

特朗普对等关税政策对 PTA 影响简评

2025 年 4 月 7 日星期一

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 大幅下跌, 缘于特朗普对等关税政策下, 市场对衰退的忧虑攀升, 宏观压制, 以及原油大幅下挫带来的成本压制, 当然关税政策将影响 PTA 出口及终端出口, 后期亦对基本面产生影响。短期从原油跌幅来测算, PTA 可能至少还有一个跌停板的跌幅, 短期弱势难改。后期能否企稳, 个人认为 PTA 供需面难成为明显的主导因素, 况且中长期 PTA 一直存在较大的供应压力, 核心因素仍要看市场对全球衰退预期的交易情况, 以及中国逆周期宏观政策包括降准、降息等, 以及市场对美联储降息预期等宏观政策带来的宏观情绪修复。

● 风险提示

宏观政策变化。

报告目录

一. PTA 快速下跌创新低	3
二. 特朗普关税政策如何影响 PTA	3
1. 关税政策引发衰退忧虑 全球资产普跌	3
2. 原油大幅下跌 成本压制 PTA	4
3. 关税下 PTA 出口及终端出口受影响	5
三. 总结与展望	6

图表目录

图表 1: PTA 走势	3
图表 2: VIX 恐慌指数	4
图表 3: 原油走势	4
图表 4: PX 装置负荷	5
图表 5: 聚酯负荷	6
图表 6: 聚酯库存	6

一. PTA 快速下跌创新低

PTA 承压回落。清明假期后，PTA 封跌停板，PTA 创新低，结束前期修复性反弹走势，市场主要交易弱宏观及弱成本。PTA 虽然短期基本面有所改善，但总体库存处于高位，以及同原油价格关联较为紧密，PTA 相对偏弱。

图表 1: PTA 走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二. 特朗普关税政策如何影响 PTA

特朗普关税政策对 PTA 影响主要从以下三方面传导：1、特朗普对等关税政策，中国采取相关关税反制措施，引发市场对全球经济衰退忧虑，流动性风险攀升，全球资产普跌，PTA 难独善其身；2、原油作为大宗商品之母，在该宏观氛围下，首当其冲被作为沽空的标的，叠加 OPEC+5 月增产计划超市场预期，原油跌幅较大，成本压制 PTA；3、PTA 本身以及下游相关终端纺织服装出口受影响，PTA 出口量占国内产量 6%左右，直接出口美国的终端产品中，纺织原料及纺织品占 23%，鞋帽伞等占比 16%，叠加转口贸易被堵死，终端将直接影响 PTA。

1. 关税政策引发衰退忧虑 全球资产普跌

关税引发全球衰退忧虑，全球资产普跌，流动性风险下，PTA 难独善其身。特朗普实施全球对等关税政策后，中国采取反制措施，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34%关税。贸易战下，引发市场对全球经济衰退的忧虑，直接情绪指标 VIX 恐慌指

数飙升至 45%，全球股市、原油、有色金属等大宗商品大幅下跌，贵金属亦有所下跌，市场呈现流动性风险，全球资产普跌，PTA 难独善其身。

图表 2: VIX 恐慌指数



数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

2. 原油大幅下跌 成本压制 PTA

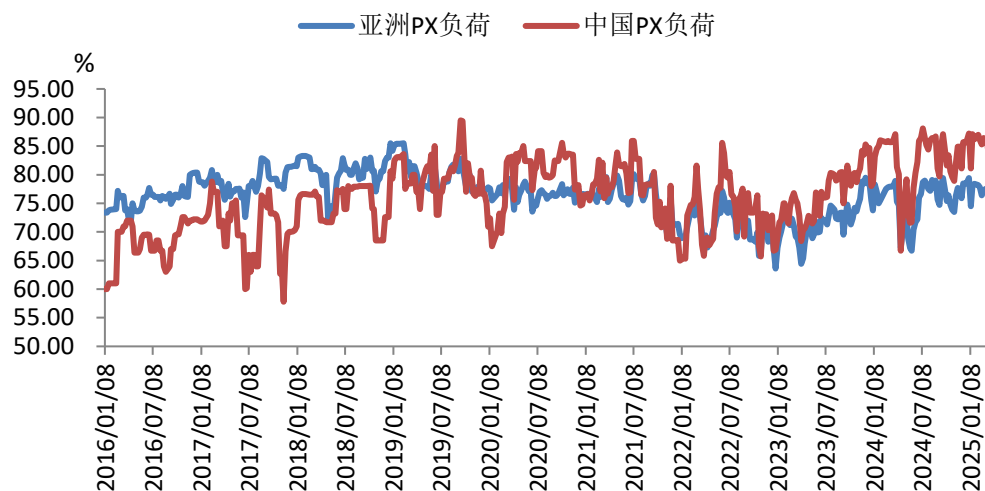
原油大幅下跌，成本压制 PTA。PTA 原料较为单一，成本和原油息息相关。在特朗普全球对等关税政策下，流动性风险下，原油为首要沽空标的之一，叠加 OPEC+ 计划 5 月增产 41.1 万桶/日，远超市场预期。宏观及供应利空压制下，原油大幅下跌，跌幅近 15%。PX 供需即便在装置扰动增加，装置负荷下降供应收缩下有所改善，但难敌原油大幅下跌带来的利空，PX 跟随原油大幅下挫，成本压制 PTA。

图表 3: 原油走势



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图表 4：PX 装置负荷



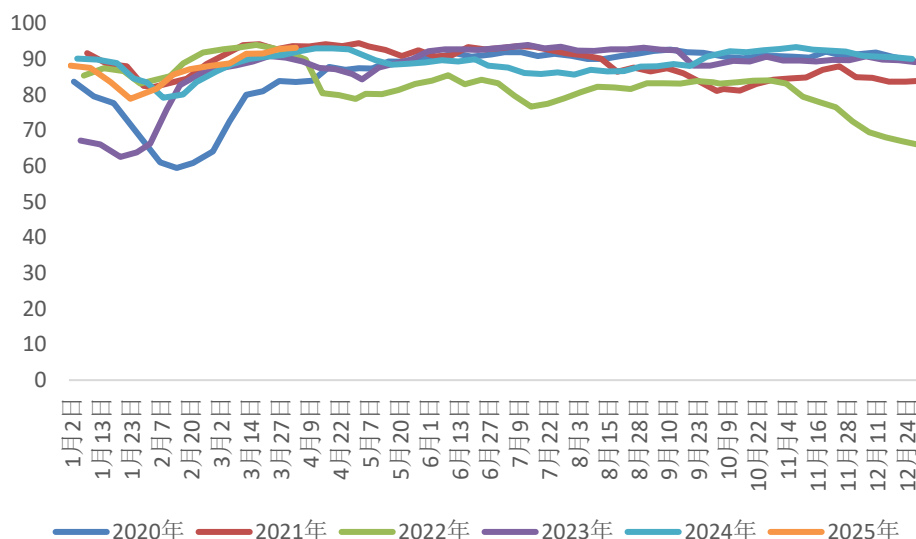
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3. 关税下 PTA 出口及终端出口受影响

PTA 出口及终端出口受关税政策影响，需求负反馈预期攀升。特朗普关税政策对 PTA 基本面直接影响体现在终端需求影响上。特朗普全球对等关税政策，不仅限制中国对美国的直接出口，亦限制了中国相关转口贸易。PTA 直接出口方面，2024 年 PTA 出口量 442 万吨，占 2024 年产量 6%左右，关税政策下对 PTA 直接出口亦有所影响。终端方面，直接出口美国相关商品中，出口美国纺织原料及纺织品占 23%，鞋帽伞等占比 16%，叠加转口贸易被限制，终端受关税政策

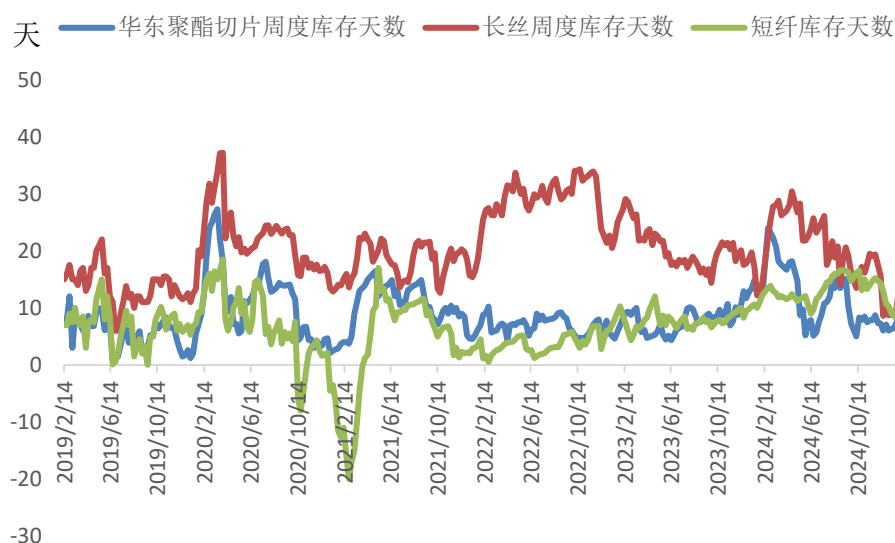
影响较大。当下，虽然聚酯负荷处于高位，但聚酯中长丝企业库存较高，江浙织机开工拐头向下，后期终端负反馈或加码，PTA 需求将承压。

图表 5：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6：聚酯库存



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

三．总结与展望

综上，本轮 PTA 大幅下跌，缘于特朗普对等关税政策下，市场对衰退的忧虑攀升，宏观压制，以及原油大幅下挫带来的成本压制，当然关税政策将影响 PTA 出口及终端出口，后期亦对

基本面产生影响。短期从原油跌幅来测算，PTA 可能至少还有一个跌停板的跌幅，短期弱势难改。后期能否企稳，个人认为 PTA 供需面难成为明显的主导因素，况且中长期 PTA 一直存在较大的供应压力，核心因素仍要看市场对全球衰退预期的交易情况，以及中国逆周期宏观政策包括降准、降息等，以及市场对美联储降息预期等宏观政策带来的宏观情绪修复。

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。