

宏观情绪转好，低估值 PX 修复反弹

2024 年 5 月 20 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 价格整体有所企稳反弹，主因在于估值较低驱动 PX 等化工品修复性反弹，然而供需对于 PX 价格反弹高度仍有较强压制。现货报价，截至 2024 年 5 月 20 日，PX FOB 韩国主港 1003 美元/吨（周环比 13.33），PX CFR 中国主港 1025 美元/吨（周环比 13.33）。区域价差方面，美亚价差维持 63.09 美元/吨，欧亚价差维持 104 美元/吨。

期货方面，截至 2024 年 5 月 20 日，主力合约收于 8446 元/吨，持仓量 115845 手。整体来看，原油震荡反复，下方支撑仍存，基于板块轮动的角度，资金逐步流向估值相对较低的化工板块，叠加政策刺激，PX 等化工品企稳反弹。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，成本端，原油短线缺少有效的消息指引，地缘局势目前暂没有进一步的清晰导向，既没有升级也没有停火。除地缘局势仍有部分利好支撑之外，宏观和基本面暂无法对原油盘面带来强利好驱动，基本面未来重点关注 OPEC+会议结果，延长减产期限，则原油盘面未来仍有走强预期；退出减产，则原油盘面会进一步下挫。目前原油走势尚未明朗前预计维持震荡，对于 PX 价格下方支撑仍存。

加工差方面，上周 PX-石脑油价维持在 348 美元/吨。

短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 58 美元/吨。

供应端，PX 产量与开工有一定回升，前期部分装置检修陆续回归。截至 2024 年 5 月 20 日，国内 PX 产量为 66.92 万吨，环比增加 0.11 万吨，周均开工率 79.79%，环比上升 0.12%。装置方面，浙石化检修装置重启，威联化学 200 万吨装置检修。

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 119.97 万吨，环比减少-5.70 万吨，开工率 69.96%，环比下降-3.28%。装置方面，整体变化不大，PTA 负荷延续低位。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 136.99 万吨，环比减少-3.35 万吨，周产能利用率 86.57%，环比下降-2.12%。整体来看，聚酯负荷小幅下滑，终端负反馈逐步显现，叠加 PTA 近期装置检修较多，PX 需求端存走弱迹象。

总体而言，估值较低驱动 PX 等化工品修复性反弹，然而供需对于 PX 价格反弹高度仍有较强压制。仅供参考。

● 风险因素

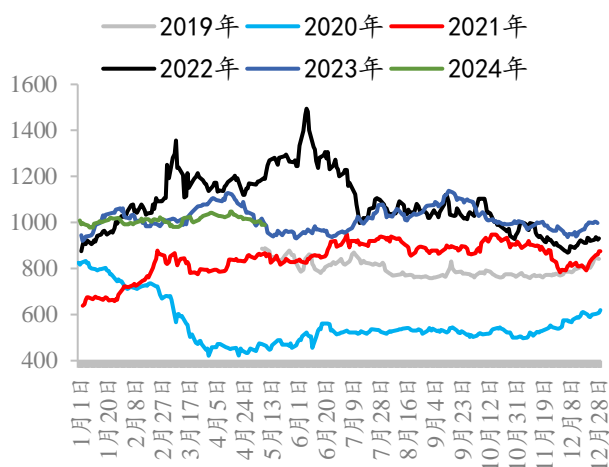
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、行情与现货价格回顾

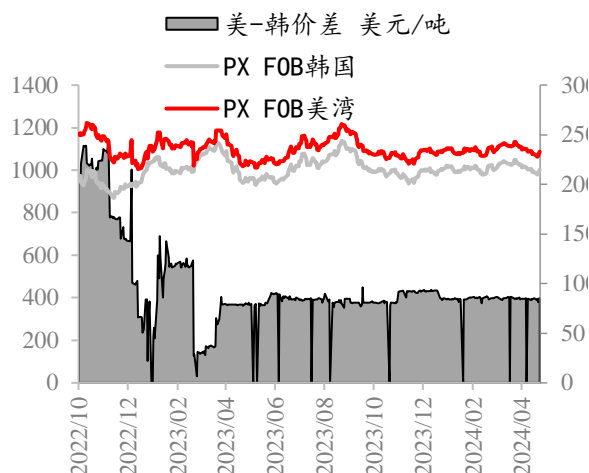
1.1 PX 现货&现货价格

上周 PX 价格整体有所企稳反弹，主因在于估值较低驱动 PX 等化工品修复性反弹，然而供需对于 PX 价格反弹高度仍有较强压制。现货报价，截至 2024 年 5 月 20 日，PX FOB 韩国主港 1003 美元/吨（周环比 13.33），PX CFR 中国主港 1025 美元/吨（周环比 13.33）。区域价差方面，美亚价差维持 63.09 美元/吨，欧亚价差维持 104 美元/吨。

图表 1 PX CFR 中国（美元/吨）

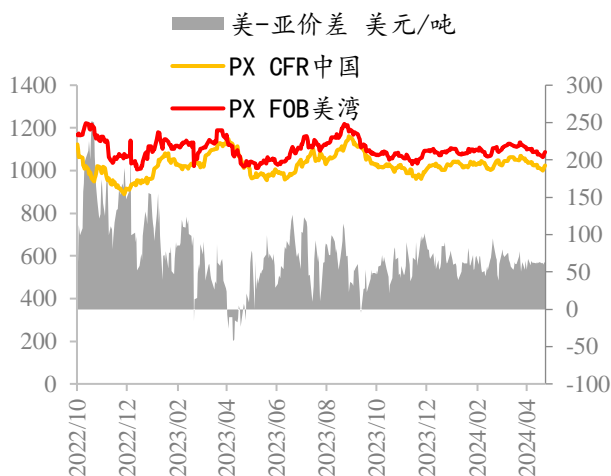


图表 2 PX 美-韩价差

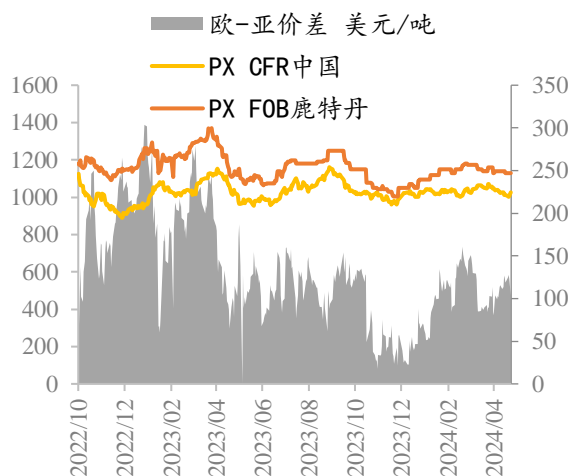


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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 5 月 20 日，主力合约收于 8446 元/吨，持仓量 115845 手。整体来看，原油震荡反复，下方支撑仍存，基于板块轮动的角度，资金逐步流向估值相对较低的化工板块，叠加政策刺激，PX 等化工品企稳反弹。

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

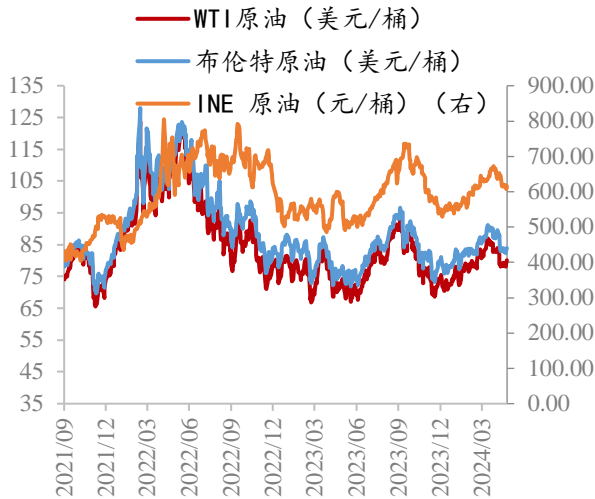
二、基本面分析

2.1 成本利润

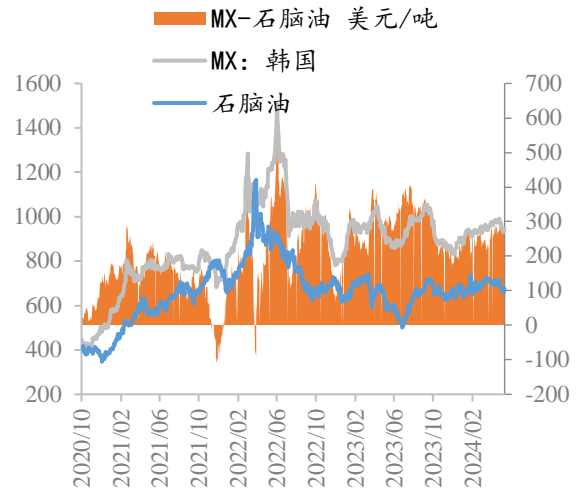
成本端，原油短线缺少有效的消息指引，地缘局势目前暂没有进一步的清晰导向，既没有升级也没有停火。除地缘局势仍有部分利好支撑之外，宏观和基本面暂无法对原油盘面带来强利好驱动，基本面未来重点关注 OPEC+会议结果，延长减产期限，则原油盘面未来仍有走强预期；退出减产，则原油盘面会进一步下挫。目前原油走势尚未明朗前预计维持震荡，对于 PX 价格下方支撑仍存。

加工差方面，上周 PX-石脑油价维持在 348 美元/吨。短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 58 美元/吨。

图表 5 国际原油价格

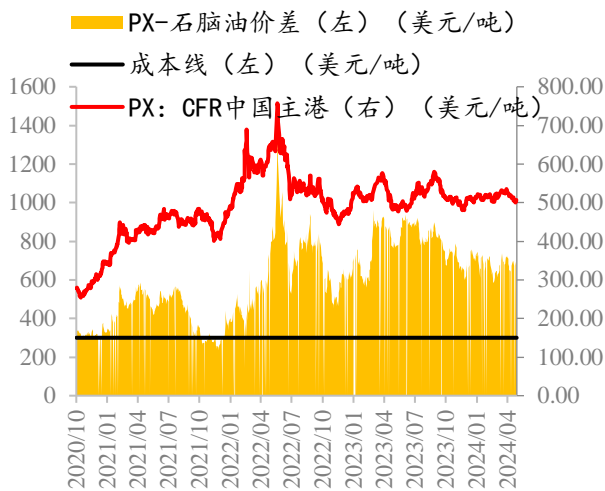


图表 6 石脑油、MX 价格走势

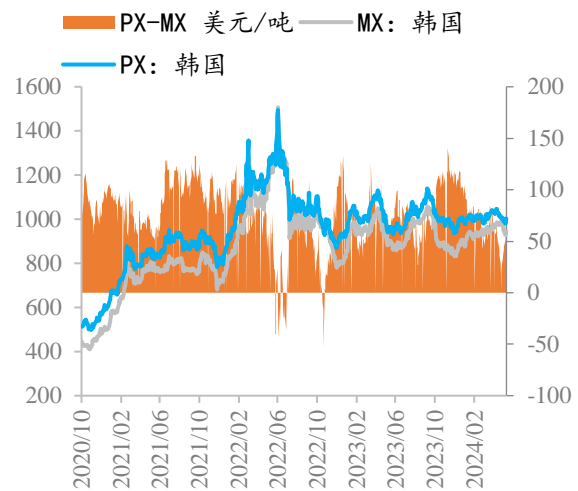


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 7 PX-石脑油价差



图表 8 PX-MX 价差

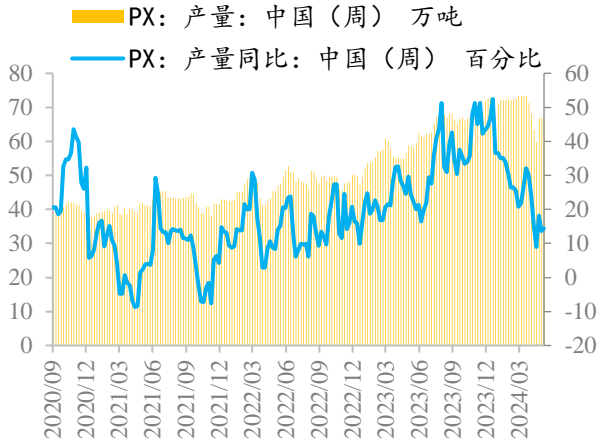


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

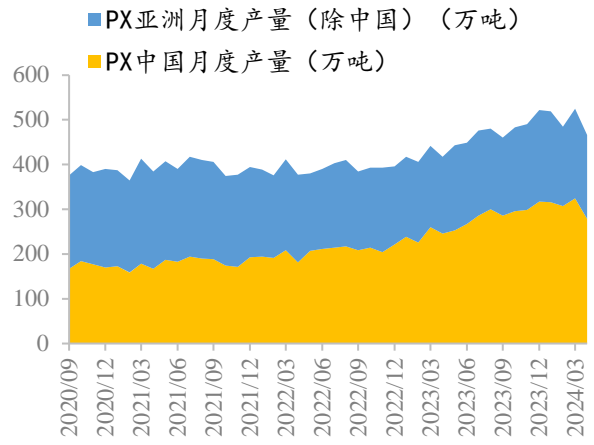
2.2 供应端

供应端, PX 产量与开工有一定回升, 前期部分装置检修陆续回归。截至 2024 年 5 月 20 日, 国内 PX 产量为 66.92 万吨, 环比增加 0.11 万吨, 周均开工率 79.79%, 环比上升 0.12%。装置方面, 浙石化检修装置重启, 威联化学 200 万吨装置检修。

图表9 PX中国周度产量

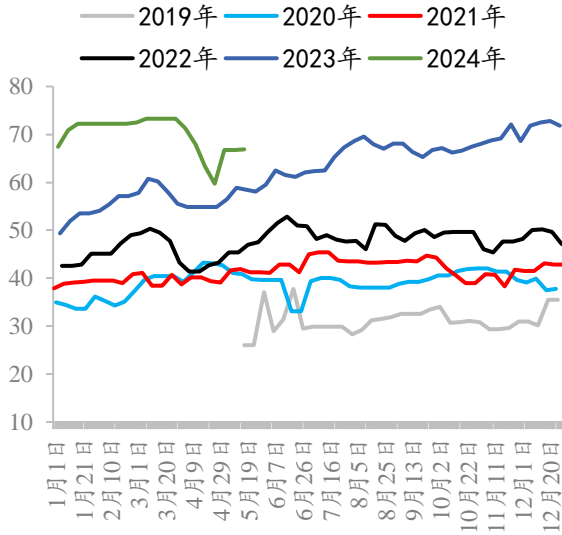


图表10 PX亚洲月度产量

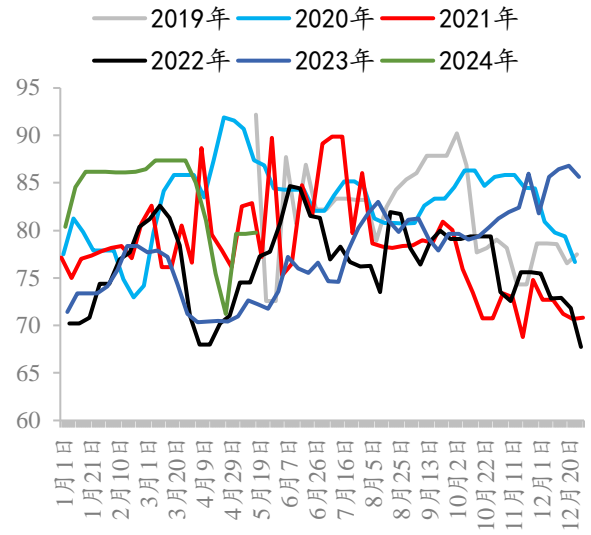


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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

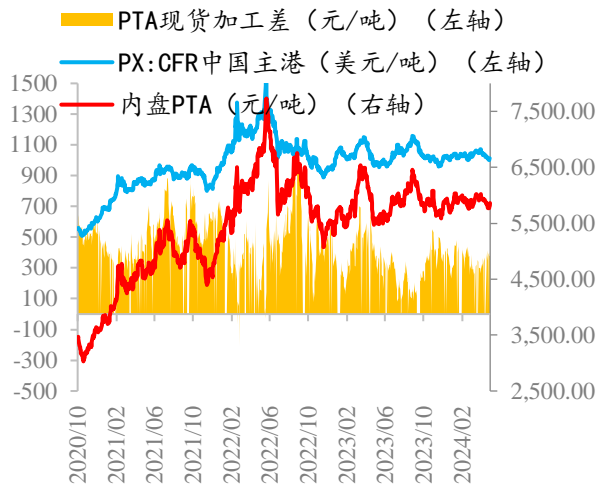
企业名称	产能	地址	负荷	装置变动情况
齐鲁石化	9.5	山东淄博	0	2021年2月22日长停
青岛丽东	100	山东青岛	55%-60%	
中化弘润	60	山东潍坊	0	2023年5月初重启, 8月中停机
威联化学	200	山东东营	80%-85%	4月底检修两个月
扬子石化	89	江苏南京	105%-110%	
上海石化	85	上海	80%-85%	
金陵石化	60	江苏南京	80%-90%	
镇海炼化	80	浙江宁波	80%-85%	4月4日检修20天
宁波中金	160	浙江宁波	0%	4月16日提检修40天
福建福海创	160	福建漳州	80%-85%	
福建联合	100	福建泉州	85%-95%	
惠州炼化	245	广东惠州	90%-95%	
海南炼化	160	海南洋浦	95%-100%	
洛阳石化	21.5	河南洛阳	0%	
大连福佳化	140	辽宁大连	70%-80%	月内负荷降低
辽阳石化	100	辽宁辽阳	70%-75%	
恒力大连	500	大连长兴岛	100%	4月16日一套装置检修10天
天津石化	39	天津	80%-85%	
乌石化	100	乌鲁木齐	0%	4月15日检修两周
彭州石化	75	四川彭州	90%-95%	
浙江石化	900	浙江舟山	65%-70%	3月底检修一套200万吨装置, 一个半月; 一套200万吨装置4月15日故障检修10天
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	100%-105%	负荷恢复
中海油宁波大榭	160	浙江宁波	65%-70%	
合计	4373		79.76%	

数据来源: Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

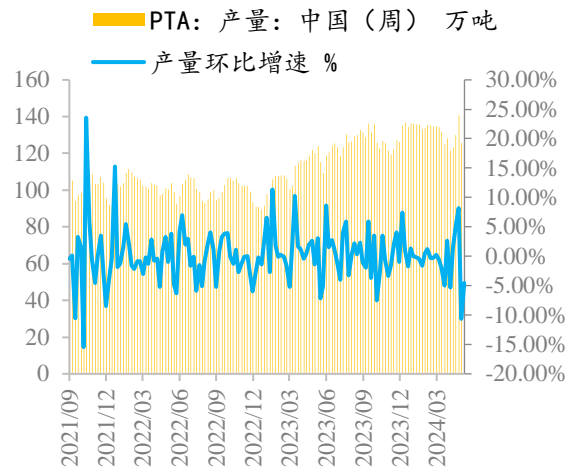
2.3 需求端

下游来看，PTA 方面，上周 PTA 总产量 119.97 万吨，环比减少-5.70 万吨，开工率 69.96%，环比下降-3.28%。装置方面，整体变化不大，PTA 负荷延续低位。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 136.99 万吨，环比减少-3.35 万吨，周产能利用率 86.57%，环比下降-2.12%。整体来看，聚酯负荷小幅下滑，终端负反馈逐步显现，叠加 PTA 近期装置检修较多，PX 需求端存走弱迹象。

图表 14 PTA 现货价格及加工差

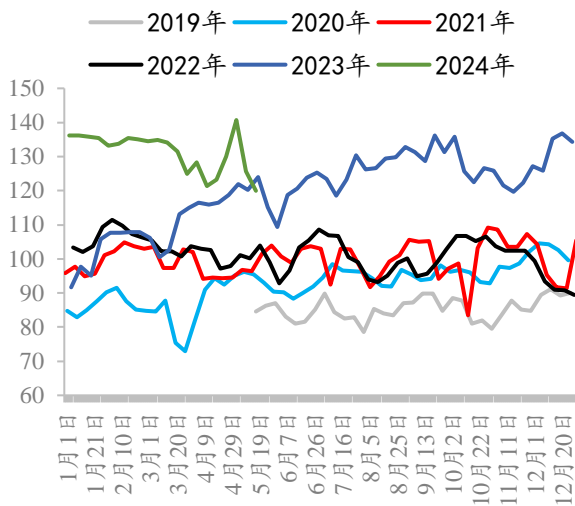


图表 15 PTA 产量及环比增速

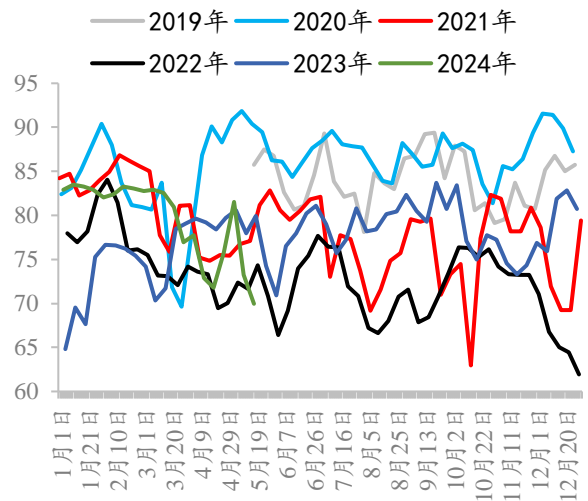


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 16 PTA 产量季节性分析 (万吨)

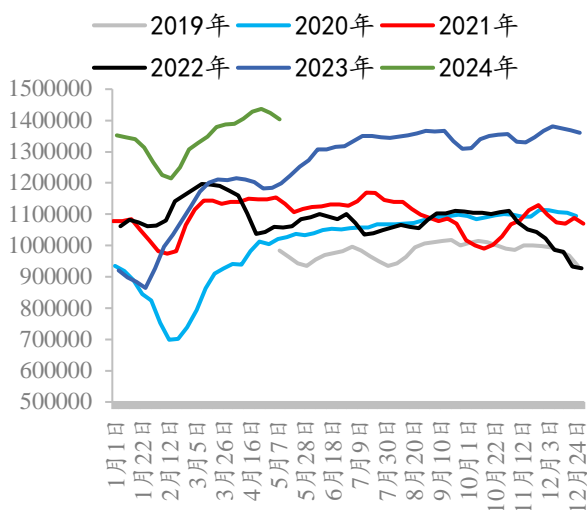


图表 17 PTA 产能利用率季节性 (%)

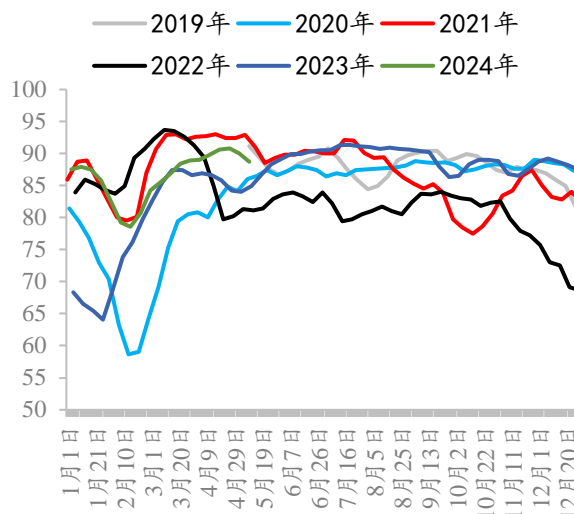


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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（%）

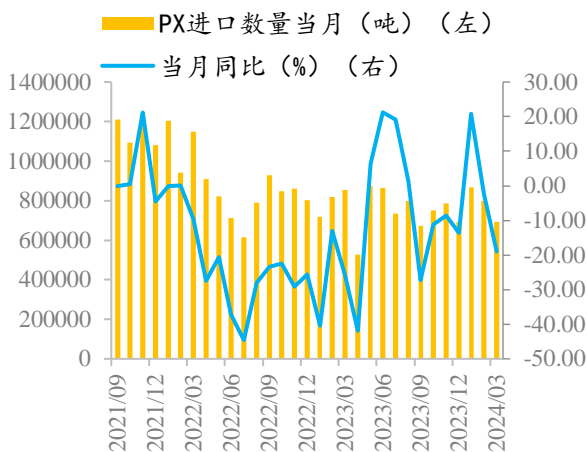


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

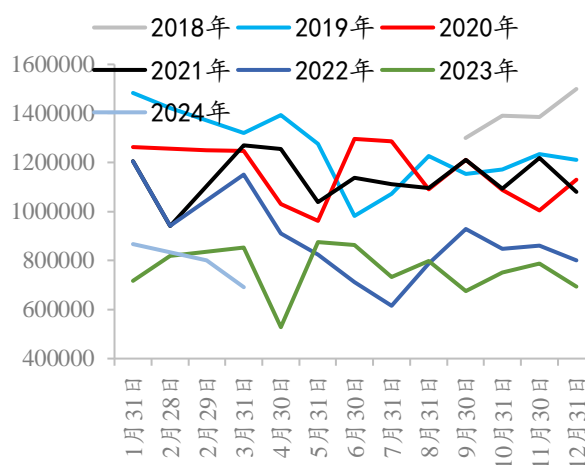
2.4 进口方面

3 月份，我国对二甲苯当月进口量约 69.11 万吨，当月同比减少-18.98%，进口数量累计同比增加-1.32%。

图表 20 PX 当月进口及同比



图表 21 进口量季节性分析（吨）

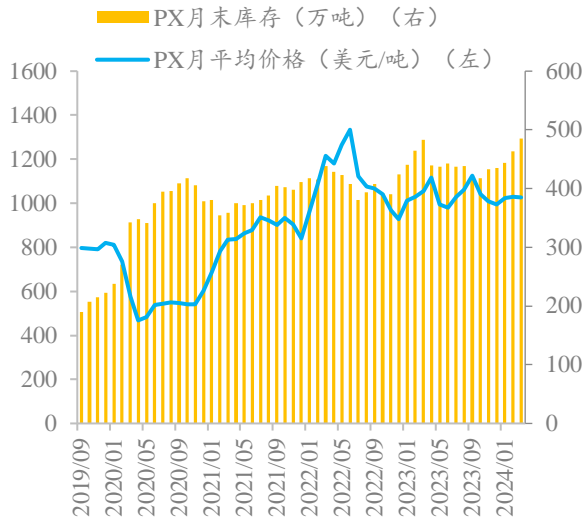


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

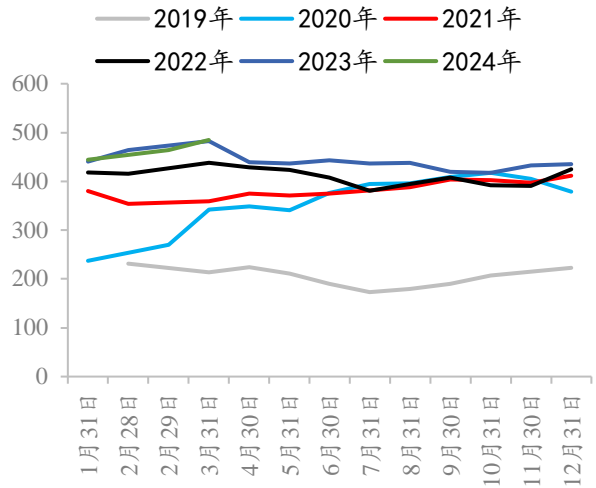
2.5 库存方面

根据隆众资讯数据显示，3月PX社会库存为484.76万吨，环比上涨21.1万吨。3月PX国内产量较高，社会库存继续攀升。

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，原油短线缺少有效的消息指引，地缘局势目前暂没有进一步的清晰导向，既没有升级也没有停火。除地缘局势仍有部分利好支撑之外，宏观和基本面暂无法对原油盘面带来强利好驱动，基本面未来重点关注 OPEC+会议结果，延长减产期限，则原油盘面未来仍有走强预期；退出减产，则原油盘面会进一步下挫。目前原油走势尚未明朗前预计维持震荡，对于PX价格下方支撑仍存。

加工差方面，上周PX-石脑油价维持在348美元/吨。短流程方面，PX-MX价差目前维持在58美元/吨。

供应端，PX产量与开工有一定回升，前期部分装置检修陆续回归。截至2024年5月20日，国内PX产量为66.92万吨，环比增加0.11万吨，周均开工率79.79%，环比上升0.12%。装置方面，浙石化检修装置重启，威联化学200万吨装置检修。

下游来看，PTA方面，上周PTA总产量119.97万吨，环比减少-5.70万吨，开工率

69.96%，环比下降-3.28%。装置方面，整体变化不大，PTA 负荷延续低位。聚酯方面，上周我国聚酯周度产量 136.99 万吨，环比减少-3.35 万吨，周产能利用率 86.57%，环比下降-2.12%。整体来看，聚酯负荷小幅下滑，终端负反馈逐步显现，叠加 PTA 近期装置检修较多，PX 需求端存走弱迹象。

总体而言，估值较低驱动 PX 等化工品修复性反弹，然而供需对于 PX 价格反弹高度仍有较强压制。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。