



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



国际原油易涨难跌 聚酯成本端受提振

摘要

5月，PTA、短纤期价跟随国际原油波动，呈现偏强震荡走势，乙二醇受自身库存累积影响，整体走势偏弱。原料方面，短期来看，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PTA装置以检修为主，产量及开工率出现下滑。月内PTA工厂库存跟随开工负荷小幅波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇开工负荷下降，受物流及需求影响，港口累库速度增加。短纤供应方面，月内华西、江阴华宏、宿迁逸达、汇维仕等前期停机检修装置陆续开工，行业开工率及其产量将持续回升。

需求方面，本月聚酯开工负荷上升，月内江浙地区疫情有所好转，织造工厂陆续复工复产，华西化纤、中鲈科技、重庆万凯等前期减产的聚酯装置提负。终端方面，截至5月26日江浙地区化纤织造综合开机率为50.74%，环比上升0.84%。短期新增订单数量有限，当前织造开机率低位运行。

总结：当前俄乌冲突仍未结束，且北半球夏季出行高峰来临，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，叠加检修季仍未结束，预计下月整体走势仍旧维持偏强走势；乙二醇方面，受益于国内疫情好转，港口物流情况将有所好转，库存有望迎来去库，预计下月以偏强走势为主；短纤方面，国内疫情虽有好转，但夏季临近，纺织业进入淡季，终端需求难有增加，预计下月走势以震荡为主。

操作上，TA2209合约建议于6500-7000区间做多交易；EG2209合约建议4800-5250区间交易；PF2207合约建议7950-8400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.....	4
3、 合同货报价状况	8
4、 需求状况	9
二、 价差结构情况.....	12
1、 基差走势	12
2、 跨期套利走势	13
3、 跨品种套利走势.....	14
4、 短纤加工差.....	15
三、 期权分析（PTA 期权）	16
四、 观点总结	17
免责声明	18

一、基本面分析

1、上游原材料情况

5月国际原油价格呈现偏强震荡走势。月初，欧盟奴隶推进对俄油的禁运计划，原油价格震荡走高，随后受沙特阿拉伯下调原油售价及美元指数上行影响，原油价格大幅回落；中旬，乌克兰切断俄罗斯对欧洲天然气供应管道，及美国汽油价格涨至历史最高位，市场加剧对能源供应的担忧，原油价格强力反弹；下旬，北半球夏季出行高峰即将来临，成品油需求上涨，国际原油止跌反弹。短期来看，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5月26日，（PX）CFR 中国报价为1298.67美元/吨，较月初上涨9.53%；FOB 韩国报价为1287美元/吨，较月初上涨10.09%。本月PX-石脑油价差呈现大幅上涨趋势，截止至5月26日（PX）FOB 韩国-（石脑油）CFR 日本报420.5美元/吨，较月初上升156美元/吨。中石化PX 5月结算价格9850（现款价9850），较4月份上涨900元/吨。今年以来，PX加工差与PTA加工差形成此消彼长关系。PX加工差的大幅上涨，压制PTA加工差，本月部分PTA企业宣布延长装置检修时间。需求端持续减少，将倒逼PX回吐加工利润，预计三季度PX-石脑油价差有回落预期。

海关统计，2021年5月我国PX当月进口量为103.74万吨，环比下降21.67万吨，降幅17.28%，本月乙烯价格震荡回落，截止5月26日，乙烯CFR 东北亚报价1071美元/吨，较月初下跌140美元，跌幅11.56%。

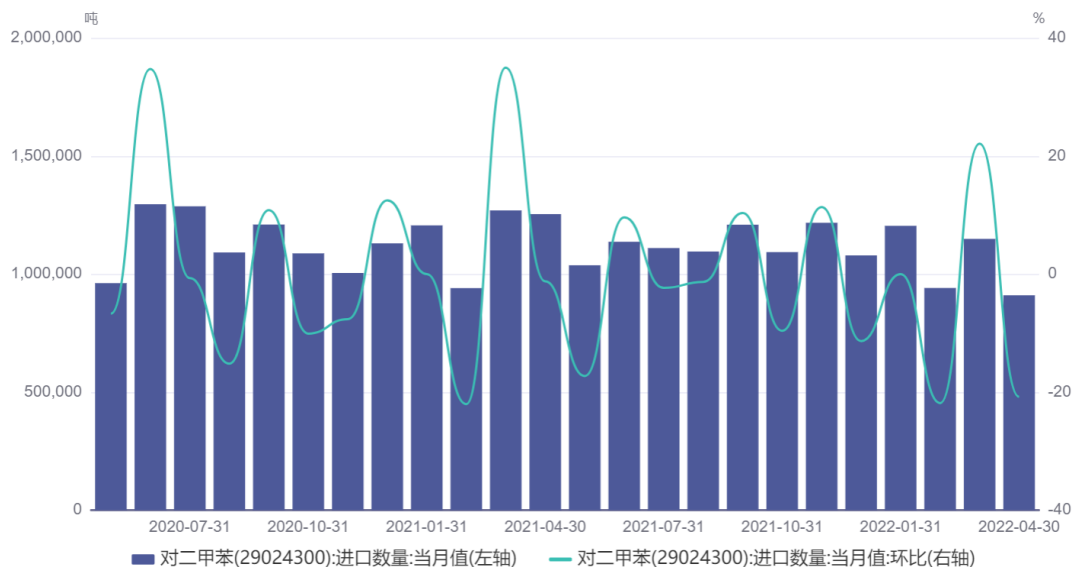
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



2、供应状况

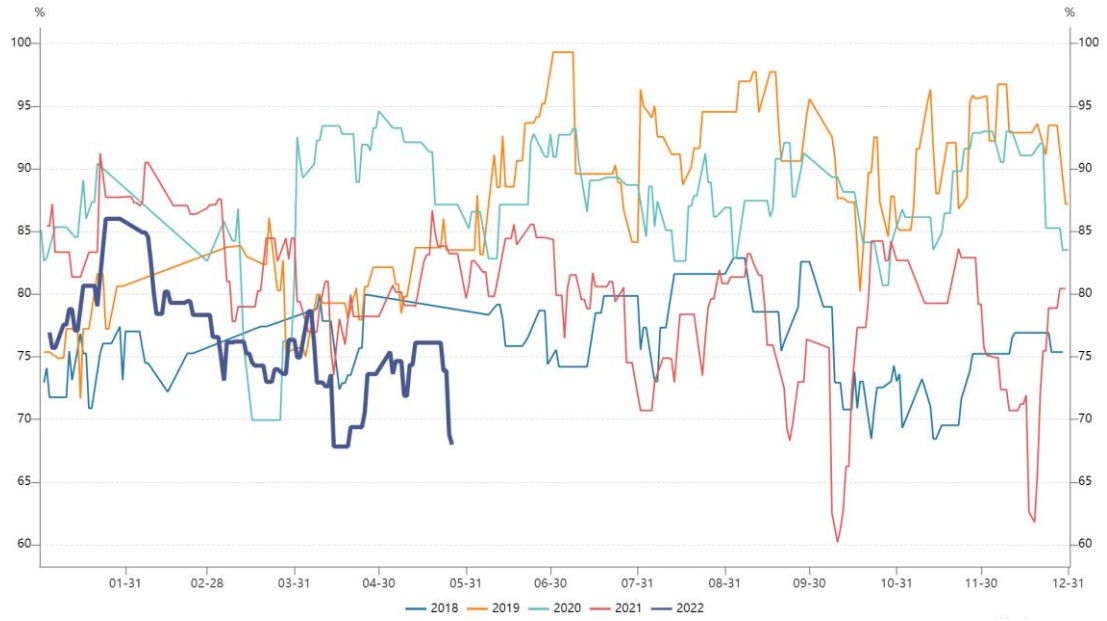
2.1、PTA 供应状况

本月 PTA 综合开工率为 68.09%，较 4 月下降 1.62%；月产量在 404.18 万吨左右，较 4 月上升 0.93%。月内装置以检修为主，本月 PTA 加工差平均在 233.81 元/吨附近，较上月下降 44.02%。受加工利润持续低位影响，三房巷、虹港石化、扬子石化等装置延长检修，预计 6 月开工负荷持续低位运行。

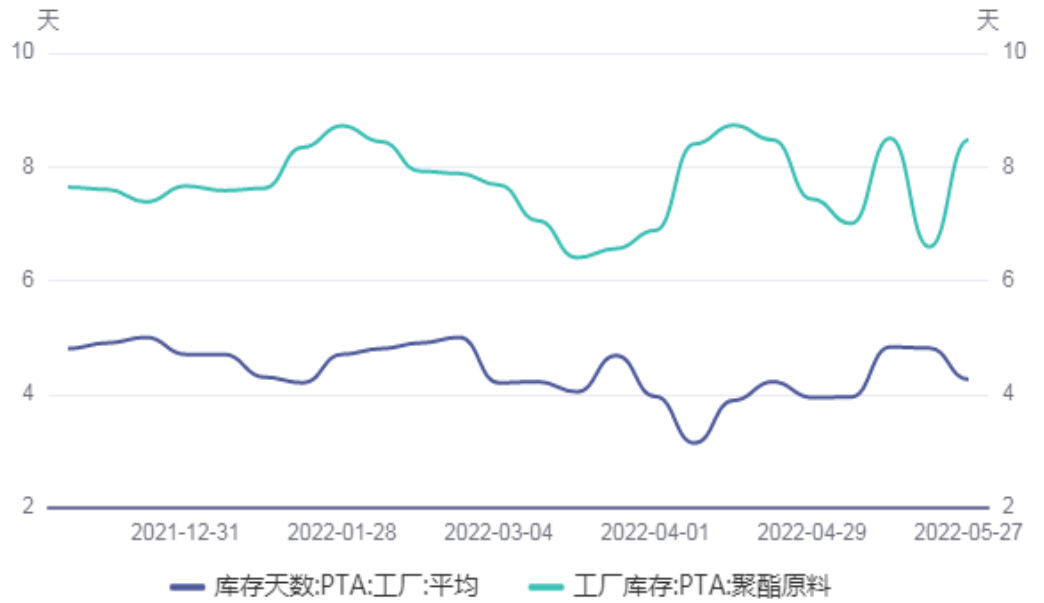
库存方面，截至 2022 年 5 月 26 日，本周 PTA 工厂库存在 4.26 天，较上周减 0.54 天，较同期减 0.04 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 8.47 天，较上周加 1.88 天，较同期加 1.21 天。月内 PTA 工厂库存跟随开工负荷小幅波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。

2022 年 4 月，PTA 当月进口量为 208.514 吨，较上月减少 303.633 吨，跌幅 59.29%，2022 年 1-4 月 3701.637 吨，较去年同期减 17759.426 吨，跌幅 82.75%

图：PTA 开工率走势图



图：PTA 工厂库存走势图



图：PTA 进口量

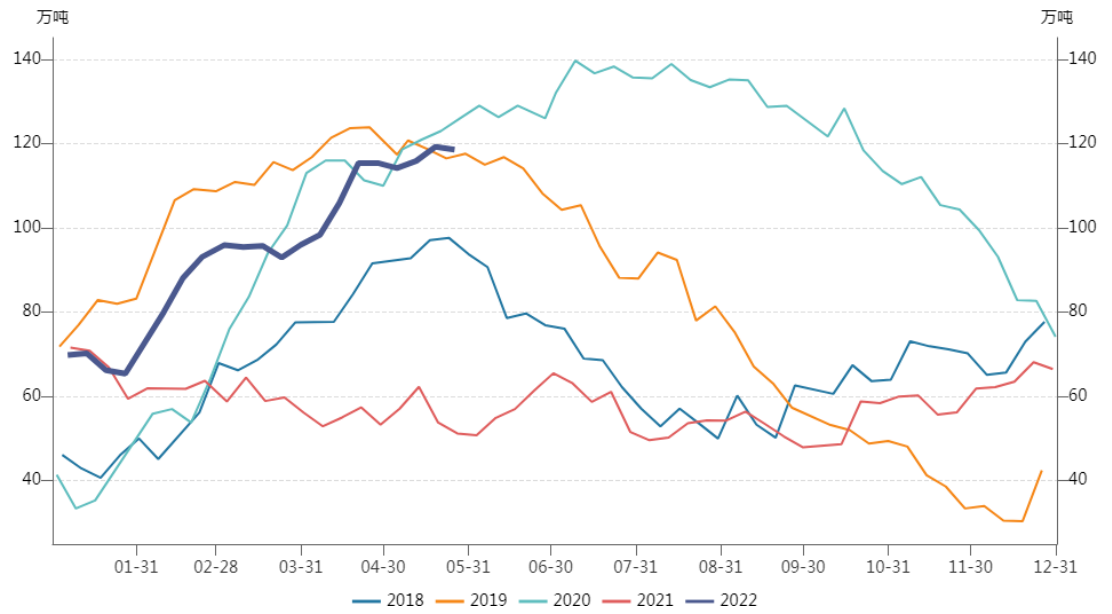


2.2、乙二醇供应状况

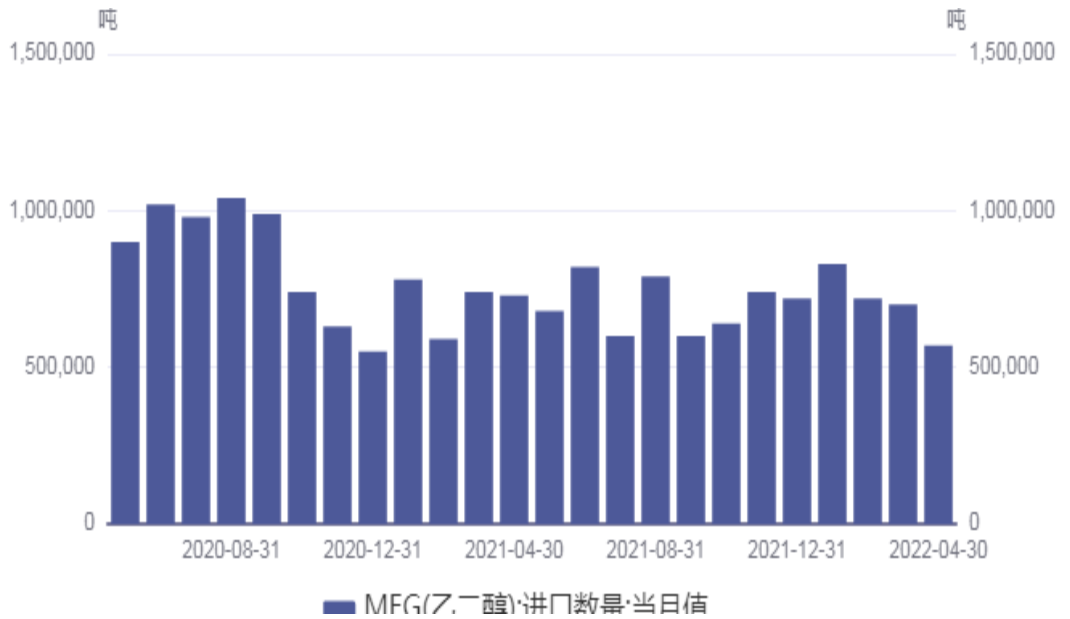
5月国内乙二醇平均开工负荷约为52.42%，环比-9.69%；月产量96.66万吨，环比-16.5%。其中非煤制乙二醇开工负荷率55.08%，环比-7.02%，月产量约为65.68万吨，环比-16.39%；煤制乙二醇开工负荷47.56%，环比-6.27%，月产量约为30.98万吨，环比-16.71%。本月国内乙二醇检修产能预计在479.2万吨，检修损失量预计在36.18万吨，其中不包含油制小幅转产E0和降负，煤制的降负。港口方面，截止5月底国内乙二醇华东港口库存117.07万吨，较4月底115.15万吨的库存上升1.67%，整体累库幅度放缓。

海关总署数据显示，2022年4月我国乙二醇当月进口量为574649.72吨，累计进口量为2823206.18吨，进口量环比-17.69%，进口量同比-20.86%，累计进口量同比-0.45%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



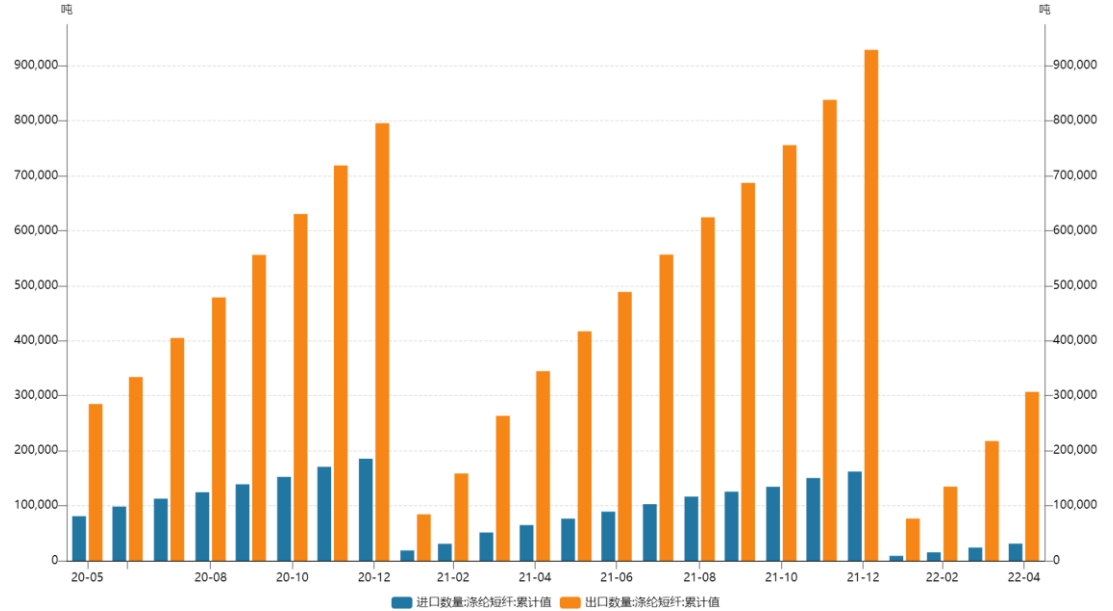
2.3、短纤供应状况

4月直纺涤纶短纤行业平均开工率在64.53%，环比-2.68%，月产量46.86万吨，环比-1.77%。月内华西、江阴华宏、宿迁逸达、汇维仕等前期停机检修装置陆续开工，行业开工率及其产量将持续回升。

2022年4月涤纶短纤进口0.87万吨，较上月减少0.16万吨，降幅17.94%；进口均价1374.93美元/吨，环比涨7.49%。2022年1-4月累计进口量在3.10万吨，较去年同期减少3.37万吨，降幅在52.09%。

2022年4月涤纶短纤出口8.95万吨，较上月增加0.66万吨，增幅7.91%；出口均价1135.17美元/吨，环比涨1.04%。2022年1-4月累计出口30.71万吨，较去年同期减少3.76万吨，降幅在10.91%。

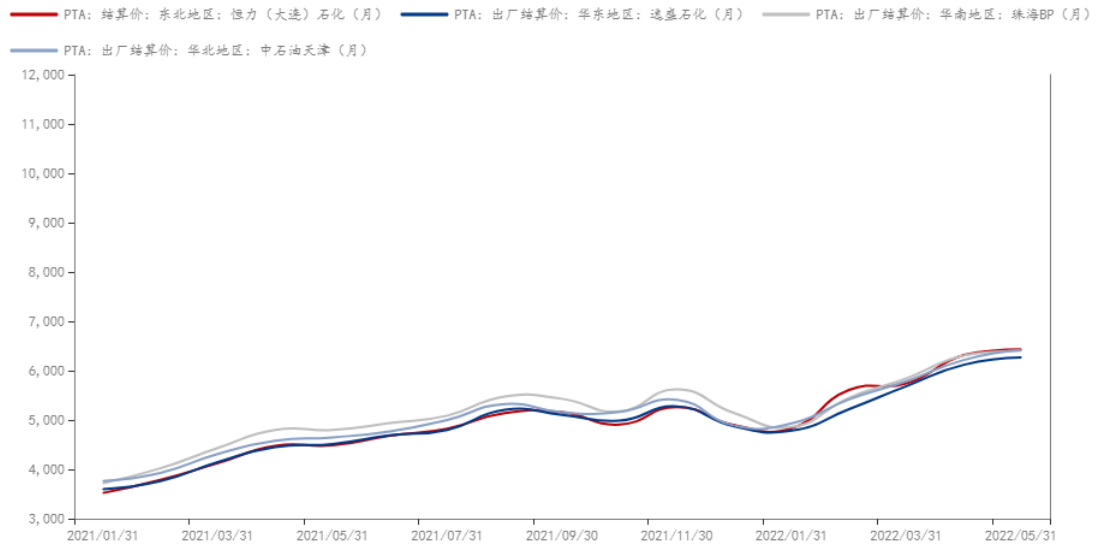
图：短纤进出口对比



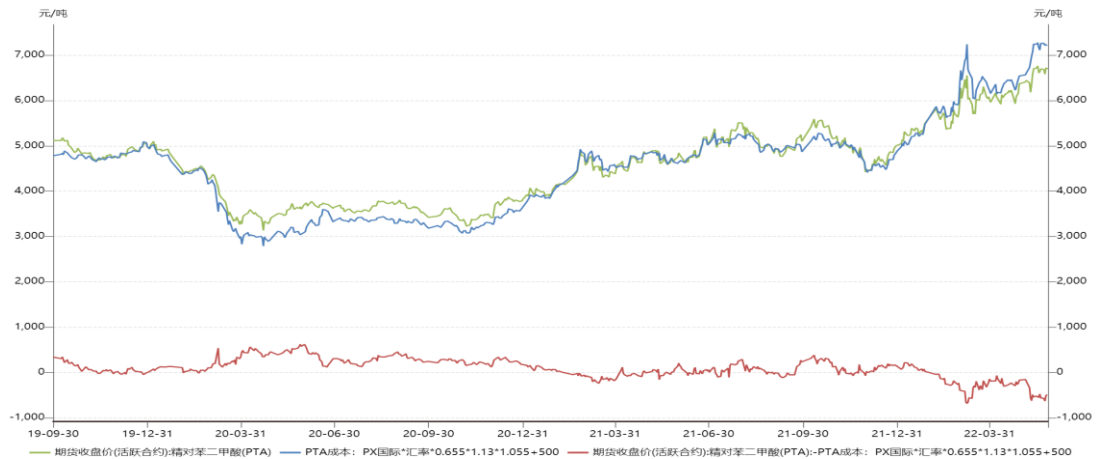
3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，受上游原料价格上涨影响，5月 PTA 结算价及 6 月挂牌价格均有提升。中石化 5 月 PTA 结算价格执行 6700 元/吨，较上月结算价格上涨 390 元/吨。6 月份挂牌价格执行 7000 元/吨，较上月挂牌上涨 100 元/吨。乙二醇合同货方面，中石化 4 月乙二醇结算价格执行 5040 元/吨，较上月结算价格下跌 110 元/吨。6 月份挂牌价格执行 5100 元/吨，较上月挂牌持平。2 月 PTA 华东市场月均报价在 6668.56 元/吨，较上月上涨 482.89 元/吨；乙二醇华东市场月均报价在 4891 元/吨，较上月上涨 23.71 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 5 月 26 日，（PX）CFR 中国报价为 1298.67 美元/吨，较月初上涨 9.53%；FOB 韩国报价为 1287 美元/吨，较月初上涨 10.09%。本月 PTA 加工差平均在 233.81 元/吨附近，较上月下降 44.02%。截止至 5 月底煤制乙二醇市场毛利为-569.01 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-1497.71 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-103.5 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-256.55 美元/吨，5 月乙二醇各工艺加工利润仍旧深度亏损。

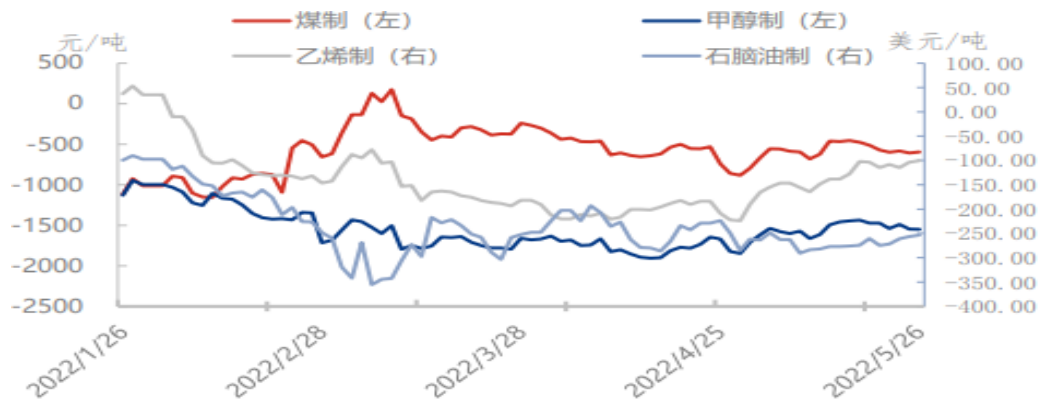
图： PTA 月度合同报价



图： PTA 价格与利润走势



图： 乙二醇利润价格走势



数据来源：隆众资讯

4、需求状况

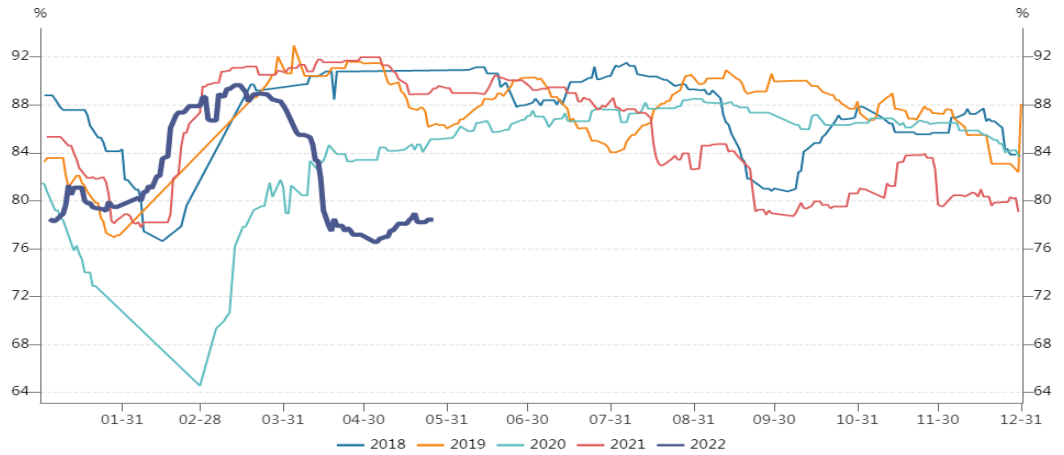
本月聚酯月产量 466.67 万吨，环比-0.22%；月均负荷 81.87%，环比+2.02%。月内江浙

地区疫情有所好转，织造工厂陆续复工复产，华西化纤、中鲈科技、重庆万凯等前期减产的聚酯装置提负，故本月聚酯开工负荷上升。

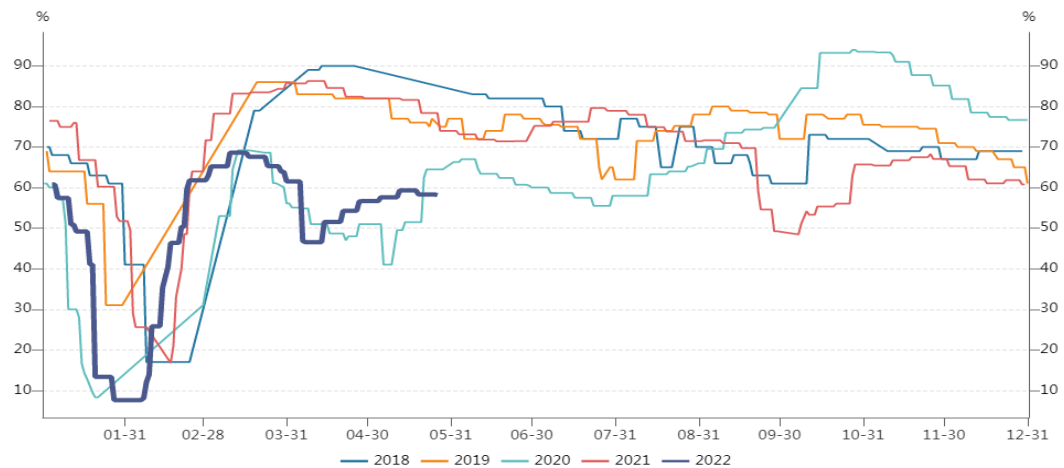
本月原油价格高位震荡，聚酯原料 PTA 价格坚挺，叠加终端需求恢复，聚合聚酯利润回升。分品种来看，月底涤纶短纤利润-296.16 元/吨，长丝 FDY 利润-260.16 元/吨，POY 利润-160.16 元/吨，DTY 利润-55.00 元/吨；瓶片利润 717.84 元/吨。

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，终端补库意愿较弱。国内疫情虽有好转，但夏季临近，纺织业进入淡季，终端织造订单难有增加。

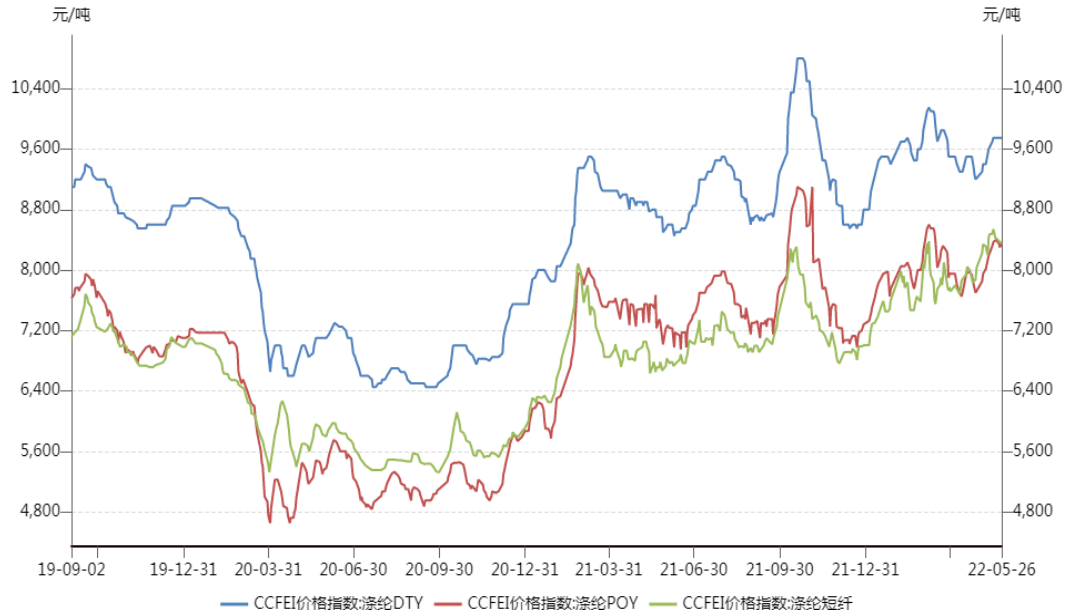
图：聚酯工厂开工率



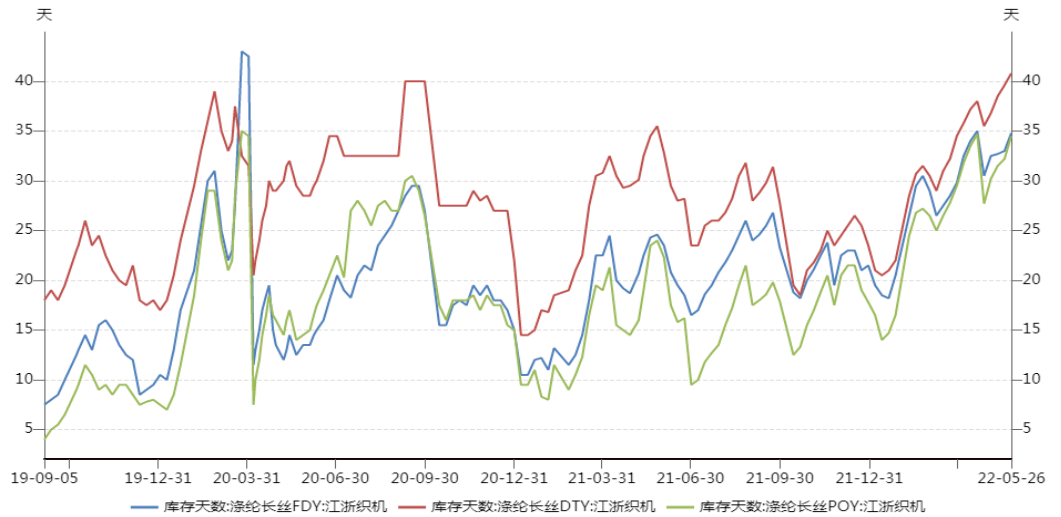
图：江浙织机开工率



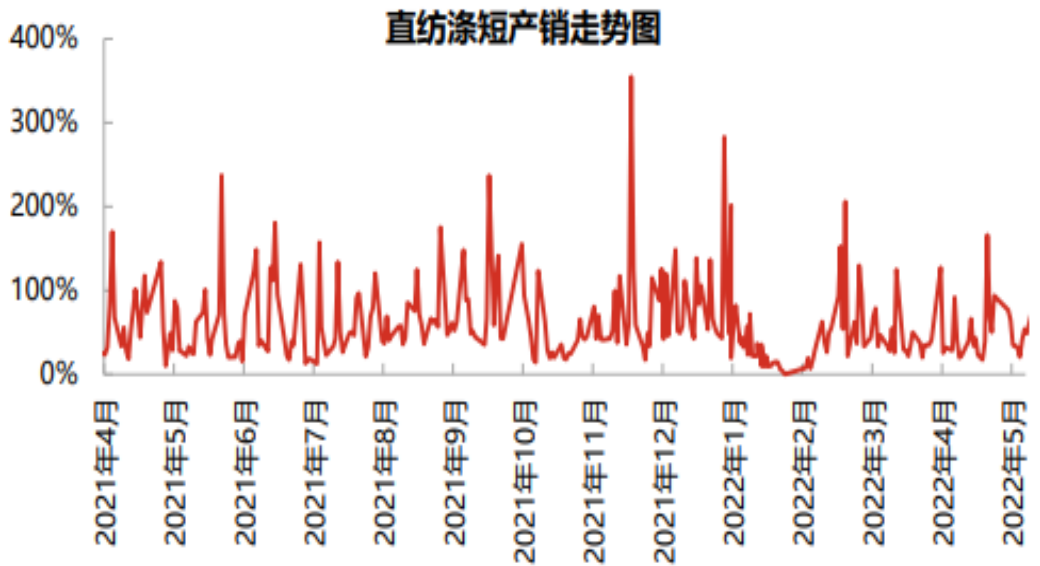
图：下游产品价格走势



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

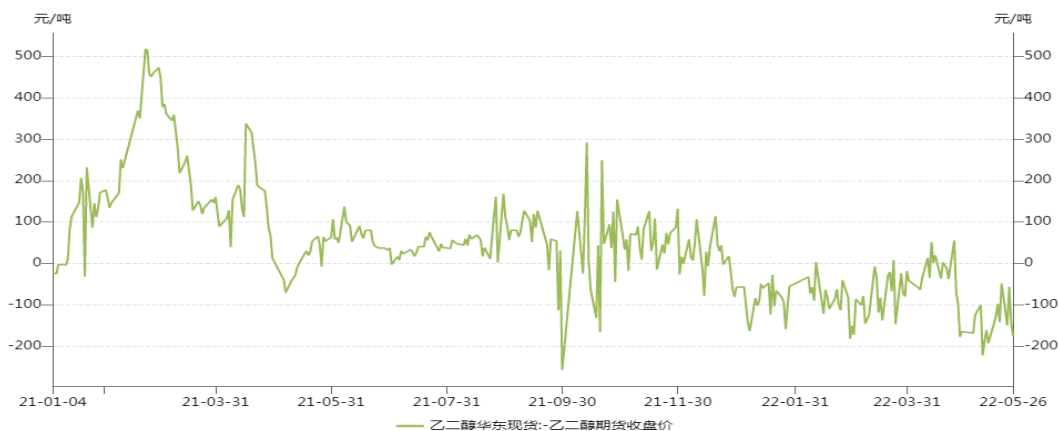
1、基差走势

从基差走势图看，截止 5 月 27 日，PTA 基差本月在 0-100 区间震荡；乙二醇基差本月在 (-223) 至 (-49) 区间波动；短纤基差在 (-6) - (108) 区间波动。后续来看，受 PTA 加工利润低位影响，部分 PTA 装置延长检修时间，PTA 现货走势将持续升水，有望带动基差持续上行。乙二醇方面，国内装置开工负荷下降，叠加港口物流好转，现货弱于期货现象将有所改善，预计后市基差将回升至 0 轴附近。短纤方面，纺织淡季之下，织造工厂复工幅度将有所降低，对短纤需求将以刚需为主，预计后市基差将维持 0 轴上下震荡。

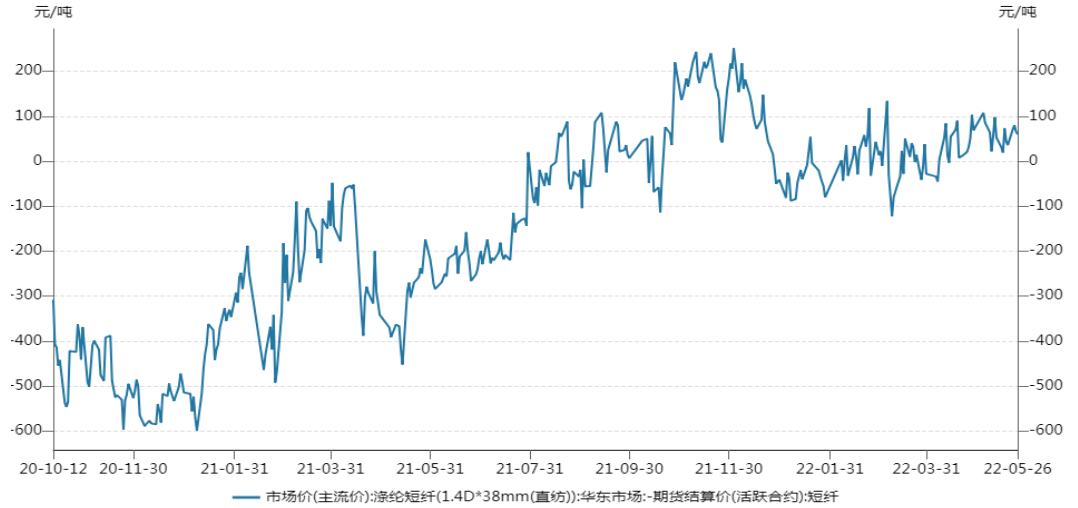
图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



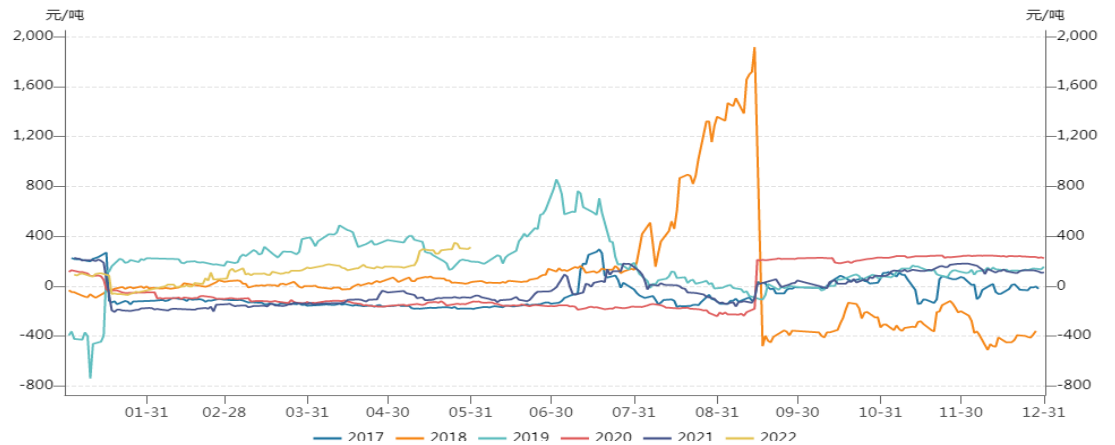
图：短纤基差走势图



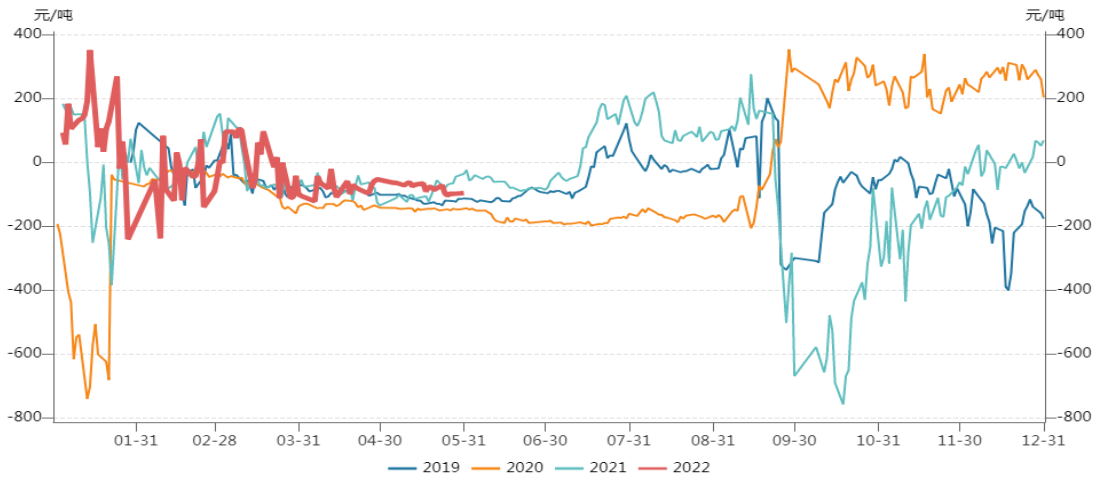
2、跨期套利走势

从历史走势来看，4-7 月为 PTA 装置的检修季，近月合约一般升水远月合约，建议多 09 空 01 操作；6 月乙二醇 09-01 合约价差普遍在 (-200) - (-50) 区间波动，建议区间交易；造成乙二醇 09-PTA09 价差扩大的原因主要是乙二醇主港一季度开始季节性累库，今年受疫情影响，累库幅度加剧，PTA 装置减产降负较多，导致乙二醇走势弱于 PTA，建议 (-1600) - (-2000) 区间空 EG09 多 TA09 操作；短纤 07-09 合约震荡缩小，建空 07 多 09 操作。

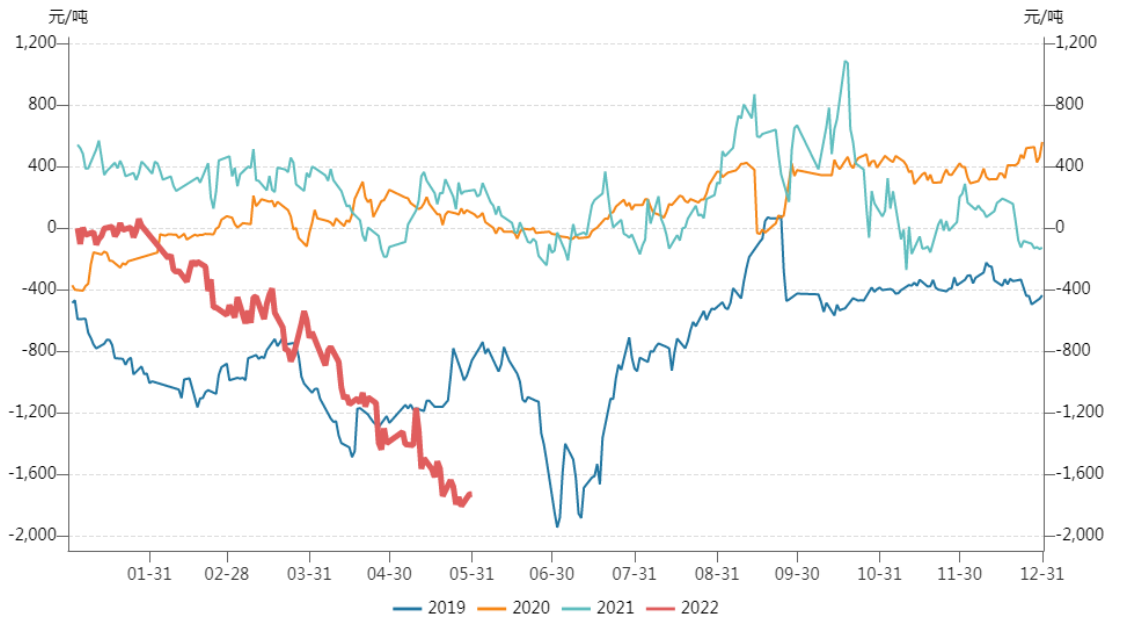
图： PTA09-01 价差走势图



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



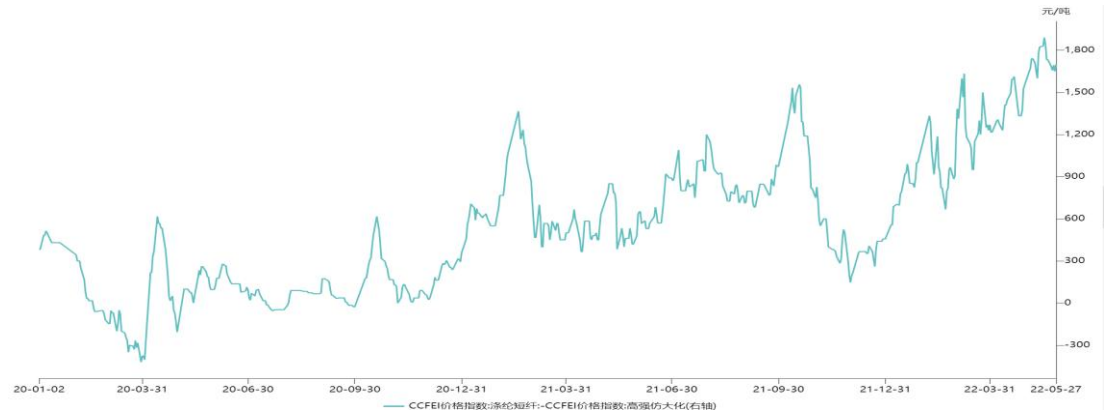
3、跨品种套利走势

截止 5 月 27 日，原生-再生短纤价差报 1700 元/吨。本月原生短纤价格涨幅较大，两

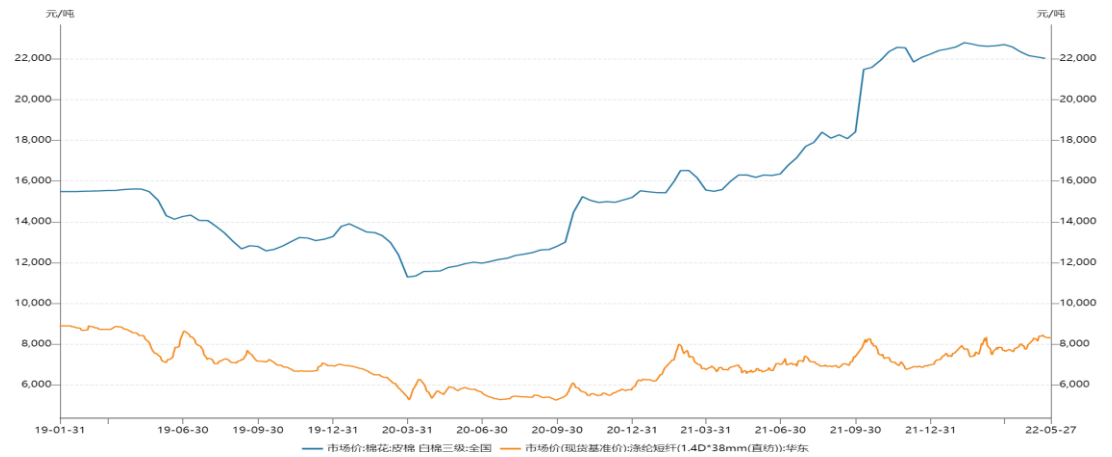
者价差走阔，再生替代效应变强。

本末棉纤价差小幅收窄，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



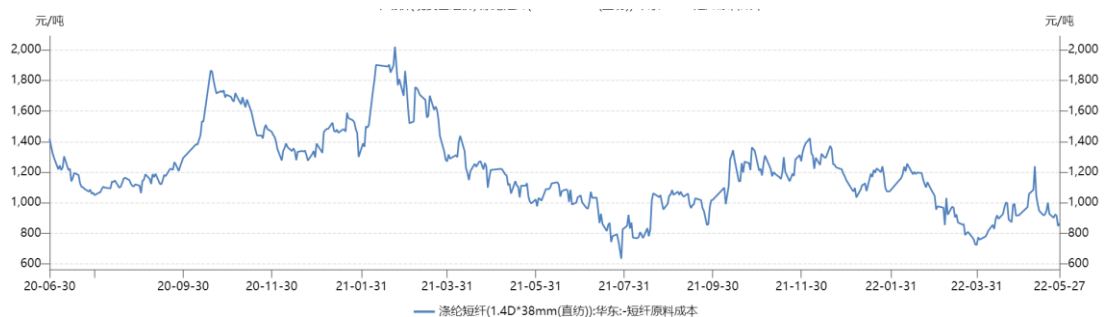
图：棉花-短纤价格走势



4、短纤加工差

五月中旬短纤盘面加工差及现货加工差结束自四月初以来的利润修复，加工差再度回落。21年四月以来，短纤盘面加工差围绕 600-1400 区间波动。

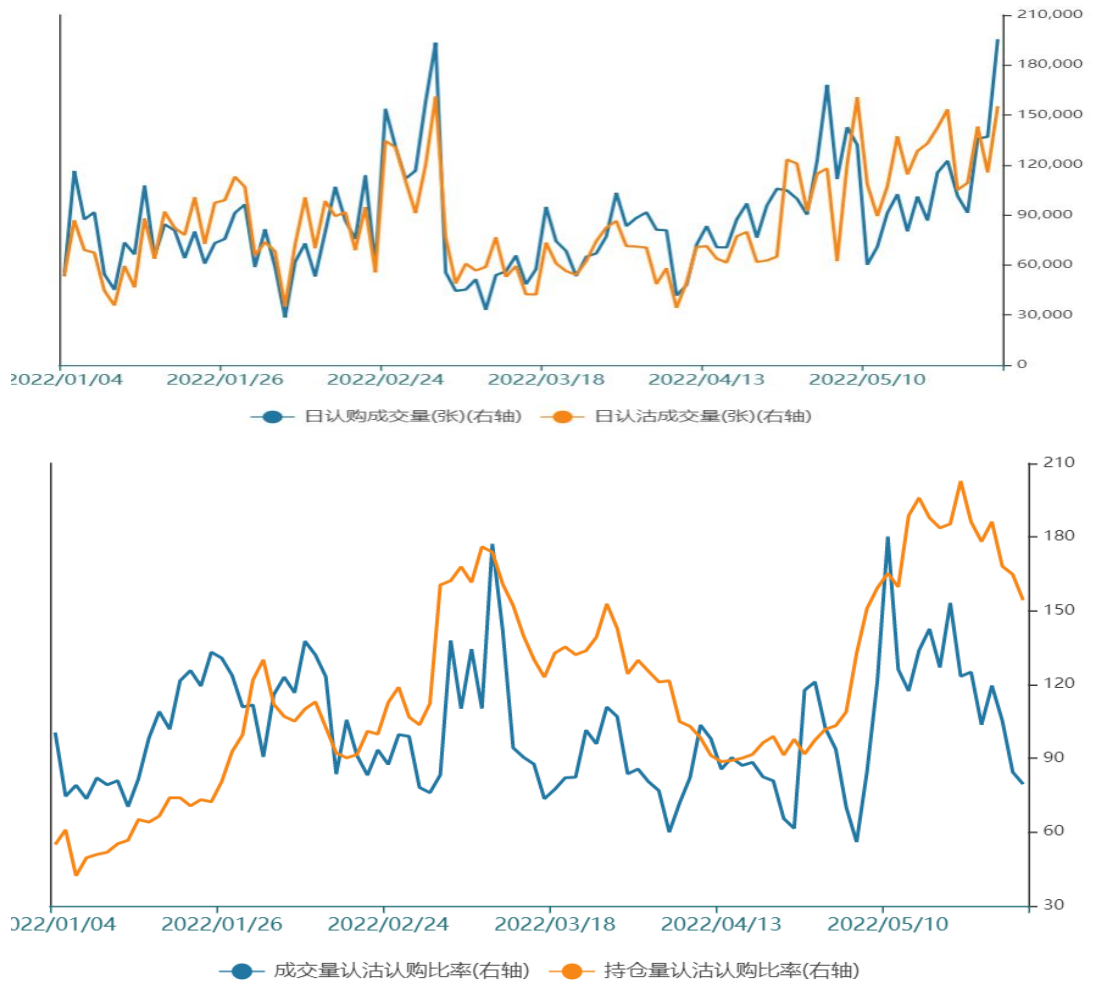
图：短纤现货加工差



图：短纤盘面加工差

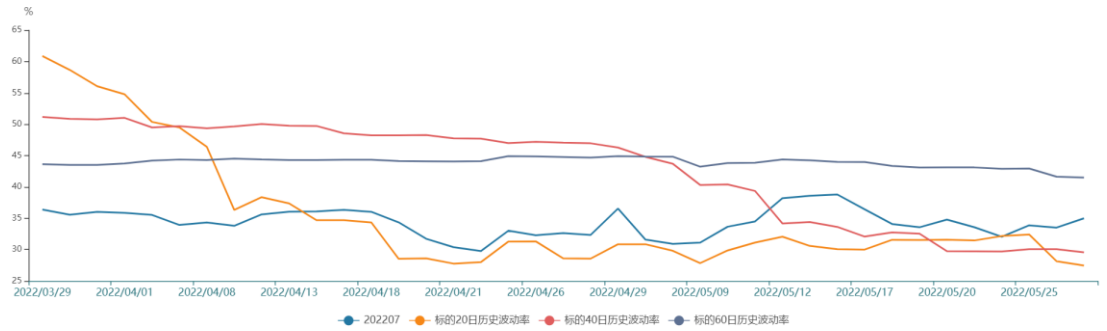


三、期权分析（PTA 期权）



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，沽购比环比有所下滑。



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，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，美联储加息所将使美元走强从而导致原油价格承压。

供应方面，本月 PTA 装置以检修为主，产量及开工率出现下滑。月内 PTA 工厂库存跟随开工负荷小幅波动；聚酯工厂保持刚需、低位补货。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇开工负荷下降，受物流及需求影响，港口累库速度增加。短纤供应方面，月内华西、江阴华宏、宿迁逸达、汇维仕等前期停机检修装置陆续开工，行业开工率及其产量将持续回升。

需求方面，本月聚酯开工负荷上升，月内江浙地区疫情有所好转，织造工厂陆续复工复产，华西化纤、中鲈科技、重庆万凯等前期减产的聚酯装置提负。终端方面，截至 5 月 26 日江浙地区化纤织造综合开机率为 50.74%，环比上升 0.84%。短期新增订单数量有限，当前织造开机率低位运行。

总结：当前俄乌冲突仍未结束，且北半球夏季出行高峰来临，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，叠加检修季仍未结束，预计下月整体走势仍旧维持偏强走势；乙二醇方面，受益于国内疫情好转，港口物流情况将有所好转，库存有望迎来去库，预计下月以偏强走势为主；短纤方面，国内疫情虽有好转，但夏季临近，纺织业进入淡季，终端需求难有增加，预计下月走势以震荡为主。

操作上，TA2209 合约建议于 6500-7000 区间做多交易；EG2209 合约建议 4800-5250 区间交易；PF2207 合约建议 7950-8400 区间交易。

【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。

