



2022年8月21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

成品油需求向上修正，金融属性回暖

内容提要

从原油方面看，供应端，伊核谈判给市场带来波动，但最终底定尚有不不确定性，在完全达成协议前，尚不可过度乐观；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，本周美联储多位票委再度放鹰，金融情绪再次回摆，当前通胀趋势尚有不不确定性，未来一段时间金融情绪料将宽幅波动。

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，本周聚酯系震荡下挫，PTA2301 报收 5324 元/吨，-304/-5.4%；EG2301 报收 3968 元/吨，-268/-6.33%；PF2301 报收 6770 元/吨，-408/-5.68%，周五晚间，聚酯系略有反弹。

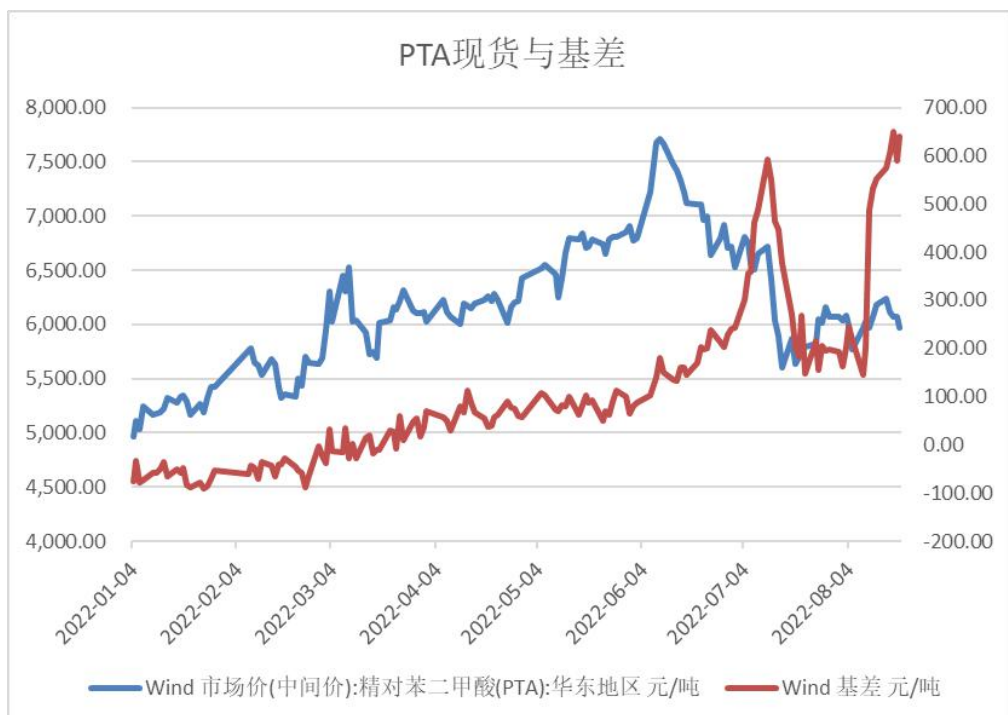
现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，换月后主力合约对应基差在 600 左右成交，周均基差 612.6 元/吨，环比上周小幅上涨。

图 1：PTA2209 期货价格



资料来源：文华财经，优财研究院

图 2：PTA 现货与主力合约基差



资料来源：Wind，优财研究院

二、成本端

2.1 原油

本周 WTI 上涨-2.26/-2.46%，报收 89.62 美元/桶。供应方面，本周伊核谈判的相关消息主导了市场，目前双方均表态“能谈的都已经谈过了”，只差最后临门一脚，对于最后的不确定性如何揭示，尚需等待。需求方面，EIA 数据再度佐证了成品油需求任性犹存的观点，原油虽有所累库，但成品油库存大幅去化，支撑了本周成品油价格的延续反弹。金融属性方面，本周美国十年期国债收益率反弹，金融属性压力重新回摆。

整体来看，供应端伊核谈判利空扰动市场，但成品油需求韧性受到 EIA 数据进一步佐证以及美债利率高位宽幅震荡，三重因素交织致使盘面走势较为纠结。在伊核谈判最终底定前，我们认为不能过度乐观；相比之下，需求端三季度随着美国经济的进一步放缓，压力会持续增加，这也将是未来一段时间确定性较高的交易逻辑，待美国经济衰退得到真正确认后，成品油和原油料将打开下行空间。

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 21.35 美元/吨至-36.11 美元/吨。

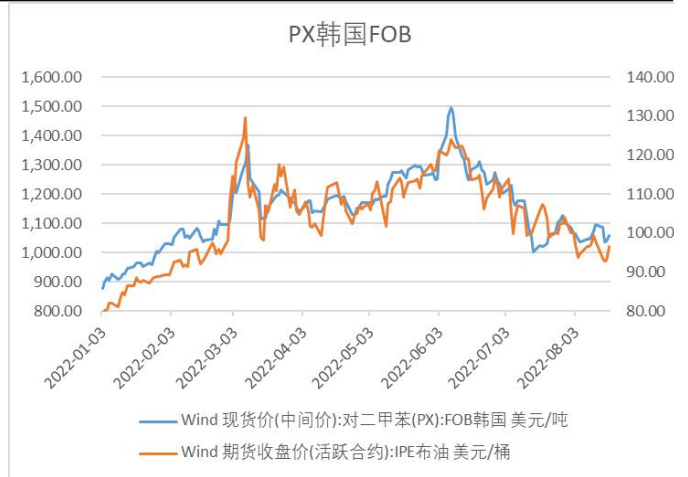
PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格下跌 1.43 美元/吨至 96.58 美元/吨，PX 加工费上涨 5.14 美元/吨至 384.25 美元/吨。PX 亚美价差降至 48 美元/吨，套利窗口彻底关闭甚至即将倒挂；成品油价格上升推动亚洲调油经济性扩大。本周 PX 开工维持不变在 80.66%。PXN 的回落有赖于成品油裂解价差的回落，在此之前亚洲调油经济性将支撑其维持高位。

图表 4: 石脑油裂解价差



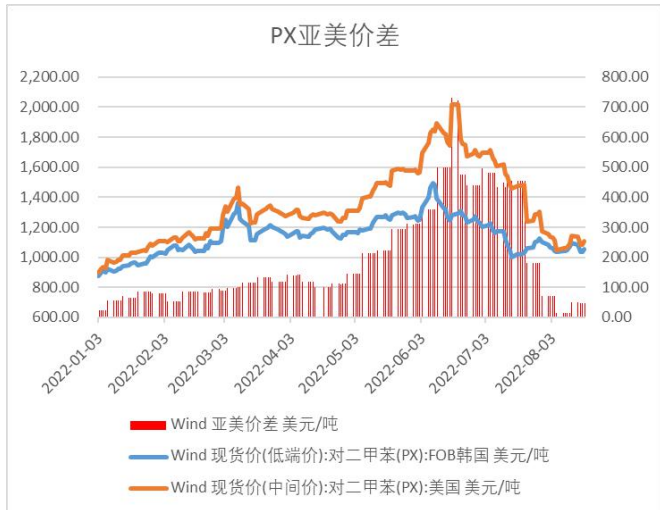
资料来源: Wind, 优财研究院

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



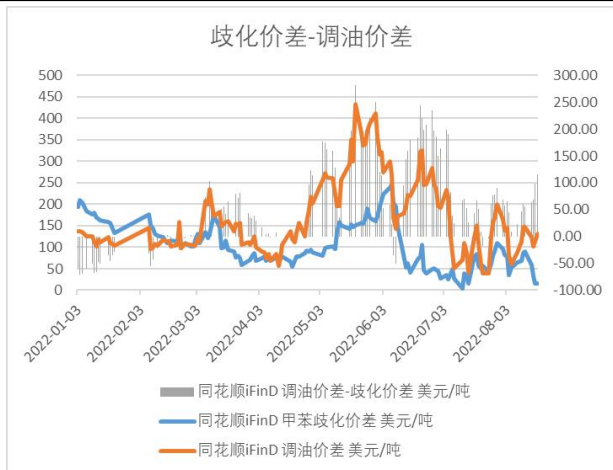
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 7: PX 加工费



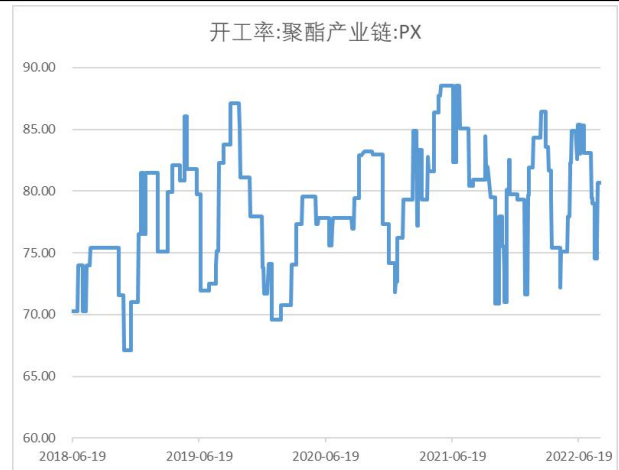
资料来源: Wind, 优财研究院

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

本周福海创 450 万吨装置重启出料推动 PTA 开工率小幅回升 2.91%至 71.08%，库存方面，本周大幅去库 8 万吨，库存水平进一步下降，对于当前较低的社库水平应当保持一定的重视和谨慎。

图 10：本周 PTA 装置动态

2022.08.21	福海创	450	8月16日出料，8月17日出合格品
	川能化学	100	8月16日晚间停车
	福海创	450	负荷八成

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

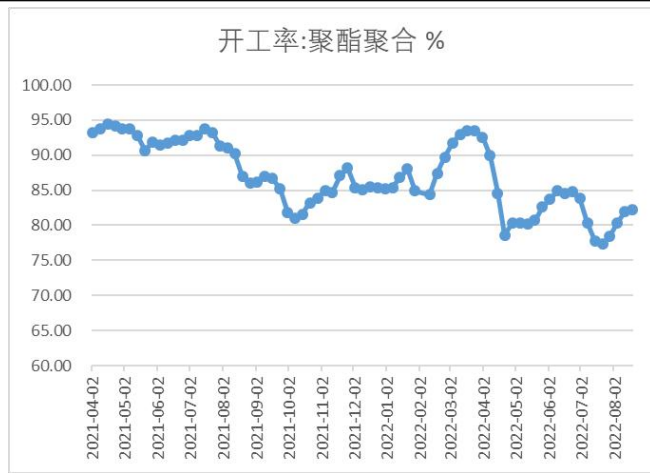
4.1 聚酯织机开工

本周聚酯负荷维持不变在 82%，江浙织机开工继续下滑 2.57%至 45.44%。一方面，终端库存高企，去化缓慢推动了织机开工继续下滑；另一方面，近期多地推出的“限电”措施亦让下游被动降负。

4.2 聚酯库存

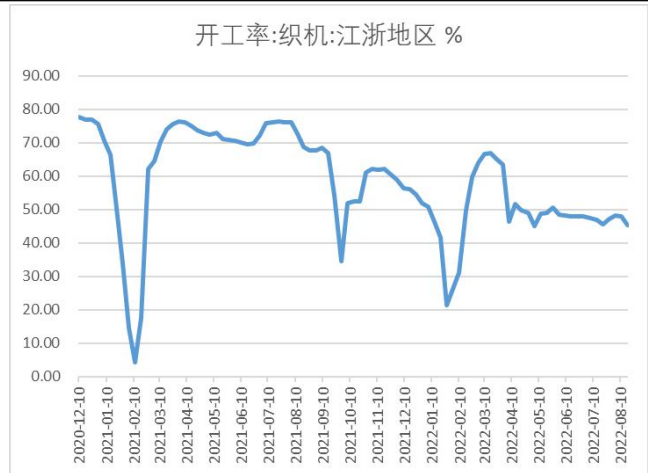
本周涤纶长丝继续累库，FDY 库存 36.5 天，环比增加 0.8 天；DTY 库存 43.8 天，环比增加 0.6 天；POY 库存 37.8 天，环比增加 1 天；涤纶短纤方面，库存 4.09 天，环比增加 0.48 天。

图表 13: 聚酯开工率



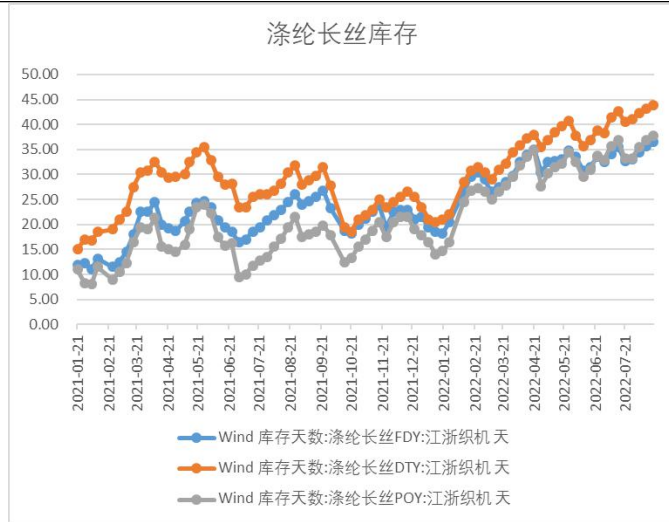
资料来源: IFind, 优财研究院

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

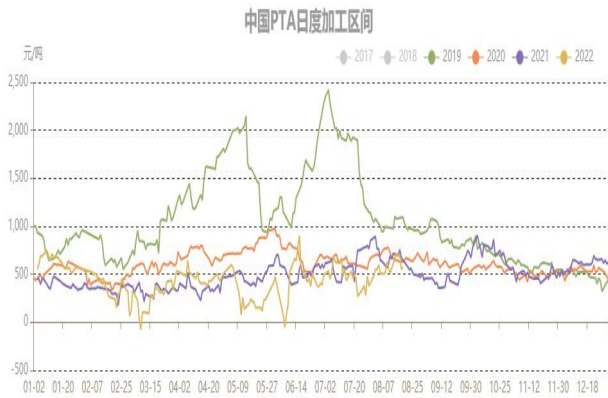


资料来源: Wind, 优财研究院

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。聚酯负荷偏高位持稳带动 PTA 大幅去库。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, 盘面利润或维持在成本线附近。

图表 17: PTA 盘面加工费



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图表 18: 涤纶短纤盘面利润



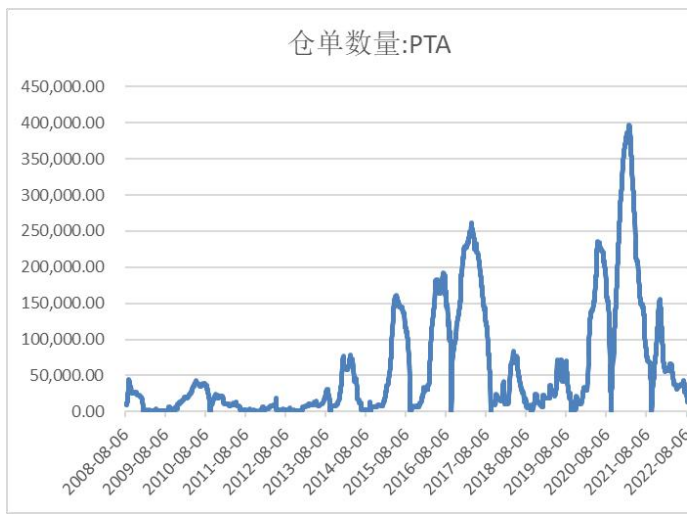
资料来源: Wind, 优财研究院

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 6750 张至 12987 张; 持仓方面, 环比增加 54583 手至 2942958 手。

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



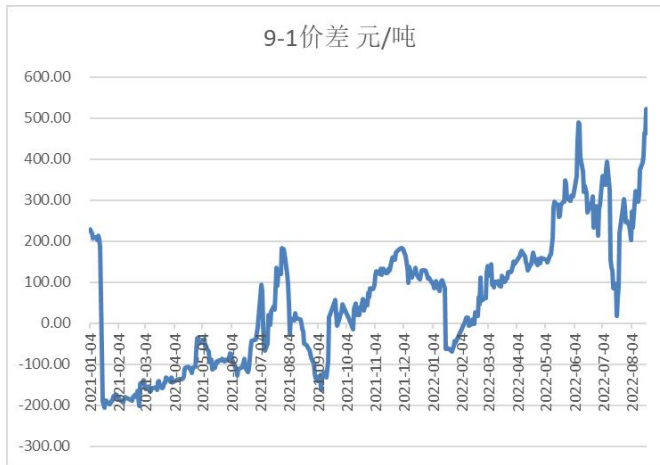
资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 指数持仓量



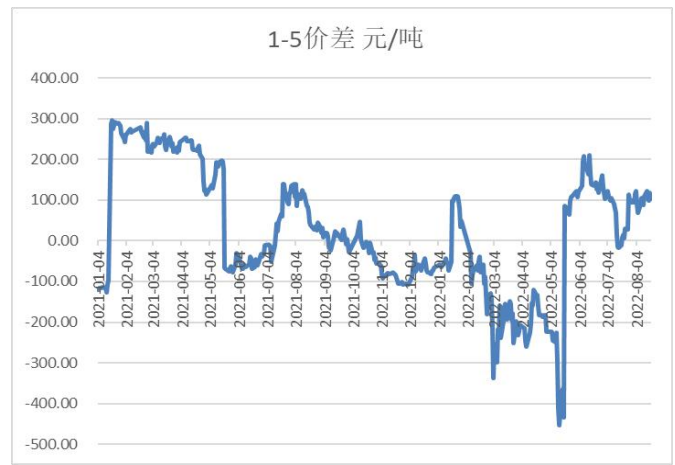
资料来源: Wind, 优财研究院

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, 伊核谈判给市场带来波动, 但最终底定尚有不不确定性, 在完全达成协议前, 尚不可过度乐观; 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, 本周美联储多位票委再度放鹰, 金融情绪再次回摆, 当前通胀趋势尚有不不确定性, 未来一段时间金融情绪料将宽幅波动。

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。

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

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/>