

PTA 行业反内卷仍可期待

2025 年 11 月 13 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

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, PTA 行业反内卷仍值得期待, 首先 PTA 加工差持续处于低位, 行业亏损严重, 行业苦低加工费久已, 龙头企业存在联合减产的意愿, PTA 价格上涨亦会带动上下游产品价格上涨, 对于一体化企业而言也同样受益; 其次, 从装置变动来看, 恒力大连两套装置 500 万吨今年仍未检修, 以及逸盛宁波亦有检修计划, 龙头企业装置本身就存在检修预期, 这为执行反内卷相关减产政策奠定基础; 最后, 终端逐步进入需求淡季, 聚酯负荷面临季节性回落压力, PTA 需求存在走弱预期, PTA 装置或也不得不减产降负荷。从更长周期而言, 2026 年 PTA 无新增产能预期, 且龙头企业老装置存在长停可能, PTA 供应压力缓和, 而聚酯新增产能延续释放, 只是产能增速或有所下降, 从产能维度, PTA 将迎来喘气之机。因此, 我们认为行业亏损严重, 行业反内卷氛围仍在, PTA 供应扰动预期仍较强, 支撑 PTA 价格重心上移。

报告目录

一、PTA 强势反弹.....	3
二、PTA 驱动逻辑演绎.....	4
（一）宏观氛围偏暖及原油存支撑 PTA 存估值支撑.....	4
（二）PX 较为坚挺 直接成本支撑较强.....	5
（三）PTA 行业反内卷仍有期待.....	7
（四）2026 年 PTA 无新增产能 供应压力缓和.....	10
三、PTA 仍有供应扰动预期.....	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. 原油价格走势.....	4
图表 4. OPEC+闲置产能.....	5
图表 5. PX 负荷.....	6
图表 6. PX 进口量.....	6
图表 7. PTA 装置变动情况.....	8
图表 8. PTA 装置负荷.....	8
图表 9. PTA 加工差.....	9
图表 10. 聚酯负荷.....	9
图表 11. 江浙织机开工.....	10
图表 12. PTA 产能情况.....	11
图表 13. 聚酯产能.....	11

一、PTA 强势反弹

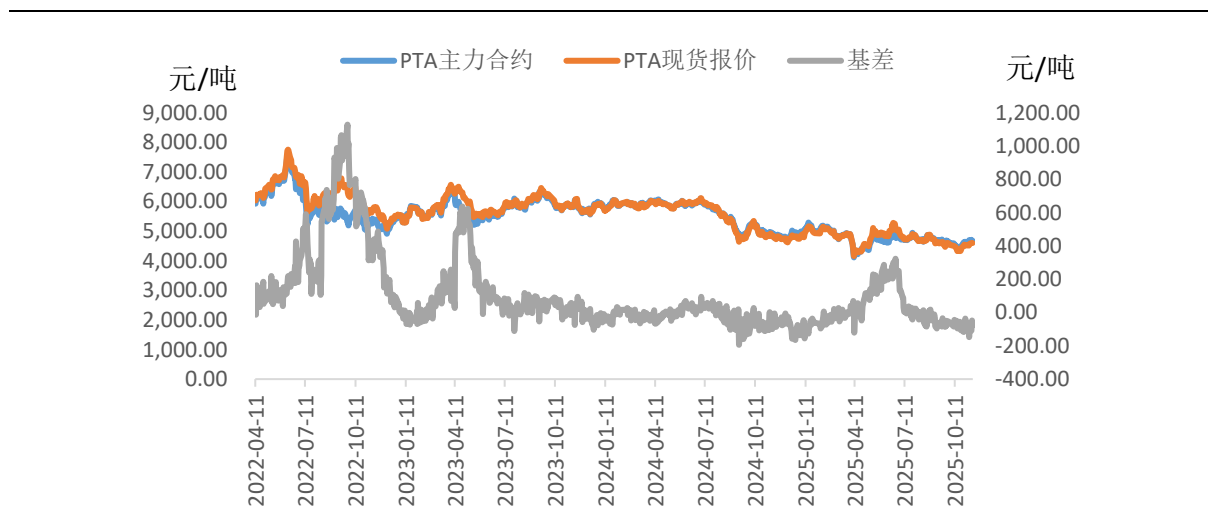
10 月低 PTA 呈现底部反弹，力度较为温和，从 4378 元/吨触底反弹，呈现修复性反弹，主要缘于宏观情绪修复，原油上涨，以及需求阶段放量带来的支撑。随后，PTA 行业内卷座谈会召开，行业关于反内卷落地小作文消息进一步驱动 PTA 反弹。

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、PTA 驱动逻辑演绎

PTA 驱动逻辑，我们认为主要存在以下几方面：1、宏观氛围偏暖，OPEC+将在 2026 年一季度暂停增产，OPEC+策略转变，原油供应忧虑缓和，原油存支撑，PTA 存估值支撑；2、市场传言浙石化及盛虹炼化 PX 装置都存在检修可能，PX 反弹明显，直接成本带来较强支撑；3、PTA 行业反内卷座谈会召开后，有关落实减产的消息较多，低加工费下，装置扰动预期较强，供应支撑 PTA；4、从长线来看，2026 年 PTA 无新增产能，聚酯仍有新增产能，PTA 供应压力缓和，迎来喘气之机。

（一）宏观氛围偏暖及原油存支撑 PTA 存估值支撑

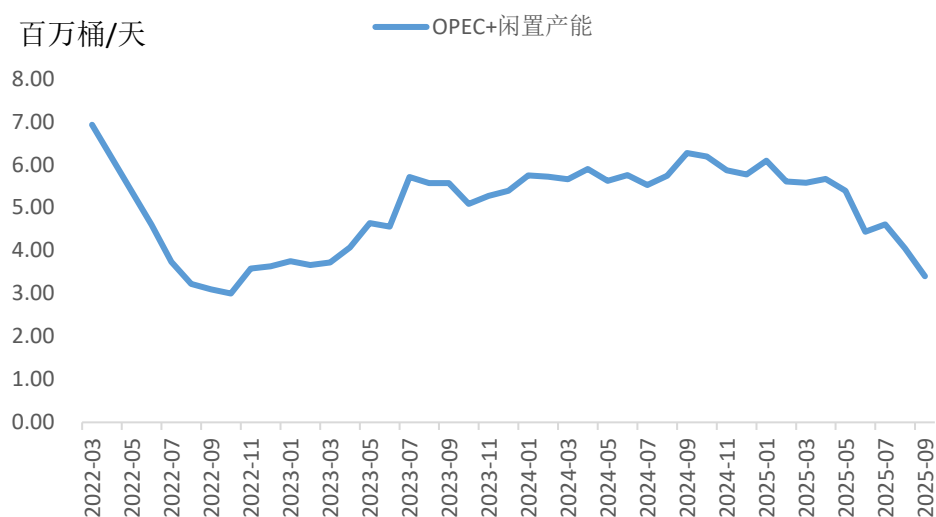
美联储货币宽松政策，美国政府有望结束“关门”，宏观情绪偏暖；OPEC+在 2026 年将暂停增产，原油存支撑，PTA 存估值支撑。从宏观而言，虽然 10 月美联储议息会议鹰派降息，但仍处于降息通道，此外市场预计美国政府将结束停摆，市场宏观氛围有所好转。从原油来看，虽然 OPEC 及 EIA 最新月报预测偏空，但 OPEC+将在 2026 年一季度暂停增产，OPEC+增产策略暂告一段落，原油供应压力有所缓和，原油下方存支撑。因此，从宏观及原油角度来看，PTA 存在估值支撑。

图表 3. 原油价格走势



数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

图表 4. OPEC+闲置产能

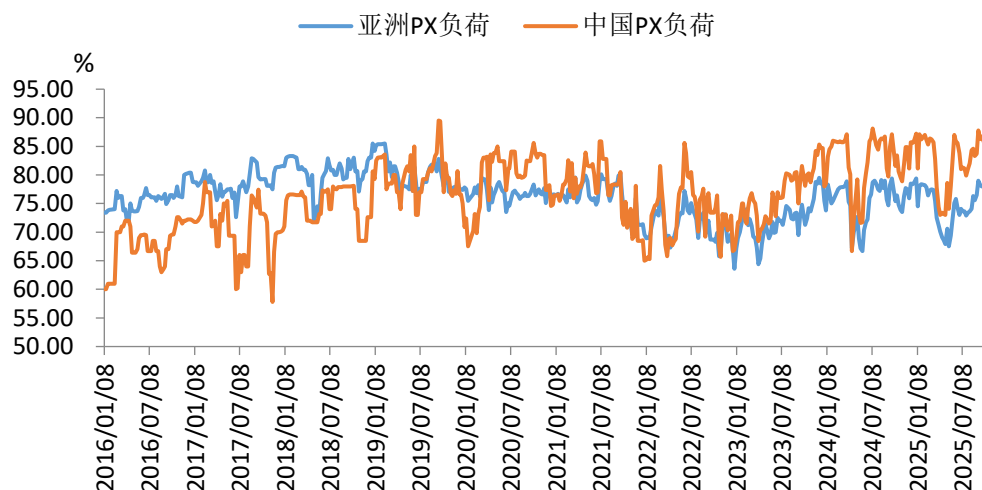


数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

（二）PX 较为坚挺 直接成本支撑较强

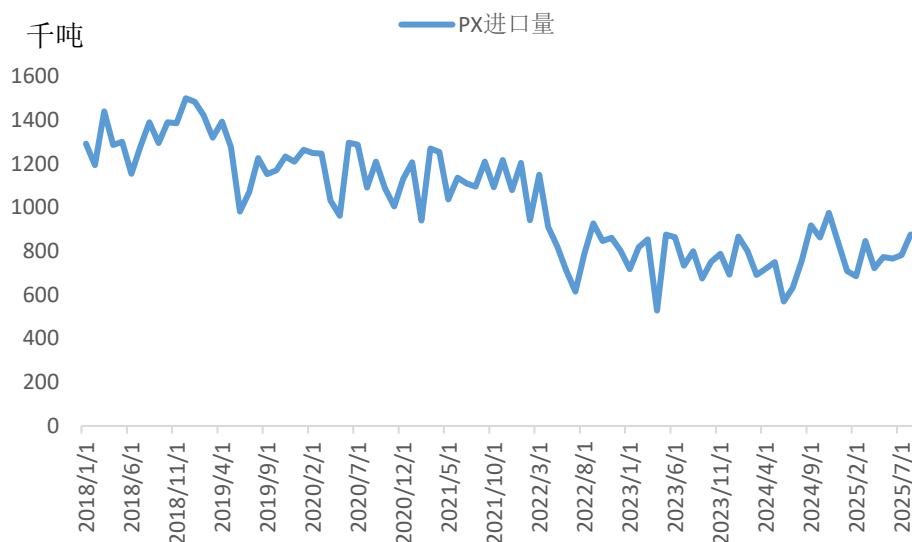
近年 PX 一直无新增产能，PX 基本面相对 PTA 较好，叠加近期 PX 装置检修传闻，PX 较为坚挺。从 PX 维度来看，近年无 PX 新增产能释放，而 PTA 新增产能持续释放，PX 供需好于 PTA。截止目前，PTA 新增产能 870 万吨，PX 无新增产能，提振 PX 延续去库存；2026 年 PX 存在新增产能预期，不过九江石化、华锦及裕龙石化新增产能预计在 2026 年下半年后；从进口来看，2025 年 1-9 月进口 703 万吨，较去年同期增加 5%左右，进口增幅亦有限，因此中短期 PX 供应增加有限。从内外 PX 装置开工情况来看，国内装置负荷接近 9 成，亚洲 PX 装置负荷 8 成，整体装置负荷处于高位，装置负荷进一步攀升有限；此外，市场传闻浙石化 2026 年一季度重整检修，3-4 月 PX 装置检修，以及盛虹炼化亦有 PX 检修传闻。本身供应压力不大，叠加检修小作文传出，PX 存在较强支撑。

图表 5. PX 负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6. PX 进口量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

（三）PTA 行业反内卷仍有期待

PTA 行业反内卷座谈会后，检修传闻增加，低加工费下，装置存在检修预期。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。座谈会召开后一直没有释放进一步消息，市场反馈主要是桐昆等配套聚酯企业，担心 PTA 减产价格上涨影响长丝等聚酯利润。从目前装置变动来看，英力士 110 万吨装置检修，独山能源 1 期 250 万吨在其新增产能投产后落实检修，四川能投 100 万吨装置检修，这些装置都属于常规计划内的检修。市场传言，PTA 行业将召开第二次反内卷座谈会，同时市场传出桐昆 180 万吨 PTA 产能将计划技改停车两年，后续恒力和逸盛将跟进检修，市场对反内卷影响供应预期攀升。

我们从需求、检修及行业利润等多维度分析装置后期落实检修的可能性，首先从行业利润来看，PTA 现货加工费持续低于 200 元/吨，近期加工费持续低位，加工费跌幅为近年最长及低加工费持续的时间为近年最长，市场亏损加剧，龙头企业抱团取暖的预期攀升，虽然部分装置为一体化装置，但仍有一定比例 PTA 装置需外采原料，PTA 装置利润依然是企业权衡重要因素；其次，目前几套装置检修基本在市场预期内，似乎没有额外的供应减量，不过恒力大连 4 号线及 5 号线共计 500 万吨装置今年仍未检修，此外逸盛宁波 220 万吨亦有检修计划，单纯从企业常规检修角度看供应存减量预期，此外反内卷下，计划外的减产亦有可能发生，如桐昆 180 万吨装置存在技改可能，恒力及逸盛不排除进一步跟进减产；最后，从需求来看，目前聚酯及江浙织机开工仍处于高位，短期需求仍有一定韧性，不过终端将逐步进入淡季，需求回落或倒逼 PTA 装置自主减产。

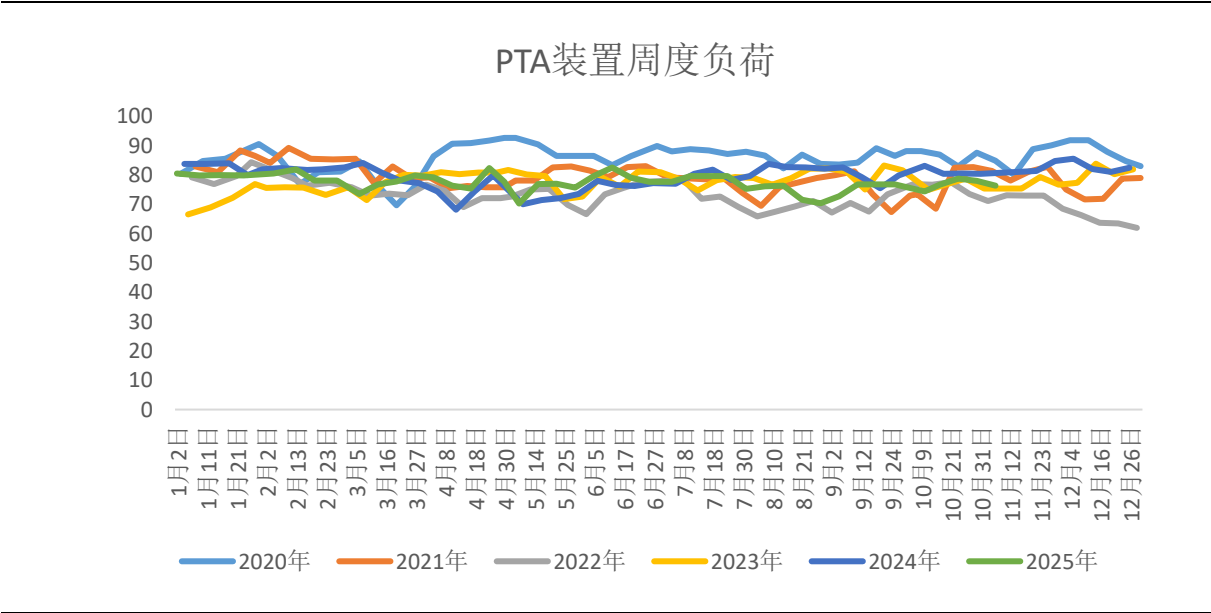
综上，我们认为低加工费下，行业苦低加工费久已，在行业反内卷加持下，供应扰动仍有预期，行业反内卷亦值得期待。

图表 7. PTA 装置变动情况

装置	产能（万吨/年）	检修情况
逸盛大化	225	8.9 检修，重启不定
逸盛海南	200	8.16 检修，重启不定
威联化学	250	10.31 降负至 8 成
中泰化学	120	10 月底重启
独山能源 4	300	10 月下旬投产
独山能源 1	250	11.5 停车
四川能投	100	11.8 检修，预计 45 天
虹港石化	250	计划 11 月中旬检修
逸盛宁波	220	计划 11 月下旬检修
恒力大连 4 及 5	500	2025 年仍未检修
桐昆	180	计划技改

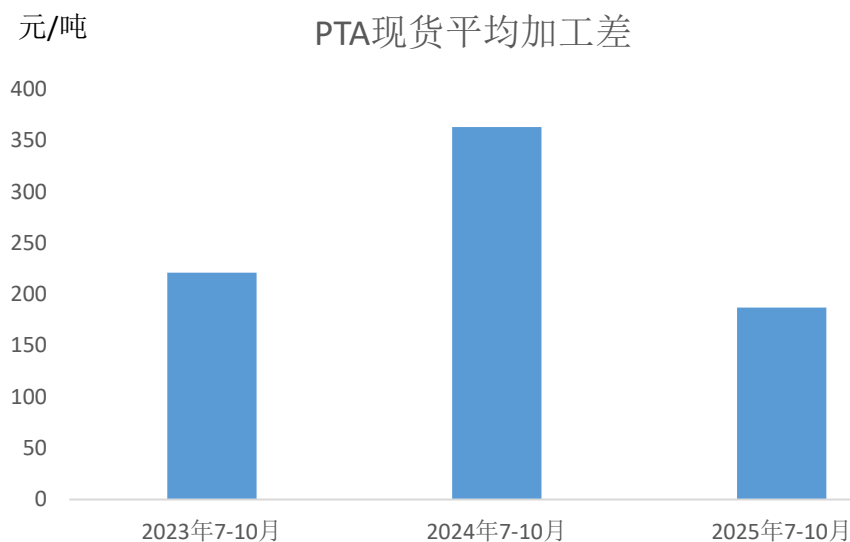
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 8. PTA 装置负荷



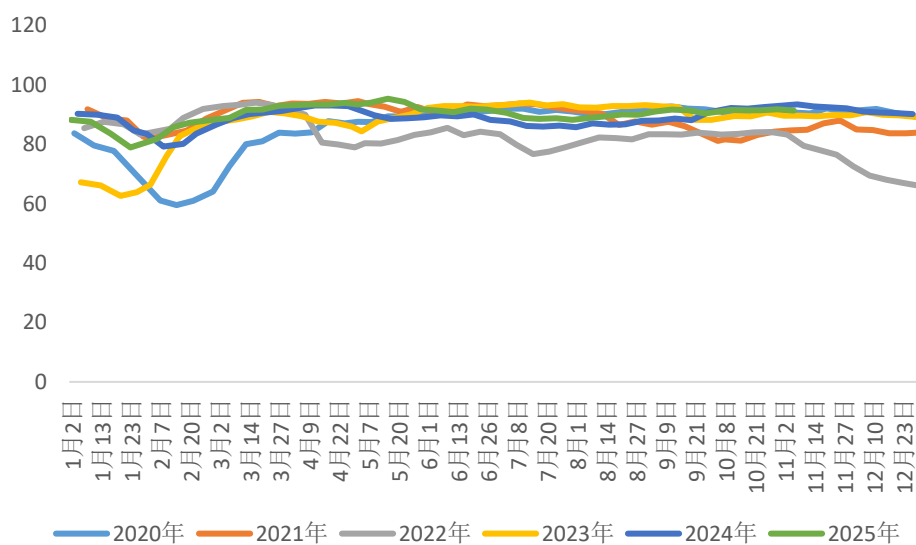
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 9. PTA 加工差



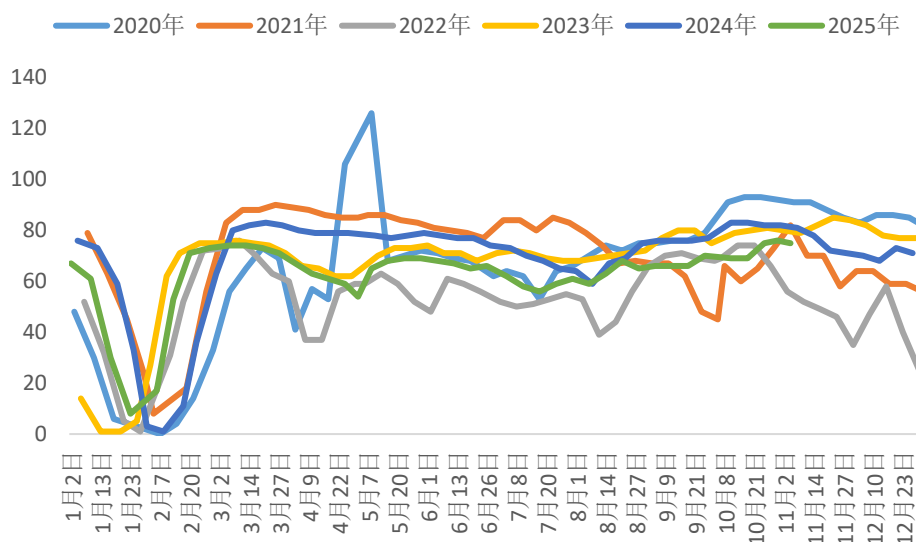
数据来源：卓创资讯、WIND，兴证期货研究咨询部

图表 10. 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 11. 江浙织机开工

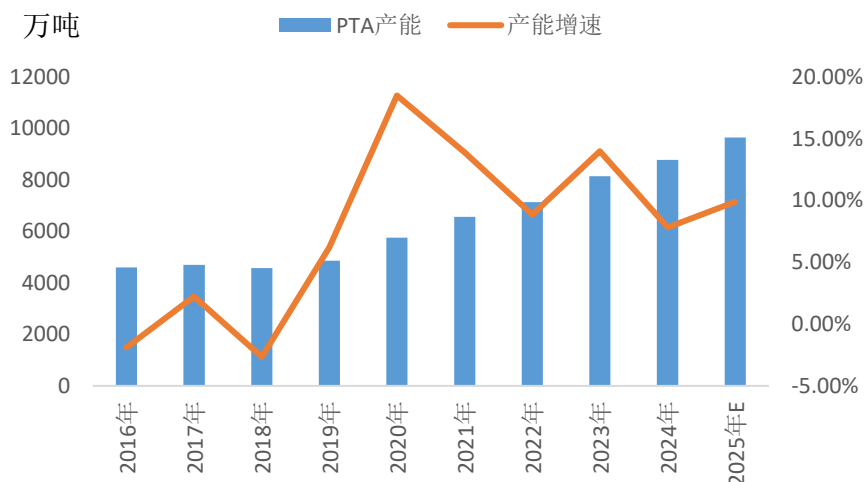


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

（四）2026 年 PTA 无新增产能 供应压力缓和

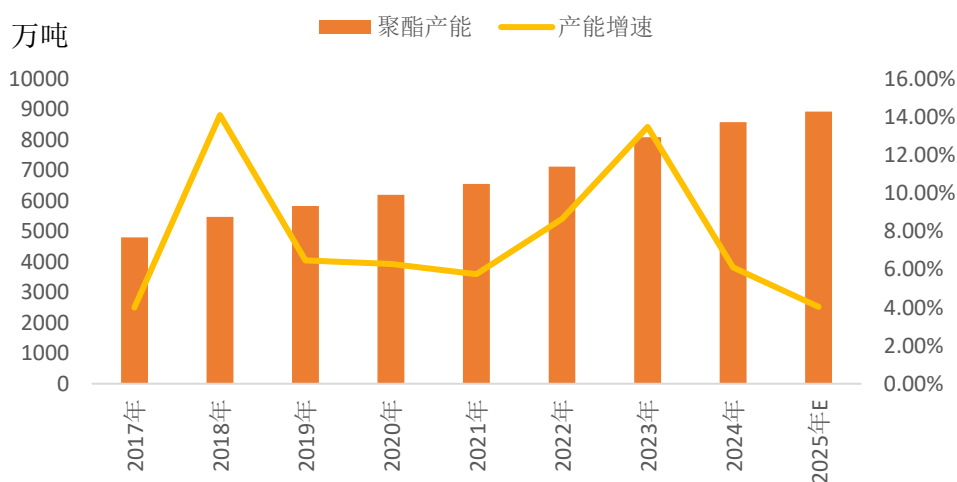
更长周期来看，2026 年 PTA 无新增产能，行业迎来喘气之机，聚酯仍有新增产能释放，只是增速有所放缓。从 PTA 产能来看，国内今年国内释放 870 万吨新增产能，包括虹港石化 3 期 250 万吨，三房巷 320 万吨，以及独山能源 4 期 300 万吨，较 2025 年增加 10%左右；需求端，截止目前聚酯产能 8924 万吨，较去年增加 340 万吨，增速 4%，预计年内新增产能 500 万吨左右。展望 2026 年，福海创 300 万吨 PTA 新增产能以及九江 300 万吨 PTA 新增产能预计难在 2026 年投产，市场预计在 2026 年之后，目前 2026 年暂无 PTA 新增产能预期，供应压力阶段缓和；此外，行业反内卷背景下，龙头企业老装置长停亦可以期待，如逸盛海南 200 万吨装置及三房巷 120 万吨装置等。聚酯方面，2026 年预计聚酯新增产能延续投放，只是产能增速有所放缓，产能增速预计 3-4%。总体来看，更长期周期来看，PTA 供需面亦存在改善预期。

图表 12. PTA 产能情况



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 13. 聚酯产能



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

三、PTA 仍有供应扰动预期

总体而言，通过前述分析，PTA 行业反内卷仍值得期待，首先 PTA 加工差持续处于低位，行业亏损严重，行业苦低加工费久已，龙头企业存在联合减产的意愿，PTA 价格上涨亦会带动上下游产品价格上涨，对于一体化企业而言也同样受益；其次，从装置变动来看，恒力大连两套装

置 500 万吨今年仍未检修，以及逸盛宁波亦有检修计划，龙头企业装置本身就存在检修预期，这为执行反内卷相关减产政策奠定基础；最后，终端逐步进入需求淡季，聚酯负荷面临季节性回落压力，PTA 需求存在走弱预期，PTA 装置或也不得不减产降负荷。从更长周期而言，2026 年 PTA 无新增产能预期，且龙头企业老装置存在长停可能，PTA 供应压力缓和，而聚酯新增产能延续释放，只是产能增速或有所下降，从产能维度，PTA 将迎来喘气之机。因此，我们认为行业亏损严重，行业反内卷氛围仍在，PTA 供应扰动预期仍较强，支撑 PTA 价格重心上移。

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。