



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



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。

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

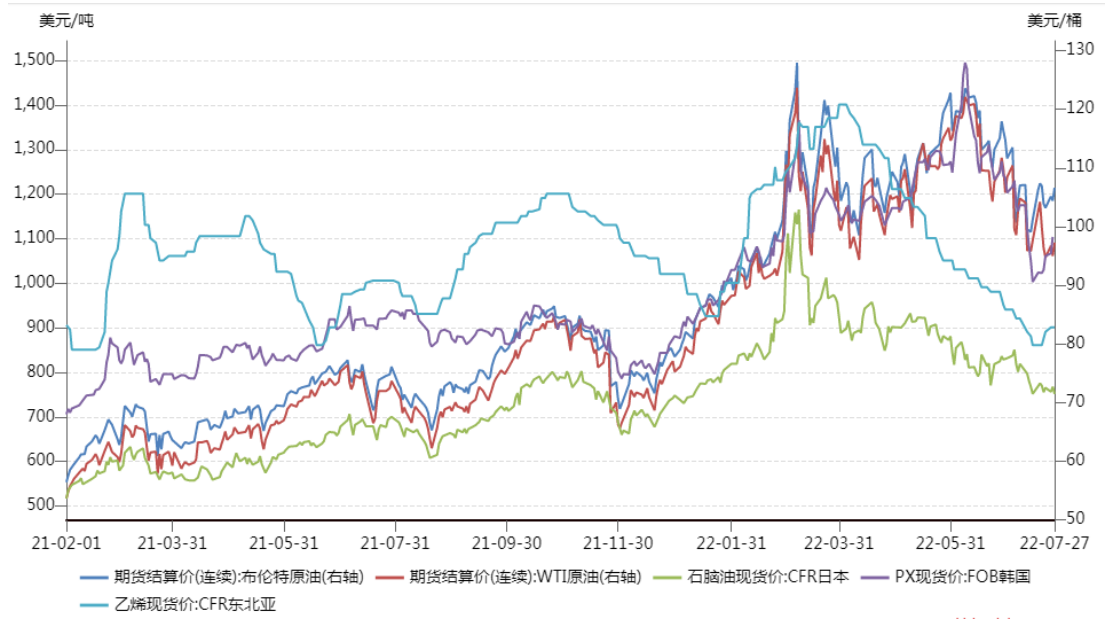
1、上游原材料情况

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。

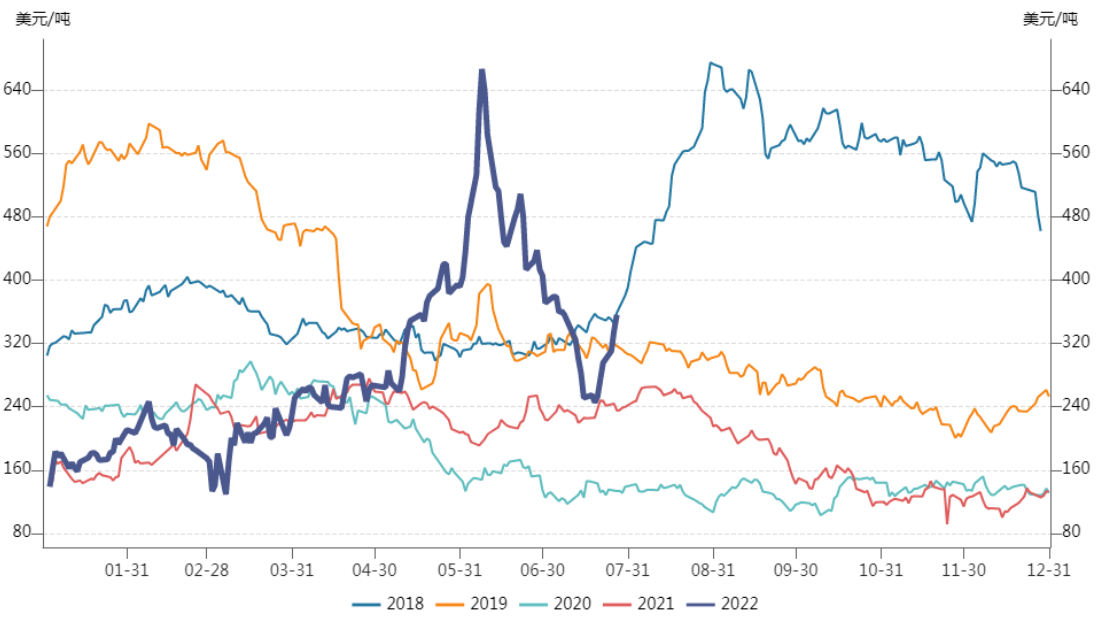
中游产成品（石脑油、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至7月27日，（PX）CFR中国报价为1126.67美元/吨，较月初下跌7.67%；FOB韩国报价为1108美元/吨，较月初下跌7.90%。本月PX-石脑油价差呈现先抑后扬走势，截止至7月27日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报356.37美元/吨，较月初下降14.88美元/吨。中石化PX 7月结算价格8700元/吨（现款价8675），较6月降1750元/吨。本月恒逸石化、桐昆石化、新凤鸣等下游聚酯大厂自律减产30%，负反馈向上游传导，PX现货价格出现大幅回落，PX-石脑油价差压缩，月末价差出现修复。

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%。

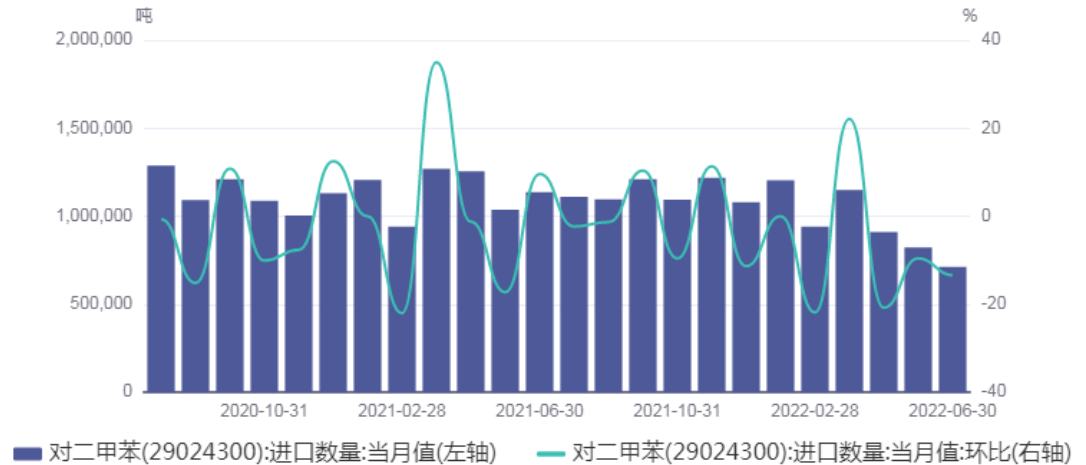
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



2、供应状况

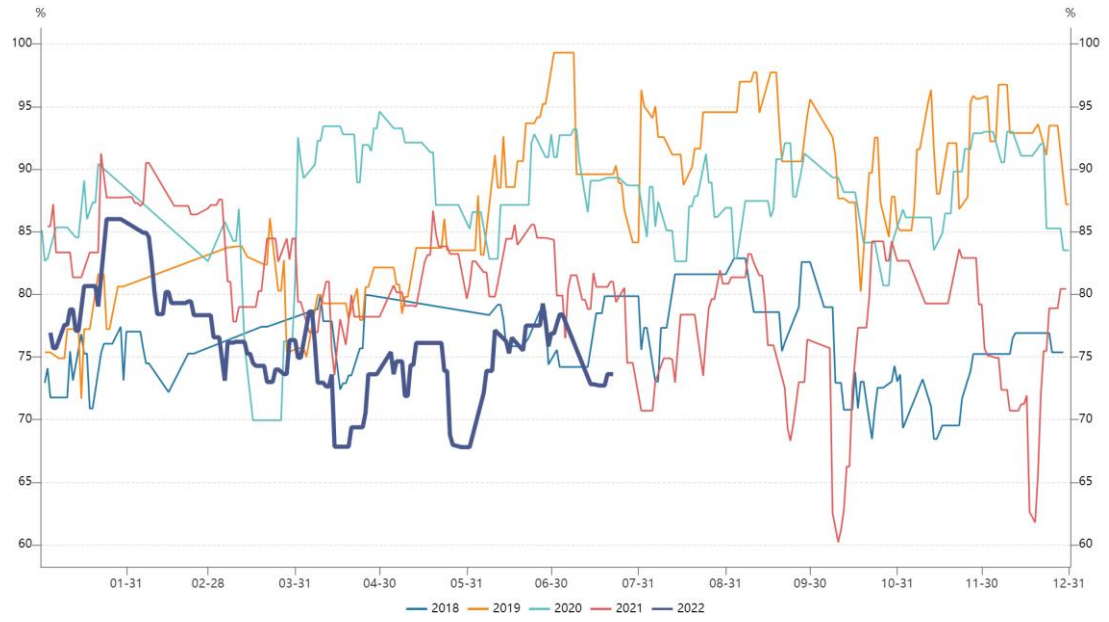
2.1、PTA 供应状况

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。

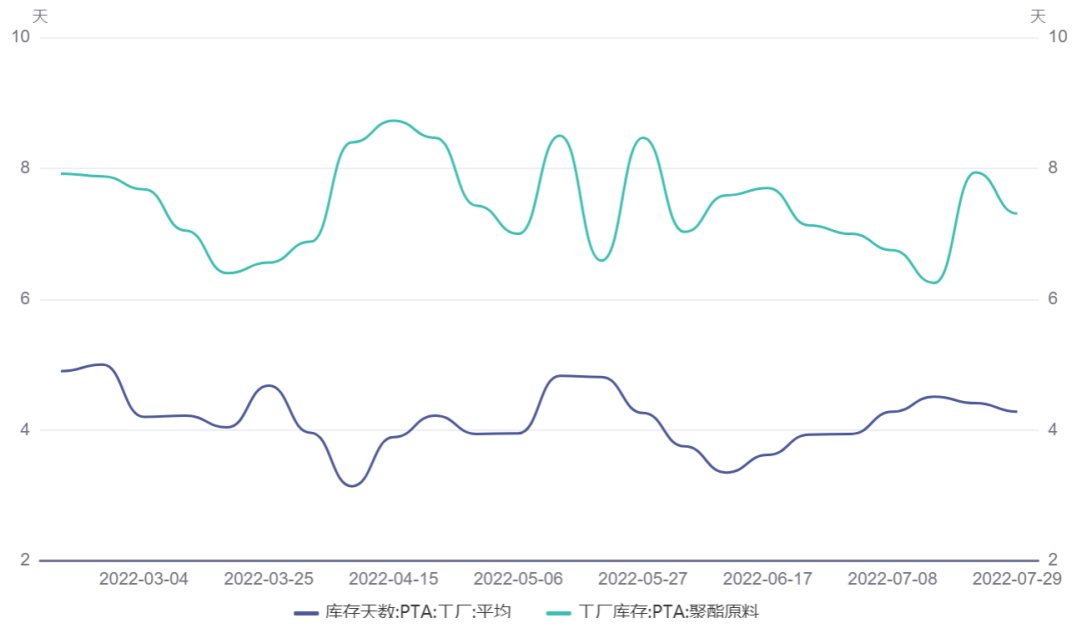
库存方面，截至 2022 年 7 月 28 日，当周 PTA 工厂库存在 4.28 天，环比减 0.13 天，较同期加 0.38 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.31 天，环比减 0.63 天，较同期减 0.69 天。月内 PTA 装置低负荷运行，现货流通偏紧，工厂库存天数维持在 4-4.5 区间波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。

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。

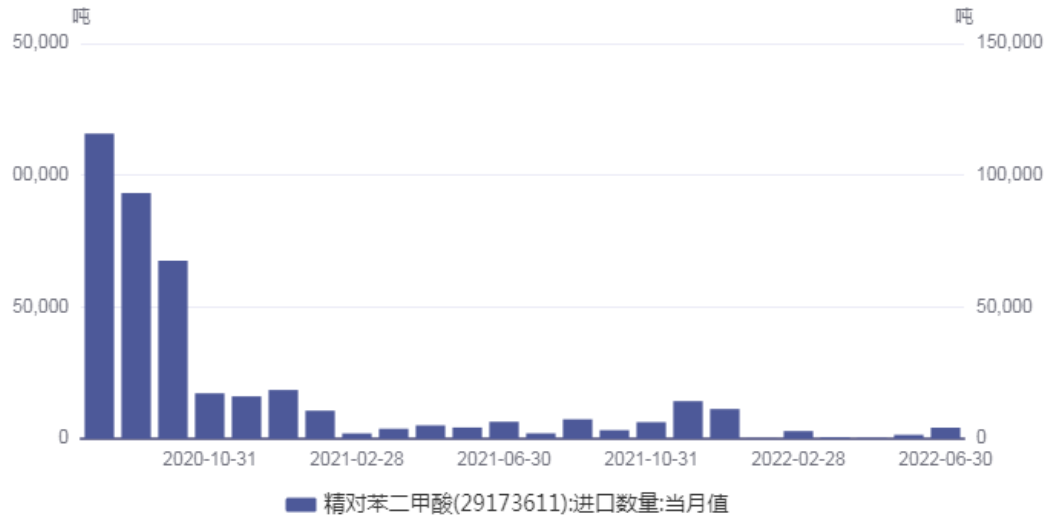
图：PTA 工厂开工率



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

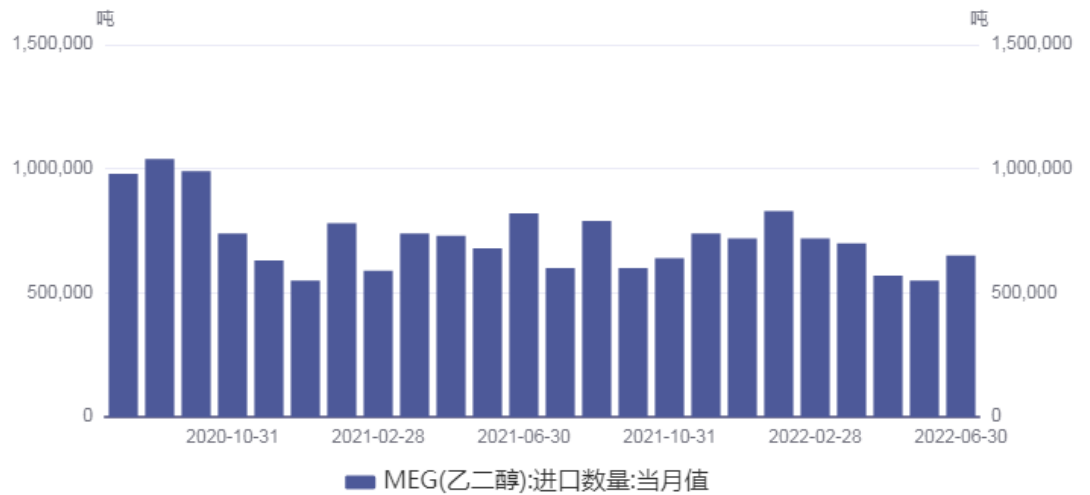
7月国内乙二醇平均开工负荷约为50.07%，环比下降1.72%；月产量101.19万吨，环比下降4.47%。本月国内乙二醇涉及检修产能预计在1050.2万吨/年，检修损失量预计在44.5万吨，其中不包含油制小幅转产EO和降负，煤制的降负。港口方面，截止7月底国内乙二醇华东港口库存116.56万吨，较6月底122.89万吨的库存下降5.15%，整体去库幅度有限。8月来看，在加工利润深度亏损的情况下，装置开工负荷预计维持低位。

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

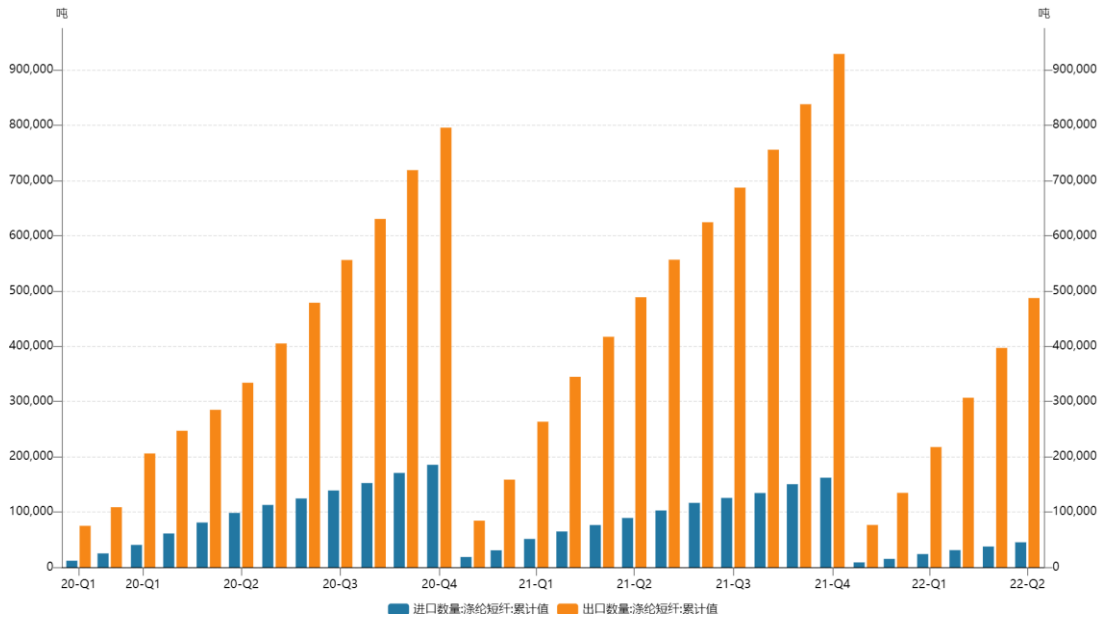


2.3、短纤供应状况

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%。

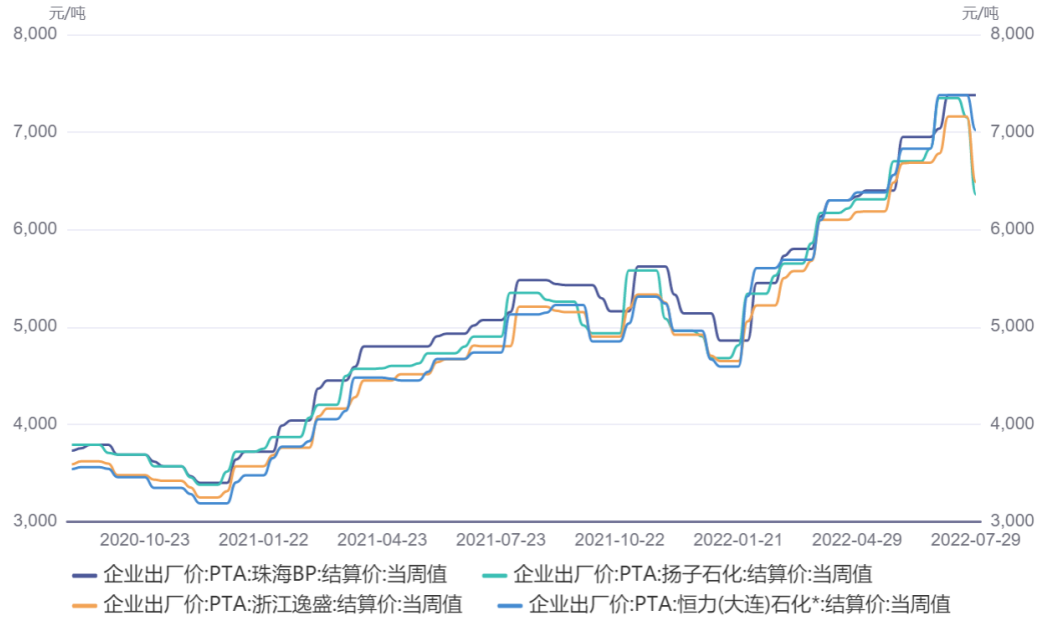
图：短纤进出口对比



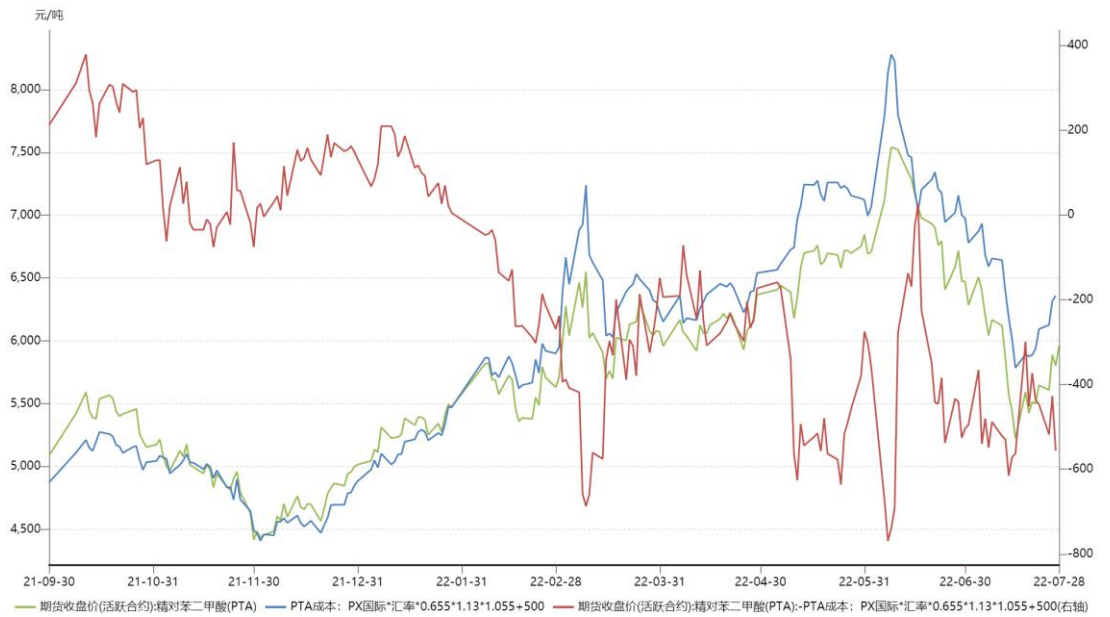
3、合同货报价状况

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。

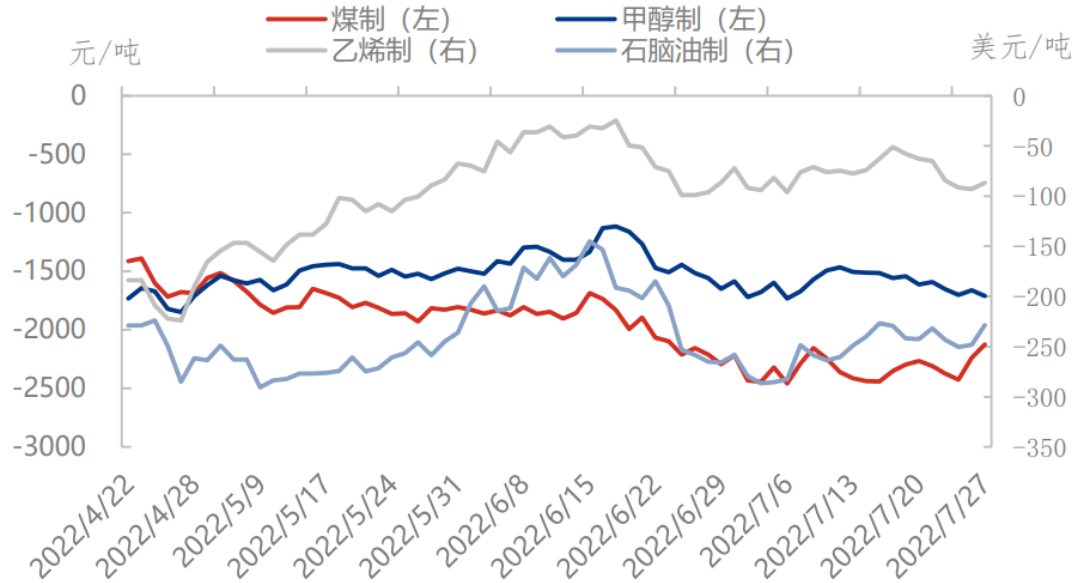
图： PTA 合同报价



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

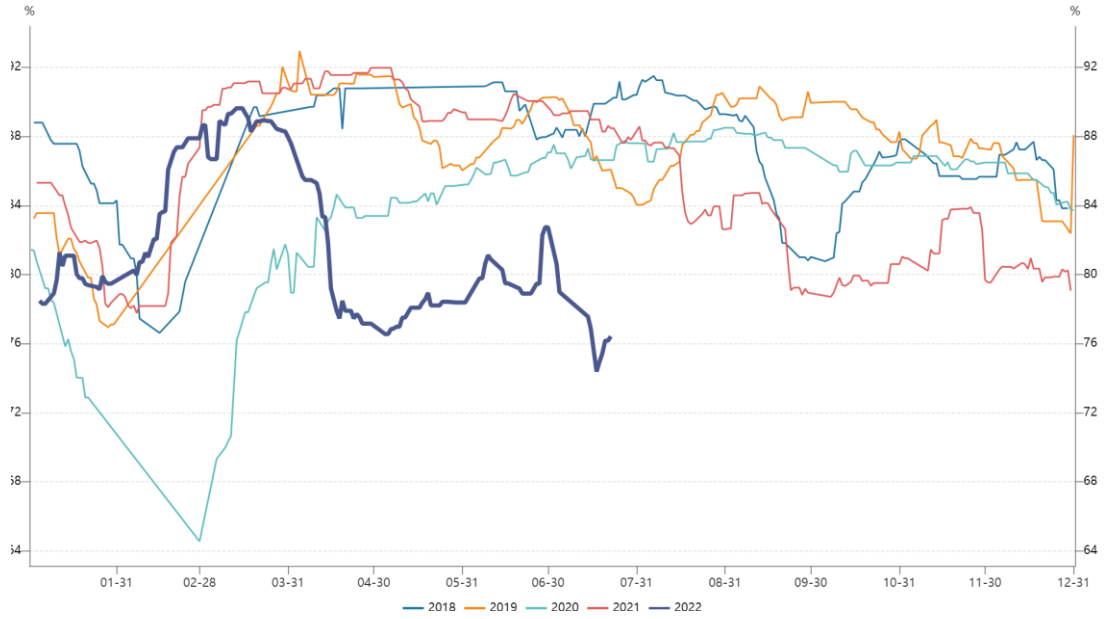
4、需求状况

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%。

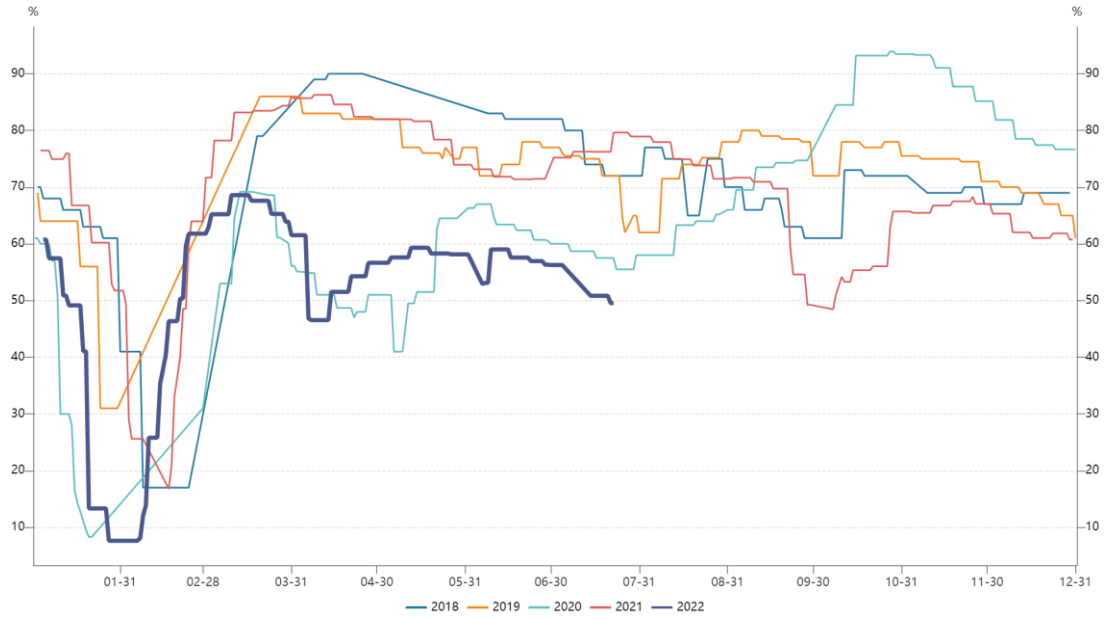
本月原油价格高位回落，聚酯原料 PTA 价格跟跌，聚合成本下降，现金流持续低位。分品种来看，月底涤纶短纤利润 32.22 元/吨，长丝 FDY 利润 74.22 元/吨，POY 利润 33.22 元/吨，DTY 利润-24 元/吨；瓶片利润 1399.22 元/吨。

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。

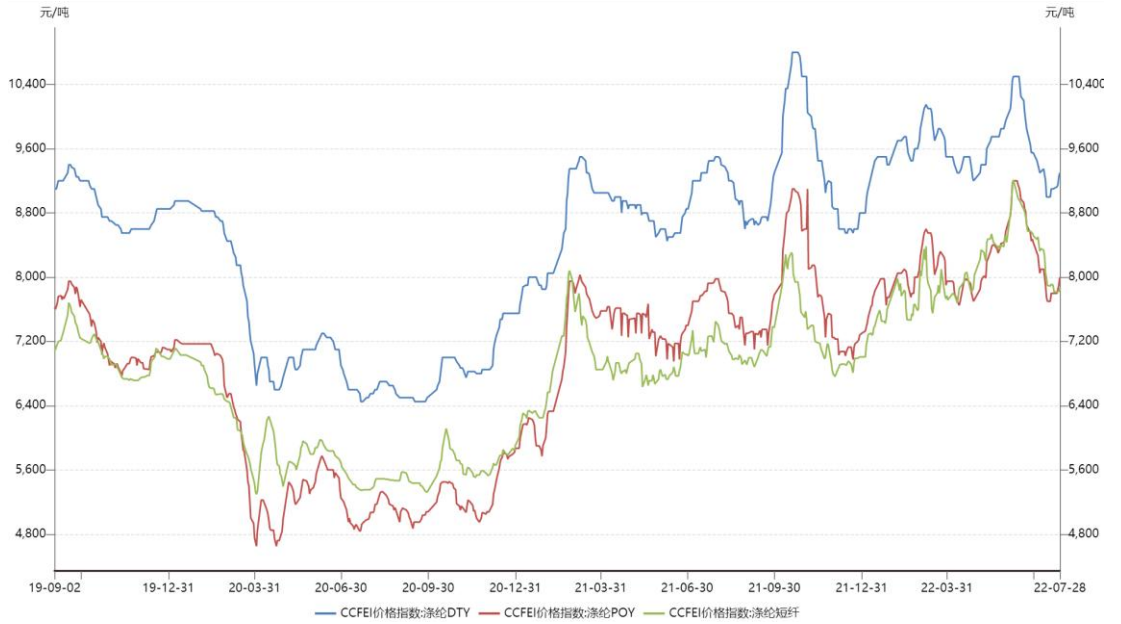
图：聚酯工厂开工率



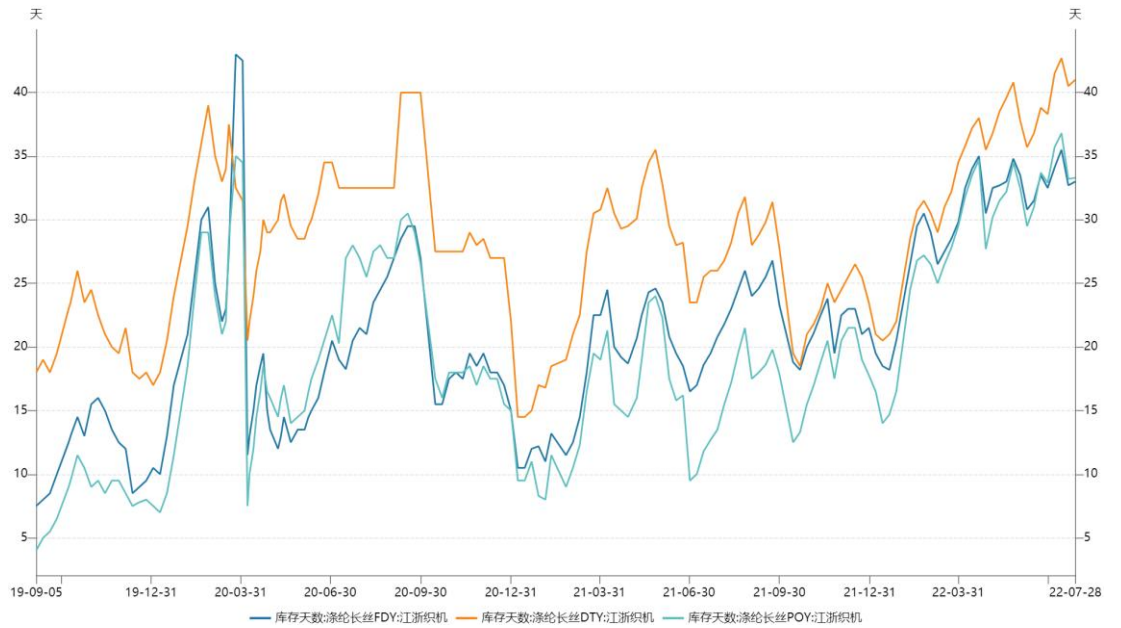
图：江浙织机开工率



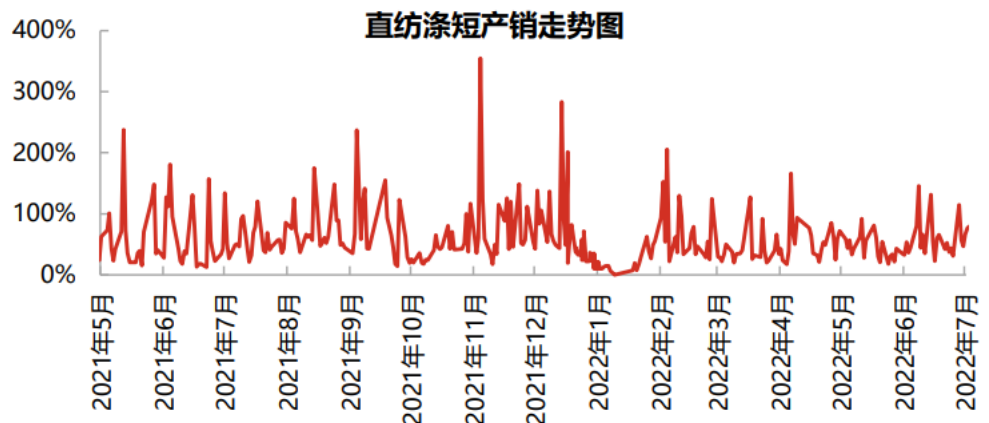
图：下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数



图： 短纤产销率



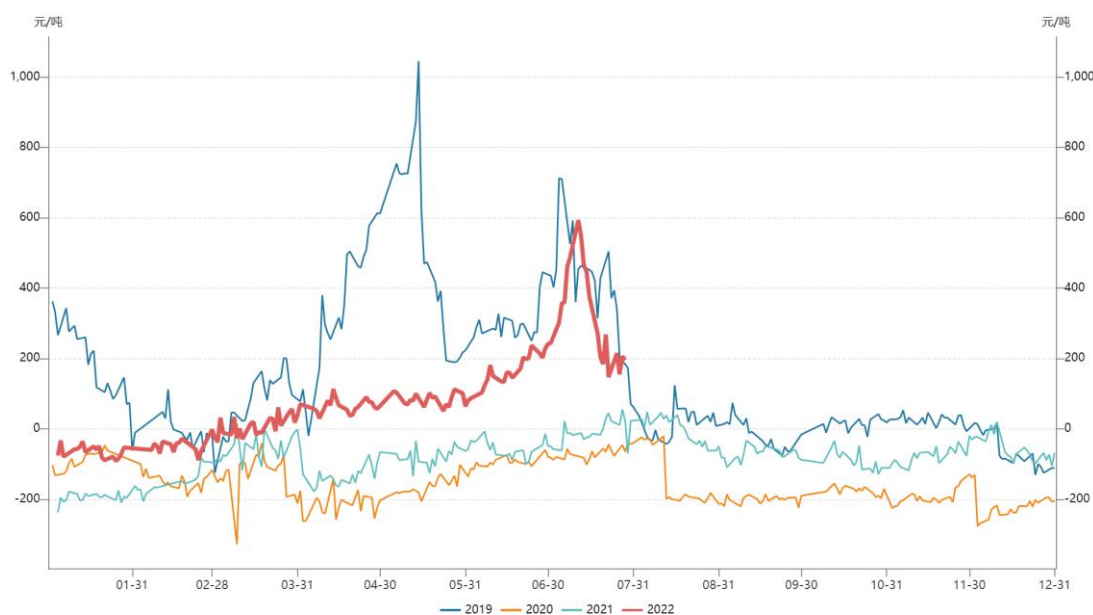
数据来源：隆众资讯

二、价差结构情况

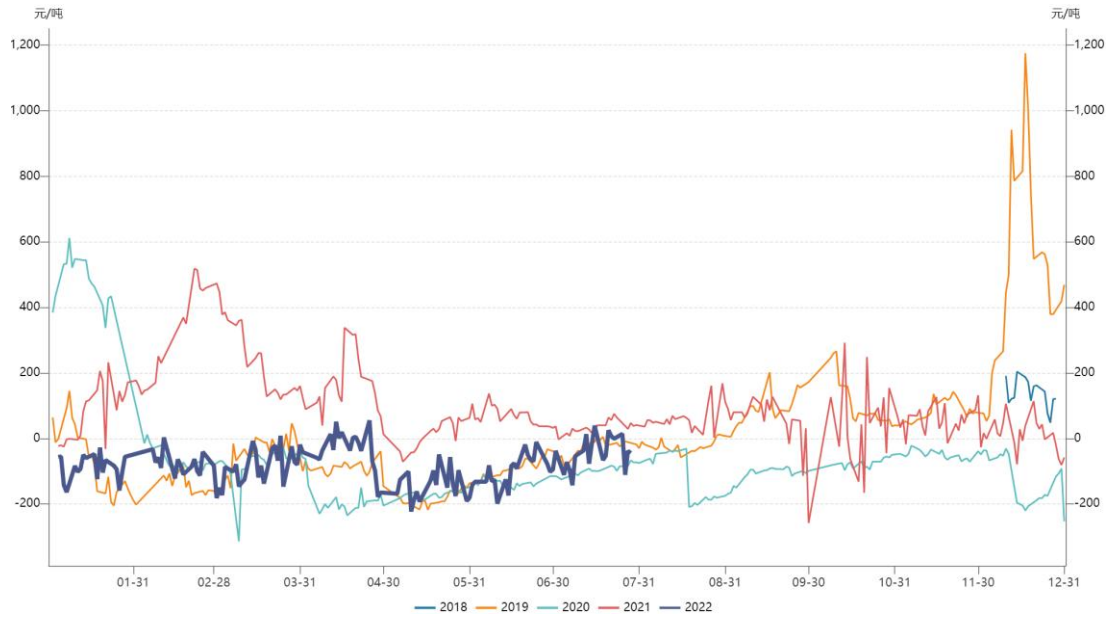
1、基差走势

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。

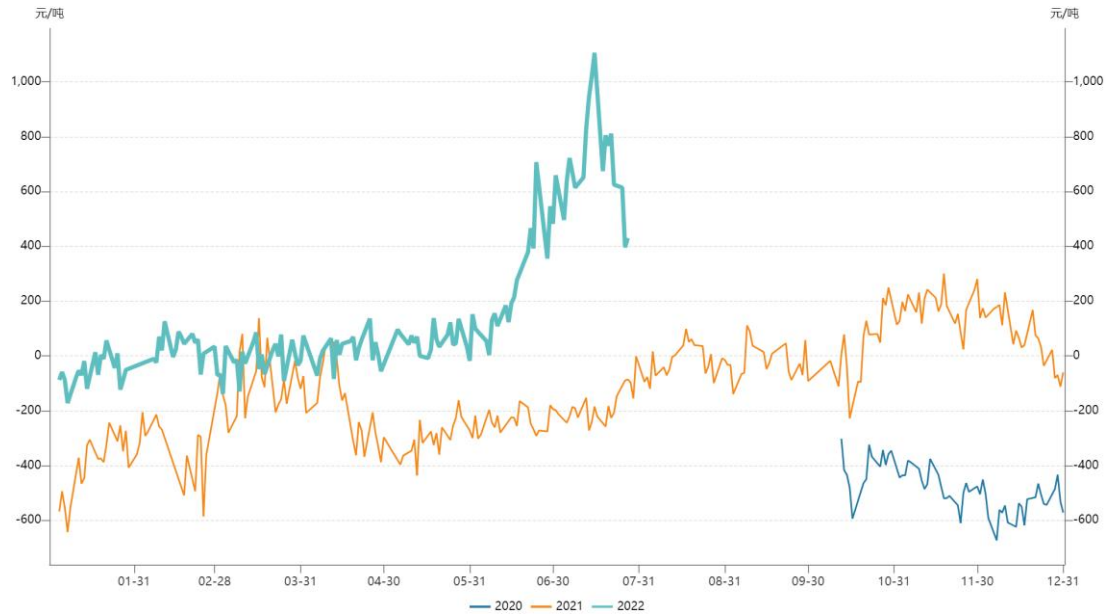
图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



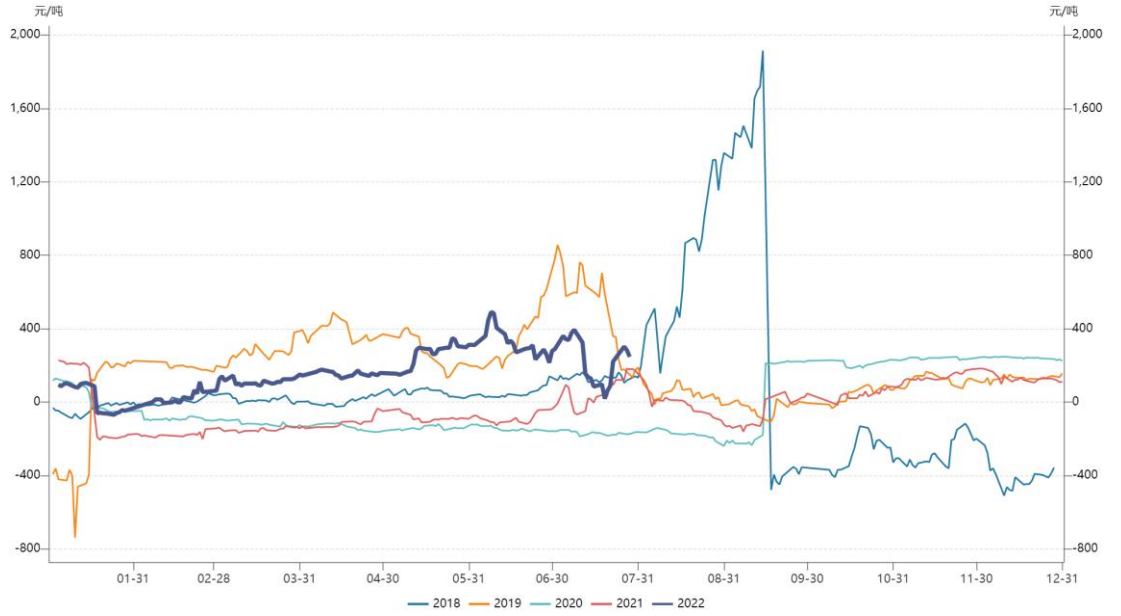
图：短纤基差走势图



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



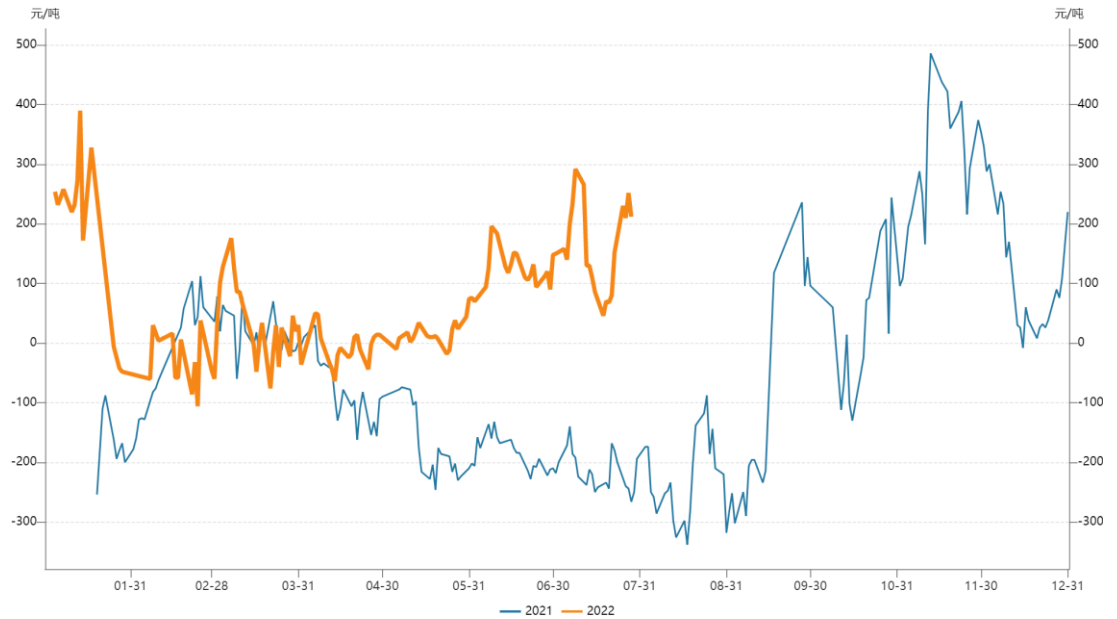
图： 乙二醇 09-01 价差走势图



图： 乙二醇 PTA 价差走势图



图：短纤近远月走势图

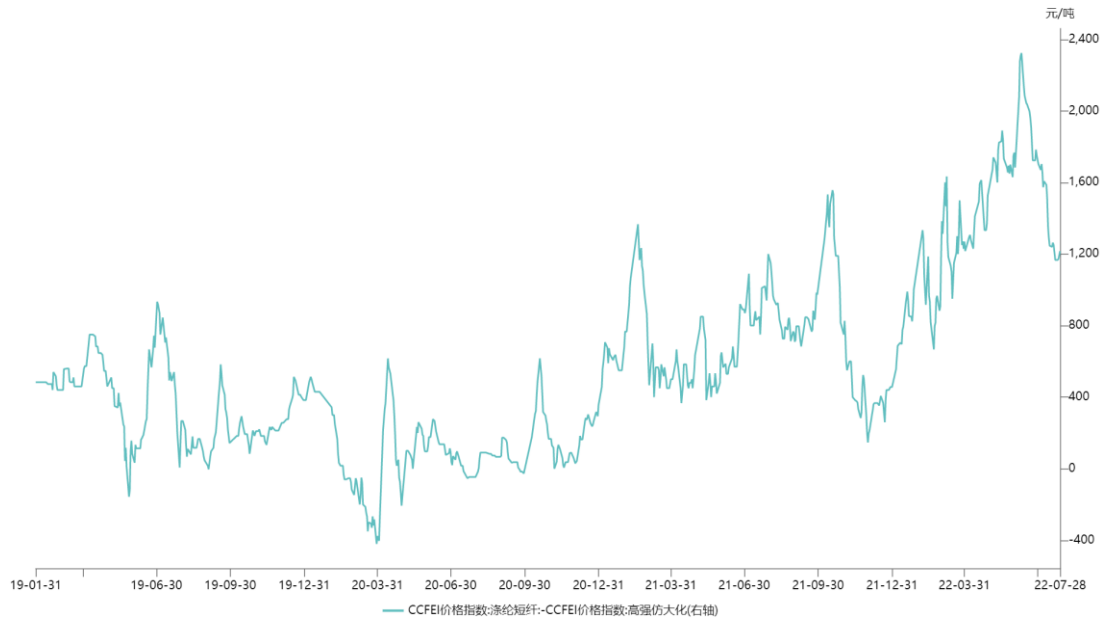


3、跨品种套利走势

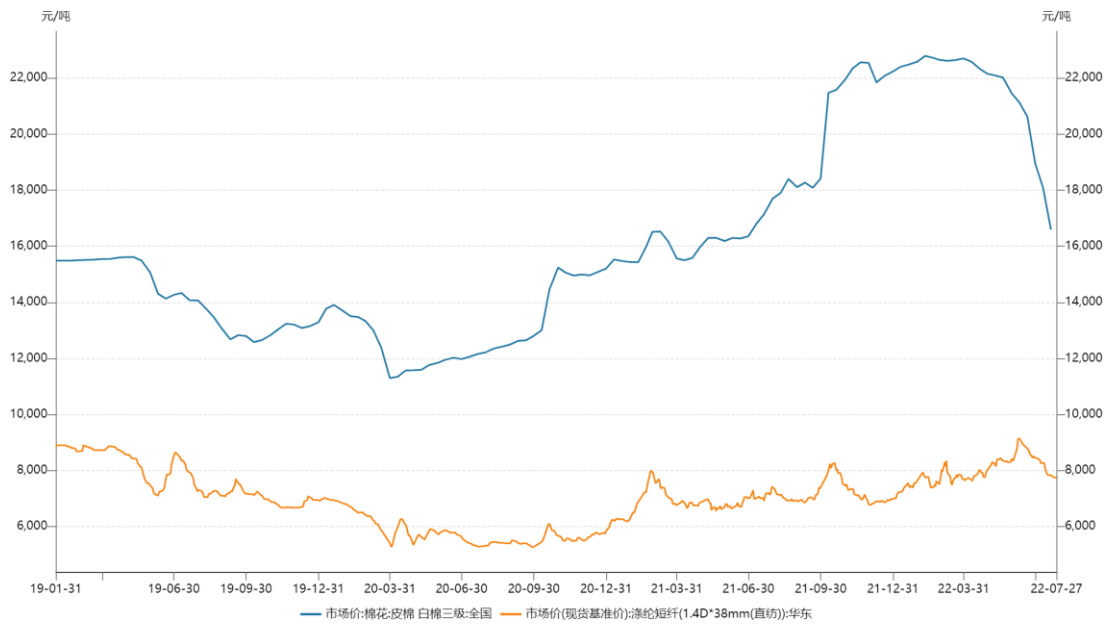
截止 7 月 28 日，原生-再生短纤价差报 1216.67 元/吨。本月原生短纤价格跌幅较大，两者价差缩小，再生替代效应变弱。

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



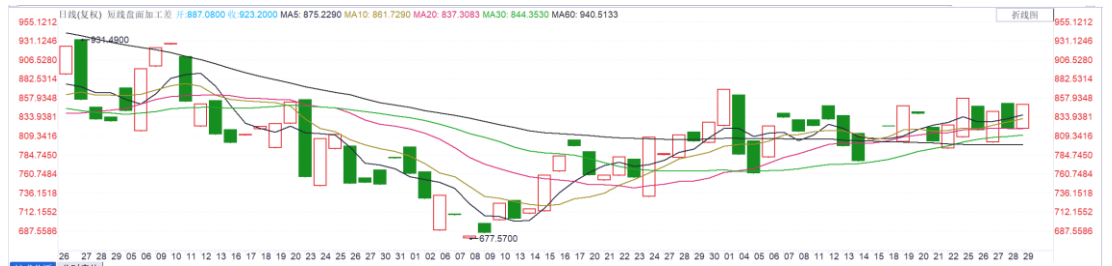
4、短纤加工差

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。

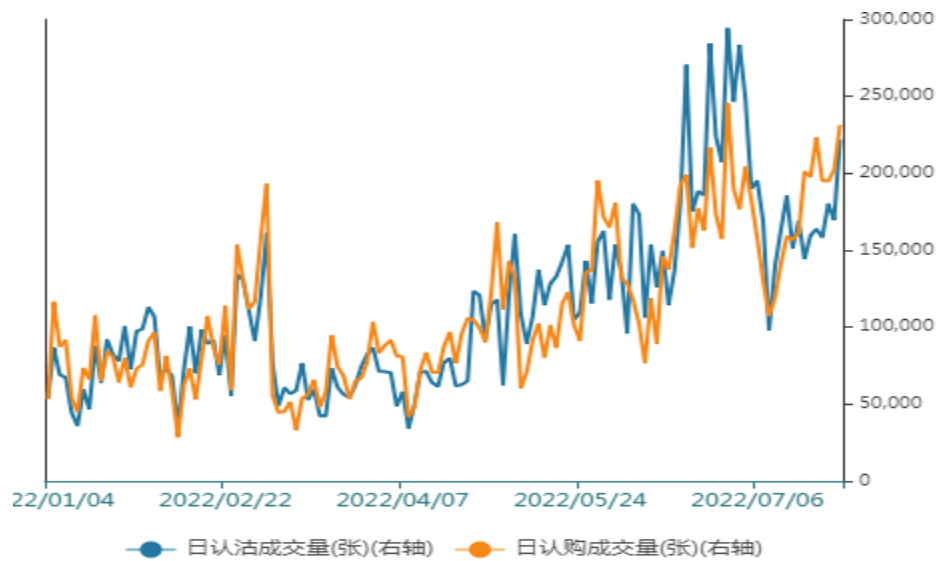
图：短纤现货加工差

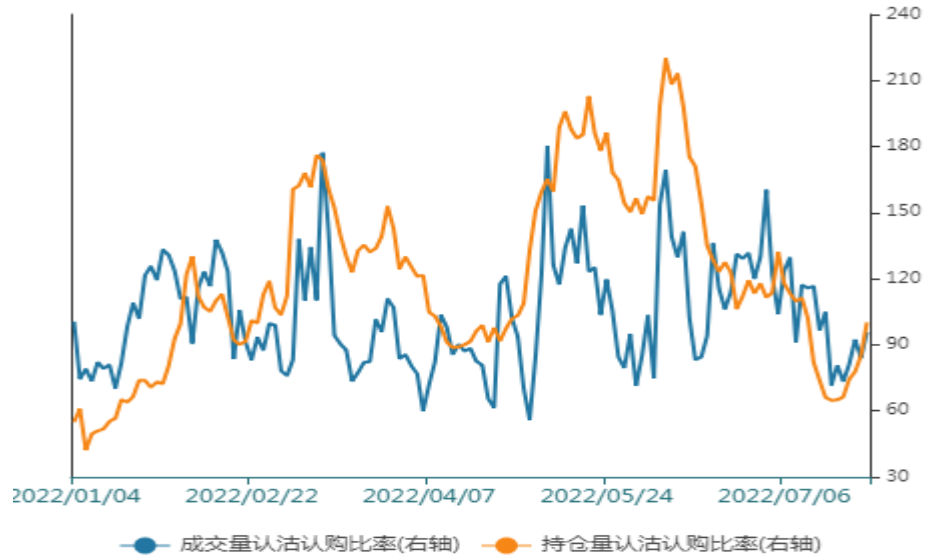


图：短纤盘面加工差



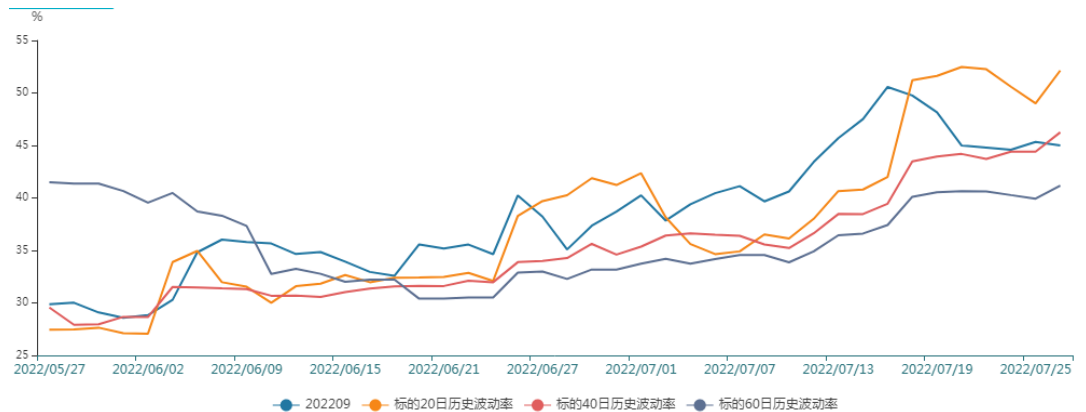
三、期权分析（PTA 期权）





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。