



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

PTA月度策略报告

2021 .3.26



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：成本端支撑较强，叠加检修较多，预计短期企稳后偏强震荡。中期重心跟随成本端上移不断上移。
- (2) 价差：5-9价差90附近波动，
- (3) 基差：05基差小幅走强，后期或继续走强

2.逻辑与假设：油价大幅下跌后开始企稳，PX跟随原油波动，成本有支撑。供应端看，3月份共595万吨检修，油价得利空抵消了检修得利好，4月份有1千多万吨计划检修，PTA主力供应商分别宣布4月合约供应量按年约量的80%、70%供应，后期基差预计继续走强。但PTA仓单货源持续流出，或对冲掉了PTA装置检修的利好，需求端聚酯开工较好，终端已修复，但下游需求整体一般，TA4月份预计紧平衡，中期行业供应过剩，加工差维持低位。

3.策略：

- (1) 趋势：短期可逢低买入
- (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，纺织恢复不及预期

1.2 PTA基本面概述

指标		驱动
供应	PTA开工率下降，4月检修较多，后期供应收缩，但仓单会大量流出	中性
需求	聚酯开工上升，产销不佳，织造已恢复	中性偏空
库存	平衡表来看，PTA3月去库，4月份紧平衡	中性偏多
加工差	加工差维持低位	中性
基差	主力基差小幅走强至-45，5-9价差90区间震荡	中性偏多
成本	油价高位震荡，成本有支撑	谨慎偏多

1.3 PTA多空逻辑对比概述

多/空	主要逻辑
多方	1.油价大跌后有所企稳，成本有支撑
	2.4月检修较多，紧平衡
空方	1.产销不佳
	2.疫苗情况不明，油价有继续下跌风险
	3.行业产能过剩
当前市场博弈焦点	基本面矛盾不突出，跟随油价波动
总结	中性偏强

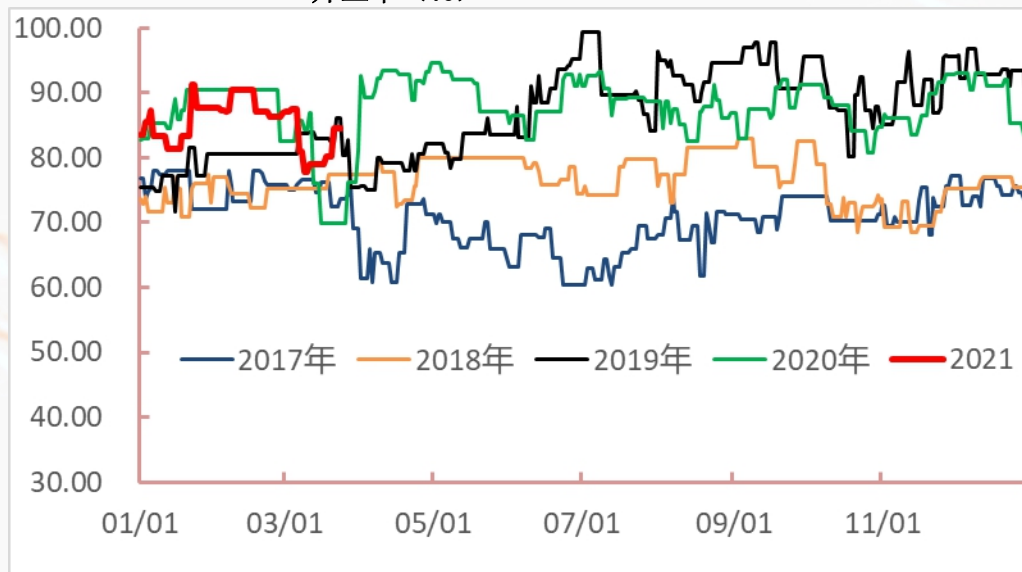


第二部分：市场供应情况

2.1 PTA开工大幅下降，现货流通偏紧，下月供应大幅收缩

- 本月平均开工82.22%（-6.1%），供应大幅减少，月中开工下降至77.82后小幅上升，截至目前在84.46%。
- 3月份华彬140、中泰120、英力士235、四川能投100，共595万吨检修，4月份百宏250、嘉兴石化150万吨、新凤鸣220万吨，恒力440万吨计划检修，逸盛4月合约供应量按年度合约量8成供应；恒力4月合约供应量按年度合约量7成供应。

PTA 开工率（%）

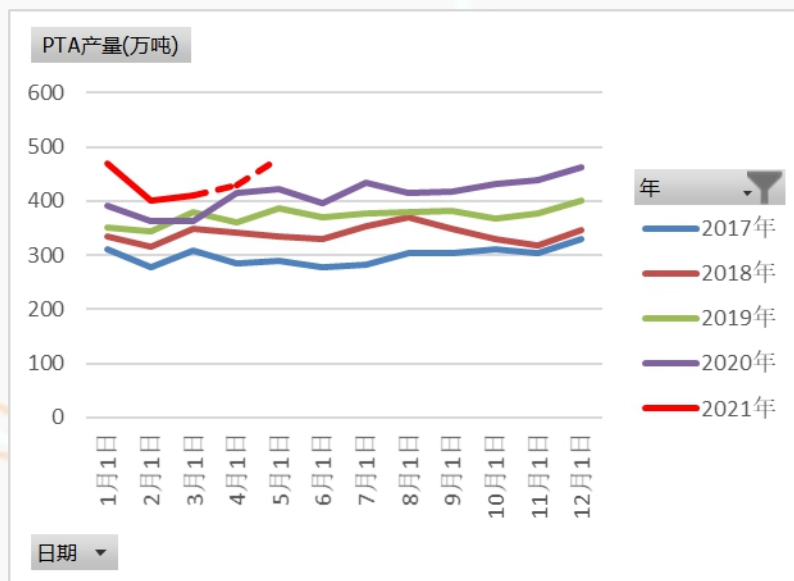


近期国内PTA装置检修计划

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
四川能投	100	100	2021年3月29日	2021年4月18日
恒力石化1#	1160	220	计划近期检修	计划近期检修
恒力石化5#	1160	250	计划近期检修	计划近期检修，具体日期待定
嘉兴石化	370	150	计划4月初检修	计划4月中下旬重启
新凤鸣	440	220	2021年4月13日	2021年4月27日
新凤鸣	440	220	计划2021年5月中旬检修	计划5月底重启
逸盛宁波	200	485	2021年1月24日	2021年2月7日
逸盛海南	200	200	2021年3月1日	待定

2.2 2021年2月产量422万吨，3月预计在410万吨，2021年整体供应还将持续增加。

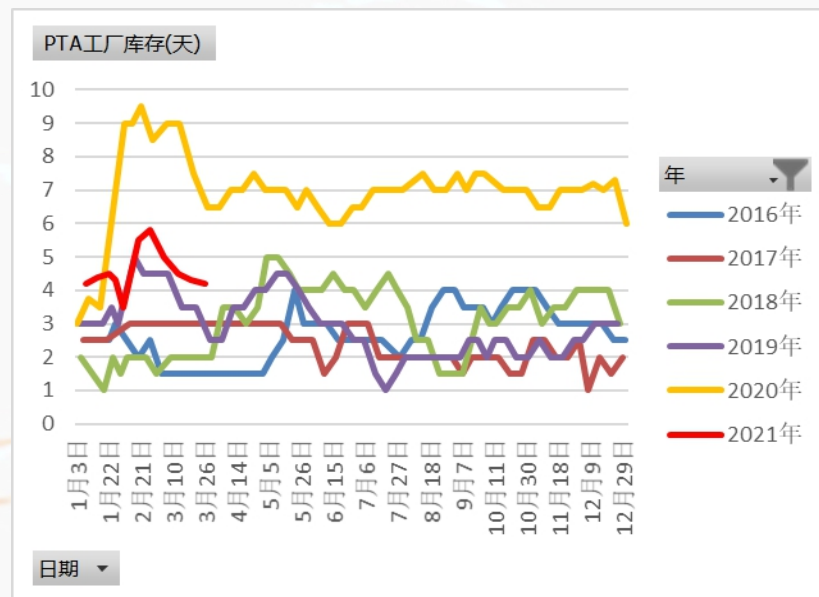
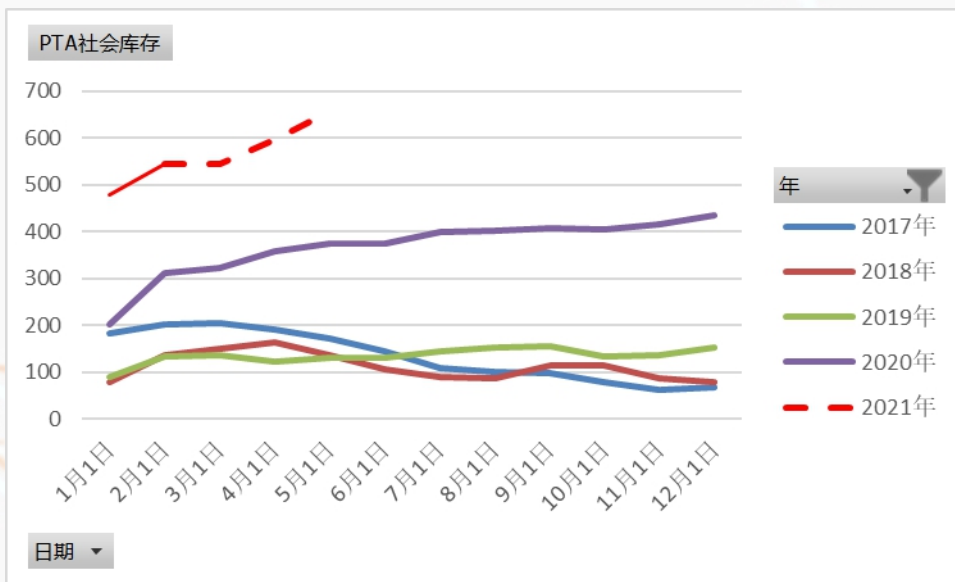
- 3月份检修增加，预计产量在410万吨，4月检修依旧较多，预计产量在430万吨附近



数据来源：CCF，山金投资咨询

2.2 PTA 因3月检修较多，预计整体去库，4月检修增加，紧平衡。

- 2月PTA社会库存累库46万吨，预计3月份要去库20万吨。
- 本月PTA工厂库存大幅去库，当前在4.2天附近（-1.6天），上游压力较小。



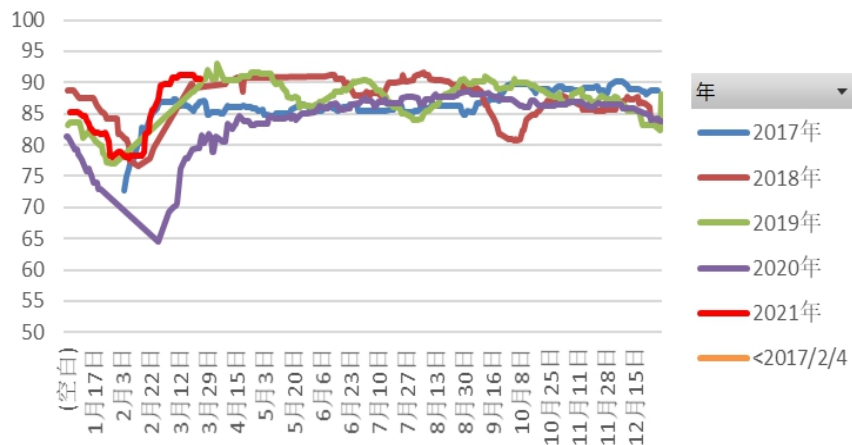


第三部分：市场需求情况

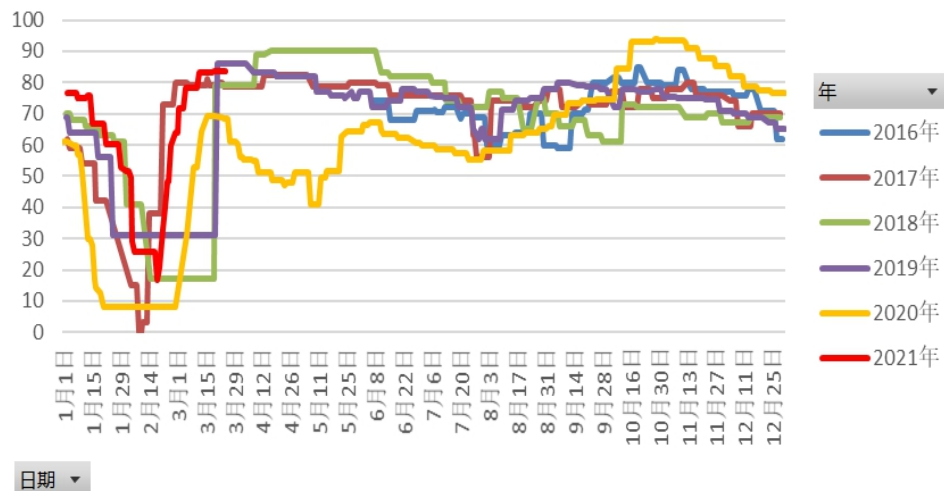
3.1 聚酯开工大幅上升，织造逐步回升，预计后期下游及终端高位运行。

- 本月下游聚酯开工在90.51%（+10%），大幅上升，后面2周来看，聚酯有15万吨涤纶短纤装置计划重启、6万吨聚酯装置计划检修，推测未来两周国内聚酯开工负荷在91%左右附近。
- 终端春假后持续修复，本月终端江浙机开工率80.3%（+50%），截至目前上移至83.48%，预计4月初开工率逐步上移至85%。

求和项:聚酯负荷

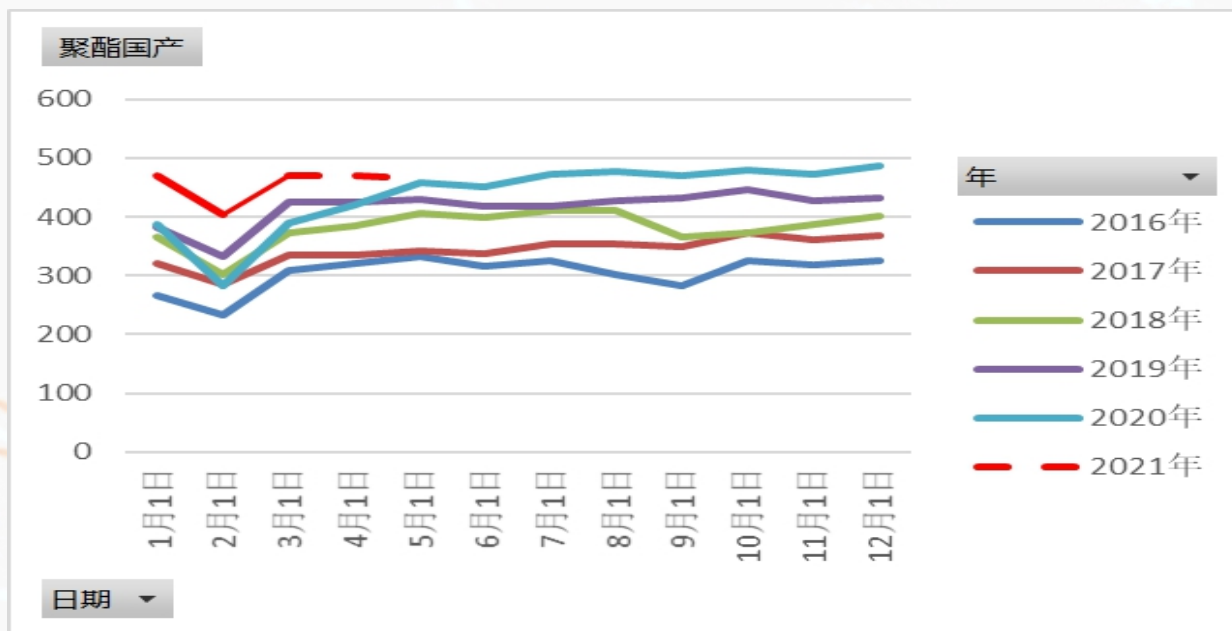


江浙织机负荷率



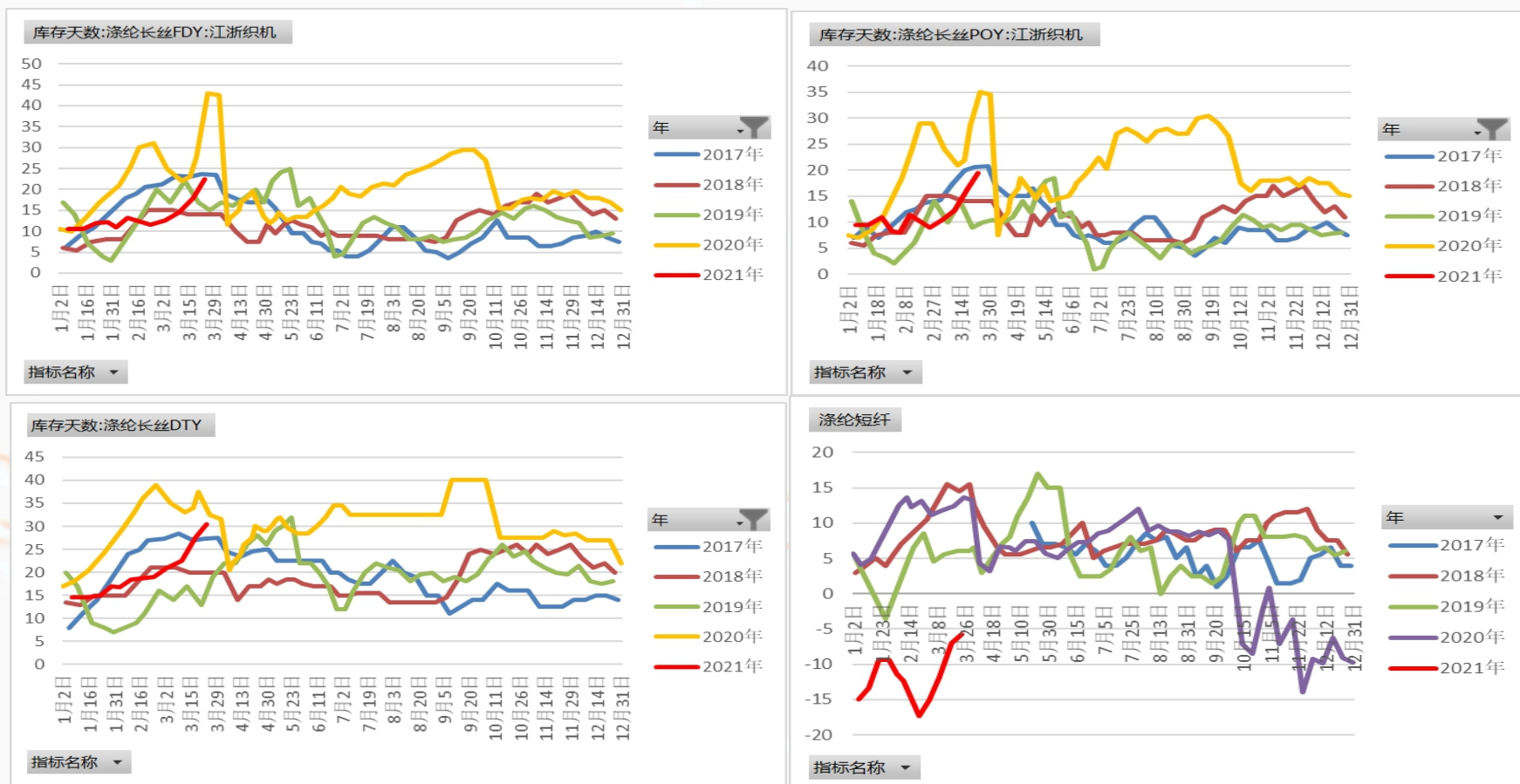
3.2 3月聚酯月度预计产量470万吨，预计4月份产量稳定。

- 3月下游聚酯开工维持在90%的附近，产量预计470万吨，4月聚酯检修不多，供应维持高位，供应预计在470万吨。



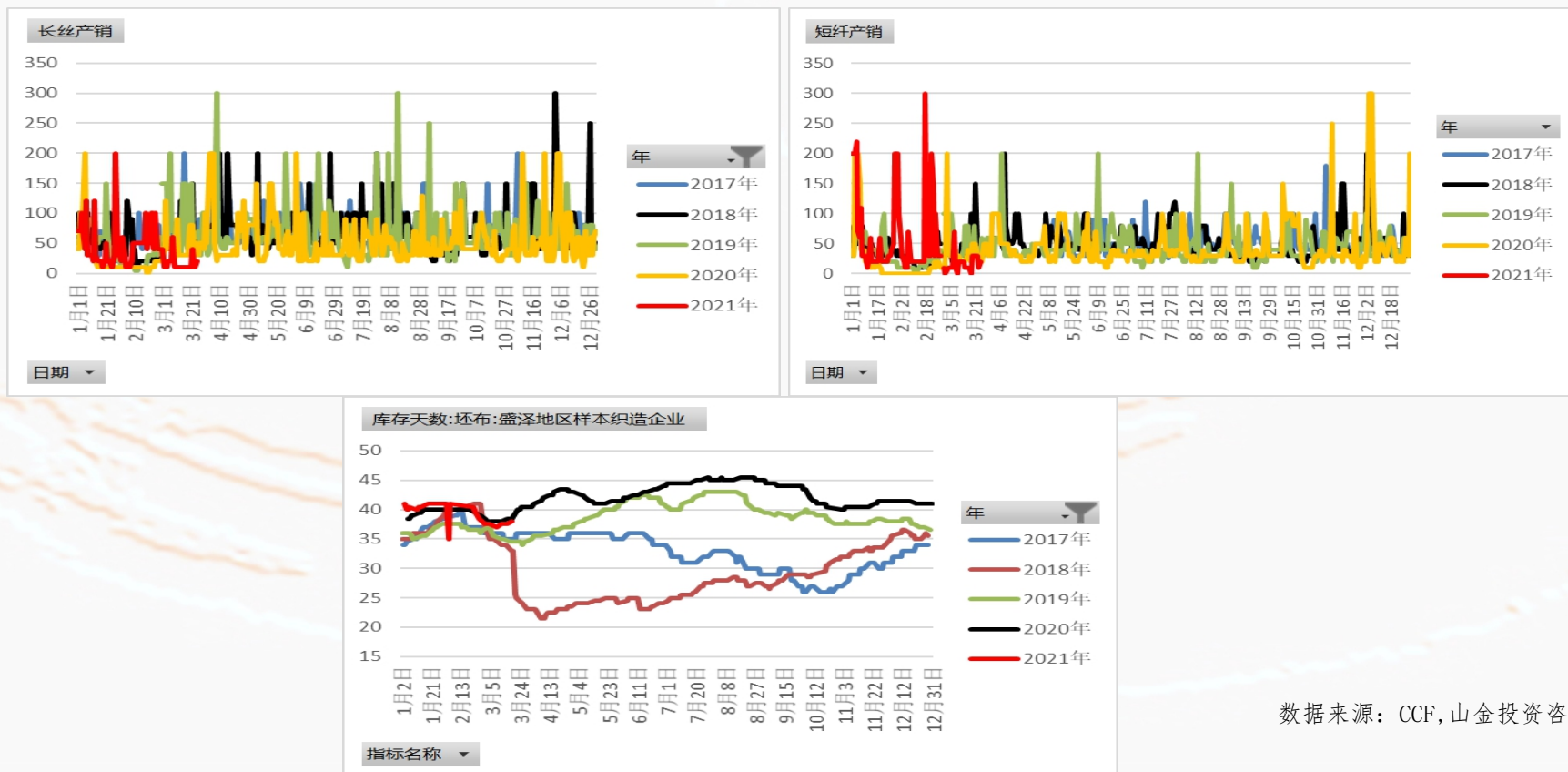
3.3 本月聚酯大幅累积，后期终端开工小幅提升，预计聚酯库存小幅去库。

- 截至3/25，长丝POY库存19.5天（+10），FDY库存22.5天（+10），DTY库存30天（+11），短纤库存-5.8天（+11.5）。预计4月聚酯库存会小幅下降。



3.4 终端需求不佳，产销大幅回落，坯布库存基本持平

- 本月长丝产销整体不佳，平均只有38%，最低只有16%，全月短纤产销平均27%。
- 本周，坯布库存 38天，前值 39.5 天。

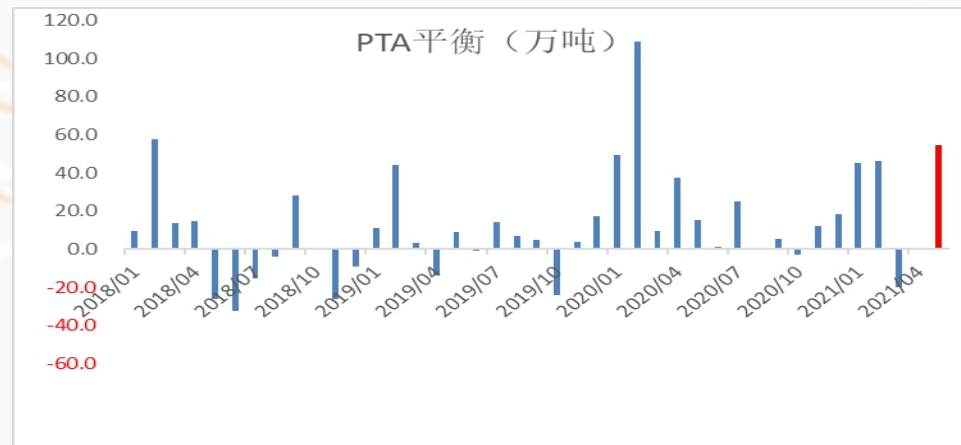


数据来源: CCF, 山金投资咨询部

3.5 PTA供需平衡：3月份小幅去库，4月紧平衡库。

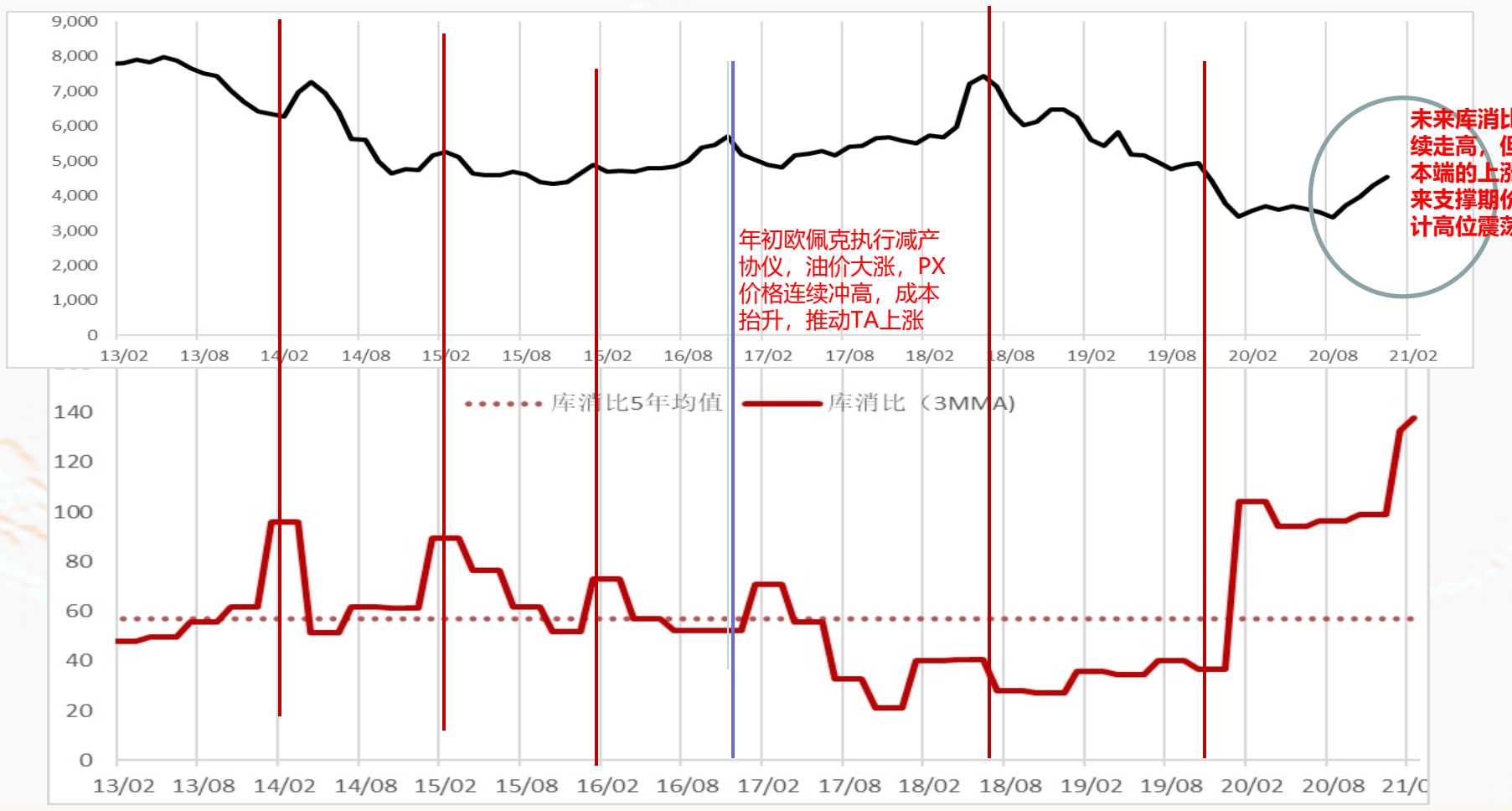
➤ 3月去库20万吨，4月预计紧平衡，库消比依旧持续在100以上。

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(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)
2021/05	480.00	2.0	15	-13.00	412.58	54.4	560.4	135.8
2021/04	430.00	2.0	15	-13.00	416.85	0.2	506.0	121.4
2021/03	410.00	2.0	15	-13.00	416.85	-19.9	505.9	121.4
2021/02	422	1.0	17	-16.00	360	46.4	525.7	146.2
2021/01	470	2.0	10	-8.00	417	45.2	479.3	115.0
2020/12	462	1.9	13.9	-12.05	431	18.6	434.1	100.6
2020/11	439	1.6	9.9	-8.30	418.6	12.1	415.6	99.3
2020/10	431	1.7	10	-8.28	425.4	-2.7	403.4	94.8
2020/09	417	7.6	4.54	3.03	417	5.2	406.1	97.4
2020/08	416	9.6	5.11	4.44	422	0.4	400.9	95.0
2020/07	434	12.2	5	7.20	416	25.1	400.5	96.3
2020/06	397	7.5	4.65	2.89	399	1.3	375.4	94.2
2020/05	423	5.0	7.03	-2.07	406	15.3	374.2	92.2
2020/04	414	4.0	8.01	-3.97	373	37.4	358.8	96.3
2020/03	364	2.5	10.58	-8.12	346	9.4	321.4	92.8



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。
- 未来库消比持续走高，但成本端的上涨或将带来支撑，期价预计高位震荡。

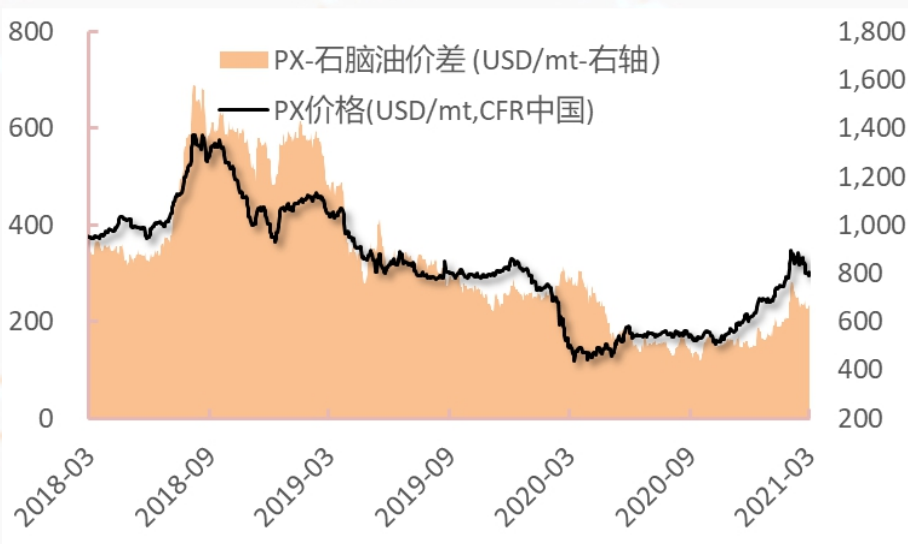
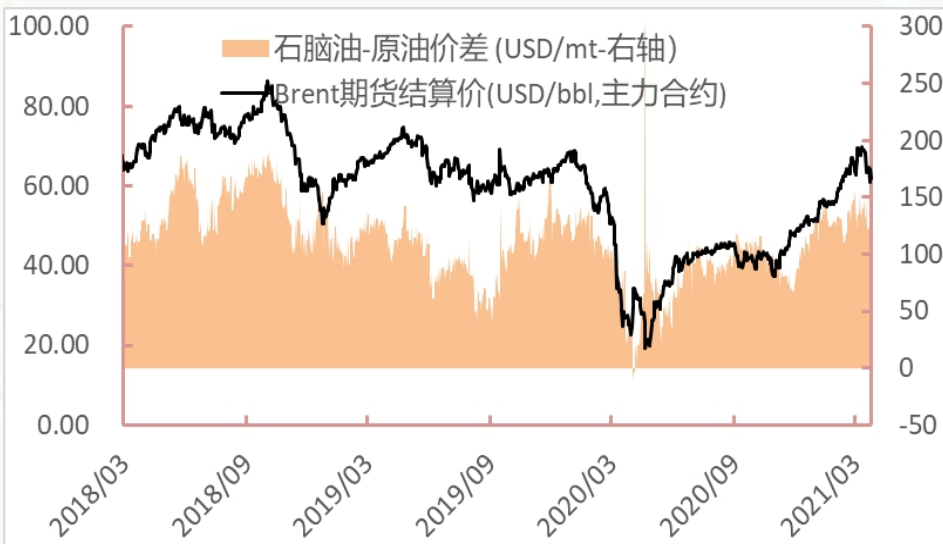




第四部分：成本利润情况

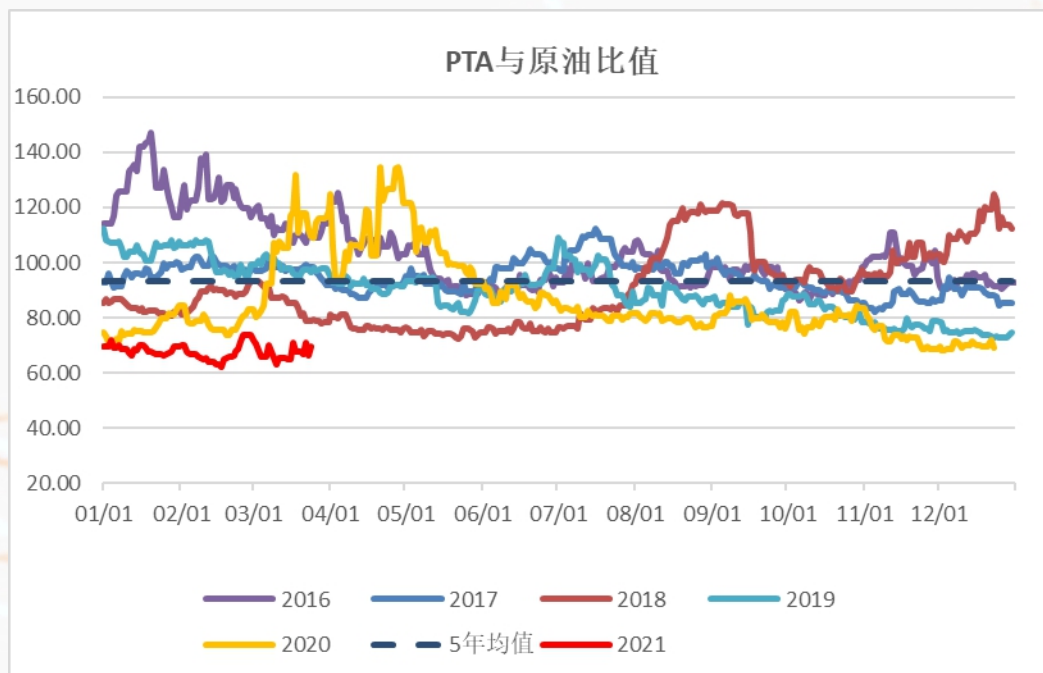
4.1 成本PX: PX整体跟随原油波动, 近期下游需求减弱, 叠加油价下跌, 加工差小幅收窄。

- 本月PX价格大幅收跌, 截至本周四803美元/吨(-11%), 价格的下跌主要反映成本端原油的上涨(brent-7%)与下游检修。
- 石脑油-布伦特价差139美元/吨(-11%)。当前石脑油供应稳定, 需求一般, 裂解价差缩小, PX-石脑油价差234美元/吨(-14%), PTA检修较多, 需求不佳, 价差收紧。



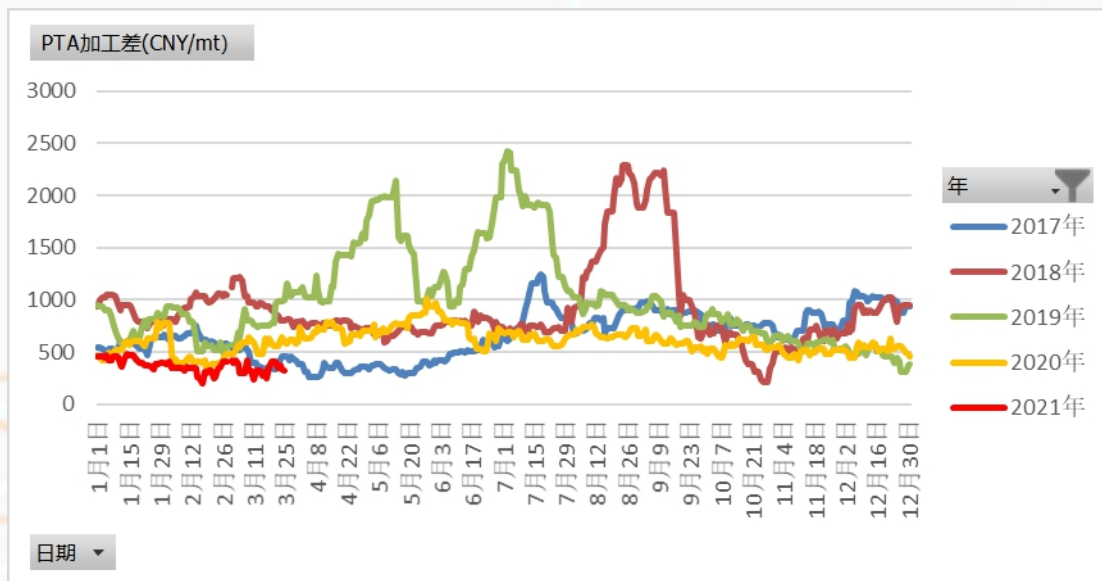
4.2 PTA与原油比值持续低位

- 本周PTA与原油比值在66附近震荡，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



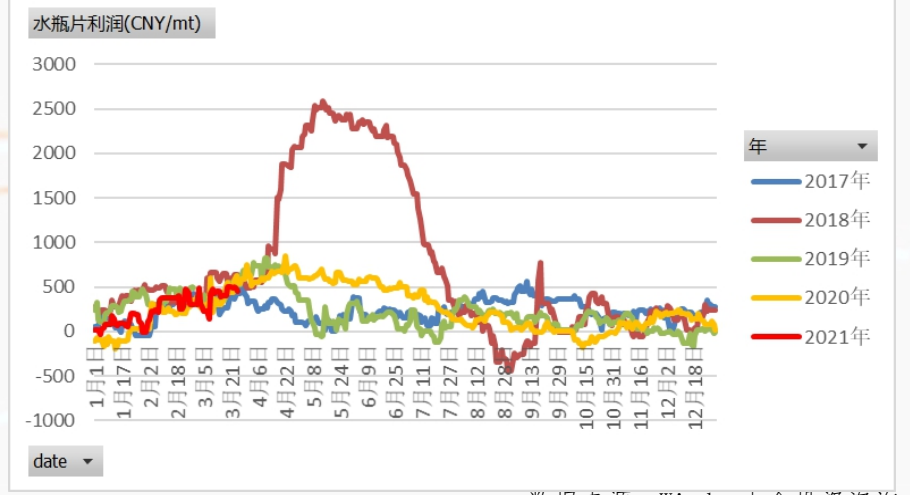
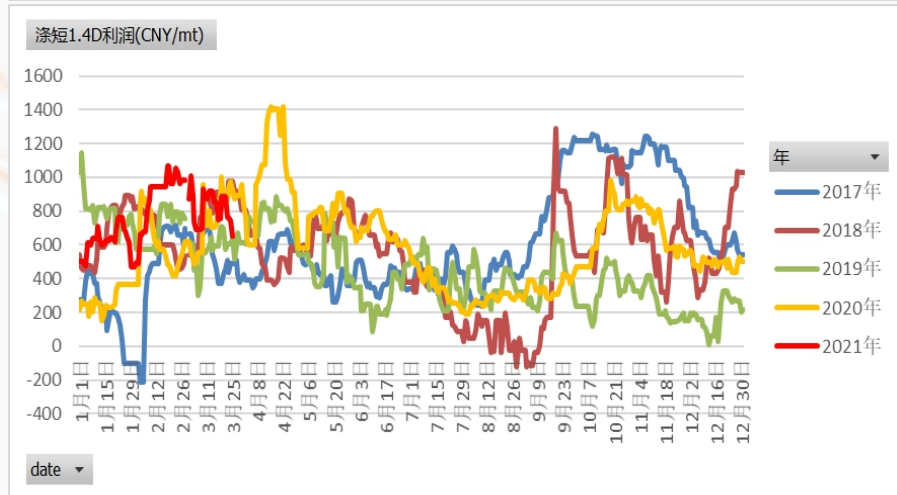
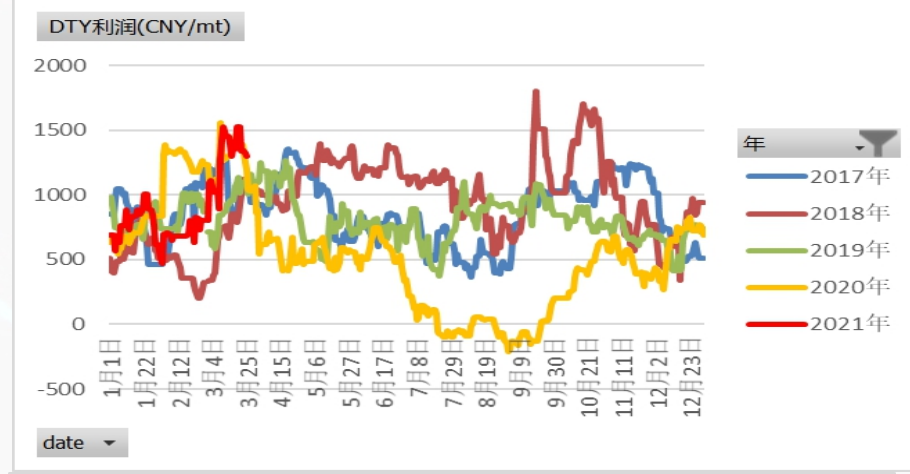
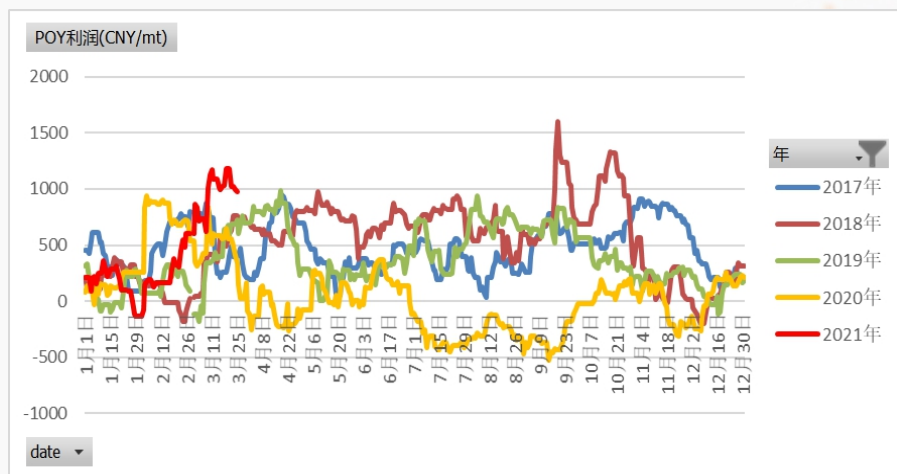
4.3 PTA现货加工费持续低位，做多加工差空间不大

- 本月PTA期价大幅回调，是成本端下跌导致，因新产能投产，叠加需求一般，加工费由月初的420收缩至319元/吨，PTA企业利润微薄，预计4月份检修会增加，但向上做多加工差空间不大。



4.4 聚酯价格小幅下跌，聚酯端利润冲高回落。

- 本月聚酯利润冲高回落，长丝POY利润973元/吨（+60%），DTY利润1300元/吨（+63%），短纤利润在653元/吨（-26%），瓶片利润453元/吨（+50%）。





第五部分：价差与品种间套利

5.1 PTA合约偏弱运行

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	4548.00	4784.00	-4.93%	4832.00	-5.88%	3680.00	23.59%	3622.00	25.57%
PTA5月	4308.00	4562.00	-5.57%	4564.00	-5.61%	3802.00	13.31%	3374.00	27.68%
PTA9月	4402.00	4642.00	-5.17%	4652.00	-5.37%	3918.00	12.35%	3512.00	25.34%
总持仓量	2908394	2820000	3.13%	3231896	-10.01%	3220252	-9.68%	2017702	44.14%

数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

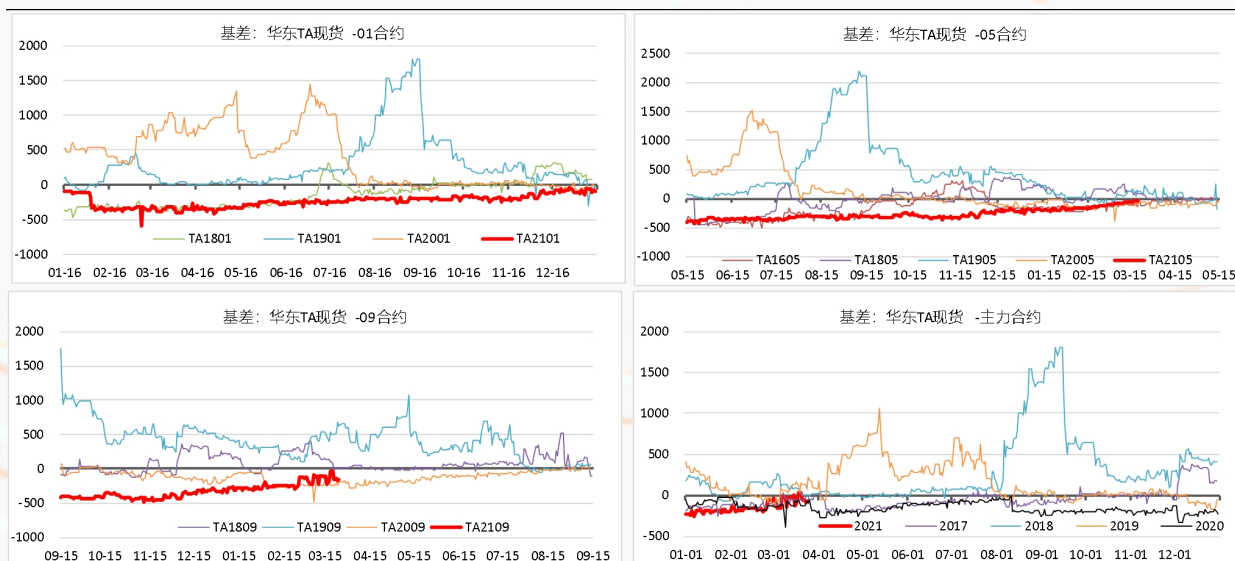


数据来源：文化财经，山金投资咨询

5.2 主力基差继续走强

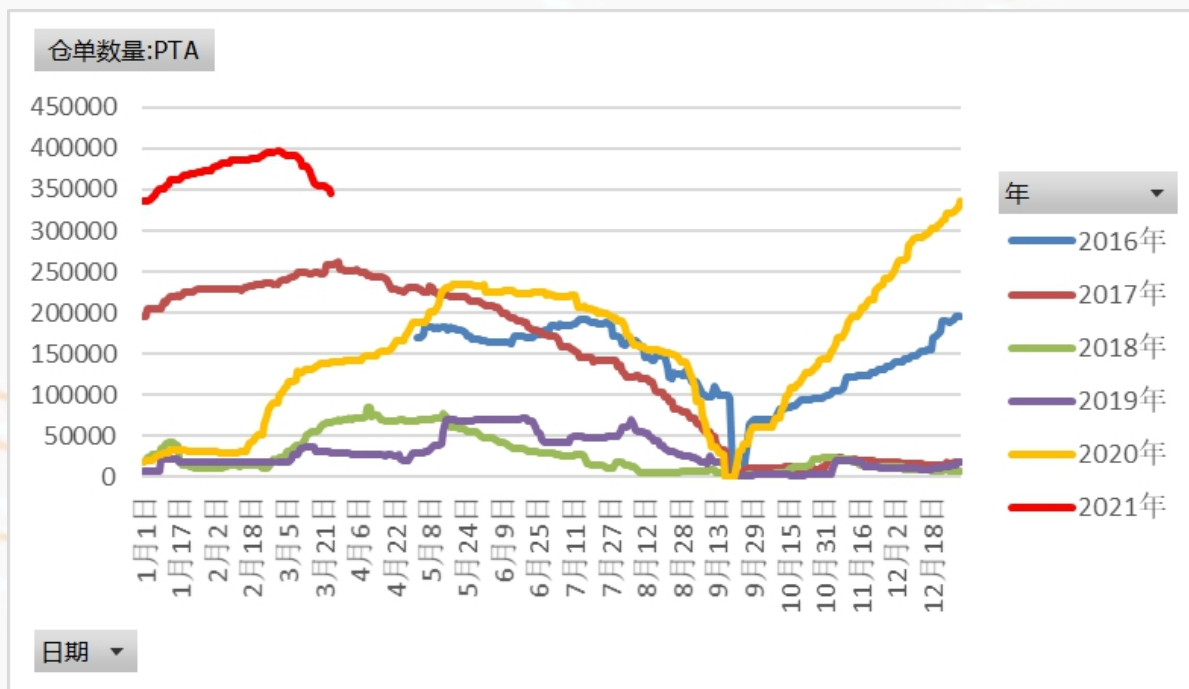
- 本月主力合约05基差大幅走强，3月份检修较多，流通货大幅减少，4月预计紧平衡预计基差后期或继续走强。

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	-263.0	-197.0	-420.0	-95.0	-347.0	-66.00	157.00	-168.00	84.00
05合约基差	-45.0	-50.0	-150.0	-217.0	-99.0	5.00	105.00	172.00	54.00
09合约基差	-117.0	-43.0	-246.0	-333.0	-237.0	-74.00	129.00	216.00	120.00
主力合约基差	-23.0	39.0	-168.0	-217.0	-99.0	-62.00	145.00	194.00	76.00



基差走强，仓单回流进入现货市场，有效的抵消了近期部分装置检修带来的供应缩量。

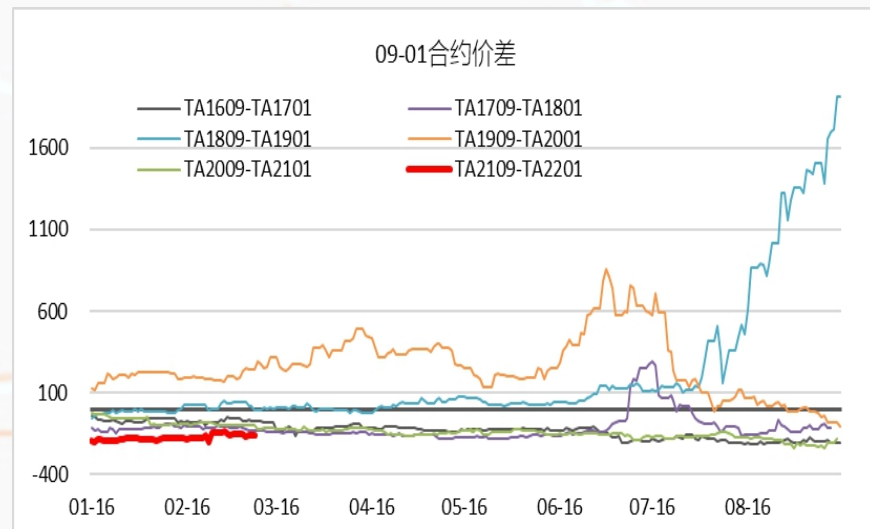
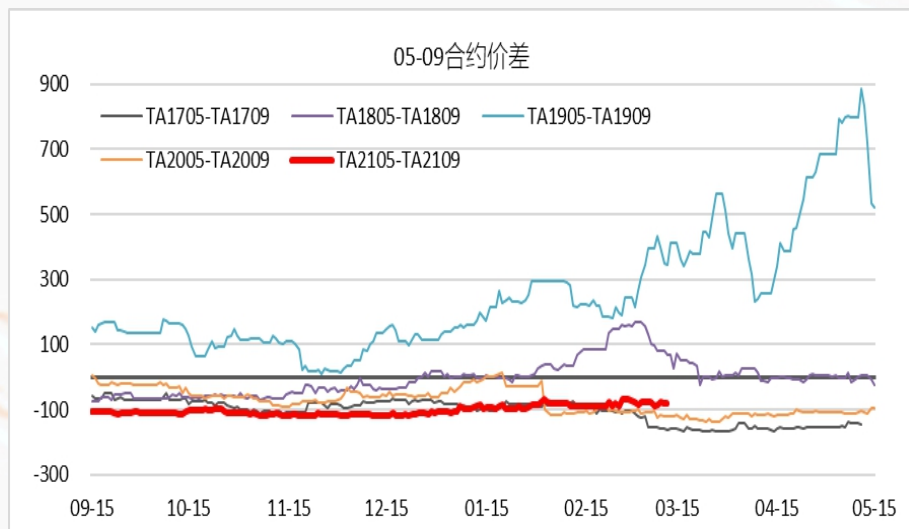
- 仓单持续减少，目前34.5713万张，折算PTA库存172.9万吨。自3月2日起仓单净减少5万张，相当于每天1万吨PTA的现货增量。



5.3 月间价差窄幅波动，短期难有大的趋势行情

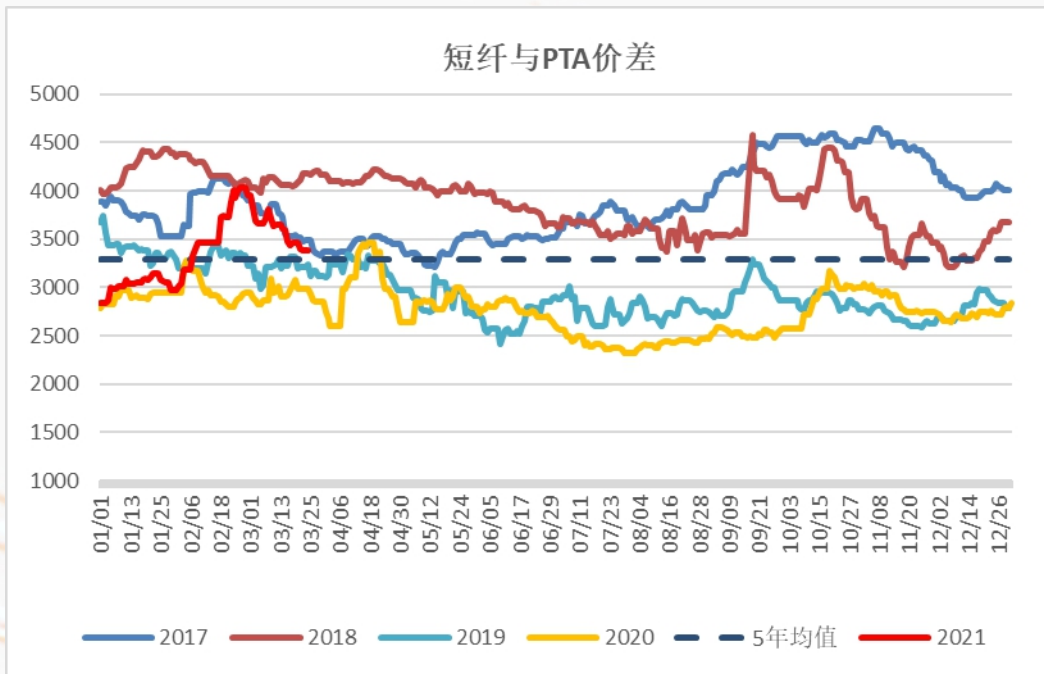
月差5-9月价差维持在-90附近震荡，9-1价差与1-5价差稍有走强，短期难有大的行情。

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	-146.0	-154.0	-164.0	236.0	-126.0	8.00	18.00	-382.00	-20.00
01-05合约价差	240.0	236.0	246.0	-124.0	256.0	4.00	-6.00	364.00	-16.00
05-09合约价差	-94.0	-82.0	-82.0	-112.0	-130.0	-12.00	-12.00	18.00	36.00



5.5 短纤与PTA价差

- 当前短纤与PTA价差继续回落，当前在3385，预计后期将继续走弱。





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。