



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

PTA月度策略报告

2021 .07.29



山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 PTA本月策略概述

1.市场研判:

- (1) 趋势：油价高位宽幅震荡，成本有支撑，供应端收紧，PTA偏强运行，中期期价重心将不断上移。
- (2) 价差：9-1价差或进一步扩大
- (3) 基差：小幅走强

2.逻辑与假设：油价高位宽幅震荡，成本有支撑，供应端看，8月份检修不少，新产能已出料，PTA供应增量有限，8月供应商继续减少合约供应量，现货流动性偏紧的局面短期难以缓解，基差震荡走强，需求端，聚酯开工基本稳定在90%附近，维持刚需采购,纺织订单改善，整体纺织产业后期有转好预期，社会库存持续去库，综合来看，供应端收紧推动PTA期价，叠加成本有支撑，随着聚酯消费旺季将逐步落地，PTA 或进一步偏强运行.

3.策略:

- (1) 趋势：多单继续持有
- (2) 价差：观望
- (3) 基差：做多基差继续持有

4.风险提示：油价大跌，终端需求不佳

1.2 PTA基本面概述

| 指标 | | 驱动 |
|-----|------------------------------------|------|
| 供应 | PTA开工率小幅下降，8月检修不少，8月主力减少合约供应量，供应收紧 | 中性偏强 |
| 需求 | 聚酯开工高位，产销清淡，织造低迷，海外订单不佳 | 中性偏弱 |
| 库存 | 平衡表来看，8月份去库 | 中性偏强 |
| 加工差 | 加工差偏高 | 中性偏弱 |
| 基差 | 09基差持续走强 | 中性偏多 |
| 成本 | 油价高位，成本支撑较强 | 中性 |

1.3 PTA多空逻辑对比概述

| 多/空 | 主要逻辑 |
|----------|--------------------|
| 空方 | 1.下游需求依旧不佳 |
| | 2.行业产能过剩，高加工费不可持续 |
| 多方 | 1.油价偏强运行，成本有支撑 |
| | 2.主力供应商宣布减少供应，供应趋紧 |
| | 3.8月持续去库 |
| 当前市场博弈焦点 | 高加工费与供应收紧 |
| 总结 | 中性偏多 |

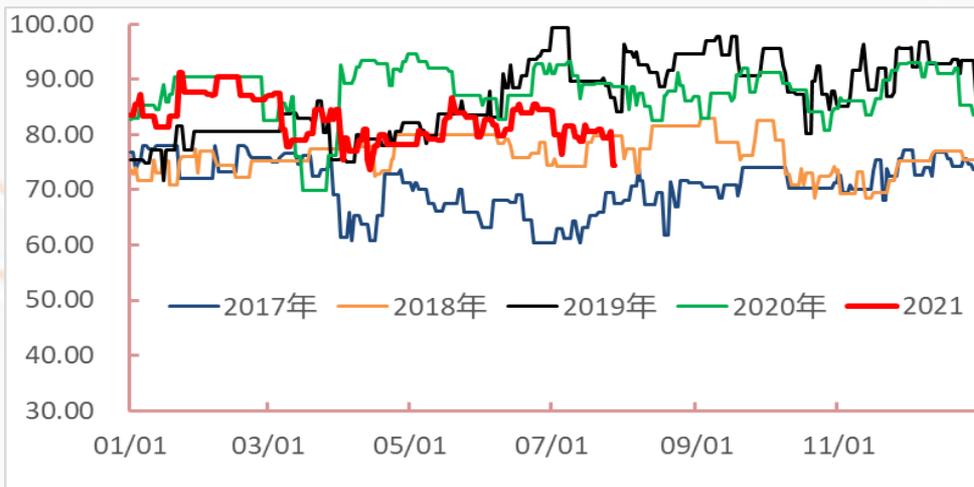


第二部分：市场供应情况

2.1 PTA开工负荷小幅下降，现货流通偏紧，下月供应依旧偏紧

- ▶ 本月平均开工79.94% (-3.2%)，主力供应商检修及减产较多，PTA持续去库存。主力供应商分别宣布减少8月合同供应量，供应商连续第5个月减量供应。
- ▶ 下月预计中泰石化检修，虹港150万吨计划10月停车1个月左右技改，三房巷120万吨PTA装置计划8月底重启，恒力石化与逸盛均待定。预估8月PTA开工负荷在80%附近。

PTA 开工率 (%)

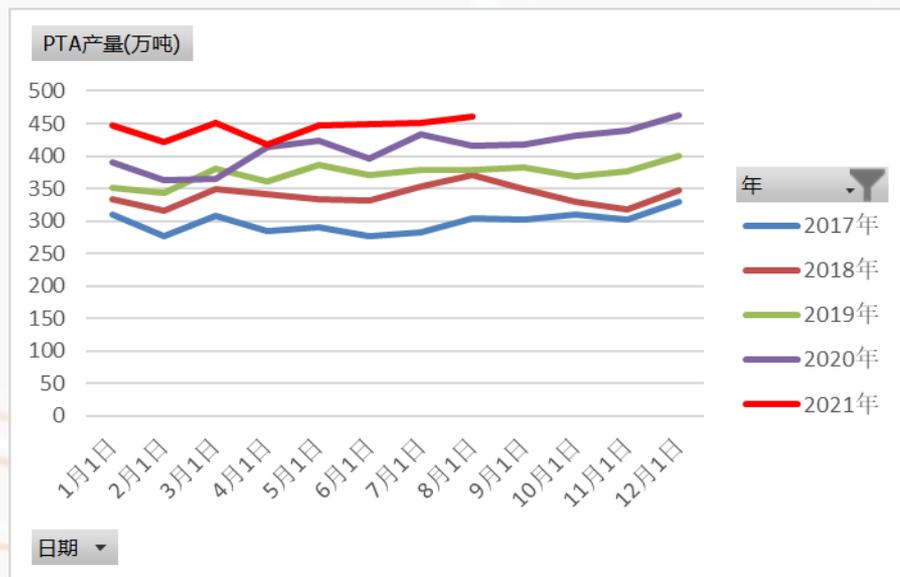


近期国内PTA装置检修计划

| 相关检修企业 | 企业总规模 (万吨/年) | 检修规模 (万吨/年) | 检修开始时间 | 检修结束时间 |
|--------|--------------|-------------|------------|------------|
| 三房巷 | 240 | 120 | 2021年6月8日 | 2021年8月30日 |
| 福海创 | 450 | 450 | 2021年7月27日 | 2021年8月6日 |
| 中泰石化 | 120 | 120 | 2021年8月初 | 待定 |
| 虹港石化 | 390 | 150 | 2021年10月1日 | 2021年11月1日 |
| 逸盛大连 | 600 | 225 | 待定 | 待定 |
| 恒力石化5# | 1160 | 250 | 待定 | 待定 |
| 恒力石化3# | 1160 | 220 | 待定 | 待定 |

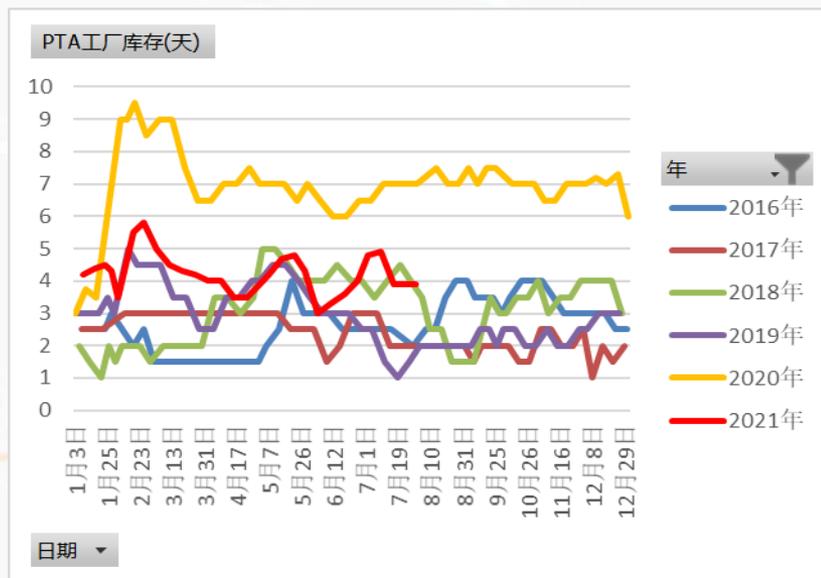
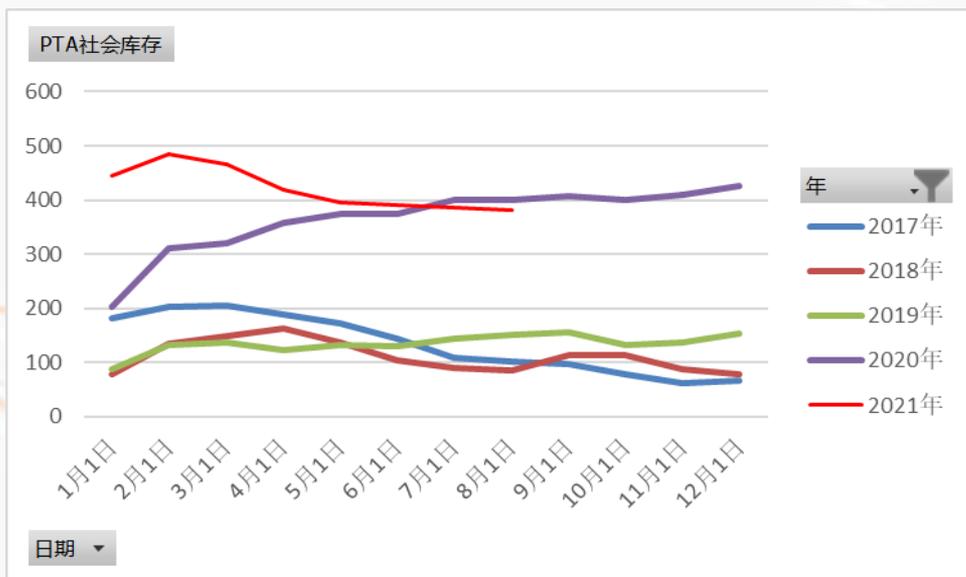
2.2 2021年6月产量在449万吨，7月预计在452万吨，8月份预计小幅增长。

- 7月份高加工费，但整体供应端收紧，检修较多，预计产量在452万吨，8月检修依旧不少，预计产量在460万吨附近。



2.2 PTA 6月出口量可能在20万吨左右，PTA出口量继续回落，7月我国PTA预计小微去库，预计4.4万吨

- 6月预计去库5万吨万吨，7月预计继续去库4.4万吨
- 本月PTA工厂库存小幅下降，当前在3.9天，上游压力不大。

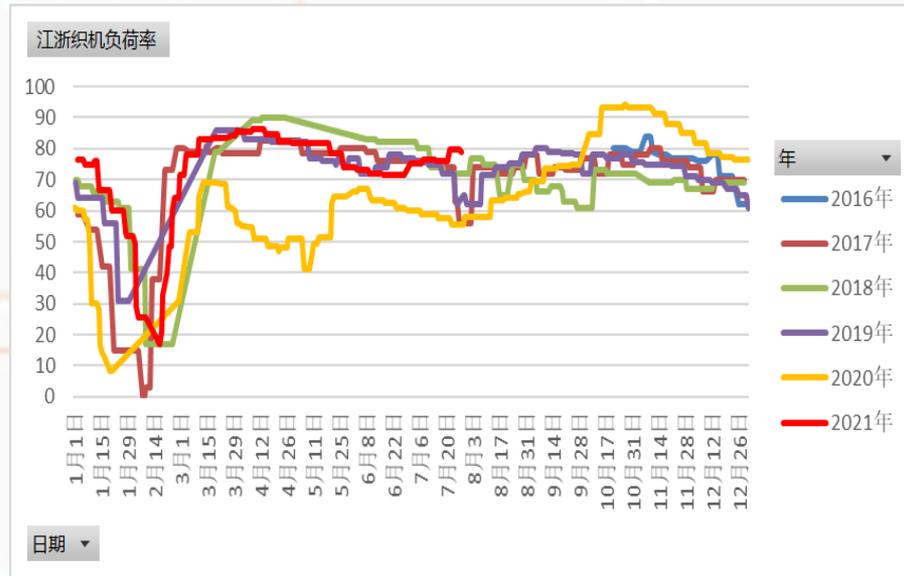
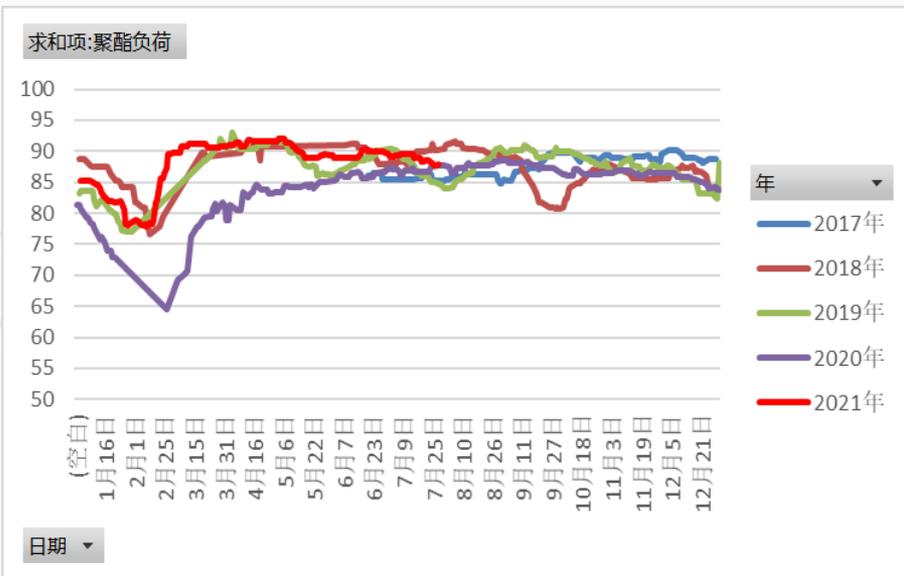




第三部分：市场需求情况

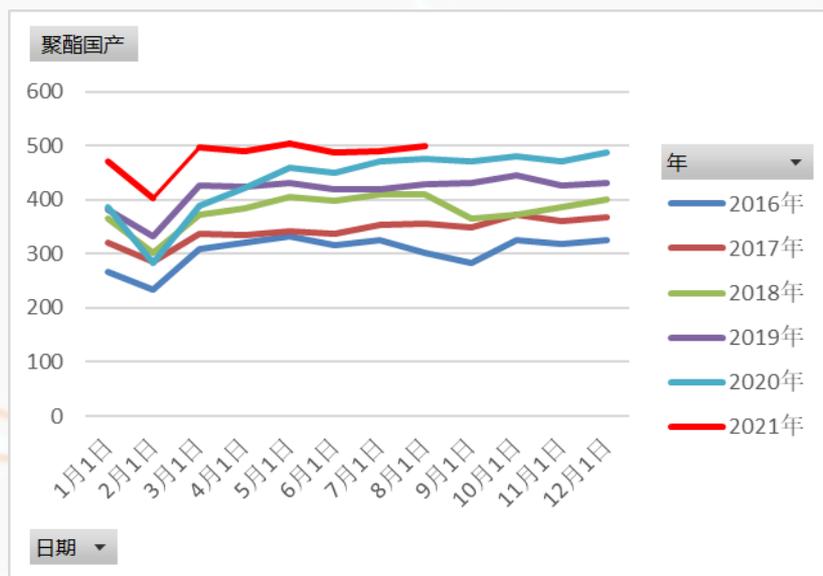
3.1 聚酯开始窄幅下降，织造有所恢复，预计后期下游及终端高位运行。

- 本月聚酯开工在88.92%（-0.5%），未来三个月仍有聚酯新产能投产，且聚酯逐渐进入传统需求旺季，预估聚酯开工负荷震荡在88%-90%。
- 终端依旧低迷，本月终端江浙机开工率76.68%（+4.4%），截至目前上移至75.21%，预计8月开工率整体在78%附近。



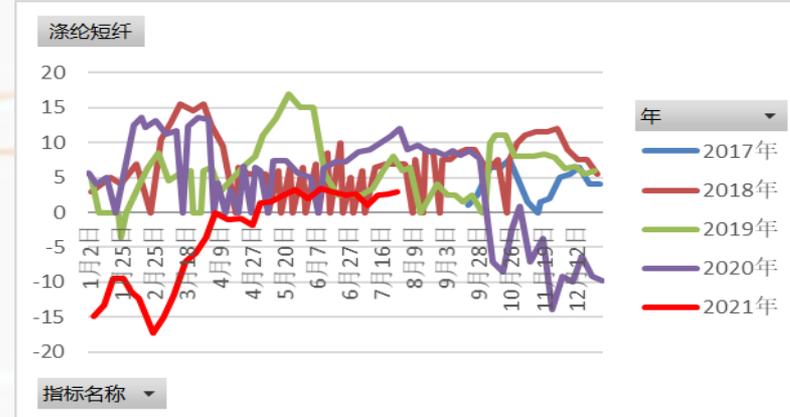
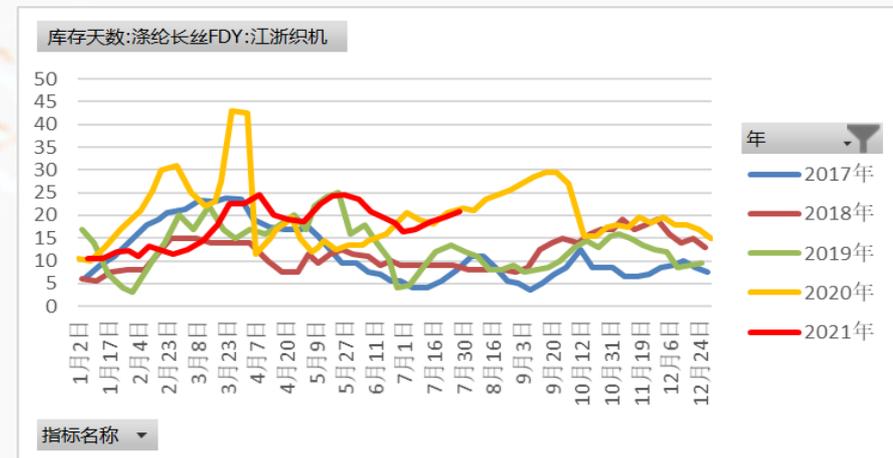
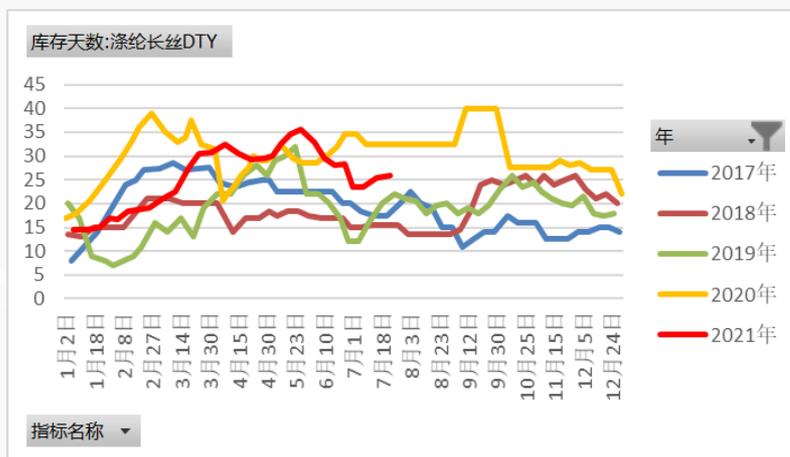
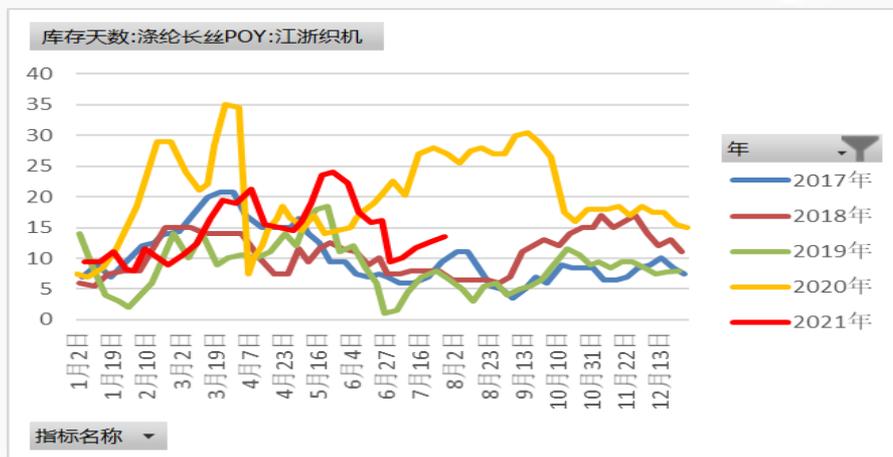
3.2 5月份聚酯产量505万吨，6月预计在480万吨，7月产量稳定。

- 6月下游聚酯开工维持在90%的附近，产量487万吨，7月聚酯检修不多，供应维持高位，供应预计在500万吨。



3.3 本月聚酯库存促销力度减弱，小幅累库，终端需求稍有转好，8月预计聚酯库存会小幅下降

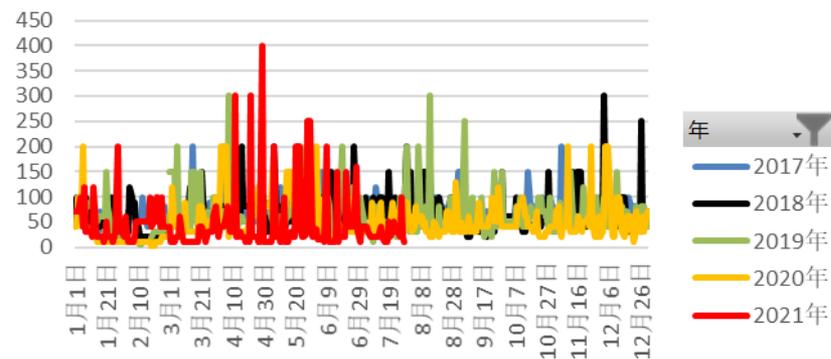
➤ 截至7/29，长丝POY库存13.5天(+4)，FDY库存20.8天(+4.3)，DTY库存26天(+2.5)，短纤库存2.9天(+0.2)。预计8月聚酯库存小幅去库



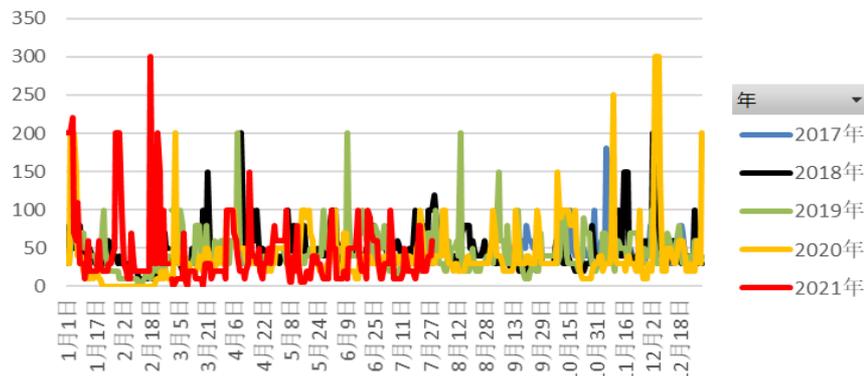
3.4 聚酯产销一般，每周促销一次，下游订单不多，坯布库存小幅下降。

- 本月终端需求一般，聚酯产销清淡，长丝平均31.7%，全月短纤产销平均28.6%。
- 本月坯布库存 38.6天，前值39.5天，小幅下降

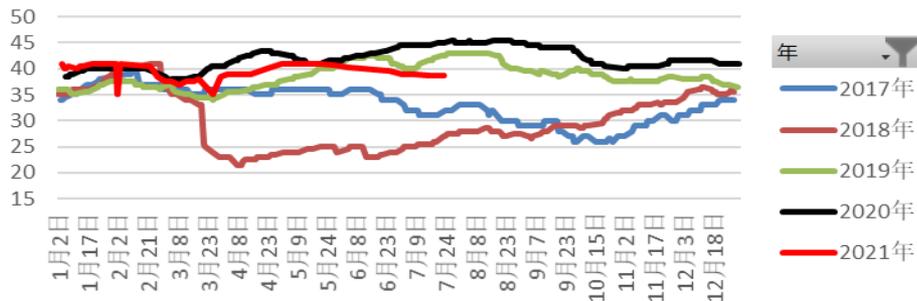
长丝产销



短纤产销



库存天数:坯布:盛泽地区样本织造企业

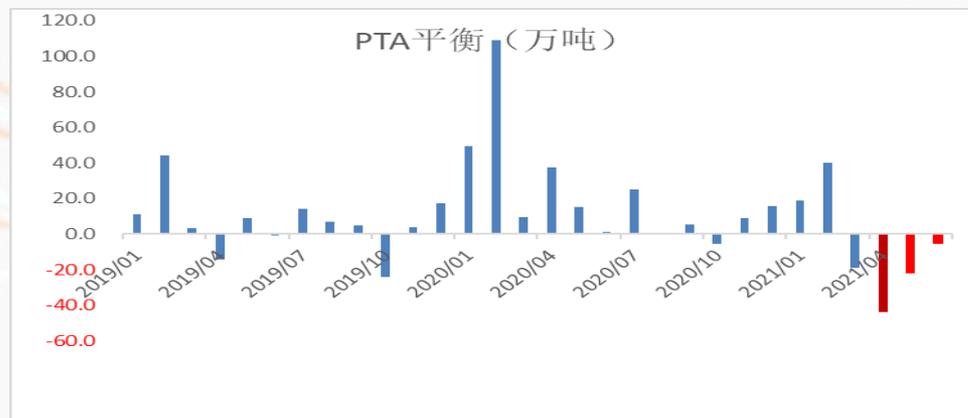


指标名称

3.5 PTA供需平衡：7月小幅累库，8月预计继续去库

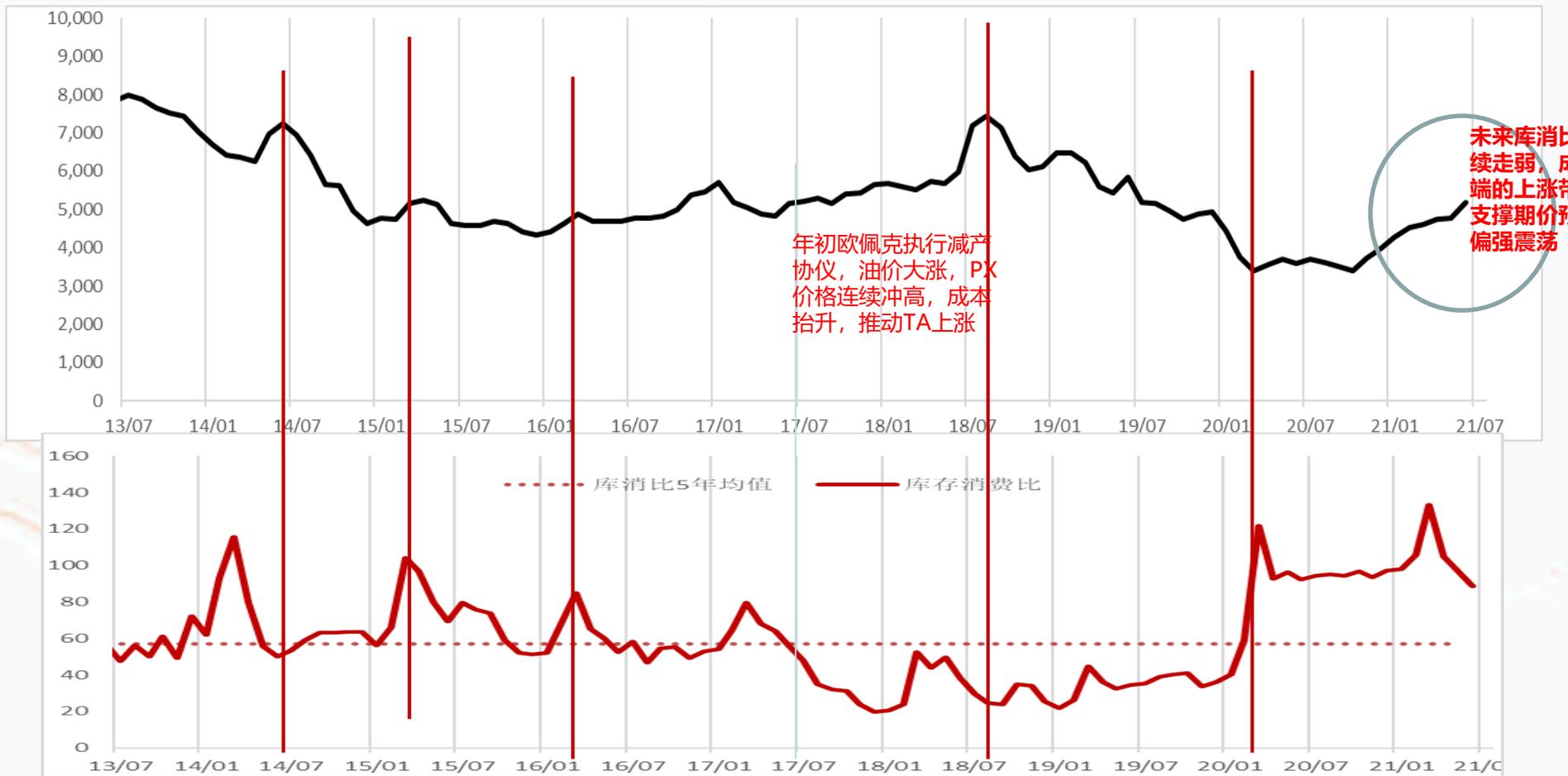
➤ 6月去库5万吨，7月预计去库4.4万，8月预计继续去库5万吨，库消比持续走弱

| 日期 | PTA产量(万吨, 月度) | PTA进口量(万吨, 月度) | PTA出口量(万吨, 月度) | PTA净进口量(万吨, 月度) | PTA总消费量(万吨, 月度) | PTA平衡(万吨) | PTA社会库存(万吨, 月度) | 库存消费比(%-右轴) |
|---------|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------|
| 2021/08 | 460 | 0.5 | 20 | -19.50 | 445.50 | -5.0 | 384.6 | 86.3 |
| 2021/07 | 452 | 0.5 | 20 | -19.50 | 436.95 | -4.4 | 389.6 | 89.2 |
| 2021/06 | 449 | 0.4 | 20 | -19.60 | 434.39 | -5.0 | 394.1 | 90.7 |
| 2021/05 | 447 | 0.5 | 20 | -19.50 | 449.78 | -22.3 | 399.1 | 88.7 |
| 2021/04 | 418 | 0.5 | 26 | -25.50 | 436.10 | -43.6 | 421.3 | 96.6 |
| 2021/03 | 452 | 1 | 30 | -29.00 | 442.08 | -19.1 | 464.9 | 105.2 |
| 2021/02 | 422 | 0.4 | 19.7 | -19.30 | 362.57 | 40.1 | 484.0 | 133.5 |
| 2021/01 | 447 | 1.1 | 9.5 | -8.40 | 419.85 | 18.8 | 443.9 | 105.7 |
| 2020/12 | 462 | 1.85 | 13.9 | -12.05 | 434.39 | 15.6 | 425.1 | 97.9 |
| 2020/11 | 439 | 1.6 | 9.9 | -8.30 | 421.56 | 9.1 | 409.6 | 97.2 |
| 2020/10 | 431 | 1.72 | 10 | -8.28 | 428.40 | -5.7 | 400.4 | 93.5 |
| 2020/09 | 417 | 7.57 | 4.54 | 3.03 | 419.85 | 5.2 | 406.1 | 96.7 |
| 2020/08 | 416 | 9.55 | 5.11 | 4.44 | 425.06 | 0.4 | 400.9 | 94.3 |



3.6 PTA库消比与期价

- 我们发现忽略成本端的影响，PTA库存消费比与PTA期价理论上存在负相关性，周期基本一致。
- 未来库消比持续走弱，叠加成本端的上涨或将带来支撑，期价预计偏强震荡。

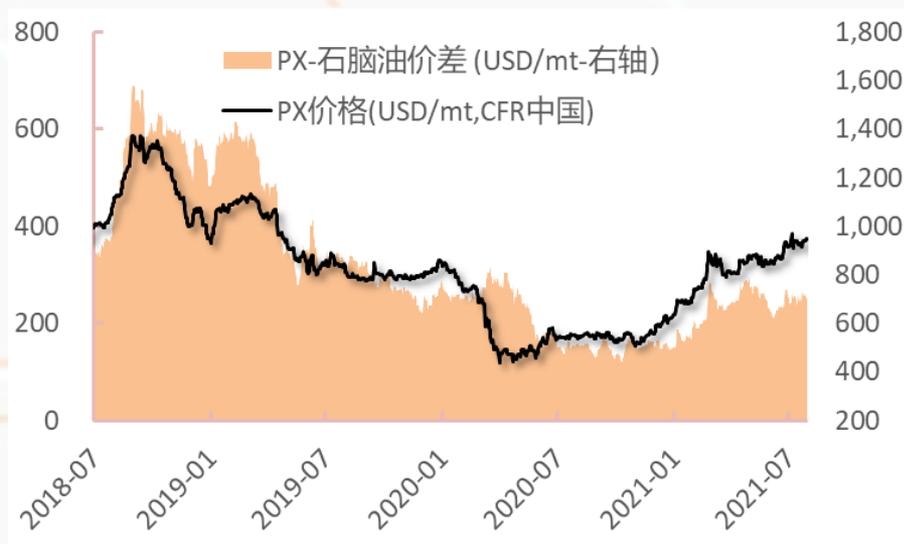
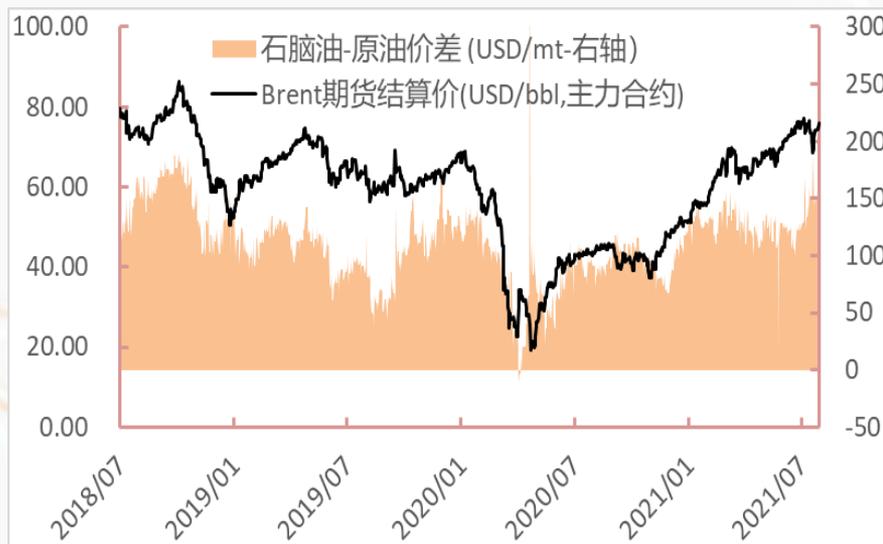




第四部分：成本利润情况

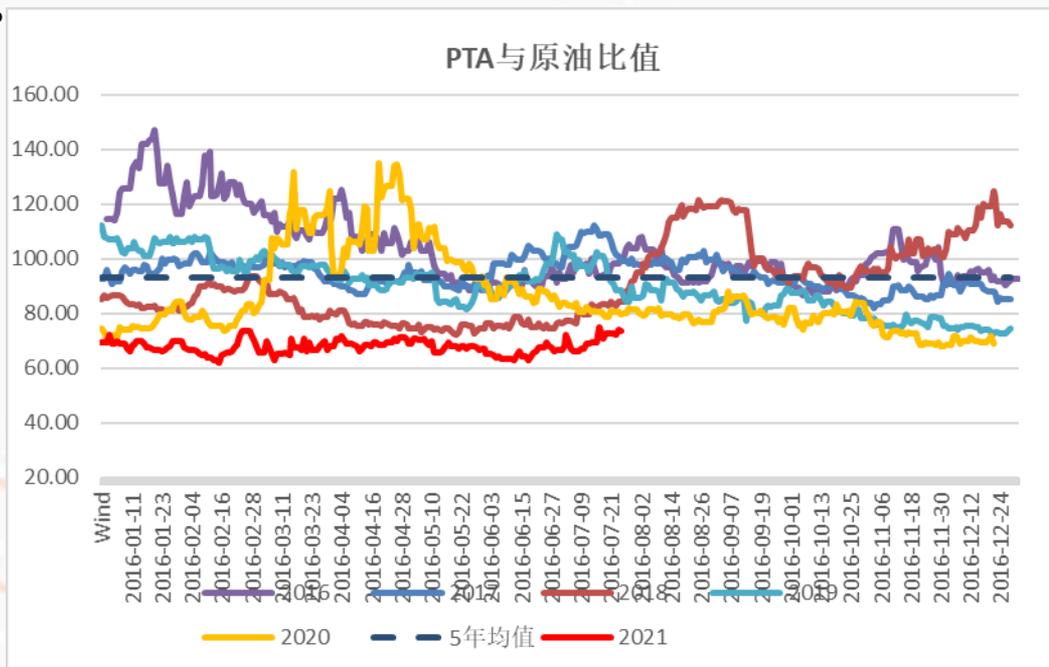
4.1 成本PX：PX整体跟随原油波动，成本端有支撑，加工差偏强运行。

- 本月PX价格小幅上涨，截至本周四950美元/吨（+3%），成本端原油突破新高后宽幅震荡（-0.24%），浙江石化二期PX新增投料试车，但下游TA下游阶段性去库，助力PX走强。
- 石脑油-布伦特价差159美元/吨，小幅走强。当前夏季出行高峰期，需求复苏利好，裂解价差偏强震荡，PX-石脑油价差小幅上涨，目前至250美元/吨（+4.1%）。PX新产能兑现结束，利空出尽。



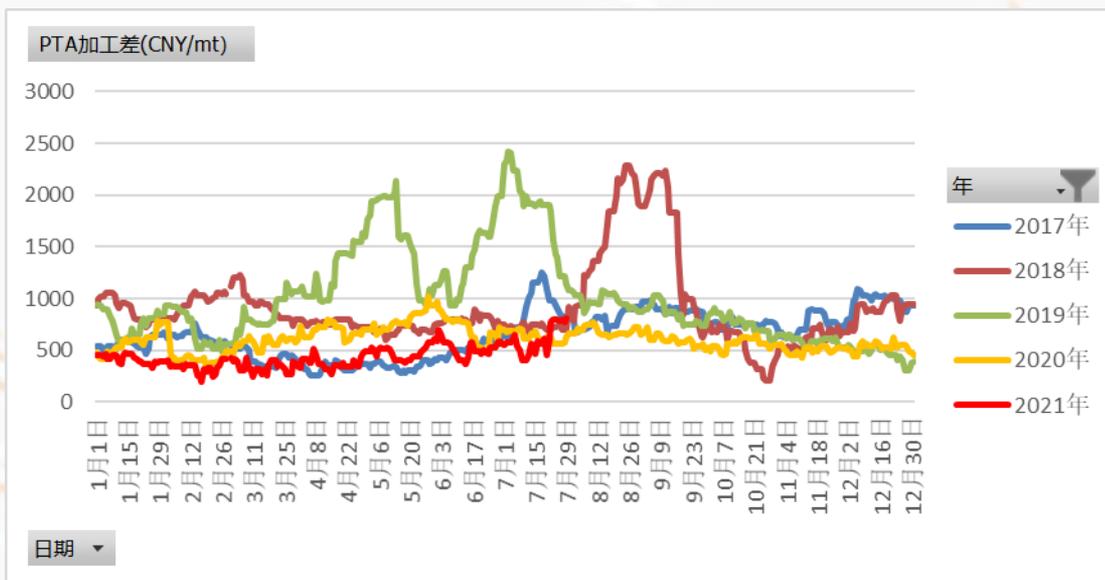
4.2 PTA与原油比值小幅走强

- ▶ 本周PTA与原油比值小幅走强，当前在73.5附近，因PTA供应端收紧，持续去库，比值小幅走强，但PTA行业严重过剩，后期相对原油，估值将持续低位。



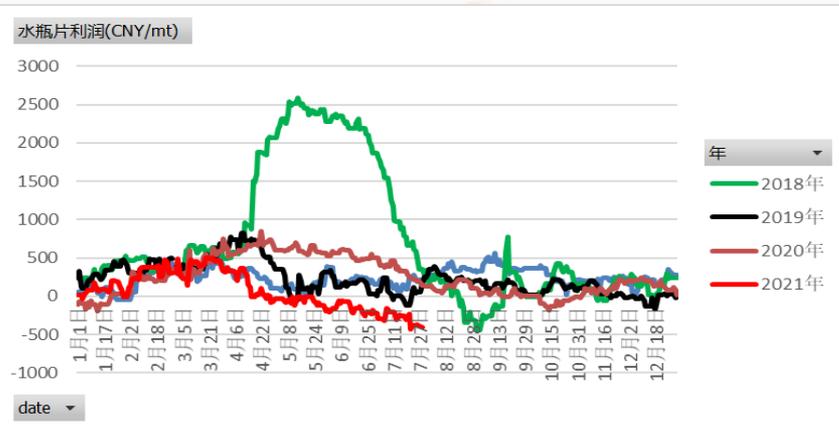
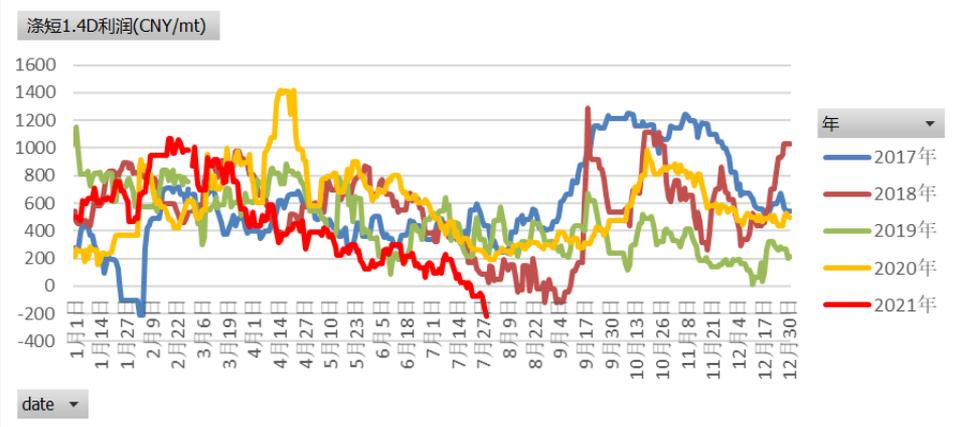
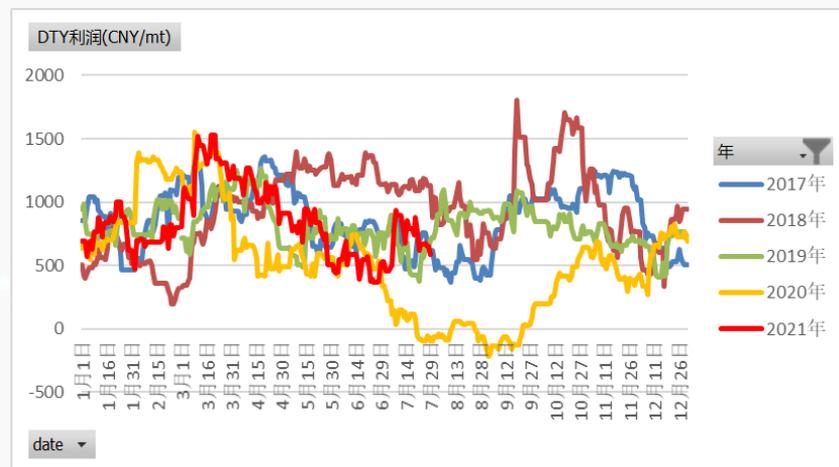
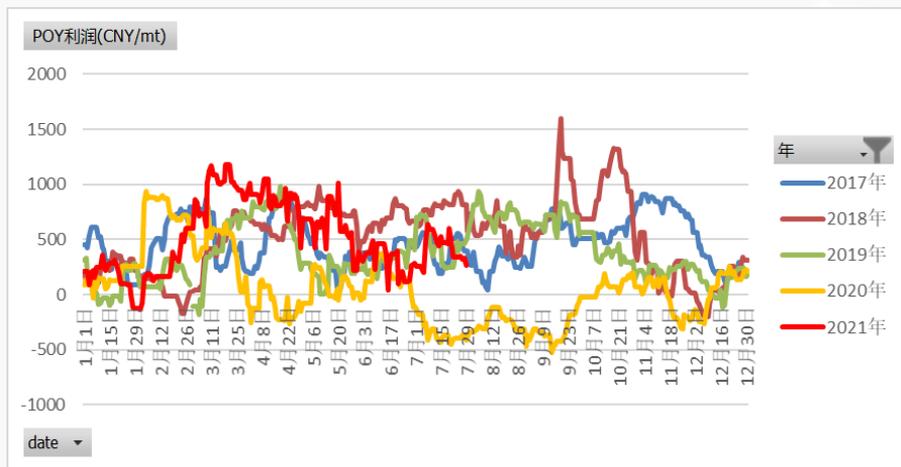
4.3 PTA现货加工费高位运行，预计高加工差或持续

- 7月PTA供应端整体收紧，现货买卖气氛较好，加工费持续走强，PTA企业利润转好，预计8月份检修依旧不少，高加工差或持续。



4.4 聚酯价格低位反弹，聚酯端利润整体下降

- 本月聚酯利润整体小幅收缩，长丝POY利润270元/吨（-4.2%），DTY利润532元/吨（+11.2%），短纤利润-200元/吨，持续亏损，瓶片利润-400元/吨，亏损逐步扩大。





第五部分：价差与品种间套利

5.1 PTA合约偏强运行

| 指标类别 | 最新 | 上周 | 周涨跌幅 | 上月 | 月涨跌幅 | 上季度 | 季度涨跌幅 | 去年同期 | 年涨跌幅 |
|-------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| PTA1月 | 5330.00 | 5238.00 | 1.76% | 5112.00 | 4.26% | 4866.00 | 9.54% | 3752.00 | 42.06% |
| PTA5月 | 5212.00 | 5118.00 | 1.84% | 5146.00 | 1.28% | 4752.00 | 9.68% | 3864.00 | 34.89% |
| PTA9月 | 5510.00 | 5358.00 | 2.84% | 5074.00 | 8.59% | 4816.00 | 14.41% | 3588.00 | 53.57% |
| 总持仓量 | 2632479 | 2672120 | -1.48% | 2934846 | -10.30% | 2701248 | -2.55% | 1803944 | 45.93% |

数据来源：Wind、山金期货投资咨询部



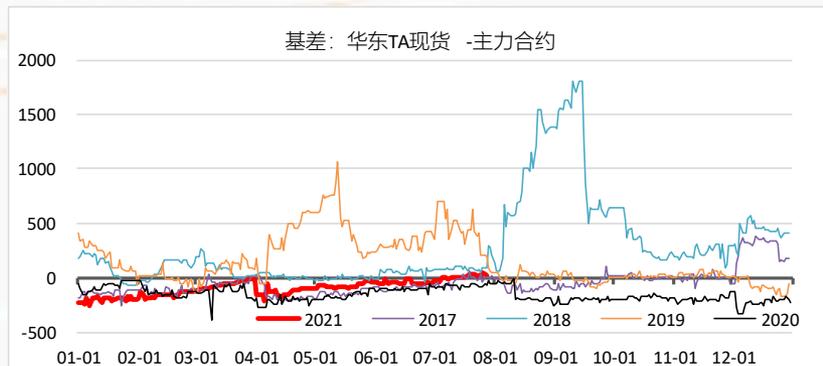
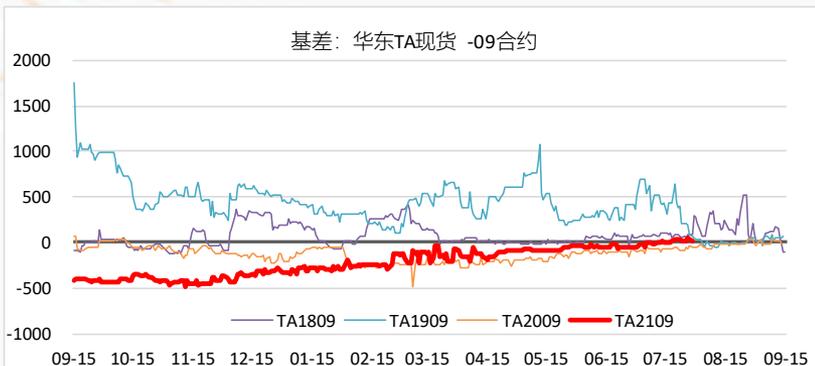
数据来源：文化财经，山金投资咨询

5.2 基差偏强震荡

- 本月9月基差偏强震荡，7月持续去库，供应收紧，后期8月预计依旧偏紧，基差短期内或偏强震荡。

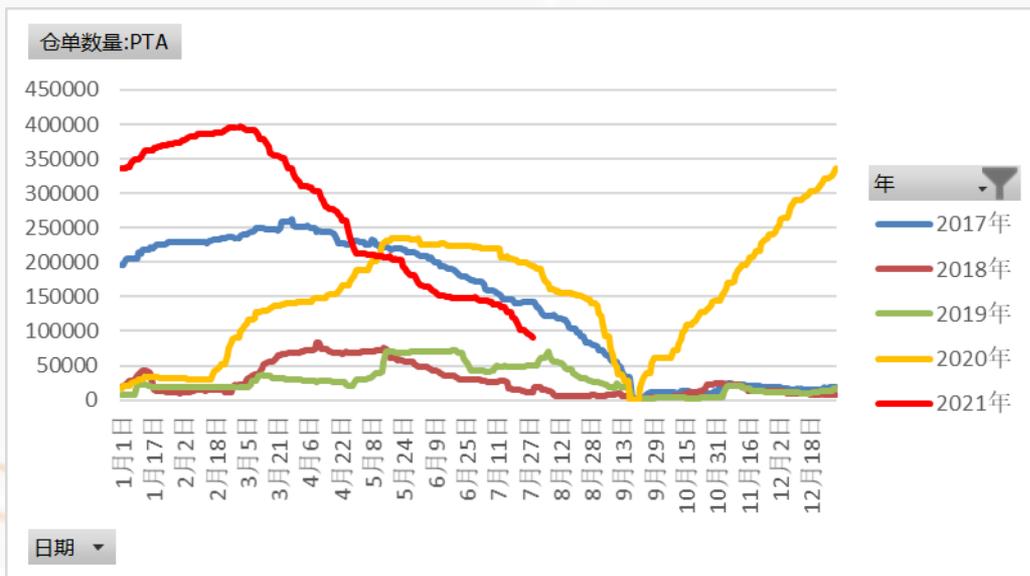
PTA基差变动跟踪

| 指标 | 最新 | 上周 | 上月 | 上季度 | 去年同期 | 周度涨跌 | 月度涨跌 | 季度涨跌 | 年度涨跌 |
|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 01合约基差 | 135.0 | 117.0 | -88.0 | -146.0 | -200.0 | 18.00 | 223.00 | 281.00 | 335.00 |
| 05合约基差 | 253.0 | 257.0 | -120.0 | -20.0 | -314.0 | -4.00 | 373.00 | 273.00 | 567.00 |
| 09合约基差 | 20.0 | 30.0 | -45.0 | -23.0 | -429.0 | -10.00 | 65.00 | 43.00 | 449.00 |
| 主力合约基差 | 20.0 | 30.0 | -45.0 | -99.0 | -195.0 | -10.00 | 65.00 | 119.00 | 215.00 |



基差本月走强，仓单快速回流进入现货市场，9月注销仓单回流速度或加快。

- 仓单回流速度再度加大，目前8.98万张（-39%），折算PTA每天库存流入9600吨流入市场

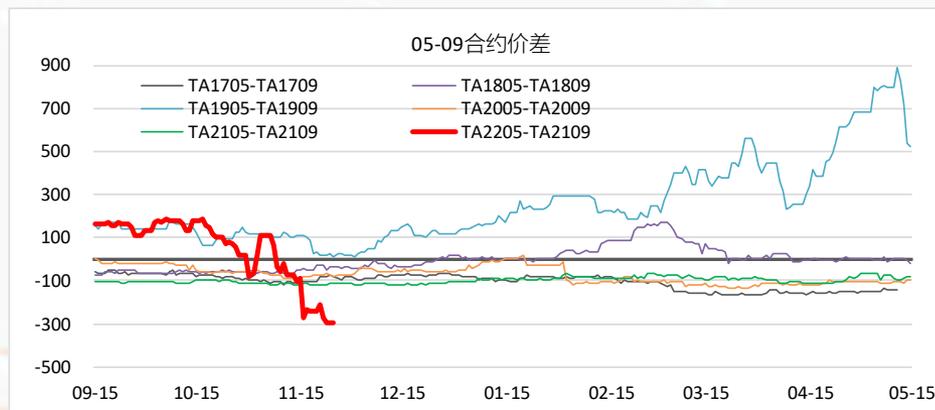
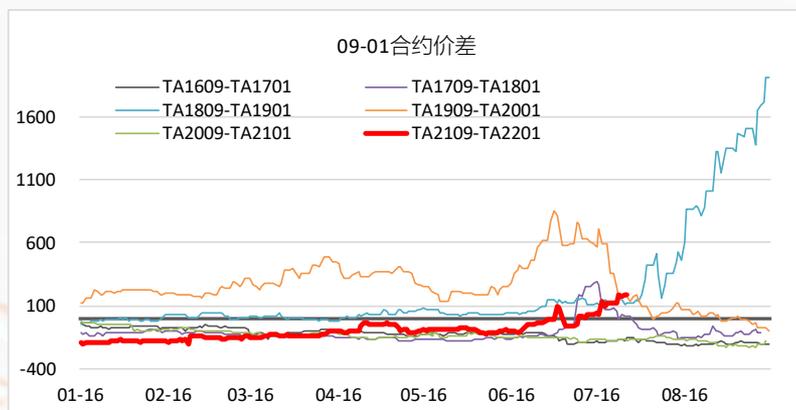


5.3 月间价差大幅走强，短期或继续走强

09-01月间价差本月大幅走强，05-09价差大幅走弱。

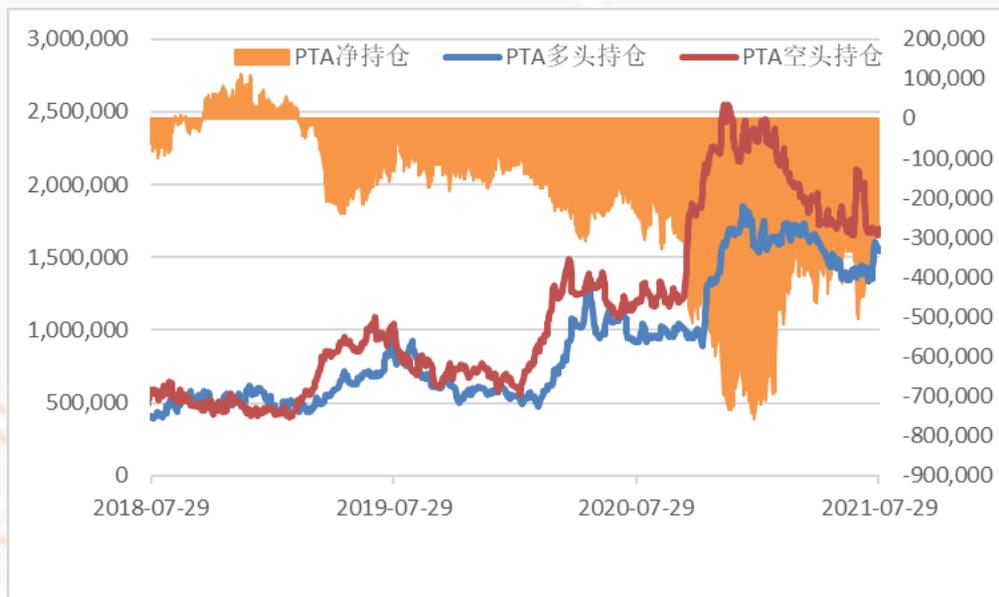
PTA主要合约间价差变动跟踪

| 指标 | 最新 | 上周 | 上月 | 上季度 | 去年同期 | 周度涨跌 | 月度涨跌 | 季度涨跌 | 年度涨跌 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 09-01合约价差 | 180.0 | 120.0 | -38.0 | -50.0 | -164.0 | 60.00 | 218.00 | 230.00 | 344.00 |
| 01-05合约价差 | 118.0 | 120.0 | -34.0 | 114.0 | -112.0 | -2.00 | 152.00 | 4.00 | 230.00 |
| 05-09合约价差 | -298.0 | -240.0 | 72.0 | -64.0 | 276.0 | -58.00 | -370.00 | -234.00 | -574.00 |



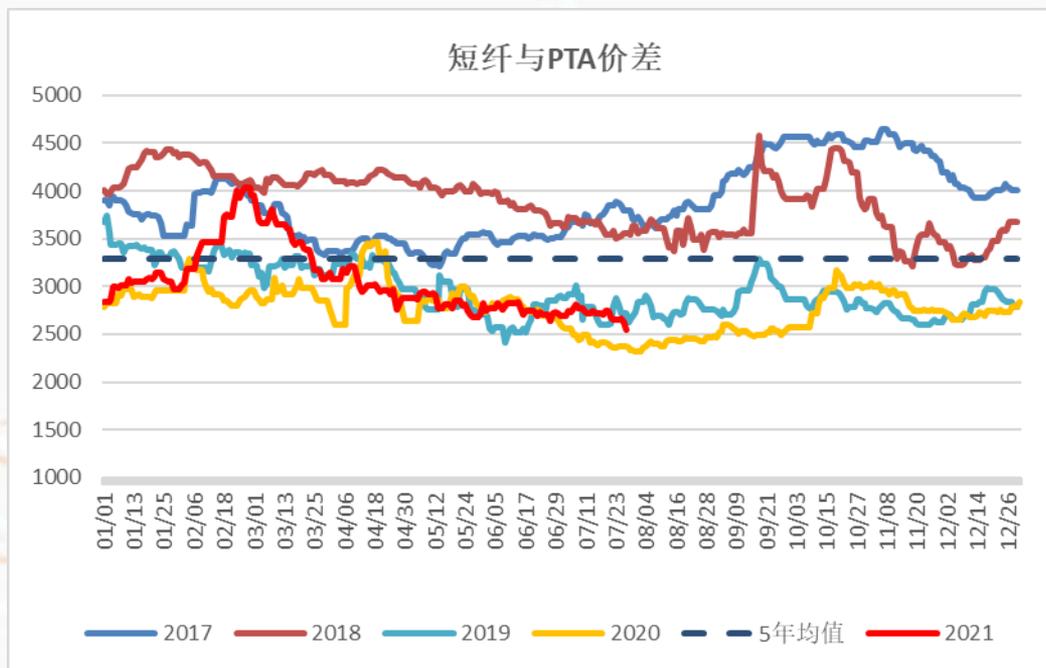
5.5 PTA空头减仓

- 当前PTA仍是空头模式，前期油价下跌和预期产能过剩，空头持仓逐步扩大，21年3月份开始，供应收紧叠加油价上涨，主力空头持仓逐步减少，期价上行，近期供应收紧，空头再度减仓



5.5 短纤与PTA价差

- 当前短纤与PTA价差偏弱震荡，当前在2543，预计短期偏弱震荡，后期关注在2500附近做多机会。





谢 谢!

朱美侠

投资从业资格证号：F3049372

投资咨询资格证号：Z0015621

电话：021-2062 5025

邮箱：zhumeixia@sd-gold.com



公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。