

策略分析：短纤处在景气周期，化工品的多配当担

2020年10月10日

提示要点

韩冰冰

执业编号：F3047762

投资咨询号：Z0015510

微信：hbb360

短纤期货，将于10月12日上市交易，目前短纤现货价格5435元/吨（首批上市交易合约PF105、PF106、PF107、PF108、PF109的挂牌基准价为5400元/吨），短纤上市以后是否有好的投资？短纤期货价格如何评估是否合理？本文将分享拙见，以供参考。



信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路

188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

1. 开盘价格估测

估测方式 1：根据 PTA 和乙二醇升水情况估测

PTA2105 合约 3564 元/吨，PTA 现货价格 3285 元/吨，期货升水幅度 8.5%。按照此升水幅度算，短纤期货 2105 合约将有望涨停（上市首日涨停板为 8%）。

乙二醇 2105 合约 3921 元/吨，乙二醇现货价格 3700 元/吨，期货升水幅度约 6%。按照此升水幅度算，短纤期货 2105 合约将高开约 6%。

综合 PTA 和乙二醇升水数值，结合短纤的成本计算公式，短纤理论有望上涨 312 元/吨，高开约 5.8%。

估测方式 2：短纤生产利润情况估测

截止 10 月 9 日夜盘，PTA 和乙二醇收盘价格分别为 3564 元/吨和 3921 元/吨，测算出短纤生产成本约 5261 元/吨，根据短纤挂牌价格 5400 元/吨计算，生产利润约 139 元/吨，从最近三年的情况来看（190-820 元/吨），该利润偏低。预计开盘将高开，目前短纤现货加工费约 487 元/吨，按此测算开盘价格 5748 元/吨（高开约 6%）；最近三年短纤在 5 月份的生产利润平均在 600 元/吨左右，按照 600 测试，短纤将触及涨停价（涨幅 8%）。

	2105合约
PTA	3564
乙二醇	3921
短纤生产成本	5261
生产利润200	5461
生产利润600	5861
生产利润1000	6261

2. 短纤的投资定位

短纤行业状态健康，从中长期投资角度来看，适宜作为聚酯产业链的多头配置。（具体分析见下文）

3. 相关策略机会分析

(1) 跨品种策略

由于短纤生产利润一般在一定区间内波动（190-820 元/吨），做扩或做缩短纤生产利润，结合上下游情况，倾向认为做扩生产利润阻力较小，当短纤盘面生产利润低于 200 元/吨，可积极做多；200-500 元/吨时，谨慎做多；600 元/吨以上建议观望为主；上方目标 800 元/吨以上逐步止盈。



(2) 单边策略

结合目前的情况来看，短纤绝对价格位置受原油牵制明显（PTA 成本弱势和短纤的强势视为相互抵消），目前短纤上市合约是明年的 5 月以后合约，时间偏长，从产油国的态度来看，愿意顶油价，油价有望推动短纤价格上涨。

鉴于短纤自身有着较强的季节性，具体出入场建议仍以生产利润作为观察指标：即当短纤盘面生产利润低于 200 元/吨，可积极单边入场做多；200-500 元/吨时，谨慎做多；600 元/吨以上建议观望为主；上方目标 800 元/吨以上逐步止盈。

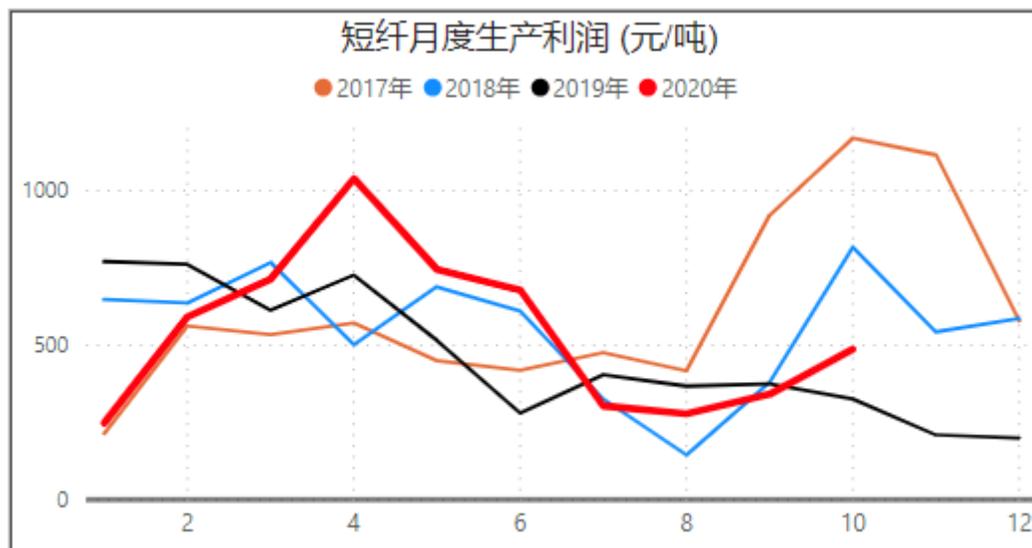
(3) 跨期策略

短纤 5-9 价差套利，主要受两个因素影响：成本端 PTA、乙二醇价格差异，以及生产利润的差异。

成本端价格：目前 PTA2109 合约比 PTA2105 合约高 110 元/吨，乙二醇 2109 合约成交不合约，价格不具有参考性，粗浅测算短纤 2109 成本价格约比 2105 高 110 元/吨。

生产利润：从最近几年的情况来看，5月份短纤平均生产利润约648元/吨，而9月份短纤生产利润约364元/吨，5月份生产利润比9月份高约280元/吨。

综合来看，**成本端和利润驱动背离**，理论测试来看5月应该比9月高170元/吨，该测算仅仅作作为参考，因跨期逻辑暂不清晰，谨慎参与。



4. 上市初期您可能想了解：

(1) 合约和涨跌停价：

首批上市交易合约 PF105、PF106、PF107、PF108、PF109，挂牌基准价为 5400 元/吨；

短纤期货上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±8%，涨停价格 5832 元/吨，跌停价格 4968 元/吨。

(2) 手续费：

短纤期货交易手续费收取标准为 3 元/手，日内平今仓交易手续费收取标准为 3 元/手。（交易所标准）

(3) 交易时间：

上市当日集合竞价时间为上午 8:55-9:00，交易时间为 9:00-11:30 和 13:30-15:00。10 月 12 日晚起开展夜盘交易，夜盘交易时间为 21:00 至 23:00。

(4) 其它可联系我司客户经理。

短纤绝对价格研究和行业情况分析

一、短纤价格如何锚定？

为方便探究和表述，可以将短纤绝对价格的构成拆分：**短纤绝对价格 = 原材料成本 + 加工费用 + 生产利润 + 其它。**

下面对构成绝对价格的相关要素进行逐一详细介绍：

原材料成本：涤纶短纤是PTA和乙二醇的下游产品之一，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吨的乙二醇，因此涤纶短纤的直接原料成本计算是十分简单的 $0.855 \times \text{PTA 价格} + 0.335 \times \text{乙二醇价格}$ 。

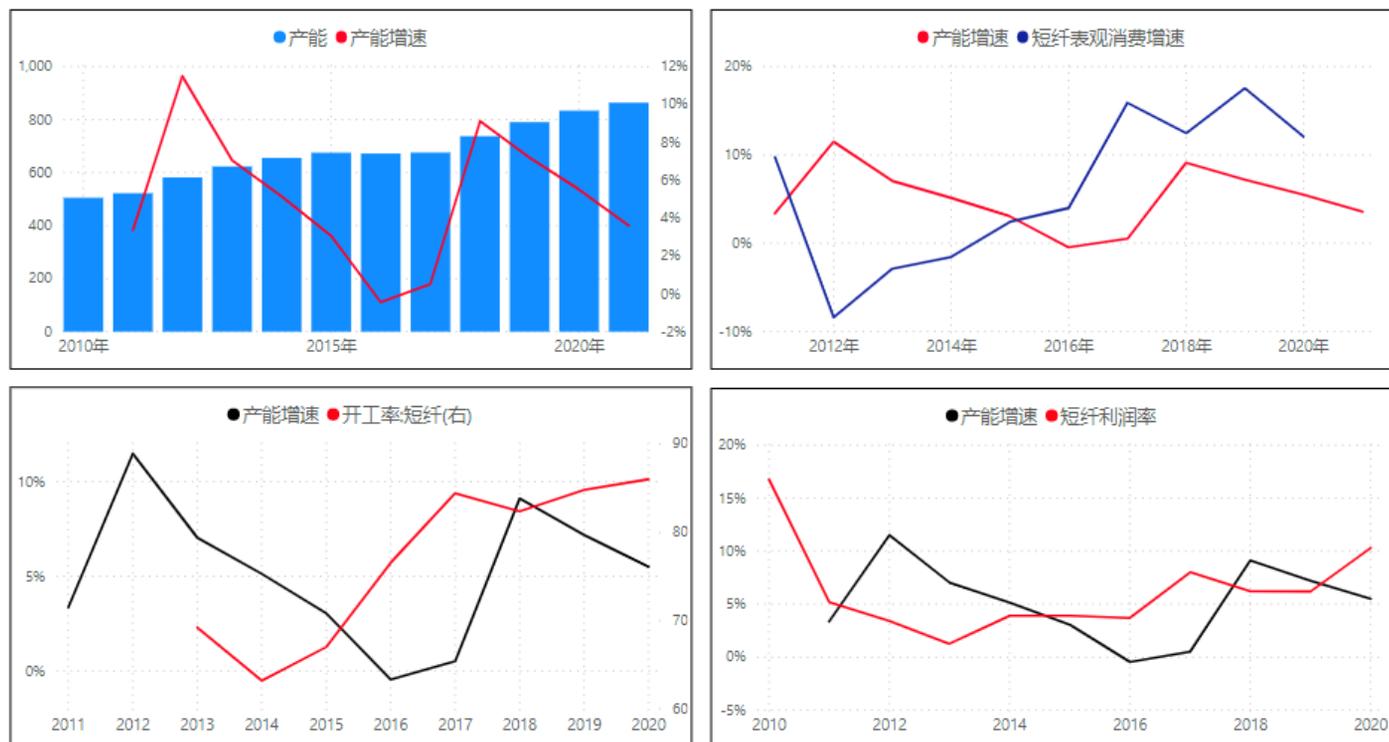
加工费用：主要涉及能耗、设备维护、财务、包装等各类费用，每家企业情况会有所不同，一般在650-1000元/吨之间，行业一般取850-900元/吨。

成本价格：原材料成本和加工费用合计构成原料成本。短纤生产成本公式一般是 $0.855 \times \text{PTA 价格} + 0.335 \times \text{乙二醇价格} + 900$ ，其中900元/吨，是能耗、人工等其他成本。可以看出短纤的生产成本主要是受PTA和乙二醇价格波动影响。

生产利润：短纤生产利润，是短纤价格和生产原料成本的差值，是一个相对的概念，当短纤的供需状况有望好于原料的供需状况时，短纤利润一般将提升，反之，当原料端的供需状况将好于短纤的供需状况时，短纤利润就会面临成本端挤压，利润不断压缩，因此想要更好的把握短纤利润的波动，关键在于研究清楚短纤和原料端的供需状态，孰强孰弱。

二、短纤行业状态

自2018年以来，短纤产能增速持续下滑（从9%下滑至5.5%），而下游消费增速维持在12%-17%左右，供需情况良好，因此短纤行业最近3年的行业状态是：**产能增速持续下滑，行业开工率逐步提升，行业生产利润率小幅提升。**



制图：信达云数据库

展望 2021 年，短纤产能增速有望继续下滑至 4% 以下，如果需求增速能够维持，则短纤行业供需有望趋向偏紧，行业处在景气周期内。

反观，短纤的上游 PTA 和乙二醇，行业均面临严重的供应过剩压力。因此短纤行业较 PTA 和乙二醇有望获得更高的生产利润。

三、短纤生产利润

1. 最近 3 年利润波动情况

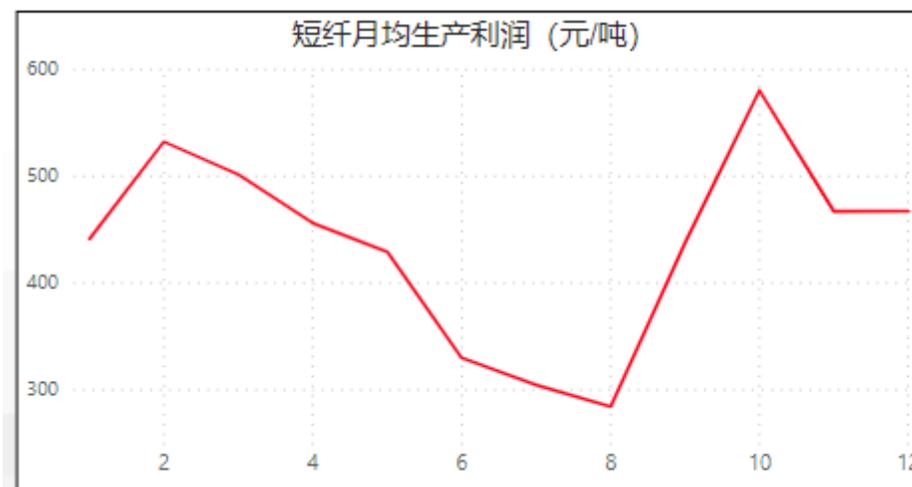
通过 2018 年至今的短纤生产利润情况，可以发现短纤生产利润多数在 190-820 元/吨波动。在极端情况下最低位-100 元/吨（2018 年 8 月底，原料 PTA 疯狂上涨），最高约为 1500 元/吨（2020 年 4 月，原油暴跌影响 PTA 下跌）



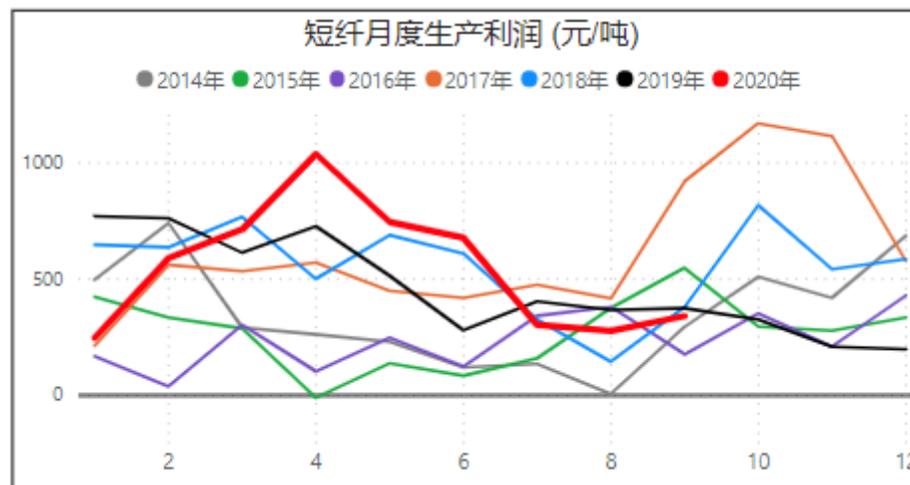
2. 生产利润的季节性

短纤及其下游有着较强的季节性规律，淡旺季明显，一般3~5月和8~10月是旺季，炎热的6-7月份和春节前后是淡季。

短纤的淡旺季也体现在月均生产利润走势中，利润高点一般出现在2-3月和10月份。4-7月份和10-12月份利润持续压缩，8-9月份和1-3月份利润走扩。



但需要说明的是，这种基于季节性规律的套利，其实是属于统计套利的一种，风险在于有时候季节性的规律会被打乱，出现反季节性的情况，导致持仓陷入亏损。



投资定位：短纤行业状态健康，从中长期投资角度来看，适宜作为聚酯产业链的多头配置。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。