

## 东证化工草根调研十七：华东聚酯产业链下游



走势评级：PTA/MEG: 震荡  
报告日期：2024 年 7 月 18 日

### ★织造订单淡季走弱，坯布跟涨原料能力有限

年内织造订单边际走弱，坯布产成品库存一直在增加。同时，由于原料价格不断上涨，各类坯布价格都出现跟涨困难的情况。即便是理论上要逐步进入旺季的经编产品，目前订单的下达也表现一般。八月中下旬后织造环节订单可能好转，但目前来看增长潜力也是比较有限的，刚需维持的概率更大。

### ★聚酯厂产销和库存情况两极分化

目前化纤小厂的长丝库存水平较为健康，大约保持在十几天的水平。而大厂的长丝库存水平压力较大，基本上维持在三十天以上的高位库存。由于对行业后续高价持续性并不乐观，近期部分小厂和贸易商已经有主动降价抢跑的心态。

### ★聚酯厂利润修复后，原料价格承接能力增强

聚酯工厂的利润同比去年显著修复，所以工厂目前点价时并不追求原料价格的绝对低位，更看重企业利润的稳定性。当 PTA 价格回落至 5800 元/吨附近时，不少聚酯工厂的点价意愿大幅增强。

### ★投资建议

织造环节目前仍处于淡季压力之中，补充原料非常谨慎。化纤大厂和小厂两极分化，小厂利润和产销都比较可观，但大厂的成品库存压力较大。尽管大厂目前仍维持减产顶价的策略，顶价难度仍边际递增，最终取决于下游终端纺服需求恢复成色。

对于原料而言，需求端影响权重有所不同。近期 MEG 交易的主要逻辑在于供给端提负进度与市场预期有差异，而需求端的降负并未对 MEG 起到直接利空影响。但 PTA 供需矛盾不算突出，需求端略超市场预期的降负幅度增强了市场对远月 PTA 供需宽松的预期，导致盘面下跌。但聚酯环节利润修复以后，聚酯工厂点价意愿偏强的价格区间也会对 PTA 有较强的托底效应。

### ★风险提示

需求修复速度超预期。

杨泉 化工首席分析师  
从业资格号：F3034536  
投资咨询号：Z0014525  
Tel: 8621-63325888-1591  
Email: xiao.yang@orientfutures.com  
吴思怡 化工分析师（联系人）  
从业资格号：F03107623  
Tel: 8621-63325888-1591  
Email: siyi.wu@orientfutures.com

### 主力合约行情走势图



## 1、华东聚酯产业链下游调研目的

五月下旬以来，在聚酯企业保利润的策略推进过程中，聚酯各品种价格持续上调，尤其是长丝价格一度提升800元/吨左右，加工费也持续修复。但下游承接能力似乎有限，织造、加弹、印染负荷持续下降，导致涤丝产销偏淡，行业库存水平环比上升。那么，从当前时间节点看，下游织造企业实际订单情况如何？织造企业原料补库意愿几何？化纤厂的实际产成品库存情况是否支持其持续挺价？带着当前市场关注的焦点问题，我们走访了华东萧绍、海宁、苏北地区的部分织造及聚酯企业。同时，结合产业链上下游特征，对调研情况加以梳理分析，帮助投资者了解聚酯及下游实际需求情况以及边际可能发生的潜在变化。

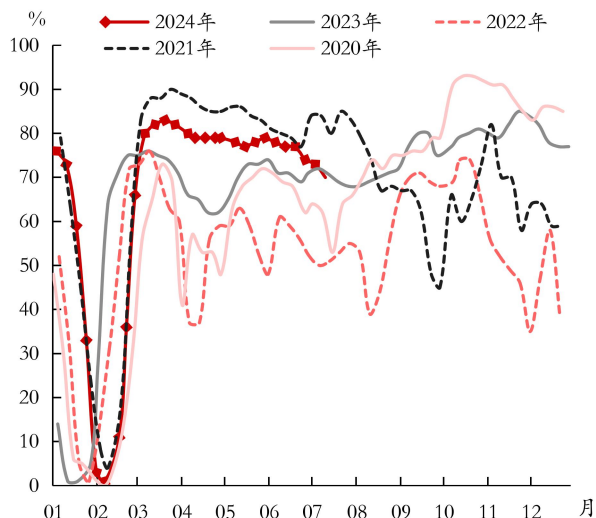
## 2、华东聚酯产业链下游调研核心结论

本次调研主要信息结论汇总如下：

### 1) 织造订单淡季走弱，坯布跟涨原料能力有限

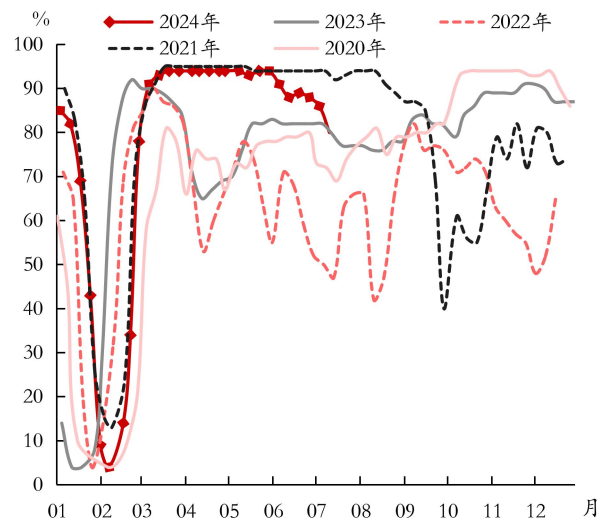
上半年终端织造、加弹开机率一直处于高开低走态势。根据CCF统计，截至7月29日，江浙加弹、织机、印染综合开工率分别降低至80%、70%、73%。我们走访了华东地区喷水及经编企业，了解到今年年内订单确实是边际走弱的。同时，由于原料价格不断上涨，各类坯布价格都出现跟涨困难的情况。即便是理论上要逐步进入旺季的经编产品，目前订单的下达也表现很一般，坯布产成品库存一直在增加。因此，当前终端需求季节性的压力还是明显的。织造企业普遍表示八月中下旬后订单可能会有季节性好转，但目前来看增长潜力也是比较有限的，刚需维持的概率更大。短期内，织造企业的聚酯原料采购十分谨慎，以一周左右的刚需用量为主。

图表1：江浙织机开工率



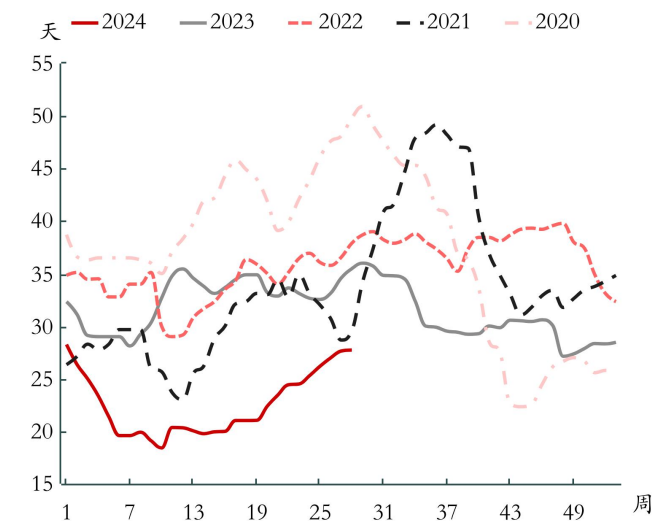
资料来源：CCF，东证衍生品研究院

图表2：江浙加弹开机率



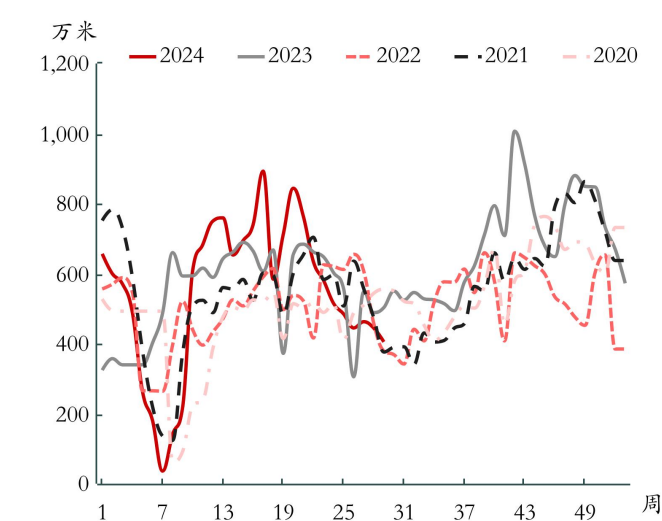
资料来源：CCF，东证衍生品研究院

图表3：织造产成品库存



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表4：轻纺城化纤布日度成交量（7日移动平均值）

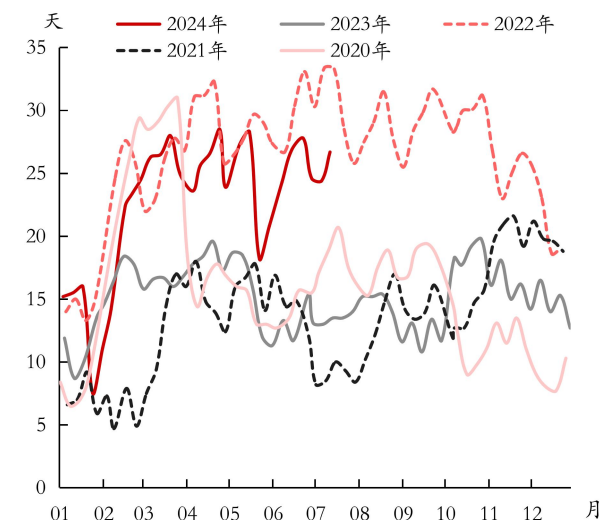


资料来源：棉纺织信息网，东证衍生品研究院

## 2) 聚酯厂产销和库存情况两极分化

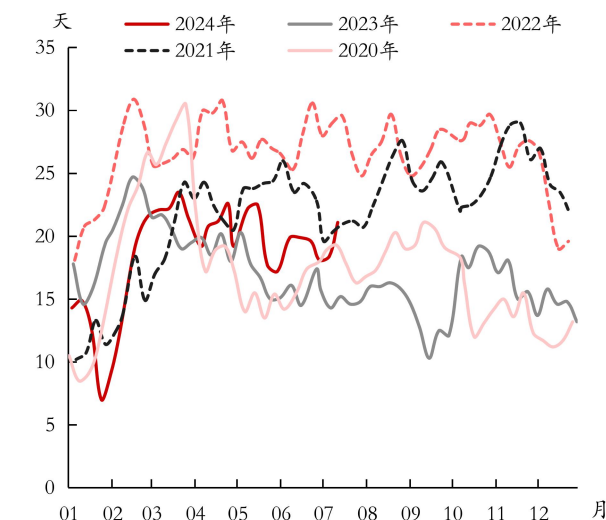
从调研企业的信息来看，聚酯大厂和小厂目前的库存和产销情况可谓截然不同。由于聚酯大厂持续执行顶价策略，下游织造厂会先行消化绝对价格偏低的化纤小厂货源。因此，目前小厂的长丝库存水平均较为健康，大约保持在十几天的水平。而大厂的长丝库存水平压力较大，基本上维持在三十天以上的高位库存。由于目前下游处于淡季，面对高价原料采购意愿十分谨慎。如果大厂库存压力持续增加，只能面临减产保价或者降价去库存的两种选择。就调研情况来看，聚酯小厂和贸易商对行业后续高价持续性并不乐观，因此，近期部分小厂和贸易商已经有主动降价抢跑的心态。

图表 5: POY 周度库存



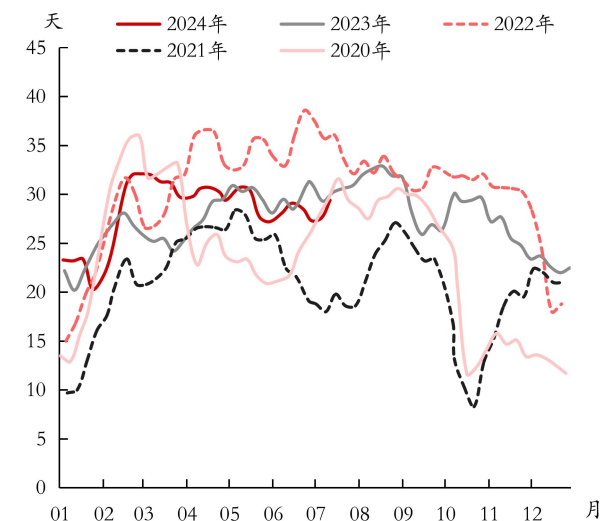
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 6: FDY 周度库存



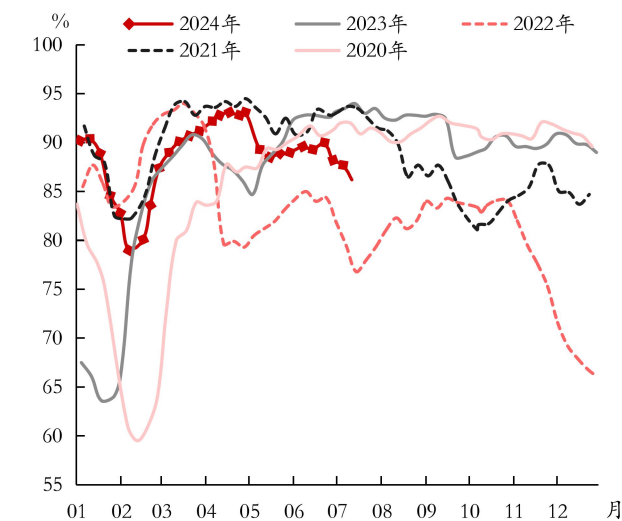
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 7: DTY 周度库存



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 8: 聚酯综合负荷



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

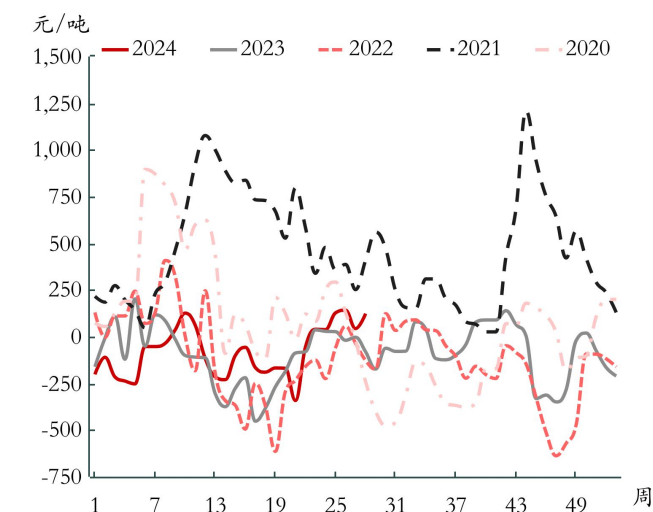
### 3) 聚酯厂利润修复后, 原料价格承接能力增强

由于聚酯工厂的原料点价意愿是近年 PTA 盘面重要支撑力量, 我们在系列调研过程中也持续关注聚酯工厂点价水平。今年比较明显的特点在于, 聚酯工厂的利润同比显著修复, 所以工厂目前点价并不追求原料价格的绝对低位, 更看重企业经营利润的稳定性。当 PTA 价格回落至 5800 元/吨附近时, 不少聚酯工厂的点价意愿大幅增强。所以可以看出, 今年化纤龙头顶价策略下, 行业利润中枢修复, 其原料价格承接能力也明

显增强。

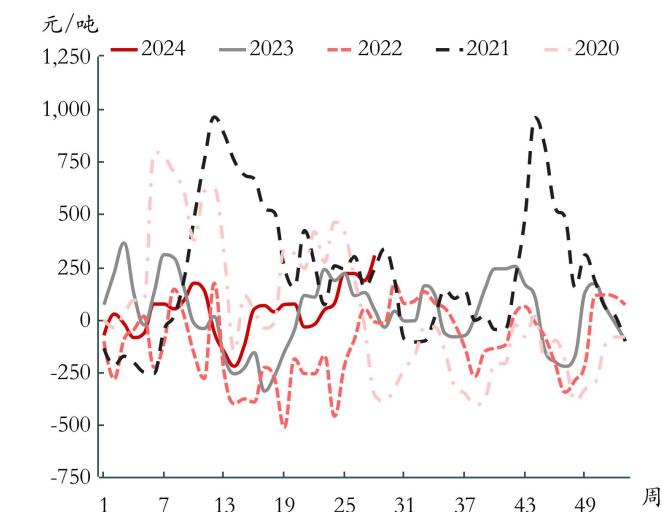
但对于长丝顶价的持续性，我们仍抱待验证的观点，最终还是需要看终端订单能否承接。近日化纤大厂在高位库存压力下继续顶价也属无奈之举，如果当前节点降价，行业高价体系可能迅速瓦解。但后续顶价难度一定是持续上升的，大厂需要面对高库存和持续让利小厂做嫁衣的问题。

图表9: POY 周度利润



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表10: FDY 周度利润



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

### 3、华东聚酯产业链下游调研详细情况

#### 3.1、华东聚酯企业 A

##### 1) 企业信息

华东地区聚酯生产企业，化纤和切片产能合计 20 万吨/年，薄膜产能 45 万吨/年。

##### 2) 开工率

长丝今年一直是满开的。

##### 3) 原料采购

PTA 用逸盛产品，均价月结，槽罐车运输，都是独立核算。MEG 用浙石化的产品，点对点运输。因为原料供应一直很稳定，所以一般原料库存就保持 10-14 天左右。

##### 4) 库存

公司目前长丝库存 18 天左右，压力不大，最高库容三十多天。大厂应该都有三十多天产成品库存。长丝定价就是区间定价。现在品牌差异化很小了。



### 5) 限电

限电7月没有影响，8月有可能。公司能源用的天然气，成本会相对吃亏一点。

### 6) 行情展望

需求年内还是有稍微走弱一些，化纤大厂现在一口价不好卖。下游客户上一轮POY大概拿到七月中旬到月底，所以下一轮产销节点可能快到了。公司今年上半年利润是同比增长的，有利润以后现金流回转会有点慢。同时，三大厂到底涨价还是优惠，可能到了一个观察的时间节点。大厂产品库存都有三十多天，还是有压力的。近日有小厂主动降价了，对市场情绪有点影响。另外，PTA盘面价格对长丝销售参考性很强，底部反弹的时候产销表现就好。

## 3.2、华东聚酯企业B

### 1) 企业信息

长丝产能40万吨/年，大约900吨/天。

### 2) 开工率

长丝今年一直是满开的。

### 3) 原料采购

PTA用恒力和逸盛的产品，背靠背一年签一次。PTA和MEG都是后点价。最近PTA在5882元/吨和5924元/吨的时候都点了。今年因为利润有明显提升，原料价格感觉差不多就直接点了，不会过分追求最低点。

### 4) 产成品库存

产成品库存很健康，DTY大约有十多天。大厂涨价以后小厂价格有优势，产销非常好，五六月份是远超预期的。

### 5) 行情展望

下游淡季订单偏弱，听客户说广东今年秋装订单量下达情况不怎么好，所以觉得下游承接能力有限。现在化纤三大厂库存很高，所以后面价格应该顶不住。近期公司有尝试降价，但是市场同行抵触就没继续降低。

## 3.3、华东聚酯企业C

### 1) 企业信息

长丝产能40万吨/年，瓶片产能待投产。

### 2) 开工率

满负荷运行。

### 3) 原料采购

PTA 签逸盛产品，找贸易商背靠背。MEG 主要用三江的货源，进口用一部分，其它 40% 用煤制。sharp 合约有优势，但是船期不稳定。目前权益 MEG 库存不低，但是实际厂里罐容不多，因为提货难。PTA 一般月初拿，乍浦提货或槽车运，台风天会买袋包。近期 MEG 没有点价，想等价格下来以后再点。港口下旬可能会有大船来。现在煤制 MEG 还是比较紧的，长停的装置因为重启成本或者装置问题很难开回来。

### 4) 库存

长丝这个月小累。下游近期一个月采购 1-2 次。现在说 PTA 上涨也很难说服下游买货。这周稍微降价了 50-100 元/吨，所以去了一周库存。

### 5) 限电

江苏听说已经开始限电，但限电对本工厂影响应该不大，工厂是自买煤炭发电。历史上主要 2022 年有影响。限电对下游织造厂影响更大，他们是直接买电。

### 6) 瓶片

瓶片如果有 600 元/吨加工费会考虑开，也有考虑加一些新型环保材料。

## 3.4、华东织造企业 D

### 1) 企业信息

公司是织造工厂和贸易商的工贸一体模式。工厂端在盛泽有 8 台加弹机、280 台喷水织机。新厂投资在苏中地区，计划新增到 500 台喷水织机。因为目前坯布贸易很卷，生产端还是比贸易商利润好一点。

### 2) 订单

自己的工厂是做订单模式的。贸易档口是全部卖给内贸，但是客户自己消化途径还是外贸更多，预计有 7-8 成。但现在外贸情况不好，近年圣诞季、黑色星期五的订单都减少了。去年外贸是 12 月底才启动，这样会导致账单积压太多。以前海外是买染好的布，现在的趋势是买坯布去国外染。产业链出口的量是向上游原料转移了。整个柯桥市场前 300 家的出口总量都在缩小。

上半年织造开工率一般不会太差，因为武汉、河北等内销主要地区的产销一般上半年好，但下半年可能还是不好。很多合作的工厂反应利润不好，年底可能就不开。

### 3) 原料采购

原料采购量看情况，如果价格太高可能就买一周左右，如果价格合适有利润就买两个月。一包 700 公斤，一般单次买 50 包以上就算多了。上半年长丝企业减产挺价，但织

造厂联合不了，只能被动接受。

#### 4) 库存

目前合作的工厂平均产销能做到60%左右。整个织造行业库存量是在增加的。

#### 5) 行情展望

一般下游10月底到12月要备第二年的货。现在季节性特征不明显，感觉今年7-10月可能都会偏淡。目前布价涨不动，但也没有跌。利率下降的背景对企业稍微有一点刺激，但是企业投资还是很谨慎。

### 3.5、华东织造企业E

#### 1) 企业信息

经编三十几台。近年产品面料从家纺转到服装了，打通织造&漂染上下环节工艺。服装差价好，但是有淡旺季，要把握节奏。

#### 2) 开工率

目前有九成，今年一直都是高负荷。海宁地区经编可能有7千台左右，今年增加了几百台。因为有物产这种贸易商垫资，所以企业流动资金就用来买设备了。

#### 3) 订单情况

一般每年五月开始客户会分批拿货。今年五月中旬大客户已经订了一部分货，30%左右。后面的货量要看客户自己的订单情况。

#### 4) 产品库存

现在经编的库存是在累的，海宁平均水平应该有一个月左右。但是如果长丝价格还是这么高，经编厂常规备货就不敢了。上次涨价前囤的低价产成品货还没有出掉。这周海宁已经陆续开始有厂短停了。不是迫不得已企业不愿意长停，对工人稳定性不好。

#### 5) 原料库存

涨价过程中也有买小厂和贸易商的长丝。近日小厂和贸易商有小幅降价的趋势。正常订单一月一买，近期价格最多三天一买。所以长丝大厂顶价格其实很累。

#### 6) 行情展望

现在需求端到了分水岭阶段：1) 化纤龙头企业能不能顶着库存压力继续顶价 2) 下游需求订单能不能承接。从化纤厂的库存来看，龙头企业压力最大，高温天气长丝储存也容易有品质问题。但是大厂价格顶到这个节骨眼，不继续顶市场价格会直接乱套，所以要看后面大厂开会怎么解决这个矛盾。



### 3.6、华东织造企业 F

#### 1) 企业信息

苏中地区喷水织造厂，300 台加捻机和 500 台喷水织机。主要产品是高端女装面料。

#### 2) 开工率

全年是满开的。

#### 3) 订单情况

工厂是主要做纺麻类的常规品，所以会备一些库存，另外少量订单货。现在淡季订单一般，工厂库存是在上升的，大约有一个月库存。现阶段库存比较难降，比去年要高，可能到八月中下旬会逐渐好转。

#### 4) 原料采购

一般采购桐昆、新凤鸣、盛虹等大厂货源，因为相对来说供应稳定。长丝企业里恒力的新品开发能力最强，价格也最贵。最近长丝价格贵，所以只备了一个星期的原料库存。

#### 5) 行情展望

现在大厂库存比较高，后面应该要降价了，所以现在不急补货。

### 3.7、华东瓶片贸易企业 G

#### 1) 企业信息

传统贸易商，瓶片贸易量 2 千吨/月，拿三房巷和逸盛货源，下游供给江苏附近片材、管材厂，客户源较为固定。

#### 2) 贸易格局

瓶片贸易门槛不高，付定金就可以做。工厂间价格不一样，三房巷<逸盛<华润。一车 33 吨，1.1 吨/包。和上游是均价商谈，下游是一口价，赊账就会+50。运输以前都是集装箱，现在有一点散装。海南货过来运费不高，船来乍浦就 30-40 元/吨。大连的货在本地也消化不掉，会运到乍浦。

#### 3) 社会库存

瓶片社会库存比较少，主要是在工厂里。期货上了以后对中游传统贸易和下游工厂影响会比较大。

#### 4) 行情展望

八月底就步入淡季，因为瓶片做成饮料罐装要一个多月。饮料厂应该三季度开始补货，一般年底价格最低，然后补次年一、二季度的货。一般按 PTA+1000-1100 元/吨

(MEG4500 元/吨左右的时候) 来算瓶片价格, 加工费走扩的时候会超卖一些瓶片。三房巷加工费是行业最低, 大约 300-400 元/吨。

#### 4、投资建议

根据调研情况看, 织造企业订单年内一直高开低走, 目前仍处于淡季压力之中。织造企业产成品库存增加, 在化纤原料维持高位的情况下, 织造企业补充原料非常谨慎, 多以刚需短单为主。对于化纤厂而言, 目前大厂和小厂两极分化, 小厂利润和产销都比较可观, 但大厂的成品库存压力较大。尽管大厂目前仍维持减产顶价的策略, 顶价难度边际递增, 最终仍取决于下游终端需求恢复成色。

对于原料端而言, 需求端聚酯及织造的负荷影响权重有所不同。近期 MEG 交易的主要逻辑在于供给端提负进度与市场预期有差异, 再叠加聚酯工厂的 MEG 库存水平不高, 需求端的降负荷并未对 MEG 起到直接利空影响。但 PTA 因为供需矛盾不算突出, 需求端略超市场预期的降负幅度增强了市场对远月 PTA 供需偏宽松的预期, 导致 PTA 绝对价格下跌。但也同样需要注意, 聚酯环节利润修复以后, 聚酯工厂点价意愿偏强的价格区间也会对 PTA 有较强的托底效应。

#### 5、风险提示

原油价格大幅波动。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于2008年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)