



2022年6月19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



从量变到质变 多头趋势或已终结

内容提要

从成本端看，原油方面，欧美对俄制裁已被市场消化、各项利空密集出现，“从量变到质变”，多头趋势或已终结；PX方面，调油价差相对于甲苯歧化价差优势反转，叠加国内PX开工率回升至高位，亚洲PX供应紧张缓解，PXN高位大幅回落。从供应端看，周内装置检修、重启互现，开工率小幅回升但依旧处于绝对低位。从需求端看，无论是下游复工进度还是终端库存去化情况均不及预期，需求提振发力，任重道远。展望后市，PX扰动弱化，原油在密集利空的冲击下，趋势或已发生根本性变化，当前应当逐步转向以空头思维研判市场。

操作建议

中线开始布局做空

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

一、行情回顾

期货方面，相比上周的高光，本周 TA 明显暗淡了许多，连续五根阴线，报收 6980 元/吨，-540/7.18%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，基差方面，在（100，250）区间内成交，周均基差 181.8 元/吨，环比上周大幅上涨，现货供需继续偏紧。

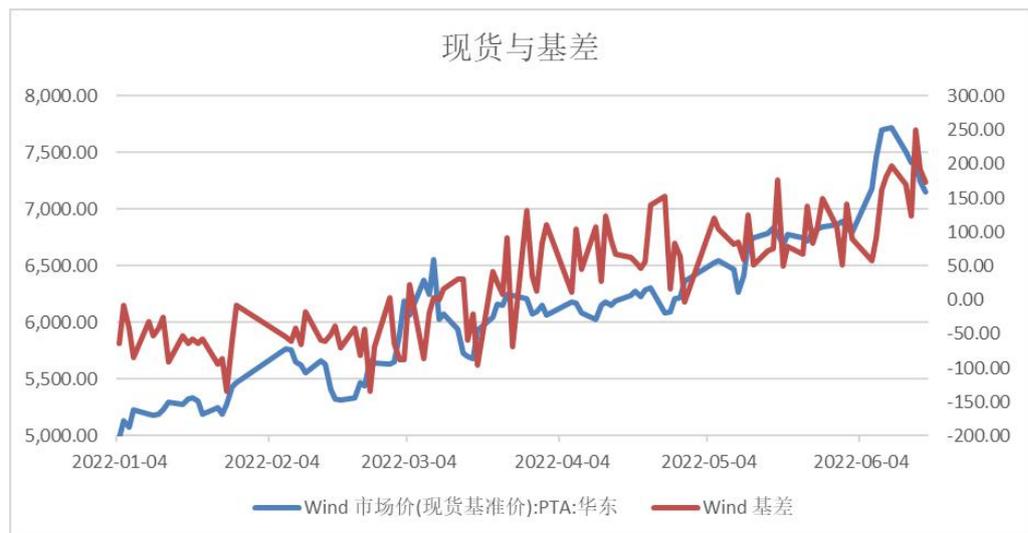
加工费方面，PTA 加工费周内冲高回落，先是再 PX 连续大跌让利背景下直冲 900 元/吨上方，周五回落至 577 元/吨。

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

WTI 周内震荡下挫，周五更是单日重挫 8.18/6.99% 至 108.88 美元/桶。近日原油利空消息不断：美国 6 月加息 75BP、拜登拟 7 月出访沙特、美国拟对炼厂征收暴利税、拜登拟援引《国防生产法》干涉成品油市场、OPEC 考虑退出减产协议转为全力生产等。

在俄乌冲突慢慢变的如英国首相约翰逊所言的“疲惫和厌倦”之际，欧盟对俄制裁利多出尽、各项利空密集出现，本周原油市场的大跌或是“从量变到质变”的一次关键转折，自 2020 年 4 月以来的原油多头趋势恐将彻底结束。当然，无论是金融大幅收紧带来的衰退预期还是 OPEC 退出减产协议，亦或是拜登出访沙特的谈判结果，都还需要一一印证，但这些无疑已经足够让市场转变预期，开始以空头思维来研判市场。后续密切关注各项利空预期兑现情况。

图 4: WIT 原油价格



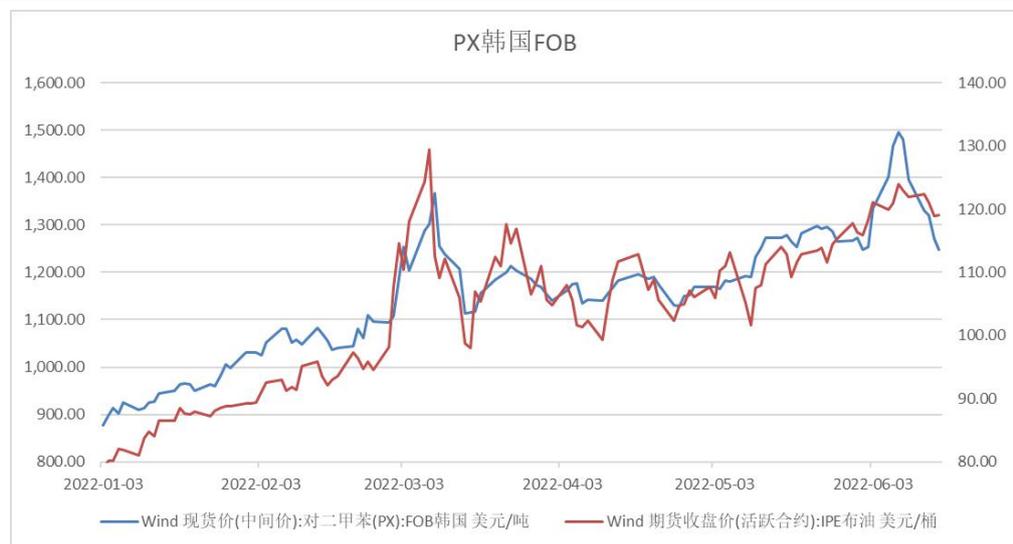
资料来源：wind，优财研究院

2.2 PX

正如上周所提及的“调油价差相对于甲苯歧化价差优势不再，PX 扰动退潮”，本周这一逻辑开始演绎，PX 连续大跌，这也正是 PTA 连收 5 根阴线的核心原因之一。除此之外，国内 PX 开工率攀升至 85.38% 的高位水平，亚洲 PX 供应压力缓解也是 PX 高位回落的重要原因。

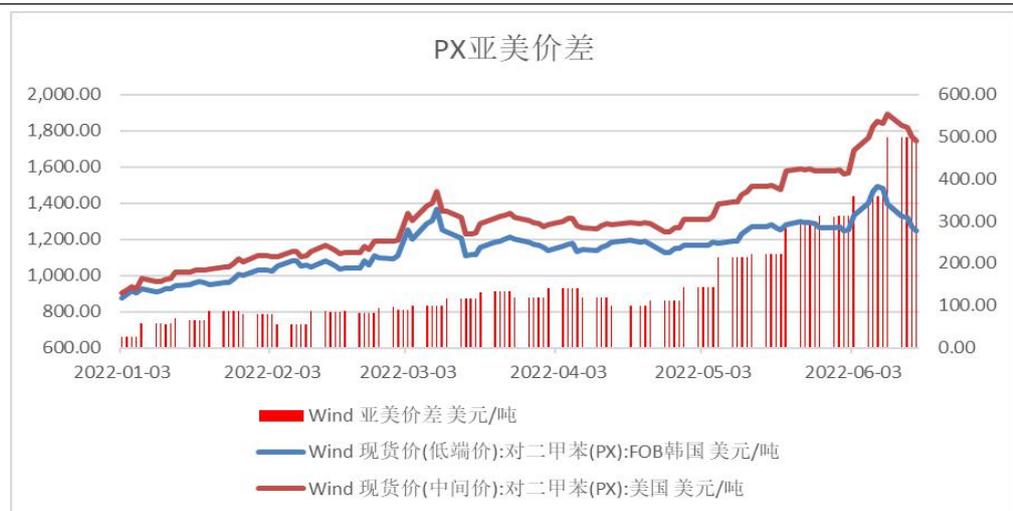
值得注意的是，PX 扰动虽有所退潮，但余温犹在。一方面亚美套利窗口依旧存在，最新 PX 亚美价差触及 500 美元/吨一线，即使考虑到供应链扰动等因素也远高于正常水平；另一方面，PX 加工费虽已大幅回落但依旧处于历史高位水平。

图 5：PX 韩国 FOB 现货价



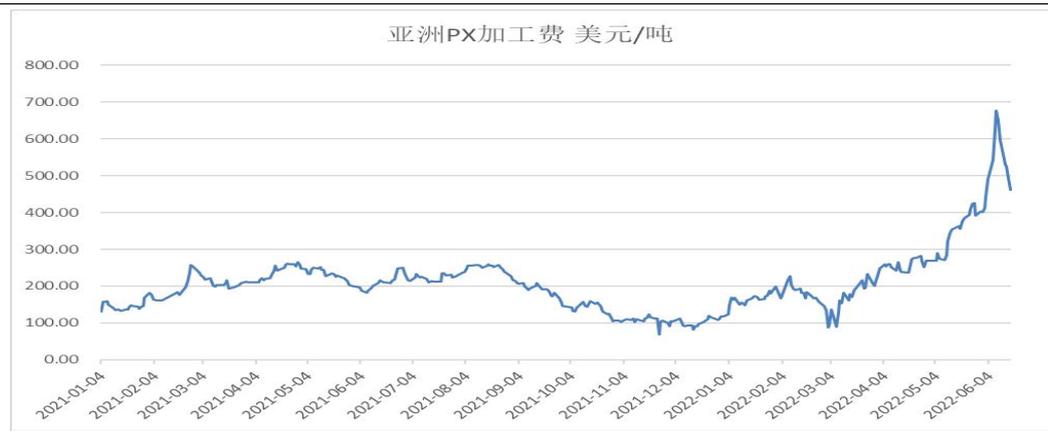
资料来源：wind，优财研究院

图 6：PX 亚美价差



资料来源：wind，优财研究院

图7: PX 加工费



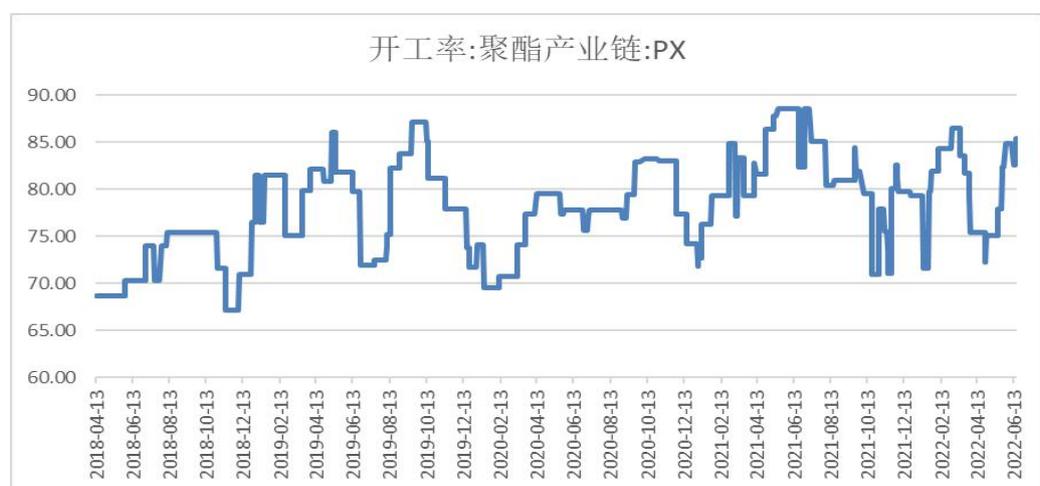
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图8: 调油价差—甲苯歧化价差



资料来源: wind, 优财研究院

图9: PX 开工率



资料来源: wind, 优财研究院

三、供给

本周 PTA 装置重启、检修互现，开工率小幅回升 1.1%至 75.53%左右。加工费从上周的触及负值到本周的回升至 900 元/吨，剧烈波动让厂商对于重启复工持谨慎态度，整体开工率维持低位水平。库存方面，本周社会库存下降 0.9 万吨，继续小幅去库，整体库存水平维持低位。

图 10：本周装置动态

装置	产能 (万吨)	动态
逸盛海南	200	6月12日装置重启
逸盛大连	375	前期负荷8成，6月13日提升至满负荷
一生宁波	220	6月11日开始检修
仪征石化	65	6月14—15日短停
亚东石化	75	6月18日停车检修，预期7—10天
恒力石化	220	7月23日检修14天
恒力石化	250	7月5日起停车检修，预计时间15-18天

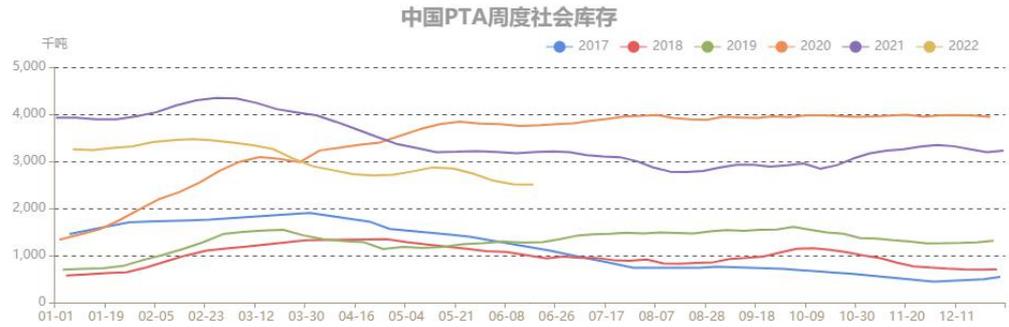
资料来源：wind，优财研究院

图 11：PTA 开工率



资料来源：wind，优财研究院

图 12：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

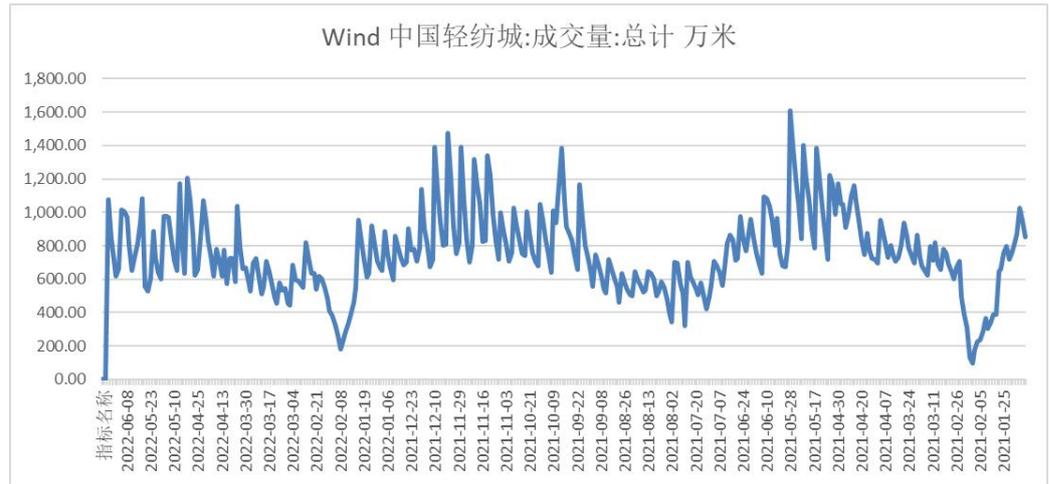
截止本周四，织机开工环比下降 1.46%至 57.57%，聚酯开工下降 0.41%至 83.69%；本周轻纺城成交量维持中性水平，周均 783 万米，环比下降 107 万米。本周无论是开工还是成交量均有不同程度下滑，需求提振乏力。

图 13: 聚酯织机开工率



资料来源: wind, 优财研究院

图 14: 轻纺城成交量

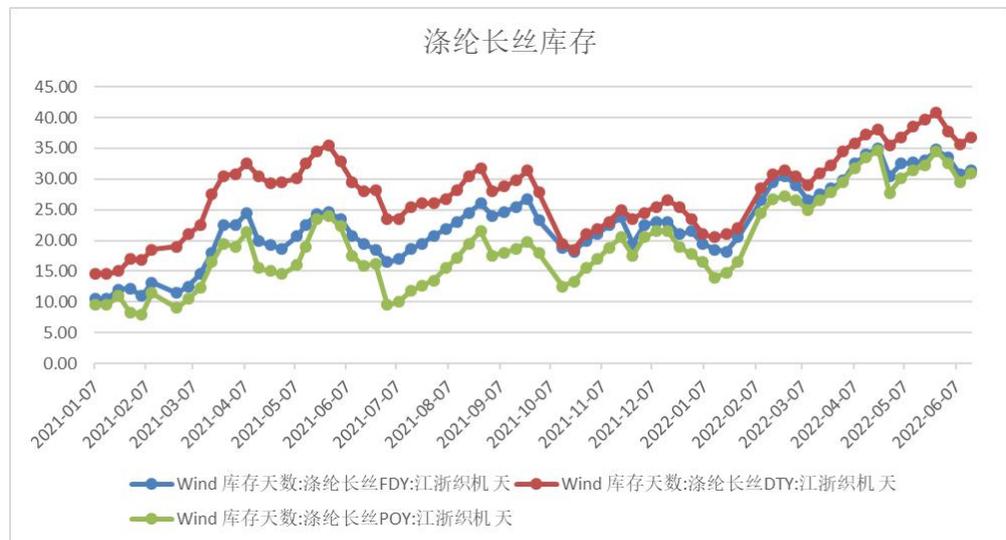


资料来源: wind, 优财研究院

4.2 聚酯库存

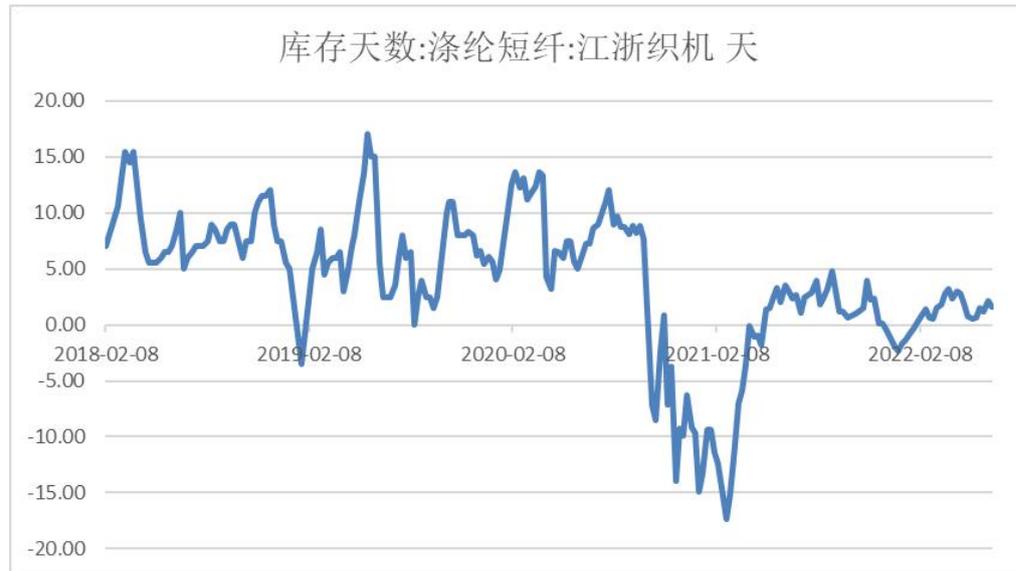
截止本周, 涤纶长丝方面, FDY 库存 31.5 天, 环比上升 0.7 天; DTY 库存 36.8 天, 环比上升 1.1 天; POY 库存 31 天, 环比上升 1.5 天, 再度回归累库; 涤纶短纤方面, 库存 1.6 天, 环比下降 0.5 天, 库存小幅去化。

图 15: 涤纶长丝库存



资料来源: wind, 优财研究院

图 16: 涤纶短纤库存



资料来源: wind, 优财研究院

五、 展望及操作建议

从成本端看, 原油方面, 欧美对俄制裁已被市场消化、各项利空密集出现, “从量变到质变”, 多头趋势或已终结; PX 方面, 调油价差相对于甲苯歧化价差优势反转, 叠加国内 PX 开工率回升至高位, 亚洲 PX 供应紧张缓解, PXN 高位大幅回落。

从供应端看, 周内装置检修、重启互现, 开工率小幅回升但依旧处于绝对低位。

从需求端看, 无论是下游复工进度还是终端库存去化情况均不及预期, 需求提振乏力, 任重道远。

展望后市, PX 扰动弱化, 原油在密集利空的冲击下, 趋势或已发生根本性变化, 当前应当逐步转向以空头思维研判市场。

操作上, 中线开始布局做空。

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/>