



## 成本端需求端博弈 聚酯震荡思路对待

### 摘要

7月，PTA、乙二醇、短纤期价跟随国际原油波动，呈现先抑后扬走势。原料方面，短期来看，夏天消费旺季的燃油需求支撑仍存，在俄乌冲突未完全结束前，国际油价仍有上涨的可能。但从中长期来看，美联储加息将使美元走强从而导致原油价格承压。

供应方面，本月部分PTA装置提负，产量及开工率小幅回升。月内PTA工厂库存天数维持在4-4.5区间波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。乙二醇供应方面，受各工艺利润持续亏损影响，本月国内乙二醇装置开工负荷下滑，叠加港口转为去库，供应压力有所减轻。8月来看，在加工利润深度亏损的情况下，装置开工负荷预计维持低位。短纤供应方面，月内福建山力、金纶、三房巷、富威尔等前期停机检修装置重启及提负，叠加月末新凤鸣集团湖州中磊化纤增开一条短纤新线，行业开工率及其产量将持续回升。

需求方面，本月聚酯产量及开工负荷下滑，6月底受加工利润、终端需求持续低位影响，恒逸石化、桐昆石化、新凤鸣等聚酯大厂自律减产30%。终端方面，截至7月28日江浙地区化纤织造综合开机率为47.16%，环比上周+1.65%。当前正值纺织传统淡季，实质性大单支撑依然有限，织造开机率仍将低位运行。

总结：当前俄乌冲突仍未结束，且正值夏季燃油需求，原油价格易涨难跌。聚酯原料PTA受上游挤占生产利润，导致自身加工利润较低，开工负荷低位运行，预计下月整体走势仍旧维持偏强震荡；乙二醇方面，主要港口开启季节性去库，供应压力过大的情况将有所改观，期价底部存在支撑，预计下月整体走势仍旧维持偏强震荡；短纤方面，受加工差修复影响短期供应有所上升，然下游纺织处于淡季，需求难有增加，预计下月走势以震荡偏弱为主。

操作上，TA2209合约建议于5600-6200区间做多交易；EG2209合约建议4100-4700区间逢低做多；PF2207合约建议7000-7800区间逢高布空。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
证件许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、 基本面分析 .....	2
1、 上游原材料情况 .....	2
2、 供应状况 .....	4
3、 合同货报价状况 .....	8
4、 需求状况 .....	10
二、 价差结构情况 .....	13
1、 基差走势 .....	13
2、 跨期套利走势 .....	14
3、 跨品种套利走势 .....	16
4、 短纤加工差 .....	17
三、 期权分析（PTA 期权） .....	18
四、 观点总结 .....	19
免责声明 .....	21

## 一、基本面分析

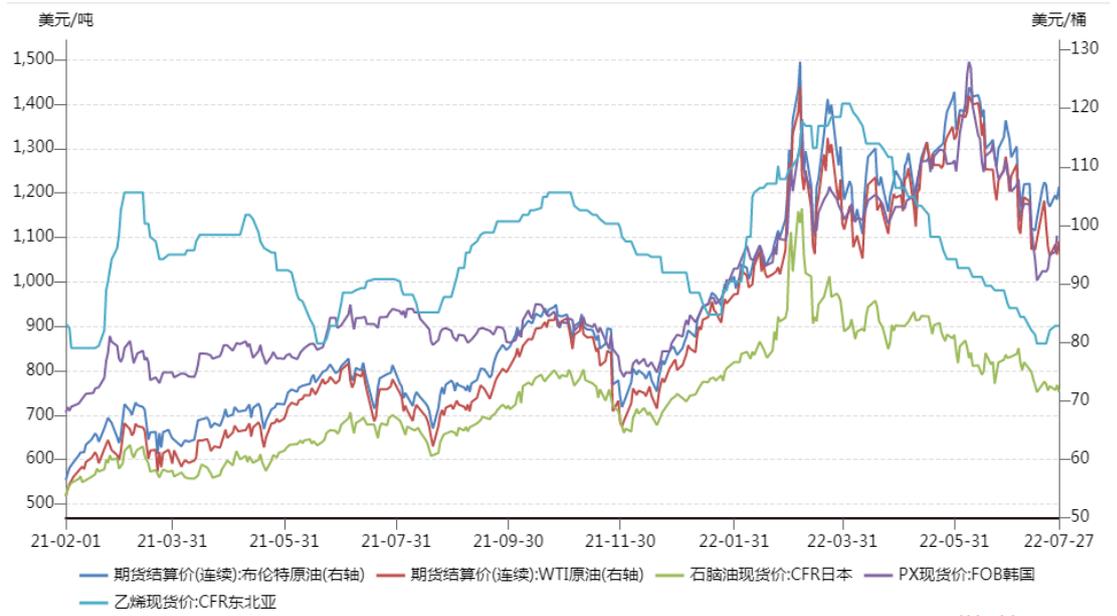
### 1、上游原材料情况

7月国际原油价格呈现震荡回落走势。月初，美国消费者信心指数创历史新低，市场对经济下行的担忧加剧，原油价格大幅下跌；月中，美元指数触及108.56，创2002年10月以来的最高值，原油价格再次承压回落，随后拜登走访中东，但未能促使沙特实质性增产，国际油价反弹；月底，美联储7月利率决议，连续第二个月加息75个基点，整体表现相对市场预期略偏鸽派，原油价格再次反弹。短期来看，夏天消费旺季的燃油需求支撑仍存，在俄乌冲突未完全结束前，国际油价仍有上涨的可能。但从中长期来看，美联储加息将使美元走强从而导致原油价格承压。

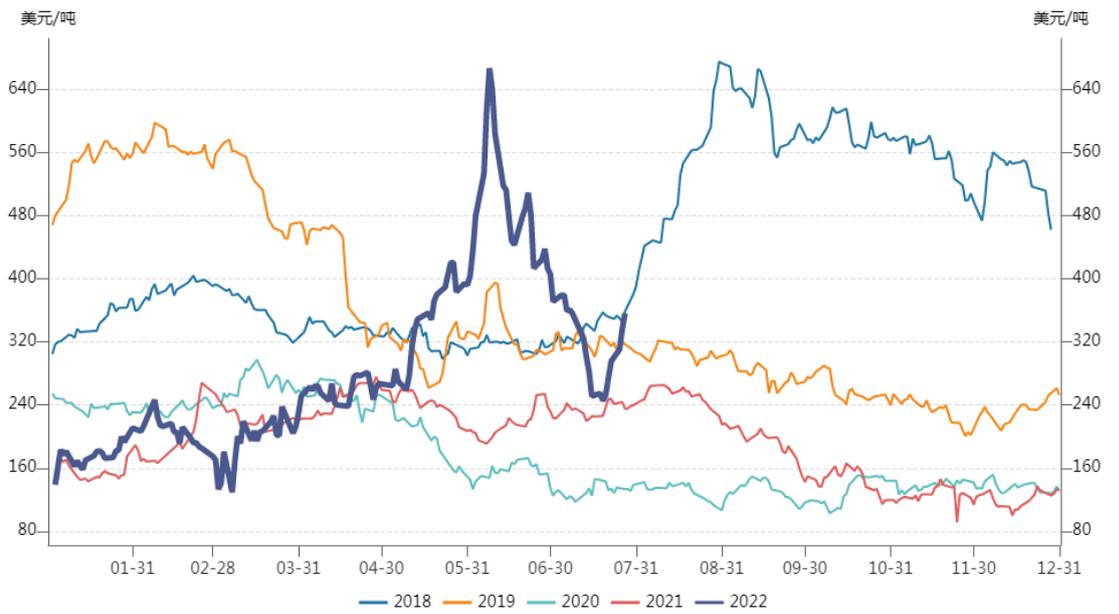
中游产成品（石脑油、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至7月27日，（PX）CFR中国报价为1126.67美元/吨，较月初下跌7.67%；FOB韩国报价为1108美元/吨，较月初下跌7.90%。本月PX-石脑油价差呈现先抑后扬走势，截止至7月27日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报356.37美元/吨，较月初下降14.88美元/吨。中石化PX 7月结算价格8700元/吨（现款价8675），较6月降1750元/吨。本月恒逸石化、桐昆石化、新凤鸣等下游聚酯大厂自律减产30%，负反馈向上游传导，PX现货价格出现大幅回落，PX-石脑油价差压缩，月末价差出现修复。

海关统计，2022年6月我国PX当月进口量为712719.749吨，进口量环比下降13.42%，进口量同比下降37.31%。本月乙烯价格震荡回落，截止7月27日，乙烯CFR东北亚报价901美元/吨，较月初下跌40美元，跌幅4.25%。

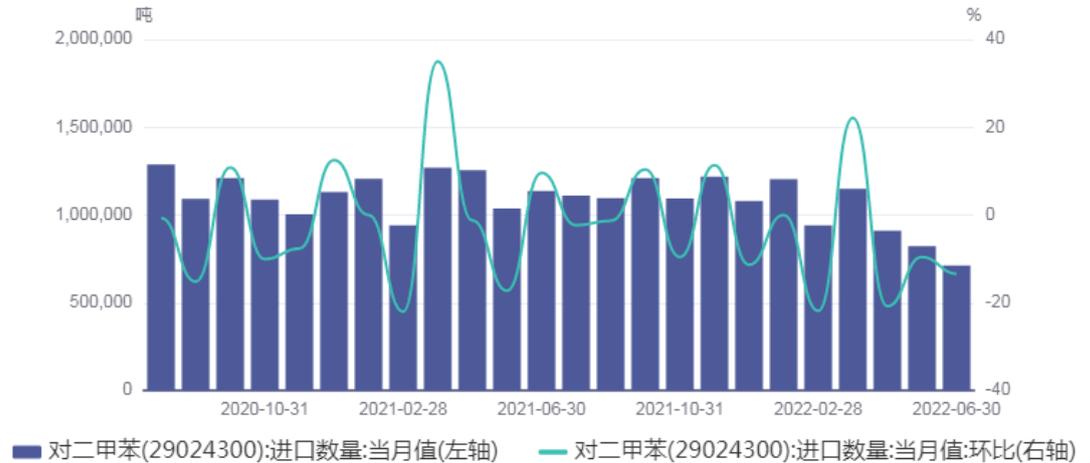
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



## 2、供应状况

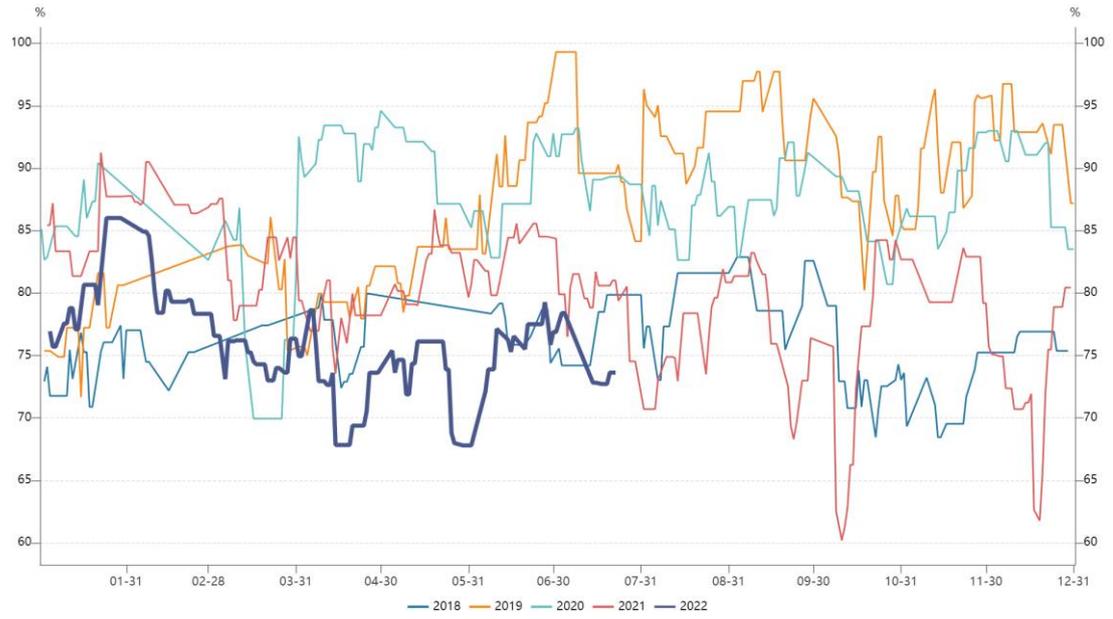
### 2.1、PTA 供应状况

本月 PTA 综合开工率为 73.85%，较 6 月上升 0.24%；月产量在 438.36 万吨左右，较 6 月上升 2.30%。本月 PTA 加工差平均在 427 元/吨附近，较上月上涨 7.02%。本月加工利润有所修复，逸盛新材料 1#、2#，逸盛宁波 4#等部分装置提负运行。下月来看，PX-石脑油价差修复，或将继续压制 PTA 加工利润，预计 8 月开工负荷延续低位运行。

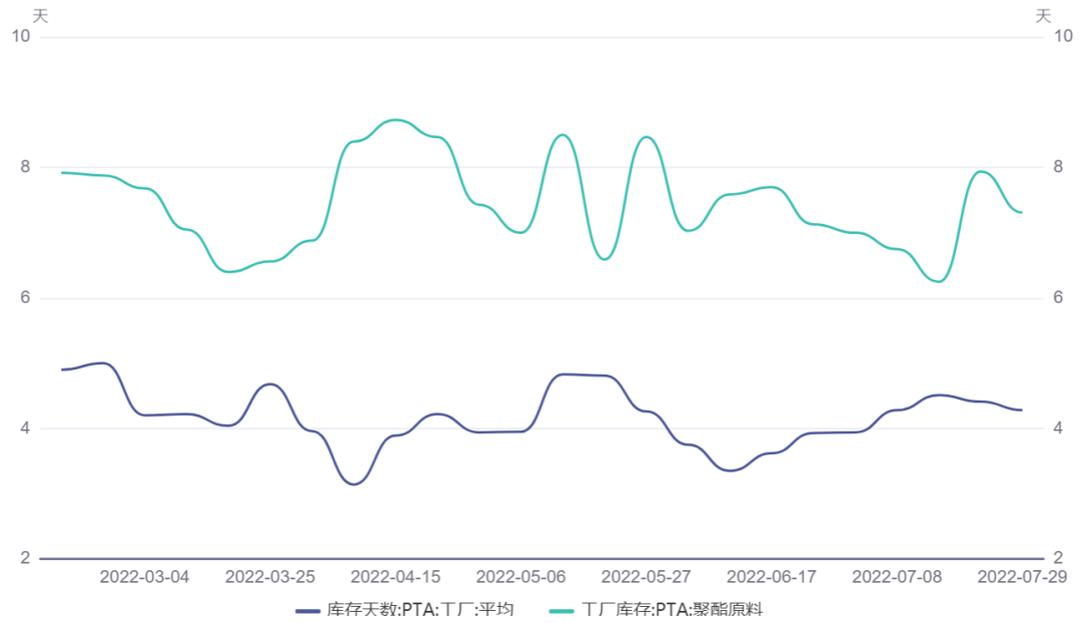
库存方面，截至 2022 年 7 月 28 日，当周 PTA 工厂库存在 4.28 天，环比减 0.13 天，较同期加 0.38 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.31 天，环比减 0.63 天，较同期减 0.69 天。月内 PTA 装置低负荷运行，现货流通偏紧，工厂库存天数维持在 4-4.5 区间波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。

海关总署数据显示，2022 年 6 月，PTA 当月进口量为 4158.404 吨，较上月增 2696.352 吨，环比+184.42%。2022 年 1-6 月 9322.129 吨，同比-70.99%。上半年 PTA 累计进口量同比大幅下降。

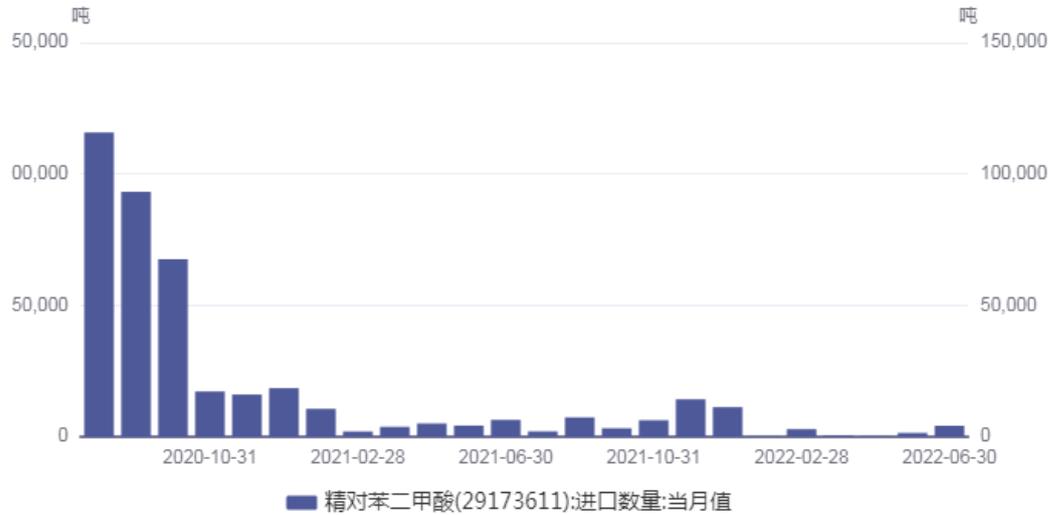
图：PTA 工厂开工率



图：PTA 工厂库存及聚酯工厂 PTA 原料库存



图：PTA 进口情况

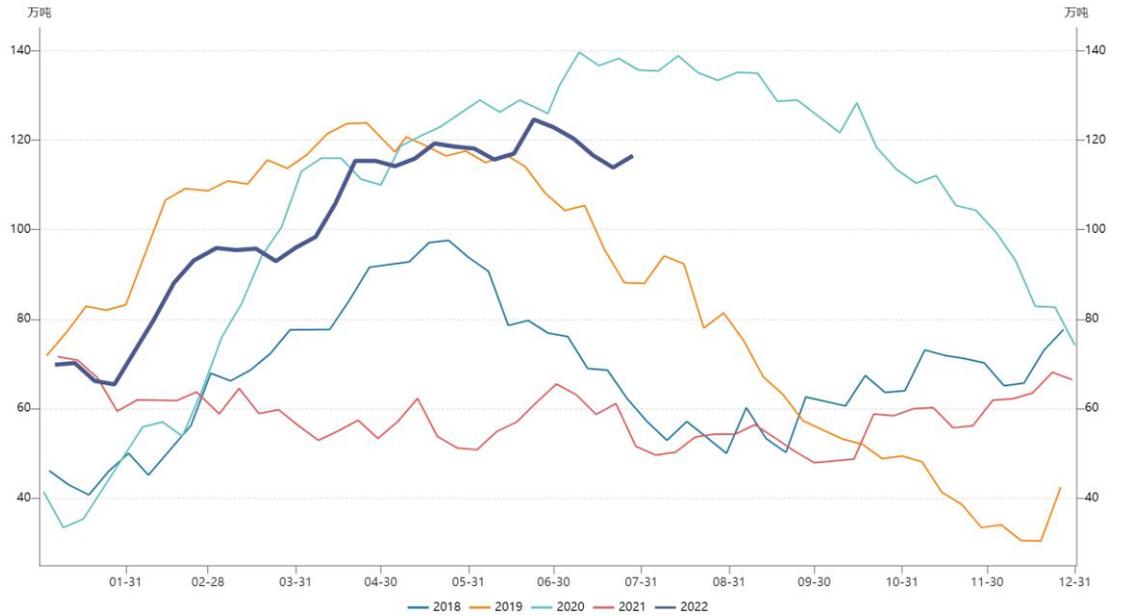


## 2.2、乙二醇供应状况

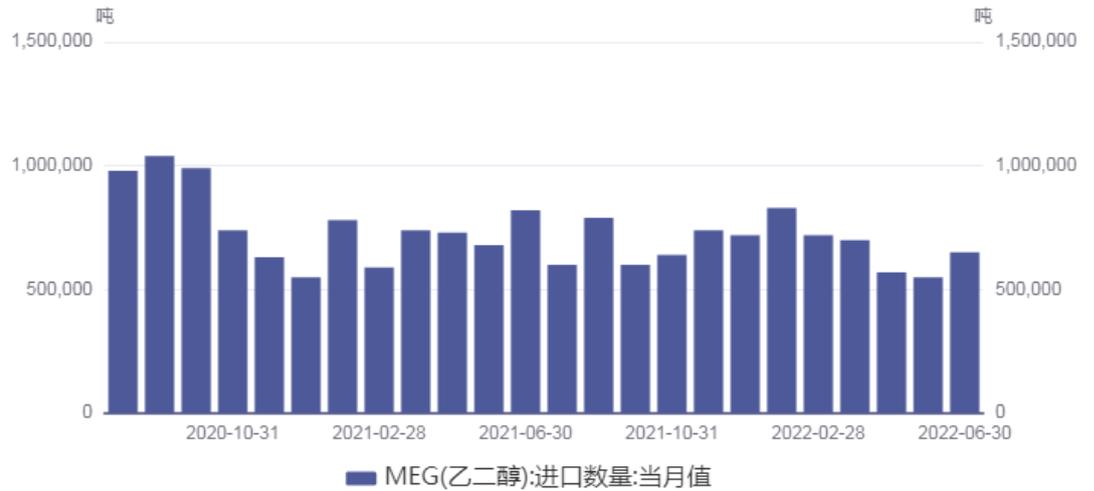
7月国内乙二醇平均开工负荷约为50.07%，环比下降1.72%；月产量101.19万吨，环比下降4.47%。本月国内乙二醇涉及检修产能预计在1050.2万吨/年，检修损失量预计在44.5万吨，其中不包含油制小幅转产EO和降负，煤制的降负。港口方面，截止7月底国内乙二醇华东港口库存116.56万吨，较6月底122.89万吨的库存下降5.15%，整体去库幅度有限。8月来看，在加工利润深度亏损的情况下，装置开工负荷预计维持低位。

海关总署数据显示，2022年6月我国乙二醇当月进口量为646420.58吨，累计进口量为4021300.31吨，进口量环比升17.17%，进口量同比下跌降21.19%，累计进口量比去年同期降7.29%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况

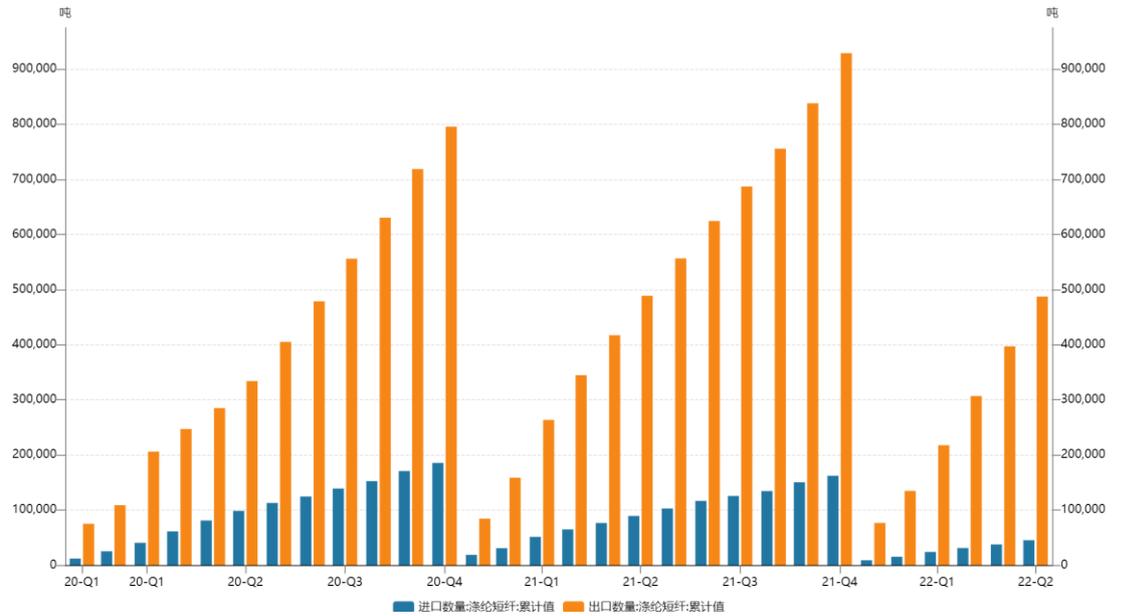


### 2.3、短纤供应状况

7月直纺涤纶短纤行业平均开工率在80.33%，环比上涨3.73%，月产量60.87万吨，环比上涨9.14%。月内福建山力、金纶、三房巷、富威尔等前期停机检修装置重启及提负，叠加月末新凤鸣集团湖州中磊化纤增开一条短纤新线，行业开工率及其产量将持续回升。

海关总署数据显示，2022年6月涤纶短纤进口0.77万吨，较上月增加0.12万吨，增幅18.46%。2022年1-6月累计进口4.52万吨，较去年同期减4.40万吨，降幅在49.32%；2022年6月涤纶短纤出口9.03万吨，较上月增加0.1万吨，增幅0.11%。2022年1-6月累计出口48.76万吨，较去年同期减少0.12万吨，降幅在0.25%。

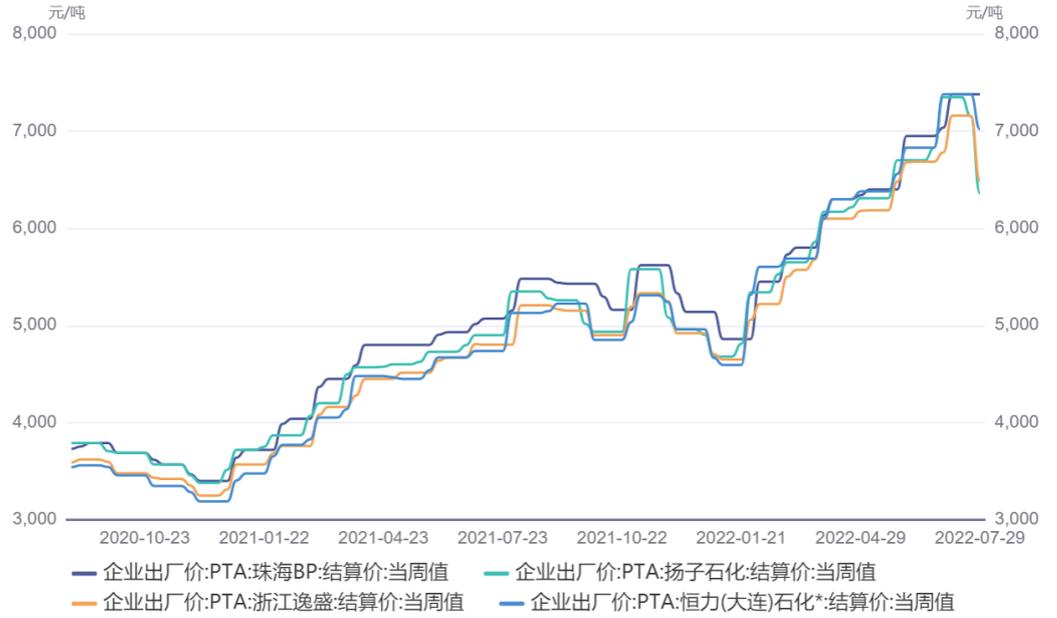
图：短纤进出口对比



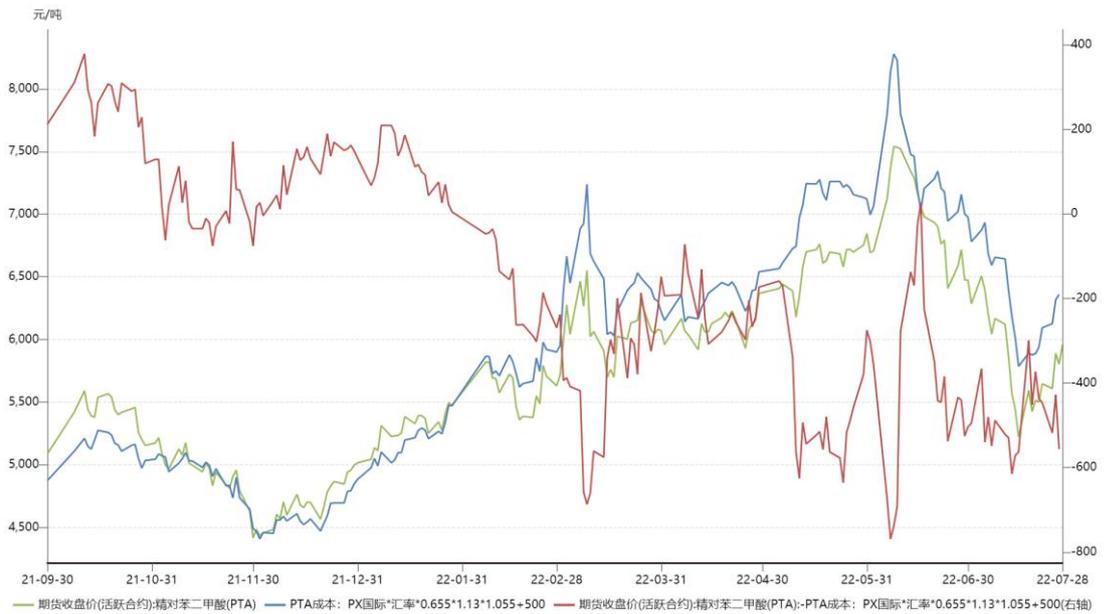
### 3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，受上游原料价格下跌影响，7 月聚酯结算价及 8 月挂牌价格均有回落。中石化 7 月 PTA 结算价格执行 6360 元/吨，较上月结算价格下降 990 元/吨。8 月份挂牌价格执行 6500 元/吨，较上月挂牌价格下降 200645 元/吨；乙二醇合同货方面，中石化 7 月乙二醇结算价格执行 4470 元/吨，较上月结算价格下降 645 元/吨。8 月份挂牌价格暂未公布。7 月 PTA 华东市场月均报价在 6178.75 元/吨，较上月下跌 975.15 元/吨；乙二醇华东市场月均报价在 4276.25 元/吨，较上月下跌 572.51 元/吨。中游产成品（石脑油、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至 7 月 27 日，（PX）CFR 中国报价为 1126.67 美元/吨，较月初下跌 7.67%；FOB 韩国报价为 1108 美元/吨，较月初下跌 7.90%。本月 PTA 加工差平均在 427 元/吨附近，较上月上涨 7.02%。截止至 7 月底煤制乙二醇市场毛利为-2293.40 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1656.52 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-87 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-228.63 美元/吨，7 月乙二醇各工艺加工利润仍旧深度亏损。

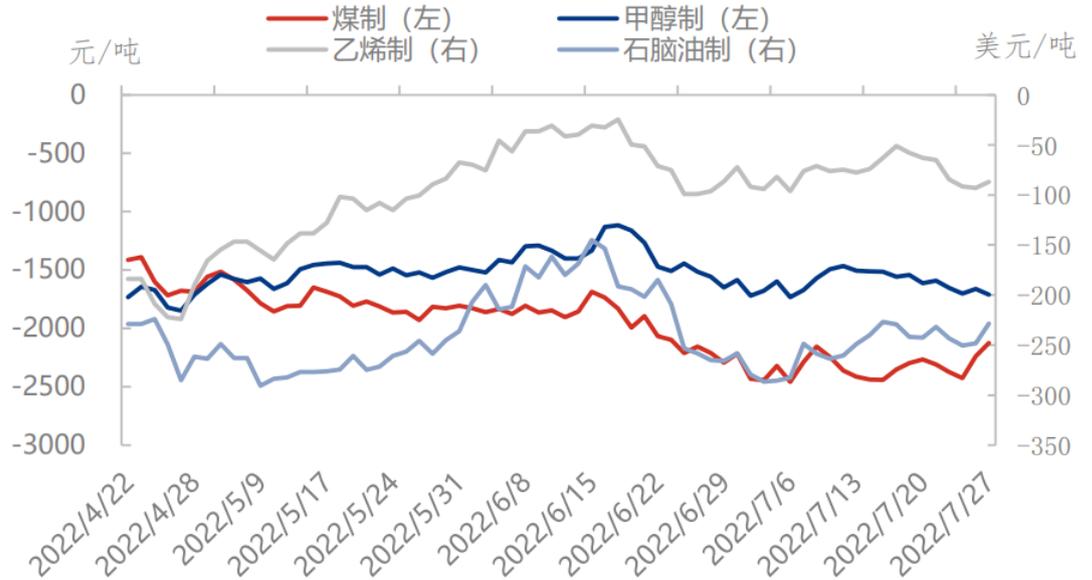
图： PTA 合同报价



图：PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势图



数据来源：隆众资讯

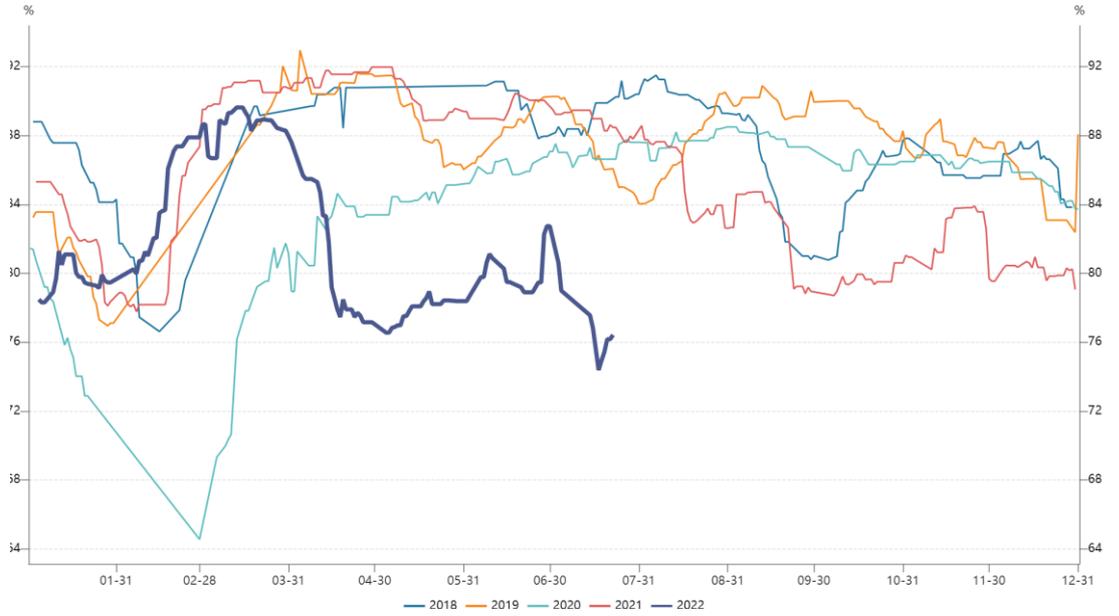
#### 4、需求状况

本月聚酯月产量 465.19 万吨，环比下降 1.14%；月均负荷 80.50%，环比下降 5.17%。6 月底受加工利润、终端需求持续低位影响，恒逸石化、桐昆石化、新凤鸣等聚酯大厂自律减产 30%。

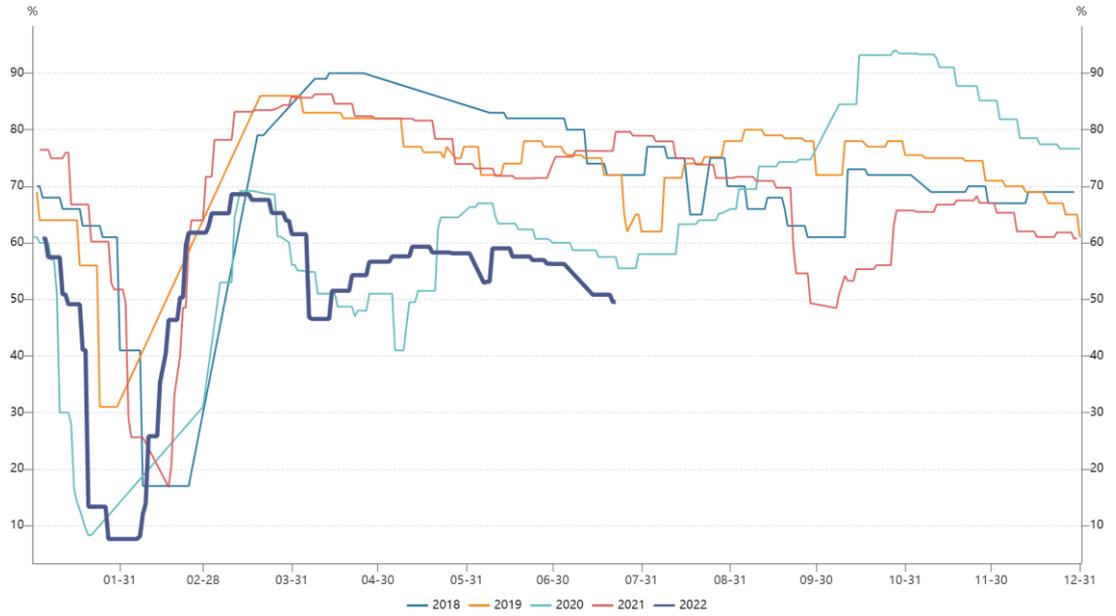
本月原油价格高位回落，聚酯原料 PTA 价格跟跌，聚合成本下降，现金流持续低位。分品种来看，月底涤纶短纤利润 32.22 元/吨，长丝 FDY 利润 74.22 元/吨，POY 利润 33.22 元/吨，DTY 利润-24 元/吨；瓶片利润 1399.22 元/吨。

整体来看，当前涤纶产品产销气氛较弱，除去降价促销及刚性需求外，终端库存居高不下，补库意愿较弱。国内当前正值纺织传统淡季，实质性大单支撑依然有限。

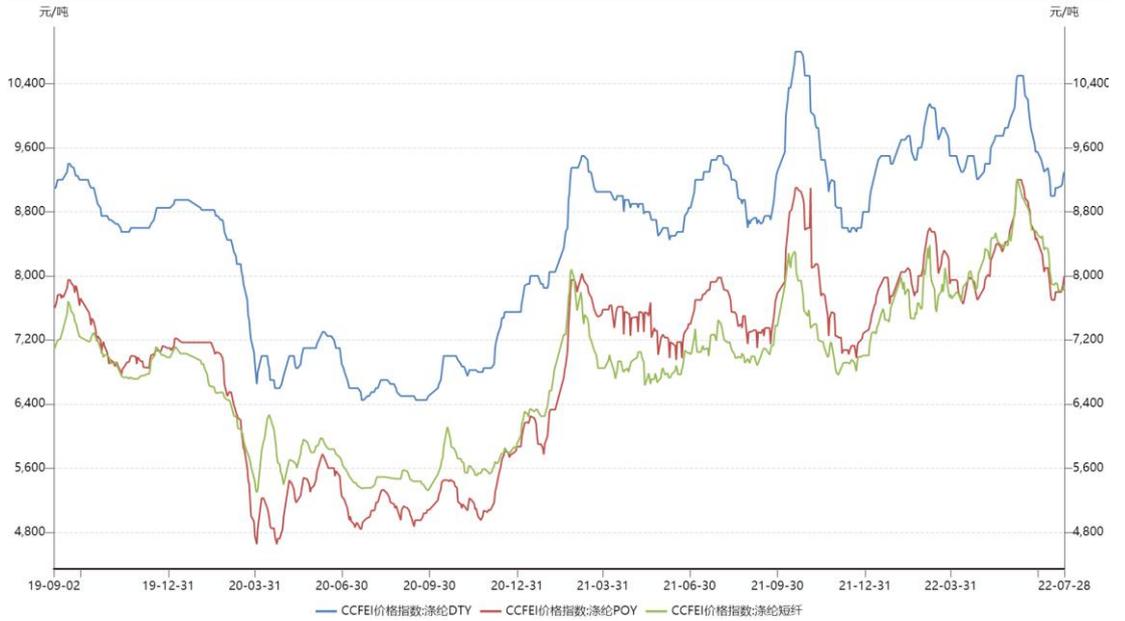
图：聚酯工厂开工率



图：江浙织机开工率



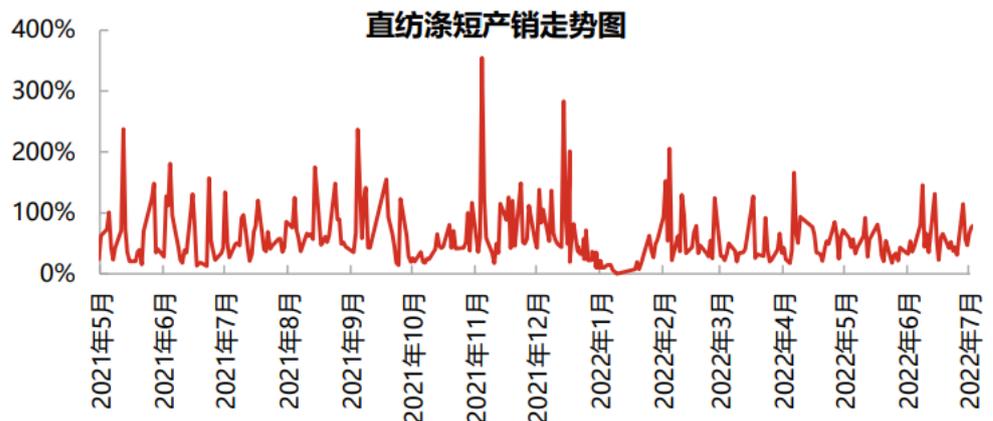
图：下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数



图： 短纤产销率



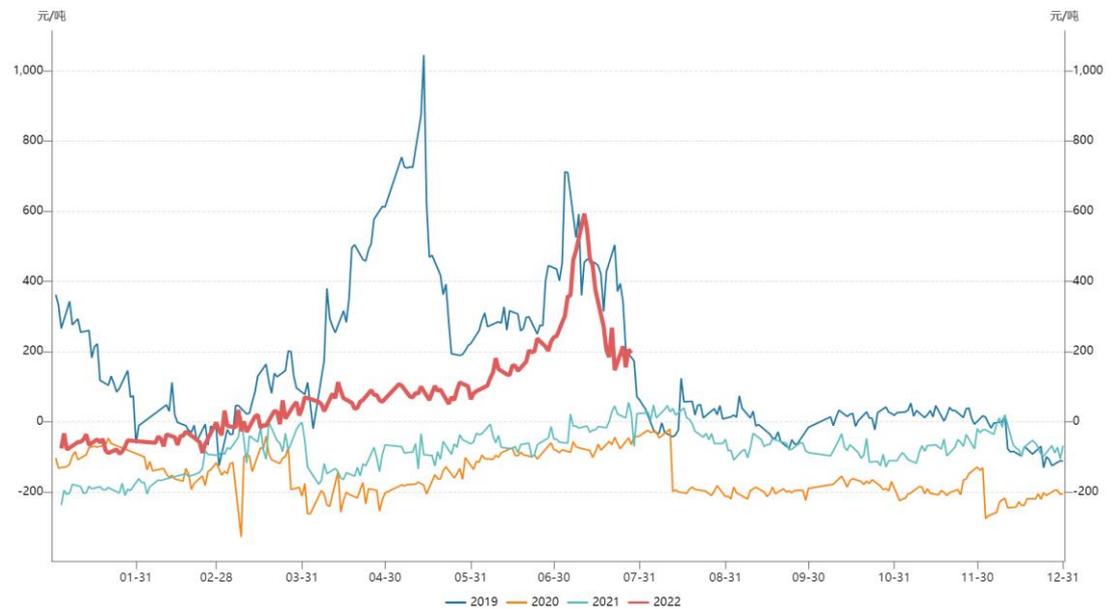
数据来源：隆众资讯

## 二、价差结构情况

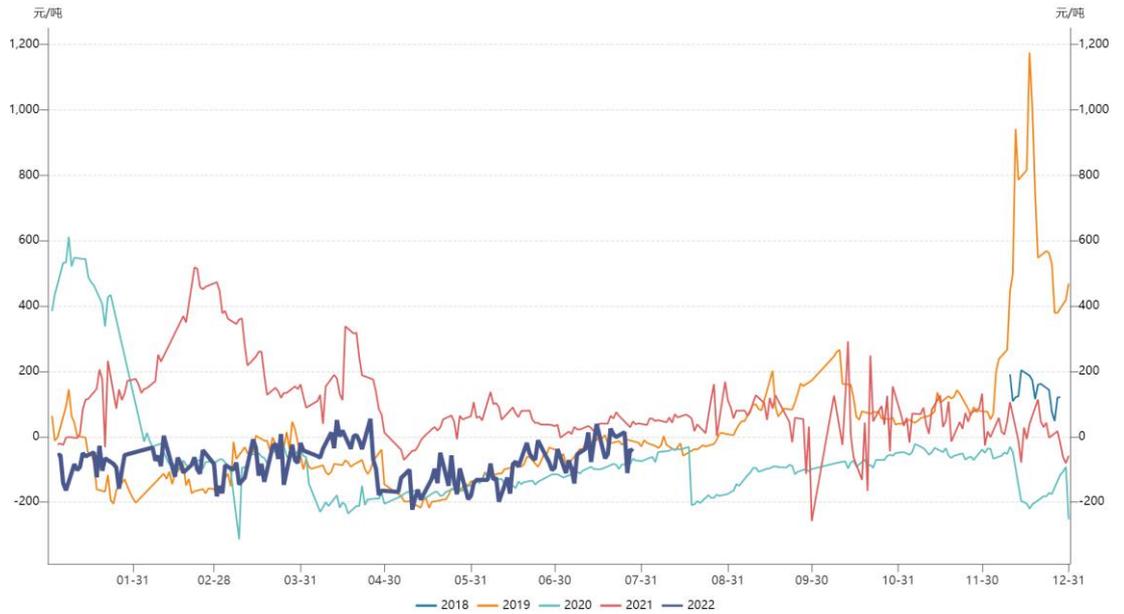
### 1、基差走势

从基差走势图看，本月 PTA 基差呈现“A”型走势，受装置检修影响，PTA 现货流通性偏紧，本月上旬 PTA 期货跟随原油下跌，基差走强至往年同期高点，下旬 PTA 期价反弹，基差回落。后续来看，PTA 装置检修期基本结束，现货走势将逐渐走弱，有望带动基差回落；乙二醇基差在（-143）至 40 区间震荡，震荡区间较上个月有所上移。本月国内装置开工负荷下降，港口库存开始去库，现货弱于期货现象将有所改善，预计后市基差将逐步回升至 0 轴附近；本月短纤基差同样呈现“A”型走势，短纤工厂降负运行导致现货流通性偏紧，期货市场大幅下跌导致短纤基差一度突破 1100 元/吨，本月下旬短纤期价反弹，基差有所回落。后续来看，短纤加工差有所修复，工厂开工负荷将有所回升，现货偏紧情况将改善，预计基差将持续走弱。

图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



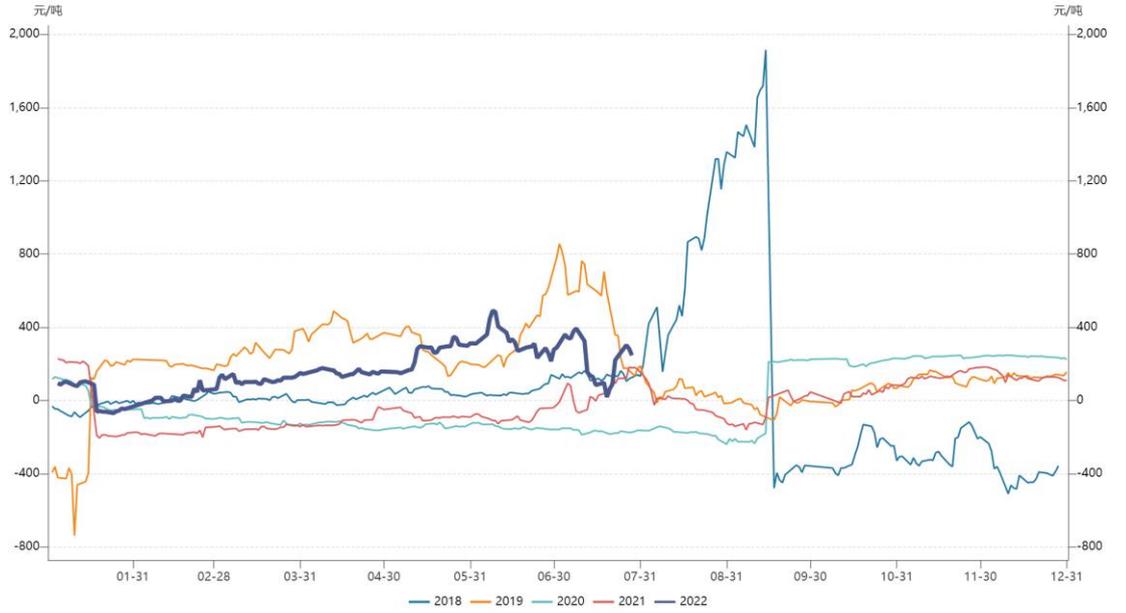
图：短纤基差走势图



## 2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，短期美联储加息落地，原油价格持续反弹，PTA 近月合约将跟涨，远月方面，PTA 四季度面临较大的投产压力，远月合约将承压，建议多 09 空 01 操作；乙二醇方面，8 月乙二醇近远月合约价差普遍呈现区间震荡走势，建议 09-01 合约于 (-120) -0 区间交易；乙二醇-PTA 主力合约价差方面，伴随 PTA 检修季结束，乙二醇港口开启季节性去库，两者价差将存在修复预期，建议逢低做多两者价差，即多乙二醇空 PTA 操作；短纤方面，往年来看 8 月短纤近远月合约价差呈现区间震荡走势，建议 09-01 合约于 0-300 区间交易。

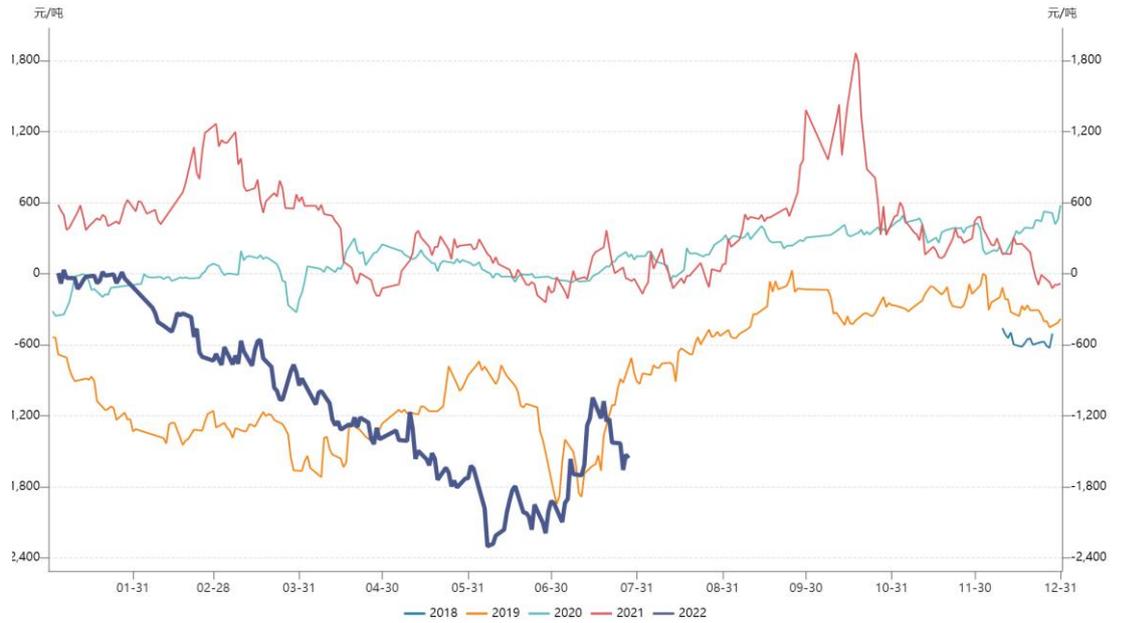
图： PTA09-01 价差走势图



图： 乙二醇 09-01 价差走势图



图： 乙二醇 PTA 价差走势图



图：短纤近远月走势图

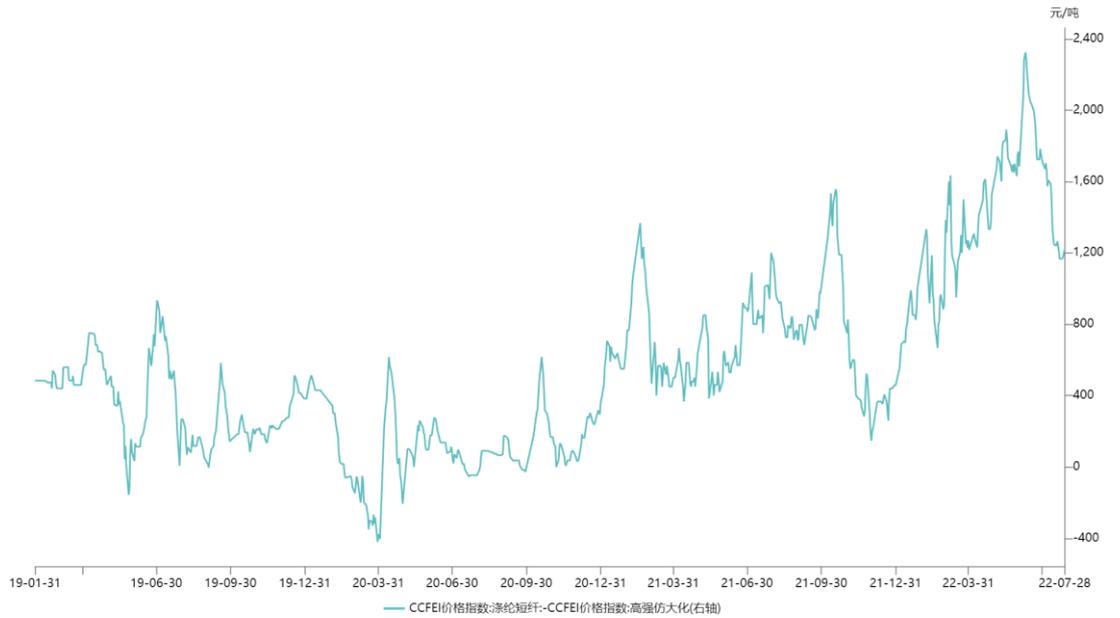


### 3、跨品种套利走势

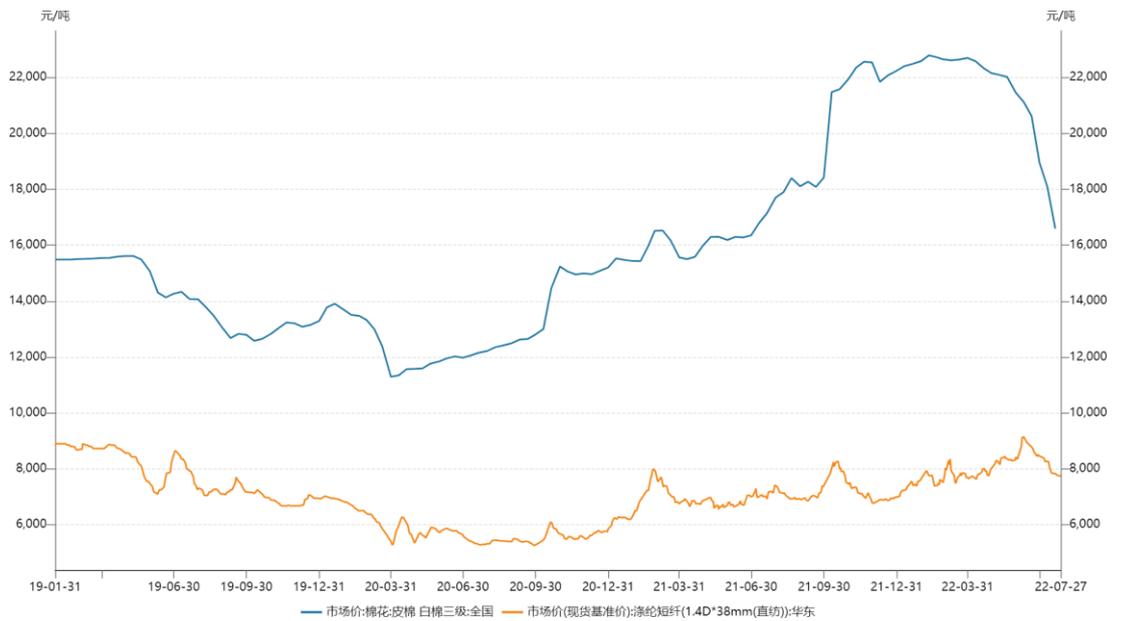
截止 7 月 28 日，原生-再生短纤价差报 1216.67 元/吨。本月原生短纤价格跌幅较大，两者价差缩小，再生替代效应变弱。

本月棉纤价差大幅收窄，不利于提高涤棉纱中涤纶的比例。

图：原生-再生短纤价差走势



图：棉花-短纤价格走势



#### 4、短纤加工差

7月中上旬受国内几个聚酯大厂减产影响，短纤现货价格表现较强，加工差得到修复，随后聚酯原料成本再次提升，加工差再度回落。盘面加工差方面，7月短纤盘面加工差围绕750-850 区间波动。

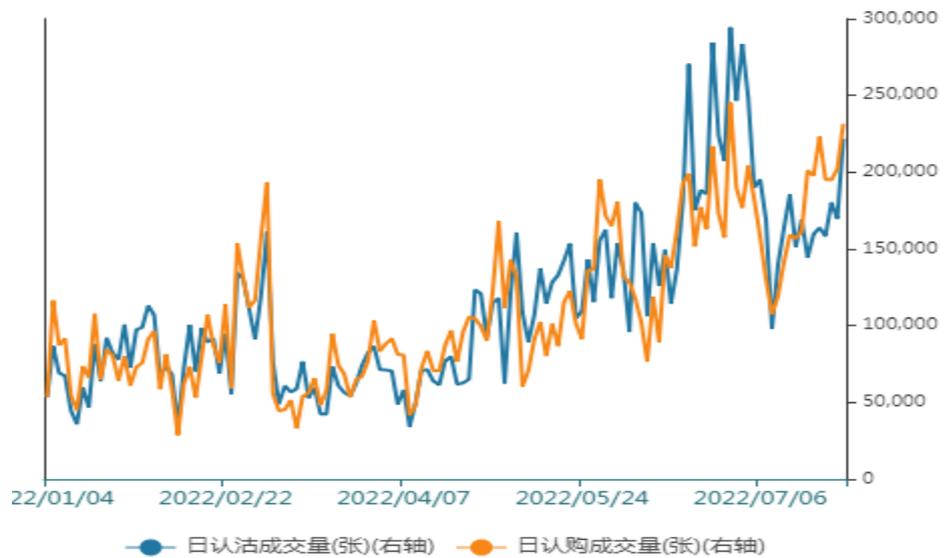
图：短纤现货加工差



图：短纤盘面加工差



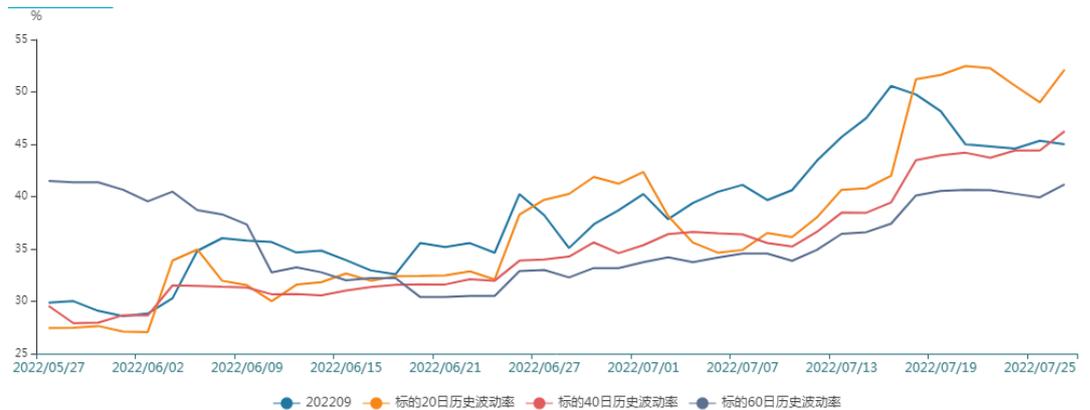
### 三、期权分析（PTA 期权）





图表来源：Wind

本月期权成交量环比有所上升，国际油价大幅波动，期权市场上做多做空情绪均有增加，沽购比触底回升。



图表来源：Wind

期权隐含波动率高于标的历史波动率，波动率溢价较大。后续事宜操作卖权，做空波动率。

#### 四、观点总结

原料方面，短期来看，夏天消费旺季的燃油需求支撑仍存，在俄乌冲突未完全结束前，国际油价仍有上涨的可能。但从中长期来看，美联储加息将使美元走强从而导致原油价格承压。

供应方面，本月部分 PTA 装置提负，产量及开工率小幅回升。月内 PTA 工厂库存天数

维持在 4-4.5 区间波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。乙二醇供应方面，受各工艺利润持续亏损影响，本月国内乙二醇装置开工负荷下滑，叠加港口转为去库，供应压力有所减轻。8 月来看，在加工利润深度亏损的情况下，装置开工负荷预计维持低位。短纤供应方面，月内福建山力、金纶、三房巷、富威尔等前期停机检修装置重启及提负，叠加月末新凤鸣集团湖州中磊化纤增开一条短纤新线，行业开工率及其产量将持续回升。

需求方面，本月聚酯产量及开工负荷下滑，6 月底受加工利润、终端需求持续低位影响，恒逸石化、桐昆石化、新凤鸣等聚酯大厂自律减产 30%。终端方面，截至 7 月 28 日江浙地区化纤织造综合开机率为 47.16%，环比上周+1.65%。当前正值纺织传统淡季，实质性大单支撑依然有限，织造开机率仍将低位运行。

总结：当前俄乌冲突仍未结束，且正值夏季燃油需求，原油价格易涨难跌。聚酯原料 PTA 受上游挤占生产利润，导致自身加工利润较低，开工负荷低位运行，预计下月整体走势仍旧维持偏强震荡；乙二醇方面，主要港口开启季节性去库，供应压力过大的情况将有所改观，期价底部存在支撑，预计下月整体走势仍旧维持偏强震荡；短纤方面，受加工差修复影响短期供应有所上升，然下游纺织处于淡季，需求难有增加，预计下月走势以震荡偏弱为主。

操作上，TA2209 合约建议于 5600-6200 区间做多交易；EG2209 合约建议 4100-4700 区间逢低做多；PF2207 合约建议 7000-7800 区间逢高布空。

#### 【风险因素】

- (1) 欧盟推迟对俄实施石油制裁
- (2) 纺织品外贸订单减少

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。