“反内卷”对 PTA 的影响及后市展望

反内卷对聚酯产业链的影响

随着 7 月“反内卷“政策的提出，国内商品市场波涛汹涌，“反内卷”概念从新能源和煤炭市场开始启动，进而波及黑色、有色以及化工品，乃至农产品板块也受到一定提振。但在此过程中，相比于煤炭约 80%的反弹高度，聚酯产业链显得尤为淡定，反弹高度仅为 5%，且在交易所政策降温后，聚酯产业链完全回吐此前涨幅。

探究聚酯产业链表现如此淡定的原因，我们要从“反内卷”政策入手。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议明确强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。具体至石化行业，6 月 23 日颁发的《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》中提到对石化化工行业主体设备设施达到设计适用年限、或实际投产运行超过 20 年的生产装置进行摸底评估和更新改造，标志着老旧装置的改造和淘汰工作将进入具体实施阶段，有助于引领行业供给侧逐渐优化。聚酯产业链中，除短纤以外，其余品种产能占比均在 10%以下，尤其 PTA 的 20 年以上装置已全部关闭或长期停止运行；乙二醇受益与“反内卷”煤炭板块，在聚酯产业链中表现最强；短纤 20 年以上装置占比为 35.8%，但大致走势仍与 PTA 保持一致，盘面表现没有特别亮眼，一方面是因为短纤行业的老旧装置中，约 70%的产能通过持续技术改造（如熔体直纺技术升级、自动化控制系统优化）实现了性能迭代，实际需要强制退出的装置仅占总产能的 10%-15%，另一方面是因为头部企业正在通过新建智能化产能快速填补供给缺口，2025 年上半年，仪征化纤 23 万吨熔体直纺项目、恒力石化 15 万吨再生短纤项目相继投产，新增产能合计 38 万吨，超过同期淘汰量的 118%，这些新产能采用多头纺技术，单位能耗降低 15%，产品优等品率提升至 99.5%，抵消了大部分老旧产能退出的影响。

图 1：聚酯产业链装置运行超 20 年以上占比

行业	2005 年以前产能	2024 年产能总和	20 年以上产能占比	产能利用率
PX	253	4367	5.8%	80%
PTA	-	8602.5	-	81%
乙二醇	96	2917.5	3.3%	61%
短纤	350.5	1035.5	35.8%	86%
瓶片	165	2170	7.6%	77%

数据来源：金联创

纵览聚酯产业链产能变化，2019 年聚酯原料开始进入产能密集投放期，到 2023 年底，PX 产能达 4367 万吨，产能相较 2018 年底的 1393 万吨增长了 213.5%，PTA 产能达 8144 万吨，相较 2018 年底增长了 78.83%。2024 年开始聚酯产业链进入投产周期的收尾阶段，产业链开始进行产能优化，大型能耗低的装置开始投产，老旧装置逐步淘汰，并且产业链上下游之间的供需平衡以及贸易方式也开始改变，逐渐向一体化发展，大型龙头企业向上下游延

伸，相较于之前关注某个环节的利润，现在一体化企业更加注重产业链整体的利润情况，逐步形成了一个更加成熟，更加市场化、集中化、上下游配套化的行业格局，而在这样的格局中，行业供需的自发调节能力也更加强大，聚酯产业链流程长、环节多，上下游的市场化博弈给行业带来了有效的缓冲，使得产业链应对冲击的能力变强。

图 2：聚酯产业链产能变化



数据来源：同花顺、金联创

总体来看，聚酯两大原料 PTA、MEG 的老旧装置占比非常有限，下游聚酯环节的老旧装置很多已进行技术迭代或置换，因此此次“反内卷”政策，对于当前比较成熟集中的聚酯产业链来讲，冲击并不是很大。

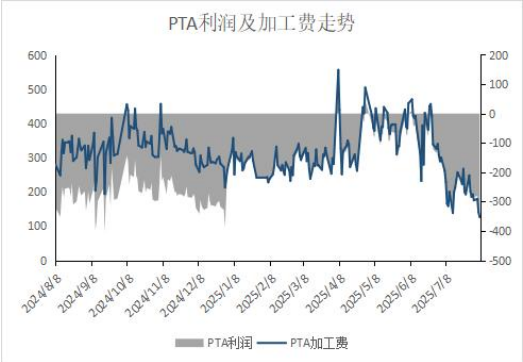
PTA 当前的主线逻辑与行情展望

此轮“反内卷”已逐步接近尾声，聚酯产业链也基本回归自身基本面逻辑。

PTA 低加工费下装置检修增加

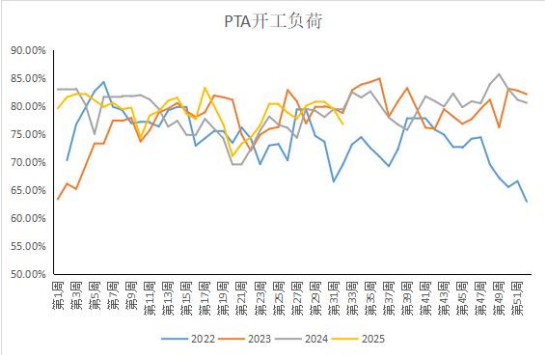
6 月份，虹港石化 250 万吨新装置顺利投产，加剧国内 PTA 产能过剩的格局，7 月以来，PTA 现货加工费不断下跌，目前加工费为 125 元/吨左右，创年内新低。海伦石化一条 160 万吨生产线月初投产后目前已出料，剩余一条 160 万吨生产线投产时间待定，前期检修装置威联化学 250 万吨和福海创 450 万吨近期预计重启，但在目前低加工费的影响下，不排除工厂延长检修的可能性，且部分 PTA 工厂检修计划纷纷出台，逸盛大连 225 万吨装置目前正在降负停车中，逸盛海南 8 月 10 日起将改造 3 个月，除此之外，台化宁波和嘉兴石化近期处于短期检修中，抵消部分 PTA 新产能带来的供应压力，但总体来看，PTA 现货供应压力仍较大。

图 3：PTA 利润及加工费



数据来源：同花顺、钢联

图 4：PTA 开工负荷

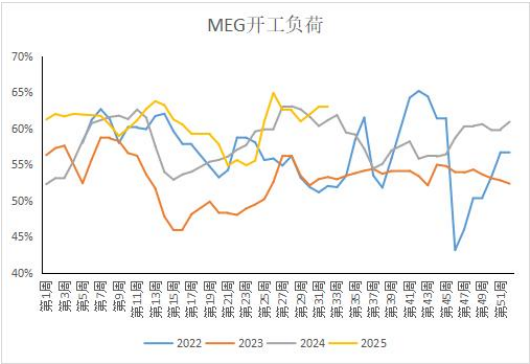


数据来源：同花顺、钢联

乙二醇低库存有一定支撑

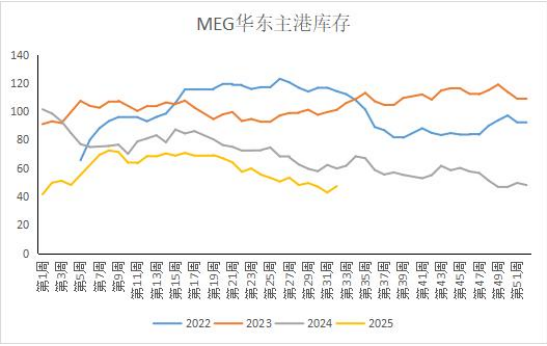
我国煤制乙二醇占比约 38%左右，因此受益于 7 月“反内卷”煤炭的走强，乙二醇成本支撑强劲，在今年上半年煤价低迷的背景下，煤制乙二醇利润有所修复，国内开工维持高位，前期检修装置新疆广汇、中化学等近期预计重启，虽然交易所政策有所降温，但在这波政策性推动下，煤制乙二醇利润不减，乙二醇工厂开工积极性明显，国内乙二醇供应保持高位。海外供应方面，6 月底因电力问题，沙特共 170 万吨装置停车检修，7 月中下旬重启后再次停车，7 月下旬开始正常运行，我国乙二醇由沙特进口量占 50%左右，且沙特到我国主要港口的运输时间在 1 个月左右，因此 8 月沙特乙二醇到货量预仍不高，9 月开始预计恢复沙特乙二醇的高供应。在下游聚酯并无明显改善以及国内外供应量无较大增长的背景下，预计乙二醇库存仍保持在当前低位窄幅波动，对价格有一定支撑。

图 5：MEG 开工负荷



数据来源：金联创

图 6：MEG 华东主港库存



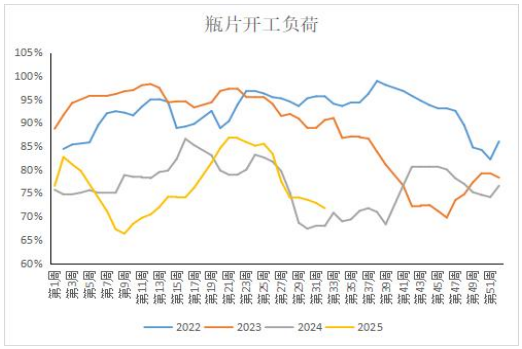
数据来源：金联创

等待需求改善的拐点

7 月以来下游市场处于淡季氛围，聚酯开工不断下滑，主要因瓶片装置减产执行到位，瓶片累库压力减缓，而长丝、短纤减产幅度较小，但厂家间歇性的促销放量使得库存压力有所减小，产业链利润向下游部分转移，在当前聚酯端库存压力相对良好，利润有所修复的情况下，聚酯端开工继续下滑的可能性不大。

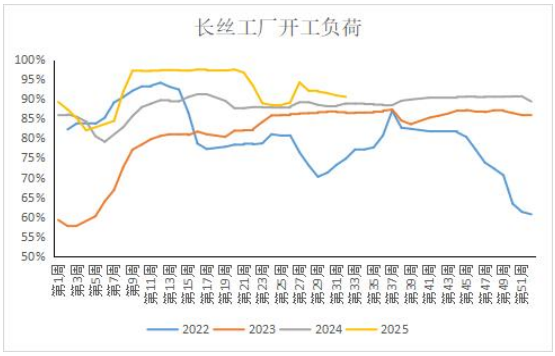
近期美国与多国的关税政策陆续达成，美国对我国仍保持此前的关税政策。7 月下游织造端开工持续下降，一方面是因为处于关税谈判前期，外贸订单偏谨慎，另一方面是由于内贸市场处于传统需求淡季，夏季订单基本结束，但秋冬季备货暂未开始，以至于 7 月织造开工水平相较去年下降 10%左右。不过上周开始，织造开工一改之前下降趋势，开始出现小幅回升，目前原料走势有所企稳，预计秋冬季备货会在 8 月中旬逐步启动，聚酯和下游织造最疲软的节点已基本显现，短期内需求没有明显改善之前，开机率与价格基本处于磨底阶段，随着需求的边际改善，价格有望出现小幅提振。

图 7：瓶片开工负荷



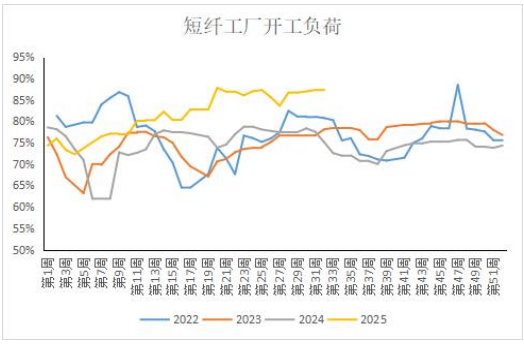
数据来源：金联创

图 8：长丝开工负荷



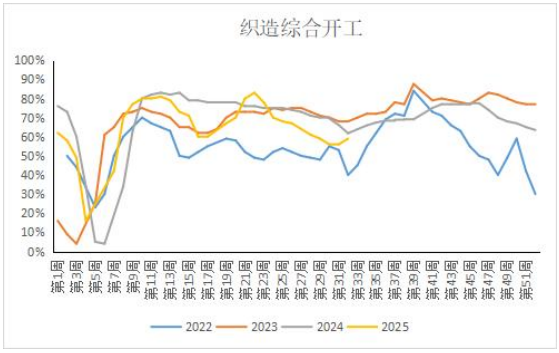
数据来源：金联创

图 9：短纤开工负荷



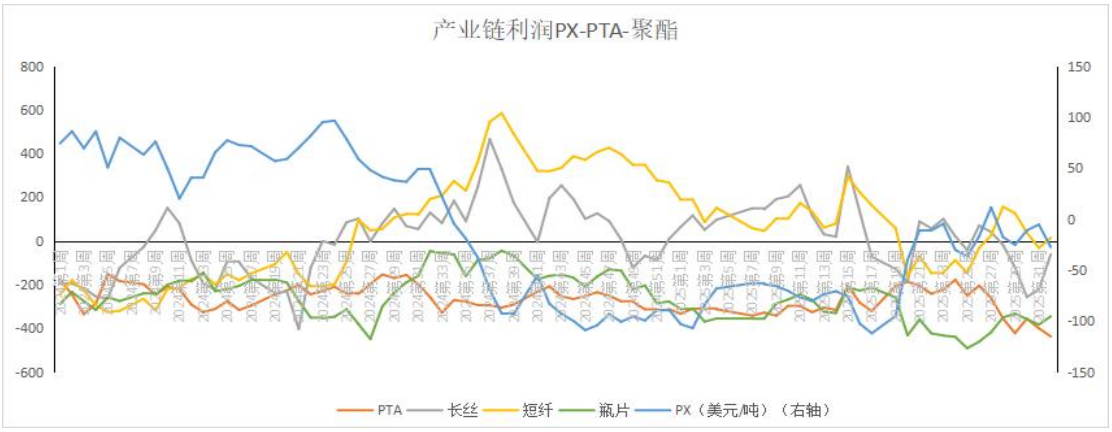
数据来源：金联创

图 10：织造综合开工



数据来源：金联创

图 11：聚酯产业链利润



数据来源：金联创

后市展望：

总体来看，目前 PTA 处于低加工费状态下，装置检修规模临时扩大，从而抵消部分新投产装置带来的供应压力；乙二醇受到国外检修装置停车的缘故，进口数量暂时较少，低库存为乙二醇价格提供一定支撑。需求方面，织造端开工有所回升，市场对后期终端需求有季节性改善预期，秋冬季服装备货对 PTA 会有一定的需求支撑，随着需求的边际改善，PTA 价格大概率会脱离当前磨底阶段，有小幅上升空间。

编制日期：2025 年 8 月 11 日

单位：华安期货（投资咨询业务资格 证监许可【2011】1776 号）

作者：侯艳 从业/投资咨询证号：F03115349/Z0022612

初审：闫丰 F0251054/Z000164

复审：何濛 F3033829/Z0014543

终审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考 虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。