



通惠期货  
TONGHUI FUTURES

# 中美经贸会谈后聚酯迎来反击，需求前置与供应弹性博弈是核心

聚酯产业链专题报告 | 2025年5月15日

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：185-1605-6442

liyingjie@thqh.com.cn

## 一、中美经贸会谈

### ■ 不确定性

1. 90天豁免期限后24%的关税是否会取消
2. 行业关税的新政策
3. 特朗普言论的反复和白宫内部分歧

美方宣布结果	中方宣布措施	日内瓦会谈结果
2月1日以芬太尼为由对中国商品加征10%关税	2月4日对美国部分产品加征10%-15%关税	未涉及
3月3日以芬太尼为由对中国商品再加征10%关税，共20%	3月4日对美国部分产品征收10%-15%关税	未涉及
4月2日对中国商品加征34%对等关税	4月4日对美国商品加征关税34%	24%关税90天暂停实施，保留剩余10%关税
	4月4日将16家美国实体列入出口管制管控名单，管制七类中重稀土出口等	暂停或取消
4月8日对中国商品加征关税从34%提升至84%	4月9日对美国商品加征关税从34%提升至84%	取消
	4月9日将12家美国实体列入出口管制管控名单等	暂停或取消
4月9日对中国商品加征关税从84%提升至125%	4月11日对美国商品加征关税从84%提升至125%	取消
4月11日宣布从5月2日起，对价值不超过800美元的小额包裹征收相等于其申报价值的120%税项或每件100美元		价值低于800美元小额包裹的从价关税税率从120%降低到54%，维持每件小额物品100美元的从量关税。

## 一、中美经贸会谈

### ■ 不确定性

利好的提前兑现同样意味利空的潜在风险，市场开始预期中美对芬太尼问题、科技制裁、矿产资源方面等重大分歧项目的磋商结果。

乐观情形意味着美国对华缩小逆差、增加财政收入的目的落空，政策框架推翻。回顾2018-2020年期间的中美经贸摩擦，也出现美方单方面加税致使谈判中断的情形，且中美贸易谈判协议框架目前也仅限于关税手段，尚未延伸至资源保护、制裁、军事保护等方面。

产品	普通税率	301条款附加税	芬太尼	不含对等关税
涤纶工业丝	8.8%	25%	20%	53.8%
涤纶长丝	8%	25%	20%	53%
涤纶短纤（未梳）	4.3%	25%	20%	49.3%
涤纶短纤（已梳）	5.7%	25%	20%	50.7%
聚酯瓶片	6.5	25%	20%	51.5%
聚酯薄膜	4.2	25%	20%	49.2%

### ■ 商品逻辑

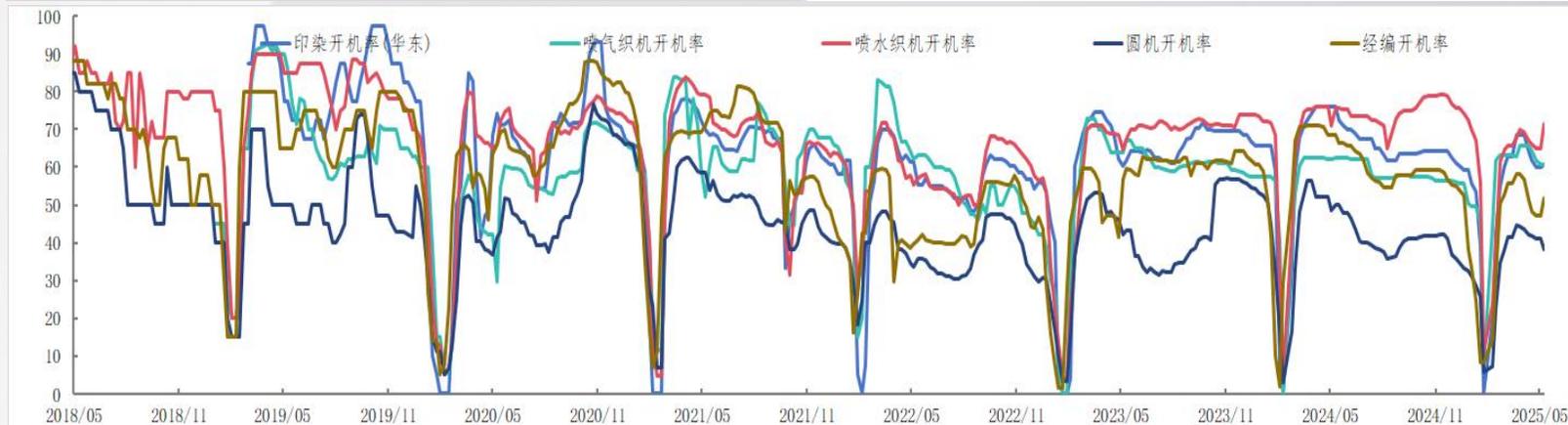
主线逻辑在出口依存美国的商品需求增长，以及进口依存美国的商品供给趋稳，90天窗口期可能再度引发订单前置和备货激增，直接体现在终端产销和成交放量，带动聚酯产品去库，中游产品价格会有较大上涨空间。成本端油价受制于供应端压力，涨幅有限，终端产品受制于价格弹性相对滞后，因此中游产品加工利润修复。

## 二、纺织服装贸易表现

2025年4月，中国对美总出口额同比下跌21.03%，纺织纱线、织物及其制品以及服装及衣着附件两项同比分别3.3%、1.17%；1-4月出口总额累计同比下跌2.7%，两分项分别同比3.83%、-2.06%。

类别	出口占比	商品名称描述	2024出口量	占比	出口额(百万美元)	纺织纱线、织物及其制品	服装及衣着附件	对美出口总额
纤维纱线及织物	4%	蚕丝	0.04	0.01%	2025年一季度	33428.53	33014.87	102658.30
		羊毛、动物细毛或粗毛；马毛纱线及其织物	0.03	0.01%	2024年一季度	32131.51	33818.89	97629.00
		棉花	1.2	0.24%	同比	4.04%	-2.38%	<b>5.15%</b>
		其他植物纺织纤维；纸纱线及其机织物	0.2	0.03%	2025年4月	12579.66	11606.56	33023.95
		化学纤维长丝；化学纤维纺织材料制扁条及类似品	13.4	3%	2024年4月	12177.58	11743.75	31630.4
织物制成品	14%	化学纤维短纤	7.4	1%	同比	3.3%	-1.17%	<b>-21.03%</b>
		絮胎、毡呢及无纺布；特种纱线；线、绳、索、缆及其制品	23.6	5%	2025年1-4月累计	46008.19	44621.43	135682.25
		地毯及纺织材料的其他铺地制品	24.7	5%	2024年1-4月累计	44309.08	45562.64	139448.2
		特种机织物；簇绒织物；花边；装饰毯；装饰带；刺绣品	4.2	1%	累计同比	3.83%	-2.06%	<b>-2.70%</b>
服装	82%	浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品	11	2%				
		针织物及钩编织物	6.8	1%				
		针织或钩编的服装及衣着附件	146.2	29%				
		非针织或非钩编的服装及衣着附件	74.6	15%				
		其他纺织制成品；成套物品；旧衣着及旧纺织品；碎织物	188.9	38%				
总量合计	100%		502	100%				

### 三、需求端的反应



美国前期积压订单开始释放，新增订单有改善迹象，前期抢出口的驱动支撑聚酯高开工，谈判后抢出口的窗口再度打开，季节性淡季需求受宏观影响不淡，短期开工或继续维持高位。

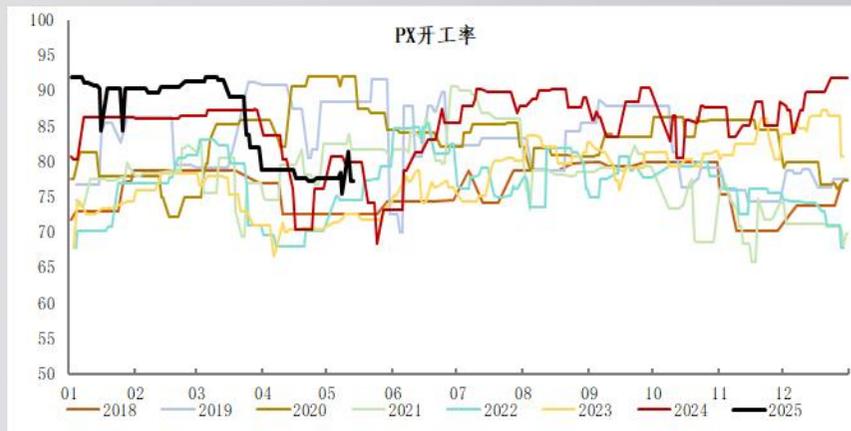
## 四、供应端共振

### 1. 中上游品种供给大幅收缩，PX-N、PX-Brent修复

PX的反弹不局限于宏观因素的支撑，华东的多家工厂有停车降负情况，供应端大幅缩减加剧估值上行动力，PX估值脱离成本逻辑，驱动PX-石脑油，PX-Brent价差走高。

### 2. PX快速复产的可能性

PTA产能利用率偏低，虹港装置新投产或增加PX提负需要，但PX装置开工对短期利润敏感度存疑，关注大厂检修计划与战略调控措施。



## 五、行情总结与策略机会

### 1、成本端-原油超预期波动

美国原油供应与OPEC+政策博弈，原油价格方向选择存疑，作为估值的锚点，对PX、PTA利润、开工具有重要指引力。

### 2、需求端-终端表现持续性低、实际需求证伪

90天关税豁免期限引发需求前置，开工负荷提升警惕“矫枉过正”，终端内外需跟不上可能致负反馈再次出现，重点关注下游产销、成交量、出口订单量、船运指标等数据。

### 3、利润端-非理性预期下中上游估值抬升测试终端接受程度

聚酯原料整体大幅上行背景下，聚酯产品加工差被压缩，报价逐步上调，市场消息传闻聚酯长丝三家大厂一致决定落实亏损品种的减产动作，故下游能否及时跟进并维持高开工需要数据验证。

### 4、供应端-供应弹性或是主要线索

在宏观（需求）与供应共振的行情下，供应边际变化依赖或滞后于需求表现。尽管开工率理论上具备快速释放能力，但复产节奏由头部玩家主导，供应对利润的敏感度不确定。

风险提示：美关税政策不确定性、地缘风险、需求超预期表现等

## 五、行情总结与策略机会

### 1、PTA 6-9/7-9正套

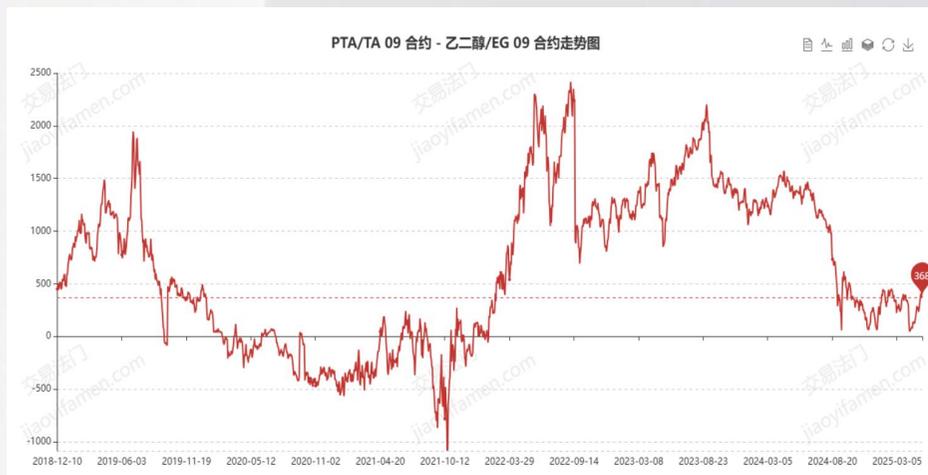
短期PX供应紧张、聚酯高开工支撑近月价格，根据市场信息，国内华东主要港口海运前往美国西海岸主要港口直航航程约在16-20天；中转航线航程在20-30天，90天的缓冲期意味着国内出口商需要6-7月集中发货。聚酯高开工或在5-6月持续。需求前置及远月原油成本下行预期或压制远月PTA供需结构。



## 五、行情总结与策略机会

### 2、多PTA空MEG

PTA供应弹性相对更高，MEG受煤制产能过剩、装置检修恢复及进口依赖压制，PTA、MEG价差有走扩可能。



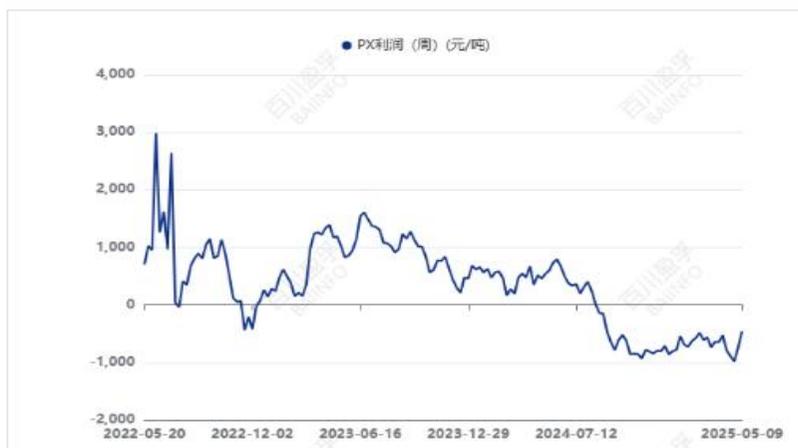
### 3、多头宽跨组合

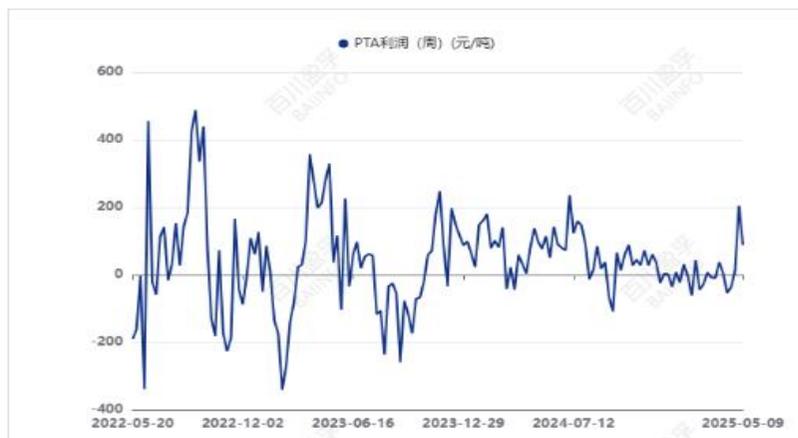
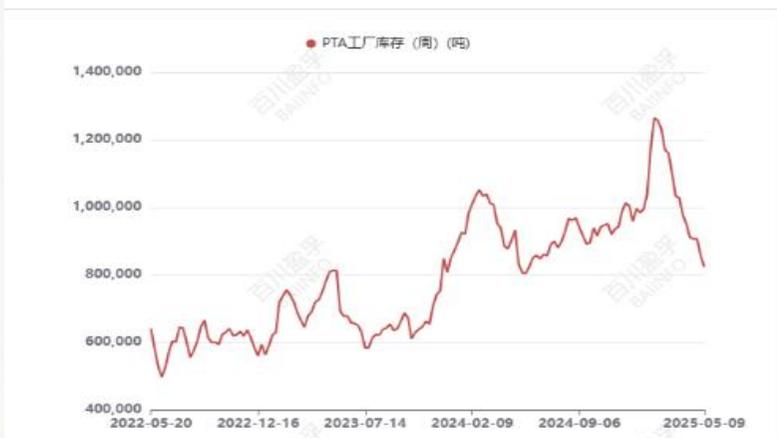
在多头持仓基础上卖出虚值看涨和看跌期权，以实现更高的收益。

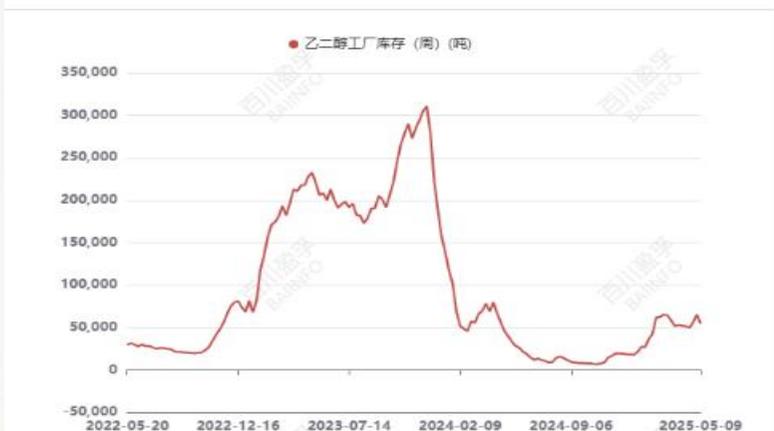
### 4、牛市看涨价差

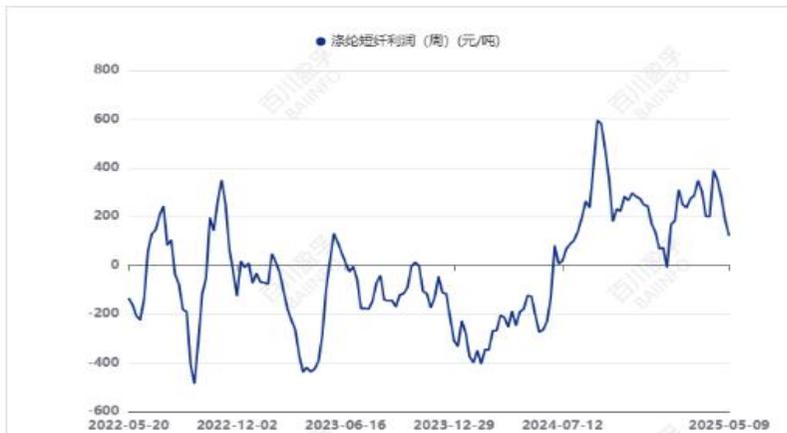
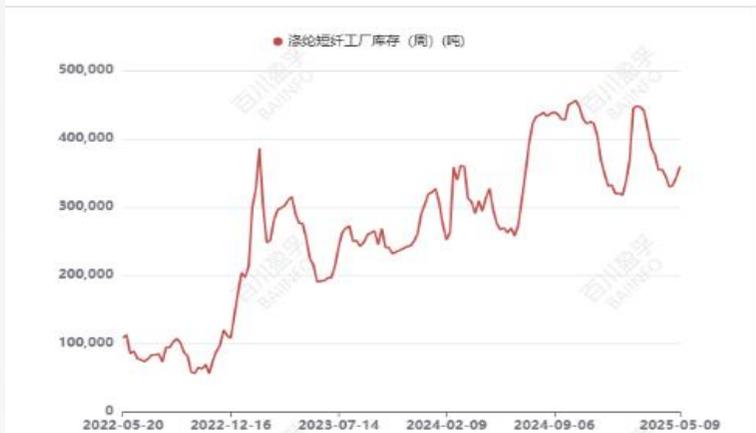
买入一个低执行价格的看涨期权并卖出一个高执行价格的看涨期权构建。适用于预期标的资产价格短期内温和上涨的情况，能够限制权利金成本并降低潜在损失。

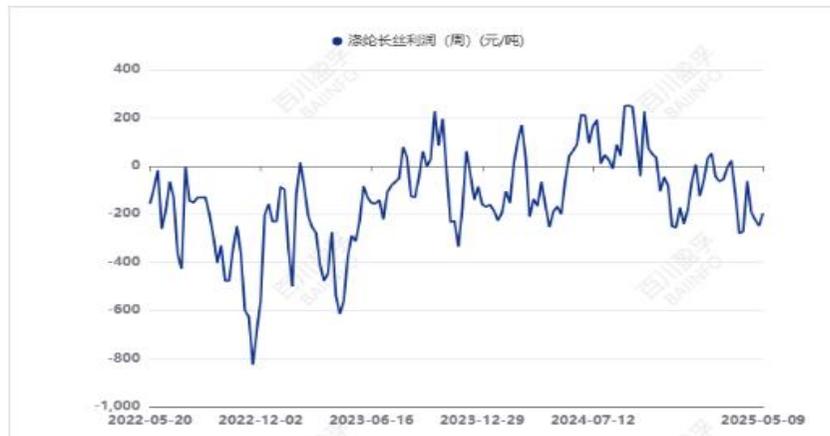
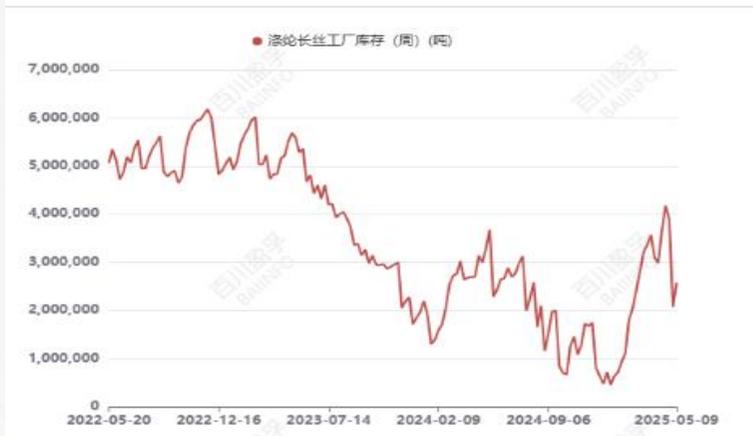
六、相关数据

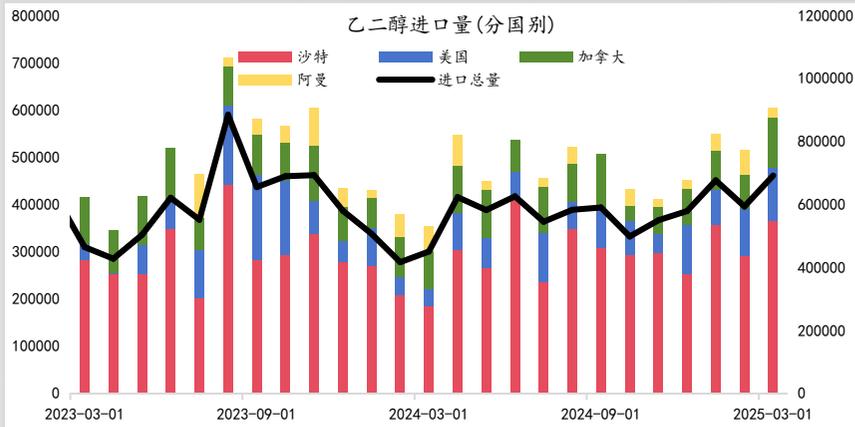
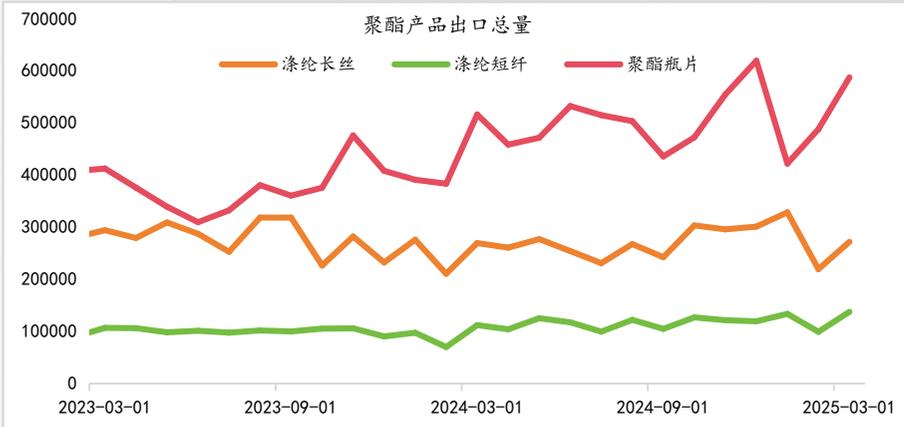
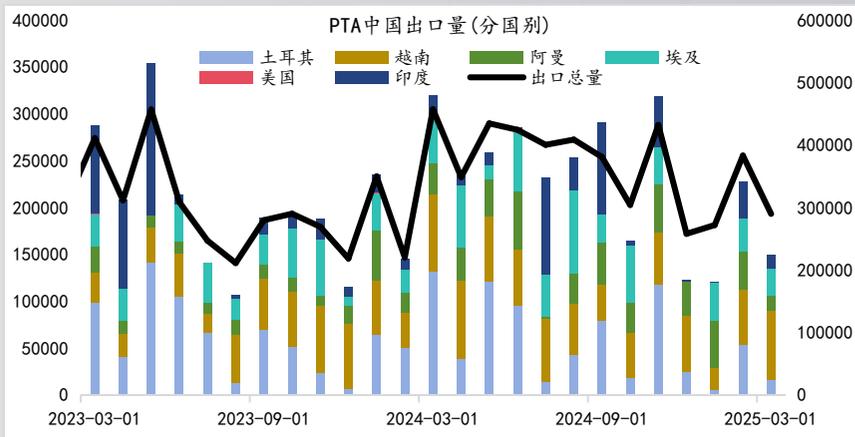
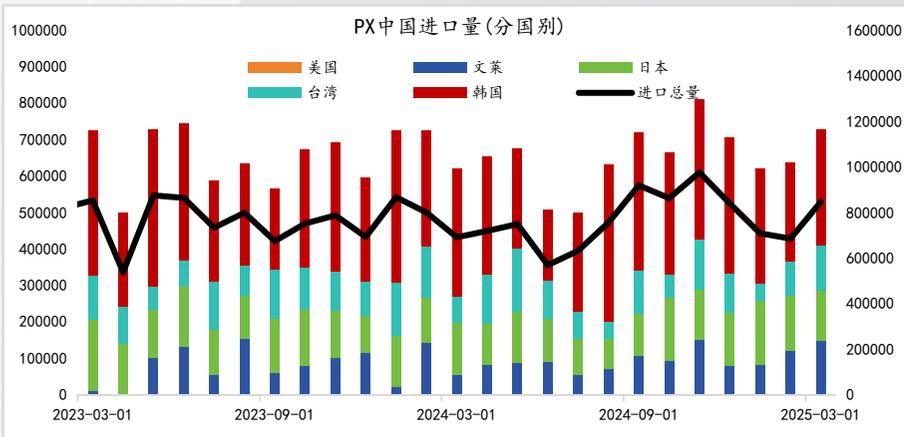


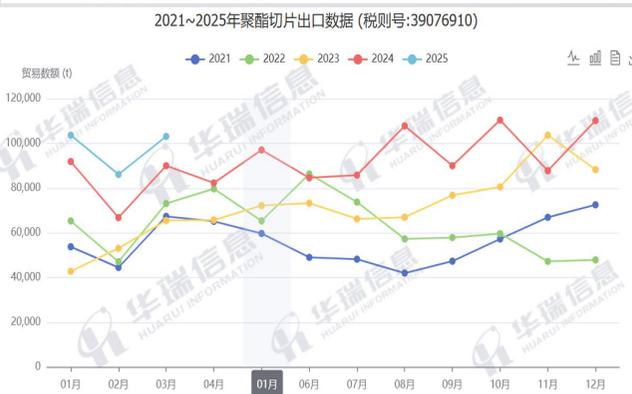
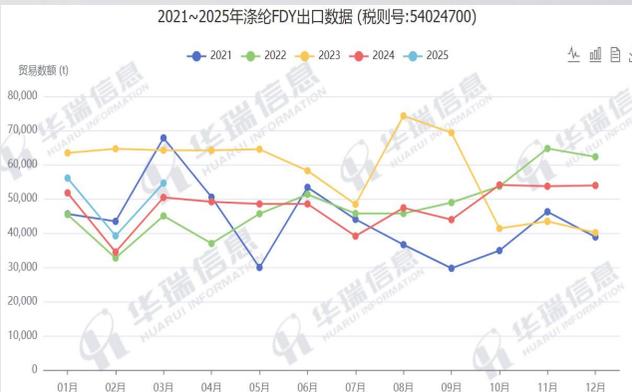


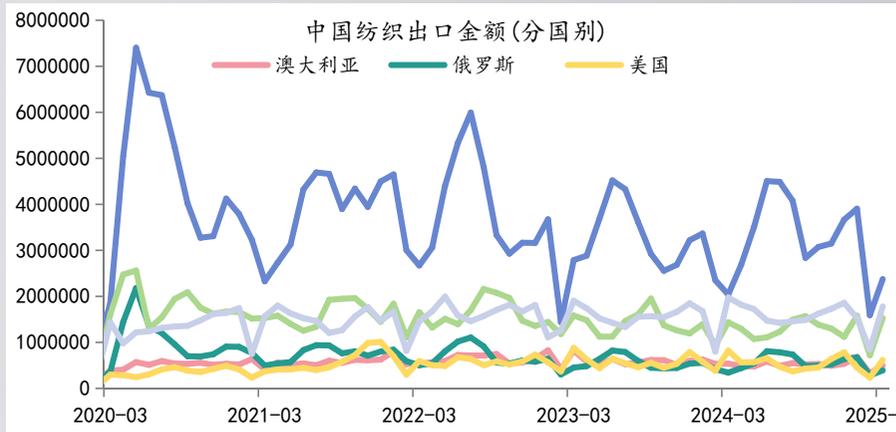
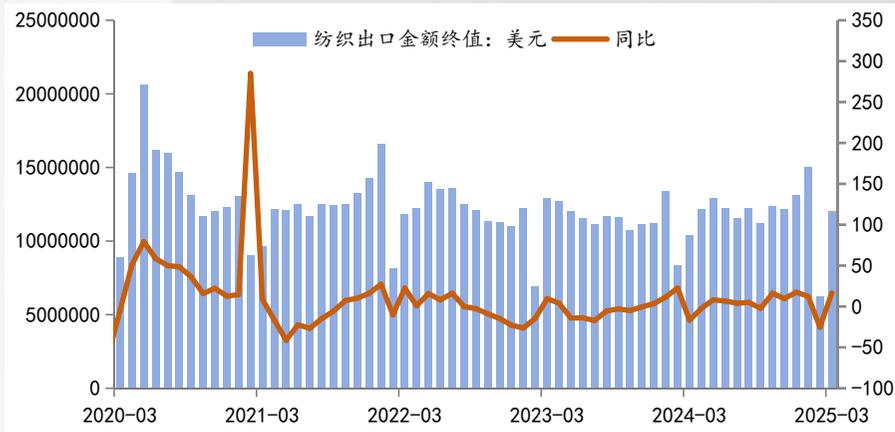
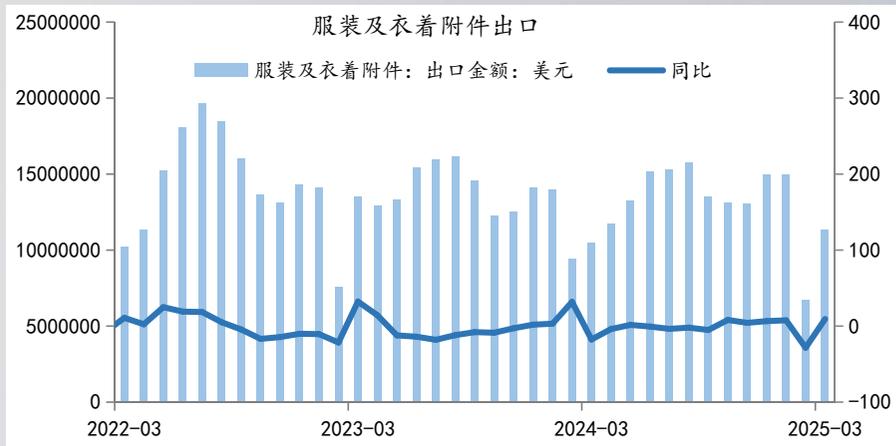
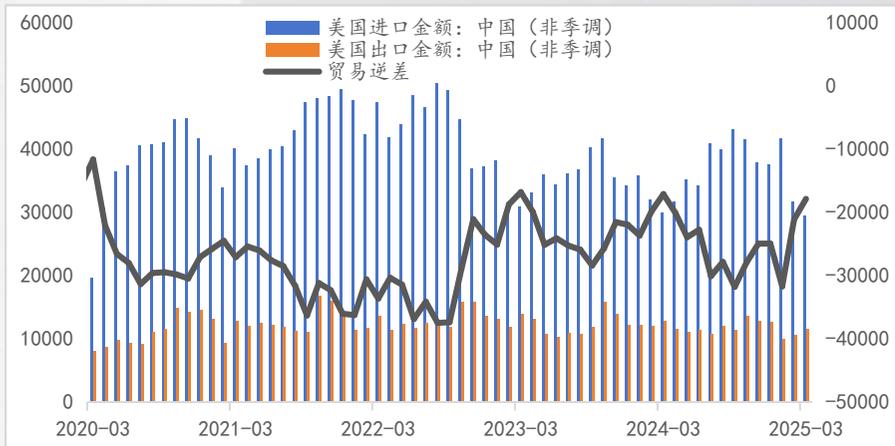












资料来源：CCF、钢联、百川盈孚

### 分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）不曾因，不因，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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。本公司不确保本报告充分考虑到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任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

电话：021-68864685 传真：021-68866985

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路99号万向大厦7楼 邮编：200120