

PTA 基本面修复 价格为何承压回落

2025 年 3 月 14 日星期五

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 虽然基本面有所修复,从累库转去库,但市场核心交易在成本及宏观,原油受多重利空压制重心快速下移,特朗普贸易战政策下,市场对衰退预期较高,美国 2 月非农就业数据及通胀数据不佳,也逐步印证市场对衰退的忧虑,PTA 价格在成本及宏观压制下,重心有所下移。当前,PTA 装置负荷处于低位,聚酯负荷修复至 9 成以上,但随着 PTA 加工费修复,后期装置检修或减少,聚酯负荷受到弱终端需求,以及本身成品库存贬值及库存压力攀升影响,聚酯负荷或也将承压。当然,后期走势核心仍在于宏观的指引,若市场继续交易衰退预期,PTA 重心将继续承压。

● 风险提示

宏观政策变化。

报告目录

一. PTA 承压重心下移.....	3
二. PTA 基本面改善 价格为何承压回落.....	4
1. PTA 供需面逐步改善.....	4
2. 原油受多重利空压制.....	6
3. 美国经济指标走弱 衰退预期攀升.....	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: PTA 装置负荷.....	4
图表 4: 聚酯及织机开工.....	5
图表 5: PTA 及聚酯库存.....	5
图表 6: 美国原油库存.....	6
图表 7: 美国 CPI.....	7
图表 8: 美国非农数据.....	7

一. PTA 承压重心下移

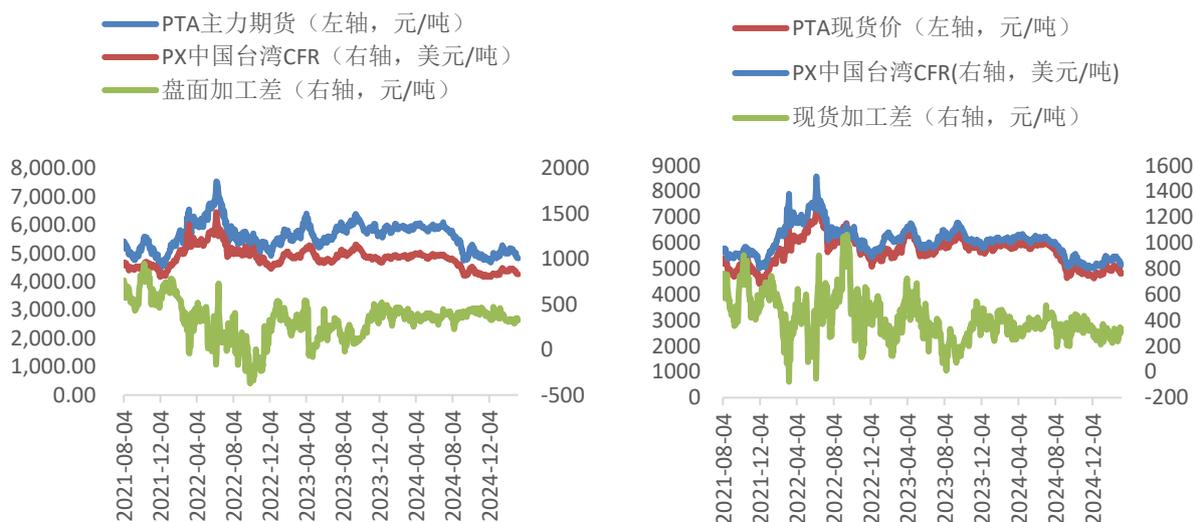
近期 PTA 重心有所下移。2025 年 1 月随着原油走强，成本驱动 PTA 下游春节节前备货，叠加本身价格季节性因素，PTA 重心上移明显，冲高至 5300 元/吨一线。此后，随着原油高位回调，PTA 跟随原油承压回落，2 月初回调至 5000 元/吨附近。PTA 及 PX 装置扰动预期下，PTA 有所企稳，冲高至 5200 元/吨，之后原油重心持续回落，PTA 跌破 4800 元/吨。近期虽然 PTA 价格下跌，但成本端跌幅更大，PTA 加工差有所修复。

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，CCF，兴证期货研究咨询部

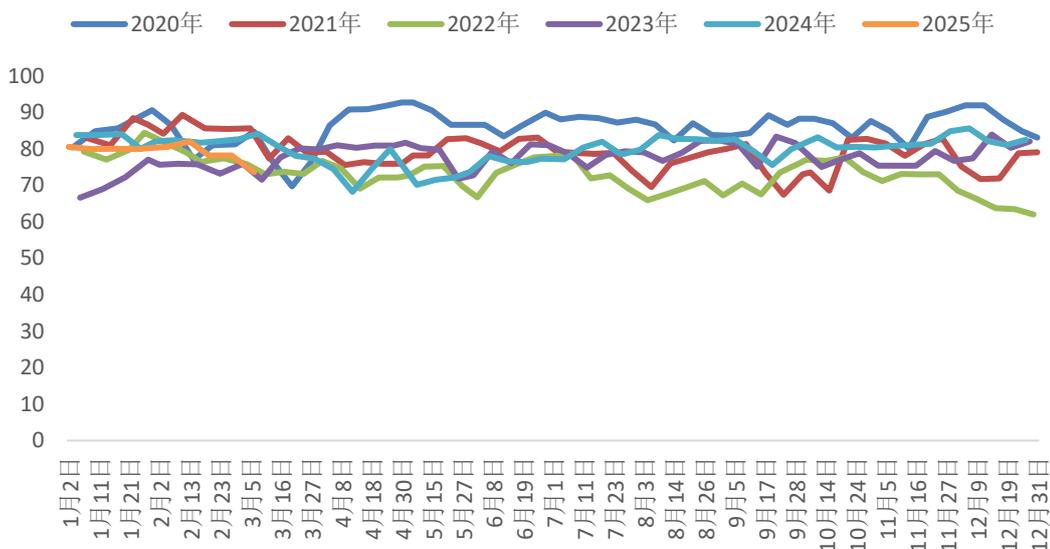
二. PTA 基本面改善 价格为何承压回落

近期 PTA 装置负荷降至 7 成附近，聚酯逐步修复至 9 成附近，PTA 从累库逐步转去库存，而价格重心却逐步承压，我们认为有以下几方面因素：1、原油受俄乌和平协议达成预期较高，OPEC+将在 4 月增产，以及需求走弱预期等多重利空压制，原油重心持续下移，成本压制 PTA；2、市场交易衰退预期较高，美国股市大幅下挫，市场对远期需求较为悲观，削弱短期基本面支撑。

1. PTA 供需面逐步改善

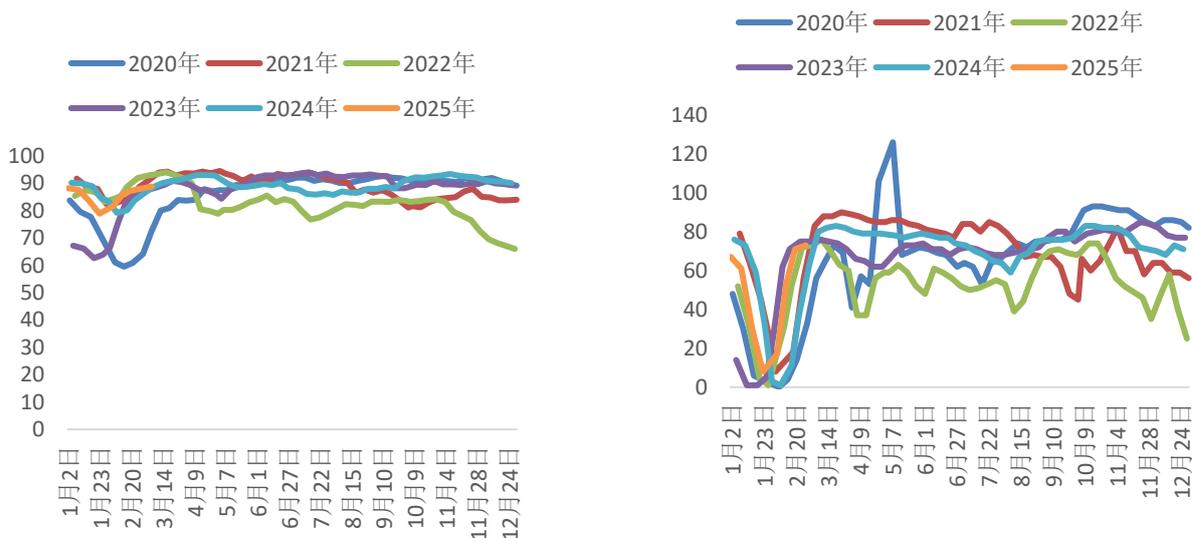
2 月以来 PTA 供需面有所改善。PTA 供需面改善体现在供需两端，供应方面 PTA 装置检修较多，恒力、逸盛等大厂都陆陆续续开启检修，装置负荷降至 7 成附近，主要春节前原油大幅反弹，PTA 加工费被压缩至低位，PTA 工厂开启年度检修。后期来看，仍处于 PTA 传统季节性检修季，仍有近千万吨装置检修计划，总体 PTA 装置负荷处于低位。此外，聚酯企业及织机春节后逐步复工，聚酯及织机开工逐步回升，聚酯负荷回升至 9 成附近，织机开工回升至 8 成附近。因此，PTA 在供应缩量，需求回升背景下，供需面有所改善，PTA 社会库存从高位 548 万吨开始回落，从累库转去库。不过 PTA 加工差有所修复，后期检修将逐步减少，供应扰动带来的支撑将减弱，且终端比较弱，长丝企业库存攀升至 25 天，较节前增加明显，聚酯企业库存压力攀升，叠加成品库存贬值，存在一定现金流压力，后期终端再延续负反馈，不排除聚酯企业降负荷。

图表 3：PTA 装置负荷



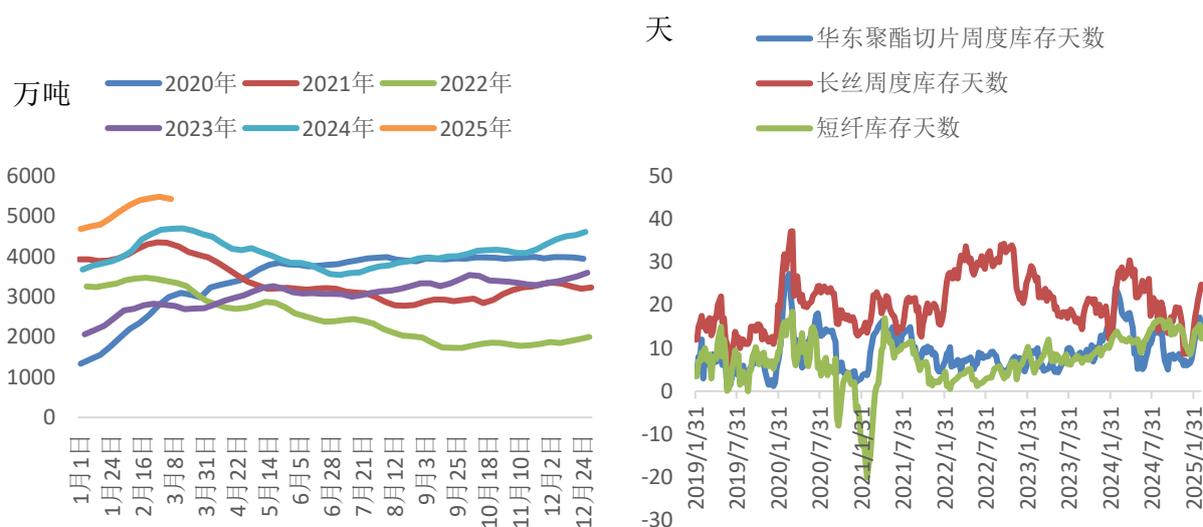
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 4：聚酯及织机开工



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 5：PTA 及聚酯库存

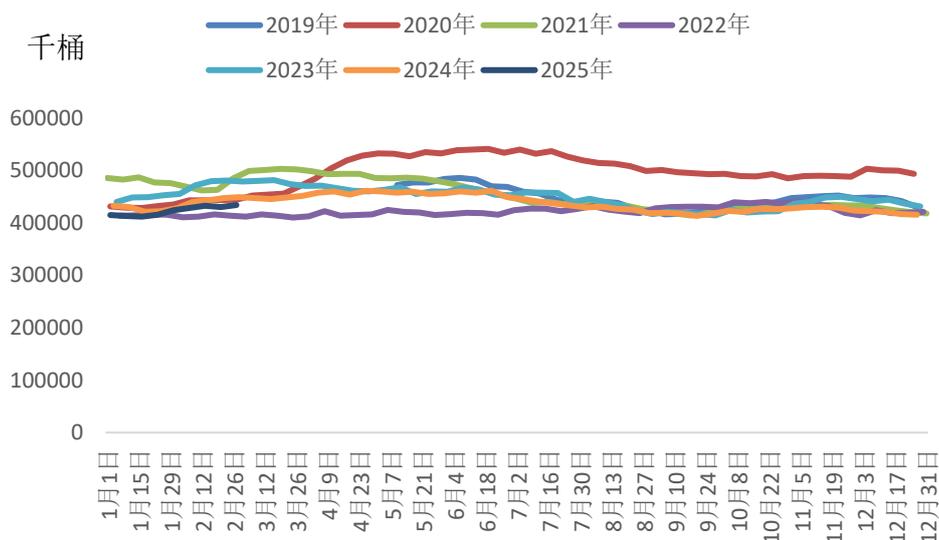


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

2. 原油受多重利空压制

原油受多重利空压制，原油重心下移。近期原油本身受多重利空压制，首先，俄罗斯与美国开启会谈，俄乌和平协议达成预期较高，原油地缘扰动溢价减弱明显；其次，俄罗斯及沙特为首的 OPEC+ 决定将在 4 月进行增产，供应增量忧虑压制油价；再次，原油本身供需不佳，EIA 原油库存持续增加，弱需求压制油价；最后，特朗普关税政策下，市场对衰退预期较高，加剧市场对需求的忧虑。

图表 6：美国原油库存

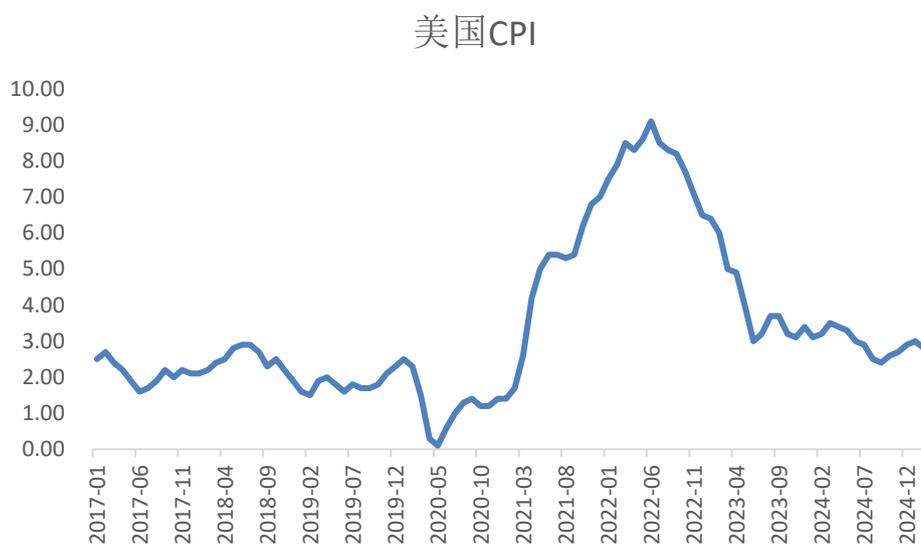


数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

3. 美国经济指标走弱 衰退预期攀升

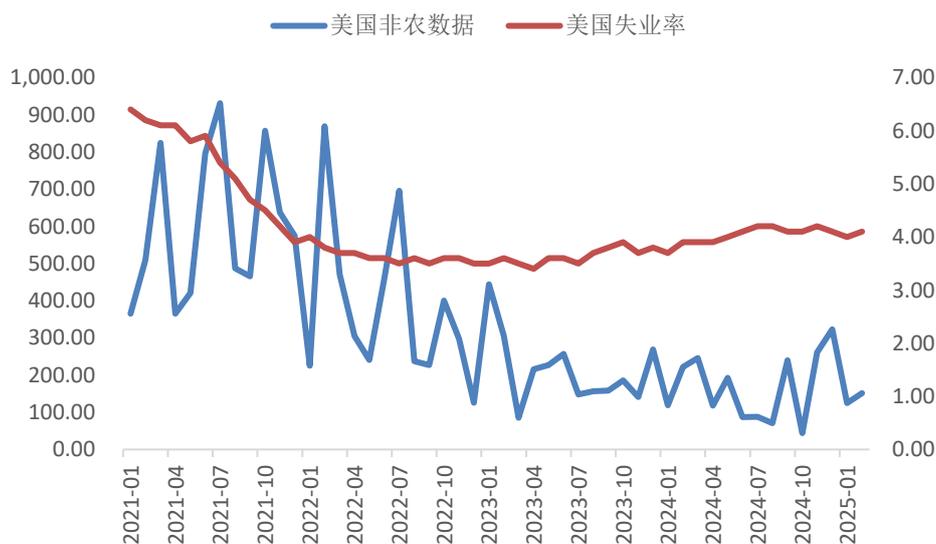
美国贸易战以及核心经济指标走弱，市场对衰退忧虑攀升。特朗普对中国、加拿大、墨西哥及欧洲均有加征关税计划，目前对中国加征 10%关税已经执行，对加拿大及墨西哥加征关税延后，市场对特朗普关税政策引发衰退忧虑预期较强。从美国本身经济数据来看，美国 2 月未季调 CPI 同比升 2.8%，低于市场预期 2.9%，通胀数据有所回落，此外 2 月美国非农就业人口增长 15.1 万人，不及预期值的 16 万人，2 月失业率 4.1%，失业率创去年 11 月以来新高，高于预期值和前值的 4%。美国一些经济指标数据显示美国存在衰退迹象。市场交易衰退氛围，PTA 难独善其身。

图表 7: 美国 CPI



数据来源: WIND, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 美国非农数据



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

三. 总结与展望

综上，本轮 PTA 虽然基本面有所修复，从累库转去库，但市场核心交易在成本及宏观，原油受多重利空压制重心快速下移，特朗普贸易战政策下，市场对衰退预期较高，美国 2 月非农就业数据及通胀数据不佳，也逐步印证市场对衰退的忧虑，PTA 价格在成本及宏观压制下，重心有所下移。当前，PTA 装置负荷处于低位，聚酯负荷修复至 9 成以上，但随着 PTA 加工费修复，后期装置检修或减少，聚酯负荷受到弱终端需求，以及本身成品库存贬值及库存压力攀升影响，聚酯负荷或也将承压。当然，后期走势核心仍在于宏观的指引，若市场继续交易衰退预期，PTA 重心将继续承压。

。

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。