

## 聚酯产业链专题报告

2025 年 4 月 7 日

### 国联期货研究所

#### 能源化工研究团队

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

#### 分析师:

贾万敬

从业资格号: F03086791

投资咨询号: Z0016549

#### 相关研究报:

《聚酯产业链专题报告:聚酯产业链品种进出口格局及贸易流向》2024.11.12

## 美“关税乱拳”对我国聚酯产业链的影响

### ➤ 摘要

4 月 2 日, 美国政府宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”, 4 月 4 日, 我国宣布一系列反制措施, 包括对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税、在世贸组织争端解决机制下起诉美方相关做法、将多家美国实体列入出口管制管控名单等。

在高额关税引发全球经济衰退的忧虑下, 国际油价连续重挫。受此影响, 4 月 7 日, 聚酯产业链上 5 个期货品种均以跌停开盘, PX-PTA-PF 和 PR 这一链条受原油端的成本影响更大, 跌停开盘后一直未打开。对乙二醇价格的影响较为复杂, 一方面, 乙二醇也受到油价下跌成本下降以及交易情绪的影响而下跌, 另一方面美国是中国进口乙二醇的重要来源国, 中国对美国反制措施增加了从美国进口乙二醇的成本。此外, 国内乙二醇产量中煤制部分占比在 40% 左右, 预计煤价跌幅小于原油。

美“关税乱拳”对聚酯产业链价格的影响主要有三种路径: 一是, 来自于上游的成本传导, 主要是原油价格; 二是, 我国对美国的在聚酯产业链上相关品种的进出口; 三是, 通过间接途径对产业链需求的不利影响, 如对纺织品服装出口、相关商品转出口等。

### ➤ 策略

受国际原油价格重挫以及恐慌性情绪的影响, 短期市场行情波动剧烈, 但关税政策和原油价格存在反复的可能性, 单边操作谨慎参与。

建议关注聚酯产业链相关品种的冲交易机会和盘面加工费套利机会, 一季度乙二醇价格表现相对较弱, 从目前情况来看, 乙二醇价格将相对偏强, 可以多 EG 空 TA。在油价暴跌阶段, 预计上游的品种影响更大, 短纤和瓶片加工费预期将会上升。从出口依存度来看, 短纤的出口依存度明显低于瓶片, 可以择机多 PF 空 PR。

风险因素: 关税政策反复调整; 需求下降超预期。

## 正文目录

### 目录

一、油价重挫，成本主导走势 .....	- 4 -
二、聚酯产业链进出口格局及受关税政策的影响分析 .....	- 5 -
三、关税壁垒影响纺织服装出口，聚酯产业链需求预期转弱 .....	- 6 -
四、策略 .....	- 7 -

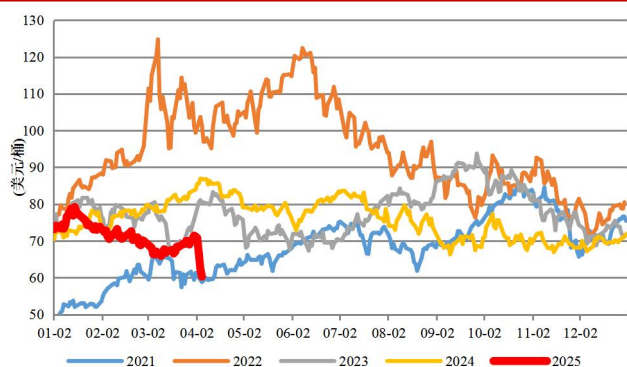
## 图表目录

图 1 : WTI 原油价格大幅下挫 .....	- 4 -
图 2 : PX 价格创今年以来新低 .....	- 4 -
图 3 : PTA 现货价格走势 .....	- 4 -
图 4 : MEG 现货价格走势 .....	- 4 -
图 5 : 短纤现货价格走势 .....	- 5 -
图 6 : 瓶片现货价格走势 .....	- 5 -
图 7 : 2024 年 PX 进口来源国占比 .....	- 5 -
图 8 : 2024 年 PTA 出口目的地国占比 .....	- 5 -
图 9 : 2024 年 MEG 进口来源国占比 .....	- 6 -
图 10 : 2024 年长丝出口目的地国占比 .....	- 6 -
图 11 : 2024 年短纤出口目的地国占比 .....	- 6 -
图 8 : 2024 年瓶片出口目的地国占比 .....	- 6 -
图 13 : 我国纺织服装出口额及增速 .....	- 7 -
图 14 : 我国服装月度出口额 .....	- 7 -

## 一、油价重挫，成本主导走势

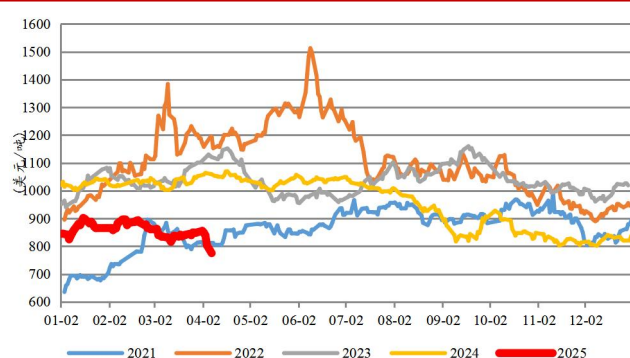
目前，成本端持续重挫是聚酯产业链面临的主要矛盾，尽管从产业链上下游开工率变动来看，供需变动偏利多，在成本大幅波动的情况下，供需变动显得微不足道。美国对全球多个国家加征高额关税，对我国聚酯产业链需求也存在不利影响。

图1：WTI 原油价格大幅下挫



数据来源：Wind、国联期货研究所

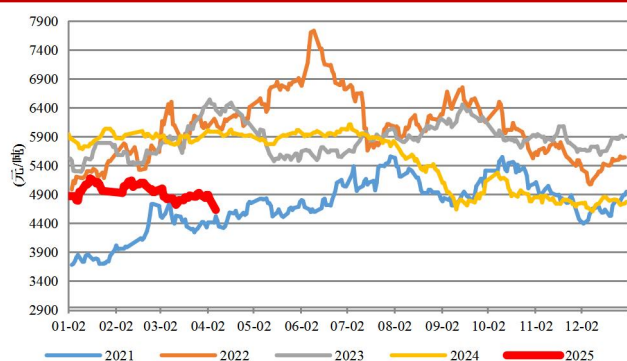
图2：PX价格创今年以来新低



数据来源：Wind、国联期货研究所

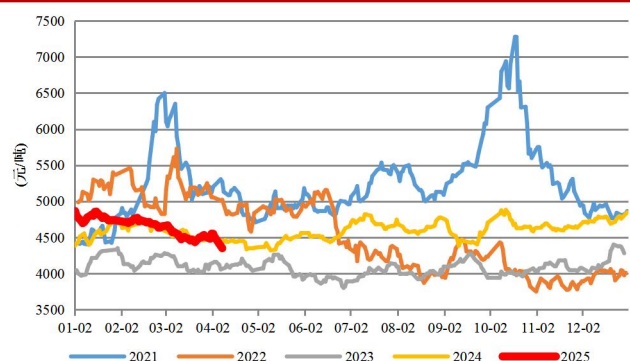
从生产工艺过程来看，PX-PTA 非常容易受到上游原油成本的影响，PTA 为短纤和瓶片的主要原材料，成本占比大于乙二醇，因此，PX-PTA-短纤和瓶片都会受到上游原油价格波动的影响；乙二醇受原油成本的影响也较大，但跟 PX 和 PTA 相比没有这么明显，主要因为乙二醇的生产路径较多，国内有 40% 的乙二醇产能为煤制路径，虽然受关税和宏观经济的影响煤价也将走弱，但跌幅相对原油预期相对较小；此外，卫星化学 160 万吨/年乙二醇产能的原材料来自于从美国进口的乙烷，中国反制措施对美国商品加征 34% 的关税将大幅提升卫星化学的原料成本。

图3：PTA 现货价格走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

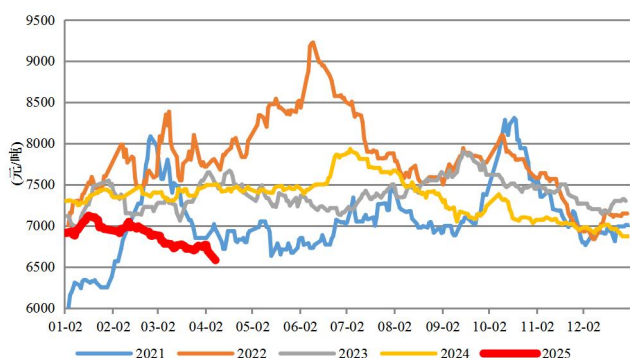
图4：MEG现货价格走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

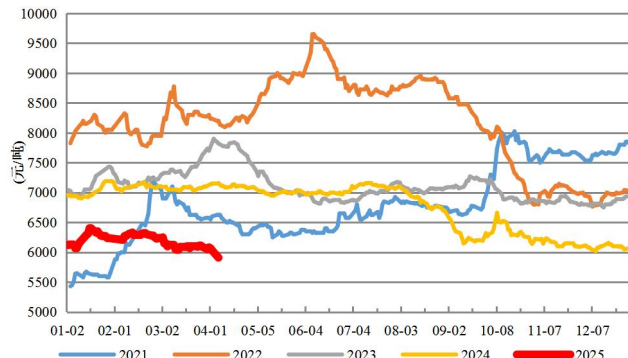
从供需来看，近年来 PX、PTA、乙二醇和瓶片等产业链多个品种的产能快速扩张，尽管目前从产业链供需的边际变化上显示利多，但整个行业并不存在明显的供不应求的矛盾，从长期来看，大部分品种存在供应过剩压力。在产能存在供应过剩的大背景下，成本端对绝对价格的影响作用较大。

图 5：短纤现货价格走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

图6：瓶片现货价格走势



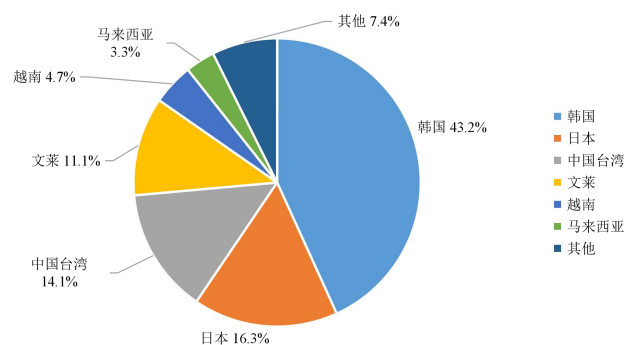
数据来源：Wind、国联期货研究所

从最近原油和聚酯产业链的走势来看，聚酯产业链受油价重挫的影响，价格均大幅下跌，创了今年以来的新低，成本端主导价格走势的特征非常显著。

## 二、聚酯产业链进出口格局及受关税政策的影响分析

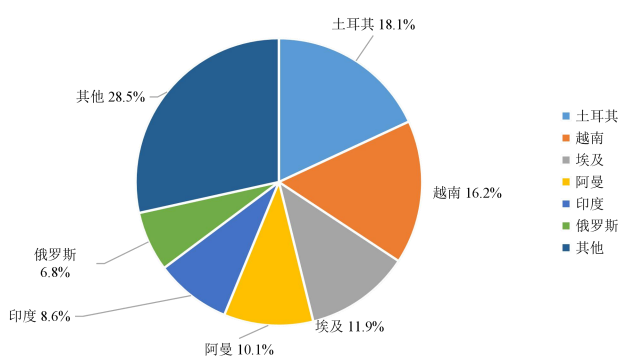
去年 11 月，针对美国大选结果对聚酯产业链各品种进出口的影响，我们已经对聚酯产业链相关品种的进出口情况进行过专题研究。PX 和乙二醇为净进口品种，PX 进口主要来自于亚洲，从美国进口 PX 的数量可以忽略不计，美国是中国进口乙二醇的第三大来源国。2024 年，我国从美国进口乙二醇数量为 82.1 万吨，占我国进口乙二醇的比例为 12.5%，占国内乙二醇总供应量的份额的比例为 3.3%。

图 7：2024 年 PX 进口来源国占比



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图8：2024年PTA出口目的地国占比



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

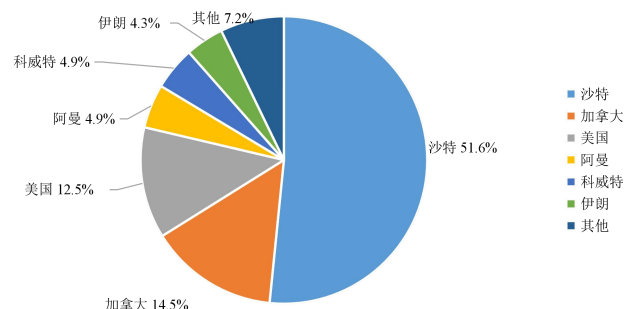
PTA 为净出口格局，2024 年 PTA 出口依存度为 5.2%，出口到美国的数量几乎可以忽略不计。近两年，虽然 PTA 出口量增幅较为可观，但跟国内的产量规模相比，PTA 出口量规模依然不大。

主要聚酯品种中的长丝、短纤和瓶片都是净出口品种，2024 年度出口依存度分别为 8.7%、16.4%和 37.6%。数据显示，这些品种中，聚酯品种的出口目的地国家流向比较分散，以瓶片出口最为突出，出口流向最大的国家占比仅为 5.6%，中国直接



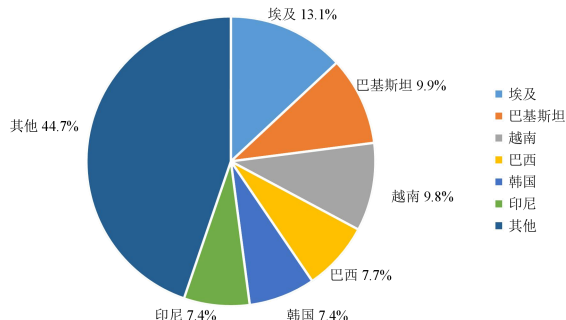
出口到美国的数量都几乎可以忽略不计。

图 9：2024 年 MEG 进口来源国占比



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

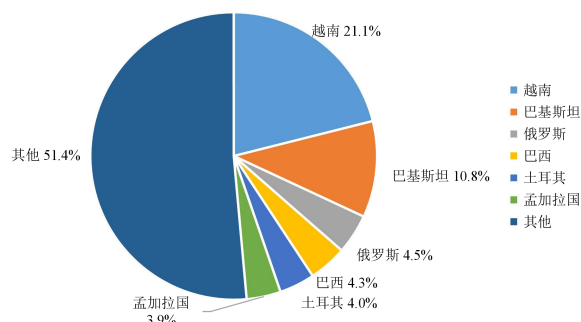
图10：2024年长丝出口目的地国占比



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

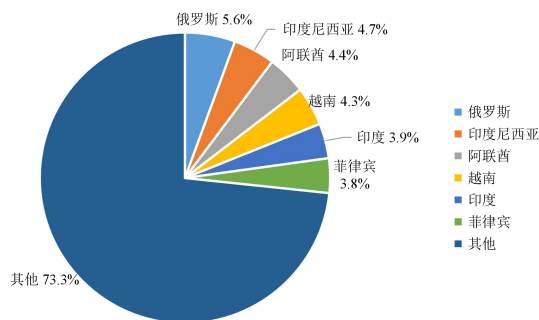
长丝和短纤出口中，越南是一个重要的出口目的地国，在本次关税调整中，美国对越南加征 46% 的关税。美国对越南加征高额关税，将加大越南纺织服装出口美国的难度，从而使越南从中国进口长丝和短纤的需求下降。

图 11：2024 年短纤出口目的地国占比



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

图8：2024年瓶片出口目的地国占比



数据来源：卓创资讯、国联期货研究所

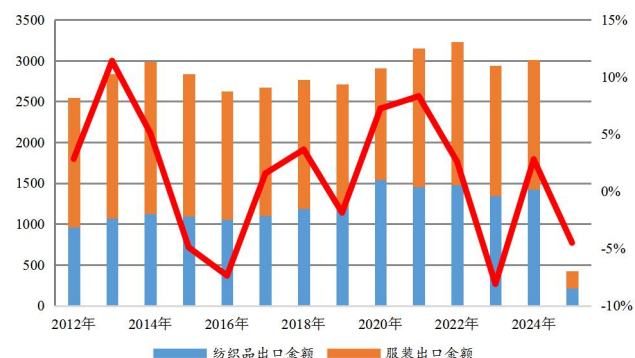
总体而言，除了乙二醇之外，中美贸易摩擦进一步升级对聚酯产业链的供应几乎没有影响，因为从出口数据来看，聚酯产业链相关品种与美国直接贸易往来几乎可以忽略不计。但我们也注意到美国对越南、柬埔寨等国家加征高额关税，对我国聚酯品种出口会有不利影响；此外，虽然没有直接影响，会对聚酯更下游的终端产品出口产生一定影响。

### 三、关税壁垒影响纺织服装出口，聚酯产业链需求预期转弱

尽管聚酯各个品种直接对美国出口的数量非常少，但长丝和短纤更下游的终端产品纺织服装对美国有较大规模的出口量，关税壁垒对商品出口以及我国纺织服装出口将带来较大的下行压力。2024 年，我国纺织服装出口额达到 3011 美元，占我国商品出口量的 8.4%，2023 年中国纺织服装出口占我国出口总额的比例为 8.7%。

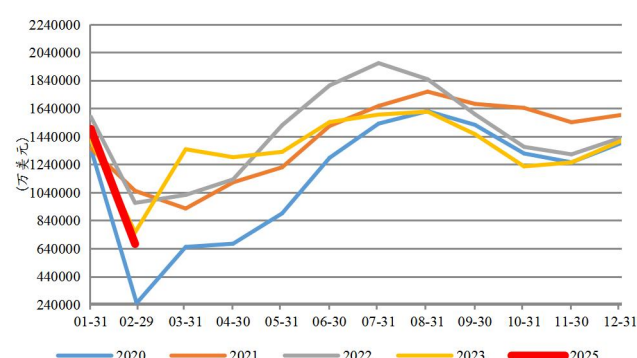
美国是我国纺织服装出口的重要市场，数据显示，2024 年我国在纺织品服装对美累计出口额达到 509.6 亿美元，同比增长 9.1%，市场占比回升到 16.9%。美国在对我国加征高额关税的同时，也对越南等纺织服装出口大国加征高额关税，这种低附加值的产业很难回流至美国，短期也难以找到进口替代国。从增加关税本身来看，不利于我国纺织服装出口，但目前来看，不容易准确评估实质性影响，需要持续关注我国纺织服装的出口情况。

图 13：我国纺织服装出口额及增速



数据来源：Wind、国联期货研究所

图 14：我国服装月度出口额



数据来源：Wind、国联期货研究所

## 四、策略

受国际原油价格重挫以及恐慌性情绪的影响，短期市场行情波动剧烈，但关税政策和原油价格存在反复的可能性，单边操作谨慎参与。

建议关注聚酯产业链相关品种的对冲交易机会和盘面加工费套利机会，一季度乙二醇价格表现相对较弱，从目前情况来看，乙二醇价格将相对偏强，可以择机做多 EG 空 TA 对冲交易。在油价暴跌阶段，预计上游的品种影响更大，短纤和瓶片加工费预期将会上升，择机做多聚酯品种加工费，或多 PF 空 TA 对冲。从出口依存度来看，短纤的出口依存度明显低于瓶片，可以择机多 PF 空 PR。

目前，聚酯产业链的主要交易逻辑在于原油重挫对产业链成本的影响，聚酯品种的利润预期将回升。然而，随着时间推移，加征关税落实之后，市场关注的焦点或由成本转到需求回落，对聚酯利润回升将产生不利影响。

**风险因素：关税政策反复调整；需求下降超预期。**

## 免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600