短纤消费旺季将来临 期价将呈现震荡走强

——2021 年上半年短纤期货行情回顾与下半年展望

作者：石油化工组 俞杨烽

执业编号： F3081543(从业) /Z0015361 (投资咨询)

联系方式： yuyangfeng@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月11日星期日

摘要：

2021 年上半年，涤纶短纤期货价格先扬后抑，价格波动范围 6480~8578 元/吨，涨 11.15%。展望下半年涤纶短纤期货价格走势，观点如下：第一，从成本端来看，原油需求持续恢复，供给预计温和回升，供需存缺口，原油价格将延续震荡走强。PTA 供应增量，但有装置检修、企业合约供应减量的扰动，及需求的波动，预计价格三季度走高，四季度回落。乙二醇供需偏弱，价格相对成本预计走势偏弱。第二，从供应端来看，新增产能集中在四季度投产，但实际能带来供应增量的产能预计仅为 10 月底投产的新凤鸣中磊 30 万吨/年装置，因此供应增量有限。第三，从需求端来看，三季度的 7-8 月终端海外订单有望陆续下达，且“金九银十”是传统的消费旺季，预期需求回暖；四季度旺季过后，需求预计回落。

因此，预计三季度短纤价格在成本支撑和需求拉动下震荡走高，四季度短纤价格在成本走弱和需求消退的影响下震荡回落。操作上建议，09 合约逢低做多，01 合约逢高做空，预计价格波动区间 7000-8500 元/吨。关注宏观变化、成本走势和需求变化。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 行情回顾 3
第二部分 宏观经济环境 4
2.1 经济持续复苏 4
2.2 美元震荡走强 5
第三部分 涤纶短纤成本分析 6
3.1 原油偏强震荡 6
3.2 PTA 前高后低 7
3.3 乙二醇震荡偏弱 9
第四部分 涤纶短纤市场分析 10
4.1 涤纶短纤供应增量有限 10
4.2 涤纶短纤需求回暖 12
4.3 涤纶短纤库存震荡回落 15
第五部分 供需平衡表 16
第六部分 套利分析 17
第七部分 技术分析 18
第八部分 总结与操作建议 18
附：行业相关股票 19

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

第一部分 行情回顾

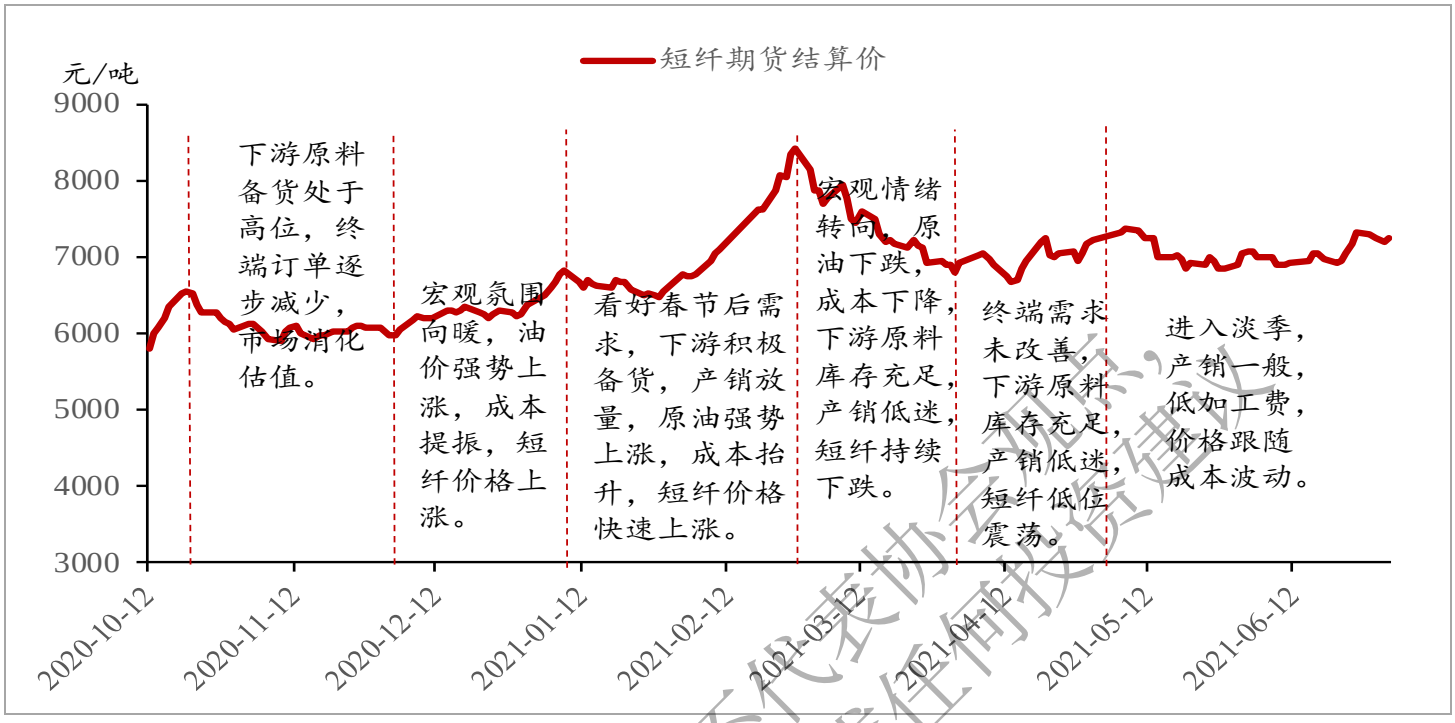

图 1-1 短纤主力合约走势回顾（2020-2021 年）

数据来源：wind、方正中期期货研究院

2021 年上半年，短纤期货价格先扬后抑，价格波动范围 6480~8578 元/吨，涨 11.15%。一季度，短纤期货价格冲高回落。1-2 月，由于原料 PTA 和乙二醇价格持续上涨，短纤库存低位，及中间商和下游看好春节后需求积极备货，导致短纤价格快速上涨至 8578 元/吨，创下短纤期货上市以来的峰值。3 月，宏观情绪转向和成本下降带动短纤价格回落，而后中间商获利了结，市场低价货源充斥，而下游由于原料库存高企，且传统“金三银四”需求迟迟未兑现，对短纤采购意向寡淡，导致短纤价格持续走弱至 2 月上旬的价格，回吐春节后全部涨幅。二季度，短纤价格在 6600-7400 元/吨区间低位震荡。4 月“金三银四”预期落空，下游原料库存充裕，工厂产销仍显低迷，短纤价格在成本的带动下低位震荡。5-6 月，终端进入淡季，下游刚需为主，产销脉冲式好转，整体表现仍一般。短纤工厂库存持续回升，加工利润持续被压缩至亏损，装置检修增多，但仍难以支撑短纤价格走强。价格波动仍然追随成本。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

第二部分 宏观经济环境

2.1 经济持续复苏

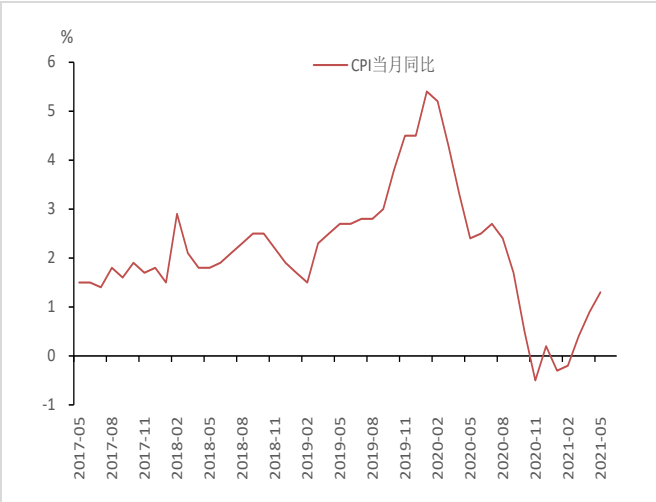

图 2-1 CPI 当月同比

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

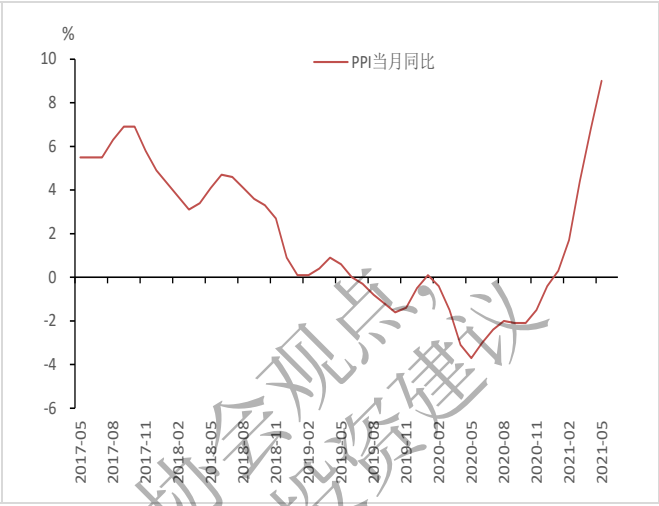

图 2-2 PPI 当月同比

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

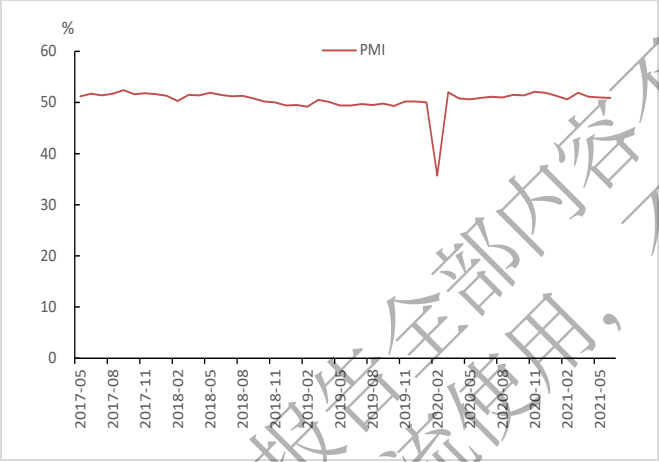

图 2-3 制造业 PMI

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

图 2-4 M1、M2 同比

数据来源：国家统计局、方正中期期货研究院整理

国家统计局公布的数据显示，2021 年以来，CPI 温和增长，PPI 持续大幅上升，CPI 和 PPI 形成明显的剪刀差，原材料价格上涨向终端消费品价格转移受阻，预计短期内 CPI 和 PPI 走势继续分化。截至 2021 年 5 月，CPI 同比上涨 1.3%，环比下降 0.2%；PPI 同比上涨 9.0%，环比上涨 1.6%。

5 月 CPI 同比上涨 1.3%，但低于预期，主要受食品价格影响较大。5 月，食品价格由上月下降 0.7%转为上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点。食品内部价格分化明显，其中猪肉价格继续下降，对 CPI 的拉动作用连续 8 个月为负，5 月猪肉价格下降 23.8%，降幅比上月扩大 2.4%。而淡水鱼、鸡蛋和食用植物油分别上涨 33.7%、17.6%和 9.2%，涨幅均有扩大，拉动食品价格上升。

研究报告全部内容不代表协会观点，不构成任何投资建议
仅供交流使用，

非食品价格上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.28 个百分点。非食品中，交通通信价格上涨 5.5%，涨幅扩大 0.6 个百分点，其中飞机票、汽油和柴油价格分别上涨 32.3%、22.0%和 24.2%；教育文化娱乐和居住价格分别上涨 1.5%和 0.7%，涨幅均有扩大。

展望未来，预计在服务业重启加速、国际大宗商品涨价向终端消费传导作用增强的共同作用下，非食品价格和核心 CPI 将进一步上行，但猪肉下行和居民收入难以全面恢复将制约 CPI 回升幅度，年内 CPI 将温和修复。

PPI 同比上涨 9.0%，涨幅创 2008 年 1 月以来的新高。石油和天然气开采业价格上涨 99.1%，扩大 13.3%；黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 38.1%，增长 8.1%，其余主要行业价格涨幅均有增长。5 月以来，国家加大了保供稳价力度，商务部按周公布的生产资料价格指数在 5 月中旬已经见顶。而国际大宗商品价格如铜、铝经历了爆发式上涨之后已显疲态。下半年随着新兴经济体供给修复，预计价格难创新高。

CPI 和 PPI 将在年中见顶，下半年逐渐回落，货币政策将继续保持定力。下半年经济增速和物价涨幅回落之后，政策重心或重新向稳增长倾斜。

2.2 美元震荡走强

图 2-5 美元指数走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2021 年初，随着拜登入主白宫，新一轮的财政刺激措施推出预期大增，美元指数跌破 90 关口；但是在美联储会议纪要释放缩减购债规模信号后，美元指数触底反弹，再度回到 90 美元上方，最高涨至 91.6，随后进入震荡调整期，整体依然维持在 90 附近。进入 3 月，美国通过 1.9 万亿财政刺激方案，

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

美债收益率持续攀升，美元指数也震荡回升至年内高点 93。4-5 月，美元指数在美国加息预期下降的影响下持续走弱，并跌破 90 关口。6 月，美联储议息会议整体呈现鹰派，上调了隔夜逆回购利率和超额准备金利率各 5BP，上调今年的 GDP 增速预期以及今明后三年的 PCE 通胀预期，点阵图显示美联储官员预计到 2023 年底前会有两次加息，加息时间和速度均快于之前。美元指数响应强烈，快速上涨至 92 左右。

基于美国经济进入强势复苏期、美国政府宽松政策即将退出以及疫情风险得到有效控制等因素影响，叠加美联储议息会议整体释放的信号，参考 2013-2014 年美联储 QE 退出路径，预测：第一阶段，2021 年 6-9 月将会释放缩减购债规模的信号；第二阶段，2021 年 9-12 月逐步开启缩减购债规模的政策调整，每月缩减 100-150 亿；第三阶段，2022 年 6-9 月正式结束第五轮 QE；第四阶段，2022 年 12 月或 2023 年初开始加息，2023 年-2024 年会加速加息。

结合以上判断，美元指数上涨趋势明显，2021 年仍有涨至 94.7 的可能。长期来看，美国经济占比下降，美元信用体系的冲击和通胀的压力，美元长期强阻力位在 88 附近，整体将会在 88-95 之间震荡。

第三部分 涤纶短纤成本分析

3.1 原油偏强震荡

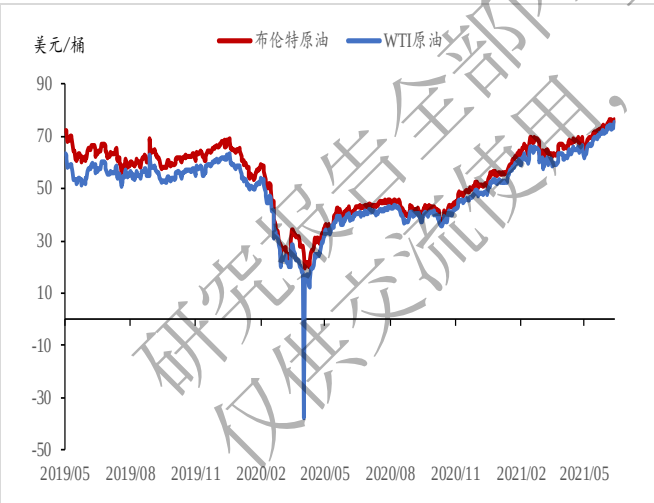

图 3-1 国际原油价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

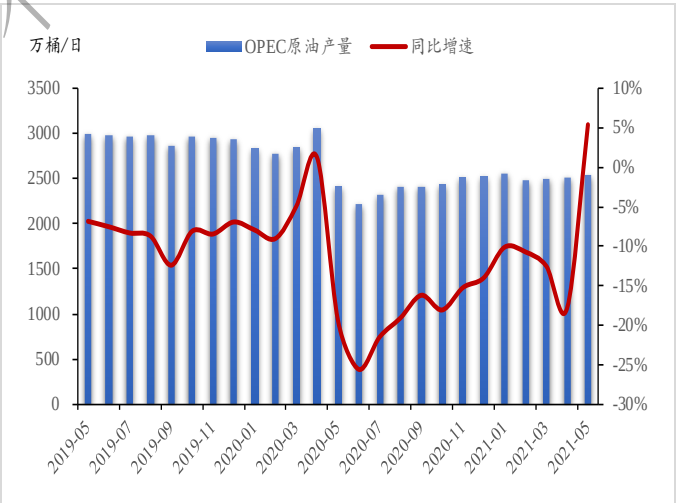

图 3-2 OPEC 原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

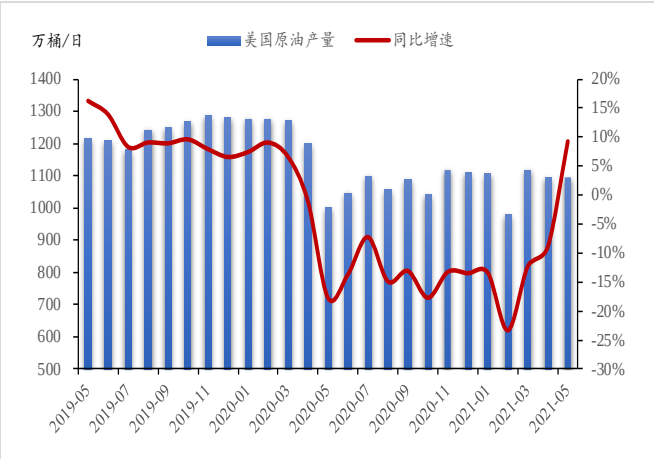

图 3-3 美国原油产量及增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

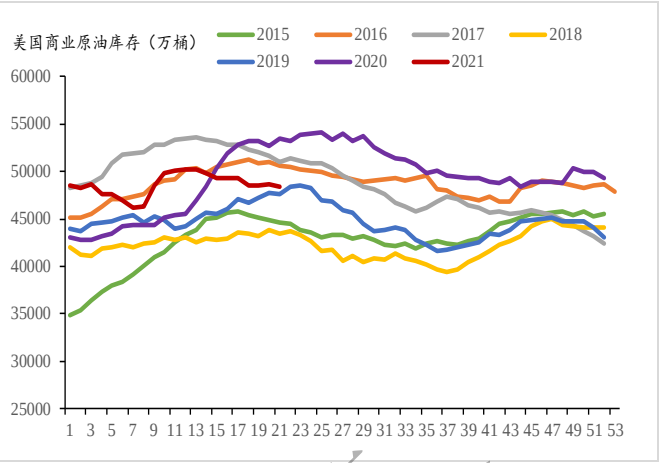

图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2021 年上半年，由于产油国温和放松减产规模，而需求持续恢复，供需存在缺口，油价持续上涨。布伦特原油由年初的 51 美元/桶，上涨至 75 美元/桶，涨幅 47%左右；WTI 原油年初 48 美元/桶，上涨至 74 美元/桶，涨幅 54%左右。

展望下半年，预计油价延续震荡偏强。OPEC+内部分歧严重，7 月初的会议一再推延，未达成一致协议，暂时维持现有的减产规模至年底，但是产油国内部的分歧将给原油供应带来不确定性。随着，疫苗广泛接种，经济持续复苏和夏季原油需求旺季到来，原油需求呈现持续增长的态势，原油供需存在缺口。各大机构也在不断的调高原油价格：EIA 预计 2021 年布伦特原油价格为 65.19 美元/桶，此前预期为 62.26 美元/桶；WTI 原油价格为 61.85 美元/桶，此前预期为 58.91 美元/桶。花旗银行预计布伦特原油三季度和四季度分别达到 77 美元/桶和 78 美元/桶。高盛预计布伦特原油夏季维持在 80 美元/桶。摩根士丹利预计布伦特原油价格维持在 75-80 美元/桶区间。

3.2 PTA 前高后低

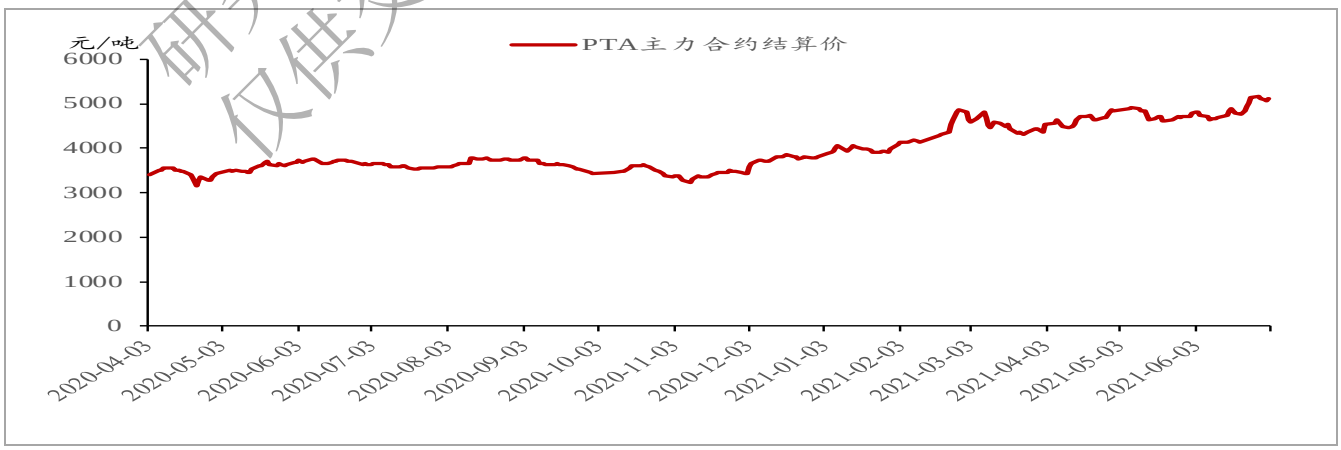

图 3-5 PTA 主力合约走势

数据来源：wind、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

表 3-1 PTA 装置检修和投产状态（2021 年 7 月 7 日数据）

企业	产能（万吨/年）	装置动态
逸盛新材料	330	已开三分之一产能
逸盛宁波	65	2021 年 6 月 29 日起永久关停
华彬石化	140	2021 年 3 月 6 日检修，重启时间待定
海伦石化	120	2021 年 6 月 7 日左右开始停车技改，计划 8 月初重启
利万聚酯	70	2021 年 5 月 13 日检修，具体情况待定
汉邦石化	60	2020 年 5 月 9 日起停车检修，重启待定
	220	2021 年 1 月 6 日停车，重启时间待定。
上海石化	40	2021 年 2 月 20 日开始检修，重启时间待定
华东一大厂	220	7 月 3 日检修 2 周左右。
天津石化	34	2020 年 4 月 17 日停车检修，重启待定
洛阳石化	32.5	2021 年 7 月初至 7 月中旬检修
蓬威石化	90	2020 年 3 月 9 日停车检修，重启待定
乌石化	9	2021 年 4 月 14 日检修，重启时间待定
佳龙石化	60	2019 年 8 月 2 日停车检修，重启时间待定

数据来源：卓创、方正中期期货研究院整理

2021 年上半年，PTA 期货价格持续震荡上涨，波动区间 3876-5174 元/吨，涨幅 31.48%。1-2 月，原油持续上涨，PX 去库且价格上涨，成本助力 PTA 价格走强，同时价格上涨后，主力供应商下调合约货供应量，现货惜售，推动期价上探 5000 元/吨一线。3 月，PTA 期价震荡下行，运行区间 4242-4936 元/吨。原油冲高回落对 PTA 成本支撑减弱。3 月 PTA 月均加工费处于 57 个月内低点，全行业理论生产亏损，PTA 装置检修增多，但是期货仓单货源加速流入现货市场，对冲了 PTA 装置检修利好。4 月，期价持续上涨，月度涨幅 11.55%，成为当月石油化工品中涨幅最大的品种。成本端冰醋酸价格持续上涨，供需端装置集中检修供应减量，需求端下游维持高开工率需求较好，PTA 价格持续上扬，波动区间 4362~4866 元/吨。5 月，PTA 价格震荡走弱。中上旬，检修装置重启、下游聚酯减产，PTA 加工费被压缩至低位，而原油回落，冰醋酸装置重启，带动 PTA 价格高位回落。下旬，原油止跌，PTA 装置检修跟进，价格止跌企稳。6 月，期价震荡上涨。原油持续上涨支撑 PTA 价格走高，同时装置检修、PTA 大厂 7 月合约供应缩量、下游需求扩大等多重因素作用下，期价震荡上涨。

展望下半年，PTA 价格预计前高后低。成本端，虽然 OPEC+内部分歧较大，7 月初会议未达成一致意见，目前维持原有的减产计划，原油波动加剧，但是即使 OPEC+满足阿联酋的诉求，带来的供应增量也难以对冲需求恢复的增量，预计原油供需存缺口，油价维持震荡偏强的走势，对 PTA 成本支撑较好。供应端，部分落后装置停车后未有重启计划，在低加工费下此类装置盈利困难，预计后续仍有部分产能停车，将对冲部分供应压力。逸盛新材料投产带来明显的供应增量，但是某大厂缩减 7 月合约货供应量，且 7 月有多套装置检修，7 月供应压力较小。但是在扩产能周期下，PTA 总体产能快速增加，

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

下半年将重回累库阶段。需求端，聚酯利润较好，同时脉冲式高产销将聚酯工厂库存保持在可控范围，开工率将维持高位，对 PTA 需求有支撑，同时“金九银十”的到来也将给 PTA 带来一波需求高峰。三季度是原油和下游聚酯消费旺季，将支撑 PTA 价格走强。四季度，下游需求回落，且 PTA 供应压力较大，价格预计走弱。实际情况需关注：宏观变化、成本走势和装置动态。

3.3 乙二醇震荡偏弱

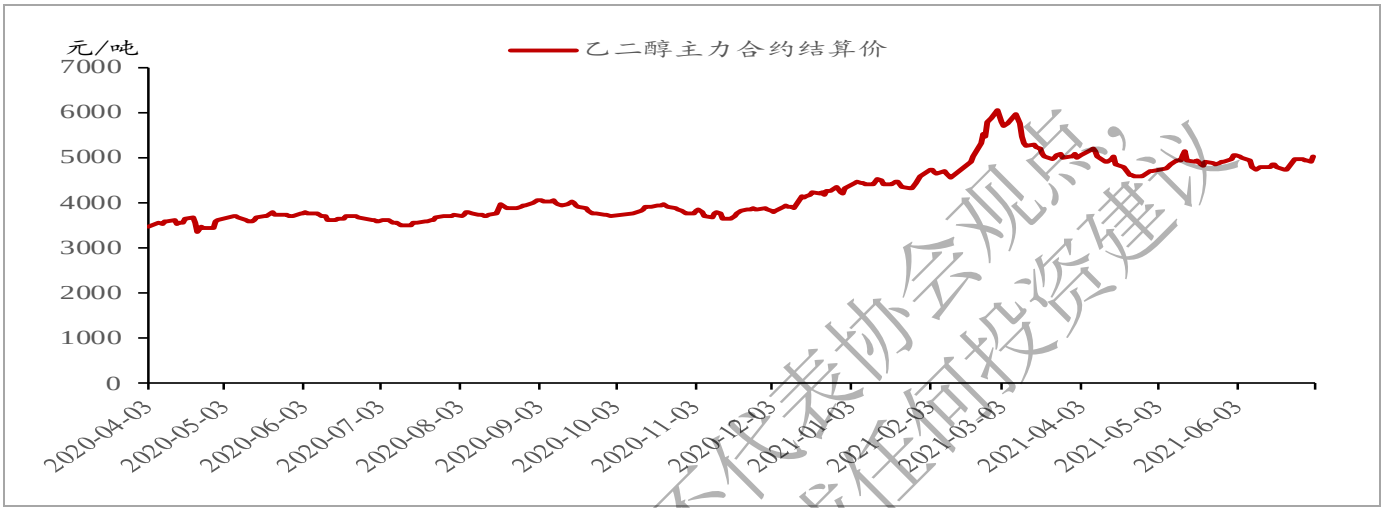

图 3-6 乙二醇主力合约走势

数据来源：wind、方正中期期货研究院

表 3-1 2021 年乙二醇新建产能

装置	产能（万吨/年）	工艺	时间
烟台万华	3	丙烷脱氢	2021 年 3 月
延长石化	10	煤制	2021 年 3 月
渭河煤化	30	煤制	2021 年 3 月
卫星石化	180	乙烷裂解	2021 年 5 月
浙石化 2#	80	一体化	2021 年 6 月
湖北三宁	60	煤制	2021 年 6 月
内蒙古建元	24	煤制	2021 年 6 月
广西华谊	20	煤制	2021 年 7 月下
安徽昊源	30	煤制	2021 年 8 月份
福建古雷	80	一体化	2021 年 8 月份
镇海炼化	70	一体化	2021 年 4 季度
浙石化 3#	80	一体化	2021 年 4 季度
新疆广汇	40	煤制	2021 年 4 季度
陕西榆林	180（一期 60 万）	煤制	2021 年 4 季度

数据来源：隆众、方正中期期货研究院整理

2021 年上半年，乙二醇期货主力先扬后抑，总体上涨，价格运行区间为 4326-6049 元/吨，涨 11.23%。一季度，先扬后抑。1-2 月，海外装置检修和美国受天气影响装置意外停车，海外供应减量，国内进口

研究报告全部内容不作表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

收缩，叠加原油持续上涨，乙二醇期价持续攀升并屡创新高。3 月，由于去库幅度放缓，叠加 3-4 月多套新装置计划试车，后期预计将带来较明显的供应增量，乙二醇市场高位买盘减少，价格快速回落。同时 3 月原油市场大幅度回调带来成本压力，短线乙二醇价格维持偏弱运行。二季度，在 4500-5300 之间箱体震荡。原油持续上涨对乙二醇成本有支撑，但是卫星石化 180 万吨（5 月）和浙石化 80 万吨（6 月）投产压制乙二醇价格。

展望下半年，乙二醇震荡偏弱。供应端，下半年新增产能 380 万吨/年，其中一体化 230 万吨/年。如果新产能顺利投产，根据产能基数、开工率和进口量，下半年乙二醇供应总量预计为 1190 万吨。需求端，下游聚酯工厂和其他消费对乙二醇的需求预计为 1100 万吨。从供需来看，下半年乙二醇供应约有 90 万吨的富余，乙二醇供应压力较大。新建产能中，焦炉煤气、荒煤气和乙烷裂解制乙二醇装置的原料成本较低，同时一体化装置更注重产业链的整体效益，对乙二醇的成本相对不敏感，因此成本对乙二醇的影响有所弱化。随着产能不断投放，供应增加，预计乙二醇价格震荡走弱。

第四部分 涤纶短纤市场分析

4.1 涤纶短纤供应增量有限

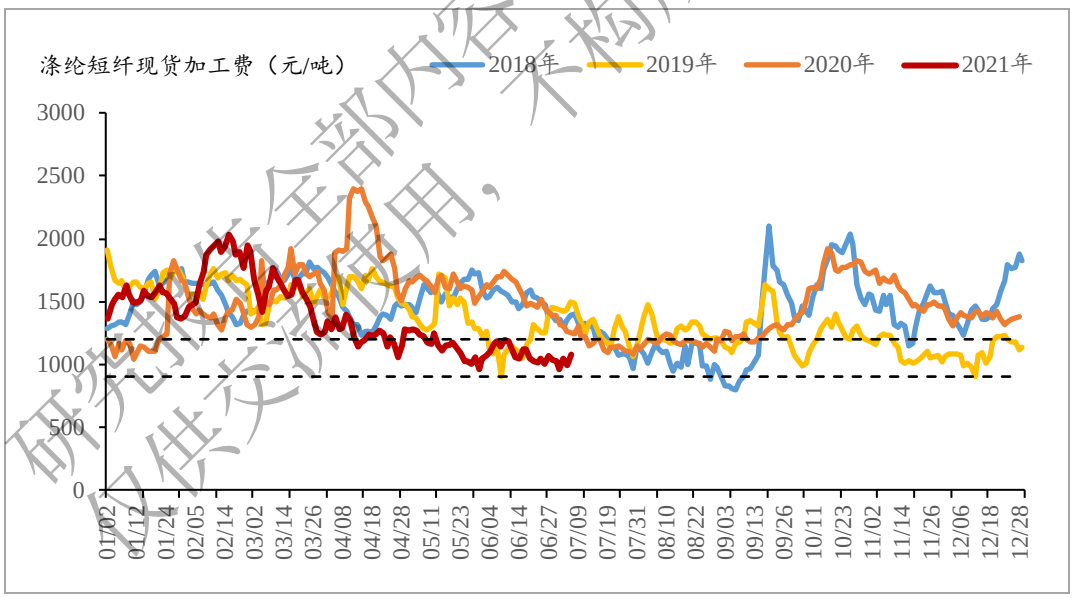

图 4-1 涤纶短纤现货加工费

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

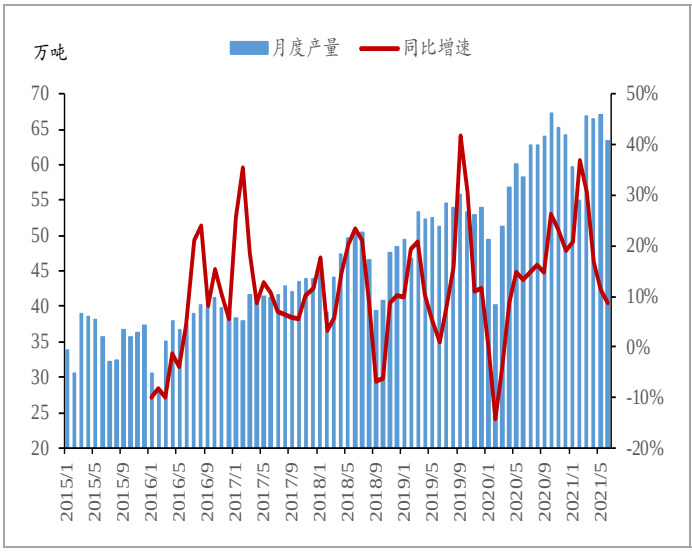

图 4-2 涤纶短纤产量

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

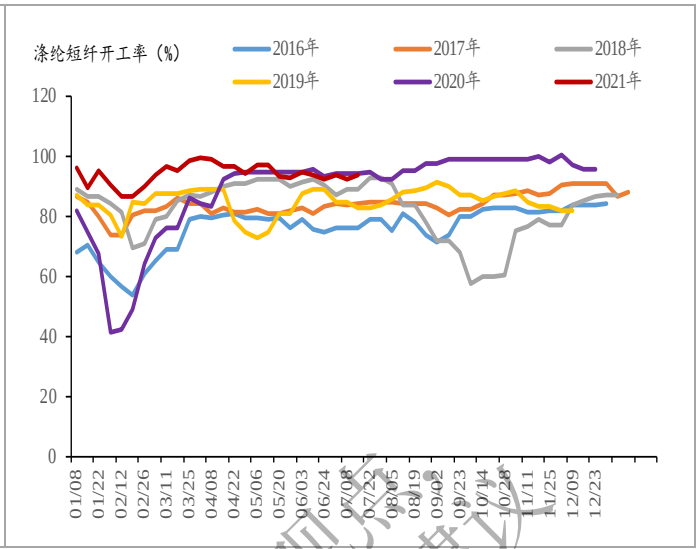

图 4-3 涤纶短纤装置负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

表 4-1 2021 年涤纶短纤新建产能

企业名称	涉及产能（万吨/年）	投产时间	产品	投产地址
恒逸高新	5	2021 年 3 月	中空短纤	浙江萧山
时代纤维	3	2021 年 3 月	中空	浙江湖州
新凤鸣中磊	30	2021 年 10 月底	常规短纤	浙江湖州
华西化纤	10	2021 年 12 月	常规短纤	江苏江阴
逸达	30	2021 年 12 月	常规短纤	江苏宿迁
新疆中泰	25	2021 年底或 2022 年	常规短纤	新疆巴州

数据来源：卓创、隆众、方正中期期货研究院整理

表 4-2 2021 年直纺涤纶短装置检修

企业名称	涉及产能（万吨/年）	停车时间	重启时间
仪征化纤	10	2021 年 4 月 20 日	7 月 8 日
福建金纶	25	2021 年 5 月 10 日	6 月 15 日
宿迁逸达	6	2021 年 5 月 28 日	7 月待定
恒逸高新	6	2021 年 5 月 31 日	7 月中旬
江阴华宏	15	2021 年 6 月 10 日	7 月上旬
福建逸锦	6	2021 年 6 月 15 日	7 月待定
经纬新纤	6	2021 年 6 月 15 日	检修 25-30 天
宿迁逸达	6	2021 年 6 月 18 日	检修 30 天
洛阳石化	10	2021 年 6 月 22 日	6 月 29 日
江阴三房巷	20	2021 年 7 月 20 日	检修 20 天
宁波大发	22	2021 年 7 月 15 日	检修 20 天
华西	20	待定	计划检修 25 天

数据来源：隆众、方正中期期货研究院整理

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2021 年上半年，涤纶短纤产量为 378.21 万吨，同比增加 62.17 万吨，增幅 19.67%。上半年新增产能 8 万吨/年，但均为中空短纤，常规短纤无新增。据 CCF 数据，涤纶短纤开工率维持在 95%左右的高位运行，处于近五年历史同期高位，产量总体稳定。但是从短纤现货加工费来看，短纤价格 2 月快速上涨至阶段高位，加工费也相应上涨至 2000 元/吨，为近三年同期高位。而后，“金三银四”落空，并且随后进入淡季，短纤价格回落并持续低迷，而成本相对坚挺，导致加工费持续走弱至 1000 元/吨左右，跌幅近 50%，企业普遍进入亏损状态，装置检修增多，开工率相应下滑。从装置检修来看，5 月开始，短纤装置普遍进入理论亏损状态，装置检修增多，已实施的检修涉及产能 90 万吨，大多集中在 7 月重启，导致 6 月产量较 5 月减少 3.73 万吨，回落明显。

下半年，实际新增产量有限。预计新增常规短纤产能 95 万吨，集中在四季度投产，其中新凤鸣中磊 30 万吨/年产能预计在 10 月底投产，剩余产能在年底投产，新增产量主要体现在 2022 年，对 2021 年影响不大。从装置检修和重启来看，5-6 月检修装置集中在 7 月重启，涉及产能 65 万吨/年，7 月新增检修装置 42 万吨/年，重启带来的产量回升略大于检修导致的减量，7 月产量小幅回升。8-9 月，预计下游需求好转，短纤的加工费也相应修复，新增装置检修概率较低，因此 8-9 月现有装置将恢复正常生产，供应回归正常。

4.2 涤纶短纤需求回暖

（1）消费量预计回升

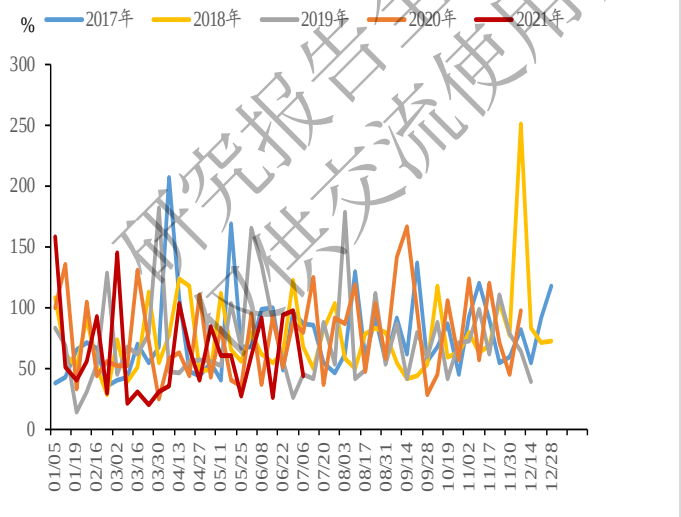

图 4-4 涤纶短纤工厂产销率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

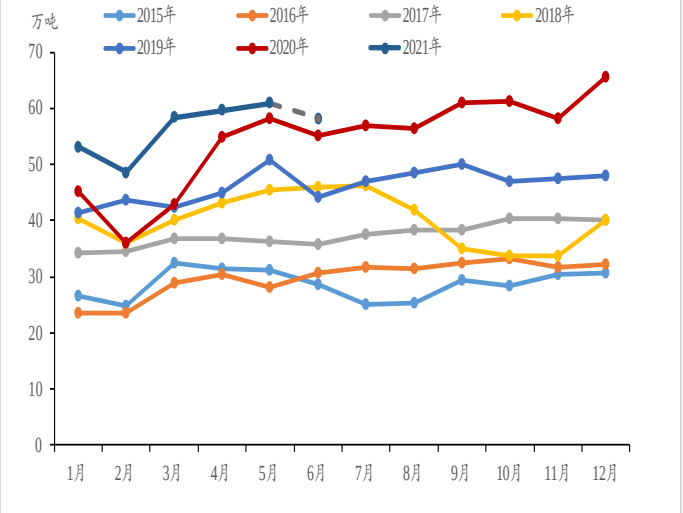

图 4-5 涤纶短纤表观消费量

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

2021 年 1-5 月，短纤表观消费量 290.92 万吨，同比增加 53.59 万吨，增幅 22.58%，处于近 6 年同期高位，表明短纤需求逐年增长。从月度表观消费走势来看为先抑后扬，春节期间工厂开工率下降供

研究报告全部内容不代表本公司观点，
不构成任何投资建议
仅供交流使用，

应收缩，导致 2 月表观消费量下降，但是 2 月下游提前备货需求旺盛，工厂超卖，实际需求体现在 3-4 月。3 月以后，短纤开工率恢复正常，执行前期订单，供应稳定。下游 3 月消耗库存为主，4-5 月由于终端消费一般，刚需采购为主，整体需求平稳。从短纤周度工厂产销率来看，1-2 月下游对春节后需求看好，积极提前备货，导致工厂产销率上升至 150%左右。3 月，下游备货充足，而终端需求被提前消化且不及预期，工厂产销率快速回落至三成左右。4-5 月，刚需为主，下游根据库存变化逢低补货，产销率呈现脉冲式波动，产销率维持在 100%以下。

展望下半年，三季度需求有望回升，四季度或走弱。7-8 月，海外订单将陆续下达，“金九银十”是国内的传统消费旺季，短纤需求将明显改善。具体来看，由于国内疫情控制较好，经济活动恢复正常，且民众支撑国货，国内消费较好，预计下半年良好的需求态势延续。日本今年对我国的纺织需求一直较好，尤其是叠加了奥运需求，因此业内对秋冬订单乐观。欧洲，由于疫情影响、海运费高企和扶持本国纺织产业，需求不及往年并有延后，但是随着疫情恢复和旺季来临，需求将有所恢复。美国，上半年由于疫情影响，本国的服装线上销售较好，线下门店较差。但是随着美国经济生活恢复正常，线下销售也在好转。对中国的需求来看，上半年由于海运费用高企和担心贸易争端，国内企业对美国接单相对较少。但是随着美国需求恢复，预计下半年订单有所好转。四季度，旺季过后，下游需求将季节性回落。总体上下半年需求将好于上半年。

（2）出口或与 2019 年相当

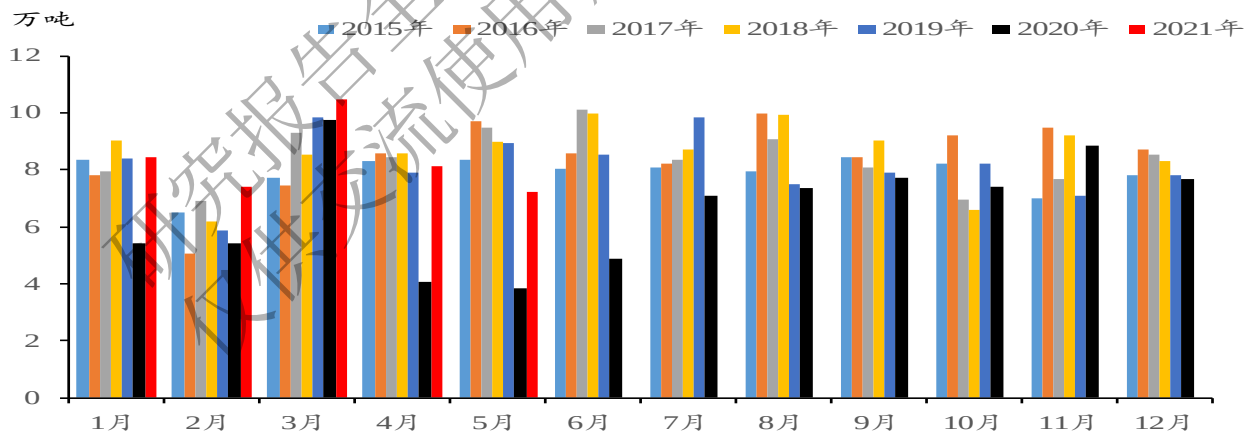

图 4-6 涤纶短纤出口数据

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2021 年 1-5 月，短纤出口总量为 41.721 万吨，同比 2020 年增加 13.18 万吨，增幅 46.18%；相比 2019 年增加 0.77 万吨，增幅 1.88%。随着疫情逐步缓解，短纤生产和需求逐渐回归正常，前五月的出

研究报告全部内容不代表公司观点，
仅供参考使用，
不构成任何投资建议

口量恢复至 2019 年的水平。预计下半年，随着国内恢复高开工率且新装置投产，国内产量增加，出口量也将相应增加，预计相当或略高于 2019 年出口量，但需关注航运费持续高涨和疫情反复对出口的影响。

（3）纱厂开工将恢复并维持高位

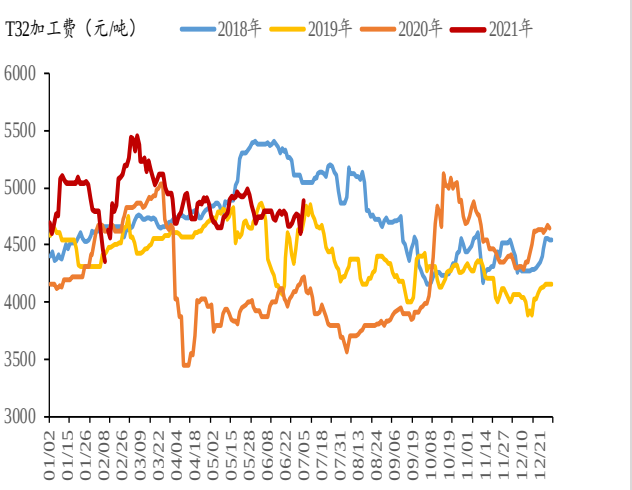

图 4-7 T32 加工费

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

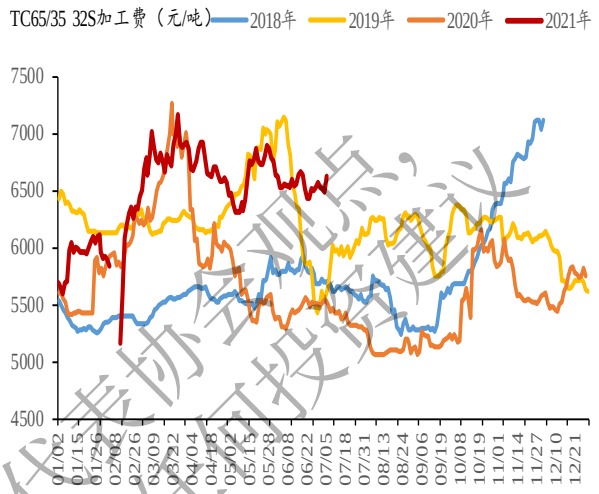

图 4-8 TC65/35 32S 加工费

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

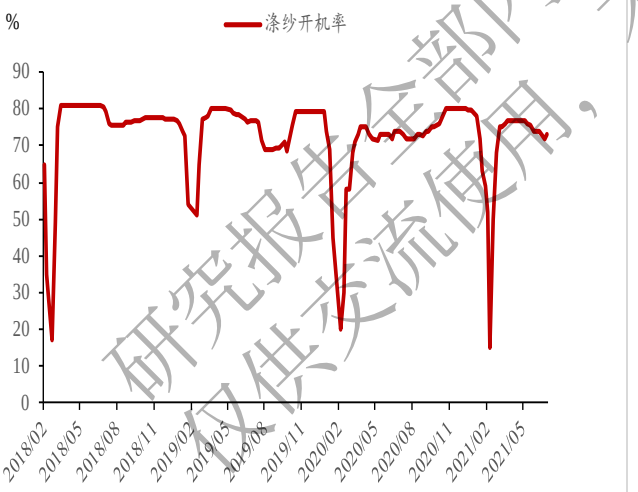

图 4-9 涤纱开机率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

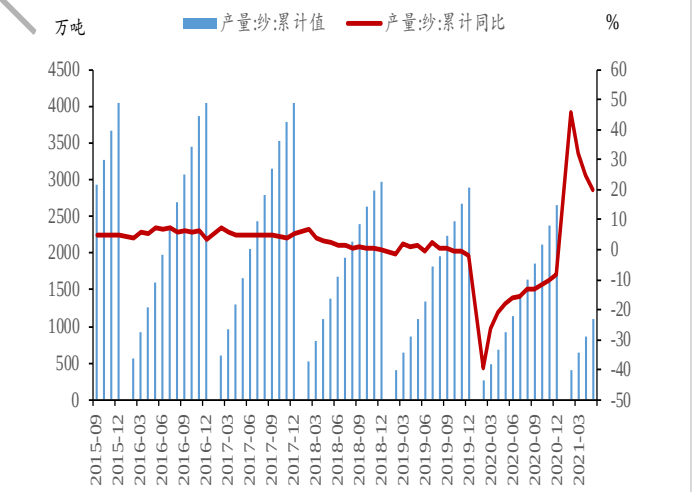

图 4-10 纱线产量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2021 年上半年，短纤下游的纯涤纱和涤棉纱生产效益较好，均处于历史同期高位，纯涤纱也维持较高的开机率。上半年，短纤价格冲高后一直表现相对低迷，而下游的纯涤纱和棉涤纱需求相对稳定，价格也比较坚挺，使得下游维持高加工费。纯涤纱 T32 加工费主要在 4500-5000 元/吨区间震荡。棉涤纱 TC65/35 32S 加工费 3 月快速上升后维持在 6500-7000 元/吨区间震荡。截至 5 月，我国纱线累计产

研究报告全部内容不作为投资建议，仅供交流使用，不构成任何投资建议

量 1100.9 万吨，累计同比增加 19.9%，2019 年 5 月的纱线累计产量 1102.8 万吨，表明当前产量已经恢复至 2019 年水平。从涤纱开机率来看，春节复工后开机率是稳中有降的一个趋势，3-4 月维持在 77%的高开机率，进入 5 月以后，由于北方进入农忙时节、南方进入梅雨和高温季节及部分区域限电的影响，开工率震荡下滑，截至 6 月 25 日，开工率下滑至 72%。

展望下半年，夏季高温高湿天过后，涤纱厂开工率将恢复。而且 6 月末 7 月初已经有部分订单下达，当前下游纱厂订单较好，随着旺季到来将有更多订单下达，下游良好的加工利润将维持，并且开工率将回归 80%左右的高位运行。

4.3 涤纶短纤库存震荡回落

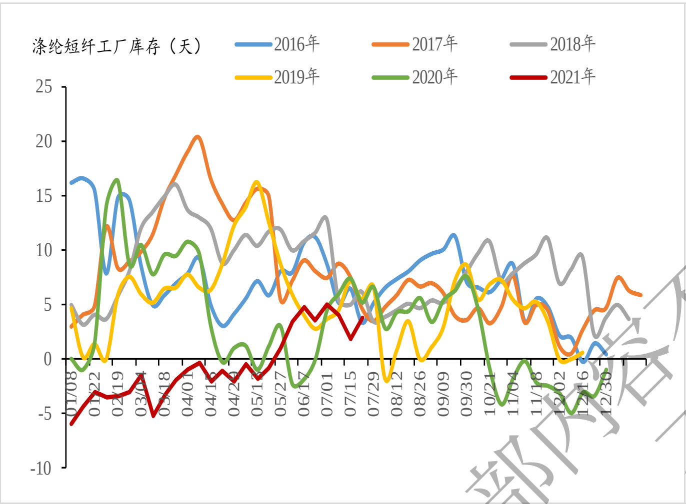

图 4-11 涤纶短纤工厂库存

数据来源：TTEB、方正中期期货研究院

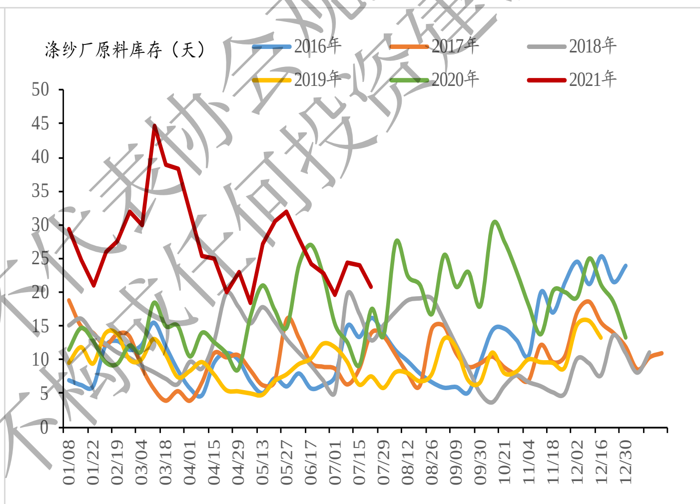

图 4-12 涤纱厂原料库存

数据来源：TTEB、方正中期期货研究院

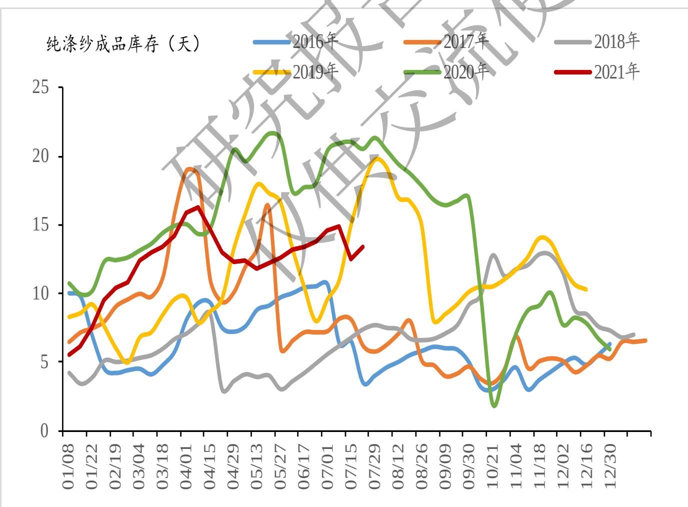

图 4-13 纯涤纱成品库存

数据来源：TTEB、方正中期期货研究院

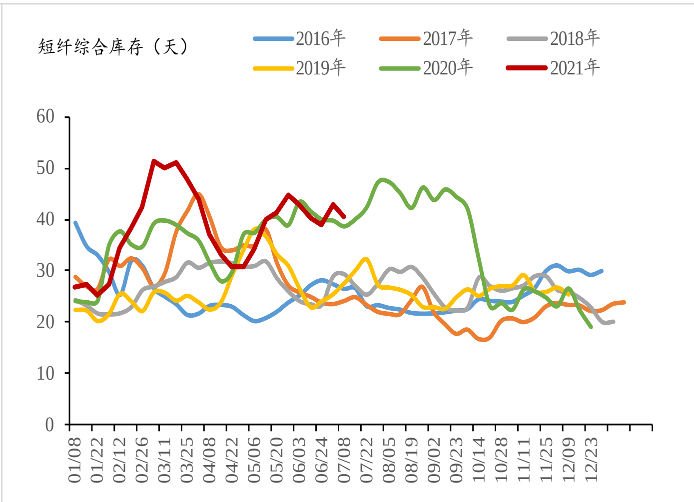

图 4-14 短纤综合库存

数据来源：TTEB、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

2021 年上半年，1-2 月超卖后，工厂产销持续低迷，短纤工厂库存由负库存持续震荡回升至历史同期中位数，截至 7 月 2 日库存为 3.8 天。下游涤纱厂原料库存在 2 月 26 日升至历史高位的 44.7 天后，持续震荡回落，并阶段性逢低补库，库存维持在 20 天左右。由于“金三银四”旺季不及预期和运费高企出口受阻，纯涤纱成品库存一季度持续上涨，而后维持在 12-14 天区间震荡。涤纶短纤社会库存应当包括短纤工厂库存、下游原料备货库存、期货市场库存、贸易流通库存等。为了更好地展示产业链库存压力，我们设短纤综合库存=短纤工厂库存+涤纱厂原料库存+涤纱厂成品库存，上半年综合库存维持在 30-50 天区间，处于历史同期高位，总体上短纤库存压力较大。

展望下半年，三季度随着 7-8 月海外订单下达，“金九银十”的国内需求开启，下游有望开启去库并带动原料库存的消耗，短纤工厂的产销率有望转暖，工厂库存将震荡回落，但是要关注终端实际订单的改善情况。四季度，由于 10 月底新凤鸣中磊 30 万吨产能投产，国内供应增加，且进入年尾需求预期回落，短纤库存预计回升。

第五部分 供需平衡表

表 5-1 涤纶短纤供需平衡表

年度	月份	短纤产量	短纤进口	短纤出口	短纤表观消费量	库存（天）
2020 年	1 月	49.46	1.25	5.44	45.28	6.58
	2 月	40.14	1.25	5.44	35.96	13.98
	3 月	51.21	1.54	9.78	42.97	16.7
	4 月	56.9	2.07	4.06	54.91	10
	5 月	60.17	1.98	3.83	58.32	11
	6 月	58.16	1.74	4.86	55.04	14.7
	7 月	62.74	1.44	7.11	57.08	6.7
	8 月	62.67	1.17	7.37	56.46	8.1
	9 月	64.03	1.45	7.74	57.74	4.2
	10 月	67.36	1.35	7.43	61.28	-5
	11 月	65.32	1.83	8.83	58.32	4
	12 月	64.2	1.47	7.69	65.67	2.1
2020 年		702.36	18.55	79.57	641.35	2.1
2021 年	1 月	59.7	1.86	8.44	53.14	-11.5
	2 月	54.85	1.21	7.43	48.63	-20
	3 月	66.8	2.05	10.49	58.38	-1
	4 月	66.5	1.35	8.12	59.73	10.3
	5 月	67.02	1.17	7.25	60.94	13.5
	6 月 E	63.29	1.10	7.50	56.89	9.21
2021 年 E		785.55	16.54	97.94	704.15	2.1

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

注：涤纶短纤行业库存多以天数统计

2021 年 5 月，产量为 67.02 万吨比 4 月略有增加；由于消费低迷和航运受阻，5 月进出口量均低于 4 月；库存 13.5 天，较 4 月继续增加。6 月，由于 5 月中下旬部分装置停车检修，而且 6 月新增 4 套装置检修，因此 6 月产量为 63.29 万吨，较 5 月产量回落 3.73 万吨；消费淡季，且国内库存较高，预计进口量为 1.10 万吨左右，较 5 月小幅回落；出口量与 5 月相当或小幅回升，预计为 7.50 万吨左右；6 月产销有所好转，且装置检修供应收缩，工厂库存较 5 月明显回落，为 9.21 天。展望 7 月，检修装置集中在 7 月重启，宁波大发 22 万吨计划 7 月 15 日检修 20 天，三房巷 20 万吨/年装置计划 7 月 20 日检修 25 天，若两套装置检修落实，则 7 月产量与 6 月相当。鉴于消费淡季，航运费用高企和海外疫情反复，进出口数据预计与 6 月相当。下游刚需为主，产销仍以脉冲式波动，而供应回升，预计库存震荡回升。展望 2021 全年，新增产能 40 万吨，集中在第四季度投产，预计下半年产量增加，全年产量 785.55 万吨，较 2020 年增加 11.84%；国内供应充裕，进口量预计维持在低位，全年进口预计 16.54 万吨，较 2020 年减少 10.84%；疫情预期好转，运价预计趋稳回落，且下半年旺季来临，预计出口增量，全年出口 97.94 万吨，较 2020 年增加 23.09%。

第六部分 套利分析

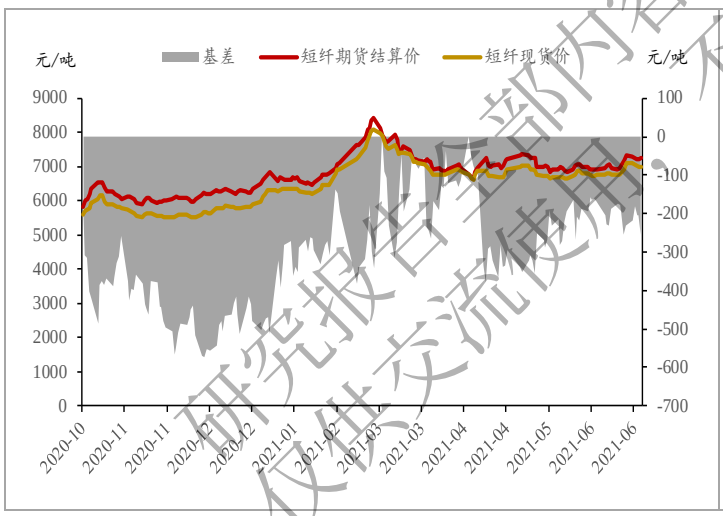

图 6-1 涤纶短纤基差

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

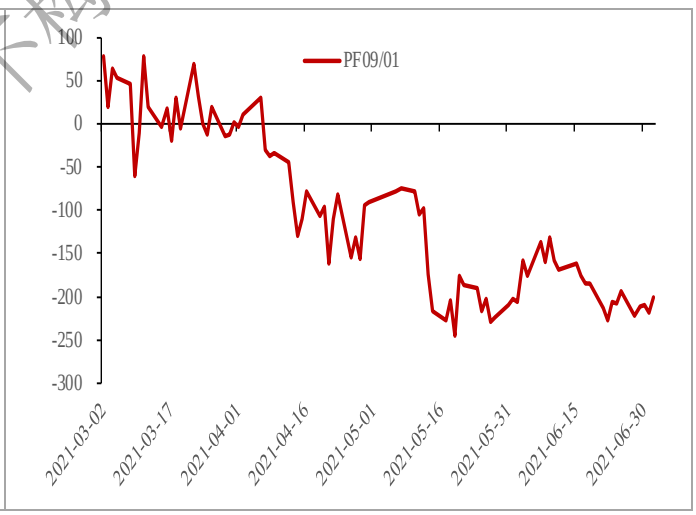

图 6-2 涤纶短纤 9/1 价差

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

基差合理范围，暂无套利空间。纤主力合约 PF2109，距交割日约 60 天，按仓储费粗略估算仓储成本约为 72 元/吨；资金成本按 4%的年借贷利率计算，资金成本约 46 元/吨，则现货持有到期成本约 120 元/吨。由于 6-7 月仍为需求淡季，现货相对偏弱，而 8-9 月为需求旺季，期货 9 月合约相对偏强，基差为负属于合理。截至 7 月 9 日基差为-110 元/吨，为合理基差，因此暂无套利空间。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

短纤 9/1 价差在合理区间，未见明显套利机会。根据仓储成本和资金成本测算，短纤 01 合约-09 合约的合理价差在 240 元/吨左右。截至 7 月 9 日，短纤 9/1 价差为-224 元/吨，属于合理的价差范围，无明显套利机会。若因成本抬升或需求好转，近月合约走强，价差收敛至-150 元/吨以内，则可尝试做空价差，即空 09 多 01。

第七部分 技术分析

图 7-1 涤纶短纤主连日线走势

资料来源：文华财经、方正中期期货研究院

从涤纶短纤主力合约日线走势来看，为上升三角形，若有效突破 7400 的阻力位，则有继续上行的空间。结合基本面分析，三季度，成本端预期震荡走强，供应端预计维持稳定，而需求端处于传统的旺季，若三季度终端需求有实质性的改善，则在成本和需求的加持下，短纤价格有望上破 7400 阻力位，并上探前高 8500 一线。四季度，成本端 PTA 有走弱预期，供给端有新增产能投放，需求端旺季结束后需求预期回落，因此短纤价格预期高位回落。关注点：宏观变化、成本走势和需求变化。

第八部分 总结与操作建议

2021 年上半年，涤纶短纤期货价格先扬后抑，价格波动范围 6480~8578 元/吨，涨 11.15%。展望下半年涤纶短纤期货价格走势，观点如下：第一，从成本端来看，原油需求持续恢复，供给预计温和回升，供需存缺口，原油价格将延续震荡走强。PTA 供应增量，但有装置检修、企业合约供应减量的

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

扰动，及需求的波动，预计价格三季度走高，四季度回落。乙二醇供需偏弱，价格相对成本预计走势偏弱。第二，从供应端来看，新增产能集中在四季度投产，但实际能带来供应增量的产能预计仅为 10 月底投产的新凤鸣中磊 30 万吨/年装置，因此供应增量有限。第三，从需求端来看，三季度的 7-8 月终端海外订单有望陆续下达，且“金九银十”是传统的消费旺季，预期需求回暖；四季度旺季过后，需求预计回落。因此，预计三季度短纤价格在成本支撑和需求拉动下震荡走高，四季度短纤价格在成本走弱和需求消退的影响下震荡回落。操作上建议，09 合约逢低做多，01 合约逢高做空，预计价格波动区间 7000-8500 元/吨。关注，宏观变化、成本走势和需求变化。

附：行业相关股票

证券代码	证券简称	相关产品	收盘价	年度涨跌幅（%）
000703.SZ	恒逸石化	PTA、涤纶长丝	12.75	1.96
002493.SZ	荣盛石化	PTA、涤纶长丝	7.88	-6.68
600346.SH	恒力石化	PTA、涤纶长丝	12.75	-8.50
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	3.14	5.89
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	2.42	-6.47
603225.SH	新凤鸣	PTA、涤纶长丝	20.91	51.42

注：数据截至 2021 年 7 月 9 日

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450 号新天国际大厦24 楼	021-20778922

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，须注明出处为方正中期期货有限公司。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议