

涤纶短纤上市专题报告

简要综述：郑州商品交易所于2020年10月12日上市新品种涤纶短纤，本文简单介绍涤纶短纤产业链及交割合约文本。

(一) 涤纶短纤产业链介绍：(1) 本次上市的聚酯短纤品种，属于继长丝、瓶片之后第三大聚酯品种，占聚酯产量占比约在12%，原生聚酯短纤2019年产量在615万吨，按2019年至今的1.4D涤纶短纤均价6984元/吨计算，则涤纶短纤产值约为430亿元。(2) 交割标准品1.56dtex*38mm在原生短纤产量占比高达49%，是直纺短纤占比最大的型号。(3) 直纺短纤产能集中度较高，产能排名前6的企业产能占比达到58%。原生直纺短纤企业主要集中在江苏、福建、浙江，产能占比分别在55%、18%、11%，其中江苏主要是流出地区，而福建及浙江基本本地消化。民营短纤厂分销比例仅在5%-30%，中间贸易商蓄水池有限。(4) 福建地区是涤纶短纤第二大生产地区及第一大消费地区；最大的净流出地区是江苏，江苏是目前短纤的定价基准地。

(二) 涤纶短纤交割合约介绍：(1) 实行品牌交割，该7个品牌共涉及298万吨产能，按最新的CCF涤纶短纤产能780.5万吨计算，品牌交割产能占总产能的38.2%，交割品牌覆盖程度有限；(2) 实行厂库交割，厂库是否有愿意腾出厂库库容给空头交割的意愿存疑；(3) 仓单注销频繁，每年1月、5月、9月第15个交易日(含该日)之前注册的标准仓单，应在当月的第15个交易日(含该日)之前全部注销。结合偏高的工厂产能集中度，厂库有一定掌控仓单注册意愿的能力，偏有利于多头。

(三) 上市基准价及策略：PF105、PF106、PF107、PF108、PF109的挂牌基准价为5400元/吨，远期合约平坦，按10月9日现货价计算挂牌05基差在+35元/吨(1) 当期涤纶短纤库存中偏低，涤纶短纤负荷已处于历史高位而可再提负空间有限，且后续四季度有季节性去化预期，预期涤纶短纤生产利润四季度偏强，而目前涤纶短纤生产利润尚未到历史高位，因此有继续多涤纶短纤空TA机会，驱动合适，基差结构亦合适。(2) 上述同样理由，多涤纶短纤基差及5-9正套机会。

策略建议：多现货空PF105，多PF105空PF109，多PF105空TA01。

风险：TA工厂检修计划的兑现力度，涤纶短纤传统旺季四季度的需求兑现情况。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

投资咨询号：Z0015626

联系人

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

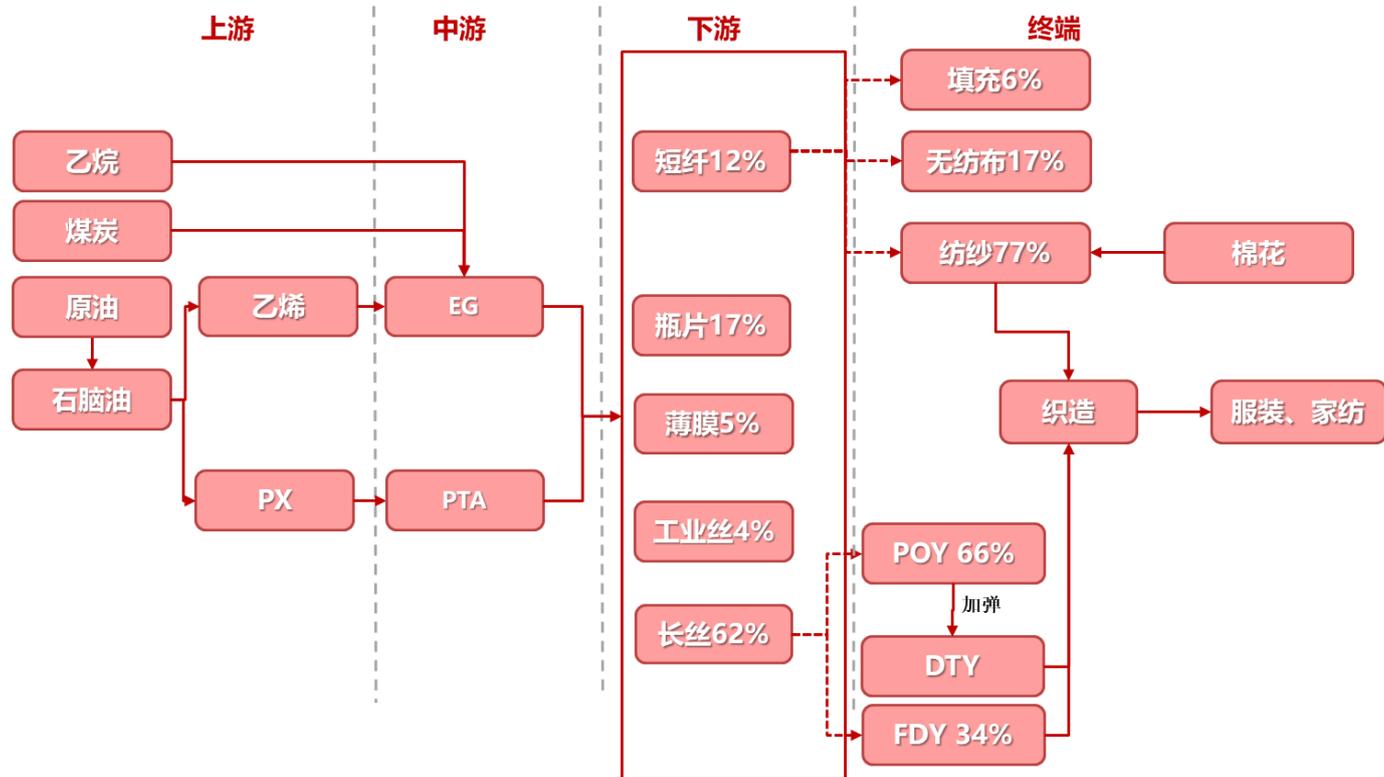
从业资格号：F3049404

1. 涤纶短纤产业链介绍

1.1 涤纶短纤上下游产业链图

图 1：涤纶短纤上下游产业链图

单位：无



数据来源：CCF 资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 产业链上游：作为聚酯的一员，短纤的直接上游是 PTA 及 MEG，具体加工成本为 $0.855\text{PTA} + 0.335\text{MEG} + 900$ 加工费。

(2) 产业链中游：聚酯产品当中，最主要的还是民用长丝，接近 62% 的最大消费占比。而本次上市的聚酯短纤品种，属于继长丝、瓶片之后第三大聚酯品种，占聚酯产量占比约在 12%，原生聚酯短纤 2019 年产量在 615 万吨，按 2019 年至今的 1.4D 涤纶短纤均价 6984 元/吨计算，则涤纶短纤产值约为 430 亿元。而 2019 年 PTA 产量在 4476 万吨，按 2019 年至今的 PTA 均价 4863 元/吨计算，则 PTA 产值约为 2176 亿元，因此简单测试短纤产值仅占 PTA 产值 20% 不到。

(3) 产业链下游：直纺短纤下游构成，6% 用于填充被服、玩具等；17% 用于非织造布，如湿巾、土工布、内衬等；77% 用于纺纱，最终用于服装、家纺、装饰布等。

1.2 短纤现货市场规格、交割品占比、可转产性

(1) 按原料可分为原生以及再生，按粗细可分为棉型、中长型、毛型，按横截面可分为普通实心、异形，按光泽可分为半消光、有光，按用途可分为纺纱制线、填充、无纺布用。

(2) 本次上市的期货标的为原生、棉型、普通实心、半消光、纺纱制线用的规格，1.56dtex*38mm，即常说的1.4D*38mm。补充：分特克斯（dtex），简称分特，符号为dtex，是指10000米长纤维或纱线在公定回潮率下重量的克数；D是旦尼尔，指9000米长的纤维束的克数，即 $1D \approx 1.1143dtex$

表格 1：直纺短纤现货规格

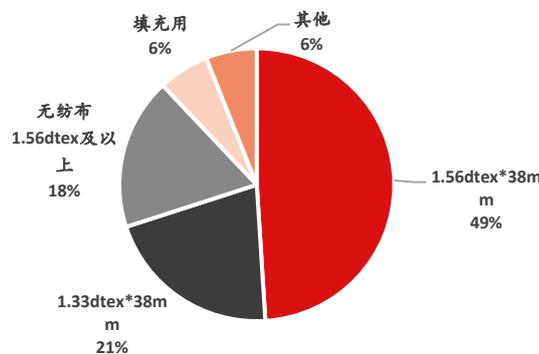
单位：无

用途	终端	纤度	长度	粗细
棉纺用	纺纱、线	1.2D、1.4D	38mm	棉型
填充用	被服、玩具	6D/15D/1D/2D/3D/2.5D	64mm/51mm	毛型
非织造用	湿巾、土工布、内衬等	1.4D/2.5D/3D/6D	32/51/38/64mm	中长型

资料来源：CCF 郑商所 华泰期货研究院

(3) 主要的原生涤纶短纤型号如上，消费占比高达77%的纺纱用途，牌号集中在1.2D及1.4D，且长度规格均一在38mm；而消费占比低的填充用及非织造布，则纤度及长度规格都较为分散。

图 2： 2018 年原生短纤产量型号占比 单位：%



数据来源：郑商所 华泰期货研究院

(4) 上图是2018年原生直纺短纤按产量统计的分型号占比，1.4D*38mm（即交割标准品1.56dtex*38mm）占比高达49%，是直纺短纤占比最大的牌号。而1.2D*38mm占比21%

(其中有光 13%、半光 8%)，另外用于无纺布的 1.4D 及以上占比亦在 18%附近；其余是填充用及其他。因此本次交割品设定的型号占比是短纤之中最大的。

(5) 型号之间的转产问题：1.4D 半光、1.2D 有光、1.2D 半光、1.4D 水刺等可以转产。而中空、低熔点短纤品种的转产较不常见。因此上文所述的非标牌号，1.2D 及 1.4D 水刺在 1.4D 半光标品价格过高时，有非标转产标品的潜能，但是有些转换需要对生产设备、油剂等进行调整和改动，实际情况待跟踪。

1.3 短纤企业地区分布、产能集中度及结算交易模式

(1) 原生直纺短纤企业主要集中在江苏、福建、浙江，产能占比分别在 55%、18%、11%，其中江苏主要是流出地区，而福建及浙江基本本地消化。江苏是短纤流通性的供给地。

图 3：直纺短纤产能地区分布

单位：%

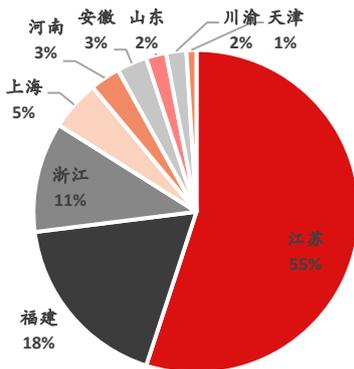
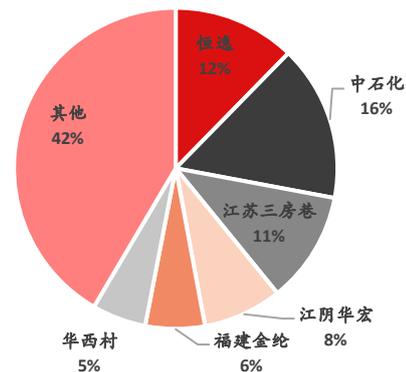


图 4：直纺短纤产能分企业占比

单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

数据来源：CCF 华泰期货研究院

(2) 分集团看，直纺短纤产能集中度较高，产能排名前 6 的企业产能占比达到 58%。集团排名第一的是中石化坐拥 119 万吨短纤产能，其中的仪征化纤 92 万吨短纤产能更是单公司排名第一。恒逸按集团算，绍兴、宿迁、杭州、晋江四家公司加起来 93 万吨的短纤产能，位列第二。三房巷 85 万吨短纤产能位列第三。上游对价格有一定话语权。

(3) 结算交易模式

直销与分销：直销，生产企业直接销售给消费企业；分销，利用经销商转售给消费企业。按地区划分则福建直销比例最高，福建由于生产和消费企业分布集中，分销比例不足 10%，而江浙地区分销比例稍高。分企业看，则中石化分销比例高达 50%，其余企业在 5%至 30%。因此大部分是上游直接对下游的直销模式，中间贸易商蓄水非常有限，供给或需求的短暂缺口过剩或带来更高的价格波动率。

现货与合约货：中石化体系是 90%合约货，三房巷也有部分；其他民营一般现货销售；因

此按全市场份额加权看，主要还是一口价的方式定价为主。

1.4 短纤消费区域分布及物流流向

图 5：纺纱用短纤消费分地区分布 单位：%

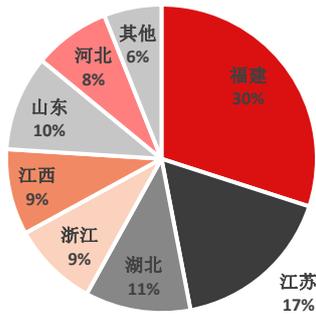
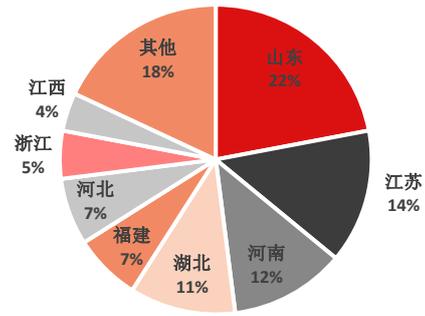


图 6：纱线产能分地区分布 单位：%

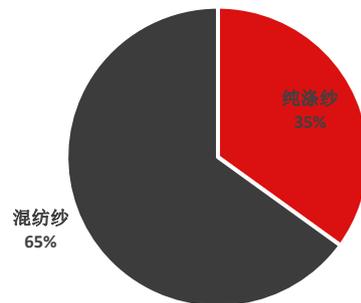


数据来源：CCF 华泰期货研究院

数据来源：CCF 华泰期货研究院

(1) 右上图是纱线产能分布，山东、江苏、河南、湖北分别占 22%、14%、12%、11% 四地占比接近 60%，但该纱线四大省以纯棉纱、人棉纱和混纺纱为主，主要对应棉纱消费。而涤短主要挂钩纯涤纱、混纺纱。下图是交割品 1.4D 半光短纤的消费终端占比，35% 用于纯涤纱、65% 用于混纺纱。(2) 左上图是 2018 年纺纱用短纤消费分地区分布，主要消费地头号大省是福建省，消费占比 30%，当地纱厂规模较大，以 20-60 万锭为主，尤其是长乐地区，纯涤纱和涤棉纱比较集中。江苏消费占比 17%；另外湖北、浙江、江苏、山东、河北等地较平均在 10% 附近。

图 7：半光 1.4D 直纺短纤主要下游消费占比 单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

表格 2: 2018 年原生短纤主要产销区

单位: 万吨

地区	产量	需求	供需差	流入 or 流出
福建	126	114	12	基本自足
江苏	292	93	199	流出
浙江	49	65	-16	稍流入
山东	0	51	-51	净流入
湖北	0	42	-42	净流入
江西	0	35	-35	净流入
河北	0	35	-35	净流入

资料来源: CCF 郑商所 华泰期货研究院

(3) 上图是 2018 年原生短纤的生产及需求分地区列表。福建地区是涤短第二大生产地区及第一大消费地区, 虽有微量净流出, 但按其第一大的消费绝对量级看, 基本自产自足。浙江作为涤短第三大生产地区, 及 10%附近的消费占比, 表现为稍流入。而最大的净流出地区是江苏, 产量远大于消费, 是唯一一个最大净流出的地区, 因此江苏是目前国内短纤的主要价格基准地。

另外涤短消费占比 8%-10%附近的山东、湖北、江西、河北当地涤短产能稀缺, 主要依靠江苏地区补充, 因此山东、河北等地代理商模式较多。江苏至河北、山东汽运物流费用在 150-200 元/吨附近, 河北和山东, 由于存在运输成本, 一般情况下价格略高于江苏市场。

(补充: 2019 年涤短山东产能 54 万吨, 万杰、汇金、华鸿三家。)

(4) 纱线知识补充: 支数 (S) 是指在公定回潮率下, 重一磅的纱线, 它的长度有几个 840 码, 就称为几支纱线。常规中低支是 10-45S, 高支是 50-100S。

纯涤纱 (T), 全部用涤纶短纤制成, 主要规格有 T32S、T45S。

混纺纱, 主要是涤棉混纺, 分 TC 及 CVC。涤棉纱 (T/C), 常见的混纺比例是 65%涤纶/35%棉, 主要规格是 TC 65/35 32S。涤棉纱 (CVC), 常见的混纺比例是 60%棉/40%涤纶、55%棉/45%涤纶, 常见规格是 CVC 60/40 45S。另外还有用于混纺的涤短小部分用于涤粘纱 (T/R), 常见的混纺比例是 65%涤短/35%粘胶纤维, 常见的规格是 TR65/35 32S。

2. 涤纶短纤交割合约介绍

2.1 合约文本

表格 3: 涤纶短纤期货合约文本

项目	文本
交易品种	涤纶短纤
交易单位	5 吨/手
报价单位	元 (人民币) /吨
最小变动价位	2 元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易所风险控制管理办法》相关规定
最低交易保证金	合约价值的 5%
合约交割月份	1-12 月
交易时间	每周一至周五(北京时间, 法定节假日除外)上午 9: 00-11: 30 下午 1:30-3:00 以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
最后交割日	合约交割月份的第 13 个交易日
交割品级	见《郑州商品交易所期货交割细则》
交割地点	交易所指定交割仓库
交割方式	实物交割
交易代码	PF / TA
上市交易所	郑州商品交易所

资料来源: 郑商所 华泰期货研究院

(1) 一手价值: 5 吨一手, 按照 9 月涤短 1.4D 均价 5440 元/吨计算, 一手货值 27200 元, 5%交易所保证金相当于 1360 元/手, 准入门槛低, 流动性无问题。(期货公司在交易

所保证金之上收取保证金另外计算)。

(2) 单位跳动：每单位跳动为 2 元/吨，按照 9 月涤短 1.4D 均价 5440 元/吨计算，相当于 0.04%，买卖价差滑点不大，能提供较好的短频交易流动性。

(3) 涨跌停板：涨跌停 4%，与现行化工品期货涨跌停版基本一致。

(4) 交易手续费：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。0.6 元/吨，相当于货值的万分之 1.1，尚为合理。短纤期货交割手续费、仓单转让手续费、期转现手续费按照 0.5 元/吨收取。

2.2 交割标的

(1) 交割标的为 1.56dtex*38mm (即 1.4D)，为原生、棉型、普通实心、半消光、纺纱制线用的规格。占低端产量占比高达 49%，是直纺短纤占比最大的型号。

(2) 具体交割指标，需符合《涤纶短纤维》(GB/T 14464-2017) 棉型优等品的质量要求外，额外增加 2 个指标： $0.1\% \leq \text{含油率} \leq 0.2\%$ ， $0.3\% \leq \text{回潮率} \leq 0.6\%$ ；含油率和回潮率超过一定范围会影响短纤在纺纱时的稳定性。

2.3 品牌交割

表格 4：涤纶短纤品牌交割

企业名称	直纺涤短产能 (万吨/年)	交割品牌
江阴新伦化纤有限公司	85	江阴新伦
江阴宏凯化纤有限公司	60	江阴宏凯
江苏华西村股份有限公司	41	华西化纤
宿迁逸达新材料有限公司	26	宿迁逸达
浙江恒逸高新材料有限公司	21	恒逸高新
福建省金纶高纤股份有限公司	45	福建金纶
福建经纬新纤科技实业有限公司	20	福建经纬

资料来源：郑商所 华泰期货研究院

(1) 总共指定 7 个交割品牌，该 7 个工厂共涉及 298 万吨产能，按最新的 CCF 涤短产能

780.5 万吨计算，品牌交割产能占总产能的 38.2%，交割品牌覆盖程度有限，多头囤积交割货源更便利。(2) 总共指定 7 个交割品牌，该 7 个工厂共涉及 298 万吨产能，按最新的 CCF 涤短产能 780.5 万吨计算，品牌交割产能占总产能的 38.2%，交割品牌覆盖程度有限，多头囤积交割货源更便利。(3) 本次交割品牌主要集中在江苏，三房巷、华宏、华西村、恒逸逸达四家共 212 万吨产能；浙江仅涉及一家即恒逸高新 21 万吨产能；福建省则涉及 2 家，即金纶与经纬共 65 万吨产能。

2.4 厂库交割

(1) 厂库可以确保交割货物质量，减少仓储变质风险，保障交割商品质量。

(2) 结合前文所述，涤短产能集中度偏高，实行品牌交割且品牌覆盖全产能度有限，且涤短直销比例为主而贸易商占比少，因此并未涉及仓库交割，而是全部实行厂库交割，厂库是否愿意腾出厂库库容给空头交割的意愿存疑，产能集中度高的厂库有一定掌控仓单意愿的能力，因此更有利于多头。

表格 5: 涤纶短纤交割厂库

省份	公司	仓单额度 (万吨)	日最低发货量 (吨/天)
江苏省	江阴新伦化纤有限公司	2	1000
江苏省	江阴宏凯化纤有限公司	2	1000
江苏省	江苏华西村股份有限公司	2	1000
江苏省	宿迁逸达新材料有限公司	2	1000
浙江省	浙江恒逸高新材料有限公司	1	500
福建省	福建省金纶高纤股份有限公司	2	1000
福建省	福建经纬新纤科技实业有限公司	1	500

资料来源：郑商所 华泰期货研究院

(3) 上表为交割厂库，与前文所述的交割品牌一一对应，仓单额度共 12 万吨。厂库以银行保函或现金担保注册，具有注册便利、降低交割环节成本等优点。厂库可以满足买方的个性化需求，经双方协商可交割不同规格的短纤。

2.5 仓单注销较为频繁

(1) 涤纶产品本身的化学性质相对稳定，在正确的仓储条件下，短纤的保质期在一年左右。但由于在纺丝工序中会在纤维表面覆盖一层油剂，存储超过半年时，可能会发生油剂氧化挥发、纤维表面发黄的现象，进而影响下游纺纱的稳定性（俗称可纺性）。

(2) 涤短仓单四个月注销一次：每年1月、5月、9月第15个交易日（含该日）之前注册的标准仓单，应在当月的第15个交易日（含该日）之前全部注销。对比9月第15个交易日注销仓单，LLDPE/PP/PVC亦是3月最后一个交易日注销仓单，甲醇则在甲醇每年5月、11月第15个交易日注销仓单。因此涤短品种的注销偏频繁，结合前文的工厂产能集中度高、仅厂库交割、品牌交割，本环节仓单的存续期过短，继续给予厂库掌握重新注册仓单意愿的权力。

2.6 厂库仓单仓储费稍高

(1) 短纤仓单仓储费与其他品种比较：指定短纤交割厂库收取仓储费用标准为1.2元/吨天。指定短纤交割厂库送货至买方车板上之前的费用由厂库承担。TA仓储费0.5元/吨天，PE,PP,PVC仓储费1元/吨天，因此固体化工品种当中，短纤仓储费收取偏高。2020年甲醇及LPG，仓库及厂库由于仓单仓储费比不上实际贸易仓储费而导致腾库容出仓单的意愿偏低，前车之鉴背景下，厂库仓单仓储费稍高能否提高厂库腾库容出仓单的意愿仍存疑。

(2) 短纤现货实际仓储费：向短纤工厂采购，一般有15天免仓储期，部分短纤工厂未有收取仓储费。小部分第三方仓储是要1.2元/吨天。

2.7 其他

(1) 10月12日上市的最近一张合约对应2021年5月的2105：首批上市交易的短纤期货合约PF105、PF106、PF107、PF108、PF109。上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±8%，交易保证金为5%。

(2) 检验环节：江阴市纤维检验所、上海纺织集团检测标准有限公司为短纤期货指定质检机构。

江阴市纤维检验所费用：检验费合计1200元，取样费300元/批次，差旅费680元/人·天，粗略合计2180元。（按300吨/批次，粗略估算7.3元/吨检测费）。

上海纺织集团检测标准有限公司费用：检验费合计1200元，取样费800元/人·天，交通费及住宿费按实际发生费用结算。

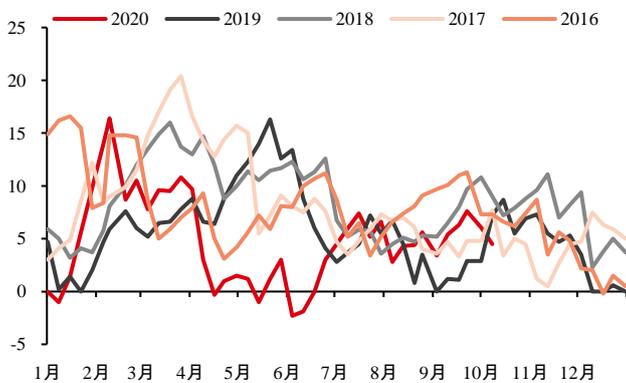
3. 上市首日策略

(1) 挂牌价公布：10月9日郑商所网站，经研究决定，2020年10月12日短纤期货首批上市交易合约PF105、PF106、PF107、PF108、PF109的挂牌基准价为5400元/吨。

(2) 挂牌价基差及期现结构，推荐做多基差或者5-9正套：首先近月合约均为PF105，按10月9日当日CCF 1.4D现货价5435元/吨，05合约挂牌基差在+35元/吨，结合当期涤短库存偏低，以及往后11-12月涤短库存有季节性去化预期，建议逢低做多（现货-05）基差。另外，低库存或对应back的期现结构，而挂牌基准价05与09均为5400元/吨较为平坦，因此有5-9正套机会，但估计开盘短期交易或会快速形成back的结构，有效交易时间段不长。

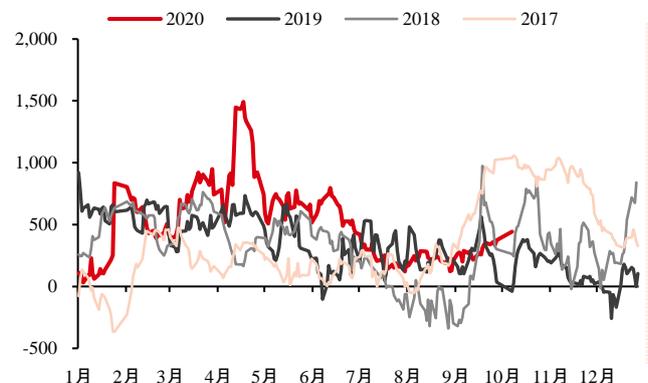
(3) 与PTA的套利机会：上文所述涤短原料成本中的PTA占绝大比例，因此存在上下游的直接相关性。当期涤短库存中偏低，涤短负荷已处于历史高位而可再提负空间有限，且后续四季度有季节性去化预期，预期涤短生产利润四季度偏强，而目前涤短生产利润尚未到历史高位，因此有继续多涤短空TA机会，驱动合适。且按10月9日的基差来看，涤短05基差在+35元/吨，TA01基差在-175元/吨，基差结构合适。

图8： 涤纶短纤库存天数 单位：天



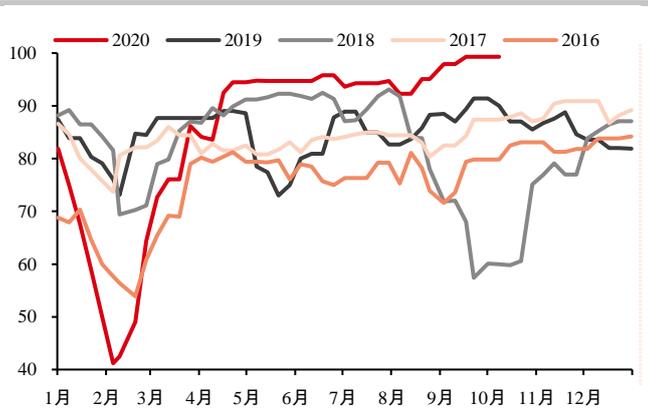
数据来源：卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图9： 短纤生产利润 单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 10: 短纤开工率 单位: %



数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com