

PTA 亏损或倒逼减产，加工差存修复空间

2025 年 9 月 12 日 星期五

兴证期货 · 研究咨询部

能化研究团队

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

吴森宇

F03121615

wusy@xzfutures.com

内容提要

7 月份，国际原油价格呈现震荡上行态势，与之形成反差的是，PTA 下游产业链需求同步步入传统消费淡季，终端织造企业开工率及订单量均呈偏弱格局；叠加市场对 PTA 新装置投产的预期逐步升温，多重利空因素共振下，PTA 现货加工差持续承压收缩，从 7 月初的 333 元 / 吨逐步压缩至 200 元 / 吨关口以下，行业盈利空间持续收窄。

进入 8 月后，国际原油价格结束前期涨势，呈现见顶回落格局，但 PTA 市场供需逻辑出现分化：一方面，PTA 新产能释放节奏加快，对上游 PX 的刚性需求形成显著提振，直接支撑 PX 价格维持坚挺运行；另一方面，PTA 自身供应端暂未出现明显收缩，受此影响，PTA 现货加工差进一步收窄，行业陷入深度亏损区间。

此后，随着部分下游企业补库需求释放及市场情绪边际改善，PTA 现货加工差出现小幅修复迹象，但截至当前，受限于整体需求端仍未摆脱淡季约束，加工差仍维持在 200 - 300 元 / 吨区间。从行业运行节奏来看，当前 PTA 行业生产端已持续面临亏损压力，这一局面已倒逼部分 PTA 工厂主动加大减产降负力度；从供需格局演变趋势判断，随着供应端收缩效应逐步显现，PTA 市场供需矛盾有望边际缓解，现货加工差后续存在阶段性修复的可能性。

报告目录

一、PTA/PX 行情回顾	3
二、低加工差背景下，或进一步倒逼 PTA 工厂减产	4
三、需求改善，织造开工季节性回升	7
四、总结与展望	10

图表目录

图表 1. PX 行情回顾	3
图表 2. PTA 行情回顾	4
图表 3. PTA 加工差	5
图表 4. PTA 国内产量（万吨）	6
图表 5. PTA 行业负荷水平	6
图表 6. 终端聚酯产量	7
图表 7. 终端聚酯负荷	8
图表 8. 聚酯具体品类负荷	8
图表 9. 江浙织机开机率	9
图表 10. 江浙加弹开机率	9

一、PTA/PX 行情回顾

回顾行情，从单边价格走势观察，8 月 PX-PTA 板块呈现先抑后扬态势。8 月初至 8 月中旬，该板块缺乏明确驱动逻辑，走势多跟随原油及大宗商品整体情绪震荡；8 月中旬至月末，受消息面提振，石化板块开启反弹，其中 PTA 因近端供应减少的扰动因素增多而领涨，聚酯板块整体价格呈现修复态势。而后随着国内化工反内卷情绪退却，原油价格有所回调，PX/PTA 价格基本上回吐 8 月下旬以来的所有涨幅。

加工差方面，8 月 PTA 加工费延续低位运行，且较 7 月进一步收窄，结合月度平衡表来看，这一表现兑现了 PTA 相对 PX 偏弱的前期预期。目前同样维持在 200 -300 元 / 吨区间。

图表 1. PX 行情回顾



数据来源：同花顺期货通，兴证期货研究咨询部

图表 2. PTA 行情回顾



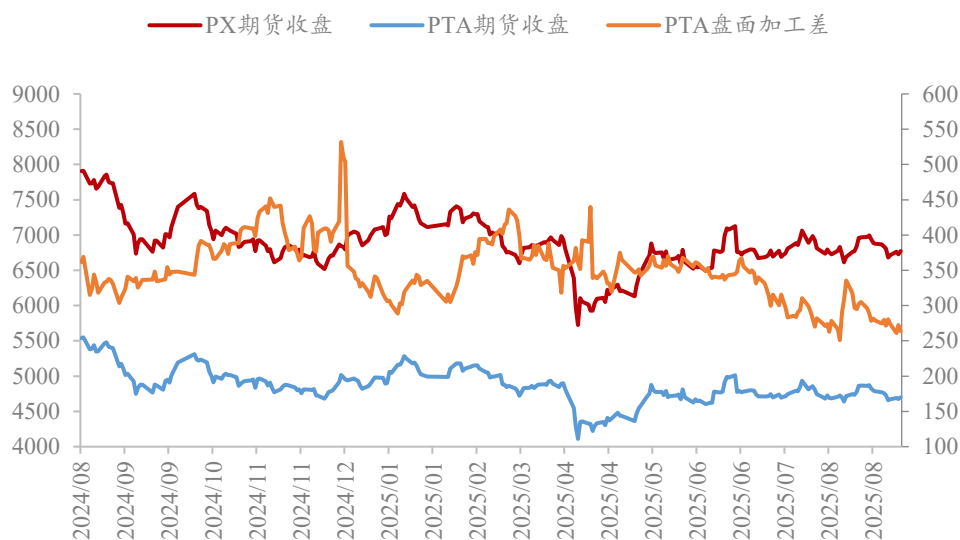
数据来源：同花顺期货通，兴证期货研究咨询部

二、低加工差背景下，或进一步倒逼 PTA 工厂减产

回溯行业发展脉络，自 2019 年国内民营大炼化产业正式启动后，我国 PTA 行业进入产能快速扩张周期，累计新增产能规模突破 5000 万吨 / 年，这一增量在国内 PTA 总产能中的占比高达 57%，直接推动行业产能格局完成结构性重塑。值得注意的是，此轮新增装置多采用英威达 P8、BP 第五代等先进工艺技术，搭配一体化设备配置 —— 先进工艺的技术优势可降低单位原料损耗，一体化设备的规模效应能摊薄固定成本，双重驱动下 PTA 理论加工费大幅下探至 300 元 / 吨以下。反观 2019 年前投产的存量装置，其单线规模多集中于 120-250 万吨 / 年区间，受限于工艺迭代滞后及规模效应不足，理论加工费始终维持在 460-500 元 / 吨的较高水平，新旧装置的成本差距显著拉大。

进入 7 月后，PTA 现货加工差开启回落通道，此后长期在 200 元 / 吨附近区间震荡；截至 8 月以来，月均加工差进一步收窄至 178 元 / 吨左右，不仅处于近数年同期的低位区间，更直接导致全行业陷入整体性亏损局面。从行业运行规律看，持续的低加工差会大幅挤压企业盈利空间，当前市场对 PTA 装置集中检修的预期已逐步升温，供应端收缩信号初现。

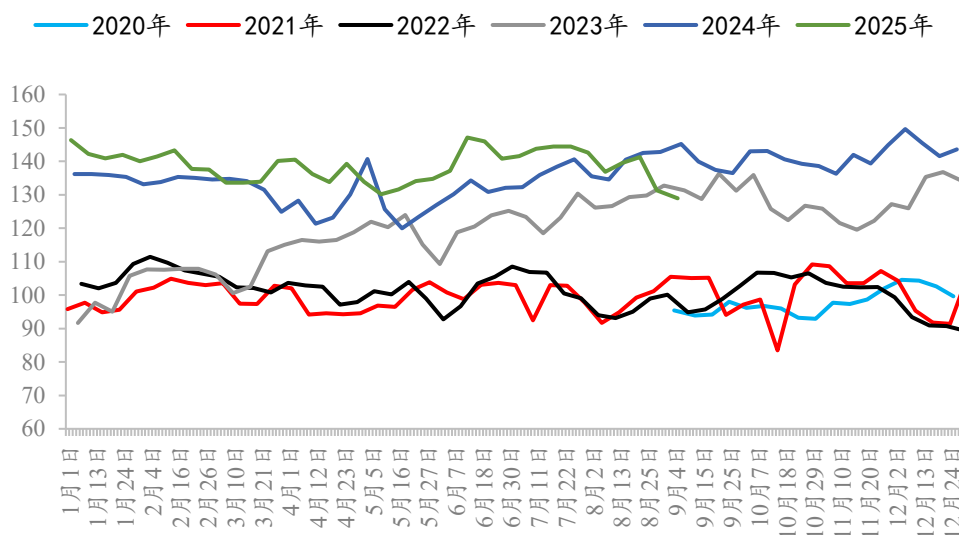
图表 3. PTA 加工差



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

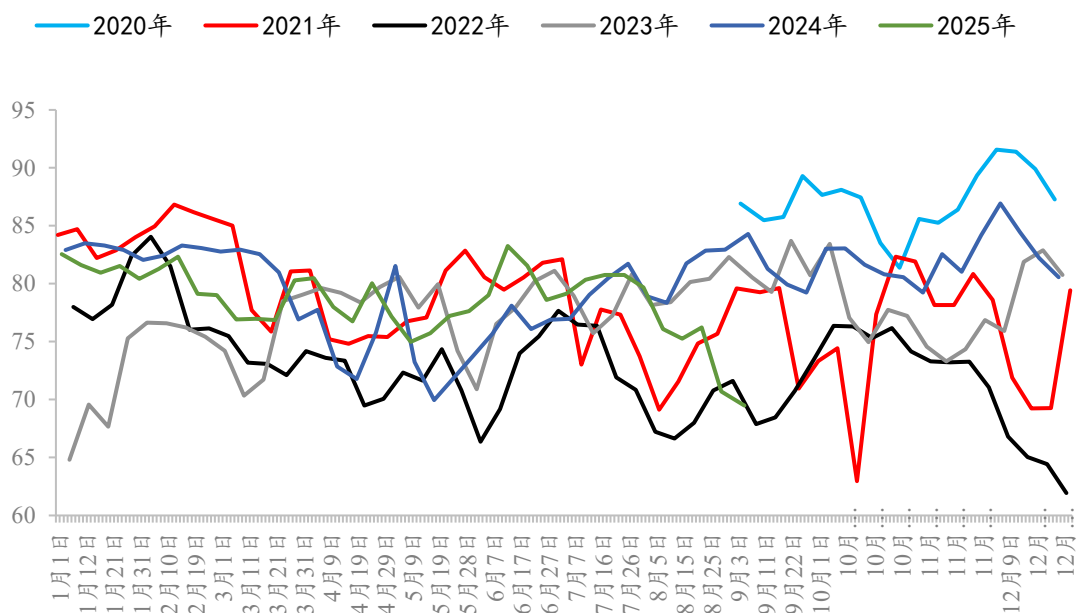
从当前国内 PTA 装置实际动态及规划来看，多套装置已进入检修或降负状态：台化兴业 150 万吨 / 年装置于 8 月 8 日因设备故障紧急停车，后续重启时间暂未明确；逸盛大连 225 万吨 / 年装置自 8 月 9 日起启动停车检修，预计周期超一个月；英力士 235 万吨 / 年装置因生产效益不佳，主动将负荷降至 80%；中泰石化 120 万吨 / 年装置负荷同步下调至 60%-70%；此外，逸盛海南 200 万吨 / 年装置计划近期检修，独山能源 250 万吨 / 年装置亦规划在 8 月下旬启动检修。受此影响，自 7 月下旬以来，国内 PTA 行业整体负荷已连续三周下降，累计降幅达 5.5 个百分点。在全行业持续亏损的压力传导下，预计后续仍将有部分工厂加入减产降负行列，这一趋势有望对新增产能释放带来的供应增量形成对冲，一定程度缓解市场供应端的压力。

图表 4. PTA 国内产量（万吨）



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5. PTA 行业负荷水平

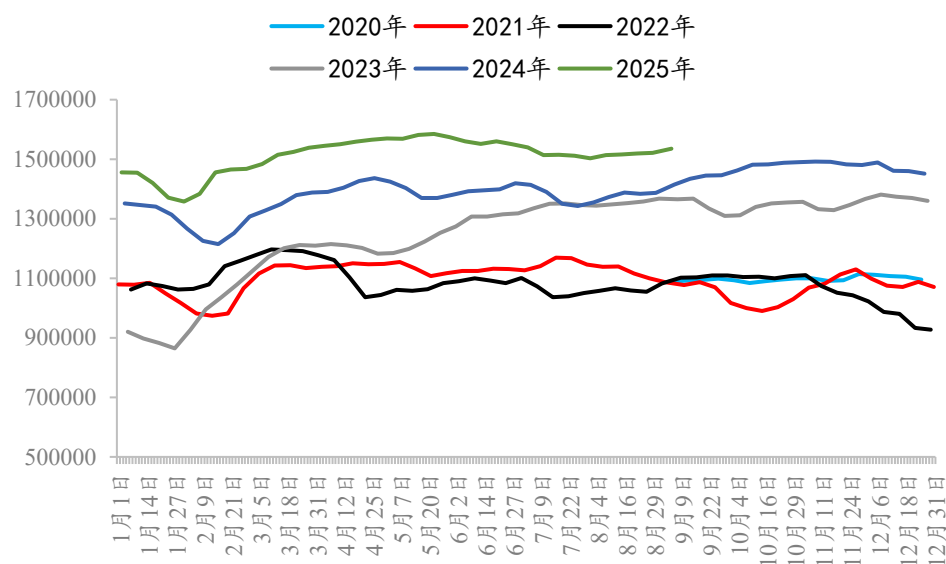


数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

三、需求改善，织造开工季节性回升

8月7日，美国针对全球国家的对等关税政策正式落地，与此同时，其对中国相关产品的关税再度暂缓实施90天。这一系列政策调整使得前期悬而未决的关税不确定性暂时告一段落，市场预期趋于稳定，外贸订单逐步进入实质性启动阶段。从订单节奏来看，今年秋冬季外销订单已在上半年完成前置释放，目前剩余的部分尾单正加速交付，发货节奏明显加快；此外，面向明年新年及春季的订单也已进入规划周期，预计将在11月前陆续完成出货流程，外贸端需求释放具备明确时间节点支撑。

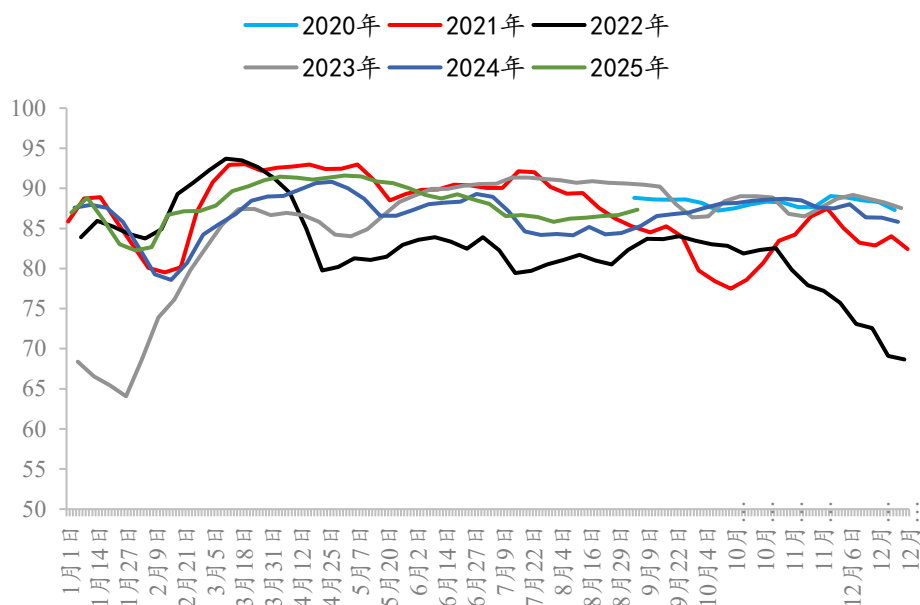
图表6. 终端聚酯产量



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

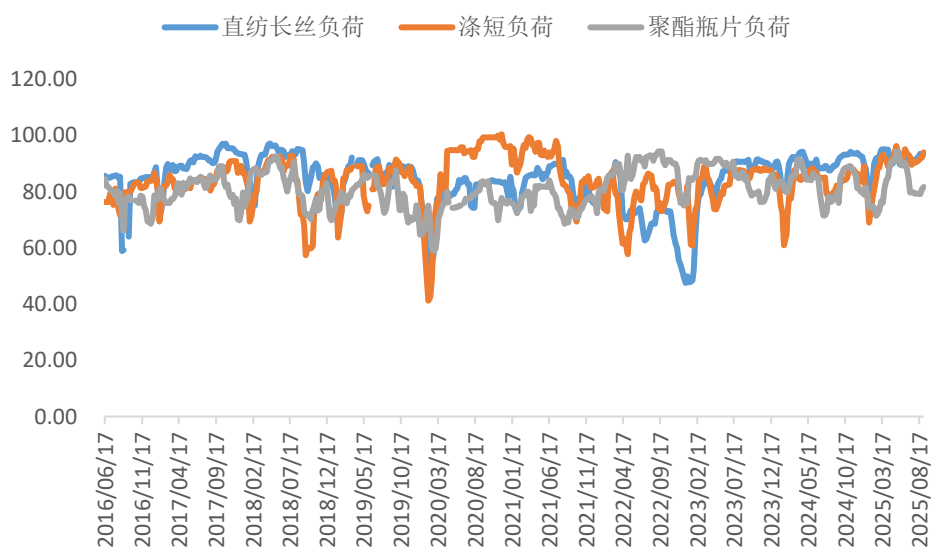
在外贸出货量稳步增加的同时，国内市场备货需求也逐步启动，双重利好下，江浙地区织造企业开工率从前期低位逐步回升，市场参与者心态较此前的谨慎情绪有所缓和。值得关注的是，8月以来聚酯原料价格呈现走弱态势，直接推动聚酯企业现金流压力显著缓解并实现修复；尤其是长丝板块，主流大厂为扭转持续亏损局面联合启动保价策略，这一举措直接引发长丝产销环节出现阶段性放量行情，长丝工厂权益库存得到有效去化。截至当前，聚酯综合负荷较月初提升1.3个百分点，达到89.4%；随着终端需求进入季节性改善通道，下游企业开机率正逐步进入缓步上升区间，结合行业季节性规律判断，预计9月份聚酯综合负荷有望进一步提升至91%左右。而聚酯工厂后续补货力度的加大，将为上游PTA需求形成一定的支撑作用。

图表 7. 终端聚酯负荷



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

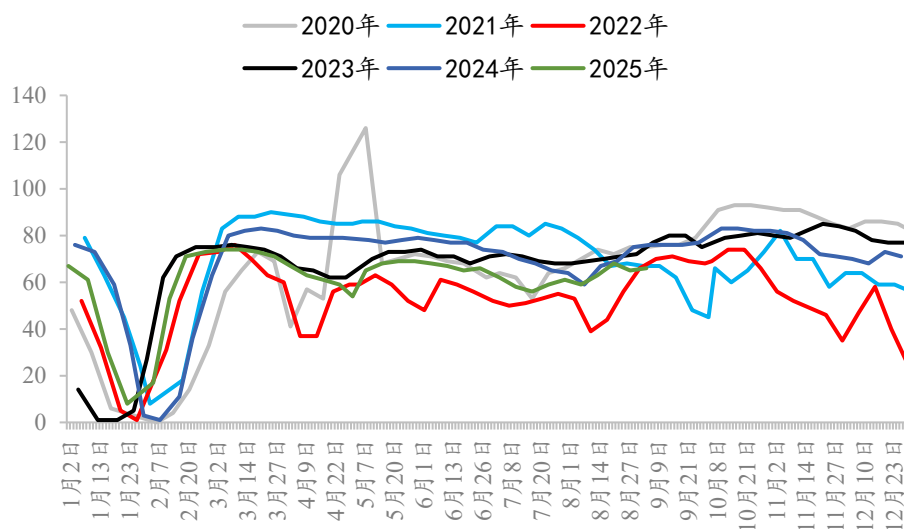
图表 8. 聚酯具体品类负荷



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

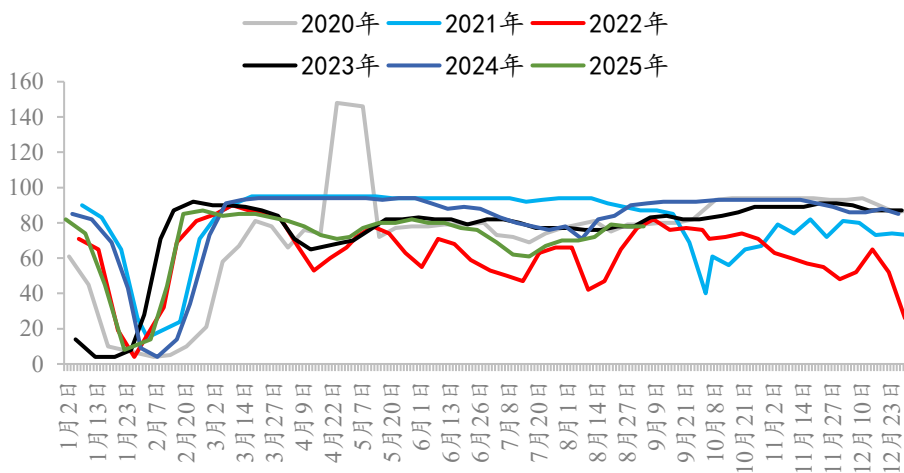
需要注意的是，上半年受关税调整与国补政策变动的双重扰动，市场需求释放节奏出现错位，一定程度上透支了后续的出口与内销需求释放潜力。从当前政策环境来看，若后续无重大利好刺激政策出台，预计下半年“金九银十”传统旺季的需求释放空间或相对受限，难以呈现大幅超预期的表现，但我们认为同样存在一定需求支撑。

图表 9. 江浙织机开机率



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 10. 江浙加弹开机率



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

7 月份，国际原油价格呈现震荡上行态势，与之形成反差的是，PTA 下游产业链需求同步步入传统消费淡季，终端织造企业开工率及订单量均呈偏弱格局；叠加市场对 PTA 新装置投产的预期逐步升温，多重利空因素共振下，PTA 现货加工差持续承压收缩，从 7 月初的 333 元 / 吨逐步压缩至 200 元 / 吨关口以下，行业盈利空间持续收窄。

进入 8 月后，国际原油价格结束前期涨势，呈现见顶回落格局，但 PTA 市场供需逻辑出现分化：一方面，PTA 新产能释放节奏加快，对上游 PX 的刚性需求形成显著提振，直接支撑 PX 价格维持坚挺运行；另一方面，PTA 自身供应端暂未出现明显收缩，受此影响，PTA 现货加工差进一步收窄，行业陷入深度亏损区间。

此后，随着部分下游企业补库需求释放及市场情绪边际改善，PTA 现货加工差出现小幅修复迹象，但截至当前，受限于整体需求端仍未摆脱淡季约束，加工差仍维持在 200-300 元 / 吨区间。从行业运行节奏来看，当前 PTA 行业生产端已持续面临亏损压力，这一局面已倒逼部分 PTA 工厂主动加大减产降负力度；从供需格局演变趋势判断，随着供应端收缩效应逐步显现，PTA 市场供需矛盾有望边际缓解，现货加工差后续存在阶段性修复的可能性。

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。