



2023年03月19日

成本端弱势难改，产业端供需错配仍严重

内容提要

从原油方面看，在风险事件的冲击下，本周宏观市场延续上周的剧烈波动，黄金大幅上涨，原油大幅下挫，美债利率剧烈波动，前期市场所预期的在超强经济数据制约下，美联储或会继续强硬加息的预期向下修正，衰退交易或已正式开启。但大幅快速下挫后，市场仍需面临现实需求变化的验证，不排除市场会有阶段性的企稳反弹，但中期看空的观点维持不变。

从供需方面看，PX 供需偏紧，在原油价格大幅下挫背景下，利润持续扩张；TA 方面，下游聚酯开工仍处高位，继续关注大幅亏损下，聚酯后续是否有减产动作。

整体来看，成本端原油的现实需求转弱正加速到来，但产业端供需紧张局面存在且支撑较强，且当前 PX 及石脑油占据较高利润。继续关注在终端需求未有更多改善背景下，聚酯开工表现。

操作上，建议逢高做空 PTA2309，价差方面维持正套观点。

操作建议

逢高做空 PTA2309

风险提示

海外爆发经济危机、俄乌冲突范围扩大、疫情政策发生变动

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



一、行情回顾

期货方面，本周聚酯系高位回落，PTA 报收 5710 元/吨，-24/-0.42%；EG 报收 4047 元/吨，-66/-1.6%；PF 报收 7142 元/吨，-76/-1.05%。

现货方面，华东现货基准价跟随期货，周均基差 89.5 元/吨，现货持续偏紧，基差转正。

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

本周原油大幅破位下挫，WTI 主连报收 66.34 美元/桶，-10.34/-13.48%。在风险事件的冲击下，本周宏观市场延续上周的剧烈波动，黄金大幅上涨，原油大幅下挫，美债利率剧烈波动，前期市场所预期的在超强经济数据制约下，美联储或会继续强硬加息的预期向下修正，衰退交易或已正式开启，但大幅快速下挫后，市场仍需面临现实需求变化的验证，不排除市场会有阶段性的企稳反弹，但中期看空的观点维持不变。

图 3：WIT 原油价格

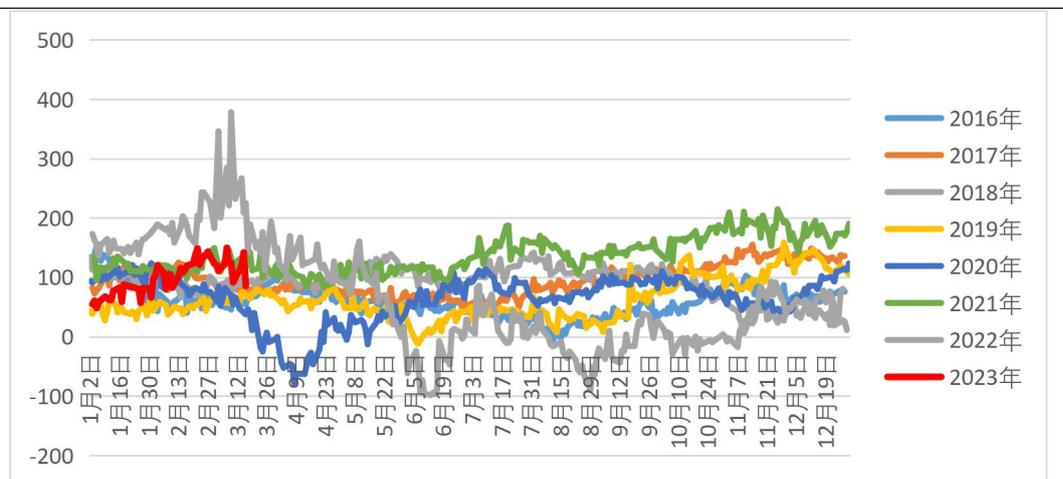


资料来源：文华财经，优财研究院

2.2 石脑油与PX

本周石脑油裂解价差高位小幅回落，PX 韩国 FOB 价格保持坚挺，仅小幅下跌 7 美元/吨至 992 美元/吨，PX 加工费大幅走阔 61 美元至 360.75 美元/吨，加工费攀升至高位。

图 4：石脑油裂解价差



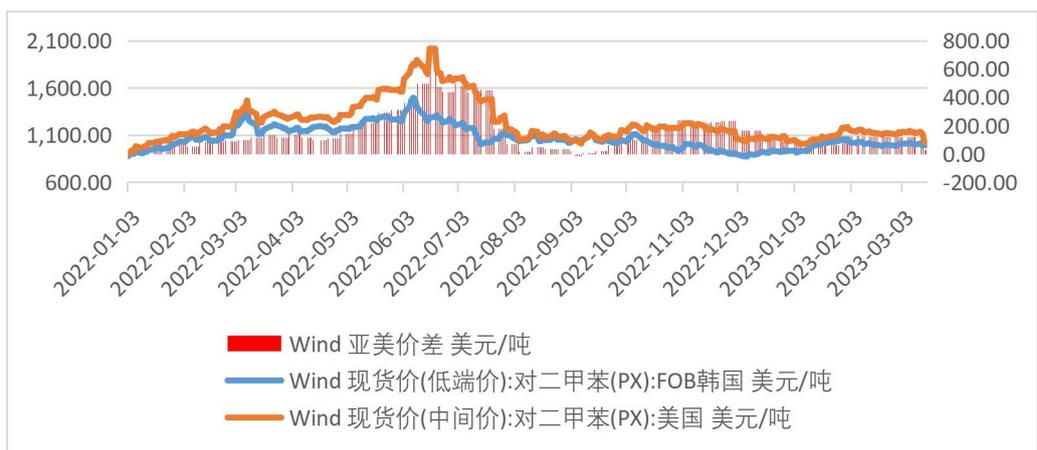
资料来源：Wind，优财研究院

图 5: PX 韩国 FOB 价格



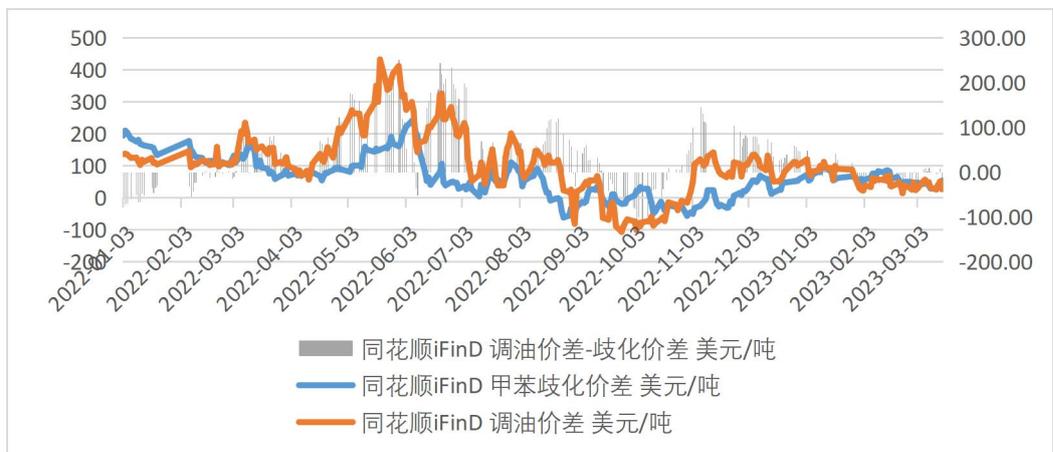
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6: PX 亚美价差



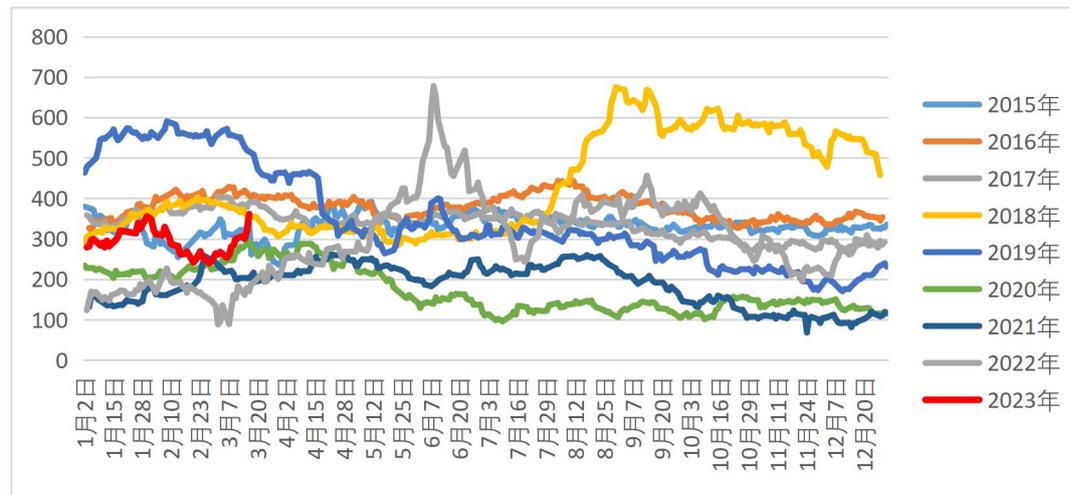
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7: 调油-歧化经济性对比



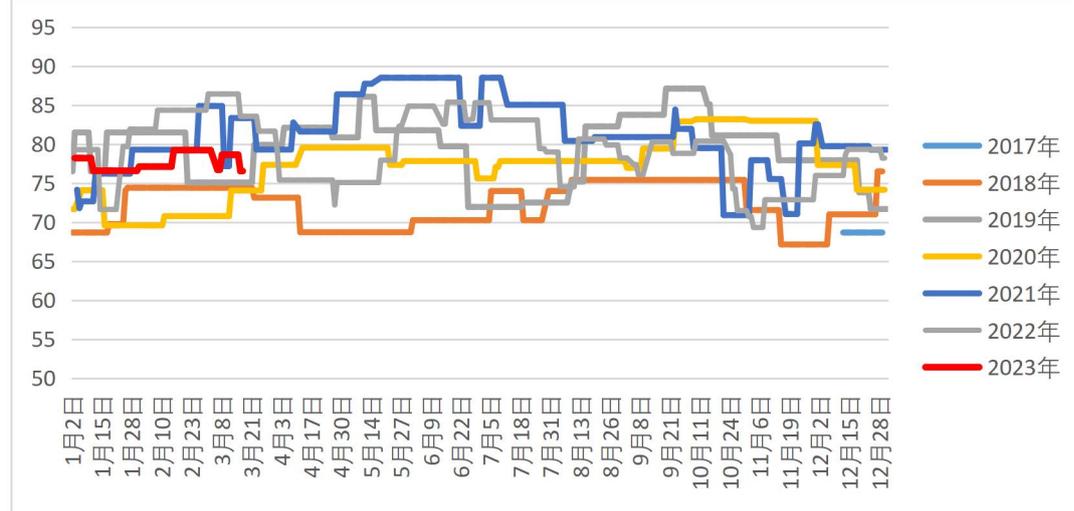
资料来源: IFinD, 优财研究院

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

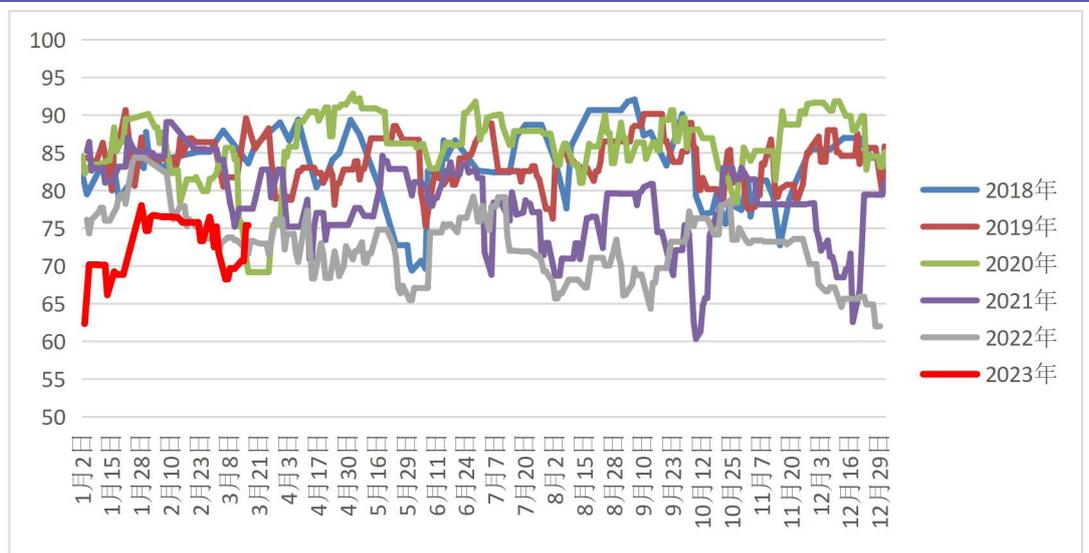
本周 PTA 开工率回升 5.72% 至 75.37%; 库存方面本周 PTA 库存减少 7.7 万吨至 269.3 万吨。周内 PTA 开工虽大幅回升, 但下游聚酯开工依旧出具高位, 原料需求旺盛, 供需缺口带动周内去库的同时, 也对近端价格形成较强支撑。

图 10: 本周 PTA 装置动态

2023.03.10	逸盛大连	225	7成负荷
	逸盛大连	375	7成负荷
2023.03.11	中泰石化	120	5成负荷
	福海创	450	负荷8成左右

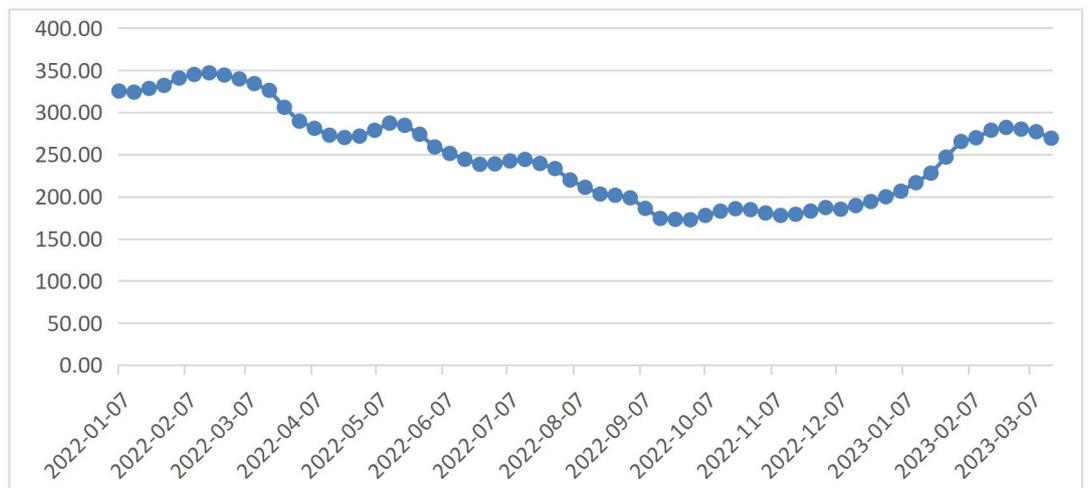
资料来源: 文华财经, 优财研究院

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

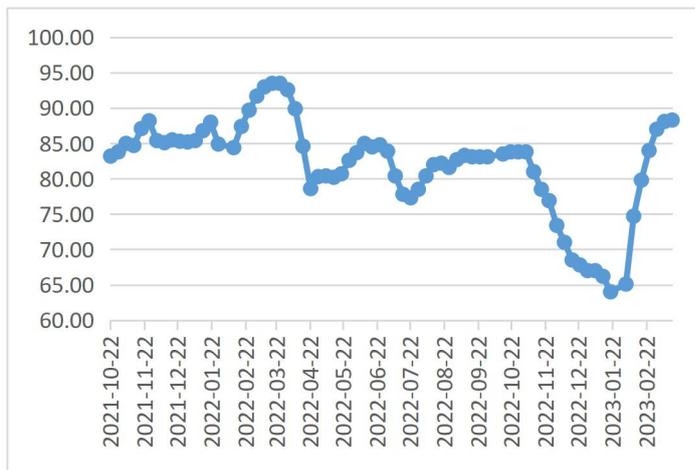
4.1 聚酯织机开工

本周聚酯开工继续回升 0.2%至 88.3%；江浙织机开工小幅增加 0.18%至 63.94%。下游复工加快，聚酯及织机开工均已回升至偏高位置，市场计入了较多的乐观预期。

4.2 聚酯库存

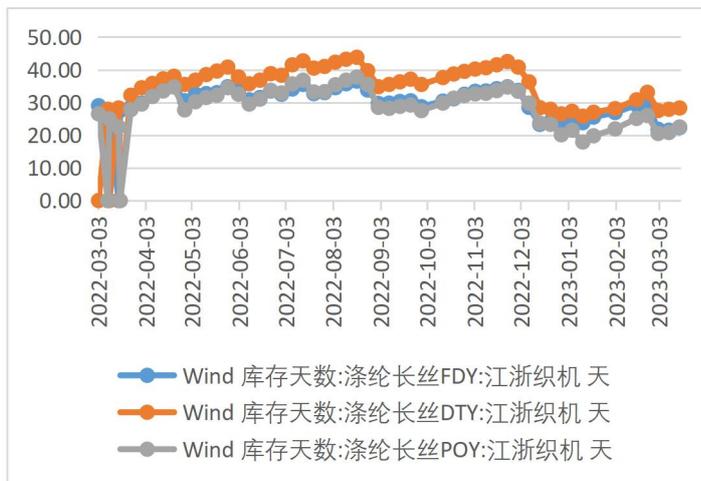
本周聚酯小幅累库，截止 2 月 23 日，FDY 库存 22.3 天，环比增加 0.8 天；DTY 库存 28.3 天，环比增加 0.4 天；POY 库存 22.5 天，环比增加 1.7 天；涤纶短纤方面，库存 8.81 天，环比增加 0.28 天，小幅累库。聚酯库存未进一步去化。

图表 13：聚酯开工率



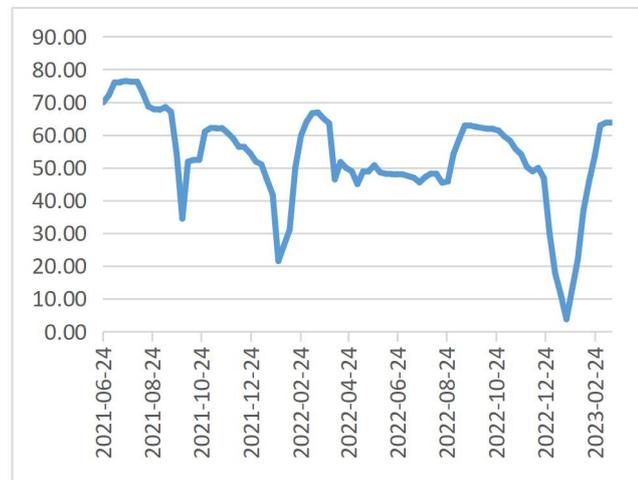
资料来源：Ifind，优财研究院

图表 15：涤纶长丝库存



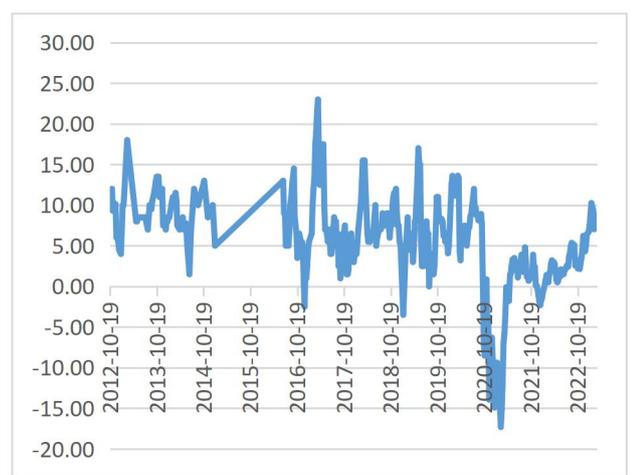
资料来源：Wind，优财研究院

图表 14：江浙织机开工率



资料来源：Ifind，优财研究院

图表 16：涤纶短纤库存

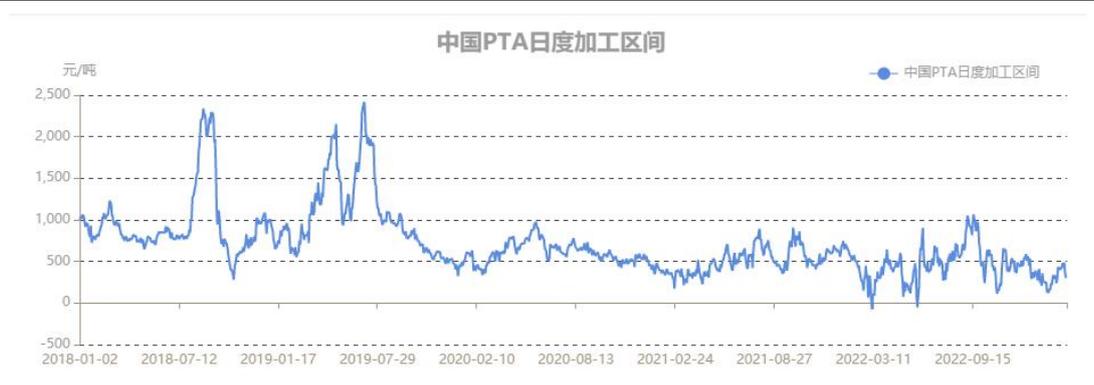


资料来源：Wind，优财研究院

五、 现货加工费

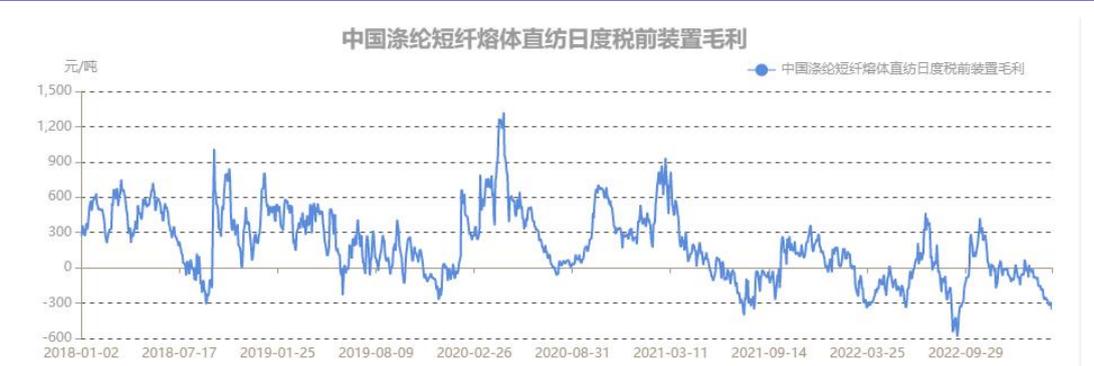
本周 PTA 现货加工费小幅回落，虽然开工有所回升，但下游聚酯依旧处于绝对高位，但下游短纤利润持续回落，原料价格高企、聚酯供应快速回升，价格向下游传导乏力，利润持续恶化。若持续大幅亏损，不排除后续聚酯减产的可能。

图 17: PTA 现货加工费



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18: 短纤现货利润



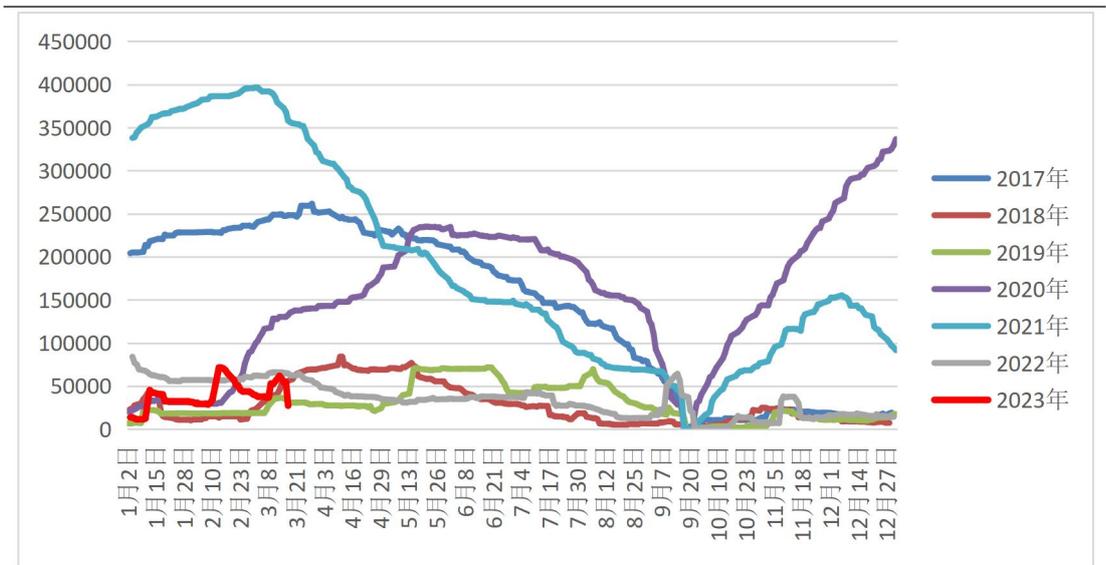
资料来源：Wind，优财研究院

六、 仓单与价差

仓单方面，仓单数量环比上周下降 24820 张至 27297 张；持仓方面，减少 149298 手至 3032726 手。

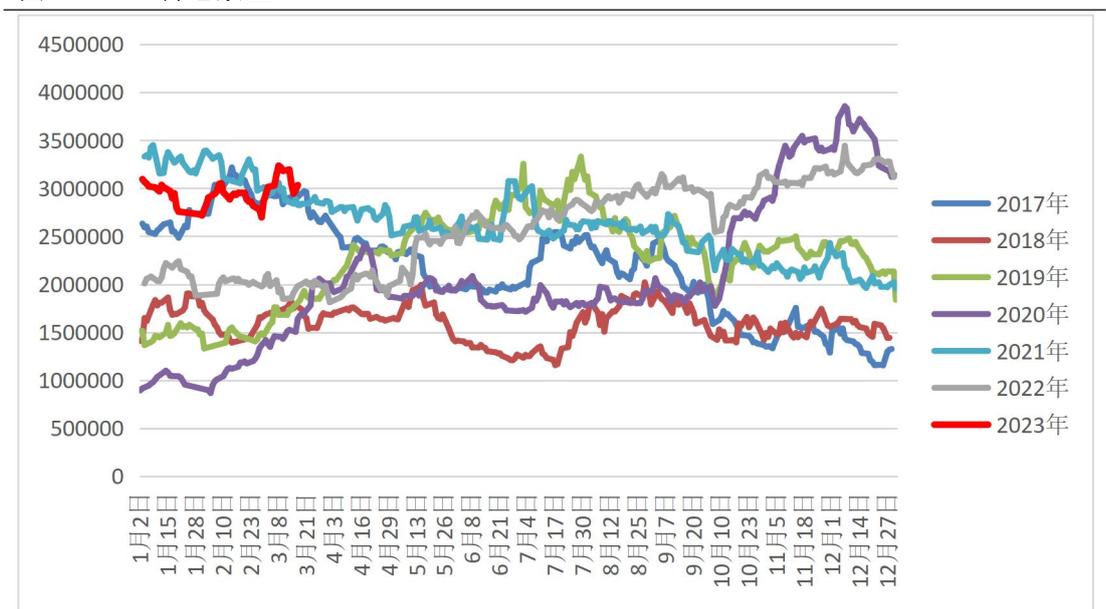
价差方面，本周显著走出正套结构，主要是近端 PX 供应短缺推动近月价格大幅上涨。

图 19: PTA 仓单数量



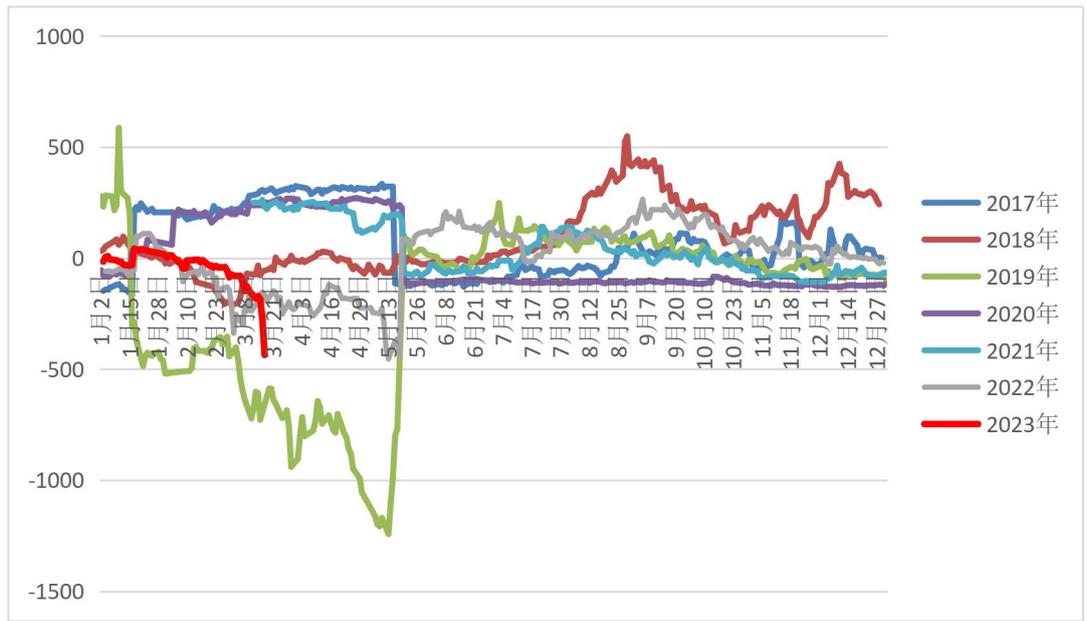
资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: PTA 持仓数量



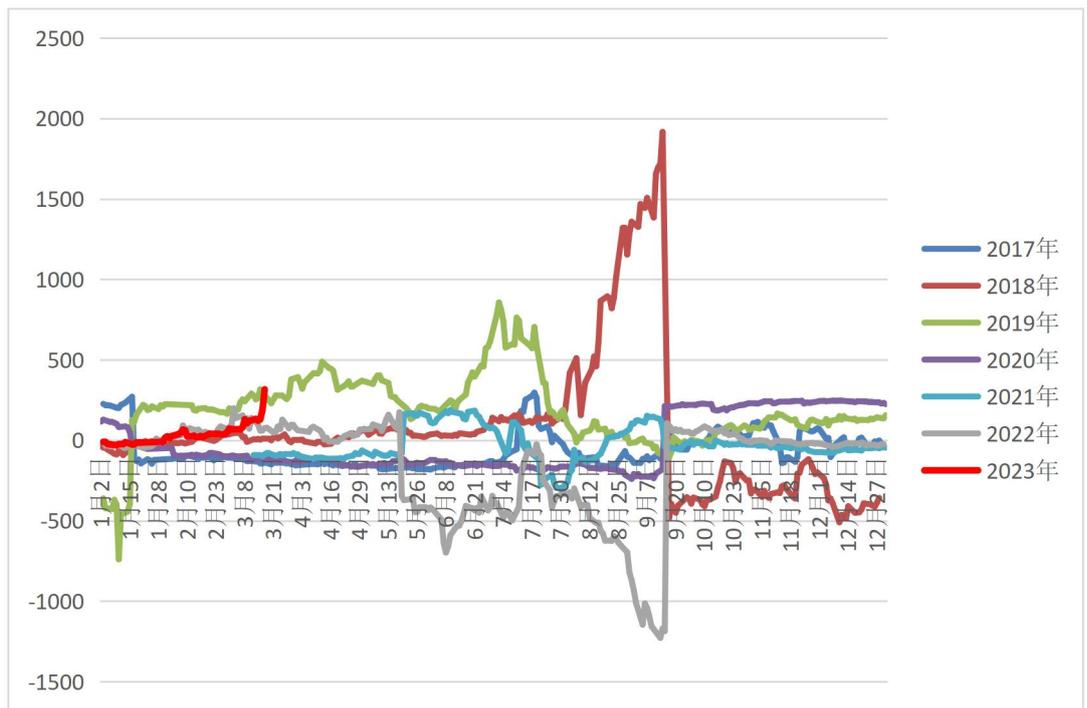
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: PTA1-5 价差



资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 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，在风险事件的冲击下，本周宏观市场延续上周的剧烈波动，黄金大幅上涨，原油大幅下挫，美债利率剧烈波动，前期市场所预期的在超强经济数据制约下，美联储或会继续强硬加息的预期向下修正，衰退交易或已正式开启。但大幅快速下挫后，市场仍需面临现实需求变化的验证，不排除市场会有阶段性的企稳反弹，但中期看空的观点维持不变。

从供需方面看，PX 供需偏紧，在原油价格大幅下挫背景下，利润持续扩张；TA 方面，下游聚酯开工仍处高位，继续关注大幅亏损下，聚酯后续是否有减产动作。

整体来看，成本端原油的现实需求转弱正加速到来，但产业端供需紧张局面存在且支撑较强，且当前 PX 及石脑油占据较高利润。继续关注在终端需求未有更多改善背景下，聚酯开工表现。

操作上，建议逢高做空 PTA2305，价差方面维持正套观点。

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/>