



聚酯专题：

聚酯产业需求表现平稳，交割逻辑主导盘面

主要逻辑：

节后聚酯产业链各品种价格持续震荡，节前对需求的预期在节后逐步证伪，调油迟迟也未有兑现，为更深入了解产业现状及发展趋势，中信建投期货团队前往华南地区，走访聚酯产业链上下游生产企业、贸易商及投资机构，以调研报告的形式供各位投资者参考。

整体需求偏平稳，产成品库存处中性水平。无论是聚酯工厂还是下游纺织厂，均反馈订单情况较为平稳，虽然没有兑现节前的乐观预期，但也与往年平均水准相当。工厂的负荷基本已经回到正常水平，工人也都已返工，同时整体产成品库存并不高，大多处在行业平均水平，个别品类产成品库存偏低。

服装订单尚可，但欧美需求或仍未回归。成衣通常需要提前半年至一年下订单，目前 1-5 月份的成衣订单已经下满，且 1 月份成衣企业利润有所回升。但今年在土耳其举办的针对欧美客户的纺织展会状况不佳，以往供不应求的展位今年出现一些空位，反映出欧美客户的需求可能还没有回归。

临近交割，PX 库存压力兑现至盘面。自 2023 年 9 月过后，汽油消费旺季结束，海内外 PX 装置逐步回归、提升负荷，此后，中国 PX 负荷长期处于 5 年同期最高水平，2023 年新投装置产量逐步兑现，PX 库存自此步步累积。而多头长久以来依仗的调油故事迟迟没有展开，相反，库存压力则到了无法忽视的地步。但由于目前准备交割的货物多集中在江阴地区，受交割费用影响，仅江阴附近 TA 工厂有承接能力，距离较远的 TA 工厂则需要通过换货操作来摊平成本。对于贸易商而言，在高库存的背景下，现货销售存在一定压力，接仓单后可能面临折价销售的困境。

乙二醇供需结构或将转弱。据了解，沙特此前与中国的乙二醇出口合约存在超卖的情况，多出的部分通过浙石化补齐。今年受到红海、装置检修等因素影响，合约量有所下滑。但随着装置重启，自沙特的进口量将陆续回归，乙二醇下半年的供需压力将有所回升，5 月合约上涨空间亦相对有限。

投资建议：

PX 反套仍可参与，5-9 价差目标 -(150-200) 元/吨。

风险提示：

全球经济出现较大风险事件

能化专题报告

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

研究助理：李怡辉

期货从业信息：F03122116

联系方式：13822770850

完成日期：2024 年 3 月 11 日

节后聚酯产业链各品种价格持续震荡，节前对需求的预期在节后逐步证伪，调油迟迟也未有兑现，除了从宏大的视角上看，原油在远处仍然能够称得上为聚酯产业链品种形成一定的支撑外，随着交割月临近，基于强预期的多头逻辑正被逐一打破。相反，基于弱现实的空头力量逐步站稳脚跟，PX 的交割逻辑成为空头力量聚集的穿云箭，月差结构也在近月合约大幅下跌中切换，进一步证实 05 合约上多头的乏力。

为更深入了解产业现状及发展趋势，中信建投期货团队前往华南地区，走访聚酯产业链上下游生产企业、贸易商及投资机构，以调研报告的形式供各位投资者参考。

一、下游需求较节前预期有落差，但仍偏平稳，企业重视库存控制

整体需求偏平稳，产成品库存处中性水平。根据走访了解，无论是聚酯工厂还是下游纺织厂，均反馈订单情况较为平稳，虽然没有兑现节前的乐观预期，但也与往年平均水准相当。工厂的负荷基本已经回到正常水平，工人也都已返工，同时整体产成品库存并不高，大多处在行业平均水平，个别品类产成品库存偏低。

区域内贸易流稳定，原料随采随用，库存未有累积。(1) PTA 方面，华南地区聚酯工厂采购以合约货为主，只留有 1-2 成的现货敞口，个别工厂倾向于以均价采购，稳定经营为主，减少对于行情判断的侧重；(2) 乙二醇方面，由于华南范围内公共储罐较少，因此华南地区聚酯工厂通常没有现货敞口，且对于煤制乙二醇的接受度更低，担心煤制乙二醇影响产品品质，同时煤制产能集中在西北地区，运费削弱了煤制乙二醇的成本优势。

控制库存，保现金流，经营风格偏稳健。聚酯产品作为产业链中间品，下游需求尚不明朗且上游原料受外部因素影响较大，华南地区聚酯工厂表示今年的经营重心将放在**保护现金流和控制库存**上，不会做太多投机的举措。在控制库存的方式上，其中一家聚酯工厂选择从企业自身的销售能力入手，从一个销售团队扩充至三个销售团队，保证开工负荷稳定的同时，产品库存维持在中性偏低的水平。另一家中小型聚酯工厂则选择通过超接订单的方式控制产品库存，更加重视利润，表示一旦遭遇产品销售利润较差，亏损时间超过 2 个月，将选择减产或停车。

二、纺织差异化路线利润更为可观，纺服订单上半年尚可

服装订单尚可，但欧美需求或仍未回归。成衣通常需要提前半年至一年下订单，目前 1-5 月份的成衣订单已经下满，且 1 月份成衣企业利润有所回升。但据一家产品出口份额较大的聚酯工厂反馈，今年在土耳其举办的针对欧美客户的纺织展会状况不佳，以往供不应求的展位今年出现一些空位，反映出欧美客户的需求可能还没有回归。

向差异化方向转型，大众市场利润微薄。一家主要从事纺织品出口的工厂表示正在进行车间设备改造，希望转向生产差异化产品。该企业产品主要销往印度、巴基斯坦等新兴经济体。工厂表示大众市场盘子虽大，但利润微薄，差异化产品受众相对较小，但利润较高，且市场仍有增量，在保障产品品质的前提下，或是一条良好的发展路径。

三、PX 交割行情逐步发酵，华南地区工厂参与意愿较低

PX 交割具有一定的特殊性：一是短驳运输成本较高，买家从交割库运至企业需要 150-200 元/吨；二是 PX 仓储费较高，一天 3 元/吨，一个月仅仓储费就为 90 元/吨，叠加资金成本、出入库费等，两个月期的仓单注册费用高达 270 元/吨。三是 PX 的厂库需要按照买家的要求运输至基准交割库，距离基准交割库较远的厂库有运输费用超预期的可能。

临近交割，PX 库存压力兑现至盘面。自 2023 年 9 月过后，汽油消费旺季结束，海内外 PX 装置逐步回归、

提升负荷，此后，中国 PX 负荷长期处于 5 年同期最高水平，2023 年新投装置产量逐步兑现，PX 库存自此步步累积。而多头长久以来依仗的调油故事迟迟没有展开，相反，库存压力则到了无法忽视的地步，进入 3 月后，根据郑商所仓库仓单申报规则，可以陆续进行交割预报及仓单申请，而在上周下跌前，PX 价格仍升水美金货，对于卖方而言仍有吸引力，据部分贸易商反馈，将有大量 PX 流入仓单。

华南地区工厂提交仓单意愿不强。根据郑商所交割规则，于交割厂库申请的标准仓单在交割时需送往买家指定的交割地进行交割，但由于目前规定的交割地仅分布在华东地区和东北地区，华南 PX 工厂若参与交割需要承担运费。据了解，自华南地区运送至华东地区运费大约在 160-180 元/吨，运送至东北地区则需要近 300 元/吨。当前价格下，华南 PX 工厂参与交割意愿较弱。

多头承接能力有限。据了解，目前江阴地区约有 5 至 6 万吨货物等待交割，但考虑到交割费用问题，当前价格下，仅江阴地区临近的 TA 工厂有承接能力，距离较远工厂则需要通过换货操作进行仓单承接。而对贸易商而言，当前较高的库存压力下，贸易商现货销售压力较大，承接仓单后，大概率将面临折价出售的问题。上述两点导致 05 合约买方相对较少，进而导致价格一步步下跌。

图表 1：PX 交割库名单

类型	交割库名称	地址	基准交割地
交割仓库	江阴华西化工码头有限公司	江苏省江阴市	自提
	江苏三房巷国际储运有限公司	江苏省江阴市	自提
	宁波青峙化工码头有限公司	浙江省宁波市	自提
	江阴恒阳化工储运有限公司	江苏省江阴市	自提
交割厂库	厦门国贸石化有限公司	福建省厦门市	大连地区、江阴地区、嘉兴地区、宁波地区主要港口码头
	中基宁波集团股份有限公司	浙江省宁波市	
	东营威联化学有限公司	山东省东营市	
	浙江石油化工有限公司	浙江省舟山市	
	大连福佳·大化石油化工有限公司	辽宁省大连市	
	小鼎能源有限公司	浙江省舟山市	
	物产中大化工集团有限公司	浙江省杭州市	
	平湖市中昊贸易有限公司	浙江省嘉兴市	
	恒力石化（大连）有限公司	辽宁省大连市	
	福建海裕石化有限公司	福建省漳州市	
	江阴市金桥化工有限公司	江苏省江阴市	
	中化石化销售有限公司	上海市长宁区	
	中国石化化工销售有限公司	北京市朝阳区	
	盛虹炼化（连云港）有限公司	江苏省连云港市	
	大连荣新成贸易有限公司	辽宁省大连市	
	浙江恒逸国际贸易有限公司	浙江省杭州市	
	浙江桐昆国际贸易有限公司	浙江省桐乡市	
	福建百昌贸易有限公司	福建省晋江市	

数据来源：郑州商品交易所

四、自沙特乙二醇进口量将陆续回归

沙特合约量有所下滑，但将陆续回归。据了解，沙特此前与中国的乙二醇出口合约存在超卖的情况，多出的部分通过浙石化补齐。今年受到红海、装置检修等因素影响，合约量有所下滑。但随着装置重启，自沙特的进口量将陆续回归，乙二醇下半年的供需压力将有所回升，5 月合约上涨空间亦相对有限。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。