

【建投专题】聚酯：关税黑天鹅盘旋，聚酯蛰伏待机

李思进 期货交易咨询从业信息：Z0021407 期货从业信息：F03138106

发布日期：2025年6月4日

特朗普4月推出的“对等关税”政策重创全球市场，衰退交易浪潮中全球投资者回想起《斯穆特-霍利关税法案》的记忆并对资产进行了重新的思考，商品市场应声下跌，美元信用根基边际降低。随后，受益于日内瓦会谈释放的中美关税缓和预期，商品估值普遍迎来修复，而聚酯产业链更是凭借自身的韧性率先回补前期贸易摩擦造成的跳空缺口，整体估值提升至高位。需求指引失效，市场正经历从政策依赖向政策真空期的转换，近期聚酯端减产声音再起，压制市场看涨信心，前期涨幅要通过时间消化，需高度戒备关税摩擦对聚酯下游需求的结构性冲击。

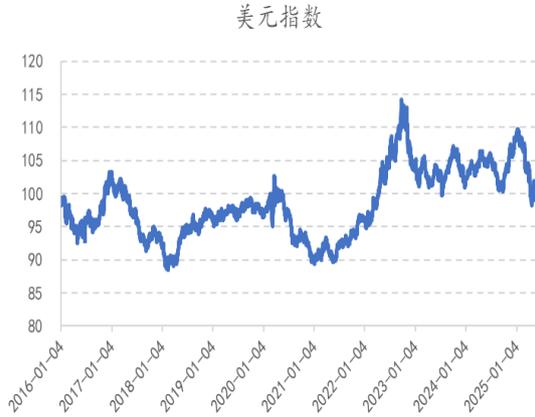
一、关税裁决拉锯战

5月29日，美国联邦法院与上诉法院就特朗普4月2日宣布的关税政策发生裁决冲突，目前该政策暂维持生效，且特朗普仍握有其他政策工具可加征关税。追溯政策的本源，贸易赤字收缩和债务纾困是特朗普核心诉求，关税政策提供的财政收入或能直接缓解联邦政府高企的债务本息偿付压力。相较之下，制造业回流或需8-10年周期方能见效，关税的短期财政效用更为迫切。

美国4月核心PCE价格指数同比增速从2.7%降至2.5%，为2021年4月以来最低水平，通胀存降温迹象，但4月进口物价增0.1%，扭转3月下滑0.4%的趋势，表明进口成本压力犹存，未如预期受能源价格走低充分抑制，市场普遍预期，相关成本压力将于年中起逐步传导至更广泛的通胀指标。关税成本终将反噬美国经济，鲍威尔开启货币政策框架重构，当降息与扩表成为平抑通胀的通道，宣告金融逻辑对政治博弈的终极修正，届时市场流动性增强，亦可能为前期购入美元资产的投资者提供解套窗口。

当前，关税政策仍是市场核心扰动因素，其不确定性将持续影响市场情绪，需求指引失效，市场正经历从政策依赖向政策真空期的转换，而终端需求复苏尚需时日，预计待二季度末，伴随着需求逐步回暖及中美关键经济数据的出炉，或待中美关税政策最终落地明朗化，市场不确定性方可有效缓解，届时，聚酯基本面因素将重掌行情主导权。

图表 1: 美元指数



数据来源: WIND, 中信建投期货整理

图表 2: 美国核心 PCE 同比 (%)



数据来源: WIND, 中信建投期货整理

二、油价破区间需警惕黑天鹅催化

4-5 月, 布伦特油价自 75 美元关键阻力位大幅下挫, 一度探底 60 美元, 随后维持 60-68 美元区间震荡。掌控原油市场话语权的欧佩克+于 5 月强势转向增产, 其战略意图多元, 既通过增产惩罚长期超产的成员国如哈萨克斯坦, 亦借低价策略挤压美国等高成本产油国份额以缓解财政压力, 更含规避美国政治风险的考量, 避免特朗普重返白宫后实施单边制裁, 但这一战略转向不可避免地加剧了市场对供需格局恶化的担忧。与此同时, 2025 年地缘政治风险显著抬升, 资源民族主义情绪高涨, 全球围绕关键大宗商品的战略争夺日趋激化, 从非洲铜矿的博弈、加蓬锰矿出口禁令的冲击, 到全球石油供应格局的战略争夺, 无不标志着资源竞争新变局的开启。若出现超预期事件催化, 布伦特原油价格存在突破 60-68 美元震荡区间的可能。

图表 3: 原油产量 (百万桶/日)

Region / Country	annual production (million barrels per day)					production Growth
	2022	2023	2024	2025	2026	
OPEC Countries	32.895	32.402	32.387	32.561	32.778	0.22
North America	28.105	29.851	30.714	31.181	31.565	0.38
Canada	5.693	5.759	5.989	6.220	6.335	0.12
Mexico	2.030	2.119	2.010	1.822	1.752	-0.07
United States	20.382	21.973	22.714	23.139	23.478	0.34
Eurasia	13.735	13.761	13.307	13.409	13.586	0.18
Russia	10.978	10.907	10.533	10.451	10.580	0.13
Azerbaijan	0.673	0.623	0.597	0.616	0.605	-0.01
Kazakhstan	1.829	1.957	1.903	2.066	2.127	0.06
Turkmenistan	0.255	0.275	0.274	0.275	0.275	0.00
Latin America	5.728	6.238	6.299	6.443	6.695	0.25
Argentina	0.787	0.819	0.892	0.971	1.056	0.08
Brazil	3.810	4.282	4.277	4.370	4.572	0.20
Colombia	0.785	0.808	0.803	0.785	0.762	-0.02
Other Latin Amei	0.346	0.329	0.328	0.317	0.306	-0.01
Other Non-OPEC	19.729	19.952	20.044	20.534	20.801	0.27
World Total	100.192	102.204	102.751	104.127	105.426	1.30

数据来源: EIA, 中信建投期货整理

图表 4: 全球原油库存 (百万桶)



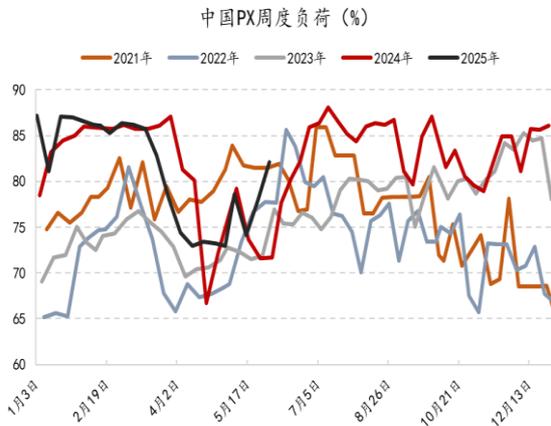
数据来源: Kpler, 中信建投期货整理

三、聚酯上游近强远弱，短期震荡调整为主

5月，原料环节处于集中检修期，伴随着聚酯产业链价格触底企稳，下游刚性补库与投机性需求共振释放，长丝加权库存自30.3天高位显著回落至12.2天，去化节奏加快，前期积聚的全产业链矛盾得以有效疏解。但是，长丝生产商前期被动实施的亏损去库存操作使其在原料价格反弹阶段被迫重建库存，大幅侵蚀经营利润，近期聚酯长丝销售持续转弱，为规避高价原料导致的产成品累库风险，长丝FDY、切片等亏损品种装置已开始降负运行，但行业大规模检修可能性较低。局部减产虽对涤纶长丝价格构成底部支撑，但同时也抑制PTA市场需求。

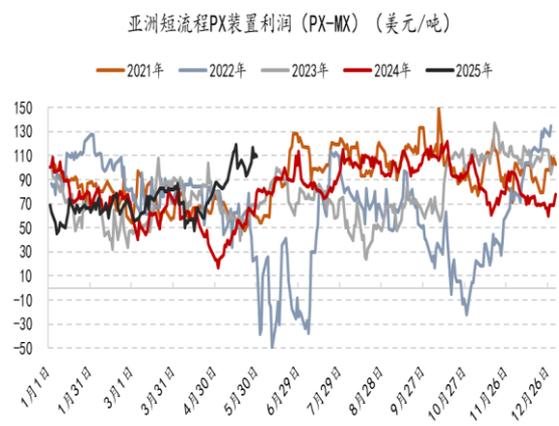
PX-MX价差走高与PTA环节加工费修复共同构筑供应端复产动能，虹港250万吨与三房巷320万吨PTA新装置将陆续投产，而需求侧受制于未解的关税约束，中期视角下，聚酯产业链基本面承压预期或持续强化。当前供应检修窗口支撑PTA现货价格较为坚挺，但期货深度贴水结构也在一定程度上凸显市场对远期供需的悲观定价。短期内多空因素博弈下，行情缺乏单边驱动逻辑，需等待需求端实质性变量指引，PTA行情预计震荡调整为主，支撑区域4400-4500，压力区域4800-4900，关注逢低试多PTA-PR价差机会。

图表 5：中国PX周度负荷（%）



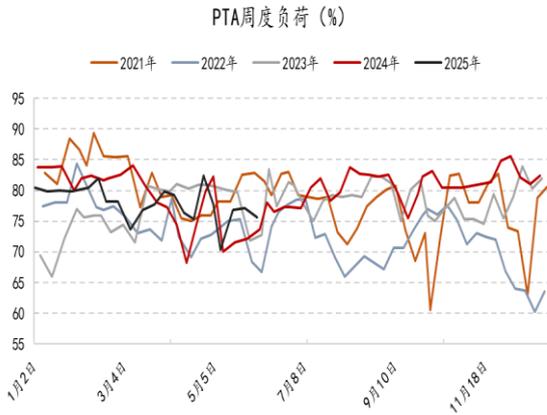
数据来源：CCF，WIND，中信建投期货整理

图表 6：亚洲短流程PX装置利润（美元/吨）



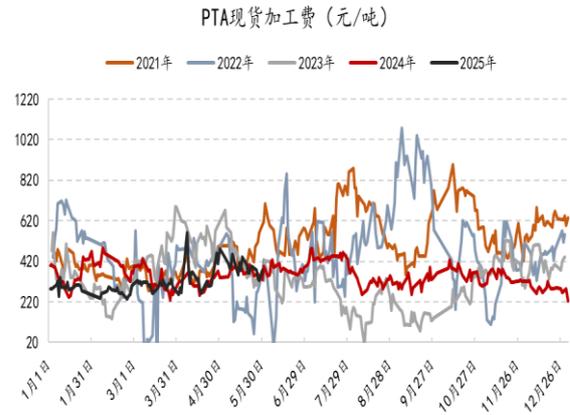
数据来源：CCF，WIND，中信建投期货整理

图表 7: PTA 周度负荷 (%)



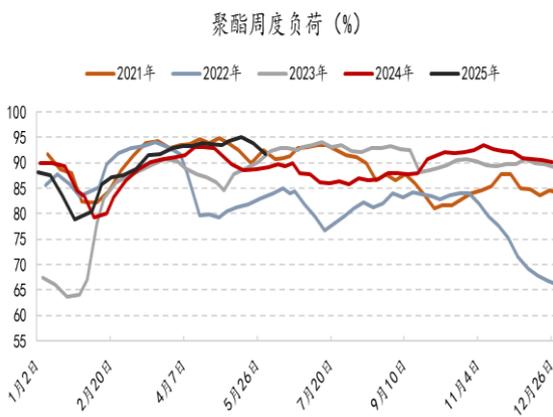
数据来源: CCF, WIND, 中信建投期货整理

图表 8: PTA 现货加工费 (元/吨)



数据来源: CCF, WIND, 中信建投期货整理

图表 9: 聚酯周度负荷 (%)



数据来源: CCF, WIND, 中信建投期货整理

图表 10: 长丝加权库存天数 (天)



数据来源: CCF, WIND, 中信建投期货整理

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。