

2023年09月15日

## PX 期货上市首日交易策略

## 摘要

PX 期货于 2023 年 9 月 15 日在郑州商品交易所挂牌上市，上市合约为 PX2405、PX2406、PX2407、PX2408、PX2409，期货合约交易保证金标准为 12%，涨跌停板幅度为±10%，上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±20%。

供应方面，今年上半年国内 PX 新增产能较多，市场供应增量较大，但下半年暂无新增装置计划，预计产能增速将大大放缓，且海外 PX 供应偏紧，成品油需求旺盛，对芳烃型原料需求较强，限制了韩国 PX 的生产，调油逻辑支撑 PXN 维持高位运行，整体看 PX 供应内松外紧。

需求方面，下游 PTA、聚酯、织造环节维持高负荷、高产量的状态，纺织服装的“金九”旺季需求逐步兑现，支撑上游工厂的高负荷运行；而 PTA 行业仍处于扩能周期，新增产能较多，对 PX 需求仍比较大，预计 2023 年 4 季度至 2024 年，PTA 的产能增速将大于 PX，整体看 PX 供需偏紧的格局将延续。

成本方面，OPEC+超预期延长原油减产时间，沙特和俄罗斯将减产延长到 2023 年年底，在供应持续收紧、需求逐步好转的背景下，原油向下的空间比较有限。

短期看 PX 行业面临着油品需求挤占 PX 供应、下游 PTA 聚酯环节高需求支撑、国际油价的高位运行，供需偏紧的格局延续，PX 价格大幅下跌的可能性不大；中期看随着汽油季节性走弱，PX 价格有可能阶段性走弱，并向下游环节让利；长期看，PX 的投产高峰已经结束，而下游 PTA 仍处于扩能周期，对 PX 的需求不减，PX 的强势地位仍会在产业链中维持。

策略上，建议关注以下套利策略：

策略 1：PX 月间正套策略。

目前 PX 供需偏紧的格局适合月间正套策略，建议关注 PX 多近月-空远月的月差套利。

策略 2：多 PTA 空 PX 的跨品种套利策略

对于 PTA 企业而言，目前 PTA 加工费处于往年同期低位，而 9 月份 PTA 大厂轮检，市场供应将减少，叠加下游聚酯、织造环节需求较好，PTA 加工费有回升的预期，建议在 PTA 加工费低于 100 元/吨时做多加工费，采取多 PTA 空 PX 的跨品种套利策略。

风险点：原油价格大幅下跌，美联储加息打压全球经济，亚运会临近导致聚酯工厂降负。

## 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

## 广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

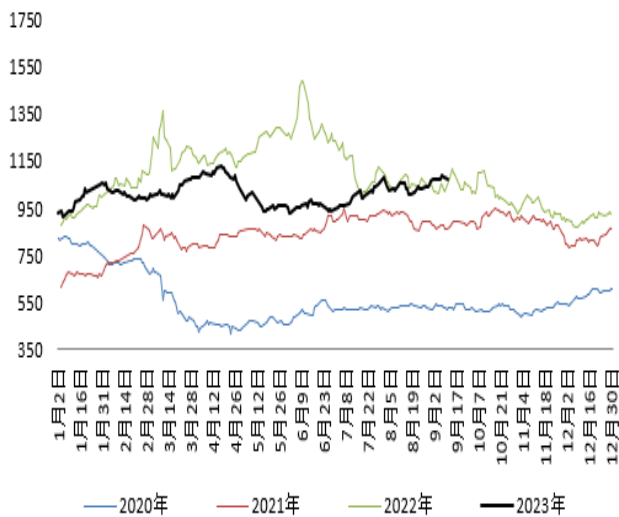
# 目录

一、PX 现货价格行情.....	3
二、PX 国内供应稳步增长，但未来产能增速将放缓.....	3
1、PX 行业开工率回升，产量稳步提高 .....	3
2、未来 PX 新装置投产计划较少，行业产能增速将放缓 .....	4
三、油品需求挤占 PX 供应，支撑 PXN 维持高位 .....	5
1、北美地区出行旺季提振汽油消费 .....	6
2、韩国 PX 出口量下降 .....	7
3、PX 加工差维持高位 .....	8
四、下游需求保持高增长，对 PX 的支撑较强.....	9
1、短期 PTA 维持高负荷高产量，中期行业产能仍在快速扩张 .....	9
2、聚酯维持高负荷运行，出口表现亮眼 .....	12
3、“金九”旺季来临，终端需求回暖 .....	14
五、4 月份以来 PX 库存水平变化不大.....	15
六、成本端原油维持高位运行 .....	16
七、短期 PX 环节利润维持高位，后期将让利于下游.....	16
八、PX 期货策略展望.....	17
分析师声明.....	20
分析师介绍 .....	20
免责声明.....	21
联系电话：400-930-7770.....	21
公司官网：www.gzjkqh.com .....	21
广州金控期货有限公司分支机构 .....	22

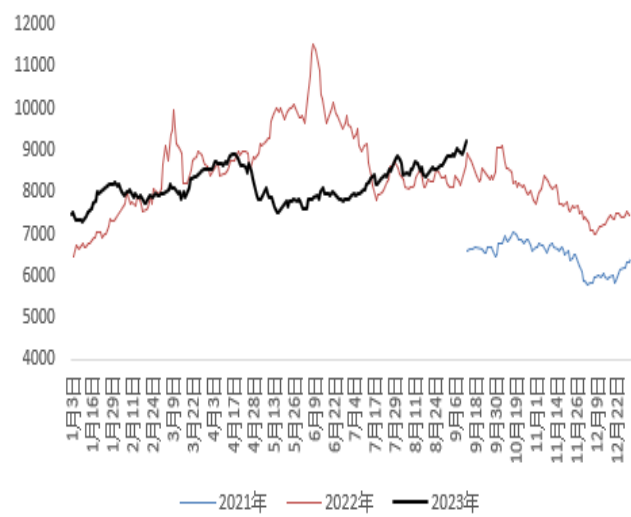
## 一、PX 现货价格行情

自 6 月下旬以来，在原油的提振下 PX 现货价格呈现震荡上涨的趋势，截至 9 月 13 日，PX 韩国 FOB 的价格为 1070 美元/吨，中国 PX 现货价格为 9239 元/吨，均较 6 月阶段性低位相比上涨超 12%。

图表：PX 韩国 FOB 的价格（美元/吨）



图表：中国 PX 现货价格（元/吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

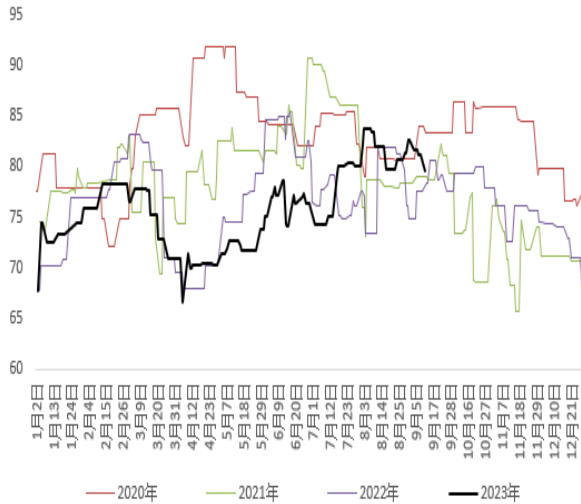
## 二、PX 国内供应稳步增长，但未来产能增速将放缓

### 1、PX 行业开工率回升，产量稳步提高

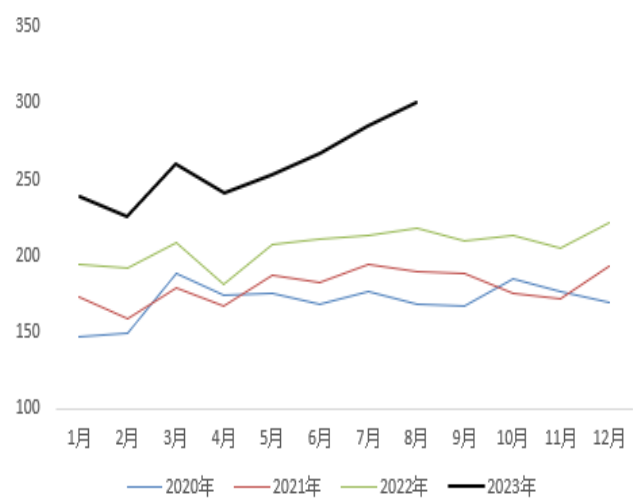
每年 3-4 月是 PX 行业的集中检修期，行业开工率处于年内低位，而进入 5 月份后，随着 PX 装置陆续重启，行业开工率逐步回升，截至 9 月 12 日，国内 PX 开工率为 80.5%，处于年内高位，略高于往年同期水平，较 4 月份的低位提高了 13.9 个百分点。随着新装置投产和装置负荷的提升，国

内PX月度产量也稳步提高，今年8月PX产量300万吨，环比上月提高15万吨，同比去年提高82万吨，处于历史高位。

图表：国内PX装置开工率（%）



图表：国内PX月度产量（万吨）



来源：公开资料，广金期货研究中心

## 2、未来PX新装置投产计划较少，行业产能增速将放缓

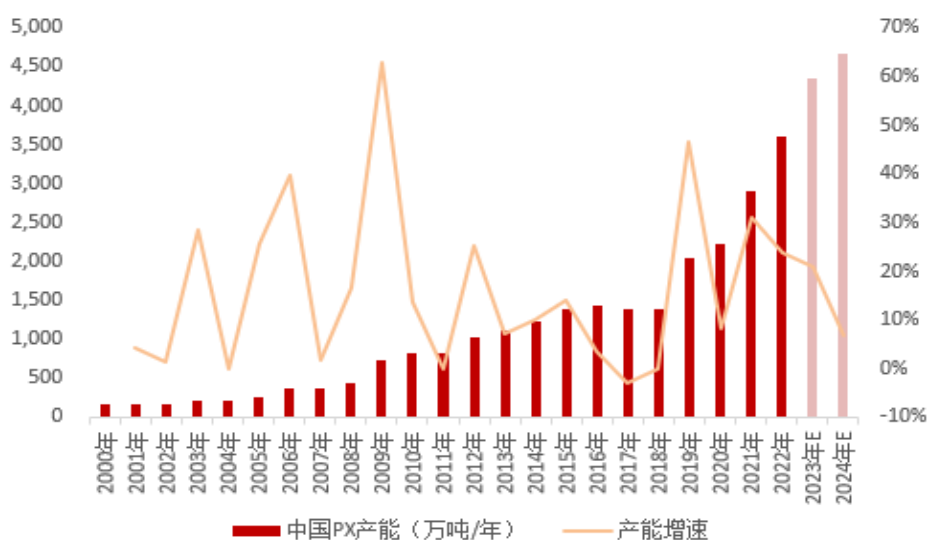
2023年上半年有4套PX装置投产，合计投产新产能770万吨/年，但下半年无新增的PX装置计划。本轮PX投产周期的产能释放时间集中在2022年的下半年和2023年上半年，未来PX新装置投产计划较少，2024年仅有裕龙石化一套300万吨/年的新装置投产，后期PX行业的产能投放速度将大大放缓，预计2024年PX产能增速为6.8%，远低于2021-2023年20%以上的增速。

图表：中国PX新增装置投产进度

企业	投产时间	产能（万吨/年）	地点
盛虹炼化	2023年1月（已投产）	200	江苏连云港
广东石化	2023年2月（已投产）	260	广东揭阳
宁波大榭	2023年4月（已投产）	160	浙江宁波
中海油惠州二期	2023年6月（已投产）	150	广东惠州
<b>2023年合计</b>		<b>770</b>	
裕龙石化	2024年年中	300	山东烟台
<b>2024年合计</b>		<b>300</b>	

来源：公开资料，广金期货研究中心

图表：中国PX产能（万吨/年）



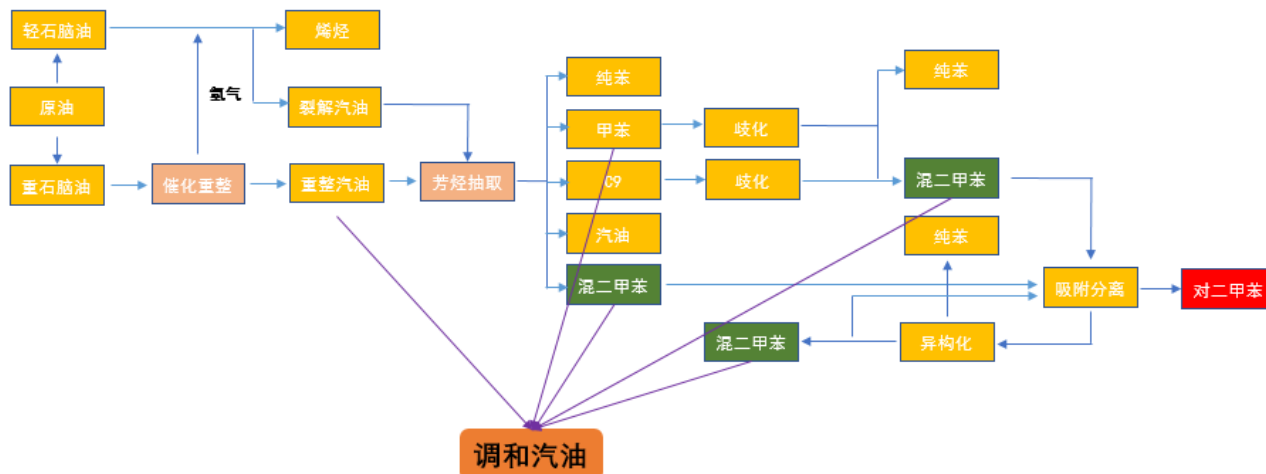
来源：Wind，广金期货研究中心

### 三、油品需求挤占PX供应，支撑PXN维持高位

自2022年俄乌冲突后，全球成品油贸易格局发生变化，俄罗斯油品出口受到限制，部分炼厂开工低迷，但全球油品需求较为旺盛，尤其是北美地区，市场供不应求的情况比较显著。芳烃作为炼化的重要产品之一，下游加工环节可分为

化工和调油两条路线，其中芳烃类的甲苯、二甲苯可作为高辛烷值组分去调和汽油，当调油的经济性好于化工时，炼化工厂会切换装置生产调油。

图表：PX 与调油的切换

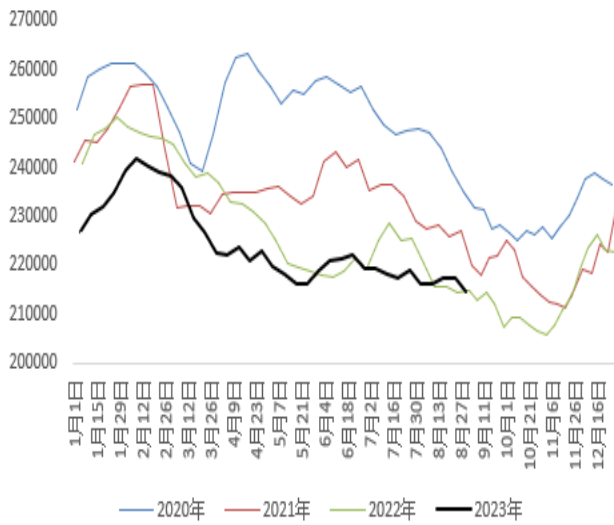


来源：公开资料，广金期货研究中心

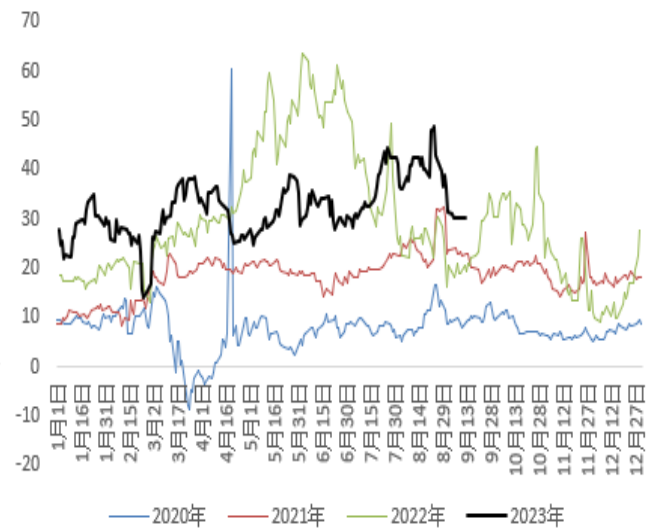
## 1、北美地区出行旺季提振汽油消费

5-8 月是美国夏季驾车出行高峰季，汽油消费旺盛，库存走低，油价维持高位震荡。尽管进入 9 月后，美国夏季驾车出行高峰步入尾声，但按往年经验看，汽油库存下降趋势将延续至 10 月份，且目前美国汽油价格目前仍处于高位水平，虽汽油裂解价差阶段性回落至 35.5 美元/桶，但整体仍处于高位区间，且高于往年同期水平。

图表：美国汽油库存（千桶）



图表：美国汽油裂解价差（美元/桶）

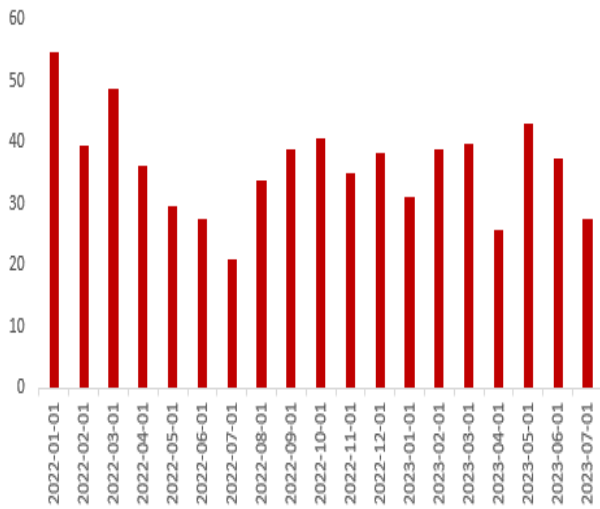


来源：Wind，广金期货研究中心

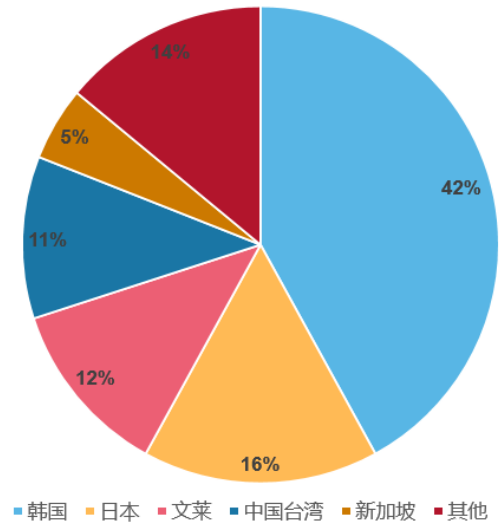
## 2、韩国 PX 出口量下降

汽油较好的利润水平，会导致部分芳烃型原料用作调油生产，令本用于生产 PX 的原料减少。韩国是亚洲地区 PX 的主要生产国之一，其成品较大部分出口到中国，占中国 PX 进口量的 4 成，而调和汽油的利润促使韩国炼厂将部分甲苯、二甲苯等原料直接运往北美地区用作调和汽油，进而减少 PX 的生产，截至 9 月 1 日，亚洲地区 PX 装置开工率下降至 70.2%，较 8 月份的高位下滑了 3.8 个百分点，7 月韩国出口到中国的 PX 量下降至 27.7 万吨，较 5 月份的高位下降了 15.4 万吨。

图表：韩国PX至中国出口量（万吨）

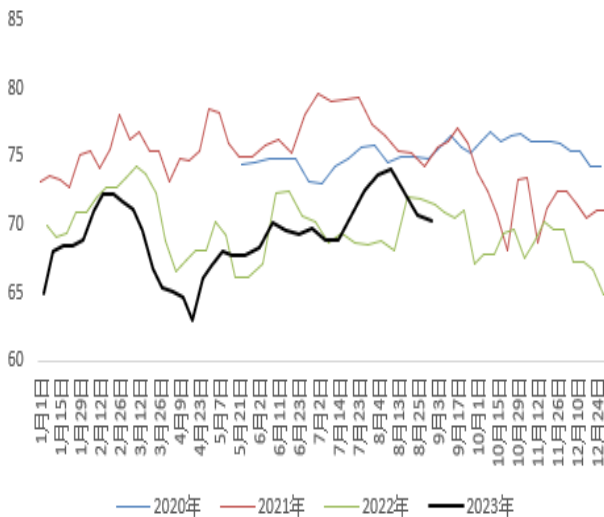


图表：中国PX进口来源



来源：钢联数据，广金期货研究中心

图表：亚洲地区PX装置开工率 (%)



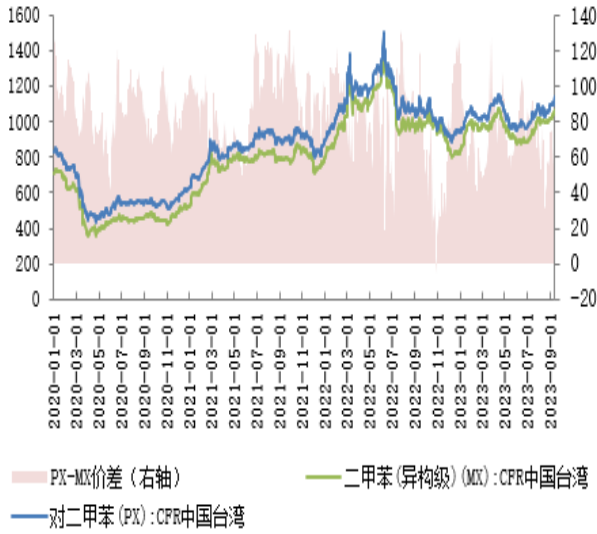
来源：钢联数据，广金期货研究中心

### 3、PX 加工差维持高位

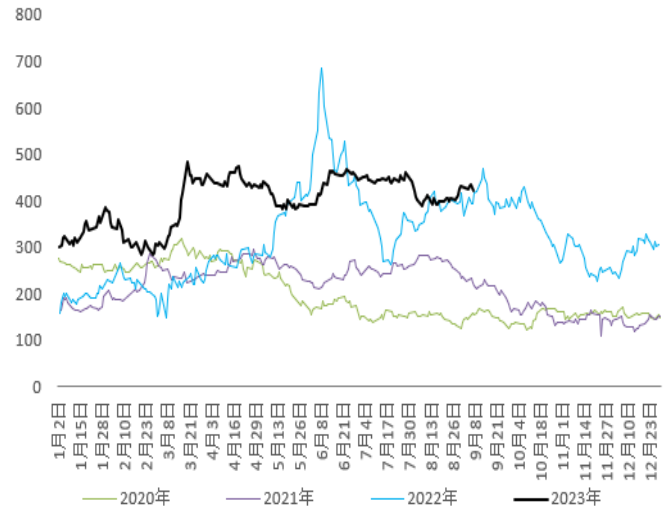
由于部分甲苯、二甲苯等原料用于调油，韩国地区PX生产受到限制，供应有所减少，提振PX加工差水平，9月份PX-MX价差维持在70美元/吨附近，PX-石脑油价差维持在420美元/吨附近，加工差自3月以来一直维持在偏高水平。



图表：PX-MX 价差（美元/吨）

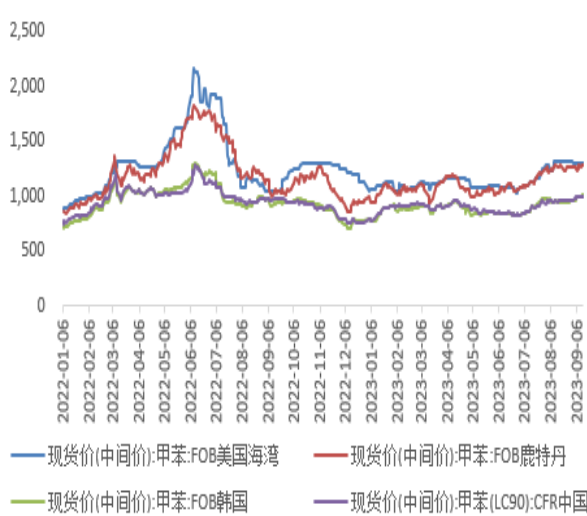


图表：PX-石脑油价差（美元/吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

图表：甲苯价格（美元/吨）



图表：二甲苯价格（美元/吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

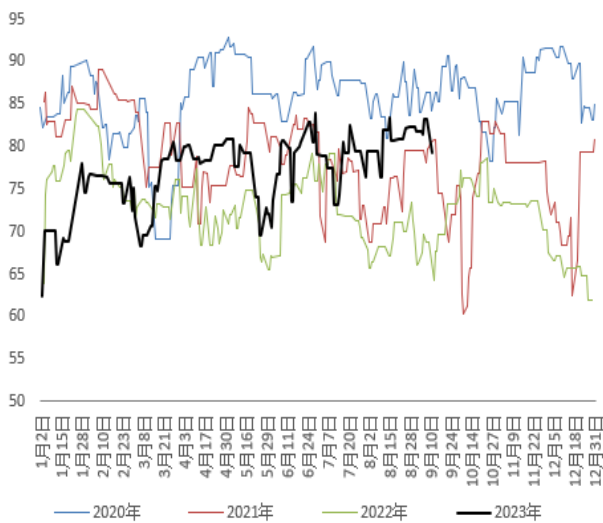
## 四、下游需求保持高增长，对 PX 的支撑较强

### 1、短期 PTA 维持高负荷高产量，中期行业产能仍在快速扩张

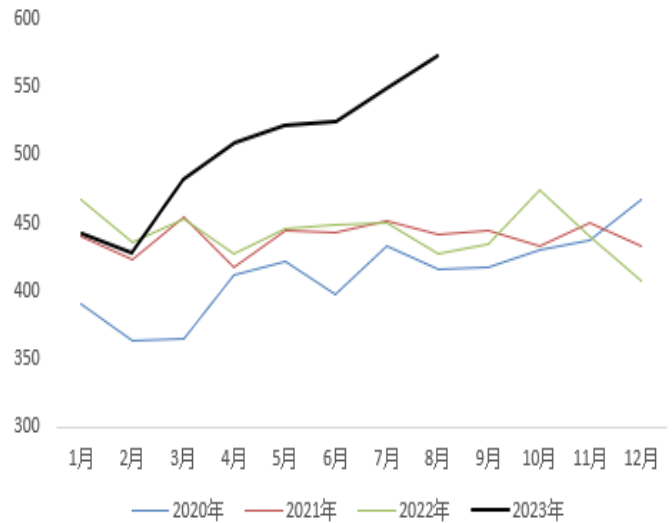
近期 PTA 行业开工率维持在 80%附近的高位，随着 PTA 新装置投产并提升负荷，PTA 产量不断提高，今年 8 月 PTA

产量为 573 万吨，环比提高 25 万吨，同比去年提高 145 万吨，PTA 行业的高负荷、高产量状态，对上游 PX 的需求较强。在 PTA 高供应的情况下，自身加工费被压缩至较低位置，9 月以来 PTA 行业加工费平均在 140 元/吨附近。

图表：PTA 行业开工率 (%)

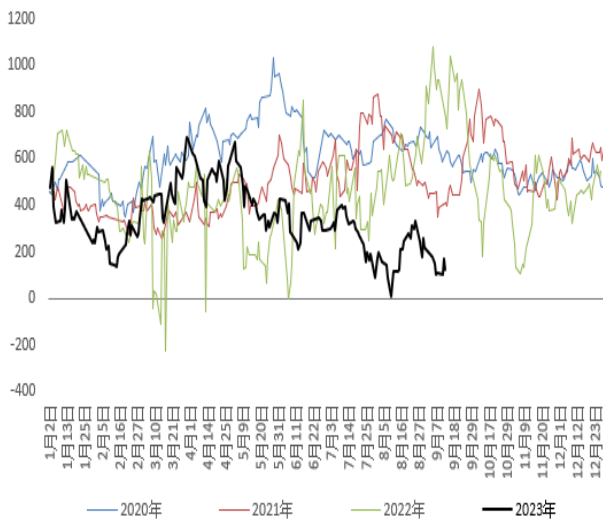


图表：PTA 月度产量 (万吨)



来源：Wind，广金期货研究中心

图表：PTA 行业加工费 (元/吨)



来源：钢联数据，广金期货研究中心

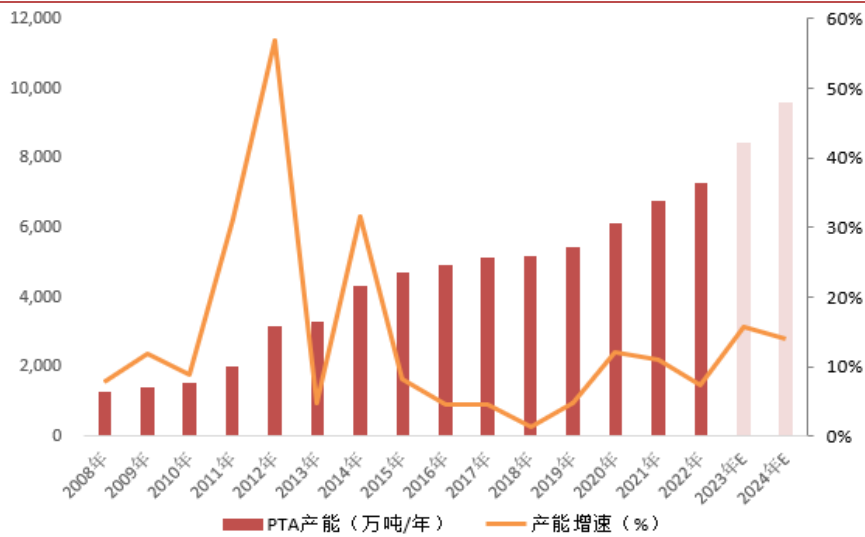
本轮 PTA 行业扩能周期尚未结束，2023 年 4 季度以及 2024 年仍有较多新装置将投产。2023 年 1-8 月 PTA 行业已投产的新装置产能为 750 万吨/年，预计 4 季度将有逸盛、仪征的 PTA 新装置将落地，整体看，PTA 行业的扩能步伐仍在继续。预计 2024 年 PTA 产能增速为 13.9%，对比 2021-2023 年，仍处于快速增长期。

图表：中国 PTA 新增装置投产进度

企业	投产时间	产能（万吨/年）	地点
恒力（惠州）1#	2023 年 3 月（已投产）	250	广东惠州
桐昆嘉通 2#	2023 年 4 月（已投产）	250	江苏南通
恒力（惠州）2#	2023 年 7 月（已投产）	250	广东惠州
逸盛海南 2#	2023 年 11 月	250	海南洋浦
仪征化纤 3#	2023 年年底	300	江苏扬州
<b>2023 年合计</b>		<b>1150</b>	
仪征化纤 3#	2024 年 2 季度	300	江苏扬州
海伦石化	2024 年	320	江苏江阴
独山能源 3#	2024 年	300	浙江嘉兴
虹港石化 3#	2024 年	250	江苏连云港
<b>2024 年合计</b>		<b>1170</b>	

来源：公开资料，广金期货研究中心

图表：中国 PTA 产能（万吨/年）

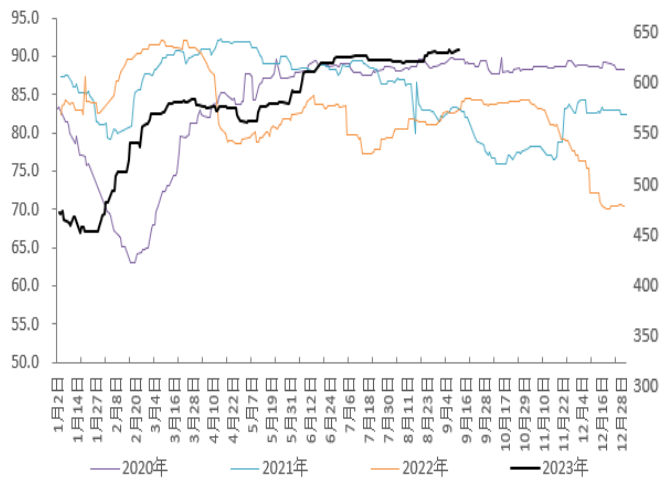


来源：Wind，广金期货研究中心

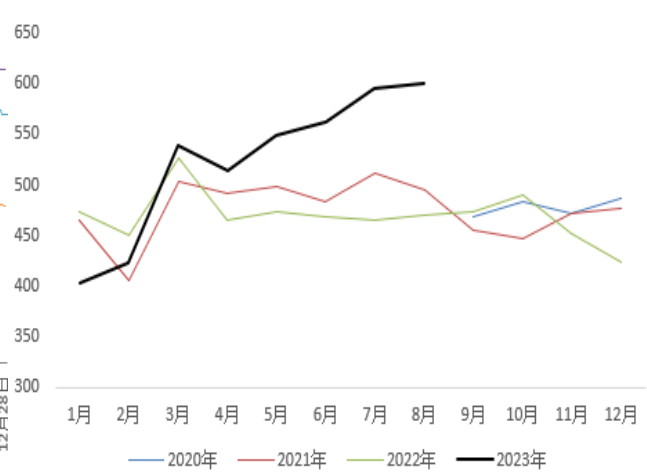
## 2、聚酯维持高负荷运行，出口表现亮眼

聚酯装置负荷自5月以来持续攀升，并一直维持高位运行，6月份月均负荷为91%，7月份月均负荷为91%，8月份月均负荷为90%。从目前聚酯工厂的生产意向来看，行业降负的压力并不明显。但随着亚运会临近，个别聚酯装置有停车计划，预计月底聚酯负荷将小幅下降。聚酯行业产能基数进一步增加，行业供应相应提高，新投产的装置负荷缓慢提升，工厂运行所需要的原料和产品备货增加了PTA的刚性需求，8月份聚酯产量为600万吨，环比上月增加了4万吨，同比去年增加了129万吨。

图表：聚酯行业开工率 (%)



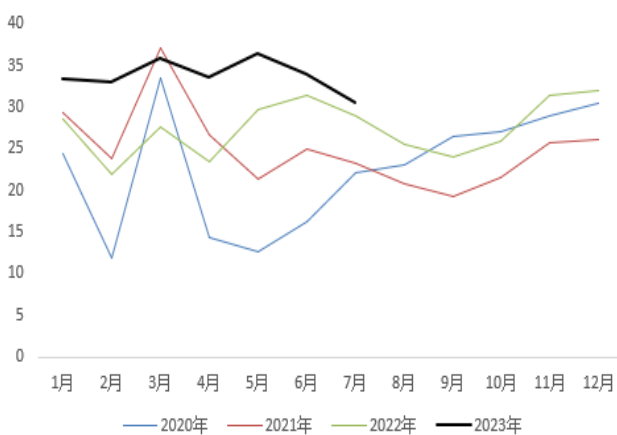
图表：聚酯月度产量 (万吨)



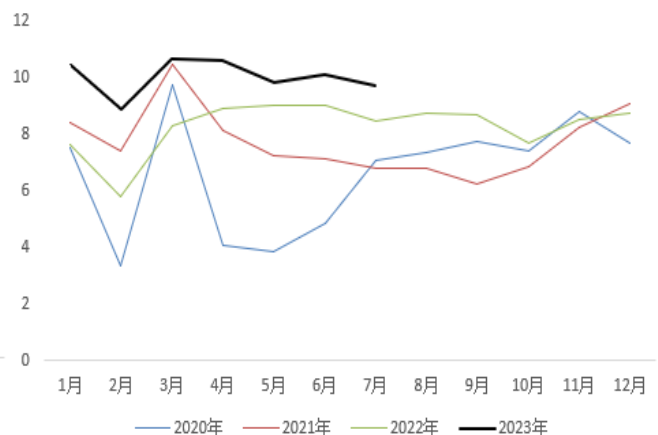
来源：Wind，广金期货研究中心

2023年1-8月份，长丝、短纤出口量分别为236.7万吨、70.3万吨，同比增长23.4%、22.9%，强劲的出口需求支撑国内聚酯工厂的高负荷运行。长丝和短纤的出口流向地为印度、土耳其、埃及、越南等地，与国内服装产业的转移地相似，当地纺织产业发展快速，对中国聚酯的需求量较好，总体看纺服产业转移海外推动着国内聚酯产品出口，预计出口将持续成为消化聚酯产量的重要途径。

图表：聚酯长丝月度出口量 (万吨)



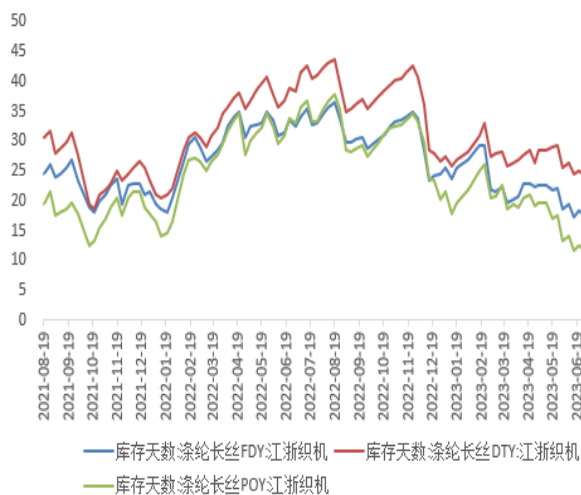
图表：聚酯短纤月度出口量 (万吨)



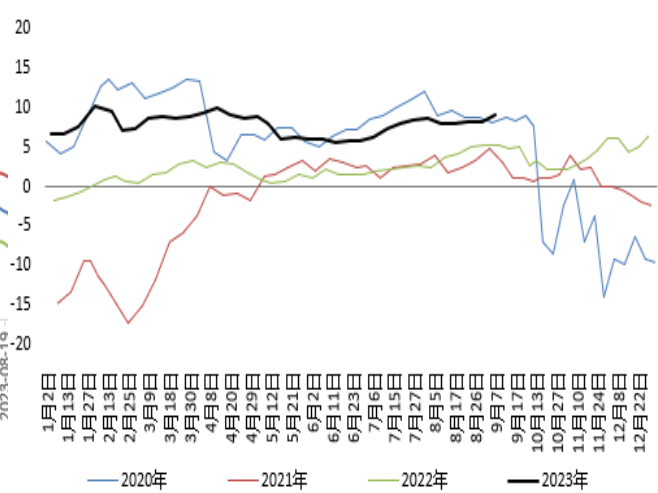
来源：Wind，广金期货研究中心

截至9月7日，涤纶长丝平均库存天数为17.5天，与上月同期相比下降1.5天，处于年内低位，近三个月以来涤纶库存处于比较健康的水平，企业库存压力不大；但短纤库存小幅增加，截止9月7日，短纤库存天数为9.1天<sup>1</sup>，与上月同期相比提高1.2天，目前库存处于中性偏高位置。

图表：聚酯长丝库存天数（天）



图表：聚酯短纤库存天数（天）



来源：Wind，广金期货研究中心

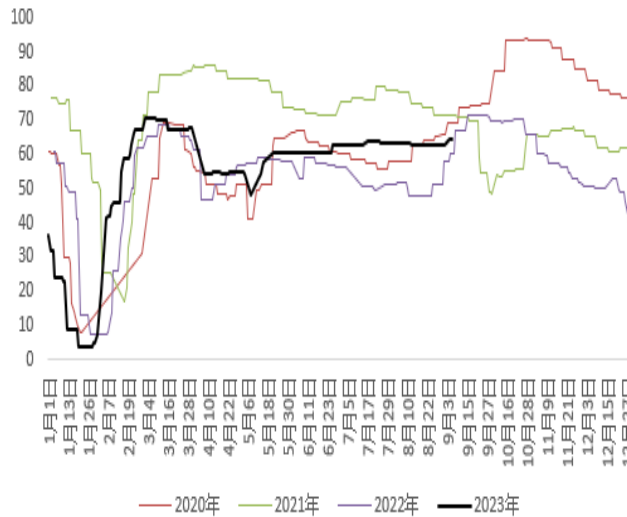
### 3、“金九”旺季来临，终端需求回暖

截至9月7日，江浙织机负荷为64.6%，较上月同期相比提高了1.2个百分点，“金九”旺季启动，织造企业、布匹贸易商对旺季需求抱有较大预期，正在投机性备货，纺织市场氛围转暖，冬季面料订单下达至织造环节，支撑工厂负荷提升，而近期冬季面料产品出货速度提升，带动部分工厂坯布库存小幅下降，截至9月6日，盛泽地区坯布库存为35.6

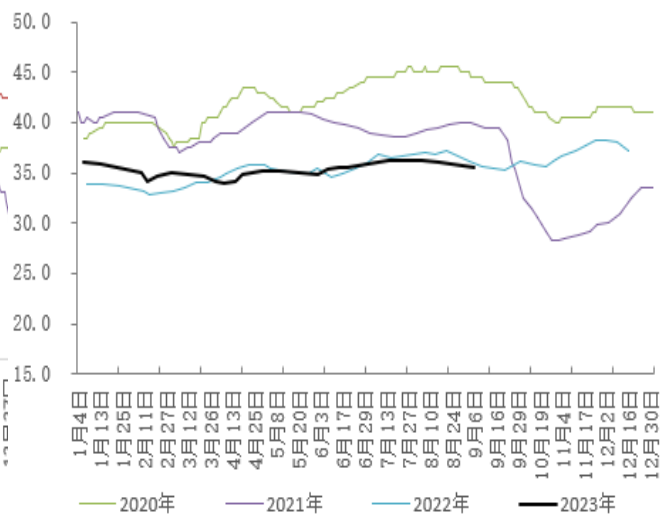
<sup>1</sup> 隆众资讯

天，较8月同期下降0.7天，在订单的支撑下，织造企业原料备货积极性所抬升，预计后续织机开工率将继续提升。

图表：江浙织机开工率（%）



图表：盛泽地区坯布库存天数（天）

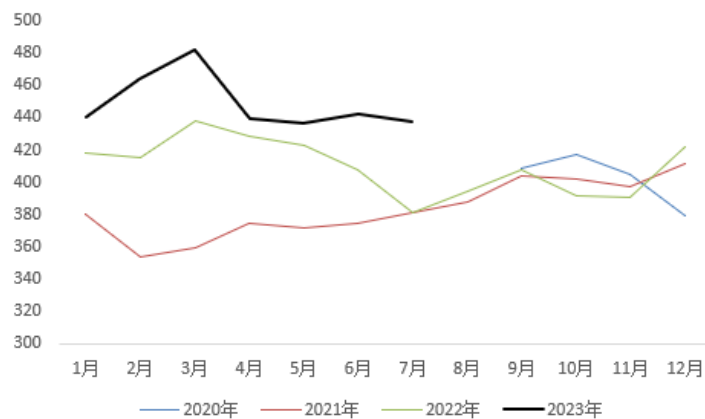


来源：Wind，广金期货研究中心

## 五、4 月份以来 PX 库存水平变化不大

自 2022 年下半年国内 PX 新装置不断投产开始，PX 库存水平一路提高，至 2023 年 3 月份到达高点，后续因行业季节性集中检修，以及下游需求旺盛，PX 库存下降至 440 万吨左右并一直维持，截至 7 月份，国内 PX 库存为 437.2 万吨。

图表：中国 PX 库存（万吨）

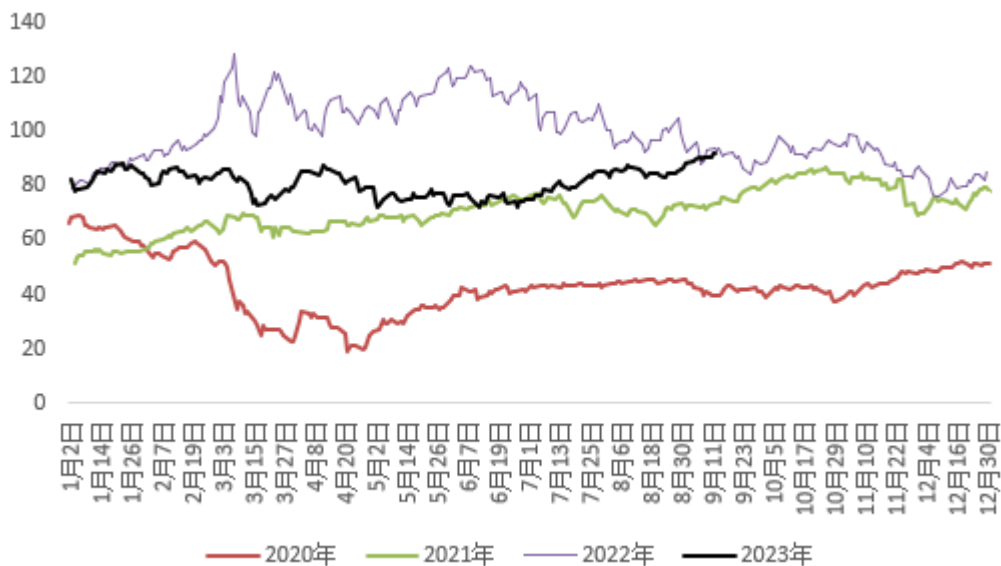


来源：钢联数据，广金期货研究中心

## 六、成本端原油维持高位运行

9月初 OPEC+超预期延长原油减产时间，沙特和俄罗斯出乎意料地将减产措施延长至 2023 年年底，且两国表示将根据实际情况调整减产规模，若油价再度出现大幅度下跌，原有的减产规模可能继续扩大。需求方面，中国“十一”长假在即，酒店和飞机的预定量均超过了“五一”和端午假期，美国首次申领失业救济人数降至 2 月以来最低水平，经济出现了环比好转的态势。在供应持续收紧、需求逐步好转的背景下，原油向下的空间比较有限，短期看油价将呈现高位震荡的走势。

图表：布伦特原油价格（美元/桶）



来源：钢联数据，广金期货研究中心

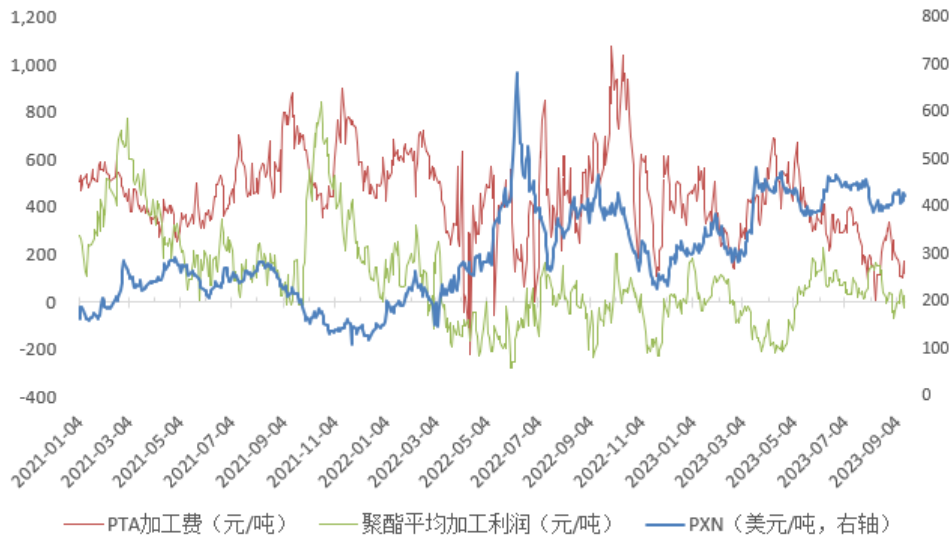
## 七、短期 PX 环节利润维持高位，后期将让利于下游

近期在 PX-PTA-聚酯产业链中，PX 的加工效益较佳，PXN



整体维持在 410-420 美元/吨的高位，而 PTA 和聚酯加工效益较差，PTA 加工费在 130-140 元/吨左右，聚酯平均利润在 20-50 元/吨附近，近期汽油需求强势将支撑 PX 利润维持高位，而 PTA 和聚酯环节加工效益将被压缩。后期随着汽油消费旺季结束，芳烃型原料将转向 PX 生产，届时 PX 供应将有所增加，PX 环节将让利给下游，PTA 和聚酯的加工效益有望得到恢复。

图表：PX 产业链各环节利润水平



来源：钢联数据，广金期货研究中心

## 八、PX 期货策略展望

PX 期货于 2023 年 9 月 15 日在郑州商品交易所挂牌上市，上市合约为 PX2405、PX2406、PX2407、PX2408、PX2409，期货合约交易保证金标准为 12%，涨跌停板幅度为 ±10%，上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的 ±20%。

供应方面，今年上半年国内 PX 新增产能较多，市场供

应增量较大，但下半年暂无新增装置计划，预计产能增速将大大放缓，且海外 PX 供应偏紧，成品油需求旺盛，对芳烃型原料需求较强，限制了韩国 PX 的生产，调油逻辑支撑 PXN 维持高位运行，整体看 PX 供应内松外紧。

需求方面，下游 PTA、聚酯、织造环节维持高负荷、高产量的状态，纺织服装的“金九”旺季需求逐步兑现，支撑上游工厂的高负荷运行；而 PTA 行业仍处于扩能周期，新增产能较多，对 PX 需求仍比较大，预计 2023 年 4 季度至 2024 年，PTA 的产能增速将大于 PX，整体看 PX 供需偏紧的格局将延续。

成本方面，OPEC+超预期延长原油减产时间，沙特和俄罗斯将减产延长到 2023 年年底，在供应持续收紧、需求逐步好转的背景下，原油向下的空间比较有限。

短期看 PX 行业面临着油品需求挤占 PX 供应、下游 PTA 聚酯环节高需求支撑、国际油价的高位运行，供需偏紧的格局延续，PX 价格大幅下跌的可能性不大；中期看随着汽油季节性走弱，PX 价格有可能阶段性走弱，并向下游环节让利；长期看，PX 的投产高峰已经结束，而下游 PTA 仍处于扩能周期，对 PX 的需求不减，PX 的强势地位仍会在产业链中维持。

策略上，建议关注一下套利策略：

策略 1：PX 月间正套策略。

目前 PX 供需偏紧的格局适合月间正套策略，建议关注

PX 多近月-空远月的月差套利。

### 策略 2：多 PTA 空 PX 的跨品种套利策略

对于 PTA 企业而言,目前 PTA 加工费处于往年同期低位,而 9 月份 PTA 大厂轮检,市场供应将减少,叠加下游聚酯、织造环节需求较好,PTA 加工费有回升的预期,建议在 PTA 加工费低于 100 元/吨时做多加工费,采取多 PTA 空 PX 的跨品种套利策略。

风险点:原油价格大幅下跌,美联储加息打压全球经济,亚运会临近导致聚酯工厂降负。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	