

东证化工草根调研十五：PX 产业近况调研



走势评级：PX: 震荡
报告日期：2024 年 5 月 31 日

★国内 PX 库存有明显下降，华东区域较华南相对偏紧

在 PX 装置计划外检修增加的情况下，24Q2 国内 PX 环比去库力度不弱。分区域看，华东地区现货相对偏紧，随着第三方仓库的 PX 被工厂及贸易商陆续提走，后续 PX 库存主要还是集中在 PTA 工厂里。而华南地区的 PX 相对偏宽松，但因运费成本原因，不会轻易跨区域运输到华东市场。

★库存降低后，后续仓单注册压力或明显下降

国内 PX 库存压力下降，海外库存也偏低。近期美金货源价格偏高，后续 2409 仓单注册压力可能会明显下降。对于买方而言，PX 内外价差能够覆盖运费和汇率差的情况下买内盘的货会更划算。从交割逻辑看，PX2409 再现 2405 交割压力的概率偏低。

★调油预期明显走弱，下半年 PX 支撑更多来自 PTA 的高开工

全球汽油裂解价差表现均低于市场预期，市场对调油预期走弱。后续 PX 的支撑更多来自 PTA 装置的高开工。24Q2 集中检修的 PTA 装置在六月中下旬将逐步回归，同时，汉邦 PTA220 万吨/年装置正在重启。PX 后续表现大概率强于 PTA。

★投资建议

近期 PX 及 PTA 价格从低位反弹，一是商品整体氛围偏强带动，二是两个环节 24Q2 去库、基本面边际好转支撑。但今年需求端并未出现超预期增长，后续若供应没有进一步计划外损失，产业供需的矛盾也不算突出，PX 及 PTA 绝对价格突破宽幅震荡区间的难度还是较大。就目前 PX 库存和内外盘价格来看，后续 2409 仓单注册压力可能会明显下降，PX9-1 月差适宜偏正套思路对待。同理，PTA05 盘面加工费是在 PX 交割压力的基础上被动走阔至 500 元/吨以上，09 合约再重复该情景的可能性偏低，09 盘面加工费头寸逢高布空的逻辑相对更顺畅。

★风险提示

原油价格大幅波动，PTA 装置计划外检修。

杨泉 化工首席分析师
从业资格号：F3034536
投资咨询号：Z0014525
Tel: 8621-63325888-1591
Email: xiao.yang@orientfutures.com
吴思怡 化工分析师（联系人）
从业资格号：F03107623
Tel: 8621-63325888-1591
Email: siyi.wu@orientfutures.com

主力合约行情走势图

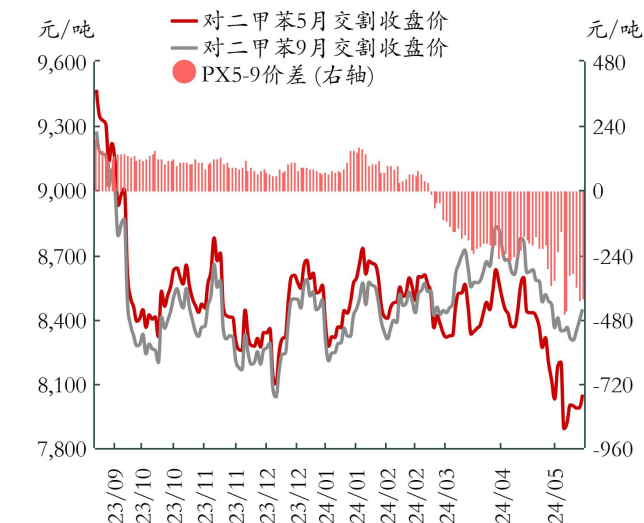


1、PX 产业调研目的

鉴于PX今年并无新产能投放，年初市场对PX的供需错配和调油逻辑都有所期待。但在上半年的行情中，PX价格一度因为较高的现实库存压力表现偏弱，PX2405-2409的月差也因交割压力持续走反套逻辑，同时带动盘面PTA加工费被动走阔。二季度起，国内部分PX装置的检修使得PX供需格局由累库转向去库。同时，PX2405合约也顺利进行了首次交割。

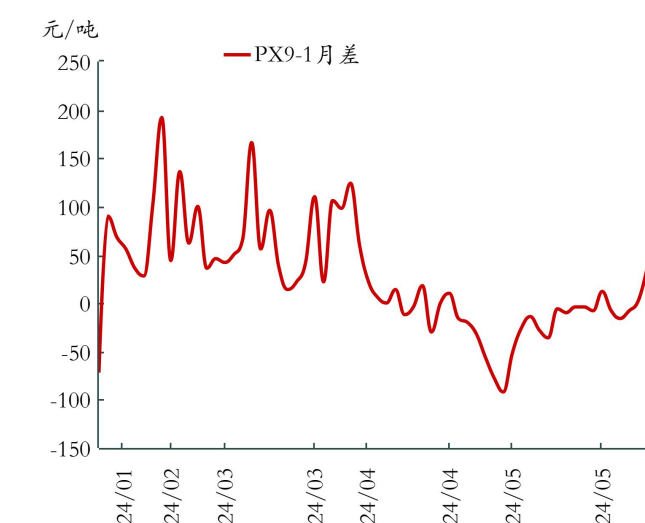
近期我们走访了部分PX工厂、PTA工厂、PX国内外贸易商、交割库以及船运公司，了解当前PX产业情况。这次调研中，我们最为关注的是PX内盘首次交割大致情况如何？在二季度PX装置集中检修之后，当前PX环节库存水平如何？后续的合约是否还会有潜在的仓单交割压力？PX环节生产商、贸易商对后续行情的观点几何？我们对调研结果加以梳理分析，帮助投资者了解当前PX环节实际情况以及边际可能发生的潜在变化。

图表 1：PX2405-PX2409



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：PX2409-PX2501



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

2、PX 产业调研核心结论

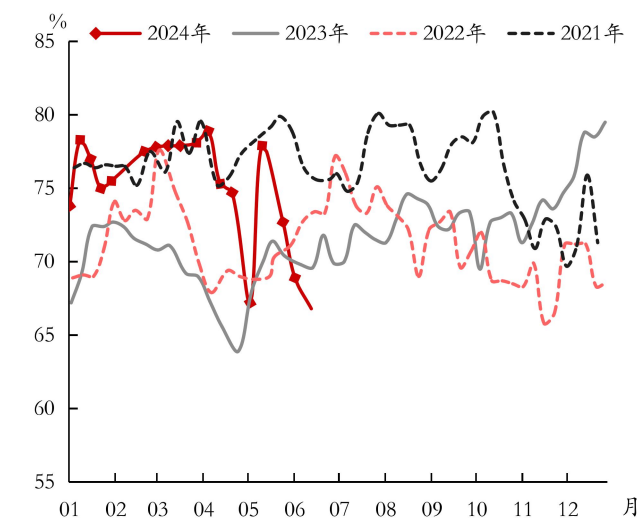
本次调研信息汇总如下：

1) 二季度国内PX库存有明显下降，华东区域较华南区域相对偏紧

从23Q4至24Q1，亚洲PX装置负荷持续维持高位，导致PX现实端库存压力持续攀升，内外盘价差也大幅走弱。但24Q2除了原计划的部分检修装置以外，浙石化、福化装置出现计划外停车，广东石化、福建联合等装置出现计划外降负，国内PX装置开工率明显下降，24Q2环比去库力度不弱。分区域看，受装置检修的影响，华东地区现货相对偏紧。随着第三方仓库的PX被工厂及贸易商陆续提走，后续PX库存主要还是集

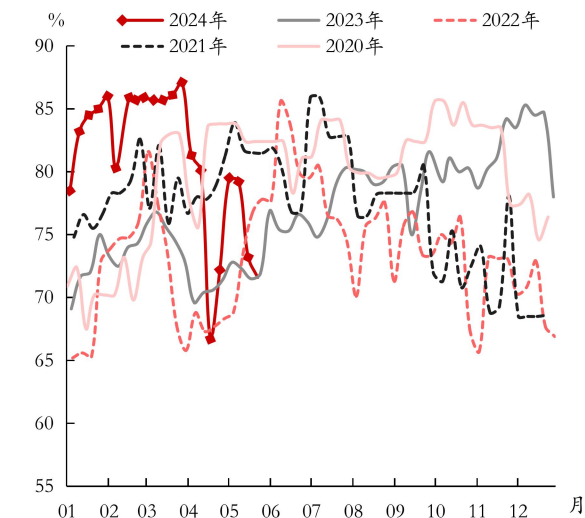
中在PTA工厂里。而华南地区的PX相对偏宽松，但因运费成本原因，不会轻易跨区域运输到华东市场。

图表3：亚洲PX开工率



资料来源：CCF，东证衍生品研究院

图表4：中国PX开工率

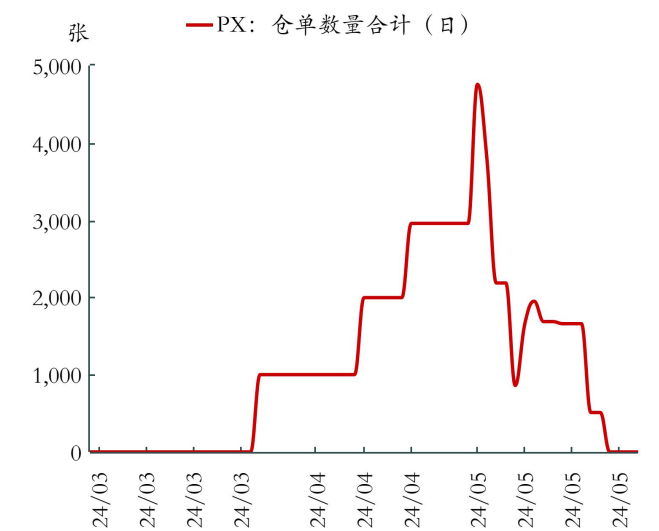


资料来源：CCF，东证衍生品研究院

2) 库存降低后，后续仓单注册压力或明显下降

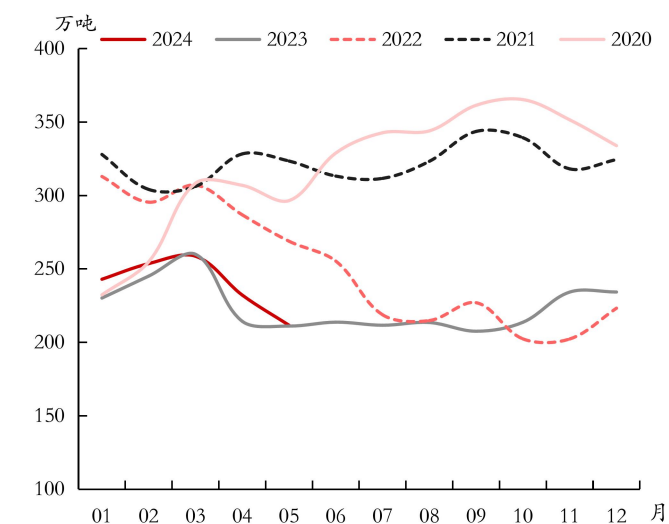
目前PX国内库存水平明显下降，海外库存也处于偏低水平。近期美金货源价格偏高，后续2409仓单注册压力可能会明显下降。另一方面，首次交割中，工厂及国内外贸易商均有参与，单就交割流程和规则的熟悉程度均提升。对于买方而言，PX内外价差能够覆盖运费和汇率差的情况下买内盘的货会更划算。目前到各港口运费大约在120-150元/吨，汇率差大约80-100元/吨。所以，从交割逻辑看，PX2409合约再现PX2405交割压力的概率偏低。

图表 5: PX 仓单数量



资料来源: 郑商所, 东证衍生品研究院

图表 6: PX 社会库存

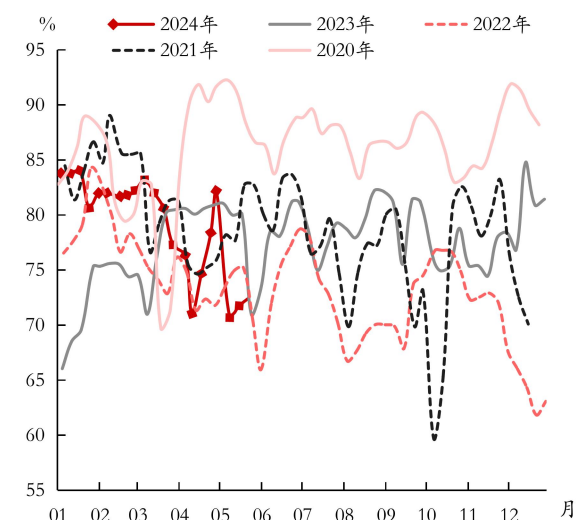


资料来源: CCF, 东证衍生品研究院 (基期 2017/01/01=200)

3) 调油预期明显走弱, 下半年PX支撑更多来自PTA的高开工

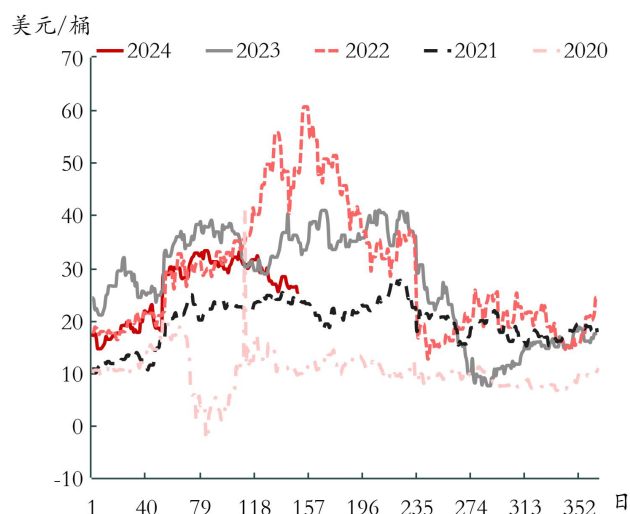
尽管今年亚洲前往北美的芳烃绝对量不低, 但一方面, 全球汽油裂解价差表现均低于市场预期, 调油料估值弹性较往年明显下降; 另一方面, 前期PX装置的高开工使得调油料分流并未对亚洲PX供需产生实质性的影响。市场对调油预期明显走弱, 后续PX的支撑更多来自PTA装置的高开工。由于PX除上下游工厂以外的社会库存容量非常有限, PTA工厂集中检修的阶段, PX环节压力会相对较大。从下游检修的情况来看, 二季度集中检修的PTA装置在六月中下旬将逐步回归。同时, 汉邦PTA220万吨/年装置的重启也将给PTA市场带来增量。因此, PX供需格局环比在逐步好转, 后续表现大概率强于PTA。

图表7: PTA 开工率



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表8: 北美汽油裂解价差



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

4) PX人民币贸易活跃度正在逐步提升

从调研过程中,我们也了解到今年国内市场开始尝试PX人民币贸易。目前除了美金浮动价和固定价两种模式报盘以外,也有基于内盘期货的基差报价,但成交量尚小。后续人民币报价活跃度主要取决于下游PTA工厂的接受度。除了实货贸易以外,今年PX相关企业内盘期货和外盘纸货的对冲头寸的增加也提升了纸货的流动性。

3、PX产业调研详细情况

3.1、PX交割库A

1) 企业简介

企业总库容30万立方米,总共可存放品种有二十多个。整个库区大部分是包罐的,小部分是长约(按实际吨位来算)。客户主要是三桶油和民营炼化工厂。

2) 库容

PX最大库容10万吨,但实际上放不了这么多量,有一些其他品种会占一部分库容。跟交易所签的是保留至少2.5万吨。今年PX货最多的时候放了8.5万吨,其中3万吨是附近PTA工厂储备的,库区通过管道输运过去。纯苯有3万立方的资质。

3) PX2405合约交割情况

交割过程顺利,参加的对象还是比较多,国内贸易商、工厂、外商都参加了。大家都熟悉了交割流程,例如郑商所注册仓单中质检、预报、出仓单等过程。库区要提醒工厂去预报、准备材料等流程。

4) 仓储费

PX 现货首期 55 元/吨 (30 天)，提货装船会有 5 元/吨的费用。仓单预报定金 160 元、吨，仓储费 3 元/吨/天，出入库费用是入库方支付，期货没有损耗。

5) PX 现货

华东地区 PX 最近可能会偏紧一点，但主要是贸易环节偏紧，工厂内部的货还没有特别缺。

3.2、PX 交割库 B

1) 企业简介

企业有近 20 万吨库容。其中，PX 最大库容 3 万吨，跟交易所签的是保留至少 2 万吨。PX 之前都装满了，现在全部提走了。目前库区没有扩容计划。主要客户是附近 PTA 工厂以及 PX 贸易商。

2) 仓储费

PX 现货首期一个月 60 元/吨，超期 2 元/吨/天。期货仓储费 3 元/吨/天。期货转现货没有费用，装船费是 10 元/吨，装车免费。现货有 0.1%/月的损耗。

3.3、PX 贸易商 C

1) 企业简介

目前 PX 贸易量 2-3 万吨/月，内外盘货源都有操作。PTA 贸易量 100 万吨/年，其中 80% 是合约，出口量约 20 万吨/年。MEG 贸易量 90 万吨/年。自有切片产能 20 万吨/年，主要供给下游薄膜客户。

2) PX2405 合约交割情况

公司参与了 PX2405 交割，本次交割过程比较平稳，工厂、贸易商都有参与。目前第三方库库存去库明显，暂时来看 PX09 合约再重现仓单压力的概率较小。PX 交割库仓单是多头自提，测算持有仓单成本会考虑交割库至工厂的运费成本，关于运费要考虑船型、气温、是否出江等因素。采购外盘成本会通过即期汇率进行测算，采购内盘则是通过中间价汇率进行测算，目前汇率差大约有 80-100 元/吨。市场已经逐步有 PX 基差成交，后续 PX 基差报价活跃性预计提升。

3) PX 近况

最近美金货的价格比较贵，所以后续仓单注册的概率偏低。

3.4、PX 生产商 D

1) 企业简介

自有炼厂及PX产能，大部分供给附近PTA工厂。企业没有参与PX2405交割。

2) PX 市场近况

今年可以看到市场上人民币贸易多了一些了，公司也有人民币现货销售。PTA工厂会更关注加工利润，贸易商更关注加工指数的对赌。人民币报价还是要看PTA工厂的态度，市场还在培育这种模式中。PX人民币期货上了以后，因为市场头寸对冲需求，SGX纸货的流动性也好起来了。

3) PX 行情观点

近期PX上涨找不到特别强的驱动，产业自身的基本面偏弱的。调油角度来说，虽然墨西哥新炼厂因为开得不顺畅而外采汽油，但这个每年都在发生。所以，二季度调油旺季预期可能要落空，油品端扰动今年应该减弱。尼日利亚新炼厂现在就开了一个重整装置，汽油还没有出来，但是欧洲市场小，所以对市场影响还是比较明显的。中东调油组分往西走消化不掉，所以在往东边市场走。

中国PX短流程效益不差，装置减负是因为故障或者MX较为紧俏，紧俏格局也是PX高开工带来的。中国PTA厂家为保证生产PX储备不会很低，现在约在中位水平以上。中国PX社会库存较小，韩国库存应该到中位偏低。下半年PX格局可能比上半年强，因为PTA的增量要多一些。对于PX社会库存较小的品种，如果PTA检修多会比较麻烦。

3.5、PTA 生产商 E

1) PTA 销售

除了自用的PTA以外，每个月有5-6万吨的余量可以外售。销售以月度合约为主，主要辐射周边聚酯工厂，客户自提。装置计划五月底出料，现阶段周边工厂消化新品没有太大压力。目前市场会担心台风季影响，当下PTA港口库存也去化了很多，所以利好PTA销售。对PTA短期行情还是偏乐观。

2) 需求

预期聚酯需求要转入淡季了。今年瓶片接单很一般，因为新增产能太多，而瓶片下游小厂的需求不佳。瓶片现在流通性不是很好，需要贸易商来调节和提供服务。

3) PX 采购

目前PX贸易流程还是没有完全打开，仍是以点对点为主。工厂去年采购了一些PX美金和人民币货。今年主要是采购人民币货。上半年内盘便宜，PX市场里大家有开始尝试内盘点价合约，但大部分还是普氏+ICIS。内外价差在下半说又会有扭转。

3.6、PX 船运公司 F

1) 企业简介

公司主要从事国内沿海及长江中下游间化学品、油品运输，目前不涉及外贸。合作客户主要为国内大型化工企业。

2) 业务模式

公司的主要业务模式有四种：期租（租家负责油水等费用）、包租、航次租船（类似零售）、光租（资产租赁）。国内成品油运价不高，所以公司目前主要还是运输化工品。船型有2千吨-5万吨的各种类型，船的寿命一般是20年。

3) 化工品运输

除了负责物流以外，除了PX以外的产品有时候也做分销，PX一般是直接送到工厂。近期PX船运费大约150元/吨。乙二醇对船舱前三载有要求，比较容易受污染，前面最好是装醇类化工品，这些注意事项合同里都会写明要求。油船后续一般是不装化工品的，因为油会挂壁。货物的装货卸货时间是商量好的，超过了回收滞期费，一般是5-7万元/天。

3.7、PX 国际贸易商 G

1) 企业简介

大型国际贸易商，新加坡及国内均有交易部门。

2) 行情展望

PX行情整体低于年初预期。PTA工厂态度与去年相比发生较大变化，现在更看重加工费而非淘汰小产能，所以打压了PX现货价格。对后续PX上方高度不是特别乐观。一方面，虽然芳烃去美国的量不少，但今年全球汽油裂解价差都不好，调油基本证伪。另一方面，不看好海外纺服补库需求，因为海外的经济数据是在走弱的。

3.8、PX 国际贸易商 H

1) 企业简介

权益PX产能接近300万吨/年。日常工作通过总部工厂、新加坡交易员以及上海团队三方交流市场情况来决定。目前PX的销售仍旧以美金合约为主。

2) 行情展望

上半年PX alpha最差的时候-30，下半年不太会出现这种情况。一方面，石脑油是back结构；另一方面，国内PX库存降了，国外库存一直没有很高。09交割压力应该不会再

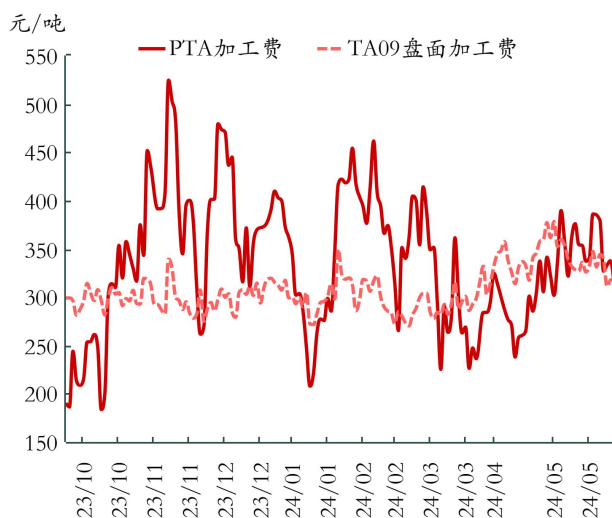
重现，所以PTA加工费应该也很难大幅走扩。

4、投资建议

根据调研情况看，PX2405 合约交割过程顺利，产业上下游工厂和贸易商均有参与。目前国内 PX 前期库存压力明显下降，海外库存也处于偏低位置。分区域看，受装置检修的影响，华东地区现货相对偏紧。而华南地区的 PX 相对偏宽松，但因运费成本原因，不会轻易跨区域运输到华东市场。后续 2409 仓单注册压力可能会明显下降。全球汽油裂解价差表现均低于市场预期，调油料估值弹性较往年明显下降，市场对调油预期明显走弱。后续 PX 的支撑更多来自 PTA 装置检修回归以后的高开工。

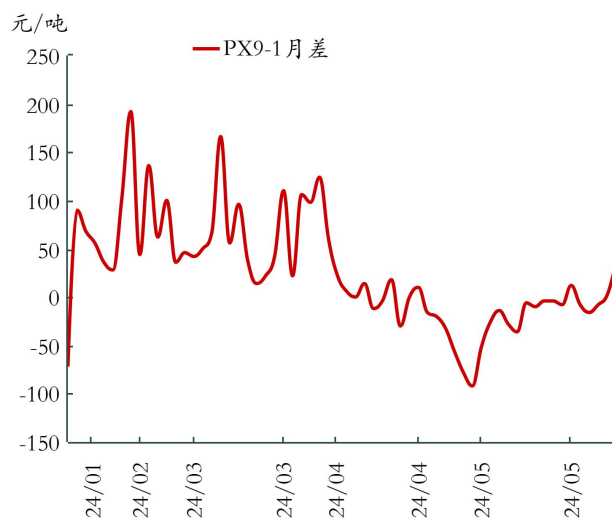
近期 PX 及 PTA 绝对价格均从低位反弹，一是商品整体氛围偏强带动，二是产业链两个环节 24Q2 去库、基本面边际好转支撑。但今年需求端并未出现超预期增长，后续若供应端没有进一步计划外损失，产业供需的矛盾也并不算突出，PX 及 PTA 绝对价格突破宽幅震荡区间的难度还是比较大。但就目前 PX 库存和内外盘价格情况来看，后续 2409 仓单注册压力可能会明显下降，PX9-1 月差适宜偏正套思路对待。同理，PTA05 盘面加工费头寸是在当时 PX 交割压力的基础上被动走阔至 500 元/吨以上，09 合约再重复该情景的可能性偏低，PTA09 盘面加工费头寸逢高布空的逻辑相对更顺畅。

图表 9：PTA 加工费



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 10：PX2409-PX2501



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

5、风险提示

原油价格大幅波动，PTA 装置计划外检修。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com