

国信期货 2025 年投资策略报告

PTA

等待行业周期拐点到来

2024 年 11 月 25 日

主要结论

回顾 2024 年，PTA 市场呈现高供应、高需求、高库存特征，在供需矛盾及成本趋弱影响下，年度价格波幅放大、重心下滑。

供应方面：随着产能的快速扩展，PTA 行业过剩压力日渐增大，但那些缺乏上下游配套且边际成本高的装置加速出清，2024 年 PTA 有 432.5 万吨产能退出市场，产能利用率被动大幅 5 个百分点至 81.6%。另外，今年裂解价差同比大幅压缩，PX 向产业链中下游让利，1-11 月 PTA 加工费略有修复至 360 元/吨。展望 2025 年，PTA 计划新增产能 850 万吨，市场供应过剩压力增加，而需求增速预期放缓，PTA 降负减产的力度有望加大，预计 2025 年产能利用率降至 79.0% 左右，而行业加工费压缩至 330-350 元/吨。

需求方面：2025 年聚酯扩能节奏继续放缓，计划新增产能约 500 万吨，增速降至 5.9%，折合新增 PTA 产能规模约 585 万吨，若考虑部分落后装置淘汰退出，聚酯新增有效产能折合 PTA 在 410 万吨左右。拆分来看，2025 年国内终端消费料延续低速增长，纺织服装出口伴随美联储降息周期及库存回补预期改善，而得益于产业链的竞争优势，聚酯中间品出口有望维持较高景气度，重点关注海外政策风险对出口市场的影响。

成本方面：2025 年国内仅有裕龙石化 300 万吨投放，理论供应缺口略有扩大，但海外有 3 套装置计划开车，且调油需求预期一般，PX 进口增加将改善国内供应偏紧局面。PX 向产业链下游让利，PXN 价差显著回落后弹性降低，PX 绝对价格的波动受原油的影响权重加大。

总结及建议：2025 年 PTA 投产压力不减，而需求端面临出口增速回落及加征关税等不利因素，市场供需延续过剩偏累库，加工费压缩将倒逼行业检修降负。上游 PX 扩能步入尾声，但调油减弱后裂解价差回落至常态，原油对 PX 价格波动影响加大。2025 年 PTA 将继续围绕成本与供需博弈，操作上生产企业逢高锁定加工费，单边波段操作思路为主，关注事件型驱动机会。

风险提示：美联储政策变化、新装置投产低于预期。

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-82130614

邮箱：15098@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、2024 年行情回顾

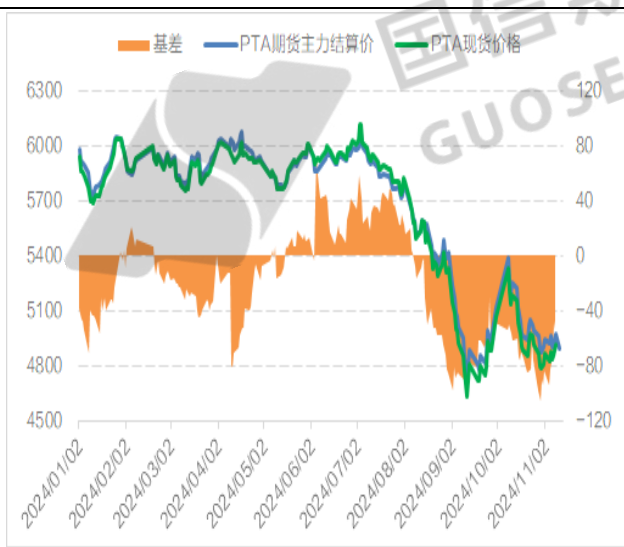
回顾 2024 年，PTA 市场呈现高供应、高需求、高库存特征，在供需矛盾及成本趋弱影响下，年度价格波幅放大、重心下滑。全年大致可划分为 3 个阶段。

第一阶段：1-6 月窄幅区间震荡。供需方面，1 季度因需求淡季及假期影响 PTA 大幅累库，2 季度装置集中检修叠加聚酯需求强劲，PTA 社会库存持续去化。成本端，上半年 PX 价格震荡坚挺运行，PTA 偏低加工费下成本支撑作用较强。期间 PTA 文华指数在 5680-6100 区间窄幅运行。

第二阶段：7 月-9 月上旬单边大幅下跌。该阶段市场利空共振，一方面宏观经济数据不及预期、国内股票市场持续阴跌，美联储降息预期落空，另一方面国际油价大幅下跌，布油从 86 美元/桶下跌至 68 美元/桶，叠加调油需求不及预期，PX 文华指数从 8700 元/吨附近最低下探至 6572 元/吨，原料价格暴跌导致 PTA 成本支撑坍塌。在宏观、供需及成本利空绞杀下，PTA 文华指数从 6100 元/吨一路杀跌至 4600 元/吨，期现基差亦自年内高位大幅走弱。

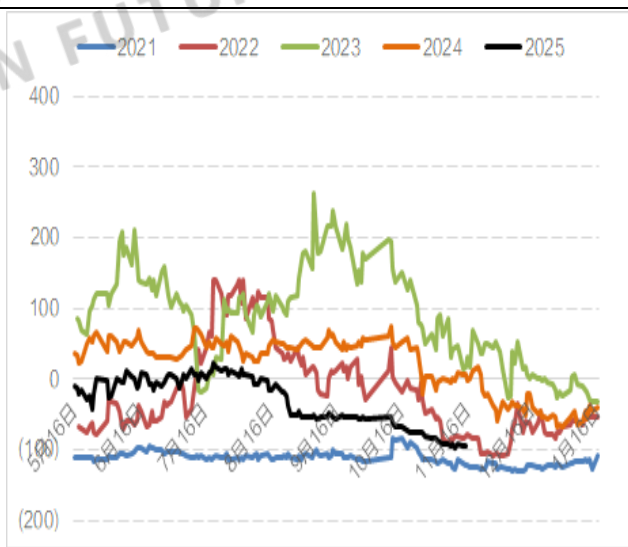
第三阶段：9 月中旬至今低位脉冲回落整理。此时上游原油及 PX 止跌企稳，9 月下旬中东局势紧张导致油价快速冲高，成本端拉动作用增强。同时，9 月底国内政策预期转向，股市急速反弹带动商品全面上涨，国庆假期市场继续发酵，10 月 8 日股市及商品大幅跳空高开，但日内显著回落收窄涨幅。随着市场情绪快速降温，PTA 震荡回落完全回吐节前涨幅，资金重新转向交易基本面逻辑，PTA 期货在 4800-5000 区间窄幅震荡运行。

图 1：PTA 期现基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：1/5 月间价差



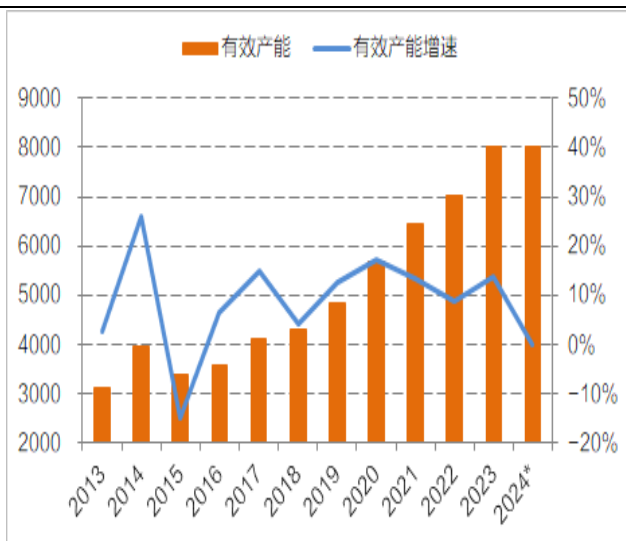
数据来源：wind，国信期货

二、2025 年市场供应分析

2.1 2024 年高产出、高出口、高库存

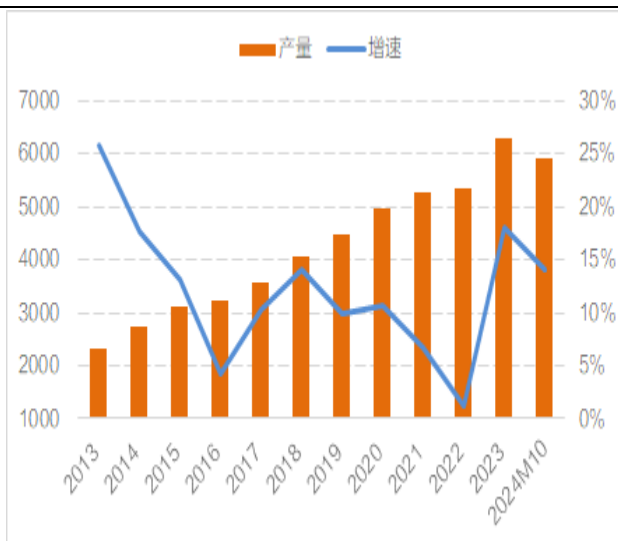
2024 年 PTA 投产节奏明显放缓。截至 11 月，今年仅新增宁波台化 2#及仪征化纤 3#，合计产能 450 万吨。不过，鉴于扬子 1-2#、仪征 1-2#、亚东、汉邦 1#等装置基本退出市场，在卓创统计口径下，目前 PTA 有效产能基数为 8015 万吨，同比增长 0.2%。

图 3：PTA 产能及增速（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

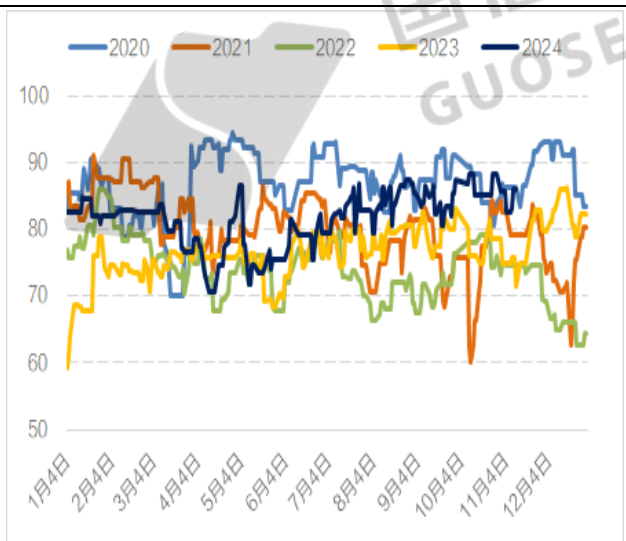
图 4：PTA 产量及增速（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

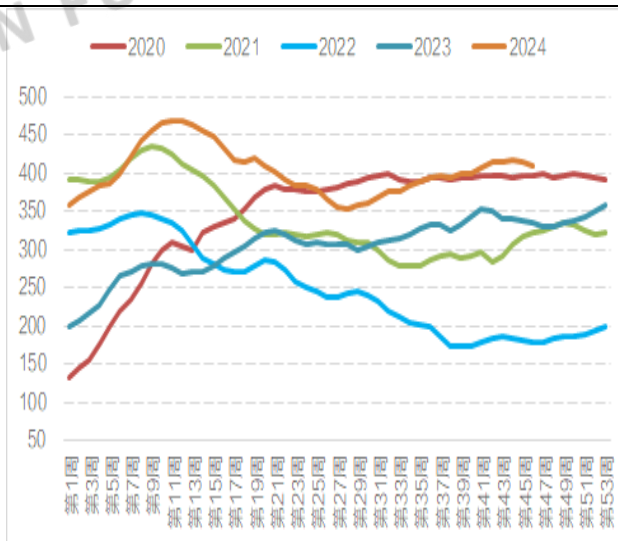
2024 年 PTA 产量及表需维持较高增速。卓创统计,1-10 月 PTA 累计产量 5902.0 万吨,同比增长 14.0%,累计表观消费量 5523.0 万吨,同比增长 13.2%。今年 PTA 市场产销高增长主要是受下游聚酯高产出、出口拉动及部分货源库存化等多重因素的共振影响。从库存来看,1 季度 PTA 持续累库,3 月中旬创下 470 万吨的历史新高,2 季度转入去库周期,3 季度市场重新累库但节奏较为平缓。截至 11 月 17 日,卓创口径 PTA 社会库存为 408.6 万吨,较去年同期增加 74.5 万吨。

图 5：PTA 行业开工率



数据来源：WIND 国信期货

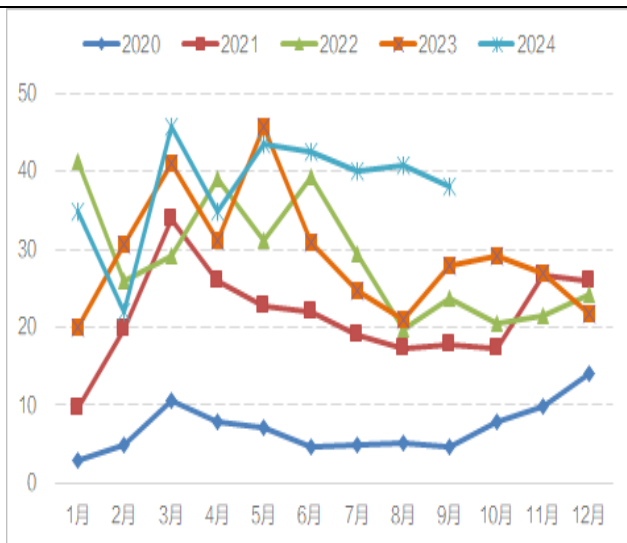
图 6：PTA 社会库存（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

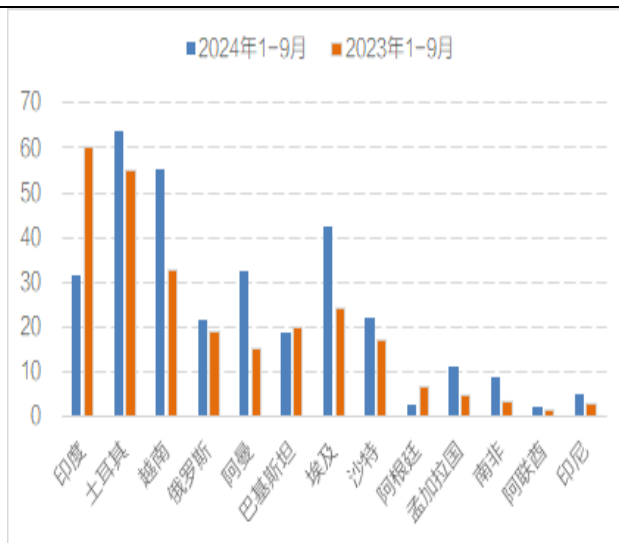
2024 年 PTA 出口景气度显著回升,1-9 月份 PTA 累计出口 342.5 万吨,同比增长 25.4%。从分布来看,土耳其、越南、埃及、阿曼、印度、沙特、俄罗斯及巴基斯坦等国是 PTA 主要出口目的地,CR8 合计占比高达 84.1%。其中,南非、孟加拉国、阿曼、埃及及越南等国出口同比增幅较大,而印度及巴基斯坦有不同幅度的下滑。上半年 PTA 对印度出口受 BIS 认证影响维持在极低水平,7 月份起随着 BIS 认证放松出口量快速回升,这一趋势有望持续至年底。

图 7：PTA 月度出口（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

图 8：PTA 出口国分布（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

2.2 2025 年投产压力不减，加工费预期压缩

PTA 本轮投产周期持续时间之久、规模之大历史罕见，2020 年至今已累计新增产能 3950 万吨，有效产能基数实现翻倍增长。目前市场扩能尚未结束，据卓创统计在建装置规模仍超千万吨，2025 年计划投产虹港石化 3#、独山能源 3-4#及海伦石化 3#。目前来看，PTA 仍以龙头企业扩能为主，新装置具备产能规模大、技术先进等优势，且拥有较为完善的上下游配套，部分企业实现从炼化-PTA-聚酯-织造完备的产业链布局。

表1：近年国内PTA扩能计划

企业	产能（万吨）	投产时间
宁波台化2#	150	2024年3月底
仪征化纤3#	300	2024年4月
合计	450	
虹港石化3#	250	2025年Q1
独山能源3#	300	2025年
独山能源4	300	2025年
海伦石化3#	320	2025-2026年
合计	1170	

数据来源：卓创资讯 国信期货

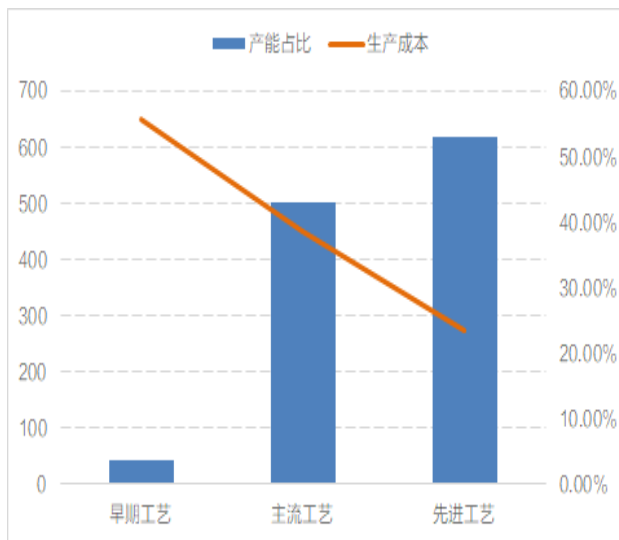
随着产能的快速扩展，PTA 行业过剩压力日渐增大，但那些缺乏上下游配套且边际成本高的装置加速出清，2024 年 PTA 有 432.5 万吨产能退出市场，产能利用率被动大幅 5 个百分点至 81.6%。另外，今年裂解价差同比大幅压缩，PX 向产业链中下游让利，1-11 月 PTA 加工费略有修复至 360 元/吨。展望 2025 年，PTA 计划新增产能 850 万吨，市场供应过剩压力增加，而需求增速预期放缓，PTA 降负减产的力度有望加大，预计 2025 年产能利用率降至 79.0%左右，而行业加工费压缩至 330-350 元/吨。

图 9：PTA 加工费及开工率

图 10：PTA 装置类型及生产成本



数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

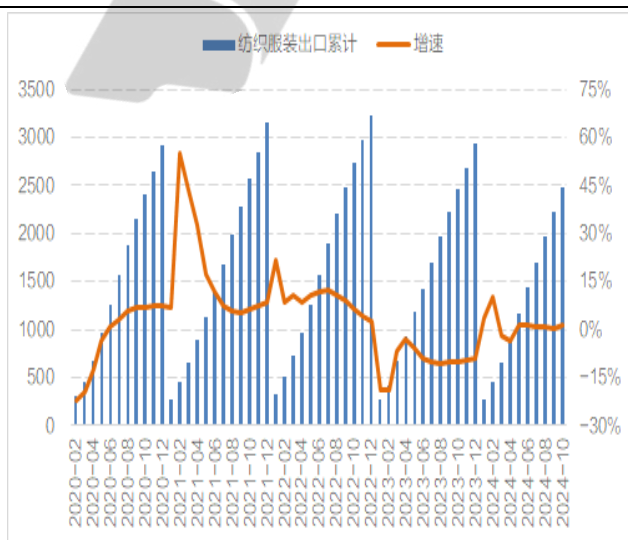
三、2025 年市场需求分析

3.1 终端纺织服装需求增长乏力

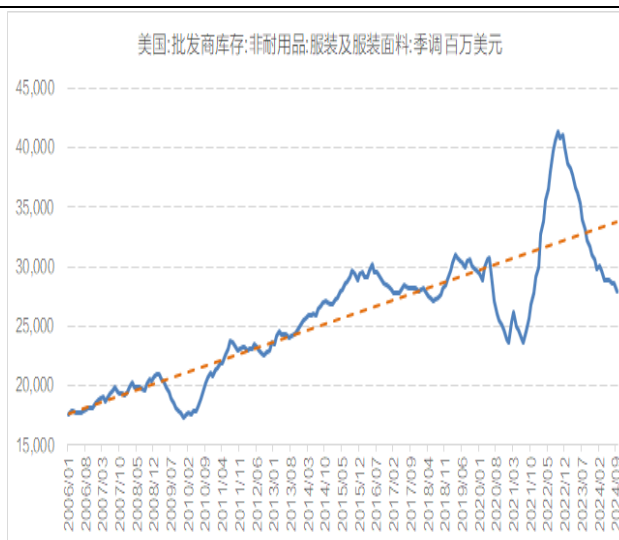
2024 年终端纺服出口恢复性增长。海关数据显示, 1-10 月纺织制品及服装衣着累计出口 2478.9 亿美元, 同比增长 1.5%, 其中纺织纱线、织物及制品累计出口 1166.9 亿美元, 同比增长 4.1%, 服装衣着累计出口 1312.0 亿美元, 同比下降 0.7%。另外, 2024 年 9 月美国服装及面料批发商库存已回落至 279.6 亿美元, 低于 2018 年同期水平。纺服出口增长有限, 一方面在全球贸易格局重构背景下, 近年纺织服装产业链转移导致部分欧美日订单流向东南亚、南亚及墨西哥等地, 另一方面 2022 年四季度起美国服装及面料批发商开启去库持续至今, 库存货值也已显著低于长期趋势线, 但仍未看到再库存的迹象。

图 11: 纺织服装累计出口 (亿美元)

图 12: 美国服装及面料批发商库存 (百万美元)



数据来源: wind, 国信期货

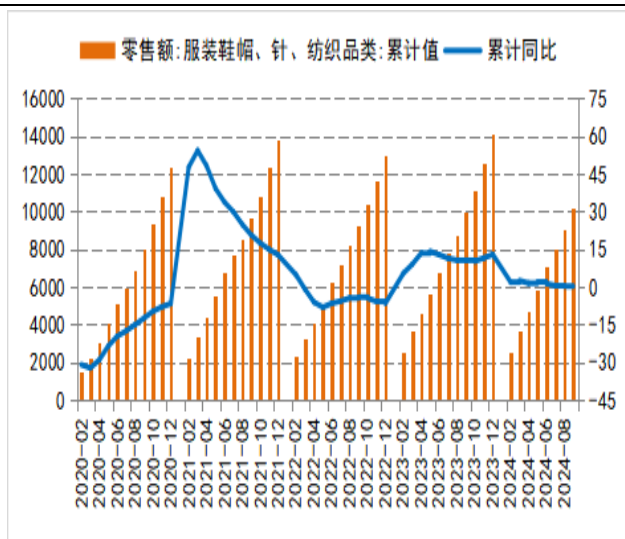


数据来源: wind, 国信期货

2024 年国内纺服消费表现乏力。统计局数据, 1-9 月国内服装、纺织品类零售额 10224.7 亿元, 同比增长 0.2%。国内消费增长乏力, 一方面是 2023 年国内纺织服装消费大幅增长, 导致同比基数较高, 另一方面今年经济增速放缓, 市场就业环境欠佳, 消费者信心指数持续低位运行, 居民收入更多转化为银行存

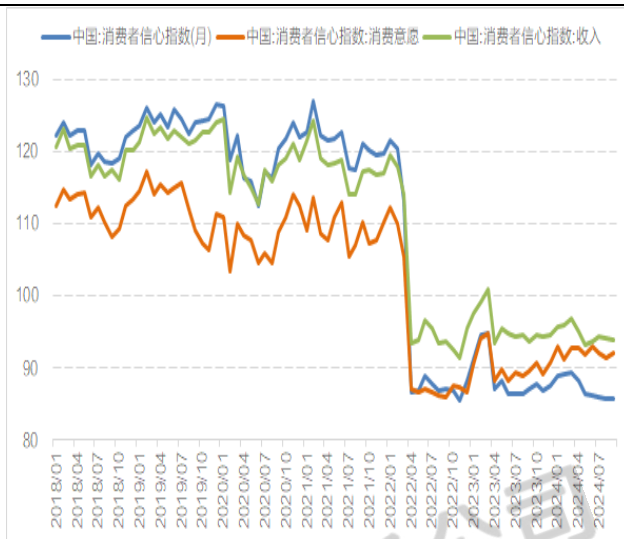
款或用于提前偿还房贷，居民边际消费倾向下降，纺服等可选类消费增速明显偏低（1-9月社会消费品零售总额 353564 亿元，同比增长 3.3%。）

图 13：国内纺织服装月度零售（亿元）



数据来源：wind，国信期货

图 14：消费者信心指数

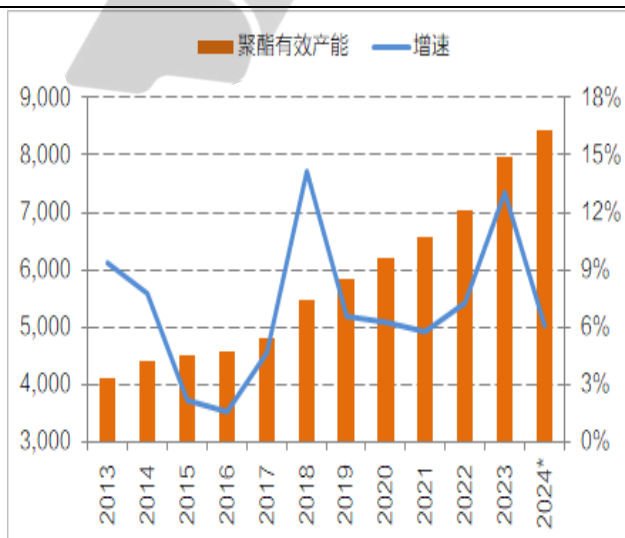


数据来源：wind，国信期货

3.2 聚酯出口仍然可期，关注海外政策风险

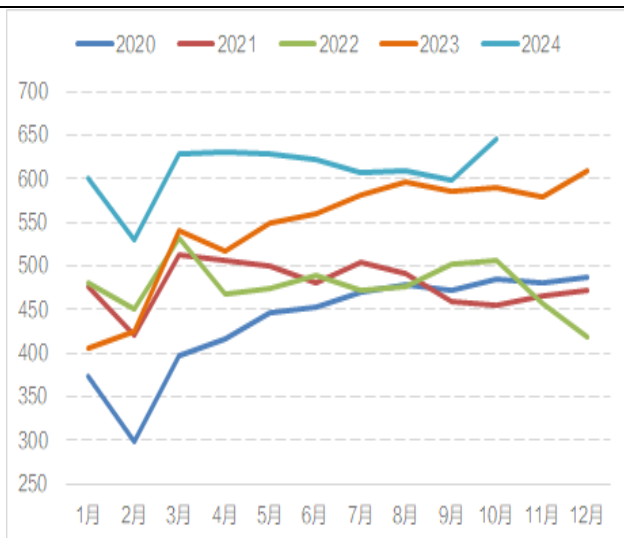
2024 年聚酯市场投产节奏放缓。截至 11 月份，今年新增产能约 660 万吨，增速 8.3%，另剔除淘汰装置 182.5 万吨，目前有效产能 8430 万吨，同比增长 6.0%。从分布来看，逸盛、恒力、中泰、昊源等龙头企业是投产主力，而新增产能主要集中在聚酯瓶片和切片。产量方面，1-10 月聚酯累计产量 6101.0 万吨，同比增长 13.9%，上半年产量高增库存积压，三季度行业减产去库，10 月产量大幅回升创下历史新高。

图 15：聚酯产能及增速



数据来源：WIND 国信期货

图 16：聚酯月度产量

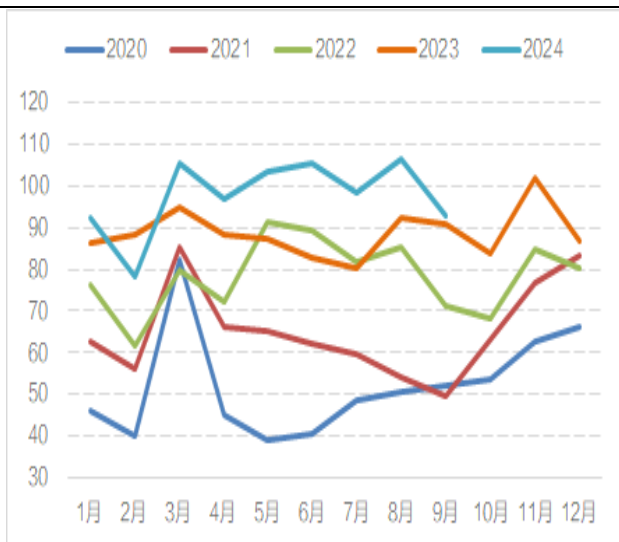


数据来源：WIND 国信期货

2024 年聚酯出口延续强势，但品种间有所分化。据卓创资讯统计，1-9 月聚酯累计出口 879.8 万吨，同比增长 11.1%，其中长丝出口 284.6 万吨，同比下降 9.3%，瓶片出口 420.3 万吨，同比增长 27.6%，短纤出口 95.2 万吨，同比增长 5.3%，切片出口 79.6 万吨，同比增长 36.7%。近年东南亚及南亚地区纺织服

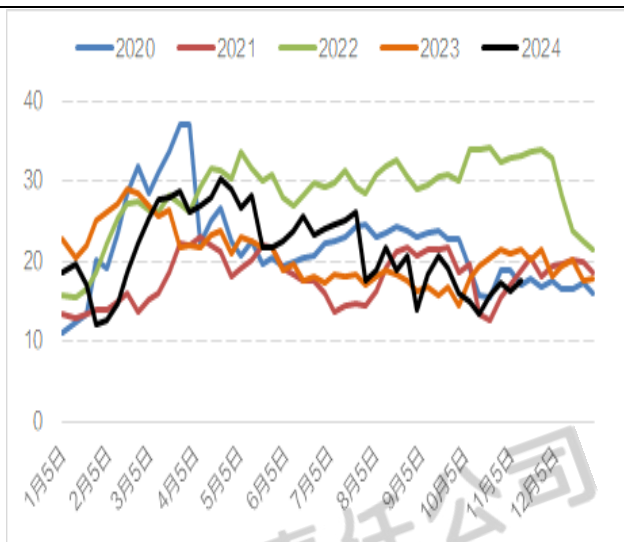
装产业快速发展，越南、孟加拉、印度等国全球贸易份额明显提升，但当地化工产业发展欠缺，聚酯化纤类原料有较大进口需求。而国内 PTA 产业链高度发达，产能处于相对过剩状态，一体化企业具备明显的竞争优势，2022 年起聚酯出口规模快速扩大，这也成为拉动行业增长的主要动力。

图 17：聚酯月度出口（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

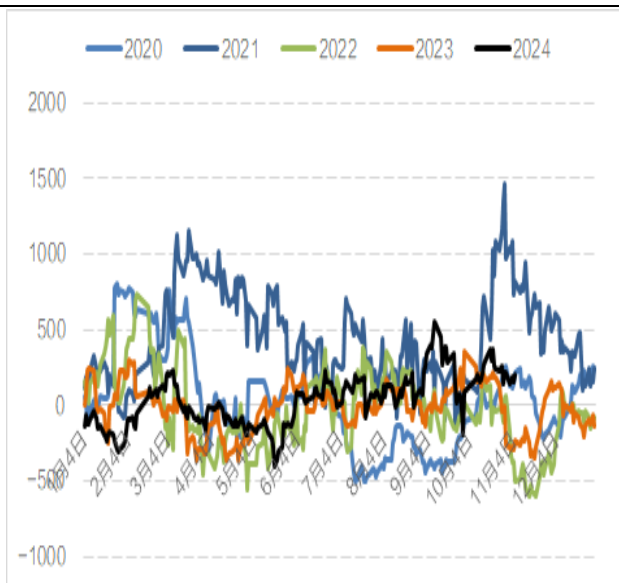
图 18：涤纶长丝加权库存（天）



数据来源：WIND 国信期货

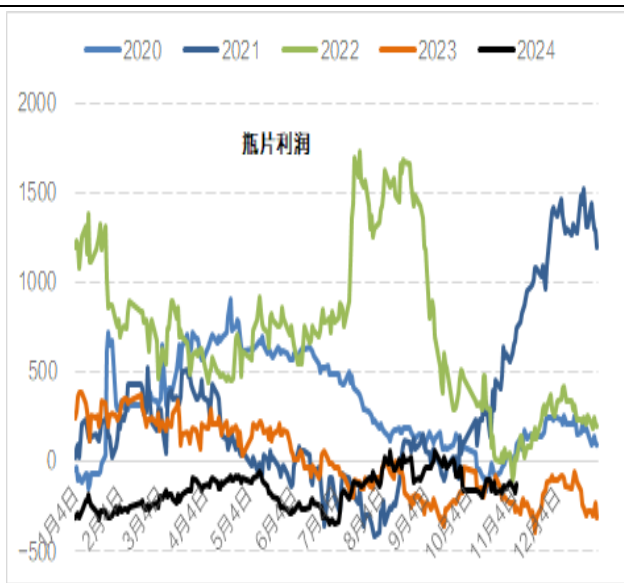
上半年聚酯装置开工较高，叠加产能基数大幅提升，聚酯月度产量持续高位，1-6 月同比增速高达 21.4%，虽然今年需求表现亦较好，但仍难以匹配供应端高增长，这就导致 3-6 月聚酯库存去化缓慢，且显著高于 2023 年同期水平（2022 年特殊情况除外）。不过，三季度聚酯工厂集中检修，产量环比明显减少，企业加大促销力度，叠加旺季需求改善，长丝库存逐步下滑，9 月底降至近 5 年最低水平，10 月受国庆假期影响库存略有回升，但整体压力不大。从盈利来看，上半年供需矛盾累积，聚酯企业现金流整体较差，下半年得益于原料价格大跌，聚酯生产成本显著降低，长丝及短纤加工费显著改善，而瓶片受困于行业过快的扩能现金流仍未回正。

图 19：长丝 POY 利润（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

图 20：聚酯瓶片利润（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

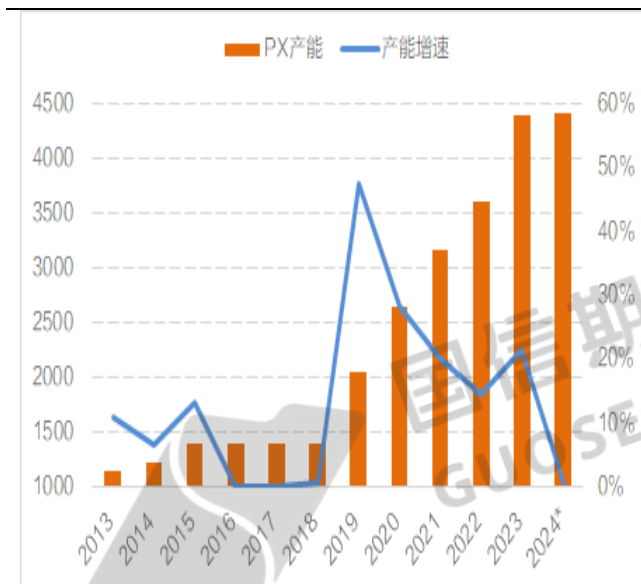
展望 2025 年，聚酯扩能节奏继续放缓，计划新增产能约 500 万吨，增速降至 5.9%，折合新增 PTA 产能规模约 585 万吨，若考虑部分落后装置淘汰退出，聚酯新增有效产能折合 PTA 在 410 万吨左右。拆分来看，2025 年国内终端消费料延续低速增长，纺服出口伴随美联储降息周期及库存回补预期改善，而得益于产业链的竞争优势，聚酯中间品出口有望维持较高景气度，重点关注海外政策风险对出口市场的影响。

四、2025 年市场成本分析

4.1 PX 扩能明显放缓

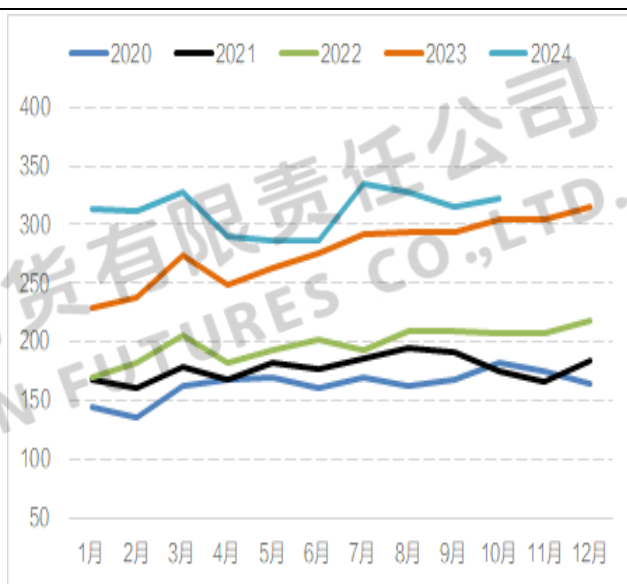
2024 年国内 PX 无新产能释放，仅恒力石化装置去瓶颈扩能 20 万吨，目前有效产能基数为 4401 万吨。不过，由于 2023 年新增产能较多，且今年装置开工明显高于去年，国内 PX 产量仍保持较高增速。据卓创资讯统计，1-10 月份 PX 累计产量达到 3116.5 万吨，同比增长 15.0%。

图 21：PX 产能及增速（万吨）



数据来源：WIND 国信期货研究咨询部

图 22：PX 月度产量（万吨）

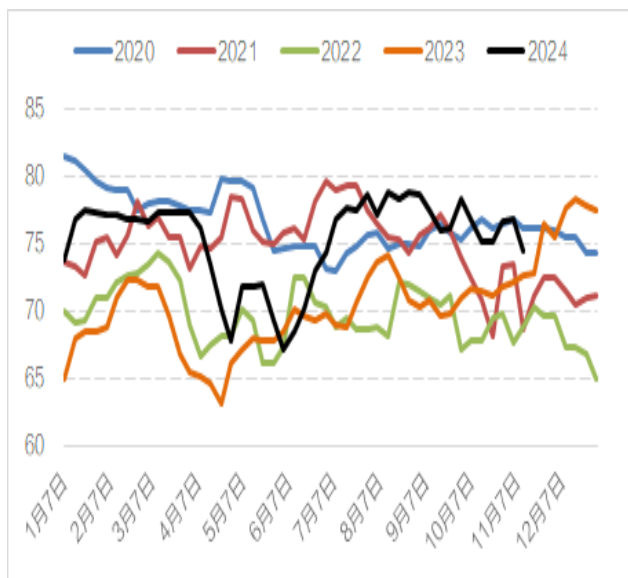


数据来源：WIND 国信期货研究咨询部

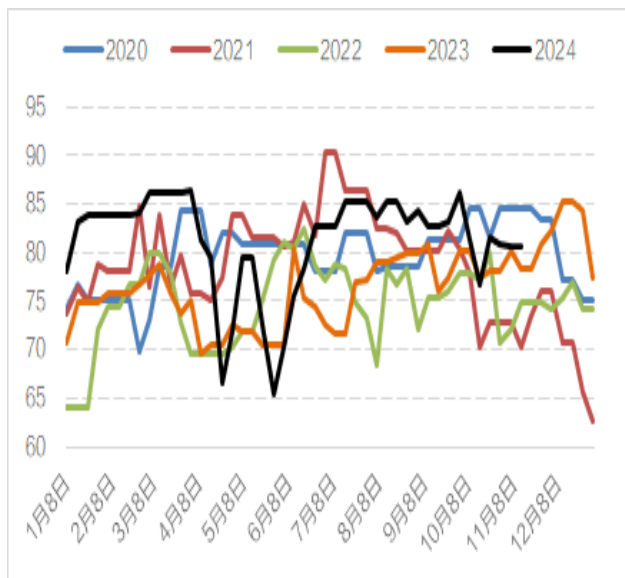
2022 年 3 月俄乌战争爆发，欧美启动对俄严厉经济制裁，导致全球能源价格大涨，并引发原油及天然气贸易流向重构。基础原料的短缺使得部分炼化装置停车，进而影响到下游化工原料的产出，2022-2023 年亚洲芳烃装置负荷持续低位，叠加海外调油需求的扰动，期间 PX 供应呈现持续偏紧格局。不过，2024 年市场环境出现发转，亚洲 PX 开工率持续高位，月度产量同比大幅提升，叠加调油需求低于预期，亚洲 PX 供应日渐宽松，导致下半年 PX 美金浮动价大幅下挫。

图 23：亚洲 PX 开工负荷（%）

图 24：中国 PX 开工负荷（%）



数据来源: WIND 国信期货研究咨询部

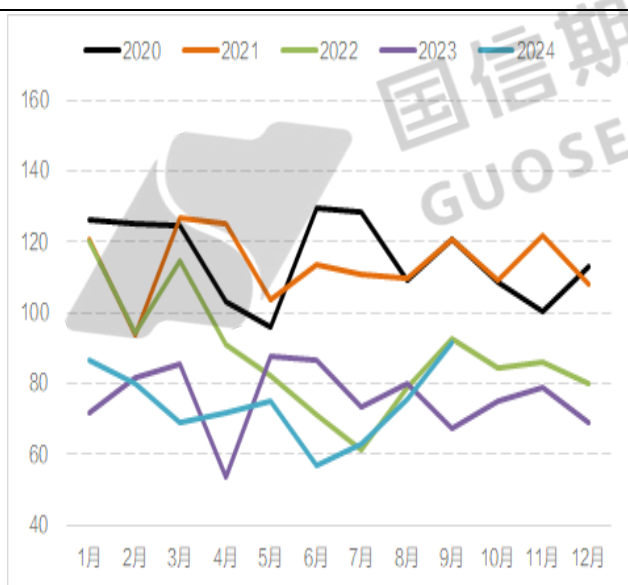


数据来源: WIND 国信期货研究咨询部

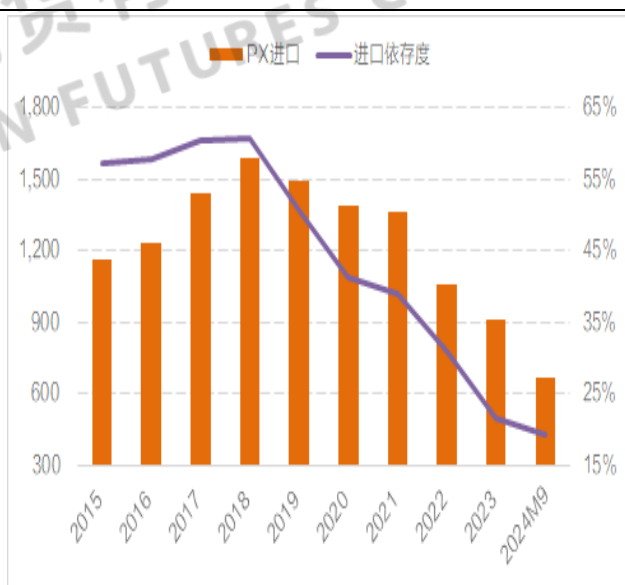
随着国内产能不断释放,2019年起国内PX产量急速增长,市场供应结构发生显著变化,进口货源被大幅挤压,国产货源逐步占据市场主流地位。海关数据显示,2024年1-9月PX累计进口670.3万吨,同比下降2.5%,进口依存度降至19.3%。

图 25: PX 月度进口量 (万吨)

图 26: 进口量及进口依存度 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

4.2 调油需求扰动减弱, PX 向产业链下游让利

2019-2023 年是国内 PX 产能集中释放期,恒力、浙石化、盛虹及广东石化等大型炼化装置先后投产,累计新增产能 2988 万吨,累计增速达到 214.5%。随着上述项目陆续落地,国内本轮 PX 投产周期逐步转入尾声。2025 年国内仅有裕龙石化 300 万吨投放,产能增速 6.8%,但亚洲其他地区有 3 套装置计划开车,新增产能 300 万吨。

表2: 近年亚洲PX投产计划

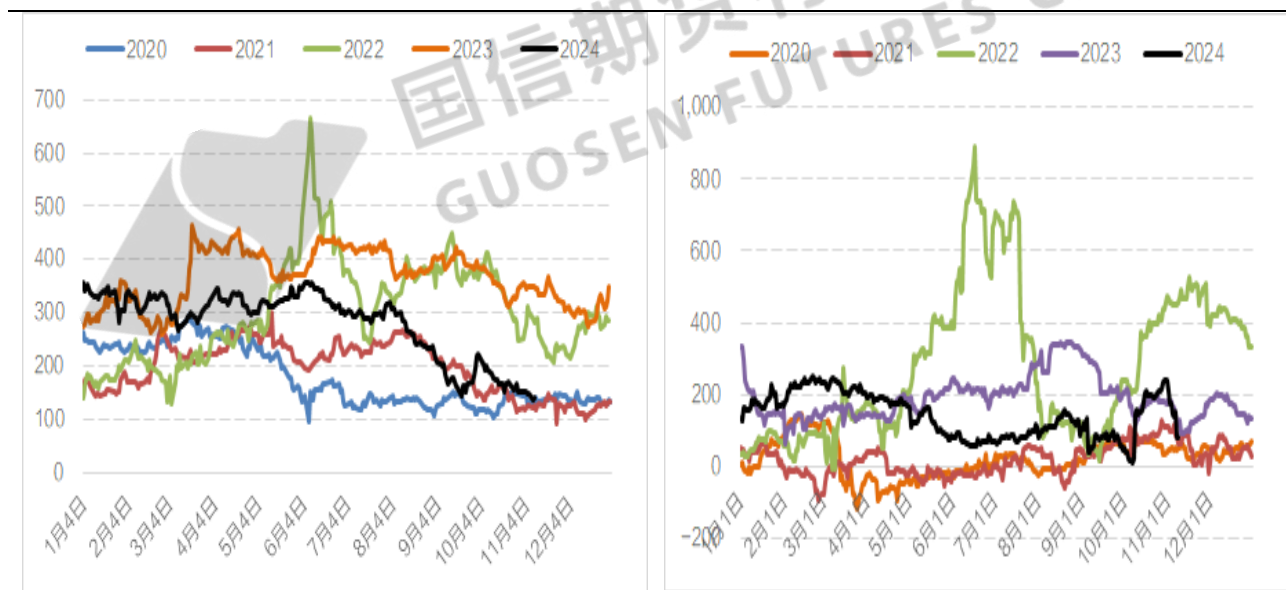
企业	产能（万吨）	投产时间	备注
恒力石化1#	10	2024年4月	去瓶颈扩能
恒力石化2#	10	2024年6月	去瓶颈扩能
2024年合计	20		
裕龙石化	300	2024-2025年	新增
沙特阿美	80	2025年	新增
印度石油	80	2025年	新增
科威特石化	140	2025年	新增
华锦阿美	130	2026年	辽宁
古雷石化	320	2026年	福建

数据来源：卓创资讯 国信期货

2022-2023 年全球能源贸易基本完成重构，区域结构性供需矛盾得到化解，市场开始进入新的稳态贸易格局。近年来，中国新能源汽车产业快速崛起，传统燃油车市场份额大幅压缩，这也导致国内汽油消费量下滑。统计局数据，1-10 月新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33%和 33.9%，新能源汽车新车销量占比达到 39.6%。同时，海外汽油消费增速亦有放缓，今年芳烃调油需求明显弱于过去两年，6 月起美亚套利窗口多数关闭，亚洲甲苯及二甲苯供应充足，进而大幅提升了当地 PX 产量。展望 2025 年，国内 PX 新增产能有限，理论供应缺口略有扩大，但海外调油预期一般，PX 进口增加将改善国内供应偏紧局面，而 PXN 价差回落后降低了市场弹性，PX 绝对价格的波动受原油的影响权重加大。

图 27：韩国 PX/石脑油价差（美元/吨）

图 28：美亚 MX 价差（美元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

五、结论及建议

供应方面：随着产能的快速扩展，PTA 行业过剩压力日渐增大，但那些缺乏上下游配套且边际成本高的装置加速出清，2024 年 PTA 有 432.5 万吨产能退出市场，产能利用率被动大幅 5 个百分点至 81.6%。另外，今年裂解价差同比大幅压缩，PX 向产业链中下游让利，1-11 月 PTA 加工费略有修复至 360 元/吨。展望 2025 年，PTA 计划新增产能 850 万吨，市场供应过剩压力增加，而需求增速预期放缓，PTA 降负减产的力度有望加大，预计 2025 年产能利用率降至 79.0%左右，而行业加工费压缩至 330-350 元/吨。

需求方面：2025 年聚酯扩能节奏继续放缓，计划新增产能约 500 万吨，增速降至 5.9%，折合新增 PTA 产能规模约 585 万吨，若考虑部分落后装置淘汰退出，聚酯新增有效产能折合 PTA 在 410 万吨左右。拆分来看，2025 年国内终端消费料延续低速增长，纺服出口伴随美联储降息周期及库存回补预期改善，而得益于产业链的竞争优势，聚酯中间品出口有望维持较高景气度，重点关注海外政策风险对出口市场的影响。

成本方面：2025 年国内仅有裕龙石化 300 万吨投放，理论供应缺口略有扩大，但海外有 3 套装置计划开车，且调油需求预期一般，PX 进口增加将改善国内供应偏紧局面。PX 向产业链下游让利，PXN 价差显著回落后弹性降低，PX 绝对价格的波动受原油的影响权重加大。

总结及建议：2025 年 PTA 投产压力不减，而需求端面临出口增速回落及加征关税等不利因素，市场供需延续过剩偏累库，加工费压缩将倒逼行业检修降负。上游 PX 扩能步入尾声，但调油减弱后裂解价差回落至常态，原油对 PX 价格波动影响加大。2025 年 PTA 将继续围绕成本与供需博弈，操作上生产企业逢高锁定加工费，单边波段操作思路为主，关注事件型驱动机会。

风险提示：美联储政策变化、新装置投产低于预期。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。