

从美韩芳烃流向变化看纯苯

国投期货 庞春艳

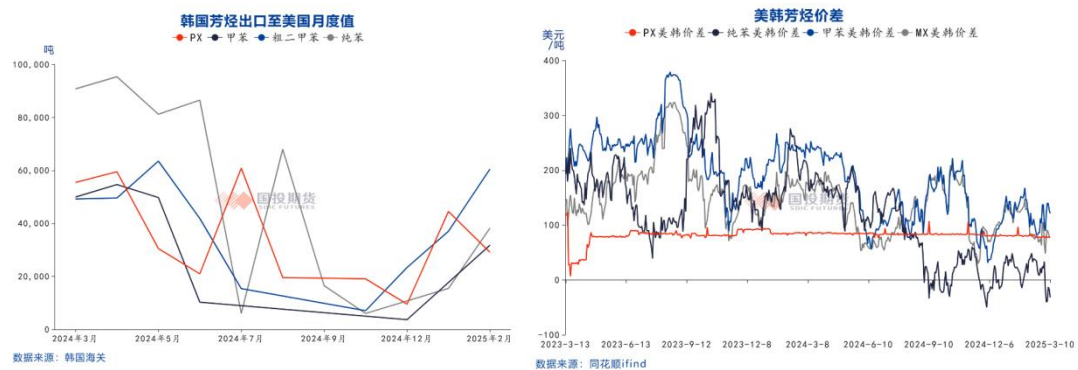
能源持续走弱，化工品成本坍塌，整体表现偏弱。其中，芳烃板块走势弱于烯烃，而芳烃内部纯苯弱于 PX。基于近几年夏季调油的相关逻辑，对芳烃市场进行全面数据分析，发现 2024 年下半年韩国对美国的芳烃出口发生了较大的调整，由此认为新年度亚洲纯苯市场因跨区域物流导致失衡的格局可能会有所转变。



1、韩国 MX 对美出口增长，甲苯萎缩

反映美亚芳烃套利空间的芳烃区域价差自去年底随着油价走强回升，1 月底甲苯美韩价差最高达到 160 美元/吨以上，比去年同期 230 美元/吨以上的水平有明显回落；MX 的美韩价差走势与甲苯同步，2023 年至 2024 年上半年甲苯的美韩区域价差经常高于 MX，但自去年下半年以来，MX 的区域价差与甲苯在很多时候基本持平。

从韩国的出口数据看，去年 5 月份以来，韩国至美国的 MX 出口量增长明显，今年前两个月韩国甲苯至美国 1 月无出口，2 月出口量在 3.1 万吨，同比去年 1-2 月 6 万吨的出口量大幅萎缩，MX1-2 月对美出口量高达 9.7 万吨以上，去年同期 MX 的对美出口不足 1 万吨。可见韩国芳烃对美国的出口自去年发生了明显变化，其中 MX 的出口表现好于甲苯。



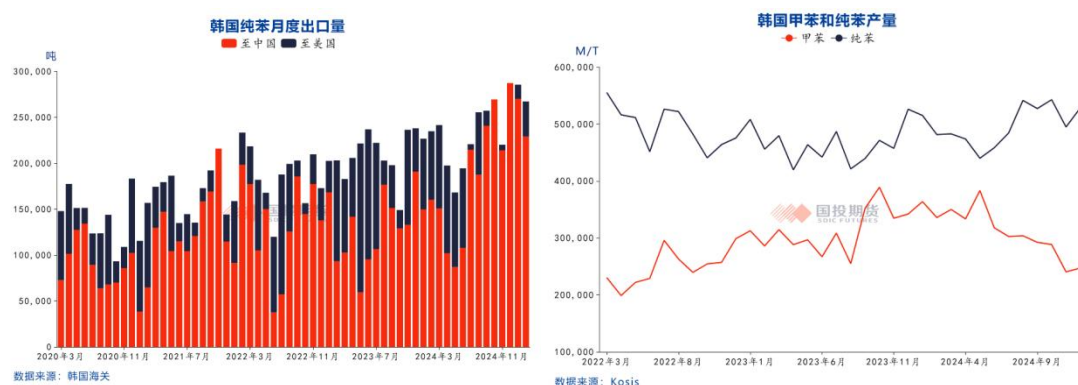
甲苯和 MX 都可以用于汽油调和，改善汽油辛烷值，在美国夏季汽油旺季前，进口需求旺盛，

二者的辛烷值相当，但甲苯的 RVP 更高，另外可能会有苯残留，都会导致调油成本增加，因此相比来说 MX 更适合进行夏季汽油的调和。2023 年甲苯的美韩价差更高，跨区域贸易利润高于 MX，另外美国的纯苯供应短缺，甲苯进口至美国后除了可以调和汽油还可以歧化生成纯苯。但去年下半年以来，美国纯苯进口需求大幅下降，美韩纯苯价格自去年四季度以来经常处于倒挂状态，因此在 MX 和甲苯的区域价差趋于一致的情况下，更多的 MX 被出口至美国市场。从韩国市场来看，芳烃的化工生产利润不佳，但 MX 异构化表现更差，因此韩国方面也倾向于将更多 MX 直接出口。

2、亚洲供需趋弱，纯苯承压下行

由于美国进口需求低迷，韩国纯苯和甲苯出口量萎缩，甲苯更多用于化工原料生产纯苯和 PX。从韩国的产量数据可以看出，其去年下半年以来的纯苯产量大幅增长的同时甲苯产量下滑。韩国的纯苯主要出口至中国和美国，去年下半年以来对美国出口下降的同时，对中国的出口量维持在偏高位，也是亚洲纯苯由强转弱的原因之一。

今年一季度以来，美湾苯乙烯的加工差持续回升，达到与去年同期的水平，预期将提振美国的纯苯需求。从韩国 2 月份的出口预估数据看，对美纯苯出口自低位有所回升，达到 3.8 万吨的水平，但依旧大幅低于前两年同期的出口量数据。2024 年美国国内芳烃产能大幅增长 57600 桶/日，增速近 20%，按照纯苯 30% 的占比估算，年产量增长约 86 万吨。从韩国海关数据看，2023 年和 2024 年美国自韩国进口的纯苯总量分别在 95 万吨和 60 万吨。可见在经过 2024 年下半年的产能恢复之后，美国的纯苯自给率大幅提升，也是其自韩国进口下降的主要原因。由此推断，韩国纯苯向美国大量出口的可能性已经明显下降，对中国的出口量会维持在高位。



由于美国芳烃产能增长，其纯苯的进口需求下降，亚洲纯苯向美洲的跨区域物流可能萎缩，亚洲纯苯的强势格局可能会有所改变。中国纯苯的进口量有较大的上升空间，因此新年度国内纯苯供需能否好转更多取决于下游需求的增长幅度。

