



2022年5月5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)



## 成本定价波动率低位，关注俄乌及需求变化

### 内容提要

成本端：供应风险支撑原油高位震荡，需求及金融属性压力尚未成主导因素；地缘危机短期难以缓解，原油维持高位震荡。

供给端：疫情扰动，金三银四预期落空，主流厂商进入集中检修；5月检修产能有所减少，供应压力有所减轻。

需求端：国内疫情冲击，下游开工大幅下滑；后续伴随着国内尤其是上海疫情逐步缓解，下游复工带动需求转暖。

展望后市，成本支撑 PTA 维持高位震荡，5月供需紧平衡有望缓解，支撑加工费回落。

### 操作建议

短线逢低做多，中线观望。

### 风险提示

俄乌谈判破裂、伊核协议谈判破裂、新的地缘冲突发

## 一、行情回顾

期货方面，本月 TA2209 高位震荡，小幅收涨，报 6368 元/吨，+370/6.17%，行情主要由成本端主导，略强于原油。

现货方面，华东现货基准价主要跟随期货，基差方面，在 (-10, 150) 区间内成交。本月维持正基差成交，相比上月中枢明显上移，印证了基本面偏紧逻辑。

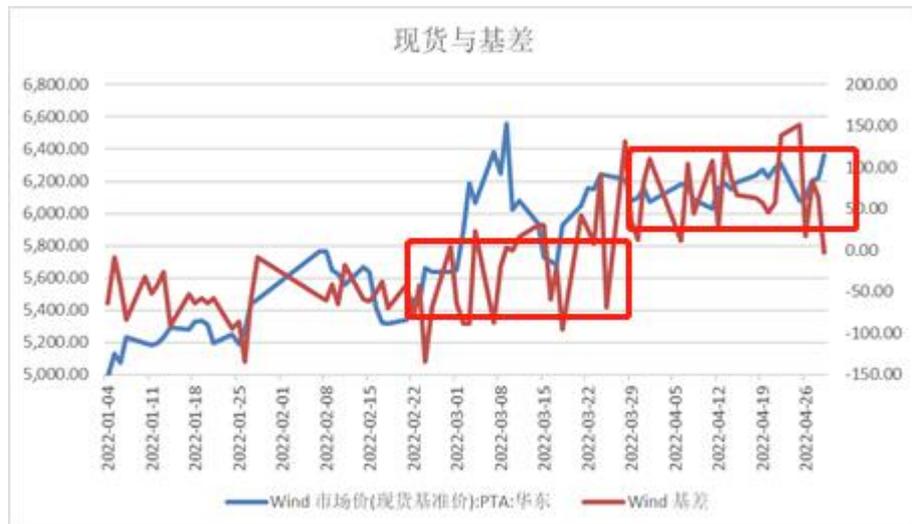
加工费方面，本月加工费维持在成本线上方，(370, 650) 区间内，相比于上月有明显回升。虽然本月终端开工有较大幅度下滑，但考虑到本月产能收缩幅度较大，供需平衡支撑加工费。

图 1：PTA2209 期货价格



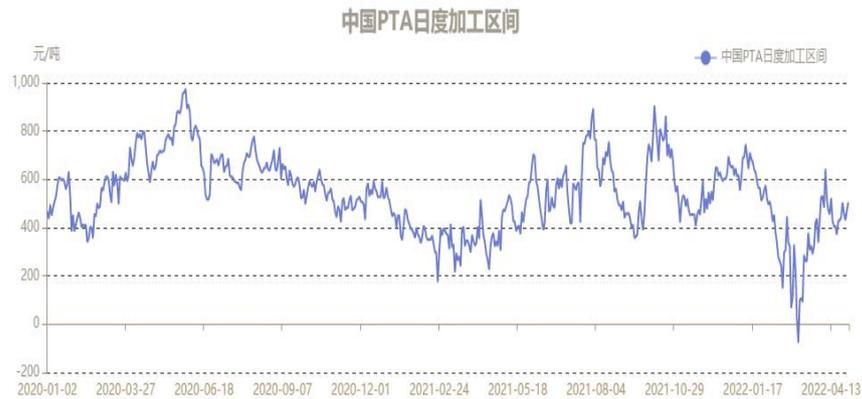
资料来源：wind，优财研究院

图 2：PTA 华东现货基准价



资料来源：wind，优财研究院

图 3: PTA 加工费



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

## 二、成本端

### 2.1 原油

期货方面, 本月原油交投于关键趋势线附近, 低波动震荡, 月度收盘 104.11 美元/桶, 上涨 2.91/2.88%。

本月行情波动主要由地缘局势变化所主导, 需求及金融属性压力虽然加大但尚未成为主导因素。商品属性方面, 欧美对俄制裁带来的原油供应短缺风险是支撑油价高企的核心因素; 油品库存维持低位, 4 月商业原油库存企稳回升, 现实面, 供需紧平衡支撑高位油价。金融属性方面, 5 月联储议息会议将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点, 并将于 6 月开始缩减资产负债表, 符合市场预期的同时, 鲍威尔做出预期管理打消市场超预期加息的担忧, 市场情绪有所缓和, 原油金融属性压力略有减轻。地缘政治方面, 本月俄乌冲突“雷声大, 雨点小”, 整体属于场外放话阶段, 谈判未能再向前一步。

图 4: WIT 原油价格



资料来源: wind, 优财研究院

## 2.2 PX

本月PX跟随原油偏弱震荡，截止到4月26日，CFR中国均价为1182.2美元/吨，较上月均价下跌2.92%；FOB韩国均价为1162.2美元/吨，较上月均价下跌2.96%。

本月PX进入集中检修期，开工率大幅下滑，自月初的81.66%下滑至75%，供需呈现弱势紧平衡，支撑PX加工费攀升至震荡中枢高点。

图 5：PX 加工费



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：PX 开工率



资料来源：wind，优财研究院

### 三、供给

本月 PTA 进入集中检修，月均开工率大幅下滑。主要厂商约产量下滑至 410 万吨左右。在“金三银四”的市场旺季预期落空且 3 月加工费创历史新低后，本月主流厂商消化完库存原料后，在低加工费、国内疫情散发、终端需求不振的背景下大幅削减产能，供需弱勢紧平衡下，PTA 社会库存小幅去化。

图 7：4 月 PTA 产量

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
宁波	逸盛宁波	2012/8/27	B	200	0.55	20.00	1.00	10.96	宁波	4月18日开始检修，重启时间待定
		2014/4/22	B	220	0.60	30.00	0.50	9.04		
	逸盛新材料	2021/6/1	A	330	0.90	30.00	0.80	21.70	嘉兴	降负荷至5成 降负荷至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	30.00	1.00	27.12		
	桐昆股份	2012/9/1	B	150	0.41	30.00	1.00	12.33	嘉兴	
		2017/12/7	B	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
	扬子石化	2007/1/1	D	65	0.18	0.00	1.00	0.00		计划3月25日开始检修，5月16日重启
	海伦石化 (三房巷)	2011/7/1	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86	江阴	
		2014/9/24	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86		
	宁波石化	2005/6/1	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86	宁波	
	仪征石化	2003/4/1	D	35	0.10	30.00	1.00	2.88	仪征	
		2003/4/1	D	65	0.18	30.00	1.00	5.34		
亚东石化	2006/4/1	D	70	0.19	20.00	1.00	3.84	上海	4月7日开始检修，重启时间待定	
江苏盛虹	2014/5/30	C	150	0.41	0.00	1.00	0.00	连云港	3月16日开始检修，重启时间待定	
	2021/2/1	A	240	0.68	30.00	1.00	19.73			
新凤鸣	2019/9/30	A	220	0.60	30.00	1.00	18.08	嘉兴		
	2020/10/20	A	220	0.60	30.00	1.00	18.08			
大连	大连恒力	2012/9/1	B	220	0.60	15.00	1.00	9.04	大连	计划4月15日开始检修，重启时间待定 4月20日开始检修，重启时间待定
		2012/10/17	B	220	0.60	20.00	1.00	12.05		
		2015/2/28	B	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
		2020/1/10	A	250	0.68	30.00	1.00	20.55		
	2020/6/29	A	250	0.68	30.00	1.00	20.55			
逸盛大连	2009/1/1	B	225	0.62	30.00	1.00	18.49	大连	计划外停车，重启时间待定	
2014/6/20	B	375	1.03	30.00	1.00	30.82				
华南	逸盛海南	2012/1/1	B	200	0.55	30.00	1.00	16.44	儋州	
	福海剑	2014/4/20	C	450	1.23	30.00	0.50	18.49	厦门	4月初降负荷至5成
	珠海BP	2005/1/1	B	110	0.30	30.00	1.00	9.04	珠海	
	2015/3/30	B	125	0.34	18.00	1.00	6.16		计划3月26日检修，4月12日重启	
	福建百宏	2020/12/1	A	250	0.68	30.00	1.00	20.55	福建	
洛阳石化	2005/1/1	D	32.5	0.09	24.00	1.00	2.14	洛阳		
四川能投	2019/5/1	D	100	0.27	15.00	1.00	4.11	四川	4月7日停车，4月12日重启，4月13日再度停车，4月21日重启	
中泰昆玉	2020/1/1	A	120	0.33	20.00	1.00	6.58	新疆	3月25日检修，4月11日重启，4月24日开始升温	
合计								409.86		

资料来源：wind，优财研究院

图 8：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 9：PTA 社会库存



资料来源：wind，优财研究院

## 四、需求

### 4.1 聚酯和织机

因本月国内疫情散发加重、上海封控等突发事件影响，本月江浙织机及聚酯开工均呈现较大幅度下滑，月末在疫情冲击减轻背景下，开工有所回暖，且织机复工速度快于聚酯负荷提升速度。

图 10：聚酯织机开工率



资料来源：wind，优财研究院

## 4.2 聚酯库存

本月涤纶长丝继续累库，月末在终端织机部分复工后，库存小幅回落。截止4月28日，FDY库存30.5天，DTY35.5天，POY27.7天，均处历史高位。月末织机与聚酯复工速度不一带动聚酯库存有所回落。

图 11：涤纶长丝库存



资料来源：wind，优财研究院

## 五、 展望及操作建议

成本端：供应风险支撑原油高位震荡，需求及金融属性压力尚未成主导因素；地缘危机短期难以缓解，原油维持高位震荡；供给端：疫情扰动，金三银四预期落空，主流厂商进入集中检修；5月检修产能有所减少，供应压力有所减轻。需求端：国内疫情冲击，下游开工大幅下滑；后续伴随着国内尤其是上海疫情逐步缓解，下游复工带动需求转暖。展望后市，成本支撑 PTA 维持高位震荡，5月供需紧平衡有望缓解，支撑加工费回落。

操作上，短线建议逢低做多，中线机会恐需等待。

## 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/>