

油价企稳反弹，PX 价格中枢略有上移

2024 年 3 月 4 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 随原油小幅走强，但是整体仍然延续区间震荡格局未变，波动区间略有收窄。主因在于目前现实供应端有累库压力，浮动价偏弱。现货报价，截至 2024 年 3 月 4 日，PX FOB 韩国主港 1003 美元/吨（周环比-10.00），PX CFR 中国主港 1026 美元/吨（周环比-10.00）。区域价差方面，美亚价差维持 62.42 美元/吨，欧亚价差维持 103 美元/吨。

期货方面，截至 2024 年 3 月 4 日，主力合约收于 8562 元/吨，持仓量 96633 手。整体来看，原油小幅反弹，主要围绕地缘政治冲突与宏观因素进行博弈。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，成本端，在中东地缘局势仍然动荡的情况下，二季度 OPEC+将继续控制产出，汽油需求将季节性回升，金融市场风险偏好总体偏强。原油后续的价格走势主要仍然围绕地缘、基本面和宏观三大驱动要素，对原油市场的影响中性偏多，所以，原油后市总体将延续偏强表现。潜在风险仍然留意地缘和宏观两个方面：一方面是巴以停火，溢价回落；另一方面是金融市场对美联储降息预期的情绪修复。

加工差方面，上周 PX-石脑油价维持在 338.5 美元/吨。短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 72.17 美元/吨。

供应端，PX 产量与开工变化不大。截至 2024 年 3 月 4 日，国内 PX 产量为 72.51 万吨，环比+0.33%。国内 PX 周均产能利用率至 86.46%，环+0.29 个百分点。周内 TPPI 装置 25 日附近重启，产能从 55 万吨扩大到 78 万吨。

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 134.54 万吨，环比减少-0.48 万吨，开工率 82.78%，环比下降-0.30%。装置方面，整体变动较小。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 130.76 万吨，环比增加 5.66 万吨，周产能利用率 84.21%，环比上升 3.50%。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。

总体来看，3 月 PTA 检修投产和检修并存下，PX 平衡改善，但整体仍有累库压力，预计随着成本延续震荡趋势。重点关注国内外调油动向及成本波动。仅供参考。

● 风险因素

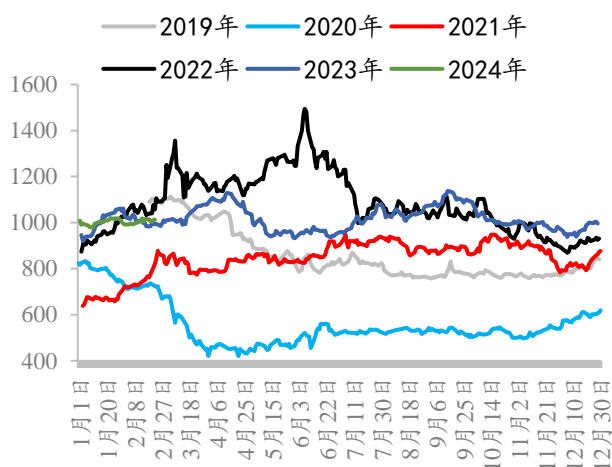
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、行情与现货价格回顾

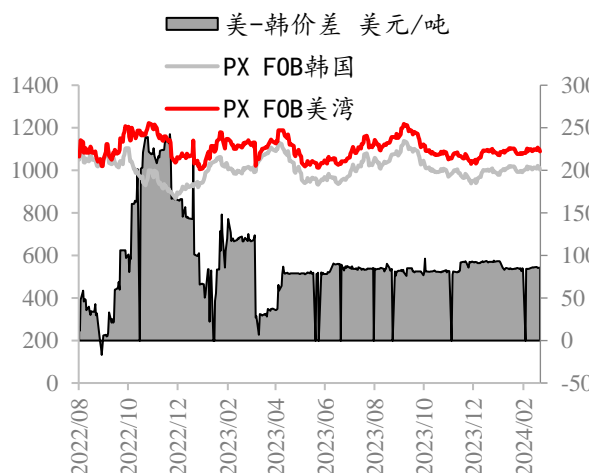
1.1 PX 现货&现货价格

上周 PX 随原油小幅走强，但是整体仍然延续区间震荡格局未变，波动区间略有收窄。主因在于目前现实供应端有累库压力，浮动价偏弱。现货报价，截至 2024 年 3 月 4 日，PX FOB 韩国主港 1003 美元/吨（周环比-10.00），PX CFR 中国主港 1026 美元/吨（周环比-10.00）。区域价差方面，美亚价差维持 62.42 美元/吨，欧亚价差维持 103 美元/吨。

图表 1 PX CFR 中国（美元/吨）

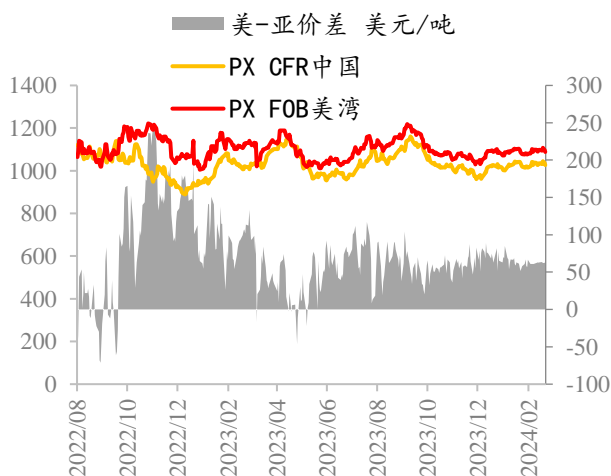


图表 2 PX 美-韩价差

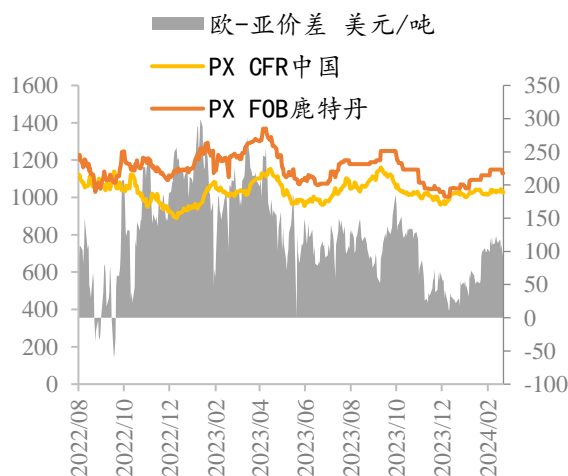


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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 4 日，主力合约收于 8562 元/吨，持仓量 96633 手。整体来看，原油小幅反弹，主要围绕地缘政治冲突与宏观因素进行博弈。

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

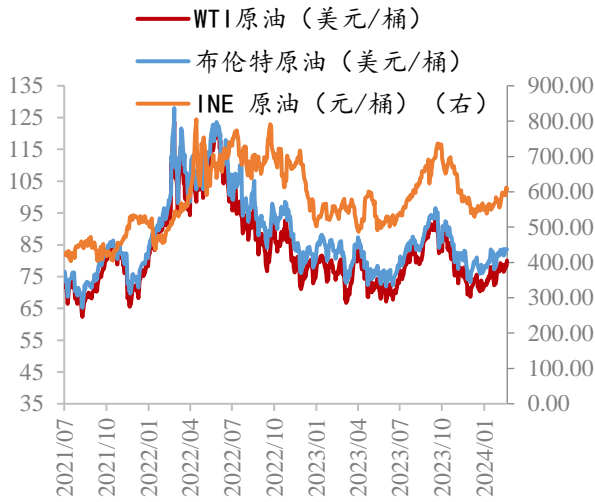
二、基本面分析

2.1 成本利润

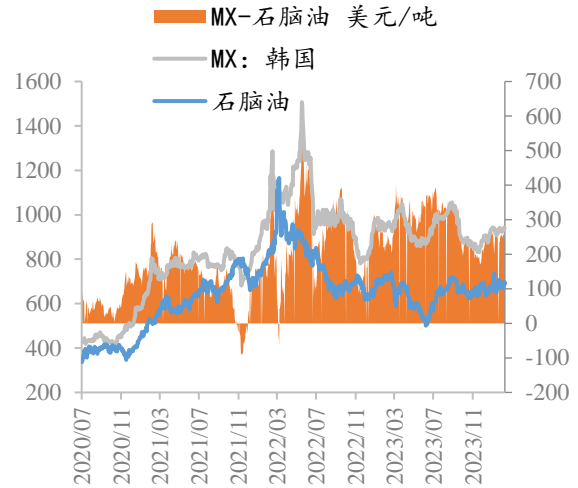
成本端，在中东地缘局势仍然动荡的情况下，二季度 OPEC+将继续控制产出，汽油需求将季节性回升，金融市场风险偏好总体偏强。原油后续的价格走势主要仍然围绕地缘、基本面和宏观三大驱动要素，对原油市场的影响中性偏多，所以，原油后市总体将延续偏强表现。潜在风险仍然留意地缘和宏观两个方面：一方面是巴以停火，溢价回落；另一方面是金融市场对美联储降息预期的情绪修复。

加工差方面，上周 PX-石脑油价维持在 338.5 美元/吨。短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 72.17 美元/吨。

图表 5 国际原油价格

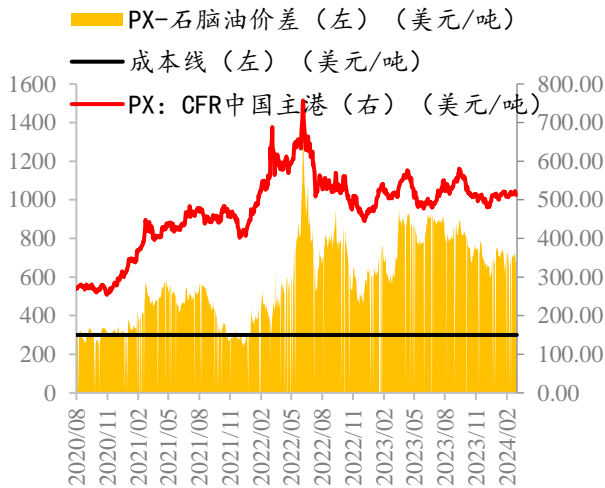


图表 6 石脑油、MX 价格走势

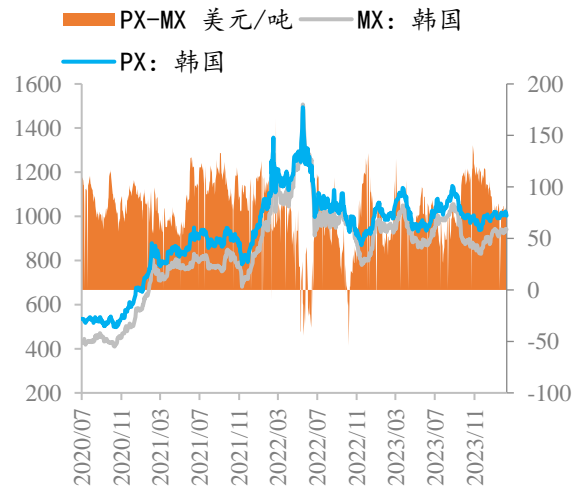


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 7 PX-石脑油价差



图表 8 PX-MX 价差

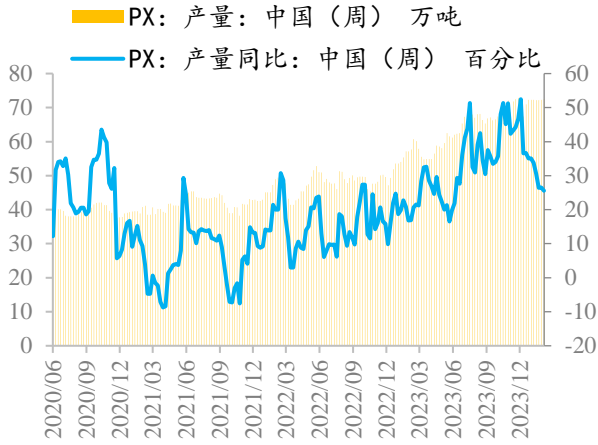


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

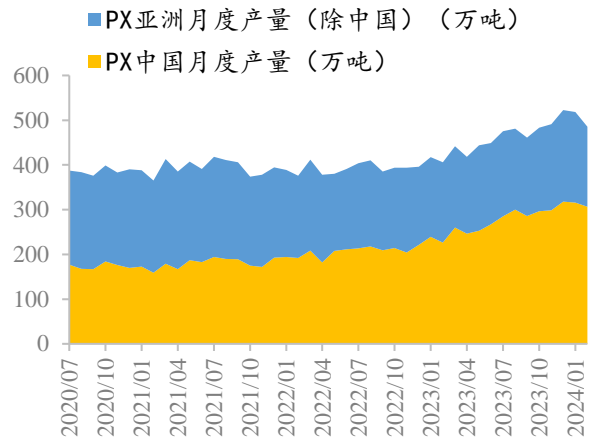
2.2 供应端

供应端, PX 产量与开工变化不大。截至 2024 年 3 月 4 日, 国内 PX 产量为 72.51 万吨, 环比+0.33%。国内 PX 周均产能利用率至 86.46%, 环+0.29 个百分点。周内 TPPI 装置 25 日附近重启, 产能从 55 万吨扩大到 78 万吨。

图表9 PX中国周度产量

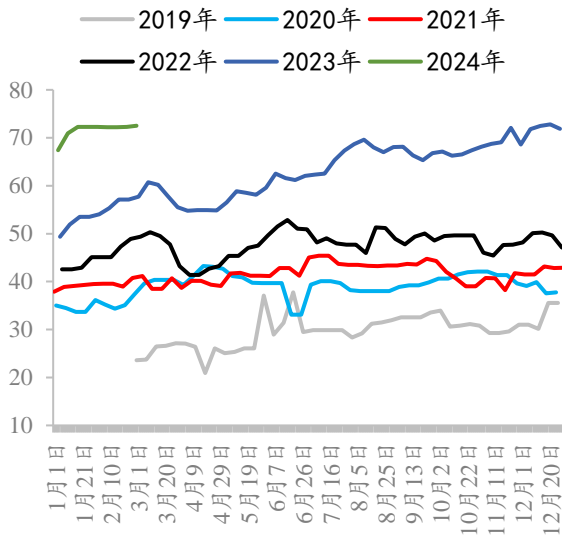


图表10 PX亚洲月度产量

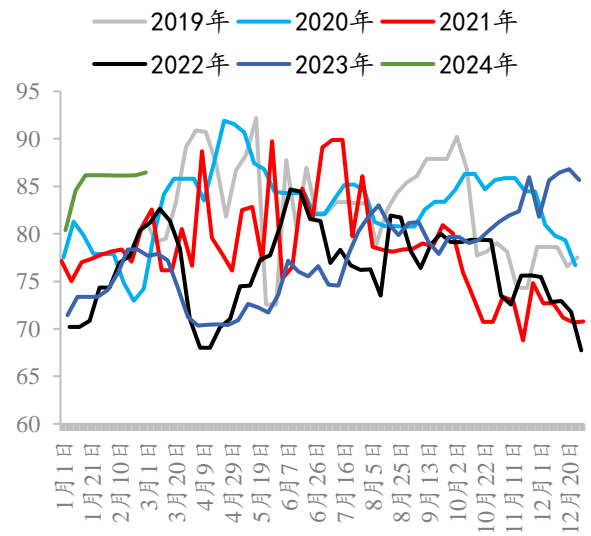


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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

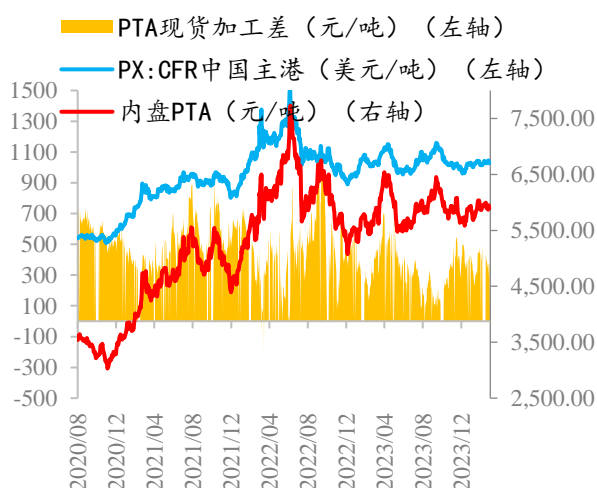
| 企业名称 | 产能 | 地址 | 负荷 | 装置变动情况 |
|---------|------|-------|-----------|---------------|
| 齐鲁石化 | 9.5 | 山东淄博 | 0 | 2021年2月22日长停 |
| 青岛丽东 | 100 | 山东青岛 | 55%-60% | |
| 中化弘润 | 60 | 山东潍坊 | 0 | |
| 威联化学 | 200 | 山东东营 | 80%-85% | |
| 扬子石化 | 89 | 江苏南京 | 105%-110% | |
| 上海石化 | 85 | 上海 | 80%-85% | |
| 金陵石化 | 60 | 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

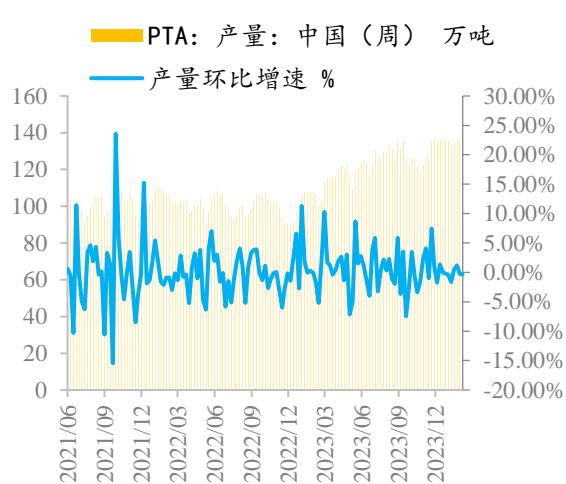
2.3 需求端

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 134.54 万吨，环比减少-0.48 万吨，开工率 82.78%，环比下降-0.30%。装置方面，整体变动较小。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 130.76 万吨，环比增加 5.66 万吨，周产能利用率 84.21%，环比上升 3.50%。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

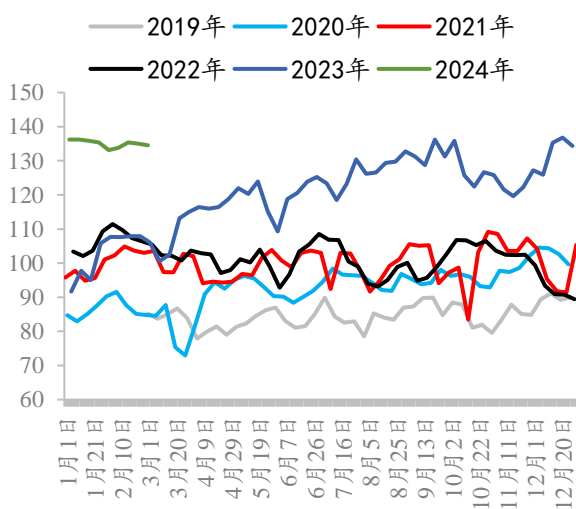


图表 15 PTA 产量及环比增速

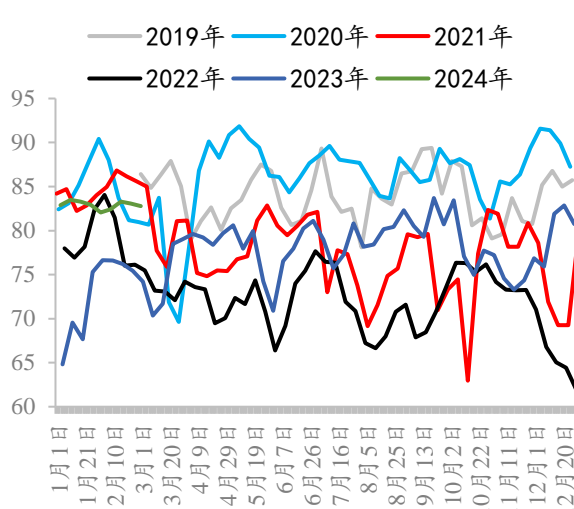


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 16 PTA 产量季节性分析 (万吨)

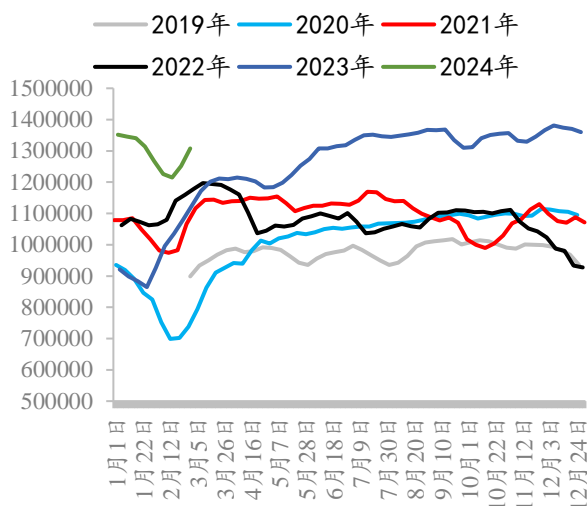


图表 17 PTA 产能利用率季节性 (%)

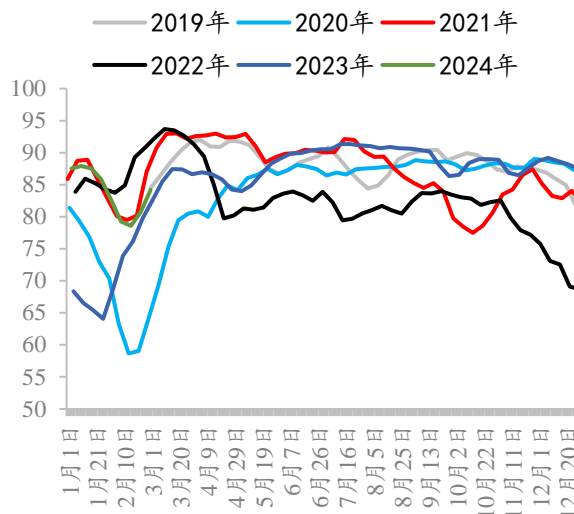


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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 (%)

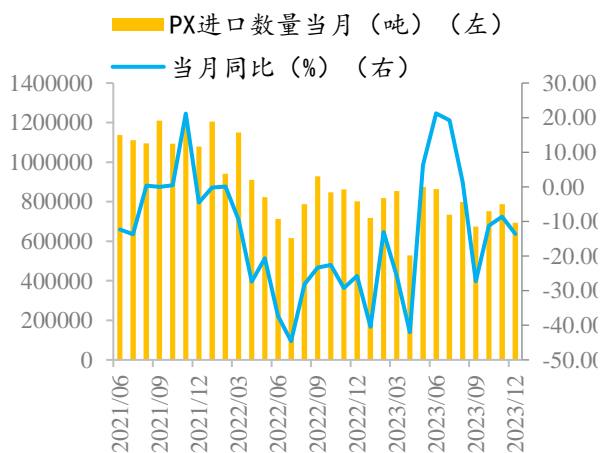


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

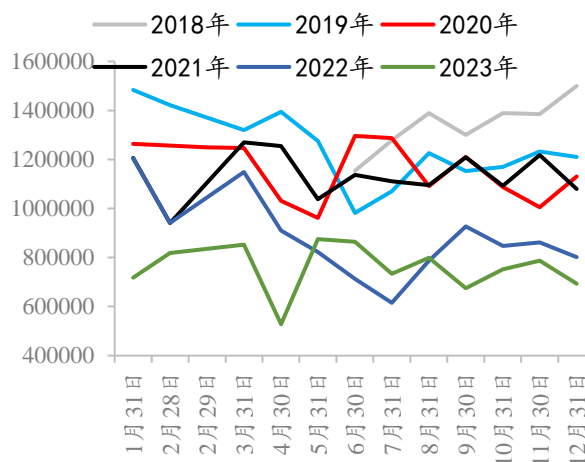
2.4 进口方面

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)

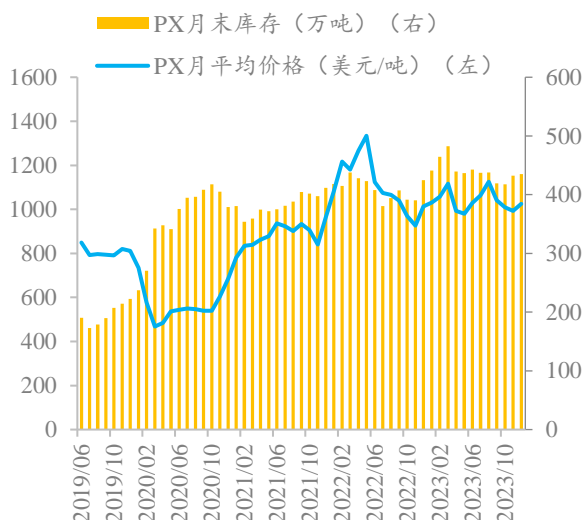


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

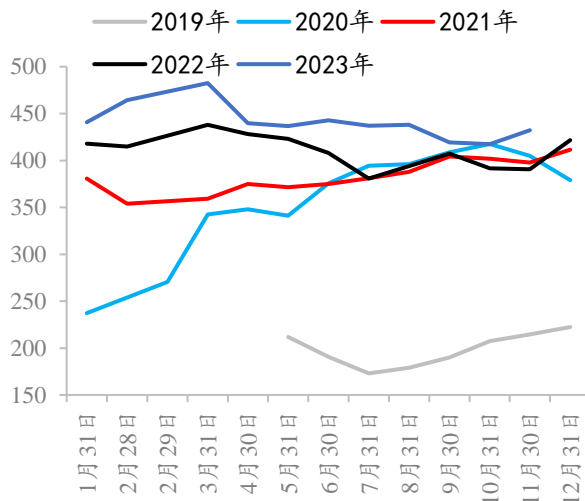
2.5 库存方面

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，原油自身基本面状况变化不大，但是绝对价格下破关键支撑位，盘面基调再度转弱，此前支撑原油高位震荡的两个因素地缘和宏观情绪，近期要留意是否会有反向变化，尤其要关注巴以是否会有停火协议达成。当前中东局势对于原油盘面而言，维持乱势将支撑盘面偏强震荡，但强势上破的驱动目前还不成熟，缺乏基本面的有效驱动。相反，局势降温风险解除，则可能引起盘面快速下修风险，因此成本端对于PX的指引尚不明晰。

加工差方面，上周PX-石脑油价维持在350.25美元/吨。短流程方面，PX-MX价差目前维持在81.33美元/吨。

供应端，PX产量与开工基本持平。截至2024年2月26日，国内PX产量为72.27万吨，环比+0.06%。国内PX周均产能利用率至86.8%，环+0.05个百分点。周内装置变动有限。

下游来看，PTA方面，上周PTA总产量135.02万吨，环比减少-0.36万吨，开工率83.08%，环比下降-0.22%。装置方面，整体变动较小，周内新疆中泰装置负荷维持低负荷。聚

酯方面，上周我国聚酯周度产量 125.10 万吨，环比增加 3.62 万吨，周产能利用率 80.72%，环比上升 2.14%。重点关注聚酯负荷变化情况及终端修复进程。

总体来看，供需变化不大，行情波动主要来自成本端原油的指引以及调油逻辑切换的转变。短期 PX 供应宽松持续，基本面难支撑价格，预计延续震荡趋势。重点关注国内外调油动向及成本波动。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。