多因素共振 PTA 与乙二醇价差持续承压

2025 年 4 月 24 日星期四

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

内容提要

● 我们的观点

近年 PTA 与乙二醇价差持续回落，得益于成本与基本面共振，原油高位回落，PTA 成本压力高于乙二醇，此外 PTA 产能投放与乙二醇产能投放不同，2023 年开始乙二醇新增产能投放放缓，PTA 供应压力高于乙二醇，反应到库存上，PTA 库存处于高位，乙二醇社会及港口库存处于低位。近期 PTA 与乙二醇价差再度快速回落，一方面缘于原油受宏观及供应压力大幅下跌，PTA 成本压力明显；另一方面，中美关税政策对 PTA 与乙二醇影响不同，二者终端受同样影响，而 PTA 净出口，PTA 出口或受影响，乙二醇进口依存度仍较高，美国为中国乙二醇进口第三大来源国，进口关税导致乙二醇进口成本攀升。展望后市，原油趋势上仍受弱宏观及弱供需压制，PTA 成本压力仍大于乙二醇，供应端后期 PTA 新增产能投放较多，乙二醇新增产能投放不多，PTA 供应压力较大，关税政策存在变数，对二者价差影响带来一定不确定性，总体认为 PTA 及乙二醇价差将继续承压。

● 风险提示

PTA 产能投放不及预期；原油超预期反弹。

兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

报告目录

一．PTA 与乙二醇价差持续回落 3
二．多因素支撑 PTA 与乙二醇价差回落 3
1．PTA 成本压力较乙二醇大 3
2．PTA 供应压力大于乙二醇 4
3．PTA 库存高位 乙二醇库存低位 6
4．乙二醇仍有一定进口依存度 关税政策提升进口成本 8
三．总结与展望 9

图表目录

图表 1：PTA 及乙二醇价差 3
图表 2：原油库存 4
图表 3：PTA 新增产能 4
图表 4：乙二醇新增产能 5
图表 5：PTA 装置负荷 5
图表 6：乙二醇装置负荷 6
图表 7：PTA 社会库存 7
图表 8：乙二醇港口库存 7
图表 9：乙二醇社会库存 7
图表 10：PTA 出口 8
图表 11：乙二醇进口量及依存度 9
图表 12：乙二醇主要进口地进口占比 9

一．PTA 与乙二醇价差持续回落

PTA 与乙二醇加速回落。2023 年 9 月开始 PTA 与乙二醇价差持续回落，2024 年 9 月后进入低位盘整，近期 PTA 与乙二醇价差加速回落，PTA 一度贴水乙二醇。从 2023 年 9 月开始至今 PTA 与乙二醇价差重心持续回落。

图表 1：PTA 及乙二醇价差

数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

二．多因素支撑 PTA 与乙二醇价差回落

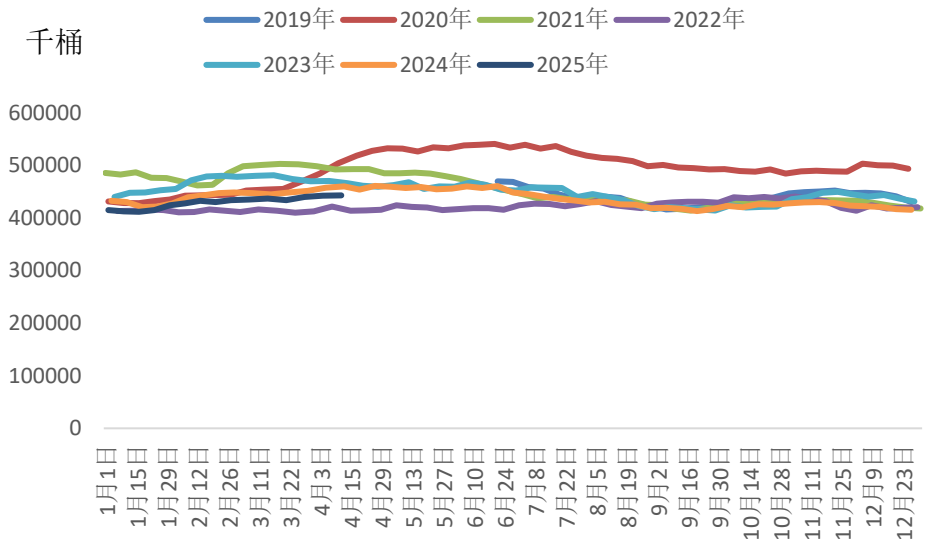
PTA 与乙二醇近年价差持续回落，近期加速回落，我们认为有以下几方面因素：1、成本影响不同，乙二醇生产原料包括原油、煤及天然气，PTA 生产路线单一，与原油息息相关，原油偏弱，成本对 PTA 压制更为明显；2、近年 PTA 新增产能明显大于乙二醇，今年 PTA 产能投放依然较多，乙二醇产能投放较少，PTA 供应压力较大；3、供需面反应到库存上来看，PTA 库存处于高位，乙二醇华东港口及社会库存处于低位，PTA 库存压力大于乙二醇；4、此外，关税对 PTA 及乙二醇影响不同，PTA 为净出口，乙二醇进口依存度近 40%，部分货源来源美国，关税执行下，乙二醇进口成本攀升。

1．PTA 成本压力较乙二醇大

原油偏弱运行，PTA 成本压力大于乙二醇。PTA 生产路径为原油到石脑油到 PX 最后到 PTA，生产路径单一，与原油息息相关。而乙二醇包括油制、煤制及天然气制多个生产路径，成本端受原油、煤及天然气价格影响，乙二醇成本影响是多元的。虽然总体原料价格都向下，但近期原油在 OPEC+增产预期下，原油供应压力攀升，且美国对等关税政策下，市场经济衰退忧虑，

加剧市场对原油需求走弱预期，原油供需压力攀升，呈现单边快速回落，跌幅较煤价及天然气大。因此，成本端 PTA 面临弱油价压制，成本压力较大乙二醇大。

图表 2：原油库存

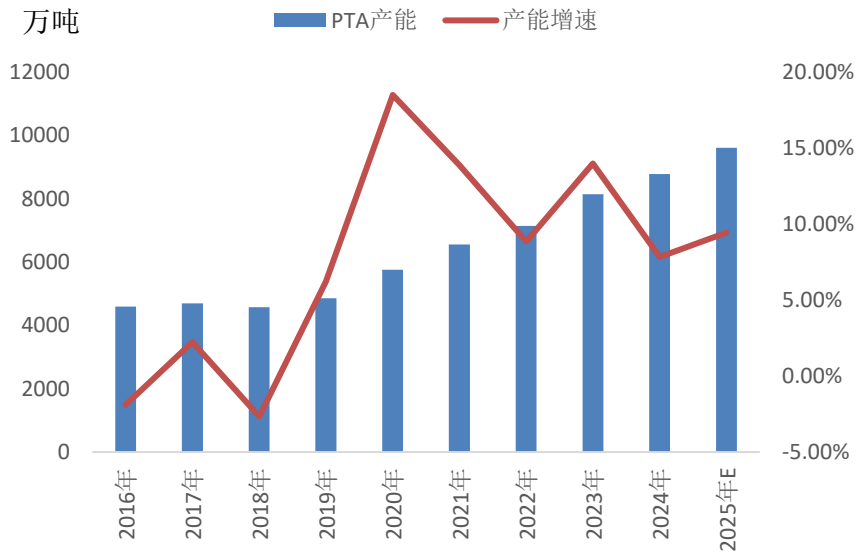


数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

2．PTA 供应压力大于乙二醇

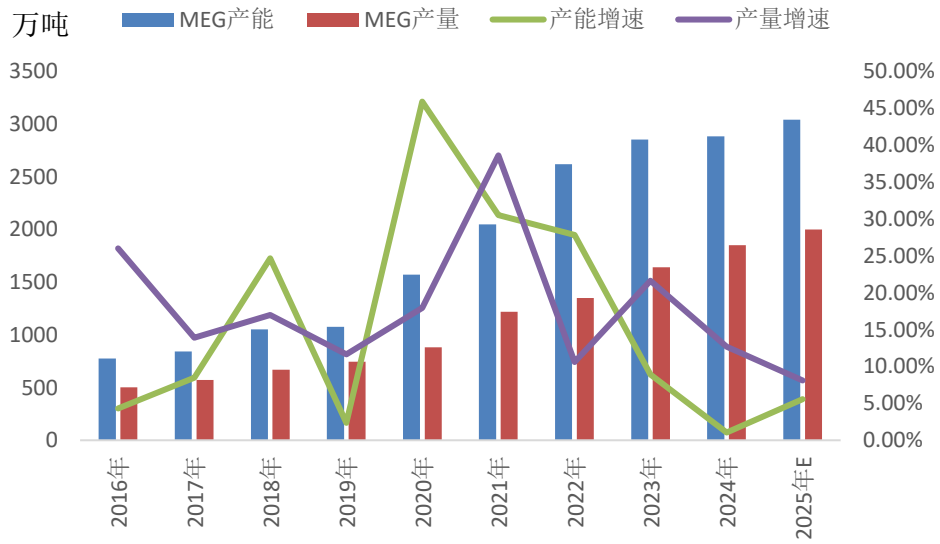
PTA 新增产能较多，供应压力大于乙二醇。PTA 及乙二醇从 2020 年开始新一轮新增产能投放，其中 PTA 产能从 2019 年 4863 万吨攀升至目前 8600 万吨，乙二醇产能从 1076 万吨攀升至 2858 万吨，PTA 及乙二醇都处于高速增产周期，不过投放节奏有所不同。2023 年开始乙二醇产能增速明显下降，当年产能增速下降至 8%，2024 年乙二醇产能增速更是回落至 1%，而 PTA 依然维持高产能增速，2023 年产能增速 14%，2024 年产能增速 8%。从 2025 年新增产能情况来看，PTA 仍有超 800 万吨新增产能将释放，产能增速 9%，乙二醇新增产能虽然较 2024 年有所回升，但仅 160 万吨产能释放预期，且其中裕龙石化 100 万吨产能存在较大不确定性，乙二醇产能增速明显低于 PTA 及下游聚酯。此外，近期乙二醇内外装置检修较多，装置负荷下降，供应收缩，而 PTA 部分装置重启，装置负荷预计有所回升。

图表 3：PTA 新增产能



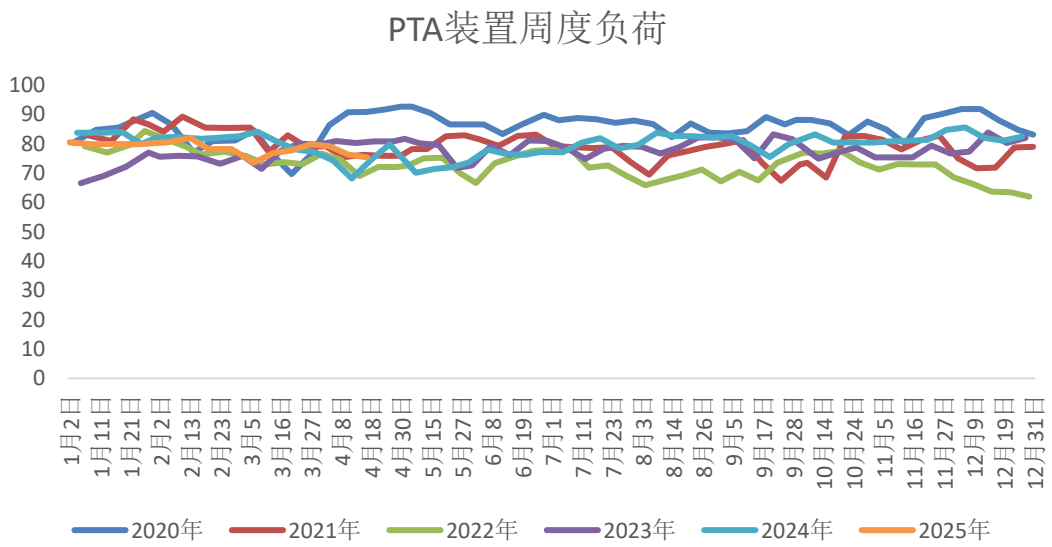
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 4：乙二醇新增产能



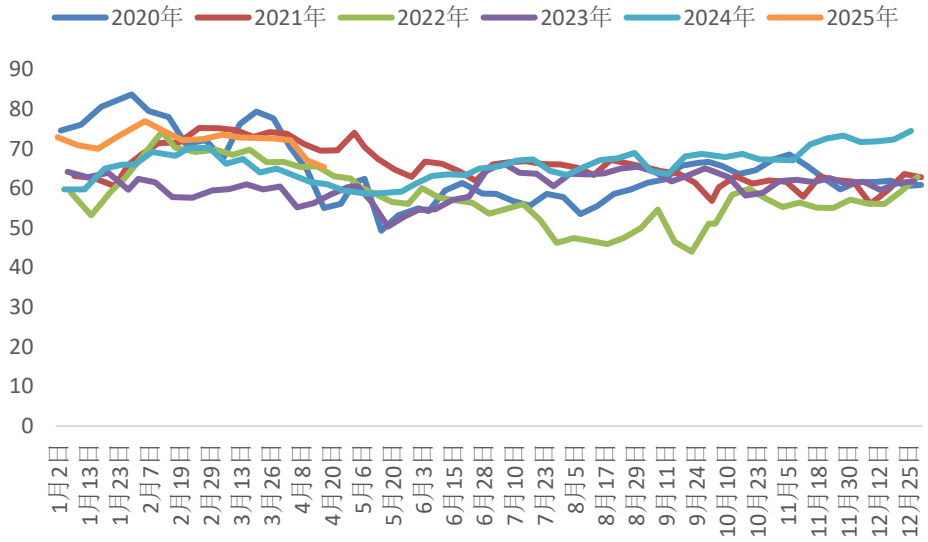
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5：PTA 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6：乙二醇装置负荷



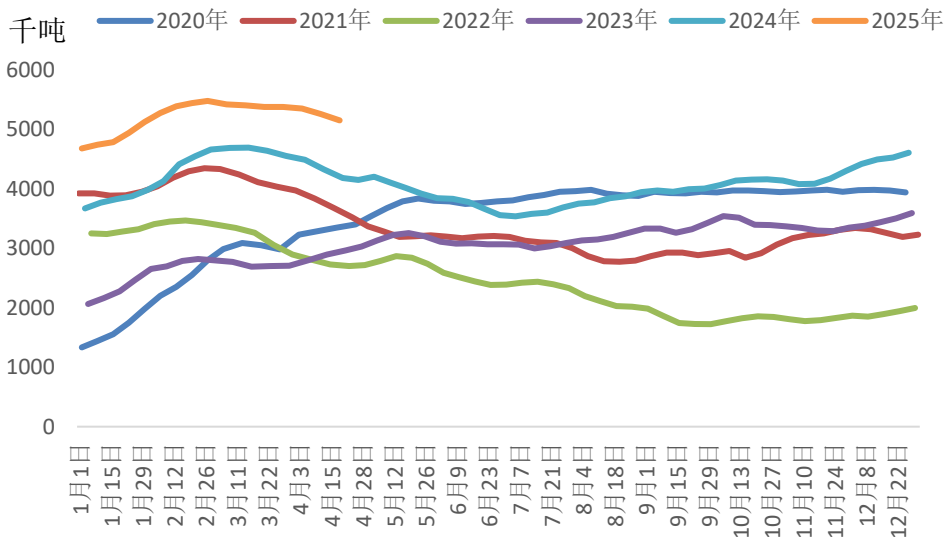
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3．PTA 库存高位 乙二醇库存低位

PTA 库存处于高位，乙二醇港口库存及社会库存处于低位。PTA 及乙二醇不同供应压力带来的直观表现是 PTA 库存处于高位，乙二醇库存处于低位。截止 4 月 18 日 PTA 社会库存 515.2 万吨，处于高位；截止 4 月 17 日乙二醇华东港口库存 68.66 万吨，截止 3 月底乙二醇社会库存 187 万吨，2023 年底开始乙二醇处于去库存状态。

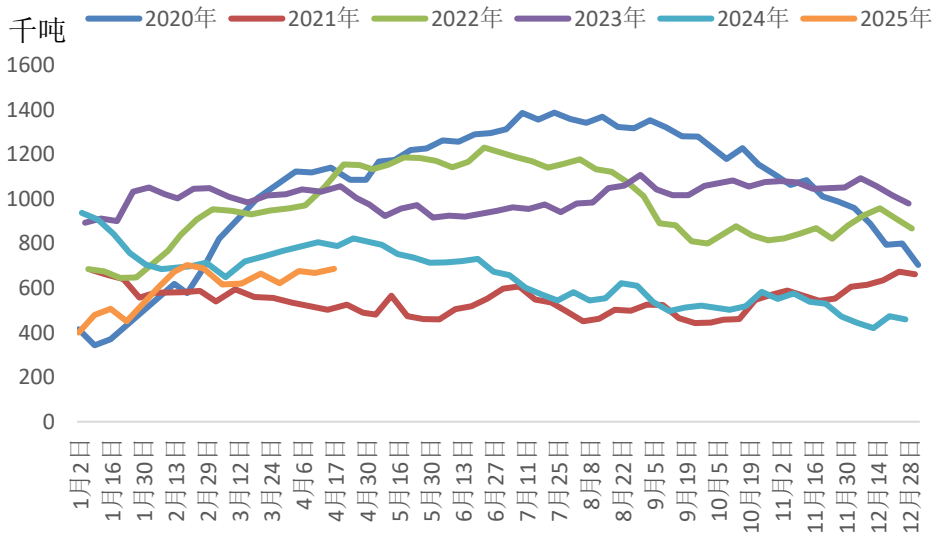
。

图表 7：PTA 社会库存



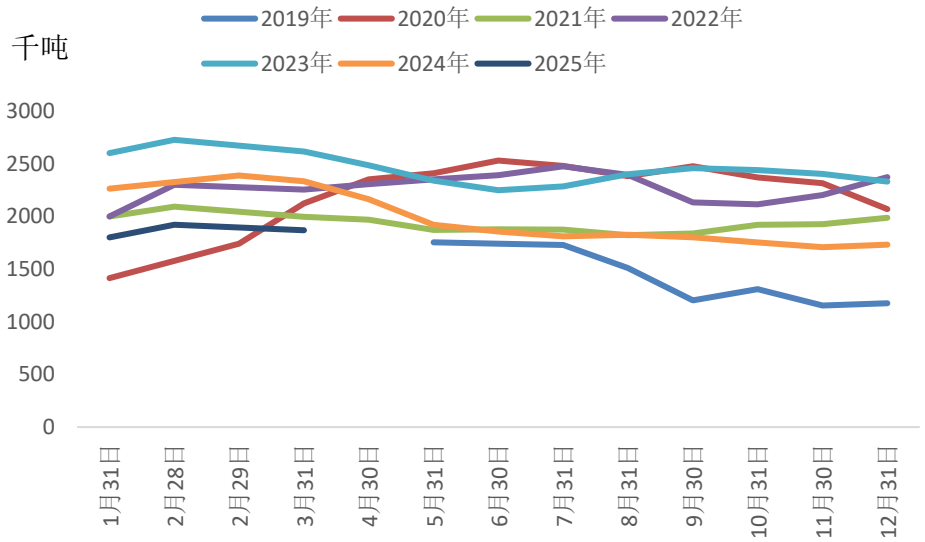
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 8：乙二醇港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 9：乙二醇社会库存

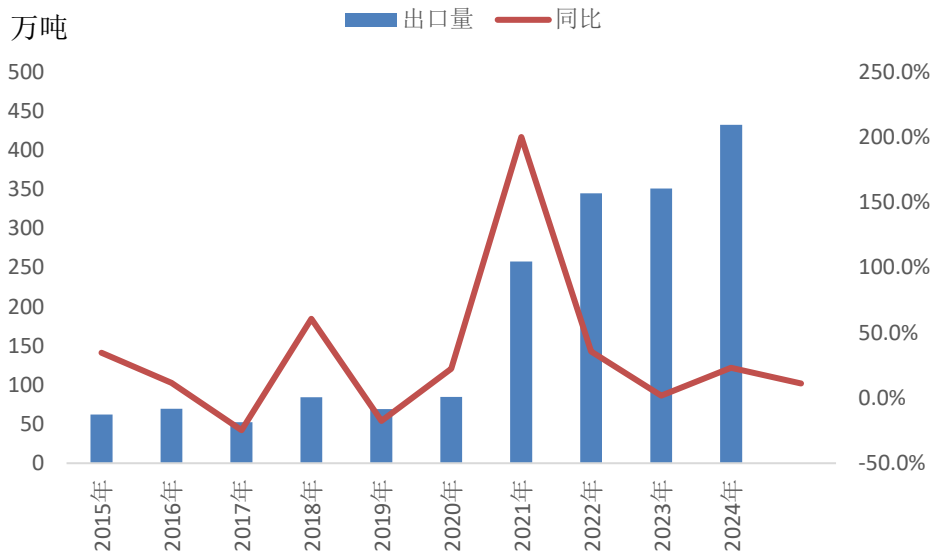


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4．乙二醇仍有一定进口依存度 关税政策提升进口成本

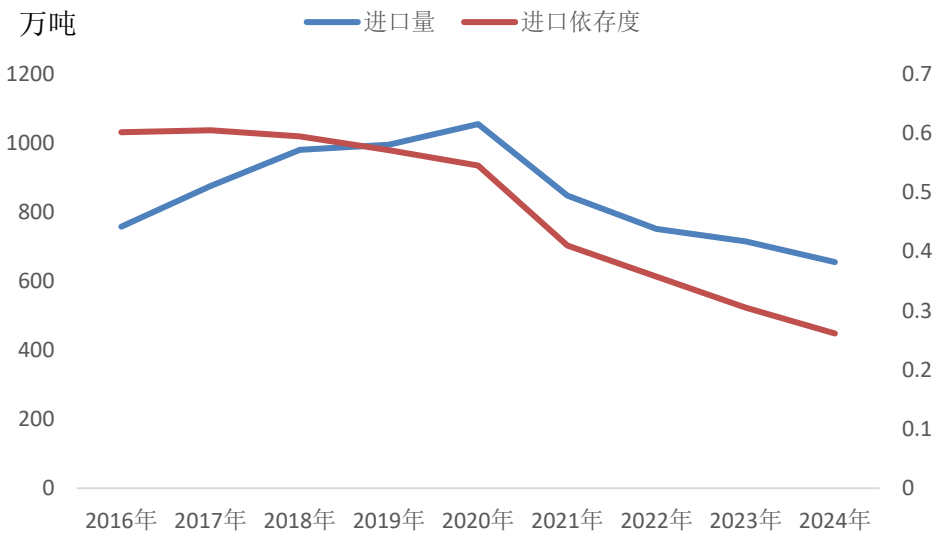
PTA 出口量持续创新高，乙二醇仍有较大进口依存度，关税政策提升乙二醇进口成本。PTA2020 年开始呈现净出口，出口量从 2021 年开始呈现爆发式增长，后持续创历史新高，关税政策影响全球对美纺织品出口，进而影响国内 PTA 出口。乙二醇国内一直是净进口国，随着国内产能不断释放，一定程度替代进口货，进口依存度逐年下降，不过仍有较大依存度，2024 年国内进口量 655 万吨左右，2024 年乙二醇进口依存度 26%左右，其中从美国进口 82 万吨，占比超 10%，为国内乙二醇第三大进口国，关税政策一定程度抬升乙二醇进口成本。

图表 10：PTA 出口



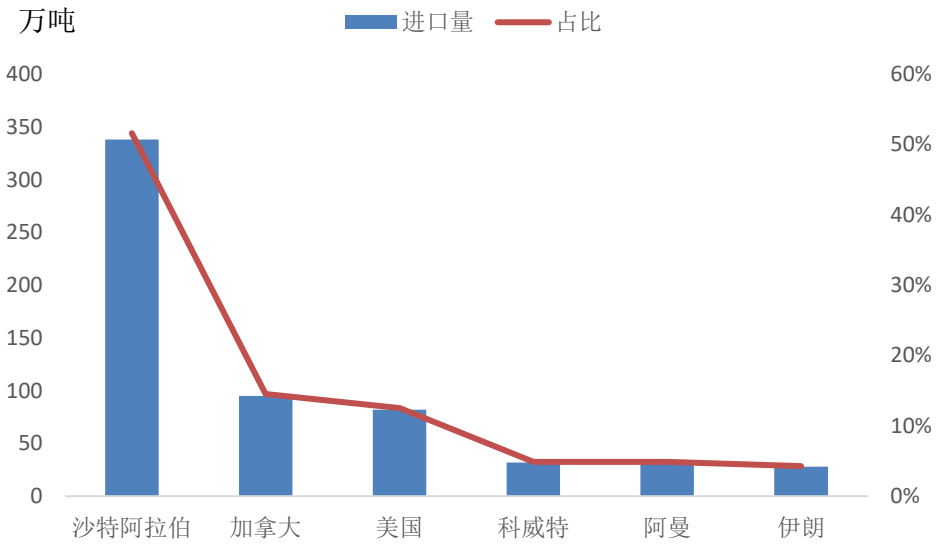
数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图表 11：乙二醇进口量及依存度



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图表 12：乙二醇主要进口地进口占比



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

三．总结与展望

综上，近年 PTA 与乙二醇价差持续回落，得益于成本与基本面共振，原油高位回落，PTA 成本压力高于乙二醇，此外 PTA 产能投放与乙二醇产能投放不同，2023 年开始乙二醇新增产能投放放缓，PTA 供应压力高于乙二醇，反应到库存上，PTA 库存处于高位，乙二醇社会及港口库存处于低位。近期 PTA 与乙二醇价差再度快速回落，一方面缘于原油受宏观及供应压力大幅下

跌，PTA 成本压力明显；另一方面，中美关税政策对 PTA 与乙二醇影响不同，二者终端受同样影响，而 PTA 净出口，PTA 出口或受影响，乙二醇进口依存度仍较高，美国为中国乙二醇进口第三大来源国，进口关税导致乙二醇进口成本攀升。展望后市，原油趋势上仍受弱宏观及弱供需压制，PTA 成本压力仍大于乙二醇，供应端后期 PTA 新增产能投放较多，乙二醇新增产能投放不多，PTA 供应压力较大，关税政策存在变数，对二者价差影响带来一定不确定性，总体认为 PTA 及乙二醇价差将继续承压。

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。