



2022年6月26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

预期与现实的胶着，高位震荡蓄势ing

内容提要

从成本端看，原油方面，在多项利空预期冲击下市场连续下挫，后市需观察各项利空兑现情况；PX方面，PXN居高不下，亚美价差套利窗口持续存在佐证美国成品油矛盾难解。从供应端看，周内装置检修、重启互现，开工率小幅回升但依旧处于绝对低位。从需求端看，乏善可陈，织机和聚酯开工均小幅下滑，聚酯累库速度有所加快，后市聚酯减产压力加大，对应PTA基差有回落压力。展望后市，多头已然终结，但在原油各项利空预期得到兑现前，继续向下空间有限；成本驱动下，PTA短线料将维持高位偏弱震荡。

操作建议

中线开始布局做空

风险提示

俄乌冲突进一步恶化 新的地缘冲突发生 国内外经济超预期复苏



一、行情回顾

期货方面，本周聚酯系大幅下挫，PTA 报收 6408 元/吨，-572/-8.19%；EG 报收 4457 元/吨，-728/-14.04%；PF 报收 7868 元/吨，-736/-8.55%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，在（200，300）区间内成交，周均基差 236 元/吨，环比上周大幅上涨，现货供需偏紧。

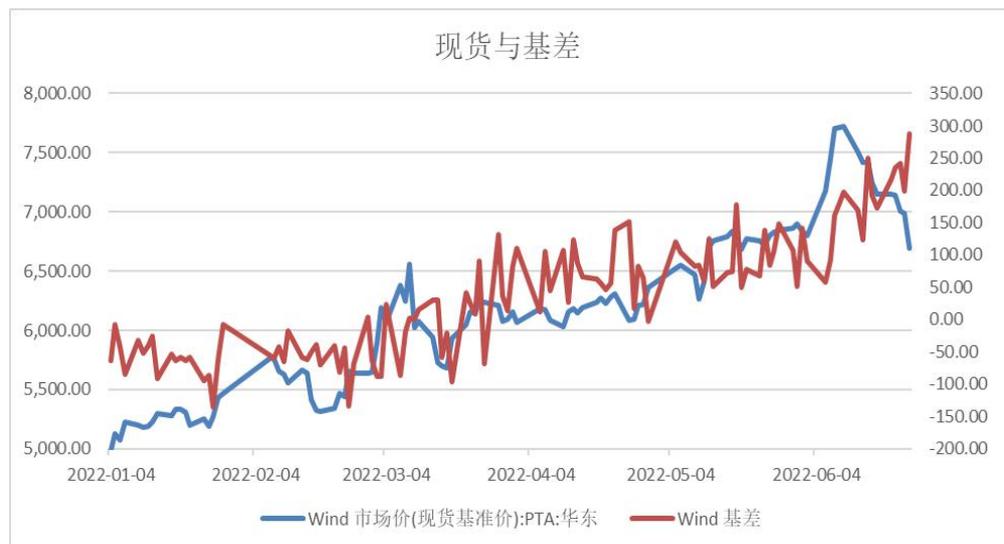
加工费方面，PTA 加工费在经历上周的大幅波动后，本周在 500 元/吨附近持稳。聚酯方面，短纤现金流继续修复，截止本周五已接近持平。

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

图 4: 短纤盘面现金流



资料来源: wind, 优财研究院

二、成本端

2.1 原油

如上周周报所判断的,“从量变到质变,多头趋势或已终结”,本周 WTI 继续震荡下挫,在 100 美元/桶关口形成支撑,报收 107.06 美元/桶, -1.82/-1.67%。周内下挫延续上周的逻辑,拜登政府出台一系列打压油价政策、拜登即将出访沙特带来的 OPEC 增产预期以及美联储持续鹰派言论加剧了市场对需求衰退的预期。

但值得注意的是,当前原油已下挫至 100 美元/桶支撑关口,考虑到各项利空均属预期阶段,需现实面的进一步验证。拜登与沙特的谈判结果、伊朗核协议的潜在进展均尚无下文,需求衰退现实面还未能得到体现,包括成品油价差等仍在高位,终端消费仍旧较为健康。在各项利空得到兑现以前,原油趋势性下跌空间有限。

图 5: WIT 原油价格



资料来源: wind, 优财研究院

2.2 石脑油与 PX

本周（截止周四）石脑油环比上周下挫 37.37 美元/吨，PX 下挫 51 美元至 1230 美元/吨。因原油下跌，本周石脑油裂解价差继续修复，截止周四已转正。PX 方面，亚美价差维持在 500 美元/吨附近，亚美套利窗口依旧打开。调油一歧化价差未能延续回落，重新拉开，PXN 维持在 500 美元/吨附近显示美国成品油需求旺盛矛盾依旧未能得到解决。开工率方面，维持在历史高位，国内继续增产空间有限。PX 的本质矛盾在于美国成品油需求的供需缺口带来的裂解价差大幅拉大，在美国成品油需求实质性转弱前，PX 亚美套利持续存在，对亚洲 PX 形成支撑，PX 加工费亦恐将继续维持高位。

图 6: 石脑油裂解价差



资料来源: wind, 优财研究院

图 7: PX 韩国 FOB 现货价



资料来源: wind, 优财研究院

图 8: PX 亚美价差



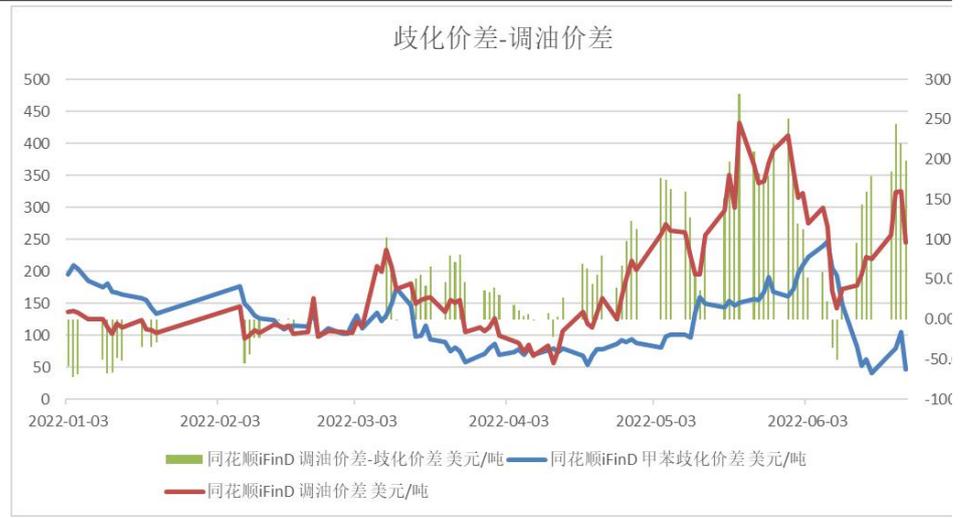
资料来源: wind, 优财研究院

图:9: PX 加工费



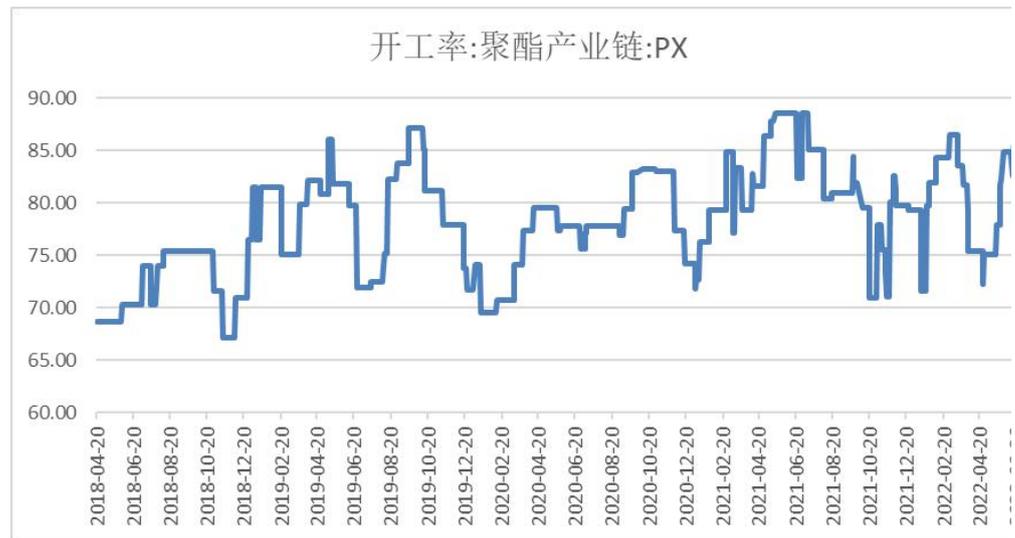
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 10: 调油价差—甲苯歧化价差



资料来源: wind, 优财研究院

图 11: PX 开工率



资料来源: wind, 优财研究院

三、供给

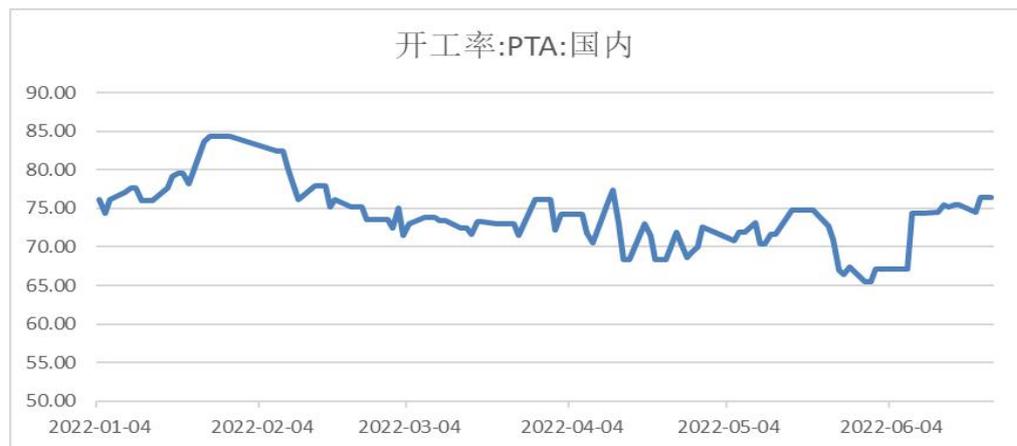
本周 PTA 开工率小幅回升 0.86% 至 76.39% 左右，依旧维持绝对低位。库存方面，小幅累库 2.7 万吨，库存持续下滑态势有所缓解。

图 12：本周装置动态

装置	产能（万吨）	动态
洛阳石化	32.5	计划7月重启
福海创	450	7月计划检修1个月
逸盛海南	200	负荷9成
亚东石化	75	6月18日停车一周，6月24日重启
逸盛宁波	220	计划7月初重启

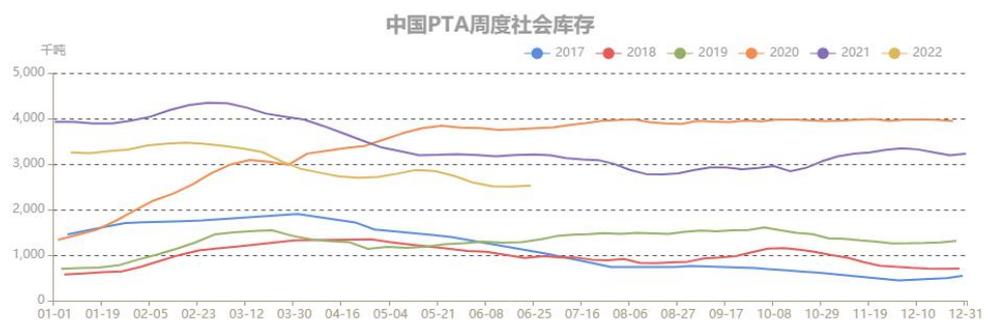
资料来源：新闻资料整理，优财研究院

图 13：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 14：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

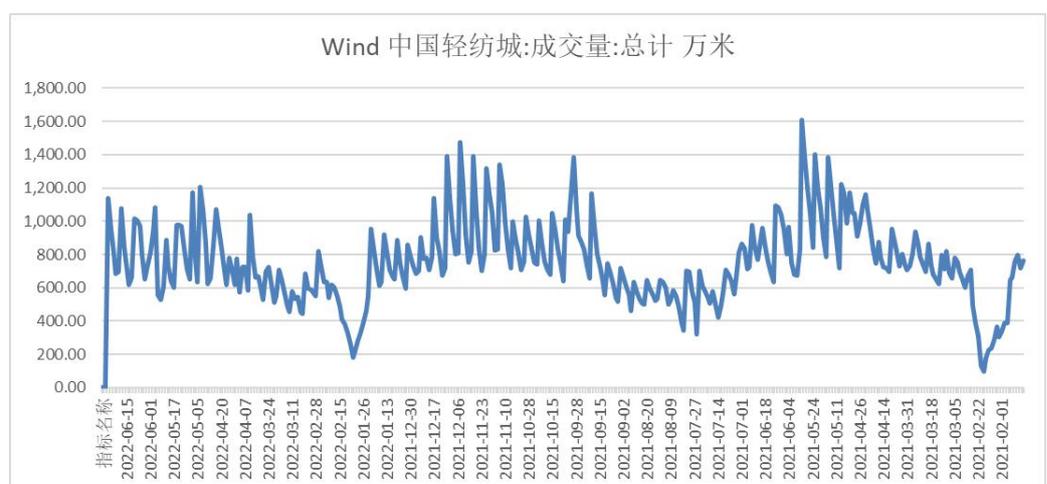
截止本周四，织机开工环比下滑 0.62%至 57.57%，聚酯开工下降 0.18%至 83.51%；本周轻纺城成交量维持中性水平，周均 856 万米，环比下降 73 万米。本周下游数据均略有下滑，乏善可陈。

图 15：聚酯织机开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 16：轻纺城成交量

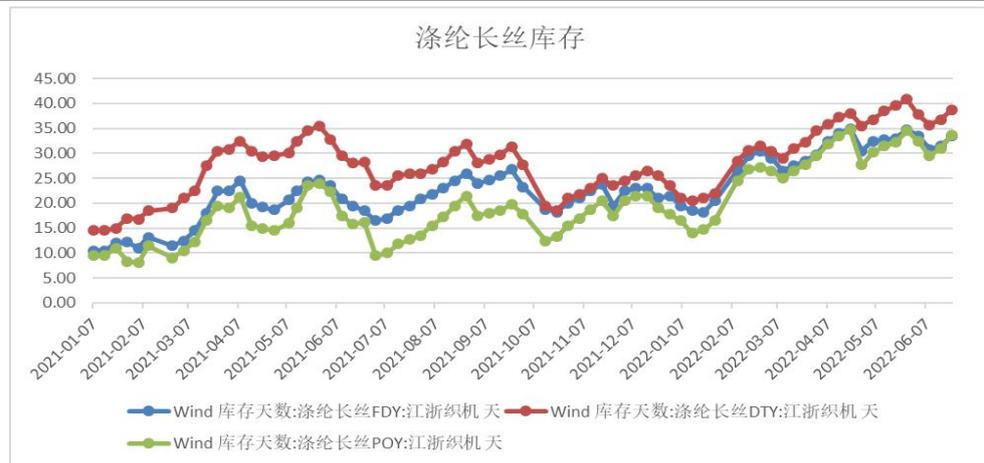


资料来源：wind，优财研究院

4.2 聚酯库存

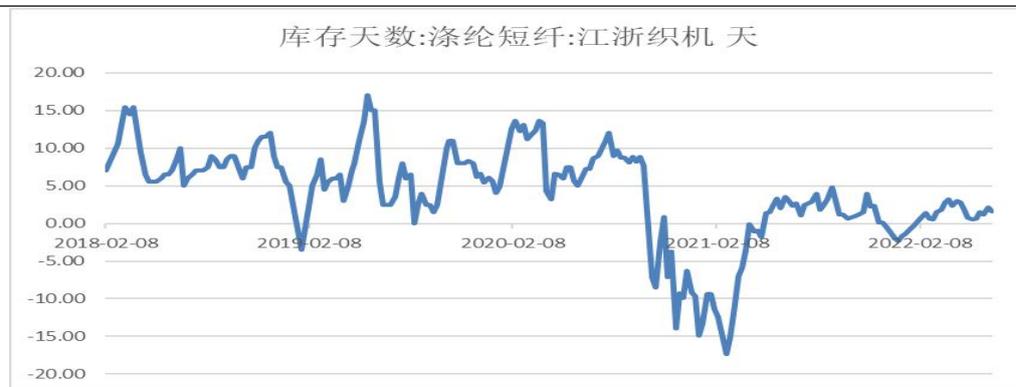
截止本周，涤纶长丝方面，FDY库存 33.5 天，环比上升 2 天；DTY 库存 38.8 天，环比上升 2 天；POY 库存 33.7 天，环比上升 2.7 天，继续累库；涤纶短纤方面，库存 1.5 天，环比下降 0.1 天。终端需求发力，聚酯累库速度有所加快，聚酯减产压力加大。

图 17：涤纶长丝库存



资料来源：wind，优财研究院

图 18：涤纶短纤库存



资料来源：wind，优财研究院

五、展望及操作建议

从成本端看，原油方面，在多项利空预期冲击下市场连续下挫，后市需观察各项利空兑现情况；PX 方面，PXN 居高不下，亚美价差套利窗口持续存在佐证美国成品油矛盾难解。从供应端看，周内装置检修、重启互现，开工率小幅回升但依旧处于绝对低位。从需求端看，乏善可陈，织机和聚酯开工均小幅下滑，聚酯累库速度有所加快，后市聚酯减产压力加大，对应 PTA 基差有回落压力。展望后市，多头已然终结，但在原油各项利空预期得到兑现前，继续向下空间有限；成本驱动下，PTA 短线料将维持高位偏弱震荡。

操作上，中线空单持有。

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/>