

纯苯下游表现疲软



华泰期货
HUATAI FUTURES

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

苯乙烯观点

■ 市场要闻与重要数据

纯苯下游疲软。港口库存虽然没有明显累积，主要为前期港口库存脉冲式回落，虽然海外汽油裂解价差有所反弹，美国汽油去库开始改善，但就纯苯本品种来看，美韩窗口仍处于关闭状态，续韩国发往中国压力仍存，且后续有欧洲货源到港压力，因此港口库存仍有累库预期，纯苯加工费仍偏弱。并且纯苯下游疲软是本轮纯苯加工费下压到历史同期低位的主要原因，己内酰胺开工走弱，不仅中间品 PA6 库存压力大，目前进一步传导至上游己内酰胺以及下游锦纶库存进一步上升，且 CPL 生产亏损；苯胺开工亦偏低，终端冰箱排产增速回落对应 MDI 库存压力上升，拖累苯胺开工；苯乙烯 4 月亦是检修集中期，拖累纯苯需求。苯酚及己二酸开工表现尚可。后续关注纯苯加工费走低背景下何时亏损检修再平衡，但经历 4 月油化工炼厂开工春检集中期后，5 月整体油化工负荷回升预期。

苯乙烯港口库存季节性下降。4 月进入中国苯乙烯集中检修时段，苯乙烯海外地区对中国价差季节性表现尚可，出口有所支撑，苯乙烯港口库存正常季节性去化。但随着 5 月苯乙烯开工恢复，以及终端空调排产增速边际走弱的背景下，PS 及 ABS 的成品库存压力持续，PS 及 ABS 低开工慎防拖累 EB 提货需求。本轮苯乙烯集中检修带来的 EB 生产利润反弹周期逐步见顶，后续有重新压缩的预期。进口美国乙烷关税政策有放松预期，进口美国乙烷裂解制乙烯制苯乙烯装置原停车预期放缓，5 月苯乙烯国内开工逐步提高。

■ 市场分析

纯苯方面，下游需求疲软，拖累纯苯加工费历史同期低位，己内酰胺及苯胺开工水平仍处于低位，且 PA6 以及 MDI 库存压力仍拖累上述两个品种开工，苯乙烯检修高峰已过，后续苯乙烯开工上提或部分提振纯苯需求；而上游供应方面，国内纯苯开工率低位，港口库存未有明显累积，前期港口库存脉冲式回落，但美韩窗口仍处于关闭状态，后续韩国发往中国压力仍存，港口库存仍有累库担忧，纯苯加工费仍偏弱。苯乙烯方面，苯乙烯检修高峰暂过，关注苯乙烯提负速率，进口美国乙烷关税政策有放松预期，进口美国乙烷裂解制乙烯制苯乙烯装置原停车预期放缓，5 月苯乙烯国内开工逐步提高。下游方面，PS 及 ABS 开工仍偏弱，三大硬胶成品库存压力持续。欧佩克+7 月份或再批准增加 41.1 桶/日的产量，10 月份也可能会进一步增产，油价承压，拖累芳烃原料成本。

■ **策略**

单边谨慎做空套保

■ **风险**

上游原油价格大幅波动，中美关税政策变化，对美国乙烷丙烷的关税动态

目录

苯乙烯观点	1
苯乙烯国内基本面情况.....	5
EB 国内新增产能	5
中国 EB 周度开工及月度检修预估	5
EB 基差&生产利润&开工率&库存	7
海外苯乙烯开工及跨国价差.....	8
中国纯苯基本面情况.....	10
纯苯供应及库存	10
纯苯下游开工率	12
苯乙烯下游情况	13
苯乙烯下游开工率	13
苯乙烯下游库存及生产利润	14

图表

表 1: 中国 EB 投产计划 单位: 万吨/年	5
图 1:中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %	5
图 2: 中国苯乙烯检修实际产能 (乘以-1) 单位: 万吨/月	6
图 3: 外购纯苯的 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	6
图 4: 自有纯苯的 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	6
图 5: EB 主力合约基差 单位: 元/吨	7
图 6: 华东苯乙烯非一体化生产利润 单位: 元/吨.....	7
图 7: 苯乙烯开工率 单位: %	7
图 8: 苯乙烯华东港口库存 单位: 万吨.....	8
图 9: 苯乙烯生产企业库存 单位: 万吨.....	8
图 10:海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %.....	8
图 11: 海外 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	9
图 12: 欧美 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	9
图 13: 东北亚 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	9
图 14: 中东 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	9
图 15: 苯乙烯现货进口利润 单位: 元/吨.....	9
图 16: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨	9
图 17: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨	10
图 18: 华东纯苯现货-M2 纸货价差 单位: 元/吨.....	10
图 19: 纯苯-石脑油价差 单位: 美元/吨	10
图 20: 纯苯开工率 单位: %	10
图 21: 纯苯华东港口库存 单位: 万吨.....	10
图 22: 纯苯进口利润 (现货) 单位: 元/吨.....	11
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

图 23: 纯苯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	11
图 24: 纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	11
图 25: 江苏纯苯港口到货 单位: 万吨.....	12
图 26: 江苏纯苯提货量 单位: 万吨.....	12
图 27: 纯苯下游加权开工率 单位: %.....	12
图 28: 酚酮开工率 单位: %.....	13
图 29: 己内酰胺开工率 单位: %.....	13
图 30: 己二酸开工率 单位: %.....	13
图 31: 苯胺开工率 单位: %.....	13
图 32: 苯乙烯五大下游开工率 单位: %.....	13
图 33: ABS 开工率 单位: %.....	13
图 34: EPS 开工率 单位: %.....	14
图 35: PS 开工率 单位: %.....	14
图 36: UPR 开工率 单位: %.....	14
图 37: 丁苯开工率 单位: %.....	14
图 38: ABS 样本企业库存 单位: 万吨.....	14
图 39: ABS 生产利润 单位: 元/吨.....	14
图 40: PS 样本企业库存 单位: 万吨.....	15
图 41: PS 生产利润 单位: 元/吨.....	15
图 42: EPS 样本企业库存 单位: 万吨.....	15
图 43: EPS 生产利润 单位: 元/吨.....	15

苯乙烯国内基本面情况

EB 国内新增产能

表 1: 中国 EB 投产计划|单位: 万吨/年

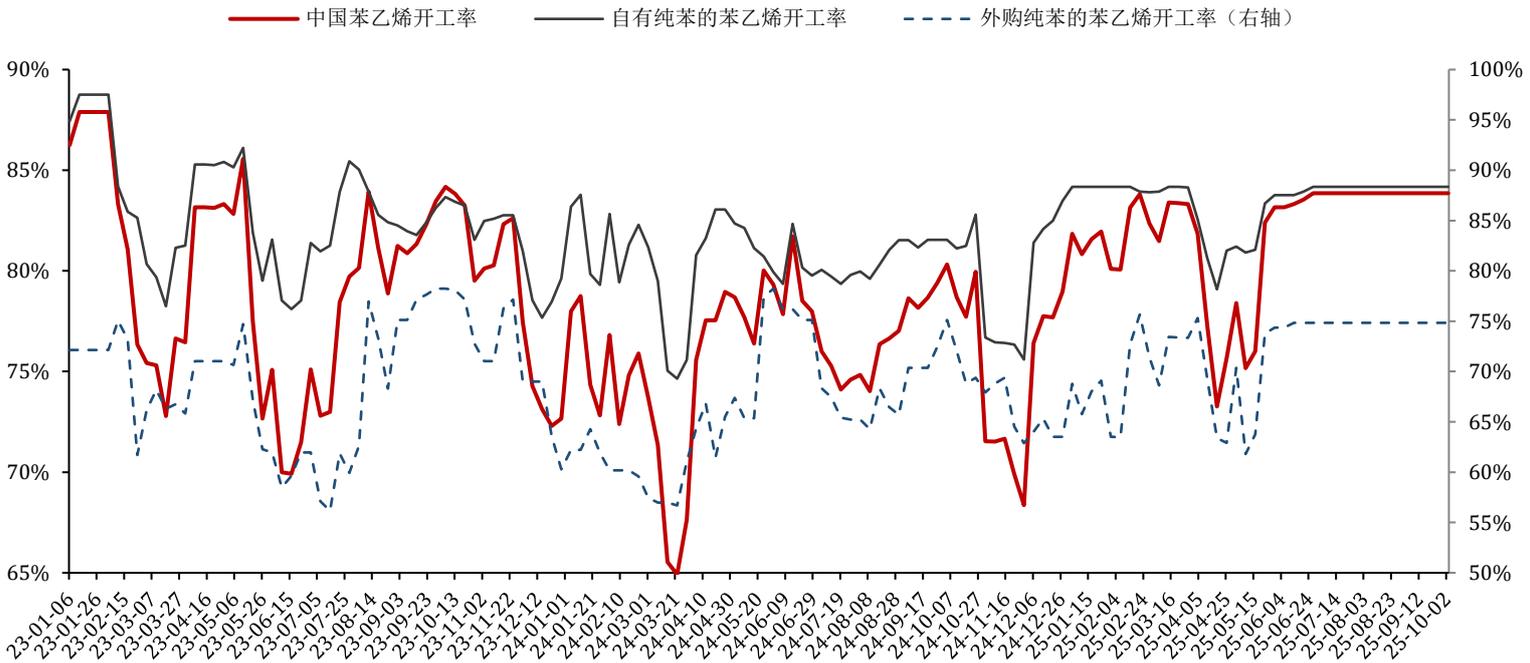
投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2025 年 1 月	裕龙炼化一期	50
2025 年 Q2	山东中泰化学 (京博)	67
2025 年	国恩化学 (东明)	20
2025 年 Q4	吉林石化	60
2025 年 Q4	广西石化	60
2025 年	洛阳石化	12

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

京博处于投产待定状态。

中国 EB 周度开工及月度检修预估

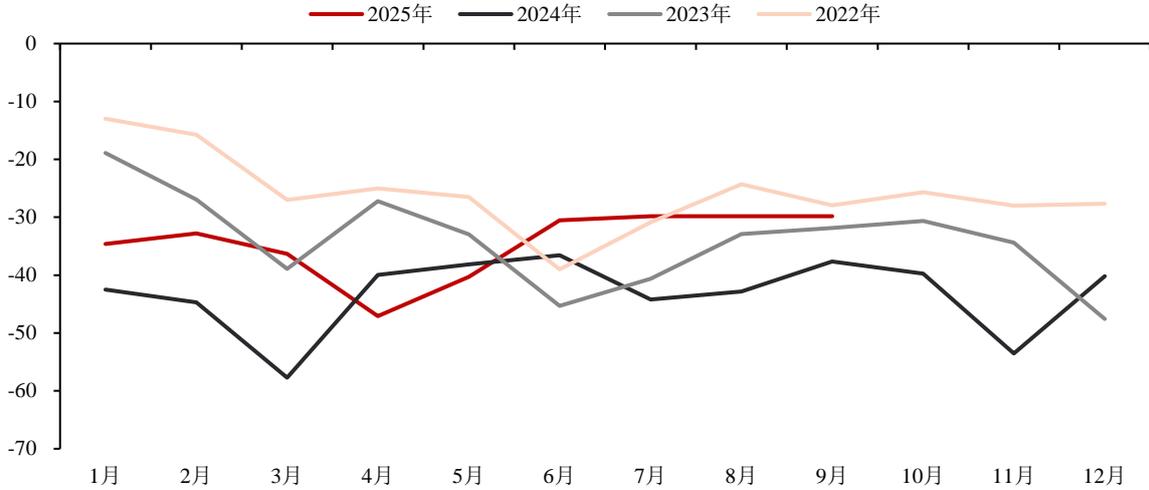
图 1: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

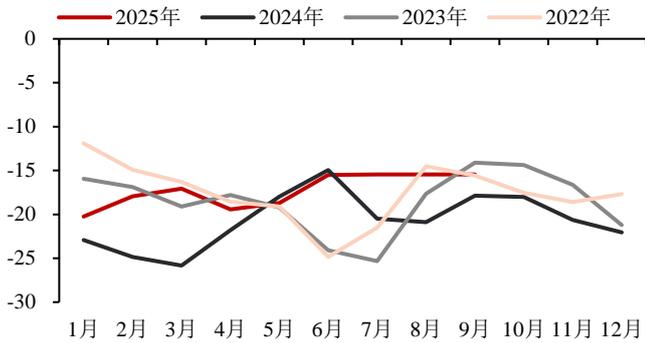
4 月中国苯乙烯集中检修, 恒力、万华、浙石化、盛虹等装置相继检修。而 5 月份仍有利华益以及浙石化检修预期, 关注兑现速率。整体 5 月检修计划较 4 月缩减。本轮苯乙烯集中检修带来的 EB 生产利润反弹周期逐步见顶, 后续有重新压缩的预期。进口美国乙烷关税政策有放松预期, 进口美国乙烷裂解制乙烯制苯乙烯装置原停车预期放缓, 5 月苯乙烯国内开工逐步提高。

图 2：中国苯乙烯检修实际产能（乘以-1）|单位：万吨/月



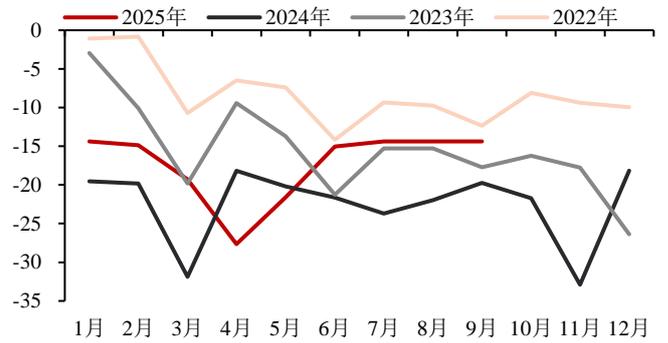
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：外购纯苯的EB检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

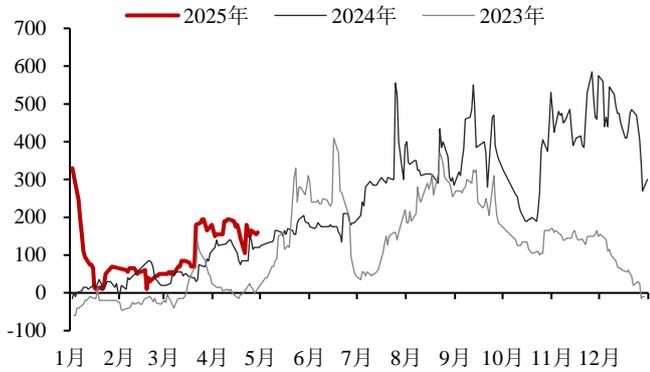
图 4：自有纯苯的EB检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

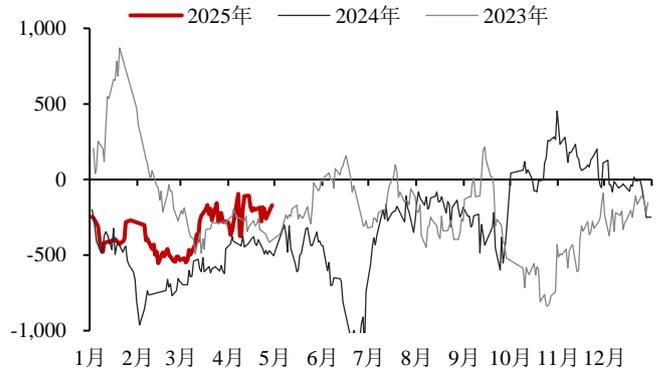
EB 基差&生产利润&开工率&库存

图 5: EB 主力合约基差|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

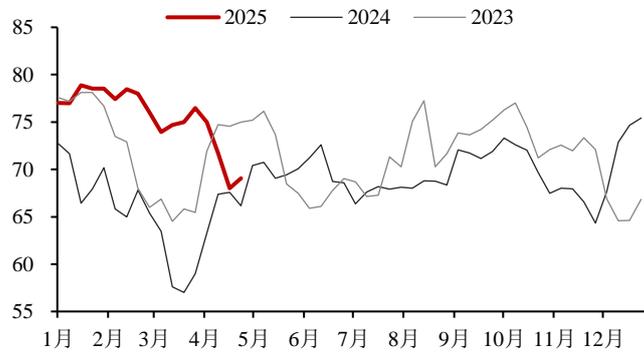
图 6: 华东苯乙烯非一体化生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

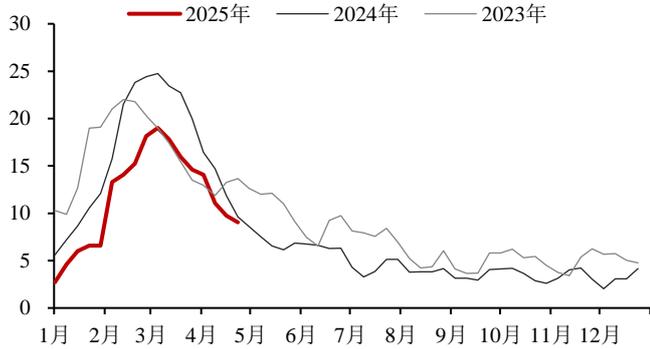
基差换月至 EB 现货-06 月合约, 港口基差换月在 160 元/吨附近盘整, 港口库存快速季节性去化。而本轮中国苯乙烯检修集中期, 苯乙烯生产利润有所修复, 但生产企业库存去化速率不及预期, 而港口库存确实进入季节性通道, 但下游偏弱以及苯乙烯开工见底回升的预期下, 港口库存后续去库速率放缓。

图 7: 苯乙烯开工率|单位: %



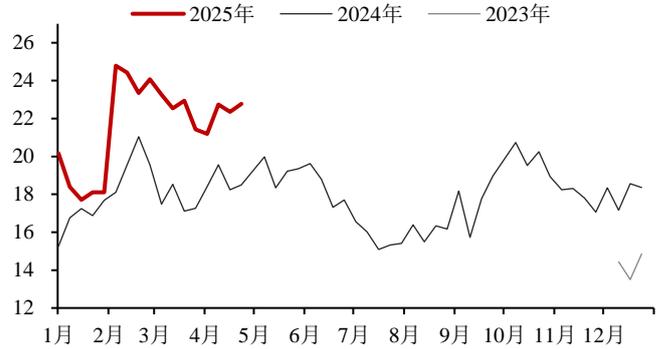
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 苯乙烯华东港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

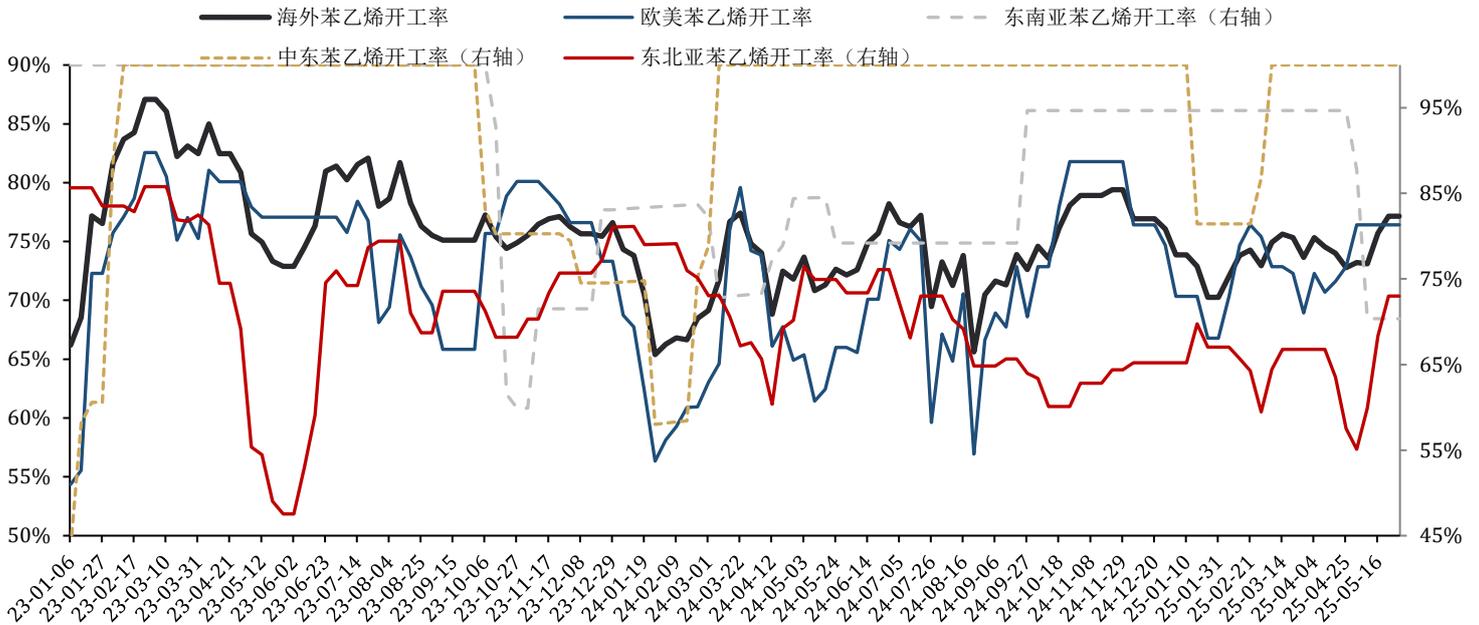
图 9: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

海外苯乙烯开工及跨国价差

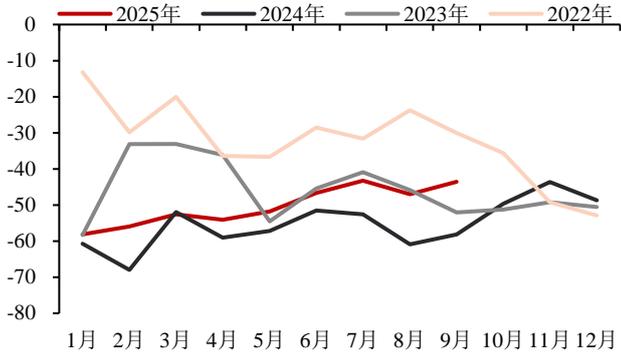
图 10: 海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

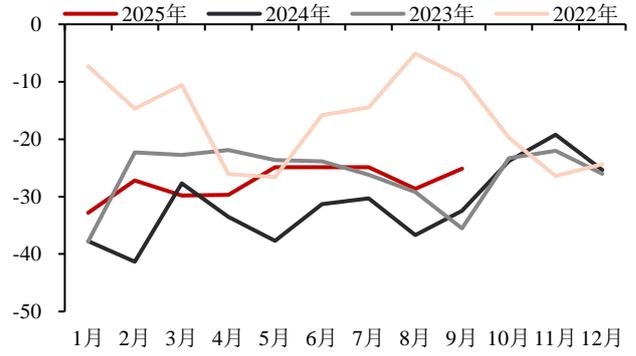
东北亚检修, 4 月份日本 Nippon Steel、台湾地区 FCFC 有所检修, 而新加坡新加坡 SHELL、韩国 Hanwha Total5 月亦有检修, 东北亚开工短期偏低, 支撑中国 EB 净进口量级季节性下降。而欧美方面, 仅德国 BASF、荷兰 Ellba 装置周内短停, 整体欧美检修不多, 欧美地区对中国地区价差逐步有所见顶, 等待进一步回落。

图 11: 海外 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



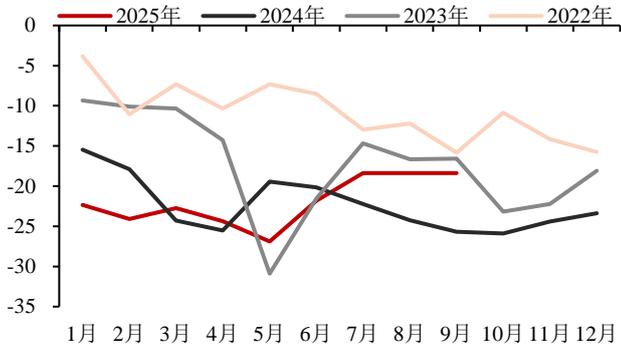
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 欧美 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



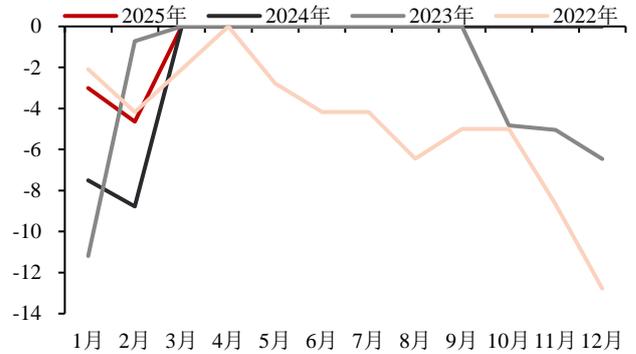
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 东北亚 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



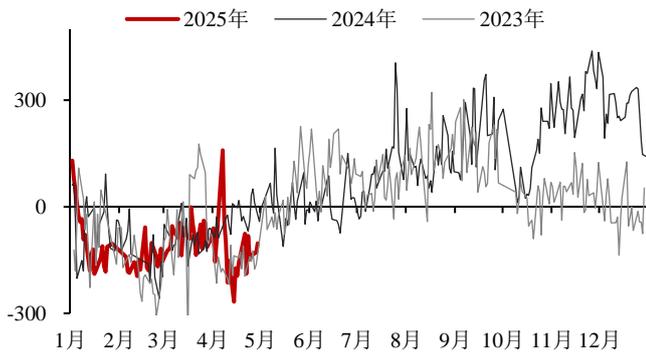
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 中东 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



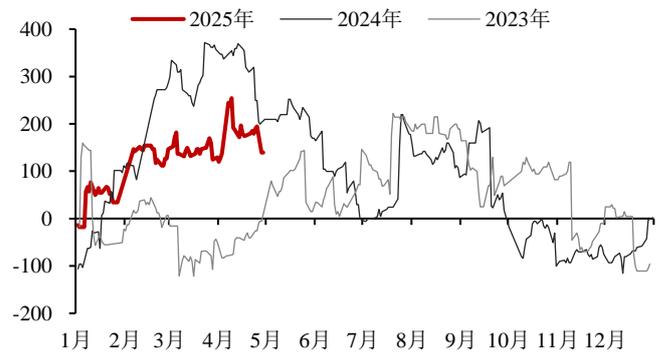
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 苯乙烯现货进口利润|单位: 元/吨



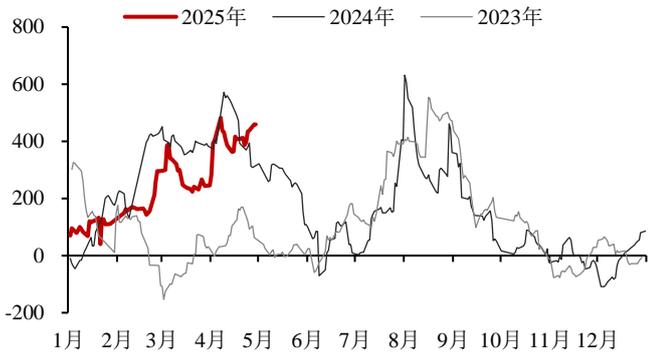
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 17: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位: 美元/吨

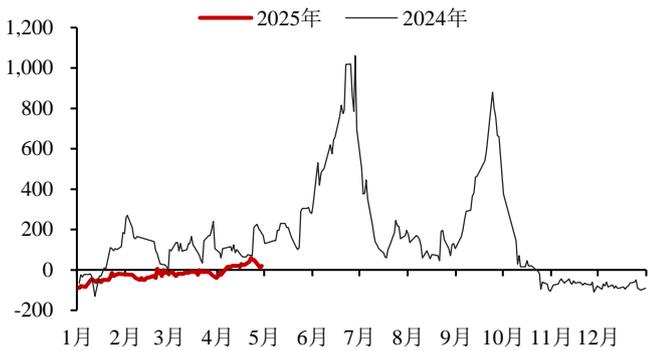


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

中国纯苯基本面情况

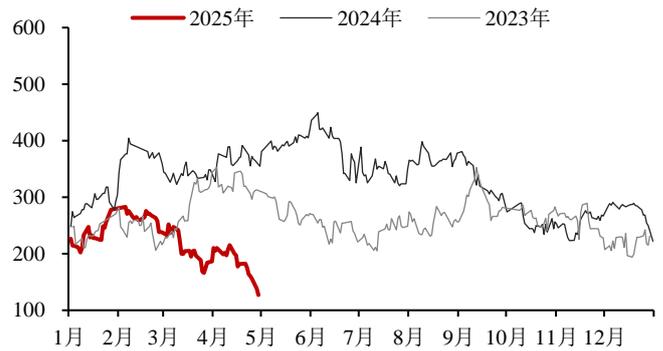
纯苯供应及库存

图 18: 华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位: 元/吨



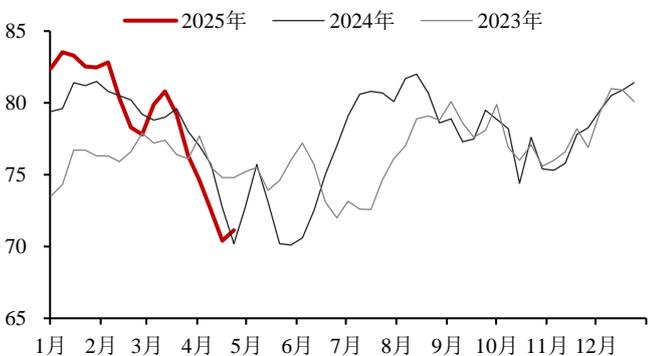
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 纯苯-石脑油价差|单位: 美元/吨



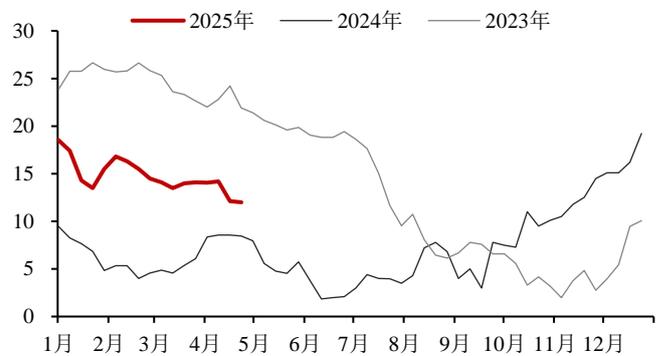
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 纯苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 纯苯华东港口库存|单位: 万吨

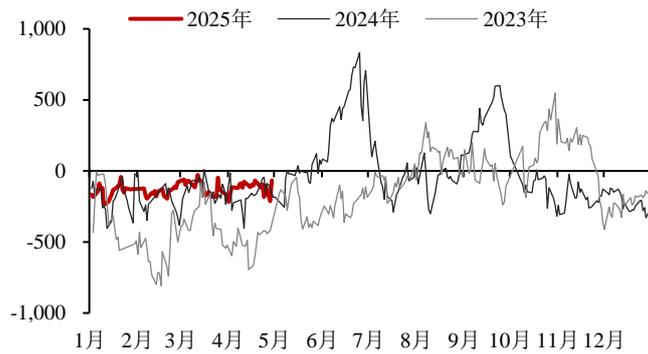


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯基差, 现货-第二个月的纸货表征的基差在现实港口库存仍未有明显累积的背景下

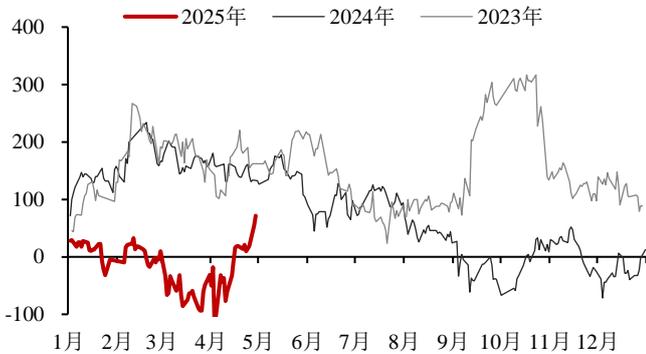
曾在下旬走强至 40 至 50 元/吨，但进入 4 月底再次走弱至 10-20 元/吨，反映后续累库的担忧。港口库存虽然没有明显累积，主要为前期港口库存脉冲式回落，虽然海外汽油裂解价差有所反弹，美国汽油去库开始改善，但就纯苯本品种来看，纯苯美湾-中国价差确实反弹，但美韩窗口仍处于关闭状态，续韩国发往中国压力仍存，且后续有欧洲货源到港压力，因此港口库存仍有累库预期。本轮下游提货表现亦较差，反映下游需求弱。

图 22：纯苯进口利润（现货）|单位：元/吨



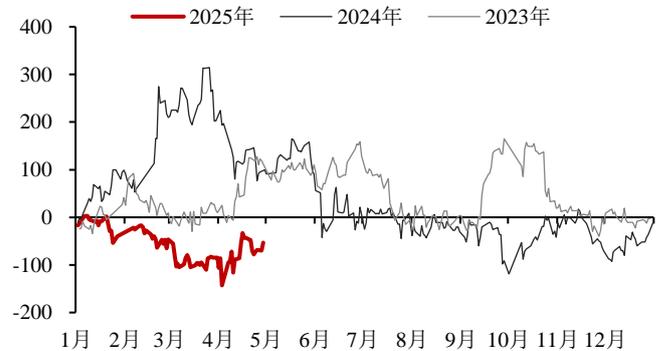
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 23：纯苯 FOB 美湾-CFR 中国|单位：美元/吨



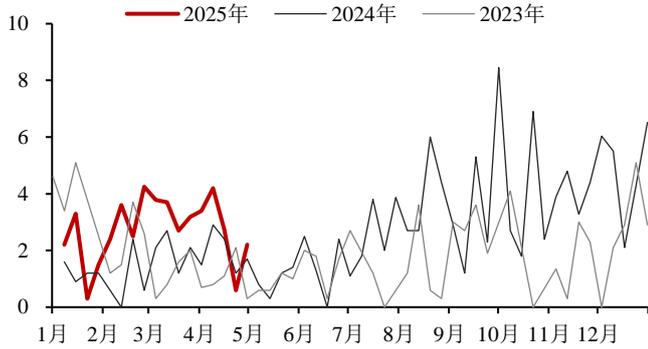
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 24：纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位：美元/吨



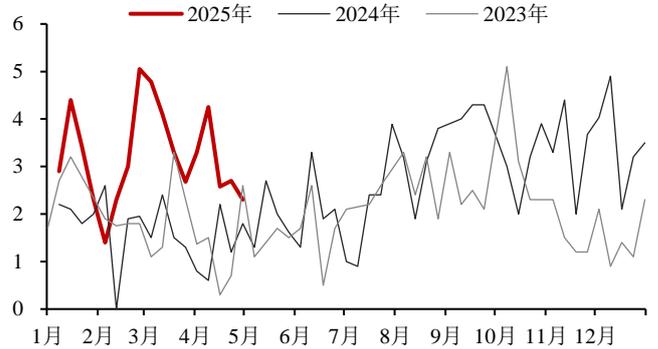
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 江苏纯苯港口到货|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

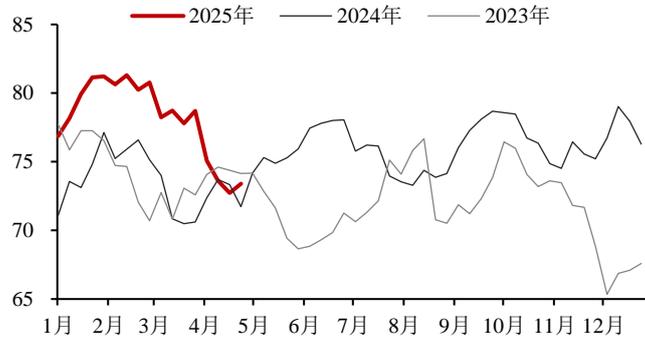
图 26: 江苏纯苯提货量|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯下游开工率

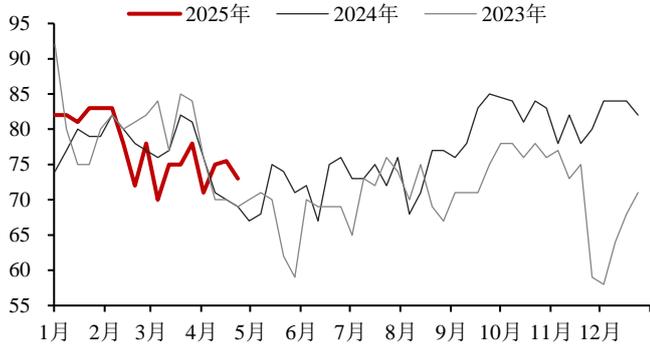
图 27: 纯苯下游加权开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

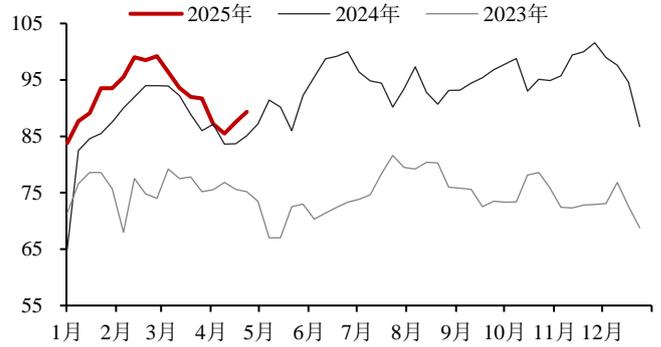
己内酰胺开工走弱, 不仅中间品 PA6 库存压力大, 目前进一步传导至上游己内酰胺以及下游锦纶库存进一步上升, 特别是锦纶, 且 CPL 仍处于生产亏损; 苯胺开工亦偏低, 终端冰箱排产增速回落对应 MDI 库存压力上升, MDI 开工下降, 拖累苯胺开工下降, 纯 MDI 及苯胺生产利润压至历史低位; 苯乙烯 4 月亦是检修集中期, 拖累纯苯需求。酚酮生产毛利有所恢复, 苯酚开工区间盘整, 未有明显进一步降负, 中游双酚 A 减产后的生产毛利有所修复, 下游的 PC 及环氧树脂开工相较同期表现尚可; 己二酸开工区间盘整, 仍处于生产亏损较深状态。

图 28: 酚酮开工率|单位: %



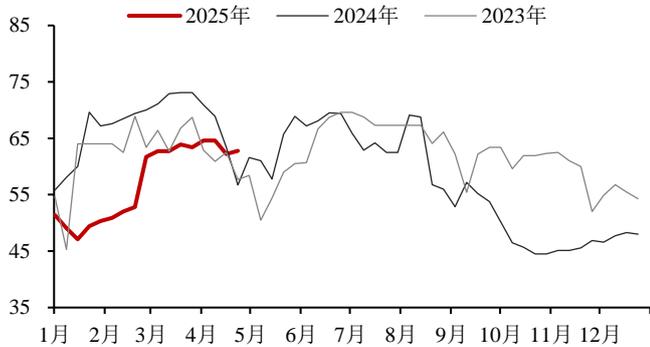
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: 己内酰胺开工率|单位: %



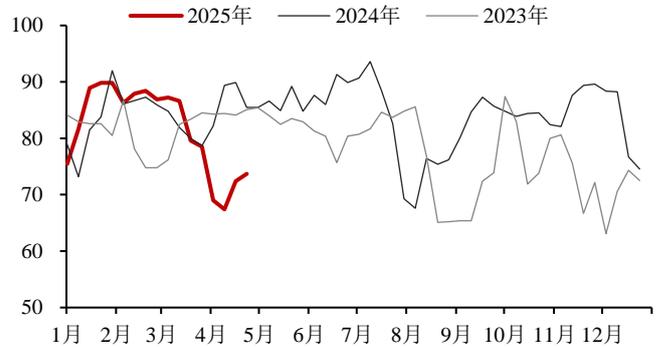
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: 己二酸开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 31: 苯胺开工率|单位: %

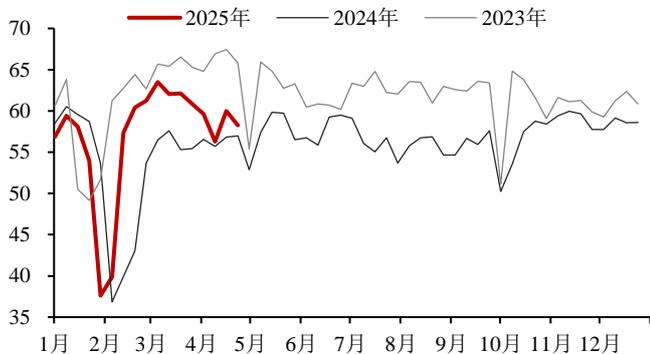


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

苯乙烯下游情况

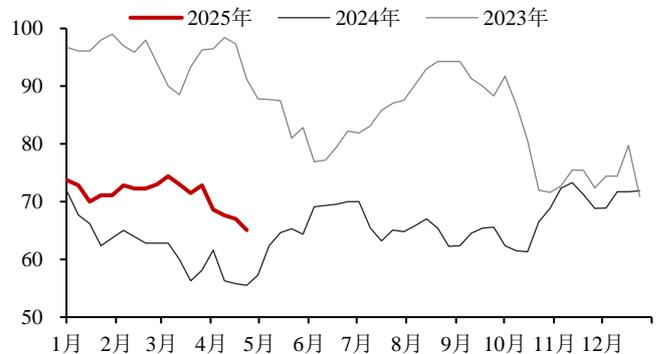
苯乙烯下游开工率

图 32: 苯乙烯五大下游开工率|单位: %



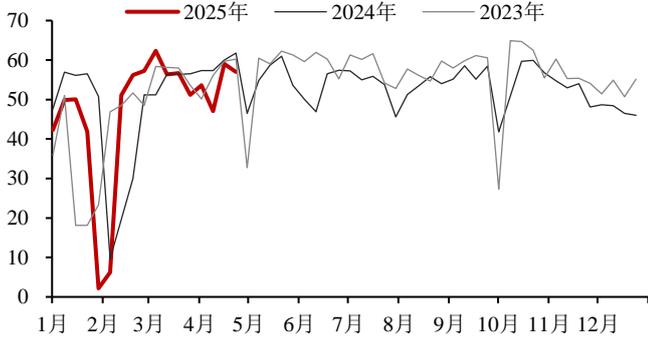
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: ABS 开工率|单位: %



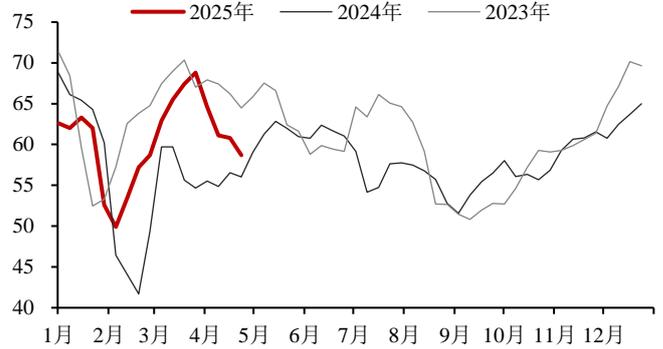
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: EPS 开工率|单位: %



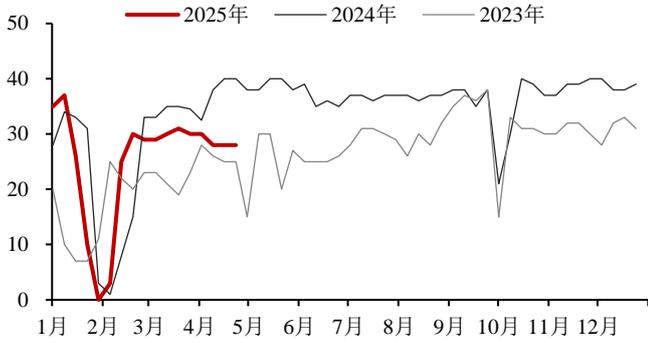
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: PS 开工率|单位: %



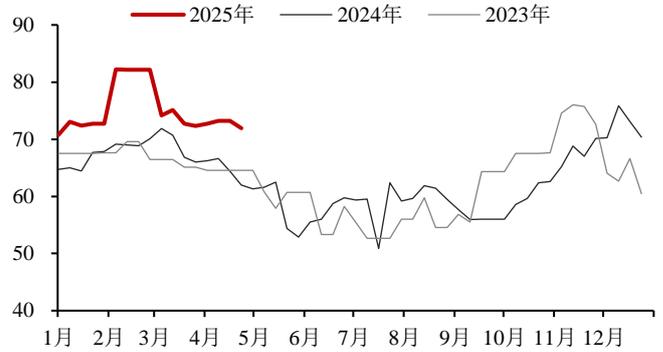
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: UPR 开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

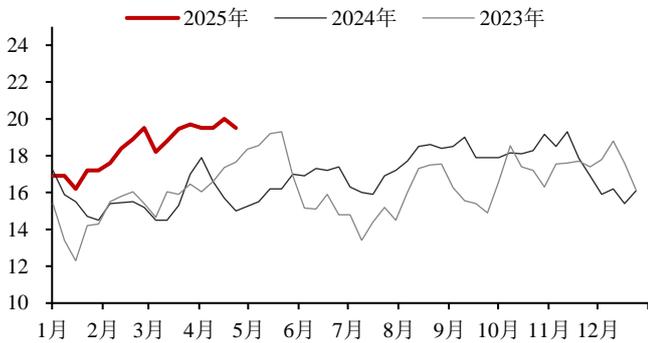
图 37: 丁苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

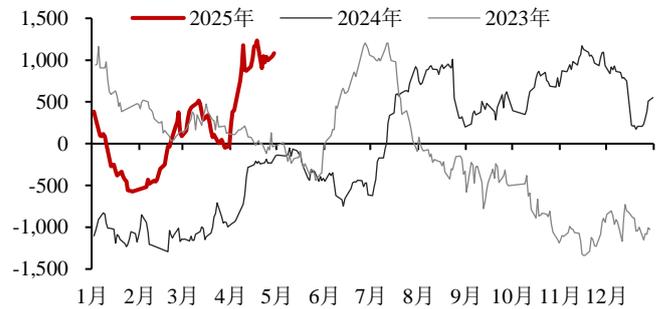
苯乙烯下游库存及生产利润

图 38: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



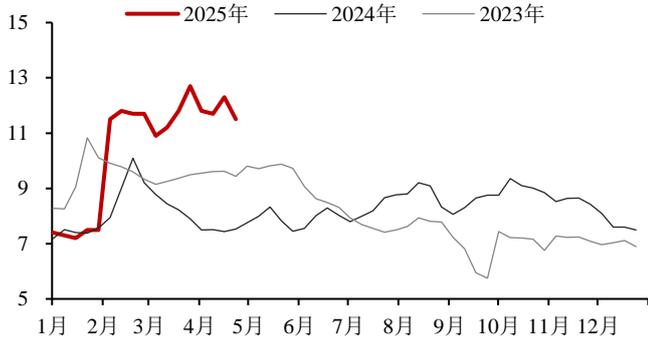
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: ABS 生产利润|单位: 元/吨



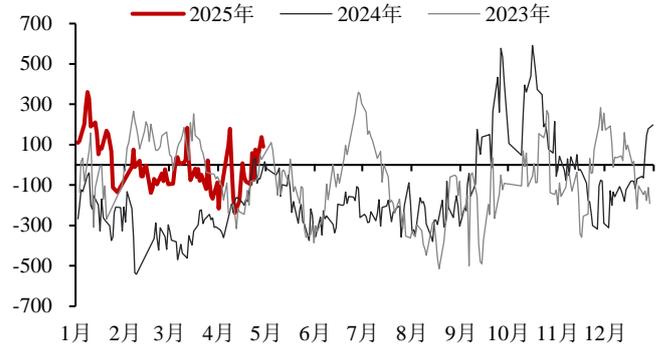
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: PS 样本企业库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

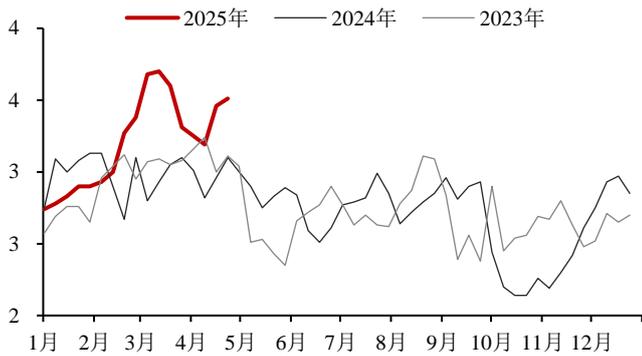
图 41: PS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

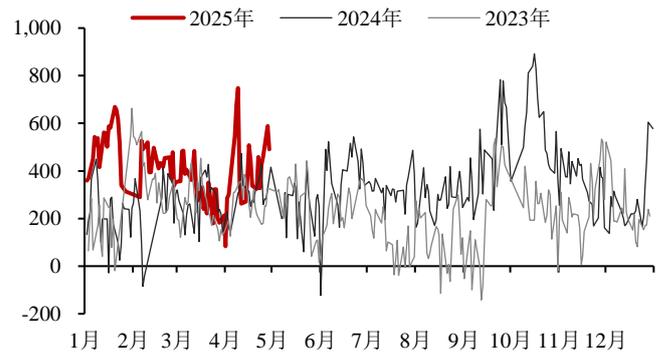
终端方面, 5-6 月空调排产增速边际走弱。三大硬胶看, 无论 EPS 还是 PS 及 ABS 成品库存均处于同期高位, 成品库存压力仍大, 因此 ABS 低开工或拖累节后 EB 提货需求。

图 42: EPS 样本企业库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43: EPS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com