

2023 年 02 月 05 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



海外衰退压力未减，内需预期转向乐观

内容提要

从原油方面看，近期供应端驱动较弱，行情主要由现实经济压力与金融属性摆动的博弈所主导。美国就业市场异常强劲将限制美联储政策的快速转向，前期乐观的市场情绪存在修正压力，这将进一步增加原油的需求侧压力，展望后市，原油存在较大的下行压力。

从石脑油和 PX 方面看，国内放开后化工品需求预期向好，原油受金融属性压制价格下跌，石脑油裂解价差持续修复至 100 美元/吨附近。PX 受海外调油需求影响，亚洲 PX 供应再度转为紧张，PXN 攀升至 300 美元上方。

从供需方面看，受春节假期以及疫情放开后的感染高峰影响，本月基本面较为清淡，市场关注重心转向金三银四的旺季订单兑现情况。

整体来看，原油面临现实需求下降，金融属性压制的双重共振压力，短期下行压力较大；产业层面，受春节假期以及疫情放开后的感染高峰影响，本月基本面较为清淡，市场关注重心转向金三银四的旺季订单兑现情况。操作上，建议依托成本原油下行，短线做空 PTA2305 合约。

操作建议

短线做空

风险提示

俄乌冲突进一步恶化 欧美经济危机 国内疫情政策变动

一、行情回顾

期货方面，1月聚酯系整体保持强势，PTA报收5742元/吨，+202/+3.65%；EG报收4351元/吨，+161/+3.84%；PF报收7474元/吨，+276/+3.83%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，月均基差-14元/吨。本月基差基本呈现单边缓慢回落态势，主要原因在于盘面对于疫情放开后的经济复苏预期较高，现货跟随乏力，致使基差转负。

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

本月 WTI 主连报收 79.02 美元/桶，-1.42/-1.77%，低位窄幅震荡。本月市场行情由经济放缓带来的现实需求疲弱与金融属性回暖间的博弈所主导，供应端驱动因素较少。

图 3：WIT 原油价格



资料来源：文华财经，优财研究院

欧美经济衰退预期：包括 PMI、库存周期等一系列关键数据的持续回落加剧了市场对于欧美经济衰退的担忧，在加息的影响逐步在实体端兑现后，经济及原油需求或将面临进一步的回落压力。

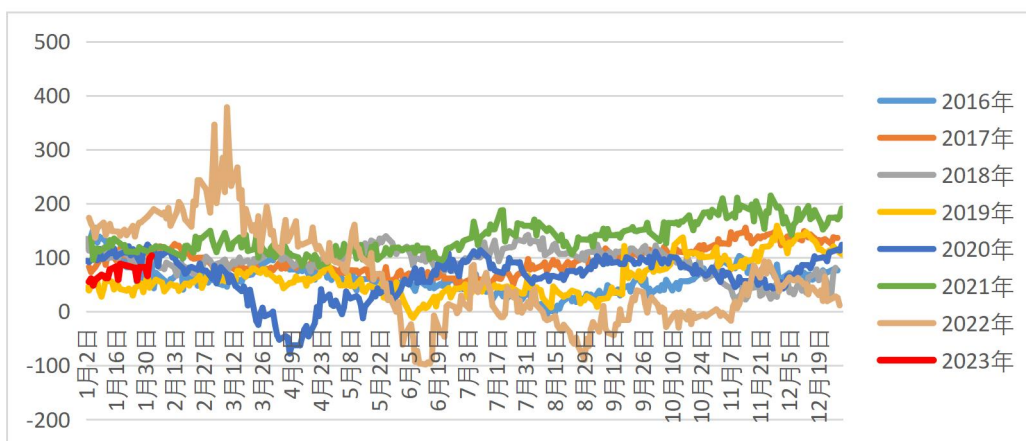
金融属性摆动：美国商品通胀虽然已大幅回落，但就业格外强劲或限制美联储快速转向。1 月份市场预期一度十分乐观，但上周五公布的大非农数据远超预期，市场或重新回归对于高利率长期维持的担忧，这将进一步加深海外工业部门的衰退压力，原油需求或进一步恶化。

整体来看，近期供应端驱动较弱，行情主要由现实经济压力与金融属性摆动的博弈所主导。美国就业市场异常强劲将限制美联储政策的快速转向，前期乐观的市场情绪存在修正压力，这将进一步增加原油的需求侧压力，展望后市，原油存在较大的下行压力。

2.2 石脑油与 PX

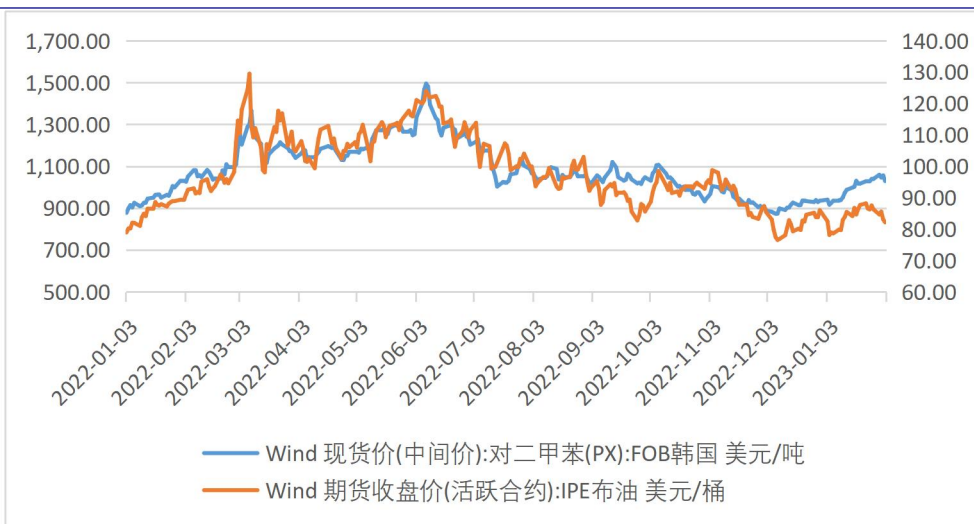
PX 方面，本月韩国 FOB 价格上涨 111 美元/吨至 1046 美元/吨，PX 加工费重回 300 美元/吨上方。石脑油裂解价差持稳在（50, 100）美元/吨区间内。月内美国汽油库存偏低，调油需求增强，亚美套利窗口有所打开，厂商寻找出口机会，亚洲 PX 供应偏紧，PX 加工费上涨。

图 4：石脑油裂解价差



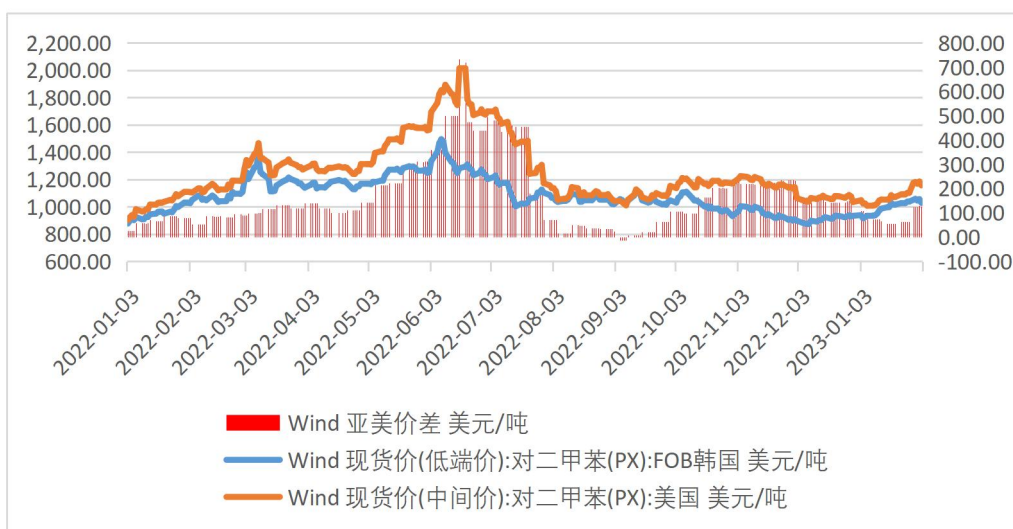
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：PX 韩国 FOB 价格



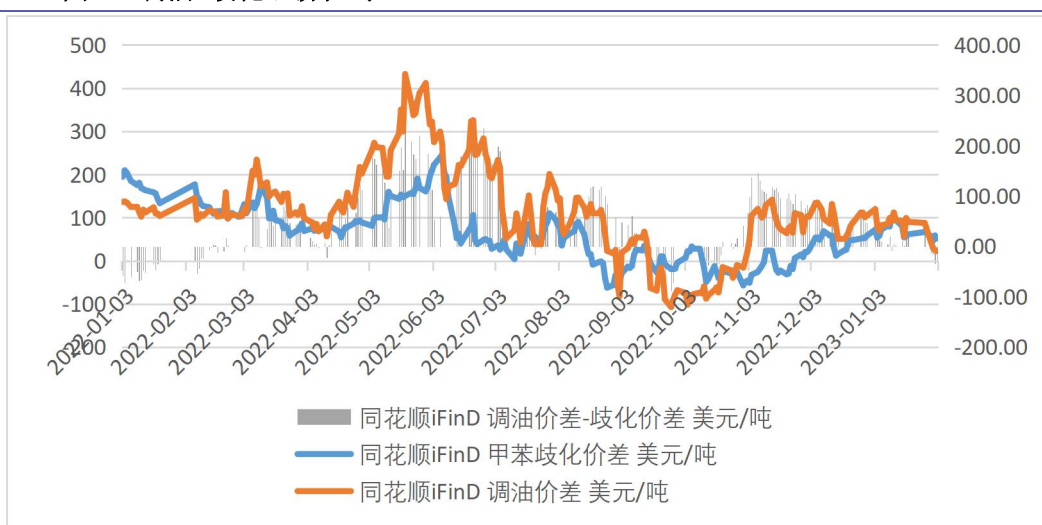
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：PX 亚美价差



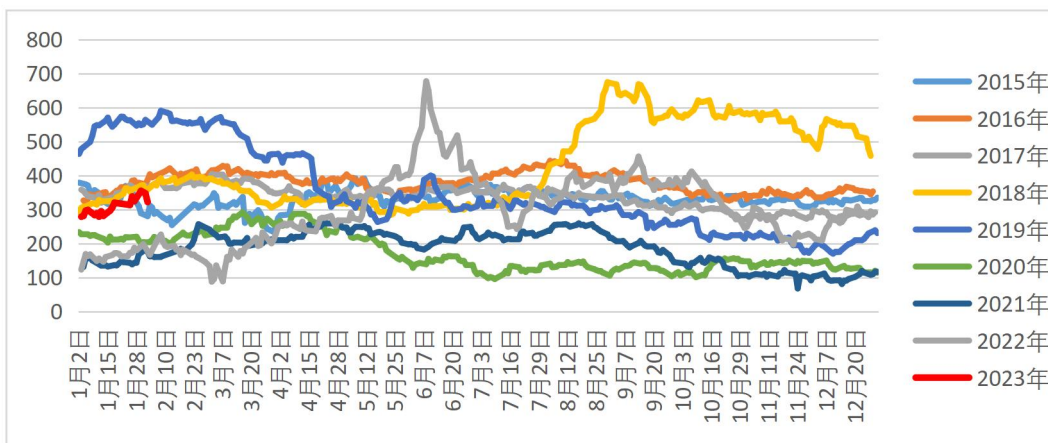
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：调油-歧化经济性对比



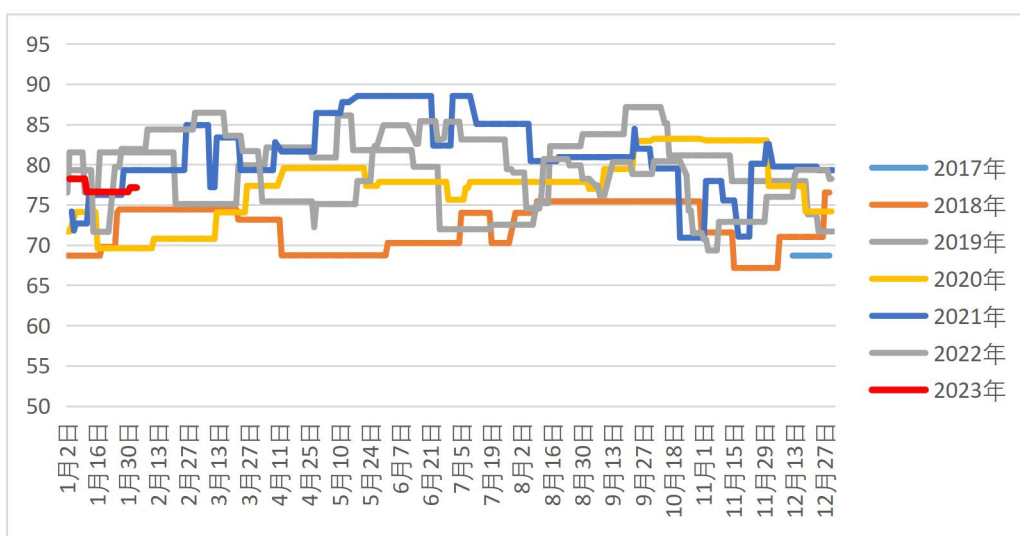
资料来源：IFinD，优财研究院

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

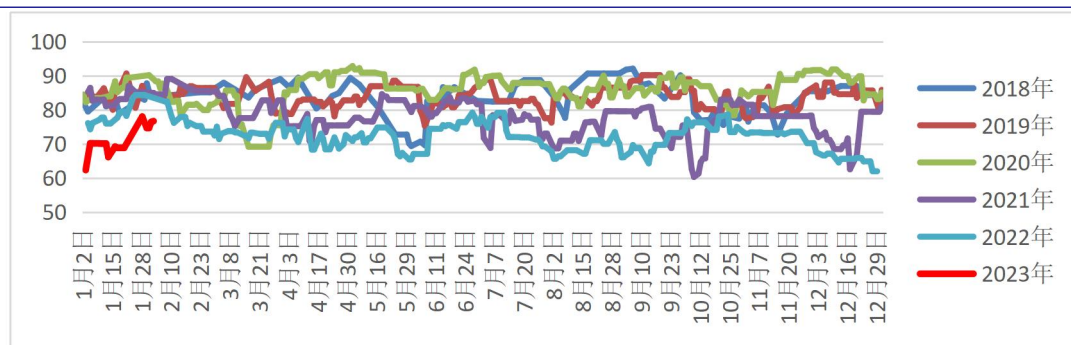
本月 PTA 受春节假期影响，开工率较低，月均开工为 70.08%。库存方面，假期下游停产，PTA 季节性累库 59 万吨至 265.4 万吨。

图 10：本月装置动态

2023.01.03	逸盛新材料	330	计划1月3日检修2周
	嘉通能源	250	其中125万吨负荷8成，另外125万吨装置
2023.01.05	珠海BP	110	11月27日检修，1月初重启
2023.01.09	川能化学	100	2022年12月9日停车，2023年1月9日重启
2023.01.10	东营联合	250	其中125万吨装置1月15日前后重启，另
2023.01.12	亚东石化	70	负荷7成
2023.01.16	逸盛新材料	330	1月3日检修，计划1月20日重启
	虹港石化	240	计划1月13日起停车7天左右
	东营联合	250	其中125万吨正常运行，另外125万吨尚
	川能化学	100	2022年12月9日停车，2023年1月15日重
2023.01.28	逸盛宁波	200	2022年7月23日检修，计划2023年1月下
	逸盛新材料	330	1月20日开始重启
	虹港石化	240	已重启
2023.01.30	珠海BP	125	近日停车，计划本周重启
2023.02.01	中泰石化	120	春节前夕停车，计划2月中旬重启
2023.02.02	珠海BP	125	2月2日重启

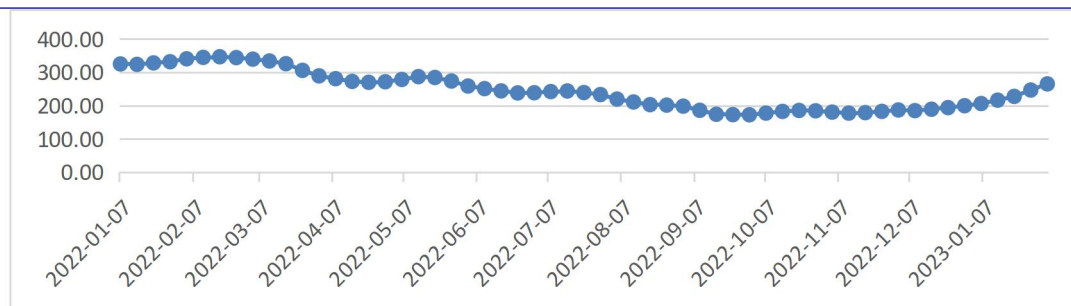
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

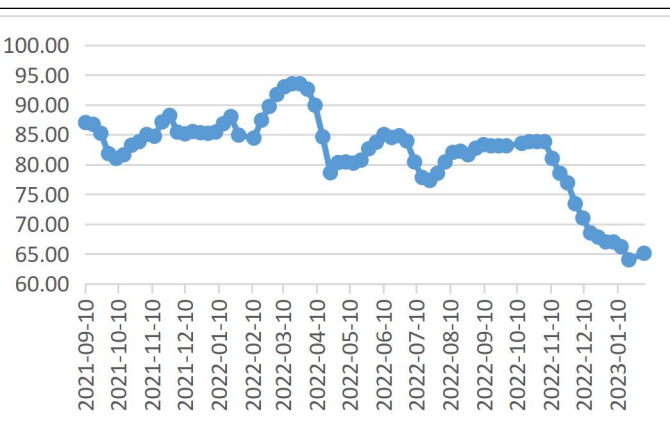
4.1 聚酯织机开工

受春节假期影响，本月聚酯及织机负荷均季节性降至低位，聚酯月均负荷 65.58%，织机月均负荷 13.67%，低于往年同期水平。主要原因在于疫情放开后大量工作人员感染，工厂提前放假。

4.2 聚酯库存

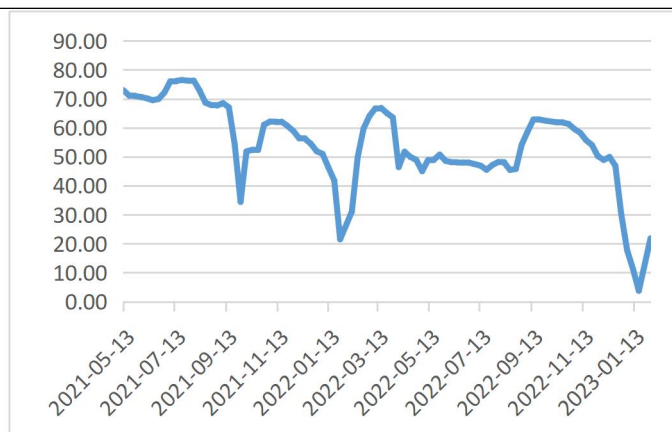
本月聚酯库存在快速去化后假期期间变化不大，截止 2 月 02 日，FDY 库存 26.9 天，环比增加 1.4 天；DTY 库存 28.1 天，环比增加 1.1 天；POY 库存 21.9 天，环比增加 2.1 天；涤纶短纤方面，库存 10.26 天，环比增加 2.76 天，高于近年同期水平，感染高峰是重要原因之一。

图表 13：聚酯开工率



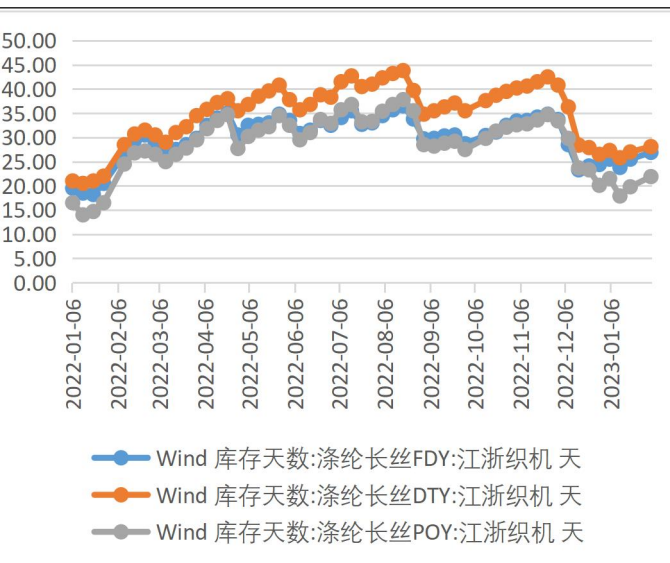
资料来源：Ifind，优财研究院

图表 14：江浙织机开工率



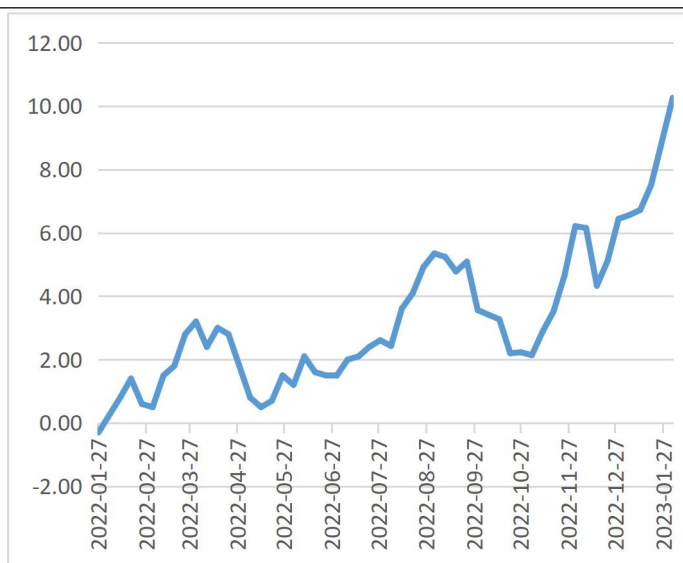
资料来源：Ifind，优财研究院

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

受春节假期影响，本月产业基本面较为清淡，PTA 加工费持稳在成本线附近，波动较小。短纤盘面利润高位回落，疫情放开后下游能否快速复苏存有疑问。

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

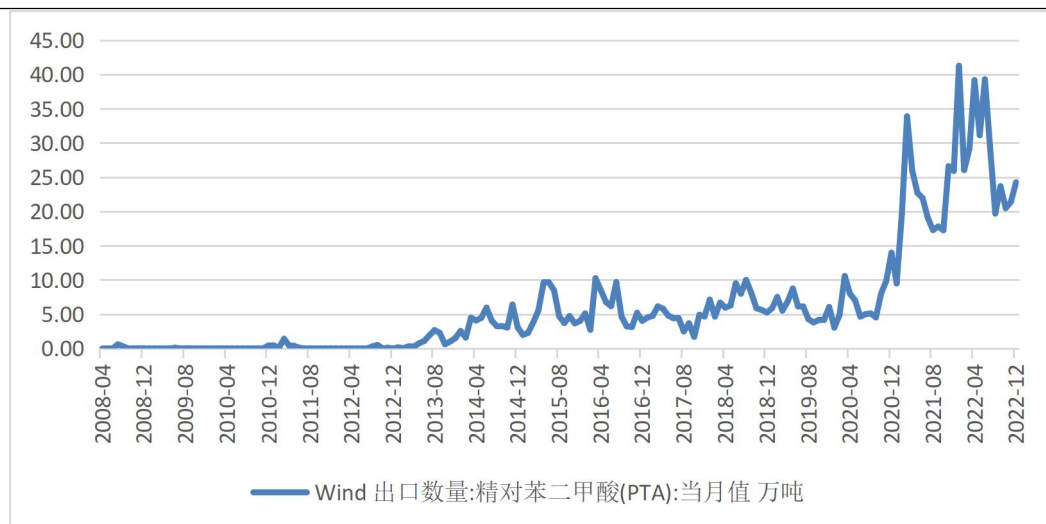


资料来源：Wind，优财研究院

六、 进出口

12月我国PTA净出口23.1万吨，处于近期低位，略低于年内平均水平。

图 19: PTA 出口



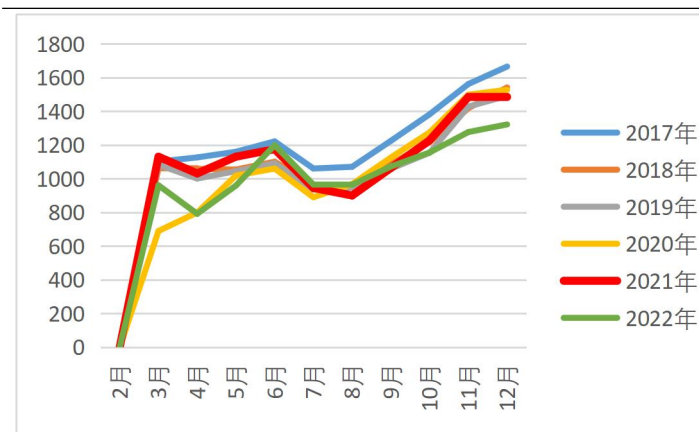
资料来源: Wind, 优财研究院

七、 终端需求

1. 内需

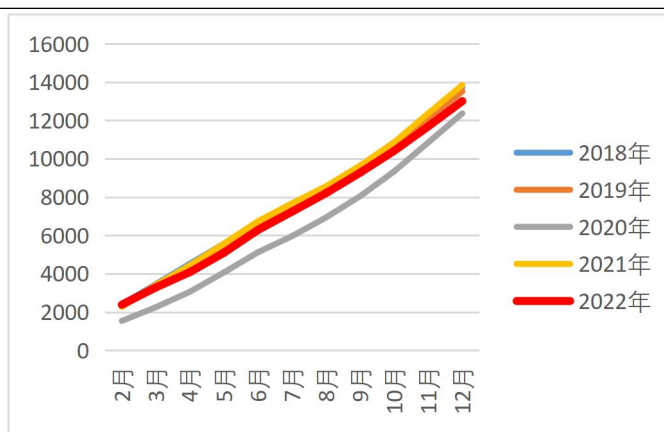
12月服装鞋帽、针织品类零售额为1321亿元，同比下降12.5%；1-12月累计13003亿元，同比下降6.1%。疫情放开后的感染高峰，制约了消费的复苏。

图 20: 限上纺服零售额（当月值）



资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: 限上纺服零售额（累计值）

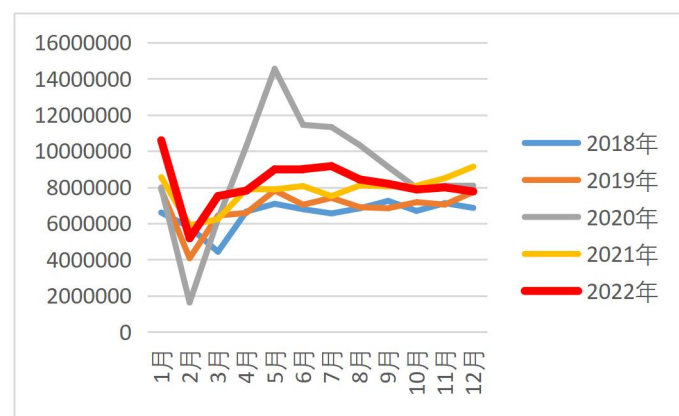


资料来源: Wind, 优财研究院

2. 出口

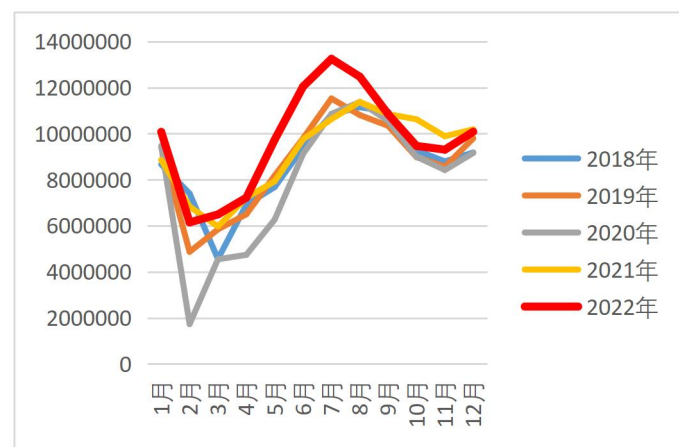
12月我国纺织品出口金额 776.3 亿元，同比下降 15%，1-12 月累计出口 9835.8 亿元，同比增加 4.9%。12 月我国服装及衣着附件出口金额 1008.4 亿元，同比下降 0.8%，1-12 月累计出口 11712.8 亿元，同比增加 6.7%。海外当前处于主动去库存阶段，需求回落，我国纺服出口同环比下降明显。

图 22：纺织品出口金额（当月值）



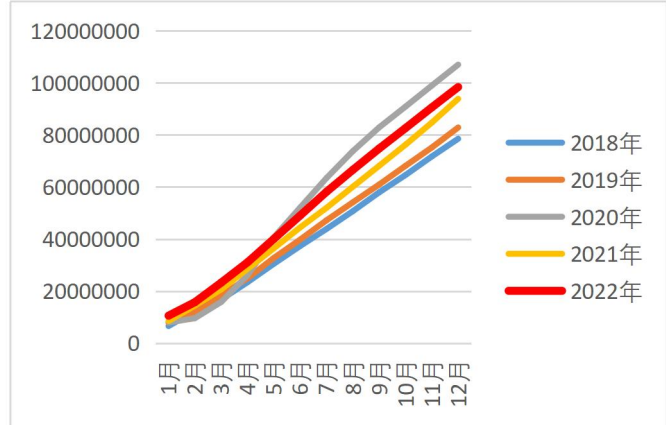
资料来源：Wind，优财研究院

图 24：服装出口金额（当月值）



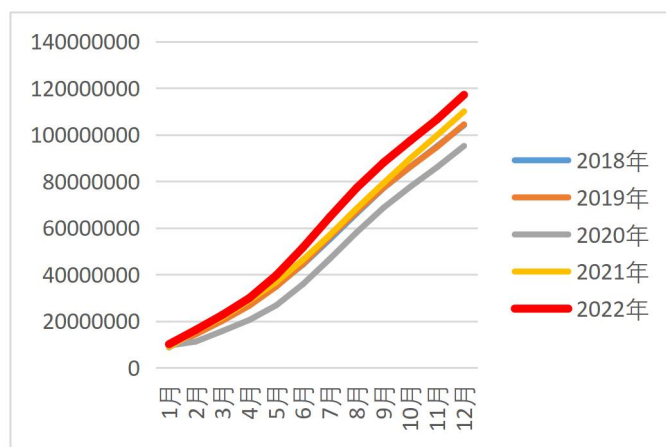
资料来源：Wind，优财研究院

图 23：纺织品出口金额（累计值）



资料来源：Wind，优财研究院

图 25：服装出口金额（累计值）

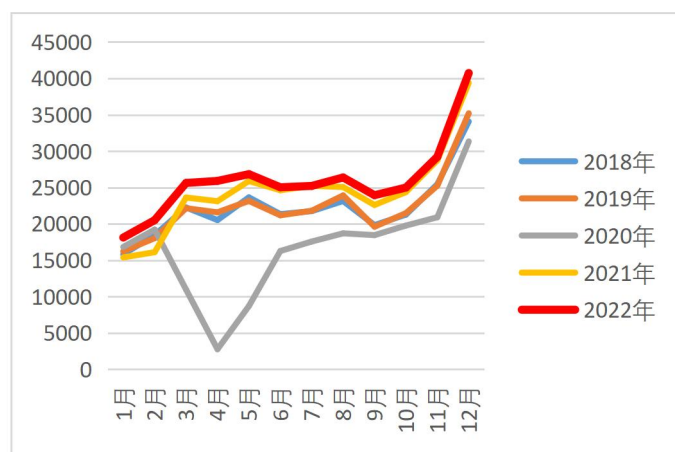


资料来源：Wind，优财研究院

3. 海外需求

美国方面，12月服装零售额407.4亿美元，同比增加3.5%，美国2023年1月密歇根大学消费者信心指数录得64.9，通胀回落后，消费者信心底部继续修复。美国11月服装及服装面料批发商库存为431.6亿美元，续刷历史新高。8月服装零售库存为569.2亿美元，零售商库存下降。

图 26：美国服装零售额



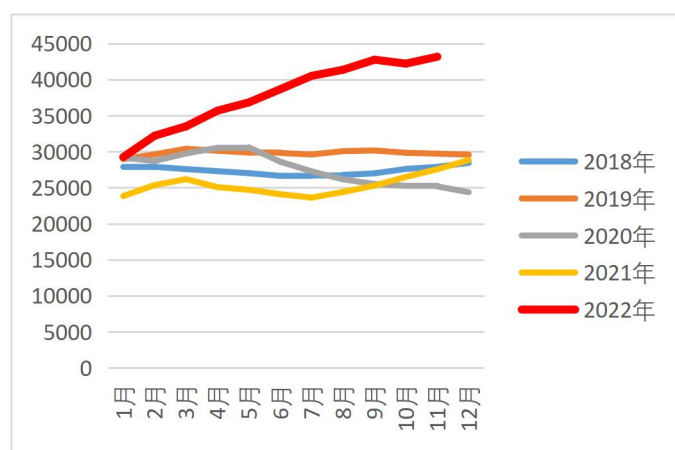
资料来源：Wind，优财研究院

图 27：美国密歇根消费者信心指数



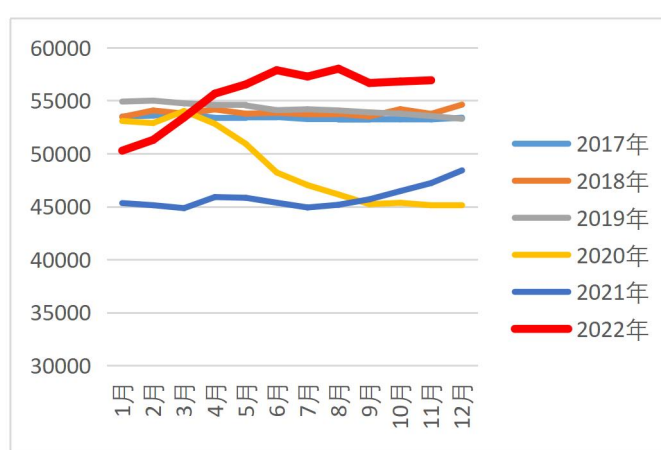
资料来源：Wind，优财研究院

图 28：美国服装批发商库存



资料来源：Wind，优财研究院

图 29：美国服装零售商库存



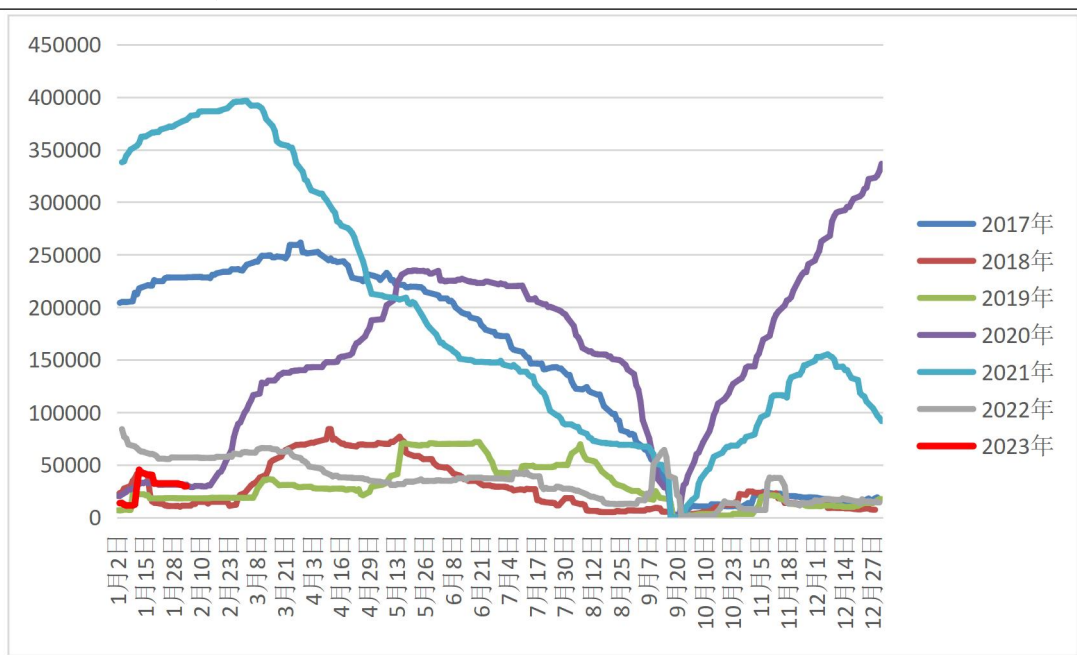
资料来源：Wind，优财研究院

八、 仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上月末增加 17056 张至 31350 张，相比于往年属正常水平；持仓方面，下降 397471 张至 2718502 手。

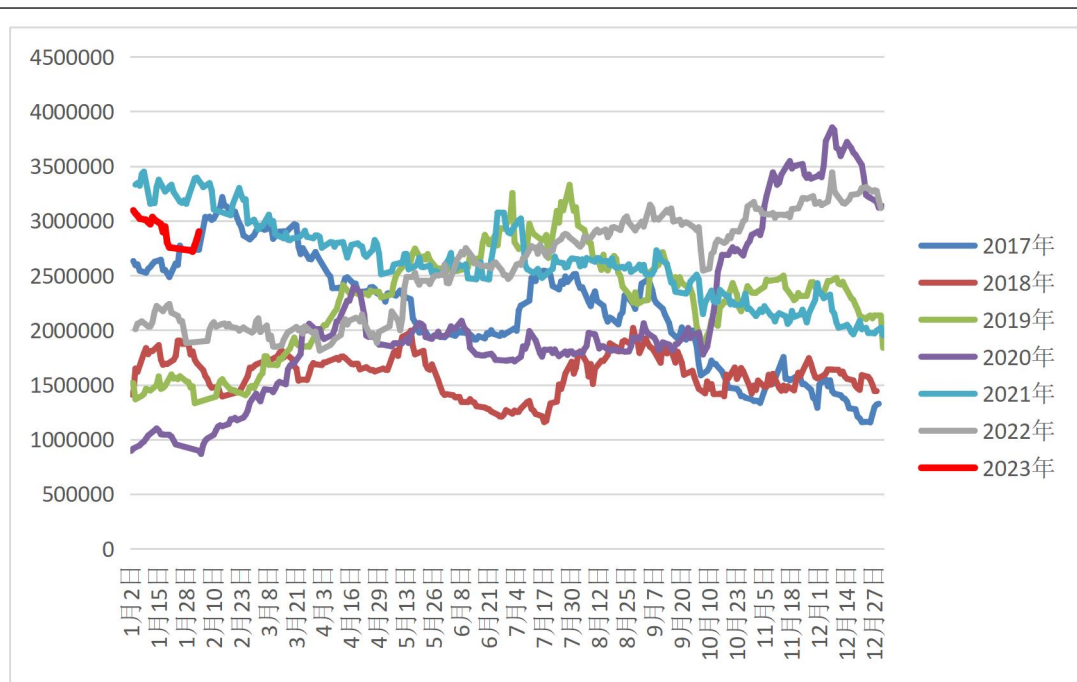
价差方面，本月 1-5 价差及 5-9 价差持稳，波动不大。

图 30：PTA 仓单数量



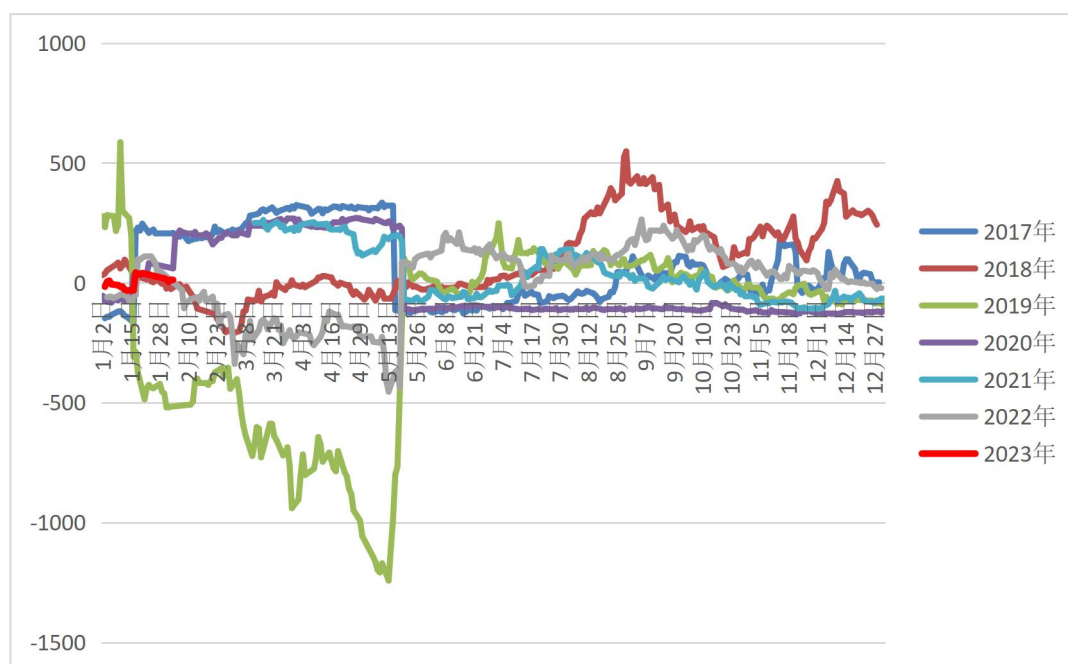
资料来源：Wind，优财研究院

图 31：PTA 持仓数量



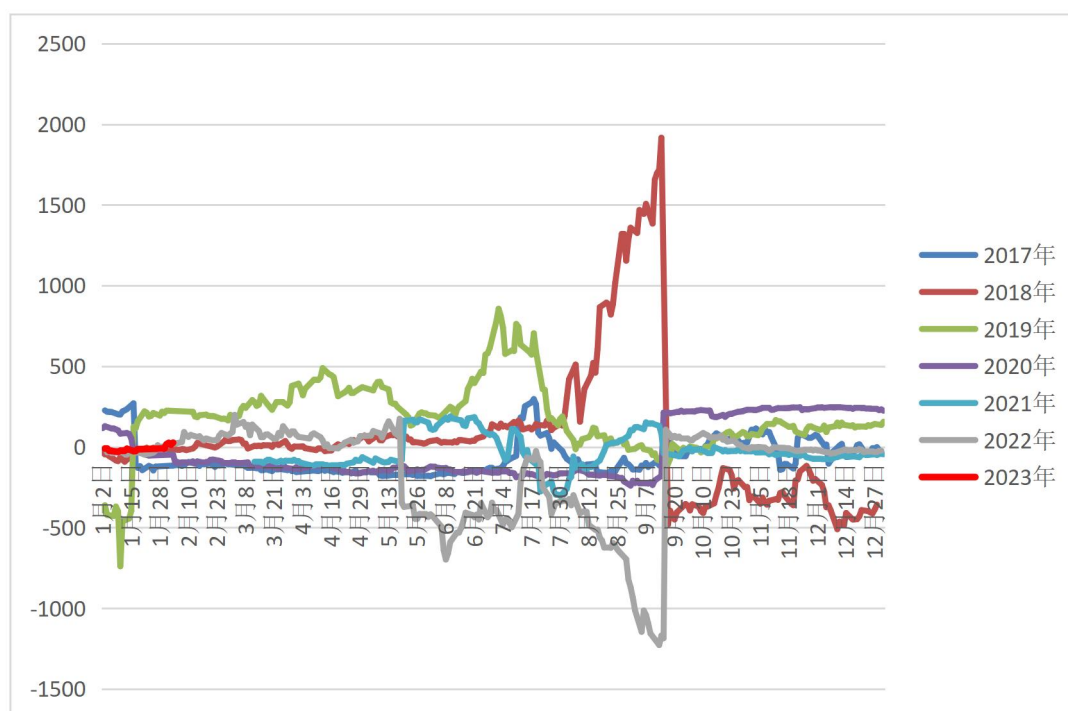
资料来源：Wind，优财研究院

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

九、 展望及操作建议

从原油方面看， 近期供应端驱动较弱，行情主要由现实经济压力与金融属性摆动的博弈所主导。美国就业市场异常强劲将限制美联储政策的快速转向，前期乐观的市场情绪存在修正压力，这将进一步增加原油的需求侧压力，展望后市，原油存在较大的下行压力。

从石脑油和 PX 方面看，国内放开后化工品需求预期向好，原油受金融属性压制价格下跌，石脑油裂解价差持续修复至 100 美元/吨附近。PX 受海外调油需求影响，亚洲 PX 供应再度转为紧张，PXN 攀升至 300 美元上方。

从供需方面看，受春节假期以及疫情放开后的感染高峰影响，本月基本面较为清淡，市场关注重心转向金三银四的旺季订单兑现情况。

整体来看，原油面临现实需求下降，金融属性压制的双重共振压力，短期下行压力较大；产业层面，受春节假期以及疫情放开后的感染高峰影响，本月基本面较为清淡，市场关注重心转向金三银四的旺季订单兑现情况。操作上，建议依托成本原油下行，短线做空 PTA2305 合约。

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/>