

2024年8月29日

聚酯瓶片上市专题：合约及首日策略

——能源化工策略报告

专题要点：

分析师：

王亦路：

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

- **瓶片交割情况：**目前指定瓶片交割仓库共8家，主要仍然集中在江苏浙江等下游厂家集聚地。交割厂库共6家，基本也集中在四家龙头企业。由于得益于交割库本身对接下游企业资源较多，下游接受度均较高，不存在地域性交割优劣，所以此次交割仓库及厂库均未设置升贴水。另外交割品牌也均为免检品牌。
- **瓶片合约及挂牌价情况：**合约1手为15吨，涨跌停板制度为不超过上一交易日结算价的±7%，上市首日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±14%，合约保证金为8%。交易所对3-8月合约挂牌价格定为6850，从粗略贴水估算来看略有高估，但实际的推算仍然要视加工费情况而定。
- **瓶片首日策略：**按照28日瓶片及原料华东现货以及3、4、5月瓶片挂牌价和原料合约价格来计算，3、4、5月的估算加工差分别在626元，597元和691元，相比此前产业平均的440左右加工差均有高估，所以按照6850挂牌价格，后期合约上市后可能会有合适幅度的价格向下调整。所以如果按照理论情况，可以对瓶片，PTA和乙二醇进行利润做缩策略；另外月间成本经估算在103，如果低于此值，理论上也可以进行月间做缩策略。

➤

正文目录

1. 专题概述	4
2. 瓶片交割基本情况	4
2.1. 瓶片交割仓库及品牌情况	4
2.2. 瓶片交割费用	5
3. 瓶片合约及挂牌价情况	6
3.1. 瓶片合约情况	6
3.2. 挂牌价情况	6
4. 瓶片上市策略	7
4.1. 加工费策略	7
4.2. 月间策略	9

图表目录

图 1 瓶片交割仓库	4
图 2 瓶片交割厂库	4
图 3 交割品牌情况	5
图 4 23 年瓶片产能分布	5
图 5 瓶片期货合约（以交易所公告为基准）	6
图 6 8 月 28 日瓶片现货情况	7
图 7 挂牌价成本估算	8
图 8 瓶片现金流情况	8
图 9 月间成本估算	9

1. 专题概述

聚酯瓶片期货即将在 8 月 30 日上市，前期我们也对聚酯瓶片的基础以及合约情况做了基本的梳理，近期瓶片期货已经推出了合约挂牌价和交割仓库以及相关费用标准等，基于这些基本情况，本文将会对合约上市前的情况进行梳理。

2. 瓶片交割基本情况

2.1. 瓶片交割仓库及品牌情况

根据交易所信息，目前指定瓶片交割仓库共 8 家，主要仍然集中在江苏浙江等下游厂家集聚地。交割厂库共 6 家，基本也集中在四家龙头企业。由于得益于交割库本身对接下游企业资源较多，下游接受度均较高，不存在地域性交割优劣，所以此次交割仓库及厂库均未设置升贴水。

图 1 瓶片交割仓库

交割库	属地	升贴水
张家港华瑞	江苏张家港	0
杭州临港物流	浙江杭州	0
平湖华瑞	浙江平湖	0
江阴协丰	江苏江阴	0
张家港外服	江苏张家港	0
建发物流	浙江海盐	0
国贸物流	浙江海盐	0
江阴赛胜	江苏江阴	0

资料来源：郑商所，东海期货研究所

图 2 瓶片交割厂库

交割厂库	属地	升贴水
华润化学	江苏常州	0
珠海华润	广东珠海	0
万凯新材	浙江海宁	0
兴业塑化	江苏江阴	0
海南逸盛	海南儋州	0
逸盛大化	辽宁大连	0

资料来源：郑商所，东海期货研究所

交割品牌方面，由于瓶片标准化程度高，所以主要交割牌号也均为龙头企业产品，华润，万凯，三房巷以及逸盛的分厂品牌均为交割免检品牌，由于瓶片产能集中度极高，龙头产能占比近年来不断增加，至 23 年底 CR4 高达 83%，所以主流交割品牌基本能够满足市场大部分下游需求，此次交割品牌设置合乎市场应用情况，后期企业基本不需考虑市场标号或交割牌号问题。由于江苏、浙江和广东间距主产区和贸易集散地的角色，是瓶片现货价格的基准第，所以上市初期将把江苏、浙江及广东作为基准交割地，并优先进行布局，瓶片产能分布

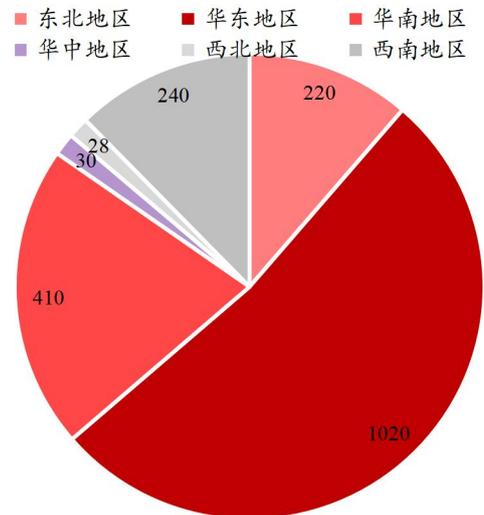
也基本集中在江苏，浙江以及广东、海南、重庆等产能所在地区，此次交易所交割库选择基本契合了产业集中化的特点，交割仓库及厂库的辐射能力较广。

图3 交割品牌情况

交割品牌	是否免检
华润化学	是
珠海华润	是
万凯新材	是
重庆万凯	是
兴业塑化	是
海南逸盛	是
逸盛大化	是

资料来源：郑商所，东海期货研究所

图4 23年瓶片产能分布



资料来源：公开资料整理，东海期货研究所

其他的交割仓库，在瓶片期货运行稳定后，交易所也会再根据运行情况，考量将其他地区纳入交割区域。

另外，由于考虑到瓶片质量问题，此次瓶片合约仍然设置了对仓单的强制注销制度，1、5、9的第15个交易日将集中进行注销，厂库仓单注销、货物出库时距离生产日期最长不能超过6个月。另外仓库仓单的注册中，生产日期超过60天的货物同样不允许入库，这样的标准实际是比产业通用标准更加严格的，所以相当程度上保证了交割买家的利益，维护了期现货市场的稳定，完美衔接了产业和金融产业的协同运行。

2.2. 瓶片交割费用

由于瓶片物理性质较为稳定，并且通常呈颗粒状，阻隔性好，安全性佳，所以易于保存，瓶片仓储费设置较低，为每吨0.8元/天。由于最长在库时间受到强制注销制度限制，所以一批货物的最多在库时间为4个月，仓储费最多为约98元/吨。

另外出入库仍各有费用14元/吨，均由入库方支付。此外，瓶片质量检验项目包括熔融峰温检验、灰分检验、特性粘度检验等11项检验，总计在2700元/吨。另现场扦样费在2000元/批次。

3. 瓶片合约及挂牌价情况

3.1. 瓶片合约情况

瓶片合约与征求意见稿出入不大，一手为 15 吨，匹配了 PTA 基本情况，合约交割月份为 1-12 月。涨跌停板制度为不超过上一交易日结算价的 $\pm 7\%$ ，上市首日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的 $\pm 14\%$ 。保证金方面，交易保证金为 8%，并且随交易时间段不断提升。最后交易日为合约交割月份的第 10 个交易日，最后交割日为交割月份的第 13 个交易日。

图 5 瓶片期货合约（以交易所公告为基准）

交易品种	瓶级聚酯切片（简称“瓶片”）
交易单位	15吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2元/吨
每日价格最大变动限制	上一交易日结算价 $\pm 7\%$ 及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
最低交易保证金	合约价值的8%
合约交割月份	1-12月
交易时间	每周一至周五（北京时间法定节假日除外）上午9:00-11:30，下午1:30-3:00及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第13个交易日
交割品级	见《郑州商品交易所对二甲苯期货业务细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	PR
上市交易所	郑州商品交易所

资料来源：郑商所，东海期货研究所

最小合约变动价位为 2 元/吨，兼顾了报价效率和价格的连续性，与关联品种 PX、PTA、短纤一致。

3.2. 挂牌价情况

目前交易所对首批上市交易合约 PR2503、PR2504、PR2505、PR2506、PR2507 和 PR2508 的挂牌基准价，定为 6850 元/吨。按照目前的价格推算，挂牌价基本符合市场情况，首日涨跌停幅度为 $\pm 14\%$ ，涨跌停板价格为 7810 元/吨及 5892 元/吨。

按照 8 月 28 日当天的现货情况，我们对挂牌价做如下考量：

图 6 8 月 28 日瓶片现货情况

现货品牌	报价
三房巷	6770
逸盛大连	6720
逸盛海南	6800
万凯海宁	6830
万凯重庆	6830
华润常州	6900
华润珠海	6750

资料来源：趋易，东海期货研究所

由于瓶片下游产能大多仍在浙江及江苏，所以以江浙瓶片现货最低价 6770 为基准，计算挂牌价情况。目前现货仍然呈远月贴水情况，月贴水基本在 20 元，现货 11 月价格目前为 6730，按照贴水计算 3 月纸货可能在 6650，挂牌价可能最多相对简单计算纸货高估 200。但实际 1-2 月贴水仍然无可靠标的，所以该推算仅能大致推算出挂牌价略有高估，且基本在可接受范围内，并不一定能得到合适的高估幅度，实际估算角度可以从下文加工费计算出发。

4.瓶片上市策略

4.1.加工费策略

从加工费角度也可以对首日价格进行一定估值和策略调整。由于近年来新产能投放密集，目前瓶片加工成本已经大幅压缩，目前瓶片加工费已经大幅缩减至 440 左右，所以从这点来看，按照 $0.855*PTA+0.332*乙二醇$ 计算，瓶片聚合成本扣除后，如果加工差仍然略有高估，则挂牌价可能也偏高估。

目前按照 8 月 28 日瓶片及原料华东现货以及 3、4、5 月瓶片挂牌价和原料合约价格来计算，扣除聚合成本后，3、4、5 月的估算加工差分别在 626 元，597 元和 691 元，相比此前产业平均的 440 左右加工差均有高估，所以按照 6850 挂牌价格，可能有高估 180 左右，后期合约上市后可能会有合适幅度的价格向下调整。所以如果按照理论情况，可以对瓶片，PTA 和乙二醇进行利润做缩策略。

图 7 挂牌价成本估算

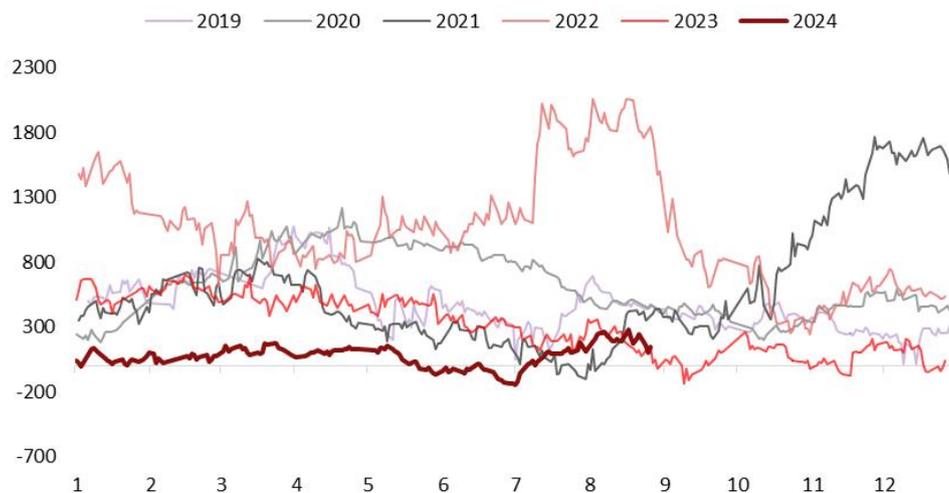
	现货价格	3月合约价	4月合约价	5月合约价
PTA	5360	5432	5452	5356
乙二醇	4749	4759	4794	4757
瓶片	6703	6850	6850	6850
聚合成本	6159	6224	6253	6159
估算加工差	544	626	597	691

资料来源：Wind，东海期货研究所

但是从实际出发，加工差估算并不能完全地反映出行业动态。自从 2 季度以来，瓶片行业对产能过剩的感知已经尤甚，所以行业整体都开始进行自律调整，在行业自律情况下，瓶片利润得到了明显的恢复，从 2 季度末一度跌入亏损，目前已经有了明显的恢复，简单现金流已经重新转入盈利，所以合约价格反映的加工费也在实际加工费波动范围内，推算得到的做缩也并不一定完全能够在短时间内实现。

另外，瓶片供需自身也有淡旺季之分，后期随着饮料下游淡季的到来，瓶片厂商将普遍开始进行检修，届时供应压力也将减小，叠加上游 PTA 和乙二醇压力仍在，加工差或能维持在目前水平，现金流也能有维持正向的驱动。

图8 瓶片现金流情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

4.2. 月间策略

首日中3月与5月合约价格一致，但实际一定会出现3、5月合约涨跌不一致的情况。从月间角度来看，按照3月价格推算5月无风险套利价格，成本为仓储，计提仓单质押后资金总利息，以及进入库费用。

图9 月间成本估算

项目	成本
仓储 (61天)	48.8
2%资金成本 (质押90%)	20.6
5%资金成本 (未质押10%)	5.7
出入库费	28
合计	103.1

资料来源：郑商所，东海期货研究所

从该角度计算，按照3月合约挂牌6850元，得5月无风险套利成本在103.1，则5月合理无风险价格在6953，即如果3-5价差超过-103元，即可进行买入3-5月差进行做缩。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn