



2022年8月28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



## 地缘博弈挺价，美汽油消费或已触底

### 内容提要

从原油方面看，供应端，伊核谈判进展不及预期，距离达成协议仍有距离；沙特表态对当前油价不满，若伊朗原油重回市场将减产挺价；两方面消息均削弱或打消了市场继续做空的意愿。需求端，EIA 数据显示原油再度去库，欧洲能源危机延烧不止，柴油、取暖油均大幅拉涨；汽油消费虽仍旧疲弱，但市场反映已较为充分，不排除后续有向上修复的可能。金融属性方面，鲍威尔再 JH 的讲话打消了市场对于加息放缓甚至明年降息的预期，加深了市场对于未来经济衰退的担忧。原油在下有沙特减产挺价支撑、上有经济衰退压制的局面，料将维持高位宽幅震荡。

从石脑油和 PX 方面看，石脑油裂解价差跟随原油波动，价差修复仰赖于原油的下挫让利；PX 方面，成品油需求韧性较强，裂解价差再度走高，进一步支撑调油经济性和 PXN，PXN 的高位回落需待成品油需求的进一步放缓。

从供需方面看，高加工费刺激部分厂商重启或提升负荷，加工费进一步扩张难度较大。除此之外，当前涤纶长丝库存高企，需警惕下游进一步降负主动去库存。

整体来看，原油下方支撑较为强劲，汽油消费存在向上修复预期，短期易涨难跌；PTA 和 PX 加工费均处统计区间高位，利润继续扩张难度较大。展望后市，PTA 在原油支撑下，偏强震荡，但弱于原油。

### 操作建议

离场观望。

### 风险提示

俄乌冲突进一步恶化；新的地缘冲突发生；国内外经济超预期复苏

## 一、行情回顾

期货方面,本周聚酯系震跟随原油大幅反弹,PTA2301 报收 5634 元/吨,+310/+5.82%; EG2301 报收 4099 元/吨,+130/+3.28%; PF2301 报收 7106 元/吨,+336/+4.96%。

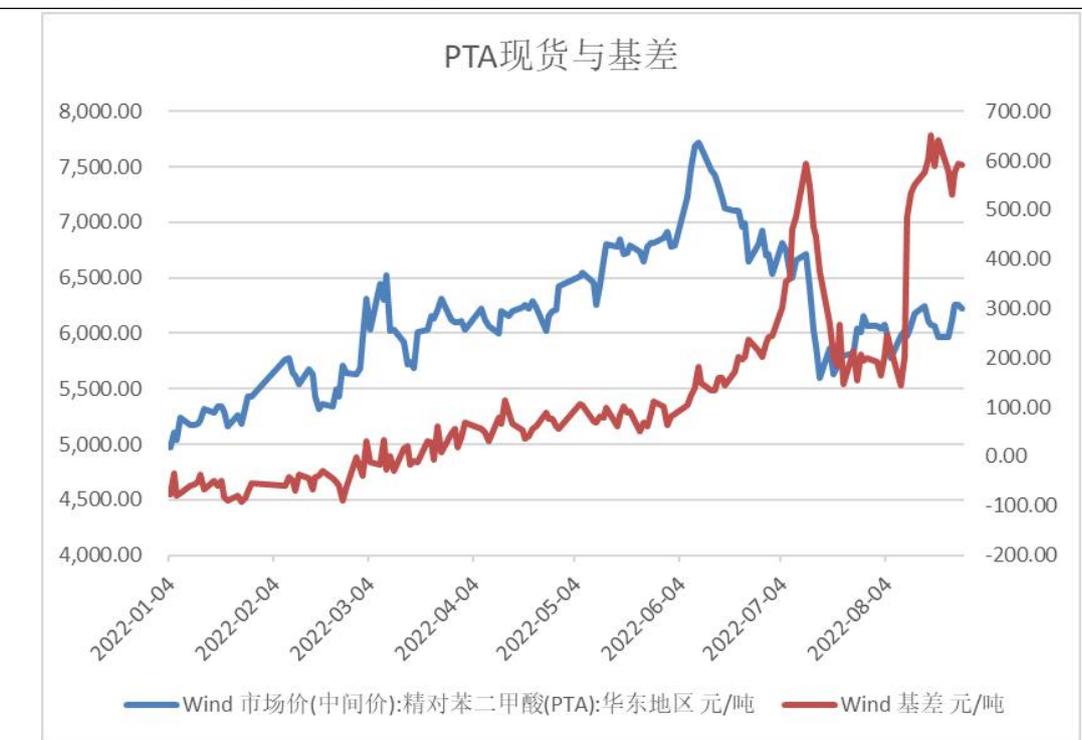
现货方面,华东现货基准价跟随期货,基差方面,换月后主力合约对应基差在 600 左右成交,周均基差 574.2 元/吨,环比上周小幅下降。

图 1: PTA2209 期货价格



资料来源: 文华财经, 优财研究院

图 2: PTA 现货与主力合约基差



资料来源: Wind, 优财研究院

## 二、成本端

### 2.1 原油

本周 WTI 上涨+3.35/+3.74%，报收 92.97 美元/桶。供应方面，本周中东地缘政治博弈方面的消息主导了市场，一方面，伊核谈判进展不及预期，美国拒绝了伊朗提出的附属条件；另一方面，沙特明确表态对于当前油价不满，不排除减产挺价的可能，其他欧佩克成员相继表态支持；两方面消息均削弱或打消了空头继续做空的意愿。需求方面，EIA 数据显示原油去库，汽油消费疲软，但需要注意的是美汽油已高位大幅回落，近期美国消费者信心指数有所回暖，在就业依旧相当强劲的背景下，不排除汽油消费向上修复的可能。金融属性方面，周五晚间鲍威尔在 JH 的谈话表示在有充分证据显示通胀趋势性下行之前，不会轻易放松加息。这一表态加剧了市场对于未来衰退的担忧，美股亦跟随大幅回落。

供应端伊核的不及预期，沙特的挺价表态，都支撑了市场；此外，汽油消费转弱定价已较为充分；欧洲能源危机继续延烧，支撑了柴油和取暖油的进一步上涨。整体来看，原油利空因素反映已较为充分，短期或易涨难跌，中期来看上方依旧会受到欧美经济衰退的影响，呈现宽幅震荡的格局。

图 3：WIT 原油价格



资料来源：文华财经，优财研究院

### 2.2 石脑油与PX

石脑油方面，本周（截止周四）石脑油裂解价差在原油反弹后再度下挫，下跌 23.75 美元/吨至-48.6 美元/吨。

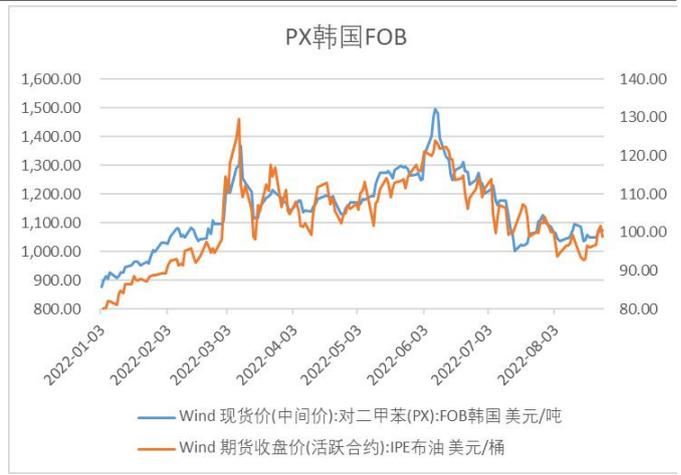
PX 方面，本周（截止周四）韩国 FOB 价格上涨 24 美元/吨至 1072 美元/吨，PX 加工费上涨 26.74 美元/吨至 393.32 美元/吨。PX 亚美价差降至 36 美元/吨，套利窗口彻底关闭甚至即将倒挂；成品油价格上升推动亚洲调油经济性扩大。本周 PX 开工维小幅降至 0.77%至 79.89%。PXN 的回落有赖于成品油裂解价差的回落，在此之前亚洲调油经济性将支撑其维持高位。

图表 4: 石脑油裂解价差



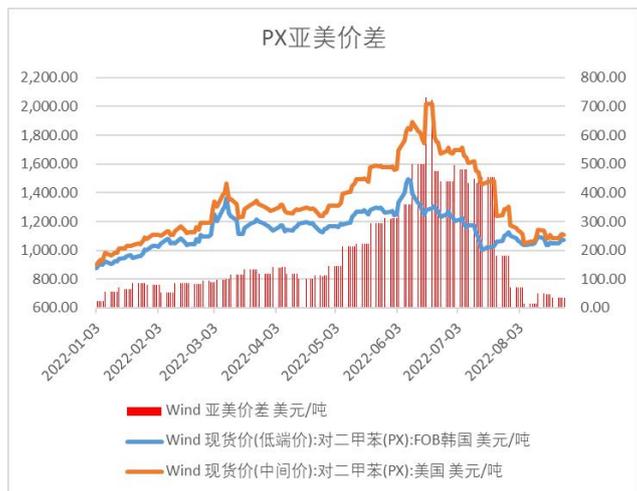
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 5: PX 韩国 FOB 价格



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 6: PX 亚美价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 7: PX 加工费



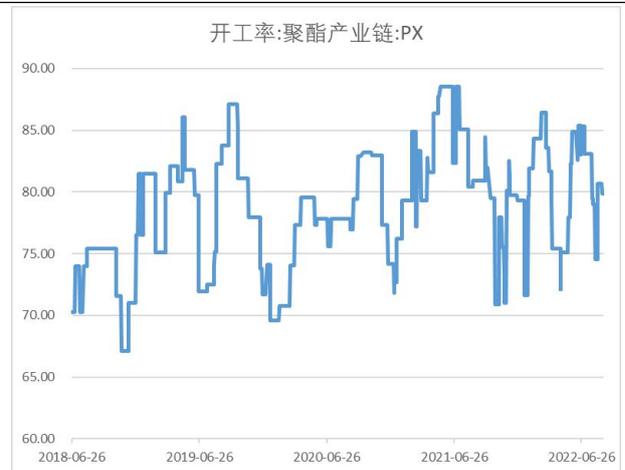
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 8: 调油-歧化经济性对比



资料来源: IFinD, 优财研究院

图表 9: PX 开工率 (中国)



资料来源: Wind, 优财研究院

### 三、供给

本周川能化学 100 万吨装置停车检修，PTA 开工小幅下降 1.03% 至 70.05%；库存方面，本周继续去库 1.4 万吨，库存水平进一步下降，对于当前较低的社库水平应当保持一定的重视和谨慎。

图 10：本周 PTA 装置动态

|      |     |                   |
|------|-----|-------------------|
| 川能化学 | 100 | 8月16日晚间停车, 重启时间待定 |
|------|-----|-------------------|

资料来源：卓创资讯，优财研究院

图表 11：PTA 开工率



资料来源：Wind，优财研究院

图表 12：PTA 社会库存



资料来源：卓创资讯，优财研究院

### 四、需求

#### 4.1 聚酯织机开工

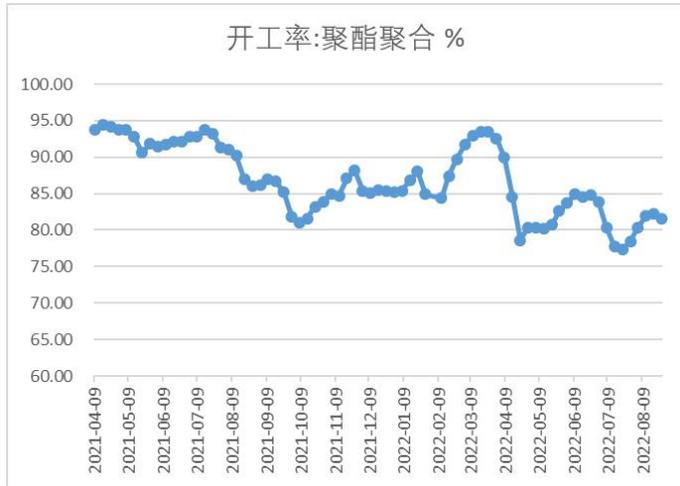
本周聚酯负荷下降 0.6% 至 81.6%，江浙织机开工回升 0.34% 至 45.78%。聚酯库存高企，存在主动去库预期。终端消费依旧疲弱，开工维持低位。

#### 4.2 聚酯库存

本周涤纶长丝大幅去库，FDY 库存 33.8 天，环比减少 2.7 天；DTY 库存 39.7 天，环比减少 4.1 天；POY 库存 35.5 天，环比减少 2.3 天；涤纶短纤方面，库存 4.92 天，环

比增加 0.83 天。

图表 13: 聚酯开工率



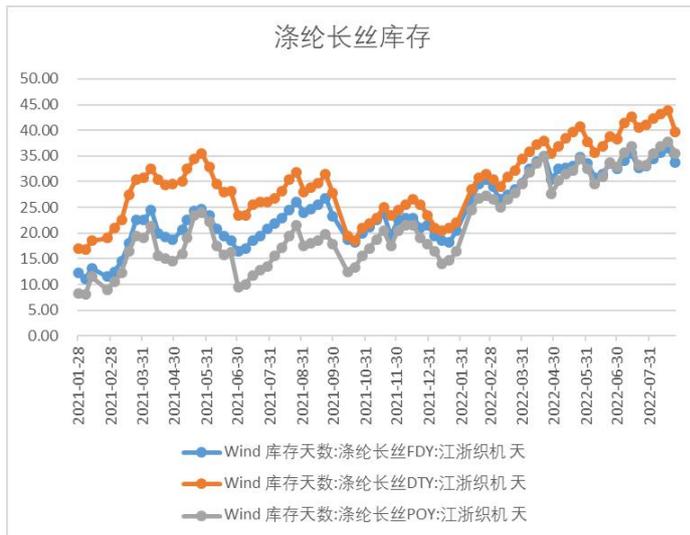
资料来源: IFind, 优财研究院

图表 14: 江浙织机开工率



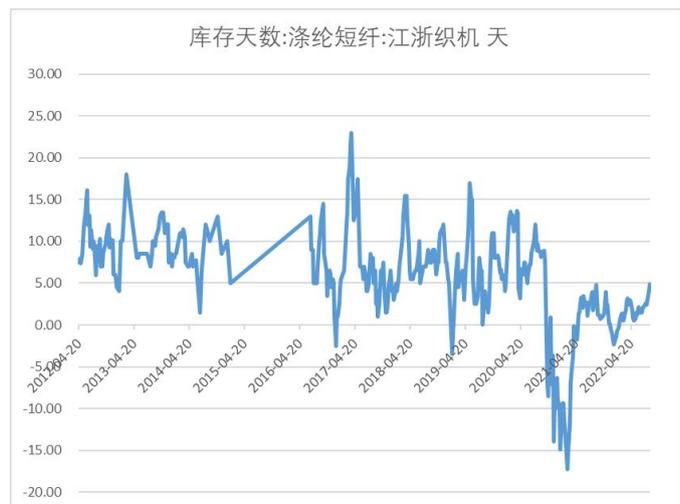
资料来源: IFind, 优财研究院

图表 15: 涤纶长丝库存



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 16: 涤纶短纤库存

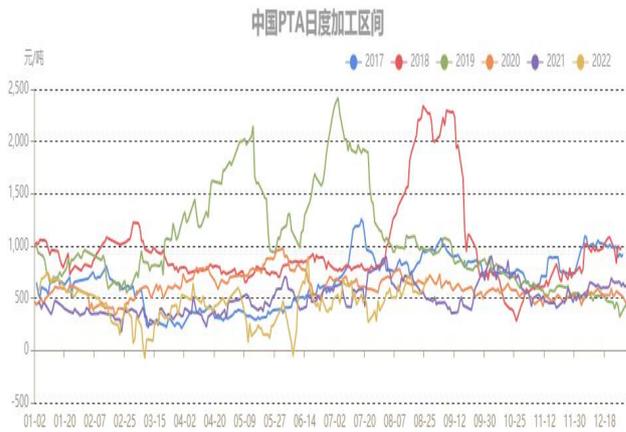


资料来源: Wind, 优财研究院

## 五、 现金流

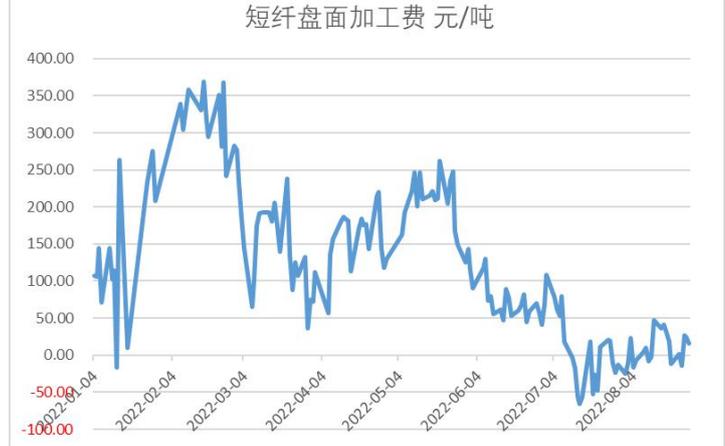
终端需求两极分化, 涤纶长丝持续累库, 聚酯瓶片需求利润较好。聚酯负荷高位持稳带动 PTA 大幅去库。总的来看, 下游支撑 PTA 维持高加工费, 但 PTA 整体产能供应宽松, 加工费不宜过度乐观。短纤方面, 下游纺服订单稀少, 库存高企, 难有起色, 盘面利润或维持在成本线附近。

图表 17: PTA 盘面加工费



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图表 18: 涤纶短纤盘面利润



资料来源: Wind, 优财研究院

## 六、 仓单与价差

仓单方面, 仓单数量环比上周增加 76 张至 13063 张; 持仓方面, 环比增加 41409 手至 2984367 手。

价差方面, 因现货较为紧张, 库存持续下降, 9-1 价差维持高位; 相比之下, 1-5 价差较为平稳。

图 19: PTA 仓单数量



资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 指数持仓量



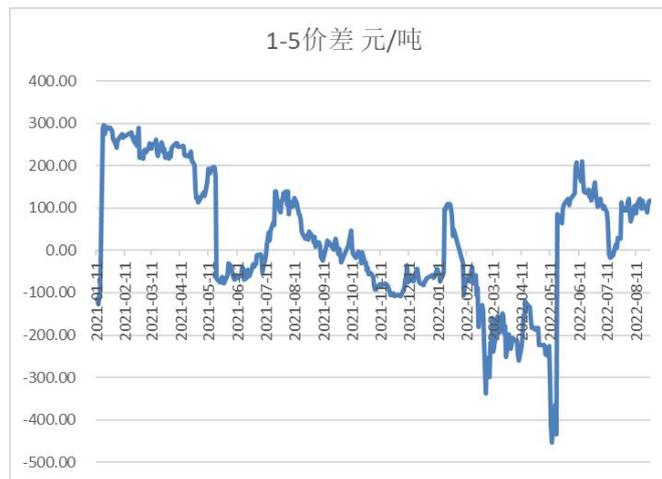
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: 9-1 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

## 七、 展望及操作建议

从原油方面看, 供应端, 伊核谈判进展不及预期, 距离达成协议仍有距离; 沙特表态对当前油价不满, 若伊朗原油重回市场将减产挺价; 两方面消息均削弱或打消了市场继续做空的意愿。需求端, EIA 数据显示原油再度去库, 欧洲能源危机延烧不止, 柴油、取暖油均大幅拉涨; 汽油消费虽仍旧疲弱, 但市场反映已较为充分, 不排除后续有向上修复的可能。金融属性方面, 鲍威尔再 JH 的讲话打消了市场对于加息放缓甚至明年降息的预期, 加深了市场对于未来经济衰退的担忧。原油在下有沙特减产挺价支撑、上有经济衰退压制的局面, 料将维持高位宽幅震荡。

从石脑油和 PX 方面看, 石脑油裂解价差跟随原油波动, 价差修复仰赖于原油的下挫让利; PX 方面, 成品油需求韧性较强, 裂解价差再度走高, 进一步支撑调油经济性和 PXN, PXN 的高位回落需待成品油需求的进一步放缓。

从供需方面看, 高加工费刺激部分厂商重启或提升负荷, 加工费进一步扩张难度较大。除此之外, 当前涤纶长丝库存高企, 需警惕下游进一步降负主动去库存。

整体来看, 原油下方支撑较为强劲, 汽油消费存在向上修复预期, 短期易涨难跌; PTA 和 PX 加工费均处统计区间高位, 利润继续扩张难度较大。展望后市, PTA 在原油支撑下, 偏强震荡, 但弱于原油。

操作上, 建议离场观望。

## 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/>