



2022年6月12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



调油价差优势不再，原油接棒支撑市场

内容提要

成本端

原油：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推升原油，但美国通胀大超预期背景下，美联储加大加息力度预期升温，市场衰退预期升温，上方空间受到压制；

PX：甲苯调油价差相对于甲苯歧化价差优势不再，且已倒挂，PX 核心驱动松动，后续 PX 直接成本支撑有望弱化，短期波动加剧。

供给端：部分厂商检修到期重启，PTA 开工小幅回升；

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，聚酯库存高位回落。

展望后市，PX 扰动弱化，原油需求端利多预期受到压制，但在供应端出现确定性变化之前，下方支撑依旧强劲，原油有望接棒 PX 支撑市场。

操作建议

短线多单减仓持有。

风险提示

俄乌谈判破裂、伊核协议谈判破裂、新的地缘冲突发生、全球经济超预期衰退

一、行情回顾

期货方面，本周 TA2209 吸睛无数，上半周连续大涨三天，随后冲高回落，周五晚间转面大跌，周度收盘 7520 元/吨，大涨 12.1%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，在 (60, 200) 区间内成交，周均基差 138.2 元/吨，环比上周大幅上涨，现货供需偏紧。

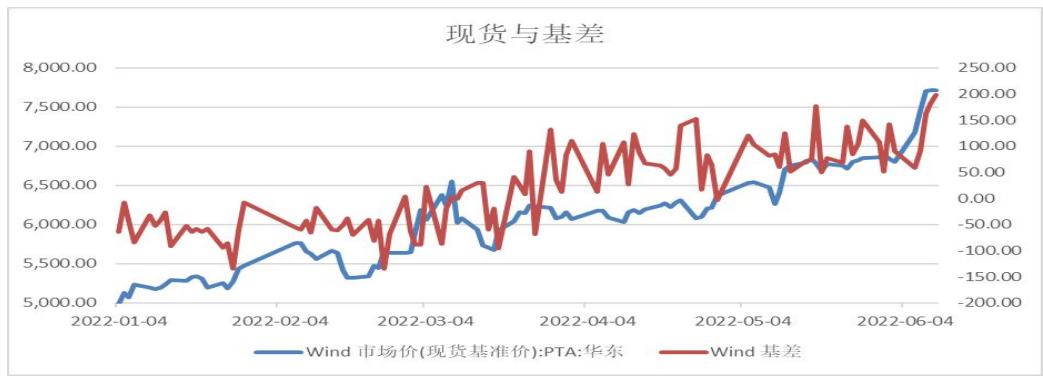
加工费方面，PTA 加工费周内呈现“V 形”反转，上半周在 PX 连日大涨下，PTA 加工费一度再次触及负值，周五因 PX 大跌，PTA 加工费收复失地回升至 500 元/吨以上。

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

WTI 周内窄幅震荡，报收 120.47 美元/桶，上涨+0.21/+0.17%。值得注意的是，周五晚间在美国 5 月 CPI 数据大超市场预期后，原油先是重挫，但尾盘逐渐收复失地，收盘小幅收跌 0.86%。

本周市场主要由需求端主导，利多方面，延续我国疫情缓解后的需求提振以及夏季出行高峰来临的预期；利空方面，周五晚间美国 5 月 CPI 数据大超预期，美国真实通胀见顶被证伪，美联储加快、加大加息力度预期有所增强，对应美国衰退预期增强。供应端值得注意的是，据彭博援引知情人士称，拜登有望本月晚些时候出访沙特，作为北约和 G7 议程的一部分。自拜登上台以来美国与沙特关系微妙，在油价持续大涨，美国通胀爆表的背景下，据 CNN：美国官员宣称，拜登政府计划“全面重置”美国与沙特的关系，准备在卡舒吉案之后继续前进。沙特作为主要产油国之一，具备增产弥补俄油被制裁带来的供应缺口的能力，后续密切关注拜登出访沙特相关事项。

图 4：WIT 原油价格



资料来源：wind，优财研究院

2.2 PX

作为本周市场大幅波动的“元凶”，PX 周内剧烈波动，由周初的 1402 美元一度上冲至 1497 美元/吨，周五迎来反转大跌 72 美元至 1408 美元/吨。

本周 PX 加工费更是直逼近十年新高，最高点触及 677.21 美元/吨。高加工费刺激 PX 开工维持高位，截止本周五国内开工率为 84.87%，环比上周持平；本周亚洲 PX 装置开工略有下行，泰国 PTT54 万吨装置于 6 月初停车检修，计划检修 30 天，另外出光 21.4 万吨装置推迟其检修计划。

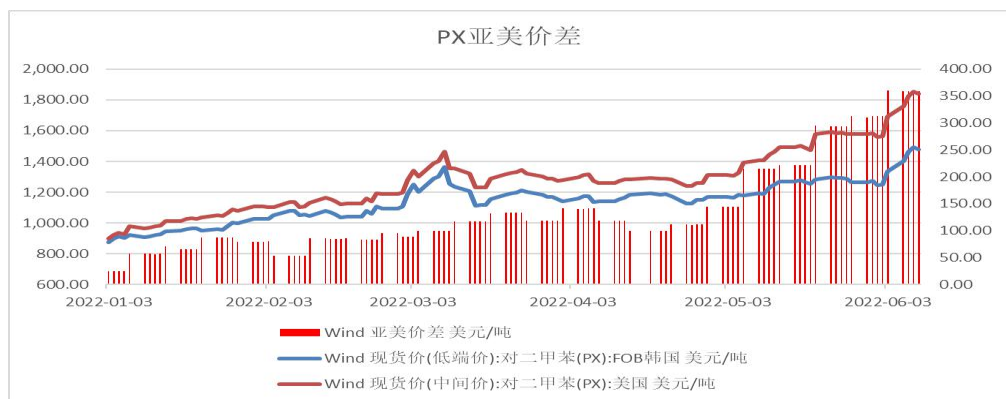
PX 延续 5 月中旬以来的逻辑：美国成品油需求旺盛引发的调油利润大幅领先甲苯歧化利润，进而间接压缩了 PX 产能的，突出表现在亚美价差持续拉大。但据我们测算，6 月 8 日开始甲苯调油价差相对于甲苯歧化价差的优势已然不再，并且已正式反转，PX 的理论支撑点开始松动，这也造成了后半周 PX 的大幅回落以及 PTA 的跟随回落。

图 5: PX 韩国 FOB 现货价



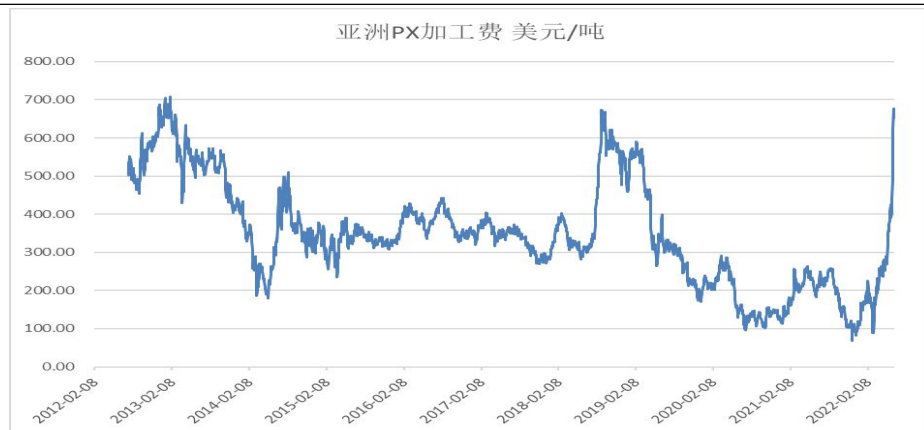
资料来源: wind, 优财研究院

图 6: PX 亚美价差



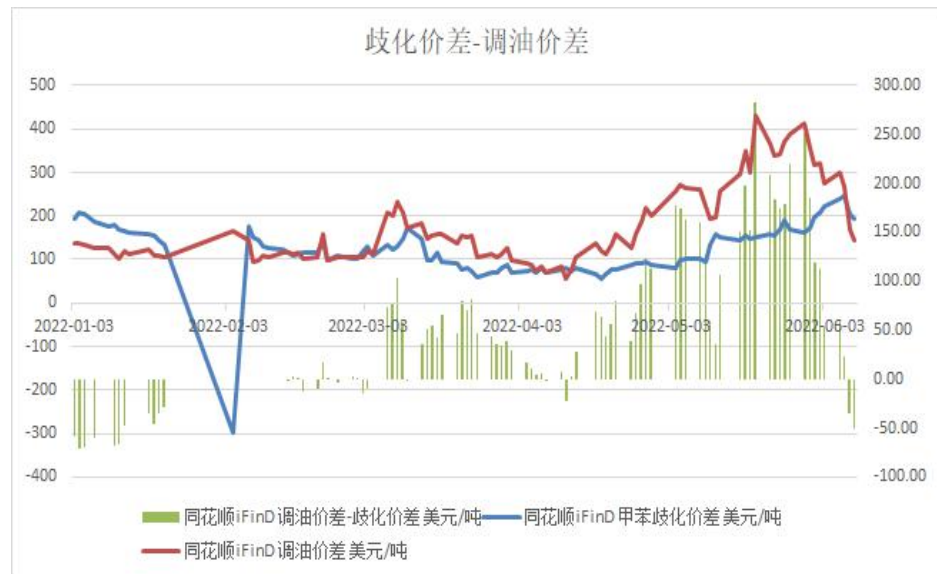
资料来源: wind, 优财研究院

图 7: PX 加工费



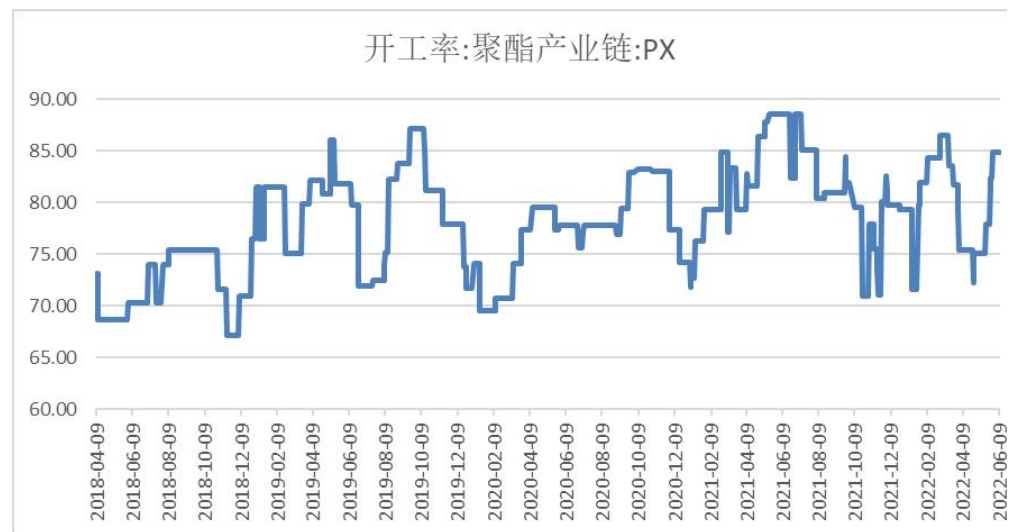
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 8：调油价差—甲苯歧化价差



资料来源：wind，优财研究院

图 9：PX 开工率



资料来源：wind，优财研究院

三、供给

本周部分厂商检修到期，重启开工：宁波台化 120 万吨 PTA 装置于 5 月 4 日晚间检修，6 月 7 日重启；独山能源 220 万吨 PTA 装置计划 6 月上旬重启；逸盛海南 200 万吨 PTA 装置于 5 月 27 日检修，计划 6 月 14 日重启，开工率环比回升 7.37%至 74.43%。库存方面，本周库存继续去化，环比下降 7.7 万吨至 251.2 万吨。

图 10：6 月 PTA 产量预测更新

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	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	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	
		2005/6/1	C	120	0.33	23.00	1.00	7.56		5月4日检修，6月7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	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	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	E	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	
逸盛海南	2012/11/1	B	200	0.55	16.00	1.00	8.77	儋州	5月27日检修，6月14日重启。	
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BP	2006/1/1	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	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								396.52		

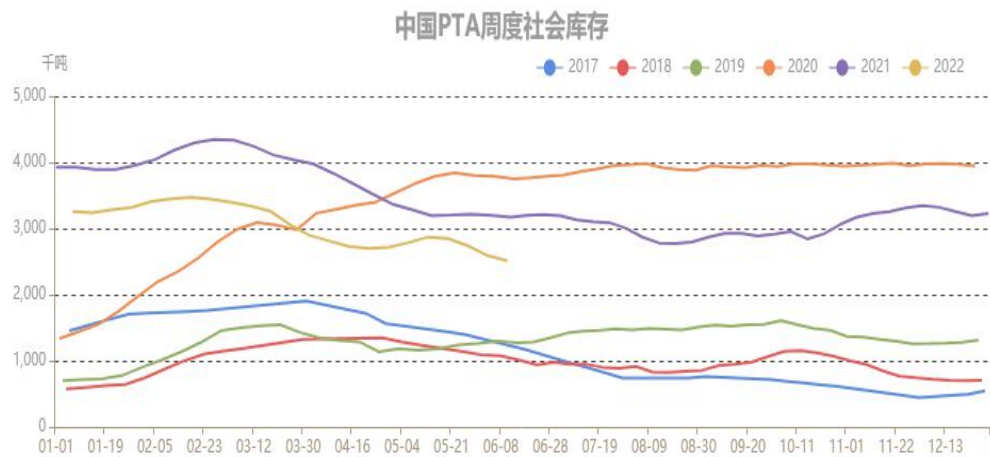
资料来源：wind，优财研究院

图 11：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 12: 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

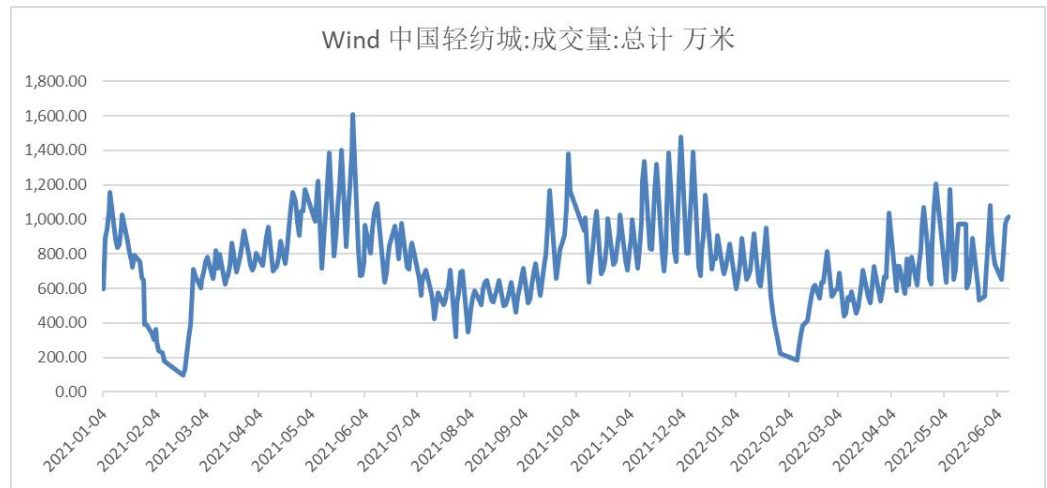
截止本周四，织机开工环比回升 0.89%至 59.03%，聚酯开工回升 0.93%至 83.36%；本周轻纺城成交量维持中性水平，周均 890 万米，环比增加 64 万米。

图 13: 聚酯织机开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 14: 轻纺城成交量

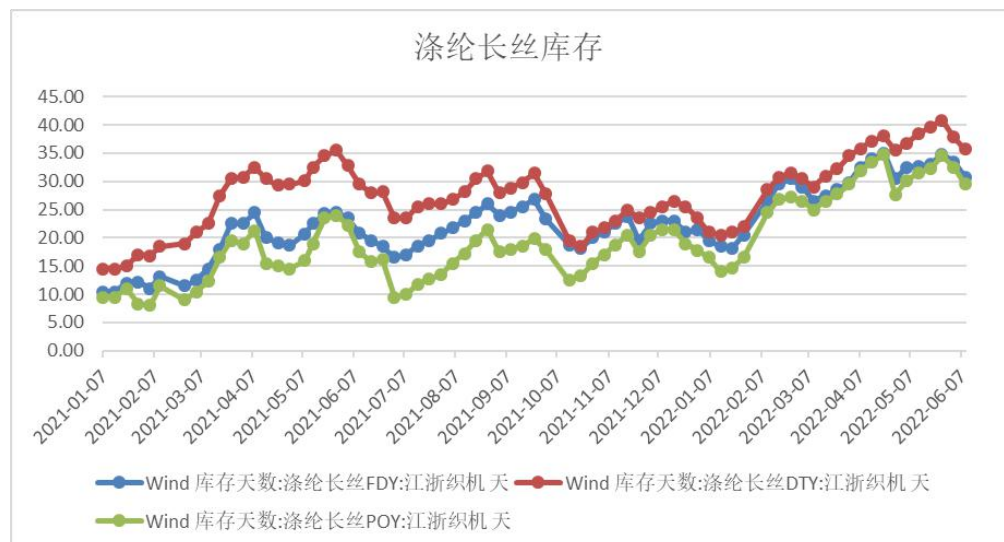


资料来源: wind, 优财研究院

4.2 聚酯库存

截止本周, 涤纶长丝方面, FDY 库存 30.8 天, 环比下降 2.7 天; DTY 库存 35.7 天, 环比下降 1.9 天; POY 库存 29.5 天, 环比下降 3 天, 库存开始去化; 涤纶短纤方面, 库存 2.1 天, 环比增加 0.9 天, 短纤周内累库, 但短纤库存绝对值仍较低。

图 15: 涤纶长丝库存



资料来源: wind, 优财研究院

图 16: 涤纶短纤库存



资料来源: wind, 优财研究院

五、 展望及操作建议

成本端： **原油：** 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推升原油，但美国通胀大超预期背景下，美联储加大加息力度预期升温，市场衰退预期升温，上方空间受到压制； **PX：** 甲苯调油价差相对于甲苯歧化价差优势不再，且已倒挂，PX 核心驱动松动，后续 PX 直接成本支撑有望弱化，短期波动加剧；

供给端： 部分厂商检修到期重启，PTA 开工小幅回升；

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，聚酯库存高位回落。

展望后市，PX 扰动弱化，原油需求端利多预期受到压制，但在供应端出现确定性变化之前，下方支撑依旧强劲，原油有望接棒 PX 支撑市场。

操作上，2209 合约多单减仓持有。

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/>