

## PX 创上市新低后的未来展望

2024 年 8 月 16 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

进入七月以来, PX 整体呈现出一波较为流畅的下跌趋势, PX 价格快速下跌引发市场关注, 主力合约价格一度跌破 7700 元/吨, 创下 PX 期货上市以来的新低。市场围绕的焦点无外乎是供应回归、调油需求、累库幅度、交割逻辑等及几方面进行。尽管近期随着原油在地缘冲突的扰动下, 价格有所企稳, 短期内有小幅带动 PX 价格回暖的趋势, 但从盘面表现来看, 整体仍处于下行通道不变。截至 2024 年 8 月 16 日, PX 收盘价主力合约收于 7910 元/吨。

同时关注到, 美国的经济指标呈现疲软态势, 这加剧了市场对于可能的降息行动的预期, 进而引发了全球范围内对经济衰退的深切忧虑。宏观层面的情绪转向悲观, 这种情绪波动导致了商品市场的频繁调整, 资产价格显著下跌。在这一背景下, 作为 PX 成本基础的原油价格也经历了显著的回调, 具体表现为布伦特原油价格从 7 月初的 87 美元/桶高点持续下滑至 75 美元附近, 之后虽有轻微的反弹, 但也仅回升至 79 美元水平, 这一系列的价格变动直接导致了 PX 价格跟随原油的重心下移。而原油在地缘冲突演绎的支撑下有所反弹, PX 则创下上市以来

价格的新低。

展望后市,我们认为短期 PX 存在大幅下跌后修复性反弹的可能,但后市 PX 市场缺乏明确反弹动能或呈现低位盘整的格局。总体看,供需方面自身矛盾随着传统旺季到来或有一定缓和,对于当前绝对价格存在一定支撑,因此后市趋势性反弹的机会重点需要关注宏观情绪变化对大宗商品的影响以及原油价格走势的演化。

## 目录

一、七月以来，PX2409 合约快速下跌.....	4
二、检修季结束，开工回升并维持高位 .....	5
三、调油远不及预期，供应压制 PX 价格 .....	6
四、交割逻辑同样影响近月价格 .....	8

## 图表目录

图表 1 盘面行情回顾 .....	4
图表 2 PX 期货及基差走势 .....	5
图表 3 原油价格走势 .....	5
图表 4 中国 PX 负荷表现.....	5
图表 5 亚洲和中国 PX 月度产量 .....	5
图表 6 PTA 库存表现 .....	6
图表 7 聚酯负荷表现 .....	6
图表 8 汽油裂解价差走势 .....	7
图表 9 甲苯调油 vs 化工经济性 .....	7
图表 10 二甲苯调油 vs 化工经济性 .....	7
图表 8 PX 目前仓单情况.....	8

## 一、七月以来，PX2409 合约快速下跌

进入七月以来，PX 整体呈现出一波较为流畅的下跌趋势，PX 价格快速下跌引发市场关注，主力合约价格一度跌破 7700 元/吨，创下 PX 期货上市以来的新低。市场围绕的焦点无外乎是供应回归、调油需求、累库幅度、交割逻辑等及几方面进行。尽管近期随着原油在地缘冲突的扰动下，价格有所企稳，短期内有小幅带动 PX 价格回暖的趋势，但从盘面表现来看，整体仍处于下行通道不变。截至 2024 年 8 月 16 日，PX 收盘价主力合约收于 7910 元/吨。

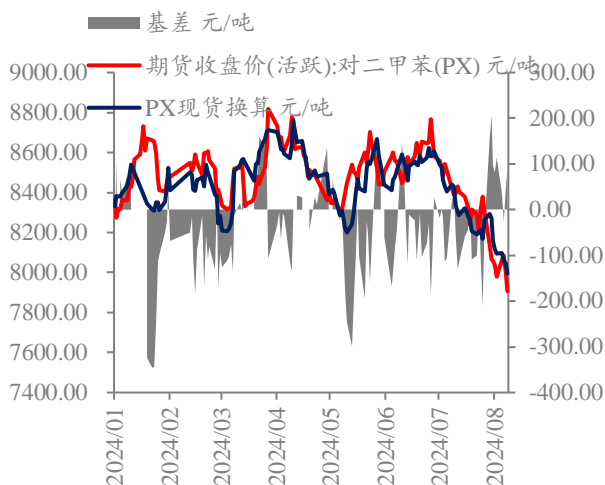
图表 1 盘面行情回顾



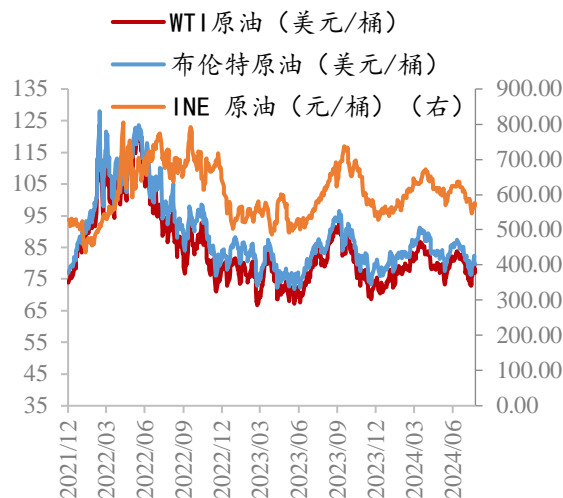
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

值得注意的是，七月份以来，美国的经济指标呈现疲软态势，这加剧了市场对于可能的降息行动的预期，进而引发了全球范围内对经济衰退的深切忧虑。宏观层面的情绪转向悲观，这种情绪波动导致了商品市场的频繁调整，资产价格显著下跌。在这一背景下，作为 PX 成本基础的原油价格也经历了显著的回调，具体表现为布伦特原油价格从7月初的 87 美元/桶高点持续下滑至 75 美元附近，之后虽有轻微的反弹，但也仅回升至 79 美元水平，这一系列的价格变动直接导致了 PX 价格跟随原油的重心下移。

图表 2 PX 期货及基差走势



图表 3 原油价格走势



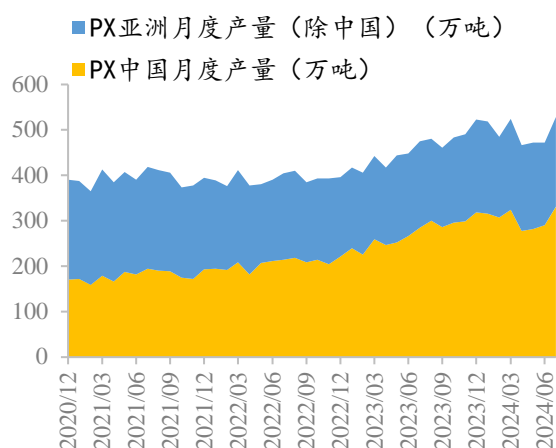
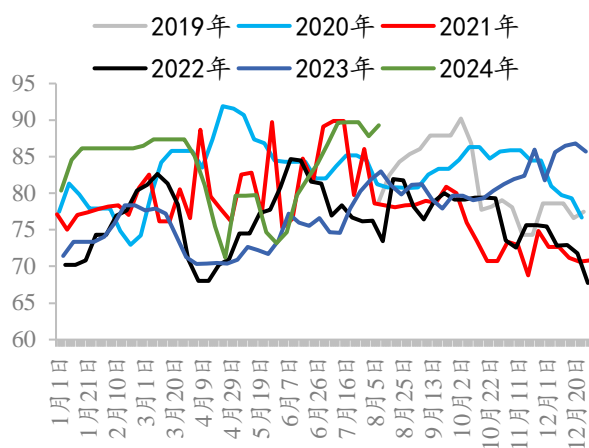
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 二、检修季结束，开工回升并维持高位

尽管市场均知道，今年已经到了 PX 产能投放的末期，根据计划 2024 年至 2026 年仅有裕龙石化和华锦阿美两套装置将投放。但是自去年四季度以来，我国国内乃至亚洲地区的 PX 开工负荷均处于历年同期的高位。同时第二季度，亚洲的 PX 行业通常会进行集中检修，这一时期的检修活动有效提升了市场供应的平衡性。然而，随着 6 月份检修季的结束，亚洲 PX 的国内供应迅速恢复至高水平，与之同步，PTA 的生产开工率也保持在高位，但是夏季期间意外检修和短暂停机事件频发，因此 7-8 月 PX 去库幅度相对有限，缺乏进一步向上的驱动因素。而下游 PTA 市场的库存从 7 月开始累积，导致 PTA 价格回调明显。与此同时，PTA 的加工费被压缩至 300 元以下，反映了加工利润的紧缩，叠加聚酯正处于淡季当中，同样对于 PX 需求存在一定拖累。

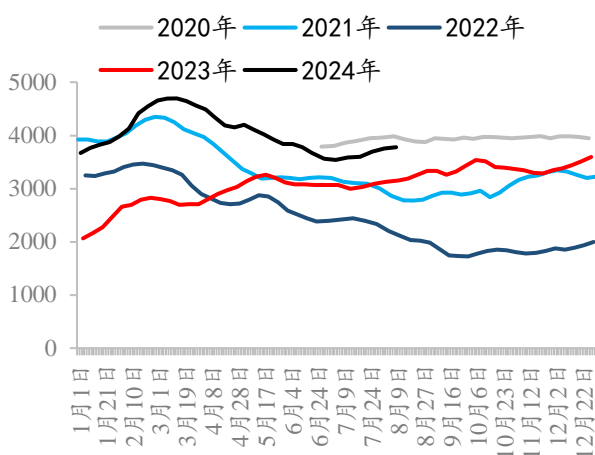
图表 4 中国 PX 负荷表现

图表 5 亚洲和中国 PX 月度产量

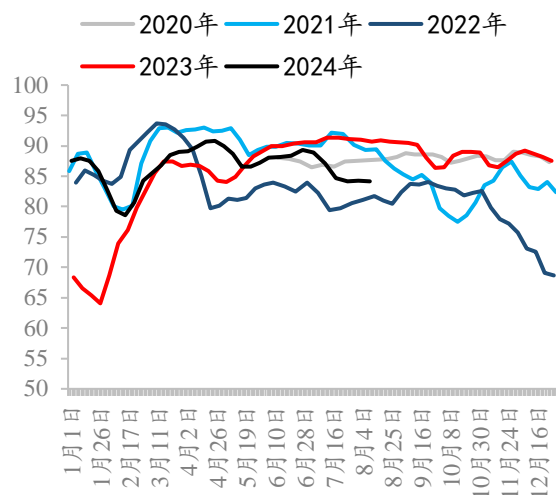


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 6 PTA 库存表现



图表 7 聚酯负荷表现



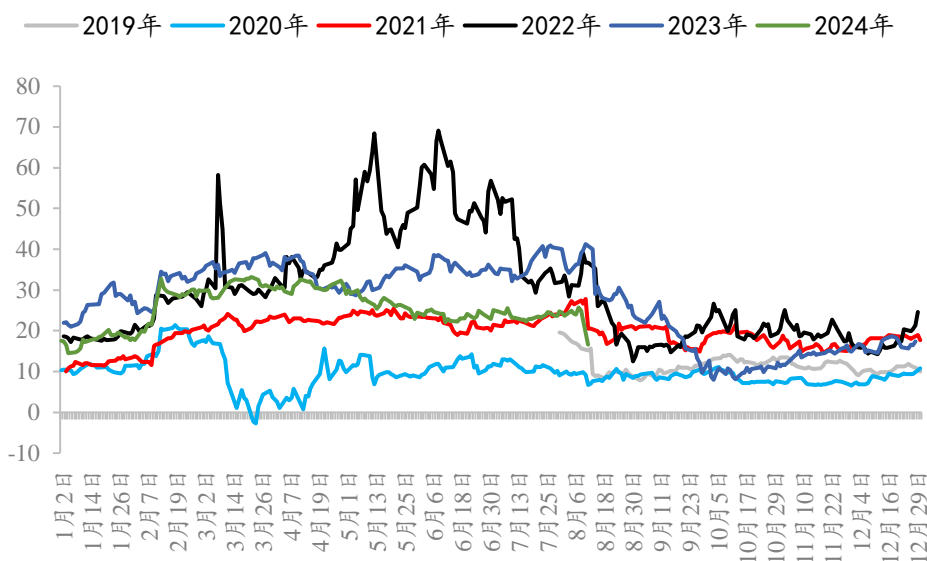
数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 三、调油远不及预期，供应压制 PX 价格

2022 年俄乌冲突后引起全球油品贸易物流变动，调油逻辑主导芳烃价格走势。2023 年市场在 2 季度同样有过一轮调油的交易，叠加当时成本原油端还算配合，芳烃价格同样在二季度表现尚可。而今年来看，调油需求远远不及市场预期，从近期汽油裂解价差的表现来看，甚至有呈现出下滑的趋势，数值亦处于近两三年偏低的位置，同时美国辛烷值有所回落，短期调油需求难以驱动芳烃价格。

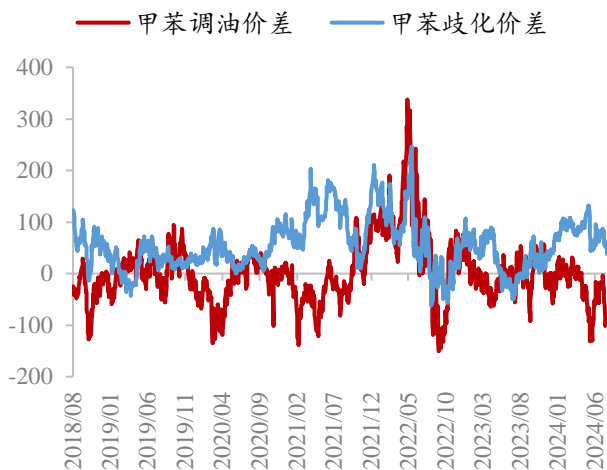
我们认为主要有以下原因：一是与去年相比，汽油市场整体表现欠佳，具体体现在美国汽油库存水平高于去年，汽油裂解利润显著减弱，这直接削弱了芳烃调油的吸引力。二是亚洲今年开工率显著提高，PX 供应量相较于去年有所增长，并未出现阶段性的供应紧缺情况发生。

图表 8 汽油裂解价差走势

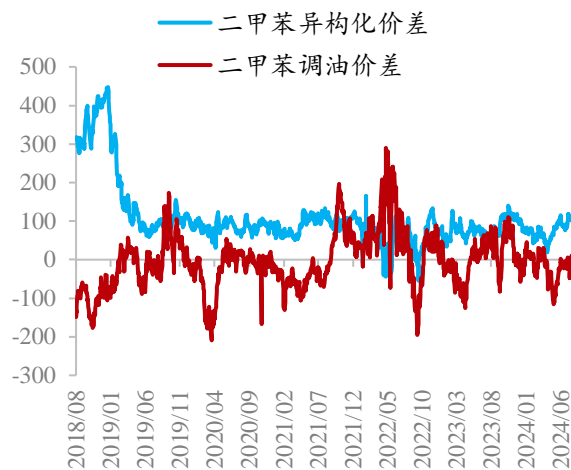


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 9 甲苯调油 vs 化工经济性



图表 10 二甲苯调油 vs 化工经济性



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 四、交割逻辑同样影响近月价格

8月15日，隔夜原油价格继续回落，PX夜盘大幅下挫超3%，近期PX价格持续走弱后，PXN也继续刷新年内低点，09合约临近交割，或再度受交割逻辑扰动。而后收盘时，收长下影线，今日延续反弹趋势。我们从产业了解到昨日下跌主因在于某龙头企业交货到盘面09合约，PX本身多头接货能力有限，行情走交割逻辑，大幅下挫后反弹。而随着即将步入9月，主力移仓换月至2501合约，我们认为短期PX存在大幅下跌后修复性反弹的可能，但后市PX市场缺乏明确反弹动能或呈现低位盘整的格局。

图表 11 PX 目前仓单情况

品种: 对二甲苯PX 单位: 张 日期: 2024-08-15				每张仓单=1手合约*5吨/手=5吨		
仓库编号	仓库简称	仓单类型	仓单数量	当日增减	有效预报	升贴水
0524	恒力石化 (厂库)		0	0		0
0537	福建海裕(厂库)		0	0		0
0806	江阴华西	仓库	2	0		0
小计			2	0	0	
0836	金桥化工 (厂库)		0	0		0
0846	中化化销 (厂库)		0	0		0
2208	国贸石化 (厂库)		0	0		0
2220	中基宁波 (厂库)		0	0		0
2501	江苏三房巷		0	0		0
2502	东营威联 (厂库)		0	0		0
2503	浙江石化 (厂库)		0	0		0
2504	福佳大化 (厂库)		0	0		0
2505	小鼎能源 (厂库)		0	0		0
2506	物产中大 (厂库)		0	0		0
2507	平湖中昊 (厂库)		0	0		0
2508	宁波青峙		0	0		0
2509	江阴恒阳		0	0		0
2510	中石化化销 (厂库)		0	0		0
2511	盛虹炼化 (厂库)		0	0		0
2512	大连荣新成 (厂库)		0	0		0
2513	浙江恒逸 (厂库)		0	0		0
2514	浙江桐昆 (厂库)		0	0		0
2515	福建百昌 (厂库)		0	0		0
总计			2	0	0	

数据来源: Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部



### 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。