



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

PTA研究逻辑与未来走势分析

2023年3月9日



山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



1

PTA研究逻辑

2

PTA当前行情分析

一、PTA研究框架

- 大格局

宏观经济-大宗商品整体氛围

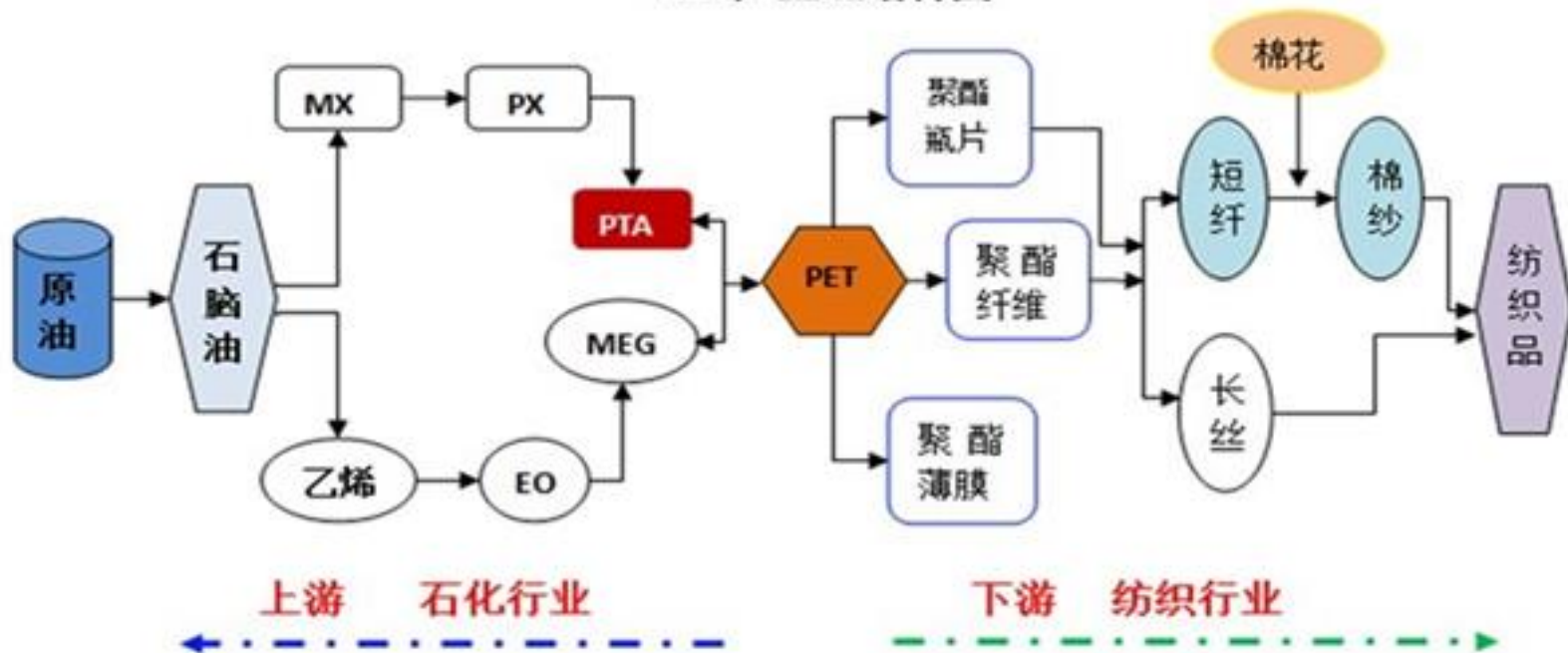
产业格局-产业景气周期

- 小波动

供求波动，季节性等

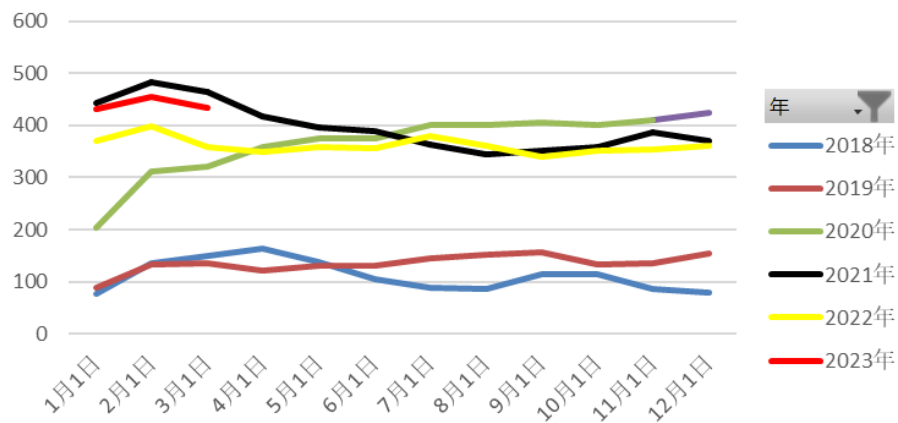
成本波动，替代品价格的带动等

PTA 产业链结构图



1. 平衡表是供需分析的核心

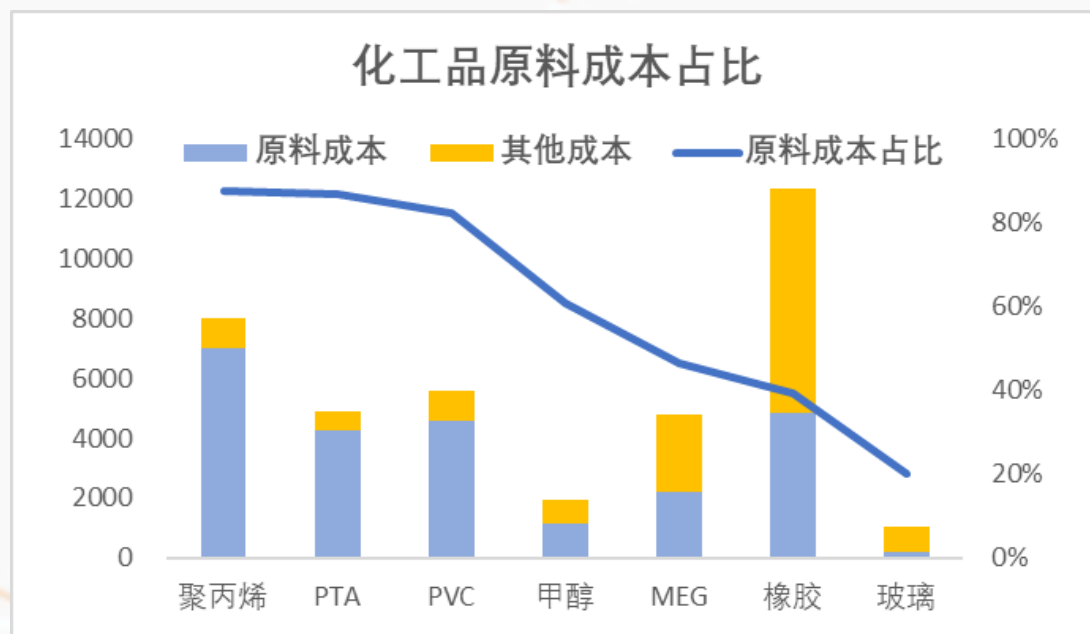
PTA社会库存



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(%)
2023/03	480	0.5	20.50	-20.00	478.70	-18.7	468.1	97.8
2023/02	423	0.5	20.50	-20.00	389.78	13.2	486.8	124.9
2023/01	448	0.5	-19.50	20.00	355.58	112.4	473.6	133.2
2022/12	409	0.5	23.50	-23.00	379.52	6.5	361.2	95.2
2022/11	436	0.5	19.89	-19.39	412.01	4.6	354.7	86.1
2022/10	478	0.5	18.77	-18.27	447.21	12.5	350.1	78.3
2022/09	429	0.5	24.15	-23.65	428.40	-23.1	337.6	78.8
2022/08	430	0.5	19.65	-19.15	430.40	-19.6	360.7	83.8
2022/07	465	0.5	29.51	-29.01	414.16	21.8	380.2	91.8
2022/06	457	0.5	39.31	-38.81	422.71	-4.5	358.4	84.8
2022/05	457	0.5	31.48	-30.98	419.29	6.7	362.9	86.5
2022/04	442	0.5	39.62	-39.12	413.01	-10.1	356.1	86.2
2022/03	460	0.5	25.75	-25.75	472.86	-38.6	366.3	77.5

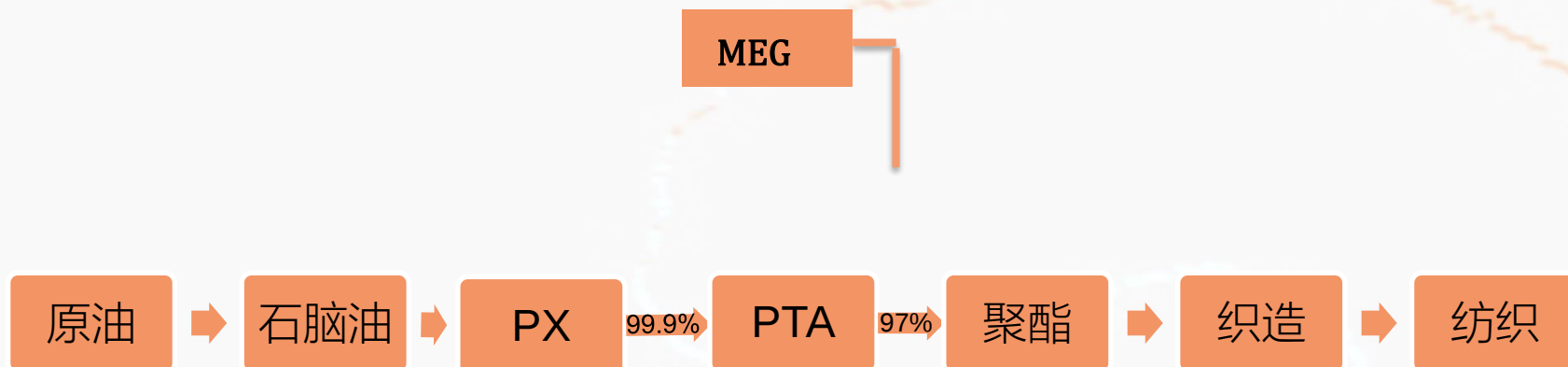
1.1. PTA品种属性—与其他化工品比较

PTA原料成本占比高，受其价格影响较大



- 不同化工品原料占比差异较大。聚丙烯、PTA、PVC原料成本占比较高，达到80%以上。MEG完全成本中催化剂成本较高，橡胶人工成本较高，它们的原料成本占比相对较低，其价格与原料价格的相关性较弱。

1.2 PTA的供需：注重产业链上下游之间的传导



- PTA产业链结构比较单一，在研究时需要更注重产业链上下游的传导关系：
- 下游的产量就是上游的需求。产业链每个环节的生产既决定了上游产品的需求，又决定了该产品的供应；
- 整条产业链的需求最终来自于终端需求。
- 因此对PTA产生影响的因素很多时候来自于上下游其他品种的一些变化；
- 假如某一环节供过于求，通常的变化是：
- 该环节累库 → (利润压缩)减产 → 上游需求减少 → 上游累库 → 上游减产

原油



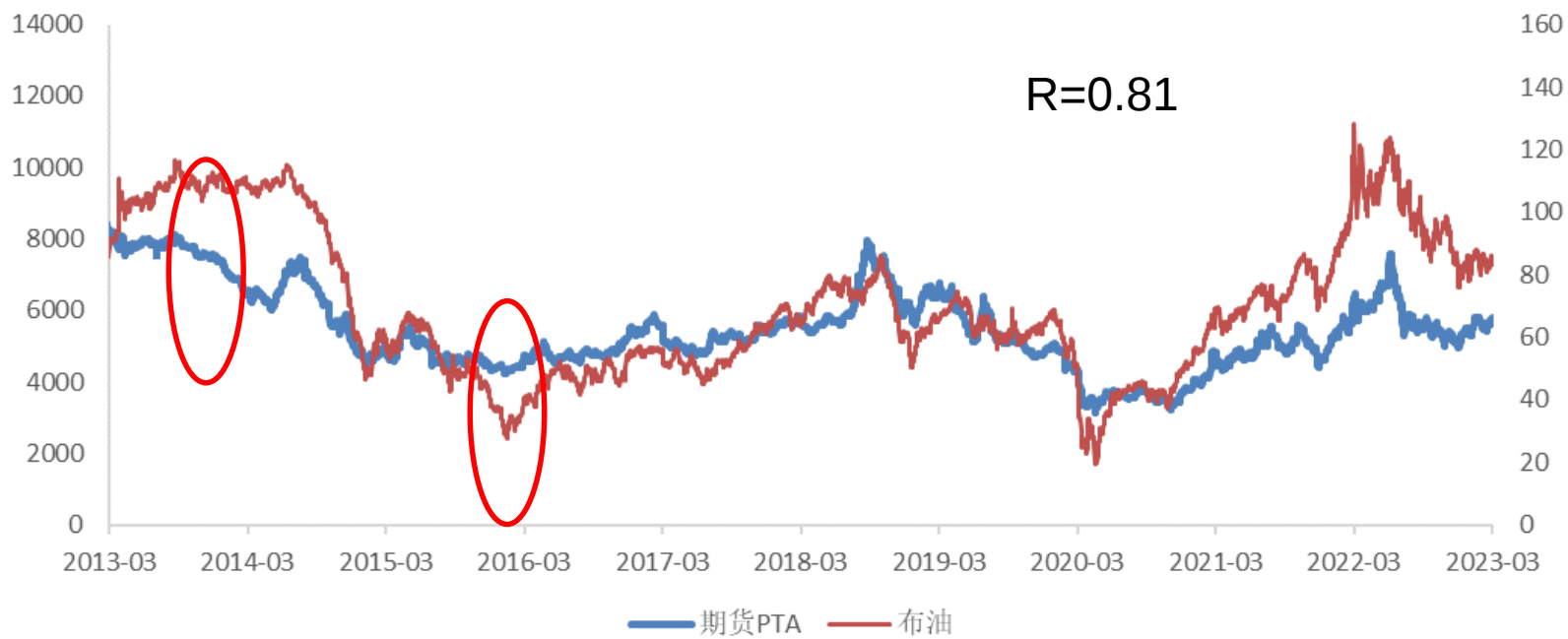
石脑油



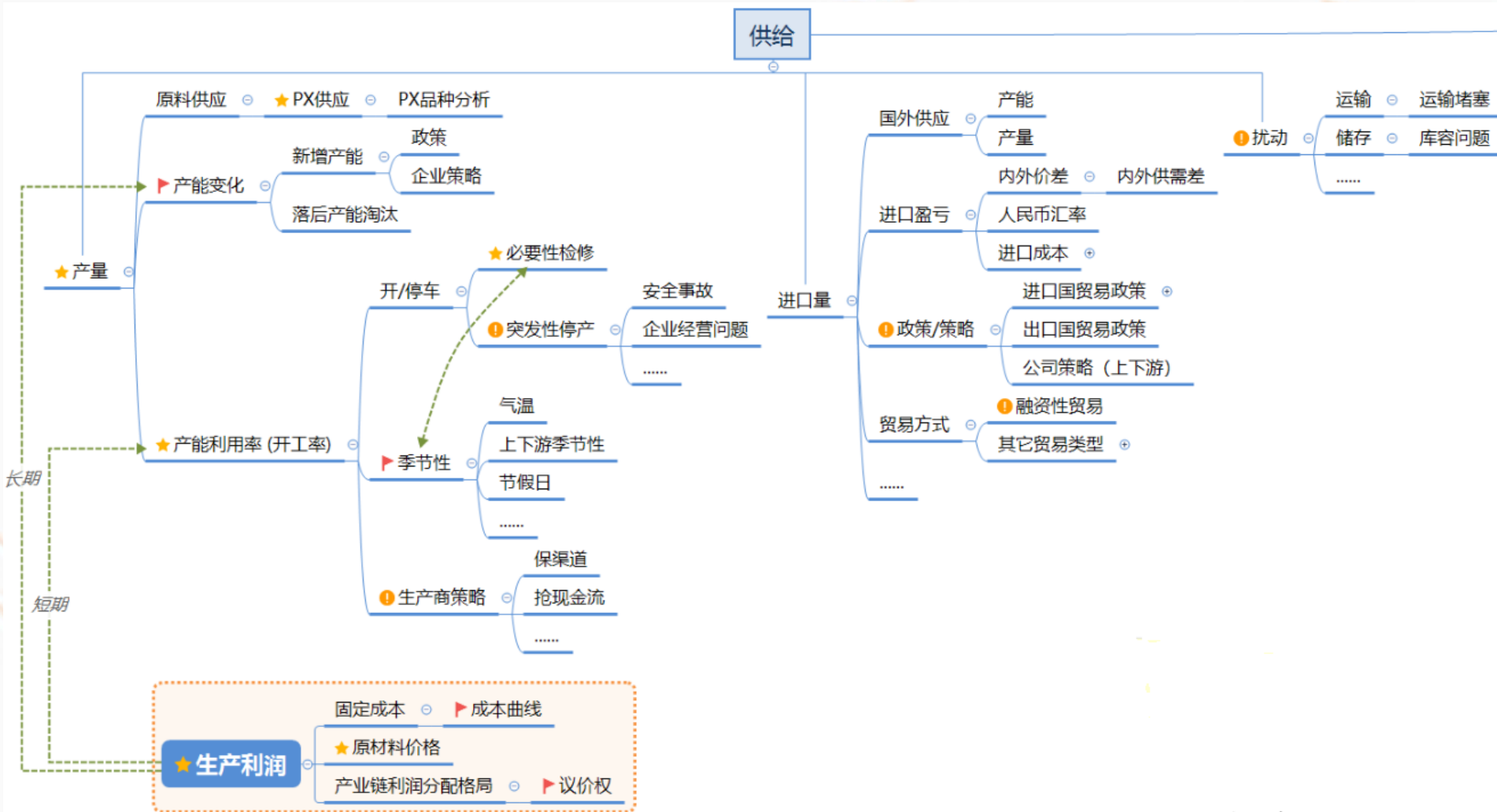
PX

99.9%

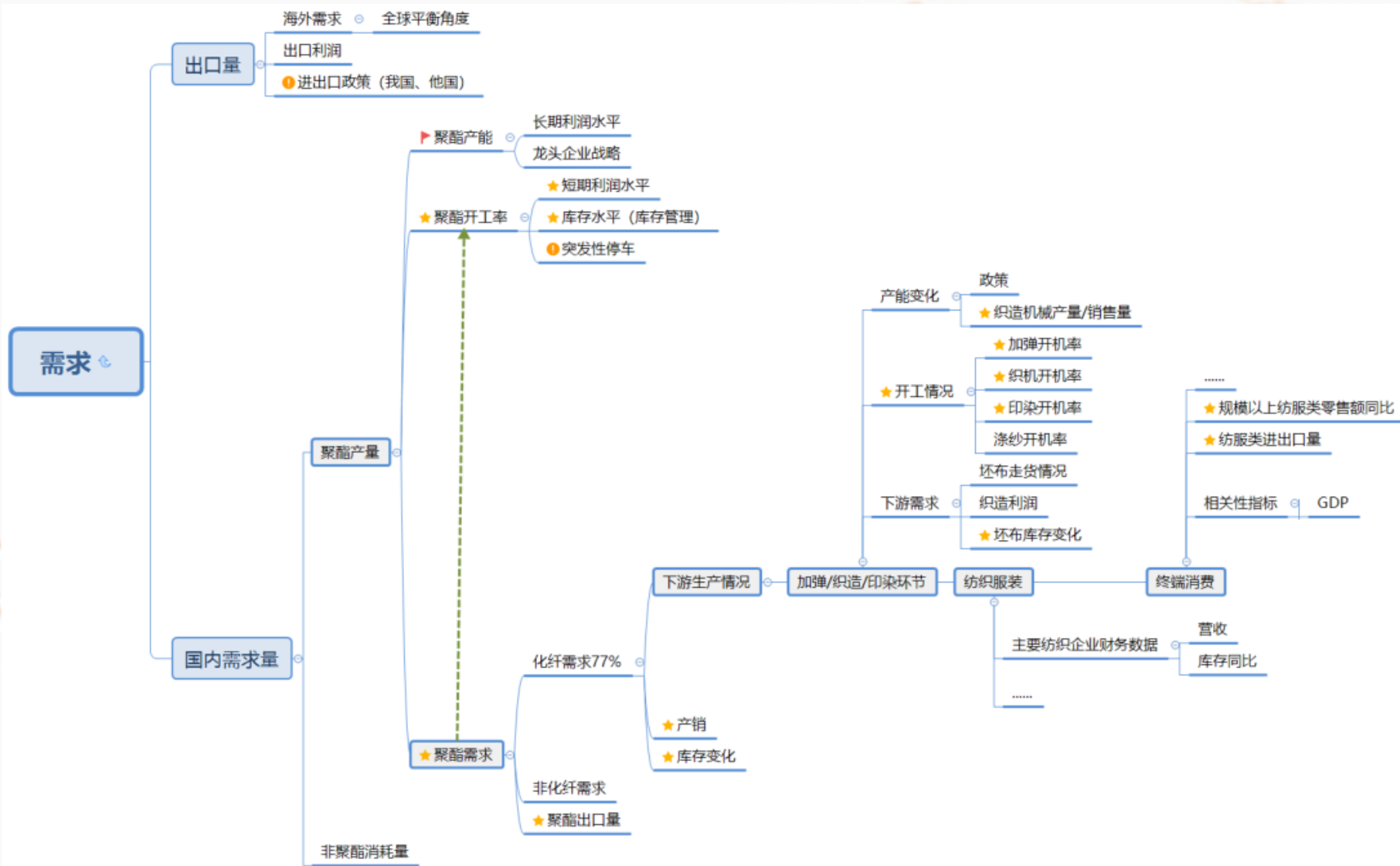
PTA



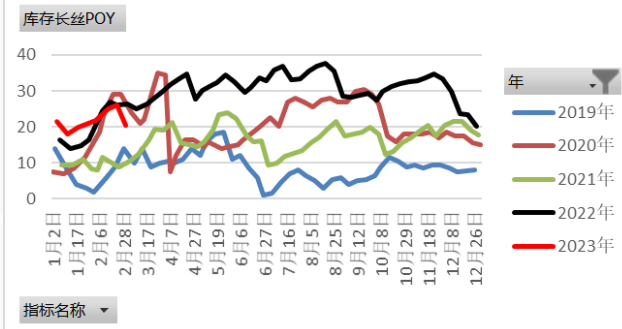
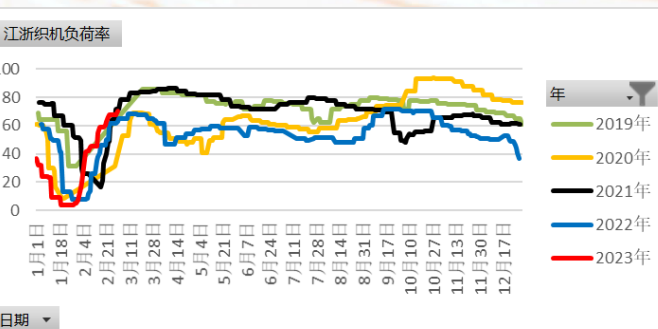
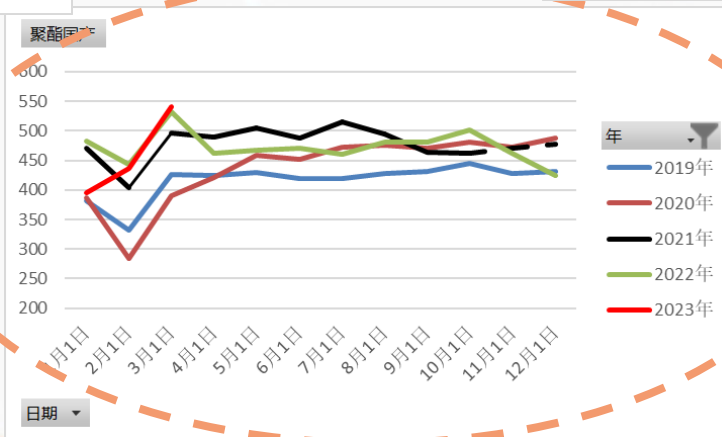
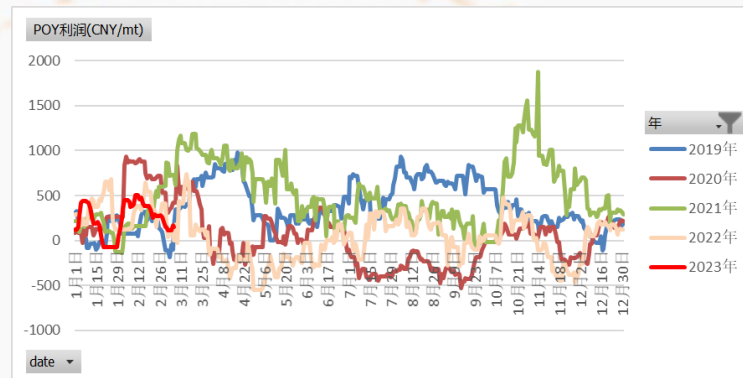
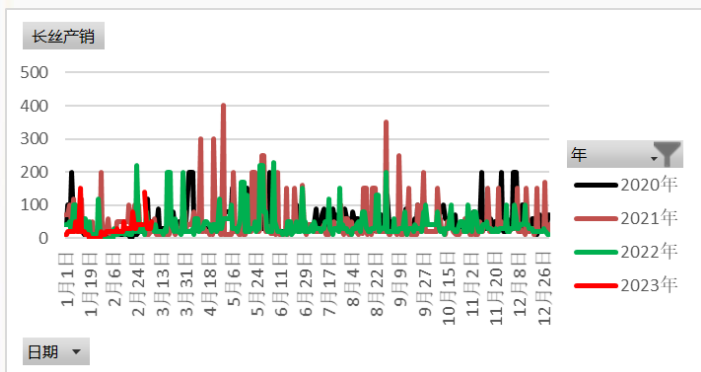
1.3 PTA供应分析框架



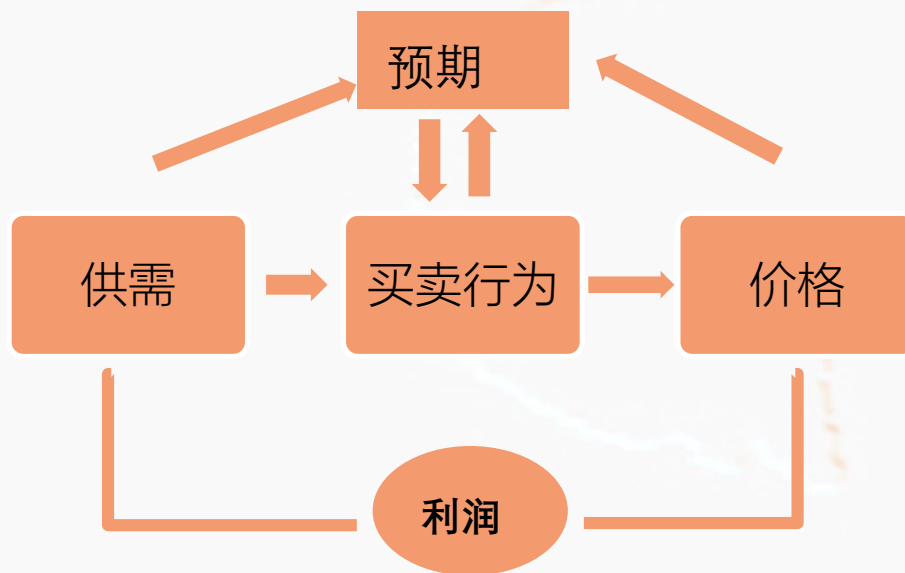
1.4 PTA需求分析框架



1.5 判断需求的核心是预估聚酯产量



2.PTA市场分析逻辑



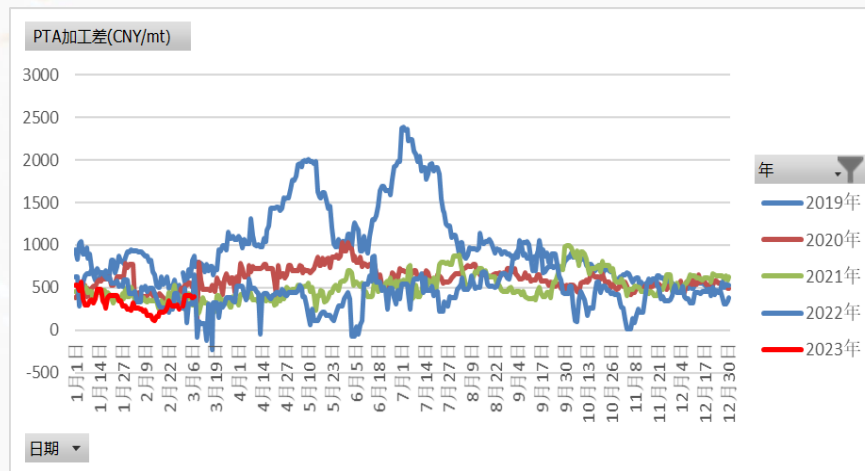
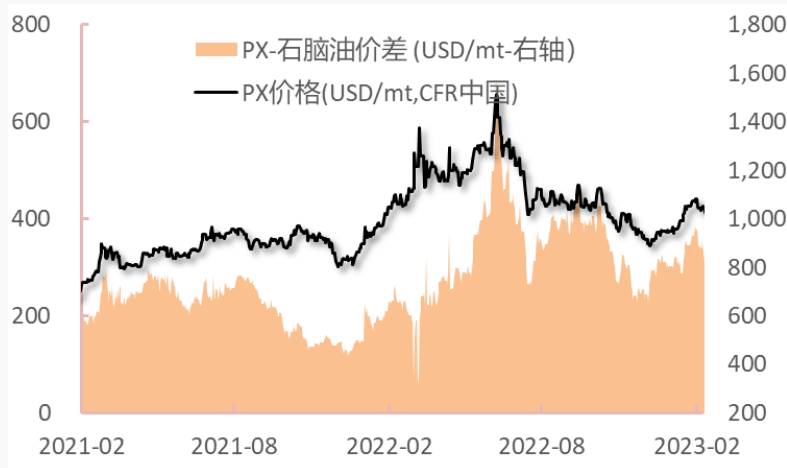
对市场的研究，关键在于两条链：

- 一是供需对价格的影响；
- 二是价格反过来对供需的影响。
- 供需是相对比较容易把握的，是研究的重点
- 供需矛盾激烈时供需主导买卖行为；供需矛盾缓和时，预期主导买卖行为

3. 价差分析

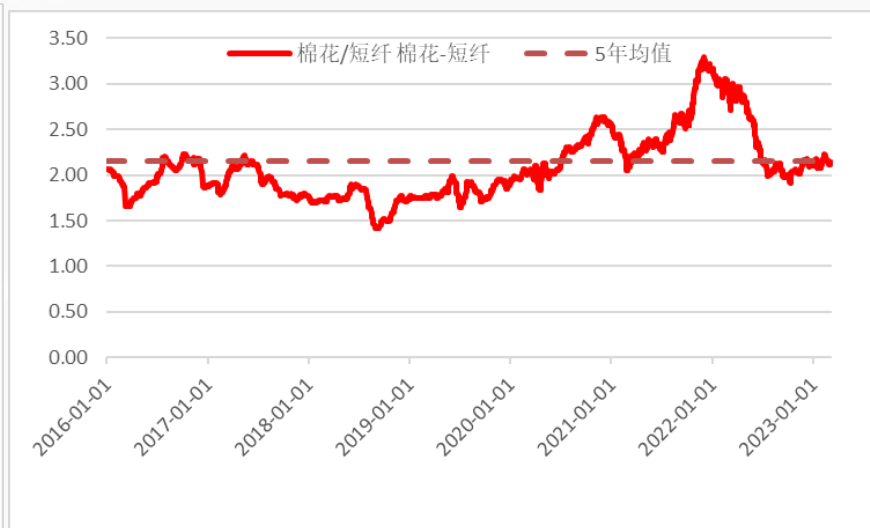
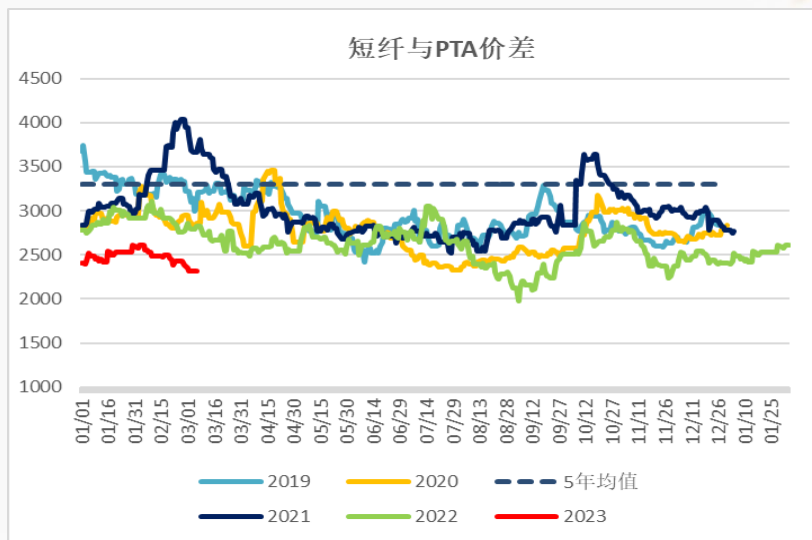
- 上下游品种：利润
- 平行品种：相对强弱
- 跨期：基差、月差

3.1 上下游利润分析



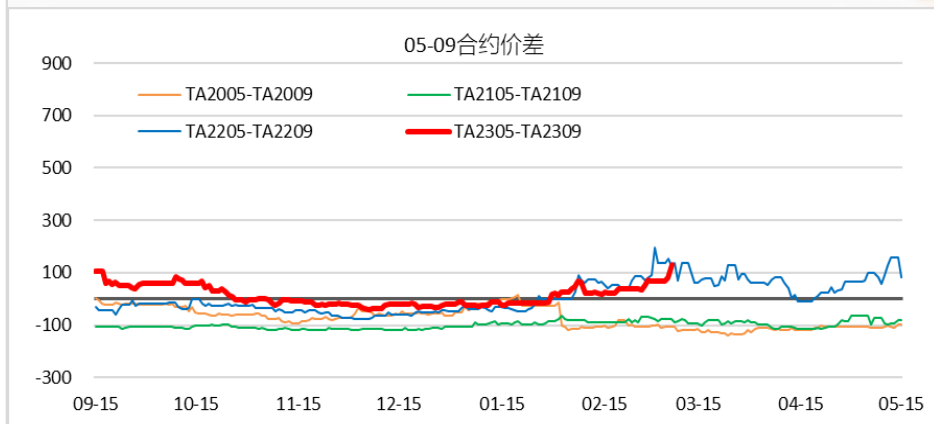
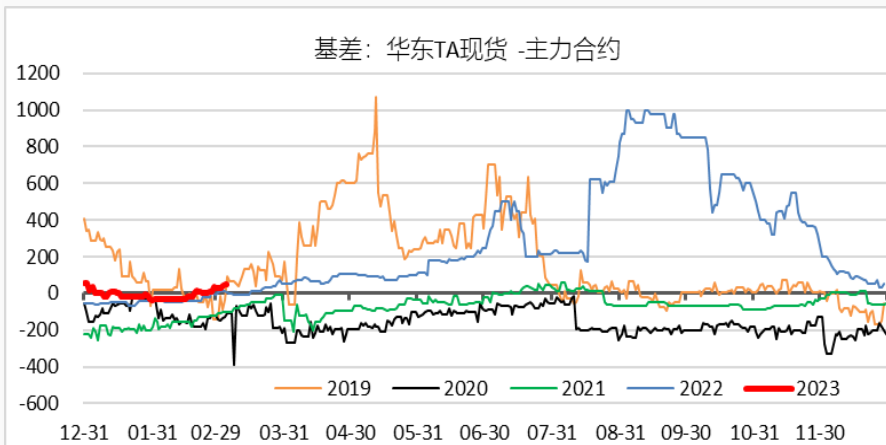
- 利润是市场交易的结果，真实地反映了供需的松紧程度；
- 利润的高低，反过来又通过两条途径
- 对基本面产生影响：
- 影响该品种生产商的生产积极性；
- 影响下游的采购积极性；
- 从而调节供需，使供需趋于稳定，属于负反馈机制。

3.2 跨品种价差-从各自的平衡表出发



- 自2020年10月12日（星期一）短纤期货挂牌时起，推出PTA、短纤期货跨品种套利指令。2500附近布局做多PF05-0.86TA05

3.3 跨期价差-波动性&确定性



- 大多数情况下，跨期价差的波动由近月（或现货）价格主导，因为近月合约对供需变化更敏感，波动性更大；
- 而少数时候，跨期价差的波动由某一特定合约主导（可能是远月），这往往是该合约上有确定性的变化出现。

4. 数据库（上游，供应，需求，库存，价差）

上游成本端

PX 价格-现货及相关
PX 价格-合约
PX 平衡表-年度
PX 平衡表-月度
PX 开工
PX 产量
PX 库存
PX 进出口-按国家
PX 进出口-按海关
PX 进出口-按贸易方式
PX年度进出口
PX-装置
PX供需预测

供应端

PTA合约价格
PTA现货价格
基差
月间价差
PTA 套利计算
PTA成交量
PTA持仓量
PTA 平衡表-年度
PTA 平衡表-月度
PTA 产量
PTA-开工率
PTA 库存-社会库存
交割仓库与开贴水
PTA 库存-仓单库存
PTA 进出口-按国家
PTA 进出口-按海关
PTA 进出口-按贸易方式
PTA进出口量汇总
PTA 装置检修汇总
PTA-装置

初级需求

聚酯 价格-现货
聚酯 价格-现货利润
聚酯-年度平衡表
聚酯 开工
聚酯 产量
聚酯 下游开工
聚酯产业链开工率
聚酯 库存
聚酯 产销
坯布库存
聚酯 进出口-进口
聚酯 进出口-出口
再生聚酯进口量
聚酯 装置
聚酯 产业分布

终端需求

轻纺城成交量
聚酯链利润分布
纺织品服装出口额
服装鞋帽、针、纺织品类零售额
季节性分析
股票



1

PTA研究逻辑

2

PTA当前行情分析

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：或进一步走强

(3) 基差：走强

2.逻辑与假设：原油区间震荡，PX-NAP价差依旧偏高，成本有支撑。前期低加工费下，PTA开工率缓慢回升至73.4%附近，供应增速不及预期，大连逸盛负荷5成，逸盛新材料与逸盛海南负荷9成，英力士8成，福海创5成，虹港石化3月6日开始检修，川能化学3月7日，PTA持货商挺市，现货基差走强，3月底主港货源报盘参考期货2305升水85自提，加工费回升至400附近，PTA3月微幅去库存，聚酯行业开工负荷提升至81%，低于往年，终端市场恢复加快，织造回升至71%，预计PTA短期跟随成本回调。前期建议做多加工差的可逐步离场。

3.策略：

(1) 趋势：5300-5800区间震荡，中长期依旧偏弱

(2) 价差：做多加工差可离场

(3) 基差：可做多基差。

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

PTA2305^M (CZCE TA305) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 5777.20 MA10 5715.40 MA20 5610.20 MA40 5600.05 MA60 5511.50

1.成本端油价的带动，美联储加息放缓预期升温，亚洲需求预期偏强，油价强势叠加PX-NAP价差走强，提振PTA价格。

2.节前预期国内需求转好，宏观炒作商品整体上涨。

3.宏观转暖炒作结束，商品整体走弱叠加基本面偏弱。PTA持续回落。

4.上游检修增加，油价反弹，需求缓慢恢复，TA反弹

PTA2305 TA305

卖出	5742	87
买入	5740	28
最新	5742	涨跌
现手	3	速涨
总量	1721808	开盘
持仓	1661274	最高
日增	9364	最低
外盘	813446	结算价
比例	47%	昨收
内盘	908362	昨结
比例	53%	涨停
杠杆	----	跌停

时间	价位	大单增
13:36:33	5740	201
时间	价位	现手增
13:36:37	5742	8
13:36:37	5742	3

明细 分价 分笔 分秒

2023/01/03

2023/02/01

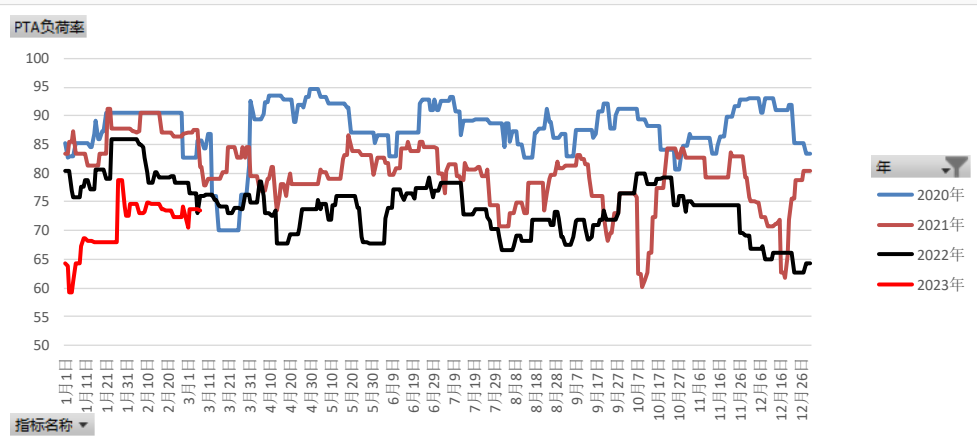
2023/03/09

60天

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73.4%。
- 供应增速不及预期，大连逸盛负荷5成，逸盛新材料与逸盛海南负荷9成，英力士8成，福海创5成，虹港石化3月6日开始检修，可能2周，川能化学3月7日重启。

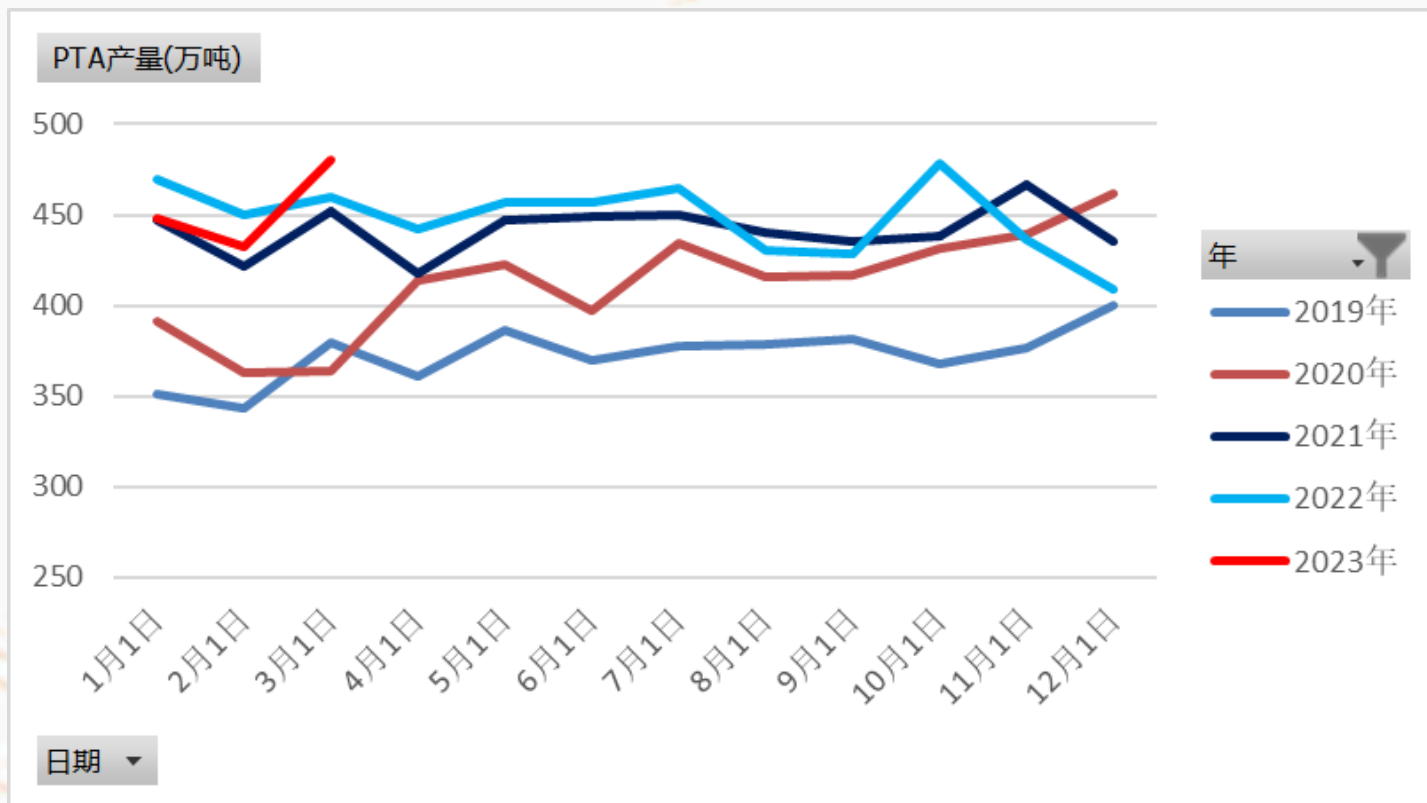
PTA 开工率 (%)



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
扬子石化	100	65	2022年12月2日	待定
中泰石化	120	120	2023年1月17日	2023/2月底开始重
海伦石化	240	120	2023年2月6日	待定
四川能投	100	100	2023年2月27日	2023/3/8前后
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月上旬	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432万吨，3月预计在480万吨。

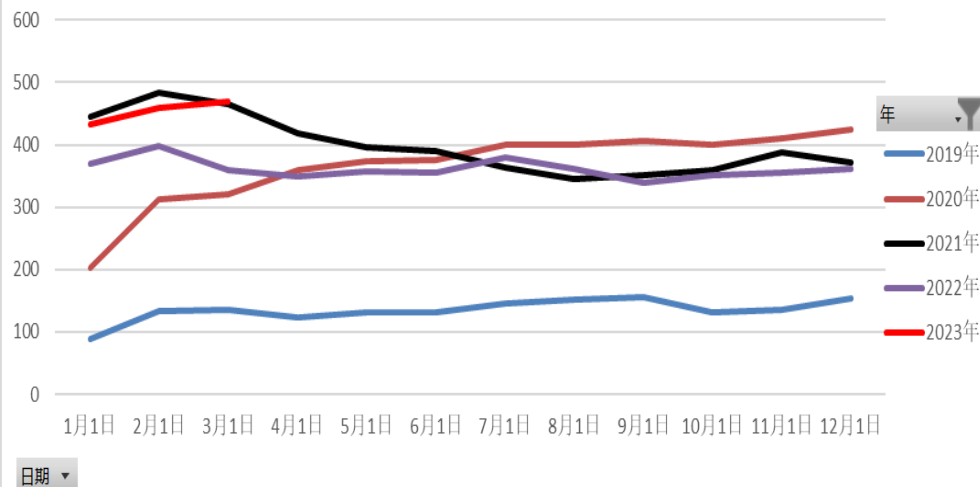


数据来源：CCF，山金投资咨询

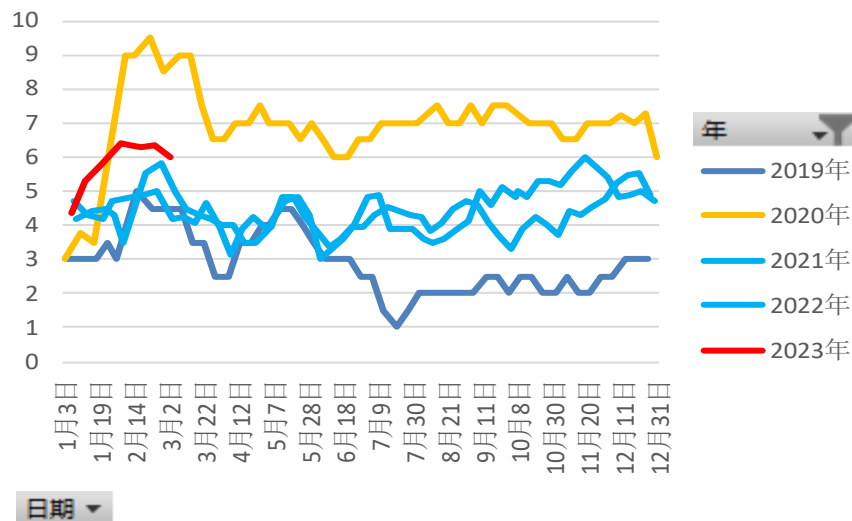
2.3 3月我国PTA稍微去库，预计20万吨。

- 3月预计累库20万吨。
- 近期PTA工厂库存小幅抬升，当前在5.97附近，上游压力减少。

平均值项:PTA社会库存

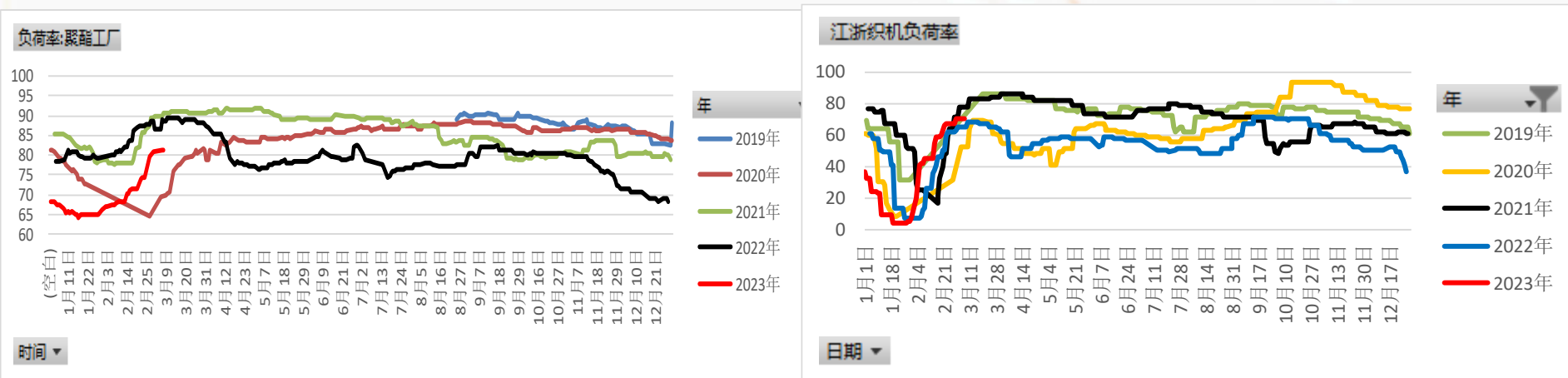


PTA工厂库存(天)



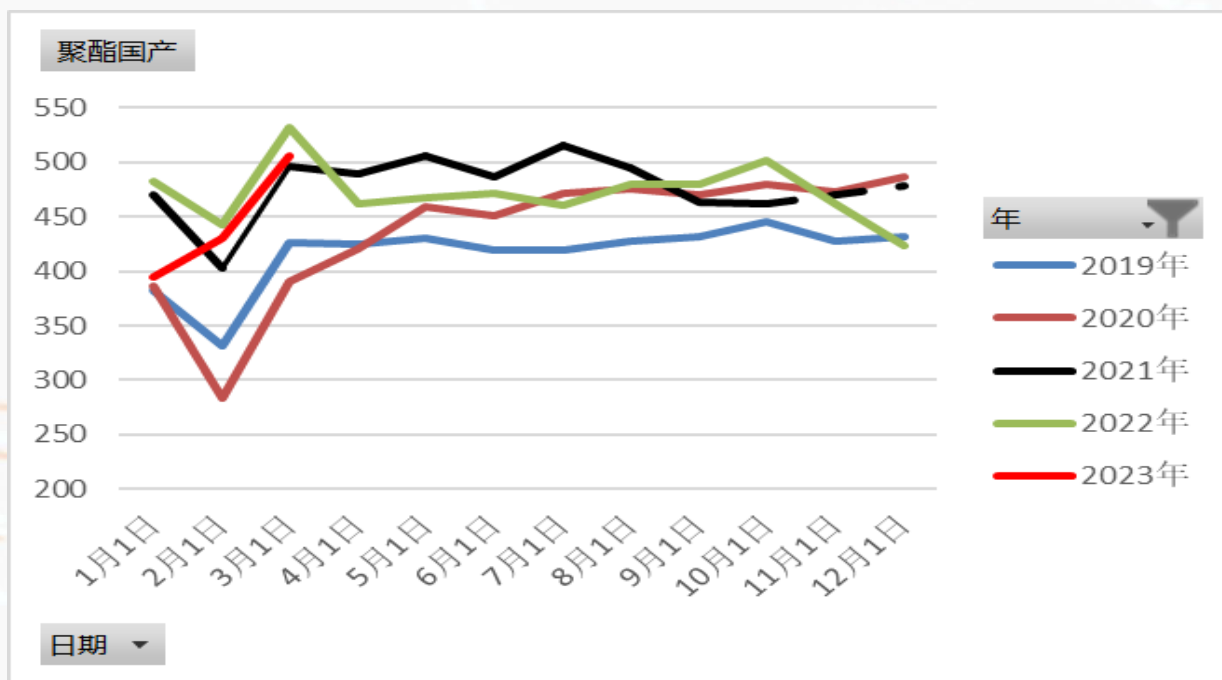
2.4 聚酯全面恢复还需时日，终端提升持续性存疑。

- 当前聚酯开工依旧不高，目前恢复至81.36%，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70.5%，持续性存疑。



2.5 2月份聚酯产量436万吨，3月预计在540万吨。

- 2月下游聚酯开工维持在70%的附近，产量436万吨，3月聚酯负荷将在走向正常，供应预计在540万吨。

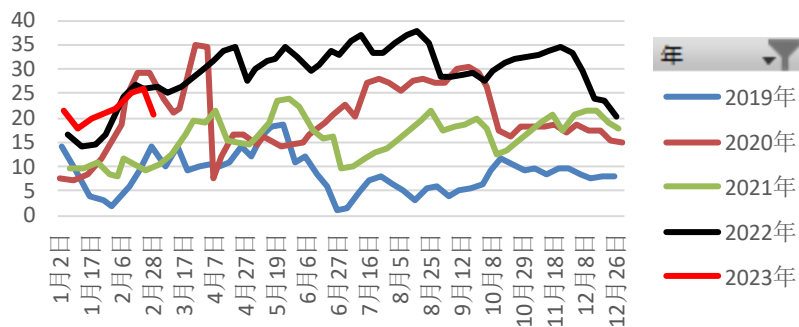


数据来源：CCF, 山金投资咨询部

2.6 终端备货好转，库存走低

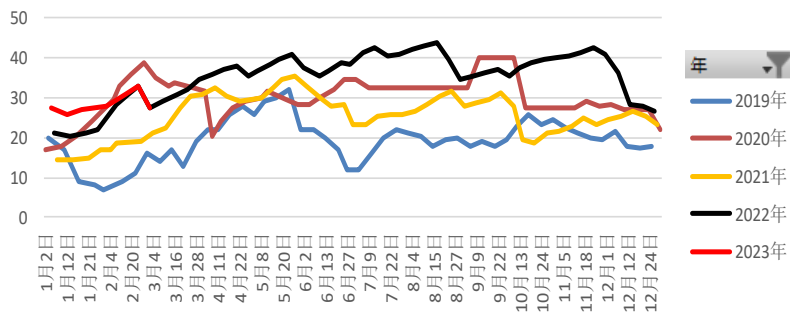
- 2022年聚酯库存上升，23年库存继续增加，截至3/2，长丝POY库存20.5天，FDY库21.8天，DTY库27.5天，短纤库存3.59天。

库存长丝POY



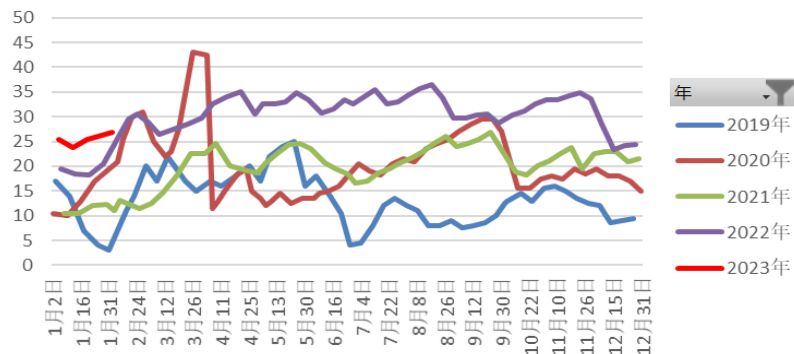
指标名称

库存天数:涤纶长丝DTY



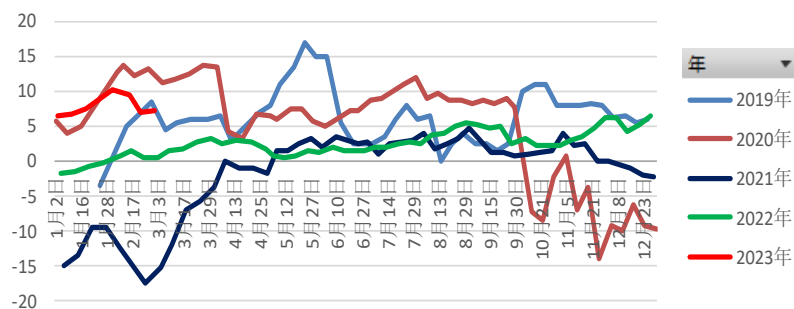
指标名称

求和项:库存天数



指标名称

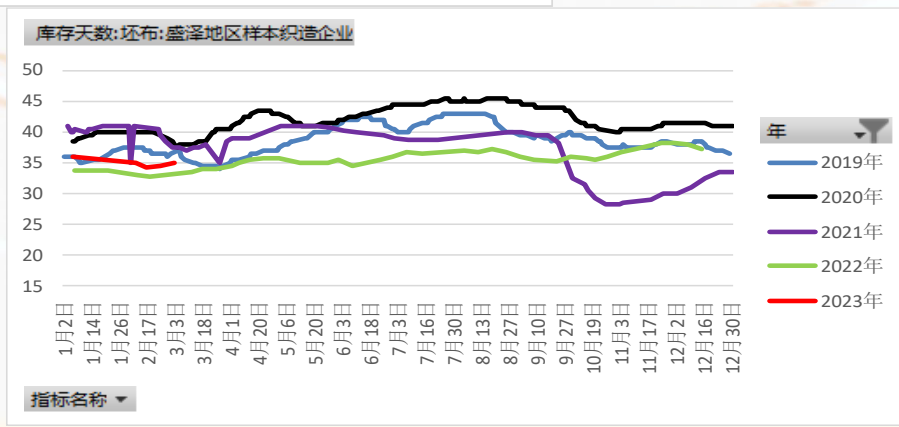
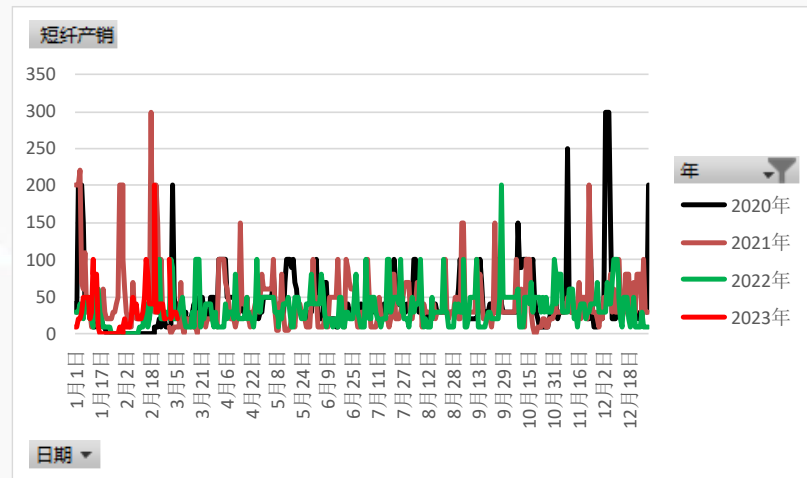
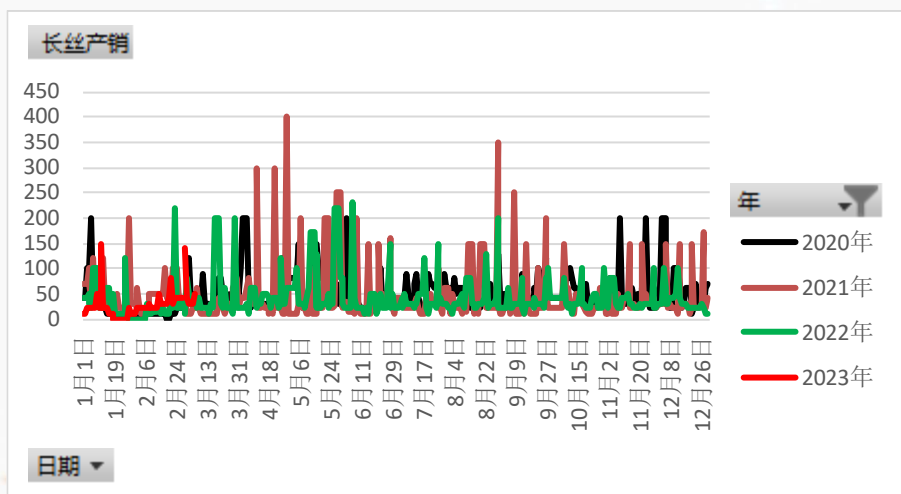
涤纶短纤



指标名称

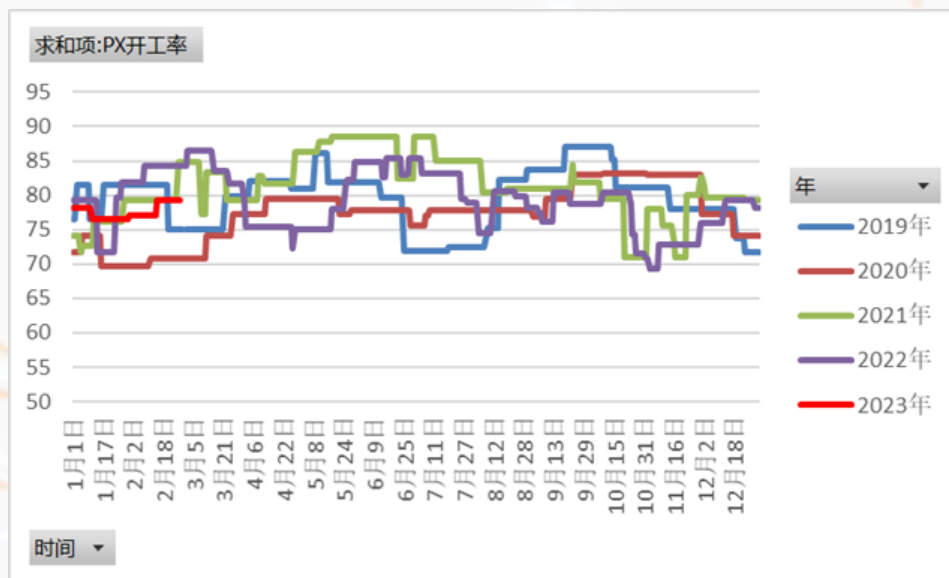
2.7 聚酯下游订单清淡，坯布库存小幅增加

- 终端备货好转，聚酯产销一般，长丝平均35%，短纤产销50%。
- 当前坯布库存35天，中性位置。



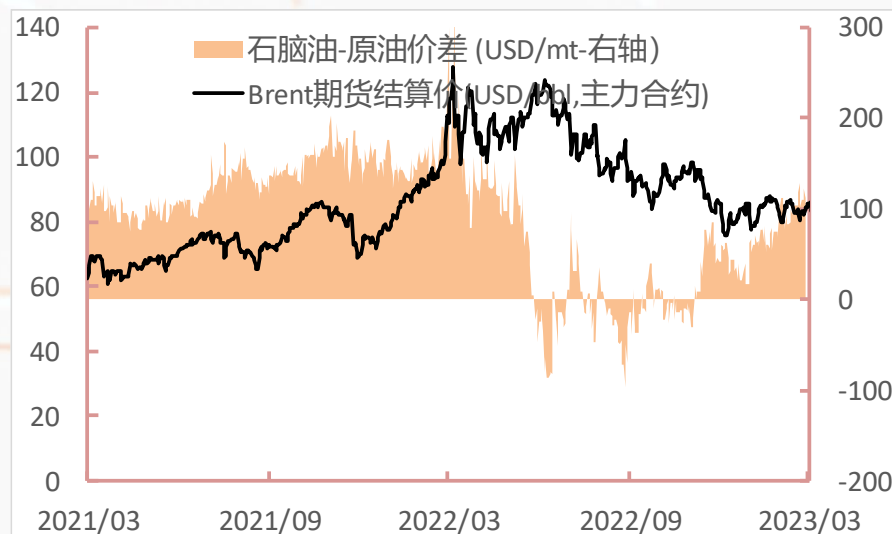
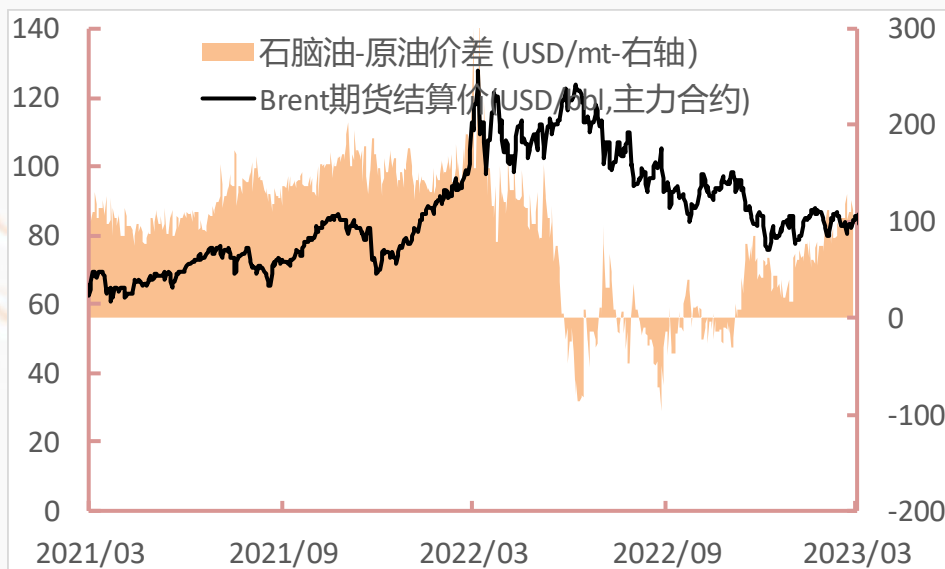
2.8 PX开工整体不高，供应增速不及预期

- 当前国内PX开工整体不高，海南炼化100w计划4月重启，广东石化260w 5成运行，宁波大榭160预计3月底试车，中海油惠州95预计3月中检修50天，威联200万预计4月检修。



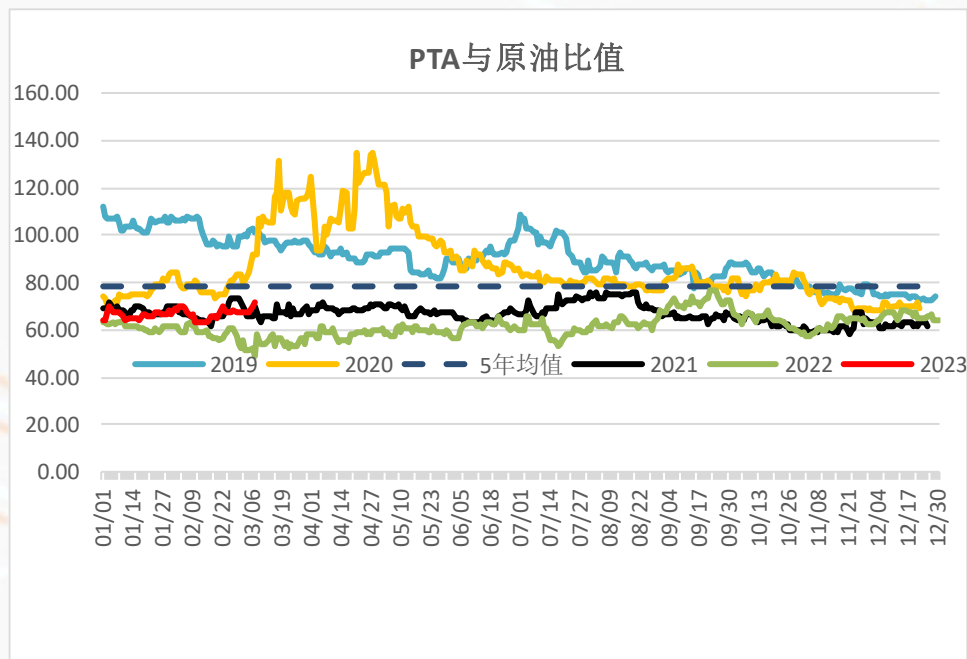
2.9 PX加工差继续压缩有限

- 当前原油维持在79-87美元/桶区间波动，美联储持续加息与全球经济增速下滑抑制油价上行。中长期依旧有走弱趋势。
- 2022年由于芳烃调油需求强，PX-NAP价差维持偏高水平，当前PX-石脑油价差收窄至295美元/吨，仍然处于偏高位置，但PX-NAP加工差继续压缩有限。石脑油-原油价差 73美元/吨。



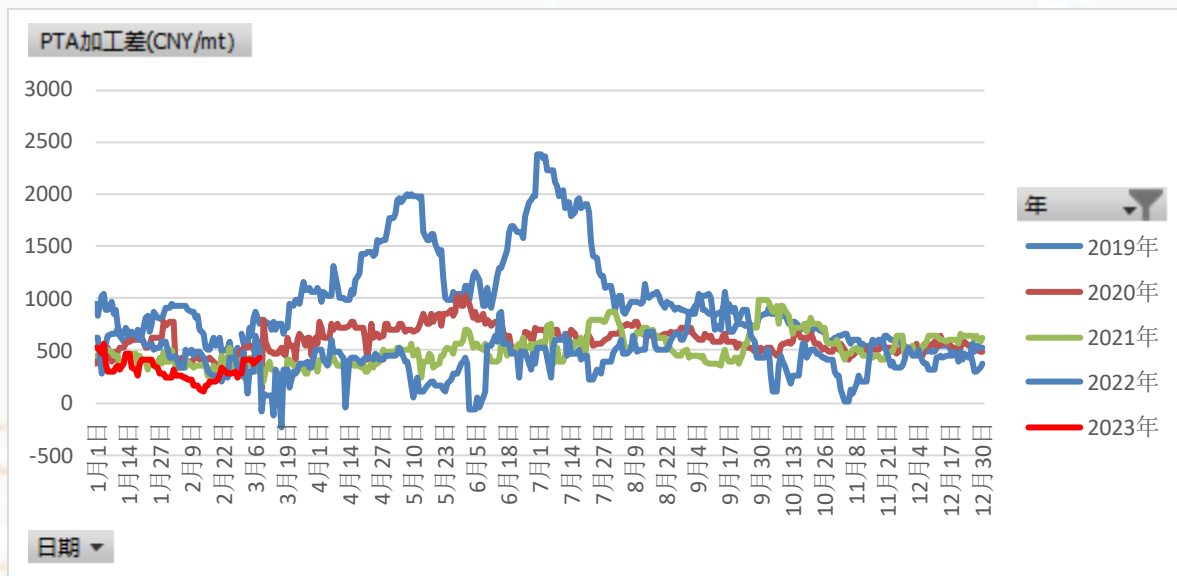
2.10 PTA与原油比值中性

- 2022年PTA与原油比值持续低位，整体在60-70附近波动，近期因PTA供应收紧，估值有所抬升。



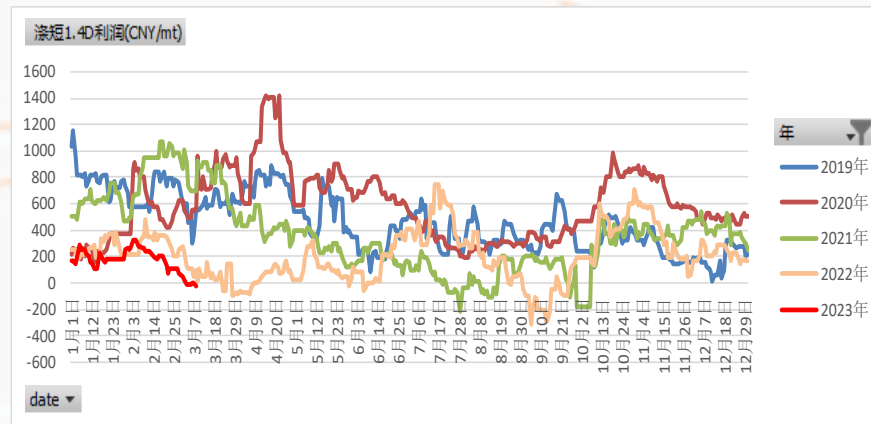
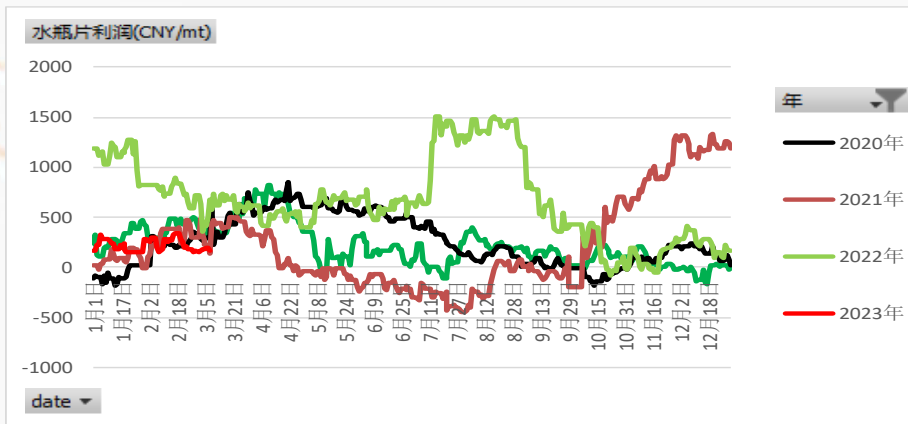
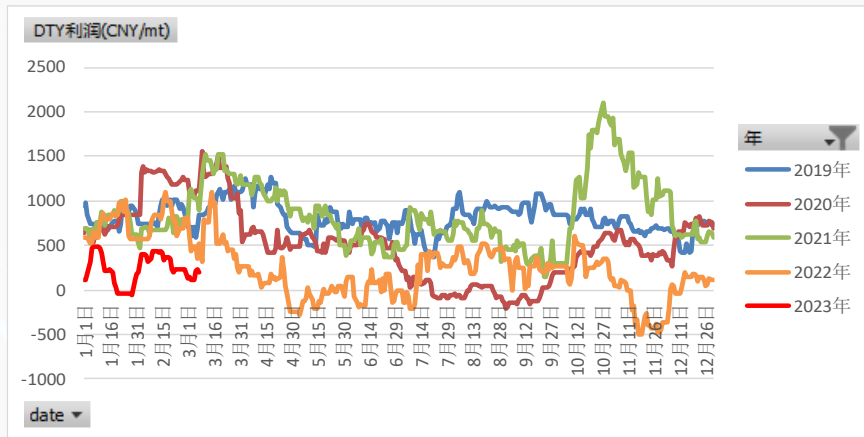
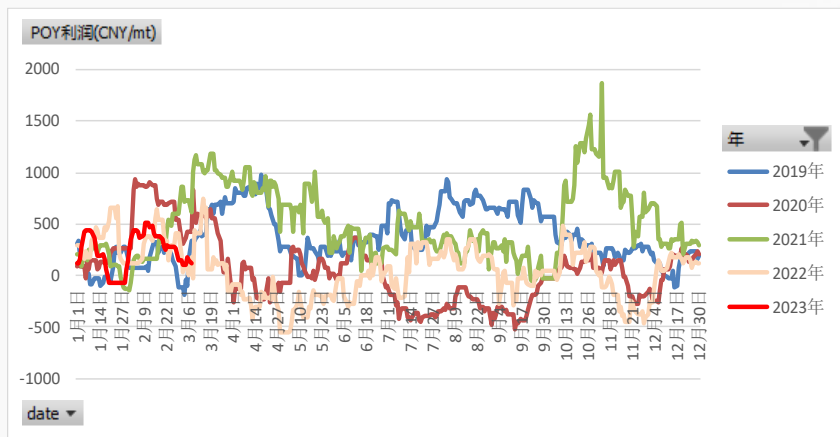
2.11 PTA现货加工费有所修复，预计后期300-600区间震荡

➤ 当前加工差433元/吨，后期加工差或在300-600区间震荡。



2.12 聚酯端利润持续走弱

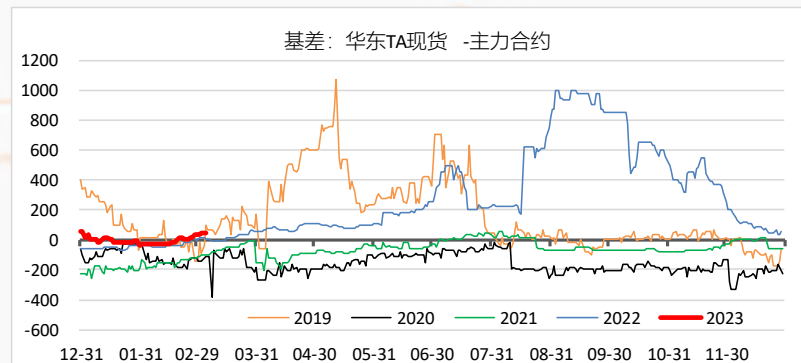
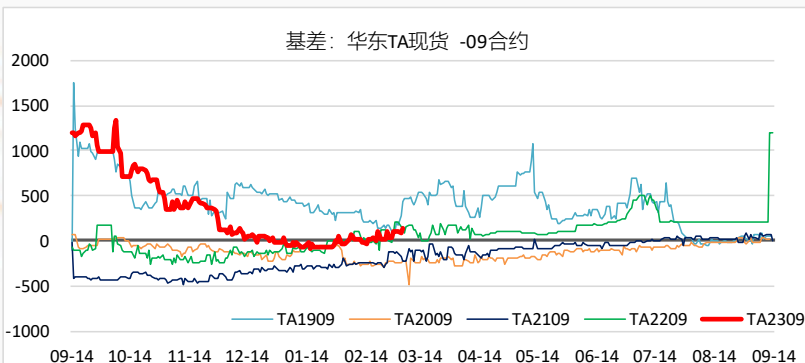
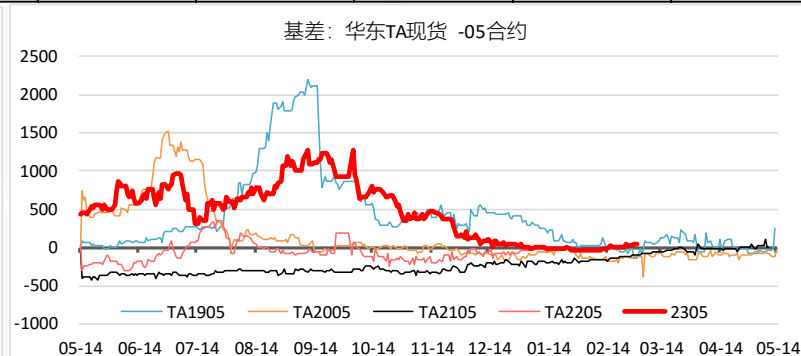
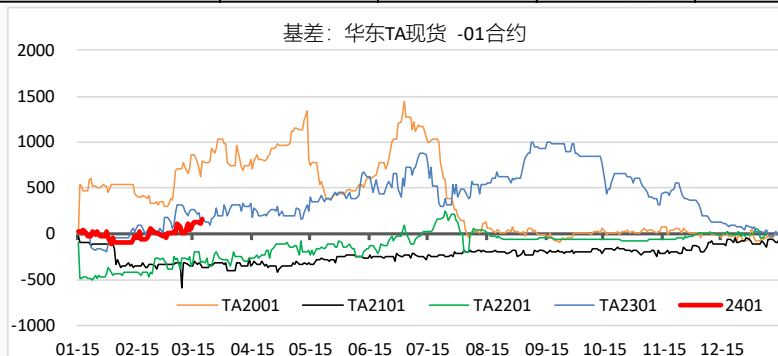
➤ 长丝POY利润126元/吨，DTY利润196元/吨，短纤利润-27元/吨，瓶片利润171元/吨。



2.13 检修降负增加，基差走强

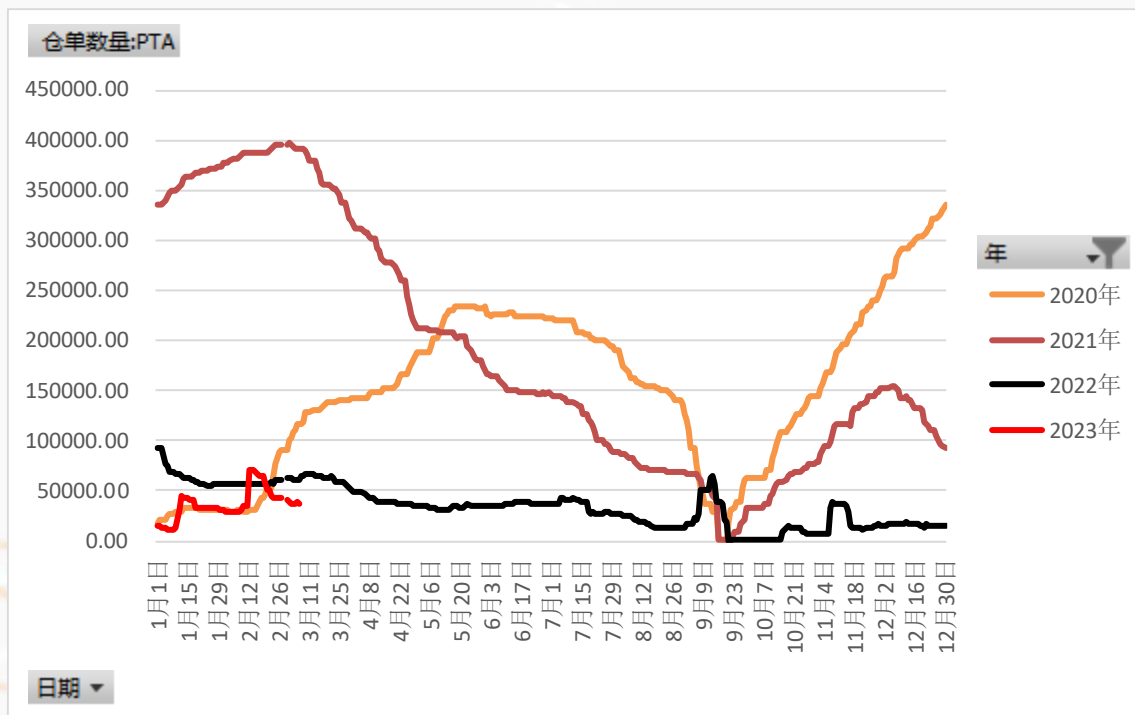
PTA基差变动跟踪

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	245.0	148.0	-68.0	103.0	132.0	97.00	313.00	142.00	113.00
05合约基差	50.0	10.0	-30.0	-39.0	258.0	40.00	80.00	89.00	-208.00
09合约基差	199.0	142.0	-32.0	43.0	-12.0	57.00	231.00	156.00	211.00
主力合约基差	50.0	10.0	-30.0	150.0	5.0	40.00	80.00	-100.00	45.00



2.14 基差走强后，期货仓单有所回落

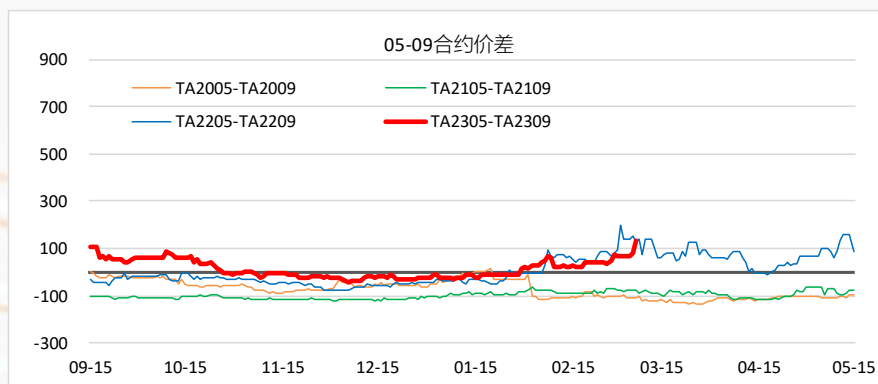
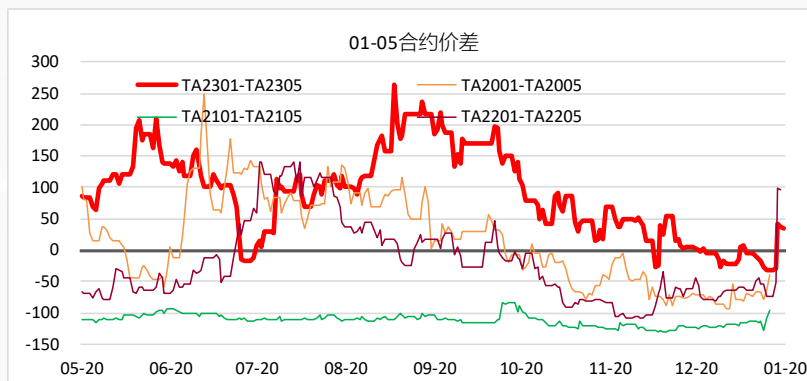
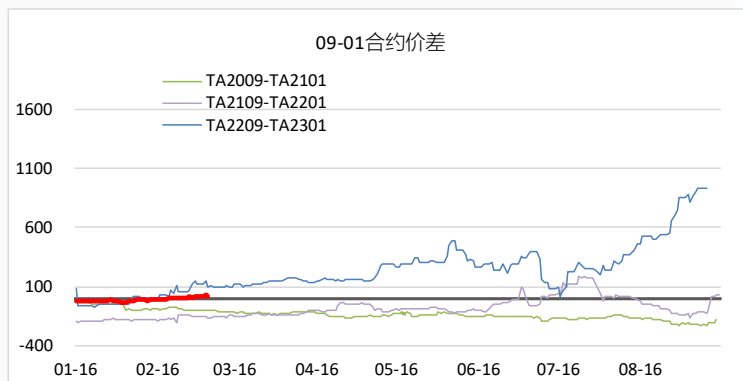
➤ 截至3月8日，期货仓单3.73万张，折算18.6万吨。



2.15 5-9月间价差大幅走强

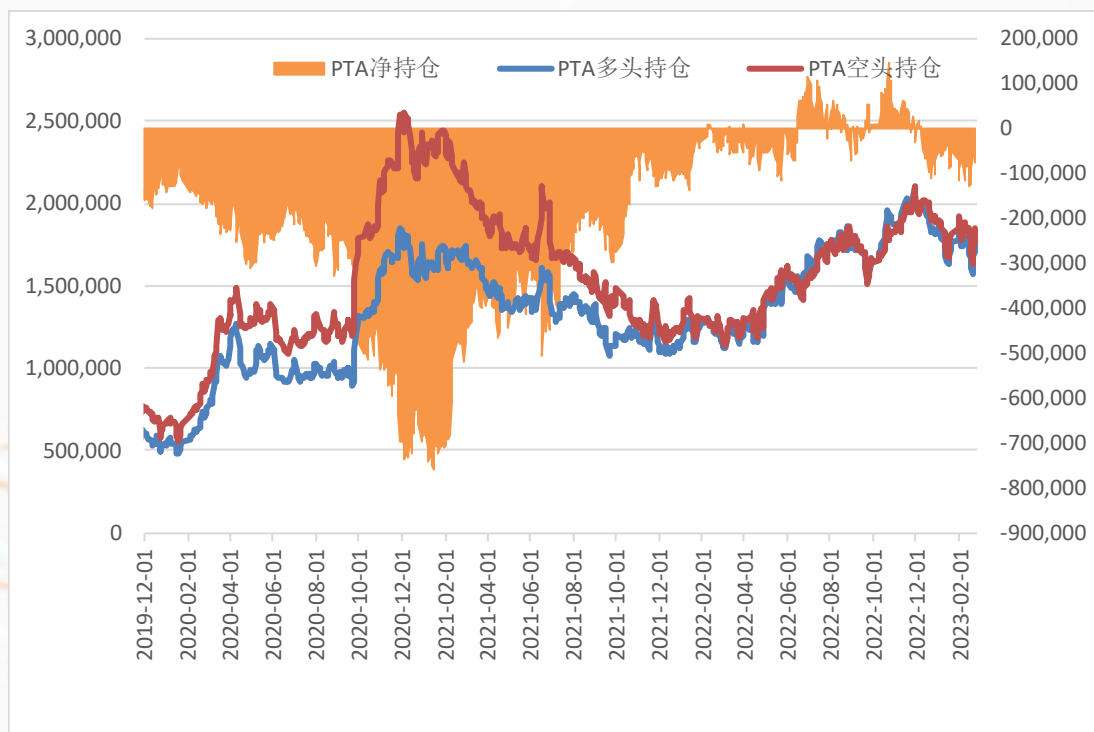
PTA主要合约间价差变动跟踪

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	18.0	6.0	-22.0	14.0	102.0	12.00	40.00	4.00	-84.00
01-05合约价差	-148.0	-74.0	-24.0	24.0	-238.0	-74.00	-124.00	-172.00	90.00
05-09合约价差	130.0	68.0	46.0	-38.0	136.0	62.00	84.00	168.00	-6.00



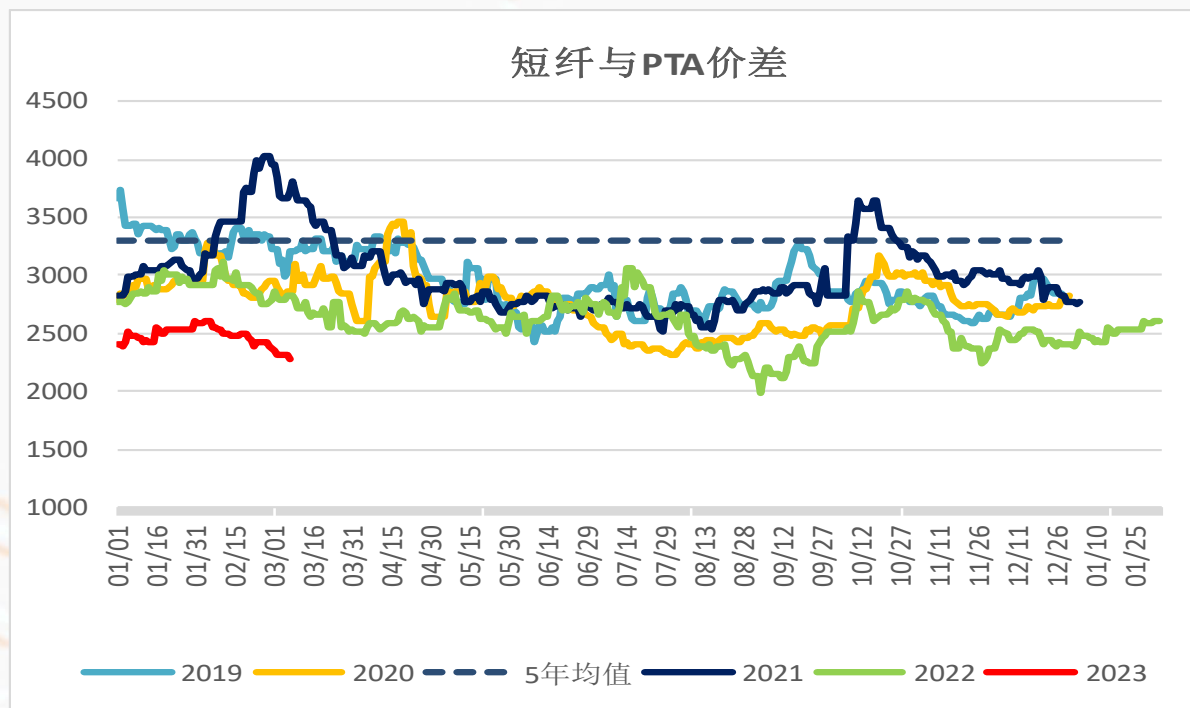
2.16 PTA空头模式占主导

- 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。



2.17 短纤与PTA价差偏低

- 当前短纤与PTA价在2278元/吨，预计短期或继续维持低位。





山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

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。