

2024年8月29日

瓶片期货上市首日交易策略

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

投资咨询号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

摘要

瓶片期货于2024年8月30日在郑州商品交易所挂牌上市，上市合约为PR2503、PR2504、PR2505、PR2506、PR2507和PR2508，期货合约交易保证金标准为8%，涨跌停板幅度为±7%，上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±14%。预计瓶片上市后较为活跃的合约有近月合约PR2503和传统主力合约PR2505。

瓶片期货挂牌基准价6850元/吨，1手瓶片期货合约15吨，预计保证金8220元/手，涨跌停板范围为【5892,7810】。

从绝对价格和加工差的角度看，瓶片挂牌基准价属于偏高水平。因此，建议关注以下策略。

策略一：瓶片逢高沽空策略。

对于普通交易者而言，可以根据瓶片挂牌基准价升水现货价的逻辑，在上市首日进行操作，目前期货挂牌价高于现价200元/吨。基本面来看，后期瓶片新装置持续投产，而下游进入行业淡季，需求将持续下滑，预计瓶片将弱势运行。

策略二：多PTA、MEG空PR的跨品种套利策略。

对于瓶片生产企业而言，可以根据瓶片期货加工费高于现货加工费的逻辑在期货盘面上做空加工费，锁定加工利润。基本面来看，进入9月份后，PTA、乙二醇下游纺织行业迎来旺季，而瓶片下游饮料行业转入淡季，此消彼长，PTA、乙二醇价格将强于瓶片。

策略三：PR月间反套策略。

对于瓶片贸易企业而言，可以进行3-5反套操作。由于预期现货过剩，瓶片上市后近远月合约结构预计呈现Contango，且按照需求淡旺季来看，PR2503是淡季合约，PR2505是旺季合约，预计上市后03合约将更为弱势。

风险点：瓶片供应回归不及预期、瓶片新装置投产大面积推迟、瓶片出口超预期增长。

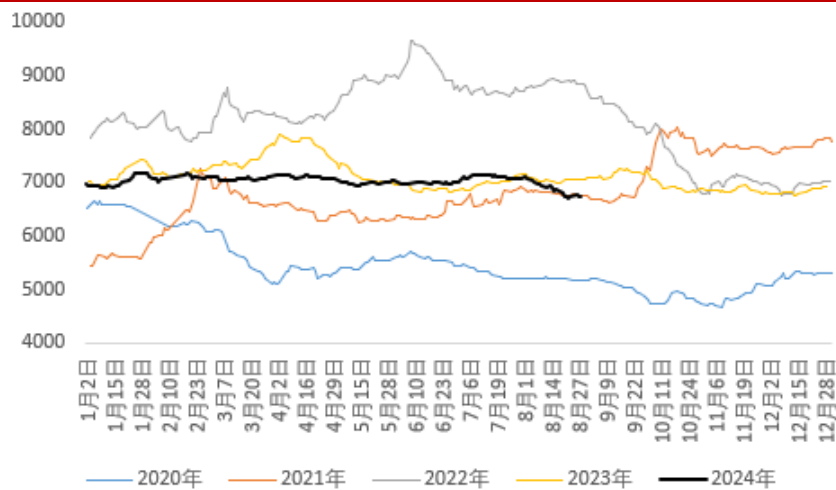
目录

一、瓶片现货价格行情	3
二、供应方面：瓶片供应步入增长快车道	3
1、行业总产能大幅增加，利润持续压缩	3
2、新装置投产步伐未停，2024 年仍是扩能大年	4
3、近期瓶片供应量出现下滑，加工费有所修复	5
三、需求方面：需求有转弱预期	7
1、软饮料行业即将进入消费淡季	7
2、反倾销政策影响下，中国瓶片出口量有下滑的风险	7
四、库存方面：近期瓶片库存持续去化，9 月份后有累库预期	8
五、成本方面：原油有走弱可能性，PX、PTA、乙二醇或会旺季走强	9
1、10 月后油价有走弱的可能性	9
2、金九银十旺季或能提振 PX、PTA	9
3、乙二醇持续反弹，未来仍存上行预期	10
六、瓶片期货策略展望	11
1、上市合约情况	11
2、基准价分析	11
3、交易策略	12
分析师声明	13
分析师介绍	13
免责声明	14
联系电话：400-930-7770	14
公司官网：ww.gzjqh.com	14
广州金控期货有限公司分支机构	15

一、瓶片现货价格行情

目前瓶片现货价格与往年同期相比处于中性水平，但与今年价格相比处于偏低位置。自7月份以来，上游原料PX、PTA 价格持续下行，瓶片现货价格跟跌，华东地区瓶片价格从7月中旬 7150 元/吨左右跌至8月底 6750 元/吨¹附近，跌幅达 5.6%。据 CCF 数据，截至 8 月 29 日，华东地区水瓶片现货价格为 6650 元/吨，与今年价格高点相比下降 7.7%。

图表 1：华东地区瓶片现货价格（元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

二、供应方面：瓶片供应步入增长快车道

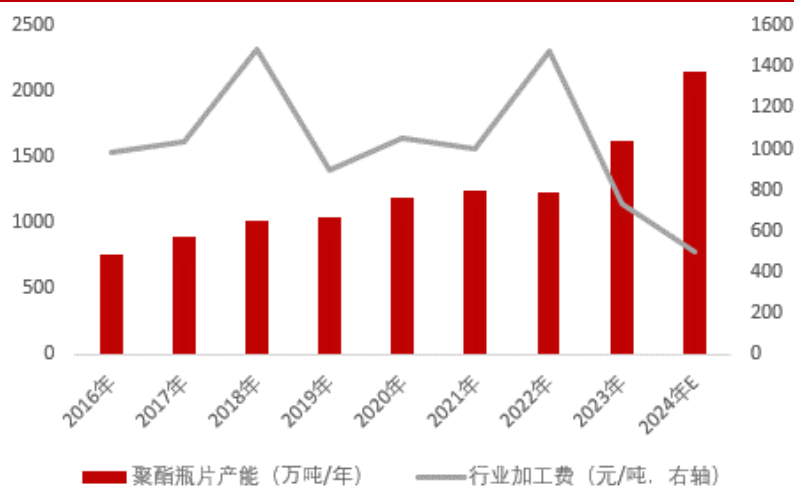
1、行业总产能大幅增加，利润持续压缩

2021-2022 年间，瓶片产能增速有限，叠加出口市场需求较好，行业整体利润水平较为可观，平均加工费水平为

¹ Wind

1100 元/吨，期间最高涨至 2500 元/吨²。进入 2023 年后，瓶片行业开始进入快速扩张期，2023 年瓶片产能增速为 30%，行业平均加工费压缩至 733 元/吨。按照目前的投产计划，预计 2024 年瓶片产能增长率将维持较高水平。而今年年初至今，瓶片平均加工费为 501 元/吨，远低于过去三年。

图表 2：华东地区瓶片现货价格（元/吨）



来源：Wind，钢联数据，广州金控期货研究中心

2、新装置投产步伐未停，2024 年仍是扩能大年

2024 年瓶片仍将维持较高的产能增速，截至 8 月底，已投产的新产能合计 342 万吨/年，涉及的企业分别是安徽昊源、逸盛大化、逸盛海南、蓝山屯河、新疆逸普，近期仪征化纤和三房巷将在 9-10 月份投产。若今年计划的新装置均能按时投产，预计 2024 年瓶片行业产能增速将达到 31.8%。

² Win

图表 3：中国瓶片新增装置投产进度

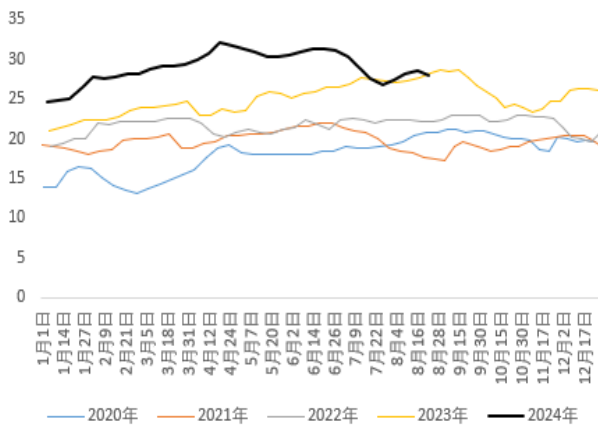
企业	投产时间	产能(万吨/年)	地点
安徽昊源	2024 年 2 月份 1 线投产, 4 月份 2 线投产	60	安徽阜阳
逸盛大化	2024 年 2 月份 1 线投产, 3 月份 2 线投产, 5 月份 3 线投产, 6 月份 4 线投产	140	辽宁大连
蓝山屯河	2023 年 3 月份投产	10	新疆昌吉
新疆逸普	2024 年 4 月份投产	12	新疆克拉玛依
海南逸盛	2024 年 7 月份 1 线投产, 8 月份 2 线投产	120	海南洋浦
仪征化纤	计划 2024 年 9-10 月	50	江苏仪征
三房巷	计划 2024 年 9-10 月	50	江苏江阴
浙江天圣	计划 2024 年 4 季度	40	浙江绍兴
汉江新材料	计划 2024 年年底	30	四川德阳
2024 年合计		512	
富海集团 3#	2025 年	60	山东东营
浙江三维	2025 年后	60	浙江台州
四川普什	2025 年后	30	四川宜宾
2024 年及以后合计		150	

来源：CCF，广金期货研究中心

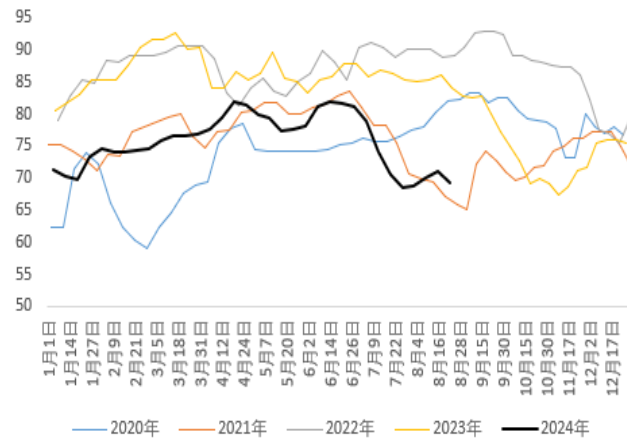
3、近期瓶片供应量出现下滑，加工费有所修复

进入 6 月份后，受行业利润低迷的影响，各大工厂开始降负减产，以提振加工效益。截至 8 月 23 日，瓶片周度行业开工率为 69.4%，较今年负荷高位下降 12.3 个百分点，周度产量为 28.0 万吨，较今年产量高位减少 4.0 万吨。

图表 4: 瓶片周度产量 (万吨)



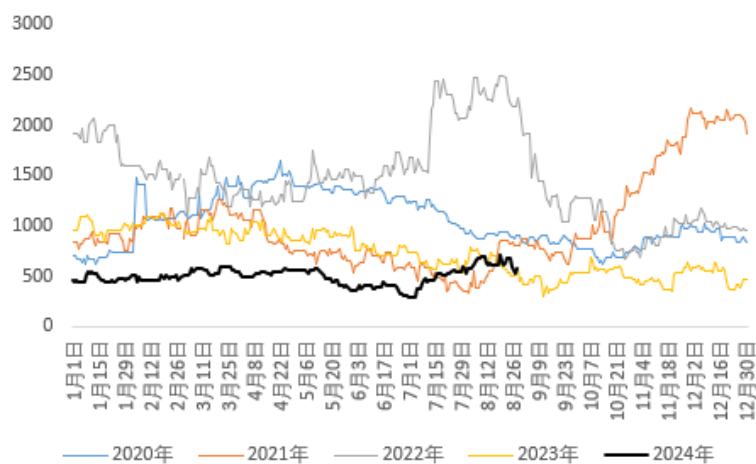
图表 5: 瓶片周度行业开工率 (%)



来源: 钢联数据, 广金期货研究中心

7 月份开始, 受行业供应量减少以及上游原料弱势下行的影响, 瓶片加工费出现回升, 从前期最低 300 元/吨逐步修复至近期 550 元/吨³。

图表 6: 瓶片加工费 (元/吨)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

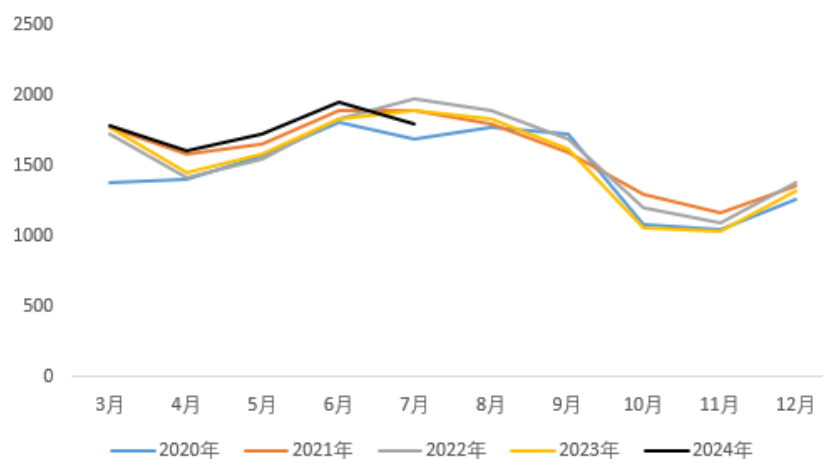
³ Wind

三、需求方面：需求有转弱预期

1、软饮料行业即将进入消费淡季

软饮料行业具有明显的淡旺季特征，高温天气助推软饮料产品消费，因此软饮料产量通常在 6-9 月达到全年高峰，9 月份后随着气温降低，软饮料行业进入消费淡季，产量也随之下降。预计进入 9 月后，下游软饮料工厂开工负荷将下降，对瓶片的需求减少

图表 7：国内软软饮料月度产量（万吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

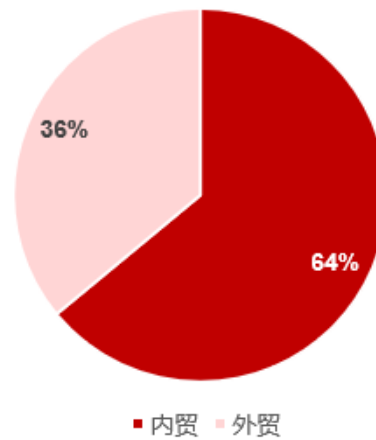
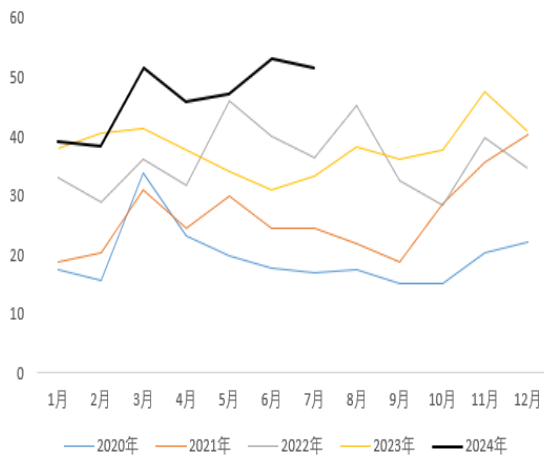
2、反倾销政策影响下，中国瓶片出口量有下滑的风险

今年 8 月初韩国与墨西哥正式对中国瓶片征收反倾销税，马来西亚对中国瓶片启动反倾销调查，而 2024 年 1-7 月，上述三国占中国瓶片出口总量的七成，因此中国瓶片出口量有下滑的预期。中国是瓶片出口大国，海外市场的需求对瓶片市场的影响较大，今年 1-7 月，瓶片出口量占总产量

的 36%

图表 8：中国瓶片出口量（万吨）

图表 9：中国瓶片出口占比

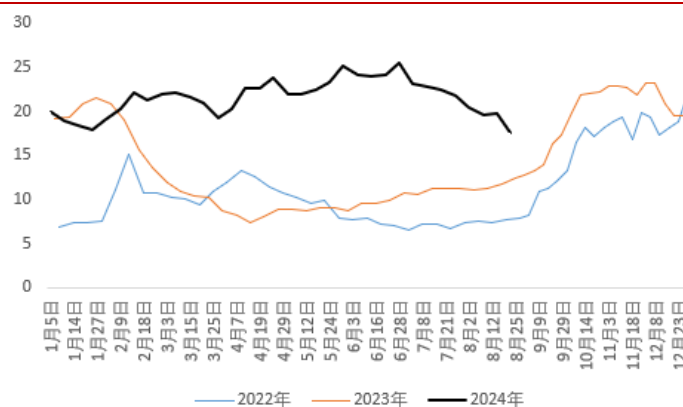


来源：Wind，广金期货研究中心

四、库存方面：近期瓶片库存持续去化，9 月份后有累库预期

7 月份以来上游瓶片工厂降负减产，下游饮料工厂需求较好，供减需增的情况下瓶片库存持续去化，截至 8 月 23 日，瓶片厂库库存天数为 17.64 天，较高峰下降 7.79 天。然而，进入 9 月份后，软饮料旺季将结束，而上游工厂在加工效益修复的情况下有提负的预期，因此预计 9-10 月份瓶片库存将重新积累。

图表 10：瓶片工厂库存天数



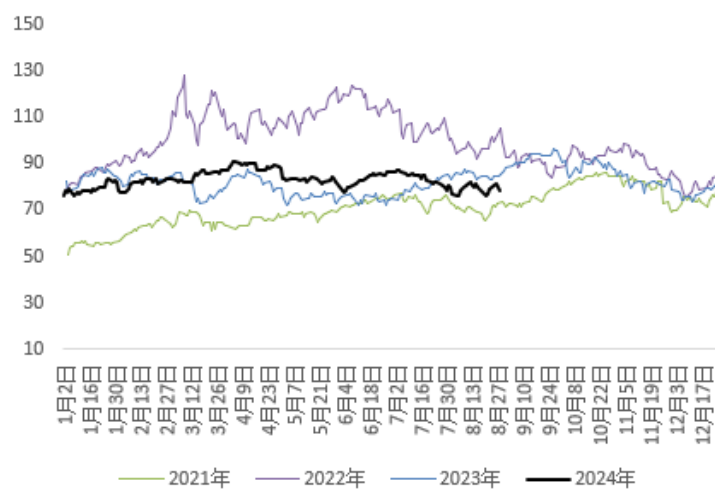
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

五、成本方面：原油有走弱可能性，PX、PTA、乙二醇或会旺季走强

1、10 月后油价有走弱的可能性

中东地缘局势的不确定性增加，加沙停火谈判再次陷入僵局，另一边黎巴嫩真主党对以色列进行大规模袭击，为油价带来不稳定因素。然而，市场将关注焦点逐渐转向 OPEC+ 增产进程上，从实际产量上来看，产油国正在增产之中，而下游汽油旺季利好驱动逐渐消退，预计石油需求将逐步转弱。整体来看，OPEC+ 产油国如果不顾石油需求疲软而从 10 月开始增产，欧美原油期货价格仍将承压下行。

图表 11：布伦特油期货结算价（美元/桶）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

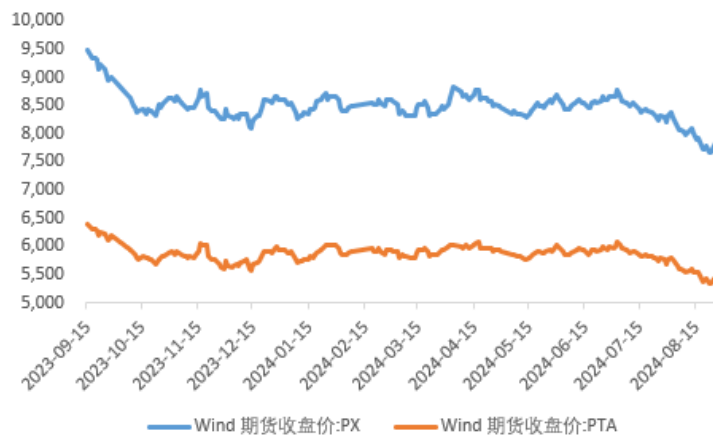
2、金九银十旺季或能提振 PX、PTA

PX 和 PTA 的价格走势较为趋同。自 7 月下旬以来，受上游原油跌价以及市场对汽油预期不佳影响，PX 加工费大幅压

缩, PX 绝对价格迎来大幅下行, 而 PTA 受原料拖累跟随下跌。

目前 PX 和 PTA 的加工费均处于中性偏低位置, 当前估值有一定的支撑。后期金九银十纺织服装旺季将到来, 下游短纤长丝以及织造工厂将提高装置负荷, 或能提振 PX、PTA 价格。

图表 12: PX、PTA 期货主力合约价格 (元/吨)

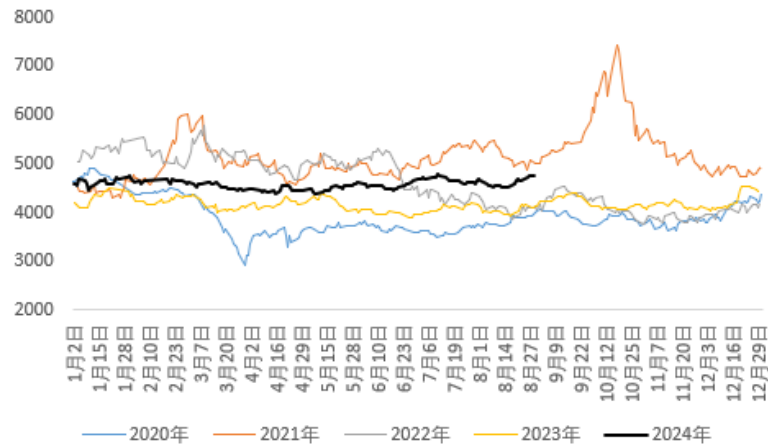


来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、乙二醇持续反弹, 未来仍存上行预期

近期乙二醇持续反弹, 主要受到库存压力不大以及国内大装置降负荷运行的影响, 8 月煤制乙二醇装置检修集中, 压低乙二醇供应增幅, 下游聚酯产能在继续投放, 对乙二醇的需求较好。尽管近期市场价格持续上行, 但目前国内乙二醇装置工厂仍未有明显提高负荷的预期, 预计 9-10 月市场存去库, 中长期存一定的上行驱动。

图表 13: MEG 期货主力合约价格 (元/吨)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

六、瓶片期货策略展望

1、上市合约情况

瓶片期货于 2024 年 8 月 30 日在郑州商品交易所挂牌上市, 上市合约为 PR2503、PR2504、PR2505、PR2506、PR2507 和 PR2508, 期货合约交易保证金标准为 8%, 涨跌停板幅度为 ±7%, 上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的 ±14%。预计瓶片上市后较为活跃的合约在近月合约 PR2503 和传统主力合约 PR2505。

瓶片期货挂牌基准价 6850 元/吨, 1 手瓶片期货合约 15 吨, 预计保证金 8220 元/手, 涨跌停板范围为【5892, 7810】。

2、基准价分析

绝对价格方面, 郑商所公布瓶片期货的挂牌基准价为 6850 元/吨, 据 CCF 数据, 8 月 29 日瓶片现货价 6650 元/吨,

期货升水现货 200 元/吨。

加工差方面，根据公式进行计算：生产 1 吨瓶片需要 0.855 吨 PTA 和 0.335 吨乙二醇。选取 8 月 29 日最新数据计算，具体如下：PTA2503 合约收盘价 5422 元/吨，MEG2503 合约收盘价 4763 元/吨，计算可得 PR2503 期货加工差为 619 元/吨；PTA2505 合约收盘价 5456 元/吨，MEG2505 合约收盘价 4765 元/吨，计算可得 PR2503 期货加工差为 589 元/吨；PTA 现货价 5310 元/吨，MEG 现货价 4778 元/吨，计算可得瓶片加工差为 509 元/吨。由此可得，瓶片期货活跃合约的加工差均高于现货加工差。

因此，从绝对价格和加工差的角度看，瓶片挂牌基准价属于偏高水平。

3、交易策略

策略一：瓶片逢高沽空策略。

对于普通交易者而言，可以根据瓶片挂牌基准价升水现货价的逻辑，在上市首日进行操作，目前期货挂牌价高于现价 200 元/吨。基本面来看，后期瓶片新装置持续投产，而下游进入行业淡季，需求将持续下滑，预计瓶片将弱势运行。

策略二：多 PTA、MEG 空 PR 的跨品种套利策略。

对于瓶片生产企业而言，可以根据瓶片期货加工费高于现货加工费的逻辑在期货盘面上做空加工费，锁定加工利

润。基本面来看，进入 9 月份后，PTA、乙二醇下游纺织行业迎来旺季，而瓶片下游饮料行业转入淡季，此消彼长，PTA、乙二醇价格将强于瓶片。

策略三：PR 月间反套策略。

对于瓶片贸易企业而言，可以进行 3-5 反套操作。由于预期现货过剩，瓶片上市后近远月合约结构预计呈现 Contango，且按照需求淡旺季来看，PR2503 是淡季合约，PR2505 是旺季合约，预计上市后 03 合约将更为弱势。

风险点：瓶片供应回归不及预期、瓶片新装置投产大面积推迟、瓶片出口超预期增长。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 【子公司】 广州金控物产有限公司 地址：广东省广州市天河区临江大道1号寺右万科中心901 电话：020-88527737</p>	
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358907</p>	<p>• 上海分公司 地址：上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C 电话：021-60759585</p>
<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>
<p>• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路29号港航大厦2503-6单元 电话：0592-5669586</p>	<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路77号中央花城（南区）2幢103号商铺 电话：0561-3318880</p>
<p>• 济南分公司 地址：山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636号中海广场1604B 电话：</p>	<p>• 河南分公司 地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号绿地之窗B座云峰座3117 电话：0371-55687378</p>