

Q3 关注纺织补库进度，Q4 供应预计转向宽松

——聚酯产业链半年报 20260626

【核心内容】

2026 年上半年，聚酯产业链在美伊地缘冲突主导下经历剧烈波动。2 月底战争爆发推升原油及化工品价格，PX、PTA、乙二醇价格涨幅均超 30%，但上游利润受石脑油强势侵蚀而承压回落。产业链各环节以降负应对成本冲击，3-4 月 PX 及 PTA 大幅去库，乙二醇进口锐减。6 月美伊达成停火谅解，地缘溢价消退，成本中枢下移。

展望下半年，三季度供需格局最为健康：PX 及 PTA 装置检修延续，供应偏紧，下游聚酯开工有望回升，终端纺织企业原料库存极低，7-8 月补库需求预计启动，月差维持 Back 结构，可关注正套及多短纤空瓶片价差策略。四季度供应压力集中释放——PX 华锦阿美、乙二醇中沙古雷及华锦阿美新装置投产，叠加进口恢复及检修装置重启，产业链转向宽松，月差面临结构转向的压力，建议布局反套，或者多 PTA 空乙二醇。风险在于地缘反复、需求不及预期及原油大幅波动。

【风险提示】

地缘政治反复风险、供应恢复超预期、终端需求不及预期

朱少楠

从业资格编号：F3042921

投资咨询编号：Z0015327

董亦凡

从业资格编号：F03146945

期货投资咨询业务批准文号：

证监许可[2011]1446 号

电话：021-63123065

地址：上海市黄浦区西藏南路
1208 号 6、18、19 楼

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期货交易风险较高，可能导致
本金亏损，投资者应审慎决策！**

目录

一、上半年行情回顾	2
1.成本与利润：美伊地缘导致油价过山车，上游加工费率先回落	2
2.供应和需求：产业链各环节降低开工，以应对成本上涨	4
二、宏观：地缘缓和成本中枢下移，纺织终端消费具备韧性	5
1.地缘溢价消退，成本中枢下移	5
2.纺织终端消费具备韧性，瓶片需求在于出口	5
三、供应：PX、乙二醇新装置投产在即，PTA 无新增产能	8
1.PX：三季度产能投放，四季度供应压力增加	8
2.PTA：无新装置投放，行业处于消化过剩产能过程中	9
3.乙二醇：进口恢复与装置投产，Q4 弱势格局最为明确	10
四、需求：聚酯投产稳定，需求预计回归	11
1.聚酯：产能投放稳定，开工预计回升	11
2.纺织补库需求预计回归	13
五、供需平衡表	15
1.PX 供需平衡表	15
2.PTA 供需平衡表	15
3.乙二醇供需平衡表	16
六、下半年聚酯产业链交易策略	16
1.三季度：正套交易下游补库需求、多短纤空瓶片	16
2.四季度：反套交易供应宽松，多 PTA 空乙二醇	17
3.风险提示	17

一、上半年行情回顾

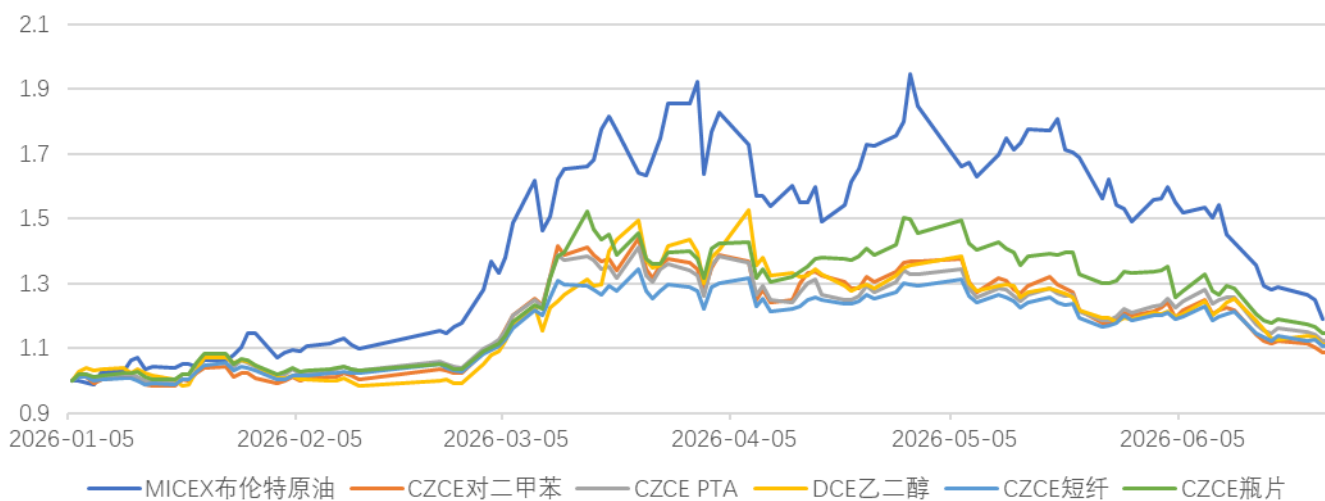
1.成本与利润：美伊地缘导致油价过山车，上游加工费率先回落

2026 年上半年，聚酯产业链的核心驱动在于地缘冲突引发的成本端剧烈波动。年初，布伦特原油期货在 60-72 美元/桶区间运行，石脑油价格维持在 522-636 美元/吨，整个化工品价格体系处于近两年来的中低水平。2 月底，美以伊冲突爆发，市场担忧霍尔木兹海峡航运受阻，国际原油价格大幅拉涨，直接推高聚酯产业链原料成本。布伦特原油价格从 3 月初持续上行，4 月底达到 120 美元/桶高点。5 月下旬至 6 月，随着美伊达成停火谅解备忘录、霍尔木兹海峡恢复通航，地缘风险溢价快速消退。6 月 25 日，布伦特原油降至 73 美元/桶，基本回到战争开始前水平，聚酯产业链成本端支撑明显走弱，各品种价格随之回落。

上半年聚酯产业链 PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片各品种走势趋同，地缘冲突主导价格节奏，整体可划分为三个阶段：第一阶段（1-2 月）各品种窄幅波动，1 月初至 2 月底，PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片期货价格整体平稳，周度涨跌幅多在±2%以内，市场缺乏明确方向。第二阶段（3 月初至 4 月中旬）地缘冲突引爆全面大涨，3 月 6 日当周 PX 涨 18.12%、PTA 涨 16.37%、乙二醇涨 18.20%、瓶片涨 14.74%；3 月 13 日当周涨势延续，瓶片周涨 21.04%领涨全系，PX 涨 18.75%，短纤涨 14.07%。此后价格在 4 月初冲顶，各品种自年初累计涨幅达 30%以上。第三阶段（4 月下旬至 6 月），地缘溢价消退，价格高位回落。4 月 10 日当周 PX 跌 8.13%、PTA 跌 8.37%，为上半年最大单周跌幅。5-6 月跌势延续，6 月 18 日当周全线暴跌，乙二醇跌 9.41%领涨，PX 跌 7.83%，PTA 跌 7.33%，瓶片跌 7.27%。至 6 月 25 日，各品种已基本回吐地缘冲突以来大部分涨幅。

品种间分化主要体现在波动幅度上——乙二醇与瓶片弹性最大，短纤波动相对温和。国内乙二醇进口依存度在 27%左右，进口自中东地区沙特、阿曼、科威特、伊朗货源占比达到 65.8%。进口量从每月 60 万吨左右降至 4 月的 35 万吨、5 月的 19 万吨，乙二醇外盘价格上涨导致 4-5 月部分货源转出口至印度等地，到港量持续偏低。叠加石脑油短缺导致炼厂乙烯裂解装置开工下降，乙二醇在第二阶段表现强势。二季度是瓶片消费旺季，夏季饮料备货及出口需求旺盛，同时六家大厂维持开工稳定，瓶片顺价流畅加工费一度达到 1700 元/吨在第二阶段涨幅居前。短纤则由于需求不振跟涨乏力，纺织终端在成本上涨的压力之下消耗春节前备货为主，采购意愿低迷，江浙织机开工率维持 50-60%左右低于往年同期，纺织企业订单也维持 8-10 天的偏低水平。

图表 1 2026 年聚酯产业链价格走势（2026 年 1 月 5 日=1）



资料来源：wind、东吴期货研究所

图表 2 2026 年上半年 PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片周度涨跌幅

日期	CZCE 对二甲苯	CZCE PTA	DCE 乙二醇	CZCE 短纤	CZCE 瓶片
2026-06-25	-3.18%	-3.01%	-1.43%	-2.11%	-3.12%
2026-06-18	-7.83%	-7.33%	-9.41%	-5.72%	-7.27%
2026-06-12	0.39%	1.70%	4.42%	1.87%	1.38%
2026-06-05	1.90%	2.68%	1.37%	0.93%	-0.68%
2026-05-29	-2.78%	-1.80%	-3.27%	-1.74%	-1.44%
2026-05-22	-5.86%	-3.85%	-4.11%	-3.91%	-3.51%
2026-05-15	0.39%	0.13%	-0.92%	-0.52%	-2.00%
2026-05-08	-7.41%	-5.96%	-6.22%	-4.95%	-4.37%
2026-04-30	4.29%	3.42%	5.12%	2.63%	6.55%
2026-04-24	-1.40%	0.75%	-1.49%	0.27%	0.29%
2026-04-17	5.25%	4.09%	-1.10%	1.64%	4.32%
2026-04-10	-8.13%	-8.37%	-3.85%	-5.67%	-7.58%
2026-04-03	1.75%	2.76%	0.89%	1.18%	3.44%
2026-03-27	3.49%	3.71%	2.80%	2.64%	1.54%
2026-03-20	-4.44%	-4.45%	12.93%	-0.79%	-2.11%
2026-03-13	18.75%	17.49%	11.09%	14.07%	21.04%
2026-03-06	18.12%	16.37%	18.20%	13.17%	14.74%
2026-02-27	2.01%	0.92%	0.11%	0.42%	0.55%
2026-02-13	-0.03%	0.93%	-1.66%	0.91%	0.29%
2026-02-06	-3.53%	-3.51%	-5.24%	-3.20%	-3.16%
2026-01-30	-1.59%	-1.72%	-0.15%	-0.69%	-1.52%
2026-01-23	5.78%	8.40%	5.27%	6.04%	7.90%
2026-01-16	-1.56%	-1.41%	-1.38%	-1.42%	-0.90%
2026-01-09	-0.85%	-0.66%	0.99%	-0.89%	0.03%

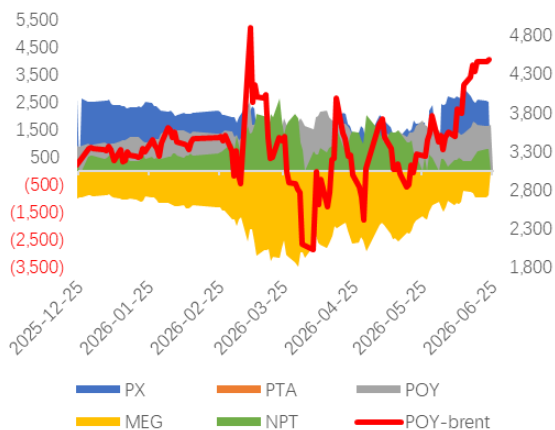
资料来源：Wind、东吴期货研究所

利润方面，3月初至4月中旬地缘导致成本冲高的阶段，成本自上而下传导，上游利润扩张、下游承压。美伊战争爆发后，原油价格急涨，石脑油裂解价差率先走阔，从年初的[50-100]\$/t区间冲高到3月23日382\$/t高点，但PX和PTA受制于终端需求疲弱，涨价难以完全跟付原料涨幅，加工费反而被压缩，PX-N从年初300\$/t以上一度压缩至3月底不足100\$/t。乙二醇乙烯路线利润受石脑油、乙烯强势持续承压，而煤制路线凭成本优势维持偏高利润，煤制装置开工率提高。此阶段聚酯环节表现分化：瓶片因二季度出口订单集中、内外需双旺，基本面最为健康，顺价最为流畅，加工费大幅扩张至1700元/吨；而涤纶短纤受制于产能充裕及需求偏弱，利润压力最大，加工费在6月一度降至不足700元/吨。

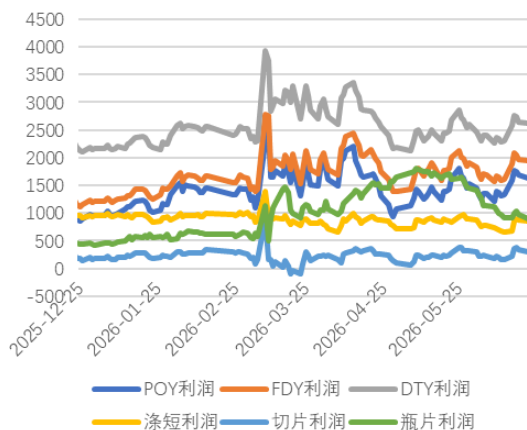
5月至今随着减产落地与成本回落，利润自下而上修复。随着原料紧缺加剧，PX和PTA装置计划外减产增多，供应收缩推动两者加工费显著修复。PX-N从5月中旬的165\$/t上涨至6月12日阶段性高点447\$/t，PX-MX价差也再度回升至年初[150, 200]\$/t区间。PTA加工费同步上涨至700元/吨以上。乙二醇乙烯装置利润好转，但是由于海峡迟迟未能恢复通航，石脑油供应紧张开工仍处于偏低水平。与此同时，地缘溢价消退带动成本中枢下移，聚酯环节成本压力减轻。瓶片方面，5月后旺季备货结束，叠加新增产能陆续投放，加工费

自 1500 元/吨以上高位明显回落；涤纶短纤则因装置集中减产、供给收缩，加工费从低位显著修复，利润边际改善但是绝对水平仍处于近五年低位。涤纶长丝 POY、FDY、DTY 的利润在两个阶段都处于近五年偏高的水平。

图表 3 上下游加工费 (美元/吨)



图表 4 聚酯各品种加工费 (元/吨)



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

2. 供应和需求：产业链各环节降低开工，以应对成本上涨

PX 方面，由于 2024-2025 两年 PX 无新装置投放，同时 PTA 的产能持续扩张，PX 供应偏紧加工利润丰厚，PX 维持 90%左右较高的产能利用率。而美伊战争爆发后，为应对原油和石脑油供应短缺，国内外 PX 装置均出现预防性降负荷，叠加季节性检修，截至 6 月 25 日 PX 亚洲综合产能利用率降至 67.27%。国产和进口出现大幅减量，3-4 月 PX 大幅去库。PX 社会库存较年初降低近三成。

PTA 方面，3 月末企业普遍预期战争会在短期结束，因此维持 80%左右较高的开工水平，逢高抛货，行业库存持续累积，到了 4 月末由于 PX 装置大规模检修，原料供应紧张 PTA 开工随之下降，行业库存开始去化。5 月检修装置 1600 万吨，其中 500 万吨装置为计划外检修，5 月末开工不足 60%。随着检修装置逐步回归，截至 6 月 26 日，国内 PTA 装置开工率 67.26%，行业总库存为 323 万吨，为近三年偏低水平。

乙二醇方面，年初乙烯裂解装置开工较高，乙二醇尽管价格一路下跌，但是仍维持偏高供应水平，库存持续累积 3 月初达到 213 万吨；3 月中东地缘冲突升级后，沙特及伊朗装置集中停车，进口到货大幅缩减，供应格局快速收紧。4、5 月份乙二醇进口环比和同比均出现大幅下降。但国内非乙烯制（煤制）开工持续走高，对乙烯制供应缺口形成一定程度弥补。6 月乙二醇库存维持 165 万吨偏低水平，现货供应紧张基差保持强势。

聚酯方面，春节前企业保加工费减产挺价，开工低于往年，春节复工后开工阶段性回升，但是由于成本暴涨，长丝、短纤多套装置减产，瓶片维持开工稳定，上半年聚酯开工整体维持低位。截至 6 月 26 日，国内聚酯行业平均开工负荷为 77.95%，较去年同期下降 11.3 个百分点。化纤纺织企业开工负荷为 49%，同比下降 11.8 个百分点。受终端采购意愿减弱影响，订单天数在 8-9 天左右偏低水平。

总体而言，上半年聚酯产业链各环节以“躺平”应对成本暴涨与供应短缺——中上游降负减产，下游去库观望，至 6 月末各环节库存均已降至低位。这一格局与 2022 年俄乌冲突后高度相似：地缘溢价推升成本→利润恶化→企业收缩→全行业去库。参考 2022 年经验，油价见顶回落后，成本不确定性减弱，企业从“去库避险”转向“补库备产”，开工率快速回升。当前低库存意味着产业链缺乏缓冲，一旦需求边际改善，补库传导将较为迅速。但需注意差异：2022 年下半年有欧美疫后消费脉冲支撑，而当前海外补库需求或较当时偏弱。

图表 5 聚酯产业链产能利用率与库存数据

品种	指标	2026-5	2026-4	2026-3	2026-2	2026-1
PX	产能利用率 (%)	82.63	84.20	88.23	92.09	90.12
	社会库存 (万吨)	440	455.8	460.59	479.6	453.85
PTA	产能利用率 (%)	61.62	72.30	79.44	75.01	76.55
	社会库存 (万吨)	352.67	431.68	430.86	370.82	309.49
乙二醇	产能利用率 (%)	59.19	54.27	59.49	64.6	63.4
	社会库存 (万吨)	168.8	172.1	203.78	213.86	190.64
聚酯	聚酯综合产能利用率 (%)	80.98	81.9	83.33	77.06	84.67
	涤纶长丝加权库存 (天)	31.86	26.92	27.42	22.15	15.35
	涤纶短纤权益库存 (天)	10.5	11.89	10.26	9.59	5.7
	PET 瓶片库存 (天)	8.6	5.73	10.1	16.55	9.84
纺织	化学纤维纺织企业开机率 (%)	49.81	50.31	49.52	21.19	43.54
	纺织企业成品库存 (天)	17.85	17.98	19.28	24.23	28.79

资料来源：上海钢联、东吴期货研究所

二、宏观：地缘缓和成本中枢下移，纺织终端消费具备韧性

1. 地缘溢价消退，成本中枢下移

上半年最大的宏观变量来自中东地缘政治。2 月底美伊冲突爆发后，霍尔木兹海峡航运受阻的担忧推动原油及化工品价格大幅上涨。然而，6 月美伊达成停战谅解备忘录，约定双方即刻停火、恢复霍尔木兹海峡通航，并开启为期 60 天的全面谈判。随着地缘溢价逐步消退，国际原油价格承压回落，原料成本对聚酯产业链的支撑力度持续走弱。

根据 IEA 和 EIA 的预测，2026 年全球原油总供应分别为 102.4 和 99.0 百万桶/日。随着霍尔木兹海峡通航恢复，此前因战争停产的沙特合计超 500 万吨/年共 9 套乙二醇装置存在重启预期。中长期来看，原油受补库及三季度旺季支撑，70 美元/桶附近存在一定支撑。但地缘溢价的消退意味着聚酯产业链成本中枢较二季度高点将明显下移。

2. 纺织终端消费具备韧性，瓶片需求在于出口

(1) 纺织终端内需韧性较强，出口存边际改善预期

内需方面，2026 年 1-5 月全国服装零售额 6425 亿元，同比增长 7.2%，高于同期社零整体增速 (1.4%) 达 5.8 个百分点，在内需消费整体承压的背景下，服装类消费展现出显著韧性。从月度节奏看，年初受春节错位影响波动较大，3 月起进入正增长区间，5 月服装鞋帽针纺织品类零售额 1251 亿元，环比增长 12.91%，同比增长 2.09%，显著好于下降 0.6% 的整体社零。

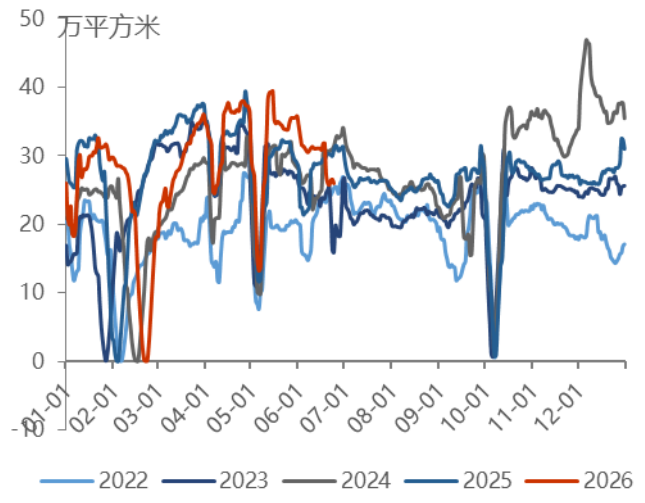
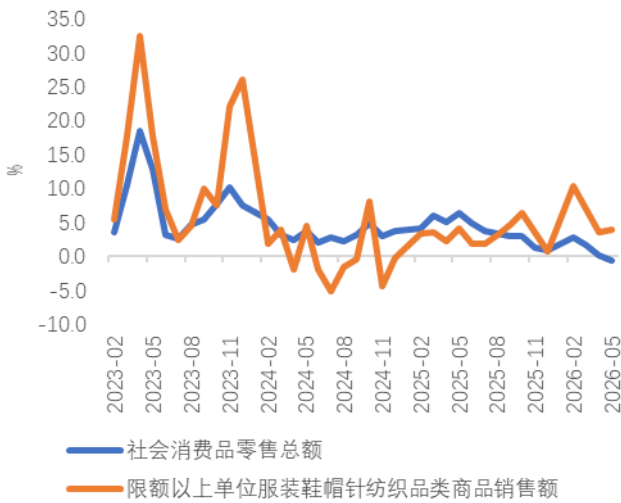
内需韧性背后有三条核心支撑逻辑：其一，刚需订单延后而非消失。上半年流失的订单主要是春夏服装订单，面料轻薄、更新换代快，具有“当期下单、当期交付”的特征，错过 3-4 月备货窗口流失订单难以追回。与之不同，家纺产品属于耐用品，需求弹性低，消费者不会彻底取消换季采购，更多仅是将下单延后，刚性特征决定其具备跨期回补能力。其二，二手房成交传导至家纺需求的滞后兑现。2026 年一季度房地产市场“小阳春”以一线及核心二线城市二手房刚需成交为主。二手房成交后约 4-6 个月进入软装采购窗口，一季度成交高

峰对应的家纺需求将在下半年集中释放。与新房的期房交付模式相比，二手房入住周期更短、家纺采购转化率更高，需求拉动更为确定。其三，“口红效应”支撑必选消费韧性。宏观经济承压背景下，纺织服装的需求弹性远低于汽车、家电、旅游等可选消费品类。在收入预期偏弱的环境下，消费者倾向缩减大额非必要开支，而服装鞋帽等日常穿用品的消费频率和刚性需求得以维持。

此外，从库存周期角度看，上半年织造企业原料采购极为谨慎，以消耗前期库存为主。截至6月底，纺织企业成品库存已从年初的28.8天降至17.3天，化学纤维纺织企业开机率在二季度维持50%左右，低于过去三年同期60%水平。当前织造企业原料库存普遍仅8-10天，处于历史低位，一旦终端订单回暖，补库弹性较大。

图表 6 社会消费品零售总额增速 (%)

图表 7 16 个大中城市二手房成交面积 7DMA (万平方米)



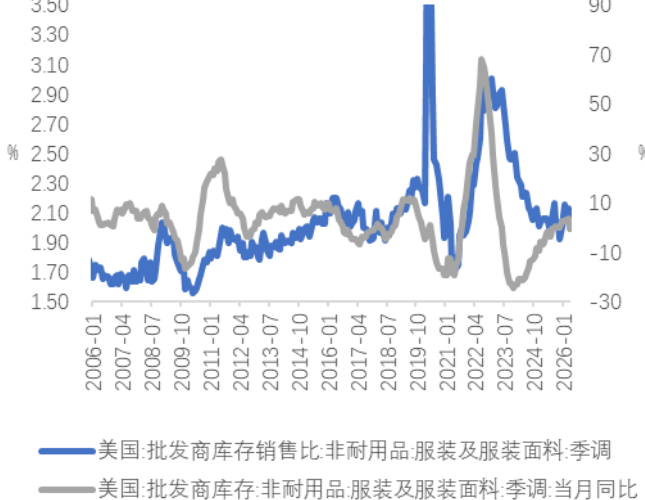
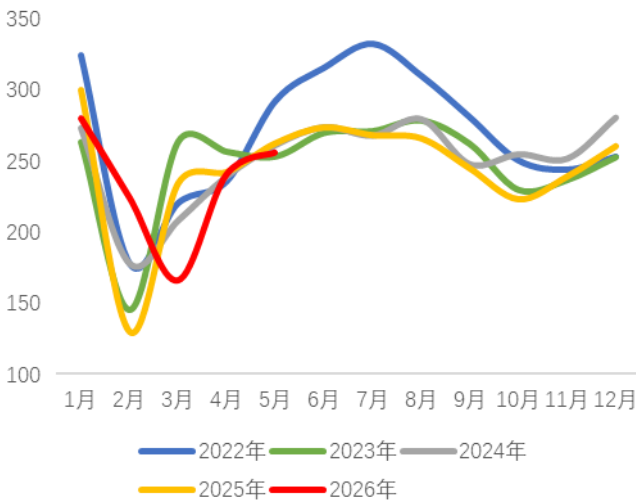
资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

出口方面，各品类表现显著分化。2026 年 1-5 月纺织品出口金额（美元计）同比增长 1.7%，上游纱线、面料等中间品在国际供应链中仍具竞争力；但服装出口金额同比下降 1.6%，终端成衣承压明显，反映海外消费偏弱及贸易摩擦的双重冲击。出口承压主因有二：一是美伊战争期间油价暴涨推升全球海运成本，SCFI 欧洲、中东航线运价大幅上行，显著抬高低附加值纺织品的物流成本，侵蚀出口利润；二是人民币汇率上半年持续走强，进一步削弱劳动密集型产品的价格竞争力。

图表 8 服装及纺织品出口金额 (亿美元)

图表 9 美国批发商库存及库销比 (%)



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所 资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

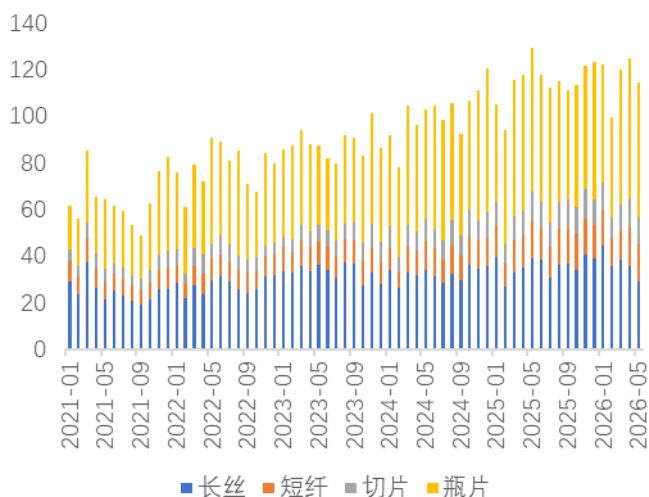
进入下半年，出口端存在边际改善预期。其一，地缘冲突缓和后国际油价中枢下移，海运成本有望从高位回落，缓解物流端压力；其二，海外零售商经过上半年去库，补库周期有望在 Q3 启动，叠加圣诞节等传统消费旺季备货，海外订单存在阶段性回归可能。参考俄乌冲突经验，2022 年下半年油价回落后，6-8 月服装及纺织品出口金额维持在 300 亿美元以上、显著高于历年同期，表明地缘溢价消退后海外需求存在回补规律。尽管近年来纺织服装已非出口增长的主要拉动力，但下半年出口端边际改善概率较大，恢复斜率有赖于海外宏观消费环境的实际变化。

(2) 瓶片内需并无亮点，海外需求增量或体现在四季度

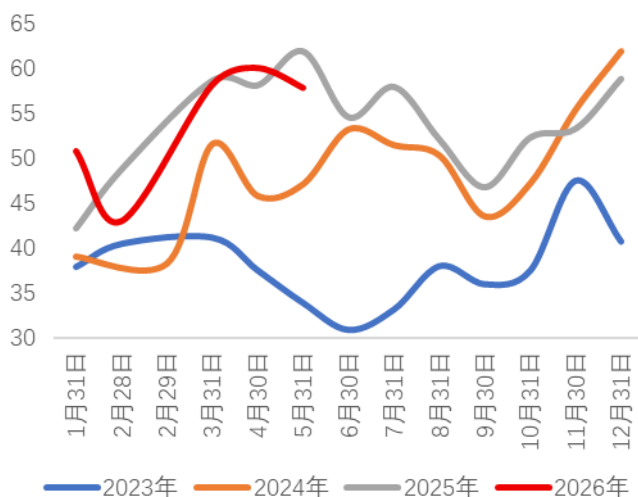
瓶片终端的内需并无亮点，1-5 月软饮料产量累计同比+0.4%，植物油产量累计同比+2.3%。但是出口方面，瓶片更具有韧性。1-5 月瓶片累计出口 270 万吨，占聚酯产品出口总量的 46%。1-5 月聚酯各品种累计出口 581 万吨，同比增长 3.5%，其中一季度出口 341 万吨，同比增长 8.5%，而 4-5 月出口 239 万吨，同比下降 3.2%，二季度出口量下降一方面是由于国内聚酯企业应对价格上涨主动减产导致的供应减少，另一方面则是价格上涨导致部分海外订单推迟。特别是 5 月，涤纶长丝出口同比下降 25.1%，环比下降 18.1%，而同期瓶片出口同比下降 6.5%，环比下降 3.7%。瓶片出口在聚酯各品种中表现得更具韧性，这是二季度瓶片加工费持续走扩的基本面支撑。

瓶片主要用于饮料包装材料，在 7-8 月饮料消费旺季来临之前，企业一般存在 2-3 个月的旺季备货期，所以瓶片的消费旺季在二季度，三季度逐渐转入消费淡季。从过去两年出口节奏来看，9 月份一般是下半年出口的低点，随后则因为圣诞、元旦备货需求再度走强。据此判断，瓶片下半年基本面预计先弱后强，三季度淡季加工费仍有压力，出口需求好转要在四季度开始体现。

图表 10 聚酯各品种出口量 (万吨)



图表 11 瓶片出口量 (万吨)



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所 资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

综上，从宏观层面分析聚酯需求的整体节奏，三季度重点看纺织端订单的回归，四季度瓶片出口预计带来边际增量。

三、供应：PX、乙二醇新装置投产在即，PTA 无新增产能

1.PX：三季度产能投放，四季度供应压力增加

2026 年，国内 PX 待投产装置 380 万吨，产能增速在 8.7%。上半年 PX 处于产能投放真空期。下半年，华锦阿美一套 200 万吨装置预计四季度投产；裕龙石化 300 万吨装置取决于政府批文下发进度，或在 2026 年底或 2027 年；九江石化 150 万吨计划在 2026 年底附近投产。此外，还有福佳大化扩建 30 万吨产能。

图表 12 PX 产能投放计划

年度	PX	产能 (万吨)	计划
2026	福佳大化 (扩建)	30	
	华锦阿美	200	2026.11.1
	裕龙石化	300	2026.11.1
	合计	500	
2027	九江石化	150	2027.4.1
	古雷石化	200	2027.11.1
	合计	350	
2028	塔河炼化	80	2028.11.1
	扬子石化	100	2028.11.1
	乌鲁木齐石化	50	2028.11.1
	国能榆林化工	53	2028.11.1
	合计	283	

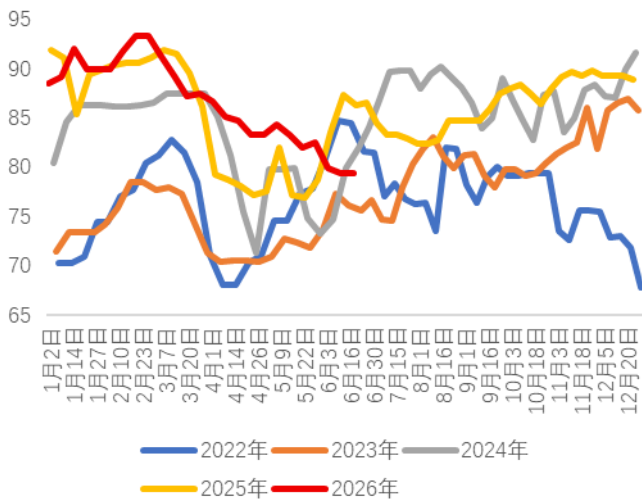
资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

从存量装置看，当前 PX 行业开工率维持在 65%左右。上半年由于美伊战争导致 PX 装置预防性降负荷，叠加季节性检修，PX 国产和进口出现大幅减量。当前 PX 正在检修的五套装置（浙石化 200 福海创 80、扬子石化 90、中金石化 160、海南炼化 100），7 月份还有福海创另一套 80 万吨装置、威联化学 200 万吨、盛虹 400 万吨、海南炼化 66 万吨 4 套计划检修，预计负荷维持低位，PX 供需维持紧平衡。8 月份以后，随着检修结束，PX 供应端开始恢复。此外，由于东北亚裂解装置降负，4-5 月 PX 进口量同比减少 14.27 万吨，随着石脑油供应恢复，中国台湾和韩国等主要进口地 PX 装置开工也将回升，8 月份以后进口量将环比增加 10 万吨左右。进入四季度，随着 PX 负荷进一步提高、新装置逐步兑现产量，叠加下游进入淡季，PX 供应将转向宽松。

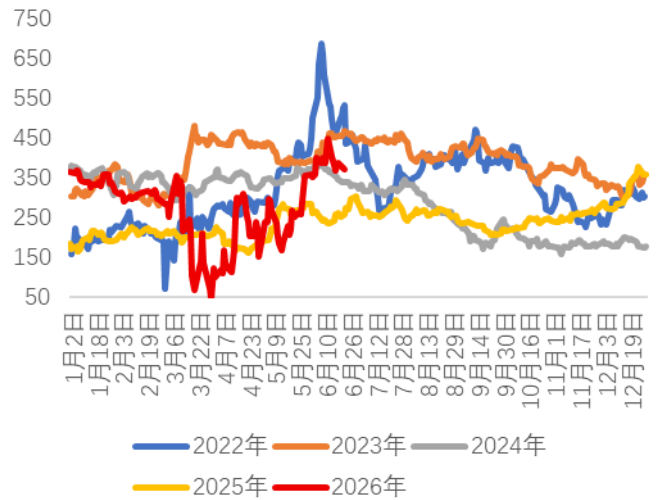
估值方面，PXN 上半年经历先抑后扬，整体节奏和 2022 相似：3-4 月 PXN 回落至 200 美元/吨，5 月随着石脑油边际转宽松，PXN 大幅修复至 300 美元/吨以上。现阶段相较于 2022 年同期最大的差异在于，芳烃调油需求难以推动 PX 估值进一步扩张。彼时原油价格在 7-8 月回落，但是由于俄油受制裁及美国页岩油高成本，叠加美国疫情缓和夏季出行高峰，导致芳烃调油需求旺盛、美韩价差走强，PX-N 被推升至 650\$/t。但是今年预计难以重现调油行情，主要由于芳烃供应充裕，近三年中国基础芳烃复合增长率在 10.4%，当前 MX 美亚价差在 300\$/t 左右，远不及 2022 年 600\$/t 水平。

据此判断，三季度在供应紧平衡下，PX-N 合理水平在 350-450 美元/吨；进入四季度随着新装置投产，供应转向宽松，PX-N 降至 250-350 美元/吨区间。

图表 13 PX 产能利用率 (中国) (%)



图表 14 PX-N



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

2.PTA：无新装置投放，行业处于消化过剩产能过程中

2026 年 PTA 无新增产能投放，年初剔除 142.5 万吨产能，产能基数调整至 9330 万吨，行业进入产能存量博弈期，但是。2027 年和 2028 年新增产能预计分别仅为 200 万吨和 600 万吨，未来三年产能复合增长率仅为 2.8%，较 2019-2025 年的 12.5% 水平大幅降低。虑到全年无新增产能，存量产能的有效增量仍受制于老旧装置控产及行业自律。整体来看，PTA 行业正处于消化过剩产能的过程中，供需格局并未根本性扭转，但边际改善。

图表 15 PTA 产能投放计划

年度	PTA	产能(万吨)	计划
2025	东方盛虹	250	已投产
	三房巷	320	已投产
	新凤鸣	300	已投产
	合计	870	
2026	/	/	/
2027	乌鲁木齐石化	200	2027.10.1
2028	中石化九江	300	2028.10.31

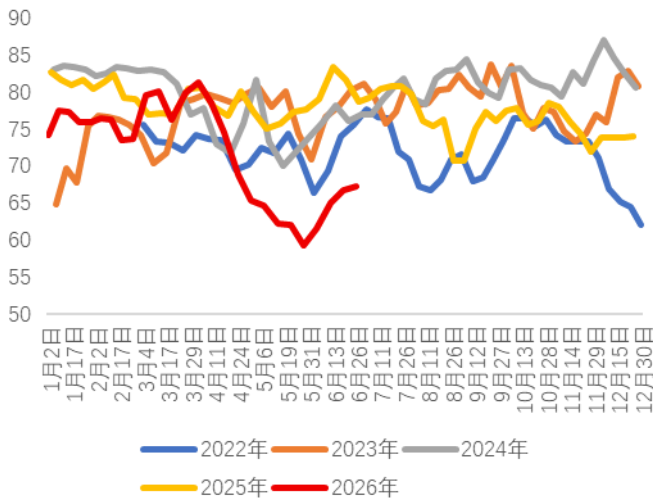
资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

上半年，1-2 月 PTA 企业反内卷维持偏低开工水平，3 月企业预期美伊冲突短期结束，加大力度生产逢高抛货，开工维持 80% 高位，随后 PX 装置检修导致原料短缺，PTA 开工持续下降，5 月底开工负荷降至 59% 的历史低位，进入 6 月检修装置逐步重启，截至 6 月 26 日开工率 67%，仍处于近五年绝对低位，7 月仍有华东 300 万吨、华南 450 万吨前期降负运行的装置检修，预计仍将维持偏低的开工水平。

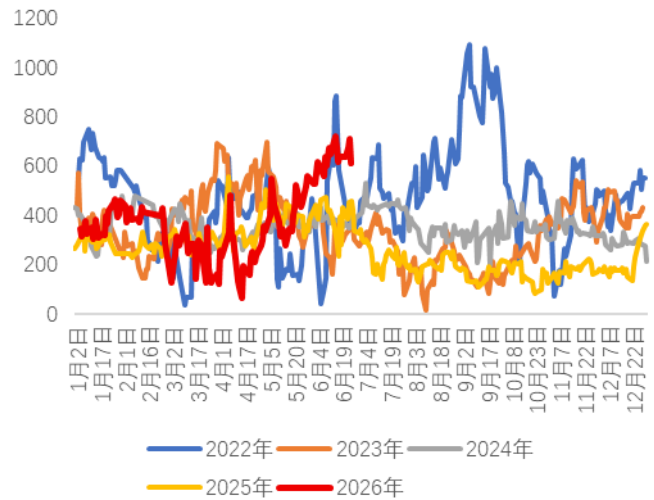
下半年，PTA 在三季度（特别是 7-8 月）预计维持去库，供应端压力不大。进入四季度，随着 PX 检修装置重启与新产能投放，原料供应的约束将会得到缓解，此外当前 PTA 现货加工费已上涨至 600 元/吨以上，利润修复将促使前期检修装置加快复产进程，因此 PTA 四季度库存预计转为增加。考虑到 PTA 年内并无新产能投放，预计下半年 PTA 的加工费运行合理水平在 350-550 元左右。当前 PTA 盘面加工费 500 以上高于过去半年均值 391，由于 PX 供应尚未恢复，而 PTA 高利润或刺激企业提前复工，三季度保持区间操作。四季度把握

10月末下游转入淡季与PX新装置形成供应增量前的时点，可沿下边际择机做多。

图表 16 PTA 开工率 (%)



图表 17 PTA 现货加工费 (元/吨)



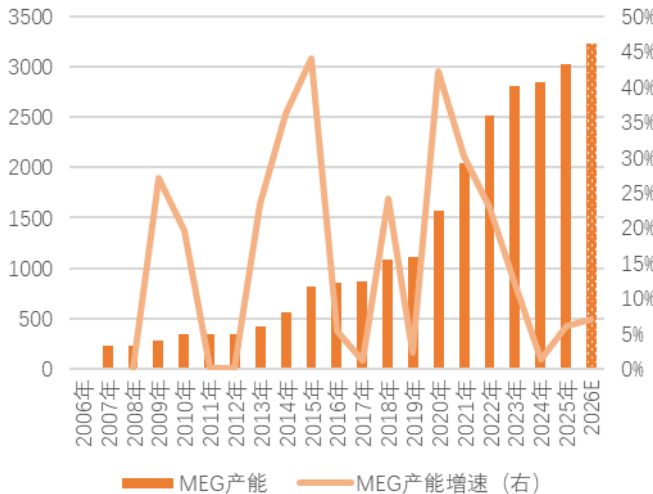
资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

3.乙二醇：进口恢复与装置投产，Q4 弱勢格局最为明确

乙二醇是 2026 年聚酯产业链中供应压力最大的品种。2026 年乙二醇预计新增产能在 275 万吨左右，年初已巴斯夫湛江 80 万吨装置已投产，下半年还有三套合计 195 万吨装置待投产。

图表 18 乙二醇产能及增速 (万吨、%)



图表 19 乙二醇产能投放计划

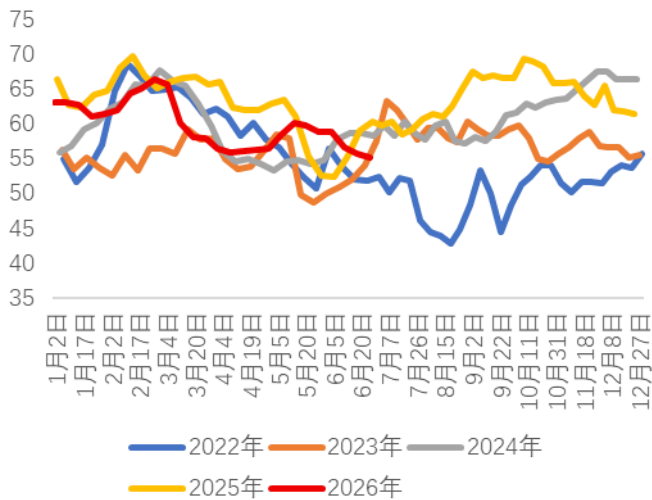
年度	工艺	乙二醇	产能(万吨)	计划
2025	合成气	四川正达凯	60	已投产
	一体化	裕龙石化	90	已投产
	石脑油一体化	宁夏畅亿	20	已投产
		合计	170	
2026	石脑油一体化	中沙古雷	80	2026/6/30
	石脑油一体化	巴斯夫湛江	80	2026年1月已投产
	石脑油一体化	华锦	50	2026/10/8
	合成气	四川正达凯	60	
		合计	270	
2027	石脑油一体化	中海壳牌	65	
		合计	500	

资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

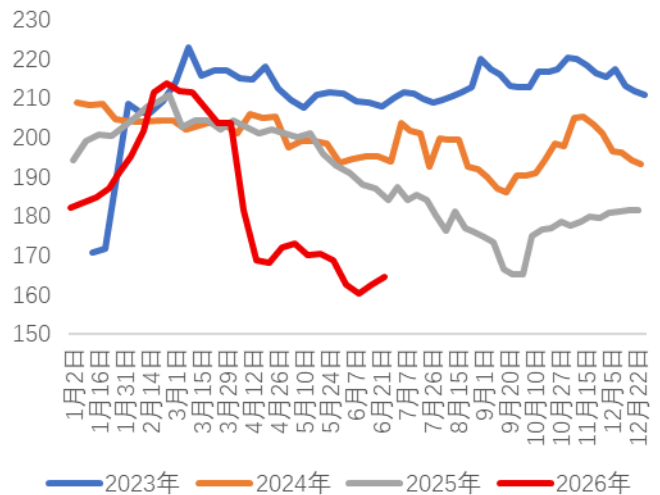
上半年乙二醇国内产量和进口量同步下降。战争爆发后，石脑油供应紧缺导致国内乙烯装置开工从 2 月的 65%左右降至 6 月的 50%左右，煤制乙二醇凭借成本优势维持 6 成偏上的高开工负荷，对进口缺口形成一定弥补，但是煤制乙二醇在纯度和产量均难以弥补乙烯装置供应的减少。同时由于乙二醇有三成依赖进口，战争导致的中东装置停车与霍尔木兹海峡通航受阻，对乙二醇进口影响显著，4 月和 5 月乙二醇进口量分别 35、19 万吨，同比下降均为 66%，而这两个月乙二醇出口为 11.38、8.6 万吨，部分货源直接转口去了印度，导致国内供应进一步紧张，乙二醇的社会库存也快速下降至 165 万吨左右的近三年绝对低位。

图表 20 乙二醇产能利用率 (%)



资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

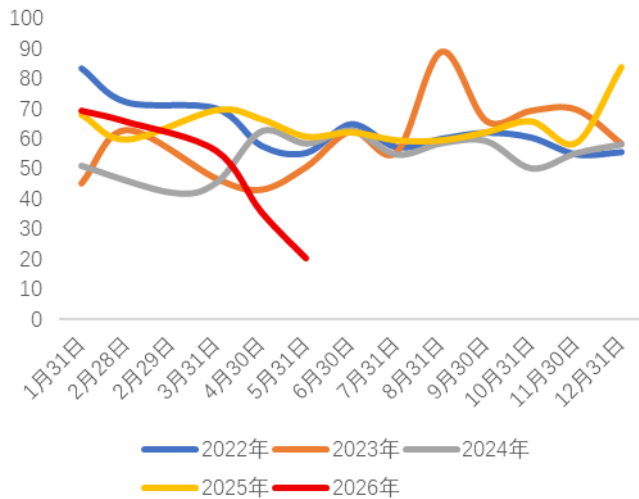
图表 21 乙二醇社会库存 (万吨)



资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

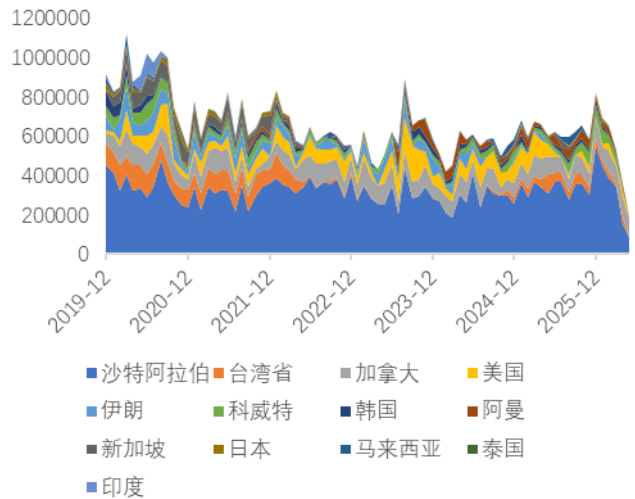
展望下半年，乙二醇供应压力将逐季加大。三季度，中东装置恢复缓慢，进口到港维持低位，国内检修延续，供应整体偏紧。但四季度情况将明显恶化：一方面，若美伊停火落地、霍尔木兹海峡运输恢复，沙特和伊朗停车装置将逐步重启，月度进口量预计较当前增加 30-40 万吨；另一方面，中沙古雷和华锦阿美两套新增装置投产、国内检修结束后负荷回升，供应压力集中释放。乙二醇 Q4 弱势格局在产业链中最为明确。

图表 22 乙二醇进口量 (万吨)



资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

图表 23 乙二醇进口量 (分国别) (吨)



资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

四、需求：聚酯投产稳定，需求预计回归

1. 聚酯：产能投放稳定，开工预计回升

2026 年聚酯行业延续稳定扩张。聚酯产能新增预计在 547 万吨左右，产能增速约 6.14%，产能增速高于 2025 年的 5.2%。以涤纶长丝及瓶片为主，上半年已投产装置 181 万吨，由于长丝和瓶片在的利润均比较好，下半年投产进度可能加快。

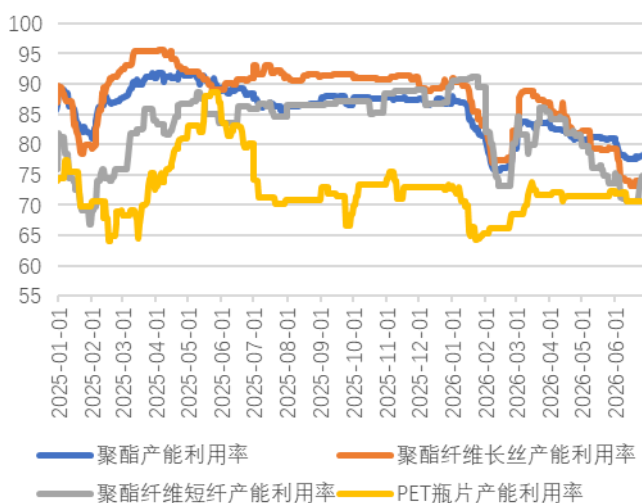
图表 24 聚酯产能投放计划

品种	项目	计划投产时间	产能(万吨)
涤纶长丝	福建恒海新材料有限公司	2026/2/28	30
	浙江汇隆新材料股份有限公司	2026/3/31	40
	国望高科纤维(宿迁)有限公司	2026/6/30	25
	江苏国望高科纤维有限公司	2026/6/30	25
	江苏桐昆恒阳化纤有限公司	2026/12/30	30
	国望高科纤维(宿迁)有限公司	2026/12/31	25
	江苏桐昆恒欣新材料有限公司	2026/12/31	30
	江苏桐昆恒阳化纤有限公司	2026/12/31	30
涤纶短纤	新凤鸣江苏新拓新材有限公司	2026/9/1	60
涤纶工业丝	江苏恒力化纤股份有限公司	2026/12/30	20
聚酯瓶片	四川省宜宾普拉斯包装材料有限公司	2026/12/31	8
	富海集团有限公司	2026/12/31	120
	逸普新材料有限公司	2026/12/31	30
聚酯切片	盛虹集团有限公司	2026/12/31	5
合计			478

资料来源：隆众资讯、百川盈孚、东吴期货研究所

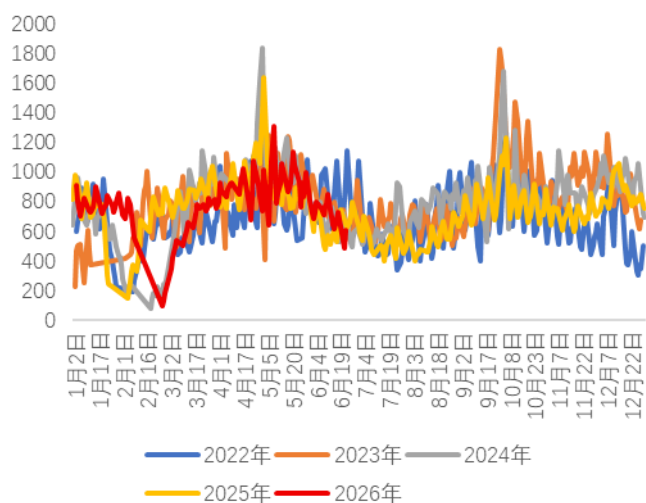
上半年聚酯开工维持低位，截至 6 月 26 日 7.69%，同比下降 11.33 个百分点。瓶片出口需求较好，库存在二季度持续下降至一周左右的偏低水平，随着新装置投产两侧有回升，但整体仍然偏低，6 月份，瓶片库存可用天数在 10 天以下。而纺织端金三银四的表现明显偏弱，纺织企业维持低开工、按需采购的模式，轻纺城成交量低于过去两年同期，长丝和短纤企业降低开工以应对库存压力，企业保加工费的意愿比较强。展望下半年，随着上游成本回落企稳、终端补库启动，聚酯工厂负荷有望提升，6 月末短纤的开工率已经从 70.16%回升至 74.9%，后续关注高利润能否推动纺织的主要需求涤纶长丝开工回升。

图表 25 聚酯各品种产能利用率 (%)



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

图表 26 中国轻纺城成交量总计 MA7 (万米)

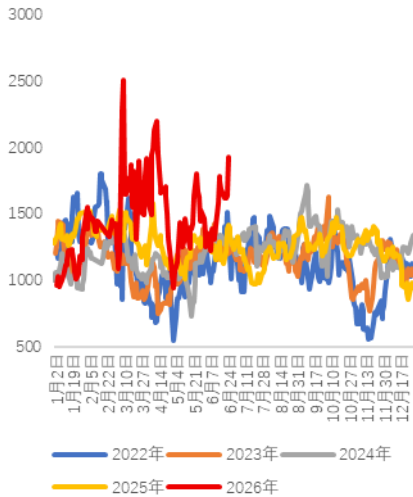


资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

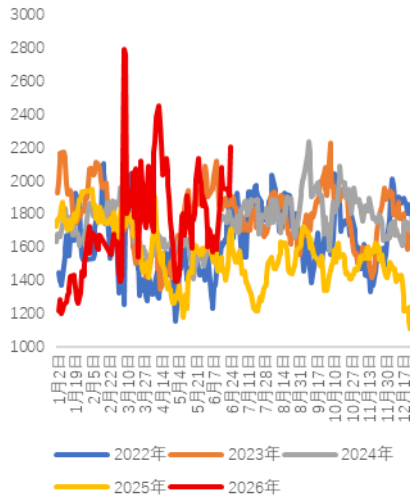
从聚酯各品种表现看，上半年景气分化显著：瓶片加工费从 1 月的 500 元/吨左右升至 5 月的 1700 元/吨，

是聚酯链中盈利能力最强的环节；涤纶长丝利润在二季度也处于偏高水平但库存压力加大；涤纶短纤利润则持续承压。下半年，随着成本回落 7-8 月纺织企业应对金九银十旺季备货，预计推动长丝和短纤的加工费走强，但做多需紧跟开工情况，警惕供应增加导致的冲高回落，瓶片加工费则可能维持低位。

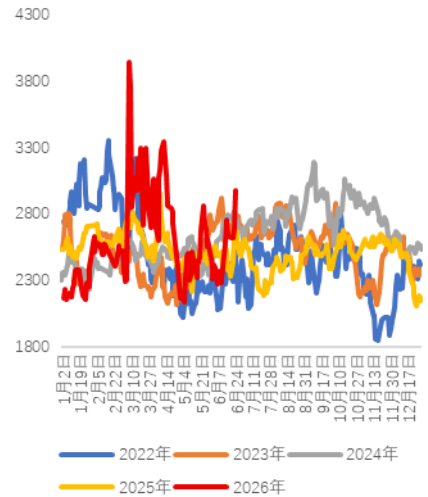
图表 27 长丝 POY 加工费 (元/吨)



图表 28 长丝 FDY 加工费 (元/吨)



图表 29 长丝 DTY 加工费 (元/吨)

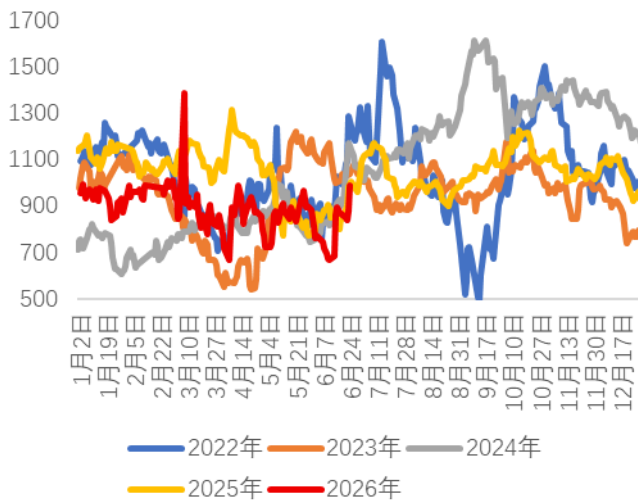


资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

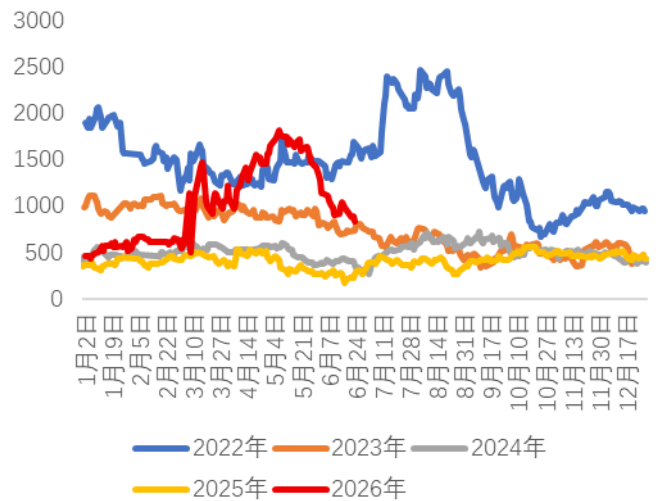
资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

图表 30 涤纶短纤加工费 (元/吨)



图表 31 PET 瓶片加工费 (元/吨)



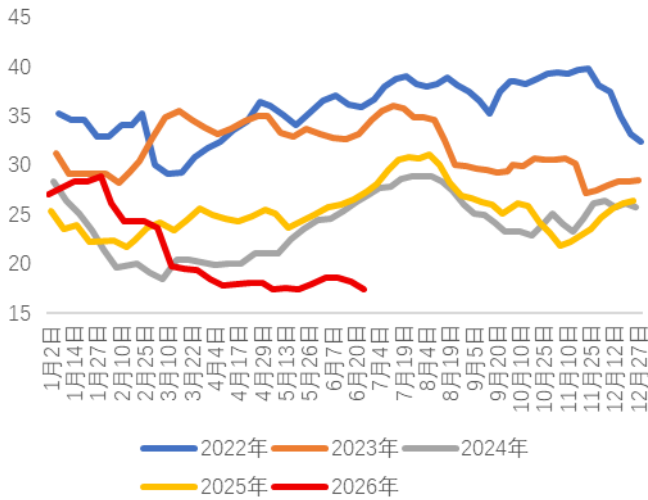
资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

2. 纺织补库需求预计回归

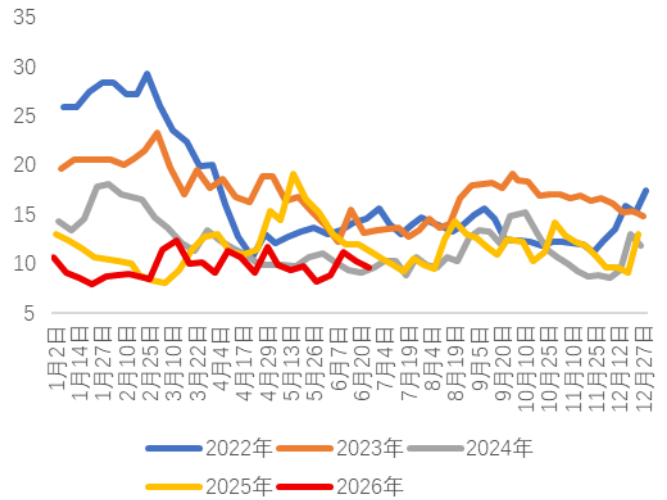
在宏观需求具备韧性的环境下，随着成本回落，纺织端存在补库需求。上半年织造企业开工维持近几年偏低水平，截至 6.26 日纺织企业成品库存可用 17.34 天，原料库存可用 9.51 天，维持刚需采购，小单快反的模式。

图表 32 纺织企业成品（坯布）库存可用天数（天）



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

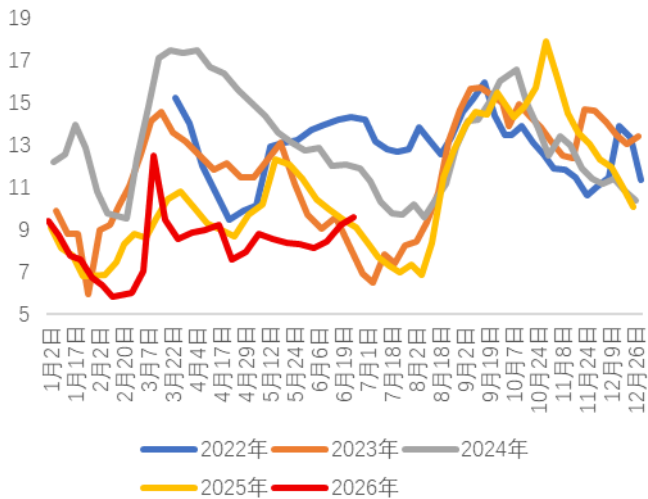
图表 33 纺织企业原料库存（涤纶长丝）可用天数（天）



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

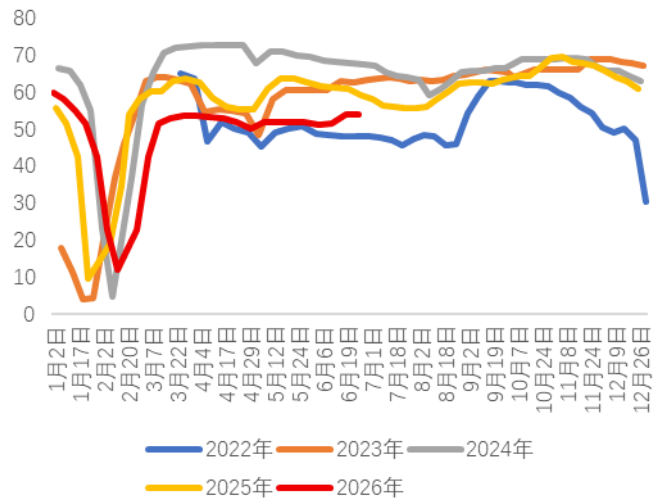
而下半年为纺织品服装消费传统旺季，上游成本回落企稳后，终端企业将开启补库。6月以来，纺织企业订单天数连续四周回升，从6月5日的8.13天升至6月26日的9.54天。江浙地区化学纤维的纺织企业开机率从51.08也提升至53.66%，尽管夏季高温仍是纺织开工提升的主要制约，当前也仅有小部分秋冬面料订单下达，大批量订单尚未回归，但是根据宏观需求韧性以及2022年下半年的经验，推断纺织企业订单在7-8月可能好于过去两年同期的淡季水平。

图表 34 纺织企业订单天数（天）



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

图表 35 化学纤维纺织企业开机率-江浙地区（%）



资料来源：上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

但需注意两方面制约：一是涤纶长丝库存仍偏高，制约需求释放力度；二是交易节奏方面，旺季需求的好往往提前释放。PTA月度涨跌幅来看，“买预期、卖现实”的特征明显，2016-2025十年间，9-10月有8个年份下跌，而12月至次年1月则大概率上涨。因此纺织补库需求可能在金九银十到来之前提前交易，正套重点把握7-8月时间节奏。同时11月关注单边做多的交易机会。

图表 36 TA.CZC [CZCE PTA]月度涨跌幅 (%)

月涨跌幅	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1月	-2.19436	3.627702	3.957879	16.20387	-3.92628	6.154655	9.51619	4.32413	0.640809	2.46305	2.48930
2月	0.688705	-1.55587	2.380952	-3.20905	-11.5641	19.81982	1.80766	-2.4991	-0.60241	-0.12	-1.9424
3月	7.269146	-12.4955	-7.15356	2.264151	-24.729	-9.79827	7.96586	11.5495	-0.13477	-3.2761	28.1441
4月	3.983402	-3.16785	2.724595	-1.66415	2.458034	7.198419	5.4944	-3.9169	-1.56192	-9.4892	3.24115
5月	-8.69393	-3.06823	2.07662	-10.2917	5.321637	-2.14345	9.2563	-4.0072	1.148261	6.14273	-9.4955
6月	5.030356	0.747198	2.308499	10.16003	0.330396	7.454468	-4.6539	3.65263	0.033356	1.56647	-10.904
7月	-6.75508	6.990132	8.287671	-9.71619	-1.31579	8.163265	-9.6426	8.55287	-3.57262	-0.3317	
8月	0.078935	0.126778	33.58199	-3.4307	0.303105	-11.5517	-0.1692	1.74167	-6.23302	-1.7484	
9月	-0.96801	-2.97888	-7.78626	0	-8.36013	2.415459	-2.5335	1.14304	-4.06354	-3.7704	
10月	4.366257	-0.03879	-3.11371	-5.24462	-2.0979	1.616082	-6.3877	-5.0466	-3.90778	-0.261	
11月	0.320689	3.608567	-13.1161	-1.32341	0.826934	-14.4074	3.39186	-2.2101	-1.9168	2.57529	
12月	6.189179	2.449889	-3.32533	2.558538	6.660651	8.924126	8.28779	3.92638	0.219711	7.79121	

资料来源: Wind、东吴期货研究所

五、供需平衡表

1.PX 供需平衡表

下半年 PX 预计前紧后松。三季度供应偏紧，去库延续，7 月多套装置检修集中，国内 PX 开工率跌至年内低位；下游 PTA 装置重启后负荷边际回升，对 PX 需求形成支撑。三季度整体维持紧平衡格局，去库预期较强。四季度新产能投放，供应转向宽松，华锦阿美 200 万吨/年装置计划 9 月投产，裕龙石化 300 万吨/年装置计划 11 月投产（存在不确定性）；进口端随着海峡通航恢复亦将逐步回归。供需格局从紧平衡转向宽松。

图表 37 PX 供需平衡表

	PX产能	PX产量	PX净进口	PX总供应	PTA产量	PX总需求	PX供需缺口
2026年1月	4373	334.57	86.92	421.49	650.86	430.61	-9.12
2026年2月	4373	311.9	84.01	395.91	576.87	381.66	14.25
2026年3月	4373	329.27	90.6	419.87	677.55	448.27	-28.4
2026年4月	4373	313.53	69.42	382.95	595.05	382.96	-0.01
2026年5月	4373	296.07	48.17	344.24	530.1	344.25	-0.01
2026年6月	4373	290	61	351	566	360	-9
2026年7月	4373	280	61	341	605	370	-29
2026年8月	4373	320	78	398	618	410	-12.352
2026年9月	4373	325	92	417	626	416	1.336
2026年10月	4373	335	84	419	602	400	19.272
2026年11月	4573	340	83	423	620	412	11.32
2026年12月	4873	350	80	430	635	422	8.36

资料来源: 隆众资讯、百川盈孚、上海钢联、东吴期货研究所

2.PTA 供需平衡表

PTA 无新增产能是最大利多，但存量产能较多和检修装置重启制约上行空间，供需同样前紧后松。三季度去库延续，下游聚酯开工有望回升至 83%-85%。四季度随着终端纺织进入淡季，聚酯开工季节性回落，PTA 从去库转向累库。

图表 38 PTA 供需平衡表

	PTA 产能	PTA 产量	PTA 净出口	PTA 总供应	聚酯产量	聚酯占 PTA 需求	其他用途	PTA 总需求	PTA 供需缺口
2026年1月	9330	650.68	39.8	610.87	670.6417	573.399	21	594.40	16.47
2026年2月	9330	576.87	39.8	537.06	551.661	471.670	21	492.67	44.39
2026年3月	9330	677.55	30.8	646.71	661.8866	565.913	21	586.91	59.80
2026年4月	9330	595.05	29.0	566.04	633.989	542.061	21	563.06	2.98
2026年5月	9330	530	32.6	497.40	650.2	555.921	21	576.92	-79.52
2026年6月	9330	540	25.4	514.61	641	548.055	21	569.06	-54.45
2026年7月	9330	590	37.1	552.86	650	555.750	21	576.75	-23.89
2026年8月	9330	600	29.9	570.12	660	564.300	21	585.30	-15.18
2026年9月	9330	626	34.3	591.74	660	564.300	21	585.30	6.44
2026年10月	9330	602	22.2	579.81	650	555.750	21	576.75	3.06
2026年11月	9330	620	35.9	584.14	652	557.460	21	578.46	5.68
2026年12月	9330	635	36.2	598.84	643	549.765	21	570.77	28.08

资料来源：隆众资讯、百川盈孚、上海钢联、东吴期货研究所

3. 乙二醇供需平衡表

乙二醇三季度预计延续去库，但斜率放缓。中东装置恢复尚需时日，进口到港维持低位；国内多套煤制装置检修计划，供应增量有限。但下游聚酯开工回升将带动刚需消耗，库存延续去化，但去库幅度较上半年收窄。四季度供应集中释放，明确转向累库。中沙古雷 100 万吨及华锦阿美 50 万吨新装置投产；若美伊停火落地，沙特及伊朗合计超 500 万吨停车装置将逐步重启，进口冲击回归；国内检修结束后负荷提升。三重压力叠加，乙二醇 Q4 弱势格局在产业链中最为明确。

图表 39 乙二醇供需平衡表

	乙二醇产能	乙二醇产量	乙二醇进口量	乙二醇出口量	乙二醇供应	聚酯产量	聚酯占乙二醇需求	其他用途	乙二醇总需求	乙二醇供需缺口
2026年1月	2923	177.18	69.056	0.8034	245.43	670.6417	238.078	14	252.08	-63.55
2026年2月	3003	167.63	65.386	1.5452	231.47	551.661	195.840	14	209.84	21.63
2026年3月	3003	170.6	55.748	1.8143	224.53	661.8866	234.970	14	248.97	-24.44
2026年4月	3003	155.7	35.505	11.383	179.82	633.989	225.066	14	239.07	-59.24
2026年5月	3003	169	19	8.6	179.40	650.2	230.821	14	244.82	-65.42
2026年6月	3003	152.68	32	5.0	179.68	641	227.555	14	241.56	-61.87
2026年7月	3003	169	32	5.0	196.00	650	230.750	14	244.75	-48.75
2026年8月	3053	174	41	4.0	211.00	660	234.300	14	248.30	-37.30
2026年9月	3053	171	60	4.0	227.00	660	234.300	14	248.30	-21.30
2026年10月	3133	187	58	2.0	243.00	650	230.750	14	244.75	-1.75
2026年11月	3133	192	60	2.0	250.00	652	231.460	14	245.46	4.54
2026年12月	3193	195	61	2.0	254.00	643	228.265	14	242.27	11.74

资料来源：隆众资讯、百川盈孚、上海钢联、东吴期货研究所

六、下半年聚酯产业链交易策略

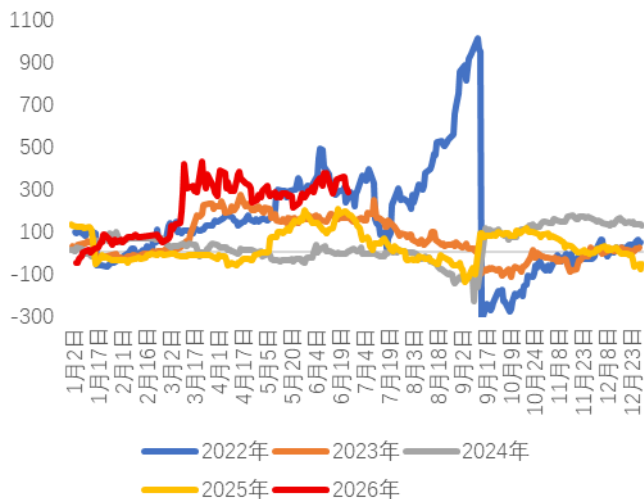
1. 三季度：正套交易下游补库需求、多短纤空瓶片

正套交易逻辑：三季度是聚酯产业链供需格局最为健康的阶段。PX 和 PTA 装置检修量仍然偏高，负荷维持低位。PTA 继续大幅去库。与此同时，下游聚酯工厂库存压力缓解、利润改善，负荷有望提升。终端纺织企业原料库存处于极低水平，随着上游成本回落企稳，补库将启动。7-8 月供需两端共振向好，月差结构有望维

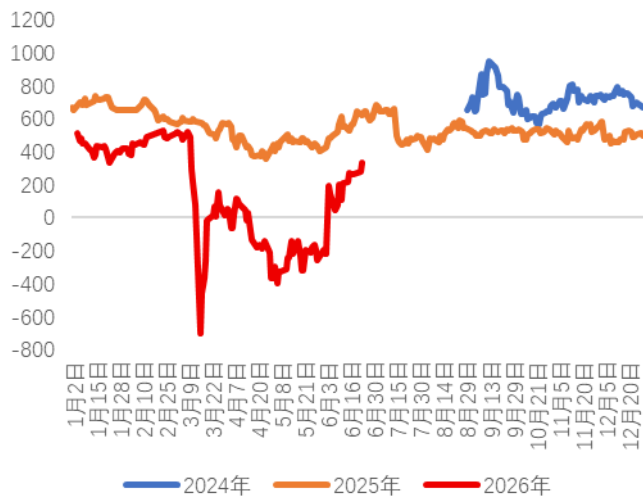
持 Backwardation, 近期可关注 PX/PTA 9-1 正套机会。

多短纤-瓶片价差逻辑: 涤纶短纤和瓶片的消费旺季不同, 二者价差在 2025 年下半年大概维持 500 元/吨左右, 2026 年上半年由于纺织开工偏弱而瓶片出口需求较好, 短纤-瓶片价差在 4-5 月处于[-200,-400]区间, 因此我们于 5 月 21 日发布专题报告《聚酯: 关注做多短纤瓶片价差机会》, 具体内容参见微信公众号“东吴商品见策”。随着短纤装置减产, 瓶片新产能投放和需求边际转弱, 这一价差持续走强, 当前达到了 334 元/吨的水平, 但是仍低于去年同期, 因此短纤-瓶片的价差在三季度仍有做多的空间。

图表 40 PTA09-01 月差



图表 41 PF-PR 主力合约价差



资料来源: 上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

资料来源: 上海钢联、Wind、同花顺 iFinD、东吴期货研究所

2.四季度: 反套交易供应宽松, 多 PTA 空乙二醇

反套交易逻辑: 四季度产业链供应压力将集中释放。PX 方面, 华锦阿美 200 万吨新装置投产; 乙二醇方面, 中沙古雷 100 万吨及华锦阿美 50 万吨装置投产, 叠加进口恢复。PTA 虽无新增产能, 但随着加工费修复至高位, 前期检修装置将加速复产。供应转向宽松叠加下游进入淡季, 月差结构面临转向 Contango 的压力, 可关注反套机会。

做多 PTA-乙二醇价差逻辑: 乙二醇是 2026 年产业链中供应压力最大的品种。四季度进口恢复叠加新装置投产, 乙二醇供应压力集中释放。而 PTA 无新增产能且行业自律加强。二者基本面强弱分化显著, 可尝试多 PTA 空乙二醇套利。

3.风险提示

地缘政治反复风险: 美伊虽已达成停火谅解备忘录, 但 60 天全面谈判仍存在不确定性。若谈判破裂、地缘冲突再度升级, 原油及化工品价格将再次受到冲击, 上述策略逻辑将全部逆转。

原油价格大幅波动风险: 原油是聚酯产业链的成本锚。若地缘缓和后油价超预期下跌, 产业链各品种价格中枢将系统性下移。反之, 若三季度旺季去库推动油价反弹, 成本端将重新获得支撑。

装置复产节奏超预期风险: 当前 PTA 加工费已回升至 600 元/吨以上, 利润修复将促使前期检修装置加快复产。若复产节奏快于预期, 三季度去库力度将不及预期, 正套逻辑可能被削弱。

终端需求不及预期风险: 当前涤纶长丝库存高企。若“金九银十”旺季需求不及预期, 下游补库力度有限, 三季度正套逻辑将受到根本性挑战。

政策风险：中美经贸关系、美联储加息预期等宏观因素可能对聚酯产业链产生额外冲击

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期货交易风险较高，可能导致本金亏损，投资者应审慎决策！