



# PX形成了上涨趋势or维持震荡？

能源化工团队/俞杨烽（交易咨询证号Z0015361）

2025年1月10日

# PX价格强势上涨

- 2025年1月9日，国内和韩国公布部分PX装置停车降负消息，市场预期PX供应收紧，推升主力合约期价上涨3.48%。



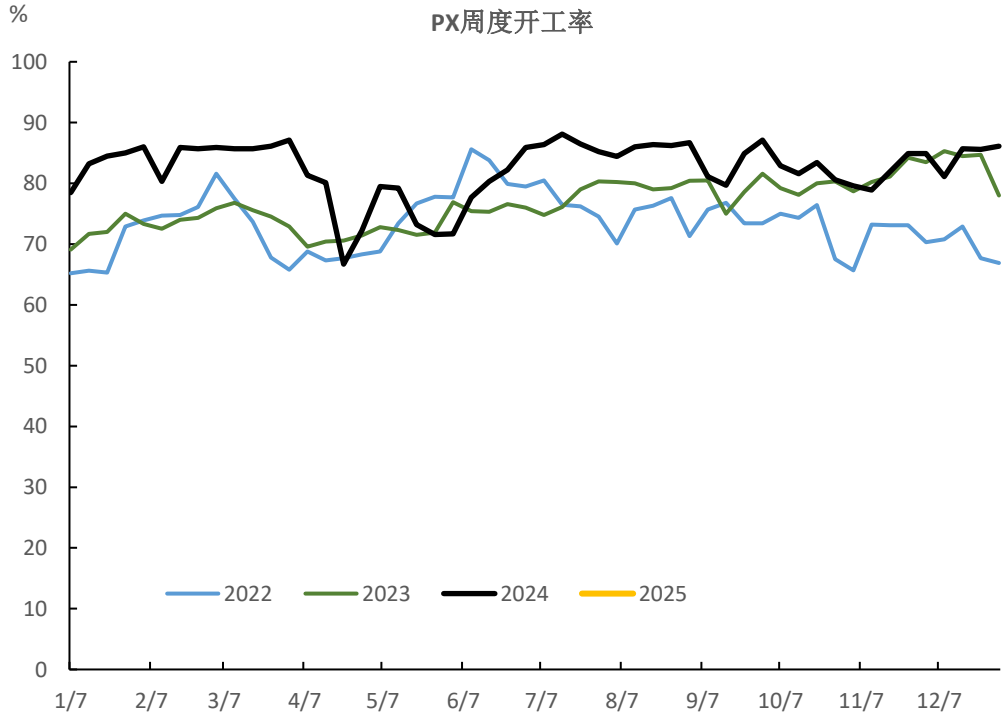
数据来源：文华财经，方正中期研究院



# PX开工仍维持高位

- 截止1月3日，PX周度开工87.2%（+1.1个百分点），开工负荷处于近几年高位；
- 近期国内外部分装置降负或短停，但对行业整体开工水平或实际产量影响有限。

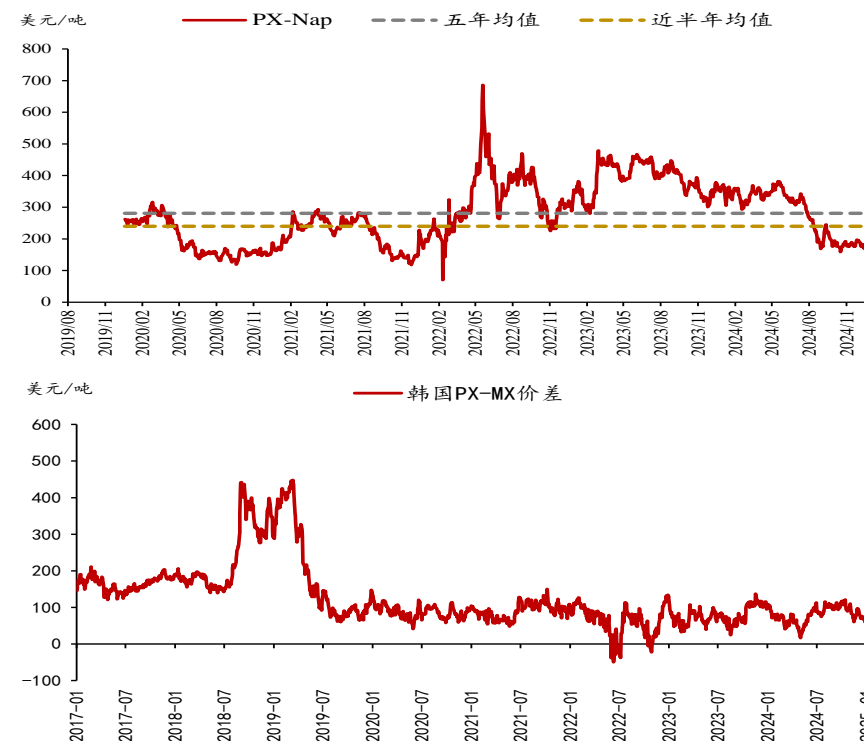
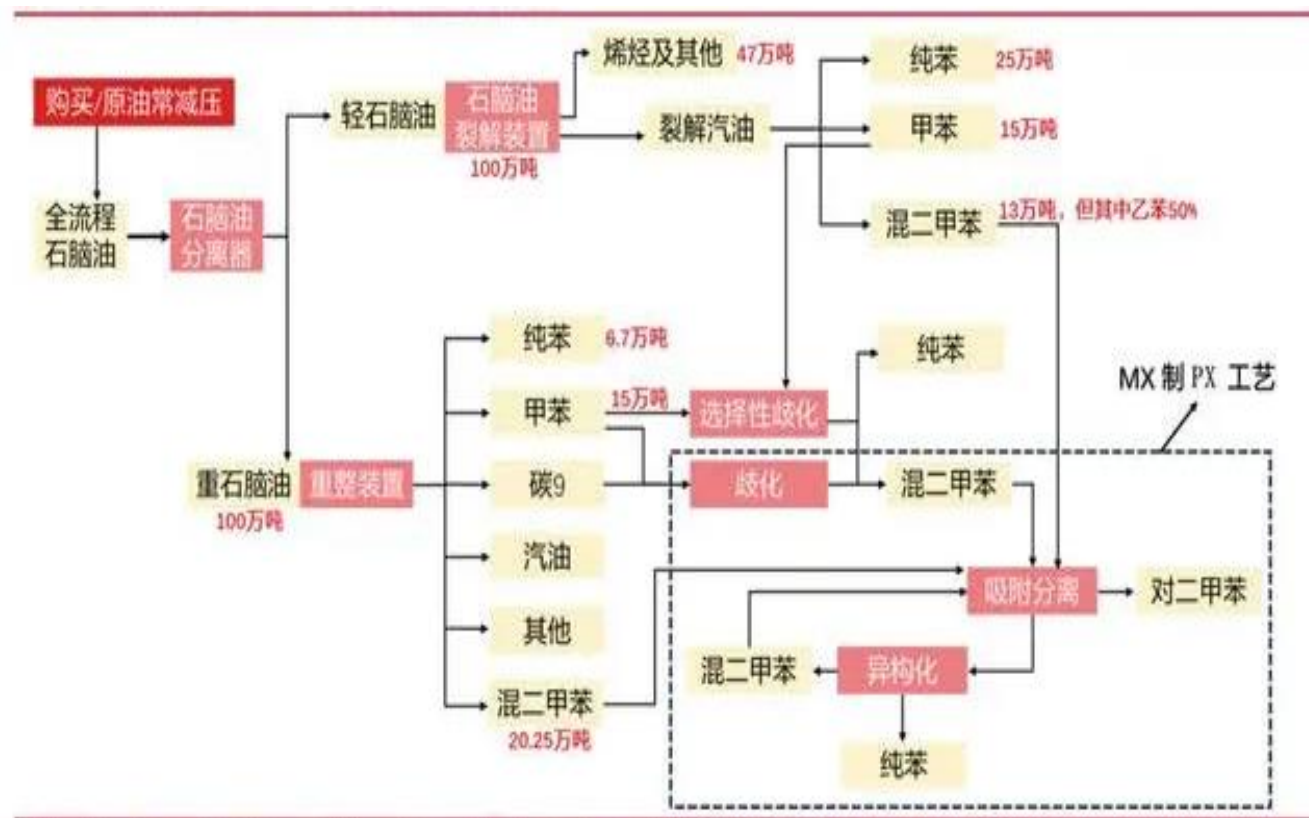
国家	企业	产能/万吨	动态
中国	福建联合石化	100	2024年10月停车，2025年1月6日附近负荷恢复
	中海油惠州	245	2024年12月降负运行，2025年1月负荷恢复
	中金石化	160	1月负荷下降至80-90%
	威联化学	200	1月8日附近负荷下降至90%
	中石油广东石化	260	计划1月11-18日短停
	台化	197	2024年12月底负荷下降
韩国	SK	310	负荷下降
	GS	135	40万吨装置1月9日停车，重启待定
	Lotte	50	计划1月下旬提负



数据来源：CCF，方正中期研究院

# PX生产效益持续低位运行 激发市场对后续降负的想象

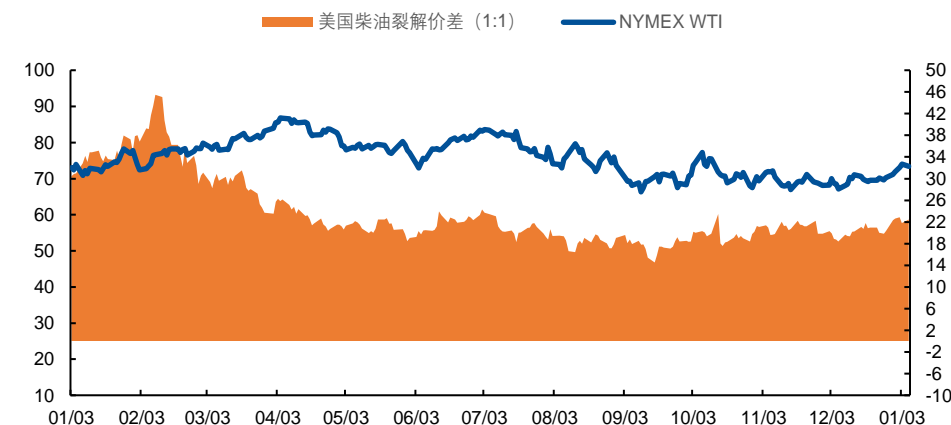
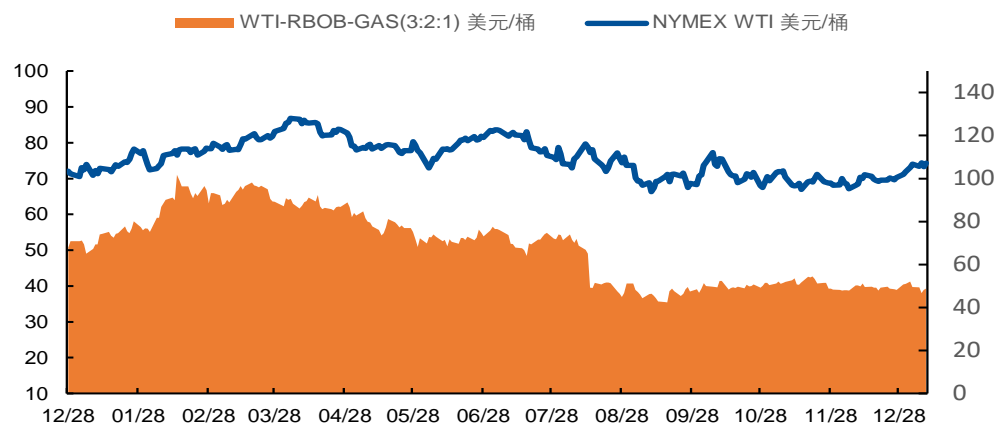
- PX生产分为两条：A.石脑油裂解→PX（长流程）；B.外购MX→PX（短流程）；
- PX-NAP价差处于180美元/吨的低位震荡，PX-MX价差震荡回落至45美元/吨附近的历史低位，PX的两条路径生产均处于理论亏损状态；
- PX的负荷调整与否需考虑一体化的整体效益，例如，汽油、乙烯、纯苯、甲苯的生产利润，若其它产品效益较好，则PX虽然处于亏损其开工也会被动提升或维持较高水平。



数据来源：公开资料，Wind，方正中期研究院

## 相关产品利润尚好

- 美国汽油裂解价差维持稳定，柴油裂解价差震荡回升；
- 乙烯震荡回升至盈利状态，纯苯利润虽然回落但是仍处于盈利水平；
- 相关产品的较好利润水平有助于维持石脑油裂解和重整的开工率。



数据来源：Wind，卓创，方正中期研究院

# 我国PX生产以长流程为主

- 从装置工艺路线来看，主要以石脑油的长流程为主，仅部分装置采用短流程和外购石脑油。因此，即使短流程因效益不佳而降负，对整体PX产量影响有限。

公司	项目	投产时间	产能	工艺路线	总产能
中石油	辽阳石化1#	1989. 01	25	石脑油	535
	辽阳石化2#	2005. 09	75	MX	
	四川石化	2014. 02	75	石脑油	
	乌鲁木齐石化	2010. 07	100	石脑油	
	广东石化	2022. 12	260	石脑油	
中石化、埃克森美孚、沙特阿美	福建联合	2009. 07	100	石脑油	100
中石化	上海石化	2006. 06	70	石脑油	627
	海南炼化1#	2013. 12	66	石脑油	
	海南炼化2#	2019. 01	100	MX	
	扬子石化1#	1989. 01	34	石脑油	
	扬子石化2#	2006. 01	55	石脑油	
	九江石化	2022. 06	90	石脑油	
	洛阳石化	2000. 02	23	石脑油	
	金陵石化	2008. 08	70	石脑油	
	天津石化	1999. 01	39	石脑油	
	镇海炼化	2003. 08	80	石脑油	
中海油	惠州石化1#	2009. 06	150	石脑油	405
	惠州石化2#	2023. 03	95	石脑油	
	宁波大榭石化	2023. 03	160	石脑油	
中国中化	中化泉州	2019. 01	80	石脑油	140
	弘润石化	2019. 08	60	MX	
恒力石化	恒力石化	2019. 03	500	石脑油	500
东方盛虹	盛虹炼化1#	2022. 11	200	石脑油	400
	盛虹炼化2#	2023. 01	200	石脑油	
荣盛石化	宁波中金	2015. 08	160	凝析油（燃料油）	1060
	浙石化1#	2020. 01	400	石脑油	
	浙石化2#	2021. 07	250	石脑油	
	浙石化3#	2022. 01	250	石脑油	
福海创石化	福海创1#	2013. 05	80	凝析油、燃料油、MX	160
	福海创2#	2013. 06	80		
福佳大化	福佳大化1#	2009. 06	70	石脑油（外购）	140
	福佳大化2#	2012. 1	70	MX	
东营威联化学	威联化学1#	2020. 09	100	石脑油	200
	威联化学2#	2022. 11	100	石脑油	
青岛丽东化工	青岛丽东	2006. 06	100	石脑油（外购）	100
总产能					4367

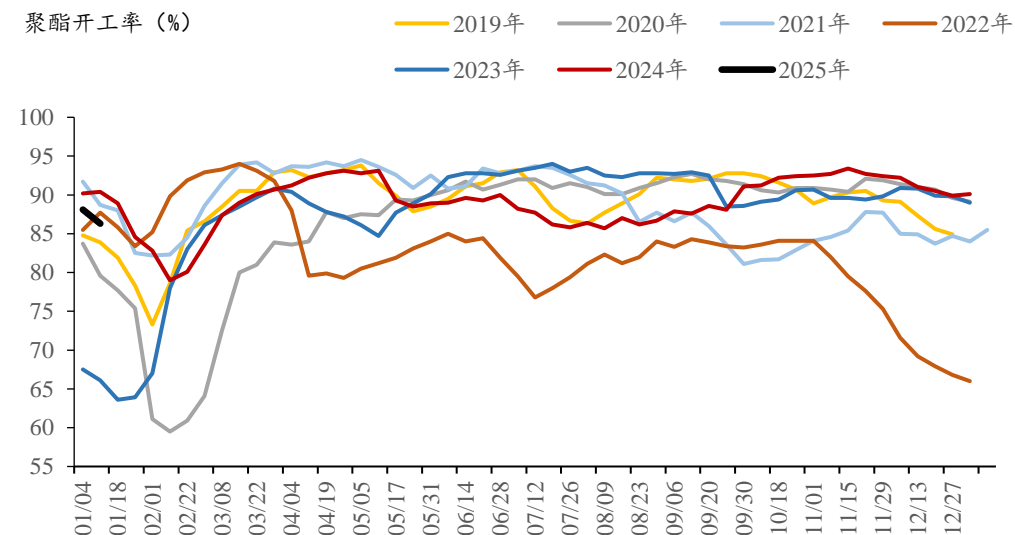
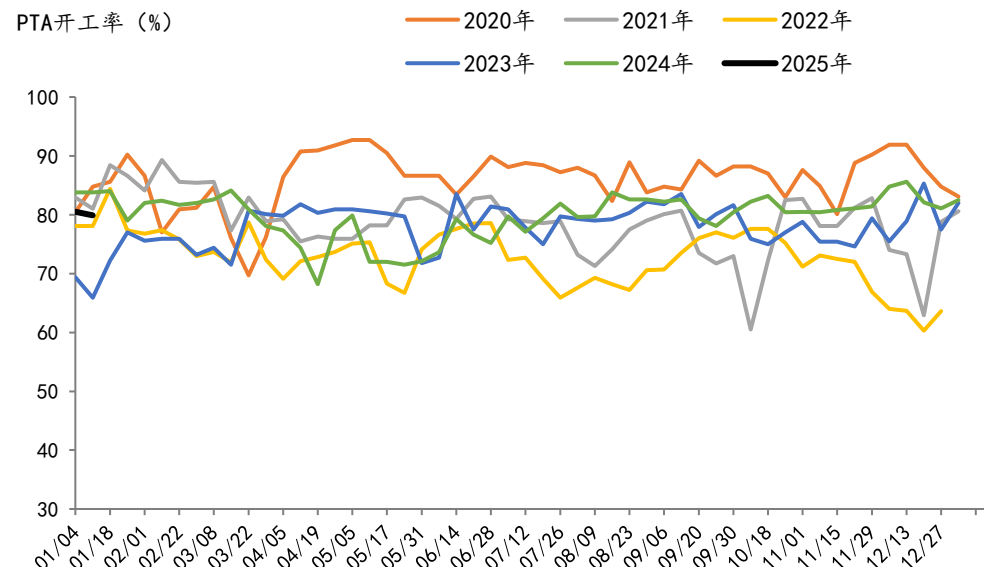
数据来源：CCF，卓创，方正中期研究院

- 7

## 下游需求尚好但逐渐步入春节淡季

- 截止1月10日，PTA开工79.9%（-0.6个百分点），整体开工水平中性偏高；下游聚酯开工86.3%（-1.8个百分点），随着春节临近，开工持续回落。
- PTA对PX需求尚好，但是下游开工季节性走弱将对PX需求形成一定的负反馈，同时PTA新装置投产较预期有所延期，因此对PX需求形成一定的稳中回落压力。

企业	产能（万吨/年）	计划投产时间
独山能源三期	300	2025年一季度
海伦石化	320	2025年二季度
江苏盛虹	250	2025年二季度
总计	870	

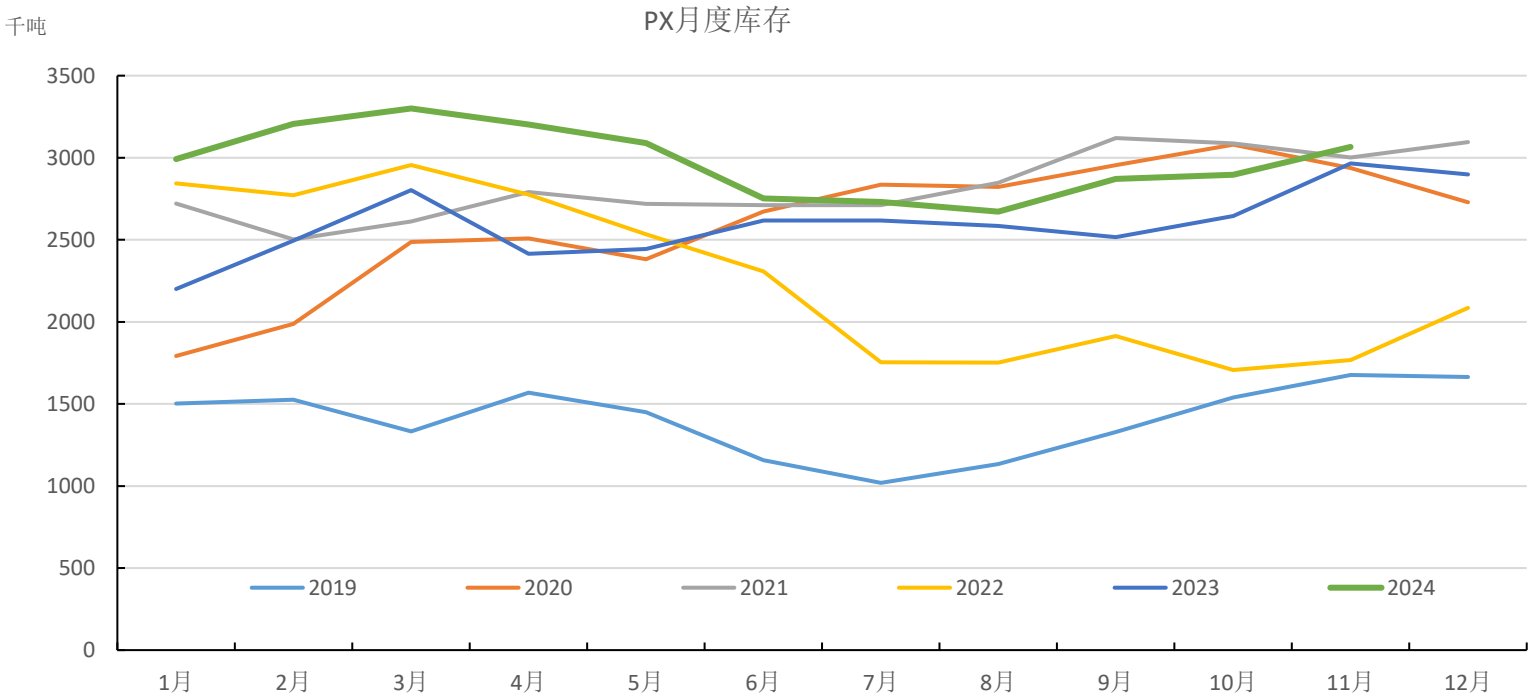


数据来源：CCF，卓创，方正中期研究院



# PX供应仍显充足

- 据卓创的PX月度库存数据，库存处于历史同期高位，供应充足。



数据来源：卓创，方正中期研究院

## 成本端：原油偏强震荡为主

- 当前市场交易极寒天气的取暖需求、地缘冲突及美国原油政策，推升油价重心上涨。但是OPEC+的原油产量环比回升，特朗普就职逐步临近，使得原油供需存在较大不确定性，预计维持区间偏强震荡。



数据来源：文华财经，方正中期研究院

# PX盘面价格与理论估值相当

- 通过由成本推导测算，按原油价格80美元/桶，推算PX价格为7290元/吨。当前，布伦特原油77美元/桶附近，PX主力合约盘面价格7200元/吨，和理论价格相当。

分类	布伦特原油	石脑油 (+100)	PX价格 (PX-NAP价差+180)	PX含税价格	PTA生产成本	PTA (加工费+300)	PTA (+400)	PTA (+500)
	美元/桶	美元/吨	美元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
现货理论估值 (设石脑油裂解价差100美元/吨，PX-NAP价差180美元/吨，汇率7.3)	60	540	720	6056	3967	4267	4367	4467
	65	576	756	6365	4169	4469	4569	4669
	70	613	793	6673	4371	4671	4771	4871
	75	650	830	6981	4573	4873	4973	5073
	80	686	866	7290	4775	5075	5175	5275
	85	723	903	7598	4977	5277	5377	5477
	90	760	940	7907	5179	5479	5579	5679
	95	796	976	8215	5381	5681	5781	5881
	100	833	1013	8523	5583	5883	5983	6083
	105	870	1050	8832	5785	6085	6185	6285
	110	906	1086	9140	5987	6287	6387	6487

## 总结

---

- PX近期国内外装置停车降负有所增多，供需面边际有所改善，推升期价上涨，当前价格仍属于合理估值水平。但是，市场基于利润长时间处于低位运行而倒逼行业逐步采取停车降负的判断有待商榷，目前PX相关品利润尚好，裂解和重整装置开工无明显调降压力，同时韩国为保证长约正常供货负荷调降空间预计有限，因此PX开工大概率维持相对高位运行。从需求端来看，下游PTA开工大体稳定对PX需求持稳，但是逐渐进入春节淡季，需求有走弱预期。从成本端来看，原油当前仍震荡偏强走势，对PX成本支撑偏强。
- 综合来看，供应部分收缩和成本支撑对PX价格有提振，但需求有季节性走弱预期对价格有压制，预计PX价格难有强势单边上涨行情，大概率跟随成本仍维持区间震荡，关注上方7800-8000附近的压力和下方6500-6600附近的支撑。关注后续是否有装置停车降负跟进及原油走势。



本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢!

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020