

# 华联期货PTA年报

—— 产能扩张将延续 关注成本扰动

20241229

黄桂仁

■ 0769-22112875

■ 从业资格号：F3032275

■ 交易咨询号：Z0014527

- 1 2024年行情回顾
- 2 2025年度观点及策略
- 3 产业链结构
- 4 期现市场
- 5 供应端
- 6 需求端
- 7 库存
- 8 估值

# 2024年行情回顾

# 行情回顾



2024年PTA波动率较2023年有所加大，指数最大振幅近1500点。经历了2021年-2023连续三年的反弹后，2024年价格大幅下跌，重心明显下移。具体表现为上半年区间窄幅震荡，原油宽幅震荡上行，PTA供需偏好，但成本端PX缺乏题材炒作。7月至9月中旬大幅下跌，主要是原油大幅下行，PX检修结束供应回归，成本驱动走弱，且宏观整体偏弱，工业品氛围偏空带动。随着国内9.24公布诸多政策利多，市场情绪好转，商品集体反弹。但宏观利多溢价落地后，商品多数冲高回落，且PTA自身逐步累库，四季度盘面再度震荡走弱。

# 2025年度观点及策略

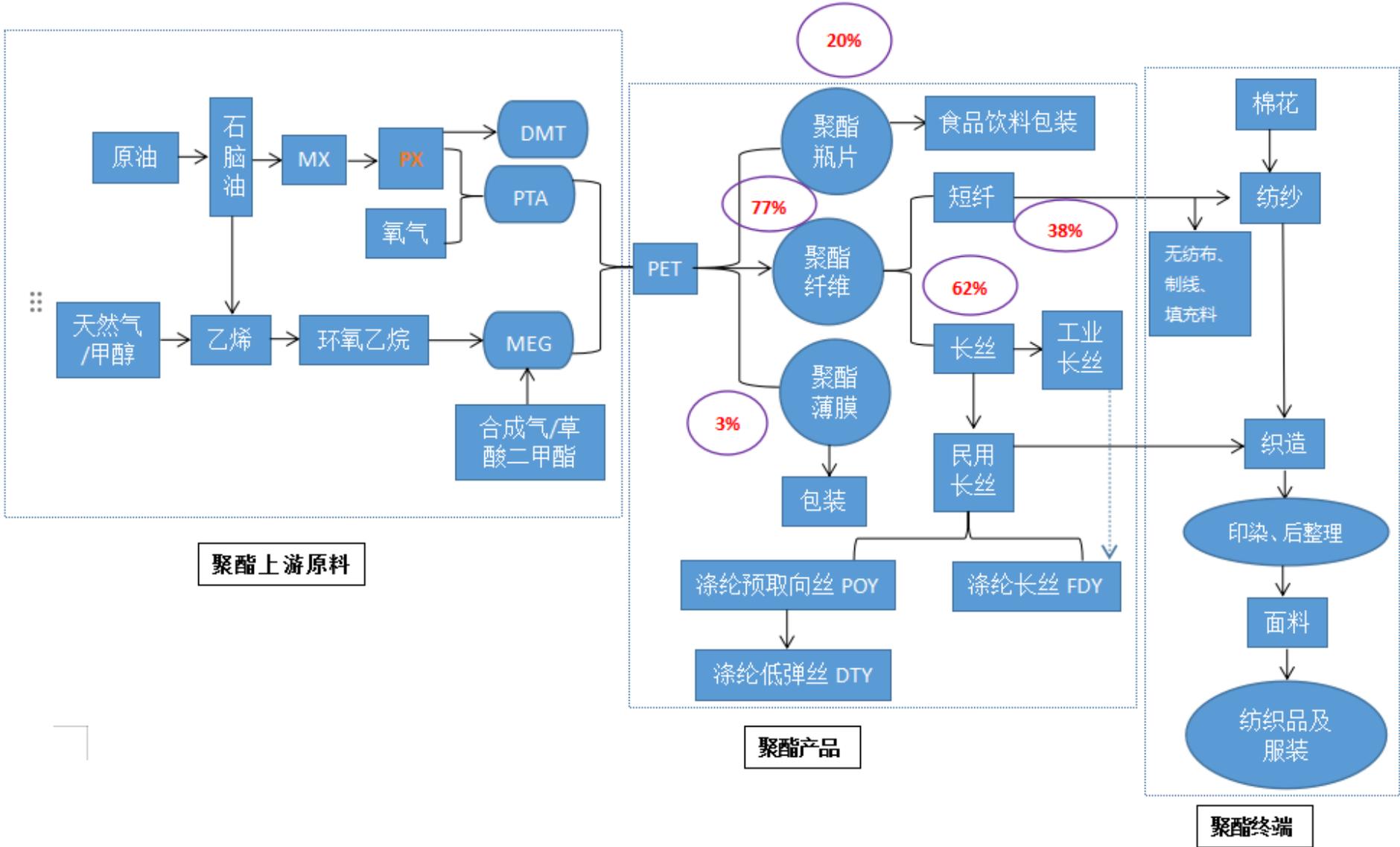
- ◆ 供应：2024年国内PTA产能达到8500万吨左右，年内新增450万吨，同比增速5.5%左右，较2023年增速下降。年内新投产装置包括3月台化的150万吨及4月仪征化纤的300万吨。从2025年计划来看，新增压力包括2024年底投产的独山能源3#300万吨，以及虹港石化、三房巷，合计860万吨，如顺利投产产能压力将高于2024年。
- ◆ 需求：2024年1-11月PTA表观消费量累计同比增加12.5%，实际消费量同比增长13.57%。2024年聚酯新增产能增速超7%，主要集中在瓶片，占比60%以上。2025年聚酯计划新投产近500万吨。从具体产品线看，瓶片计划新投产产能仍占比最大。从出口需求看，2024年1-11月PTA累计出口416.02万吨，同比大增26.4%，续创新高。而聚酯累计出口1159.5万吨，同比增加13.2%。而终端纺织品需求呈现内弱外强。预计2025年出口市场仍将为化解国内过剩压力出力，但需警惕美国新政府上台后全球贸易摩擦加剧。
- ◆ 库存：2024年PTA社会库存全年维持高位，三季度累库明显，四季度高位维持。上游企业库存整体中性偏低。产品端长丝库存偏低，短纤与瓶片库存偏高。

- ◆ 估值：2024年原油价格重心较2023年明显下移。展望2025年，美国特朗普新政府上台，美联储降息节奏放缓，美国能源政策落地，全球地缘冲突化解，OPEC+是否继续延长减产将成为关键影响因素。预计原油价格重心仍有震荡下行空间。PX在2024年无新增产能，2025年预计仅新增烟台裕龙石化300万吨产能，且仍有不确定性。在聚酯产业链中PX仍是供需偏紧的商品，仍能有阶段性较好利润表现。2024年PTA现货加工费多数时间处在300-400之间，12月跌入300下方。而聚酯方面分化较大，长丝利润较好，短纤上半年亏损，下半年利润好转，而瓶片则全年亏损。总体看在过剩周期中PTA加工费仍会压缩至偏低位。
- ◆ 观点：总体看PTA仍处在产能扩张周期，供应高于需求增速。全年预计继续处于累库周期。成本方面关注原油、PX走势。国内宏观留意两会后政策落地，经济复苏情况；国外留意美国特朗普新政府上台后政策带来的市场扰动。PTA主力合约全年主要运行区间参考4400-5700。
- ◆ 策略：一季度建议PTA2505、2601单边逢高偏空操作，2509合约逢低做多，可同时买入浅虚值期权对期货进行保护性操作。套利方面建议在PTA盘面加工费350-400布局多PX空PTA操作。

# 产业链结构



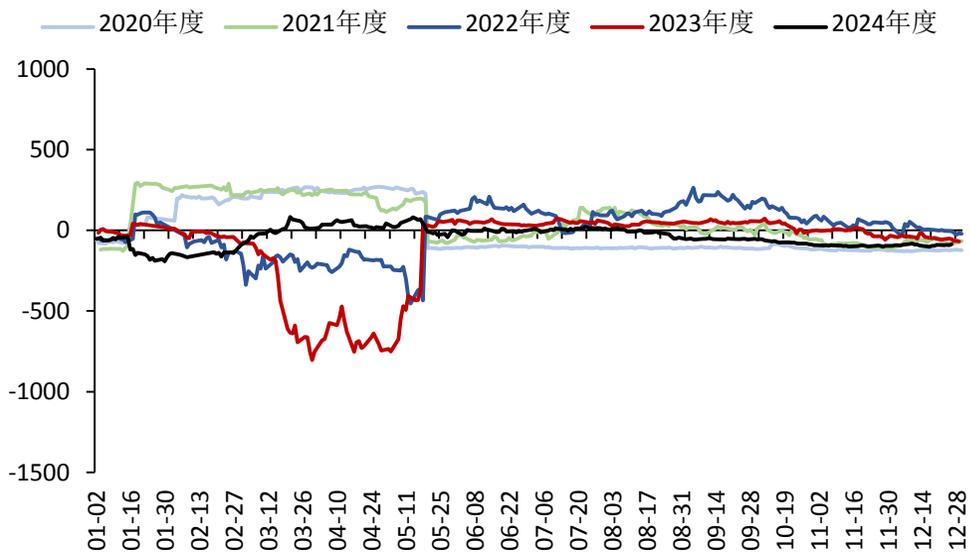
# 产业链结构



# 期现市场

# PTA期货合约价差

图：PTA 01-05合约价差



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：PTA 05-09合约价差



资料来源：WIND、华联期货研究所

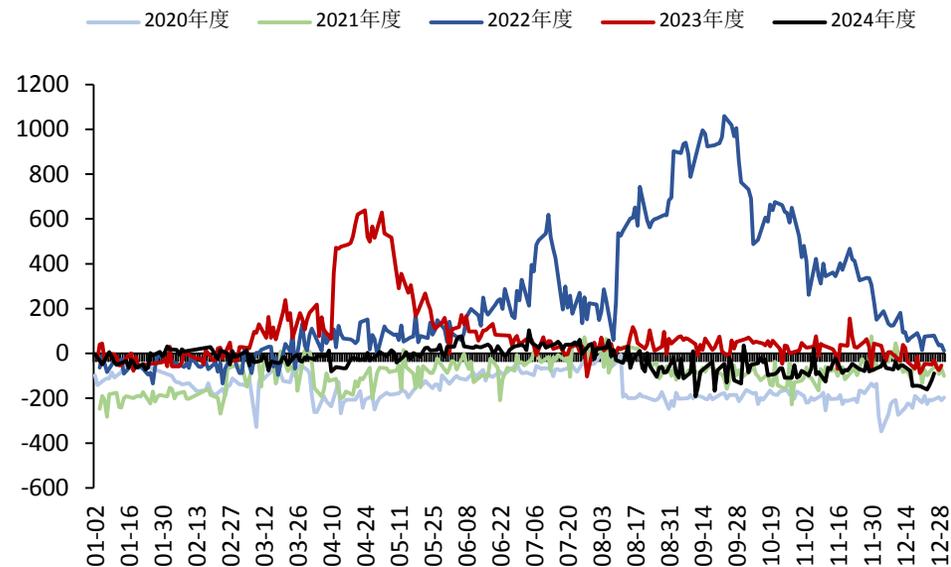
# PTA合约价差及基差

图：PTA 09-01合约价差



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：PTA基差



资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年PTA主力合约基差多数时间波动小，总体处于负值期货小幅升水格局。

# 供给端

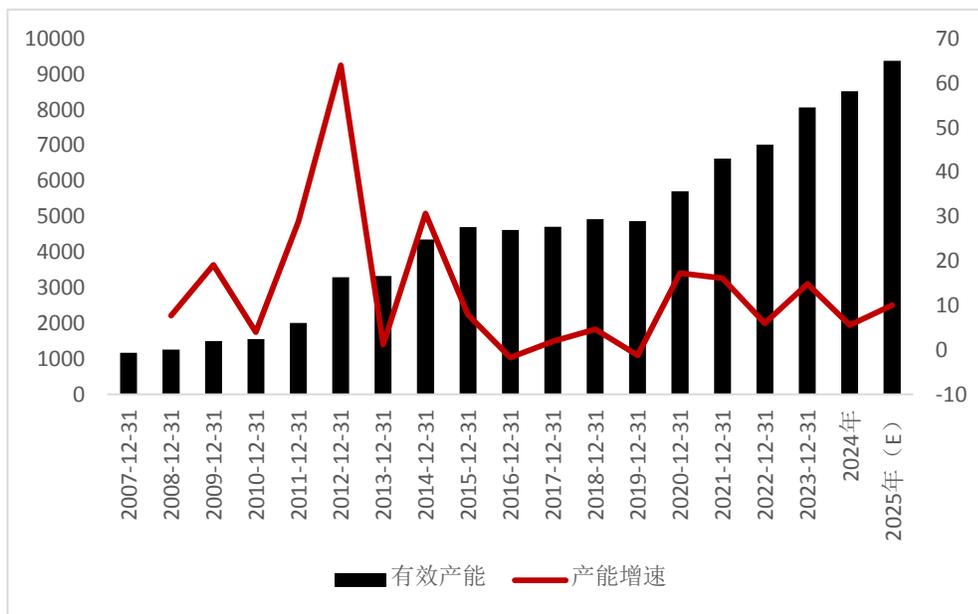
## PTA产能产量

2016年-2019年，PTA产能增速缓慢。但自2020年开始，随着民营大炼化的投产，PTA产能再度迎来井喷式扩张。据隆众统计，截至2024年末，国内PTA产能达到8500万吨左右，相较2023年增加450万吨，同比增速5.5%左右，较2023年增速明显下降。年内新投产装置包括3月台化的150万吨及4月仪征化纤的300万吨。从2025年计划来看，新增产能压力将高于2024年。包括2024年底投产的独山能源3#300万吨，2025年二、第三季度的虹港石化3#240万吨、三房巷3#320万吨，合计860万吨。如均顺利投产，则增速可达10%。

从产量来看，2024年1-11月累计5703.3万吨，同比增速16.27%。自3月开始，产量整体均处于历史同期最高位。具体到装置产能利用率看，年平均开工率在80%左右，走势符合季节性特征，属于近几年偏高水平，在今年总体加工费中性水平情况下并未影响到高开工。

# PTA产能情况

图：PTA有效产能及增速（万吨，%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

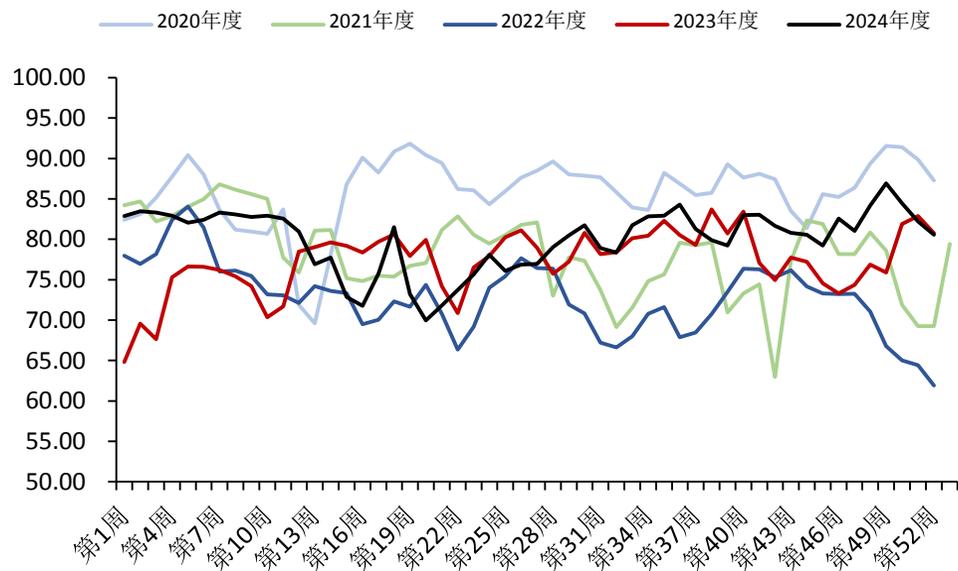
图：PTA新增产能情况（万吨）

企业	产能	计划投产时间
台化2#	150	2024年3月已投产
仪征化纤	300	2024年4月已投产
<b>合计</b>	<b>450</b>	
独山能源3#	300	2024年底投产，计入2025年
虹港石化3#	240	2025年二、三季度
三房巷3#	320	2025年二、三季度
<b>合计</b>	<b>860</b>	

资料来源：公开资料整理、华联期货研究所

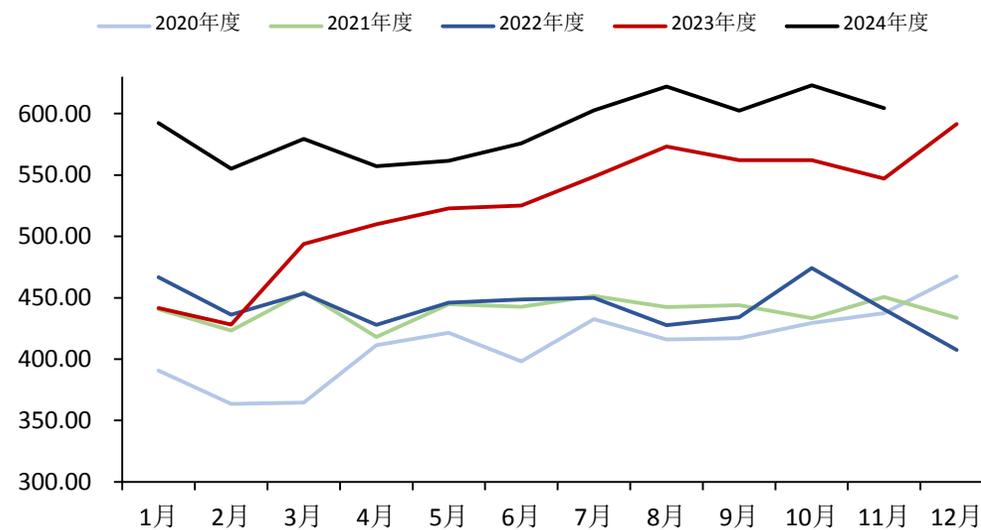
# PTA开工及产量

图：PTA开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PTA产量（万吨）



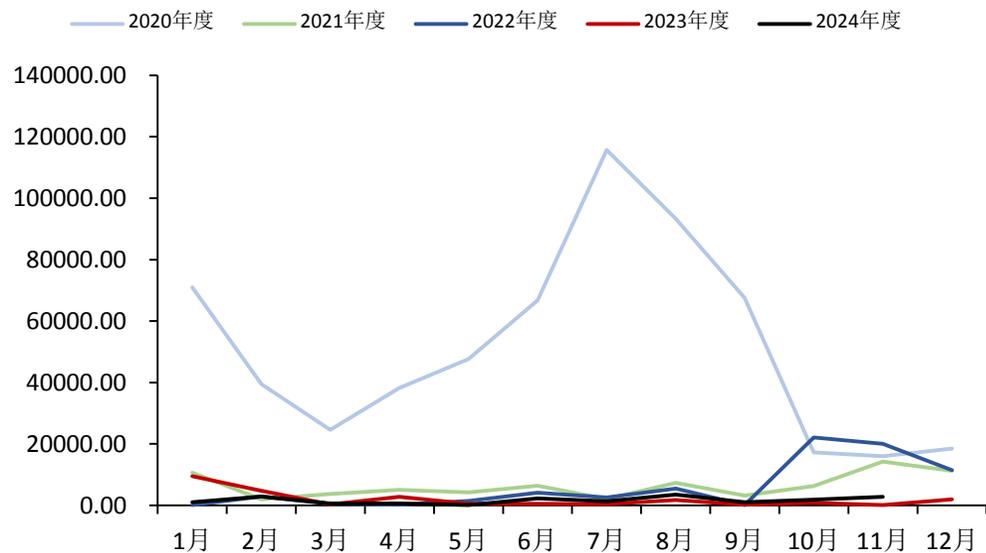
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

## PTA进出口

2024年PTA延续了自2021年以来的低进口量格局，且进一步下滑，1-11月累计进口量仅1.83万吨，同比降低16.1%。出口方面，1-11月累计416.02万吨，同比大增26.4%，续创新高。主要在于国内供需过剩的压力及成本优势。主要出口目的国为土耳其、越南、埃及、阿曼和印度，占比超六成。由于中国出口至印度的BIS认证到期并未获得续签，导致2024年中国PTA出口至印度的数量大幅减少，但与此同时出口至土耳其、越南、巴基斯坦等国数量稳中有升。考虑到土耳其、印度后期国内有新装置投产，或一定程度影响出口增速。

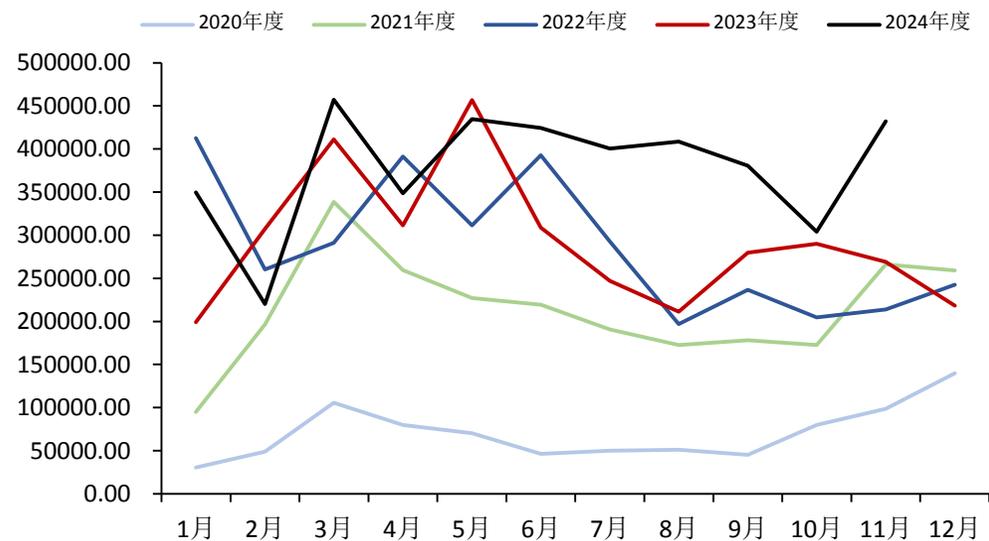
# PTA进出口

图：PTA月度进口量（吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PTA月度出口量（吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

# 需求端

## 聚酯产能产量

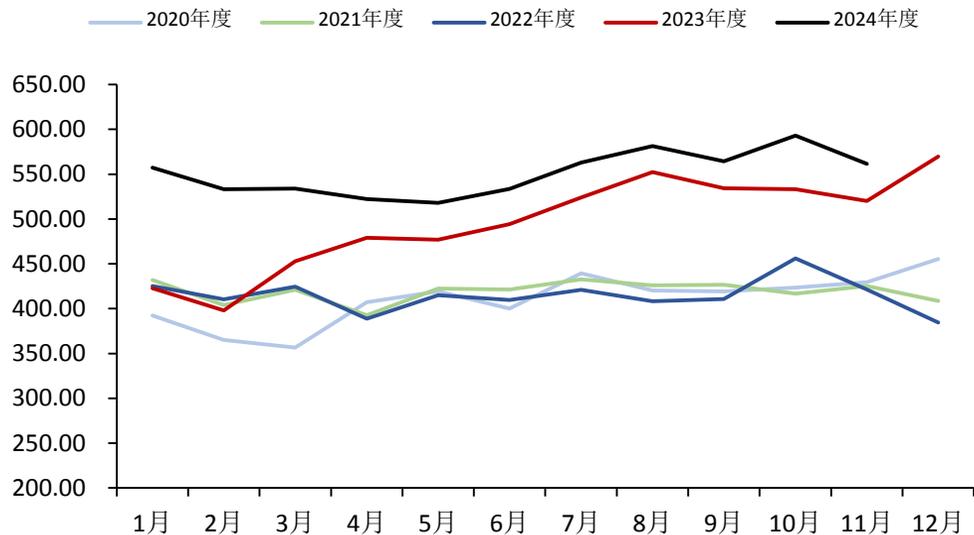
2024年PTA表观消费量和实际消费量仍维持显著增长。其中1-11月表观消费量累计6061.82万吨，同比增加12.5%。1-11月实际消费量累计6013.79万吨，同比增长13.57%。

PTA下游需求主要用于生产聚酯PET。聚酯可分为聚酯纤维、聚酯瓶片，聚酯薄膜。其中聚酯纤维占比在75%左右，其次是瓶片20%左右。聚酯纤维又分为长丝和短纤。据资讯机构统计，截至到2024年末，PET总有效产能达超8700万吨，年内新增产能600万吨左右，增速超7%。新增产能主要集中在瓶片，占比60%以上。年内看长丝利润较好，瓶片持续亏损，总体聚酯开工率在近年来偏高水平。1-11月产量6659万吨，同比增加12.16%。

从目前看，2025年聚酯计划新投产近500万吨。从具体产品线看，瓶片计划新投产产能仍占比最大，主要是2024年计划投产的推迟，其次是长丝，短纤则连续大幅下滑。瓶片方面亏损局面或延续，短纤利润或将改善。

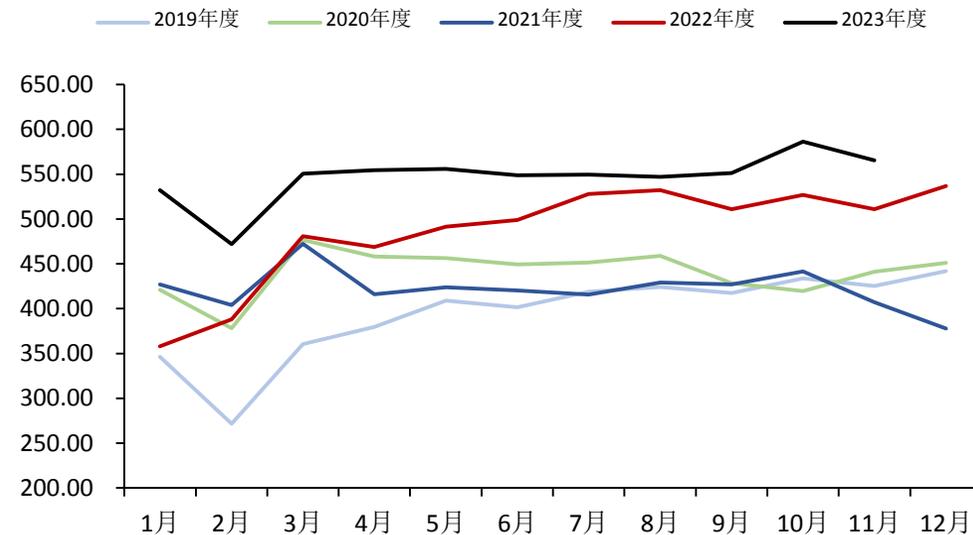
# PTA消费量

图：PTA表观消费量（万吨）



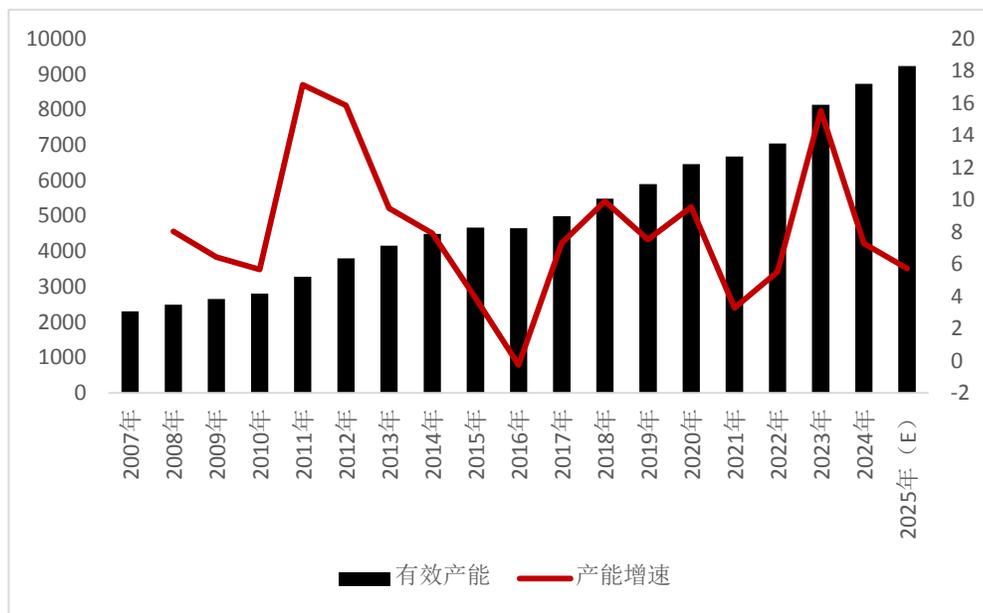
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PTA实际消费量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：聚酯有效产能及增速（万吨，%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

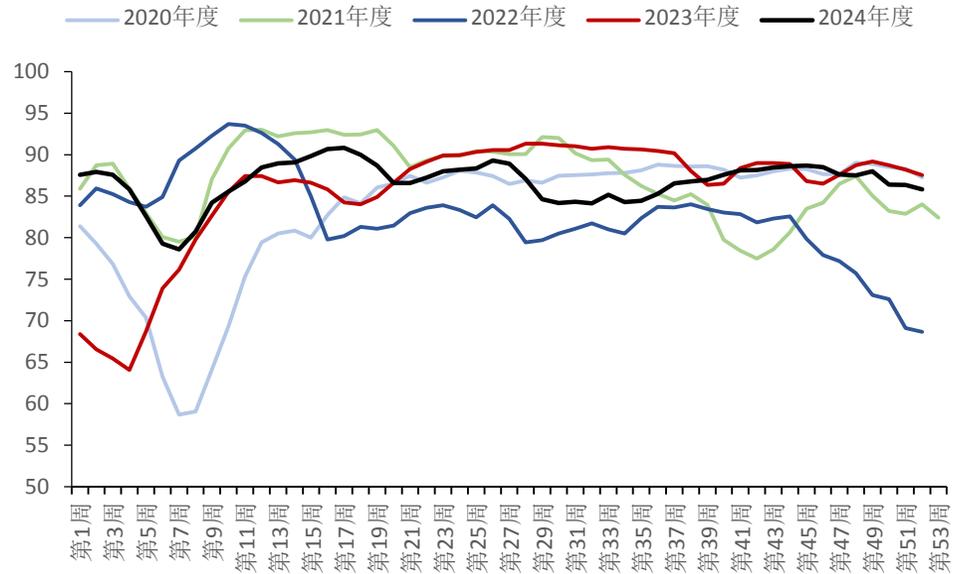
图：2025年聚酯投产计划

企业	产能	计划投产时间	类型
新凤鸣中鸿	25	2025年一季度	长丝
桐昆佑顺	30	2025年上半年	长丝
桐昆恒超	20	2025年	长丝
桐昆恒海	30	2025年二季度	长丝
新凤鸣中鸿	40	2025年底	长丝
桐昆佑顺	30	2025年底-2026年	长丝
三房巷	150	2025年一季度	瓶片
富海	60	2025年三季度	瓶片
绍兴翔宇	60	2025年	切片、薄膜
江苏裕兴	30	2025年	切片、薄膜
华西	10	2025年	短纤
<b>合计</b>	<b>485</b>		

资料来源：公开资料整理、华联期货研究所

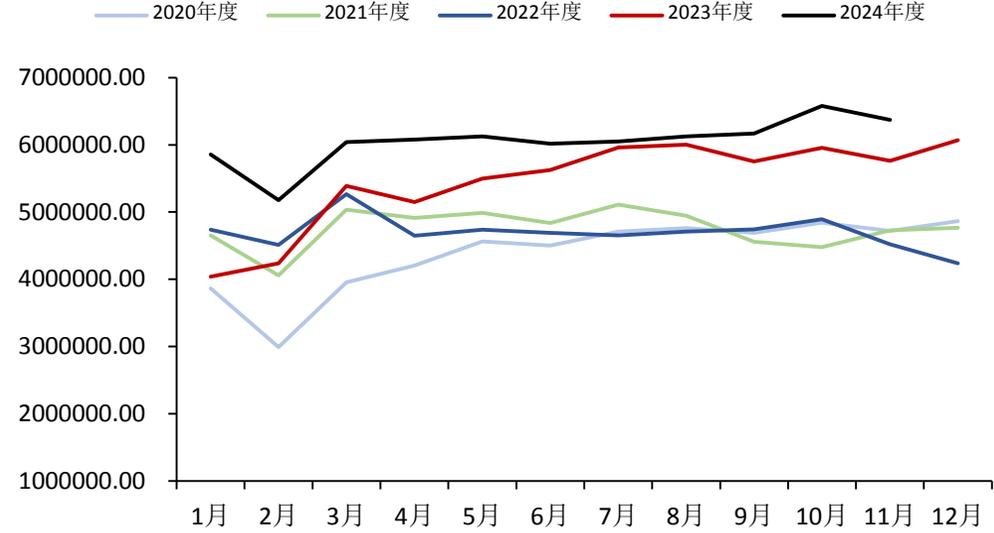
# 聚酯开工&产量

图：聚酯开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

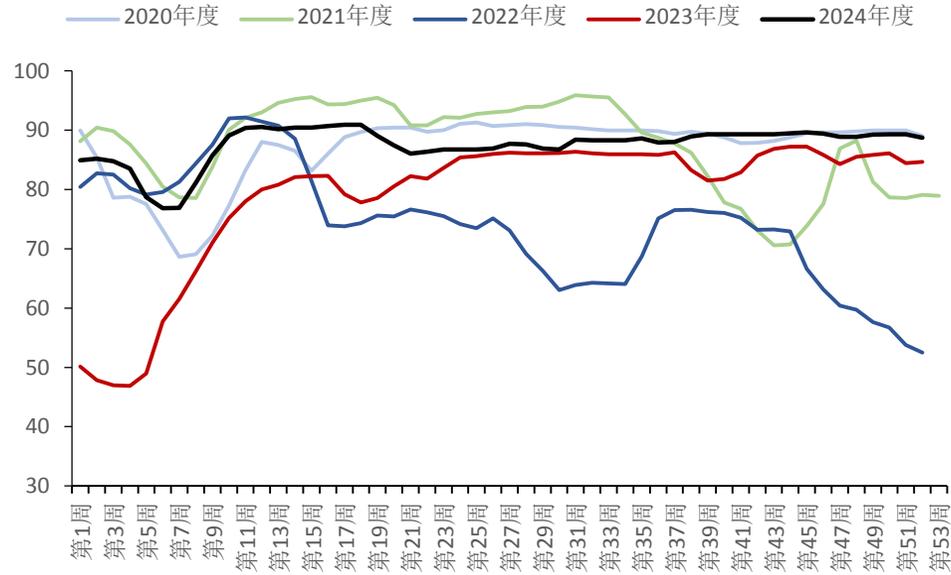
图：聚酯产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

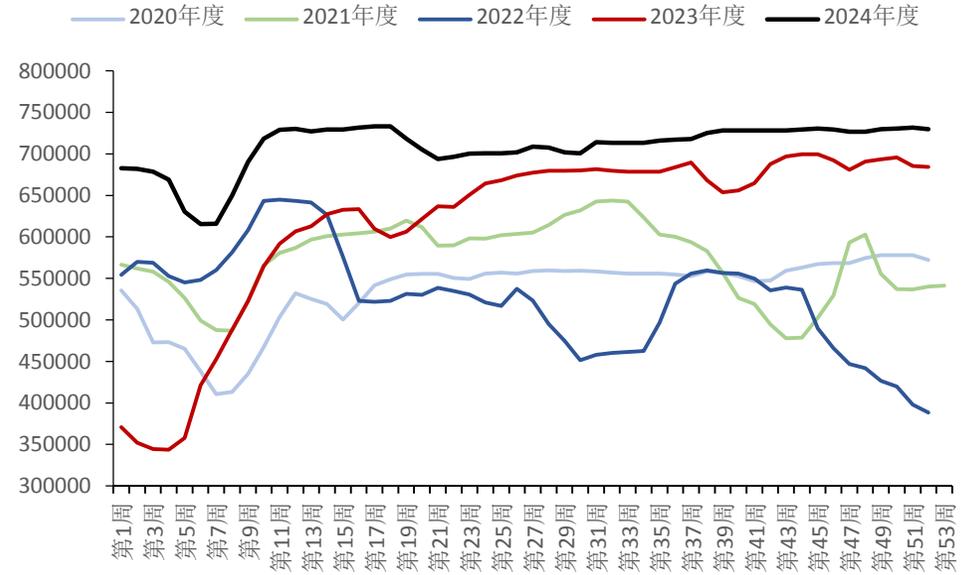
# 长丝开工率&产量

图：长丝开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

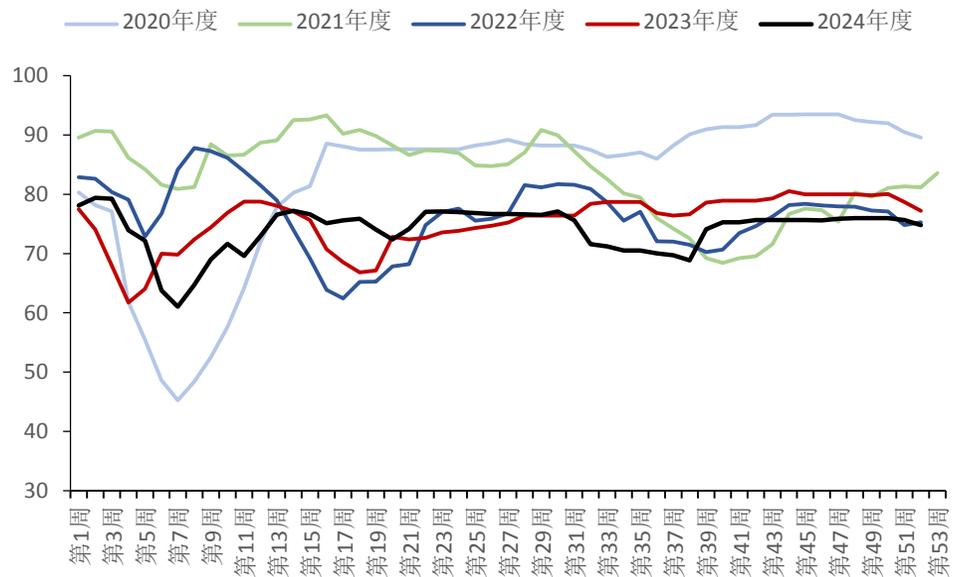
图：长丝产量（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

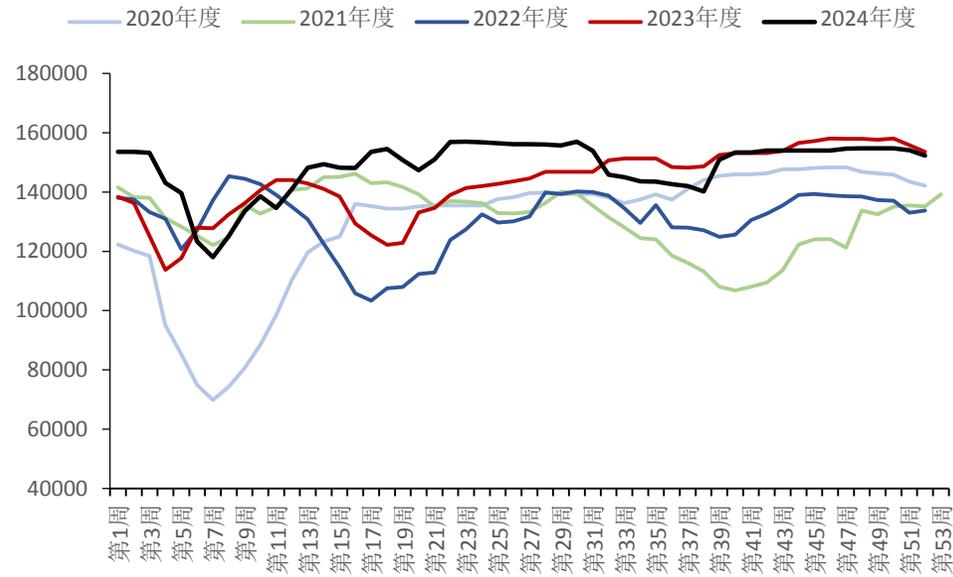
# 短纤开工率&产量

图：短纤开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

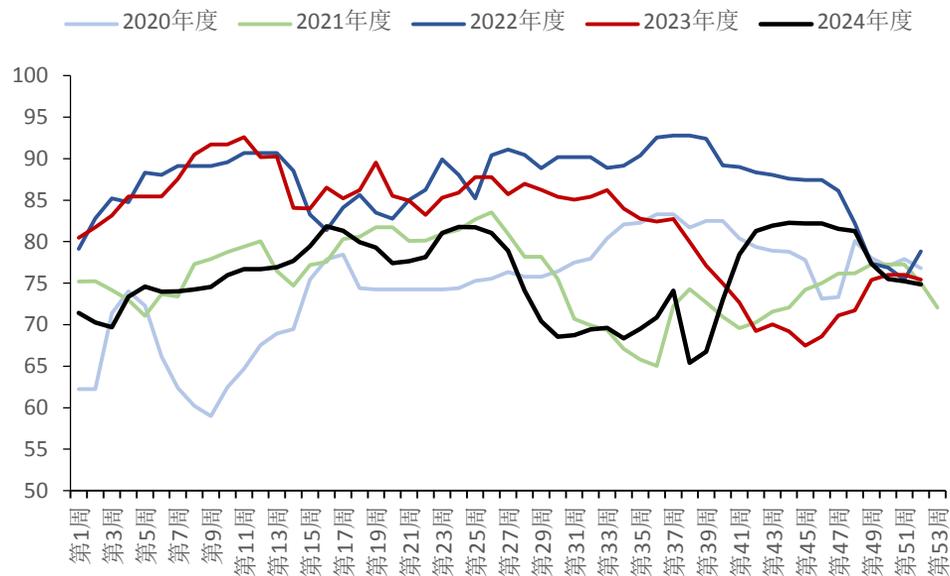
图：短纤产量（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

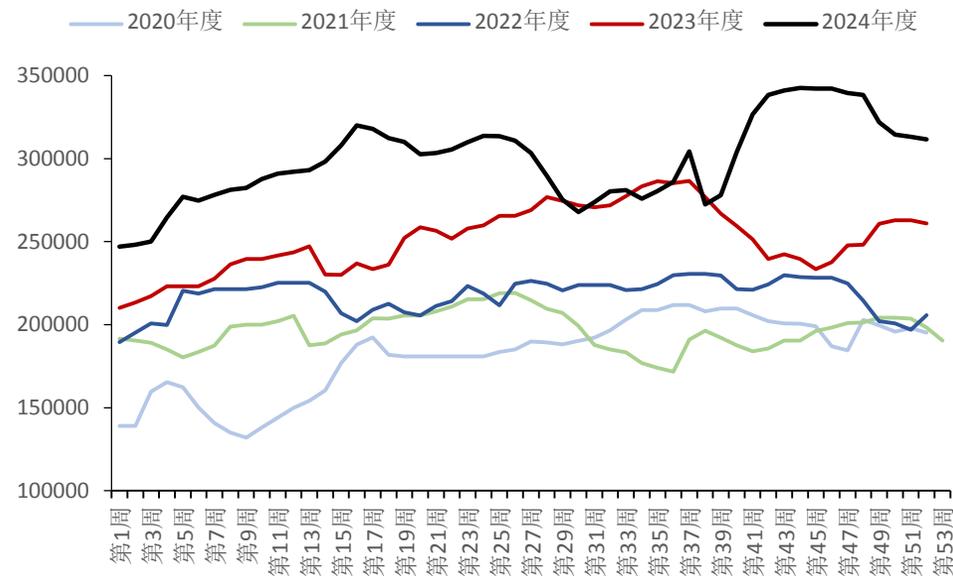
# 瓶片开工率&产量

图：瓶片开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：瓶片产量（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

## 聚酯出口

从聚酯出口情况来看，由于近年来国内纺织产业向东南亚国家转移，使得聚酯产品出口需求增加。特别是瓶片出口明显提速。

2024年1-11月，聚酯累计出口1159.5万吨，同比增加13.2%。出口依旧维持增长但同比增速略有下滑。

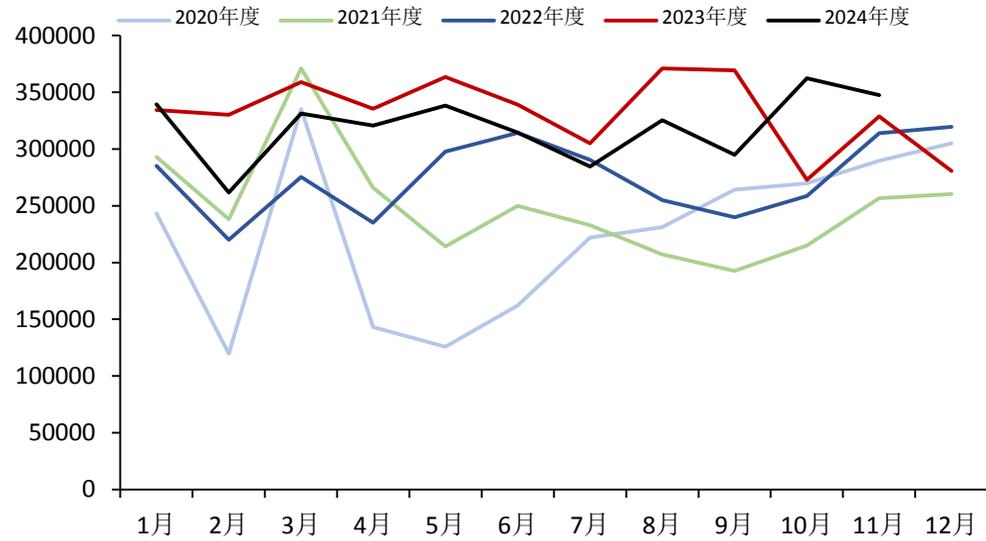
具体来看，聚酯纤维长丝累计出口352.09万吨，同比减少5.1%；瓶片出口延续增长态势，1-11月累计出口522.9万吨，同比增加26.2%。短纤1-11月累计出口120.8万吨，同比增加7.6%。

长丝今年出口量同比下滑，主要由于2023年印度BIS认证下提前备货造成出口大增。近年来中国织造环节产业链部分外迁，外部织造原料形成供应缺口，聚酯出口相较于内需增速表现亮眼。

2024年1-11月按聚酯出口目的地排名前五的国家分别是越南占比9.6%、印度尼西亚占比5.8%、韩国占比4.9%、埃及占比4.8%、巴基斯坦占比4.4%，出口目的国比较分散集中度不高。特别是瓶片出口目的地更为分散，虽明年美国新政府上台后贸易摩擦可能加剧，但在出口影响最大的瓶片方面几乎无贸易往来，影响有限。

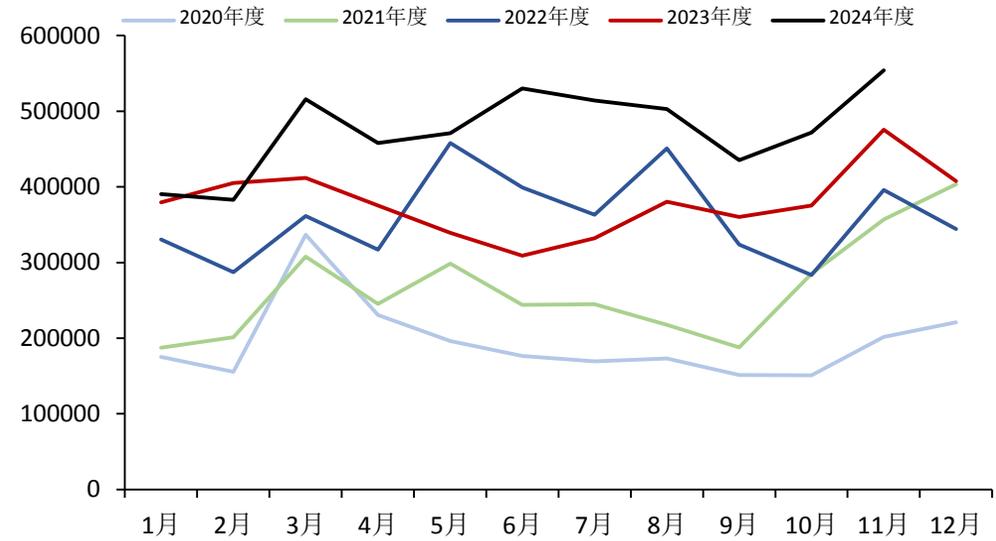
# 聚酯出口

图：聚酯纤维长丝出口（吨）



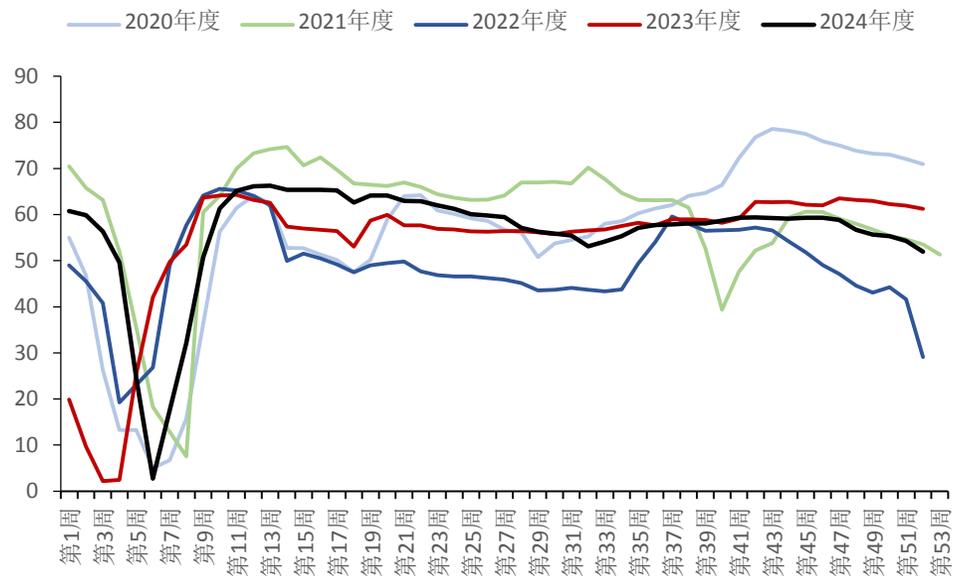
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PET瓶片出口（吨）



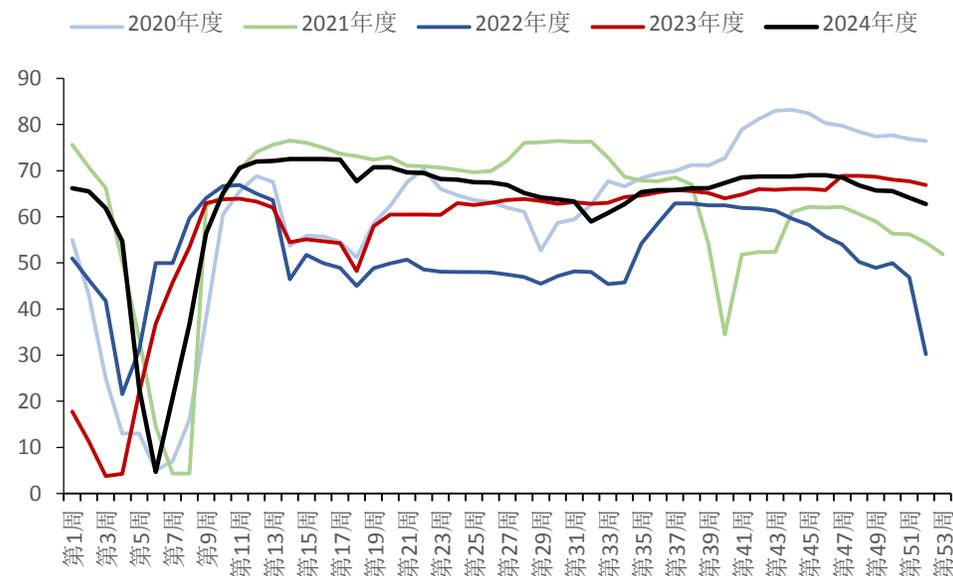
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：中国纺织企业开机率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：江浙地区纺织企业开机率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年下游需求表现总体稳健，季节性特征较为明显。下游工厂原料备货多数时间处于较低水平，仅在三月底四月初，9月底等旺季时间节点有过较大量的集中补库，其余均为刚需补库，下游工厂缺乏投机预期需求。

## 服装纺织内弱外强

今年以来，国内纺织品需求增速快速下滑。据国家统计局数据，1-11月服装、鞋帽、针纺织品类零售总额13073亿元，同比仅增长0.4%，凸显内需压力。

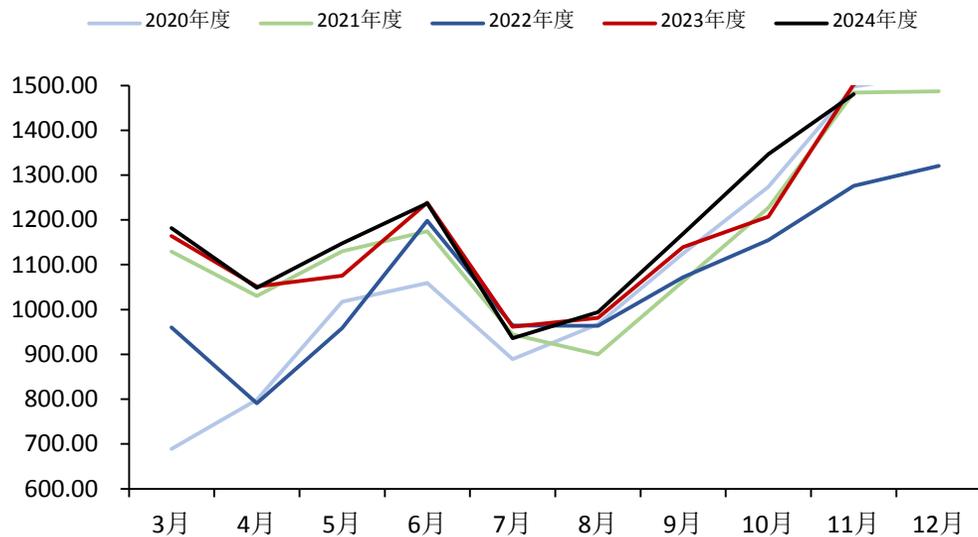
从出口来看，根据海关总署统计1-11月，纺织品服装累计出口2730.6亿美元，同比增长1.99%，其中纺织品出口1288.4亿美元，同比增长4.6%，服装出口1442.2亿美元，同比下降0.2%。

主要还是源于在中国稳外贸政策的持续实施、海外市场需求回升以及去年较低基数效应的共同作用带动成品出口回升。

随着全球贸易保护主义的抬头和市场竞争的加剧，2025年预计我国纺织服装行业出口形势预计更严峻。不过在国内逆周期政策持续加码下，国内需求有望复苏。

# 服装纺织内外需

图：中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额（亿元，%，限额以上企业）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：中国服装及纺织品出口累计增速

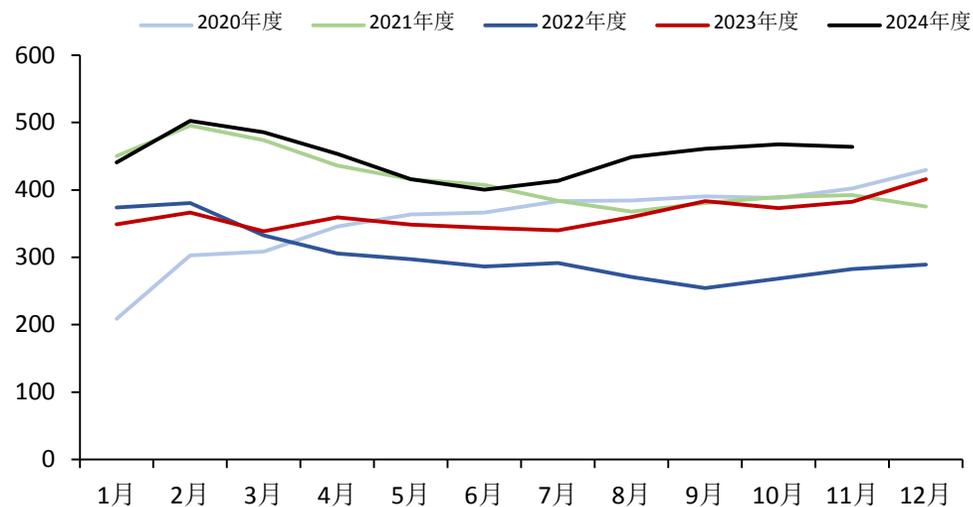


资料来源：WIND

# 库存

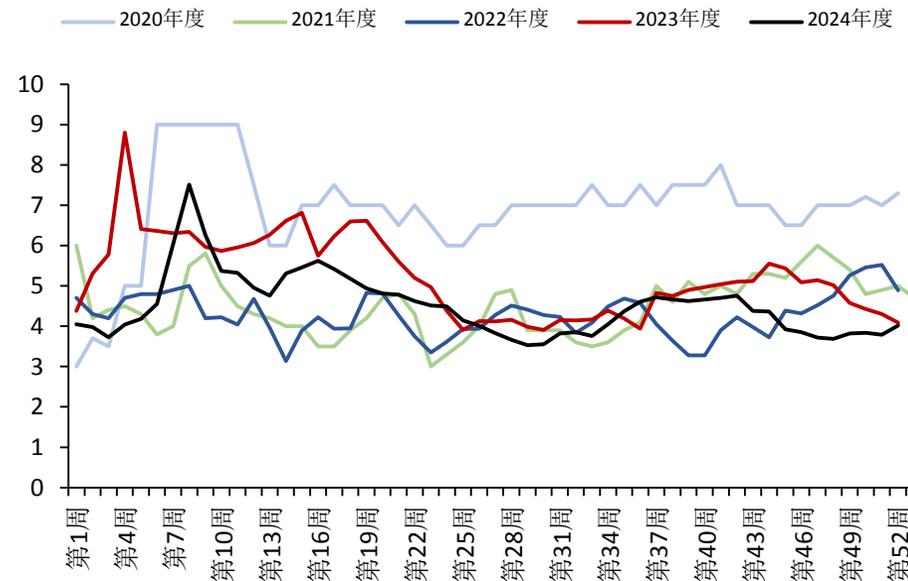
# PTA库存

图：PTA社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PTA企业库存可用天数（天）

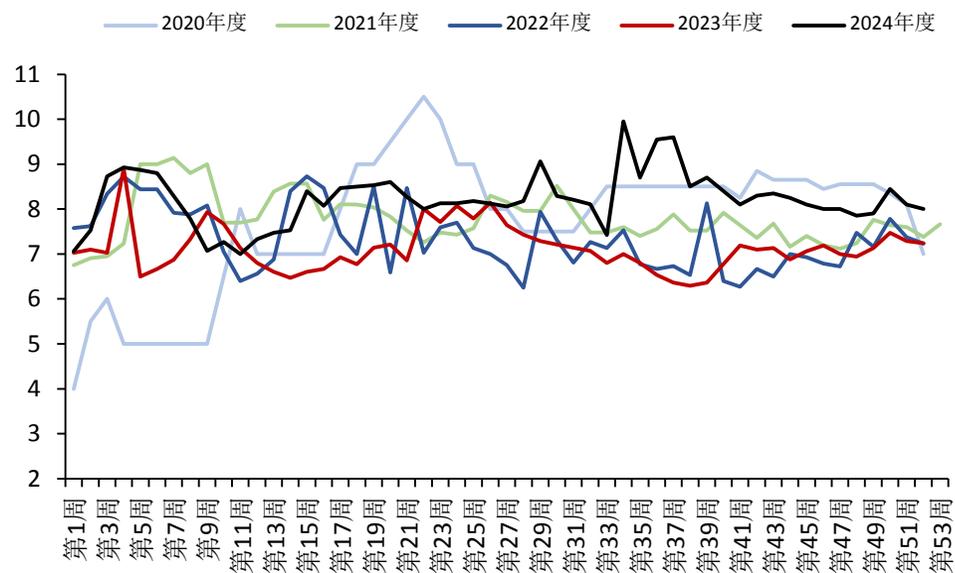


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年PTA社会库存全年维持高位，上半年与2021年相当，下半年处在近年来的绝对高位。1、2月季节性累库，随后随着检修进行而去库，三季度累库明显，四季度高位维持。上游企业库存整体中性偏低。

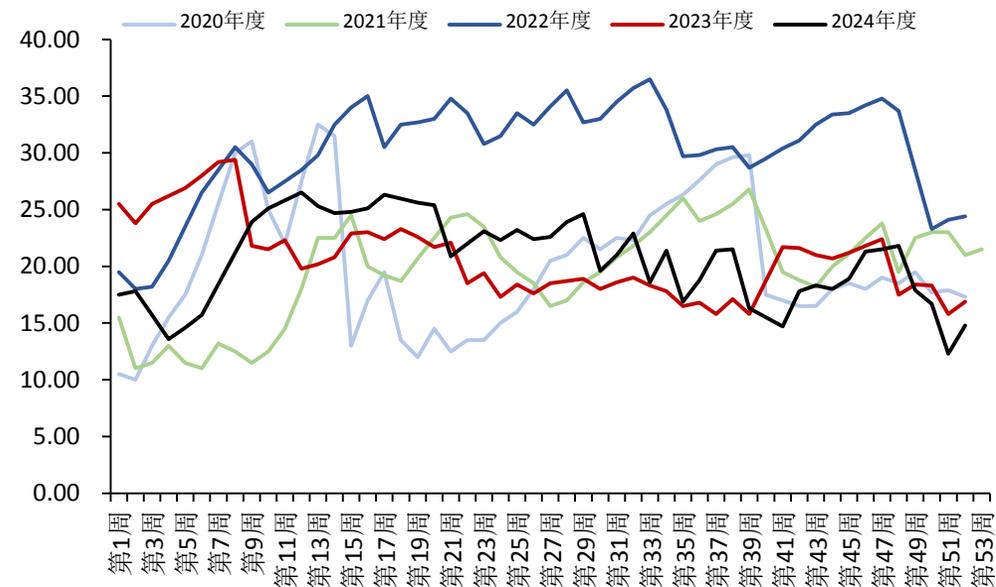
# 下游库存

图：PTA聚酯工厂库存可用天数（天）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：FDY厂内库存（万吨）

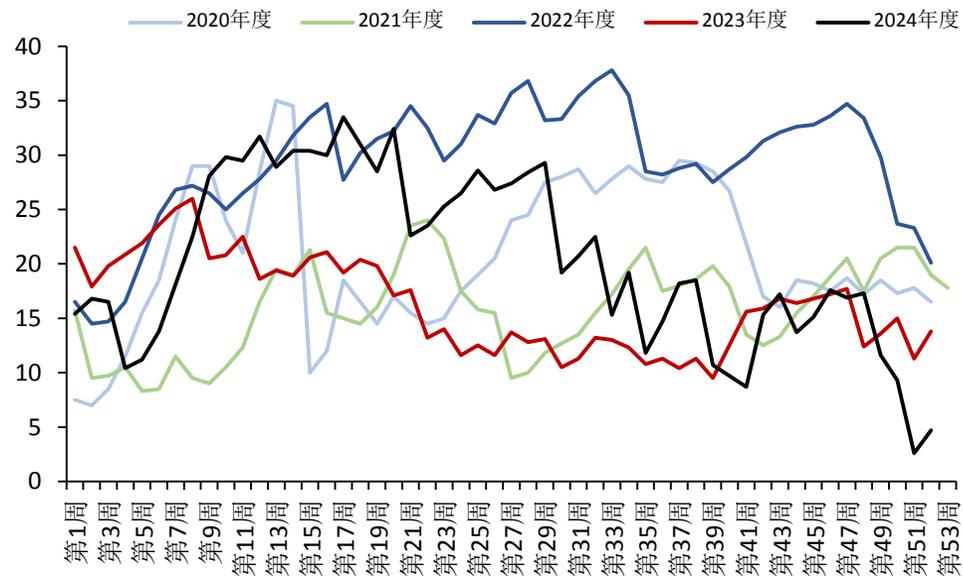


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

下游聚酯工厂原料库存年内多数时间处在高位，长丝库存偏低，下半年震荡下行，至年末降至近年低位。

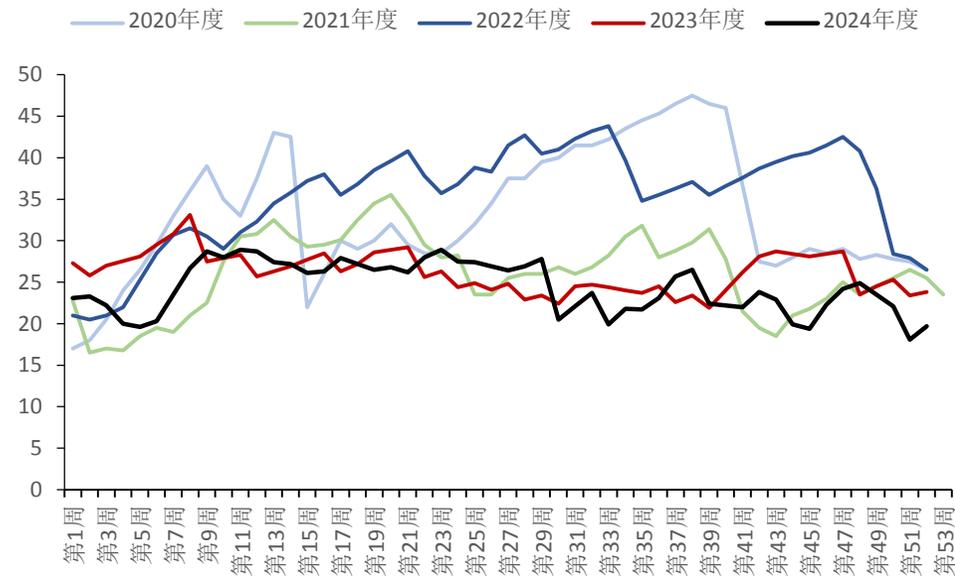
# 下游库存

图：POY厂内库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：DTY厂内库存（万吨）

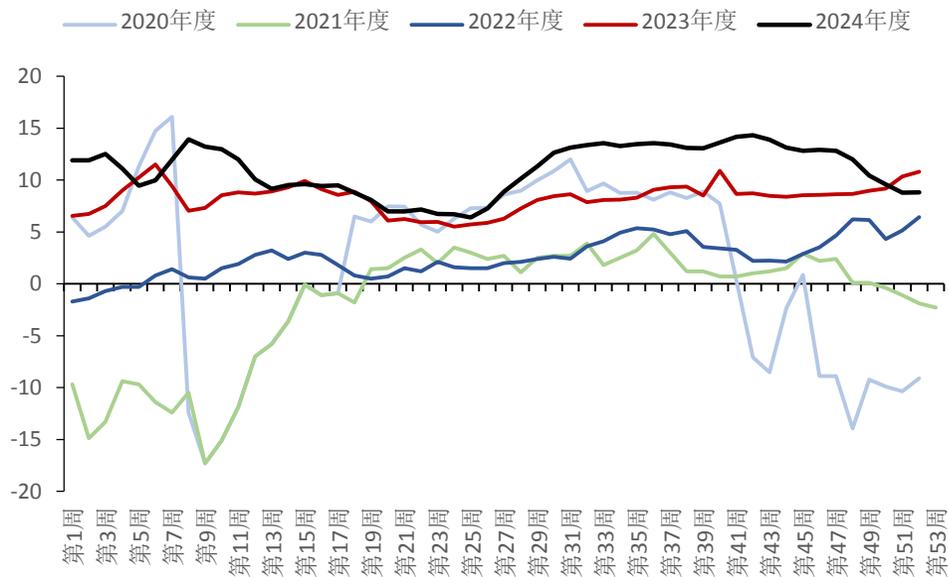


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

长丝库存偏低，下半年震荡下行，至年末降至近年低位。

# 下游库存

图：短纤企业库存可用天数（天）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：瓶片库存可用天数（天）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

短纤库存相对高位，年末库存有所走低。瓶片库存先升后降，年中库存达至最高，随后快速下降，四季度再度累库。

# 估值

## 原油-PX

2024年原油整体一季度反弹，随后宽幅震荡下行至四季度，价格重心较2023年明显下移。下方支撑受到OPEC+将协议减产持续延后、地缘不间断扰动影响，反弹受到宏观走弱，美元指数强势，需求驱动不足掣肘。展望2025年，美国特朗普新政府上台，美联储降息节奏放缓，美国能源政策落地，全球地缘冲突化解，OPEC+是否继续延长减产将成为关键影响因素。预计原油价格重心仍有震荡下行空间。

PX方面，2024年无新增产能，2025年预计仅新增烟台裕龙石化300万吨产能，且仍有不确定性。受炼油产能红线政策影响，PX已进入扩产尾声。由于2024年汽油需求不及预期，PX调油需求影响减弱，

产量方面PX 1-11月累计2773万吨，同比增长14.8%。二季度检修开工率偏低，下半年持续维持高位。

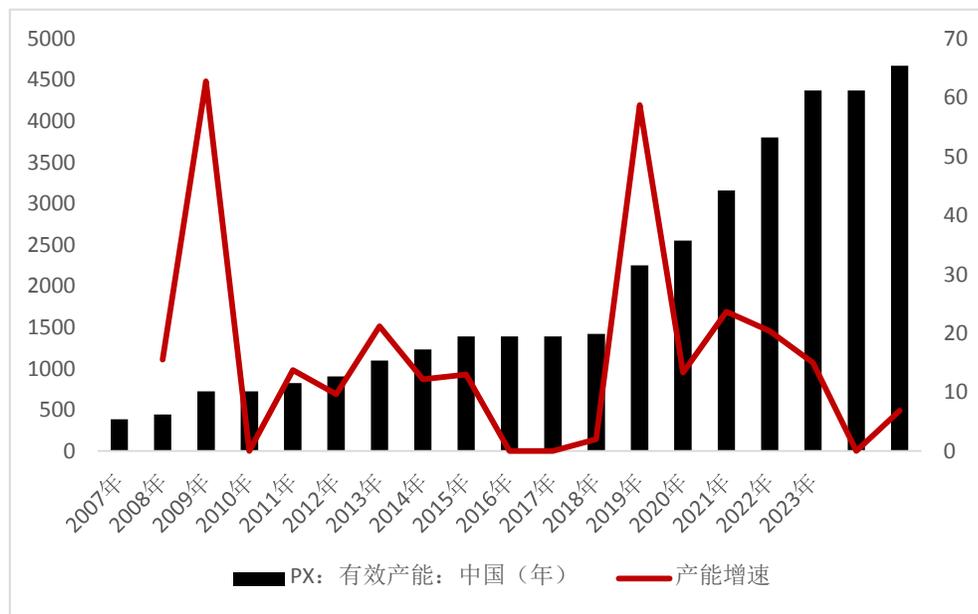
## 产业链利润情况

从产业链环节利润来看，2024年PX利润弱于2023年，1-7月尚有小幅盈利，8月后开始进入亏损。主要在于上半年石脑油表现一般，进入下半年由于乙烯裂解装置的投产，石脑油价格逐渐走强。PX价格在一季度仍然有调油需求支撑，二季度集中检修供需偏紧。进入下半年，随着海内外装置集中检修结束供应恢复，PXN受到压缩。PTA现货加工费多数时间处在300-400之间，12月跌入300下方。而聚酯方面分化较大，长丝利润较好，短纤上半年亏损，下半年利润好转，而瓶片则全年亏损。

从2025年看，PX仍是产业链供需偏紧的商品，仍能给出阶段性较好利润表现好，而PTA与聚酯中的瓶片还处在产能过剩阶段，利润预计多数时间仍被压缩。

# PX产能情况

图：PX有效产能及增速（万吨，%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

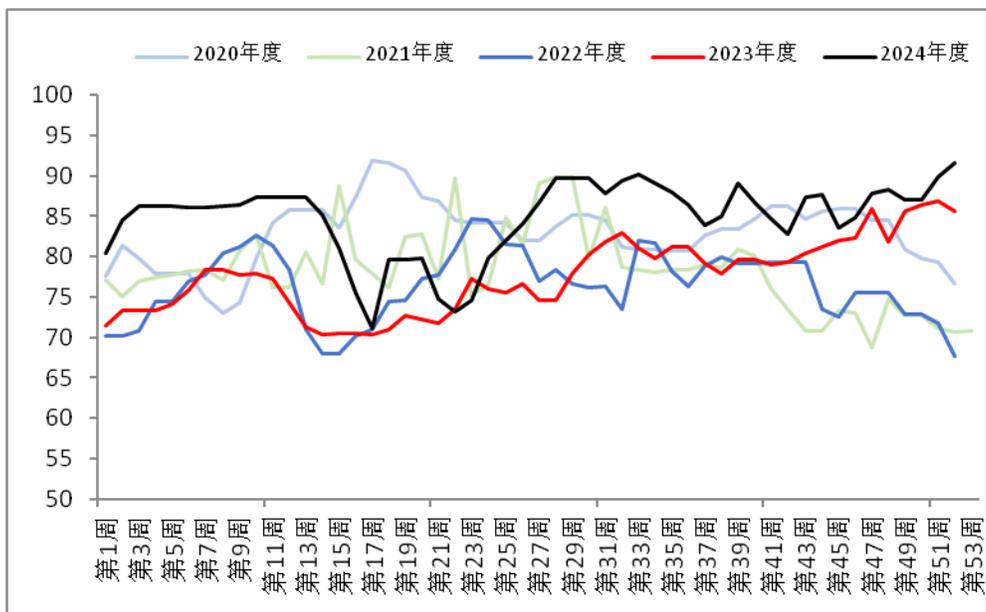
图：PX投产情况

企业	产能	计划投产时间
烟台裕龙石化	300	2025年下半年
合计	300	

资料来源：公开资料整理、华联期货研究所

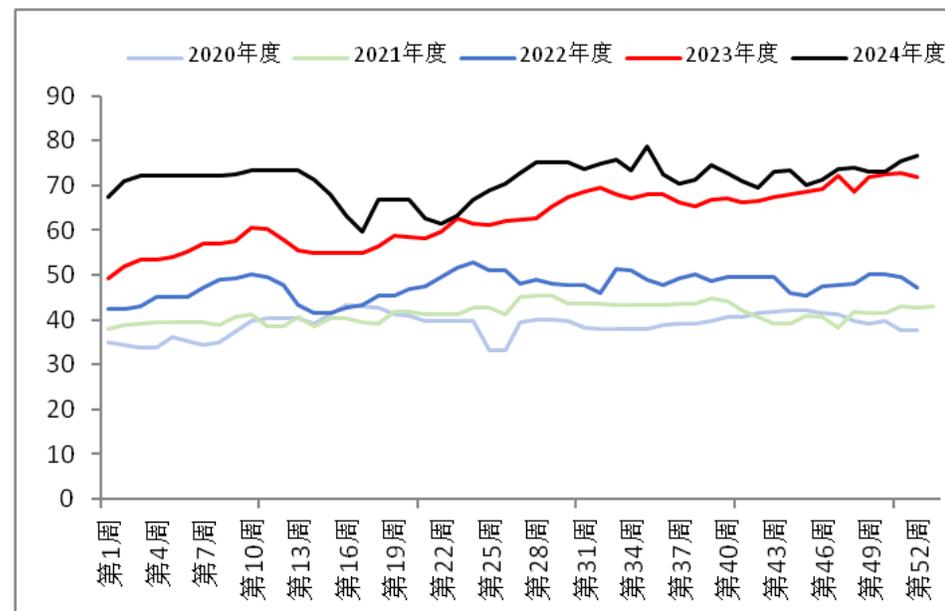
# PX开工率&产量

图：PX开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

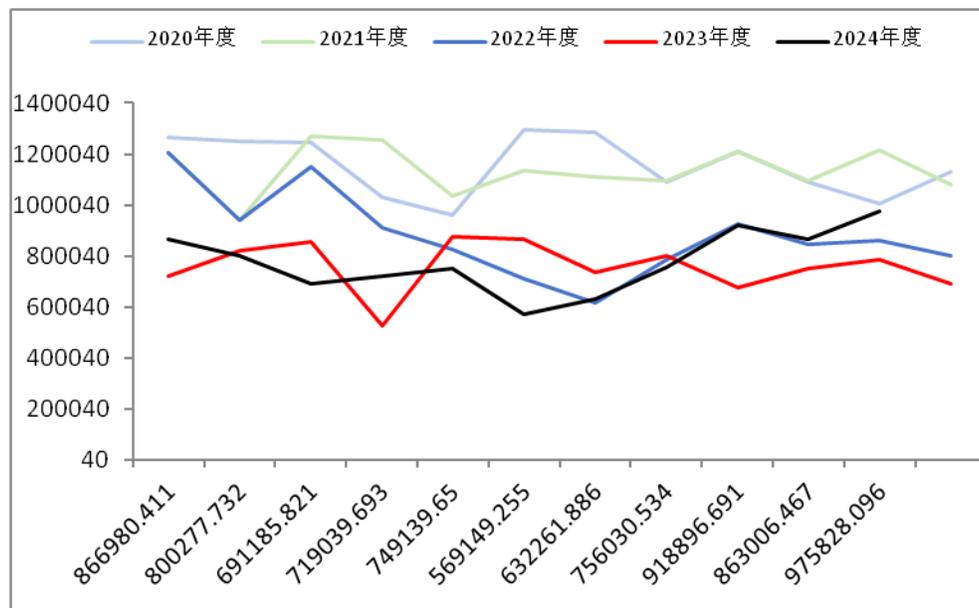
图：PX产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

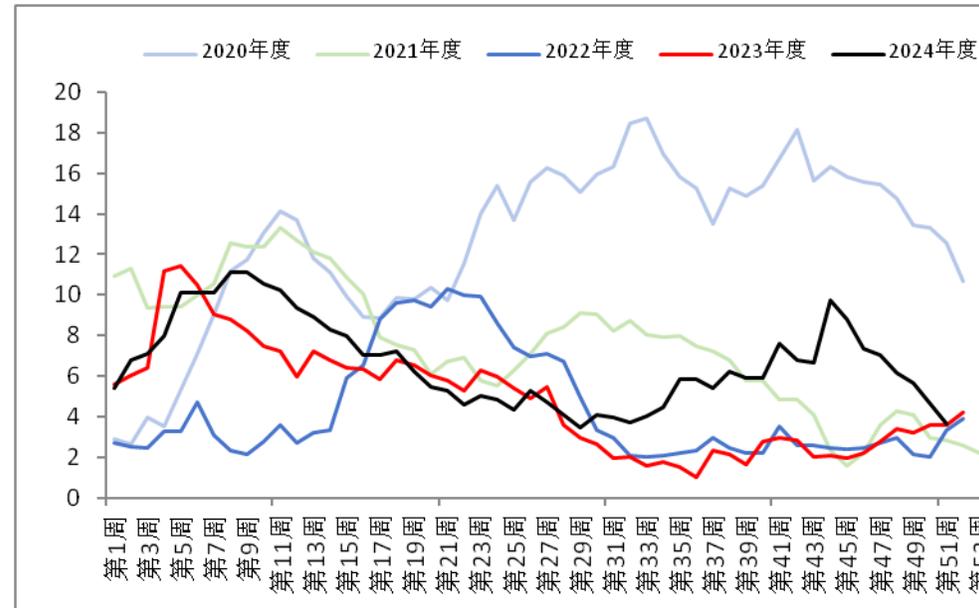
# PX进口&库存

图：PX进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PX港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：布伦特原油期货价格（美元/桶）



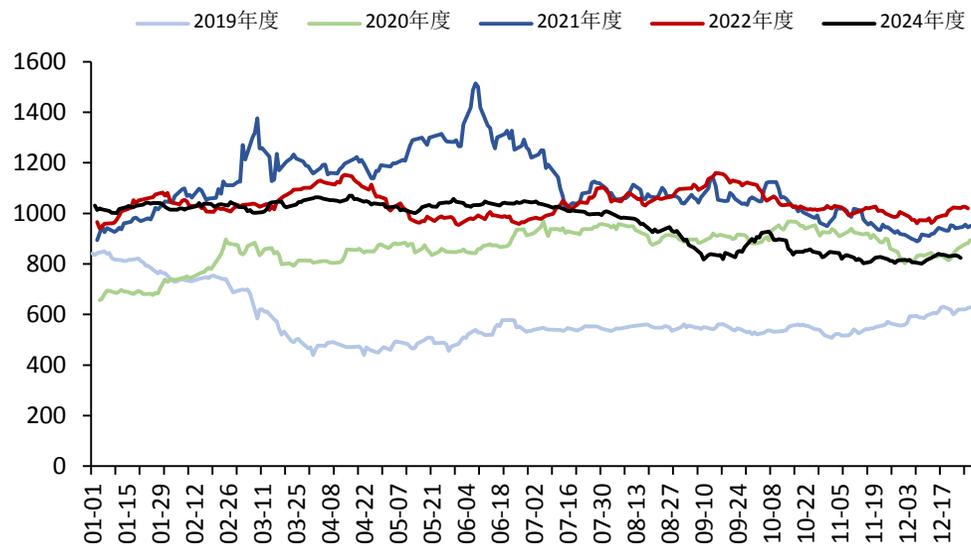
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：石脑油CIF日本中间价（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PX CFR台湾中间价（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

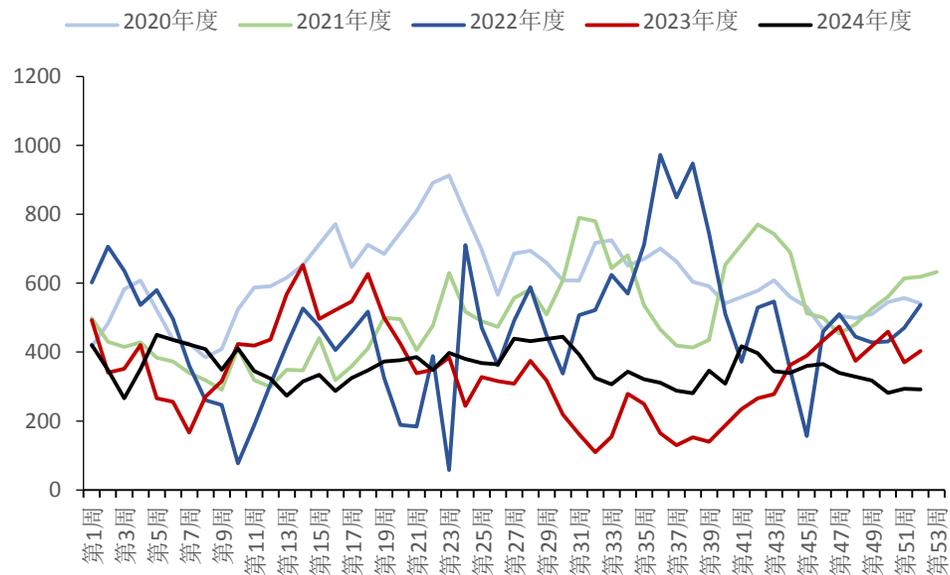
图：PX亚洲生产毛利（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

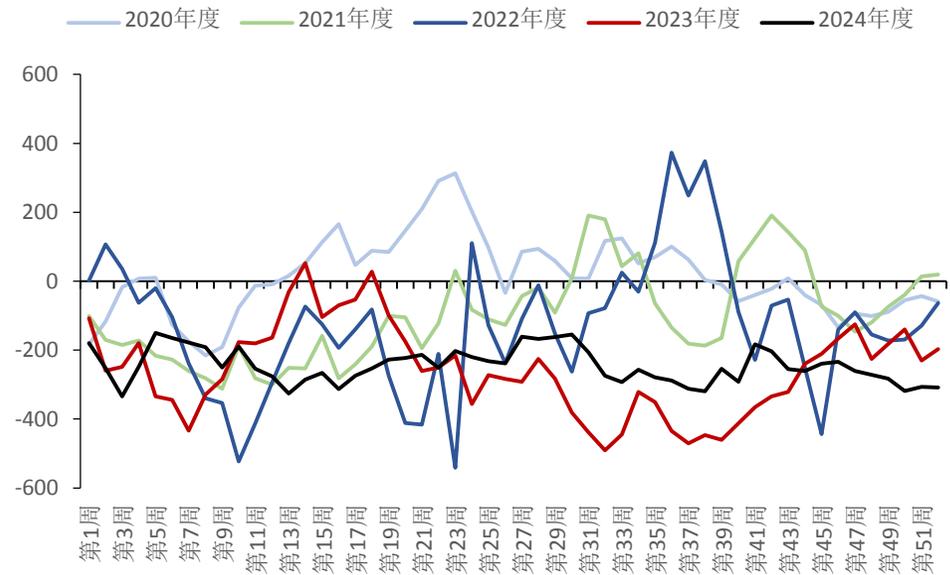
# PTA利润

图：PTA现货加工费（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

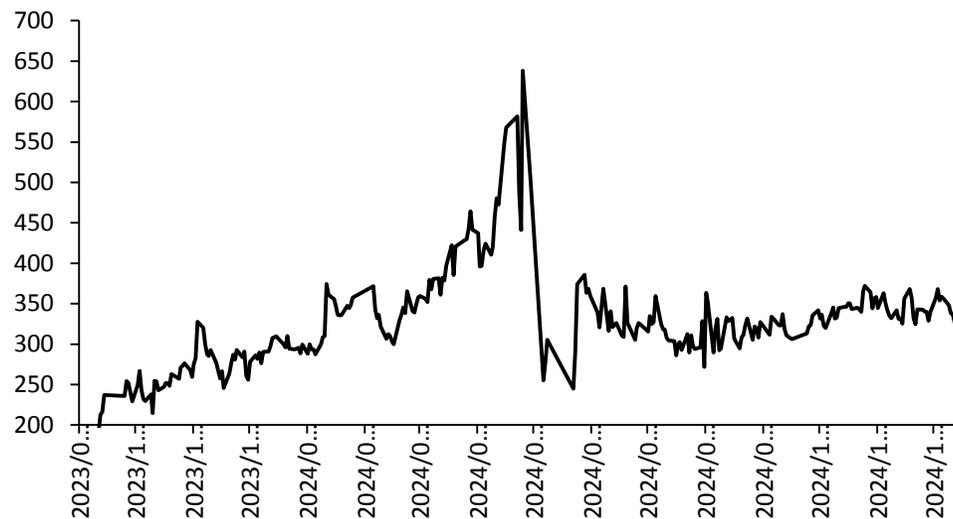
图：PTA生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

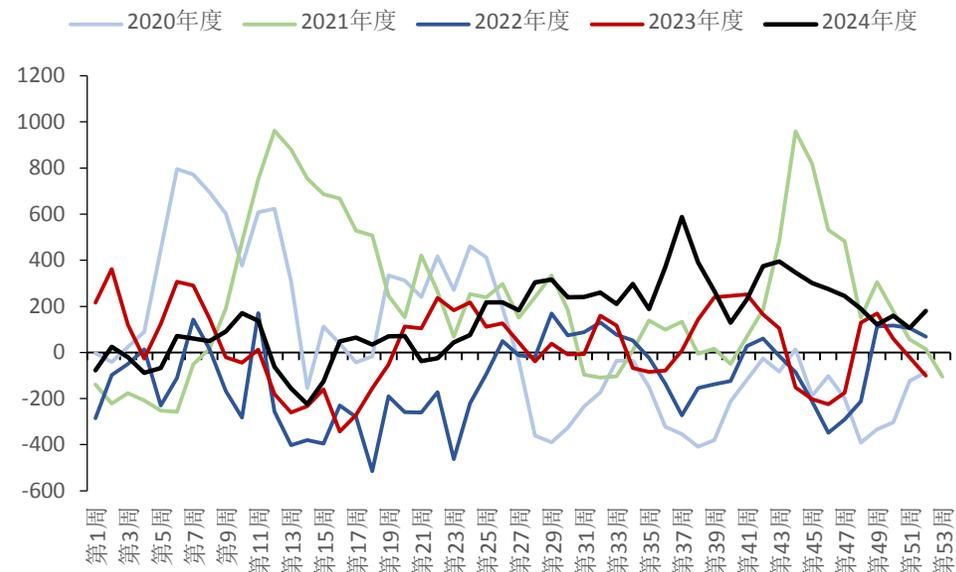
# PTA盘面利润

图：PTA期货05盘面加工费（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

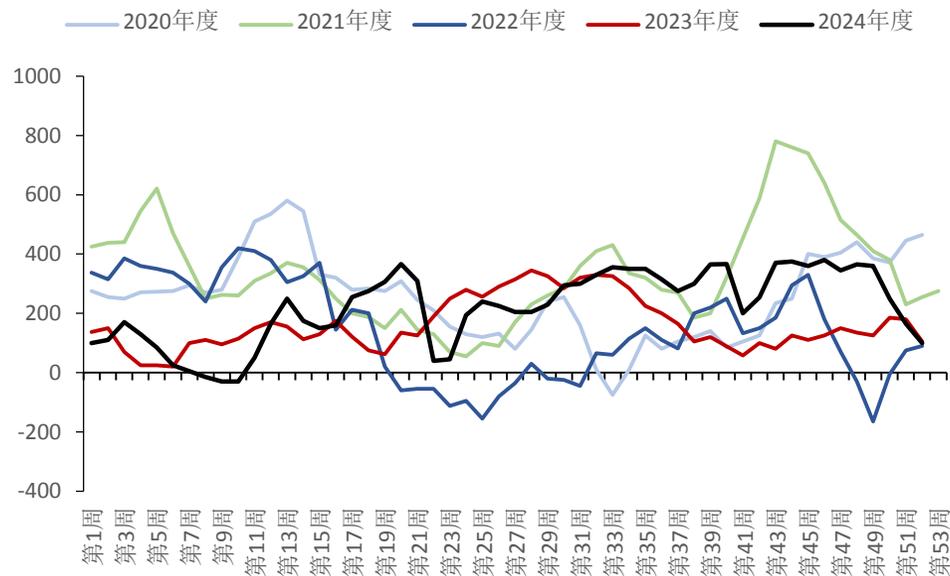
图：长丝FDY生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

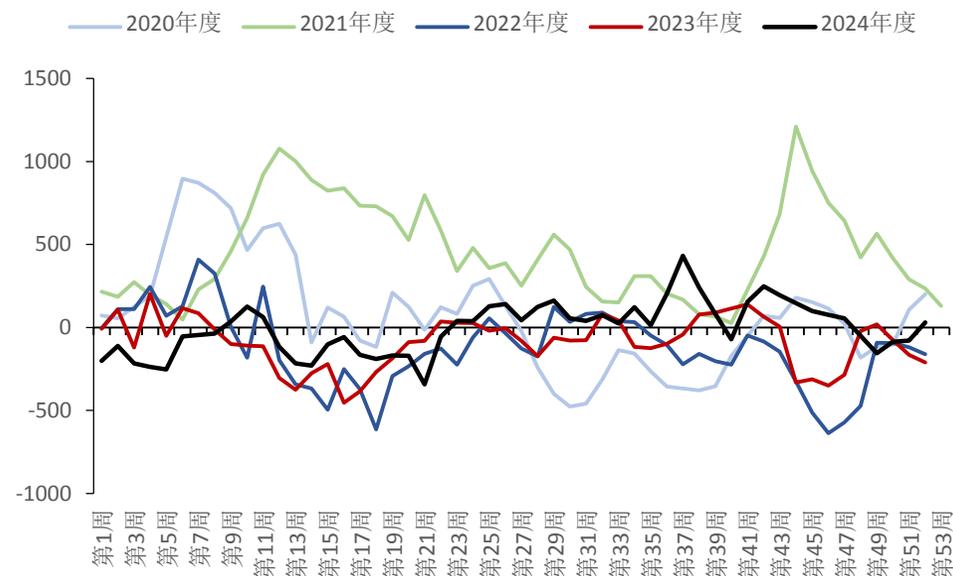
# PTA下游利润

图：长丝DTY生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

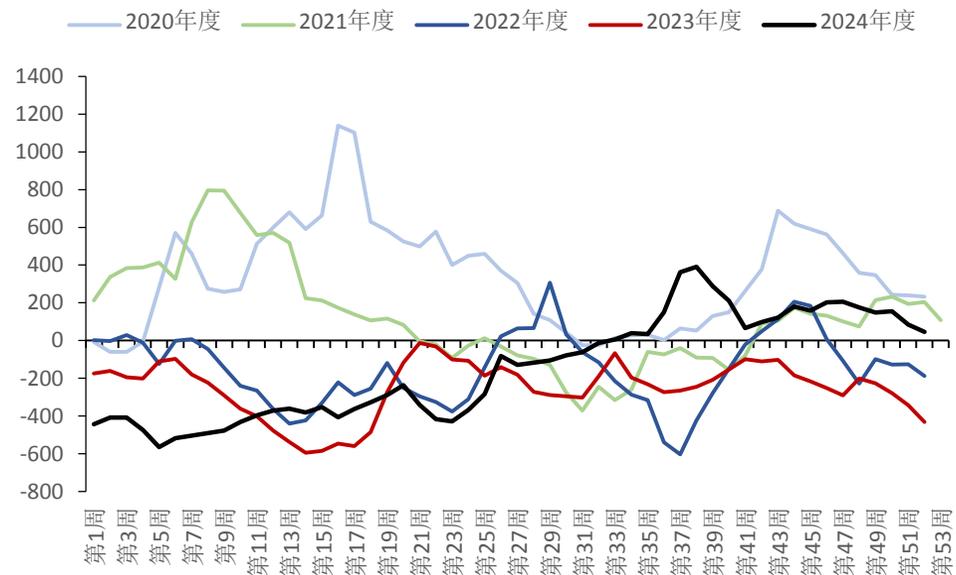
图：长丝POY生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

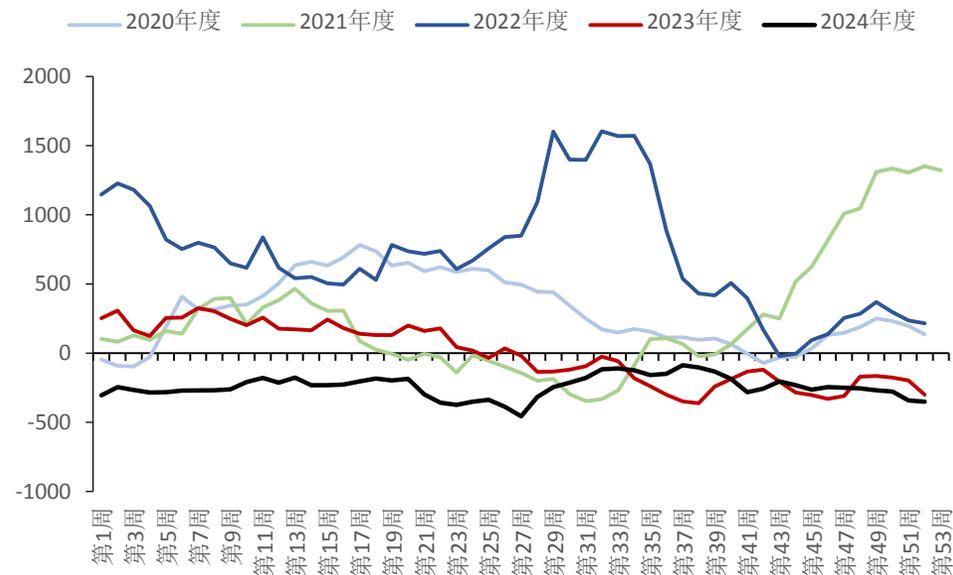
# PTA下游利润

图：短纤生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：瓶片生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

# THANKS

THANKS

## 华联期货 与您同行

研究员承诺：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。本人不曾因，不因，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：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。