

【调研】华东聚酯及下游调研：

需求不差，供应或有压力



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

作者：刘思琪

期货从业证号：F3083559

交易咨询证号：Z0016260

联系方式：18818219315

审核人：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

2024 年 3 月 4 日

调研总结：

- 终端的成品库存在去年四季度去化比较多，目前下游库存不高，海宁经编的订单延续节前 12 月、1 月的订单，订单不算差。长丝对仿棉类产品有一定替代。
- 3 月中旬预计是节后比较关键的时间点，聚酯产销有望放量。目前处于节后上下游博弈期，节后丝价比之前涨了 300-400，下游低价原料备货没消耗完，体现为节后产销一般，等到 3 月 10 至 3 月 15 日，低价原料备货消耗掉，可能会有一波产销放量。
- 今年觉得需求不及预期，下游复工慢，主要是过年较晚，天气较冷有冻雨，工人到岗慢，节后开工率回升速度预计先缓后急。
- 聚酯大厂开工率维持高位，95-96%。瓶片预计 3 月前两周之前也会陆续提负，聚酯 3 月负荷有望保持高位。全年聚酯长丝新增产能不高，计划新投产 100 万吨附近，还有装置退出，聚酯长丝供应基本无增速，下游加弹、织机增速有 4-5% 左右，全年长丝加工费相对看好。
- 长丝的实物库存相对偏高，权益库存中性，实物库存高有贸易商有囤货没拉走，加上今年聚酯过年负荷是近几年高位，过年期间累库了一些。节后部分工厂设置仓储费，提货有所增加。
- EG3-5 很弱，市场可能定价了连云港主流供应商要出仓单，苏北到苏南运费有 80 元，下游工厂接仓单的积极性不高。下游聚酯工厂乙二醇备货量普遍不算低，安全库存以上。随着国内乙二醇负荷回升，港口提货或下降，下游工厂煤制乙二醇的接受度进一步在提高。价格 4400-4500 下游买货的积极性还会回升。
- PTA 不看很弱，成本强，预期 4-5 月 PX 和 PTA 平衡都会有改善，但是现实弱，现货流通性比较充裕。预期 PX 调油可能会有，不过比前两年要弱。

调研背景

2月28-3月1日，我们一行调研了杭州、海宁、桐乡等地聚酯及下游工厂，了解下游订单、库存、原料备货及对后市原料的看法。

调研访谈实录

企业A：杭州某聚酯工厂

1. 需求复工和节前有差异的原因是外单节前有一定透支，海外斋月、红海问题影响物流外单有提前下单，但是考虑到海外库存逐步下降，后面可能进入补库存周期，外需今年同比去年预计是有增长的。内需今年节后天气偏冷，春夏装需求受天气压制。去年四季度内需绒布需求较好，去库去的比较彻底，去年下游加弹，海宁、常熟经编、喷水都有新增，预计24年下半年内需秋冬的需求不错。
2. 需求上半年有透支、有支撑，下半年有些期待。
3. 聚酯工厂权益库存不高，但是实物库存较高，主要是节前有些贸易商囤货没拉走。
4. 复工不及预期也有工人、物流、心态的因素，今年开工预期先缓后急。
5. 工厂开工率目前95-96%，初八开始重启，负荷不断在提升。24年长丝工厂要效益，目前工厂库存60万吨。
6. 目前织造备货没那么高。现在需求还看不出特别明显，3月上可能会看的更明显一些。
7. 市场有消费降级，长丝可以替代短纤（替代仿棉丝），价格更便宜。
8. PX和PTA平衡表算下来预计4-5月去库。
9. PX1月有去南美，后面看价差。4-5月预计还会有调油需求，但是不一定有前两年好。
10. 乙二醇3-5价差比较弱，可能定价连云港装置3月开两条线。乙二醇需求一般，港口库存还是高一点。国内开工率提升之后，港口提货预计会下来。3月国内检修窗口，短期大跌也看不到，09后面供应会回来比较多。市场有多MA空EG和多PE和空EG的头寸，PE的经济性也不好，但是PE不好卖（一车一车卖）。
11. 今年乙二醇长约拿的不多，沙特过来的量有保证（沙特东海岸的装置多）3月可能沙特两套45万吨装置开一套，另一套需要外采乙烯的有可能不一定开。

12. 今年煤制乙二醇长约增的比较多。长丝用煤制乙二醇比例已经超过上限 30%。
13. 对化工没有特别悲观，PTA 驱动不强，供应明牌，需求目前有些不及预期，盘面不弱，成本不会太弱。化工预计短期区间震荡。

企业 B: 海宁某聚酯工厂

1. 产能 300 万吨，生产水瓶片和油瓶片，水瓶片占比 50%以上。水瓶片和油瓶片产能可以切换，切换比较容易。油瓶片需要增加 IPA。期货上市交割标的是水瓶片（瓶片大厂水瓶片产能占比还是最高的）。
2. 瓶片 23 年新增产能比较多，24 年计划新增产能还是比较高，对瓶片的加工费偏悲观一些。23 年 Q4 到现在效益不好，亏损持续一段时间可能检修会增加。
3. 饮料需求国内比较稳定，国外需求还可以。
4. 工厂瓶片出口占比 40%多不到 50%，乙二醇进口占比 60%以上（来料加工）。
5. 原料乙二醇没有长约缺口，PTA 有点缺口。
6. 工厂新的 60 万吨乙二醇新装置计划在 Q4-25 年 Q1 投产。
7. 重庆的瓶片工厂用天然气，华东用水煤浆，成本能比华东低 100 块，但是华东运到重庆的运费要贵 100 多。重庆的原料备货量会高一些（担心长江物流影响），原料备货 2-3 周。
8. 沙比克 1-2 月出口到国内减量，受物流的影响不大，主要是谈长约，工厂乙二醇进口量没受影响。目前工厂乙二醇备货高的。
9. 对原料震荡看法，PTA3-4 月市场格局最好的时候，乙二醇中性。

企业 C: 海宁某供应链企业

1. 主要做供应链业务，上游供应商是长丝工厂（FM、TK、HY、SH），下游客户是加弹、经编工厂。可以向下游客户赊销原料，客户以设备为抵押。
2. 长丝对 24 年相对乐观，看好加工费，目前节后长丝已经有利润了。因为 24 年长丝新增产能预计 100 万吨不到，还有 75 万吨装置淘汰掉，24 年长丝基本没有新增，加弹、经编至少还有 4%-5%的增速，所以长丝的心态相对好；

3. 节后丝比节前涨了有 400 元，不低，下游觉得聚酯会促销，但是聚酯没有促销，涨价或者平价促销。
4. 现在可能处于聚酯和下游博弈的时间阶段，3 月 10-15 日附近预计是比较关键的时间点，因为下游节前备货多在 1 个月附近，3 月中旬前后低价的原料备货消化了，只要有订单，可能不得不接受高价。
5. 海宁经编周一（2 月 26 日）开工率已经达到 60%-70%。订单透支这一说感觉不明显，延续 12 月、1 月订单的状态，织造订单 23 年 12 月底爆发，目前成品库存不高。
6. 织造印染复工略有不及预期，主要是天气原因，苏北有冻雨。
7. 聚酯 23 年底需求好有一定替代因素，目前很多服装的含棉量在下降，有一定的替代效应。长丝替代方面类。
8. 关于聚酯加工费，有配套的大厂（比如配套泡沫板等），比没配套的企业成本有优势，江苏有些企业配套热电厂电价相差 3-4 毛，每吨加工费能节约 200 元。
9. 聚酯工厂库存，目前压力相对比较大，主要是实物库存高，有些库存下游买了没提走，目前实物库存已经在降了，入库量比出库量高，后续会加速去库。

企业 D：桐乡某聚酯工厂

1. 乙二醇的波动率起来了，4400-4500 可能筑底，但反弹高度也有限。
2. 瓶片新增投产出来，有可能杀价，下游接受产品换批次会有成本，为了打市场的广告费。
3. 下游备货在 3 月中，长丝 24 年春节过年的库存是往年最低，春节期间开工率比往年要高。但也是因为过年开工率高，所以过年期间库存累的比较快。
4. 长丝没降价促销，产销元宵后没有特别起来。
5. 上下游博弈的时候，大的行情可能也看不到。
6. 最近乙二醇发货下来，有国产的因素，因为春节国内物流少了，节后物流恢复，直接工厂对工厂，不用去港口提太多了。
7. 03 上担心可能是连云港或福建的货，货比较远，生产工厂不愿意接，有运费的问题。
8. 沙比克长约没有减量，单月调整，2 月检修多，2 月过来的量少，3 月恢复正常，2 月少的量可能找个月补回来。

企业 E：桐乡某聚酯工厂

1. 工厂开工率 96%，成品库存 20 天，库存压力不大，3 月不会降负。EG70%为长约，还会签 15%左右的月度均价合约，因此每月缺口为 5-6 万吨（现货采购量）。
2. 目前 EG 备货充足，几乎满罐，高于平均库存 7 天。所以 EG 如果超过 4700，就先消耗库存。对 EG 偏空，但 4600 以下会考虑买，底在 4500。
3. 工厂喜欢买国产货 EG，一是因为便宜（进口 ccf+70，国产平水），二是因为采购国产货更灵活（不用提前订货）。所以现阶段在消耗隐性库存，而非港口库存。进口货需求比较少，有沙比克的长约。

企业 F：某瓶片工厂

1. 瓶片负荷还没完全开，但估计 3 月这 1-2 周负荷会恢复。3 月中附近聚酯估计恢复至高位。
2. 乙二醇原料备货不低，十几到二十天，安全库存以上。
3. 瓶片订单的需求相对刚需，外单比较正常（之前火爆还是受到航线的影响）。
4. 瓶片出口比例比较高，做手册需要进口乙二醇比较高。
5. 原料感觉方向都不明确，跌下来买点 PX 涨上去空 PTA，目前 PTA 的加工费一直不低。年内格局最好的时候可能还是 4-5 月份了。
6. 乙二醇后面没趋势性行情，看节奏，4400-4500 附近跌下来聚酯工厂会买货。
7. 调油的问题，前两年 PX 合约签的满，当时 PX 合约量给了美国，国内合约可能就不够，今年合约签的不多，可能更灵活一点。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。