



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



## 聚酯工厂降负运行 金九银十谨慎对待

### 摘要

8月，PTA、短纤期价跟随国际原油波动呈现箱体震荡走势，乙二醇走势偏弱。原料方面，短期来看，伊核谈判尚未明了，俄乌冲突亦未完全结束，国际原油价格波动剧烈。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，受高温限电政策影响，本月PTA装置降负数量较多，产量及开工率下滑。下月来看，PX-石脑油价差修复，或将压制PTA加工利润，预计9月开工负荷延续低位运行。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，港口库存较7月底下降10.46%，供应压力有所减轻。9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，月内受高温限电政策影响，宿迁逸达、四川汇维仕、滁州兴邦等企业受影响，装置负荷下降。展望后市，随着限电政策结束及纺织传统旺季来临，行业开工率及其产量将有所回升。

需求方面，聚酯行业月内新装置投产，月产量环比有所提升。后市来看，江浙高温天气陆续缓解，纺织旺季临近，聚酯工厂陆续开启重启计划，对聚酯原料PTA及乙二醇需求将增加。终端来看，截止至8月底终端订单水平远低于往年同期水平。在成品库存压力及订单缺失情况下，织造开工负荷维持低位运行。传统“金九银十”消费旺季能否来临，仍然有待观察。

综合认为，下月聚酯系走势以偏强震荡为主。操作上，TA2301合约建议于5250-5900区间逢低做多；EG2301合约建议3900-4550区间交易，4000以下做空需谨慎；PF2210合约建议7000-7800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 .....	13
3、 跨品种套利走势 .....	15
3、 短纤加工差 .....	16
三、 期权分析（PTA 期权） .....	17
四、 观点总结 .....	18
免责声明 .....	19

## 一、基本面分析

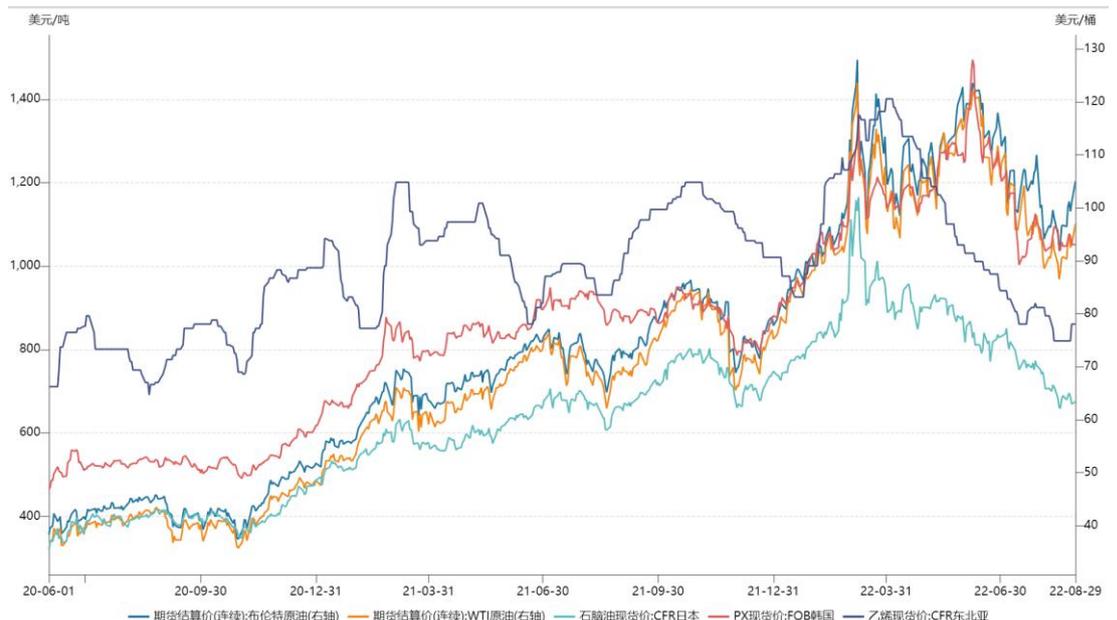
### 1、上游原材料情况

8月国际原油价格呈现底部震荡走势。月初，全球制造业数据普遍下降，市场对经济下行的担忧加剧，原油价格大幅下跌；后美劳工部公布的7月通胀数据出现拐点，叠加美汽油需求反弹，原油价格出现修复走势。8月中旬以来，伊核谈判僵持不下，先是传出谈判释放积极信号，国际油价应声大跌；随后沙特能源大臣暗示OPEC+未来可能通过减产，以应对伊朗回归原油市场，国际油价再次大幅反弹。短期来看，伊核谈判尚未明了，俄乌冲突亦未完全结束，国际原油价格波动剧烈。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。

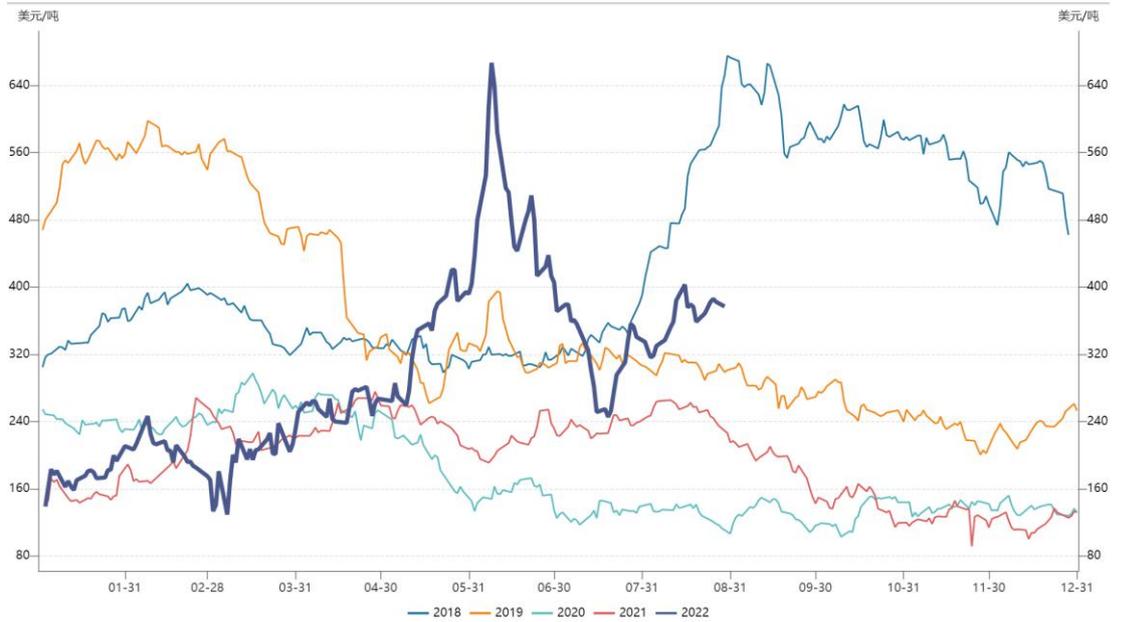
中游产成品（石脑油、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至8月26日，（PX）CFR中国报价为1069.33美元/吨，较月初下跌2.55%；FOB韩国报价为1052美元/吨，较月初下跌3.22%。中石化PX8月结算价格8630（现款价8605），较7月降70元/吨。七月伊始，福佳大化、天津石化、青岛丽东、洛阳石化等装置相继降负运行，PX现货偏紧，PX-石脑油价差持续修复。

据海关总署数据统计，2022年7月我国PX当月进口量为615383.52吨，累计进口量为6356512.28吨，进口量环比下降13.66%，进口量同比下降44.58%。本月乙烯价格震荡回落，截止8月29日，乙烯CFR东北亚报价861美元/吨，较月初下跌40美元，跌幅4.44%。

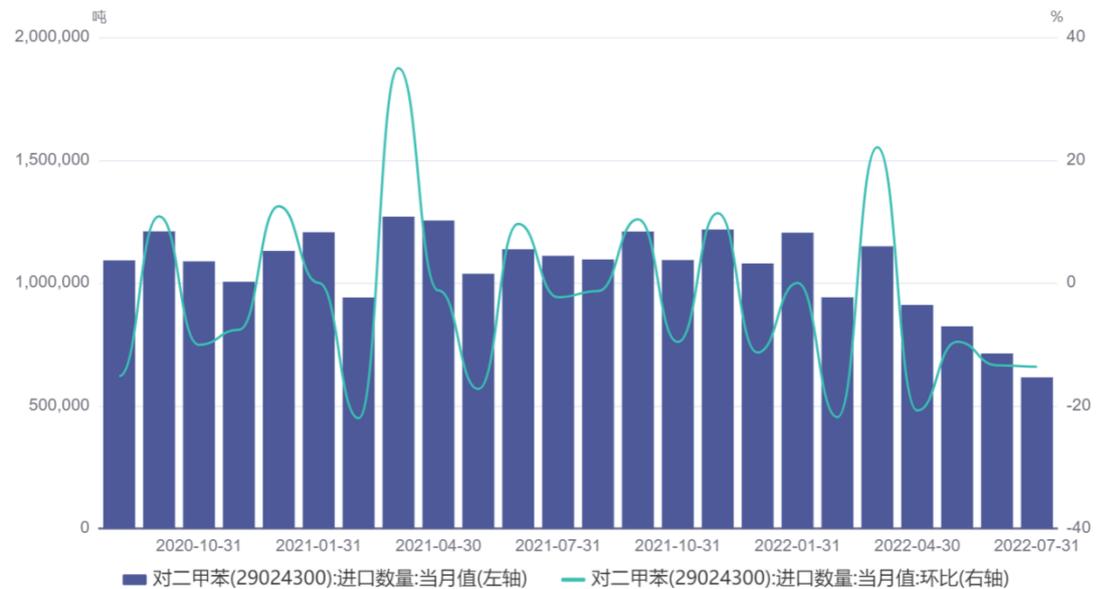
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口量价走势图



## 2、供应状况

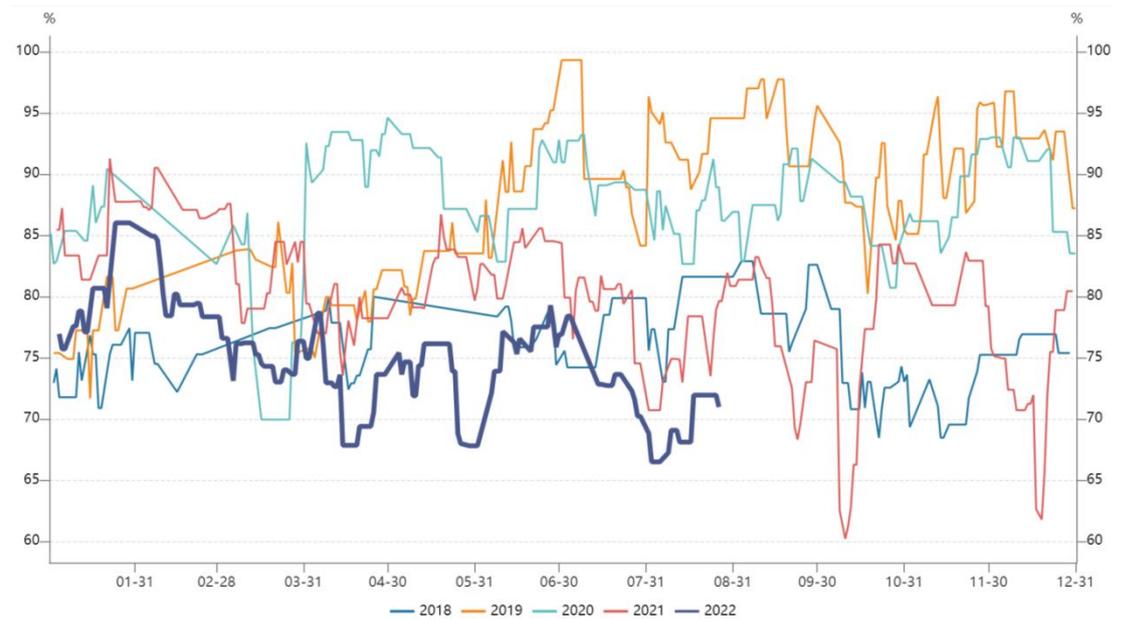
### 2.1、PTA 供应状况

本月 PTA 综合开工率为 68.16%，较 7 月下降 5.29%；月产量在 410.21 万吨左右，较 7 月下降 9.78%。本月 PTA 加工差平均在 561 元/吨附近，较上月上涨 31.38%，加工利润修复。本月 PTA 装置部分装置意外停车居多。受高温限电政策影响，四川能投停车，亚东石化、逸盛大 1#降负运行；恒力石化 3#、嘉兴石化 1#检修，逸盛宁波 3#、虹港石化 1#、扬子石化 3#延续检修。下月来看，PX-石脑油价差修复，或将压制 PTA 加工利润，预计 9 月开工负荷延续低位运行。库存方面，据隆众资讯数据显示，截至 2022 年 8 月 25 日，中国

PTA 社会库存量为 227.56 万吨，环比减少 2.61 万吨，同比减少 168.10 万吨。今年以来，受益于海外需求回升、人民币贬值等因素影响，PTA 出口数量高于往年，以及供应端的意外检修增多，PTA 社会库存持续去化。

海关总署数据显示，2022 年 7 月，PTA 当月进口量为 2610.088 吨，较上月减 1548.316 吨，环比-37.23%。2022 年 1-7 月 11932.217 吨，同比-65.08%。1-7 月 PTA 累计进口量同比大幅下降。

图：PTA 工厂开工率



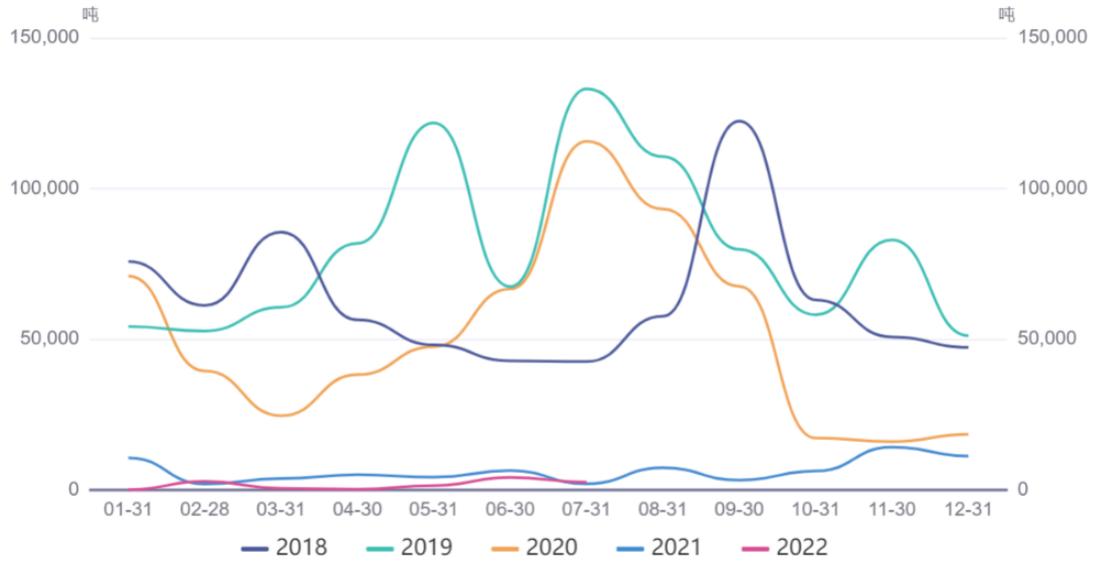
图：PTA 周度社会库存



数据来源：隆众资讯

图：PTA 进口情况

精对苯二甲酸(29173611):进口数量:当月值

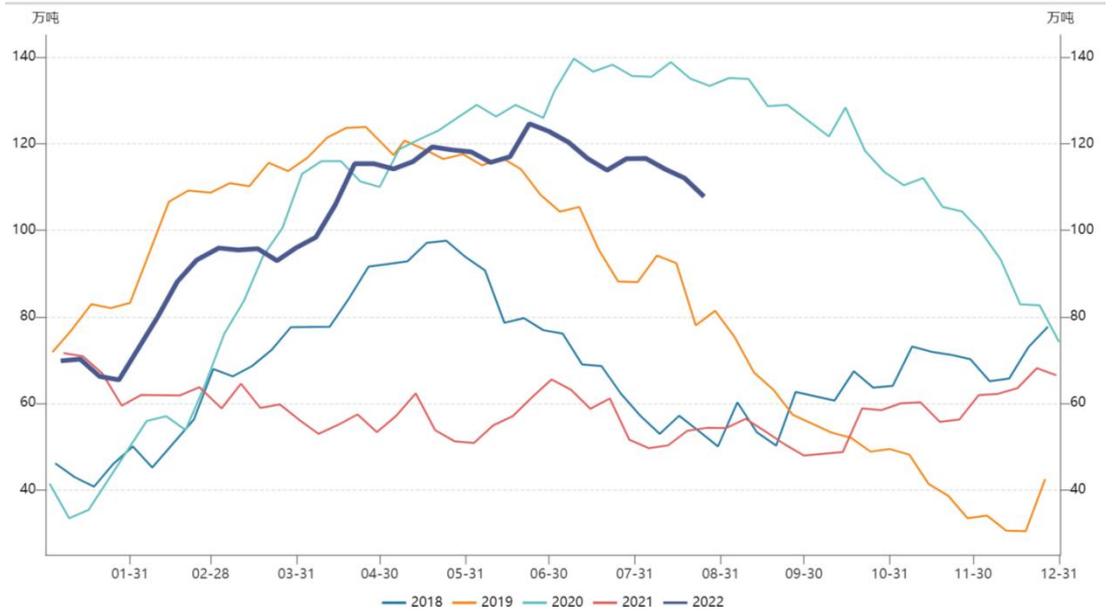


## 2.2、乙二醇供应状况

8月国内乙二醇平均开工负荷约为43.94%，环比下降5.67%；月产量91.17万吨，环比下降11.51%。本月国内乙二醇涉及检修产能预计在885.2万吨/年，检修损失量预计在39.19万吨，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8月底国内乙二醇华东港口库存104.31万吨，较7月底116.56万吨的库存下降10.46%，库存出现回落。9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7月我国乙二醇当月进口量为570552.38吨，累计进口量为4591852.68吨，进口量环比降11.74%，进口量同比下跌降4.38%，累计进口量比去年同期降6.94%。7月乙二醇进口量环比同比均有下跌。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况

MEG(乙二醇):进口数量:当月值

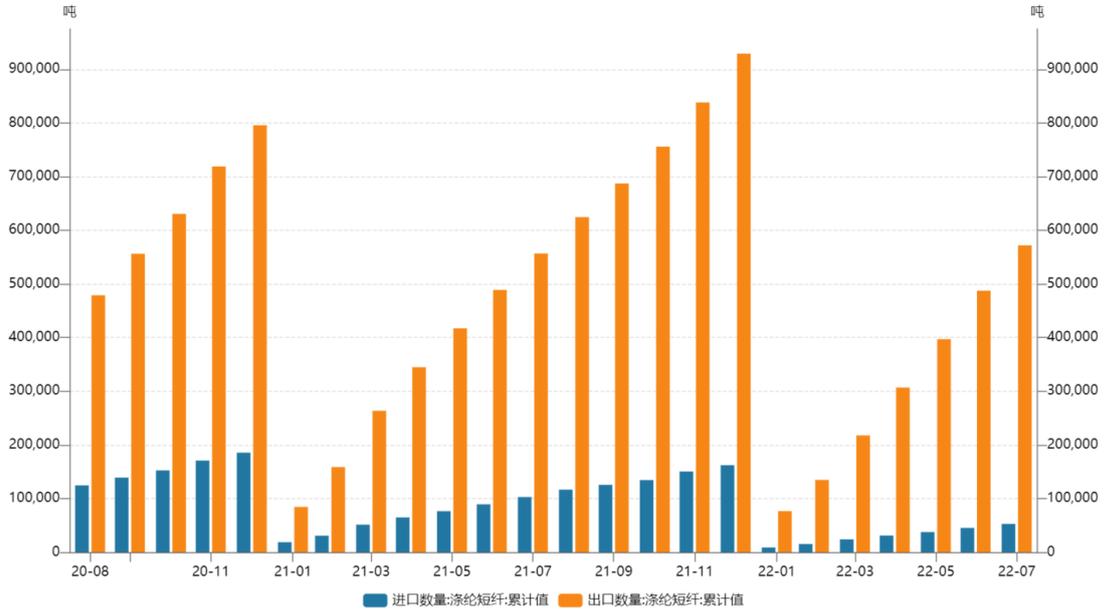


### 2.3、短纤供应状况

8月直纺涤纶短纤行业平均开工率在79.16%，环比下跌80.46%，月产量58.29万吨，环比下跌4.67%。月内受高温限电政策影响，宿迁逸达、四川汇维仕、滁州兴邦等企业受影响，装置负荷下降。展望后市，随着限电政策结束及纺织传统旺季来临，行业开工率及其产量将有所回升。

海关总署数据显示，2022年7月涤纶短纤进口0.75万吨，较上月减少0.02万吨，降幅为-2.91%。2022年1-7月累计进口4.52万吨，较去年同期减5万吨，降幅在48.69%。2022年7月涤纶短纤出口9.03万吨，较上月持平。2022年1-7月累计出口48.76万吨，较去年同期增加2.12万吨，增幅在3.87%。7月短纤进口量环比下跌，出口量较上月持平。

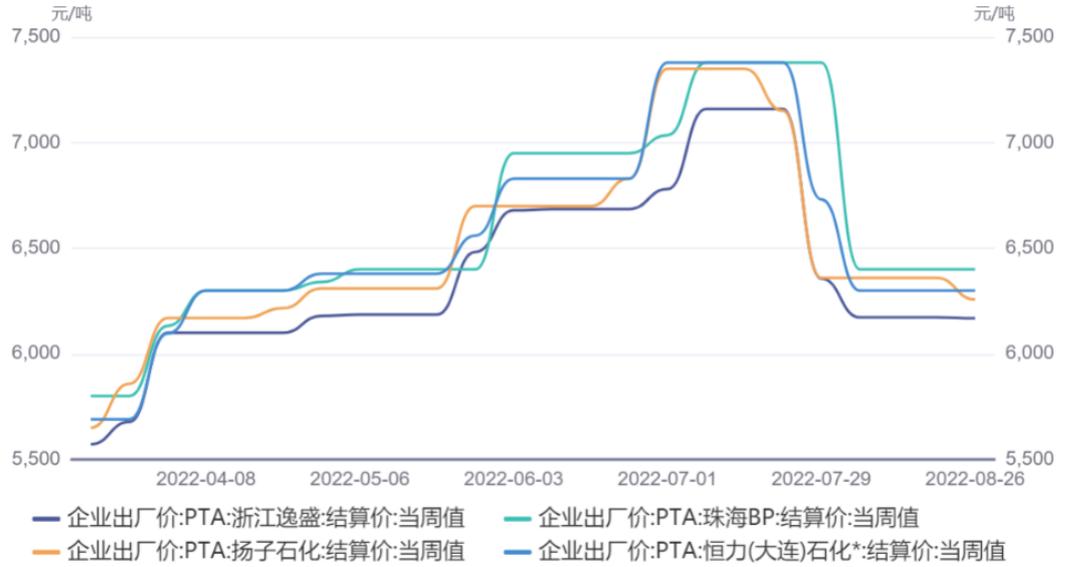
图：短纤进出口对比



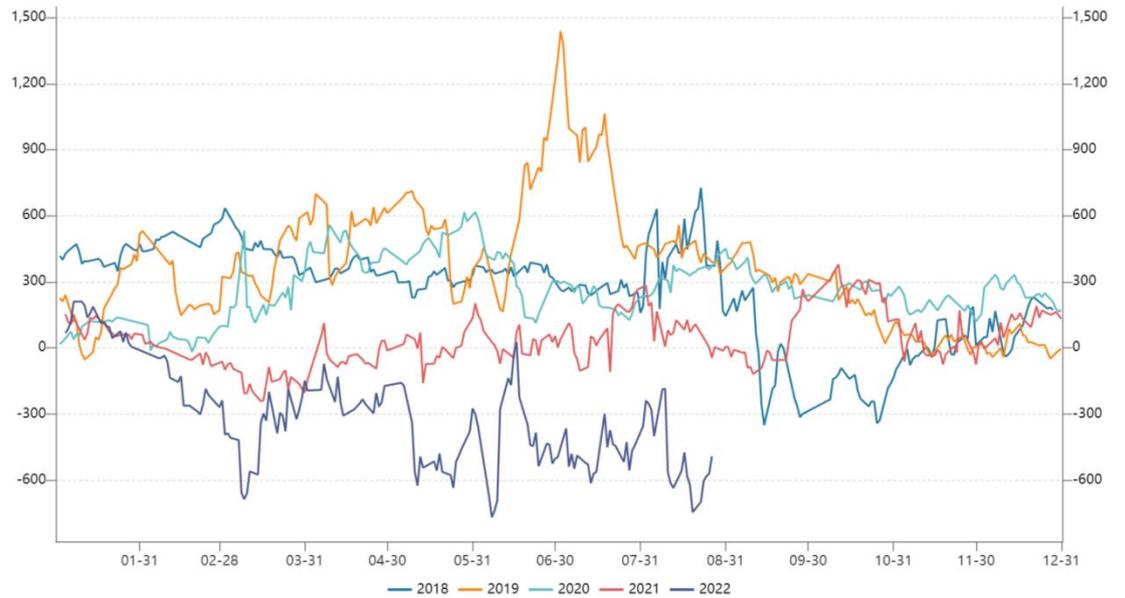
### 3、合同货报价状况

PTA 合同货方面，受上游原料价格下跌影响，8 月聚酯结算价及 9 月挂牌价格均有回落。中石化 8 月 PTA 结算价格执行 6190 元/吨，较上月结算价格下降 170 元/吨。9 月份挂牌价格 6500 元/吨，较上月挂牌价格持平；乙二醇合同货方面，中石化 8 月乙二醇结算价格执行 4270 元/吨，较上月结算价格下降 200 元/吨。9 月份挂牌价格 6500 元/吨，较上月挂牌价格下降 300 元/吨。8 月 PTA 华东市场月均报价在 6086.43 元/吨，较上月下跌 88.09 元/吨；乙二醇华东市场月均报价在 4063.10 元/吨，较上月下跌 218.61 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 8 月 26 日，（PX）CFR 中国报价为 1069.33 美元/吨，较月初下跌 2.55%；FOB 韩国报价为 1052 美元/吨，较月初下跌 3.22%。本月 PTA 加工差平均在 561 元/吨附近，较上月上涨 31.38%，加工利润修复。截止至 7 月底煤制乙二醇市场毛利为-2445.60 元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-2030.4 元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-78 美元/吨；石脑油制乙二醇市场毛利为-216.3 美元/吨，8 月乙二醇各工艺加工利润仍旧深度亏损。

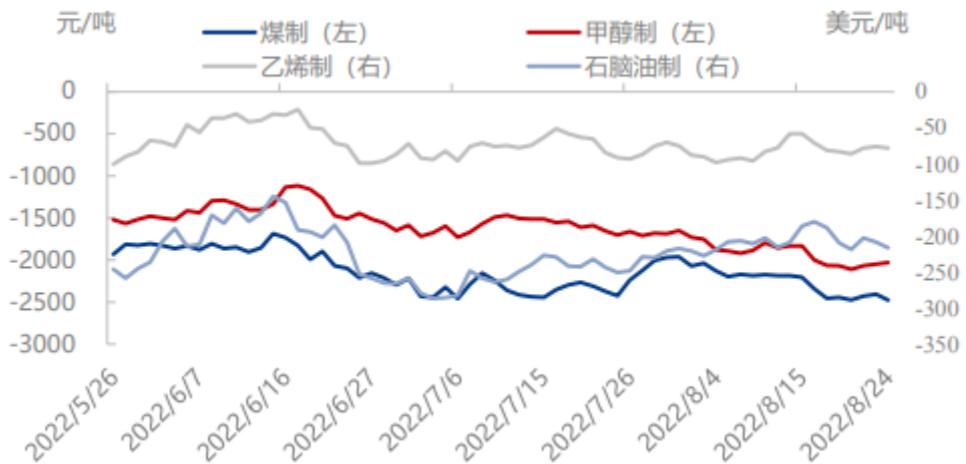
图： PTA 合同报价



图：PTA 价格与利润走势



图：乙二醇利润价格走势图



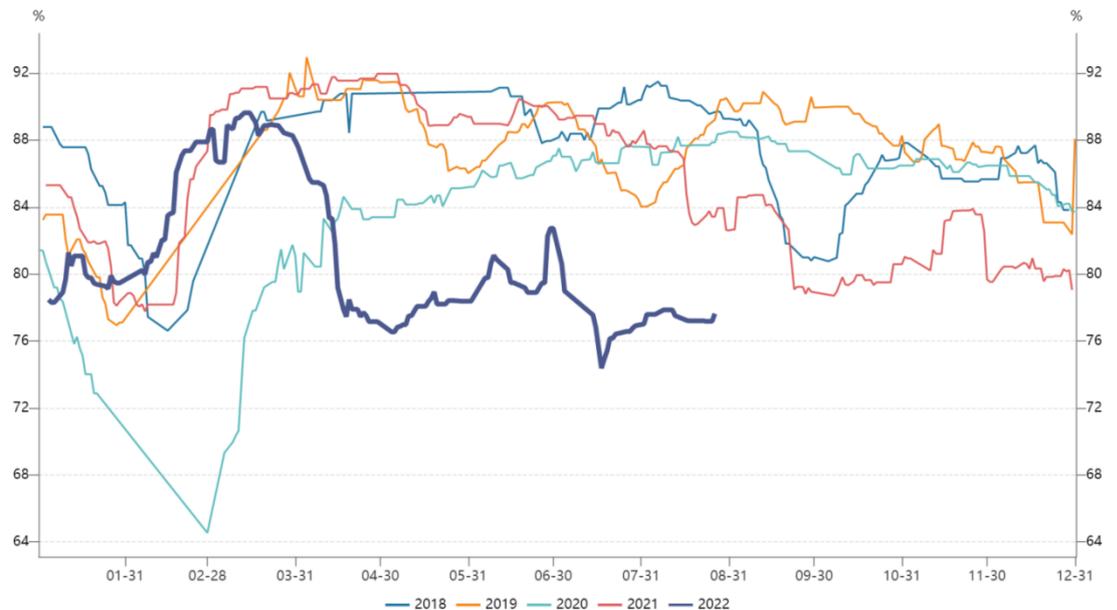
数据来源：隆众资讯

#### 4、需求状况

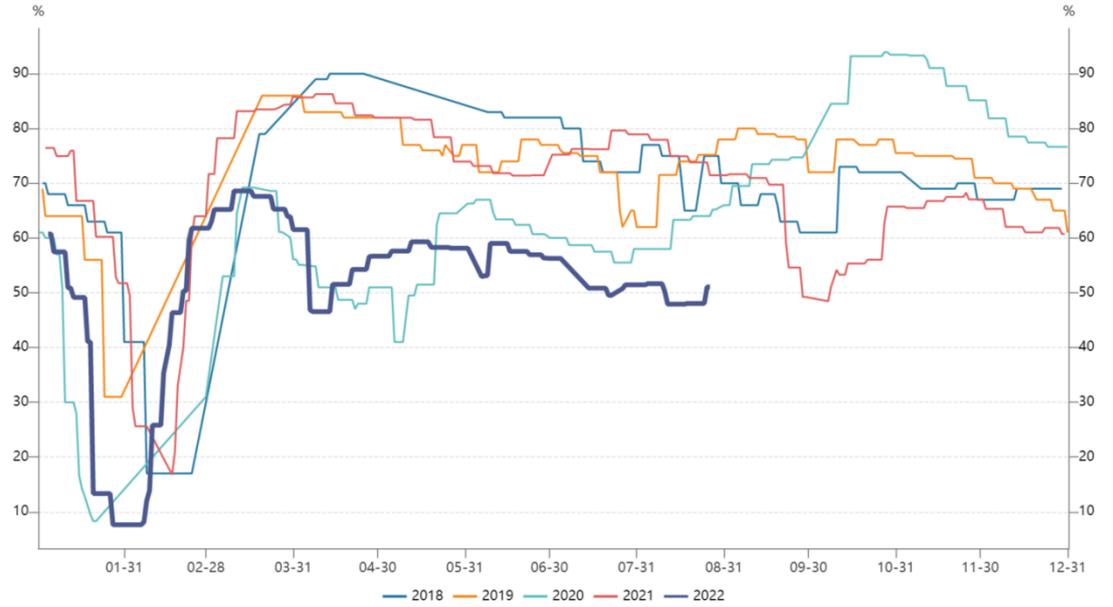
本月聚酯月产量 477.09 万吨，环比上涨 2.61%；月均负荷 81.06%，环比上涨 0.55%。聚酯行业 6 月底受加工利润、终端需求持续低位影响，恒逸石化、桐昆石化、新凤鸣等大厂减产 30%，故开工率受限电政策影响相对较小，叠加月内新装置投产，月产量环比有所提升。后市来看，江浙高温天气陆续缓解，纺织旺季临近，聚酯工厂陆续开启重启计划，对聚酯原料 PTA 及乙二醇需求将增加。月内聚酯原料价格有所回暖，聚酯工厂产销气氛有所上升，但终端需求仍然未见起色，预计气氛难以延续。分品种来看，截止至月底涤纶短纤利润-287.91 元/吨，长丝 FDY 利润 52.1 元/吨，POY 利润 32.1 元/吨，DTY 利润 115 元/吨；瓶片利润 1571.09 元/吨。本月聚合成本主要跟随原油端波动，当前现金流持续低位。

展望后市，短期疫情仍旧反复，国内疫情防控形势虽然总体可控，但亦对纺织服装内需复苏及后续外贸订单产生一定影响。终端来看，据隆众资讯数据显示，截至 8 月底，织造订单天数平均水平为 13.33 天，同比下滑 8.56 天，订单水平远低于往年同期水平。在成品库存压力及订单缺失情况下，织造开工负荷维持低位运行。终上认为，传统“金九银十”消费旺季能否来临，仍然有待观察。

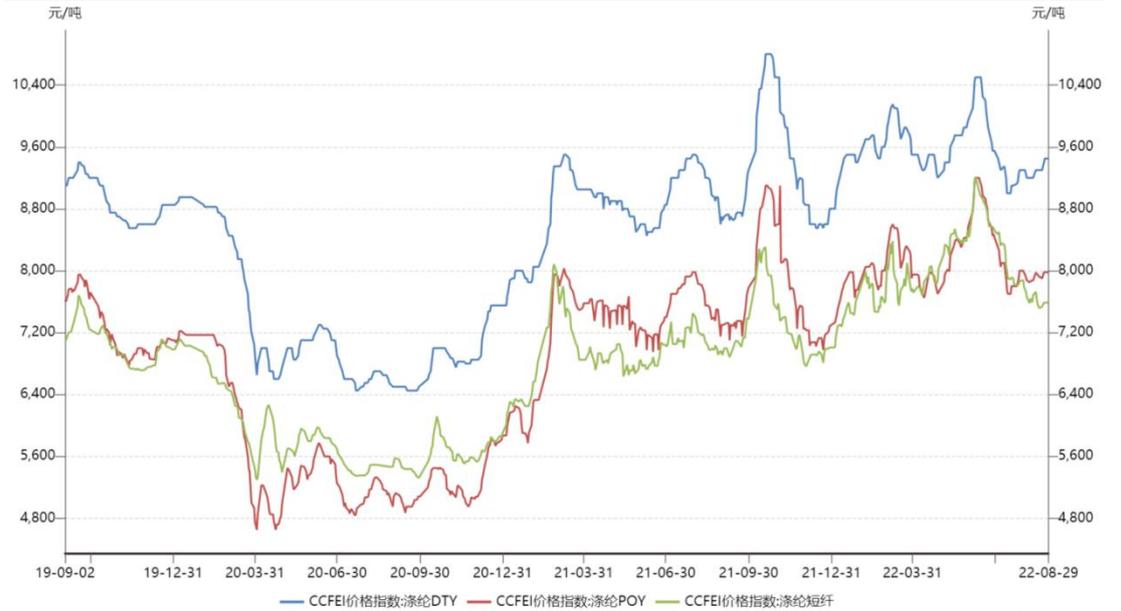
图：聚酯工厂开工率



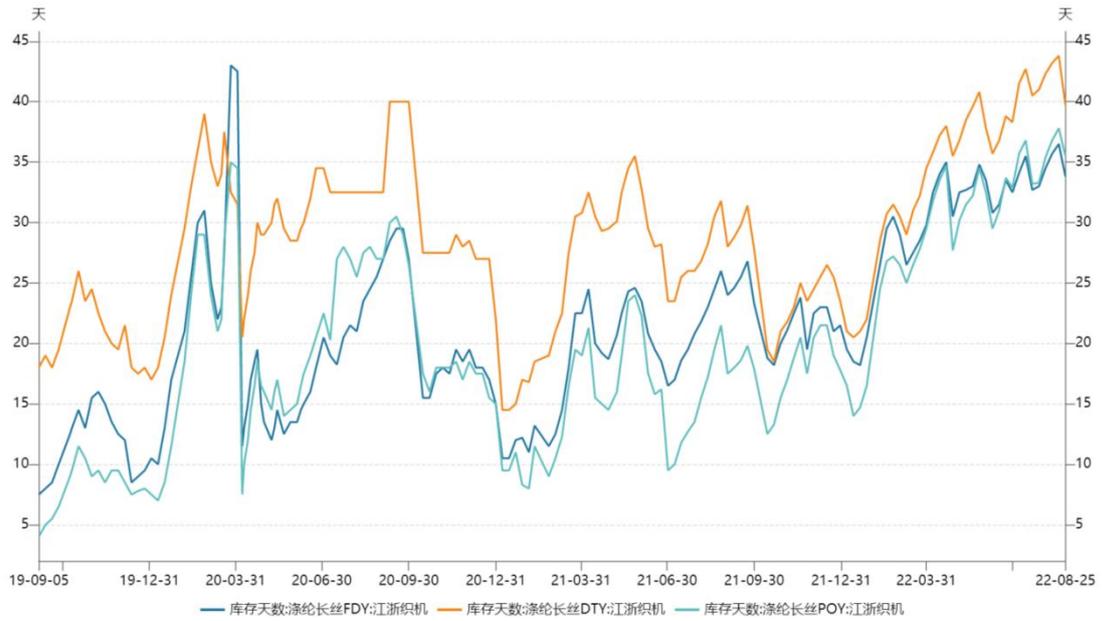
图：江浙织机开工率



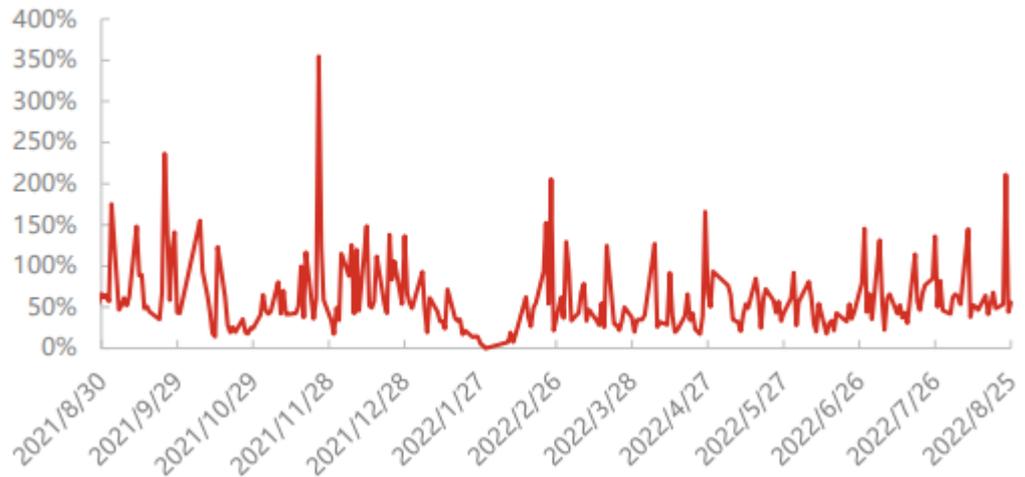
图： 下游产品价格走势



图： 涤纶长丝库存天数



图：短纤产销率



数据来源：隆众资讯

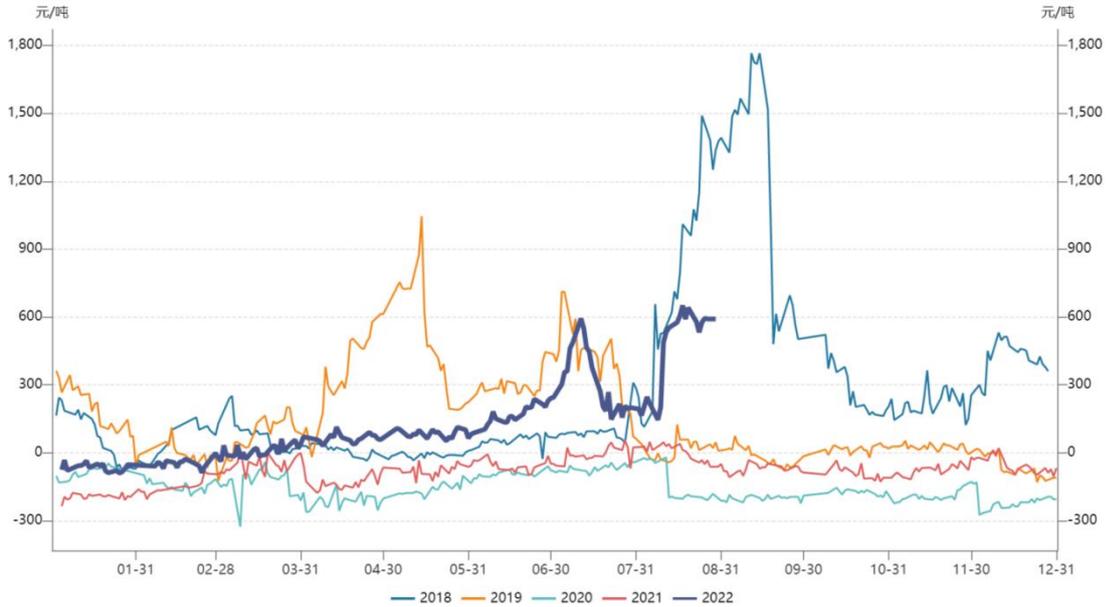
## 二、价差结构情况

### 1、基差走势

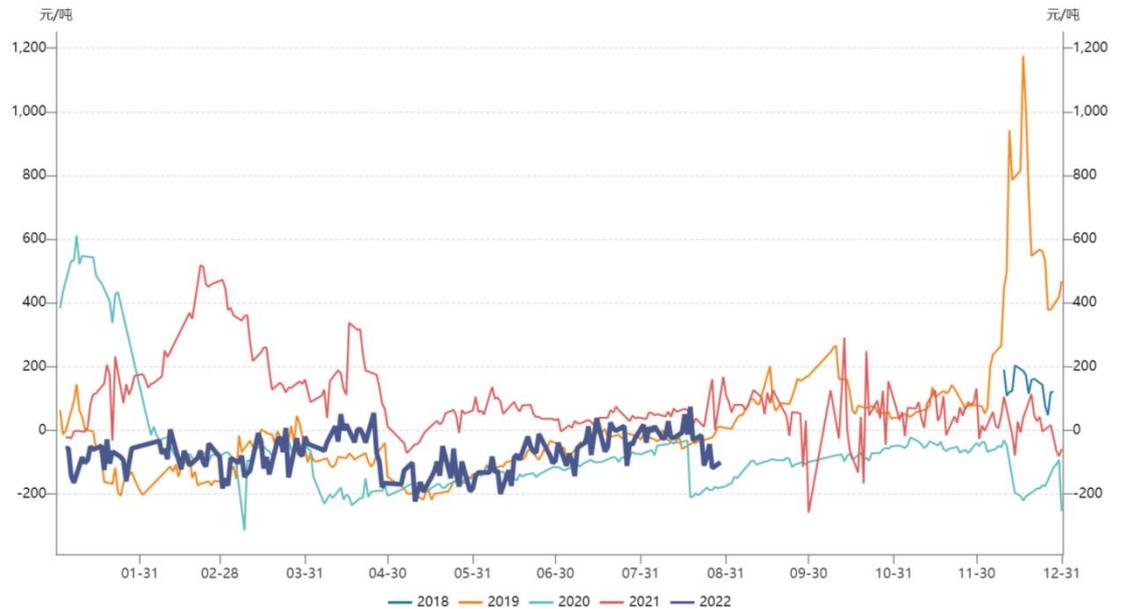
从基差走势图看，本月 PTA 基差呈现震荡走强趋势，受装置检修影响，PTA 现货流通性偏紧，月内 PTA 期货跟随原油下跌，故而基差走强。本月受国内受限电政策影响，PTA 装置检修期延长。后续来看，伴随加工利润的修复，装置开工负荷逐步回升，现货走势将逐渐走弱，有望带动基差回落；乙二醇基差呈现震荡走弱趋势，月内港口库存持续去化，但下旬随着前期检修装置陆续重启，现货走势弱于期货。后市来看，乙二醇面临新产能投产的压力，现货弱于期货现象将难有改变，基差仍将偏弱运行；本月短纤基差同样呈现震荡

走弱趋势，现货方面，月内受高温及限电政策影响，短纤工厂降负运行，现货流通性偏紧，基差主要跟随期货波动。后市来看，限电政策有望缓解，现货偏紧情况将有所改善。经过7月中旬以来的大幅下跌，当前短纤基差已回归往年同期水平，后市套利空间较小。

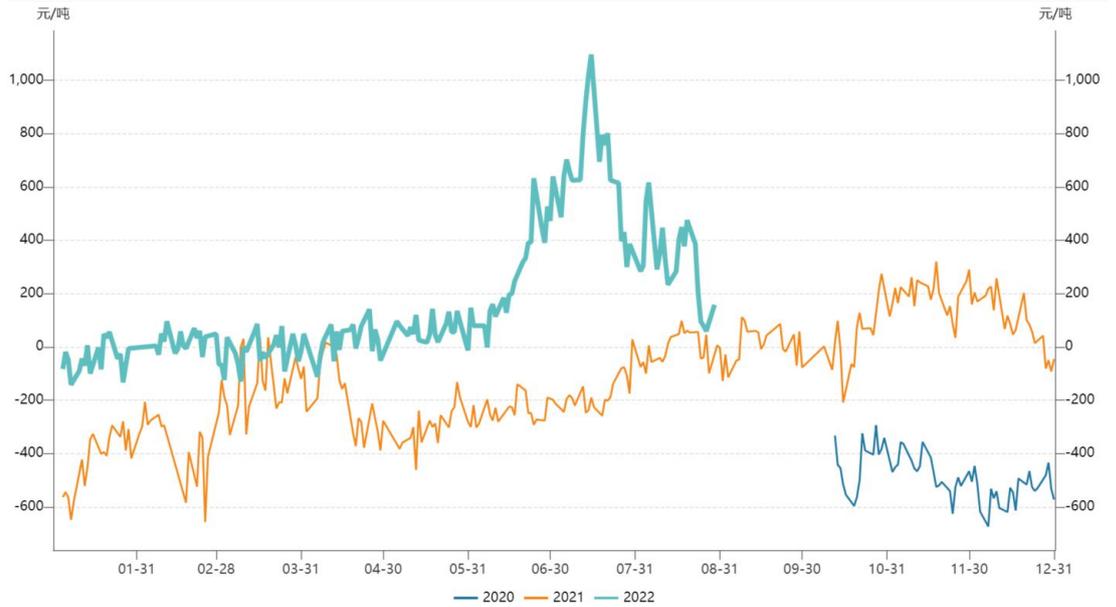
图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



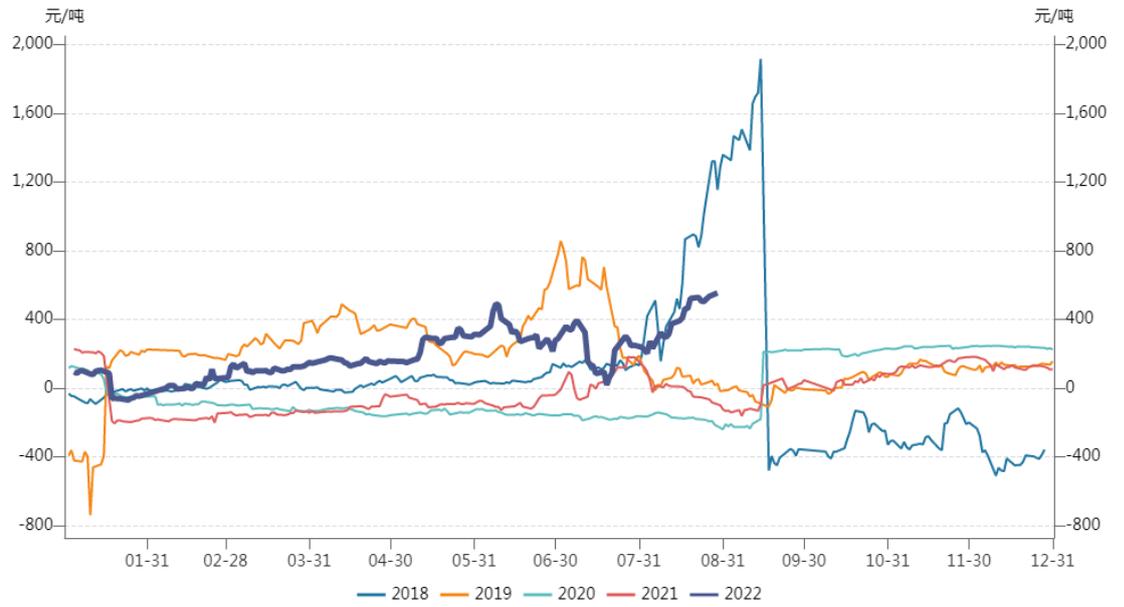
图：短纤基差走势图



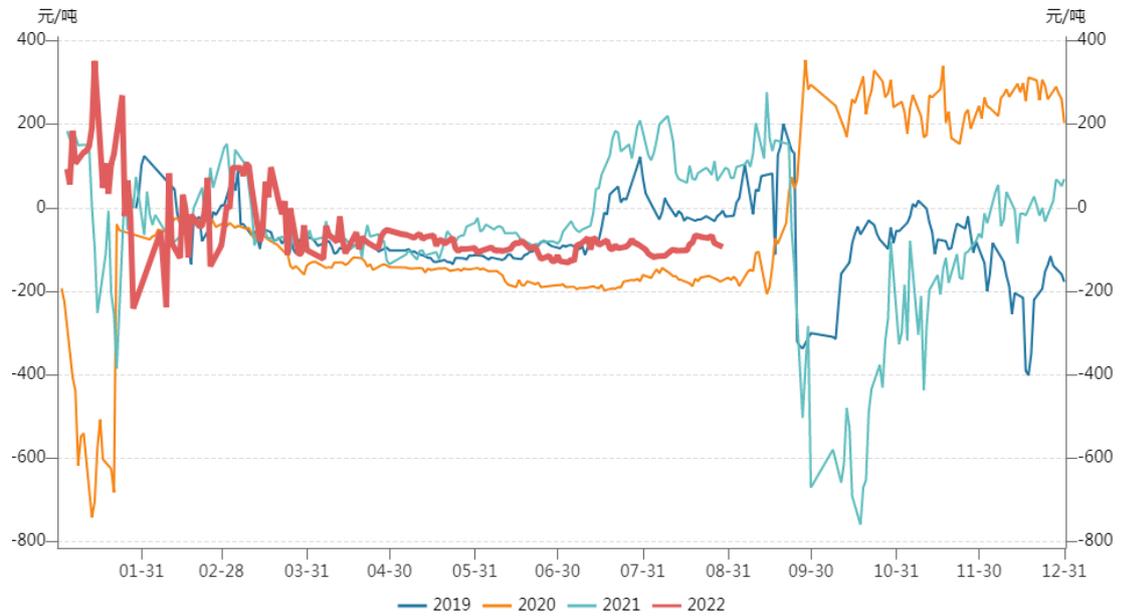
## 2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，短期沙特能源部长可能减产的言论提振市场信心，原油价格反弹提振成本，叠加纺织传统旺季即将来临，PTA 近月合约预计偏强运行，远月方面，PTA 四季度面临较大的投产压力，远月合约将承压，故建议多 09 空 01 操作；乙二醇方面，8 月乙二醇 09-01 合约价差围绕 (-100) 一线震荡。后市来看，乙二醇四季度面临较大的投产压力，建议多 09 空 01 操作；乙二醇-PTA 主力合约价差方面，当前乙二醇估值较低，建议持续跟踪港口去库进程，两者价差存在修复预期，建议逢低做多价差，即多乙二醇空 PTA 操作；短纤方面，短期织造旺季即将来临，对短纤需求量增加，后市建议逢低做多两者合约价差，即多近月空远月。

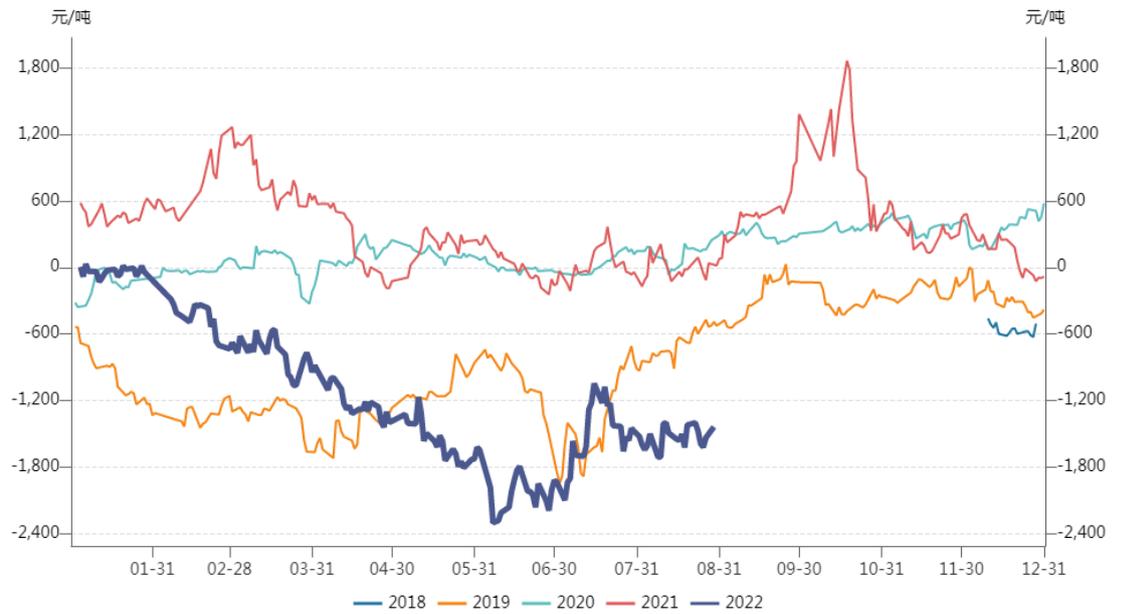
图： PTA09-01 价差走势图



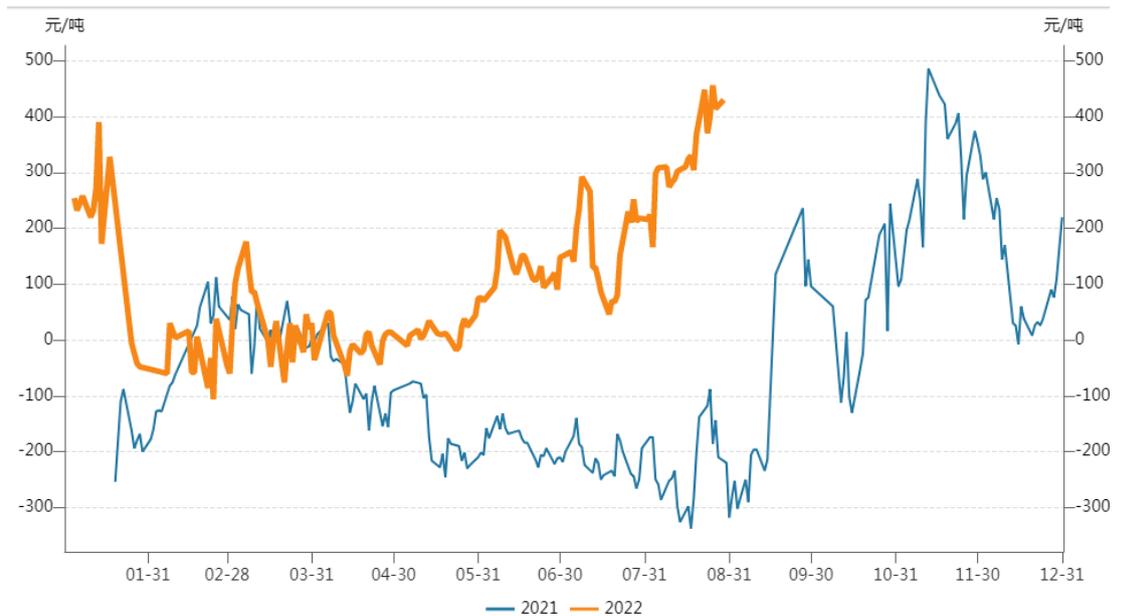
图： 乙二醇 09-01 价差走势图



图： 乙二醇 PTA 主力合约价差走势图



图：短纤 09-01 价差走势图

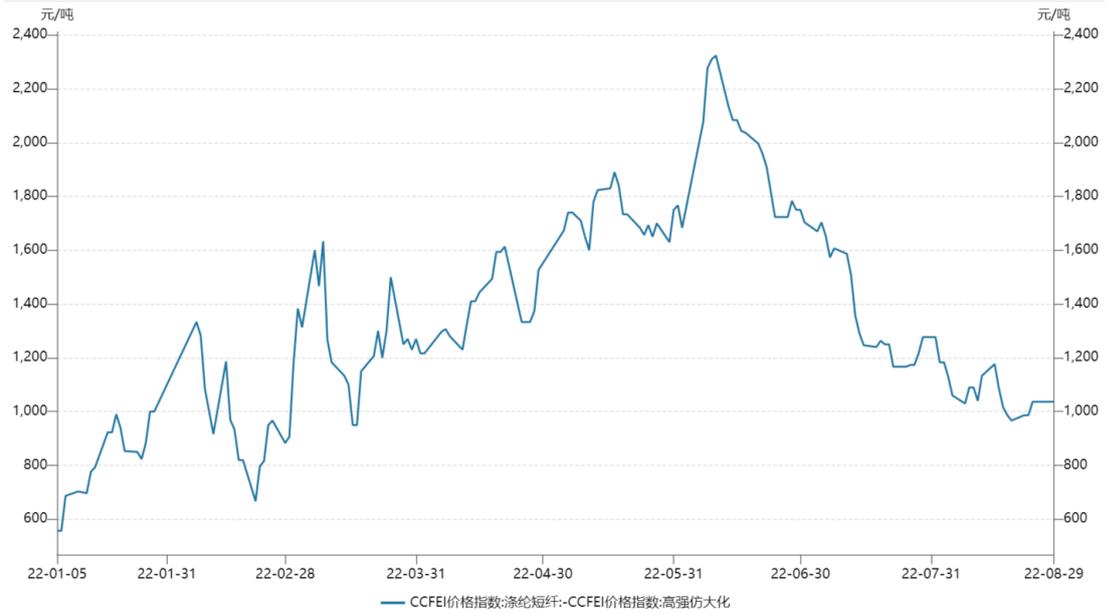


### 3、跨品种套利走势

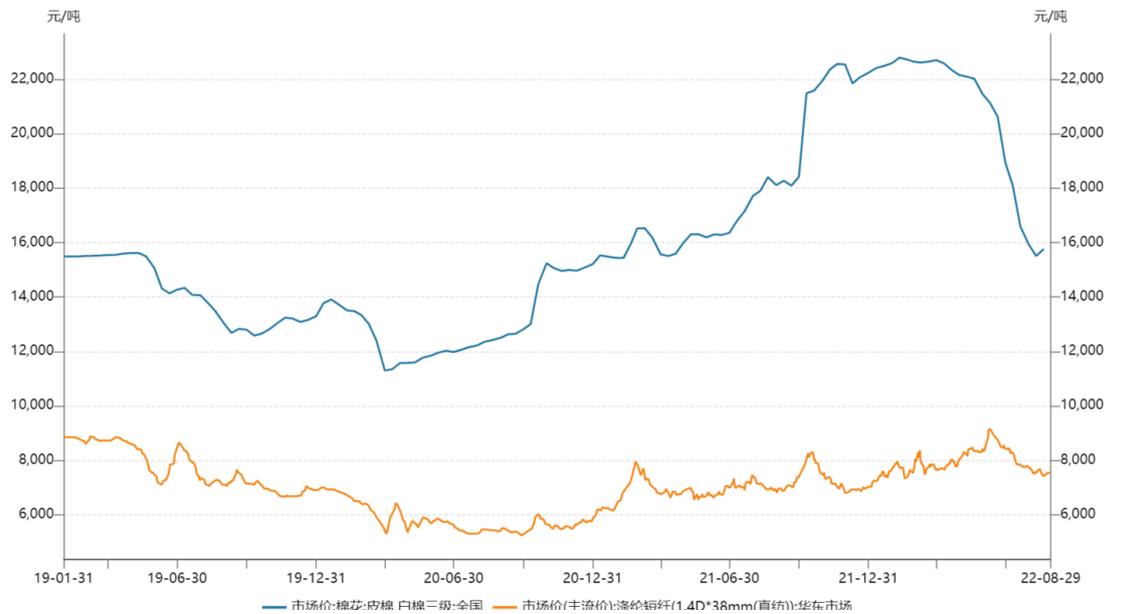
截止 8 月 29 日，原生-再生短纤价差报 1036.67 元/吨。本月原生短纤价格跌幅较大，两者价差缩小，再生替代效应变弱。

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



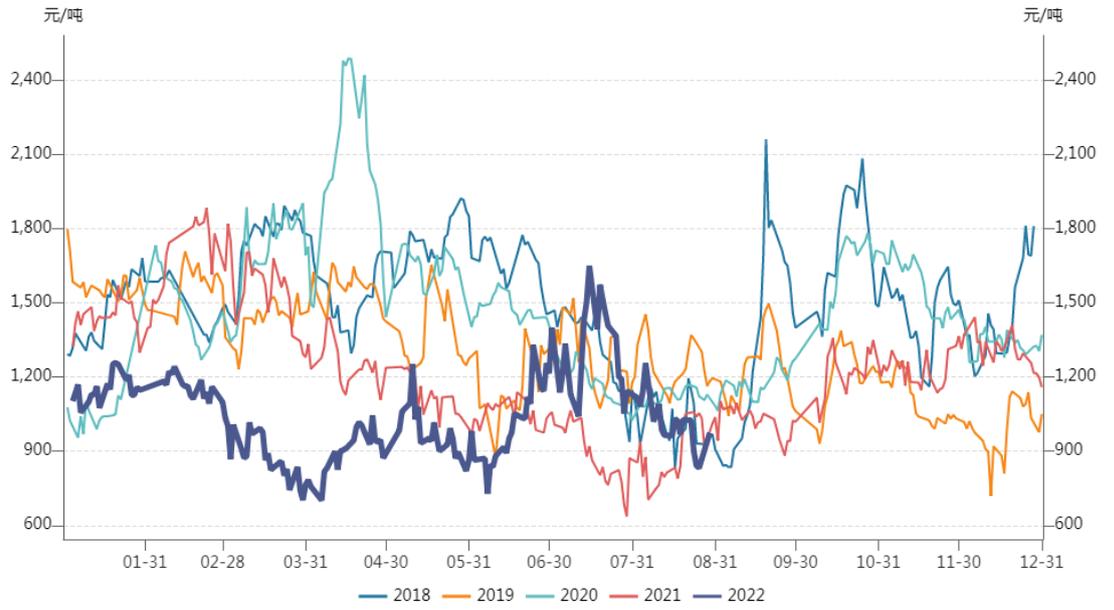
图：棉花-短纤价格走势



### 3、短纤加工差

月内江浙等地受高温限电政策影响，短纤需求受到拖累，原油及成本端偏强运行，导致加工差震荡回落。盘面加工差方面，月内短纤盘面加工差震荡走强，价格从 850 升至 1250 附近。

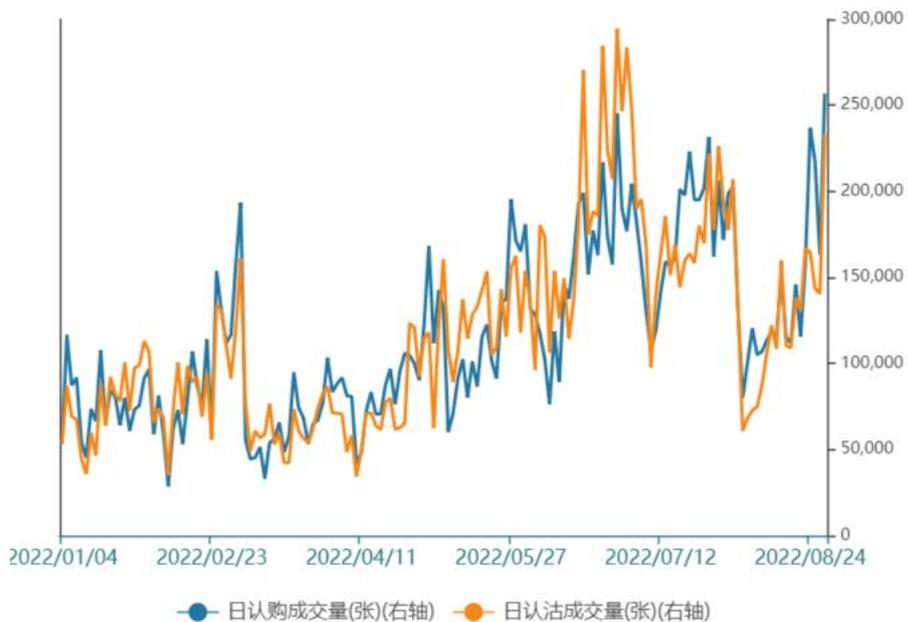
图：短纤现货加工差

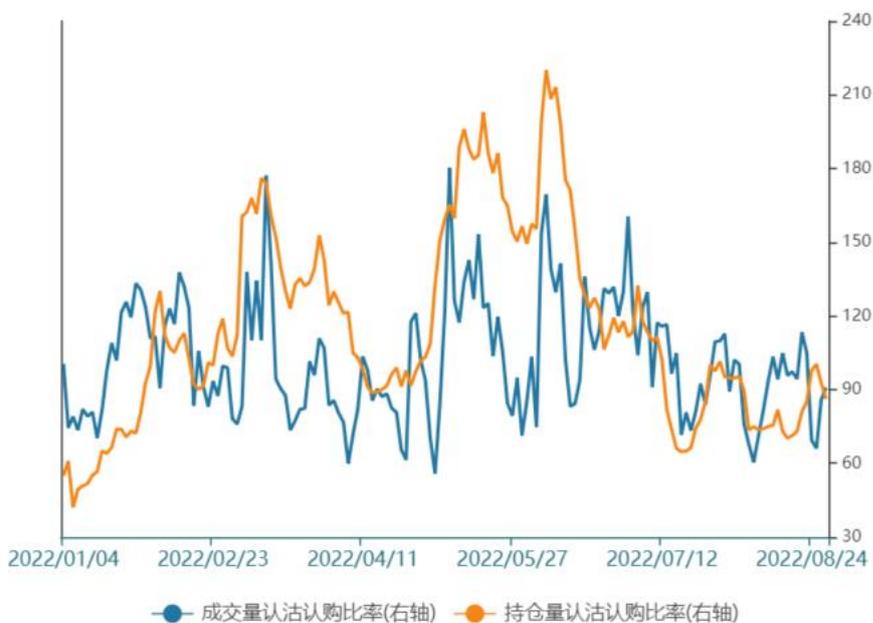


图：短纤盘面加工差



### 三、期权分析（PTA 期权）





图表来源：Wind

本月主力合约换月后期权成交量有所上升，国际油价大幅波动，期权市场上做多做空情绪均有增加，沽购比较7月变化不大。



图表来源：Wind

期权隐含波动率远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

短期来看，伊核谈判尚未明了，俄乌冲突亦未完全结束，国际原油价格波动剧烈。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，受高温限电政策影响，本月 PTA 装置降负数量较多，产量及开工率下滑。下月来看，PX-石脑油价差修复，或将压制 PTA 加工利润，预计 9 月开工负荷延续低位运行。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，

港口库存较7月底下降10.46%，供应压力有所减轻。9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，月内受高温限电政策影响，宿迁逸达、四川汇维仕、滁州兴邦等企业受影响，装置负荷下降。展望后市，随着限电政策结束及纺织传统旺季来临，行业开工率及其产量将有所回升。

需求方面，聚酯行业月内新装置投产，月产量环比有所提升。后市来看，江浙高温天气陆续缓解，纺织旺季临近，聚酯工厂陆续开启重启计划，对聚酯原料PTA及乙二醇需求将增加。终端来看，截止至8月底终端订单水平远低于往年同期水平。在成品库存压力及订单缺失情况下，织造开工负荷维持低位运行。传统“金九银十”消费旺季能否来临，仍然有待观察。

综合认为，下月聚酯系走势以偏强震荡为主。操作上，TA2301合约建议于5250-5900区间逢低做多；EG2301合约建议3900-4550区间交易，4000以下做空需谨慎；PF2210合约建议7000-7800区间交易。

#### 【风险因素】

- (1) 美联储超预期加息
- (2) 纺织品外贸订单仍未回暖

## 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。