

短纤期货上市价格分析与投资建议

长安期货有限公司

投资咨询部

2020年10月11日

短纤期货上市价格分析及投资建议

一、短纤期货简介

涤纶短纤期货将于 2020 年 10 月 12 日在郑州商品交易所正式挂牌上市，交易代码为 PF。首批上市合约包括 PF105、PF106、PF107、PF108、PF109 共计五个合约，所有合约挂牌基准价均为 5400 元/吨。

短纤期货合约交易单位 5 吨/手，最小变动价位 2 元/吨，最低交易保证金为合约价值的 5%，上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的 $\pm 8\%$ ，之后每日价格波动限制为上一交易日结算价 $\pm 4\%$ ，交易手续费收取标准为 3 元/手，交割手续费、仓单转让手续费、期货转现货手续费均为 0.5 元/吨。

短纤与 PTA 同属聚酯产业链，短纤是 PTA 重要的下游产品之一，将 PTA 和乙二醇聚合后生成的聚酯在熔融状态下，通过纺丝、拉伸并切断后得到的短纤维就是短纤。上市短纤期货可以进一步完善聚酯产业链期货品种体系。近年来，短纤价格波动较大，影响因素众多，以下将对短纤当下主要的价格影响因素进行分析。

二、市场主要影响因素

1、短纤新增产能较为有限，供给压力并不显著

随着 2017 年下半年禁废政策出台后，再生短纤领域被原生替代，直纺涤纶短纤产能利用率不断提升，需求的扩张叠加行业利润的转好，2018 年之后涤纶

短纤产能开始大幅提升，产能利用率也得到较大提高，2019年，直纺短纤总产能达到793.5万吨，同比增长7.59%，增长率处在高位。

但今年以来，聚酯装置的投产以涤纶长丝和聚酯瓶片为主，二者占据了70%以上。短纤产能增速相对放缓，新增产能41.5万吨，新增产能增速5.4%，低于聚酯平均增速。此外，今年是PTA和乙二醇的扩产大年，其扩产力度均明显大于短纤。因此相对整个产业链来说短纤的产能扩张处于中等水平，当前并未看到明显的产能过剩。远期来看，21年预计新增产能超过90万吨，中长期短纤的产能扩张增速有望提高，从产能计划方面考虑，短纤价格出现近强远弱格局的概率或较大。

2、疫情深化了短纤防疫与替代需求，四季度有望维持较好状态

短纤的下游需求主要为纺纱、填充和无纺布，从消费结构看，纺纱用短纤的份额最大，但因今年新冠疫情的冲击，终端纺织品服装的需求增速在下移，不过在其他几个领域，如填充和无纺布，整体消费增速在不断提升。特别是今年防疫物资需求大量扩张的情况下，无纺布用途的短纤作为防疫品的主要原料，其消费需求得到了大幅提升。

另一方面，同样基于疫情这一背景，原生短纤在成本暴跌后，其与再生短纤二者之间的价差持续收缩，对再生短纤形成替代效应，进一步提升了原生短纤的消费需求。也因此短纤今年以来一致保持着较高的开工率，9月份以来更是逐渐提升至接近满负荷，但库存却一致处于较低水平。

随着疫情的稳步控制，防疫物资的需求提升空间不大，后期仍需重点关注纺纱用短纤需求的变化情况。从目前情况来看，纯涤纱开工为59.82%，涤棉纱开

工 61.74%，织造开工基本恢复至中等偏上的水平。国内服装零售以及出口数据均出现环比增加，虽然在国外疫情反复的影响下大幅好转的概率不大，但环比边际改善的状态依然能够给予短纤需求一定支撑，目前较好的供需格局有望继续维持。

3、短纤企业库存健康，短期给予价格一定支撑

今年来看涤短库存控制的相对较好，相比长丝品种库存相对偏低，特别是 5-6 月份期间由于疫情导致无纺布需求大增甚至一度出现负库存。目前来看，涤短库存天数为 4.5 天，仍处于相对健康的水平。

下游库存方面，涤棉纱成品库存 26.21 天，中性偏高，原料库存中，短纤库存 11.69 天，棉花库存 24.83 天，处于偏低水平；纯涤纱成品库存 17.4 天，原料库存 14.68 天，均略偏高。这样来看，短纤工厂库存偏低，但涤纱工厂对原料备货处于高位，因此如果后期下游订单不能持续，涤纱工厂的累库将对短纤工厂库存形成负反馈，其对期价的支撑或将转弱，可能会限制短纤价格反弹空间。

4、短纤利润估测偏低，或存一定提升预期

短纤的成本价格一般由原材料成本和加工费用合计构成。在工厂实际生产过程中，每生产 1 吨短纤需要消耗 0.855 吨 PTA 和 0.335 吨乙二醇，因此直接原料成本可以用 $0.855 \times \text{PTA 价格} + 0.335 \times \text{乙二醇价格}$ 来简单的估算；加工费用主要涉及能耗、设备维护、财务、包装等各类费用，行业平均水平一般取 850-900 元/吨。

截止 10 月 9 日夜盘收盘，PTA 和乙二醇 05 合约收盘价分别为 3586 元/吨和 3921 元/吨，计算出短纤的生产成本约为 5279 元/吨，而根据短纤的挂牌价

格 5400 元/吨计算，生产利润约为 121 元/吨。而从近三年利润的波动情况来看，该利润水平偏低，叠加目前在 PTA 产能扩张的背景下，短纤的供需格局要优于原料，因此利润存有一定提升预期。

三、操作建议

综上所述，供需基本面情况显示短期涤纶短纤市场处于供需相对紧平衡的格局，产能今年增长不多，库存水平健康，下游需求保持较好的状态，我们预计短纤期货价格短期内或存在一定支撑。但是明后年若涤短产能增长恢复高增速，则将影响远月价格预期。基于以上判断，我们给出如下操作建议：

(1) 短纤期货合约挂牌价为 5400 元/吨，华东地区现货市场价在 5450 元/吨，目前短纤市场供需格局良好，PF105 合约可能在现货带动下走势震荡略偏强，操作上单边偏多对待，不过在成本端弱势的作用下，向上空间或有限。

(2) 基于短纤的基本面供需格局分析以及产能投放计划，我们认为短纤市场大概率出现近强远弱的格局，因此我们建议可考虑跨期参与 PF5-9 正套，即做多 PF105 合约，做空 PF109 合约。

(3) 基于短纤的成本及利润估算，预计短纤利润存有一定提升空间，因此可考虑做多短纤利润，即跨品种做多 PF105 合约，做空 TA105 合约。

长安期货有限公司

投资咨询部

2020 年 10 月 11 日

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。