

www.shanjinqh.com

作者：山金期货能化研究团队

联系人：强子益

投资咨询号：Z0015283

投资从业资格证号：F3071828

电话：021 - 20627563

邮箱：qiangziyi@sd-gold.com

山金期货官方微信



PTA 净持仓对价格走势研判分析

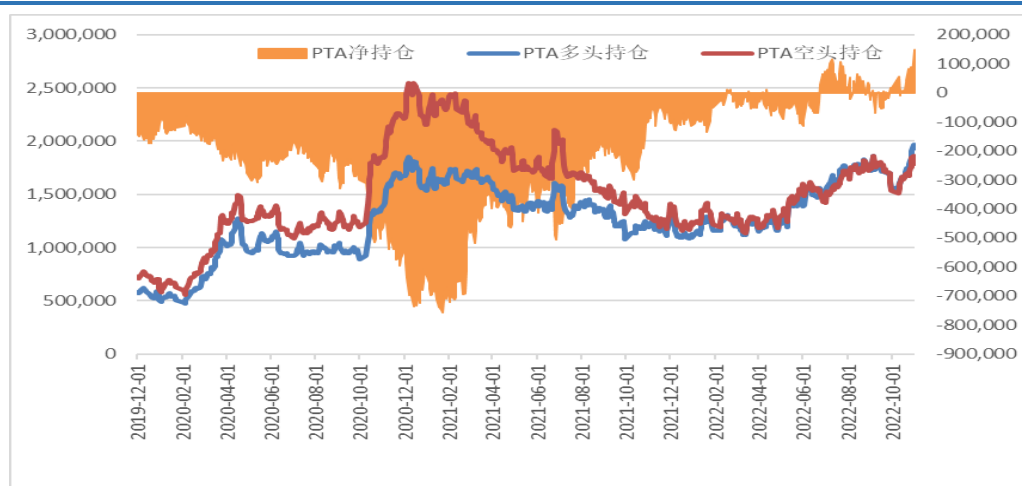
要点

- PTA 长期处于空头模式，其基差长期在-200-300 区间波动，导致了套保盘的不断进入，基差在-150 附近，空头的持仓会大幅增加，仓单也创新高。净空持仓与基差波动存相关性较高。
- 净多头持仓变化与价格走势基本同步，且具有一定的超前性，即净空头的减仓预示了接下来一段时间 PTA 的上涨，净空头的增加预示着 PTA 的一波下跌行情。
- 当前 PTA 呈现多头排列，净持仓在 14 万手附近，从产业方面来说市场 PTA 的悲观情绪逐步缓解，PTA 行业景气度逐步抬升。在原油逐步企稳的情况下，预计短期来看市场悲观情绪逐步减弱。PTA 下跌空间已不大。

一、净持仓量的意义

持仓量就是某日收市时为止，所有未平仓了结的合约的总数量。由于持仓量是从该种期货合约开始交易起，到计算该持仓量止这段时间内尚未对冲结算的合约数量，持仓量越大，该合约到期前平仓交易量和实物交割量的总和就越大，成交量也就越大。而净持仓是指交易所公布的主力合约前 20 名，多空持仓差值(多空持仓比)，也就是指某个商品某个月份合约持仓的多单和空单相抵后的余额。虽然价格和多空持仓量无关系，但是结合价格和多空持仓量可以判断多空力量强弱。我们一般通过跟踪活跃合约净持仓的变化趋势来判断近期期价可能的变动方向和风险情况。

图 1：PTA 净持仓

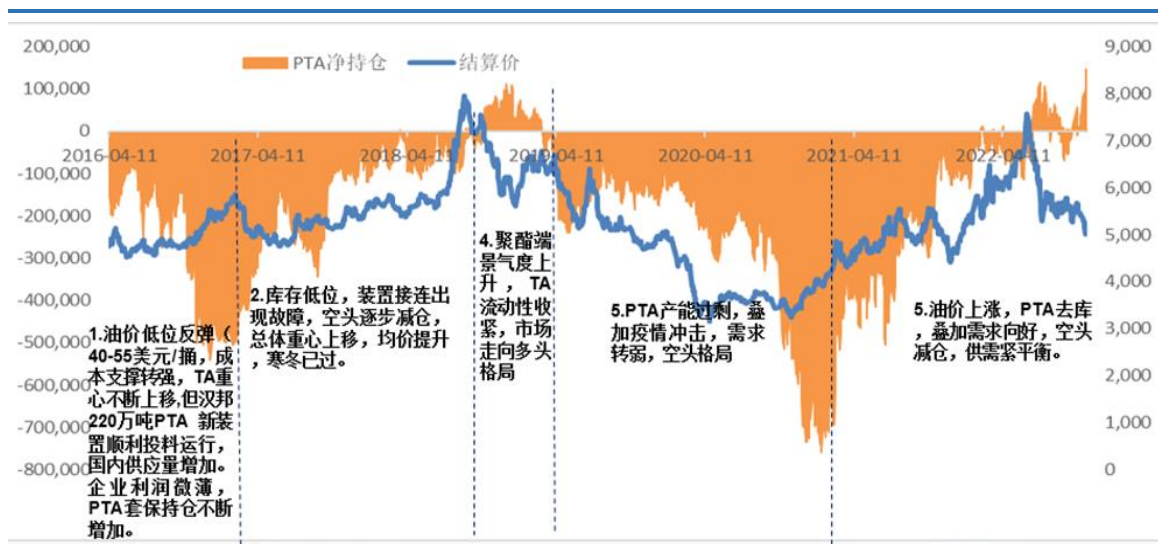


数据来源：wind、山金期货投资咨询部

二、PTA 净持仓走势回顾

我们知道 PTA 行业产能长期处于过剩阶段，基差长时间处于-200 附近，上下游套保盘居多，空格局占主要模式。只有 2 个时间段 PTA 呈现了多头模式，第一个是 2018 年底至 2019 年 3 月间，期价跟随油价大幅波动，下游聚酯景气度上升，中美积极进行贸易谈判、下游聚酯行业因为临近春节积极备货，市场乐观向好，PTA 短期转向多头模式。第二个时间段是 2022 年下半年，PTA 工厂检修与降负大幅增加，库存连续去库，PTA 再次转向多头模式。

图 2：PTA 净持仓与结算价

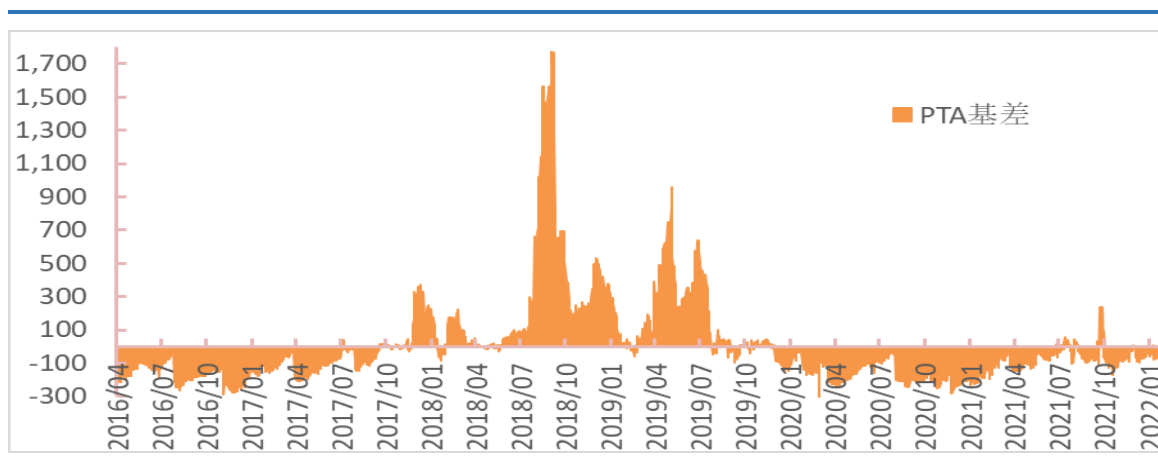


数据来源：wind、山金期货投资咨询部

三、PTA 净持仓与仓单、基差相关性分析

PTA 长期处于空头模式，其基差长期在-200-300 区间波动，导致了套保盘的不断进入，基差在-150 附近，空头的持仓会大幅增加，仓单也创新高。净空持仓与基差波动存相关性较高。

图 3：PTA 基差走势



数据来源：wind、山金期货投资咨询部

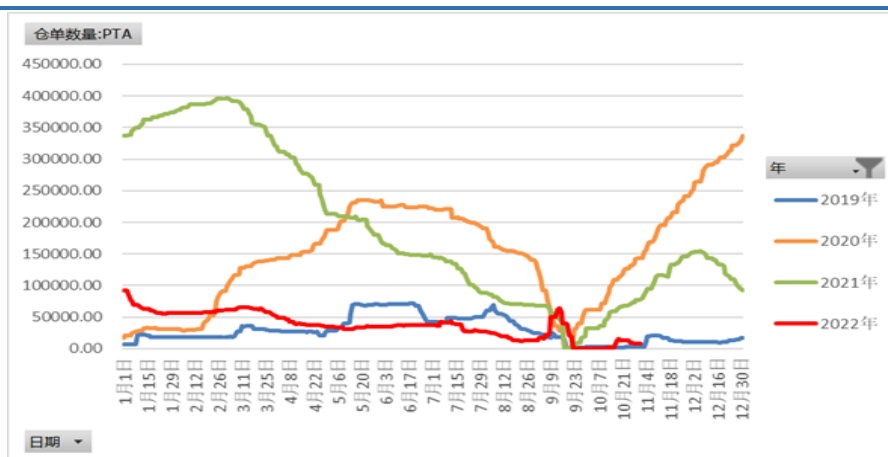
案例 1：期货升水现货 248 元/吨，距离 01 交割时间为 39 天，按 5%的资金利率，综合

出入库费、仓储费 2020 年 12 月 7 日，PTA 期货升水现货 248 元/吨，距离 01 交割时间为 39 天，按 5%的资金利率，综合出入库费、仓储费、交割费等一系列综合成本大约 232.47 元/吨，无风险套利可获取 15 元/吨的利润。PTA 仓单持续增加，空头的净持仓也持续创新高，1 月 15 号净持仓达到 71 万手，仓单达到 180 吨。

表 1 PTA 套利计算

年化利率5% 2020/12/7			
交割日期	2022/1/15	2021/5/16	2021/9/15
现货价格	3490.00	3490.00	3490.00
期货结算	3610.00	3738.00	3770.00
交易费用	0.80	0.80	0.80
交割费用	2.00	2.00	2.00
检验费用	4.20	4.20	4.20
出入库费用	24.00	24.00	24.00
仓储费	202.50	80.50	141.50
利息	213.65	85.22	149.91
增值税	13.81	28.53	32.21
地方税	7.10	7.23	7.26
交割成本合计	468.06	232.47	361.88
套利利润	(348.06)	15.53	-81.88
年华收益率	-25.87%	1.15%	-6.05%

图 4：PTA 仓单

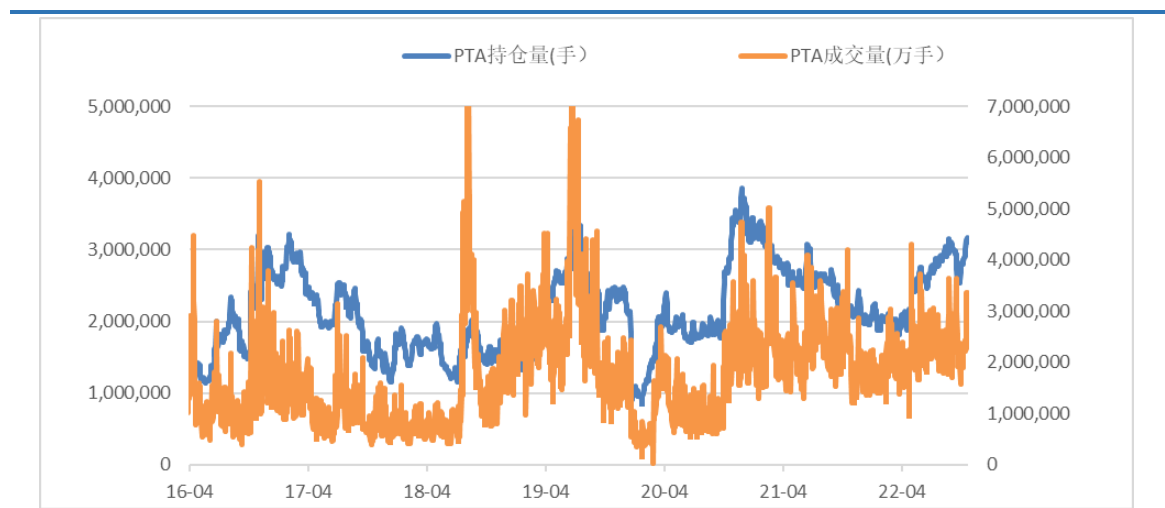


数据来源：wind、山金期货投资咨询部

案例 2：2020 年年底附近基差的走弱仓单不断创新高，最高至 39.2 手，共计 196 万吨主

力合约成交量与持仓量持续走高，成交量 2 月 28 日最高升至 500 万手，12 月 14 号持仓量最高升至 371 万手。净持仓在-73 万附近。

图 5：PTA 成交量



数据来源：wind、山金期货投资咨询部

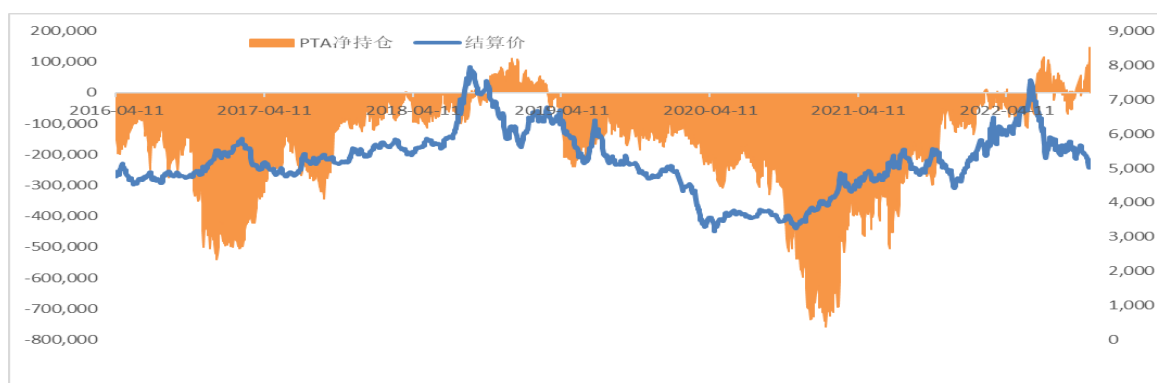
四、净持仓与行情关系分析

2020 年前期油价下跌和预期产能过剩，空头持仓逐步扩大，2021 年 1 月 18 号空头净持仓达 75.8 万手，而从 21 年 3 月份开始，油价大幅上行，供应收紧叠加需求尚可，主力空头持仓逐步减少，期价上行。行情一直持续至 2022 年 6 月中下旬。后期随着供应面的持续收紧，社会库存持续去库，市场开始逐步转成短暂的多头模式，但需求不及预期，到 9 月份又调整成空头模式，10 月份随着金九银十的到来，市场再次转变为多头模式。

表 2 PTA 净持仓统计

交易品种	最大值	最小值	平均数	中位数
PTA 净持仓	14.7 万	-75.8 万	-18.3 万	-14.4 万

图 5：PTA 净持仓与结算价关系

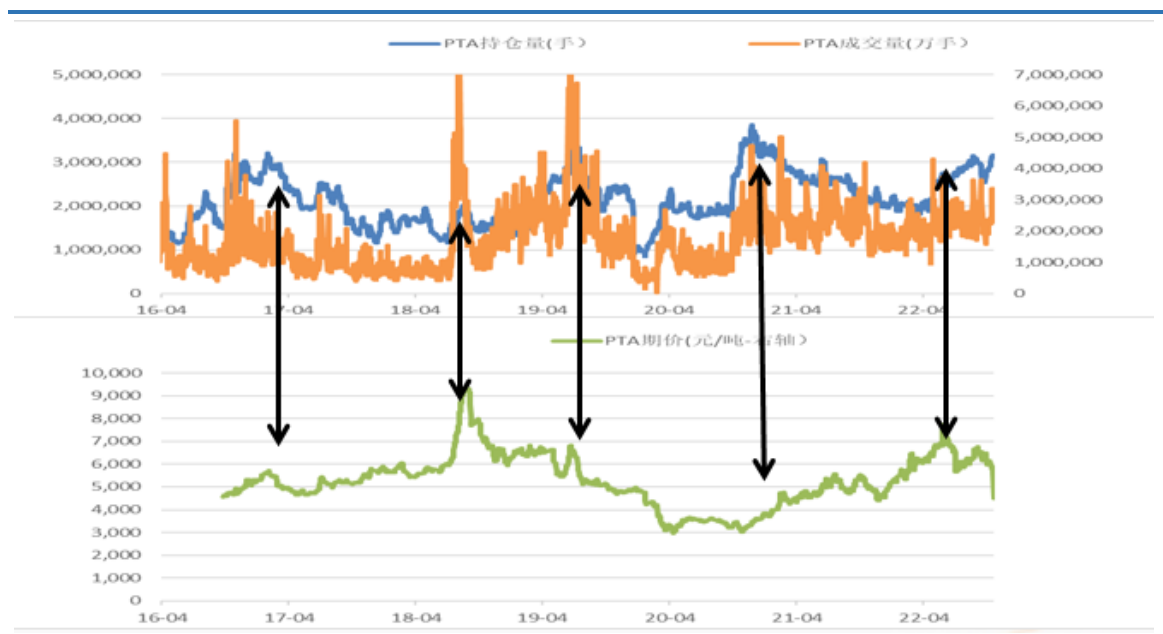


数据来源：wind、山金期货投资咨询部

从以上分析可以得出结论，净多头持仓变化与价格走势基本同步，且具有一定的超前性，即净空头的减仓预示了接下来一段时间 PTA 的上涨，净空头的增加预示着 PTA 的一波下跌行情。

五、成交量、持仓量与行情总结

图 6：PTA 持仓与结算价关系



数据来源：wind、山金期货投资咨询部

表 3 PTA 持仓量与价格总结

持仓量与价格、交易量总结			
价格	成交量	持仓量	行情判断
大幅上涨	大涨	大增	后市看涨
大幅上涨	大涨	小增	散户进场，机构减仓，后市容易反转
大幅上涨	小涨	小幅增加	逼空行情，后市或反转
大幅上涨	小涨	大幅增加	机构在拉升，后市看好
小幅上涨	大涨	大增	见底见顶信号
小幅上涨	大涨	小增	散户进场，机构减仓，后市容易反转
小幅上涨	小涨	大幅增加	吸筹
小幅上涨	小涨	小幅增加	后市不明朗

从上述统计我们可以看出，在价格大幅上涨的时候，成交量与持仓量大增，预示着后期看涨；在价格大幅上涨的时候，成交量大增，持仓量小增的时候，散户进场，机构减仓，后市容易反转；在价格大幅上涨的时候，成交量与持仓量小增的时候，逼空行情，后市容易反转；在

价格大幅上涨的时候，成交量小增，持仓量大增的时候，机构在拉升，后市看好；在价格大幅小涨的时候，成交量与持仓量大增，预示着见底见顶信号；在价格小幅上涨的时候，成交量大增，持仓量小增的时候，散户进场，机构减仓，后市容易反转；在价格小幅上涨的时候，成交量小涨，持仓量大增的时候，机构在吸筹；在价格小幅上涨的时候，成交量与持仓量小增的时候，机后市不明朗；当然下跌情况也有 8 种。在这里就不一一赘述。

当前 PTA 呈现多头排列，净持仓在 14 万手附近，从产业方面来说市场 PTA 的悲观情绪逐步缓解，PTA 行业景气度逐步抬升。在原油逐步企稳的情况下，预计短期来看市场悲观情绪逐步减弱。PTA 下跌空间已不大。

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。