

## 物极必反？PTA 大幅涨跌因由何来

2019 年 7 月 5 日

### 一、行情回顾

本周 PTA 期货价格大幅波动，截至周五（7 月 5 日）收盘，TA08、TA10、TA11 合约三个合约均触及跌停，而本周一、周二 PTA 还表现出强势上涨的势头，其中主力合约本周二（7 月 2 日）临近收盘触及涨停。

回顾本周 PTA 期货走势，本周 PTA 主力 1909 合约周度结算价较上周上涨 407 元，收盘价较上周下跌 30 元。周内运行最低价为 5802 元/吨，最高价为 6612 元/吨，周内价格运行高低点价差为 810 元，而本周开盘价 5940 元/吨与收盘价 5890 元/吨仅相差 50 元。

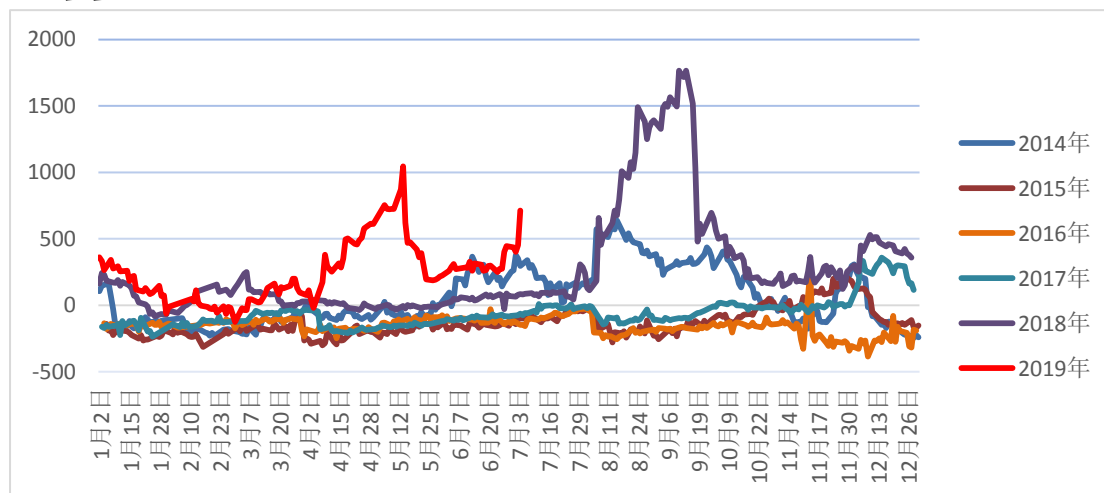
为何 PTA 期价会在本周产生如此巨大的波动？本文试图从产业逻辑及市场情绪角度给出答案。

### 二、原因解析

#### 现货价格频繁“跳”涨，带动期价上涨

现货价格的上涨，起初是由于 PTA 生产企业在 6 月底公布的 PTA 现货结算价及挂牌价大幅高于 PTA 期货价格。随后，由于 PTA 生产企业基本采取稳价政策，库存较充裕的企业并未采取抛货政策，同时因下游产销边际向好，市场货源在现货价调高后，反而出现因下游积极采购带来供应紧张的局面。此后，预期到市场供给紧张的 PTA 生产企业又多次上调 7 月挂牌价，因为现货价格调涨的幅度大、频率高，所以 PTA 期货价格虽然上涨幅度惊人，但一直处于“追赶”现货价格的状态。

#### PTA 基差



数据来源：wind、广州期货

以日度基差衡量，PTA 基差水平分别在 6 月 27 日和 7 月 4 日出现明显变化，与此前的基

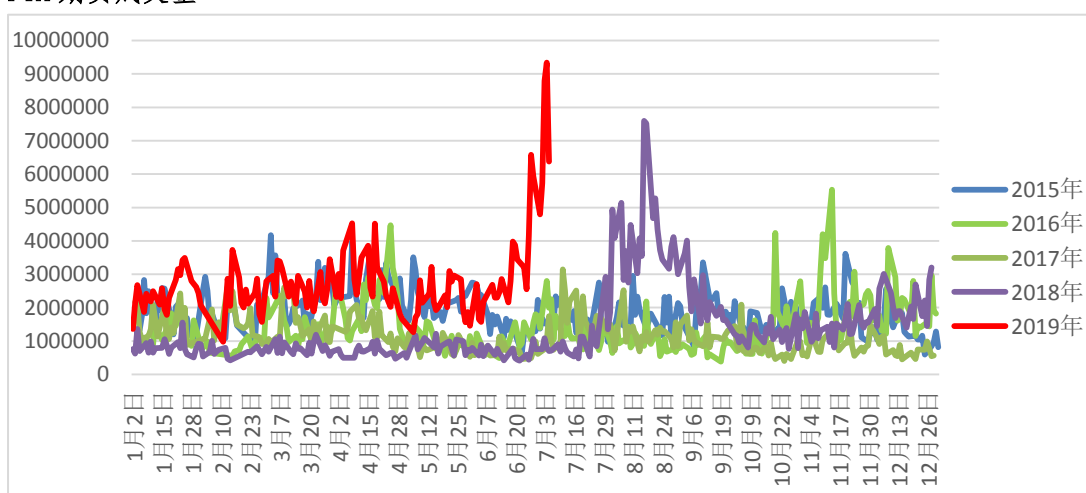
差水平拉开差距。可见在上涨过程中 PTA 期货跟随现货调价很紧密，基差水平并未出现明显扩大，而在期货价格由涨转跌的过程才出现高基差情况。

### 涨跌转化迅速，多空双方“无意恋战”

对比去年 7 月下旬开始的 PTA 期货价格的大幅上涨行情，本次 PTA 期价上涨启动速度更快，明显受到更多市场参与者的关注。

从期货市场成交情况来看，最近一周成交量变化幅度巨大，以主力合约 TA1909 为例，7 月 3 日和 7 月 4 日成交量分别为 762 万手和 839 万手，二者均在当日达到 PTA 期货上市以来主力合约的最高成交量水平，而今年以来 PTA 主力合约日均成交量在 240 万手左右。

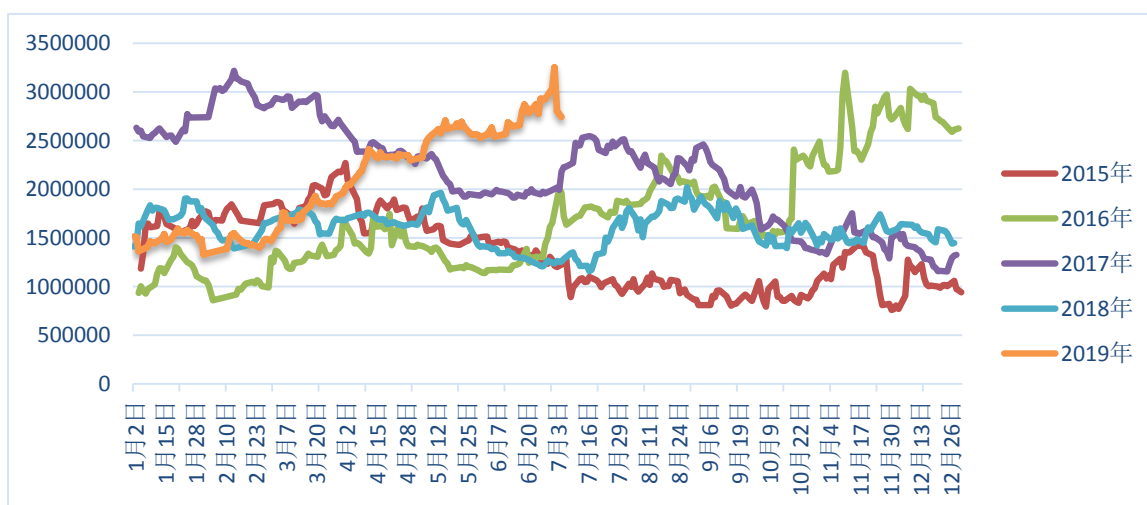
### PTA 期货成交量



数据来源：wind、广州期货

从期货持仓来看，7 月 2 日 PTA 期货持仓达到峰值 325 万手，7 月 3 日持仓大幅下降至 280 万手左右，持仓下降接近 45 万手，对比 2019 年以来 PTA 日均持仓变化仅为 4.7 万手。

### PTA 期货持仓量



数据来源：wind、广州期货

PTA 期货成交量及持仓量的大幅扩大，无疑说明了此次 PTA 行情的发展和发酵相比于过去吸引了更多的参与者。市场参与者的扩容带来了期货价格活跃度的提高，一方面期价启动速度很快；另一方面，在消息面出现利空后，PTA 期价的回落速度也十分惊人。7 月 3 日 PTA 期价开始见顶回落，7 月 4 日 TA09 合约触及跌停，7 月 5 日 PTA 多个非主力合约跌停，本次下跌行情的发酵中，所谓“多杀多”的多头集中平仓离场在行情演变中产生了很大作用。

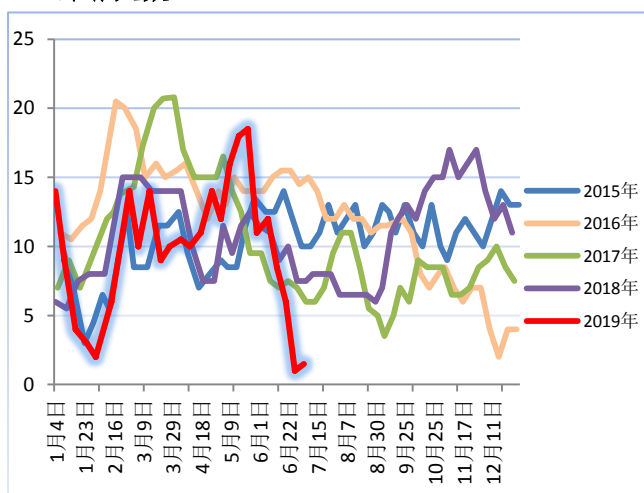
### 消息面利空刺激，需求好转仍待验证

在 PTA 快速拉涨后，市场上流出举报 PTA 价格被操纵的“举报信”，署名日期显示为 7 月 2 日。这封“举报信”背后逻辑能否成立有待商榷，但这也从侧面表现出市场对 PTA 价格快速拉涨合理性的疑问。

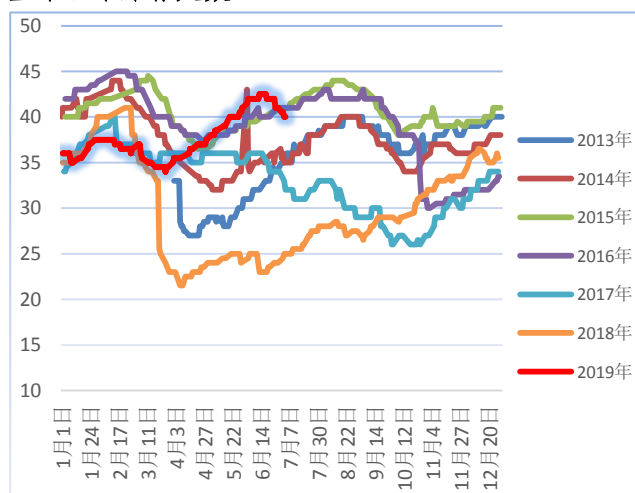
相比于消息面对于市场情绪的影响，聚酯产销走弱是难以支撑 PTA 期价的一个主要原因。本周聚酯产销持续下滑，其中涤纶长期产销由周一（7 月 1 日）的 124% 下滑至周五（7 月 5 日）20%，涤纶短纤产销由 115% 下滑至 20%，切片产销由 120% 下滑至 23%。加上近日多个聚酯生产厂家公布临时检修或停产计划，虽然目前涉及产能仍不多，但对于后市 PTA 期价运行高度的预期形成一定压力。

从库存来看，聚酯库存在 6 月底达到相对低位，但近期边际回升；坯布库存虽然自高位去化速度非常明显，但与过去两年相比处于绝对高位，终端消费预期的转好仍较难验证。

POY 库存天数



盛泽坯布库存天数



数据来源：wind、广州期货

### 三、后市展望

本周 PTA 期货大幅波动，近三个交易日期价大幅下跌可以从以下几方面进行解释。首先，

现货市场在需求端稳定的情况下仍有供应偏紧的可能，这是 PTA 期现货价上涨的主要原因；其次，期价大幅上涨后，存在多头集中获利离场情况，对 PTA 期价形成压力；第三，终端需求无法验证，现阶段聚酯工厂采购弹性仍比较大，面对原料快速上涨时，聚酯产销明显下降。

展望后市，市场对于后市 PTA 期价分歧加大，现阶段支撑位有待验证。

技术上，经过近三个交易日，PTA 主力期价迅速跌至 5900 附近前期支撑位，短期 PTA 期价将检验 5900 支撑位，下一支撑位在 5600 附近。

成本端，PX 投产及后市 PX、PTA 投产预期对近月合约压力有限，PX 近远月间价差水平较小，后市 PTA 新产能投产计划尚未明确公布。需求端，聚酯端库存水平较低，但坯布库存高位仍对基本面有一定压力，若聚酯产销延续较大弹性，说明坯布库存近期去化不能对聚酯需求产生实质性带动；聚酯工厂若大规模下调开工负荷，则对 PTA 价格难以形成支撑。

建议后市关注 PTA 现货成交情况及 PTA 工厂挺价意愿。中期来看，由于 PTA 上下游投产周期的差异，加工利润向 PTA 环节流入存在一定合理性，现阶段 PX 新装置产能释放有限，聚酯利润处于历年中位水平，PTA 社会库存水平较低，不宜对 PTA 价值过分低估。

广州期货研究所  
李威铭 F3029957  
Z0014369

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。