



2022年12月11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



疫情加速放开，聚酯大幅去库

内容提要

从原油看，供应方面，市场将面临俄油制裁、OPEC+减产以及拜登政府宣称的60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，高频初请失业金人数超预期上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油裂解价差高位大幅回落。金融属性方面，在美国10月CPI低于预期后，市场较为充分，甚至有些过度乐观的，定价了美联储即将放缓加息进程的预期，考虑到当前通胀仍处高位，美国尚未进入实质衰退，经济韧性仍强，不排除后市金融压力回归的可能。从盘面上看，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。此外，国内疫情防控政策超预期放开，市场对于内需复苏的预期大幅上升。整体来看，当前原油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，成品油裂解价差高位大幅回落，后市或有继续探底可能。

从石脑油和PX方面看，受益于原油的大幅下挫以及国内疫情放开后下游化工品的预期修复，本周石脑油裂解价差明显修复；PX方面受PTA开工低位影响，加工费并无明显扩张。

从供需方面看，市场进入淡季，PTA及下游聚酯、织机开工均大幅下降，但聚酯大幅去库显示在疫情放开后，下游需求或开始改善，聚酯系的回暖值得更高的期待。

整体来看，成本端原油仍面临海外需求退坡的压力，但内需在疫情防控放开后，需求复苏值得更高的期待，后市PTA走势或明显强于原油。

操作上，逢高轻仓做空PTA2305，逢低做多乙二醇2305。

操作建议

逢高轻仓做空PTA2305，逢低做多乙二醇2305。

风险提示

海外金融危机，俄乌冲突范围扩大，疫情防控政策再度发生变动。



一、行情回顾

期货方面，本周聚酯系震荡回落，PTA 报收 5028 元/吨， $-156/-3.01\%$ ；EG 报收 3928 元/吨， $+102/+2.5\%$ ；PF 报收 6634 元/吨， $-8/-0.12\%$ 。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，周均基差 133.6 元/吨，本周基差环比继续收敛。

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 76.55 美元/桶，-8.75/-10.89%。供应方面，市场将面临俄油制裁、OPEC+减产以及拜登政府宣称的 60 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，高频初请失业金人数超预期上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油裂解价差高位大幅回落。金融属性方面，在美国 10 月 CPI 低于预期后，市场较为充分，甚至有些过度乐观的，定价了美联储即将放缓加息进程的预期，考虑到当前通胀仍处高位，美国尚未进入实质衰退，经济韧性仍强，不排除后市金融压力回归的可能。从盘面上看，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。此外，国内疫情防控政策超预期放开，市场对于内需复苏的预期大幅上升。

整体来看，当前原油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，成品油裂解价差高位大幅回落。未来需继续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



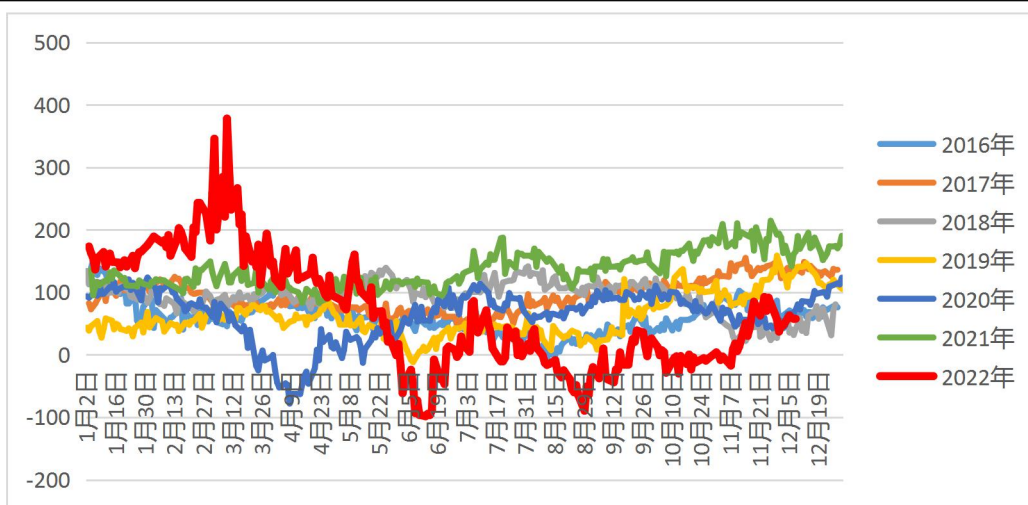
资料来源：文华财经，优财研究院

2.2 石脑油与 PX

PX 方面，本周韩国 FOB 价格下跌 13 美元/吨至 875 美元/吨，PX 加工费小幅回升至 254.2 美元/吨，本周 PX 开工与上周持平。

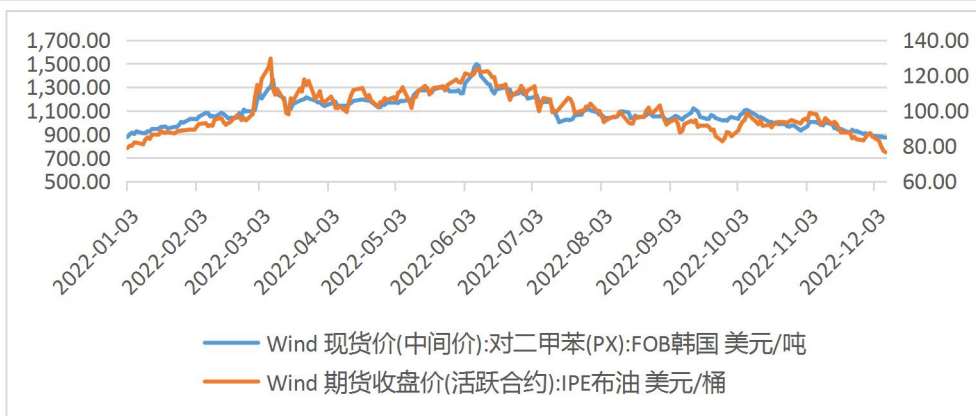


图 4：石脑油裂解价差



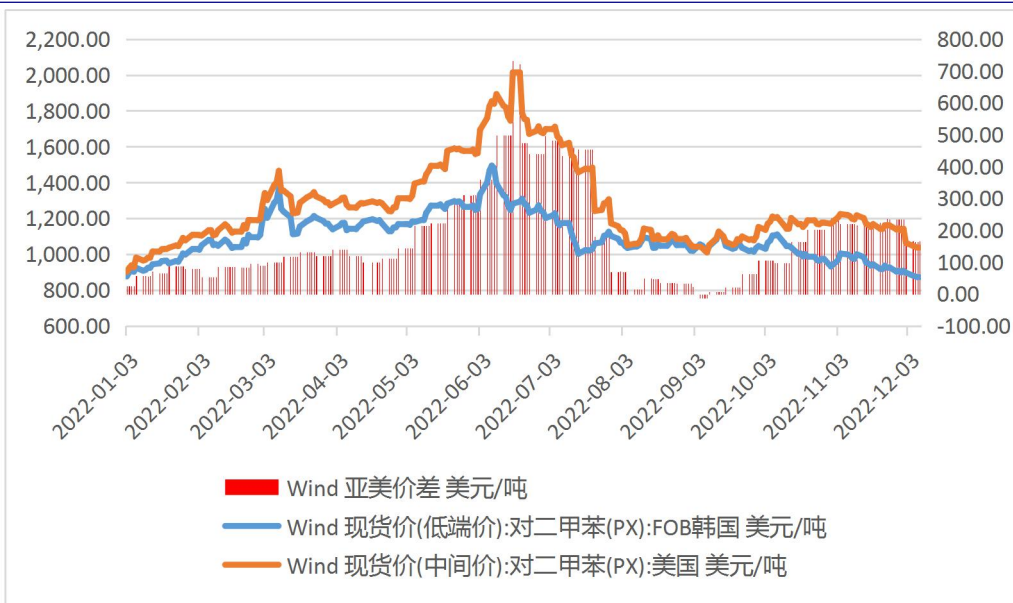
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：PX 韩国 FOB 价格



资料来源：Wind，优财研究院

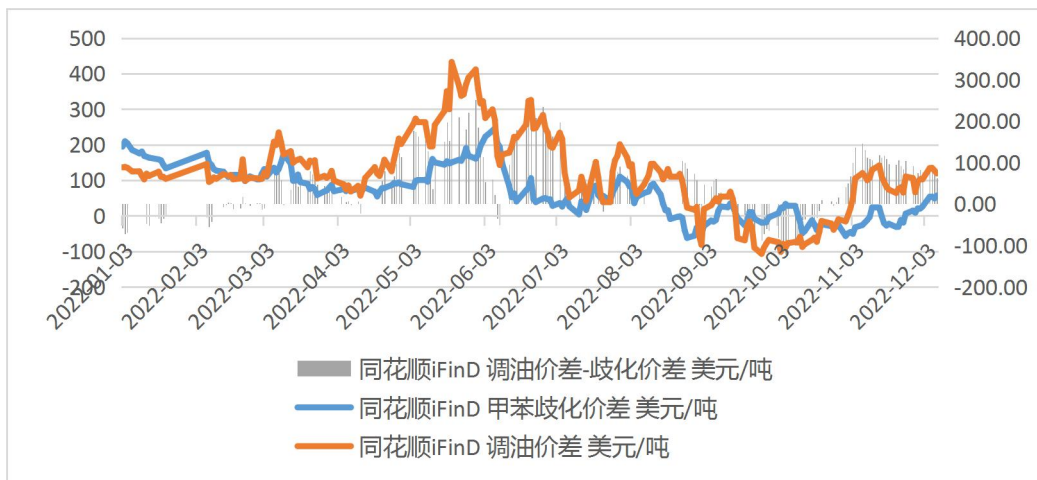
图 6：PX 亚美价差



资料来源：Wind，优财研究院

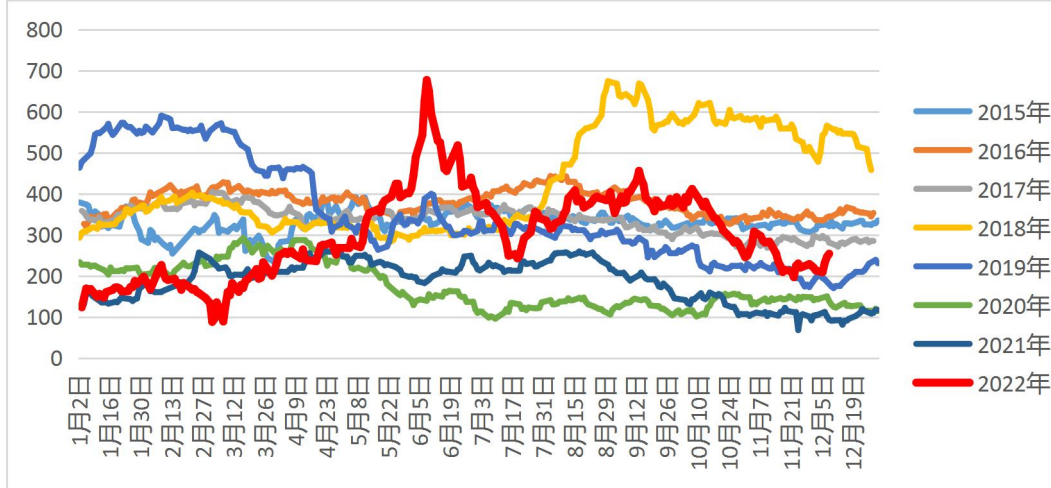


图 7：调油-歧化经济性对比



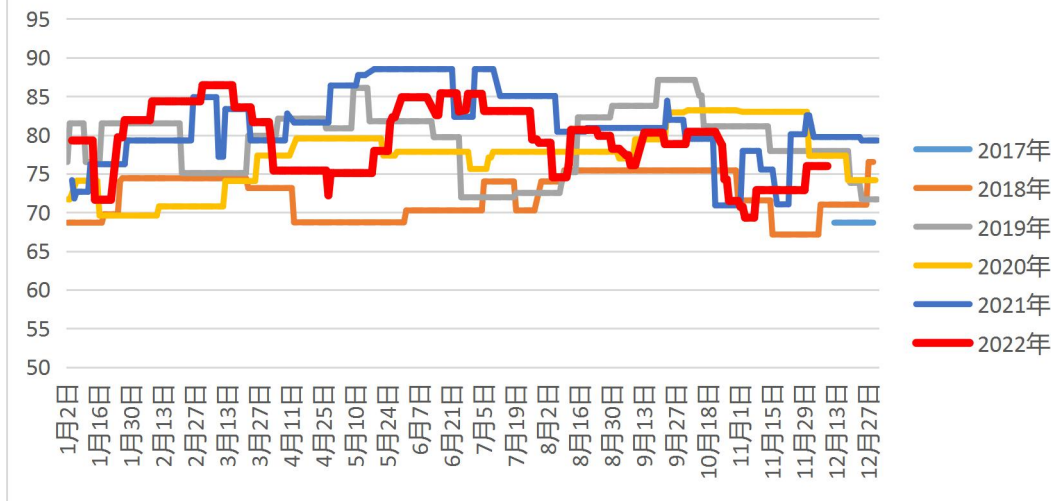
资料来源：IFinD，优财研究院

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

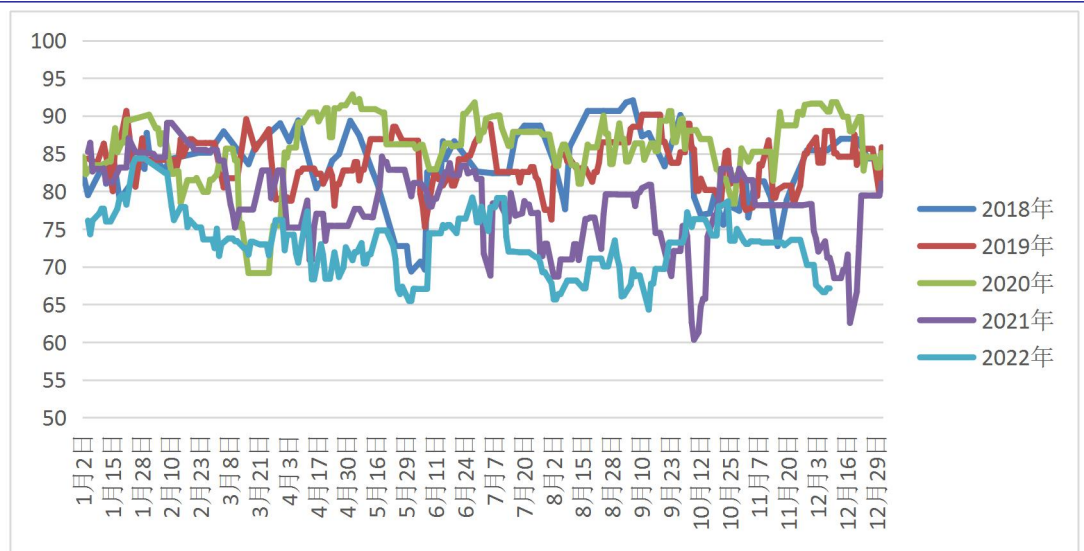
本周开工率环比继续下降 0.43%至 67.14%，开工水平降至区间低位；库存方面本周 PTA 库存下降 2 万吨至 185 万吨。国内疫情防控政策放松提升了内需复苏的预期，但现实订单尚未转好，PTA 负荷未见提升。

图 10：装置动态

2022.12.05	扬子石化	65	12月2日停车，重启时间待定
	逸盛大连	375	恢复满负荷
	福海创	450	负荷至5成
2022.12.07	仪征石化	35	11月4日检修，12月7日重启
2022.12.08	亚东石化	70	11月27日检修，计划12月12日重启
2022.12.09	仪征石化	35	11月4日检修，12月9日重启量产

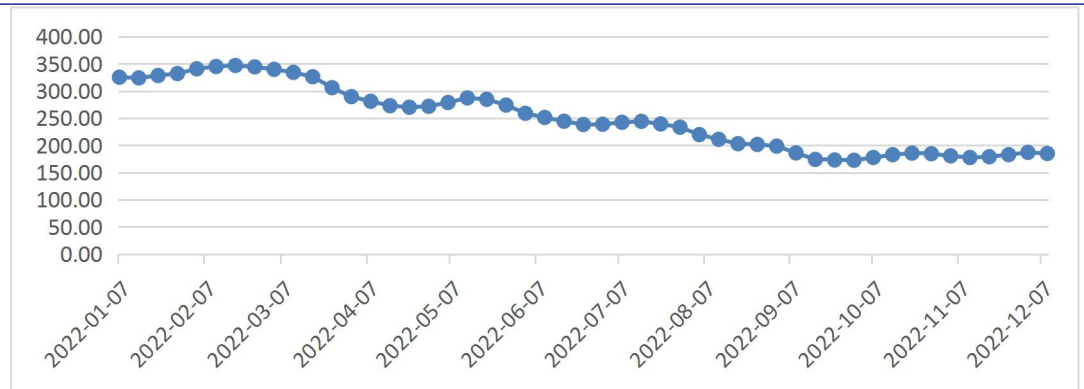
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

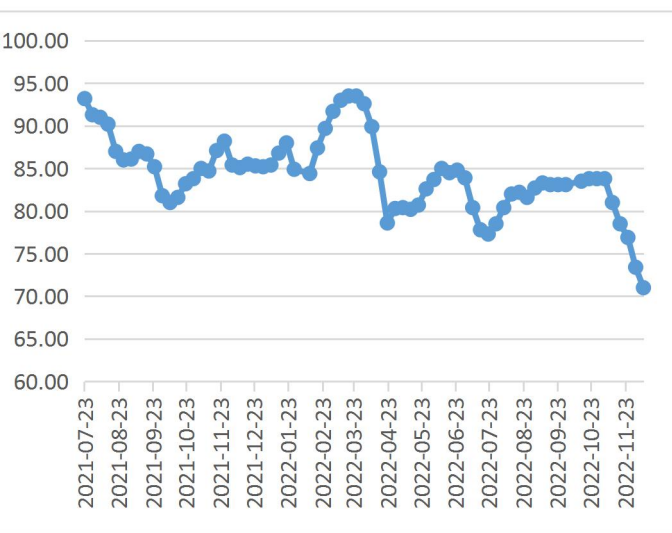
4.1 聚酯织机开工

本周聚酯开工环比下降 2.4%至 71%；江浙织机开工进入淡季，本周开工继续下降 1.33%至 48.9%。内需复苏预期尚未在订单上得到体现。

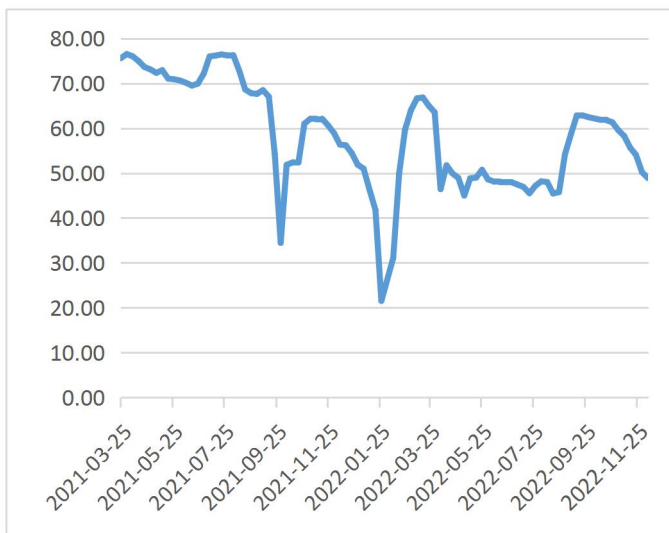
4.2 聚酯库存

本周聚酯大幅去库，截止 12 月 08 日，FDY 库存 28.5 天，环比下降 5.2 天；DTY 库存 36.3 天，环比下降 4.5 天；POY 库存 29.8 天，环比下降 3.6 天；涤纶短纤方面，库存 6.15 天，环比下降 0.06 天，小幅累库。

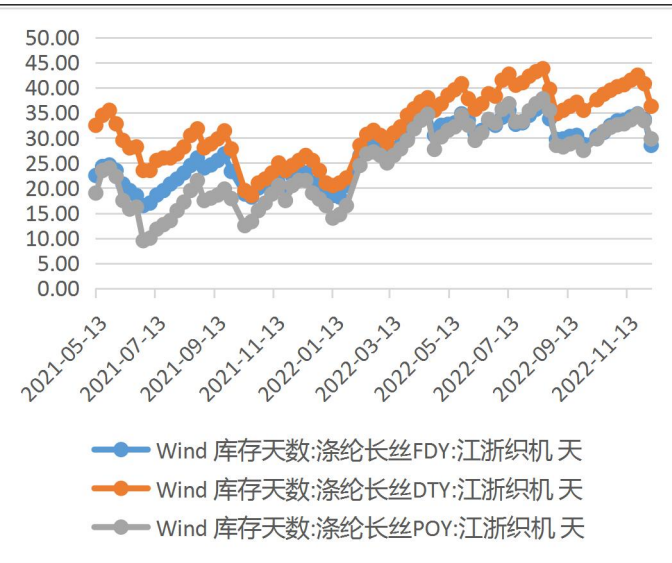
图表 13：聚酯开工率



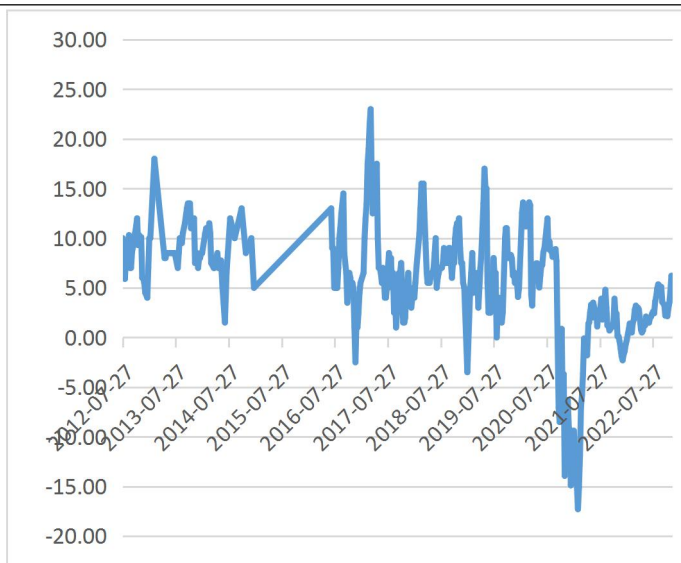
图表 14：江浙织机开工率



图表 15：涤纶长丝库存



图表 16：涤纶短纤库存



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院



五、 现金流

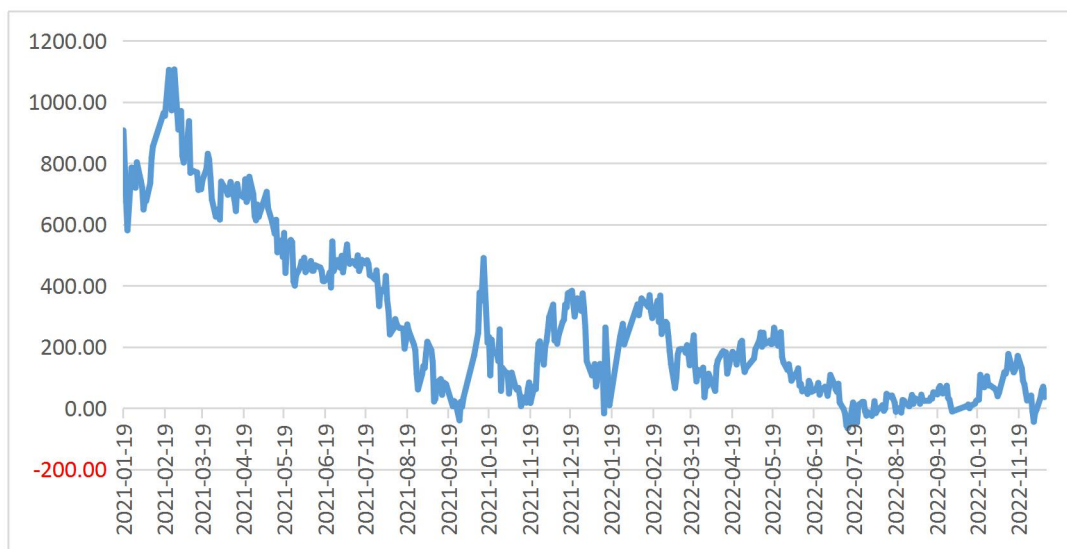
本周 PTA 加工费继续徘徊在成本线附近，PTA 及下游聚酯、终端织机开工均降至区间低位。但本周聚酯大幅去库，受疫情防控放松影响，下游走货开始好转。随着疫情放开，居民收入的提高以及消费场景的增加都将大幅利好聚酯系的回暖。

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

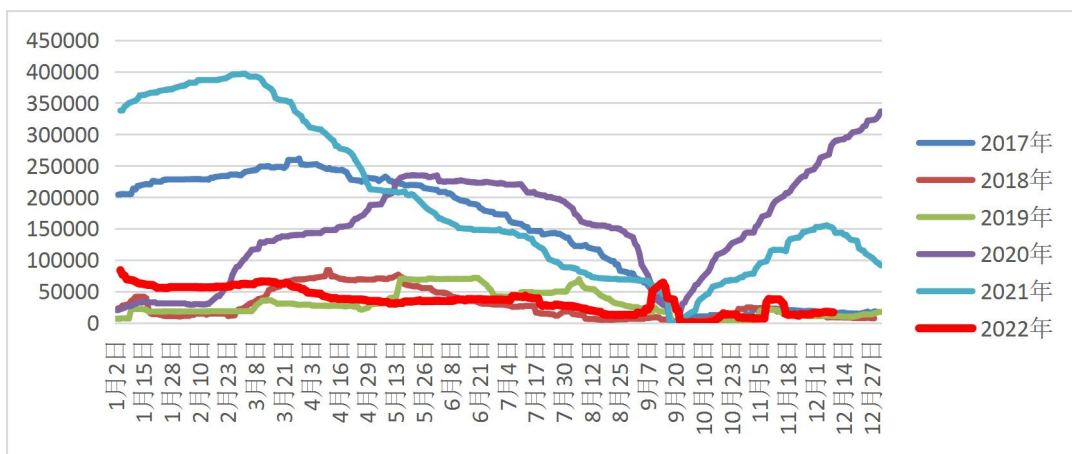
六、 仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周增加 479 张至 16850 张；持仓方面，增加 96708 手至 3240733 手。

价差方面，本周 1-5 与 5-9 价差继续持稳。

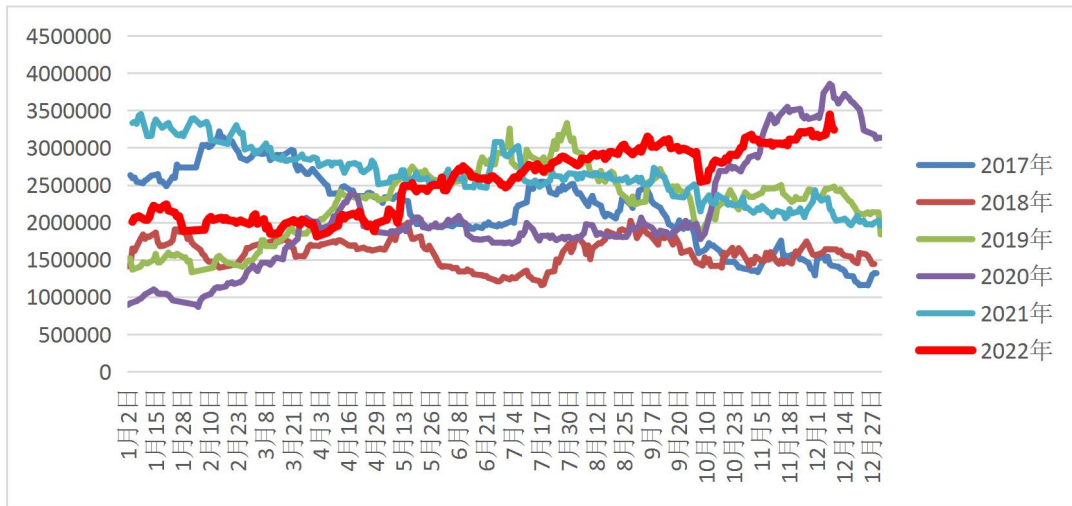


图 30: PTA 仓单数量



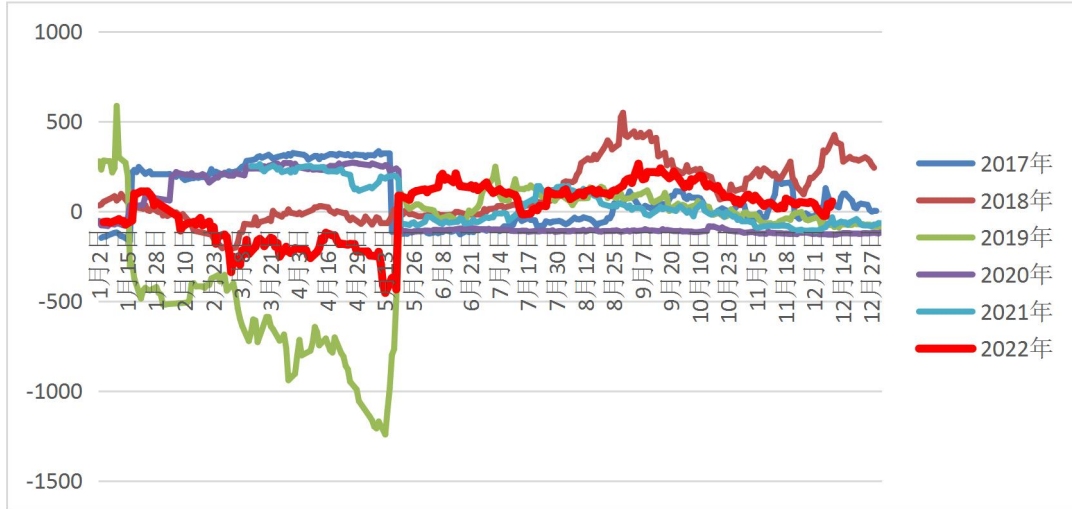
资料来源: Wind, 优财研究院

图 31: PTA 持仓数量



资料来源: Wind, 优财研究院

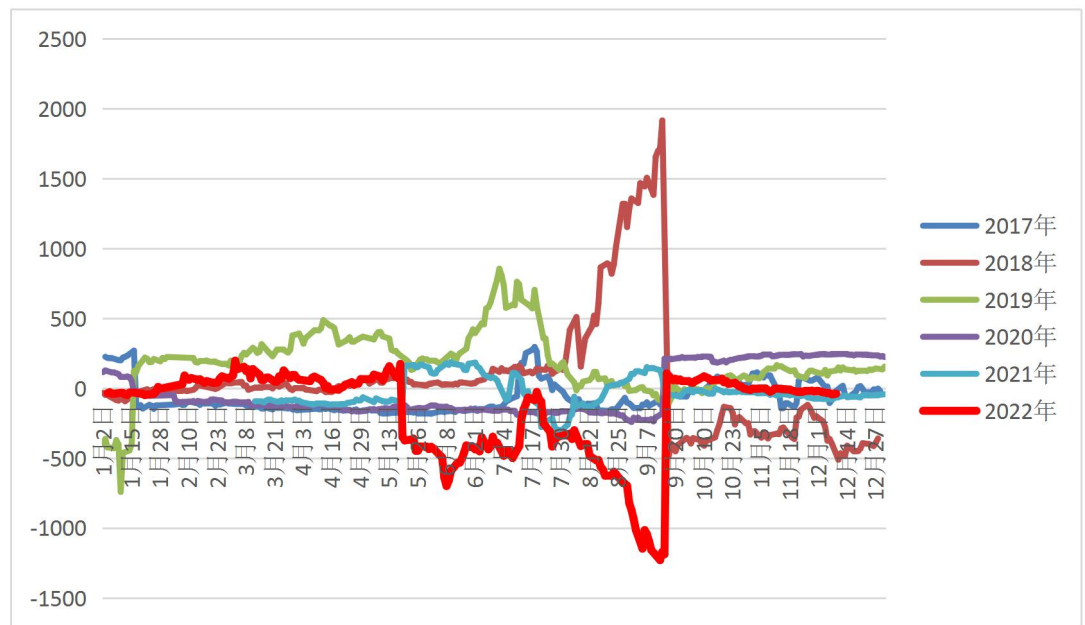
图 32: PTA1-5 价差



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，市场将面临俄油制裁、OPEC+减产以及拜登政府宣称的60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，高频初请失业金人数超预期上升，显示当前美国经济压力正在加大，成品油裂解价差高位大幅回落。金融属性方面，在美国10月CPI低于预期后，市场较为充分，甚至有些过度乐观的，定价了美联储即将放缓加息进程的预期，考虑到当前通胀仍处高位，美国尚未进入实质衰退，经济韧性仍强，不排除后市金融压力回归的可能。从盘面上看，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。此外，国内疫情防控政策超预期放开，市场对于内需复苏的预期大幅上升。整体来看，当前原油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，成品油裂解价差高位大幅回落，后市或有继续探底可能。

从石脑油和PX方面看，受益于原油的大幅下挫以及国内疫情放开后下游化工品的预期修复，本周石脑油裂解价差明显修复；PX方面受PTA开工低位影响，加工费并无明显扩张。

从供需方面看，市场进入淡季，PTA及下游聚酯、织机开工均大幅下降，但聚酯大幅去库显示在疫情放开后，下游需求或开始改善，聚酯系的回暖值得更高的期待。

整体来看，成本端原油仍面临海外需求退坡的压力，但内需在疫情防控放开后，需求复苏值得更高的期待，后市PTA走势或明显强于原油。

操作上，逢低做多乙二醇2305。

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/>