



金融投资专业理财

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



国际原油宽幅波动 聚酯震荡思路对待

摘要

三月，PTA、乙二醇、短纤期价跟随国际原油波动，呈现震荡走势。展望后市，原料方面，在俄乌冲突经过谈判完全结束前，国际油价仍有上涨的可能。短期疫情或抑制原油需求。长远来看，在全球经济复苏的背景下，原油供弱需强格局仍将延续。

供应方面，本月 PTA 装置检修降负数量增加，开工率出现下滑，月内部分地区受疫情、降水影响，运输存在运输受限问题，PTA 工厂呈现累库；聚酯工厂库存方面，本月 PTA 价格振幅较大，工厂观望情绪浓厚，故以消耗前期储备库存为主，故聚酯工厂 PTA 原料库存呈现下降趋势。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇开工负荷变化不大，受下游需求影响，港口整体去库能力有限，月末再次转为累库。短纤供应方面，月内逸达、三房巷、仪化、实华、华宏以及部分中空企业相继减产，行业开工负荷及产量下滑。

需求方面，聚酯行业依旧维持高负荷运行，春节过后，如华星、经纬、华儒、天圣、恒盛等多数前期减产检修的聚酯工厂逐步提升负荷。终端方面，当前整体订单量冷清，织造厂开工负荷降低。

当前原油整体呈现高位宽幅震荡趋势，PTA、乙二醇、短纤受成本端支撑，但终端需求有限，预计下月期价以区间震荡为主。

操作上，TA2205 合约建议于 5300-6300 区间交易；EG2205 合约建议 4850-5400 区间交易；PF2205 合约建议 7000-8000 区间交易。

目录

一、 基本面分析	2
1、 上游原材料情况	2
2、 供应状况	3
3、 合同货报价状况	7
4、 需求状况	9
二、 价差结构情况	11
1、 基差走势	11
2、 跨期套利走势	12
3、 跨品种套利走势	13
4、 短纤加工差	14
三、 期权分析（PTA 期权）	15
四、 观点总结	16
免责声明	18

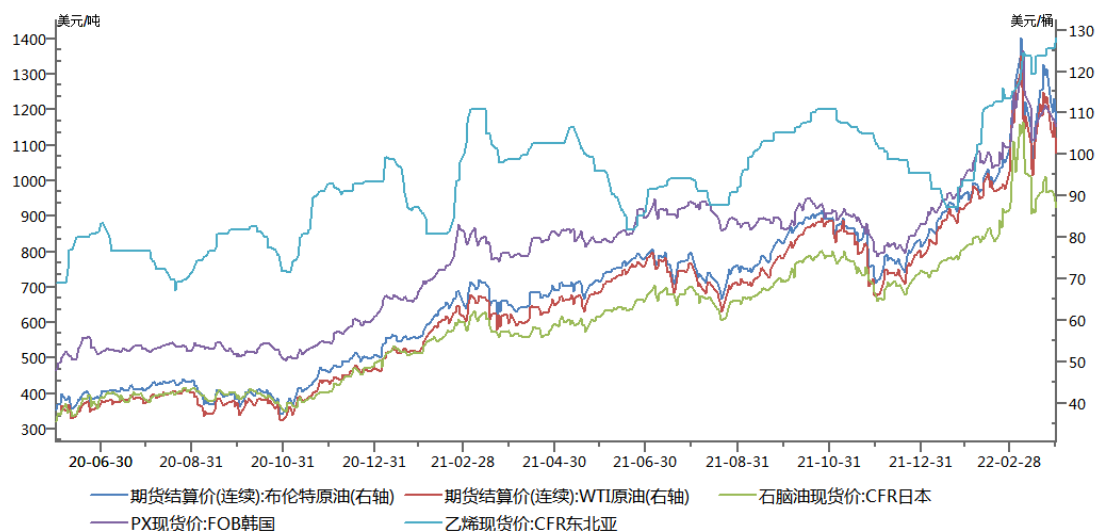
一、基本面分析

1、上游原材料情况

3月国际原油价格呈现“M”型走势。月初，受俄乌冲突持续发酵，欧洲各国考虑是否禁止进口俄罗斯石油，原油价格一路冲高；中旬，俄罗斯乌克兰谈判释放积极信号，原油高位回落，随后欧洲及北约各国再次讨论制裁俄罗斯，国际油价再次反弹；月末，新一轮俄乌谈判再次释放积极信号，叠加美国宣布将在未来6个月每天释放100万桶战略原油储备，原油价格再次大幅下跌。需求方面，当前疫情仍旧持续反复，或对原油需求产生一定影响。短期尽管OPEC+同意小幅增产，美国宣布了有史以来最大规模的国家原油储备释放，但从中长期来看，在全球经济复苏的背景下，原油供需强弱格局仍将延续。

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3月31日，（PX）CFR中国报价为1171.33美元/吨，较月初上涨4.09%；FOB韩国报价为1151美元/吨，较月初上涨3.88%。本月PX-石脑油价差呈现震荡上行走势，截止至2月24日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报230.5美元/吨，较月初上升59.88美元/吨。中石化PX 3月结算价格9060（现款价9030），较2月份上涨1080元/吨。海关统计，2022年2月我国PX当月进口量为941214.861吨，累计进口量为2145763.318吨，2月进口均价为945.4美元/吨，累计进口均价909.59美元/吨，进口量环比增长-21.86%，进口量同比增长0.06%。本月乙烯价格震荡上行，截止3月31日，乙烯CFR东北亚报价1401美元/吨，较月初上涨170美元，涨幅13.81%。

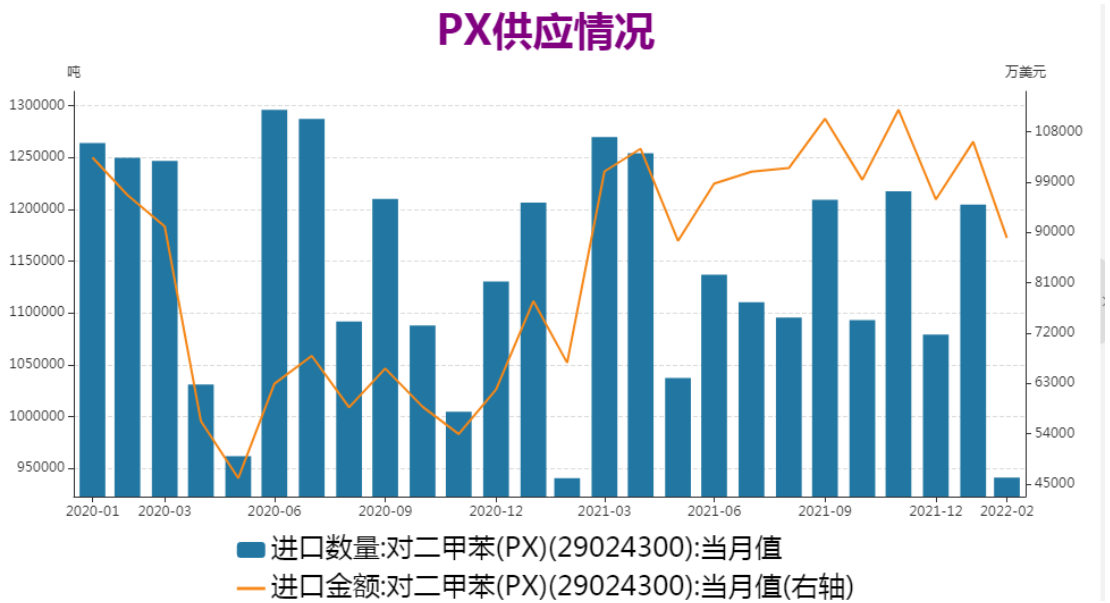
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



2、供应状况

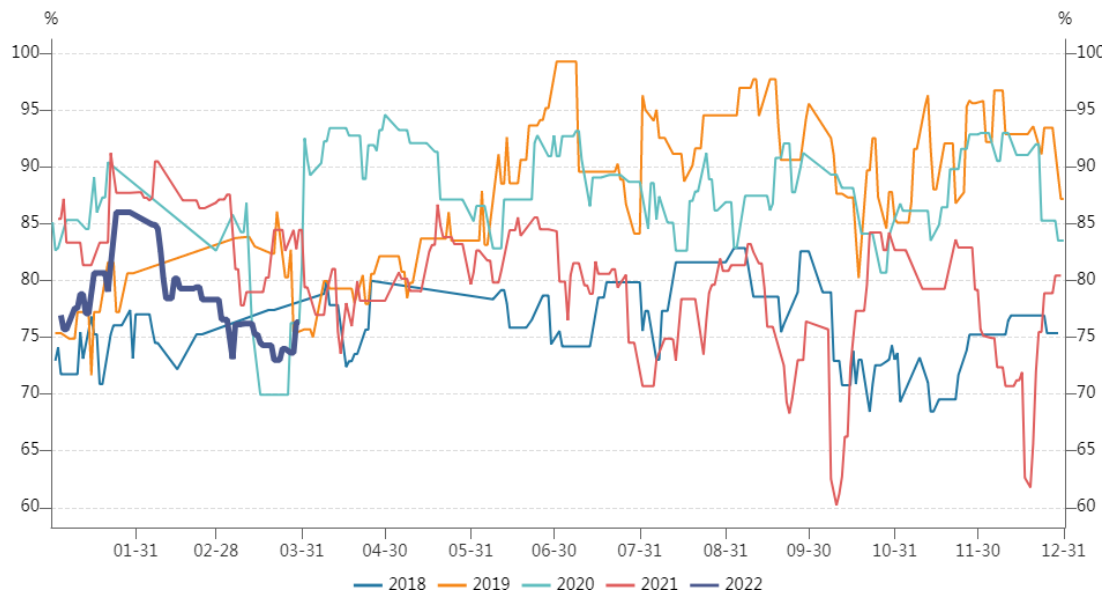
2.1、PTA 供应状况

本月 PTA 综合开工率为 73.28%，较 2 月下降 6.4%；月产量在 451.39 万吨左右，较 2 月下降 0.79%。除佳龙石化、蓬威石化、天津石化等仍旧处于长停状态下以外，其余装置以检修及降负为主，其中仪征化纤 1#、恒力石化 4#、虹港石化 1#、扬子石化 3#、新凤鸣 2#、四川能投、珠海碧辟装置检修；逸盛大连 2#、逸盛新材料 2#、逸盛宁波 3#、福海创装置降负。本月 PTA 加工差平均在 270 元/吨附近，较上月下降 26.03%。

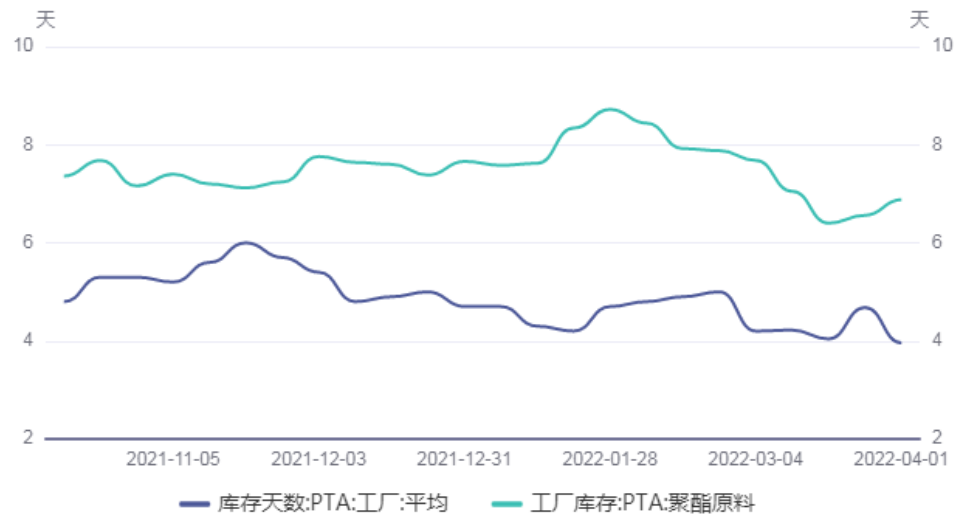
库存方面，隆众资讯统计，截至 2022 年 3 月 31 日当周，PTA 工厂库存在 3.96 天，较上周减 0.72 天，较同期减 0.04 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 6.88 天，较上周增加 0.31 天，较同期减少 1.70 天。月内部分地区受疫情、降水影响，运输存在运输受限问题，故 PTA 工厂库存呈现累库；聚酯工厂库存方面，本月 PTA 价格振幅较大，工厂观望情绪浓厚，故以消耗前期储备库存为主，故聚酯工厂 PTA 原料库存呈现下降趋势。

海关统计，2022 年 1 月我国 PTA 当月进口量为 100.6 吨，累计进口量为 100.6 吨，当月进口金额为 48590 美元，累计进口金额为 48590 美元，当月进口均价为 483.002 美元/吨，累计进口均价 483.002 美元/吨，进口量环比-99.11%，进口量同比-99.05%，累计进口量比去年同期-99.05%。2022 年 2 月我国 PTA 当月进口量为 2880.412 吨，累计进口量为 2981.012 吨，当月进口金额为 2163035 美元，累计进口金额为 2211625 美元，当月进口均价为 750.95 美元/吨，累计进口均价 741.90 美元/吨，进口量环比+2763.23%，进口量同比+43.61%，累计进口量比去年同期-76.40%。

图：PTA 开工率走势图



图：PTA 工厂库存走势图



2.2、乙二醇供应状况

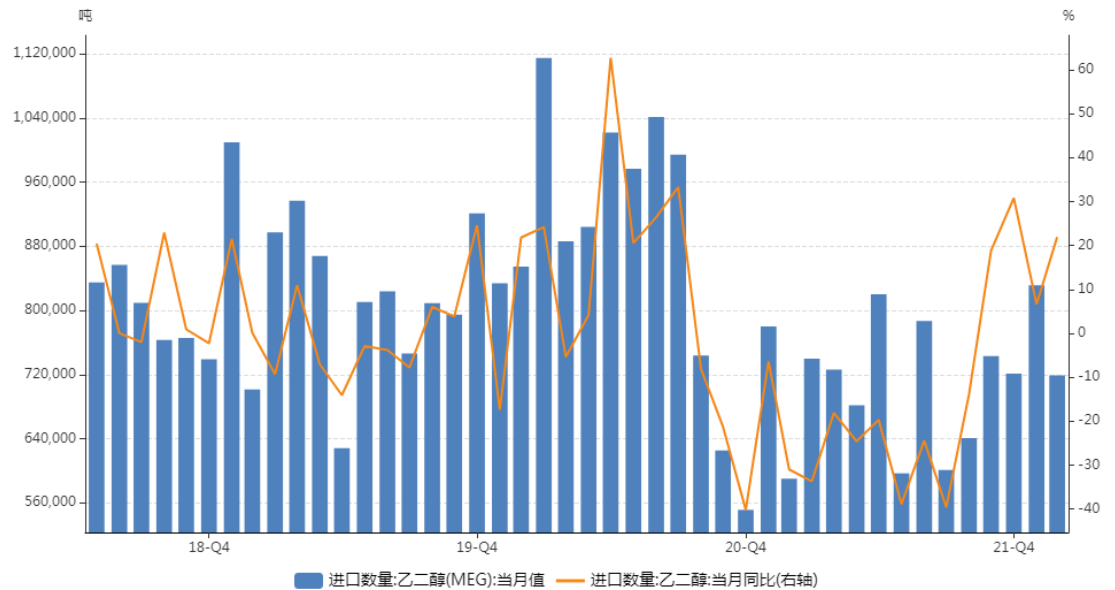
2月国内乙二醇平均开工负荷约为63.37%，环比-1.6%；月产量约为128.1万吨，环比+7.9%。其中非煤制乙二醇开工负荷率66.96%，环比-3%，月产量约为87.52万吨，环比+7.4%；煤制乙二醇开工负荷56.8%，环比-1.4%，月产量约为40.56万吨，环比+9.1%。3月，国内乙二醇检修产能预计在453.2万吨，检修损失量预计在26.98万吨，其中不包含油制小幅转产EO和降负，煤制的降负。港口方面，截止3月底国内乙二醇华东港口库存97.05万吨，较2月底94.07万吨的库存上升3.17%，整体去库能力有限。

海关统计，2022年1月我国乙二醇当月进口量为831314.67吨，累计进口量为831314.67吨，当月进口金额为56032.18万美元，累计进口金额为56032.18万美元，当月进口均价为674.02美元/吨，累计进口均价674.02美元/吨，进口量环比上涨15.31%，进口量同比上涨6.57%，累计进口量比去年同期上涨6.57%。2022年2月我国乙二醇当月进口量为719062.94吨，累计进口量为1550377.61吨，当月进口金额为48643.41万美元，累计进口金额为104675.59万美元，当月进口均价为676.48美元/吨，累计进口均价675.16美元/吨，进口量环比下跌13.50%，进口量同比上涨21.87%，累计进口量比去年同期上涨13.15%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况

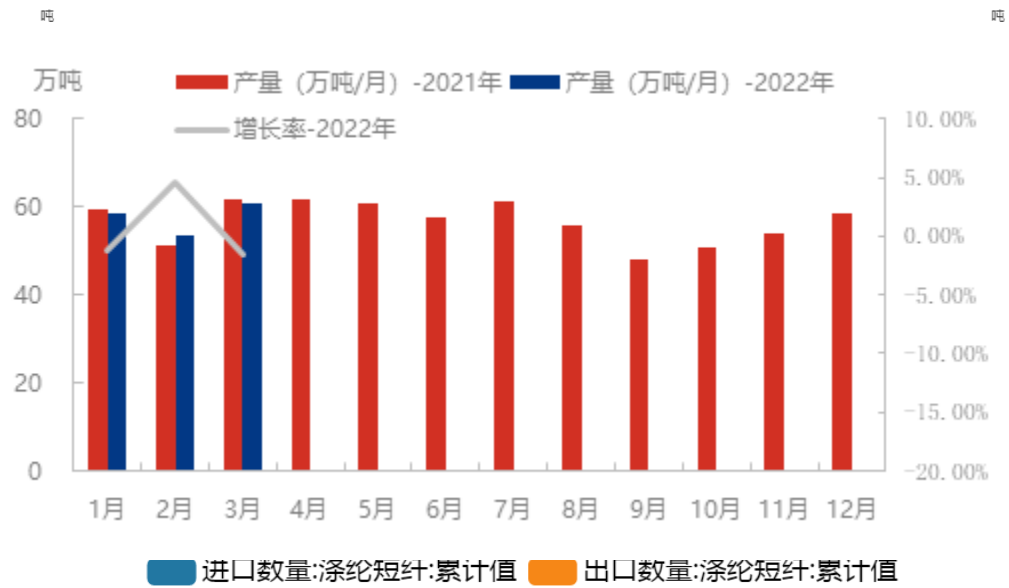


2.3、短纤供应状况

2月直纺涤纶短纤行业平均开工率在83.0%，环比-1.7%，月产量60.9万吨，环比-13.8%。月内逸达、三房巷、仪化、实华、华宏以及部分中空企业相继减产，行业开工负荷及产量下滑。

据海关统计，2月我国进口涤纶短纤0.64万吨，进口均价1249.42美元/吨，进口量环比下滑27.27%，1-2月进口量合计1.52万吨。当期出口涤纶短纤5.81万吨，出口均价1066.81美元/吨，出口量环比减少-24.15%，1-2月出口量合计13.47万吨。

图：短纤进出口对比



数据来源：隆众资讯

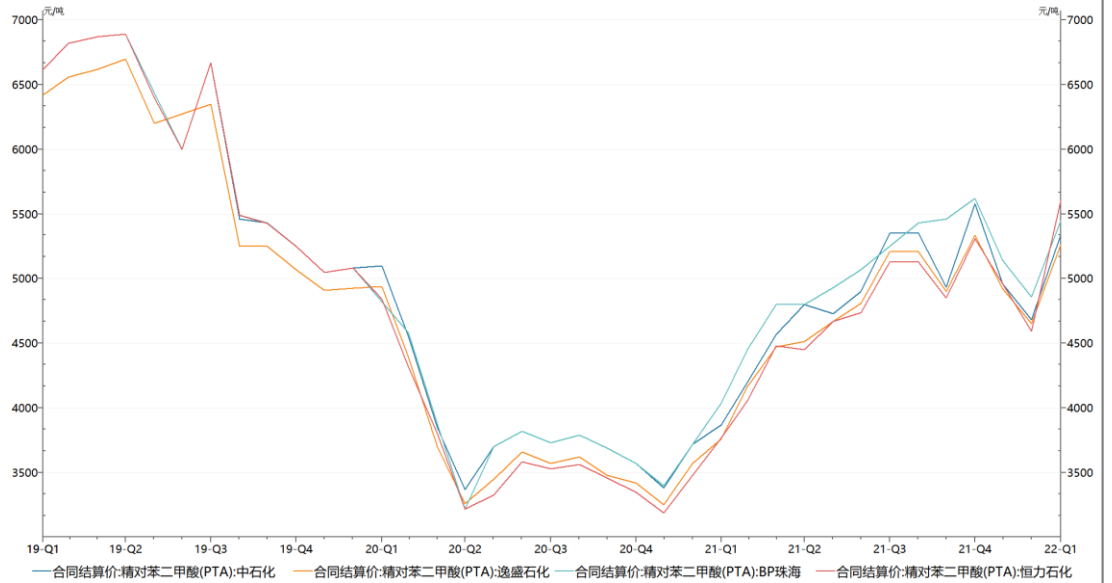
3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，中石化 3 月 PTA 结算价格执行 6170 元/吨，较上月结算价格上涨 520 元/吨。3 月份挂牌价格执行 6000 元/吨，较上月挂牌上涨 50 元/吨。

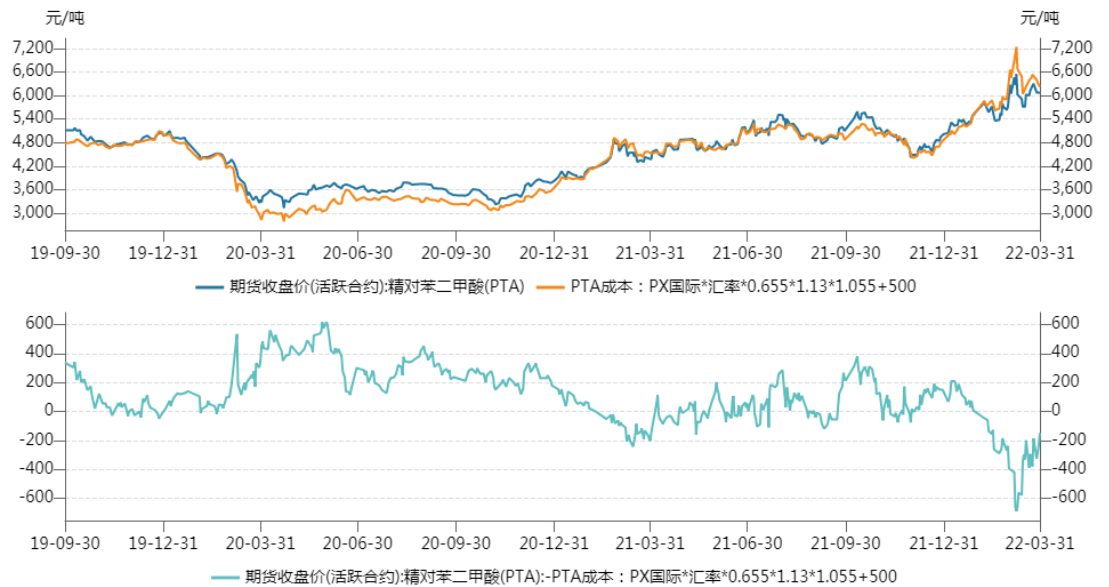
乙二醇合同货方面，中石化 3 月乙二醇结算价格执行 5400 元/吨，较上月结算价格下跌 200 元/吨。4 月份挂牌价格执行 5400 元/吨，较上月持平。

2 月 PTA 华东市场月均报价在 6063.04 元/吨，较上月上涨 496.35 元/吨；乙二醇华东市场月均报价在 5206.17 元/吨，较上月上涨 125.79 元/吨。截止至 3 月 31 日，(PX) CFR 中国报价为 1171.33 美元/吨，较月初上涨 4.09%；FOB 韩国报价为 1151 美元/吨，较月初上涨 3.88%。本月 PTA 加工差平均在 270 元/吨附近，较上月下降 26.03%，加工利润大幅被压缩。截止至 3 月底煤制乙二醇市场毛利为-308.8 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1670.27 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-190.5 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-247.58 美元/吨。

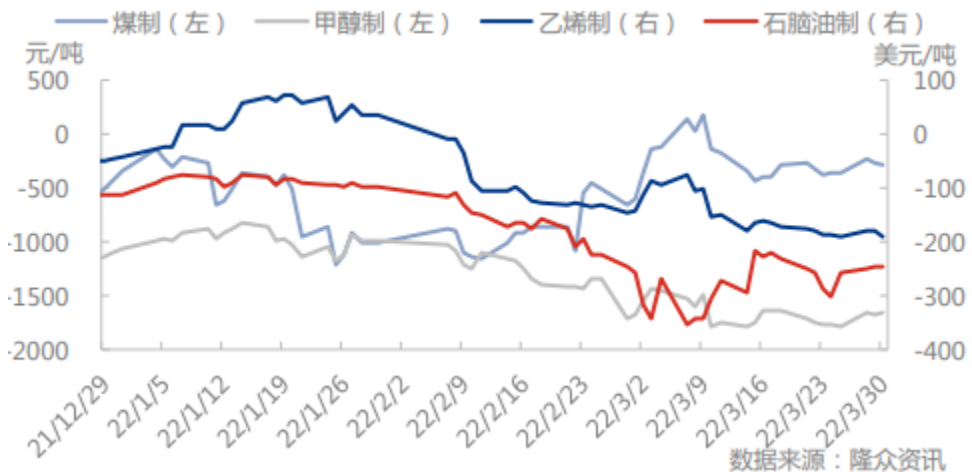
图： PTA 月度合同报价



图：PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势图



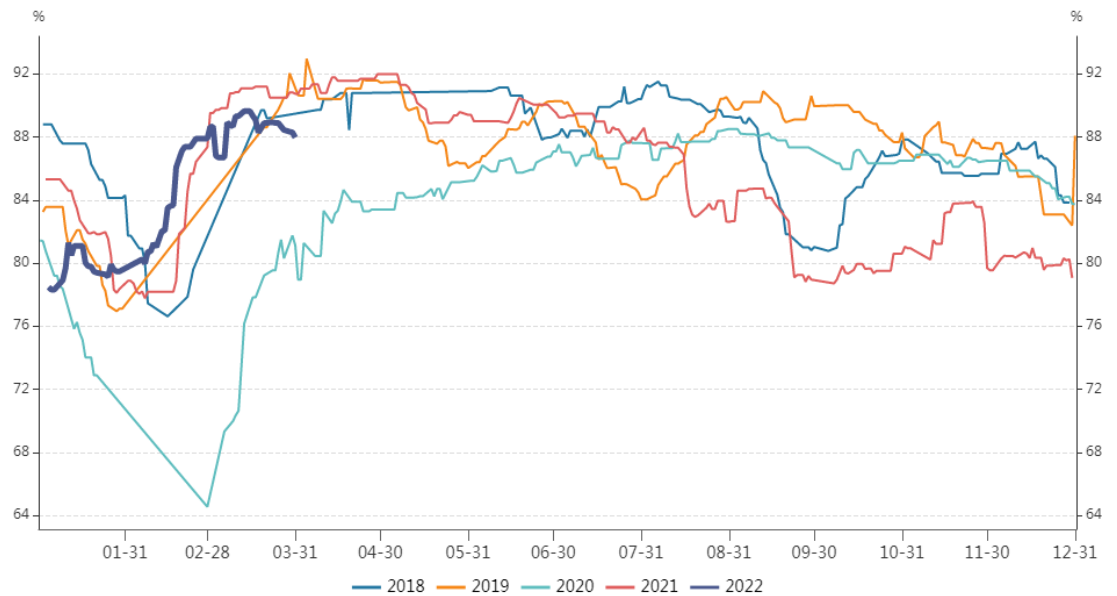
4、需求状况

本月聚酯行业产量 531.21 万吨, 环比上涨 17.7%; 月均负荷 93.12%, 较上月上涨 4.51%。春节过后, 如华星、经纬、华儒、天圣、恒盛等多数前期减产检修的聚酯工厂逐步提升负荷。

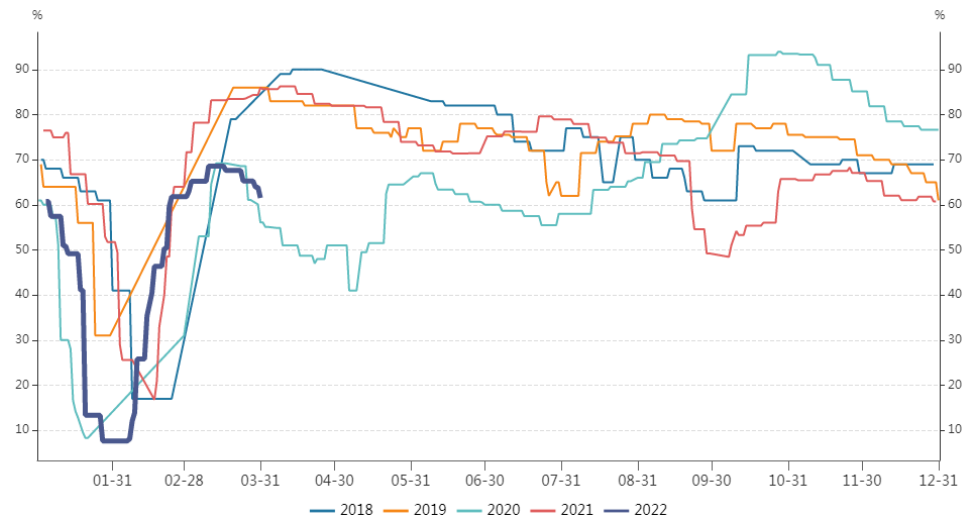
本月在原油价格推动下, 聚酯原料价格持续走高, 聚合聚酯利润收到压缩。分品种来看, 月底涤纶短纤利润-441.04 元/吨, 长丝 FDY 利润-402.0 元/吨, POY 利润-342.0 元/吨, DTY 利润 305.0 元/吨; 瓶片利润 541.02 元/吨。

整体来看, 目前涤纶短纤产销气氛回落, 叠加终端织造开工率逐步下滑, 聚酯原料需求减弱。受当前整体订单量冷清, 织造厂降负荷, 叠加受疫情影响物流受限, 原料库存天数上升。

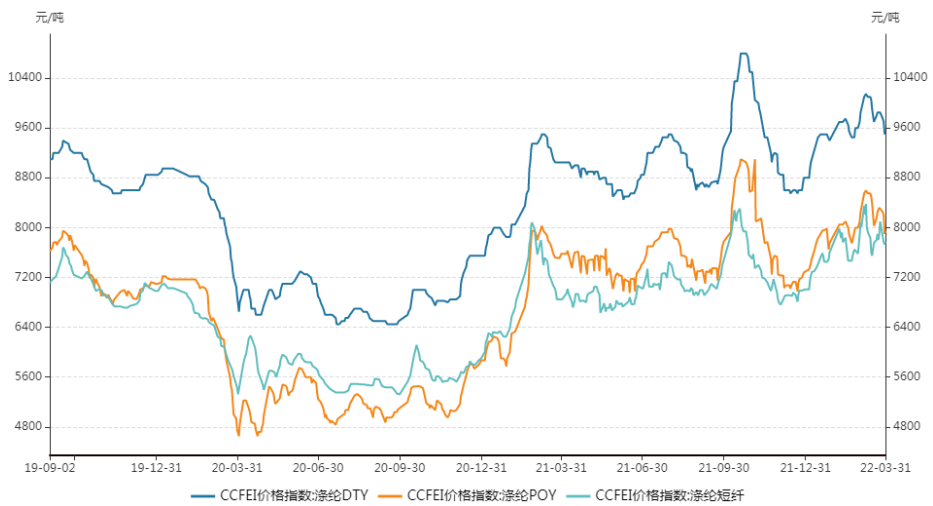
图：聚酯工厂开工率



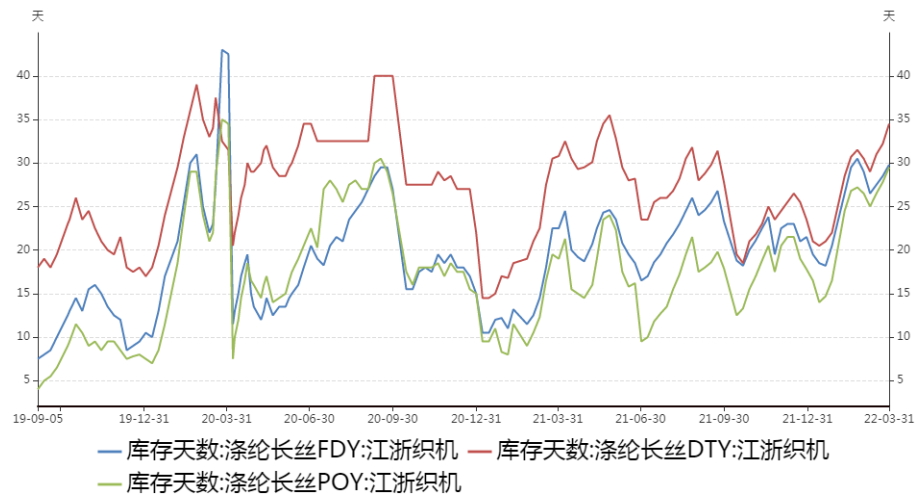
图：江浙织机开工率



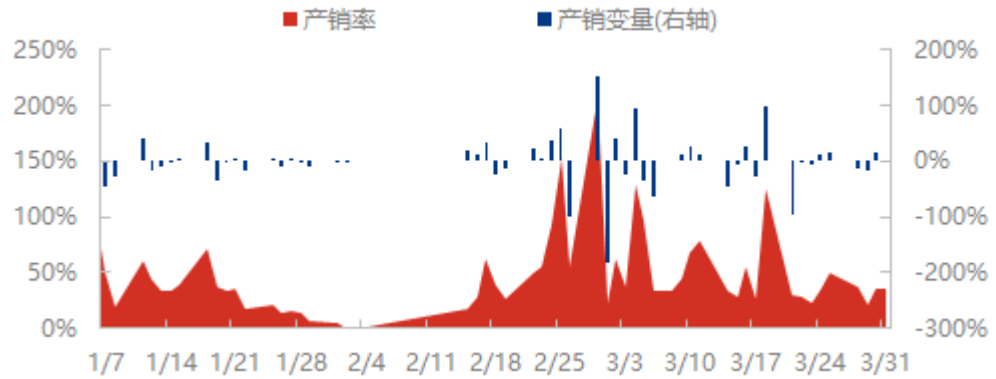
图：下游产品价格走势



图：涤纶长丝库存天数



图：短纤产销率



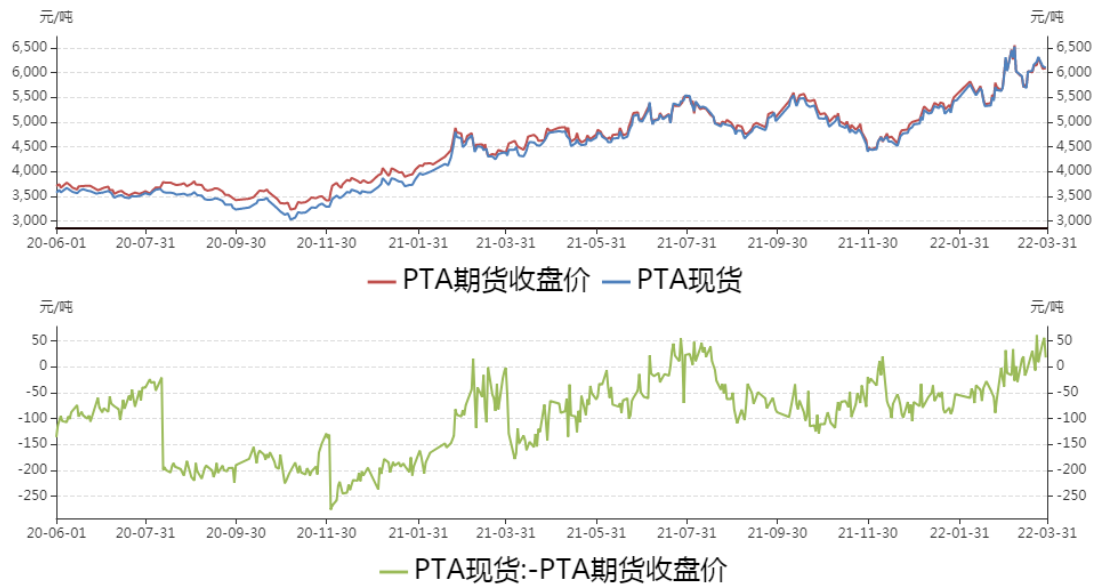
数据来源：隆众资讯

二、价差结构情况

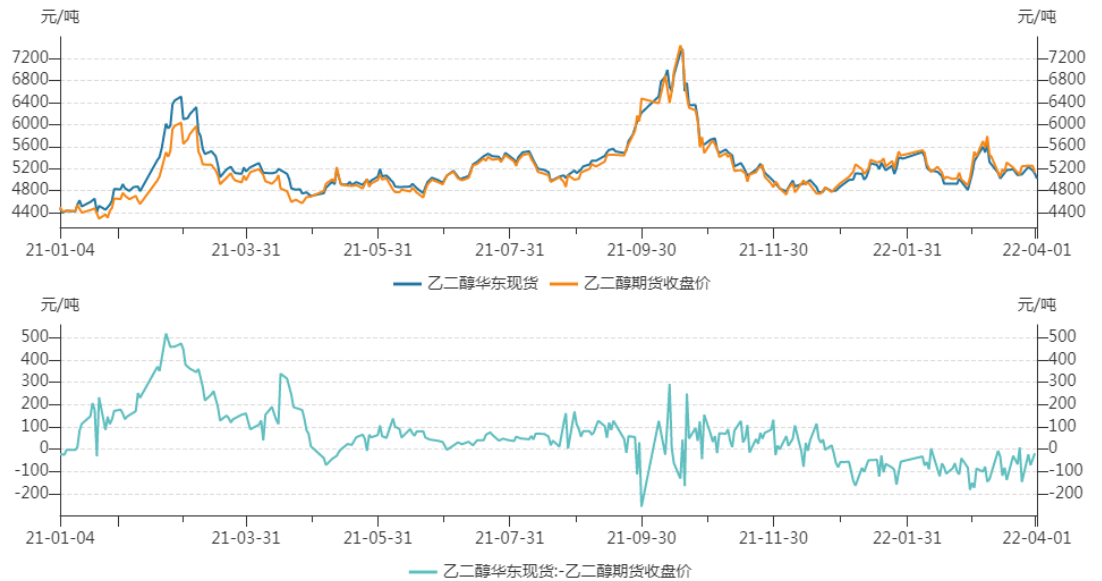
1、基差走势

从基差走势图看，截止 3 月 31 日，PTA 基差本月从 (-38) 升水至 61。乙二醇基差本月在 (-180) 至 10 区间波动。短纤基差在 (-130) - (80) 区间波动。

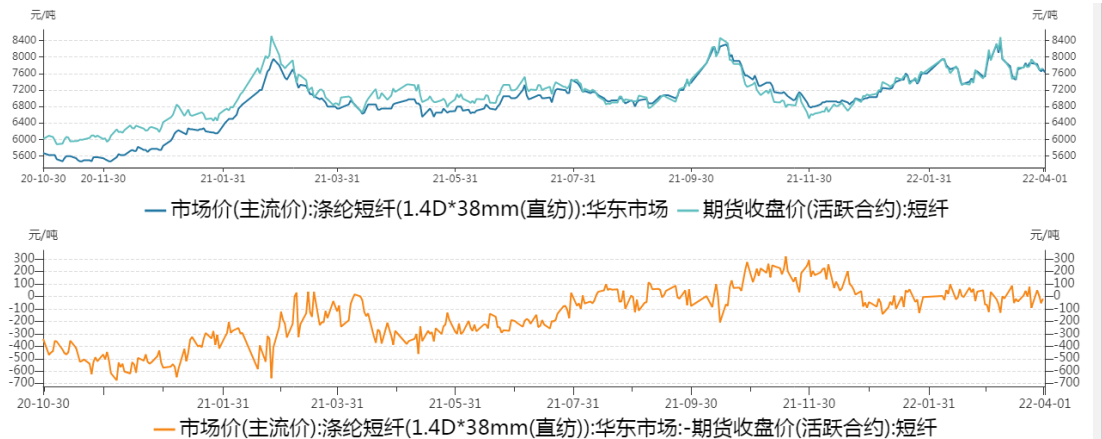
图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



图：短纤基差走势图



2、跨期套利走势

TA205-209 合约价差缩小，建议空 05 多 09 操作；乙二醇 205-209 合约走阔，建议空 05 多 09 操作；乙二醇-TA 跨品种合约区间震荡，建议 (-600) - (-1100) 区间交易；短纤 205-209 合约区间走阔，建议空 05 多 09 操作。

图：PTA 近远月走势图



图：乙二醇近远月走势图



图：乙二醇 PTA 价差走势图



图：短纤近远月走势图

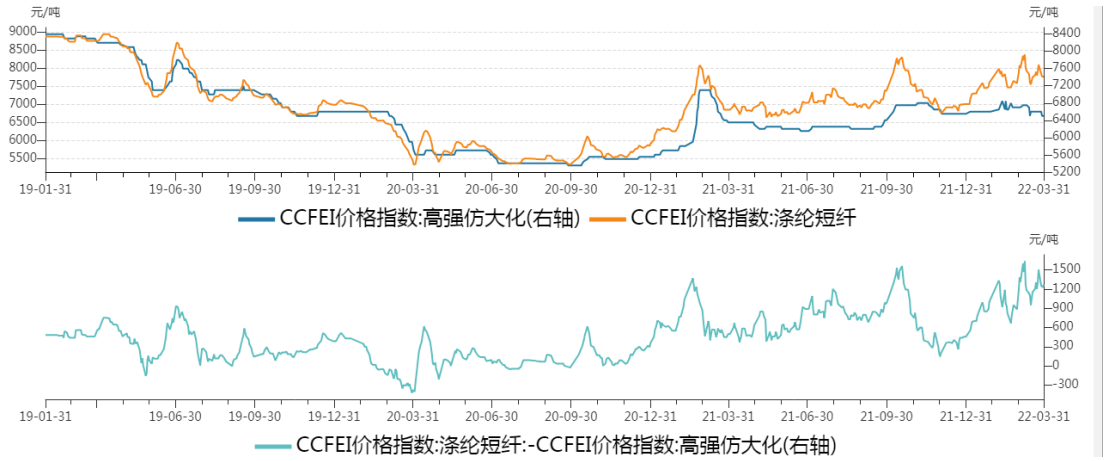


3、跨品种套利走势

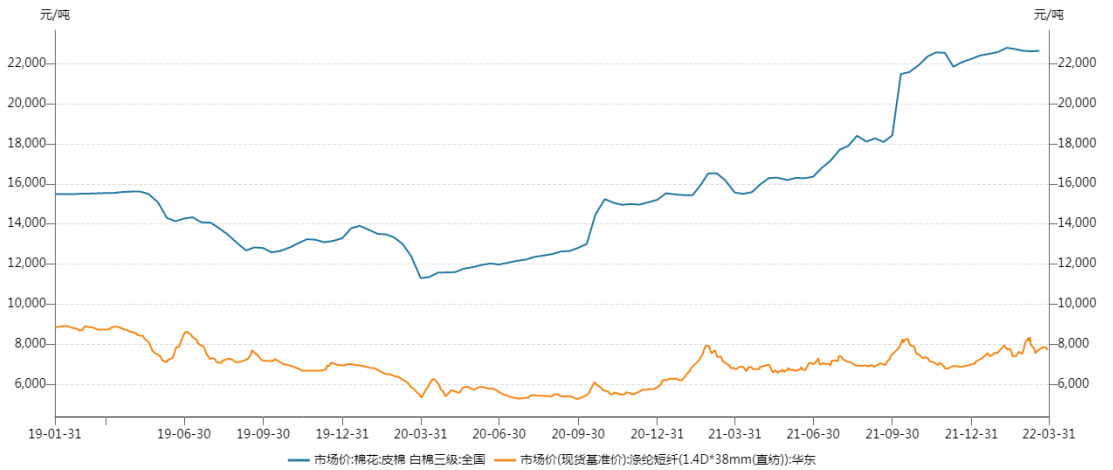
截止 3 月 31 日，原生-再生短纤价差报 1270 元/吨。本月原生短纤价格波动较大，月末原生短纤价格回落，再生替代效应变强。

本月棉纤价差小幅收窄，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



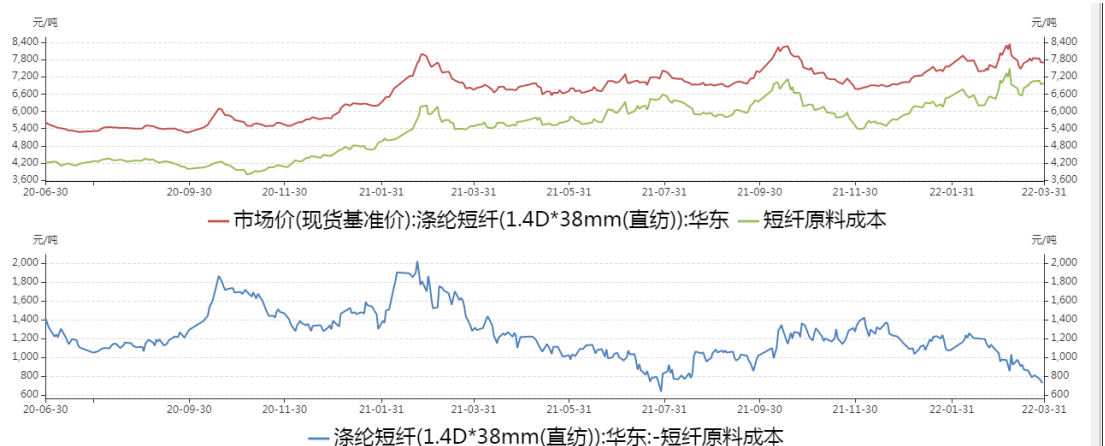
图：棉花-短纤价格走势



4、短纤加工差

二月以来，短纤盘面加工差及现货加工差一路向下，当前短纤盘面加工差围绕 750-850 区间震荡；现货加工差震荡下行，当前跌至 725 元/吨附近。

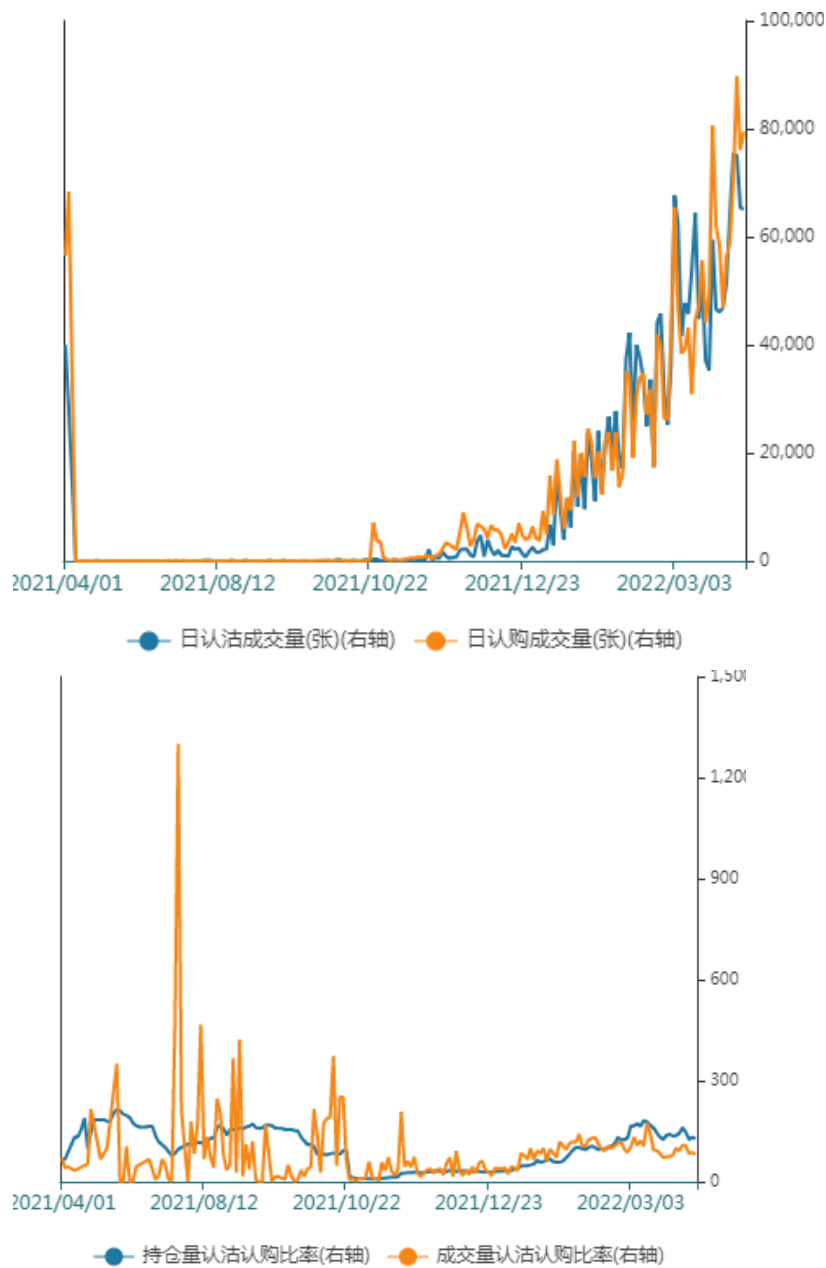
图：短纤现货加工差



图：短纤盘面加工差

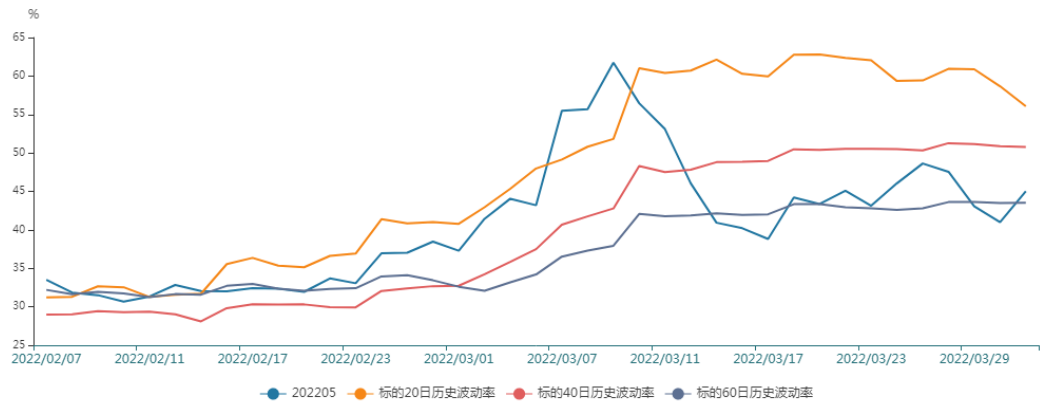


三、期权分析（PTA 期权）



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，沽购比环比有所下滑。



图表来源：Wind

期权隐含波动率低于标的历史波动率，波动率溢价较小。后续事宜操作买权，做多波动率。

四、观点总结

原料方面，在俄乌冲突经过谈判完全结束前，国际油价仍有上涨的可能。短期疫情或抑制原油需求。长远来看，在全球经济复苏的背景下，原油供弱需强格局仍将延续。

供应方面，本月 PTA 装置检修降负数量增加，开工率出现下滑，月内部分地区受疫情、降水影响，运输存在受限问题，PTA 工厂呈现累库；聚酯工厂库存方面，本月 PTA 价格振幅较大，工厂观望情绪浓厚，故以消耗前期储备库存为主，故聚酯工厂 PTA 原料库存呈现下降趋势。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇开工负荷变化不大，受下游需求影响，港口整体去库能力有限，月末再次转为累库。短纤供应方面，月内逸达、三房巷、仪化、实华、华宏以及部分中空企业相继减产，行业开工负荷及产量下滑。

需求方面，聚酯行业依旧维持高负荷运行，春节过后，如华星、经纬、华儒、天圣、恒盛等多数前期减产检修的聚酯工厂逐步提升负荷。终端方面，截至 3 月 31 日江浙地区化纤织造综合开机率为 63.55%，环比下降 1.48%

总结：当前原油整体呈现高位宽幅震荡趋势，PTA、乙二醇、短纤受成本端支撑，但终端需求有限，预计下月期价以区间震荡为主。

操作上，TA2205 合约建议于 5300-6300 区间交易；EG2205 合约建议 4850-5400 区间交易；PF2205 合约建议 7000-8000 区间交易。

【风险因素】

- (1) 伊朗核问题释放悲观信号
- (2) 疫情影响加剧
- (3) 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。