

## 化工反内卷对 PTA 的影响

2025 年 8 月 28 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

wangqq@xzfutures.com

### 内容提要

我们认为,虽然就目前市场流传的消息而言,化工反内卷对 PTA 的产能影响有限,PTA 运行 20 年以上及 100 万吨以下的产能占比较小,但我们认为化工反内卷对 PTA 仍有一定支撑。一方面,若后期反内卷政策落地,有可能推动龙头企业新增产能替代旧产能,从而推动行业产能出清;另一方面,PTA 供应端属于寡头垄断,70%以上的产能集中在龙头企业,反内卷氛围下,龙头企业检修挺绝对价格及加工差情况增加,恒力、逸盛及新凤鸣等龙头企业计划外及计划内检修较多,PTA 装置负荷处于低位,供应端扰动预期较强,龙头企业主动减产为反内卷氛围的另一种体现形式。此外,韩国相关石化企业减产石脑油产能 25%,国内 PX 装置扰动传闻,PX 供应端存在扰动预期,成本对 PX 支撑较强,成本对 PTA 存在较强驱动。终端逐步从淡季转向旺季,这给上游价格向下游传导提供一定支撑。因此,我们认为如果化工反内卷相关政策若能多地,PTA 存在支撑,当然需要关注内外宏观环境对大宗商品影响变化。

## 报告目录

一、近期 PTA 再度企稳反弹.....	3
二、反内卷对 PTA 的影响.....	4
(一) 近期有关传言对 PTA 产能影响有限.....	4
(二) PTA 供应属于寡头垄断 主流供应商供应扰动值得关注.....	6
(三) 韩国缩减石脑油产能 成本对 PTA 驱动进一步增强.....	8
(四) 终端逐步走出淡季.....	9
三、化工反内卷对 PTA 存支撑.....	11

## 图表目录

图表 1. PTA 主力合约走势.....	3
图表 2. PTA 基差.....	3
图表 3. PTA 产能及增速.....	5
图表 4. PTA 产能不同投产时间占比.....	5
图表 5. PTA 龙头企业产能.....	6
图表 6. PTA 装置负荷.....	7
图表 7. PTA 现货加工差.....	7
图表 8. PTA 盘面加工差.....	7
图表 9. PX 进口情况.....	8
图表 10. 聚酯负荷.....	9
图表 11. 聚酯库存.....	10
图表 12. 江浙织机开工.....	10

## 一、近期 PTA 再度企稳反弹

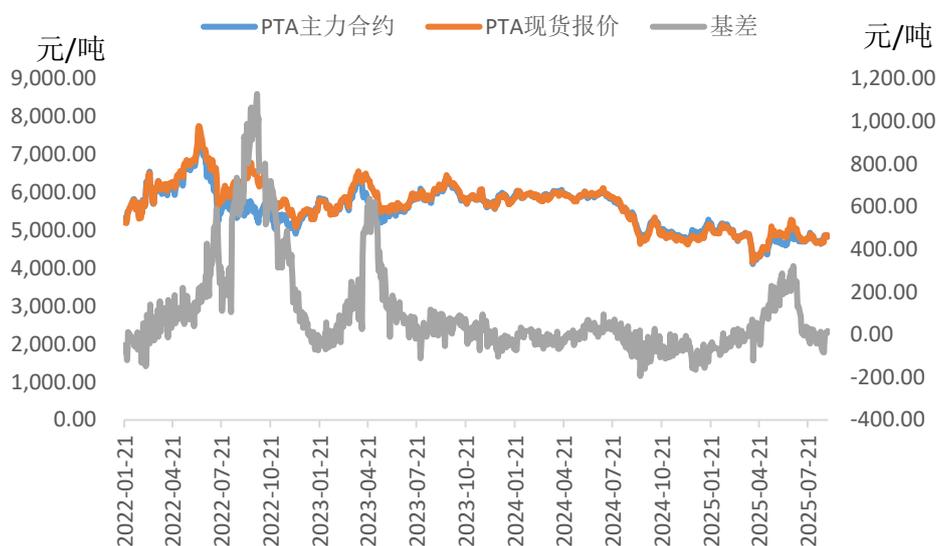
8月中旬以来，PTA 再度企稳反弹。8月中旬前受原油承压回落压制，PTA 高位回调，此前国内反内卷并未对 PTA 带来多大驱动。8月中旬后，市场对化工板块发内卷预期较高，叠加韩国石脑油去产能，提振市场预期，以及部分装置计划外检修，提振 PTA 反弹。

图表 1. PTA 主力合约走势



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：WIND、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 二、反内卷对 PTA 的影响

近期国内及国外都存在控制化工产能的消息，我们认为对 PTA 的影响主要包含以下方面：

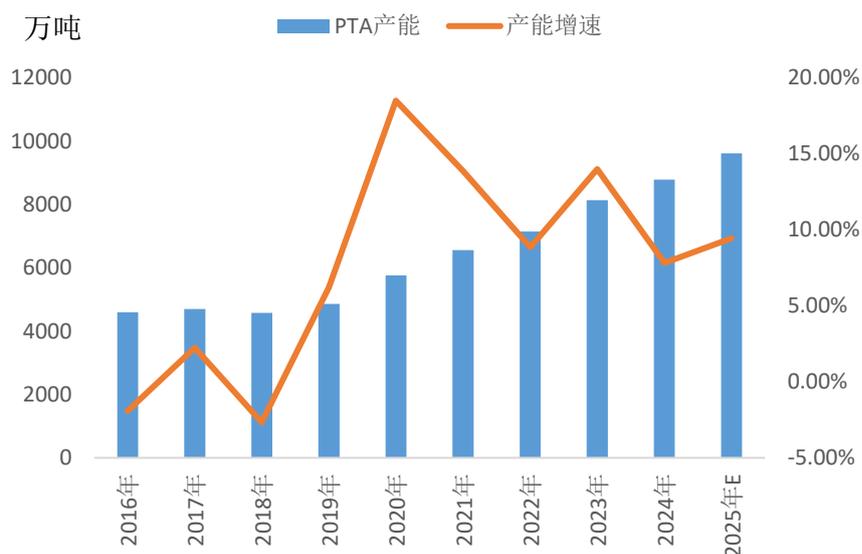
1、上周市场传的有关中国将对石化和炼油行业进行重大改革，从而解决产能过剩，其中提到要求 20 年以上的产能进行改造，PTA 20 年以上装置占比有限，此外江苏地区征求意见稿要求关停 100 万吨以下 PTA 产能，亦影响有限；2、按目前消息反内卷对 PTA 产能影响有限，但需要关注是否推动龙头企业新装置替代老装置进度，以及 PTA 本身供应寡头垄断状态，主流供应商通过检修挺加工费及绝对价格时有发生，目前部分装置兑现检修，装置负荷低位对 PTA 存支撑；3、韩国去石脑油产能，去化产能占比约 25%，对 PX 供应产生影响，叠加近期油价有所企稳，成本端对 PTA 存在一定驱动；4、近期聚酯负荷止跌回升，江浙织机开工亦回升，终端逐步走出季节性淡季，终端存在一定支撑。

### （一）近期有关传言对 PTA 产能影响有限

PTA 运行 20 年以上的装置占比较少，近期有关化工反内卷传言对 PTA 产能影响有限。近期市场传言之一是要求 20 年以上的化工产能进行改造，以化解国内产能过剩忧虑。从 PTA 装置情况来看，根据卓创资讯统计，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%，20 年以上的 PTA 产能占比不到 3%。因此，改造 20 年以上产能对 PTA 影响有限。此外，市场传言江苏省出台控化工产能征求意见稿细则，将控制 100 万吨以下 PTA 产能；目前 PTA100 万吨以下产能共计 296.5 万吨，占比总产能仅 3.2%,且目前均处于检修状态。因此，该消息亦对 PTA 装置影响有限。总体而言，目前流程有关化工反内卷消息，对 PTA 产能影响较为有限。

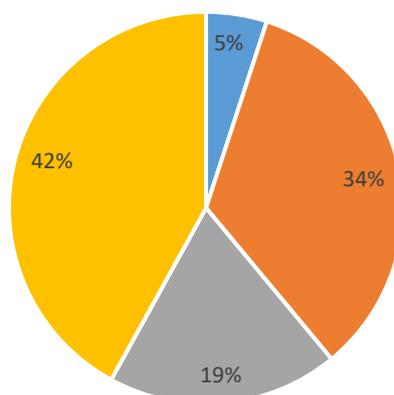
图表 3. PTA 产能及增速



数据来源：CCF、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 4. PTA 产能不同投产时间占比

■ 2005-2010年 ■ 2011-2015年 ■ 2016-2020年 ■ 2021年至今

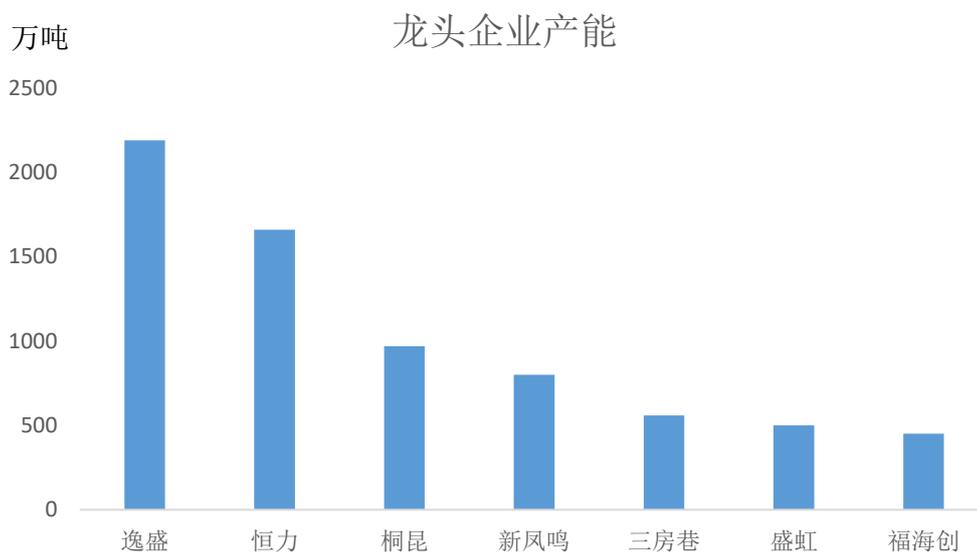


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## （二）PTA 供应属于寡头垄断 主流供应商供应扰动值得关注

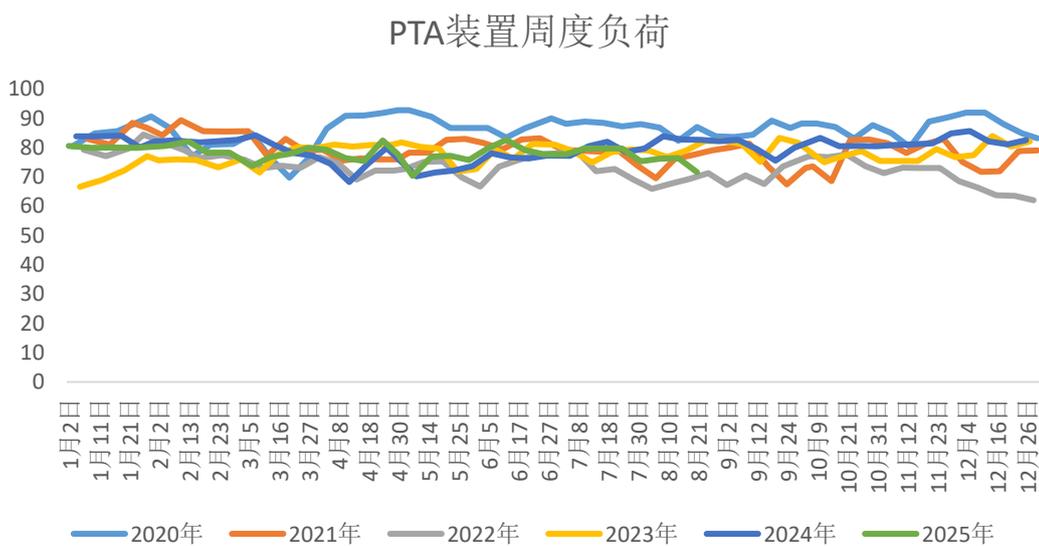
PTA 供应寡头垄断，反内卷氛围下，主流供应商供应扰动值得关注。前述目前所流传的国内化工反内卷政策对 PTA 产能实质影响有限，但需要关注是否加速推动主流供应商新装置替代老装置，海南逸盛等。此外，PTA 供应端一直处于寡头垄断状态，产能主要集中在龙头企业恒力、逸盛，龙头企业产能占行业总产能 78%。供应端寡头垄断状态，主流供应商时常通过检修缩减合约货量来调控现货供应，上周恒力惠州 500 万吨装置计划外检修，加上前期海南逸盛 200 万吨装置检修，主流供应商在反内卷氛围下，停车检修缩减现货供应量逐步兑现。目前 PTA 装置负荷跌至 7 成附近，低加工费下主流供应商装置扰动对 PTA 带来较强支撑。

图表 5. PTA 龙头企业产能



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

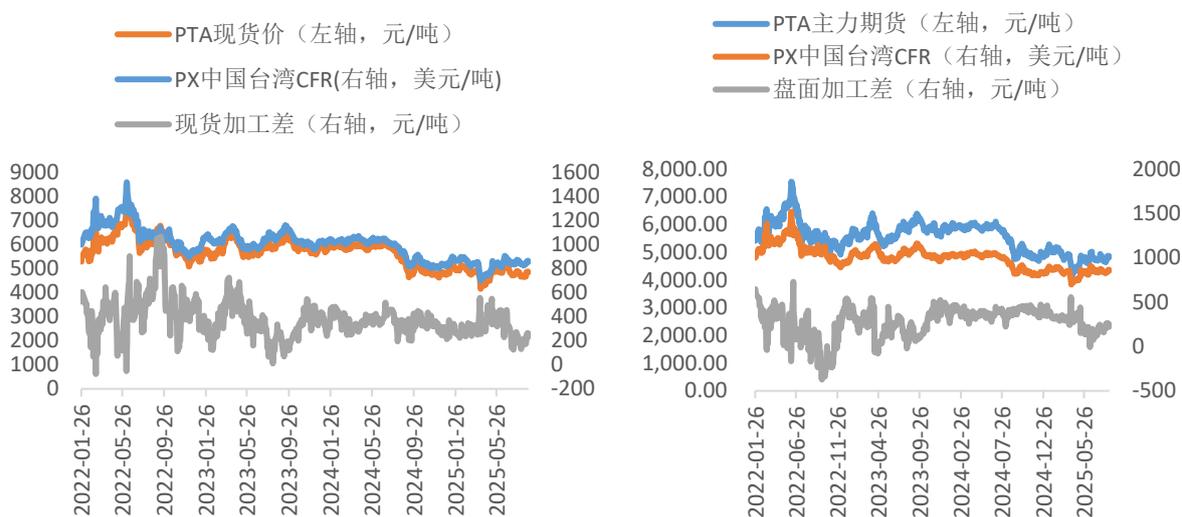
图表 6. PTA 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7. PTA 现货加工差

图表 8. PTA 盘面加工差



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

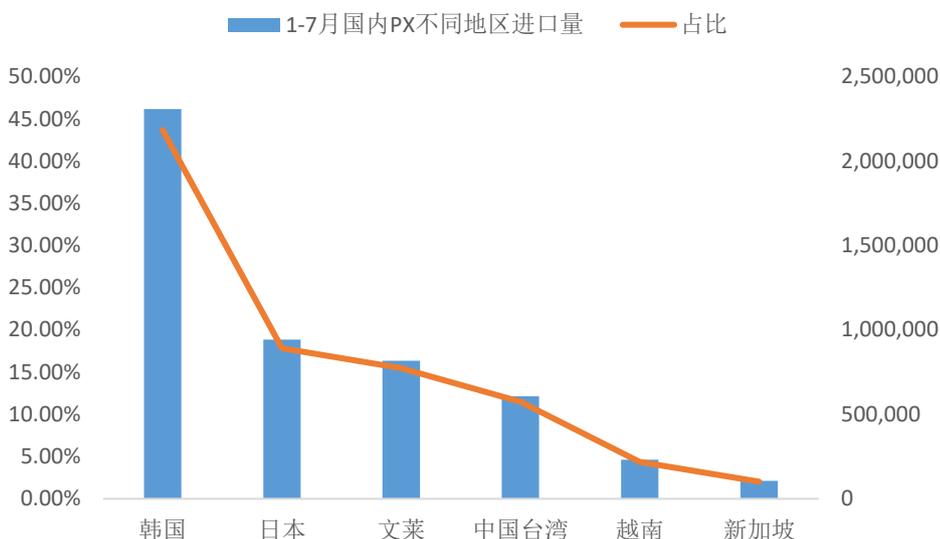
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### (三) 韩国缩减石脑油产能 成本对 PTA 驱动进一步增强

近期原油有所企稳, 以及韩国缩减石脑油产能, PX 支撑增强, 成本对 PTA 驱动增强。成本角度而言, PTA 有较强支撑, 近期原油止跌有所企稳, 对 PTA 带来一定支撑。

更重要的是, 韩国因石化行业持续亏损, 如据市场了解韩国丽川主流乙烯生产企业 2022 年以来累计亏损超 8200 亿韩元, 企业流动性压力较大。韩国乙烯生产以 NCC 装置为主, 成本高于资源型地区的直接制乙烯工艺。中东能源企业依托原油直接制乙烯的综合炼化项目, 成本较低, 业内估算, 中东产能的价格仅为韩国的三成左右, 中国产品因人工等因素成本也比韩国低。因此, 韩国相关企业面临较大压力。为了解决韩国相关企业压力, 韩国政府官员周三表示, 十家韩国石化企业已同意重组, 大幅削减石脑油产能, 这些企业已经同意削减石脑油产能 270 万吨-370 万吨, 占韩国石脑油产能 25%。韩国削减石脑油产能, 将影响韩国 PX 产量, 而韩国是国内 PX 主要进口地之一, 2025 年 1-7 月份 528.23 万吨, 其中从韩国进口 230.68 万吨, 占比 43.7%。此外, 国内 PX 装置扰动预期增加, PX 存在较强支撑, 成本对 PTA 存在较强驱动。

图表 9. PX 进口情况

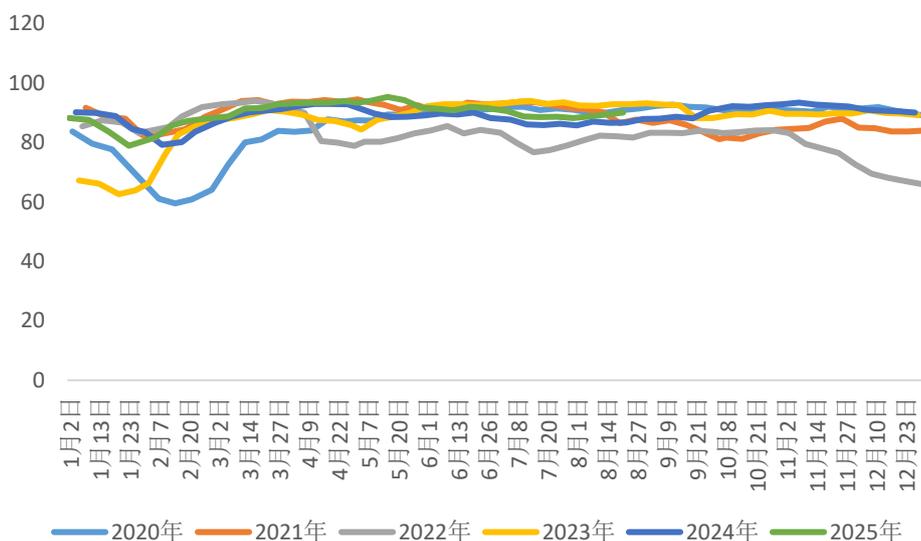


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

#### (四) 终端逐步走出淡季

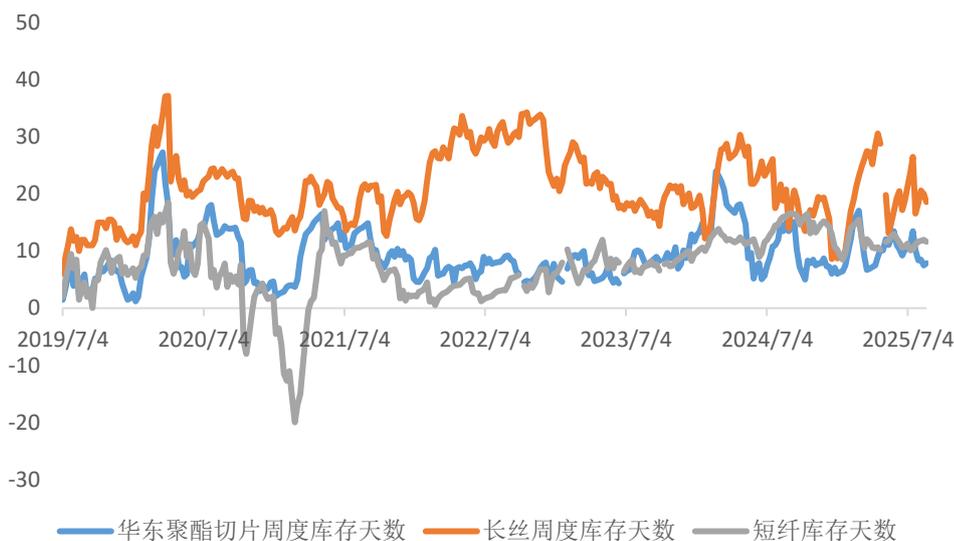
江浙织机开工回升，聚酯负荷回升至 90%，终端逐步走出淡季。8 月中旬以来，江浙织机开工回升明显，截止 8 月 28 日，江浙织机开工为 65%，较 7 月低点回升近 10 个百分点。聚酯负荷 8 月以来小幅回升，截止 8 月 28 日回升至 89.9%。从聚酯库存来看，截止 8 月 28 日，长丝企业库存 20 天左右，聚酯企业库存压力不大。自下而上来看，终端有所修复，需求端慢慢走出淡季，聚酯及织机开工逐步回升，进入 9 月终端处于旺季，需求端对 PTA 存在一定支撑。当然需要关注宏观情况，若中美贸易谈判进展不顺畅，旺季预期可能被淡化。

图表 10. 聚酯负荷



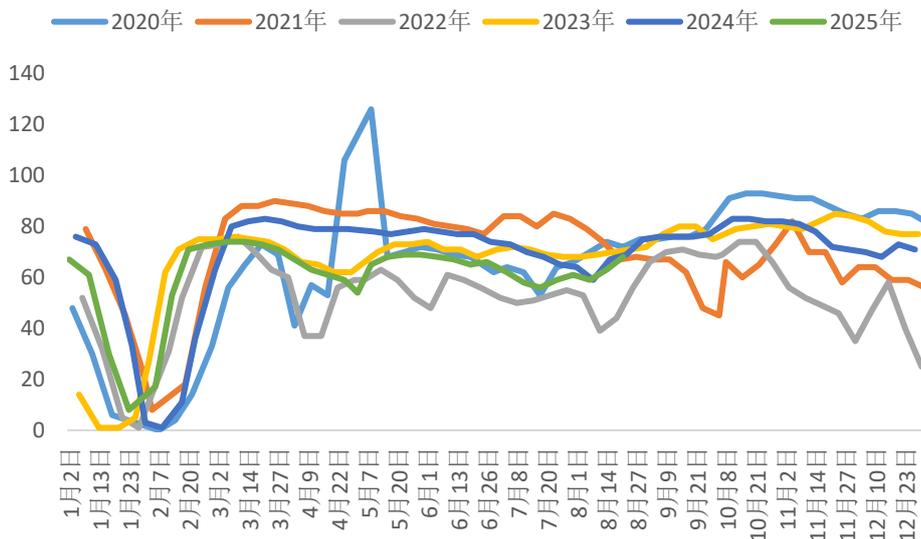
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 11. 聚酯库存



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 12. 江浙织机开工



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

### 三、化工反内卷对 PTA 存支撑

总体而言，通过前述分析，虽然就目前市场流传的消息而言，化工反内卷对 PTA 的产能影响有限，PTA 运行 20 年以上及 100 万吨以下的产能占比较小，但我们认为化工反内卷对 PTA 仍有一定支撑。一方面，若后期反内卷政策落地，有可能推动龙头企业新增产能替代旧产能，从而推动行业产能出清；另一方面，PTA 供应端属于寡头垄断，70%以上的产能集中在龙头企业，反内卷氛围下，龙头企业检修挺绝对价格及加工差情况增加，恒力、逸盛及新凤鸣等龙头企业计划外及计划内检修较多，PTA 装置负荷处于低位，供应端扰动预期较强，龙头企业主动减产为反内卷氛围的另一种体现形式。此外，韩国相关石化企业减产石脑油产能 25%，国内 PX 装置扰动传闻，PX 供应端存在扰动预期，成本对 PX 支撑较强，成本对 PTA 存在较强驱动。终端逐步从淡季转向旺季，这给上游价格向下游传导提供一定支撑。因此，我们认为如果化工反内卷相关政策若能多地，PTA 存在支撑，当然需要关注内外宏观环境对大宗商品影响变化。

### 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。

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。