



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

PTA周度策略报告

2023年2月27日



山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



PTA策略概述

1.市场研判:

- (1) 趋势：短期PTA供需面好转，PX-NAP继续下行动力不足，加工差有所修复，期价或呈震荡格局。中期依旧弱势运行
- (2) 价差：在-110-140区间震荡
- (3) 基差：持续弱势

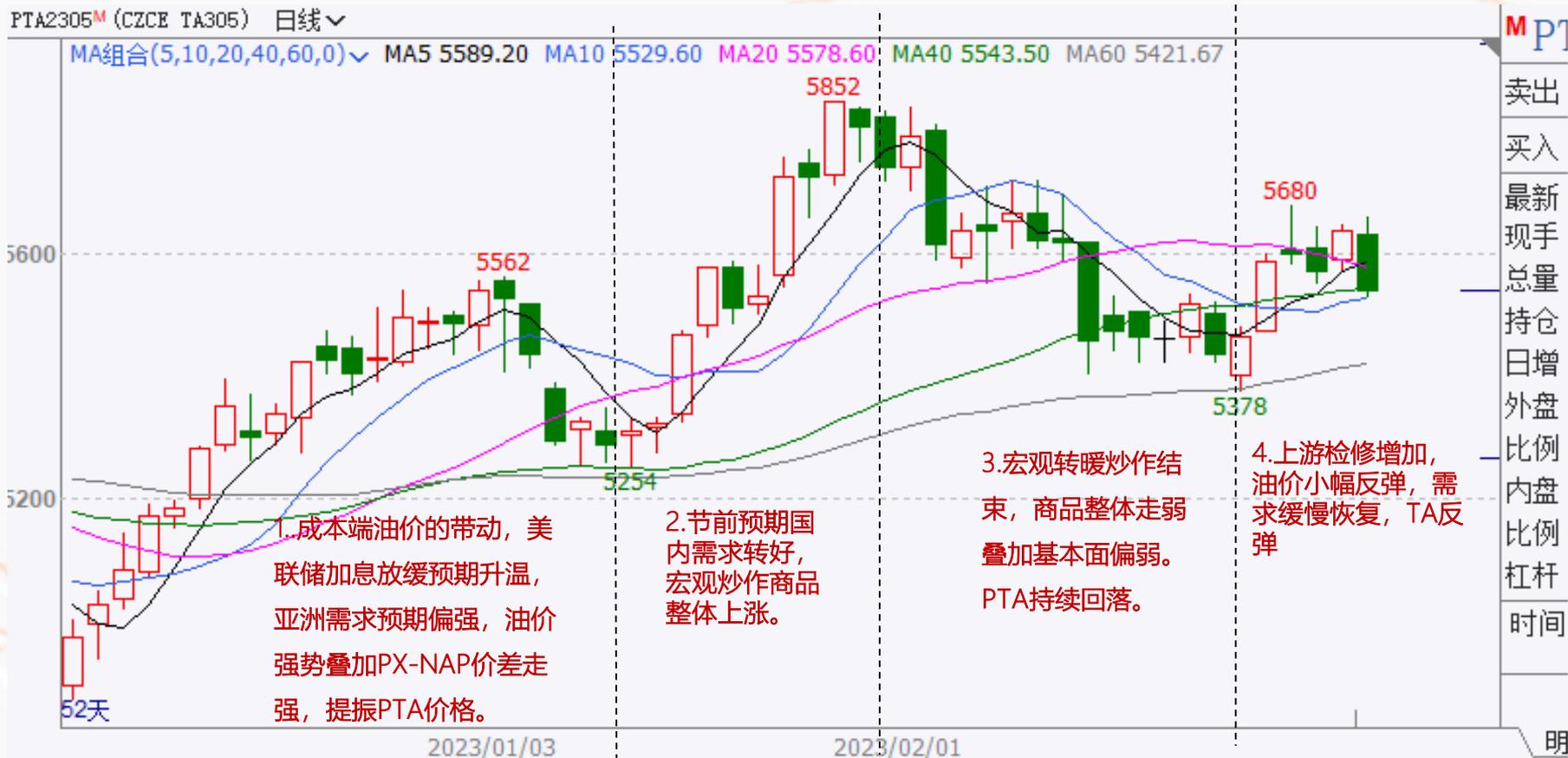
2.逻辑与假设：原油区间震荡，PX-NAP价差稳定，成本有支撑。PTA 开工率在至73.5%附近，供应增速不及预期，中泰化学、大连逸盛装置计划重启。现货基差偏稳，PTA加工费依旧不高，后期不排除有计划外PTA装置检修、减产，面临降负压力。聚酯行业开工负荷提升至74%，低于往年，终端市场恢复加快，织造回升至67%，预计PTA短期低位震荡。中长期依旧弱势。但加工差低位，可关注做多加工差策略。

3.策略:

- (1) 趋势：空单持有
- (2) 价差：关注做多加工差机会
- (3) 基差：可在一季度末，下游需求转好，关注做多机会。

4.风险提示：油价大涨，PTA企业投产不及预期，需求转好

PTA近期走势



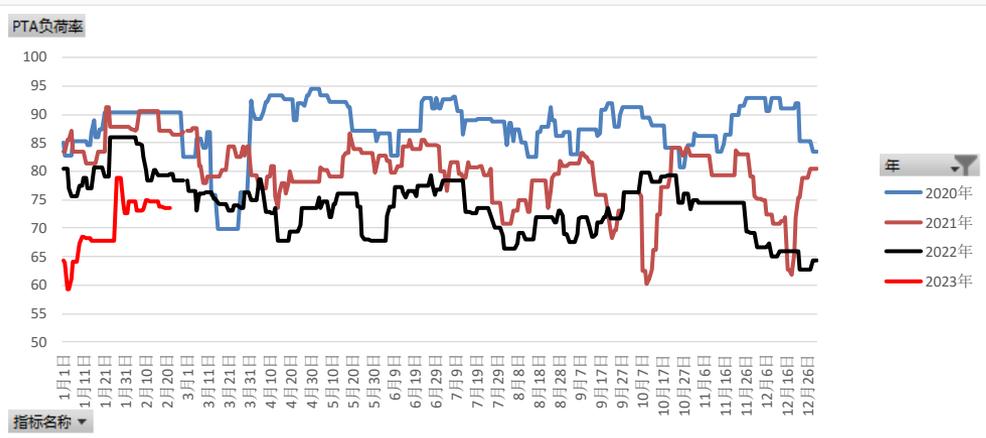


第二部分：市场供应情况与展望

2.1 PTA开工负荷历史低位，供应增速不及预期

- PTA 开工处于5年低位，春节PTA负荷大幅下行，目前回升至73.5%。
- PTA现货供应相对充足，现货成交基差偏稳，中泰化学、大连逸盛装置计划重启，PTA加工费偏低。后期不排除有计划外PTA装置检修、减产，面临降负压力。

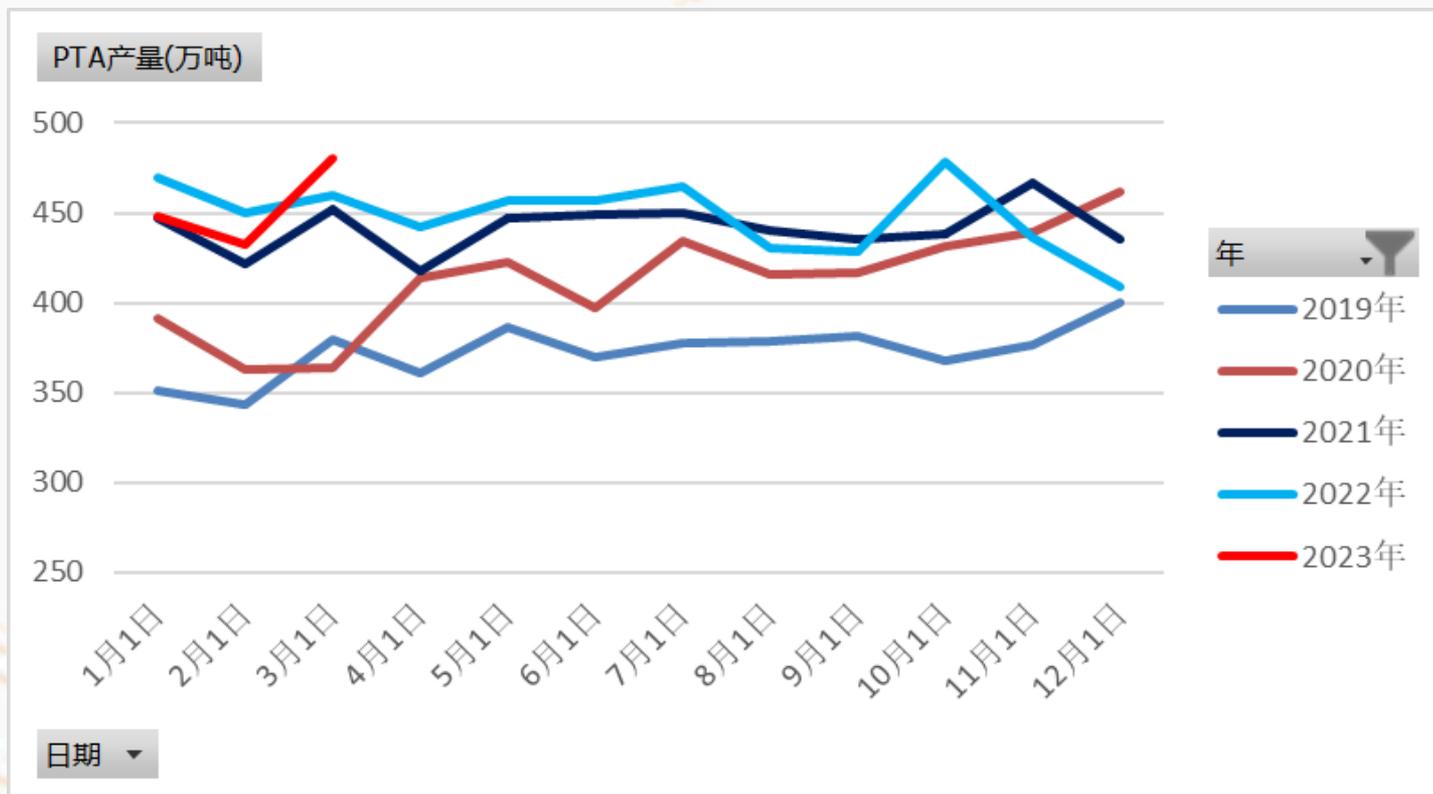
PTA 开工率 (%)



近期国内PTA装置检修计划

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
虹港石化	390	150	2022年3月16日	待定
大连逸盛	600	225	2022年11月27日	2023/2月底
扬子石化	100	65	2022年12月2日	待定
中泰化学	120	120	2023年1月17日	2023/2月底
海伦石化	240	120	2023年2月6日	待定
珠海英力士	235	125	2023/3月 (待定)	2023/4月 (待定)
虹港石化	390	240	2023/3月 (待定)	2023/3月 (待定)
洛阳石化	32.5	32.5	2023/4月 (待定)	2023/5月 (待定)
东营威联	250	250	2023/4月 (待定)	2023/5月 (待定)
宁波台化	120	120	2023/5月	2023/5 (检修2周)
百宏	250	250	2季度	2季度

2.2 2023年2月产量在430万吨，3月预计在480万吨

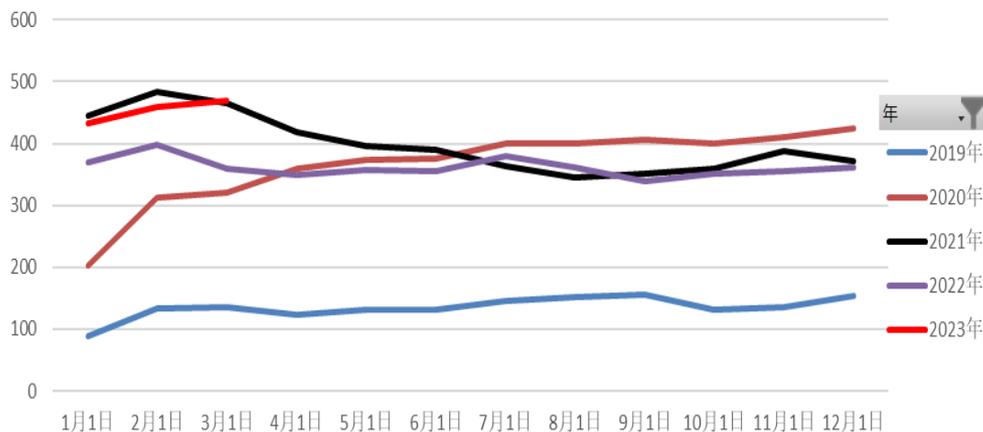


数据来源：CCF，山金投资咨询

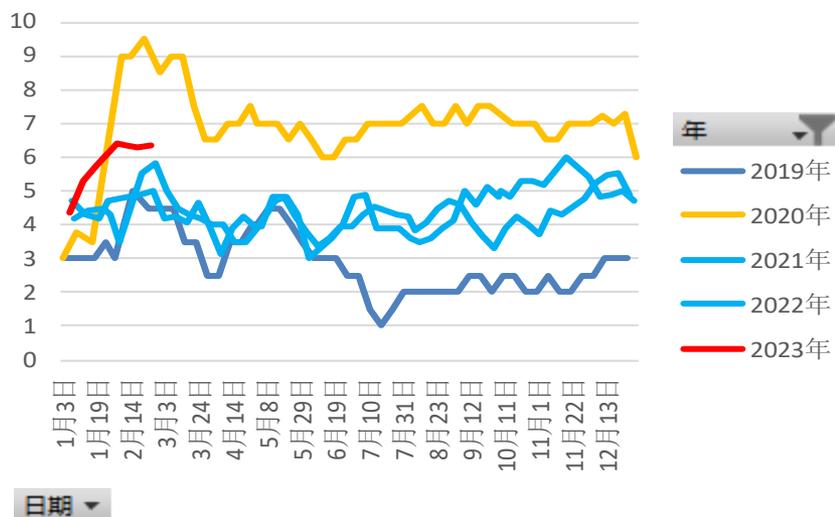
2.3 PTA 3月出口量可能在25万吨左右，3月我国PTA稍微累库，预计10万吨。

- 3月预计累库10万吨.
- 近期PTA工厂库存小幅抬升，当前在6.34附近，上游压力增大。

平均值项:PTA社会库存



PTA工厂库存(天)

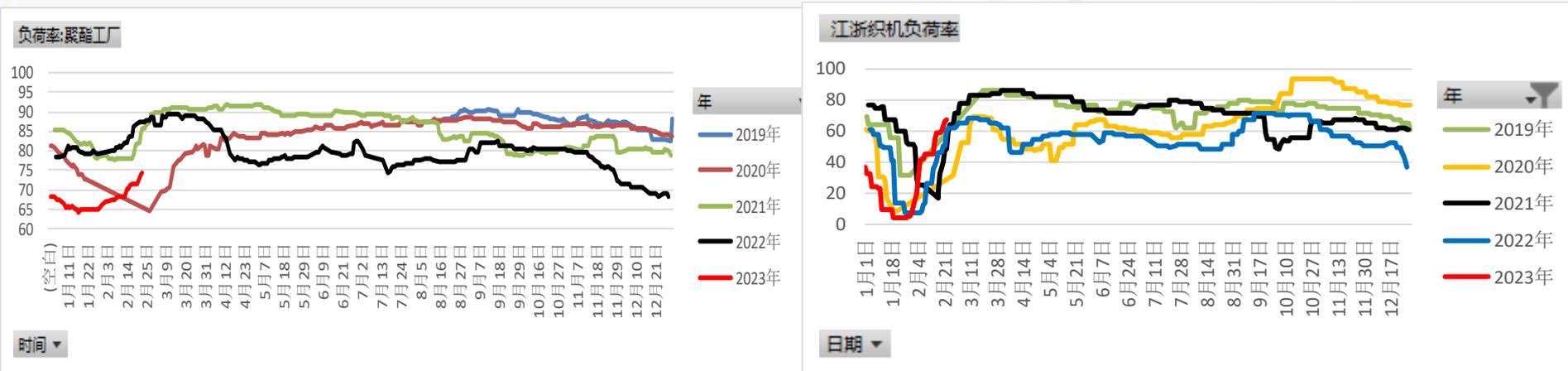




第三部分：市场需求情况

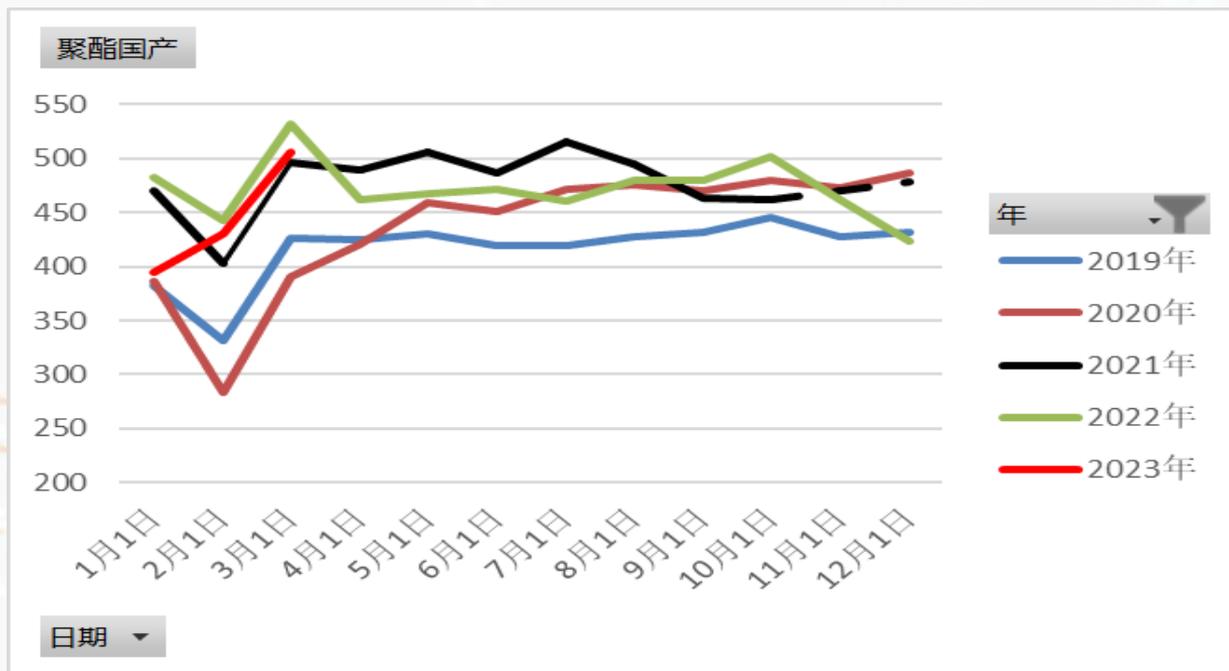
3.1 聚酯全面恢复还需时日，终端提升持续性存疑。

- 当前聚酯开工依旧不高，目前恢复至74.23，预计3月份中旬后负荷能恢复至正常水平。
- 终端开工恢复较快，截至目前至67%，持续性存疑。



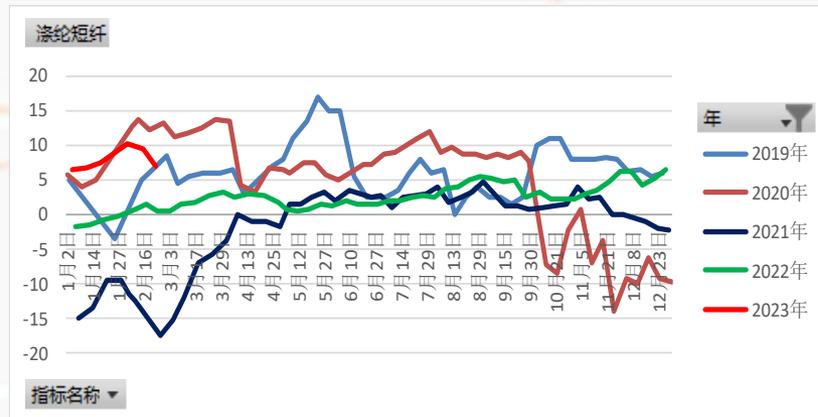
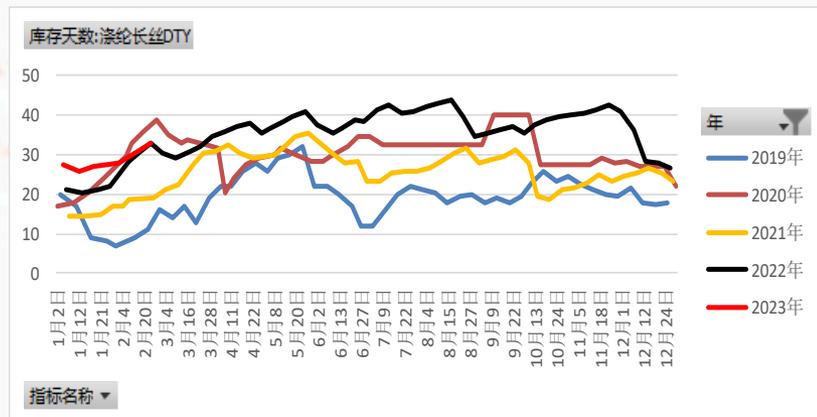
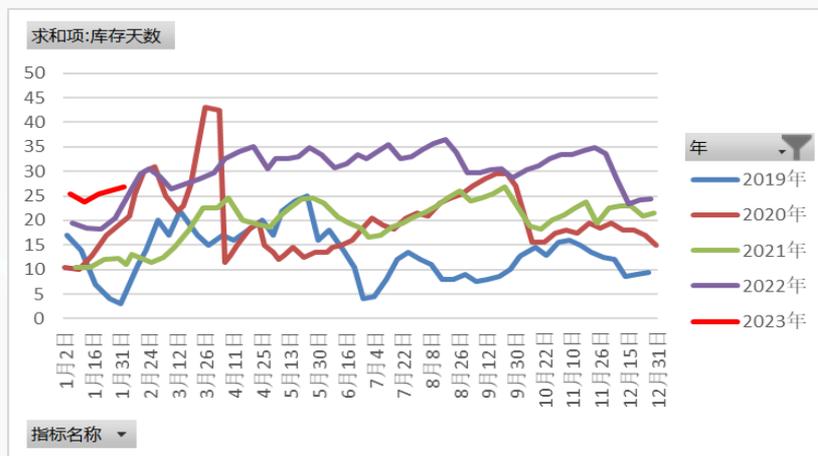
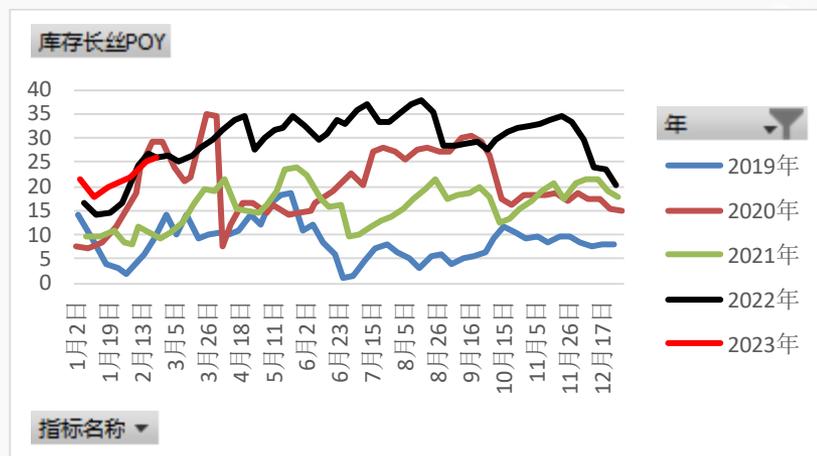
3.2 1月份聚酯产量395万吨，2月预计在430万吨，3月产量继续增加。

- 2月下游聚酯开工维持在70%的附近，产量430万吨，3月聚酯负荷将在走向正常，供应预计在505万吨。



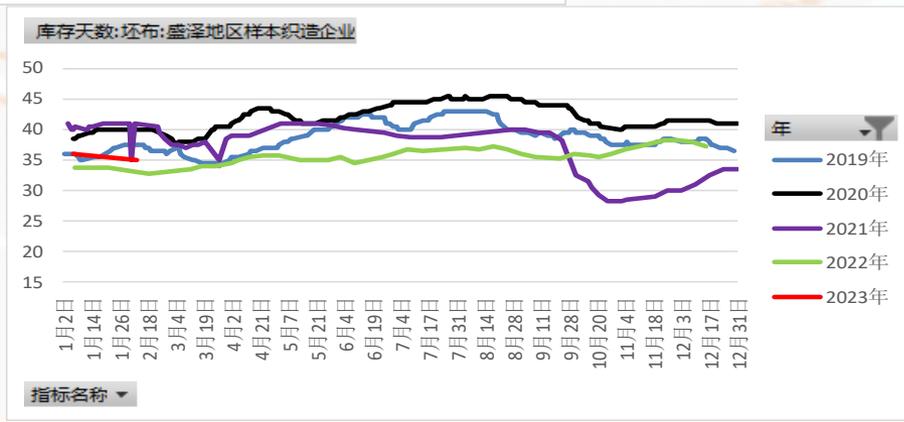
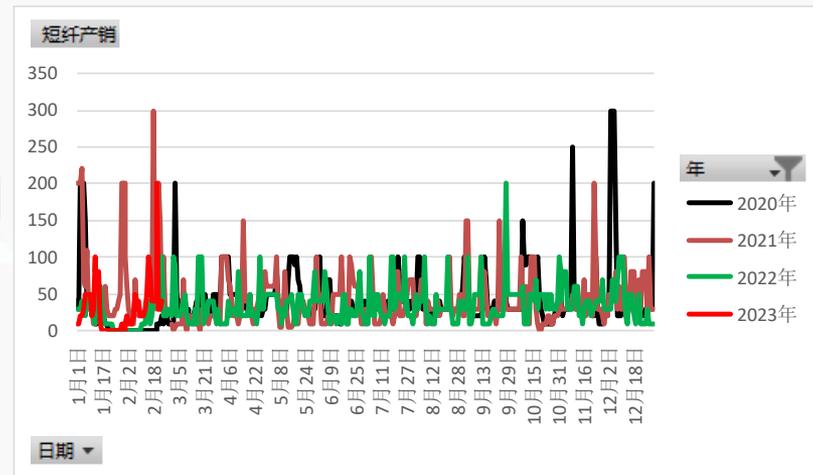
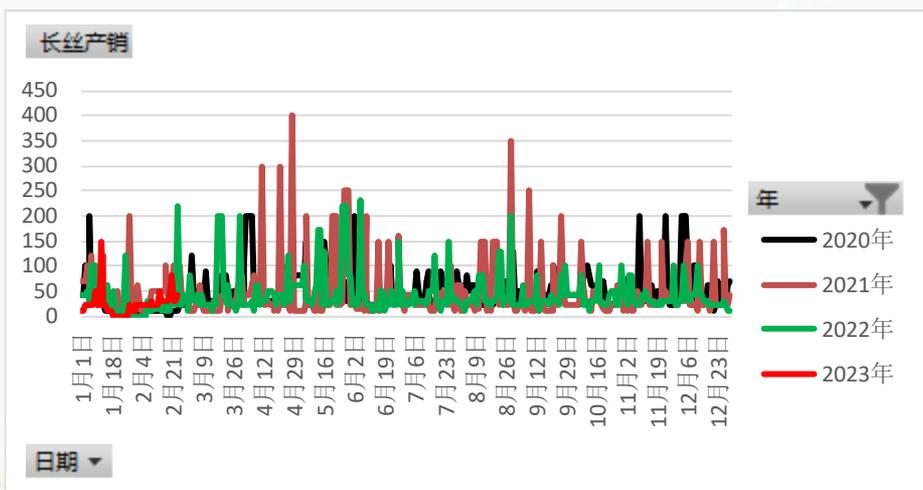
3.3 季节性淡季，库存持续增加

- 2022年聚酯库存上升，23年库存继续增加，截至2/23，长丝POY库存26天，FDY库29.4天，DTY库33.1天，短纤库存7.03天。



3.4 聚酯下游订单改善，坯布库存下降

- 终端备货有所改善，聚酯产销一般，长丝平均30%，短纤产销50%。
- 当前坯布库存34.6天，中性位置。

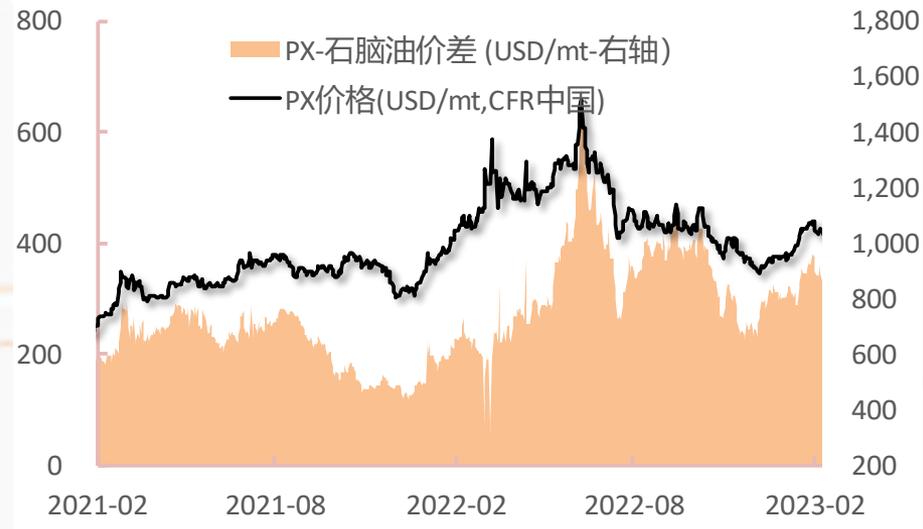
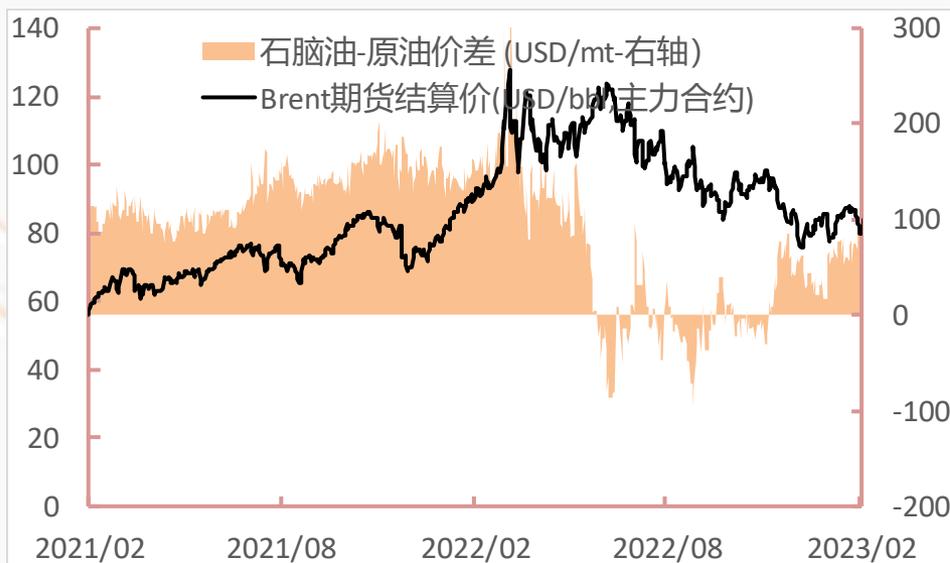




第四部分：成本与利润情况

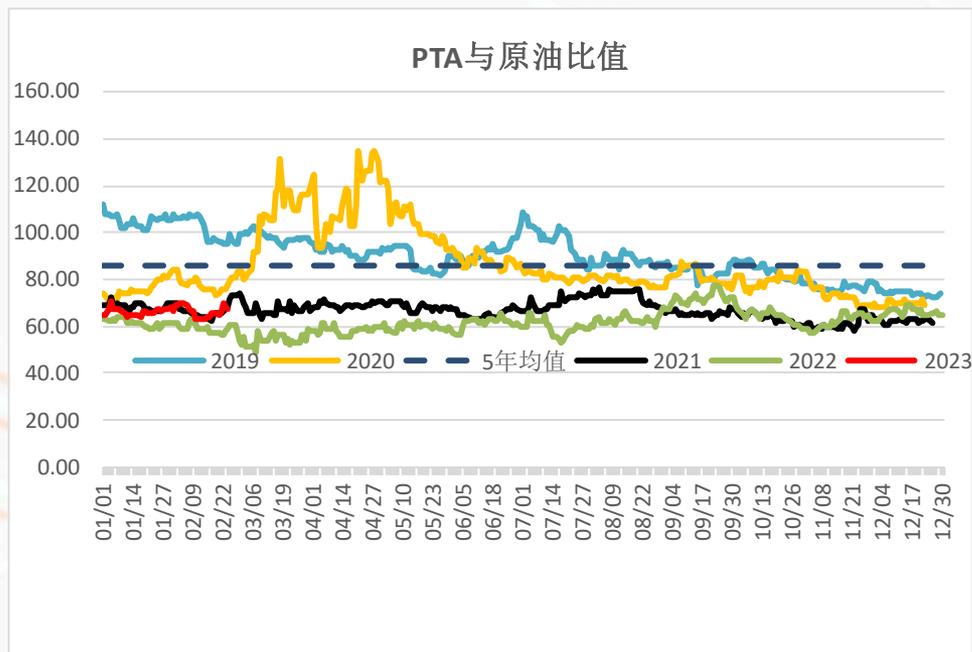
4.1 PX加工差有所回落，供应偏紧有所缓解

- 2022年由于芳烃调油需求强，PX-NAP价差维持偏高水平，近期PX价格冲高回落，截至2月24日1017美元/吨，广东石化顺利出合格品，PX紧缺有所缓解。
- PX-石脑油价差收窄至296美元/吨，整体仍然处于中性偏高的位置。石脑油-布伦特价差110美元/吨，偏高。



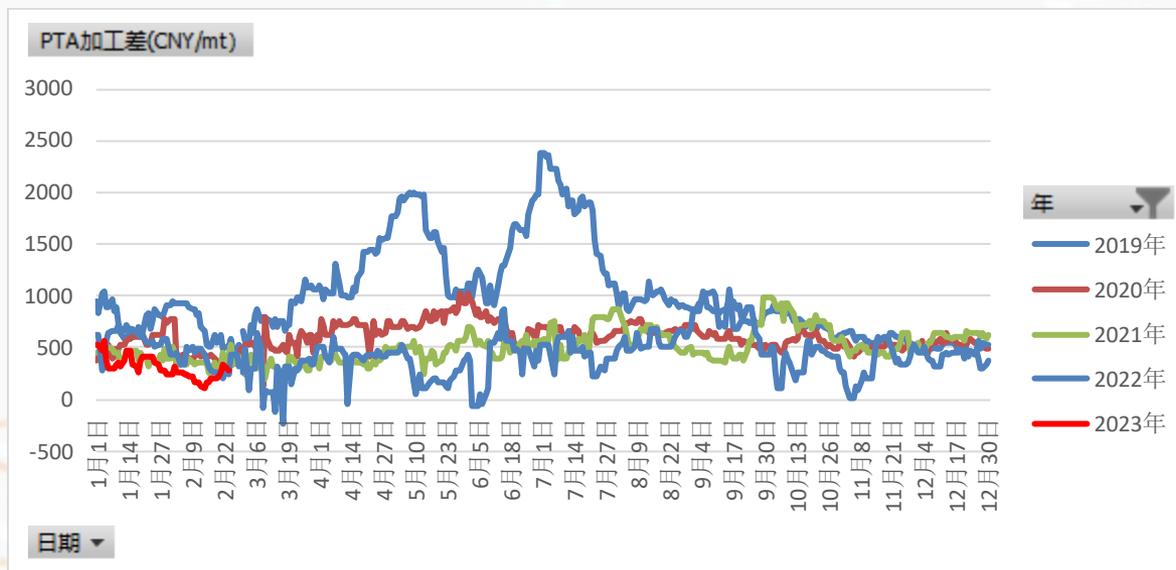
4.2 PTA与原油比值中性

- 2022年PTA与原油比值持续低位，整体在60-70附近波动，因PTA处于产能扩张周期，PTA价格承压，后期相对原油，估值将持续低位。



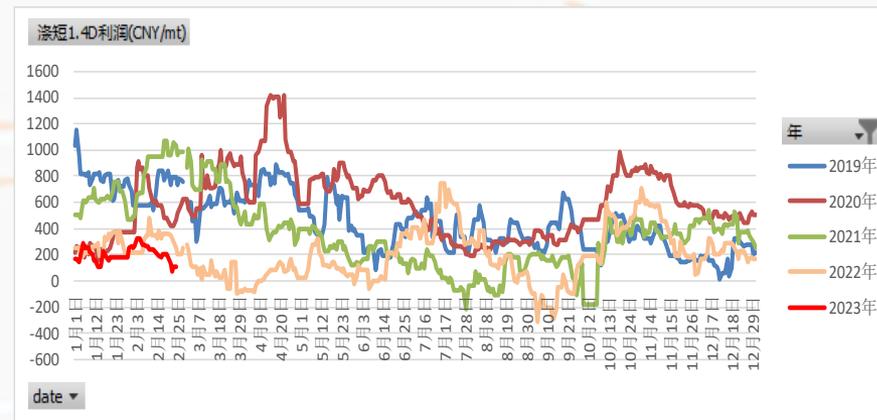
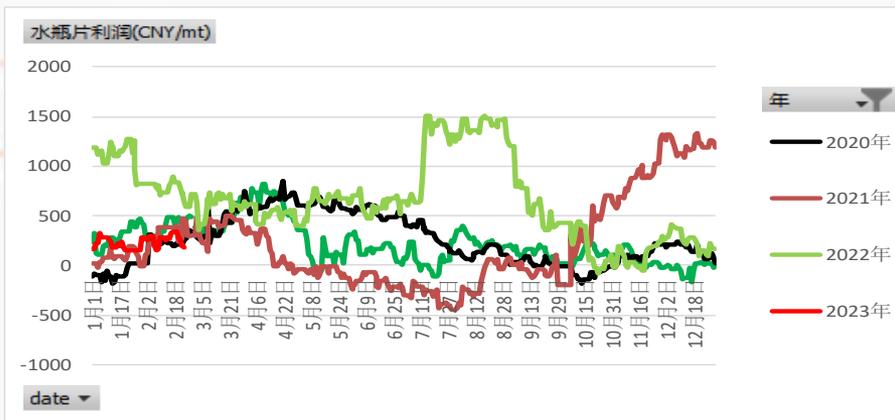
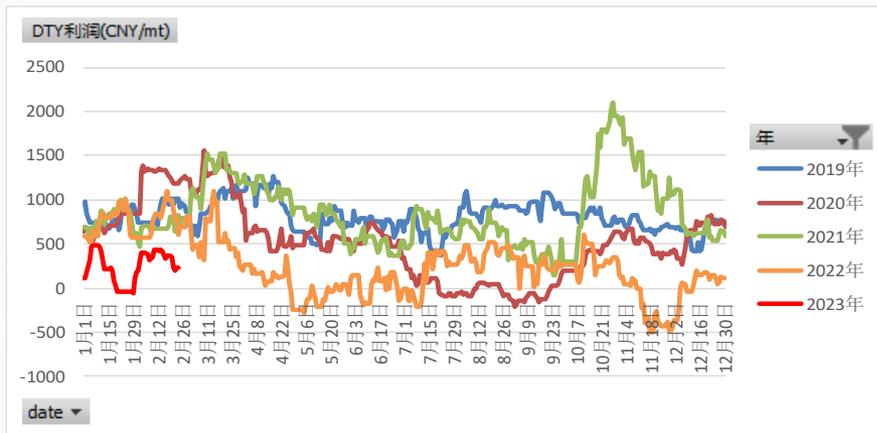
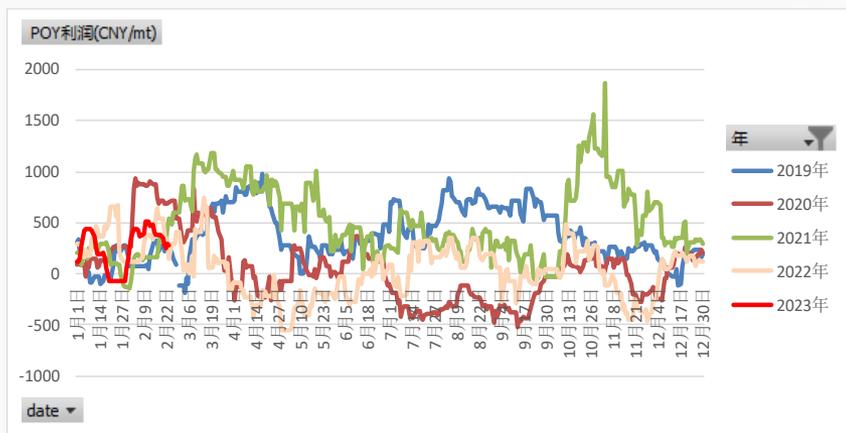
4.3 PTA现货加工费有所修复，预计后期300-600区间震荡

➤ 当前加工差288元/吨，后期加工差或在300-600区间震荡。



4.4 聚酯端利润有所回落

➤ 长丝POY利润276元/吨，DTY利润226元/吨，短纤利润103元/吨，瓶片利润176元/吨。



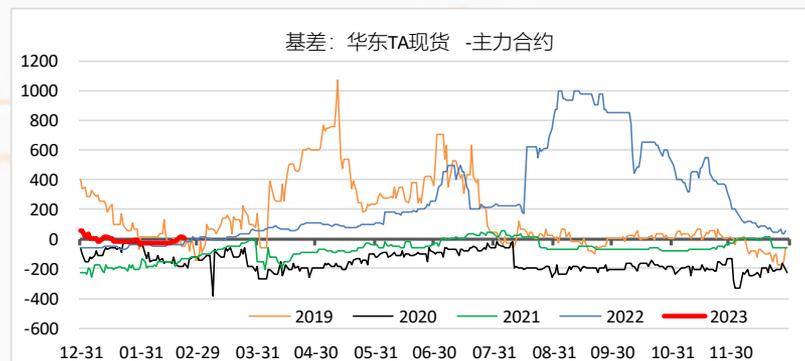
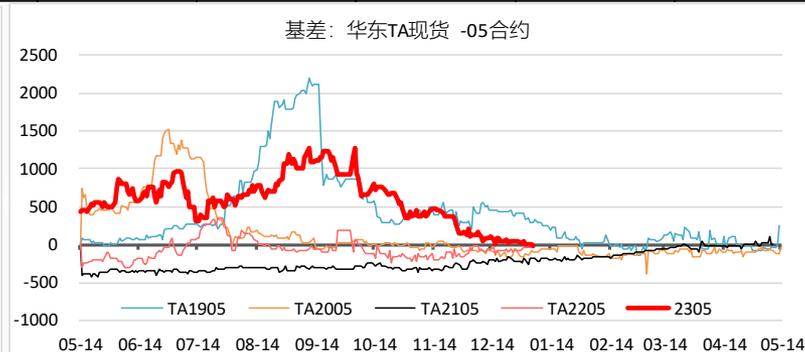


第五部分：价差与品种间套利

5.1 供应增速不及预期，基差偏弱

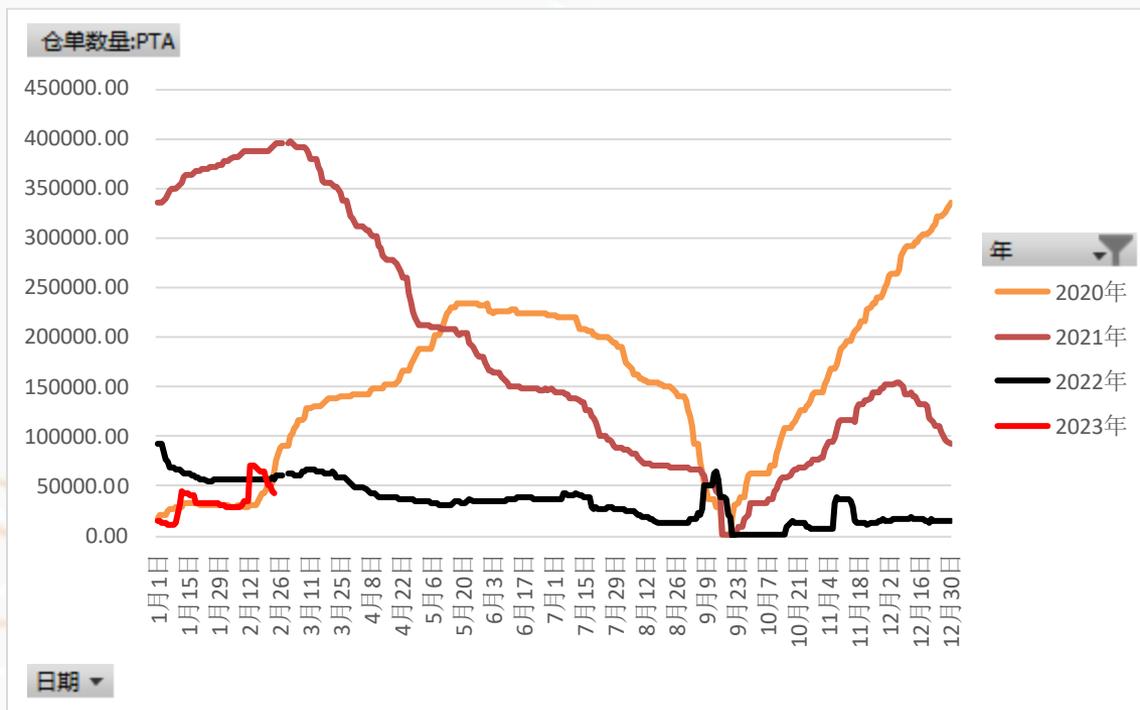
PTA基差变动跟踪

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	14.0	27.0	-100.0	257.0	131.0	-13.00	114.00	-243.00	-117.00
05合约基差	5.0	-15.0	-20.0	402.0	-159.0	20.00	25.00	-397.00	164.00
09合约基差	36.0	17.0	-60.0	307.0	-49.0	19.00	96.00	-271.00	85.00
主力合约基差	5.0	-15.0	-20.0	370.0	-5.0	20.00	25.00	-365.00	10.00



5.2 基差稍有走强后，期货仓单有所回落

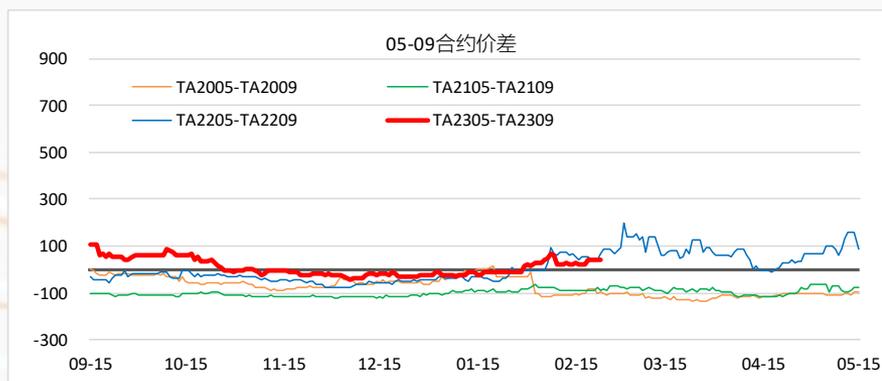
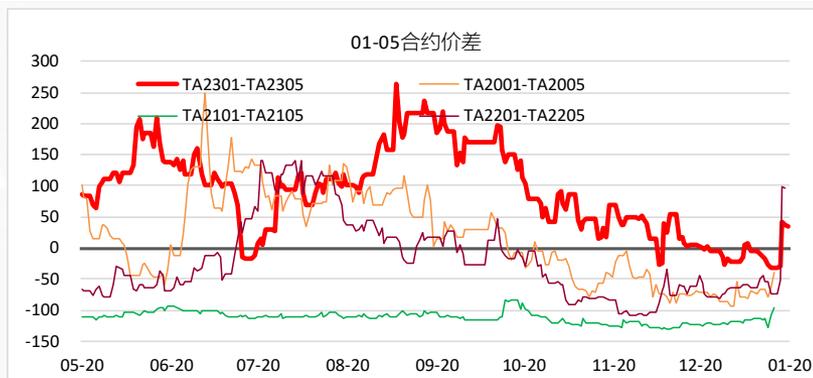
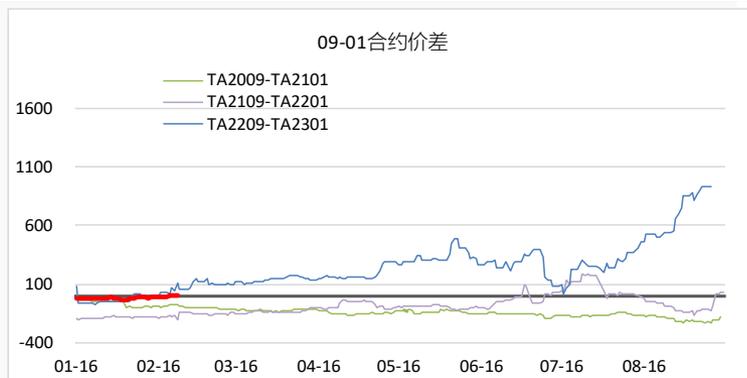
▶ 截至2月27日，期货仓单4.37万张，折算21.8万吨。



5.3 5-9月间价差有所走强

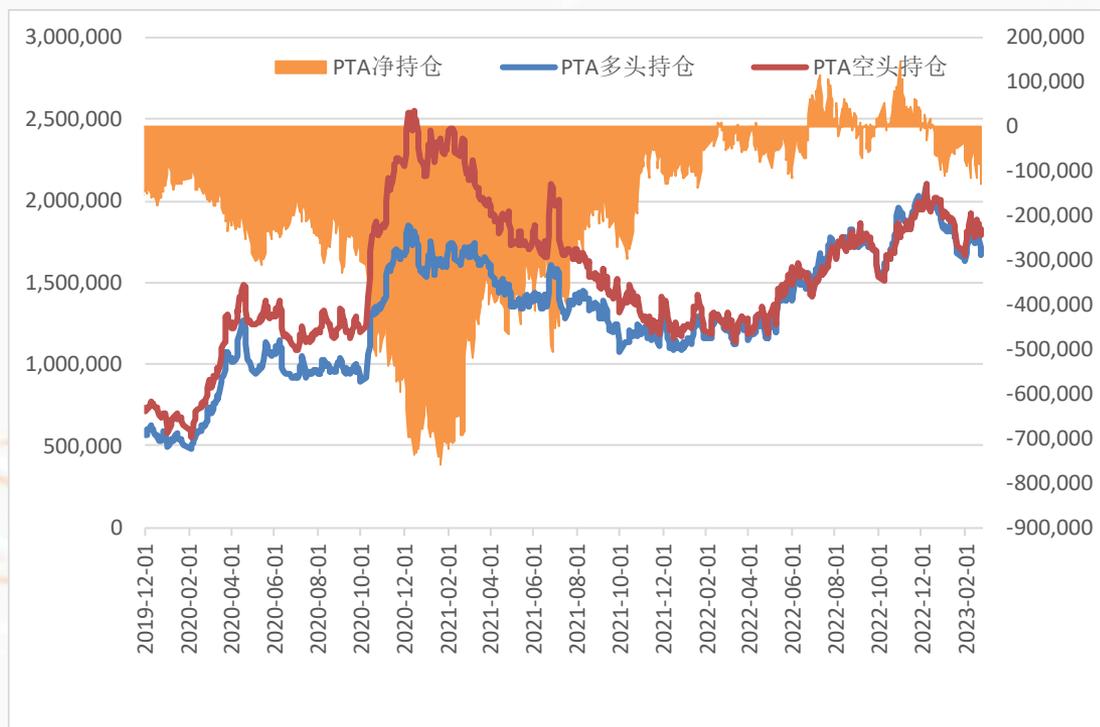
PTA主要合约间价差变动跟踪

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	-38.0	-26.0	40.0	-30.0	14.0	-12.00	-78.00	-8.00	-52.00
01-05合约价差	-28.0	12.0	-16.0	46.0	-84.0	-40.00	-12.00	-74.00	56.00
05-09合约价差	66.0	14.0	-24.0	-16.0	70.0	52.00	90.00	82.00	-4.00



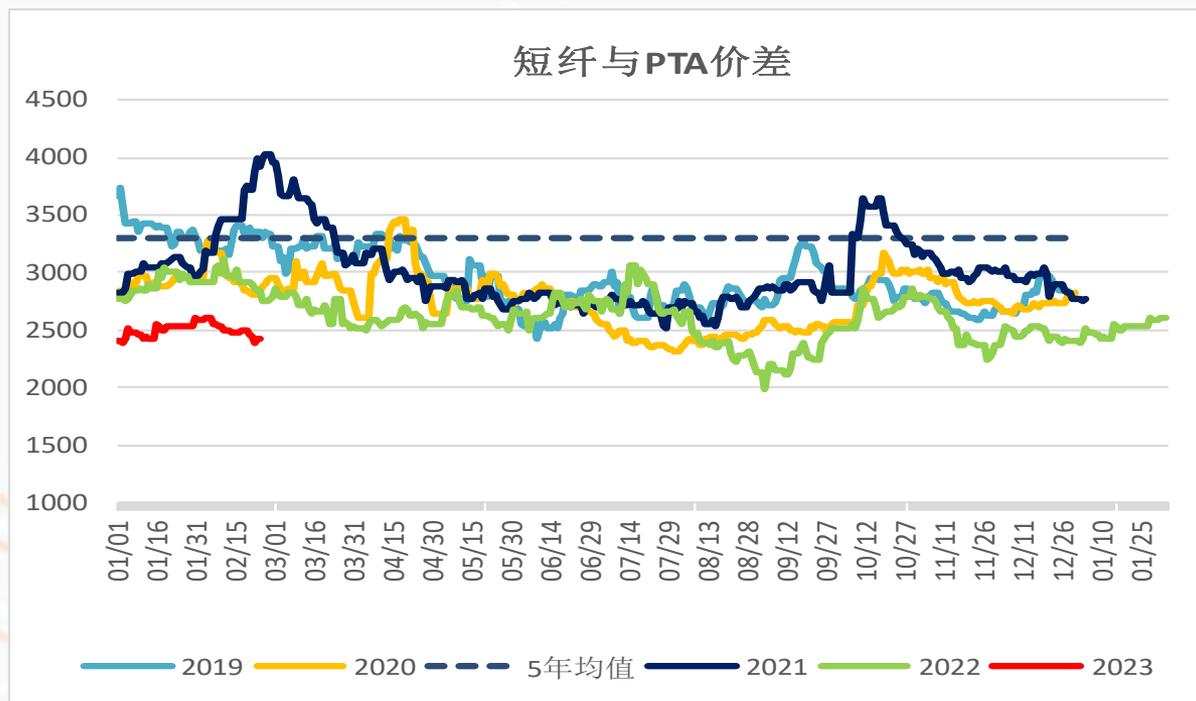
5.4 PTA空头模式占主导

- 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TA期价冲新高后，空头有所加仓。



5.4 短纤与PTA价差偏低

- 当前短纤与PTA价在2430元/吨，预计短期依旧在2300-2600区间震荡。





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。