



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# PTA月度策略报告

2021 .08.27



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，需求边际走弱，PTA宽幅震荡。
- (2) 价差：1-5价差区间震荡
- (3) 基差：窄幅波动

2.逻辑与假设：油价高位宽幅震荡，成本有支撑，供应端看，三房巷120万吨、虹港石化1#150万吨、中泰化学120万吨PTA装置计划重启，PTA结束去库存，后期或小幅累库。需求端，前期聚酯减产效果初现，整体利润回暖，关注后续是否存在二次减产可能，需求边际走弱。综合来看，成本端有支撑，但需求依旧不佳，PTA 或宽幅震荡

## 3.策略：

- (1) 趋势：观望
- (2) 价差：观望
- (3) 基差：观望

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开工率大幅下降，9月检修不多，供应宽松 | 中性   |
| 需求  | 聚酯减产，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，9月份累库            | 中性偏弱 |
| 加工差 | 加工差中性                  | 中性   |
| 基差  | 01基差窄幅震荡               | 中性   |
| 成本  | 油价宽幅运行，成本有支撑           | 中性   |

## 1.3 PTA多空逻辑对比概述

| 多/空      | 主要逻辑             |
|----------|------------------|
| 多方       | 1. 油价高位运行，成本有支撑  |
|          | 2. 新增产能结束        |
| 空方       | 1. 周末会议，欧佩克有增产可能 |
|          | 2. 终端需求持续走弱      |
|          | 3. 9月累库          |
| 当前市场博弈焦点 | 成本端支撑与需求不佳       |
| 总结       | 中性               |

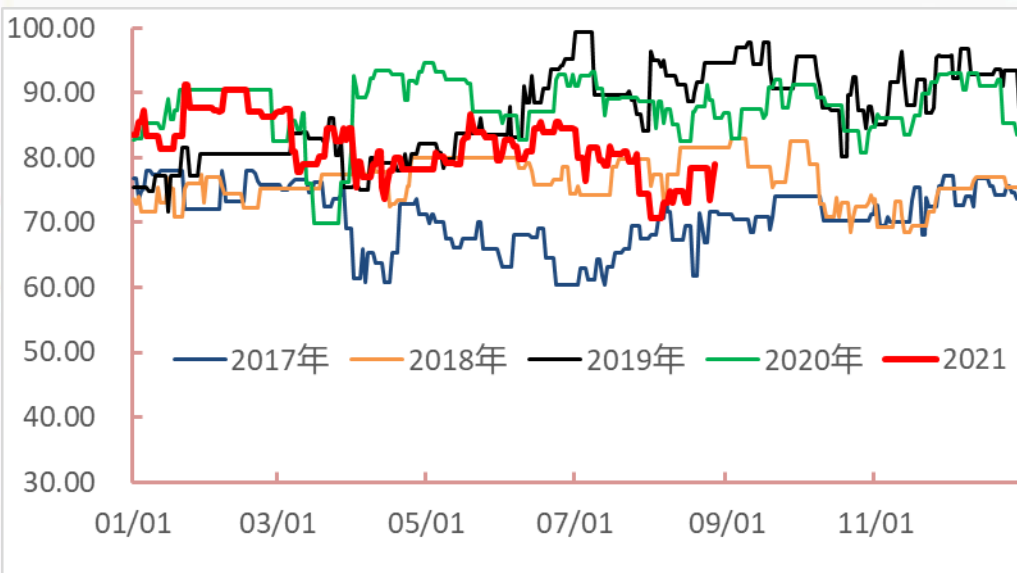


## 第二部分：市场供应情况

## 2.1 PTA开工负荷小幅下降，现货流通偏紧缓解，下月供应好转

- 本月平均开工74.89%（-4.8%），主力供应上连续5个月减少合约供应量。
- 下月企业装置重启较多，三房巷120万吨、虹港石化1#150万吨、中泰化学120万吨PTA装置计划重启，PTA结束去库存，后期或小幅累库。

PTA 开工率（%）

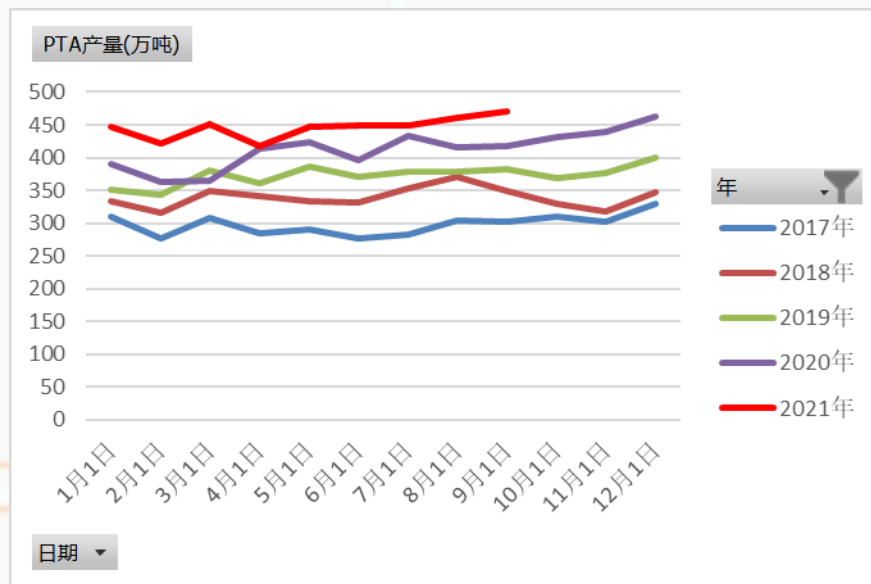


近期国内PTA装置检修计划

| 企业     | 企业总规模<br>(万吨/年) | 检修规模<br>(万吨/年) | 检修开始时间      | 检修结束时间      |
|--------|-----------------|----------------|-------------|-------------|
| 相关企业   | 总规模             | 检修规模           | 检修 开始时间     | 检修 结束时间     |
| 三房巷1#  | 240             | 120            | 2021年6月8日   | 2021年8月底    |
| 中泰化学   | 120             | 120            | 2021年8月5日   | 2021年9月初    |
| 虹港石化   | 390             | 150            | 2021年8月23日  | 2021年8月28日  |
| 虹港石化   | 390             | 150            | 2021年10月15日 | 2021年11月15日 |
| 百宏     | 250             | 250            | 2021年Q4     | 2021年Q4     |
| 恒力石化3# | 1160            | 220            | 待定          | 待定          |
| 恒力石化5# | 1160            | 250            | 待定          | 待定          |
| 逸盛大化   | 600             | 225            | 待定          | 待定          |
| 嘉兴石化   | 370             | 220            | 待定          | 待定          |

## 2.2 2021年7月产量在452万吨，8月份预计460万吨，9月预计小幅增长。

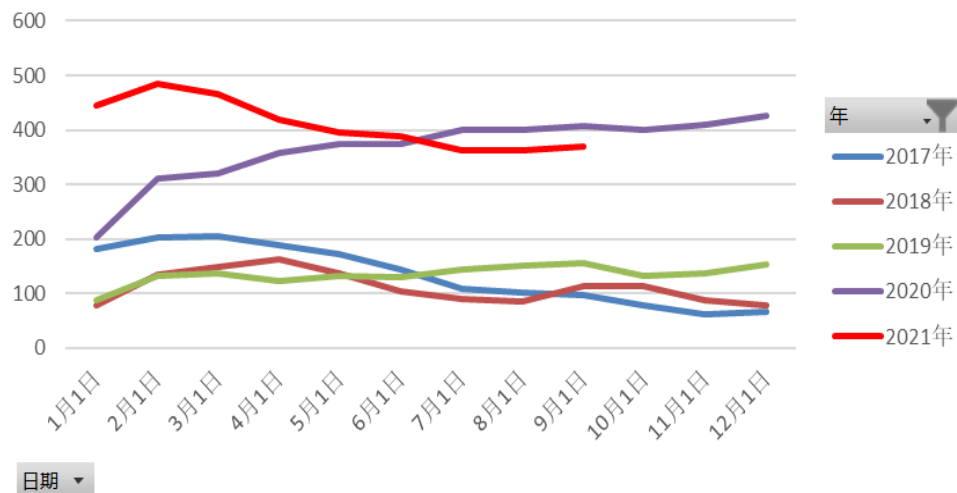
- 8月份高加工费，但整体供应端收紧，检修较多，预计产量在460万吨，9月检修减少，预计产量在470万吨附近。



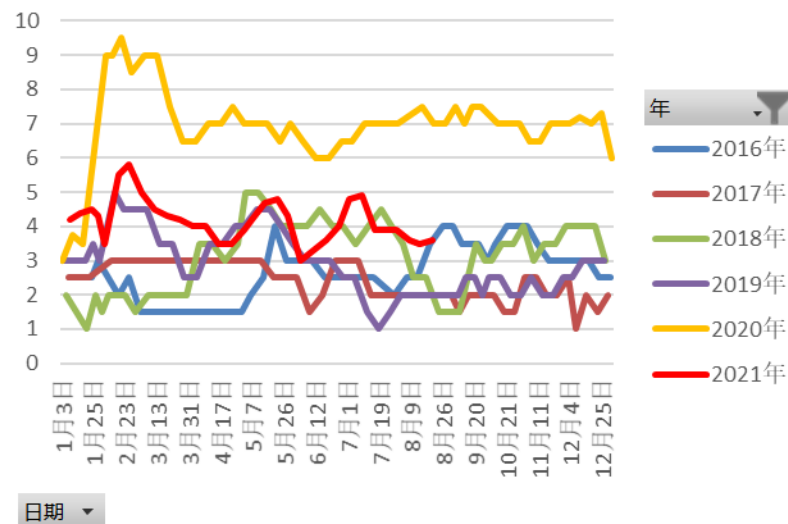
## 2.2 PTA 8月出口量在20万吨左右，9月我国PTA预计小微累库，预计5万吨。

- 8月预计紧平衡，9月预计累库5万吨
- 本月PTA工厂库存小幅下降，当前在3.6天，上游压力不大。

平均值项:PTA社会库存



PTA工厂库存(天)



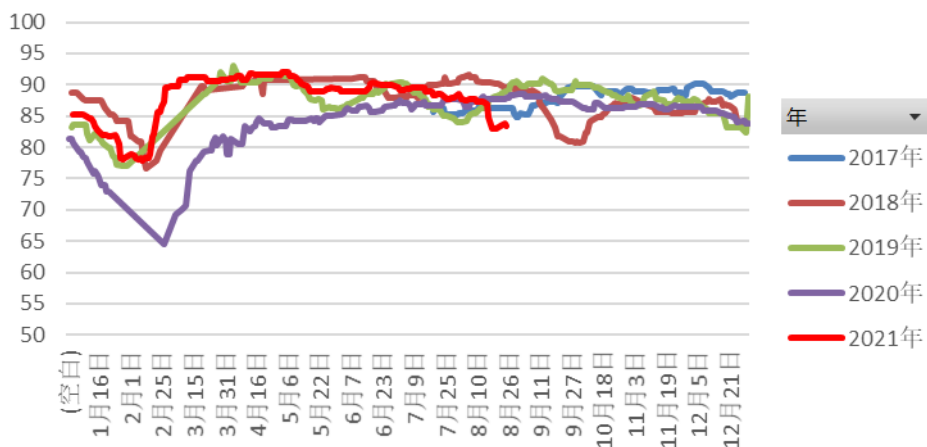


## 第三部分：市场需求情况

## 3.1 聚酯开工本月窄幅下降，织造持续低迷，预计后期下游及终端波动不大。

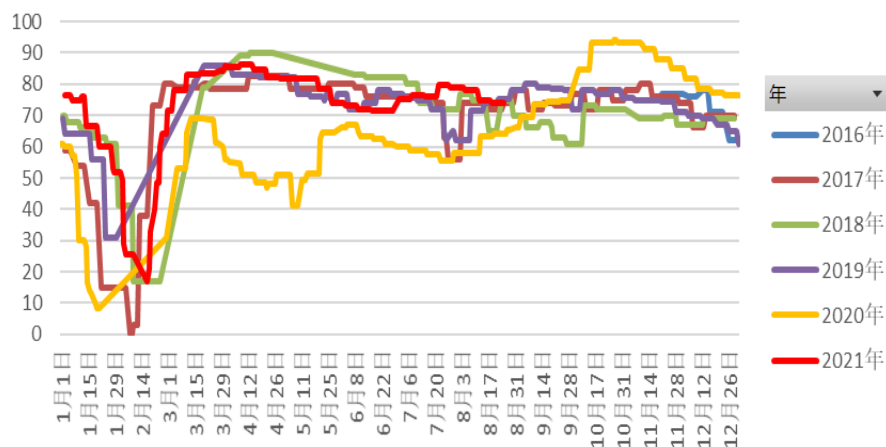
- 本月聚酯开工在85.9%（-1.9%），未来两周来看，35万吨新产能计划投产，55万吨聚酯装置计划检修，103万吨聚酯装置计划重启，预估聚酯开工负荷在83%-84%。
- 终端持续低迷，本月终端江浙机开工率76.2%（-2.5%），截至目前下移至74.92%，预计9月开工率整体在75%附近。

求和项:聚酯负荷



日期

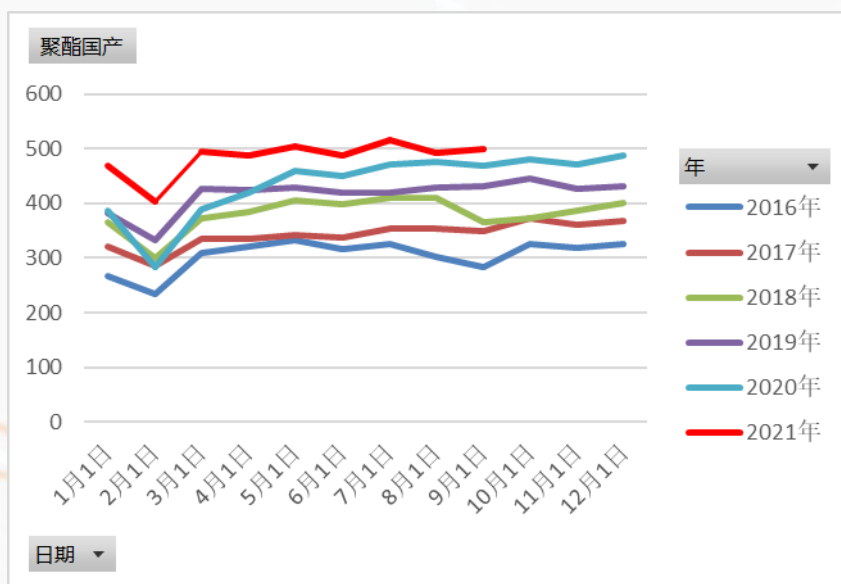
江浙织机负荷率



日期

## 3.2 8月份聚酯产量预计493万吨，9月预计在500万吨

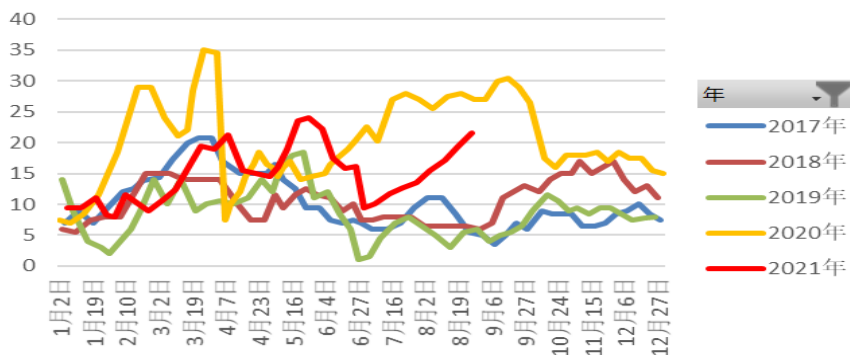
- 8月下游聚酯开工小幅下降，产量预计493万吨，9月聚酯检修不多，供应维持高位，供应预计在500万吨。



### 3.3 本月聚酯库存促销力度减弱，大幅累库，终端需求不佳，9月预计聚酯库存基本平稳

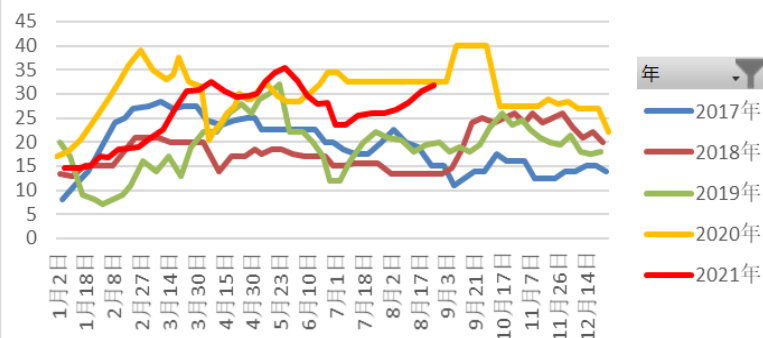
- 截至8/26，长丝POY库存21.5天（+6），FDY库存26天（+4.2），DTY库存31.8天（+5），短纤库存3.2天（+1）。预计9月聚酯库存基本平稳

库存天数:涤纶长丝POY:江浙织机



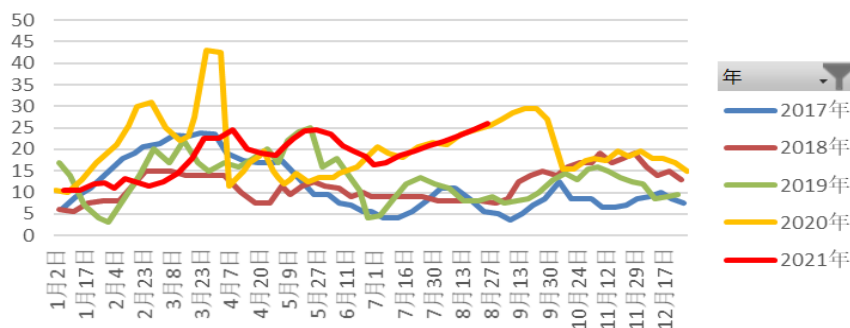
指标名称

库存天数:涤纶长丝DTY



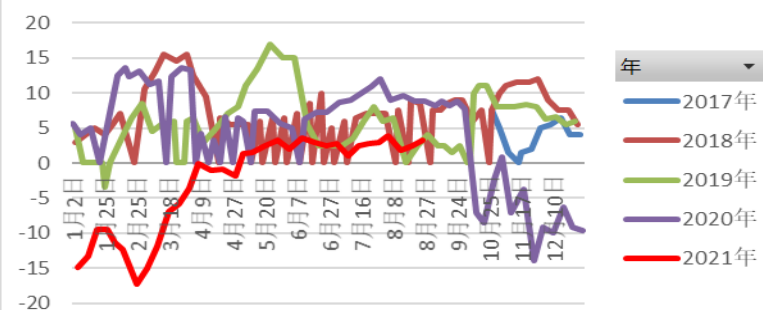
指标名称

库存天数:涤纶长丝FDY:江浙织机



指标名称

涤纶短纤

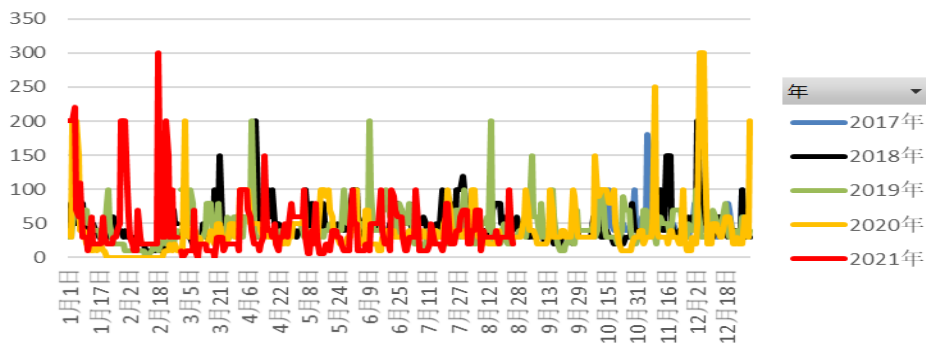


指标名称

## 3.4 聚酯产销一般，每周促销一次，下游订单不多，坯布库存小幅上涨。

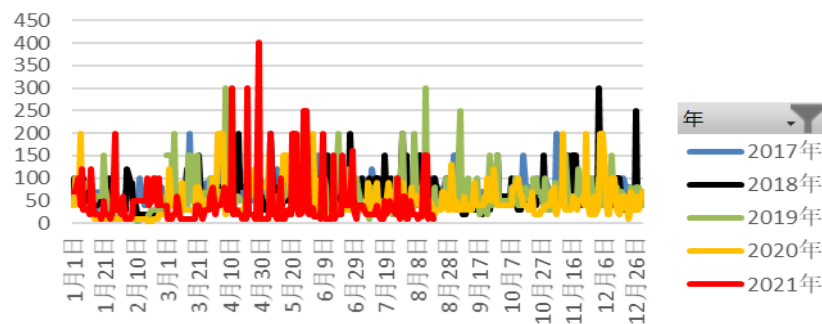
- 本月终端需求疲软，聚酯产销依旧不佳，长丝平均50%，短纤产销平均38%。
- 本月坯布库存 39.8天，前值39天，小幅上涨

短纤产销



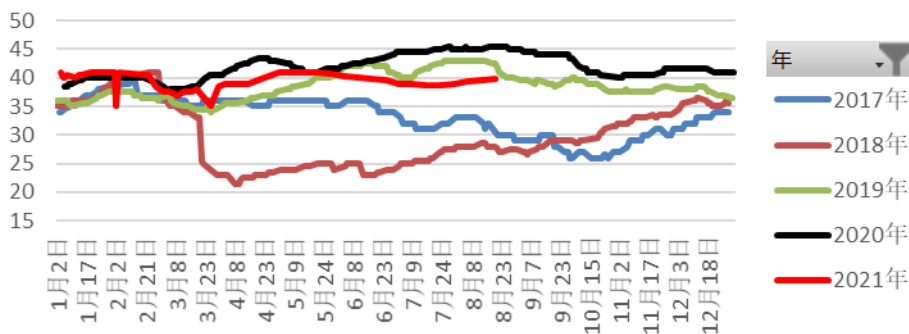
日期

长丝产销



日期

库存天数:坯布:盛泽地区样本织造企业

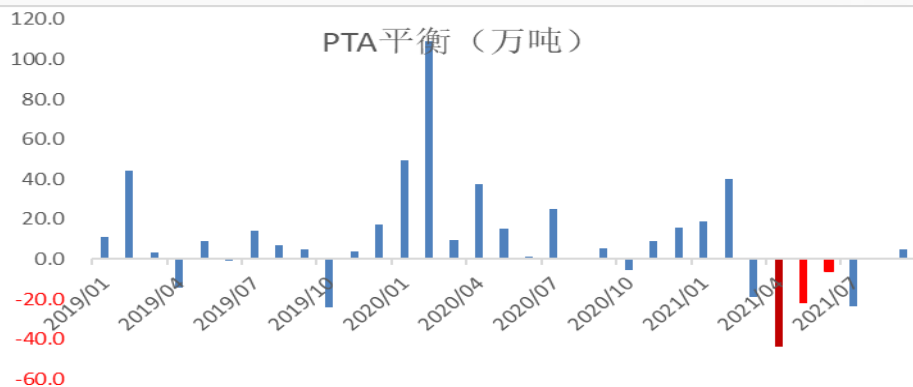


指标名称

## 3.5 PTA供需平衡：8月从去库变成紧平衡。9月预计小幅累库。

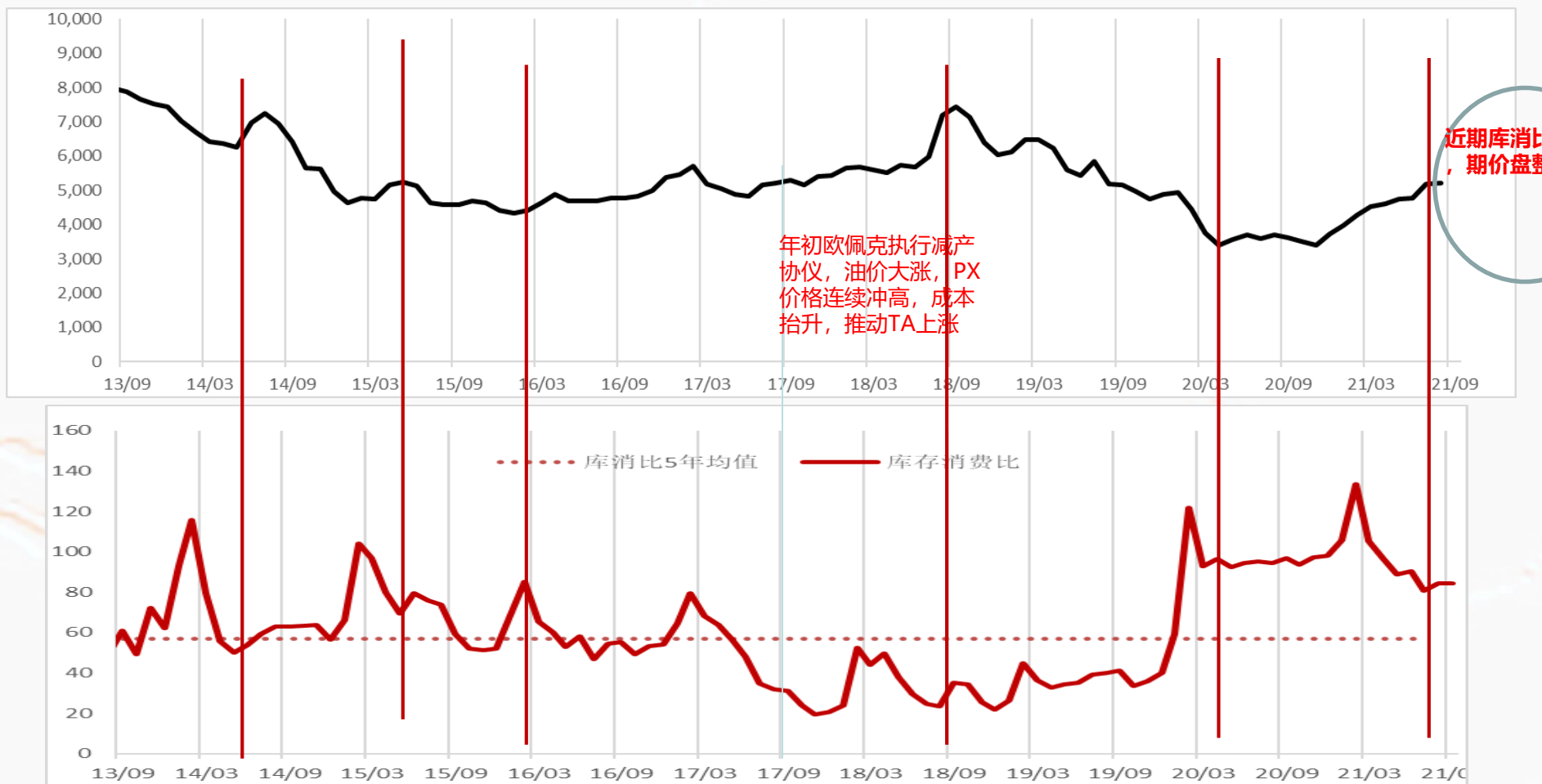
➤ 8月预计累库1万吨，9月预计累库5万，库消比90附近震荡、

| 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) | PTA期价 |
|---------|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------|-------|
| 2021/09 | 470           | 0.5            | 20             | -19.50          | 445.50          | 5.0       | 375.2           | 84.2        |       |
| 2021/08 | 460           | 0.5            | 20             | -19.50          | 439.52          | 1.0       | 370.2           | 84.2        | 5205  |
| 2021/07 | 452           | 0.5            | 18             | -17.50          | 458.33          | -23.8     | 369.2           | 80.6        | 5191  |
| 2021/06 | 449           | 0.4            | 21             | -20.60          | 434.39          | -6.0      | 393.1           | 90.5        | 4785  |
| 2021/05 | 447           | 0.5            | 20             | -19.50          | 449.78          | -22.3     | 399.1           | 88.7        | 4745  |
| 2021/04 | 418           | 0.5            | 26             | -25.50          | 436.10          | -43.6     | 421.3           | 96.6        | 4611  |
| 2021/03 | 452           | 1              | 30             | -29.00          | 442.08          | -19.1     | 464.9           | 105.2       | 4540  |
| 2021/02 | 422           | 0.4            | 19.7           | -19.30          | 362.57          | 40.1      | 484.0           | 133.5       | 4293  |
| 2021/01 | 447           | 1.1            | 9.5            | -8.40           | 419.85          | 18.8      | 443.9           | 105.7       | 3968  |
| 2020/12 | 462           | 1.85           | 13.9           | -12.05          | 434.39          | 15.6      | 425.1           | 97.9        | 3737  |
| 2020/11 | 439           | 1.6            | 9.9            | -8.30           | 421.56          | 9.1       | 409.6           | 97.2        | 3392  |
| 2020/10 | 431           | 1.72           | 10             | -8.28           | 428.40          | -5.7      | 400.4           | 93.5        | 3524  |
| 2020/09 | 417           | 7.57           | 4.54           | 3.03            | 419.85          | 5.2       | 406.1           | 96.7        | 3629  |



## 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。
- 近期库消比基本稳定，期价预计区间震荡。

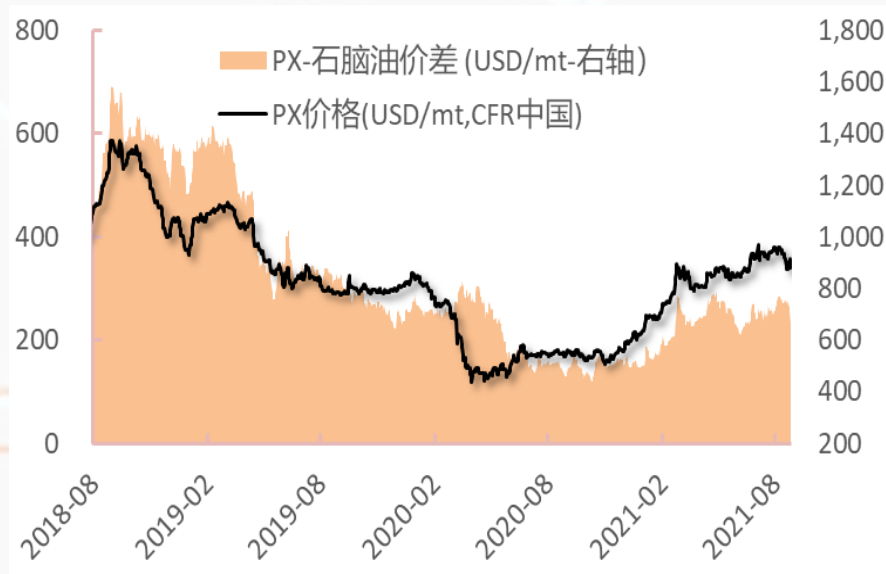
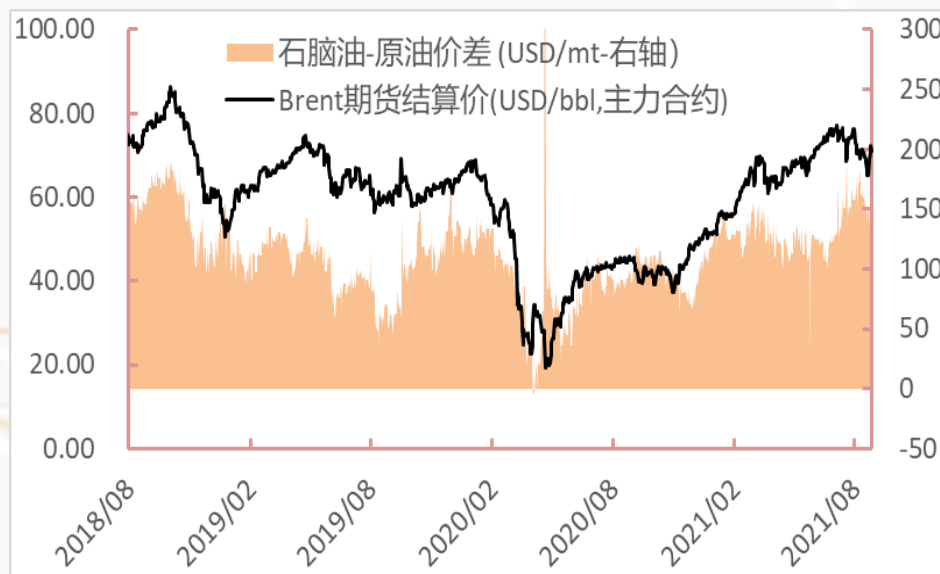




## 第四部分：成本利润情况

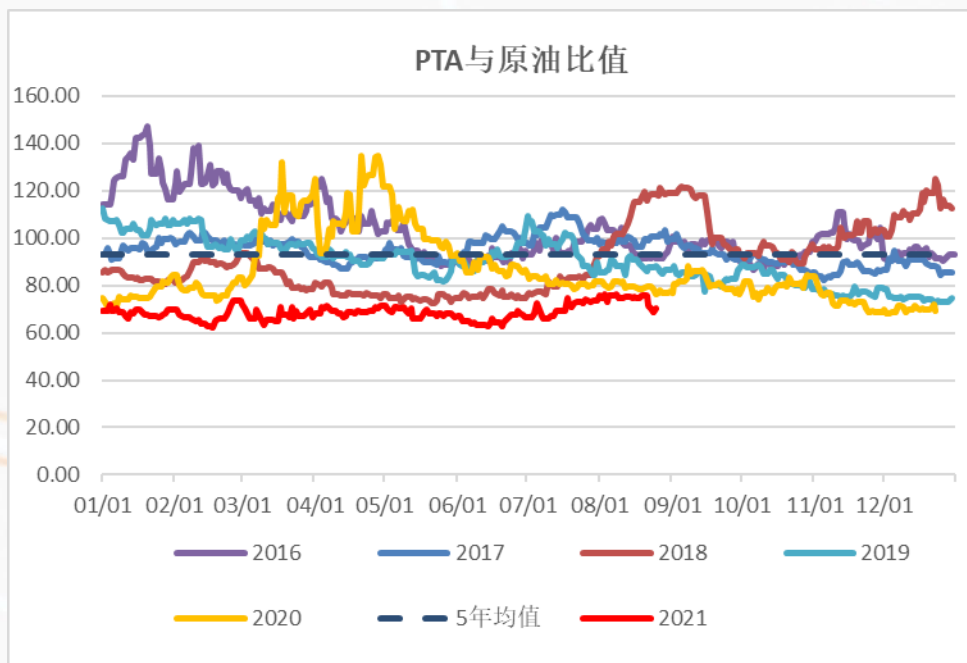
## 4.1 成本PX：PX整体跟随原油波动，成本端支撑有限，加工差窄幅波动。

- 本月PX价格小幅下跌，截至本周四914美元/吨（3.48%），成本端原油高位回落（-4.6%），下游TA走弱且聚酯减产，预计后期跟随原油在900-950美元/吨区间震荡。
- 石脑油-布伦特价差161美元/吨，窄幅震荡。当前，需求见顶，裂解价差高位运行，PX-石脑油价差目前至257美元/吨，基本持平。PX 装置重启事件集中，后期游累库预期



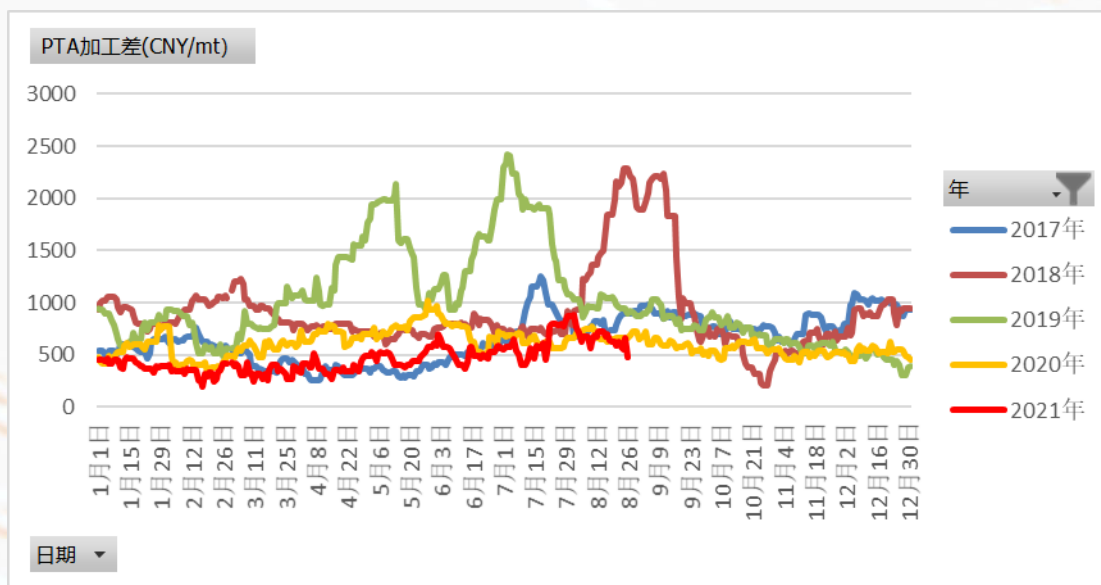
## 4.2 PTA与原油比值小幅走弱

- 本周PTA与原油比值小幅走弱，当前在70.18附近，因聚酯联合减产，叠加PTA行业严重过剩，后期相对原油，估值将持续低位。



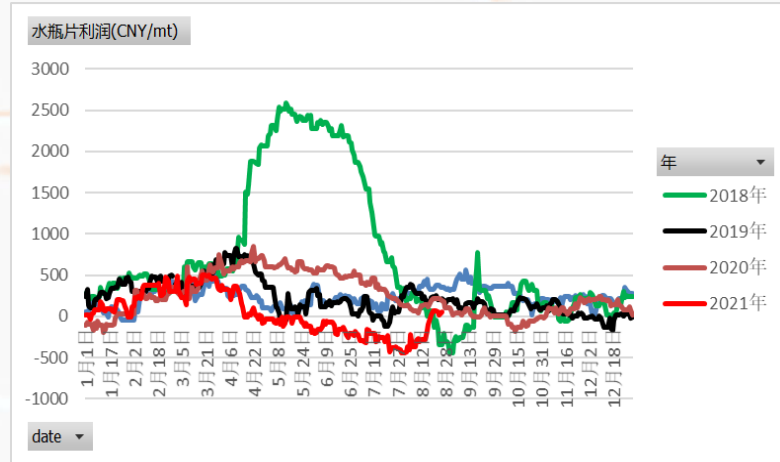
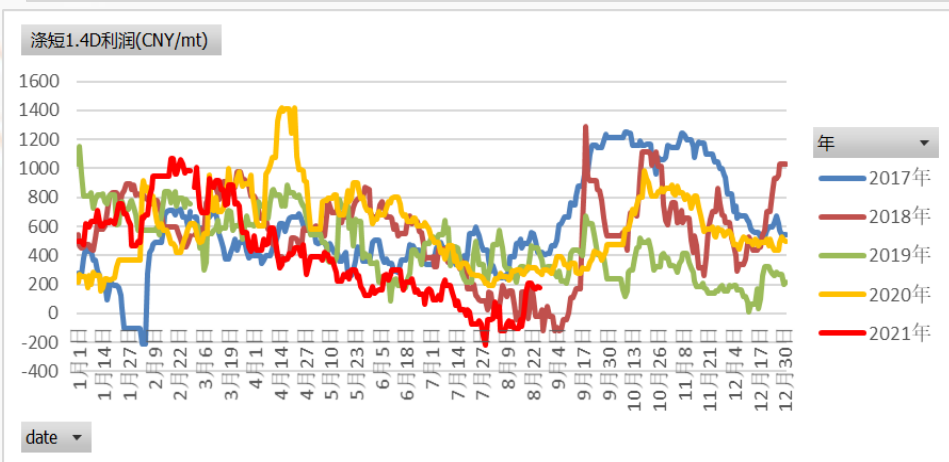
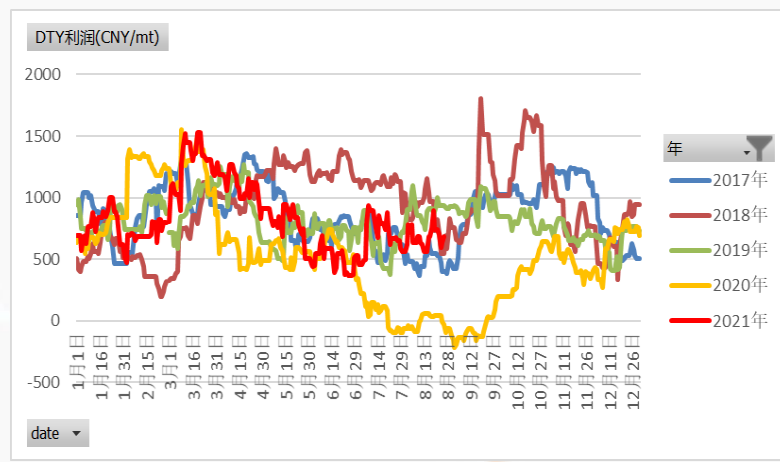
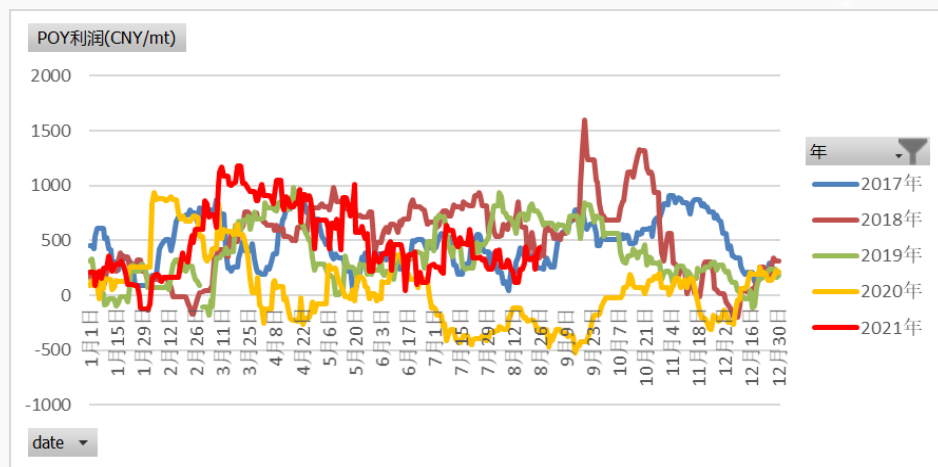
## 4.3 PTA现货加工费冲高回落，预计后期偏弱运行

- 8月PTA需求端整体萎靡，现货买卖气氛不佳，加工费小幅走弱，9月份检修减少，高加工差不可持续。



## 4.4 成本走弱，聚酯端利润整体上涨

- 本月聚酯利润整体大幅上涨，长丝POY利润434元/吨（+23%），DTY利润739元/吨（+8.8%），短纤利润207元/吨，扭转为盈，瓶片利润64元/吨，小幅上涨。





## 第五部分：价差与品种间套利

## 5.1 PTA主力合约震荡下行

| 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 | 4984.00 | 4962.00 | 0.44% | 5218.00 | -4.48% | 4784.00 | 4.18% | 3742.00 | 33.19% |
| PTA5月 | 4958.00 | 4924.00 | 0.69% | 5100.00 | -2.78% | 4862.00 | 1.97% | 3852.00 | 28.71% |
| PTA9月 | 4918.00 | 4912.00 | 0.12% | 5396.00 | -8.86% | 4696.00 | 4.73% | 3550.00 | 38.54% |
| 总持仓量  | 2599930 | 2586626 | 0.51% | 2573283 | 1.04%  | 2540990 | 2.32% | 1804073 | 44.11% |

数据来源：Wind、山金期货投资咨询部



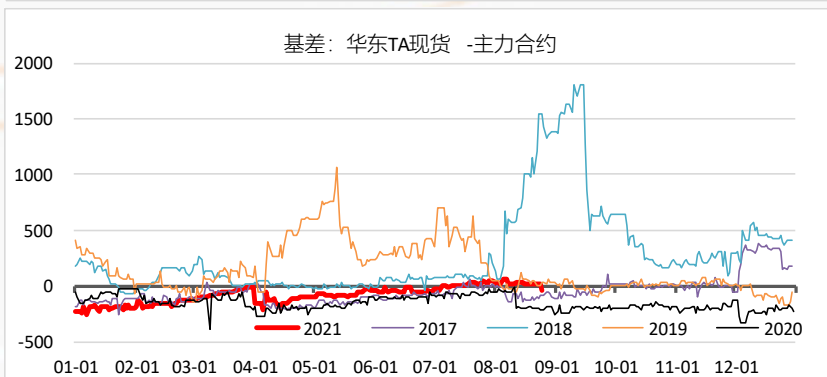
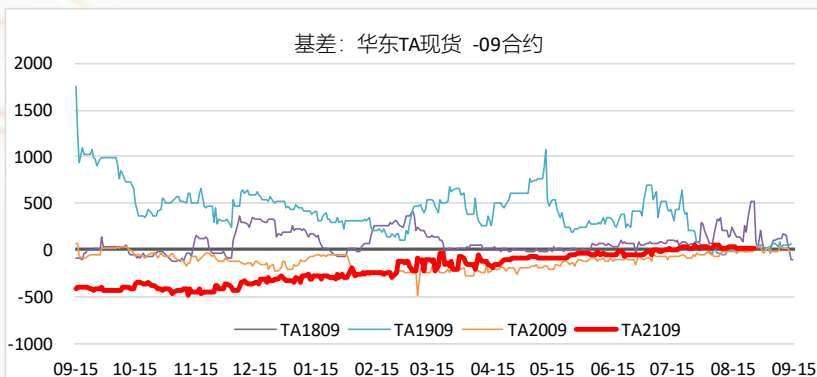
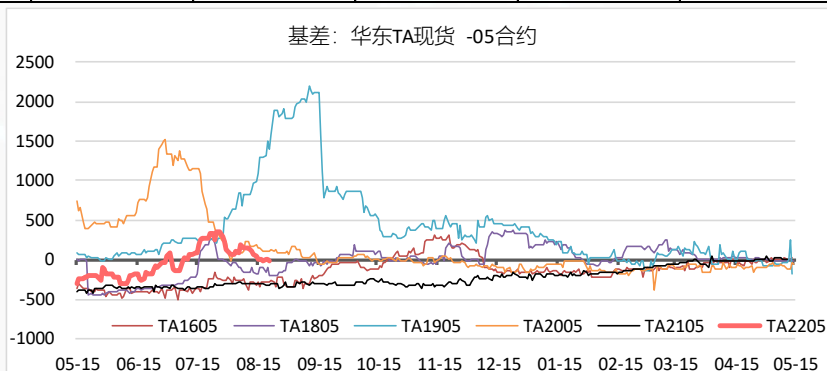
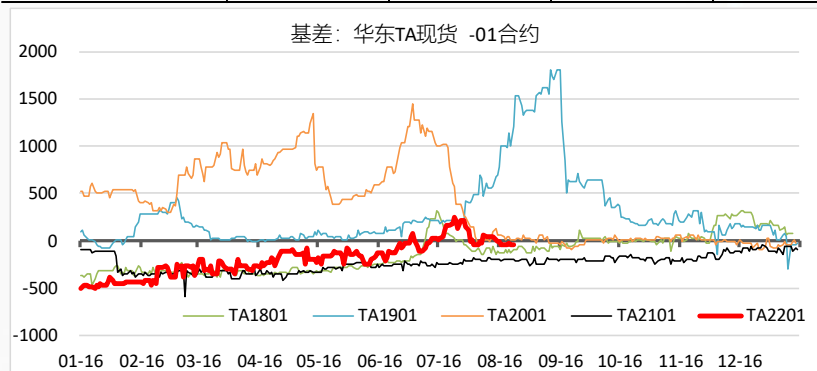
数据来源：文化财经，山金投资咨询

## 5.2 基差窄幅震荡

➤ 本月9月基差偏强震荡，8月紧平衡，后期需求走弱，基差短期内平稳。

PTA基差变动跟踪

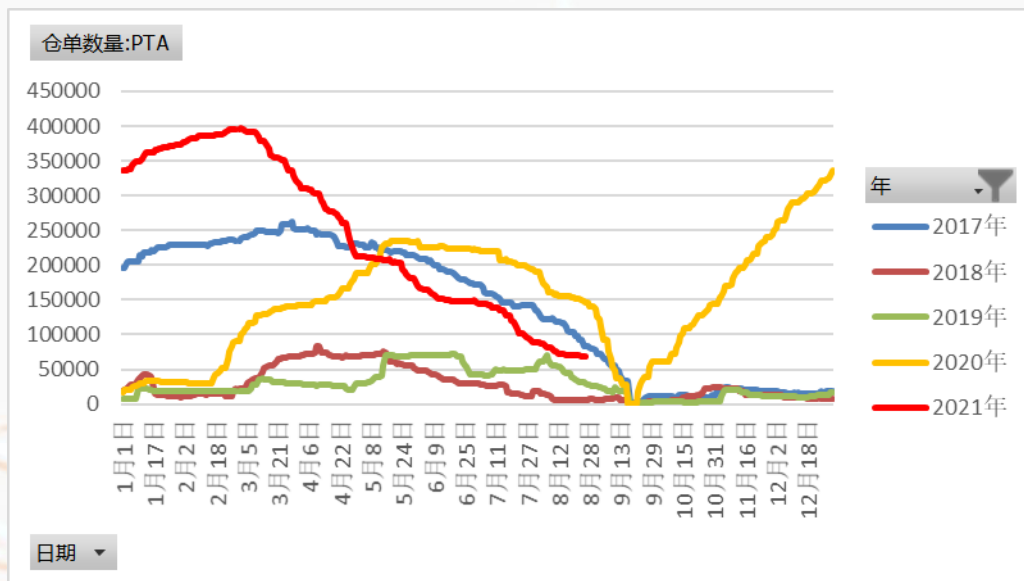
| 指标     | 最新    | 上周   | 上月    | 上季度    | 去年同期   | 周度涨跌   | 月度涨跌    | 季度涨跌   | 年度涨跌   |
|--------|-------|------|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 01合约基差 | -45.0 | 8.0  | 207.0 | -154.0 | -192.0 | -53.00 | -252.00 | 109.00 | 147.00 |
| 05合约基差 | -8.0  | 46.0 | 297.0 | -232.0 | -302.0 | -54.00 | -305.00 | 224.00 | 294.00 |
| 09合约基差 | 15.0  | 15.0 | -10.0 | -75.0  | -422.0 | 0.00   | 25.00   | 90.00  | 437.00 |
| 主力合约基差 | -45.0 | 15.0 | -10.0 | -75.0  | -240.0 | -60.00 | -35.00  | 30.00  | 195.00 |



数据来源：Wind，山金投资咨询

# 基差本月窄幅震荡，9月仓单要全体注销，回流速度后期或加快。

➤ 仓单逐步回流，目前6.92万张，折算PTA库存7.36万吨、

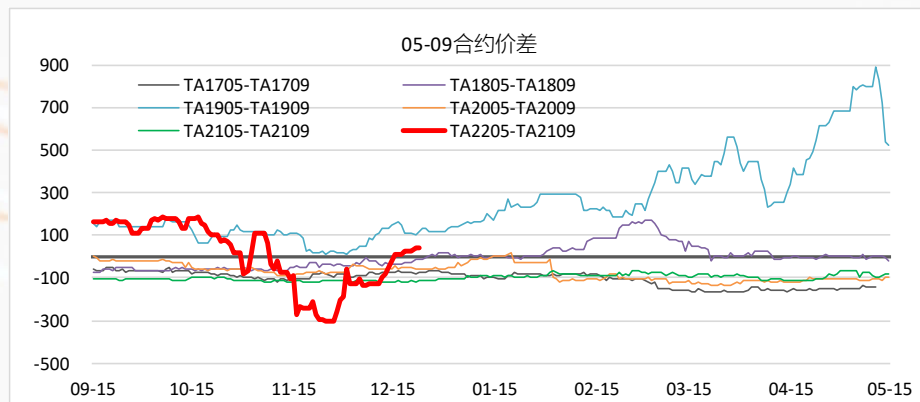
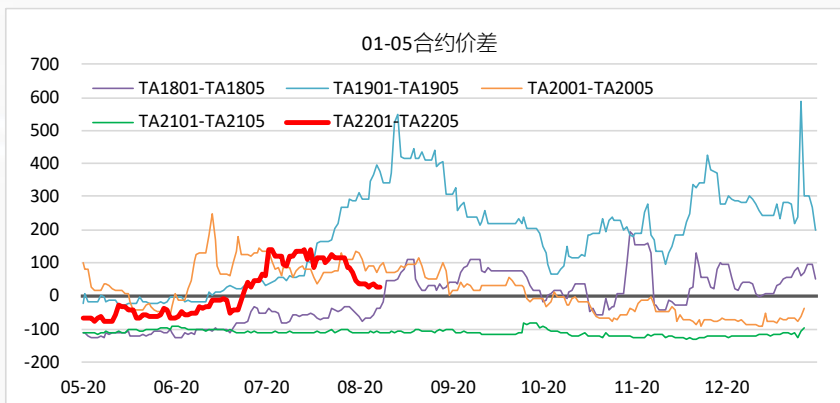
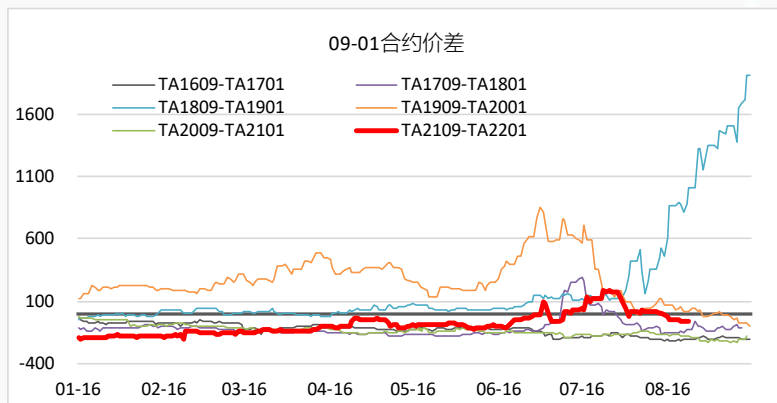


## 5.3 月间价差高位回落，短期震荡趋于平稳

09-01月间价差本月大幅走弱，01-05价差逐步缩小。

PTA主要合约间价差变动跟踪

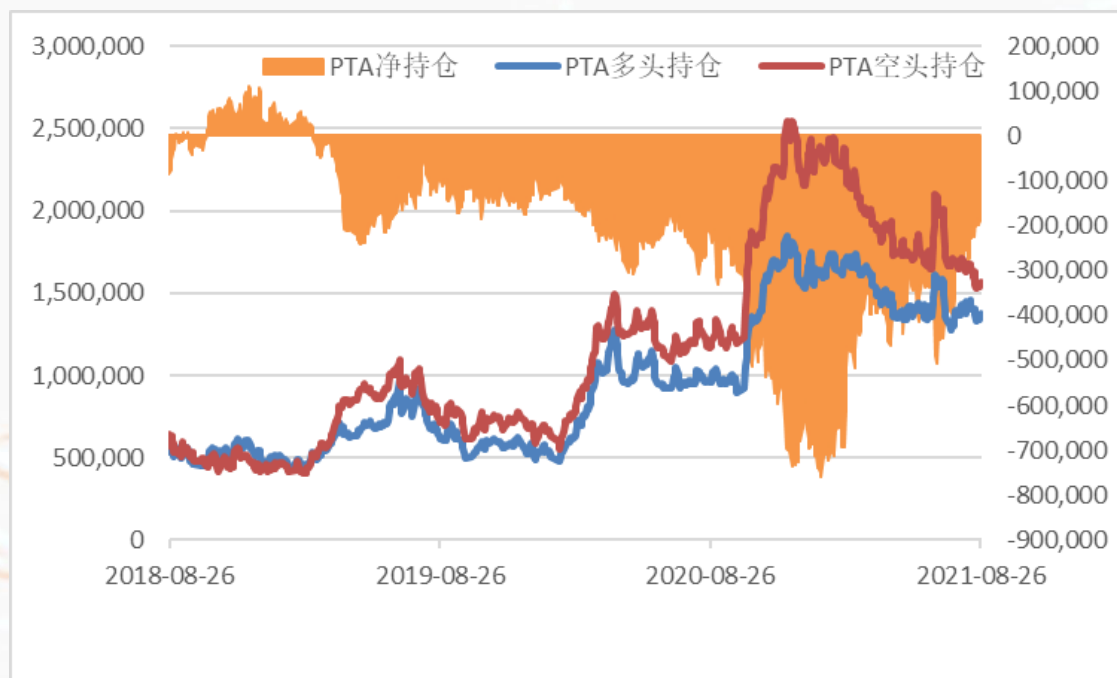
| 指标        | 最新    | 上周    | 上月     | 上季度   | 去年同期   | 周度涨跌   | 月度涨跌    | 季度涨跌    | 年度涨跌    |
|-----------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 09-01合约价差 | -66.0 | -50.0 | 178.0  | -88.0 | -192.0 | -16.00 | -244.00 | 22.00   | 126.00  |
| 01-05合约价差 | 26.0  | 38.0  | 118.0  | -78.0 | -110.0 | -12.00 | -92.00  | 104.00  | 136.00  |
| 05-09合约价差 | 40.0  | 12.0  | -296.0 | 166.0 | 302.0  | 28.00  | 336.00  | -126.00 | -262.00 |



数据来源：Wind，山金投资咨询

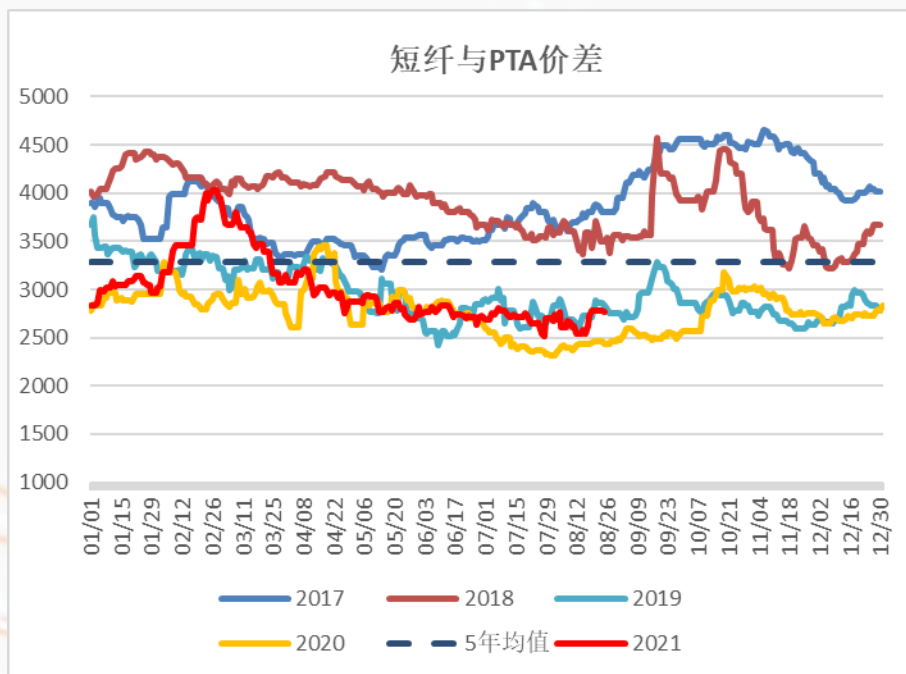
## 5.5 PTA依旧是空头模式

- 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，近期需求萎靡，供应缓解，预计空头再度加仓



## 5.5 短纤与PTA价差

- 当前短纤与PTA价差偏强震荡，当前在2761，预计短期依旧低位震荡，前期2500附近做多的可离场。





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。