

2022年3月1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

联系人：曹康

· 从业资格编号 F3073320

邮箱：caokang@jinxinqh.com



地缘政治超出市场预期 加工费低位回暖

内容提要

基本面看：供应端，因加工费降至极限低位，厂商集中检修，刺激加工费低位回暖；需求端，聚酯复工较快，但终端织机复工慢于往年，聚酯库存高企，下游需求依旧疲弱；成本端，地缘政治冲突影响超出预期，原油大幅拉升带动 PTA 涨停收盘；总体来看，PTA 近期波动率如预期明显放大。技术面看，成本端原油虽大幅拉升但仍未突破大级别阻力区间，交易压力仍较大，后续需继续观察。

操作建议

地缘政治冲突波云诡谲，市场确定性较低，建议离场观望。

风险提示

原油受风险事件影响大幅波动

一、行情回顾

期货方面，本月主力合约 PTA2205 宽幅震荡，月度收盘 5632 元/吨，月度最高 5964，最低 5246，上涨 154/2.81%。

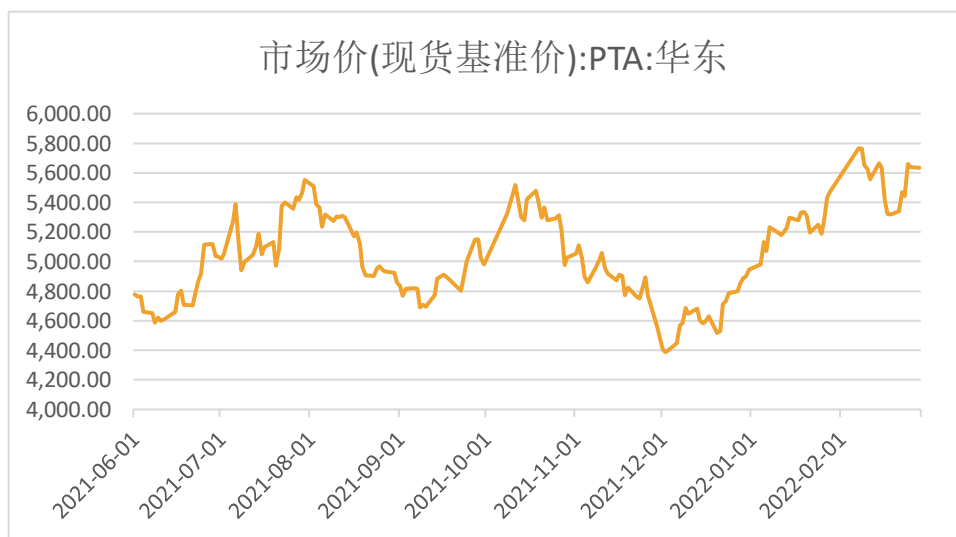
图 1：TA2205 合约价格走势



资料来源：文华财经，优财研究院

现货方面，华东现货基准价跟随期货高位宽幅震荡，月度报收 5636 元/吨，相比上月收盘上涨 166 元/吨/3.03%。

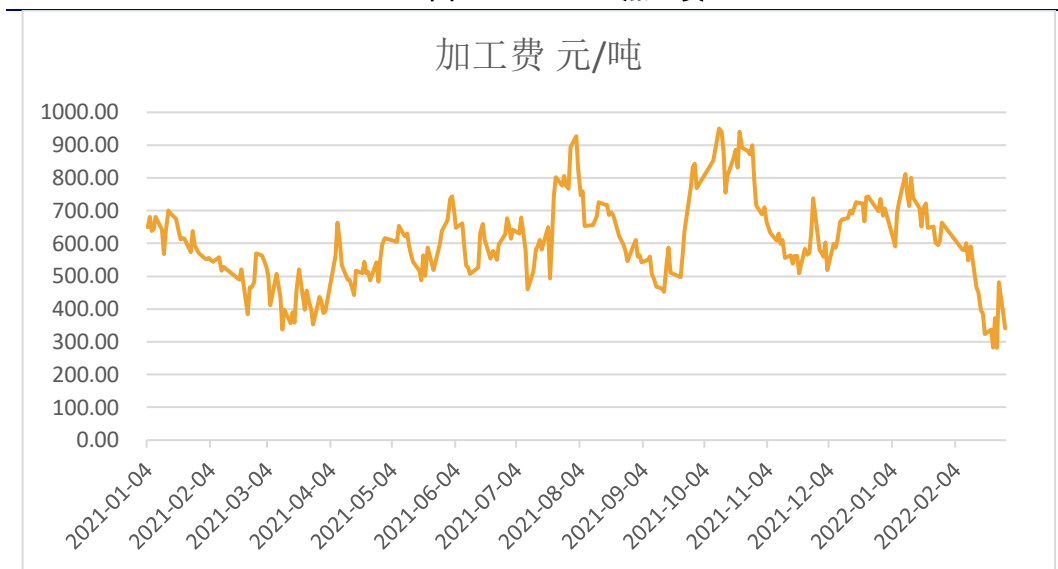
图 2：PTA 华东现货基准价



资料来源：Wind，优财研究院

加工费方面，月内加工费有较大幅度回落，月均加工费 438.6 元/吨，较上月下降 245.4 元/吨，下跌 35.9%。

图 3: PTA2205 加工费



资料来源: Wind, 优财研究院

二、成本端

2.1 成本端-原油

2月回顾关键词“创新高”+“大波动”一如月初所言,2月原油整体走势呈现剧烈波动格局,2月收涨7.67美元/桶至95.82美元/桶,月中最高创近7年新高至100.54美元/桶。

图 4: WIT 原油价格走势



资料来源: 文华财经, 优财研究院

利多方面: 欧佩克和非欧佩克第 25 次部长级会议将 2022 年 3 月的月度日均产量上调至 40 万桶, 但因部分产油国产能受限, 欧佩克+实际产量未能达成目标, 仅为 25 万桶/日; 俄乌冲突迎来剧烈激化, 2 月 24 日清晨普京下令在乌克兰开展“特别军事行动”, 随之以美国为首的西方国家陆续出台对俄严厉制裁措施。俄罗斯作为关键产油国, 俄乌冲突及西方制裁

加剧市场对供应端担忧，伴随着战场多空消息纷纷扰扰，原油亦随之起起落落剧烈波动。值得注意的是 2 月 24 日后原油绝对涨幅并不大，目前市场对俄乌冲突对原油市场的潜在影响认知为较为可控。

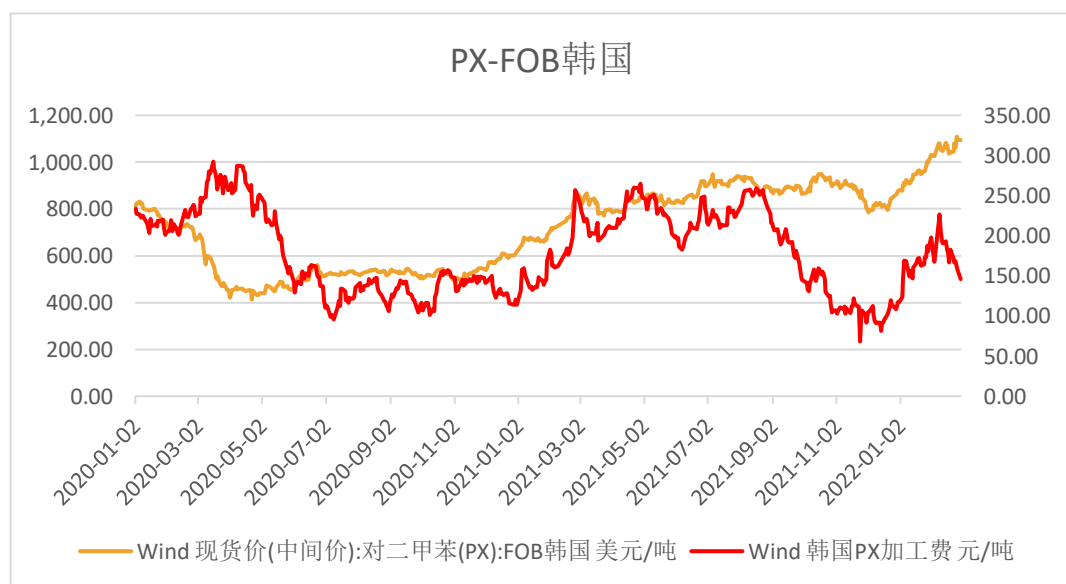
利空方面，伊核谈判 2 月 8 日在维也纳举行，此前美国总统拜登政府恢复了对伊的制裁豁免，以允许国际核合作项目的开展。市场认为这是一个积极的信号，表明双方决心达成协议。如果美国解除对伊石油出口制裁，全球石油市场每日供应量有增加 100 多万万桶的可能，从而填补供不应求的市场空缺。

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。

2.2 成本端-PX

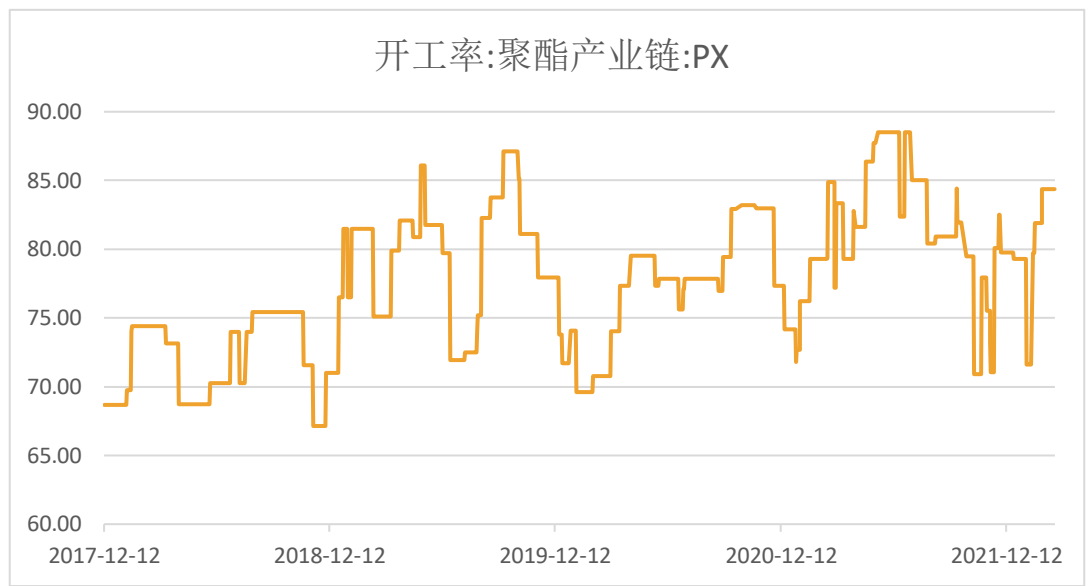
PX 方面，月内 PX 跟随原油震荡走高，PX-韩国 FOB 收涨 64 美元/吨至 1094 美元/吨，月内均价 1061.30 美元/吨，较上月上涨 12.2%。此外，**PX2 月加工费整体呈现冲高回落态势，较月初高点下降约 35%至 146.3 美元/吨**；月均加工费 181 美元/吨，较上月月均上涨 16.5 美元/吨。供应方面，2 月福佳大化 2#70 万吨装置重启，以及福建联合 77 万吨装置扩能，2 月 PX 整体开工负荷提升；需求方面，下游 PTA 进入集中检修期，厂商大面积公布检修计划，需求端萎缩；**供需偏弱格局下，促使加工费较高位大幅回落**。

图 5: PX 加工费



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

图 6: PX 开工率



数据来源: Wind 资讯, 优财研究院

三、供给

加工费触及极限低位, 厂商大面积公布检修计划。本月新增逸盛新材料 2#330 万吨 PTA 装置, PTA 产能基数上调为 6780.5 万吨, 去除掉长停装置实际有效产能为 6022.5 万吨。本月预估产量为 424.03 万吨, 较上月下滑约 25.7 万吨 (5.7%)。根据现有产商公布的检修计划, 3 月预估产量约为 470.5 万吨, 较 2 月上升约 46.2 万吨, 上涨 10.9%。

图 7: 2 月 PTA 装置检修表

区域	企业	投产时间	装置等级	设计产能	日均产能	开工天数	月产量推算	所在地区	装置最新动态
华东	逸盛宁波	2012/8/27	B	200	0.55	10.00	5.48	宁波	计划2022年2月10日起检修, 计划3月上旬重启
		2014/4/22	B	220	0.60	28.00	16.88		
	逸盛新材料	2021/6/1	A	330	0.90	28.00	16.27		2022年2月9日至2月底降负荷至5成 2月上旬开工5成, 2月下旬开工升至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	28.00	10.58		
	桐昆股份	2012/9/1	B	150	0.41	28.00	11.51	嘉兴	
		2017/12/7	B	220	0.60	28.00	16.88		
	扬子石化	2007/1/1	D	65	0.18	28.00	4.99	江阴	
		2011/7/1	C	120	0.33	28.00	9.21		
	海伦石化 (三房巷)	2014/9/24	C	120	0.33	26.00	8.55	宁波	2月11日短停2天, 重启后正常
		2005/6/1	C	120	0.33	28.00	9.21		
	仪征石化	2003/4/1	D	35	0.10	28.00	2.68	仪征	
		2003/4/1	D	65	0.18	28.00	4.99		
亚东石化	2006/4/1	D	70	0.19	28.00	5.37	上海		
	2014/5/30	C	150	0.41	28.00	11.51			
江苏盛虹	2021/2/1	A	240	0.66	28.00	18.41	连云港		
	2019/9/30	A	220	0.60	28.00	16.88			
新凤鸣	2020/10/20	A	220	0.60	28.00	16.88	嘉兴		
	2012/9/1	B	220	0.60	28.00	16.88			
大连	大连恒力	2012/10/17	B	220	0.60	28.00	16.88	大连	
		2015/2/28	B	220	0.60	28.00	16.88		
		2020/1/10	A	250	0.68	28.00	19.18		
		2020/6/29	A	250	0.68	28.00	19.18		
		2009/1/1	B	225	0.62	23.00	14.18		
	2014/6/20	B	375	1.03	28.00	28.77			
华南	逸盛海甯	2012/11/1	B	200	0.55	28.00	15.34	儋州	
	福海创	2014/4/20	C	450	1.23	28.00	34.52	厦门	
	珠海BP	2005/1/1	B	110	0.30	28.00	8.44	珠海	
	2015/3/30	B	125	0.34	28.00	9.59			
其他	福建百宏	2020/12/1	A	250	0.68	28.00	19.18	福建	
	洛阳石化	2005/1/1	D	32.5	0.09	28.00	2.49	洛阳	
	四川能投	2019/5/1	D	100	0.27	28.00	7.67	四川	
	中泰昆玉	2020/1/1	A	120	0.33	28.00	8.61	新疆	2022年2月上旬开工8成左右
合计							424.03		

数据来源: 优财研究院

图 8 PTA 开工率

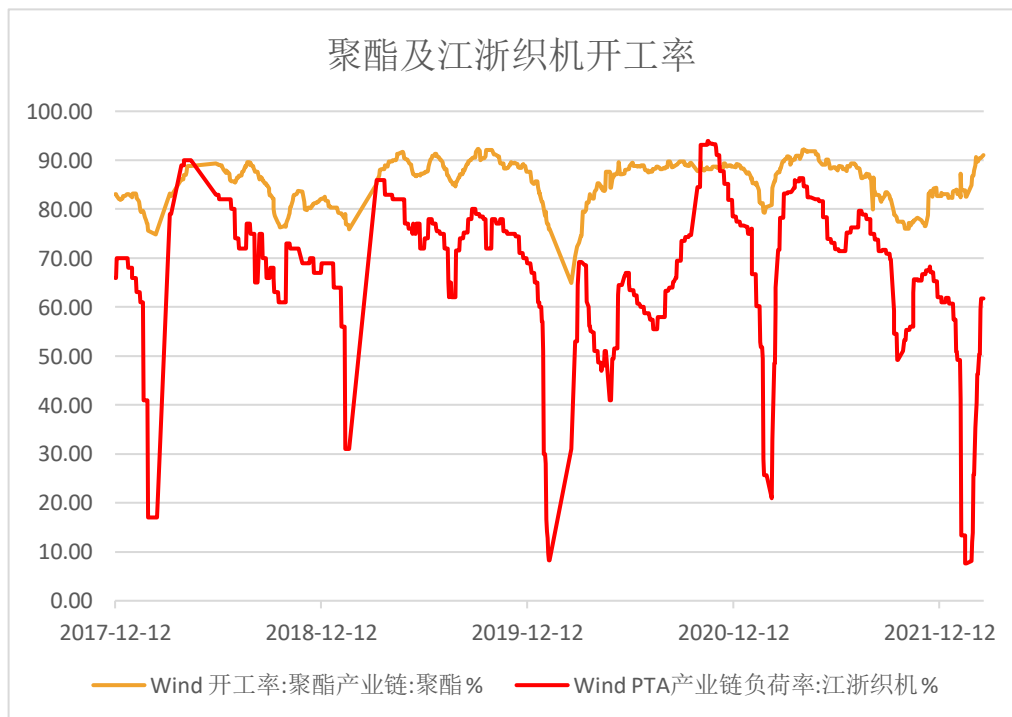


数据来源：Wind 资讯，优财研究院

四、需求

4.1 聚酯开工率

图 9：聚酯开工率(%)



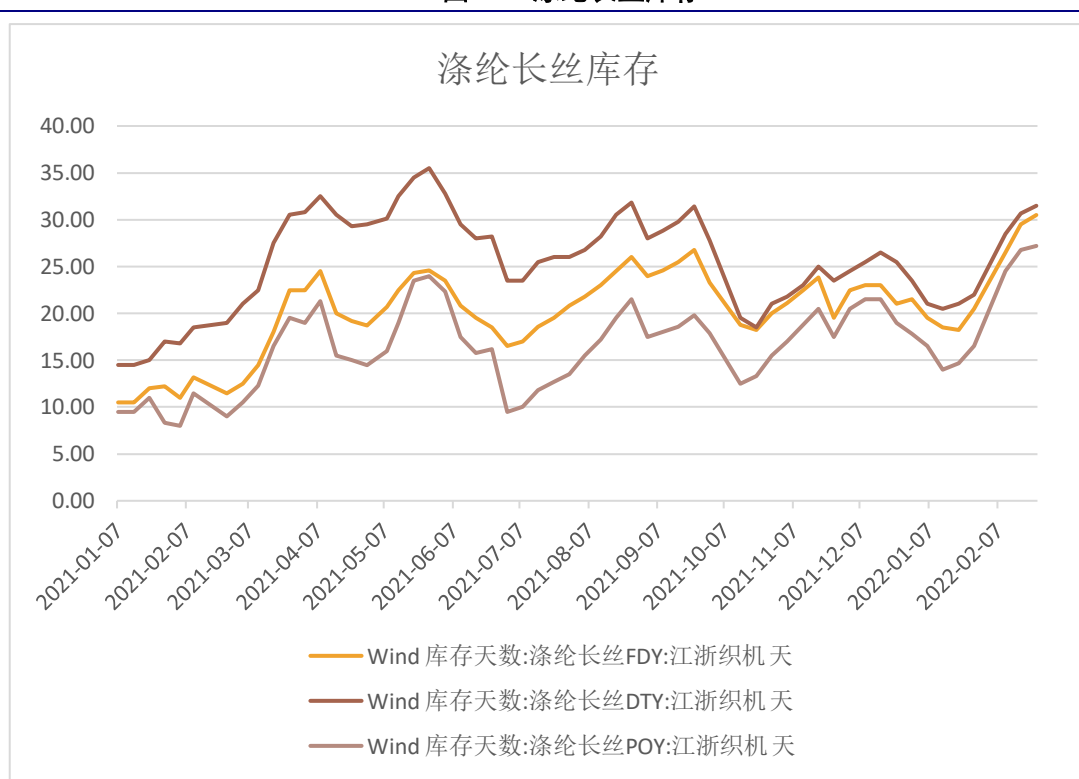
数据来源：Wind 资讯，优财研究院

节后聚酯端快速复工，目前已从节前 82%左右抬升到 91%，抬升速度较快。相比之下，终端织机开工较为缓慢，当前江浙织机开工率约为 62%，去年相同时段开工率已提升至 80%。具体来看盛泽地区喷水织机开机率在 65.34%，较上月末上升 58.68 个百分点；长兴地区喷水开机率在 75.69%，较上月末上升 65.97 个百分点；萧绍地区大圆机开机率在 39.53%，较上月末上升 32.31 个百分点；海宁地区经编开机负荷在 63.91%以下，较上月末上升 53.91 个百分点；常熟地区经编工厂开机负荷在 62.16%，较上月末上升 56.36 百分点。

4.2 库存

聚酯库存高企，仅次于 2020 年初疫情爆发初期。当前下游聚酯库存较高，其中 FDY 为 30.5 天，POY 为 27.2 天，均高于往年同期，且仅次于 2020 年初的 42.5 天和 34.2 天，聚酯累库明显。

图 10：涤纶长丝库存

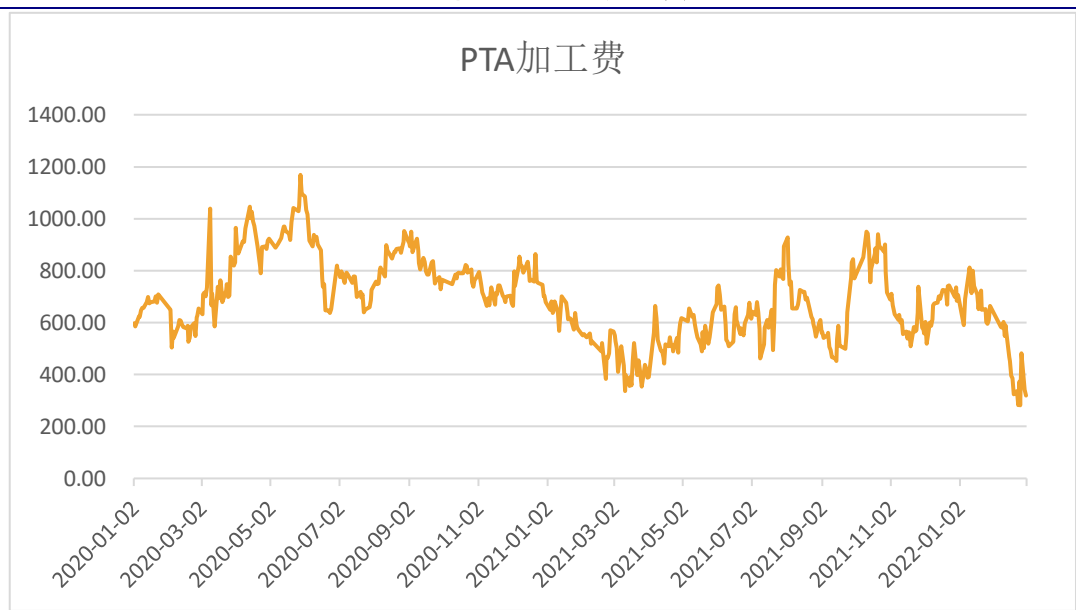


数据来源：Wind 资讯，优财研究院

4.3 加工费

产商集中检修，加工费底部回暖。供给端，产商集中公布检修计划，PTA 产量缩减，同时虽然聚酯复工较快，但聚酯库存高企，终端织机复工缓慢，大幅低于往年，PTA 需求前景较为暗淡。整体来看，PTA 加工费在供应收缩下有所回暖，但需求端依旧疲弱，加工费不具备持续上涨动力。

图 11: PTA 加工费



数据来源: 卓创资讯, 优财研究院

五、 行情分析及思路

基本面看: 供应端, 因加工费降至极限低位, 厂商集中检修, 刺激加工费低位回暖; 需求端, 聚酯复工较快, 但终端织机复工慢于往年, 聚酯库存高企, 下游需求依旧疲弱; 成本端, 地缘政治冲突影响超出预期, 原油大幅拉升带动 PTA 涨停收盘; 总体来看, PTA 近期波动率如预期明显放大。技术面看, 成本端原油虽大幅拉升但仍未突破大级别阻力区间, 交易压力仍较大, 后续需继续观察; 操作上, 地缘政治冲突波云诡谲, 市场确定性较低, 建议离场观望。

风险提示

原油受风险事件影响大幅波动

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/>