

调油证伪叠加现货宽松 PX 承压下行

2024年3月11日星期一

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人: 吴森宇

邮箱: wusy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周 PX 在化工板块中表现偏弱,在原油上涨的情况下,跌幅较为明显。主因在于市场前期交易 05 合约调油溢价有证伪的嫌疑,叠加现货宽松,价格承压。现货报价,截至 2024 年 3 月 10 日, PX FOB 韩国主港 980 美元/吨(周环比-33.67), PX CFR 中国主港 1003 美元/吨(周环比-33.67)。区域价差方面,美亚价差维持 62.09 美元/吨,欧亚价差维持 146 美元/吨。

期货方面,截至 2024 年 3 月 10 日,主力合约收于 8334 元/吨,持仓量 109221 手。整体来看, PX 临近 05 合约,步入交割逻辑,现货趋于宽松,承压下行较为明显。

● 后市展望与策略建议

基本面来看,成本端,布伦特原油价格维持 81-84 美元窄幅波动,。当前原油市场驱动因素总体依然是偏强态势。地缘层面,中东局势仍然不稳定;基本面存在供需两端利好预期,供应端 OPEC+继续控制产出,需求端汽油需求将季节性回升;宏观层面,金融市场风险偏好总体偏强。整体来看,原油对于油品化工的支撑仍存。

加工差方面,上周 PX-石脑油价维持在 302.25 美元/吨。短流程方面, PX-MX 价差目前维持在 53 美元/吨。

供应端，PX 产量与开工小幅增加。截至 2024 年 3 月 10 日，国内 PX 产量为 73.28 万吨，环比+1.05%。国内 PX 周均产能利用率至 87.37%，环比+0.91%。印尼 TPPI 扩能后重启失败，推迟至 3 月中旬重启，沙特 134 万吨装置重启，亚洲 PX 开工环比维持 77.9%。

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 134.8 万吨，环比增加 0.26 万吨，开工率 82.94%，环比上升 0.16%。装置方面，本周福海创装置负荷提升到 7 成。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 132.82 万吨，环比增加 2.06 万吨，周产能利用率 85.54%，环比上升 1.33%。整体来看，聚酯负荷恢复不及预期，终端表现有一定拖累。

总体来看，近期成本端的压制略有缓和，反而对价格底部起到一定支撑。然而随着 PX 逐步开始交易现实端累库、供应宽松的逻辑，调油溢价回落，且首次交割买方较为谨慎，多因素共振价格承压。后市来看，成本支撑下价格下方空间有限，4 月陆续进入 PX 集中检修期，供需矛盾有望缓和。仅供参考。

● 风险因素

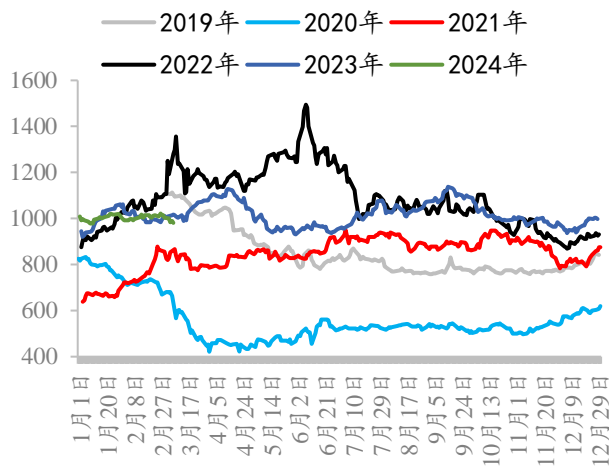
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、行情与现货价格回顾

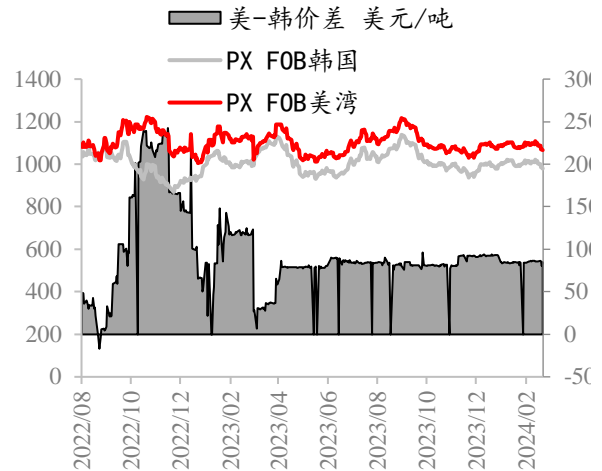
1.1 PX 现货&现货价格

上周 PX 在化工板块中表现偏弱，在原油上涨的情况下，跌幅较为明显。主因在于市场前期交易 05 合约调油溢价有证伪的嫌疑，叠加现货宽松，价格承压。现货报价，截至 2024 年 3 月 11 日，PX FOB 韩国主港 980 美元/吨（周环比-33.67），PX CFR 中国主港 1003 美元/吨（周环比-33.67）。区域价差方面，美亚价差维持 62.09 美元/吨，欧亚价差维持 146 美元/吨。

图表 1 PX CFR 中国（美元/吨）

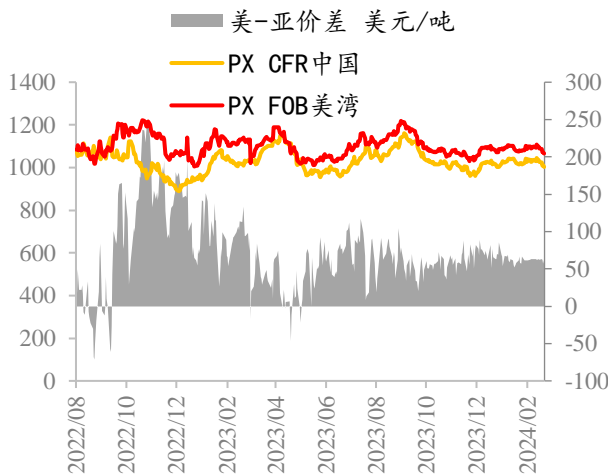


图表 2 PX 美-韩价差

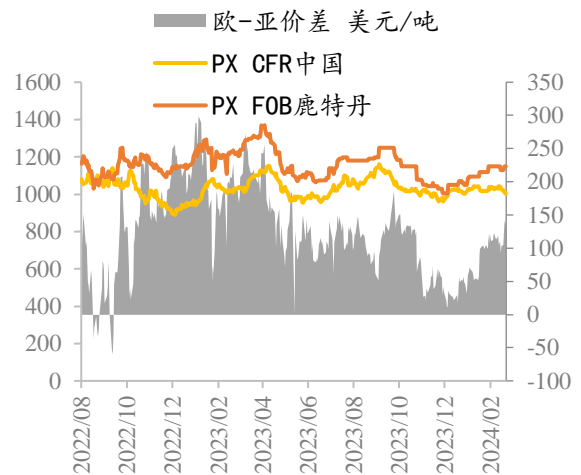


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 3 PX 美-亚价差



图表 4 PX 欧-亚价差



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

期货方面，截至 2024 年 3 月 11 日，主力合约收于 8334 元/吨，持仓量 109221 手。整体来看，PX 临近 05 合约，步入交割逻辑，现货趋于宽松，承压下行较为明显。

图表 5 PX 主力合约期货盘面走势（日线）



数据来源：iFind、兴证期货研究咨询部

二、基本面分析

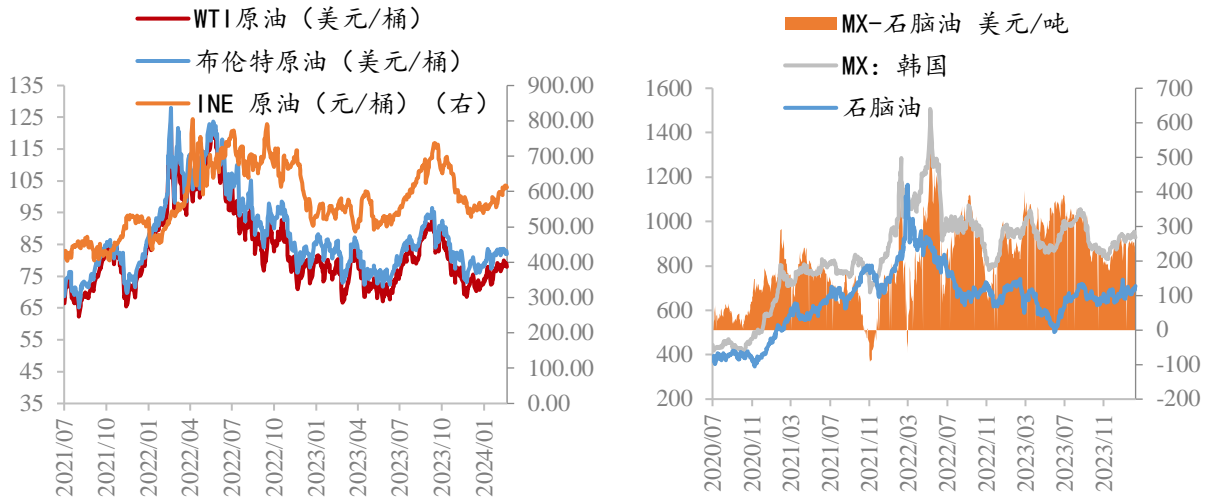
2.1 成本利润

成本端，布伦特原油价格维持 81-84 美元窄幅波动，。当前原油市场驱动因素总体依然是偏强态势。地缘层面，中东局势仍然不稳定；基本面存在供需两端利好预期，供应端 OPEC+继续控制产出，需求端汽油需求将季节性回升；宏观层面，金融市场风险偏好总体偏强。整体来看，原油对于油品化工的支撑仍存。

加工差方面，上周 PX-石脑油价维持在 302.25 美元/吨。短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 53 美元/吨。

图表 5 国际原油价格

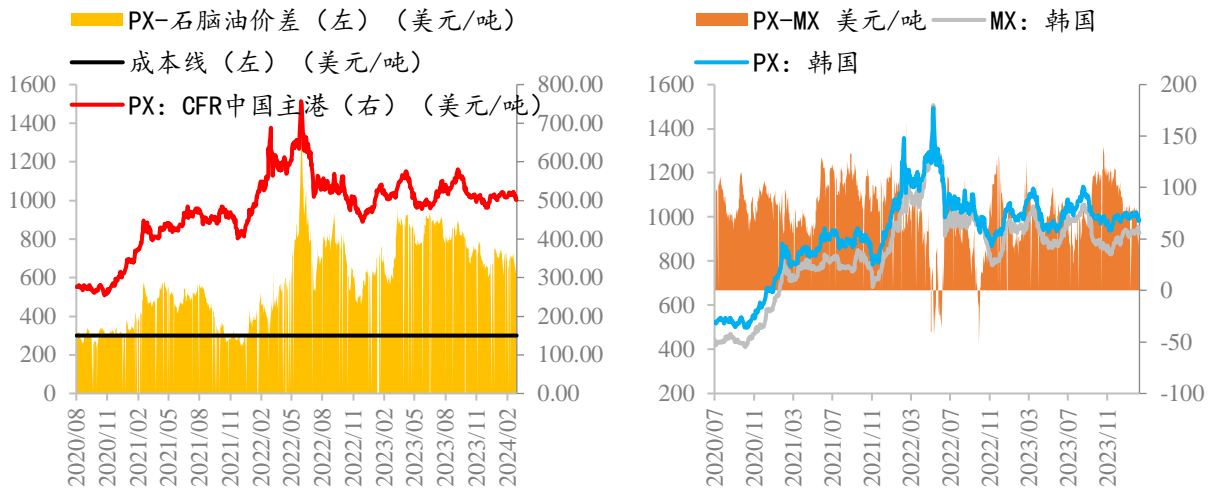
图表 6 石脑油、MX 价格走势



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 7 PX-石脑油价差

图表 8 PX-MX 价差

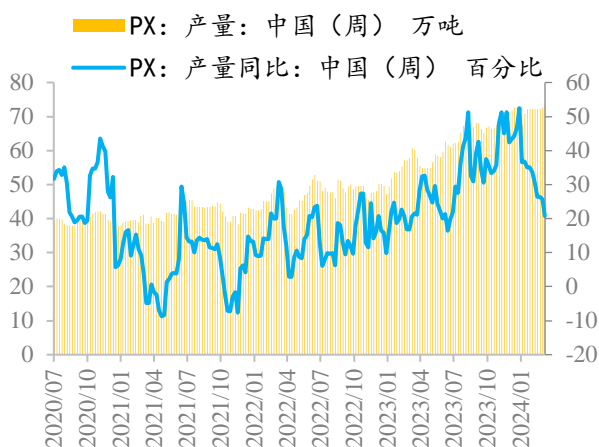


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

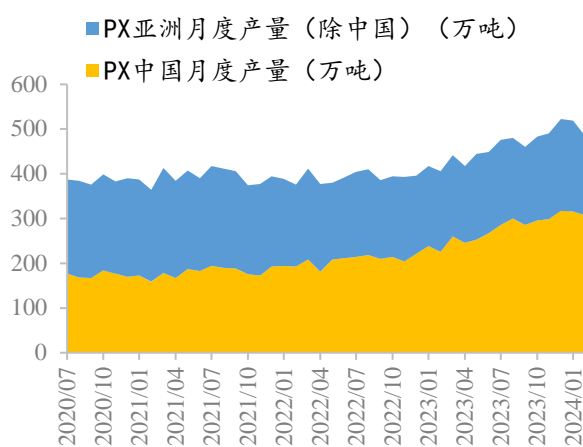
2.2 供应端

供应端，PX 产量与开工小幅增加。截至 2024 年 3 月 11 日，国内 PX 产量为 73.28 万吨，环比+1.05%。国内 PX 周均产能利用率至 87.37%，环比+0.91%。印尼 TPPI 扩能后重启失败，推迟至 3 月中旬重启，沙特 134 万吨装置重启，亚洲 PX 开工环比维持 77.9%。

图表9 PX中国周度产量

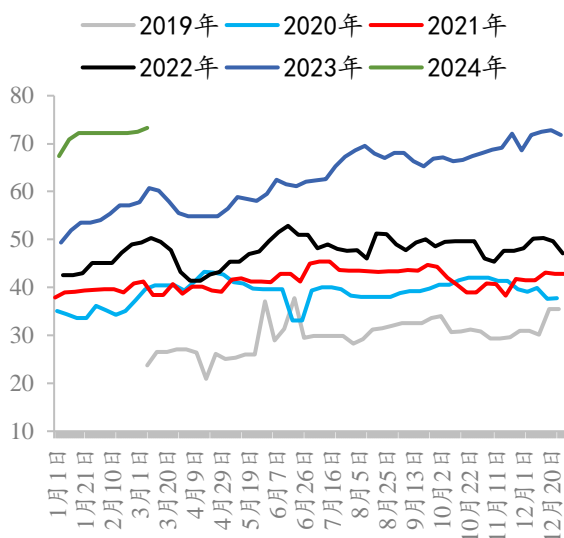


图表10 PX亚洲月度产量

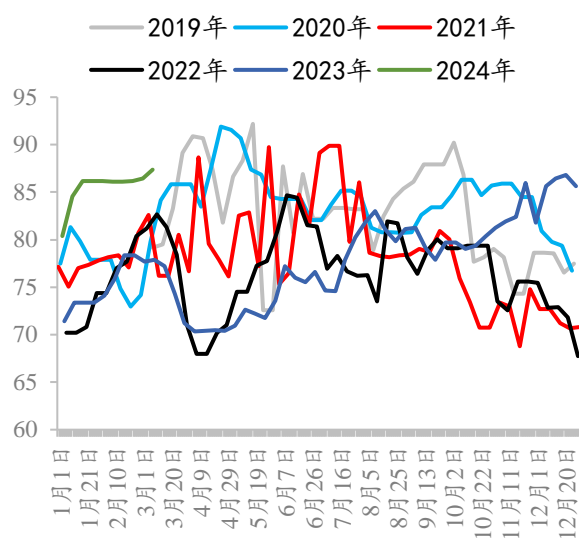


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表11 PX中国周度产量季节性(万吨)



图表12 PX中国周度产能利用率季节性(%)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 13 PX 装置变动情况

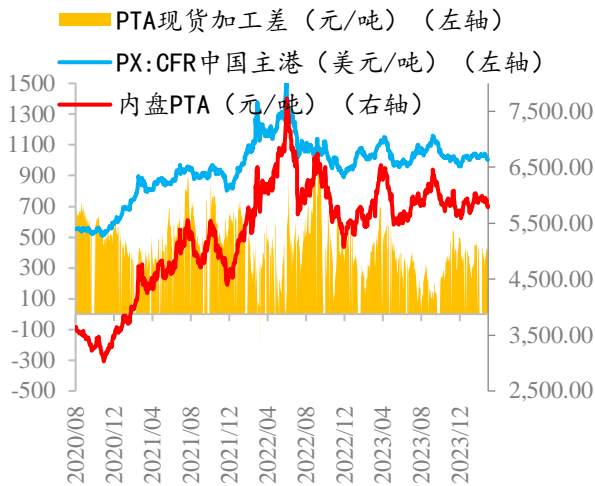
企业名称	产能	地址	负荷	装置变动情况
齐鲁石化	9.5	山东淄博	0	2021年2月22日长停
青岛丽东	100	山东青岛	55%-60%	
中化弘润	60	山东潍坊	0	
威联化学	200	山东东营	80%-85%	
扬子石化	89	江苏南京	105%-110%	
上海石化	85	上海	80%-85%	
金陵石化	60	江苏南京	80%-90%	
镇海炼化	80	浙江宁波	75%-80%	
宁波中金	160	浙江宁波	80%-90%	
福建福海创	160	福建漳州	75%-80%	
福建联合	100	福建泉州	85%-95%	
惠州炼化	245	广东惠州	90%-95%	
海南炼化	160	海南洋浦	90%-95%	
洛阳石化	21.5	河南洛阳	0	
大连福佳化	140	辽宁大连	95%-100%	负荷提升
辽阳石化	100	辽宁辽阳	70%-75%	
恒力大连	500	大连长兴岛	105%-110%	
天津石化	39	天津	80%-85%	
乌石化	100	乌鲁木齐	75%-85%	负荷提升
彭州石化	75	四川彭州	90%-95%	
浙江石化	900	浙江舟山	85%-90%	
中化泉州	80	福建泉州	65%-70%	月初负荷降低
九江石化	89	江西九江	80%-85%	
盛虹炼化	400	江苏连云港	90%-95%	
广东石化	260	广东揭阳	90%-100%	12.28 停机, 已重启
中海油宁波大榭	160	浙江宁波	50%-60%	
合计	4373		86.46%	

数据来源: Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

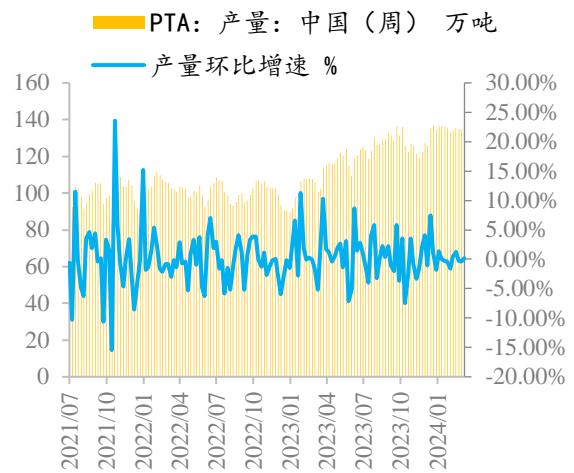
2.3 需求端

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 134.8 万吨，环比增加 0.26 万吨，开工率 82.94%，环比上升 0.16%。装置方面，本周福海创装置负荷提升到 7 成。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 132.82 万吨，环比增加 2.06 万吨，周产能利用率 85.54%，环比上升 1.33%。整体来看，聚酯负荷恢复不及预期，终端表现有一定拖累。重点关注聚酯负荷变化情况及终端修复进程。

图表 14 PTA 现货价格及加工差

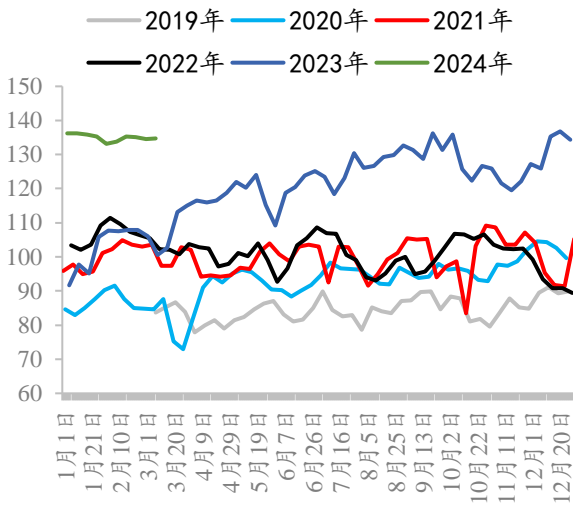


图表 15 PTA 产量及环比增速

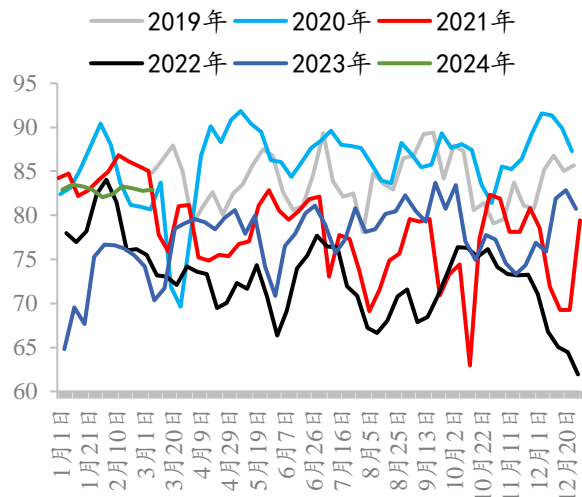


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 16 PTA 产量季节性分析 (万吨)

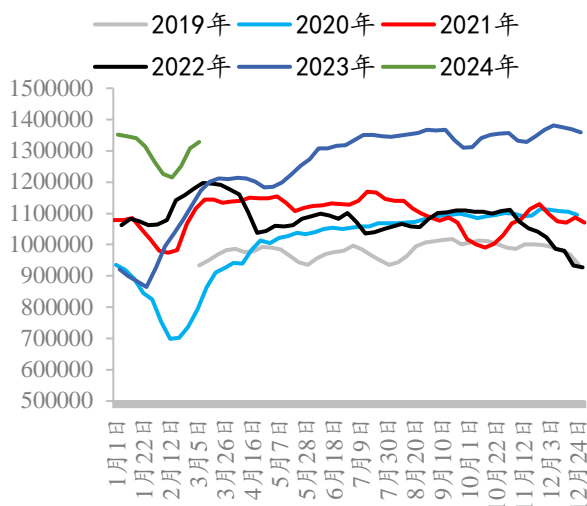


图表 17 PTA 产能利用率季节性 (%)

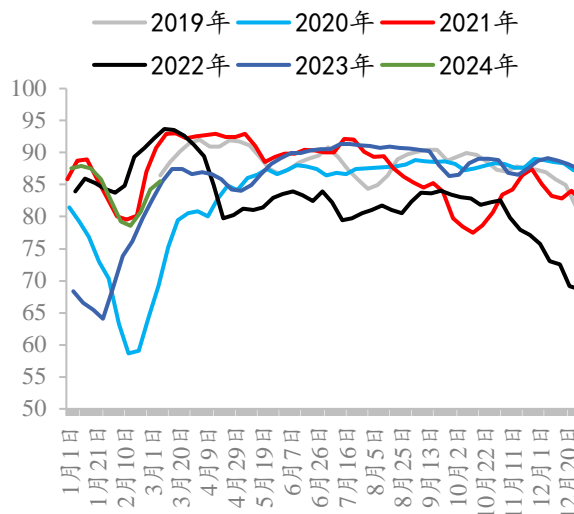


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 18 聚酯产量季节性分析 (吨)



图表 19 聚酯产能利用率季节性 (%)

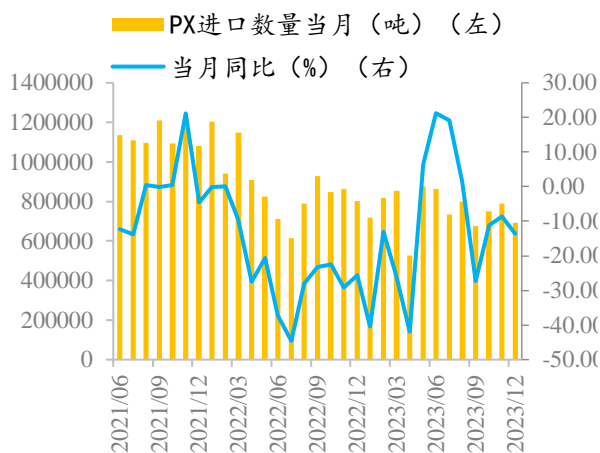


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

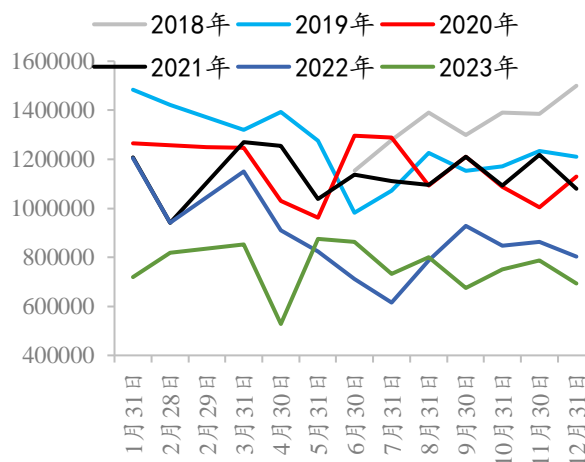
2.4 进口方面

12 月份,我国对二甲苯当月进口量约 69.28 万吨,当月同比减少-13.60%,2023 年年度进口量约 909.6 万吨,进口依存度仍是处于下行趋势。

图表 20 PX 当月进口及同比



图表 21 进口量季节性分析 (吨)

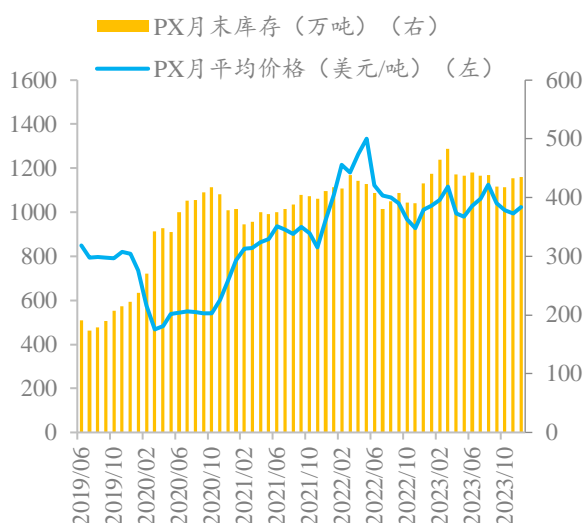


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

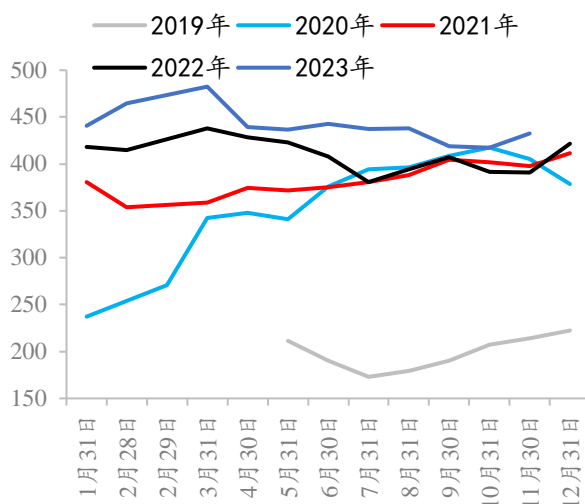
2.5 库存方面

根据隆众资讯数据显示，12月PX社会库存为433.51万吨，环比上涨1.1万吨，国内及亚洲供应大幅回升，尽管需求持稳，但PX四季度累库表现较为明显。

图表 22 PX 库存与价格变动



图表 23 PX 库存季节性 (万吨)



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、总结与展望

基本面来看，成本端，布伦特原油价格维持 81-84 美元窄幅波动，当前原油市场驱动因素总体依然是偏强态势。地缘层面，中东局势仍然不稳定；基本面存在供需两端利好预期，供应端 OPEC+继续控制产出，需求端汽油需求将季节性回升；宏观层面，金融市场风险偏好总体偏强。整体来看，原油对于油品化工的支撑仍存。

加工差方面，上周 PX-石脑油价维持在 302.25 美元/吨。短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 53 美元/吨。

供应端，PX 产量与开工小幅增加。截至 2024 年 3 月 10 日，国内 PX 产量为 73.28 万吨，环比+1.05%。国内 PX 周均产能利用率至 87.37%，环比+0.91%。印尼 TPPI 扩能后重启失败，推迟至 3 月中旬重启，沙特 134 万吨装置重启，亚洲 PX 开工环比维持 77.9%。

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 134.8 万吨，环比增加 0.26 万吨，开工率 82.94%，环比上升 0.16%。装置方面，本周福海创装置负荷提升到 7 成。聚酯方面，上周我国聚酯周

度产量 132.82 万吨，环比增加 2.06 万吨，周产能利用率 85.54%，环比上升 1.33%。整体来看，聚酯负荷恢复不及预期，终端表现有一定拖累。

总体来看，近期成本端的压制略有缓和，反而对价格底部起到一定支撑。然而随着 PX 逐步开始交易现实端累库、供应宽松的逻辑，调油溢价回落，且首次交割买方较为谨慎，多因素共振价格承压。后市来看，成本支撑下价格下方空间有限，4 月陆续进入 PX 集中检修期，供需矛盾有望缓和。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。