

2025 中国（郑州）国际期货论坛会议纪要

2025 年 8 月 21 日星期四

内容提要

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

王其强

邮箱：wangqq@xzfutures.com

2025 中国（郑州）国际期货论坛产业企业风险管理分论坛主要围绕上市公司参与期货衍生品市场现状及展望、产业企业风险管理模式及案例、场外期权赋能产业企业风险管理、企业期货衍生品业务内控及风险管理体系搭建和大宗商品套期保值财务处理及审计合规要点五大主题展开，深入分析产业参与套期保值面临的问题及解决途径。

工业品（聚酯）分论坛从聚酯产业链至上而下分享行业情况，包括全球芳烃产业链(PX 及 PTA)的进化及市场展望、中国聚酯短纤及瓶片供需格局展望、新形势下我国纺织行业发展机遇与挑战、中国包装饮用水行业的发展现状及未来展望和期货衍生品助力聚酯产业提高国际竞争力等五大主题，深入分析聚酯产业链状况。

产业企业风险管理分论坛纪要

该分论坛围绕上市公司参与期货衍生品市场现状及展望、产业企业风险管理模式及案例、场外期权赋能产业企业风险管理、企业期货衍生品业务内控及风险管理体系搭建和大宗商品套期保值财务处理及审计合规要点五大主题展开。

主题 1: 上市公司参与期货衍生品市场现状及展望（避险网创始人 刘文才）

避险网创始人刘文才从国内上市公司参与套期保值现状及展望分析上市参与套期保值情况，他介绍说 2025 年上半年近千家上市公司发布套保公告，国内上市公司套期保值规模稳步增长，目前主要呈现以下特点：

1、上市公司发布套保公告的家数保持稳健增长的势头。从 2001 年统计以来，上市公司发布套保公告数持续增长。

2、上市公司进入金融资产价格波动全面风险管理时代。上市公司面临汇率风险、商品价格波动风险、利率风险及股权价格波动风险等，企业应用衍生品工具管理相关风险价格不断攀升。

3、上市公司套期保值信披质量大幅提高。近年来随着各交易所规范上市公司参与套期保值的信披，上市公司套期保值信披质量大幅提升，如宁德时代套期保值信披质量较高。

4、上市公司纷纷修订完善套期保值业务管理制度。近年来上市公司根据要求也不断完善套期保值管理办法，2023 年 1 月上海证券交易所发布了《上市公司自律监管指引第 5 号--交易与关联交易修订版》；2023 年 1 月深圳证券交易所发布了《上市公司自律监管指引第 7 号--交易与关联交易修订版》。

5. 上市公司套期保值与市值管理首次被官方机构关联在一起。参与套期保值的上市公司财务指标较非参与套期保值的上市公司财务指标好。

6. 上市公司套期保值工具进一步丰富。

7. 上市公司成本有效套期保值理念已经形成。

8. 少数公司首次参与套保就失利。

他认为未来上市公司应进一步加强套期保值：

1、应推动把 ESG 与套期保值因子(H)结合起来；

- 2、应推动上市公司对提高套期保值成功率关键要素的认知；
- 3、应进一步推动上市公司完善定期报告中有关套期保值信息的披露。

主题 2：产业企业风险管理模式及案例（嘉吉恒瑞前高级顾问 高杰）

嘉吉恒瑞前高级顾问高杰从常用的衍生品结构、产业企业风险管理中的问题、大宗商品行业对场内衍生品的需求、大宗商品行业对场外衍生品的需求等五方面分享产业企业风险管理模式及案例。

第一部分主要介绍常用的衍生品结构，包括期货、期权及远期，并介绍了累计期权、区间震荡类结构及亚式期权等结构化产品；

第二部分主要介绍产业企业风险管理中的问题。她认为衍生品是一种有效的风险管理工具，企业可以使用衍生品工具降低各种风险，目前，越来越多的大宗商品贸易企业开始运用期货、期权工具来管理风险敞口，助力管理价格波动、锁定利润，确保企业经营的可控性。衍生品对企业而言存在管理价格风险、提高资金使用效率、降低资金流动性风险、构建多策略组合及优化供应链成本等风险管理功能。

第三部分主要介绍大宗商品行业对场内衍生品的需求。她以螺纹场内期权为例介绍了场外内期权能对冲场外风险，降低尾部风险等。

第四部分主要大宗商品行业对场外衍生品的需求。她分别从油脂油料板块的含权贸易及黑色金属的结构化套保阐述市场场外衍生品需求，她认为场外风险管理公司是对行业现有风险管理手段的补充。

她认为，衍生品已成为企业风险管理不可或缺的工具，可有效管理价格、汇率、信用等多维风险；场内与场外市场互补发展，分别满足标准化与定制化风险管理需求；结构化衍生品创新推动含权贸易发展，实现风险精准管理与成本优化；场内期权品种持续丰富，覆盖更多大宗商品。同时，她建议企业在做风险管理时，应该建立专业风险管理团队，提升衍生品应用能力；制定清晰风险管理政策，明确风险偏好与限额；场内场外工具结合使用，构建多层次对冲策略；加强交易对手风险管理，完善信用评估体系；定期评估套保效果，动态优化风险管理方案。

主题 3：场外期权赋能产业企业风险管理（中粮风险子总经理冯昊）

中粮风险子总经理冯昊从产业风险管理及经营模式的发展、场内期权及场外期权对比、场外期权产品介绍和场外及含权贸易应用等四方面介绍场外期权如何赋能产业企业风险管理。

首先，他认为2010年之前产业套保较少是机遇期，2010年到2020年产业企业套保攀升是挑战期，2020年以后是风险管理工具的发展期，场外衍生品规模不断攀升；其次，他认为场内及场外期权各具优势，场内期权具有透明度高，价格形式标准化；价格形式简单，初学者易于理解掌握；交易结算系统高效，持仓盈亏查询便捷；若头寸量小，场内期权报价相较场外优势明显等。场外期权具有品种丰富，结构多元，要素灵活，产品结构未来持续推陈出新；专业人员服务，可根据客户的需求定制报价方案；交易规模大，不担心流动性问题，无滑点；与现货经营业务场景，更为贴合等优势；再次，他介绍了场外期权结构，场外期权结构丰富，包括累计期权等；最后，通过棉花的含权贸易及累计期权案例分享解决轧花厂及贸易商困境。

主题4：企业期货衍生品业务内控及风险管理体系搭建（浙江中拓经营管理部副总经理雷衍升）

浙江中拓经营管理部副总经理雷衍升从树立正确的套期保值交易理念、企业在套期保值中面临的风险、企业内部控制与风险管理关系、企业套期保值的内控体系建设及企业套期会计关系的认知应用等分享企业期货衍生品业务内控及风险管理体系搭建。

他认为企业运用衍生品工具首先要树立正确的理念，要真正落实期现结合，计划交易，交易计划；企业在套期保值中面临投机风险、运营风险、基差风险、夸品种套保风险及操作风险等；在企业套期保值的内控体系建设中要建立良好的内控环境、把我关键的内控环节、关键岗位实行分离管理、定期信息沟通及强化监督管理；此外，他觉得企业应用套期会计能较好的管理套期保值风险。

主题5：套期保值财务处理及审计合规要点（信永中和合伙人孟祥军）

信永中和合伙人孟祥军从套期会计解读和监督要求及合规要点两方面分享套期保值财务处理及审计合规要点。他认为使用套期会计中要把我被套期项目及套期工具两大关键概念。目前商品套期保值主要应用公允价值套期及现金流套期。企业对销售合同、存品库存及预期采购等进行套期都对应用相关套期方法。他认为套期会计使用中重点及难点是套期会计的认定，主要会从经济关系、信用风险不产生主导地位及套期比率等确认有效性，相关佐证材料较为重要。

目前国资对企业参与套期保值监管的原则是明确支持、严格管控、量力而为及风险可控。相关文件参考2020年1月13日，国资委发布《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》及2021年4月12日，国资委办公厅发布于《关于进一步加强

金融衍生业务管理有关事项的通知》。上市公司套期保值首次信披主要参考以下范本，深主板参考《交易类第 13 号上市公司期货和衍生品交易(含套期保值业务)公告格式》，创业板参考《第 58 号上市公司期货和衍生品交易(含套期保值业务)公告格式》，沪主板参考《第三号上市公司证券投资、委托理财、期货和衍生品交易公告》，科创板参考《第三十号科创板上市公司开展期货和衍生品交易公告》，北交所参考《第 68 号上市公司委托理财公告格式模板》。

工业品（聚酯）分论坛纪要

工业品（聚酯）分论坛从聚酯产业链至上而下分享行业情况，包括全球芳烃产业链(PX 及 PTA)的进化及市场展望、中国聚酯短纤及瓶片供需格局展望、新形势下我国纺织行业发展机遇与挑战、中国包装饮用水行业的发展现状及未来展望和期货衍生品助力聚酯产业提高国际竞争力等五大主题。

1、PX 及 PTA 供需及观点

标普全球大宗商品亚洲芳烃首席分析师章颖能分享了 PX 及 PTA 产业状况。她认为受原油炼化项目审批受影响，未来 PX 产能投产受限，PX 产能扩张放缓，国内裕龙石化 300 万吨产能投产不顺畅，预计推迟到 2027 年；辽宁华锦 200 万吨产能，预计延期至 2027 年，扬子石化 103 万吨，预计 2026 年。PTA 方面，2019 年来 PTA 新增产能持续投放，PTA 加速释放，2025 年新增产能包括江苏虹港 240 万吨，江苏海伦 320 万吨及新凤鸣 300 万吨，共计 860 万吨产能，不过 PTA 新增产能投放逐步进入尾声，2026 年无新增产能预期。

主题分享嘉宾及圆桌论坛嘉宾总体对 PX 及 PTA 看法较为相似，PX 处于供需紧平衡状态，PX 加工差存支撑；前期 PTA 产能持续投放，供应过剩，PTA 加工费处于低位。对于觉对价格，市场对倾向反内卷对化工品会带来一定支撑，但高度取决于需求的承接力度。

2、瓶片及短纤供需及观点

恒逸石化股份有限公司副总裁吴中分享了瓶片及短纤供需状况。聚酯主要包括长丝、短纤及瓶片，截止目前聚酯产能近 8900 万吨，其中长丝占比 49%，瓶片占 24.5%，短纤占 11.1%；2025 年上半年瓶片产量增速最快。全球瓶片产能持续增加，预计 2025 年全球瓶片产能增至 4477 万吨，中国是主力军，占全球瓶片产能 50%。2023 年-2025 年间全球新增 1000 万吨产能基本来自中国，中国产能增速过快，行业处于亏损状态，不过瓶片新增告一段落，未来新增产能有限。短纤产能增速放缓，目前短纤产能约 985 万吨，新增变化有限，短纤新增产能与产能淘汰交替进行，供应压力可控，不过 2025 年底到 26 年恒逸和新凤鸣合计有 100 万吨产能计划投产，产能增速将有所放大。

主题分享嘉宾及圆桌论坛嘉宾认为从产能维度来看瓶片压力最大，未来聚酯依然有产能释放，但较前些年 8%、9%的产能高增速有放缓，预计未来聚酯产能增速回落至 3%左右，聚酯出口持续增长，对化解国内新增产能起到一定作用。

3、终端纺织行业

中国纺织工业联合会产业部主任产业经济研究院副院长刘欣分享对终端纺织行业的看法。她认为长期周期我国纺织行业处于深度调整期，2025 年上半年纺织行业受美国关税影响面临较大挑战，不过也显现一定韧性，2025 年 1-6 月，我国纺织行业增加值增速 3.1%，较上年同期回落 1.5 个百分点。企业盈利压力较大，2025 年上半年，全国 3.8 万户规上纺织企业实现营业收入 2.3 万亿元，同比下降 3%；实现利润总额 672.3 亿元，同比下降 9.4%；营收利润率 3%。总体认为，2025 年全国经济增长放缓以及关税下贸易增长动能有所减弱，纺织行业面临较大压力，美国关税政策对行业影响日益凸显，不过国内消费等宏观政策出台，一定程度缓解下行压力。国内纺织消费人群多元化及个性化明显，国内市场仍有挖掘潜力。

4、终端包装饮用水行业

2024 年饮料总产量达 1.88 亿吨，同比增长近 8%，再创历史新高；总营业收入 5350 亿元同比增长近 5%；总利润 570 亿元，同比增长近 14%，企稳回升态势明显。2025 年上半年饮料产量 9300 万吨，同比下降约 5%；营业收入 2750 亿元，同比增长超 3%；利润 300 亿元，同比持平，行业整体运行良好。

2019 年至今包装饮用水在饮料总产量中占比持续下滑，至 2024 年已从 54.6%降至 48.5%历史性的跌破 50%。2025 年上半年包装饮用水占比已下降至 46.5%。2024 年饮料各主要品类均取得正增长，但包装饮用水增长率仅好于果蔬汁类及其饮料；而 2025 年上半年包装饮用水为饮料品类中跌幅最大的。行业面临成本压力、市场压力及集中度高压力，以及其它品类侵蚀、品类创新不足及高端产品受阻等挑战。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。