

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

林菁

从业资格证号: F03109650

投资咨询号: Z0018461

联系人:

丁家吉

从业资格证号: F03117223

相关研究报告:

《国联期货2023年苯乙烯
半年度报告》

三季度过剩预期向紧平衡转变

➤ 摘要

纯苯: 全球歧化装置亏损、供给增量预期落空之下, 下游己内酰胺、苯酚毛利持续向上修复, 需求边际转好。八月延续去库的可能性较高, 纯苯供需基本面相对苯乙烯更强。若八月苯乙烯非一体化装置因亏损出现了集体降负, 则纯苯有可能向下让渡毛利。

苯乙烯: 提涨一个月后, 苯乙烯下游需求较纯苯的其他下游, 先行转弱。苯乙烯面临大装置集中回归和新投产能落地, 预期供给压力较大。非一体化装置因纯苯价格持续走强而毛利微薄, 本身可压缩的空间不大。因此, 在上游价格不坍塌的前提下, 仅压缩苯乙烯的利润, 难以影响苯乙烯的绝对价格走出下行趋势。七月下旬, 美国、欧洲苯乙烯因供给问题导致进口订单持续涌入亚洲, 对八月份国内苯乙烯价格形成托底作用。

➤ 策略

单边投资策略建议在八月份参考月度区间波段操作。假设布伦特油价于80-85美元/桶范围内波动, 苯乙烯09合约月度区间看7700-8300元/吨。

套期策略建议9-10价差于60点附近逢低做扩, 高位看接近150点附近时, 建议策略离场。

➤ 风险关注点

宏观冲击、OPEC延续减产计划、原油价格波动、国内装置重启进度、国内新投产能落地进度、国内预期外装置停检、纯苯价格超预期回落、苯乙烯欧美价格持续走高

目录

一、七月行情回顾:	- 5 -
二、纯苯: 供需结构相对苯乙烯占优, 利润不易收缩	- 6 -
2.1 国内供给仍有增长压力	- 6 -
2.2 调油需求挤压歧化利润, 纯苯进口有望反弹	- 7 -
2.3 乙苯调油经济性易受扰动, 纯苯下游边际转好	- 10 -
2.4 八月延续去库	- 12 -
三、苯乙烯: 基本面的远近矛盾仍存	- 13 -
3.1 苯乙烯大装置集中回归, 供给增长压力较大	- 13 -
3.2 需求由盛转衰, 负反馈开始显现	- 15 -
3.3 出口增量预期收紧供需平衡	- 18 -
3.4 苯乙烯三季度转向紧平衡的预期走强	- 20 -
四、苯乙烯月度总结与展望	- 21 -
4.1 核心逻辑在于成本端坍塌与否	- 21 -
4.2 月度策略	- 21 -

图表目录

图 1: 苯乙烯期货主力合约 1-7 月走势图	- 5 -
图 2: 纯苯华东现货主流价季节性分析 (元/吨)	- 6 -
图 3: 苯乙烯华东现货主流价季节性分析 (元/吨)	- 6 -
图 4: 纯苯检修装置计划表 (7-8 月)	- 7 -
图 5: 美国甲苯调油辛烷值价差 (美分/加仑)	- 8 -
图 6: 美国甲苯歧化价差 (美元/吨)	- 8 -
图 7: EIA 美国炼厂周度开工率 (%)	- 8 -
图 8: 美国汽油裂解价差 (美元/吨)	- 8 -
图 9: 韩国甲苯歧化价差 (美元/吨)	- 8 -
图 10: 中国甲苯歧化价差 (元/吨)	- 8 -
图 11: BZ FOB 韩国当月-次月合约价差 (美元/吨)	- 9 -
图 12: 纯苯进口利润季节性分析 (元/吨)	- 9 -
图 13: 纯苯美韩价差季节性分析 (美元/吨)	- 9 -
图 14: 韩国纯苯出口流向分析 (万吨)	- 9 -
图 15: 乙苯生产毛利-苯乙烯一体化毛利 (元/吨)	- 10 -
图 16: 乙苯调油辛烷值价差 & 乙苯脱氢加工费 (元/吨)	- 10 -
图 17: PA6 工厂产能利用率 (%)	- 11 -
图 18: PA6 工厂库存可用天数 (日)	- 11 -
图 19: 己内酰胺产能利用率 (%)	- 11 -
图 20: 己内酰胺库存季节性分析 (万吨)	- 11 -
图 21: 己内酰胺生产毛利 (元/吨)	- 12 -
图 22: 苯酚生产毛利 (元/吨)	- 12 -
图 23: 苯酚产能利用率 (%)	- 12 -
图 24: 苯酚华东港口库存 (万吨)	- 12 -
图 25: 供需平衡表 (假设剔除苯酚新投产能)	- 13 -
图 26: 纯苯生产毛利季节性分析 (元/吨)	- 13 -
图 27: 纯苯港口库存季节性分析 (万吨)	- 13 -
图 28: 苯乙烯检修装置计划表 (7-8 月)	- 14 -
图 29: 三大白色家电产量 & 排产量 (万台)	- 15 -
图 30: ABS 产能利用率 (%)	- 15 -
图 31: ABS 生产毛利 (元/吨)	- 16 -
图 32: ABS 样本企业库存 (吨)	- 16 -
图 33: PS 产能利用率 (%)	- 16 -
图 34: PS 生产毛利 (元/吨)	- 16 -
图 35: EPS 日产量 & 日度快递投递量 (万吨、亿件)	- 17 -
图 36: EPS 生产毛利 (元/吨)	- 17 -
图 37: EPS 产能利用率 (%)	- 17 -
图 38: EPS 样本企业库存 (万吨)	- 17 -
图 39: 美国苯乙烯月度出口至欧洲数量 (吨)	- 19 -
图 40: 我国苯乙烯月度出口量 (吨)	- 19 -

图 41: 苯乙烯美欧价差 (美元/吨)	- 19 -
图 42: 苯乙烯中欧价差 (美元/吨)	- 19 -
图 43: 苯乙烯进口利润 (元/吨)	- 20 -
图 44: 我国苯乙烯月度进口量 (吨)	- 20 -
图 45: 供需平衡表 (假设三季度苯乙烯出口维持增量)	- 20 -
图 46: 苯乙烯合约 9-10 价差 (元/吨)	- 22 -
图 47: 苯乙烯纸货当月价-纯苯纸货当月价 (元/吨)	- 22 -

一、七月行情回顾：

六月末，苯乙烯反倾销落日复审，以及成品油消费税政策落地等事件，助推苯乙烯价格见底。七月苯乙烯在受到成本端、供给端、需求端和港口库存的一系列利多刺激之下节节高涨，走出多头趋势行情。

成本端的油价，本月初在沙特、俄罗斯减产计划顺延至八月后震荡上行。北美六月通胀数据超预期下滑后，美元指数的空头行情带动布油上涨突破80美元/桶。纯苯价格在原油驱动、韩国出口中国量下滑、下游需求边际改善之下大幅走强。

七月，苯乙烯连续发生计划外的大装置停检，检修重启也出现推迟现象，供给增长的进度超预期延迟。同时终端需求淡季不淡，下游订单超预期增多，使得苯乙烯的供需由紧平衡转为缺口，港口低位库存大幅去库。

苯乙烯2308合约计价近端供少于求的现实，从7175元/吨的低点最高涨至8137元/吨，月涨幅接近1000元/吨。临近下旬，主力换月09合约，苯乙烯的远月back程度加深。但在美国、欧洲苯乙烯因供给问题导致价格大涨后，欧洲的进口订单涌入亚洲，国内苯乙烯价格再度迎来短期利多刺激。09合约成为主力后开始反映近端的新利多因素，基差和8-9价差快速收敛。

图1：苯乙烯期货主力合约1-7月走势图



来源：国联期货研究所 WIND

图2：纯苯华东现货主流价季节性分析（元/吨）

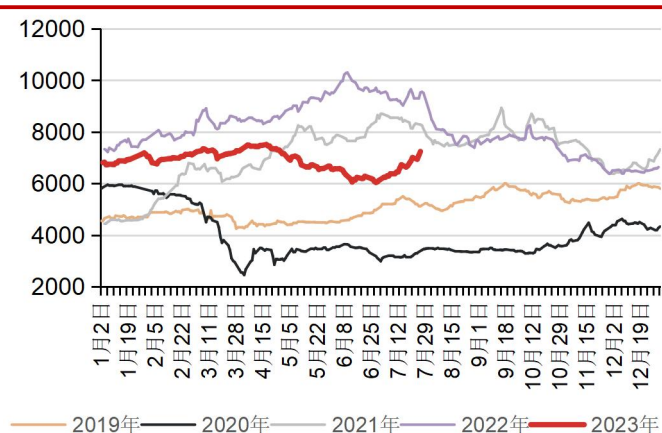
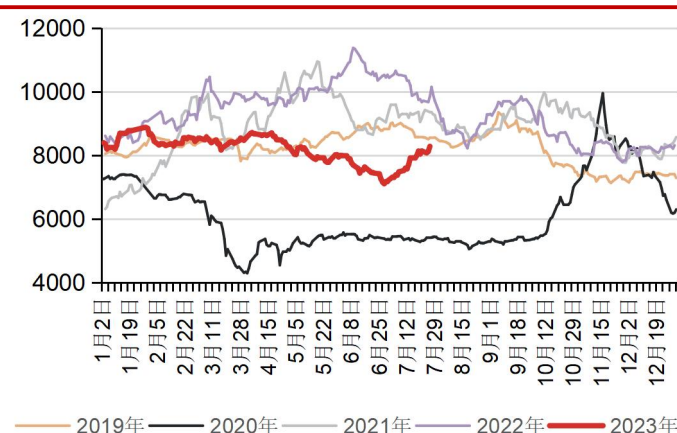


图3：苯乙烯华东现货主流价季节性分析（元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联隆众

二、纯苯：供需结构相对苯乙烯占优，利润不易收缩

2.1 国内供给仍有增长压力

七月，浙石化一套歧化装置、洛阳石化、上海赛科等合计约100万吨/年的检修装置重启投料，月末计划回归的装置合计约31万吨/年，总检修回归量环比上月约-4.38%。中科炼化、中海壳牌裂解等装置突发停检，扰动纯苯供给；七月纯苯的月度检修损失量约为13.63万吨，环比六月约-1.01万吨。

展望八月，国内暂无新增的纯苯装置检修计划；据卓创资讯，韩国GS集团一套甲苯歧化装置因经济性恶化，计划自八月初开始短停10-20天，此前负荷约为50%，该装置的PX产能约为55万吨、纯苯产能约为50万吨。国内八月按计划共约有96万吨/年的装置回归，检修损失量合计预期为3.5万吨，环比七月-10.13万吨。

国内新投产产能方面，七月初安庆石化40万吨苯乙烯一体化装置投料，纯苯产能同步扩能；中海油惠州石化30万吨装置计划于八月初投产。从装置检修及投产的角度来看，国内供给仍有增长压力。

图 4：纯苯检修装置计划表（7-8 月）

企业名称	产能（万吨）	检修天数	停车时间	开车时间	7 月	8 月
盘锦浩业	6	未定	2023/1/15	2023/7/31	0.5	
亚通石化	6	45	2023/5/27	2023/7/10	0.02	
上海赛科	22	63	2023/5/20	2023/7/22	1.33	
大庆石化	31	61	2023/6/10	2023/8/10	2.58	0.85
兰州石化	21	63	2023/6/8	2023/8/10	1.75	0.58
福海创	24	60	2023/6/18	2023/8/18	2	1.18
哈尔滨石化	3.9	53	2023/5/11	2023/7/3	0.03	
青岛炼化	7	50	2023/5/16	2023/7/5	0.1	
中科炼化	10	15	2023/7/12	2023/7/27	0.41	
无棣鑫岳	5	61	2023/6/20	2023/8/20	0.42	0.27
海南炼化一期	15	36	2023/6/25	2023/7/31	1.25	
金诚石化	3	30	2023/6/25	2023/7/25	0.21	
浙石化一套歧化	33	14	2023/7/4	2023/7/18	1.27	
山东海化	3	40	2023/6/27	2023/8/7	0.25	0.06
垦利石化	7	51	2023/5/19	2023/7/10	0.19	
河北鑫海石化	5	90	2023/4/15	2023/7/15	0.21	
洛阳石化	15.6	55	2023/5/15	2023/7/15	0.64	
中海壳牌裂解	12	30	2023/7/17	2023/8/17	0.46	0.56
检修损失量合计（万吨）					13.63	3.5

来源：国联期货研究所 隆众 卓创

七月纯苯产能利用率预计由六月的 75% 下降至 73% 左右，产能利用率下行的原因有：甲苯歧化装置因亏损降负；浙石化歧化、中海壳牌裂解等装置计划外停检；上海赛科等大装置检修回归推迟等因素。展望八月，考虑到检修回归、新投产能和下游需求走强，纯苯的开工率有望回升至 78% 附近。

2.2 调油需求挤压歧化利润，纯苯进口有望反弹

因美国经济韧性较强及高温天气扰动，七月 EIA 大类汽油库存和成品汽油库存均呈现超预期的去化，且处于近五年来的历史低位水平；美国炼厂开工率超预期提升至近五年来最高水平。汽油需求强劲，推高了汽油辛烷值的价值，美国汽油裂解价差走扩至近五年最高水平；辛烷值价值走高带来了甲苯等高辛烷值调油组分的需求韧性。

美国甲苯调油辛烷值价差于七月未出现季节性走弱，甲苯的调油经济性维持在高位水平，而厂家使用甲苯歧化生产纯苯、二甲苯的意愿则在走低。从下图中可以观察到，美国和韩国的甲苯歧化价差均处于近五年历史最低水平。

图5: 美国甲苯调油辛烷值价差 (美分/加仑)

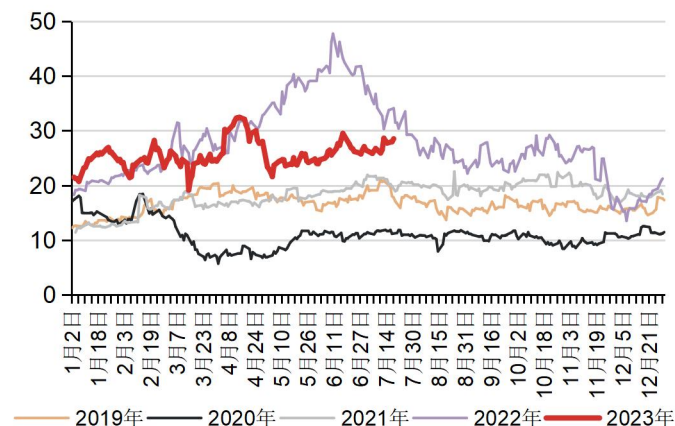
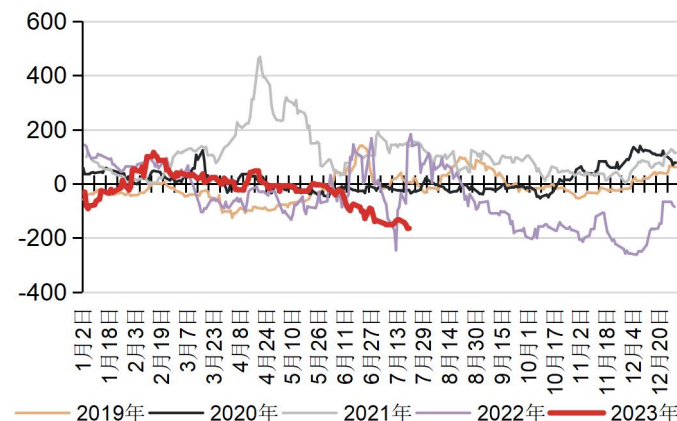


图6: 美国甲苯歧化价差 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 钢联隆众

图7: EIA 美国炼厂周度开工率 (%)

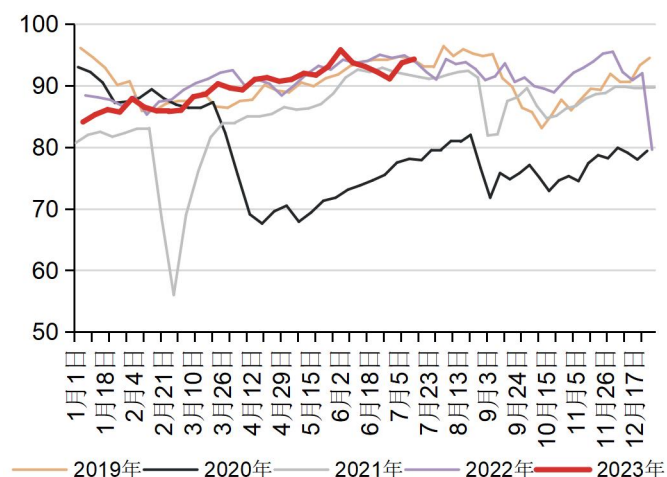
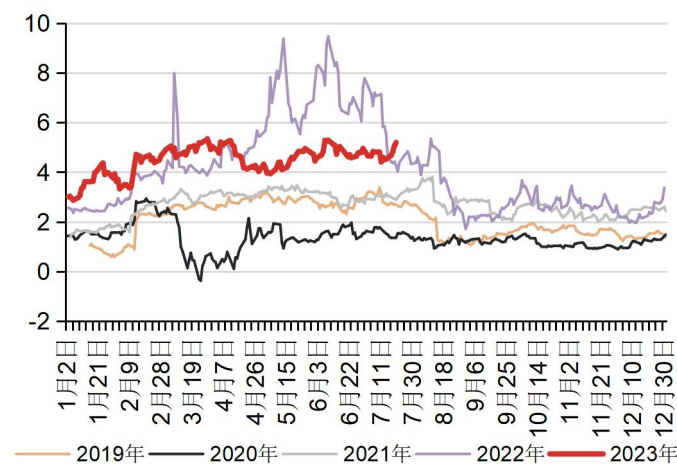


图8: 美国汽油裂解价差 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 EIA WIND 钢联隆众

图9: 韩国甲苯歧化价差 (美元/吨)

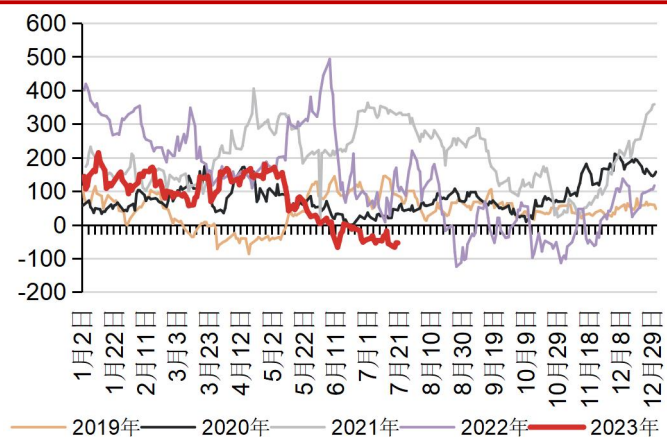
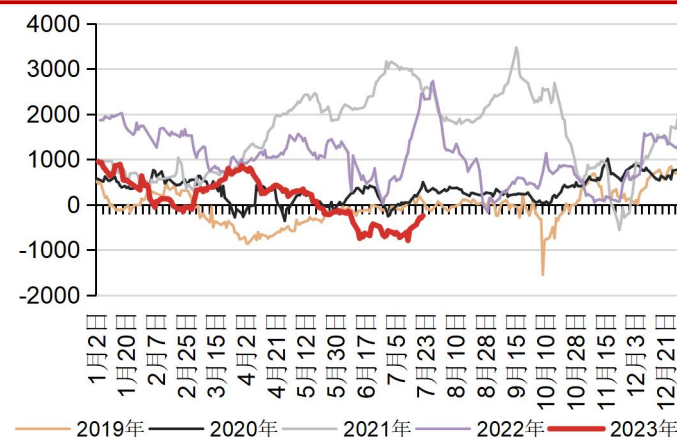


图10: 中国甲苯歧化价差 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 钢联隆众

中国甲苯歧化价差随着七月纯苯价格持续走高向上修复, 但歧化利润距盈亏平衡线仍有

较大空间。从该角度来看，调油常态化或将挤占部分化工品的产出，歧化经济性难以修复或使下半年全球纯苯增量的预期落空。

七月我国进口窗口始终处于关闭状态，韩国纯苯出口再度流向美国，直接影响我国华东到港量大幅下滑。而临近七月末，美西航线运费上涨、美韩纯苯价差快速收窄至0轴附近，韩国纯苯出口流向或再生变数。

展望八月，韩国歧化装置（占韩国纯苯总产能约12%）降负、检修计划增多，产量的减少将收紧纯苯的出口量。新交所纯苯FOB韩国期货当月价格大幅贴水次月价格，二者价差处于近4年同期最低水平，显示八月韩国纯苯较为紧张。七月下旬在国内石化厂纯苯连续提涨下，国内进口利润已修复至0轴上方，综合来看，预计八月我国纯苯进口量回升幅度有限。

图 11: BZ FOB 韩国当月-次月合约价差 (美元/吨)

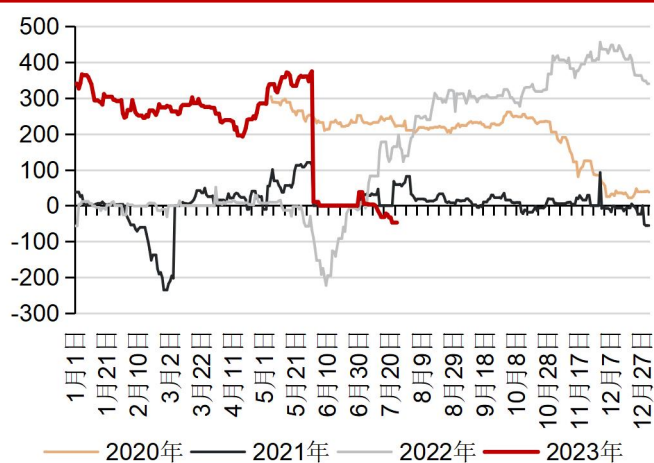
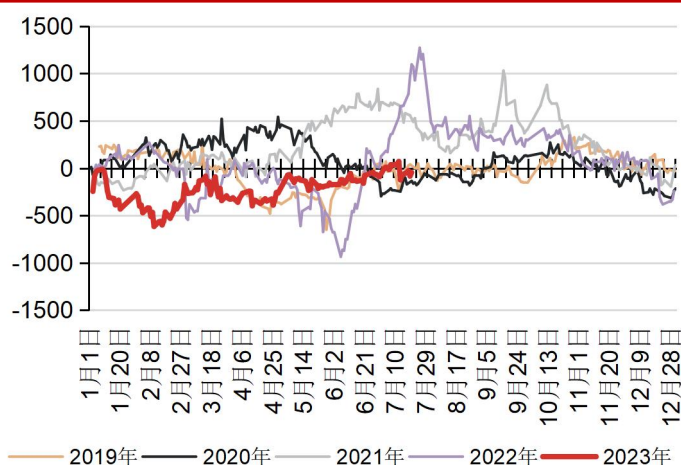


图 12: 纯苯进口利润季节性分析 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 WIND 新加坡交易所 钢联

图 13: 纯苯美韩价差季节性分析 (美元/吨)

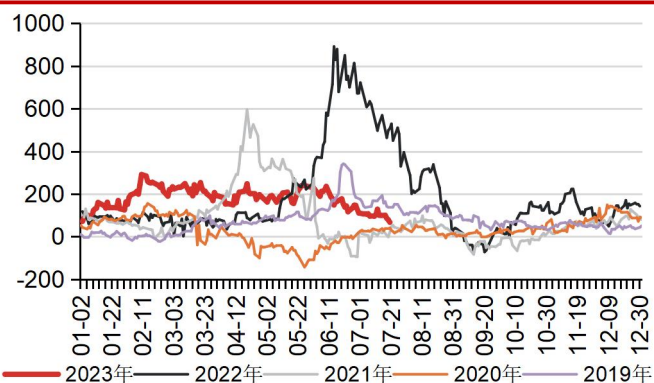
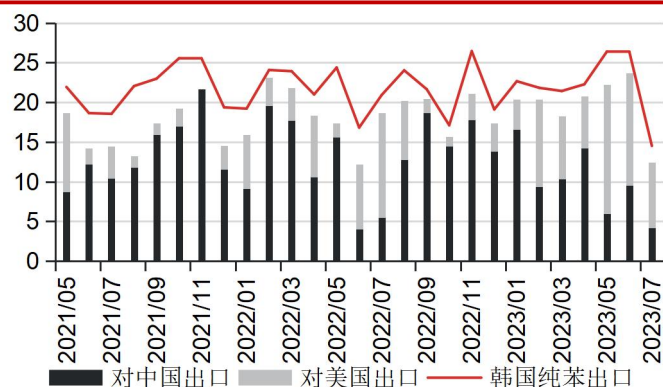


图 14: 韩国纯苯出口流向分析 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

2.3 乙苯调油经济性易受扰动，纯苯下游边际转好

在七月上半月苯乙烯价格相对偏低时，乙苯的生产毛利较苯乙烯一体化生产毛利大幅走强，同时乙苯调油辛烷值价差相较乙苯生产苯乙烯的价差（加工费）也出现了走强。同时，在七月上半月，MTBE、甲苯等传统调油组分与乙苯的价差也处于近五年最高水平，显示乙苯的调油经济性较好。

七月苯乙烯频发大装置的意外检修和推迟重启，其中山东、华北等区域处于检修中的苯乙烯装置，出现了苯乙烯无货、但生产乙苯并对外销售的情况。“乙苯调油”弥补了部分损失的苯乙烯产能对纯苯的需求量。七月下旬，随着油价、纯苯和苯乙烯现货报价连续提涨，乙苯在月初的调油经济性已快速回落。

图 15: 乙苯生产毛利-苯乙烯一体化毛利 (元/吨)

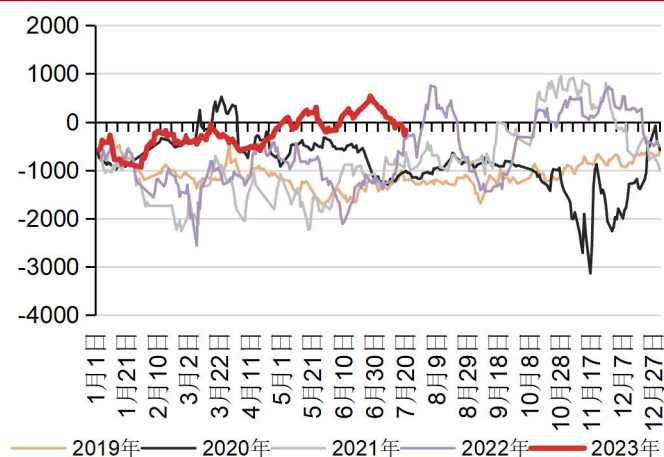
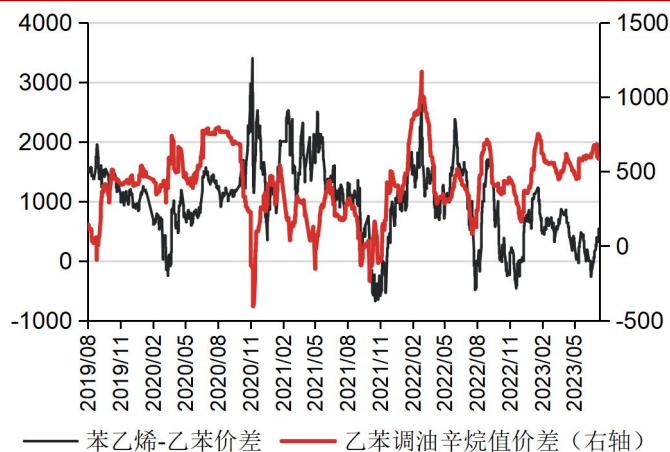


图 16: 乙苯调油辛烷值价差&乙苯脱氢加工费 (元/吨)



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

己内酰胺（占纯苯下游约 17%-20%）：终端高速纺领域的锦纶切片开工率回升，同时 PA6 切片工厂的库存可用天数下行至近年来同期最低水平，下游刚性补库推动己内酰胺提涨、提产。七月己内酰胺的产能利用率预计较六月约提升 5 个点至 76%，产量预计将达到 40 万吨以上，环比六月增长 1-2 万吨。己内酰胺七月供给增长同时库存去化，显示出终端需求回暖。

图 17: PA6 工厂产能利用率 (%)

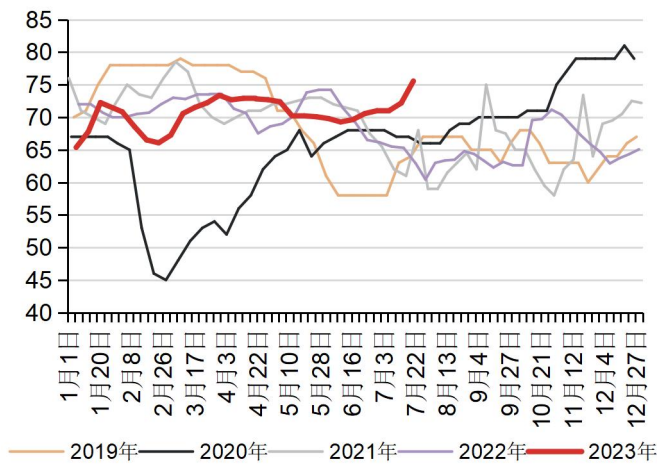
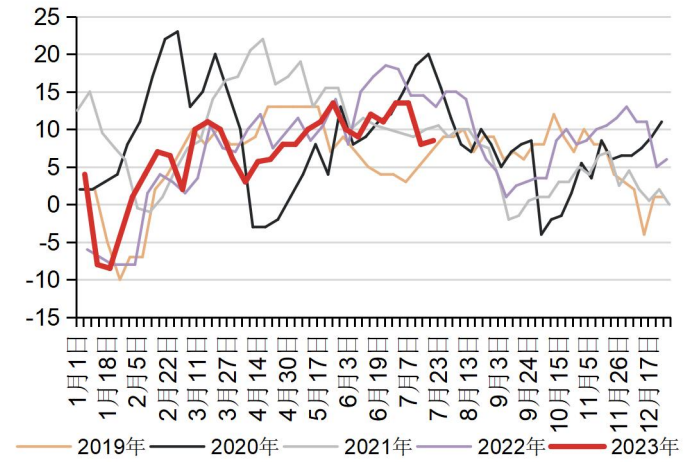


图 18: PA6 工厂库存可用天数 (日)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 19: 己内酰胺产能利用率 (%)

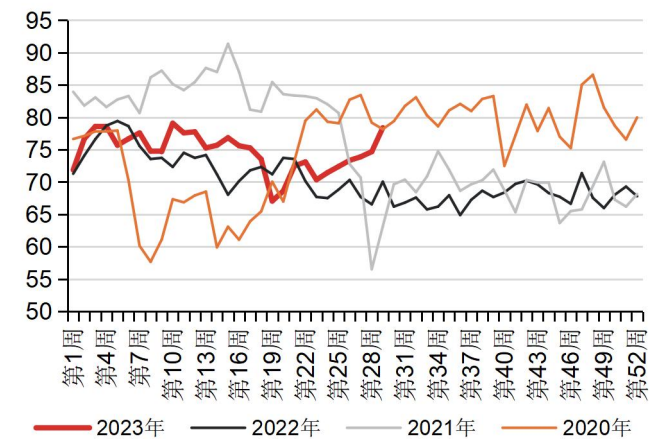
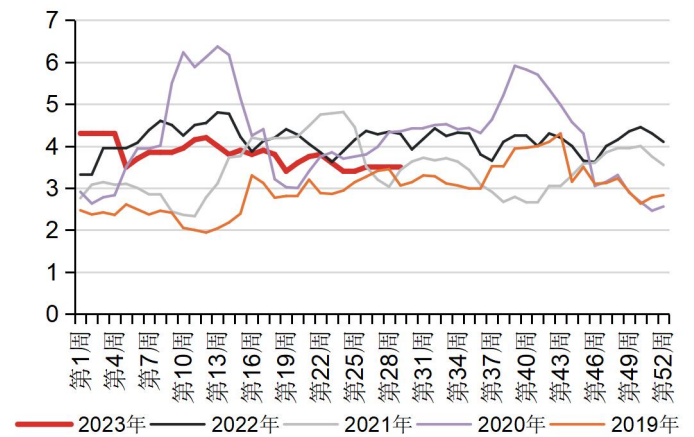


图 20: 己内酰胺库存季节性分析 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

苯酚 (占纯苯下游约 14%) : 七月初广西华谊 28 万吨/年和中海壳牌 35 万吨/年酚酮装置停检, 虽然月中上海西萨、江苏瑞恒和高桥石化等共约 137 万吨/年的酚酮装置陆续恢复重启, 但装置负荷提升较慢且月中有其他大装置降负, 供给压力较小。同时, 七月苯酚到港量环比上月减少 0.37 万吨, 整体货源偏紧, 在纯苯提涨的推动下苯酚价格于七月同步走高。预计七月苯酚产能利用率预计较六月小幅增长 1-2 个点。

七月苯酚库存在供给减量的基础上去化, 毛利在价格重心上移过程中大幅修复, 但仍陷亏损。金九银十未至, 高温天影响终端需求跟涨意愿不高, 展望八月, 苯酚持货商进一步挺价的可能性较小, 厂家降负、控制供给增速放缓以应对终端无意追涨的可能性较大。

图 21: 己内酰胺生产毛利 (元/吨)

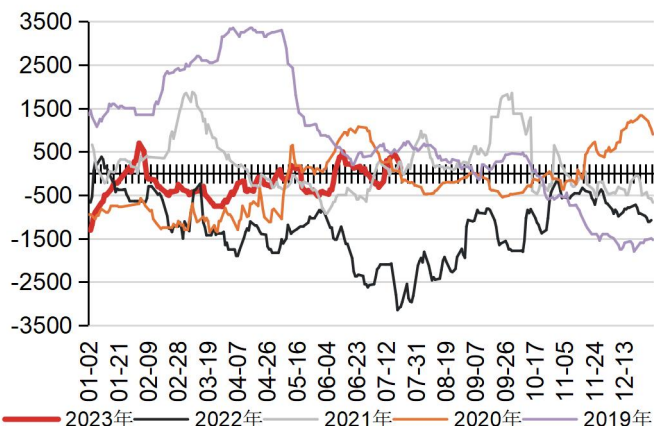
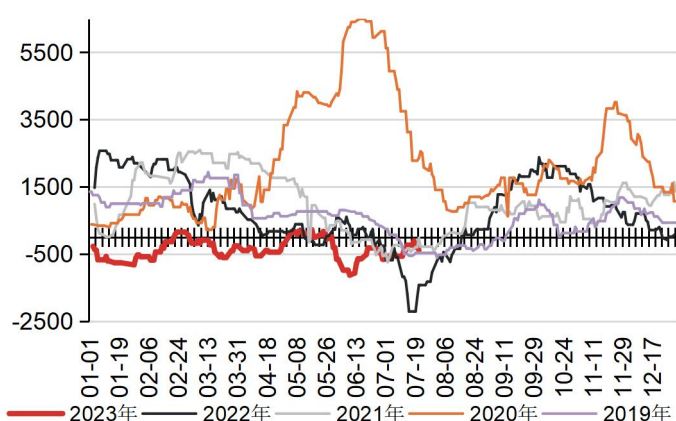


图 22: 苯酚生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 23: 苯酚产能利用率 (%)

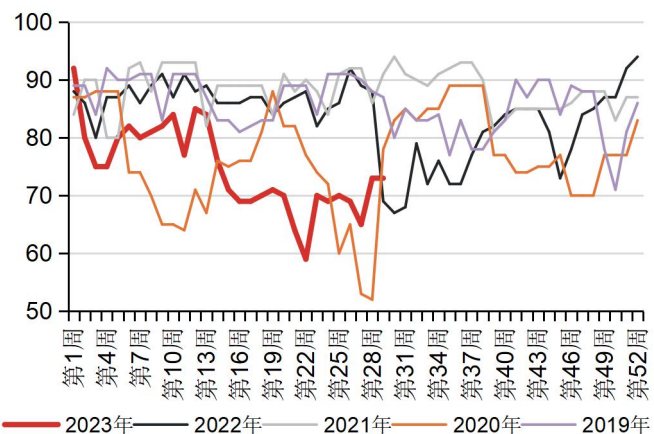
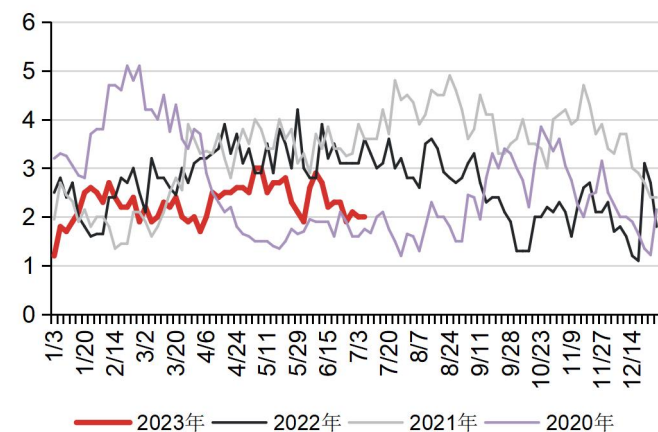


图 24: 苯酚华东港口库存 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

2.4 八月延续去库

本小节展示的纯苯供需平衡表中，蓝底色的格为实际值，黄底色的格为考量新投产、检修情况后，测算得出的测算值或对未来的预测值。其中黄底色格的开工率，剔除了检修停车因素，蓝底色格的开工率则包含了检修损失和降负。

七月纯苯下游需求边际转好且出现乙苯调油的增量需求，纯苯自身受装置停检、甲苯歧化经济性走差、韩国纯苯出口流美等影响供给端收紧，二者反映在纯苯港口库存的持续去化。展望八月，即使下游酚酮装置受终端需求疲弱影响工厂降负，苯乙烯的大装置回归量也能支撑纯苯的提货需求。韩国纯苯供给紧张、价格走高，预计出口量将减少。国内纯苯去库阻力较小。

结合纯苯的供需平衡表来看，假设剔除因亏损而推迟的苯酚新投产能后，八月国内纯苯也面临去库驱动，预计下半年将长期保持供需紧平衡的状态。我们维持在半年报中长期来看“纯苯不必向下游苯酚等亏损产能大幅让渡毛利”的观点。但在产业链毛利阶段性集中向纯苯让渡后的八月份，整条苯乙烯产业链开始向上负反馈时，纯苯存在提负、降价的需求。长期来看，纯苯价格在苯乙烯产业链中仍将保持占优的地位和韧性。

图 25: 供需平衡表 (假设剔除苯酚新投产能)

2023年纯苯月度供需平衡表	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12
纯苯产能 (万吨)	170.95	179.24	178.62	166.77	163.59	169.10	174.44	184.58	188.08	190.24	190.24	196.91
纯苯开工率 (%)	75.90	76.70	76.10	77.17	75.50	75.00	73.00	78.00	78.00	78.00	78.00	78.00
石油苯产量 (万吨)	145.48	138.18	160.00	141.60	161.35	151.50	145.30	149.51	152.34	154.10	154.10	159.50
加氢苯产能	50.67	50.67	50.67	50.67	50.67	53.17	54.00	54.00	58.17	58.17	59.84	62.34
加氢苯产量 (万吨)	32.16	33.65	33.61	36.18	34.79	31.40	35.64	34.02	38.39	36.65	37.70	39.27
纯苯进口 (万吨)	33.30	29.99	27.73	21.54	21.97	22.49	22.00	24.00	24.00	24.00	24.00	24.00
纯苯出口 (万吨)	0.00	0.00	0.00	1.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总供给	210.94	201.82	221.34	198.10	218.11	205.39	202.94	207.53	214.73	214.74	215.79	222.77
己内酰胺产能	48.70	47.10	46.96	48.70	46.20	51.20	51.20	51.20	53.70	61.20	61.20	62.87
己内酰胺开工率	76.78	75.56	77.39	75.71	69.83	72.00	78.00	74.00	70.00	65.00	65.00	62.00
己内酰胺产量	41.02	36.61	41.29	39.14	38.91	39.12	39.94	37.89	37.59	39.78	39.78	38.98
苯乙烯产量	128.79	108.93	113.80	119.83	135.96	117.39	122.05	132.89	132.89	134.14	134.14	138.39
苯酚产能	40.79	41.71	42.55	38.17	32.88	34.46	39.00	43.17	37.75	41.38	43.17	43.17
苯酚开工率	80.06	81.04	82.45	71.17	67.10	68.80	73.00	68.00	68.00	68.00	68.00	68.00
苯酚产量	37.10	34.92	39.14	33.01	32.41	32.76	30.42	31.51	27.56	30.21	31.51	31.51
纯苯下游消费需求 (万吨)	221.71	194.13	209.71	205.64	220.57	202.91	205.67	215.21	210.07	217.16	218.73	221.96
供需差	-10.78	7.69	11.64	-7.54	-2.46	2.48	-2.72	-7.68	4.67	-2.42	-2.94	0.81
纯苯库存	26.80	25.80	23.32	24.20	20.12	18.83	16.11	8.43	13.09	10.67	7.73	8.54

来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 26: 纯苯生产毛利季节性分析 (元/吨)

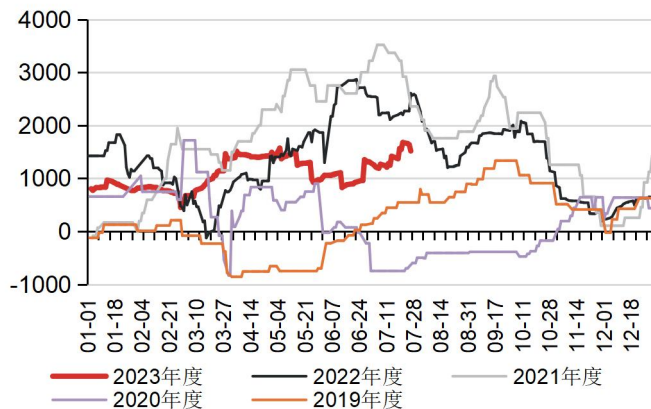
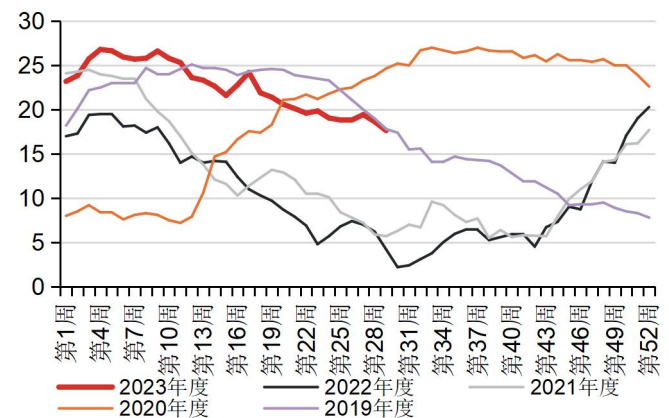


图 27: 纯苯港口库存季节性分析 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

三、苯乙烯：基本面的远近矛盾仍存

3.1 苯乙烯大装置集中回归，供给增长压力较大

七月，烟台万华、宁波科元、上海赛科、吉林石化等合计约 177 万吨/年的检修装置重启投料，月末计划回归的装置合计约 55 万吨/年，但投产出货进度较慢；淄博峻辰、天

津大沽和利华益等多套大装置突发计划外停检，造成华北和山东地区货源紧缺。七月苯乙烯月度检修损失量约为19.27万吨，环比上月约-5.13万吨；新投产能有安庆石化40万吨/年的一体化装置，及五月投产的浙石化二期POSM联产装置出货。

展望八月，宝来石化35万吨/年和天津渤化45万吨/年两套大装置计划于上旬开始检修45-60天不等；宁夏宝丰20万吨/年及浙江石化二期60万吨/年的一体化装置计划于上旬投产；按计划共约有63万吨/年的装置回归。八月国内苯乙烯检修损失量预计约5.6万吨，环比七月或大幅下降。

综合来看，苯乙烯七月末八月初处于年内检修回归集中期，叠加新建装置在本月毛利向上修复的刺激下提前投产，预期供给增长压力很大。

图 28：苯乙烯检修装置计划表（7-8月）

省份	企业名称	生产工艺	产能（万吨）	起始日	结束日(预计)	7月	8月
茂名	茂名石化 2#	乙苯脱氢法（一体）	40	2023/5/16	2023/8/1	3.33	
山东	烟台万华	PO/SM 联产法	65	2023/5/15	2023/7/10	1.78	
上海	上海赛科	乙苯脱氢法(非一体)	65	2023/5/16	2023/7/22	3.03	
江苏	利士德	乙苯脱氢法(非一体)	21	2023/5/15	2023/7/30	0.83	
黑龙江	大庆	乙苯脱氢法(非一体)	10	2023/6/1	2023/8/1	0.83	
甘肃	兰州石化	乙苯脱氢法(非一体)	6	2023/6/10	2023/7/20	0.33	
陕西	延长石化	乙苯脱氢法(非一体)	12	2023/5/3	2023/7/3	0.1	
兰州	汇丰石化	C8 抽提	2.5	2023/5/30	2023/7/30	0.21	
东北	吉林石化	乙苯脱氢法(非一体)	32	2023/6/10	2023/7/20	2.19	
山东	淄博峻辰	乙苯脱氢法(非一体)	50	2023/7/3	未定	2.74	
东北	宝来石化	乙苯脱氢法（一体）	35	2023/8/1	2023/9/15		2.92
天津	天津大沽	乙苯脱氢法（一体）	50	2023/7/20	2023/8/5	0.96	0.68
山东	利华益	乙苯脱氢法（一体）	72	2023/7/13	2023/7/15	0.39	
江苏	新浦	乙苯脱氢法(非一体)	32	2022/11/21	2023/7/30	2.67	
天津	天津渤化	PO/SM 联产法	45	2023/8/15	2023/10/5		1.97
检修损失量合计（万吨）						19.27	5.57

来源：国联期货研究所 隆众 卓创

七月苯乙烯产能利用率预计较6月的68%提升2-3个百分点。上半月多套大装置计划外检修，冲减了下半月装置回归的预期增量，并造成数周供少于求。国内掌握一体化装置的石化厂月内有意控制供给总量，虽毛利走扩但提负的积极性不高，整体开工率恢复速度较慢。预计七月苯乙烯产量约为122万吨，环比六月增加约5万吨。

展望八月，我们将检修回归量、损失量和新投产能纳入测算后，预计苯乙烯整体开工率有望回升至74%-76%附近，月产量预计将提升至132万吨以上。

3.2 需求由盛转衰，负反馈开始显现

七月份苯乙烯多头行情的驱动因素不仅有供少于求的矛盾和成本端的上移，还有终端增量订单带来的超预期需求。

三季度虽是白色家电的传统消费淡季，但六月连续的高温天刺激国内空调订单出现激增。六月末，产业在线在公开报告中上修了七月份空调排产量预期至1613万台，同比+29.4%（在月初报告中，7月排产量预期同比-1.7%）。除了厄尔尼诺扰动，因为家电产品寿命平均在8-15年不等，今年家电行业还迎来了上一轮家电下乡政策（2008-2012年）对应的家电增量的替换周期。六月中旬以来，国家连续出台“家电下乡”、“绿色智能家电迭代”、“以旧换新”等政策补贴家电消费，利于释放下沉市场的更新需求。家电的新订单对应ABS和PS材料的增量需求。

图 29：三大白色家电产量&排产量（万台）

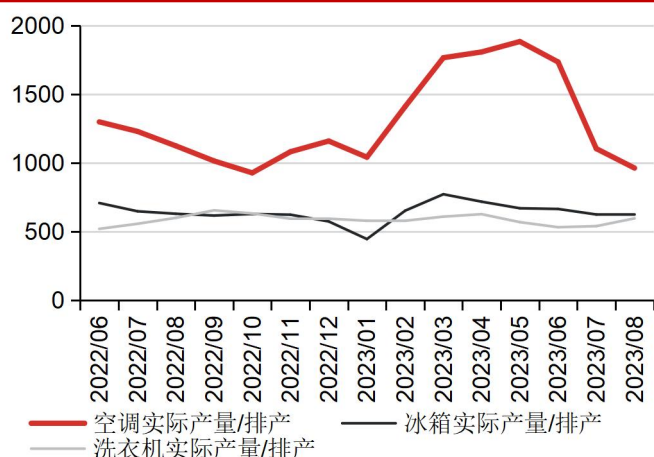
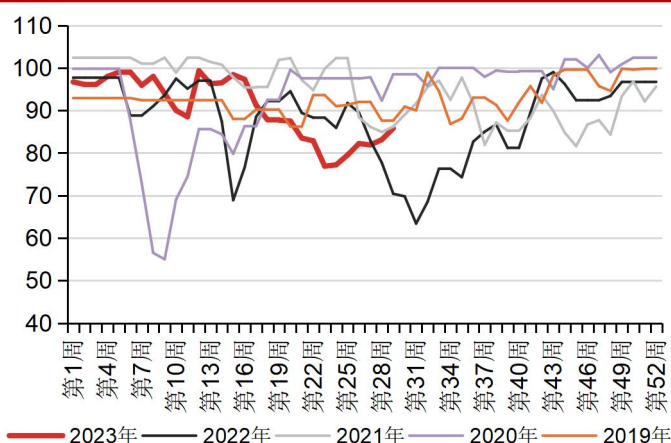


图 30：ABS 产能利用率（%）



来源：国联期货研究所 产业在线 隆众 钢联

今年二季度末，石化厂的ABS装置持续降负以控制市场供给量，七月因终端淡季不淡、订单激增导致下游市场供少于求，ABS价格大幅走高、生产毛利大幅走扩，进而带动ABS装置提负生产。七月ABS产能利用率预计将较六月提升6%-8%至86%-88%，主要系月内部分大装置高负荷生产，和上海高桥20万吨/年等装置回归所致。

七月下旬，ABS普通牌号价格上行至接近11000元/吨后，随着负荷提高、供应量回升，终端需求显现畏高情绪、不愿追涨。厂家在消化完前期订单后，持货商惜售心态转为积极出货，ABS库存在七月第三周转向累库。

图 31: ABS 生产毛利 (元/吨)

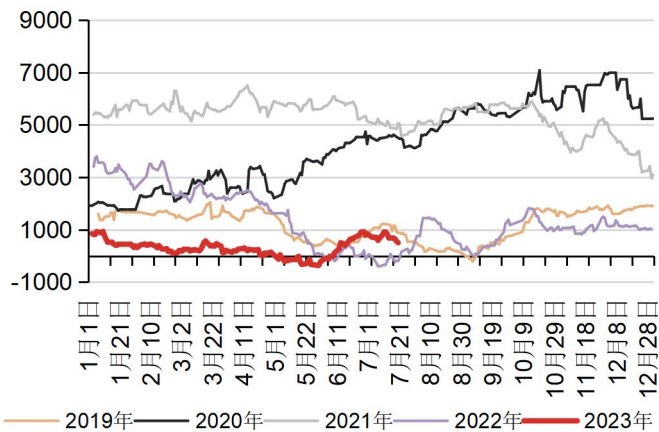
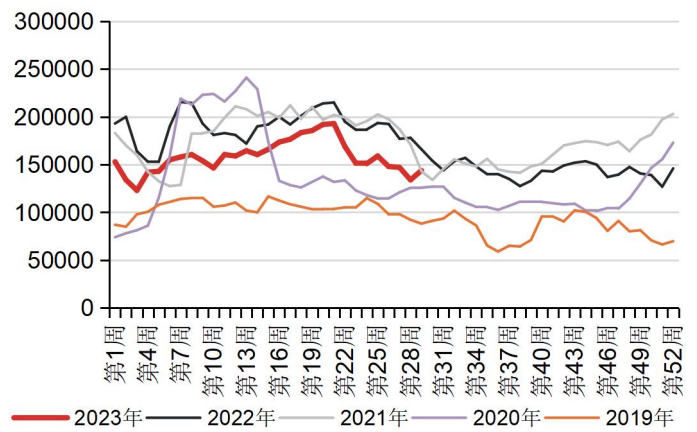


图 32: ABS 样本企业库存 (吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

同样的故事也演绎在 PS 身上。六月末, 国内 PS 装置均处低负荷状态应对终端淡季的到来, 未料七月初终端需求淡季不淡, PS 部分牌号供不应求、价格大涨。PS 毛利快速走扩带动国内装置积极提负, 两周内全国开工率提升了 6 个百分点。七月 PS 产能利用率预计较六月提升 5 个百分点至 65%。在产量逐阶提升的同时, 国内 PS 库存延续了六月以来的下行趋势。

七月除存量装置提负外, 还有上海赛科 35 万吨/年 PS 装置重启、安庆兴达新投 12 万吨/年 PS 装置量产的影响, 市场货源逐渐宽松, 终端抵触高价采购, 新订单商谈量出现回落。PS 持货商挺涨乏力, 但上游纯苯和苯乙烯仍在提价, 造成 PS 毛利在下游产品中率先转负。不过, PS 厂家应对终端需求变化的反应较快, 七月下旬连云港石化将负荷减至两透, 岚化、宝晟共计 20 万吨/年的 PS 装置已经进入检修。

图 33: PS 产能利用率 (%)

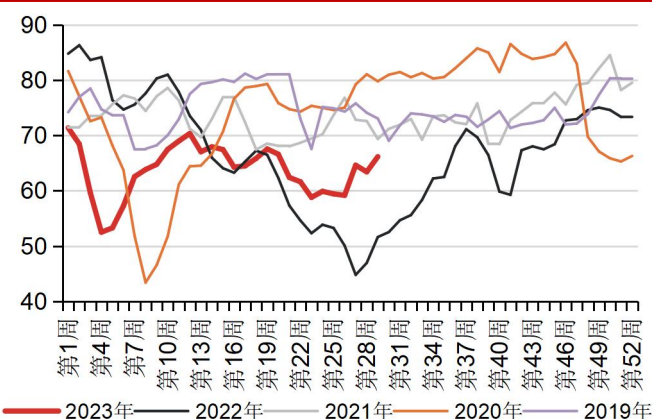
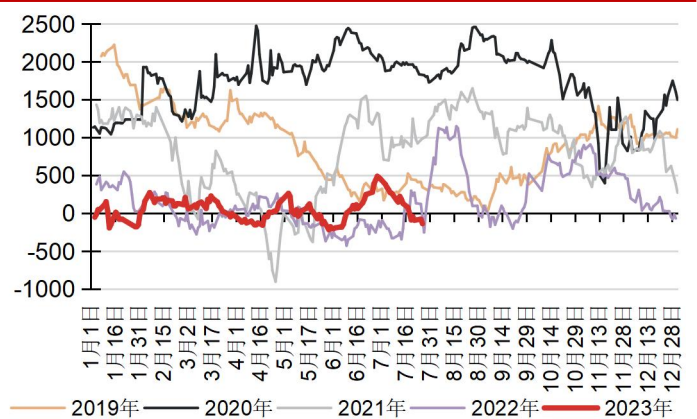


图 34: PS 生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

与 ABS、PS 逻辑不同, EPS 的终端去向基本不涉及家电, 主要在于快递泡沫包装 (70%) 及建筑保温层 (30%)。七月快递行业处于相对淡季, 交通部数据显示, 七月全国快递投递量

环比六月减少约 2.15-3.00 亿件/周。因地产商资金流紧张、新房销量不振，房地产开工端及施工端数据上半年保持负增长且降速逐月放大。

因终端需求不及 PS 和 ABS 强劲，七月 EPS 价格受成本端推动为主，本月在三大 S 中 EPS 毛利向上修复的幅度也是最低的。预计七月 EPS 的产能利用率较六月提升 2 个百分点至 61%。

七月 EPS 库存变化的驱动因素也有所不同，前两周的去库主要系月初部分 EPS 装置降负、停车，且终端买盘见油价及苯乙烯上涨后的买涨情绪较浓，厂家提货量稳中有升。但到中旬后，国内 EPS 检修装置逐步回归、供给上量、终端需求疲弱，EPS 的样本工厂库存再度累库。临近月末部分 EPS 工厂甚至因库存高累胀库而选择短停。

图 35: EPS 日产量 & 日度快递投递量 (万吨、亿件)

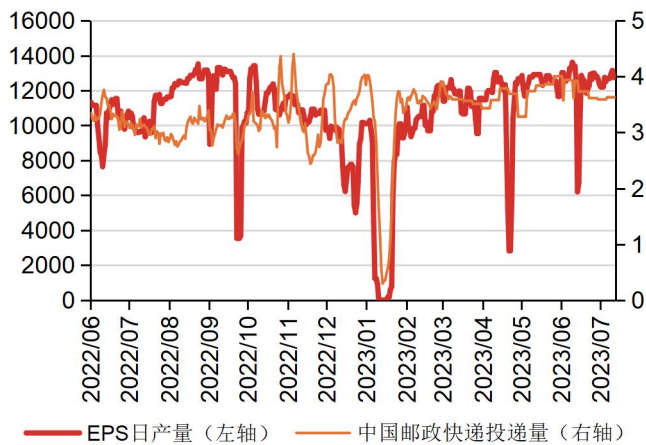
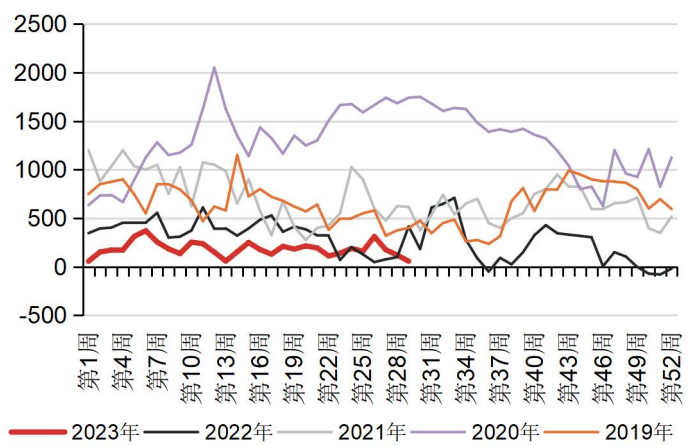


图 36: EPS 生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 37: EPS 产能利用率 (%)

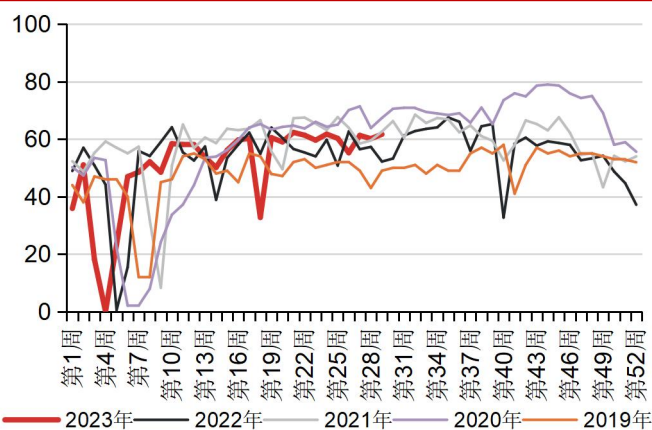
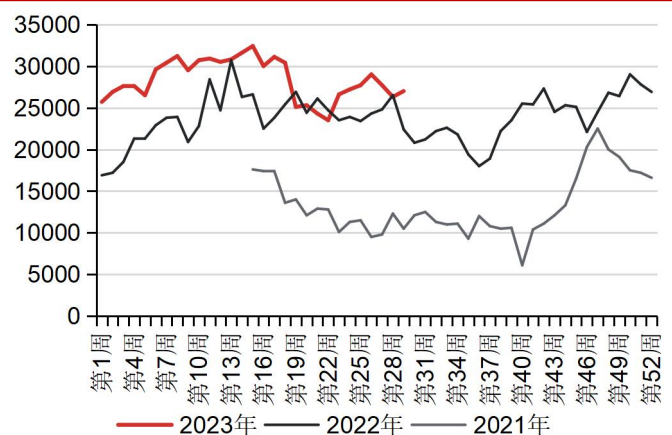


图 38: EPS 样本企业库存 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

展望八月，从产业在线六月末发布的排产数据来看，家电产量仍将出现季节性回落，终端需求不支持工程塑料价格进一步走高。EPS 需求的边际变化需关注八月房地产政策的落实，

及金九银十前地产前端建材的高频数据变化。苯乙烯因成本端油价和纯苯价格坚挺向上，向

下让渡毛利的空间较小，预计八月三大S毛利将延续收敛，并影响装置降负和计划外检修增加，对苯乙烯形成需求的弱反馈。

3.3 出口增量预期收紧供需平衡

欧洲近年来因产业链需求不景气，苯乙烯及下游材料的产能处于陆续清退的周期中。七月初荷兰利安德68万吨/年的苯乙烯装置突发停检，德国巴斯夫55万吨装置和荷兰两套合计约105万吨的装置计划于8-9月进入检修，加剧了欧洲供少于求的预期。苯乙烯欧价大涨约200-250美元/吨。7月14日当周，陶氏乙烯装置爆炸直接导致同一生产园区的英力士一套50万吨苯乙烯装置因原料断供无法生产，另一套77.1万吨装置亦因原料问题推迟了重启计划。

欧美价差收敛、美国苯乙烯同样紧缺，导致传统美欧贸易路线暂时关闭，欧洲的出口订单涌向亚洲。根据USITC官网的数据库，2019-2022年每年三季度，美国出口苯乙烯至欧洲的量平均约2.93万吨。今年在欧洲产能缺失的状况下，1-5月美国已出口欧洲约24.37万吨苯乙烯，超过2022年的出口量。假设今年三季度美国订单悉数转移至亚洲，考虑到韩、日等国的出口份额，中国可替代出口的月均增量约2万吨/月。出口订单带来了净进口的减量，强化了港口低库存的去化预期，受此影响苯乙烯于三季度或维持紧平衡状态。

六月，我国苯乙烯进口8.85万吨，环比增长0.6万吨；苯乙烯出口5.01万吨，环比减少1.18万吨。七月，我国进口利润窗口持续关闭，预期七月至八月，我国苯乙烯出口量将上升至5-7万吨/月，为近5年同期最高水平。

我国出口增量能否持续的不确定性在于——美国装置恢复生产的难度与速度。“难度”取决于，美国的相关事故和甲苯装置亏损，是否造成了美国本土的原料紧缺？根据隆众数据，七月苯乙烯美价累计上涨约19%，而原料端乙烯美价已跌回6月末的低价水平，纯苯美价也仅上涨了11%；韩国7月1-20日，出口纯苯至美国的量环比上月同期增长1.67万吨。从表象上来看，美国苯乙烯原料紧缺程度并不高。“速度”即英力士重新寻找供应链支持的进度，据卓创资讯，英力士两套苯乙烯装置计划于8月初重启。若重启顺利，则对我国出口增量的预期造成打击。

图 39: 美国苯乙烯月度出口至欧洲数量 (吨)

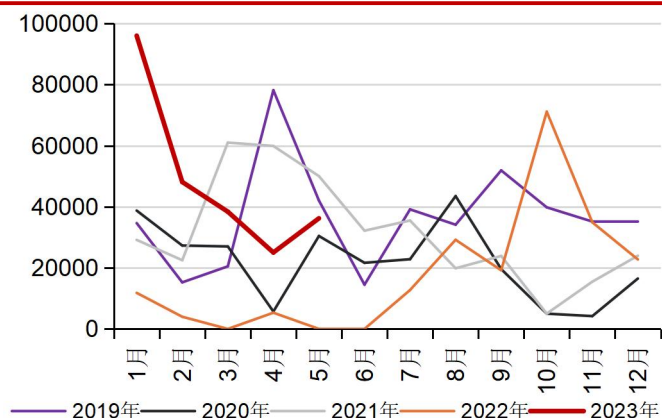
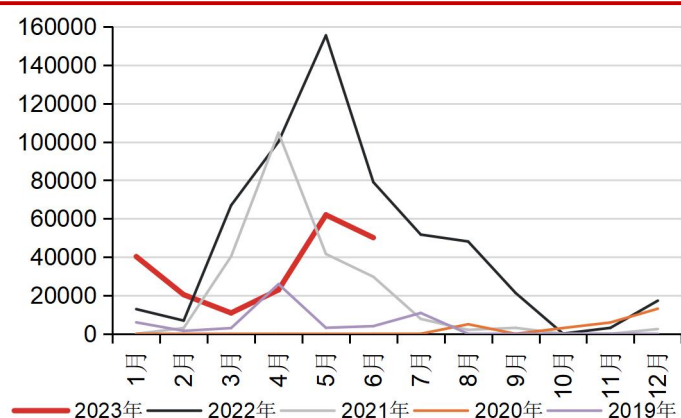


图 40: 我国苯乙烯月度出口量 (吨)



来源: 国联期货研究所 USITC 钢联隆众

图 41: 苯乙烯美欧价差 (美元/吨)

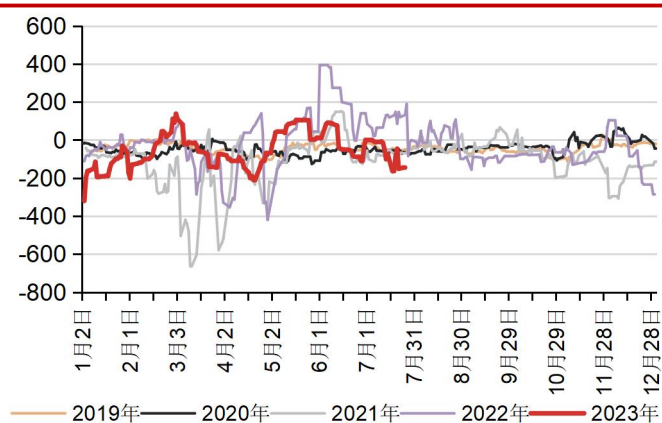
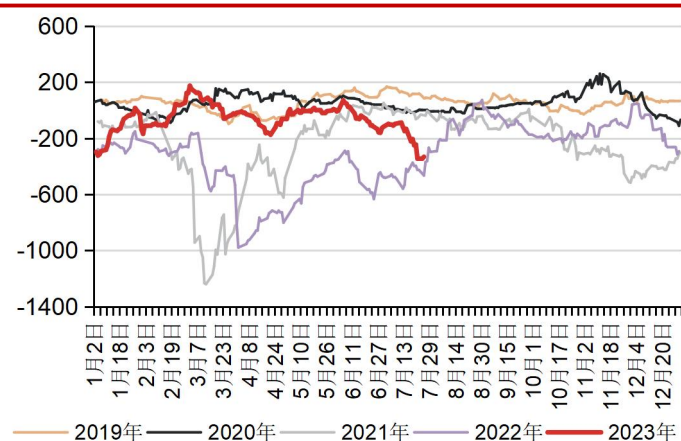


图 42: 苯乙烯中欧价差 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 钢联隆众

据隆众资讯,七月上半月在下游需求转好、提负的带动下,苯乙烯华东港口提货量达到约3.1万吨/周。苯乙烯华东、华南到港量受港口事故、台风以及苯乙烯进口窗口关闭的影响不及预期,预计七月到港量约为11.77万吨,环比六月减少0.29万吨,七月进口量预计环比持平或小幅减少。

图 43: 苯乙烯进口利润 (元/吨)

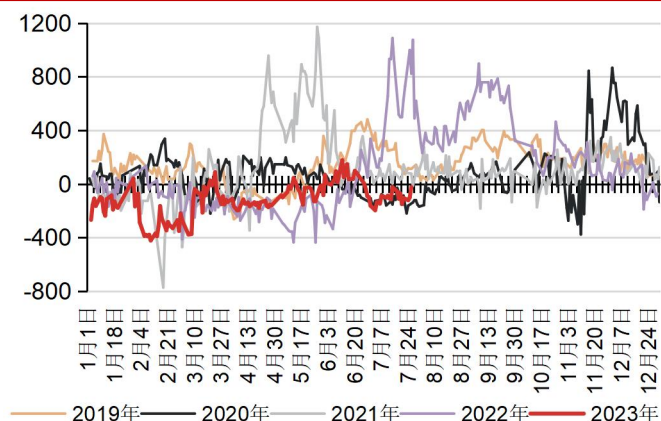
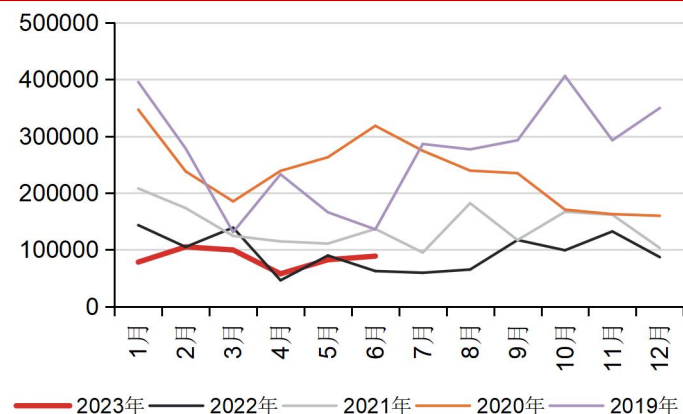


图 44: 我国苯乙烯月度进口量 (吨)



来源: 国联期货研究所 钢联隆众

3.4 苯乙烯三季度转向紧平衡的预期走强

本小节展示的纯苯供需平衡表中，蓝底色的格为实际值，黄底色的格为考量新投产、检修情况后，测算得出的测算值或对未来的预测值。其中黄底色格的开工率，剔除了检修停车因素，蓝底色格的开工率则包含了检修损失和降负。

假设三季度欧洲供少于求的问题无法依赖美国出口解决，我们在供需平衡表中计入了预我国苯乙烯出口的预期增量。结合供需平衡表来看，八月份国内装置回归和新投产能落地后，苯乙烯将进入阶段过剩期，被动累库的压力在9-10月的下游新投产能高峰期得到缓解。考虑到苯乙烯毛利让渡空间有限，下游的负反馈或将导致运行中的苯乙烯装置对应迅速降负。若八月再度发生预期外的大装置停检，或将使供需维持紧平衡。

图 45: 供需平衡表 (假设三季度苯乙烯出口维持增量)

2023年苯乙烯月度供需平衡表	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12
ABS产能	57.88	57.68	59.20	63.05	63.72	57.90	65.03	72.31	76.88	76.88	78.55	78.55
ABS开工率	84.00	79.00	72.00	83.00	72.60	79.23	82.00	78.00	74.00	74.00	72.00	72.00
ABS产量	45.40	42.20	48.10	51.65	50.00	44.80	50.07	52.79	56.89	56.89	56.56	56.56
EPS产能	57.48	60.70	60.68	60.48	60.38	58.24	67.20	67.20	67.20	69.20	69.20	77.28
EPS开工率	22.81	49.10	56.70	53.73	58.00	59.25	60.00	56.00	56.00	51.00	51.00	51.00
EPS产量	14.14	25.99	33.49	30.87	37.04	36.46	40.32	37.63	37.63	35.29	35.29	39.41
PS产能	45.73	41.30	45.82	45.60	47.12	54.30	45.62	44.12	53.75	59.12	59.12	69.54
PS开工率	60.87	61.27	68.20	65.94	64.67	59.56	65.00	60.00	60.00	60.00	60.00	50.00
PS产量	30.21	28.00	35.29	34.79	36.66	32.75	31.93	28.68	32.25	35.47	35.47	34.77
苯乙烯产能	153.41	138.56	153.41	148.46	146.33	141.77	150.24	171.61	171.99	178.85	178.85	184.52
苯乙烯开工率	78.15	71.00	67.00	74.00	73.00	67.77	70.00	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00
苯乙烯产量	128.79	108.93	113.80	119.83	135.96	117.39	122.00	132.89	132.89	134.14	134.14	138.39
苯乙烯进口	7.80	10.49	9.94	5.74	8.21	8.85	9.00	9.00	2.00	4.00	6.00	6.00
苯乙烯出口	4.02	2.04	1.09	2.29	6.20	5.00	6.00	7.00	0.00	0.00	0.00	0.00
苯乙烯总供给	132.57	117.38	122.65	123.28	137.97	121.24	125.00	134.89	134.89	138.14	140.14	144.39
苯乙烯下游需求量	100.83	108.65	133.75	132.40	142.05	131.63	136.39	132.41	140.56	141.76	141.48	146.10
苯乙烯供需差	31.74	8.73	-11.10	-9.11	-4.08	-10.39	-11.39	2.48	-5.67	-3.62	-1.35	-1.72
苯乙烯库存	27.95	44.58	32.37	32.52	29.27	23.45	12.06	14.53	8.86	5.24	3.90	2.18

来源: 国联期货研究所 钢联隆众 卓创

四、苯乙烯月度总结与展望

4.1 核心逻辑在于成本端坍塌与否

经过一个月的上涨后，苯乙烯产业链出现了负反馈的迹象，负反馈的传导逻辑是：下游供过于求、毛利转亏，达成减产；苯乙烯供给增量的消耗量减少、价格下跌，苯乙烯非一体化毛利转亏，厂家应对需求走弱集体降负，苯乙烯跌幅有限。

苯乙烯非一体化装置因纯苯价格持续走强而毛利微薄，可向下让渡毛利的空间并不大。因此，仅依赖下游开始累库、降负、停检的逻辑，而做缩苯乙烯的利润，难以顺畅地将苯乙烯价格打回六月末的起点。

短期出口订单的增长对国内苯乙烯的月度消耗总量有限，且易受美国大装置重启进度的扰动，我们认为出口预期对苯乙烯起到的是价格下沿支撑抬升的作用，而非价格重心上移的驱动作用。

驱动苯乙烯行情变化的仍是成本端更强的油价和纯苯价格。由于苯乙烯未来新投产能均以一体化装置为主，一体化占比提升是大势所趋。那么厂家是否未来需要降价纯苯，让渡毛利给非一体化装置？这个问题的答案取决于非一体化生产商持续开工、保留产能的意愿，以及纯苯其他下游的需求在三季度能否延续。

我们认为，八月份预计油价在80-85美元/桶区间内偏强震荡之下，苯乙烯的成本端难以出现大幅的坍塌，那么上下游之间的博弈就不会一蹴而就。预计纯苯和苯乙烯的价格将维持高位震荡，逢高偏空看待。苯乙烯下一轮上行或下行趋势行情的拐点，将在下游需求和油价逻辑发生新的变化后出现。

纯苯在产业链中仍处于相对占优的位置，我们维持下半年EB-BZ价差达到1300-1400区间附近看缩的观点。

4.2 月度策略

苯乙烯主力09合约八月份预期走势将结束上行趋势，转为高位震荡。苯乙烯存在近端库存低、外需强和远期预期供给增、内需弱的基本面矛盾，八月若出现新的计划外检修则将深化该矛盾。

单边投资策略建议在八月份参考月度区间波段操作。假设布伦特油价于80-85美元/

桶范围内波动，苯乙烯09合约月度区间看7700-8300元/吨。

苯乙烯合约的9-10价差在近端出口订单较多、港口库存较低的现实，和远期供给上量和下游降负的预期下，09作为主力仍将反应近端的矛盾，9-10价差或在八月初先走扩。由于三四季度之交仍有三大S投产的小高峰，九月和十月均维持紧平衡的概率较大，9-10价差也存在逢高做缩的套利机会。

套期策略建议9-10价差于60点附近逢低做扩，高位看150点附近可以逢高做缩。

图 46：苯乙烯合约 9-10 价差（元/吨）

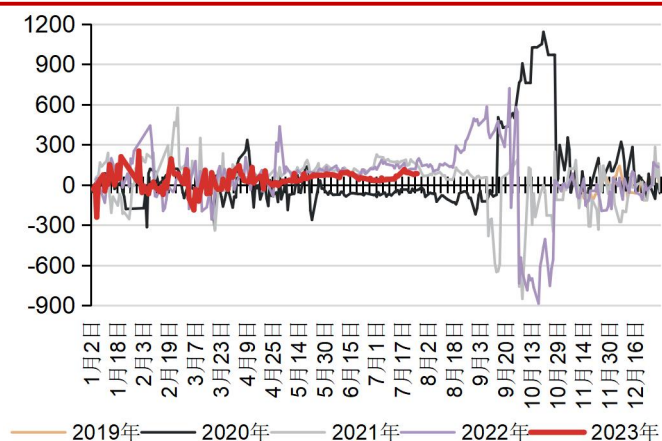
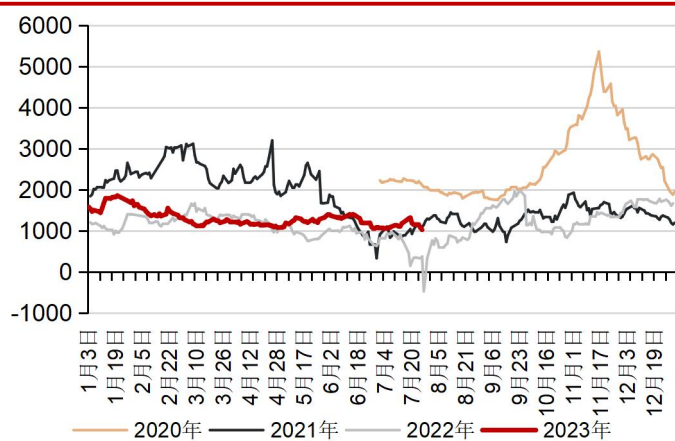


图 47：苯乙烯纸货当月价-纯苯纸货当月价（元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联 隆众 红桃 3

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎