



2022年7月17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



## 阶段性底部显现 产业利润再平衡

### 内容提要

从原油方面看，供应端，拜登出访中东未能给市场带来足够明确的指引，新的观察点转移到8月初的OPEC+会议；需求端，美国6月CPI再超市场预期，但市场反映较为冷静，加息所带来的远端压力有所缓解，但中期衰退交易或将延续。

从石脑油和PX方面看，石脑油呈现供需双弱格局，裂解价差缺乏进一步向上修复的动力；PX作为前期受益于成品油裂解价差的品种在成品油需求转弱后大幅下挫，当前距离均值水平仍有距离，后市PXN或将进一步下挫。

从供需方面看，产业链负反馈已开始发酵，聚酯库存居高不下的背景下，聚酯开工率或将进一步下降，PTA亦已开始大幅度降负荷，供需双弱格局延续，当前PTA盘面加工费在产业链利润再分配的局面下，存在向上修复预期。

整体来看，作为波动根源的原油在需求压力逐步加大的背景下，继续向下寻找新的支撑的可能性较大；同时在当前产业链在负反馈发酵的环境下，聚酯产业链利润面临再分配，PTA盘面加工费存在较高的修复预期。展望后市，WTI或向下冲击80美元/桶关口，PTA2209合约或在（5000, 5200）区间内低位整理，PTA走势偏强于原油。

### 操作建议

中线空单减仓持有

### 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，本周聚酯系集体重挫，PTA 报收 5224 元/吨，-944/-15.3%；EG 报收 4177 元/吨，-297/-6.64%；PF 报收 7676 元/吨，-922/-12.01%。但周五晚间，聚酯系均有所回升。

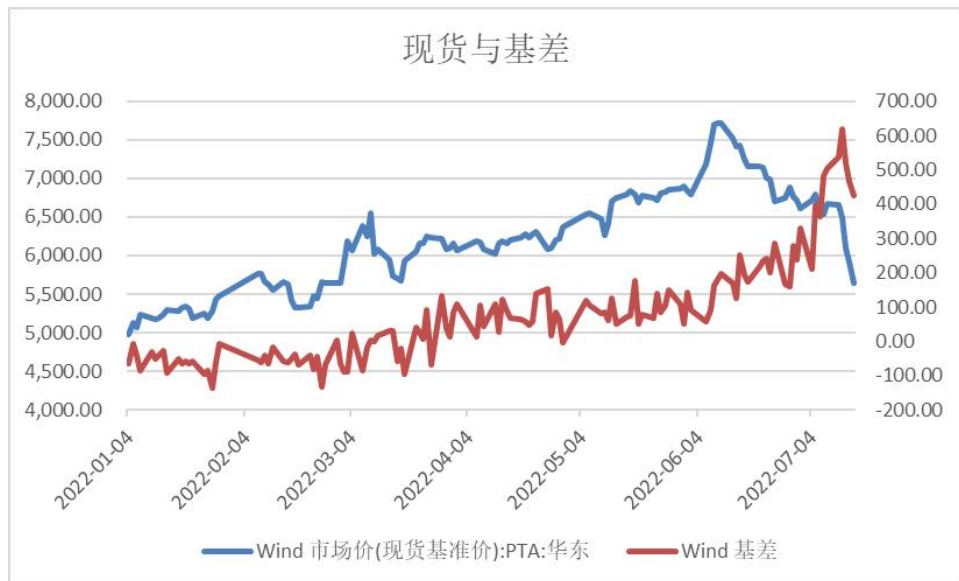
现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，在（400，620）区间内成交，周均基差 513 元/吨，环比上周继续大幅上涨，但整体呈现先涨后跌态势。在聚酯减产预期下，主流厂商继续控货，供需持续偏紧。但在期货继续大幅下跌背景下，现货端开始松动跟随大幅下跌。

图 1：PTA2209 期货价格



资料来源：文华财经，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

## 二、成本端

### 2.1 原油

本周 WTI 下跌 7.23/-6.9%，报收 97.57 美元/桶。行情继续由需求端主导。供应端，本周市场聚焦在拜登的中东之行，但据目前已公布信息，拜登政府与沙特似在各说各话，是否已达成协议难以言说，8 月初的 OPEC+会议是下一个重要观察点。需求端，本周公布的美国 6 月 CPI 再次超出市场预期，7 月加息 75BP 似乎已是板上钉钉，但从市场的反映来看，波动不大，原因在于市场预期 6 月 CPI 高点或是本次通胀周期的顶点，因为市场并没有提前计入更多的加息预期，在 7 月加息 100BP 的概率短暂升高后迅速回落。

整体来看，供应端，沙特增产与否、伊核谈判能否达成协议均未能底定，这点从当前深度 Back 的原油远期曲线上可以观察得到；需求端，成品油库存和成品裂解价差均向着空头方向演绎，后续观察炼厂开工率是否会下滑，作为“压死原油的最后一根稻草”。

图 3：WIT 原油价格



资料来源：文华财经，优财研究院

### 2.2 石脑油与 PX

石脑油方面，本周（截止周四）石脑油裂石脑油裂解价差下跌 34.26 美元/吨至 36.92 美元/吨，未能进一步向上修复。上游原油价格依旧处于高位，下游成品油裂解价差持续回落，化工品需求疲弱多以刚需采购为主。供需呈现双弱格局，石脑油裂解价差继续向上修复动能不足，只能寄希望于原油继续下挫让利。

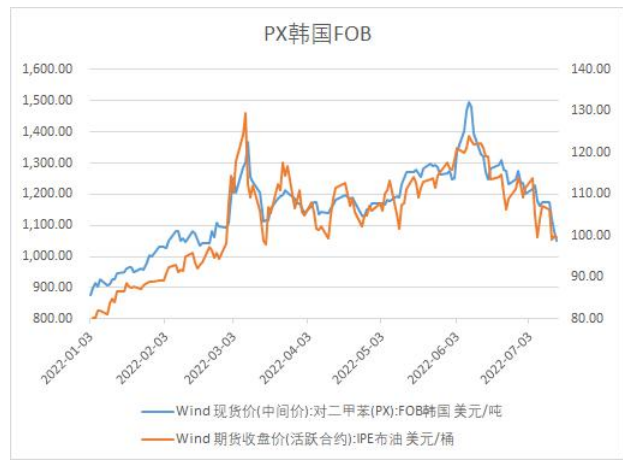
PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格下跌 125 美元/吨，PX 加工费下跌 71.35 美元/吨。近期美国成品油裂解价差持续下挫，需求压力显现，前期受益于成品油裂解价差的 PXN 亦跟随大幅回落，但距离历史均值水平仍有距离，后市有望继续向下修复。

图表 4: 石脑油裂解价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 5: PX 韩国 FOB 价格



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 6: PX 亚美价差



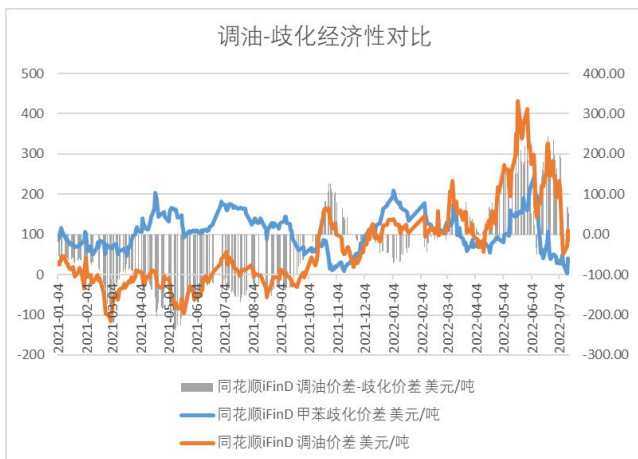
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 7: PX 加工费



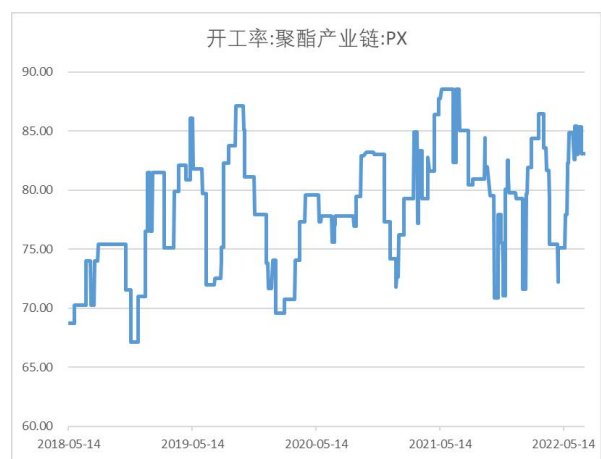
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 8: 调油-歧化经济性对比



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 9: PX 开工率 (中国)



资料来源: Wind, 优财研究院



### 三、供给

本周 PTA 开工率大幅下降 7.1% 至 72.02%，主要原因在于下游减产预期升温背景下，逸盛宁波和逸盛新材料均调降负荷。库存方面，小幅累库 1.8 万吨，库存水平维持低位。

图 10：本周 PTA 装置动态

装置	产能 (万吨)	动态
川能化学	100	6月28日检修, 7月10日出料
福海创	450	计划7月11日晚间停车
逸盛宁波	420	7月13日降负荷至8成, 恢复时间待定
逸盛新材料	660	7月13日降负荷至9成, 恢复时间待定
洛阳石化	32.5	5月底停车, 计划7月上旬重启

资料来源：卓创资讯，优财研究院

图表 11：PTA 开工率



资料来源：Wind，优财研究院

图表 12：PTA 社会库存



资料来源：卓创资讯，优财研究院

### 四、需求

#### 4.1 聚酯织机开工及轻纺城成交量

本周聚酯开工再度下降 2.6% 至 77.8%，江浙织机开工下降 0.53% 至 46.91%，下游负反馈持续发酵，聚酯减产已提上日程，后续不排除聚酯继续减产计划。

#### 4.2 聚酯库存

本周涤纶长丝继续累库，FDY 库存 35.5 天，环比上升 1.4 天；DTY 库存 42.7 天，环比上升 1.2 天；POY 库存 36.8 天，环比上升 1.1 天；涤纶短纤方面，库存 2.1 天，环比

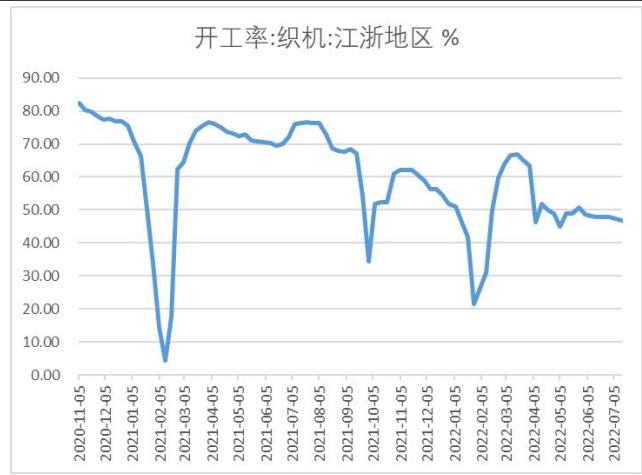
增加 0.1 天。终端需求乏力，聚酯库存压力山大。

图表 13: 聚酯开工率



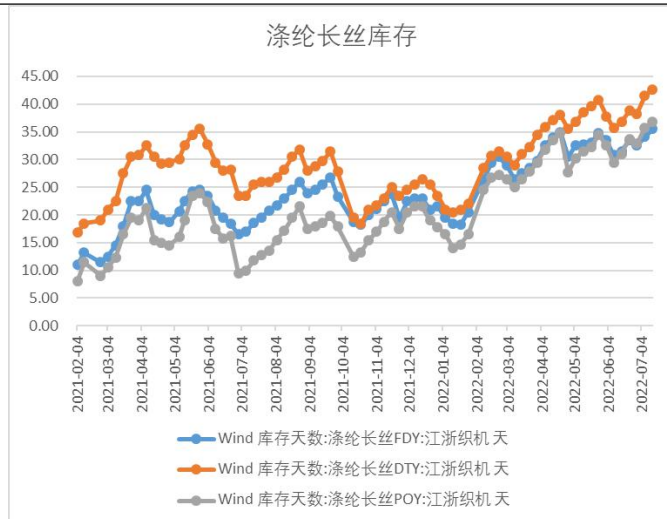
资料来源: Ifind, 优财研究院

图表 14: 江浙织机开工率



资料来源: Ifind, 优财研究院

图表 15: 涤纶长丝库存



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 16: 涤纶短纤库存

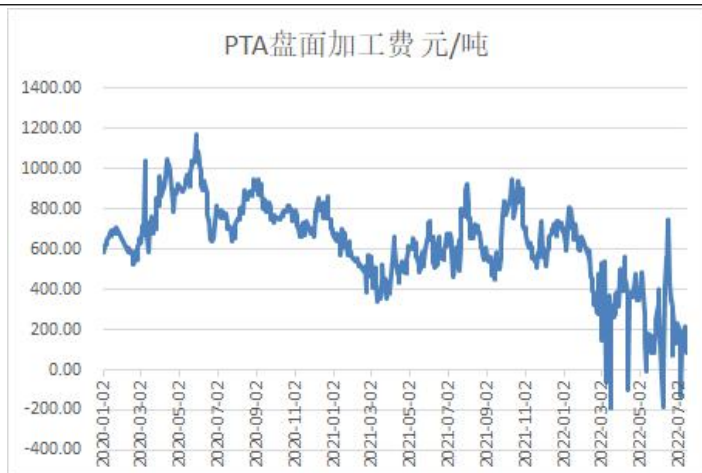


资料来源: Wind, 优财研究院

## 五、 现金流

终端需求疲弱所带来的产业链负反馈逻辑开始发酵，传言聚酯将会大幅度减产，盘面率先反映，PTA 盘面加工费大幅下跌至 100 元/吨附近；相比之下，现货市场依赖于主流厂商的控货挺价，PTA 现货加工费相对坚挺，但随着聚酯减产的逐步落地，现货亦开始跟跌。聚酯方面，在大幅减产后呈现供需双弱格局，以涤纶短纤为例，盘面加工费维持在在成本线附近。

图表 17: PTA 盘面加工费



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 18: 涤纶短纤盘面利润



资料来源: Wind, 优财研究院

## 六、 展望及操作建议

从原油方面看，供应端，拜登出访中东未能给市场带来足够明确的指引，新的观察点转移到 8 月初的 OPEC+ 会议；需求端，美国 6 月 CPI 再超市场预期，但市场反映较为冷静，加息所带来的远端压力有所缓解，但中期衰退交易或将延续。

从石脑油和 PX 方面看，石脑油呈现供需双弱格局，裂解价差缺乏进一步向上修复的动力；PX 作为前期受益于成品油裂解价差的品种在成品油需求转弱后大幅下挫，当前距离均值水平仍有距离，后市 PXN 或将继续下挫。

从供需方面看，产业链负反馈已开始发酵，聚酯库存居高不下的背景下，聚酯开工率或将继续下降，PTA 亦已开始大幅度降负荷，供需双弱格局延续，当前 PTA 盘面加工费在产业链利润再分配的局面下，存在向上修复预期。

整体来看，作为波动根源的原油在需求压力逐步加大的背景下，继续向下寻找新的支撑的可能性较大；同时在当前产业链在负反馈发酵的环境下，聚酯产业链利润面临再分配，PTA 盘面加工费存在较高的修复预期。展望后市，WTI 或向下冲击 80 美元/桶关口，PTA2209 合约或在（5000, 5200）区间内低位整理，PTA 走势偏强于原油。

操作上，建议中线空单减仓持有。

## 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/>