

2022年2月20日

Experts of financial  
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

· 从业资格编号 F3073320

· 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: [yaoxinghang@jinxinqh.com](mailto:yaoxinghang@jinxinqh.com)

联系人：曹康

· 从业资格编号 F3073320

邮箱: [caokang@jinxinqh.com](mailto:caokang@jinxinqh.com)



## 加工费触底 市场有望筑顶

### 内容提要

基本面看：供应端，因加工费降至极限低位，厂商大面积公布检修计划；需求端，元宵节后下游逐步复工，目前处于开工抬升阶段，后续订单情形需继续观察；其他方面，加工费降至极限低位，刺激厂商大面积检修，后续加工费回升概率较大；成本端，上方多空因素交织，整体处于宽幅震荡格局；总体来看，短期 PTA 近期波动率如预期明显放大，筑顶概率亦加大。技术面看，成本端原油进入大级别阻力区间，有望震荡筑顶。操作上，风险偏好较高投资者可左侧轻仓试空。

### 操作建议

市场有望筑顶，风险偏好较高投资者可左侧轻仓试空。

### 风险提示

原油受政策影响大幅波动

## 一、行情回顾

本周 PTA2205 合约高位回落，周度最高 5824，最低 5246，下跌 188，下跌 3.37%。加工费方面，从 454 震荡回落至 261 元/吨。

图 1: TA2205 合约价格走势



资料来源：文华财经，金信期货研究院

## 二、成本端-原油

多空因素交织，原油继续向上“压力山大”。如上周所言，成本端进入大级别阻力区间后，市场波动明显加大；周五夜盘 WIT 收至 90.52 美元/桶，整体依旧处于震荡格局中。

图 2: WIT 原油价格走势



资料来源：文华财经，金信期货研究院

**数据方面，EIA 周度库存数据显示美国原油库存小幅增加。**美国能源信息署（EIA）数据显示，截止 2 月 11 日当周，美国原油库存量 4.11508 亿桶，比前一周增加 112 万桶；美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2582.7 万桶，比前一周减少 190 万桶。数据同时显示，美国汽油库存量 2.47061 亿桶，比前一周减少 133 万桶；馏分油库存量为 1.20262 亿桶，比前一周减少 155 万桶。

**消息方面，多空因素交织，政治风险较大。**利多方面，东欧局势扑朔迷离，各说各话，俄罗斯宣布从乌克兰边境撤出部分军队，但北约秘书长 Jens Stoltenberg 周三表示，北约没有看到形势有任何缓和，俄罗斯仍在继续加强军事实力，市场整体担忧情绪依旧浓厚；利空方面，早前伊朗首席核谈判代表 Bagheri Kani 称，经过数周的密集谈判，我们比以往任何时候都更接近于达成协议。然而，在如何实现伊收缩核活动换取放松制裁方面仍存在重大分歧。整体来看，油市受政治层面影响较大，消息面多空交织但多半扑朔迷离，多空难测。

**其他方面，美国通胀数据迭创新高，选举年恐酝酿油市黑天鹅。**美国 1 月 CPI 数据再超市场预期至 7.5%。虽然美国政府及联储官员多次放话试图打压市场对通胀预期，但现实通胀数据持续超出市场预期无疑对当下的决策官员来说是一件头疼的事情。考虑到今年是美国中期选举年，通胀必然是一项重要的选举议题，拜登政府已多次放出狠话要打压油价。2018 年“卡舒吉事件”后油市的瀑布式下跌前车在前，对于当下火热的油市，市场不得不多一个心眼。

### 三、成本端-PX

**节后供需紧张局面有所缓解，加工费高位回落。**受成本端支撑，本周 CFR 中国均价为 1048 美元/吨，FOB 韩国均价 1028 美元/吨，均较节前市场有所攀升。

**供应方面，**国内，周内福佳大化 70 万吨 PX 装置负荷逐步提升，目前已基本恢复正常，因此本周国内 PX 开工负荷较上周出现攀升。亚洲其他国家及地区，马来西亚芳烃公司 55 万吨 PX 装置已于 2 月 7 日停车检修，预计持续 50 天。整体来看，开工负荷有所回升。

**需求方面，**国内 PTA 市场逸盛新材料 330 万吨 PTA 装置 1 月 28 日开始试车，2 月上旬开工 5 成；逸盛宁波 200 万吨装置计划 2 月 10 日检修 2 周；逸盛新材料 330 万吨计划 2 月 9 日至 2 月底降负荷至 5 成；中泰石化 2022 年 2 月上旬开工 8 成左右；海伦石化 2022 年 2 月 11 日短停消缺 2 天，目前已重启正常；逸盛大化 225 万吨 PTA 装置计划 3 月 1 日检修，预计检修 2 周时间；扬子石化 65 万吨 PTA 装置计划 3 月下旬开始检修，5 月中旬重启；独山能源 220 万 PTA 装置计划短袖，具体时间未定；逸盛新材料 330 万吨 PTA 装置计划 2 月 9 日至 2 月底降负荷到 5 成。低加工费触发厂商大规模公布检修计划，对 PX 的需求大幅回落。

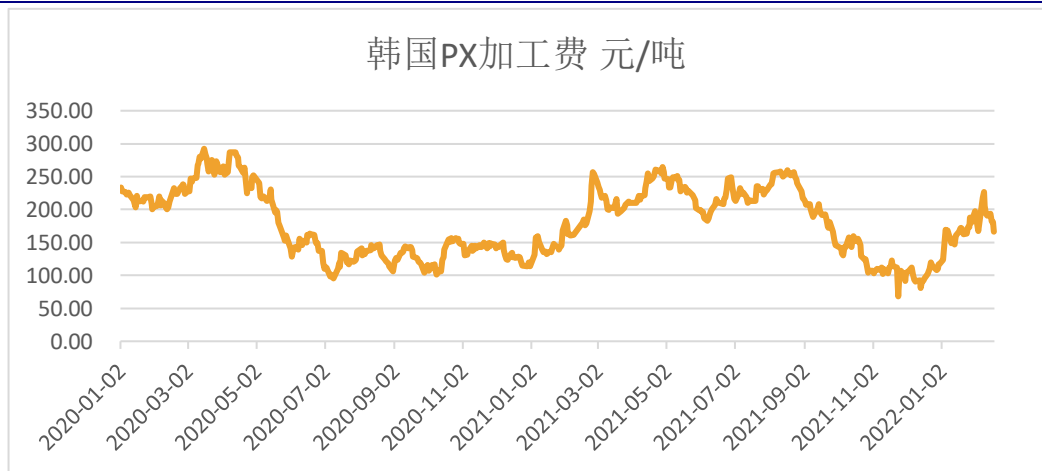
**PX 加工费方面，**韩国 PX 加工费在攀升至年度高点后回落。去年底以来，受供应端增长不及预期影响，PX 整体供需较为紧张，PX 加工费大幅攀升至年内高位，节后 PX 供应端负荷提升，需求端 PTA 检修计划陆续公布，供需有所缓解，PX 加工费开始回落。

图 3 PX—FOB 韩国现货价格



数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

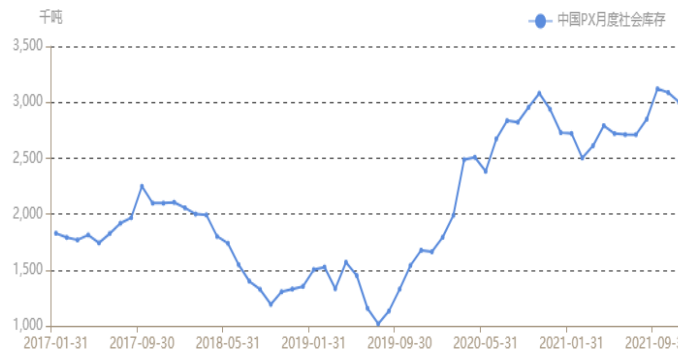
图 4: PX 加工费



数据来源：Wind 资讯，金信期货研究院

图 5 PX 开工负荷率(%)

图 6 PX 社会库存(千吨)



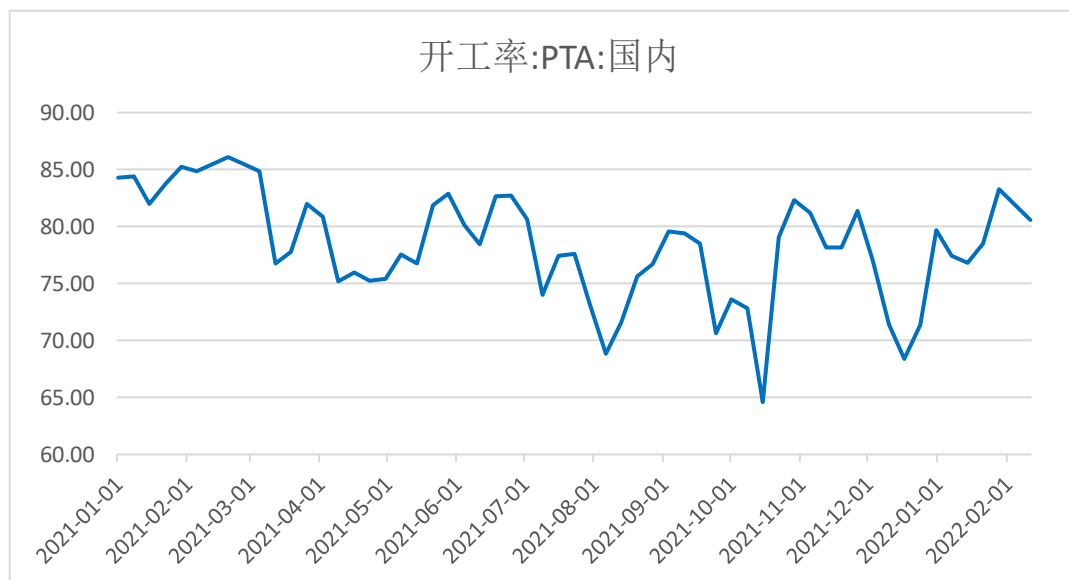
数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

## 四、供给端

**加工费触及极限低位，厂商大面积公布检修计划。**节后下游尚未完全复工，检修计划较少等原因 PTA 加工费持续回落至 261 的极限低位，触发厂商大面积公布检修或降负计划，后市加工费有望回暖。目前已公布的有，逸盛新材料 330 万吨 PTA 装置 1 月 28 日开始试车，2 月上旬开工 5 成；逸盛宁波 200 万吨装置计划 2 月 10 日检修 2 周；逸盛新材料 330 万吨计划 2 月 9 日至 2 月底降负荷至 5 成；中泰石化 2022 年 2 月上旬开工 8 成左右；海伦石化 2022 年 2 月 11 日短停消缺 2 天，目前已重启正常；逸盛大化 225 万吨 PTA 装置计划 3 月 1 日检修，预计检修 2 周时间；扬子石化 65 万吨 PTA 装置计划 3 月下旬开始检修，5 月中旬重启；独山能源 220 万 PTA 装置计划短袖，具体时间未定；逸盛新材料 330 万吨 PTA 装置计划 2 月 9 日至 2 月底降负荷到 5 成。

图 7 PTA 周度开工率

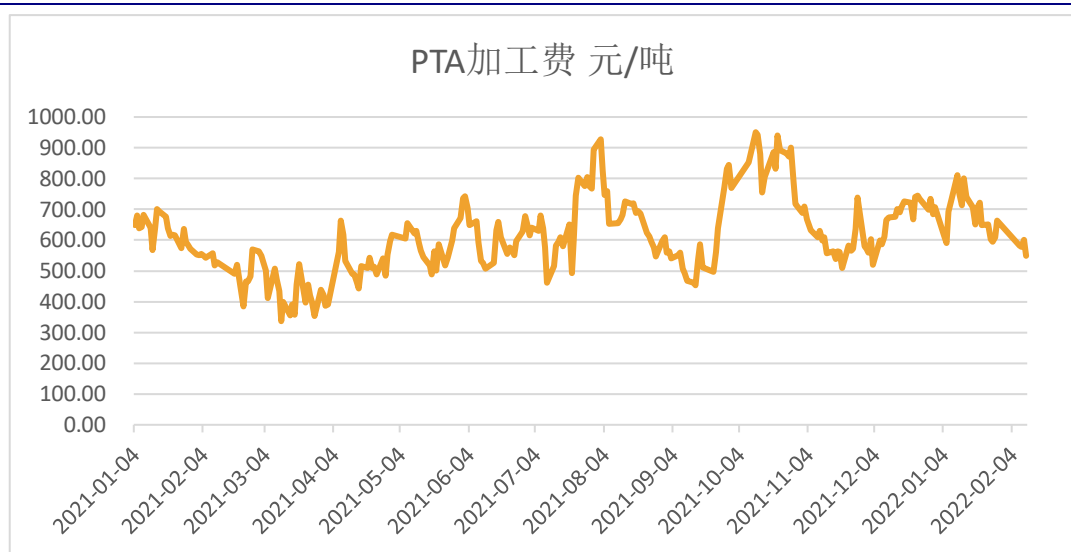


数据来源：Wind 资讯，金信期货研究院

## 五、加工费

**加工费向 PX 端倾斜告一段落，下游陆续开工，后市加工费有望回升。**节后下游陆续开工，但未能完全释放，PTA 加工费持续回落。一方面，如前文所述，PX 市场因供应端增产不及预期，且节前 PTA 需求旺盛影响，PX 市场整体供需较为紧张。受此推动，PX 加工费持续攀升至年内高位。节后国内 PX 供应有所增加，同时 PTA 检修或降负计划陆续公布，供需有所缓解，聚酯链利润向 PX 倾斜状况有所缓解。另一方面，厂商陆续公布检修降负计划，后续供给端压力将有所缓解。总的来看，主力供应商的检修降负及 PX 加工费高位回落等影响，后市加工费有望重新回暖。

图 10: PTA 加工费

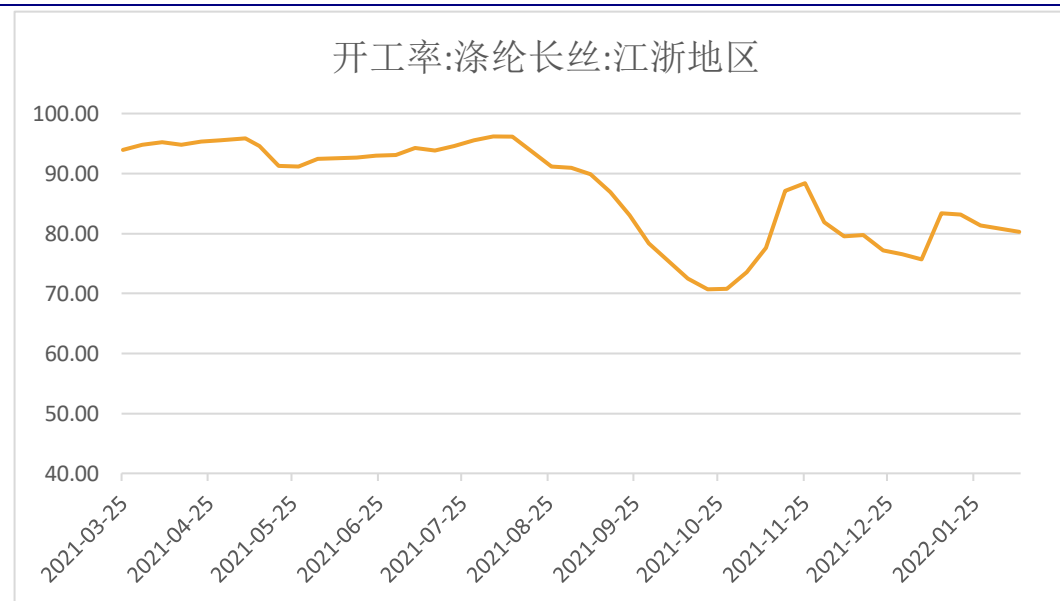


数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

## 六、需求端

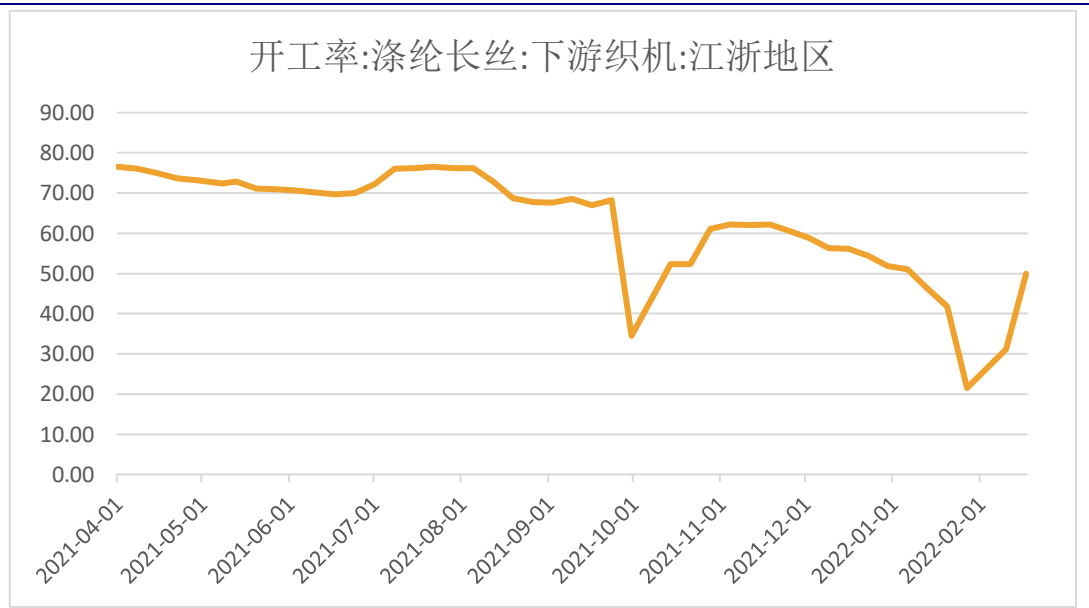
下游织造陆续开工，后市需求需继续观察。截至 2 月 17 日，江浙织机综合开机负荷在 46.37%附近，较上个报告期上升 20.56 个百分点。其中吴江地区喷水织机开机率在 52.34%，较上个报告期上升 20.88 个百分点；长兴地区喷水开机率在 40.88%，较上个报告期上升 24.68 个百分点；萧绍地区大圆机开机率在 32.31%，较上个报告期上升 14.21 个百分点；海宁地区经编开机在 57.32%附近，较上个报告期上升 19.81 个百分点；常熟地区经编工厂开机负荷在 26.12%，较上个报告期上升 20.32 个百分点。

图 11: 涤纶长丝开工率(%)



数据来源：Wind 资讯，金信期货研究院

图 12: 聚酯周度开工率 (%)



数据来源: Wind 资讯, 金信期货研究院

## 七、 行情分析及思路

基本面看: 供应端, 因加工费降至极限低位, 厂商大面积公布检修计划; 需求端元宵节后下游逐步浮动, 目前处于开工抬升阶段, 后续订单情形需继续观察; 其他方面, 加工费降至极限低位, 刺激厂商大面积检修, 后续加工费回升概率较大; 成本端, 上方多空因素交织, 整体出于宽幅震荡格局; 总体来看, 短期 PTA 近期波动率如预期明显放大, 筑顶概率亦加大。技术面看, 成本端原油进入大级别阻力区间, 有望震荡筑顶。操作上, 风险偏好较高投资者可左侧轻仓试空。

### 风险提示

原油受政策影响大幅波动

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>