



化纤 (PX-PTA-短纤): 原油与宏观扰动 化纤道阻且长

——2024 年市场回顾与 2025 年展望

格林大华期货研究院 吴志桥 交易咨询资格: Z0019267

➤ 摘要

➤ 2025 年 PX 品种观点及操作建议——供需基本面有望改善, PXN 价差缩窄, 价格波动受原油影响权重加大, 全年或维持宽幅震荡, 关注低位 6547 支撑和高位 7769 压力。25 年 1 月 10 号美国宣布对俄罗斯石油工业实施大规模制裁, 市场短期担忧全球的原油供给, 原油出现大涨。但并不影响原油供大于求的基本面预期。2025 年 PX 暂无新增产能扩充, 理论供应缺口略有扩大, 但海外有 3 套装置计划开车, PX 进口增加将改善国内供应偏紧局面。近年来 PXN 价差回落后弹性降低, PX 向产业链下游让利, PX 绝对价格的波动受原油的影响权重加大。25 年重点关注地缘政治因素对原油扰动、国内宏观政策落地对经济托底效应和 PX 进口情况。

➤ 2025 年 PTA 品种观点及操作建议——产能维持高速增长, 行业利润压力剧增, 成本影响加大, 关注逢高锁定 PTA 加工利润机会、低位 4700 支撑高位和 5435 左右压力。随着 PTA 产能的高速扩张, 供需增速失衡对行业盈利构成的压力与日俱增。2025 年国内 PTA 计划新增产能 870 万吨, 产能增速依然在高位, 而需求端面临增速回落及加征关税等不利因素, 市场供需延续过剩偏累库, 加工费压缩将倒逼行业检修降负。2025 年 PTA 将继续围绕成本与供需博弈, 操作上生产企业逢高锁定加工费。

➤ 2025 年短纤品种观点及操作建议——产能增速放缓, 市场围绕上游成本跟需求博弈。关注低位 6780 支撑和 7600 高位压力。2025 年中国涤纶短纤扩能放缓, 25 年短纤投产计划仅有华西村 10 万吨, 由于国内供需失衡问题突出, 预计有中小产能逐步退出。下游终端纺织消费料延续低速增长, 主要由于经济增速放缓, 市场就业环境欠佳, 消费者信心不足。明年随着特朗普上台, 若兑现关税政策, 对于我们纺织出口会产生比较不利影响。但国内经济工作会议明确刺激消费为未来重点政策方向, 国内消费低迷有望迎来拐点。市场或重回供需新平衡阶段。预计今年短纤由于上游 PTA 原料拖累和下游需求疲软, 而负重前行。

白皮书编辑委员会

王 骏 王 凯 吴志桥

王 琛 李方磊 梁 超

历年获奖荣誉宣传：

格林大华期货研发咨询团队成员均为研究生及以上学历，平均从业年限8年以上，其中博士后、博士2名，硕士研究生16名，专业水准高，实践经验丰富，多名研究员为南开大学、北京师范大学、中国石油大学、中国农业大学等知名大学校外导师，研究咨询团队连续超过十年荣获郑商所高级资深分析师、期货日报“中国金牌期货研究所”，多次获和讯网“金牌投研团队”，大连商品交易所“十大研发团队”，各期货交易所、期货日报、证券时报等机构最佳分析师称号，我们坚守工匠精神，为广大客户和投资者提供宏观与大类资产配置、金融期货期权、大宗商品各板块期货与期权等市场研究、交易咨询、策略建议、产业资讯、投资者教育和期货期权基础培训等多方位、多维度的研发咨询服务。

王骏：格林大华期货副总经理、首席专家，华中科大经济学博士、清华大学管理学博士后，央视财经频道和央广“经济之声”期货市场评论员，中国注册会计师、高级经济师；有21年的大宗商品现货企业、期货交易所和期货公司工作经历。曾在大连商品交易所、中粮集团油脂油料部、北京中期和方正中期从事期现货研究和研发管理工作。曾获上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所历年优秀分析师或高级分析师称号。曾获期货日报-证券时报最佳期货研究机构领头人、最佳宏观策略分析师奖等荣誉。在新华社、《人民日报》、《经济日报》、《光明日报》、《中国证券报》、《中国黄金报》、《中国有色金属报》、《中国冶金报》、《期货日报》、《当代金融家》、《中国外汇》等发表文章百余篇。

王凯 院长 北京大学博士，多次获得上期所优秀分析师、“中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选”的最佳期货研究机构领头人、最佳期货首席、最佳分析师等荣誉，十五年以上产业研究经验，十年期货市场经验，为众多知名金融机构、产业企业、上市公司提供宏观经济、市场分析、大类资产配置、套期套利、投资建议等讲座、培训、服务方案等，尤其在能源、新能源等市场领域提升了公司影响力。

吴志桥，格林大华期货研究院能化负责人，上海财经大学经济学硕士，先后从事聚烯烃、尿素、甲醇、纯碱等大宗商品的研究，曾多次在文华财经、期货日报、证券时报、新浪财经

证监许可【2011】1288号

等权威期刊媒体上发表文章和观点，研究成果受到客户的一致好评。期间多次为能化产业和机构客户提供风险管理和投资咨询解决方案，协助解决客户疑点和痛点。并曾多次荣获期货日报&证券时报“最佳工业品分析师”。

王琛，对外经济贸易大学金融学硕士，深入研究原油行业期货领域，长期致力于从供需基本面、行业政策动态、市场热点等多维度深入分析原油市场的变化趋势，擅长将市场数据与行业动态相结合，精准把握市场脉搏，为行业内外提供了诸多实用性研究报告和策略建议。

梁超，格林大华期货研究院黑色及能化研究员，管理学硕士。主要负责焦煤焦炭、铁合金、PVC 期货品种的研究分析。曾在国有大宗商品供应链管理企业实习，擅于从产业数据中挖掘市场情绪的变化。

李方磊，吉林农业大学农学硕士，曾入围郑商所高级分析师评选，拥有丰富的调研经验与研究经历。擅于从基本面、行业热点等视角出发，探讨行业发展趋势，致力于帮助企业有效利用期货工具规避现货市场的价格波动风险。

目录

第一部分：化纤全产业链分析	2
一、化纤全产业链结构图	2
第三部分 化纤期货或期权套保案例	29
一、企业应用化纤衍生品工具的场景	29
第五部分 宏观环境变化与面临主要挑战	41
第六部分 化纤产业链的供需格局分析	44
第七部分 化纤产业链（PX-PTA-短纤）加工成本及利润分析	55
第八部分 化纤产业链（PX-PTA-短纤）库存分析	58
11月PX社会库存为398.22万吨，环比+2%，同比-9.11%。本月进口和国内产量均偏高，PX库存上升。	58
下游PTA国内明年的投产增速维持高位，对PX需求扩大，且PX国内明年无新增产能计划，利于库存去库。预计明年整体库存压力不大，重点关注明年PX进口情况。	58
第九部分 化纤产业链（PX-PTA-短纤）进出口情况分析	60
第十部分 下游纺织品市场分析	65
第十三部分 化纤产业链（PX-PTA-短纤）期权分析	71
第十五部分 结论与操作建议	82

第一部分：化纤全产业链分析

一、化纤全产业链结构图

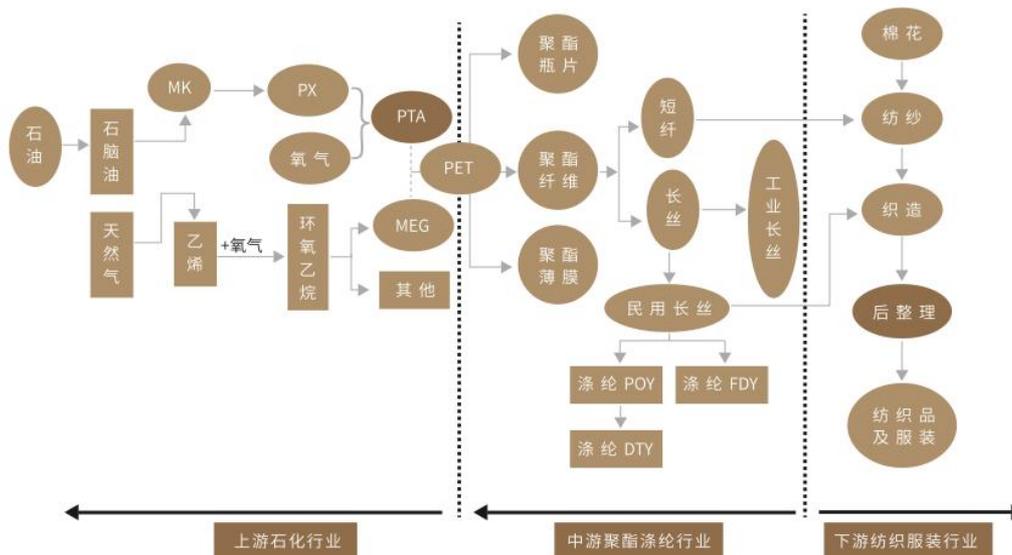


图 1-1 化纤上下游产业链图

数据来源：郑商所，格林大华期货研究院整理

二.化纤期货和期权合约介绍

一.PTA 期货/期权合约

PTA 期货合约

交易品种	精对苯二甲酸（PTA）
------	-------------



证监许可【2011】1288号

交易单位	5 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
合约月份	1-12 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间 最后交易日
最后交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
最后交割日	仓单交割: 合约交割月份的第 13 个交易日 出口型车（船）板交割: 合约交割月份的次月 10 日
交割等级	见《郑州商品交易所精对苯二甲酸（PTA）期货业务细则》
交割地点	交易所指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	TA
上市交易所	郑州商品交易所

注 1: 交易所可以根据市场情况调整各合约涨跌停板幅度和交易保证金标准。当前各合约交易参数详见 www.dce.com.cn/dalianshangpin/ywfw/ywcs/jyys/rjyys/index.html

注 2: 日盘交易分三个交易小节, 分别为第一节 9:00-10:15、第二节 10:30-11:30 和第三节 13:30-15:00。

注 3: 本品种已开展夜盘交易, 夜盘交易时间为 21:00-23:00。

图 2-1 PTA 期货合约（自 PTA2505 合约起施行）

数据来源: 郑州商品交易所

合约标的物	精对苯二甲酸（PTA）期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手 PTA 期货合约





证监许可【2011】1288号

报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	与 PTA 期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	每周一至周五上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月第 15 个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 \leq 5000 元/吨，行权价格间距为 50 元/吨；5000 元/吨 $<$ 行权价格 \leq 10000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨；行权价格 $>$ 10000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日 15:30 之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：TA-合约月份-C-行权价格 看跌期权：TA-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

图 2-2 PTA 期货期权合约

数据来源：郑州商品交易所



二.郑州商品交易所 PTA 交割质量标准

1. 保证金制度

分类	证金收取比例
自挂牌至交割月前一个月第 15 个日历日期间的交易日	5%
交割月前一个月第16个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	10%
交割月份	20%

其余特殊情况保证金水平参照郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法实施。

数据来源：郑商所，格林大华期货研究院整理



2. 限仓制度

限仓是指交易所规定会员或客户按单边计算的、可以持有的PTA 合约持仓的最大数量。

自合约挂牌至交割月前一个月第 15 个日历日期间的交易日限仓标准。

品种	期货合约单边持仓量	非期货公司会员及客户最大单边持仓
PTA	单边持仓量 < 50 万	50000
	单边持仓量 ≥ 50 万	单边持仓量 × 10%

合约挂牌至交割月前一个月第 15 个日历日期间的交易日限仓标准。

品种	非期货公司会员及客户最大单边持仓（手）	
	交割月前一个月第 16 个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	交割月份 (自然人客户限仓为 0)
PTA	10000	5000

注意：经交易所批准的套期保值持仓不受此限制。

数据来源：郑商所，格林大华期货研究院整理



3. 涨跌停板制度

涨跌停板是指期货合约允许的每日交易价格最大的波动幅度，超过该涨跌幅度的报价将视为无效，不能成交。PTA 期货合约每日价格最大波动幅度为前一交易日结算价 $\pm 4\%$ 。

4. 质量检验制度

PTA 期货交割品的质量检验由交易所指定的质检机构负责，检验后出具的《检验证书》作为该批 PTA 注册仓单的依据。

注意：生产日期超过 90 天的境内生产的 PTA 和自境外发运之日起超过 60 天的进口 PTA，仓库不得接收入库。

5. 实物交割制度

期货实物交割在交割月的连续三个交易日完成，分别称为第一交割日、第二交割日、第三交割日，可以适用的流程包括滚动交割和集中交割。滚动交割是指交割月第一个交易日至最后交易日的前一交易日，由卖方提出交割申请，并由交易所组织配对双方在规定时间内完成的交割。集中交割是指在合约最后交易日闭市后，交易所组织所有未平仓合约持有者进行的交割。

期货转现货（以下简称期转现）是指持有同一交割月份合约的多空双方之间达成现货买卖协议后，变期货部位为现货部位的交易。期转现分为标准仓单期转现和非标准仓单期转现。标准仓单期转现根据标准仓单类型分为完税标准仓单期转现和保税标准仓单期转现。

《郑州商品交易所保税交割实施细则》对保税期转现具体流程有规定的，按照其规定执行。



6. PTA 交割各种费用收费标准

项目		费用标准	备注
仓储费		0.5 元 / 吨·天	
入出库费用	入库 (元 / 吨)	12	入库含吊卸、码垛
	出库 (元 / 吨)	12	出库含扒垛、装车

数据来源：郑商所，格林大华期货研究院整理

三.PX 期货/期权合约

PX 期货/期权合约

交易品种	对二甲苯
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
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 5%
合约月份	1—12 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间
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
交割等级	见《郑州商品交易所对二甲苯期货业务细则》



证监许可【2011】1288号

交割地点	大连商品交易所玉米指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	PX
上市交易所	郑州商品交易所

注1：交易所可以根据市场情况调整各合约涨跌停板幅度和交易保证金标准。当前各合约交易参数详见 www.dce.com.cn/dalianshangpin/ywfw/ywcs/jyys/rjyys/index.html

注2：日盘交易分三个交易小节，分别为第一节 9:00-10:15、第二节 10:30-11:30 和第三节 13:30-15:00。

注3：本品种已开展夜盘交易，夜盘交易时间为 21:00-23:00。

图 2-3 PX 期货合约（自玉米 2505 合约起施行）

数据来源：郑州商品交易所

合约标的物	对二甲苯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手对二甲苯期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	与对二甲苯期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	每周一至周五上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间



证监许可【2011】1288号

最后交易日	标的期货合约交割月份前两个月最后一个日历日之前（含该日）的倒数第3个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停幅度对应的价格范围。行权价格≤5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；5000元/吨<行权价格≤10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；行权价格>10000元/吨，行权价格间距为200元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请。
交易代码	看涨期权：PX—合约月份—C—行权价格 看跌期权：PX—合约月份—P—行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

图 2-4 PX 期货期权合约

数据来源：郑州商品交易所

四、郑州商品交易所 PX 交割质量标准





（一）一般规定

1. 基准交割品：符合《中华人民共和国石油化工行业标准 石油对二甲苯》（SH/T 1486.1 — 2008）优等品质量标准，且氯含量 $\leq 1.0\text{mg/kg}$ 的对二甲苯。

2. 交割方式：对二甲苯期货适用期货转现货、仓库标准仓单交割和厂库标准仓单交割。

3. 交割单位：对二甲苯期货的交割单位为5吨。

4. 最后交割日：对二甲苯期货合约的最后交割日为合约交割月份的第13个交易日。

5. 交割基准价：对二甲苯期货的交割基准价为基准交割品在基准交割地储罐交货的含税价格。

6. 仓库交割的对二甲苯运达仓库指定储罐之前的一切费用和货物出入库费用由标准仓单注册人承担，货物出库装到车船板或管道后的一切费用由提货人承担。厂库交割的对二甲苯运达指定提货地区码头或储罐之前的一切费用由厂库承担，运达后的入罐费用由提货人承担。

7. 对二甲苯期货仓库或者厂库升贴水在标准仓单注册、注销时划转，相应的增值税专用发票由标准仓单注册人向标准仓单注销人开具，仓库或者厂库负责监督。仓库或者



证监许可【2011】1288号

厂库按照增值税适用税率收取押金，增值税专用发票开具后押金应当予以退还。厂库提货地区存在升贴水或者出库数量发生短少的，相应发票由厂库向标准仓单注销人开具。

8. 每年1月、3月、5月、7月、9月和11月第15个交易日之前（含该日）注册的对二甲苯期货标准仓单，应当在当年1月、3月、5月、7月、9月和11月第15个交易日之前（含该日）全部注销。

9. 不具备对二甲苯生产、储存、使用、经营或者运输资质的客户，不得参与对二甲苯交割。

（二）仓库交割流程

1. 对二甲苯期货交割预报时，应当向仓库申报计划到库时间，并按160元/吨向仓库交纳交割预报定金。计划到库时间自办理交割预报之日起不得超过45个日历日。仓库经确认后，向标准仓单注册人开具《入库通知单》。

2. 标准仓单注册人应当按照《入库通知单》上载明的计划到库时间进行入库准备，仓库应当予以配合。货物逾期未到达的，仓库不再保证仓库库容，未入库货物的交割预报定金不予退还。双方协商一致的除外。

3. 境内生产的对二甲苯入库时应当向仓库提交本批对二甲苯生产厂家出具的符合交割标准的《产品质量证明书》或商品的货权转让单等凭证材料。《产品质量证明书》应当



证监许可【2011】1288号

载有生产厂家、生产日期、适用的质量标准和该批商品的质量检验结果等信息。

境外生产的对二甲苯入库时应当向仓库提交本批商品的提货单、货权转让单、《中华人民共和国海关进口货物报关单》《进口货物准许提离通知书》等凭证材料。标准仓单注册人应当对所提供的单证签署《进口对二甲苯单证合法、真实、有效保证书》。

仓库应当对入库商品单证以及标准仓单注册人的危险化学品资质进行审验。

4. 对二甲苯入库时，采用船舶、管道运输的，重量验收以入罐后仓库储罐打尺计量为准，标准仓单注册人可以委托指定质检机构或者仓库进行验重，由指定质检机构验重时，仓库应当予以配合，由此产生的费用由标准仓单注册人承担；采用汽车运输的，以地磅计量为准，由仓库负责。

经交易所批准，对二甲苯重量验收可以使用国家质量技术监督部门认可的其他先进衡器计量。

5. 对二甲苯入库质量检验由指定质检机构负责，检验费用由标准仓单注册人承担。对二甲苯入库时，由指定质检机构进行抽样，样品一式三份，任选一份用于检验，两份由标准仓单注册人和仓库共同签字封样，交指定质检机



证监许可【2011】1288号

构和仓库分别留存。指定质检机构应当在抽样完毕后3个工作日内出具检验结果并通知仓库。

标准仓单注册人或者仓库对入库质量检验结果有异议的，可以向交易所提出质量复检申请。具体流程按照《郑州商品交易所标准仓单管理办法》“仓库商品入库复检”有关规定办理。

6. 对二甲苯重量验收及入库采样时，标准仓单注册人应当到场监督。仓库和标准仓单注册人应当对验收检验结果签章确认，并共同对入库商品的真实性负责；入库商品未经仓库、标准仓单注册人签章确认的，不得用于期货交割。

对二甲苯入库后，仓库应当对标准仓单注册人的名称、联系人及联系方式、商品数量、生产厂家、存放储罐等事项登记造册，并由标准仓单注册人签字确认。

7. 已经在库的对二甲苯，能够提供指定质检机构出具的检验报告，证明该批商品符合对二甲苯期货交割标准的，经仓库认可后，可以申请注册标准仓单。

8. 期货、现货混罐存储的对二甲苯，仓库应当确保整罐商品符合对二甲苯期货交割标准的规定，不符合规定的，不允许混罐存储或者申请注册标准仓单。

9. 对二甲苯仓库标准仓单注销后，提货人应当在交易





证监许可【2011】1288号

所开具《提货通知单》之日起10个工作日内，凭提货人身份证、提货人所在单位证明及《提货通知单》验证密码到仓库办理提货手续，确认商品质量、运输方式和计划提货时间，并预交各项费用。

提货人应当按照计划提货时间进行提货准备，仓库应当予以配合发货，并停止收取已装运货物的仓储费。

由于提货人变更运输方式或者计划提货时间、提货手续不全、费用未按时交纳、特殊要求等原因，致使商品不能按计划装运的，提货手续及相关事项参照前款重新办理确认，由此带来的一切费用由提货人承担。

10. 对二甲苯出库重量验收由仓库和提货人共同实施，具体办法参照入库重量验收规定。

对二甲苯出库时数量发生损耗造成短少的，仓库应当及时补足。不能及时补足的，仓库按照《提货通知单》开具日（含该日）之前对二甲苯期货最近交割月最高交割结算价核算短少商品价款，赔偿提货人。

11. 对二甲苯出库时，由仓库和提货人共同在仓库储罐中进行抽样，样品一式两份，任选一份供提货人使用，另一份由双方共同签字封样，由仓库留存，作为发生质量争议时的复检样品。提货人对商品质量有异议的，可以向交易所申请一次复检，并预交复检费用。质量异议应当在出



库后 10 个工作日内提出，具体流程按照《郑州商品交易所标准仓单管理办法》“仓库商品出库复检”有关规定办理。

（三）厂库交割流程

1. 对二甲苯厂库允许注册标准仓单的最大数量由交易所确定，交易所可以根据情况予以调整。

对二甲苯厂库申请注册标准仓单前，应当按照交易所规定提供标准仓单注册担保。

2. 对二甲苯厂库最低出库量由交易所确定并公布，交易所可以根据情况予以调整。出库量不足最低出库量且无法通过现货方式补足的，厂库不予办理仓单注销及提货手续，提货人和厂库协商一致的除外。

3. 对二甲苯厂库标准仓单的交货地点为提货人在厂库提货地区内选择的提货点，提货地区及升贴水标准由交易所公告。存在升贴水的，双方按照交易所规定的升贴水标准自行结算。

提货人和厂库协商一致的，可以在其他地区交货，具体交收事宜及相关费用由双方协商确定。

对二甲苯厂库标准仓单注销后，提货人应当在交易所开具《提货通知单》之日起 10 个工作日内，凭提货人身份证、提货人所在单位证明及《提货通知单》验证密码到厂库办理提货手续，由提货人确认商品质量，确定提货点，



证监许可【2011】1288号

由厂库确定计划送达时间、运输方式。计划送达时间自办理提货手续之日起不得超过75个日历日，双方协商一致的除外。双方应当就上述货物交收相关事项达成一致，并签订发货协议。

对二甲苯厂库标准仓单到期日起10个工作日内，出库量不足最低出库量的，提货人可以办理提货手续，由厂库在厂库提货地区中选择任意提货点，其他交收相关事项参照前款规定。

4. 厂库应当按照提货手续及发货协议相关约定办理运输。采用汽车运输的，汽车应当在约定送达时间到达提货点；采用管道运输的，厂库管道应当在约定送达时间具备开闸条件；采用船舶运输的，厂库应当根据计划送达时间和船舶发运计划及时向提货人更新实际送达时间。

由于提货人变更提货点、提货手续不全、费用未按时交纳及特殊要求等原因，致使商品不能按计划完成货物交付的，送达时间不受前款规定限制，提货手续及相关事项参照前款重新办理确定，由此带来的一切费用由提货人承担。

5. 厂库对二甲苯出库重量验收和质量验收由厂库和提货人共同实施，费用由厂库承担。对二甲苯厂库出库时，采用船舶运输的，重量验收以卸货港船检计量为准；采用



证监许可【2011】1288号

汽车运输的，以提货点地磅计量为准；采用管道运输的，以管道流量计计量为准。厂库可以委托指定质检机构进行验重，提货人应当予以配合。质量验收在卸货前进行，由指定质检机构在运输工具中进行抽样，样品一式三份，任选一份用于检验，两份由厂库和提货人共同签字封样，交厂库留存，作为发生质量争议时的复检样品。指定质检机构应当在抽样完毕后3个工作日内出具检验结果并通知厂库。

对二甲苯交货数量发生短少的，厂库应当及时补足。不能补足且短少量低于5%的，厂库应当按照实际运达时间（含该日）对二甲苯期货最近交割月最高交割结算价核算短少商品价款，赔偿提货人。

提货人在货物交收时应当到交收地点监收，未到场监收的，视为对货物重量没有异议。

6. 对二甲苯出库时，提货人或者厂库对二甲苯重量、质量有异议的，由提货人和厂库协商解决；协商不成的，可以向交易所申请一次复检，并由申请方预交复检及相关费用。重量异议应当在对二甲苯交货时提出；质量异议应当在对二甲苯交货之日起5个工作日内提出。复检具体流程按照《郑州商品交易所标准仓单管理办法》“厂库商品出库复检”有关规定办理。



证监许可【2011】1288号

7. 厂库或者提货人因故不能按照约定计划完成货物交付的，双方应当及时协商并妥善调整发货计划，由过错方支付滞纳金。滞纳金 = $\Sigma [5 (\text{元/吨} \cdot \text{天}) \times \text{延误天数} \times \text{应发 (收) 而未发 (收) 商品数量}]$ 。

由于厂库原因在约定的送达时间起 15 个日历日内仍不能完成所有商品发货的，提货人可以要求厂库终止发货并支付赔偿金。赔偿金额 = 对二甲苯期货最近交割月最高交割结算价 \times 应发未发的商品数量 $\times 120\%$ 。

因天气原因及其他不可抗力因素导致无法按计划发（提）货的，发（提）货时间可以顺延。厂库或者提货人不需要支付滞纳金或者赔偿金。

厂库和提货人应当妥善保管商品发货计划、协商确认材料以及发货和提货单据等，作为纠纷解决的依据。

8. 厂库发生违约行为，且厂库未赔偿或者赔偿金额不足的，交易所可以动用厂库提供的担保对提货人进行赔偿。

9. 厂库发货完毕后，交易所书面确认无质量、数量责任的，经厂库申请，交易所退还厂库提交的担保财产或者担保凭证。

三、风险管理相关规定

（一）保证金制度

对二甲苯期货合约的交易保证金按照其上市交易的时



间分四阶段进行管理。

各阶段交易保证金标准见下表：

表 2-2 对二甲苯期货交易保证金标准

交易时间段	交易保证金标准
自合约挂牌至交割月前二个月最后一个日历日期期间的交易日	合约价值的 5%
自交割月前一个月第一个日历日至交割月前一个月第 15 个日历日期期间的交易日	合约价值的 10%
自交割月前一个月第 16 个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期期间的交易日	合约价值的 15%
交割月份	合约价值的 20%

(二) 涨跌停板制度

对二甲苯期货合约每日涨跌停板幅度为前一交易日结算价的 $\pm 4\%$ 。

(三) 限仓制度

对二甲苯期货合约对期货公司会员不限仓，对非期货公司会员和客户的限仓规定如下：

表 2-3 对二甲苯期货限仓标准

交易时间段	非期货公司会员和客户的最大单边持仓量（手）
自合约挂牌至交割月前二个月最后一个日历日期期间的交易日	5000



交易时间段	非期货公司会员和客户的最大单边持仓量（手）
自交割月前一个月第一个日历日至交割月前一个月第15个日历日期间的交易日	3000
自交割月前一个月第16个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	2000
交割月份	1000 (自然人客户最大单边持仓量为0)

数据来源：郑商所，格林大华期货研究院整理

四.短纤期货/期权合约

短纤期货/期权合约

交易品种	涤纶短纤（简称“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
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
合约月份	1-12月
交易时间	每周一至周五上午9:00-11:30, 下午13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第13个交易日
交割等级	见《郑州商品交易所涤纶短纤期货业务细则》
交割地点	交易所指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割





证监许可【2011】1288号

交易代码	PF
上市交易所	郑州商品交易所

注 1：交易所可以根据市场情况调整各合约涨跌停板幅度和交易保证金标准。当前各合约交易参数详见 www.dce.com.cn/dalianshangpin/ywfw/ywcs/jyys/rjyys/index.html

注 2：日盘交易分三个交易小节，分别为第一节 9:00-10:15、第二节 10:30-11:30 和第三节 13:30-15:00。

注 3：本品种已开展夜盘交易，夜盘交易时间为 21:00-23:00。

图 2-5 短纤期货合约（自短纤 2505 合约起施行）

数据来源：郑州商品交易所

合约标的物	涤纶短纤期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手（10 吨）玉米期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	与涤纶短纤期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	每周一至周五上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月第 15 个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日





证监许可【2011】1288号

行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 \leq 5000 元/吨，行权价格间距为 50 元/吨；5000 元/吨 $<$ 行权价格 \leq 10000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨；行权价格 $>$ 10000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：PF-合约月份-C-行权价格 看跌期权：PF-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

图 2-6 短纤期货期权合约

数据来源：郑州商品交易所

六、郑州商品交易所短纤交割质量标准

1.交割方式：厂库交割

短纤期货采用厂库交割方式。通过严格筛选信誉较好企





证监许可【2011】1288号

业作为交割厂库，不仅能保证交割货物质量，更有利于保障期货交割安全。

厂库交割具有以下优点：第一，保障交割品质量。为防范在市场极端情况下，投资者利用水刺用短纤冒充基准交割品参与交割，短纤期货实施厂库交割，由厂库承担交割品的全部质量责任，有利于增加交割商品的确定性。第二，注册成本低。作为厂库的企业可以使用银行保函或其他担保形式形成仓单，不需要提前备好货物，降低注册成本。第三，减少入库环节，降低交割成本。在厂库交割中，买方可以直接从生产厂提货或者由生产厂将交割货物送到指定地点，减少了从厂家到仓库的中间搬倒和装卸等环节，降低交割费用。

2.交割单位：5吨

短纤期货交割单位定为5吨，第一，与交易单位和PTA期货交割单位一致，便于投资者理解和记忆。第二，与现货贸易规模灵活匹配。短纤现货贸易中，大多下游纺纱企业和贸易商根据自身生产规模，单次采购量从几吨、几十吨到上百吨均有。主要运输方式为汽运，单车运载量约30吨/车。选择较小的交割单位，有利于买方根据自身采购规模和运输能力自行组合最经济的交割数量。

3.交割品级

基准交割品：符合《中华人民共和国国家标准 涤纶短纤维》（GB/T 14464-2017）棉型优等品质量指标的原生纺纱用1.56dtex×38mm、圆形截面半消光本色涤纶短纤，





且 $0.10\% \leq \text{含油率} \leq 0.20\%$ ， $0.30\% \leq \text{回潮率} \leq 0.60\%$ ，无替代交割品。

短纤期货实行品牌交割。基准交割品必须是经交易所认定的短纤生产厂家生产的商品，具体生产厂家由交易所公告。

4. 包装和标志要求

短纤期货交割品包装及标识要符合国标（GB/T 14464-2017）相关要求，外包装采用覆膜的聚丙烯编织布，并用包装带紧固。短纤每袋包装上要标明产品名称、规格、等级、批号、净质量、生产日期、商标、产品标准编号、生产企业名称、地址以及产品保护、搬运的警示标志，包装规格采用380kg/包和350kg/包及交易所公告的其他包装规格。

5. 交割基准价

短纤交割基准价是该期货合约的基准交割品在基准交割地出库时汽车板交货的含税价格（含包装）。

6. 交割区域

短纤期货的交割区域设定在江苏、浙江和福建三地。上市后，根据市场运行情况及产业需要，逐步扩大期货交割范围。

江苏、浙江和福建三省是我国原生短纤的主要产销区。2019年国内原生短纤产量中，江苏占55%、福建20%、浙江13%，三者合计88%。原生短纤主要用于纺纱，2019年



证监许可【2011】1288号

纺纱用短纤消费量中，福建占28.1%、江苏17%、浙江9.6%，三者合计54.7%。将三省设为交割区域，符合现货贸易情况，保证可供交割量充足。

7.交割流程

与郑商所通用标准仓单品种的交割流程保持一致。

三、短纤期货标准仓单管理办法

1.厂库仓单注册

厂库申请仓单注册时，必须提供交易所认可的银行履约保函、现金或交易所认可的其他支付保证方式。短纤厂库最迟应当在合约交割月最后交易日前三个交易日下午3时前提交用于当月交割的仓单注册申请。

2.通用仓单

短纤现货市场产品标准化程度高，不同品牌之间的产品没有明显的质量差异，具备通用仓单的现货基础。通用仓单可以有效降低行业物流成本。通用仓单持有人可以选择任一厂库注销，因此有利于实现就近提货，减少货物的长途运输。同时，通用仓单可增加仓单的金融属性，降低企业资金成本。通用仓单流通性更强，有利于开展仓单融资、质押、回购等业务，帮助企业盘活存量资产，降低资金成本。

3.标准仓单有效期

短纤仓单有效期最长为4个月。具体规定为：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。

4.厂库仓单注销及交收

厂库仓单注销、交收流程与现有采用厂库交割的品种相同。

短纤出库时，重量验收由提货人与厂库共同实施，以厂库检重为准，足量出库。

短纤交货时，厂库向货主提供符合交割标准的出厂质量检测报告，生产日期早于仓单注销日120天（含120天）的短纤，货主可以拒收。厂库交收的短纤不得出现破包、潮包、严重污染等情况。

根据调研情况来看，各大型生产企业产品质量控制稳定，均能达到国标要求，故在交货时不进行质量检验，以厂库提供的出厂质量检测报告为准，降低了厂库交割成本。若提货方对货物质量有异议，应在货物出库前提出。

四、短纤期货风险控制管理办法

1.涨跌停板制度

短纤期货合约规定每日涨跌停板幅度为不超过上一交易日结算价 $\pm 4\%$ 。出现连续涨跌停板时，停板幅度和保证金水平提高方法与现有品种相同。连续同方向三个单边市的风险控制措施与现有品种相同。

2.保证金制度

短纤期货合约的交易保证金标准按照其合约上市交易的



证监许可【2011】1288号

时间分三个阶段进行管理，与现有大部分品种保持一致，即自合约挂牌至交割月前一个月第15个日历日，最低交易保证金标准为5%；交割月前一个月第16个日历日至交割月前一个月最后一个日历日，最低交易保证金标准为10%；交割月期间，最低交易保证金标准为20%。

表2-2 短纤期货合约交易保证金标准

交易时间段	自挂牌至交割月前一个月第15个日历日期间的交易日	交割月前一个月第16个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	交割月
最低交易保证金标准	5%	10%	20%

3.限仓制度

短纤期货合约实施比例限仓，参考已有品种做法，对期货公司会员不限仓，对非期货公司会员和客户的限仓规定如下：

1.自合约挂牌至交割月前一个月第15个日历日期间的交易日，当合约的单边持仓量大于或等于10万手时，非期货公司会员和客户按单边持仓量的10%确定限仓数额；当合约的单边持仓量小于10万手时，非期货公司会员和客户限仓标准为10000手。



表2-3 自合约挂牌至交割月前一个月第15个日历日期间的交易日
限仓标准 单位：手

品种	期货合约单边持仓量	非期货公司会员及客户最大单边持仓
短纤	单边持仓量 < 10万	10000
	单边持仓量 ≥ 10万	单边持仓量 × 10%

2.自交割月前一个月第16个日历日至交割月限仓标准见下表。

表2-4 自交割月前一个月第16个日历日至交割月限仓标准

单位：手

品种	非期货公司会员及客户最大单边持仓	
	交割月前一个月第16个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	交割月份 (自然人客户限仓为0)
短纤	1500	300

数据来源：郑商所，格林大华期货研究院整理

第三部分 化纤期货或期权套保案例

一、企业应用化纤衍生品工具的场景

一、PTA 衍生品工具的场景

场景一：锁定原材料成本

2024年年底，某PTA加工企业考虑当前企业PTA库存偏低，担心PTA价格不断上涨造成采购成本持续抬升，因此计划利用PTA期货管理价格上涨风险。

日期	现货市场	期货市场
24年12月	6500元/吨, 5000吨	买入建仓PTA05合约, 建仓均价6050元/吨, 1000手
25年6月	6000元/吨, 5000吨	卖出平仓PTA05合约, 平仓均价6600元/吨, 1000手
盈亏	盈利: $(6000 - 6500) \times 5000 = -250$ 万元	实际盈亏: $(6600 - 6050) \times 5000 = 275$ 万元

图 3-1 锁定原材料成本效果

案例评价：综合损益为盈利 25 万元。

该企业通过期货买入保值，规避了PTA原材料价格上涨的风险，期货端盈利覆盖了现货端成本的上升。

资料来源：格林大华研究院整理

场景二：企业短期库存保值

某PTA加工企业在2024年10月收到采购的10万吨PTA现货，担心价格下跌导致库存贬值，因此计划利用期货进行库存保值。

日期	现货市场	期货市场
10月	4800元/吨, 10万吨	卖出开仓PTA01合约, 建仓均价4750元/吨, 1万手
12月	4600元/吨, 10万吨	买入平仓PTA01合约, 平仓均价4650元/吨, 1万手
盈亏	损失: $(4600 - 4800) \times 100000 = -800$ 万元	实际盈亏: $(4750 - 4650) \times 10 \times 10000 = 1000$ 万元

图 3-2 企业库存保值效果

案例评价：综合损益为盈利 200 万元。

该企业通过期货卖出保值，规避了 PTA 库存贬值的风险，期货端盈利覆盖现货价格的下跌。

资料来源：格林大华研究院整理

场景三：防范基差波动风险

2024 年下半年，某 PTA 加工企业签订一份 PTA 基差合同，约定点价期为 1 个月，参照 PTA202411 合约加 20 元/吨为最终结算价。合同签订并支付预付款后，该企业收到所需现货。

时间	现货 (元/吨)	期货 (元/吨)	交易 (元/吨)	交易	盈亏
9月9日	4820	4700	50	签订基差合同	基差合同较当日现货采购降低成本 70 元/吨，企业实际规避了 30 元/吨基差风险。
9月23日	4880	4830	80	点价	

图 3-3 基差波动风险规避效果

案例评价：该企业实际规避了 30 元/吨基差风险。

资料来源：格林大华研究院整理

二、PX 衍生品工具的场景

场景一：锁定原材料成本

2024 年年底，某 PX 加工企业考虑当前企业 PX 库存偏低，担心 PX 价格不断上涨造成采购成本持续抬升，因此计划利用 PX 期货管理价格上涨风险。

日期	现货市场	期货市场
----	------	------

证监许可【2011】1288号

24年10月	7800元/吨, 5000吨	买入建仓PX05合约, 建仓均价8000元/吨, 1万手
24年12月	7600元/吨, 5000吨	卖出平仓PX05合约, 平仓均价7850元/吨, 1万手
盈亏	盈利: $(7600-7800) \times 10 \times 1000 = -200$ 万元	实际盈亏: $(8000-7850) \times 5000 = 750$ 万元

图 3-4 锁定原材料成本效果

案例评价: 综合损益为盈利 250 万元。

该企业通过期货买入保值, 规避了PX原材料价格上涨的风险, 期货端盈利覆盖了现货端成本的上升。

资料来源: 格林大华研究院整理

场景二: 企业短期库存保值

某PX加工企业在2024年10月收到采购的10万吨PX现货, 担心价格下跌导致库存贬值, 因此计划利用期货进行库存保值。

日期	现货市场	期货市场
10月	7700元/吨, 10万吨	卖出开仓PX01合约, 建仓均价7650元/吨, 2万手
12月	7500元/吨, 10万吨	买入平仓PX01合约, 平仓均价7400元/吨, 2万手
盈亏	损失: $(7700-7500) \times 100000 = -200$ 万元	实际盈亏: $(7650-7400) \times 10 \times 10000 = 250$ 万元

图 3-5 企业库存保值效果

案例评价: 综合损益为盈利 50 万元。

该企业通过期货卖出保值, 规避了PX库存贬值的风险, 期货端盈利覆盖现货价格的下跌。

资料来源: 格林大华研究院整理

场景三：防范基差波动风险

2024年下半年，某PX加工企业签订一份PX基差合同，约定点价期为1个月，参照PX202411合约加20元/吨为最终结算价。合同签订并支付预付款后，该企业收到所需现货。

时间	现货 (元/吨)	期货 (元/吨)	交易 (元/吨)	交易	盈亏
10月15日	9000	8950	50	签订基差合同	基差合同较当日现货采购降低成本70元/吨，企业实际规避了50元/吨基差风险。
10月24日	8800	8700	100	点价	

图 3-5 基差波动风险规避效果

案例评价：该企业实际规避了50元/吨基差风险。

资料来源：格林大华研究院整理

三、短纤衍生品工具的场景

场景一：锁定原材料成本

2024年年底，某短纤加工企业考虑当前企业短纤库存偏低，担心短纤价格不断上涨造成采购成本持续抬升，因此计划利用短纤期货管理价格上涨风险。

日期	现货市场	期货市场
24年10月	7500元/吨, 5000吨	卖出开仓短纤05合约, 建仓均价7600元/吨, 1000手
24年12月	7200元/吨, 5000吨	买入平仓短纤05合约, 平仓均价7100元/吨, 1000手
盈亏	盈利: $(7200 - 7500) * 5000 = -150$ 万元	实际盈亏: $(7600 - 7100) * 5000 = 250$ 万元

图 3-6 锁定原材料成本效果

案例评价：综合损益为盈利 100 万元。

该企业通过期货买入保值，规避了短纤原材料价格上涨的风险，期货端盈利覆盖了现货端成本的上升。

资料来源：格林大华研究院整理

场景二：企业短期库存保值

某短纤加工企业在 2024 年 10 月收到采购的 10 万吨短纤现货，担心价格下跌导致库存贬值，因此计划利用期货进行库存保值。

日期	现货市场	期货市场
10 月	7300 元/吨, 10 万吨	卖出开仓短纤 01 合约, 建仓均价 7000 元/吨, 2 万手
12 月	7200 元/吨, 10 万吨	买入平仓短纤 01 合约, 平仓均价 6700 元/吨, 2 万手
盈亏	损失: $(7200-7300) \times 100000 = -100$ 万元	实际盈亏: $(7000-6700) \times 10 \times 10000 = 300$ 万元

图 3-7 企业库存保值效果

案例评价：综合损益为盈利 200 万元。

该企业通过期货卖出保值，规避了短纤库存贬值的风险，期货端盈利覆盖现货价格的下跌。

资料来源：格林大华研究院整理

场景三：防范基差波动风险

2024 年下半年，某短纤加工企业签订一份短纤基差合同，约定点价期为 1 个月，参照短纤 202411 合约加 20 元/吨为最终结算价。合同签订并支付预付款后，该企业收到所需现货。

时间	现货 (元/吨)	期货 (元/吨)	交易 (元/吨)	交易	盈亏
----	----------	----------	----------	----	----

证监许可【2011】1288号

10月15日	8000	7900	100	签订基差合同	基差合同较当日现货采购降低成本120元/吨，企业实际规避了200元/吨基差风险。
10月24日	7800	7500	300	点价	

图 3-8 基差波动风险规避效果

案例评价：该企业实际规避了200元/吨基差风险。

资料来源：格林大华研究院整理

第四部分：行情回顾

一.PX 历史行情回顾

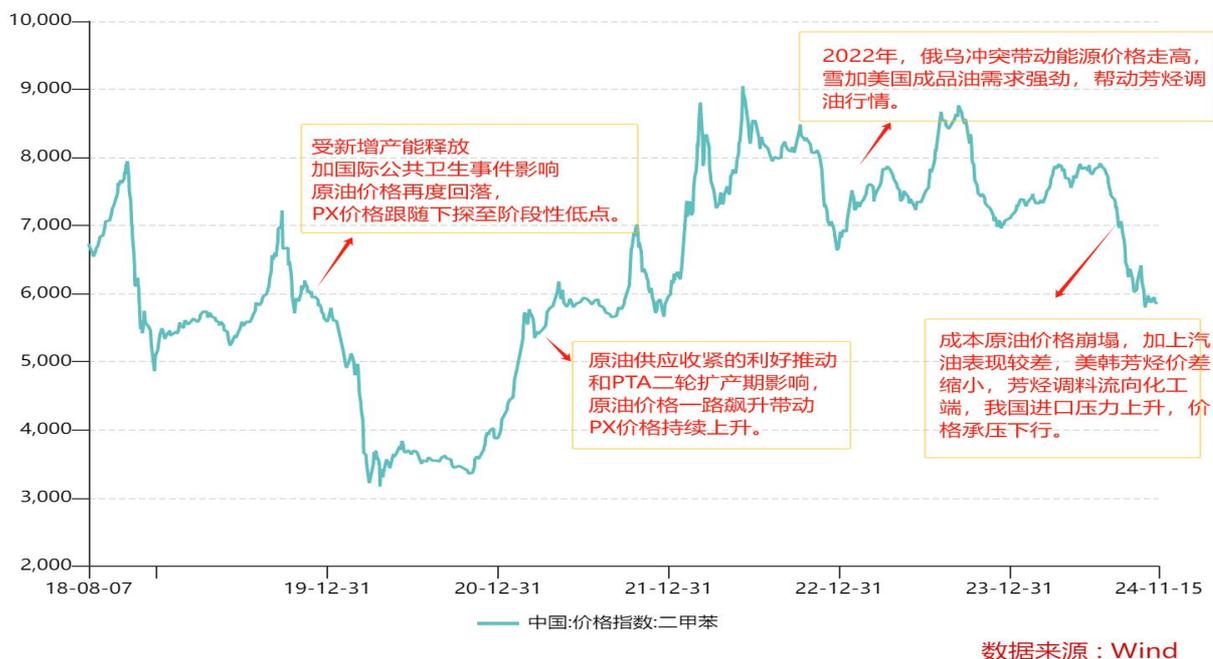


图 4-1 PX 价格指数图

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2012.11-2014.07：原油价格高位波动，PX 进口依存度提升，PTA 供需过剩严重下，

行业亏损严重，带动 PX 价格下行。

证监许可【2011】1288号

2014.08-2016.02: 国际油价大幅下跌，带动 PX 价格连续回落。

2016 年初-2018 年中旬：国际油价价格持续上涨，从 2016 年的 26 美元/桶涨到 2018 年的 76 美元/桶，加上在这期间 PX 产能增长缓慢，带动 PX 价格持续上涨。

2019 年-2020 年 6 月：2019 年以后，随着恒力、浙石化产能的投放，PX 产能迎来爆发式增长，叠加 20 年国际公共卫生事件影响，经济前景黯淡，国际油价一度跌入负数，PX 价格也下探至阶段性低点。

2020 年 6 月-2022 年 6 月:随着美联储开始量化宽松，OPEC+ 组织达成历史性减产协议，原油供应收紧，加上俄乌冲突催化，国际油价一度从负油价涨到 130 美元/桶。后疫情时代需求稳定增长，受到经济复苏以及油价成本一路冲高，PX 价格也不断走强。

2023 年 8 月-2024 年 9 月：美联储维持鹰派言论，原油季节性淡季来临，原油价格下跌，PX 开工负荷不断回升，调油需求以及 PTA 需求表现不佳下，PX 价格回落。

二、PTA 历史行情回顾



图 4-2 PTA 价格指数图

数据来源：同花顺，格林大华期货研究院整理

2011年-2014年：PTA 开启长达4年的趋势性下跌行情，从12000元左右下跌至4500元左右，原油在2011年-2014年上半年与PTA走势背离，为基本面主导行情，本轮趋势性下跌主要原因为产业链上下游在高利润刺激下的一轮大幅投产，产业供给逐渐过剩，估值大幅压缩。

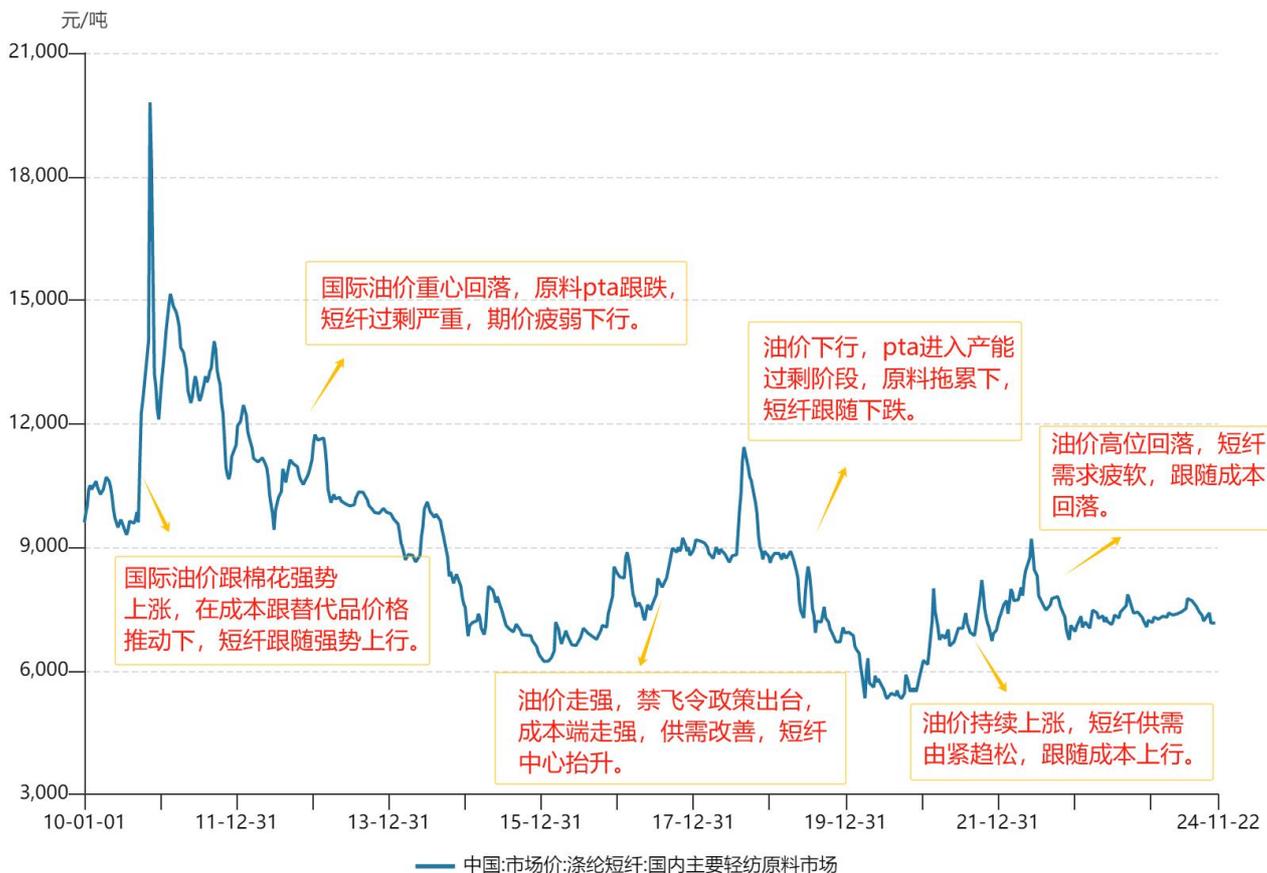
2018年：18年PTA供给增长遭遇瓶颈，2016年和2017年均只有一套PTA装置投产，2018年PTA没有新装置投放。而下游需求出现快速增长，2016年下半年下游聚酯行业走出低迷期，对PTA的需求增长较快。供需错配导致了18年的逼空行情。

2019年-2022年4月：2019年PTA从3月至8月跌幅24%，此阶段原油稳定，基本面主导，原料端进入新一轮投产周期，估值再度压缩至历史低位水平。2020年-2022年4月阶段原油主导PTA走势，原油波动贡献度占PTA价格变动近80%。

2022年5月-2024年6月：PTA从5月10日起最高涨幅21%，此阶段国际油价涨幅20.4%，贡献度56.5%，PXN走扩近400美元，贡献度151%，但因石脑油裂差弱勢导致PTA涨幅受限。本轮行情是基本面主导，原油助推的行情，主因俄乌冲突爆发后，全球油品及调油品贸易物流重构，导致的芳烃调油行情。

2024年7月-2024年9月：PTA下跌22%，其中国际油价也跌幅19.7%。本轮行情基本面与原油共振下跌，8月前下跌由原油主导，8月后，随着汽油表现较差，美韩芳烃价差缩小，芳烃调料流向化工端，我国进口压力上升，价格承压下行。

三、涤纶短纤历史行情回顾



数据来源: Wind

图 4-3 涤纶短纤市场价格

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

2009年1月-2010年11月: 2009年国际油价自45美元/桶开始反弹, 受此影响PTA现货价格跟涨, 短纤成本重心抬升明显。此外, 2010年, 棉花价格大幅上涨, 由于棉花和涤纶短纤下游消费领域存在重合的部分, 二者存在一定的替代效应, 伴随着竞品价格上涨, 短纤价格在2010年下半年快速上涨, 价格一度逼近2万元/吨。

2010年12月-2015年12月: 2011年开始, 竞品棉花价格高位回落, 短纤亦跟随回吐此前涨幅。同时, 由于前期高价和高利润, 行业步入产能释放周期, 2011年至2013年, 行业年产能增速在6%~12%之间运行, 国内供应能力大幅提升, 产能过剩压力逐步凸显。



2014年，国际原油重心高位回落，原料PTA价格跟跌，成本崩塌叠加供需过剩，短纤价格持续下行。

2016年1月-2018年9月：2016年开始，国际油价回暖，短纤成本端支撑力度强劲，同期行业新增产能亦不多，行业景气度逐步恢复。2017年，禁废令政策出台，再生短纤丧失价格优势，让渡部分市场份额给原生短纤，行业供需进一步改善。因此，在成本推动以及供需改善之下，短纤重心显著抬升。

2018年10月-2020年10月：国际油价重心再度下移，而短纤原料PTA和乙二醇亦步入产能释放周期，PTA和乙二醇弱势下行，短纤成本崩塌。尽管此间，短纤行业供需格局较好，但成本拖累价格表现。

2020年11月-2022年5月：需求走弱，短纤生产微利和亏损，成本带动短纤走强。短纤需求在2020年爆发式增长后持续回落，对价格起到明显压制，生产利润也回落至微利和亏损状态，但是原油在减产、地缘冲突的刺激下持续走强，带动短纤等石油化工品震荡走强。

2022年6月-2024年9月：需求持续疲软，生产长期在盈亏线附近或亏损，成本主导价格。原油价格高位回落，PTA产能持续释放供需偏松导致价格弱势，短纤需求不济叠加成本回落，价格跟随震荡下移。



四、化纤产业链期货成交与持仓情况



图 4-4 PX 期货月度成交金额



图 4-5 PX 期货月度成交量跟持仓量

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2024 年以来，截至 12 月底，PX 累计成交量 22248479 手，月均成交量 1854039 手，累计成交额 8530.01 亿元，月均成交额 710.83 亿元，平均月末持仓量 120332 手。

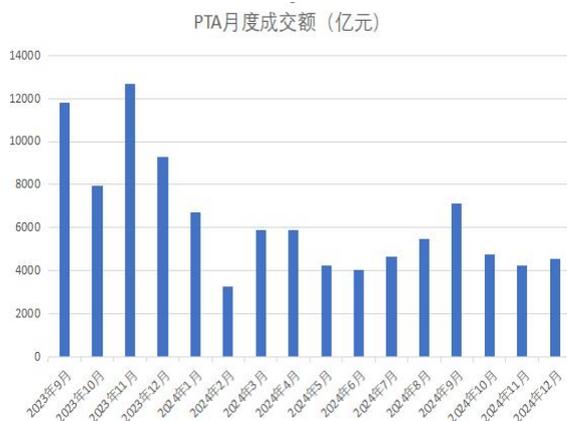


图 4-6 PTA 期货月度成交金额



图 4-7 PTA 期货月度成交量跟持仓量

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理



证监许可【2011】1288号

2024年以来，截至12月底，PTA累计成交量221257547手，月均成交量18438128手，累计成交额60911.76亿元，月均成交额5075.98亿元，平均月末持仓量449122手。



图 4-8 短纤期货月度成交量



图 4-9 短纤期货月度成交量跟持仓量

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2024年以来，截至12月底，短纤累计成交量36800541手，月均成交量3066711手，累计成交额13312.28亿元，月均成交额1109.35亿元，平均月末持仓量233477手。

第五部分 宏观环境变化与面临主要挑战

一、地缘政治影响

1. 俄乌局势明年有望结束冲突：随着2024年11月6号，美国大选落地，特朗普胜选，明年一月入主白宫。特朗普在大选前曾表示要停止对乌克兰援助，将在24小时内结束俄乌冲突。加上私下跟俄罗斯普京关系不错，可能会对乌克兰施加压力，迫使其割地求和。

就在拜登离任之际，1月10号美国宣布对俄罗斯石油工业实施大面积制裁。制裁对象包括180多艘运送俄罗斯石油的油轮，以及处理超过四分之一俄罗斯海运原油出口的两家主要公司。短期引起市场对全球原油供应减少担忧，油价出现大涨。这举措或为特朗普上台解决俄乌冲突制造麻烦。



2.中东紧张局势有望得到缓解：虽说明面上特朗普明确表达对以色列的支持，但在特朗普执政期间，并未直接发起任何对外战争。他的任期从 2017 年开始，直到 2021 年结束，这段时间内美国没有参与任何新的军事行动，映射特朗普并不想参与战争。在大选结果出来前几天，《以色列时报》透露，特朗普告诉内塔尼亚胡，希望以色列迅速结束战争，提出一个结束加沙冲突的时间表，在其明年 1 月就职前结束战争。也一定程度上说明，特朗普并不想让以色列把战争扩大，希望能尽快结束冲突。所以明年大概率中东紧张局势有望缓解。

综上，明年地缘政治紧张局势有望缓解，一定程度上是利空原油，利空化纤行业的原料成本价格。

二、美联储货币政策由收紧转向适度宽松

之前为了抑制居高不下的通货膨胀，美联储自 2022 年 3 月开始后启动本轮加息周期，截至 2024 年已加息 11 次，累计 525 个基点，基准的联邦基金利率升至 5.25%—5.5%。2022 年 6 月，美国消费者价格指数（CPI）同比增幅达 9.1%，一度创下近 41 年来高点。2023 年 12 月，美国 CPI 同比增速为 3.4%，高于 3.2%的预期水平，前值为 3.1%。

直到 2024 年 9 月，美联储正式宣布降息 0.5%，将联邦基金利率区间调整至 4.75%~5%，这是过去四年多以来美联储的首次降息！

北京时间 2024 年 12 月 19 日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，降至 4.25%-4.50%。这是美联储继 9 月和 11 月之后，连续第三次降息，全年累计降息幅度达到 100 个基点。

最新美联储的点阵图显示，2025 年预计降息两次，每次 25 个基点，与 2024 年 9 月预期的四次降息有较大程度放缓。

三、国内稳经济力度加大

2024 年中国 GDP 同比增长 5.0%，实现年初两会制定的目标。2024 年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率占 44.5%；资本形成总额对 GDP 增长的贡献率占 25.2%；货物和服务净出口对 GDP 增长的贡献率占 30.3%。与 2019 年相比，2024 年消费支出和资本形成总额的贡献都出现了明显的下滑，相对来说 2024 年货物和服务净出口表现良好。2024 年，公开市场 7 天逆回购利率调降两次，合计 30 个基点，降至 1.5%，货币政策持续宽松。2024 年 1 到 11 月，全国财政收入和支出均不及年初两会预期，四季度财政加力。

按美元计价，2024 年中国出口同比增长 5.9%。2025 年美国新总统就任，可能对中国对美出口商品大幅增加关税，我们预期 2025 年中国出口增速可能在 1%左右。我们认为 2025 年中国 CPI 维持一个温和增长的态势，同比增长可能在 0.5%左右，2025 年 PPI 全年从同比为负逐步向零附近靠拢。2024 年美元兑离岸人民币即期汇率多数时间在 7.0-7.3 之间波动。2025 年美国如果提高从中国进口商品关税，将对国内出口产生负面影响，人民币兑美元可能相对走弱，波动区间可能较 2024 年进一步抬升。

Ø 我们预期 2025 年中国 GDP 实际增速可能在 4.9-5.1%，货币政策持续宽松，如美国提高从中国进口的关税，财政政策会进一步发力，总体上中国经济仍处在一个结构转型的过程中。

第六部分 化纤产业链的供需格局分析

一、原油价格分析

机构预测：高盛预测 2025 年原油平均价格将达到 76 美元/桶。EIA 短期能源展望报告预计 2025 年 WTI 原油价格为 73 美元/桶。天风能源开采张樨樨给出的 2025 年油价中枢预测为 70 美元 (WTI) /75 美元 (Brent)。

需求展望：2025 年需求展望显示，随着中国增量政策出台托底，中国弱现实有望改善，美国弱预期不断推后。IEA 认为新的需求增长点可能在亚太其他国家（非 OECD 除中国），预计在 2030 年前每年增加约 43 万桶/天，超出中国的增长贡献。

供给展望：随着 OPEC 增产落地，页岩油重新成为边际供给。欧佩克+预计将在 2025 年增加 3.8%的原油产量，以应对市场平衡的需求。

供需平衡：2025 年石油市场将迎来一个关键转折点，油轮需求预计将显著增加，推动全球石油供需关系趋向更平衡。2025 年全球石油供应预计将在第四季度保持稳定，并在 2025 年增长约 2%。

证监许可【2011】1288号

地缘政治风险：地缘政治风险也是不可忽视的重要因素。随着特朗普当选，中东紧张的局势有望明年得到缓解，特朗普上任后表示在四年任期内不会发动战争。

综上所述，2025年原油市场预计将呈现供需平衡或略显宽松的局面，同时重点关注地缘政治风险对市场的影响。从技术分析层面看价格预测 WTI 在 65-83 美元/桶之间波动。

二、PX 供需分析



图 5-1 PX 产量（月度）

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理



图 5-2 PX 产能和产能增速

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

2019年之前，国内PX高度依赖进口，进口依存度50%以上。2019年开始，伴随国内民营炼化如恒力、浙石化等先后投产，国内PX产量开始显著提升，进口依存度逐步下降。2019-2023年是国内PX产能集中释放期，恒力、浙石化、盛虹及广东石化等大型炼化装置先后投产，累计新增产能2988万吨，累计增速达到214.5%。随着上述项目陆续落地，国内本轮PX投产周期逐步转入尾声。

截至2024年，PX国内产能达到4373万吨，预估2024年中国对海外PX进口量已经较2018年高点下滑了近760万吨，进口依赖度自59%降至18%。反观其主要下游PTA到2024年总产能达到8517.5万吨，满产状态下具备了年度超5579万吨的PX消费能力，由于国内PX产能增速较快，极大程度上减少了对进口PX的依赖。

展望2025年，国内PX暂无新的产能计划投产，但亚洲其他地区有3套装置计划开车，新增产能300万吨。随着国内扩能势头的放缓，其增速逐渐降至需求增速下方，伴随着供需格局的改善，预计市场将进入一个供需再平衡的阶段。

企业	产能（万吨）	投产时间	备注
恒力石化 1#	10	2024年4月	已投
恒力石化 2#	10	2024年6月	已投
2024年合计	20		
中国裕龙石化	300	2026年	新增
沙特阿美	80	2025年	新增
印度石油	80	2025年	新增
科威特石化	140	2025年	新增
中国华锦阿美	200	2026年	新增
中国古雷石化	200	2026年	新增

图 5-3 近年亚洲 PX 投产计划

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

季节性调油需求影响：

韩国仍然是我国 PX 进口第一大国，近两年出口我国呈现逐年下降趋势。调油需求季节性变化影响国内 PX 进口。

汽油偏强，芳烃调油经济性偏高，PX 原料重整油、甲苯、MX 被用于调和汽油，韩国 PX 整体产量下降，出口下降，美亚价差打开，部分芳烃出口至美国，国内进口 PX 韩国整体下降。

季节性来看，4-9 月是汽油旺季，调油需求偏强下国内进口下降，冬季汽油需求淡季 PX 进口有回升。

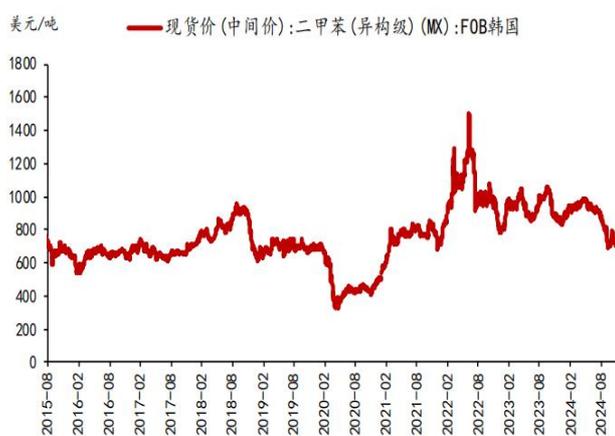


图 5-4 韩国 MX 价格走势图

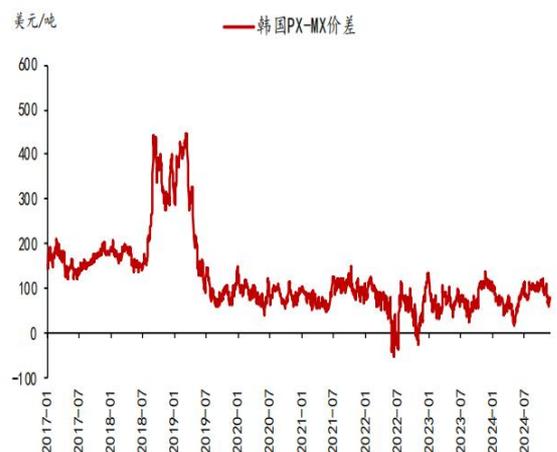


图 5-5 韩国 PX-MX 价差

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2024 年，MX 价格先升后降。MX 韩国（FOB）价上半年在 900-1000 美元/吨区间震荡，下半年快速走弱至 700 美元/吨，并维持低位震荡。具体来看，1-4 月，在调油预期和成本支撑下，MX 价格持续走高，而 PX-MX 价差由 100 美元/吨附近下降至 50 美元/吨附近，MX 短流程生产 PX 持续处于亏损状态。5-10 月，调油需求饱和并不及预期，及韩国

soil 火灾后持续向市场出售 MX 和中国裕龙石化投产并向市场出售 MX，导致 MX 价格快速走弱并维持低位震荡，而 PX-MX 价差修复至 110 美元/吨附近，PX 短流程生产利润有所改善。11 月 MX 价格维持低位震荡，PX-MX 价差再度走弱至 70 美元/吨附近。

展望 2025 年，PTA 产能继续增加将对 PX 需求增量，使其价格表现相对偏强。MX 价格受美国调油需求影响明显，但是在原油供应回升和成品油需求难有明显改善的判断下，调油需求无明显增量预期，同时国内供应增量，因此 MX 价格将承压，使得 PX-MX 价差窄幅扩大。

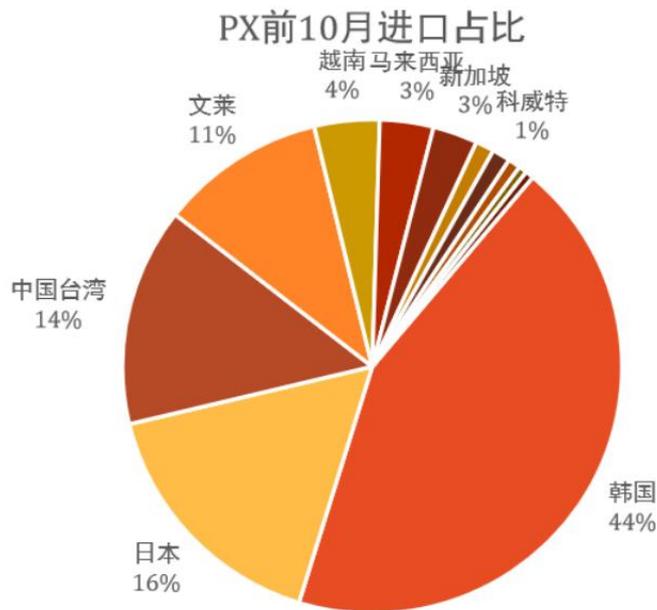


图 5-6 2024 前 10 月 PX 进口国占比

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

三、PTA 供需分析



图 5-7 PTA 产量 (月度)

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

2019-2024 年，国内 PTA 进入一轮持续时间较长的扩能周期，新增产能共计投放 4440 万吨，累计增长 49%，年均复合增速高达 10.52%，截至 2024 年，PTA 全国年产能已达到 8517.5 万吨。

反观其主要下游 PET 到 2024 年总产能达到 8461.5 万吨，5 年产能增速 9.1%，满产状态下虽具备了年度超 7200 万吨的 PTA 消费能力，但过剩局面依旧严峻，谋求对外的出口迫在眉睫；据海关数据，中国 PTA 出口将超 400 万吨，较 2020 年上升超 370 个百分点，出口依赖度自 1.7% 升至 6% 附近。随着 PTA 产能的高速扩张，供需增速失衡对行业盈利构成的压力与日俱增。



证监许可【2011】1288号



图 5-8 聚酯有效产能

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

分类	企业名称	地点	产能(万吨)	计划投产时间
海外	Sasa	土耳其	150	2024Q4
海外	10c	印度	120	2024 年
中国	能源 3#	嘉兴	300	2024Q4
中国	虹港石化 3#	江苏	250	2025 年
中国	海伦石化	江苏	320	2025 年
中国	桐昆广西	广西	300	2025 年
中国	嘉兴石化 3#	嘉兴	300	2026 年
中国	福海创	福建	300	2026 年



证监许可【2011】1288号

海外	Reliance	印度	300	2026 或 2027 年
----	----------	----	-----	---------------

图 5-9 PTA 拟投产计划

数据来源：CCF，格林大华期货研究院整理

2025 年国内 PTA 计划新增产能 870 万吨，产能增速依然在高位，加上中美贸易政策的不确定性，市场供应过剩压力增加。

四、聚酯市场分析

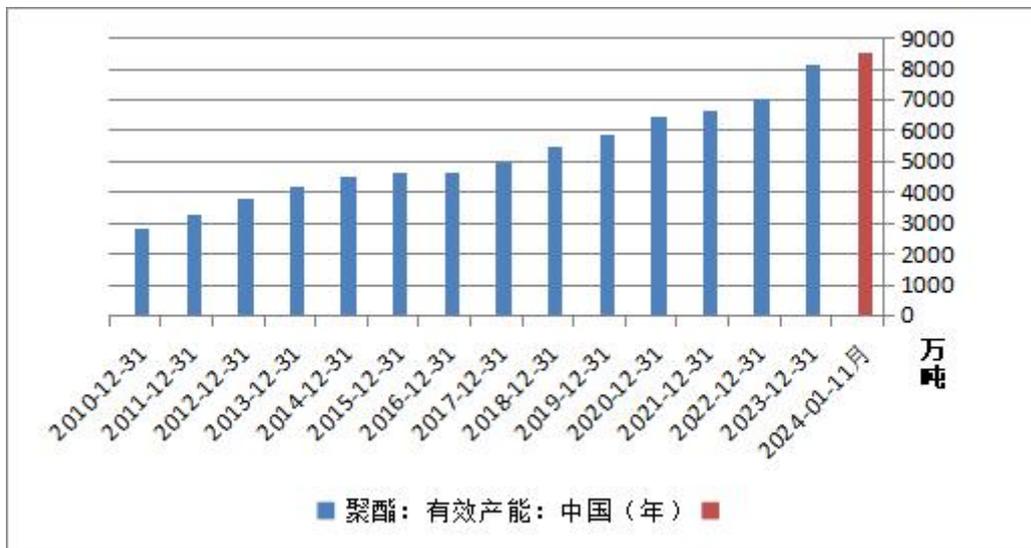


图 5-10 中国聚酯有效产能

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

2024 年 11 月 1 日起，国内大陆地区聚酯产能基数上调至 8528 万吨，直纺长丝产能在 4238 万吨，瓶片产能在 2003 万吨，短纤产能上调至 1003 万吨。

2024 年 1-10 月国内聚酯产量 6014.6 万吨，同比增加 12.2%。10 月聚酯产量 657.9 万吨，环比+6.7%，同比+10.5%。

证监许可【2011】1288号

2024年9月聚酯产品净出口90.55万吨，同比增长2.61%；1-9月累计净出口859.77万吨，同比增长11.88%。聚酯出口分品种看，长丝和瓶片占较大比重，长丝占29%，瓶片后来者居上，占比44.8%。

9月聚酯瓶片出口43.53万吨，同比增加20.88%；1-9月累计出口420.28万吨，同比增长27.64%。

9月长丝出口29.5万吨，同比下降20.15%；1-9月累计出口281.01万吨，同比下降9.54%。

2025年聚酯扩能节奏继续放缓，计划新增产能514万吨，增速降至5.9%，增速显著下滑，折合新增PTA产能规模约585万吨，考虑部分落后装置淘汰退出，聚酯新增有效产能折合PTA在410万吨左右。市场对明年纺织品服装的需求预期较为悲观，明年聚酯产业供需情况堪忧，整个行业或迎来新的挑战，重点关注海外政策风险对出口市场的影响。

企业	地区	产能（万吨）	品种	时间
桐昆宇欣新材料	新疆	30	长丝	2025年
桐昆恒超3#	浙江	18	双组份	2025年
桐昆安徽佑顺	安徽	30	长丝	2025年
桐昆福建恒海	福建	30	长丝	2025年
新凤鸣中鸿CP1	浙江	25	阳离子	2025年
新凤鸣中鸿CP2	浙江	40	长丝	2025年
汇隆	浙江	2	直纺长丝	2025年



证监许可【2011】1288号

华西村	江苏	10	短纤	2025年
江苏东材科技新材料	江苏	5	BOPET	2025年
和顺科技新材料	浙江	30	BOPET	2025年
四川科瑞宝新材料科技	四川	4	BOPET	2025年
浙江宇越新材料	浙江	30	BOPET	2025年
三房巷	江苏	150	瓶片	2025年
仪征化纤	江苏	50	瓶片	2025年
富海	山东	60	瓶片	2025年
合计		514		

图 5-11 中国聚酯投产计划

数据来源：CCF，格林大华期货研究院整理



五、短纤供需分析

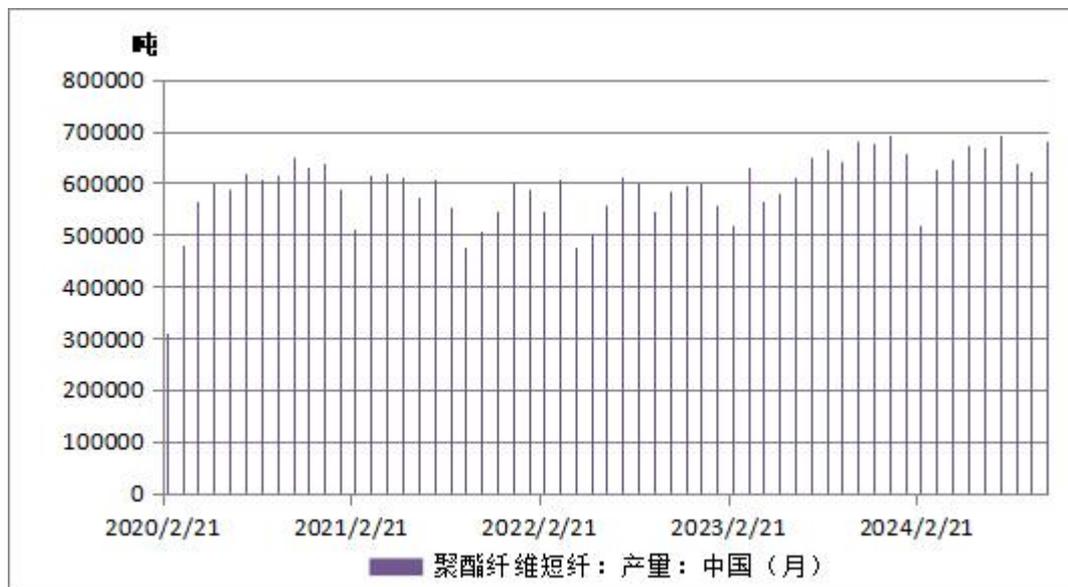


图 5-12 聚酯短纤产量

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

2020-2024 年，中国涤纶短纤进入新一轮扩能周期，新增产能共计投放 245.40 万吨，累计增长 31.06%，年均复合增速 6.13%，截至 2024 年，涤纶短纤全国年产能达到 1035.5 万吨。

但下游消费增速不及供应增速，短纤行业供需失衡问题逐渐突出，行业加工费逐步下滑，尤其是 2024 年上半年，行业平均加工费 816.63 元/吨，亏损十分严峻；但下半年以来，受供应端减产影响，行业加工费陆续攀升，8 月 20 日行业加工费达到 1274.12 元/吨，更是创了年内单日加工费最高值。然外围局势不确定因素较多，国内消费迟迟未能迎来旺季，2024 年涤纶短纤“负重前行”态势贯穿全年。

2025 年，中国涤纶短纤扩能放缓，25 年短纤投产计划仅有华西村 10 万吨，由于国内供需失衡问题突出，预计有中小产能逐步退出，市场或重回供需新平衡阶段。对于涤纶短纤中长期行业发展趋势。

第七部分 化纤产业链 (PX-PTA-短纤)

加工成本及利润分析

一.PX 加工成本及利润分析

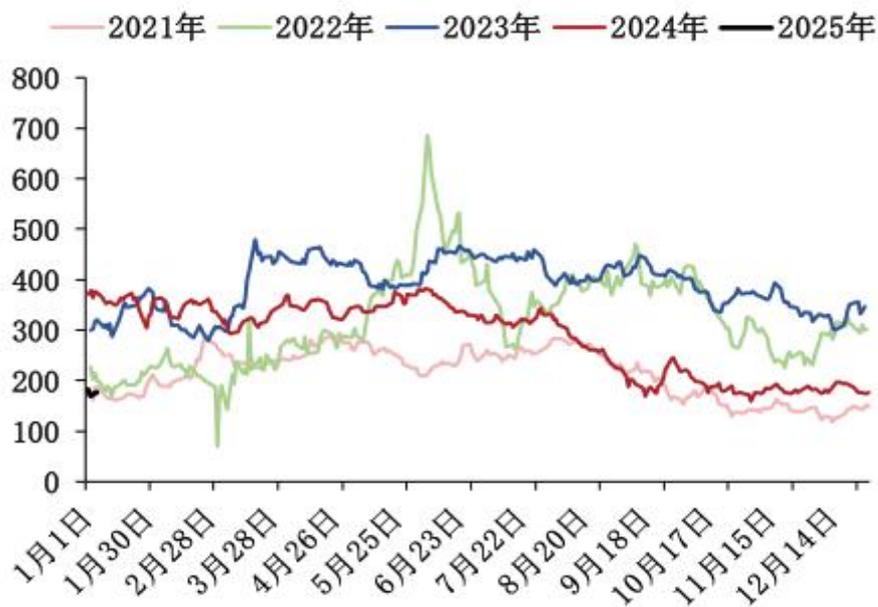


图 6-1 PXN (美元/吨)

数据来源: wind 格林大华期货研究院整理

2024 年 PX 向产业链下游让利, PXN 价差显著回落后弹性降低, PX 绝对价格的波动受原油的影响权重加大。PX 向产业链下游让利, PXN 价差显著回落后弹性降低, PX 绝对价格的波动受原油的影响权重加大。

二.PTA 加工成本及利润分析

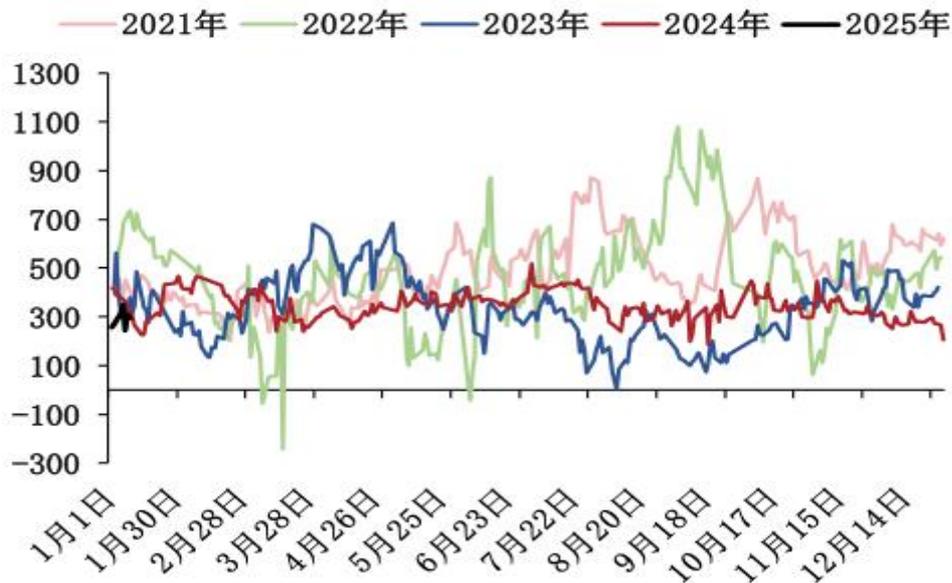


图 6-2 PTA 加工费

数据来源：隆众 格林大华期货研究院整理

截止 2024 年，PTA 生产企业生产利润较 2019 年每吨下滑了 717 元/吨，自 2019 年新产能陆续投放后，PTA 加工费逐年递减。截至 2025 年 1 月 15 日 PTA 现货加工费 296.83 元/吨。随着 2025 年 PTA 计划新增产能 870 万吨，市场供应过剩压力增加，预计行业加工费会进一步压缩至 200-350 元/吨附近。

三.短纤加工成本及利润分析



图 6-3 涤纶短纤利润

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

2022年开始，涤纶短纤行业进入亏损期。据隆众数据显示，2022年行业年均利润水平为-145.97元/吨，2023年行业年均利润水平为-251.27元/吨。进入2024年3月份开始，行业亏损压力明显减轻，且2024年9月、10月，行业利润水平出现了久违的就扭亏为盈的局面。随着2025年PTA计划新增产能870万吨，市场供应压力较大，利于短纤成本压缩。但明年美加征关税对我国纺织企业带来的负面影响，不利于短纤需求。所以预计明年短纤利润或维持微盈利状态。

第八部分 化纤产业链 (PX-PTA-短纤)

库存分析

11月PX社会库存为398.22万吨，环比+2%，同比-9.11%。本月进口和国内产量均偏高，PX库存上升。

下游PTA国内明年的投产增速维持高位，对PX需求扩大，且PX国内明年无新增产能计划，利于库存去库。预计明年整体库存压力不大，重点关注明年PX进口情况。

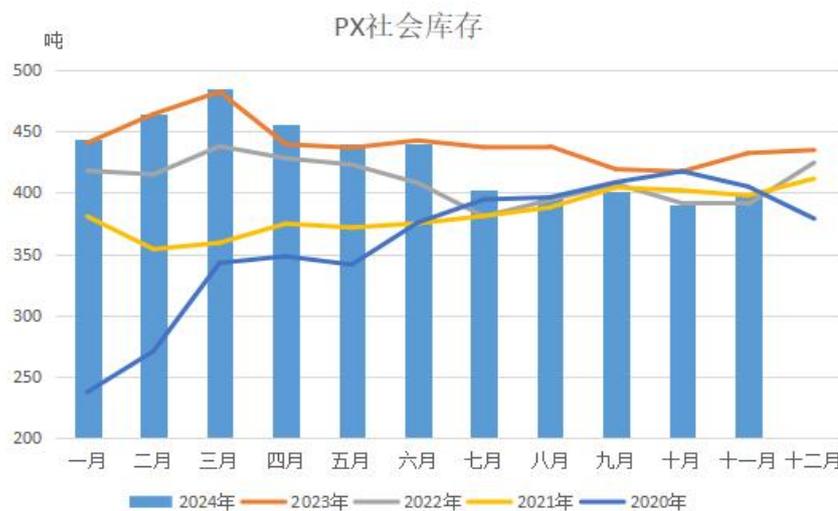


图 7-1 PX 社会库存

数据来源：隆众资讯，格林大华期货研究院整理

截至2024年11月，中国PTA库存量463.67万吨，环比减少3.98万吨，环比下跌0.85%；同比增加79.23万吨，同比增长20.61%。随着明年870万吨产能投放，供应压力不减，而下游

折合新增PTA产能规模约585万吨，明显供过于求，预计明年PTA库存依然会处于偏高的位置。

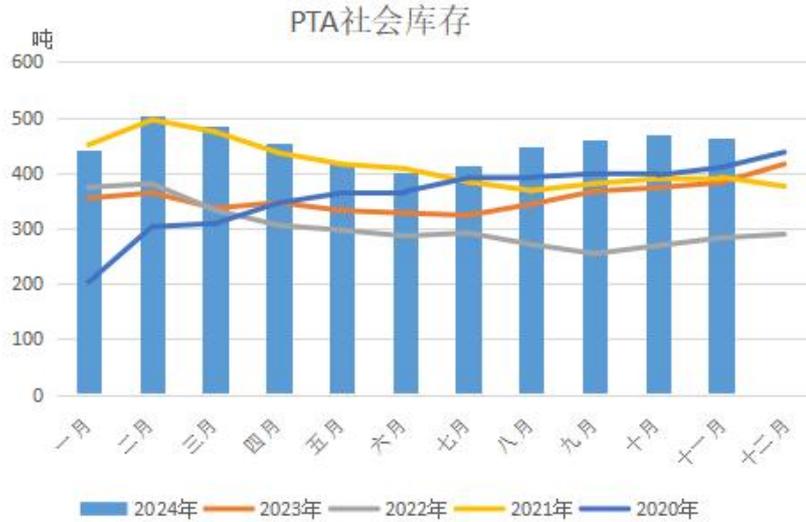


图 7-2 PTA 社会库存

数据来源：隆众资讯，格林大华期货研究院整理

截至 2025 年 1 月 9 日，中国涤纶短纤工厂权益库存 7.97 天，较上期下降 0.28；物理库存 16.01 天，较上期下降 0.17 天。后续新增订单有限，但成本上涨影响下，短纤价格震荡小涨，买涨气氛带动下刺激业者补货，因此导致短纤企业库存下滑。特朗普 1 月 20 日上任，由于担心关税政策影响，有提前抢出口行为，短期有去库的趋势。后续预计 2025 年还是维持较高的库存天数。



图 7-3 短纤库存天数

数据来源：隆众资讯，格林大华期货研究院整理

第九部分 化纤产业链 (PX-PTA-短纤)

进出口情况分析

一.PX 进出口情况分析

2023 年我国进口 PX 数量为 909.6 万吨，进口量占国内消费量的 21.9%；2024 年 1-11 月累计进口量为 854.18 万吨，较去年同期增加 13.83 万吨，涨幅为 1.65%。



图 8-1 23 年-24 年 PX 进口数据对比

图 8-2 23-24 年 PX 出口数据对比

数据来源：隆众资讯，格林大华期货研究院整理

PX 为净进口品种，2024 年出口量几乎可以忽略不计，我国 PX 进口主要来自韩国、日本、中国台湾、文莱、越南和马来西亚，自这六个国家或地区的进口量合计占比达到 93.5%，与美国在 PX 这个品种上几乎没有贸易往来。主要原因为国内 PTA 需求在亚洲占比较高，国内 PX 市场仍然供不应求，国内出口情况较为弱势，依然比较依赖进口。



产销国	进口数量: 吨	进口金额: 美元	进口均价: 美元/吨	进口量占比	进口量同比
韩国	333164.08	298387703	895.62	38.61%	2.95%
日本	172808.42	153115112	886.04	20.02%	11.83%
文莱	93879.98	83295806	887.26	10.88%	16.07%
中国台湾	64998.06	56033415	862.08	7.53%	-42.48%
越南	49607.61	42295076	852.59	5.75%	0.00%
沙特阿拉伯	39952.32	34358996	860.00	4.63%	300.89%
新加坡	33488.68	31034728	926.72	3.88%	23.32%
阿曼	24973.16	21479863	860.12	2.89%	0.00%
马来西亚	19508.12	17672046	905.88	2.26%	105.25%
泰国	10400.03	8737176	840.11	1.21%	0.00%
科威特	10212.00	8936358	875.08	1.18%	-2.46%
印度尼西亚	10014.01	8814798	880.25	1.16%	0.00%
总计	863006.47	764161077	885.46	100.00%	14.82%

图 8-3 24 年 PX11 月份进口数据

数据来源: 隆众, 格林大华期货研究院整理

二.PTA 进出口情况分析

PTA 出口量增长较快, 但占比依然不高, 2023 年我国出口 PTA 数量为 350.9 万吨, 2024 年 1-11 月累计出口量为 416.02 万吨, 较去年同期增加 86.92 万吨, 增幅为 26.41%。今年 PTA 出口明显好于预期, 尽管 PTA 出口量增幅非常可观, 但目前 PTA 出口量占国内 PTA 产量的比例仅为 5.5%, 出口依存度并不高。



图 6-4 23 年-24 年 PTA 进口数据对比



图 6-5 23-24 年 PTA 出口数据对比

数据来源: 隆众, 格林大华期货研究院整理

我国 PTA 主要出口到印度、土耳其、越南、埃及、巴基斯坦和俄罗斯,出口到这六个国家数量合计占比达到 76%，PTA 的出口地较为集中。今年前 9 个月我国出口到美国的 PTA 数量只有 172 吨，占比基本可以忽略。

2024年1-9月PTA出口国占比

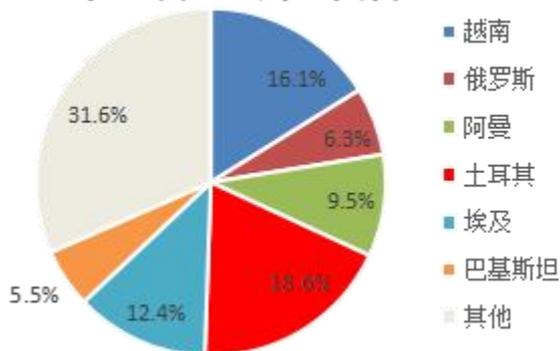


图 8-6 24 年 1-9 月份 PTA 出口国占比

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

PTA 为净出口品种，2024 年 1-11 月累计进口量为 1.83 万吨，较去年同期减少 0.36 万吨，跌幅为-16.38%，进口量可以忽略不计。

三.短纤进出口情况分析



图 8-7 23年-24年 短纤进口数据对比

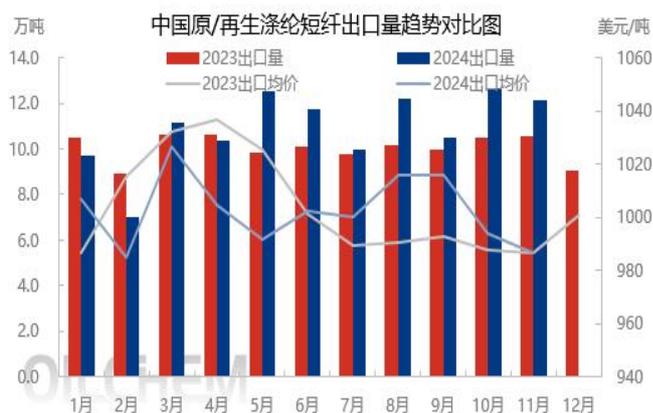


图 8-8 23-24年 短纤出口数据对比

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

短纤为净出口产品，进口量很少，2024年1-11月累计进口量为9.66万吨，较去年同期增加0.50万吨，增幅为5.46%。2024年1-11月累计出口量为119.92万吨，较去年同期增加8.38万吨，增幅为7.51%。

证监许可【2011】1288号

我国短纤主要销往越南、巴基斯坦、俄罗斯、土耳其、巴西和孟加拉等国家，前6个出口目的地国合计占比不到一半，短纤的出口也较为分散。今年前10个月出口到美国的短纤数量为3.74万吨，占比3.5%，占比并不大。整体受中美贸易政策影响有限。

2018—2019年我国纺织行业有“抢出口”的动作，带动当年聚酯和原料消费明显增加。随着特朗普1.0时期的关税政策落地，我国对美出口占比逐年下降，出口产品和贸易模式也有所变化，部分聚酯原料出口至东南亚、非洲和墨西哥等地制成成品，然后出口至美国，部分纺织品服装则通过转口方式出口。

为应对潜在的短期需求增长、中期需求下降的市场变化，国内聚酯产业链预计会主动调整出口方向，增加对东南亚、非洲等地区的出口量。同时，国内企业也会加速“出海”，近两年聚酯产业链对外投资不断增加，进一步规避地缘冲突和贸易保护主义的影响。

中国原/再生短纤按贸易伙伴出口量前十月数据统计

贸易伙伴名称	数量（吨）	金额（美元）	均价（美元/吨）
越南	23801.60	23506232.00	987.59
巴基斯坦	16458.61	15812883.00	960.77
巴西	5820.08	5691613.00	977.93
印度	5602.37	5760931.00	1028.30
土耳其	4278.51	4176402.00	976.13
墨西哥	4261.11	4413079.00	1035.67
美国	4034.88	2797876.00	693.42
俄罗斯	3873.85	3641720.00	940.08
孟加拉国	3831.38	3968078.00	1035.68
印度尼西亚	3672.73	3644157.00	992.22
合计	75635.12	73412971.00	970.62

图 8-9 24 年 10 月出口量前十月数据统计

数据来源：中国海关，格林大华期货研究院整理



图 8-10 涤纶短纤进出口增速对比

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

11月出口量环比减少。欧美地区纺织品服装需求转弱，且东南亚国家出口增多。

第十部分 下游纺织品市场分析

2024 年终端纺服出口恢复性增长。海关数据显示，1-10 月纺织制品及服装衣着累计出口 2478.9 亿美元，同比增长 1.5%，其中纺织纱线、织物及制品累计出口 1166.9 亿美元，同比增长 4.1%，服装衣着累计出口 1312.0 亿美元，同比下降 0.7%。另外，2024 年 9 月美国服装及面料批发商库存已回落至 279.6 亿美元，低于 2018 年同期水平。纺服出口增长有限，一方面在全球贸易格局重构背景下，近年纺织服装产业链转移导致部分欧美日订单流向东南亚、南亚及墨西哥等地，另一方面 2022 年四季度起美国服装及面料批发商开启去库持续至今，库存货值也已显著低于长期趋势线，但仍未看到再库存的迹象。

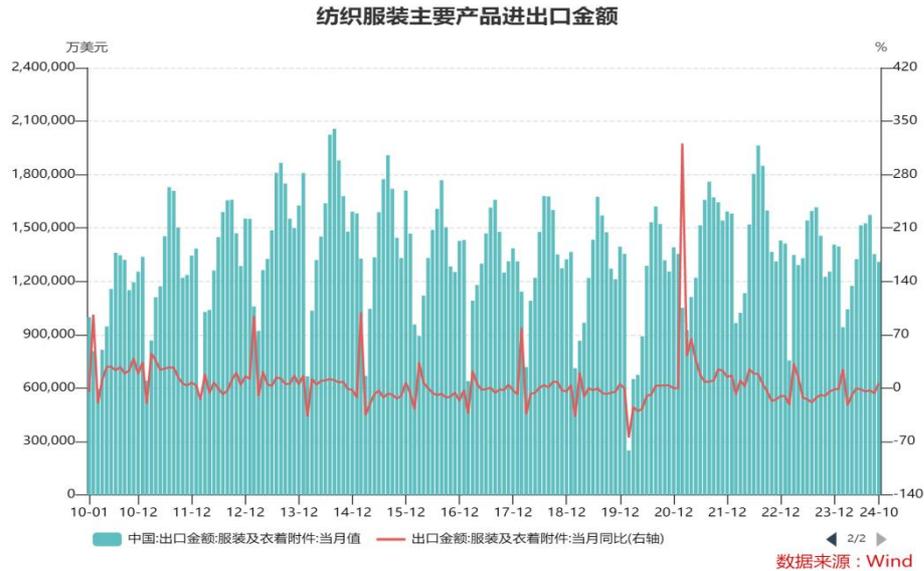


图 9-1 纺织服装主要产品进出口金额

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

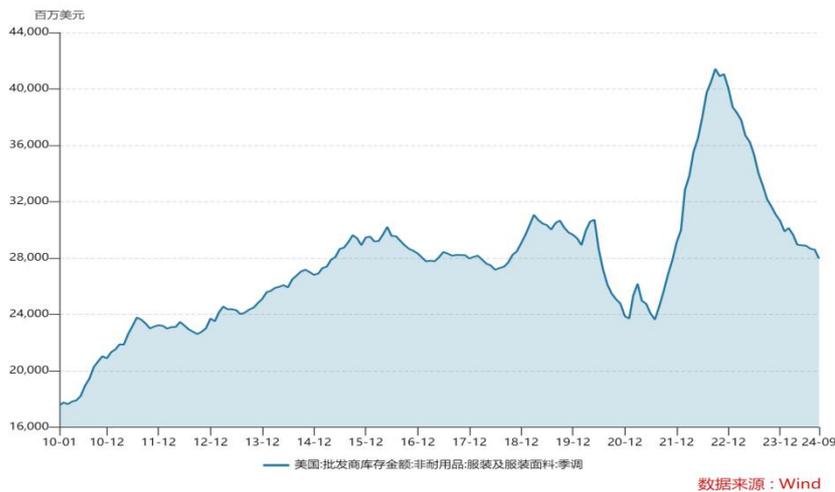


图 9-2 美国批发商服装及服装面料库存金额

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2024 年国内纺服消费表现乏力。统计局数据，1-9 月国内服装、纺织品类零售额 10224.7 亿元，同比增长 0.2%，国内消费增长乏力。主要是因为今年经济增速放缓，市场就业环境欠佳，消费者信心不足，居民收入更多转化为银行存款或用于提前偿还房贷，居民边际消费倾向下降，纺服等可选类消费增速明显偏低（1-9 月社会消费品零售总额 353564 亿元，同比增



长 3.3%)

图 9-3 中国限额以上企业服装商品月度零售额

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2024 年 11 月 25 日，美国当选总统特朗普表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25%关税。此外，特朗普还宣布将对进口自中国的所有商品加征 10%的关税。

今年 1—10 月我国纺织品服装（税则号 50~65 章）对美出口额总计 502.4 亿美元，占出口纺织品服装总额的 20%左右。上一轮贸易战后，中美贸易壁垒增加，我国对美纺织品服装出口额呈现下滑态势。

若特朗普兑现关税政策，我国纺织品服装在美国的市场竞争力会下降，容易被其他国家的产品所替代，产品的出口流向可能发生变化，导致明年我国纺织品服装对美出口量下降，政策实施前美国贸易商可能会提前大量备货，国内或出现一波“抢出口”订单。

第十一部分 化纤产业链（PX-PTA-短纤）供需平衡表分析

年度	PX 国内产量	进口	供应合计	PTA 对 PX 需求	库存变动
2018 年	1097.1	1590.0	2687.1	2681.6	5.6
2019 年	1451.5	1451.5	2903.0	2953.5	-50.5
2020 年	2029.0	1385.4	3414.4	3271.1	143.3
2021 年	2162.0	1364.5	3526.5	3499.0	27.5
2022 年	2449.7	1050.3	3500.0	3556.9	-56.9
2023 年	3274.7	909.6	4184.3	4129.5	54.8
2024 年 E	3706	929	4635	4649	-14.7
2025 年 E	3840	1000	4840	4980	-140

图 10-1 PX 供需平衡表

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

2025 年度来看，国内暂无新装置投产，预计产量增速 3.6%，理论供应缺口略有扩大，但海外有 3 套装置计划开车，且调油需求预期一般，PX 进口增加将改善国内供应偏紧局面。

证监许可【2011】1288号

2025 年全年平衡表评估维持去库，预计 PX 会比 2024 年有改善。关注 2025 年国内长约签订情况，若现货紧缺情况下，局部紧张可能会带来机会。

年度	PTA 产量	进口	总供给	出口	聚酯产量	聚酯折合 PTA 消费量	总需求	PTA 库存变化
2018 年	4063	75.9	4138.9	84.7	4574	3910.8	4141.4	-2.5
2019 年	4475	95.5	4570.5	67.1	5003	4278.0	4490.0	80.5
2020 年	4956	61.7	5017.8	87.4	5255	4493.2	4753.6	264.2
2021 年	5302	7.7	5309.3	250.9	5730	4928.1	5405.6	-96.3
2022 年	5389	7.4	5396.6	344.7	5667	4845.3	5412.0	-15.4
2023 年	6295	2.4	6297.4	350.9	6658	5692.6	6256.5	40.9
2024 年 E	7088	1.9	7090	372.8	7296	6238	7039	51
2025 年 E	7492	2.0	7494	360	7605	6502	7200	294

图 10-2 PTA 供需平衡表

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

2025 年投产预期，供应端计划投产 870 万吨，因此供应增长压力较大，预计 PTA 开工率较 2024 年平均开工率略低。需求端，PTA 出口预计 360 万吨左右，聚酯产能投产 500 万吨左右。

2025 年国内 PTA 供应增速 5.7%，聚酯需求维持 4.2% 增速，全年供需平衡表评估累库超 294 万吨，主要压力来自供应新投产快于聚酯增速。

年度	短纤产量	进口量	出口量	表观消费量
2018 年	551.07	12.1	102.6	489.5
2019 年	625.26	10.6	97.8	562
2020 年	677.1	8.3	79.5	607
2021 年	681.6	11.7	92.1	628.7
2022 年	680.5	8.4	99.5	623.3
2023 年	746.9	6.6	120.5	664.1
2024 年	776	7	110	684
2025 年	783	7.5	100	670

图 10-3 短纤供需平衡表

数据来源：隆众，格林大华期货研究院整理

展望 2025 年，短纤只有华西村 10 万产能投产，则短纤产能将达到 1000 万吨，开工率预计较 2024 年略有下降，算上淘汰落后产能，则产量增至 783 万吨附近。进口量将延续 7 万吨附近，出口量则将继续增长至 100 万吨附近，表观消费量 670 万吨左右。

第十二部分 PX-PTA-短纤套利分析

一、PX 跟 PTA 套利分析

PTA 和 PX 套利的原理：作为聚酯产业链中上游环节而言，PTA 的利润差= $1PTA - 0.655PX$ 。一般情况下市场可通过以下两种方式进行利润差套利：

(1) 锁定 PTA 利润差

当 PTA 期货盘面利润差较高时，可通过买入 PX，卖出 PTA 锁定利润差。

(2) 做多 PTA 利润差，当 PTA 期货盘面利润差偏低时，可通过买入 PTA，卖出 PX 做多利润差。

在聚酯行业内，一般年产能达到 200 万吨以上装置 PTA 利润差在 300 元/吨左右稍有盈利，年产能达到 200 万吨以下的装置 PTA 利润差在 400-500 元/吨之上才略有盈利，因此当 PTA 的利润差大于 400 元/吨之上，投资者可逐步入场锁定 PTA 利润差；当 PTA 生产利润差小于 300 元/吨，投资者逐步入场做多 PTA 利润差。从近几年数据来看，PTA 加工费变化集中在 250-500 元区间变化。当突破这个区间外，可适当做多或做空 PTA 利润差。

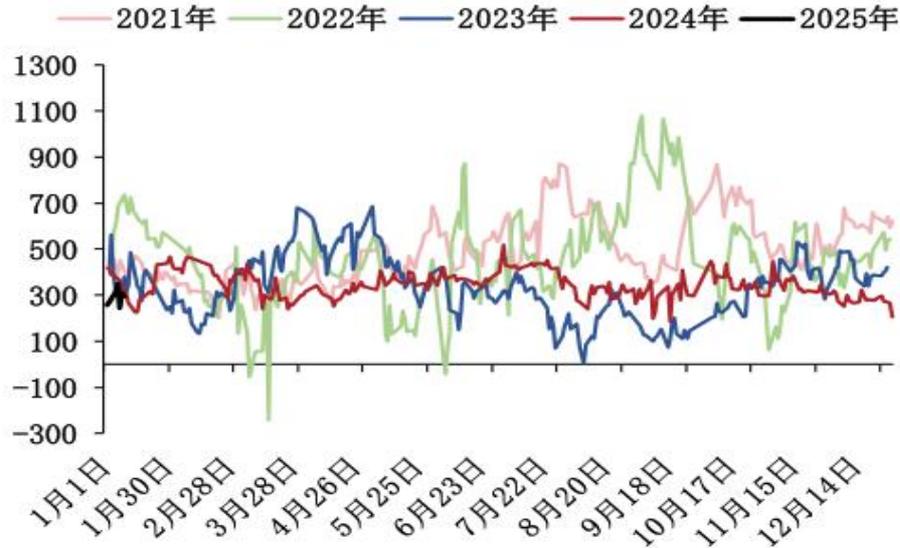


图 11-1 中国 PTA 加工费季节性图

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

二、PTA 跟短纤套利分析

短纤的上游是 PTA 和乙二醇（MEG），生产每吨短纤需消耗 0.855 吨 PTA 和 0.335 吨乙二醇。短纤企业的生产成本包括原材料成本、加工成本、包装成本、设备折旧和各种费用等，其中原材料成本占比最高，约为 83%。

由于短纤与 PTA、乙二醇之间的上下游结构，三者之间的套利关系也是客观存在的。

从近三年得数据来看，短纤仅在少数时间生产利润为正，大部分时间处于亏损状态。但亏损幅度过大，它会出现利润修复得过程。因此，我们可以把短纤利润变化作为一个观测指标，并认为行业不可能长时间处于亏损严重状态。当企业生产持续低迷后，产业链会通过动态调整来实现利润阶段性修复。同时，高利润状态亦难长期维持，市场也会均值回归的现象。

2022 年 9 月中旬短纤亏损最高达到 600 元/吨，之后市场开启利润修复，到 11 月初短纤利润最高回升至 400 元/吨。2023 年 4 月中旬亏损幅度再次超过 600 元/吨，市场后续恢复到

证监许可【2011】1288号

为盈亏平衡附近。后面在 2024 年 2 月份，亏损再次接近 600 元/吨，之后又开启利润修复，最高盈利 400 元/吨。

即如果亏损接近 600 元/吨，企业可以做多短纤利润差，盈利接近 400 元/吨，可以做空短纤利润差。



图 11-2 涤纶短纤现金流季节性图

数据来源：隆众，格林大华期货研究院

第十三部分 化纤产业链（PX-PTA-短纤）期权分析

一.PX 期权分析

期权成交量持仓量

波动率



证监许可【2011】1288号



持仓量 PCR

最大持仓量价格分布



数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

期权策略建议

2024 年以来，1-6 月 PX 价格整体处于宽幅震荡行情，PX 期权成交量较低，7-9 月份，PTA 价格波动加大，不断创年内新低，PX 期权成交量脉冲式上升，进入四季度之后，PX 震荡下跌为主，期权成交量保持稳定。PX 期权波动率 9-12 月份大幅上行又快速回落，其余时间稳定在 10%-20% 区间，全年呈有先增后减趋势。最大持仓量价格大致能代表标的的支撑压力位，PX 支撑位在 6500-8000 附近，压力位在 10000-11000 附近。

2025 年从 PX 基本面情况来看，PX 投产周期已经接近尾声，供给压力较今年相当，同样需求端 PTA 有大量新增产能释放，但海外调油逻辑弱化，成本端原油预计会有一定的拖累作用。在下游投产期和旺季之前关注逢低买入看涨期权，而需求不佳和调油逻辑弱化时建议关注逢高买入看跌期权，具体可关注 6500-8000 支撑位及 10000-11000 压力位。

二.





二、PTA 期权分析

期权成交量持仓量



波动率



持仓量 PCR



最大持仓量价格分布



数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

期权策略建议



证监许可【2011】1288号

2024年以来，1-6月PTA价格整体处于宽幅震荡行情，PTA期权成交量较低，7-8月份，PTA价格波动加大，不断创年内新低，PTA期权成交量均明显上升，进入四季度之后，PTA震荡调整为主，期权成交量下滑。PTA期权波动率8-12月份大幅上行又快速回落，其余时间稳定在10%-15%区间，全年呈有小幅上行趋势。最大持仓量价格大致能代表标的支撑压力位，PTA支撑位在4600-5500区间，压力位在6500-7000附近。

2025年从PTA基本面情况来看，PTA仍处于投产周期的尾端，供给压力较今年有所攀升，同样需求端聚酯也有新增产能释放，成本端原油预计会有一些的拖累作用。在投产空空旷期和旺季之前关注逢低买入看涨期权，而需求不佳和投产压力较大时建议关注逢高买入看跌期权，具体可关注4600-5500支撑位及6500-7000压力位。

期权成交量持仓量



波动率



持仓量PCR



最大持仓量价格分布



数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

期权策略建议



证监许可【2011】1288号

2024年以来，1-6月PX价格整体处于宽幅震荡行情，PX期权成交量较低，7-9月份，PTA价格波动加大，不断创年内新低，PX期权成交量脉冲式上升，进入四季度之后，PX震荡下跌为主，期权成交量保持稳定。PX期权波动率9-12月份大幅上行又快速回落，其余时间稳定在10%-20%区间，全年呈有先增后减趋势。最大持仓量价格大致能代表标的支撑压力位，PX支撑位在6500-8000附近，压力位在10000-11000附近。

2025年从PX基本面情况来看，PX投产周期已经接近尾声，供给压力较今年相当，同样需求端PTA有大量新增产能释放，但海外调油逻辑弱化，成本端原油预计会有一定的拖累作用。在下游投产期和旺季之前关注逢低买入看涨期权，而需求不佳和调油逻辑弱化时建议关注逢高买入看跌期权，具体可关注6500-8000支撑位及10000-11000压力位。

三、短纤期权分析

期权成交量持仓量



波动率



持仓量PCR



最大持仓量价格分布





数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

期权策略建议

2024年以来，1-5月短纤价格整体处于区间震荡行情，短纤期权成交量较低，6-7月份，短纤价格波动加大，先扬后抑，短纤期权成交量较上半年整体有所增加，进入三、四季度之后，短纤震荡下跌为主，期权成交量保持稳定。短纤期权波动率9-12月份大幅上行又快速回落，其余时间稳定在5%-15%区间，全年呈现先增后减趋势。最大持仓量价格大致能代表标的的支撑压力位，短纤支撑位在6000-7000附近，压力位在8000-8500附近。

2025年从短纤基本面情况来看，PX投产压力较小，供给压力较今年基本持平，但需求端聚酯有大量新增产能释放，但聚酯终端出口或受到加征关税影响，成本端原油预计会有一定的拖累作用。在下游投产期和旺季之前关注逢低买入看涨期权，而需求不佳和成本端支撑弱化时建议关注逢高买入看跌期权，具体可关注6000-7000支撑位及8000-8500压力位。

第十四部分 期货价格技术与展望

一.季节性分析

(一) PX季节性规律

通过对比分析近五年中国对二甲苯价格的季节性波动。PX的季节性规律主要受其下游产品PTA的需求影响，具体如下大致来看：



证监许可【2011】1288号

(1)3月跟10月：这两个时间段通常标志着PTA需求的高峰，因为聚酯行业在这些月份有传统的旺季，PTA装置在这段时间保持较高的开工率以满足市场需求。

(2)4-7月：这些月份通常是由于PTA企业进行年度检修，此外，夏季南方PTA装置不适宜超负荷运行，导致需求暂时下降。PX价格表现相对弱势。

上涨次数	7	8	4	6	4	7	6	4	5	4	3	7
下跌次数	3	2	6	4	6	3	4	6	5	6	6	2
年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	-10.91%	18.20%	-9.52%	18.25%	-5.23%	1.49%	-7.24%	-8.74%	0.39%	1.34%	-0.38%	-2.79%
2016年	-3.41%	0.36%	9.35%	1.46%	-3.25%	3.70%	-4.41%	1.45%	-1.75%	1.99%	-0.37%	8.53%
2017年	4.07%	0.33%	-7.68%	-2.59%	-2.04%	-1.96%	5.36%	0.48%	2.13%	1.34%	4.66%	3.71%
2018年	5.26%	0.41%	-4.06%	3.33%	1.55%	0.10%	9.13%	26.55%	-3.09%	-7.16%	-18.69%	-5.44%
2019年	14.61%	1.27%	-4.74%	-9.71%	-9.84%	-1.84%	0.63%	-6.75%	1.00%	-0.61%	1.14%	7.39%
2020年	-10.89%	-10.04%	-31.59%	0.18%	0.53%	12.99%	1.74%	0.34%	-4.59%	-0.59%	7.53%	14.36%
2021年	10.54%	25.23%	-7.77%	7.13%	-2.87%	8.13%	4.72%	-6.43%	-1.49%	4.83%	-10.80%	8.54%
2022年	16.82%	6.17%	5.34%	1.62%	8.35%	-2.95%	-10.47%	-5.47%	0.44%	-10.81%	-3.09%	3.41%
2023年	12.51%	-4.83%	8.22%	-3.18%	-10.22%	1.91%	12.91%	-0.57%	2.13%	-8.01%	-2.30%	1.33%
2024年	0.62%	1.07%	1.45%	-1.33%	0.87%	0.22%	-4.19%	-7.46%	-3.30%	-7.73%		

图 13-1 PX 现货价格月度涨跌幅

数据来源：wind，格林大华期货研究院

(二) PTA 季节性规律

PTA从季节性角度来看，PTA的价格呈现出M形的规律，这主要是因为终端企业需求的变化导致的。

(1)每年春节期间，节前备货基本完成了，这段期间面料的需求极度萎缩，由于需求的下降导致价格容易走弱。

(2)节后工人返城，市场中各行各业都开始恢复，尤其是进入3-5月，纺织品需求迎来第一个旺季，这个时候面料的消费都会显著增加，下游需求旺盛有利于PTA价格的上涨。

证监许可【2011】1288号

(3)进入夏季 6-8 月份，天气炎热，人们衣着单薄，纺织品的需求也会开始出现萎缩，需求会下降，但是由于气温升高，一些装置会进行检修，供应上也有所减少，但由于出现在需求旺季之后，所以价格在这段期间，通常会容易先低后高。

(4)到了秋季来临前，纺织企业为了秋冬厚装开始备货，对纺织品的需求会有所增加，PTA 迎来另一个需求的旺季。基本上 4 月、8 月容易出现 PTA 价格的 M 形的高峰。

上涨次数	7	6	4	7	4	8	4	5	5	3	4	7
下跌次数	3	4	6	3	6	2	6	5	5	7	5	2
年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	-4.66%	7.17%	-6.37%	16.10%	-4.88%	-1.03%	-6.12%	-5.86%	4.23%	4.50%	0.97%	-8.00%
2016年	-2.44%	1.19%	8.58%	4.65%	-6.41%	4.09%	-5.10%	1.90%	0.00%	5.05%	1.15%	8.78%
2017年	3.04%	0.37%	-10.84%	-2.06%	-1.47%	1.92%	8.80%	0.00%	0.19%	-1.44%	4.87%	4.74%
2018年	0.35%	4.77%	-7.85%	2.20%	2.33%	3.68%	11.66%	39.94%	-15.14%	-8.60%	-14.98%	-1.64%
2019年	9.17%	-3.59%	4.51%	0.00%	-15.53%	14.17%	-14.06%	-6.58%	-0.20%	-4.71%	-1.95%	1.99%
2020年	-1.23%	-13.85%	-24.30%	2.72%	8.86%	1.86%	-0.14%	-0.70%	-8.63%	-1.24%	2.98%	10.05%
2021年	6.22%	22.27%	-6.71%	8.45%	-1.37%	7.26%	10.15%	-11.83%	2.46%	0.90%	-12.78%	12.50%
2022年	9.90%	3.49%	8.53%	5.16%	7.55%	-2.82%	-9.68%	2.56%	-1.53%	-9.63%	-0.99%	0.91%
2023年	3.25%	-1.49%	13.78%	-3.75%	-11.53%	3.12%	7.12%	2.33%	1.14%	-4.98%	-3.21%	2.79%
2024年	1.36%	-0.84%	-0.17%	-0.08%	1.78%	0.33%	-4.23%	-8.23%	-3.40%	-5.76%		

图 13-2 PTA 现货价格月度涨跌幅

数据来源：wind，格林大华期货研究院

(三) 短纤季节性规律

涤纶短纤的季节性规律主要受下游需求、生产利润和成本变动的影

(1) 涤纶短纤的旺季通常出现在 3 月至 5 月和 8 月至 10 月。这段时间内，由于春季和秋季的需求增加，以及夏季和冬季的下游纺织服装备货需求，使得短纤的生产和销售活动较为活跃。短纤的月均生产利润也通常较高。

(2) 春节前后和 6、7 月是淡季，需求减少，短纤价格和利润相对较低。在淡季，尤其是 4 月至 7 月和 10 月至 12 月，短纤的利润持续压缩，市场供需关系较为紧张，导致价格和利润下降。

2022年3月，涤纶短纤价格出现了季节性之外的上涨，主要是由于成本推动的因素。这表明在某些情况下，市场供需关系的变化可能会暂时打破传统的季节性规律。



图 13-3 涤纶短纤季节图走势对比

数据来源：隆众，格林大华期货研究院

二、技术分析

从PX主力合约日线级别的走势图上看，2024国庆后，期价冲高后快速回落，再次试探底部，后又触底回升至7600位置，整体还是处于6547至7769宽幅震荡区间。

证监许可【2011】1288号



图 13-4 PX 主力日度 K 线图

数据来源：同花顺，格林大华期货研究院整理

从 PTA 主力合约日线级别的走势图上看，2024 年国庆后，期价冲高快速回落，继续往前低 4636 位置靠拢，后续又继续探底回升至 5300 左右。整体来看还是处于 4635 至 5435 宽幅震荡区间。



图 13-5 PTA 主力日度 K 线图

数据来源：同花顺，格林大华期货研究院整理

证监许可【2011】1288号

从短纤主力合约日线级别的走势图上看，2024 国庆后，期价冲高快速回落，继续往前低 6665 位置靠拢，从更长周期周线级别来看，整体期价呈现大级别的宽幅震荡，目前位置再次触底回升，底部支撑还是比较坚挺。日线来看，预计 25 年期价还是围绕 6700-7600 呈现一个宽幅震荡格局。



图 13-6 短纤主力日度 K 线图

数据来源：同花顺，格林大华期货研究院整理



图 13-4 短纤主力周度 K 线图

数据来源：同花顺，格林大华期货研究院整理

第十五部分 结论与操作建议

2024年上半年，化纤产业链（PX-PTA-短纤）维持宽幅区间震荡走势。主要逻辑围绕着宏观地缘政治与产业基本面两方面进行演绎，一季度原料成本支撑偏强，PTA价格被动跟涨；二季度成本端原油价格回落，供需双弱，价格呈现震荡收窄行情。随着7月份市场对原油需求的预测较之前降低，中国原油需求提前达峰，美国原油需求仍不温不火，而全球原油剩余产能仍较多，OPEC+之前计划10月开始陆续退出自愿减产，导致原油供需前景预期暗淡，原油大幅下跌，之后PX-PTA-短纤也跟随破位下跌；9月中下旬随着PXN压缩至低位后，市场传出部分工厂减产消息。叠加美联储降息，国内宏观政策利好提振，化纤产业链（PX-PTA-短纤）出现一波反弹。国庆后随着中东地缘冲突降温，油价溢价回落，海外调油需求进入淡季，以及裕龙MX新装置投产，MX价格承压，拖累PX走势，带动下游成本下滑，整个化纤产业链（PX-PTA-短纤）从国庆后价格高点持续回落。

展望2025年走势，上游原油成本或呈现一个宽幅震荡（WTI在65-83美元/桶），PX暂无新增产能扩充，PX在调油预期及PTA新装置投产预期下，供需预期逐步好转，预计PX价格支撑偏强；随着PTA产能的高速扩张，供需增速失衡对行业盈利构成的压力与日俱增。2025年国内PTA计划新增产能870万吨，产能增速依然在高位，加上中美贸易政策的不确定性，市场供应过剩压力增加；2025年中国涤纶短纤扩能放缓，25年短纤投产计划仅有华西村10万吨，但由于中美贸易政策不确定性，为下游纺织行业带来悲观预期。预计明年短纤由于上游原料拖累和下游需求疲软，而负重前行。

操作建议：预计2025年PX维持区间宽幅震荡，关注上方压力7767位置，适当折时做空和低位6547左右做多机会，PTA预计也是区间宽幅震荡，关注上方压力5435位置适当折

证监许可【2011】1288号

时做空和低位 4635 左右做多机会。同时关注加工费，25 年 PX 基本面相对 PTA 偏紧，关注旺季做缩 PTA 盘面加工费机会；短纤整体呈现一个震荡格局，关注 6665-7400 区间，逢低做多和逢高做空机会，同时关注短纤高利润下做空利润差和亏损过大做多利润差套利机会。

附录-化纤行业相关股票

表：化纤相关股票价格及涨跌幅统计表

表：化纤产业链行业相关证券

产业链位置	股票代码	股票简称	相关产品	年初价格	当前价格	年度涨跌幅
中游公司	600346.SH	恒力石化	PTA	12.693	15.35	20.93%
中游公司	002493.SZ	荣盛石化	PTA	10.258	9.05	-11.78%
中游公司	600370.SH	三房巷	PTA	2.42	1.84	-23.97%
下游公司	600527.SH	江南高纤	涤纶毛条	1.896	2.21	16.56%
下游公司	000936.SZ	华西股份	涤纶短纤维	8.043	8.17	1.58%
下游公司	000703.SZ	恒逸石化	涤纶丝	6.634	6.28	-5.34%
下游公司	002206.SZ	海利得	涤纶工业长丝	4.852	4.29	-11.58%
下游公司	000301.SZ	东方盛虹	涤纶丝	9.488	8.21	-13.47%
下游公司	603033.SH	三维股份	聚酯纤维	15.738	12.69	-19.37%
下游公司	002998.SZ	优彩资源	再生有色涤纶短纤维	7.882	6.32	-19.82%
下游公司	601233.SH	桐昆股份	涤纶预取向丝	15.089	11.8	-21.80%
下游公司	301057.SZ	汇隆新材	差别化有色涤纶长丝	16.337	12.5	-23.49%
下游公司	603073.SH	彩蝶实业	涤纶面料	19.67	14.61	-25.72%
下游公司	002427.SZ	尤夫股份	涤纶工业丝	5.05	3.48	-31.09%
下游公司	002585.SZ	双星新材	聚酯薄膜	8.061	5.34	-33.76%
下游公司	300305.SZ	裕兴股份	聚酯薄膜	9.863	5.45	-44.74%

来源：wind 格林大华期货研究院整理

备注：数据截至 2024 年 12 月 30 日



证监许可【2011】1288号

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
北京总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711700
期货研究院	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711856
产业机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	15110165709
金融机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711830
分支机构信息		
北京分公司	北京市朝阳区光华路7号楼十二层12B11单元	010-53672071
重庆分公司	重庆市渝中区五一路99号一单元23-2、23-3（平安国际金融中心）	023-63798698
山西分公司	山西省太原市小店区长风街123号1幢君威财富中心五层0504、0505、0506号	0351-7728088
河南分公司	河南省郑州市郑东新区商务外环路29号17层	0371-65618784
浙江分公司	浙江省杭州市西湖区天目山路198号财通双冠大厦东楼2008室（实际楼层2310室）	0571-28055969
上海分公司	上海市浦东新区福山路500号/浦电路380号7层（实际楼层6层）02单元	13764666557
深圳分公司	深圳市福田区福田街道福安社区民田路178号华融大厦1705	0755-83358603
福建分公司	福建省厦门市思明区鹭江道100号厦门财富中心26层07单元	0592-5085516
山东分公司	山东省青岛市市南区山东路2号甲，华仁国际大厦17层F区	0532-83095257
河北分公司	河北省石家庄市桥西区自强路118号中交财富中心T1、T2商务办公楼02-1701A	0311-87879080
天津分公司	天津市南开区长江道与南丰路交口博朗园1号楼26楼2601-2/2604-2号	022-23046198
大连分公司	大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2112号房间	0411-84806858
广东分公司	广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心9层909房	020-22100288
呼和浩特营业部	内蒙古自治区呼和浩特市赛罕区腾飞南路65号1102号商铺三楼	0471-3243085
洛阳营业部	河南省洛阳市涧西区西苑路6号友谊宾馆5F501-510室	0379-64687775
泉州营业部	福建省泉州市丰泽区宝洲路浦西万达写字楼A座2509室	0595-28980095
银川营业部	宁夏银川市解放西街2号老大楼写字楼13层18号	0951-6072204
福州营业部	福建省福州市鼓楼区杨桥东路19号衣锦华庭一期一号楼3层	0591-87813682



证监许可【2011】1288号

哈尔滨营业部	黑龙江省哈尔滨市南岗区果戈里大街 316-2 号 5 层	0451-53679290
南京营业部	江苏省南京市中山东路 288 号 A-3006	025-85288202
桂林营业部	桂林市七星区漓江路 28 号中软现代城 2 区酒店 6-01 号 809 室	0773-3116555
合肥营业部	安徽省合肥市政务区潜山路 888 号百利中心北塔 1609、1610-2 室	0551-65534256

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华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，格林大华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。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，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，须注明出处为格林大华期货有限公司。