



2022年11月20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



海外衰退交易正式登场

内容提要

从原油方面看，供应方面，四季度市场将面临俄油制裁、OPEC+减产以及拜登政府宣称的70美元附近补充战储的三方面因素支撑。需求方面，成品油库存有所增加，美国10月失业率再度上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油需求压力未来或持续增大。金融属性方面，美国失业率持续上升，10月CPI低于预期，大幅增加市场对于美联储即将放缓加息进程的预期，原油金融层面压力料将减轻。此外，国内疫情防控政策放松程度超出市场此前预期，内需复苏预期升高，部分支撑原油潜在需求。从盘面上看，本周原油下跌近月明显大于远月，月差结构正逐步转向contango结构，显示当前现实需求压力开始在盘面兑现。综合来看，原油或有进一步下行空间。

从石脑油和PX方面看，受益于原油的大幅下挫，本周石脑油裂解价差明显修复；随着国内PX装置投产，PX加工费持续受到压缩。

从供需方面看，旺季过后，聚酯及终端织机持续降负，进入供需双弱格局，高加工费或难以持续。

整体来看，当前成本端原油聚焦于需求压力，正式进入衰退交易阶段，中下游受益于原油下跌利润均有所改善，后市或偏强于原油。

操作上，逢高轻仓做空。

操作建议

逢高轻仓做空。

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，本周聚酯系横盘震荡，PTA 报收 5388 元/吨，-28/-0.52%；EG 报收 3877 元/吨，-59/-1.5%；PF 报收 6976 元/吨，-50/-0.71%。

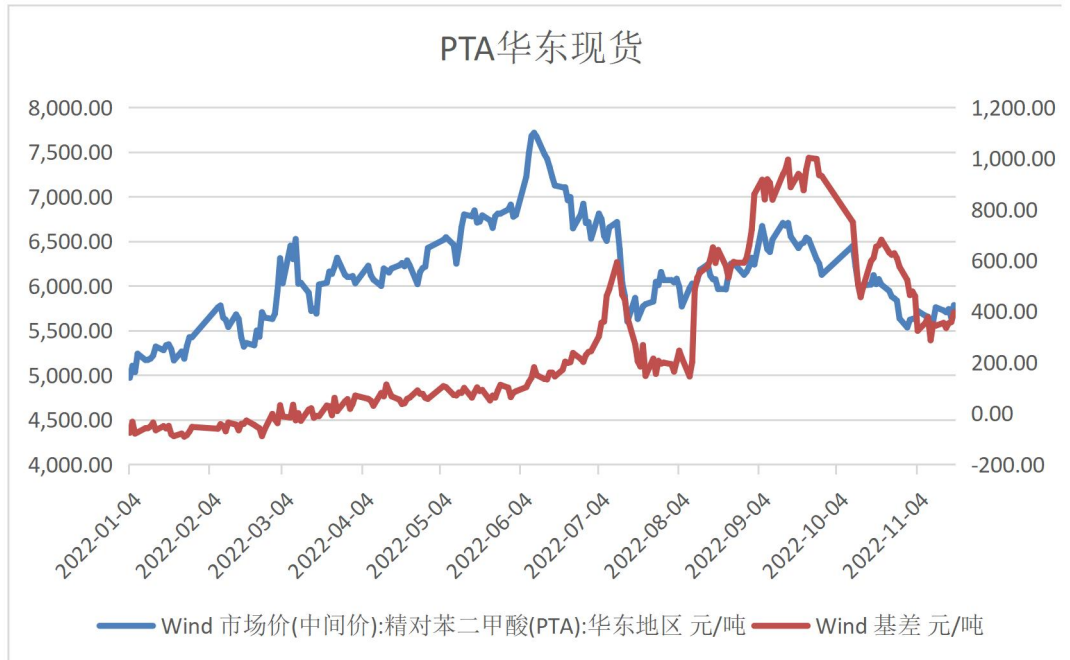
现货方面，华东现货基准价跟随期货，周均基差 359.8 元/吨，本周基差环比略有上涨，现货略偏紧平衡。

图 1：PTA 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 原油

本周 WTI 主连报收 80.26 美元/桶，-8.6/-9.68%。供应方面，四季度市场将面临俄油制裁、OPEC+减产以及拜登政府宣称的 70 美元附近补充战储的三方面因素支撑。需求方面，成品油库存有所增加，美国 10 月失业率再度上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油需求压力未来或持续增大。金融属性方面，美国失业率持续上升，10 月 CPI 低于预期，大幅增加市场对于美联储即将放缓加息进程的预期，原油金融层面压力料将减轻。此外，国内疫情防控政策放松程度超出市场此前预期，内需复苏预期升高，部分支撑原油潜在需求。从盘面上看，本周原油下跌近月明显大于远月，月差结构正逐步转向 contango 结构，显示当前现实需求压力开始在盘面兑现。

整体来看，当前市场矛盾点聚焦于海外需求衰退程度，月差结构显示市场正式开始交易海外衰退。未来需关注海外经济放缓程度以及成品油需求、库存情况。

图 3：WIT 原油价格



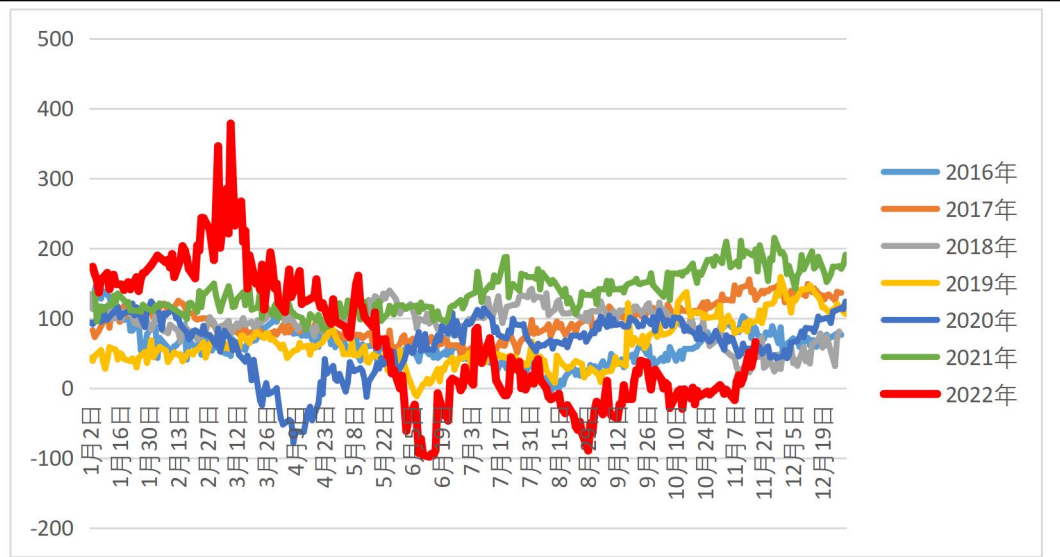
资料来源：文华财经，优财研究院

2.2 石脑油与 PX

石脑油方面，本周石脑油裂解价差明显上升，主要原因在于原油的大幅下挫让利；

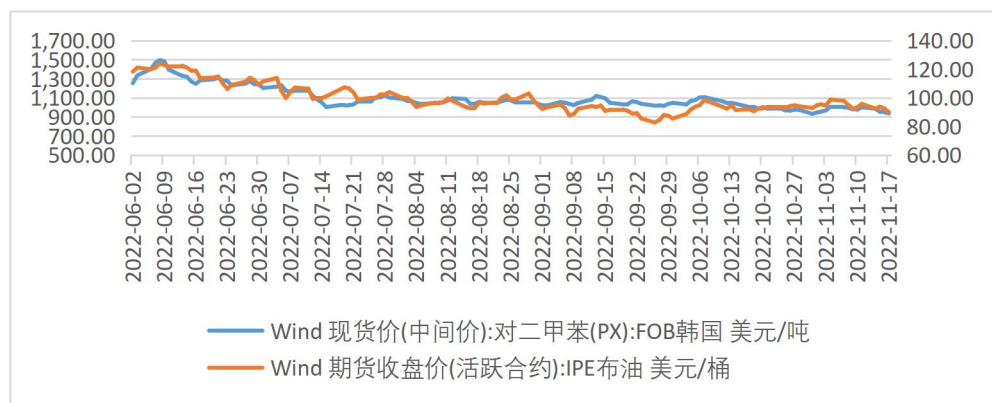
PX 方面，本周韩国 FOB 价格下跌 64 美元/吨至 937 美元/吨，PX 加工费回落至 209.55 美元/吨，本周 PX 开工与上周持平。

图 4：石脑油裂解价差



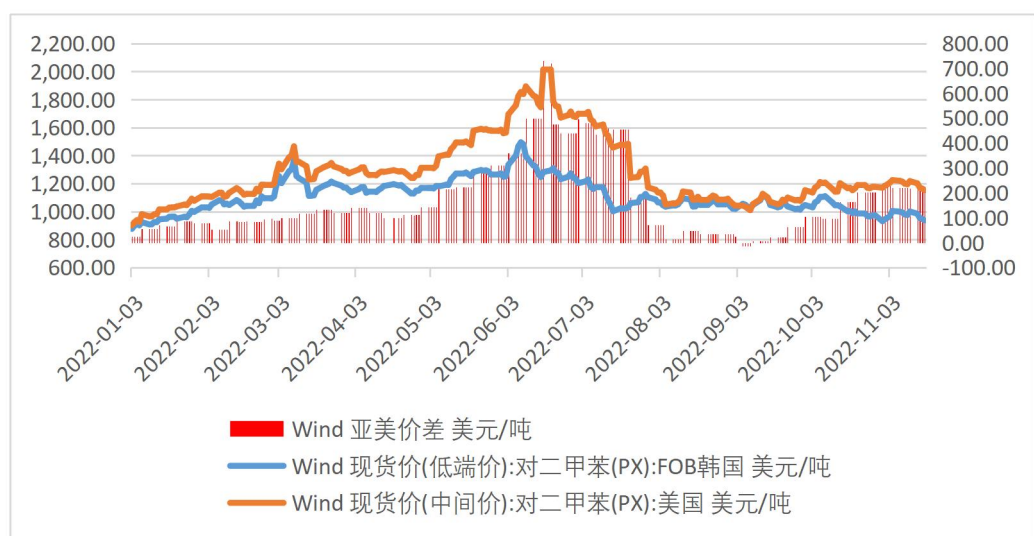
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：PX 韩国 FOB 价格



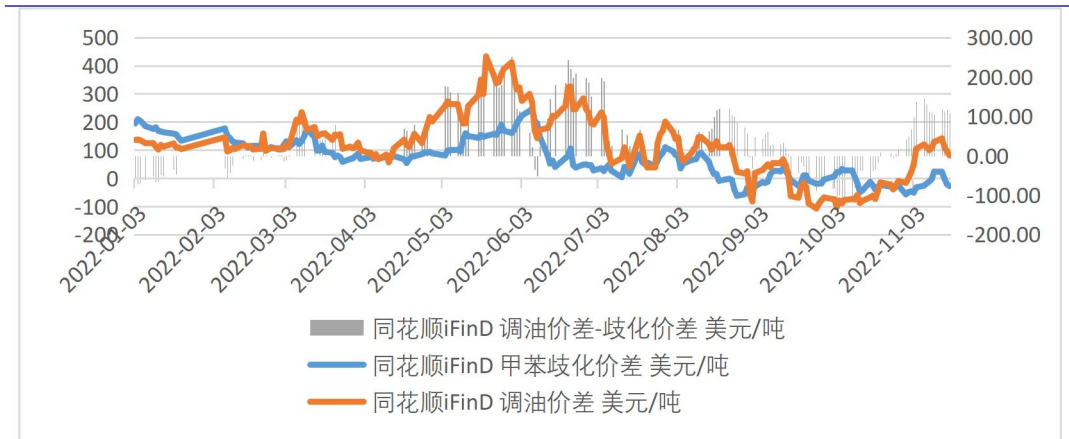
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：PX 亚美价差



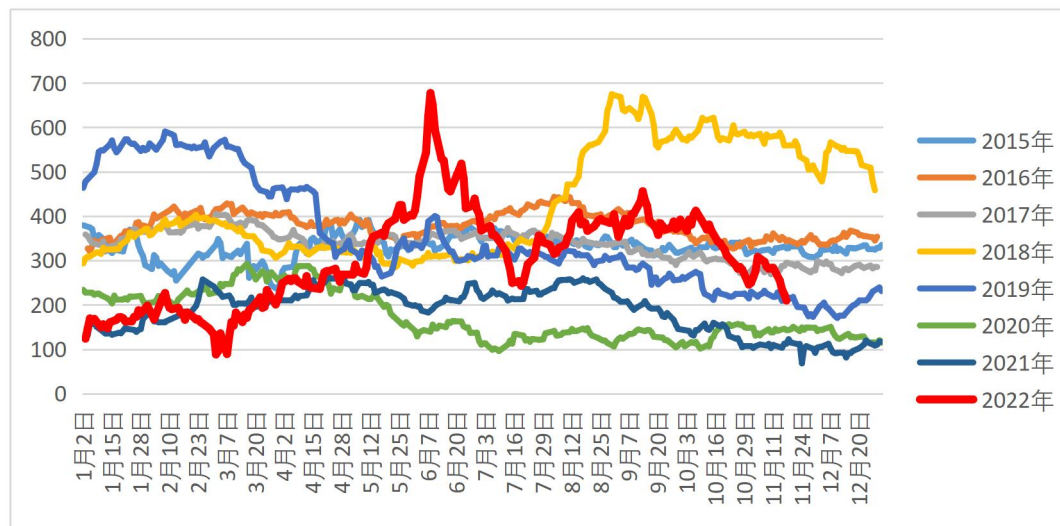
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：调油-歧化经济性对比



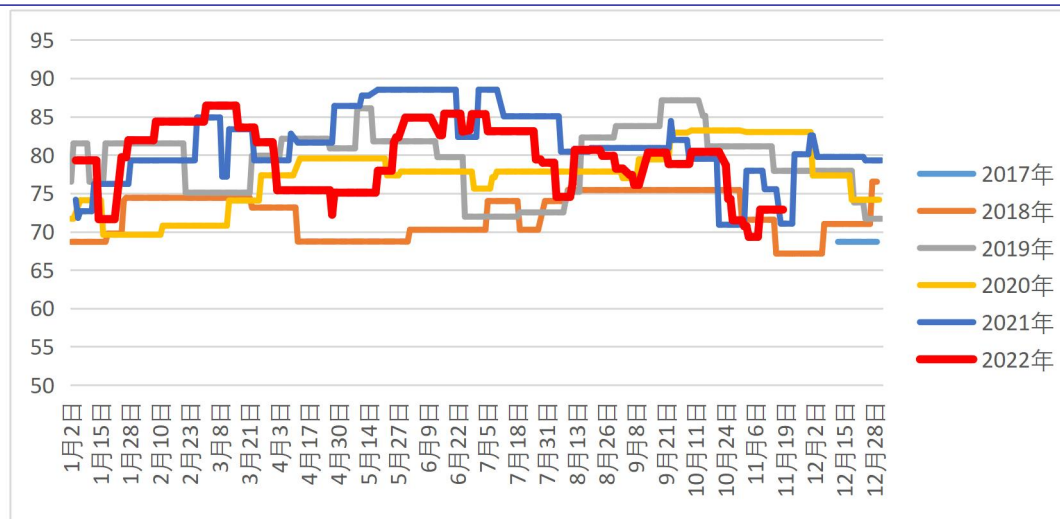
资料来源：IFinD，优财研究院

图 8：PX 加工费



资料来源：Wind，优财研究院

图 9：PX 国内开工率



资料来源：Wind，优财研究院

三、供给

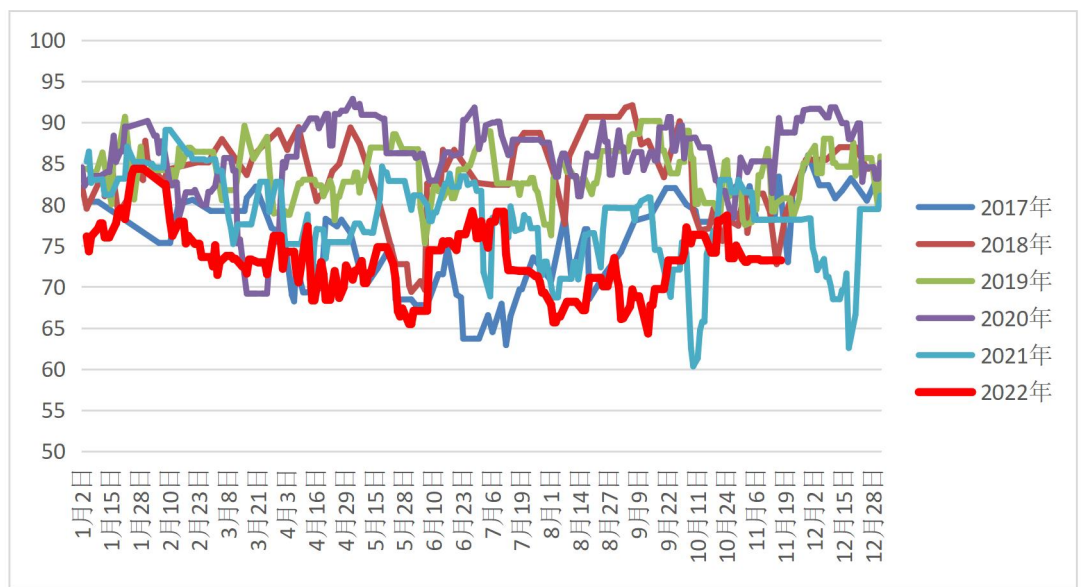
本周 PTA 装置无变化，与上周持平，为 73.21%。库存方面本周 PTA 库存小幅增加 1.4 万吨至 179 万吨。国内疫情防控政策放松提升了内需复苏的预期，除此之外市场传言恒力与恒逸主动买货挺价亦是本周加工费坚挺的重要原因。

图 10：装置动态

2022.11.18	虹港石化	240	负荷7成
------------	------	-----	------

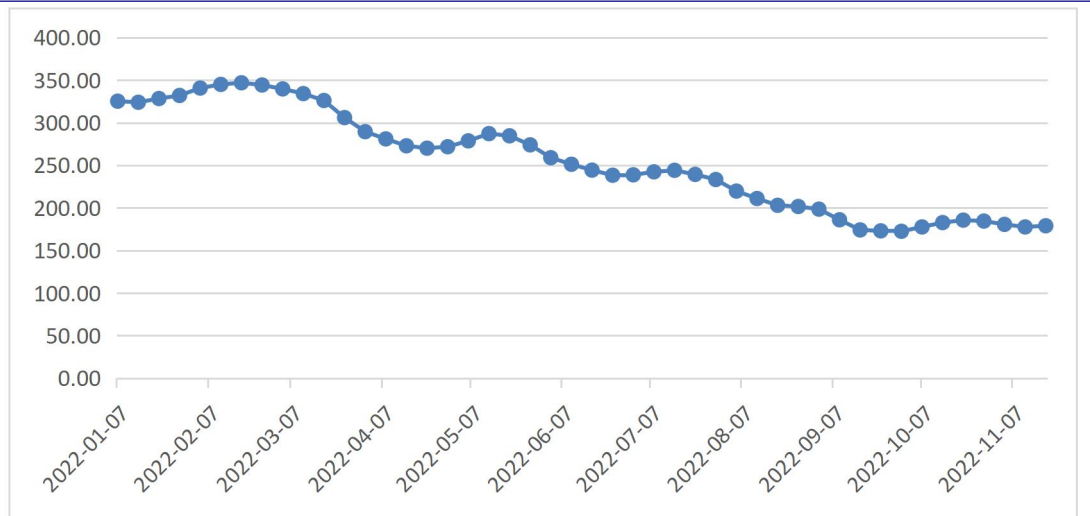
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：PTA 开工率



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：PTA 社会库存



资料来源：卓创资讯，优财研究院

四、需求

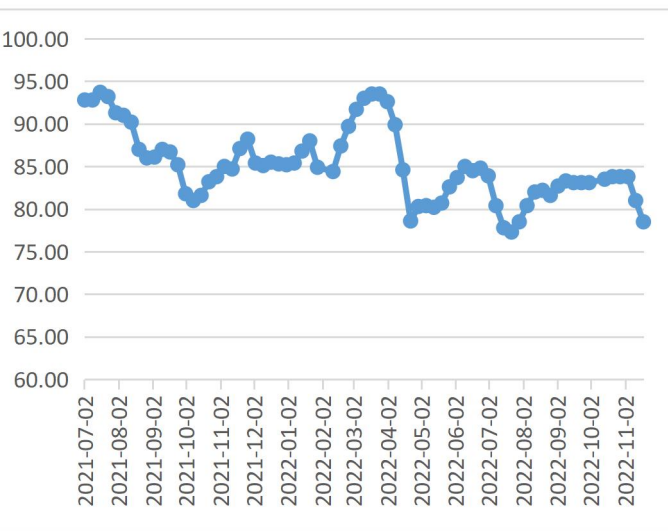
4.1 聚酯织机开工

本周聚酯负荷继续下降 2.5%至 78.5%，江浙织机开工进入淡季，开工继续下降 2.56%至 55.7%。聚酯表现较为冷静，继续以主动去库为主。

4.2 聚酯库存

本周聚酯库存继续累库，截止 11 月 17 日，FDY 库存 34.2 天，环比增加 0.7 天；DTY 库存 41.5 天，环比增加 0.9 天；POY 库存 33.6 天，环比增加 0.8 天；涤纶短纤方面，库存 3.52 天，环比增加 0.63 天，小幅累库。

图表 13：聚酯开工率



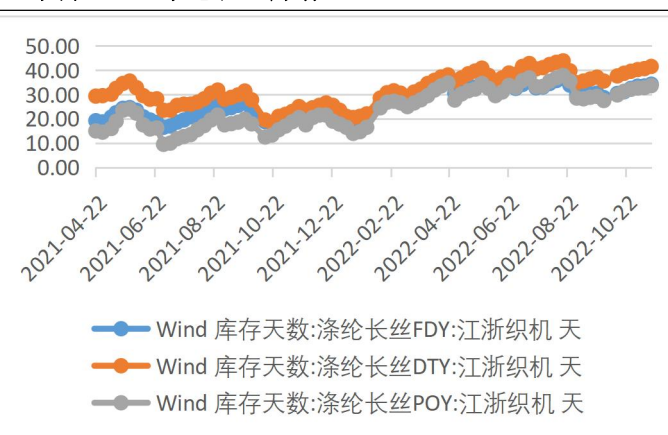
资料来源：Ifind，优财研究院

图表 14：江浙织机开工率



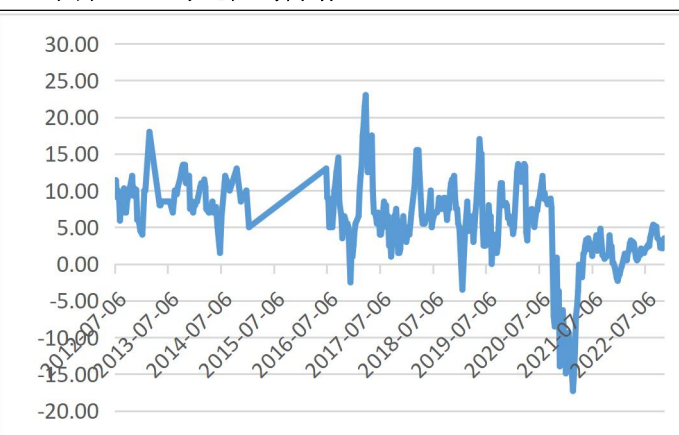
资料来源：Ifind，优财研究院

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

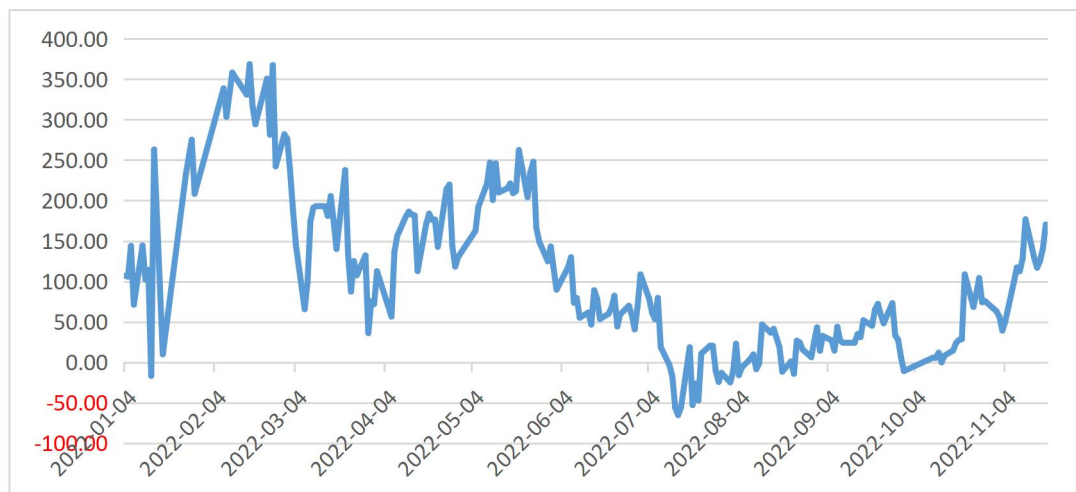
本周 PTA 加工费大幅回升，下游聚酯降负，PTA 负荷持平背景下，市场传言两恒主动买货挺价，支撑基差及加工费。短纤方面，受国内疫情防控放松预期及聚酯降负影响，短纤近期盘面利润持续回升。

图 17：PTA 现货加工费



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18：短纤盘面利润



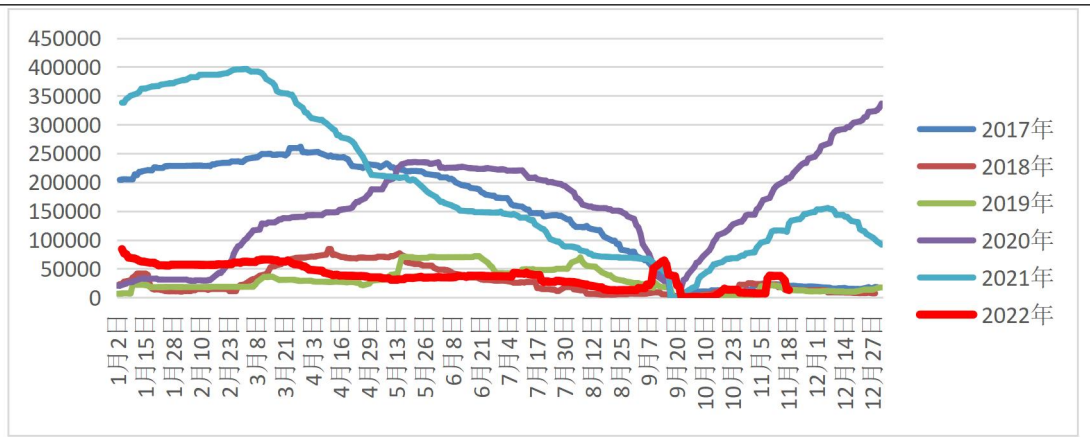
资料来源：Wind，优财研究院

六、 仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周下降 24575 张至 13043 张；持仓方面，增加 52517 手至 3107668 手。

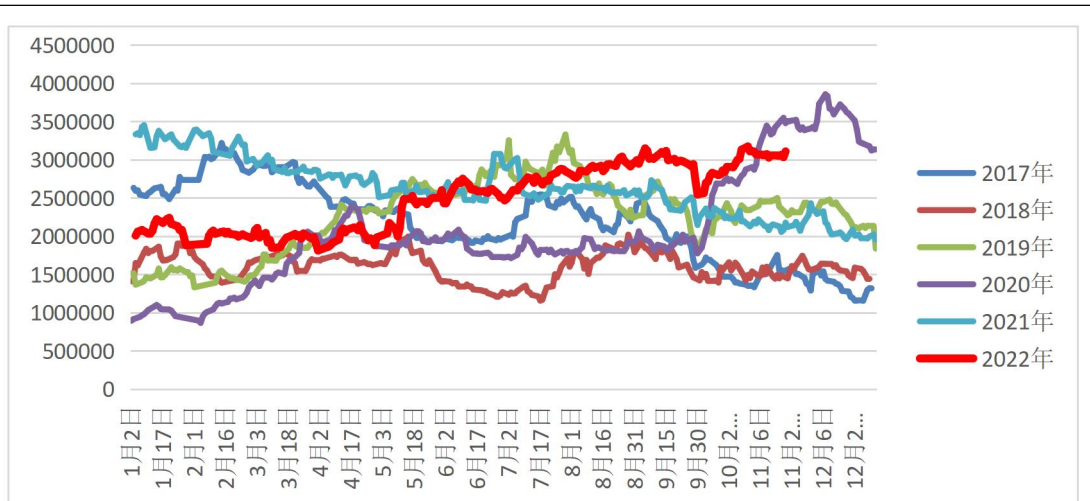
价差方面，本周 1-5 与 5-9 价差近月略有走强。

图 30: PTA 仓单数量



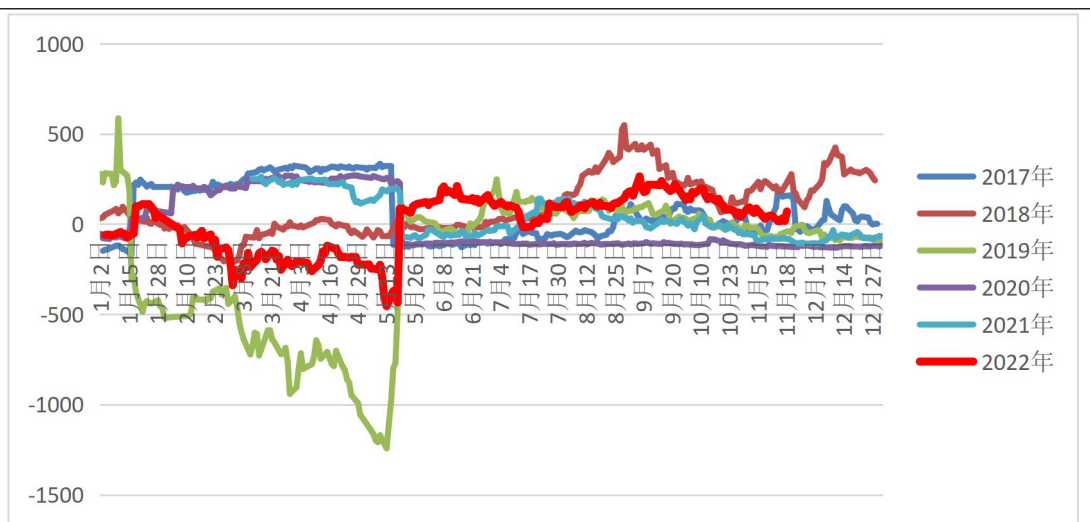
资料来源: Wind, 优财研究院

图 31: PTA 持仓数量



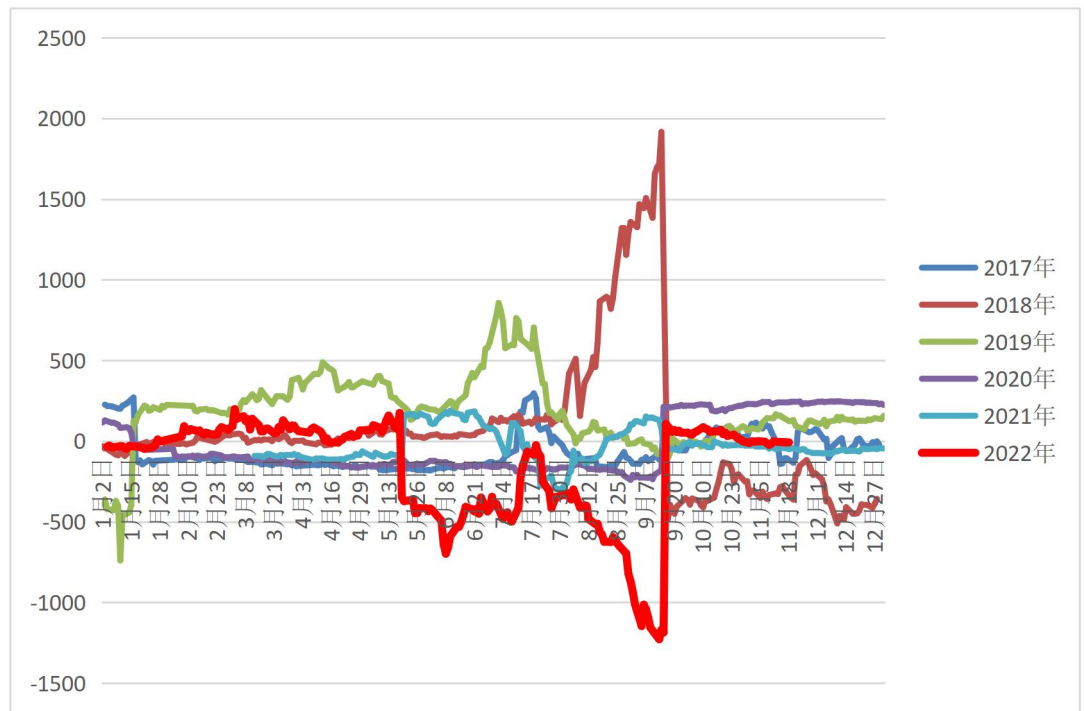
资料来源: Wind, 优财研究院

图 32: PTA1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 33: PTA5-9 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，供应方面，四季度市场将面临俄油制裁、OPEC+减产以及拜登政府宣称的 70 美元附近补充战储的三方面因素支撑。需求方面，成品油库存有所增加，美国 10 月失业率再度上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油需求压力未来或持续增大。金融属性方面，美国失业率持续上升，10 月 CPI 低于预期，大幅增加市场对于美联储即将放缓加息进程的预期，原油金融层面压力料将减轻。此外，国内疫情防控政策放松程度超出市场此前预期，内需复苏预期升高，部分支撑原油潜在需求。从盘面上看，本周原油下跌近月明显大于远月，月差结构正逐步转向 contango 结构，显示当前现实需求压力开始在盘面兑现。综合来看，原油或有进一步下行空间。

从石脑油和 PX 方面看，受益于原油的大幅下挫，本周石脑油裂解价差明显修复；随着国内 PX 装置投产，PX 加工费持续受到压缩。

从供需方面看，旺季过后，聚酯及终端织机持续降负，进入供需双弱格局，高加工费或难以持续。

整体来看，当前成本端原油聚焦于需求压力，正式进入衰退交易阶段，中下游受益于原油下跌利润均有所改善，后市或偏强于原油。

操作上，逢高轻仓做空。

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/>