



## 成本支撑&供需预期好转 PX 谨慎偏强

2024年6月28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

6月以来,随着宏观情绪修复叠加地缘政治冲突有一定激化的苗头,布伦特原油从最低76美金反弹至85美金左右。原油价格企稳反弹,对于芳烃链来说是有一定向上指引的作用,然而反观PX盘面价格走势,自6月以来仍然是维持着震荡的格局,并未走出类似原油的单边趋势。据统计,6月至今,PX主力合约2409价格涨幅为0.92%;布伦特原油主连价格涨幅为8.1%,二者走势呈现一定分化。

总体来看,成本端原油盘面短线横盘调整后,近期连续放量收涨,原油企稳反弹对于油品化工,尤其是芳烃存在较强向上指引,同时三季度处于消费旺季,不论从地缘冲突或是基本面来说,原油目前仍有向上空间;PX自身供需来看,随着检修季结束,海内外PX装置陆续重启,供应恢复在即。国内PX逐步面临上半年的高位开工局面。另外,下游PTA负荷临近八成,而后市仍有继续上抬的空间,进入7月PX或处于供需双增的态势,存在一定去库预期,不过近期传下游终端聚酯减产,减产是否能落实和减产的幅度值得关注,留意终端的负反馈。

## 目录

一、行情回顾：原油企稳反弹，PX 价格仍是震荡 .....	3
二、原油短期下跌概率较小，PX 成本支撑较强 .....	4
2.1 地缘叠加供应收缩，原油或维持坚挺 .....	4
2.2 裂解价差维持低位，需求尚未发力 .....	4
三、PX 供需双增，价格谨慎偏强看待 .....	6
3.1 集中检修结束，供应回归.....	6
3.2 PTA 负荷存在回升预期 .....	7
四、总结与展望.....	8

## 图表目录

图表 1 盘面行情回顾布伦特原油 .....	3
图表 2 盘面行情回顾 PX.....	3
图表 4 原油价格走势 .....	4
图表 5 美国钻机数 .....	4
图表 6 汽油裂解价差走势.....	5
图表 6 原油库存 .....	5
图表 11 PX 产量 .....	6
图表 12 PX 亚洲月度产量.....	6
图表 13 PX 中国周度产量季节性.....	6
图表 14 PX 中国周度产能利用率季节性.....	6
图表 15 PTA 中国周度产量季节性.....	7
图表 16 PTA 中国周度产能利用率季节性.....	7

## 一、行情回顾：原油企稳反弹，PX 价格仍是震荡

6 月以来，随着宏观情绪修复叠加地缘政治冲突有一定激化的苗头，布伦特原油从最低 76 美金反弹至 85 美金左右。原油价格企稳反弹，对于芳烃链来说是有一定向上指引的作用，然而反观 PX 盘面价格走势，自 6 月以来仍然是维持着震荡的格局，并未走出类似原油的单边趋势。

据统计，6 月至今，PX 主力合约 2409 价格涨幅为 0.92%；布伦特原油主连价格涨幅为 8.1%，二者走势呈现一定分化。

图表 1 盘面行情回顾布伦特原油



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 PX



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 二、原油短期下跌概率较小，PX 成本支撑较强

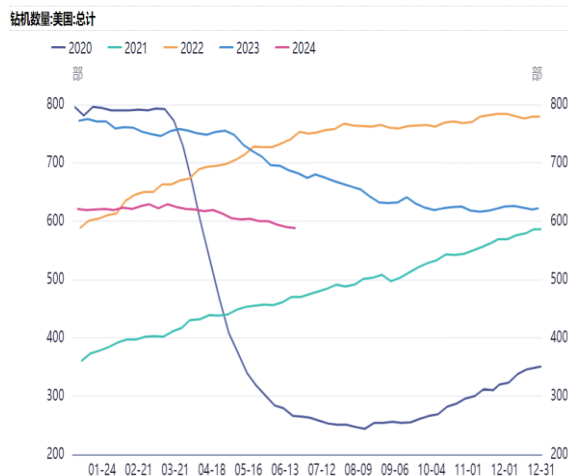
### 2.1 地缘叠加供应收缩，原油或维持坚挺

从 PX 的直接成本端原油来看，地缘与基本面仍然对油价存在一定支撑。一方面，OPEC 延长减产整体符合市场预期，各国亦表态或根据原油价格适时调整产量情况，美国钻机数继续下移，原油增量供应相对有限，若 OPEC+能够严格执行减产政策，则原油价格从供应端就存在较强兜底支撑；另一方面，地缘局势目前继续维持冲突状态，但原油盘面对地缘消息的反应较弱。若地缘局势维持现状，对原油盘面不会产生明显影响。然而近期中东地缘局势有一定的升温迹象，黎以关系紧张，中东多国对以色列发动袭击，留意巴以冲突外溢的风险，短线关注地缘支撑变强的可能。

图表 3 原油价格走势



图表 4 美国钻机数



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

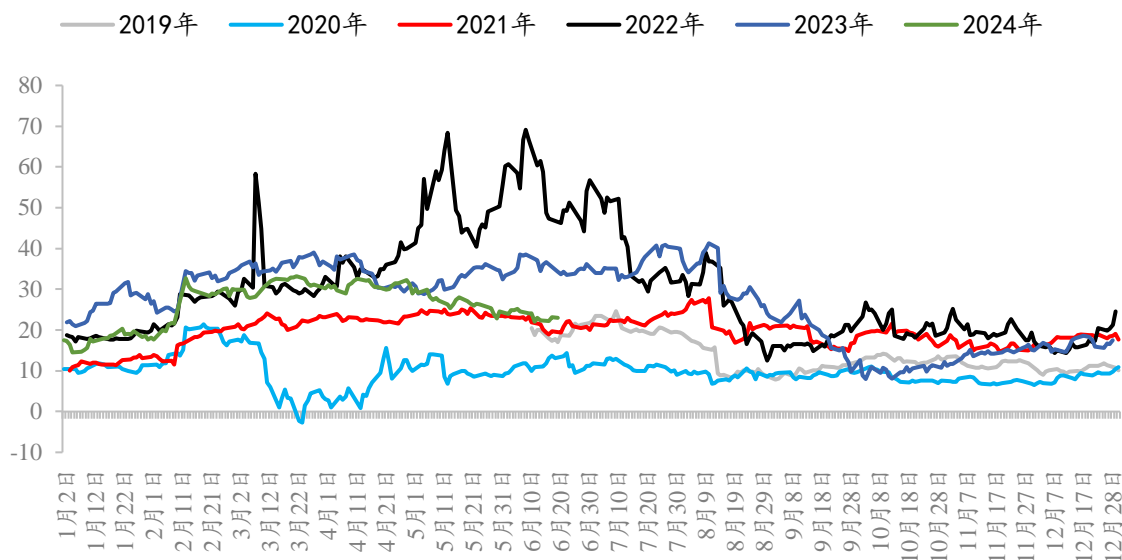
### 2.2 裂解价差维持低位，需求尚未发力

芳烃调油逻辑成为近几年来影响芳烃价格的重要因素，在分析 PX 价格行情判断时，也成为大家关注的重点和焦点。自 2022 年俄乌冲突以来，油品国际贸易格局的重构使得调油逻辑持续支撑着芳烃的价格，在 2022 年、2023 年同样如此。然而从今年表现来看，芳烃调油逻辑趋弱，但是同样符合市场先前预期。目前汽油裂解价差有所企稳回

升的迹象，今年调油逻辑对于芳烃的价格支撑有限，市场已逐步淡化对于调油交易的预期。

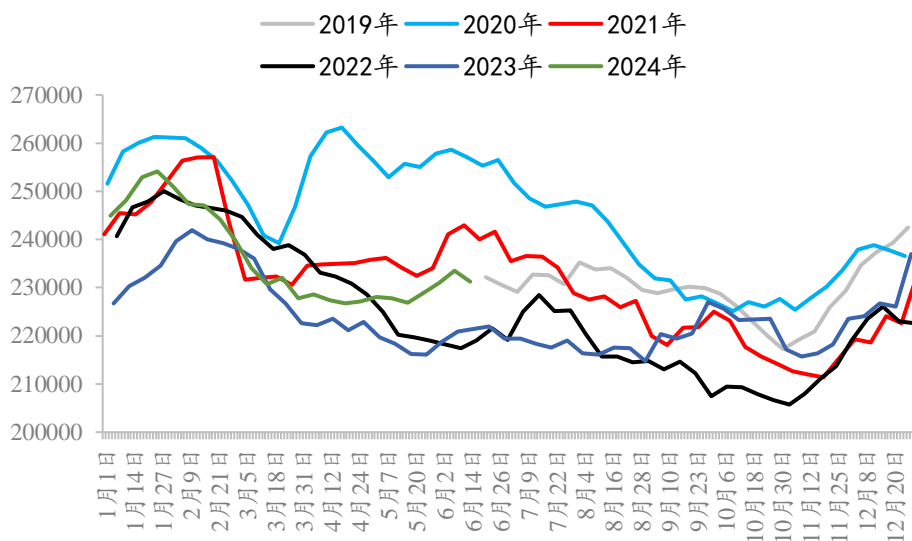
从油品需求来看，虽然年初至今 IEA 和 EIA 对 2024 年的需求持续下修，但是分项来看临近旺季汽油需求依旧上调，意味着需求尚未完全发力，旺季汽油韧性仍在。

图表 5 汽油裂解价差走势



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 6 原油库存



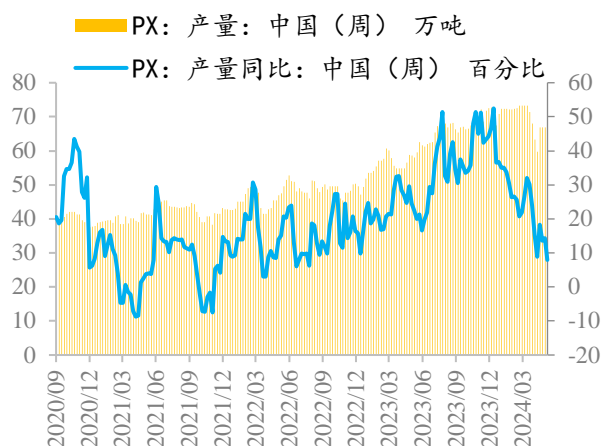
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 三、PX 供需双增，价格谨慎偏强看待

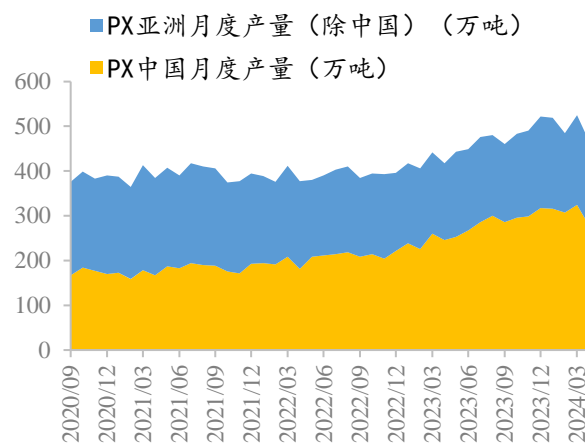
#### 3.1 集中检修结束，供应回归

今年 1-6 月，国内及亚洲 PX 开工高位回落。国内上半年平均开工在 81%左右，同比上涨近 7%。其中一季度开工更是高达 85%，创下近年新高。从 4 月开始，PX 部分装置进入春季检修的环节中，在传统检修季国内外工厂停车检修，加之多套大型装置因故短停的影响下，可以看到亚洲和国内装置负荷的下滑。随着近期装置检修完毕后的回归，国内负荷回到八成左右的水平。

图表 7 PX 产量



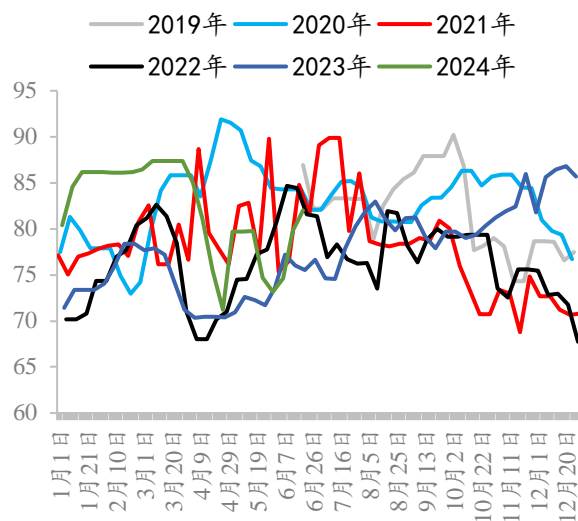
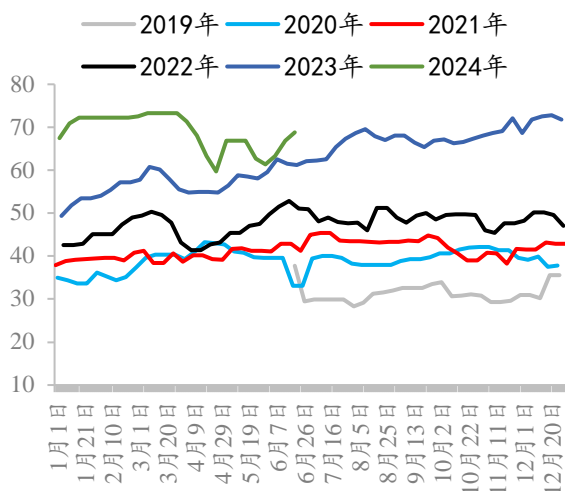
图表 8 PX 亚洲月度产量



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 9 PX 中国周度产量季节性

图表 10 PX 中国周度产能利用率季节性



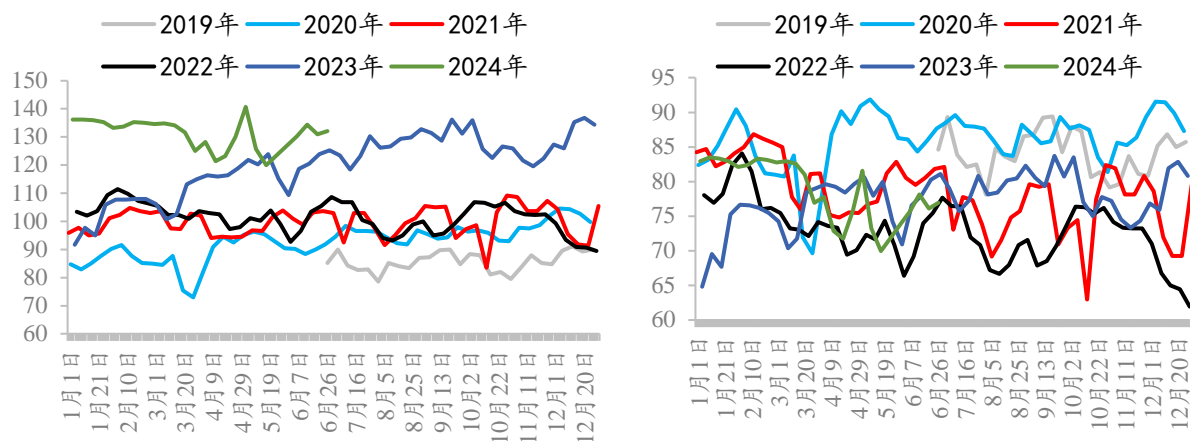
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 3.2 PTA 负荷存在回升预期

从需求来看，PX 的主要需求就是 PTA。而 PTA 自身来看，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，但是随着六月检修逐步结束，PX 需求将逐渐回归，上周威联化学 250 万吨装置重启中，蓬威 90 万吨 PTA 装置投料暂时推后，中泰 120 万吨计划外停车，华南一套 200 万吨 PTA 装置因故短停，至周四 PTA 负荷调整至 76.3%；而根据检修计划，PTA 负荷仍有继续上升预期，或将带动 PX 需求有一定回升，不过取决于下游聚酯的减产落地情况。

图表 11 PTA 中国周度产量季节性

图表 12 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

## 四、总结与展望

总体来看，成本端原油盘面短线横盘调整后，近期连续放量收涨，原油企稳反弹对于油品化工，尤其是芳烃存在较强向上指引，同时三季度处于消费旺季，不论从地缘冲突或是基本面来说，原油目前仍有向上空间；PX 自身供需来看，随着检修季结束，海内外 PX 装置陆续重启，供应恢复在即。国内 PX 逐步面临上半年的高位开工局面。另外，下游 PTA 负荷临近八成，而后市仍有继续上抬的空间，进入 7 月 PX 或处于供需双增的态势，存在一定去库预期，不过近期传下游终端聚酯减产，减产是否能落实和减产的幅度值得关注，留意终端的负反馈。



## 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。