

PTA 底部出现

——Alan, 2019-11-03

从 2019 年 2 月开始，PTA 的商品价格开始暴跌，但是反观它的生产商股票指数和库存情况，今年都有明显好转，特别是股票指数明显在今年二月之后和商品价格开始了完全反向的剪刀差行情。伴随着今年以来人民币大幅贬值，风险情绪开始好转，大环境也开始和 PTA 目前的处境形成鲜明反差。从盘面上来看（下图 PTA 日线，从 2015 年开始），PTA 价格从 2015 年开始形成了明显的底部，开始缓慢上行。宽幅震荡延续了两年，从 2017 年第二季度开始走出完整的多头趋势。并于 2018 年 7 月完成多头突破，走出两个月的暴力拉升行情。之后转头暴跌并再没有好转过。目前的价格已经逼近 2017 年末启动之前的价格。在 2019 年 6 月时候出现过一次明显的报复性反弹行情，成交量一度出现历史天量伴随大量稳定的增仓上行，但是最终还是多头放弃行情再度让价格开始了自由落体结束。

从 2019 年 2 月开始盘面对 PTA 商品价格出现了明显的背离现象，这也刚好符合当时 PTA 试图报复性反弹的时间节点。下面我们逐一讨论



图一，PTA 商品历史图

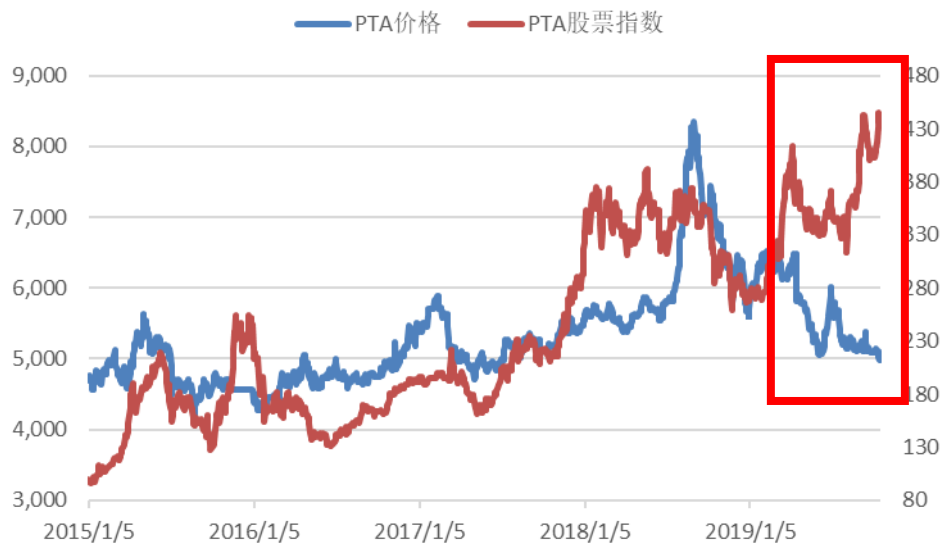
一、宏观环境利多影响



图二、人民币和国债

人民币价格从 2018 年开始走入完整的贬值通道，目前已经贬值超过 10%，作为服装的主要原材料，受到贬值影响，外部需求增加，同时以人民币计价的商品受到支撑。目前的国债价格隐含的利率预期开始筑底，考虑到利率预期超前于盘面影响，目前没有明显的利空影响。如果利率筑底完成（国债价格筑顶）那么利多影响会逐渐释放。

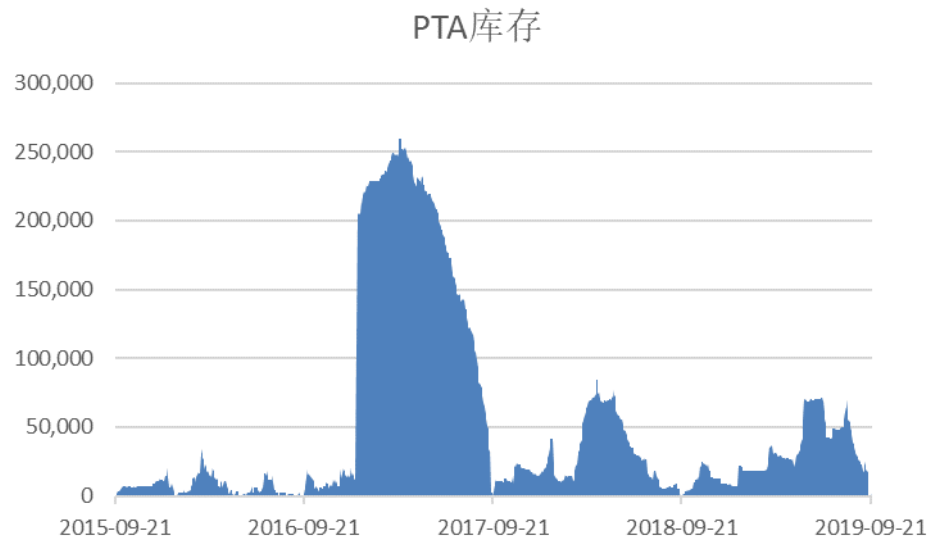
二、PTA 对应股票指数走出剪刀差



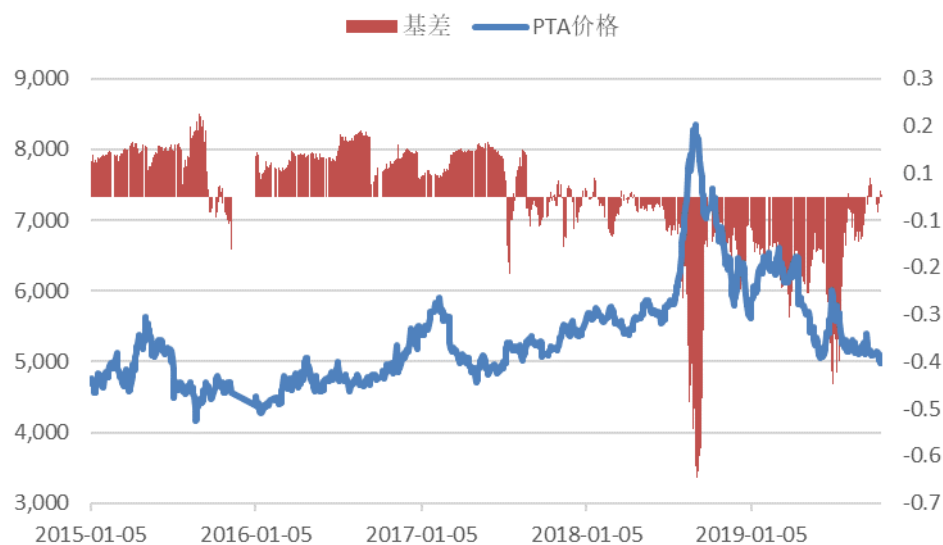
图三、PTA 和股票指数

PTA 生产商加权综合之后的股票指数以往都会和 PTA 商品价格呈现明显的正相关性，但是从 2019 年 2 月开始随着股票指数继续上行，PTA 价格却出现了多头溃败的自由落体，在 6 月份出现过一次多头有计划地报复性反弹，但最终还是失败告终。PTA 生产商的股票价格明确反映了市场对 PTA 的需求预期，但是商品价格本身只有在需求明确膨胀超过增产数量之后才会做出趋势反映。综合目前的大环境，大概率 PTA 价格会开始筑底，最终实现相关性回归走势。

三、PTA 的交易所库存和基差走势



图四、PTA 交易所库存



图五、PTA 价格和基差

从库存周期上可以看到，PTA 最近 5 年的最强烈的一次暴涨行情在 2018 年 7 月左右，那个时候的库存情况和现在基本一样，同时最近三年的 PTA 库存情况有明显的周期性，大概每年的 7 月份左右会出现明显的头部。并且在 9 月份以后进入最低点。并在新一年的开始继续累积库存。所以从库存的角度讲，目前的 PTA 没有明显的库存累积情况，反倒是季节性的持续下降。

再看 PTA 的基差情况，从 2015 年开始筑底行情以来，基差明显修复。正向基差一直持续到 PTA 的暴涨行情之前。可以看到在商品价格明显进入底部之后，基差往往伴随着明显改善，远期开始明显高于近期，市场对远期的价格计入了包括库存费用和运送费用之类的附加值导致远期明显变高。现在的 PTA 基差已经转正，同时从图五可以看到 8 月份以来 PTA 进入明显谷底，基差开始大幅改善，现在的正向基差已经说明近期的价格进入了底部区域。

总结

- 盘面：PTA 价格已经回到 2016-2017 年水平，目前开始正向基差，低库存，底部缩量窄幅震荡。基本确定进入底部，下跌动能明显缩减。
- 宏观：人民币明显大幅贬值，国债期货开始筑头，宏观给与支撑。
- 股票商品：PTA 股票加权指数明显强于大盘指数，同时大幅强于目前商品价格。商品需求端预期看好，只是目前实际需求可能还没有超过产量。

***底部应该就在目前区域附近，但是转好需要时间。