



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



国际原油高位震荡 聚酯成本端受提振

摘要

二月，PTA、短纤期价呈现震荡走势，乙二醇由于供应压力问题震荡呈现震荡下行走势。月末，俄罗斯对乌克兰发起军事行动，美国及欧盟宣布对俄多项制裁，国际原油价格创近年新高，PTA、乙二醇及短纤成本支撑受提振。

展望后市，成本方面，新冠疫情对原油需求的影响正在减轻，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装置降负数量大于重启数量，较1月下降3.8%，节后部分地区运输存在运输受限问题，故PTA工厂库存呈现小幅上升趋势；聚酯工厂库存方面，因年后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，本月国内乙二醇平均开工负荷及港口库存大幅提升；春节过后，华东主港到港货物增加，叠加国产供应量增加，致使供应压力加大。短纤供应方面，月内装置以重启及增负为主，开工负荷较上月上升0.6%。

需求方面，聚酯行业依旧维持高负荷运行，月均负荷88.61%，较上月上升3.11%。月中虽有苏州地区部分企业受疫情影响推迟提升负荷，及新凤鸣两套装置检修制约行业产出，但也难挡聚酯负荷持续上升。终端方面，节后江浙地区化纤织造综合开机率逐步回升，但当前国内方面仅有少量春夏季订单，织造厂商备货情绪冷淡。

在成本端的提振下，预计下月聚酯期价以偏强震荡为主。操作上，TA2205合约建议于5300-6000区间做多交易；EG2205合约建议4850-5650区间交易；PF2205合约建议7300-8000区间做多交易。

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.....	8
二、 价差结构情况.....	10
1、 基差走势.....	10
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

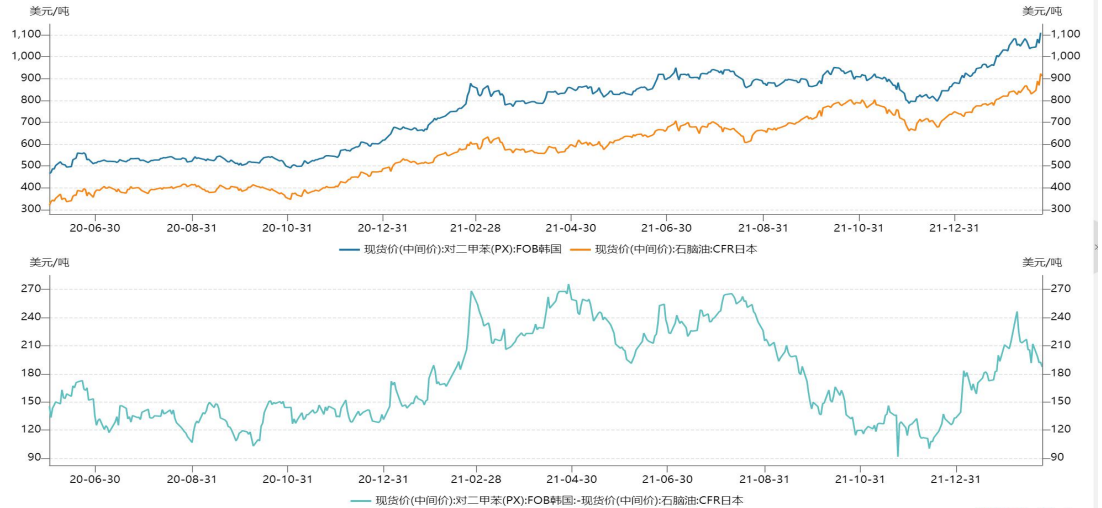
2月国际原油价格呈现震荡上行走势。月初，受俄罗斯乌克兰地缘政治、欧洲能源紧张、美国严寒天气影响，春节期间原油价格大幅上涨；中旬，美国及北约持续炒作俄罗斯入侵乌克兰的可能性，再次引发外界对原油供应紧张的担忧，油价进一步上涨；月末，俄罗斯对乌克兰发起军事行动，美国及欧盟宣布对俄多项制裁，布伦特原油及WTI原油期货在先后突破100美元每桶后高位震荡。需求方面，新冠疫情对原油需求的影响正在减轻，在全球经济复苏的背景下，原油供弱需强格局仍将延续。

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2月24日，（PX）CFR中国报价为1126美元/吨，较月初上涨7.86%；FOB韩国报价为1109美元/吨，较月初上涨8.09%。本月PX-石脑油价差呈现冲高回落走势，较1月份有所下降，截止至2月24日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报187.25美元/吨，较月初下降19.50美元/吨。中石化PX 2月结算价格7980（现款价7955），较1月份上涨880元/吨。2021年12月我国PX当月进口量为1079255.507吨，累计进口量为13650535.472吨，12月进口均价为888.37美元/吨，累计进口均价836.4美元/吨，进口量环比增长-11.36%，进口量同比增长-4.52%。本月乙烯价格震荡上行，截止2月24日，乙烯CFR东北亚报价1261美元/吨，较月初上涨260美元，涨幅25.97%。

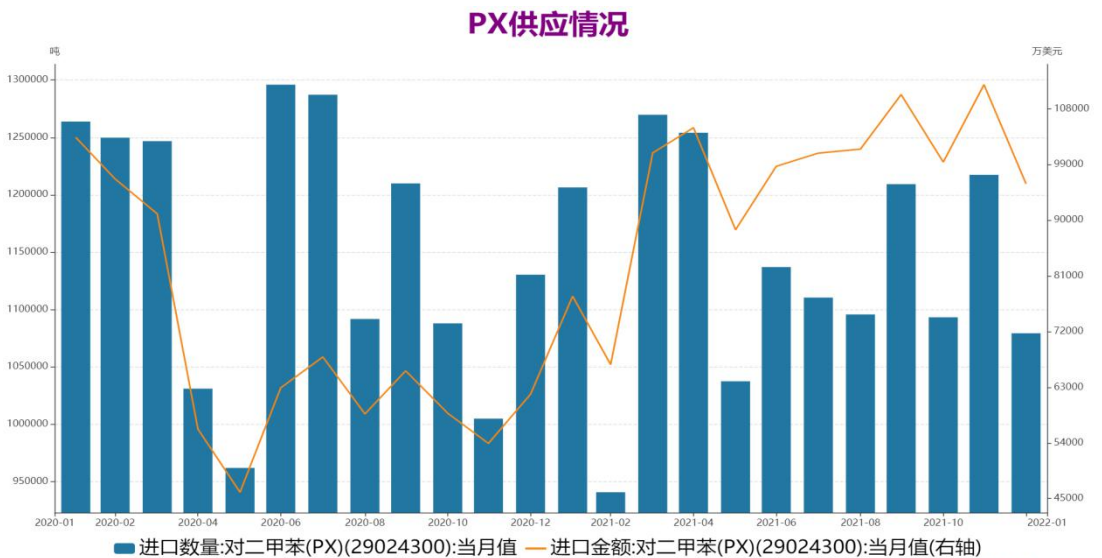
图：上游原料价格



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

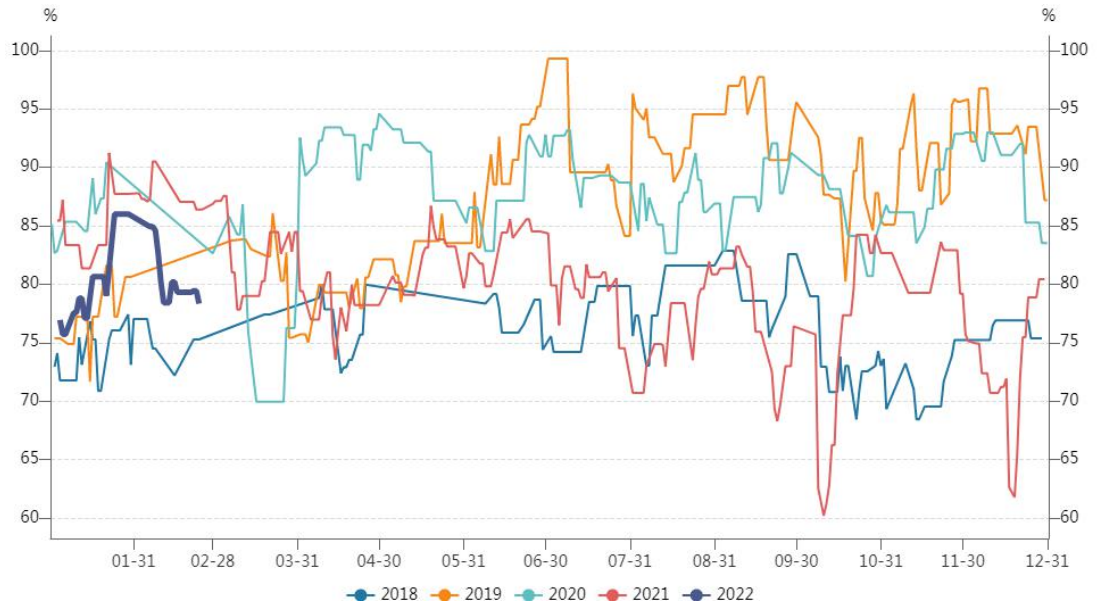
本月 PTA 综合开工率为 77.7%，较 1 月下降 3.8%；月产量在 432.7 万吨左右，较 1 月下降 9.9%。除佳龙石化、蓬威石化、天津石化等仍旧处于长停状态下以外，其余装置以重启及降负为主，新疆中泰 120 万吨装置、逸盛新材料 1 号线降负 5 成；逸盛新材料 2 号线月初、逸盛大化 225 万吨装置、逸盛大化 375 万吨装置投产运行后负荷 5 成运行；仪征化纤 65 万吨装置、逸盛宁波 200 万吨装置重启。本月 PTA 加工差平均在 370.68 元/吨附近，较上月下降 39.16%。

库存方面，隆众资讯统计，截至 2022 年 2 月 24 日当周，PTA 工厂库存维持在 5.0 天，环比+0.1 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.88 天，环比-0.04 天。节后部分地区运输存在运输受限问题，故 PTA 工厂库存呈现小幅上升趋势；聚酯工厂库存方面，因年后 PTA 价格振幅

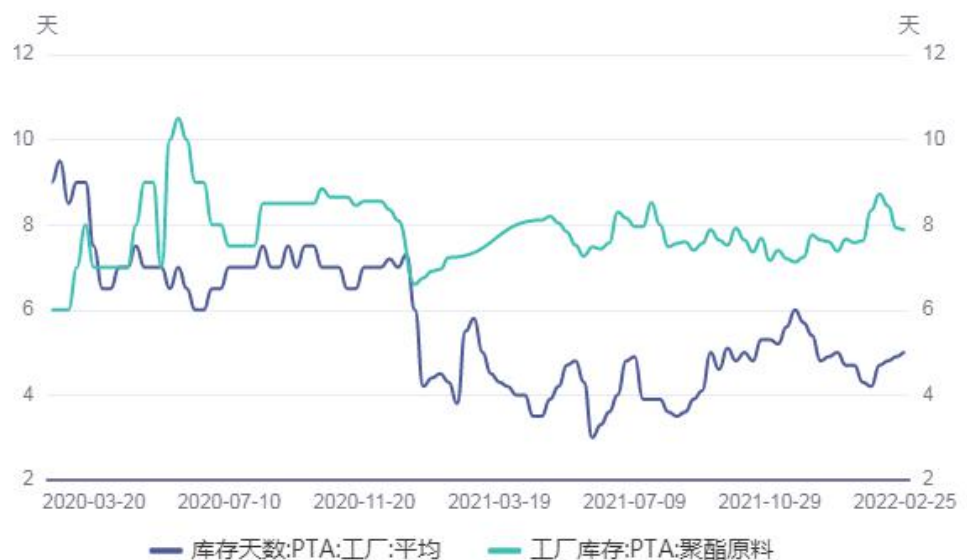
较大，工厂观望情绪浓厚，故以消耗前期储备库存为主，故聚酯工厂 PTA 原料库存呈现下降趋势。

海关统计，2021 年 12 月我国 PTA 当月进口量为 11253.77 吨，累计进口量为 76532.48 吨，当月进口金额为 768.25 万美元，累计进口金额为 4977.91 万美元，当月进口均价为 682.66 美元/吨，累计进口均价 650.43 美元/吨，进口量环比下跌 20.98%，进口量同比下跌 39.10%，累计进口量比去年同期下跌 87.58%。

图：PTA 开工率走势图



图：PTA 工厂库存走势图



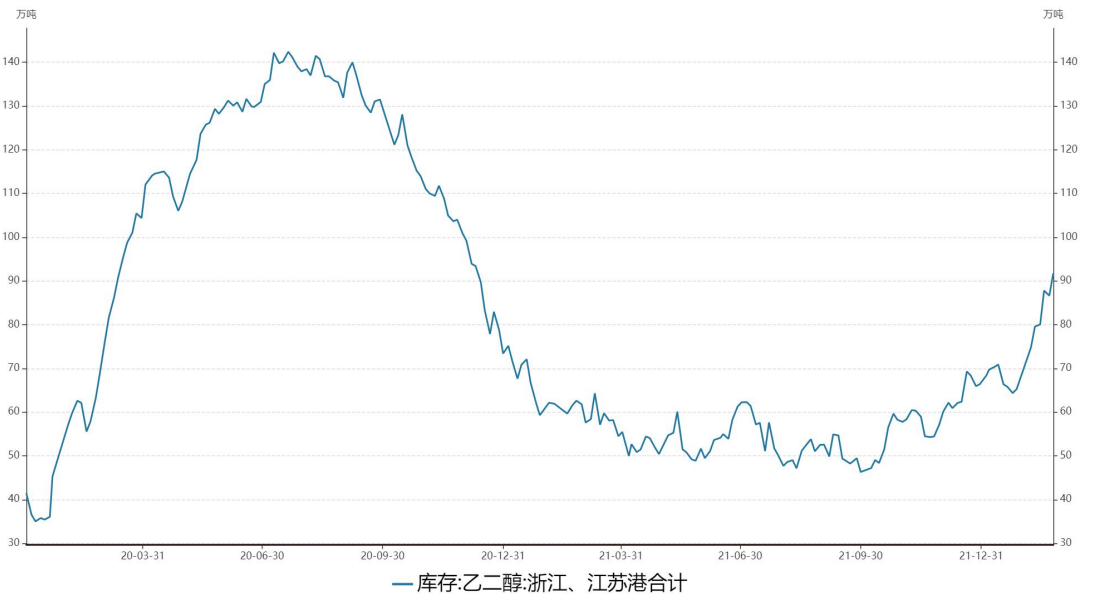
2.2、乙二醇供应状况

2 月国内乙二醇平均开工负荷约为 66.5%，较上月上涨 11.2%；月产量约为 121.4 万吨，

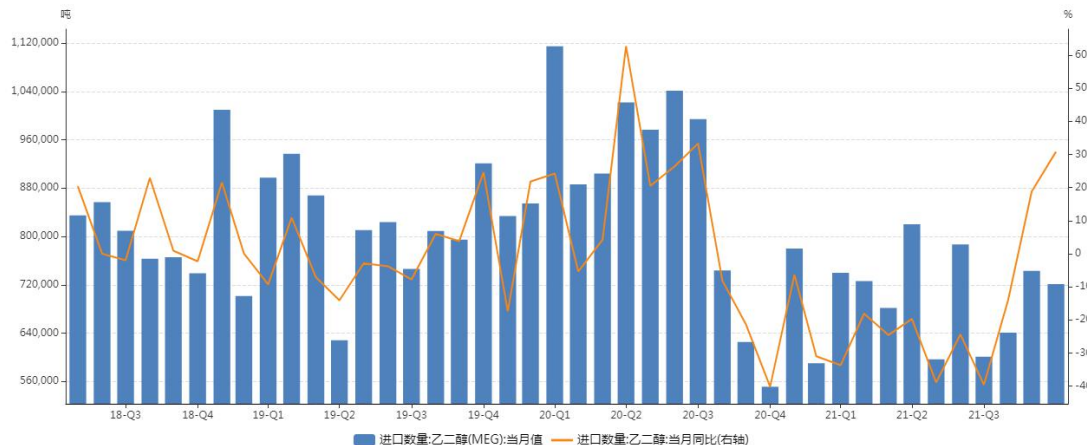
较上月上升 13.3%。其中非煤制乙二醇开工负荷 71.53%，环比+17.1%，月产量约为 84.45 万吨，环比+12.1%；煤制乙二醇开工负荷 57.29%，环比+26.7%，月产量约为 36.95 万吨，环比+16%。2 月，国内乙二醇检修产能预计在 332.2 万吨，检修损失量预计在 20.22 万吨，其中不包含油制小幅转产 E0 和降负，煤制的降负。港口方面，截止 2 月底国内乙二醇华东港口库存 94.07 万吨，较 1 月底 65.22 万吨的库存上升 44.23%，当月库存均值 83.43 万吨。春节过后，华东主港到港货物增加，叠加国产供应量增加，致使供应压力加大。

海关统计，2021 年 12 月我国乙二醇当月进口量为 720928.13 吨，累计进口量为 8426404.71 吨，当月进口金额为 53030.65 万美元，累计进口金额为 566101.52 万美元，当月进口均价为 735.59 美元/吨，累计进口均价 671.82 美元/吨，进口量环比下跌 2.95%，进口量同比上涨 30.81%，累计进口量比去年同期下跌 20.11%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



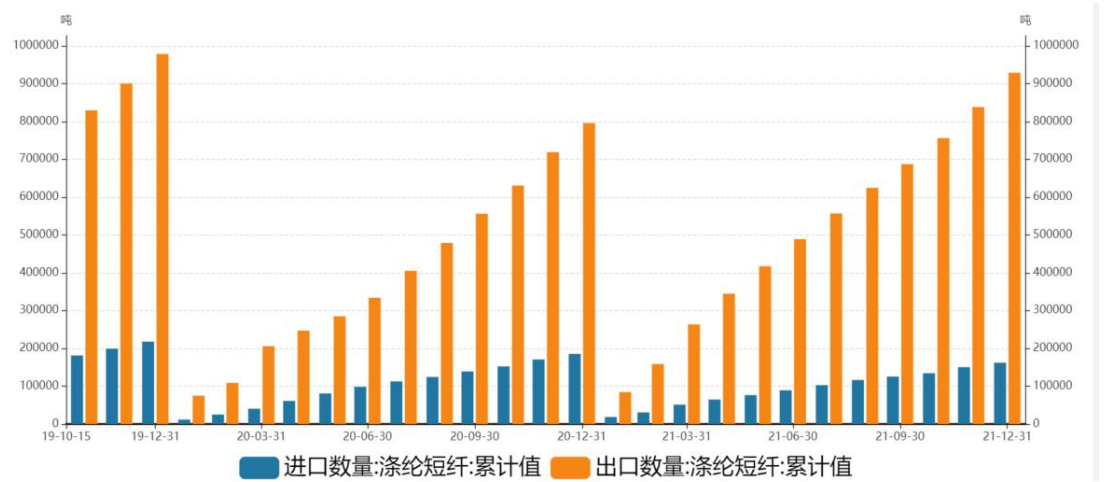
2.3、短纤供应状况

2月直纺涤纶短纤行业平均开工率在80.73%，较上月上升0.6%，月产量在53.5万吨，较上月下降8.9%。月内宁波卓成、吉兴、金盛、时代、华星、经纬、华宏、泉迪等装置陆续重启，行业供应恢复较快。

据海关统计，12月我国进口涤短1.18万吨，进口均价1232.42美元/吨，进口量环比下滑26.55%，1-12月累计进口量16.12万吨。当期出口涤纶短纤9.10万吨，出口均价1117.03美元/吨，出口量环比增加10.60%，1-12月累计出口量92.90万吨。

数据来源：隆众资讯

图：短纤进出口对比



数据来源：隆众资讯

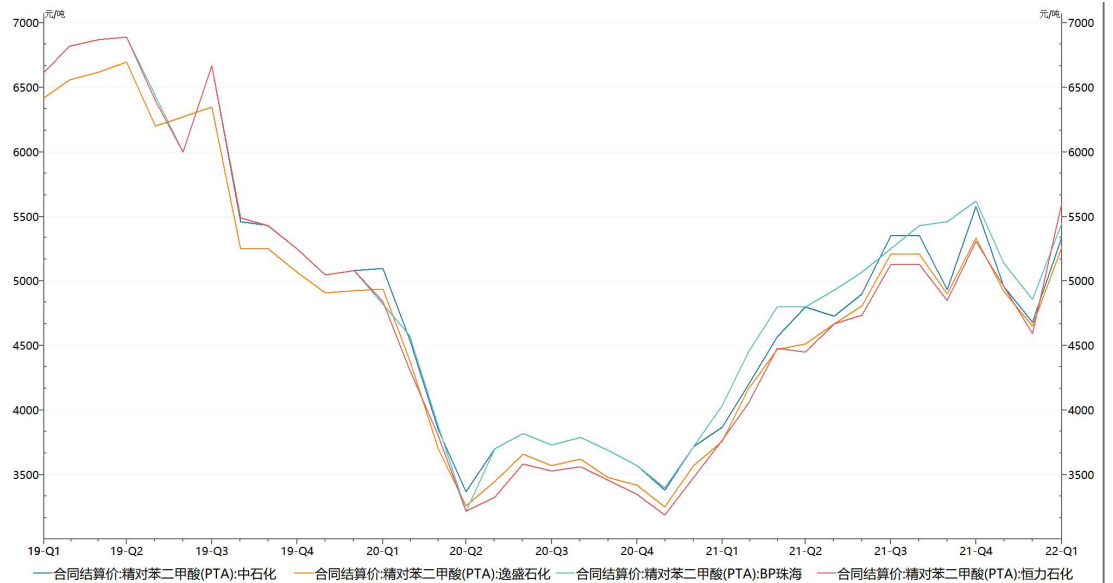
3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，中石化 2 月 PTA 结算价格执行 5650 元/吨，较上月结算价格上涨 310 元/吨。3 月份挂牌价格执行 6000 元/吨，较上月挂牌上涨 50 元/吨。

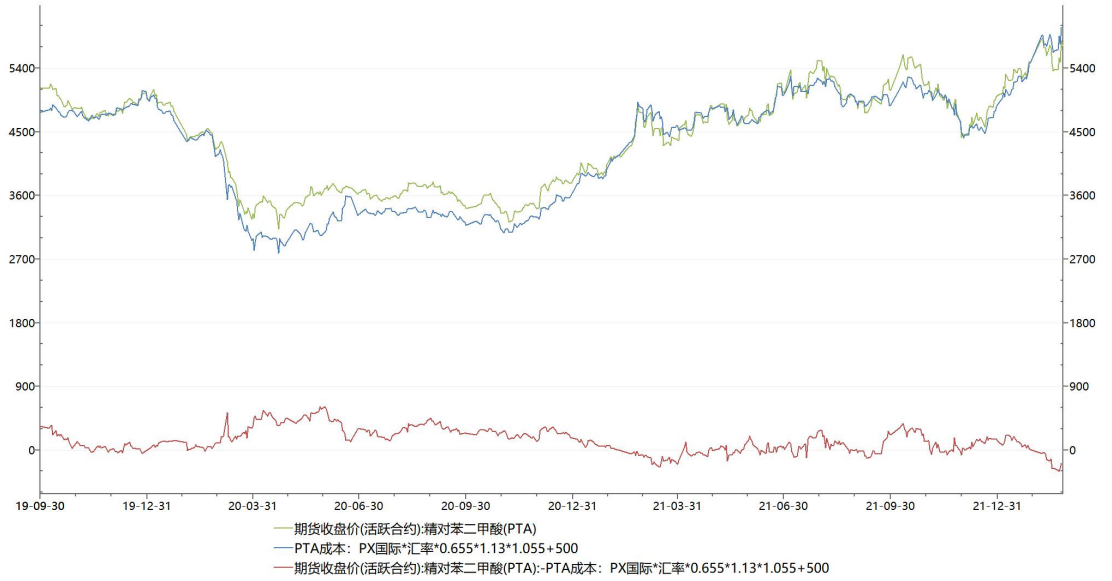
乙二醇合同货方面，中石化 2 月乙二醇结算价格执行 5340 元/吨，较上月结算价格上涨 10 元/吨。3 月份挂牌价格执行 5400 元/吨，较上月挂牌下跌 200 元/吨。

2 月 PTA 华东市场月均报价在 5551.40 元/吨，较上月上涨 288.69 元/吨；乙二醇华东市场月均报价在 5098.13 元/吨，较上月下跌 94.25 元/吨。截止至 2 月 24 日，(PX)CFR 中国报价为 1126 美元/吨，较月初上涨 7.86%；FOB 韩国报价为 1109 美元/吨，较月初上涨 8.09%。本月 PTA 加工差平均在 370.68 元/吨附近，较上月下降 39.16%，加工利润大幅被压缩。2 月底煤制乙二醇市场毛利为-848.7 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1407.14 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-132 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-194.04 美元/吨。

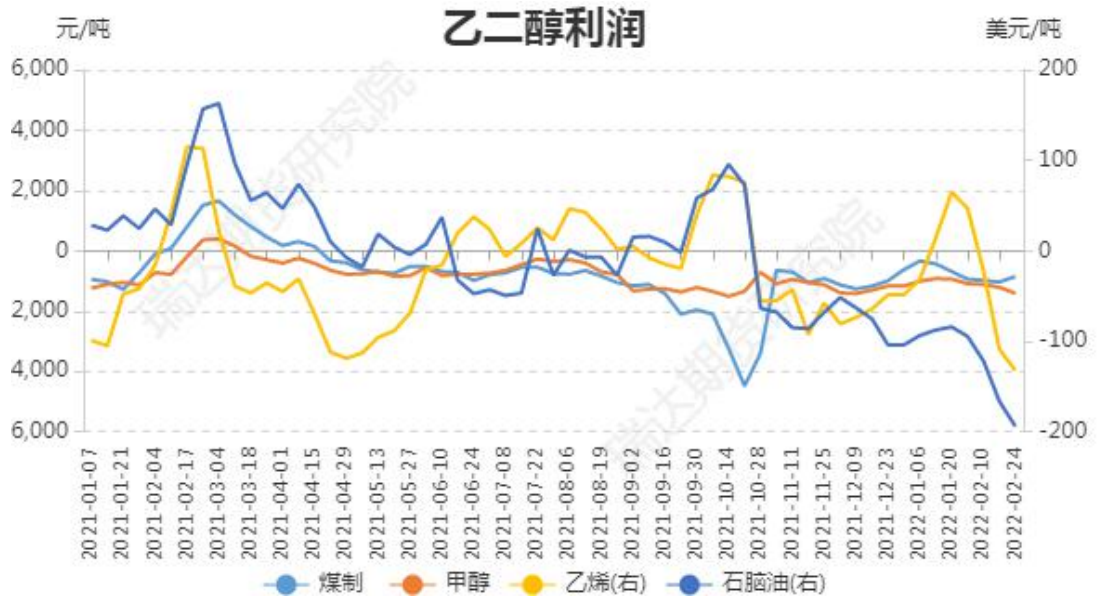
图： PTA 月度合同报价



图： PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势



4、需求状况

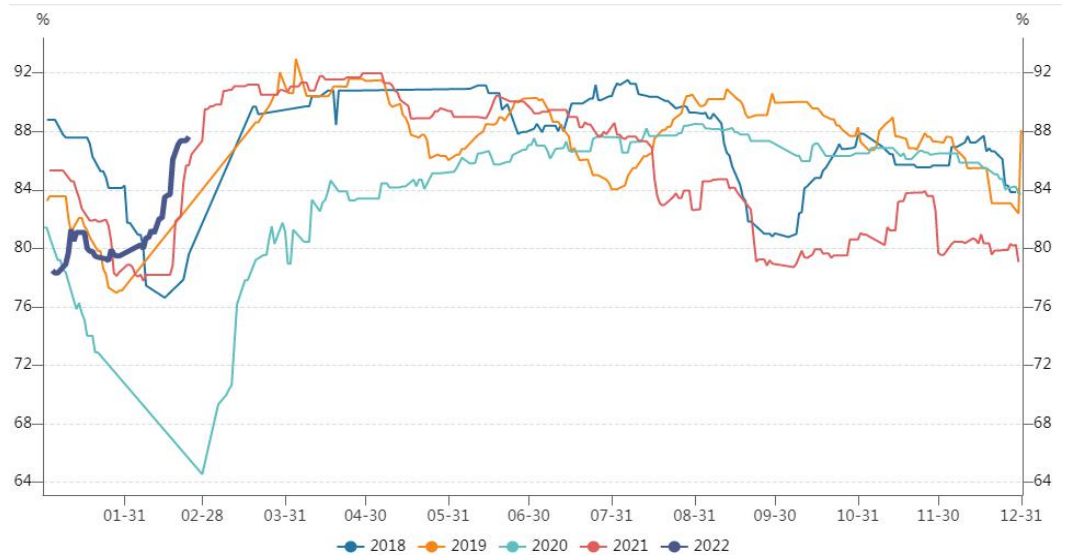
本月聚酯行业产量 451.32 万吨, 环比下降 5.66%; 月均负荷 88.61%, 较上月上升 3.11%。春节过后, 如华星、经纬、华儒、天圣、恒盛等多数前期减产检修的聚酯工厂逐步提升负荷。月中虽有苏州地区部分企业受疫情影响推迟提升负荷, 及新风鸣两套装置检修制约行业产出, 但也难挡聚酯负荷持续上升。

本月在原油价格推动下, 聚酯原料价格持续走高, 提振成本支撑, 聚合聚酯价格走高。分品种来看, 月末涤纶短纤利润 7.58 元/吨, 长丝 FDY 利润 142.58 元/吨, POY 利润 407.58 元/吨, DTY 利润 300.00 元/吨; 瓶片利润 797.58 元/吨。

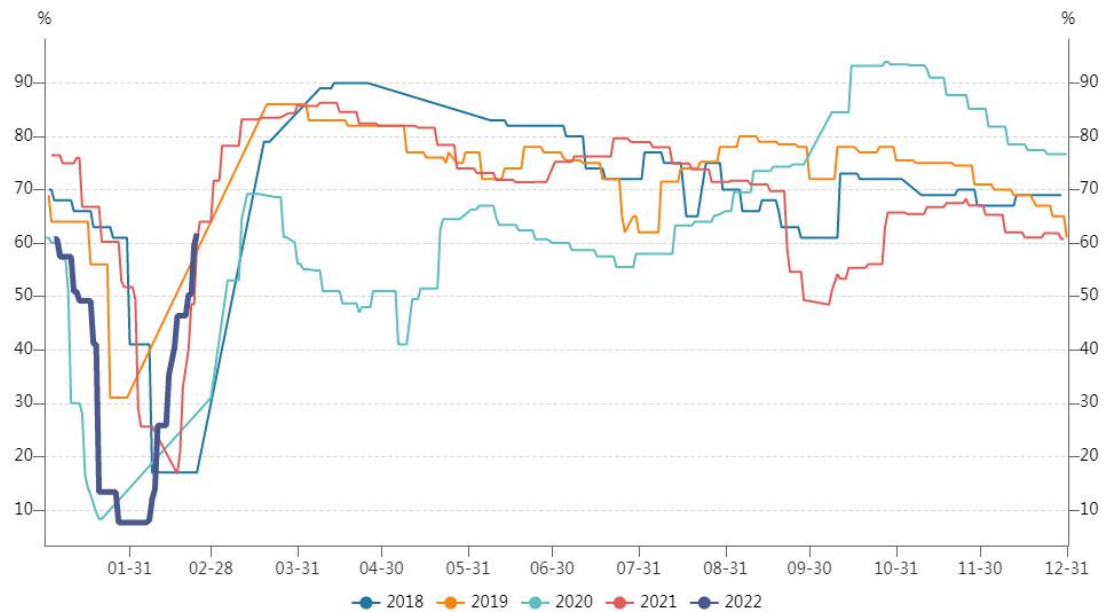
整体来看, 目前涤纶短纤产销气氛回升, 叠加终端织造开工率逐步上升, 聚酯原料需求增强。但是, 当前国内方面仅有少量春夏季订单, 织造厂商备货情绪冷淡, 以逐步提前

储备的原料库存为主。

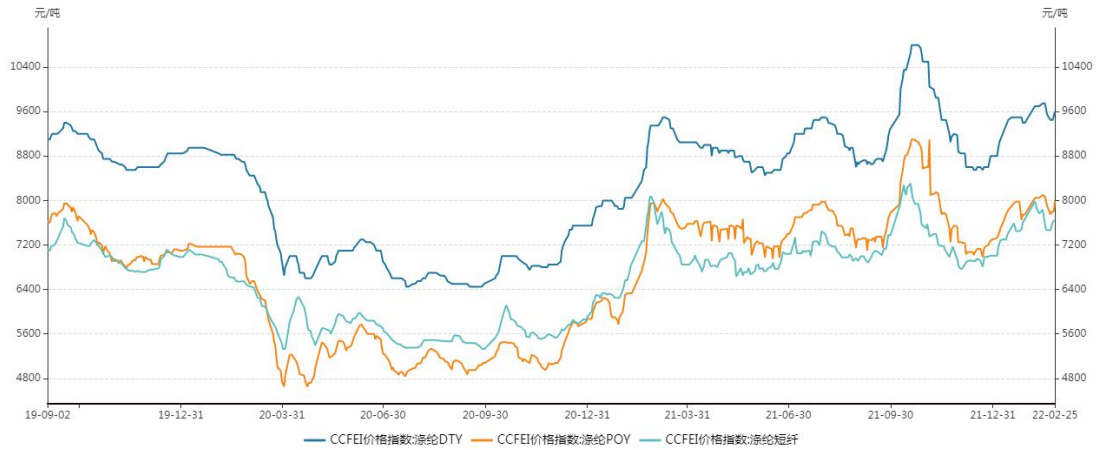
图： 聚酯工厂开工率



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



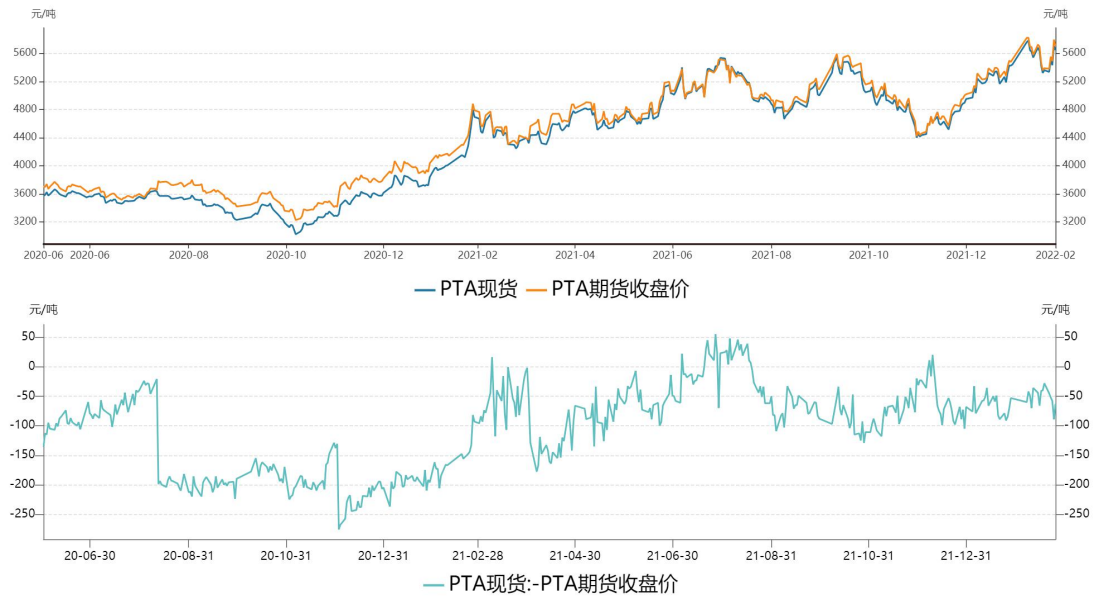
二、价差结构情况

1、基差走势

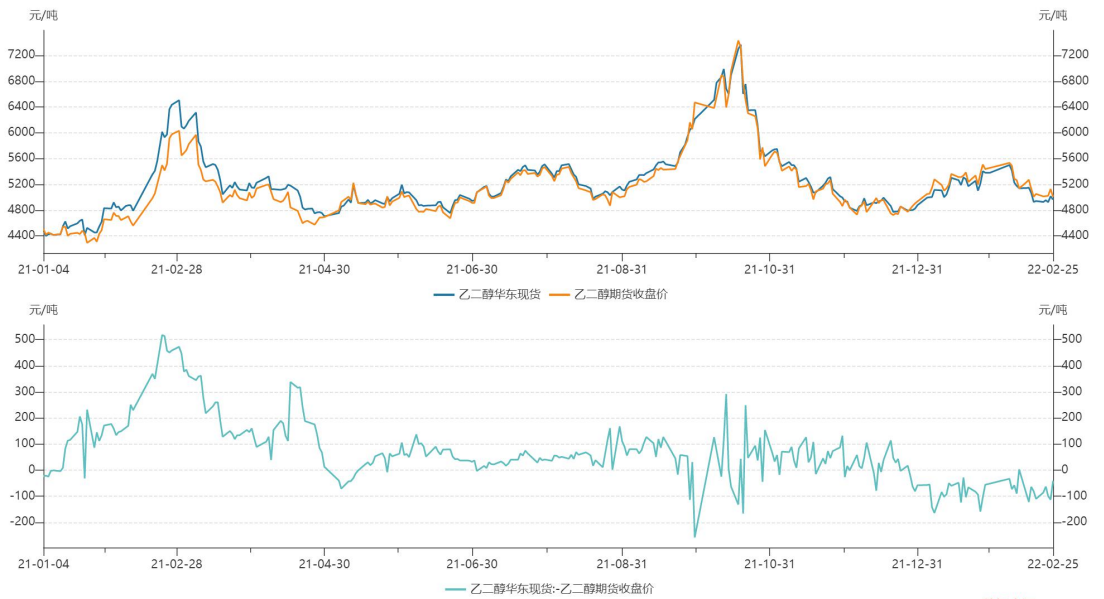
从基差走势图看，截止 2 月 26 日，PTA 基差本月在-28 至-89 区间波动。乙二醇基差

本月在 3 至-122 区间波动。短纤基差在 96-(-38) 区间波动。

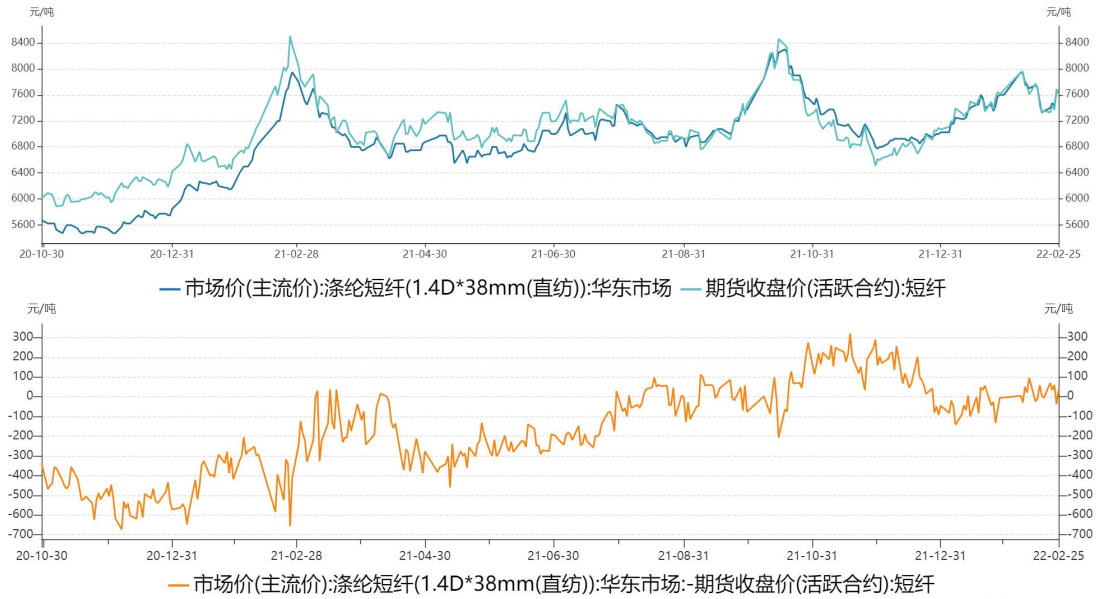
图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



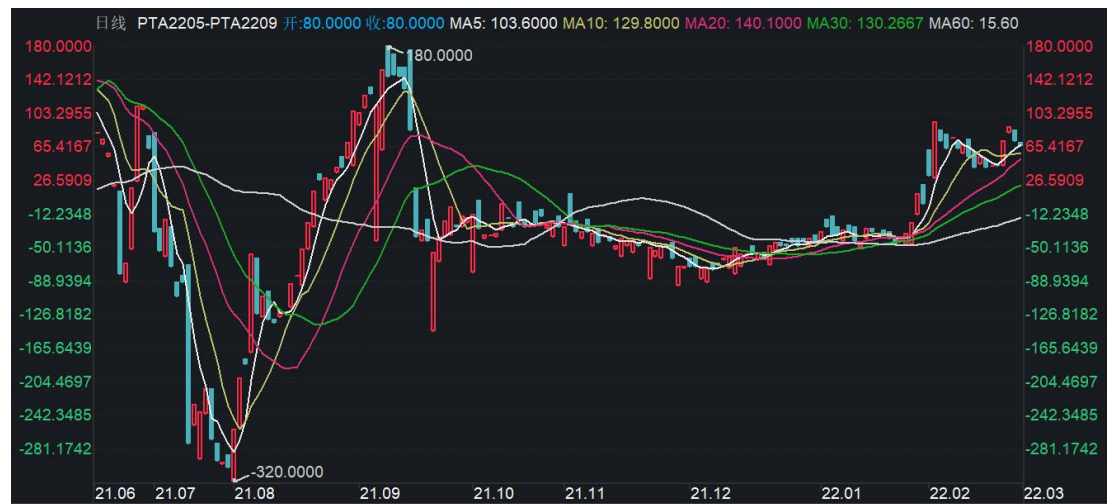
图：短纤基差走势图



2、跨期套利走势

TA205-209 合约区间震荡，建议 30-100 区间交易；乙二醇 205-209 合约走阔，建议空 05 多 09 操作；乙二醇-TA 跨品种合约走阔，建议空乙二醇多 TA 操作；短纤 205-209 合约区间震荡，建议 0- (-170) 区间交易。

图： PTA 近远月走势图



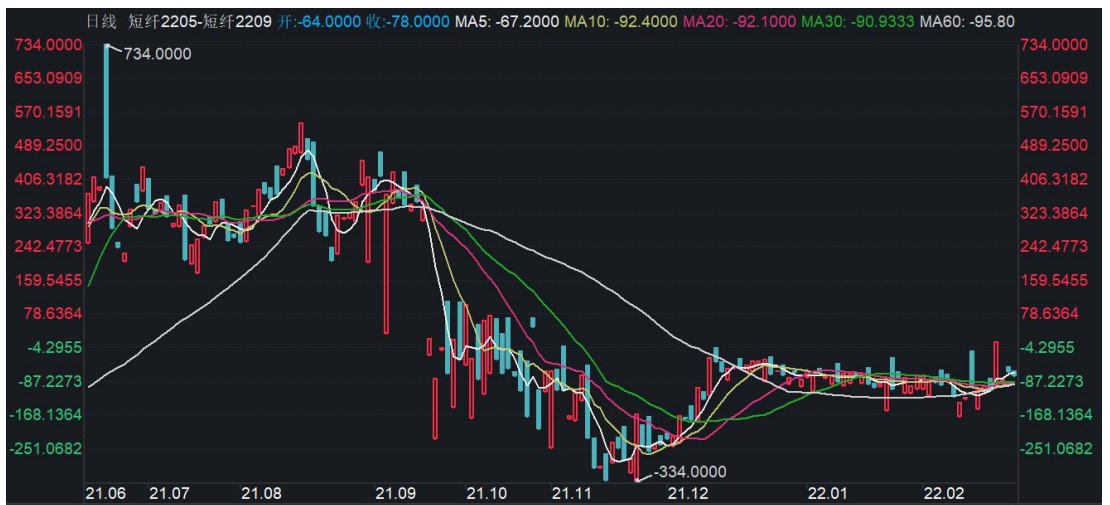
图： 乙二醇近远月走势图



图：乙二醇 PTA 价差走势图



图：短纤近远月走势图

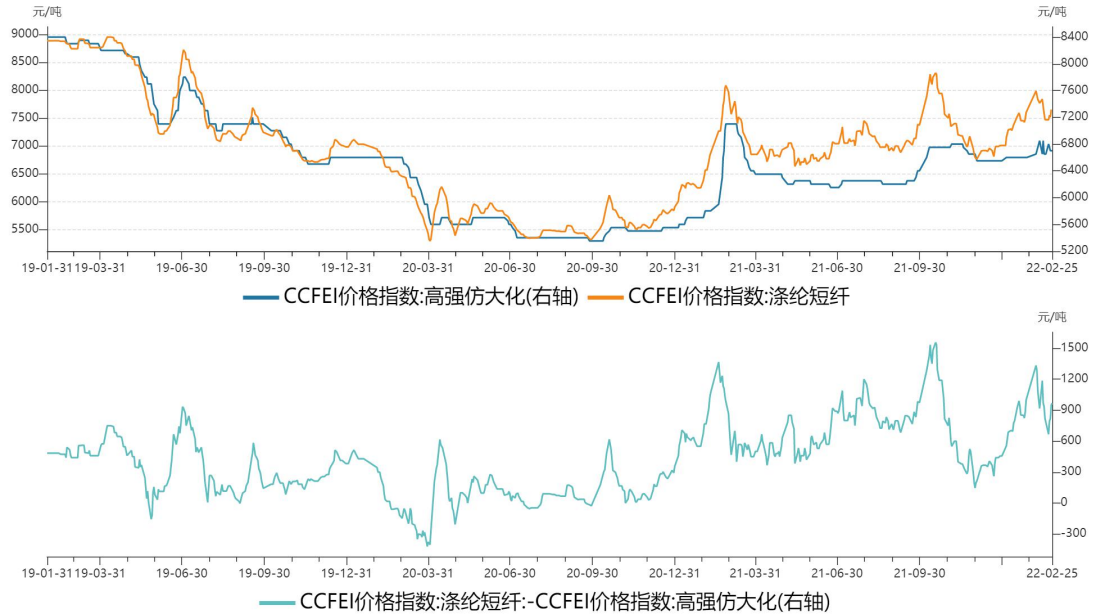


3、跨品种套利走势

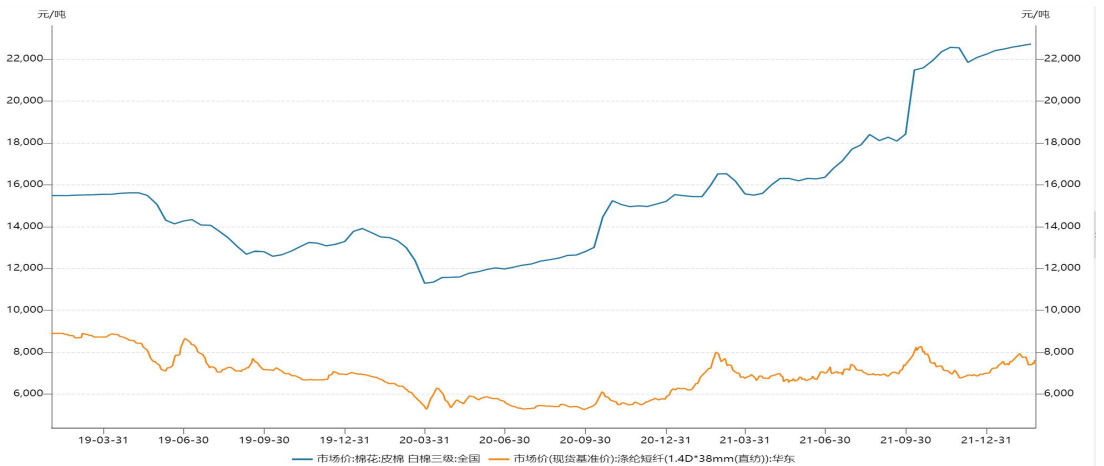
截止 2 月 25 日，原生-再生短纤价差报 966.67 元/吨。本月原生短纤价格波动较大，月末原生短纤价格回落，再生替代效应变强。

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

进入二月，短纤盘面加工差震荡下行，月末盘中最低 986.30 元/吨。从八月至今情况来看，现货加工差通常处于 800 至 1400 区间震荡。

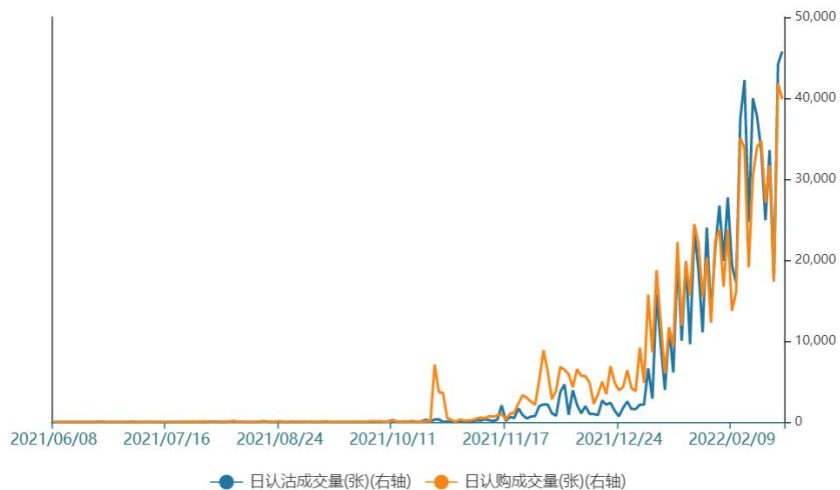
图：短纤现货加工差



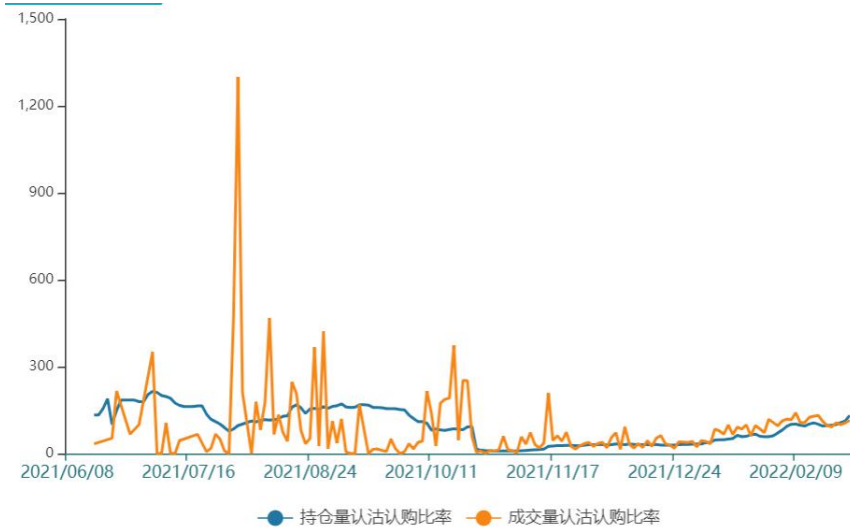
图：短纤盘面加工差



三、期权分析（PTA 期权）

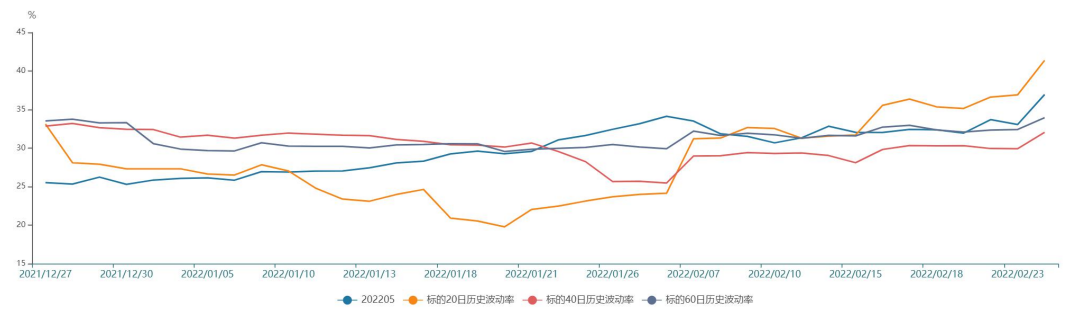


图表来源：Wind



图表来源：Wind

本月期权成交量环比有所上升，由于国际原油价格震荡偏强，期权市场上做多情绪增加，认购成交量降幅较小，沽购比环比有所上升。



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，本月受美国严寒天气及俄罗斯乌克兰事件影响，能源市场供应紧张问题愈发令人担忧，国际油价创下历年新高。长远来看，新冠疫情对原油需求的影响正在减轻，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 装置降负数量大于重启数量，较 1 月下降 3.8%，节后部分地区运输存在运输受限问题，故 PTA 工厂库存呈现小幅上升趋势；聚酯工厂库存方面，因年后 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，本月国内乙二醇平均开工负荷及港口库存大幅提升；春节过后，华东主港到港货物增加，叠加国产供应量增加，致使供应压力加大。短纤供应

方面，月内装置以重启及增负为主，开工负荷较上月上升 0.6%。

需求方面，聚酯行业依旧维持高负荷运行，月均负荷 88.61%，较上月上升 3.11%。月中虽有苏州地区部分企业受疫情影响推迟提升负荷，及新凤鸣两套装置检修制约行业产出，但也难挡聚酯负荷持续上升。终端方面，截至 2 月 24 日江浙地区化纤织造综合开机率为 59.74%，环比上升 9.80%

总结：当前原油整体呈现偏强震荡，增强 PTA、乙二醇、短纤成本支撑，预计下月期价以偏强震荡为主。

操作上，TA2205 合约建议于 5300-6000 区间做多交易；EG2205 合约建议 4850-5650 区间交易；PF2205 合约建议 7300-8000 区间做多交易。

【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。