

2024 年化工产业链报告

化工行业节后复工复产节奏差异化，关注各板块供需矛盾修复

核心观点：

市场普遍关注大宗商品相关企业的节后生产情况，主要在于几方面的因素：一是复产复工意味着某个大宗相关行业能够恢复正常的生产活动，重新运行生产线，这对于行业的开工率和生产能力的增加至关重要。大宗商品作为制造业的原材料或者半成品，它的运转情况，是市场判断一个行业上下游及其供应链稳定的关键指标。假期期间，许多企业可能会停产或减产，复产后能重新保证产品的连续供应，稳定供应链，减少大宗商品市场波动；二是大宗商品流通与工业经济运转良好息息相关，节后复工意味着行业内企业重新开始商业活动，生产和服务再次开启，从而推动整个行业的经济活动恢复正常运转；三是大宗商品相关行业的稳定复产复工能给消费者、投资者以及市场提供信心，同时通过大宗商品行业的对外贸易可以保持国际市场的供需关系和多边贸易协作的流畅。

各产业链复工情况存在差异，部分品种库存高和下游利润低限制复工提升。甲醇产业链复工延后，终端市场备货节奏影响整体复工。尿素上游开工率高，春耕临近，下游即将全面补库。聚烯烃下游复工偏晚，但“金三银四”仍偏乐观。PVC 消费旺季需求端对价格支撑不强。烧碱下游氧化铝开工偏低，需观察纺织和氧化铝需求改善情况。苯乙烯下游开工低位，家电行业消费有所好转。聚酯产业复工复产正向反馈，后续仍需关注新订单及成品库存去化。化工行业招工匹配难度大，新订单增加将促进复工复产。总体而言，化工行业复工情况存在差异，需关注各产业链具体情况。

风险提示：宏观发生大幅下行波动、终端消费修复预期被证伪、化工板块下游利润持续负反馈等。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1292 号

报告日期 2024 年 2 月 27 日

相对市场表现：文华商品指数走势



联系信息

广发期货发展研究中心

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

分析师：

张晓珍（投资咨询资格编号：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘超（投资咨询资格编号：Z0015304）

电话：020-88818058

邮箱：gliuchao@gf.com.cn

王慧娟（投资咨询资格编号：Z0019725）

电话：020-88818033

邮箱：wanghuijuan@gf.com.cn

金果实（投资咨询资格编号：Z0019144）

电话：020-88818045

邮箱：qhjinguoshi@gf.com.cn

联系人：

苗扬（期货从业资格编号：F03106873）

电话：020-88818033

邮箱：qhmiaoyang@gf.com.cn

相关研究报告

目 录

一、市场高度关注节后化工板块复工情况	1
(一) 复工复产关键指标在于开工率的变化	1
(二) 化工产业链整体复工复产节奏存在差异	1
(三) 部分品种库存累库较高和下游利润偏低限制复工提速	2
二、甲醇产业链复工情况	2
(一) 传统下游较新型下游复工延后	2
(二) 终端市场备货节奏将影响甲醇产业链整体复工	3
(三) 甲醇供应压力仍比较大	4
三、尿素产业链复工情况	4
(一) 尿素上游 2024 年节后开工高于往年	4
(二) 春耕临近, 尿素下游即将迎来全面补库	5
(三) 产销率回升对尿素价格稳定有积极作用	6
四、聚烯烃产业链复工情况	7
(一) 聚烯烃下游复工偏晚, 主因新单有限	7
(二) 下游开工提振还要看	7
(三) 聚烯烃“金三银四”仍偏乐观	8
五、PVC 产业链复工情况	9
(一) 春节期间 PVC 上游开工水平较高	9
(二) 地产整体承压制约 PVC 终端消费	9
(三) PVC 消费旺季需求端对价格支撑不强	10
六、烧碱产业链复工情况	11
(一) 春节后烧碱下游氧化铝开工偏低	11
(二) 烧碱下游复产需观察纺织和氧化铝需求改善情况	11
七、苯乙烯产业链复工情况	12
(一) 苯乙烯下游节后开工低位, 主因整体利润较弱	12
(二) 家电行业春节期间消费有所好转	13
八、聚酯产业链复工情况	13
(一) 节前市场回暖给予聚酯产业复工复产正向反馈	13
(二) 雨雪天气制约聚酯下游开工节奏恢复	13
(三) 后续仍需关注新订单及成品库存去化对聚酯产业链复工复产的影响	14
(四) 行业对于后市预期较好	14
九、化工行业招工情况	16
(一) 企业端与求职者匹配难度大	16
(二) 新订单逐渐增加将促进化工行业复工复产	16
免责声明	17

图表目录

图表 1: 部分化工品开工情况, 静态基本面差异导致整体节奏不一	2
图表 2: 全国甲醇开工率情况	3
图表 3: MTO 开工率春节后有所回升	3
图表 4: 甲醇传统下游加权开工率情况	3
图表 5: 甲醇-尿素价差季节性变化	3
图表 6: 国内甲醇企业库存情况	4

图表 7: 华东甲醇港口库存情况	4
图表 8: 尿素上游节后提货较快	5
图表 9: 尿素生产企业订单天数	5
图表 10: 水煤浆工艺制尿素利润回升	5
图表 11: 尿素生产企业订单天数	5
图表 12: 国内各省份淡储时间及阶段性目标	6
图表 13: 国内农业需求季节性变动表, 3-5 月为春耕主要时节	6
图表 14: 河南尿素产销率和现货价格走势情况	7
图表 15: 山东尿素产销率和现货价格走势情况	7
图表 16: PDH 工厂利润情况	8
图表 17: PP 下游平均开工情况	8
图表 18: PE 下游主要产品开工情况	8
图表 19: PP CFR 东南亚-CFR 远东价差情况	8
图表 20: PVC 行业开工率 (%)	9
图表 21: 西北一体化利润估算 (元/吨)	9
图表 22: PVC 下游制品开工情况 (%)	10
图表 23: 百城土地成交&新开工面积当月同比 (%)	10
图表 24: PVC 下游订单天数变化	10
图表 25: 烧碱开工率情况	11
图表 26: 氧化铝开工率情况 (%)	11
图表 27: 华东印染开机率情况 (%)	12
图表 28: 服装纺织品类出口金额当月同比 (%)	12
图表 29: 电解铝产能投入格局	12
图表 30: 国内 PX 开工率变化情况 (%)	14
图表 31: 国内 PTA 开工变化情况 (%)	14
图表 32: 国内聚酯开工率情况 (%)	15
图表 33: 国内江浙加弹开工率情况 (%)	15
图表 34: 江浙织机开工率 (%)	15
图表 35: 江浙印染开工率 (%)	15
图表 36: 国内长丝库存情况	15
图表 37: 国内短纤库存情况	15
图表 38: 中国 BCI 企业招工前瞻指数	16

一、市场高度关注节后化工板块复工情况

（一）复工复产关键指标在于开工率的变化

市场普遍关注大宗商品相关企业的节后生产情况，主要在于几方面的因素：一是复产复工意味着某个大宗相关行业能够恢复正常的生产活动，重新运行生产线，这对于行业的开工率和生产能力的增加至关重要。大宗商品作为制造业的原材料或者半成品，它的运转情况，是市场判断一个行业上下游及其供应链稳定的关键指标。假期期间，许多企业可能会停产或减产，复产后能重新保证产品的连续供应，稳定供应链，减少大宗商品市场波动；二是大宗商品流通与工业经济运转良好息息相关，节后复工意味着行业内企业重新开始商业活动，生产和服务再次开启，从而推动整个行业的经济活动恢复正常运转；三是大宗商品相关行业的稳定复产复工能给消费者、投资者以及市场提供信心，同时通过大宗商品行业的对外贸易可以保持国际市场的供需关系和多边贸易协作的流畅。

通常市场对于复工复产的判断指标有几点：一是工厂开工率，即工厂节后复工复产后生产线满负荷运转的情况。如果复工情况不理想导致工厂开工率不足会影响生产效率和产品供应；二是产业的订单天数或新增订单量，这个指标能够反映市场需求的程度和企业的接货的积极性，若行业下游或终端复工复产情况较好，则可以带动行业供需平衡表的库存调节，促进商品价格回温；三是物流运输状况，物流的畅通程度直接影响大宗商品上下游库存的转移，是复产工作顺利进展的关键支撑。当然还有很多细化的指标，每个行业也有不一样的特征，因此在研判复工复产情况的时候还需根据行业实际情况进行衡量。

（二）化工产业链整体复工复产节奏存在差异

2024年春节后我们留意到化工产业链整体的复工节奏因为细分行业终端市场启动的快慢呈现出不同的表现。首先从聚烯烃方面看，2024年春节前一周，聚烯烃下游工厂大范围停工放假，需求基本停滞令场内成交阻力增加，石化企业库存去化节奏随之放缓。节后归来，国内聚烯烃市场迎来短暂开门红，与2023年节后走势历史性相似，但逻辑有所不同。2023年主要是全面放开的预期驱动上下游加速复工。而2024年聚烯烃上游复工较为积极，主要原因是假期间原油价格上涨支撑PP成本走高，并对业者心态形成有利提振，叠加宏观氛围整体乐观。与此类似的是煤化工行业，同样是上游节后复工较为明显，其中尿素开工创下新高，但是聚烯烃和煤化工下游普遍开工有所延迟，主要是节前大多数下游库存去化缓慢，下游复产较慢也意味着终端节后累积压力要低于去年同期，目前下游企业有意维持库存低位运行，随行出货为主，大多数企业全面启动是在正月十五以后。但也有细分行业格外火爆，如甲醇、聚烯烃相关的EVA行业，按卓创口径看，企业的开工时间多在正月十五之前，其中初十前复工的企业高达75%。个别企业在春节期间仍坚持开工，主因节前工厂预售良好，企业累库不及预期等。从聚酯产业来看，节后涤丝工厂和下游加弹、织造、印染都在忙着招工、复产，但整体来看，聚酯产品和下游的复产节奏并不快，依旧受限于工人复工回程。尤其是近期北方雨雪冰冻天气来袭，部分地区物流运输受阻，节后工人到岗滞后。短期终端因节前原料备货充足以及全年用工准备因素支撑，开年开机率还是继续回

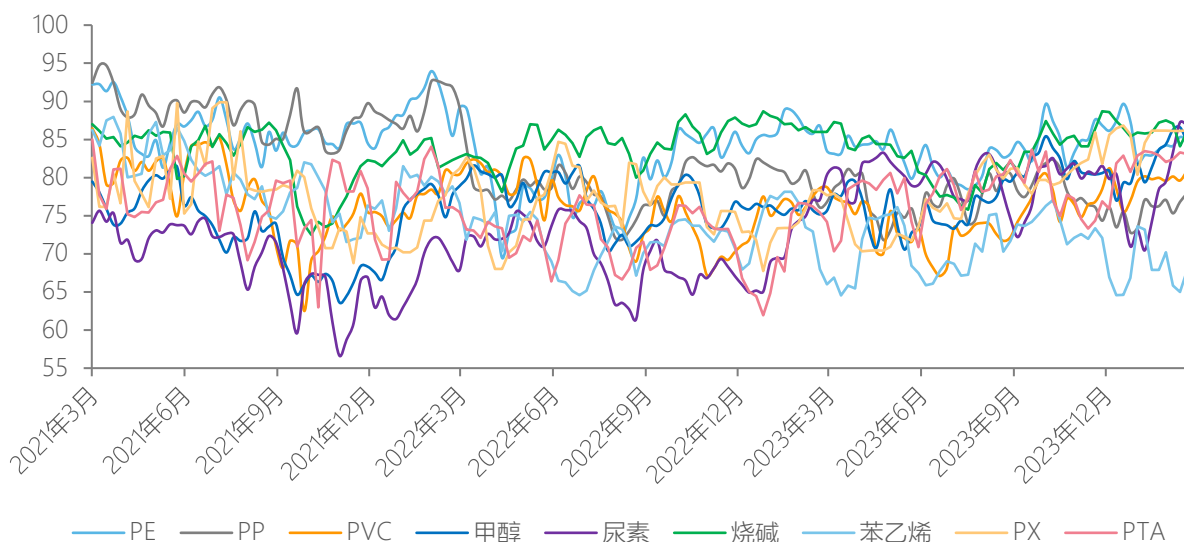
升，但终端开机率上升空间和速度仍会受终端订单限制。

（三）部分品种库存累库较高和下游利润偏低限制复工

提速

临近元宵节，从各大资讯平台获取的最新数据看，化工行业实际复工复产与节前市场预期基本相符。从节前的化工品种行情走向来看，市场对于下游需求在节后能够明显修复的信心不足，我们也看到节后化工行业下游开工恢复缓慢，主因节前化工行业多数下游企业已进行原材料采购补仓操作行业成品库存较高，并且在宏观因素和产业周期因素影响下，下游利润实际偏低，压制了工厂节后复工复产积极性。从节后行情表现也能看出端倪，节后部分化工品呈现冲高回落态势，说明短期内没有形成强预期的共识，意味着终端消费还需要时间和政策上的支持来进一步修复。我们认为，2024年较2023年化工行业景气度仍会逐渐提升，终端的需求尽管需要时间修复，但从节假日期间的消费数据可以看到化工行业需求是在缓慢转好的，建议投资者们持续关注两会释放政策端红利、海外市场补库周期的开展以及化工行业各细分领域供需平衡矛盾的演化。

图表 1：部分化工品开工情况，静态基本面差异导致整体节奏不一



数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

二、甲醇产业链复工情况

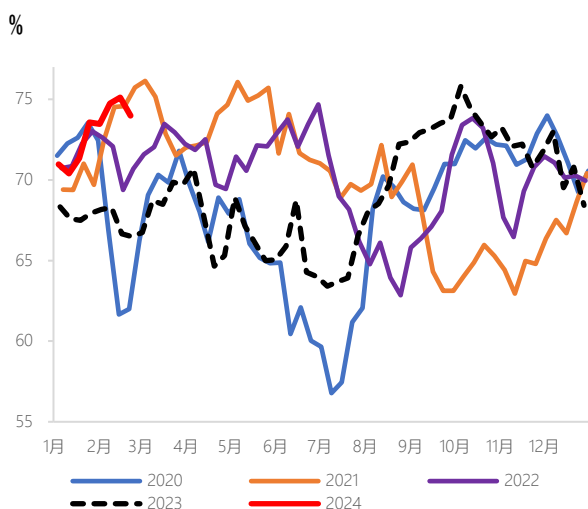
（一）传统下游较新型下游复工延后

春节假期期间，除部分检修装置计划内停车外，国内其他甲醇装置正常运行，节后西北和华北个别装置短时检修，导致行业开工水平有所下滑，截至2月22日，国内甲醇整体装置开工负荷为73.98%，较节前下跌0.75个百分点，较去年同期上涨7.50个百分点，国内甲醇产量为165.08万吨，较节前减少1.2万吨。

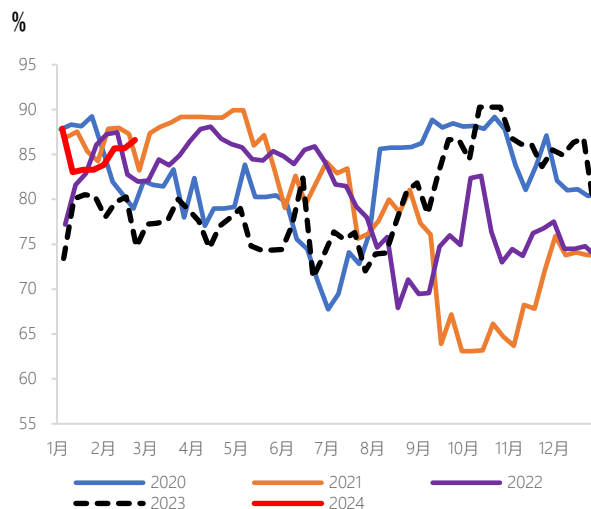
从甲醇终端复产复工的节奏来看，因浙江兴兴MTO装置于春节前重启，

节后国内MTO装置开工率有所上行，截至2月22日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在86.60%，较节前上涨0.93个百分点。甲醇传统下游终端市场多于春节假期期间停工，传统下游行业开工已降至低位，按照行业习惯，传统下游多于元宵节后逐步开工，甲醇主要传统下游复工仍较缓慢，今年甲醇终端市场复工节奏基本符合往年情况。

图表 2：全国甲醇开工率情况

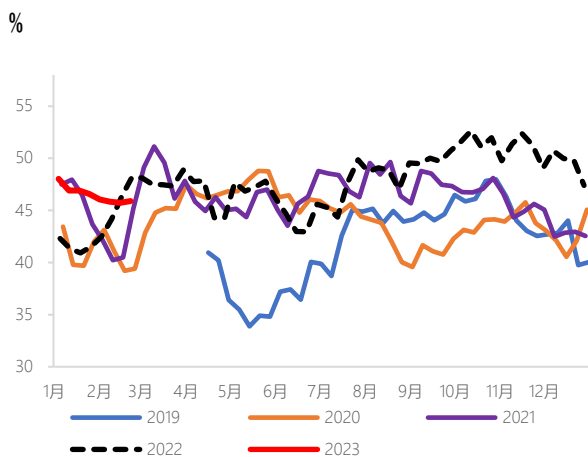


图表 3：MTO 开工率春节后有所回升

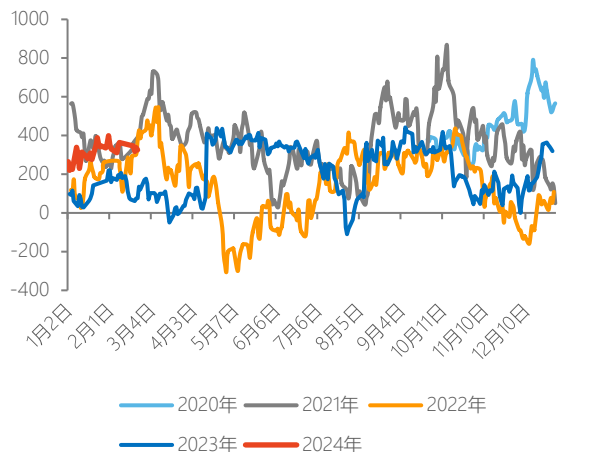


数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

图表 4：甲醇传统下游加权开工率情况



图表 5：甲醇-尿素价差季节性变化

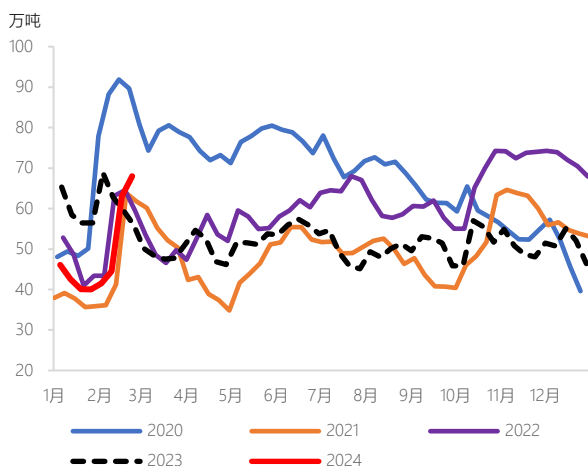


数据来源：Wind，隆众资讯，广发期货发展研究中心

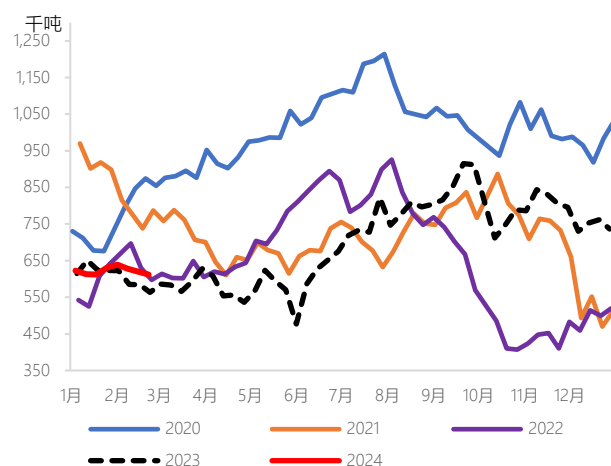
（二）终端市场备货节奏将影响甲醇产业链整体复工

决定甲醇下游复产复工进程的关键因素在于终端市场的景气值、终端市场的备货意愿以及物流恢复情况。元宵节后终端市场开工将缓慢恢复，下游需求也将有所改善并提振市场心态，但随着前期刚需持续补货，下游工厂库存储备充足或抑制备货积极性。物流方面，北方降雪天气过后，运费或有一定下调，物流条件的改善也将推进下游复工进度。

图表 6：国内甲醇企业库存情况



图表 7：华东甲醇港口库存情况



数据来源：Wind，隆众资讯，广发期货发展研究中心

（三）甲醇供应压力仍比较大

2024年甲醇春检力度或不及预期，据卓创资讯调研统计，目前明确表示有检修计划的工厂较少，仅4家工厂，涉及产能共计110万吨，集中于山东和河南区域，检修时间在3-4月份。西北作为主要产区，多数春检计划暂未明确，据市场了解及不完全统计显示，西北在3-4月份检修产能约为240万吨，但由于工厂方面尚未明确，因此具体落地执行情况仍待观察。甲醇下游方面，浙江MTO装置重启提振市场需求，但3月江苏MTO装置有检修预期；传统下游元宵节后开工预计将缓慢恢复，下游需求将逐步改善。

整体而言，甲醇春检力度不及预期情况下，甲醇内地供应压力仍大，叠加MTO装置有检修预期，甲醇上方仍有压力，但海外供应预期低位、下游传统需求将逐步恢复的情况下，甲醇下方亦有支撑，故甲醇短期或延续高位震荡。

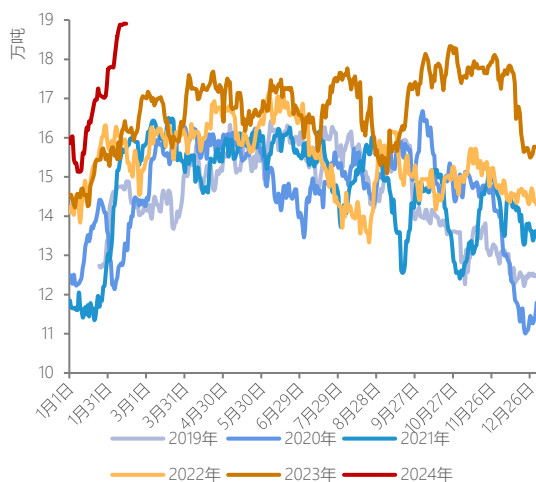
三、尿素产业链复工情况

（一）尿素上游2024年节后开工高于往年

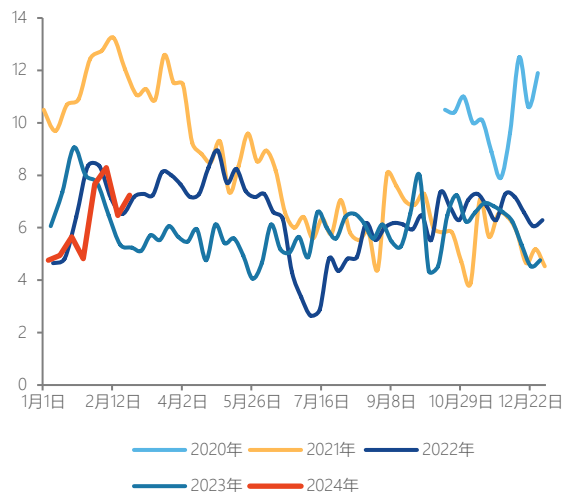
尿素开工方面来看，2024年节前和节后产能利用率接近85%，均高于过去5年春节前后开工生产量，其中2023年春节前后开工率数据只有67%，2024年较2023年开工同比上涨26.87%，尿素上游开工保持了增长；从尿素终端复产复工情况看，2024年春节后复工普遍有所延迟。首先从农业方面看，主要贸易商在春节后普遍开工，但还是执行前期订单为主，并且大范围雨雪天气也限制了节后基层尿素经销商向上游拿货积极性。其次在工业方面，根据卓创资讯的口径，2月8日中国复合肥企业产能运行率15.06%，较去年节前下滑14.13个百分点。节后复合肥企业陆续恢复，截至2月21日，国内复合肥企业产能运行率28.39%，较节前增加13.33个百分点，较去年节后减少12.17个百分点。从脲醛树脂相关的板材加工行业的开工情况看，多数工厂于1月底至2月初放假停工，随着春节假期结束，相关生产企业最早已于2月下半月起陆续复工，但大部分厂家计划元宵节后将恢复生产，三聚氰胺方面，根据隆众的统计口径，截至2月22日，国内三聚氰胺工厂尚未大面积复工，工厂新单

跟进不足，企业还是执行前期待发为主。综合来看，尿素下游节后复工复产节奏对比2023年有所放缓，主要因为几方面因素，一是雨雪天气导致区域货源流通不畅；二是基层经销商备货心态仍较为谨慎，基于后期淡储投放预期，节后尿素终端备货效率下降；三是工业企业因为终端产业波动出现利润下滑，消化成品库存遇到困难，在新单较少情况下推迟开工复产进度。

图表 8：尿素上游节后提货较快

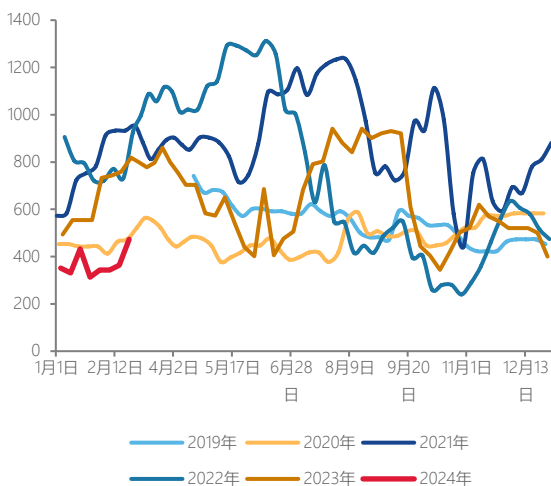


图表 9：尿素生产企业订单天数



数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

图表 10：水煤浆工艺制尿素利润回升



图表 11：尿素生产企业订单天数



数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

（二）春耕临近，尿素下游即将迎来全面补库

一是雨雪天气过后交通物流运输全面恢复，尿素发运效率能够尽快恢复；二是尿素农业集中补库阶段在3到5月，期间春耕旺季将促进终端经销商备货；工业方面需要看成品库存在3月后的销售情况，若市场仍处于观望心态，则对于下游工厂的生产提升有负面影响；三是宏观方面的进一步转暖，比如中美库存周期的共振，国内和海外市场下游开启补库，国内政策端稳定释放积极信号，基建地产等大类项目开工有所回升会促进甲醇和尿素下游

相关行业复工复产。

近期国家发改委通知部署做好2024年春耕及全年化肥保供稳价工作，要从化肥产运储销贸等多方面入手，综合采取措施切实保障春耕化肥供应量足价稳：稳定化肥生产、加强原来保供、优化储备监督管理等。由此可见，春耕工作在各地将会陆续展开，对应尿素农业需求后期将会逐步释放，产销率回升后对于盘面支撑将更加明显。

从天气方面看，未来周期气温持续偏低将使冬小麦萌动返青进程放缓，预计北方大部冬小麦将于3月上旬由南至北陆续返青，较常年偏晚5~7天。南方多阴雨天气，累计降水日数可达5~7天，低温阴雨不利早春茶芽萌动生长，湖北中北部处于挂果的晚熟柑橘冻害风险也较高。华南南部以晴到多云天气为主，气温偏高，有利于早稻备耕或播种育秧。

当前我国复合肥的产能利用率已提升至35.97%，仍低于往年同期接近50%的水平，相差近15个百分点。这一现象可能与企业持续面临较大的库存压力和货物销售改善的速度缓慢有关。预计在未来还有增长的潜力，但需要注意的是，多地如山西、河南和河北受到环保政策导致的限产措施的影响，这可能会对产能的提升造成制约。同时，还需关注终端市场需求的结构性变化是否会对复合肥的产能利用率产生进一步的影响。

图表 12：国内各省份淡储时间及阶段性目标

储备期	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
9-2月			40%	70%	100%	100%			
10-3月				40%	70%	100%	100%		
11-4月					40%	70%	100%	100%	
12-5月						40%	70%	100%	100%
区域	黑龙江、吉林、辽宁及内蒙古								
	其它省份								

数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

图表 13：国内农业需求季节性变动表，3-5 月为春耕主要时节

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	用肥淡季：仅江苏、安徽等部分地区存在小麦追肥需求		3月：小麦返青期追肥旺季，春耕备肥活动，活动自南向北逐步展开。3月下旬：高氮复合肥生产旺季。4-5月：南方水稻存在用肥需求，北方玉米等开始施用底肥。			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底			需求淡季	小麦备肥和用肥集中在安徽河南区需求淡季，其他地区用量较少		
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获	收获		
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获	收获				
晚稻							播种	生长	生长	收获		
冬小麦	生长	生长	生长	生长	收获	收获	生长	生长	播种	播种	生长	生长
春小麦			播种	播种	生长	生长	生长	生长	收获	收获		
棉花				播种	生长	生长	生长	生长	收获			
冬油菜	生长	生长	生长	生长	收获						播种	播种
春油菜					播种	生长	生长	生长	收获	收获		
甘蔗			播种	播种	生长	收获	收获	收获	播种	生长	收获	收获
花生				播种	生长	生长	生长	生长	生长	收获		
春播大豆					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
夏播大豆						播种	生长	生长	收获			
甜菜					播种	生长	生长	生长	收获			

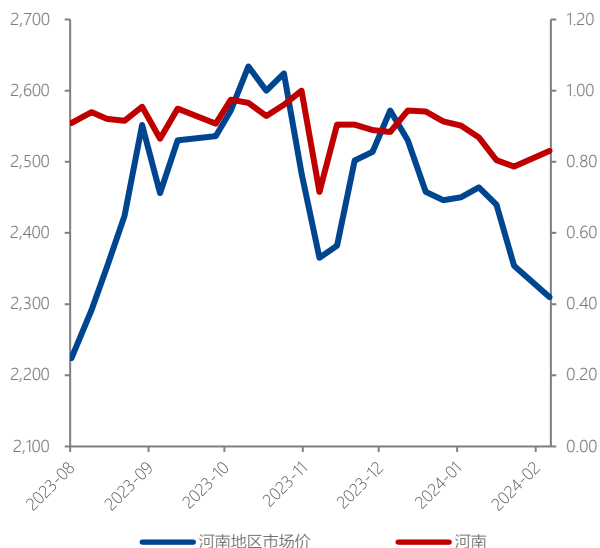
数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

（三）产销率回升对尿素价格稳定有积极作用

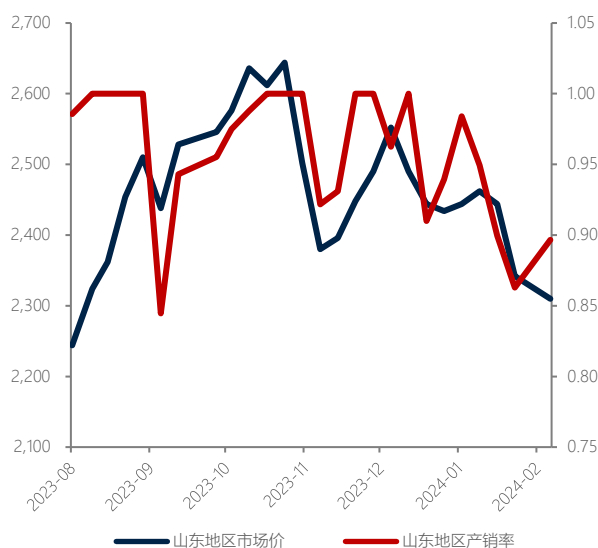
复工复产的有效回升将带动尿素产销率和流通率的修复，进而帮助上游和中游企业进行库存调整，农业方面，随着春耕的集中备货，各地尿素购销活动继续推进。工业方面，随着板材和复合肥恢复，刚需采买跟进，可能阶段性支撑尿素价格。近年来尿素下游和贸易商呈现短周期、快节奏的备货

特点，结合高供应和淡储抛储来看，需求端对于价格的支撑仍较为有限，供需宽松格局下市场可能因为集中性采购出现上涨，但中长期仍偏弱僵持为主，需要持续跟进产销情况和法检政策调整。

图表 14：河南尿素产销率和现货价格走势情况



图表 15：山东尿素产销率和现货价格走势情况



数据来源：卓创资讯，广发期货发展研究中心

根据隆众的口径，供需差上涨21.54%，企业库存下跌1.17万吨。节后返青肥市场由南向北进展，农业需求推动一波行情上涨。但随着雨雪天气的到来，加上价格高位的影响，行情短时触顶回落。不过厂家价格多还是稳定，市场有明显的松动。山东尿素现货价格环比上涨4.52%至2250-2310元/吨。

四、聚烯烃产业链复工情况

（一）聚烯烃下游复工偏晚，主因新单有限

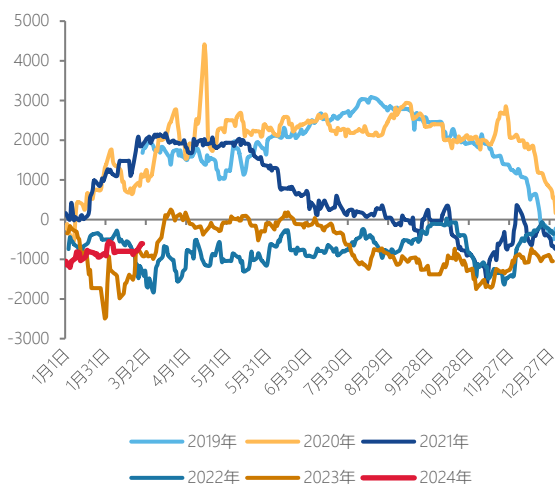
一般来讲，聚烯烃产业复工复产主要针对的是下游塑料加工企业的复工复产节奏，聚烯烃上游企业一般开工变化不会太大，新产能方面惠州立拓15+15万吨PP装置以及安徽天大15万吨PP装置投产时间均延后至2月中旬以后，其中安徽天大计划元宵节后达产，因目前利润不佳，投产继续延迟的可能性仍是存在的。目前了解下来，塑料加工企业的复工复产进度还不够理想，除跟春耕需求紧密相关的农膜企业复工较早外，整体来看塑料加工厂的复工时间较2023年偏晚，主要表现在今年初十左右复工的企业不及去年，这部分企业复工时间推迟至元宵节后乃至正月二十。我们认为今年企业复工时间较2023年偏晚的原因主要是当前信心不足、新订单暂时有限，去年市场不少产业人预期疫情放开后需求复苏会比较快所以复工偏早些，另外今年节前加工企业适当做充足成品库存，近期主要消化成品库存为主。

（二）下游开工提振还要看

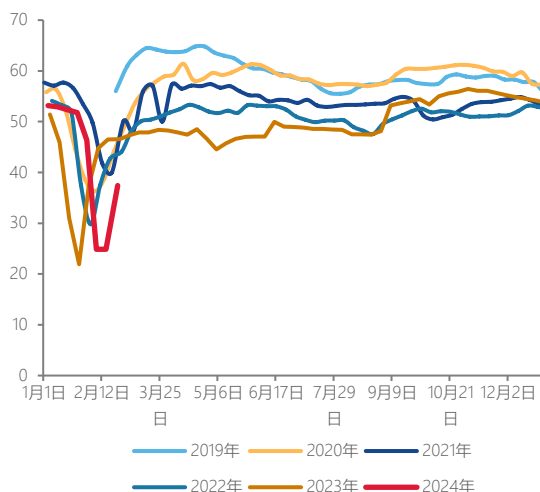
主要看新需求订单的恢复情况，也需要关注来自海外出口订单的情况，比如拿PP来说，PP拉丝料出口窗口是打开的，需要去关注会不会有新的出口订单成交出现，年前1月看到PP。至于如何去量化需求的恢复情况，我们认为主要观察下游塑料加工企业的开工提升进度以及产业链的去库速度，

开工提升快、去库速度快说明下游加工企业复工复产进度良好、需求复苏。

图表 16: PDH 工厂利润情况

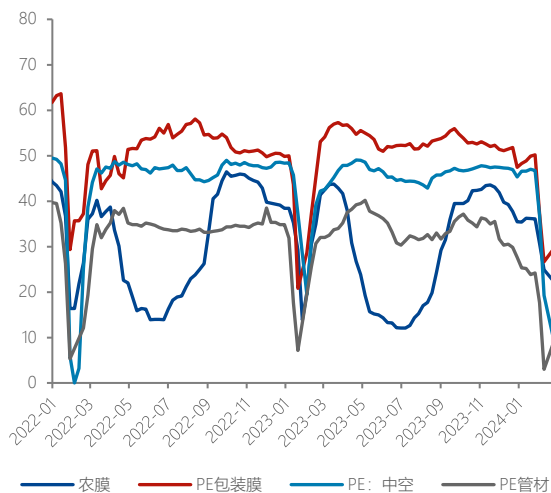


图表 17: PP 下游平均开工情况

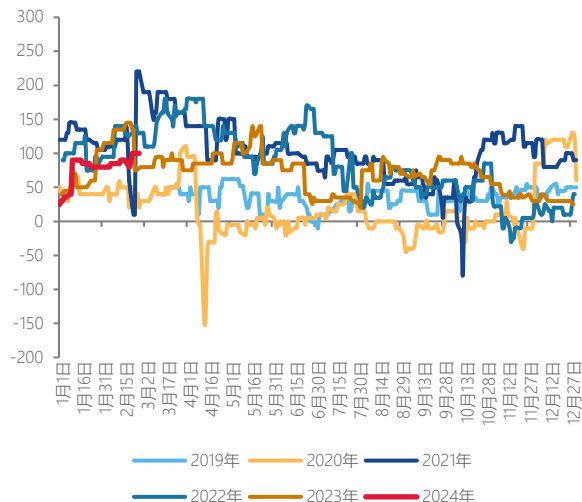


数据来源: 隆众资讯, 广发期货发展研究中心

图表 18: PE 下游主要产品开工情况



图表 19: PP CFR 东南亚-CFR 远东价差情况



数据来源: 隆众资讯, 广发期货发展研究中心

(三) 聚烯烃“金三银四”仍偏乐观

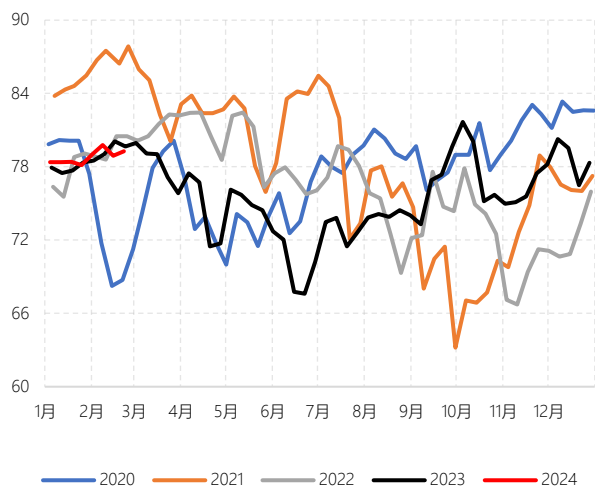
在目前聚烯烃装置负荷提升有限且甚至可能减量且来自海外进口也可能减量的情况下,我们认为聚烯烃价格对需求端的变化较为敏感。整体上对聚烯烃需求谨慎乐观,在宏观压力较大的2023年,数据测算2023年PE和PP表需增速分别为7.3%和4.8%,对2024年PE和PP表需增速基本可以用国内GDP增速去锚定,大致为5-7%。我们对聚烯烃的“金三银四”市场表现持比较乐观的看法,主要是基于供应压力不大和需求稳健刚性的逻辑,测算2024年上半年PE供应增速5.5%,PP供应增速9%,PE整体供需偏平衡,PP略过剩些但力度不算大。

五、PVC产业链复工情况

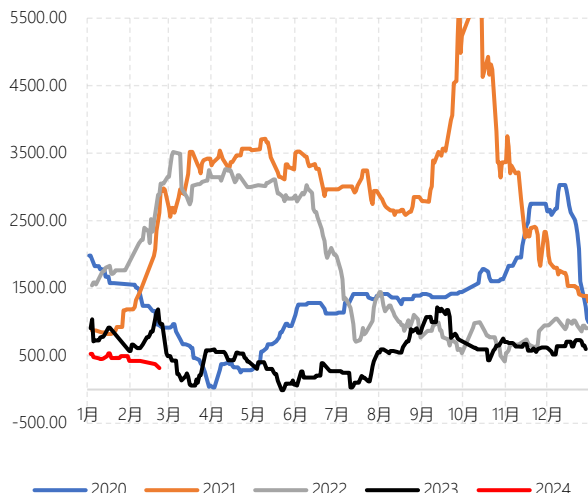
（一）春节期间PVC上游开工水平较高

根据装置运行规律看，在冬季生产企业普遍将开工提至相对高位来“保炉温、保生产”。春节期间PVC生产企业开工维持中高水平，结合整体PVC行业利润承压的现状看开工水平已是偏积极。截至2月22日国内PVC行业开工率窄幅提升至79.27%，环比增加0.36个百分点，同比2023年当期基本持平。PVC下游制品在节后首周逐步复工，据咨询商调研信息显示，有7成左右的制品企业已经复工，其他尚未复工企业计划2月底至3月初陆续恢复，部分企业因订单情况不佳或天气原因开工有所延迟；目前已经开工的下游制品企业多数开工维持在4-6成，部分开工偏低，个别仅维持在2成左右。从当前时点看相较于2023年未见复工节奏出现明显提前或滞后。

图表 20：PVC 行业开工率 (%)



图表 21：西北一体化利润估算 (元/吨)

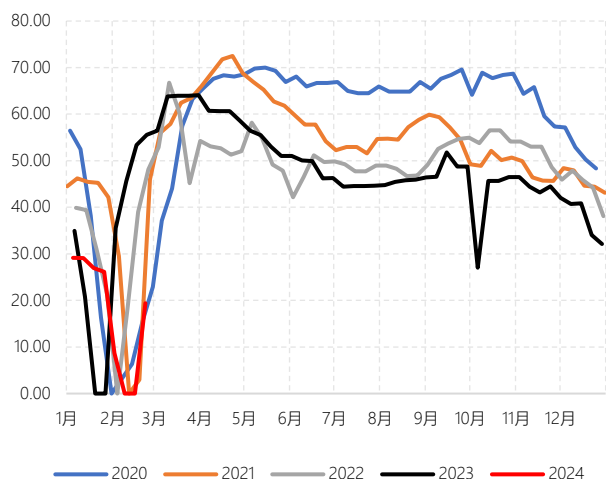


数据来源：Wind，隆众资讯，广发期货发展研究中心

（二）地产整体承压制约PVC终端消费

受制于地产仍处于探底承压过程中，PVC终端作为主要依托地产建材的行业面临较大压力。对于复工复产的关键仍是需要看到订单的好转或地产行业的起色。当前看PVC高库存高开工下货源难言紧张情况，下游采购意愿或紧迫性并不强，按单采购为主，部分逢低小幅投机也需基于对“金三银四”亦或是两会期间地产端政策再传积极刺激的预期。从地产修复路径及拿地-新开工的时间传导来看预计上半年地产端新开工或延续走弱，对PVC终端需求支撑偏弱。由于预期与现实呈现一定偏差，且PVC过剩结构下需求能否有效缓解供需矛盾有较大的不确定性，因此对复工复产逻辑建议关注后续的需求验证阶段。

图表 22: PVC 下游制品开工情况 (%)



图表 23: 百城土地成交&新开工面积当月同比 (%)

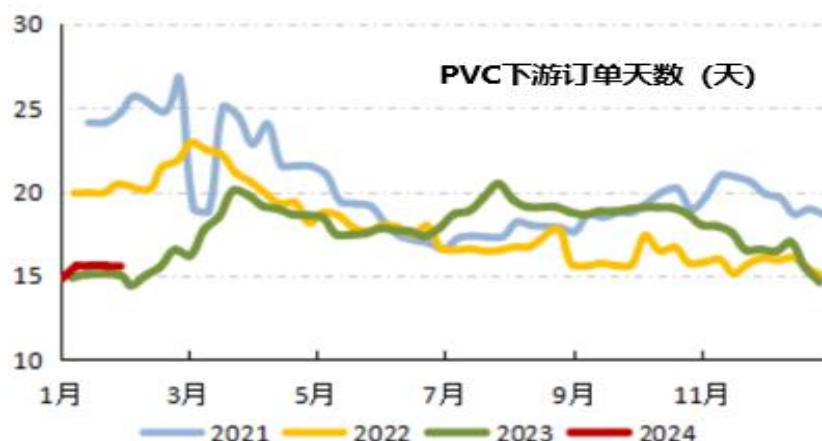


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广发期货发展研究中心

(三) PVC消费旺季需求端对价格支撑不强

节后半个月左右时间处于终端复工复产阶段, 市场对于节后复工力度存博弈, 反映到价格上在需求证伪前复工逻辑无论是从边际供需改善还是需求超预期向好均对价格存一定支撑可能。当前市场多空焦点一方面在于对宏观预期的看法, 即地产政策能否延续刺激、经济数据是否实质反映到终端的需求。而另一方面从产业链供需的角度看市场基于对下游复产仍存预期或短期难以证伪的逻辑下, PVC并未因高库存高供给而出现进一步的价格坍塌。展望金三银四, 内需大概率难有对价格有效的正向驱动, 主要在于从产业链结构看PVC处于高库存高供应局面, 将对高价形成较强抑制。此外从目前贸易商调研的终端订单及原料、产成品库存看下游大概率维持刚需采购, 投机意愿谨慎。

图表 24: PVC 下游订单天数变化



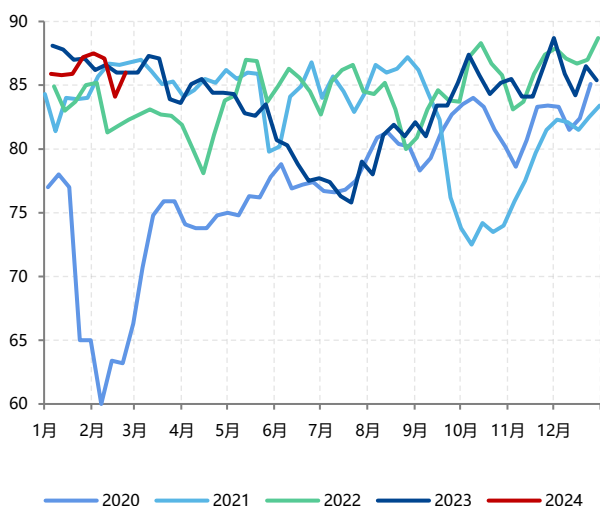
数据来源: 隆众资讯, 广发期货发展研究中心

六、烧碱产业链复工情况

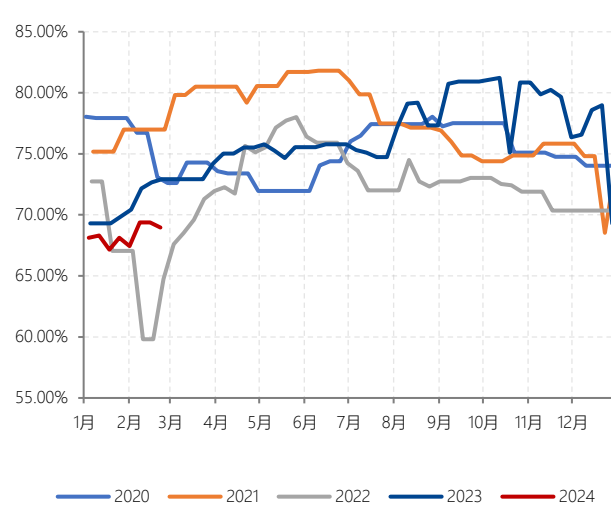
（一）春节后烧碱下游氧化铝开工偏低

节前液碱排库顺畅，季节性累库压力不大，节间烧碱样本企业开工维持高位水平，截至2月22日当周烧碱行业开工率在86%，同比基本持平。因烧碱下游主体仍以氧化铝为主，其需求占烧碱总需求的30+%，而化纤及造纸占比均在10%或以内，影响相对有限。且多数行业未见季节性集中放假，故难言终端开工提前或迟滞，从各下游产能利用率同比看氧化铝相对偏低，印染化纤偏稳有支撑。具体的下游氧化铝产能利用率同比偏低主要受制于铝土矿供应不足及局部区域环保检查影响，截至2月22日在68.95%，同比2023年低4个百分点。粘胶短纤开工环比持平维持在8成左右。印染开工在春节期间有放假停工动作，目前处于复工阶段，据悉个别企业节后初十左右恢复开车，同比看矛盾有限。

图表 25：烧碱开工率情况



图表 26：氧化铝开工率情况 (%)



数据来源：Wind，隆众资讯，广发期货发展研究中心

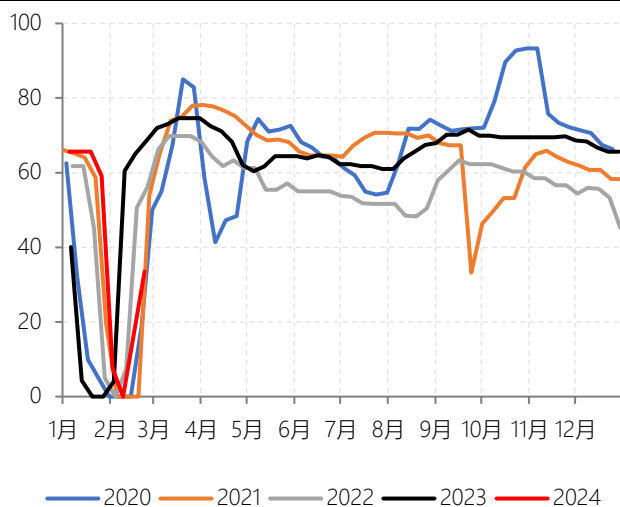
（二）烧碱下游复产需观察纺织和氧化铝需求改善情况

分品种看，印染化纤仍需关注服装制品的订单情况，根据24年春运出行数据来看，返乡和假期出行有明显恢复。春运前23日全社会跨区域人员流动量合计超过54亿人次，比2023年同期增长15.8%，较2019年同期增长14.4%；其中，2月13日-17日连续5天超过3亿人次。居民出行的同比好转或推高服装制品消费的信心与预期，此外从出口看，截至23年三季度，纺织纱线织物、服装及衣着物件当月出口同比已处于筑底回升阶段，短期数据的疲弱主因海外品牌清库存带来的主动减少采购。当前海外清库存持续近1年，渠道压力自23年6月已有减轻。预计24年纺织业出口订单或迎来正增长。从印染化纤角度看整体节后需求维持偏乐观态度。

氧化铝方面节间维持生产，利润上因氧化铝价格强势，氧化铝厂理论利润偏强或对烧碱采买价格宽容度增大，产业链估值角度存利多支持。氧化铝后续短期开工的核心关注点仍在于铝土矿供应缓解以及环保限产问题。中长线看，由于氧化铝下游电解铝有“饱和”态，需求增量空间不大；原料铝土矿供应紧张问题在进口增加预期下或有缓解，氧化铝产量环比23年或有

增多但难见明显增量，对烧碱支撑为主驱动不足。

图表 27：华东印染开机率情况 (%)

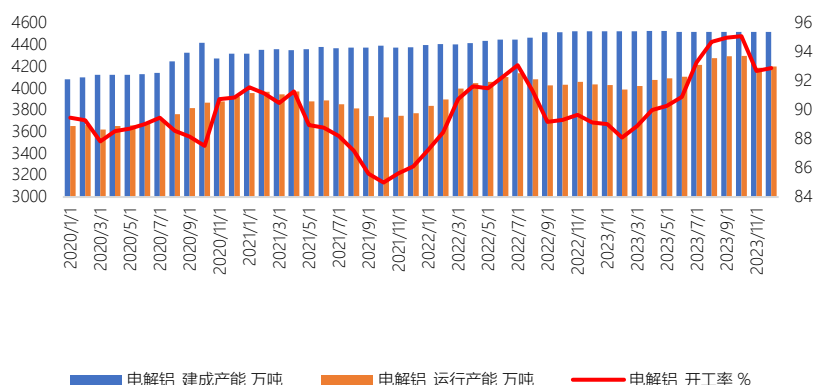


图表 28：服装纺织品类出口金额当月同比 (%)



数据来源：Wind，隆众资讯，广发期货发展研究中心

图表 29：电解铝产能投入格局



数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

七、苯乙烯产业链复工情况

(一) 苯乙烯下游节后开工低位，主因整体利润较弱

苯乙烯及其下游整体利润均偏低，目前产业链核心盈利点集中于纯苯端。因利润压力苯乙烯开工率同比偏低，截至2月22日，苯乙烯工厂产能利用率67.81%，环比涨2.83%，较2023年当期基本持平，同比近五年处于偏低水平。根据装置动态看变动有限，预计短期开工维稳小幅波动为主。苯乙烯下游看，开工率在春节期间有不同程度下滑，其中EPS属集中放假，目前已处于复工阶段产能利用率环比开始回升，PS行业产能利用率降至4成附近处于近五年低位，ABS开工亦是远低于21-23年平均水平。目前开工偏低受制于行业持续亏损压力以及行业库存同比中高但压力。终端需求尚未对3S形成持续的强驱动。

（二）家电行业春节期间消费有所好转

根据装置动态看，预计下游3S节后三周处于逐步复工阶段，行业开工率将逐步回升，对苯乙烯周度消耗回升至21万吨附近。短期看3S面临较大的利润压力，截至2月22日，PS利润估算-300元/吨、EPS200元/吨以及ABS-1275元/吨，三者均处于同比近五年低位。但从终端家电来看，据悉春节期间家电线下强劲复苏，以旧换新需求高涨。苏宁易购2月7日发布数据显示，年货节期间，苏宁易购全国门店客流同比提升206%，以旧换新成为消费新主张，订单量同比提升153%。2月10日至16日，苏宁易购门店大容量智能冰箱销售量同比增长超50%，80吋以上电视销售量同比增长超120%；洗地机、洗碗机、智能门锁销售量同比增长超70%。政策上也鼓励推动新一轮大规模设备更新及消费品以旧换新，推动经济复苏。终端需求数据的好转或对3S需求有一定信心上的支撑。短期复工复产仍需关注3S下游订单及排产情况以及是否出现苯乙烯价格回落适度让渡下游利润的情况。

八、聚酯产业链复工情况

（一）节前市场回暖给予聚酯产业复工复产正向反馈

春节期间受国际油价上涨影响，节后聚酯上游PTA及PX走势偏强，聚酯产品价格多纷纷上涨。从聚酯产业节后复产复工来看，上游PX和PTA因加工费较好，整体负荷变动不大，且处于偏高水平。从下游市场来看，因春节期间终端基本都停车放假，聚酯负荷最近降至79%，较往年同期负荷偏高，加上去年聚酯投产较多，聚酯产能基数较大，因此，春节期间聚酯产品大幅累库；且终端节前对原料备货较高，备货少的至3月中旬附近，备货多的原料至4月份，零星备货至5月份；目前织造端新订单还不明朗，零星听闻欧洲高海运费影响订单的执行。节后虽聚酯工厂及贸易的报价多有所上涨，市场成交重心也有所抬升，但下游采购清淡，聚酯工厂权益库存在逐渐走高，在库库存压力较大，节后聚酯产业复产复工较预期偏慢。从CCF调研来看，截至2月22日，国内聚酯负荷回升至83.2%，其中各产品中，长丝85.6%；短纤67.3%；瓶片79.8%。初步预期，至2月底，聚酯负荷预期恢复或不到89%附近，综合2月月均负荷或在82%附近，都低于节前预估。

（二）雨雪天气制约聚酯下游开工节奏恢复

节后的第一周工作日，涤丝工厂和下游加弹、织造、印染都在忙着招工、复产。但整体来看，聚酯产品和下游的复产节奏并不快，依旧受限于工人复工回程。尤其是近期北方雨雪冰冻天气来袭，部分地区物流运输受阻，节后工人到岗滞后。从CCF调研来看，截至2月22日，国内聚酯负荷回升至83.2%，其中各产品中，长丝85.6%；短纤67.3%；瓶片79.8%。初步预期，至2月底，聚酯负荷预期恢复或不到89%附近，综合2月月均负荷或在82%附近，都低于节前预估。

从聚酯产业终端复产复工的节奏来看，截至2月22日，下游江浙加弹、织造、印染开机率仅回升至31%、34%、29%。元宵节后，下游加弹、织造、

印染将会加速恢复，但预期至2月末，江浙加弹恢复或不到8成，织造7成附近，印染6成附近。短期终端因节前原料备货充足以及全年用工准备因素支撑，开年开机率还是继续回升，但终端开机率上升空间和速度仍会受终端订单限制。

（三）后续仍需关注新订单及成品库存去化对聚酯产业链复工复产的影响

链复工复产的影响

决定聚酯产业复工复产进程的关键因素在于终端复工情况、终端新订单情况以及聚酯成品库存的去化情况。短期终端因节前原料备货充足以及全年用工准备因素支撑，开年开机率还是正常恢复，目前在做较多依旧为年前未完成订单为主，年后内外贸订单商谈气氛较为冷淡。中期来看，大概3月下4月份终端开工率情况要看终端订单情况以及对原料备货的消耗情况。

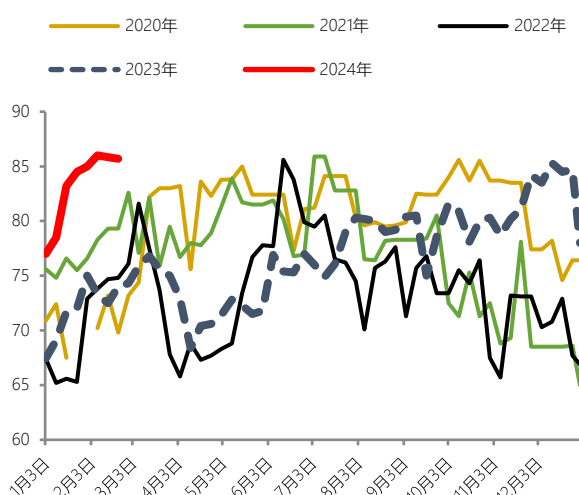
（四）行业对于后市预期较好

因节前对节后预期较好，一方面，因今年春节较往年偏晚，元宵节已经接近2月底，国内终端织造复工将来到三月初附近。而这时将是春夏订单逐步生产上市的阶段。因此自1月中旬开始，国内春夏面料的部分规格整体需求较好；另一方面，受红海因素影响，节前有一部分下游订单预期运费上涨而赶单，节后的下游出口量上或许有一定的前置。因此，节前终端及贸易商对原料备货较多，备货少的至3月中旬附近，备货多的原料至4月份，零星备货至5月份。

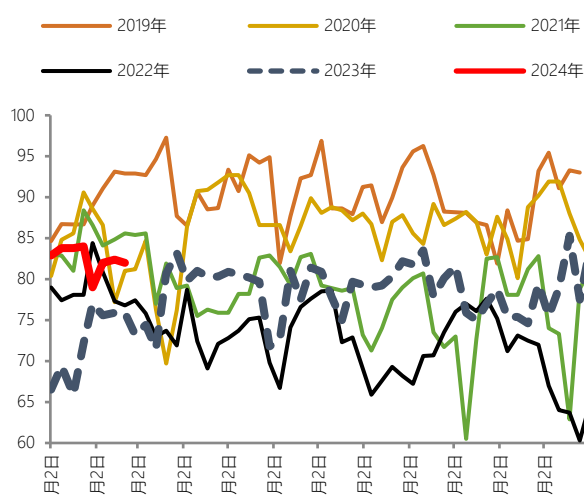
整体看，节前终端需求的超预期透支了节后的一部分需求。且节后零星听闻因欧洲高海运费影响订单的执行，有节前下单的退单或缓单行为的出现。因此，可能会拖累终端及聚酯的复工节奏，从而对上游原料形成利空。

未来聚酯产业链基本盘，不但要关注上游PX及PTA装置的检修兑现情况，还要关注终端复工情况、终端新订单情况以及聚酯成品库存的去化情况。

图表 30：国内 PX 开工率变化情况 (%)

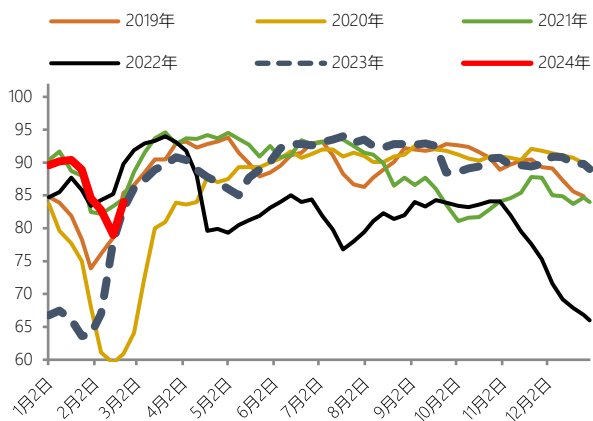


图表 31：国内 PTA 开工变化情况 (%)

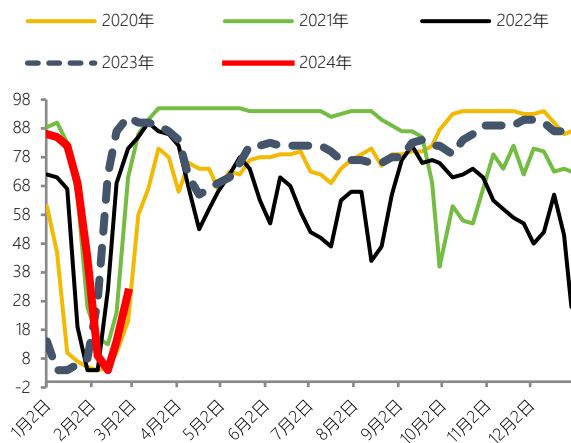


数据来源：Wind，华瑞资讯，广发期货发展研究中心

图表 32：国内聚酯开工率情况 (%)

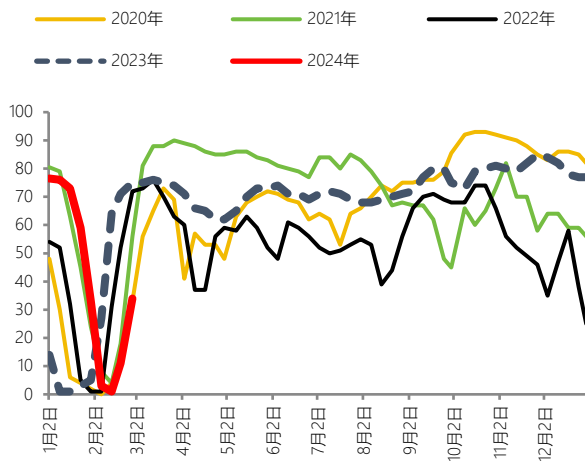


图表 33：国内江浙加弹开工率情况 (%)

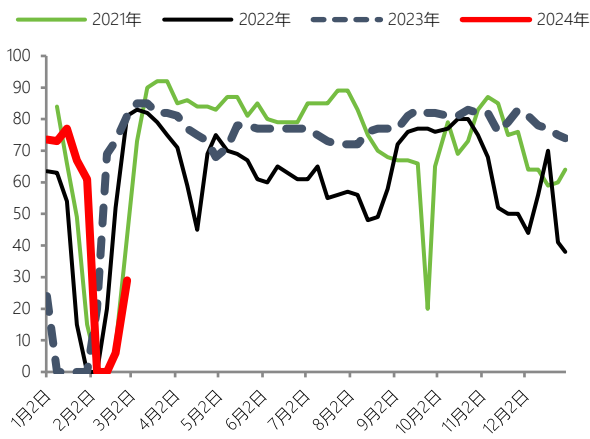


数据来源：Wind，华瑞资讯，广发期货发展研究中心

图表 34：江浙织机开工率 (%)

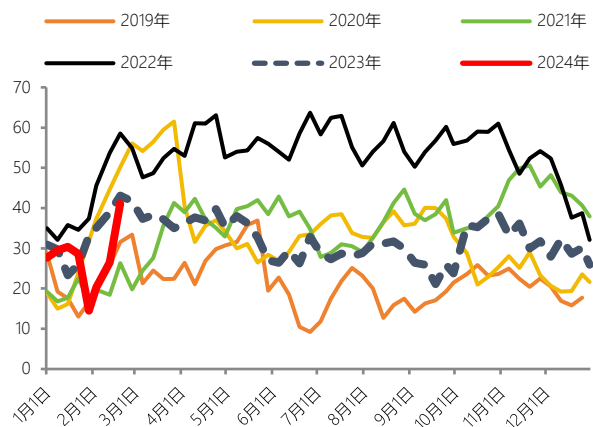


图表 35：江浙印染开工率 (%)

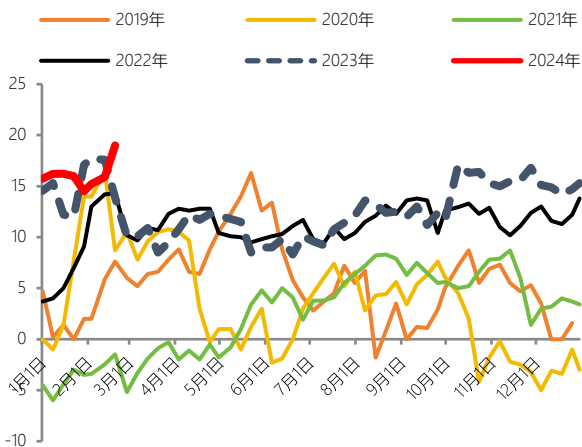


数据来源：Wind，华瑞资讯，广发期货发展研究中心

图表 36：国内长丝库存情况



图表 37：国内短纤库存情况



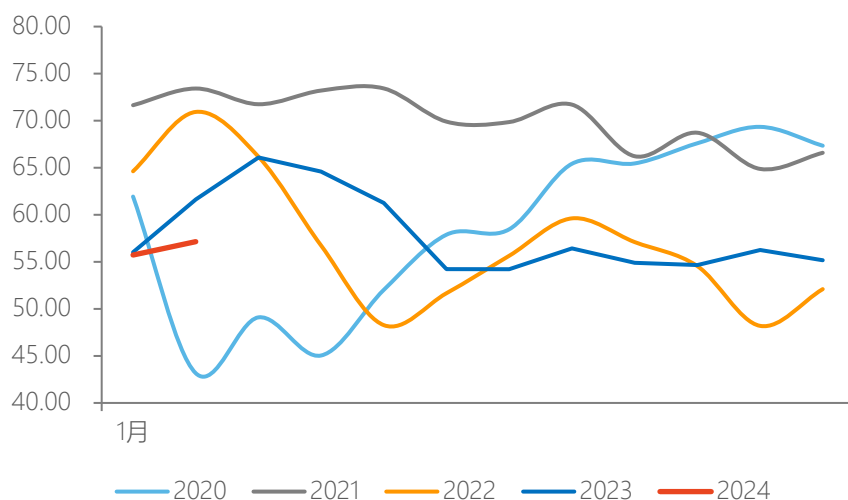
数据来源：Wind，华瑞资讯，广发期货发展研究中心

九、化工行业招工情况

（一）企业端与求职者匹配难度大

根据58同城的统计口径，我们发现近年来化工企业与求职者两端匹配难度大、信息不对称等问题比较突出，春节前一个月，国内化工企业，特别是下游普遍提前放假，很多工厂和贸易商员工返乡后没有很快返回就业地，说明劳动市场对于后续复工复产带来的机会仍处于观望状态。相比于中小型企业，大型化工企业开工较为稳定，人员节后到岗率尚可，但仍有不少企业的高技能人才到岗率较低，企业有时开出高薪但应聘者依然寥寥无几。而化工行业的下游中小企业较为集中，由于企业利润较往年有所走弱，所以部分企业在招工环节积极性不足。但是我们认为随着宏观环境和产业供需的进一步好转，化工企业到岗率将逐渐提升。

图表 38：中国 BCI 企业招工前瞻指数



数据来源：隆众资讯，广发期货发展研究中心

（二）新订单逐渐增加将促进化工行业复工复产

我们对于年后化工行业招工市场持有乐观态度，一方面是上游企业基本上没有很大的用工缺口，从复产数据看人员到岗是比较快的；二是化工下游龙头的订单有所增加，对于招工较为积极，比如说聚烯烃下游的美的等大型企业，节前新订单规模较高，出现了用工缺口，根据公开媒体报道，个别化工下游企业招聘员工数量创近5年之最。火爆招聘实际上也反映出化工行业对于供需面的进一步好转持有较强的预期，一方面是得益于政府对于经济刺激政策、劳动力市场政策取得良好成效，化工市场产生积极影响，使得较多企业招聘活动的增加。另一方面是终端消费回暖带动化工行业景气度修复，新订单未来可能持续增加，化工企业加大招聘力度以满足终端市场的快速修复的需求。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620