



2022年8月14日

## 成品油需求向上修正，金融属性回暖

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

### 内容提要

从原油方面看，供应端基本面变化不大，远端供应持续受限于欧美对俄制裁；需求端，EIA 汽油大幅去库显示美国成品油消费韧性较强，削弱了需求快速回落的预期。金融属性方面，美国7月CPI低于预期，增强了市场对于加息放缓的预期，减轻了原油金融属性的压力。

从石脑油和PX方面看，石脑油裂解价差跟随原油波动，价差修复仰赖于原油的下挫让利；PX方面，成品油需求韧性较强，裂解价差再度走高，进一步支撑调油经济性和PXN，PXN的高位回落需待成品油需求的进一步放缓。

从供需方面看，高加工费刺激部分厂商重启或提升负荷，加工费进一步扩张难度较大。除此之外，当前涤纶长丝持续快速累库，需警惕下游负反馈。

整体来看，成品油需求向上修正或带动原油短期偏强震荡，PXN在此支撑下居高难下；PTA加工费在开工回升后有较大回落压力。展望后市，PTA在原油支撑下，短期或延续反弹，但弱于原油，更大周期看，成本端面临的经济放缓压力与日俱增，下行压力较大。

### 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，本周聚酯系延续反弹，PTA2301 报收 5628 元/吨，+308/+5.79%；EG2301 报收 4237 元/吨，+70/+1.68%；PF2301 报收 7178 元/吨，+340/+4.97%，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，换月后主力合约对应基差在（400，550）区间内成交，周均基差 504 元/吨。

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 上涨 3.35/+3.78%，报收 91.88 美元/桶。供应端，欧美对俄制裁在供应端的压力始终存在，本周供应端基本面变化不大。需求端，EIA 数据显示原油大幅累库、汽油大幅去库，炼厂设备利用率回升，削弱了市场对于成品油需求快速转弱的预期。金融属性方面，美国 7 月 cpi 数据低于预期，增强了市场对于通胀见顶、加息放缓的预期，金融属性回暖削弱了远端衰退的预期。

整体来看，金融属性回暖、成品油需求韧性较强推动了原油和成品油的反弹。但是，一方面美国通胀依旧处于高位，不排除后续加息预期重新升温的可能，另一方面，欧美经济放缓压力将随着加息进程的推进逐渐增大，成品油消费旺季已过，反弹高度受限。展望后市，成品油需求的转弱需待欧美经济放缓甚至衰退的进一步确认，本次反弹时间或较长，但高度受限。

图 3：WIT 原油价格



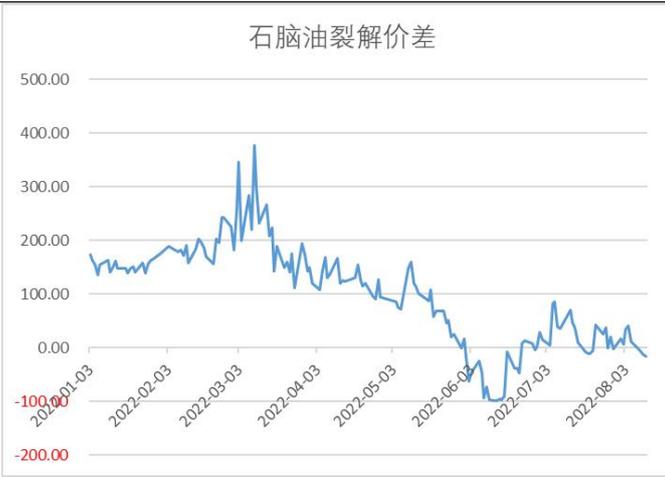
资料来源：文华财经，优财研究院

### 2.2 石脑油与PX

石脑油方面，本周（截止周四）石脑油裂解价差在原油反弹后再度下挫，下跌 28.1 美元/吨至-16.14 美元/吨。

PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格上涨 4.76 美元/吨至 99.42 美元/吨，PX 加工费上涨 31.11 美元/吨至 359.4 美元/吨。PX 亚美价差降至 15 美元/吨，套利窗口彻底关闭甚至即将倒挂；成品油价格上升推动亚洲调油经济性扩大，截止本周四约为 60.5 美元/吨。高加工费刺激国内 PX 开工率回升，本周回升 6.12%至 80.66%。PXN 的回落有赖于成品油裂解价差的回落，在此之前亚洲调油经济性将支撑其维持高位。

图表 4: 石脑油裂解价差



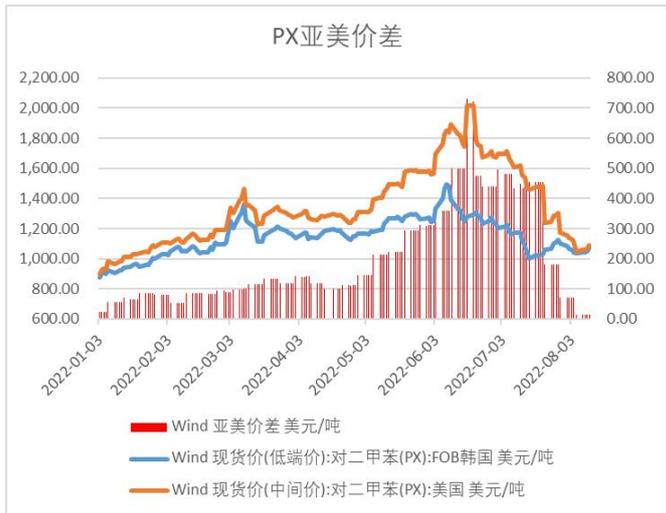
资料来源: Wind, 优财研究院

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



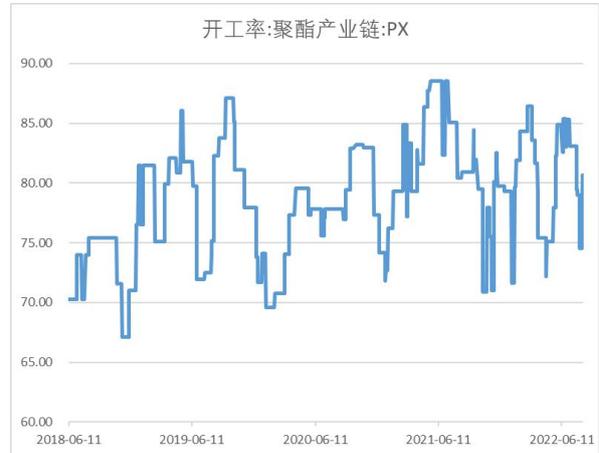
资料来源: Wind, 优财研究院

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 开工率小幅回升 1.79%至 68.17%，库存方面，本周大幅去库 8.7 万吨，库存水平进一步下降，下周福海创 450 万吨装置重启将进一步将进一步推升 PTA 开工率。

图 10：本周 PTA 装置动态

|            |       |     |                     |
|------------|-------|-----|---------------------|
| 2022.08.14 | 福建百宏  | 250 | 正常运行                |
|            | 珠海BP  | 125 | 重启后正常               |
|            | 福海创   | 450 | 7月11日晚间停车，计划8月15日重启 |
|            | 逸盛新材料 | 660 | 负荷9成                |

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

本周聚酯负荷提升 1.6%至 82.0%，江浙织机开工小幅下降 0.16%至 48.01%。受益于下游聚酯瓶片的高利润低库存，聚酯开工继续提升，带动上游 PTA 大幅去库，对 PTA 加工费形成支撑。

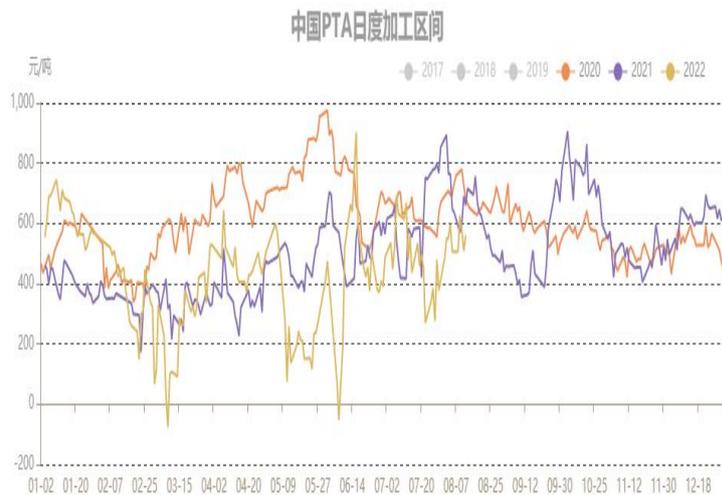
## 4.2 聚酯库存

本周涤纶长丝继续累库，FDY 库存 35.7 天，环比增加 1.2 天；DTY 库存 43.2 天，环比增加 0.9 天；POY 库存 36.8 天，环比增加 1.4 天；涤纶短纤方面，库存 3.61 天，环比增加 1.18 天。

## 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，盘面利润料略有提升，但不宜过度乐观。

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、 仓单与价差

仓单方面，临近交割月仓单数量环比上周下降 5580 张至 19737 张；持仓方面，环比增加 33999 手至 2888375 手，在波动率上升下投机参与度升高。

价差方面，本周因现货较为紧张，库存持续下降，9-1 价差拉大；相比之下，1-5 价差较为平稳。

图 19: PTA 仓单数量



资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 指数持仓量



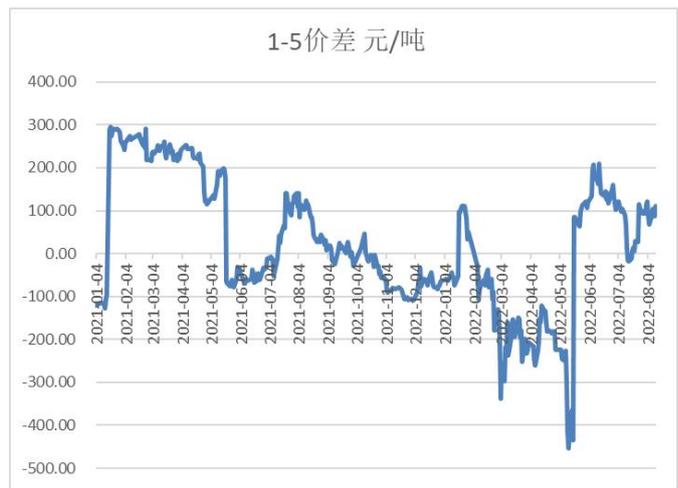
资料来源: Wind, 优财研究院

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，供应端基本面变化不大，远端供应持续受限于欧美对俄制裁；需求端，EIA 汽油大幅去库显示美国成品油消费韧性较强，削弱了需求快速回落的预期。金融属性方面，美国 7 月 CPI 低于预期，增强了市场对于加息放缓的预期，减轻了原油金融属性的压力。

从石脑油和 PX 方面看，石脑油裂解价差跟随原油波动，价差修复仰赖于原油的下挫让利；PX 方面，成品油需求韧性较强，裂解价差再度走高，进一步支撑调油经济性和 PXN，PXN 的高位回落需待成品油需求的进一步放缓。

从供需方面看，高加工费刺激部分厂商重启或提升负荷，加工费进一步扩张难度较大。除此之外，当前涤纶长丝持续快速累库，需警惕下游负反馈。

整体来看，成品油需求向上修正或带动原油短期偏强震荡，PXN 在此支撑下居高难下；PTA 加工费在开工回升后有较大回落压力。展望后市，PTA 在原油支撑下，短期或延续反弹，但弱于原油，更大周期看，成本端面临的经济放缓压力与日俱增，下行压力较大。

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/>