

# 海外成品油强势提振 PX 走强 驱动 PTA 疯涨

2022 年 6 月 8 日 星期三

兴证期货·研发中心

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

联系人

王其强

电话：0591-38117680

邮箱：

wangqq@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 我们的观点

近期 PTA 强势上涨主要为成本端驱动，即 PX 短期快速上涨，截止目前较 5 月初 PX 上涨 300 美金/吨至 1500 美金/吨附近，涨幅 25%，上周五单日上涨 71 美元/吨。我们认为近期 PX 如此强势缘于以下几方面：1、海外成品油需求旺盛，MX 被更多用于调油，PX 产量被动收缩，亚美 PX 套利空间打开，贸易流向转变，亚洲向美洲转港；并且调油需求提振 MX 价格，韩国 MX 高于 PX（面粉比面包贵）使得市场担忧亚洲 PX 产量；2、原油处于低库存状态，加之俄乌地缘政治对供应端扰动支撑，原油价格处于高位；3、近年来 PXN 低迷，PX 新增项目有所推迟，且装置负荷低位，今年上半年 PX 开工更是低于往年，导致供应偏紧；4、供需以及定价模式，使得 PX 偏向卖方市场，近期 PX 卖方掌握主导权，加剧了价格的波动。

当前而言，海外需求旺季支撑成品油价格延续，MX 调油需求旺盛使得成品油定价 PX 的逻辑仍在，支撑 PX 高位运行。后期关注夏季出行高峰结束，成品油需求旺季过后，成品油价格是否松动，进而缓和芳烃从化工向调油需求转变，以及 PX 亚洲与美洲套利空间缩窄，从

而 PX 回归平静。

- **风险提示**

原油、海外成品油超预期波动。

## 报告目录

一. MX 消费结构 .....	4
1. MX 调油介绍 .....	4
2. MX 消费结构 .....	4
二. 海外成品油需求旺盛提振 MX 需求 .....	5
1. 海外成品油需求旺盛 .....	5
2. 海外 MX 需求攀升 亚洲与美洲 PX 套利窗口打开 .....	5
三. 国内 PX 供需状况 .....	6
1. 近年国内 PX 产能提升 进口依存度下滑 .....	6
2. PX 装置负荷有所提升 新增产能集中在下半年 .....	6
3. PTA 加工差低迷 负荷延续低位运行 .....	7
四. 总结 .....	8

## 图表目录

图表 1: 芳烃产业链简图 .....	4
图表 2: MX 消费结构 .....	4
图表 3: 美国汽油库存及价格 .....	5
图表 4: 亚洲 PX 与美国 PX 价格 .....	5
图表 5: PX 产能及进口量 .....	6
图表 6: 中国及亚洲 PX 负荷 .....	7
图表 7: 中国 PX 新增产能 .....	7
图表 8: PTA 负荷及江浙织机开工 .....	8

## 一. MX 消费结构

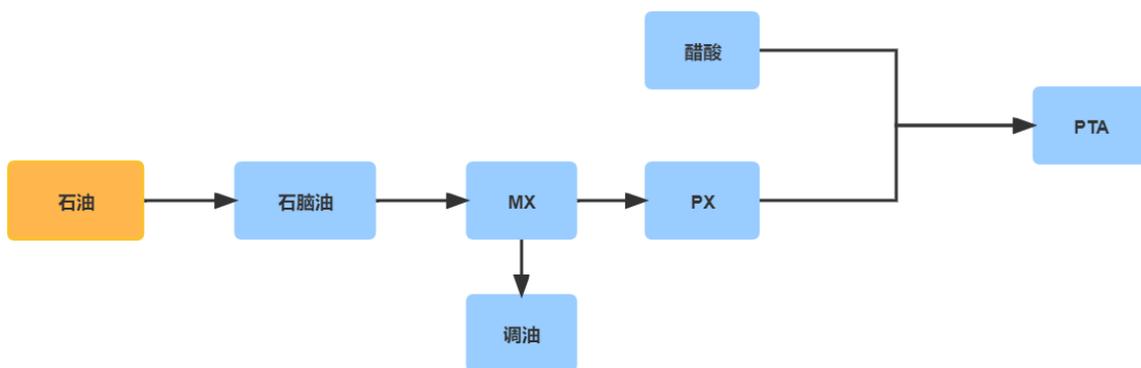
### 1. MX 调油介绍

调油是炼厂末端流程，提升汽油品质。汽油是一种碳氢混合物，相对复杂，由于原料及工艺等因素通常炼厂无法通过一次常减压等工艺就能生产符合标准的汽油，需要通过加入高辛烷值添加剂进行调和以达到符合要求的成品油。汽油调和的高辛烷值添加剂主要包括 MX、MTBE 及烷基化油。而 MX 具有其特点为辛烷值高、汽油挥发度低、苯含量高，冬季及夏季对于汽油挥发度要求不同，夏季温度高，需要更低的汽油挥发度，因此夏季 MX 为被主要选用的高辛烷值调油添加剂。

### 2. MX 消费结构

MX 主要用于生产 PX，部分用于调油。MX 生产通过石脑油催化抽提而得，主要用于生产 PX、汽油调油以及溶剂等。从 2021 年的消费结构来看国内 69%MX 用于生产 PX，22%用于调油，总体国内 MX 用于生产 PX 为主。

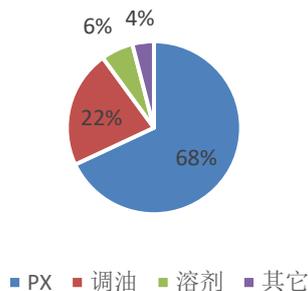
图表 1：芳烃产业链简图



数据来源：兴证期货研发部

图表 2：MX 消费结构

MX消费结构



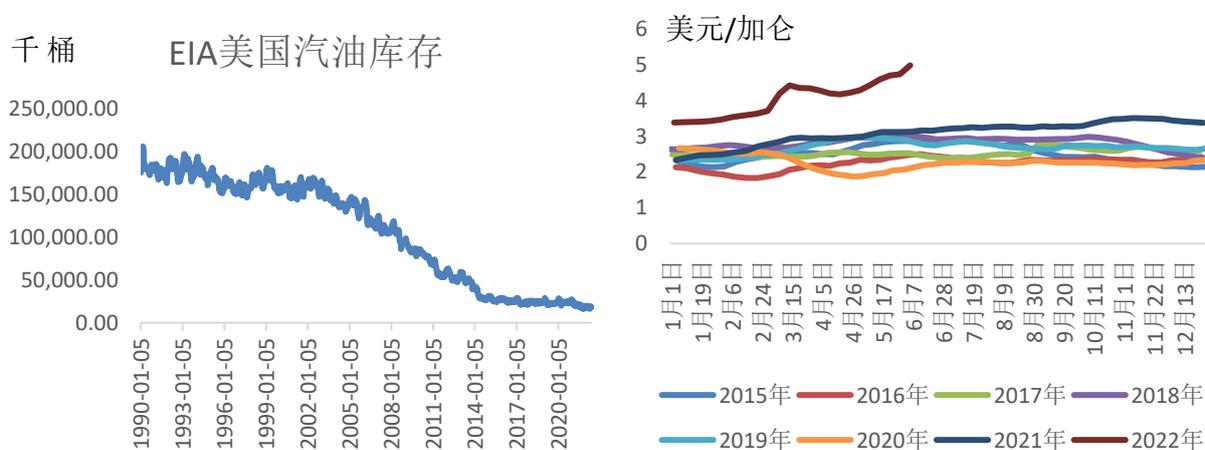
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 二. 海外成品油需求旺盛提振 MX 需求

### 1. 海外成品油需求旺盛

随着夏季出行高峰来临，美国成品油需求旺盛。从美国成品油供需来看，美国全面进入夏季出行高峰期，成品油将全面进入需求旺季，而目前由于成品油库存处于历史低位，供需紧张支撑成品油价格。此外，欧盟通过禁止进口俄罗斯原油的制裁，地缘政策对原油供应的扰动仍存，叠加 OPEC+新增有限，原油持续高位运行，进一步推升美国成品油价格持续创历史新高，目前美国汽油期货主力合约高点已致 4.3 美元/加仑。

图表 3：美国汽油库存及价格

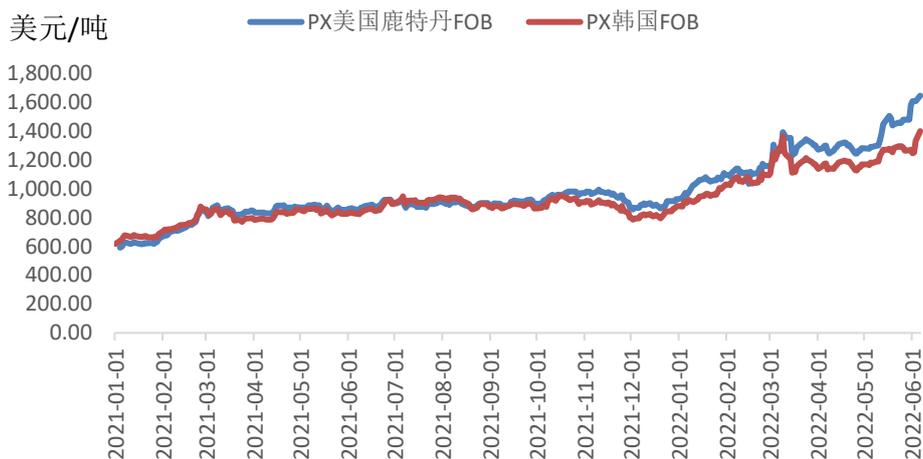


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2. 海外 MX 需求攀升 亚洲与美洲 PX 套利窗口打开

调油需求提振美国 MX，导致 PX 供应缩量，亚洲与美国 PX 套利窗口打开。美国成品油强势，调油需求提振 MX 走强，出现 MX 比 PX 贵（面粉比面包贵），因此企业选择停产 PX 拿 MX 调油，而外采 PX，5 月份韩国 PX 与美国 PX 出现了 200 美元/吨的套利窗口，导致韩国 PX 转港至美国，据相关统计 5 月份至少 5 万吨亚洲 PX 流向美国。从美国 PX 与 PTA 产能来看，美国 PTA 产能 330 万吨，PX 产能 370 万吨，属于 PX 净出口国，PX 贸易发生改变实质原因是成品油需求旺盛导致。目前亚洲与美国套利窗口仍在，美国成品油强势未改变前，亚洲 PX 定价依然受美国成品油价格影响。

图表 4：亚洲 PX 与美国 PX 价格



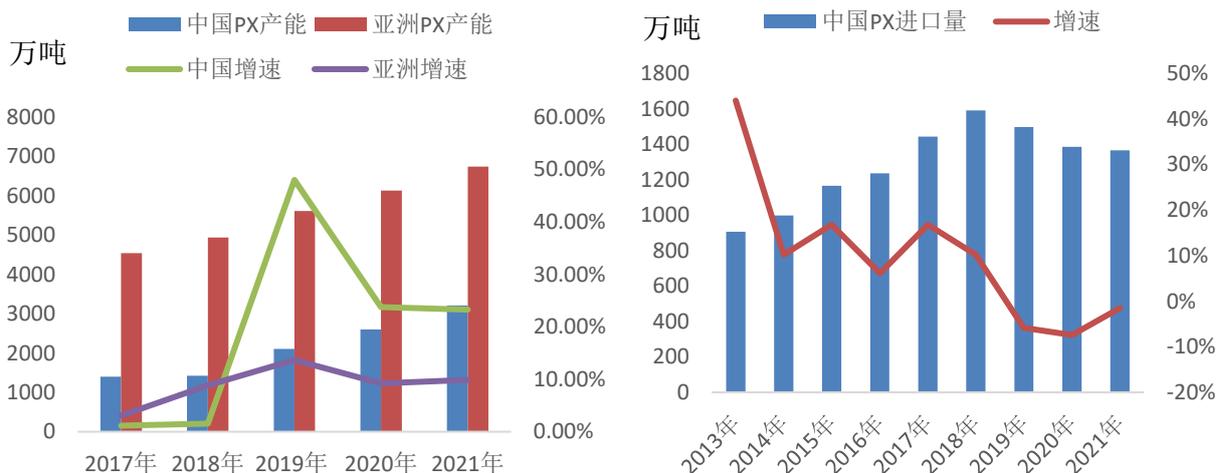
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 三. 国内PX供需状况

#### 1. 近年国内PX产能提升 进口依存度下滑

近年国内PX产能投放,进口依存度下降,但未完全脱离对进口资源的依赖。近几年国内PX新增产能逐步释放,2019年国内PX产能增速提速,2019年产能增速接近50%,此后两年处于20%以上的产能增速。目前国内PX产能3223万吨,算上即将出成品的九江石化90万吨产能,总产能3313万吨。总体看,近几年国内PX产能增速明显,进口依存度从前几年高达60%下降至30%左右,但仍未完全脱离对海外资源的依赖。

图表5: PX产能及进口量

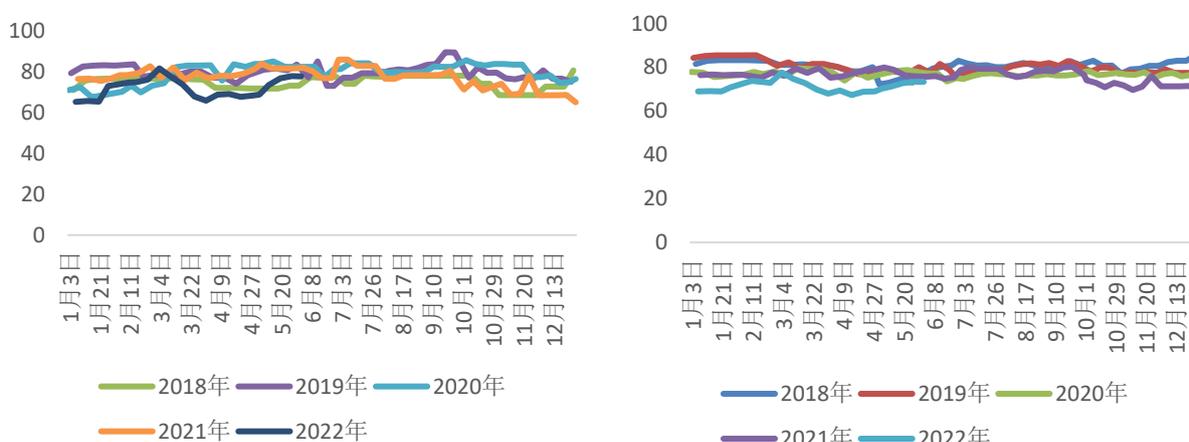


数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

#### 2. PX装置负荷有所提升 新增产能集中在下半年

随着 PXN 大幅修复，中国及亚洲装置负荷有所修复，近期国内新增产能较少，主要集中在下半年。2019 年以来，PXN 常年处于 300 美金/吨以下，PX 装置处于亏损挣扎中，国内很多属于一体化装置相对可以承受，而影响非一体化装置开工。今年上半年中国及亚洲 PX 装置负荷一直低迷，装置负荷低至 6 成，这也导致装置供应量收缩。近期 PXN 修复至 500 美金/吨上方，行业利润回升，近期中国及亚洲 PX 装置负荷回升至 7 成以上，国内装置负荷接近 8 成。但因调油需求日韩 MX 的价格高于 PX，仍可能影响 PX 装置开工。从国内 PX 新增产能来看，目前将要出成品的九江石化 90 万吨新增产能外，最近的可能投产是镇海炼化 25 万吨产能，其它新增产能集中在下半年且部分配套 PTA 新增产能，所以中短期 PX 产量释放仍依靠 PX 装置负荷的提升。

图表 6：中国及亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 7：中国 PX 新增产能

装置	产能（万吨）	装置情况
九江石化	90	预计 6 月出成品
镇海炼化	25	预计 9 月投产
盛虹炼化	280	预计四季度投产
中委广石化	260	预计四季度投产
惠州炼化二期	150	预计四季度投产
东营威廉二期	100	预计四季度投产

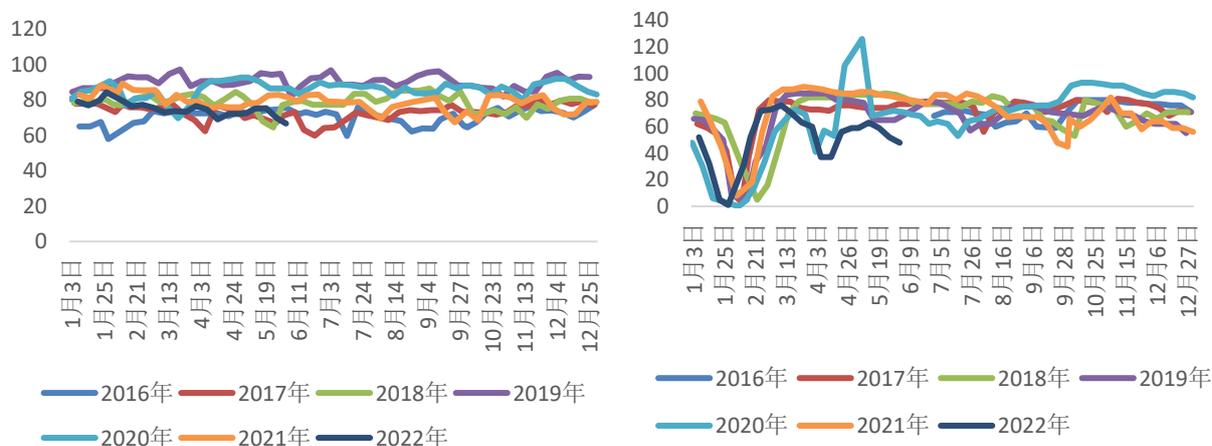
数据来源：公开资料，CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

### 3. PTA 加工差低迷 负荷延续低位运行

从 PX 下游来看，近期随着 PX 价格大幅拉涨，PTA 加工差又被压缩至 0 值附近，有配套 PX 的一体化装置尚可承受，未配套 PX 的装置有较强的检修意愿，近期装置扰动较多，整体装置负

荷降至 66%。终端目前江浙织机开工仍较为低迷，整体聚酯产业链的利润集中在 PX 这一端，向下传导仍不顺畅。

图表 8: PTA 负荷及江浙织机开工



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

总体而言，近年来 PXN 低位运行，对 PX 生产企业产生较大影响，今年上半年中国及亚洲装置负荷偏低，新增产能不多，加之 MX 调油需求使得亚洲地区 PX 出现转港，加剧了亚洲地区 PX 供应紧张。随着 PXN 大幅回升，装置负荷有所回升，以及九江石化新增产能释放，且 PTA 装置负荷低位运行，供需边际有所转弱预期，但需关注 PX 产量实际释放情况。

## 四. 总结

近期 PTA 强势上涨核心为成本端驱动，即 PX 短期快速上涨，截止目前较 5 月初 PX 上涨 300 美金/吨至 1500 美金/吨附近，涨幅 25%，上周五单日上涨 71 美元/吨。综上分析，我们认为近期 PX 如此强势缘于以下几方面：1、海外成品油需求旺盛，MX 被更多用于调油，PX 产量被动收缩，亚美 PX 套利空间打开，贸易流向转变，亚洲向美洲转港；并且调油需求提振 MX 价格，韩国 MX 高于 PX（面粉比面包贵）使得市场担忧亚洲 PX 产量；2、原油处于低库存状态，加之俄乌地缘政治对供应端扰动支撑，原油处于高位运行；3、近年来 PXN 低迷，PX 新增项目有所推迟，且装置负荷低位，今年上半年 PX 开工更是低于往年，导致供应偏紧；4、供需以及定价模式，使得 PX 偏向卖方市场，近期 PX 卖方掌握主导权，加剧了价格的波动。

当前而言，美国成品油需求旺季支撑其价格，MX 调油需求旺盛使得成品油定价 PX 的逻辑仍在，支撑 PX 高位运行。后期关注夏季出行高峰结束，成品油需求旺季过后，成品油价格是

否有松动，进而缓和芳烃从化工向调油需求转变，以及 PX 亚洲与美洲套利空间缩窄，从而 PX 回归平静。

### 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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。