

成本叠加基本面改善，PX 价格低位反弹

2025 年 1 月 17 日星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

● 报告摘要

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

联系人

吴森宇

F03121615

wusy@xzfutures.com

自 2024 年 12 月中下旬以来，PX 整体呈现出一波较为流畅的反弹趋势，PX 价格快速反弹引发市场关注，主力合约价格一度从最低 6480 元/吨反弹至 7500 元/吨以上整体反弹幅度近 15%。

展望后市，考虑到一方面是目前原油价格坚挺，又重回 80 美元/桶大关，绝对价格高位，PX 有成本端支撑。另一方面，3-6 月的传统检修季国内外的装置检修有明显增加，叠加 PTA2025 年仍有多套装置即将进行投产，边际带动 PX 需求增量，所以供需平衡来看，3-4 月份应该是有较为可观的去库幅度。叠加 2024 年下半年以来，伴随着国内聚酯产业链中枢下滑，聚酯整体走势相对偏弱，在此背景下，PX 等品种估值相对偏低，且随着近期跟随着原油反弹，PXN 并没有得到明显修复，整体涨幅弱于成本，相对估值仍是偏低。整体短期在成本端提振、供给下滑以及估值偏低的利好加码下，倾向于偏强运行观点不变，但是考虑到特朗普上台一定程度上偏利空原油价格，且短期意外检修带来的利好提振同样有限，具体 PX 的供应明显减量可能还要等到 3 月份行业检修季。

目录

一、近期以来，PX 价格底部反弹	3
二、成本端原油向上驱动明显，对 PX 成本支撑转强	4
三、PX 计划外检修较多，短期供应下滑	5
四、裂解价差走强，调油预期渐起.....	7
五、总结与展望.....	8

图表目录

图表 1 期货盘面行情回顾.....	3
图表 2 PX 期现及基差走势.....	3
图表 3 原油价格走势.....	4
图表 4 美国库存季节性.....	4
图表 5 2024 年俄油出口占比.....	4
图表 6 PXN 走势.....	5
图表 7 PX-MX 价差走势.....	6
图表 8 PX 产量及同比.....	6
图表 9 PX 负荷变化.....	6
图表 10 PX 近期检修情况.....	7
图表 8 汽油裂解价差走势.....	8
图表 9 甲苯调油 vs 化工经济性.....	8
图表 10 二甲苯调油 vs 化工经济性.....	8

一、近期以来，PX 价格底部反弹

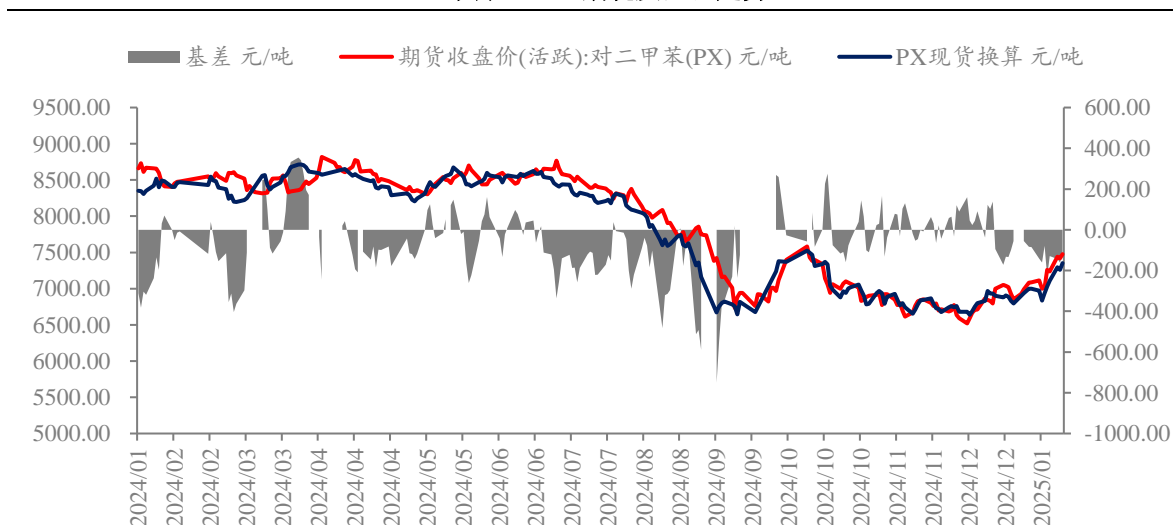
自 2024 年 12 月中下旬以来，PX 整体呈现出一波较为流畅的反弹趋势，PX 价格快速反弹引发市场关注，主力合约价格一度从最低 6480 元/吨反弹至 7500 元/吨以上整体反弹幅度近 15%。尤其是 2025 年 1 月 9 日，聚酯产业链领涨整个大宗商品市场，尤其是 PX 涨幅位居前茅，盘面持续创 2024 年 10 月 25 日以来的新高，除去多头的主动性增仓推动外，短期多重利好加码，推动盘面价格大幅上涨。市场围绕的焦点成本端原油表现、调优逻辑变化、供需情况进行分析。

图表 1 期货盘面行情回顾



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 2 PX 期现及基差走势



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

二、成本端原油向上驱动明显，对 PX 成本支撑转强

原油的走强主要基于以下几方面原因：一是近期美国东部迎来寒冷天气，导致供暖所需的发电燃料需求提升，使得美国原油库存连续七周下降，与此同时 2024 年 12 月初 OPEC+会议将石油减产措施延长至今年一季度末，因此提振原油市场；二是美国方面加重对于俄罗斯原油制裁。1 月 10 日美国政府宣布对俄罗斯石油生产商、油轮、中间商、贸易商和港口实施新制裁，旨在打击莫斯科石油生产和销售的每一个环节。俄罗斯石油贸易和印度炼油行业的内部人士称，制裁将严重干扰俄罗斯对其主要买家印度和中国的石油出口。三是需求端美国经济动能仍然存在较强韧性，特朗普上台的政策组合或利好经济复苏和通胀回升，叠加国内财政政策再度强调了“提高赤字率”、“加大支出强度”，给到原油市场支撑。

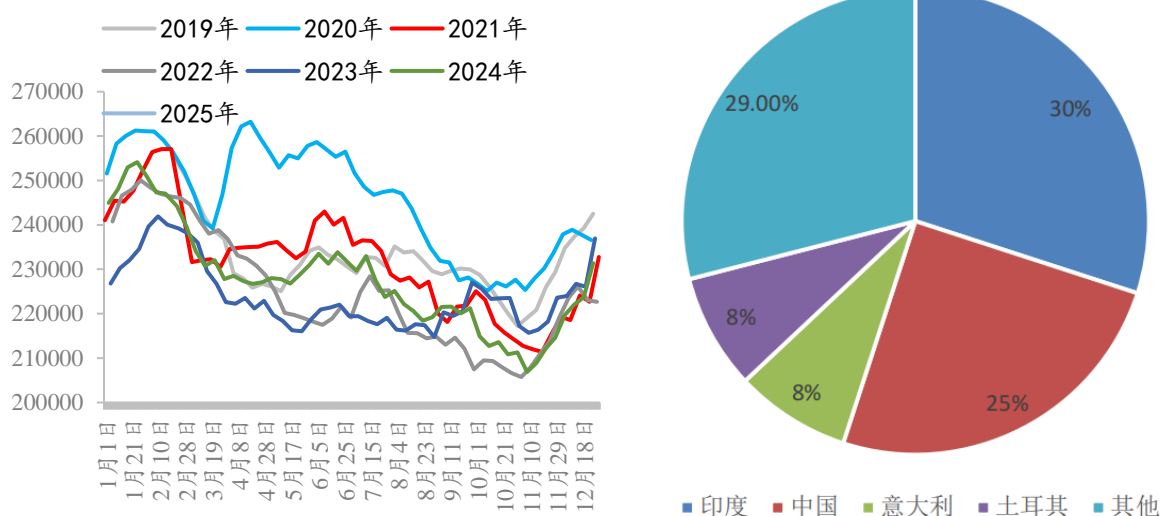
图表 3 原油价格走势



数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 4 美国库存季节性

图表 5 2024 年俄油出口占比

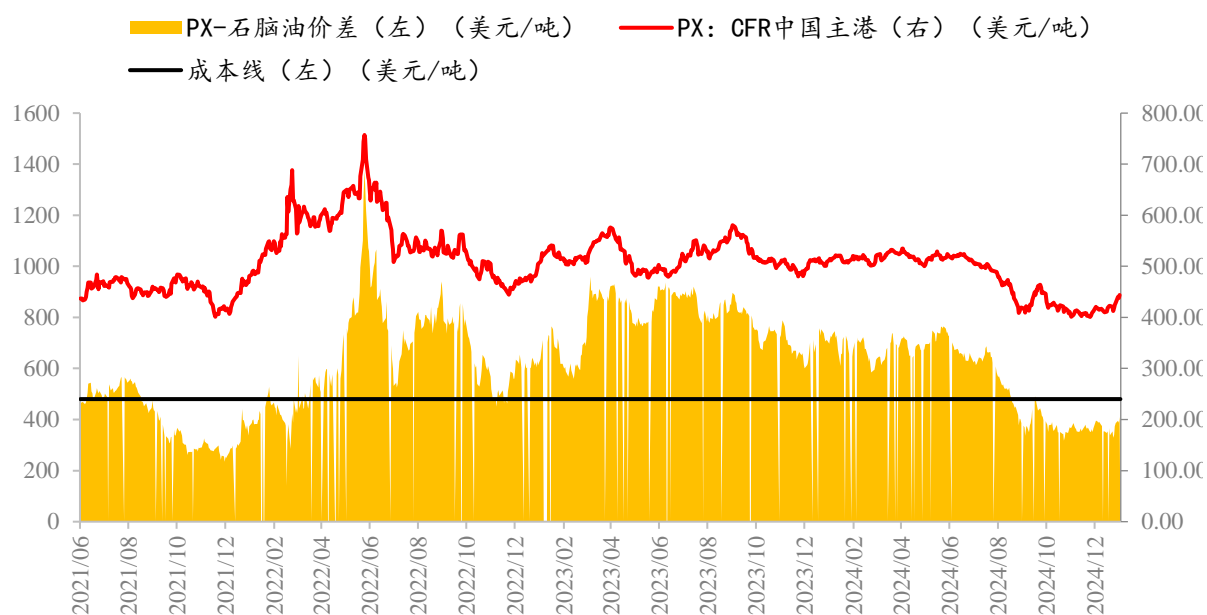


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、PX 计划外检修较多，短期供应下滑

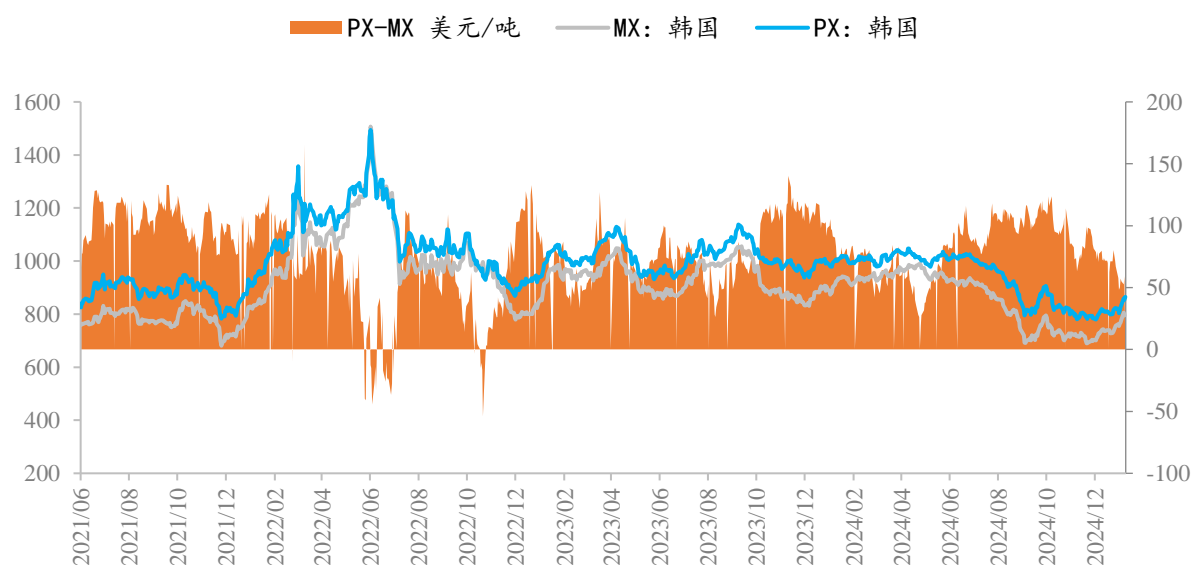
2024年12月底，随着福建联合月底重启后，国内PX的装置开工率达到91.85%，达到近三年同期高位。而近期 PX 供应端国内外计划检修较多，给盘面提供短期利好。一方面，国内 PX 开工率始终处于高位，PX 供应端压制明显，使得 PXN 震荡持续走低，逼近阶段性最低点 160 美元/吨的低位水平；另一方面，短流程效益同样不佳，PX-MX 的价差同样持续压缩，最低缩至 48 美元/吨的六个月新低。长短流程的经济性进一步恶化的情况下，国内外部分装置降负减产。如国内方面，威联化学 200 万吨装置降负，以及广东石化 260 万吨装置因故开始进行短修；韩国 GS 以及 SK 两家 PX 装置同样进行停车和降负。据 CCF 统计，目前 1 月受影响的总产能约在 16 万吨，2 月约在 11 万吨左右。而短时间内多套装置负荷变动，也令市场对后市有更多装置降负减产的预期逐步提升。

图表 6 PXN 走势



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

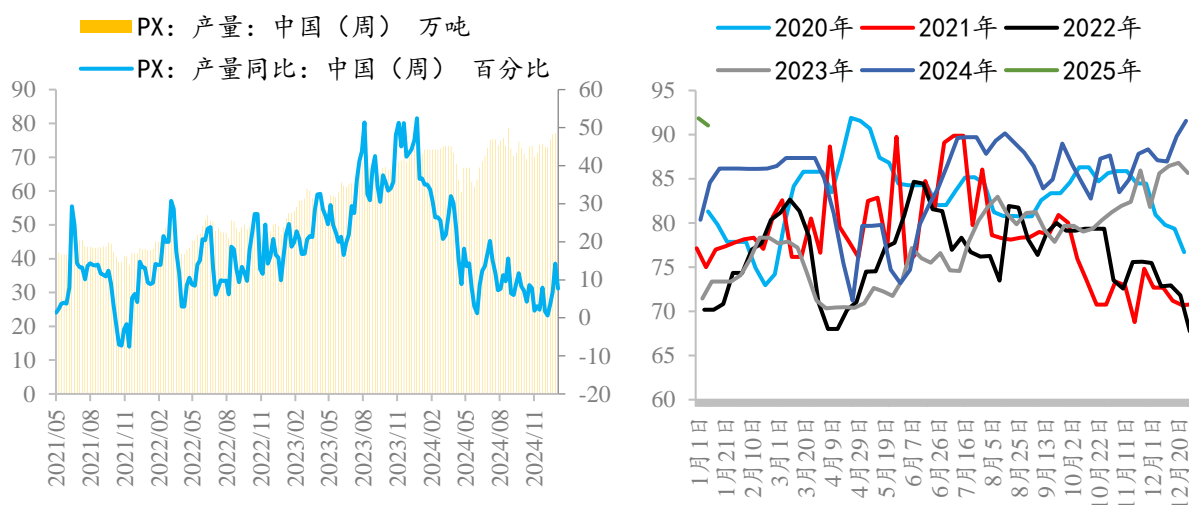
图表 7 PX-MX 价差走势



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 8 PX 产量及同比

图表 9 PX 负荷变化



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 10 PX 近期检修情况

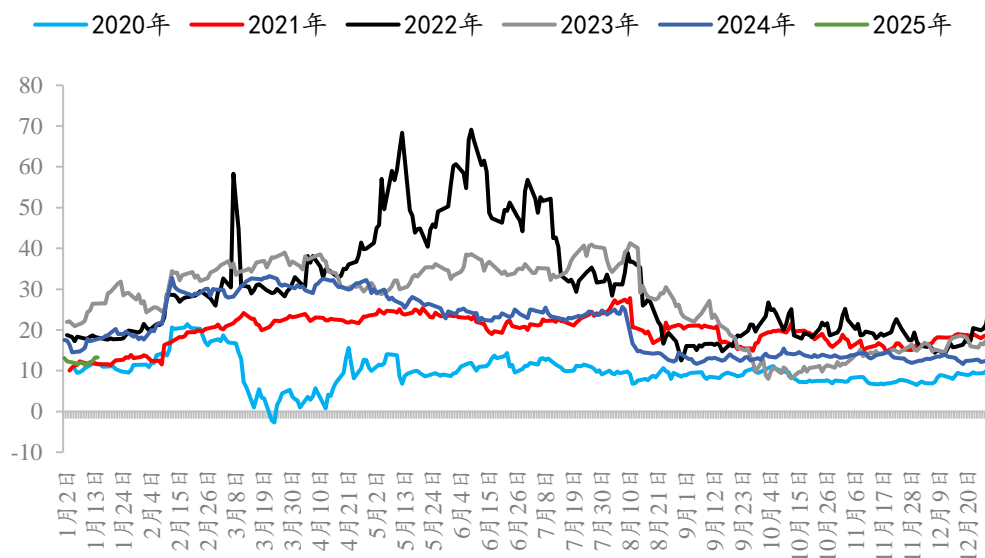
国家	企业	产能	备注
中国	威联化学	200	200 万吨装置负荷下降
	中石油广东石化	260	1/11-1/18 停车检修
	台化	197	197 万吨装置 12 月底负荷下降
韩国	SK	310	SK 以及 SK/JX 总计 310 万吨装置负荷下降
	GS	135	一套 40 万吨装置 1/9 停车检修, 重启未定
	Lotte	50	50 万吨装置计划下旬提负

数据来源: CCF、兴证期货研究咨询部

四、裂解价差走强，调油预期渐起

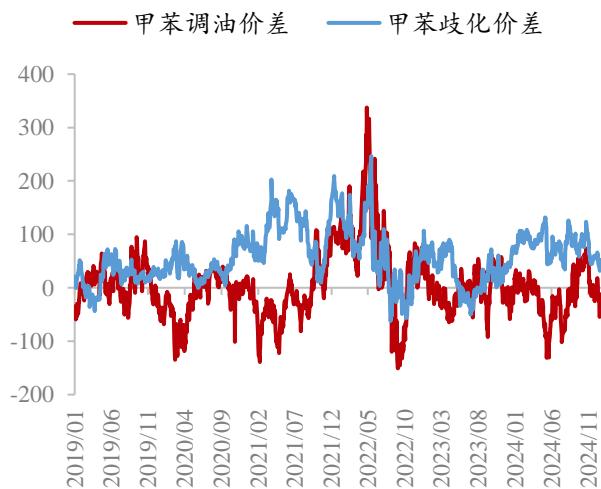
2025 年整体来看，特朗普始终崇尚于石油能源，任期内或开始增加油气的生产，原油供需过剩的格局会使得更多的原料流入炼油厂生产汽油，届时，调油料短缺情况将依然存在，但随着全球经济增速放缓，消费力度的下降或使得芳烃调油料从油品流向化工品，PX 存在潜在的供应增量，因此预计调油逻辑对芳烃价格的影响趋于平稳，且逐年弱化。但是短期存在阶段性扰动，如近期汽油裂解价差的走强，使得市场对于调油的提前备货行情存在一定预期，进一步提振芳烃价格。

图表 11 汽油裂解价差走势

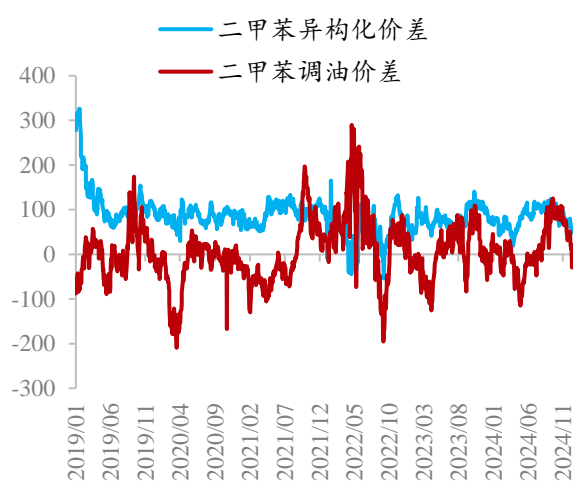


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 12 甲苯调油 vs 化工经济性



图表 13 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

五、总结与展望

展望后市，考虑到一方面是目前原油价格坚挺，又重回 80 美元/桶大关，绝对价格高位，PX 有成本端支撑。另一方面，3-6 月的传统检修季国内外的装置检修有明显增加，叠加 PTA2025 年仍有多套装置即将进行投产，边际带动 PX 需求增量，所以供需平衡来

看，3-4 月份应该是有较为可观的去库幅度。叠加 2024 年下半年以来，伴随着国内聚酯产业链中枢下滑，聚酯整体走势相对偏弱，在此背景下，PX 等品种估值相对偏低，且随着近期跟随着原油反弹，PXN 并没有得到明显修复，整体涨幅弱于成本，相对估值仍是偏低。整体短期在成本端提振、供给下滑以及估值偏低的利好加码下，倾向于偏强运行观点不变，但是考虑到特朗普上台一定程度上偏利空原油价格，且短期意外检修带来的利好提振同样有限，具体 PX 的供应明显减量可能还要等到 3 月份行业检修季。

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。