



化纤行业前瞻：景气修复、信用风险尾部约束强化

工商部 | 曹李慧

2026 年 10 月 14 日

摘要：

化纤行业属于石油化工与纺织服装之间的中游制造环节，具有重资产、强周期、产业链长、出口依赖度较高等特征。2023 年以来，化纤主要产品价格整体呈现“先抑后扬，底部抬升”的运行轨迹。需求端呈现“内需渐进复苏，外需结构分化”的特征，终端纺织服装出口承压，但化纤中间材料出口需求旺盛。供给端产能增速放缓，涤纶长丝转向协同减产，氨纶落后产能加速出清，粘胶长丝维持供给刚性。2026 年上半年，行业景气修复在利润端得到充分验证，但盈利改善尚未同步转化为现金流改善，资本开支策略从“规模扩张”转向“存量优化”，债务期限结构短期化趋势明显。行业信用分层格局加速固化，信用利差呈收窄趋势，但市场对较低信用等级的风险定价仍较为谨慎。展望未来半年，化纤行业景气度将延续温和修复，但品种间、企业间有所分化，信用风险整体可控、结构分化进一步加剧，预计呈现“头部稳固、中间分化、尾部出清”的演进路径。

关键词：化纤；行业景气度；信用风险；盈利修复；信用利差

正文：

一、行业属性界定与逻辑解构

（一）行业分类与属性界定

化纤行业属于石油化工与纺织服装之间的中游制造环节，具有典型的重资产、强周期、产业链长、出口依赖度较高等特征。

化纤行业属于石油化工与纺织服装之间的中游制造环节，指以天然高分子或合成高分子为原料，经化学加工制成的纤维材料。化学纤维主要分为人造纤维和合成纤维两大类，人造纤维以天然纤维素（如木材、棉短绒）为原料，经化学处理和机械加工制成，主要包括粘胶纤维、莱赛尔纤维等；合成纤维以石油、煤炭等为原料，经化学

合成制成，主要包括涤纶、锦纶、腈纶、维纶、丙纶、氨纶等。在化学纤维中，合成纤维占绝对主导地位，通常占化学纤维总产量的 90% 以上。具体来看，涤纶是化纤行业中占比最大的品种，广泛应用于服装、家纺及产业用纺织品领域；锦纶以运动户外、内衣等为主要应用场景；氨纶凭借优异的弹性性能，主要用于弹性服装和运动服；粘胶纤维则在家纺及服装领域占据重要地位。

化纤行业具有典型的重资产、强周期、产业链长、出口依赖度较高等特征。具体来看，重资产体现为生产装置投资规模大、建设周期长、资产专用性强，固定资产折旧在成本中占比较高，行业退出壁垒较高，产能一旦形成便具有较强的刚性，企业盈利对产能利用率和开工负荷高度敏感；强周期则表现为行业供需错配频繁，产能集中投放期往往伴随价格与价差收窄，而在产能出清和需求复苏阶段，价差和盈利又快速修复，同时，原油、PTA、MEG 等原料价格波动会沿产业链传导，进一步放大经营业绩波动；产业链长意味着化纤处于“原油—石化—化纤—纺织—服装”的中游环节，上游原料价格、中游加工价差和下游纺服需求相互影响，价格传导存在时滞和摩擦，中游企业常常同时承受成本抬升与需求疲软的双重挤压；出口依赖度较高则体现在化纤及其制品出口占比较大，出口市场集中于东南亚、南亚等纺织制造基地，易受国际贸易政策、汇率波动、海运费变化及绿色贸易壁垒影响，出口景气的边际变化会迅速反馈到行业开工、库存和盈利预期。

（二）政策与外部环境扫描

国内政策与外部环境对化纤行业的影响呈现出“国内促转型、国际促升级”的双重特征。

国内政策层面，近年来国内围绕制造业高质量发展、绿色低碳转型和产业链供应链安全稳定持续出台了一系列政策，虽然鲜有专门针对化纤行业的单一政策文件，但多项宏观和产业政策对化纤行业形成了间接而深远的影响。一方面，能耗双控向碳排放双控的转型、重点行业节能降碳改造以及绿色制造体系建设等政策导向，推动化纤行业加快淘汰落后产能、提高行业准入标准，客观上加速了供给端出清，有利于改善行业供需格局和盈利中枢；另一方面，产业基础再造、产业链补链强链及新材料产业发展等政策支持，鼓励化纤企业向差别化、功能化、高性能纤维方向升级，提升了行业整体的产品附加值和抗周期能力。

国际层面，对化纤行业影响最直接的是欧盟绿色壁垒与传统反倾销措施的同步加码。绿色壁垒方面，欧盟碳边境调节机制（CBAM）已进入强制收费阶段，虽然目前主

要覆盖上游化工原料，但碳成本会沿“原料—切片—纤维”链条逐级传导，化纤企业即使未被直接征税，也需间接承担上游传导的碳成本；同时，欧盟可持续纺织品监管持续收紧，要求部分纺织品标注再生纤维含量并严控再生材质溯源与碳足迹核查，这对以常规原生纤维出口为主的企业构成直接合规门槛。传统贸易壁垒方面，2026 年针对中国化纤产品的反倾销措施集中爆发，欧盟对原产于中国的聚酰胺纱线征收高额临时反倾销税，印度建议对部分粘胶长丝纱线征收为期五年的反倾销税，土耳其则对原产于中国的 27 类长丝（合成纤维长丝纱线的机织物）是否通过转口方式规避反倾销税启动反规避调查，这些措施对以出口为主的化纤企业盈利形成直接冲击。然而，上述政策的净效应并非单纯利空，而是加速行业分层：具备绿电资源、再生技术或海外产能布局的头部企业，可将合规能力转化为新的竞争壁垒；而缺乏合规能力和海外布局的中小企业，同时承受碳合规成本与反倾销关税的双重挤压，出口渠道收窄将直接传导为开工率下降、现金流恶化和再融资困难。

总体来看，政策与外部环境对化纤行业的影响呈现出“国内促转型、国际促升级”的双重特征，既为行业长期健康发展创造了条件，也在短期内加剧了企业间的成本分化和信用分层。

（三）景气驱动因子与传导路径分析

化纤行业景气传导路径可概括为：供需变化→库存与开工率调整→产品价格及价差波动→企业订单与盈利变化→资本开支决策与产能决策调整。这一路径在景气修复/上行期表现为“供不应求—库存去化—价差扩大—盈利修复—资本开支审慎或扩张”，在景气下行期则表现为“供过于求—库存累积—价差收窄—盈利下滑—资本开支收缩或被动停产”。

宏观层面的核心驱动因子包括：（1）国内外纺织服装终端需求变化，内需受居民消费意愿及促消费政策影响，外需受欧美补库周期、东南亚订单转移及贸易政策驱动；（2）原油价格波动，直接影响 PTA、MEG 等原料成本中枢，进而决定化纤产品定价基础；（3）产业政策与贸易环境变化，国内能耗双控及碳排放约束影响供给端产能释放节奏，国际碳关税及反倾销措施影响出口竞争力。

中观层面的核心驱动因子包括：（1）上游 PX、PTA、MEG 产能投放节奏及加工价差变化；（2）中游化纤行业开工率、库存水平及龙头企业扩产或联合减产执行力度；（3）下游织造、印染环节订单天数与补库节奏，以及下游企业排产与采购意愿。

二、行业景气度追踪与周期定位

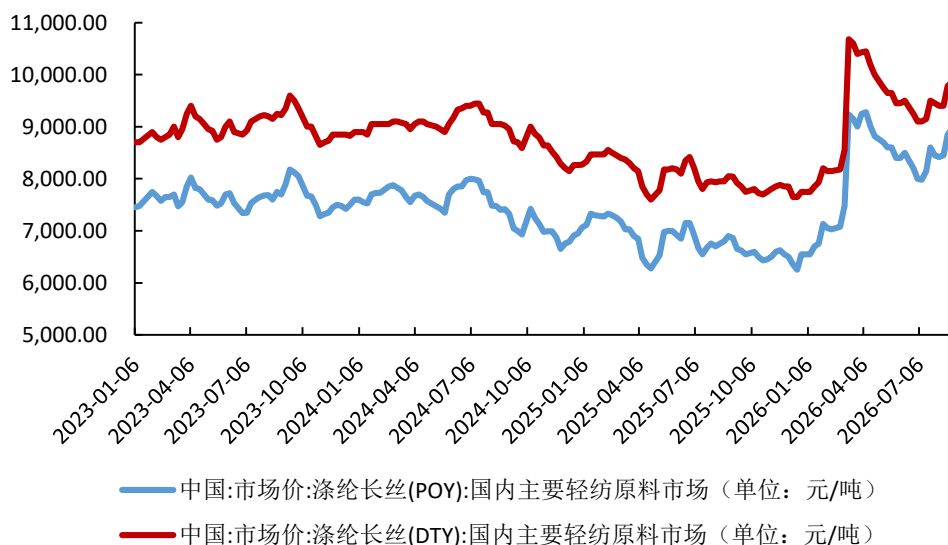
（一）价格走势

2023 年以来，化纤主要产品价格整体呈现“先抑后扬，底部抬升”的运行轨迹；不同品种价格走势存在差异，其中涤纶长丝和氨纶价格在 2026 年初实现底部反弹，粘胶长丝价格持续上涨。

2023 年以来，化纤主要产品价格整体呈现“先抑后扬，底部抬升”的运行轨迹。这一走势的形成，是原料成本波动、供需格局切换与行业协同策略共同作用的结果。

涤纶长丝方面，2023 年至 2025 年价格总体处于低位震荡下行趋势，其核心原因在于前期产能集中投放带来的供给过剩压力，新增产能持续释放，而下游纺织服装需求增速未能同步匹配，行业陷入“以价换量”的竞争格局。2026 年初，价格走势出现明显转折，美伊地缘冲突成为价格走强的关键驱动因素，原油价格大幅拉涨带动 PTA、PX 等原料价格同步攀升，成本端压力沿产业链向化纤环节传导。涤纶长丝价格在 2026 年 3 月急速冲高，但这一涨势未能延续，进入 4 月后，终端实际需求跟进乏力，部分织造企业陆续减产避险，叠加原料高价与油价不确定性压制市场信心，涤纶长丝价格自高位回落。6 月以来，龙头企业联合减产效果显现，行业开工率下调，供给端约束增强，同时地缘冲突反复推动原油价格波动上涨，在成本压力和供给收缩的推动下，涤纶长丝价格有所回升。

图 1 2023 年以来涤纶长丝价格走势



数据来源：Wind，大公国际整理

氨纶方面，2023 年至 2025 年，氨纶价格由 2023 年初的 3.6 万元/吨左右持续下降至 2025 年末的 2.4 万元/吨左右，行业处于周期底部，受行业产能持续投放影响，氨纶价格及企业盈利显著承压，价格持续下行，根本原因在于前期产能的大量投放与需求增速之间的错配。但 2026 年以来，氨纶行业供需格局企稳，价格触底反弹。截至 2026 年 6 月末，氨纶市场均价达到 2.97 万元/吨，较 2025 年末上涨约 25.70%。一方面，供给端落后产能迅速出清，部分高成本、中小产能企业在 2025 年已陆续退出；另一方面，2025 年氨纶全年表观消费量约 109.2 万吨，同比增长 14%，需求端表观消费量保持较快增长，推动行业库存快速去化，供需格局由总量过剩逐步向紧平衡过渡。随着供给收缩与需求改善共振，氨纶价格自 2025 年末低点明显反弹。与涤纶长丝不同，氨纶 2026 年的价格上涨更多由供给收缩驱动，而非成本端传导，因此价格韧性相对更强。

粘胶长丝方面，2023 年以来价格呈现稳步上行态势，是化纤主要品种中景气度最高、价格韧性最强的品类。根据 Wind 数据，粘胶长丝的均价由 2023 年初的 4.3 万元/吨持续上涨至 2026 年 9 月初的 4.5 万元/吨。粘胶长丝价格支撑的核心逻辑在于供给端的极度刚性，观研天下数据显示，粘胶长丝行业市场集中度很高，2025 年行业 CR1 和 CR3 分别为 39%和 95%，扩产能力极为有限；此外，环保政策对半连续纺粘胶长丝产能的淘汰压力进一步约束了有效供给，使得粘胶长丝的价格支撑具有较强的持续性。与此同时，受益于国风服饰热潮和印度传统服饰消费增长带来的出口放量，行业需求尤其是出口需求持续增长。在供给刚性叠加出口需求持续增长的双重作用下，粘胶长丝行业开工率长期维持高位，2025 年行业开工率已达 89.8%，存量供给接近满负荷运行，价格阶梯式上行且波动幅度显著小于涤纶长丝和氨纶。

（二）需求侧追踪

纺织服装内需呈现渐进复苏态势，整体增速较为温和；终端纺织服装出口承压，但化纤中间材料出口需求旺盛，我国化纤在全球纺织供应链中的角色正从“成品输出”向“原料供给”延伸。

内需方面，2023 年居民消费场景恢复带动纺织服装零售明显反弹，但包含较强的基数效应；2024 年增速回落，2025 年温和回升，2026 年以来在促消费政策带动下有所加快，回暖趋势基本确立。国家统计局数据显示，2025 年我国居民人均衣着消费支出同比增长 2.2%；全国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额突破 1.5 万亿元，同比增长 3.2%。线上零售等渠道创新和国风国潮、运动户外等产品及设计创新，

带动纺织服装网络零售渠道增长平稳，2025 年穿类商品网上零售额同比增长 1.9%。2026 年上半年，我国居民人均衣着消费支出同比增长 4.4%。整体来看，纺织服装内需呈现渐进复苏态势，整体增速较为温和。

外需方面，从纺织服装出口来看，2023 年受全球通胀压力和海外去库存周期影响，我国纺织服装出口金额 2,936.4 亿美元，同比下降 8.1%；2024 年出口小幅回稳，全年出口额 3,011.3 亿美元，再次突破三千亿美元大关；2025 年国际贸易环境震荡，纺织服装出口额 2,937.7 亿美元，同比小幅下降；2026 年上半年，纺织服装出口总额 1,459.6 亿美元，同比增长 1.4%，但出口端在关税扰动、地缘冲突等外部复杂形势背景下面临一定压力。从化纤材料出口来看，化纤材料出口总额从 2023 年的 322.7 亿美元升至 2025 年的 337.1 亿美元，2026 年上半年已达 172.4 亿美元，我国在全球纺织原料贸易中稳居第一大供给国地位。出口市场结构上，越南、印度、孟加拉国三大纺织制造基地合计占出口总量的比重超过四分之一，中国化纤出口正从终端消费品向中间原料端延伸，与东南亚纺织加工集群的供给关系日趋紧密，但出口市场集中度过高也使得相关品种对单一市场的政策和贸易环境变化较为敏感。总体来看，终端纺织服装出口承压，但化纤中间材料出口需求旺盛，我国化纤在全球纺织供应链中的角色正从“成品输出”向“原料供给”延伸。

（三）供给侧追踪

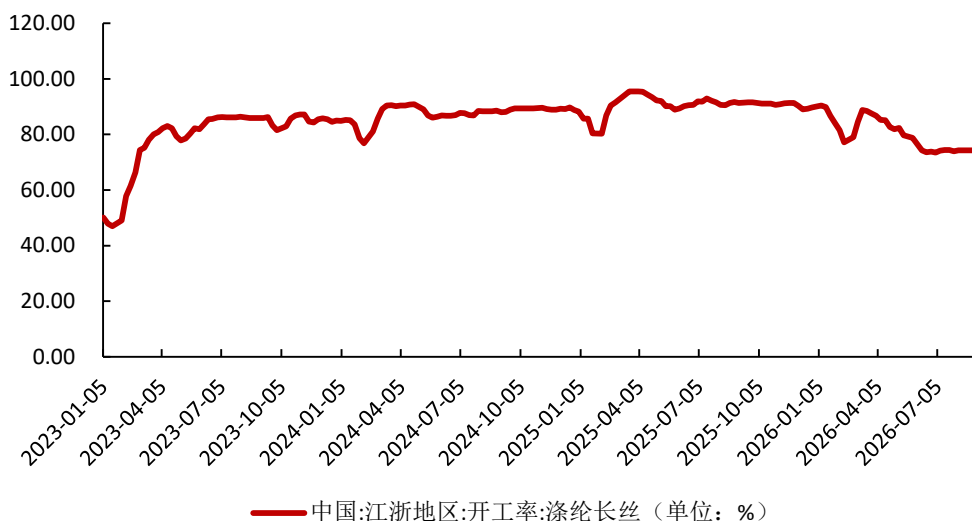
2023 年以来，化纤行业供给侧呈现产能增速放缓、行业主动调整生产节奏、落后产能淘汰等特征，品种间供给格局有所区别：涤纶长丝扩产周期实质性终结并转向协同减产，氨纶落后产能加速出清，粘胶长丝维持供给刚性。

根据中商产业研究院数据，化纤产量从 2023 年的 7,127 万吨持续增长至 2025 年的 8,701 万吨，但增速已从 2023 年的 10.3% 放缓至 2025 年的 4.9%，2026 年上半年产量为 4,907 万吨，增速逐月走低，且 2026 年 2 月以来每月产量均同比下降。产量增速的放缓，既反映了产能投放高峰结束后的自然回落，也体现了行业主动调整生产节奏的意愿增强。

涤纶长丝供给侧的核心变化是扩产周期实质性终结与行业协同减产机制建立。2023 年是本轮产能投放顶点，供给过剩压力持续累积；2024 年涤纶长丝新增产能大幅缩减，行业供给端出现标志性转折；2025 年以来，龙头企业达成联合减产共识并开始实质性运行，但执行初期力度有限。2026 年初，行业开工率下降的主要原因为节假日季节性检修，2026 年第二季度以来，随着地缘冲突推升原油价格，龙头企业加大减

产力度，行业开工率显著下降，库存去化效果逐步显现。

图 2 2023 年以来涤纶长丝开工率走势



数据来源：Wind，大公国际整理

氨纶供给侧的出清进程在化纤主要品种中最为剧烈。根据公开资料，国内氨纶产能从 2021 年的 101.5 万吨扩张至 2026 年的 145.9 万吨，但同比增速已从 2021~2024 年约 10% 下降至 2025 年的 4.22% 和 2026 年的 1.79%。更关键的是，落后产能的实质性退出正在改变行业供给格局。行业第二大产能诸暨华海因破产进入清算程序，产能 22.5 万吨，若最终退出相当于行业一次性收缩约 15% 的在册产能，此外，部分高成本产能企业也已陆续关停。在此背景下，行业开工率自 2023 年的 72% 左右增长至 2026 年的 87% 左右，反映的是有效产能收缩与需求增长共同作用下的供需再平衡。

粘胶长丝供给端的特征是“近乎零增长的产能”与“持续攀升的开工率”并存，供给刚性在化纤主要品种中最为突出。行业有效生产企业仅四家，CR3 约 95%。2024~2025 年，行业产能从 31.5 万吨增长至 32.5 万吨，2026 年以来产能零增长，且明确增量产能均在 2027~2028 年投放。产量增长只能依靠开工率提升实现，根据浙商证券研究报告数据，2024 年及 2025 年粘胶长丝隐含开工率分别为 81.40% 和 86.80%，2026 年 1~8 月年化产能利用率达 89%，处于近年来的高位。存量装置已处于高负荷运行状态，供给端几乎没有进一步释放产量的空间。叠加环保政策对半连续纺粘胶长丝产能的淘汰压力，粘胶长丝的供给刚性在短期内难以被打破，这是其价格和盈利韧性显著强于其他化纤品种的根本原因。

三、微观财务映射与经营周期验证

2026 年上半年，化纤行业景气修复在利润端得到充分验证；资本开支行为与盈利周期存在明显错位，行业资本开支策略正在从“规模扩张”转向“存量优化”；当前行业景气修复与债务短期化叠加，流动性安全取决于债务期限结构能否在景气窗口内得到优化，以及经营现金流能否在存货去化和应收账款回笼阶段实现实质性回正。

（一）盈利能力与现金流质量

2023 年至 2025 年，化纤行业整体盈利呈现“先修复后承压”的走势，2026 年上半年，行业景气修复在利润端得到充分验证。国家统计局数据显示，2026 年上半年化纤行业营业收入同比基本持平，但利润总额同比大增 102.05%，亏损面收窄 7.55 个百分点。利润增速远高于营收增速，表明盈利改善并非来自规模扩张，而是价格上行和供给端约束增强的结果。但盈利改善并未同步转化为现金流改善，2026 年上半年，头部企业净利润大幅增长的同时，经营活动现金流净额大多为负，反映出企业面临的两重压力：一是原料价格上行阶段，企业为锁定成本增加原料备货，存货余额显著上升，营运资金被大量占用；二是下游客户在价格上涨预期下倾向于延长账期，应收账款规模同步扩大。这一背离并非盈利能力恶化的信号，而是营运资金被动占用的阶段性特征。判断这一背离能否收敛的关键在于行业景气能否持续到存货去化和应收账款回笼的阶段，若“金九银十”旺季需求如期兑现，经营性净现金流有望在 2026 年下半年至 2027 年初逐步转正。

表 1 部分化纤企业 2026 年上半年财务表现

公司简称	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	存货周转天数 (天)	全部债务/EBITDA (倍)	现金比率 (倍)	经营性净现金流 (亿元)
盛虹科技	699.39	20.32	52.13	-	0.21	172.15
恒逸石化	673.09	15.31	58.46	6.76	0.18	-4.88
桐昆控股	572.24	10.18	71.07	-	0.29	-3.66
新凤鸣控股	524.10	6.32	29.89	-	0.48	-25.19
华峰化学	141.67	21.82	62.88	1.88	1.16	13.73
神马股份	64.10	12.46	50.13	26.81	0.69	6.28
新乡化纤	45.78	16.41	85.04	5.63	0.46	8.18
吉林化纤	27.54	11.00	66.32	15.02	0.18	-0.65

数据来源：Wind，大公国际整理

（二）资本开支

化纤行业资本开支行为与盈利周期存在明显错位，典型的循环是“行业景气修复/上行→ROE 快速修复→企业加大资本开支→两三年后产能集中释放→供给过剩→ROE 回落→资本开支收缩→产能出清→ROE 再次修复”。2021 年至 2023 年是产能集中投放高峰期，大量在建工程转固，固定资产快速膨胀。2024 年以后在建工程增速回落，但前期投资形成的产能在 2025 至 2026 年仍在陆续释放，产能释放的滞后效应是理解当前供需格局的关键。2026 年以来，行业资本开支策略正在从“规模扩张”转向“存量优化”。工信部老旧化工设备更新改造政策落地，明确超期装置必须完成改造或强制关停。根据卓创资讯 2026 年中期数据，国内投产超 20 年的涤纶长丝产能约占全国总产能的 12.4%，其中约四成集中于中小民营企业，这些企业技改投入意愿薄弱，正在逐步退出市场。头部企业的在建产能更多聚焦于差别化、功能性纤维和产业链一体化补强，而非同质化产能的简单复制。2026 年上半年，随着盈利修复，以涤纶长丝龙头为代表的头部化纤企业 ROE 已显著回升，但 ROE 修复能否持续，取决于产能出清进度与需求复苏的匹配程度。

（三）杠杆水平与流动性安全

根据国家统计局数据计算，2023~2025 年，化纤制造行业资产负债率在 62%~63% 之间，基本保持平稳，但头部企业在融资渠道通畅条件下，杠杆水平持续攀升，大量中小企业在竞争压力下因持续亏损和融资渠道收窄而被动收缩负债。根据 Wind 数据，截至 2026 年 10 月 12 日，化纤行业存续债余额 809.26 亿元，其中 2026~2028 年到期的债券共 430.92 亿元，此外，2023 年以来化纤行业头部企业大多发行短期融资券或超短期融资券，发债规模约占行业发债总额的一半。债务期限结构的短期化是比杠杆率本身更值得关注的流动性风险来源，化纤企业对筹资活动的依赖度较高，短期债务占比攀升意味着更频繁的滚动融资压力和更高的再融资风险。当前化纤行业正处于景气修复与债务短期化叠加的窗口期，流动性安全的关键不在于杠杆率的高低，而在于债务期限结构能否在景气窗口内得到优化，以及经营现金流能否在存货去化和应收账款回笼阶段实现实质性回正。

四、信用分化与风险主体画像

（一）分层视角下的信用风险画像

化纤行业信用风险分层固化：头部企业的信用优势体现在产业链一体化带来的成本护城河、规模效应下的融资便利，以及行业自律机制中的主导地位，但信用风险不容忽视；中间企业产品结构相对单一，成本抗波动能力偏弱，其信用风险主要体现在盈利修复的可持续性存疑和融资渠道相对收窄；尾部企业信用风险已从潜在预警转为现实暴露，在未来三年化纤行业债务偿付高峰期中，其债务违约和退市风险预计将持续暴露。

1. 头部企业

头部企业以恒逸石化、桐昆控股、新凤鸣控股等为代表，具备炼化一体化布局或处于细分领域龙头地位。其信用水平处于行业顶端，优势并非源于短期盈利，而是结构性的。头部企业的信用优势体现在产业链一体化带来的成本护城河、规模效应下的融资便利，以及行业自律机制中的主导地位。在供给端收缩和行业高度集中的背景下，头部企业协调成本低、自律条件成熟，通过联合减产或扩产机制有效调节市场供给节奏，即便需求偏弱，也能通过主动调节开工率和定价策略维持合理盈利。同时，头部企业融资渠道畅通，银行授信充足，债券融资集中于高信用等级主体。

但头部企业的信用风险同样不容忽视。首要风险是联合减产机制的执行可持续性，减产建立在利益共识而非强制约束之上，一旦个别企业率先加大开工，协同格局可能迅速瓦解，导致供应过剩和价格承压。其次，国际绿色贸易壁垒正成为新的成本变量，头部企业虽在绿电配套和再生纤维技术上具备先发优势，但碳合规投入本身构成资本开支压力，出口占比高的企业面临成本传导不畅的风险。此外，头部企业多年逆周期扩张，在提升规模优势的同时，也推高了负债规模和资产负债率。当前景气修复阶段，盈利改善可消化部分杠杆压力，但若景气回落，高杠杆的脆弱性将迅速暴露。

2. 中间企业

中间企业以具备一定规模但缺乏产业链一体化优势的化纤生产企业为代表，产品结构相对单一，在常规品种上具备一定规模，但成本抗波动能力偏弱。2026 年上半年，部分中间企业营收实现增长，但毛利率改善幅度有限，经营现金流恢复速度慢于头部企业。中间企业的信用风险特征表现为两个方面，一是盈利修复的可持续性存疑，上游原料价格波动时，缺乏一体化产业链使其成本传导能力受限，加工价差修复的红利被上游侵蚀，下游需求走弱时，竞争激烈的品种率先陷入亏损，部分时段甚至已陷入

价格与成本倒挂的状态；二是融资渠道相对收窄，在行业债券融资向高信用等级主体集中的趋势下，再融资难度加大。若行业景气在未来出现阶段性回落，其抗风险能力将受到考验。

3. 尾部企业

尾部企业信用风险已从潜在预警转为现实暴露。这类企业普遍产业链单一、缺乏有效抵押物、财务信息不透明，在融资渠道收窄的环境中已基本丧失外部输血能力。部分企业已出现实质性债务违约、逾期债务规模持续攀升、财务报告被出具非标审计意见等负面舆情；部分企业因连续亏损且营收低于退市红线而被实施退市风险警示，或财务费用暴增、经营性现金流连续为负，偿债能力严重恶化。尾部企业的信用风险不仅源于自身经营恶化，更与治理缺陷深度绑定，关联方资金占用、内控失效等问题进一步放大了偿付风险。在 2026 年至 2028 年的化纤行业债务偿付高峰期，尾部企业的债务兑付压力将集中释放，其债务违约和退市风险预计将持续暴露，行业兼并重组和产能出清将在这一层级加速推进。

（二）关键风险预警信号清单

行业层面，需重点关注以下预警信号：终端纺织服装需求出现超预期走弱，内需消费与出口增速同步放缓；原油价格出现大幅异常波动，带动产业链成本端剧烈震荡；行业加工价差持续收窄甚至出现倒挂；龙头企业联合减产机制出现松动或执行力度明显减弱；主要出口市场贸易壁垒进一步加码，出口渠道明显收窄；新增产能投放节奏显著超出市场预期，供给端约束被打破。上述信号出现，或将意味着行业景气修复的持续性面临实质性挑战。

企业层面，需重点关注以下预警信号：经营活动现金流净额与净利润持续背离；短期刚性债务占比进一步攀升且无期限结构优化安排；存货周转天数与应收账款周转天数同步大幅上升；主体信用评级或展望被下调；债务逾期、账户冻结、股权司法冻结等信用事件发生；财务报告被出具非标审计意见或内部控制审计报告被出具否定意见；财务指标恶化，触及财务类退市指标等。上述信号持续出现或同时出现多项，即应视为企业信用资质实质性恶化的前兆，需高度关注其再融资能力和集中兑付风险。

（三）信用利差与市场定价验证

2025 年以来，化纤行业信用利差呈收窄趋势，但市场对较低信用等级的风险定价仍较为谨慎，不同等级之间信用利差的维持实际上反映了市场对行业内部结构性信用分化的确认。

2025 年以来，化纤行业新发行债券期限分布整体偏短，其中期限为 5 年及以上的债券发债主体极少，主体级别均为 AAA。AA+ 级别发债主体主要为民营企业，发行的债券期限以 1 年及以下为主。

表 2 2025 年以来化纤行业债券发行级别及期限分布结构¹（单位：只）

主体级别	1 年及以下	1~3 年（含 3 年）	5 年	10 年	总计
AA+	67	9	0	0	76
AAA	8	10	21	5	44
总计	75	19	21	5	120

数据来源：Wind，大公国际整理

2025 年，化纤行业债券平均信用利差约为 88BP²。从等级分层来看，AA+ 级别主体发行的债券的平均信用利差约为 109BP，AAA 级别主体发行的债券的平均信用利差约为 55BP，AAA 级别与 AA+ 级别之间信用利差相差约 54BP，高信用等级主体融资成本更低。2026 年以来，化纤行业债券平均信用利差约为 64BP。从等级分层来看，AA+ 级别主体发行的债券的平均信用利差约为 81BP，AAA 级别主体发行的债券的平均信用利差约为 32BP，AAA 级别与 AA+ 级别之间信用利差相差约 49BP。

整体来看，2026 年以来，化纤行业信用利差呈收窄趋势，与前述行业景气上升、龙头企业盈利大幅改善的基本面方向基本吻合。AAA 级别与 AA+ 级别之间的信用利差变化幅度远低于行业平均信用利差变化幅度，高信用等级主体融资成本优势始终较为明显，说明市场对较低信用等级的风险定价仍较为谨慎，不同等级之间信用利差的维持实际上反映了市场对行业内部结构性信用分化的确认。

¹ 使用级别为最新主体级别。

² 剔除可交换债券后计算。

五、行业发展展望

（一）行业景气周期综合判断

2026 年上半年，化纤行业整体处于景气修复通道，行业内部呈现结构性分化；预计未来半年，化纤行业景气度将延续温和修复，但品种间、企业间有所分化。

综合前述分析判断，2026 年上半年，化纤行业整体处于景气修复通道，行业内部呈现结构性分化。

从供给端看，行业正经历一轮产能周期切换。涤纶长丝在经历前期集中扩产之后，新增产能投放节奏明显放缓，龙头企业联合减产机制增强了供给纪律，行业从“以量竞争”逐步转向“以质竞争”；氨纶连续多年底部运行后，落后产能出清进入实质性阶段，供需格局由总量过剩逐步向紧平衡过渡；粘胶长丝受产能政策约束和新增项目有限影响，供给刚性最为突出，产品价格具备向上弹性。化纤行业供给端对价格和价差的支撑作用较过去几年明显增强，行业盈利中枢有望从底部抬升，但不同品种因供给约束强度不同，修复节奏和弹性存在差异。

从需求端看，内需促消费政策和居民消费意愿修复的带动下有望保持温和增长，但增速中枢难以回到高速扩张阶段；外需受东南亚、南亚纺织制造基地扩张支撑，但欧美市场需求增长乏力、贸易壁垒持续加码以及全球供应链重构带来不确定性。需求端整体呈现“内需温和复苏，外需结构分化”的特征，对化纤行业更多是韧性支撑而非强驱动。因此，行业景气修复的高度和持续时间，更多取决于供给约束的持续性，而非需求端的爆发式增长。

预计未来半年，化纤行业景气度将延续温和修复，但品种间、企业间有所分化，头部企业受益于供给格局优化和成本优势，盈利修复更为确定，中小企业则面临成本、现金流和合规压力。

（二）行业信用风险展望

预计未来半年，化纤行业信用风险整体可控，结构分化进一步加剧。

有利因素方面，供给端约束增强有助于改善盈利预期，行业融资整体畅通，头部企业信用资质有望随盈利修复进一步巩固；推进产品结构优化、技术迭代及绿色低碳转型的企业，或将依托新兴领域需求打开盈利空间；风电叶片基布、光伏背板基材、储能电池隔膜、氢能储运防护材料等新能源领域需要高端功能性纺织材料，随着风电、光伏、储能规模化建设，产业用纺织品将深度融入新型能源体系，成为培育新质生产

力的重要突破口。

风险因素方面，2026～2028 年为化纤行业债务偿付高峰期，尾部企业集中兑付压力不容忽视；若经营性净现金流与净利润持续背离，将影响企业内生偿债能力的实质改善；欧盟绿色壁垒与传统反倾销措施等加大出口型企业成本压力，加速行业内部成本分化；化纤行业短期债务规模较大，面临一定偿债压力。

整体来看，行业集中度提升与落后产能退出并行，成为本轮景气周期中信用格局重塑的主线，化纤行业信用风险或将呈现“头部稳固、中间分化、尾部出清”的演进路径。头部企业信用资质有望随盈利修复进一步巩固；中间企业信用分化加剧，具备差异化产品结构和稳定客户关系的企业能够维持融资能力；尾部企业的债务违约和退市风险将持续暴露，行业内兼并重组和产能出清将进一步加速。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。