

PTA 跌势难止，加工费持续压缩下是否还有下行空间？

通惠期货研发部

■ 引言

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

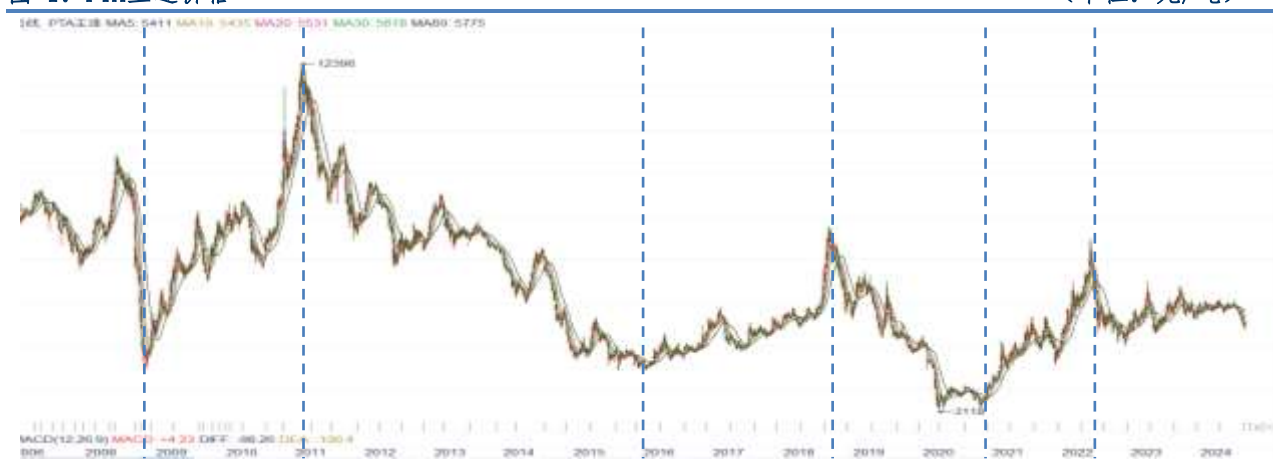
PTA（对苯二甲酸）期货作为我国期货市场首个化工品种，已成为聚酯产业链的核心定价参考以及助力企业高质量发展的重要品种。

十八载起起伏伏，PTA 产业的发展历经考验并不断走向成熟。产业链各环节利润的分配流转是理解产业核心矛盾的关键，随着产业发展的变革与不断成熟，PTA 加工费也压缩至低位。短期看，PTA 加工价差或仍将维持低位震荡，上下游间的博弈也愈发激烈，“金九银十”到来之际，PTA 加工价差走势如何？是否还有下行空间？

■ PTA 行情与加工费变化：

图 1：PTA 主连价格

(单位：元/吨)



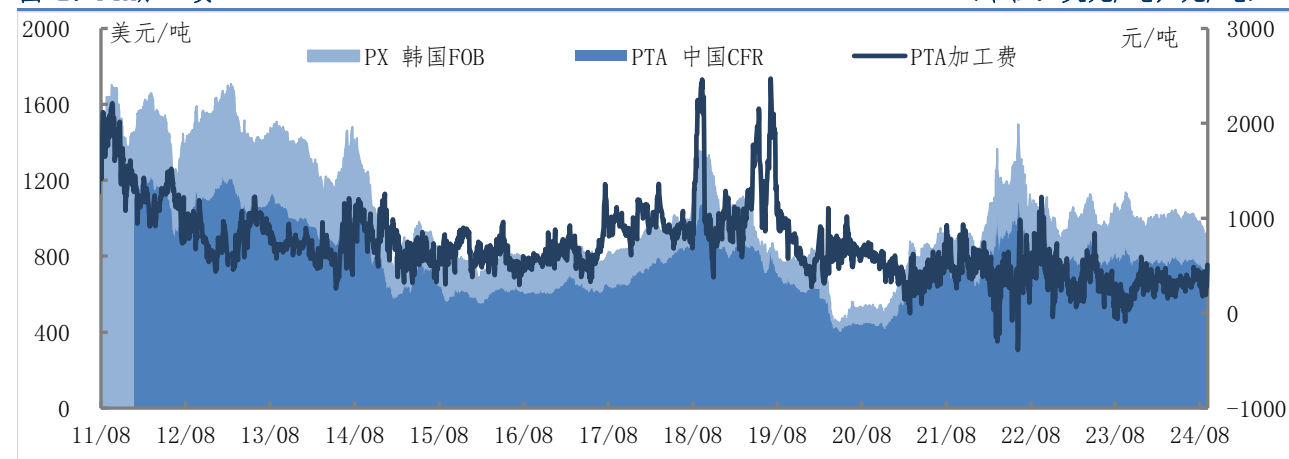
数据来源：同花顺，通惠期货研发部

回顾 PTA 期货上市以来的行情走势，总体可以概括为宏观因素与需求刺激下的蓄力冲高以及产能扩张大周期下的大幅回落与低位震荡阶段。

2006 年起，PTA 生产技术快速发展，新产能集中投放，价格重心震荡下行。随后中国经济高速增长支撑原油基本面，下游化工品企业利润受压缩，金融危机背景下行业完成去产能。2010 年前后货币超发叠加涤棉替代品需求爆发，PTA 迎来一波牛市，PTA 加工利润达到近 5000 元/吨，引发高利润下产能的集中投放，恒力石化（大连）、嘉兴石化、逸盛石化、江苏海伦等企业累计投产超过 1200 万吨。2013-2018 年，聚酯端环保问题导致落后产能出清，PTA 投产速度同样受政策影响开始放缓，2017 年至 2018 年 PTA 加工费一度上涨至 2400 元/吨附近。2019 年后，民营大炼化开启新时代，PTA 供应加速扩张，2021、2022、2023 年新增产能均达到 800 万吨/年附近，新产能技术工艺领先，成本优势明显，PTA 加工费持续回落。

图 2：PTA 加工费

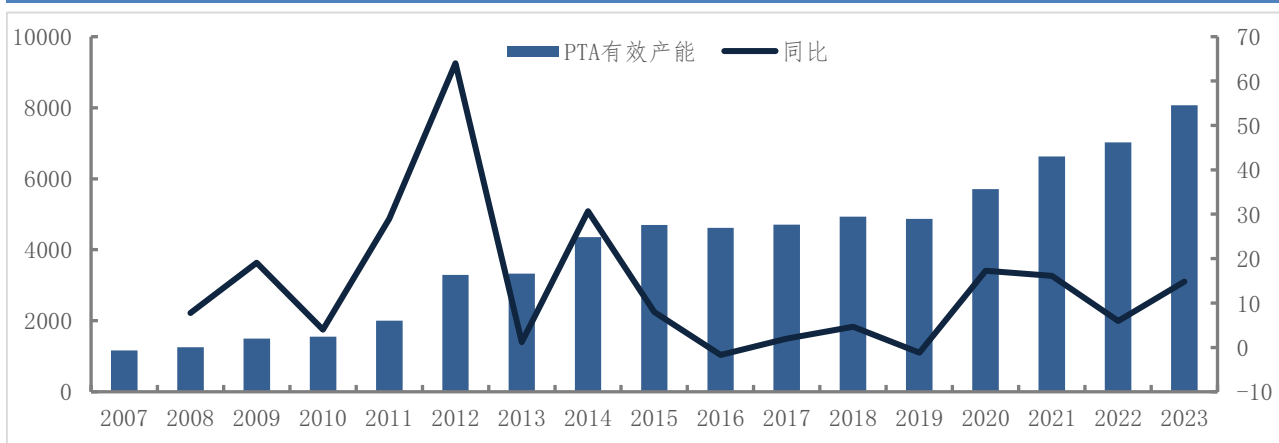
(单位：美元/吨，元/吨)



数据来源：Wind，通惠期货研发部

图 3：PTA有效产能及增速

(单位：万吨，%)



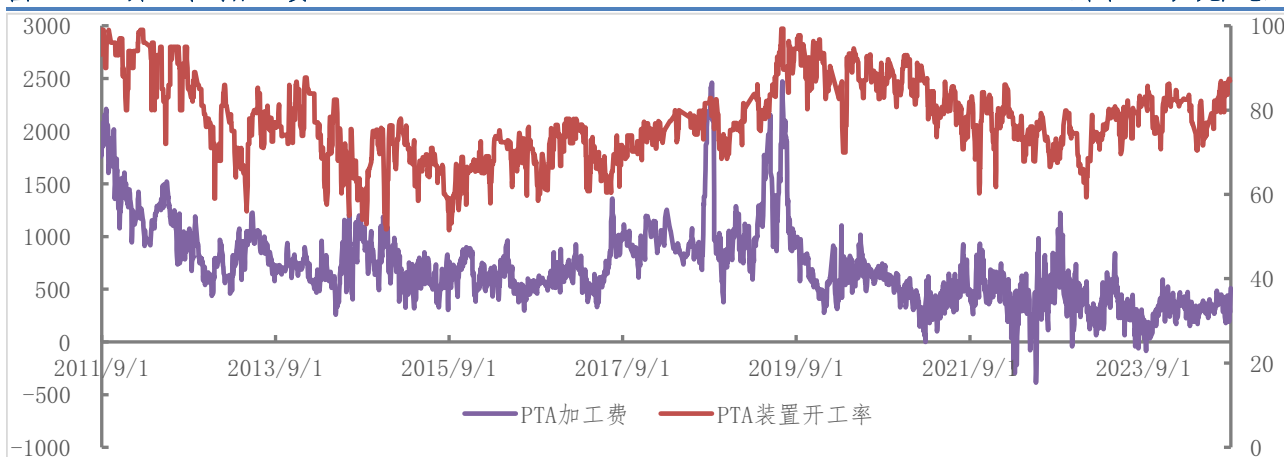
数据来源：Wind，通惠期货研发部

■ PTA 加工费对基本面影响几何？

产业利润作为链接生产与消费环节的重要变量，能够体现供需矛盾、推动产业技术革新并引发供需结构变化。从前几轮 PTA 大规模投产来看，产业链上下游产能投放周期的错配会引发加工价差的收缩与扩张，进而反过来作用于供应弹性。PTA 加工费与开工率变化整体正相关，随着大型炼化一体化企业投产，近年来行业平均成本已逐渐压缩至 200-400 元/吨，且供需错配机会大大减少，供需格局短时间内或维持松平衡状态。

图 4：PTA开工率与加工费

(单位：%，元/吨)



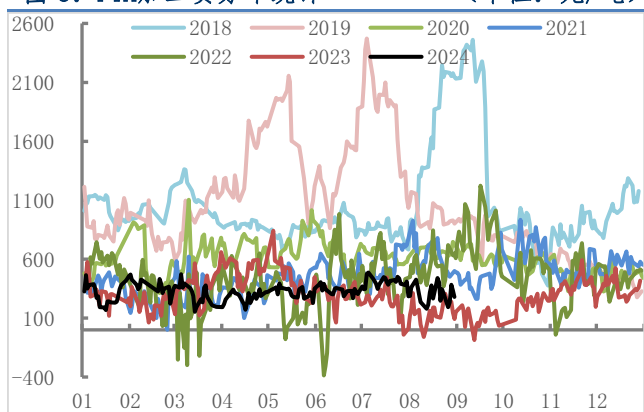
数据来源：Wind，CCF，通惠期货研发部

■ 后市如何看待？

2024 年，仪征化纤、台化兴业各 300、150 万吨产能已在上半年投产，由于上半年聚酯端高开工较为稳定，PTA 库存压力不大。三季度以来，受高温天气影响，终端订单不佳，PTA 需求端表现疲软。8 月随着蓬威、嘉通能源装置重启，PTA 开工陆续回升，叠加上游成本端表现不佳，PTA 价格顺畅下跌并突破区间。

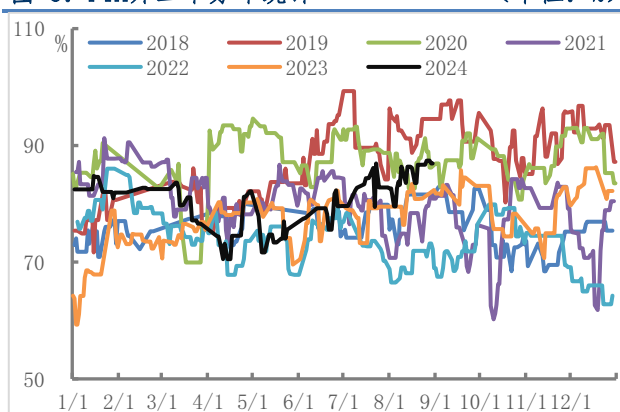
截至 8 月 30 日，中国 PTA 开工负荷为 86.92%，现货加工费为 278.2 元/吨，PTA 的低利润仍有继续维持的趋势。

图 5：PTA加工费分年统计 (单位：元/吨)



数据来源：Wind，通惠期货研发部

图 6：PTA开工率分年统计 (单位：%)



数据来源：CCF，通惠期货研发部

目前中国大陆地区 PTA 产能基数为 8511.5 万吨，2024 年国内 PTA 装置已执行检修的产能约 5000 万吨。目前 PTA 开工位于近 7 年中等偏高水平，而 9 月公布的检修计划不多，仅有恒力大连 220 万吨及台化兴业 120 万吨产线待检修，台化兴业另一条产线及逸盛大连共 750 万吨检修产能刚刚恢复，关注恒力石化、逸盛新材料等多套今年尚未检修的大装置动态。整体而言，供应端压力仍然会对盘面形成压制。

“金九银十”已经临近，需求端尚没有从弱现实中脱离出来的迹象，下游表现改善带来的行情驱动或小于市场预期。成本端，受 OPEC+退出减产及宏观经济衰退担忧情绪影响，原油看空情绪浓厚，上游给予 PTA 价格的支撑有限。综上，PTA 加工费承压走弱，较历史波动区间而言，或仍有下行空间。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。本公司不确保本报告充分考虑到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，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

