

多重利好驱动 PTA 强势反弹

2025 年 5 月 14 日星期三

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 强势反弹主要缘于多因素共振，国内释放宏观利好政策，中美互降关税，内外宏观氛围修复，成本端原油延续修复性反弹，PX 装置检修较多延续去库存，成本亦对 PTA 存在较强支撑。此外，本身供需面对 PTA 驱动亦较为明显，装置检修较多，供应收缩，聚酯负荷处于高位，PTA 现货流动性偏紧，近期延续去库存，支撑 PTA 现货上涨，基差走强，仓单注销加速，强 BACK 结构形成比较有利多头的局面。往后看，5 月底 PTA 装置逐步重启，PTA 现货流动性或有所改善，但宏观氛围及成本带来的支撑依然较强，且市场对关税政策依然仍有变数忧虑，下游预计仍会有抢出口，预计后期终端或淡季不淡。因此，目前来看 PTA 或延续修复反弹，短期强 BACK 结构暂难改变，后期关注终端的需求变化。

● 风险提示

关税政策变化。

报告目录

一. 近期 PTA 走势偏强.....	3
二. PTA 修复反弹支撑因素	4
1. 宏观氛围有所修复.....	4
2. 装置检修 现货流动性偏紧	4
3. 聚酯负荷处于高位 韧性较强.....	6
4. PTA 库存延续下降.....	7
三. 总结与展望.....	8

图表目录

图表 1: PTA 走势.....	3
图表 2: PTA 基差.....	3
图表 3: VIX 恐慌指数.....	4
图表 4: 主要 PTA 装置变动情况.....	5
图表 5: PTA 龙头企业产能	5
图表 6: PTA 加工差	5
图表 7: PTA 装置开工.....	6
图表 8: 聚酯负荷.....	6
图表 9: 聚酯库存.....	7
图表 10: PTA 库存.....	7

一、近期 PTA 走势偏强

近期 PTA 修复反弹，基差及月间差同步走强。4 月底以来 PTA 延续修复性反弹，尤其近月合约反弹明显，过程中甚至背离原油反弹，走势强于原油，同时基差大幅走强，基差走强至 200 元/吨上方，近远价差亦跟随基差走强。

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 基差



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二. PTA 修复反弹支撑因素

近期 PTA 修复反弹，我们认为主要存在以下支撑因素：1、国内宏观利好政策释放，中美互降关税，关税政策忧虑缓和，宏观氛围有所修复；2、PTA 装置检修较多，装置负荷低位，主流工厂缩减合约货量，现货流动性偏紧；3、终端疲软未明显向上传导，聚酯负荷仍处于高位；4、供应收缩支撑 PTA 延续去库，去库预期支撑盘面。

1. 宏观氛围有所修复

国内宏观利好政策释放，关税政策忧虑有所缓和。美国与英国达成贸易协议，中美贸易谈判取得实质性进展，关税降至 34%，实际执行 10%，24%豁免 90 天，关税政策忧虑有所缓和；国内央行兑现降准降息，相关宏观利好政策释放。内外宏观氛围有所修复，VIX 恐慌指数回落明显，全球股市亦呈现修复反弹。宏观情绪修复，给 PTA 修复性反弹，带来一定契机。

图表 3: VIX 恐慌指数



数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

2. 装置检修 现货流动性偏紧

近期 PTA 装置检修较多，装置负荷下滑，主流供应商缩减合约货，现货流动性偏紧。PTA 装置处于传统检修季，目前处于检修的装置包括虹港石化 250 万吨、台化 150 万吨、逸盛大连 225 万吨、嘉通能源 300 万吨、恒力惠州 250 万吨、四川能投 100 万吨等，此外恒力大连 2#220 万吨装置计划 5 月检修，总体产能检修超千万吨，占总产能 15%左右，检修力度较大，截止 5 月 8 日装置负荷降至 7 成左右，处于近期较低水平。PTA 绝对价格低位，叠加前期加工差低位，

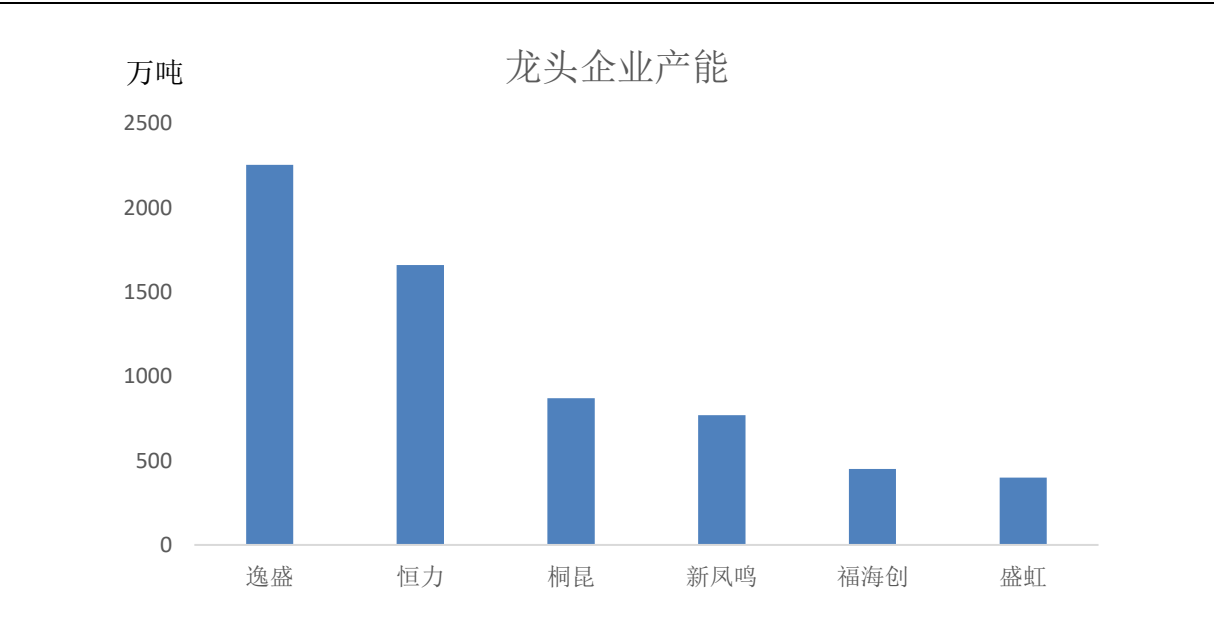
主流工厂通过检修，缩减合约货控现货流动性，挺 PTA 绝对价格意愿较强。这是主流供应商惯用手段，也是 PTA 供应端处于寡头垄断状态，产能主要集中在头部供应商，给予主流供应商阶段性挺价实力。从装置检修周期看，5 月底装置将逐步重启，届时现货流动性或有所好转。

图表 4：主要 PTA 装置变动情况

装置	产能（万吨/年）	检修情况
中泰化学	120	2025.4 月初检修，计划 2025.5 月初重启
福建百宏	250	2025.4.5 检修，4.20 重启
四川能投	100	2025.4.12 检修，计划 5.12 重启
嘉通能源	250	2025.4.25 检修，5.7 重启
恒力惠州	250	2025.4.28 检修，重启待定
台化兴业	150	2025.5.6 检修，预计 5 月底重启
逸盛大连	225	2025.4.27 检修，计划检修 6 周
虹港石化	250	2025.5.7 检修，预计 5.22 重启
恒力大连	220	计划 2025 年 5 月检修

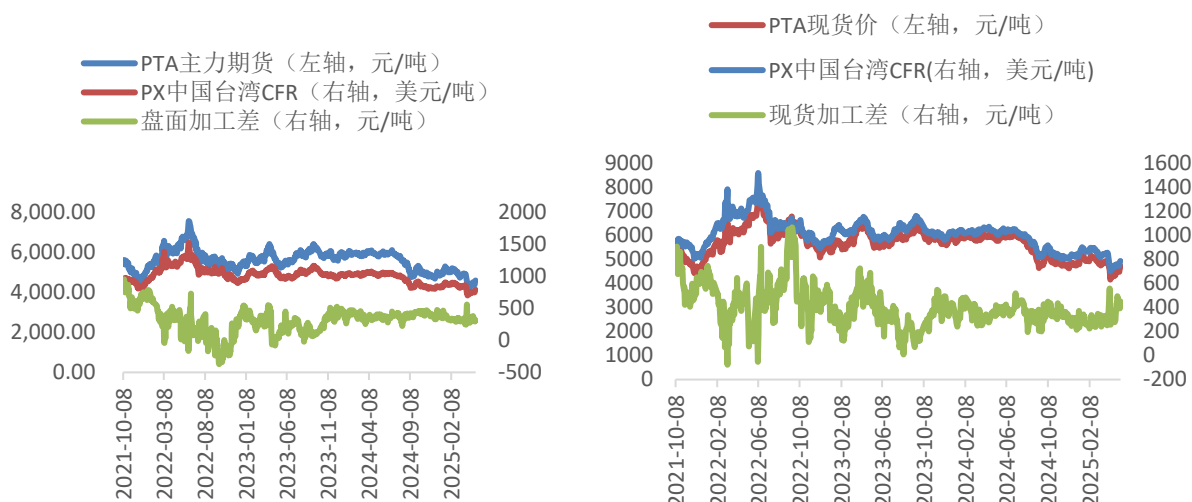
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5：PTA 龙头企业产能



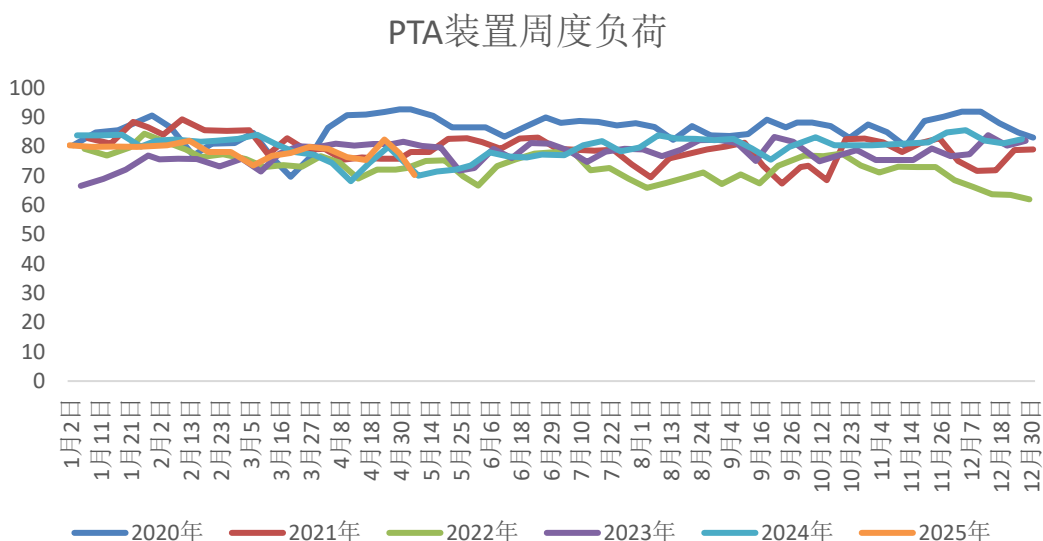
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6：PTA 加工差



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7：PTA 装置开工

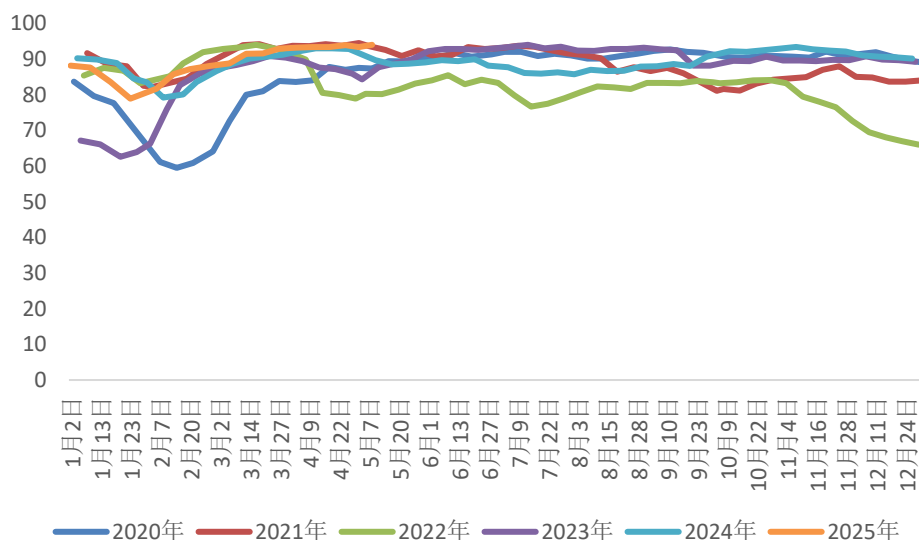


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3. 聚酯负荷处于高位 韧性较强

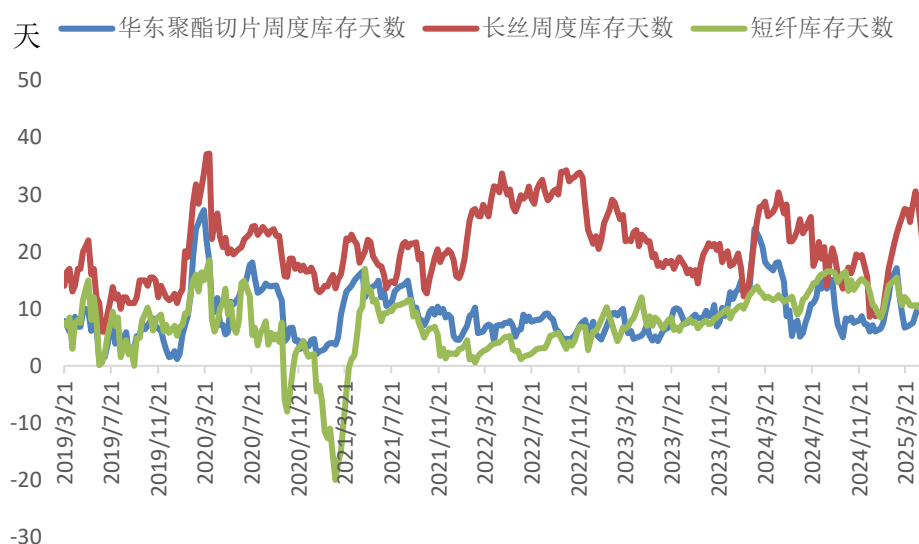
聚酯负荷处于高位，韧性较强。4 月以来江浙织机开工持续下滑，对等关税政策下，市场对终端需求预期不佳，普遍预期会形成负反馈。不过从结果来看，聚酯负荷持续处于 93% 以上，聚酯负荷居高不下，长丝库存也有所下降，截止 5 月 8 日，长丝企业库存降至 19.8 天，聚酯企业韧性较强。从 4 月出口数据看，国内对美出口下降，但总体出口数据回升，终端走弱未对聚酯形成负反馈，主要得益于前期聚酯抢出口。

图表 8：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 9：聚酯库存

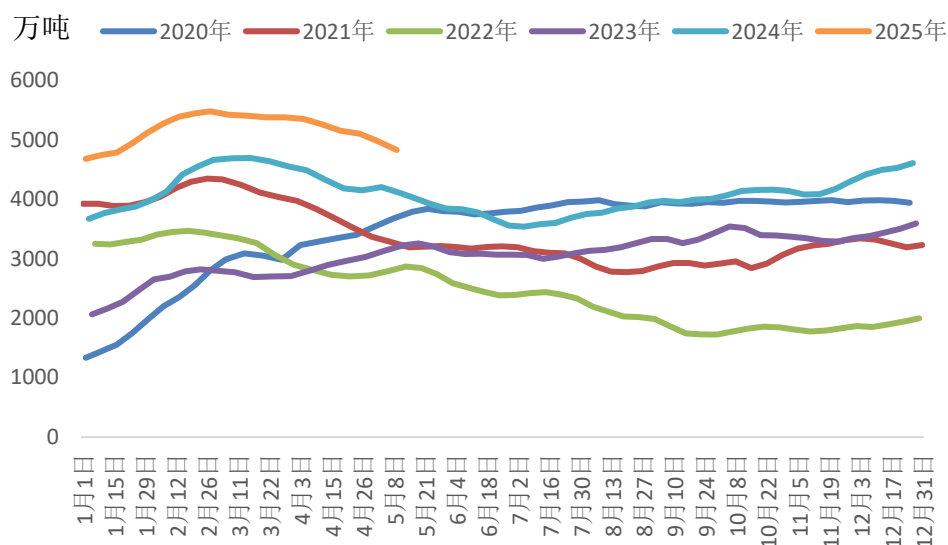


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

4. PTA 库存延续下降

PTA 库存温和下降。3 月以来 PTA 持续温和去库存，主要 PTA 处于传统检修旺季，聚酯负荷处于高位，PTA 供需劈叉，呈现温和去库存。截止 5 月 9 日，国内 PTA 社会库存 483.2 万吨，较今年峰值下降 64.9 万吨。从目前测算来看，5 月供应端缩量明显，聚酯负荷处于高位，

图表 10：PTA 库存



数据来源：卓创咨询，兴证期货研究咨询部

三．总结与展望

综上，本轮 PTA 强势反弹主要缘于多因素共振，国内释放宏观利好政策，中美互降关税，内外宏观氛围修复，成本端原油延续修复性反弹，PX 装置检修较多延续去库存，成本亦对 PTA 存在较强支撑。此外，本身供需面对 PTA 驱动亦较为明显，装置检修较多，供应收缩，聚酯负荷处于高位，PTA 现货流动性偏紧，近期延续去库存，支撑 PTA 现货上涨，基差走强，仓单注销加速，强 BACK 结构形成比较有利多头的局面。往后看，5 月底 PTA 装置逐步重启，PTA 现货流动性或有所改善，但宏观氛围及成本带来的支撑依然较强，且市场对关税政策依然仍有变数忧虑，下游预计仍会有抢出口，预计后期终端或淡季不淡。因此，目前来看 PTA 或延续修复反弹，短期强 BACK 结构暂难改变，后期关注终端的需求变化。

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。