

PTA 为何在强累库周期反弹

2025 年 1 月 16 日星期四

内容提要

兴证期货•研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

● 我们的观点

本轮 PTA 企稳反弹在我们预期之中,当初主要考虑寒潮影响下原油低位存在反弹可能,此外在成本偏强影响下,下游春节节前备货意愿将增强,成本向下游传导可能性增强,并且目前长丝等企业库存处于低位,进一步增强成本向终端传导的可能性。只是近期美国加码对俄罗斯制裁,进一步点燃原油市场多头氛围,增加了市场讲故事的题材。当然,成本持续走强,导致 PX 及 PTA 加工差被压缩明显,行业通过检修及降负挺加工费意愿增加,PTA 龙头供应企业逸盛此时公布旗下装置一季度检修计划便充分作证行业挺加工差意愿。总体来看,原油大幅走强带来的成本支撑及装置扰动预期仍在,PTA 短期仍有较强支撑,但也需要谨防原油短期积累较大涨幅以及特朗普上台带来的关税等政策扰动风险。

● 风险提示

原油大幅回调。

报告目录

一. PTA 短期走势特征.....	3
二. PTA 向上脉冲的驱动逻辑.....	4
1. 近期原油反弹明显 成本对 PTA 带来的支撑较强.....	4
2. PTA 加工差承压 装置扰动预期攀升.....	5
3. 市场不交易弱现实 而交易节前备货逻辑.....	6
三. 总结与展望.....	8

图表目录

图表 1: PTA 走势.....	3
图表 2: PTA 加工差.....	3
图表 3: PX 装置负荷.....	4
图表 4: 近期 PTA 装置波动情况.....	5
图表 5: PTA 装置开工率.....	5
图表 6: PTA 产能.....	6
图表 7: 聚酯负荷.....	7
图表 8: PTA 价格季节性.....	7
图表 9: PTA 社会库存.....	7

一. PTA 短期走势特征

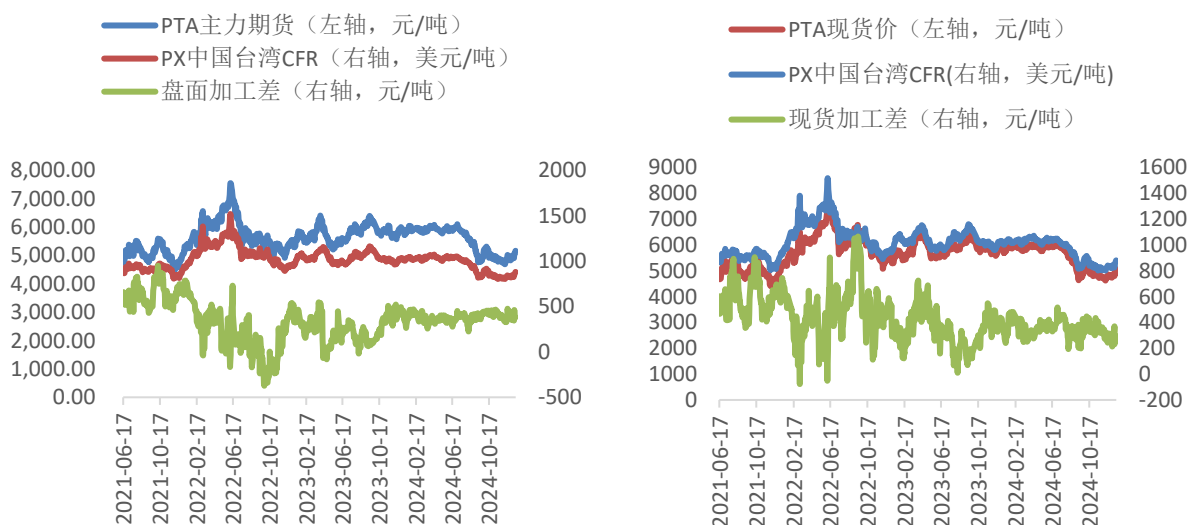
近期 PTA 向上脉冲，伴随加工差走弱。2024 年初 PTA 从 4630 元/吨一线开启修复性反弹，反弹至 5000 元/吨有所回落，后在下游集中备货下，PTA 继续向上脉冲。近期 PTA 再次突破 5000 元/吨，创近期的新高，在 PTA 供需面最差时间点出现反弹。此外，PTA 反弹过程中，PTA 加工差回落明显，现货加工费跌破 300 元/吨，主要 PTA 现货累库，现货涨幅较弱，盘面加工差跌至 300 元/吨附近，近期原油强势带来的成本支撑较强。

图表 1: PTA 走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2: PTA 加工差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

二. PTA 向上脉冲的驱动逻辑

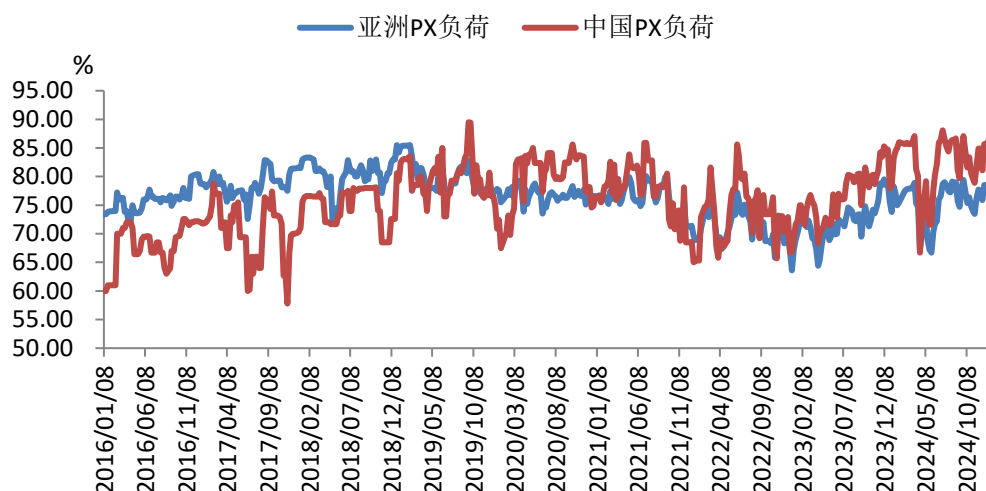
近期 PTA 在供需面最差的时点，出现较为强势反弹，我们认为主要存在以下驱动逻辑：1、近期原油受欧美寒潮天气及美国加码制裁俄罗斯原油驱动，原油持续大幅反弹，PXN 压缩至低位，PX 计划外检修增多，PX 反弹，成本对 PTA 支撑较为明显；2、原油大幅反弹，PTA 涨幅小于 PX，PTA 加工差回落明显，低加工差下装置降负及检修增加，供应压力有所缓和；3、虽然 PTA 处于季节性累库周期，供需面最差的时点，但前期盘面已经交易累库，且春节节前通常存在备货预期。

1. 近期原油反弹明显 成本对 PTA 带来的支撑较强

WTI 原油从去年 12 月中旬 67 美元/吨持续反弹至今 80 美元/吨附近，涨幅近 20%。这一波原油持续反弹，先有伊朗能源危机引发天然气紧张忧虑，但伊朗问题毕竟只是区域问题，并未引发欧美连锁反应，原油涨幅有限；不过随着欧美持续寒潮天气，天然气紧张传导至欧美，天然气价格大幅上涨，带动柴油需求，提振原油进一步走强。而真正点燃原油近期火热情绪的是美国加码对俄罗斯制裁，诸多俄罗斯影子油船受影响，市场对短期原油供应受影响担忧攀升，进一步推动原油走强。

此外，原油大幅走强，使得 PXN 跌破 170 美元/吨，创历史新低，利润被压缩内外装置计划外检修增多。国内方面，广石化 260 万吨装置已经开始检修，威联 250 万吨装置降负，国内装置负荷逐步跌破 8 成；韩国方面，韩国 GS 以及 SK 两家涉及 445 万吨 PX 产能检修及降负，亚洲装置负荷亦下滑。当下，原油大幅反弹带动成品油上涨，芳烃调油预期攀升，原油偏强背景下，PX 存在较强支撑。

图表 3: PX 装置负荷



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. PTA 加工差承压 装置扰动预期攀升

PTA 加工差回落明显，装置负荷有所下滑，供应压力有所缓和。原油驱动 PX 上涨，PTA 涨幅不及 PX，PTA 加工差承压回落，现货加工差跌破 300 元/吨，盘面加工差跌至 300 元/吨附近。PTA 加工差跌至区间下沿，装置检修增多，PTA 装置负荷从 2024 年 12 月出 85%高位回落至今 8 成附近，装置负荷下滑明显。从装置变动来看，近期新增汉邦石化 220 万吨及英力士 125 万吨装置检修，此外逸盛旗下（海南、大连及宁波）875 万吨装置计划在一季度陆续检修，不排除其它装置跟进，预计一季度 PTA 装置负荷将处于低位。虽然 2025 年 PTA 仍有超 800 万吨的新增产能预期，近期新凤鸣新装置释放，以及一季度存在虹港石化三期 240 万吨产能释放，但装置负荷下滑将缓解供应压力。

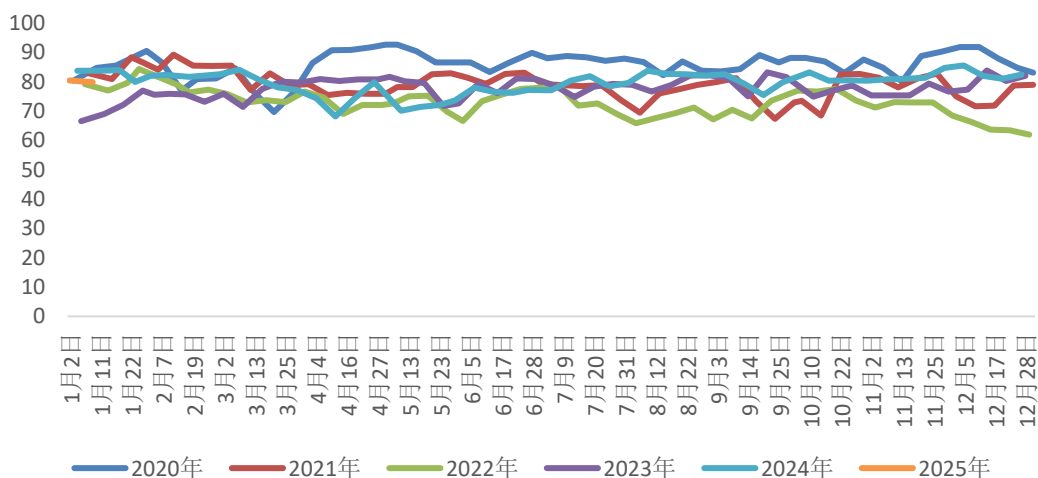
图表 4：近期 PTA 装置波动情况

装置	产能（万吨）	装置变动情况
福海创	450	2024 年底降幅至 5 成
逸盛新材料	360	2024.12.30 检修，检修 4 周
英力士	125	2025.1.13 检修
汉邦石化	220	2025.1.6 检修
中泰石化	120	2025.1.4 重启
嘉兴石化	150	2024.12.12 检修，计划近期重启
宁波逸盛	200	计划下周开始检修
逸盛海南	250	计划 2025.2.14 检修
逸盛大连	375	计划 2025.3.15 检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

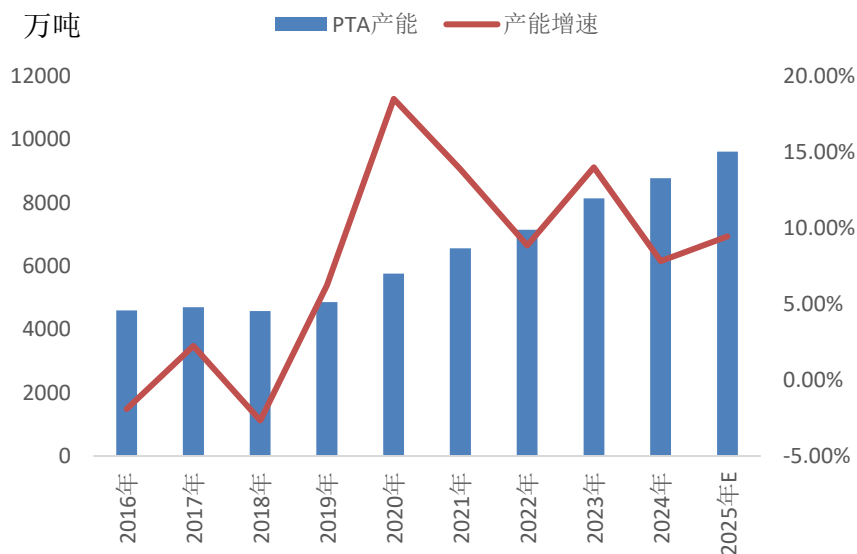
图表 5：PTA 装置开工率

PTA装置周度负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6：PTA 产能



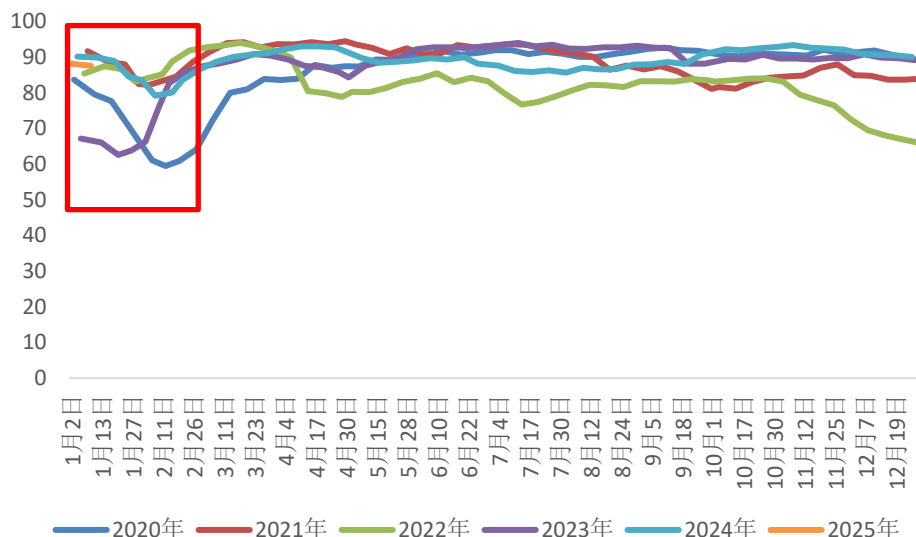
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3. 市场不交易弱现实 而交易节前备货逻辑

从历史季节性走势分析，PTA 往往在供需压力最大时间出现反弹，主要市场交易预期为主。从季节性来看，PTA 12 月中下旬到 1 月份 PTA 往往反弹为主，而这个阶段往往是 PTA 季节性累库周期，主要由于聚酯春检形成的季节性降负，需求走弱带来的累库。全年 PTA 累库压力最大阶段，PTA 出现反弹，主要考虑两个方面，一方面季节性累库压力已经提前被市场交易，11 月份 PTA 下跌为主；另一方面，春节节前一般下游都存在备货情况，以及提前交易春节后需求季

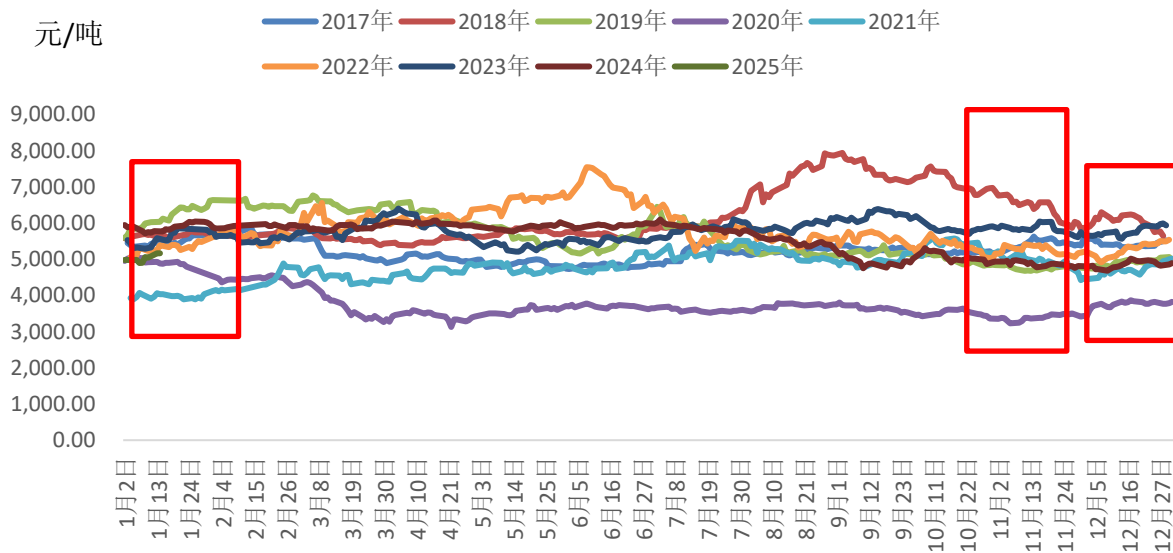
节性修复 PTA 去库的预期。本轮出现长丝集中备货，低绝对价格下市场囤货意愿有所增强，春节节前存在备货带来的向上脉冲行情。

图表 7：聚酯负荷



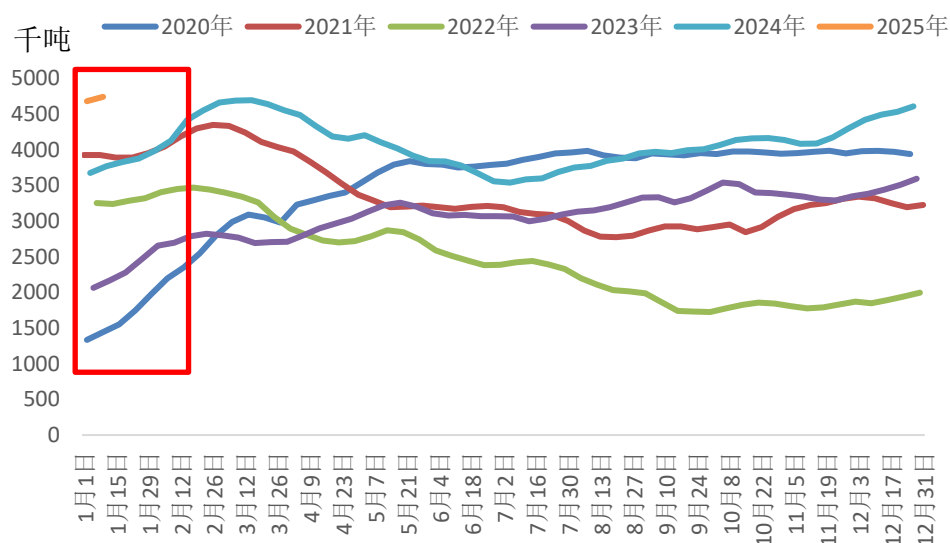
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 8：PTA 价格季节性



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 9：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三．总结与展望

综上，本轮 PTA 企稳反弹在我们预期之中，当初主要考虑寒潮影响下原油低位存在反弹可能，此外在成本偏强影响下，下游春节节前备货意愿将增强，成本向下游传导可能性增强，并且目前长丝等企业库存处于低位，进一步增强成本向终端传导的可能性。只是近期美国加码对俄罗斯制裁，进一步点燃原油市场多头氛围，增加了市场讲故事的题材。当然，成本持续走强，导致 PX 及 PTA 加工差被压缩明显，行业通过检修及降负挺加工费意愿增加，PTA 龙头供应企业逸盛此时公布旗下装置一季度检修计划便充分作证行业挺加工费意愿。总体来看，原油大幅走强带来的成本支撑及装置扰动预期仍在，PTA 短期仍有较强支撑，但也需要谨防原油短期积累较大涨幅以及特朗普上台带来的关税等政策扰动风险。

。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。