



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# PTA周度策略报告

2021.3.12



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES



# 第一部分：观点概述



# 1.1 PTA本周策略概述

## 1.市场研判：

- (1) 趋势：油价上行压力较大，但成本端支撑犹在，PTA行业过剩，加工差持续低位，预计中短期将呈现宽幅震荡行情
- (2) 价差：5-9价差80附近波动，
- (3) 基差：05基差大幅走强，后期或继续走强

**2.逻辑与假设：**短期油价继续上行压力较大，PX跟随原油波动，叠加PX去库，成本支撑犹在，供应端看，恒力石化、华彬石化、中泰化学、亚东石化共计580万吨本周装置检修，3月18日逸盛海南200万吨装置计划重启，基差走强后，仓单逐步注销，可抵消部分检修产能，后期PTA供应或增加。需求端聚酯开工较好，终端大幅修复，TA3月份预计紧平衡，中期行业供应过剩，加工差维持低位。3月紧平衡，基差或小幅走强。

## 3.策略：

- (1) 趋势：多单逢高离场
- (2) 价差：观望
- (3) 基差：买现货卖05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，恒力4#250万吨、华彬140万吨等580万吨装置检修，3月检修较多，但仓单开始释放，后期供应或小幅增加	中性偏空
需求	聚酯开工上升，产销不佳，织造逐步恢复	中性
库存	平衡表来看，PTA3月紧平衡，4月依旧累库	中性
加工差	加工差维持低位	中性
基差	主力基差小幅走强至-60，5-9价差80区间震荡	中性偏多
成本	油价高位震荡，PX加工差收窄，成本支撑犹在	中性

## 1.3 PTA多空逻辑对比概述

多/空	主要逻辑
多方	油价高位震荡，PX去库至5月份，供应偏紧成本支撑较强
	2. 3月份检修较多，供应收缩
空方	1. 库存较高，基差走强后仓单逐步释放
	2. 行业产能过剩
	3. 市场对产油国减产信心存疑，油价上行压力加大，后期或偏弱震荡
当前市场博弈焦点	油价上行乏力与PX去库的博弈
总结	中性



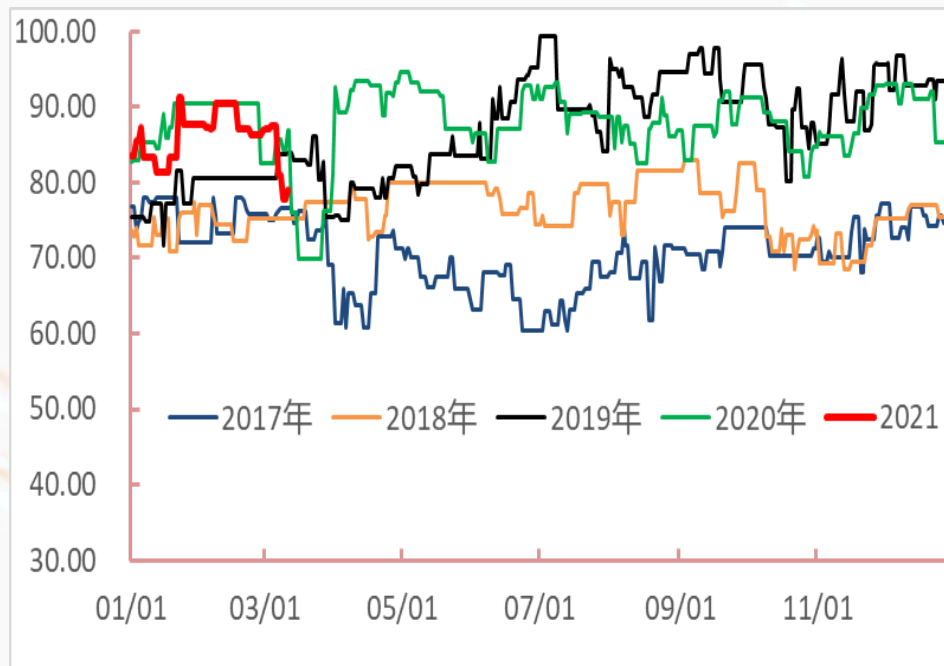
## 第二部分：市场供应情况

## 2.1 PTA开工小幅下降，现货流通依旧偏紧，下周供应小幅上涨。

- 本周平均开工81.6% (-8.5%)，供应大幅收缩，截至目前在78.99%。
- 虹港石化二期240万吨PTA装置出料，本周恒力石化、华彬石化、中泰化学、亚东石化共计580万吨装置检修（其中亚东石化70万吨短停后重启），下周国内PTA开工负荷上升，3月18日逸盛海南200万吨装置计划重启

近期国内PTA装置检修计划

PTA 开工率 (%)

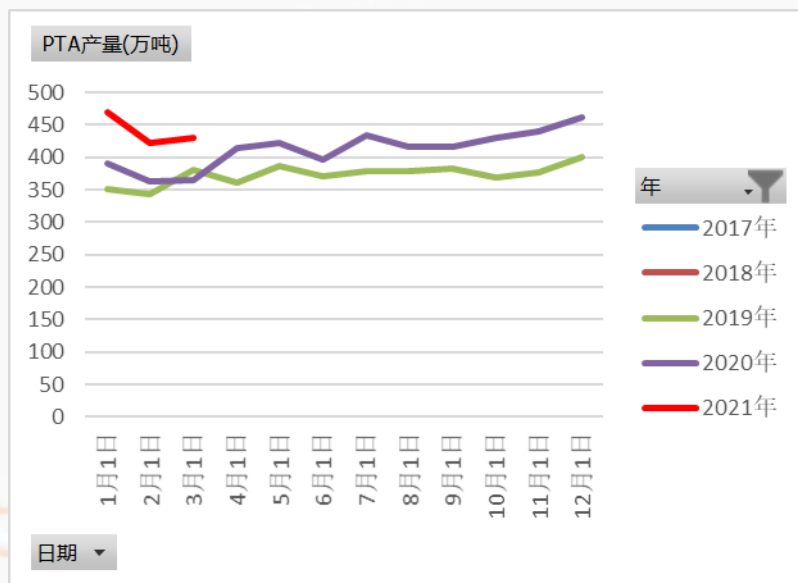


企业名称	产能/万吨	计划检修	计划重启
海南逸盛	200	2月11日停车检修	计划3月20日重启
上海石化	40	2月20日停车检修	待定
华彬石化	140	3月6日检修	一个月
恒力石化4#	250	3月6日检修	两周
亚东石化	75	3月8日短停	3天
恒力石化1#	220	3-4月份检修	两周
珠海BP	125	3月26号检修	两周
新疆中泰	120	3月8号停车	具体看PX情况
恒力石化3#	220	4月份检修	两周
新凤鸣	250	3-4月份检修，	
新凤鸣	250	3-4月份检修	
嘉兴石化	150	存检修计划，时间待定	
三房巷	120	二季度有检修计划	
虹港石化	150	二季度有检修计划	

数据来源：Wind，隆众，山金投资咨询

## 2.2 2021年2月产量422万吨，3月产量提高不多，2021年未来还将持续走高。

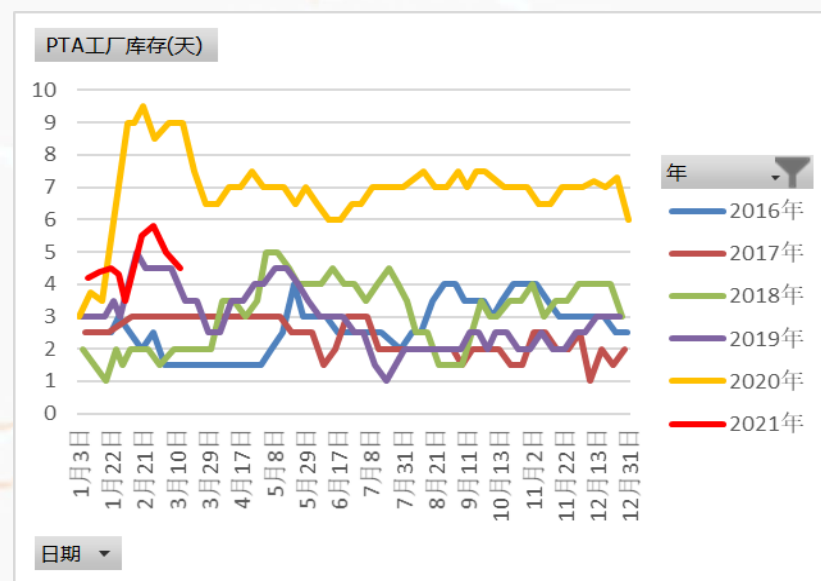
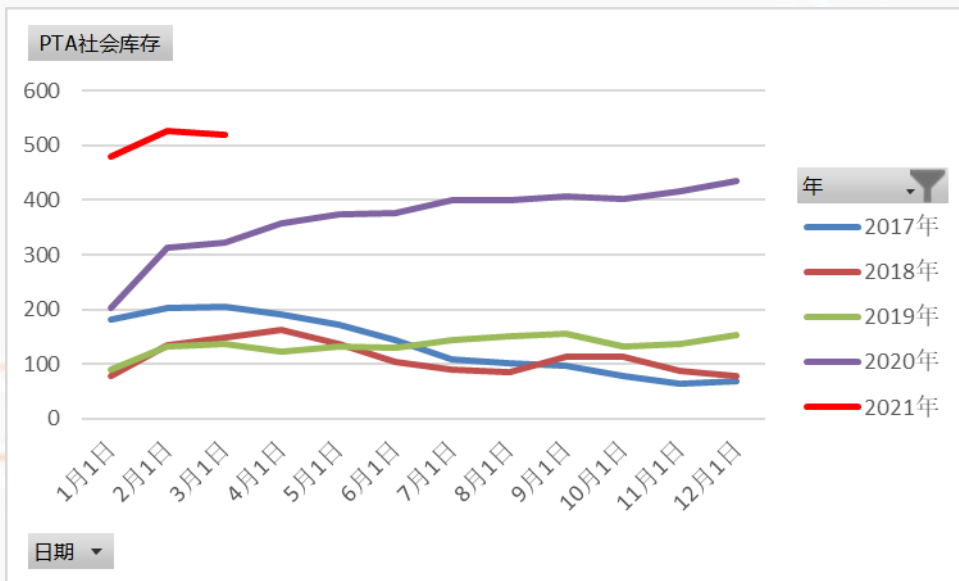
- 2月百宏出料，叠加检修减少，产量在420吨附近。3月份检修增加，预计产量在430万吨。





## 2.2 PTA 假期因为供应高位，需求不佳，社会库存累库速度加快，预计3月份紧平衡。

- 2月PTA社会库存累库47万吨，预计3月份紧平衡。
- 本周PTA工厂库存小幅去库，当前在4.5天附近（-0.5天），上游压力不大。



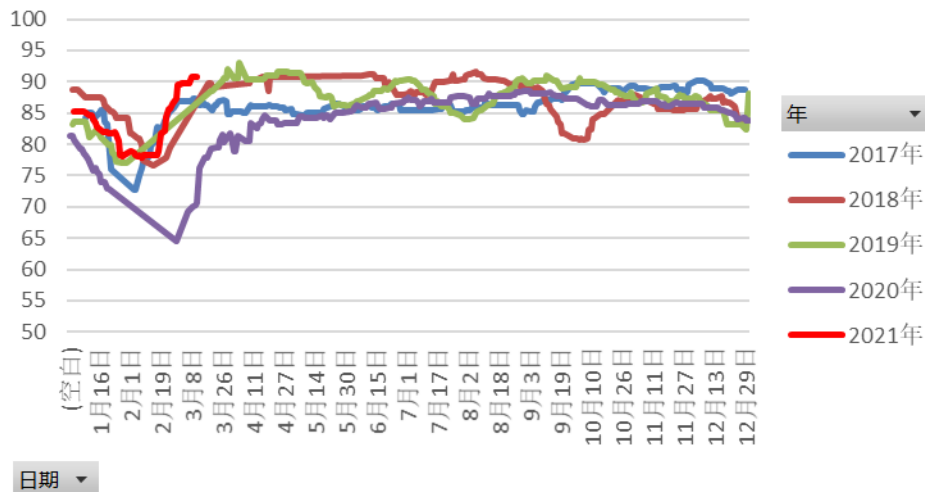


## 第三部分：市场需求情况

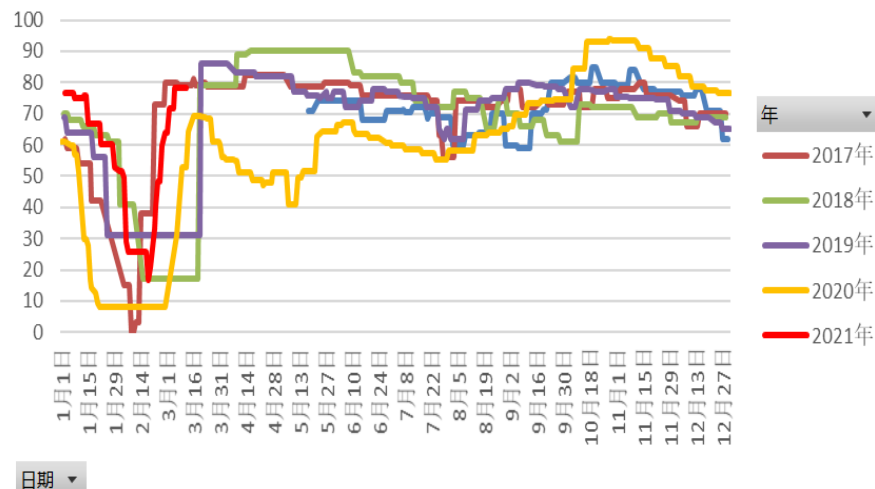
## 3.1 聚酯开工基本恢复，织造大幅上涨，预计后期下游及终端保持高位。

- 本周聚酯开工在90.6% (+1.6%)，持续上涨，截至目前维持在90.84%附近。未来两周来看，截止3月25日，有25万吨聚酯装置计划重启、56万吨聚酯装置计划检修，推测未来两周国内聚酯开工负荷在90%左右。
- 终端春假后持续修复，本周终端江浙机开工率79% (+10%)，截至目前上移至83.17%，预计3月开工率维持在85%附近。

求和项:聚酯负荷

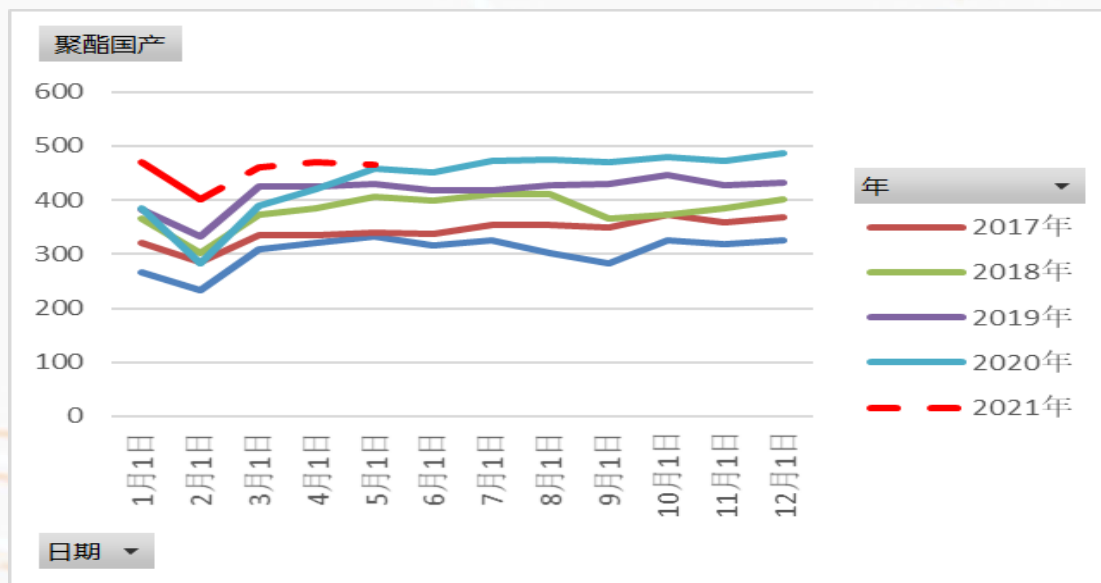


江浙织机负荷率



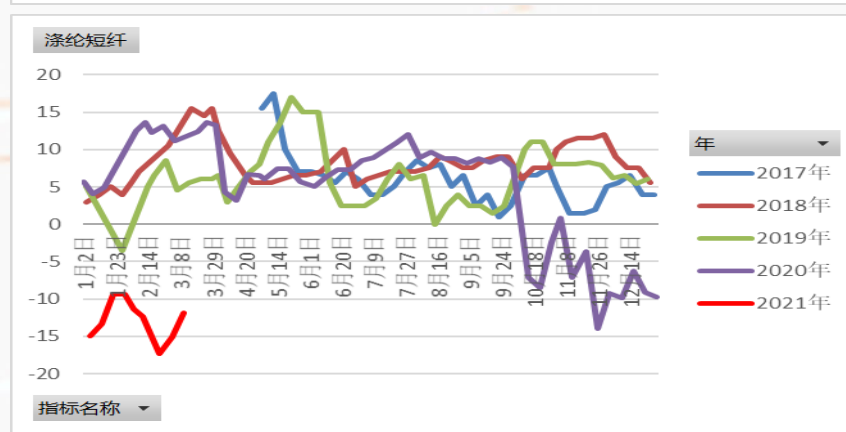
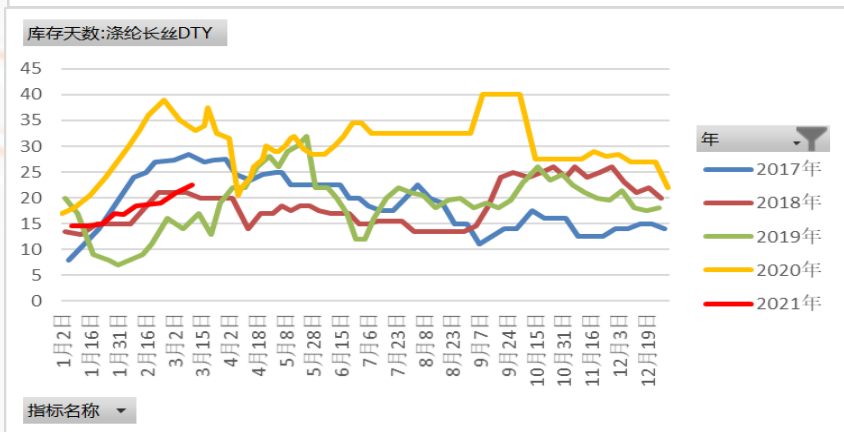
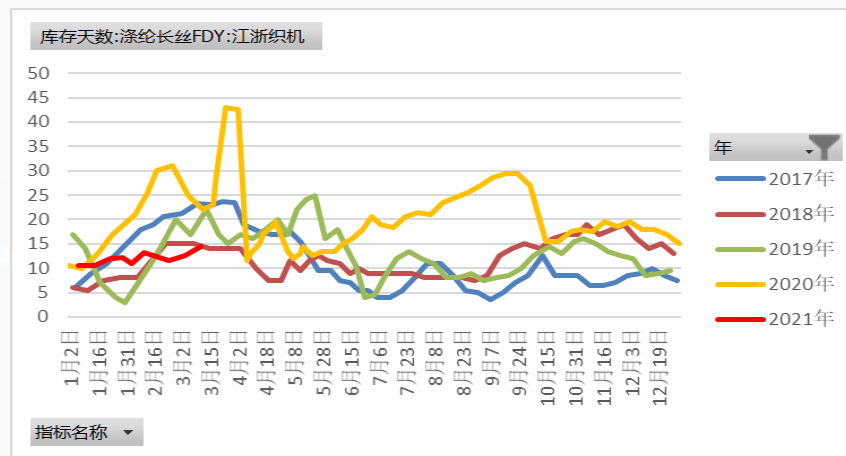
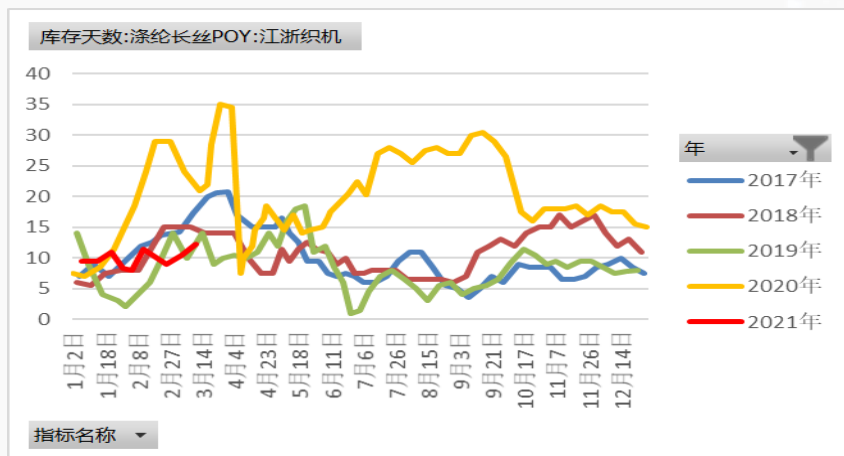
## 3.2 2月聚酯月度产量403万吨，预计3月份产量稳步提升。

- 2月下游聚酯开工维持在80%的附近，产量403万吨，3月聚酯检修不多，开工会大幅上升，供应预计在470万吨。



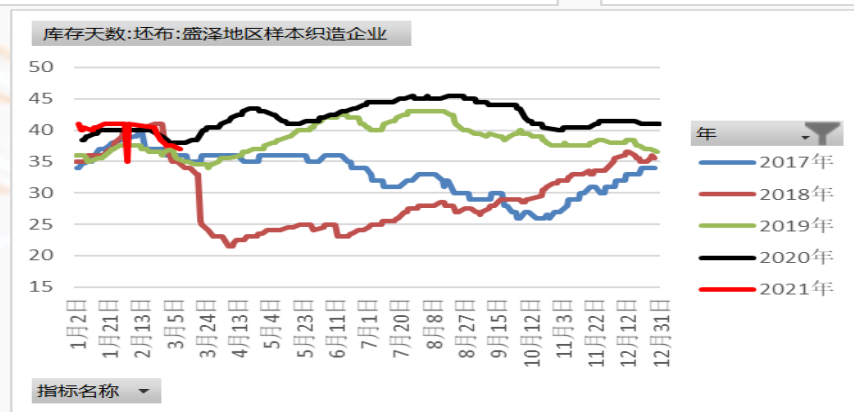
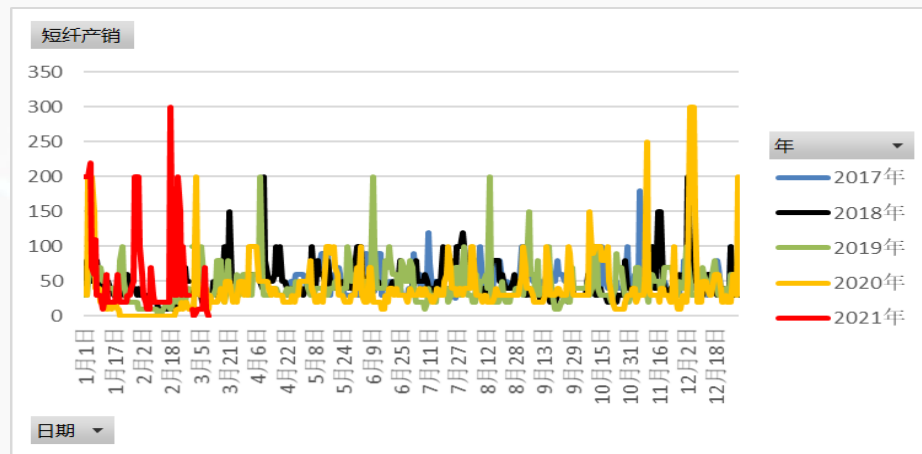
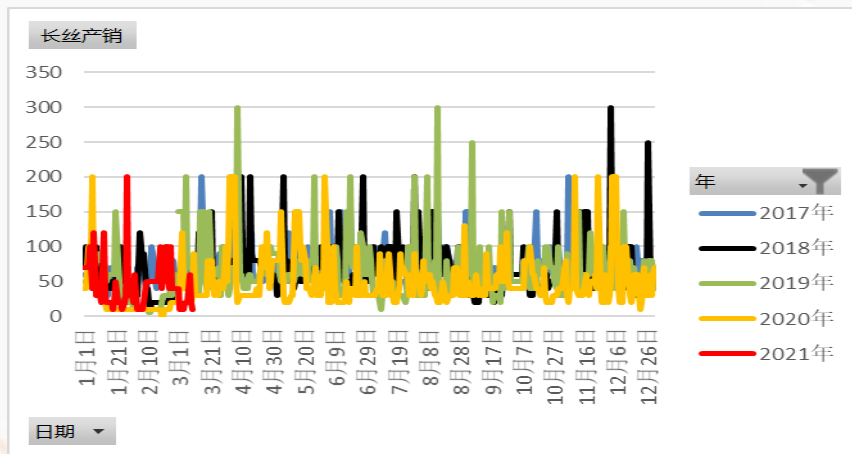
## 3.3 本周聚酯整体库存小幅累积，终端已大幅恢复，有去库预期。

➤ 截至3/11，长丝POY库存12.3天 (+1.8)，FDY库存14.5天 (+2)，DTY库存22.5天 (+1.5)，短纤库存-15.1天 (-3.2)。预计3月聚酯库存持续低位。



## 3.4 终端需求一般，产销大幅回落，坯布库存小幅下降。

- 本周长丝产销不佳，最高70%，最低只有10%，短纤产销平均25%。
- 本周，坯布库存37天，前值 37.5天。



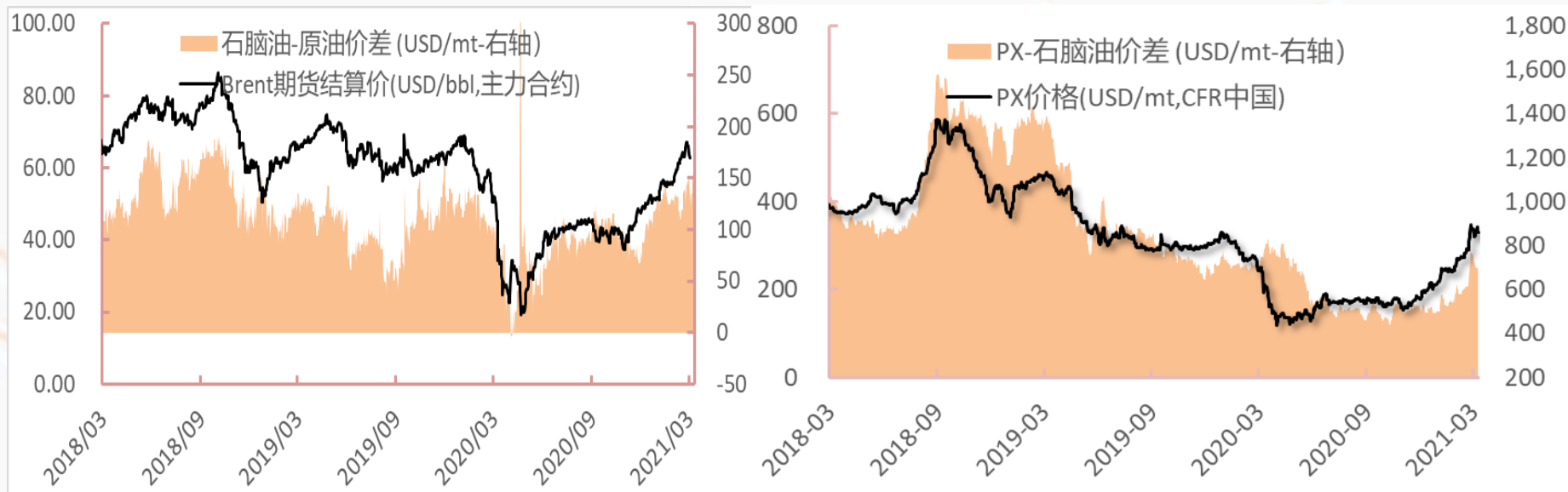


## 第四部分：成本利润情况



## 4.1 成本PX：PX整体跟随原油波动，近期TA检修，需求有走弱迹象，加工差收窄，后期加工差或200-250区间震荡。

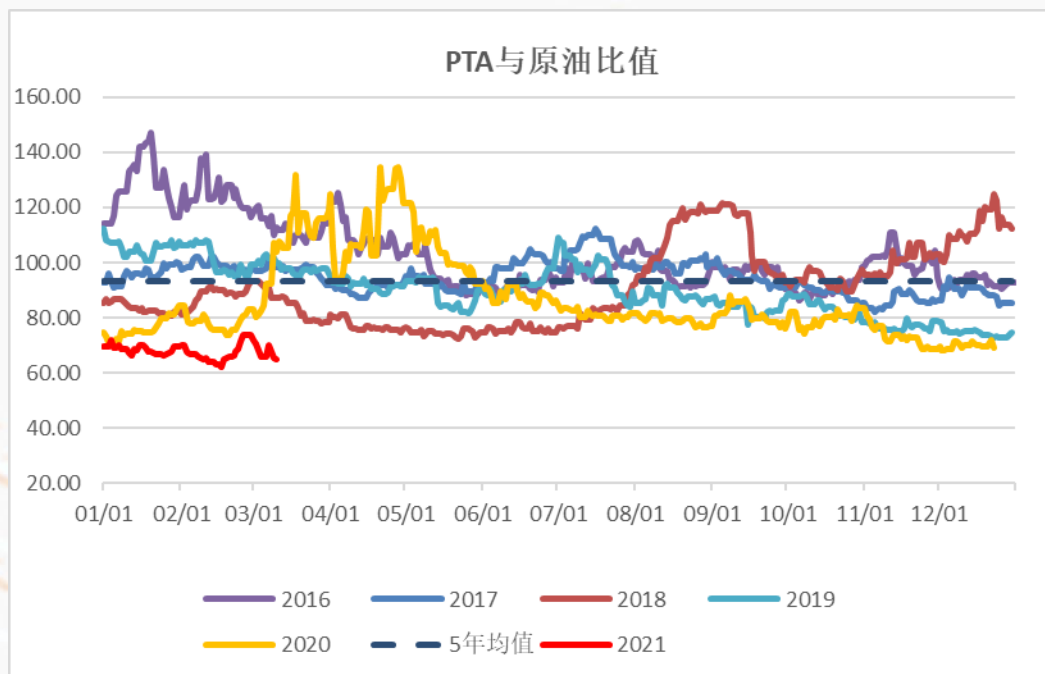
- 本周PX价格小幅回落，截至本周四845美元/吨，周中最高上涨至870美元/吨，后跟随原油叠加需求走弱，PX疲软下滑。
- 石脑油-布伦特价差131美元/吨（+7.3%），本周油价下跌，炼厂下游需求较好，裂解价差小幅走扩。PX-石脑油价差230美元/吨（-11%），TA装置检修需求回落，加工差收窄，但2月、3月ACP协议达成，说明PX需求向好，后期加工差或200-250区间震荡。





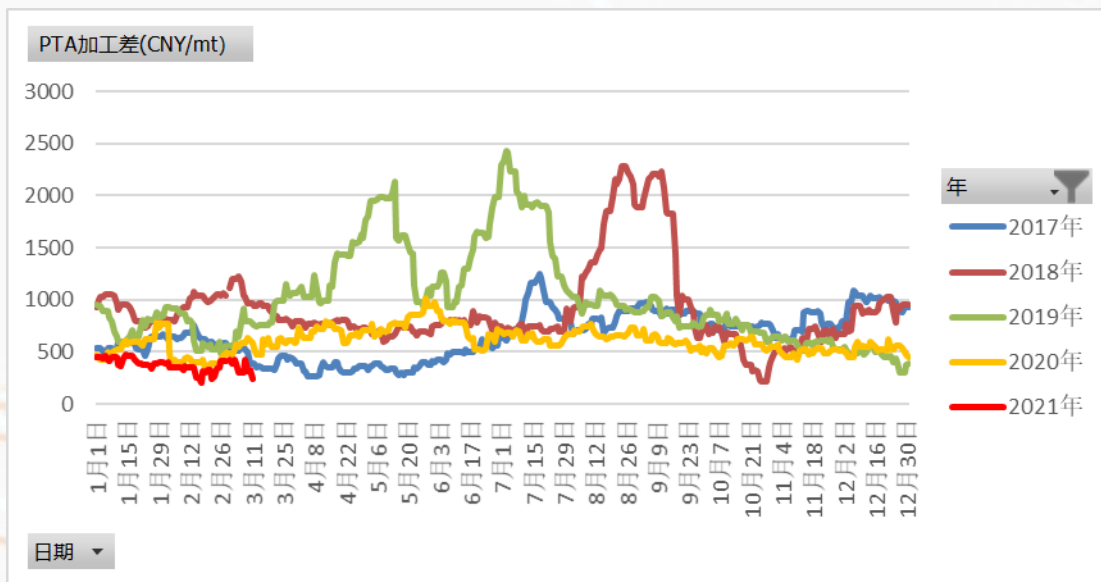
## 4.2 PTA与原油比值持续低位

- ▶ 本周PTA与原油比值在67.9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



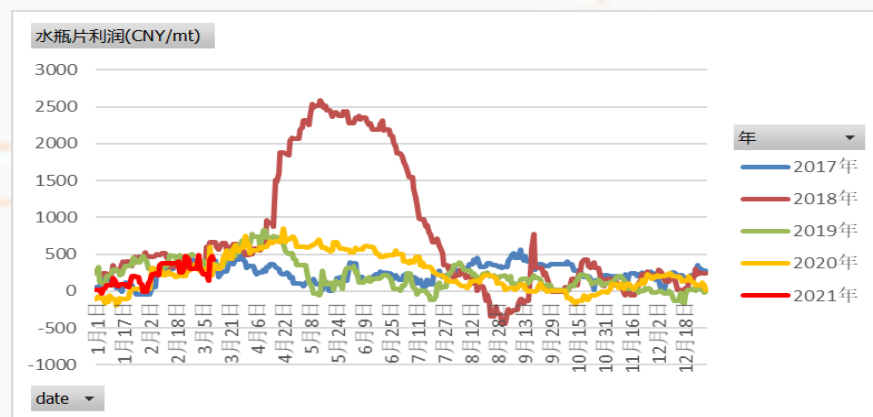
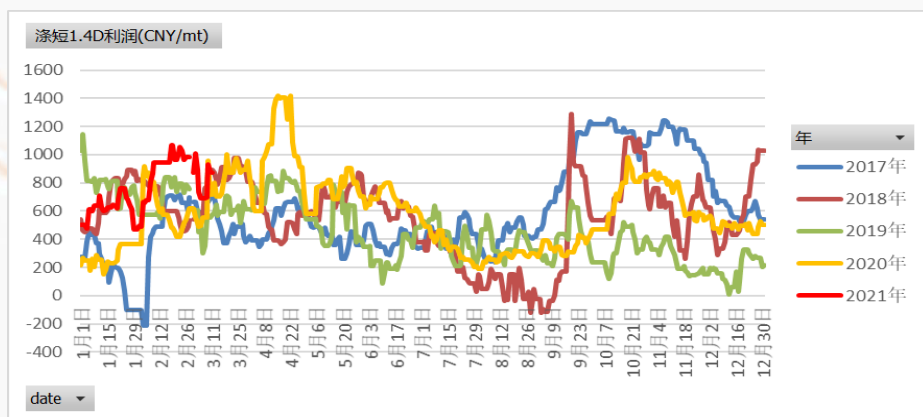
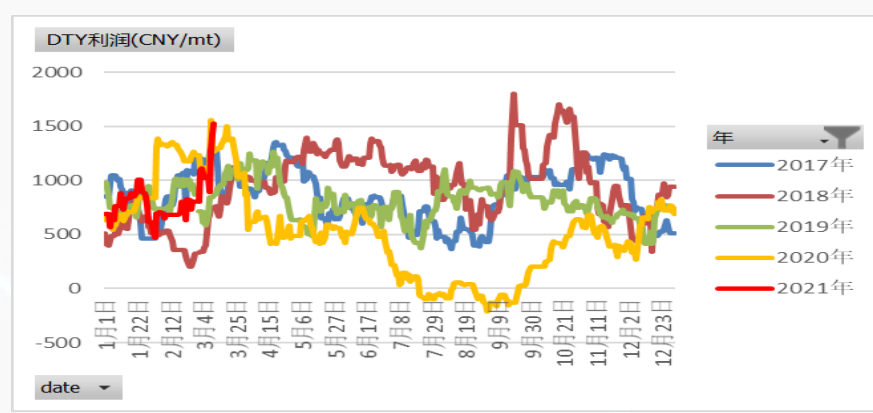
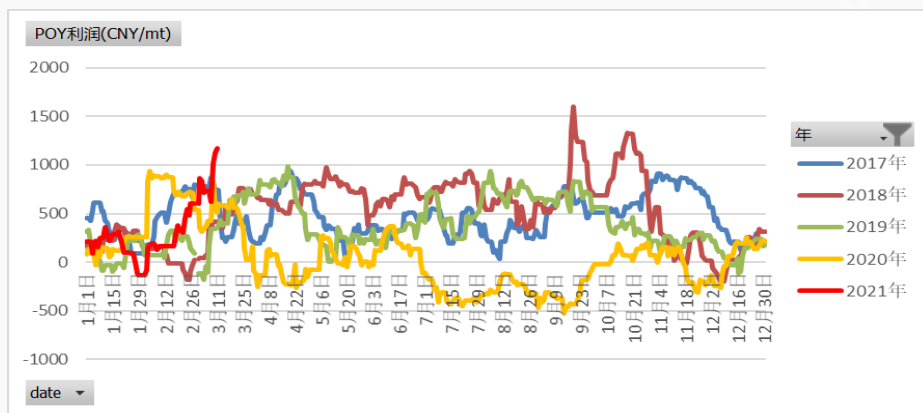
## 4.3 PTA现货加工费持续低位，做多加工差空间稍有

- 本周PTA期价大幅回调，因新产能投产，库存高位，加工费由周初的387收缩至目前的237元/吨，PTA企业开始亏损，预计3月份检修会增加，可以向上做多加工差，但空间不大。



## 4.4 长丝价格小幅上涨，瓶片短纤高位回落，但成 体端下降，聚酯端利润整体大幅增长。

➤ 本周聚酯利润增长，长丝POY利润1168元/吨（+59%），DTY利润1500元/吨（+50%），短纤利润873元/吨（+19%），瓶片利润423元/吨（+87%）。

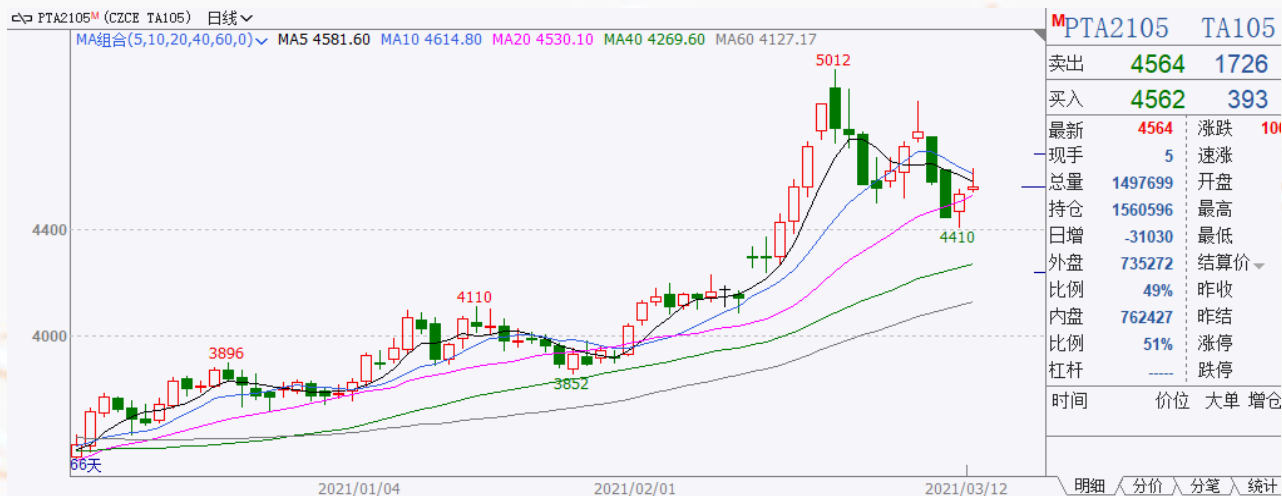




## 第五部分：价差与品种间套利

## 5.1 PTA合约偏弱震荡

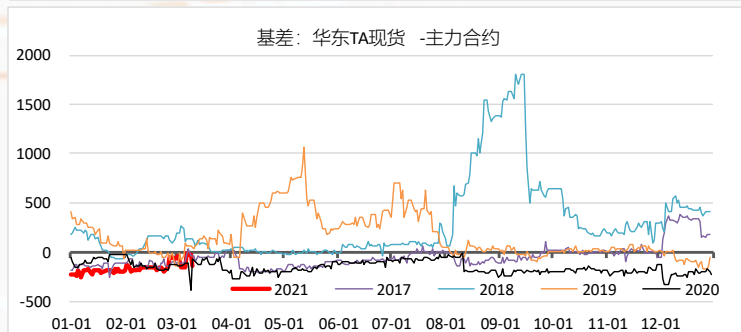
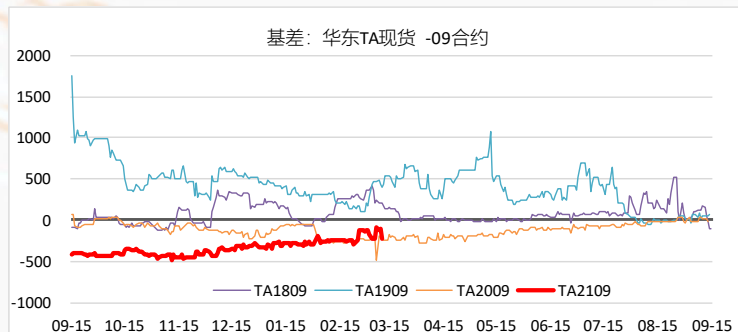
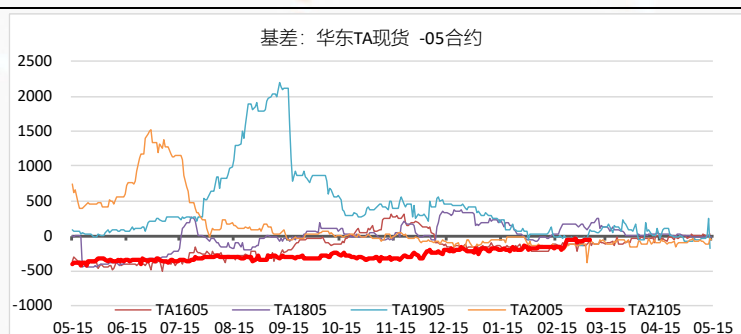
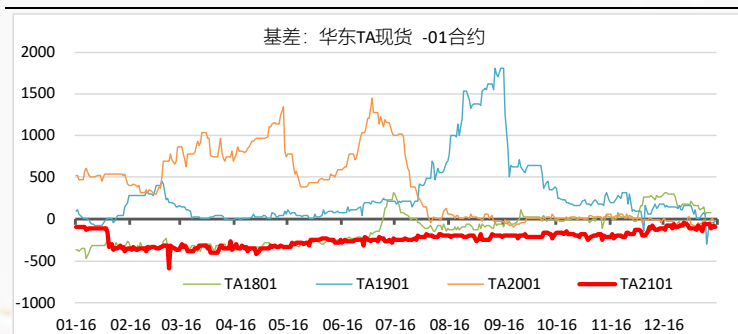
指标类别	最新	上周	周涨跌幅	上月	月涨跌幅	上季度	季度涨跌幅	去年同期	年涨跌幅
PTA1月	4778.00	4950.00	-3.47%	4410.00	8.34%	3612.00	32.28%	4096.00	16.65%
PTA5月	4538.00	4718.00	-3.82%	4142.00	9.56%	3740.00	21.34%	3858.00	17.63%
PTA9月	4620.00	4794.00	-3.63%	4230.00	9.22%	3858.00	19.75%	3978.00	16.14%
总持仓量	2878144	2953296	-2.54%	3278011	-12.20%	3655495	-21.27%	1466993	96.19%



## 5.2 主力基差继续走强

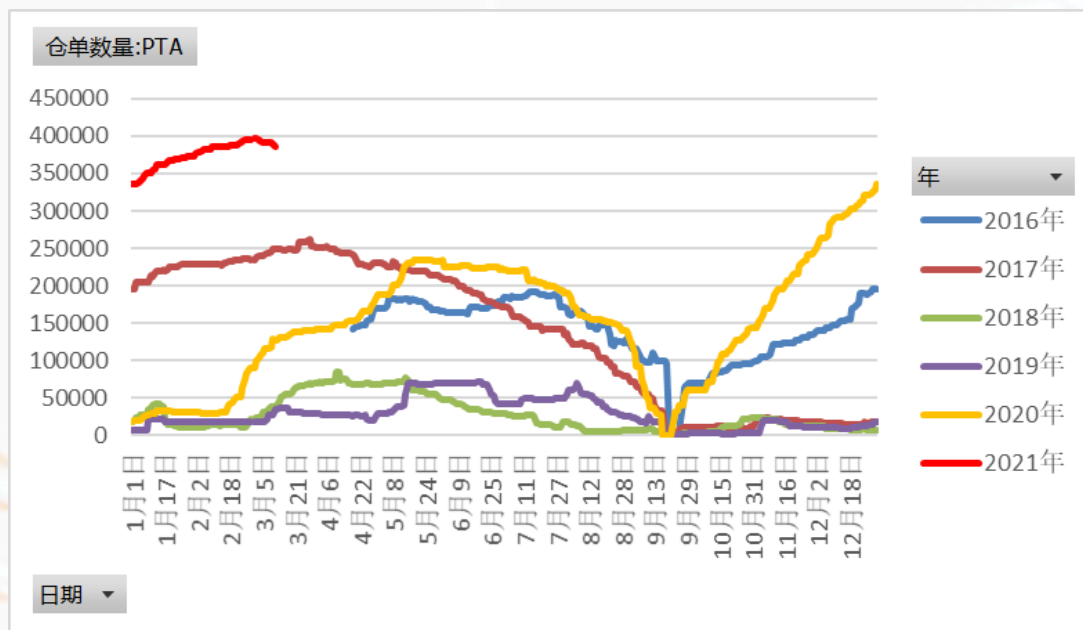
- ▶ 本周主力合约05基差继续走强，期货跟随原油大幅回调，现货相对坚挺，3月份检修较多，流通货依旧不佳，预计基差后期或持续走强。

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	-348.0	-385.0	-443.0	-152.0	-241.0	37.00	95.00	-196.00	-107.00
05合约基差	-60.0	-80.0	-177.0	-280.0	-3.0	20.00	117.00	220.00	-57.00
09合约基差	-190.0	-229.0	-259.0	-398.0	-123.0	39.00	69.00	208.00	-67.00
主力合约基差	-108.0	-153.0	-171.0	-208.0	-87.0	45.00	63.00	100.00	-21.00



## 基差走强叠加前期价格上涨，部分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385117张，（-2.2%），折算PTA库存192.5万吨。自3月2日起仓单净减少1.1万张，相当于每天4000-5000吨PTA的现货增量。

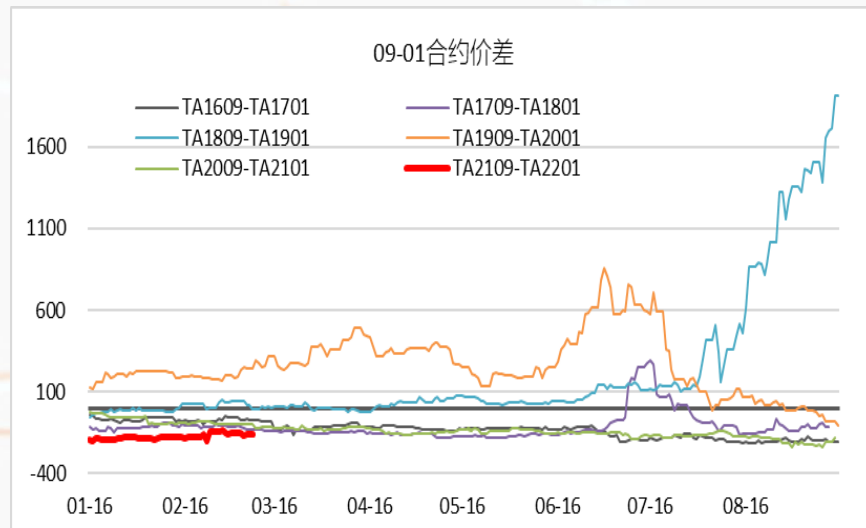
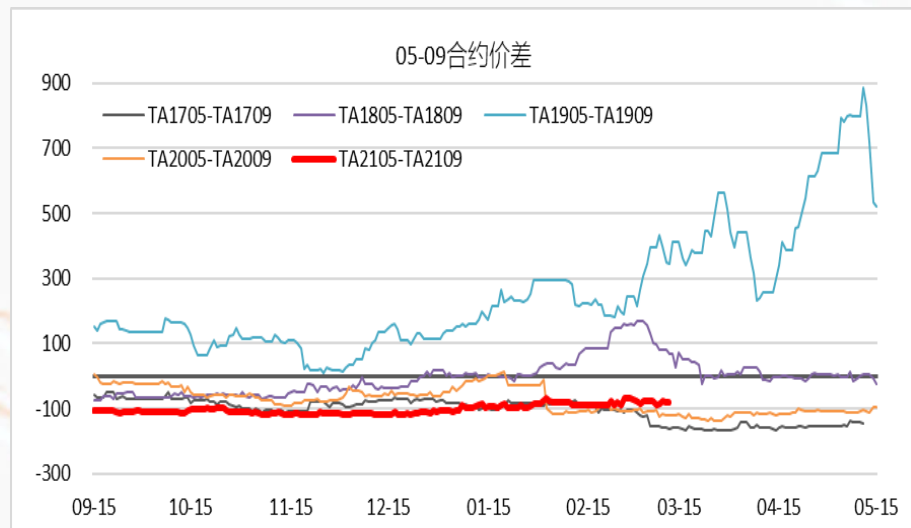




## 5.3 月间价差窄幅波动，短期难有大的趋势行情

月差5-9月价差维持在-80附近震荡，9-1价差再150-160区间震荡，短期难有大的行情。

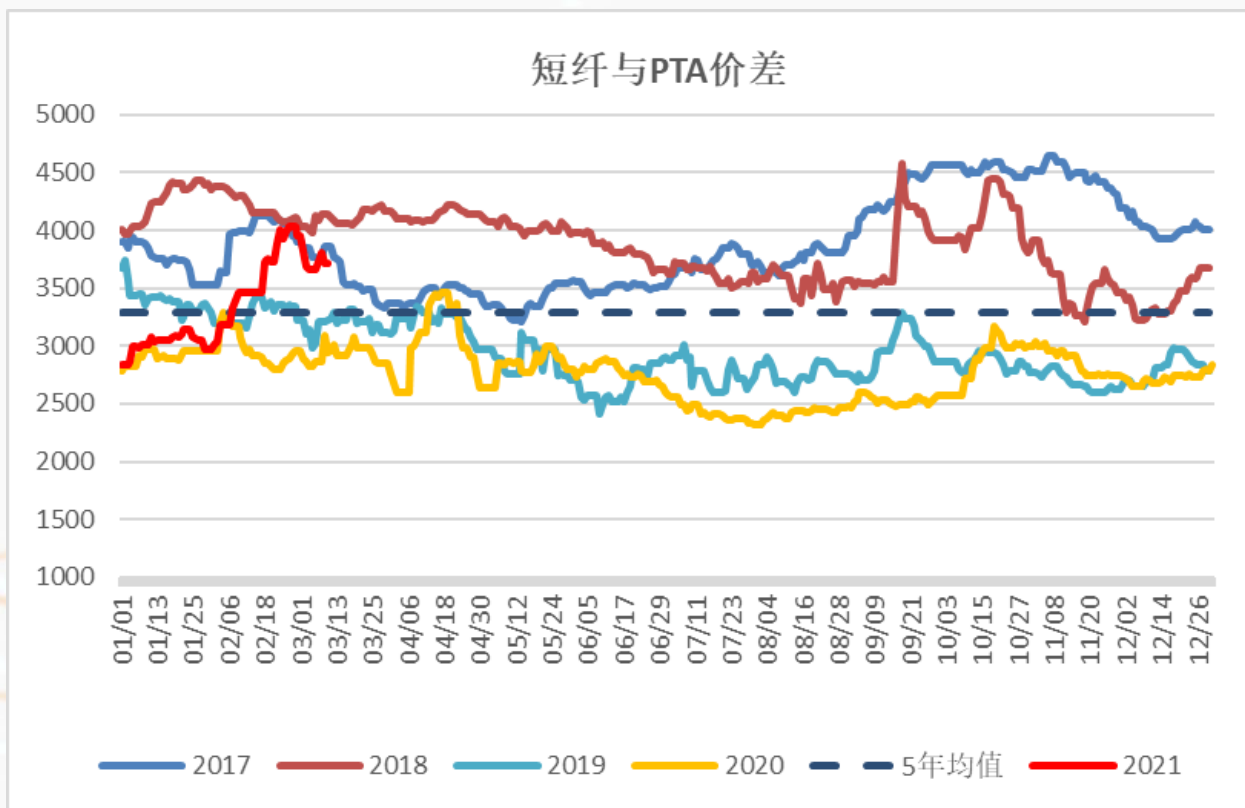
指标	最新	上周	上月	上季度	去年同期	周度涨跌	月度涨跌	季度涨跌	年度涨跌
09-01合约价差	-158.0	-156.0	-180.0	246.0	-118.0	-2.00	22.00	-404.00	-40.00
01-05合约价差	240.0	232.0	268.0	-128.0	238.0	8.00	-28.00	368.00	2.00
05-09合约价差	-82.0	-76.0	-88.0	-118.0	-120.0	-6.00	6.00	36.00	38.00





## 5.5 短纤与PTA价差

- 当前短纤与PTA价差小幅回落，当前在3710，预计后期在3500附近波动。





# 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](mailto: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。