



2022年6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



原油突破震荡区间，PTA 供需偏紧

内容提要

成本端：欧盟对俄制裁达成协议，原油供应收紧确定性上升；中国疫情缓解、稳增长措施持续推出发力、夏季需求旺季来临等多重利好显现，供需共振推升原油价格突破3月以来震荡区间。

供给端：上游PX压制下，PTA加工费低位波动，压制了厂商的复工意愿，开工负荷维持低位。

需求端：伴随着国内疫情缓解尤其是上海解封，下游需求边际回暖，聚酯库存有望高位回落，后续聚酯负荷有望提升，带动PTA直接需求回升。

展望后市，强成本、强基差、低加工费、低库存，在需求边际回暖下，供需平衡有望加剧，短线维持强势判断。

操作建议

短线逢低做多

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 收涨+370/6.17%，报收于 6846 元/吨，上半月行情主要由 PX 直接成本驱动，下半月主要由原油驱动。

现货方面，华东现货基准价主要跟随期货，基差方面，在（50, 180）区间内成交，基差环比上月持稳，现货供需偏紧支撑基差维持高位。

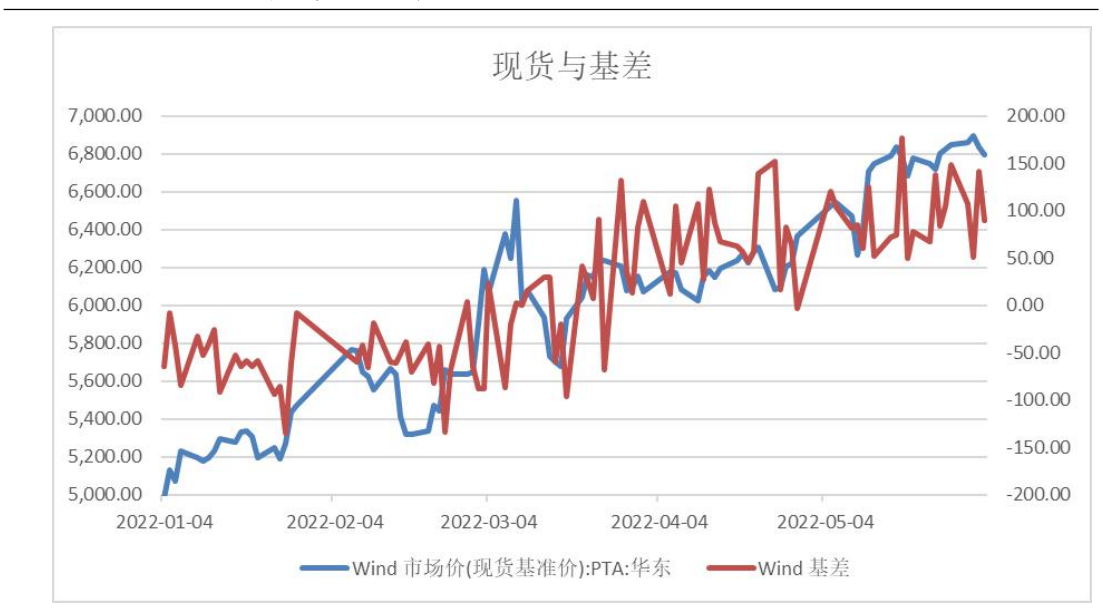
加工费方面，本月加工费呈现“倒V”形态，上半月受上游 PX 大幅拉涨影响，PTA 加工费受到强烈压制，加工费持续回落至成本线下方，最低触及 75 元/吨；下半月主力工厂在低加工费背景下加大检修降负荷规模，供应大幅收缩，加工费逐步持稳回升。

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, 本月原油上半月继续交投于 3 月以来震荡区间内, 下半月波动率放大, 向上突破区间, 企稳上攻态势明显。月度收盘 115.26 美元/桶, +11.15/+10.71%。

本月行情波动供需层面均有所演绎。**供应端**, 欧盟就对俄石油制裁达成“缩水版”协议, 协议宣称将只禁止通过海运方式购买的石油, 但对通过管道运输方式购买的石油做出限制, 这让匈牙利、斯洛伐克和捷克等内陆国家可继续购买通过管道运输的俄罗斯石油。此次制裁协议将立即覆盖三分之二欧盟自俄罗斯进口的石油。**需求端**, 夏季出行高峰来临叠加中国疫情边际缓解, 需求端预期明显转暖, 是下半月原油突破震荡区间的主要推动力。5 月下旬以来, 山东地炼开工率大幅回升, 地炼开工率已恢复至历年区间内, 接近历年均值水平。疫情对需求的冲击明缓和。展望六月, 原油市场或将延续 5 月的交易逻辑, 供应端俄乌冲突难见拐点, 需求端复苏持续, 原油或将继续震荡走高。

图 4: WIT 原油价格



资料来源: wind, 优财研究院

2.2 PX

作为本月市场交易的焦点，PX 也是本月聚酯产业链行情波动的核心来源之一。截止到本月 26 日，CFR 中国 PX 均价为 1268.9 元/吨，较上月均价上涨 7.45%；FOB 韩国均价为 1248.9 美元/吨，较上月均价上涨 7.57%。

本月中旬，市场传言，因 PX 亚美价差拉大到 200 美元/吨，抛开不到 100 美元/吨的运费，两地市场套利空间较大，因此近期大约有 4~5 万吨 PX 出口到美国市场，加剧了亚洲 PX 的供应压力，PX 现货价格持续上涨；随后市场传言，PX 华南 160 万吨装置计划 6 月检修，印度一工厂 435 万吨 PX 装置全停，据 CCF 资讯，两则传言均有较事实有所出入。

PX 的连续炒作带动下游聚酯市场价格及加工费的大幅波动。因装置检修以及亚美套利的影响，PX 供应偏紧态势支撑 PX 加工费迭创新高。下半月，在高加工费的刺激下，国内 PX 多套装置重启，PX 国内开工率大幅上升，部分缓解了市场的供应担忧，但亚美价差的持续拉大，亚洲 PX 的供应压力仍未能得到确定性缓解，支撑 PX 加工费维持高位。

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



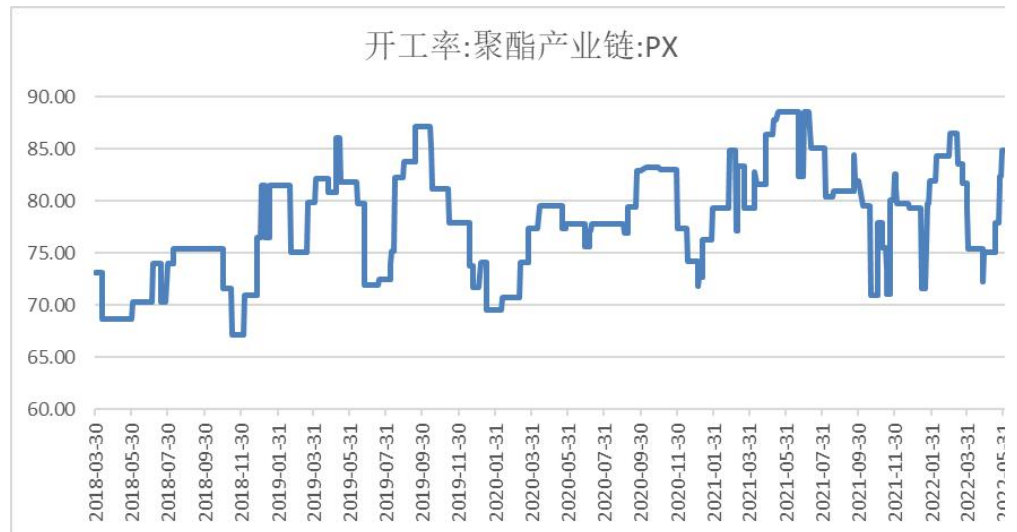
资料来源：wind，优财研究院

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 (国内)



资料来源: wind, 优财研究院

三、供给

本月 PTA 受到上游 PX 的冲击，加工费大幅下滑，压制了厂商复工意愿，供应端收缩态势明显，开工率环比进一步下滑，环比下降 7.12%至 65.47%。据主力厂商公开装置动态测算，本月 PTA 产量约 398 万吨，环比持平，厂商复工进度低于预期。库存方面，PTA 社会库存维持扩产后的较低水平。

图 9：5 月 PTA 装置动态跟踪

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	E	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	E	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	26.40	宁波	5月23日降负荷至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	30.00	0.80	26.40		5月23日降负荷至8成
	桐昆股份	2012/9/1	E	150	0.41	30.00	1.00	12.33	嘉兴	
		2017/12/7	E	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 (三房巷)	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
		2014/9/24	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86		
	宁波石化	2005/6/1	C	120	0.33	3.00	1.00	0.99	宁波	5月4日检修，预期5月27日重启，现延期重启
	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	连云港	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			
新风鸣	2019/9/30	A	220	0.60	24.00	1.00	14.47	嘉兴	独山能源220万吨PTA装置于5月25日开始检修2周。	
	2020/10/20	A	220	0.60	30.00	1.00	18.08			
大连	大连恒力	2012/9/1	E	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	12.84		5月11日起完全停车，5月25日重启，5成负荷	
华南	逸盛海南	2012/11/1	E	200	0.55	30.00	1.00	16.44	儋州	
	福海创	2014/4/20	C	450	1.23	30.00	0.50	18.49	厦门	5月26日降负荷至5成。
	珠海EP	2005/1/1	E	110	0.30	30.00	1.00	9.04	珠海	
		2015/3/30	E	125	0.34	30.00	1.00	10.27		
	福建百宏	2020/12/1	A	250	0.68	30.00	1.00	19.86	福建	5月24日降负荷5成，5月26日恢复正常。
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							397.62		

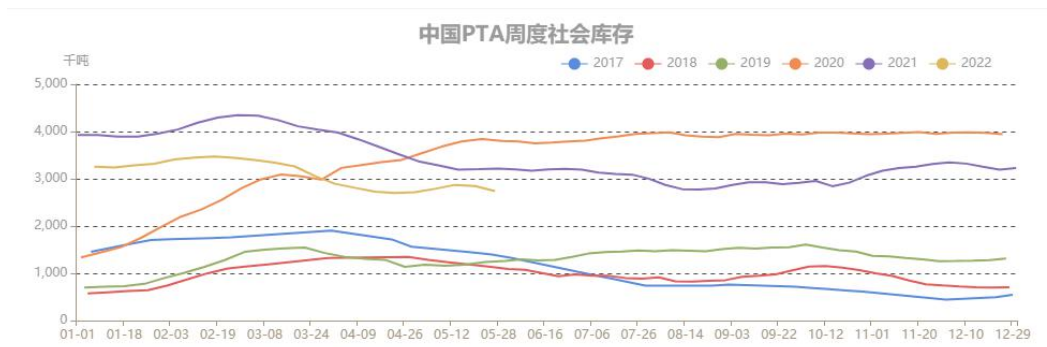
资料来源：wind，优财研究院

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 下游开工

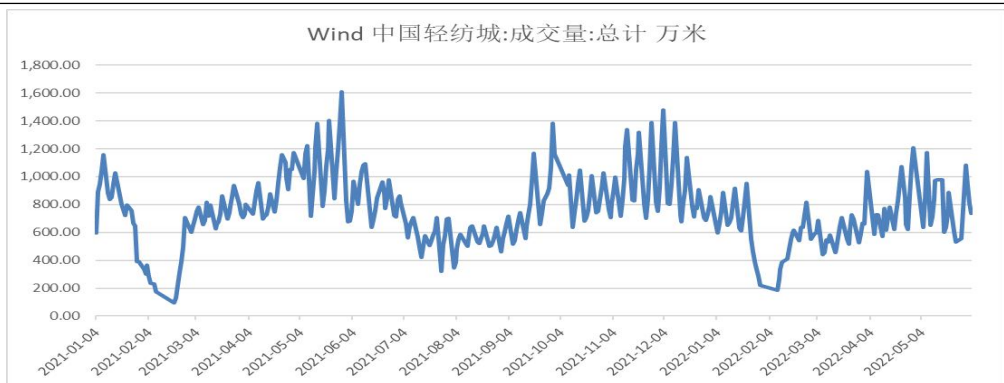
本月国内依旧处于疫情散发状态, 下游聚酯、织机开工维持低位, 随着疫情及国家稳增长政策的持续提出和发力, 下半月开工略有回升。

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

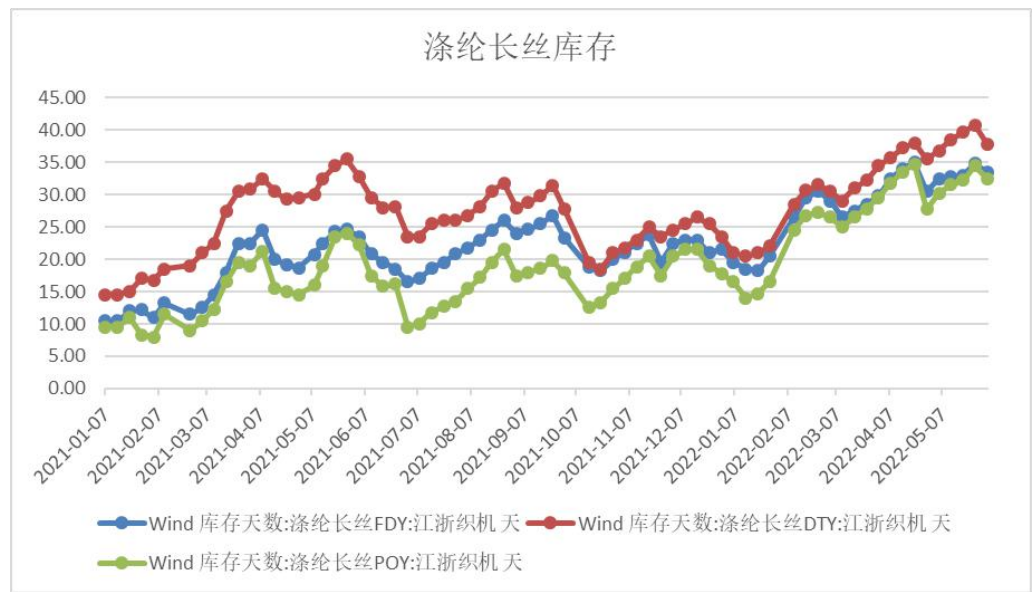


资料来源: wind, 优财研究院

4.2 聚酯库存

本月涤纶长丝继续累库，截止5月26日，FDY库存34.8天，DTY40.8天，POY32.5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 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

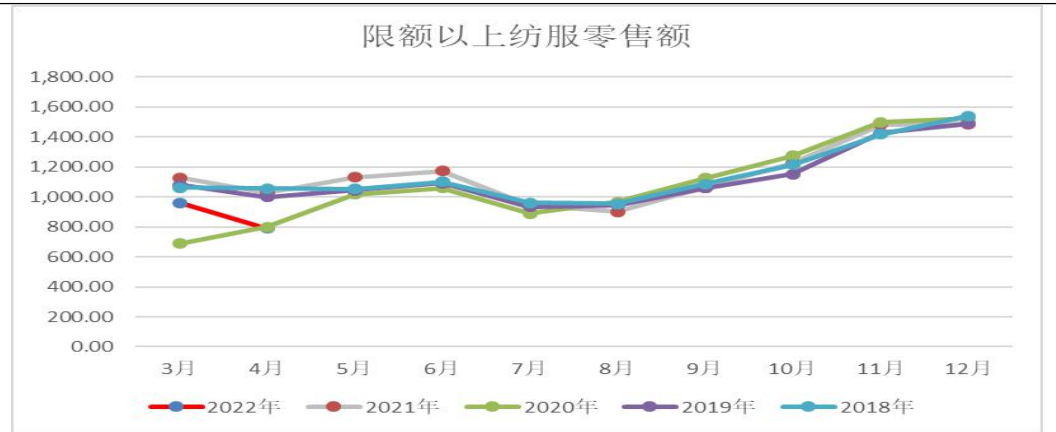


资料来源: wind, 优财研究院

4.3 国内终端纺服零售

4月受国内尤其是上海疫情爆发影响，限额以上纺服零售额791.1亿元，同比下滑22.8%，与2020年疫情爆发初期相持平。

图 16: 限额以上服装、鞋帽、针纺织品类零售额



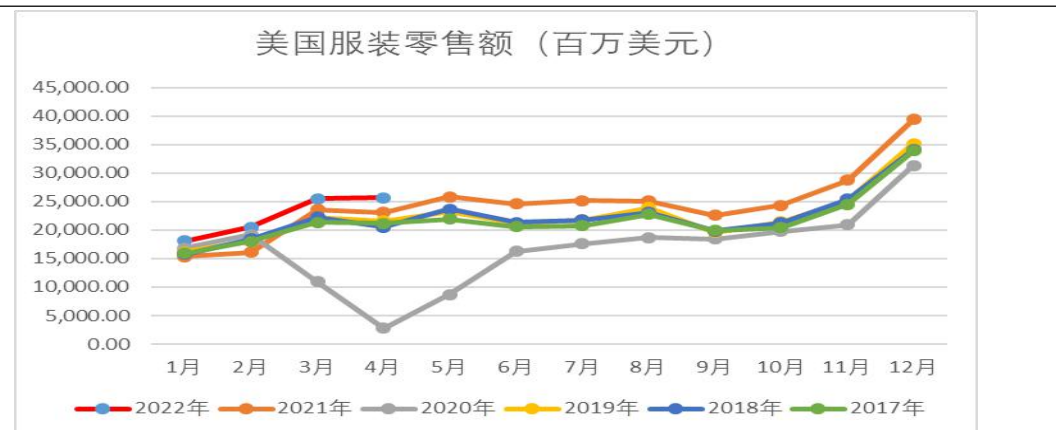
资料来源: wind, 优财研究院

4.4 欧美终端纺服零售

美国四月服装零售额256.94亿美元，同比上升11.2%，环比上升0.6%。库存方面：3月美国批发商库存为538.85亿美元，环比继续回升，但依旧低于疫情爆发前水平；3月零售商库存为153.49亿美元，环比回升略高于疫情前水平。**整体来看，美国纺服消费依旧处于扩张态势，消费数据强劲，库存水平较为健康。**但同时，我们也许注意到，在宏观货币政策收紧、通胀高企的背景下，美国密歇根大学消费者信心指数跌至历史低位，预示后市消费压力恐将有所显现。

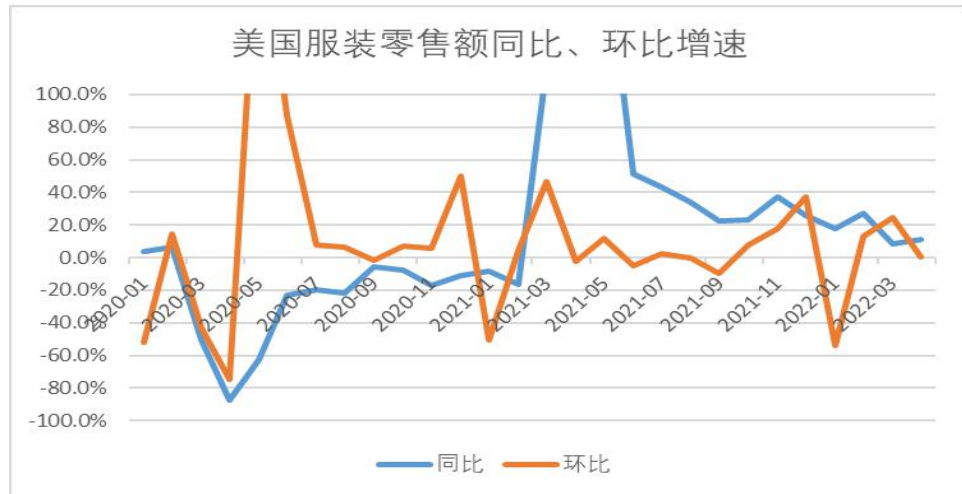
欧洲方面，3月欧元区19国纺服零售、销售指数82.8，同比上升17.1%，环比下降5.6%，受战争及疫情后消费水平恢复不佳影响，目前纺服消费仍未回归至疫情前水平。

图 17: 美国服装零售额



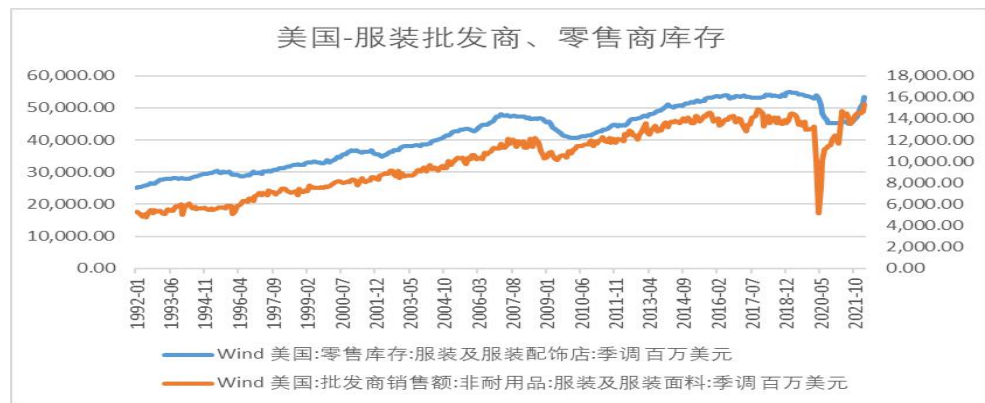
资料来源: wind, 优财研究院

图 18: 美国服装零售额同比、环比增速



资料来源: wind, 优财研究院

图 19: 美国服装批发商、零售商库存



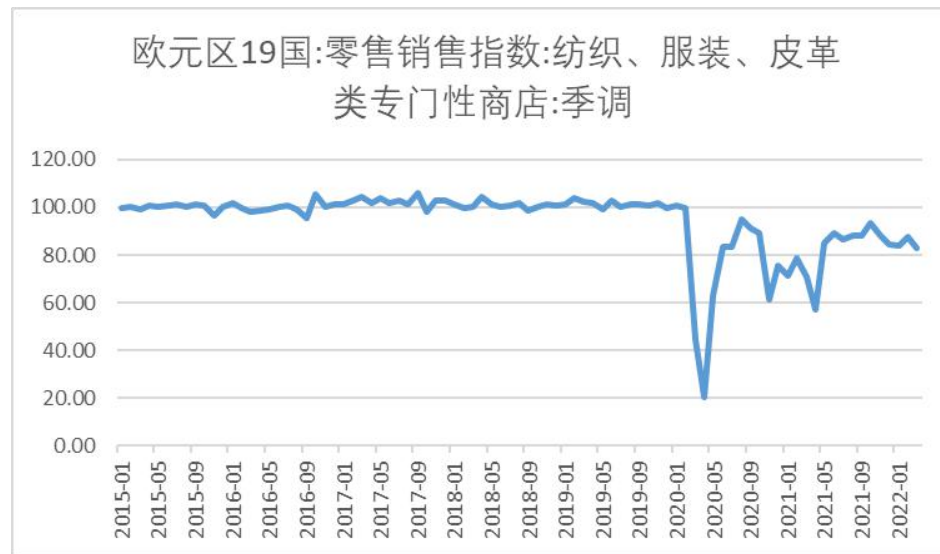
资料来源: wind, 优财研究院

图 20: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: wind, 优财研究院

图 21：欧元区 19 国纺织服装零售销售指数



资料来源：wind，优财研究院

五、 展望及操作建议

基本面分析 成本端：供应风险及低库存水平支撑原油价格，中国疫情缓解、稳增长措施持续推出发力、夏季需求旺季来临等多重利好叠加下，需求端推升原油价格突破 3 月以来震荡区间；供给端：上游 PX 压制下，PTA 加工费低位波动，压制了厂商的复工意愿，开工负荷维持低位；需求端：伴随着国内疫情缓解尤其是上海解封，下游需求边际回暖，聚酯库存有望高位回落。展望后市，强成本、强基差、低加工费、低库存，在需求边际回暖下，供需紧平衡有望加剧，短线维持强势判断。

操作上，建议逢低做多 2209 合约。

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/>