



2022年5月22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



成本强支撑，供需延续弱勢紧平衡

内容提要

成本端：强现实弱预期交替影响市场，货币收紧带来的需求压力尚未得到体现；PX 受亚美套利及供应偏紧影响，直接成本强支撑 PTA 的同时压制中下游加工费；

供给端：开工继续保持低位，复产进度低于预期，供应仍偏紧；

需求端：终端织机复工缓慢，聚酯库存继续累积，压制聚酯复工意愿，打压 PTA 直接需求；

展望后市，成本强支撑 PTA 维持高位震荡；5 月供需维持紧平衡，支撑强基差；加工费在 PX 扰动结束前恐受压制。

操作建议

短线高位震荡，中线暂时观望。

风险提示

俄乌谈判破裂、伊核协议谈判破裂、新地缘冲突发生、全球经济超预期衰退

一、行情回顾

期货方面，本周 TA2209 整体呈高位震荡，周报收 6698 元/吨，-2/-0.03%，上周的 PX 炒作有所缓和，PX 波动趋缓。

现货方面，华东现货基准价跟随现货窄幅震荡，基差方面，在（50, 200）区间内成交，基差维持偏强，反映现货供需维持偏紧。

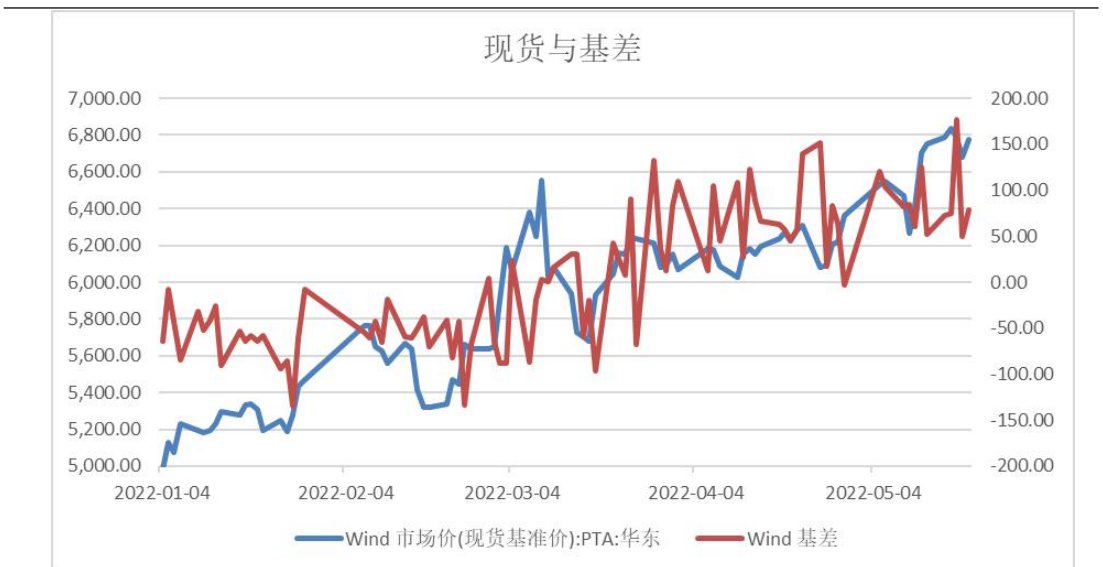
加工费方面，PTA 加工费继续受到上游 PX 端压制，低位运行在（150, 200）区间内，跌破成本行业成本线。

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, WTI 周内区间震荡, 维持在 3 月以来的震荡中枢内, 报收 110.35 美元/桶, 上涨 0.19/0.17%。

当前市场呈现强现实弱预期态势, 需求预期及金融属性压力伴随着美联储鹰派态势有所加大但尚未成为主导因素。商品属性方面, IEA 月报称, 俄罗斯 4 月削减产量 100 万桶/日, 并认为未来一段时间降幅亦会低于此前预期的 300 万桶/日, 减量仅为 100 万桶/日。**金融属性方面**, 美国 4 月末季调 cpi 年率公布未 8.3%, 高于预期的 8.1%, 虽较前值 8.5%略有下滑, 但下滑幅度不及预期, 美国抗通胀任重道远。**地缘政治方面**, 欧盟对俄制裁波折不断, 短期难以达成协议, 暂定 5 月底进行新的讨论; 伊朗方面称“伊核谈判向前迈出了几步”, 目前未看到更多进展。

图 4: WIT 原油价格



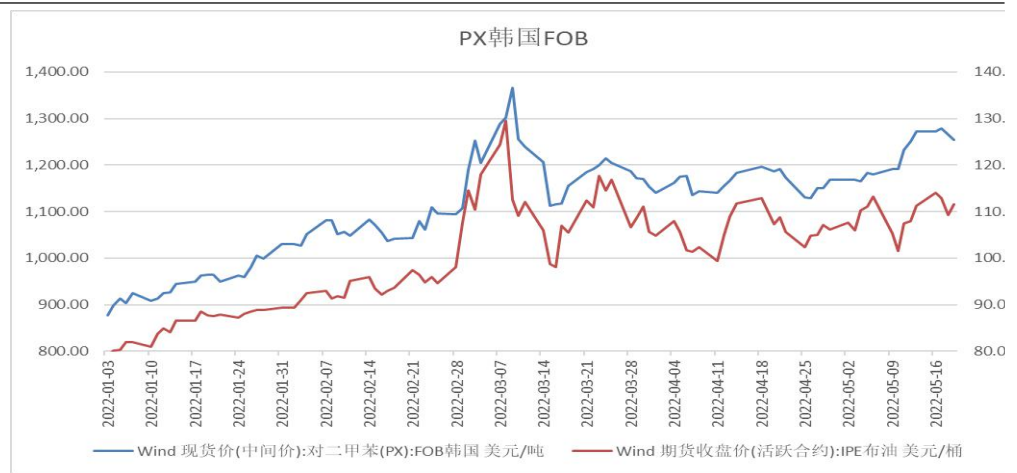
资料来源: wind, 优财研究院

2.2 PX

截止本周四，亚洲PX市场进一步上涨。本周CFR中国均价为1285.2美元/吨，较上期上涨6.04%；FOB韩国均价为1265.2美元/吨，较上期上涨6.14%。

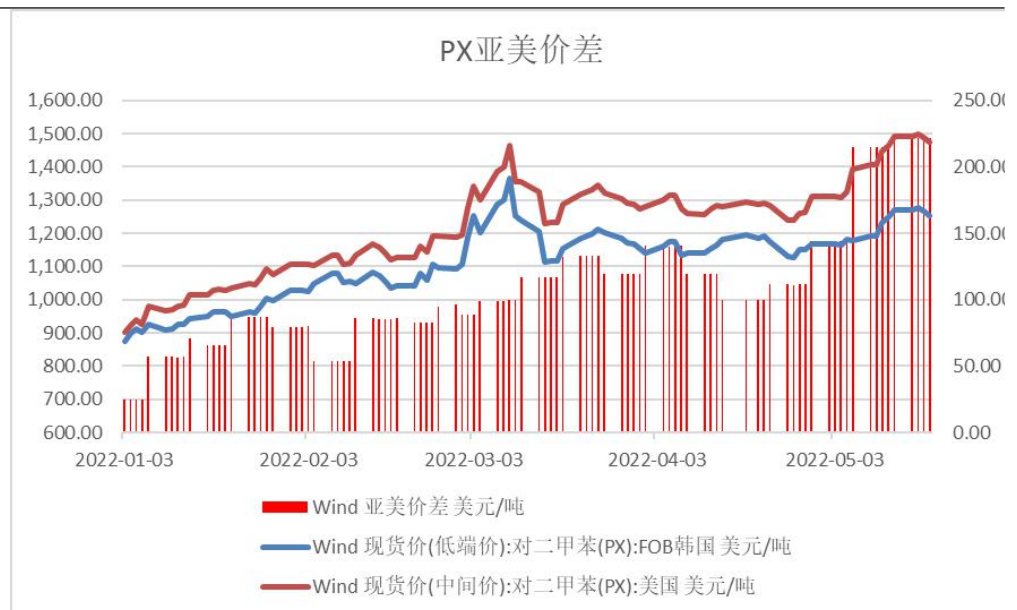
本周PX国内开工负荷至75.08%，较上期攀升3.14个百分点。周内东营威联100万吨重启出料，推动PX国内供应攀升。但韩国S-oil炼油工厂传来爆炸消息，该厂拥有PX产能179万吨，具体影响程度还需观察。亚美价差方面，周内维持在220美元附近，套利空间仍存。加工费方面，虽负荷略有抬升，但韩国S-Oil炼油工厂爆炸料将加剧市场供应担忧，PXN短期恐将维持高位运行。

图 5：PX 韩国 FOB 现货价



资料来源：wind，优财研究院

图 6：PX 亚美价差



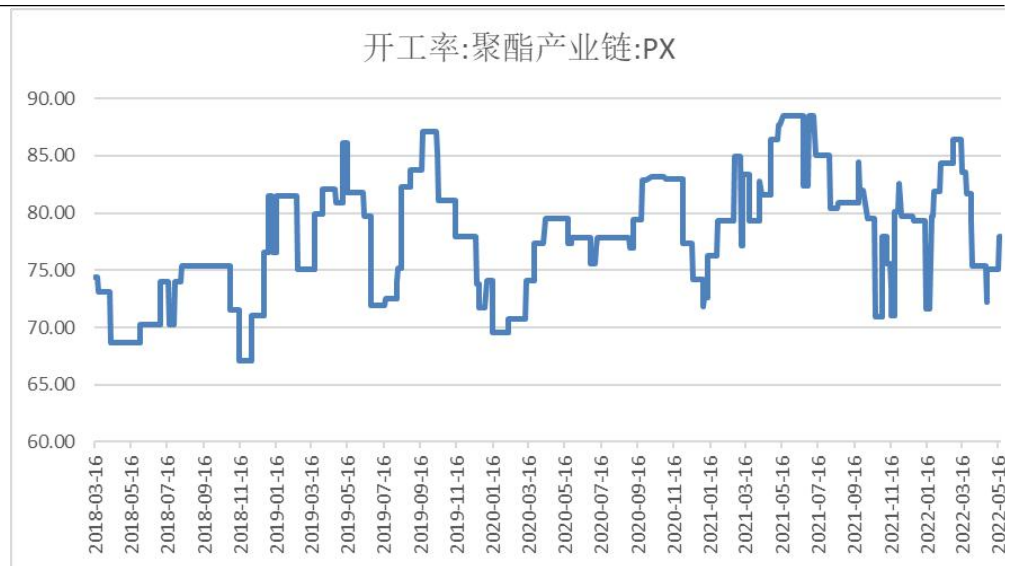
资料来源：wind，优财研究院

图7: PX 加工费



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图8: PX 开工率



资料来源: wind, 优财研究院

三、供给

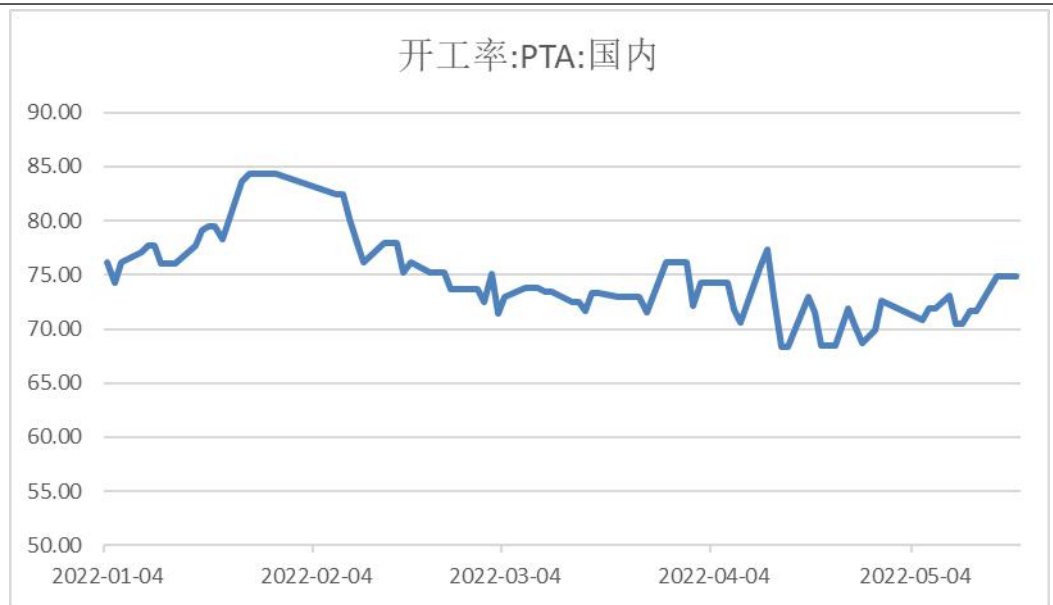
本周 PTA 开工回升 3.15%至 74.81%。装置重启进度略低于预期，开工维持低位，周内未有新增装置变动。库存方面，PTA 社会库存较上周环比减少 2.6 万吨，小幅去库，库存水平整体维持低位。

图 9：5 月 PTA 产量预测

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	200	0.55	20.00	1.00	10.96	宁波	4月13日开始检修，重启时间待定
		2014/4/22	B	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
	逸盛新材料	2021/6/1	A	330	0.90	30.00	0.80	21.70	嘉兴	降负荷至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	30.00	0.50	13.56		降负荷至5成，检修计划延期
	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，推迟至6月重启
	海伦石化	2011/7/1	C	120	0.33	20.00	1.00	6.58	江阴	4月16日检修，重启时间待定
	（三房巷）	2014/9/24	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86		
	宁波台化	2005/6/1	C	120	0.33	7.00	1.00	2.30	宁波	5月4日检修，预期5月27日重启
	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	25.00	1.00	4.79	上海	5月5日重启出料
	江苏盛虹	2014/5/30	C	150	0.41	0.00	1.00	0.00		3月16日开始检修，重启时间待定
	2021/2/1	A	240	0.66	30.00	1.00	19.73	连云港		
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
		2012/10/17	B	220	0.60	20.00	1.00	12.05		4月20日开始检修，5月上旬重启
		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	4月14日检修，重启时间待定	
	2014/6/20	B	375	1.03	10.00	1.00	10.27		5月11日起完全停车，大约停车20天左右	
华南	逸盛海南	2012/11/1	B	200	0.55	30.00	1.00	16.44	德州	
	福海创	2014/4/20	C	450	1.23	30.00	0.50	18.49	厦门	
	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	30.00	1.00	10.27		
	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	18.00	1.00	4.93	四川	5月13日出料	
中泰昆玉	2020/1/1	A	120	0.33	30.00	1.00	9.86	新疆	5月1日重启出料	
	合计							383.12		

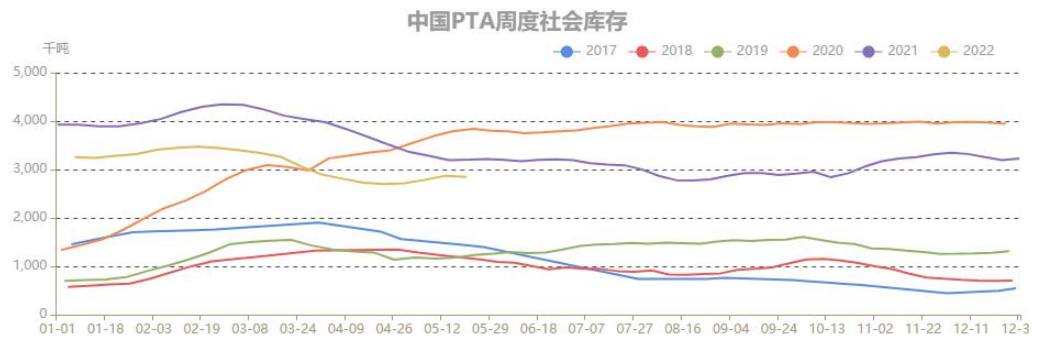
资料来源：wind，优财研究院

图 10：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 11: PTA 社会库存



资料来源: wind, 优财研究院

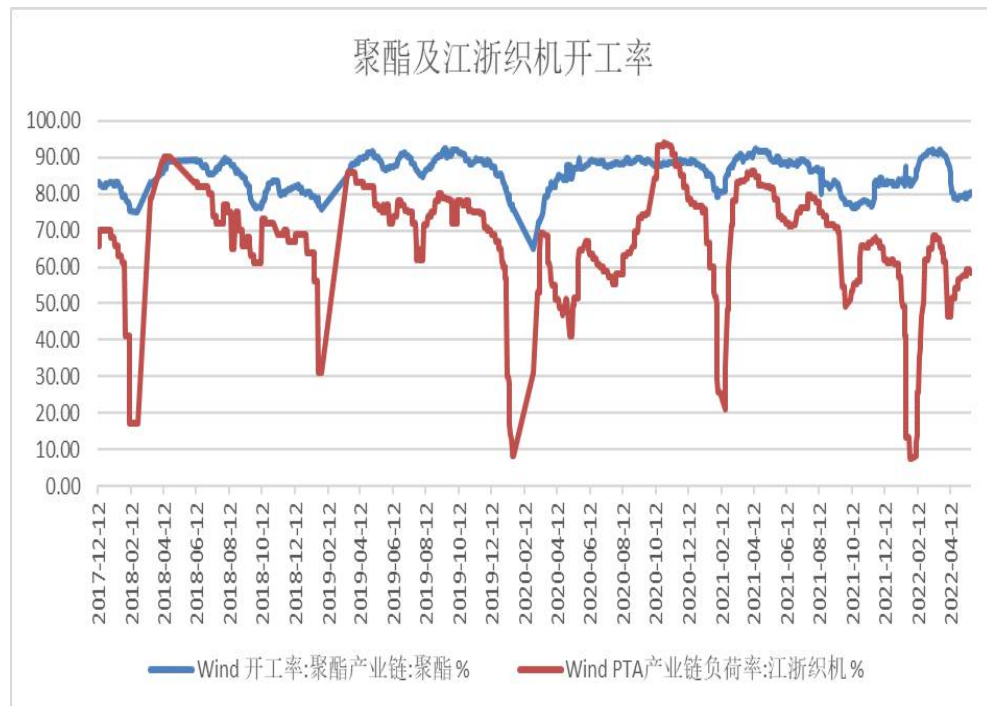
四、需求

4.1 聚酯织机开工及轻纺城成交量

截止本周四，织机开工环比下降 0.99%至 58.30%，聚酯开工回升 1.03%至 79.34%，聚酯与织机复工剪刀差略有缩窄。

本周轻纺城成交量维持中性水平，周均 767 万米，需求未见转好。

图 12: 聚酯织机开工率



资料来源: wind, 优财研究院

图 13: 轻纺城成交量

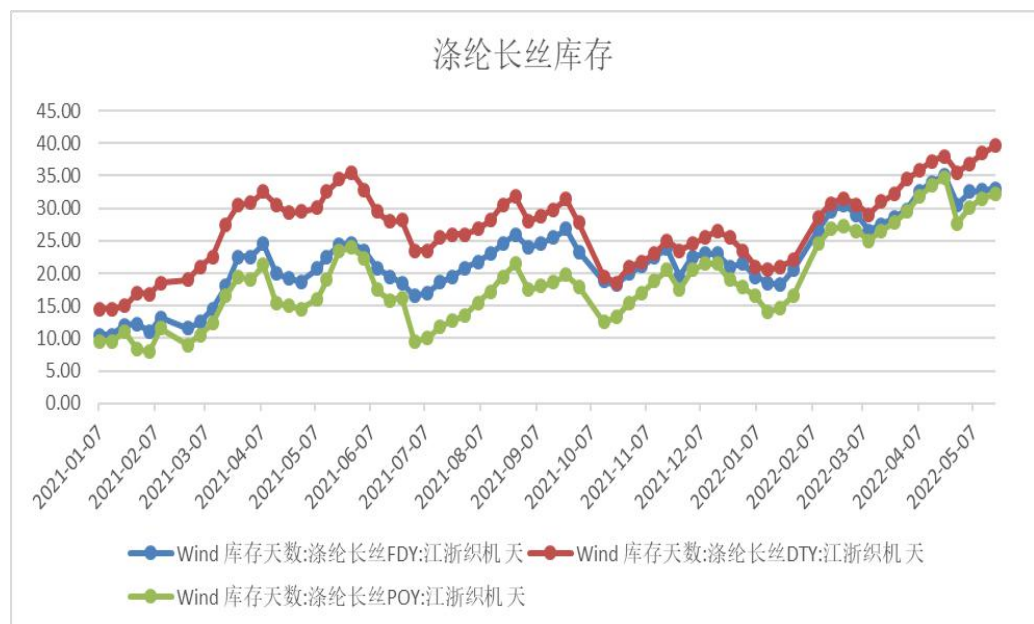


资料来源: wind, 优财研究院

4.2 聚酯库存

截止本周, 涤纶长丝方面, FDY 库存 33 天, 环比增加 0.3 天; DTY 库存 39.6 天, 环比增加 1.1 天; POY 库存 32.2 天, 环比增加 0.7 天, 长丝继续累库; 涤纶短纤方面, 库存 0.7 天, 环比增加 0.2 天, 短纤库存处于较低位置。

图 14: 涤纶长丝库存



资料来源: wind, 优财研究院

图 15: 涤纶短纤库存



资料来源: wind, 优财研究院

五、 展望及操作建议

基本面分析: 供应端: 检修产能依旧较多, 开工率有所企稳但维持低位, 重启进度略低于预期; 需求端: 终端织机和聚酯开工剪刀差较大, 织机开工的绝对值仍处低位, 聚酯继续累库, PTA 直接需求面临较大压力; 成本端: 原油方面, 强现实弱预期交替影响市场, 货币收紧带来的需求压力尚未得到体现; PX 方面, 韩国 S-Oil 炼油工厂爆炸, PX179 万吨产能受到影响, 料将对本已紧张的亚洲 PX 市场带来进一步冲击, 直接成本强支撑 PTA; 加工费, 亚洲 PX 市场再度受到冲击的背景下, PTA 加工费料将承压;

技术面: 原油中线维持震荡调整, PTA 略偏强运行;

操作建议: 短线震荡为主, 趋势反转难度较大; 中线在 PX 扰动结束以前, 暂时观望。

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/>