



2022年10月16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



## 成本端博弈加剧，加工费回归成本线

### 内容提要

从原油方面看，金融属性压力有所减轻，但近端需求压力上升，供应端扰动高度不确定。盘面或表现为，向上空间有限，向下支撑强劲的宽幅震荡格局。

从石脑油和PX方面看，石脑油裂解价差修复仰赖于上游原油价格下跌让利，自身缺乏修复驱动；PX方面，供应紧张局面略有缓解，但PTA仍居高难以大幅下降，关注后续新增产能投放兑现情形。

从供需方面看，“金九银十”兑现不乐观，下游及终端重回累库逻辑，PTA利润被大幅压缩至成本线附近，但部分装置已采取降负动作，继续压缩空间有限。

整体来看，成本端面临沙特与美国政治博弈的高度不确定性，需求端月差曲线趋平缓；加工费继续压缩空间有限，后续走势料受原油主导。

### 操作建议

空单离场。

### 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 高开低走,其中,PTA2301 报收 5508 元/吨,+122/+2.27%;EG2301 报收 4025 元/吨,-48/-1.18%;PF2301 报收 6886 元/吨,-74/-1.06%。

现货方面,华东现货基准价跟随期货,基差大幅回落,换月后主力合约对应基差在 500 左右成交,周均基差 566 元/吨,环比节前大幅回落。

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 原油震荡下挫，-7.65/-8.21%，报收 85.55 美元/桶。供应方面，OPEC+的 200 万桶减产决议面临美国方面猛烈的政治压力，双方隔空放话不止，对后续减产兑现情况带来不确定性，但已足以使得前期市场的乐观情绪大幅回落。需求方面，周内公布的美国 9 月 CPI 数据再度超出市场预期，但美股和美债均反映较为冷静，尤其是美股更是大幅低开后回升至大幅上涨收盘。随着就业及零售数据逐步恶化，衰退压力加大，世行对于通胀回落及美联储未来放缓加息的预期有所升温。需求端主要矛盾转向近端压力加深及远端预期逐步转向乐观，盘面表现为远期曲线有所扁平化。

整体来看，金融属性压力有所减轻，但近端需求压力上升，供应端扰动高度不确定。盘面表现为，向上空间有限，向下支撑强劲的宽幅震荡格局。后续需关注需求恶化程度以及沙特与美国的政治博弈。

图 3: WIT 原油价格



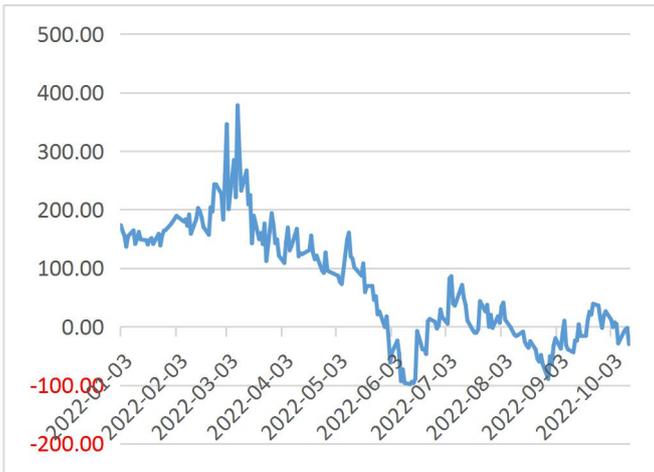
资料来源：文华财经，优财研究院

### 2.2 石脑油与 PX

石脑油方面，本周（截止周四）石脑油裂解价差回落，下跌至 29.85 美元/吨。下游芳烃与需求再度转弱，裂解价差的修复仰赖于原油价格的下跌让利，当前缺乏向上修复的动力。

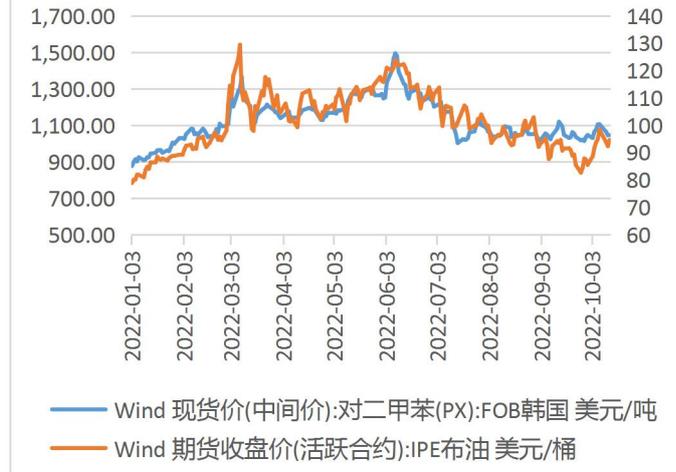
PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格冲高回落至 1047 美元/吨，PX 加工费继续徘徊在 400 美元/吨下方，仍处绝对高位。本周国内 PX 开工回升 1.58%至 80.4%，叠加下游 PTA 开工回落，供应紧张局面略有缓解。市场关注月末预期投产的新装置能否带动 PXN 有效回落。

图表 4: 石脑油裂解价差



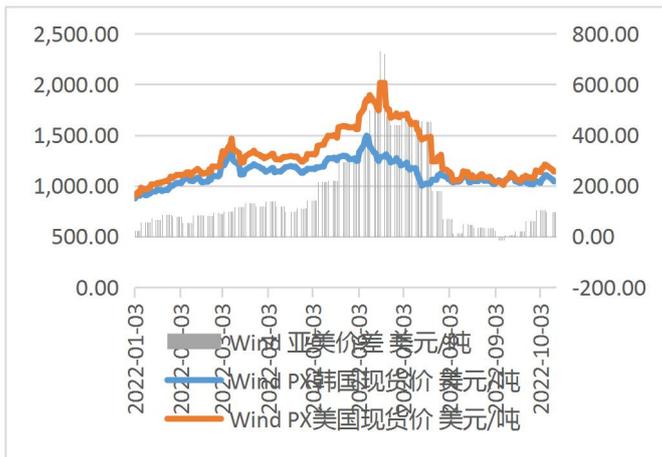
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 5: PX 韩国 FOB 价格



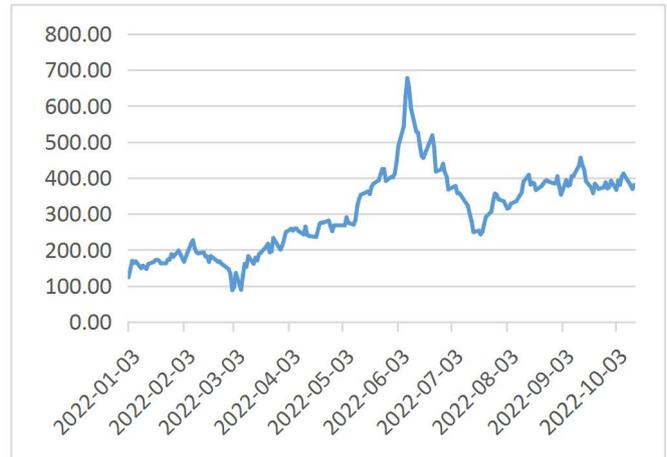
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 6: PX 亚美价差



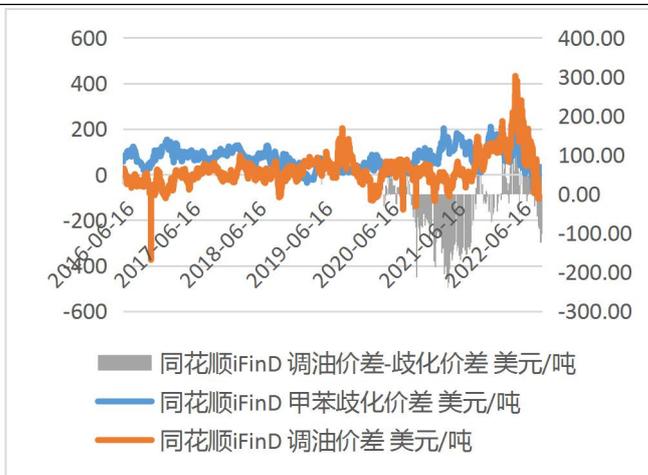
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 7: PX 加工费



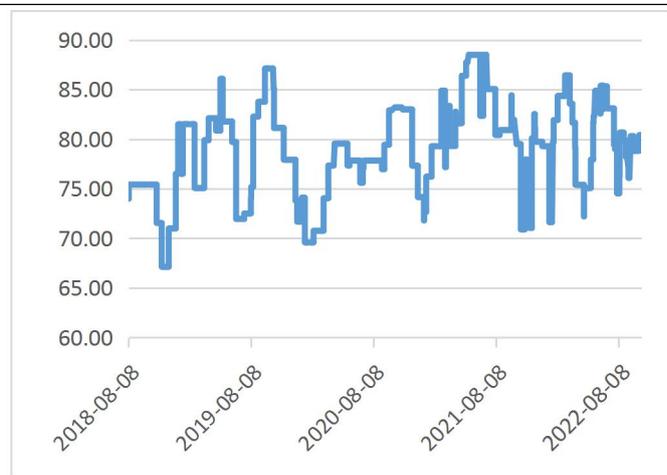
资料来源: Wind, 优财研究院

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

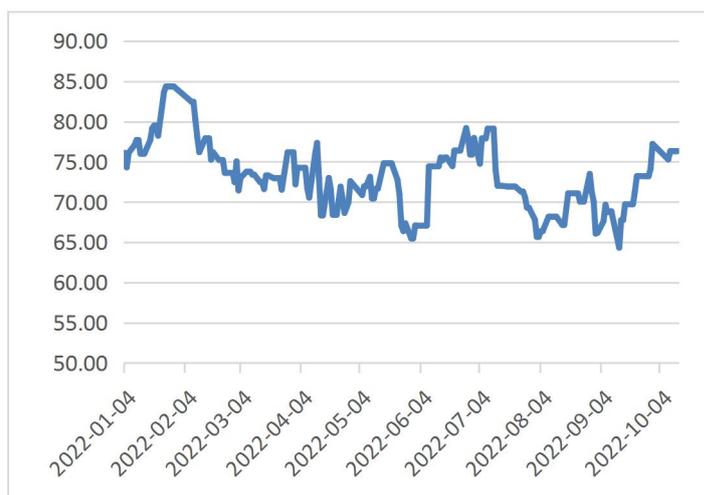
本周供应端，扬子石化 65 万吨装置重启，但福海创 450 万吨及珠海 BP235 万吨装置均计划降负，开工小幅下降 0.9%。库存方面，本周社库回升 5.1 万吨，前期库存持续下降局面不再，在需求旺季兑现不及预期背景下，库存有望回归累库逻辑。

图 10：本周 PTA 装置动态

2022.10.08	扬子石化	65	9月30日重启
	福海创	450	负荷降至5成
2022.10.14	珠海BP	235	计划降负荷至8成

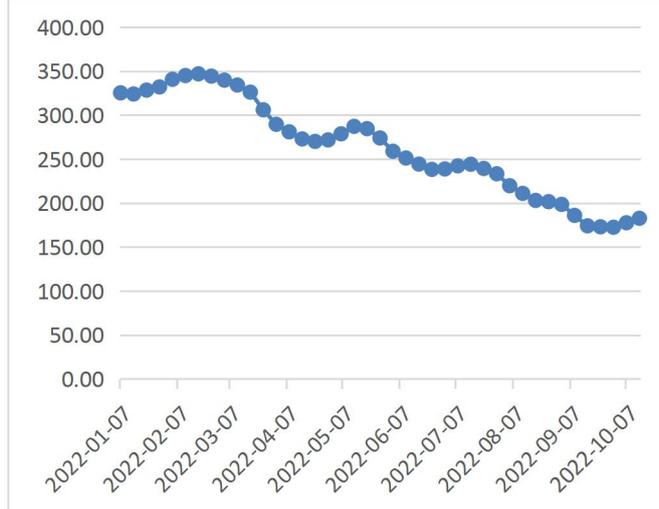
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

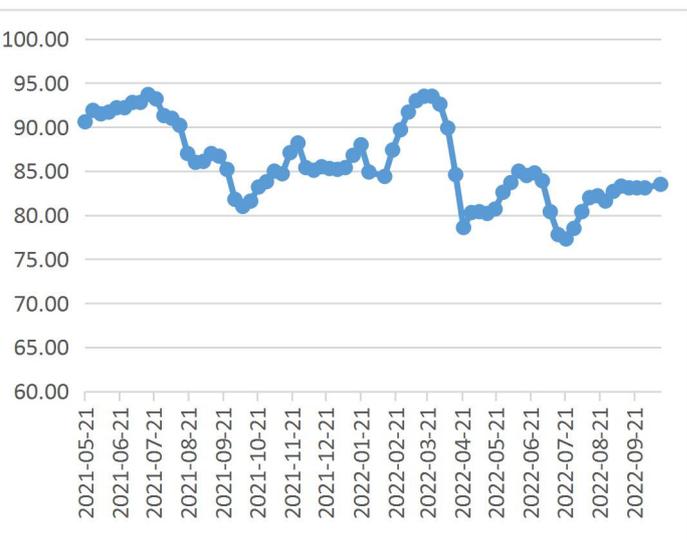
#### 4.1 聚酯织机开工

本周聚酯负荷 83.5%，近期持平；江浙织机开工 61.89%，小幅下降 0.57%。“金九银十”秋冬订单旺季不旺，聚酯表现冷静以去库为主。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，下游前景难言乐观，或重回累库逻辑。

## 4.2 聚酯库存

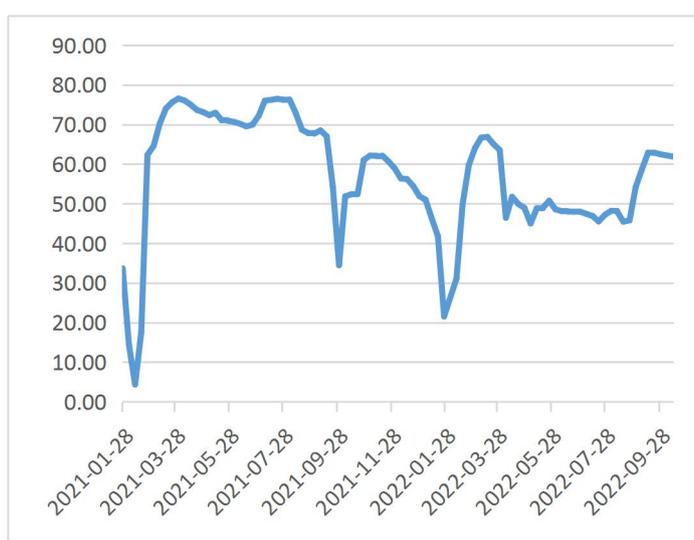
本周涤纶长丝继续累库，FDY 库存 30.4 天，环比增加 1.7 天；DTY 库存 37.6 天，环比增加 2.1 天；POY 库存 29.8 天，环比增加 2.3 天；涤纶短纤方面，库存 3.27 天，环比下降 0.29 天。聚酯整体重回累库格局。

图表 13：聚酯开工率



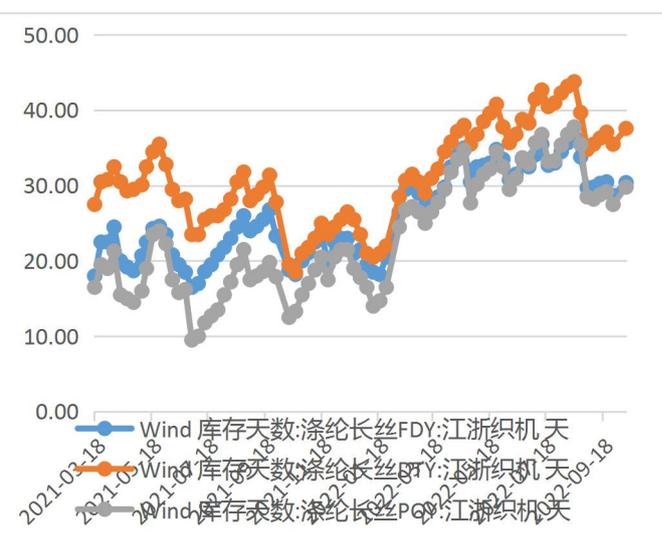
资料来源：IFind，优财研究院

图表 14：江浙织机开工率



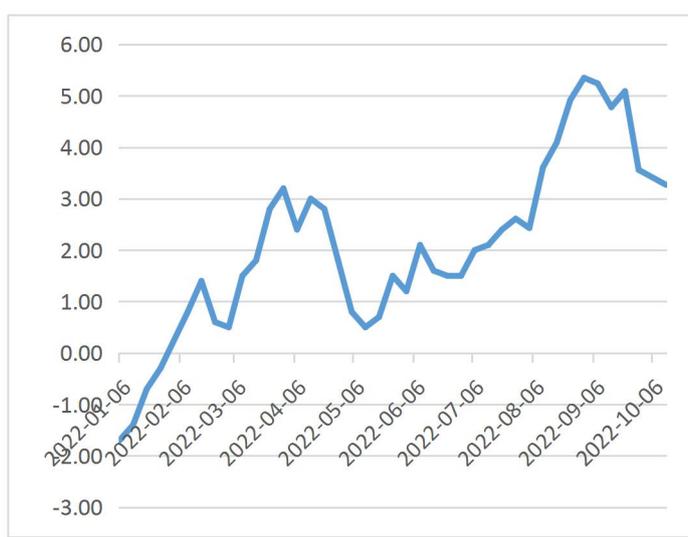
资料来源：IFind，优财研究院

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

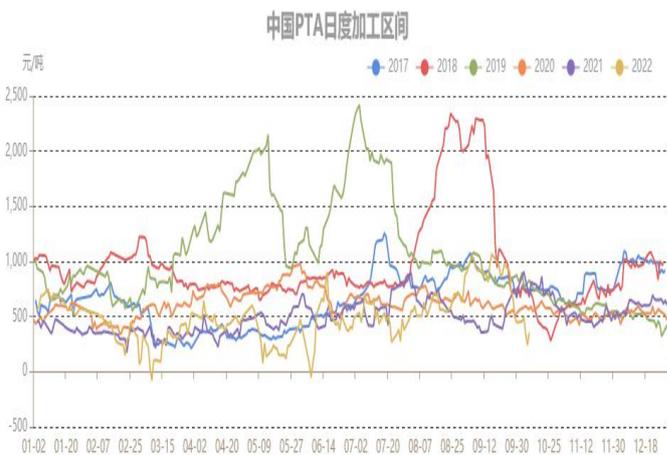


资料来源：Wind，优财研究院

## 五、 现金流

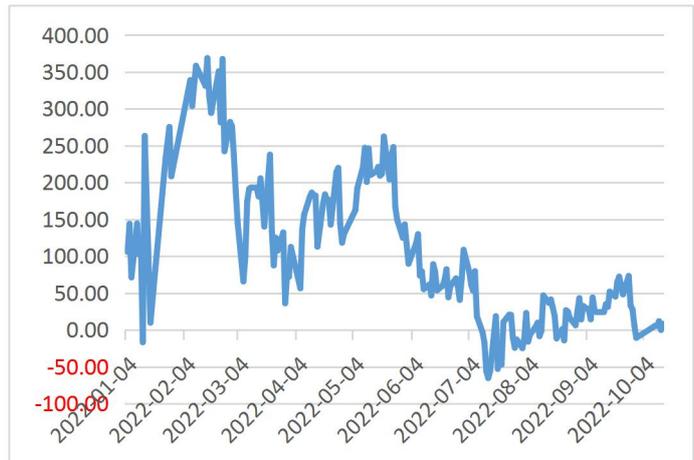
节后首周盘面均大幅高开，但跟进乏力，整体涨幅大幅低于原油。聚酯链“金九银十”难言乐观，订单后继乏力，聚酯及终端重回累库逻辑。PTA 作为行业中游，利润遭受大幅压缩。但目前加工费已逼近成本线附近，部分主流装置已采取降负动作，加工费继续打压空间已然不大。后续关注新装置投产兑现情况及厂商后续降负动作。

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

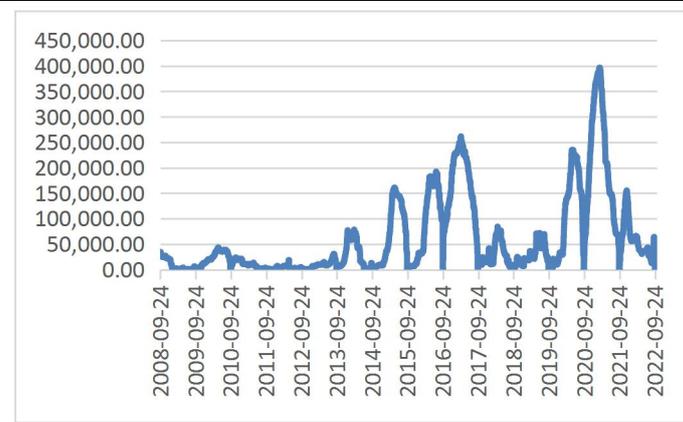


资料来源: IFind, 优财研究院

## 六、 仓单与价差

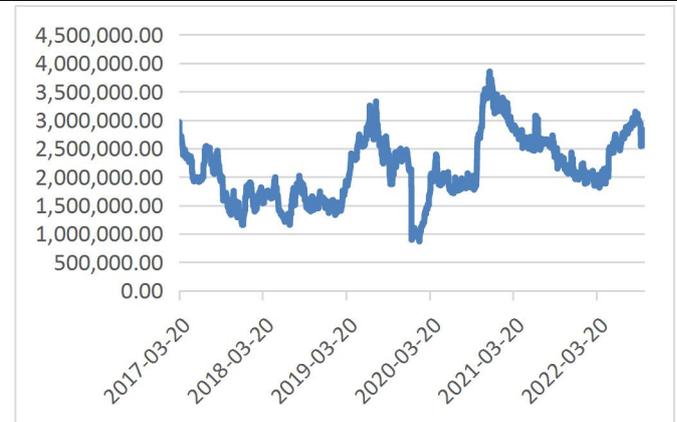
仓单方面，仓单数量 1610 张；持仓方面，环比上升 282352 手至 2826802 手。价差方面，近端供应紧张局面缓解，1-5 及 5-9 月差均大幅回落。

图 19: PTA 仓单数量



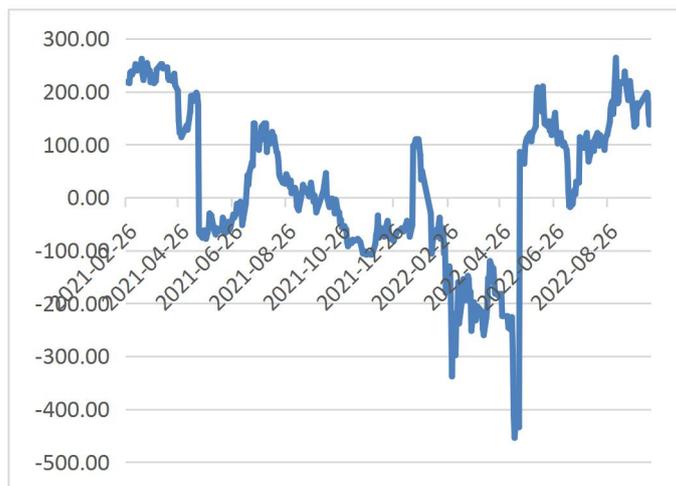
资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 指数持仓量



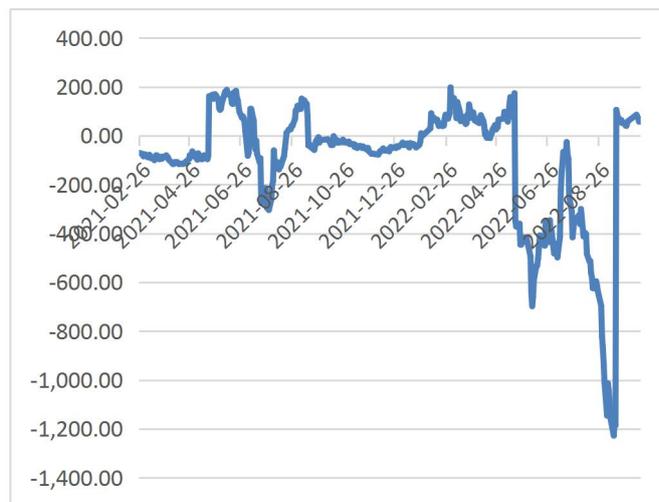
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: 1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 5-9 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,金融属性压力有所减轻,但近端需求压力上升,供应端扰动高度不确定。盘面或表现为,向上空间有限,向下支撑强劲的宽幅震荡格局。

从石脑油和PX方面看,石脑油裂解价差修复仰赖于上游原油价格下跌让利,自身缺乏修复驱动;PX方面,供应紧张局面略有缓解,但PTA仍居高难以大幅下降,关注后续新增产能投放兑现情形。

从供需方面看,“金九银十”兑现不乐观,下游及终端重回累库逻辑,PTA利润被大幅压缩至成本线附近,但部分装置已采取降负动作,继续压缩空间有限。

整体来看,成本端面临沙特与美国政治博弈的高度不确定性,需求端月差曲线趋平缓;加工费继续压缩空间有限,后续走势料受原油主导。

操作上,建议空单逐步离场观望。

## 八、 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/>