

PX上市首日策略

观点综述

【首日策略观点综述】

【基准价格】此次首日上市合约为PX2405、PXH2406、PX2407、PX2408、PX2409共计5个合约，挂牌基准价为9550元/吨。

【套利策略】中期来看，PX下游PTA仍处于大投产周期，PTA加工费将维持低位，做空加工费为中长期策略。具体来看，建议在TA405盘面加工费（TA405-PX405*0.655）超过400时做空盘面加工费，即TA405-PX405*0.655>400时，买PX405空TA405（PX：TA手数比2：3）。其余月份（6-9月）以此类推。

【跨期策略】考虑到PX近月供需偏紧，PXN维持较高水平，给出PX结构back判断。当PX405-PX406隔月价差小于0时正套，以此类推。仓单隔月注销（奇数月）。

【期权策略】建议买入PX05浅虚值看涨期权，获取多头敞口同时做多波动率。

【关注数据】下游开工，PTA盘面加工费，汽油强弱。

【撰写人】

浙商期货有限公司
朱立航（Z0017994）

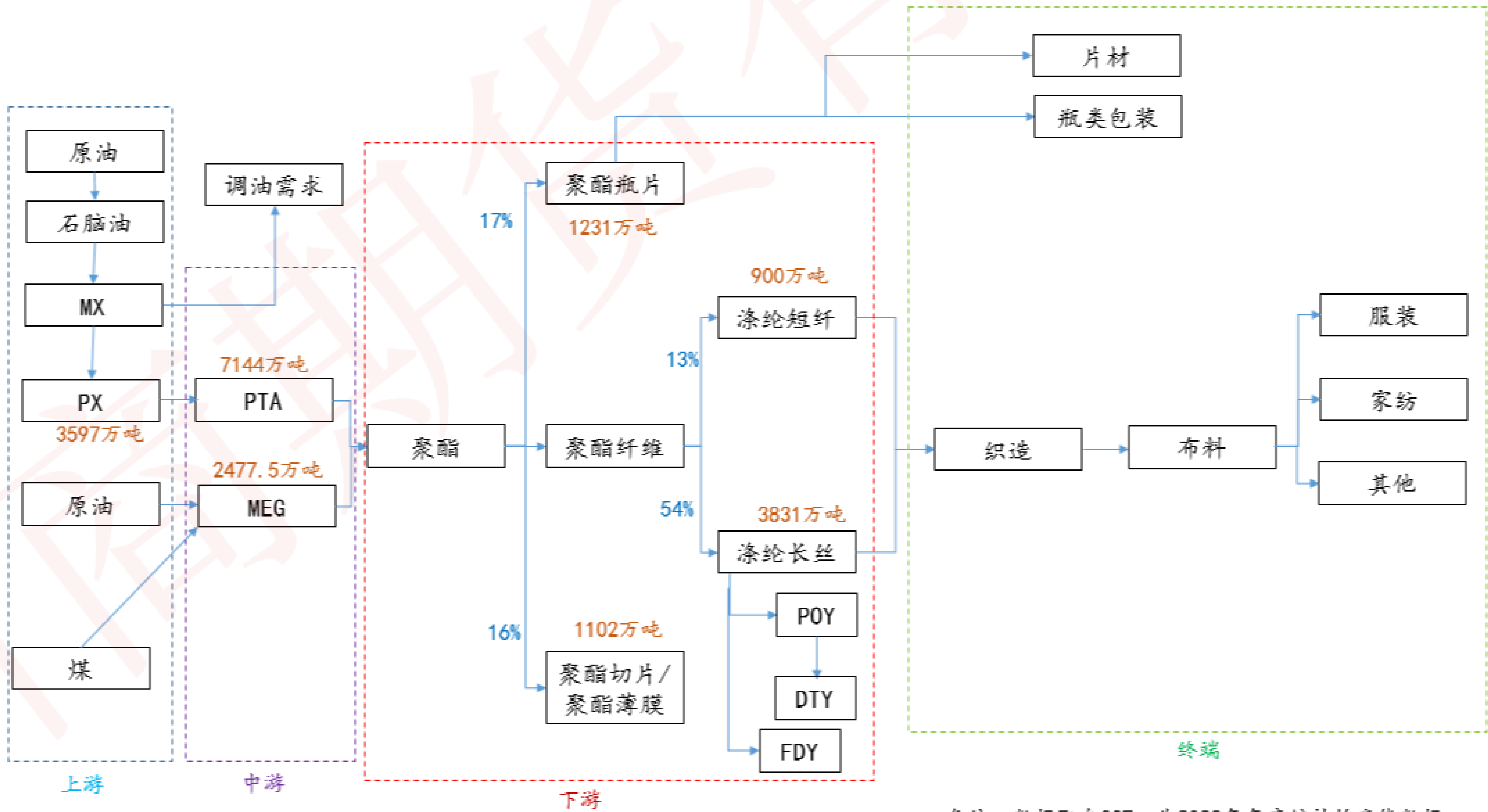
【咨询电话】

0571-87213861

【撰写日期】

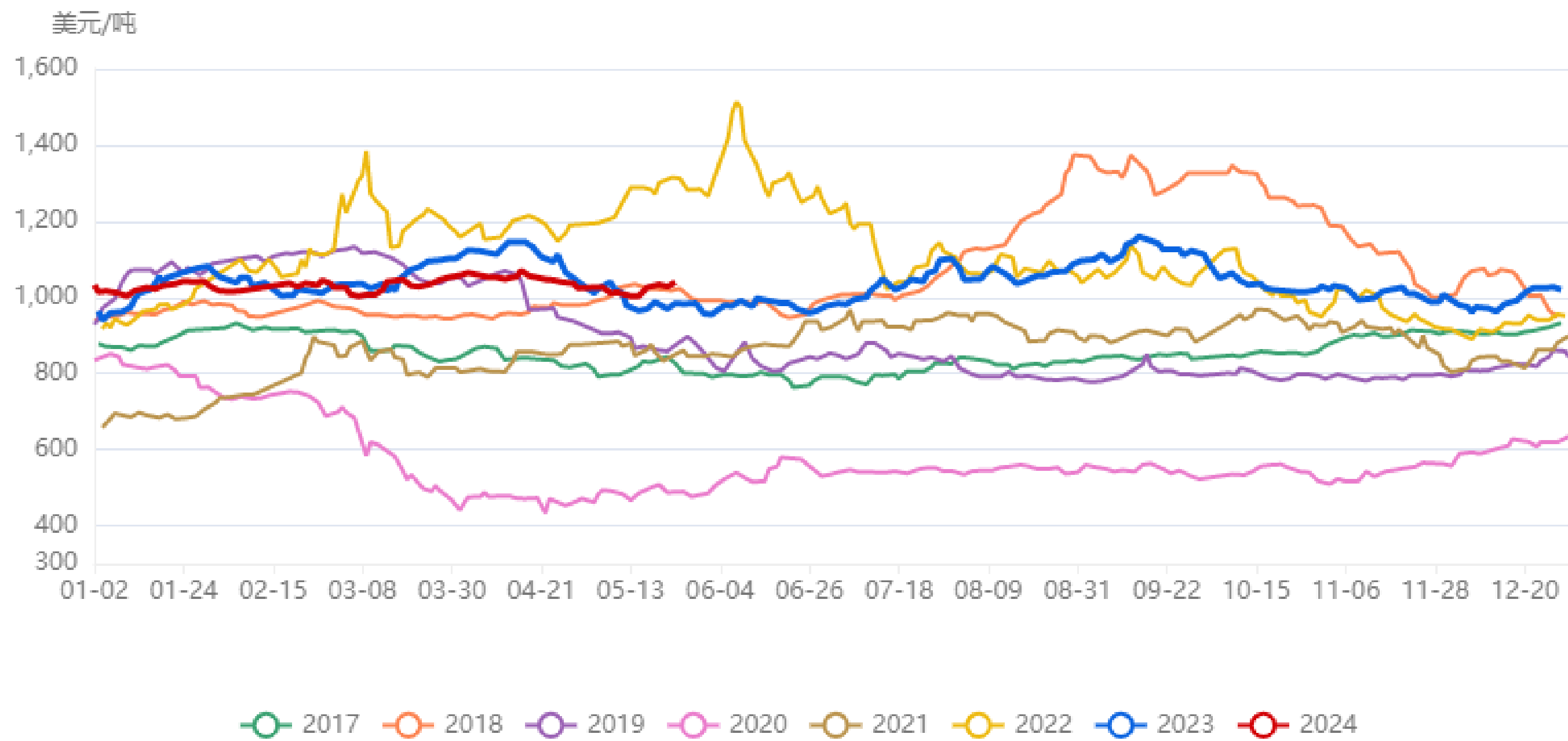
2023年9月14日

聚酯产业链图



备注：数据取自GCF，为2022年年底统计的产能数据

PX_CFR台湾 2024-05-24



数据来源: platts 更新频率: 日度

	A	B	C	D	E	F	G
1			不同加工费对应的PX价格				
2	合约	PTA期货价格	300加工费	400加工费	500加工费		
3	2405	6290	9145	8992	8840		
4	2406	6292	9148	8995	8843		
5	2407	6244	9075	8922	8769		
6	2408	6252	9087	8934	8782		
7							
8							
9	PTA加工费计算方式: PTA加工费=PTA价格-PX价格*0.655						
10	2405合约, 以500加工费为例, PX2405= (PTA2405-500) /0.655						
11	实际交易加工费头寸的时候, 可以使用3*PTA-2*PX						
12							
13							
14							
15							
16							

投产与产能格局

PX投产情况

2022年下半年到2023年年初是PX投产最为集中的一段时间，从2022年年中九江石化投产开始，

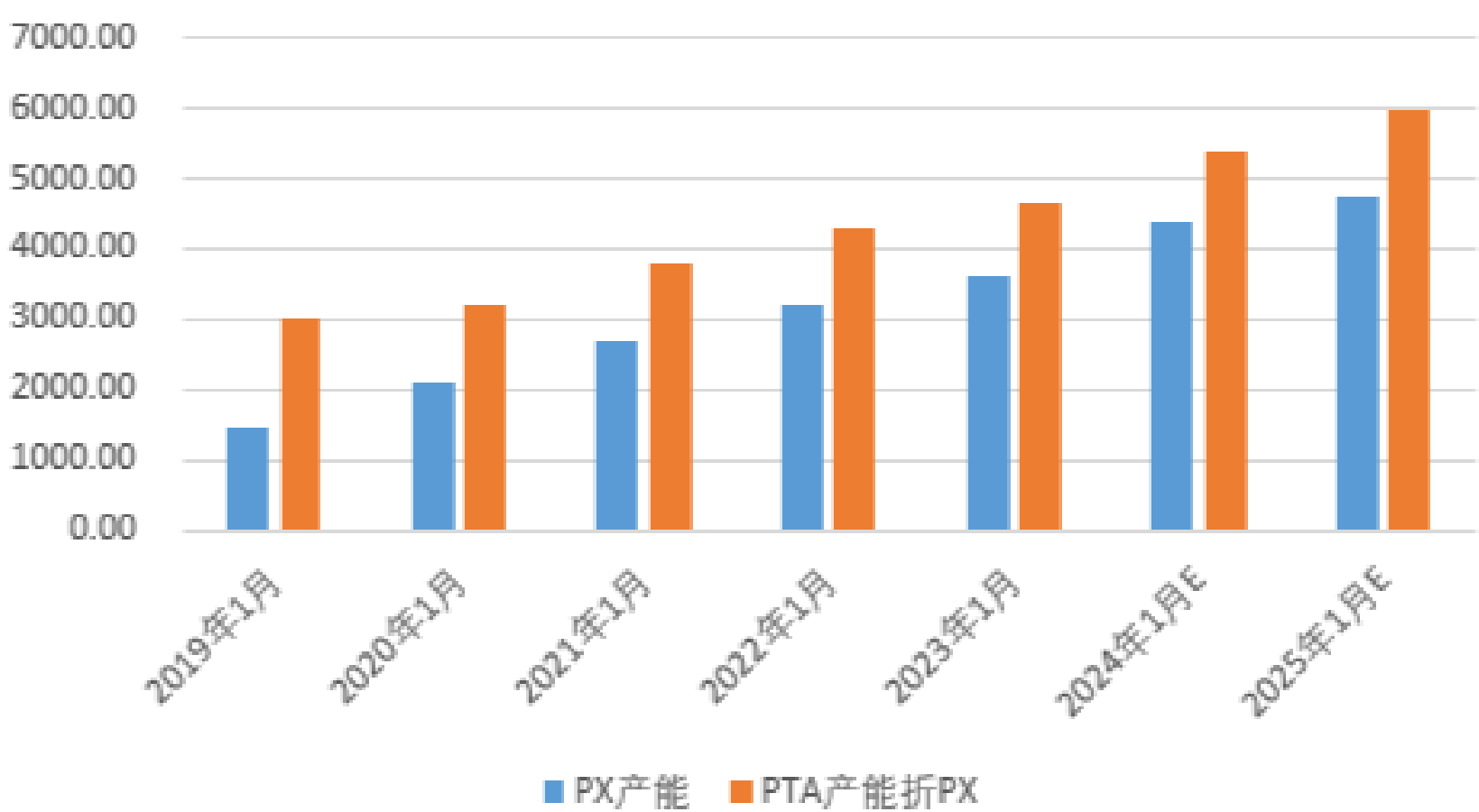
截止到今年年中，PX合计投产超过1100万吨，国内产能从3223万吨扩充到现在的4367万吨，这一年来国内产能增速超30%。

但从后续投产计划来看，未来几年国内的装置投产有限而PTA的投产仍然偏多，新增产能的格局来看，未来PX的产能格局或缓慢收紧。

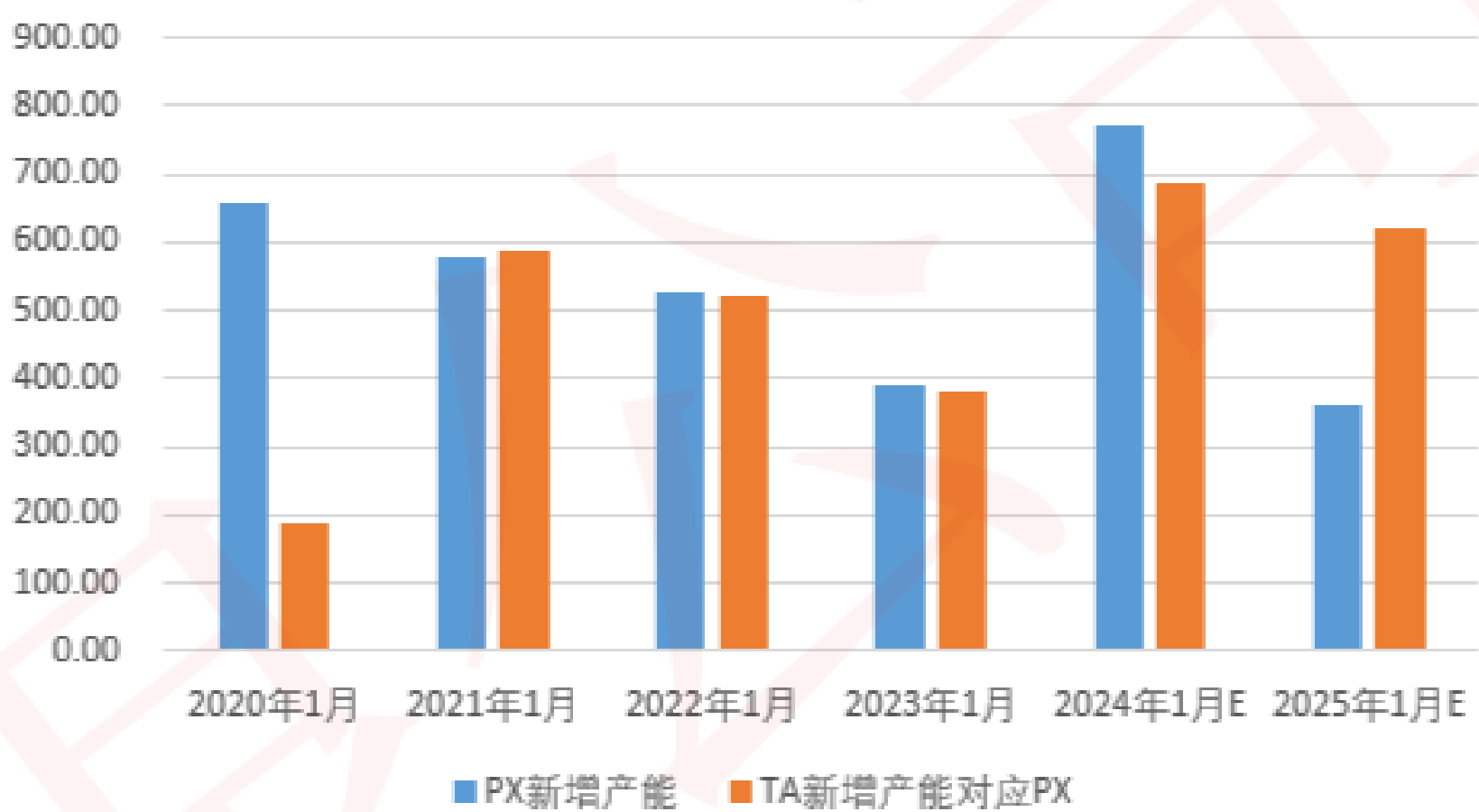
PX和PTA投产计划

PX投产计划			
国家	企业	产能	预计投产时间
文莱	恒逸	200	2024年
中国	华锦阿美	200	2025年
中国	裕龙石化	300	2024年（待定，暂不计入）
PTA投产计划			
国家	企业	产能	预计投产时间
中国	宁波台化	150	2023年Q4
中国	仪征化纤	300	2023年Q4
中国	海南逸盛	250	2023年Q4
中国	福海创	300	2024年
中国	独山能源	250	2024年
中国	广州泛亚	300	2025年
中国	江苏盛虹	240	2025年
中国	海伦石化	320	2025年
中国	独山能源	250	2025年
中国	桐昆钦州	300	2025年

PX与PTA国内总产能情况

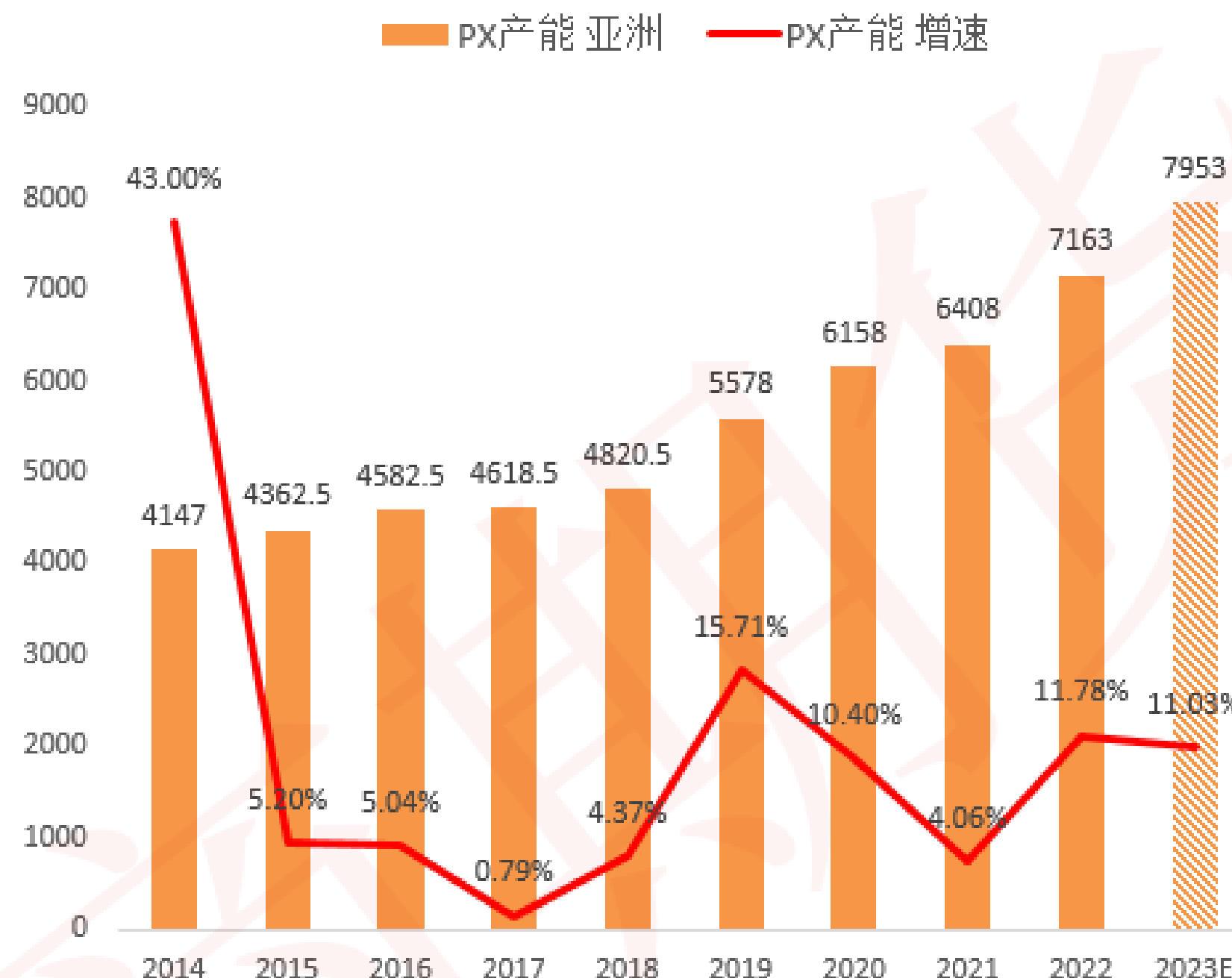


PX与PTA新增产能情况对比



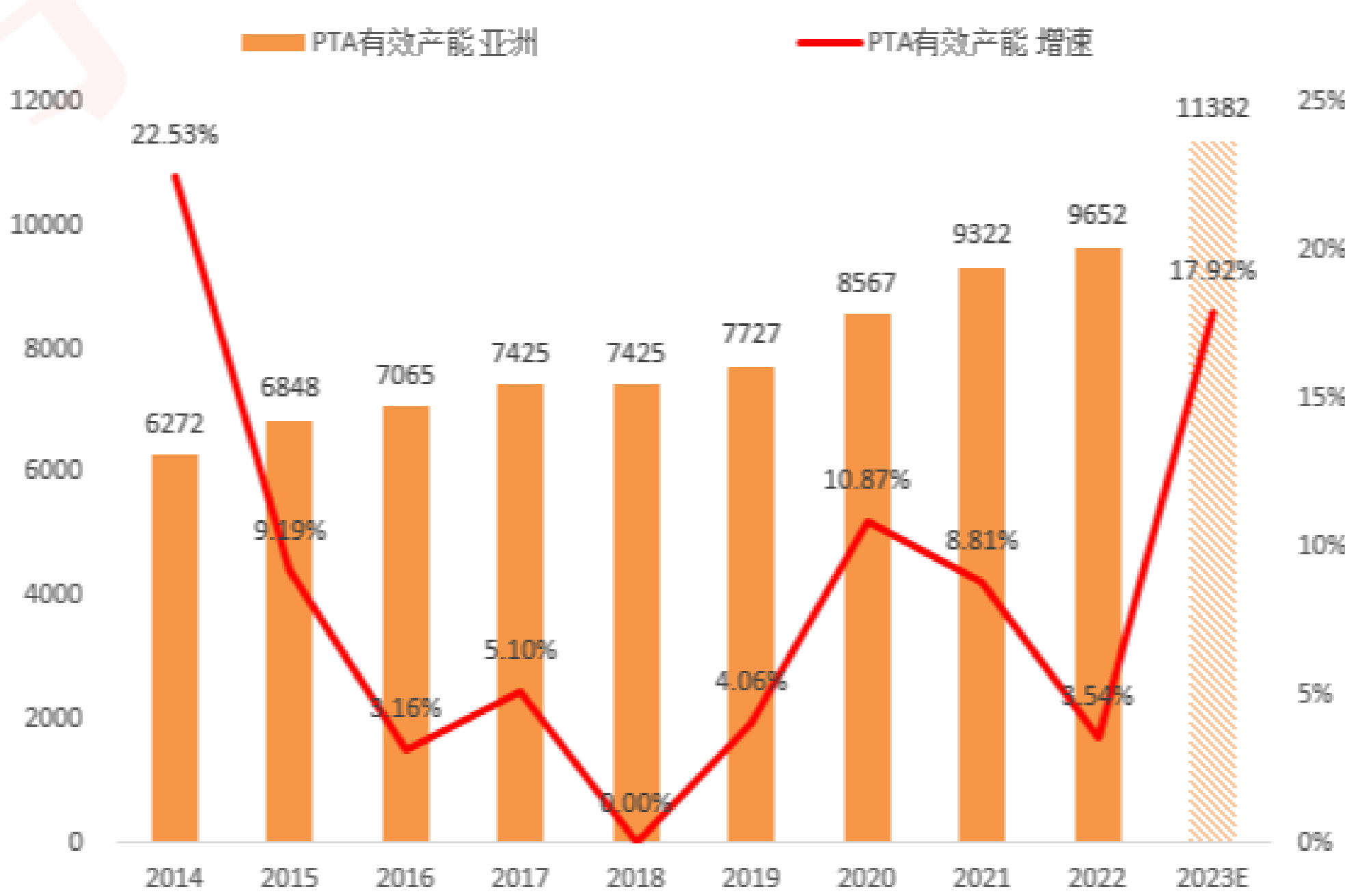
备注：值得注意的是，截止23年八月，今年剩余的时间里PX已无新增投产预期，但PTA仍有逸盛海南等装置存投产可能性。

PX亚洲产能（含中国，单位：万吨）



备注：亚洲产能包括中国，未来几年产能及增速根据隆众的投产计划推算

PTA亚洲产能（含中国，单位：万吨）



备注：亚洲产能包括中国，未来几年产能及增速根据隆众的投产计划推算

供应端-亚洲负荷与汇总

PX情况汇总

【装置负荷】反映PX供应端变化情况，由于PX以亚洲供需为主，因此除了关注国内负荷，还关注整个亚洲PX负荷变动情况

今年以来，韩国PX负荷持续低位，国内多套装置PX负荷也难以有效提振，大多最高也就提升至八成左右，究其原因还是自去年汽油利润高涨以后，芳烃调油的逻辑一直在潜在的影响亚洲整体的芳烃负荷，在汽油没有明确走弱以前，对PX装置的负荷以今年为参考依据，不再以往年能够开满之类的情况去评估PX在高利润时候的供应上限；

【PX利润】加工费反映PX对标石脑油的估值水平，石脑油裂解价差反映石脑油对原油的估值水平，反映了上游的利润情况

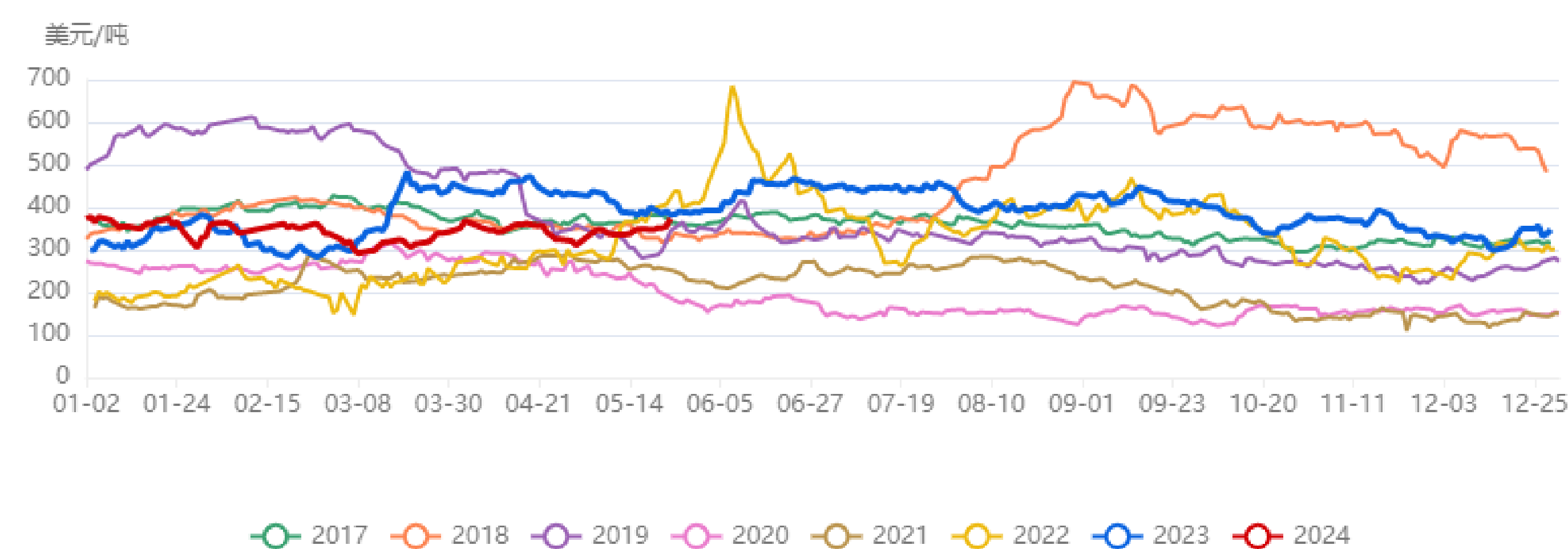
本周情况：410美金/吨左右，处于偏高的位置，生产PX的利润是极好的；

【PX区域价差】美亚价差过大的时候，会出现亚洲地区出去去美国的情况，影响亚洲供需格局，因此关注

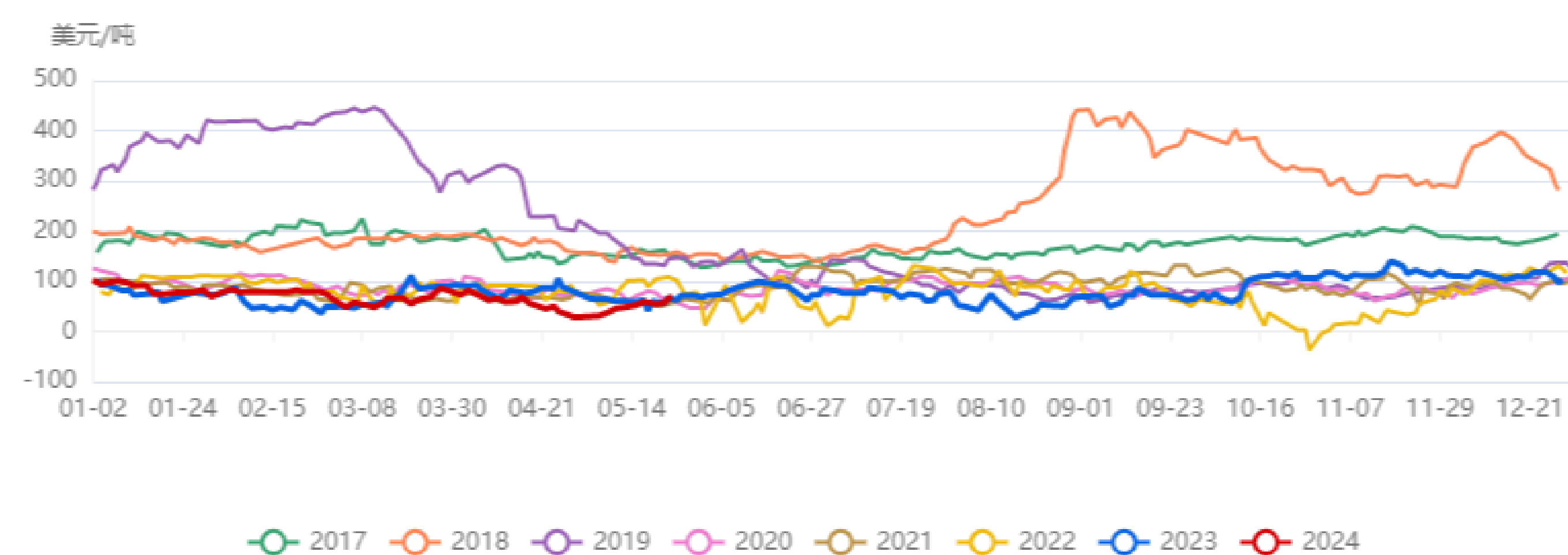
不同于调油影响PX负荷的间接影响，美亚价差更多的是直接影响供应格局，价差太大的情况下，韩国会更多的出口去美国，导致亚洲地区供应收紧，2022年的大行情由此引发，今年以来价差一直控制在相对合理的范围，未曾引发大规模物流；

供应端-亚洲负荷与汇总

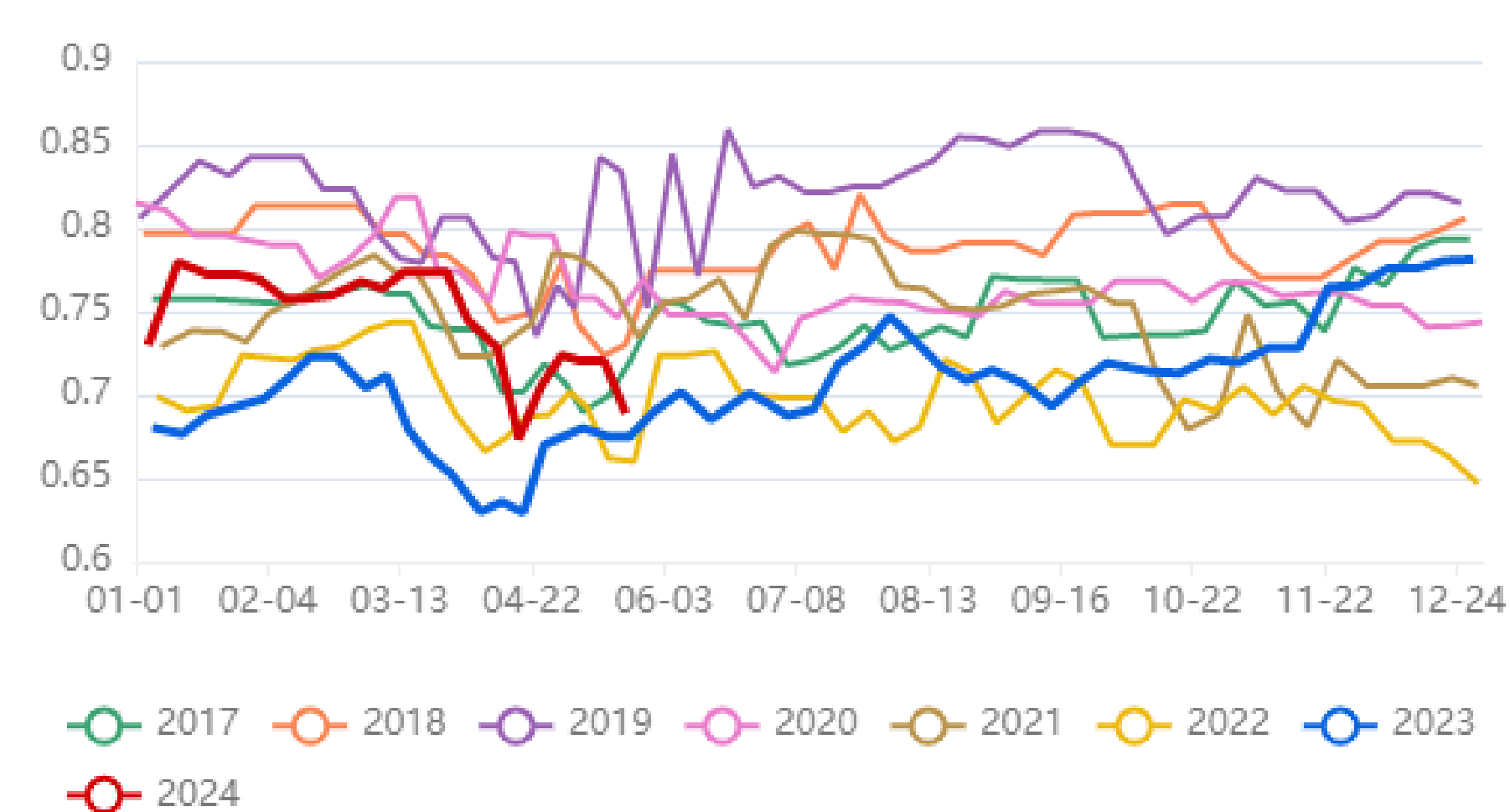
PXN 2024-05-24



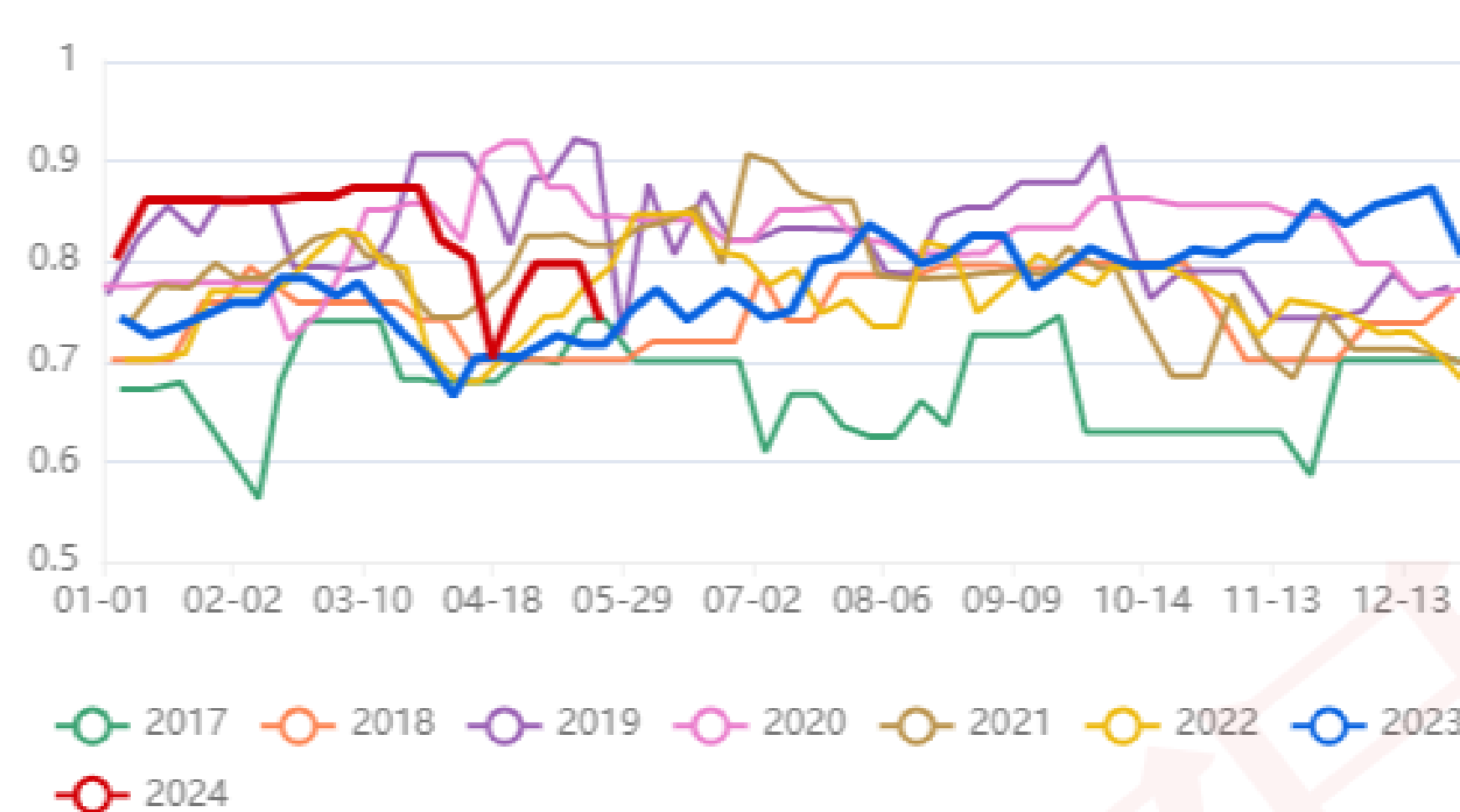
PX-MX 2024-05-24



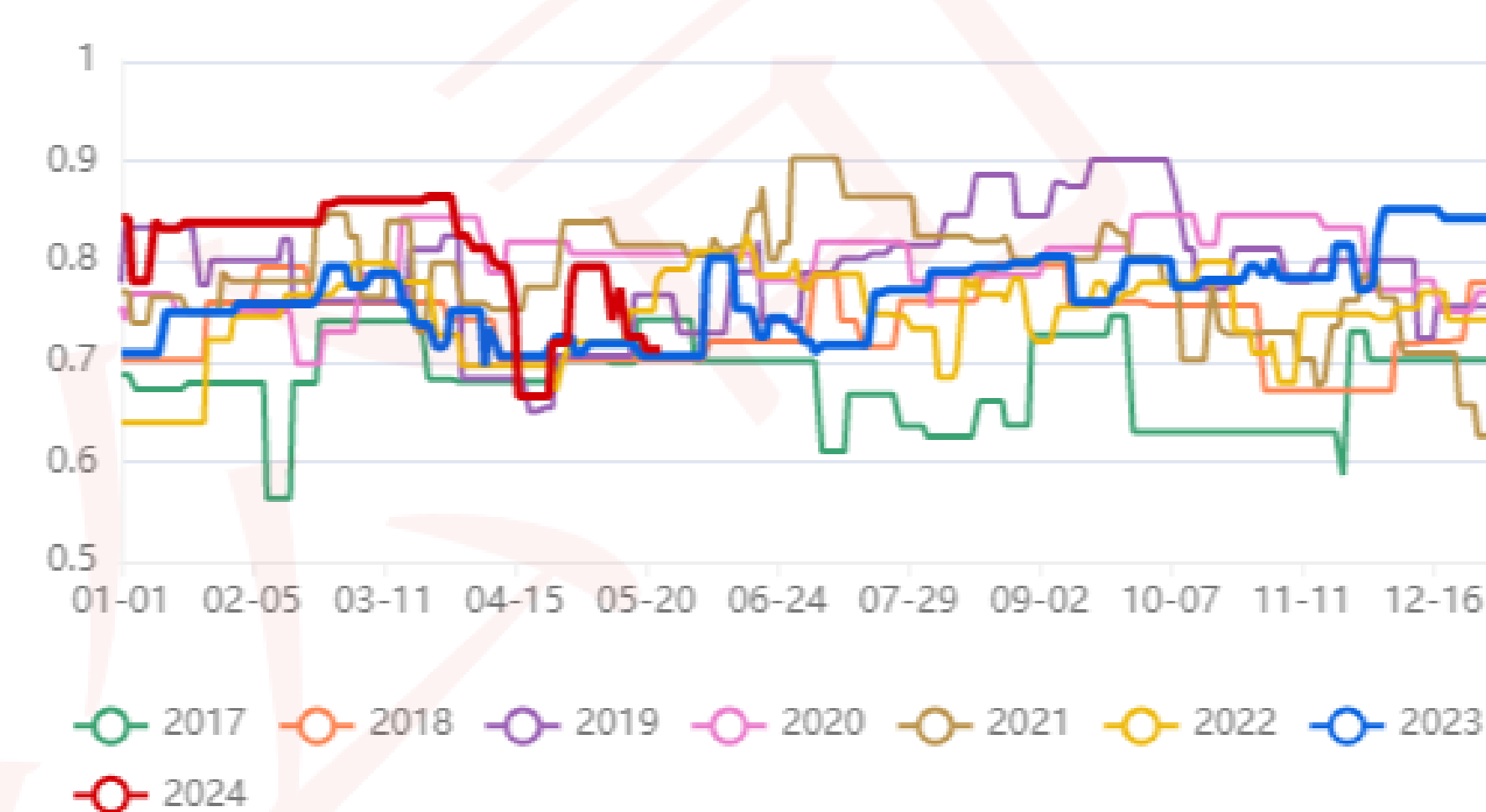
PX_亚洲开工率_隆众 2024-05-23



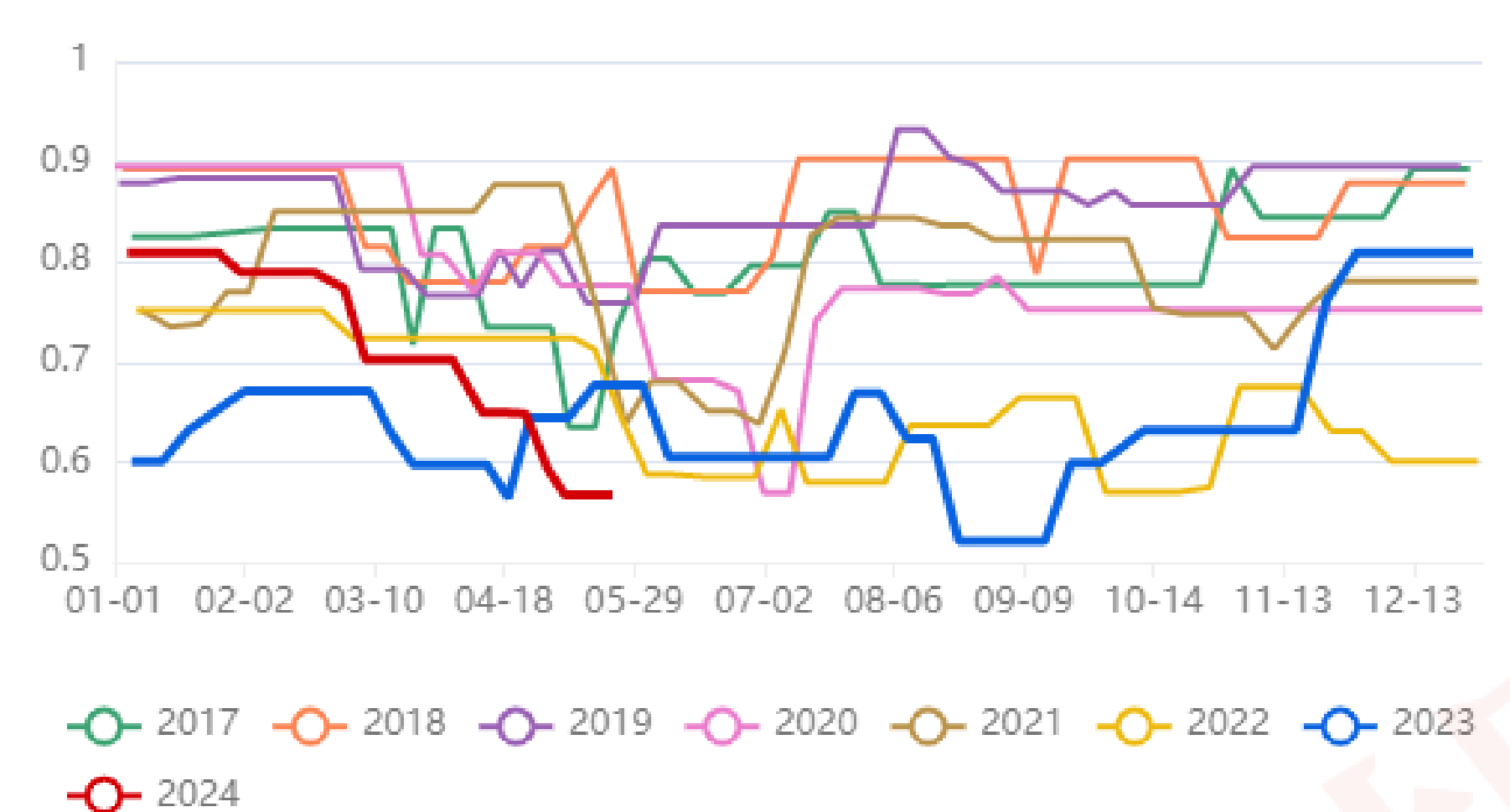
PX_国内开工率_隆众 2024-05-23



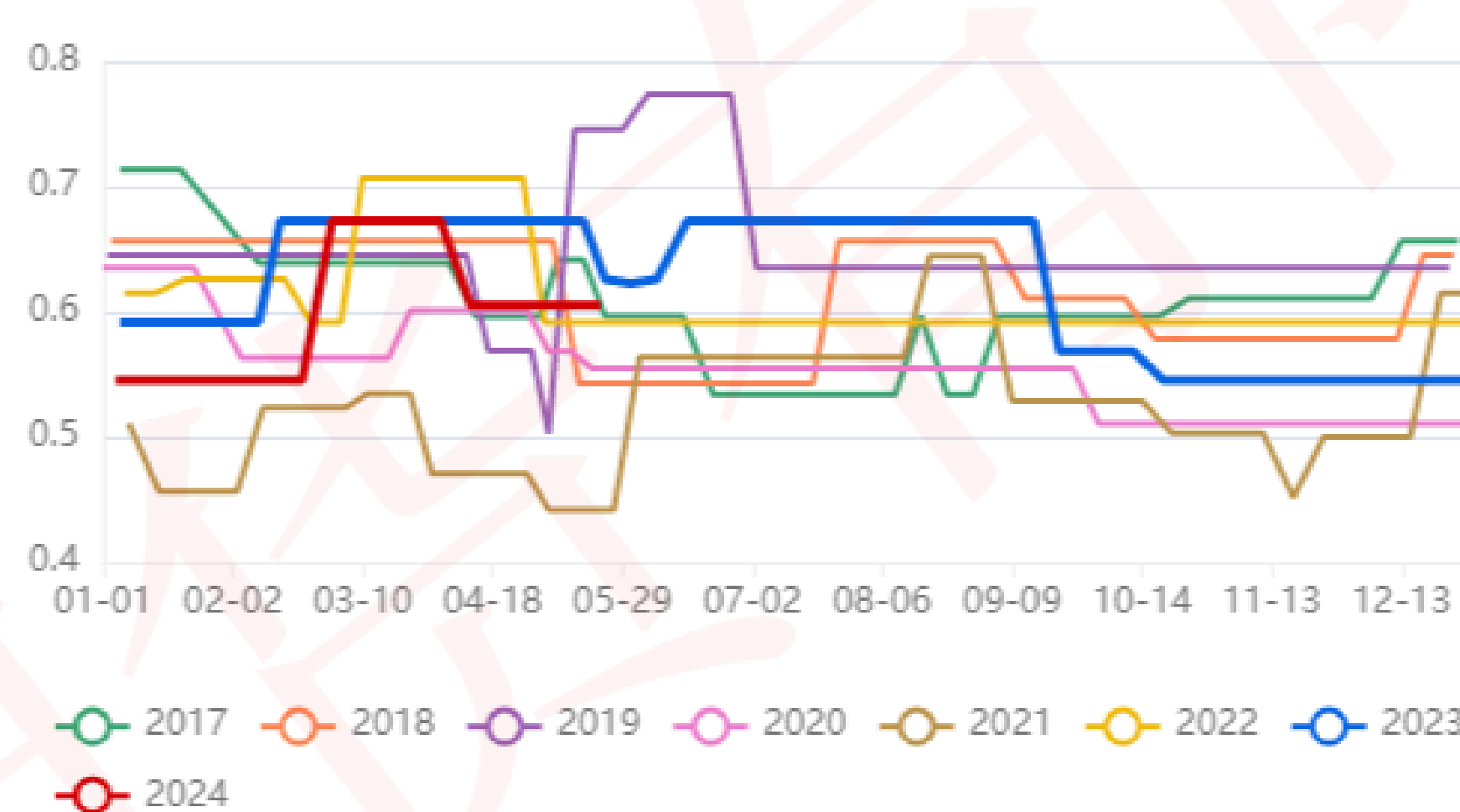
PX_国内开工率_卓创 2024-05-24



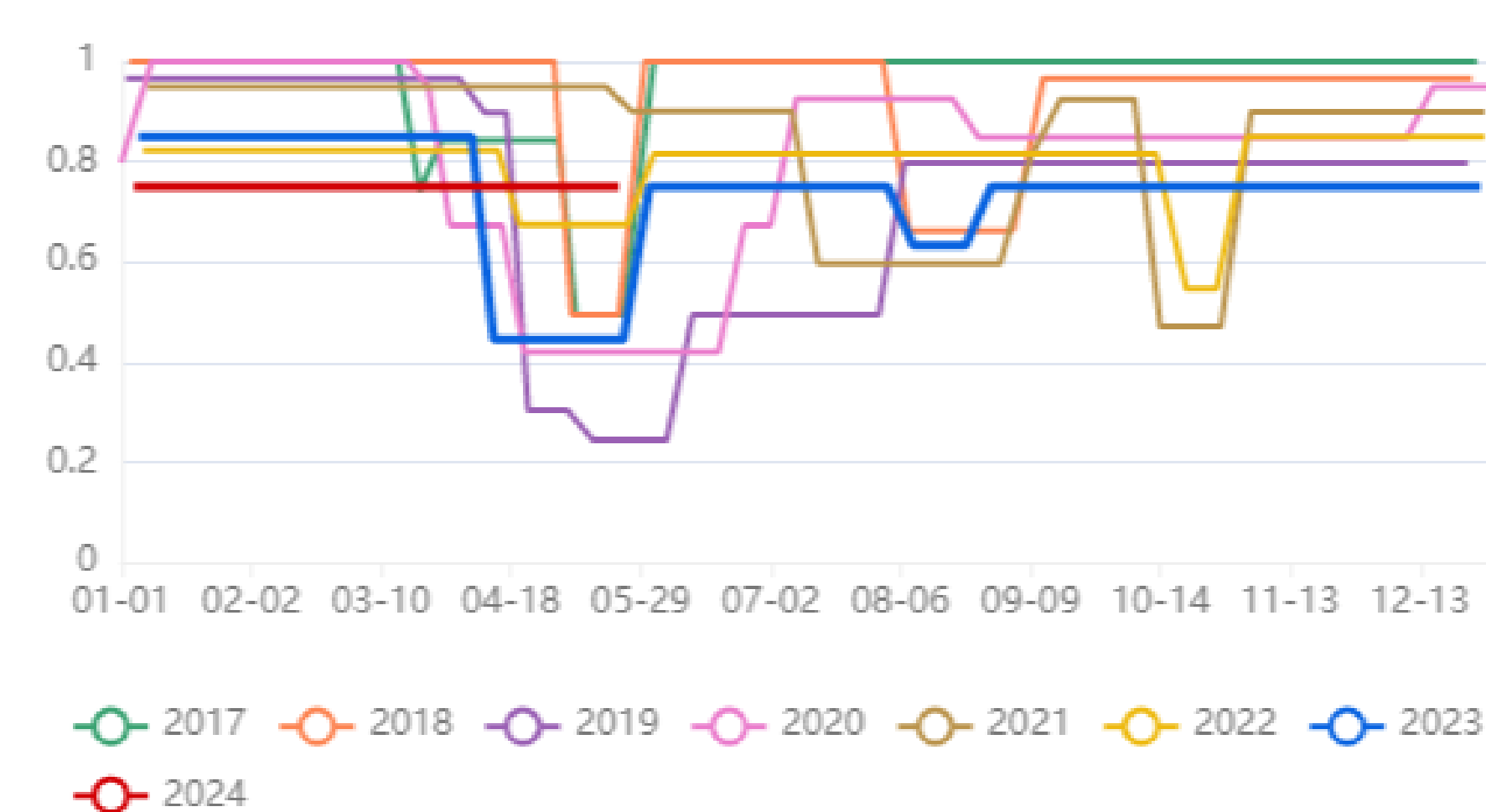
PX_韩国开工率_隆众 2024-05-23



PX_日本开工率_隆众 2024-05-23

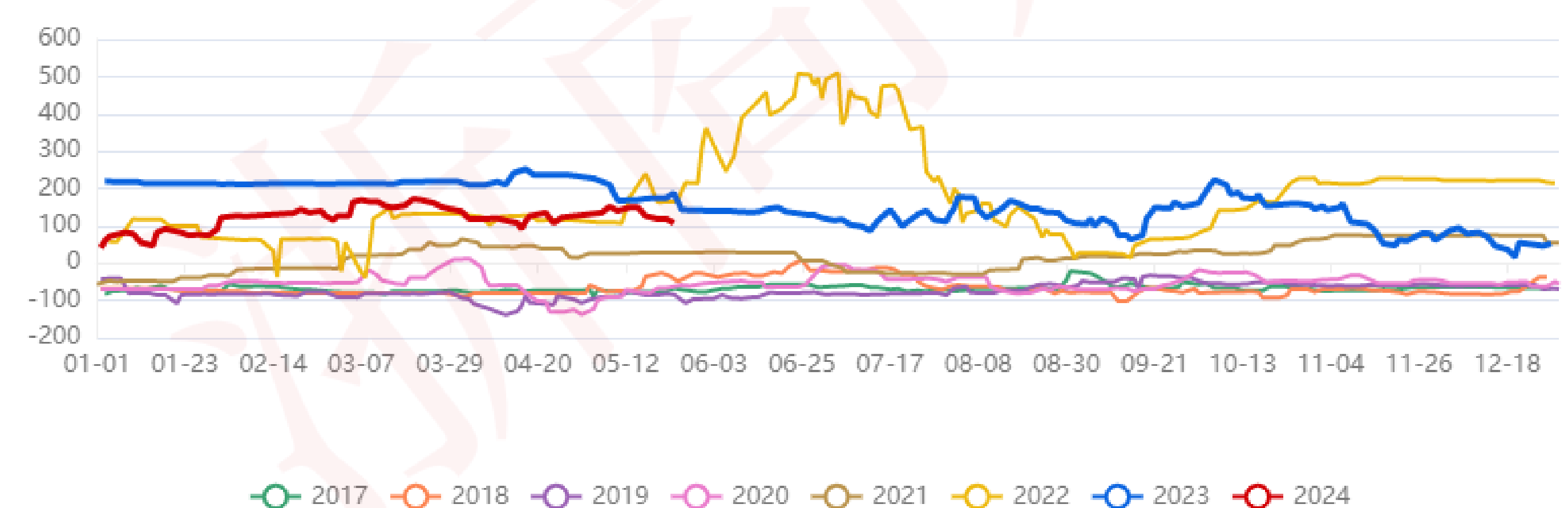


PX_台湾开工率_隆众 2024-05-23

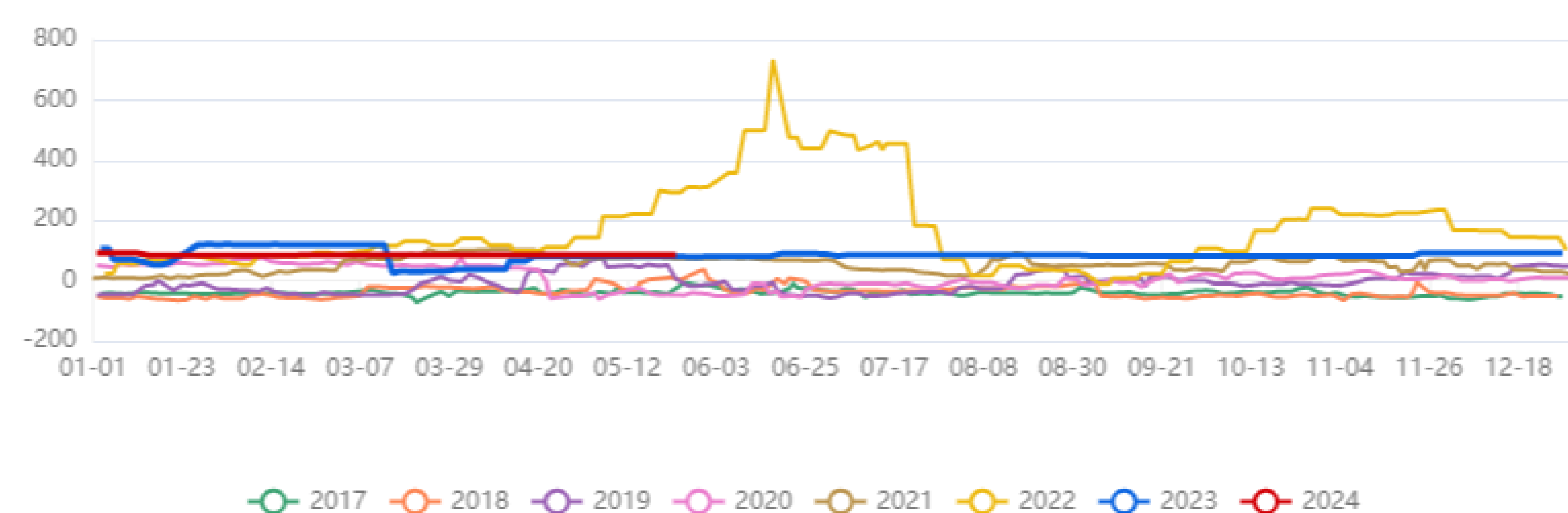


供应端-美亚价差与汽油基本面

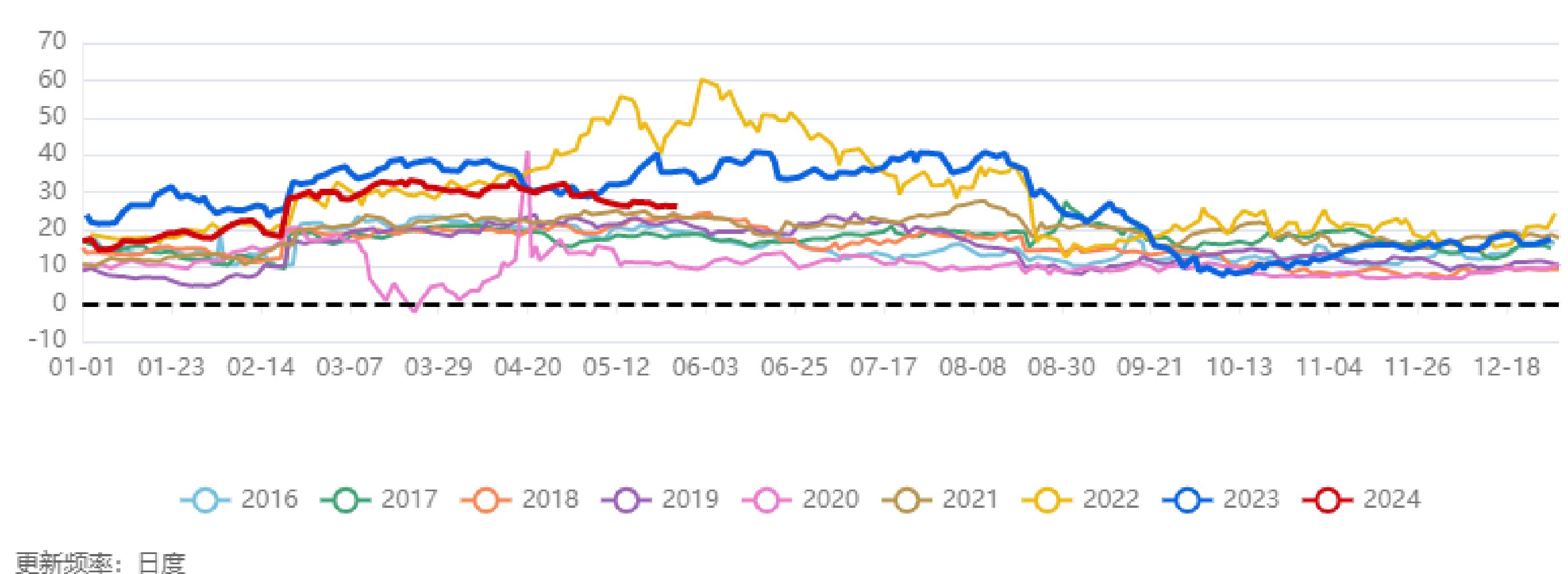
PX_欧韩价差 2024-05-24



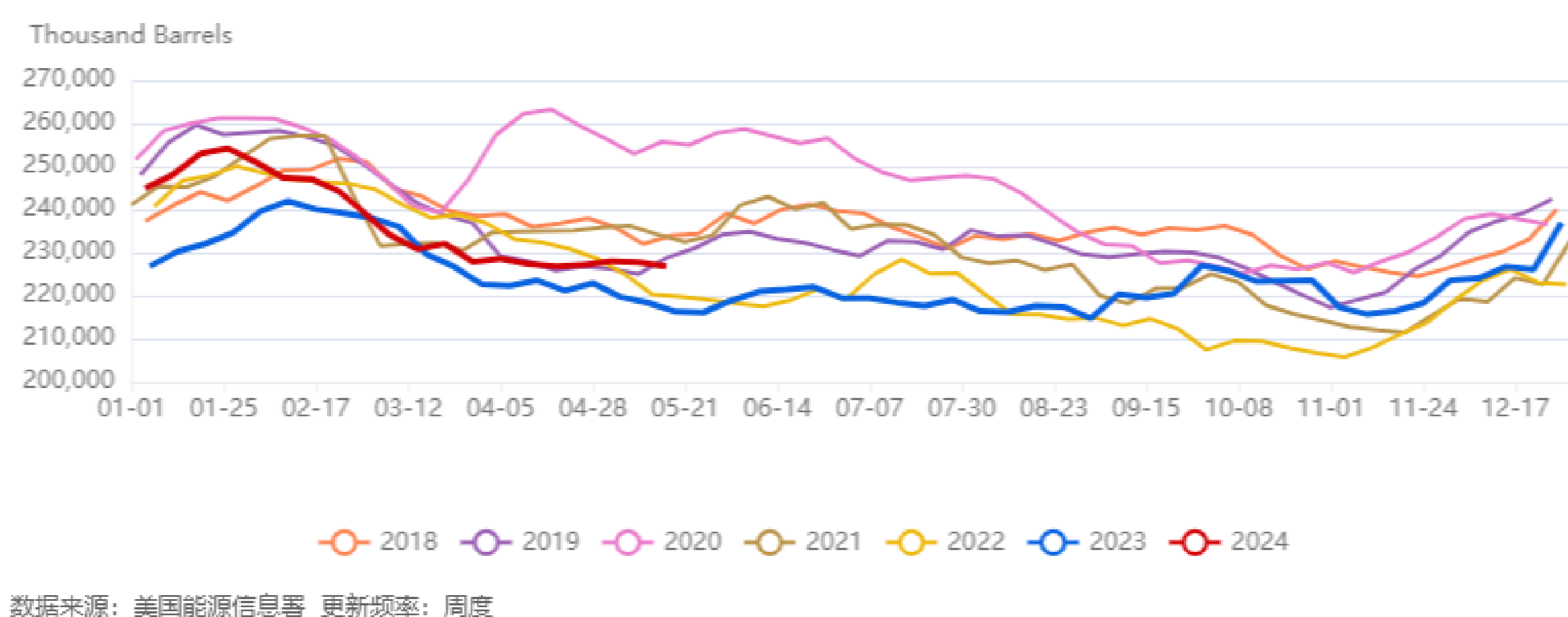
PX_美韩价差 2024-05-24



汽油裂解_北美1st_日度_Nymex 2024-05-27

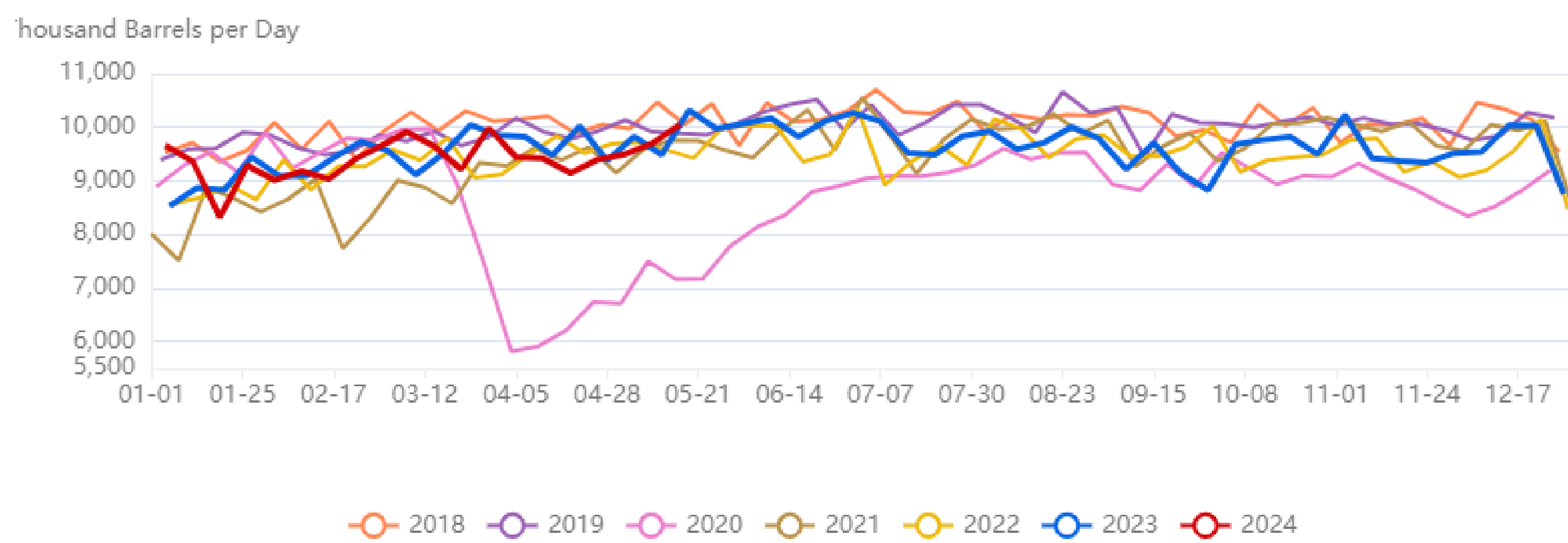


美国汽油库存 2024-05-17



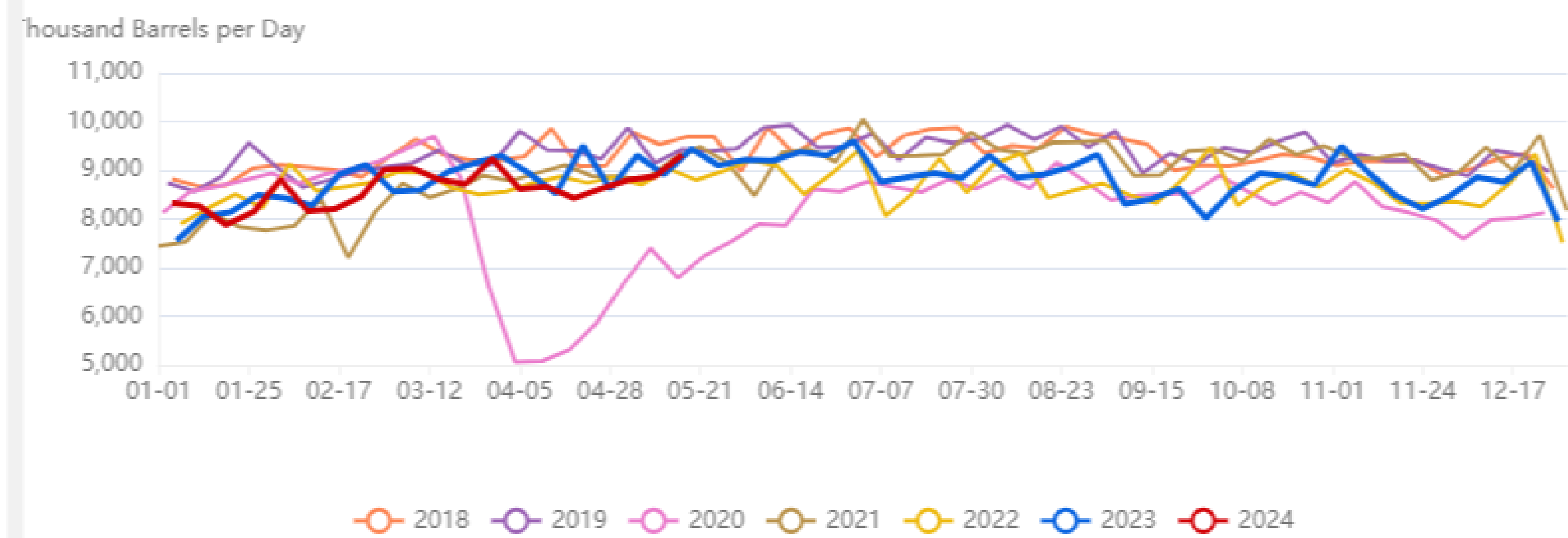
供应端-美亚价差与汽油基本面

美国汽油产量 2024-05-17



数据来源：美国能源信息署 更新频率：周度

美国汽油需求 2024-05-17



数据来源：美国能源信息署 更新频率：周度

需求端-PTA

直接下游PTA的情况

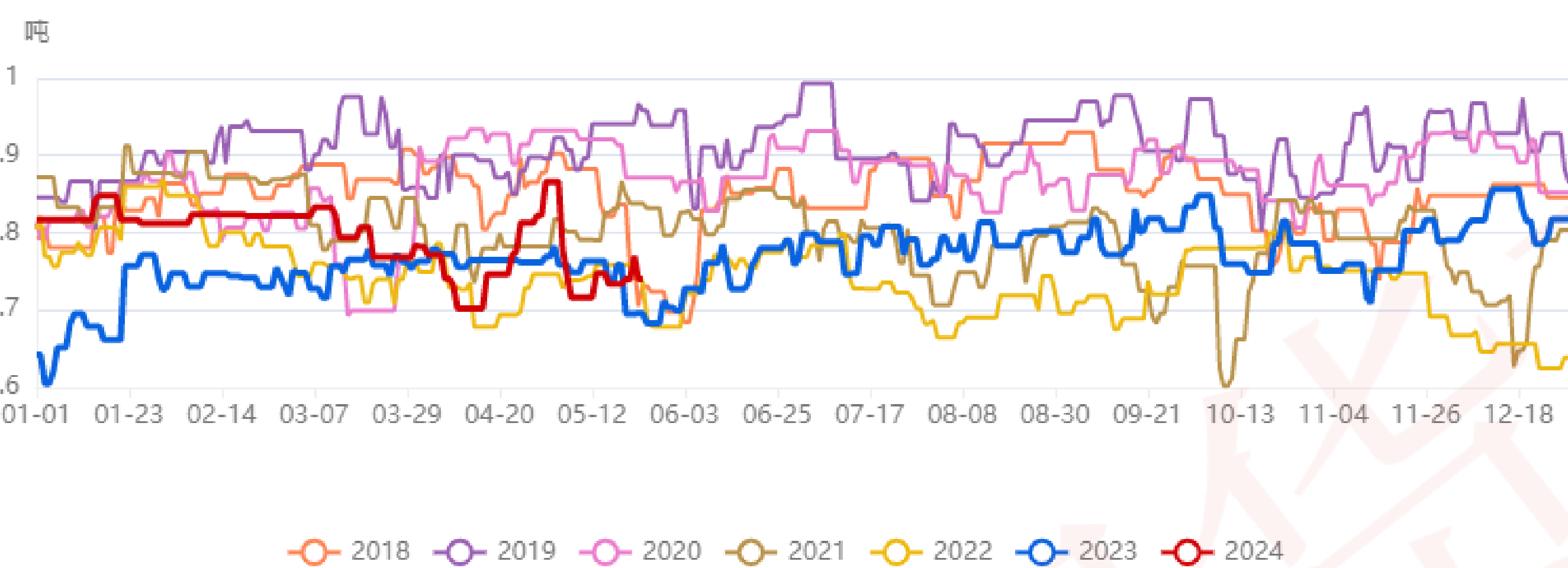
【PTA供应压力】产能过剩最为严重的一个环节，PTA的供应潜力是充足的

单从产能来看，PTA是整个产业链中产能过剩最为严重的一个环节，因此PTA的负荷大多是跟着下游聚酯走的，维持PTA自身库存稳定，今年以来除了春节几乎没有大的累库和去库情况发生，PTA目前在产业链的地位更像是一个过渡品，来平衡聚酯产量和PX产量的中间物；

【PTA加工费】反映PTA利润的指标

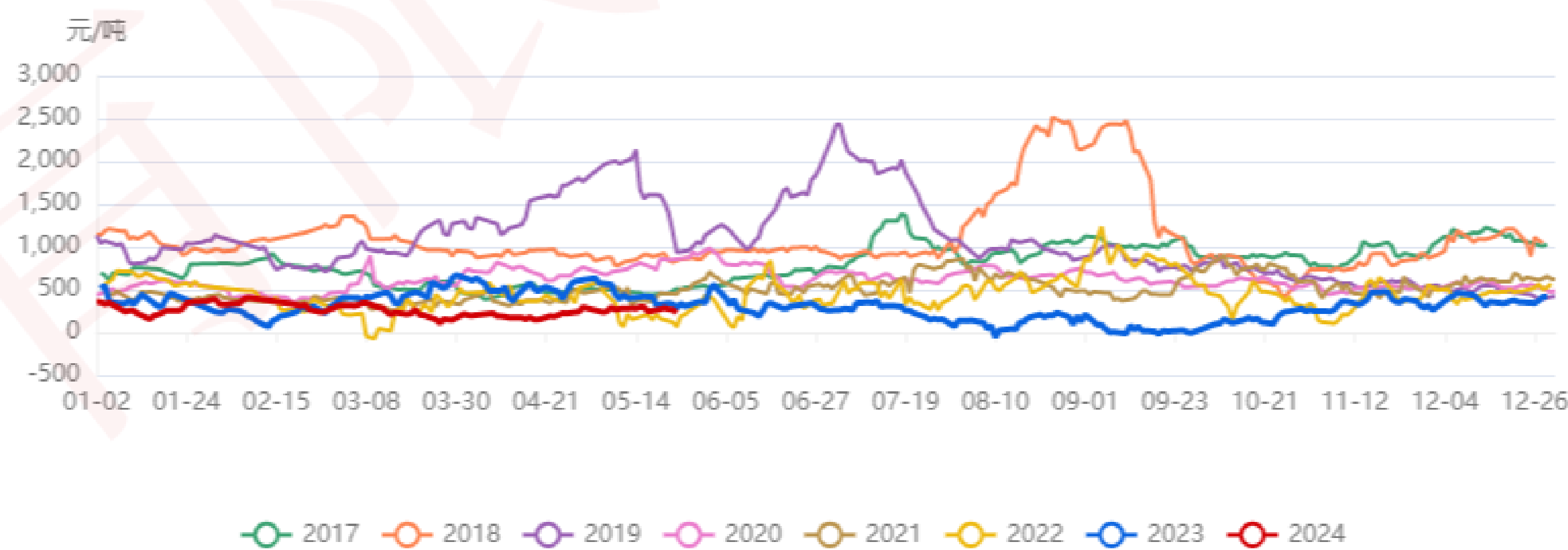
一般而言，在产能过剩的大周期下，PTA的加工费维持在200-300元/吨附近的成本位置是合理的，一旦加工费打到零值附近，都会由于各种供应端的反馈来实现修正，而大过剩周期下，过高的加工费也不太合理，长期容易收缩，随着PX期货的上市，加工费头寸有了实现的途径，关注加工费过高以后的做空加工费机会；

TA开工率 2024-05-24



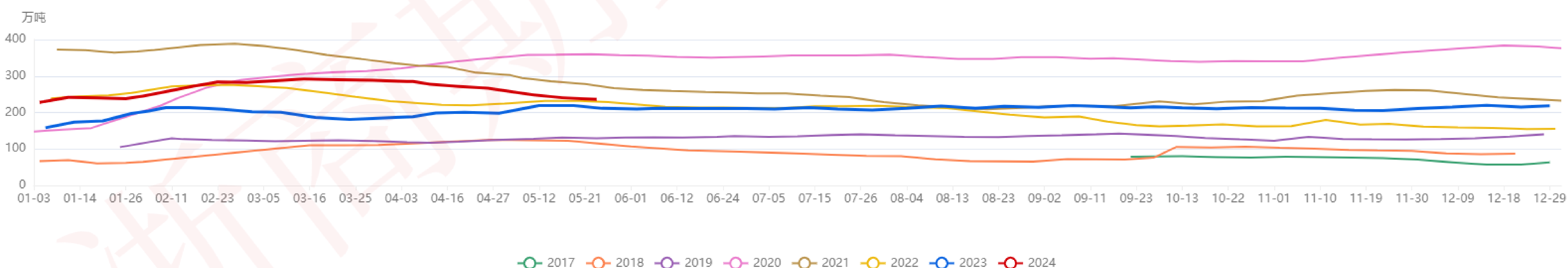
数据来源：卓创 更新频率：日度

TA现货加工费 2024-05-24



更新频率：日度

TA社会库存 2024-05-24



数据来源：忠朴 更新频率：周度

需求端-聚酯

聚酯情况简析

【聚酯负荷】是最直接的反应下游聚酯对PTA的需求量的指标

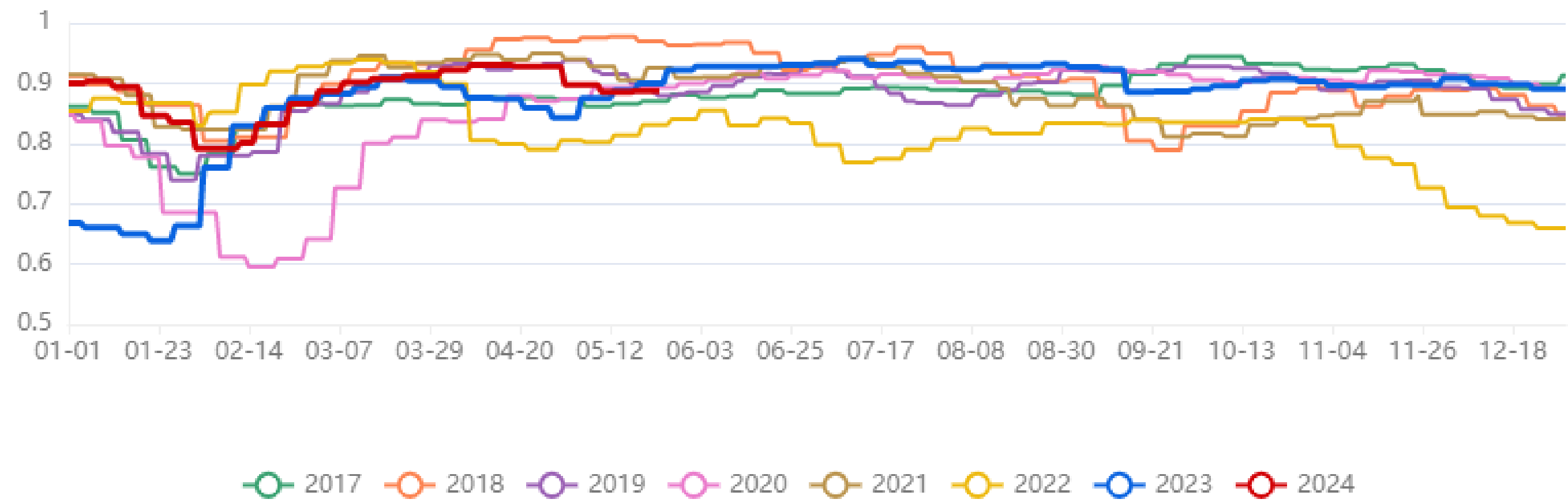
目前来看，聚酯的库存虽然绝对水平不低，但是大多在年内偏低水平，效益情况也尚可，整体负荷难有大的下滑驱动，除了亚运会等政策因素影响下短暂回调，中期来看聚酯负荷或维持九成以上的偏高水平，对产业链支撑；

【聚酯库存】库存是影响聚酯负荷最重要的指标

对于聚酯企业而言，一时的账目亏损并不会立马引发停车，往往是库存压力过大，现金流压力太大的情况下，企业才会考虑大规模停车，目前的库存处于今年的偏低水平，不足以引发大规模停车，预计未来一段时间，聚酯负荷或偏高；

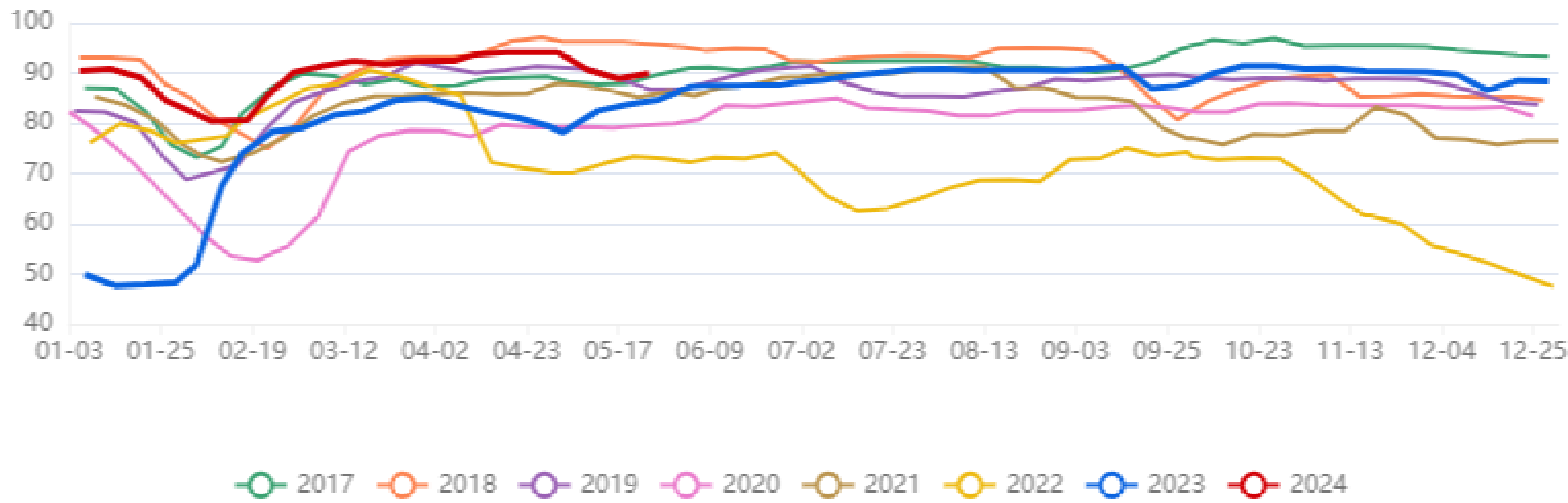
需求端-聚酯

聚酯开工率 2024-05-24



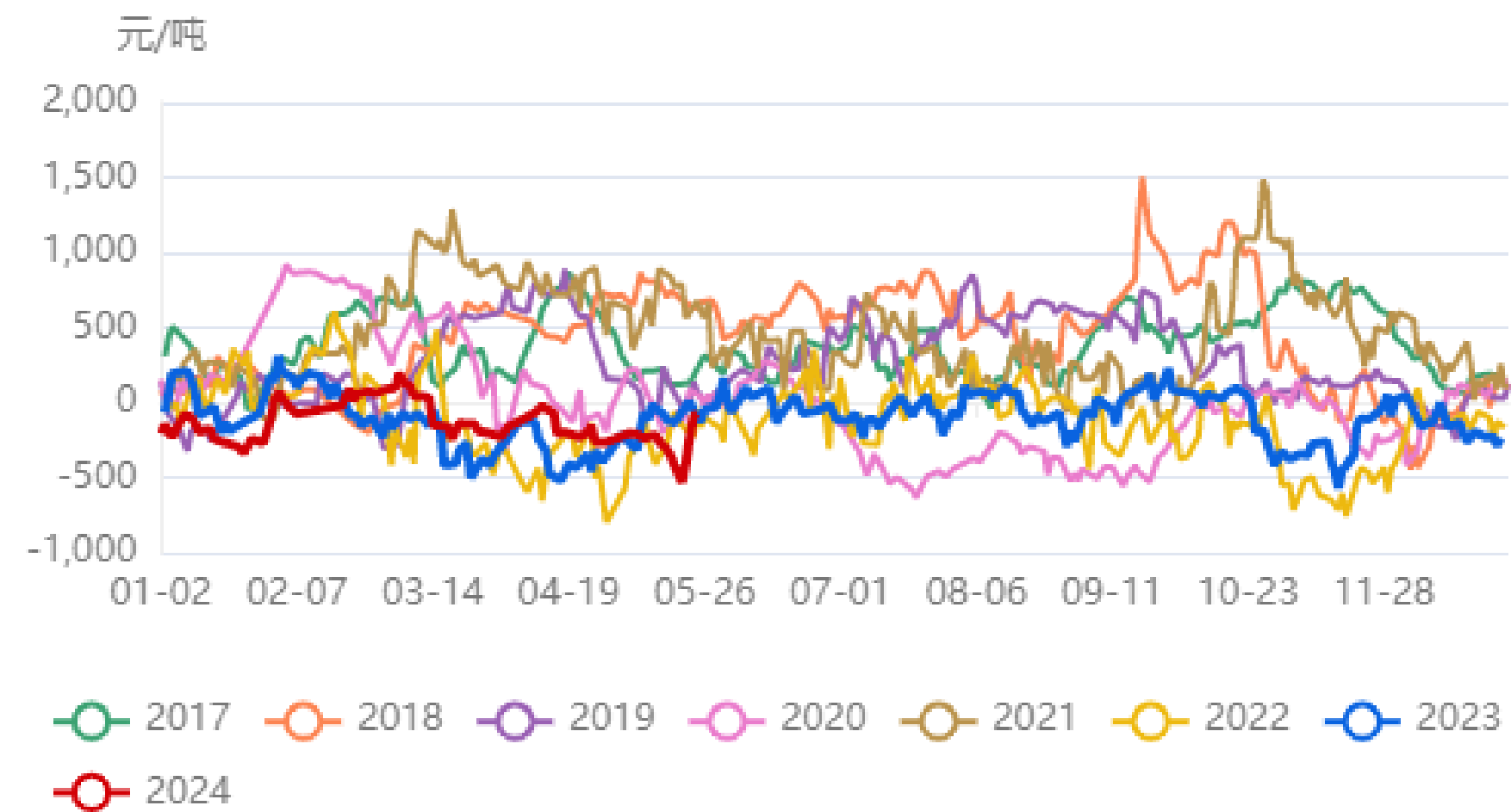
数据来源：CCF 更新频率：周度

长丝开工率 2024-05-24



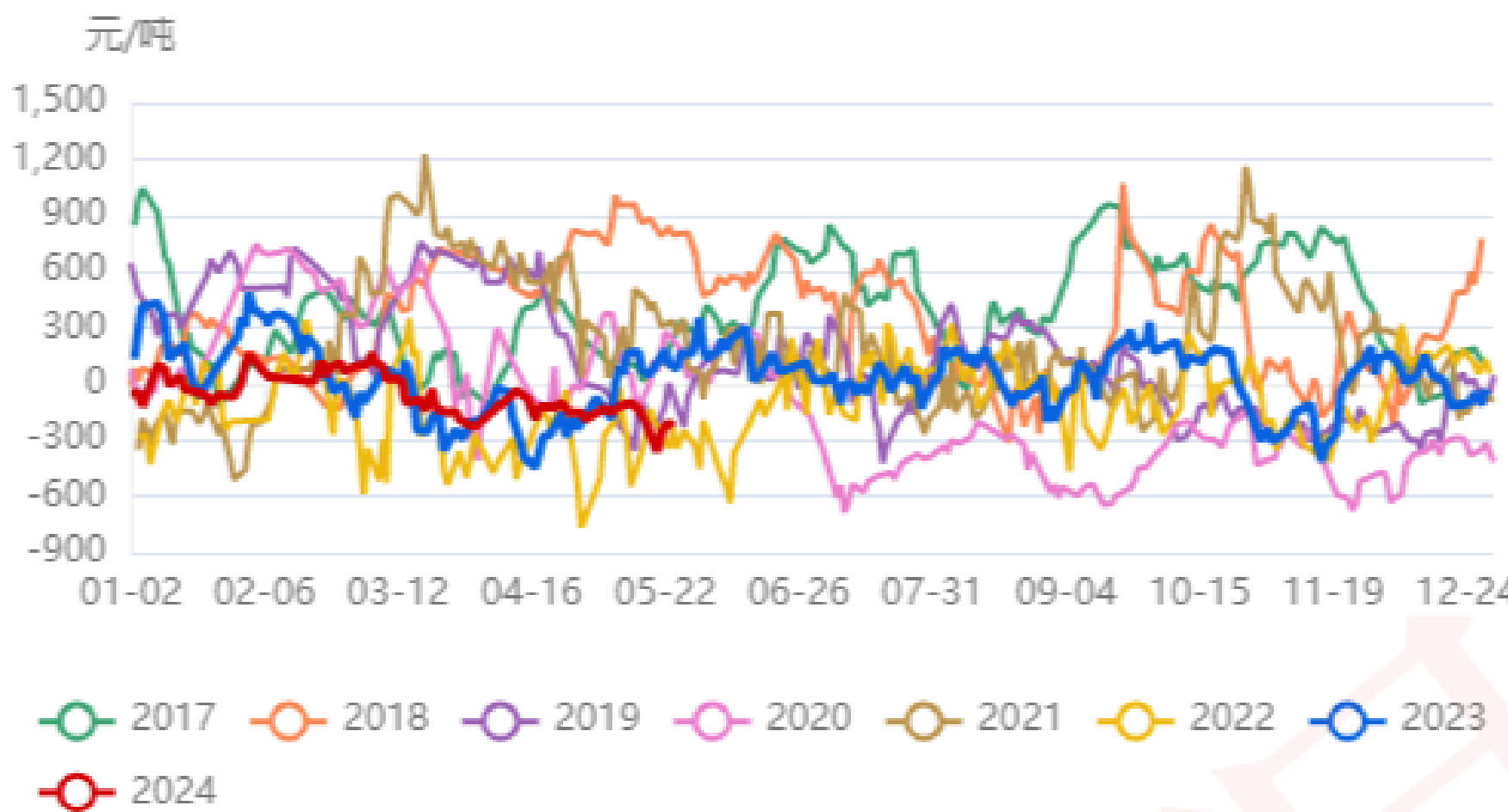
数据来源：CCF 更新频率：周度

POY利润 2024-05-24



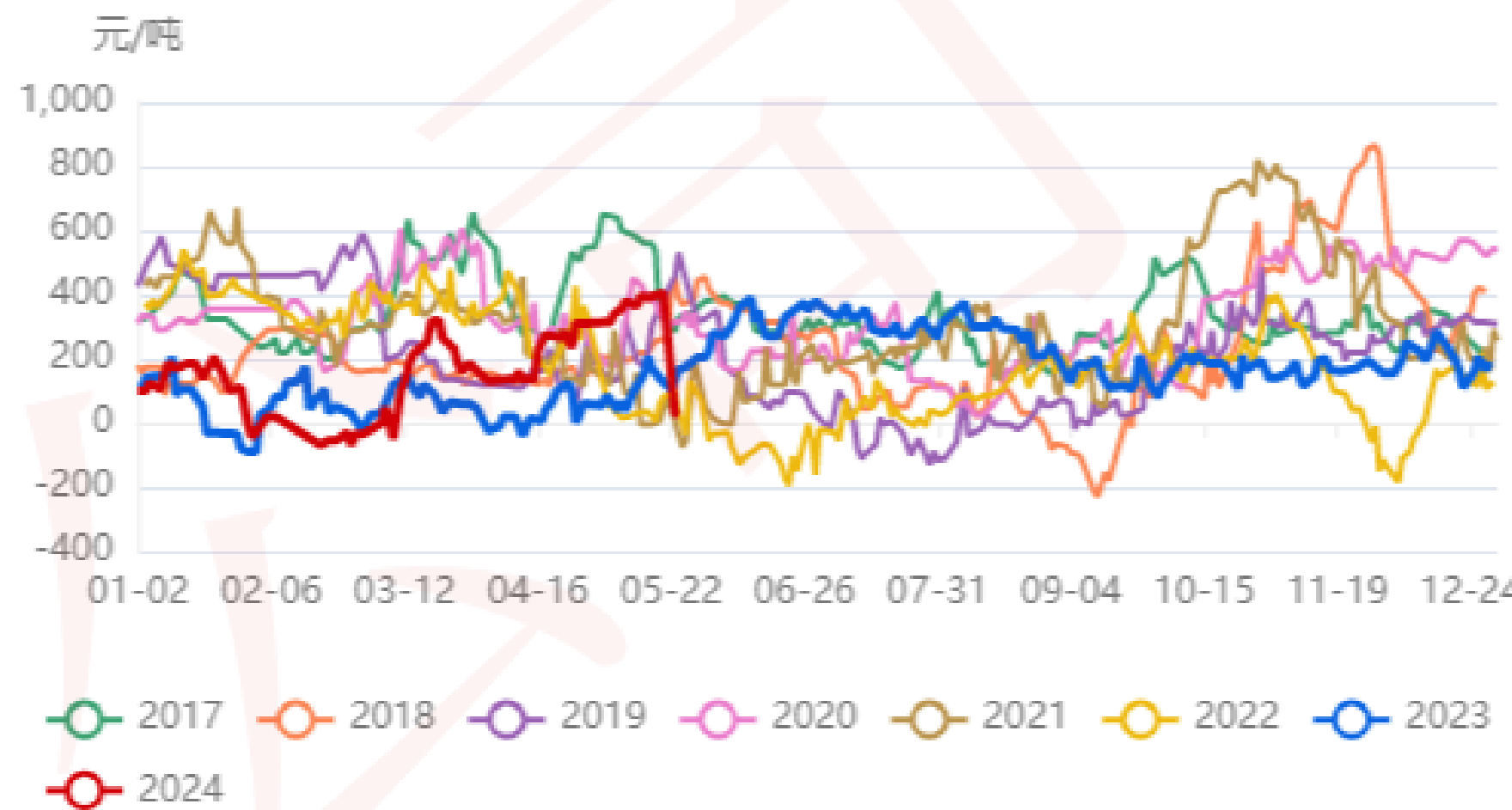
更新频率：日度

FDY利润 2024-05-24



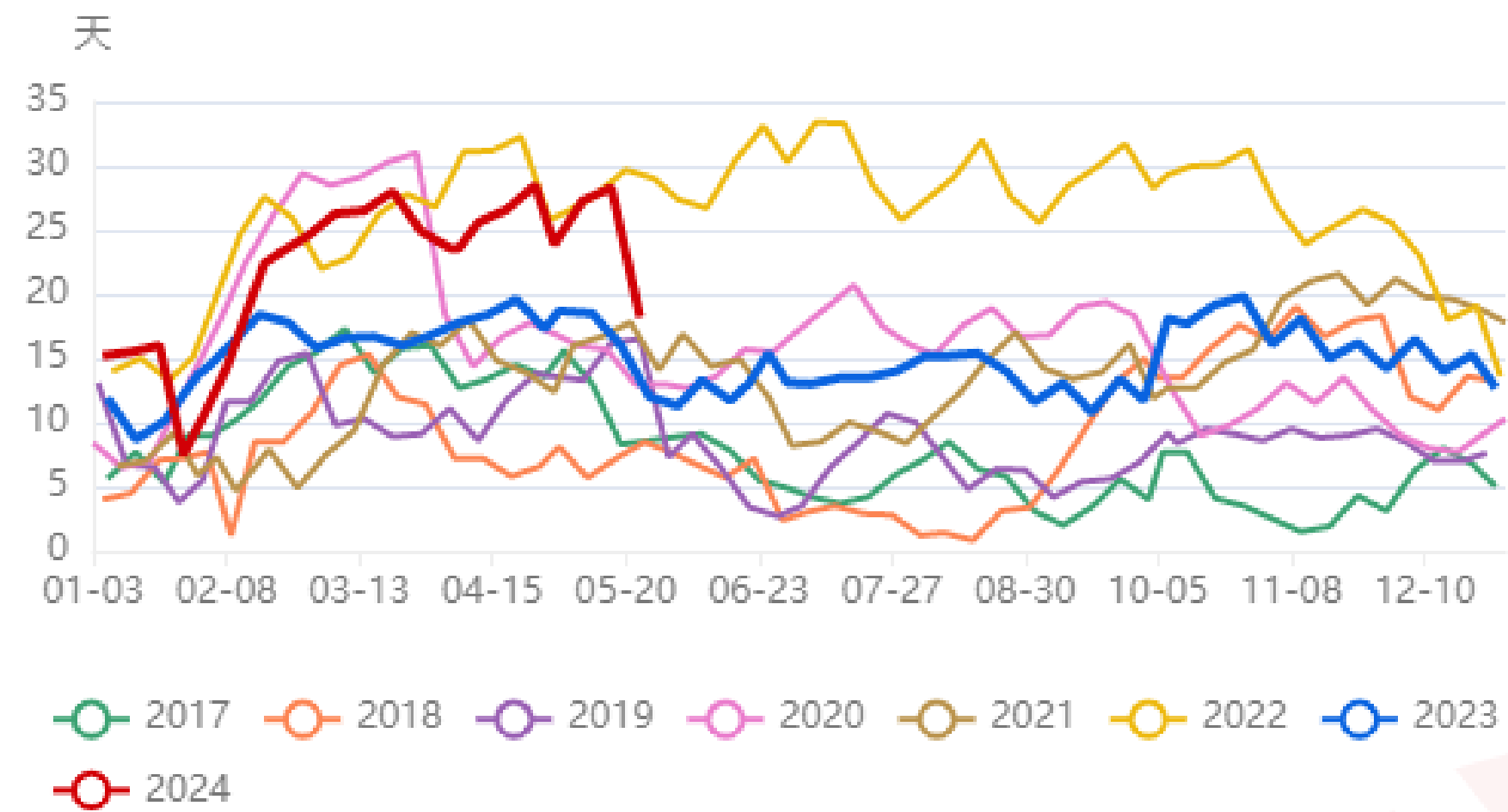
数据来源：CCF 更新频率：日度

DTY利润（POY生产DTY） 2024-05-24



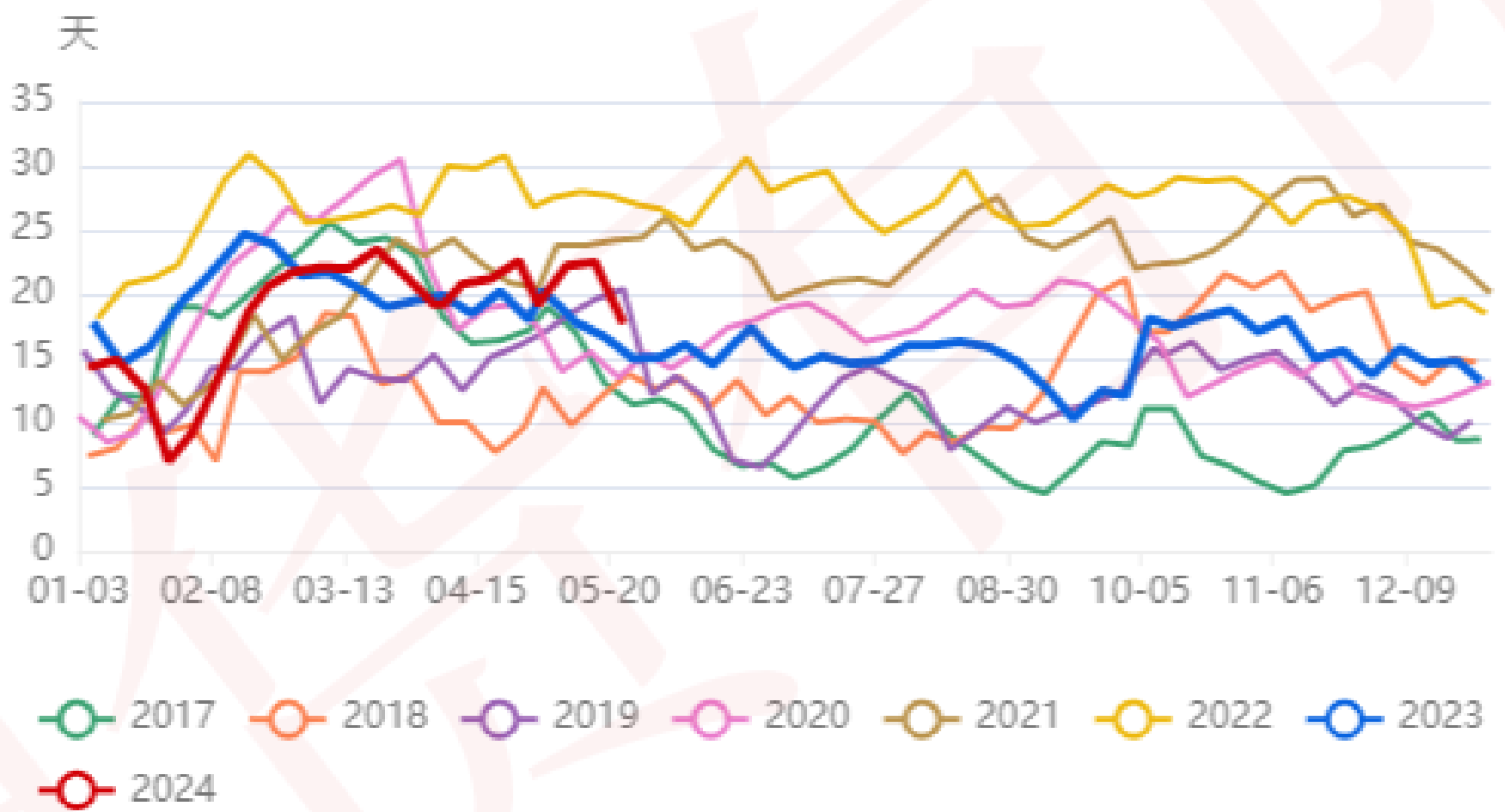
数据来源：CCF 更新频率：日度

长丝POY库存 2024-05-24



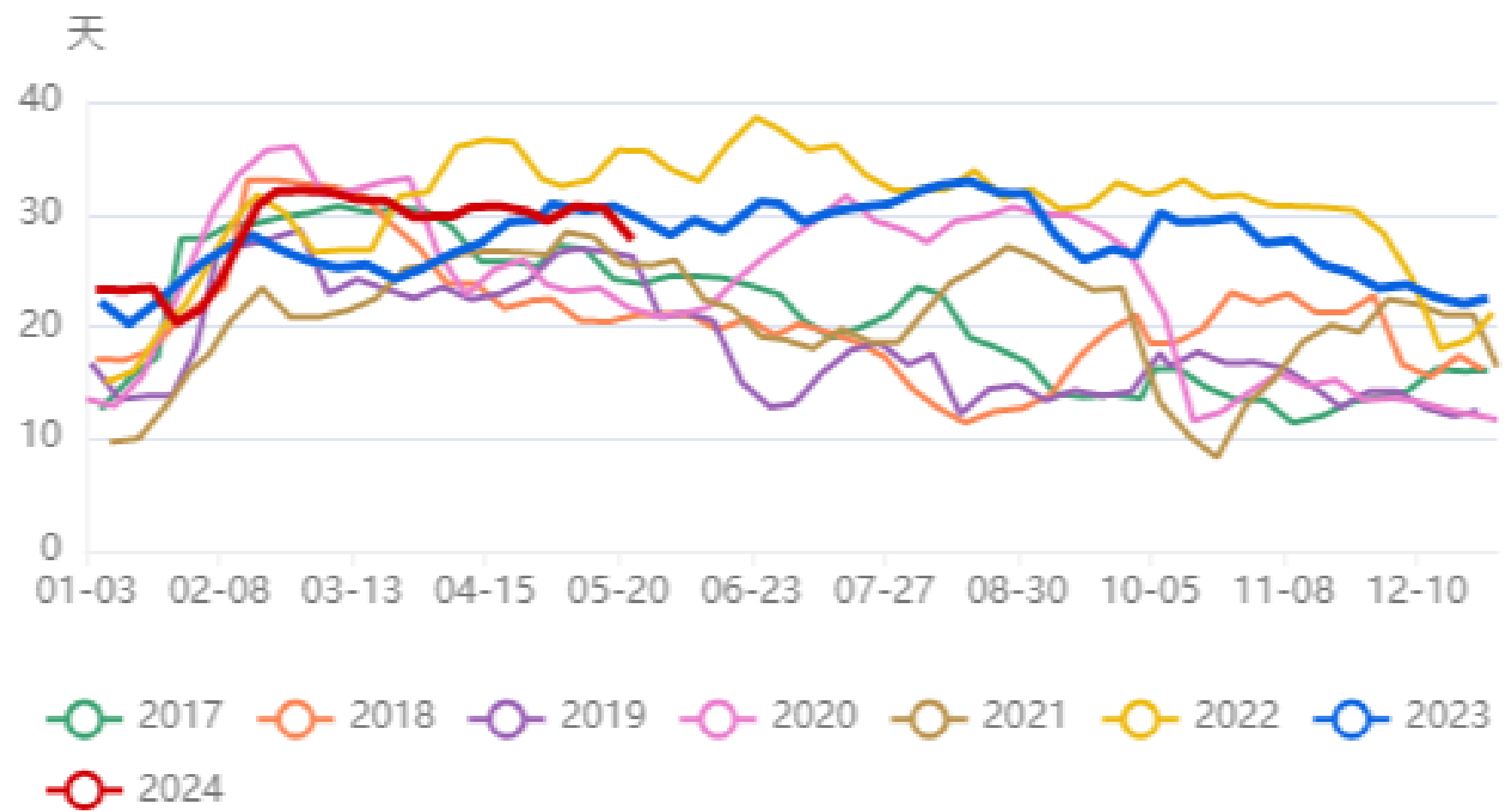
数据来源：CCF 更新频率：周度

长丝FDY库存 2024-05-24



数据来源：CCF 更新频率：周度

长丝DTY库存 2024-05-24



数据来源：CCF 更新频率：周度

PX供需平衡表-国内

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T
1			PX供需平衡表 (单位: 万吨)																	
2																				
3																				
37			库存	累积库存变化	-4.85	-16.44	1.22	-13.23	-25.30	-42.03	-72.78	-71.12	-53.38	-71.80	-66.20	-39.90				
38			2023年	总产量	233.00	227.00	270.00	253.00	267.00	275.00	293.00	303.00	293.00	301.00	295.00	306.00				
39				总产量同比	28.02%	18.85%	31.07%	37.50%	30.24%	24.43%	34.40%	47.80%	41.55%	43.33%	43.90%	42.33%				
40			产量	累计产量	233.00	460.00	730.00	983.00	1250.00	1525.00	1818.00	2121.00	2414.00	2715.00	3010.00	3316.00				
41				累积产量同比	28.02%	23.32%	26.08%	28.83%	29.13%	28.26%	29.21%	31.58%	32.71%	33.81%	34.74%	35.40%				
42				进口量	71.81	81.87	85.30	53.82	87.52	86.41	73.36	75.00	70.00	75.00	80.00	90.00				
43				出口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
44			进出口	进口量同比	-40.65%	-13.02%	-25.77%	-40.88%	6.34%	21.24%	19.21%	-4.81%	-24.53%	-11.42%	-7.17%	12.23%				
45				净进口	71.81	81.87	85.30	53.82	87.52	85.41	73.36	75	70	75	80	90				
46				累积净进口	71.81	153.68	238.98	292.80	380.32	465.73	539.09	614.09	684.09	759.09	839.09	929.09				
47				累积净进口同比	-40.65%	-28.56%	-27.59%	-30.46%	-24.45%	-18.88%	-14.46%	-13.33%	-14.52%	-14.22%	-13.59%	-11.54%				
48				表观消费量	304.81	308.87	355.30	306.82	354.52	360.41	366.36	378.00	363.00	376.00	375.00	396.00				
49			表观消费量=产量+净进口	表观消费量同比	0.60%	8.33%	10.71%	11.56%	23.40%	23.53%	33.68%	33.42%	21.51%	27.60%	28.79%	34.61%				
50				累计表观消费量	304.81	613.68	968.98	1275.80	1630.32	1990.73	2357.09	2735.09	3098.09	3474.09	3849.09	4245.09				
51				累积表观消费量同比	0.60%	4.35%	6.59%	7.75%	10.80%	12.91%	15.70%	17.87%	18.28%	19.22%	20.09%	21.31%				
52				TA产量	448.00	442.00	512.00	530.00	541.00	538.00	554.00	573.00	550.00	580.00	542.00	580.00				
53				TA产量同比	-4.68%	-2.43%	10.58%	19.93%	18.37%	14.23%	19.05%	33.26%	28.21%	21.34%	24.31%	41.81%				
54			消费量	TA消耗PX量	293.44	289.51	335.36	347.15	354.36	352.39	362.87	375.32	360.25	379.90	355.01	379.90				
55				TA累积消耗PX	293.44	582.95	918.31	1265.46	1619.82	1972.21	2335.07	2710.39	3070.64	3450.54	3805.55	4185.45				
56				TA累积消耗PX同比	-4.68%	-3.58%	1.15%	5.69%	8.23%	9.25%	10.67%	13.33%	14.89%	15.57%	16.33%	18.26%				
57				库存变化	11.37	19.36	19.94	-40.33	0.165	8.02	3.49	2.69	2.75	-3.9	19.99	16.1				
58			库存变化=表观消费量-累积库存变化	累积库存变化	11.37	30.73	50.67	10.34	10.51	18.52	22.02	24.70	27.45	23.55	43.54	59.64				
59			计算公式:	净进口=进口-出口	反映进出口综合情况															
60				表观消费量=产量+净进口	反映PX整体供应水平															
61				总消费量=PTA消耗PX	反映PX整体需求水平															
62				库存变化=表观消费量-总消费量	反映PX月度库存变化															
63			备注:	1.同比: 当前数据与上一年度同期数据对比的增长幅度																
64				2.累积同比: 当前年度截至目前的累积值与上一年度同一时段累积值对比的增长幅度																
65				3.黑色字体代表实际值, 非黑字体表示的是预估值																
66				4.产量和需求量隔月月初参考华瑞网公布的更新; 进出口数据以中国海关公布的为准, 一般在隔月20号左右公布;																
67																				
68																				
69																				

PX价格评估

PX价格的两种锚定方式

【新交所纸货】

新交所的纸货合约是有对应的远月的PX价格的，但是交易不是非常活跃，一般只有近月合约会相对活跃一点，可以当作一个价格的参考维度，尤其是新交所的月间价差，可以用来计算国内期货盘面可能合理的月差水平。

【PTA期货价格】

PTA期货是国内已经上市成熟的品种，通过盘面的加工费反过来计算PX的价格，是一种更为合理的定价方式，我们更倾向于用这种方式来锚定各个合约的PX价格，以05合约为例，如果我们觉得05合约上PTA加工费应当在300元/吨附近，则PX05合约价格=(PTA05合约价-300) /0.655，根据加工费的预期不同来调整计算公式，月差方面也是同理。

新交所纸货参考方式

由于PX各个品牌之间没有太大差异，基本都是标品，国内外交易的标的一致；

外盘交易的价格也可以作为国内期货的一个价格锚，

常规的交易平台里普式等无太远期的价格，新交所有远期的价格，但是活跃度有限，仅仅可以作为参考；

以右图2023.9.12的价格表为例，当日的2405合约的纸货价格为1094.6美元/吨，折算到人民币价格大约9150左右；

月间差方面，5月合约和7月合约的月差在5.6美元/吨，折算到人民币价格大约50左右；

当然，仅供参考，但至少不会偏离太多，价差结构理论上也都是是一样的结构。

新交所PX价格一览-9.12

PX CFR Taiwan/China

PX CFR Taiwan/China Contract Month	SWAPS / FUTURES PRICES				SWAPS	FUTURES (NLT)
	DSP (US\$)	Prev DSP (US\$)	US\$ Change	% Change	T Volume (Contracts)	T Volume (Contracts)
Sep-23	1,126.29	1,105.90	20.39	1.8 %	-	-
Oct-23	1,128.86	1,098.03	30.83	2.8 %	14	40
Nov-23	1,118.87	1,089.66	29.21	2.7 %	8	30
Dec-23	1,112.03	1,084.11	27.92	2.6 %	-	-
Jan-24	1,106.30	1,079.06	27.24	2.5 %	5	-
Feb-24	1,102.60	1,075.36	27.24	2.5 %	-	-
Mar-24	1,100.00	1,072.76	27.24	2.5 %	-	-
Apr-24	1,097.40	1,070.36	27.04	2.5 %	-	-
May-24	1,094.60	1,067.56	27.04	2.5 %	-	-
Jun-24	1,091.80	1,064.76	27.04	2.5 %	-	-
Jul-24	1,089.00	1,062.16	26.84	2.5 %	-	-
Aug-24	1,086.40	1,059.56	26.84	2.5 %	-	-
Sep-24	1,083.80	1,056.96	26.84	2.5 %	-	-
Oct-24	1,081.20	1,054.36	26.84	2.6 %	-	-
Nov-24	1,078.60	1,051.76	26.84	2.6 %	-	-
Dec-24	1,076.00	1,049.16	26.84	2.6 %	-	-
Jan-25	1,073.40	1,046.56	26.84	2.6 %	-	-
Feb-25	1,070.80	1,043.96	26.84	2.6 %	-	-
Mar-25	1,069.20	1,042.36	26.84	2.6 %	-	-
Apr-25	1,067.60	1,040.76	26.84	2.6 %	-	-
May-25	1,065.60	1,038.76	26.84	2.6 %	-	-
Jun-25	1,063.60	1,036.76	26.84	2.6 %	-	-
Jul-25	1,061.60	1,034.76	26.84	2.6 %	-	-
Aug-25	1,059.60	1,032.76	26.84	2.6 %	-	-
Total					27	70

免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。
未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。