

涤纶短纤期货上市首周回顾

2020年10月16日 星期五

兴证期货·研发中心
能源化工研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

短期宏观和基本面共振推升短纤期现货价格上行,但目前随着加工差和期现价差的拉大,上方空间或将受到一定限制。

● 我们的逻辑

短期来看,宏观和化工品整体向好,聚酯产业链销售火爆,订单集中下达,对短纤都有利多影响,同时短纤自身产业链高开工、低库存、高利润的健康状态也加剧了短纤期价的上涨。但随着目前加工差特别是盘面加工差以及期现价差的拉大,短纤继续上行的空间受到了一定的限制,建议投资者理性看待当下的短纤期价。

● 风险提示

原油价格、产业套保需求等。

报告目录

1.短纤期货上市首周 期现货价格节节攀升.....	3
2.短纤基本面较好 但需关注加工差和期现价差.....	4
2.1 涤纶短纤基本面情况较好.....	4
2.2 短纤加工差和期现价差均处于中高位.....	5

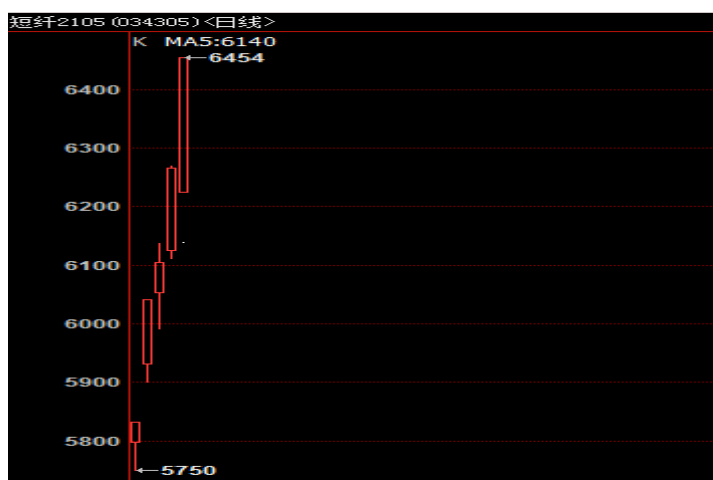
图表目录

图表 1: 涤纶短纤期货主力合约 K 线走势.....	3
图表 2: 短纤现货指数和聚酯原料指数.....	3
图表 3: 涤纶短纤开工率及江浙织机开工率.....	4
图表 4: 涤短和 POY 库存指数.....	4
图表 5、涤纶短纤的现金流利润.....	5
图表 6、涤纶短纤加工差.....	6
图表 7、涤纶短纤期货仓库成本.....	6

1.短纤期货上市首周 期现货价格节节攀升

涤纶短纤期货上市首周，期现货价格节节攀升。经中国证监会批准，短纤期货自2020年10月12日起在郑商所上市交易。短纤期货上市一周以来，整体行情可谓是节节高升：上市首日短纤各期货合约均封8%涨停，第二日延续涨势，整周均为阳线收盘。截至2020年10月16日收盘，短纤主力合约PF05周线级别看，开盘5798，收盘6454，最高6454，最低5750，以上市基准价5400元/吨计算，涨幅达到19.5%。

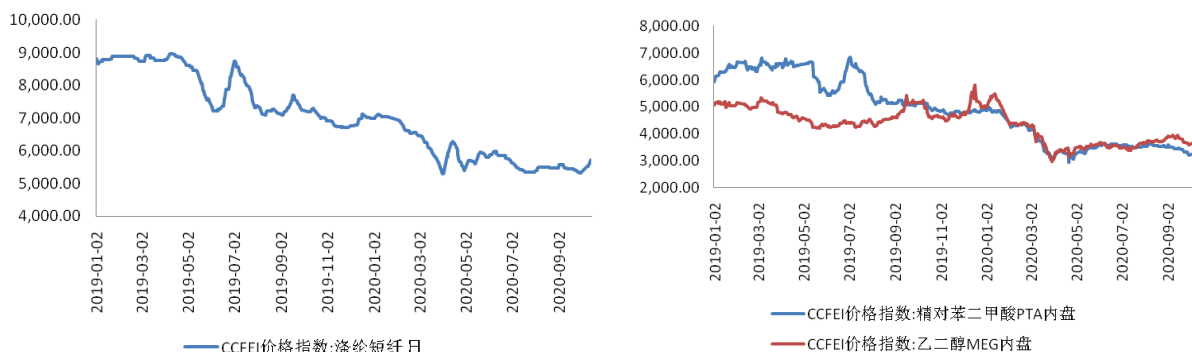
图表1：涤纶短纤期货主力合约K线走势



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

现货方面，本周涤纶短纤价格也涨势明显，但明显弱于期货。2020年10月15日，CCFEI涤纶短纤指数5860元/吨，较10月12日上涨234元/吨，涨幅4.2%。受下游带动，本周聚酯原料端涨势也很明显。10月15日CCFEI的PTA内盘指数为3415元/吨，MEG内盘指数为3850元/吨，分别较10月12日上涨80元/吨和115元/吨，涨幅分别为2.1%和3.5%。

图表2：短纤现货指数和聚酯原料指数



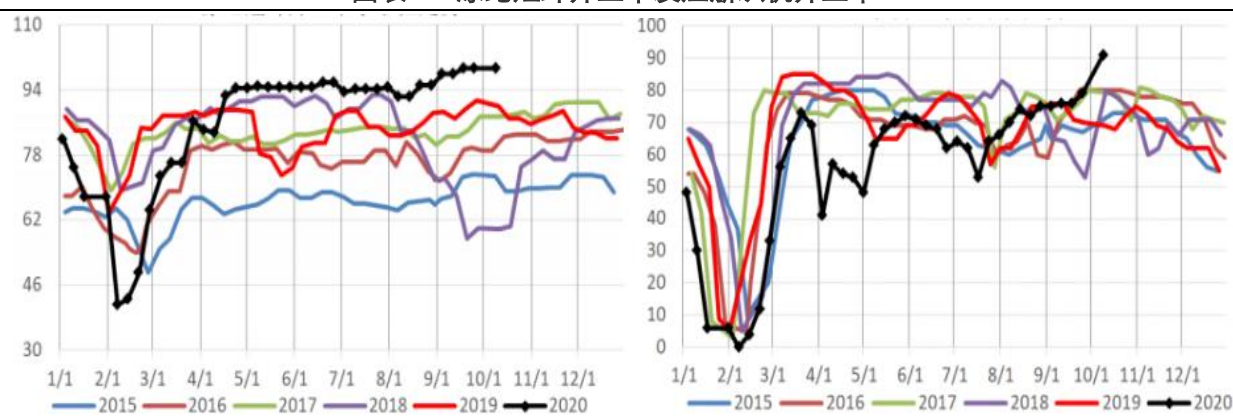
数据来源：CCFEI，兴证期货研发部

2.短纤基本面较好 但需关注加工差和期现价差

2.1 涤纶短纤基本面情况较好

近期短纤期现货涨幅较大，一方面有宏观、化工品以及棉花等整体向好的影响，另一方面短纤自身的基本面情况也相对健康。首先是短纤的开工情况，近期受下游订单较好影响，江浙织机开工率和涤纶短纤行业的整体开工率均维持高位，截至10月16日当周，涤纶短纤开工率为99.3%，江浙织机开工率93%，均高于近五年同期值。

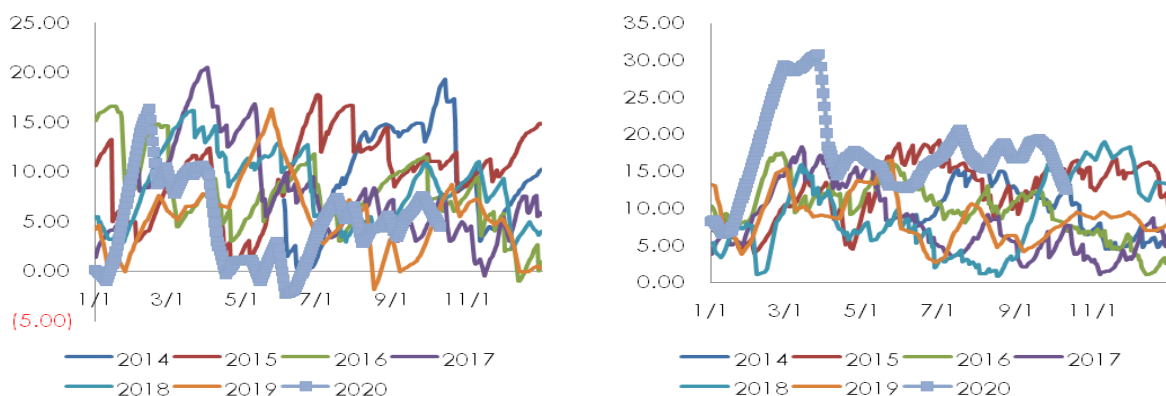
图表3：涤纶短纤开工率及江浙织机开工率



数据来源：CCF、兴证期货研发部

再看库存情况，今年短纤行业整体情况较好，库存明显低于往年同期，而长丝的情况相对不乐观，POY的库存水平明显高于近五年水平。截至10月9日当周，CCF的短纤库存指数为4.5，POY库存指数为12.5。

图表4：涤短和POY库存指数



数据来源：CCF、兴证期货研发部

从产业链利润来看，短纤行业的目前的现金流情况也较好。按照 900 元的加工费计算，目前涤纶短纤的现金流利润能达到 650 元/吨以上，处于中高位水平。

图表 5、涤纶短纤的现金流利润



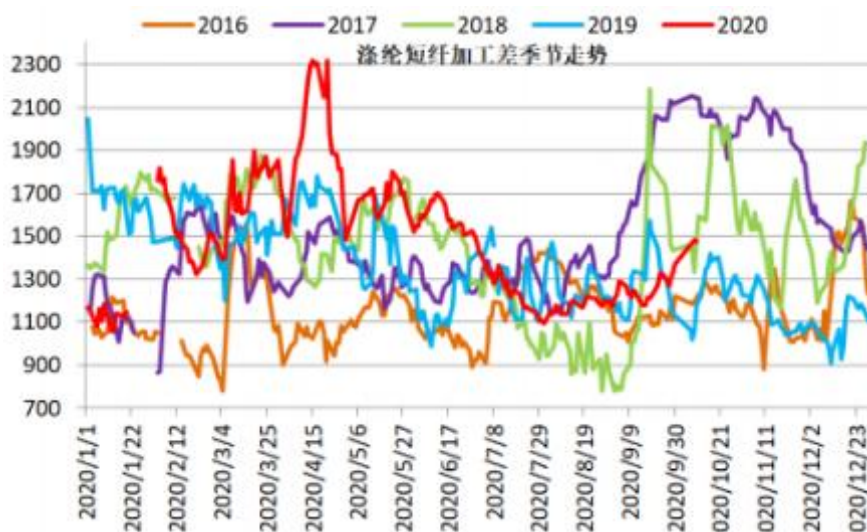
数据来源：CCFEI，兴证期货研发部

2.2 短纤加工差和期现价差均处于中高位

虽然目前涤纶短纤的基本面相对较好，短期叠加终端订单集中下达，聚酯产销火爆，棉花及化工品种整体向好等因素，短纤期货上市首周表现亮眼，但对于短纤期价后续情况，我们还应该考虑短纤加工差和期现价差的情况。

首先，我们从短纤加工差来看，目前短纤现货加工差在 1500 元/吨附近，期货盘面按 05 合约计算的加工差接近 1800 元/吨，均处于相对中高位水平，特别是盘面加工差比现货加工差升水较多。从历史数据看，短纤现货加工差的运行范围在 800-2200 元/吨，虽然短期利好情绪发酵，加工差仍有可能继续扩大，但是目前相对高位的加工差对短纤价格上方空间存在一定的限制，特别是期货端的加工差已经明显升水现货加工差，后续要关注原料端跟涨情况。

图表 6、涤纶短纤加工差



数据来源：CCFEI，兴证期货研发部

而从期现价差和交割仓单成本角度看，目前的期现价差也相对较高。目前短纤采用的是全厂库交割模式，仓单仓储费 1.2 元/吨天，期现套利的成本主要就是期现货资金成本和仓储费用等。按照全成本计算，第三方采购厂库仓单交割的完全成本在 400-450 元/吨，如果是厂库自身参与交割仓单成本大约只要 200-250 元/吨。按照 10 月 15 日的 CCEI 短纤指数和 PF05 收盘价计算的期现价差已经达到 406 元/吨，几乎能够覆盖 05 合约的期现套利完全成本。因此后续要关注短纤相关产业客户是否有期现套利锁定利润的操作。

图表 7、涤纶短纤期货仓库成本

	成本区间	备注
第三方完全成本	400-450	计算完全仓储成本和资金成本
厂库成本	200-250	仅资金成本

数据来源：兴证期货研发部

总的来说，我们认为，短期来看，宏观和化工品整体向好，聚酯产业链近期销售火爆，订单集中下达，对短纤都有利多影响，同时短纤自身产业链高开工、低库存、高利润的健康状态也加剧了短纤期价的上涨。但随着目前加工差特别是盘面加工差以及期现价差的拉大，短纤继续上行的空间受到了一定的限制，建议投资者理性看待当下的短纤期价。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。