

短纤减产落地，毛利修复可期

【策略观点】

8 月短纤原料维持偏强、利润持续压缩，供应主动收缩。PTA 月内经历低开工和持续去库，月底开始进入供应恢复阶段；乙二醇进口和港口库存仍偏低，成本端支撑尚未明显松动。短纤自身则从月初的低利润稳定生产，逐步转向深度亏损和主动减产。需求端边际改善，但纱线库存仍高，主动补库有限。进入 9 月，PTA 供应恢复与短纤减产将成为产业链相对强弱变化的主要来源，需求端更多提供底部支撑。

当前相对价值策略优先关注多短纤、空 PTA，交易短纤加工利润修复。PTA 装置逐步复产意味着原料供应边际增加，而短纤在深度亏损下主动减产，供给方向出现分化。如果后续 PTA 开工继续回升、短纤减产范围扩大，短纤相对 PTA 存在阶段性走强基础。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

东 放
电话：010-84555045
邮 箱
dongfang@guoyuanqh.
com
期货从业资格号
F3075545
投资咨询资格号
Z0018520

【目 录】

一、行情回顾	1
1.1 短纤期货行情走势	1
1.2 现货及产业利润变化	1
二、上游原料：PTA 供应修复	2
三、短纤生产与利润：供应主动收缩	2
四、下游需求：终端改善有限	3
五、后市展望	3

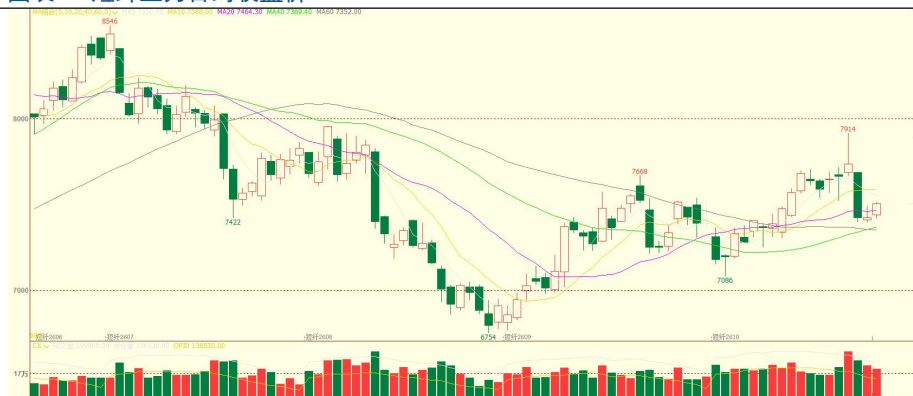
一、行情回顾

1.1 短纤期货行情走势

8月短纤期货整体呈现震荡上行后冲高回落的走势。月初短纤延续前期低位修复，价格重心逐步抬升；进入中下旬后，在原料端走强以及行业亏损加深、减产预期升温的共同作用下，盘面进一步上行，月内一度升至7900点附近。随后随着上游成本端进一步上行的驱动减弱，短纤高位回落，月底重新运行至7500点附近。

从整个月来看，短纤虽然回吐了部分涨幅，但价格重心较前期低位仍有所抬升。与聚酯产业链其他品种相比，月末短纤表现出一定韧性，主要来自深度亏损后减产逐步落地，短纤自身供应由前期稳定转向主动收缩。整体来看，8月短纤完成了一轮低位修复，但需求端尚未形成明显旺季驱动，盘面仍以成本与供应变化主导。

图表 1 短纤主力合约收盘价



数据来源：文华财经、国元期货

1.2 现货及产业利润变化

8月短纤现货整体跟随原料端走强，但成本传导明显不足。PTA现货表现偏强，乙二醇供应偏紧，共同推高短纤生产成本，而终端需求恢复有限，短纤产品价格涨幅难以覆盖原料上涨，导致加工利润持续压缩并进入深度亏损区间。

利润恶化在月内逐步向生产端传导。前期短纤仍维持较稳定开工，但随着亏损持续扩大，企业降负和减产明显增加，部分停车产能复产也趋于谨慎。

品种	指标	单位	8月27日	7月31日	月变化	月度表现
PX	PX CFR 中国	美元/吨	1067	1079	-1.11%	下降
	PX-石脑油价差	美元/吨	256.5	242.5	5.77%	向好
PTA	PTA 现货	元/吨	6000	5920	1.35%	上升

	PTA 加工费	元/吨	577.35	475.95	21.30%	向好
聚酯产品	短纤成产成本	元/吨	8424.43	7848.80	7.33%	上升
	短纤毛利	元/吨	-595.43	-308.00	-93.32%	恶化
	瓶片生产成本	元/吨	7949.37	7372.49	7.82%	上升
	瓶片毛利	元/吨	-233.37	54.51	-528.12%	恶化

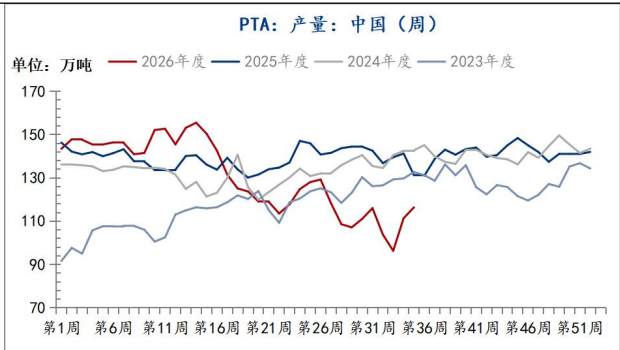
表 1：产业链价格及利润周度变化

二、上游原料：PTA 供应修复

8 月短纤原料端整体保持较强支撑。PTA 月内经历集中检修和低开工运行，现货货源偏紧，库存持续下降，价格表现相对坚挺。进入下旬以后，前期检修装置陆续重启，开工和产量开始回升，PTA 供应由前期收缩逐步转向恢复。继续大幅走强的驱动较前期有所减弱。

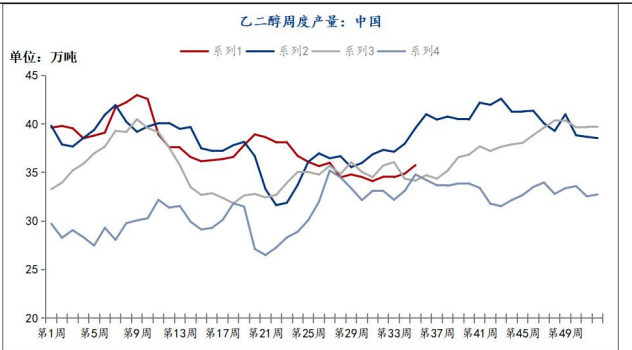
乙二醇 8 月供应仍相对偏紧。进口到港维持低位，国内装置检修与重启并存，对价格形成支撑。与 PTA 相比，乙二醇供应改善速度更慢，因此月底仍是短纤成本端较为稳定的支撑。整体来看，进入 9 月后 PTA 供应预计继续恢复，原料端相对抬升的动力下降，但乙二醇偏紧和 PTA 低库存仍使短纤成本难以明显下移。

图表 2 PTA 周度产量



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 3 乙二醇周度产量



数据来源：钢联数据、国元期货

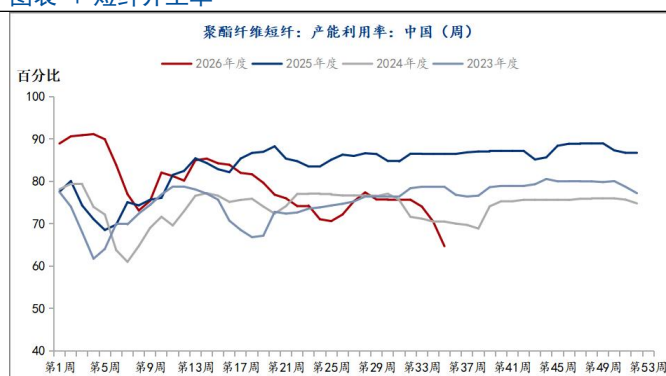
三、短纤生产与利润：供应主动收缩

8 月短纤行业最明显的变化，是持续亏损开始真正向生产端传导。月初行业开工整体仍较稳定，但随着 PTA、乙二醇成本抬升，而短纤价格跟涨不足，加工利润持续恶化。进入中下旬后，部分企业主动降负，新增及前期停车产能复产更加谨慎，短纤开工明显下降，行业由此前的低利润运行逐步转入主动减产阶段。

当前减产是对深度亏损的反应，行业盈利尚未出现明显改善，供应收缩已经开始改变短纤自身基本面。随着产量下降，后续库存压力有望缓解，短纤相对原料端的弱势也存在修复条件。进入 9 月，若 PTA 供应继续恢复、短纤减产范围进一步扩大，短纤加工利润存在从低

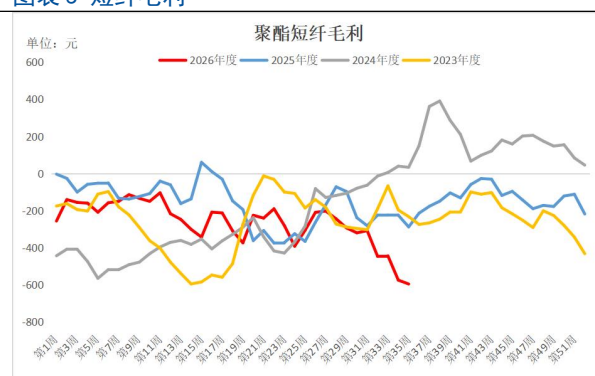
位修复的基础；后续重点关注减产持续时间以及企业在利润改善后的复产节奏。

图表 4 短纤开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 5 短纤毛利



数据来源：钢联数据、国元期货

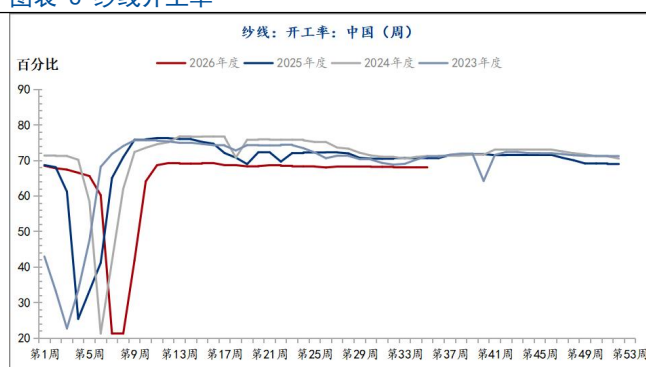
四、下游需求：终端改善有限

8月短纤下游需求整体由前期走弱逐步转向低位稳定。纱线开工大体维持平稳，成品库存仍偏高，企业原料采购以刚需为主，主动补库意愿有限。因此，短纤需求对价格和利润的支撑仍然偏弱。

终端纺织环节在月内出现一定边际改善。随着秋冬订单和备货需求逐步出现，织造开工有所回升，但订单增量仍然有限，整体开工水平也低于往年同期，传统旺季特征尚不明显。由此看，当前终端改善更多体现为低位修复，还没有形成足以推动纱厂明显补库和短纤需求扩张的持续动力。

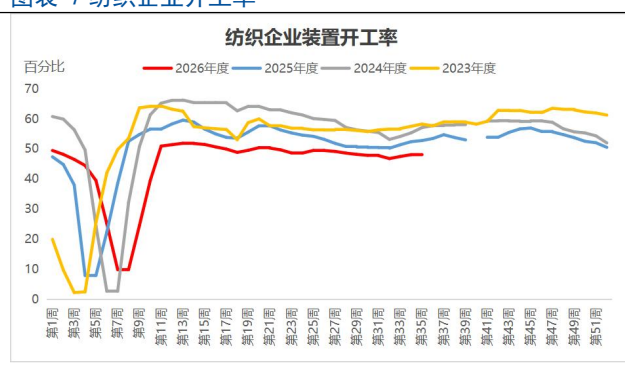
展望9月，需求端的关键在于终端订单改善能否开工回升。重点关注秋冬订单能否继续增加，短纤需求是否能获得一定季节性支撑。整体来看，需求端更可能维持缓慢修复，对短纤形成底部支撑，但短期内难以成为主要上行驱动。

图表 6 纱线开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 7 纺织企业开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

五、后市展望

8月短纤原料维持偏强、利润持续压缩，供应主动收缩。PTA月内经历低开工和持续去库，月底开始进入供应恢复阶段；乙二醇进口和港口库存仍偏低，成本端支撑尚未明显松动。

短纤自身则从月初的低利润稳定生产，逐步转向深度亏损和主动减产。需求端边际改善，但纱线库存仍高，主动补库有限。进入 9 月，PTA 供应恢复与短纤减产将成为产业链相对强弱变化的主要来源，需求端更多提供底部支撑。

当前相对价值策略优先关注多短纤、空 PTA，交易短纤加工利润修复。PTA 装置逐步复产意味着原料供应边际增加，而短纤在深度亏损下主动减产，供给方向出现分化。如果后续 PTA 开工继续回升、短纤减产范围扩大，短纤相对 PTA 存在阶段性走强基础。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221