%	5796	9.8%	90.9%	108	821	713	25.6%	5083	7.9%
2022年	7064	7.7%	5771	-0.4%	84.7%	86	986	900	26.2%	4871	-4.2%
2023年	7932	12.3%	6658	15.4%	88.8%	83	1092	1009	12.1%	5649	16.0%

资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

(3) 2024 年，聚酯产量增速预计回落，品种仍将分化

从供应端来看，新增产能方面，聚酯 2024 年仍有不少投产，投产计划在 666 万吨，预计 2024 年底聚酯产能达到 8598 万吨左右，产能增速 8.4%，整体相较于 2023 年有所放缓。

分品种间来看，其中涤纶长丝计划投产 116 万吨，预计 2024 年总产能达到 5284 万吨，产能增速 2.2%。涤纶短纤计划投产 60 万吨，预计 2024 年总产能达到 1003 万吨，产能增速 6.36%。聚酯瓶片计划投产（含转产）420 万吨，预计 2024 年总产能达到 2103 万吨，产能增速 25%。

总体来看，2024 年供应压力最大的依然是聚酯瓶片，其次是涤纶短纤，涤纶长丝投产压力最小。

图：聚酯 2024 投产表

2024年聚酯投产计划				
企业	产能（万吨）	地区	时间	品种
新凤鸣新拓	36	江苏徐州	2024年上	长丝
桐昆嘉通能源	30	江苏南通	2024年上	长丝
荣盛盛元	50	浙江杭州	2024年下	长丝
长丝总计	116			
恒逸逸达	30	江苏宿迁	2024年下	短纤
四川吉兴	30	四川	2024年上	短纤
短纤总计	60			
逸盛海南	120	海南	2024年上	瓶片
仪征化纤	50	江苏仪征	2023年下	瓶片
三房巷	150	江苏江阴	2024年下	瓶片
绍兴天圣	40	浙江绍兴	2024	切片转瓶片
安徽昊源	60	安徽	2024年上	瓶片
瓶片总计	420			
元垄	30	浙江绍兴	2024年上	薄膜
恒力	80	辽宁大连	2024年	切片
2024年聚酯总计	666			

资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

3、PTA

(1) 2023 年 PTA 供需双增，供应增量更大，年度累库格局

从产能上看，PTA 新增恒力惠州 500 万吨、嘉通能源 300 万吨、逸盛海南 250 万吨产能。剔除浙江利万、逸盛宁波、金山石化、乌鲁木齐石化 182.5 万吨。至 2023 年底，PTA 总产能达到 8061.5 万吨，产能增速 16.4%

从产量上看，2023 年国内 PTA 产量预计为 6400 万吨，较 2022 年增长 990 万吨，产量增速 18.3，高于产能增速，主要是今年 PTA 产能利用率有所提升。虽然 2023 年 PTA 加

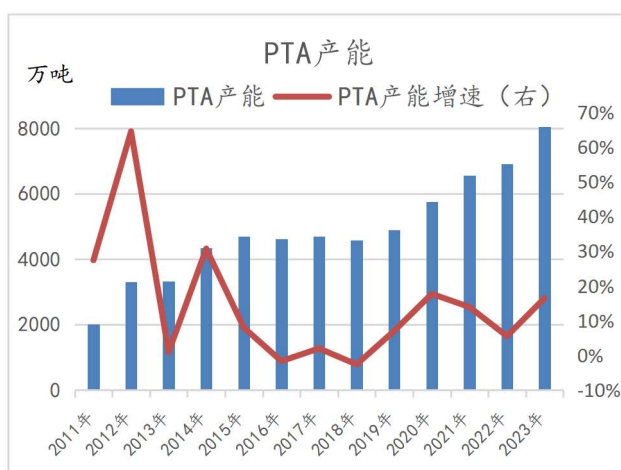
工费不高，但由于产业链上下游一体化格局较强，以及聚酯需求旺盛，PTA 年度开工率回升至 80%左右。

从出口量上看，2023 年预计 PTA 出口总量为 350 万吨，基本与 2022 年持平。我们认为这主要和相关出口国国内聚酯产能受限有关，我国聚酯纤维出口增速较去年提升。PTA 出口量自 2019 年起连续 4 年上升，进口依存度同步下滑，我国逐步由 PTA 进口国转变为 PTA 出口国，进入 2023 年增速放缓。2023 年 1-10 月，PTA 出口目的地前五为印度、土耳其、越南、埃及和巴基斯坦，占比分别为 20.2%、19.9%、12.8%、9.8%和 6.9%。

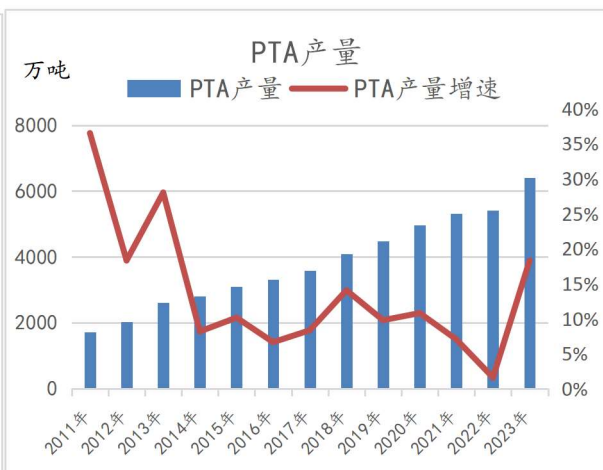
从国内需求来看，2023 年聚酯消耗 PTA 在 5693 万吨左右，同比去年增加 758 万吨，其他领域（增塑剂等）消耗 PTA 在 250 万吨左右，同比去年增加 21 万吨，国内需求共计消耗 PTA5943 万吨左右，同比去年增加 780 万吨，需求增速 15%，是近几年来的最高需求增速。

综合供需两端以及进出口来看，2023 年 PTA 供需双增。从年度平衡表来看，PTA 供应增量略高于需求增量，年度累库格局，全年累库幅度在 110 万吨左右。从节奏上看，PTA 累库主要发生 1-2 月、4 月以及年末，去库主要发生在 3 月、5-7 月以及 10-11 月。

图：国内 PTA 产能

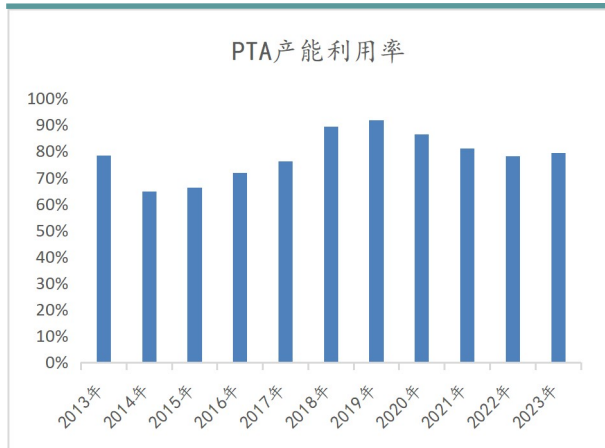


图：国内 PTA 产量

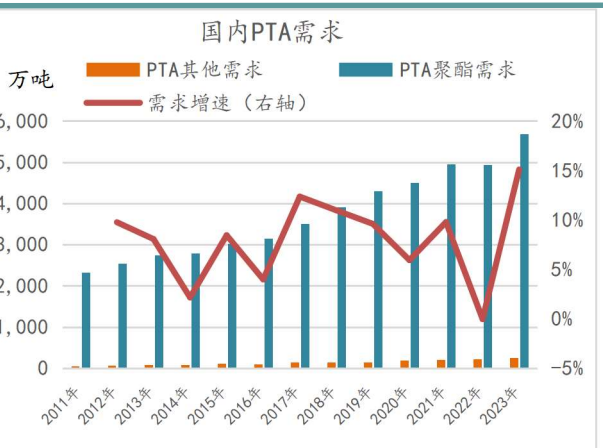


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PTA 产能利用率

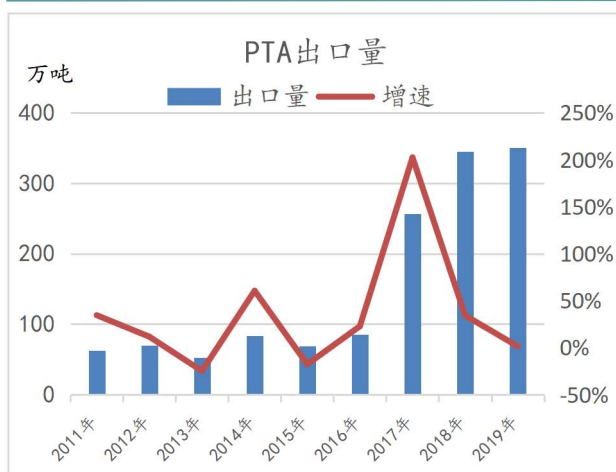


图：国内 PTA 需求

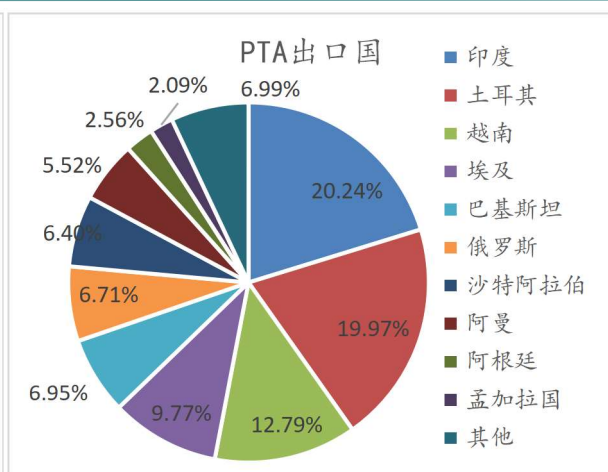


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PTA 出口量



图：PTA 出口国 (2023 年 1-10 月)



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PTA 供需平衡表

日期	PTA产能	PTA产能增速	PTA产量	PTA产量增速	PTA产能利用率	PTA进口	出口量	PTA净进口	PTA其他用途	PTA表观消费量	聚酯所需PTA量	聚酯所需PTA增量	PTA产量过剩情况
2012年	3298	64.4%	2035	18.3%	61.7%	419	1	419	65	2454	2548	222	-159
2013年	3328	0.9%	2605	28.0%	78.3%	214	13	201	83	2806	2740	192	-17
2014年	4348	30.6%	2818	8.2%	64.8%	98	46	52	89	2870	2794	54	-14
2015年	4693	7.9%	3104	10.1%	66.1%	69	62	7	109	3110	3018	224	-17
2016年	4613	-1.7%	3310	6.6%	71.8%	47	70	-22	105	3288	3146	128	36
2017年	4703	2.0%	3586	8.3%	76.2%	53	52	1	139	3586	3514	368	-67
2018年	4578	-2.7%	4090	14.1%	89.3%	75	84	-9	142	4081	3912	398	28
2019年	4898	7.0%	4490	9.8%	91.7%	95	69	26	146	4530	4296	385	87
2020年	5763	17.7%	4975	10.8%	86.3%	62	85	-23	193	4952	4513	216	246
2021年	6563	13.9%	5325	7.0%	81.1%	8	257	-249	210	5076	4956	443	-90
2022年	6923	5.5%	5410	1.6%	78.1%	7	345	-338	229	5072	4934	-21	-91
2023年	8062	16.4%	6400	18.3%	79.4%	3	350	-347	250	6053	5693	758	110

资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

(2) 2024 年 PTA 投产继续，加工费缺乏向上弹性，不过仍有阶段性扩张机会

展望 2024 年，PTA 行业仍有不少产能投放计划，共计 950 万吨，如若投产进度顺利，至 2024 年底，PTA 产能总量将达到 8000 万吨左右 9012 万吨左右，产能增速 11.8% 左右，投产增速有所放缓。

近年来，PTA 行业集中度不断提升，且趋势仍在延续。目前 PTA 前六大企业分别是逸盛、恒力、桐昆、新凤鸣、福海创和盛虹，其产能占比分别为 27.17%、20.59%、12.03%、6.2%、5.58 和 4.96%，前两家企业占比共计 47.76%，前六家企业占比共计 76.54%，PTA 行业呈现出寡头垄断的格局，生产企业定价权较强。

从装置产能结构上看，近年来 PTA 新投放的装置单套产能体量都较大，截至当前，单套产能在 220 万吨及以上的产能占比为 77%，产能大小在 150-220 万吨的占比 9%，产能大小在 100-150 万吨的占比 10%，产能大小低于 100 万吨的占比仅 4%。不同装置大小带来的平均加工成本存在差异，单套小于 100 万吨的产能其单吨 PTA 加工成本在 800 元以上，而

大于 220 万吨的产能其单吨 PTA 平均加工成本已降至 200-300 元左右，因此大产能装置具备规模和成本优势。

从产能上 PTA 看处在过剩周期内，需要低加工费来降低产能利用率，从而维持供需平衡，自 2019 年起，PTA 年均加工费逐年下滑，2023 年 PTA 平均加工费在 338 元/吨。

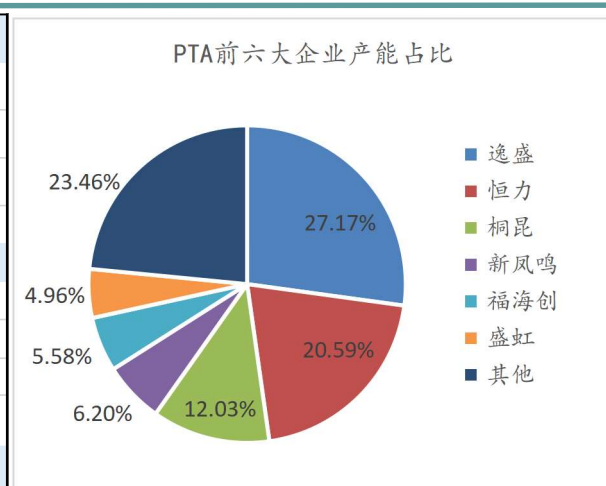
展望 2024 年，PTA 产能仍然过剩，且新产能持续进入（PTA 产能增速略大于下游聚酯产能增速），需要低加工费来压缩存量开工率，并淘汰落后的高成本产能，行业迭代仍在进行中。预计 2024 年 PTA 加工费会围绕在 300 元/吨中枢上下波动。

从加工费年内季节性波动来看，在整体低加工费下，也会存在年内小级别错配。如 2023 年 4 月份，PTA 在阶段性检修和聚酯高开工下，供需格局阶段性好转，加上生产企业较高的控价权，PTA 现货加工费一阶段性扩张至 700 元/吨左右。2024 年大概率也会存在这样的加工费扩张机会，需要关注 PTA 检修级别以及下游聚酯年内的开工情况，不过总体来看，PTA 加工费在 2024 年会继续承压。

图：PTA2023 年投产计划

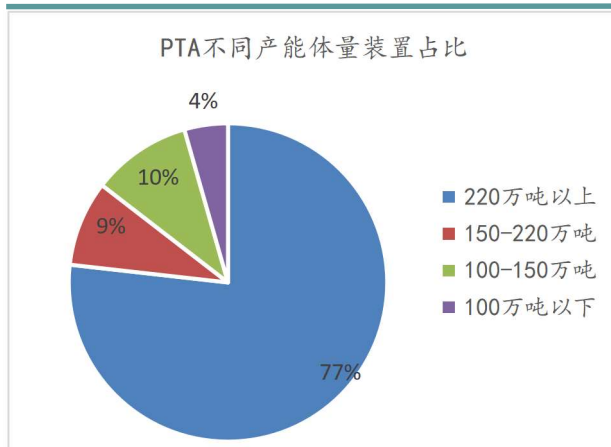
	装置	产能（万吨）	时间
PTA投产情况	嘉通能源二期	250	2023.05
	恒力石化6#	250	2023.4
	恒力石化7#	250	2023.8
	海南逸盛	250	2023.10
	2023年合计	1000	
	宁波台化	150	2024.01
	仪征化纤	300	2024.03
	独山能源	250	2024.07
	虹港三期	250	2024.05
	2024年合计	950	

图：PTA 前六大企业产能占比



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PTA 装置结构

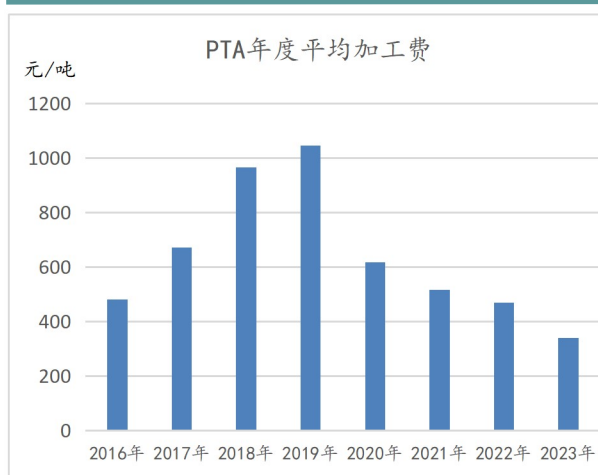


图：PTA 加工成本

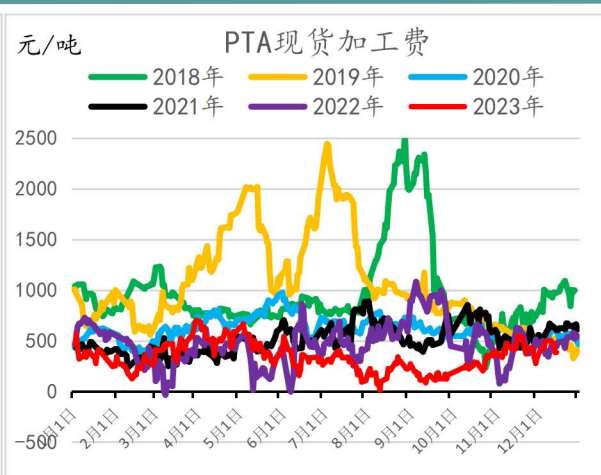
装置大小	产能占比	平均加工成本（元/吨）
100万吨	3%	800
100-150万吨	16%	600-700
150-220万吨	16%	500-600
220万吨以上	65%	200-300

资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PTA 年度平均加工费



图：PTA 加工费季节性



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

4、PX

(1) 2022 年 PX 供需双增，全年偏平衡

从产能上看，2023 年国内共投放 770 万吨 PX 新产能，总产能达到 4367 万吨，产能增速 21.4%。新投放的产能分别是盛虹炼化 200 万吨、广东石化 260 万吨、大榭石化 160 万吨、惠州石化 150 万吨。

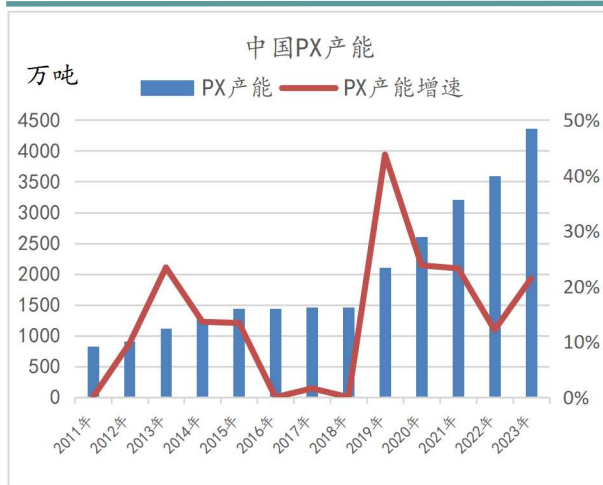
从产量上看，2023 年国内 PX 产量预计为 3345 万吨，较 2021 年增长 871 万吨，产量增速 35.2%，远高于产能增速。产量增速较高的原因在于 2022 年四季度以及 2023 年一季度落地的 PX 新产体量较大，在 2023 年贡献了较多产量。2023 年 PX 国内的产能利用率提升至 76.6%，处在近几年的最高水平。

从进口量上看，2023 年预计 PX 进口总量为 925 万吨，较 2022 年减少 133 万吨，进口增速-12.5%，PX 进口量自 2019 年起连续 5 年下滑，进口依存度同步下滑至 21.7%左右，此前 PX 进口依存度一度高达 59%（2018 年）。一方面，国内 PX 投产，炼化一体相对于传统进口国韩国和日本有较大成本优势，挤出进口是大势所趋；另一方面，最近两年海外 PX 装置检修降负较多，叠加美国分流亚洲芳烃货源，流入到中国的 PX 进一步减少。从进口来源国来看，排名前四分别为韩国、日本和中国台湾，占比分别为 42.74%、18.73%和 13.92%和 9.54%。

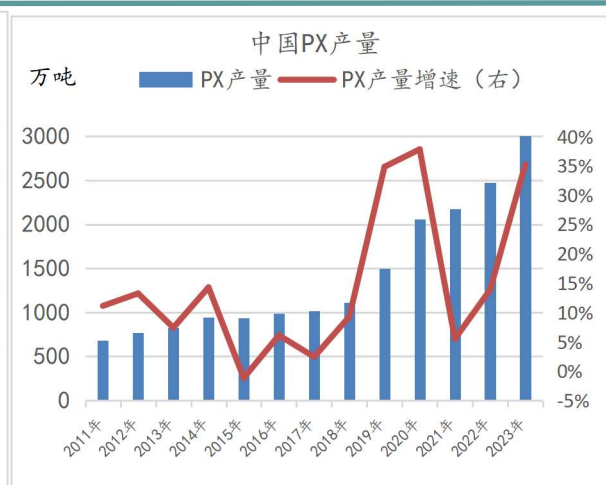
2023 年 PTA 消耗 PX 共计 4224 万吨，同比去年增加 653 万吨，增速 18.35%，由于 PTA 产量增幅较大，因此 PX 需求增量较大。其他领域消耗 PX 预估 50 万吨左右。

全年供需平衡来看，供应端 PX 国内产量和进口合计 4270 万吨，总供应增速 20.9%。PX 全年供需偏平衡。

图：国内PX产能

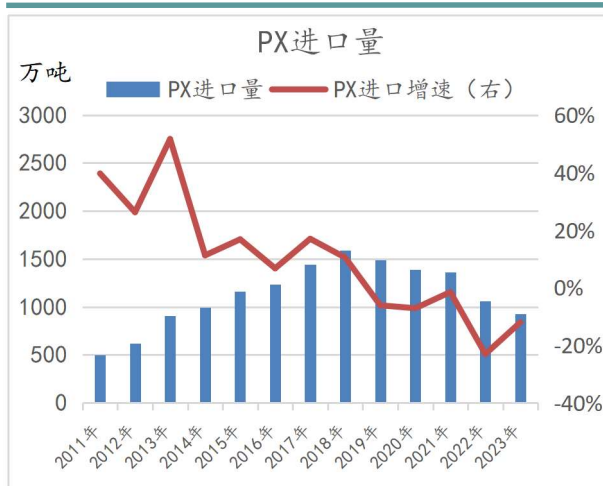


图：国内PX产量

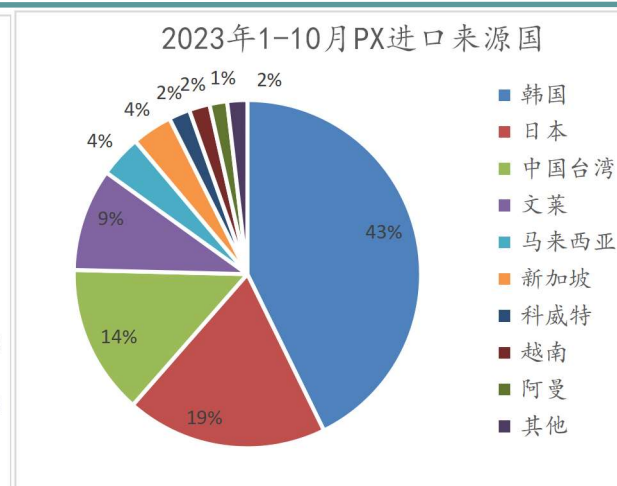


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PX进口

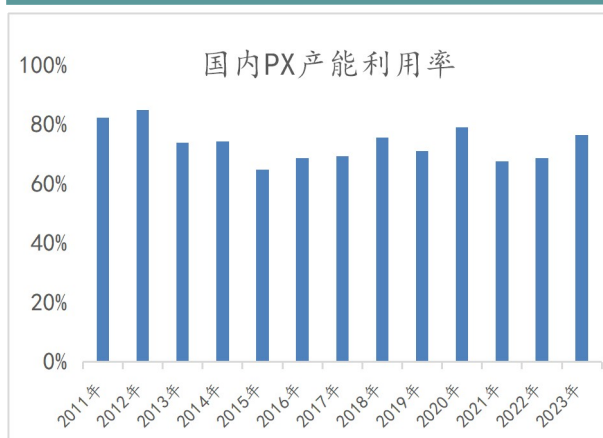


图：PX进口来源国

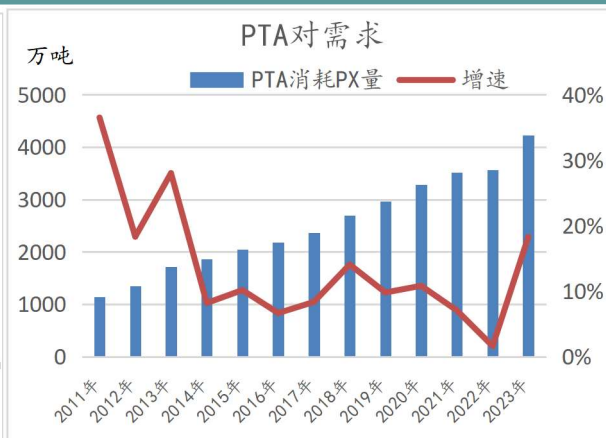


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PX产能利用率



图：PX需求



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PX 供需平衡表

日期	PX 产能	PX 产能增 速	PX 产量	PX 产量增 速	PX 开工率	PX 净进口 量	PX 进口增 速	PX 进口依 存度	PX 表观消 费量	PTA 消耗 PX 量
2012 年	906	9.7%	770	13.2%	85.0%	585	26.2%	45.8%	1355	1343
2013 年	1118	23.4%	827	7.4%	74.0%	887	51.7%	52.8%	1714	1719
2014 年	1270	13.6%	945	14.3%	74.4%	987	11.2%	51.6%	1932	1860
2015 年	1440	13.4%	934	-1.2%	64.9%	1153	16.8%	55.8%	2087	2049
2016 年	1440	0.0%	991	6.1%	68.8%	1230	6.7%	55.6%	2221	2185
2017 年	1463	1.6%	1015	2.4%	69.4%	1440	17.0%	58.8%	2455	2367
2018 年	1463	0.0%	1109	9.3%	75.8%	1590	10.5%	58.9%	2699	2699
2019 年	2103	43.7%	1495	34.8%	71.1%	1493	-6.1%	50.0%	2988	2963
2020 年	2603	23.8%	2060	37.8%	79.1%	1386	-7.1%	40.2%	3446	3284
2021 年	3208	23.2%	2173	5.5%	67.7%	1365	-1.5%	38.6%	3538	3515
2022 年	3597	12.1%	2474	13.9%	68.8%	1050	-23.1%	30.0%	3524	3571
2023 年	4367	21.4%	3345	35.2%	76.6%	924	-12.0%	21.7%	4269	4224

资料来源：CCF、新湖期货研究所

（2）汽油引发 PX 阶段性错配

尽管 PX 全年供需偏平衡，但从年内节奏上看，二三季度 PX 明显偏强。一方面，PX 在 4 月有过阶段性集中检修，去库力度较大，另一方面主要是受到汽油偏强的影响。

芳烃作为炼化生产过程中的主要产品之一，有化工和调油两种需求。如甲苯和二甲苯可以作为高辛烷值组分去调和汽油，也可以制取 PX 等化学原料。一般来说，炼厂会根据各产品经济性、政策对于油品组分比例的规定等因素调节生产过程。

在炼化流程中，有两个环节涉及到芳烃调油和生产化工（PX）之间的切换。第一个环节是在催化重整和芳烃抽提阶段。催化重整根据产品不同分成汽油型重整和芳烃型重整。其中汽油型重整分离出纯苯，然后将剩下的芳烃保留在重整汽油中；而芳烃型重整会将其其中 BTX（纯苯、甲苯、二甲苯）都分离出来后进行后续的化工品生产。所以当汽油重整的利润高于芳烃重整时，炼厂可以选择以产出重整汽油为主，不进行芳烃抽取；当芳烃重整的利润高于汽油重整时，炼厂可以选择进行芳烃抽取，产出纯苯、甲苯和二甲苯。当芳烃型重整的开工率下滑的时候，下游 PX 的产量会同步减少。不过由于工艺和配套装置的限制，实际产品切换的幅度是比较有限的。

第二个环节是甲苯和二甲苯的调油需求和生产化工之间的切换。前期的芳烃抽取阶段分离出甲苯和二甲苯，甲苯和二甲苯可以通过歧化和异构化得到纯苯和 PX。同时，甲苯和二甲苯辛烷值高，可以作为调配汽油的组分。当调油的利润高于歧化和异构化时，甲苯和二甲苯有更大的概率被用于调油，那么下游 PX 的产出则会减少。

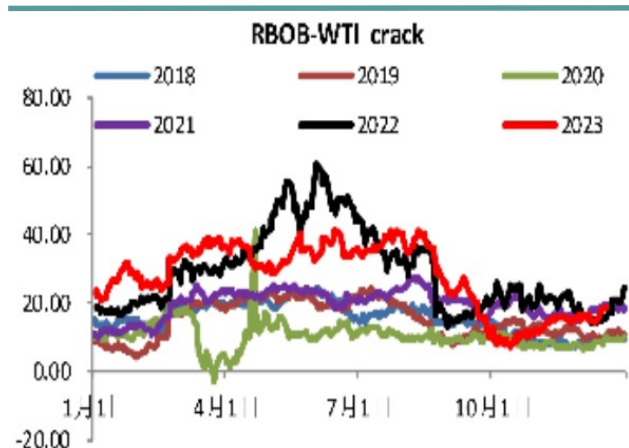
最近两年，芳烃调油对亚洲 PX 的供应格局产生较大影响。主要的背景是俄乌冲突造成俄罗斯成品油出口下降，加上全球炼厂产能受限，在需求旺盛的时候，油品供不应求格局加剧。美国作为全球成品油最大的消费地，在油品需求旺季缺乏高辛烷值的调油料，调油商在亚洲市场上购买甲苯、混二甲苯和 PX 运送到美国，对亚洲的 PX 供应格局产生影响。

2022 年，成品油对亚洲芳烃的影响凸显，因此亚洲部分炼厂从 2022 年底签订调油组

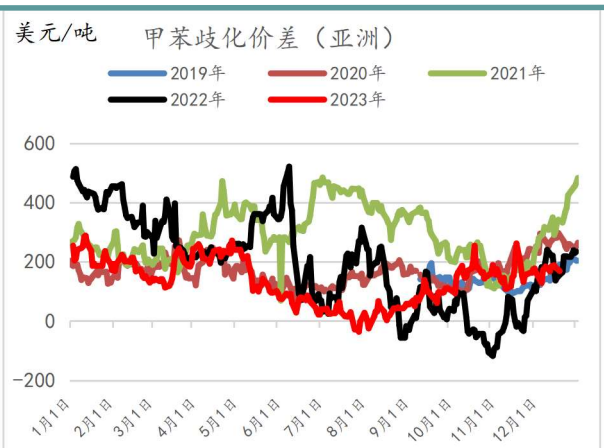
分长约向美湾出口，导致亚洲 PX 产量下降。美国本土也关闭大量歧化装置，将 MX 用于调油，导致 PX 产量下降，需要进口 PX 来弥补对下游工厂合同供应量。

近两年汽油在二三季度利润较好，芳烃组分用来生产油品利润要好于化工，影响 PX 产量下降，导致 PX 供需紧张，PX 长流程效益因此提升。

图：汽油裂解价差

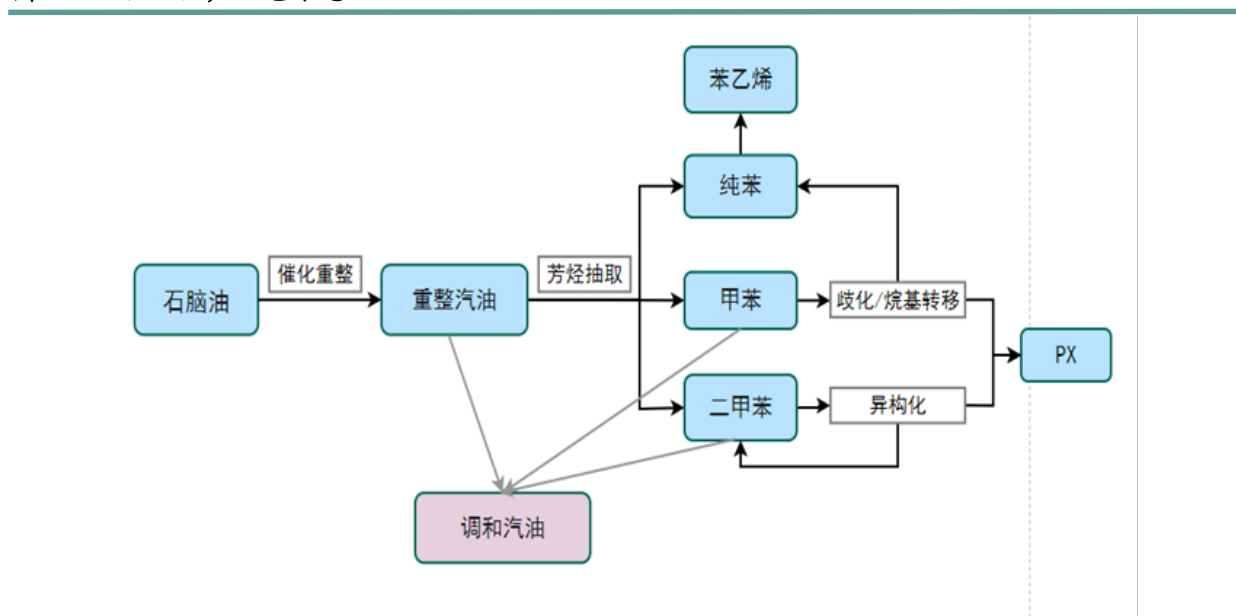


图：PX 短流程利润



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：油品化工生产工艺示意



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

(3) 2024 年国内 PX 投产放缓，预计维持较高景气度

从 2023 年下半年开始，PX 进入投产真空期。2024 年的投产计划来看，PX 只有裕龙石化一套 300 万吨的投产计划。至 2024 年，国内 PX 产能预计达到 4667 万吨，产能增速 6.8%，相较于前五年大幅放缓。

近年来，随着国内大炼化配套PX的投产，PX行业集中度不断提升，今年趋势仍在延续。目前国内PX前六大企业分别是浙江石化、中石化、中石油、恒力炼化、中海油和盛虹炼化，其产能占比分别为21%、17%、12%、11%、9%和9%，前六家企业占比共计79%，PX行业进入门槛较高，呈现出寡头垄断的格局，生产企业定价权较强。从上下游配套上来看，行业一体化格局较强，几家民营大炼化企业PX、PTA、聚酯均有配置。一体化格局会让国内聚酯产业链企业的抗风险能力进一步加强。另外，单一环节的成本分析有效性也会减弱。

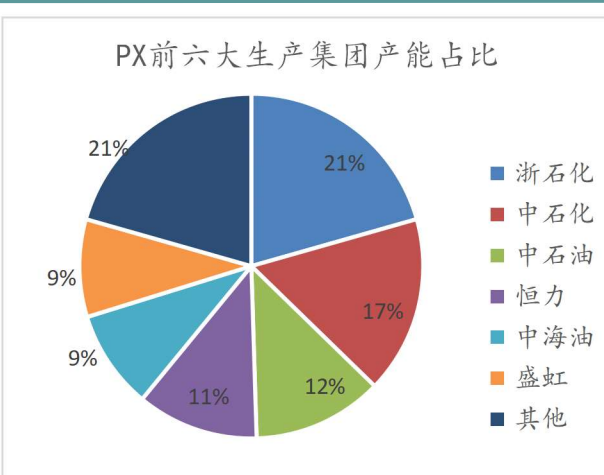
从PX利润来看，2023年PX和石脑油平均价差在390美元/吨，PXN自2020年触底以来，连续3年回升，意味着PX行业近几年景气度较高，在上下游中保持了相对优势。从季节性上看，3月PX利润出现明显扩张，随后4-10月PX利润一直在高位震荡。主要受到汽油旺季带动。

展望2024年，PX行业在高集中度下投产大幅放缓，且下游PTA投产增速高于PX，因此PX行业格局向好，持景气周期判断，预计PX将在上下游中保持较强利润竞争力。调油逻辑预计仍会扰动2024年PX供需，关注汽油旺季对PX的影响。

图：PX2024年投产计划

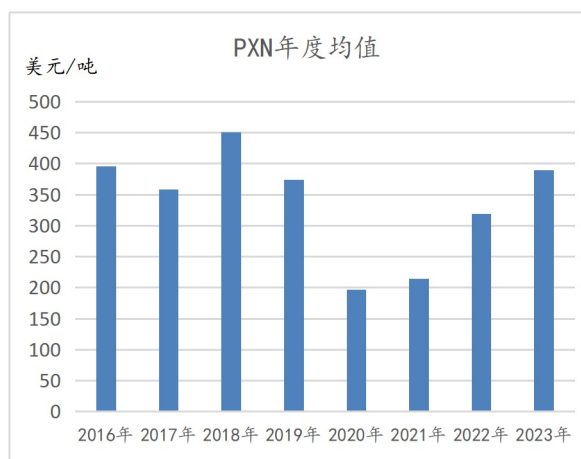
PX投产计划			
装置	地区	产能(万吨)	投产时间
盛虹炼化2#	连云港	200	2023.1
广东石化	广东揭阳	260	2023.2
大榭石化	宁波	160	2023.3
中海油惠州	广东惠州	150	2023.6
2023年合计		770	
裕龙石化		300	2024下
2024年合计		300	

图：PX前六大企业市场份额

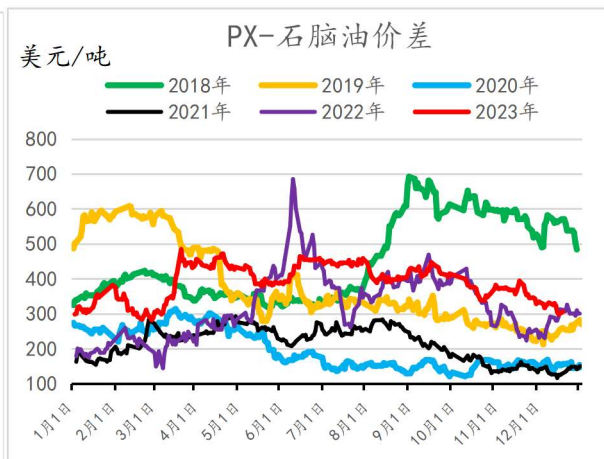


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PX-石脑油价差



图：PX-石脑油季节性



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

5、 MEG

(1) 2023 年乙二醇供需双增，库存体量太大，漫漫磨底路

从产能上看，2023 年国内共投放 370 万吨乙二醇新产能，复产新疆天业二期 30 万吨，剔除 25 万吨长期停车产能，总产能达到 2792.5 吨，产能增速 13%。新投放的产能分别是中石化海南 80 万吨、盛虹石化 90 万吨、三江石化 100 万吨、山西榆能 40 万吨以及新疆中昆 60 万吨。

从产量上看，2023 年国内乙二醇产量预计为 1653 万吨，较 2022 年增长 284 万吨，产量增速 21%，高于产能增速，主要是今年产能利用率的提升。2023 年乙二醇产能利用率为 59%，较 2022 年提升 4%。

从进口量上看，2023 年预计乙二醇进口总量为 714 万吨，较 2022 年减少 37 万吨，进口增速-5%，乙二醇进口量自 2020 年起连续 4 年下滑，进口依存度同步下滑至 30%左右，此前乙二醇进口依存度一度高达 73%（2012 年）。一方面，近年来国内乙二醇大量投产，一体化油制以及部分自有煤矿企业相对于亚太高成本乙烯裂解具备成本优势，挤出进口是大势所趋；另一方面，年受利润不佳影响，海外装置检修和意外故障较多，流入到中国的乙二醇进一步减少。

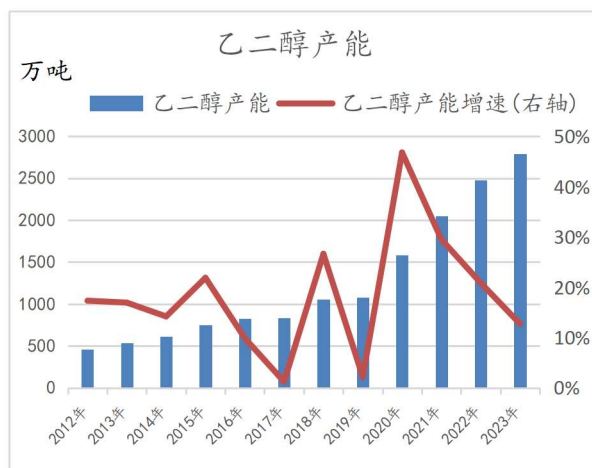
2023 年 1-10 月乙二醇进口来源国前五分别为沙特、加拿大、美国、伊朗和科威特，占比分别为 51%、16%、14%、7%和 5%。相比较于 2019 年的进口来源地，可以发现台湾、新加坡、韩国等亚太地区国家进口占比下滑，中东、美国、加拿大等国家进口占比上升。中东和北美货源具备原料成本优势，亚洲近洋地区高成本装置逐步被挤出中国市场。

从国内需求来看，2023 年聚酯消耗乙二醇 2230 万吨，同比去年增加 297 万吨，其他领域（防冻液等）消耗乙二醇 150 万吨，共计消耗乙二醇 2380 万吨，需求增速 15.9%，乙二醇国内需求增长幅度较大。

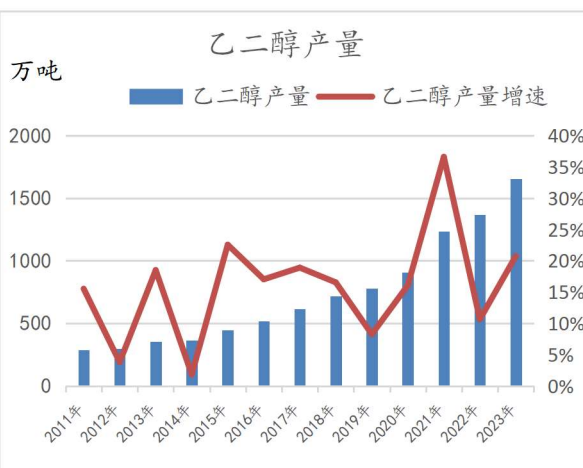
结合供需两端以及进出口来看，乙二醇国内产量增长，进口缩减，需求增长，综合评估 2023 年全年乙二醇供需基本平衡，无较大矛盾。不过由于乙二醇产能体量过大，当开工率提升时阶段性过剩较为明显，再上显性库存体量一直偏大，因此价格总体表现偏弱。2023 年是乙二醇从过剩转向平衡的一年，价格呈现磨低的特点。

节奏上看，乙二醇 3-6 月份连续去库，是全年最强的时候，此阶段乙二醇国内供应收缩较为明显，其余时间价格主要受到高库存压力。

图：国内乙二醇产能

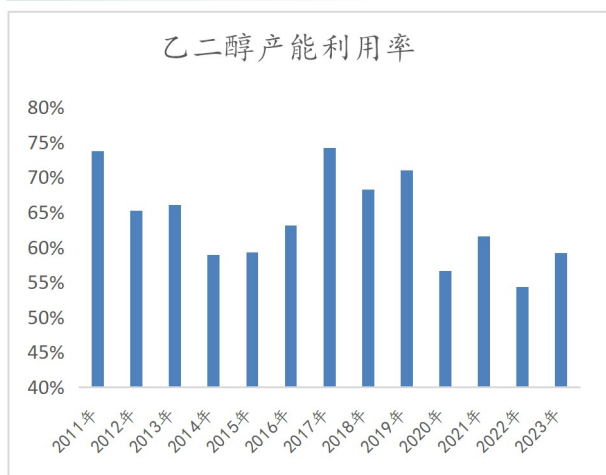


图：国内乙二醇产量

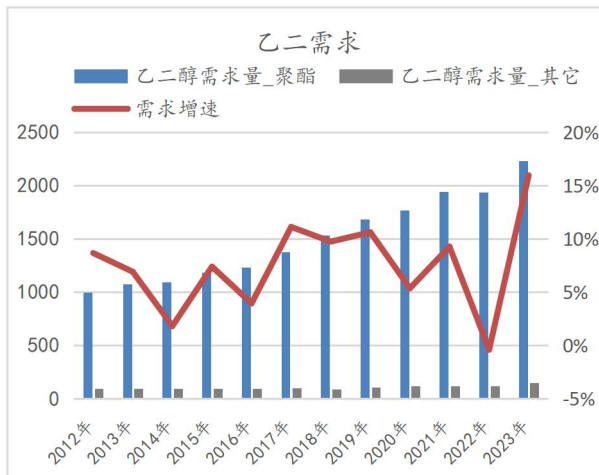


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究

图：乙二醇产能利用率

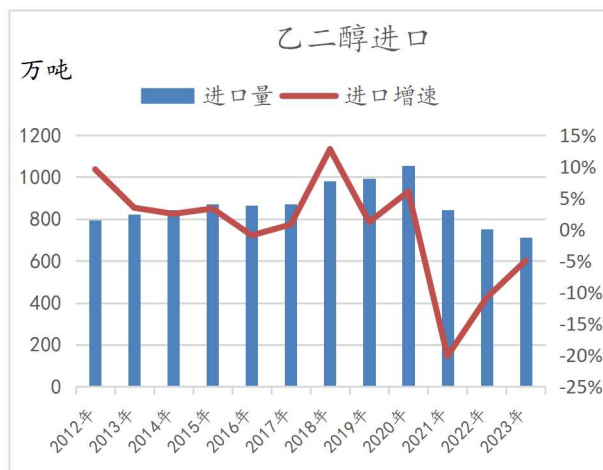


图：乙二醇需求

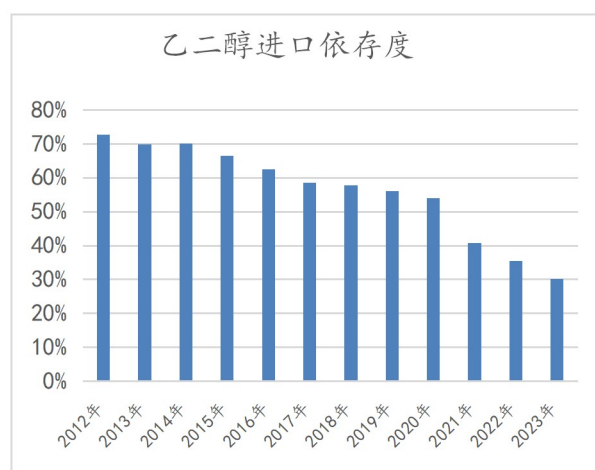


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：乙二醇进口量

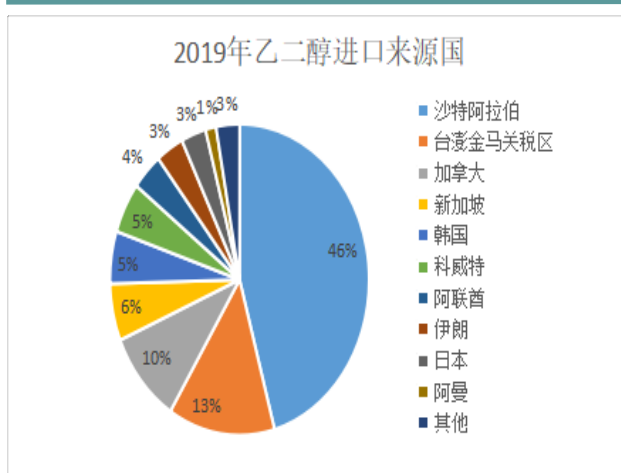


图：乙二醇进口依存度

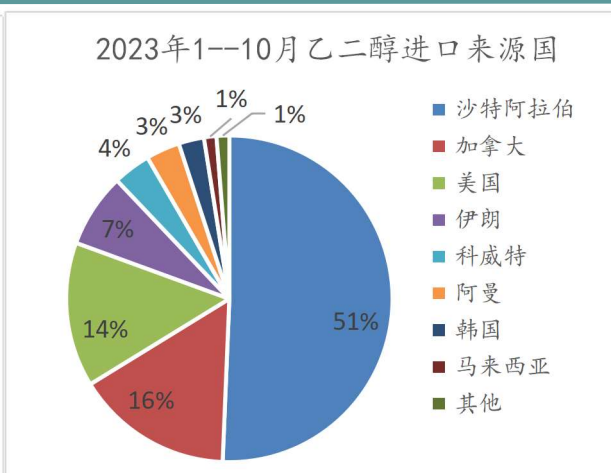


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：2019 年乙二醇进口来源国



图：2023 年 1-10 月乙二醇进口来源国



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：乙二醇供需平衡表

日期	乙二醇产能	产能增速	乙二醇产量	乙二醇产量增速	进口量	进口增速	乙二醇进口依存度	乙二醇需求量_聚酯	乙二醇需求量_其它	需求增速	乙二醇供应-需求
2012年	461	17%	300	4%	797	10%	73%	998	96	8.65%	2
2013年	539	17%	356	19%	824	3%	70%	1074	96	6.89%	10
2014年	615	14%	363	2%	845	2%	70%	1095	96	1.80%	16
2015年	750	22%	444	23%	873	3%	66%	1183	96	7.37%	37
2016年	824	10%	520	17%	865	-1%	63%	1233	96	3.93%	54
2017年	834	1%	618	19%	872	1%	59%	1377	99	11.10%	12
2018年	1056	27%	721	17%	983	13%	58%	1533	87	9.72%	82
2019年	1079	2%	780	8%	995	1%	56%	1683	108	10.60%	-18
2020年	1583	47%	906	16%	1055	6%	54%	1768	119	5.35%	67
2021年	2050	30%	1237	37%	843	-20%	41%	1942	120	9.25%	6
2022年	2478	21%	1369	11%	751	-11%	35%	1933	120	-0.41%	63
2023年	2793	13%	1653	21%	714	-5%	30%	2230	150	15.93%	-15

资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

（2）2024 年乙二醇投产压力继续减轻，行业初现曙光

从投产计划上来看，2024 年国内乙二醇计划 190 万吨新产能，预计到 2024 年底，乙二醇国内总产能达到 3043 万吨，产能增速 7%。从近几年国内乙二醇的投产情况来看，乙二醇自 2020 年进入一轮较大的投产周期，2020-2023 年间其产能增速分别为 47%、30%、21%、15%。由于产能增长过快，下游聚酯扩产增速远不及乙二醇，乙二醇处在产能过剩阶段。不过从数据上看，乙二醇投产增速已经逐年放缓。2023 年，乙二醇已经从供应过剩转为供需平衡阶段。2024 年，乙二醇投产增速进一步放缓，并且低于下游聚酯产能增速，乙二醇供需格局预期进一步改善，周期逐步向好，行业初现曙光。

从企业生产工艺和开工率来看，乙二醇由于近几年供应过剩，生产利润逐年压缩，至 2022 年，乙二醇进入全行业单品种亏损阶段，开工率也总体呈现压缩的态势。2023 年，乙二醇总体利润情况已经有所小幅修复，不过总体仍是亏损格局。2023 年乙二醇行业开工率有所分化，其中煤制工艺开工回升较多，这主要得益于上半年煤炭价格的下跌，乙二

煤制利润修复较多。今年油制开工进一步小幅下滑，主要是在油制持续亏损格局下，部分企业考虑降负和转产的情况进一步增多。不过由于其他乙烯下游衍生品供需格局也并不乐观，因此调整空间相对有限。其中环氧乙烷和乙二醇的转产较为普遍，不过环氧乙烷在二三季度自身供需也较为过剩，因此对乙二醇的支撑也相对有限。

由于不同工艺来源对应的乙二醇成本差异较大，部分自有煤矿的煤制企业生产成本偏低，另外对于多数大产能的油制一体化企业来说，乙二醇只是消耗乙烯的副产品之一，因此生产企业难以对减产达成一致。缺乏统一的定价机制，导致乙二醇呈现利润不敏感的特点。这也是乙二醇在持续亏损长达两年之久而供应出清较为困难的原因。

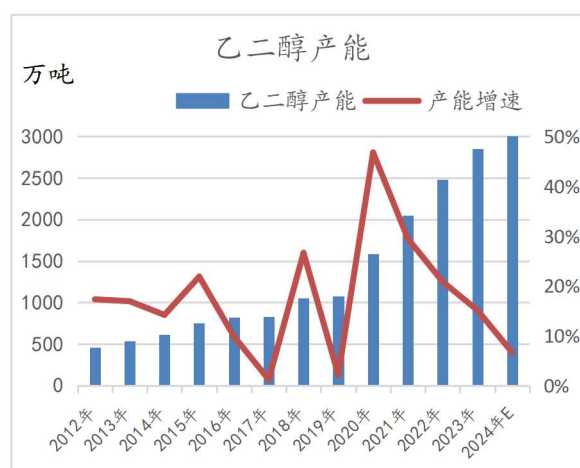
不过由于亏损时间持续太长，一方面新增投产减少，另一方面，海外主要产地部分企业也出现因效益而减产的情况，乙二醇供应格局已经明显改善。

2024年，基于行业格局的进一步向好，看好乙二醇利润修复，预计乙二醇价格重心会有所抬升。不过由于存量产能体量较大，产能并未完全出清，当利润修复过多的时候，企业有较大的开工率提升空间，进而对价格形成压制。

图：乙二醇 2024 年投产计划

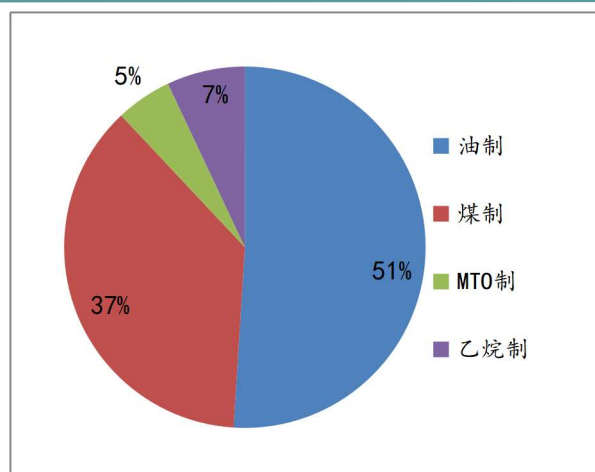
乙二醇投产情况			
装置	能大小 (万吨)	地区	
盛虹炼化	90	江苏	2024年
海南炼化	80	海南	2024年
三江石化	100	浙江	2024年
山西榆能集团	40	山西	2024年
新疆中昆	60	新疆	2024年
2023年合计	370		
裕龙岛1#	80	山东	2024
中化学有限公司	30	内蒙古	2024
宁夏宝利1#	20	宁夏	2024
四川正达	60	四川	2024
2024年合计	190		2024

图：乙二醇投产增速预估

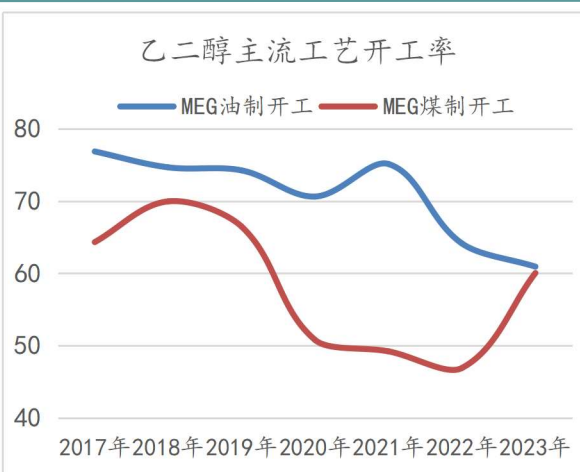


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：乙二醇不同工艺产能

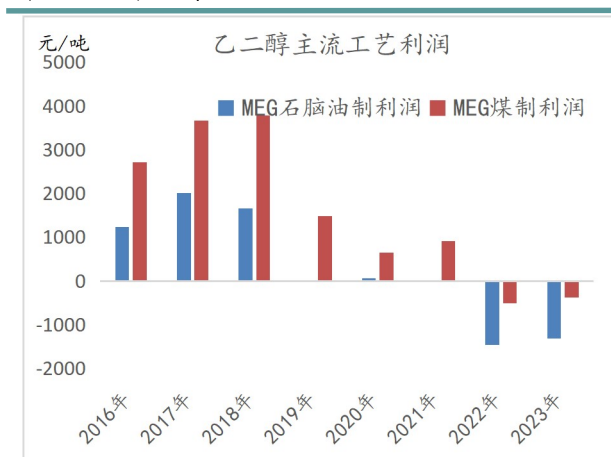


图：乙二醇不同工艺开工率

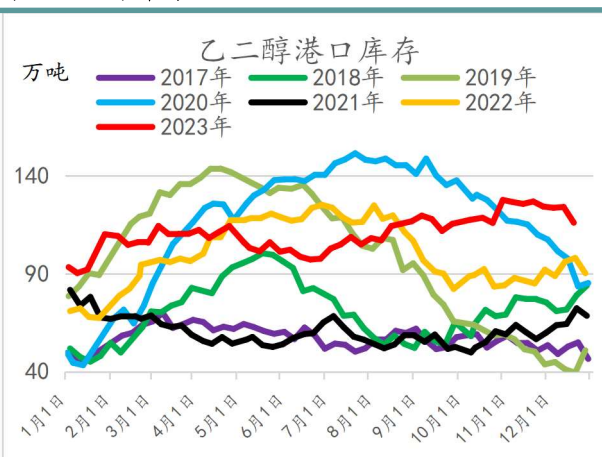


资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究

图：乙二醇不同工艺利润



图：乙二醇库存



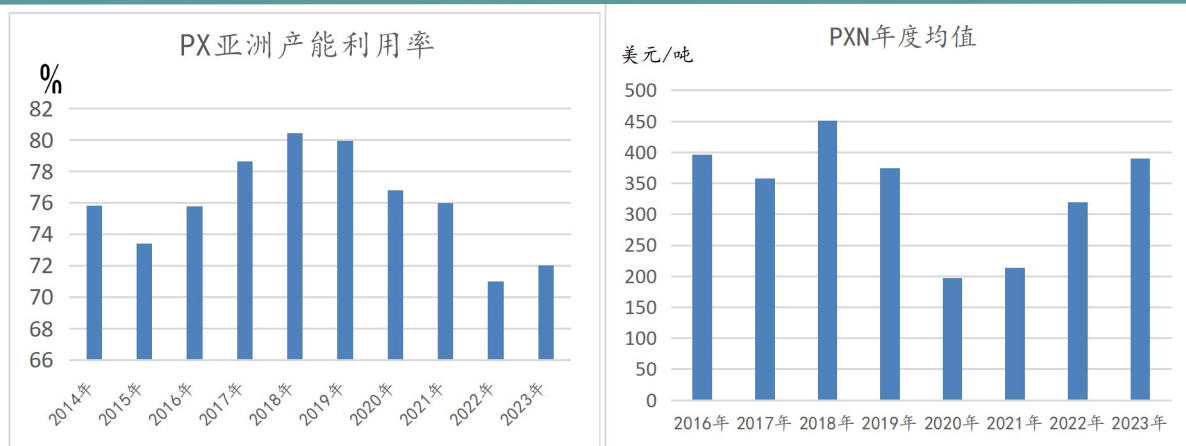
资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

6、 产业链各环节强弱

终端需求决定产业链总体利润大小，各环节供需相对强弱和生产企业定价权优势决定总利润分配。2023年，纺织品服装终端需求整体修复，各品种的产量也都出现大幅提升，产业链呈现供需双增的态势。从上下游的开工率和利润指标来看，PX行业开工率提升，利润增长；PTA行业开工率提升，利润压缩；聚酯行业开工率提升，利润压缩；乙二醇行业开工率提升，行业利润有所小幅修复，但总体延续亏损格局。总体来看，PTA利润连续四年下滑，聚酯利润连续三年下滑，乙二醇利润徘徊在低位，显示行业竞争激烈。PX利润连续四年回升，独占产业链利润。PX年内供需偏平衡，利润的提升更多受到汽油的影响带来的阶段性错配。

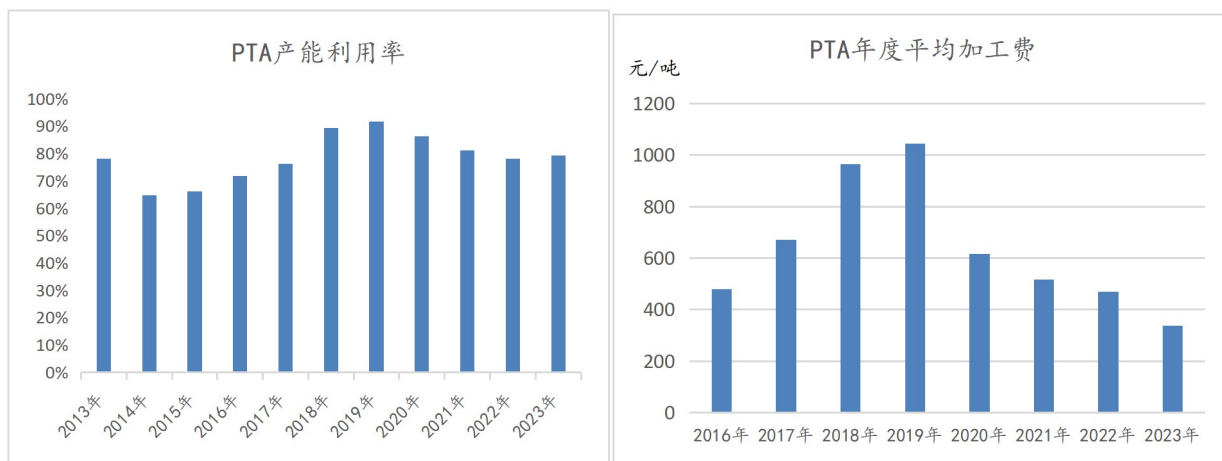
我们预计终端需求整体持稳。供应环节，PX预期产能增速6.8%，PTA预期产能增速11.8%，聚酯预期产能增速8.4%，乙二醇预期产能增速7%。在不考虑产能利用率的前提下，PX仍然保持了相对优势。从2023年末的利润水平来看，PXN压缩较多，PTA加工费和聚酯利润都不高，预计2024年PX利润扩张机会更大。而乙二醇行业已由过剩期转向平衡期，预计2024年继续好转，利润有望修复。

图：PX 环节利润和开工



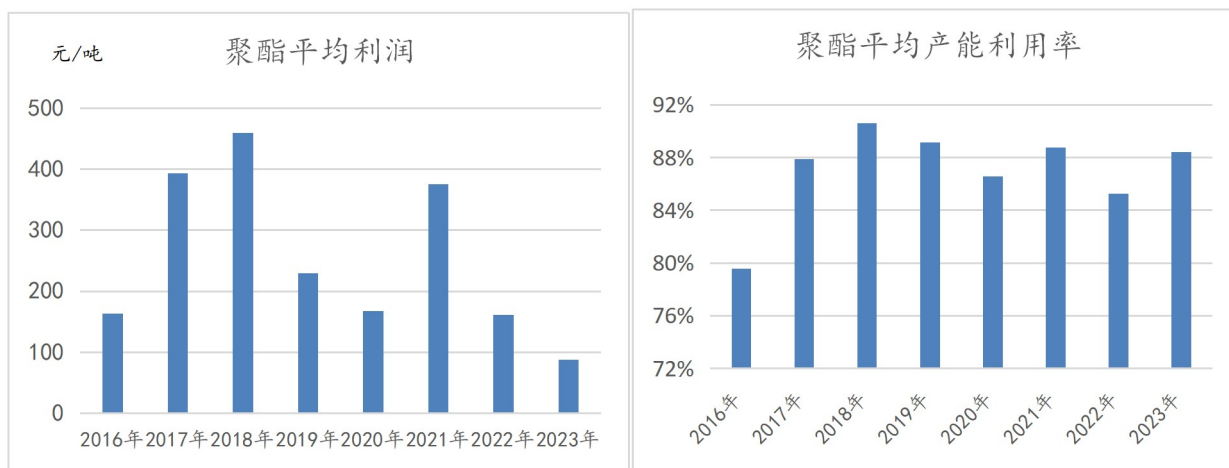
资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：PTA 环节利润和开工



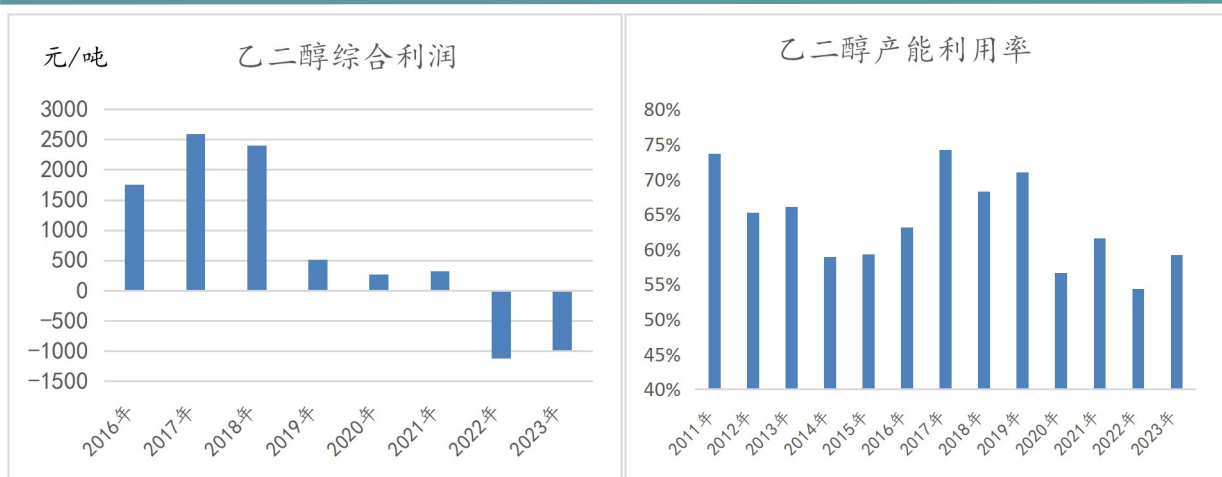
资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：聚酯环节利润和开工



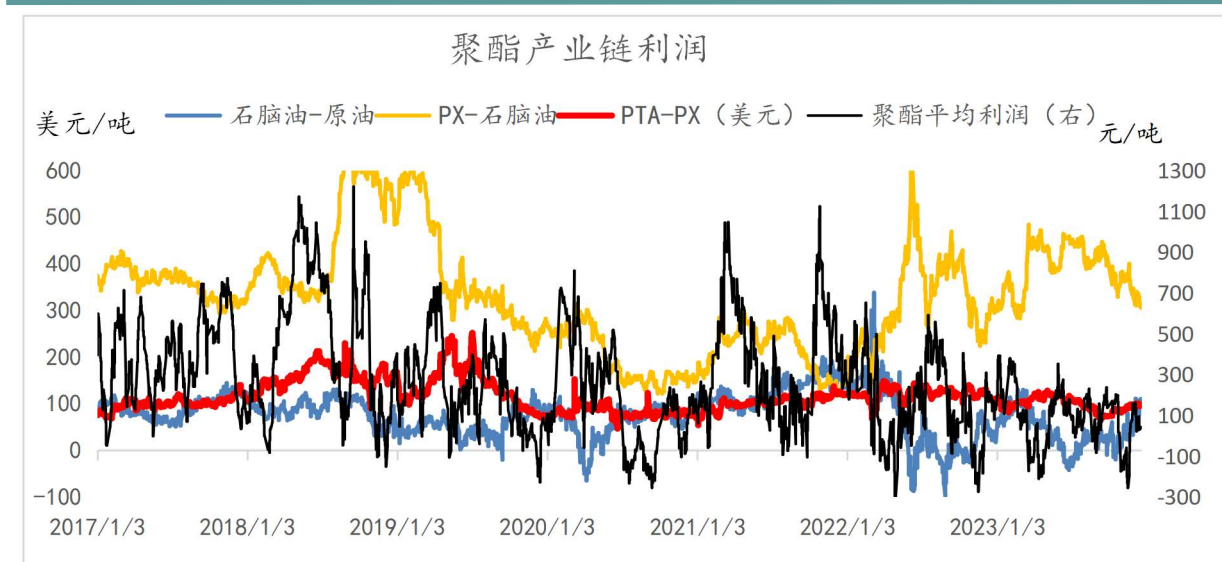
资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：乙二醇利润和开工



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

图：产业链上下游利润比对



资料来源：CCF、IFIND、新湖期货研究所

四、观点总结

2023 年，终端需求整体回升，聚酯产业链各环节都呈现供需双增态势，全年矛盾不大，阶段性错配行情主导。PX 独占产业链利润，在大多数时间里是产业链的主要矛盾所在。芳烃调油在二三季度扰动 PX 供需，是引发行情的关键因素。展望 2024 年，终端需求增速预期不高，各环节仍有不同程度的投产，趋势性行情仍然较难出现，关注阶段性错配行情。

终端需求：2023 年，国内服装纺织品需求复苏，不过外需明显走弱，需求总体有增长。展望 2024 年，内需方面，国内需求增速大概率放缓，房地产竣工可能陷入走弱趋势中，给家纺需求带来拖累。外销方面，目前市场乐观预期美国于 2024 年二季度结束去库存周

期，逐步进入补库存周期，则中国外需有望在明年二季度开始逐步回暖。

聚酯：2023 年，聚酯供需双增，综合利润不高，不过内部表现分化。纤维级聚酯长丝和短纤受内需和出口增长较快，表现偏好。瓶片受供应集中投产和出口增速放缓，表现偏弱。2024 年，预期聚酯供应增长总体恢复至正常水平，品种间仍有较大分化。长丝、短纤、瓶片的投产增速分别为 2.2%、6.36%和 25%。长丝供需格局仍然最好，瓶片继续面临过剩压力。

PTA：2023 年，PTA 供需双增，供应增量相对更多，全年总体偏累库，综合加工费继续压缩。展望 2024 年，PTA 环节的供应增速 8.4%，略大于下游聚酯增速，从产能上 PTA 仍处在过剩周期内，需要低加工费来降低产能利用率，从而维持供需再平衡，预计 2024 年 PTA 加工费会围绕主要在 300-500 元/吨中枢上下波动。节奏上，可以关注年内小级别错配，加工费会有阶段性扩张机会，跟踪 PTA 检修级别以及下游聚酯年内的开工情况。

PX：2023 年，PX 供需双增，全年整体平衡。不过年内存在明显错配行情，具体表现为，二三季度汽油季节性旺季，芳烃调油以及集中检修造成 PX 供应阶段性收缩，利润阶段性大幅扩张。展望 2023 年，PX 供应端投产增速 6.9%，投产在一到三季度兑现的概率较低，

且小于下游 PTA 增速，PX 全年有望去库，看好 PX 利润表现。

乙二醇：2024 年，乙二醇供需双增，国内产量增长，进口缩减，需求增长，全年供需基本平衡，无较大矛盾。不过由于乙二醇产能体量过大，当开工率提升时阶段性过剩较为明显，再上显性库存体量一直偏大，因此价格总体表现偏弱。2023 年是乙二醇从过剩转向平衡的一年，价格呈现磨低的特点。2024 年，乙二醇投产增速回落至 7%，加上进口减量，预计行业格局的进一步向好，看好乙二醇利润修复，预计价格重心会有所抬升。不过由于存量产能体量较大，产能并未完全出清，当利润修复过多的时候，企业有较大的开工率提升空间，进而对价格形成压制。

撰写：杨思佳

从业资格号：F03096911

投资咨询号：Z0017508

电话：0571-87782183

邮箱：yangsijia@xhqh.net.cn

审核人：施潇涵

日期：2023 年 12 月 20 日

免责声明：本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权

权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期 当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。