



PTA低估值低库存

谨慎看待PTA回落幅度

分析师：苗玲

从业资格证号：F0273549

投资咨询证号：Z0011004

道通期货研究所

2025年9月8日

【观点】进入传统的消费旺季聚酯负荷虽有上升，但基本符合预期，另外终端开工，订单有好转，持续性仍有待观察。供应端，9月PTA仍有一些检修，不过独山能源、恒力惠州，福海创重启以后开工率回升较为明显，且华南偏紧的格局也将得到改善，另外独山能源4期300万吨计划在10月投产，后期PTA的市场供应量依旧较为充裕，四季度累库概率增加。虽然PTA社会库存不高，但流通性依旧充裕，且随着新装置投产临近，即使需求在旺季陆续提升，但市场心态仍较弱，短期内PTA上涨驱动偏弱，仍需时间换空间，关注后期低加工费下PTA开工率的回升幅度以及聚酯的负荷提升情况带来估值的修复。

正文

一、PTA加工亏损、装置低开工

现在全国PTA总产能9172万吨，海伦石化新产能320万吨投产、港虹石化250万吨投产，PTA加工费压缩至约200元附近，处于近年来的偏低水平，PTA产能开工降低至70%附近，加工亏损背景下，开工率或许维持偏低水平。不过下半年还有独山能源300万吨的投产计划。

月度加工费:PTA:中国



开工率:PTA:当月值



国内PTA装置动态

企业名称	产能 (万吨)	产能利用率	备注
逸盛宁	200	0%	2025年1月25日停车;

波	220	100%	2024年12月8日停车, 12月27日重启;
逸盛新材料	360	100%	2025年7月29日降负, 8月初恢复;
	360	100%	2025年7月29日降负, 8月初恢复;
逸盛大化	225	0%	2025年8月8日停车;
	375	100%	2025年3月16日停车, 4月20日重启后逐步提负;
逸盛海南	200	0%	2025年8月16日停车;
	250	100%	2025年2月14日停车, 3月8日重启;
恒力石化	220	100%	2024年5月5日停车, 5月21日重启;
	220	100%	2025年6月中停车, 6月底恢复;
	220	100%	2025年3月1日停车, 3月16日重启;
	250	100%	2024年6月29日停车, 7月15日重启;
	250	100%	2024年8月17日停车, 8月30日重启;
恒力惠州	250	0%	2025年8月21日因故停车;
	250	0%	2025年8月21日因故停车;
嘉兴石化(桐昆)	150	100%	2025年6月8日停车, 6月17日重启;

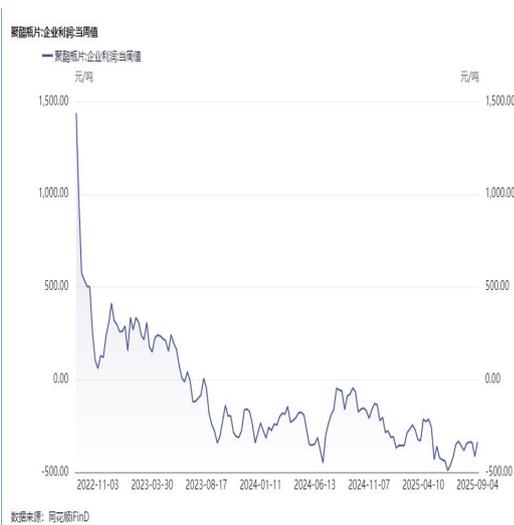
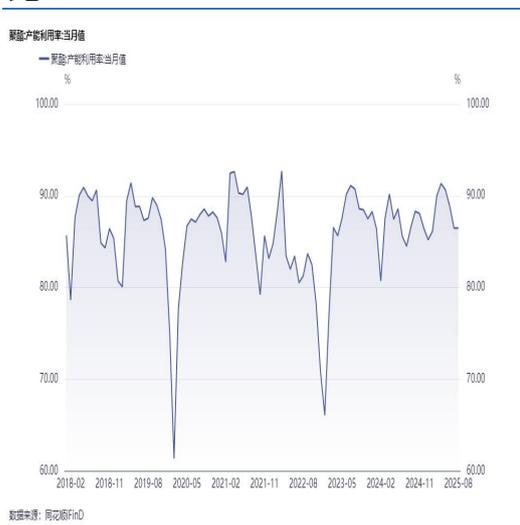
	220	100%	2025年8月1日停车；有波动；
嘉通能源（桐昆）	300	100%	2025年4月25日停车，5月8日重启；
	300	100%	2025年5月21日停车，6月2日重启；
独山能源（新凤鸣）	250	100%	2024年10月27日停车，11月7日重启；
	250	0%	2025年8月26日停车；
	300	100%	2025年5月29日停车，6月8日重启；
汉邦石化（华润）	220	0%	2025年1月6日停车；
海伦石化（三房巷）	120	0%	2025年8月28日停车；
	120	0%	2023年7月2日检修，10月3日重启；
	320	80%-90%	2025年7月底试车出料，持续提负；
虹港石化（盛虹）	250	100%	2025年5月7日停车，5月22日重启；
	250	100%	2025年6月7日投料，提负；
台化兴业	120	0%	2025年8月8日重启，9月5日停车；
	150	100%	2025年8月9日停车，9月2日重启；
亚东石	75	0%	2023年11月1日停车；

化			
仪征化纤	35	0%	2023年4月13日停车；
	65	0%	2024年4月10日停车；
	300	100%	2025年7月31日降负，周末恢复；
福海创	450	0%	2025年6月19日陆续停车中；
福建百宏	250	100%	2025年4月5日停车，4月20日重启；5月11日降负5成，5月13日提满；
珠海BP	110	80%	2025年8月6日降负；
	125	80%	2025年8月6日降负；
蓬威石化	90	0%	2024年8月29日停车；
四川能投	100	100%	2025年4月13日停车，5月末重启；
洛阳石化	32.5	0%	2023年3月3日停车；
新疆中泰	120	70%	2025年4月1日无产量，5月20日恢复；
东营威联	250	100%	2025年6月28日停车，8月13日重启；

二、聚酯开工稳定，进入传统的需求旺季

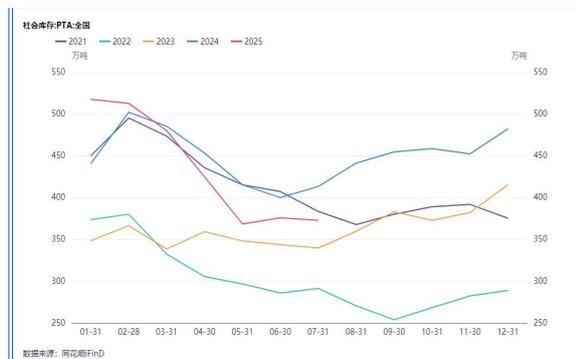
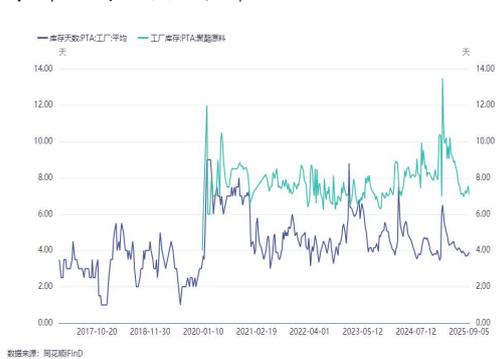
截至9月2日，国内聚酯行业开工负荷为86.98%。进入9月，化纤行业迎来“金九银十”旺季，下游聚酯行业和终端织造行业开始为冬装销售备货。8月以来，下游聚酯和终端织造开工负荷均有所回升。不过聚酯行业整体经营状况并不理想。

截至目前，聚酯切片、聚酯瓶片、涤纶短纤均处于亏损状态，且亏损有扩大趋势。涤纶长丝虽小幅盈利，但盈利空间收窄。去年同期，聚酯行业中仅瓶片处于亏损状态。



三、PTA库存低

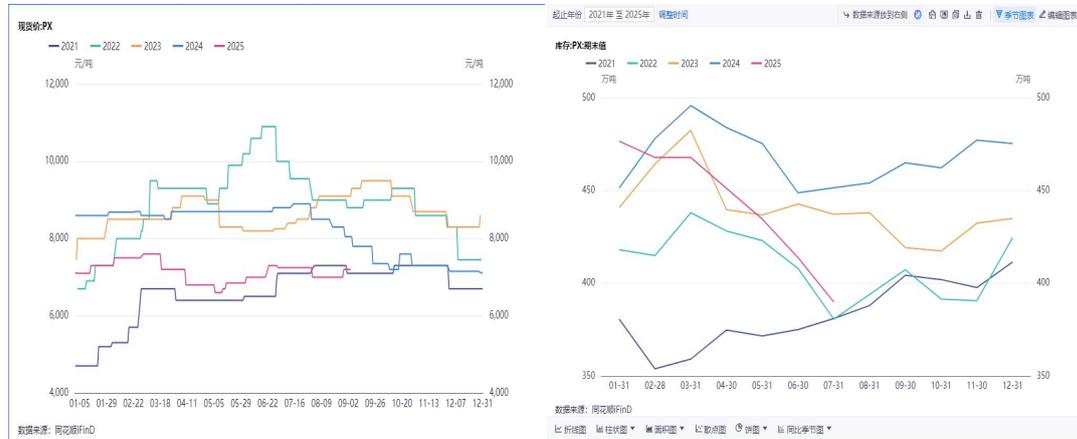
截止7月底，PTA社会库存373万吨，处于中性水平。工厂库存和聚酯原料库存都出于偏低水平。



四、PX成本支撑一般

PX CFR台湾847.67美元/吨，PXN251.42美元/吨，PX国内装置目前开工率84.63%。PX长流程利润回落，短流程利润维持高位。国内装置，福海创160万吨计划9月初重启，福佳大化一条线70万吨9月初开始检修。海外装置，关注日本出光27万吨装置重启情况，其他变化不大。2019年起，民营炼化PX装置的投产，PX进入了最近一轮产能扩张周期，我国PX产能从2019年的1600万吨增长到2024年4367万吨，PX需求则随着下游PTA和聚酯产能的持续扩张而逐年增长。本轮PX产能扩张周

期接近尾声，山东裕龙石化还有300万吨投产，但只能生产MX，尚未拿到PX的生产批文，2025年后暂无明确的产能增长。



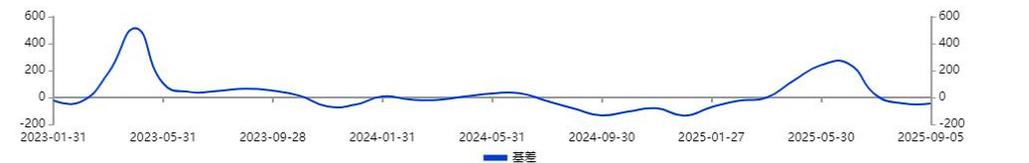
六、盘面情况

4月关税战的影响下，PTA期价波动放大，除此以外月K线波动有限，7月反内卷行情下，PTA的表现也比较平淡。参照盘面历史价格看，PTA期价处于偏低水平。

PTA月线图

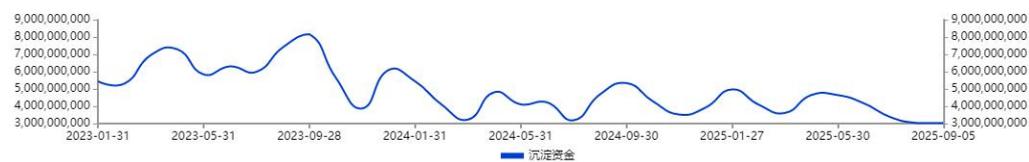


数据来源：同花顺FinD



图示：

数据来源：同花顺FinD



注：以上文中涉及数据来源为：同花顺及隆众石化
请务必仔细阅读正文后免责声明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更

详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

高效、严谨、敬业
