



2022年4月10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 F03090686

邮箱：caokang@jinxinqh.com

俄乌、伊核均陷僵局 供需维持双弱

内容提要

成本端：美国和国际能源署抛储缓解原油供应压力，俄乌、伊核谈判均处于僵持阶段，在无进一步决定性消息之前，市场波动率料将下降。

供给端：本周新增检修产能包括，恒力石化 1#220 万吨 PTA 装置计划 4 月 15 日检修，重启时间待定；逸盛宁波 1#200 万吨，2#220 万吨 PTA 装置目前负荷 8 成左右；逸盛新材料 1#330 万吨和 2#330 万吨 PTA 装置目前负荷 8 成左右。

需求端：终端织机负荷下降较快，聚酯开工维持高位，聚酯库存持续累库。供需整体维持双弱格局，对加工费有一定支撑。

操作建议

二季度建议轻仓逢高做空 PTA2209。

风险提示

俄乌谈判破裂、伊核协议谈判破裂、新的地缘冲突发



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 横盘震荡，周度收盘 6306 元/吨，周度最高 6222，最低 5922，上涨 80/1.34%。

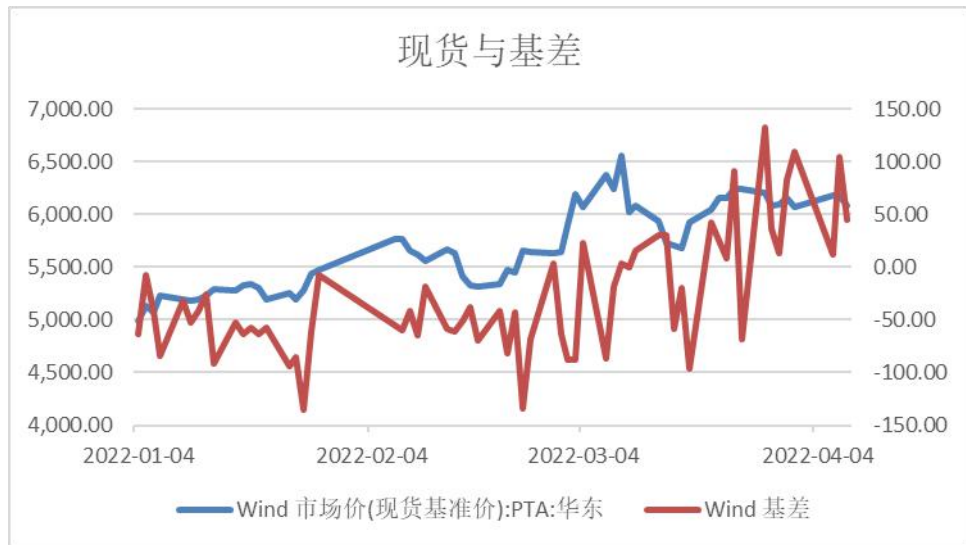
现货方面，华东现货基准价主要跟随期货，基差方面，在 (-150, 150) 区间内成交。

图 1：PTA2205 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



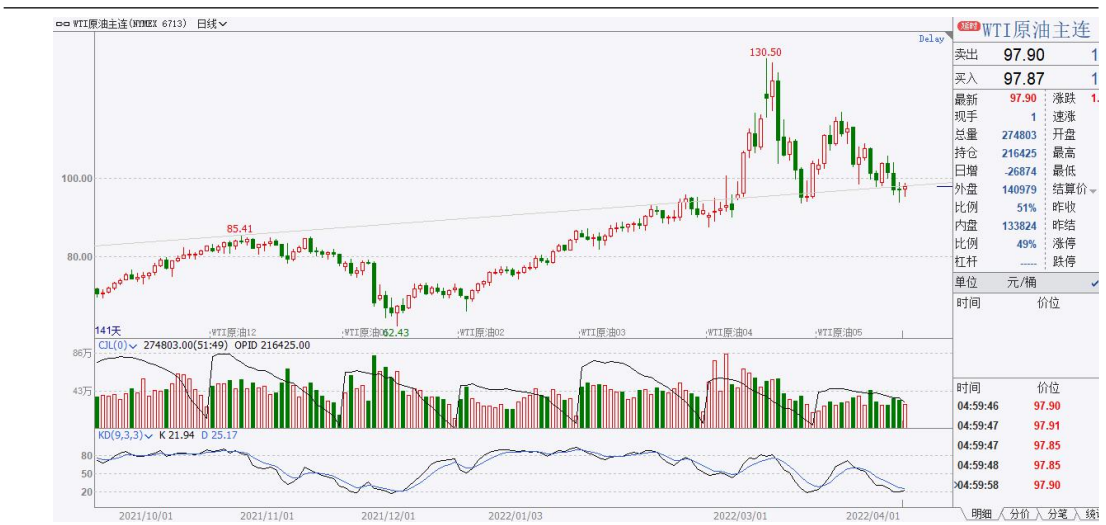
资料来源：wind，优财研究院

二、成本端

2.1 成本端-原油

期货方面，本周原油继续交投于关键趋势线附近，周度收盘 97.90 美元/桶，周度最高 105.59 美元/桶，最低 93.81 美元/桶，下跌 1.52/1.53%。

图 3：WIT 原油价格



资料来源：文华财经，优财研究院

抛储：国际能源署宣布将抛储 1.2 亿桶石油，其中一半来自美国，另一半来自其他成员国。6000 万桶包含在美国此前宣布释放的 1.8 亿桶中，故全球释放石油总量约为 2.4 亿桶。国际能源署预计，俄罗斯本月的石油产量将下降四分之一，全球能源供应将出现每天 300 万桶的巨大缺口，本轮美国和国际能源署的抛储将在一定程度上缓解因俄乌冲突带来的供应冲击。

俄乌冲突：俄乌谈判陷入僵局，乌克兰总统泽连斯基再度改口，强硬表态称乌克兰已准备好加入北约。此外，近期双方围绕“布查事件”展开舆论战，为双方造势的同时亦为谈判增添筹码。其他方面，美国和欧盟于 4 月 6 日宣布对俄新一轮制裁，但可以预见的是欧美制裁工具库已然见底，新的制裁对局势的边际影响微乎其微。总的来说，无论是俄罗斯的战略意图还是乌克兰的谈判底线都在僵持局势下变的模糊，可预测性较低。

伊核协议：伊核协议似乎永远只差最后一步，但却迟迟难以完成这最后一步。目前看来，关键分歧点在于美国是否愿意将伊朗革命卫队从恐怖组织名单中移除。考虑到伊朗革命卫队作为伊朗的精锐武装和情报机构，如果美国坚持将其列入恐怖组织名单，将对伊朗重振经济产生很大的负面作用。本周伊核谈判进展较少，双方依旧僵持不下，处于场外放话阶段，伊朗原子能组织主席伊斯拉米 6 日表示，如果伊朗核问题全面协议相关方谈判达成协议，伊朗将削减离心机数量和铀浓缩水平。

EIA 数据：截至 4 月 1 日当周，美国原油库存量 4.12371 亿桶，比前一周增加 242 万桶；美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2588.7 万桶，比前一周增加 165 万桶。数据

同时显示，美国汽油库存量 2.36787 亿桶，比前一周减少 204 万桶；馏分油库存量为 1.14301 亿桶，比前一周增加 77 万桶。

2.2 成本端-PX

期货方面，本周原油继续交投于关键趋势线附近，周度收盘 97.90 美元/桶，周度最高 105.59 美元/桶，最低 93.81 美元/桶，下跌 1.52/1.53%。

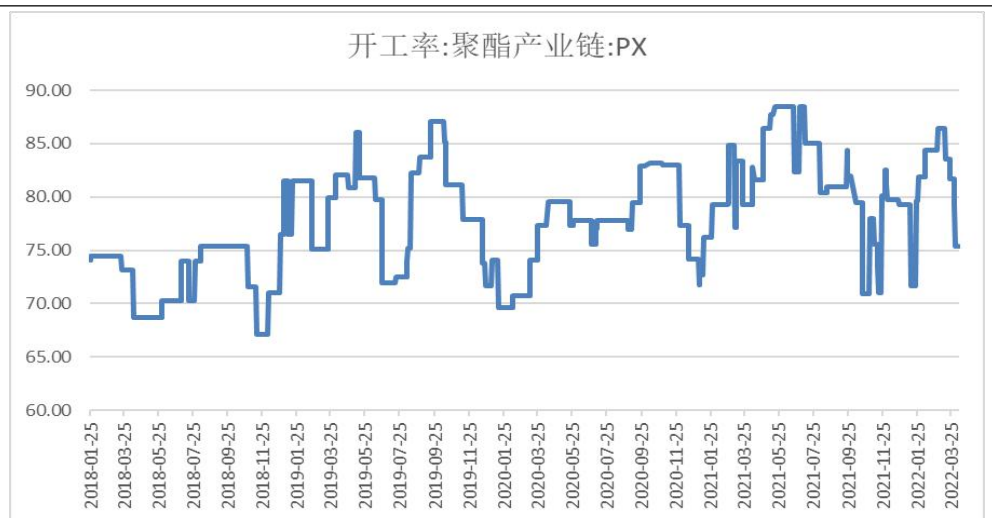
图 4：PX-韩国 FOB



资料来源：wind，优财研究院

本周国内 PX 开工负荷至 69.58%，较上周下滑 3.15 个百分点。供给端，浙石化 3 月底停车检修其 200 万吨线路，计划 4 月底重启，因此国内 PX 开工负荷下滑。需求端，恒力石化 1#220 万吨 PTA 装置计划 4 月 15 日检修，重启时间待定；逸盛宁波 1#200 万吨，2#220 万吨 PTA 装置目前负荷 8 成左右；逸盛新材料 1#330 万吨和 2#330 万吨 PTA 装置目前负荷 8 成左右。总体来看，PX 目前已进入集中检修期，供需呈现双弱格局，PX 加工费下方有一定支撑。

图 5：PX 开工率



资料来源：wind，优财研究院

三、供给

高成本低需求，PTA 检修产能维持高位。本周新增检修或降负荷产能有恒力石化 1#220 万吨 PTA 装置计划 4 月 15 日检修，重启时间待定；逸盛宁波 1#200 万吨，2#220 万吨 PTA 装置目前负荷 8 成左右；逸盛新材料 1#330 万吨和 2#330 万吨 PTA 装置目前负荷 8 成左右。

图 6：PTA4 月检修计划

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	E	200	0.55	30.00	1.00	16.44	宁波	降负荷至8成
		2014/4/22	E	220	0.60	30.00	0.80	14.47		
	逸盛新材料	2021/6/1	A	330	0.90	30.00	0.80	21.70	嘉兴	降负荷至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	30.00	1.00	27.12		
	桐昆股份	2012/9/1	E	150	0.41	30.00	1.00	12.33	嘉兴	计划3月25日开始检修，5月16日重启
	2017/12/7	E	220	0.60	30.00	1.00	18.08			
	扬子石化	2007/1/1	D	65	0.18	0.00	1.00	0.00	江阴	
	海伦石化	2011/7/1	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86	宁波	
	(三期卷)	2014/9/24	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86		
	宁波石化	2005/6/1	C	120	0.33	30.00	1.00	9.86	仪征	
	仪征石化	2003/4/1	D	35	0.10	30.00	1.00	2.88		
		2003/4/1	D	65	0.18	30.00	1.00	5.34	上海	
	亚先石化	2006/4/1	D	70	0.19	30.00	1.00	5.75		
	2014/5/30	C	150	0.41	30.00	1.00	12.33	连云港		
江苏盛虹	2021/2/1	A	240	0.66	30.00	1.00	19.73			
	2019/9/30	A	220	0.60	30.00	1.00	18.08	嘉兴		
新凤鸣	2020/10/20	A	220	0.60	30.00	1.00	18.08			
大连	大连恒力	2012/9/1	E	220	0.60	18.00	1.00	9.04	大连	计划4月15日开始检修，重启时间待定
		2012/10/17	E	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
		2015/2/28	E	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
		2020/1/10	A	250	0.68	30.00	1.00	20.55		
		2020/6/29	A	250	0.68	30.00	1.00	20.55		
逸盛大连	2009/1/1	E	225	0.62	30.00	1.00	18.49	大连		
	2014/6/20	E	375	1.03	30.00	1.00	30.82	贵州	4月初降负荷至5成	
逸盛海南	2012/11/1	E	200	0.55	30.00	1.00	16.44			
华南	福海创	2014/4/20	C	450	1.23	30.00	0.50	18.49	珠海	计划3月26日检修，计划5月1日重启
		2005/1/1	E	110	0.30	30.00	1.00	9.04		
	珠海BP	2015/3/30	E	125	0.34	0.00	1.00	0.00	福建	
	福建百宏	2020/12/1	A	250	0.68	30.00	1.00	20.55		
	洛阳石化	2005/1/1	D	32.5	0.09	30.00	1.00	2.67		
四川顺投	2019/5/1	D	100	0.27	30.00	1.00	8.22	四川		
中泰联王	2020/1/1	A	120	0.33	20.00	1.00	6.58	新疆	3月25日检修，4月11日重启	
合计								439.52		

资料来源：优财研究院

图 7：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 8：PTA 社会库存



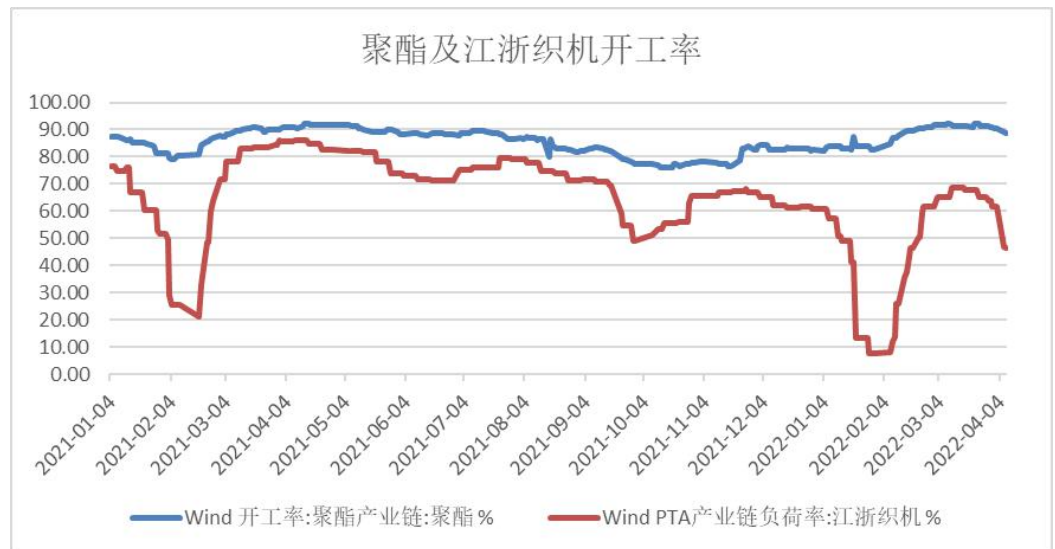
资料来源：卓创资讯，优财研究院

四、需求

4.1 聚酯和织机

本周，受国内尤其是上海疫情影响，聚酯开工继续高位回落，终端织机开工更是大幅下滑至 46.55%，处于历史同期低位。

图 9：聚酯织机开工率

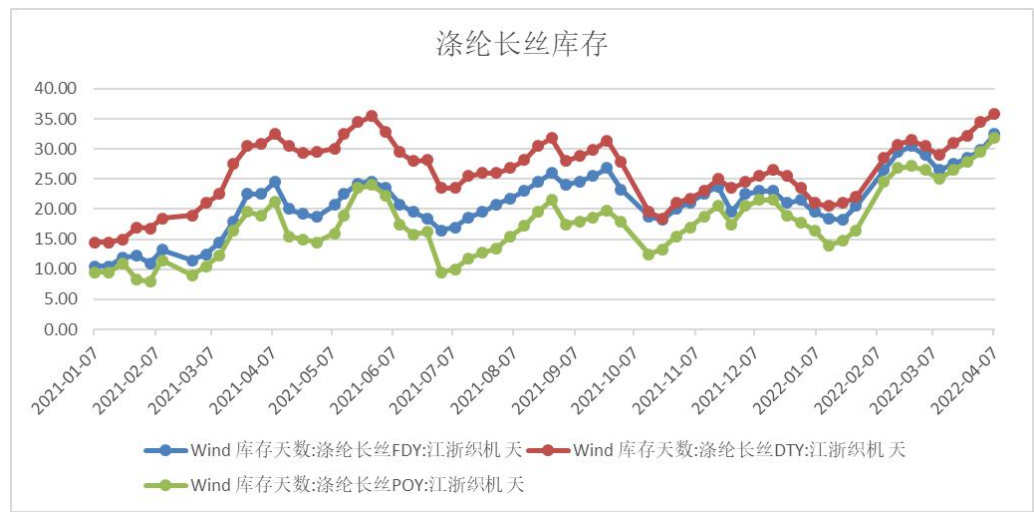


资料来源：wind，优财研究院

4.2 聚酯库存

聚酯库存直逼历史最高位，甚至已超过 2020 年初新冠疫情爆发初期。截止本周，涤纶长丝 FDY 库存 32.5 天，涤纶长丝 DTY 库存 35.8 天，涤纶长丝 POY 库存 31.8 天。

图 10: 涤纶长丝库存



资料来源: wind, 优财研究院

五、操作建议

基本面看: 供应端, 产商检修增加, 产能再度压缩; 需求端, 终端织机开工再次下滑背景下, 聚酯大厂终宣布减产, PTA 直接需求面临冲击; 成本端, 美国和 IEA 均释放大石油储备意图打压原油, 俄乌冲突继续恶化可能性较低, 关键风险点在于双方何时能达成协议以及达成协议后俄罗斯原油能否不受限制的进入市场; 加工费, PTA 直接需求面临下降, 但近期厂商检修再次增加, 供需紧平衡支撑加工费; 技术面看, 市场最小阻力方向为向下; 操作上, 中线做空。

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/>