



## 化工板块集体反弹，芳烃强弱有所分化

2024年5月24日星期五

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

### ● 报告摘要

自4月上中旬至今，国际原油价格拐头向下，结束阶段性涨势，布伦特原油从92美金跌回至80美金左右。原油价格中枢下移，使得芳烃价格估值重新定价。此外，叠加汽油裂解价差出现一定回落，市场担忧调油需求证伪，更使得芳烃价格出现较为明显松动。从已上市的品种来看，郑商所的PX主力合约价格从4月上中旬的8900元/吨，跌至5月中旬的8234元/吨最低，跌幅7.4%；大商所的苯乙烯主力合约则从9780元/吨跌至5月中旬的9076元/吨，跌幅也达到7.1%。

展望后市，芳烃未来价格走势仍有分化。就纯苯而言，近期原油价格下跌对于芳烃价格支撑有一定转弱。然而从供需来看对下方仍有较强支撑，纯苯近端仍然存在一定检修支撑开工率偏弱，但是预计6月后期石油苯供应或回升。加氢苯方面尽管亏损压力减轻，但是目前开工仍然低位。需求端，苯乙烯开工率偏弱拖累纯苯需求，不过苯酚主力品种检修回归带来增量稳定需求，整体纯苯需求表现平稳。不论从显性库存和隐性库存基本都是呈现双降，奠定纯苯的偏强结构。整体来看，我们认为纯苯供应未回归前，纯苯高价、高估值地位不变，仍是逢

低做多思路为主。

苯乙烯方面，对于苯乙烯推涨价格的根本原因就在于纯苯端的偏紧格局，因此价格下方同样存在较强支撑。但是需要注意的是，库存目前已降至较低位置，持续去库表明当前苯乙烯供需现实并不弱，但远端预期仍有反复，整体供需表现不及原料端。此外，随着苯乙烯价格的不断上涨，下游的承接能力相对有限，盘面价格再度高位回落，但是并无趋势大跌风险。

PX 方面来看，整体供需表现仍是较弱。短期 PX 供应维持相对较高位置，而 PTA 负荷则维持低位，这样的供需差使得基本面矛盾进一步凸显。随着五月下旬检修逐步结束，PX 需求将逐渐回归，库存有去化预期，或将带动 PX 需求有一定回升。但是弱原油价格出现大幅下移，则对于 PX 价格需要重新评估。

## 目录

一、原油回调，裂解价差走弱，芳烃承压.....	5
二、化工板块集体反弹，芳烃强弱有所分化.....	6
2.1 原油回落调整，但化工板块反弹 .....	6
2.2 芳烃强弱表现有所分化 .....	6
三、纯苯供需向好，偏紧格局推涨苯乙烯价格走强.....	7
3.1 纯苯偏紧格局延续，成本支撑强势.....	7
3.2 纯苯&苯乙烯库存均较低，价格韧性较强.....	8
四、PX 供需压力仍是较大，价格反弹幅度有限 .....	9
4.1 产量与供应基本维持高位.....	9
4.2 PTA 负荷维持低位，需求难言乐观 .....	10
五、总结与展望 .....	11

## 图表目录

图表 1 盘面行情回顾 PX.....	5
图表 2 盘面行情回顾苯乙烯 .....	5
图表 3 盘面行情回顾化工指数 .....	6
图表 4 苯乙烯价格走势.....	7
图表 5 PX 价格走势.....	7
图表 6 苯乙烯-PX 价差.....	7
图表 7 纯苯产能利用率.....	8
图表 8 纯苯检修损失量.....	8

---

图表 9 纯苯库存 .....	8
图表 10 苯乙烯库存.....	8
图表 11 PX 产量 .....	9
图表 12 PX 亚洲月度产量 .....	9
图表 13 PX 中国周度产量季节性 .....	10
图表 14 PX 中国周度产能利用率季节性 .....	10
图表 15 PTA 中国周度产量季节性 .....	10
图表 16 PTA 中国周度产能利用率季节性 .....	10

## 一、原油回调，裂解价差走弱，芳烃承压

自4月上中旬至今，国际原油价格拐头向下，结束阶段性涨势，布伦特原油从92美金跌回至80美金左右。原油价格中枢下移，使得芳烃价格估值重新定价。此外，叠加汽油裂解价差出现一定回落，市场担忧调油需求证伪，更使得芳烃价格出现较为明显松动。从已上市的品种来看，郑商所的PX主力合约价格从4月上中旬的8900元/吨，跌至5月中旬的8234元/吨最低，跌幅7.4%；大商所的苯乙烯主力合约则从9780元/吨跌至5月中旬的9076元/吨，跌幅也达到7.1%。

图表 1 盘面行情回顾 PX



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 2 盘面行情回顾苯乙烯



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 二、化工板块集体反弹，芳烃强弱有所分化

### 2.1 原油回落调整，但化工板块反弹

从板块角度来看，化工板块自去年 10 月底开始基本就呈现出区间震荡的格局，在成本端不断涨价的情况下仍是无法突破上下沿。然而由于前期贵金属、有色金属经历轮番上涨，资金寻找下一个炒作题材，叠加政策利好不断出台，宏观情绪转暖，推动低估值化工品价格反弹并且突破区间上沿。

图表 3 盘面行情回顾化工指数



数据来源：文华财经、兴证期货研究咨询部

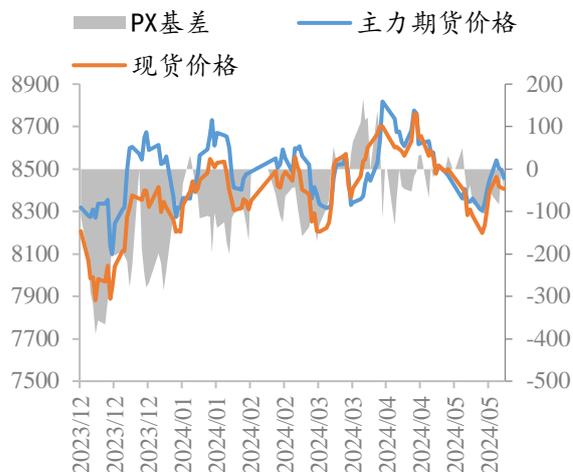
### 2.2 芳烃强弱表现有所分化

从化工品板块集体反弹来看，芳烃强弱的表现有所分化。一方面，纯苯-苯乙烯产业链涨幅较大，苯乙烯从 5 月中旬的 9076 元/吨迅速反弹至阶段性前高 9700 元/吨附近，反弹幅度近 7%，而反观 PX-PTA 产业链，价格从底部 8230 元/吨反弹至 8500 元/吨附近，反弹幅度约 3.2%。横向对比的话可以明显发现，同样都是芳烃产业链的品种，苯乙烯价格走势表现比 PX 强得多，苯乙烯-PX 的价差也持续走出新高。主要原因我们认为有：1、苯乙烯的支撑主要来自于纯苯，而 PX 的支撑则来自于原油；2、苯乙烯整体供需情况和结构整体好于 PX。

图表 4 苯乙烯价格走势



图表 5 PX 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 6 苯乙烯-PX 价差



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

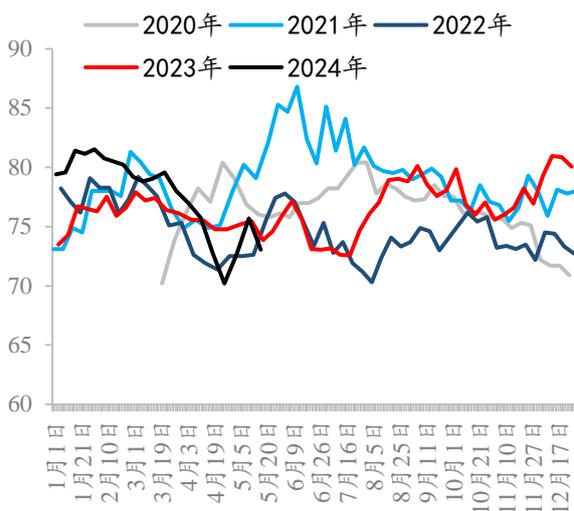
## 三、纯苯供需向好，偏紧格局推涨苯乙烯价格走强

### 3.1 纯苯偏紧格局延续，成本支撑强势

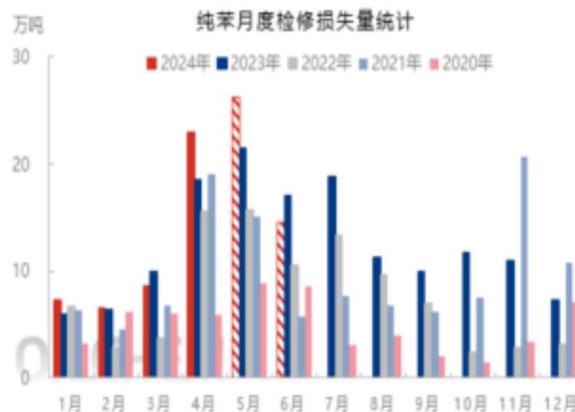
二季度纯苯海内外集中检修期，供应整体大幅度减少。除年初公布的检修计划外，4-5月多套生产装置因自身故障或盈利情况出现预期外减产或停车，据隆众统计，4-5月国内纯苯的检修损失量分别达到23万吨、26万吨，创近五年同期新高。另外，亚洲其

余的主要生产国家同样是处于检修期，因此进口量有一定减少，同时美国调油前期备货需求分流了部分芳烃进口量，因此纯苯始终处于偏紧格局。在原油呈现出疲软的状态下，纯苯价格仍是维持高价、高估值地位不变，对苯乙烯提供支撑。

图表 7 纯苯产能利用率



图表 8 纯苯检修损失量



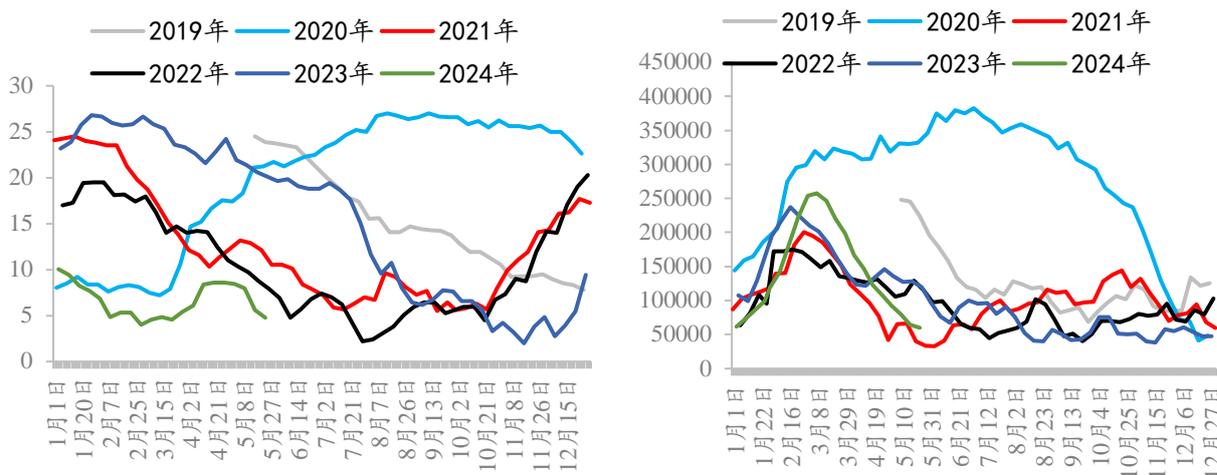
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 3.2 纯苯&苯乙烯库存均较低，价格韧性较强

截至 2024 年 5 月 24 日，上周纯苯港口库存 4.77 万吨，环比减少-0.80 万吨；苯乙烯华东港口库存 6.00 万吨，环比减少-0.43 万吨，样本工厂库存 14.56 万吨，环比减少-1.22 万吨，商品量库存 4.10 万吨，环比减少-0.48 万吨。整体可见，纯苯&苯乙烯均处于库存双降的周期之中，侧面印证纯苯&苯乙烯现实端表现不弱，整体对价格有较强支撑。

图表 9 纯苯库存

图表 10 苯乙烯库存



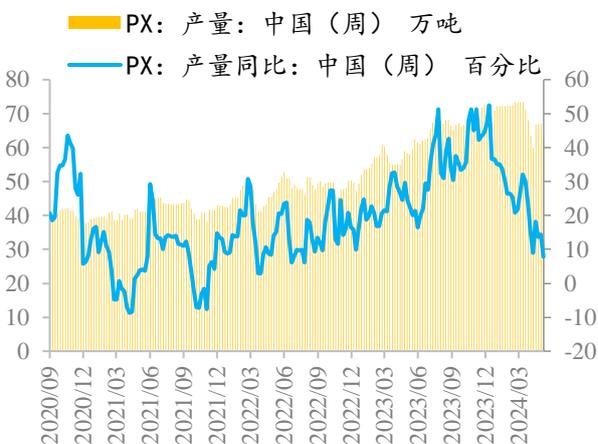
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 四、PX 供需压力仍是较大，价格反弹幅度有限

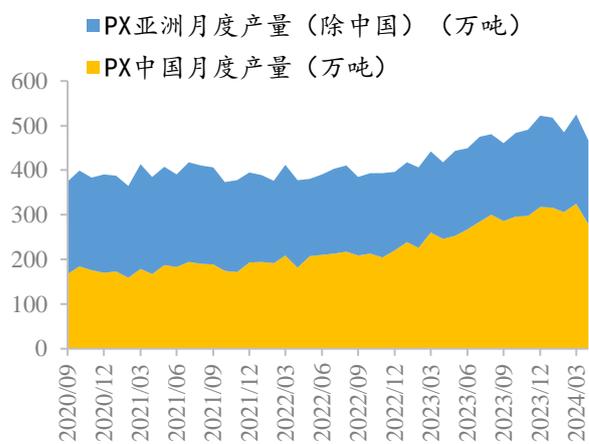
### 4.1 产量与供应基本维持高位

从4月开始，PX 部分装置进入春季检修的环节中，可以看到亚洲和国内装置负荷的下滑。随着近期装置的回归，国内负荷回到八成左右的水平。此外，虽然 PX-MX 价差近期维持低位，短流程利润整体偏低，但是始终不见负荷下降，同时调油需求也暂时见不到起色，因此整体 PX 供应仍面临较大压力。

图表 11 PX 产量

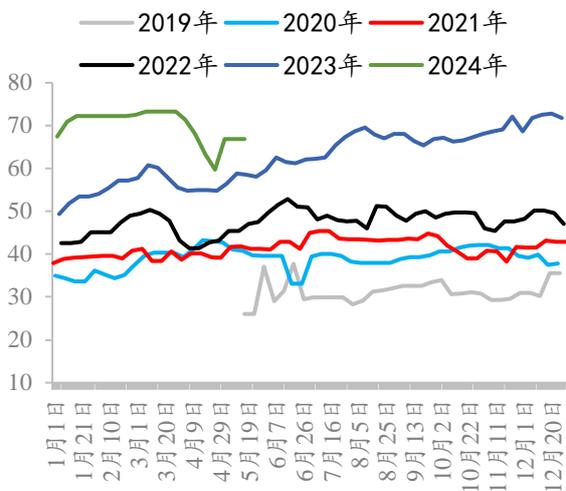


图表 12 PX 亚洲月度产量

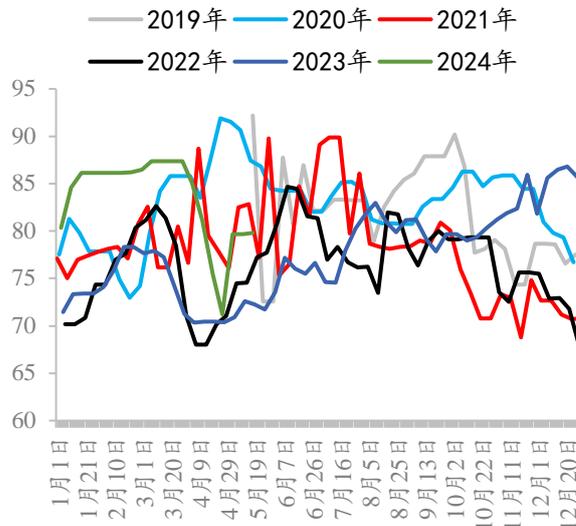


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 13 PX 中国周度产量季节性



图表 14 PX 中国周度产能利用率季节性

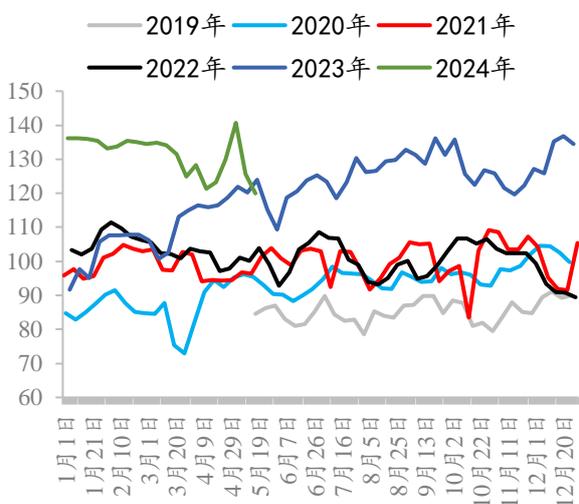


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

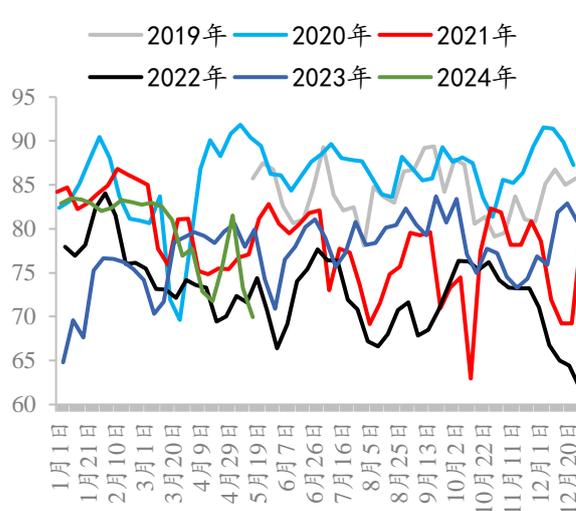
## 4.2 PTA 负荷维持低位，需求难言乐观

从需求来看，年内 PTA 新增产能已经全部投放完毕，但是由于 PTA 春季检修基本上与 PX 同步进行，四五月 PTA 装置集中检修，PTA 开工降至 70% 附近，同时目前 PTA 仍处于低负荷的状态运行，整体需求端难言乐观，但是随着五月下旬检修逐步结束，PX 需求将逐渐回归，库存有去化预期，或将带动 PX 需求有一定回升。

图表 15 PTA 中国周度产量季节性



图表 16 PTA 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

## 五、总结与展望

总体来看，芳烃未来价格走势仍有分化。就纯苯而言，近期原油价格下跌对于芳烃价格支撑有一定转弱。然而从供需来看对下方仍有较强支撑，纯苯近端仍然存在一定检修支撑开工率偏弱，但是预计6月后期石油苯供应或回升。加氢苯方面尽管亏损压力减轻，但是目前开工仍然低位。需求端，苯乙烯开工率偏弱拖累纯苯需求，不过苯酚主力品种检修回归带来增量稳定需求，整体纯苯需求表现平稳。不论从显性库存和隐性库存基本都是呈现双降，奠定纯苯的偏强结构。整体来看，我们认为纯苯供应未回归前，纯苯高价、高估值地位不变，仍是逢低做多思路为主。

苯乙烯方面，对于苯乙烯推涨价格的根本原因就在于纯苯端的偏紧格局，因此价格下方同样存在较强支撑。但是需要注意的是，库存目前已降至较低位置，持续去库表明当前苯乙烯供需现实并不弱，但远端预期仍有反复，整体供需表现不及原料端。此外，随着苯乙烯价格的不断上涨，下游的承接能力相对有限，盘面价格再度高位回落，但是并无趋势大跌风险。

PX方面来看，整体供需表现仍是较弱。短期PX供应维持相对较高位置，而PTA负荷则维持低位，这样的供需差使得基本面矛盾进一步凸显。随着五月下旬检修逐步结束，PX需求将逐渐回归，库存有去化预期，或将带动PX需求有一定回升。但是弱原油价格出现大幅下移，则对于PX价格需要重新评估。

### 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。