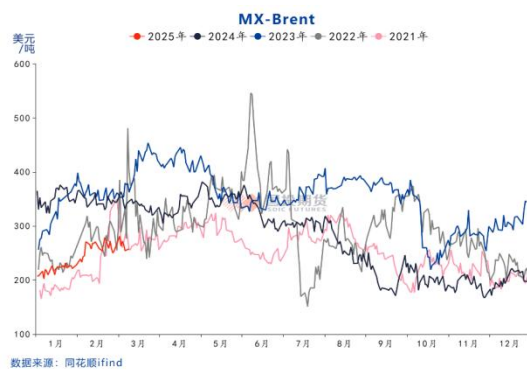


美国调油组分进口需求减弱 但对东北亚的影响尚难定论

国投期货化工首席 庞春艳 Z0011355

俄乌冲突以来，美国调油需求季节性提振亚洲芳烃市场，芳烃作为调油料和化工原料的季节性切换在 2022 年至 2024 年成为芳烃市场的重要驱动，上半年芳烃估值走强，下半年走弱。从往年的芳烃和原油价差看，北美调油需求启动的时间及估值的表现存在差异，其中 2022 年俄乌冲突发生之初芳烃估值表现较为极端，表现为波动距离且价差跨度大；2023 年调油逻辑启动较早，且持续时间较长，芳烃估值至四季度才出现短暂回落；2024 年芳烃估值比 2023 年有所回落，且从三季度即开始走弱，四季度低迷。2025 年初，芳烃估值自低位有小幅修复，但依旧处于近五年同期的低位，2 月至今表现为震荡横盘。从估值水平看，依旧有上升空间，但能否有上行驱动取决于汽油市场及下游化工品的表现。



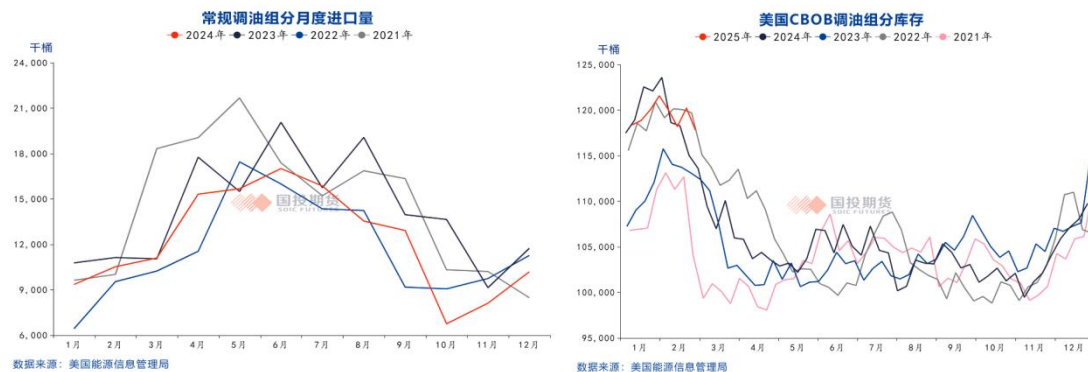
1.汽油裂差回落，芳烃估值承压

将美国汽油裂差和亚洲 MX-Brent 价差叠加，可见二者在走势上具有较高的一致性，即汽油裂差走强会带动 MX 估值回升，汽油裂差回落，MX 的估值也会承压。2022 年以来，美国汽油裂解价差自高位逐年回落，去年下半年处于 5 年同期偏低位窄幅震荡；MX 的估值也同步逐年走低，2024 年下半年回到 2021 年下半年的区间，并较长时间低位徘徊，俄乌冲突对市场的影响已经大幅弱化。



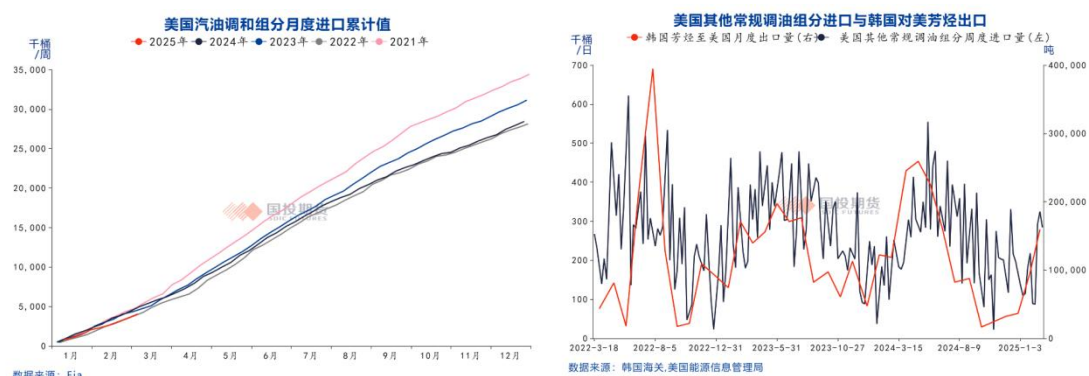
2.美国常规调油组分的自给率提升

今年以来美汽油裂差自低位回升，2月中换月之后持续回落，目前处于五年同期偏低位。偏低的汽油裂解价差及持续低迷的市场行情抑制了调油商的原料采购积极性，是亚洲芳烃市场持续低迷的重要原因之一。从美国 EIA 公布的月度进口数据看，常规调油组分的进口量往往在年中达到最高水平后开始逐月下降，近三年都是在四季度开始低位回升。2024 年 10 月常规汽油调和组分进口量 6757 千桶，为近五年同期最低水平，11 月-12 月缓慢回升，但依旧处于五年同期低位。美国常规调油组分的库存在 11 月触底后开始快速回升，期间美国调油组分的进口量并无持续大幅回升，但炼厂的 CBOB 净投料量持续处于负值区间，意味着炼厂和调油商 CBOB 调油组分的产出量超过投入量，可见美国炼厂常规汽油调和组分的自给率提升，美国芳烃产能的大幅增长也可以验证以上结论。



3、美国调油组分进口下降，但依旧从韩国进口调油料

2025 年以来，美国调油组分的周度进口量整体萎缩，其中 CBOB 进口累计下降 35%，其他常规调油组分进口累计增速从 2 月底由负转正，以上二者的进口量表现看，其他常规调油组分的进口量更大，季节性更明显，与韩国对美国芳烃出口量走势更为接近。从韩国海关数据来看，2 月份其对美的芳烃出口有明显回升，1 月-2 月的对美芳烃出口累计值保持增长。在昨天的报告中，已经具体分析了韩国对美国的芳烃出口及变化，即二甲苯出口量增长，但甲苯和纯苯的量萎缩。可见，夏季调油季到来之前，美国依旧从韩国进口调油组分。



4、总结

通过以上分析可见，美国汽油裂差走弱及其国内芳烃产能的增长导致其夏季调油组分的进口需求下降，但从前两个月的韩国出口数据看，依旧有芳烃产品流向美国。因此，可以认为今年的美国夏季调油组分的进口需求减弱，对东北亚芳烃市场的影响会减弱，但尚难得出消失的结论。