

## 近期引发 PTA 波动的驱动因素

2025 年 8 月 1 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

前期在反内卷政策驱动下, PTA 跟随大宗商品重心有所上移, 随着市场氛围转弱, PTA 反弹受阻。对后市而言, 短期市场氛围转弱明显, PTA 上方承压, 但原油偏强以及装置扰动预期, PTA 下方存支撑, 预计偏向震荡。从中长线而言, 反内卷是国家长期政策, 短期因为部分品种涨幅过快以及产能退出过于激进的言论等影响, 高层对去产能等政策描述较为谨慎, 但不改反内卷的长期政策, 中长期仍支撑商品价格重心上移。对于 PTA 而言, 对于中短期而言, PTA 加工费低位, 主流装置检修预期攀升, 供应扰动短期扰动预期攀升; 长期而言, PTA 近年新投产产能较多, 30 年以上新增产能占比不高, 实质影响较其它品种小, 但也有助于部分落后产能去化。

### ● 风险提示

宏观政策变化。

## 报告目录

一. 近期 PTA 重心上移.....	3
二. PTA 重心反弹的核心驱动.....	4
1. 宏观氛围有所修复.....	4
2. 30 年以上产能占比不高 20 年以上存在一定比例.....	5
3. 低加工费 PTA 装置扰动预期攀升.....	6
4. 终端有所企稳.....	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: PTA 产能.....	5
图表 5: PTA 产能不同投产时间占比.....	5
图表 6: 主要 PTA 装置变动情况.....	6
图表 7: PTA 装置开工.....	6
图表 8: PTA 加工差.....	6
图表 9: 聚酯负荷.....	7
图表 10: 聚酯库存.....	8

## 一. 近期 PTA 重心上移

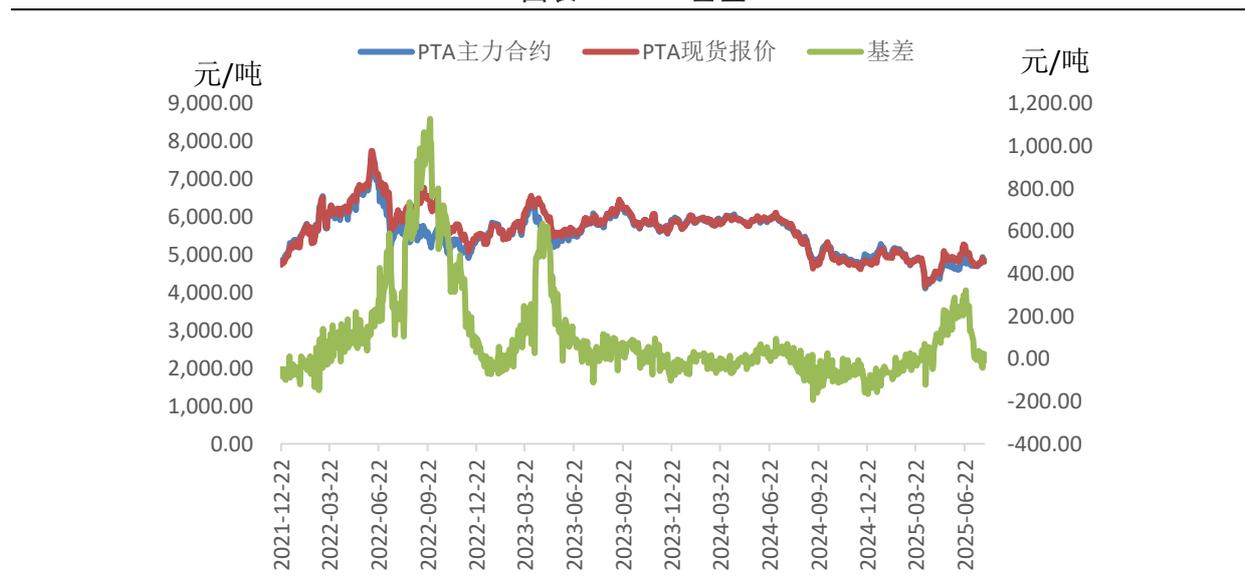
7月中旬以来,PTA重心逐步上移。7月中旬前市场反应供需转弱预期,单边价格震荡走弱,月差及基差亦持续走弱。7月中旬后,国内宏观氛围好转,PTA重心有所上移,月差及基差亦有所企稳。

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 重心反弹的核心驱动

近期 PTA 重心反弹的核心驱动，我们认为主要存在以下因素：1、宏观氛围有所好转，国内反内卷政策对大宗商品带来较强驱动，此外美国贸易谈判偏乐观，宏观带来较强的驱动；2、PTA 加工费持续低位，PTA 装置扰动预期攀升，特别是主流装置；3、需求虽然处于季节性旺季，但宏观氛围转暖下，市场或交易旺季预期，下游或存在补库驱动。

### 1. 宏观氛围有所修复

国内反内卷政策释放，美国贸易谈判乐观，宏观氛围转暖。近期宏观氛围转暖主要表现在两方面，一方面国内反内卷政策，7月中旬反内卷政策被提及，焦煤、多晶硅等行业控产能政策出台，相关品种快速上涨，政策带来的供应扰动预期支撑相关品种走强。另一方面，美国与欧洲及亚洲部分国家达成贸易协议，美国和中国将相关关税征收再暂缓 90 天，美国贸易政策带来的忧虑缓和。内外宏观氛围有所修复，VIX 恐慌指数回落明显，股市及大宗商品共振上涨。宏观情绪修复，支撑 PTA 重心回升。

中央政治局会议强调，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，会议中没有特别强调“反内卷”词语，并删除“低价”表述，较前期“退出落后产能”等表述较为温和，一定程度使得市场对反内卷政策预期有所降温。但我们认为短期大宗商品大幅波动以及对地方就业等因素考虑缓和和相关表述，并没有改变执行反内卷的长期思路，对大宗商品仍有支撑。

图表 3: VIX 恐慌指数

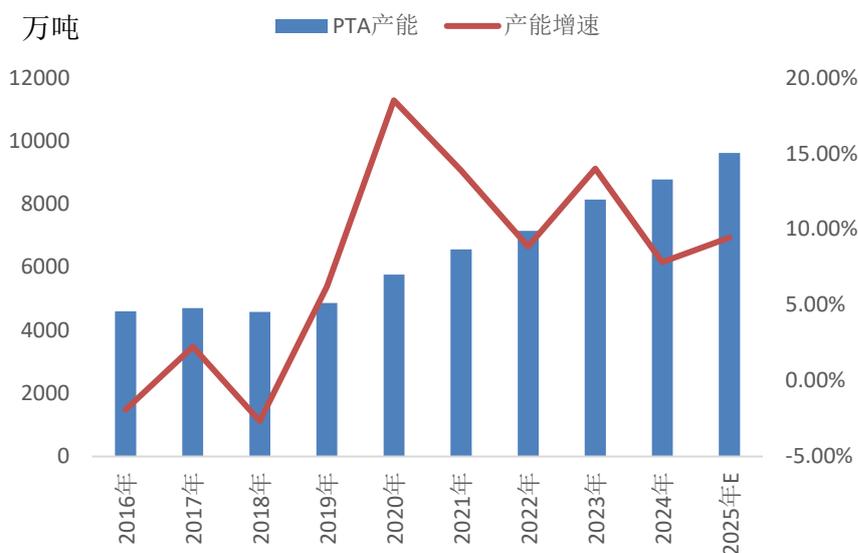


数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

## 2. 30 年以上产能占比不高 20 年以上存在一定比例

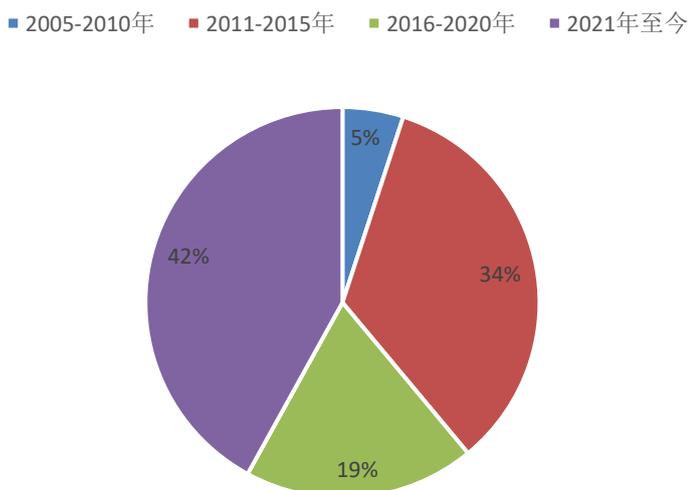
从产能出清来看，PTA 老产能占比不高，20 年以上存在一定比例。根据卓创资讯统计来看，PTA30 年以上产能占比 5%左右，老产能占比不高。20 年以上产能占比 39%，大部分产能为 2016 年来新投产产能占比 61%，2021 年至今的产能占比高达 42%。近几年 PTA 产能持续扩张，大部分是 200 万吨以上装置，新装置成本较低。因此，从反内卷角度，看 PTA 去产能，我们认为若反内卷政策执行，可能一定程度促进 PTA 淘汰，但实质影响或较为有限。

图表 4: PTA 产能



数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

图表 5: PTA 产能不同投产时间占比



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

### 3. 低加工费 PTA 装置扰动预期攀升

PTA 加工费低位，PTA 装置检修预期攀升。从 7 月初开始，PTA 加工费持续处于低位，但 PTA 装置变动较少，装置负荷维持在 8 成附近，主要基于部分一体化装置以及工厂存有 PX 原料库存。持续 1 个月的低加工差，对于外采 PX 原料的装置而言，消化原料库存后，装置面临的低加工差压力逐步攀升，装置检修预期攀升。从 8 月装置检修计划来看，嘉兴石化及逸盛装置存在检修计划，海伦石化二期 320 万吨新装置投产，不过预计其旧装置或停车，总体 8 月存在装置扰动预期。

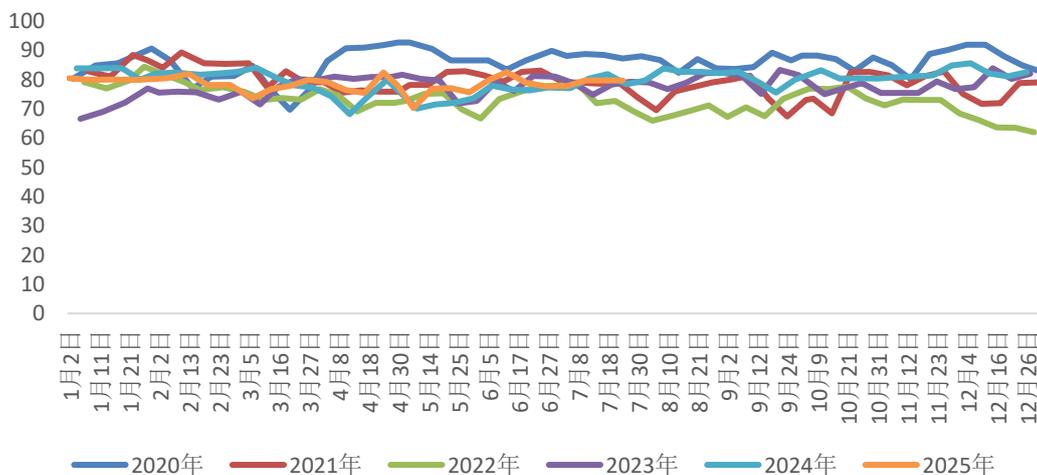
图表 6：主要 PTA 装置变动情况

装置	产能（万吨/年）	检修情况
逸盛新材料	720	减负至 8-9 成
嘉兴石化	220	计划 8 月初检修
逸盛海南	200	预计 8 月中旬检修
逸盛大连	225	计划 8 月初检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

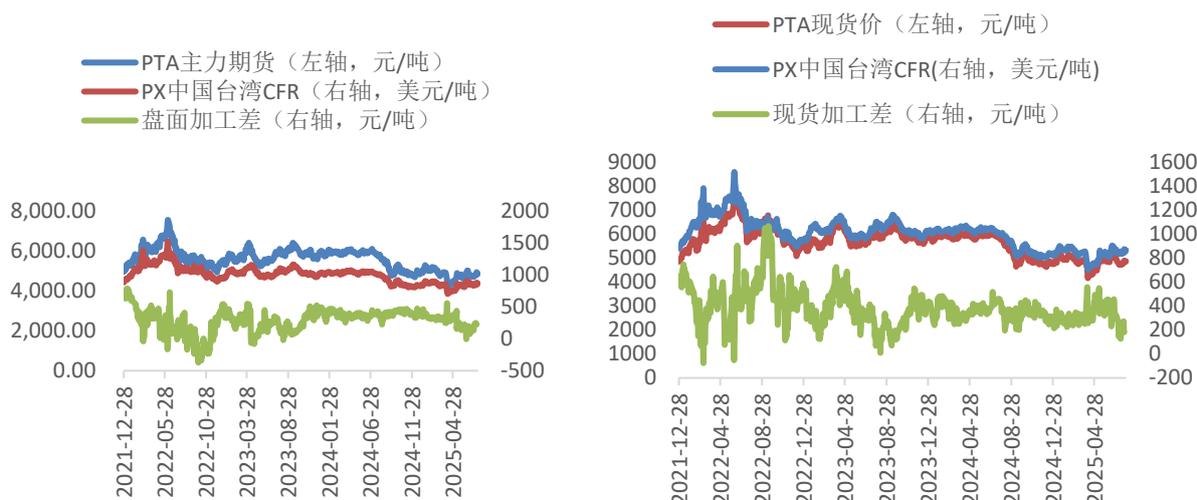
图表 7：PTA 装置开工

#### PTA装置周度负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 8：PTA 加工差

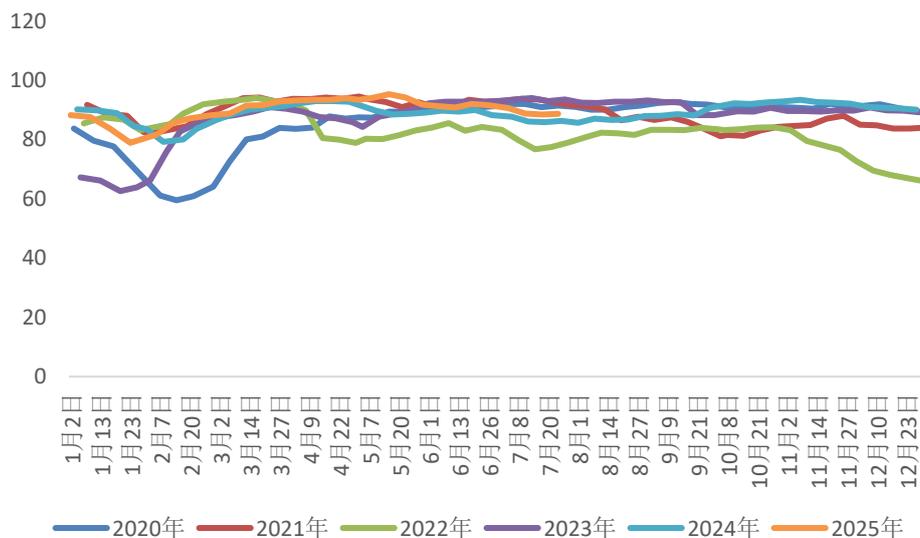


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

#### 4. 终端有所企稳

江浙织机开工回升，终端负反馈有所缓和，且后期存在需求旺季预期。7月以来，PTA下游处于季节性，聚酯负荷及江浙织机开工逐步下跌，聚酯负荷跌破9成，江浙织机开工跌至56%，终端负反馈驱动PTA重心下移、基差及月差走弱。PTA重心上移后，市场担忧淡季下，价格向下传导不顺畅，但如果原料大幅上涨，会驱动下游补库备货，提前交易旺季预期。从微观来看，长丝企业库存较前期高位下降明显，截止7月31日，长丝企业库存18.4天，较7月中旬高位下降8.1天；截止7月31日，江浙织机开工回升至61%，有止跌迹象。因此，核心还在于市场对宏观的预期，若宏观氛围仍偏乐观，终端补库驱动以及旺季预期，将改变负反馈。

图表9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 10: 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，前期在反内卷政策驱动下，PTA 跟随大宗商品重心有所上移，随着市场氛围转弱，PTA 反弹受阻。对后市而言，短期市场氛围转弱明显，PTA 上方承压，但原油偏强以及装置扰动预期，PTA 下方存支撑，预计偏向震荡。从中长线而言，反内卷是国家长期政策，短期因为部分品种涨幅过快以及产能退出过于激进的言论等影响，高层对去产能等政策描述较为谨慎，但不改反内卷的长期政策，中长期仍支撑商品价格重心上移。对于 PTA 而言，对于中短期而言，PTA 加工费低位，主流装置检修预期攀升，供应扰动短期扰动预期攀升；长期而言，PTA 近年新投产能较多，30 年以上新增产能占比不高，实质影响较其它品种小，但也有助于部分落后产能去化。

### 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。