

## PTA：驱动不足，偏弱运行

物产中大期货季度研究报告



### 作者简介

谢雯，物产中大期货研究院院长助理/化工油品组组长/芳烃产业链高级分析师。毕业于江西财经大学，11年能化/芳烃/农产品产业链研究经历，具有扎实的研投功底，曾获大连商品交易所“十大研发团队”成员、“大连商品交易所油脂油料期货品种优秀研究员”、“大连商品交易所优秀学员”。多次获“期货日报最佳农副产品期货分析师”称号。2022年获“郑州商品交易所PTA高级分析师”。2022年、2023年获“期货日报最佳工业品分析师”称号。常年在期货日报、第一财经等主流媒体发表农产品、能化、芳烃板块相关观点。

期货从业资格：F0263882

期货咨询资格：Z0011984

电话：0571-87788888-8325

邮箱：xiew1@wzgroup.cn



李欣璇，物产中大期货研究院化工油品组聚酯分析师。毕业于南安普顿大学，获金融与计量经济学硕士学位。对于PX-PTA-聚酯产业链有丰富研究经验，在定量方法分析基本面矛盾方面有探索，善于分析行业长周期发展趋势。

期货从业资格：F03124022

### 一、行情回顾

2024年上半年，PTA 维持在5813-6132之间窄幅整理。相较于半年报对三季度PTA区间震荡的预测，实际上三季度PTA出现了明显的走弱，原因在于PX供应增加带来价格压力。芳烃调油逻辑在2024年未能给聚酯链带来利好，三季度汽油需求旺季逐步结束，汽油裂差走弱，汽油端对调油组分需求减少，流向芳烃的石脑油增加，为过剩的聚酯链带来一定负反馈。纯苯供需偏紧，短流程的高利润带来PX被动高负荷，PX供应承压，价格走弱。7月底，PTA向下突破了前低，自此不断下跌。三季度PTA装置重启，整体供应量增加；聚酯处于旺季，开工季节性回升，但由于终端需求不佳，聚酯开工提升有限。整体而言，三季度PTA 供需宽松，库存累库压力较大，价格下行。

图1：PTA期货价格走势



数据来源：Wind、物产中大期货研究院

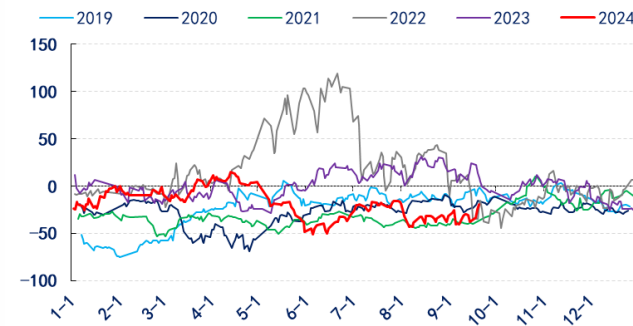
### 二、PX高供应继续压制TA价格

#### （一）汽油需求弱，芳烃供应承压

重石脑油被用于调和汽油或者生产芳烃，需求的切换取决于下游产品的经济性。2022年由于全球炼厂炼油产能不足，石脑油用于生产汽油和芳烃的经济性差值达到119美元/吨。大量芳烃被用于调油，芳烃溢价。后续全球炼厂产能不断增加，芳烃调油溢价逐渐减少，2024年调油逻辑没有为聚酯链带来溢价。

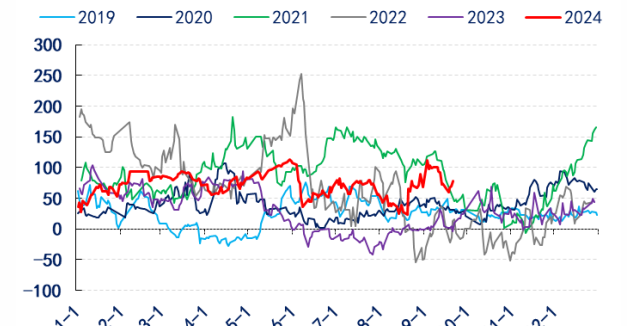
2024年受全球经济偏弱及新能源冲击的影响，汽油需求不佳，随着三季度的结束，冬季汽油对高辛烷值调油组分需求减少，石脑油更多流向芳烃的生产，芳烃产量增加，为芳烃价格带来一定的负反馈。四季度流向芳烃型重整的石脑油有所增加，下游的芳烃供应宽松。

图2：汽油-芳烃重整价差 单位：美元/吨



数据来源：Wind、物产中大期货研究院

图3：甲苯歧化经济性 单位：美元/吨



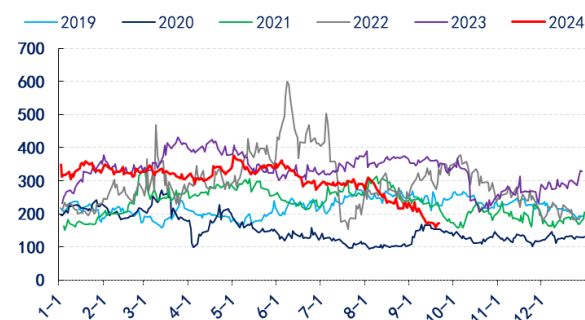
数据来源：Wind、物产中大期货研究院

#### （二）短流程和歧化高利润抬升PX供应

甲苯调油和二甲苯调油经济性弱于化工。美亚套利窗口关闭。韩国几乎没有出口至美国的芳烃，国内芳烃进口来源充足。由于今年芳烃无美亚套利机会，东北亚MX多用于生产PX，市场上MX供应宽松，7月末韩国SOIL歧化装置受损后，SOIL生产的MX流向市场，MX格局进一步宽松，MX价格承压，MXN受到压缩。

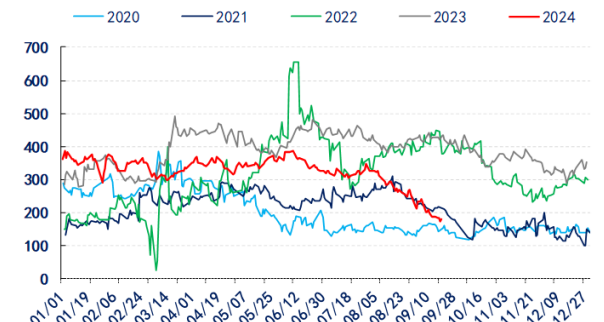
二季度PX装置集中检修，三季度PX检修结束，供应恢复，叠加纯苯短缺，甲苯歧化经济性较好，短流程效益处于近五年高位，歧化和短流程高利润带来PX负荷被动上升，PX供应量增加，价格承压。叠加四季度汽油需求季节性走弱，流向化工的芳烃量有所增加，预计PX供应持续高位，PXN被压缩并不断打破全年低点，目前PXN已被压缩至200美元/吨以下。在PX-MX价差走弱之前，PX负荷难以下降。

图4：MXN 单位：美元/吨



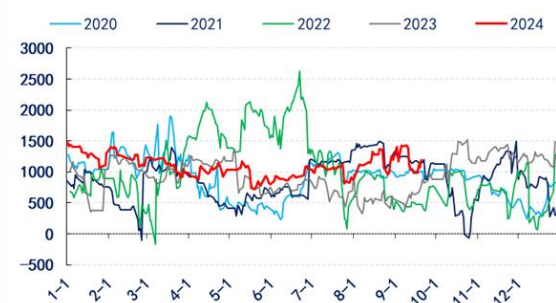
数据来源：Wind、物产中大期货研究院

图5：PXN 单位：美元/吨



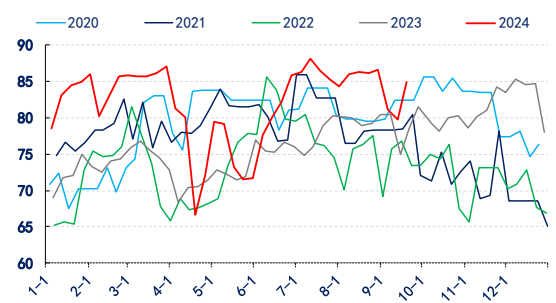
数据来源：Wind、物产中大期货研究院

图6：PX-MX 单位：元/吨



数据来源：Wind、物产中大期货研究院

图7：PX开工率 单位：%



数据来源：Wind、物产中大期货研究院

（三）PX计划检修有限

目前PX本轮投产周期接近尾声，2024年PX全年投产计划仅有裕龙石化一套300万吨装置，截至目前该项目尚未落地，年内裕龙石化MX项目落地可能性较大，裕龙石化PX项目大概率推迟至明年落地，四季度PX无新装置投产。

2024年四季度，福建联合100万吨、中海油宁波大榭160万吨和金陵石化60万吨PX存在检修计划，国内计划检修总量为320万吨。中国台湾FCFC2#125万吨和韩国LOTTE CHEICAL 75万吨装置存在检修计划，境外检修计划总量为200万吨。2024年四季度PX整体计划检修量有限。

表1:国内PX装置2024Q4检修计划  
单位：万吨/年

装置名称	产能	预计检修时间
福建联合	100	2024.11
宁波大榭石化	160	2024.9-10
金陵石化	60	2024.9-10
总计	320	

数据来源：CCF、公开信息、物产中大期货研究院

表2:境外PX装置2024Q4检修计划  
单位：万吨/年

装置名称	地区	产能	预计检修时间
FCFC2#	台湾省	125	2024Q4
LOTTE CHEICAL	韩国	75	2024.9-10
总计		200	

数据来源：CCF、公开信息、物产中大期货研究院

三、PTA维持累库格局

（一）PTA供应增加

2024年9月，国内PTA年产能达到8511.5万吨，较年初的8061.5万吨增加450万吨，产能增速达到5.3%。2024年还存在部分长停装置重启的情况，6月汉邦220万吨PTA装置重启，蓬威90万吨装置6月重启，8月底停车。2024年四季度，独山能源一套300万吨装置预计于年底投产。

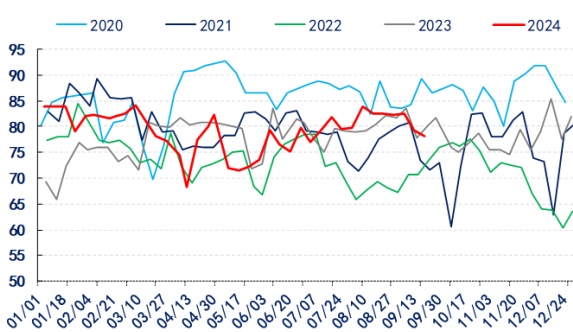
全年来看，PTA产能增加较多。PTA开工率整体较去年有所提升，在PTA在产产能的增加及PTA开工率的提升的情况下，PTA产量较之前明显增加，2024年以来PTA产量均处于历史同期高位。

表3:国内PTA后续投产情况  
单位：万吨/年

装置名称	地址	产能	预计投产时间
台化2#	宁波	150	2024.3
仪征化纤	扬州	300	2024.4
独山能源3#	嘉兴	300	2024.12-2025
虹港石化3#	江苏	240	2024-2025
独山能源4#	嘉兴	300	2025
福海创	福建	300	2025
桐昆广西	钦州	300	2025.6
海伦石化	江阴	320	2025-2026
2024年新增产能		750	
2024年后新增产能		1460	

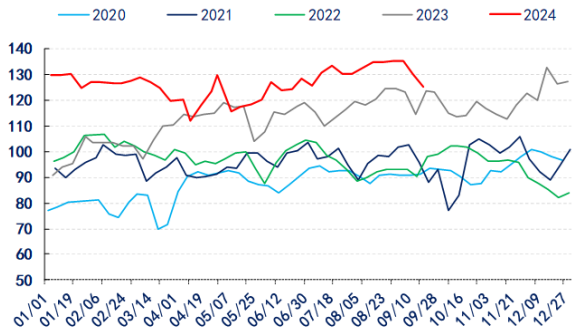
数据来源：CCF、公开信息、物产中大期货研究院

图8：PTA开工率 单位：%



数据来源：CCF、物产中大期货研究院

图9：PTA产量 单位：万吨



数据来源：Wind、物产中大期货研究院

（二）PTA需求平平，难以提振TA价格

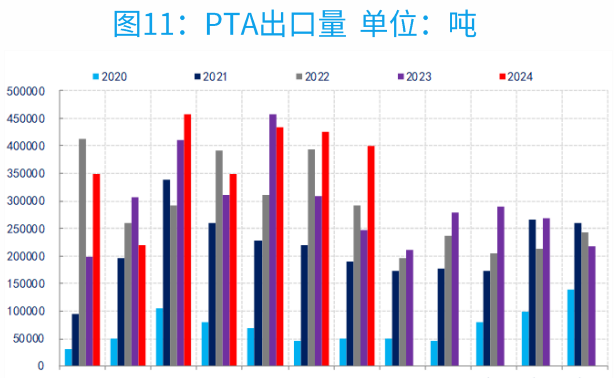
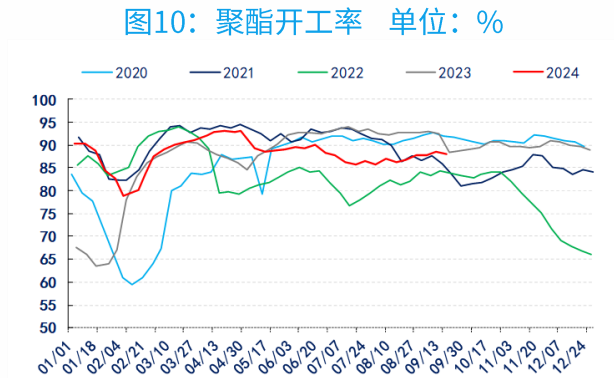
下游聚酯方面，2024年全年新增产能预计将达到784万吨，截至目前聚酯已经投产549万吨，聚酯总产能达到8508万吨，四季度还有235万吨聚酯装置待投产。聚酯中投产较多产品的是聚酯瓶片。单从产能角度来看，目前聚酯产能折合7274万吨对PTA的需求，低于PTA8511.5万吨的产能，PTA产能延续过剩格局。受下游订单不佳的影响，聚酯开工率在三季度增速较为缓慢，三季度平均开工率为87.16%，较二季度提升有限。PX及TA价格的承压使得PXN大幅压缩，聚酯端利润回升。但是聚酯原料价格下行为聚酯工厂带来库存贬值压力，聚酯工厂采购偏谨慎。

表4:国内聚酯投产计划 单位：万吨/年

装置名称	产品	地址	产能	预计投产时间
新凤鸣新拓	涤纶长丝	江苏徐州	36	2024年8月中
新疆中泰	短纤	新疆	25	2024.3.1
大发	短纤	宁波	5	24年3月中旬
四川吉兴	涤纶短纤	广安	10	2024年6月
安徽昊源	聚酯瓶片	安徽阜阳	90	24年1月下投30，3月投30，5月投产30
逸盛大化	聚酯瓶片	大连	140	24年春节、3月底、5月、6月各一条
新疆屯河	聚酯瓶片	新疆	10	2024年3月
逸盛海南	聚酯瓶片	海南	60	2024年7月下
逸盛海南	聚酯瓶片	海南	60	2024年8月底
绍兴元垄	BOPET(薄膜)	浙江绍兴	30	2024年4月
恒力大连	切片	大连	30	24年3月中旬
恒力大连新材料	切片	大连	10	2024年4月
恒力大连	切片	大连	30	2024年8月中
驼王实业	切片	山东潍坊	13	24年3月中旬
荣盛盛元	涤纶长丝	浙江杭州	50	2024Q3
恒逸逸达	涤纶短纤	江苏宿迁	30	2024年H2
仪征化纤	聚酯瓶片	江苏扬州	50	2024年H2
三房巷	聚酯瓶片	江阴	75	2024年H2
汉江新材料	聚酯瓶片	四川	30	2024年
合计			784	

数据来源：CCF、公开信息、物产中大期货研究院





数据来源：Wind、物产中大期货研究院

四季度下游需求季节性下降，聚酯纤维的旺季延续至十月，聚酯瓶片则在九月底结束旺季，预计四季度聚酯开工率维持在86%-89%。以87%作为四季度聚酯的平均开工，预估四季度每个月出口量均为35万吨，对应PTA的均衡开工为79.7%，但PTA四季度开工预计将维持在85%以上，PTA四季度存在累库预期。

出口方面，2024年前7个月中国出口PTA 263.5万吨，较去年增加39.4万吨。出口主要目的地为土耳其、越南、埃及、阿曼、印度等国家。出口量最大的五个出口国中，除了印度意外，其他国家出口量相较去年有所增加。整体来看，反倾销政策对我国PTA出口影响甚微。

整体而言，PTA需求端在四季度对PTA基本面支撑有限。另外需要关注宏观政策对产业链的影响。

### (三) PTA四季度平衡维持累库

四季度PTA下游需求逐渐进入淡季，聚酯负荷预计在10月有提升，11-12月回落。从检修计划来看PTA检修偏少，产量预计维持高位，四季度PTA延续累库格局。PTA价格受PX影响较大，在汽油需求淡季及聚酯需求走弱的预期之下，PTA价格将承压下行。

估值上，四季度原油价格预估在60-75区间，PXN预估150-250美元，PTA现货加工费预估200-350元，PX01预估区间在5500-7500，PTA01价格预估区间在3900-5300。

表5:PTA平衡表

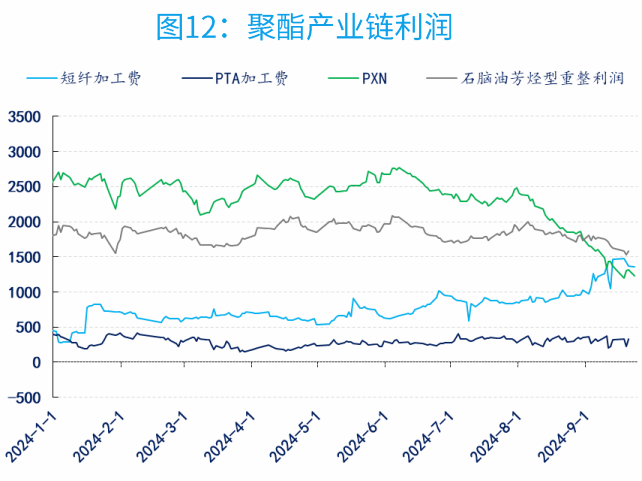
日期	PTA月产能	PTA在产产能	意外检修量	PTA产量	PTA负荷	TA出口	聚酯产能	聚酯产量	聚酯负荷	聚酯需求	其他需求	TA供需差	TA库存
2024年1月	670	613	10	591	90.11%	35	7984	602	88.20%	515	21	21	347
2024年2月	611	574	8	563	92.61%	22	7984	524	82.40%	448	18	75	422
2024年3月	653	604	8	591	91.23%	45	8049	617	90.00%	528	21	-3	420
2024年4月	652	585	8	565	88.56%	35	8167	628	92.80%	537	21	-28	391
2024年5月	689	580	8	568	83.01%	43	8237	627	88.90%	536	21	-32	359
2024年6月	670	593	8	575	87.39%	42	8272	608	89.60%	520	21	-8	351
2024年7月	697	626	8	609	88.70%	40	8317	612	86.60%	523	21	25	376
2024年8月	697	650	8	629	92.08%	50	8377	619	87.00%	529	21	28	405
2024年9月	697	650	8	583	83.59%	35	8508	631	89.00%	540	21	22	427
2024年10月	686	650	8	572	88.00%	35	8508	631	89.00%	540	21	11	439
2024年11月	686	650	8	566	87.00%	35	8557	620	87.00%	530	21	14	453
2024年12月	686	650	8	572	88.00%	35	8617	618	86.00%	528	21	23	476

数据来源：CCF、公开信息、物产中大期货研究院

表5:估值

原油(\$)	PXN(\$)	PX(¥)	TA加工费(¥)	PTA(¥)
60	150	5545	200	3887
60	250	6268	350	4518
65	150	5850	200	4090
65	250	6573	350	4721
70	150	6156	200	4293
70	250	6879	350	4924
75	150	6461	200	4497
75	250	7184	350	5127
80	150	6766	200	4700
80	250	7489	350	5330

数据来源：CCF、公开信息、物产中大期货研究院



数据来源：Wind、物产中大期货研究院

## 四、结论与策略

2024年三季度PX受短流程高利润影响被动高开工，PX供需宽松，价格承压并传导至聚酯链下游。PTA产能较多，开工偏高，产量高位。聚酯端旺季需求不及预期。PTA成本支撑偏弱、供需宽松使得价格承压下进行。

四季度PX及PTA检修有限，短流程的高利润将继续驱动PX高开工，PTA成本重心难以上移，PTA产量预计持续高位。下游终端需求旺季结束，需求走弱，PTA呈现累库格局。PXN受PX高供应影响有走缩预期，PTA加工费预计窄幅整理。四季度，预计PTA生产量维持高位，四季度聚酯需求相对三季度季节性减少。平衡性而言，预计PTA持续累库，向上驱动不足。PTA四季度走势与成本端挂钩较为紧密。

策略：

PX和PTA逢高抛

基本面弱，PX-MX价差延续高位，盘面上涨明显且宏观利好持续性不强时可择机做空。

风险提示：1.歧化/短流程利润走弱；2.宏观/原油走强。