

外资对 PTA 行情扰动分析

2023 年 11 月 29 日 星期三

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

联系人

王其强

电话：0591-38117680

邮箱：

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

从近年外资席位参与 PTA 市场情况，总体呈现以下特点：1、外资主要以宏观对冲的角度多配部分自身或者直接原料进口依存度较高以及流动性较强的相关品种，PTA 属于标的之一；2、俄乌战争爆发以来，原油偏强，此外芳烃调油逻辑支撑下 PX 扰动更为明显，强成本驱动下，外资席位净多 PTA 为主；3、PTA 产能高速增长，供应压力已经成为共识，而高成本向下游传导效果成为市场交易的焦点，因此外资席位主要在需求预期偏强，如需求旺季预期下，多配 PTA 较为明显；4、当外资席位多头仓位攀升，外资席位多头持仓占比 10%以上，即达到交易所限仓要求时，面临流动性问题，多头增仓受限，存在阶段或趋势性变盘可能，特别其多头持仓近 30 万手，流动性进一步紧张时，易形成变盘。

报告目录

一. 外资多配国内部分商品	3
二. 外资对 PTA 行情扰动分析	4
1. 外资席位 PTA 持仓扰动回顾	4
2. 外资席位 PTA 多头持仓与行情走势分析	6
三. 总结	6

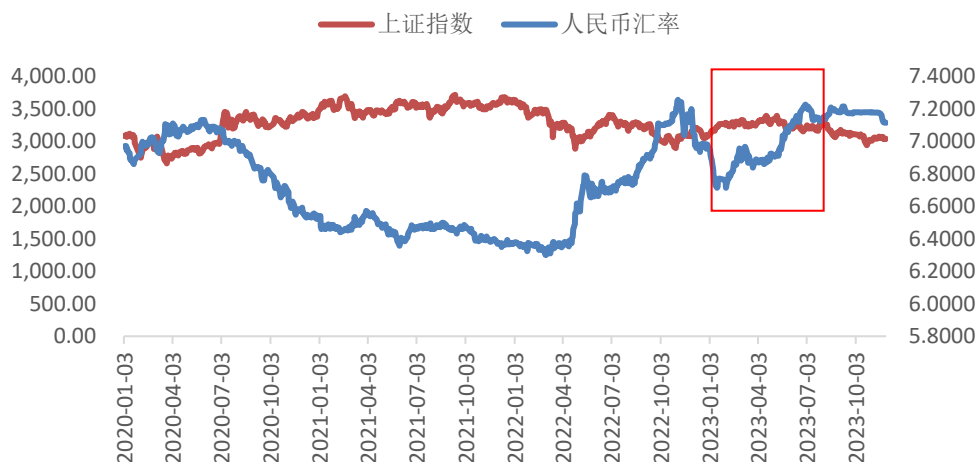
图表目录

图表 1: 上证指数与人民币汇率	3
图表 2: 乾坤与摩根大通 PTA2401 仓位情况	3
图表 3: 乾坤与摩根大通豆粕 2401 仓位情况	3
图表 4: 乾坤与摩根大通铁矿 2401 仓位情况	4
图表 5: 乾坤与摩根大通 PTA2109 仓位情况	5
图表 6: 乾坤与摩根大通 PTA2209 仓位情况	5
图表 7: 乾坤与摩根大通 PTA2309 仓位情况	5
图表 8: 外资席位 PTA 多头持仓与行情走势	6

一. 外资多配国内部分商品

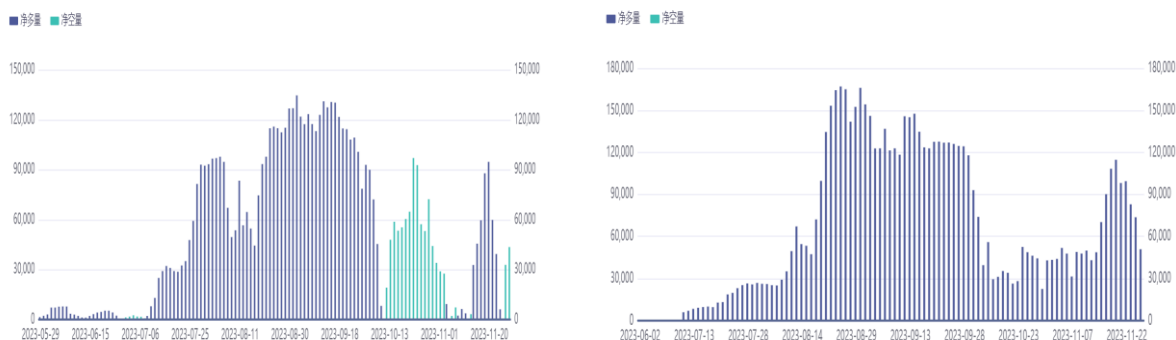
今年外资多配国内进口依存度较高商品。我们整理相关品种仓位情况可见，今年外资席位主要多配铁矿、PTA、豆粕，以及空配股指。今年二季度以来，铁矿从低点到高点涨幅近 30%；PTA 从低点 5160 元/吨涨至 6500 元/吨，涨幅 26%；豆粕从 3300 元/吨涨至 4500 元/吨 36%；相关品种都呈现较大的涨幅。三个品种或是本身进口依存度较高或是直接原料进口依存度较高，其中铁矿进口依存度高达 82%，PTA 直接原料 PX 进口依存度 40%左右，豆粕直接原料大豆进口依存度超 87%。外资席位多配相关商品逻辑主要：1、海外机构常用的宏观对冲逻辑，对国内经济承压预判，人民币贬值下，相关品种进口成本攀升，多配进口依存度较高的商品；2、从需求端看，市场对传统需求旺季存在一定预期，该阶段提振市场多配信心；3、供应端，大豆及 PX 等相关品种存在扰动情况。

图表 1：上证指数与人民币汇率



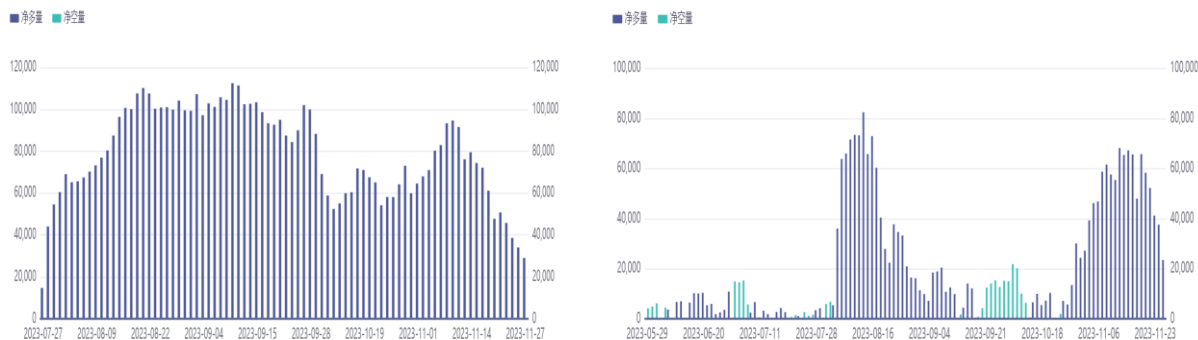
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 2：乾坤与摩根大通 PTA2401 仓位情况



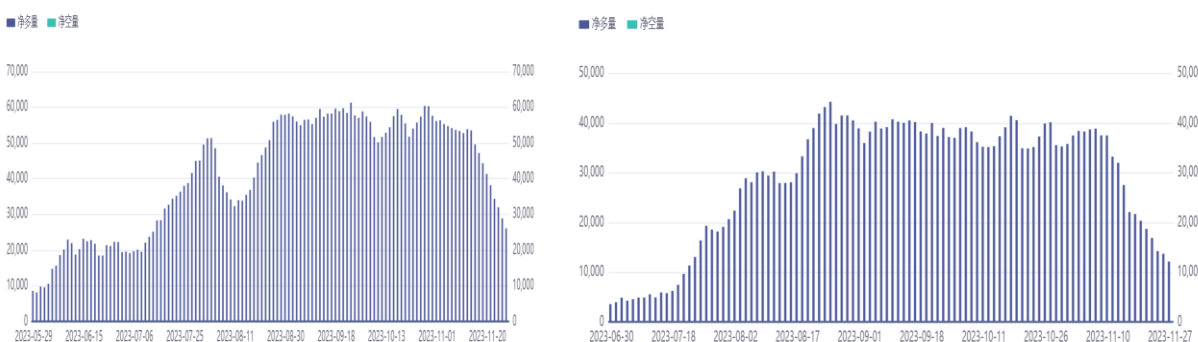
数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

图表 3：乾坤与摩根大通豆粕 2401 仓位情况



数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

图表 4：乾坤与摩根大通铁矿 2401 仓位情况



数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

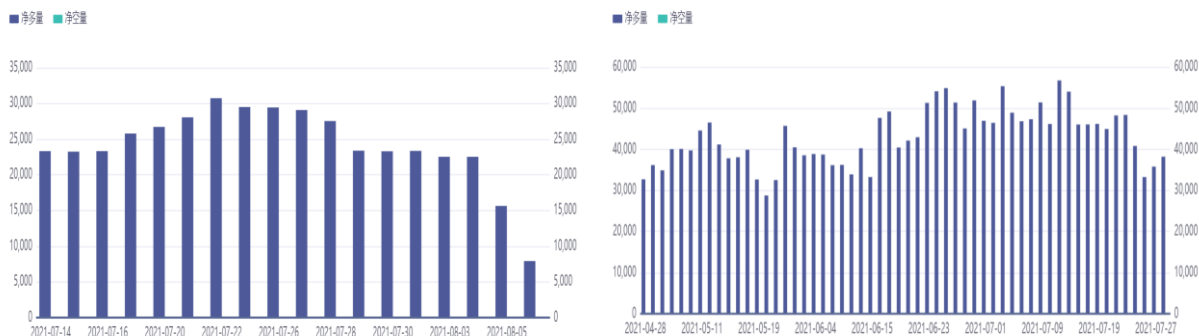
二. 外资对 PTA 行情扰动分析

1. 外资席位 PTA 持仓扰动回顾

外资席位 PTA 持仓以净多为主。PTA 期货从 2018 年底开始引进境外投资者，摩根大通席位及乾坤席位 2021 年开始 PTA 持仓靠前，主要以净多头为主。外资席位主要仓位变动包括以下几个阶段：1、2021 年二季度摩根大通及乾坤席位逐步增仓 PTA 多头，主要缘于原油强势，叠加传统旺季预期；2、2022 年一、二季度，俄乌战争爆发，原油强势，以及芳烃调油逻辑支撑凸显，PX 供应紧张，成本主导下，摩根大通及乾坤席位净多 TA2205 及 TA2209 合约；3、2023 年二季度原油反弹，以及 PX 供应偏紧逻辑支撑，同时对传统需求旺季存在一定预期等逻辑支撑下，摩根大通及乾坤席位净多 TA2309 合约。2021 年至今乾坤等席位也有少量净空阶段，但总体以多头思路为主。总体来看，这几年强成本主导下，市场博弈焦点主要是高成本向终端传导情况，因此这几年外资席位主要在二季度到三季度初以多头席位为主。11 月中旬外资席位再度多头增仓 2401 合约，在原油偏弱背景下，净多大幅增仓，主要可能是对中美领导人会晤存在包括降低

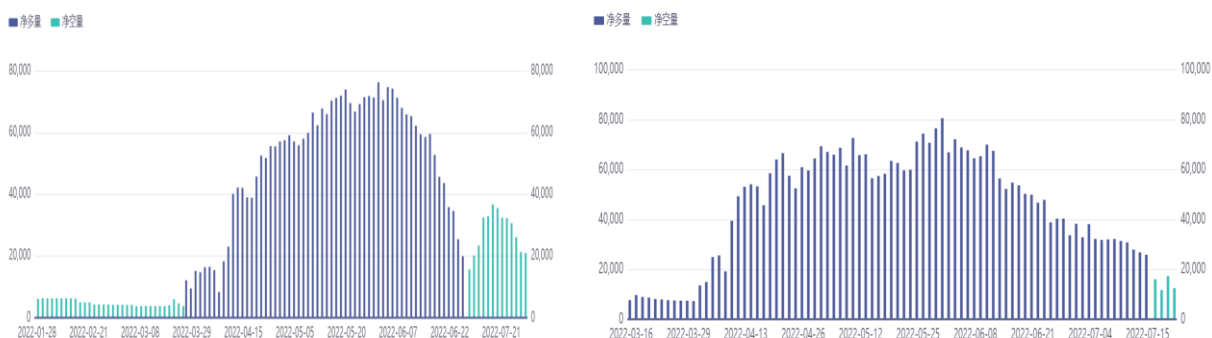
纺织品进口关税等政策期待，而短暂几天增仓后，中美领导会晤后并未释放更多政策，乾坤席位开始转净空，因此持续净多时长并不如 9 月合约。

图表 5：乾坤与摩根大通 PTA2109 仓位情况



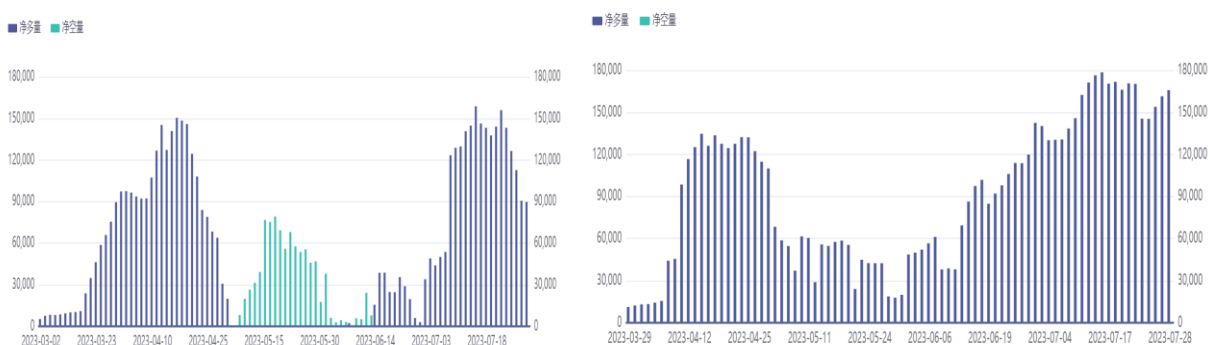
数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

图表 6：乾坤与摩根大通 PTA2209 仓位情况



数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

图表 7：乾坤与摩根大通 PTA2309 仓位情况

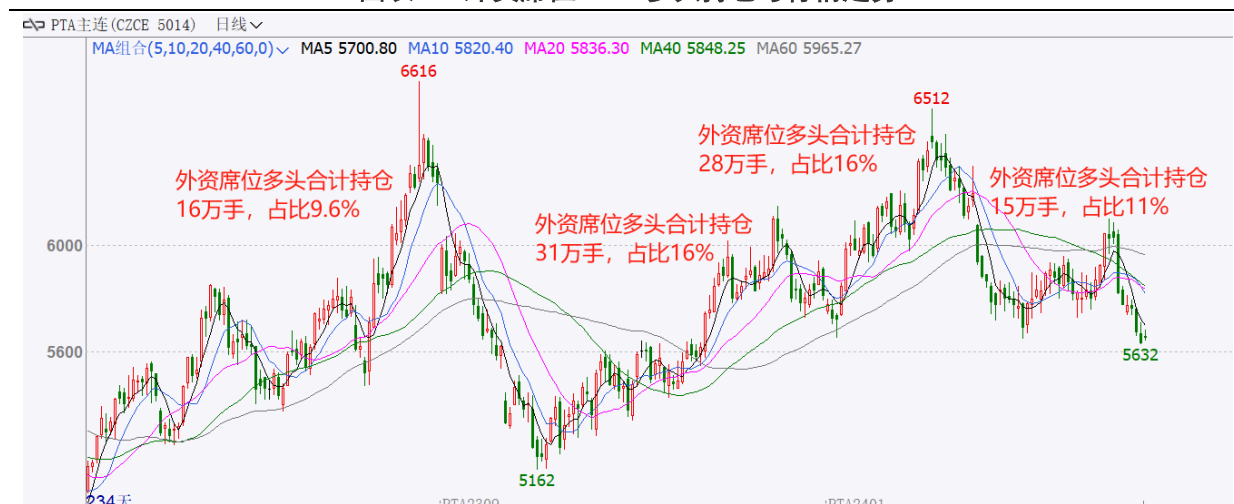


数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

2. 外资席位 PTA 多头持仓与行情走势分析

外资席位 PTA 多头持仓占比超一定比例时 PTA 存在变盘可能。我们统计了今年 PTA 主要回调节点与外资席位 PTA 持仓情况：1、2023 年 3 月底到 4 月初，PTA 反弹高位承压回落，乾坤及摩根大通席位在 3 月 29 日多头合计持仓出现最高值 16 万手左右，市场持仓 170 万手，外资席位多头占比 9.6%，按交易所限仓规则为 17 万手；2、2023 年 7 月底反弹至高位后阶段回调，乾坤及摩根大通席位在该阶段合计多头持仓最高 31 万手，市场持仓 190 万手，外资席位多头占比 16%，按交易所限仓规则为 19 万手；3、2023 年 9 月中旬反弹高位后承压回调，乾坤及摩根大通席位在该阶段合计多头持仓最高 28 万手，市场持仓 170 万手，外资席位多头占比 16%，按交易所限仓规则为 17 万手；4、2023 年 11 月中旬短线反弹后承压回落，乾坤及摩根大通席位在该阶段合计多头持仓最高 15 万手，市场持仓 140 万手，外资席位多头占比 11%。通过统计发现，当外资席位多头持仓占比 10% 以上，即达到交易所限仓要求时，面临流动性问题，多头增仓受限，存在阶段或趋势性变盘可能，特别多头持仓近 30 万手，流动性进一步紧张时，易形成变盘。

图表 8：外资席位 PTA 多头持仓与行情走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

三. 总结

综上所述，从近年外资席位参与 PTA 市场情况，总体呈现以下特点：1、外资主要以宏观对冲的角度多配部分自身或者直接原料进口依存度较高以及流动性较强的相关品种，PTA 属于标的之一；2、俄乌战争爆发以来，原油偏强，此外芳烃调油逻辑支撑下 PX 扰动更为明显，强成本驱动下，外资席位净多 PTA 为主；3、PTA 产能高速增长，供应压力已经成为共识，而高成本向下游传导效果成为市场交易的焦点，因此外资席位主要在需求预期偏强，如需求旺季预期下，

多配 PTA 较为明显；4、当外资席位多头仓位攀升，外资席位多头持仓占比 10%以上，即达到交易所限仓要求时，面临流动性问题，多头增仓受限，存在阶段或趋势性变盘可能，特别其多头持仓近 30 万手，流动性进一步紧张时，易形成变盘。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。