

供需错配 聚酯板块走势分化

内容提要:

- ◆ OPEC+减产政策托底作用仍在，但经济下行压力仍在，需求端驱动有限，2024 年原油整体陷入震荡走势，WTI 原油运行区间 65-100 美元/桶。市场将反复博弈经济疲弱现实及复苏预期，地缘供应风险也放大油价波动率。
- ◆ 2024 年国内 PX 仅有裕龙石化 1 套 300 万吨装置有投产计划，且时间预计在下半年。新增产能有限，而 PTA 仍处于产能扩张期，供需错配支撑 PX 市场，是产业链中偏多配品种。
- ◆ 2024 年国内 PTA 计划投产 1595 万吨装置。其中，一季度有 3 套合计 575 万吨装置计划投产。保守估计，2024 年新装置实际投产量在 900 万吨左右，一季度投产压力较大，四季度装置延期概率较大。
- ◆ 2024 年国内乙二醇计划投产 400 万吨。其中，久泰、山西镶矿、宁夏鲲鹏及国能榆林四套合计 180 万吨煤制装置计划上半年投产；山东裕龙 160 万吨及新疆中昆新材料 60 万吨装置延期概率大。保守估计，2024 年新装置实际投产量或不足 200 万吨，产能增速低于 7%。
- ◆ 2024 年国内聚酯产能扩张速度回归常态，计划新增产能 600 多万吨。聚酯瓶片利润不佳，或一定程度影响其新产能投放进度。
- ◆ 2024 年我国经济有望继续回暖，纺织服装内销市场料将维持增长态势，但增速将有所放缓。海外经济下行压力仍在，纺织服装出口市场仍难显著好转。
- ◆ 总结及策略推荐：供需错配，2024 年聚酯板块走势分化。投产压力最小，PX 是产业链中偏多配品种；供应过剩，PTA 陷入区间波动；供应压力减轻，乙二醇运行重心有望震荡上移。
- ◆ 风险因素：地缘政治风险、OPEC+产业政策、宏观系统性风险、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

聚酯产业链

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

供需格局转变 四季度聚酯板块或先扬后抑（季报）
202310

供需矛盾不突出 区间震荡思路（季报）
202307

成本重心有望上移 6 月存阶段性反弹机会
202306

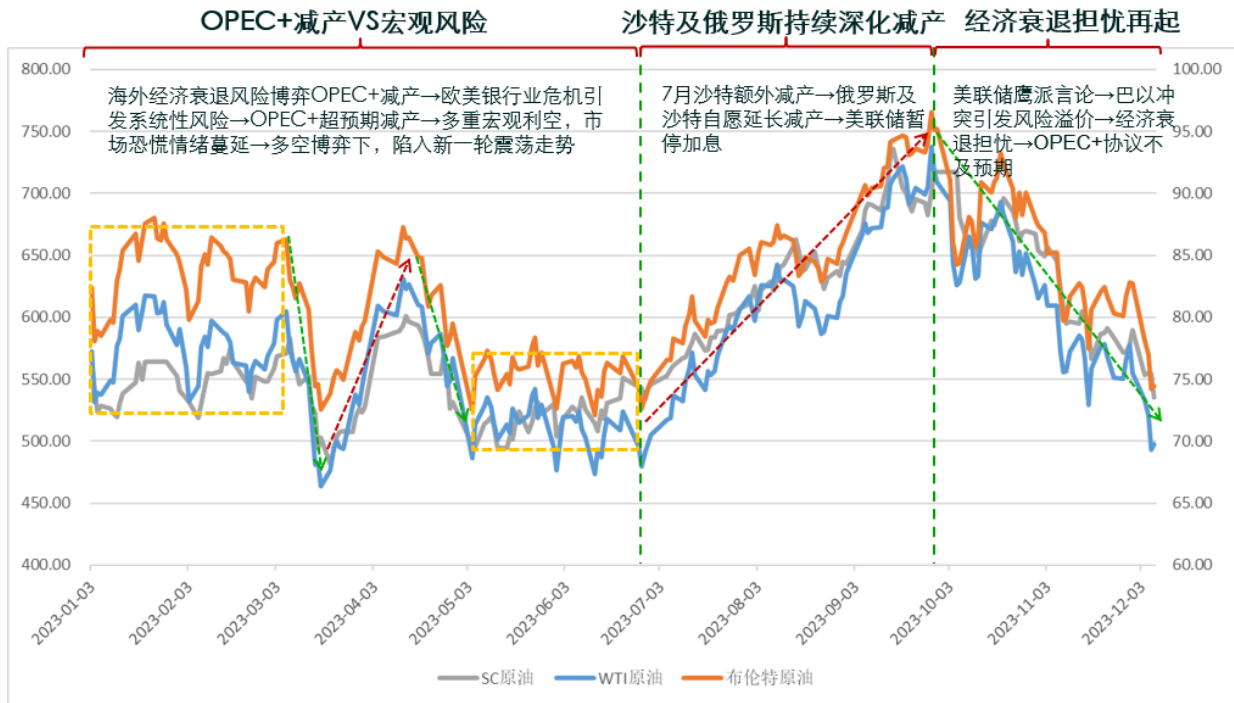
寄希望于需求，3 月或有季节性反弹
202303

投产压力博弈需求复苏 聚酯板块或先抑后扬（年报）
202301

第一部分 2023 年行情回顾

2023 年，国际原油期货运行重心下移；上半年油价区间偏弱震荡，下半年呈现先扬后抑走势。

图 1. 2023 年三大原油期货走势及关键影响因素（单位：美元/桶，元/桶）

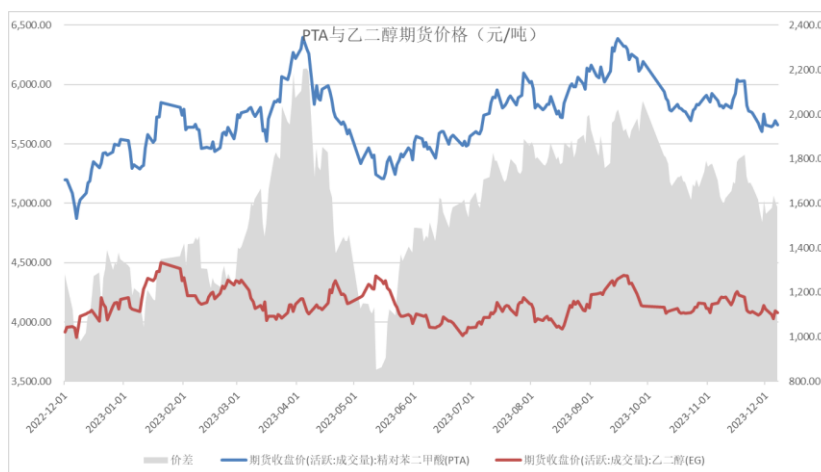


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

1 月至 3 月上旬，在美联储激进加息、欧美经济衰退风险、中国需求恢复前景、OPEC 维持减产政策及俄罗斯主动减产等多空因素影响下，原油整体陷入区间波动，WTI 原油主力波动区间 72-82 美元/桶。3 月中旬，欧美银行危机引发系统性风险，市场恐慌情绪蔓延，原油跌破三个半月来的震荡区间，WTI 原油最低下探至 64.36 美元/桶。4 月初，OPEC+超预期减产，国际原油跳空高开，期价震荡走强，4 月 12 日 WTI 原油主力最高一度上涨至 83.53 美元/桶。4 月中旬至 5 月初，美联储持续发出鹰派信号，中国及欧洲主要经济体 PMI 表现拉垮，加之美国银行业危机继续蔓延，国际原油持续下跌，5 月 4 日 WTI 原油主力最低下探至 63.64 美元/桶。5 月上旬至 6 月下旬，在宏观经济衰退风险、OPEC+主动减产及需求端旺季预期反复等多空因素影响下，原油整体陷入低位区间波动。6 月底至 9 月底，沙特额外自愿减产 100 万桶/日，俄罗斯减产 50 万桶/日，并将额外减产计划延长至 12 月底；与此同时，美联储暂停加息，市场风险偏好回升，原油持续反弹，WTI 原油最高上探至 95.03 美元/桶。国庆期间，美联储多位官员发表鹰派言论，提升美联储 11 月加息预期，美元指数及美债收益率齐飙升，经济增长放缓并抑制石油需求担忧持续升温，国际原油遭遇恐慌抛售，WTI 原油主力跌幅逾 12%。10 月中旬，巴以冲突引发地缘风险溢价，原油再度冲高，但对原油供应未有实质影响，油价未能突破前期高点。10 月下旬以来，各国经济数据不佳，需求担忧再起，加之 OPEC+协议不及预期，原油持续回落，WTI 原油主力一度跌破 70 美元/桶关口。截止 12 月 15 日，WTI 原油主力报收于 71.79 美元/桶，较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 10.75%；布伦特原油

主力报收于 76.95 美元/桶，较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 10.51%；国内原油主力报收于 543.9 元/桶，较 2022 年 12 月 30 日收盘下跌 3.36%。

图 2. 2023 年 PTA 及乙二醇走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

成本驱动博弈供需差异，2023 年聚酯板块整体陷入区间波动，PTA 振幅大于乙二醇。具体来看：

元旦至春节前，在俄罗斯供应减少预期及对中国需求前景的乐观情绪提振下，原油企稳反弹，带来成本支撑；此外，国内疫情防控政策新十条颁布后，下游阶段性补库，需求端正反馈，聚酯板块集体反弹，PTA 反弹幅度大于乙二醇。3 月至 4 月上旬，聚酯板块走势分化，多套大装置降负导致供应收紧，PTA 跟跌原油积极性不高，随后 PX 装置检修增多，叠加调油需求预期，PX 与石脑油价差持续走扩，原料端支撑强劲，PTA 强势拉涨，不断刷新去年下半年以来的高点；而煤制装置重启叠加新装置投产，乙二醇供应有所恢复，需求刚性为主，基本面驱动不足，盘面弱势震荡，与 PTA 价差最大扩至 2200 元/吨附近。4 月中旬至 5 月上半月，海外宏观风险打压油价，成本支撑转弱，终端订单不振，聚酯降负减产，需求负反馈逐渐显现，PTA 期货表现疲弱；多套装置检修，乙二醇供应收紧，盘面表现偏强，PTA 与乙二醇价差最低一度收窄至 850 元/吨左右。5 月下旬至 6 月下旬，部分装置检修供应压力不大，而下游聚酯持续提负，供需阶段性改善，PTA 震荡反弹；装置陆续重启且转产不及预期，供应压力增加，与此同时，煤炭价格下跌带来成本压力，乙二醇持续下跌；PTA 与乙二醇价差再度走扩。6 月底至 9 月中旬，OPEC+超预期减产及中国稳增长政策加码，原油企稳反弹，成本重心上移；部分装置意外停车及降负，供给端恢复不及预期，PTA 走势相对更强，与乙二醇价差持续走扩，最高达到 2000 元/吨。国庆期间，国际原油遭遇恐慌抛售，节后聚酯板块补跌。10 月中上旬，PTA 供应端压力不大，但终端订单不振，聚酯端累库明显，盘面呈现单边下跌走势，表现与原油相背离；基本面驱动不足，乙二醇整体陷入低位震荡走势。10 月下旬至 11 月中旬，装置检修及降负，供给端有支撑，PTA 震荡反弹，走势与原油继续背离；部分一体化装置检修带来供给减量，加之煤头成本支撑转强，乙二醇亦表现坚挺。11 月下旬至 12 月中上旬，供需驱动不足，而成本重心下移，聚酯板块弱势调整。截止 12 月 15 日，PTA 主力报收于 5678 元/吨，较 2022 年 12 月 30 日收盘上涨 2.49%；乙二醇主力报收于 4156 元/吨，较 2022 年 12 月 30 日收盘微跌 0.81%；PTA 与乙二醇价差 1522 元/吨，较 2022 年 12 月 30 日扩大 172 元/吨。

第二部分 成本分析

一、减产政策带来托底作用，需求预期影响市场波动，2024 年原油整体陷入区间运行

(一) OPEC+自愿减产执行力度或难及预期

OPEC+持续深化减产，对油价带来托底作用。2023 年 4 月 2 日，沙特及其他 OPEC+国家突然宣布在 OPEC+协议框架以外，自愿减产 114.9 万桶/日至 2023 年底；其中，沙特自愿减产 50 万桶/日，伊拉克自愿减产 21 万桶/日，科威特自愿减产 13 万桶/日，阿联酋自愿减产 14 万桶/日，阿尔及利亚自愿减产 5 万桶/日，阿曼自愿减产 5 万桶/日，哈萨克斯坦资源减产 8 万桶/日。此前俄罗斯宣布资源减产 50 万桶/日至 2023 年年底，本次产量政策与 OPEC+2 月 200 万桶/日的减产计划相对，已额外降低 166 万桶/日。6 月 5 日，经历了超过 5 个小时的 OPEC+会谈后，OPEC+同意从 2024 年 1 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日将产量目标调整为 4046 万桶/日；俄罗斯和沙特自愿减产幅度保持在 50 万桶/日，OPEC+将 2022 年 10 月和 2023 年 4 月合计减产 366 万桶/日的协议延长至 2024 年年底；同时沙特将在 7 月实施额外 100 万桶/日的减产。8 月 3 日欧佩克会议宣布 9 月沙特和俄罗斯延续自愿减产，9 月 5 日进一步宣布将减产延长至 12 月底。

图 3. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）

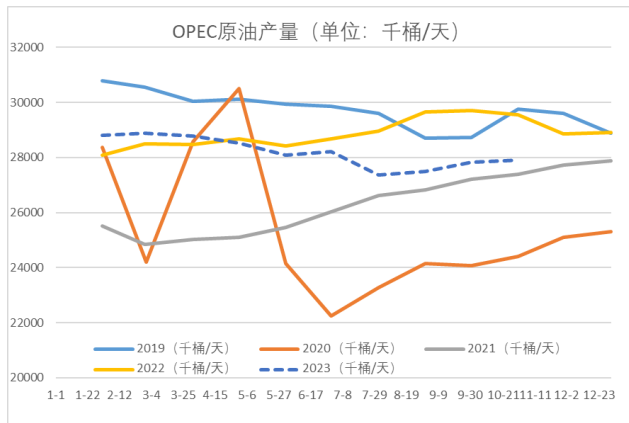
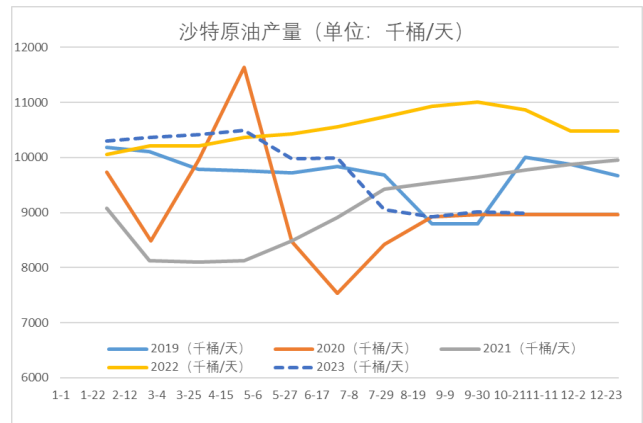


图 4. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

资料来源：OPEC 新纪元期货研究

表 1. OPEC+减产配额变化（单位：万桶/日）

	参考产能	2022 年 10 月配额	2022 年 11 月配额	2023 年 5 月配额	2024 年配额 (6 月)	2023 年 4 月 额外减产	2023 年 11 月 额外减产	2024 年 1-3 月 配额	2023 年 10 月产量	产量降幅
阿尔及利亚	108	106	101	96	101	-5	-5	91	96	-5
安哥拉	145	153	145	145	111			111	117	-6
赤道几内亚	15	13	12	12	7			7	6	
伊拉克	480.3	466	443	422	443	-21	-22	400	433	-33
科威特	308	282	268	255	268	-13	-14	241	255	-14
尼日利亚	200	183	174	160	150			150	142	

沙特	1150	1103	1047	998	1048	-50	-100	898	899	-1
阿联酋	420	319	302	302	322	-14	-16	291	294	-3
加蓬	18.7	19	18	17	18	-1		17	22	-5
刚果	30	33	31	31	28			28	26	
OPEC10	2875	2677	2542	2438	2496	-104	-157	2234	2323	-67
俄罗斯	1014	1103	1047	1047	986	-50	-50	906	954	
哈萨克斯坦	167	171	163	155	163	-8	-8	147	164	-17
墨西哥	168	175	175	175	175			175	158	
阿曼	85	88	84	80	84	-4	-4	76	83	-7
阿塞拜疆	54	72	68	68	55			55	49	
其他	87	110	106	106	87			87	86	
非 OPEC	1575	1719	1644	1631	1550	-62	-62	1446	1498	-24
OPEC+合计	5024	4396	4186	4069	4046	-166	-220	3680	3821	-91

资料来源：OPEC 新纪元期货研究

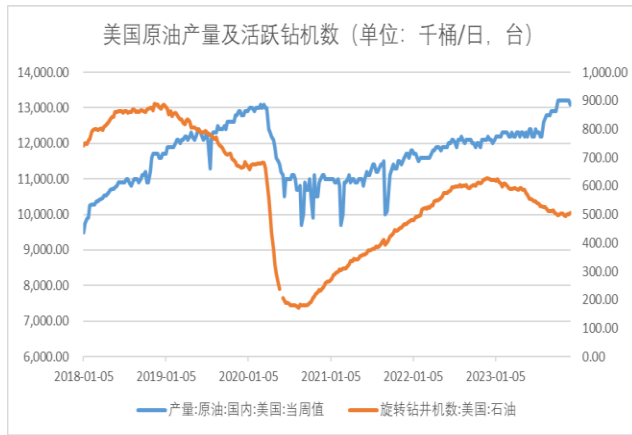
11月30日，OPEC+宣布2024年额外自愿减产220万桶/日，以维护石油市场的平衡稳定。额外减产的参考基准是2023年6月4日会议决定的2024年产量配额，是在2023年4月宣布的自愿减产上增加的额外减量。具体包括：沙特(100万桶/日)、伊拉克(22.3万桶/日)、阿联酋(16.3万桶/日)科威特(13.5万桶/日)、哈萨克斯坦(8.2万桶/日)、阿尔及利亚(5.1万桶/日)阿曼(4.2万桶/日)，俄罗斯基于2023年5-6月的均值水平减产50万桶/日，包括30万桶/日原油和20万桶/日成品油。额外减产将从2024年1月持续至2024年3月底，之后根据市场状况评估是否继续。根据测算，2024年1月OPEC+参考配额约为3680万桶/日。由于沙特已经提前额外减产，2024年仅需维持目前产量。俄罗斯表示将继续下调出口，但由于其不公布具体产量数据，继续减产有限。与2023年10月产量相对，2024年1月实际减产量大约在91万桶/日左右。

本次会议产油国内部分歧较大，根据减产计划，安哥拉产量配额设定在110万桶/日，但该国表示拒绝执行，将维持其产量在118万桶/日水平。OPEC+虽最终达成额外减产协议，但本次减产采用自愿原则，市场担忧执行力度缺乏官方约束性，实际减产力度或难以预期。另外，伊朗及委内瑞拉供应持续回升，也一定程度对冲其他主产国的减产。密切关注主产国月度产量数据及各国表态，下次OPEC+会议将于2024年6月1日在维也纳举行。

(二) 2024年美国原油产量增幅有限，收储稳步进行

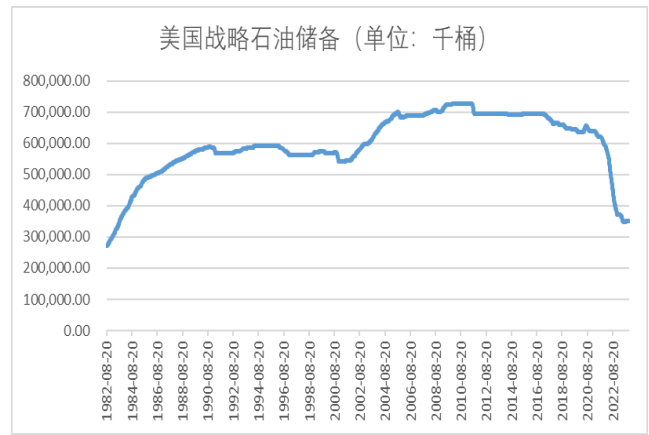
2023年下半年美国原油产量回升。EIA数据显示，截止12月8日，美国原油产量1310万桶/日，较6月30日增加70万桶/日，较2022年年底增加100万桶/日。不过活跃钻机数见顶回落，2024年美国原油产量增幅有限。贝克休斯数据显示，截止12月15日，美国石油钻机数501座，较6月30日减少44座，较2022年年底减少122座。EIA在月度钻井生产力报告中称，美国2024年1月主要页岩油产区的石油产量预计将降至969.2万桶/日，连续第三个月下滑。EIA 12月报预计2023年美国原油产量1293万桶/日，高于此前预估的1290万桶/日；预计2024年产量在1311万桶/日，低于此前预估的1315万桶/日。

图 5. 美国原油产量及活跃钻机数（单位：千桶/日，台）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 6. 美国战略石油储备（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

2023 年上半年，美国战略石油储备库存继续下降。7 月 7 日，美国战略石油储备最低降至 3.468 亿桶，较 2023 年初下降 0.256 亿桶，较 2022 年初下降 2.466 亿桶。8-9 月，战略储备出现小幅增加，但整体累库幅度有限。12 月 20 日，美国能源部授予 210 万桶 2 月交付原油的购买合同，折合价格 74 美元/桶，远低于美国能源部此前所定下的 79 美元/桶的门槛。与此同时，美国能源部宣布，2023 年 12 月至 2024 年 5 月将每月发布石油招标信息。2024 年美国收储稳步进行，对油价带来一定支撑。

（三）2024 年全球原油需求增幅有限

对于原油需求而言，各机构分歧较大，EIA 相对悲观而 OPEC 及 IEA 相对乐观。EIA 12 月报告下调 2023 年全球石油需求增长预估 3 万桶/日至 185 万桶/日，下调 2024 年全球石油需求增长预估 6 万桶/日至 134 万桶/日，大幅下调 2024 年油价预期超 10 美元。OPEC 月报对 2024 年石油市场的基本面保持谨慎乐观的看法，预计 2023 年全球石油需求将增长 246 万桶/日，预计 2024 年需求将增长 225 万桶/日，与上月的预测一致。IEA 月报将 2023 年全球石油需求增长预测下调 9 万桶/日至 230 万桶/日，但将 2024 年的全球需求增长上修 13 万桶/日至 106 万桶/日。

我们认为，全球央行加息周期基本结束，2024 年货币政策再次转向宽松是大概率事件，但经过一年多的大幅加息，具有限制性的利率政策已经传导下去，欧美银行业危机引发的信贷紧缩效应进一步显现，全球经济下行压力仍在。市场将反复博弈经济疲弱现实及复苏预期，2024 年全球原油需求增幅有限。

展望 2024 年，OPEC+ 减产政策对油价的托底作用仍在，但经济下行压力仍在，需求端驱动有限，原油整体陷入区间波动；市场将反复博弈经济疲弱现实及复苏预期，地缘供应风险也将放大油价波动率。

二、新增产能有限，2024 年 PX 将是产业链中偏多配品种

（一）2023 年国内 PX 产量大幅增加，进口依赖度不足 23%

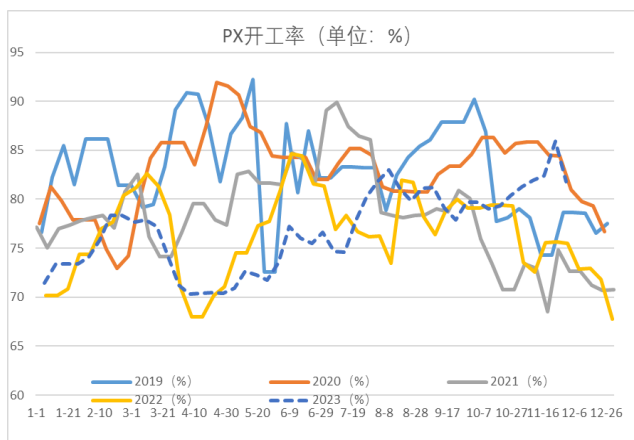
2023 年上半年国内 PX 新增四套合计 770 万吨装置，总产能达到 4373 万吨，较 2022 年年底增加 21.37%。具体来看，1 月上旬，盛虹炼化 2#200 万装置投料开机，1 月 9 日计入产能；2 月下旬，广东石化 260 万吨装置产出合格品，3 月计入产能；3 月底大榭石化馏分油四期 160 万吨装置投料，5 月计入产能；6 月中旬，中海油惠州二期 150 万吨装置开车出产品，7 月计入产能。

表 2. 2023 年中国 PX 新装置投产情况（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能	投产时间
揭阳	中委广东石化	260	2022 年 12 月试车，2023 年 2 月下旬产出合格品，计入产能
连云港	盛虹炼化 2#	200	2023 年 1 月上旬投产，计入产能
宁波	大榭石化馏分油四期	160	2023 年 3 月底投料，二季度陆续释放产能
惠州	中海油惠州二期	150	2023 年 6 月中旬开机，预计 7 月计入产能
2023 年合计		770	

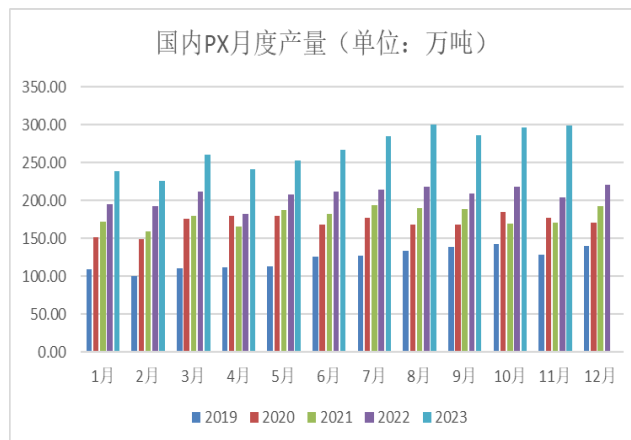
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 7. 国内 PX 开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 8. PX 月度产量（单位：万吨）

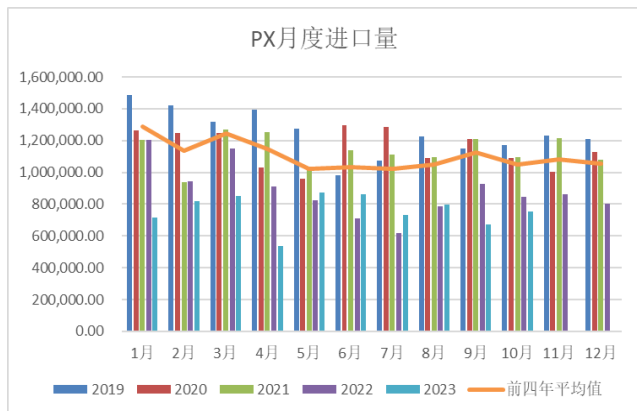


资料来源：中国海关 新纪元期货研究

3 月下旬至 5 月上旬，国内装置春检计划偏多，企业开工率降至低位，供应阶段性减少；但 5 月中旬以来，检修装置陆续重启，供应逐渐恢复。隆众数据显示，截止 12 月 8 日，PX 开工率提升至 85.63%，较 2022 年同期增加 12.79 个百分点；预计年内平均开工率 77.02%，高于 2022 年的 76.75%。装置高开工率叠加新装置量产，1-11 月累计产量 2951.28 万吨，同比增加 30.52%；预计全年产量将达到 3250 万吨，同比增加 30.93%。

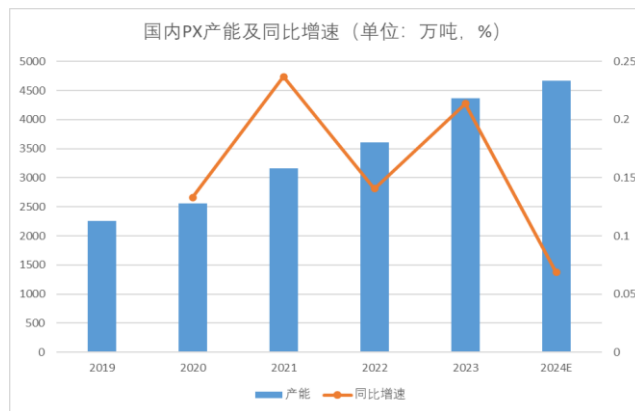
国内产能持续扩张, PX 的进口量逐年下降。海关数据显示, 10 月我国 PX 进口量 75.16 万吨, 环比减少 15.59%, 同比减少 11.23%; 1-10 月累计进口量 762.60 万吨, 同比减少 14.49%。预计 2023 年进口量 900 万吨左右, 进口依赖度不足 23%。

图 9. PX 月度进口量 (单位: 吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 10. 中国 PX 产能及同比增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: 中国海关 新纪元期货研究

(二) 2024 年国内 PX 新增产能有限

国内 PX 投产高峰期已过, 2024 年及之后, 新增产能将十分有限。据隆众资讯统计, 2024 年国内仅有裕龙石化一套 300 万吨装置有投产计划, 且时间预计在下半年。而下游 PTA 仍处于产能扩张期, 供需错配支撑 PX 市场。

表 3. 2024-2028 年 PX 新装置投产计划 (单位: 万吨)

企业名称	年产能	投产时间
裕龙石化	300	2024 年年中
华锦阿美	200	2026 年年中
恒逸文莱	200	2025 年或以后
九江石化	150	2027 年
古雷石化	320	2028 年
合计	1170	

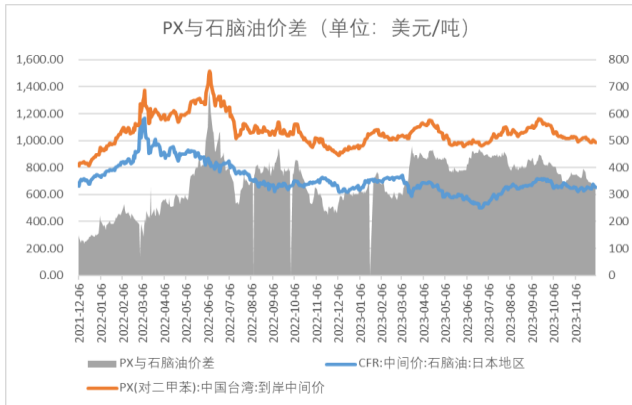
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

(三) 2024 年调油需求提振力度减弱

2023 年调油需求提前, 但力度不及 2022 年。3 月, 原油重心下移, 石脑油价格走跌, 而受供应偏紧及调油需求预期提振, PX 价格坚挺, PX 与石脑油价差持续走强, 一度接近 480 美元/吨。二三季度, PXN 基本维稳于 400 美元/吨上方。2023 年美国与亚洲 PX 价差并无显著变化, 多数时间维持 80-90 美元/吨范围内。

2024 年成品油运输矛盾将缓和, 汽柴油裂差将有所收敛, 对于芳烃调油的支撑将走弱, 调油需求提振力度有限。

图 11. PX 与石脑油价差（单位：美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 12. 美国和亚洲 PX 价差（单位：美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

展望 2024 年，虽然调油需求提振力度有限，但国内 PX 新增产能有限，而 PTA 仍处于产能扩张期，供需错配支撑 PX 市场，是产业链中偏多配品种。

第三部分 供给分析

一、2024 年国内 PTA 投产压力依旧较大

（一）2023 年 PTA 产量增幅明显

2023 年国内 PTA 投产进度加快，截止 12 月 13 日，国内总产能达到 8025 万吨，同比增速 14.23%。具体来看，1 月，剔除佳龙、天津石化、扬子 1#、汉邦 1#、华彬等合计 339 万吨装置，国内 PTA 产能基数下调至 7025 万吨；2 月 10 日，东营威联化学另一套 125 万吨装置投料，2 月 14 日计入产能；3 月 18 日恒力惠州 1#一套 125 万吨装置出料，3 月 21 日计入产能，4 月中旬另一套 125 万吨装置计入产能；5 月 2 日，嘉通能源 2 期 250 万吨装置投产；7 月 11 日恒力惠州 2#250 万吨装置投料，7 月 17 日计入产能；11 月 8 日一审海南 2#一套 125 万吨装置试车，11 月 20 日计入产能。

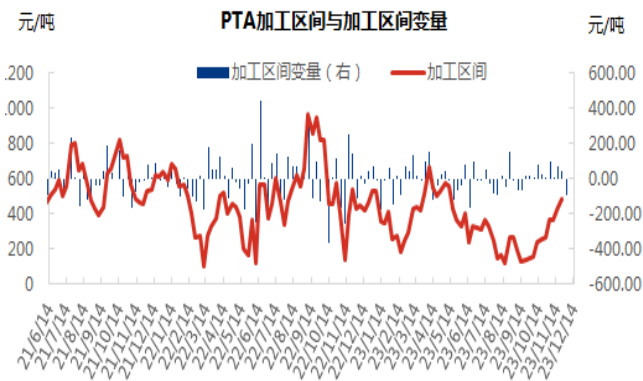
表 4. 2023 年 PTA 新装置投产情况（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
东营	威联化学	125	另一套 125 万吨装置 2 月 10 日投料，2 月 14 日计入产能
惠州	恒力石化 6#	250	一套 125 万吨 3 月计入产能，另一套 125 万吨 4 月计入产能
南通	嘉通能源 2#	250	5 月 2 日投产，5 月中旬计入产能
惠州	恒力惠州 2#	250	7 月 11 日投料，7 月 17 日计入产能
海南	逸盛海南 2#	125	11 月 8 日投产，11 月 20 日计入产能
2023 年合计		1000	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

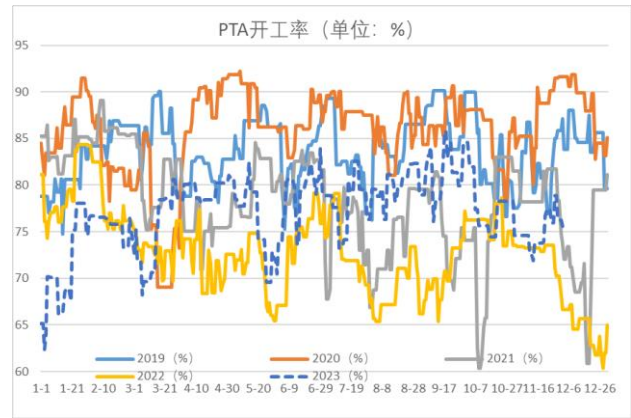
2023 年企业盈利状态不佳，5 月下旬至 10 月中旬加工利润持续走弱。不过 2023 年长停装置有限，且随着多套中小落后产能淘汰，大装置抗风险能力较强，整体运行情况相对稳定，国内 PTA 开工好于 2022 年。隆众资讯统计，截止 12 月 7 日，国内 PTA 年度平均开工率 77.13%，高于 2022 年的 72.76%。

图 13. PTA 加工成本（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 14. PTA 开工率季节性表现（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

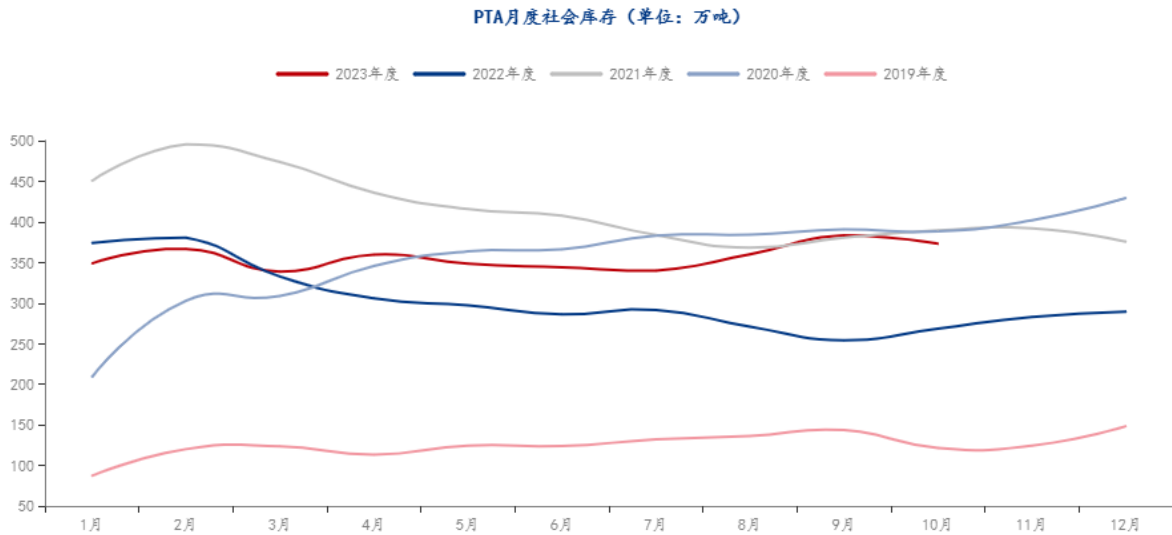
表 5. 国内 PTA 长期停车装置动态（单位：万吨）

企业名称	年产能（万吨）	停车时间	装置动态
佳龙石化	60	2019 年 8 月 2 日	剔除产能
天津石化	34	2020 年 4 月 17 日	剔除产能
江阴汉邦 1#	70	2020 年 5 月 10 日	剔除产能
扬子石化 1#	35	2020 年 11 月 3 日	剔除产能
华彬石化	140	2021 年 3 月 6 日	剔除产能
剔除产能合计	339		
江阴汉邦 2#3#	220	2021 年 1 月 6 日	重启待定
上海石化	40	2021 年 2 月 20 日	重启待定
乌石化	7.5	2021 年 4 月 1 日	重启待定
宁波利万	70	2021 年 5 月 13 日	重启待定
逸盛宁波 1#	65	2021 年 6 月 29 日	长期关停
2021 年长停装置合计	402.5		
虹港石化 1#	150	2022 年 3 月 14 日	重启待定
2022 年长停装置合计	150		
洛阳石化	33	2023 年 3 月 3 日	重启待定
2023 年长停装置合计	33		
蓬威石化	90	2020 年 3 月 10 日	有重启计划
计划重启装置总计	90		

资料来源：隆众 新纪元期货研究

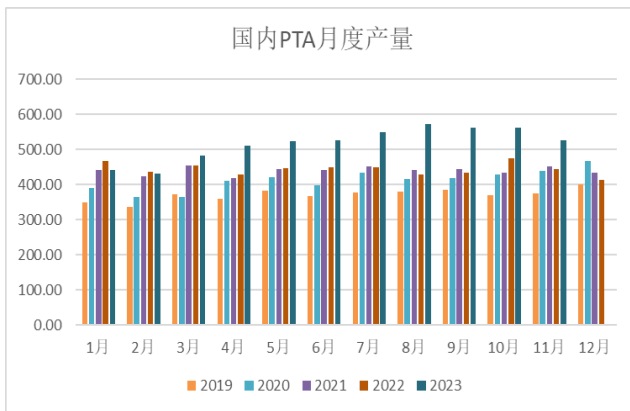
产能利用率相对偏高叠加新装置投产，2023 年国内 PTA 产量大幅提升。隆众数据显示，11 月产量 525.36 万吨，同比增加 18.59%；1-11 月产量累计 5682.71 万吨，同比增加 15.77%。预计全年产量 6230 万吨左右，同比增幅将达到 17%。2023 年社会库存累库，截止 10 月 30 日社会库存 373.11 万吨，较 2022 年底增加 28.98%。

图 15. PTA 月度社会库存 (单位: 万吨)



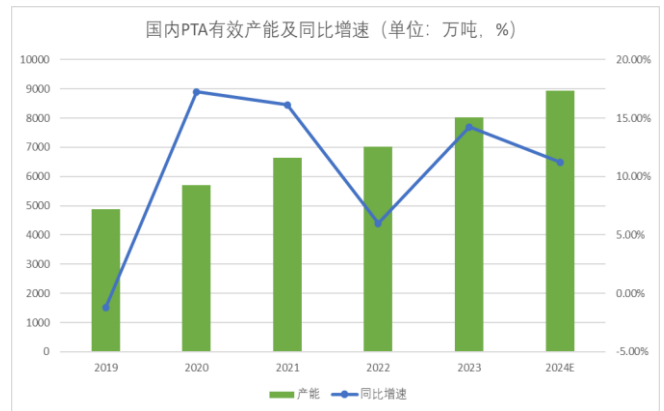
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 16. 近四年国内 PTA 月度产量 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 17. 国内 PTA 产能及同比增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

(二) 2024 年国内 PTA 产能继续扩张, 一季度投产压力较大

据隆众资讯统计, 2024 年国内计划投产 6 套合计 1595 万吨装置。其中, 一季度海南逸盛 2# 剩余 125 万吨、仪征化纤 3# 300 万吨及台化 150 万吨等三套装置计划投产; 年底海伦石化 320 万吨、远东仪化 200 万吨及独山能源 500 万吨三套装置有投产计划。保守估计, 2024 年新装置实际投产量在 900 万吨左右, 一季度投产压力较大, 四季度装置延期概率较大。

PTA 的扩能增速高于下游聚酯, 制约价格反弹空间。不过行业利润水平将影响企业开工意愿, 大厂集中检修或降负时有发生, 预计整体开工率难以明显提升, 密切关注装置动向。

表 6. 2024 年 PTA 新装置投产计划 (单位: 万吨)

地区	企业名称	年产能 (万吨)	投产时间
海南	逸盛海南 2#	125	2024 年一季度
扬州	仪征化纤 3#	300	2024 年一季度

宁波	台化	150	2024 年一季度
江阴	海伦石化	320	2024 年年底
扬州	远东仪化	200	2024 年年底
嘉兴	独山能源	500	2024 年年底
2024 年合计		1595	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、2024 年乙二醇产能增速放缓

（一）煤制装置开工率提升叠加新装置产能释放，2023 年国内乙二醇产量增幅明显

表 7. 2023 年国内乙二醇新装置投产情况（单位：万吨）

装置	产能	投产时间	工艺
海南炼化	80	2 月 14 日顺利投氧，3 月 1 日计入产能	油制一体化
盛虹炼化 2#	90EG+10EO	8 月上旬投料生产，8 月 18 日计入产能	油制一体化
三江	70EG+30EO	5 月中旬投料生产，5 月下旬计入产能	乙烷制
新疆中昆新材料	60	11 月 23 日投料试车，12 月 1 日计入产能	合成气
合计		300	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2023 年国内乙二醇投产速度放缓。隆众数据显示，截止 12 月 13 日，国内乙二醇新增 300 万吨装置，总产能达到 2809.1 万吨，同比增速 12%。具体来看，2 月 14 日海南炼化 80 万吨新装置投产，3 月 1 日计入产能；5 月中旬三江 70 万吨装置车装置投料生产，5 月下旬计入产能；8 月上旬盛虹炼化 2#90 万吨装置投料生产，8 月 18 日计入产能；11 月 23 日新疆中昆 60 万吨装置投料试车，12 月 1 日计入产能。

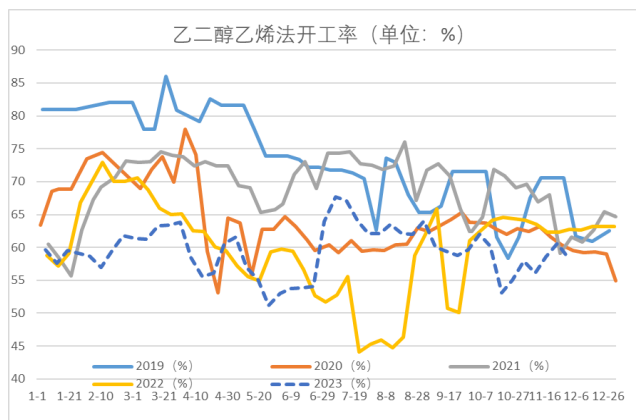
图 18. 国内乙二醇各工艺毛利对比（单位：元/吨，美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

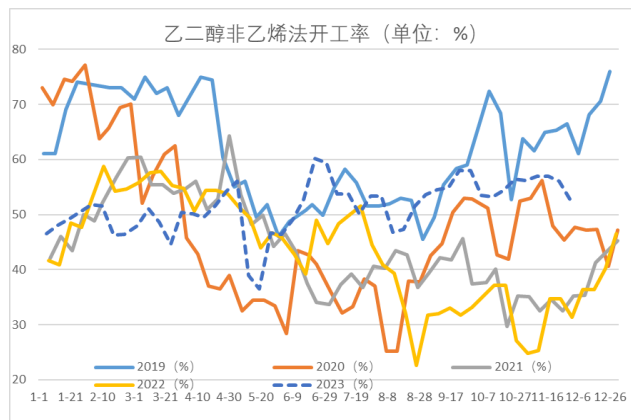
2023 年，国内煤制装置亏损收窄，企业开工情况好于 2022 年；乙烯法利润不佳，装置开工率多数时间处于历史低位水平。隆众数据显示，截止 12 月 15 日，国内非乙烯法年度平均开工率 51.52%，显著高于 2022 年的 43.13%；乙烯法年度平均开工率 59.43%，略低于 2022 年的 59.72%。开工积极性不高，全年产量增速不及预期。隆众资讯预计 2022 年国内乙二醇产量 1330 万吨，同比增加 11%。煤制开工率相对偏高，加之新装置释放产能，2023 年国内乙二醇产量增加。隆众数据显示，11 月产量 142.38 万吨，同比增加 32.57%；1-11 月累计产量 1499.99 万吨，同比增加 24.52%。预计 2023 年全年产量将达到 1640 万吨，同比增加 23.51%。

图 19. 乙烯法开工率（单位：%）



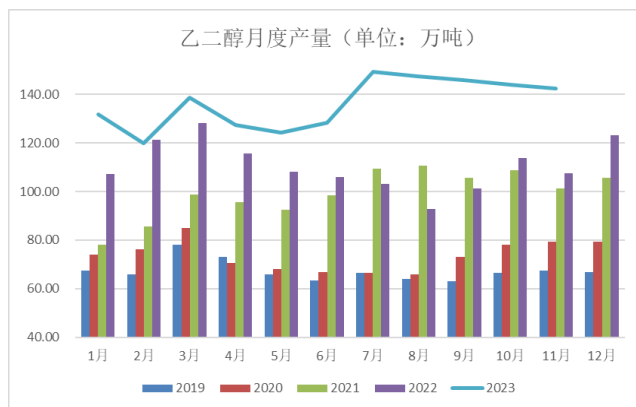
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 20. 非乙烯法开工率（单位：%）



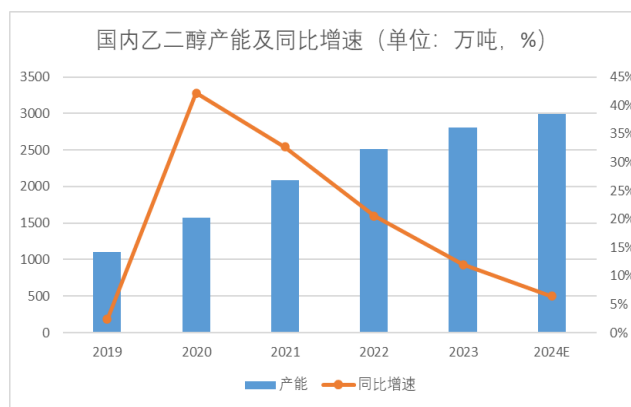
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 21. 近四年国内乙二醇月度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 22. 国内乙二醇产能及同比增速（单位：万吨，%）



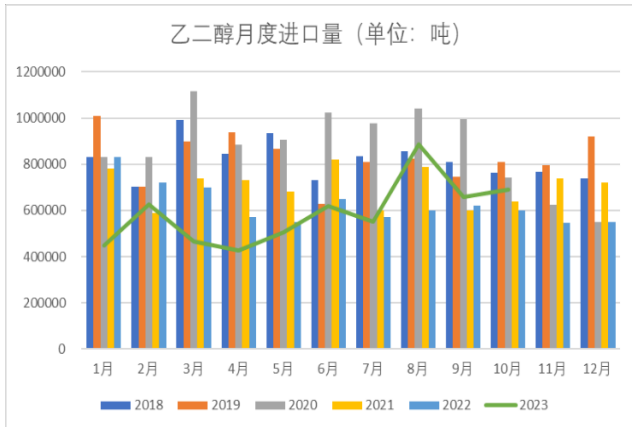
资料来源：隆众 新纪元期货研究

（二）2023 年乙二醇进口同比下滑，但港口呈现累库态势

外盘多套装置频繁检修或意外停车，2023 年 1-4 月乙二醇进口降幅明显；但随着装置重启，5 月以来进口有所恢复，8-9 月进口量高于 2022 年同期水平。海关数据显示，10 月我国乙二醇进口 69 万吨，同比增加 15%；1-10 月累计进口 587.58 万吨，同比减少 8.31%。

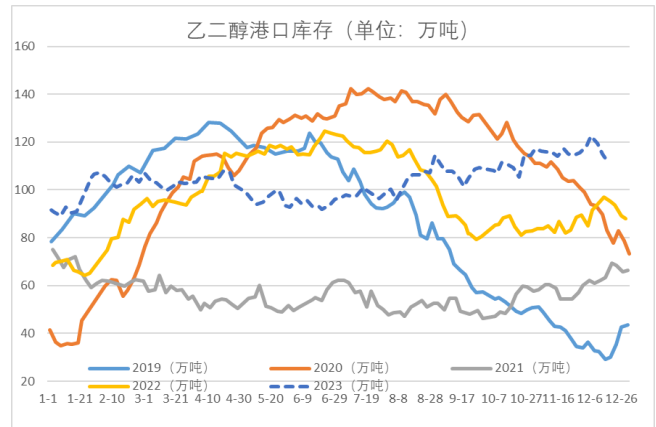
进口压力不大，但国内供应增加，2023 年港口库存呈现累库态势。隆众数据显示，截止 12 月 18 日华东港口库存 111.52 万吨，较去年同期增加 23.42 万吨。

图 23. 乙二醇月度进口量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 24. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

（三）2024 年国内乙二醇投产压力减轻，进口料将维持低位水平

2024 年国内乙二醇装置投产压力减轻，新增产能以煤制装置为主。据隆众资讯统计，2024 年新增产能 400 万吨；其中久泰、山西镶矿及宁夏鲲鹏三套煤制装置原计划 2023 年投产，现推迟至 2024 年上半年；国能榆林 40 万吨煤制装置计划一季度投产；山东裕龙 160 万吨乙烯法装置及新疆中昆新材料另一套 60 万吨煤制装置预计年底投产。企业盈利状况不佳，投产积极性有限，山东裕龙及新疆中昆装置延期概率大，保守估计，2024 年新装置实际投产量或不足 200 万吨，产能增速不足 7%。

国内产能扩张，进口利润持续压缩，亚洲等国家的进口量难以恢复，中东原油减产也影响其乙二醇供应，预计 2024 年乙二醇进口量仍将维持低位水平。

表 8. 2024 年国内乙二醇新装置投产计划（单位：万吨）

装置	产能	投产时间	工艺
国能榆林	40	2023 年年底或 2024 年年初	合成气
久泰	100	计划 2024 年一季度末	合成气制甲醛路线
宁夏鲲鹏	20	计划 2024 年二季度末	合成气
山西镶矿	20	计划 2024 年二季度末	合成气
新疆中昆新材料	60	计划 2024 年	合成气
山东裕龙	160	计划 2024 年	乙烯氧化法
合计		400	

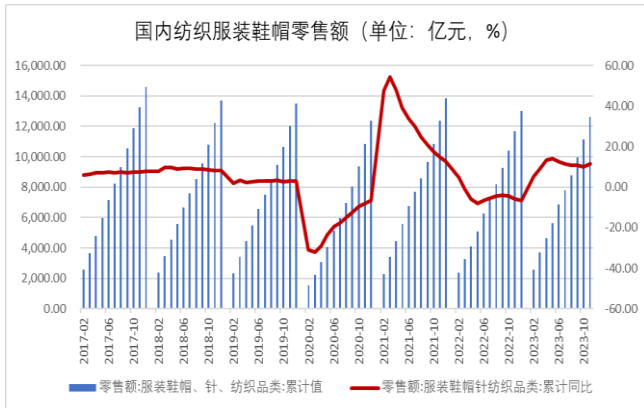
资料来源：隆众 新纪元期货研究

第四部分 需求分析

一、终端纺织服装：2024 年内需料将维持增长态势，外需仍难显著好转

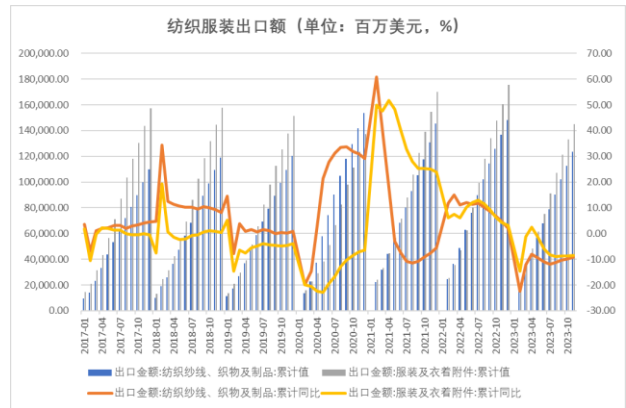
2023 年，纺织品服装内销市场好转，其中 3-5 月增幅明显。国家统计局数据来看，1-11 月国内纺织、服装零售总额 12595 亿元，同比上升 11.5%。但海外经济不振，纺织服装外销市场悲观，尤其是 5-7 月出现显著降负。海关数据显示，1-11 月纺织服装出口 1451.98 亿美元，同比下降 8.6%；纺织出口 1233.63 亿美元，同比下降 9.2%。

图 25. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

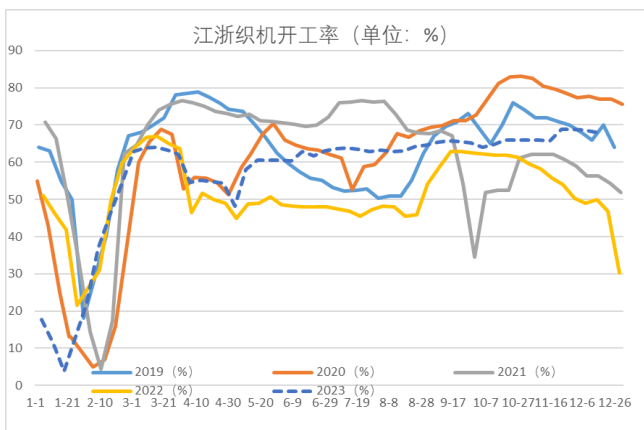
图 26. 服装纺织出口额（单位：百万美元，%）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

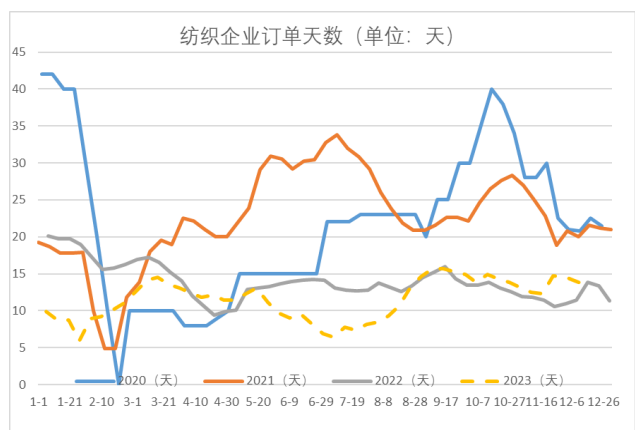
2023 年江浙织机开工情况好于 2022 年，回到近五年中位水平。隆众数据显示，截止 12 月 14 日，江浙织机开工率年度平均 57.7%，较 2022 年均值上升 6.24 个百分点。但订单情况并无好转，隆众数据显示，截至 12 月 15 日，织造订单年均天数仅有 11.58 天，较 2022 年均值减少 2.24 天，显著低于 2020 年与 2021 年的水平。

图 27. 江浙织机开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 28. 纺织企业订单天数（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

内需方面，在积极的财政政策和稳健的货币政策支持下，预计新一轮促销费、扩投资、稳外贸等相关政策有望陆续出台，2024 年我国经济有望继续回暖，纺织服装内销市场料将维持增长态势，但增速将有所放缓。外需方面，欧美等主要发达国家货币政策有望转向宽松，但经济下行压力仍在，2024 年纺织服装出口市场仍难显著好转。

二、聚酯：2024 年产能扩张速度回归常态，聚酯瓶片开工积极性不高

（一）2023 年聚酯扩产超预期，产量显著增加

2023 年国内聚酯产能扩张速度超预期。据隆众资讯统计，截止 12 月中旬，聚酯新增产能 1120 万吨，总产能达到 8097 万吨，同比增幅 16%。其中，聚酯瓶片投产 460 万吨，涤纶长丝投产 442 万吨，聚酯切片投产 123 万吨，涤纶短纤投产 95 万吨。预计 12 月中下旬仍有 100 万吨左右新装置投产，年内产能增速将接近 17.5%。

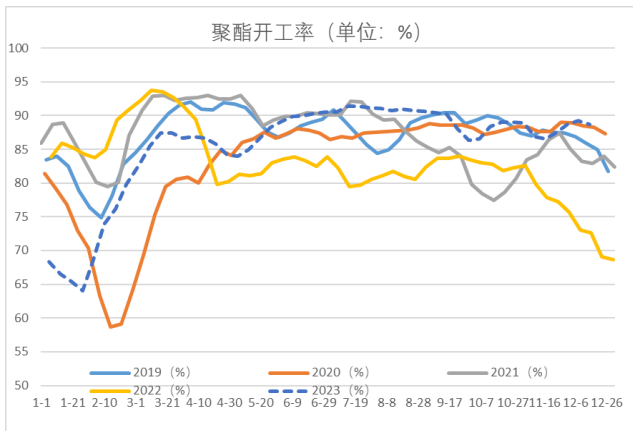
表 9. 2023 年聚酯新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	地区	涉及产品
桐昆恒阳化纤	30	2023 年 2 月	江苏宿迁沭阳	涤纶长丝半光 poy
新风鸣江苏新拓新材	36	2023 年 2 月	江苏徐州新沂	涤纶长丝 poy/fdy
桐昆恒超化纤	60	2023 年 2 月	浙江洲泉片区	涤纶长丝 poy
柯桥恒鸣化纤	20	2023 年 3 月	浙江绍兴	涤纶长丝 poy
宇欣纺织新材料	30	2023 年 3 月	新疆阿尔库	涤纶长丝 poy/fdy
嘉通能源	30	2023 年 3 月	江苏南通洋口港	涤纶长丝 POY/FDY
轩达高分子材料	25	2023 年 4 月	江苏南通	涤纶长丝 POY 阳离子
港虹纤维	25	2023 年 5 月	苏州吴江平望梅雁	双组份 POY/FDY
桐昆恒阳化纤	30	2023 年 5 月	江苏宿迁沭阳	涤纶长丝 poy
嘉通能源	30	2023 年 6 月	江苏南通洋口港	涤纶长丝 POY/FDY
桐昆恒阳化纤	30	2023 年 7 月	江苏宿迁沭阳	涤纶长丝 poy/fdy
新风鸣江苏新拓新材	36	2023 年 8 月	江苏徐州新沂	涤纶长丝 poy
桐昆恒阳化纤	30	2023 年 9 月	江苏宿迁沭阳	涤纶长丝 poy/fdy
嘉通能源	30	2023 年 10 月	江苏南通洋口港	涤纶长丝 POY/FDY
涤纶长丝合计			442	
新风鸣徐州	30	2023 年 1 月	江苏新沂	涤纶短纤
宿迁逸达新材料	30	2023 年 5 月	江苏宿迁	涤纶短纤
仪征化纤	10	2023 年 9 月	江苏仪征	涤纶短纤
富威尔复合材料	5	2023 年 10 月	广东珠海	涤纶短纤
仪征化纤	13	2023 年 11 月	江苏仪征	涤纶短纤
吉兴新材料	7	2023 年 12 月	四川广安	涤纶短纤
涤纶短纤合计			95	
汉江新材料	60	2023 年 3 月	四川德阳	聚酯瓶片
重庆万凯	60	2023 年 5 月	重庆	聚酯瓶片
三方巷	75	2023 年 6 月	江苏江阴	聚酯瓶片
三方巷	75	2023 年 7 月	江苏江阴	聚酯瓶片
华润材料（长停装置重启）	60	2023 年 8 月	江苏江阴	聚酯瓶片
福建百宏	70	2023 年 9 月	福建厦门	聚酯瓶片

海南逸盛	60	2023 年 12 月	浙江绍兴	聚酯瓶片
逸普新材料	12	2023 年 12 月	新疆乌鲁木齐	聚酯瓶片
聚酯瓶片合计	472			
森楷化纤	17	2023 年 3 月	浙江杭州	聚酯切片
永盛薄膜	20	2023 年 4 月	浙江绍兴	聚酯切片
国信聚智新材料	5	2023 年 4 月	湖北宜昌	聚酯切片
桐昆嘉通	11	2023 年 3 月	江苏南通	聚酯切片
江阴华西村化纤	10	2023 年 7 月	江苏江阴	聚酯切片
逸普新材料	12	2023 年 12 月(先期瓶片)	新疆乌鲁木齐	聚酯切片
恒力石化	60	2023 年 10-11 月	辽宁大连	聚酯切片
聚酯切片合计	135			
总计	1144			

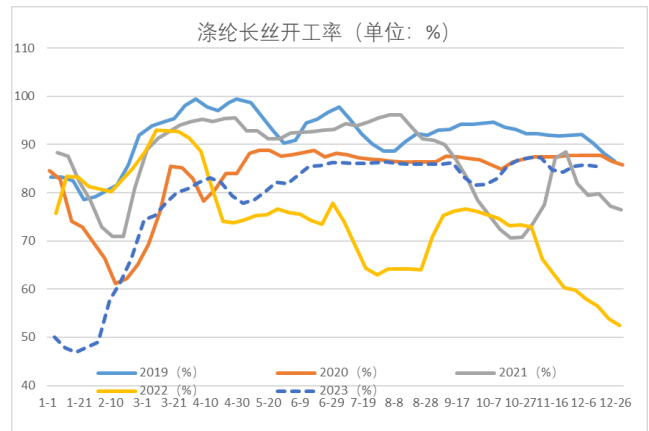
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 29. 聚酯开工率 (单位: %)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 30. 涤纶长丝开工率 (单位: %)

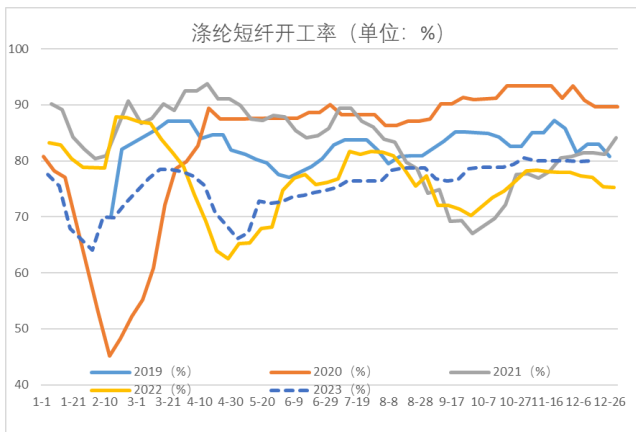


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2023 年 6 月以来，聚酯产能利用率恢复至历史高位水平。隆众数据显示，截止 12 月 15 日，聚酯年均开工率为 85.45%，较 2022 年均值上升 2.76 个百分点。产能扩张叠加开工率高位，2023 年国内聚酯产量大幅增加。隆众数据显示，11 月聚酯产量 576 万吨，同比增加 27.41%；1-11 月累计产量 5936.65 万吨，同比增加 13.93%。预计全年产量将达到 6500 万吨，同比增幅超 15%。

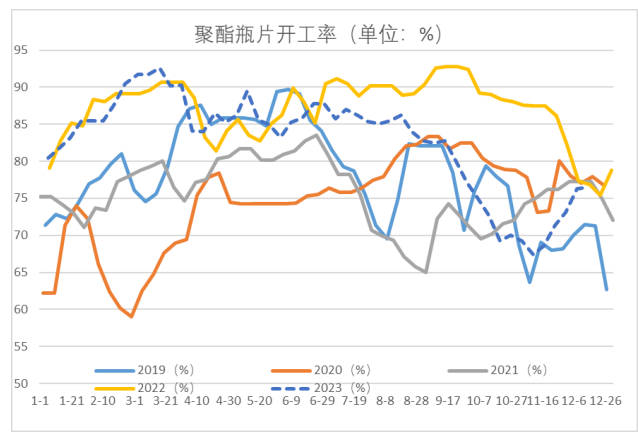
分品种来看，二季度以来，聚酯长丝开工显著好于 2022 年水平；涤纶短纤开工并无明显好转；聚酯瓶片上半年维持高开工，但 9 月以来开工率出现显著下降。隆众数据显示，截止 12 月 15 日，江浙地区涤纶长丝年均开工率 79.29%，较 2022 年均值上升 5.18 个百分点；全国涤纶短纤年均开工率 75.58%，较 2022 年均值下滑 1.13 个百分点；全国聚酯瓶片年均开工率 82.63%，较 2022 年均值下滑 4.39 个百分点。

图 31. 涤纶短纤开工率 (单位: %)



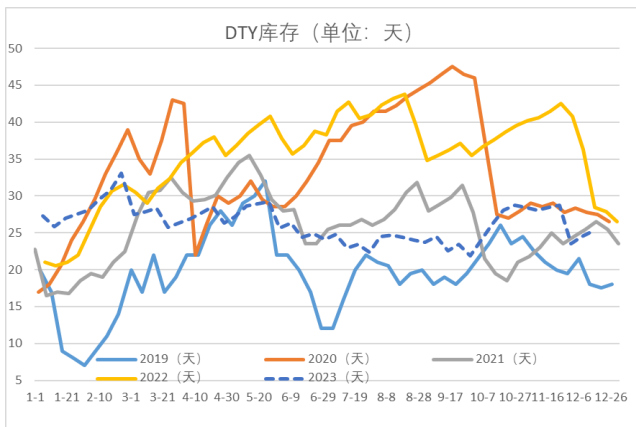
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 32. 聚酯瓶片开工率 (单位: %)



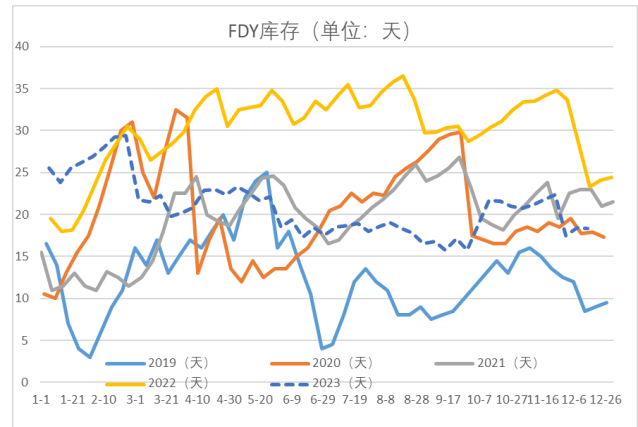
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 33. DTY 库存季节性表现 (单位: 天)



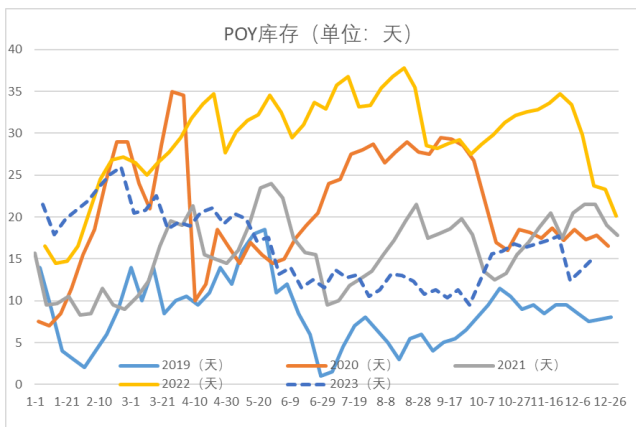
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 34. FDY 库存季节性表现 (单位: 天)



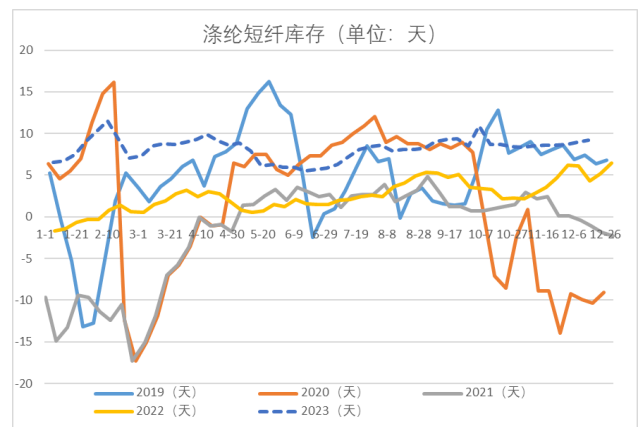
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 35. POY 库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 36. 涤纶短纤库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

2023年涤纶长丝去库，库存回到历史中位水平；涤纶短纤继续累库。隆众数据显示，截止12月15日，涤纶长丝POY 15天，较去年同期减少8.7天；涤纶长丝FDY 18.3天，较去年同期减少5天；涤纶长丝DTY 25.3天，较去年同期减少3.1天；江浙织机涤纶短纤库存天数9.18天，较去年同期增加4.85天。

（二）2024年聚酯产能扩张速度放缓

2024年国内聚酯产能扩张速度回归常态，隆众资讯初步统计新增产能600多万吨。分产品来看，涤纶长丝计划投产260万吨，短纤计划投产106万吨，聚酯瓶片计划投产258万吨。2023年下半年聚酯瓶片利润大减，导致企业开工率下降，也将一定程度影响2024年新产能投放进度。预计2024年的实际投产量在500万吨左右，关注具体投产落地情况。

表 10. 2024年聚酯新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	地区	涉及产品
新凤鸣江苏新拓新材	30	2024年	江苏	涤纶长丝
宇欣新材料	30	2024年	新疆	涤纶长丝
嘉通能源	30	2024年	江苏	涤纶长丝
恒鸣化纤	20	2024年	浙江	涤纶长丝
荣盛盛元	50	2024年	浙江	涤纶长丝
国望高科纤维	50	2024年	江苏	涤纶长丝
国望高科纤维（宿迁）	50	2024年	江苏	涤纶长丝
涤纶长丝合计			260	
仪征化纤	23	2024年	江苏	涤纶短纤
四川能投	28	2024年	四川	涤纶短纤
新疆中泰	25	2024年年底	新疆	涤纶短纤
四川吉兴	30	2024年年底	四川	涤纶短纤
涤纶短纤合计			106	
桐昆	60	2024年年初	江苏	聚酯瓶片
安徽昊源	60	2024年一季度	安徽	聚酯瓶片
逸普新材料	18	2024年一季度	新疆	聚酯切片
逸盛大化	70	2024年	辽宁	聚酯瓶片
仪征化纤	50	2024年	江苏	聚酯瓶片
聚酯瓶片合计			258	
总计			624	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

第五部分 后市展望

原油陷入震荡走势，宏观及地缘风险放大市场波动。OPEC+减产政策对油价的托底作用仍在，但经济下行压力仍在，需求端驱动有限，2024 年原油整体陷入震荡走势，WTI 原油运行区间 65-100 美元/桶。市场将反复博弈经济疲弱现实及复苏预期，地缘供应风险也将放大油价波动率。

PX 新增产能有限，调油需求提振力度料有限。2024 年国内 PX 仅有裕龙石化 1 套 300 万吨装置有投产计划，且时间预计在下半年。新增产能有限，而 PTA 仍处于产能扩张期，供需错配支撑 PX 市场。2024 年成品油运输矛盾将缓和，汽柴油裂差有望收敛，调油需求提振力度料有限。

产能继续扩张，PTA 投产压力较大。2024 年国内 PTA 计划投产 1595 万吨装置。其中，一季度海南逸盛 2# 剩余 125 万吨、仪征化纤 3#300 万吨及台化 150 万吨等三套装置计划投产；年底海伦石化 320 万吨、远东仪化 200 万吨及独山能源 500 万吨三套装置有投产计划。保守估计，2024 年新装置实际投产量在 900 万吨左右，一季度投产压力较大，四季度装置延期概率较大。不过行业利润水平将影响企业开工意愿，大厂集中检修或降负时有发生，预计整体开工率难以明显提升。

国内乙二醇投产压力减轻，进口料将维持低位。2024 年国内乙二醇计划投产 400 万吨。其中，久泰、山西镶矿、宁夏鲲鹏及国能榆林四套合计 180 万吨煤制装置计划上半年投产；山东裕龙 160 万吨及新疆中昆新材料 60 万吨装置延期概率大。保守估计，2024 年新装置实际投产量或不足 200 万吨，产能增速低于 7%。进口利润持续压缩，亚洲等国家的进口量难以恢复，中东原油减产也影响其乙二醇供应，2024 年乙二醇进口量仍将维持低位水平。

聚酯扩张速度回归常态，聚酯瓶片开工积极性不高。2024 年国内聚酯产能扩张速度回归常态，预计新增产能 600 多万吨。其中，涤纶长丝 260 万吨，涤纶短纤 106 万吨，聚酯瓶片 258 万吨。2023 年下半年聚酯瓶片利润大减，导致企业开工率下降，也将一定程度影响 2024 年新产能投放进度。预计 2024 年的实际投产量在 500 万吨左右。

内需料将维持增长态势，外需仍难显著好转。在积极的财政政策和稳健的货币政策支持下，预计新一轮促销费、扩投资、稳外贸等相关政策有望陆续出台，2024 年我国经济有望继续回暖，纺织服装内销市场料将维持增长态势，但增速将有所放缓。欧美等主要发达国家货币政策有望转向宽松，但经济下行压力仍在，2024 年纺织服装出口市场仍难显著好转。

总结及策略推荐：供需错配，2024 年聚酯板块走势分化。投产压力最小，PX 是产业链中偏多配品种；供应过剩，PTA 陷入区间波动；供应压力减轻，乙二醇运行重心有望震荡上移。原油及宏观情绪仍将影响市场波动节奏，注意震荡反复风险。

风险因素：地缘政治风险、OPEC+产业政策、宏观系统性风险、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698
邮编：400010
地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8