



2022 年 5 月 29 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



强成本 强基差 低库存 低开工

内容提要

成本端：出行高峰叠加中国疫情缓解，稳增长政策持续推出缓解市场衰退焦虑；

PX 受亚美套利及供应偏紧影响，直接成本强支撑 PTA 的同时压制中下游加工费；

供给端：开工率大幅下滑，持续继续下滑；

需求端：聚酯继续大幅累库，负荷提振发力；

展望后市，成本强支撑；供需维持弱势紧平衡，支撑强基差。

操作建议

短线逢低做多，中线暂时观望。

风险提示

俄乌谈判破裂、伊核协议谈判破裂、新的地缘冲突发生、全球经济超预期衰退

一、行情回顾

期货方面，本周 TA2209 跟随原油维持高位震荡，周报收 6722 元/吨，+24/+0.26%；

现货方面，华东现货基准价跟随现货窄幅震荡，基差方面，在（60,200）区间内成交，周均基差 108.8 元/吨，基差环比转强，现货供需维持偏紧。

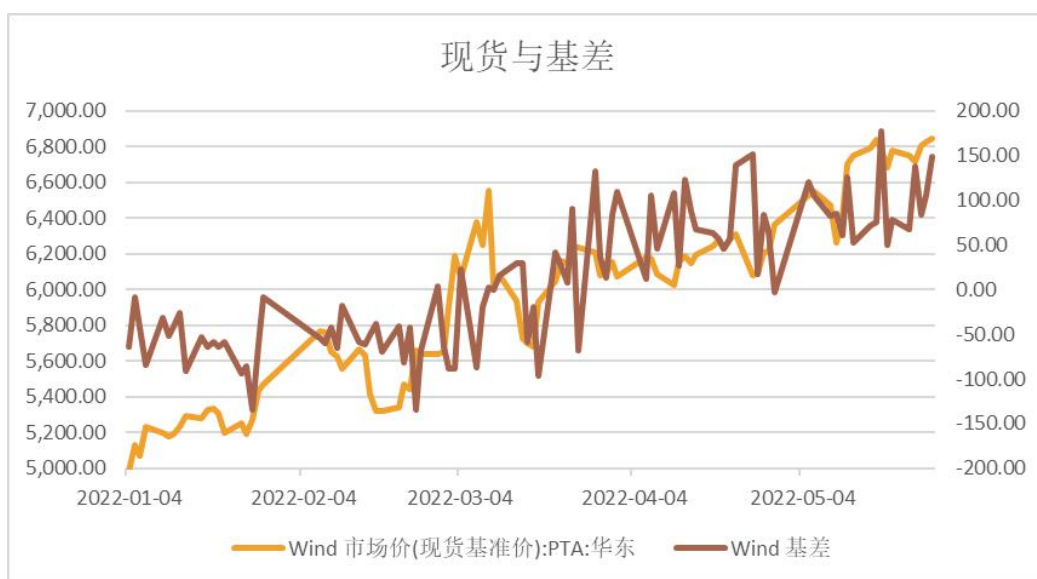
加工费方面，PTA 加工费环比上周略有好转，但仍受到上游 PX 端压制，低位运行在（120,300）区间内，处于成本行业成本线以下。

图 1：PTA2209 期货价格



资料来源：wind，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

图 3: PTA 加工费



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

二、成本端

2.1 原油

期货方面, WTI 周内略有上涨, 但仍维持在 3 月以来的震荡中枢内, 报收 115.07 美元/桶, 上涨 4.72/4.28%。

本周三重逻辑推动原油需求侧压力有所缓解, 带动原油小幅上涨: 美国通胀预期下行, 货币紧缩压力略有缓解; 中国疫情缓解以及稳增长措施的连续推出部分减轻了全球经济下行的担忧; 北半球即将进入消费旺季。供给侧, 俄乌冲突周末传来消息: 乌克兰承认在乌东战场上遭受重挫; 德国副总理称, “德国无法满足乌克兰所有愿望”; 战事及谈判进程无法预测, 但就可能性而言, 当前俄乌冲突胶着于俄罗斯经济对制裁的抵抗力与欧美持续高通胀带来的民意压力, 这也是未来供应端变盘点的潜在来源, 持续关注俄乌冲突进展。

图 4: WIT 原油价格



资料来源: wind, 优财研究院

2.2 PX

截止本周四，亚洲 PX 市场价格延续上涨态势。本周 CFR 中国均价为 1303 美元/吨，较上期上涨 1.38%；FOB 韩国均价为 283 美元/吨，较上期上涨 1.41%，涨幅小于原油。高加工费支撑 PX 国内开工负荷继续攀升，截止本周五国内开工率为 82.3%，环比上升 4.26%，供需偏紧，后来需关注高加工费刺激下供应端恢复节奏。

图 5：PX 韩国 FOB 现货价



资料来源：wind，优财研究院

图 6：PX 亚美价差



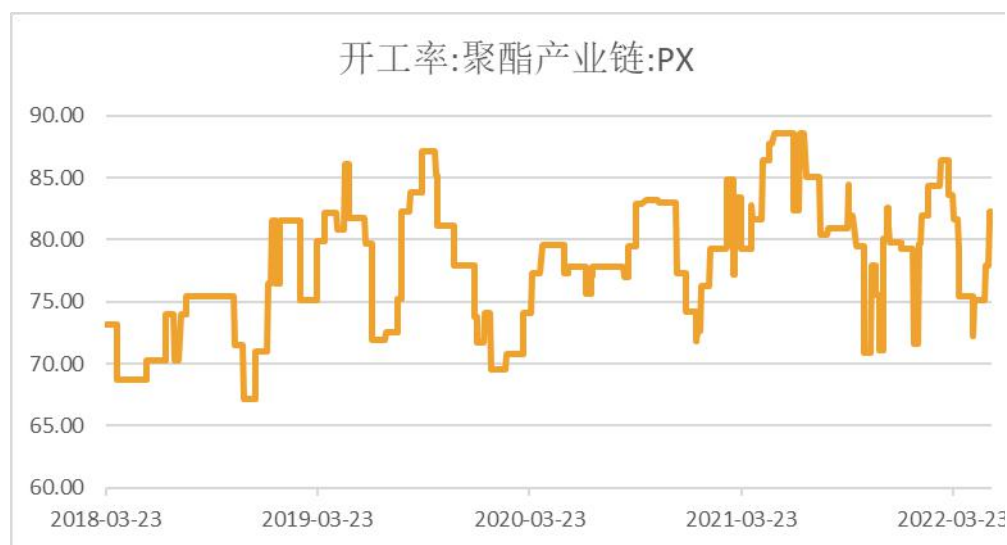
资料来源：wind，优财研究院

图:7: PX 加工费



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8: PX 开工率



资料来源：wind，优财研究院

三、 供给

本周 PTA 开工大幅下挫 8.43%至 66.38%，低加工费强烈压制厂商复工意愿。本周新增装置动态：逸盛新材料两套共计 660 万吨 PTA 装置，于 5 月 23 日左右总负荷降至 8 成；宁波台化 120 万吨 PTA 装置于 5 月 4 日晚间检修，原计划 5 月 27 日左右重启，现在

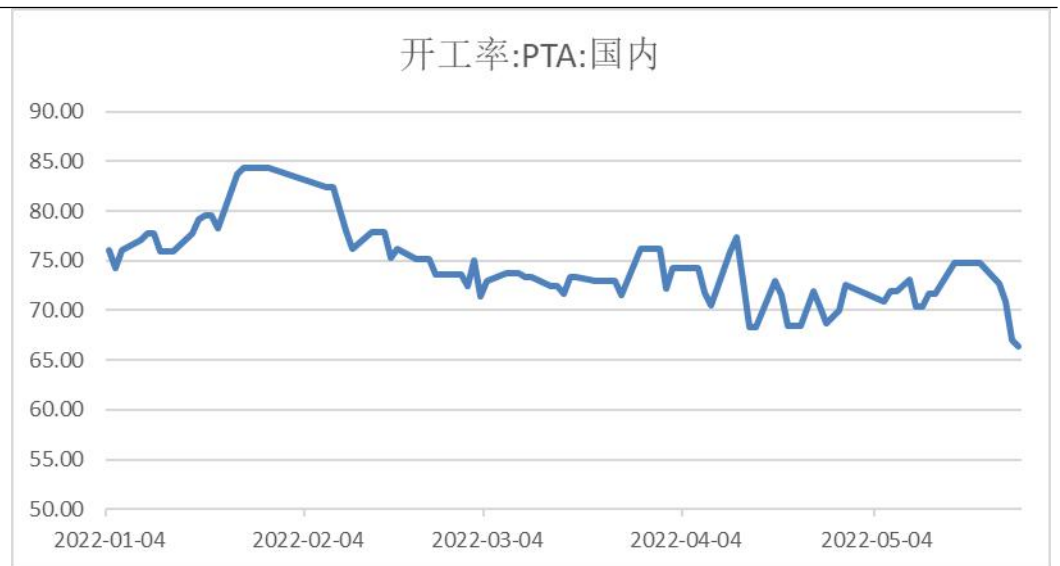
延期重启；逸盛大连 375 万吨 PTA 装置于 5 月 25 日开始重启工作，维持五成负荷。福海创 450 万吨/年 PTA 装置于 5 月 26 日降负荷至 5 成；福建百宏 250 万吨 PTA 装置于 5 月 24 日降负荷 5 成，5 月 26 日恢复正常。库存方面，PTA 社会库存较上周环比减少 9.5 万吨，大幅去库。

图 9：5 月 PTA 产量预测

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	20.00	1.00	10.96	宁波	4月13日开始检修，重启时间待定
		2014/4/22	B	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
	逸盛新材料	2021/6/1	A	330	0.90	30.00	0.80	26.40	宁波	5月23日降负荷至8成
		2022/2/1	A	330	0.90	30.00	0.80	26.40		5月23日降负荷至8成
	桐昆股份	2012/9/1	B	150	0.41	30.00	1.00	12.33	嘉兴	
		2017/12/7	B	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		计划3月25日开始检修，推迟至6月重启
	海伦石化（三房巷）	2011/7/1	C	120	0.33	20.00	1.00	6.58	江阴	4月16日检修，重启时间待定
	宁波台化	2005/6/1	C	120	0.33	3.00	1.00	0.99	宁波	5月4日检修，预期5月27日重启，现延期重启
	仪征石化	2003/4/1	D	35	0.10	30.00	1.00	2.88	仪征	
		2003/4/1	D	65	0.18	30.00	1.00	5.34		
	亚东石化	2006/4/1	D	70	0.19	25.00	1.00	4.79	上海	5月5日重启出料
	江苏盛虹	2014/5/30	C	150	0.41	0.00	1.00	0.00	连云港	3月16日开始检修，重启时间待定
		2021/2/1	A	240	0.66	30.00	1.00	19.73		
	新凤鸣	2019/9/30	A	220	0.60	24.00	1.00	14.47	嘉兴	独山能源220万吨PTA装置于5月25日开始检修2周。
		2020/10/20	A	220	0.60	30.00	1.00	18.08		
大连	大连恒力	2012/9/1	B	220	0.60	15.00	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	B	220	0.60	20.00	1.00	12.05		4月20日开始检修，5月上旬重启
		2015/2/28	B	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	B	225	0.62	30.00	1.00	18.49	大连	4月14日检修，重启时间待定
		2014/6/20	B	375	1.03	10.00	1.00	12.84		5月11日起完全停车，5月25日重启，5成负荷
华南	逸盛海南	2012/11/1	B	200	0.55	30.00	1.00	16.44	儋州	
	福海创	2014/4/20	C	450	1.23	30.00	0.50	18.49	厦门	5月26日降负荷至5成。
	珠海BP	2005/1/1	B	110	0.30	30.00	1.00	9.04	珠海	
		2015/3/30	B	125	0.34	30.00	1.00	10.27		
	福建百宏	2020/12/1	A	250	0.68	30.00	1.00	19.86	福建	5月24日降负荷5成，5月26日恢复正常。
	洛阳石化	2005/1/1	D	32.5	0.09	24.00	1.00	2.14	洛阳	
	四川能投	2019/5/1	D	100	0.27	18.00	1.00	4.93	四川	5月13日出料
	中泰昆玉	2020/1/1	A	120	0.33	30.00	1.00	9.86	新疆	5月1日重启出料
	合计							397.62		

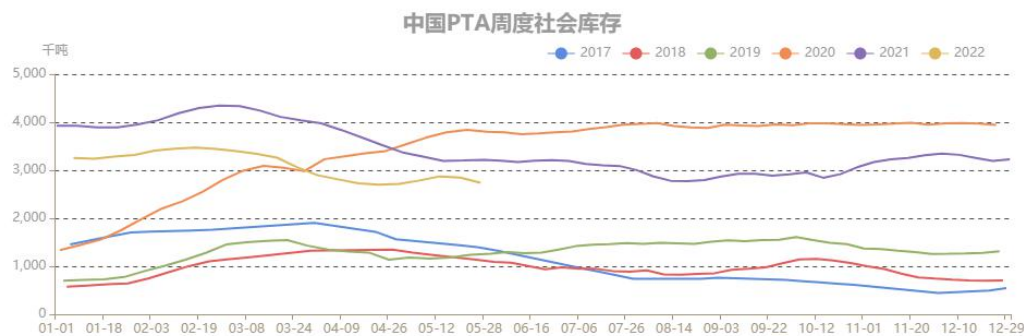
资料来源：wind，优财研究院

图 10：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 11: PTA 社会库存



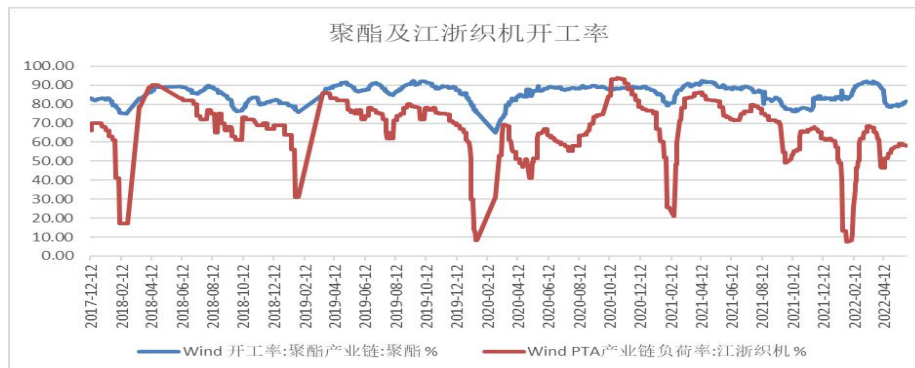
资料来源: wind, 优财研究院

四、需求

4.1 聚酯织机开工及轻纺城成交量

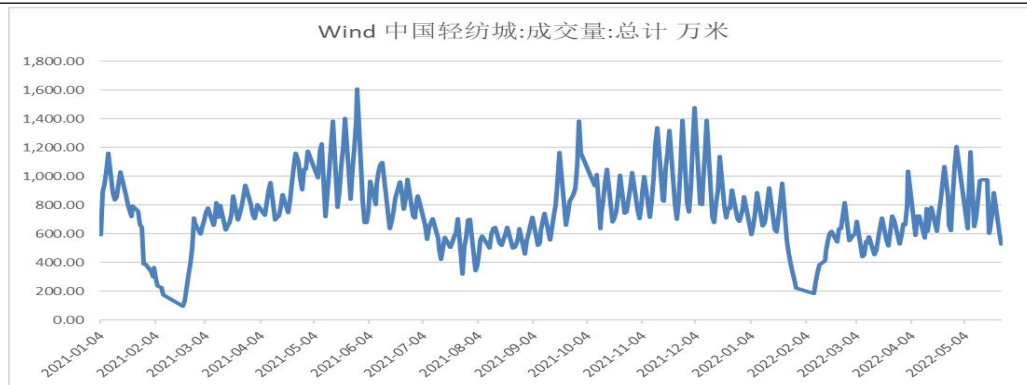
截止本周四, 织机开工环比下降 0.16%至 58.14%, 聚酯开工回升 0.95%至 81.8%; 本周轻纺城成交量维持中性水平, 周均 569 万米。

图 12: 聚酯织机开工率



资料来源: wind, 优财研究院

图 13: 轻纺城成交量

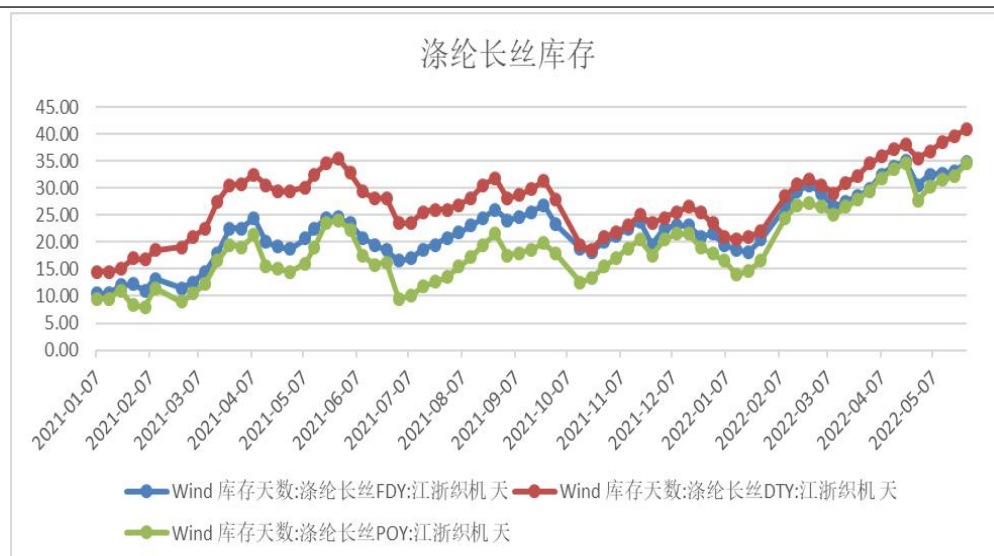


资料来源: wind, 优财研究院

4.2 聚酯库存

截止本周，涤纶长丝方面，FDY 库存 34.8 天，环比增加 1.8 天；DTY 库存 40.8 天，环比增加 1.2 天；POY 库存 34.5 天，环比增加 2.3 天，长丝继续大幅累库；涤纶短纤方面，库存 1.5 天，环比增加 0.8 天，短纤周内累库，短纤库存绝对值仍较低。

图 14：涤纶长丝库存



资料来源：wind，优财研究院

图 15：涤纶短纤库存



资料来源：wind，优财研究院

五、 展望及操作建议

基本面分析：供应端：受到上游压制，PTA 低加工费强烈压制厂商生产意愿，周内 PTA 开工率大幅下降；需求端：终端织机开工周内未能继续回升，聚酯大幅累库；成本端：原油供应难以缓解，需求支撑强劲；PX 方面，继续维持高加工费，直接成本强支撑 PTA 的同时压制中下游利润空间。

技术面：原油中线短线看涨，PTA 略短线跟涨。

操作建议：短线逢低做多；中线暂时观望。

风险提示 俄乌谈判破裂、伊核协议谈判破裂、新的地缘冲突发生、全球经济超预期衰退

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/>