

2023 年 12 月 18 日

## 道路迥且长，风波阻中途

## 摘要

供应方面，2024 年 PTA 的扩能周期仍未结束，计划新增产能 1000 万吨/年，供应过剩程度将进一步加深，但供过于求导致的过低加工费会促进大厂降负挺价以及部分中小工厂长期停车，预计 2024 年 PTA 年均负荷在 73%-78% 附近，现货加工费均值将在 250-350 元/吨区间。

需求方面，聚酯扩能节奏有所放缓，行业预计新增产能 600 万吨/年，新增产能规模远低于上游 PTA，PTA-聚酯环节扩能节奏差会加大上下游供需矛盾，而聚酯出口在连续两年高增长后增速预期回落，但鉴于产业链全球竞争优势，聚酯出口仍将保持较强韧性，下游需求方面，预计 2024 年国内消费将延续稳步复苏趋势，纺织服装消费将持续回暖，下半年纺服出口或因海外去库周期结束而有望改善。

成本方面，原油在供应持续收紧和需求不及市场预期两大因素影响下宽幅波动，预计 2024 年绝对价格走势依然会受到美联储政策和需求季节性变动的影 响；而 PX 扩能周期接近尾声，2024 年预计仅新增裕龙石化 300 万吨/年的装置，远低于下游 PTA 投产计划，叠加调油需求将季节性走强，PXN 价差延续坚挺运行，PX 仍能维持强势地位。

总体来看，2024 年 PTA 扩能步伐未停，但下游聚酯产能增速将放缓，PTA-聚酯环节的供需错配程度将进一步加深，行业产能过剩矛盾加大，PTA 仍是空配品种；上游 PX 新装置投放计划较少，供应缺口将扩大，叠加调油需求因素影响，PX 在产业链中将维持强势。预计 2024 年 PTA 价格将在成本和供需两大驱动因素之间波动，区间在 4800-6500 元/吨。策略上逢高锁定加工费，择机进行买 PX 空 TA 的对冲套利操作，锁定 PTA 加工费。

风险点：PTA 新装置投放延期、美联储政策变动、原油价格大幅上涨。

## 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

## 广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

交易咨询号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

## 相关图表



# 目录

一、2023 年行情回顾.....	3
二、供应方面：PTA 产能增速高，产量持续攀升.....	5
1、扩能周期未结束，2024 年仍有较多新装置投产.....	5
2、行业产能不断提高，加工费逐步压缩.....	7
3、新装置产能释放，行业产量持续攀升.....	9
三、需求方面：聚酯韧性较强，纺服消费温和复苏.....	10
1、2023 年聚酯新装置投产较多，后期产能增速将放缓.....	10
2、聚酯装置维持长时间的高开工高产量状态，需求韧性较强.....	11
3、聚酯出口增速较高，但有放缓迹象.....	13
4、聚酯库存持续去化，但年底有累库迹象.....	14
5、PTA 出口高位回落.....	15
6、织机开工表现平稳，波动不大.....	16
7、国内纺织服装消费延续恢复性增长.....	17
8、欧美地区加息，海外需求受到抑制.....	19
9、纺织服装出口低迷，明年下半年或有改善预期.....	20
四、成本方面：供应收缩支撑油价上行，调油因素依旧影响 PX.....	21
1、OPEC+额外减产，助推油价上行，而全球需求走弱形成拖累.....	21
2、2023 年 PX 产能增速高，但未来新增产能有限.....	22
3、油品需求挤占 PX 供应，支撑 PXN 维持高位.....	24
五、库存方面：PTA 库存同比增加.....	26
六、结论.....	26
分析师声明.....	29
分析师介绍.....	29
免责声明.....	30
联系电话：400-930-7770.....	30
公司官网：www.gzjqh.com.....	30
广州金控期货有限公司分支机构.....	31

## 一、2023 年行情回顾

2023 年 PTA 市场在国内经济弱复苏、上游成本驱动、下游需求拉动等多重因素的影响下呈现出“M”型走势，期货主力合约价格最高冲至 6616 元/吨，最低至 5162 元/吨，全年走势可分为以下几个阶段。

1 月至 2 月初，PTA 价格回暖。国内公共卫生政策放开，市场预期国内经济将迎来强势复苏，宏观情绪偏强，大宗商品价格普遍回暖，PTA 价格也跟随大盘走强，主力合约价格从 4900 元/吨涨至 5400 元/吨。

2 月初至 3 月中旬，PTA 价格宽幅震荡。春节假期结束，宏观预期转向，市场预期后疫情时代国内需求将进入缓慢复苏阶段，而节后下游聚酯装置提负速度较慢，纺织服装工厂复工复产节奏不及预期，部分工人感染新冠而无法返工，下游工厂恢复满负荷运行的时间较晚，需求端拖累 PTA，主力合约价格重心下移，在 5000 元/吨至 5400 元/吨区间波动。

3 月中旬至 4 月中旬，PTA 价格大幅拉涨。上游 PX 装置迎来春检，行业开工率降至全年低位，PX 供应紧俏，同时部分装置意外停车引发市场对 PX 供应的担忧，PX 价格大幅拉涨。受原料供应限制，部分 PTA 装置也相应调低负荷，成本端和供应端双双提振 PTA，价格大幅拉涨至上半年的最高位 6168 元/吨。

4 月中旬至 5 月中旬，PTA 价格深度回撤。由于前期 PTA

价格快速上涨，严重压缩下游聚酯工厂的利润，聚酯环节出现大面积降负，终端加弹、织机等企业开工率也快速下降，需求端拖累 PTA；同时成本端出现利空变化，欧美央行继续加息的意愿仍存，原油供需转弱，油价开始回落，而 PX 行业检修季过半，部分停车装置计划重启，PX 货源预期增加。PTA 价格在成本和需求的双重夹击下开启下跌通道，主力合约从 6000 元/吨跌至 5600 元/吨水平。

5 月下旬至 9 月中旬，PTA 市场震荡上行。主要的驱动因素是上游原油，沙特及俄罗斯持续延长额外减产措施，全球原油供应格局收紧，而需求方面，5-9 月是北美出行旺季，对汽油需求较强，供需双强格局下，油价从 6 月底开始启动单边上涨行情，布伦特油攀升至 95 美元，在成本端强势推动下，PTA 创近一年新高，最高至 6553 元/吨。

9 月下旬至 10 月下旬，PTA 价格再度回落。受季节性因素影响，海外油品需求走弱，同时美联储加息预期升温，国际油价大幅下挫，10 月中旬油价受巴以冲突提振快速反弹，但随着恐慌情绪消化，原油再度回落至 85 美元/吨，受成本端拖累，PTA 价格也回落至 5750 元/吨水平。

11 月上旬至 12 月下旬，PTA 价格小幅冲高，随后回落。主要原因是前期低加工费导致 PTA 工厂供应收缩，而下游聚酯负荷维持高位，PTA 供需格局尚可，价格冲至最高 6137 元/吨；后期随着新装置投产以及前期检修装置的恢复，PTA

供应增量较多，基本面有转弱预期，叠加成本端支撑弱化，原油价格因市场对全球需求担忧而再度下滑至 75 美元/吨，同时汽油裂解价差季节性回落，调油需求走弱，甲苯歧化效益好转，PX 工厂开工率提高，供应趋向宽松，上游成本端对 PTA 价格形成拖累，PTA 价格跌至 5600 元/吨附近。

图表：PTA 期货主力合约走势图



来源：通达信，广州金控期货研究中心

## 二、供应方面：PTA 产能增速高，产量持续攀升

### 1、扩能周期未结束，2024 年仍有较多新装置投产

PTA 本轮扩能周期从 2019 年四季度开始，以独山能源 220 万吨/年的 PTA 新装置落地为起点，拉开了产能大投放的序幕。回顾过去 4 年 PTA 行业的产能投放情况可发现，在扩能周期中，每年的产能增加幅度会因为当时的市场环境变化

和项目进度而有所差异，但总体新增产能规模仍比较大。2020 年因新冠疫情来袭，物流运输、人才到位等环节受阻，PTA 项目进度有所延缓，总产能仅增加 460 万吨/年，部分未能投产的装置集中在 2021 年落地，当年新增产能 920 万吨/年，而 2022 年由于年中疫情反复，新增装置集中在一季度和年底，合计新增 860 万吨/年，2023 年新增产能则达到了 1000 万吨/年，共四套装置投产。预计 2024 年行业新增产能为 1000 万吨/年，其中宁波台化 2 期 150 万吨/年、仪征化纤 3 期 300 万吨/年的新装置计划在一季度投产，独山能源 3 期 300 万吨/年、虹港石化 3 期 250 万吨/年新装置预计在下半年开车。当前 PTA 行业格局已转变为寡头垄断，不断投资扩产的企业以行业龙头为主，且倾向于打造纵向一体化的产业链，新装置具有产能规模大、技术先进等优势特征，拥有较为完善的上下游配套，部分企业已完成从炼化-PTA-聚酯-纺织的上下游布局。

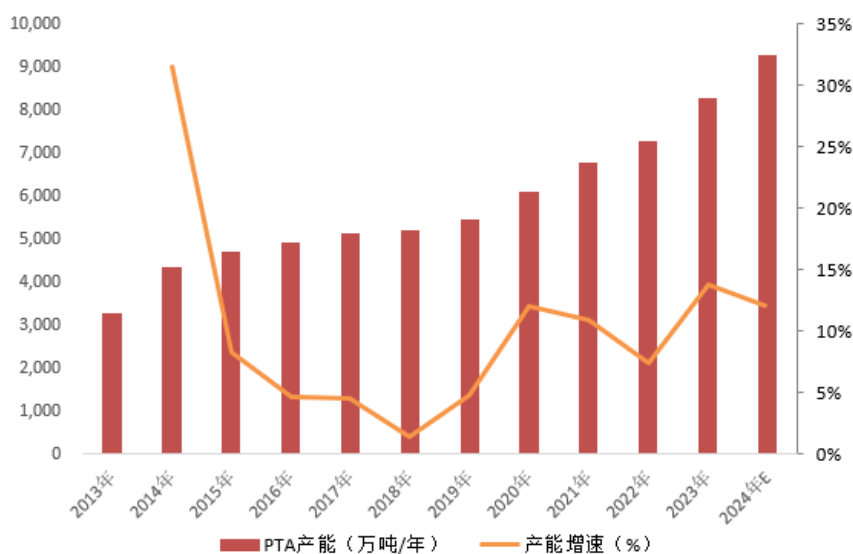
图表：2023-2024 年 PTA 新增装置进度

企业	投产时间	产能 (万吨/年)	地点
恒力 (惠州) 1#	2023 年 3 月 (已投产)	250	广东惠州
桐昆嘉通 2#	2023 年 4 月 (已投产)	250	江苏南通
恒力 (惠州) 2#	2023 年 7 月 (已投产)	250	广东惠州
逸盛海南 2#	2023 年 11 月 (已投产)	250	海南洋浦
合计		1000	
宁波台化 2#	2024 年 1 季度	150	浙江宁波

仪征化纤 3#	2024 年 1 季度	300	江苏扬州
独山能源 3#	2024 年 4 季度	300	浙江嘉兴
虹港石化 3#	2024 年 4 季度	250	江苏连云港
合计		1000	

来源：CCF，广州金控期货研究中心

图表：国内 PTA 总产能变化



来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 2、行业产能不断提高，加工费逐步压缩

PTA 行业新装置不断投产，行业竞争加剧，并对加工费形成压制。新投产的装置通常拥有更大的产能规模和更先进的工艺技术，规模经济优势和新技术优势将进一步压低 PTA 的生产成本。从行业特征的角度来看，PTA 行业是典型的后发优势行业，越晚投产的装置，产能越大、工艺技术越进步，综合生产成本越低，在市场竞争中更具有优势。新装置多数

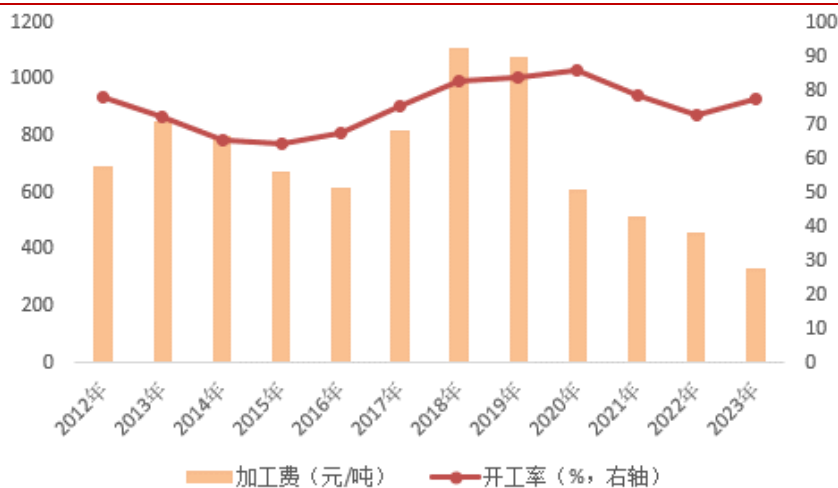
选用 INVISTA、BP 技术等，加工成本降至 400-450 元/吨，现金流成本在 250-300 元/吨左右，较传统装置有近 200 元/吨的优势。而 PTA 产品本身不具备差异化和高附加值的属性，成本优势是各企业竞争的“王牌”。不断被压缩的加工成本，进一步打开行业加工费的下限。从历年的平均加工费可以看出，过去 10 年，PTA 行业年平均加工费从 850 元/吨下降至 330 元/吨，下降幅度超过一半。而行业开工率通常跟随加工费而有所变化，加工费较高时，工厂开工积极性较高，以获得更多的生产利润，而加工费低迷时，工厂将降负挺价，以维持行业基本利润。

2023 年 1-11 月年 PTA 平均加工费为 330 元/吨，最高至 600 元/吨，最低至 0 值，而 PTA 开工率的影响较小，除个别时间段 PTA 开工率出现了比较大的波动，绝大多数时间 PTA 开工率波动较小，前 11 个月国内 PTA 工厂平均开工率为 76%。分阶段看，3-4 月份，PX 行业面临春检，装置负荷下降，PX 现货紧张，限制下游 PTA 装置运行，PTA 产量下降，加工效益大幅提升；后期随着集中检修结束，装置恢复正常运行，同时新产能投放，PTA 供应过剩格局愈发明显，加工费逐步降低，在 8 月份时降至 0 值；后期随着大厂启动检修，PTA 供应收缩、下游需求维持高位、上游原油和 PX 价格走弱，PTA 价格费开始回升，11 月份 PTA 加工费回升至 400-500 元/吨。预计 2024 年 PTA 年均负荷在 73%-78% 附近，现货加工



费均值将在 250-350 元/吨区间。

图表：PTA 行业加工费 VS 开工率

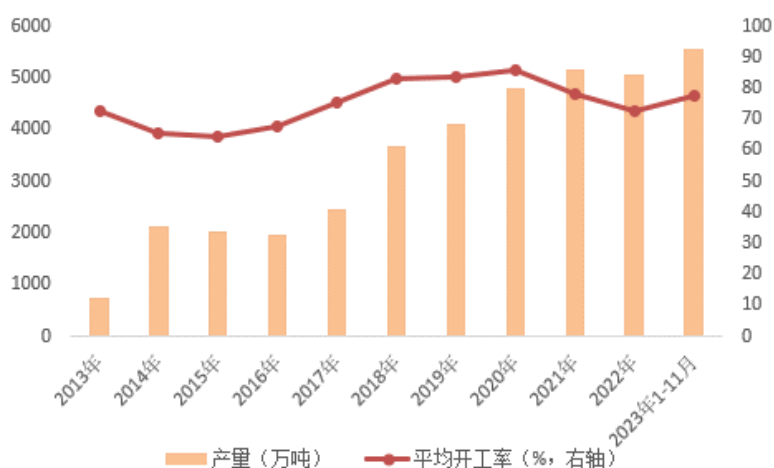


来源：Wind，广州金控期货研究中心

### 3、新装置产能释放，行业产量持续攀升

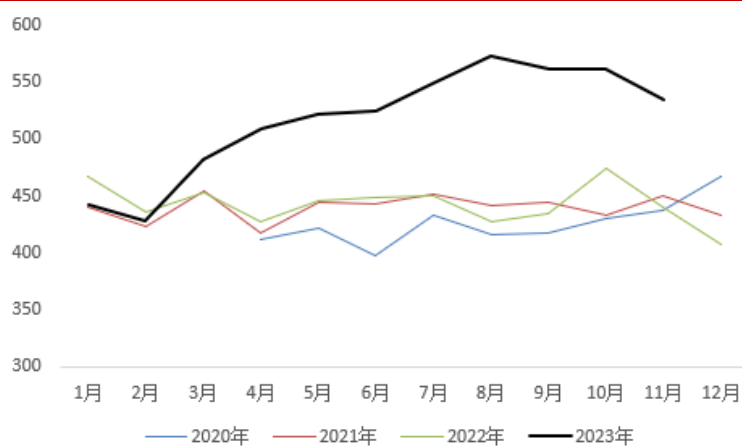
行业产能逐年扩张，PTA 产量大幅提高，2023 年 1-11 月 PTA 总产量 5703 万吨，同比增长 16.3%，高于 2019-2021 年 PTA 产量 9% 的平均增速。随着年内新装置逐渐落地，PTA 阶段性产量增加速度有所不同，7-8 月份产量增加速度最快，同比增长 27.8%，因为恒力惠州两套 PTA 装置和嘉通能源一套 PTA 装置在 7 月前投产，共 750 万吨/年的新增产能释放，对行业产量贡献较大。2024 年 PTA 新装置将继续落地，预计年产量将在 6450-6550 万吨。

图表：PTA 年度产量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：PTA 月度产量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

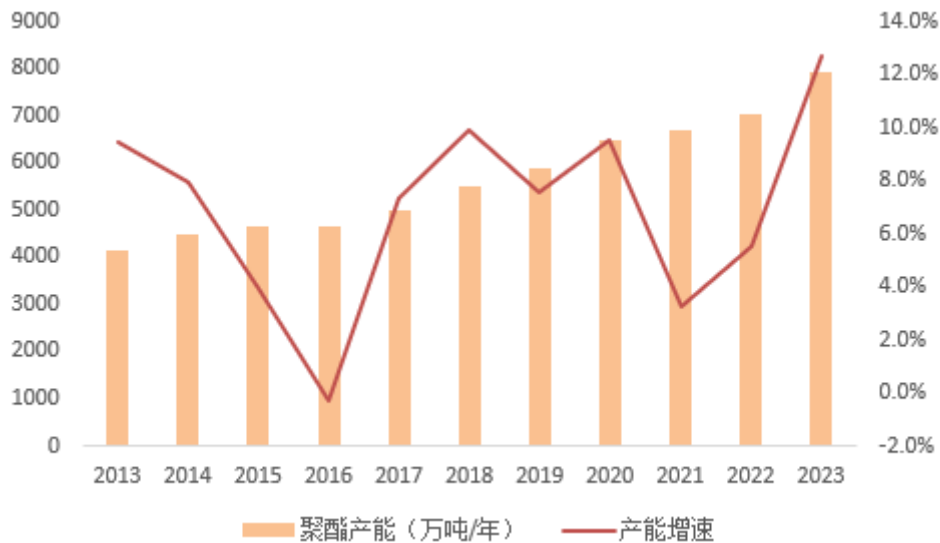
## 三、需求方面：聚酯韧性较强，纺服消费温和复苏

### 1、2023 年聚酯新装置投产较多，后期产能增速将放缓

2023 年是聚酯的投产大年，新增产能规模达到 917 万吨，产能增速 12.9%，总产能为 7981 万吨/年。2022 年由于聚酯行业利润低迷，企业投放新装置的意愿不高，部分原计划于 2022 年落地的项目均有所延迟，而 2023 年聚酯行业利润环比有所好转，企业开工和投放新装置的积极性较强，部

分原计划在 2022 年落地的新装置在 2023 年上半年投产，导致 2023 年聚酯产能增速和新增产能规模均高于往年同期。从企业分布来看，今年桐昆、三房巷、新凤鸣、恒逸等龙头企业是投产主力，而新增产能集中在涤纶长丝及聚酯瓶片，两者合计占比接近九成。2024 年聚酯行业新产能投产进程仍在继续，但投放规模将有所缩减，预计新增产能 500 万吨/年，对原料 PTA 的需求量为 430 万吨/年，低于 PTA 的预计新增产能 1000 万吨/年。

图表：国内聚酯总产能变化



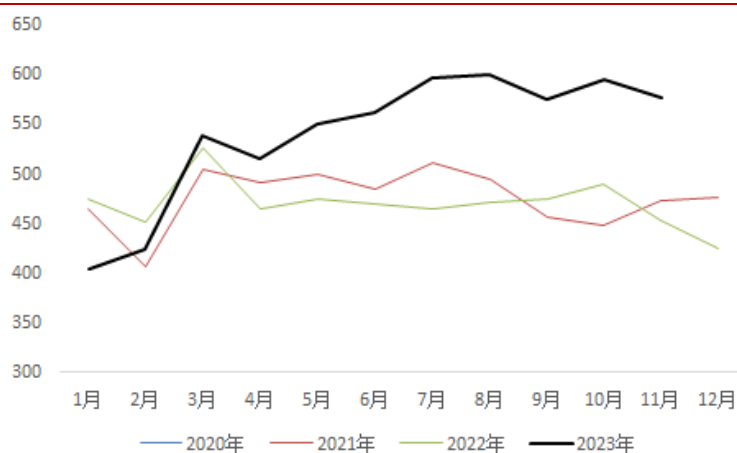
来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 2、聚酯装置维持长时间的高开工高产量状态，需求韧性较强

2023 年聚酯产量持续攀升，2023 年 1-11 月聚酯累计产量 5936.7 万吨，同比增长 13.9%。同时今年聚酯工厂开工积极性也较去年高，截止 12 月 14 日，2023 年聚酯年均行业开工率为 84.6%，同比去年提高了 1.5 个百分点。今年聚酯市

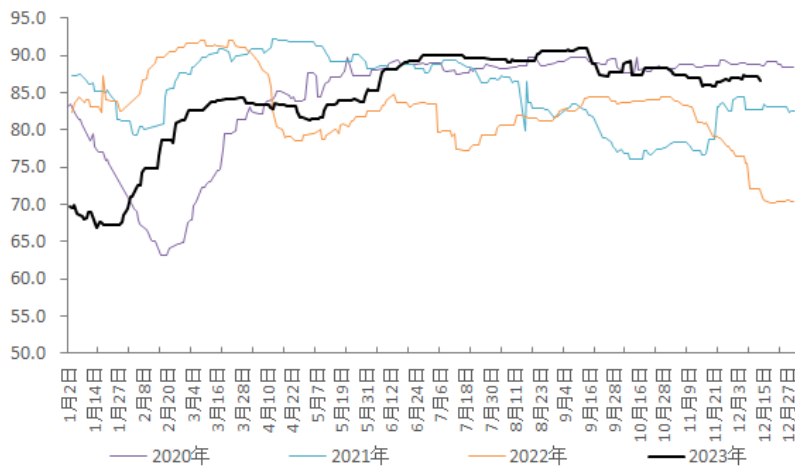
场表现淡季不淡、旺季不旺的特征，行业开工率波动较小。今年5-8月份，在传统淡季阶段，聚酯开工率持续好于预期；9-10月份，在传统旺季阶段，聚酯开工率小幅上涨一定幅度，创今年以来的新高90.1%，但上升幅度并不大；9月中旬开始，由于杭州亚运会举办，萧绍地区聚酯大厂开始降负停车，行业开工率出现了一定程度的下滑，在9月底达到阶段性低位87.4%，但随着亚运会结束，开工率又再次回升至89%附近；10月份后，聚酯装置负荷变动不大，厂家的降负意愿不强，行业开工率总体稳定，并未出现淡季开工率显著下行的情况。预计进入2024年1月后，聚酯行业仍然会面临季节性降负的压力。今年聚酯产量增速较高，支撑了国内PTA的消费需求，而产量增速来源于新装置的产能释放和存量装置的高负荷运行，预计明年随着新装置投产规模缩减，聚酯产量的增速将有所下滑。

图表：聚酯月度产量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：聚酯行业开工率

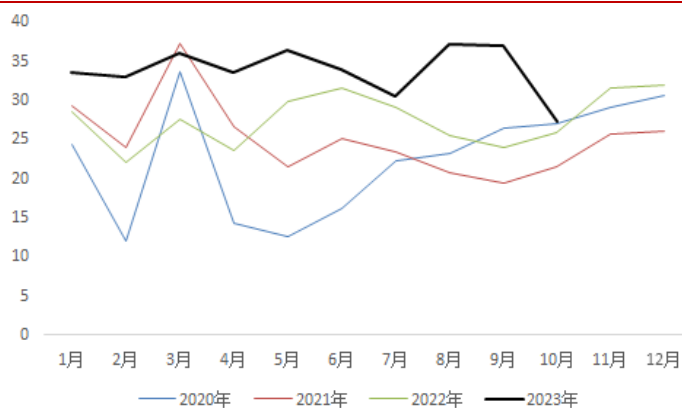


来源：Wind，广州金控期货研究中心

### 3、聚酯出口增速较高，但有放缓迹象

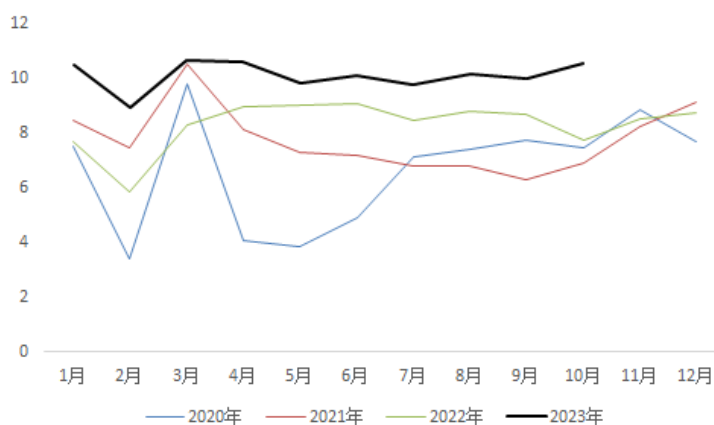
2023 年长丝和短纤出口情况较好，出现明显增长，前 10 个月长丝和短纤的出口数量均已超过去年全年。2023 年 1-10 月聚酯累计出口 875.7 万吨，同比增长 12.6%，其中长丝出口 341.5 万吨，同比增长 25.9%，短纤出口 101.0 万吨，同比增长 22.6%。聚酯短纤出口增幅较大，但由于基数不高，对聚酯出口量的影响较小。而聚酯长丝的出口增量非常可观，大部分月份出口数据都比较好，8-9 月尤其突出，由于印度 BIS 认证 6 月份到期，上半年抢出口效应拉动长丝出口强劲增长，7 月印度官方宣布认证延期至 10 月 5 日，但截至目前国内企业仍未通过，因此 10 月份长丝出口量降幅较大。目前看印度方面前期已有囤货，预计四季度聚酯长丝出口或环比下滑。

图表：聚酯长丝出口量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：聚酯短纤出口量



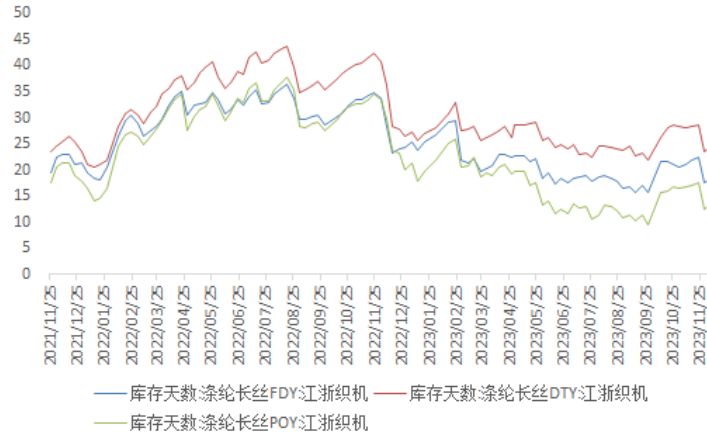
来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 4、聚酯库存持续去化，但年底有累库迹象

由于 2022 年聚酯工厂囤积了大量的库存，同时企业现金流压力较大，于是在 2023 年 2 月开启了去库存周期，到 5 月份已经降至 2022 年以来的最低水平，后续库存一直维持小幅去化的状态，在 9 月底长丝库存达到最低 14.4 天，但国庆假期期间后下游需求开始走弱，10 月底长丝库存重新攀升至 21 天左右，为了缓解累库压力，聚酯企业促销刺激产销放量，长丝库存拐头向下，但由于需求季节性走弱，库存水

平仍无法降低至国庆节前状态，若后续需求无明显起色，考虑到累库及亏损压力，聚酯工厂会主动降低负荷，对上游PTA市场形成拖累。

图表：涤丝库存天数



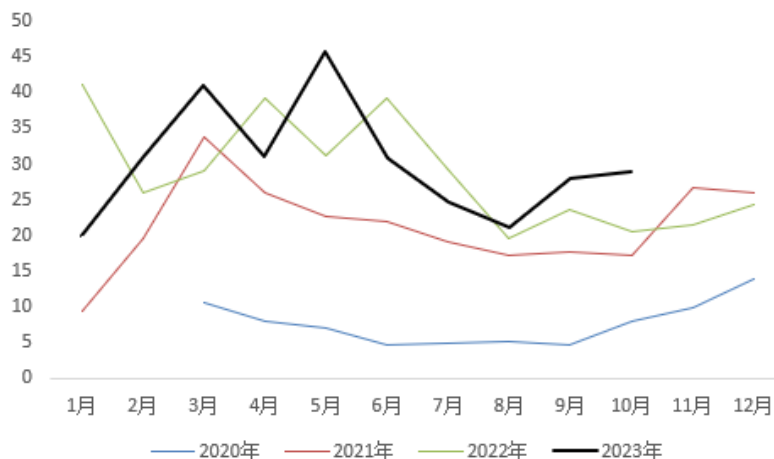
来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 5、PTA 出口高位回落

2023 年 PTA 出口高位回落，1-11 月份 PTA 累计出口 329.1 万吨，同比增长 2.7%。从出口流向国来看，印度、土耳其、越南、埃及、巴基斯坦等国为主要国家，前 5 国合计占比达到 70.2%。由于印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期，且不再更新认证名单，出口需求被前置，上半年印度国内工厂争取时间窗口在海外采购 PTA，中国 PTA 出口量保持高位，5 月份创下历史最高记录 45.7 万吨。后期 BIS 认证到期，从 6 月份开始，印度进口量大幅下滑，而此前中国 PTA 出口流向地中，印度占最大比重，受此影响，国内 PTA 出口量骤降。总体来看，虽然中国 PTA 产品具有成本、

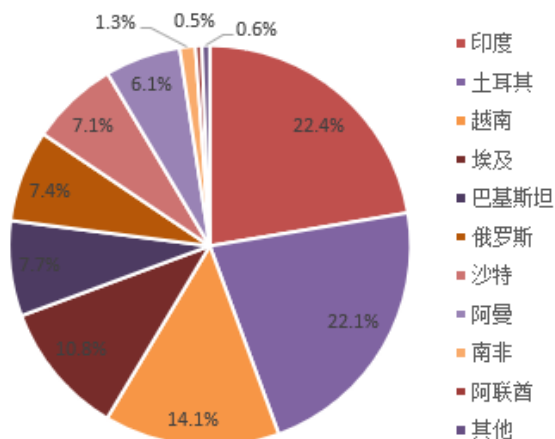
品质等多方面竞争优势，但受海外反倾销及资质认证等因素限制，PTA 出口受到压制，对需求拉动作用减弱。

图表：PTA 出口量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：2023 年 1-11 月 PTA 出口分布



来源：Wind，广州金控期货研究中心

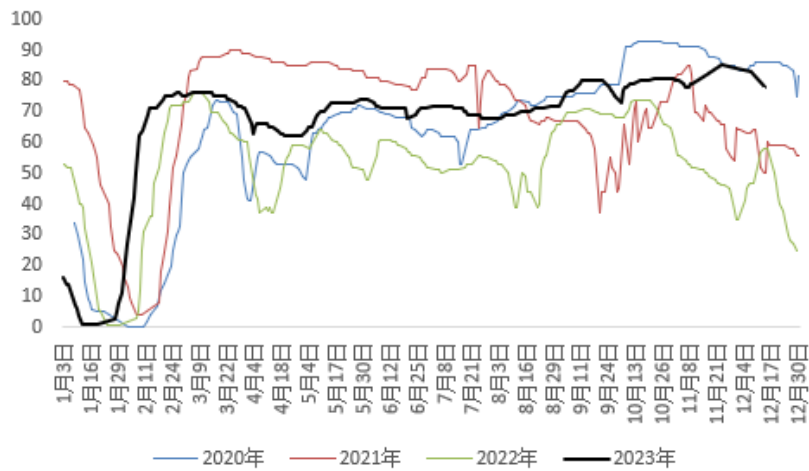
## 6、织机开工表现平稳，波动不大

2023 年江浙织机开工率表现比较平稳，没有出现太大的波动，总体好于去年，1-11 月江浙织机开机率均值在 67.4%



附近，比去年同期提高 13.7 个百分点。今年加弹、织造装置产能扩张，增加了国内涤纶长丝的需求，2021-2022 年加弹机新增超过 2000 台，创 2010 年以来新高，同时，织造产能转移至国内苏北地区以及内地区域，有助于织机产能规模扩大。

图表：江浙织机开工率



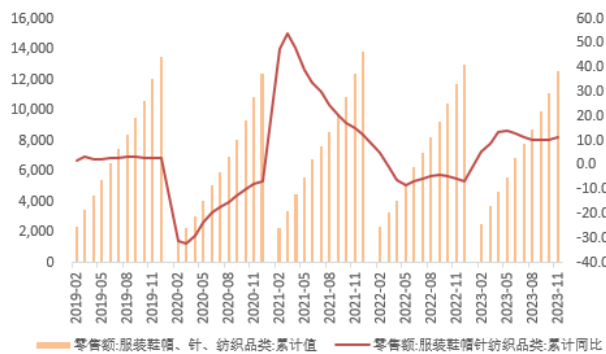
来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 7、国内纺织服装消费延续恢复性增长

2023 年国内消费复苏迹象明显，受整体消费回升的提振，国内纺织服装消费也出现了较大幅度的回升。2023 年 1-11 月国内服装、纺织品类零售额 12595.0 亿元，同比增长 11.5%，较 2021 年同期增长 1.87%。1-2 月，公共卫生政策放开后，居民消费开始逐步恢复，但速度仍比较慢，因为国内百姓染疫，出行不便，对消费的提振力度不大，社会消费品零售总额累计值增长 3.5%；3-5 月，随着“劳动节”等节假日到来，居民出行意愿增强，后疫情时期的消费恢复阶段

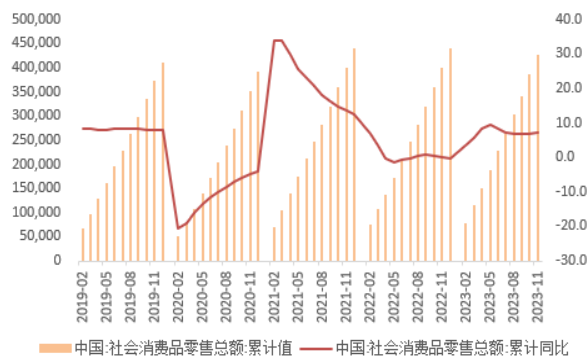
到来，社会消费品零售总额累计值增速达到 9.3%，纺服零售额累计值增速也达到年内最高位 14.1%；6-7 月后，市场乐观预期被证伪及就业环境持续低迷，消费增速显著放缓，社会消费品零售总额累计值增速回落至 6.8%，纺服零售额累计值增速也回落至 10%-11%附近；在一系列稳增长、促消费的举措下，居民消费需求企稳回升，11 月国内社会消费品零售总额累计值增速回升至 7.2%，纺服零售额累计值回升至 11.5%。预计 2024 年国内经济维持复苏态势，纺织服装消费保持增长，但在收入及负债率约束下，居民在纺服等可选消费方面将有所偏向，需求增速有所放缓。

图表：国内纺织服装品零售额



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：国内社会消费品零售额

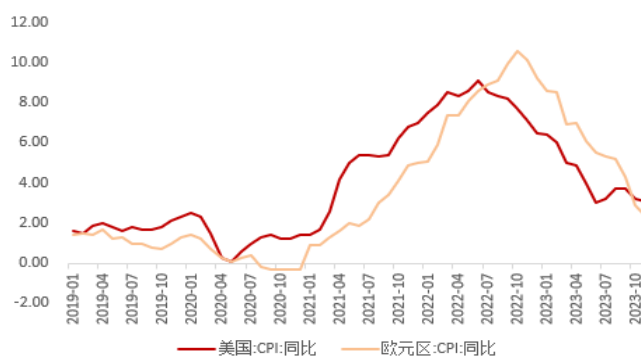


来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 8、欧美地区加息，海外需求受到抑制

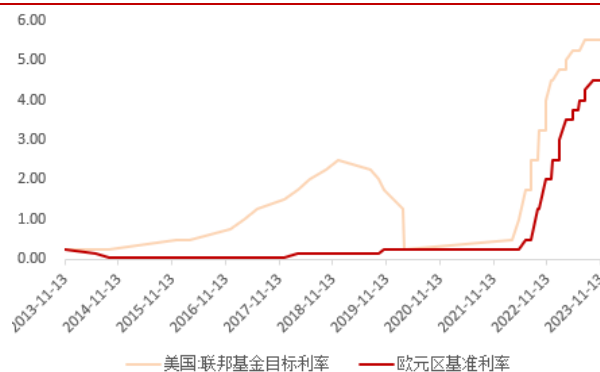
2020年新冠疫情来袭，全球经济面临前所未有的挑战，欧美政府为刺激经济，推出量化宽松政策，且本次量化宽松较此前规模更大，导致了极大的通胀压力；到了2022年，为了应对异常严峻的通胀形势，欧美纷纷退出量化宽松计划，启动加息；进入2023年，海外紧缩政策延续，但美联储加息进度放缓，欧洲央行的加息力度超过美国，9-11月，美联储两次议息会议均维持利率不变，维持5.25-5.5%的利率水平；欧洲央行9月份将基准利率上调25个基点，达到4.5%。

图表：欧美地区通胀水平



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：美联储和欧洲央行基准利率

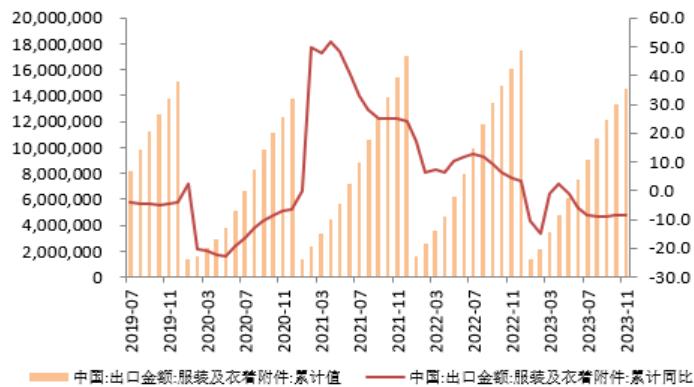


来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 9、纺织服装出口低迷，明年下半年或有改善预期

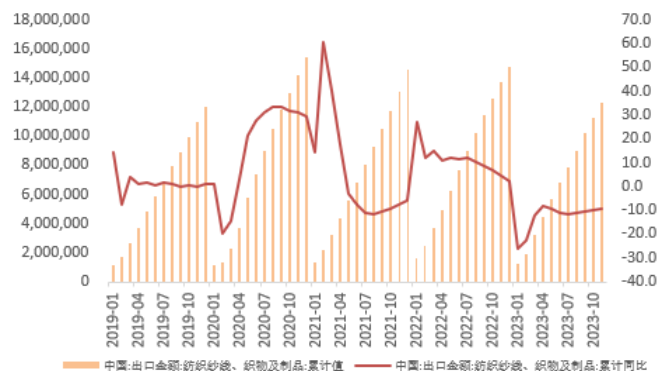
受海外通胀及全球加息拖累，出口市场增速大幅回落，而我国纺织服装出口市场也出现明显回落，2023年1-11月，纺织制品及服装衣着累计出口1452.0亿美元，同比下降8.6%，纺织纱线、织物及制品累计出口1233.6亿美元，同比下降9.2%。2023年亚洲主要纺织服装出口国的出口量均有所收窄，中国、越南和孟加拉的纺织服装出口额均低于去年，而我国的下降幅度相对较小。纺织服装市场出口下降具有普遍性，主要受到海外市场总需求下滑的影响。

图表：中国服装及衣着出口金额



来源：Wind，广州金控期货研究中心

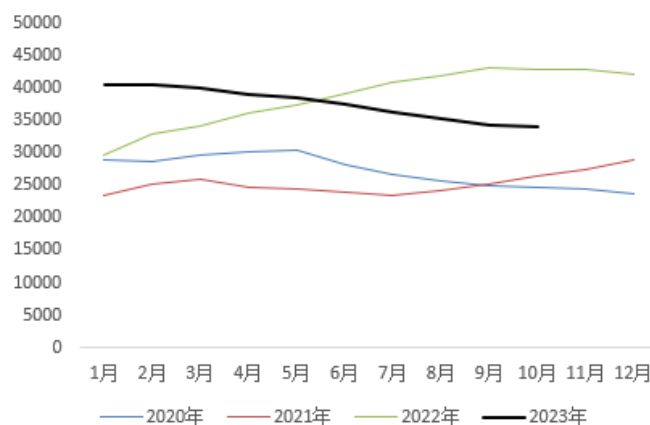
图表：中国纺织纱线、织物及制品出口金额



来源：Wind，广州金控期货研究中心

目前海外仍处于主动去库存阶段，对纺织服装的需求较弱，拖累亚洲国家的出口市场。美国服装及面料批发商库存 在 2022 年 11 月达到历史峰值 429.9 亿美元，今年 10 月份库存回落至 342.2 亿美元，同比下降 20.3%。目前美国批发商库存仍处于历年高位，按照当前的去库速度，预计 2024 年下半年才结束去库进程，随着美联储降息窗口开启，预计明年下半年海外市场将重新补库，从而带动中国出口。

图表：美国服装批发商库存



来源：Wind，广州金控期货研究中心

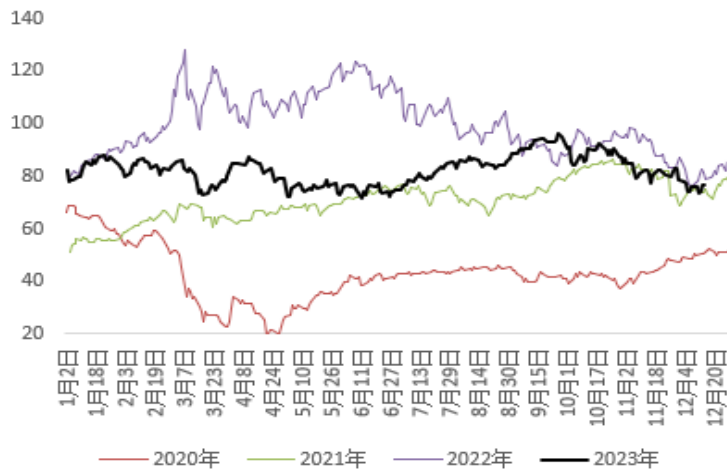
## 四、成本方面：供应收缩支撑油价上行，调油因素依旧影响 PX

### 1、OPEC+额外减产，助推油价上行，而全球需求走弱形成拖累

2023 年国际油价大幅波动，上半年震荡下行，下半年先涨后跌，期间布伦特原油价格一度下跌至每桶 70.06 美元/桶，最高涨至每桶 95.35 美元/桶，上下波动区间每桶 25 美元/桶。今年对原油影响较大的是供应端，OPEC+限产进一步加码，沙特宣布额外限产 100 万桶/日，石油主产国采取减

产措施推动原油价格持续上涨。而需求方面，今年全球石油需求增速放缓，IEA 最新报告指出明年石油消费增长将减半，中国经济政策继续发力，中国市场仍是需求主要增长动力，但明年中国石油需求亦将明显放缓。2024 年中东产油国闲置产能充裕对油价构成威胁，同时非 OPEC 产油国延续增产，在油价低位的形势下，市场份额至关重要，加之石油需求增速放缓，油价可能先下挫至令 OPEC+ 齐心减产的位置，此后随着美联储降息预期升温以及大量回购 SPR 计划的落实，油价整体将呈现先抑后扬走势。

图表：布伦特原油期货价格



来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 2、2023 年 PX 产能增速高，但未来新增产能有限

2023 年有四套 PX 装置投产，行业延续高投产趋势，全年新增产能 770 万吨/年，同比增长 21.0%。新装置投产时间集中在今年上半年，由于新产能规模较大，且投产时间较早，装置运行稳定后产量充分释放，年内 PX 产量呈现逐月增长

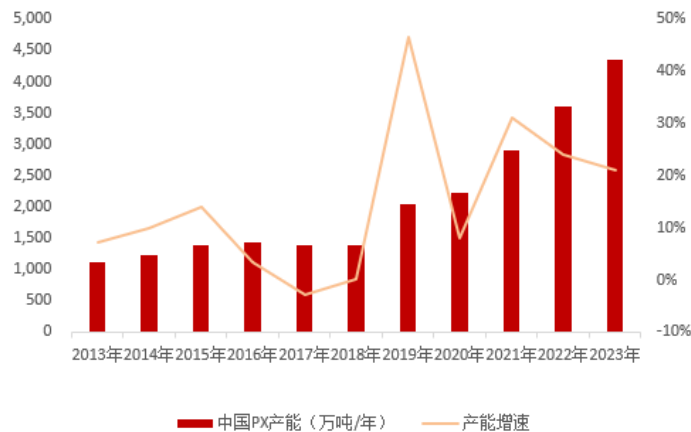
趋势。2023年1-11月PX产量为2951.3万吨，同比增长30.9%。未来PX新装置投产计划较少，2024年仅有裕龙石化一套300万吨/年的新装置投产，后期PX行业的产能投放速度将大大放缓，预计2024年PX产能增速为6.8%，远低于明年PTA的产能增速。

图表：PX新装置投产进度

企业	投产时间	产能（万吨/年）	地点
盛虹炼化	2023年1月（已投产）	200	江苏连云港
广东石化	2023年2月（已投产）	260	广东揭阳
宁波大榭	2023年4月（已投产）	160	浙江宁波
中海油惠州二期	2023年6月（已投产）	150	广东惠州
<b>2023年合计</b>		<b>770</b>	
裕龙石化	2024年	300	山东烟台
古雷石化	2025年	320	福建漳州
华锦阿美	2026年	130	辽宁盘锦
中金石化二期	2026年	160	浙江宁波
<b>2024-2026年合计</b>		<b>910</b>	

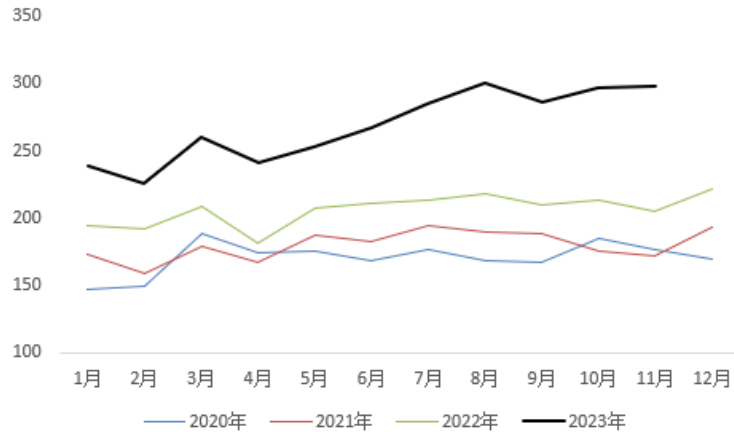
来源：CCF，广州金控期货研究中心

图表：国内PX总产能变化



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：PX 月度产量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

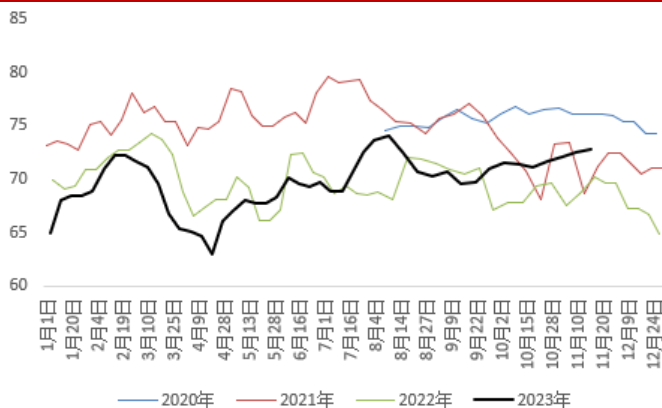
### 3、油品需求挤占PX供应，支撑PXN维持高位

自2022年俄乌冲突爆发后，全球成品油贸易格局发生变化，欧美对俄罗斯油品出口实施严厉制裁，进而导致成品油供应出现缺口，海外油品利润随之大幅扩张，芳烃调油的经济性更具优势，美亚芳烃套利窗口时有发生，部分甲苯及二甲苯货源流向北美地区，亚洲市场PX产量被动收紧，调油需求增加成为驱动2022-2023年PXN价差走扩的主要因素，2022年PXN最高攀升至680美元/吨，2023年PXN虽无上一年度的极端走势，但也基本维持在350美元/吨以上。今年北美地区调油需求仍较好，甲苯、二甲苯美亚价差打开后，东北亚炼化工厂生产的甲苯、二甲苯纷纷出口至北美，导致PX装置开工率维持在低位，令PX市场供应整体偏紧。预计2024年中国PX与PTA产能增速失衡，PX理论供应缺口扩大，海外调油需求至第三年，对PX估值的支撑力度或有边际转



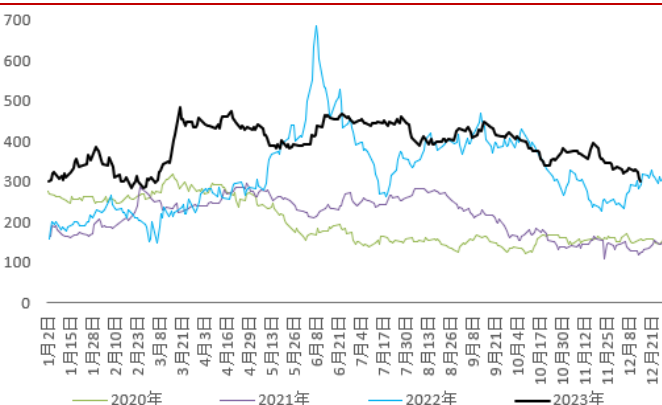
弱，但仍不可忽视，总体看亚洲地区 PXN 价差或会延续坚挺运行，PX 在产业链中强势地位难改。

图表：亚洲 PX 开工率



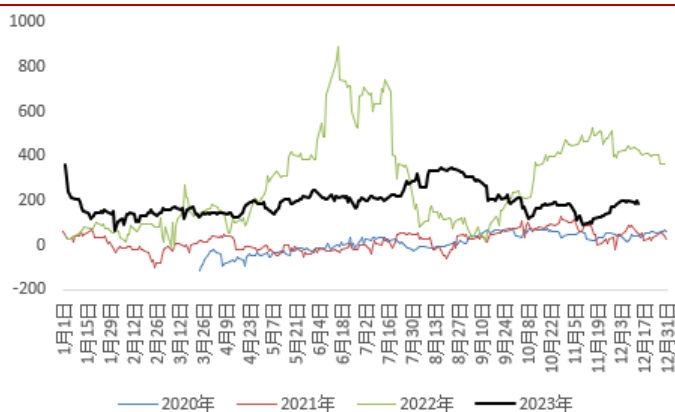
来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：PX 与石脑油价差



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：二甲苯美亚价差

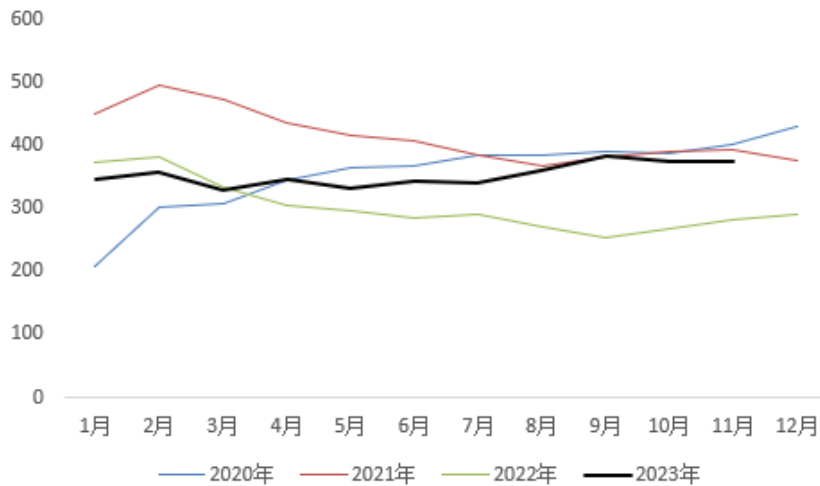


来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 五、库存方面：PTA 库存同比增加

2023 年 1-11 月，我国 PTA 实际需求量 5033.8 万吨，较去年同期增加 421.7 万吨，同比增长 9.1%。从 PTA 的供需形势来看，PTA 供应总体偏宽松，今年以来，PTA 社会库存总体出现累库。截至 11 月 30 日，PTA 社会库存 374.1 万吨，较去年年底增加 91.27 万吨。随着 PTA 产能和产量进一步增长，国内消费和出口在短期难以消化供应带来的增量，明年 PTA 累库压力依然较大。

图表：PTA 社会库存



来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 六、结论

供应方面，2024 年 PTA 的扩能周期仍未结束，计划新增产能 1000 万吨/年，供应过剩程度将进一步加深，但供过于求导致的过低加工费会促进大厂降负挺价以及部分中小工厂长期停车，预计 2024 年 PTA 年均负荷在 73%-78%附近，现货加工费均值将在 250-350 元/吨区间。

需求方面，聚酯扩能节奏有所放缓，行业预计新增产能600万吨/年，新增产能规模远低于上游PTA，PTA-聚酯环节扩能节奏差会加大上下游供需矛盾，而聚酯出口在连续两年高速增长后增速预期回落，但鉴于产业链全球竞争优势，聚酯出口仍将保持较强韧性，下游需求方面，预计2024年国内消费将延续稳步复苏趋势，纺织服装消费将持续回暖，下半年纺服出口或因海外去库周期结束而有望改善。

成本方面，原油在供应持续收紧和需求不及市场预期两大因素影响下宽幅波动，预计2024年绝对价格走势依然会受到美联储政策和需求季节性变动的的影响；而PX扩能周期接近尾声，2024年预计仅新增裕龙石化300万吨/年的装置，远低于下游PTA投产计划，叠加调油需求将季节性走强，PXN价差延续坚挺运行，PX仍能维持强势地位。

总体来看，2024年PTA扩能步伐未停，但下游聚酯产能增速将放缓，PTA-聚酯环节的供需错配程度将进一步加深，行业产能过剩矛盾加大，PTA仍是空配品种；上游PX新装置投放计划较少，供应缺口将扩大，叠加调油需求因素影响，PX在产业链中将维持强势。预计2024年PTA价格将在成本和供需两大驱动因素之间波动，区间在4800-6500元/吨。策略上逢高锁定加工费，择机进行买PX空TA的对冲套利操作，锁定PTA加工费。

风险点：PTA新装置投放延期、美联储政策变动、原油

价格大幅上涨。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司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广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311房间 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>