

国联期货苯乙烯专题报告

2024年8月8日

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:

《芳烃产业链专题报告:

下游行业库存周期的演绎
与展望》

《芳烃与调油系列一》

《芳烃与调油系列二——

风口上的乙苯调油》

《探索算力对芳烃下游材
料的需求》

装置事故虚惊一场，欧洲供应风险仍存

➤ 起因

综合海外资讯来看，巴斯夫苯乙烯装置并没有在7月末的事故中声明不可抗力。从7月26日至8月2日，欧洲FOB价格上涨约26.15%。这段时间，欧洲市场价格在反映的或是荷兰壳牌45万吨/年PO/SM装置的预期外停车。

➤ 欧洲苯乙烯后期或存较大的供需缺口

经测算，8-9月欧洲苯乙烯的需求量或在27万吨/月左右。假设荷兰68万吨/年苯乙烯装置停车后，欧洲剩余产能以七成负荷运行。那么8-9月中的某一个月，对应的欧洲供需缺口或达9.31-11.67万吨。

➤ 海外装置变动对国内平衡的影响

如果未来一个月内欧美苯乙烯装置正常运行，那么欧洲向东北亚额外进口苯乙烯的必要性不高。国内苯乙烯失去出口增量预期后，9月平衡表或维持紧平衡，其估值对国内三大S的需求表现更为敏感。

如果未来一个月内，欧洲新增50万吨或以上的产能损失，那么其供需缺口或增大3万吨/月左右，那么欧洲向东北亚扩大进口的可能性较高。出口增量或使得9月国内苯乙烯存在小幅缺口的确定性增加，且港口低库存的流动性风险或增加。

➤ 策略

若8-9月欧美苯乙烯装置再现预期外停车，则建议持有苯乙烯近月合约多头为主。或在前两年均值150元附近，做月差的正套策略。

跨品种套利方面，考虑到三季度末纯苯基本面较苯乙烯有望转强，建议逢高做缩远月（10月）的EB-BZ价差。

➤ 风险点

飓风天气影响，美国装置重启不顺，欧洲需求衰退，航运危机

目录

一、今夏欧洲苯乙烯供需缺口仍存：	- 4 -
1.1 欧洲苯乙烯装置变动综述	- 4 -
1.2 推测欧洲 8-9 月的苯乙烯供需缺口	- 5 -
二、海外纯苯、苯乙烯平衡变化对国内的边际影响：	- 6 -
2.1 供需缺口如何解决？	- 6 -
2.2 对纯苯、苯乙烯的影响	- 8 -
2.3 策略	- 9 -

图表目录

表 1: 欧洲苯乙烯装置表	- 4 -
图 1: 苯乙烯 FOB 价: 鹿特丹 (美元/吨)	- 5 -
图 2: 欧洲 EB-BZ 价差 (美元/吨)	- 5 -
图 3: 欧洲 EPS 和苯乙烯的价差 (美元/吨)	- 6 -
图 4: 美国苯乙烯出口量 (至欧洲) (万吨)	- 7 -
图 5: 苯乙烯欧美价差 (美元/吨)	- 8 -
图 6: 国内苯乙烯出口到欧洲的利润 (美元/吨)	- 8 -

一、今夏欧洲苯乙烯供需缺口仍存：

1.1 欧洲苯乙烯装置变动综述

7月29日附近，德国路德维希港的巴斯夫化工装置发生事故，引发大规模火灾。市场消息原先称苯乙烯装置（约55万吨/年）和下游聚苯乙烯装置（约46万吨/年）的生产均受到影响。但事后综合海外资讯来看，巴斯夫的苯乙烯装置没有声明不可抗力，仍在运行。

从7月26日至8月2日，欧洲FOB价格上涨约26.15%。这段时间，欧洲市场价格在反映的或是荷兰壳牌45万吨/年PO/SM装置的预期外停车，并非巴斯夫事故。

此外，荷兰ELLBA和壳牌共有的另一套55万吨/年装置和利安德68万吨/年的装置亦在7月末受到上游裂解原料问题而降负运行。利安德的装置计划在8-9月中长停检修，不过其夏季的下游订单均已完成交付，且前期已经维持低负荷运行，因此该装置短期降负对现货市场影响不大。

截至8月6日，欧洲苯乙烯价格自1700美元/吨的高点，回落至1584美元/吨。欧洲苯乙烯相对纯苯的加工费也从七月底的760美元高位回落至579美元。确认停车的荷兰壳牌产能占欧洲总产能约11.32%，远小于前期传闻的停车损失量（占比超30%）。

欧洲苯乙烯装置运行情况如下：

表1：欧洲苯乙烯装置表

国家	企业	地点	年产能 (万吨)	是否开工	运行状态记录
荷兰	Covestro&lyondell	Maasvlakte	68	√	2023年7月中停检，9月下旬重启。2023年12月中计划外停工，后因原料问题计划停工至2024年2月，春节假期期间重启。 2024年4月中旬重启，7月底装置降负，9月有检修计划。
	Trinseo	Terneuzen	50	×	2023年11月宣布永久关闭。
	Ellba（壳牌）	Moerdijk	100	×	计划2023年9月1日-10月20日检修；8月16日附近装置问题停工，9月下旬重启。2024年2月初裂解装置故障停工，苯乙烯暂未听闻有装置问题。 2024年7月底45万吨装置因裂解装置问题停工，或历时一个月，另55万吨装置降负运行。
德国	BASF SE	Ludwigshafen	55	√	2023年9月1日-10月15日检修。 2024年7月29日 听闻因园区事故，但后核实苯乙烯未停工。
	Trinseo	Schkopau	30	×	2022年12月宣布装置永久关停。
意大利	Versalis	Mantova	43	√	2022年10月底听闻因利润问题停工，2023年5月重启。计划2024年5-6月检修，尚未核实到是否停工。
		Mantova(Mantua)	19	√	2023年1月1日开始停工检修，至3月中旬结束。

比利时	Ineos Styrolution	Antwerp	6	√	2023 年 1 月 1 日开始停工检修，至 3 月中旬结束。
西班牙	Repsol Quimica	Puertollano, LD	45	√	2023 年 3 月 13 日宣布不可抗力停工，4 月中重启。2023 年 11 月下装置着火问题停工。2024 年 1 月中旬检修，于 3 月上旬重启。
法国	Total PC	Gonfreville	60	√	低负荷生产。2024 年 2 月中旬计划外停工，3 月已重启。2024 年 4 月 9 日停电，4 月 22 日附近重启。

来源：国联期货研究所 卓创资讯

图 1：苯乙烯 FOB 价：鹿特丹（美元/吨）

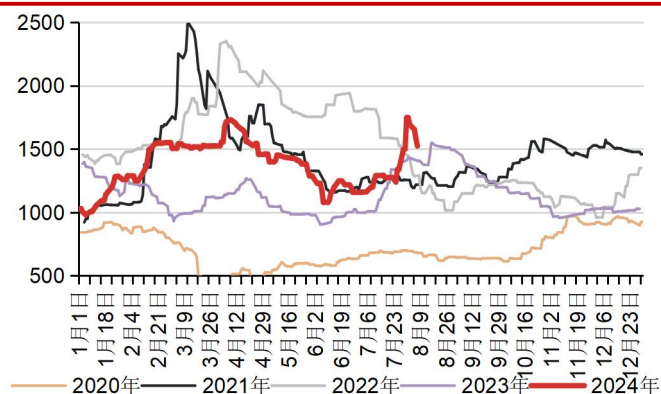
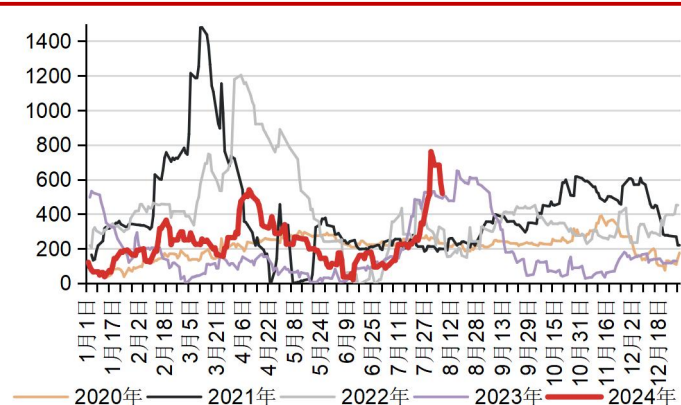


图 2：欧洲 EB-BZ 价差（美元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联隆众资讯

1.2 推测欧洲 8-9 月的苯乙烯供需缺口

除荷兰三套装置降负/停车外，欧洲苯乙烯剩余在产年产能约 228 万吨。根据卓创资讯，意大利一套 43 万吨装置于 5-6 月或经历过检修，法国一套 60 万吨装置因上游裂解装置问题持续降负运行。8 月末，荷兰利安德装置停车后，欧洲苯乙烯有效产能约 23.58 万吨/月。

根据公开信息整理，欧洲苯乙烯的下游产能情况如下：

(1) ABS：根据《近年全球 ABS 供需分析及预测》（常敏，2022）中整理的数据，截至 2021 年末，欧洲总设计年产能 92 万吨（占全球 7.8%），年产量为 81.9 万吨（占全球 7.9%），年开工率约 89%，消费量为 70.1 万吨/年，是净出口国。

(2) PS：IHS 数据显示，西欧 PS 需求量从 21 世纪初约 300 万吨/年，到 2020 年附近缩减至 160 万吨/年。随着传统需求逐年下降，欧洲聚苯乙烯大企业自 2010 年起，即与北美整合产能。根据卓创资讯，2018 年欧洲 PS 年产能约 450 万吨左右。而 2018 年后，陶氏、道达尔、英力士、巴斯夫等大型化工企业加速关闭欧洲本土的产能或将 PS 装置改造为 ABS 装置。经推算，欧洲目前 PS 有效年产能或达 250 余万吨。

(3) EPS：根据咨询机构 Mordor Intelligence 的公开数据，2023 年欧洲 EPS 市场规模约 213 万吨/年。

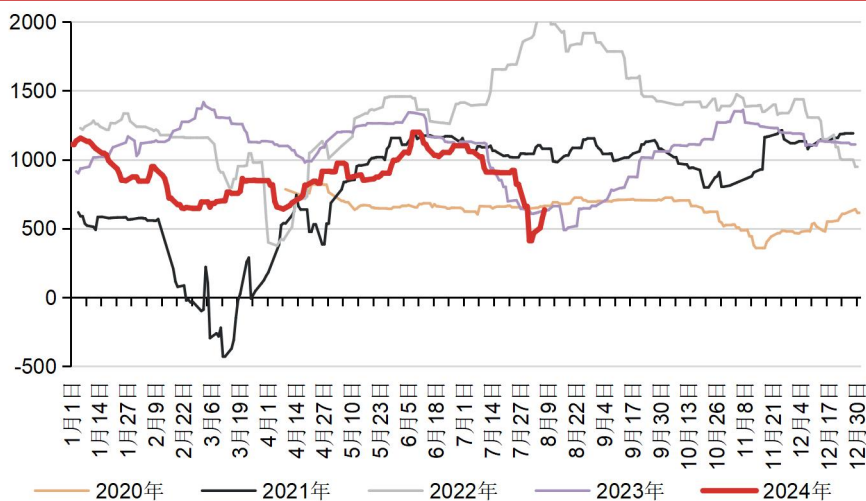
(4) SBS：2022 年全球合成橡胶年产能约 2230 万吨，其中丁苯橡胶占比约 32%。欧洲丁苯橡胶产能占比约 23%，以此推算欧洲丁苯橡胶年产能约 160 余万吨。

海外分析观点显示，今年 6 月份欧央行降息对欧洲房地产产出的刺激有限。欧洲 EPS 生产商 7 月的订单需求不及预期，且 8 月的需求预期也不及去年的水平。PS 和 ABS 的生产情况也呈现类似的趋势，下游厂家在 8 月投入的苯乙烯规模或保持在最低的订单交付量水平。欧洲 EPS 和苯乙烯的价差走低至近五年同期较低水平，也说明需求偏弱的情况。预计 8-9 月欧洲三大 S 开工率在六成附近运行。

综合上述信息，经测算，8-9 月欧洲苯乙烯的需求量或在 27 万吨/月左右。

考虑装置老化问题，我们假设荷兰装置停车后，欧洲剩余有效产能开工率在七成附近运行。那么 8-9 月中的某一个月，对应的欧洲供需缺口或达 9.31-11.67 万吨。

图 3：欧洲 EPS 和苯乙烯的价差（美元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联 隆众资讯

二、海外纯苯、苯乙烯平衡变化对国内的边际影响：

2.1 供需缺口如何解决？

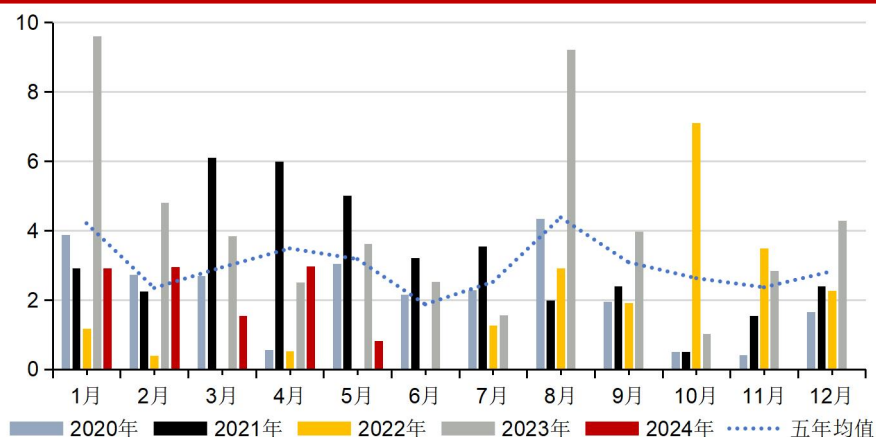
近几年欧洲苯乙烯产业链中，下游产能的清退速度，慢于苯乙烯产能的清退速度。在国际平衡中欧洲是净进口区域。欧洲解决供需缺口的方式，只能从北美、中东两大传统来源外的东北亚区域扩大进口量。

去年 8 月下半月，荷兰盛禧奥和 ELLBA 两套大装置预期外停车，导致欧洲供应紧缺，苯乙烯价格大幅上涨。USITC 数据显示，2023 年 8 月美国向欧洲出口的苯乙烯高达 9.21 万

吨，系 2020 年以来次高水平，这显示当时欧洲的供需缺口或在 10 万吨以上。

而我国海关数据显示，2023 年 8 月我国向荷兰出口苯乙烯 0.75 万吨，9 月向土耳其出口苯乙烯 0.79 万吨。欧洲从东亚额外进口量明显不及从北美的进口量。

图 4：美国苯乙烯出口量（至欧洲）（万吨）



来源：国联期货研究所 USITC

我们需要研究今年美国供应的量级和弹性能达到多少？

首先，去年 8-9 月，北美（计入英力士和壳牌在加拿大的装置）因预期外停车的装置产能约 156 万吨/年。

今年 7 月上旬因北美飓风袭扰，英力士得州 50 万吨/年装置停车，于 8 月初重启；利安德巴塞尔两套 125 万吨/年降负运行，于 7 月中旬提负运行。加拿大英力士 43 万吨/年装置于 4 月宣布不可抗力，并计划永久关停装置；加拿大壳牌 45 万吨/年装置计划于 9 月初检修。

对比来看，今年 8-9 月北美计划内检修不多，损失量较去年减少约 70 万吨/年左右。但值得注意的是，今年大西洋飓风季北美形成大型飓风的数量可能达 4-7 个，高于 2021-2023 年的水平。7 月刚刚过去的“理贝尔”对得州的生产造成半个月以上的停工影响，未来两个月墨西哥湾再度面临新飓风威胁的可能性仍然存在。

其次，截止 8 月 6 日，苯乙烯欧美价差约 310 美元/吨，国内与欧洲的价差约 444 美元/吨（运费约 220 美元/吨）。从时间和利润上考虑，欧美间贸易优势远大于从东北亚进口。

图 5: 苯乙烯欧美价差 (美元/吨)

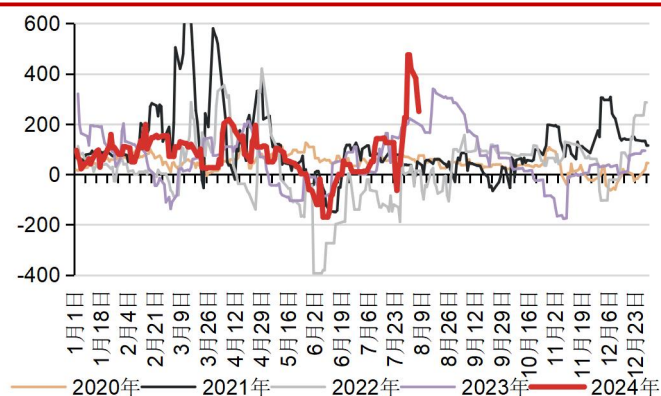
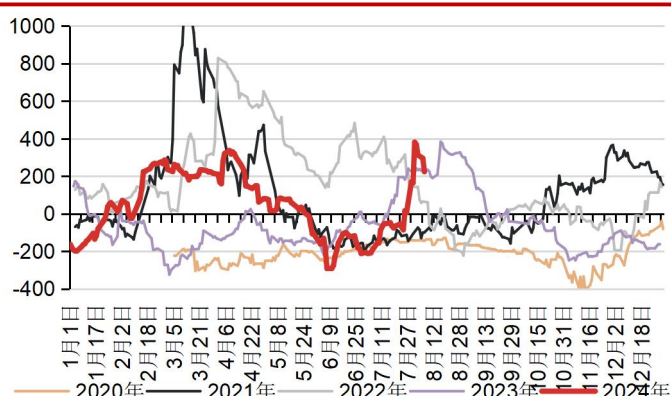


图 6: 国内苯乙烯出口到欧洲的利润 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 钢联隆众资讯

再次, 今年1-5月, 由于美国检修损失量较高, 美国出口欧洲的苯乙烯仅约11.2万吨, 低于2020年以来平均水平约4.94万吨。同期, 我国出口欧洲约2.33万吨, 当时的出口利润也达到300美元/吨以上。

综上所述, 如果欧美装置不新增预期外损失, 那么今年8-9月欧洲的供需缺口仍或主要通过北美、中东进口来解决, 对东北亚的进口需求难有较大的增量。

2.2 对纯苯、苯乙烯的影响

【情形假设一】如果未来一个月内, 欧洲新增50万吨或以上的产能损失, 那么其供需缺口或增大3万吨/月左右, 那么欧洲向东北亚扩大进口的可能性较高。

由于国内苯乙烯的紧平衡的程度比较浅, 出口增量或使得9月国内存在小幅缺口的确定性增加, 且港口低库存的流动性风险或增加。

在调油需求不佳的背景下, 北美苯乙烯停车也会导致纯苯的需求进一步走弱, 纯苯的跨洲贸易或继续停摆。那么, 国内纯苯或继续面对韩国苯的到港压力。

【情形假设二】如果未来一个月内欧美苯乙烯装置正常运行, 得州英力士和利安德的装置或增加单月5万余吨的纯苯需求量(假设七成开工率), 该量级吻合前期海外观点(韩国8月或发船5-6万吨纯苯去美国)的口径。

在此情形下, 欧洲向东北亚额外进口苯乙烯的必要性不高。国内苯乙烯失去出口增量预期后, 9月平衡表或维持紧平衡, 其估值对国内三大S的需求表现更为敏感。

而韩国苯被美国再度分流后, 假设国内月进口量回落至30万吨附近, 那么从8月下旬开始, 随着国内下游的投产集中落地且转入旺季, 国内纯苯供需或再度转紧、出现小

幅的缺口。

2.3 策略

若8-9月欧美苯乙烯装置再现预期外停车，则建议持有苯乙烯近月合约多头为主。或在前两年均值150元附近，做月差的正套策略。

跨品种套利方面，考虑到三季度末纯苯基本面较苯乙烯有望转强，建议逢高做缩远月（10月）的EB-BZ价差。

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