



2022年2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

姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: [yaoxinghang@jinxinqh.com](mailto:yaoxinghang@jinxinqh.com)

联系人: 曹康

• 从业资格编号 F03090686

邮箱: [caokang@jinxinqh.com](mailto:caokang@jinxinqh.com)



## 成本定价 市场波动率放大

### 内容提要

供应端, 节后伊始, 检修计划陆续公布, 对冲了逸盛新材料的新增产能投放, 供应整体中性; 需求端已成为 PTA 行情核心矛盾, 假期归来下游陆续开工, 后续订单还需观察; 其他方面, 上游 PX 供应偏紧, 支撑 PX 加工费持续上涨, 聚酯产业链利润向 PX 倾斜, PTA 加工费回落至震荡中枢, 近期检修计划公布及降负荷加工费有所回升; 成本端, 上方多空因素交织, 波动料将增强, 但尚不可轻言反转; 总体来看, 受成本端支撑, PTA 易涨难跌, 但波动率将上升。技术面看, 成本端原油进入大级别阻力区间, 波动增大, 料将带动 PTA 市场跟随波动。

### 操作建议

操作上, 慎重追涨杀跌, 短线以震荡策略应对, 中线机会需继续等待。

### 风险提示

原油受政策影响大幅波动

## 一、行情回顾

本周 PTA2205 合约冲高回落，周度最高 5880，最低 5570，上涨 98，涨幅 1.79%。加工费方面，从 520 震荡回落至 425 元/吨。

图 1: TA2205 合约价格走势



资料来源：文华财经，金信期货研究院

## 二、成本端-原油

多空因素交织，原油继续向上“压力山大”。春节假期期间外盘原油小幅拉升，本周前段原油保持偏强震荡，周五夜盘后消息面刺激尾盘有冲高动作。周五夜盘 WIT 收至 93.96 美元/桶，整体维持强势。

图 2: WIT 原油价格走势



资料来源：文华财经，金信期货研究院

**数据方面，EIA 周度库存数据显示美国原油库存继续小幅去化。**美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 2 月 4 日当周，美国原油库存量 4.10387 亿桶，比前一周减少 476 万桶；美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2772.7 万桶，比前一周减少 280 万桶。数据同时显示，美国汽油库存量 2.48393 亿桶，比前一周减少 164 万桶；馏分油库存量为 1.21814 亿桶，比前一周减少 93 万桶。

**消息方面，多空因素交织，政治风险较大。**利多方面，东欧局势扑朔迷离，各说各话，市场整体担忧情绪上升，尤其在周五尾盘爆出“俄罗斯不日将入侵乌克兰”的重磅消息后，原油大幅拉升。利空方面，伊核谈判传来乐观消息，美国政府恢复了对伊制裁豁免，市场将此视为双方朝向和解的一次积极信号。整体来看，油市受政治层面影响较大，消息面多空交织但多半扑朔迷离，多空难测，短期恐将放大市场波动。

**其他方面，美国通胀数据迭创新高，选举年恐酝酿油市黑天鹅。**美国 1 月 CPI 数据再超市场预期至 7.5%。虽然美国政府及联储官员多次放话试图打压市场对通胀预期，但现实通胀数据持续超出市场预期无疑对当下的决策官员来说是一件头疼的事情。考虑到今年是美国中期选举年，通胀必然是一项重要的选举议题，拜登政府已多次放出狠话要打压油价。2018 年“卡舒吉事件”后油市的瀑布式下跌前车在前，对于当下火热的油市，市场不得不多一个心眼。

### 三、成本端-PX

**节后供需紧张局面有所缓解，加工费高位回落。**受成本端支撑，本周 CFR 中国均价为 1048 美元/吨，FOB 韩国均价 1028 美元/吨，均较节前市场有所攀升。

图 3 PX—FOB 韩国现货价格



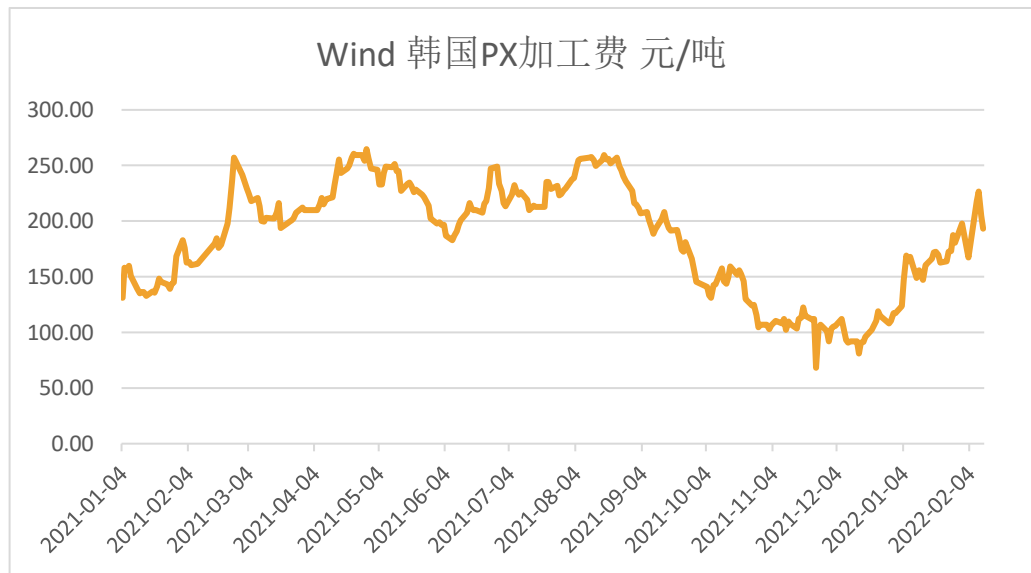
数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

**供应方面**，国内，福佳大化 70 万吨 PX 装置计划于下周稳定开工、福海创 80 万吨 PX 装置计划不日开车，整体负荷提升至 76.66%；亚洲其他国家及地区，马来西亚 55 万吨 PX 装置及越南 70 万吨 PX 装置传 2 月中旬停车，日本 26.5 万吨 PX 装置及印度石油天然气 90 万吨 PX 装置重启日期暂不明；整体来看，供应端中性。

**需求方面**，国内 PTA 市场逸盛新材料 330 万吨 PTA 装置 1 月 28 日开始试车，2 月上旬开工 5 成；逸盛宁波 200 万吨装置计划 2 月 10 日检修 2 周；逸盛新材料 330 万吨计划 2 月 9 日至 2 月底降负荷至 5 成；中泰石化 2022 年 2 月上旬开工 8 成左右；整体来看，需求测保持中性。

**加工费方面**，韩国 PX 加工费已攀升至前期高位。去年底以来，受供应端增长不及预期影响，PX 整体供需较为紧张，PX 加工费大幅攀升至年内高位，节后 PX 供应端负荷提升，需求端 PTA 检修计划陆续公布，供需有所缓解，加工费有所回落。

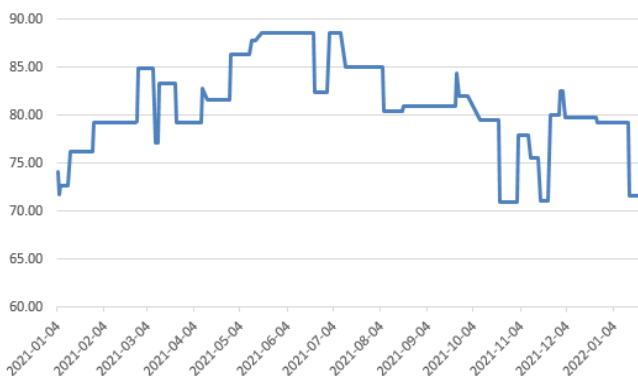
图 4：PX 加工费



数据来源：Wind 资讯，金信期货研究院

图 5 PX 开工负荷率(%)

图 6 PX 社会库存(千吨)



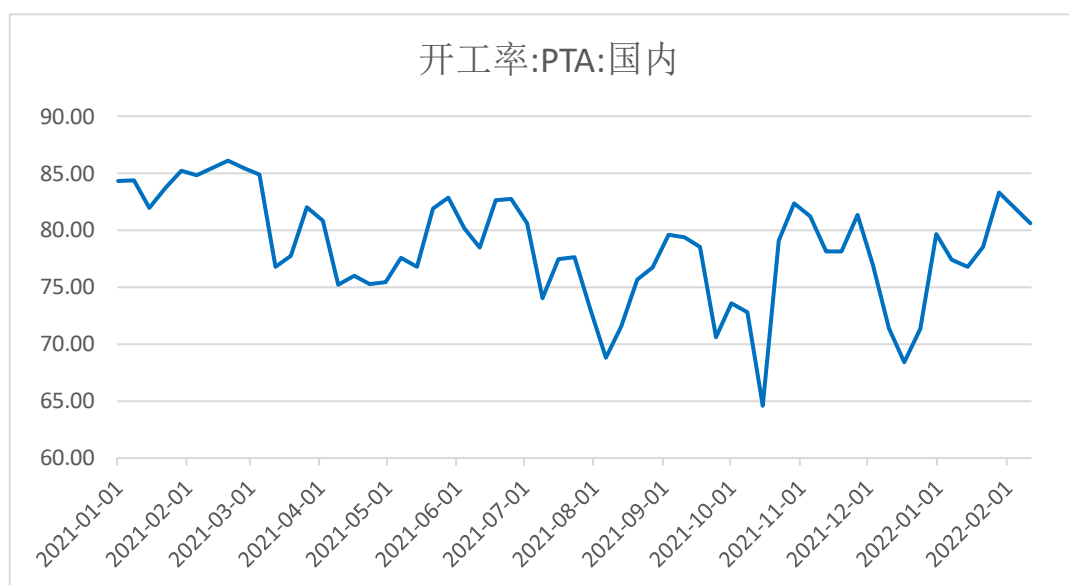
数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

数据来源：卓创资讯，金信期货研究院

## 四、供给端

淡季市场，供应端趁机安排检修或降负。节后伊始，下游尚未完全复工，主力供应商趁机安排检修或降低负荷。目前已公布的有，逸盛新材料 330 万吨 PTA 装置 1 月 28 日开始试车，2 月上旬开工 5 成；逸盛宁波 200 万吨装置计划 2 月 10 日检修 2 周；逸盛新材料 330 万吨计划 2 月 9 日至 2 月底降负荷至 5 成；中泰石化 2022 年 2 月上旬开工 8 成左右。

图 7 PTA 周度开工率

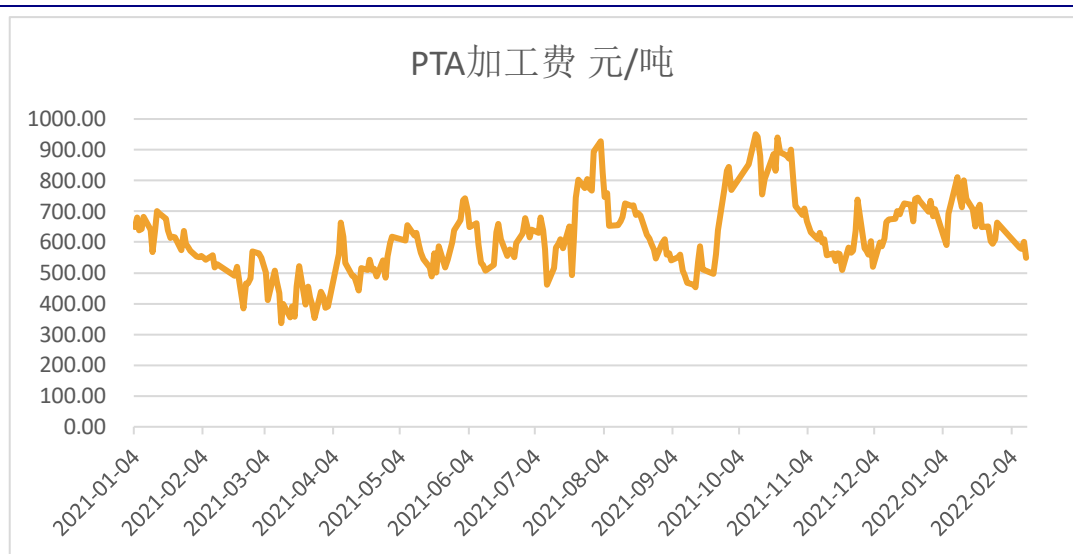


数据来源：Wind 资讯，金信期货研究院

## 五、加工费

加工费向 PX 端倾斜告一段落，下游陆续开工，后市加工费有望回升。节后下游陆续开工，但未能完全释放，PTA 加工费季节性回落，周内 PTA 加工费回落约 100 元/吨。一方面，如前文所述，PX 市场因供应端增产不及预期，且节前 PTA 需求旺盛影响，PX 市场整体供需较为紧张。受此推动，PX 加工费持续攀升至年内高位。节后国内 PX 供应有所增加，同时 PTA 检修或降负计划陆续公布，供需有所缓解，聚酯链利润向 PX 倾斜状况有所缓解。另一方面，考虑到近日主力供应商陆续公布检修降负计划，后续供给端压力将有所缓解。总的来看，主力供应商的检修降负及 PX 加工费高位回落等影响，后市加工费有望重新回暖。

图 10: PTA 加工费

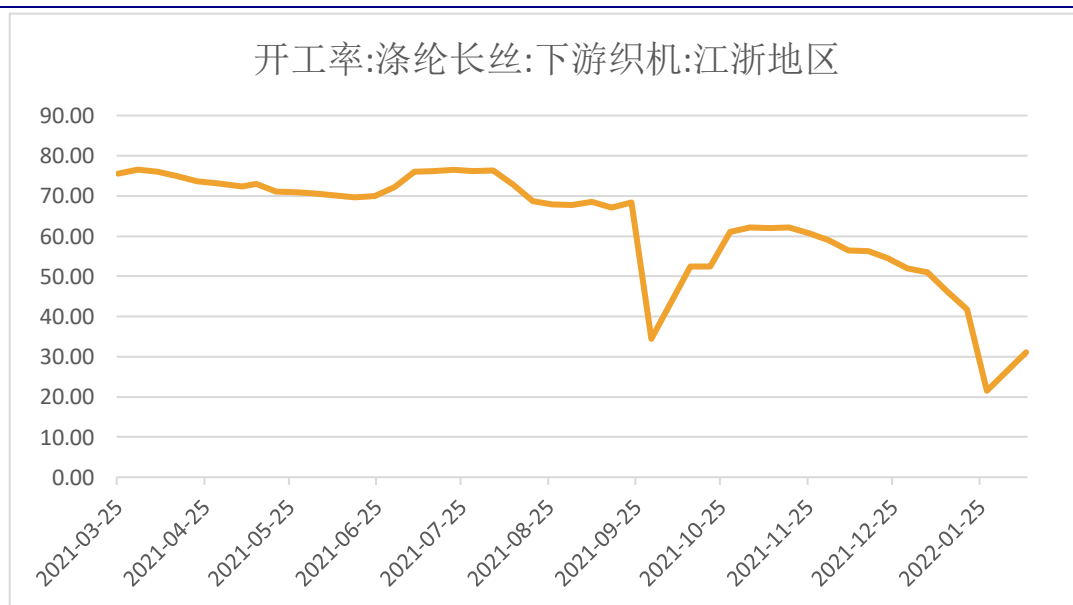


数据来源: 卓创资讯, 金信期货研究院

## 六、需求端

**下游织造陆续开工, 后市需求需继续观察。**本周江浙织造综合负荷约为 25.81%, 下游陆续开工。其中吴江地区喷水织机开机率在 31.46%, 较上个报告期上升 24.8 个百分点; 长兴地区喷水开机率在 16.2%, 较上个报告期上升 6.47 个百分点; 萧绍地区大圆机开机率在 18.1%, 较上个报告期上升 10.83 个百分点; 海宁地区经编开机在 37.51%附近, 较上个报告期上升 27.51 个百分点; 常熟地区经编工厂开机负荷在 26.12%, 较上个报告期上升 20.32 个百分点。

图 11: 涤纶长丝开工率(%)



数据来源: Wind 资讯, 金信期货研究院

图 12: 聚酯周度开工率 (%)



数据来源: Wind 资讯, 金信期货研究院

## 七、 行情分析及思路

基本面看: 供应端, 节后伊始, 检修计划陆续公布, 对冲了逸盛新材料的新增产能投放, 供应整体中性; 需求端已成为 PTA 行情核心矛盾, 后续需继续观察下游订单情形; 其他方面, 上游 PX 供应偏紧, 支撑 PX 加工费持续上涨, 聚酯产业链利润向 PX 倾斜, PTA 加工费回落至震荡中, 近期检修计划公布及降负荷加工费有所回升; 成本端, 上方多空因素交织, 波动料将增强, 但尚不可轻言反转; 总体来看, 受成本端支撑, PTA 易涨难跌, 但波动率将上升。技术面看, 成本端原油进入大级别阻力区间, 波动增大。操作上, 慎重追涨杀跌, 短线以震荡策略应对, 中线机会需继续等待。(以上观点仅供参考, 投资有风险, 入市需谨慎)

## 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/>