

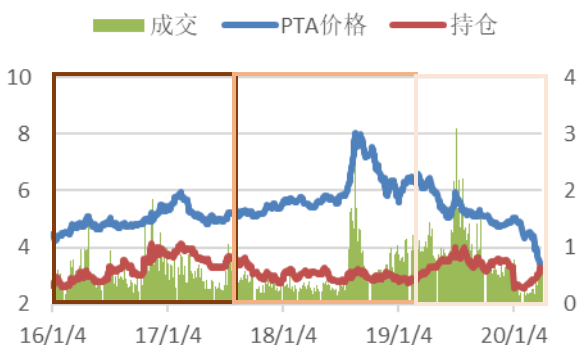
PTA 走势复盘

--杜少伦

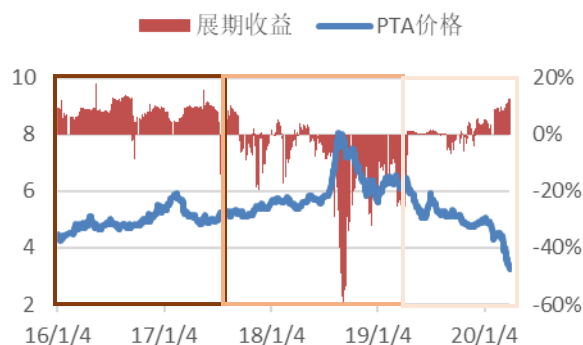
2020-03-31

*这是复盘系列的其中一篇，在这个系列里面我会逐个品种的进行历史复盘。主要针对海红投资最常用的几个指标进行复盘解析，商品盘面数据，和股市相关性数据，市场宏观数据。

PTA 是原油的副产品，主要用于纺织化工，是棉花的有效替代品但是不具备棉花的透气特性。所以在大范围使用上并不能完全取代棉花。特别是对于亲肤性要求高的服装和纺织品，还是以棉花为主。PTA 主要做成纤维丝用于纺织，而中国是纺织大国一直以出口为主，所以理所应该的 PTA 价格会受到人民币和原油的双重影响。原油是它的原材料端，人民币是他的流通手段影响。下面我们将会和以前一样从交易的角度复盘钢材的不同时期的走势和背后的原因，这里主要关注以下几个指标：PTA 盘面交易价格，交易量和持仓量，PTA 盘面远期价格和近期价格的对比，PTA 交易所库存情况，PTA 行业股票指数对比，PTA 和国债期货价格相关性，PTA 对人民币相对走势最后还有 PTA 对原油的相关性对比。复盘历史范围选择从 2016 年开始到 2019 年结束。



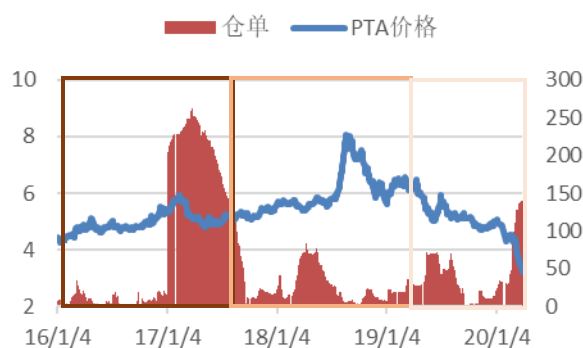
图一、PTA 盘面价格



图三、PTA 和展期收益



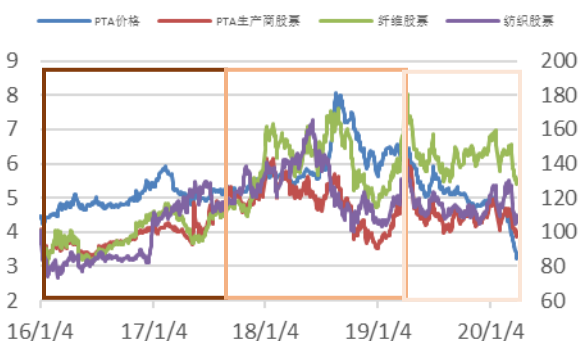
图二、PTA 和投机热度



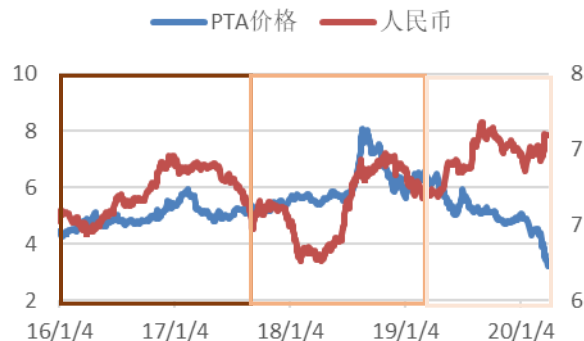
图四、PTA 和仓单

从上图中看出，PTA 的总体趋势从 2016 年至今可以分为三大部分：2016 年到 2017 年中旬（震荡上行），2017 年中旬到 2019 年中旬经历一次暴力拉升在大幅回撤行情（一次完整的多头行情），2019 年中旬到现在暴跌。这几个阶段划分的主要理由是盘面的趋势和盘面远期价格结构，

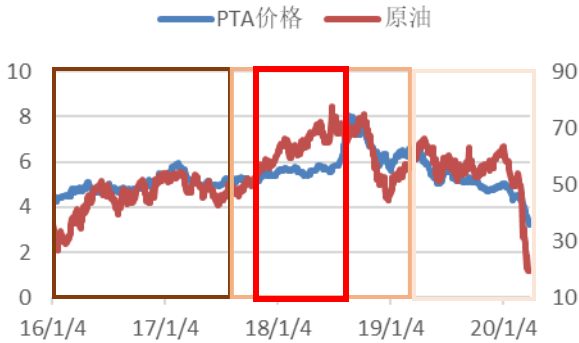
可以看到从 2016 年初跟随大宗商品暴力反弹开始，PTA 并没有走出很犀利的暴力拉升行情。同时那个时期的 PTA 盘面远期价格保持稳定的升水行情，交易所仓单很小，这里注意再次出现了我们一直关注的交易信号，小仓单加远期升水，稳定的升水结构伴随没有仓单说明远期开始预期看多同时近期没有大量的贸易商抛售库存。这里贸易商和盘面投机者达成基本一致，价格开始震荡上行。可以看到 2016 年初投机热情出现了一小波高潮，但是并没有维持很久，之后的上涨行情主要还是依靠了基本的预期看涨，现货商惜售的交易逻辑。在 2017 年初时候，也就是第一阶段最后一段，交易所仓单出现了突然地暴增，直接打破历史记录，说明当时的贸易商觉得价格已经过高，开始向盘面抛售库存，巨大的仓单用了整整半年时间来消化，最终仓单消化之后价格回到了拉升前的位置，但是有个很重要的变化就是远期价格结构崩塌，之前的完整看多结构不再存在。PTA 开始出现倒挂盘面结构，同时保持这种结构长达两年时间。我们可以看到，第一阶段结束后 PTA 给出了盘面价格倒挂结构，这种倒挂吸引了做多力量的投机者入场，因为有利于换月时候节省做多成本，盘面价格还是维持强势但是没有明显的拉升行情。同时在上一轮仓单消化完之后在也没有出现巨量仓单注册的情况了。PTA 在远期价格结构十分不稳定的情况下还是维持了强势走势，直到 2018 年中后期，当时盘面几乎平水，远期价格和近期价格一样，同时仓单继续消化下降，PTA 突然爆发行情，爆发的同时远期价格竟然基本没动，贴水率在短时间内迅速拉大达到定分时候居然有 -60%，之后行情开始崩塌。可以说 PTA 的这次拉升其实盘面走势来看并没有准备好就开始了，开始的很仓促，结束的很突然。为什么这么说呢？看 PTA 的拉升开始前，居然出现了仓单暴增的情况同时当时的远期结构并没有保持一个稳定为升水行情，没有一直看多远期价格的预期。PTA 就在这种远期稍微贴水，同时仓单正在消化的时间点上开始了暴涨。可以说当时市场上大部分的人应该还是没有准备好迎接这次拉升的。所以 PTA 从暴力拉升到打回原形只用了短短一个多月的时间而已。达到了峰值时候才蓦然发现远期价格根本就不跟涨，于是近期再度杀回来和远期进行回归，盘面价格回调到了启动之前。这是一次明显的投机者入场炒作行情，可以看到在启动时候出现了明显的投机热情爆发，之后很快消失，投机资金快速进出了 PTA 盘面洗劫了一波做多利润离场。从第三阶段开始，PTA 就完全进入了弱势走势。当时出现了平水行情仓单增加的局面，受到库存制约盘面开始下行。之后远期开始逐渐修复，从平水慢慢变成了升水，现在维持了稳定的升水环境。可以看到 PTA 这几年间从升水结构到深度贴水再回到升水结构，经历了完整的轮回。目前来看仓单压力太大，升水结构开始加深，远期不在跟跌，但是开始企稳还是需要仓单压力消失，贸易商转变预期才行。预计底部会再次出现和 2016 年初一样的走势，投机者爆发抄底热情，贸易商仓单基本出清，双方达成一致意见，行情开始出现拐点，翻多。



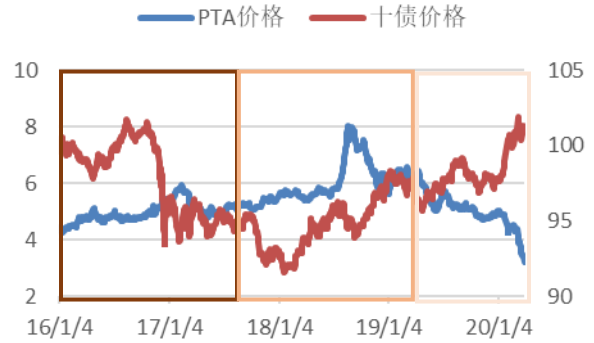
图五、PTA 和股票指数



图六、PTA 和人民币



图七、PTA 和原油



图八、PTA 和十债

从宏观相关性角度分析，PTA 的主要驱动力自然是它的上游产品原油价格起到了关键作用。从图七中可以看到 PTA 走势和原油高度相关，从 16 年初的反弹到原油筑顶后下跌，PTA 都良好的反映在了自己的价格中。我们再看 2018 年初的那场暴力拉升，从 17 年末开始原油就进入了多头走势，PTA 因为当时大量库存的原因反而在走弱，这种内部不一致性给出了交易机会，PTA 在看到原油一路高歌猛进之后终于在 18 年第三季度开始爆发，一口气涨回了原油所有的涨幅，然后跟随原油一起崩然倒塌。（上图中的红色框线内部就是当时的背离走势）再看 PTA 股票端的反应，其实 PTA 相关产业链上下游走势都要强于 PTA 商品价格，PTA 生产商的股票指数目前大概跌回了 19 年初的水平，但是纺织和纤维生产商的股票价格还在相对高的位置，虽然没有突破向上，但是绝对比目前 PTA 价格对应的位置要高许多。从 PTA 股票端走势来讲和现在的行情产生了明显的分析，但是目前的行情主要还是受原油驱动影响的。PTA 作为纺织企业的原材料，令人意外的是他对人民币价格没有明显的相关性，可以说人民币大幅贬值的时候会对 PTA 外部需求起到拉升作用，但是一般小范围波动对 PTA 价格没有明显影响。可以从 2018 年的行情一看究竟，人民币在 18 年第二季度开始大幅贬值，同时配合原油价格暴涨，造就了 PTA 的拉升行情。就像我们之前说过的，当时的 PTA 盘面情绪没有产生十分适合暴力拉升的行情基础，包括仓单基差结构不稳定，仓单居然出现了一小波上涨趋势，说明贸易商和投机者在当时的价格是由很大分歧的，这一次是投机者蜂拥入场拉高了价格，但是贸易商没有跟随，这就是为什么行情刚一启动远期价格就不跟随上涨了，贴水结构直接干到了 -60%，然后行情结束，十分短命！PTA 对通胀的反应稍显滞后，实战价格在第二阶段已经明显筑底，而 PTA 的拉升行情其实发生在第二阶段末期。如果把十债价格向后推移半年时间就会形成完美为配合，所以 PTA 对通胀的敏感度不高，但是会受到通胀确定后的影响，通胀预期会对 PTA 造成延后的影响因素。从目前的盘面来看，PTA 根素原油下跌理所应当，但是 PTA 股票端已经和 PTA 商品价格产生了明显的背离说明显示需求方面没有目前价格变现出来的那么羸弱，同时在人民币没有大幅贬值的基础上，通缩预期开始逐渐显现，PTA 宏观层面还是比较悲观的，微观层面来看，盘面结构已经进入深度升水，等待仓单消化之后如果盘面还能保持良好的价差结构，会开始出现独立行情报复性反弹。