



2022年7月10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

聚酯减产高基差难持续，成本转势易跌难涨

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；石脑油裂解价差在原油下挫下有所修复；PXN 跟随成品油裂解价差持续回落。从供应端看，聚酯减产背景下主要厂商控货维持低开工。从需求端看，乏善可陈，织机和聚酯开工均小幅下滑，聚酯继续大幅累库，聚酯继续减产背景下，PTA 基差有回落压力。展望后市，多头或已终结，但原油下行空间还需视各项利空预期兑现情况；成本驱动下，PTA 短线料震荡下行。

操作建议

中线空单持有

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，本周聚酯系整体震荡走弱，PTA 报收 6168 元/吨，-118/-1.88%；EG 报收 4474 元/吨，+127/+2.92%；PF 报收 7676 元/吨，-110/-1.41%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，在（200，500）区间内成交，周均基差 392 元/吨，环比上周继续大幅上涨，在聚酯减产预期下，主流厂商继续控货，供需持续偏紧。

加工费方面，PTA 受益于供需结构偏紧本周在（500,700）元/吨区间波动；短纤盘面利润在 0 轴附近波动；EG 在供需双弱背景下继续大幅亏损。

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

本周 WTI 交投于在 100 美元/桶关口附近，报收 104.8 美元/桶，-3.66/-3.37%。市场延续预期与现实博弈逻辑。近来，市场利空消息频出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、伊核谈判敲定预期以及美联储鹰派加息加剧了市场对需求衰退的预期等；等以上皆属于预期阶段，能否兑现尚需消息和数据的支持，市场亦在此背景下于 100 美元/桶关口附近宽幅波动。

图 5: WIT 原油价格



资料来源: wind, 优财研究院

2.2 石脑油与 PX

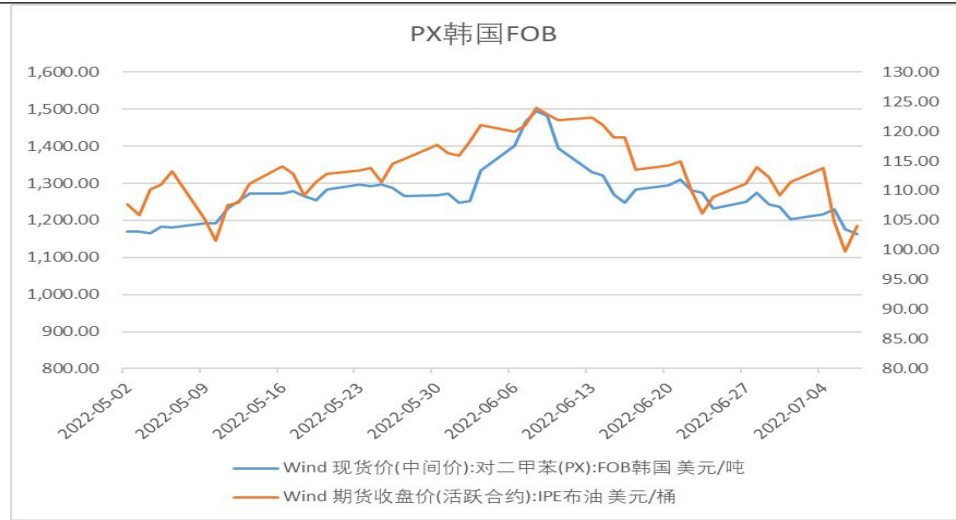
本周（截止周四）石脑油环比上周下挫 31.16 美元/吨，PX 下挫 41 美元至 1162 美元/吨。石脑油裂解基差在原油大幅下挫下有所修复。PX 方面，近期美国成品油裂解价差持续下挫，需求压力开始有所显现，前期受益于成品油裂解价差的 PXN 亦跟随大幅回落，但距离历史均值水平仍有距离，后市在成品油需求持续转弱背景下有望继续向下修复。

图 6: 石脑油裂解价差



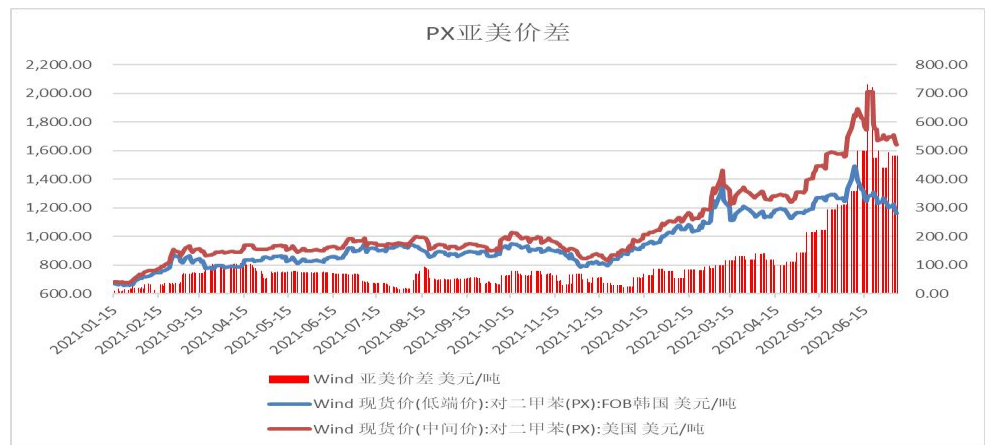
资料来源: wind, 优财研究院

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



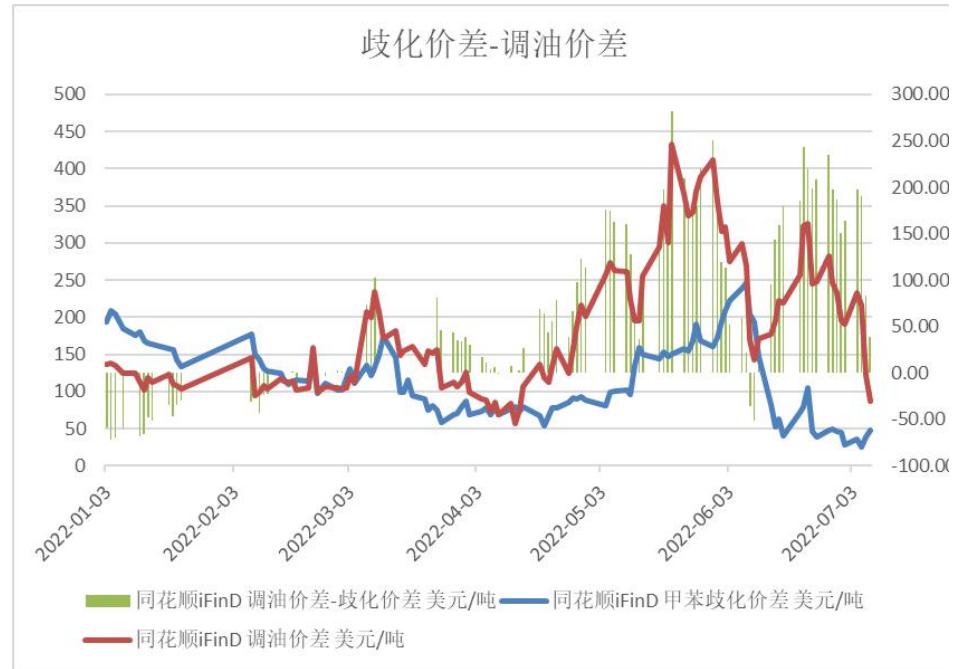
资料来源: wind, 优财研究院

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

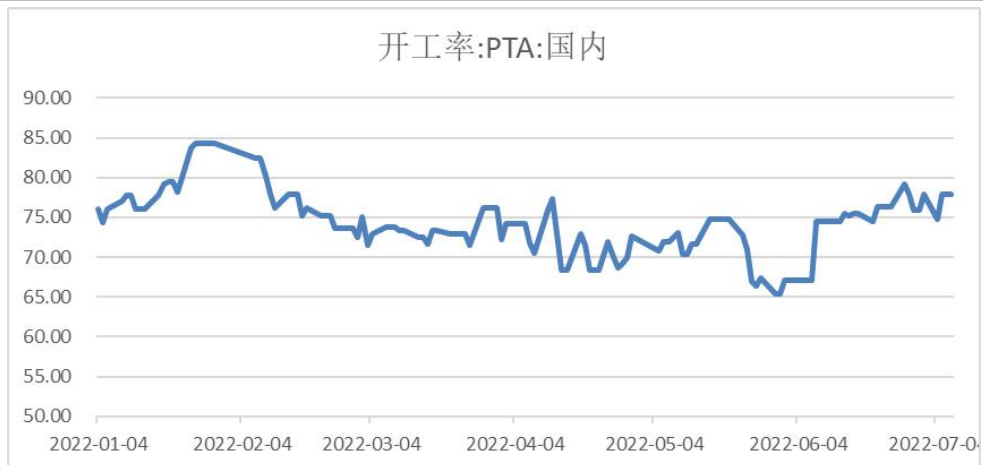
本周 PTA 开工率小幅下降 0.06% 至 77.9%，依旧维持绝对低位。库存方面，小幅累库 3.5 万吨，库存持续下滑态势有所缓解。

图 12：本周装置动态

装置	产能 (万吨)	动态
逸盛宁波	220	7月4-5日重启
洛阳石化	32.5	计划7月重启
逸盛海南	200	负荷9成
福海创	450	负荷8成

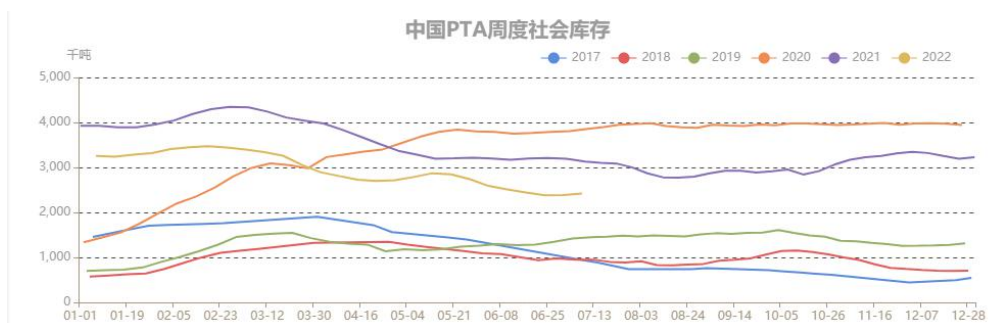
资料来源：新闻资料整理，优财研究院

图 13：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 14：PTA 社会库存



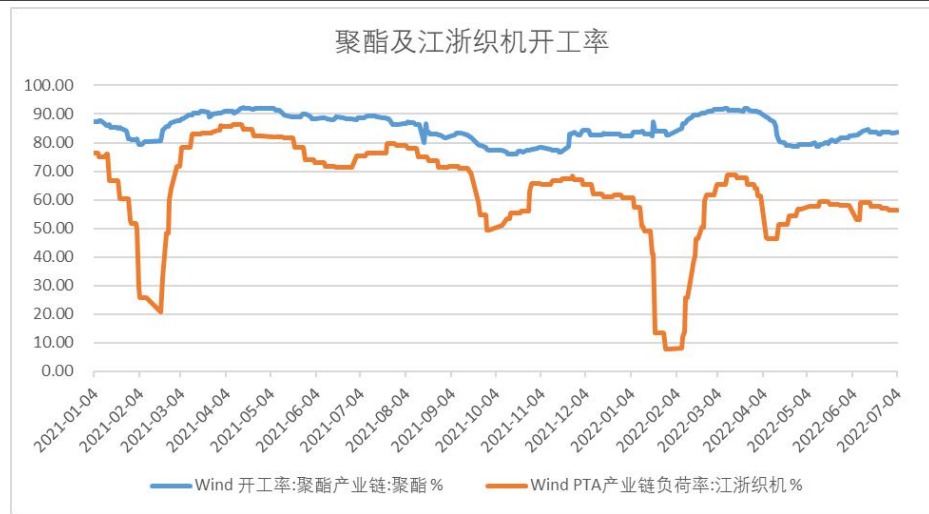
资料来源：wind，优财研究院

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 0.51%至 47.44%，聚酯开工下降 3.71%至 79.83%；本周轻纺城成交量维持中性水平，周均 574.2 万米，环比大度下降。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 34.1 天，环比上升 1.6 天；DTY 库存 41.5 天，环比上升 2.8 天；POY 库存 35.7 天，环比上升 2.8 天，继续累库；涤纶短纤方面，库存 2 天，环比增加 0.5 天。终端需求乏力，聚酯累库速度有所加快，聚酯压力加大。

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；石脑油裂解价差在原油下挫下有所修复；PXN 跟随成品油裂解价差持续回落。从供应端看，聚酯减产背景下主要厂商控货维持低开工。从需求端看，乏善可陈，织机和聚酯开工均小幅下滑，聚酯继续大幅累库，聚酯继续减产背景下，PTA 基差有回落压力。展望后市，多头或已终结，但原油下行空间还需视各项利空预期兑现情况；成本驱动下，PTA 短线料震荡下行。

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/>