



2022年8月7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](mailto:yaoxinghang@jinxinqh.com)



## 宏观背景转场 成品油终坠落

### 内容提要

从原油方面看，供应端，OPEC+小幅增产，低于市场预期，但利多有限；需求端，在旺季不旺后，后续成品油需求有望进一步转弱。金融属性方面，美国7月失业率和非农就业人数大超市场预期，部分削弱了市场对于加息放缓和降息的预期。

从石脑油和PX方面看，石脑油裂解价差受益于原油大幅下挫后的让利，有所修复；PX方面，成品油裂解价差大幅下跌，亚洲调油经济性跟随回落，亚洲PX开工有望回升，带动PX加工费向下修复。

从供需方面看，涤纶长丝和聚酯瓶片需求分化，聚酯和PTA开工劈叉，带动PTA大幅去库，支撑PTA加工费维持高位，但PTA整体产能充裕，对于加工费扩张不宜过度乐观。

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；聚酯负荷回升支撑PTA加工费维持高位，关注后市PTA负荷是否会跟随回升。展望后市，WTI或向下冲击（60,70）美元/桶成本区间，PTA或向下冲击4600元/吨。

### 操作建议

中线空单持有。

### 风险提示

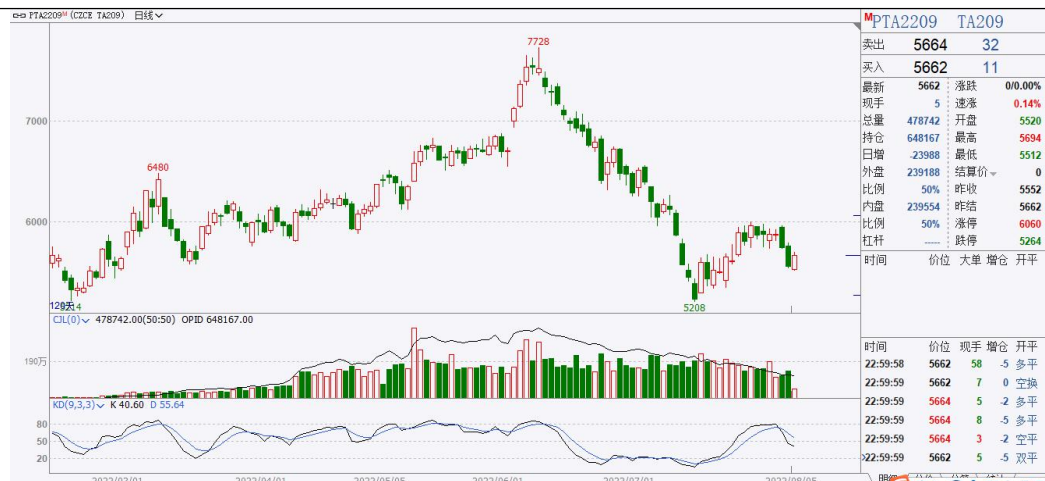
俄乌冲突进一步恶化；新的地缘冲突发生；国内外经济超预期复苏

## 一、行情回顾

期货方面，本周聚酯系大跌，PTA 报收 5552 元/吨，-314/-5.35%；EG 报收 4044 元/吨，-363/-8.22%；PF 报收 7146 元/吨，-268/-3.61%，周五晚间，聚酯系略有反弹。

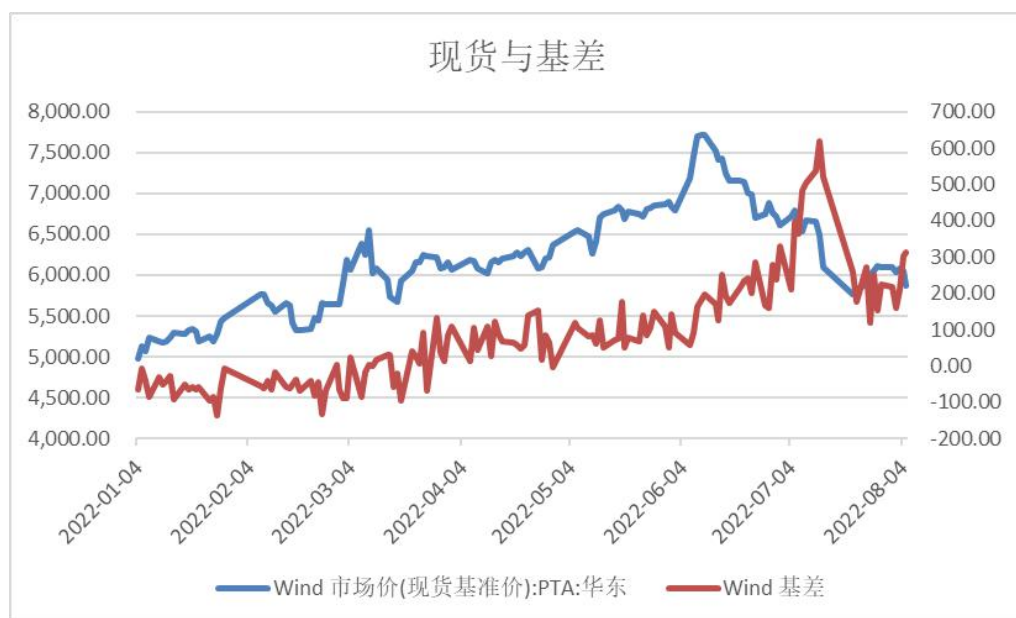
现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，在（200，300）区间内成交，周均基差 240 元/吨，环比上周小幅抬升。

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-9.77/-9.94%，报收 88.53 美元/桶。供应端，OPEC+会议决定小幅增产 10 万桶/日，低于市场普遍预期的 30-40 万桶/日。需求端，本周 EIA 数据显示原油和汽油库存累积，炼厂设备利用率下降，加深了市场对于需求转弱的预期。金融属性方面，周五晚间公布的美国 7 月失业率及非农就业人数均远超市场预期，美十债收益率大涨，削弱了市场对于美联储放缓加息甚至转向的预期。除此之外，本周伊核新一轮谈判开启，双方继续场外放话，近期油价的下跌削弱了伊朗方面的短期筹码，但时间拉长来看，犹未可知。

整体来看，供应方面，OPEC+增产幅度不及市场预期，但利多有限；需求方面，传统需求旺季结束，在旺季不旺后需求有望进一步转弱，汽油、柴油、取暖油等成品油均破位下挫，裂解价差亦继续回落。金融属性方面，美国就业数据与 PMI 的劈叉，干扰了市场对美联储下一步行动的预期，美十债收益率有望进入高位宽幅波动区间，宏观叙事背景料已进入新的阶段。

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）石脑油裂解价差受益于原油的大幅下挫让利，上涨 33.32 美元/吨至 40.95 美元/吨。

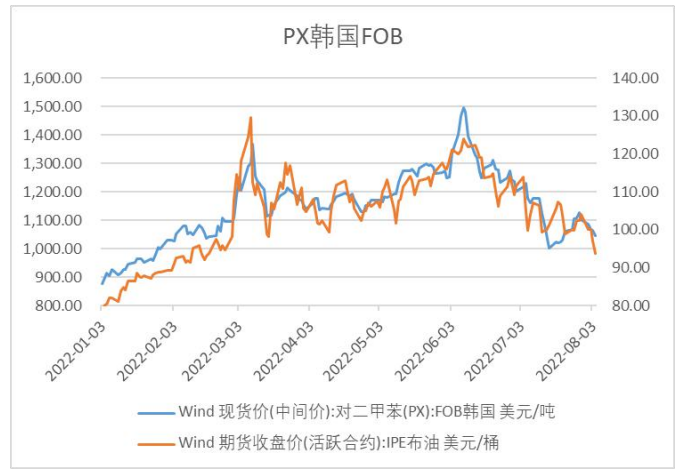
PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格下跌 9.34 美元/吨至 94.66 美元/吨，PX 加工费下跌 23.68 美元/吨至 317.09 美元/吨。PX 亚美价差降至 70 美元/吨，套利窗口彻底关闭；亚洲调油经济性仍在，但相对优势转弱，截止本周四约为 44 美元/吨。受累于国内 PTA 开工率的低位，国内 PX 开工率跟随回落，本周下跌 4.45%至 74.54%。后市亚洲调油经济性若进一步转弱，亚洲 PX 开工率有望低位回升，带动 PX 加工费的高位回落。

图表 4: 石脑油裂解价差



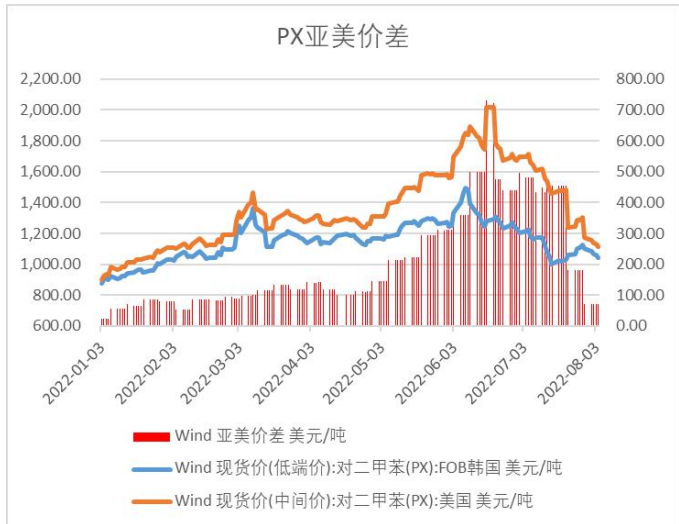
资料来源: Wind, 优财研究院

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



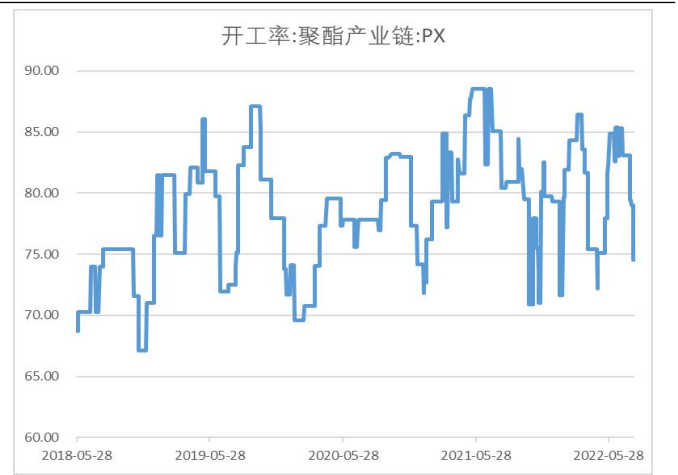
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 8: 调油-歧化经济性对比



资料来源: IFinD, 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 开工率小幅下降 1.44%至 66.38%，库存方面，本周大幅去库 13.6 万吨，库存水平进一步下降。

图 10：本周 PTA 装置动态

亚东石化	70	降负荷至8成
恒力石化	220	8月1日按计划检修
恒力石化	250	正常运行
珠海BP	125	重启时间待定
福建百宏	250	预计8月3日恢复
嘉兴石化	150	8月2日停车，重启时间待定
福建百宏	250	8成负荷，预计8月4日恢复
福建百宏	250	负荷提升中

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

本周聚酯增产 1.9%至 80.4%，江浙织机开工上升 1.01%至 48.17%。受益于下游聚酯瓶片的高利润低库存，聚酯开工大幅回升，带动上游 PTA 大幅去库，对 PTA 加工费形成支撑。

### 4.2 聚酯库存

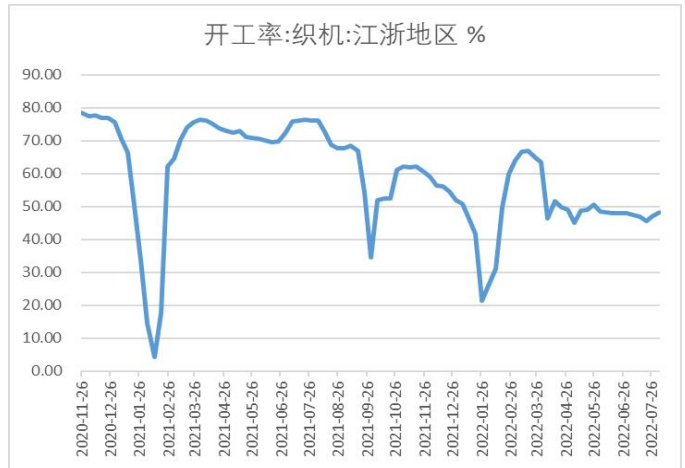
本周涤纶长丝继续累库，FDY 库存 34.5 天，环比增加 1.5 天；DTY 库存 42.3 天，环比增加 1.2 天；POY 库存 35.4 天，环比增加 2.2 天；涤纶短纤方面，库存 2.43 天，环比减少 0.18 天。

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



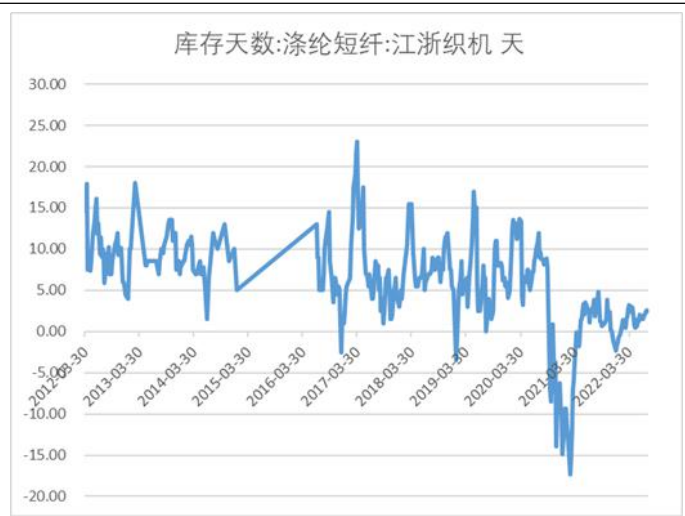
资料来源: IFinD, 优财研究院

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



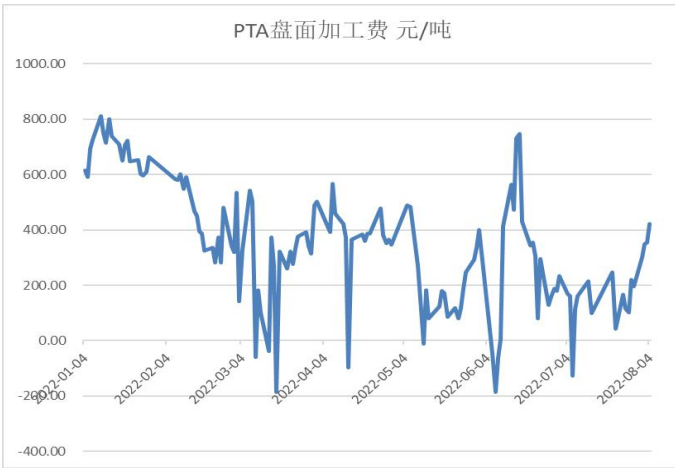
资料来源: Wind, 优财研究院

## 五、 现金流

终端需求两极分化，涤纶长丝持续累库，聚酯瓶片需求利润较好。聚酯负荷提升带动 PTA 大幅区库。总的来看，下游支撑 PTA 维持高加工费，但 PTA 整体产能供应宽松，加工费不宜过度乐观。短纤方面，下游纺服订单稀少，库存高企，难有起色，盘面利润料维持在成本线附近。

图表 17: PTA 盘面加工费

图表 18: 涤纶短纤盘面利润



资料来源: Wind, 优财研究院

资料来源: Wind, 优财研究院

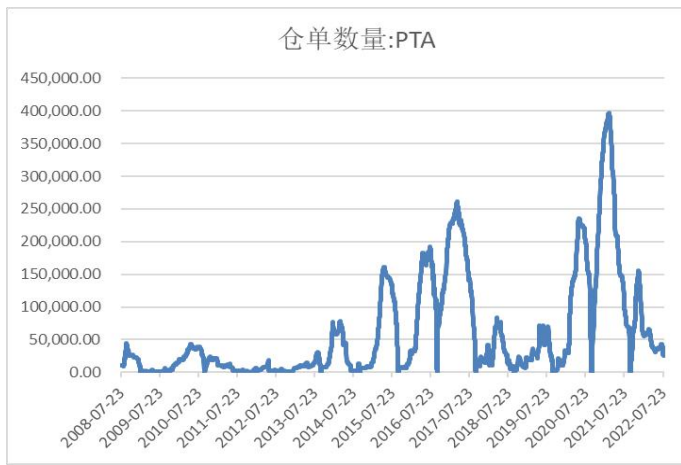
## 六、 仓单与价差

仓单方面，临近交割月仓单数量环比上周下降 2064 张；持仓方面，环比增加 6338 手至 2854376 手，在波动率上升下投机参与度升高。

价差方面，本周 9-1 和 1-5 价差均较为平稳，波动不大，9-1 价差依旧处于统计区间上沿。原油供应问题难解、远月需求暂无起色背景下，近月升水恐难回落。

图 19: PTA 仓单数量

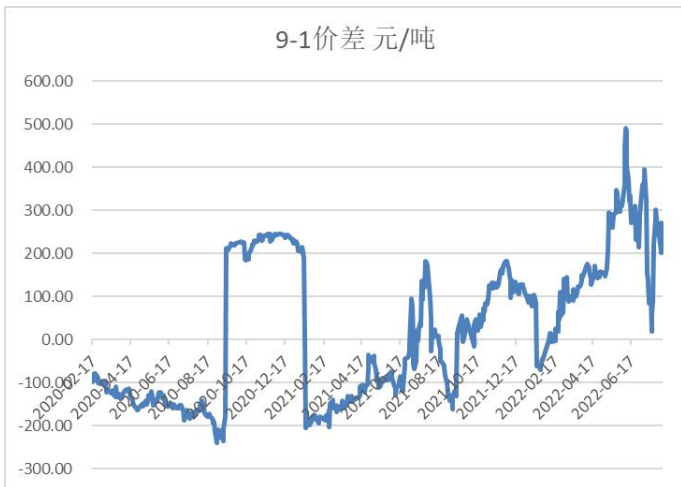
图 20: PTA 指数持仓量



资料来源: Wind, 优财研究院

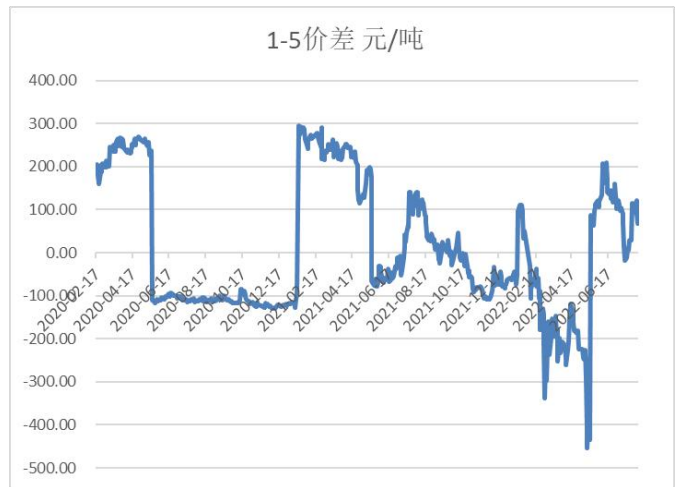
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: 9-1 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

## 七、 展望及操作建议

从原油方面看, 供应端, OPEC+小幅增产, 低于市场预期, 但利多有限; 需求端, 在旺季不旺后, 后续成品油需求有望进一步转弱。金融属性方面, 美国 7 月失业率和非农就业人数大超市场预期, 部分削弱了市场对于加息放缓和降息的预期。

从石脑油和 PX 方面看, 石脑油裂解价差受益于原油大幅下挫后的让利, 有所修复; PX 方面, 成品油裂解价差大幅下跌, 亚洲调油经济性跟随回落, 亚洲 PX 开工有望回升, 带动 PX 加工费向下修复。

从供需方面看, 涤纶长丝和聚酯瓶片需求分化, 聚酯和 PTA 开工劈叉, 带动 PTA 大幅去库, 支撑 PTA 加工费维持高位, 但 PTA 整体产能充裕, 对于加工费扩张不宜过度乐观。

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; 聚酯负荷回升支撑 PTA 加工费维持高位, 关注后市 PTA 负荷是否会跟随回升。展望后市, WTI 或向下冲击 (60, 70) 美元/桶成本区间, PTA 或向下冲击 4600 元/吨。

操作上, 建议中线空单持有。



## 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/>