

**研究院 化工组**

**研究员**

**梁宗泰**

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

**陈莉**

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

**联系人**

**杨露露**

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

**刘启展**

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

**梁琦**

✉ liangqi@htfc.com

从业资格号: F03148380

**投资咨询业务资格:**

**证监许可【2011】1289号**

**摘要**

在关税战的全球背景下，聚酯产业链期货品种的价格波动加剧，对产业经济的影响值得关注。本报告首先回顾了关税战期间聚酯产业链各期货品种的价格波动情况，然后系统分析了期货价格波动对聚酯产业的影响传导机制，并提出应对价格波动的建议，旨在帮助企业总结风险管理经验。

目录

摘要 ..... 1

一、 引言 ..... 3

二、 2025 年关税战影响下期货价格波动 ..... 3

1、2025 年关税战影响下期货价格波动 ..... 3

2、关税战前后价格波动幅度变化 ..... 8

三、 期货价格波动对聚酯产业的影响路径 ..... 9

1、原料价格大幅波动，采购计划难以制定 ..... 9

2、成本传导受阻,企业利润被压缩 ..... 9

3、市场价值变化大，库存面临贬值风险 ..... 10

4、贸易环境不确定性高，外贸订单违约风险增大 ..... 10

四、 关于企业应对期货价格大幅波动的建议 .....11

图表

图 1: 布伦特原油价格|单位：美元/桶 ..... 4

图 2: PX PTA 主力期货合约收盘价| 单位：元/吨..... 5

图 3: EG 主力期货合约收盘价| 单位：元/吨..... 6

图 4: PF 主力期货合约收盘价| 单位：元/吨..... 7

图 5: PR 主力期货合约收盘价| 单位：元/吨 ..... 7

图 6: 真实波幅 TR |元/吨..... 8

图 7: 2025 年 1-5 月纺服大类商品出口量价对比|单位：%..... 10

## 一、引言

北京时间 2025 年 4 月 3 日凌晨，特朗普政府宣布将对全球各国的进口商品征收“对等关税”，加征关税的范围以及力度均超出市场预期。随后，北京时间 4 月 4 日，作为对美国政府“对等关税”的应对措施，中国政府宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税，加征幅度与美国对我国的“对等关税”相同。此后一周中美之间还互相加征了多轮报复性关税，对等关税税率由 34% 逐步提升至 125%，叠加此前 20% 的芬太尼关税，2025 年累计对华加征的关税最高达 145%，贸易战愈演愈烈。在此影响下，全球经济增长与国际贸易环境面临巨大的不确定性，市场恐慌导致金融市场出现剧烈反应，美股、原油等风险资产均遭到大幅抛售，化工品也共振下跌。

随后特朗普 4 月 9 日宣布暂缓原定于当日生效的对等关税，对不采取报复行动的国家实施 90 天的对等关税暂停，仅维持 10% 的基准关税，以期进行贸易谈判，适用于除中国外的大多数国家。5 月 12 日，中美发布联合申明，仅保留了 10% 的关税，暂停 24% 的关税 90 天，取消对等和报复性关税，同时建立沟通机制，继续就经贸关系进行协商，至此中美贸易战暂时告一段落。但关税战的阴霾至今仍未散去，各国的关税暂缓措施将于三季度陆续到期，市场仍保持高度关注，因此有必要对 4~5 月关税战的影响进行复盘分析。

在中美关税战的全球背景下，高度依赖原油等进口原料的化工产业受到冲击，同时 2024 年中国纺织品服装直接出口美国占比 16.9%，中美在纺服行业的相互依存度较高，另外对等关税政策不仅影响我国对美的直接出口，也影响转出口和跨境电商出口，因此终端主要是纺服的聚酯产业链在 2025 年 4-5 月这一轮贸易战中也受到非常大的影响。本报告首先回顾了关税战期间聚酯产业链各期货品种的价格波动情况，然后系统分析了期货价格波动对聚酯产业的影响传导机制，并提出应对价格波动的建议，旨在帮助企业总结风险管理经验。

## 二、2025 年关税战影响下期货价格波动

### 1、2025 年关税战影响下期货价格波动

#### 原油价格走势回顾

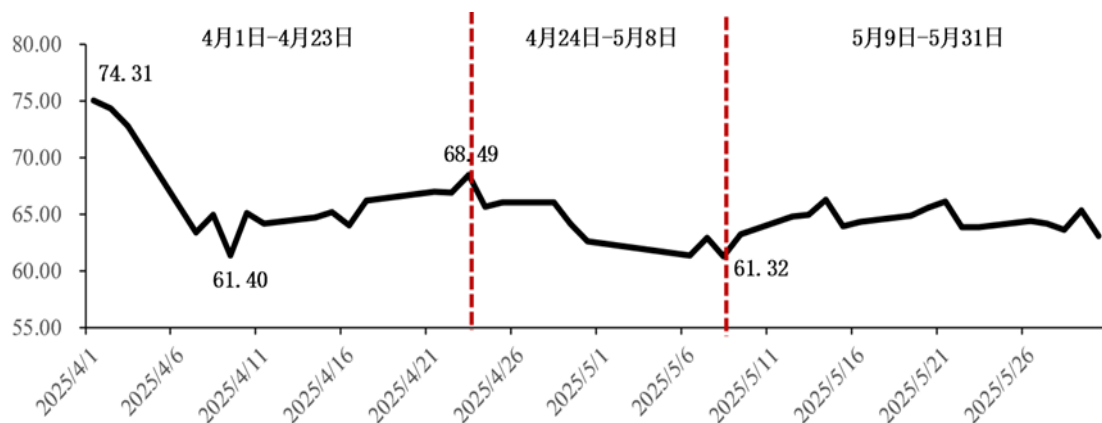
回顾关税战过程，原油价格波动大致可以分为以下三个阶段。第一阶段，4 月 1 日-23 日，关税战引发价格恐慌性下跌，政策缓和后适度反弹。随着特朗普签署“对等关税”的行政令并逐步加征关税至 145%，叠加 OPEC+ 宣布原油增产，引发未来经济衰退的预期以及对供应过剩的担忧，布伦特原油价格从 75 美元/桶跌至 61.4 美元/桶，单周跌幅

超过 18%。4 月 9 日，特朗普宣布对除中国以外的贸易伙伴的“对等关税”暂缓 90 天执行，宏观预期改善，油价反弹修复部分跌值至 65 美元/桶。

第二阶段，4 月 24 日至 5 月 8 日，政策疑虑与供应增量压制价格下行。特朗普多次施压要求降息，引发市场对联储独立性的担忧，施压油价下行；同时多个 OPEC+ 成员国计划在 6 月会议上释放加快增产的信号，供需宽松预期强化，进一步拖累油价下跌至 61 美元/桶低点附近。

第三阶段，5 月 9 日-31 日，贸易战缓和、地缘风险溢价均支撑油价企稳，油价反弹于 65 美元/桶附近震荡。中美双方在瑞士日内瓦举行的会谈结果超预期，5 月 12 日中美发布联合申明：（1）关税层面，仅保留了 10% 的“对等关税”，暂停 24% 的关税 90 天，取消报复性关税。（2）沟通层面，建立机制，继续就经贸关系进行协商。关税矛盾缓和后，商品氛围整体明显回暖，同时美国表示可以通过制裁大幅减少伊朗石油产量，预期未来原油供应降低，两者均对油价形成支撑。

图 1: 布伦特原油价格|单位：美元/桶



数据来源：华泰期货研究院 同花顺 iFind

### PX/PTA 价格走势回顾

PX 是 PTA 最主要的生产原料，PX 和 PTA 整体价格走势一致，大致可分为三个阶段。

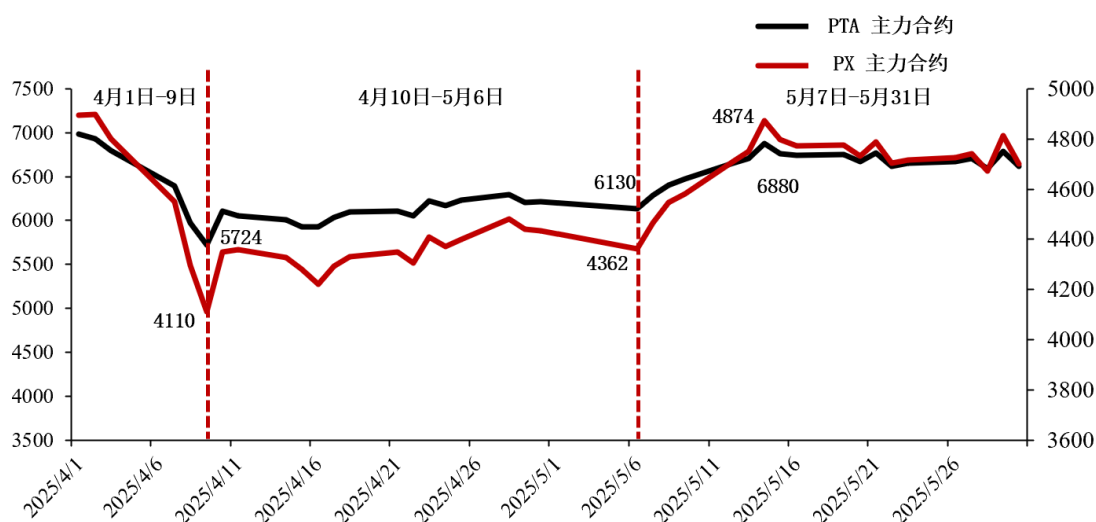
第一阶段，4 月 1 日-4 月 9 日，关税政策冲击下原油价格下跌，同时政策不确定性的担忧下出口订单基本停滞，PX 价格跟随成本端骤跌，从 7000 元/吨一度跌至 5724 元/吨，跌幅达 18.2%。PTA 期货价格波动幅度小于 PX，从 4 月初的 4900 元/吨跌至 4110 元/吨，跌幅 16.1%。

第二阶段，4 月 10 日-5 月 6 日 PX、PTA 价格从低位缓慢修复。特朗普叫停了已于 4 月 9 日生效的对等关税，对除中国外的国家实施 90 天的对等关税暂停，以期进行贸易谈判。随着特朗普在关税问题上的妥协，风险资产大幅反弹，油价从低点反弹约

10%，带动下游能化品整体反弹。另外，虽然对美国的纺服直接出口订单依然处于暂停状态，但东南亚等方向的间接订单陆续恢复发货，主要为纱线、面料等中间半成品，90 天的缓冲期也带来了抢出口和转出口订单增加的预期，对需求端的冲击明显下降。路透社消息也表露特朗普愿意和中国达成协议，结束不断升级的美中贸易战，市场情绪好转下，PTA 价格跟随 PX 反弹。

第三阶段，5 月 7 日-5 月 31 日，PX、PTA 期货价格大幅上涨至基本修复跌值，随后震荡回落。5 月初中美双方会谈后超预期大幅下调关税，价格回归基本面因素，PX 装置检修增多叠加订单好转下聚酯维持高开工，PX 大幅去库，拉动 PX 价格反弹至 6880 元/吨，较最低点涨幅约 16.8%；PTA 价格反弹至 4874 元/吨，涨幅约 18.6%。下旬，由于原料价格短时间快速上涨、订单逐步发货完成后产销放缓，聚酯减产负反馈增多，聚酯负荷小幅下调，PX、PTA 期货价格再度回落。

图 2: PX PTA 主力期货合约收盘价| 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院 同花顺 iFind

### MEG 价格走势回顾

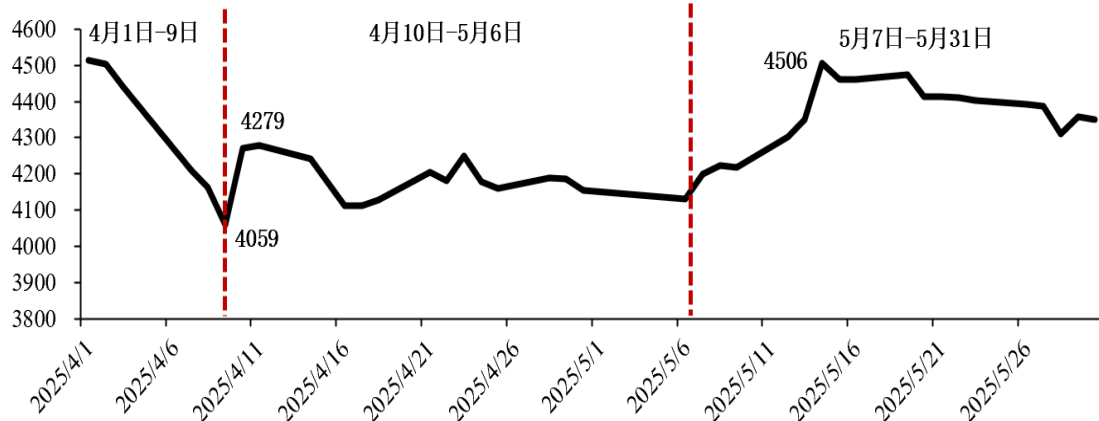
MEG 价格方面，第一阶段，4 月 1 日-9 日，受关税影响，MEG 主力合约跟随成本端下行，从 4500 元/吨附近跌至最低点 4059 元/吨，跌幅 9.8%，跌幅小于 PX/PTA, 主要由于 MEG 原料来源更多，和油价相关性弱于 PX/PTA, 另外 4 月 4 日我国对美所有进口商品进行加征 34% 关税的反制，其中包括 MEG，市场担心乙烷裂解制装置原料货源受影响。

第二阶段，4 月 10 日-5 月 6 日，MEG 价格低位震荡。特朗普暂停部分国家关税 90 天带动成本端小幅反弹以及沙特装置计划外停车，两个因素共同作用下市场买气较好，拉动价格快速上升至 4279 元/吨，涨幅 5.4%。4 月中下旬由于聚酯需求预期存在不确

定性，价格回落至 4200 元/吨附近波动。

第三阶段，5 月 7 日-31 日价格快速拉高后小幅回落。5 月初随着中美会谈利好释放，成本端价格反弹叠加恒力石化等装置计划外检修，MEG 负荷快速下滑，整体供需偏紧，5 月 14 日 EG 主力合约价格冲高至 4506 元/吨，恢复至关税前水平。5 月下旬，聚酯减产落实后 MEG 价格回落至 4400 元/吨附近震荡。

图 3: EG 主力期货合约收盘价| 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院 同花顺 iFind

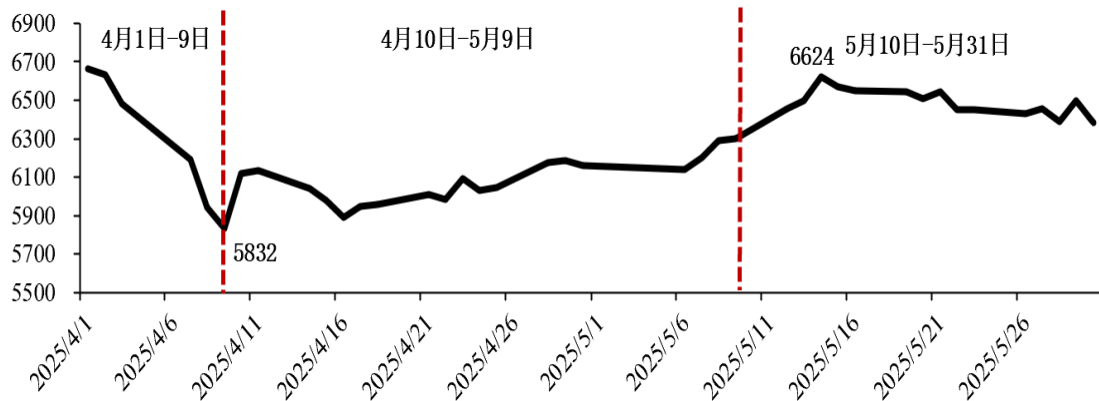
### PF 价格走势回顾

PF 方面，第一阶段，4 月 1 日-9 日，受关税政策及原油价格下跌影响，短纤跟随走低。关税政策对下游纺服影响较大，对美出口订单几乎暂停，下游织造开工负荷承压下滑。成本坍塌与需求走弱两个因素作用下，短纤主力合约价格从 6600 元/吨价格跌至 5832 元/吨，跌幅为 11.6%。

第二阶段，4 月 10 日-5 月 9 日，短纤低位震荡修复。随着特朗普政府暂缓关税，原料价格小幅反弹；同时随着下游织造厂商转向非美地区出口，终端织造负荷回升，补库推动 PF 价格整体保持反弹趋势。

第三阶段，5 月 10 日-31 日，中美互降关税，订单恢复发货下，下游需求有所修复，短纤主力合约跟随成本先涨后跌，5 月 14 日攀升至最高点 6624 元/吨，下旬随着聚酯长丝减产，成本回落下 PF 价格逐渐回落至 6400 元/吨左右波动。

图 4: PF 主力期货合约收盘价| 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院 同花顺 iFind

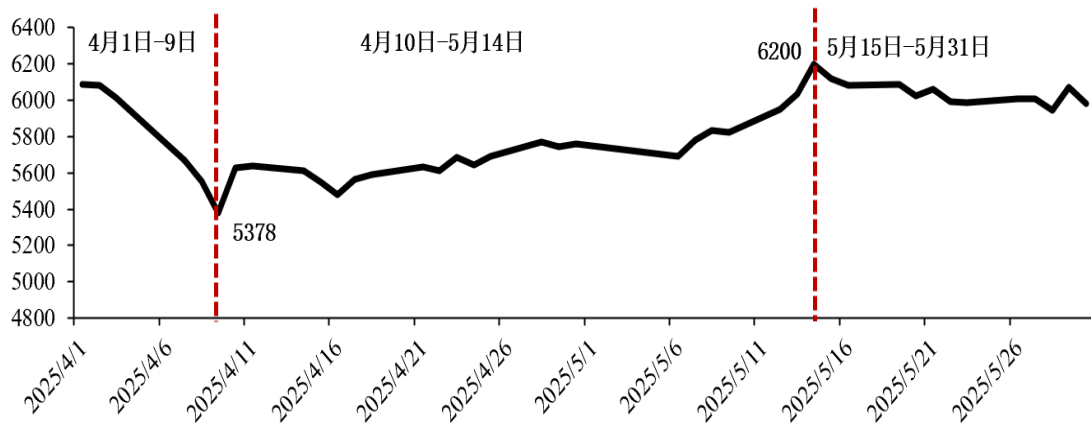
### PR 价格走势回顾

PR 方面, 瓶片价格跟随成本波动, 但整体涨跌幅度小于原料。第一阶段, 4 月 1 日至 9 日, 关税政策影响下成本坍塌, 瓶片价格跟跌至 5378 元/吨最低点, 跌幅为 11.1%。

第二阶段, 4 月 10 日-5 月 14 日, 瓶片价格缓慢向上修复。一方面, 宏观形势阶段性缓和后, 原料价格反弹; 另一方面, 由于瓶片本身出口未受到关税政策冲击, 饮料厂等终端厂商低价下进行提前采购, 同时海外订单较好, 带动价格反弹至 5 月 14 日最高点 6200 元/吨, 较四月最低点涨幅 13.2%。

第三阶段, 5 月 15 日-31 日, 上游聚酯原料成本震荡下跌, 同时下游厂商补货完成后终端需求走弱, 瓶片价格小幅回落。

图 5: PR 主力期货合约收盘价| 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院 同花顺 iFind



## 2、关税战前后价格波动幅度变化

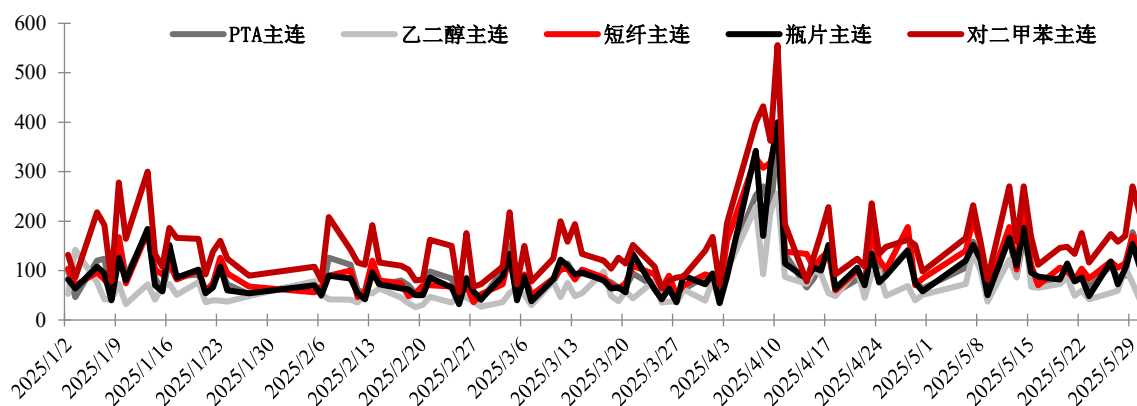
真实波幅（TR）指标是衡量价格波动情况的常见技术指标之一，取“当日最高价与最低价”、“当日最高价与前日收盘价”、“当日最低价与前日收盘价”三个差值的绝对值中最大的得到。TR 将前日收盘价纳入计算，可以有效捕捉行情波动较大时出现的隔夜跳空情况，因此可以较好地反映价格的波动幅度。

$$TR = \text{MAX}\{| \text{当日最高价} - \text{当日最低价} |, | \text{当日最高价} - \text{前日收盘价} |, | \text{当日最低价} - \text{前日收盘价} | \}$$

自 2025 年上半年，由于聚酯产业链中主要产品受相同宏观变量驱动，期货主连 TR 指标整体波动趋势较为一致，表现为贸易战前波幅较低，关税战爆发后冲高，随着关税政策暂缓执行后快速回落，整体波动频率以及波动幅度较贸易战前走高。

具体来看，中美贸易战爆发后，期货市场情绪剧烈波动，4 月 2 日-10 日 TR 指标出现短期“冲高式”上行。随着 4 月 9 日各产品主力合约价格触底反弹，4 月 10 日各产品波动幅度均创出阶段性高点，PX 的波动幅度迅速攀升至 556，PTA、PF、PR 波动幅度超过 360，MEG 波幅为 256。这一阶段的急剧波动反映出市场对外部不确定性如关税政策调整、供应链重构等事件的高度敏感反应。4 月中下旬，随着特朗普政府暂缓执行关税，波动幅度走低，但整体波动频率和波幅绝对值较贸易战前走高，体现出未来不确定较大下，投资者情绪和市场结构尚未完全修复。5 月中旬，随着贸易战谈判出现缓和信号，市场预期改善，主力合约波动幅度逐步回落。整体来看，本轮波动反映出宏观政治风险对商品期货市场的显著冲击，以及聚酯产业链对中长期预期变化的高度敏感性。

图 6: 真实波幅 TR |元/吨



数据来源：华泰期货研究院 同花顺 iFind

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明



## 三、期货价格波动对聚酯产业的影响路径

### 1、原料价格大幅波动，采购计划难以制定

工厂通常以长约采购保障+现货采购调剂相结合的方式进行原料采购。2025 年贸易战期间，原油和上游原料价格波动幅度和频率增加，打破了原有的长约+现货平衡，对企业原料采购决策带来困难。在此背景下，若提前执行采购，则可能在价格高位“锁价”；若推迟补货，则面临后市价格再度攀升的风险，导致库存成本与现金流压力同步上升。

### 2、成本传导受阻,企业利润被压缩

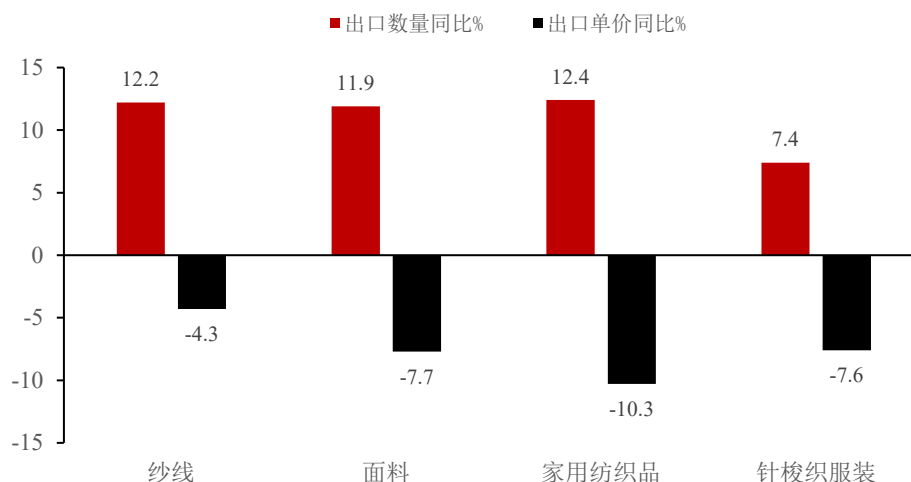
中美贸易摩擦背景下，原油等上游期货原料价格波动加剧，而中下游产品虽跟随成本端波动，但不同产品跟涨幅度不一，同时受到自身供需制约，上游成本难以有效向下传递时对下游企业盈利能力构成压力。

以江苏某聚酯龙头企业为例，该企业采取纵向一体化的经营模式，通过采购原油及相关辅料，生产 PX 产品供其 PTA 工厂使用，PTA 产品部分用于自有聚酯工厂生产涤纶长丝，其余则与生产出的长丝一同对外销售。2025 年 4 月初美国宣布对中国产品加征关税，引发经济衰退的宏观预期，PX、PTA 期货价格跟随成本端下跌，但同时需求端受到冲击的情况下，成本端变动难以向下游有效传导，压缩了企业整体利润空间。CCF 数据显示，PTA 加工利润自 4 月 7 日的 498 元/吨降至 4 月 9 日 236 元/吨后维持低位，短时间内企业利润被严重压缩，面临现金流管理的困境。此外，长丝产销在 4 月好转后急剧回落，行业开工率始终徘徊在较低水平，市场需求呈现明显的疲软特征。长丝各品种持续亏损，4 月 30 日 POY 利润在-138.7 元/吨，环比 3 月 31 日降低 196.35 元/吨；FDY 利润在-438.7 元/吨，环比 3 月 31 日降低 321.35 元/吨；DTY 利润在-138.7 元/吨，环比 3 月 31 日降低 121.35 元/吨。企业对外销售的产品利润空间持续压缩，使得整条产业链的现金流管理面临巨大压力。为应对原料波动带来的亏损风险，公司于 4 月 15 日发布《期货套期保值业务的公告》，在原油与 PTA 等合约上维持保证金水平、动态调整持仓，提升整体利润稳定性。

另外，在贸易战期间，中国纺织服装出口呈现量增价跌与品类分化的现象。据中国纺织品进出口商会数据，2025 年 1-5 月，纺服行业四大类商品中，纱线、面料、家用纺织品和针梭织服装出口数量分别增长 12.2%、11.9%、12.4%和 7.4%；而出口价格方面，纱线、面料、家用纺织品和针梭织服装则分别下降 4.3%、7.7%、10.3%和 7.6%。主要原因是相关出口企业不得不降低单价以保住市场份额，制成品价格下跌幅度超过中间

品，从而制成品厂商的利润空间遭到挤压。

图 7： 2025 年 1-5 月纺服大类商品出口量价对比|单位：%



数据来源：华泰期货研究院 同花顺 iFind 中国纺织品进出口商会

### 3、市场价值变化大，库存面临贬值风险

库存是指企业在经营过程中持有的原材料、半成品和成品，用于满足生产或销售需求。库存管理也是企业管理很重要的一环，其中涉及资金占用成本、仓储成本、库存损耗或贬值、管理成本等一系列成本，原材料和产品价格宽幅波动将增大公司存货管理的难度。

在关税战这种宏观系统性风险下，原材料、成品库存面临双双贬值的困境，一方面，前期高价买的原材料和已经生产出来的成品大幅跌价；另一方面生产企业为了维持生产经营，不得不用前期采购的高价原料继续生产已经跌价的商品并销售。而同时在订单减少、销售不畅的情况下，库存也会不断积压，这会对企业经营雪上加霜，大大增加库存管理成本和资金占用，最后企业被迫通过减产来减慢库存积累的速度。例如盛泽市场，美国 Q1 对中国加征 20% 芬太尼关税，年后订单整体表现不佳，3 月下之后更是进一步快速走弱，部分客户不提货，导致成品坯布库存压力高；4 月贸易战打响后，上游原料价格再度大幅下跌，同时客户下订单时也会大幅压价，库存贬值压力大，同时企业也不敢进行原料备货。

### 4、贸易环境不确定性高，外贸订单违约风险增大

4 月关税战升级期间，美国对中国的服装和纺织品关税最高分别达到了 152.5%、

170%，在高额的关税成本和多变的贸易政策环境下，之前谈好的外贸订单也面临违约风险，中国纺服行业对美出口几乎停滞，许多原本属于中国的订单流向越南、柬埔寨等地。国内中小厂家失去稳定的订单来源，逐渐陷入资金短缺、技术升级停滞的困境，同时出口转内销策略对于小型厂商来说实施难度大，且短期内难以落地，企业从而被迫暂停接单，工厂库存不断攀升。例如，南通某纺织服装厂表示，南通纺服的出口量在整个江苏的比例很高，贸易战对企业影响很大。关税在 20-30% 时是由工厂与客户双方各承担一半关税；关税加到 145%（加上基础的 7.5% 关税是 152.5%）时由于利润为负，工厂难以继续接订单。该服装厂有一部分订单转口到柬埔寨分厂，但是东南亚地区工人晚上和周末不加班，整体产能难以满足订单需求。此外，部分进口商为了规避关税风险，直接在合同中加入“关税熔断条款”，约定关税超过约定值时订单自动作废，导致纺织厂面临无预警的订单流失，从而损失预付款，资金链紧张。

另外，在贸易战影响下，纺服订单呈现脉冲式的特点，企业面临要么没订单、要么订单集中下达同时交货期大幅缩短的情况，中小加工厂面临严峻挑战。例如，在关税加征政策生效前的窗口期，部分订单有抢出口需求，企业为满足客户紧急排单需求，仓促应对之下普遍出现人手不足、工时大幅延长的状况，这会变相导致一些中小企业的订单流失。部分工厂甚至不得不通过临时调动区域劳动力和压缩非核心品类产能，才能勉强保障主力出口产品的出货交期，经营压力增大。

## 四、关于企业应对期货价格大幅波动的建议

### 1. 加强期货套期保值操作能力

企业应深化对期货工具的理解与应用，全面了解市场的运作机制、交易规则、风险管理等知识，合理运用期货工具对冲期货价格波动给企业经营带来的不确定性。结合聚酯行业特性及自身业务特点，企业通过组建专业团队，针对原材料采购、产品销售、库存管理等不同场景来制定个性化的套期保值策略，并根据市场变化及时调整；大型一体化聚酯企业还可以开展多品种套期保值结合的方式，来稳定企业的经营利润。同时，企业应建立完善的风险控制体系，包括风险评估、风险预警、风险控制等环节，确保套期保值业务的稳健运行。

### 2. 优化供应链管理与成本控制

企业应建立多元化供应商网络，分散对单一供应商或地区的依赖，尤其针对关键原料（如原油、PX 等）建立多源采购渠道，减少因地缘冲突导致的成本激增、供应中断风险。此外，应采取长期协议与现货采购相结合的方式动态调整库存。与长期战略合作供应商签订长期协议，通过价格联动、产能锁定等方式稳定供应；与此同时，结合需

求预测和期货价格信号灵活调整原料库存水平，在原料价格低位时增加战略库存，价格高位时加速去库存，平衡资金占用与供应安全。

在构建企业自身供应链时，可探索“一带一路”沿线国家的发展机遇，特别是如埃及等具备区位优势、劳动力成本低、政策支持强的发展中国家，探索海外设厂与本地化经营的可能性，从而拓展出口渠道并规避贸易壁垒。另一方面，应充分利用东盟自贸区带来的政策红利，深化与东南亚国家在中间品领域的供应链协同，通过区域内分工与互补实现成本优化与风险共担。

### 3. 拓展多元市场与产品创新

企业应积极拓展多元化的海外市场，降低对单一市场的依赖，增强外部抗风险能力。在面临地缘政治扰动时，通过灵活调整订单结构与客户布局，优先保障风险较小市场的订单履约，提升应变能力。

在产品结构上，企业应推动“高端替代+功能化转型”战略，重塑价值链，增强盈利韧性与周期对抗能力。在产能布局上，主动压减同质化、附加值低的低端产能，向聚酯薄膜、功能性切片等技术壁垒高、市场空间大的细分领域倾斜。与此同时，加快功能化、差别化产品的开发步伐，如耐高温、阻燃等多性能材料，以提升品牌议价力与产品附加值。通过不断拓展高端产品线，抵御原料成本波动对利润端的冲击，形成稳健、可持续的盈利模式。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)