

2026 年化工行业分析

联合资信 工商评级二部 | 化工行业组

2025 年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。从主要发债细分行业来看：

(1) 炼化：2025 年，我国炼油产能全球领先，但原油对外依存度偏高。行业持续推进减油增化转型，乙烯等自给率改善，未来炼化行业仍以结构优化、转型升级为主基调。(2) 盐化工：2025 年，纯碱在供给增加、库存高企及玻璃下游需求不振等因素影响下，价格持续低位运行，预计 2026 年仍维持供给宽松行业格局。PVC 出口大幅增长对供过于求局面有所缓解，2026 年行业景气度有望回暖。烧碱供需紧平衡，氧化铝与新能源行业需求拉动显著。(3) 化肥：2025 年农业需求稳健、工业需求向好，但尿素行业供给宽松，全年价格偏弱运行，2026 年西北地区低成本产能持续释放，行业整体仍处于供给宽松局面。磷肥受磷矿管控产能收缩，新能源行业高速增长带动工业需求走高，2026 年价格仍有望维持高位。钾肥国内集中度高、对外依赖度大，2026 年国际供应偏紧，国内需求稳增，行业整体供需紧平衡。(4) 化纤：2025 年，化学纤维行业终端需求呈现“内增外韧”态势，但受外部环境影响，运行压力有所显现。预计 2026 年，纺织品服装内销温和复苏，但出口仍面临全球经济放缓及贸易摩擦增多等不利因素。(5) 聚烯烃及橡胶助剂：2025 年，聚烯烃产能迎来爆发式增长，导致供需环境趋于宽松，价格中枢显著下移。2026 年，虽然国内产能扩张带来的长期供应压力依然存在，但短期内中东局势引发的原料短缺和价格飙升，将成为决定市场价格的最关键变量。2025 年，橡胶助剂总产量及出口量同比均有所增长，未来产量仍有望提升。

2026 年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

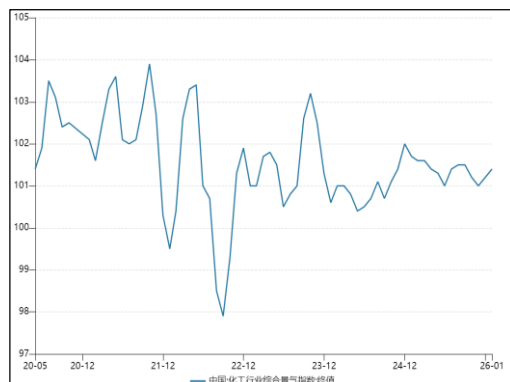


一、行业整体运行情况

2025 年，化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，但盈利明显改善，行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。

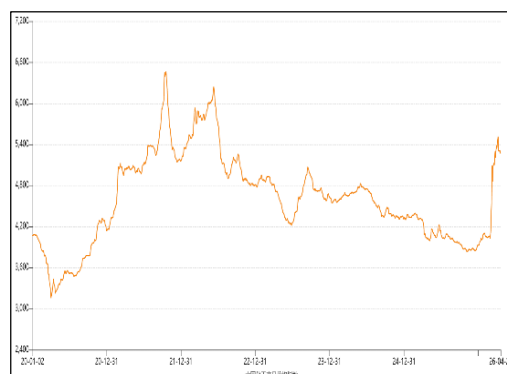
2025 年，化工行业综合景气指数相比前两年的底部徘徊进入温和复苏通道，行业价格指数仍呈走弱态势，价格指数处于近五年的中低区间。投资方面，2025 年，在“两新”“两重”政策的推动下，除化学原料和化学制品制造业固定资产投资增速放缓外，石油、煤炭及其他燃料加工业和化学纤维制造业投资增速均高于去年同期。2025 年，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资同比增长 18.20%，主要系福建古雷炼化一体化、陕煤榆林化学 1500 万吨煤化工、华锦阿美精细化工及原料工程等大型项目在 2024 及 2025 年开工；化学纤维制造业固定资产投资同比增长 12.30%，主要系原有产能升级改造以及产能持续增加支撑固定资产投资增速提升；化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比下降 8.00%。

图表 1 化工行业综合景气指数



资料来源：Wind，联合资信整理

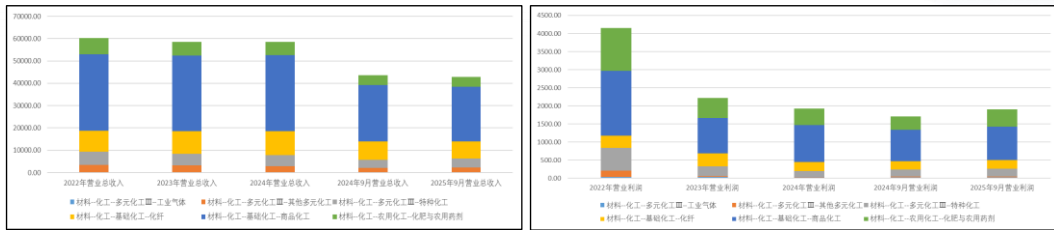
图表 2 化工产品价格指数 (CCPI)



资料来源：Wind，联合资信整理

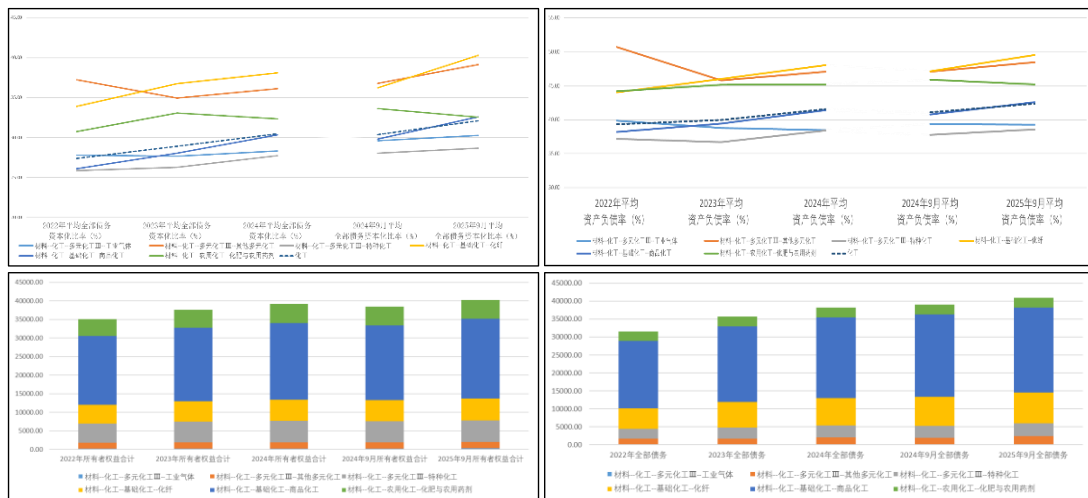
从化工行业样本（发债及上市公司）财务表现来看，2025 年前三季度，样本企业营业总收入进一步下降，同比下降 1.64%，主要系商品化工和化纤企业收入同比下降，同比分别下降 2.47%和 6.92%；营业利润实现同比增长 11.68%，主要系化肥与农用药剂和特种化工企业营业利润同比增长所致，分别增长了 30.85%和 17.35%，亏损企业个数减少至 110 家。截至 2025 年 9 月底，化工行业全部债务资本化率为 32.11%，较 2024 年底增加 1.64 个百分点，其中化肥与农用药剂及特种化工的全部债务资本化率增幅均小于 1 个百分点。

图表 3·样本企业合计营业总收入和营业利润变动情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 4 · 化工企业资本结构情况 (亿元)



数据来源：Wind，联合资信整理

二、 细分行业运行情况

化工行业细分子行业较多，且不同子行业之间行业景气度表现存在差异，本报告聚焦于发债客户较为集中的细分行业，如炼化、盐化工、化肥、化纤、精细及特种化工等进行分析。

1. 炼化

近年来，中国炼油产能稳居全球第一，但原油对外依存度仍维持在高位。2025 年，行业在“减油增化”政策引导下加速转型，乙烯当量自给率得到提升，但结构性矛盾依然存在。未来，随着新增产能受限及成品油需求放缓，“降油增化”与产业结构调整仍将是炼化行业发展的主旋律。

中国炼油产业链已形成“原油/燃料油→成品油+化工原料”的双轨格局。通过常减压蒸馏获取汽柴油等成品油，同时利用石脑油裂解生产乙烯、丙烯、芳烃等基础化工品。近年来，随着中国大炼化项目的推进，炼油产能持续增长，截至2025年底，中国炼油能力已突破9.5亿吨/年，稳居全球第一，且千万吨级炼厂占比持续提升。2025年，中国原油加工量7.38亿吨，同比增长4.24%；原油表观消费量7.62亿吨，同比小幅增长

0.79%。2025年，中国原油产量2.16亿吨，创历史新高，同比增长1.41%，但相较于中国现有加工能力及加工量，每年仍需大量进口原油。近年来，中国原油对外依存度维持在70%左右，能源安全挑战依然存在。同时，在政策引导下，减油增化趋势明显，越来越多的原油被加工成塑料、化纤等原材料，同时新能源汽车对燃油车替代效应持续增加，直接压制了石油表观消费量的增速。从成品油结构来看，2025年，中国成品油产量4.13亿吨，同比下降1.43%。其中，受新能源汽车发展、LNG重卡和其他清洁能源替代等因素持续影响，汽油产量1.55亿吨，同比下降3.13%，柴油产量2.00亿吨，同比下降1.48%，延续下降趋势；煤油产量0.59亿吨，同比增长5.36%，主要系出行需求恢复，客货运输量增加，以及国际航线修复等共同因素影响所致；油品化率（成品油产量/原油加工量）55.96%，同比减少3.22个百分点。从炼化化工产品来看，根据国家统计局数据，2025年中国乙烯产量4151万吨，同比增长20.00%，乙烯当量自给率从2018年的不足50%提高至超70%。

图表 5 中国原油产量、加工量等情况（单位：亿吨）

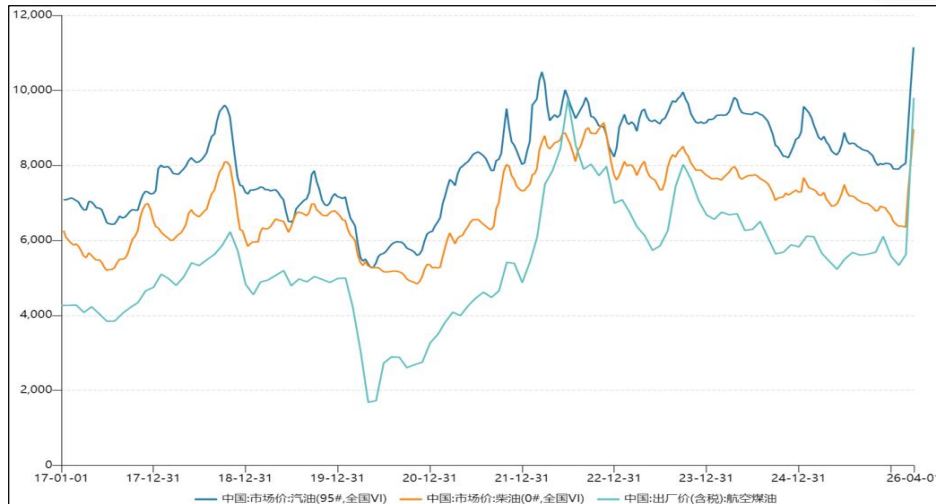
年份	原油产量	原油加工量	原油对外依存度	原油表观消费量
2018	1.89	6.04	70.83%	6.48
2019	1.91	6.52	72.55%	6.96
2020	1.95	6.74	73.50%	7.37
2021	1.99	7.04	72.00%	7.12
2022	2.05	6.76	71.20%	7.19
2023	2.09	7.35	72.93%	7.56
2024	2.13	7.08	72.30%	7.56
2025	2.16	7.38	72.70%	7.62

资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

自 2025 年以来，国际原油市场供需格局转向宽松，布伦特原油全年呈先高后低、震荡下行、年末低位企稳的走势：年初受 OPEC+减产支撑维持在 78~82 美元/桶区间，年中因美国页岩油增产、全球需求疲软、美元走强等因素持续下探，最低触及 60.1 美元/桶，年末在 60-62 美元/桶区间窄幅整理；全年波动区间 60~82 美元/桶，均价 68 美元/桶，较 2024 年（79.8 美元）同比下跌 14.5%，波动幅度显著扩大，打破此前数年的高位区间运行格局。

进入 2026 年一季度，市场逻辑从“供应宽松”快速切换为“供应收紧+地缘风险溢价”，布伦特原油走出 1—2 月低位磨底、3 月脉冲式暴涨的极端分化行情。受国际原油暴涨传导，2026 年 3 月国内成品油迎来两轮大幅上调（3 月 9 日、3 月 23 日），汽、柴、煤油三类油品价格全面上行，并同步创 2017 年以来历史新高。

图 6 中国成品油价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

2025 年至今，我国炼油行业围绕严控产能总量、强制减量置换、强化节能降碳、推动减油增化、规范流通监管的核心政策逻辑，解决行业结构性过剩、高能耗高排放及低效产能冗余等问题，国家明确将 2025 年底全国原油一次加工能力严格控制在 10 亿吨以内，新建扩建炼油项目需符合产能减量置换不低于 1.25:1、装置规模达标、能效环保升级等要求，坚决淘汰 200 万吨/年及以下老旧低效产能，并力争实现千万吨级炼厂产能占比不低于 55% 的目标，同时通过专项行动计划推进节能降碳，明确能效提升、节能量与碳排放减排指标，实施更严格的环保管控，大力推动行业向炼化一体化、高端化转型，严控传统油品产能扩张，支持化工新材料与低碳燃料项目发展，并在成品油流通领域实施备案与许可分类管理，强化全链条监管，严控原油非国营贸易进口配额及成品油出口配额并向合规大型企业集中。2025 年，原油一次加工能力产能已逼近 10 亿吨红线，产能利用率约 78%，汽柴油过剩与高端化工品短缺的结构性矛盾依旧显著，山东地炼及小型老旧炼厂加速退出，头部炼化企业主导产能增量，国内五大炼化主体产能占比已超 70%，行业整合与集中度持续提升，头部企业减油增化、绿色低碳技术应用及智能炼厂建设转型进程加快。

展望“十五五”期间，炼油总产能将基本锁定 10 亿吨上限不再净增，行业将以减量置换、关停并转实现存量优化，产能进一步向沿海炼化一体化园区集聚，千万吨级炼厂产能占比也将持续提升。

2. 盐化工

2025 年纯碱产能大幅扩张、库存高企，叠加玻璃下游需求不振，行业供需宽松、价格持续低位运行，预计 2026 年纯碱延续产能过剩行业格局。2025 年，PVC 产能稳步增长，地产内需疲软，但出口大幅增长有效消化过剩产能，预计 2026 年 PVC 行业

景气度有望改善。2025 年，烧碱供需紧平衡，氧化铝与新能源行业需求拉动显著，行业景气度领跑盐化工，预计 2026 年烧碱行业景气度持续向好。

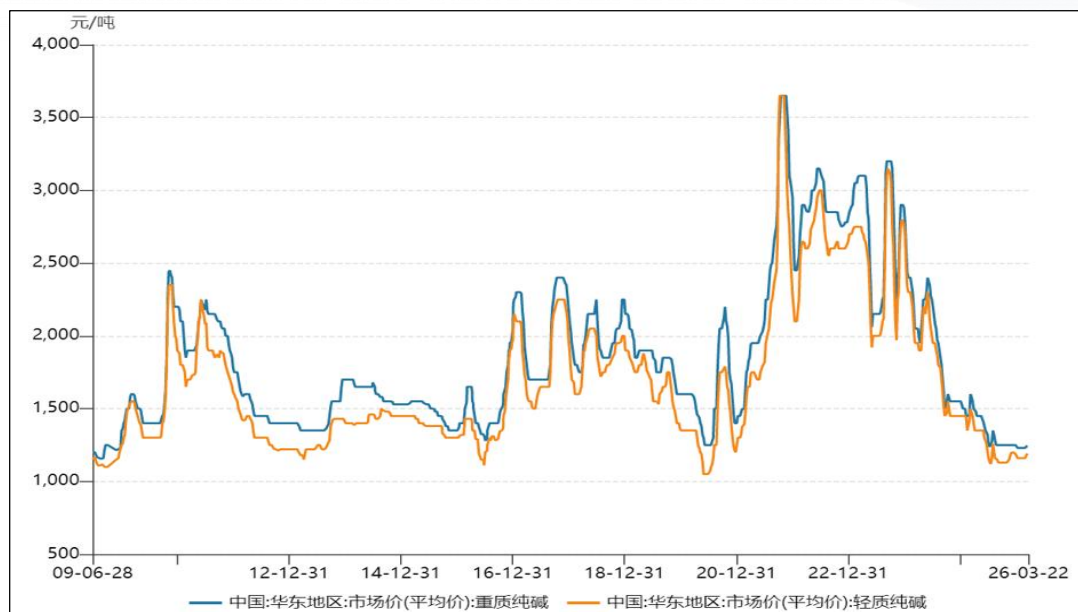
盐化工产业链上游为原油、原盐、焦炭、电石等大宗商品；中游为以聚氯乙烯（PVC）、烧碱、液氯、纯碱、氯化铵为核心的重要化工品；下游为管材、型材、氧化铝、玻璃、无机盐等领域。

（1）纯碱

2025 年，纯碱行业供需失衡局面进一步扩大，截至 2025 年底，国内纯碱有效产能突破 4450 万吨，较 2024 年增加超 520 万吨，天然碱法（成本最低）产能占比提升至 20%，行业 CR5 占比约 54%，行业产能结构持续优化，但新增产能集中落地导致供应端压力骤增。2025 年，纯碱行业仍维持较高的开工率，全年平均产能利用率为 84.61%，但行业总库存一度升至历史极高位，周平均库存为 170.05 万吨，较 2021 年的 74.01 万吨已翻倍，处于近五年最高水平。纯碱主要下游包括平板玻璃（32%）、光伏玻璃（18%）、日用及其他玻璃等，合计逾 60%需求与房地产产业链高度相关，剩余需求涵盖日化、造纸、冶金、化工、能源等轻碱领域。2025 年，在地产深度调整下，“去产能、去库存”加速，浮法玻璃累计产量同比下滑约 7%，产能利用率约处于 74%~80%区间，三种燃料路线均出现亏损，纯碱重碱需求受拖累。光伏玻璃方面，在政策与行业供需压力共振下，2025 年 1—11 月产量同比下降 13.70%，年内多有堵窑/冷修，重碱拉动有限。轻碱端，碳酸锂产量增长带来一定增量，但占比仍有限，难扭转纯碱总体供需宽松格局。价格方面，2025 年，纯碱价格呈现持续下行、低位震荡态势，价格处于历史低位，采用联碱法、氨碱法工艺的企业盈利承压。

展望 2026 年，纯碱仍处于系统性过剩状态，因新增及递延供给的产能继续释放，总产能或达 4700 万吨，同时，重碱需求受浮法玻璃、光伏玻璃需求较弱而继续承压。

图表 7 纯碱市场价格走势



资料来源：Wind

(2) 氯碱

氯碱工业是将饱和氯化钠溶液电解以制取烧碱（NaOH），同时将氯气进一步加工成聚氯乙烯（PVC）等产品的工艺，中国氯碱工业以聚氯乙烯（PVC）和烧碱为主要产品。

聚氯乙烯（PVC）

聚氯乙烯是世界上产量最大的通用塑料，其生产工艺分为电石法和乙烯法。随着国内 PVC 行业规模的扩大和生产工艺的成熟，中国已成为 PVC 第一大生产国。近年来，中国 PVC 产能不断提升。截至 2025 年底，PVC 产能为 3038 万吨，同比增长约 5.00%，其中乙烯法产能占比提升。产量方面，2025 年 PVC 年产量 2446 万吨，同比增长 4.35%，产能利用率小幅提升 1.10 个百分点至 78.93%，为近三年新高。PVC 下游主要用于房地产领域，需求领域偏向于装修端。2025 年，国内房屋竣工面积和商品房销售面积分别同比下降 18.10%和下降 8.70%，2025 年 PVC 表观消费量为 2035 万吨，同比下降 2.81%，整体需求偏弱。出口成为 PVC 行业核心增长点，2025 年，受印度、东南亚等新兴市场基建需求拉动，PVC 出口 382 万吨，同比增长 46%，有效消化国内过剩产能。价格方面，2025 年，PVC 市场价格触底回升，但仍维持低位运行，企业亏损面收窄。

展望 2026 年，在低盈利及政策端对 PVC 新增产能限制趋严的背景下，行业 2026—2027 年或将无新增产能投放；同时，国内地产行业需求在政策支持下有望稳步修复，叠加海外新兴市场 PVC 需求的持续增长、出口预期向好，行业供需格局持续优化，景气度有望改善。

图表 8 PVC 市场价格走势



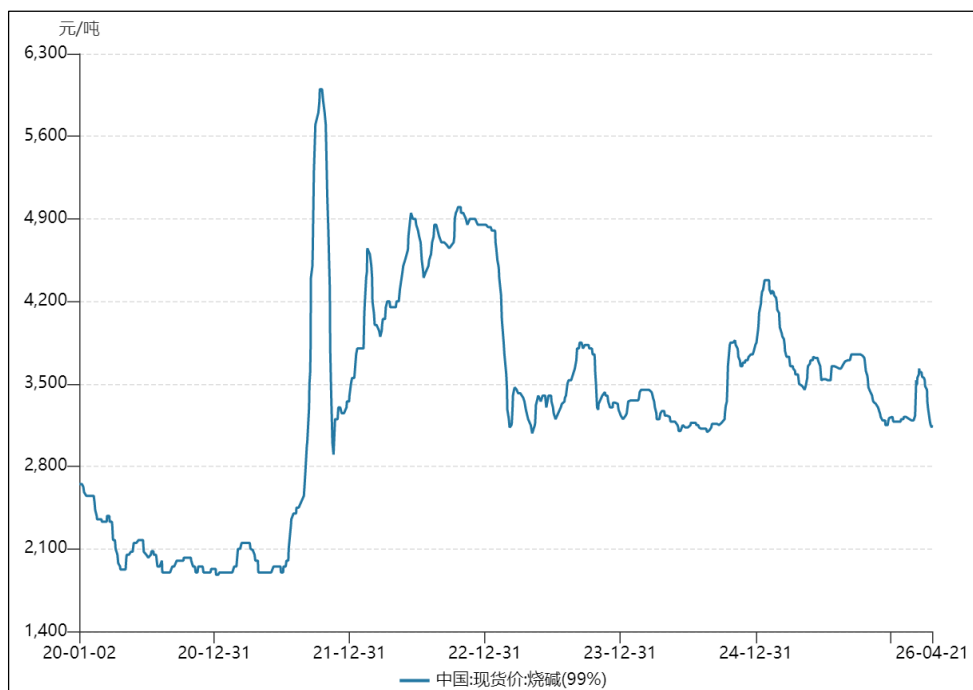
资料来源：Wind

烧碱

截至 2025 年底，烧碱行业有效产能达 5166 万吨，较 2024 年增加约 124 万吨，新增产能主要集中在西北、西南等区域的一体化基地；产量方面，2025 年产量 4450 万吨，同比增长 5.5%，产能利用率维持在 88.6% 的高位。需求端迎来多重利好：①氧化铝行业进入新一轮投产周期，2025 年国内氧化铝产能新增 800 万吨，烧碱消费量同比增长 7.8%，成为最大需求拉动项；②新能源领域（磷酸铁锂、氢氧化锂）耗碱量持续增长，2025 年化工领域烧碱消费占比提升至 28%；③造纸、印染等传统领域需求稳中有增。2025 年烧碱总消费量达 4150 万吨，同比增长 8.6%，供应增量低于需求增量，行业供需紧平衡。价格方面，2025 年，烧碱价格高位回落，整体处于历史中高位置震荡。

展望 2026 年，烧碱行业基本面仍将向好，下游氧化铝新增产能预计超 1000 万吨，新能源领域耗碱需求持续增长，预计总消费量将达 4500 万吨；供应端，烧碱新增产能预计约 120 万吨，且集中在下半年落地，上半年行业将面临阶段性供应缺口，烧碱价格有望维持高位，企业经营业绩持续改善。

图表 9 烧碱市场价格走势



资料来源: Wind

3. 化肥

2025 年, 尿素行业呈现农业需求稳健、工业需求向好, 但供给宽松的格局, 全年价格偏弱运行, 2026 年, 西北地区低成本产能持续释放, 行业整体预计仍处于供给宽松格局。受磷矿管控约束, 磷肥产能持续收缩, 但新能源行业高速增长带动工业需求走高, 预计 2026 年磷肥价格仍有望维持高位。钾肥国内集中度高、对外依赖度大, 预计 2026 年国际供应偏紧, 国内需求稳增, 行业整体供需紧平衡。

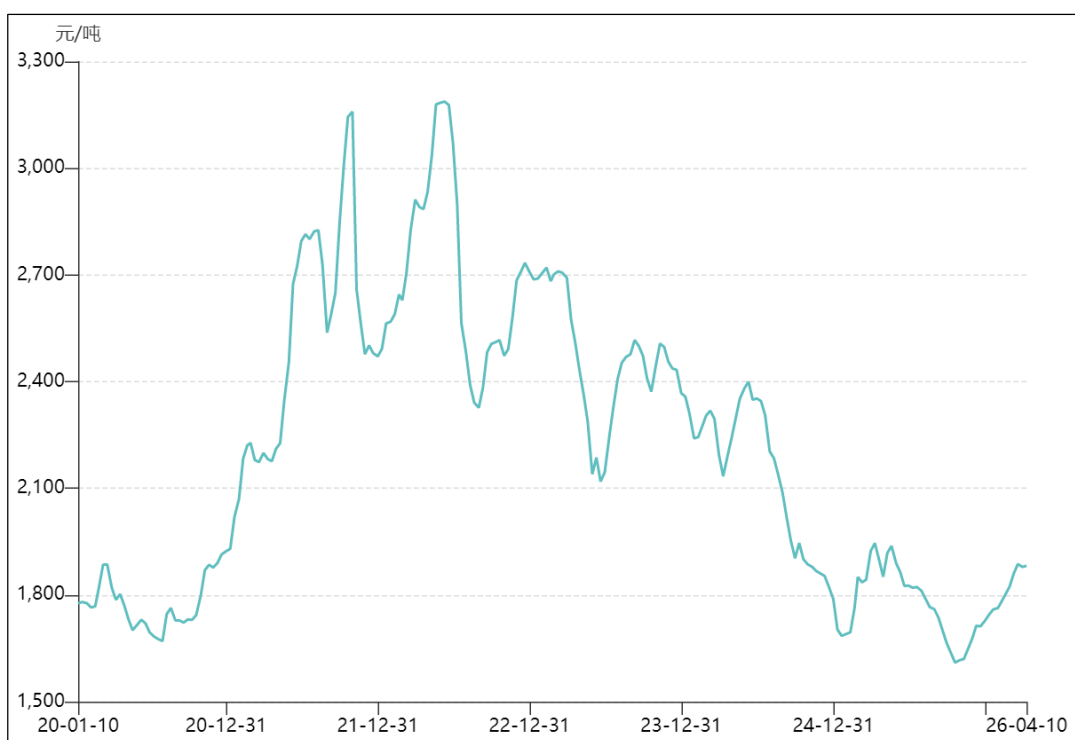
(1) 氮肥

中国氮肥种类主要包括尿素、碳酸氢铵、硝酸铵、硫酸铵等品种, 其中尿素是主要品种。截至 2025 年底, 我国尿素产能约 7750 万吨, 2025 年尿素产量 7201.3 万吨, 产能利用率仍处于较高水平。从工艺结构看, 煤制氨占比超 70%, 气头装置为辅; 头部企业通过先进煤气化技术降低能耗。从行业集中度来看, CR10 产能占比已达 53.7%, 后期预计将进一步提高。2025 年, 氮肥表观消费量约 4425.1 万吨 (折纯), 同比增长 0.7%, 总量保持韧性。其中尿素表观消费量 6712 万吨 (实物), 同比增长 0.4%。2025 年, 中国尿素出口实现跨越式增长, 全年累计出口 489.47 万吨, 同比大幅增加 463.28 万吨。尿素的主要需求为农用市场需求, 约占国内尿素总消费量的 70%; 工业需求占比约 22% (板材、三聚氰胺、车用尿素等)。从下游需求的发展趋势来看, 农业市场需求相对稳定且有增长趋势, 工业需求与经济趋势有一定相关性, 其中下游板材、涂料

等行业需求稳定，车用尿素在双碳、环保等政策持续影响下，需求增长潜力较大。受成本支撑减弱及行业供给增加影响，2025年，国内尿素价格整体呈先扬后抑、全年偏弱震荡的走势，价格处于近五年中低水平。

展望2026年，尿素行业需求温和增长，但2026年预计新增507万吨产能。产能向西北（新疆、内蒙古）集中，2030年西北尿素产能占比将达45%。西北地区低成本产能持续释放，行业整体仍处于供给宽松局面。

图表 10 中国尿素（小颗粒）市场价格走势



资料来源：Wind

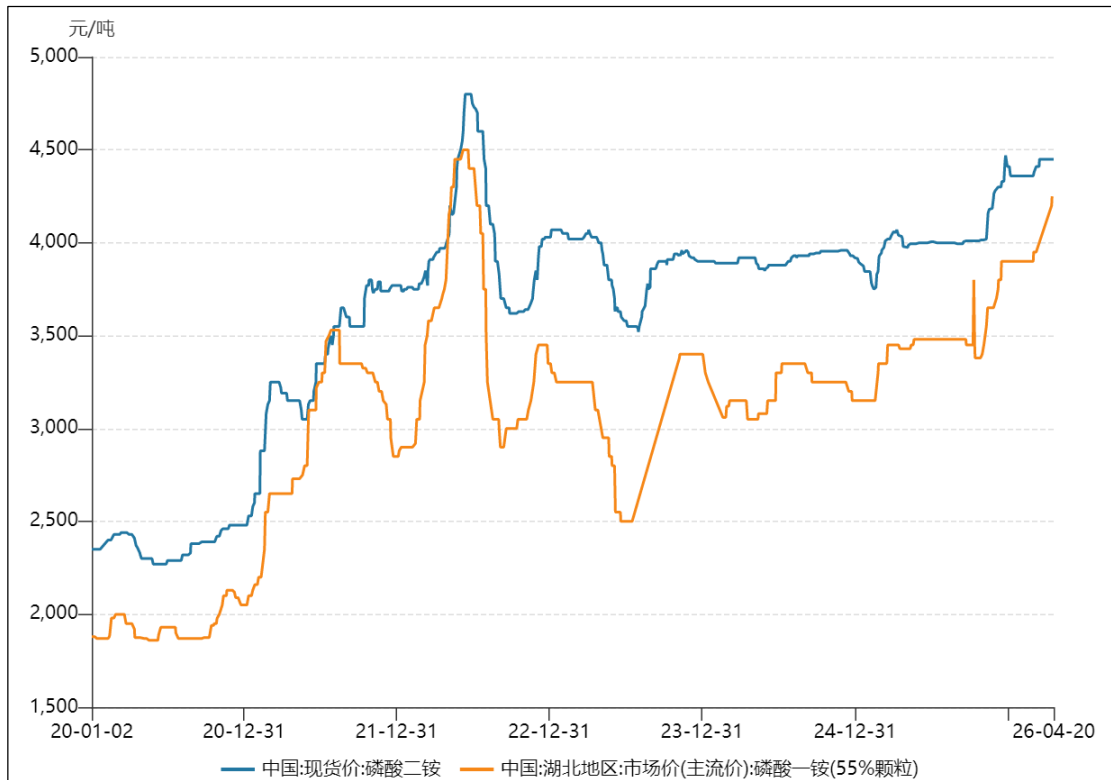
（2）磷肥

磷肥主要肥种为磷酸一铵和磷酸二铵，主要原材料均为硫酸、磷矿石和合成氨。中国磷肥绝大部分用于农业种植领域，是粮食增产的重要驱动因素，主要施用于玉米、蔬菜、小麦和水稻等产品。区域分布方面，中国磷肥生产主要集中在湖北、贵州、云南和四川等。

2025年，我国磷肥折纯（五氧化二磷口径）总产量1859万吨，较2024年同比增长约4.00%，产品结构分化显著：磷酸二铵（DAP）折纯产量656万吨，同比下滑约4.80%，磷酸一铵（MAP）折纯产量858万吨，同比增长约5.00%，磷酸一铵产量增量主要来自精制磷酸、工业一铵等新能源工业领域需求拉动。2025年，磷酸二铵出口348万吨，同比下降约24.00%，磷酸一铵出口188万吨，同比下降约6.00%，主要受出口

管控政策约束。2025 年国内磷酸一铵、磷酸二铵价格整体维持高位偏强震荡运行，全年走势呈现“春耕旺季冲高→淡季回落整理→年末政策收紧再度上行”的季节性特征，全年均价显著高于 2024 年中枢，处于近五年中高水平。

图表 11 主要磷肥市场价格走势



资料来源：Wind

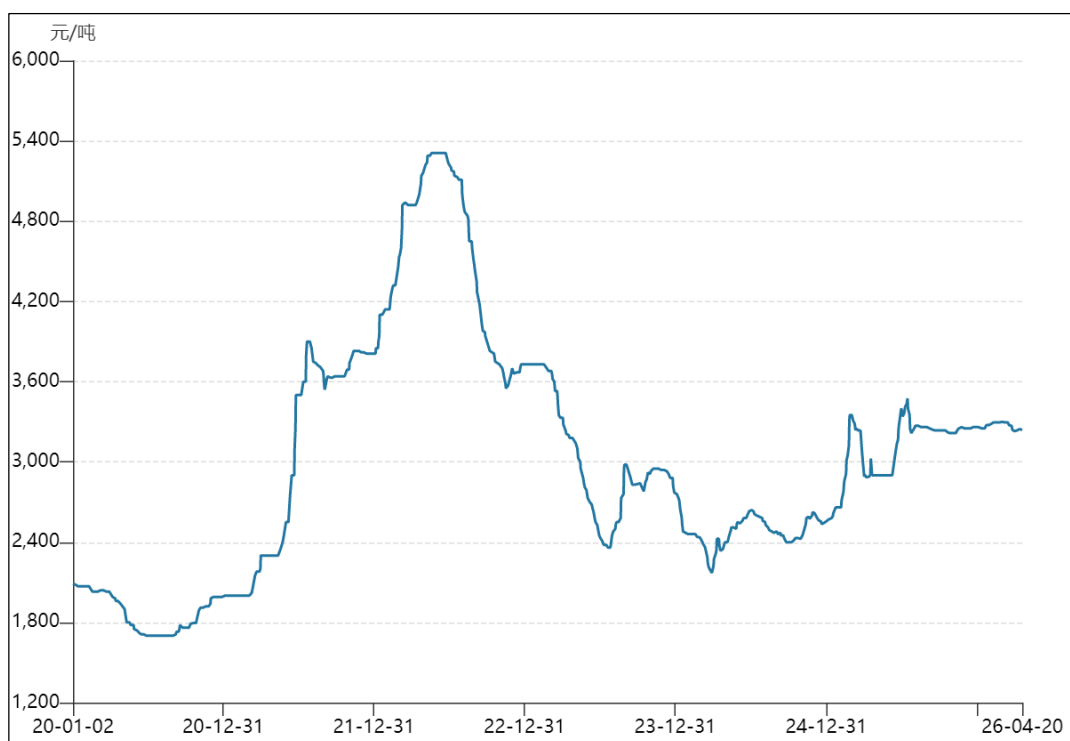
展望 2026 年，国内磷矿开采总量配额管控力度持续加码，行业持续清退高耗能、高磷石膏固废排放的落后磷肥产能，全年无新增大型合规磷肥项目落地，行业整体产能保持存量收紧态势，有效供给弹性持续受限。需求层面，国内粮食安全刚性托底，农业磷肥消费需求总体保持平稳运行；伴随新能源产业高速发展，动力电池、储能领域装机规模持续扩容，带动精制磷酸、工业级磷酸一铵的需求高速增长，持续挤占磷矿石、工业磷酸供给配额，深度重塑磷资源中长期供需结构，稳步抬升行业需求中枢。叠加全球供需格局分化、国内外磷肥价格显著倒挂运行等多重因素，2026 年，国内磷肥市场价格预计全年维持高位震荡运行态势。

(3) 钾肥

钾肥主要应用于农业领域，施用于大田作物和经济作物，主要目的在于提高作物对氮元素、磷元素的吸收量，进而提高作物产量、改善作物品质。钾肥作为粮食稳产增收的基础性肥料原料，下游需求主要来自于农业种植。

在全球及中国市场，钾肥产能均呈现出较高的集中态势。2025 年，全球钾肥年产能 6610 万吨，同比增长 1.38%，加拿大、俄罗斯和白俄罗斯的钾肥产量位居全球前三，合计占比达 63%，中国产量占 12.8%，位居全球第四。中国 95% 以上钾肥由盐湖卤水生产，产能集中在青海和新疆。国内资源型钾肥企业中，生产规模大于 100 万吨（实物量）的大型企业有 3 家，分别为青海盐湖工业股份有限公司（氯化钾）、藏格矿业股份有限公司（氯化钾）和国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（硫酸钾），产能合计占比 74%，集中度高。近年来，受开采难度增加、环保政策趋严等影响，中国钾肥产量有所波动，对进口存在依赖。2025 年，中国氯化钾总产量为 581.86 万吨，同比下滑 6.23%；氯化钾总进口量达到 1261.40 万吨，同比下降 0.14%。我国作为农业大国，钾肥需求居于全球第一，约占全球消费量的 25%。2020—2025 年，我国氯化钾表观消费量整体呈波动上升趋势，2024 年达到高点后略有回落，但整体仍保持较高水平。由于钾肥需求相对刚性，因此价格走势更大程度上受供给影响。国内钾肥进口依存度高，价格很大程度上受到国际市场的影响，2025 年，钾肥价格整体呈低位区间震荡、中枢平稳偏弱、季节性波动收窄特征，价格中枢处于近五年中等水平。

图表 12 中国钾肥市场价格走势



资料来源：Wind

展望 2026 年，钾肥国际供应仍呈现收紧趋势，国际钾肥价格面临着显著的上行压力，在粮食安全重要性愈发显著的背景下，预计中国市场对钾肥的需求将稳中有升，

钾肥行业仍呈现全年紧平衡格局。

4. 化学纤维

2025 年，化学纤维行业终端需求呈现“内增外韧”态势，但受外部环境影响，运行压力有所显现。涤纶长丝和氨纶等主要化学纤维品种价格整体处于历史较低水平，粘胶短纤价格则震荡下行。预计 2026 年，纺织品服装内销预计温和复苏，但出口仍面临全球经济放缓及贸易摩擦增多等不利因素。

化学纤维主要分为合成纤维和人造纤维（又称再生纤维素纤维），合成纤维是以石油为主要原料、经化学合成制得，人造纤维是利用含有纤维素或者蛋白质等天然高分子物质的材料为原料、经化学和机械加工而成。根据中国化纤协会统计，2025 年，化学纤维产量为 7793 万吨，同比增长 4.3%，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，但增速呈下降趋势。人造纤维产量 548.0 万吨，其中粘胶纤维产量同比增长 2.9%（2024 年为 6.4%），莱赛尔同比大幅增长 46.5%（2024 年为 27.4%）。合成纤维产量 7245 万吨，同比增长 4.1%（2024 年为 8.9%），合成纤维的细分品种多呈现增长趋势。人造纤维的主要品种为粘胶纤维，合成纤维的主要品种为涤纶、锦纶、腈纶和氨纶等，涤纶产量在化学纤维总产量中占比超过 80%，为主要的化学纤维品种。

图表 13 中国化学纤维产量完成情况（单位：万吨）

产品名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
化学纤维	6488.0	6872.0	7475.0	7793.0
人造纤维	432.5	479.4	515.5	548.0
其中：粘胶纤维	385.3	416.8	443.5	456.3
短纤	368.0	398.0	421.0	433.0
长丝	17.3	18.8	22.5	23.3
莱赛尔纤维	无	33.6	42.8	62.7
合成纤维	6064.8	6393.0	6960.0	7245.0
其中：涤纶	5343.0	5702.0	6226.0	6477.0
短纤	1067.0	1193.0	1246.0	1348.0
长丝	4276.0	4509.0	4980.0	5129.0
锦纶	410.0	432.0	459.0	472.0
腈纶	56.6	60.4	62.0	62.6
维纶	8.3	8.5	8.40	8.5
丙纶	41.3	41.8	44.2	47.0
氨纶	86.0	96.0	105.5	110.0

资料来源：中国化学纤维工业协会，联合资信整理

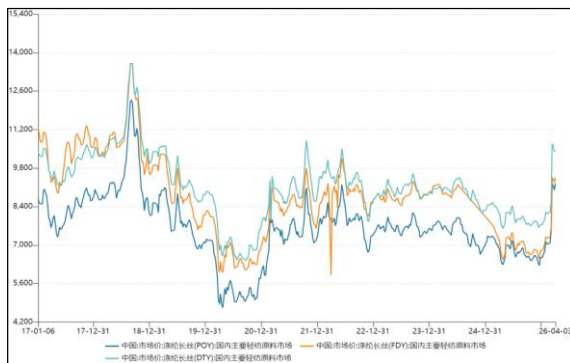
目前债券市场主要发债企业主要集中在涤纶、氨纶、粘胶纤维三个品种。

2025 年，全球经济增长放缓，导致市场对原油的需求大降，原油价格整体走弱，原料端支撑减弱叠加需求不足，化纤产品市场价格整体呈现不同程度的下降。一季度，

纤维产品价格跌幅普遍大于原料跌幅；二季度，纤维产品价格虽上涨，但涨幅普遍不及原料涨幅；三季度，纤维产品价格虽处于下行趋势，但原料降幅更为明显；四季度，PTA 价格小幅回升，挤压纤维产品盈利空间。

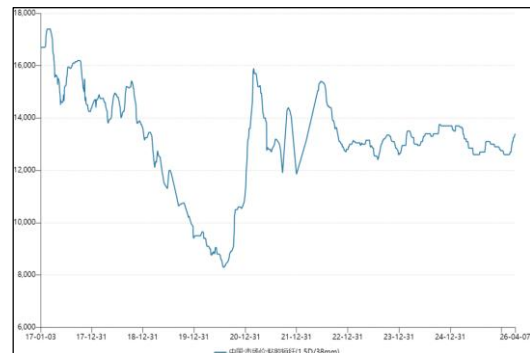
截至 2025 年底，POY、FDY 和 DTY 主流市场价格分别约为 6706 元/吨、6925 元/吨和 7919 元/吨，较年初下降 422 元/吨、659 元/吨和 527 元/吨，整体价格处于历史较低水平。2025 年，氨纶价格仍处于行业低位，延续弱势震荡走势，受行业产能持续释放、市场竞争加剧影响，叠加主要原料价格波动，多数氨纶企业仍处于亏损或微利边缘。2025 年，粘胶短纤行业供给保持稳定，全年价格呈现震荡下行态势；尽管下半年价格在成本支撑下有所企稳，但受原料溶解浆等价格波动及下游刚需影响，年末价格（约 12900 元/吨）较年初（约 13820 元/吨）下跌约 6.7%，整体处于中低位水平。

图表 14 POY、FDY、DTY 市场价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 15 粘胶短纤产品市场价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

化学纤维的下游是纺织、服装、产业用纺织品等领域，2025 年，化纤行业终端需求整体呈现“内增外韧”态势，但受外部环境影响，运行压力有所显现。在内需方面，得益于国家协同推进促消费、惠民生政策落地显效，衣着消费扩容提质潜力持续释放，带动纺织服装商品内需消费实现温和增长。根据国家统计局数据，2025 年，我国居民人均衣着消费支出同比增长 2.2%；限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额同比增长 3.2%，增速较上年明显回升；网上穿类商品零售额同比增长 1.9%，保持平稳增长态势。外需方面，面对全球经济增速放缓及贸易保护主义抬头等复杂形势，我国纺织产业链出口展现出较强韧性，但规模有所收缩。根据中国海关数据，2025 年，我国纺织品服装出口总额为 3121.8 亿美元，同比下降 2.5%，但仍连续第六年保持在 3000 亿美元以上。其中，纺织品出口额为 1425.8 亿美元，同比增长 0.5%；服装出口额为 1511.8 亿美元，同比下降 5.1%，出口压力较为突出。

2026 年，作为“十五五”规划开局之年，纺织行业发展仍面临诸多考验，内需

市场有望温和复苏，但全球经贸环境的不确定性仍可能导致出口面临较大压力。

5. 其他化工细分行业

除上述主要化工分类外，化工行业还涉及合成树脂、精细及特种化工等细分行业，合成树脂代表性的品种有聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯、聚苯乙烯和 ABS 五大类合成树脂；精细及特种化工通常指具有特定应用功能，技术密集，商业性强，产品附加值较高的化工产品。下文重点分析涉及发债的细分行业聚烯烃和橡胶助剂细分行业。

(1) 聚烯烃（聚丙烯、聚乙烯）

2025 年，中国聚烯烃行业受大型项目集中投产驱动，产能迎来爆发式增长，产量增速超需求增速，导致供需环境趋于宽松，价格中枢显著下移。2026 年，聚烯烃市场将进入由成本端强支撑和地缘政治扰动主导的高位震荡阶段，虽然国内产能扩张带来的长期供应压力依然存在，但短期内中东局势引发的原料端波动和下游价格传导程度，将成为决定加工价差与企业盈利中枢的最关键变量。

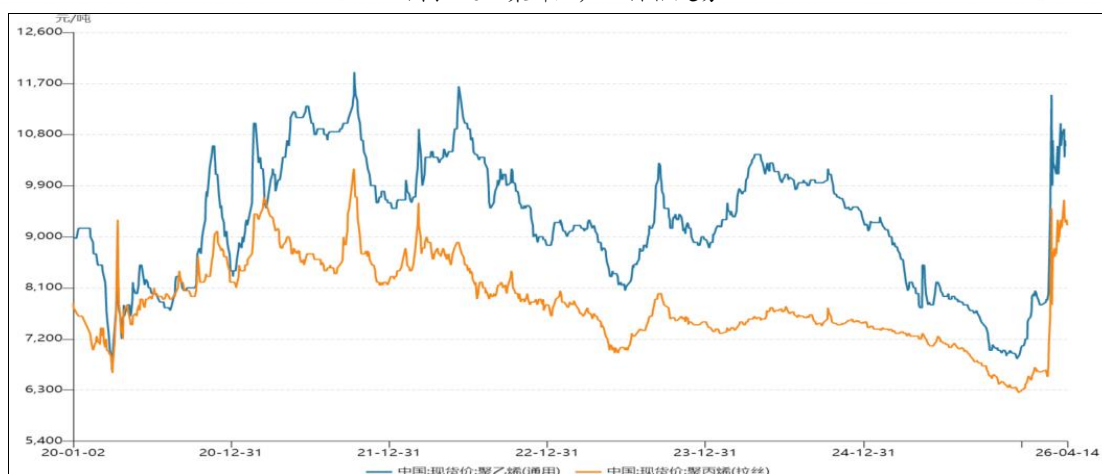
2025 年，中国聚烯烃产业在产能大幅扩张与需求稳健增长的博弈中继续前行。受内蒙古宝丰、裕龙石化、广东埃克森美孚等十余个大型项目集中投产的驱动，国内聚烯烃产能迎来爆发式增长，全年新增投产规模近 1000 万吨。截至 2025 年底，国内聚烯烃年产能达到 8809.5 万吨，同比增长 12.9%。其中，聚乙烯（PE）产能 3905 万吨，增长 13.8%；聚丙烯（PP）产能 4904.5 万吨，增长 12.3%。新增产能中，油制烯烃路线仍占据主导地位，产能占比小幅提升。

产量的增长速度超过了需求。2025 年，国内聚烯烃合计产量同比增长 15.9%，其中聚乙烯产量增长 18.3%。国内供应进一步替代了进口产品，聚烯烃合计净进口量降至 1258 万吨，同比减少 172 万吨。净进口依存度下降至 14.8%，同比下降 3.8 个百分点。特别是聚丙烯，其净进口依存度已降至 0.7%，基本实现进出口平衡，而聚乙烯的净进口依存度也降至 27.2%。

需求端方面，在“以旧换新”和设备更新等政策的提振下，2025 年，国内聚烯烃表观消费量达到 8503 万吨，同比增长 10.7%，增速较上年明显回升。包装、新能源汽车等新兴领域的需求，有效支撑了市场的基本盘。

价格方面，由于国内供应增速远超需求增速，市场供需环境趋于宽松，导致聚烯烃价格中枢显著下移。2025 年，聚乙烯（PE）均价约 8252 元/吨，同比下跌约 7.0%，聚丙烯（PP）均价约 7113 元/吨，同比下跌约 7.4%。尽管面临贸易摩擦压力，但国内市场的强劲内需和转口贸易的灵活性，使得行业在产能快速扩张的背景下，依然实现了消费量的稳健增长。2026 年一季度，受中东地缘政治扰动，国际油价在高位剧烈波动，聚烯烃价格震荡上行。

图表 16 聚烯烃产品价格走势



资料来源: Wind

2026年,聚烯烃市场将进入由成本端强支撑和地缘政治扰动主导的高位震荡阶段。虽然国内产能扩张带来的长期供应压力依然存在,但短期内,中东局势引发的原料端波动和下游价格传导程度,将成为决定加工价差与企业盈利中枢的最关键变量。

(2) 橡胶助剂

2025年,中国轮胎产量增长带动橡胶助剂总产量及出口量同比均有所增长,但面对行业产能释放与需求增长不足的矛盾,产品价格略有下降,未来行业产量有望持续提高,并将加速向环境友好型、高性能橡胶助剂产品结构转变。

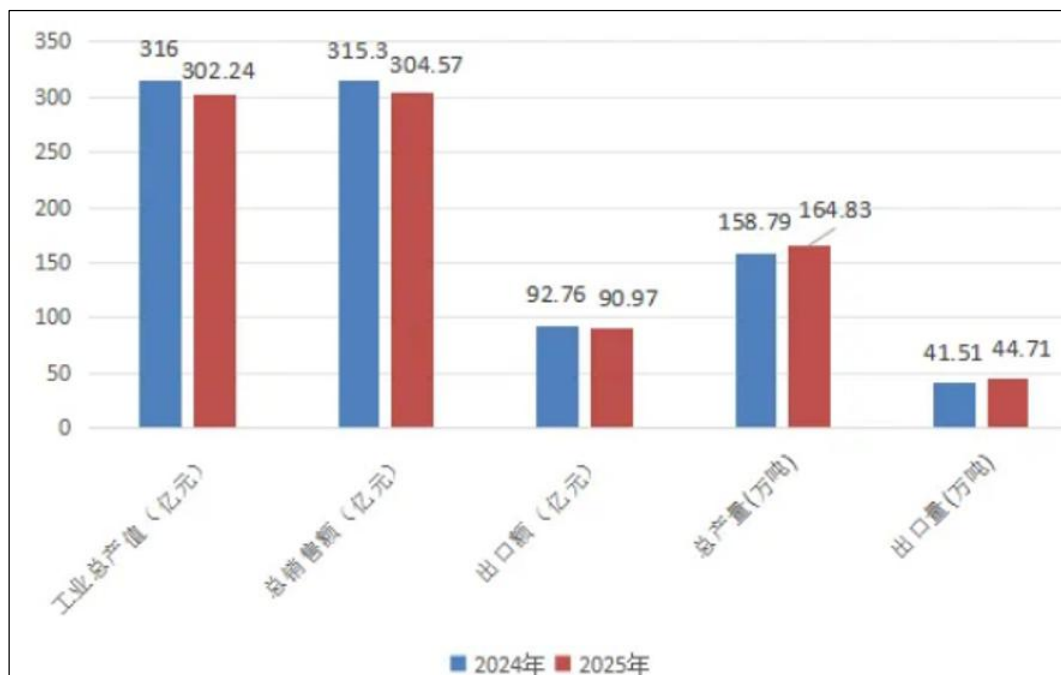
橡胶助剂行业是精细化工产业的分支,主要用于生胶加工成橡胶制品过程,可赋予橡胶制品使用性能、保证橡胶制品使用寿命、改善橡胶胶料加工性能,主要用于轮胎、胶带、胶管等产品。随着轮胎工业不断发展壮大以及部分橡胶助剂项目的建成,中国橡胶助剂行业产量保持增长,在全球橡胶助剂市场所占份额逐年增长,中国已经成为全球主要橡胶助剂生产国和供应国。

2025年,中国橡胶助剂行业在产量上保持微增,但面临产能过剩、价格下行、效益下滑、出口受阻等多重挑战,行业从高速规模扩张期进入以提质增效、结构调整为目标平稳发展期。

2025年,中国橡胶助剂总产量164.83万吨,同比增长约3.8%,继续保持全球最大生产国的地位。在产量增长的同时,行业出口表现较为突出。尽管面临全球贸易环境的不确定性,但凭借中国轮胎产业链的整体竞争优势,橡胶助剂出口量44.71万吨,同比增长约7.71%,中国橡胶助剂在国际市场上的份额和竞争力仍在稳步提升。受益于汽车行业规模增长提振轮胎等下游需求,2025年,中国橡胶助剂总产量及出口量同比均实现增长,但受行业供需失衡及“内卷式”竞争影响,销售价格持续承压,导致销售收入与出口额同比出现下滑。

价格方面，2025 年，橡胶助剂市场价格整体呈现震荡下行态势，部分传统产品陷入亏损；上游基础化工原料及能源成本相较于 2024 年有所回落，为助剂价格下行提供了空间，随着国内产能的持续释放，市场供应充足，部分通用型产品竞争加剧，导致价格承压。

图表 17 中国橡胶助剂主要运行情况



资料来源：中国橡胶工业协会

“十四五”末，橡胶助剂实际产量（164.83 万吨）略低于“十四五”规划预测的 173 万吨目标。根据中国橡胶工业协会发布的《橡胶助剂行业“十五五”发展规划指导纲要》，预计“十五五”期间，在环保政策趋严及反“内卷”政策引导下，行业将加速向“高性能化、绿色化、低碳化”转型，生物基助剂及特种功能性助剂将成为发展重点，预计到 2030 年行业总产量将达到 180 万吨，头部企业集中度将进一步提升。

三、 行业展望

2026 年，化工行业供给端将继续进行结构优化，行业集中度有望继续提高，同时，高端产品产能持续释放。需求端，地产、汽车等传统行业需求承压；半导体、储能等高端产品需求有望持续提升。成本端，地缘冲突使得油价大涨、推高石油化工路线成本，煤化工凭资源与价格稳定凸显优势，中东和欧洲部分供给受损有望助推我国化工产品出口。

从短期来看，供给端，随着“反内卷”政策的推进，落后产能加速退出，行业集中度、特别是在资源与规模驱动的大宗化工领域，有望进一步提升。同时，乙烯及高端新材料、POE、光刻胶、磷氟新材料、二氧化碳基聚酯等项目加速落地，供给结构正在从传统大宗品转向高壁垒、高附加值细分产品。此外，2022—2025年，欧洲累计关闭化工产能3700万吨，约占欧洲总产能的9%；若天然气及原油维持高位，其竞争力还会继续削弱，我国化工行业供给在全球的份额有望持续增加。

需求端，房地产对PVC、涂料、玻璃、纯碱、防水材料、保温材料、聚氨酯等大量化工品具有重要影响，汽车行业对合成树脂、橡胶、改性塑料、聚氨酯、涂料、电子化学品等领域需求构成支撑，展望2026年，房地产、汽车等传统化工下游行业需求预计仍将面临一定压力，对基础化工原料的需求增长有限。新兴领域方面，人工智能、数据中心、半导体、储能等新兴产业的快速发展将成为化工行业新的增长引擎，如电子化学品、特种气体、高性能聚合物等产品需求有望持续提升。

成本端，受美伊地缘政治影响，原油价格大幅上涨，2026年1月初WTI原油约57.3美元/桶，4月22日已升至92.96美元/桶，显著抬升油化工路线成本。但我国煤炭价格较为稳定，同时，煤炭储量丰富，煤化工产品成本及供给扰动较小，我国化工企业在全世界将具备一定成本优势。

出口端，受美伊地缘政治影响，中东和欧洲部分供给受损，使中国获得替代出口机会，2026年，我国化工品出口量有望实现增长。

长期来看，化工行业正经历从“规模扩张”到“质量取胜”的深刻变革，尽管短期内总量承压，但在政策引导与产业升级的共同驱动下，行业结构性机会较多，企业信用品质将因技术实力、赛道布局与财务稳健性而加速分化。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。