



2023年01月08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

美国软着陆概率升高，内外盘做空风险升高

内容提要

从原油方面看，供应方面，Keystone 管道问题以及美国寒潮干扰了供应节奏，对原油价格形成了短期支撑；需求方面，美国 12 月就业数据依旧强劲，但工资增速下降，通胀超预期下滑概率上升，美国软着陆概率在加大，金融压力或会趋势性缓解。此外，国内疫情防控政策超预期放开，市场对于内需复苏的预期有所回升，但近端需求在感染潮下仍显疲弱，市场目光转向节后的复苏节奏。

整体来看，当前原油市场矛盾点聚焦于海外需求衰退程度，月差结构显示市场正式开始交易海外衰退，成品油裂解价差高位回落，管道、寒潮等短期干扰因素褪却后，有望重回下行趋势，但在金融压力缓解，国内疫情放开等因素支撑下，下方空间有限。

从供需方面看，市场进入淡季，下游聚酯、织机开工均大幅下降，但聚酯大幅去库显示在疫情放开后，下游备货需求或开始改善，聚酯系的回暖值得更高的期待。市场目光转向明年三月旺季订单兑现情况。

整体来看，成本端原油仍面临海外需求退坡的压力，但内需在疫情防控放开后，需求复苏值得更高的期待，后市 PTA 走势或明显强于原油，单边共振时机尚未到来。

操作建议

逢高轻仓做空 PTA2305，逢低做多乙二醇 2305。

风险提示

海外爆发经济危机、俄乌冲突范围扩大、疫情政策发生变动。



一、行情回顾

期货方面，本周聚酯系高位回落，PTA 报收 5326 元/吨，-214/-3.86%；EG 报收 4106 元/吨，-84/-2%；PF 报收 6974 元/吨，-224/-3.11%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，周均基差 15 元/吨，本周基差环比继续收敛，疫情放开盘面预期转好。

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

本周原油延续反弹格局，WTI 主连报收 73.73 美元/桶，-6.71/-8.34%。供应方面，Keystone 管道问题以及美国寒潮干扰了供应节奏，对原油价格形成了短期支撑；需求方面，美国 12 月就业数据依旧强劲，但工资增速下降，通胀超预期下滑概率上升，美国软着陆概率在加大，金融压力或会趋势性缓解。此外，国内疫情防控政策超预期放开，市场对于内需复苏的预期有所回升，但近端需求在感染潮下仍显疲弱，市场目光转向节后的复苏节奏。

整体来看，当前原油市场矛盾点聚焦于海外需求衰退程度，月差结构显示市场正式开始交易海外衰退，成品油裂解价差高位回落，管道、寒潮等短期干扰因素褪却后，有望重回下行趋势，但在金融压力缓解，国内疫情放开等因素支撑下，下方空间有限。

图 3：WIT 原油价格

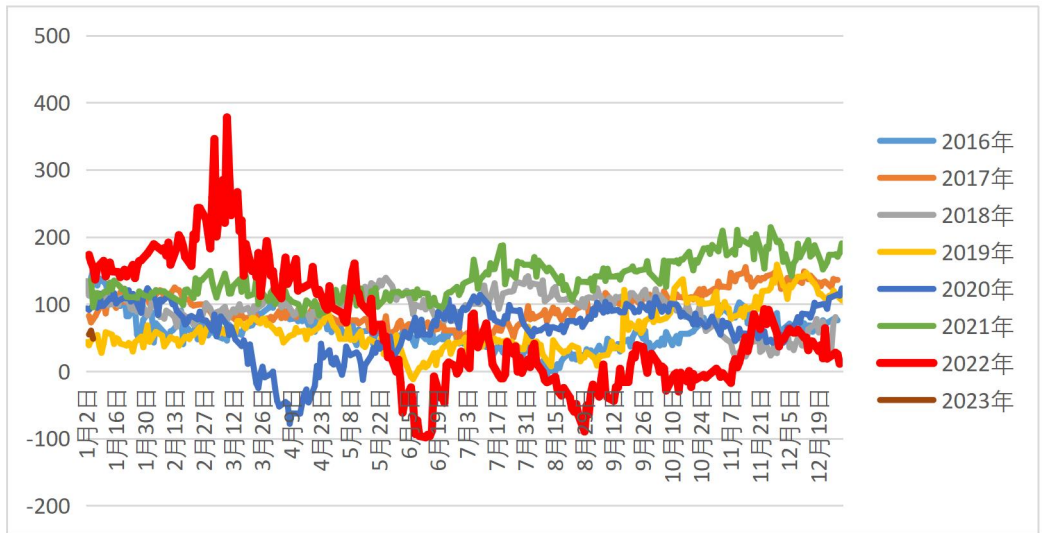


资料来源：文华财经，优财研究院

2.2 石脑油与PX

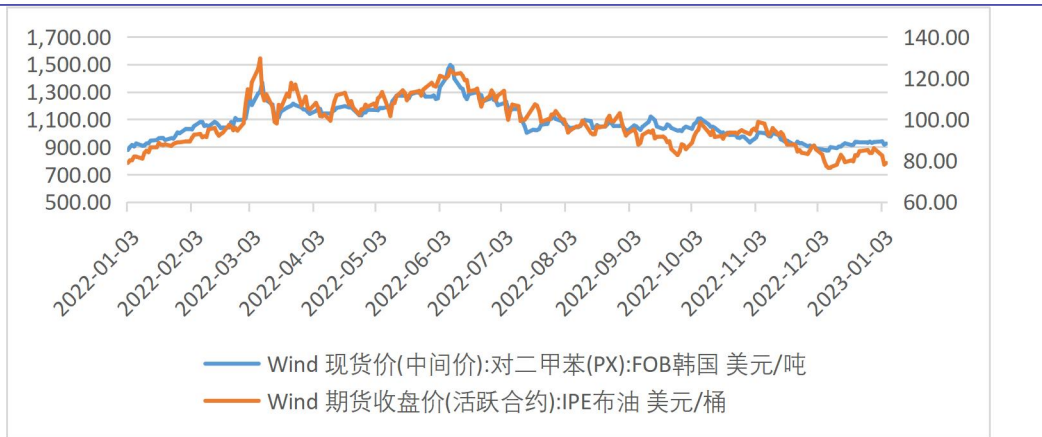
本周石脑油裂解继续窄幅震荡，PX 韩国 FOB 价格下跌 11 美元/吨至 924 美元/吨，PX 加工费小幅回升至 295.71 美元/吨，本周 PX 开工波动不大，持稳在 78.21%。

图 4: 石脑油裂解价差



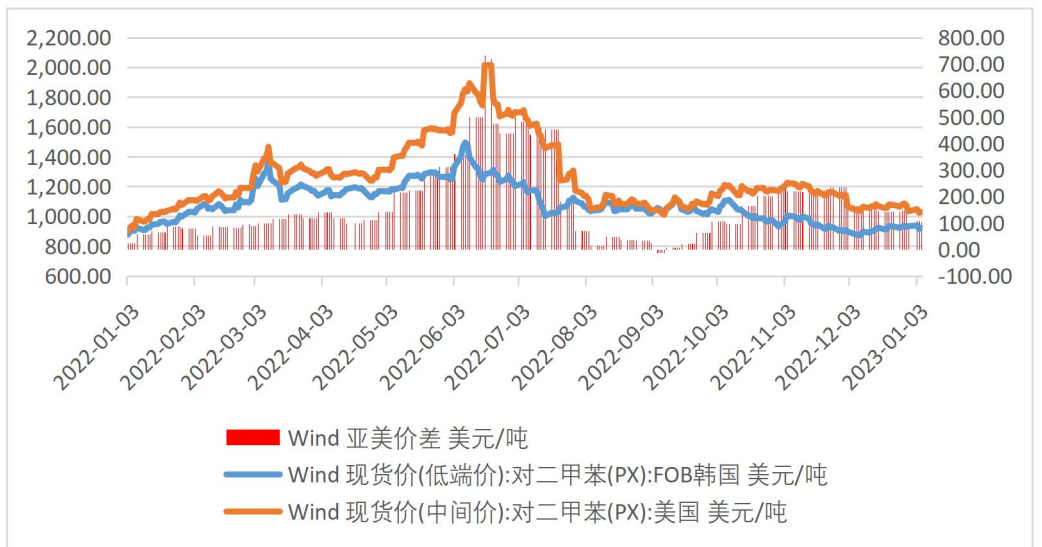
资料来源: Wind, 优财研究院

图 5: PX 韩国 FOB 价格



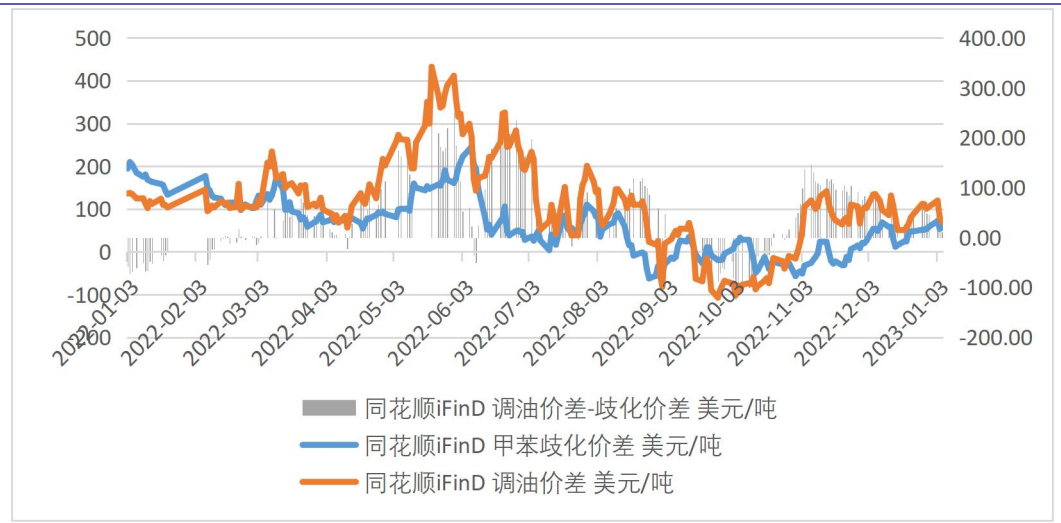
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6: PX 亚美价差



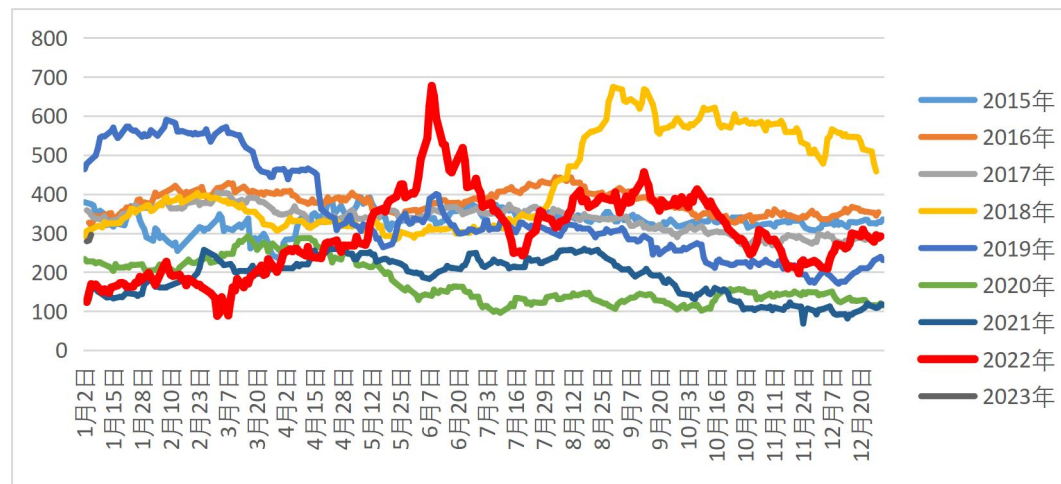
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7：调油-歧化经济性对比



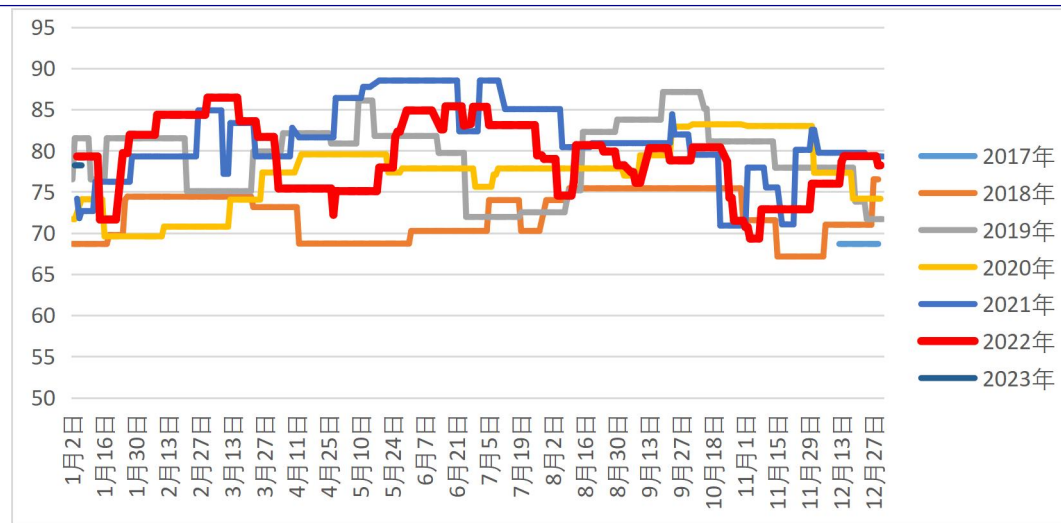
资料来源：IFinD，优财研究院

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 开工率环比回升 8.12%至 70.71%，开工水平低位回升幅度较大；库存方面本周 PTA 库存增加 6.6 万吨至 206.4 万吨。国内疫情防控政策放松提升了内需复苏的预期，但下游聚酯表现冷静，以被动去库为主，开工维持低位，原料采购依旧偏谨慎。PTA 部分装置检修到期，开工率低位回升。

图 10：装置动态

2023.01.03	逸盛新材料	330	计划1月3日检修2周
	嘉通能源	250	其中125万吨负荷8成，另外125万吨装置1月初出优等品
2023.01.05	珠海BP	110	11月27日检修，1月初重启

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

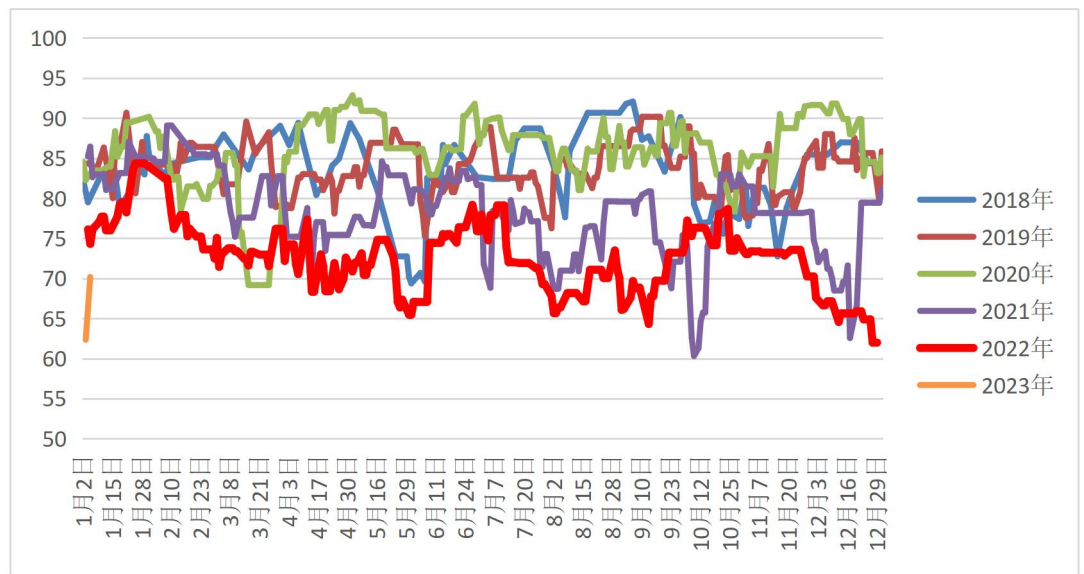
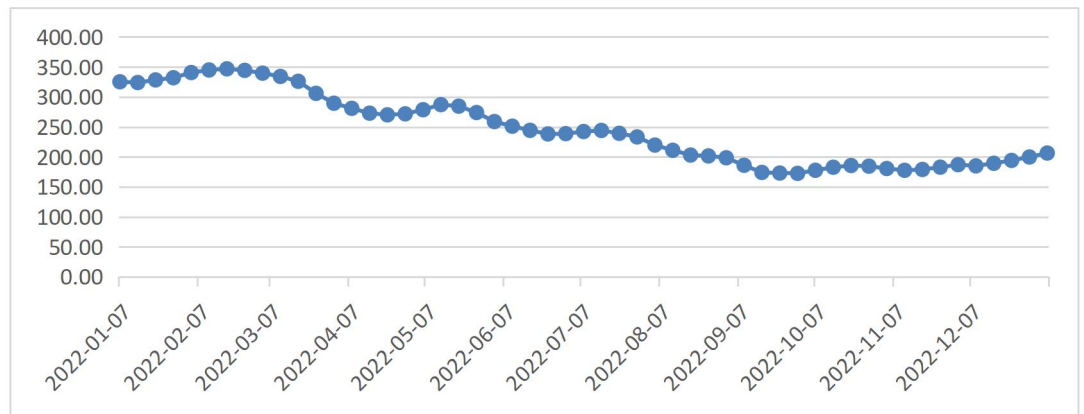


图 12：PTA 社会库存



资料来源：卓创资讯，优财研究院

四、需求

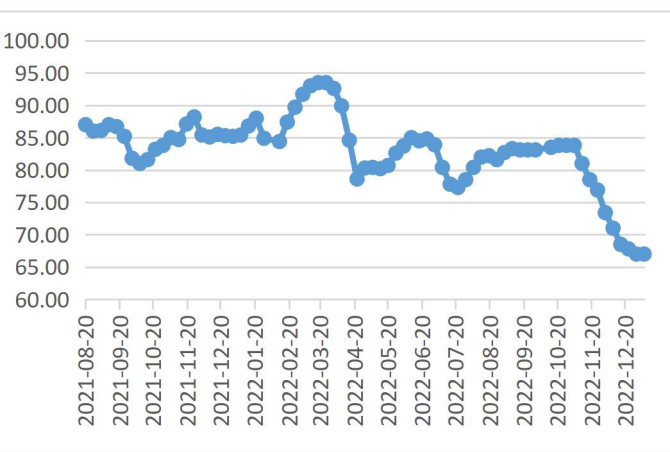
4.1 聚酯织机开工

本周聚酯开工环比持稳在 67%；江浙织机开大幅下降 12.4%至 17.7%。春节临近，当前处于传统淡季，疫情放开带来的需求回升在订单上体现仍不明显，市场聚焦于明年初的旺季订单兑现情况。

4.2 聚酯库存

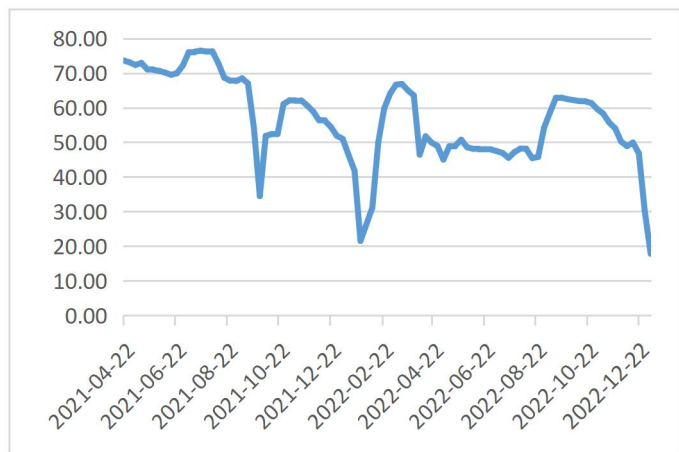
本周聚酯库存变化不大，截止 12 月 29 日，FDY 库存 25.5 天，环比增加 1.1 天；DTY 库存 27.3 天，环比增加 0.8 天；POY 库存 21.5 天，环比增加 1.4 天；涤纶短纤方面，库存 6.56 天，环比增加 0.12 天，小幅累库。临近年末，产业进入放假期，交投转向清淡。

图表 13: 聚酯开工率



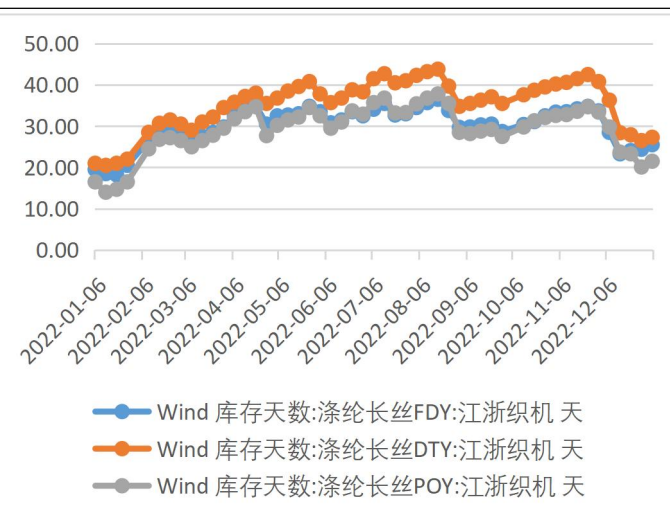
资料来源: Ifind, 优财研究院

图表 14: 江浙织机开工率



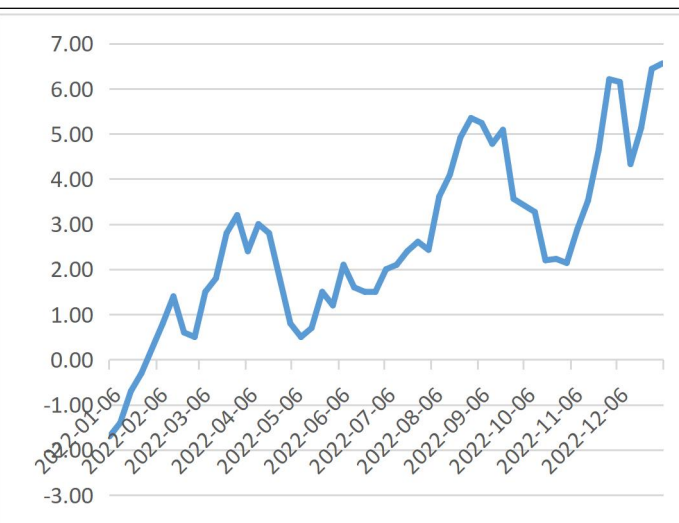
资料来源: Ifind, 优财研究院

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

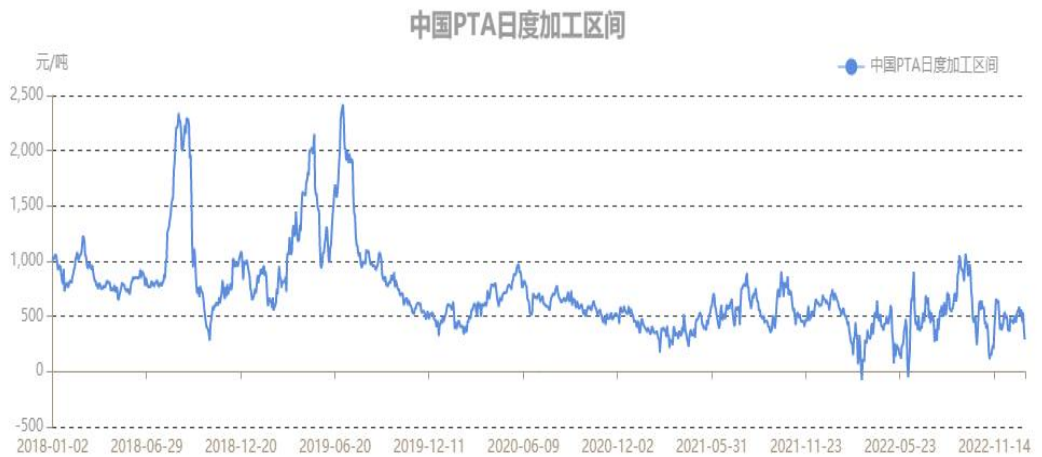


资料来源: Wind, 优财研究院

五、 现金流

本周 PTA 加工费维持在成本线附近，下游聚酯及终端织机开工均降至区间低位。聚酯库存随着终端放假去化速度放缓，聚酯库存已接近正常水平，后市聚酯开工回升概率较大，届时原料采购或逐步回升。短纤盘面利润受终端备货需求带动大幅好转。

图 17: PTA 现货加工费



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18: 短纤现货利润



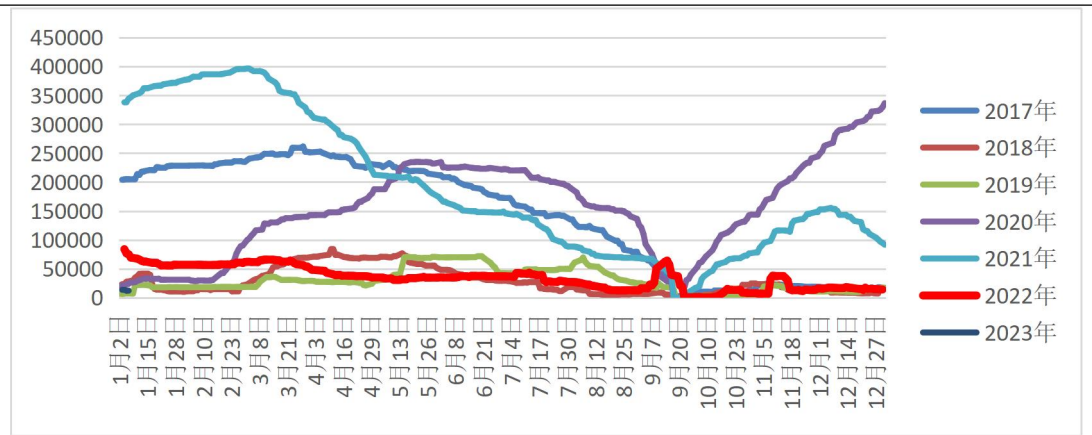
资料来源：Wind，优财研究院

六、仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周下降 2832 张至 11462 张；持仓方面，下降 170074 手至 3019770 手。

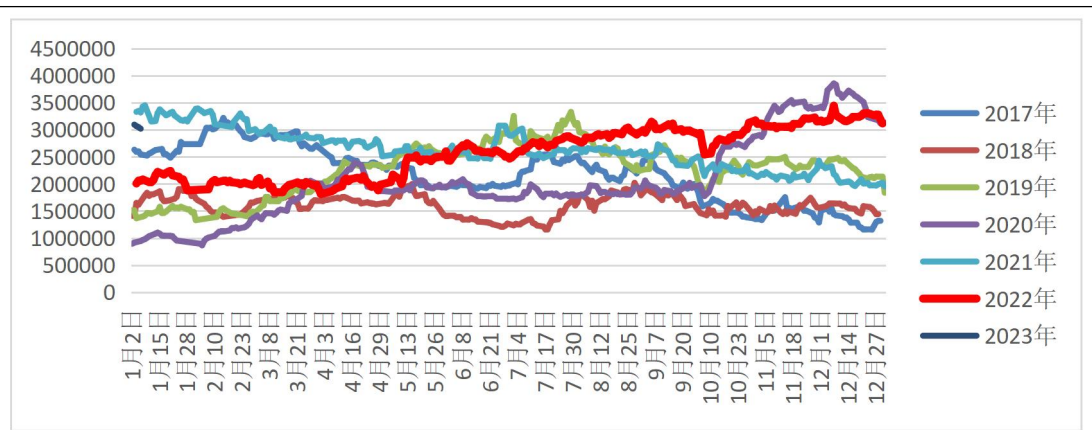
价差方面，本周 1-5 与 5-9 价差继续持稳，远月略有转强。

图 30: PTA 仓单数量



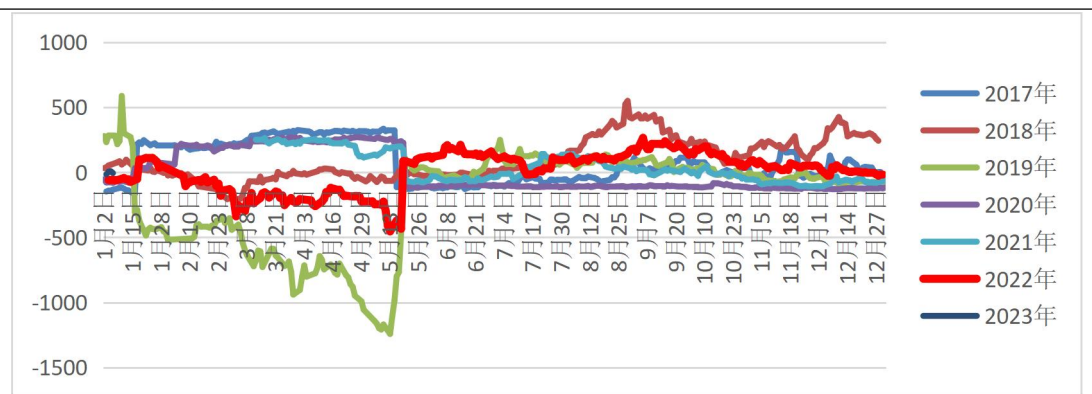
资料来源: Wind, 优财研究院

图 31: PTA 持仓数量



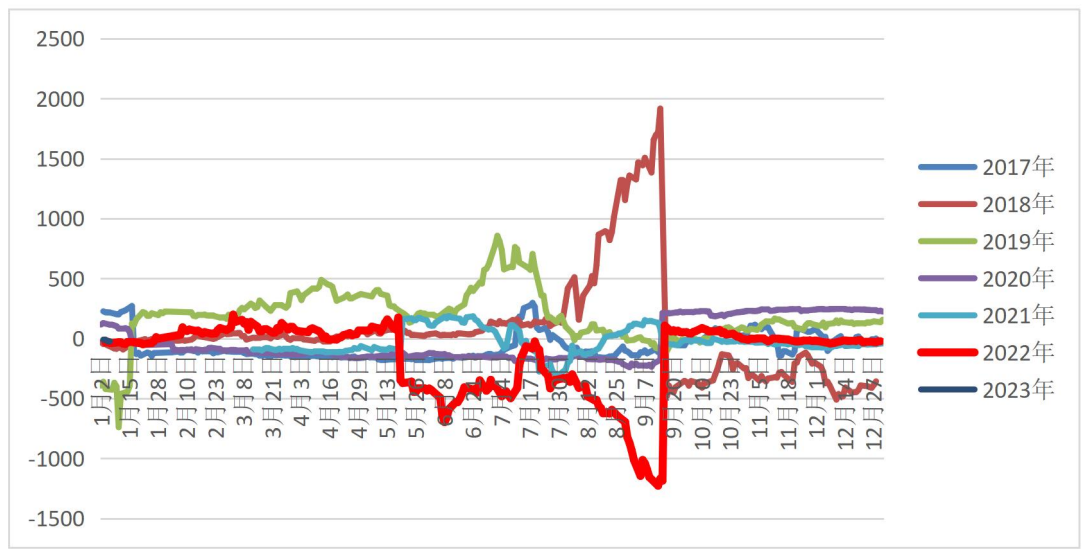
资料来源: Wind, 优财研究院

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, 供应方面, Keystone 管道问题以及美国寒潮干扰了供应节奏, 对原油价格形成了短期支撑; 需求方面, 美国 12 月就业数据依旧强劲, 但工资增速下降, 通胀超预期下滑概率上升, 美国软着陆概率在加大, 金融压力或会趋势性缓解。此外, 国内疫情防控政策超预期放开, 市场对于内需复苏的预期有所回升, 但近端需求在感染潮下仍显疲弱, 市场目光转向节后的复苏节奏。

整体来看, 当前原油市场矛盾点聚焦于海外需求衰退程度, 月差结构显示市场正式开始交易海外衰退, 成品油裂解价差高位回落, 管道、寒潮等短期干扰因素褪却后, 有望重回下行趋势, 但在金融压力缓解, 国内疫情放开等因素支撑下, 下方空间有限。

从供需方面看, 市场进入淡季, 下游聚酯、织机开工均大幅下降, 但聚酯大幅去库显示在疫情放开后, 下游备货需求或开始改善, 聚酯系的回暖值得更高的期待。市场目光转向明年三月旺季订单兑现情况。

整体来看, 成本端原油仍面临海外需求退坡的压力, 但内需在疫情防控放开后, 需求复苏值得更高的期待, 后市 PTA 走势或明显强于原油, 单边共振时机尚未到来。

操作上, 逢低做多乙二醇 2305。

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/>