

加工差持续低迷，反内卷下或存修复空间

2025 年 11 月 7 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

吴森宇

wusy@xzfutures.com

内容提要

回顾行情，从单边价格走势观察，7 月份，国际原油价格呈现震荡上行态势，而 PTA 下游聚酯等行业步入传统需求淡季，终端订单支撑不足，叠加市场对 PTA 新装置投产的预期持续升温，多重利空因素共振下，PTA 现货加工差持续承压收窄，从 7 月初的 333 元 / 吨逐步压缩至 200 元 / 吨整数关口下方。而进入 8 月份，国际原油价格在前期高位后逐步回落，但 PTA 新产能集中释放的进程推进，显著提振了上游 PX 的需求韧性，进而支撑 PX 价格保持坚挺。受成本端 PX 的强势拖累，PTA 现货加工差进一步下探，现货加工差跌破 150 元/吨，触及近两年低位。

后续 10 月至今，随着部分工厂开始主动调整生产负荷，PTA 现货加工差出现阶段性小幅修复，但截至当前仍维持在 200 元 / 吨左右的低位区间。当前 PTA 生产环节已陷入持续亏损状态，亏损压力不断倒逼行业内工厂增加减产降负的力度，供给端收缩预期逐步升温，预计后续 PTA 加工差有望获得阶段性修复空间。

报告目录

一、PTA-PX 行情回顾	3
二、低加工差，或进一步倒逼 PTA 计划外检修	4
（一）PTA 产业链投产与供需现状	4
（二）PX 产业链投产与供需现状	6
三、龙头企业座谈会召开，产业链“反内卷”预期再起	7
四、小作文频繁传出，装置减产逐步落实	8
五、总结与展望	错误!未定义书签。

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 产能及增速	5
图表 4. PTA 加工差	5
图表 5. PX 产能及增速	6
图表 6. PX 产能利用率	7
图表 7. PTA-PX 盘面加工差	8
图表 8. PTA 装置计划检修情况	9

一、PTA-PX 行情回顾

回顾行情，从单边价格走势观察，7 月份，国际原油价格呈现震荡上行态势，而 PTA 下游聚酯等行业步入传统需求淡季，终端订单支撑不足，叠加市场对 PTA 新装置投产的预期持续升温，多重利空因素共振下，PTA 现货加工差持续承压收窄，从 7 月初的 333 元 / 吨逐步压缩至 200 元 / 吨整数关口下方。而进入 8 月份，国际原油价格在前期高位后逐步回落，但 PTA 新产能集中释放的进程推进，显著提振了上游 PX 的需求韧性，进而支撑 PX 价格保持坚挺。受成本端 PX 的强势拖累，PTA 现货加工差进一步下探，现货加工差跌破 150 元/吨，触及近两年低位。

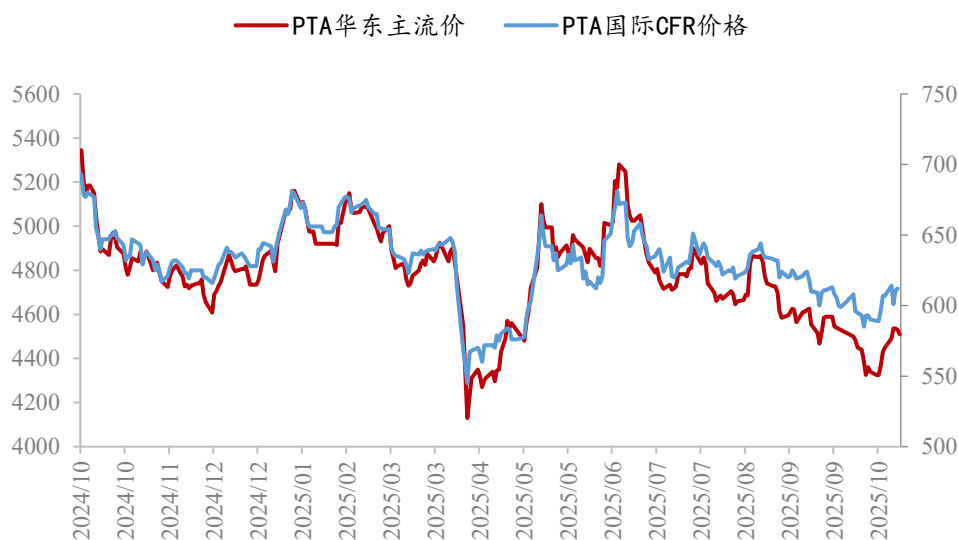
后续 10 月至今，随着部分工厂开始主动调整生产负荷，PTA 现货加工差出现阶段性小幅修复，但截至当前仍维持在 200 元 / 吨左右的低位区间。当前 PTA 生产环节已陷入持续亏损状态，亏损压力不断倒逼行业内工厂增加减产降负的力度，供给端收缩预期逐步升温，预计后续 PTA 加工差有望获得阶段性修复空间。

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，或进一步倒逼 PTA 计划外检修

（一）PTA 产业链投产与供需现状

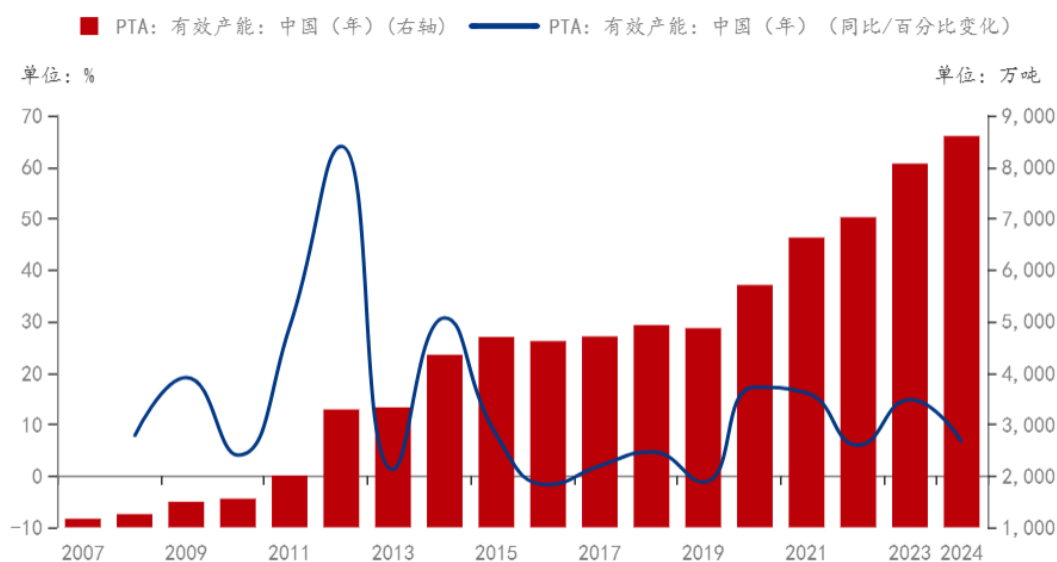
回溯行业发展脉络，自 2019 年国内民营大炼化产业正式启动后，我国 PTA 行业进入产能快速扩张周期，累计新增产能规模突破 5000 万吨 / 年，这一增量在国内 PTA 总产能中的占比高达 57%，直接推动行业产能格局完成结构性重塑。

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。

8 月份至今 PTA 月均加工差仅为 150-200 元/吨附近，处于近几年同期低位，全行业陷入亏损状态。长时间的低加工差，叠加 PTA 本身寡头垄断市场，使得市场对于 PTA 检修预期增多。

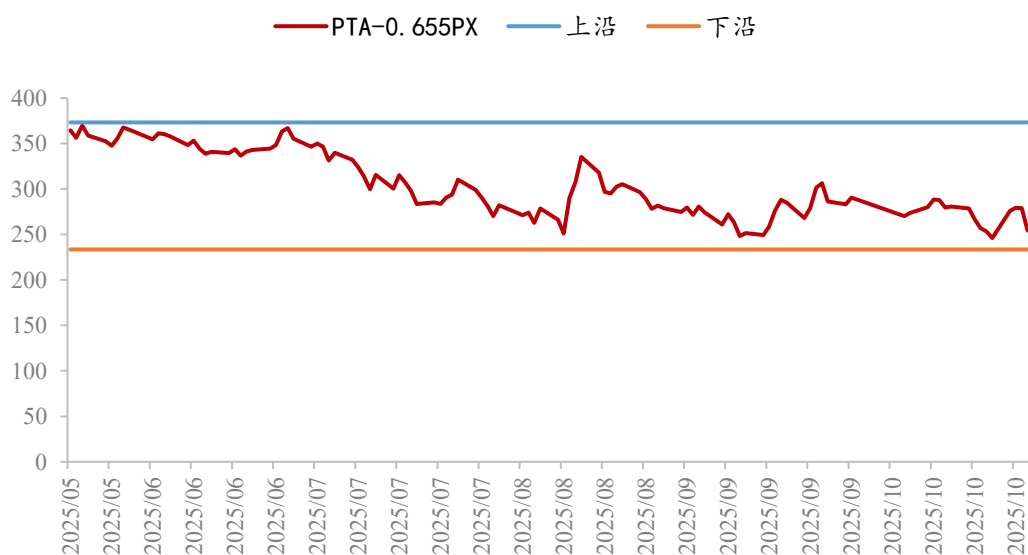
且从投产的角度看，二者同样分化明显，我国 PTA 产能快速扩张，根据百川盈孚，PTA 有效产能已从 2019 年的 4669 万吨增长至 2024 年的 8428 万吨，CAGR 达 12.5%。截至目前，今年已投产虹港 250 万吨、海伦石化 320 万吨，独山能源 300 万吨共 870 万吨装置，当前 PTA 产能增长率约 7%。

图表 3. PTA 产能及增速



数据来源: 隆众资讯, 兴证期货研究咨询部

图表 4. PTA 加工差



数据来源: 隆众资讯, 兴证期货研究咨询部

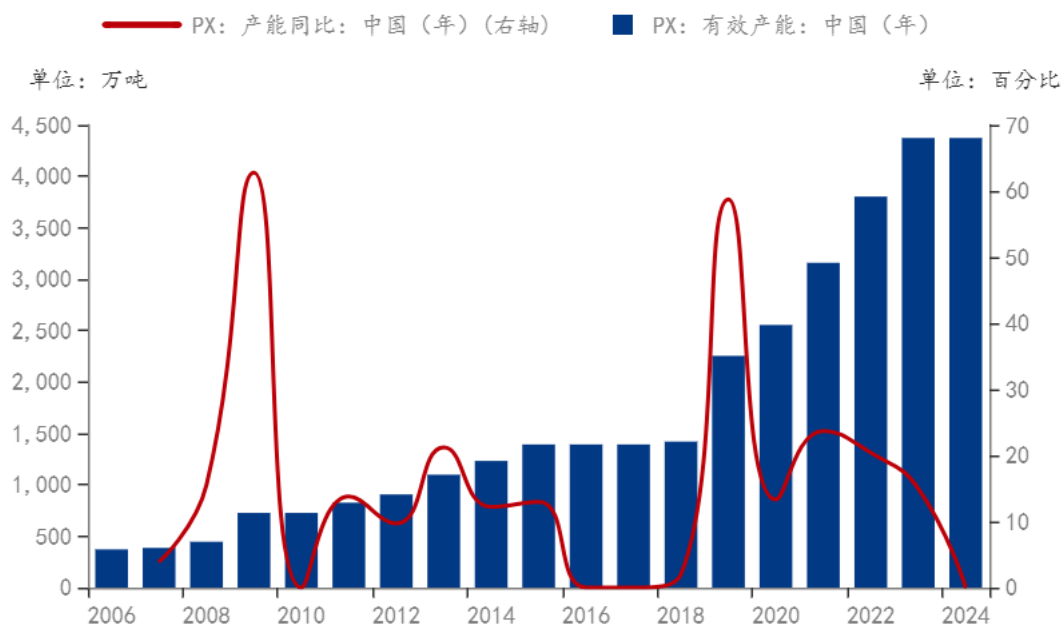
（二）PX 产业链投产与供需现状

今年 PX 没有新增产能，加之二季度集中检修持续去库，目前 PX 绝对库存处于近年来偏低水平。这也是 PX 一部分“侵占”PTA 利润的主要原因所在。

尽管前期国内多套重整和个别歧化装置陆续投产，包括裕龙石化 260 万吨/年重整装置于 8 月中旬投产，大榭石化 150 万吨/年重整装置于 8 月下旬投产，浙石化 430 万吨/年重整装置于 8 月中下旬投产，湖南石化等。这些新装置将带来苯、甲苯、二甲苯产量增加。但是大型装置投产几乎没有，实际产量供应情况有限。

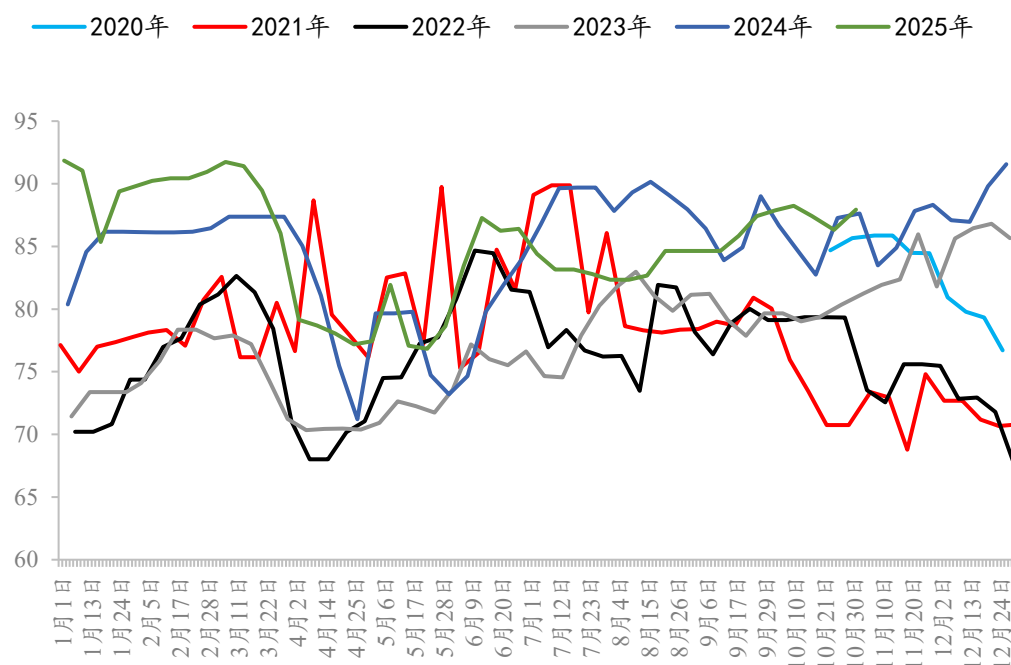
供应小幅增加的情况下，而需求方面，三房巷 320 万吨/年 PTA 新装置已经陆续投产，独山能源 300 万吨/年 PTA 新装置同样在 10 月进行投产，大量新产能释放利好 PX 预期需求。

图表 5. PX 产能及增速



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 6. PX 产能利用率



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

三、龙头企业座谈会召开，产业链“反内卷”预期再起

近日国家相关部门组织 PTA 与瓶片领域龙头企业召开专题座谈会，围绕行业运行态势、在建项目规划展开研讨，核心目的是通过政策引导与行业协同，防范“内卷式”恶性竞争对产业链利润的持续侵蚀。

当前 PTA 与瓶片行业深陷低加工费困境：PTA 环节受原料成本挤压、下游需求疲软双重冲击，加工差长期徘徊在盈亏线附近，行业开工率不足 80%，部分企业已陷入持续性生产亏损；瓶片领域加工差一度跌破 300 元 / 吨，逼近成本线，行业盈利承受严峻考验。

为破解“内卷”困局，行业率先启动自律性调整：PTA 企业通过联合减产、集中检修收缩有效供给，部分装置开工负荷下调至 75% 以下；瓶片企业同步控制产能释放节奏，叠加原料成本阶段性回落，瓶片加工差已修复至 550 元 / 吨，阶段性缓解盈利压力。

尽管市场对政策驱动下的行业减亏预期升温，但终端需求转弱的隐忧限制了加工差修复空间——PTA 下游聚酯受纺织传统淡季拖累，瓶片终端饮料、包装行业消费增速放缓，库存去化节奏偏缓，均对加工差进一步修复形成制约。

展望未来，行业需从长期维度破局：一方面通过市场化手段加速低效产能出清，推动优势产能整合，逐步消化过剩供给；另一方面聚焦技术升级，在 PTA 领域探索绿色工艺降本，在瓶片领域布局医用级、工程级等高附加值产品，实现从“价格竞争”向“价值竞争”的转型，逐步摆脱低加工费困境。

图表 7. PTA-PX 盘面加工差



数据来源：Ifind，兴证期货研究咨询部

四、小作文频繁传出，装置减产逐步落实

昨日，化工板块多个商品快速上涨，其中 PX2601 上多头增仓 3 万余手，合约涨幅达到 3%，PTA 方面同样上涨 2% 以上。一方面在于近期商品市场气氛较强。不止化工板块，有色、煤炭等板块昨日涨幅同样较明显。另一方面，市场小作文频出，基本是 10 月底 PTA 行业减产会议的继续发酵。而当时会议并未得出任何有效措施，PTA 工厂也无进一步的减产举措。市场今日开始传播的 PTA 减停产计划，均属于计划内的检修计划，近期新凤鸣、英力士的装置停车也属于逐步兑现。此外，市场传闻的 PTA 市场协同。从目前了解到的情况来看，企业之间达成协同仍较困难，从 10 月底的会议到目前，进展有限。

图表 8. PTA 装置计划检修情况

中国大陆			
企业名称	设计产能	地点	备注
虹港石化	250	江苏连云港	正常运行,计划 11 月中下检修一周
虹港石化 3 期	250	江苏连云港	正常运行
福海创	450	福建漳州	6.19 附近停车,9.20 附近重启, 目前负荷 5 成
仪征化纤	35	江苏仪征市	2023.4.13 起停车检修, 重启待定
	64		2024.4.10 起停车检修
	300		正常运行
台化兴业	120	浙江宁波	9.4 停车准备中, 9.5 起停车
	150		正常运行
逸盛(宁波)	200	浙江宁波	1.24 起停车
	220		10.17 附近降负, 目前负荷 9 成
逸盛(大连)	225	辽宁大连	8.9 附近停车, 重启时间待跟踪
	375		10 月下降负, 11 月初恢复正常
逸盛新材料	360	浙江宁波	正常运行
	360		正常运行
逸盛海南	200	海南	8 月中检修, 具体恢复时间待跟踪
	250		正常运行
亚东石化	75	上海市	2023.11.1 起停车, 重启时间待跟踪
英力士	110	珠海	11.6 起停车检修, 重启待定(预估 12 下重启)
	125		正常运行
中石化洛阳石化	32.5	河南洛阳	2023.3 月初停车, 重启待定
汉邦石化	220	江苏江阴	1.6 起停车检修, 恢复具体时间待跟踪
三房巷	120	江苏江阴	8 月下停车, 重启待定
	120		2023.10.7 附近停车, 重启待定

	320		正常运行
嘉兴石化	150	浙江嘉兴	正常运行
	220		正常运行
嘉通能源	300	江苏南通	正常运行
	300		正常运行
恒力	220	辽宁大连	正常运行
	220		正常运行
	220		正常运行
	250		正常运行
	250		正常运行
	250	广东惠州	正常运行
	250		正常运行
蓬威	90	重庆	2024.8 月底停车，重启待定
四川能投	100	四川	目前正常运行，计划 11.8 检修，12 月下重启
独山能源	250	浙江嘉兴	11.5 附近停车，恢复时间待定
	250	浙江嘉兴	正常运行
独山能源 3	300	浙江嘉兴	正常运行
独山能源 4	300		10.25 附近投料生产，目前两线运行
中泰石化	120	新疆	9.19 附近停车检修，10 月底重启，11.5 初产品，目前负荷 7 成
福建百宏	250	福建	正常运行
山东威联化学	250	东营	10 月底降至 8 成偏上
总负荷（产能 9471.5 万吨）	76.40%		
企业名称	设计产能	地点	备注
台湾台化（FCFC）	55	麦寮	2 月上检修，2.27 重启，8.22-8.31 停车检修，11 月降至 7~8 成
	70	龙德 1#	2023 年 5 月底停车
台湾亚东（OPTC）	50(T10)		2023.7.10 起停车，重启待定
	150 新线		2.6-2.12 检修，目前正常运行，6 月初检修，7.10 附近重启，目前正常运行
台湾中美和（CAPCO）	70（6#）	台中梧栖	3.11 起检修，3.25 重启，8.9 停车，8 月底重启，9.22 起停

			车，10.26 附近重启，目前负荷 8 成
总负荷（产能 395 万吨）	64.60%		
韩国			
企业名称	设计产能	地点	备注
韩国韩华（Hanwha）	40	蔚山	10.24-11.12 检修
	45		正常运行
	45		正常运行
	70	大山	4 月中检修，4.29 重启，目前正常运行
韩国三南（Sam Nam）	55(QTA)		正常运行
	55(QTA)		正常运行
韩国晓星（hyosung）	42		2 月起停车
韩国泰光（TKI）	100	蔚山	正常运行
总计负荷（产能 452 万吨）	77%		

数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

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。