

## 芳烃月报

2023 年 12 月 29 日

中银期货研究部

彭程

投资咨询号：Z0017156

从业资格号：F03093150

联系方式：021-61088052

联系人：龚一闻

从业资格号：F03108237

联系方式：021-60816237

## 成本支撑上涨，终端利润承压

## PX 核心观点：

本月，巴以冲突外溢，红海危机发酵，航运费用大幅上涨，成本端原油价格重心抬升，对 PX 价格支撑力度变强。2024 年 1 月 1 日起，我国将对原产台湾地区的对二甲苯、间二甲苯等 12 个税目进口产品征收 2% 的关税，长期来看，该政策对产业利润的影响不大，或影响部分外采 PX 的中小型 PTA 炼厂。从 PX 基本面来看，夏季调油逻辑结束，汽油库存累库，PX 开工水平高位，供需格局宽松，PX 上涨空间相对有限。然而近期地缘冲突激烈，多空消息交织，成本价格重心上移，1 月，我们预期 PXN 价差维持在 300 美元/吨附近震荡，继续维持偏高位置，建议持续关注巴以及红海冲突的最新进展。

## PTA 核心观点：

随着本月 PTA 加工费维持在年内高位震荡，大型炼厂选择在 12 月提高开工负荷，12 月 PTA 月均开工水平达到 80% 以上。目前，12 月 25 日年产 200 万吨的逸盛海南 1# 检修三周，12 月 20 日年产 100 万吨的新疆中泰昆玉临时停产还未恢复。但我们认为，1 月 PTA 开工水平难以进一步抬高。一方面，本月部分 PX 船期因华东地区海面大风而延后，迫使部分逸盛装置降负。1 月气温较低，或出现类似突发情况导致炼厂被动降负。另一方面，虽然 PTA 炼厂表现为去库，但是累库压力正在向下游转移。虽然由于气温骤降影响，保暖防寒面料询单氛围尚可，但是整体工厂合约订单表现一般，仍以刚性需求为主。聚酯利润改善动力不足，负反馈或传导至上游 PTA 加工费环节，PTA 开工率承压。可考虑伺机逢高空 PTA 加工费。

## PX

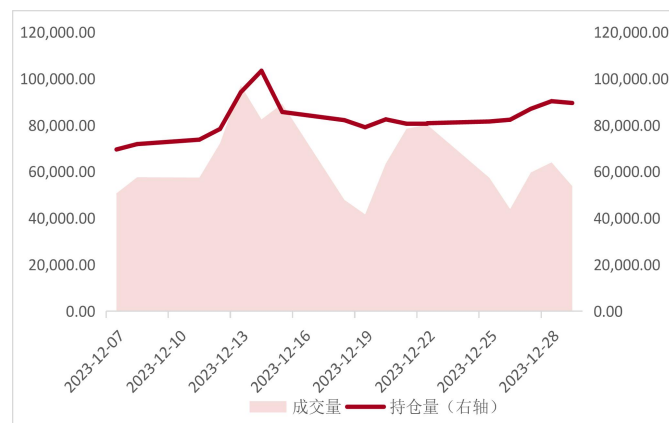
### 1、PX 行情回顾：上半月低位震荡，下半月跟随成本上涨。

图表 1：PX 主力 1 小时 K 线走势图（元/吨，自 2023 年 9 月 25 日至 2023 年 12 月 29 日）



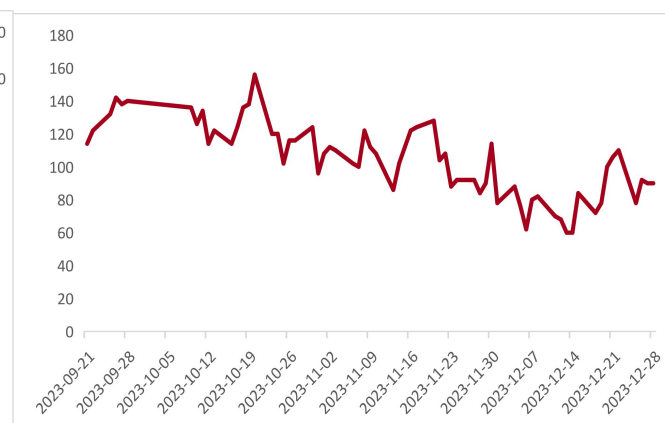
资料来源：文华财经，中银期货

图表 2：PX 持仓量与成交量（手）



资料来源：郑商所，ifind，中银期货

图表 3：PX 5-9 月差



资料来源：郑商所，ifind，中银期货

截至 2023 年 12 月 29 日，对二甲苯主力合约 PX2405 收盘价为 8590 元/吨，当月以来累计涨幅 1.75%，振幅为 7.49%，日均结算价格为 8391.4 元/吨。从运行情况来看，截至 2023 年 12 月 29 日，当月对二甲苯期货主力合约日度最大成交量达 103337 手，出现在 12 月 14 日。月内日度最小成交量为 66977 手，出现在 12 月 1 日。12 月日均成交量为 80235.4 手，环比增加 8.8%。12 月，对二甲苯主力合约持仓量最高达 97062 手，出现在 12 月 13 日，持仓量最低为 41594 手，出现在 12 月 19 日。12 月日均持仓量为 63970.1 手，环比减少 2.4%。

12月上旬，成本端原油对PX价格支撑力度减弱，汽油库存累库，对二甲苯期货主力合约低位震荡，继续下探。进入12月，冬季气温下降，石脑油替代品液化气价格上涨带动石脑油价格同步走高，PXN利润承压。同时，PTA多个炼厂于年末降负，PTA开工水平偏低，PX基本面偏弱。12月中，巴以冲突外溢，胡塞武装宣布封锁红海航线打击以色列相关船只，四家国际航司陆续宣布选择绕行好望角。欧亚航线运费成本大幅上涨，带动了盘面原油价格上行。PX受此影响，跟随成本端原油走强，空头减仓止损，主力合约持仓先增后减。

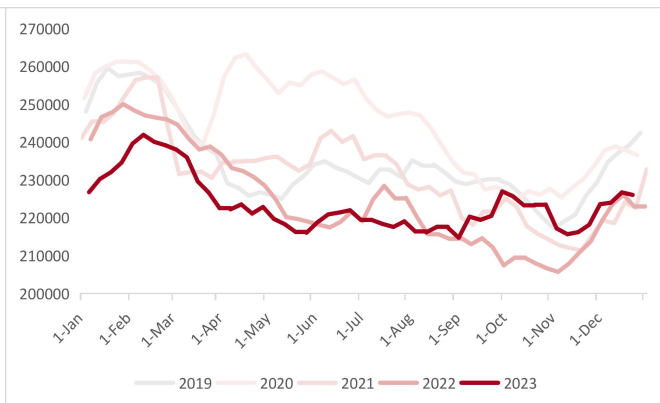
由于PX期货合约上市时间较短，以及合约到期时间距今过远，其中还包含了进口运费和保险费，导致PX的期货合约与现货合约的价差较大。盘面结构来看，5月与9月月差维持Backwardation结构，12月上旬维持区间震荡，12月中冲突爆发后，5月合约强势上涨，5-9月差走阔，随着红海局势降温，5-9月差回落。

## 2、PX上游：红海危机发酵推高原油价格重心，24年台湾进口PX加收2%关税。

图表4：PXN：PX CIF 台湾-石脑油 CIF 日本（美元/吨） 图表5：EIA汽油库存（千桶）



资料来源：钢联，中银期货



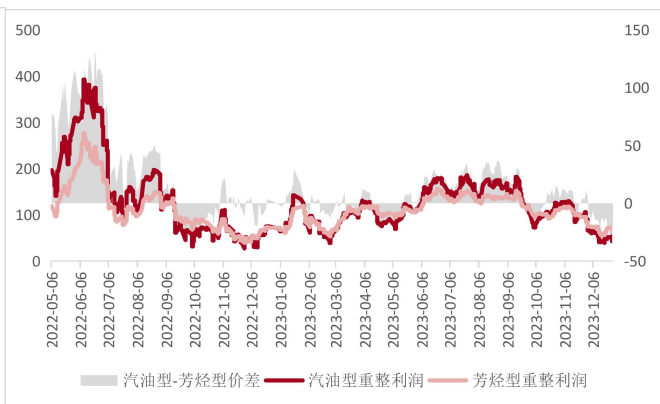
资料来源：EIA，中银期货

图表 6：美国汽油裂解价差



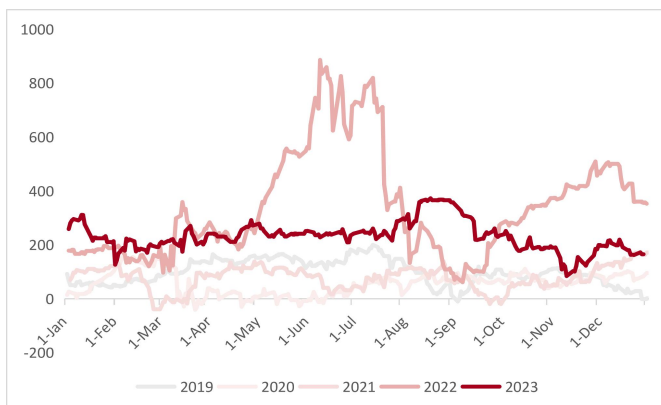
资料来源：ifind，中银期货

图表 7：亚洲汽油型与芳烃型重整利润



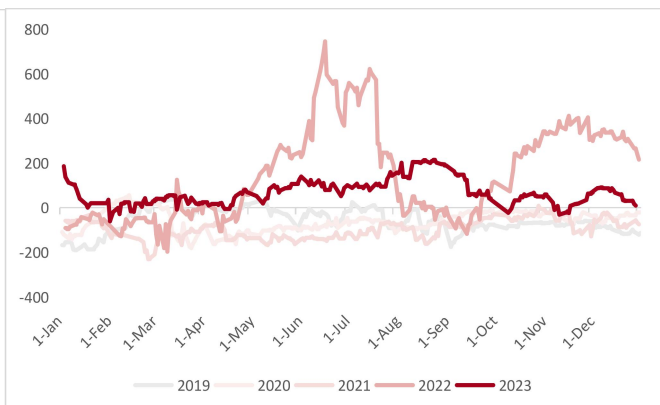
资料来源：钢联，中银期货

图表 8：甲苯美亚价差(美元/吨)



资料来源：钢联，中银期货

图表 9：MX 美亚价差（美元/吨）



资料来源：钢联，中银期货

本月上旬，PXN 价差有所回落，一方面前期俄罗斯与其他 OPEC+ 成员国的减产声明未能提振市场信心，原油价格大幅下跌。叠加汽油需求支撑减弱，上游环节对 PX 价格支撑力度减弱。另一方面，随着进入冬季，气温下降，其替代品液化气价格上涨带动石脑油价格走高，石脑油市场强势。

本月中旬，巴以冲突外溢，红海危机发酵。12 月中旬起，全球最大的航运公司——地中海航运公司、马士基、长荣海运等，都宣布其运营船只将绕行非洲好望角。欧亚航线运费成本大幅增加，从受影响的货品来看，途径苏伊士运河的原油、成品油分别占到全球的 10.2%、11.6%。随后，美国宣布组建一支多国联航部队，以保护在红海过境的船只，使其免受胡塞武装的侵扰。多国联合护航行动使得红海航行存在恢复可能，已有大型航司表示可能再次改道。但是，联合护航行动对红海航运的保护作用仍然有待观察，巴以冲突还未平息，红海危机再起，近期地缘冲突

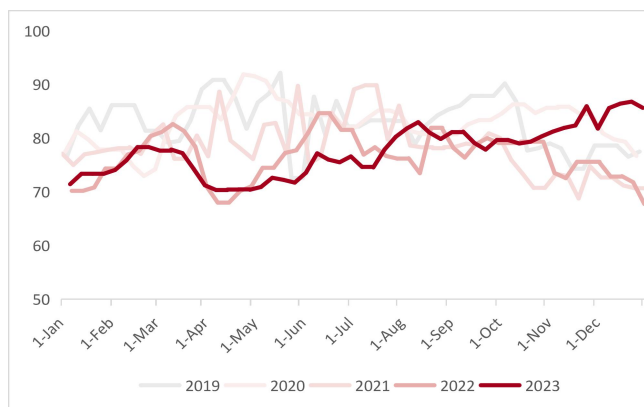
局势剧烈，成本端原油价格大幅上涨，PX 和石脑油价格同步走强，PXN 价差走阔。

另外，2023 年 12 月 21 日，国务院关税税则委员会按规定和程序决定，于 2024 年 1 月 1 日起，对原产台湾地区的对二甲苯、间二甲苯等 12 个税目进口产品，中止适用《海峡两岸经济合作框架协议》协定税率，将从 0 关税变为收 2% 的关税。近五年，我国 PX 装置投产产能增速较快，2023 年进口依存度已降至 22.3%。我国 PX 主要进口贸易伙伴是韩国，台湾 PX 进口占比仅 13.9%。由于近年 PTA 投产装置多为一体化装置，此政策主要影响外采 PX 的中小型炼厂，虽导致部分炼厂进货成本增加，但长期来看对整体的 PTA 产业利润影响不大。

1 月，我们预期 PXN 价差维持在 300 美元/吨附近震荡。由于夏季调油逻辑结束，汽油库存累库，PX 开工水平高位，供需格局宽松，PX 上涨空间相对有限。然而近期地缘冲突局势激烈，红海危机抬高了原油价格重心，给 PX 价格提供支撑，PXN 价差或继续维持偏高位置。

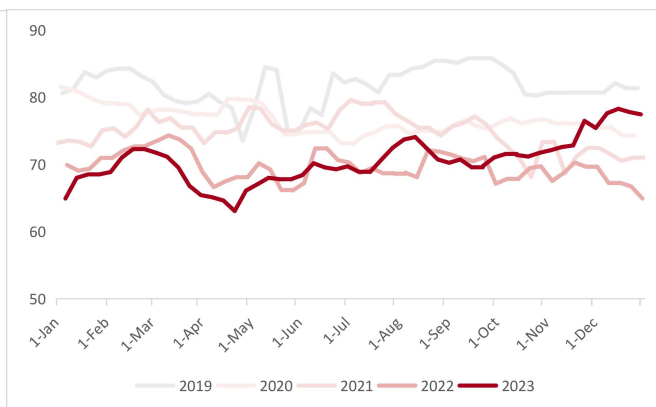
### 3、PX 供给: 亚洲和国内的 PX 开工水平维持高位。

图表 10: 中国周度 PX 产能利用率季节性 (%)



资料来源: 钢联, 中银期货

图表 11: 亚洲周度 PX 产能利用率季节性 (%)



资料来源: 钢联, 中银期货

12 月，国内 PX 月均产能利用率为 86.1%，较上月环比上涨 3.8 个百分点。由于 PXN 价差长期维持高位，PX 开工利润偏高，叠加前期 PX 原料从调油板块回流至化工板块，PX 开工水平从 10 月中旬起就持续上行，已从近五年历史低位回升至历史最高位。亚洲 PX 装置产能利用率与国内 PX 装置产能利用率相关性较大，走势相近，但今年年内亚洲 PX 装置开工整体低于国内开工率，12 月亚洲 PX 月均产能利用率为 77.8%，较上月环比上涨约 4.7 个百分点，较国内涨幅更大，目前开工水平已经见顶回落。



## PTA

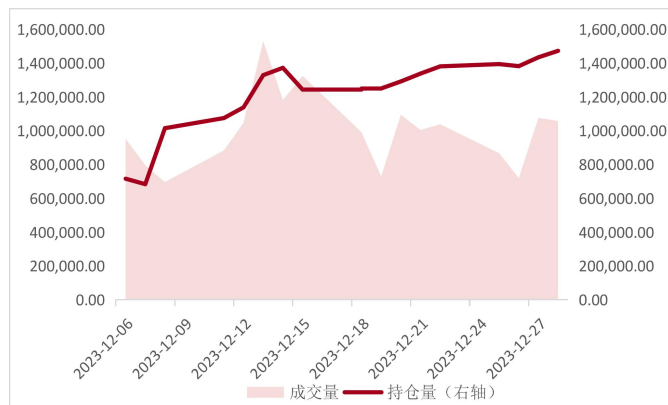
### 4、PTA 行情回顾：主力基差由 Back 转 Contango。

图表 12：PTA 主力日 K 线走势图（元/吨，自 2023 年 5 月 5 日至 2023 年 12 月 29 日）



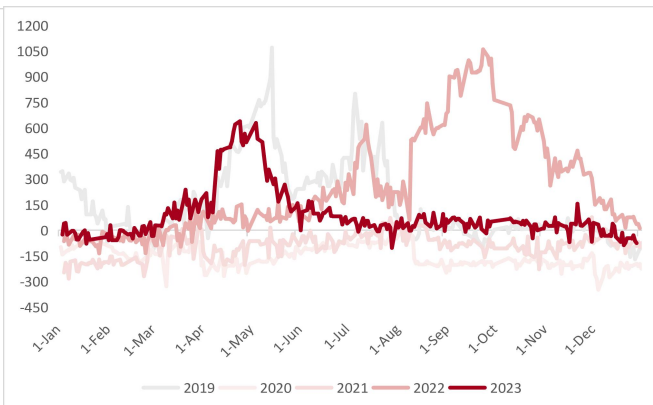
资料来源：文华财经，中银期货

图表 13：PTA 成交量与持仓量（手）



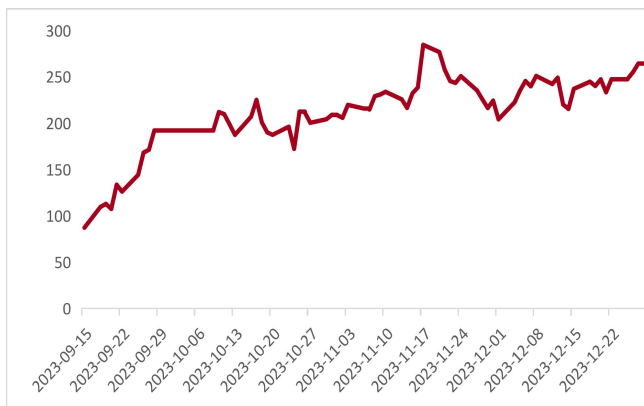
资料来源：郑商所，ifind，中银期货

图表 14：PTA 主力基差（元/吨）



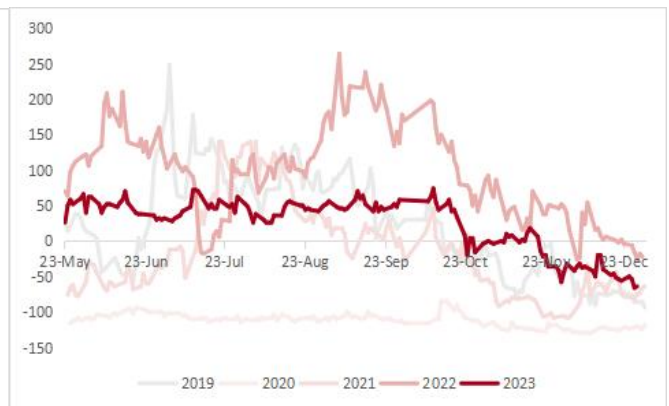
资料来源：钢联，中银期货

图表 15: PTA-PX\*0.66 盘面加工费 (元/吨)



资料来源: 郑商所, ifind, 中银期货

图表 16: PTA 1-5 月差 (元/吨)



资料来源: 郑商所, ifind, 中银期货

截至 2023 年 12 月 29 日, PTA 主力合约 PTA2405 收盘价为 5936 元/吨, 当月以来累计涨幅 3.2%, 振幅为 7.72%, 日均结算价格为 5768.9 元/吨。从运行情况来看, 截至 2023 年 12 月 29 日, 当月 PTA 期货主力合约日度最大成交量达 1528816 手, 出现在 12 月 13 日。月内日度最小成交量为 671308 手, 出现在 12 月 5 日。12 月日均成交量为 979366.0 手, 环比减少 32.3%。12 月, PTA 主力合约持仓量最高达 1472607 手, 出现在 12 月 28 日, 持仓量最低为 683274 手, 出现在 12 月 7 日。12 月日均持仓量为 1227140.6 手, 环比减少 3.8%。交割方面, 12 月当月 PTA 交割量为 53654 手, 即 26.827 万吨。

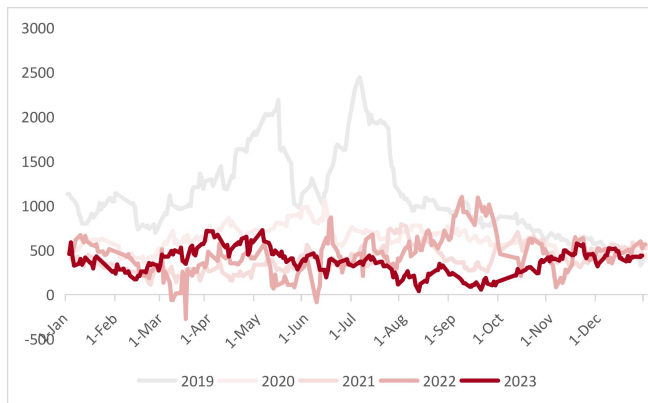
2023 年 12 月, PTA 期货主力合约与 PX 期货主力合约走势相近。12 月 11 日, PTA 主力合约从 PTA2401 换月至 2405, 主力合约持仓持续上行。从相对价格来看, 我们用 PTA2405 合约价格按比例减去 PX2405 合约价格, 可以得到 24 年 5 月 PTA 盘面加工费。本月盘面 PTA 加工费先降后增, 说明在成本上涨的前提下, PTA 盘面表现强于 PX。截至 12 月 29 日, 盘面加工费收于 266.6 元/吨, 对比现货加工费利润, 盘面 PTA 加工费仍然偏低。现货价格涨幅不及期货, PTA 主力基差本月从 Backwardation 结构转为 Contango 结构, 截至 12 月 28 日收于 -75 元/吨。本月随着 PTA1 月合约临近交割, 5 月合约作为主力合约大幅上涨, PTA1-5 月差维持稳固的 Contango 结构并不断加深, 截至 12 月 29 日收于 -68 元/吨。

2023 年 12 月 PTA 合约的交割结算价格经计算得 5676.4 元/吨, 比 12 月 14 日 PTA 现货价格高 91.4 元/吨。目前, 近月合约与现货的基差接近 0 元附近, 呈 Backwardation 结构, 但由于盘面涨幅快于现货, 主力合约基差稳固在 Contango 结构。本月共入库手 PTA 仓单, 其中江苏恒科入库量最大, 本月达到 53421 手仓单。12 月共出库 53654 手仓单, 其中江苏恒科出库量最大,

本月内达到 16220 手。截至 12 月 29 日，库内剩余 15604 手 PTA，近月虚实盘比为 4.9，说明近期 PTA 没有逼仓风险。

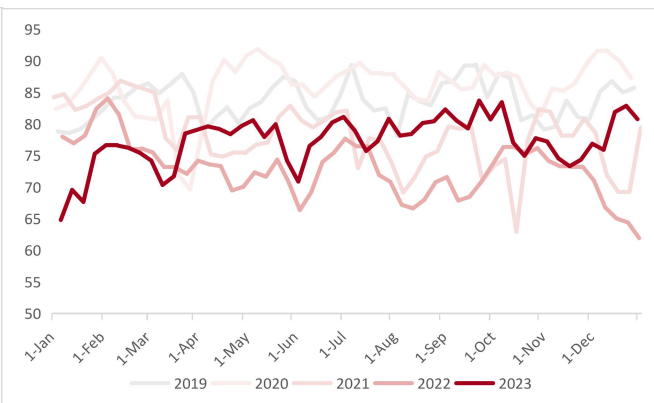
## 5、PTA 供给：PTA 加工费年内高位，大炼厂提高负荷。

图表 17：PTA 加工费（含醋酸）（元/吨）



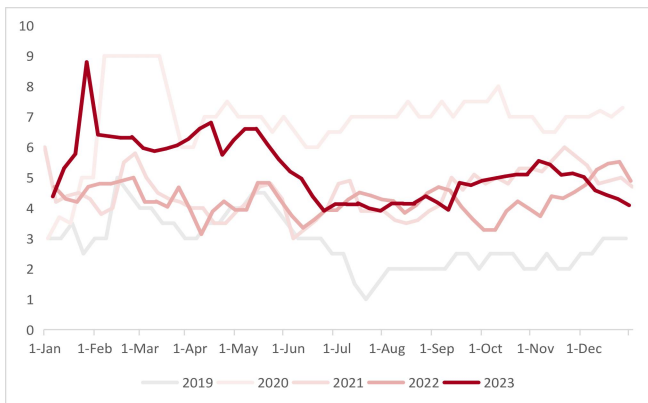
资料来源：钢联，中银期货

图表 18：周度 PTA 产能利用率（%）



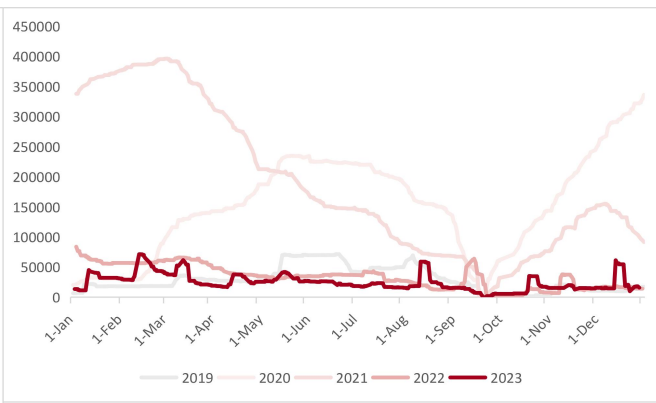
资料来源：钢联，中银期货

图表 19：炼厂 PTA 库存可用天数（天）



资料来源：钢联，中银期货

图表 20：PTA 仓单（张）



资料来源：郑商所，中银期货

本月，PTA 加工费于年内高位震荡，炼厂提负积极性增加。年产 100 万吨的四川能投于 12 月 2 日检修结束重启，年产 450 万吨的福海创装置于 12 月 7 日从 5 成提负至 8 成，年产 250 万吨的威廉化学于 12 月 11 日重启 8 成，逸盛海南 2#装置另一条 125 万吨/年产线于 12 月 25 日提满。另外，由于近期华东地区海面大风，PX 船期延后，年产 200 万吨的逸盛宁波 3#装置、年产 220 万吨的 4#装置以及年产 720 万吨的逸盛新材料装置 12 月 19 日减负至 7 成运行。因此下旬 PTA 开工水平增速变慢。12 月，PTA 炼厂月均开工水平达到 80.4%，环比上涨 6.8%，月中开工水

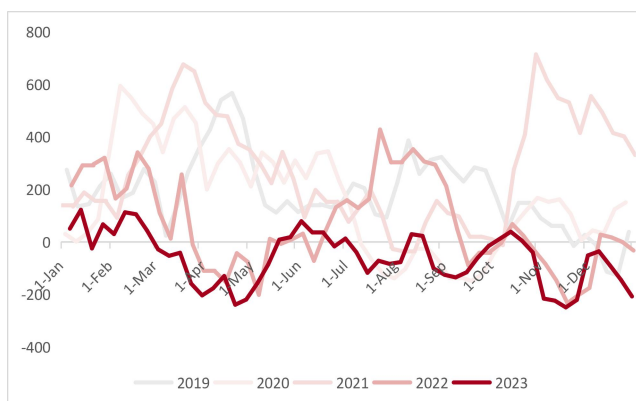


平就维持在 80% 以上。

本月，产业链库存累库压力向下游转移。根据隆众口径，截至 2023 年 12 月 29 日，炼厂 PTA 库存可用天数达到 4.1 天，较上月末环比去库 0.9 天。聚酯工厂 PTA 原料库存 7.2 天，较上月末环比累库 0.3 天。炼厂的 PTA 库存以去库为主，而聚酯工厂的 PTA 原料则呈现累库格局。说明下游需求对 PTA 库存消耗不够通畅。

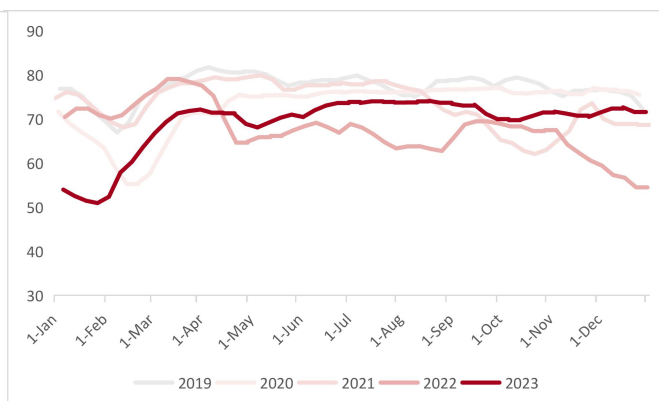
## 6、PTA 需求：聚酯利润没有改善的动力。

图表 21：聚酯加权综合毛利（元/吨）



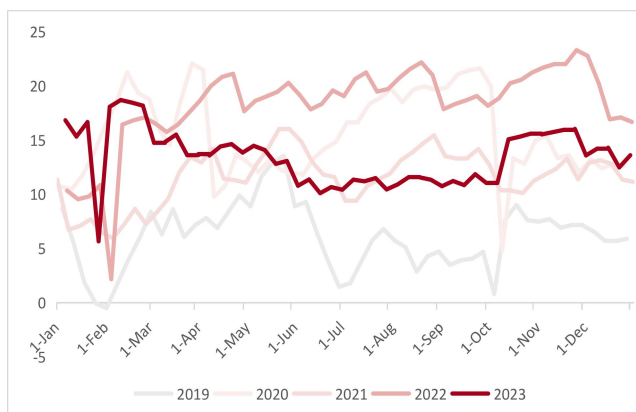
资料来源：钢联，中银期货

图表 22：聚酯加权产能利用率（%）



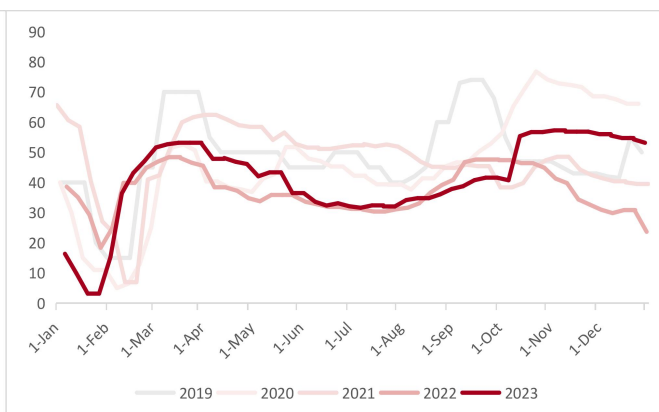
资料来源：钢联，中银期货

图表 23：聚酯加权库存可用天数（天）



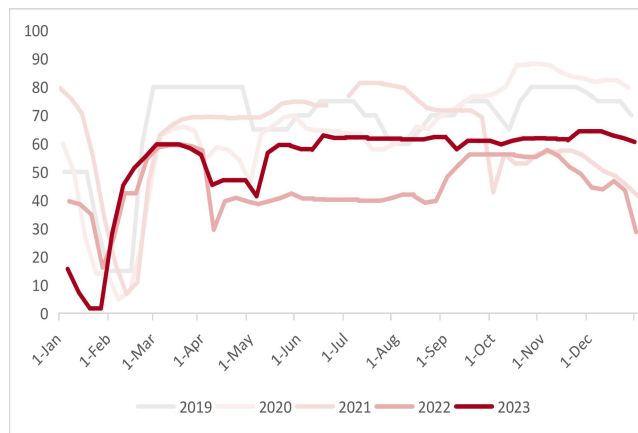
资料来源：钢联，中银期货

图表 24：周度中国纺织企业圆机开工率（%）



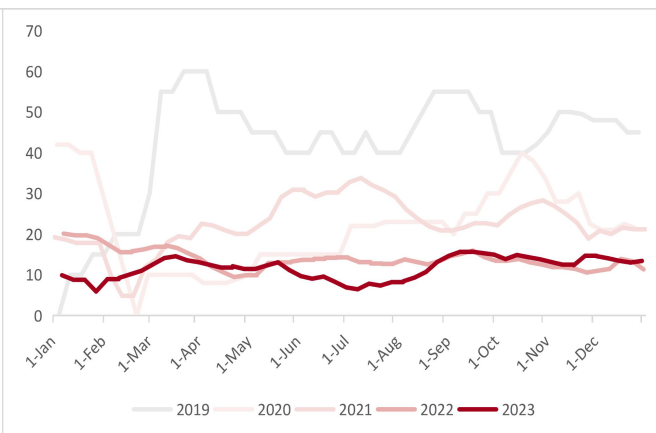
资料来源：钢联，中银期货

图表 25：周度中国纺织企业经编织机开工率（%）



资料来源：钢联，中银期货

图表 26：周度中国纺织企业订单天数（天）



资料来源：钢联，中银期货

本月，聚酯加权综合毛利高位回落，处于亏损境地。分板块来看，短纤以及长丝中 FDY、POY 利润下滑，且三者权重占比较大，进一步拉低了聚酯加权综合毛利。据隆众口径统计的数据，本月加权产能利用率较月初基本持平，微跌 0.1%。产能利用率基本持平，聚酯加权库存于本月继续去库，截至 12 月 29 日，聚酯加权库存可用天数达到 13.6 天，较上月末环比减少 0.6 天，处于近五年同期居中水平。聚酯端加权产能利用率受限于较低的利润和偏高的库存水平，与上月基本持平，对原材料 PTA 库存消耗速度不足，导致聚酯工厂 PTA 库存累库。

根据终端各机械开机率来看，多类终端机械的开工水平都有不同程度的下滑。截至 12 月 29 日，精编织机的开工水平为 60.6%，月度环比下跌 3.2%。另外，圆机开工水平为 53.2%，月度环比下跌 2.9%，跌幅较大。中国纺织企业订单天数月度环比减少，截至 12 月 29 日为 13.4 天，较上月末环比下滑了 1.2 天，与去年同期水平相近。综合来看，由于产业利润主要集中在上游 PX、PTA 环节，今年整体聚酯产业利润表现不佳。接近年末春节，虽然由于气温骤降影响，保暖防寒面料询单氛围尚可，但是整体工厂合约订单表现一般，仍以刚性需求为主。在红海局势升温、运费大幅上涨的前提下，2024 年初外贸的表现或较为平淡。聚酯产品价格大幅上涨，改善利润的动力不足。

## 7、后市展望：持续关注地缘冲突进展。

本月，巴以冲突外溢，红海危机发酵，航运费用大幅上涨，成本端原油价格重心抬升，对 PX 价格支撑力度变强。2024 年 1 月 1 日起，我国将对原产台湾地区的对二甲苯、间二甲苯等 12

个税目进口产品征收 2% 的关税，长期来看，该政策对产业利润的影响不大，或影响部分外采 PX 的中小型 PTA 炼厂。从 PX 基本面来看，夏季调油逻辑结束，汽油库存累库，PX 开工水平高位，供需格局宽松，PX 上涨空间相对有限。然而近期地缘冲突激烈，多空消息交织，成本价格重心上移，1 月，我们预期 PXN 价差维持在 300 美元/吨附近震荡，继续维持偏高位置，建议持续关注巴以及红海冲突的最新进展。

随着本月 PTA 加工费维持在年内高位震荡，大型炼厂选择在 12 月提高开工负荷，12 月 PTA 月均开工水平达到 80% 以上。目前，12 月 25 日年产 200 万吨的逸盛海南 1# 检修三周，12 月 20 日年产 100 万吨的新疆中泰昆玉临时停产还未恢复。但我们认为，1 月 PTA 开工水平难以进一步抬高。一方面，本月部分 PX 船期因华东地区海面大风而延后，迫使部分逸盛装置降负。1 月气温较低，或出现类似突发情况导致炼厂被动降负。另一方面，虽然 PTA 炼厂表现为去库，但是累库压力正在向下游转移。虽然由于气温骤降影响，保暖防寒面料询单氛围尚可，但是整体工厂合约订单表现一般，仍以刚性需求为主。聚酯利润改善动力不足，负反馈或传导至上游 PTA 加工费环节，PTA 开工率承压。

## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国（上海）自由贸易试验区  
世纪大道 1589 号 903-909 室  
邮编 200122  
电话：61088088  
传真：61088066  
客服热线：400 8208899

相关关联机构：

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话：(8621) 6860 4866  
传真：(8621) 5888 3554