

“产业避险遇痛点 共盼期货品种体系完善”

期货和衍生品法实施后，随着未来期货和期权品种上市注册制相关政策的落地，我国期货和期权品种上市有望步入“快车道”。对聚酯产业圈来说，这是一个积极信号：产业企业期待已久的PX、瓶片等不久的将来有望加入期货“大家庭”。这些期货品种的上市，将开启聚酯全产业链运用期货工具高质量发展的新篇章。

企业参与度不断提高

棉纺织业是我国的优势产业，带动数千万人就业。期货日报记者了解到，近两年来，短纤期货与已上市的棉花、PTA、棉纱、乙二醇期货和棉花、PTA期权一道，形成了相对完备的聚酯和纺织产业风险管理工具体系，在棉纺织领域更好地发挥了“集聚效应”，助力产业加快转型升级和高质量发展，进一步提升国际竞争力和定价话语权。

值得一提的是，近年来聚酯产业的风险管理工具箱不断丰富，2006年PTA期货在郑商所上市交易，2018年乙二醇期货在大商所上市交易，2018年PTA期货成功引入境外交易者，2019年PTA期权上市，2020年短纤期货上市。“这样的‘工具箱’在聚酯产业链企业安排生产计划、管理价格波动风险、稳定经营和锁定利润等方面发挥了积极作用。”新凤鸣集团总裁助理章四夕表示。

恒逸国际贸易研究总监王广前也认为，已上市的聚酯产业链期货品种基本覆盖聚酯原料和下游部分产品，且交易所通过设置相关品种的套利合约，更好地方便了产业链企业套期保值，可以帮助企业在产业利润相对高位锁定未来的生产利润，更好地保障年度利润目标的完成和生产经营的稳定。

据了解，目前，占国内总产能96%的PTA生产企业利用期货套保；占国内总产能约50%的短纤生产企业运用期货工具对冲风险。

“不少聚酯链企业通过期货买入远月的原料，降低原料采购成本，同时通过期货卖出对应的产成品，锁定远月加工费，稳定企业经营。随着相关期权工具的推出，企业越来越熟练地运用期货等衍生工具进行风险管理。”紫金天风期货分析师刘思琪说。

原材料价格风险管理需求强烈

今年以来，俄乌冲突加剧了全球能源供应紧张局面，进一步加大了欧美等经济体的通胀压力。

“全球能源供应紧张使得上游原料产品的价格波幅明显大于下游产品，聚酯企业难以对上游原料价格进行有效的风险规避。另外，在全球需求偏弱情况下，企业聚酯产品库存上升至历史高位，量升价跌，库存面临跌价损失。”章四夕表示。

据了解，聚酯产业更多走的是“成本主导”逻辑，上游成本端的变化对企业的影响较大。

王广前介绍，今年聚酯产业链面临能源原料成本高和终端需求低迷的“上强下弱”局面，但由于产业链大多数产品基于成本定价，整个产业链产品的价格基本跟随原料价格波动，受原料端影响较为明显。

“今年5—6月份，美国汽油紧缺导致芳烃调油需求异常强劲，美国从韩国等亚洲国家进口了大量的MX和PX产品用作调油和下游PTA聚酯产品的合约供应，这导致PX价格跟随美国汽油价格大幅上涨。”王广前如是说。

“由于俄乌冲突引发全球油品市场物流重构，能源市场的全球贸易格局发生变化，成品油市场阶段性失衡，芳烃的调油利润明显好转，导致化工原料供应紧张。”国投安信期货能化首席分析师庞春艳说，因此今年出现了PX短缺的情况，国内部分PTA装置运行因此受到了影响。

对聚酯企业而言，PX和PTA价格大涨带动聚酯投料成本增加，但下游织造终端需求低迷，聚酯价格跟涨原料乏力，下游织造也不敢高价补充聚酯库存。

“聚酯企业的PTA原料是按照当月合约均价结算，每天大涨的PTA价格均成为聚酯当月原料成本的一部分，聚酯生产亏损严重。”王广前表示，此时聚酯企业只能将部分聚酯产品库存换算成对应的PTA原料消耗，在PTA期货上卖出套期保值以防后期PTA价格大跌带来的聚酯产品库存贬值风险。

值得注意的是，通常生产企业为期货市场的空头套保天然力量，由于原料成本压力，迫使生产企业改变套保的方式，而下游加工企业因为需求端走弱引发的高库存压力，在期货市场套保反而转变成了空头套保力量。在恒力化工学院主任魏一帆看来，这也是2022年聚酯市场的新变化，参与期货套保的企业需要转换交易思维。

目前，随着国内供应的增长，PX对外依存度明显下降，但我国在PX上没有相匹配的定价话语权，国内PTA工厂也缺乏相应的风险管理工具，使得原料采购困难。而成本波动加大，聚酯产业链企业对管理原材料价格波动风险的要求越来越高。

在章四夕看来，在当前国内外宏观形势下，现有的风险管理“工具箱”对产业链上下游的风险较难实现完全对冲。“聚酯产业链的期货品种仅有PTA、乙二醇和短纤

，还比较少，企业需要更多工具来应对市场波动和不稳定性。”

产业期盼PX和瓶片期货上市

期货日报记者了解到，聚酯产业链企业对进一步健全产业链期货和期权品种体系的需求非常迫切。

“产业链下游瓶片、长丝的期货产品还未上市，PTA主要原料PX的期货产品正在推进中，未来这些新品种的上市，将开启聚酯全产业链运用期货工具高质量发展的新篇章。”章四夕表示。

据了解，我国瓶片出口规模较大，相关企业在国际市场上进行贸易需要更多的工具来管理市场风险。庞春艳表示，目前瓶片企业可以利用的只有PTA和乙二醇两个原料期货工具，更多是对成本进行管理，而产品的预售订单和库存管理缺乏有效的工具，“国内瓶片企业迫切希望瓶片期货上市”。

对聚酯产业链企业来说，PX和瓶片期货的上市可以进一步完善聚酯产业链期货品种体系，为相关企业和市场机构提供更多的工具和交易选择。

在章四夕看来，PX期货上市后，PX工厂可以增加出货渠道，除原有的贸易模式外，还可以进行期现结合操作和交割。“PX期货的上市也有助于增强我国在PX市场定价的话语权。在PX价格下跌趋势中，PX工厂可以通过套期保值管理库存贬值风险。对PTA工厂而言，可以增加采购渠道，除现有的合约货外，还可以通过在期货上买入参与交割来完成PX采购，增加采购的主动性，降本增效。此外，还可以帮助PTA工厂锁定PTA加工差。”

“PX期货上市后，将改变下游企业被动的局面。PTA生产企业可以利用PX期货更好地锁定原料成本，或者在合适的时机通过买入PX期货卖出PTA期货将PTA远期加工费进行锁定。现在，由于新交所的PX纸货流动性偏低，PTA工厂为了锁定PTA原料成本只能通过流通性更好的上游石脑油等工具进行锁定，而这没有直接运用PX期货等工具锁定原料价格效果好。”王广前说。

在2022中国（郑州）国际期货论坛“聚酯产业分论坛”上，郑商所副总经理喻选锋曾表示，郑商所正在加强新品种研发，努力推进PX、瓶片期货上市，进一步完善产品和工具体系，更好助力聚酯产业高质量发展。

“期待进一步健全聚酯产业链期货品种体系，丰富聚酯产业链企业风险管理手段，更好地保障聚酯产业链企业稳健经营。”王广前称。

本文源自期货日报