

请系好安全带，PTA 即将迎来“大波”时刻

东吴期货：王广前

图 1:PTA 期货指数周 K 线走势图



2016 年以来,PTA 期货在多重因素交互影响下整体走势一波三折,交投重心缓慢上移(见图 1)。近期 PTA 期货主力 05 合约走势波动性增强,但持仓量却变动不大,说明多数持仓都是固定不动的,这和 PTA 期货上实盘套保盘较重有关。我们分析这些持仓就像房地产里的存量二手房,已经被尘封,在合约交割之前对价格的波动变化影响不大,主要还是新的增量资金或者流出的资金决定价格运行的方向和趋势力度。但行情走到当前关键时间节点,我们东吴期货感觉 PTA 期货即将面临方向性选择,行情波动性也会加强,在此有必要提醒各位投资者请系好安全带。

图 2:PTA 期货指数日 K 线走势图

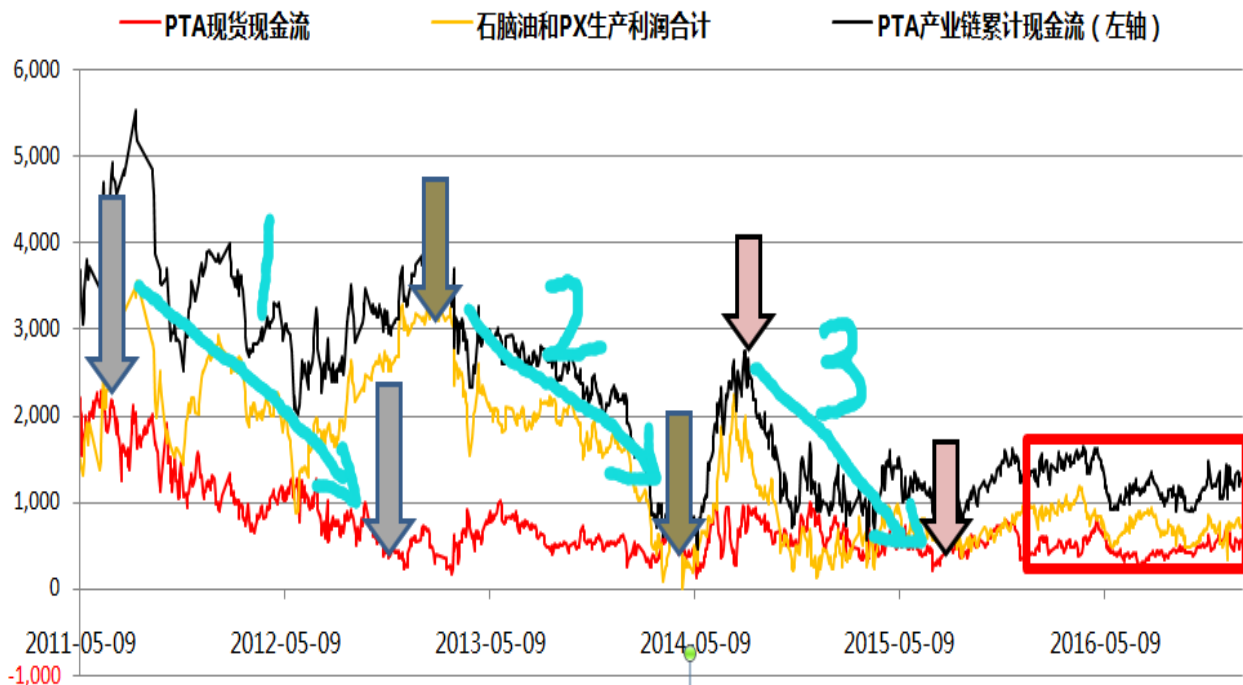


首先,从技术层面来看(见图 2),PTA 主力 1705 合约经过近一个月的洗盘整理后已经来到收敛三角形的末端(有些类似 2016 年 3 月底的走势),技术上即将出现趋势性方向选择。

其次从基本面来看,PTA 工厂开工率因季节性因素已达到 78% 的近两年最高水平,而聚酯工厂开工率维持在 84% 左右的高位,但因短期即将春节放假,有近 600 万吨的聚酯产能要执行检修操作,PTA 在春节前后将继续累库存。终端聚酯产销已经持续低迷了近一个月,聚酯产成品库存也有所积累,叠加 PTA 交割仓库近 23.56 万张的仓单量压制,短期 PTA 供需端是偏弱的。

但节后来,亚洲 PX 装置有波春季检修,且检修力度大于往年,对应 PX 的供应会有一定程度收缩,所以不考虑原油波动的话,PX 价格会走的比较强,对 PTA 成本端有提振。供需端来看,2 月份逸盛宁波 220 万吨装置检修,春季逸盛大连 375 万吨装置以及恒力 3#220 万吨装置也有检修预期,而聚酯春节期间检修量低于往年,节后会较快复工。叠加聚酯瓶片新增产能在上半年投产力度较大以及当前不错的行业现金流和库存水平,聚酯上半年对 PTA 的需求也会保持强势,所以 PX 和 PTA 现金流都有向上改善的预期。因此 PTA 基本面实际上是短期偏弱中期偏强。

图 3:PTA 产业链上中游利润走势图



最后从多空筹码博弈来看,多头逻辑在于 PTA 自 2011 年以来的三波主跌浪(见图 1 绿色箭头)分别对应 PTA 自身挤压利润,上游原料 PX 挤压利润以及 2014 年下半年以来的直接源头原油暴跌带来的挤压利润(见图 3)。整个 2015-16 年,PTA 上下游各环节的利润被挤压殆尽,从大的趋势上来看,后期只能看各个环节的利润扩张。因此在 OPEC 冻减产协议达成之际比较看好 2017 年油价带来的通胀以及 PTA 行业低现金流下的安全估值;空头砝码主要在于手中的巨量仓单以及宏观经济政治面临的潜在不确定性风险。但笔者认为,当前 PTA1701 合约刚刚交割结束,PTA1705 合约离交割日期还远的时间节点,所谓的实盘仓单或者套保盘对期货市场的压力还是一个较远的影响因素,且在这期间空头面临的资金压力明显大于多头。

但资金的运行逻辑难以揣测,它是做短期春节前后的弱基本面还是直接做春节后的转强预期呢?周五晚上美国总统特朗普发表就职演讲,21-22 日产油国将在维也纳召开冻减产协议达成后的首次减产监督会议,叠加下周就是国内春节长假,在敏感的时间、敏感的事件,敏感的盘口面前,请投资者系好安全带,享受 PTA “大波” 时刻的来临。