

2022年3月6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“静默期” 史无前例“负加工费”

内容提要

基本面看：供应端，低加工费刺激厂商集中检修；需求端，聚酯复工较快，但终端织机复工显著慢于往年，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 连续拉升但 PTA 走势弱于原油，PTA 加工费持续下探创历史新低；上游成本高企，终端需求疲弱，聚酯工厂接货迟疑，PTA 装置陷入全面亏损；技术面看，原油处于强势多头中；操作上，本质上本轮行情驱动为俄乌地缘冲突，目前事态发展波云诡谲，确定性较低，建议离场观望，慎重追涨杀跌。

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

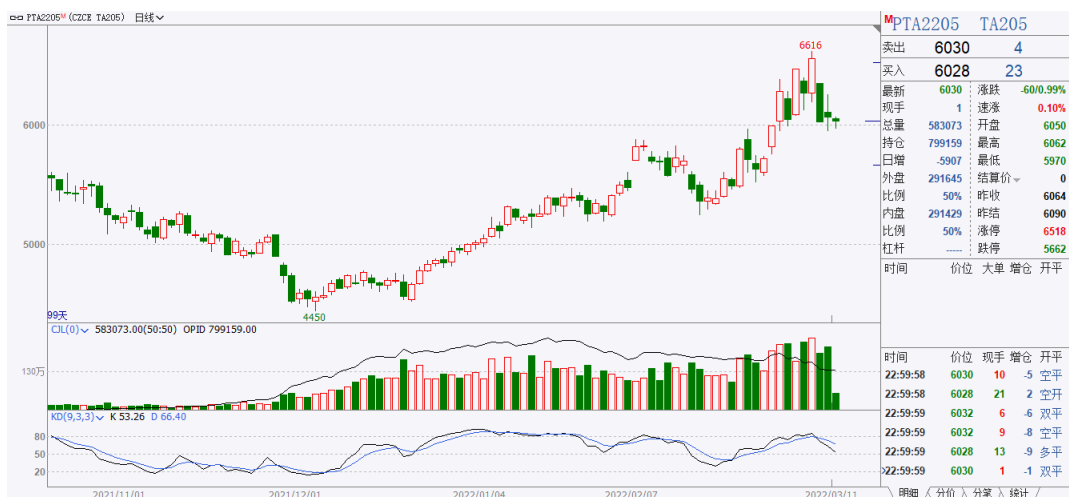


请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情回顾

期货方面，本周主力合约 PTA2205 冲高回落，周度收盘 6064 元/吨，周度最高 6616，最低 5952，上涨 22/0.36%。

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，周度报收 6080 元/吨，相比上周收盘上涨 15 元/吨。

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，周内加工费有较大幅度回落，周均加工费 331 元/吨，较上月下降 10 元/吨，下跌 3%。

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

地缘冲突持续进入“静默期”，市场关注谈判进程。周内原油依旧由俄乌冲突所主导，俄罗斯宣布在乌军事行动进入“静默期”，俄乌开启外交谈判，局势相对之前略有缓和，原油应声而落，但据目前公开消息，谈判成果有限。后市冲突依旧有继续恶化可能，市场静待俄乌局势进一步演变。

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: 当地时间 3 月 8 日美国白宫在其网站上发表声明，称美国总统拜登正式签署了禁止美国从俄罗斯进口能源的行政令。声明中详细介绍了这项行政令的内容，其中包括:

禁止进口俄罗斯原油和某些石油产品、液化天然气和煤炭；禁止美国对俄罗斯能源部门的新投资；禁止美国人资助或支持在俄罗斯投资能源公司等。

利空方面：美国政府承诺在本财年释放超过 9000 万桶石油储备。美国政府也正在与一系列能源生产商和消费者就可以采取的进一步措施进行对话，以确保稳定的全球能源供应。

在中东伊核问题全面协议相关方谈判中，目前分歧“屈指可数”。哈提卜扎德表示，如果美国做法合理，伊核谈判就可以快速达成协议。除此之外，阿联酋发布声明“我们赞成增产”；美国讨论放松对委内瑞拉石油出口限制。

数据方面：美国能源信息署(EIA)数据显示，截至 3 月 4 日当周，美国原油库存量 4.11562 亿桶，比前一周减少 186 万桶；美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2222.1 万桶，比前一周减少 59 万桶。数据同时显示，美国汽油库存量 2.44606 亿桶，比前一周减少 141 万桶；馏分油库存量为 1.13874 亿桶，比前一周减少 523 万桶。

其他方面，美国通胀数据再新高，选举年恐酝酿油市黑天鹅。美国 2 月 CPI 数据再超市场预期至 7.9%，距离 8% 一步之遥，通胀形式进一步恶化。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，本周 CFR 中国均价为 1297.8 美元/吨，环比上涨 14.16%；FOB 韩国均价为 1277.8 美元/吨，环比上涨 14.42%。

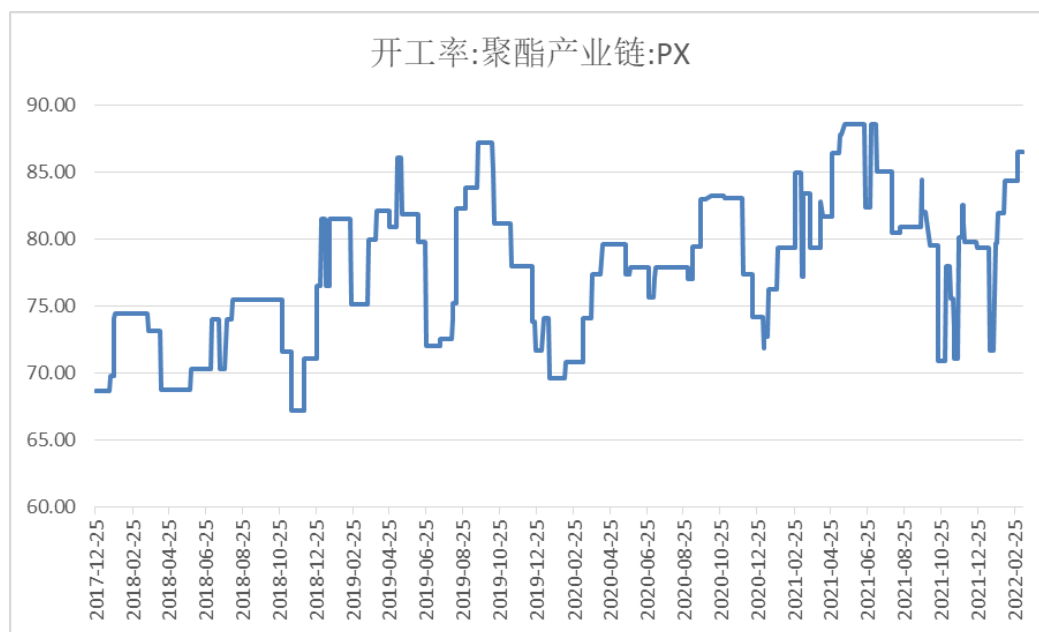
图 5: PX 加工费



数据来源：Wind 资讯，优财研究院

供应方面，国内扬子石化装置检修推迟，海南炼化 60 万吨装置计划 3 月检修，开工保持稳定；亚洲其他国家和地区，越南宜山 70 万吨装置近期重启，供应端有所缓和。需求方面，近期低加工费刺激 PTA 装置检修进一步增加，下游需求疲弱依旧。加工费方面，**供需格局转为宽松，叠加高成本未能顺利传导，PX 加工费被大幅压缩。**

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,厂商集中检修。逸盛大化 225 万吨 PTA 装置 3 月 10 日开始重启,另一套 375 万吨 PTA 装置计划 5 月检修;逸盛海南 200 万吨 PTA 装置计划 4 月检修;扬子石化 65 万吨 PTA 装置计划 3 月 25 日开始检修,5 月 15 重启;独山能源 220 万 PTA 装置计划短修,具体时间未定;珠海 BP125 万吨 PTA 装置计划 3 月 26 日检修,4 月 10 日重启;逸盛宁波 2 月 10 日检修,计划 3 月初重启;仪征石化 3 月 1 日检修 20 天左右;福海创 450 万吨/年 PTA 装置于 2022 年 3 月初降负荷至 8 成;川能化学 100 万吨装置 3 月 5 日停车 1 周左右;恒力石化 250 万吨 PTA 装置于 3 月 10 日开始检修。

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	负荷	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	21.00	1.00	11.51	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	31.00	1.00	18.68			
	逸盛新材料	2021/6/1	A	330	0.90	31.00	1.00	16.27			
		2022/2/1	A	330	0.90	31.00	1.00	16.73		2月上旬开工5成, 2月下旬开工升至8成	
	桐昆股份	2012/9/1	B	150	0.41	31.00	1.00	12.74	嘉兴		
		2017/12/7	B	220	0.60	31.00	1.00	18.68		计划3月25日开始检修, 5月15日重启	
	扬子石化	2007/1/1	D	65	0.18	24.00	1.00	4.27			
	海伦石化(二厂装置)	2011/7/1	C	120	0.33	31.00	1.00	10.19	江阴		
	宁波自化	2014/9/24	C	120	0.33	31.00	1.00	10.19	宁波		
	仪征石化	2003/4/1	D	35	0.10	10.00	1.00	0.96	仪征	3月1日检修20天	
亚东石化	2008/4/1	D	70	0.19	31.00	1.00	5.95	上海			
华中	江苏盛虹	2014/5/30	C	150	0.41	31.00	1.00	12.74	连云港		
		2021/2/1	A	240	0.66	31.00	1.00	20.38			
	新风鸣	2019/9/30	A	220	0.60	31.00	1.00	18.68	嘉兴		
		2020/10/20	A	220	0.60	31.00	1.00	18.68			
	大连	大连恒力	2012/9/1	B	220	0.60	31.00	1.00	18.68		
			2015/2/28	B	220	0.60	31.00	1.00	18.68		
		2020/1/10	A	250	0.68	31.00	1.00	21.23	大连	3月10日开始检修	
		2020/6/29	A	250	0.68	31.00	1.00	21.23			
	逸盛大连	2009/1/1	B	225	0.62	21.00	1.00	12.95	大连	2月24日检修2周, 3月10日重启	
	华南	逸盛海南	2012/11/1	B	200	0.55	31.00	1.00	16.99	儋州	
2014/4/20			C	450	1.23	31.00	1.00	34.40	厦门	计划3月初降负荷至8成	
珠海BP		2006/1/1	B	110	0.30	31.00	1.00	9.34	珠海		
2015/3/30		B	125	0.34	25.00	1.00	8.56		计划3月26日检修, 4月10日重启		
福建百宏	2020/12/1	A	250	0.68	31.00	1.00	21.23	福建			
洛阳石化	2005/1/1	D	32.5	0.09	31.00	1.00	2.76	洛阳			
四川能投	2019/5/1	D	100	0.27	31.00	1.00	8.49	四川			
中泰昆玉	2020/1/1	A	120	0.33	31.00	1.00	8.61	新疆			

数据来源: 优财研究院

图 8 PTA 开工率

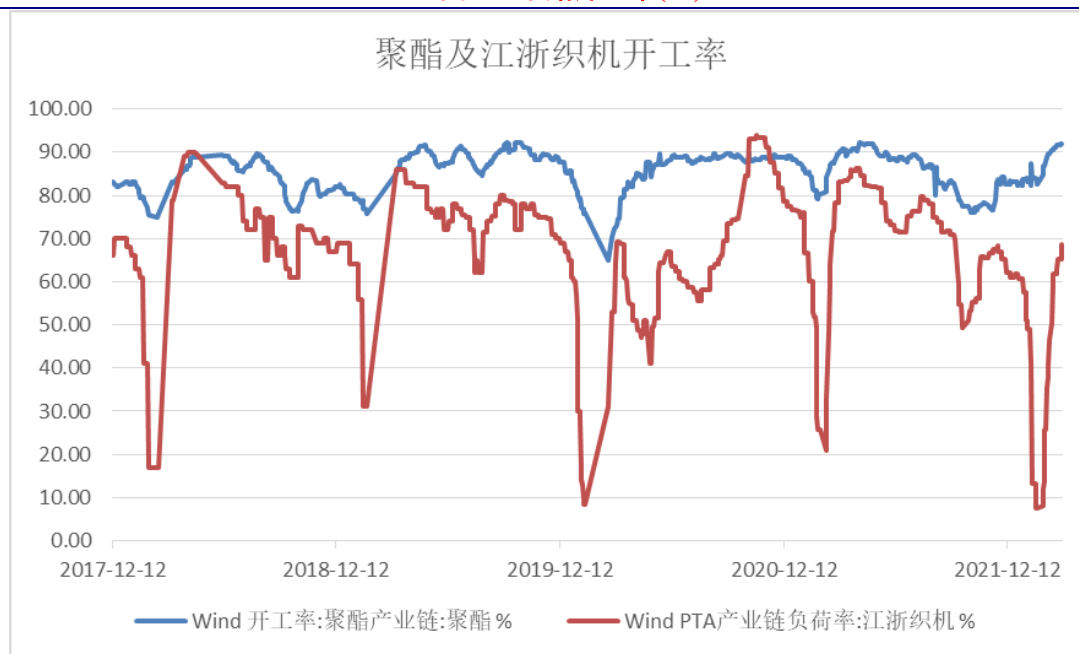


数据来源: Wind 资讯, 优财研究院

四、需求

4.1 聚酯、织机开工率

图 9：聚酯开工率(%)



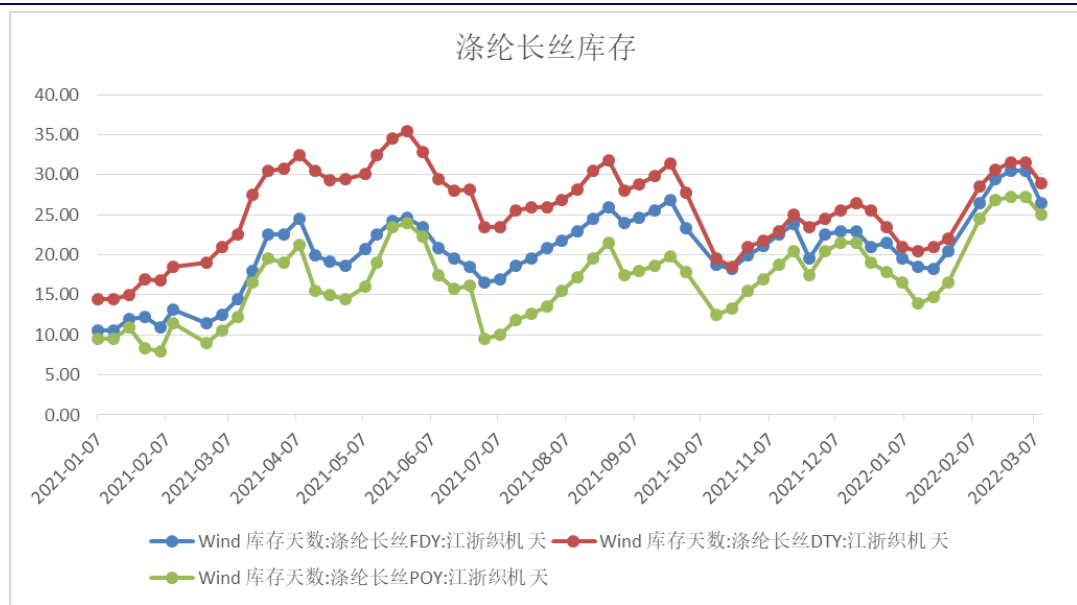
数据来源：Wind 资讯，优财研究院

节后聚酯端快速复工,目前已从节前 82%左右抬升到 91.63%,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 65%,去年相同时段开工率已提升至 80%。具体来看吴江地区喷水织机开机率在 68.31%,较上个报告期上升 2.97 个百分点;长兴地区喷水开机率在 80.79%,较上个报告期上升 5.1 个百分点;萧绍地区大圆机开机率在 43.68%,较上个报告期上升 4.15 个百分点;海宁地区经编开机在 65.78%附近,较上个报告期上升 1.87 个百分点;常熟地区经编工厂开机负荷在 64.12%,较上个报告期上升 1.96 个百分点。

4.2 聚酯库存

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

成本传导不畅, 加工费保持低位。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, 显著低于往年, PTA 需求前景较为暗淡。成本端, 原油大幅拉升, 但下游接货迟疑, 成本向下游传导不畅, PTA 加工费受到压制; 整体来看, PTA 加工费上涨动力较弱, 但下方有产商集中检修支撑, 加工费维持偏弱震荡, 后续需观察成本端价格动态、产商是否有进一步检修计划以及下游聚酯工厂接货意愿是否有所回暖。

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，低加工费刺激厂商检修继续增加；需求端，聚酯复工较快，但终端织机复工显著慢于往年，聚酯库存高企，终端需求依旧疲弱；成本端，受俄乌冲突缓和消息影响，原油持续回落；加工费，继昨日 PTA 创出史无前例的负加工费后，在原油回落背景下，加工费有所回暖；技术面看，原油虽大幅回落，但尚不可轻易言空，需继续耐心等待观察；操作上，原油下破 95 前短线继续看震荡，中线机会可能已经临近，继续耐心等待。（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/>