



美伊冲突前后的聚酯需求变化

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

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

投资咨询号: Z0023799

联系人

梁琦

✉ liangqi@htfc.com

从业资格号: F03148380

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

2026年2月27日,美伊军事冲突爆发,霍尔木兹海峡封锁逾三个月,全球能源价格应声上涨。聚酯产业链在成本端遭受自上而下的系统性冲击,但受制于终端纺服需求疲弱,成本传导在各环节呈现显著分化。本文从价格传导、利润再分配、替代品竞争及纺服出口、产业链库存几个维度,系统梳理了冲突爆发至今聚酯产业链的需求变化。

研究发现:(1)产业链价格呈现清晰的梯度分化,上游涨幅领先、下游逐级收窄,石脑油在5月前涨幅最大而后急速回撤,演绎了供应冲击与修复预期的完整周期;(2)利润分配剧烈重构,石脑油裂解价差在3至4月大幅扩张挤压PX及PTA加工费,4月下之后逆转,瓶片因供需双重支撑利润一骑绝尘,纤维类产品则深陷亏损区;(3)涤纶短纤价格涨幅显著领先于粘胶短纤和棉花,比价优势大幅弱化,下游纱厂主动转向非涤类及再生类原料,当前和粘胶短纤以及棉花的价差已回归战前水平,但与再生品价差仍在高位;(4)全球主要纺服出口地区(除中国、越南外)3月出口普遍下滑,中国1~4月纺服出口累计同比增长0.8%,但较1~2月17.6%的高增速明显回落,"战前高增长、战后急冻结"格局清晰。(5)产业链呈现"涤纶纱线工厂库存高,但坯布成品和原料备货库存低"的结构。

随着地缘局势大幅缓和,原料价格回吐地缘溢价,出口需求特别是中东的需求有望修复,但需求的爆发并不会简单地与价格回撤同步发生,当前价格整体仍高于战争前,未来聚酯产业链需求演变仍然存在几条关键逻辑线索。

目录

摘要	1
前言	4
一、 美伊冲突后聚酯产业链价格与利润变化	4
原油至聚酯产品的逐级传导——下游涨幅不及上游，成本传导受阻	4
各环节利润再分配——原料阶段性分化，纤维类承压，瓶片一枝独秀	5
二、 替代品竞争格局的重塑	7
主要短纤品种价格涨幅对比：涤纶短纤领涨，5 月后逐步回落	7
价差变化：美伊冲突后涤纶短纤比价优势弱化，当前恢复战前水平	7
原再价差：直纺涤短-仿大化价差拉升，再生替代空间打开	10
三、 战争抑制全球纺服出口，我国保持韧性	11
地缘冲击下全球主要纺服出口地区的出口额明显下降	11
我国 1~4 月纺服出口同比维持增长，但较 1~2 月环比下降明显	12
四、 产业链库存现状与展望	13
产业链库存现状	13
展望	15

图表

表 1: 六大纺服出口国 26 年 3 月出口情况	11
表 2: 美伊冲突前后中国纺服出口金额同比变化对比	13
图 1: 美伊冲突后聚酯产业链上下游价格涨幅对比 (截止 6.16) 单位: %	5
图 2: 各聚酯产品利润变化 单位: 元/吨	6
图 3: 亚洲 PX 和石脑油价差 PXN 单位: 美元/吨	6
图 4: PTA 加工费 单位: 元/吨	6
图 5: 东北亚石脑油-BRENT 裂解 单位: 美元/吨	6
图 6: 美伊冲突以来主要纺织纤维价格涨幅对比 (数据截止 6.16)	7
图 7: 粘胶短纤-涤纶短纤价差 单位: 元/吨	8
图 8: 棉花-涤纶短纤价差 单位: 元/吨	8
图 9: 粘胶短纤负荷 vs 涤纶短纤负荷 单位: %	9
图 10: 涤纶短纤工厂库存与粘胶短纤工厂库存对比 单位: 天	9
图 11: 棉涤纱线成品库存对比 单位: 天	10
图 12: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差	11
图 13: 中国纺服出口与国内零售累计同比增速 单位: %	12
图 14: 涤纶织造环节原料备货天数 单位: 天	13
图 15: 涤纶织造基地成品坯布库存水平 单位: 天	13
图 16: 长丝 POY+FDY+DTY 库存天数 单位: 天	14

图 17: 长丝 POY+DTY+FDY 库存+织造原料备货库存 单位: 天	14
图 18: 短纤布综合库存天数 单位: 天	14
图 19: 纱线综合库存天数 单位: 天	14
图 20: 纯涤纱厂原料库存天数 单位: 天	15
图 21: 纯涤纱成品库存天数 单位: 天	15
图 22: 涤纶短纤工厂权益库存天数 单位: 天	15
图 23: 瓶片工厂库存天数 单位: 天	15

前言

2026年2月27日，美国和以色列对伊朗发动联合军事打击，随后伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，已超三个月。作为全球最重要的能源运输通道，霍尔木兹海峡的封锁直接冲击了中东原油及石化产品的对外供应，全球能源价格应声上涨。聚酯产业链作为原油→石脑油→PX→PTA→聚酯→纺织终端的典型石化链条，在成本端承受了自上而下的系统性冲击。

然而，由于终端纺服需求的疲弱，上游成本向下游的传导并不顺畅，聚酯产业链各环节的价格涨幅、利润分配、竞争格局及下游行为均出现了显著分化。当前美伊局势大幅缓和，地缘溢价逐步回吐，原料价格回撤后需求端将如何演变成了市场关注的重点之一，本文将从价格传导、利润再分配、替代品竞争、纺服出口变化、产业链库存现状几个维度，系统梳理美伊冲突爆发至今聚酯产业链的需求变化，以期为投资者理解当前市场格局提供参考。

一、美伊冲突后聚酯产业链价格与利润变化

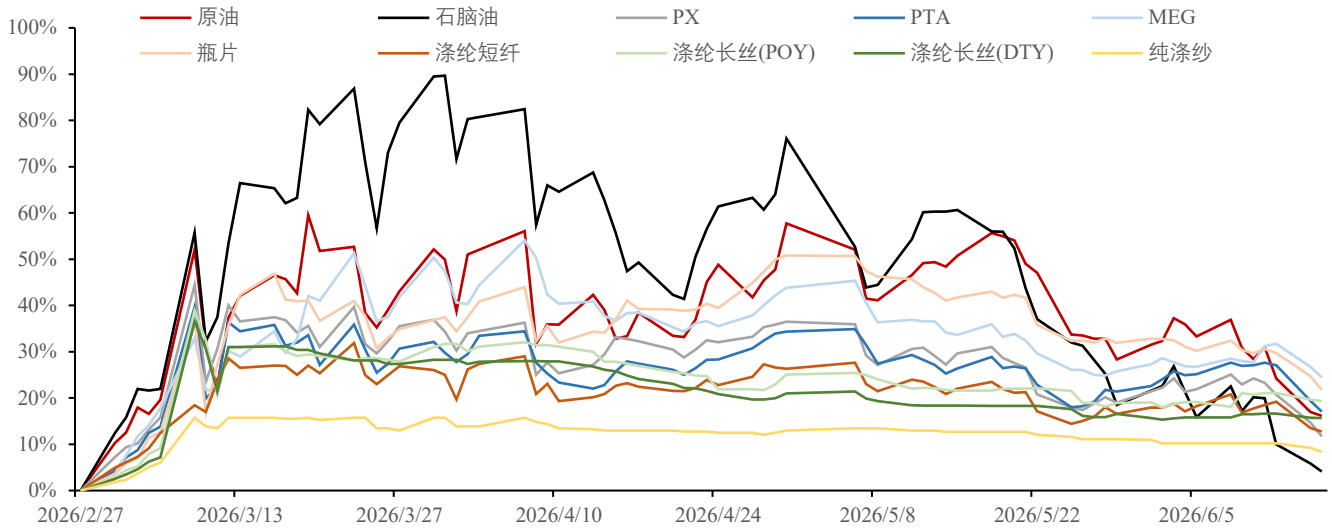
原油至聚酯产品的逐级传导——下游涨幅不及上游，成本传导受阻

美伊冲突升级后，原油价格强势攀升，带动聚酯产业链上游成本显著抬升。以2月27日美伊冲突显著升温为基点，观察聚酯产业链上下游价格涨幅的时间序列图，产业链价格整体呈现清晰的梯度分化：上游品种涨幅全面领先，下游品种涨幅逐级收窄，终端消费疲弱导致成本传导在纤维环节严重受阻。

从上游品种看，5月中旬前石脑油价格涨幅最大，超越原油，反映出由于石脑油缺乏储备，市场对石脑油供应受阻的担忧更为强烈；石脑油→PX→PTA涨幅的逐级递减，则清晰刻画了成本传导在芳烃链的逐步衰减，每一道加工环节都在吸收和削弱来自上游的成本冲击。但5月以来在需求放缓，以及亚洲石脑油套利供应增加的影响下，石脑油价格也是跌的最快的，石脑油、PX、PTA涨幅关系发生了逆转，体现了市场对于上游原料供应修复预期的交易。

下游品种涨幅整体落后于上游。除瓶片因自身不可抗力、出口需求旺盛、供需偏紧而涨幅突出外，涤纶长丝、短纤等纤维类品种涨幅均明显低于上游原料。而纯涤纱作为短纤的下游，也是相对靠近终端消费的品种，涨幅也更低，几乎不具备向下转嫁成本的能力。

图 1: 美伊冲突后聚酯产业链上下游价格涨幅对比 (截止 6.16) | 单位: %



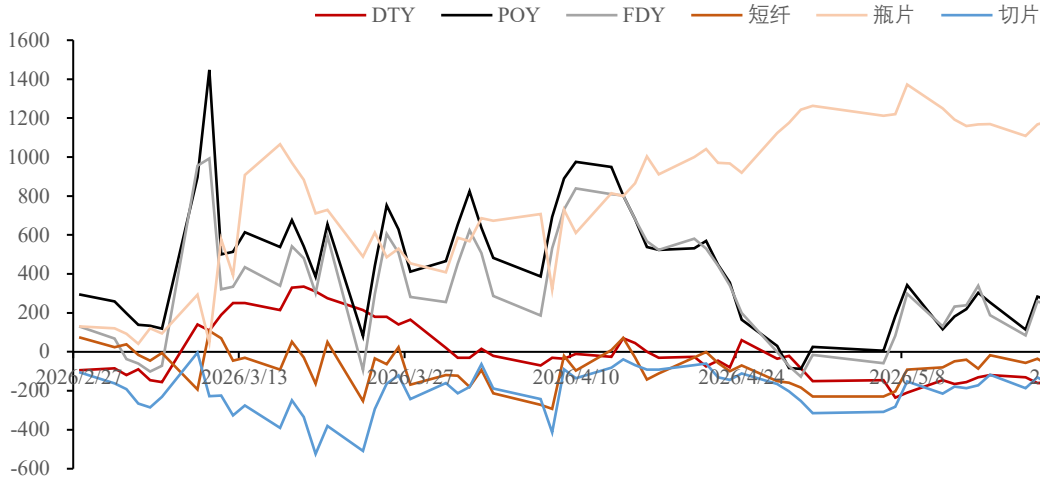
数据来源: 华瑞信息 文华财经 华泰期货研究院

各环节利润再分配——原料阶段性分化，纤维类承压，瓶片一枝独秀

美伊冲突以来聚酯产业链利润分配剧烈分化。3月至4月中，产业链上游利润都集中到了石脑油端，石脑油裂解价差大幅上涨，而PX和PTA加工费被压缩至低位。直到4月下，石脑油裂解快速压缩下，PX和PTA利润才得以修复。

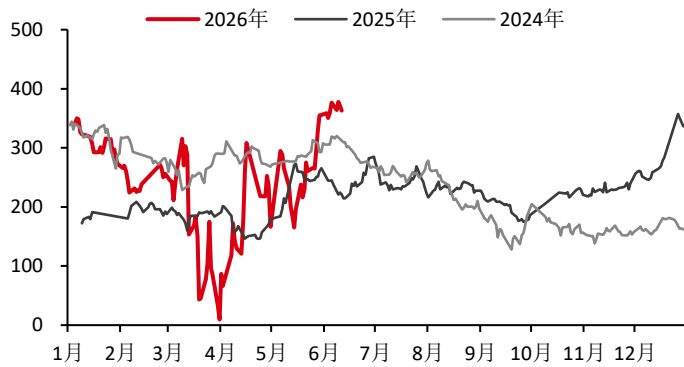
从下游利润对比图可以清晰地看到，得益于供需两端的双重支撑，瓶片利润一骑绝尘，稳稳站在各品种之上；而长丝、短纤等纤维类产品则深陷盈亏平衡线附近甚至亏损区，呈现出鲜明的两极分化格局：短纤利润在3月上短暂反弹后持续承压，长丝内部则呈现出清晰的结构分化，POY的利润表现相对最好，FDY次之，DTY压力最大，4月下之后随着库存压力的增加，长丝向下挺价能力转弱。

图 2:各聚酯产品利润变化 | 单位: 元/吨



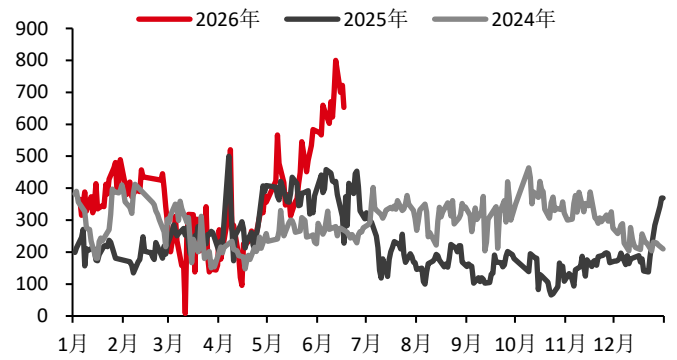
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 3:亚洲PX和石脑油价差PXN | 单位: 美元/吨



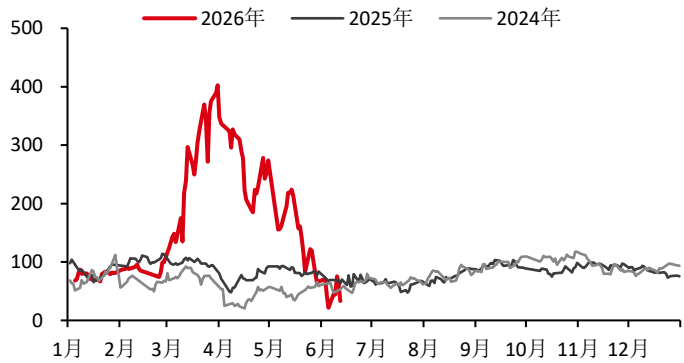
数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 4: PTA 加工费 | 单位: 元/吨



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 5: 东北亚石脑油-Brent 裂解 | 单位: 美元/吨



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

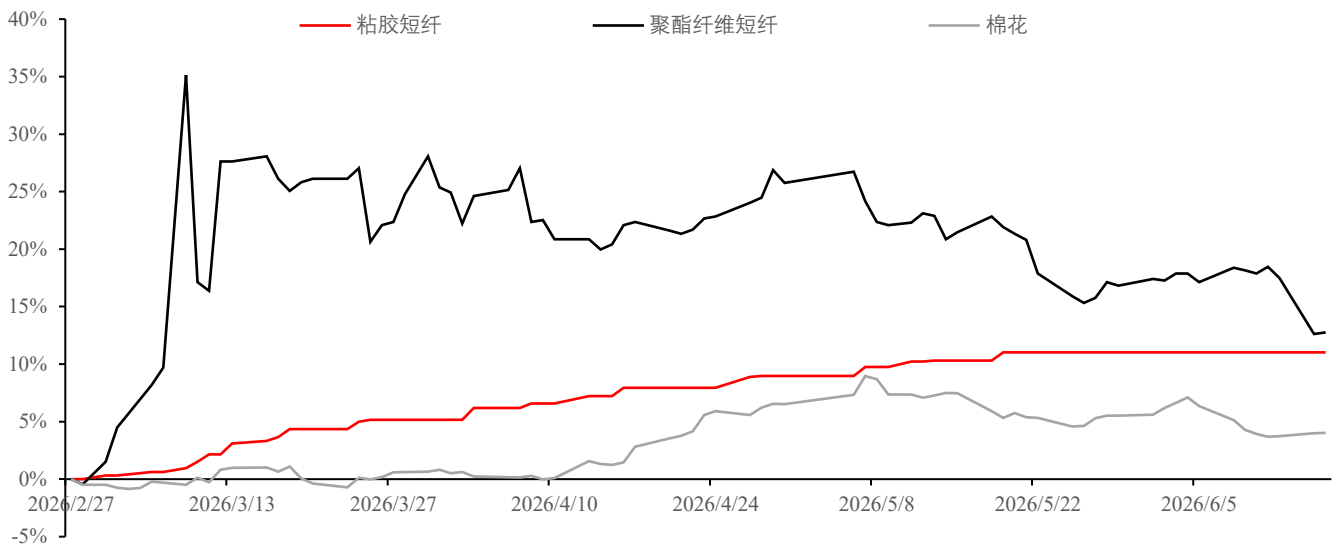
二、替代品竞争格局的重塑

主要短纤品种价格涨幅对比：涤纶短纤领涨，5 月后逐步回落

美伊冲突以来，全球能源及化工品价格快速抬升，成本驱动逻辑影响了化纤市场的短期定价。从主要短纤品种的价格涨幅来看，呈现出涤纶短纤涨幅领先、粘胶短纤次之、棉花涨幅最小的鲜明梯度，涤纶短纤凭借其原油、PTA 的高联动性，在成本端遭受直接冲击，价格涨幅显著领先于另两者。

5 月以来，涤纶短纤价格涨幅逐步回落，而棉花和粘胶短纤相对持稳，截止 6.16 日，聚酯短纤涨幅收窄半数涨幅，涤纶短纤与粘胶短纤的涨幅差距已从高峰期的大幅领先收窄至基本持平，而棉花则始终涨幅最小，反映出天然纤维与化纤在定价逻辑和成本传导机制上的本质差异。

图 6：美伊冲突以来主要纺织纤维价格涨幅对比（数据截止 6.16）



数据来源：钢联 华泰期货研究院

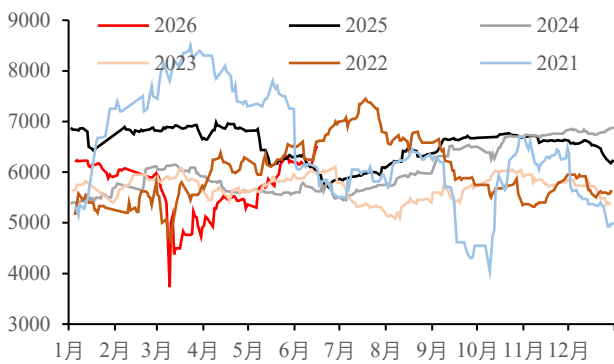
价差变化：美伊冲突后涤纶短纤比价优势弱化，当前恢复战前水平

粘胶短纤和棉花的成本体系与原油关联度相对较弱，涤纶短纤与主要替代品之间的价差关系出现变化。从粘胶短纤—涤纶短纤价差走势来看，冲突发生后价差明显收窄至近年来偏低水平，价差缩小意味着粘胶短纤相对于涤纶短纤的价格劣势减弱，替代条

件有所改善。对于下游纱厂而言，在终端订单恢复有限、加工利润持续承压的背景下，原料成本的变化往往会影响采购决策。当涤纶短纤价格快速上涨而粘胶短纤跟涨幅度有限时，粘胶短纤的相对经济性得到提升，为下游企业调整原料配比提供了空间。

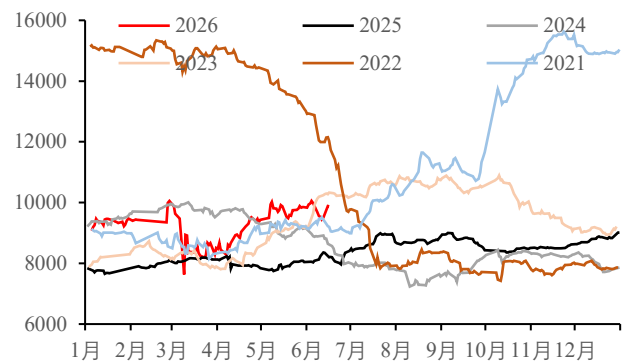
与此同时，美伊冲突后棉花与涤纶短纤之间的价差也出现收窄迹象。虽然棉花与涤纶短纤在性能和应用领域上并非完全重合，但两者在纺纱和服装面料领域长期存在竞争关系，在本轮油价推动下，3~4月棉涤价差明显回落，使天然纤维的相对吸引力边际提升。

图 7：粘胶短纤-涤纶短纤价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 8：棉花-涤纶短纤价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

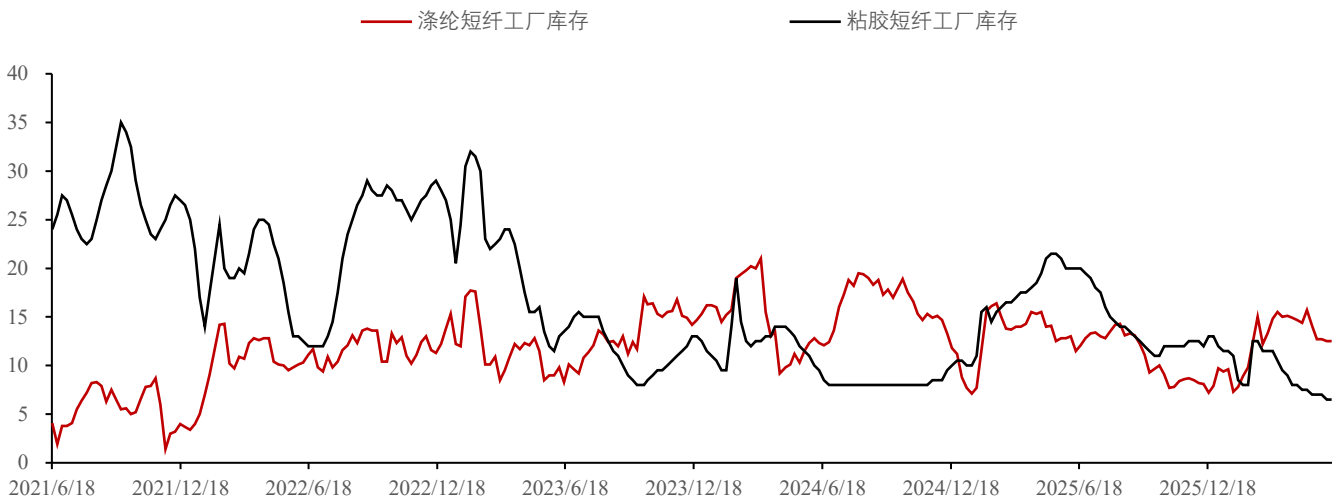
因此，3-5月，非涤纶类产品产销两旺，纯棉纱、人棉纱、莱赛尔及涤棉、涤粘等混纺产品订单都表现较好，体现在黏胶短纤工厂库存从12.5天（2月27日）下降至6.5天的历史低位（6月12日），而涤短工厂库存从15天（2月27日）下降至12.5天（6月12日），幅度明显更小，即使在此期间涤短工厂开启大规模减产自救，主流工厂先后达成合计20%幅度限产协议，负荷从高点下降的幅度接近15%，而于此同时黏胶短纤负荷相对坚挺。另外，在3~4月纯棉纱、涤棉纱、人棉纱工厂库存均加速去库，直到5月下淡季来临才开始累库，而纯涤纱则是从3月以来持续在累库。这种分化的核心原因，是涤纶价格短期上涨过快，以及下游客户对地缘局势缓和后涤纶原料价格大幅下跌的强烈担忧，客户宁愿选择走势稳健的其他纱线产品，也不愿采购涤纶相关产品，生怕买入后库存贬值、利润缩水。

图 9：粘胶短纤负荷 vs 涤纶短纤负荷 | 单位：%



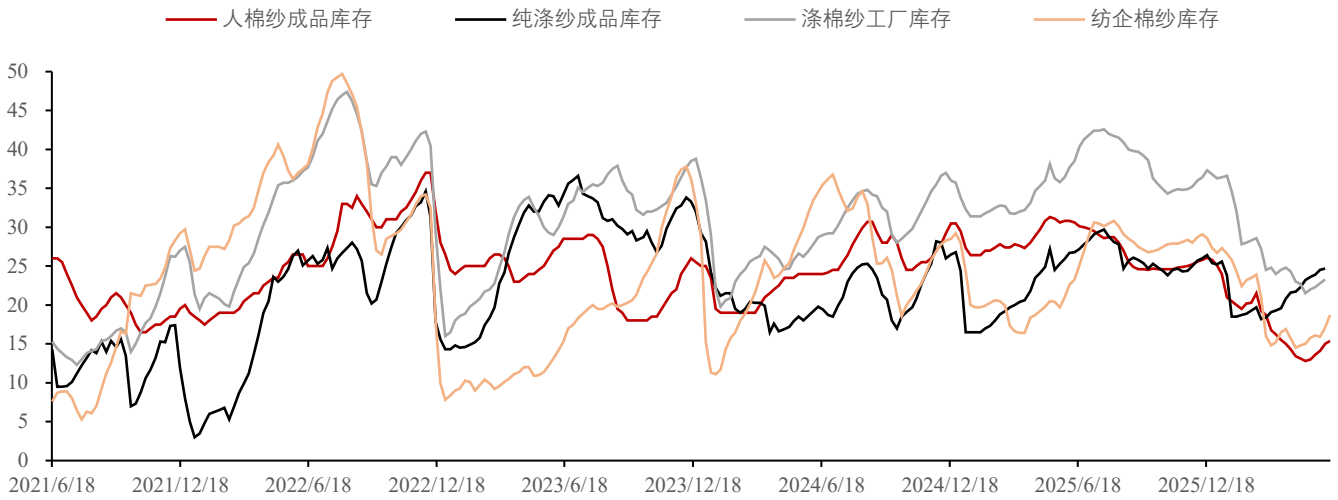
数据来源：华瑞信息 华泰期货研究院

图 10：涤纶短纤工厂库存与粘胶短纤工厂库存对比 | 单位：天



数据来源：TTEB 华泰期货研究院

图 11：棉涤纱线成品库存对比 | 单位：天



数据来源：TTEB 华泰期货研究院

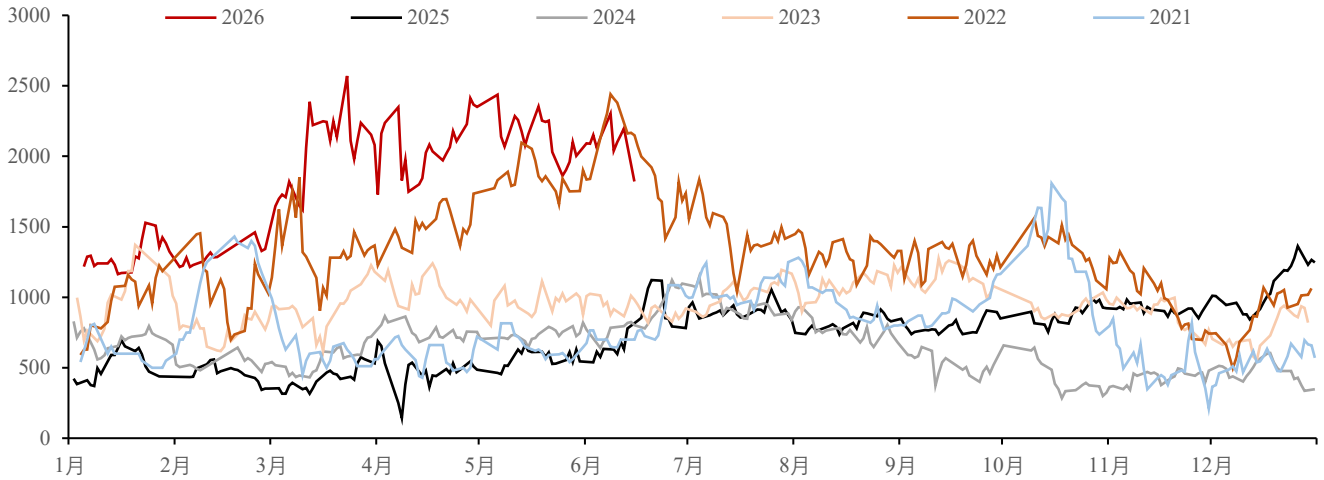
5 月下以来，随着原料价格的回撤，涤纶短纤价格也跟随回落，粘胶短纤-涤纶短纤以及棉花-涤纶短纤价差当前均已回到了冲突前水平，涤短面临的替代压力有所减弱；但同时纺服需求整体都进入了淡季，其他棉类需求也边际转弱。由于纯涤纱和涤短工厂库存并未降至低位，若后期涤短负荷回升，短期涤短加工费预计仍面临一定压力。

原再价差：直纺涤短-仿大化价差拉升，再生替代空间打开

除了粘胶短纤和棉花外，美伊冲突后原生涤纶短纤与再生涤纶短纤之间的比价关系同样发生变化。从图表走势来看，直纺涤短与仿大化之间的价差快速扩大至 2000-2600 元/吨，反映出原生短纤价格上涨幅度快于再生短纤。随着两者价差拉升，再生短纤相对于原生短纤的成本优势进一步增强，对于下游企业而言再生产品的竞争力有所提升，下游纱厂在高成本压力下对原生涤纶短纤的采购热情明显降温。据隆众资讯调研，3 月上旬至今再生普纤、再生中空、原生切片纺以及部分差异化、中高端定制等产品销售火爆，部分型号甚至出现了供不应求的局面，行业利润亦逐渐碾压原生涤纶短纤。这表明价差扩大不仅影响了下游企业的原料采购行为，也改善了再生短纤的经济性。

5 月下以来，直纺涤短价格随原料回撤，与再生价差虽有小幅收窄，但仍维持在相对高位水平。这意味着即使原生短纤价格已有所回落，再生短纤的性价比优势并未被显著削弱，再生环节的景气度短期内仍有支撑。

图 12： 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差



数据来源：华瑞信息 华泰期货研究院

三、战争抑制全球纺服出口，我国保持韧性

地缘冲击下全球主要纺服出口地区的出口额明显下降

面临中东局势带来的原料和运费的上涨，同时有关税及汇率的扰动，除了越南有所上涨外，全球主要的几个纺服出口地区（除中国）3月和1~3月纺服累计出口都有不同程度的下滑，如印度、孟加拉、土耳其等地1-3月纺服出口累计同比分别同比下滑7.78%、11.06%、7.91%。

表 1：六大纺服出口国 26 年 3 月出口情况

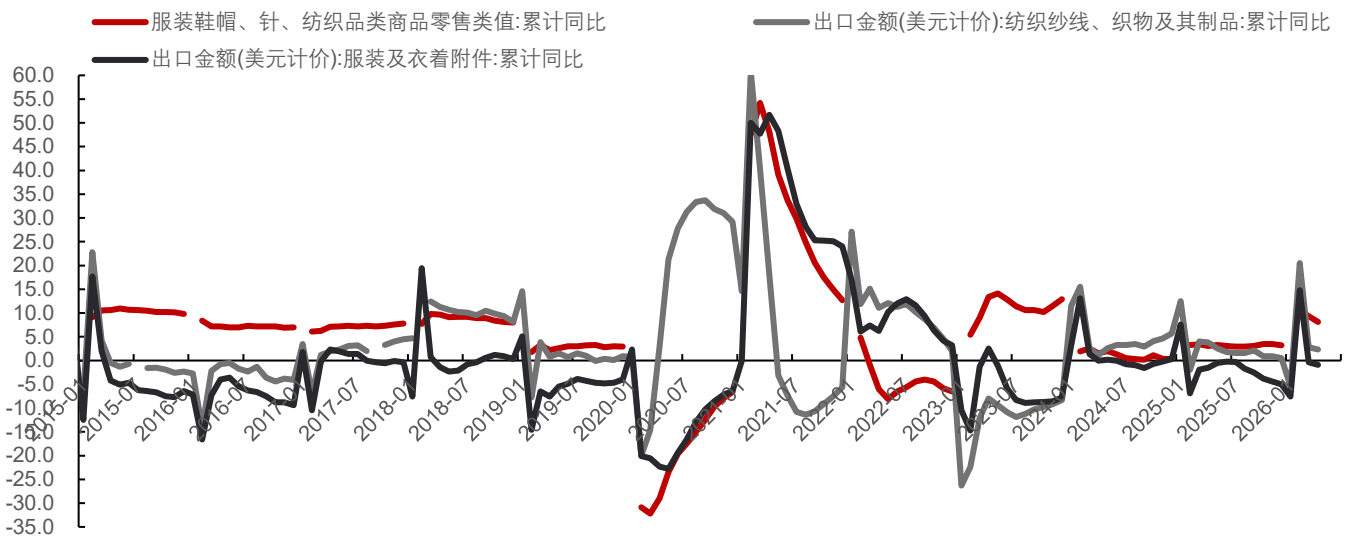
国别	3月纺服出口额 (亿美元)	3月同比	3月环比	1-3月纺服出口 (亿美元)	累计同比
越南	31.56	3.12%	30.07%	88.32	1.64%
印度	29.49	-14.56%	-4.95%	93.54	-7.78%
巴基斯坦	13.29	-7.06%	1.36%	43.79	-3.32%
孟加拉国	27.82	-19.35%	-1.19%	92.13	-11.06%
土耳其	23.11	-14%	-4.66%	71.37	-7.91%
印度尼西亚	8.14	-15.37%	-16.48%	27.59	-7.52%

资料来源：华瑞信息 华泰期货研究院

我国 1~4 月纺服出口同比维持增长，但较 1~2 月环比下降明显

据国家统计局数据，2026 年 1-4 月，我国纺织服装零售同比增长 8.1%；纺织服装累计出口 911.3 亿美元，同比增长 0.8%，其中纺织品出口 469.0 亿美元，同比增长 2.3%，服装出口 442.3 亿美元，同比下降 0.9%。总体来看，我国纺服出口同比维持小幅增长，在地缘冲突频发及贸易政策多变的外部压力下，我国纺服出口和内需仍保持韧性。

图 13：中国纺服出口与国内零售累计同比增速 | 单位：%



数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

但对比 1~2 月出口数据就可以看出来，受 2026 年 2 月底爆发的美伊冲突影响，中国纺服出口呈现“战前高增长、战后急冻结”的显著分化：战前 1~2 月纺服总出口同比增长高达 17.6%，出口至东盟、欧盟 27 国、一带一路国家等地区同比增长都在 15%以上，呈现高复苏状态。冲突后，霍尔木兹海峡通行受阻导致物流成本飙升、化纤原料价格暴涨、贸易报价体系失效，客户普遍暂停下单，纺服出口环比下降明显。

其中，据中国纺织品进出商会统计，1~2 月我国服装对中东出口 18.4 亿美元，同比增长 35.3%，而 1~4 月该数据是 24.2 亿美元，同比下降 3.8%，由大幅正增长逆转为负增长。

表 2：美伊冲突前后中国纺服出口金额同比变化对比

国别（地区）	1~4月同比（%）	1~2月同比（%）
全球	0.8	17.6
东盟	-2.1	19.1
欧盟 27 国	1.4	16.2
一带一路国家	-1.5	20.8
RCEP14 国	-2.9	14.3

资料来源：中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

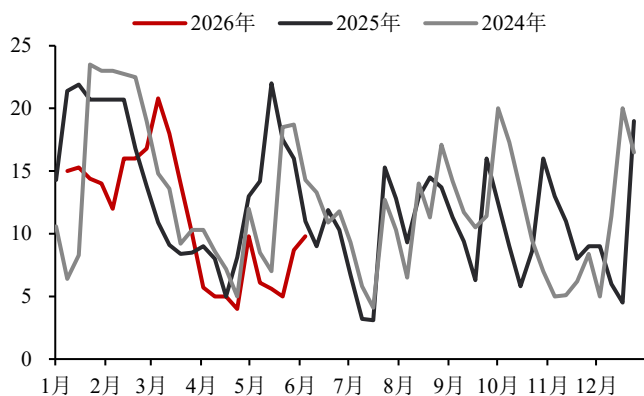
四、产业链库存现状与展望

产业链库存现状

从图 14 涤纶织造环节原料备货天数来看，冲突爆发后织造企业的原料备货天数呈现先升后降的走势。3月至4月上旬，在原料价格快速上涨的背景下，部分织造企业出于对成本继续攀升的担忧，存在一定的恐慌性备货行为，原料备货天数阶段性走高。但随着4月下原料价格回撤预期增强，以及终端订单跟进不足，织造企业迅速转向去原料库存策略，备货天数回落至偏低水平，而长丝 POY+FDY+DTY 库存则上升至高位。

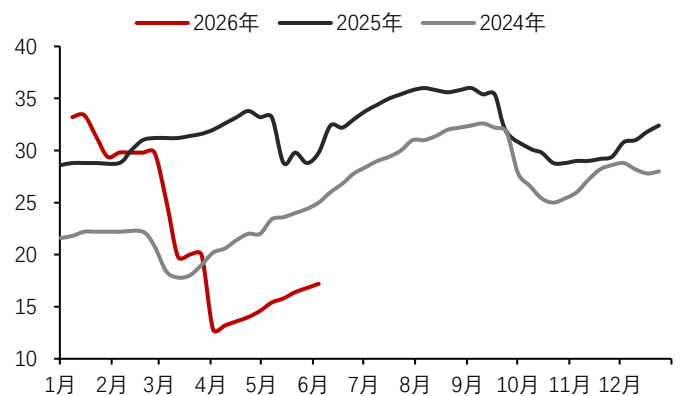
将长丝工厂库存与织造原料备货库存合并考察，可以看出“长丝工厂库存+织造原料备货”的总社会库存水平同样处于中高位区间，反映长丝环节的整体供需格局偏宽松。与之对应的是图 15 涤纶织造基地成品坯布库存水平，冲突发生后坯布成品库存快速去化，4月后开始缓慢累库，水平处于近三年低位，体现出“涤纶纱线工厂库存高，但坯布成品和原料备货库存低”的结构。

图 14：涤纶织造环节原料备货天数 | 单位：天



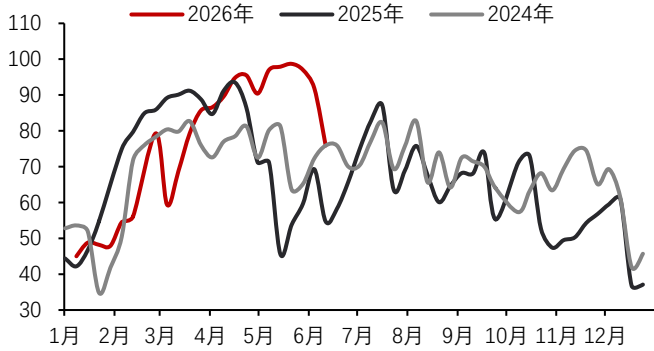
数据来源：华瑞信息 华泰期货研究院

图 15：涤纶织造基地成品坯布库存水平 | 单位：天



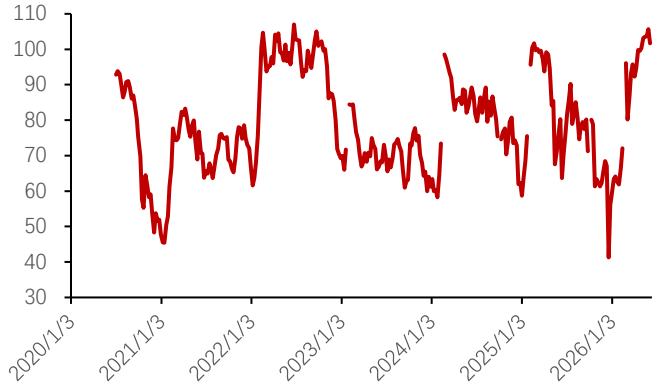
数据来源：华瑞信息 华泰期货研究院

图 16: 长丝 POY+FDY+DTY 库存天数 | 单位: 天



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 17: 长丝 POY+DTY+FDY 库存+织造原料备货库存 | 单位: 天

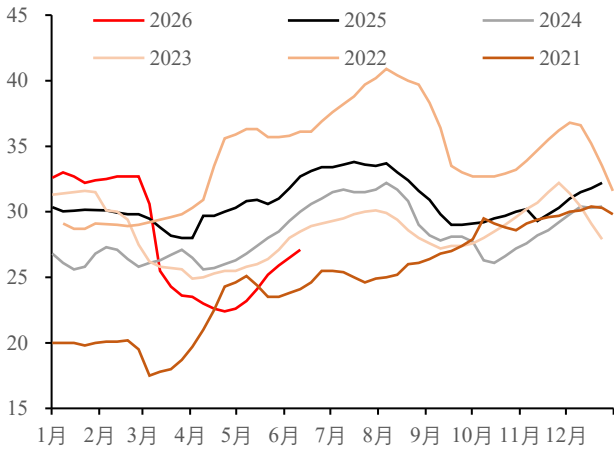


数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

同样“涤纶纱线工厂库存高，但坯布成品和原料备货库存低”的结构也体现在涤纶短纤，短纤布综合库存处于近几年季节性低位；虽然图 19 显示纱线综合库存天数也处于低位水平，不过内部有所分化，纯涤纱在此前的替代效应影响下累库，当前库存并不低，短纤库存也处于中性水平。

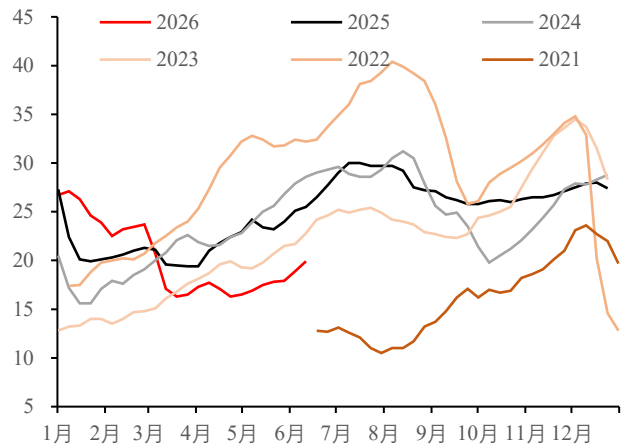
瓶片工厂库存当前仍处于低位，但在近期供应的提升预期下，有触底回升的迹象。

图 18: 短纤布综合库存天数 | 单位: 天



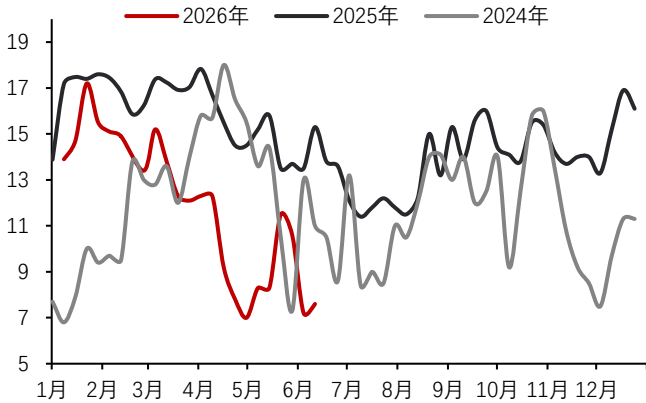
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 19: 纱线综合库存天数 | 单位: 天



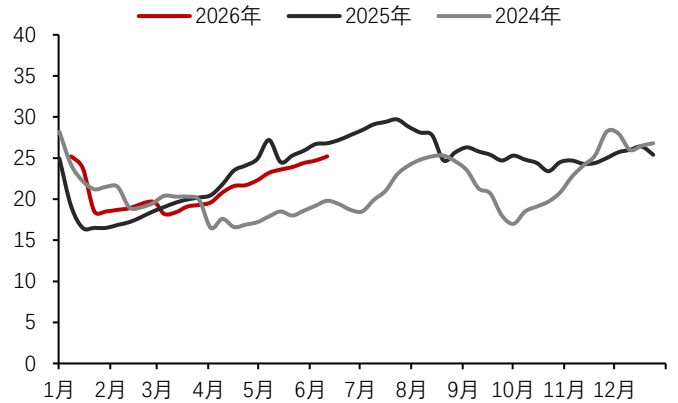
数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 20: 纯涤纱厂原料库存天数 | 单位: 天



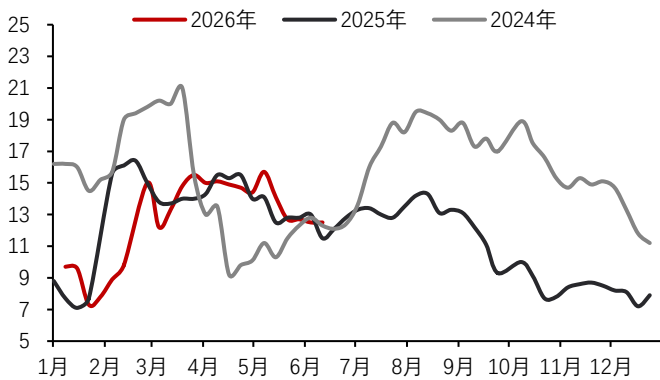
数据来源: 华瑞信息 TTEB 华泰期货研究院

图 21: 纯涤纱成品库存天数 | 单位: 天



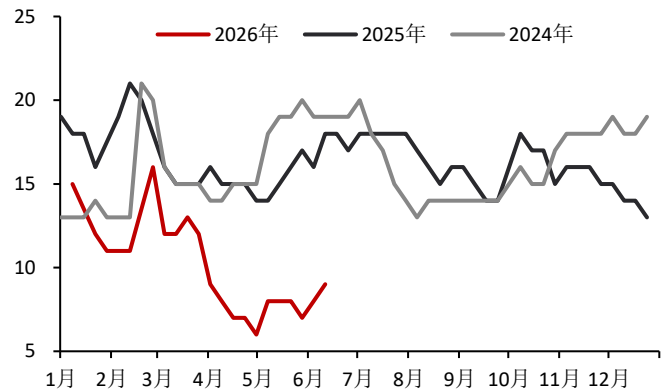
数据来源: 华瑞信息 TTEB 华泰期货研究院

图 22: 涤纶短纤工厂权益库存天数 | 单位: 天



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

图 23: 瓶片工厂库存天数 | 单位: 天



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究院

展望

当前美伊局势已大幅缓和, 霍尔木兹海峡通航预期逐步恢复正常, 原油及石化产品供应端的地缘扰动正在消退。截至 6 月 16 日, 聚酯产业链上游原料价格已回吐大部分冲突以来涨幅, 涤纶短纤与粘胶短纤、棉花的价差基本恢复至战前水平, 涤短前期因涨价而丧失的比价优势正在回归。然而, 需求的爆发并不会简单地与价格回撤同步发生, 当前价格整体仍高于战争前, 未来聚酯产业链需求演变存在几条关键逻辑线索:

短期: 淡季弱订单与低原料库存的博弈

当前正处于传统纺织淡季, 纯涤纱成品库存自 3 月以来持续累积, 涤纶短纤工厂库存虽因限产保价从高位边际下降, 但绝对水平仍处 12.5 天的中性偏高位置, 并未出清。

即便原料价格已明显回撤，下游纱厂和织造企业的采购心态仍偏谨慎——终端订单未见显著回暖，这意味着如果看不到下游的补库，短期涤纶短纤需求的弹性有限。若短期涤丝工厂负荷回升，而终端需求未能同步跟上，加工费将再度承压。

中期：替代品回归与涤纶需求份额的再平衡

随着棉涤价差和粘涤价差恢复至战前水平，涤纶短纤的相对性价比优势重新显现，前期流向棉花、粘胶和再生纤维的部分需求有望在中期逐步回流。但这一回流取决于涤纶短纤价格能否在原料回撤后保持稳定，消除下游对“买入即贬值”的担忧。此外，再生短纤在这一轮价差扩大中已建立起较为稳固的经济性优势，其景气度的延续将对原生涤纶短纤的需求复苏空间形成一定压制。

长期：关注海外订单恢复和补库节奏

中国纺服出口在 1~4 月展现了较强韧性，但冲突后环比下滑明显的事实表明，外部环境的不确定性已对出口订单形成实质冲击。展望下半年，中东地区重建需求可能在一定时滞后逐步释放，但战争依然对全球经济的复苏预期和降息预期产生了一定冲击，主要纺服进口国（美国、欧盟）的经济走势、库存周期及贸易政策仍构成更大的外部变量。

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