



中国期货业协会
China Futures Association

2024 年第 1 期

总第 97 期

中国期货

CHINA FUTURES

(内部资料 免费交流)
www.cfachina.org

自律·服务·传导

准印证号：京内资准字 0723—L0173 号

封面文章

坚守金融报国初心
共同推动期货市场高质量发展

服务·实体

期现全方位服务中小企业降本增效

观察家

尿素期货运行稳定
助力化肥行业保供稳价

环球视野

2023 年全球期货与期权交易概览

坚守金融报国初心
共同推动期货市场高质量发展
——深入学习落实 2024 年证监会系统
工作会议精神





编印单位 中国期货业协会
编委会主任 杨光
编委会委员 吴亚军 王颖 冉丽
执行主编 贾燕
责任编辑 祝晓辉 贾昆鹏 刘月鹏
张陶陶 刘朔 田泽
媒体顾问 期货日报社
电话 010—88086875
传真 010—88087060
地址 北京市西城区金融大街33号
通泰大厦C座八层
邮编 100140
E·mail chinafutures@cfachina.org
网址 www.cfachina.org
准印证号 京内资准字0723—L0173号
发送对象 中国证监会及系统相关单位、
中国期货业协会会员单位、
有关部委等
印刷单位 北京金康利印刷有限公司
印刷日期 2024年2月
印数 600册

* 本出版物为双月出版

* 本出版物文章未经允许,不得转载



P8 1月25日至26日,中国证监会召开2024年系统工作会议,研究部署2024年重点工作。

“期”事速览

- 04 “期”事速览·国内
- 06 “期”事速览·国际
- 07 “期”事速览·协会动态

封面文章

- 09 勇担金融报国使命
共建中国特色期货市场 文 / 国泰君安期货有限公司
- 11 坚定信心 真抓实干
为推动金融强国建设贡献期货力量 文 / 银河期货有限公司
- 14 稳慎发展 科技赋能 守正创新
促进期货市场高质量发展 文 / 上海东证期货有限公司
- 16 立足光大所能
擦亮服务实体经济“三张名片” 文 / 光大期货有限公司
- 19 合规与创新并进 高质量服务实体经济 文 / 方正中期期货有限公司
- 22 强化政治引领 增强使命担当
全力以赴推进期货市场高质量发展 文 / 金瑞期货股份有限公司



P41
尿素期货运行稳定 助力化肥行业保供稳价



P67
2023 年全球期货与期权交易概览

创新·探索

25 股指期权卖看涨策略合约收益比较分析 文 / 杜贤利 刘美月

服务·实体

- 32 期现全方位服务中小企业降本增效
- 35 期货衍生品助力生猪产业风险管理
- 38 期现“闭环”提升玻璃产业链韧性

观察家

- 41 尿素期货运行稳定 助力化肥行业保供稳价 文 / 庞春艳 关迪
- 49 期债市场功能正在显现 未来发展前景广阔 文 / 张黎东
- 62 聚酯产业链市场形势分析 文 / 张晓珍

环球视野

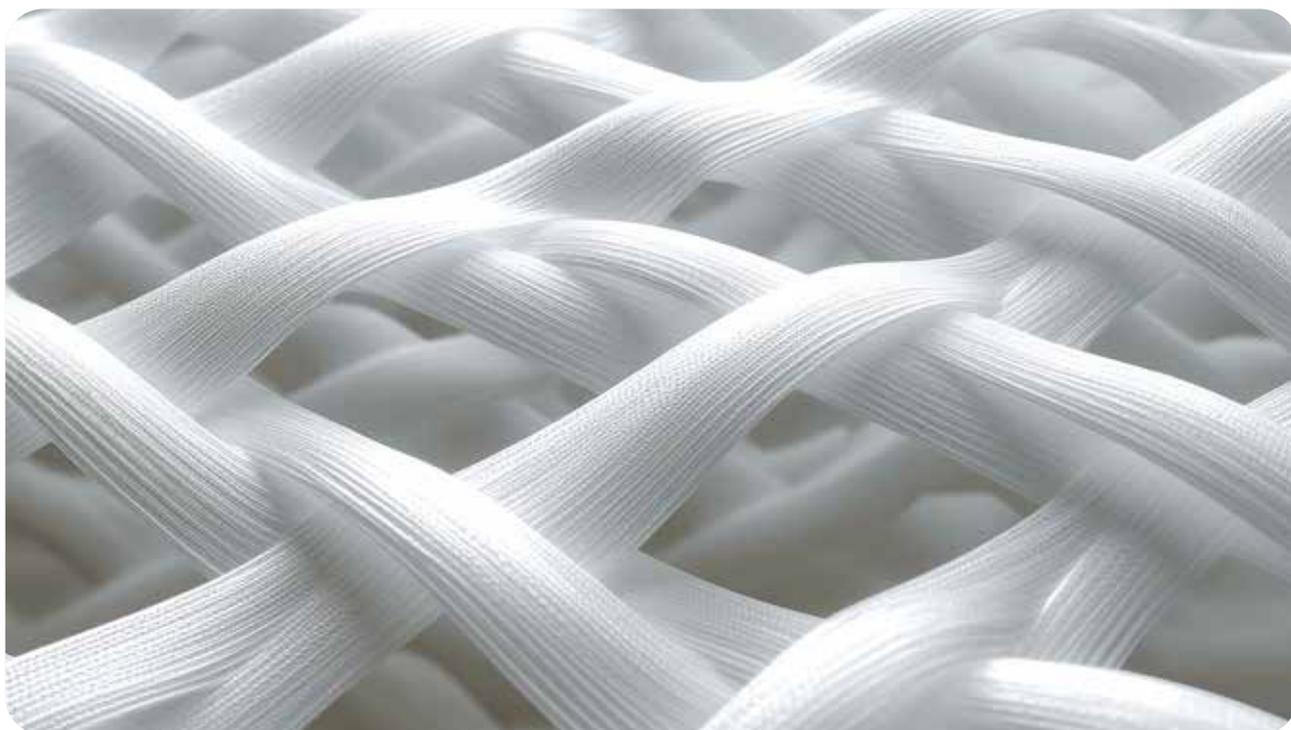
67 2023 年全球期货与期权交易概览 文 / 刘日



“扫一扫”关注
中国期货业协会官方微信

聚酯产业链市场形势分析

✎ 张晓珍



聚酯产业链（PX-PTA-聚酯-纺织）是石化行业最重要的链条之一，上游为石化行业，中游为聚酯行业，下游为纺织服装行业。

石油作为原料生产PX（对二甲苯），98%的PX用来生产PTA（精对苯二甲酸）。PTA既是重要的大宗石化产品，又是化纤行业的重要原料，

PTA与乙二醇（MEG）通过缩聚产生聚对苯二甲酸乙二醇酯（简称聚酯，PET），全球约90%以上的PTA用于生成PET。PET可用于纺织服装、饮料、包装、胶片等领域。

近十几年来，随着我国经济社会的高速发展，服装、塑料等终端消费市场迅速增长，聚酯产业规模加

速扩张，下游聚酯纺织行业的蓬勃发展带动了PTA产能扩张，进而对PX的需求也快速增长。特别是2019年以来，随着我国大炼化装置的投产，我国PX产能迎来爆发式增长，同时也推动下游PTA行业再次集中扩能。

聚酯产业链各环节利润传导与聚酯、PTA和PX产能扩张节奏息息相

关。终端需求决定全产业链的利润，而产业链不同环节的供需强弱关系决定了利润的分配，产业链不同环节的供需强弱关系又因各环节投产幅度与投产周期的差异而不断变化。接下来，笔者将具体介绍新的产能周期下聚酯产业链市场形势变化。

一、海外调油需求支撑下 PX 供应或阶段性偏紧

2009—2022 年，随着我国聚酯产业的快速发展，PTA 产能大幅增加，进而带动对二甲苯需求快速增长。

2011—2013 年，全球 PTA 产能快速增长，导致全球 PX 供应偏紧，PX 高利润刺激了 PX 新装置的投产，2014 年全球 PX 产能快速释放。之后，随着 PX 行业利润不断压缩，国内 PX 产能增速持续放缓，我国 PX 进口依存度持续维持在高位。2019 年随着恒力石化、浙江石化等大炼化的投产，我国 PX 产能进入集中扩张周期，自此我国 PX 产能占全球比重快速提升，2022 年提高至 42.8%，同时也导致 PX 行业利润快速压缩甚至亏损。随着国内 PX 供应的稳步提升，我国

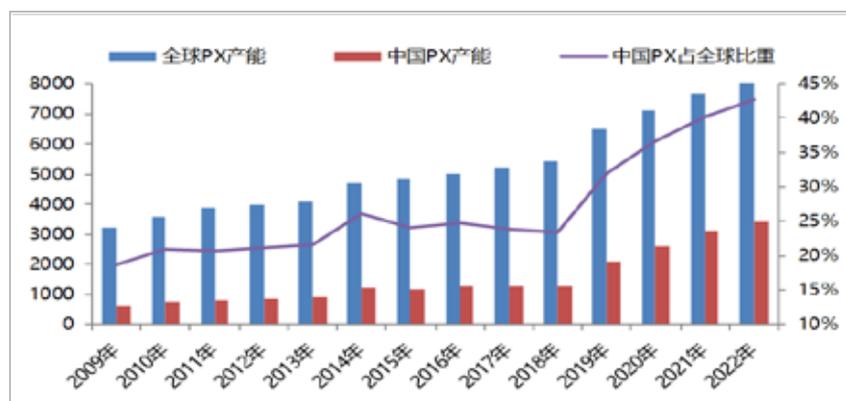
PX 进口依存度逐年下降，由 2018 年的 59% 降至 2022 年的 30% 附近。2022—2023 年，在海外调油需求支撑下，PX 供应阶段性偏紧，PX 行业利润有所好转。

2023 年全球 PX 新增投产 793 万吨，集中在中国，且主要在上半年，而下游 PTA 有 1000 万吨新装置投产。虽然 PX 新装置投产幅度大于 PTA 投产幅度，但 2023 年二季度在亚洲 PX 装置集中检修和美国调油需求支撑下，PX 整体供应压力不大。CCF 数据显示，截至 2023 年年底，我国 PX 产能达到 4367 万吨，较 2022 年增长 21.4%；国内 PX 产量 3345 万吨，同比增长 35.2%。进口方面，2023 年我国进口 PX 910.6 万吨，同比下降 14%，2023 年 PX 进口依存度降至 21.4% 附近。需求方面，2023 年新增恒力惠州、桐昆嘉通、海南逸盛三套 PTA 新装置，国内 PTA 产量 6422 万吨，同比增长 18.7%。2023 年国内 PX 整体供需偏宽松。

2024 年，全球 PX 投产计划不多，目前只有沙特 Jazan 炼厂有 85 万吨 PX 装置计划投产，另外，我国裕龙石化 300 万吨 PX 装置可能在 2024 年年底或 2025 年投产。而我国 PTA 装置预计投产 450 万吨，其中，台化 150 万吨可能在一季度投产，仪征化纤 3#300 万吨可能在上半年投产。亚洲 PX 投产幅度不及 PTA，叠加 2024 年第二和三季度欧美调油需求预期，预计 2024 年 PX 供应整体偏紧。但也要动态来看 PX 和 PTA 的供需情况。据了解，2024 年亚洲 PX 装置检修计划不多，预计 PX 供应维持偏高

图 1 全球及中国 PX 产能增速情况

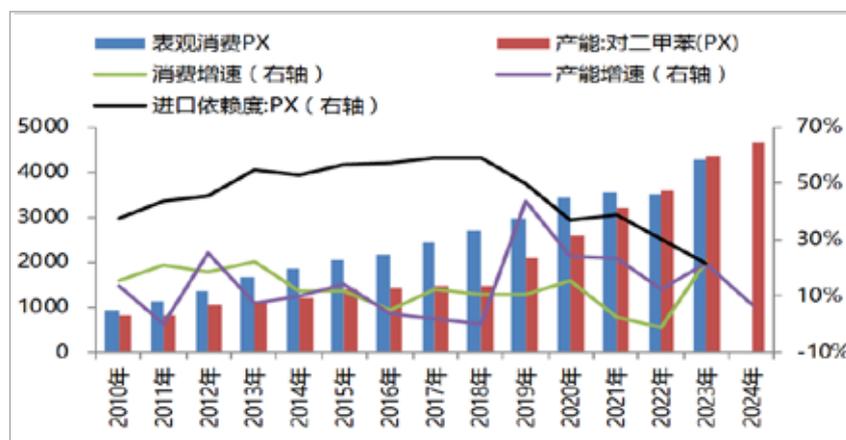
单位：万吨，%



数据来源：Bloomberg CCF 广发期货发展研究中心整理

图 2 国内 PX 年度供需情况

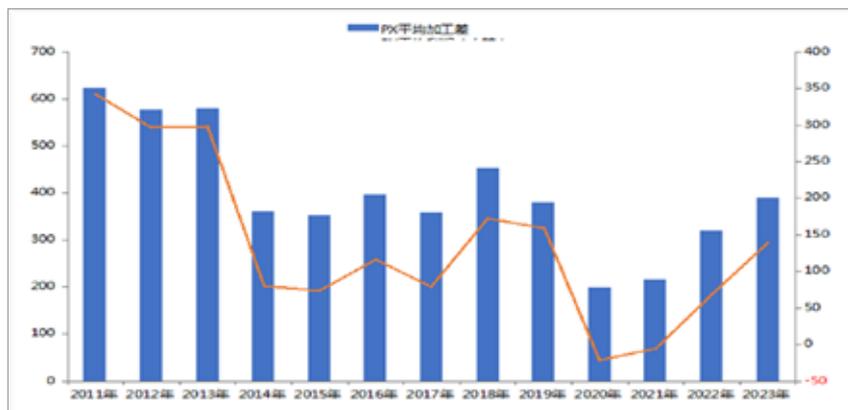
单位：万吨，%



数据来源：Wind CCF 广发期货发展研究中心整理

图3 2011年以来PX行业平均加工差走势

单位：美元/吨



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心整理

水平；而在终端需求增量有限、PTA 低加工费的情况下，PTA 实际开工率将受到抑制，PX 供应可能不会像预期得那么紧张，尤其是2024年第三季度后期调油需求转弱和裕龙石化投产。预计2024年PX价格重心前高后低，PX加工费中枢可能在300—400美元/吨。

二、供应过剩压力下PTA加工费低位运行

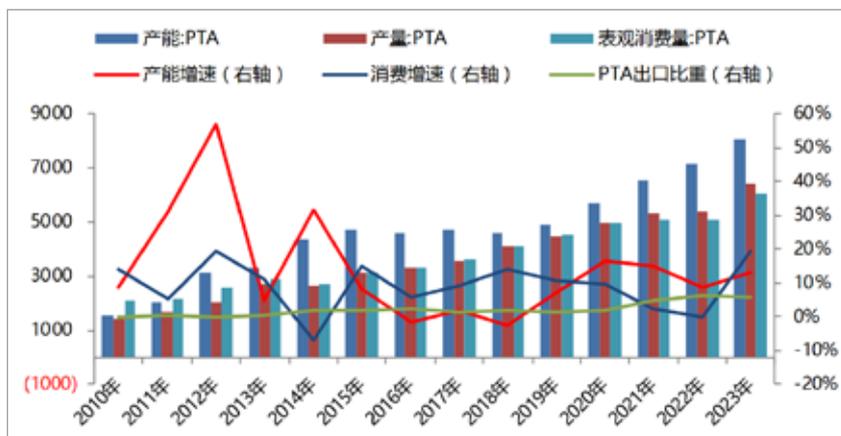
近十几年来，聚酯纺织行业的蓬勃发展带动PTA产能迅速扩张。2011—2014年我国PTA产能出现爆发式增长，翔鹭石化、逸盛石化、恒力石化等相继扩产，产能快速扩张的同时国内PTA行业利润快速压缩甚至进入亏损状态。2017—2019年我国PTA产能增速放缓，伴随着下游聚酯行业景气度的好转，PTA加工费逐步回升。2020年以来，伴随着大炼化的投产，上游PX的集中投产带动PTA行业再次集中扩能，PTA行业又陷入亏损状态，其中2023年PTA加工费压缩至近十年来低位。

2023年我国有1000万吨PTA

吨PTA新装置陆续投产之后，PTA供应明显过剩，PTA加工费大幅压缩，导致PTA装置减产增加，PTA实际供应增幅有限。CCF数据显示，截至2023年年底，我国PTA产能8061.5万吨，较2022年增长12.8%；国内PTA产量约6422万吨，同比增长18.7%。需求方面，2023年我国聚酯产能扩至7984万吨，当年新增产能920万吨，产能增长13%；国内聚酯产量约6716万吨，同比增长16.4%。加上其他领域消耗和PTA净出口，2023年国内

图4 国内PTA年度供需情况

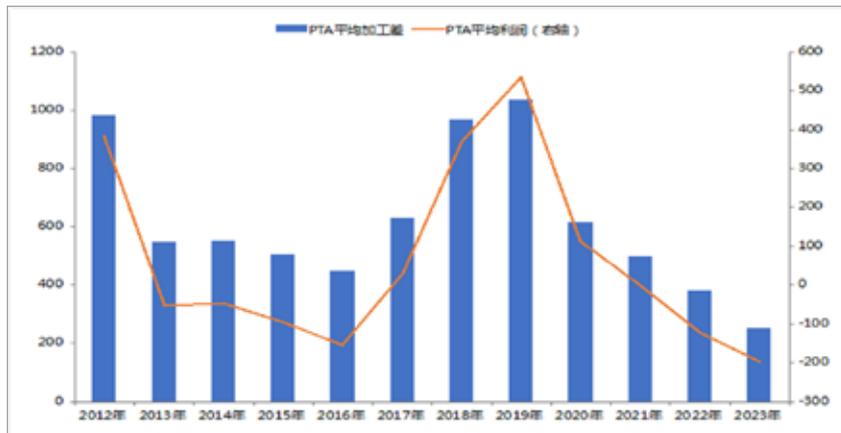
单位：万吨，%



数据来源：Wind CCF 广发期货发展研究中心整理

图5 2011年以来PX行业平均加工差走势

单位：美元/吨



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心整理

PTA 整体呈累库趋势。

2024 年，国内 PTA 新装置投产计划 450 万吨，且集中在上半年；聚酯计划投产 716 万吨。从 PTA 出口看，随着我国 PTA 装置不断投产，行业平均加工费不断压缩，但国内 PTA 出口仍有优势，预计 PTA 出口维持一定的水平。整体来看，2024 年 PTA 供需呈“两旺”状态，PTA 静态供应过剩格局将持续，动态供需关注 PTA 实际开工情况及下游聚酯投产情况。在供应过剩压力下，预计 PTA 加工差整体维持偏低水平。考虑到近几年新投产的 PTA 装置技术先进、竞争力较强，且高成本、竞争力弱的装置在不断退出，PTA 行业平均加工费有继续压缩的趋势。不过，PTA 行业集中度高，可能存在龙头企业阶段性挺加工费的现象，预计 2024 年 PTA 行业加工费大部分时间在 200—500 元/吨区间，年平均加工费中枢在 300—350 元/吨。

三、聚酯行业产能投放放缓但开工韧性强

2016 年，聚酯市场供需格局得到明显改善。2017—2018 年，聚酯行业景气度继续回升，聚酯产品利润较好，带动聚酯产能大幅扩张。近几年国内聚酯产能、产量呈稳定增长趋势，市场供应过剩的局面逐步凸显，叠加公共卫生事件、地缘政治等带来的影响，聚酯行业综合现金流持续压缩。

2023 年聚酯市场整体表现较好。截至 2023 年年底，聚酯产能基数为 7984 万吨，较上年增长 13%，产能增加 920 万吨；国内聚酯产量 6716

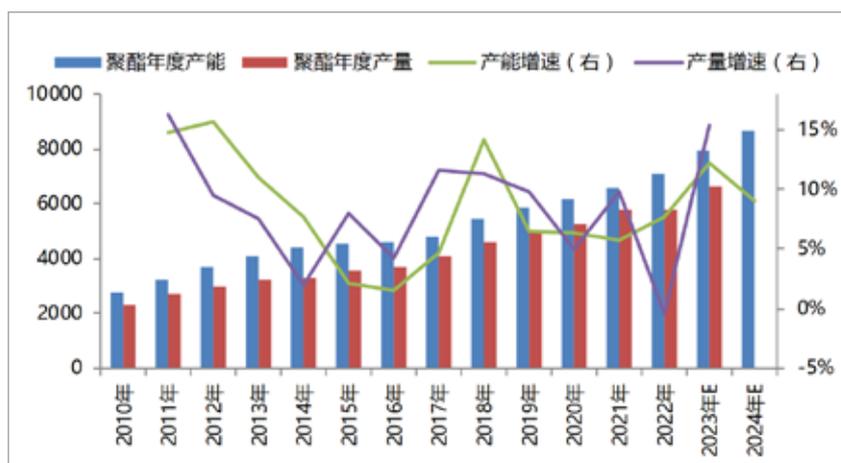
万吨，同比增长 16.4%。从需求看，2023 年聚酯产品净出口 1080 万吨（占同期国内聚酯产量的 16.2%），同比增长 13.5%。其中，聚酯瓶片出口 455.2 万吨，同比略增 5.5%；涤纶长丝出口 398.8 万吨，同比增长 20.6%；涤纶短纤出口 120.6 万吨，同比增加 21%。从终端纺织服装需求看，2023 年终端纺织服装内需整体恢复较好，但出口受海外持续加息影响整体偏弱。国家统计局的数据显示，2023 年国内服装鞋帽、针织、纺织品

类累计零售额 14095 亿元，同比增长 12.9%。海关数据显示，2023 年纺织服装及衣着附件出口 11206 亿元，同比下降 2.8%。综合以上看，2023 年聚酯行业整体表现较好，有以下几个原因：

第一，受公共卫生事件影响，2022 年聚酯行业整体开工率不高，聚酯产量较往年下降明显，整体供应压力不大。2021 年年底聚酯成品库存水平不高，且终端原料备货也不高，从而导致对 2023 年的需求有所增加。

图 6 国内聚酯产能、产量及增长情况

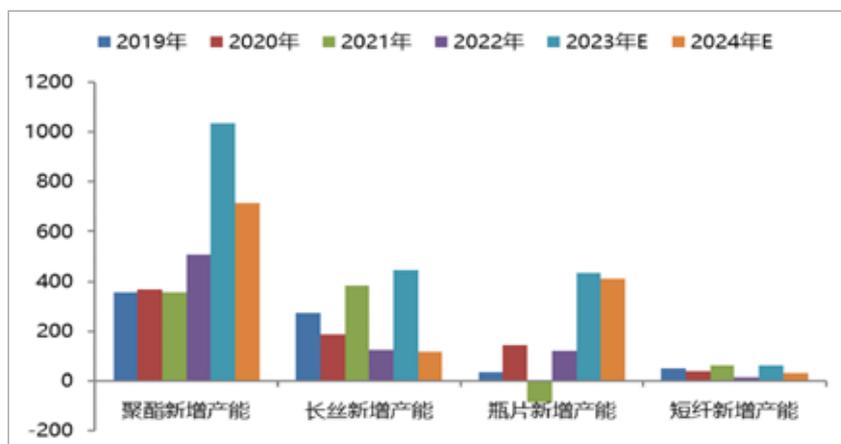
单位：万吨，%



数据来源：Wind CCF 广发期货发展研究中心整理

图 7 2019 年来国内聚酯各品种投产情况

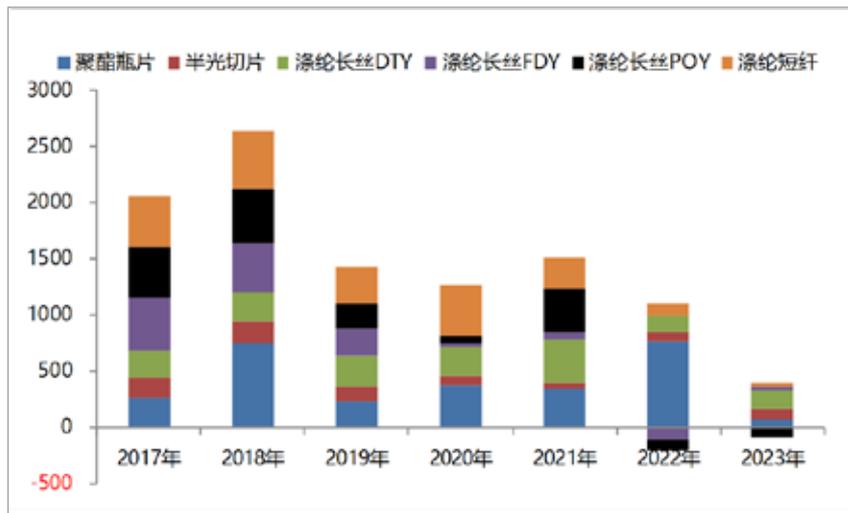
单位：万吨



数据来源：Wind CCF 广发期货发展研究中心整理

图8 2017年来国内聚酯各品种利润变化

单位：元/吨



数据来源：Wind CCF 广发期货发展研究中心整理

第二，聚酯产品出口超预期。终端产业转移导致中间产品如长丝和短纤出口增加。印度 BIS 认证导致 2023 年第二和第三季度出现“抢出口”现象。国内聚酯产品价格具有成本优势。

第三，国内经济复苏对消费的需求增量明显，且海外持续加息背景下，国内外消费的降级导致对低端产品需求的增加。

看向 2024 年，终端需求仍维持内需好于外需的趋势。国内终端需求韧性较好，但增量有限。因终端产能转移，终端出口难有明显起色。虽然海外成品库存持续下降，但服装及服装面料库存绝对水平仍偏高，在加息周期下海外仍以主动去库为主，但随着海外加息周期的结束，海外补库时间点或逐步临近。对聚酯来说，2024 年聚酯行业仍有投产预期，但产能增速有所放缓，且考虑到 2023 年聚酯整体需求超预期，2024 年新的需求增长点可能需要等海外的补库周期到

来。分品种看，2024 年仍是聚酯瓶片的集中投产周期，在供应过剩压力下，预计瓶片的竞争压力较大，产能利用率或进一步下降；长丝产能投放有所放缓，如果出口持续、终端需求维持一定增速，那么行业景气度有望好转。整体来看，聚酯行业集中度越来越高，加之上下游配套逐步完善，聚酯行业开工韧性较强。

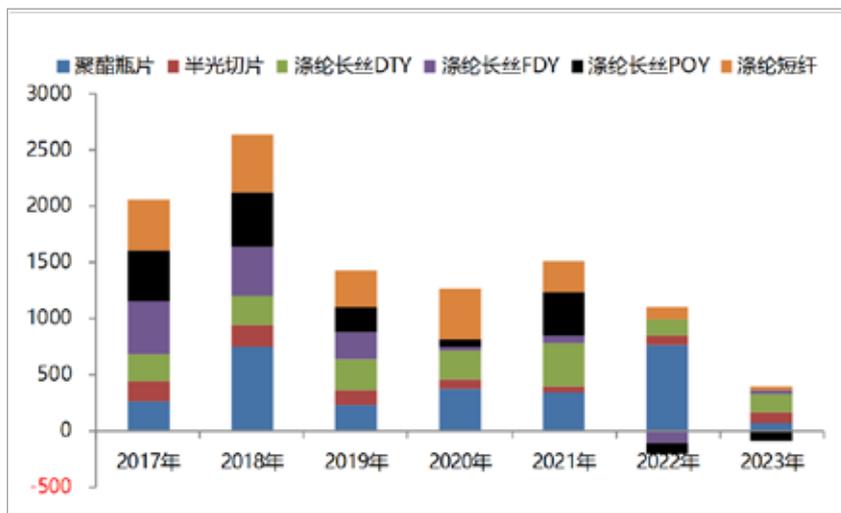
四、总结

我国聚酯产业近年来的快速发展，带动了对 PTA 和 PX 需求的增加。2019 年以来多个大炼化项目的投产使得上游 PX 产能迅猛扩张，PX 供应逐渐转为宽松，进口依存度降低，2019—2021 年 PX 利润的大幅压缩使聚酯产业链整体利润受到拖累。但 2022—2023 年海外汽油需求旺盛，带动芳烃调油需求增加，导致 PX 供应阶段性偏紧，PX 行业利润有所改善，产业链利润阶段性修复。而 PTA 产能的快速扩张导致供应给过剩严重，PTA 加工费不断压缩。2024 年及以后，聚酯产业链上游依然处于投产周期，下游产能投放节奏放缓，但终端需求韧性较好，叠加海外补库周期临近，聚酯行业景气度有望逐步好转，届时，产业链利润或逐步从上游向下游传导。^[8]

(本文作者供职于广发期货有限公司)

图9 2017年来聚酯产业链各环节利润变化

单位：元/吨



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心整理