

本轮 PTA 反弹的驱动逻辑及后市展望

2025 年 10 月 31 日 星期五

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

吴森宇

从业资格编号: F03121615

投资咨询编号: Z0023000

联系人

王其强

wangqq@xzfutures.com

内容提要

我们认为,本轮 PTA 底部反弹,最开始的驱动是市场对中美贸易关系缓和预期,宏观悲观情绪缓和,空头主动平仓规避利多风险驱动 PTA 反弹;此后,美国原油库存下降,以及美国对俄罗斯石油公司进行制裁,原油大幅反弹,成本对 PTA 支撑攀升,宏观及成本驱动 PTA 反弹。天气转冷,冬装需求攀升,聚酯及江浙织机开工处于高位,聚酯产销阶段放量,长丝等聚酯库存下降明显,为 PTA 价格向下传导提供支撑。本周初 PTA 价格进一步反弹,主要受行业召开反内卷座谈会,市场对供应扰动预期攀升影响。展望后市,目前宏观利好落地,原油反弹承压,需求阶段放量后有所转弱,以及 PTA 反内卷座谈会未释放影响供应相关措施,PTA 反弹放缓。不过我们认为总体宏观环境改善,支撑大类资产价格重心上移;目前 PTA 加工费低位,PTA 寡头垄断供应背景,为行业执行反内卷提供便利,未来龙头企业通过检修等降低供应及缩减合约货供应量等影响供应措施预期较高,并且 2026 年处于 PTA 新增产能空窗期,供应压力有所下降,PTA 底部支撑凸显。

报告目录

一、近期 PTA 有所企稳.....	3
二、PTA 反弹的核心驱动.....	4
（一）宏观及成本驱动 PTA 反弹.....	4
（二）空气转冷冬装需求攀升 需求带来阶段支撑.....	5
（三）行业反内卷座谈会 进一步驱动 PTA 反弹.....	7
三、PTA 底部支撑逐步凸显.....	9

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. 美国原油库存.....	4
图表 4. 聚酯负荷.....	5
图表 5. 聚酯库存.....	6
图表 6. 江浙织机开工.....	6
图表 7. PTA 龙头企业产能.....	8
图表 8. PTA 装置负荷.....	8
图表 9. PTA 现货加工差.....	9

一、近期 PTA 有所企稳

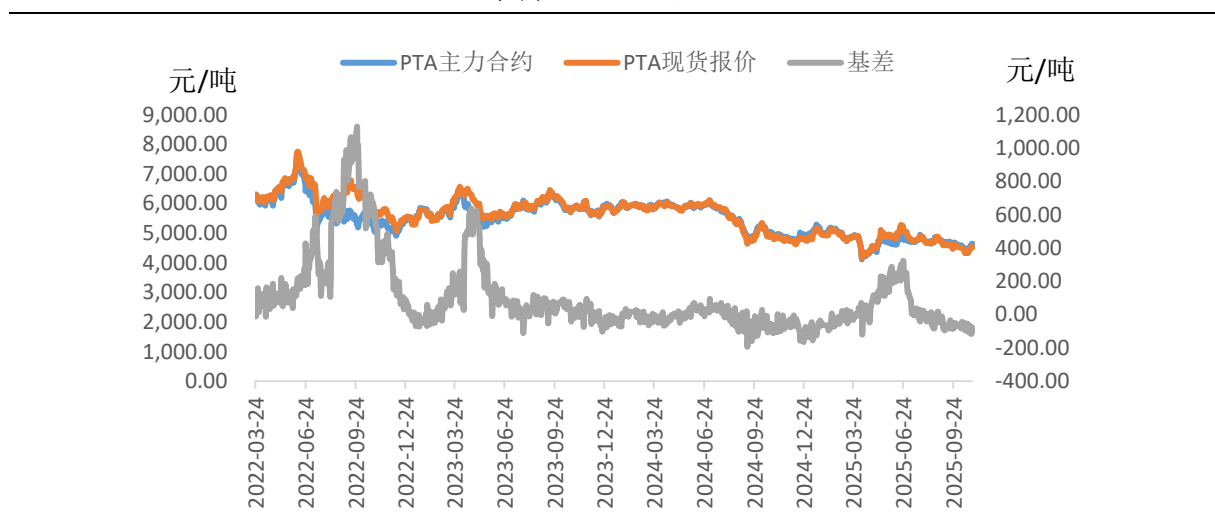
8 月中旬至 10 月底，PTA 持续承压回落，反应弱成本及弱供需，最低跌至 4378 元/吨。10 月底 PTA 从底部有所反弹，反弹呈现减仓上涨，空头主动规避原油上涨及宏观情绪修复等带来的利好，后受反内卷预期 PTA 进一步反弹。但基差及月差走强不明显。

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

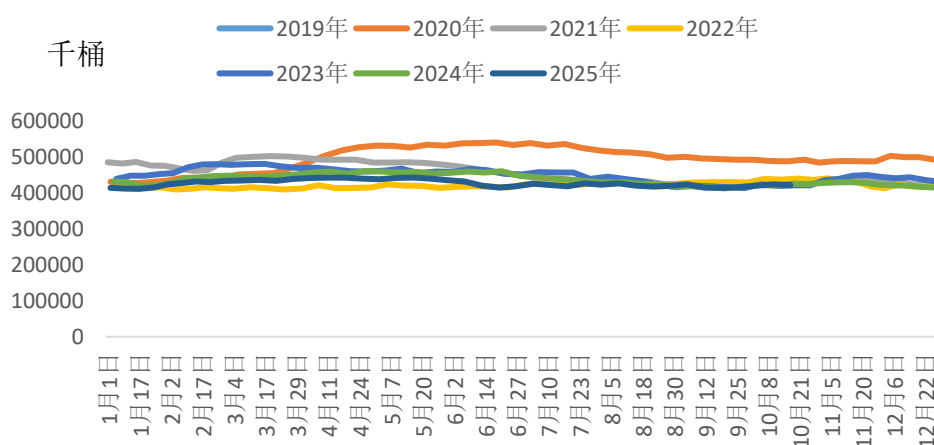
二、PTA 反弹的核心驱动

近期 PTA 底部反弹的核心驱动，我们认为主要存在以下几方面：1、PTA 底部反弹最先驱动是中美贸易紧张关系缓和，宏观悲观情绪修复，原油库存下降，以及美国制裁俄罗斯石油公司，原油底部有所反弹，宏观及成本驱动 PTA 修复反弹；2、天气转冷，冬装需求攀升，聚酯阶段放量，且前期聚酯原料价格下跌，聚酯各品类现金流好转，支撑聚酯负荷高位，短期阶段需求支撑 PTA 反弹；3、PTA 价格进一步反弹缘于工信部原材料工业司发布《关于召开精对苯二甲酸 PTA 及瓶级聚酯切片产业发展座谈会的通知》，协会及 PTA 龙头生产企业参会，市场对行业反内卷预期攀升。

（一）宏观及成本驱动 PTA 反弹

本轮 PTA 反弹最先驱动是中美贸易紧张关系缓和，宏观悲观情绪修复，以及原油反弹，宏观及成本驱动。从宏观而言，国庆节后市场反应中美贸易紧张关系，大类资产承压为主，PTA 等化工品加速下跌；10 月底中美贸易紧张关系缓和，宏观悲观情绪修复，市场偏空氛围修复，为 PTA 修复反弹带来契机。在此氛围下，美国原油库存较 10 月上旬有所下降，叠加美国制裁俄罗斯石油公司，原油底部快速反弹，成本对 PTA 驱动增加。因此，悲观宏观氛围修复以及原油反弹，宏观及成本驱动 PTA 修复反弹，PTA 空头减仓驱动反弹为主。

图表 3. 美国原油库存



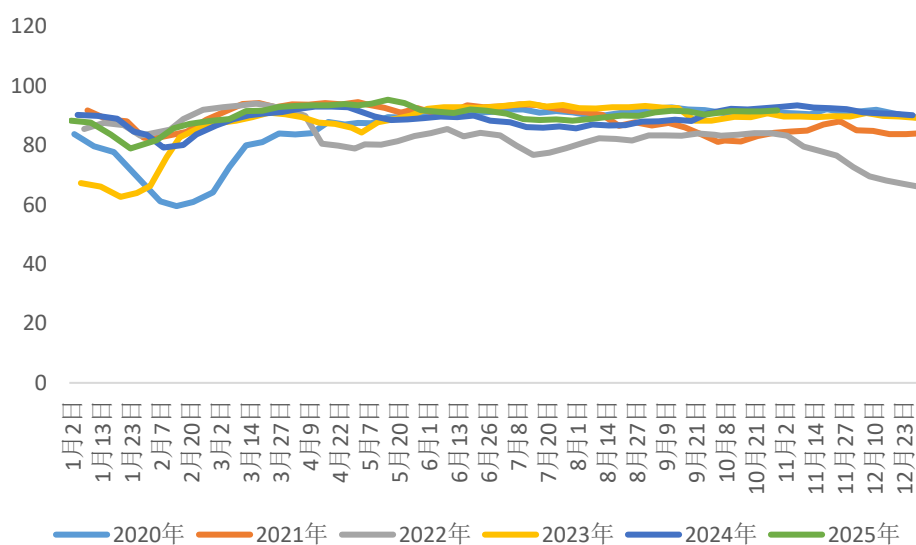
数据来源：CCF、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

（二）空气转冷冬装需求攀升 需求带来阶段支撑

空气转冷，冬装需求攀升，江浙织机开工回升，聚酯产销放量，需求支撑 PTA 修复反弹。金九需求乏善可陈，驱动不强，仅在国庆假期前，节前补库驱动，聚酯产量短期放量。近期随着天气转冷，银十旺季驱动有所增强，江浙织机开工回升至 75%，聚酯产销持续放量，上周聚酯工厂产销接连放量，七天平均产销接近 200%；长丝等各品类库存有所下降，坯布库存亦处于下降通道。此外，前期 PTA 及乙二醇价格持续下跌，聚酯各品类现金流有所修复，支撑聚酯负荷处于高位。需求阶段放量，支撑 PTA 修复反弹。

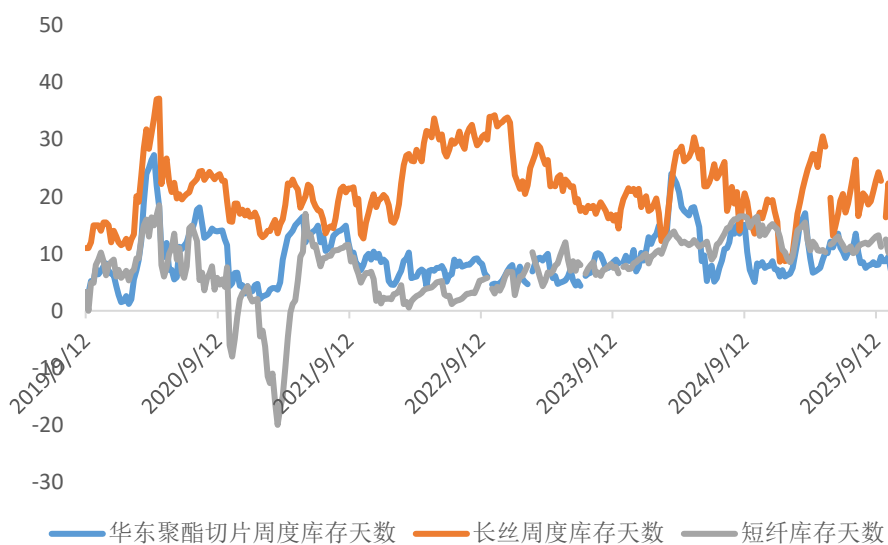
从目前来看，截止 10 月 30 日，聚酯负荷 91.7%，环比回升 0.3 个百分点，聚酯负荷仍处于高位，江浙织机开工继续攀升至 76%；从聚酯企业库存来看，截止 10 月 30 日，聚酯切片企业库存 7.5 天，长丝企业库存 13.5 天，短纤企业库存 9.9 天，长丝企业库存下降最为明显，较 10 月中旬高点下降 8.8 天；此外坯布库存处于下降通道，截止 10 月 30 日，坯布库存降至 29 天。因此，虽然聚酯产销较上周有所回落，但目前终端需求尚可，需求维持一定景气度，对 PTA 仍有所支撑。

图表 4. 聚酯负荷



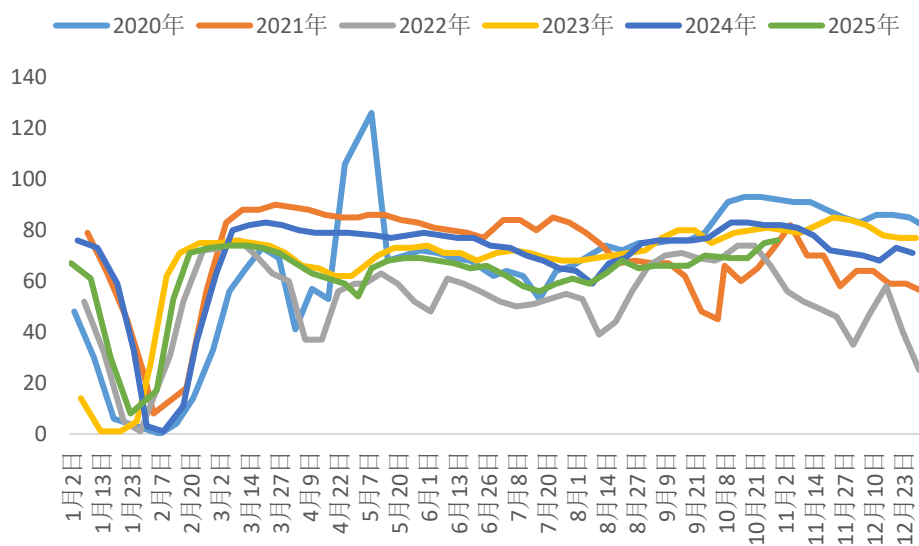
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 5. 聚酯库存



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6. 江浙织机开工



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

（三）行业反内卷座谈会 进一步驱动 PTA 反弹

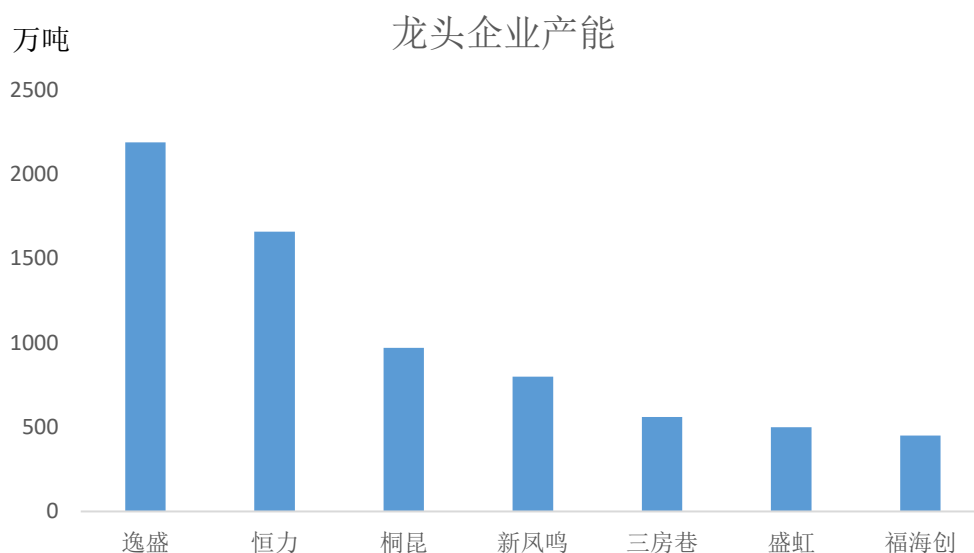
本周 PTA 进一步反弹，主要受行业反内卷座谈会驱动。10 月 27 日，工信部原材料工业司发布《关于召开精对苯二甲酸 PTA 及瓶级聚酯切片产业发展座谈会的通知》，为防范化解精对苯二甲酸（PTA）及瓶级聚酯切片行业内卷式竞争，促进产业平稳运行，拟定于 2025 年 10 月 29 日（周三）上午 9:00，召开精对苯二甲酸（PTA）及瓶级聚酯切片产业发展座谈会。参会企业包括：石化联合会、化纤工业协会、逸盛石化、恒力石化、桐昆股份、新凤鸣、三房巷、东方盛虹。行业反内卷座谈会消息，使得市场对供应扰动有所预期，提振 PTA 进一步走强。行业反内卷座谈会已经召开，目前未有进一步消息传出，预计后期会行业规范性指导文件。

此时召开行业反内卷会议，主要是行业持续新增产能释放，供应压力攀升，PTA 加工差持续走弱，7-9 月 PTA 现货平均加工差 200 元/吨以下，近期现货加工费更是跌破 100 元/吨，较长时间低加工差，行业亏损持续时长以及亏损幅度为近年最大水平。此外，二十届四中全会精神，或多或少再提及反内卷，这为反内卷座谈会召开奠定基础；以及短期需求尚可，PTA 价格上涨容易向下传导。

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，PTA 产能集中有利于行业反内卷执行。

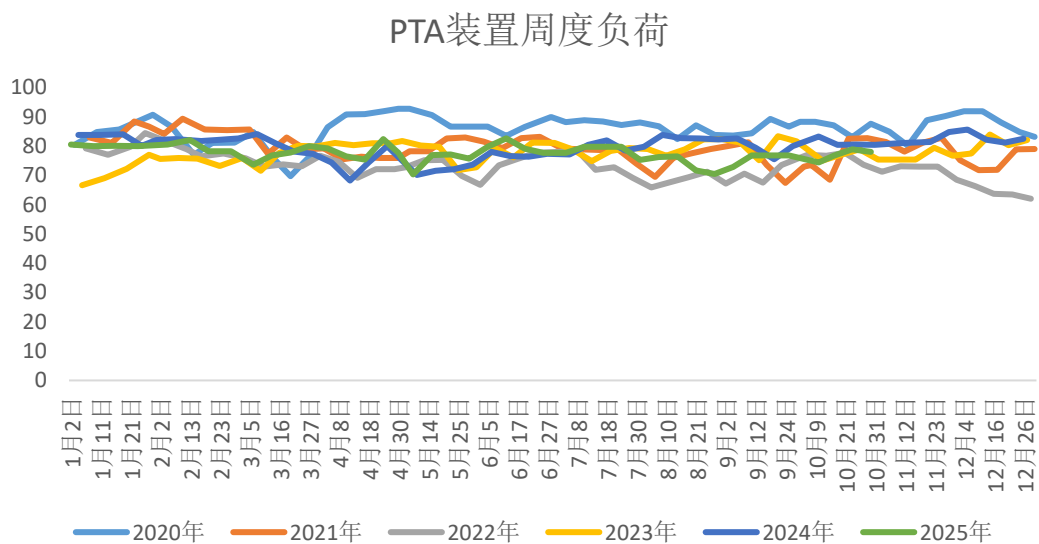
目前从 PTA 供应端来看，独山能源 4 期 300 万吨新增产能投产，不过其 1 期 250 万吨装置将停车检修，因此其新增产能投产短期对供应增量有限。中泰石化 120 万吨装置重启，不过仍有较多装置检修及降负，PTA 装置负荷处于低位，截止 10 月 30 日，PTA 装置负荷 78.8%，环比回落 0.8 个百分点。

图表 7. PTA 龙头企业产能



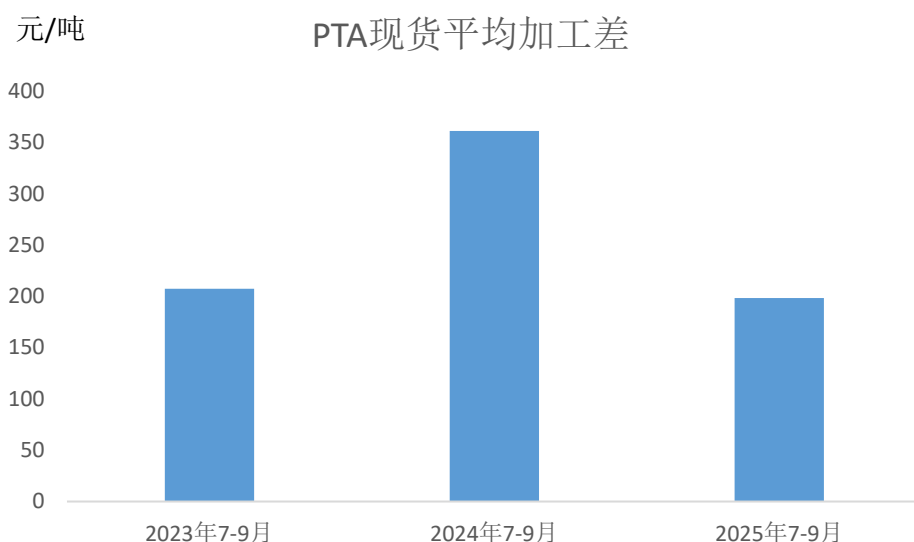
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 8. PTA 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 9. PTA 现货加工差



数据来源：CCF、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三、PTA 底部支撑逐步凸显

总体而言，通过前述分析，本轮 PTA 底部反弹，最开始的驱动是市场对中美贸易关系缓和预期，宏观悲观情绪缓和，空头主动平仓规避利多风险驱动 PTA 反弹；此后，美国原油库存下降，以及美国对俄罗斯石油公司进行制裁，原油大幅反弹，成本对 PTA 支撑攀升，宏观及成本驱动 PTA 反弹。天气转冷，冬装需求攀升，聚酯及江浙织机开工处于高位，聚酯产销阶段放量，长丝等聚酯库存下降明显，为 PTA 价格向下传导提供支撑。本周初 PTA 价格进一步反弹，主要受行业召开反内卷座谈会，市场对供应扰动预期攀升影响。展望后市，目前宏观利好落地，原油反弹承压，需求阶段放量后有所转弱，以及 PTA 反内卷座谈会未释放影响供应相关措施，PTA 反弹放缓。不过我们认为总体宏观环境改善，支撑大类资产价格重心上移；目前 PTA 加工费低位，PTA 寡头垄断供应背景，为行业执行反内卷提供便利，未来龙头企业通过检修等降低供应及缩减合约货供应量等影响供应措施预期较高，并且 2026 年处于 PTA 新增产能空窗期，供应压力有所下降，PTA 底部支撑凸显。

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。