



2022年11月13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



## 美国通胀加速下滑，疫情防控超预期

### 内容提要

从原油方面看，供应端，在沙特与美国政府政治博弈下，OPEC+减产决议实际兑现情况仍存不确定性；需求端，海外衰退正慢慢走向现实，需求压力与日俱增，但内需受国内疫情防控政策放松或有所修复；金融属性方面，10月美国CPI低于市场预期，市场对于12月后美联储放缓加息的预期继续升高，原油金融压力减轻；综合来看，原油后市或在上有顶、下游底的格局下宽幅震荡。

从石脑油和PX方面看，石脑油下游产品需求疲弱，裂解价差缺乏进一步向上修复的动力；随着国内PX装置投产，柴油裂解高位压制一体化装置PX开工率水平，PXN再度冲高。

从供需方面看，旺季过后，PTA与下游聚酯同步降负，进入供需双弱格局，加工费或在成本线附近波动为主。但当前市场对于国内疫情防控政策放松存有预期，若终端内需市场复苏或会带动产业链利润集体修复。

整体来看，当前成本端原油处于多方博弈的焦点，缺乏一致预期，难以形成合力，或维持宽幅震荡，但仍需谨防欧美硬着陆带来的需求崩塌的向下风险；供需层面，上下游同步降负，后市或回归供需双弱格局，产业利润将向成本线靠拢；内需复苏逻辑当前仍处预期阶段，能否以及何时兑现仍有一段距离。

操作上，短期暂保持观望。

### 操作建议

离场观望。

### 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，本周聚酯系探底回升，PTA 报收 5416 元/吨，+20/+0.37%；EG 报收 3936 元/吨，-10/-0.25%；PF 报收 7052 元/吨，+140/+2.03%。

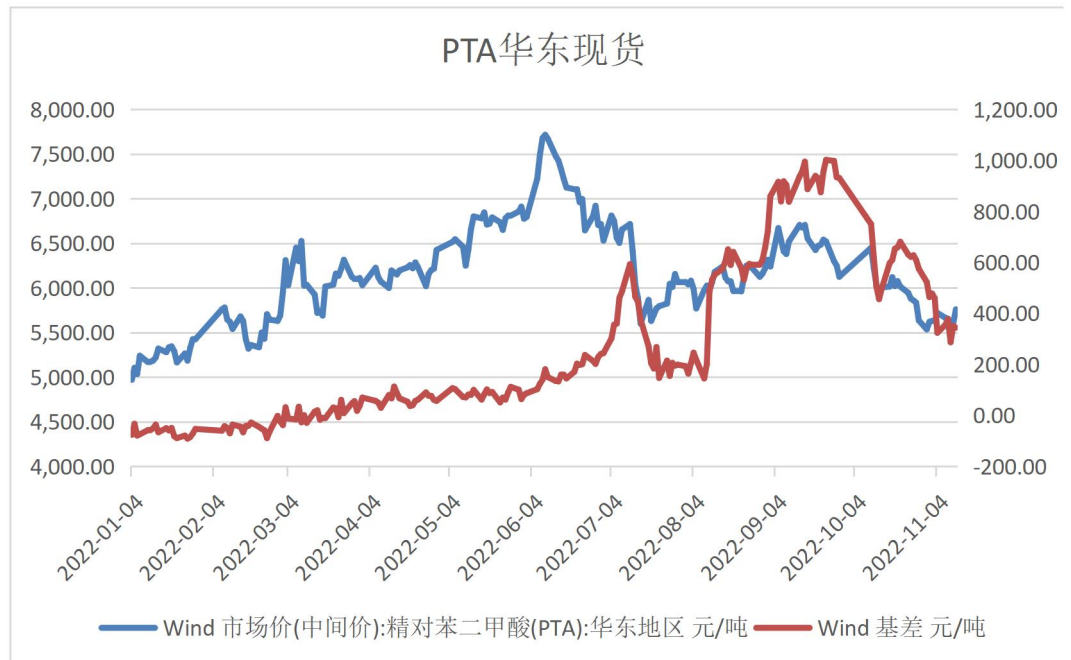
现货方面，华东现货基准价跟随期货，周均基差 342.8 元/吨，本周基差继续回落态势，现货偏宽松。

图 1：PTA 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 主连报收 92.6 美元/桶，-3.74/-4.04%。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；拜登政府宣称未来将在 70 美元附近补充已处低位的战储，（70, 80）美金区间将对油价形成较强支撑。需求方面，柴油及燃油裂解价差持续高位，供需紧张局面未见缓解。宏观上看，美国 10 月失业率再度上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油需求未来或将承压。金融属性方面，美国失业率持续上升，10 月 CPI 低于预期，大幅增加市场对于美联储即将放缓加息进程的预期，原油金融层面压力料将减轻。此外，国内疫情防控政策放松程度超出市场此前预期，内需复苏预期升高，部分支撑原油潜在需求。

整体来看，金融属性压力有所减轻，外需转弱内需复苏，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。后续需关注外需转弱进程以及内需复苏预期的兑现程度。

图 3：WIT 原油价格



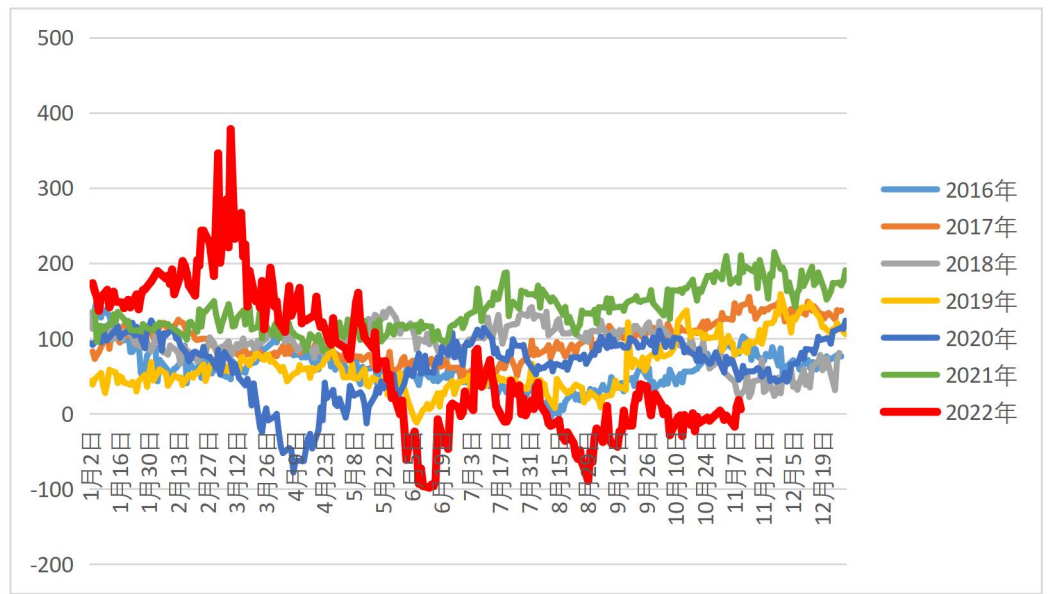
资料来源：文华财经，优财研究院

### 2.2 石脑油与 PX

石脑油方面，本周石脑油裂解价差继续在 0 轴附近震荡，下游烯烃及芳烃需求疲弱难改，供需层面对石脑油裂解价差的提振有限，缺乏向上修复驱动，需仰赖原油的下挫让利。

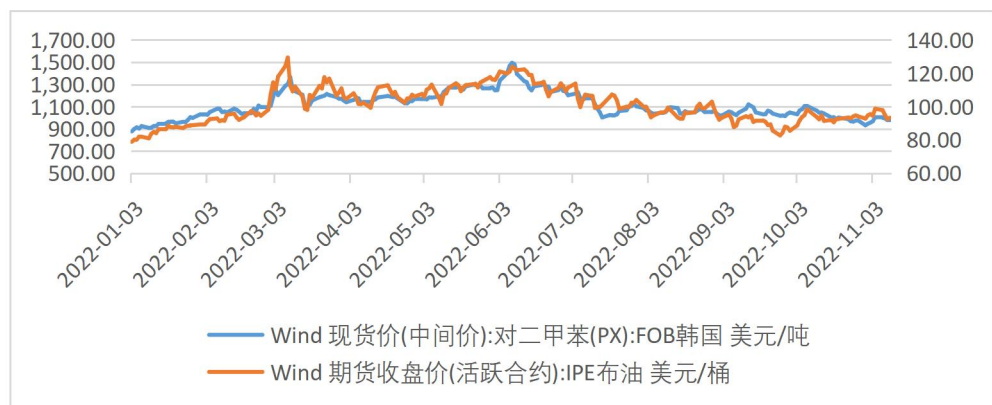
PX 方面，本周韩国 FOB 价格下跌 30 美元/吨至 975 美元/吨，PX 加工费高位回落后再度回升至 283 美元/吨。本周 PX 回升 3.55%至 72.87%。

图 4：石脑油裂解价差



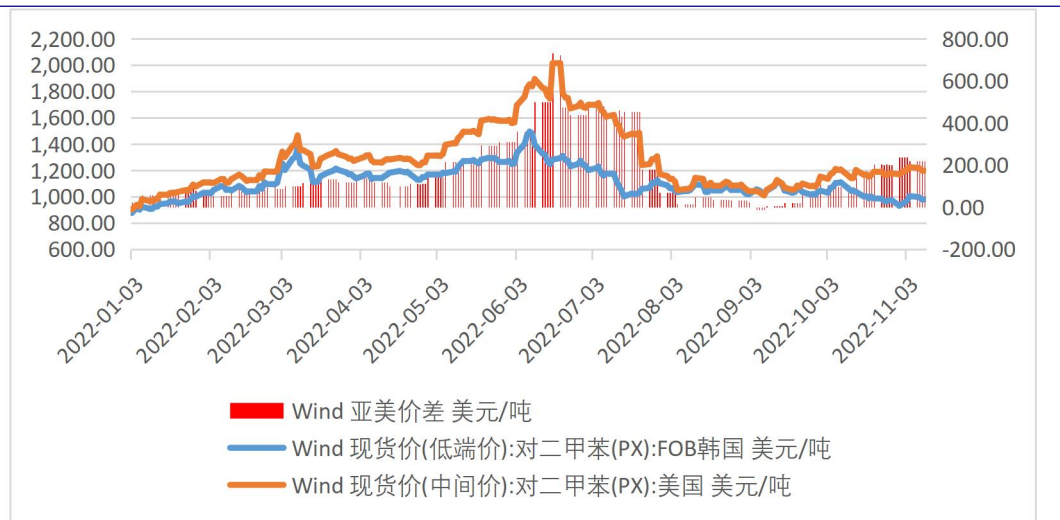
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：PX 韩国 FOB 价格



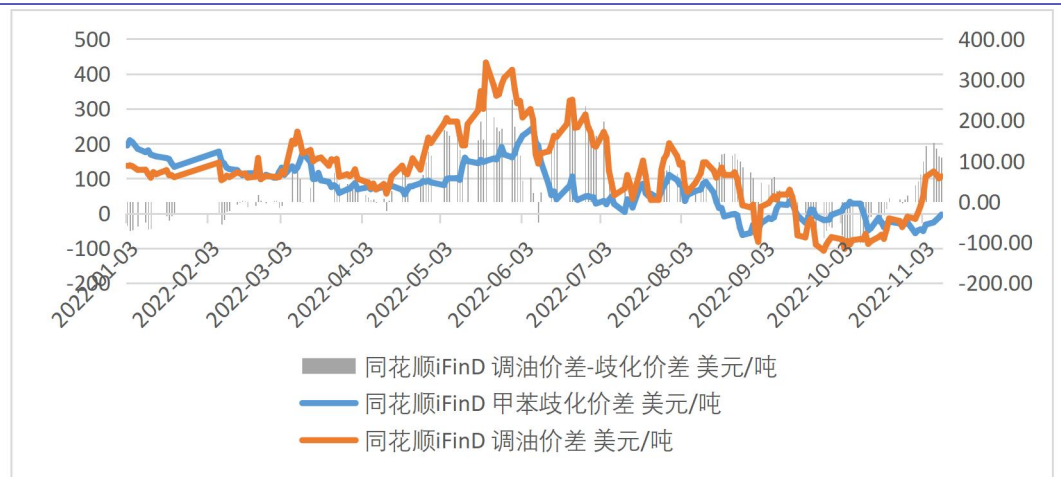
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：PX 亚美价差



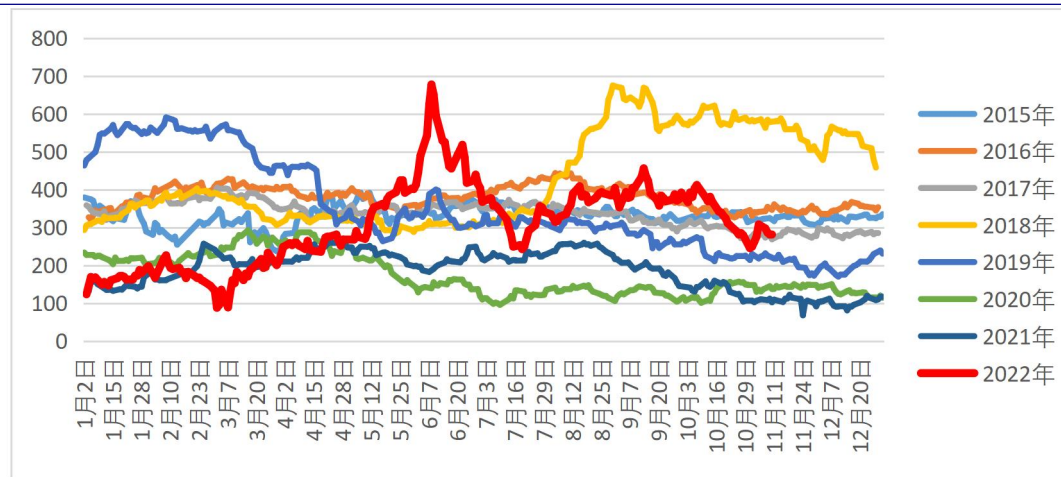
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：调油-歧化经济性对比



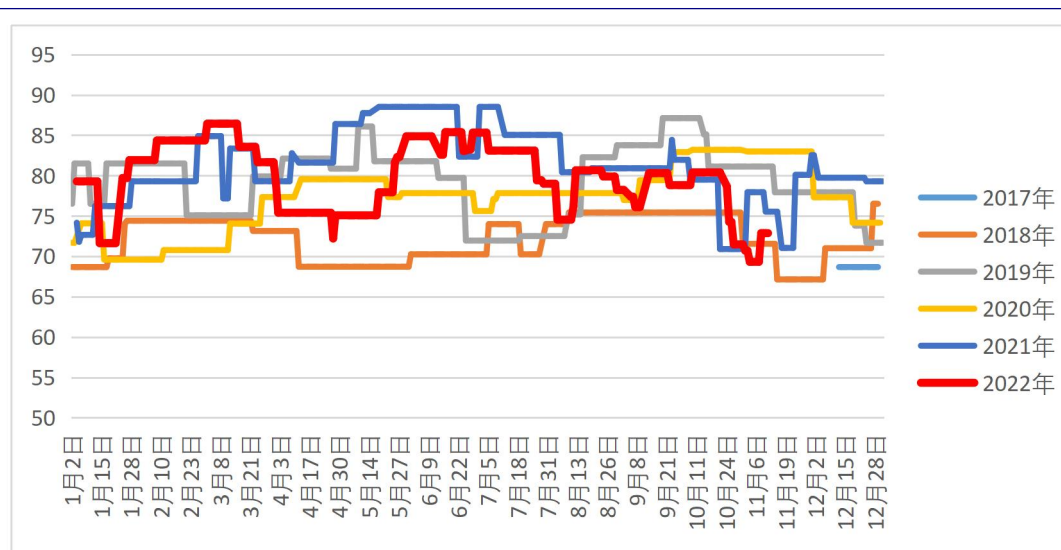
资料来源：IFind，优财研究院

图 8：PX 加工费



资料来源：Wind，优财研究院

图 9：PX 国内开工率



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、供给

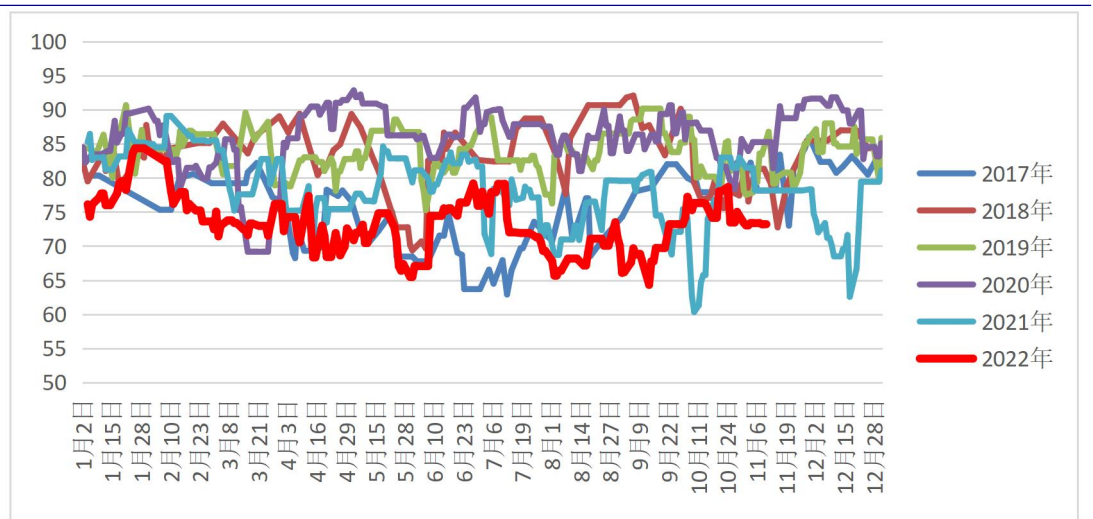
本周 PTA 装置无变化，与上周持平。开工率小幅下降 0.16% 至 73.21%。；库存方面本周 PTA 库存小幅下降 3 万吨至 177.6 万吨。国内疫情防控政策放松提升了内需复苏的预期。

图 10：装置动态

2022.10.31	逸盛大连	375	负荷5成
2022.11.01	中泰石化	120	9月22日检修，11月1日重启
2022.11.04	仪征石化	35	11月4日起检修一周

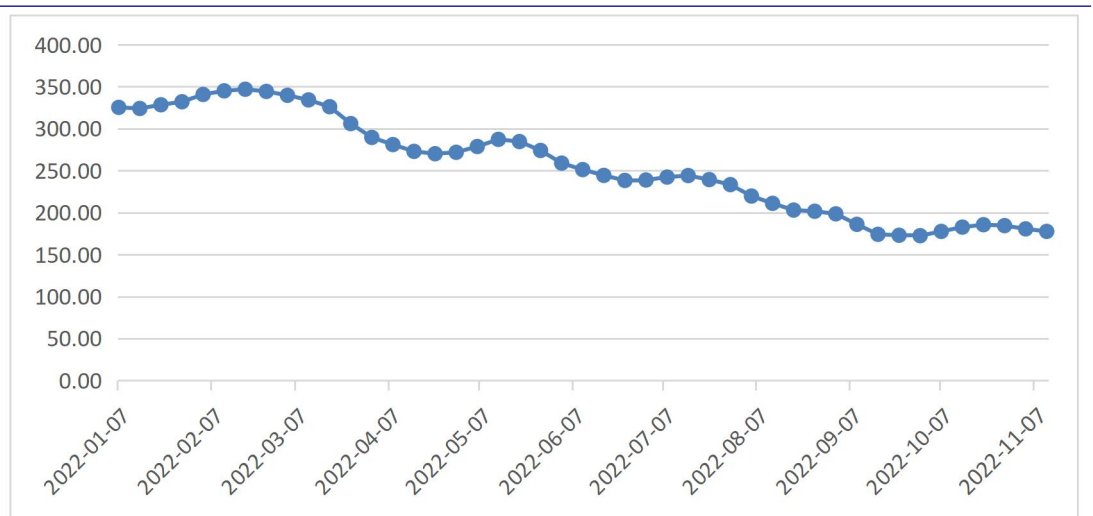
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：PTA 开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：PTA 社会库存



资料来源：卓创资讯，优财研究院

## 四、需求

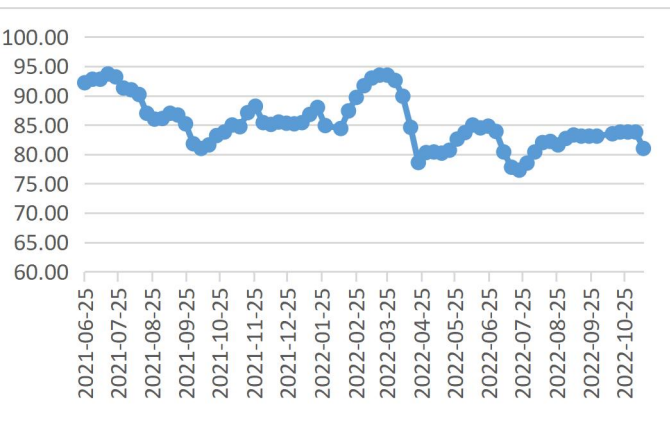
### 4.1 聚酯织机开工

本周聚酯负荷下降 2.8%至 81%，江浙织机开工进入淡季，开工有所回落。聚酯表现较为冷静，继续以主动去库为主。但在国内疫情防控放松下，内需复苏预期上升，不排除后期聚酯开工重新启动。

### 4.2 聚酯库存

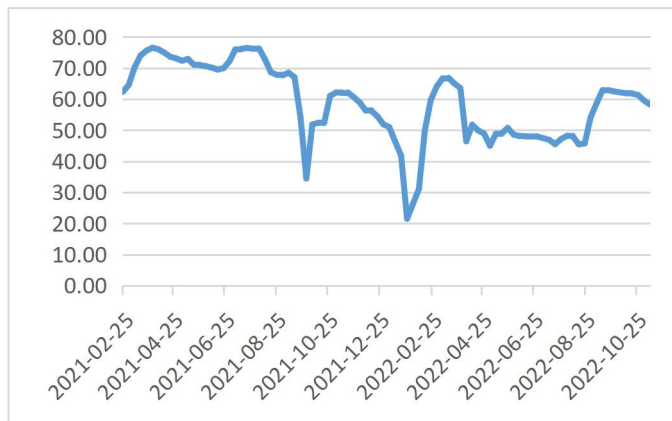
本周聚酯库存继续累库，截止 11 月 11 日，FDY 库存 33.5 天，环比增加 0.1 天；DTY 库存 40.6 天，环比增加 0.4 天；POY 库存 32.8 天，环比增加 0.2 天；涤纶短纤方面，库存 2.89 天，环比增加 0.75 天，小幅累库。

图表 13: 聚酯开工率



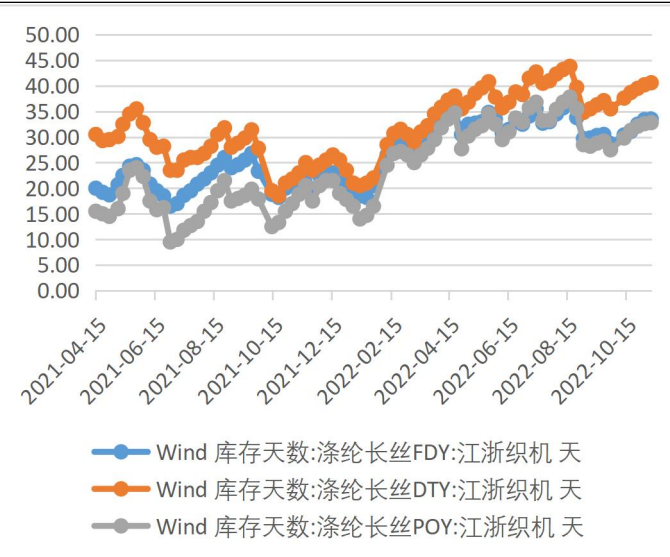
资料来源: Ifind, 优财研究院

图表 14: 江浙织机开工率



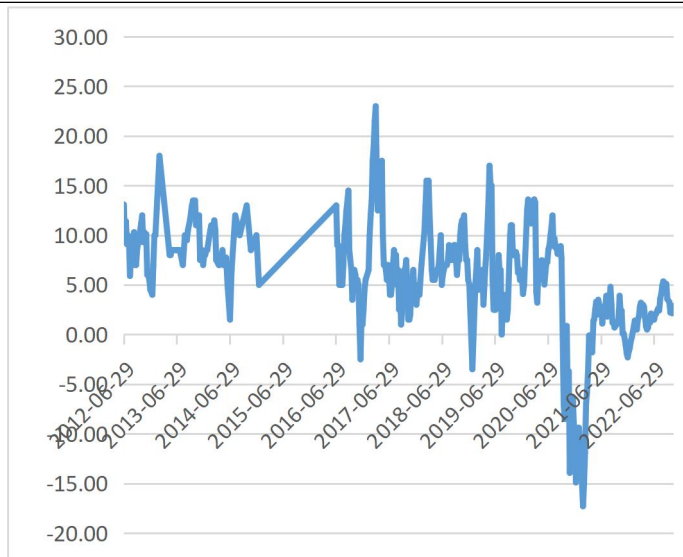
资料来源: Ifind, 优财研究院

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

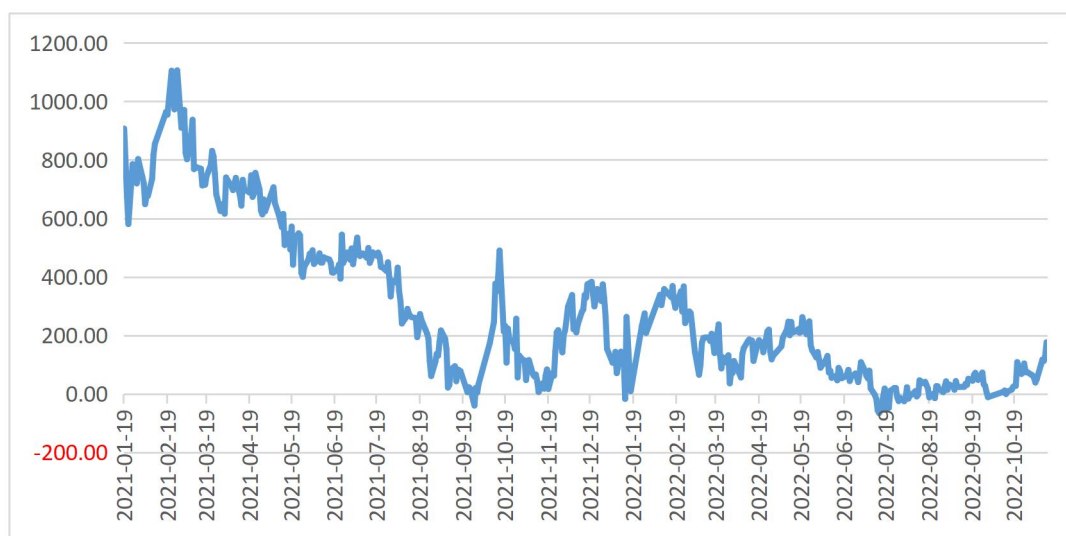
本周PX加工费回升，PTA与聚酯开工同步回落，前期大幅压缩的加工费有所修复。聚酯方面，“金九银十”旺季兑现不及预期，聚酯企业表现相当谨慎以主动去库为主，但在当下内需复苏预期下，短纤盘面利润大幅修复。

图 17: PTA 现货加工费



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18: 短纤盘面利润



资料来源：Wind，优财研究院

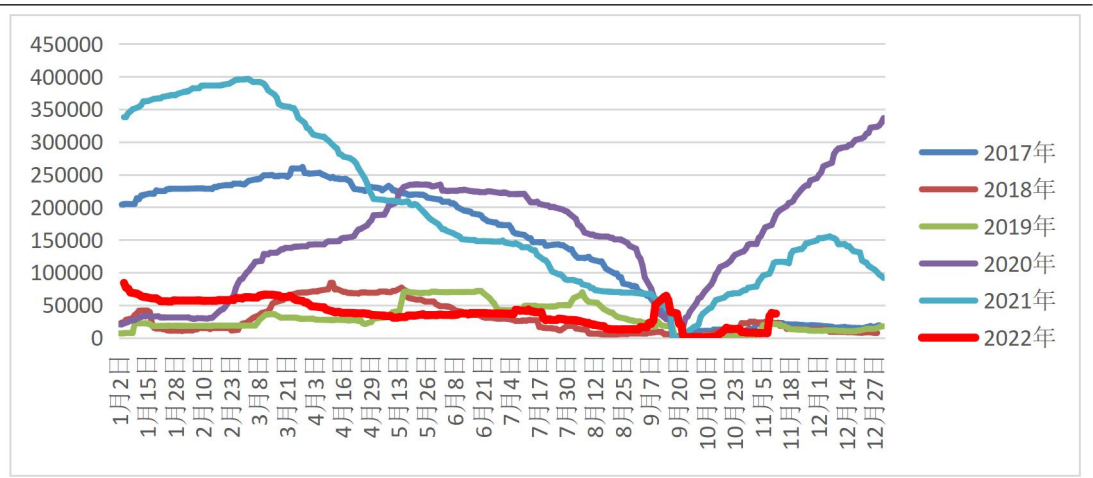
## 六、 仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周增加 30522 张至 37618 张，略高于往年属正常水平；持仓方面，下降 11233 手至 3055151 手，投机度略有下降。

价差方面，本周 1-5 与 5-9 价差以持稳为主，波动较小。

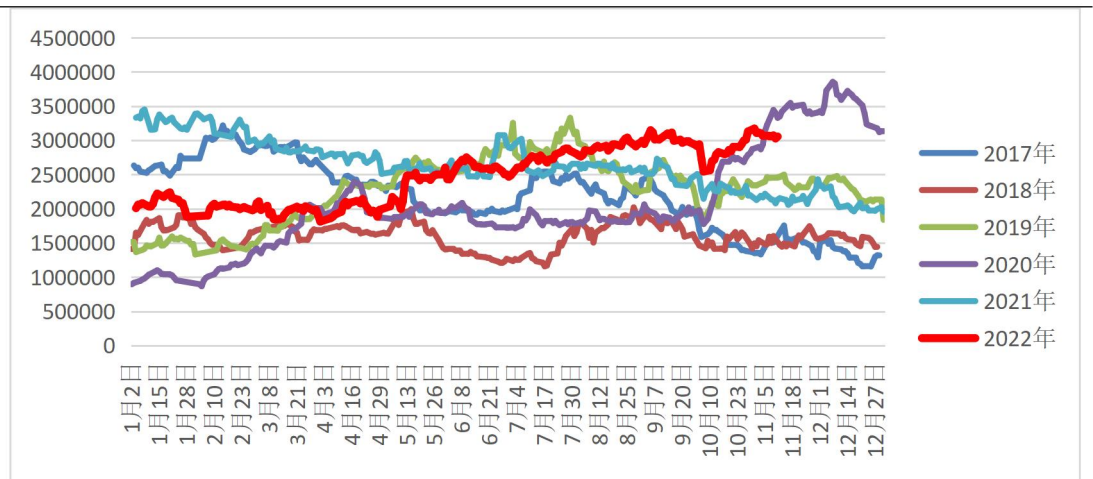


图 30: PTA 仓单数量



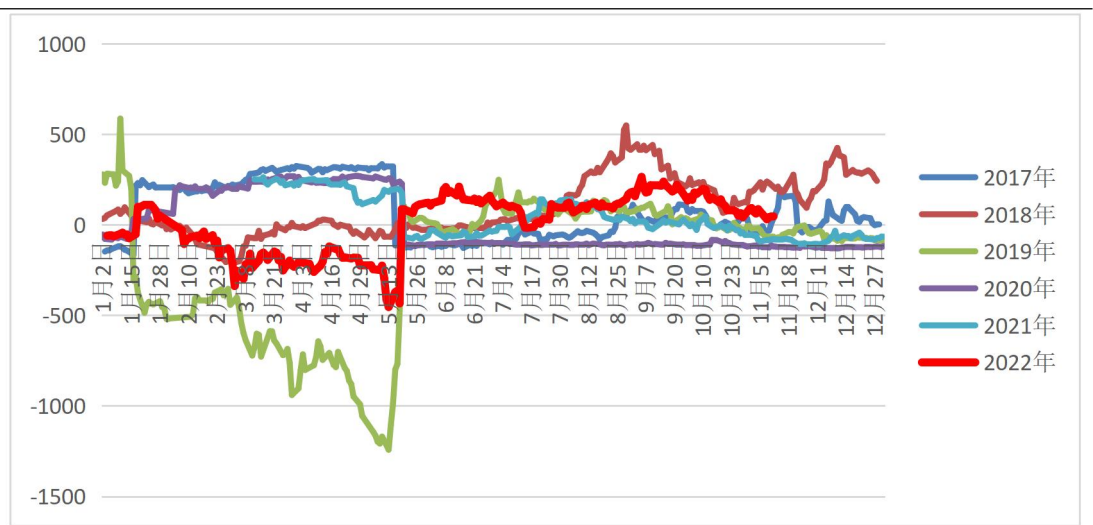
资料来源: Wind, 优财研究院

图 31: PTA 持仓数量



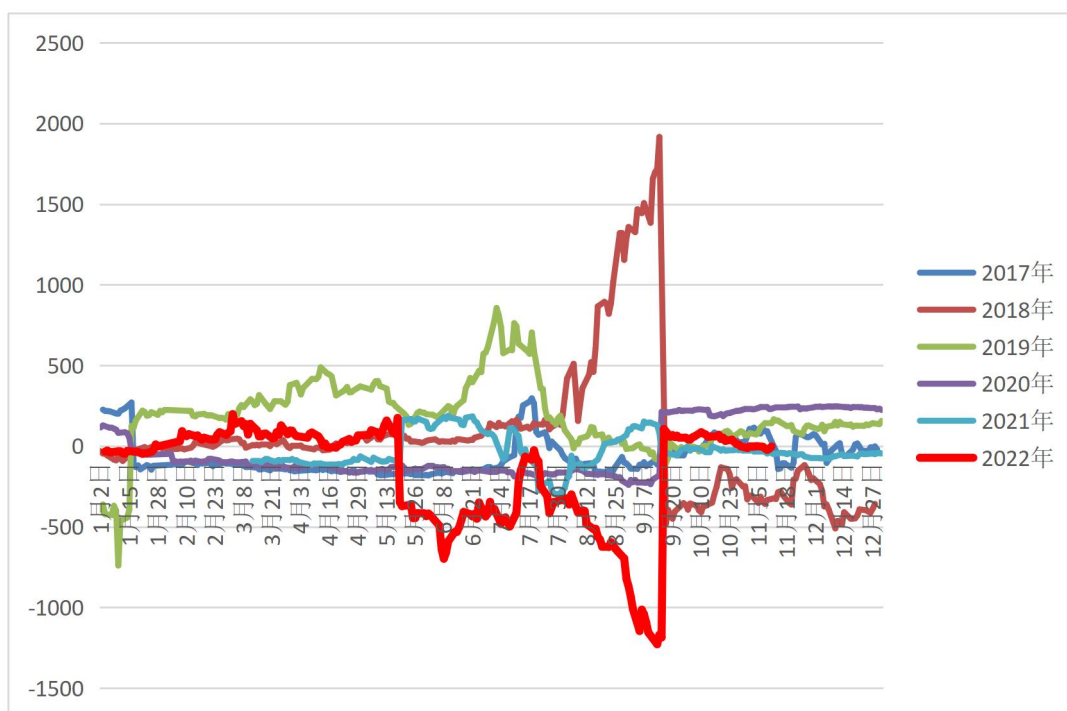
资料来源: Wind, 优财研究院

图 32: PTA1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 33: PTA5-9 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，供应端，在沙特与美国政府政治博弈下，OPEC+减产决议实际兑现情况仍存不确定性；需求端，海外衰退正慢慢走向现实，需求压力与日俱增，但内需受国内疫情防控政策放松或有所修复；金融属性方面，10月美国CPI低于市场预期，市场对于12月后美联储放缓加息的预期继续升高，原油金融压力减轻；综合来看，原油后市或在上有顶、下游底的格局下宽幅震荡。

从石脑油和PX方面看，石脑油下游产品需求疲弱，裂解价差缺乏进一步向上修复的动力；随着国内PX装置投产，柴油裂解高位压制一体化装置PX开工率水平，PXN再度冲高。

从供需方面看，旺季过后，PTA与下游聚酯同步降负，进入供需双弱格局，加工费或在成本线附近波动为主。但当前市场对于国内疫情防控政策放松存有预期，若终端内需市场复苏或会带动产业链利润集体修复。

整体来看，当前成本端原油处于多方博弈的焦点，缺乏一致预期，难以形成合力，或维持宽幅震荡，但仍需谨防欧美硬着陆带来的需求崩塌的向下风险；供需层面，上下游同步降负，后市或回归供需双弱格局，产业利润将向成本线靠拢；内需复苏逻辑当前仍处预期阶段，能否以及何时兑现仍有一段距离。

操作上，短期暂保持观望。

## 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/>