

2024 年第四季度化工行业：供需较为均衡，盈利处于高位

文/崔爱巧

摘要

预计 2024 年第四季度化工行业政策仍围绕“绿色、环保”展开，2024 年以来，化工产品价格基本平稳，油价短期稳中有降；化学原料及化学制品行业的供需将继续保持相对稳定；化学纤维行业内需逐步恢复，供需情况或将有所改善；化肥价格 2023 年整体呈下行态势，但化肥企业盈利水平仍处于高位；整体化工行业供需格局将继续改善化工行业。2023 年及 2024 年 1~8 月，各期限债券的发行利率和发行利差与发行主体的信用等级基本呈现负相关关系。

正文

一、行业政策

2024 年 1~8 月，化工行业政策涉及绿色发展、美丽中国、节能降碳及可持续发展等方面，预计 2024 年第四季度化工行业政策仍围绕“绿色、环保”展开。

2024 年 1~8 月，化工行业政策涉及绿色发展、美丽中国、节能降碳及可持续发展等方面。

1 月，工信部等八部门联合发布《推进磷资源高效高值利用实施方案》，着重针对资源保障、绿色发展以及产业结构等问题进行升级，从而保证国内磷化工行业高效高值发展。方案提出，到 2026 年，磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。

2 月，中国腐植酸工业协会下发《关于腐植酸行业全面贯彻落实〈中共中央 国务院关于全面推进美丽中国建设的意见〉开展十项重点工作的通知》，要求通过深入学习，领会其中要义，对照《意见》要求，结合腐植酸环境友好特质，找准切入点和着力点，重点抓好筑牢矿物源腐植酸营养要素产业基石、推动腐植酸肥料产业优先发展等 10 个方面工作，为全面推进美丽中国建设添砖加瓦。

2 月，中国工信部发布《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南》。该指南旨在到 2030 年形成完善的碳达峰碳中和标准体系，涵盖基础通用、核算与核查、技术与装备、监测、管理与评价等五大类标准。重点关注源头控制、生产过程、末端治理和协同降碳，以支持工业领域碳排放全面达峰，推动标准化工作朝向碳中和目标转变。

3 月，工信部等七部门发布《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》提出，到 2030 年，制造业绿色低碳转型成效显著，主要再生资源循环利用量达到 5.1 亿吨，大宗工业固废综合利用率达到 62%。要谋划布局氢能、储能、生物制造、碳捕集利用与封存（CCUS）等未来能源和未来制造产业发展。

4月，工业和信息化部等七部门联合印发《磷石膏综合利用行动方案》，提出到2026年，磷石膏综合利用产品更加丰富，利用途径有效拓宽，综合利用水平进一步提升，综合利用率达到65%，综合消纳量(包括综合利用量和无害化处理量)与产生量实现动态平衡，建成一批磷石膏综合利用示范项目，培育一批专业化龙头企业，在云贵川鄂皖等地打造10个磷石膏综合利用特色产业基地，产业链发展韧性显著增强，逐步形成上下游协同发力、跨产业跨地区协同利用的可持续发展格局。

5月，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，提出2024年单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右；2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，2024、2025年重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5,000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。

8月，中共中央、国务院发布《中共中央 国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》称，到2030年，节能环保产业规模达到15万亿元左右；非化石能源消费比重提高到25%左右；营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右；大宗固体废弃物年利用量达到45亿吨左右等。推动传统产业绿色低碳改造升级，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目上马。

整体来看，2024年以来出台的一系列政策，仍聚焦绿色发展、美丽中国、节能降碳及可持续发展等，预计2024年第四季度行业政策仍围绕“绿色、环保”展开。

二、供需格局

2023年国内化工品价格整体波动，2024年以来化工产品价格基本平稳。预计2024第四季度，化学原料及化学制品行业的供需将继续保持相对稳定；化学纤维行业内需逐步恢复，供需情况或将有所改善；化肥价格2023年整体呈下行态势，但化肥企业盈利水平仍处于高位；整体化工行业供需格局将继续改善。

化工行业门类复杂、品种多样，但是追溯源头发现，一次能源主要包括原油、天然气、煤炭、原盐以及矿石五大类。这五类主要原材料的价格变动将直接对各化工产品价格产生联动效果。从原料及供给端看，2023年国内化工品价格整体波动，海外市场对高通胀带来的经济衰退的担忧加剧，2023年上半年国内化工品价格整体下行，7~9月，在国际政治形势、大宗商品库存水平较低、全球供应链修复缓慢、全球流动性较为宽裕的多重作用下，化工产品价格有所回升，10月以来，随着油价回落，需求支撑减弱，化工产品价格下行，2024年以来化工产品价格基本平稳。

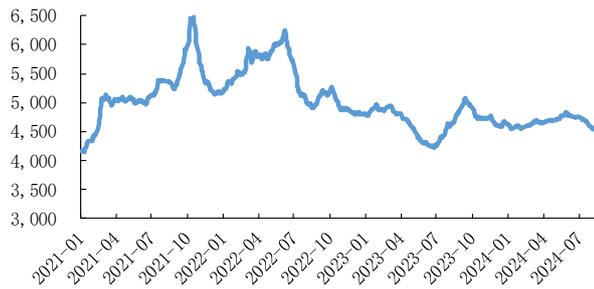


图1 2021年以来中国化工产品价格指数

数据来源: Wind, 大公国际整理

2023年1~10月,原油价格整体震荡上行,带动汽、柴油价格整体提升;10月以来,油价回落,2024年以来稳中有降;预计2024年第四季度油价短期稳中有降,汽、柴油价格同步出现降幅。

从细分行业来看,石油化工行业受原材料价格影响较大;2023年1~10月,随着国际形势恶化,原油供应存在风险,油价整体震荡上行,10月以来,油价回落,2024年以来稳中有降。作为石油化工主要产品之一,我国汽、柴油的价格波动趋势与原油价格趋势基本一致。预计2024年第四季度原油需求前景疲软延续,油价短期稳中有降,汽、柴油价格同步出现降幅。

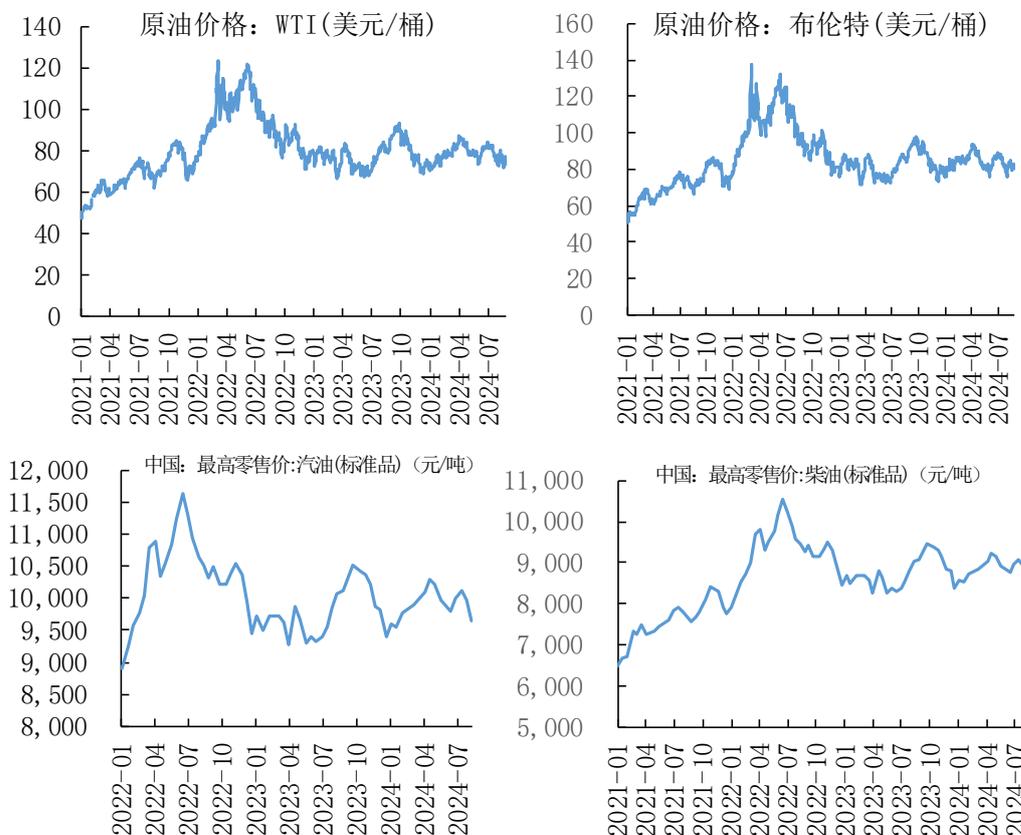


图2 2021年以来WTI原油、布伦特原油和国内汽油、柴油价格

数据来源: Wind, 大公国际整理

化学原料及化学制品 2023 年供给状况同比整体小幅增长，预计 2024 年第四季度供需将继续保持相对稳定。

化学原料及化学制品中产量较大的化工品包括纯碱、烧碱、硫酸、乙烯等。2023 年，纯碱产量 3,262.37 万吨，累计增长 10.1%；硫酸产量 9,580.04 万吨，累计增长 3.4%；另外主要有有机类产品初级形态的塑料产量为 11,901.84 万吨，累计增 6.3%；乙烯产量为 3,189.88 万吨，累计增长 6.0%。2023 年，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计增速为 13.4%。未来 1~2 年内，在地产支持政策不断加码影响下，浮法玻璃对重碱的需求稳定增长且光伏玻璃大批量投产带动了纯碱消费需求的增加，加之公共卫生事件缓解，日用玻璃、碳酸锂电池等需求增长等带动轻碱消费恢复性增长，预计供给端将呈上升趋势，但新增产能有限。

从需求来看，化学原料及化学制品行业核心下游为房地产、基建、汽车、纺织服装等行业。其中，房地产作为此细分行业最大的下游，对化学原料产品如涂料等的需求大都处在建设后期，因此需求存在一定滞后。2023 年，房地产开发投资额 110,912.88 亿元，同比下降 9.6%；汽车销量为 3,009.40 万量，同比增长 12.0%。2023 年，基础设施投资（不含电力）同比增长 5.9%；我国服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 14,095.0 亿元，同比增长 12.9%。预计 2024 年第四季度化学原料及化学制品行业的供需将保持相对稳定。

化学纤维制造行业方面，随着盛虹炼化(连云港)有限公司 1,600 万吨炼化一体化项目、吉林化纤股份有限公司 12,000 吨碳纤维项目和河南新乡化纤股份有限公司年产 10 万吨高品质超细旦氨纶纤维项目三期部分生产线等投产，产能增长；预计 2024 年第四季度，化学纤维新增产能将有所增长，内需逐步恢复，供需情况或将有所改善。

化学纤维行业原材料依赖进口且产业链较短。对于传统 PTA-涤纶产业链来说，PX 是重要的原材料，但国内 PX 产能不足导致对外依存度较高，采购成本无法得到有效控制。此外，相对较短的产业链使得企业暴露于周期性风险当中。为了对冲行业风险、增强原料保障，进而提升盈利能力，部分行业龙头已经开始进行大产业链布局，将 PTA-涤纶产业链延伸至上游炼化领域，形成石脑油-PTA-纤维的产业链结构，且行业集中度进一步提升。2023 年，化学纤维产量 7,127.01 万吨，累计增长 10.30%。

化纤行业下游需求是纺织业，随着成本价格不断拉涨，纺织企业对于高价货源抵触情绪加重，采买意愿明显下降，下游需求走弱，2023 年，我国纺织服装、服饰业累计实现营业收入 12,104.7 亿元，累计下降 5.4%；实现利润总额 613.8 亿元，累计下降 3.4%。2023 年，我国化学纤维制造业的营业收入为 10,975.3 亿元，累计增长 6.8%，利润总额为 270.7 亿元，增长 12.2%。

随着盛虹炼化(连云港)有限公司 1,600 万吨炼化一体化项目、吉林化纤股份有限公司 12,000 吨碳纤维项目和河南新乡化纤股份有限公司年产 10 万吨高品质超细旦氨纶纤维项目三期部分生产线等投产，预计 2024 年第四季度化学纤维新增产能将有所增长，贸易摩擦可能导

致外需市场的转移或需求量下滑但内需逐步恢复，销售市场以国内为主，供需情况或将有所改善。

化肥价格 2023 年整体呈下行态势，但化肥企业盈利水平仍处于高位。

2015~2020 年，化肥行业供需矛盾凸显，在政策层面，基于环保要求对化肥使用受限，而行业企业生产产能不断提升，导致国内化肥呈现产大于销的局面，但受“减肥增效”政策的影响，农用氮磷钾化肥产量开始呈波动下降趋势。2021 年以来，伴随落后产能逐步退出市场，化肥行业整体的产能过剩状态逐步改善，化肥产量整体保持稳定，尿素(小颗粒)价格由 2023 年初的 2,687.4 元/吨下降至 2023 年末的 2,367.5 元/吨，磷酸二铵价格由 2023 年初的 4,030.0 元/吨下降至 2023 年末的 3,900.0 元/吨，国产三元复合肥价格由 2023 年初的 3,376.0 元/吨下降至 2023 年末的 3,204.0 元/吨，氯化钾(57%粉)价格由 2023 年初的 3,340.0 元/吨下降至 2023 年末的 2,700.0 元/吨；化肥上游原材料合成氨、硫磺等产品价格整体位居高位，市场呈现供应偏紧的状态，化肥企业的盈利水平仍处于高位。预计 2024 年第四季度化肥行业新增产能进一步减少，行业供需矛盾有望继续缓解。整体来看，化工行业供需格局将继续改善。

三、利差分析

2023 年及 2024 年 1~8 月，化工行业超短期融资券的发行利率和利差跨度较大，各期限债券的发行利率和发行利差与发行主体的信用等级基本呈现负相关关系。

发行利差方面，2023 年及 2024 年 1~8 月，由于部分企业发行的超短期融资券发行利率显著高于正常水平，超短期融资券的发行利率和利差跨度较大。整体来看，各期限债券的发行利率和发行利差与发行主体的信用等级基本呈现负相关关系。

表 1 2023 年及 2024 年 1~8 月化工行业债券发行利率和利差统计情况

期限	主体信用等级	样本（只）	发行利率（%）		发行利差（BP）	
			区间	均值	区间	均值
1 年以内（不含 1 年）	AAA	72	1.68~3.60	2.33	1.39~152.71	46.58
	AA+	64	1.96~6.50	3.07	6.48~409.41	117.03
	AA	1	-	2.75	-	101.62
1 年	AAA	13	2.09~4.50	2.96	46.95~220.45	122.95
	AA+	22	2.60~7.00	4.78	63.09~468.35	289.81
2~3 年（不含 3 年）	AAA	3	2.20~3.55	3.04	50.83~115.78	86.94
	AA+	7	2.50~6.90	3.76	71.28~457.10	185.02
3 年	AAA	24	2.03~3.35	2.71	30.85~83.31	59.28
	AA+	16	2.55~7.20	3.86	50.94~470.78	179.02
5 年（含 5 年）及以上	AAA	19	2.22~4.09	2.81	4.92~133.29	57.87
	AA+	2	2.88~4.00	3.44	84.10~188.81	136.46
合计	-	243	-	-	-	-

数据来源：Wind，大公国际整理



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。