

2022年3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

联系人：曹康

·从业资格编号 F3073320

邮箱：caokang@jinxinqh.com



地缘政治云谲波诡 “金三银四” 还来不来？

内容提要

基本面看：供应端，低加工费刺激厂商集中检修；需求端，聚酯复工较快，但终端织机复工显著慢于往年，聚酯库存高企，下游需求依旧疲弱；成本端，受俄乌冲突缓和消息影响，原油大幅回落；加工费，继 PTA 创出史无前例的负加工费后，加工费持续回暖，目前已恢复至正常水平；技术面看，原油趋势反转概率上升，目前为小级别反弹；操作上，短线空单离场，密切关注原油反弹力度，关注中线做空布局机会。

操作建议

地缘政治冲突波云诡谲，市场确定性较低，建议离场观望。

风险提示

原油受风险事件影响大幅波动

一、行情回顾

期货方面，本周主力合约 PTA2205 探底回升，周度收盘 6026 元/吨，周度最高 6062，最低 5618，下跌 38/-0.63%。

图 1：TA2205 合约价格走势



资料来源：文华财经，优财研究院

现货方面，华东现货基准价跟随期货高位宽幅震荡，周度报收 6080 元/吨，相比上周收盘上涨 15 元/吨。

图 2：PTA 华东现货基准价



资料来源：Wind，优财研究院

加工费方面，周内加工费继续创历史新低至-186 元/吨，周均加工费 105 元/吨，较上月下降 149 元/吨，下跌 58.6%。

图 3：PTA2205 加工费



资料来源：Wind，优财研究院

二、成本端

2.1 成本端-原油

地缘冲突持续进入“静默期”，市场关注谈判进程。周内原油依旧由地缘政治所主导，包括但不限于“俄乌冲突”、“伊核谈判”、“中美会谈”等。俄罗斯宣布在乌军事行动进入“静默期”，俄乌开启外交谈判，局势相对之前略有缓和，原油应声而落，但据目前公开消息，谈判成果有限；“伊核谈判”一波三折，“伊核协议”对于中东政治局面来说，牵一发而动全身，市场似乎对此有些过于乐观。原油作为世界政治的多方博弈焦点，在俄乌冲突的激化之下，犹如雾里看花，轻言多空，实在不妥，局势需要更加明朗，才可真正下注。

图4：WTI原油价格走势



资料来源：文华财经，优财研究院

俄乌冲突：“俄乌冲突”悬而未决，市场前期已消化双方谈判所带来的缓和气氛，但据公开资料显示，双方谈判未能更进一步，妥协空间有限，尤其在“承认乌东独立”及“承认克里米亚归属俄罗斯”两项涉及领土完整的条款上似乎很难达成协议，想必泽连斯基无论如何也不想当“民族的罪人”，后续继续关注谈判进程。

伊核协议 伊核协议似乎永远只差最后一步，但却永远完成不了。怡情大放水的背景下，美国通胀水平本就已经迭创历史新高，俄乌冲突再来一次火上浇油，让“本不富裕的家庭雪上加霜”，这也是美国加快伊核谈判进程的直接原因之一——让伊朗原油进入市场，缓解因制裁俄罗斯而造成的原油缺口，类似逻辑的还有委内瑞拉；但嗅到机会的伊朗与委内瑞拉怎能不乘机“敲竹杠”一雪前耻，再加上本就十分薄弱的信任关系，无不狮子大开口，谈判条件一再升高，“光脚不怕穿鞋的”，反正通胀也烧不到他们身上。近期以色列的一系列军事行动似乎也在宣泄着不满，“伊核协议”背后美国“退出中东”的战略能否顺利推进，只能说困难重重。

西方对俄经济制裁：当地时间 14 日，欧盟轮值主席国法国在社交媒体上宣布，欧盟已决定对俄罗斯采取新一轮的制裁。主要措施包括取消俄罗斯的贸易最惠国待遇，禁止欧盟企业投资俄罗斯油气行业，禁止向俄罗斯出口奢侈品和高级汽车，禁止俄罗斯钢铁出口至欧盟等。

EIA 周度数据：美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 3 月 11 日当周，美国原油库存量 4.15907 亿桶，比前一周增加 434 万桶；美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2400.7 万桶，比前一周增加 179 万桶。数据同时显示，美国汽油库存量 2.40991 亿桶，比前一周减少 361 万桶；馏分油库存量为 1.14206 亿桶，比前一周增加 33 万桶

2.2 成本端-PX

PX 方面，本周 CFR 中国均价为 1205.8 美元/吨，环比下滑 7.09%；FOB 韩国均价为 1185.8 美元/吨，环比下滑 7.20%。

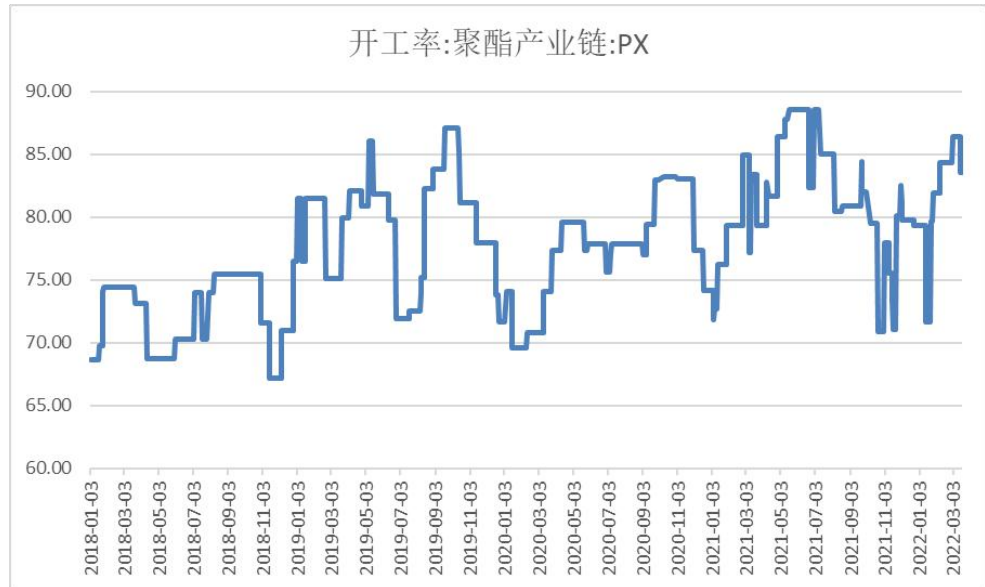
图 5：PX 加工费



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

本周国内 PX 开工负荷至 77.89%，较上周下滑 1.88 个百分点。海南炼化一期 60 万吨 PX 装置按计划于 3 月 15 日停车检修，计划 5 月中旬重启，因此本周国内 PX 开工负荷下滑。

图 6：PX 开工率



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

三、供给

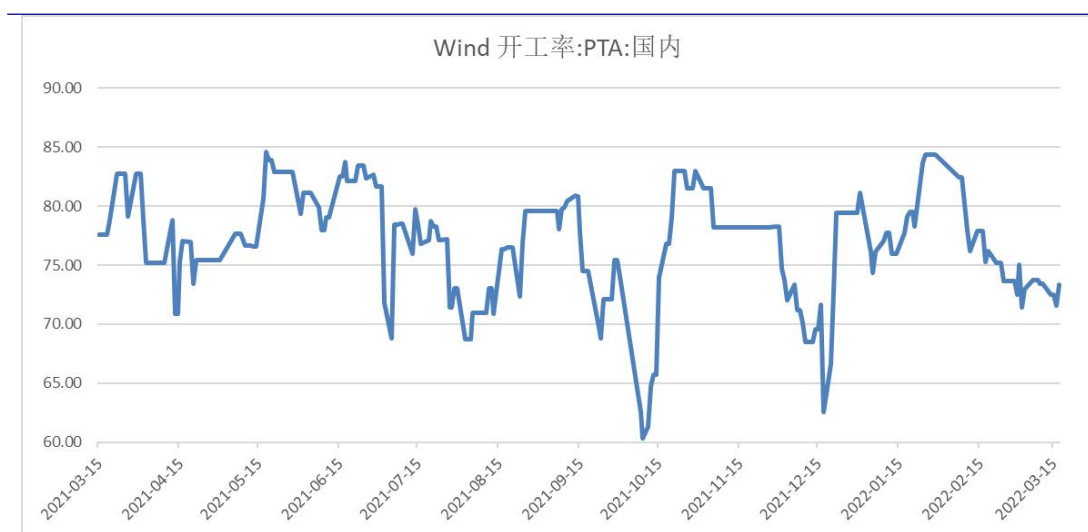
图 7：2 月 PTA 装置检修表

区域	企业	投产时间	装置等级	设计产能	日均产能	开工天数	负荷	月产量推算	所在地区	装置最新动态
华东	逸盛宁波	2012/8/27	B	240	0.55	21.00	1.00	15.81	宁波	计划2022年2月10日起检修，计划3月上旬重启
	逸盛新材料	2014/4/29	H	220	0.60	31.00	1.00	18.68	嘉兴	2月上旬开工5成，2月下旬开工升至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	31.00	1.00	16.27		
	桐昆股份	2022/2/1	A	330	0.90	31.00	1.00	16.73	嘉兴	2月上旬开工5成，2月下旬开工升至8成
		2012/9/1	H	150	0.41	31.00	1.00	12.74		
	扬子石化	2007/1/1	D	65	0.19	24.00	1.00	5.27	仪征	计划3月26日开始检修，6月16日重启
		2011/7/1	C	120	0.33	31.00	1.00	10.19		
	南京石化 (三房巷)	2014/9/24	C	120	0.33	31.00	1.00	10.19	宁波	3月1日检修20天
		2005/6/1	C	120	0.33	31.00	1.00	10.19		
	仪征石化	2003/4/1	D	65	0.19	10.00	1.00	0.36	仪征	3月1日检修20天
		2003/4/1	D	65	0.18	31.00	1.00	5.52		
	亚东石化	2006/4/1	D	70	0.19	31.00	1.00	5.95	连云港	
2014/5/30		C	150	0.41	31.00	1.00	12.74			
江苏盛虹	2021/2/1	A	240	0.66	31.00	1.00	20.28	嘉兴	计划4月初开始检修	
	2019/9/30	A	220	0.60	31.00	1.00	18.68			
新凤鸣	2020/10/20	A	220	0.60	31.00	1.00	18.68	大连	3月10日开始检修	
	2012/9/1	B	220	0.60	31.00	1.00	18.68			
大连	大连恒力	2012/10/17	B	220	0.60	31.00	1.00	18.68	大连	2月24日检修2周，3月10日重启
		2015/2/28	B	220	0.60	31.00	1.00	18.68		
大连	大连恒力	2020/1/10	A	250	0.68	31.00	1.00	21.23	大连	2月24日检修2周，3月10日重启
		2020/6/29	A	250	0.68	31.00	1.00	21.23		
大连	逸盛大连	2009/1/1	B	220	0.62	21.00	1.00	12.63	大连	2月24日检修2周，3月10日重启
		2014/6/20	B	375	1.03	31.00	1.00	31.85		
华南	逸盛海南	2012/11/1	B	200	0.55	31.00	1.00	16.99	惠州	计划3月初降负荷至8成
		2014/4/28	C	150	1.25	31.00	1.00	18.68		
华南	福斯创	2005/1/1	B	110	0.30	31.00	1.00	9.34	惠州	计划3月26日检修，4月10日重启
		2016/3/30	H	125	0.34	25.00	1.00	8.28		
华中	福斯创	2020/2/1	A	250	0.68	31.00	1.00	21.23	洛阳	
		2005/1/1	D	32.5	0.09	31.00	1.00	2.76		
华中	四川锦投	2019/5/1	D	100	0.27	31.00	1.00	8.49	阿坝	
		2020/1/1	A	120	0.33	31.00	1.00	8.61		

数据来源：优财研究院

加工费触及极限低位，厂商集中检修。逸盛大化 225 万吨 PTA 装置 3 月 10 日开始重启，另一套 375 万吨 PTA 装置计划 5 月检修；逸盛海南 200 万吨 PTA 装置计划 4 月检修；扬子石化 65 万吨 PTA 装置计划 3 月 25 日开始检修，5 月 15 重启；独山能源 220 万 PTA 装置计划短修，具体时间未定；珠海 BP125 万吨 PTA 装置计划 3 月 26 日检修，4 月 10 日重启；逸盛宁波 2 月 10 日检修，计划 3 月初重启；仪征石化 3 月 1 日检修 20 天左右；福海创 450 万吨/年 PTA 装置于 2022 年 3 月初降负荷至 8 成；恒力石化 250 万吨 PTA 装置于 3 月 10 日开始检修，重启时间待定；220 万吨装置计划 4 月初开始停车检修；虹港石化 150 万吨 PTA 装置于 3 月 16 日检修，重启时间待定；川能化学年产 100 万吨 PTA 装置 3 月 15 日开始重启，已出合格品。

图 8 PTA 开工率



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

四、需求

4.1 聚酯、织机开工率

节后聚酯端快速复工，目前已从节前 82%左右抬升到 91.63%，抬升速度较快。相比之下，终端织机开工较为缓慢，当前江浙织机开工率约为 65%，去年相同时段开工率已提升至 80%。

具体来看吴江地区喷水织机开机率在 68.31%，较上个报告期上升 2.97 个百分点；长兴地区喷水开机率在 80.79%，较上个报告期上升 5.1 个百分点；萧绍地区大圆机开机率在 43.68%，较上个报告期上升 4.15 个百分点；海宁地区经编开机在 65.78%附近，较上个报告期上升 1.87 个百分点；常熟地区经编工厂开机负荷在 64.12%，较上个报告期上升 1.96 个百分点。

图 9：聚酯开工率(%)



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

4.2 聚酯库存

聚酯库存高企，仅次于 2020 年初疫情爆发初期。当前下游聚酯库存较高，其中 FDY 为 27.5 天，POY 为 26.5 天，均高于往年同期，且仅次于 2020 年初的 42.5 天和 34.2 天，聚酯

累库明显。

图 10：涤纶长丝库存



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

4.3 加工费

成本传导不畅，加工费保持低位。供给端，产商集中公布检修计划，PTA 产量缩减，同时虽然聚酯复工较快，但聚酯库存高企，终端织机复工缓慢，显著低于往年，PTA 需求前景较为暗淡。成本端，原油大幅拉升，但下游接货迟疑，成本向下游传导不畅，PTA 加工费受到压制；整体来看，PTA 加工费上涨动力较弱，但下方有产商集中检修支撑，加工费维持偏弱震荡，后续需观察成本端价格动态、产商是否有进一步检修计划以及下游聚酯工厂接货意愿是否有所回暖。

五、 行情分析及思路

基本面看：供应端，低加工费刺激厂商集中检修；需求端，聚酯复工较快，但终端织机复工显著慢于往年，聚酯库存高企，下游需求依旧疲弱；成本端，受俄乌冲突缓和消息影响，原油大幅回落；加工费，继 PTA 创出史无前例的负加工费后，加工费持续回暖，目前已恢复至正常水平；技术面看，原油趋势反转概率上升，目前为小级别反弹；操作上，短线空单离场，密切关注原油反弹力度，关注中线做空布局机会。

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。本报告清晰准确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、修改或以其他任何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/>