



2023年02月12日

海外重回紧缩 国内复苏预期修正

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

内容提要

从原油方面看，美国就业数据大幅超预期，显示当前美国就业市场强劲的韧性，这或将限制美联储快速转向，下周即将公布的美国1月CPI数据或能带来新的指引。高利率长期维持将对经济带来更大的伤害，原油面临现实需求转弱与金融压制的双重压力，中期面临进一步下行压力。

从供需方面看，节后织机复工正常但聚酯复工大幅低于预期，一方面成本端大幅上涨，另一方面聚酯工厂节前备货较多但国内经济复苏低于预期，聚酯工厂补库偏向谨慎。

整体来看，成本端原油仍面临海外需求退坡以及金融压力回归的双重压制，国内经济复苏低于预期，下游需求偏弱，无论是成本端还是产业端短期均承压。

操作建议

短线做空 PTA2305

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 5460 元/吨，-178/-3.16%；EG 报收 4152 元/吨，-70/-1.66%；PF 报收 7092 元/吨，-260/-3.54%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，周均基差-35 元/吨，本周基差环比继续收敛。

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 79.76 美元/桶，+6.53/+8.92%。美国就业数据大幅超预期，显示当前美国就业市场强劲的韧性，这或将限制美联储快速转向，下周即将公布的美国 1 月 CPI 数据或能带来新的指引。高利率长期维持将对经济带来更大的伤害，原油面临现实需求转弱与金融压制的双重压力，中期面临进一步下行压力。

图 3：WIT 原油价格

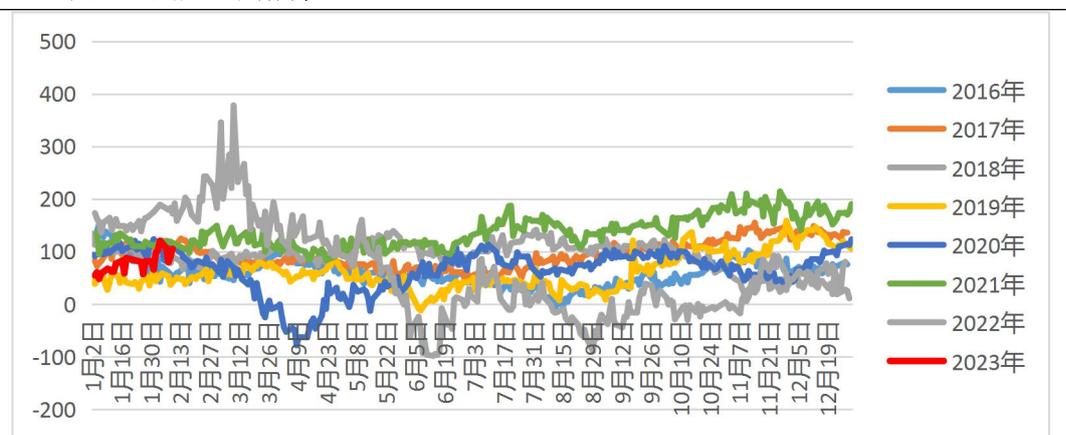


资料来源：文华财经，优财研究院

2.2 石脑油与PX

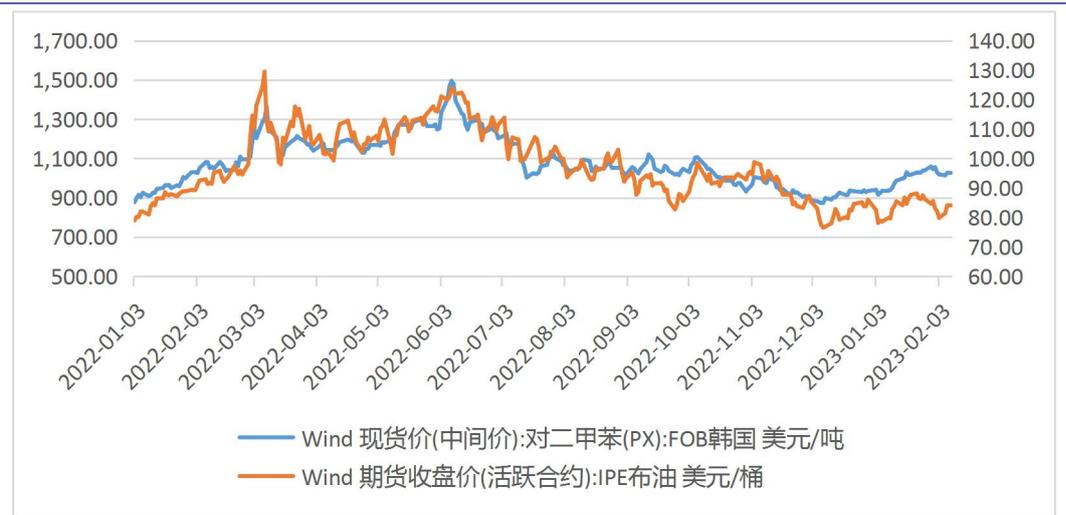
本周石脑油裂解继续窄幅震荡，PX 韩国 FOB 价格上涨 8 美元/吨至 1027 美元/吨，PX 加工费持稳波动不大，报收 303.88 美元/吨，本周 PX 开工持稳不变在 77.12%。

图 4：石脑油裂解价差



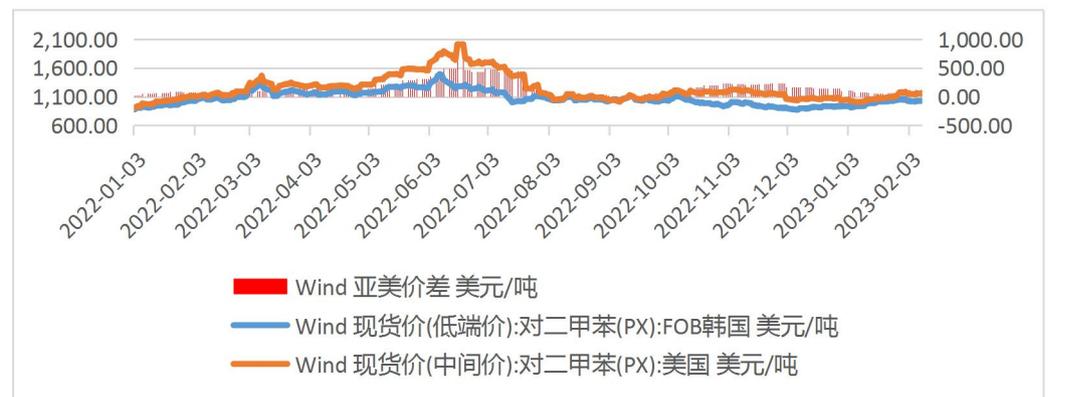
资料来源：Wind，优财研究院

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



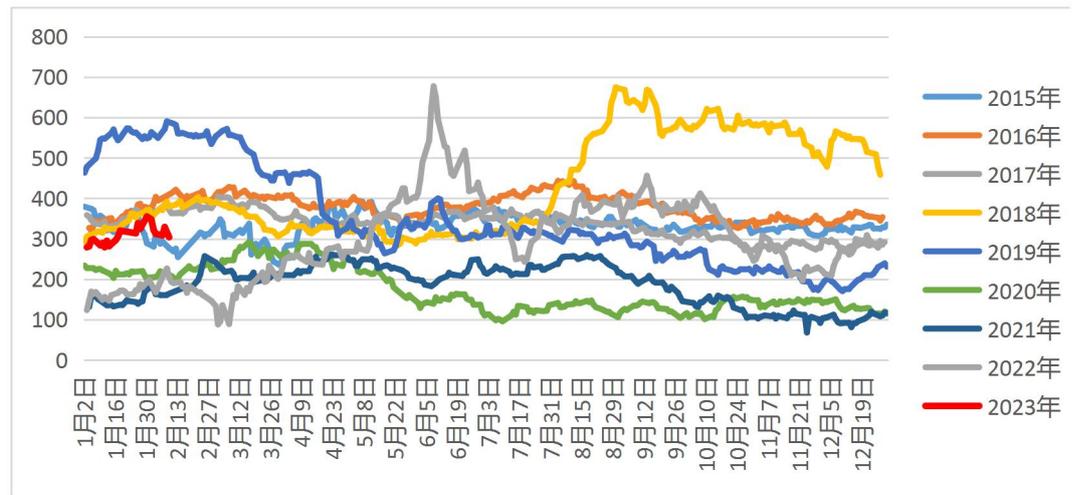
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7: 调油-歧化经济性对比



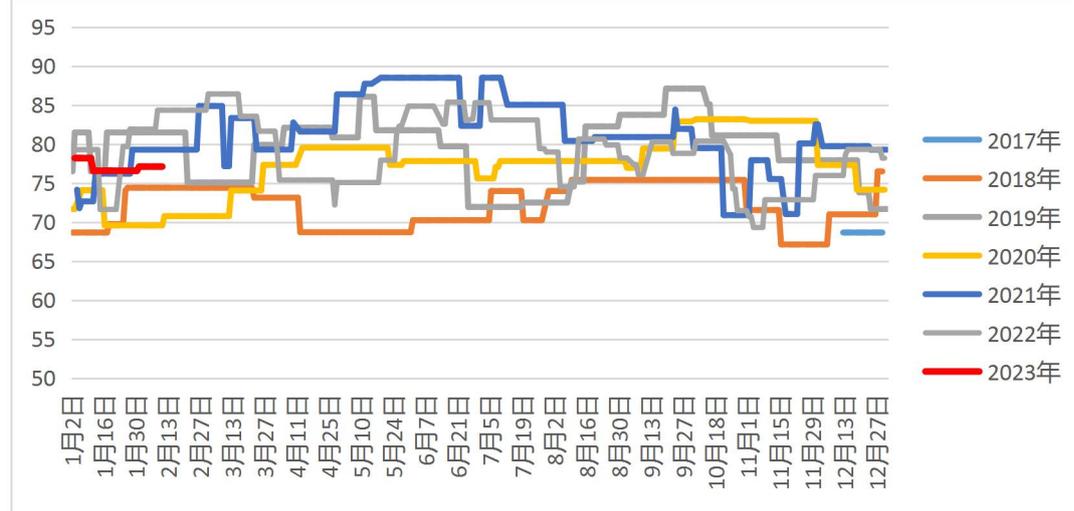
资料来源: IFinD, 优财研究院

图 8: PX 加工费



资料来源: Wind, 优财研究院

图 9: PX 国内开工率

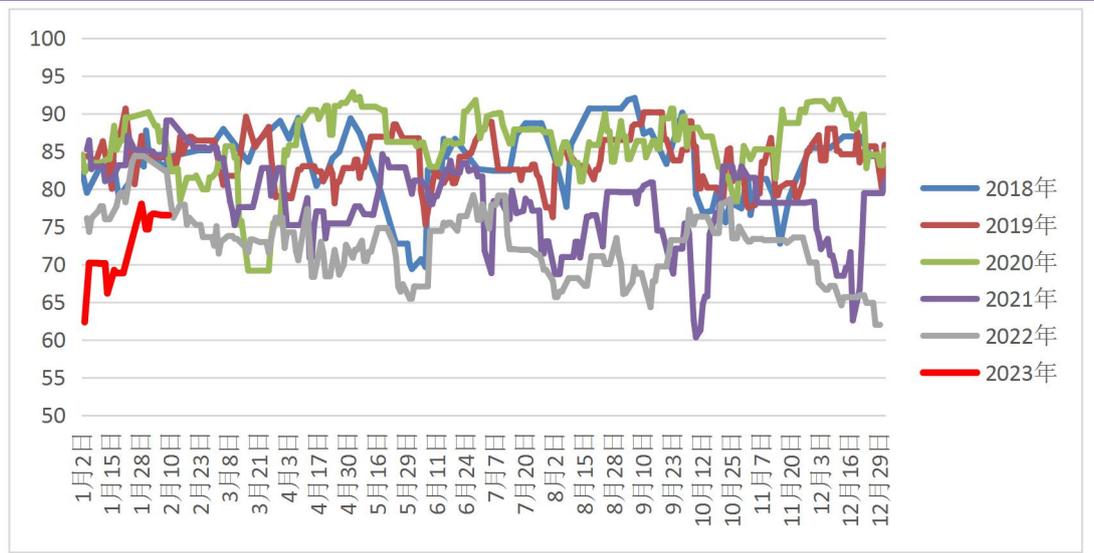


资料来源: Wind, 优财研究院

三、供给

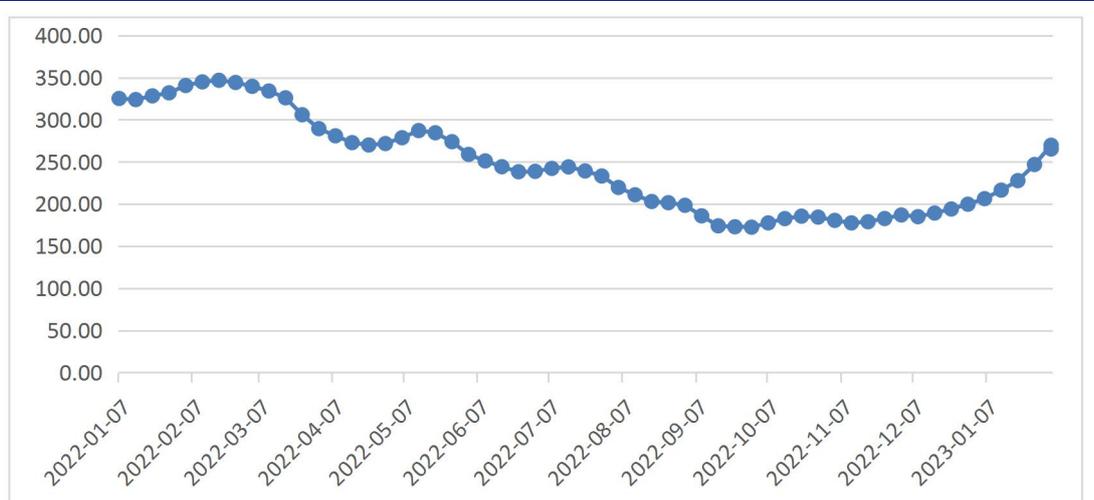
本周 PTA 开工率小幅回落 0.17% 至 76.52；库存方面本周 PTA 库存增加 4.4 万吨至 269.8 万吨。节后需求复苏略有不及预期，TA 继续小幅累库。

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

本周聚酯开工继续下回升 3.9 至 74.84%；江浙织机开大幅回升 24.96%至 44.73%。终端织机开工上升但聚酯复工速度小于往年同期，一方面节前聚酯工厂投机备货量较多，节后补库需求偏低，另一方面，国内经济复苏速度低于预期，聚酯工厂对终端消费预期偏谨慎，近期成本端原油大幅上涨，进一步降低了聚酯补库需求。

4.2 聚酯库存

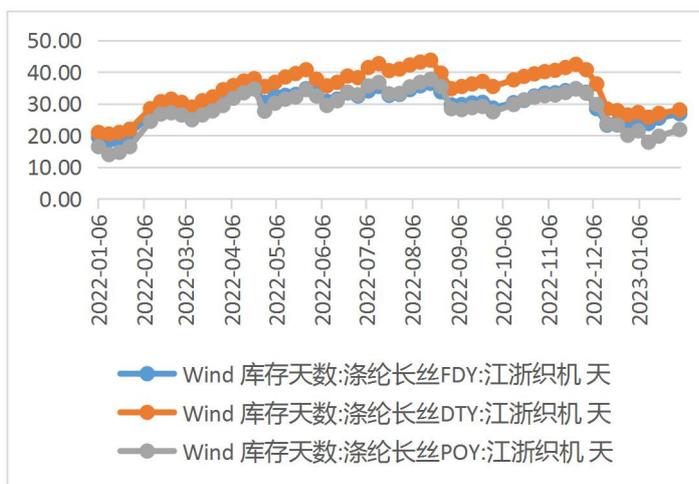
本周聚酯库存变化不大，截止 2 月 2 日，FDY 库存 26.9 天，环比增加 1.4 天；DTY 库存 28.1 天，环比增加 1.1 天；POY 库存 21.9 天，环比增加 2.1 天；涤纶短纤方面，库存 10.26 天，环比增加 2.76 天，小幅累库。聚酯复工速度不及预期，下游补库偏谨慎，聚酯库存进一步增加。

图表 13: 聚酯开工率



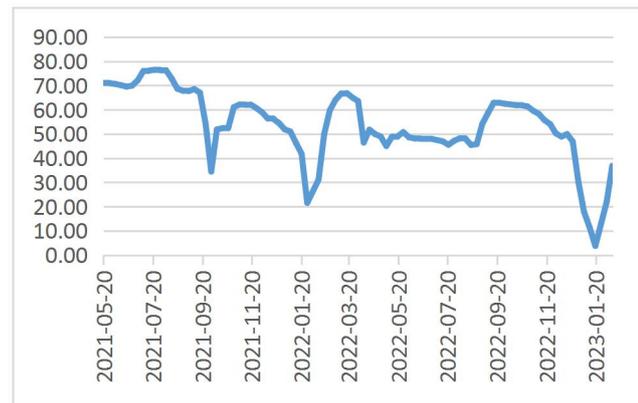
资料来源: Ifind, 优财研究院

图表 15: 涤纶长丝库存



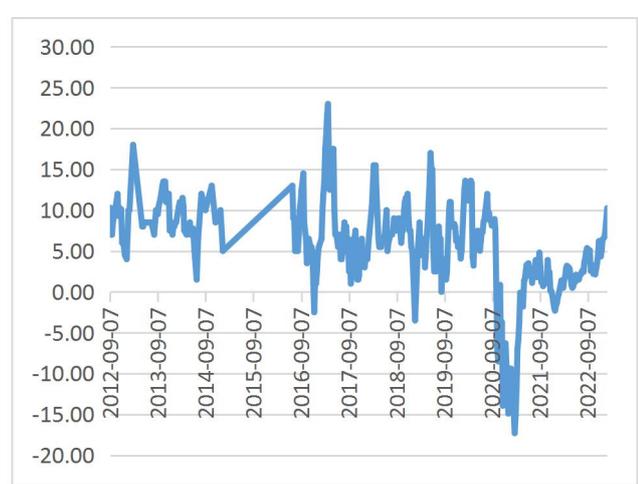
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 14: 江浙织机开工率



资料来源: Ifind, 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 加工费持续走弱至成本线下方，一方面成本端原油及 PX 价格大幅上升，且 PX 利润偏高，另一方面，下游聚酯开工不及预期，双重因素压制了 TA 加工费的扩张。

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



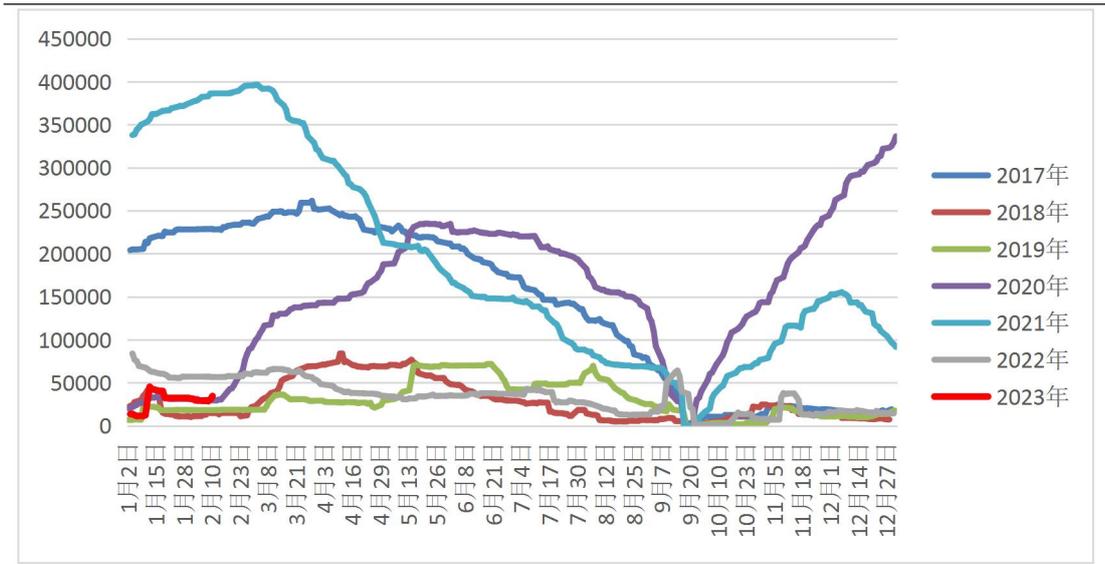
资料来源：Wind，优财研究院

六、 仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周增加 5330 张至 34586 张；持仓方面，增加 57384 手至 2958763 手。

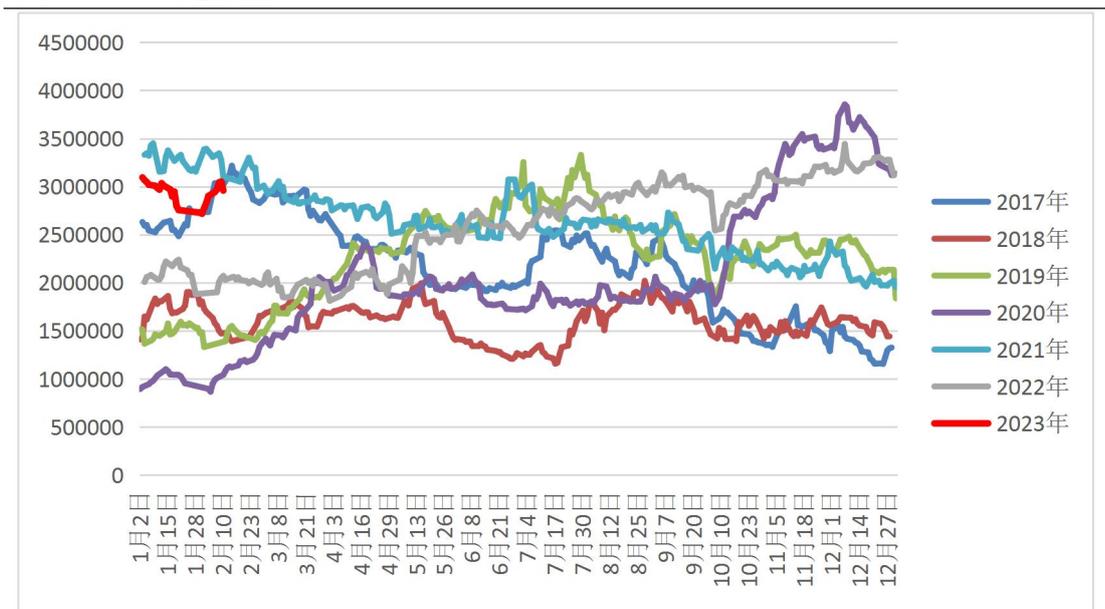
价差方面，本周 1-5 与 5-9 价差持稳。

图 19: PTA 仓单数量



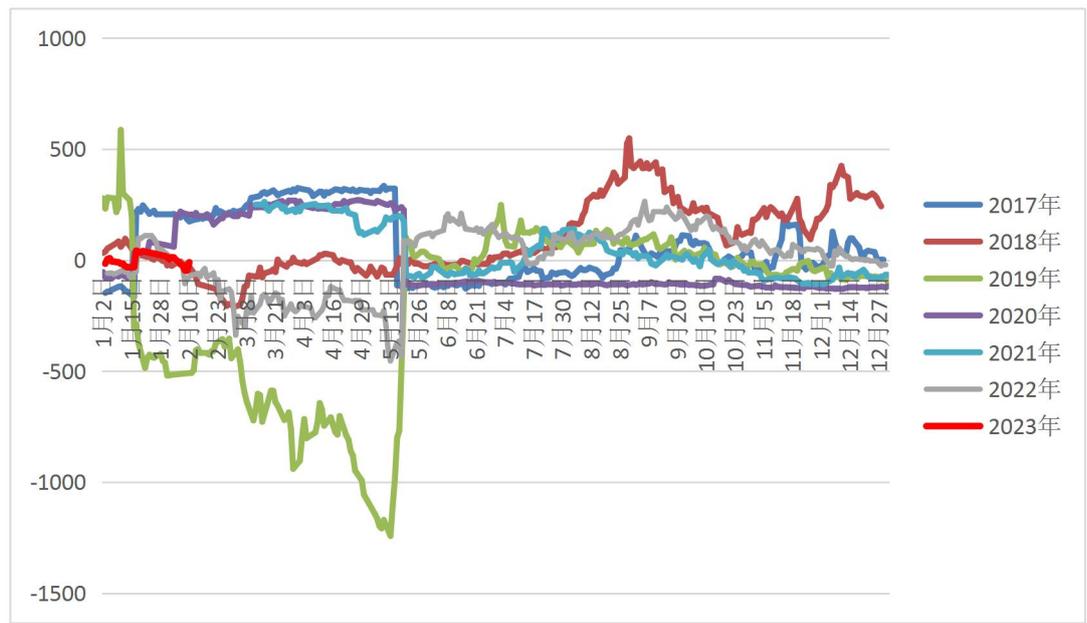
资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 持仓数量



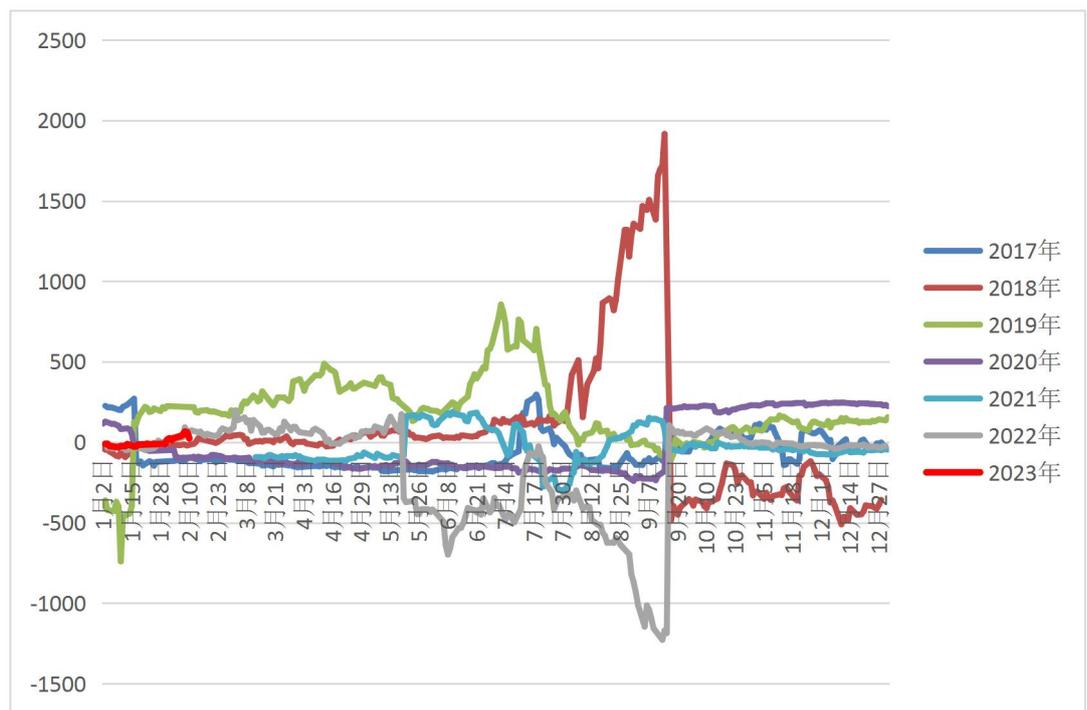
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: PTA1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 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，美国就业数据大幅超预期，显示当前美国就业市场强劲的韧性，这或将限制美联储快速转向，下周即将公布的美国 1 月 CPI 数据或能带来新的指引。高利率长期维持将对经济带来更大的伤害，原油面临现实需求转弱与金融压制的双重压力，中期面临进一步下行压力。

从供需方面看，节后织机复工正常但聚酯复工大幅低于预期，一方面成本端大幅上涨，另一方面聚酯工厂节前备货较多但国内经济复苏低于预期，聚酯工厂补库偏向谨慎。

整体来看，成本端原油仍面临海外需求退坡以及金融压力回归的双重压制，国内经济复苏低于预期，下游需求偏弱，无论是成本端还是产业端短期均承压。

操作上，建议短线做空 PTA2305。

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/>