



2022年9月11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

成本端胶着博弈，产业端短缺难解

内容提要

从原油方面看，当前油价属于各大经济体的博弈焦点之一，供应端伊核谈判以及以沙特为首的 OPEC 场外放话频繁扰动市场，需求端欧美经济衰退逐步进入深水区，需求压力与日俱增。市场当前难以形成合力，不确定性较高，无论多空，胜率和盈亏比均不占优势。金融属性方面，美国通胀顶点大概率已现，金融层面的压力料有所降温，市场关注下周公布的 CPI 以及月底的议息会议。

从石脑油和 PX 方面看，石脑油裂解价差继续窄幅波动，缺乏驱动；PX 方面，亚洲调油经济性依旧存在以及部分装置的超预期检修压制了 PX 开工率的提升，造成了当前 PX 短缺的局面，短期难解，PXN 或继续维持在高位。

从供需方面看，本周 PTA 开工略有好转，但供应依旧极度紧张，叠加下游需求略有回暖，共同推升加工费攀升至 1000 元/吨的绝对高位。在 PX 短缺背景下，PTA 开工也难以有效提升，短缺 PTA 加工费也是居高难下。

整体来看，原油方面多空均面临较大不确定性，料维持宽幅震荡；产业方面，PX 和 PTA 短缺短期难以缓解，加工费居高难下。展望后市，PTA2301 合约短期或继续维持在当前区间内宽幅震荡。

操作建议

离场观望或逢高轻仓布局空单。

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 PTA 继续维持在震荡区间内,PTA2301 报收 5682 元/吨,+302/+5.61%; EG2301 报收 4465 元/吨,+430/+10.66%; PF2301 报收 7278 元/吨,+394/+5.72%。

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 900 左右成交,周均基差 883 元/吨,环比上周大幅上升。

图 1: PTA2301 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 窄幅震荡，-1.15/-1.32%，报收 86.1 美元/桶。供应方面，伊核谈判再度陷入僵局，以沙特为代表的 OPEC 频繁场外放话挺价，但也仅此而已，供应端始终在预期层面对市场形成干扰。需求方面，EIA 数据显示原油超预期累库，随着加息进程的推进，美国劳动力市场已开始有所降温，经济放缓 or 衰退已逐渐步入深水区，原油的需求压力与日俱增。金融属性方面，在失业率上升后，市场关注下周公布的美国 8 月 CPI 能否有效降低，进而影响月底的美联储加息决策，但无论结果如何，美国通胀顶部大概率已显现，未来金融层面的压力将逐步降低。整体来看，原油作为当前主要政体政治博弈的关键焦点之一，供应端的纷扰难以停歇，难以形成合力，确定性较低；当前价格已部分兑现需求端压力，或将维持当前宽幅震荡格局。

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）石脑油裂解价差继续窄幅震荡，下跌 12.17 美元/吨至-32.02 美元/吨。

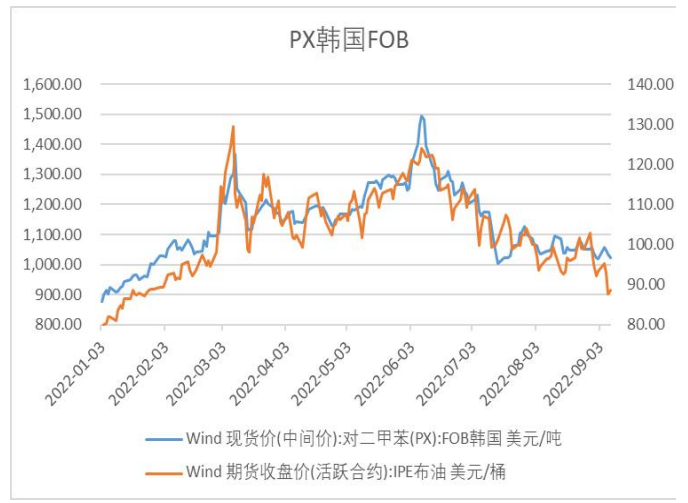
PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格上涨 5 美元/吨至 1024 美元/吨，PX 加工费上涨 51.49 美元/吨至 404.74 美元/吨。PX 亚美价差降至 13 美元/吨，套利窗口彻底关闭甚至即将倒挂；亚洲 PX 开工依旧收到调油经济性的压制，除此之外部分装置超预期减产等因素也加剧了亚洲 PX 的供应短缺。国内 PX 受前期 MX 产 PX 亏损等因素影响，开工短期也难以有效提振。本周 PX 开工下降 2.12%至 76.1%。PXN 的回落有赖于亚洲调油经济性的回落，以及超预期检修装置的复产，在此之前 PXN 或居高难下。

图表 4: 石脑油裂解价差



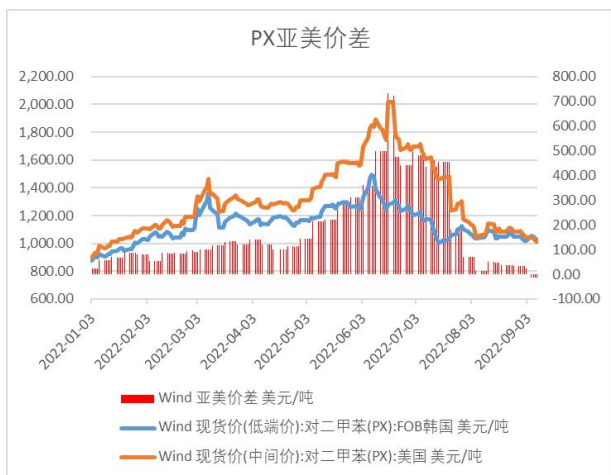
资料来源: Wind, 优财研究院

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



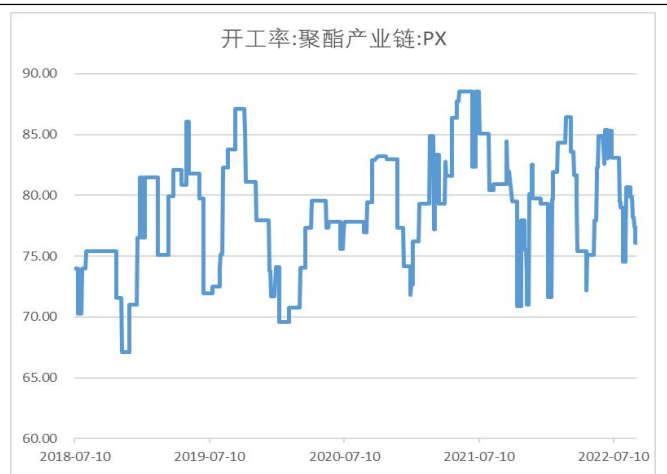
资料来源: Wind, 优财研究院

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

本周逸盛新材料 660 万吨装置负荷先降后升，目前维持在 8 成；逸盛大连提负荷至 8 成；亚东石化满负荷运行。PTA 整体开工回升 2.67% 至 68.85%。库存方面，本周继续去库 12.5 万吨，库存水平进一步下降，近期的大幅快速去库也是推升加工费升至 1000 元的关键原因。

图 10：本周 PTA 装置动态

2022.09.05	逸盛新材料	330	负荷6-7成，后提升至8成
	逸盛新材料	330	负荷6-7成，后提升至8成
	逸盛大连	375	此前负荷6成，目前提升至8成
	亚东石化	70	满负荷运行

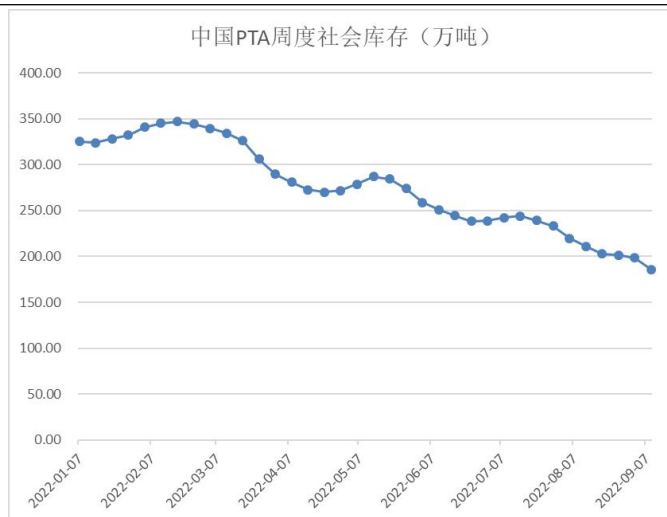
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

本周聚酯负荷上升 0.6%至 83.3%，江浙织机开工回升 4.45%至 58.64%。“金九银十”行情带动订单略有好转，终端开工有所回升，聚酯因前期库存高企，开工回升较小，以去库为主。考虑到宏观层面，国内疫情散发依旧较为严重，外需库存周期向下等因素，对于当前的终端回暖应当保持谨慎，不宜过度追涨。

4.2 聚酯库存

本周涤纶长丝大幅去库，FDY 库存 29.8 天，环比增加 0.1 天；DTY 库存 33.5 天，环比增加 0.7 天；POY 库存 28.2 天，环比减少 0.3 天；涤纶短纤方面，库存 5.24 天，环比下降 0.11 天。

图表 13：聚酯开工率



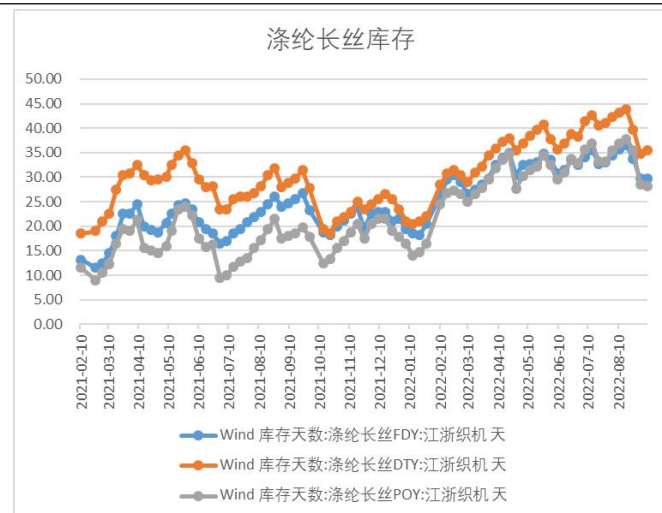
资料来源：IFinD，优财研究院

图表 14：江浙织机开工率



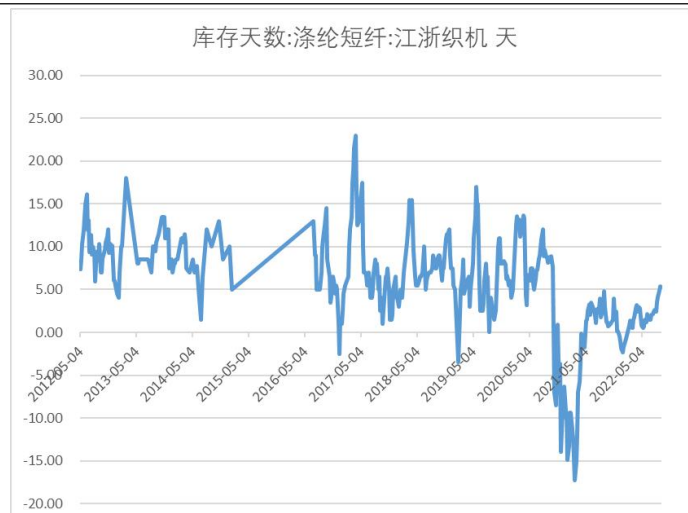
资料来源：IFinD，优财研究院

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

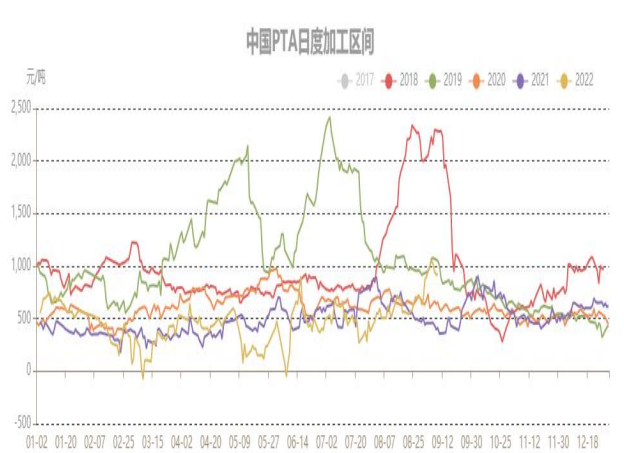


资料来源：Wind，优财研究院

五、 现金流

上周PX的短缺致使PTA开工难以提升，“金九银十”的旺季预期下，下游及终端开工有所回暖，这也进一步加剧了供需的失衡，致使PX和PTA加工费均攀升至绝对高位。展望后市，PX以及PTA的短缺短期难以缓解，PX及PTA加工费或将维持高位，根本性的转变有望在四季度发生。

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



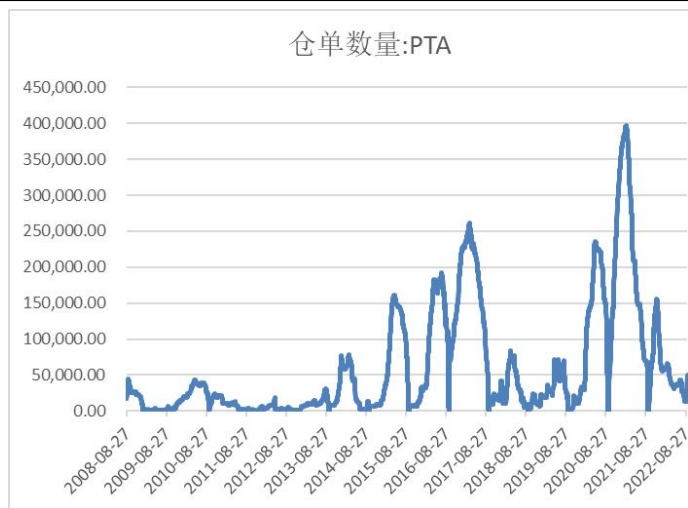
资料来源：Wind，优财研究院

六、仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周增加 33998 张至 50461 张；持仓方面，环比增加 63632 手至 3010878 手。

价差方面，因现货较为紧张，库存持续下降，9-1 价差上涨至 938 元的夸张位置；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 21: 9-1 价差



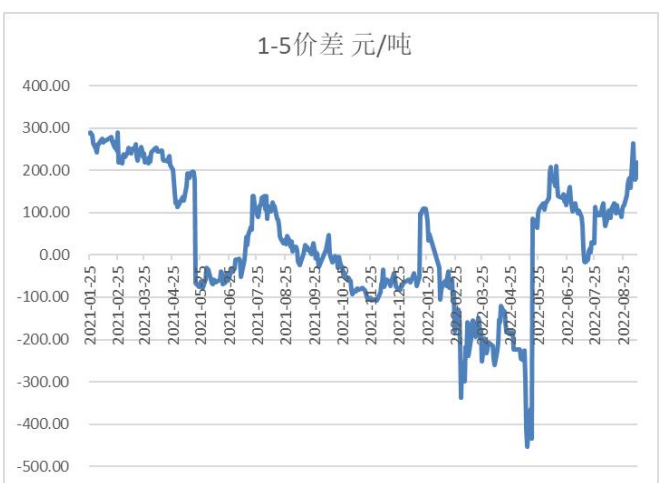
资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 指数持仓量



资料来源: Wind, 优财研究院

图 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，当前油价属于各大经济体的博弈焦点之一，供应端伊核谈判以及以沙特为首的 OPEC 场外放话频繁扰动市场，需求端欧美经济衰退逐步进入深水区，需求压力与日俱增。市场当前难以形成合力，不确定性较高，无论多空，胜率和盈亏比均不占优势。金融属性方面，美国通胀顶点大概率已现，金融层面的压力料有所降温，市场关注下周公布的 CPI 以及月底的议息会议。

从石脑油和 PX 方面看，石脑油裂解价差继续窄幅波动，缺乏驱动；PX 方面，亚洲调油经济性依旧存在以及部分装置的超预期检修压制了 PX 开工率的提升，造成了当前 PX 短缺的局面，短期难解，PXN 或继续维持在高位。

从供需方面看，本周 PTA 开工略有好转，但供应依旧极度紧张，叠加下游需求略有回暖，共同推升加工费攀升至 1000 元/吨的绝对高位。在 PX 短缺背景下，PTA 开工也难以有效提升，短缺 PTA 加工费也是居高难下。

整体来看，原油方面多空均面临较大不确定性，料维持宽幅震荡；产业方面，PX 和 PTA 短缺短期难以缓解，加工费居高难下。展望后市，PTA2301 合约短期或继续维持在当前区间内宽幅震荡。

操作上，建议离场观望或逢高轻仓布局空单。

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/>