

苯乙烯港口库存低位，基差坚挺

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

纯苯加工费仍偏弱。上游方面，海外汽油裂解价差季节性走强，美国汽油季节性去库阶段，芳烃加工费有所见底回升，但反弹力度 BZN 仍偏弱。供应端看，纯苯美韩窗口仍处于关闭状态，韩国发往中国压力仍存，且 6 月欧洲货源到港压力；国内方面纯苯检修峰值已过，纯苯开工率亦逐步提升。下游方面，前期纯苯需求偏弱的主要拖累者为己内酰胺及苯胺的开工偏弱，而中美关税战放缓 90 天终端抢出口刺激的背景下，服装、冰箱出口订单短期回升或带动 CPL 及苯胺的开工回升，但目前实际兑现速率仍偏慢，等待 CPL 及 PA6、锦纶、MDI 库存压力的进一步缓解，苯乙烯检修高峰已过亦对纯苯需求有所支撑。

苯乙烯港口库存低位，纸货集中补空。5 月苯乙烯仍有部分检修，6 月开工预期进一步回升；而苯乙烯港口库存处于季节性低位，港口流动性偏紧，前期超卖纸货空头回补，基差大幅冲高，苯乙烯生产利润大幅走高，但随着 5 月下纸货交割结束，港口基差有所冲高回落，关注 6 月纸货补空情况。PS 及 ABS 成品库存逐步去化，PS 开工有所回升，但 PS 及 ABS 生产利润仍偏低，特别是 ABS 开工仍有待进一步抬升。

■ 市场分析

苯乙烯检修峰值已过，开工逐步回升，苯乙烯港口库存首周见底回升，关注后续累库兑现速率；流动性方面关注贸易商补空节奏。ps 及 abs 生产利润仍等待改善。上游原料方面，纯苯下游 CPL 及苯胺开工开始兑现回升，等待 CPL 及 PA6、锦纶、MDI 库存压力的进一步缓解，而纯苯到港压力仍存，本周纯苯港口库存首周回升。

■ 策略

单边谨慎做多套保

■ 风险

苯乙烯装置检修力度，苯乙烯贸易商的补空节奏，纯苯下游己内酰胺及苯胺的需求实际修复力度，油价大幅波动

目录

苯乙烯观点	1
苯乙烯国内基本面情况.....	4
EB 国内新增产能	4
中国 EB 周度开工及月度检修预估	4
EB 基差&生产利润&开工率&库存	6
海外苯乙烯开工及跨国价差.....	7
中国纯苯基本面情况.....	9
纯苯供应及库存	9
纯苯下游开工率	11
苯乙烯下游情况	12
苯乙烯下游开工率	12
苯乙烯下游库存及生产利润	13

图表

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

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.....	10
图 24: 纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	10
图 25: 江苏纯苯港口到货 单位: 万吨.....	11
图 26: 江苏纯苯提货量 单位: 万吨.....	11
图 27: 纯苯下游加权开工率 单位: %.....	11
图 28: 酚酮开工率 单位: %.....	12
图 29: 己内酰胺开工率 单位: %.....	12
图 30: 己二酸开工率 单位: %.....	12
图 31: 苯胺开工率 单位: %.....	12
图 32: 苯乙烯五大下游开工率 单位: %.....	12
图 33: ABS 开工率 单位: %.....	12
图 34: EPS 开工率 单位: %.....	13
图 35: PS 开工率 单位: %.....	13
图 36: UPR 开工率 单位: %.....	13
图 37: 丁苯开工率 单位: %.....	13
图 38: ABS 样本企业库存 单位: 万吨.....	13
图 39: ABS 生产利润 单位: 元/吨.....	13
图 40: PS 样本企业库存 单位: 万吨.....	14
图 41: PS 生产利润 单位: 元/吨.....	14
图 42: EPS 样本企业库存 单位: 万吨.....	14
图 43: EPS 生产利润 单位: 元/吨.....	14

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

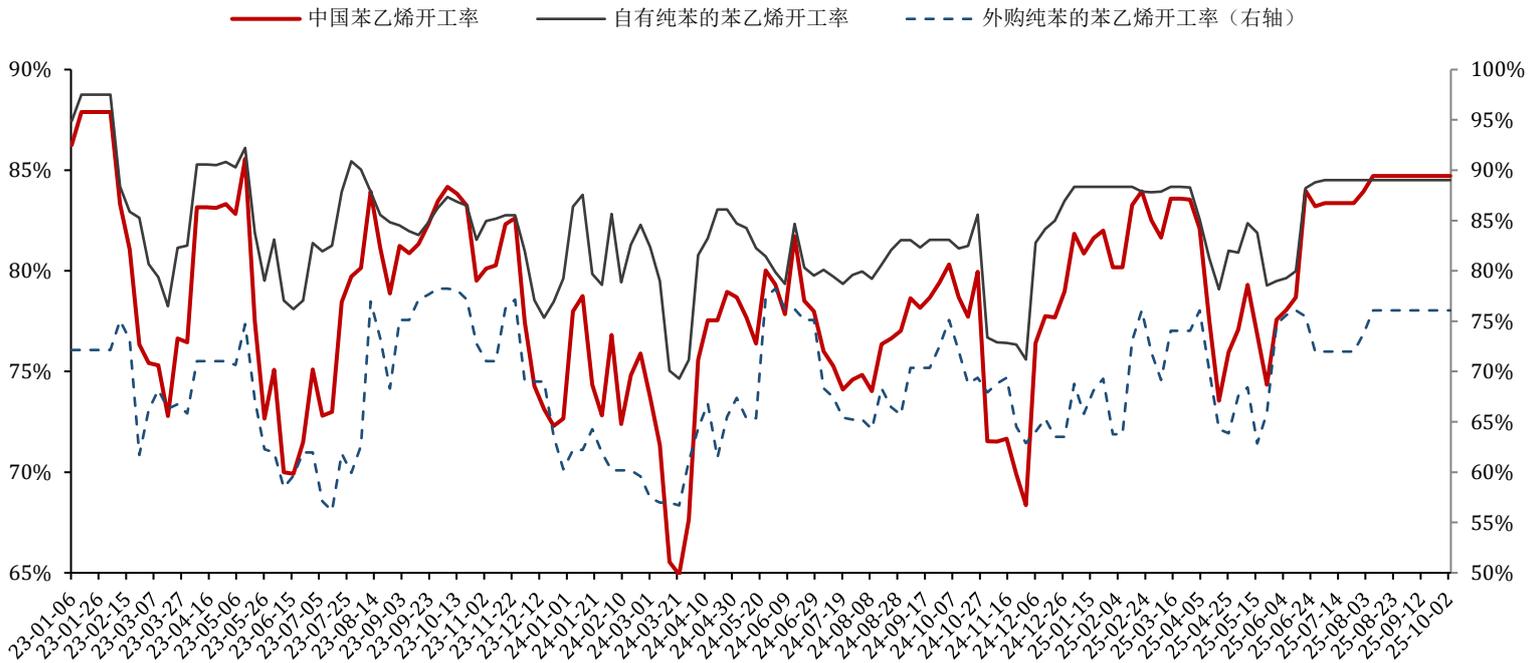
投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2025 年 1 月	裕龙炼化一期	50
2025 年	山东中泰化学 (京博)	67
2025 年	国恩化学 (东明)	20
2025 年 Q4	吉林石化	60
2025 年 Q4	广西石化	60
2025 年	洛阳石化	12

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

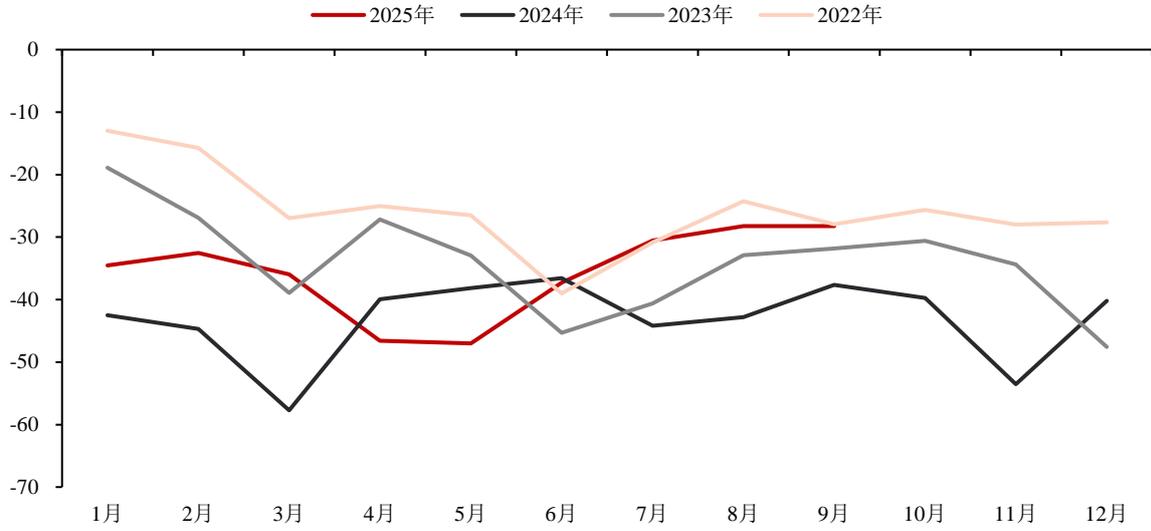
图 1: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

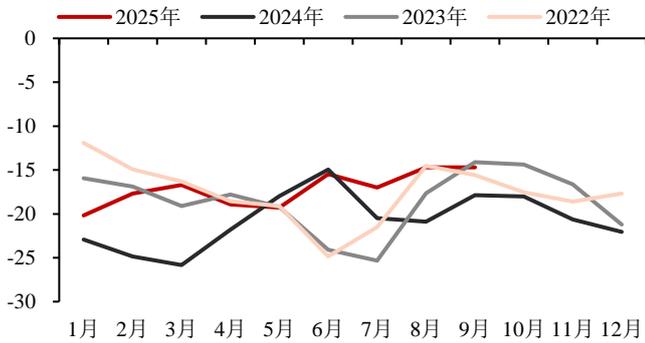
5月中国苯乙烯第二轮集中检修, 恒力、利华益、等装置相继检修, 5月底浙石化一条线检修, 盛虹等待6月上中重启。6月苯乙烯装置开工进一步抬升, 国产供应压力增大。

图 2: 中国苯乙烯检修实际产能 (乘以-1) |单位: 万吨/月



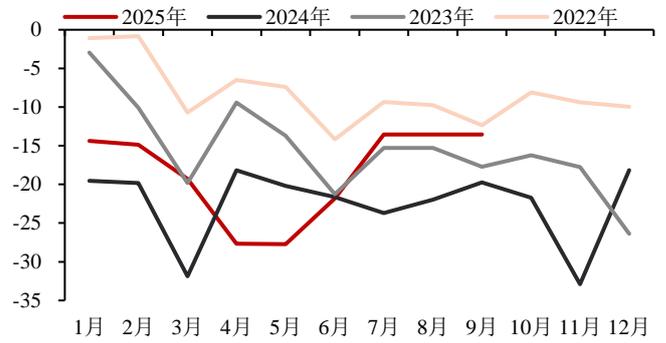
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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

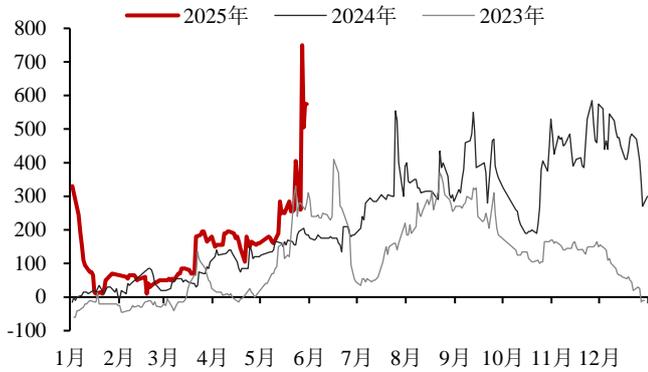
图 4: 自有纯苯的EB检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

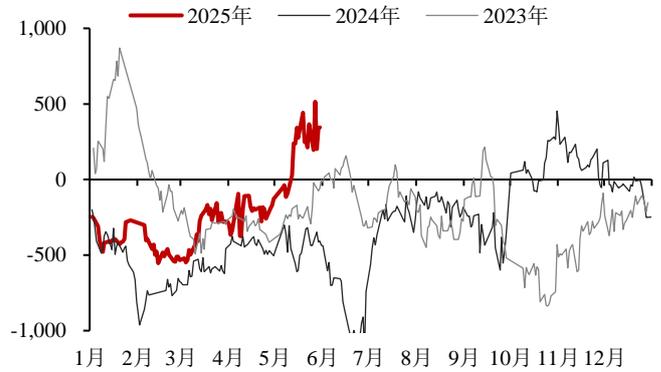
EB 基差&生产利润&开工率&库存

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

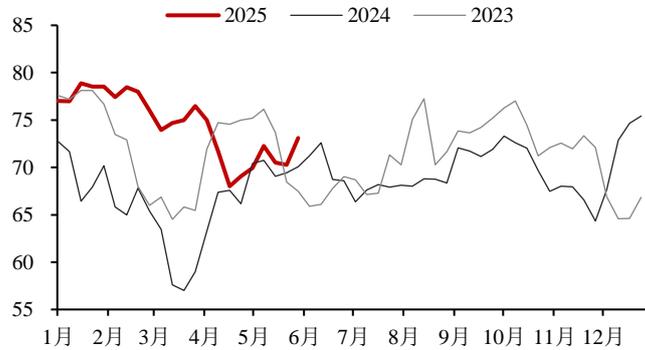
图 6: 华东苯乙烯非一体化生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

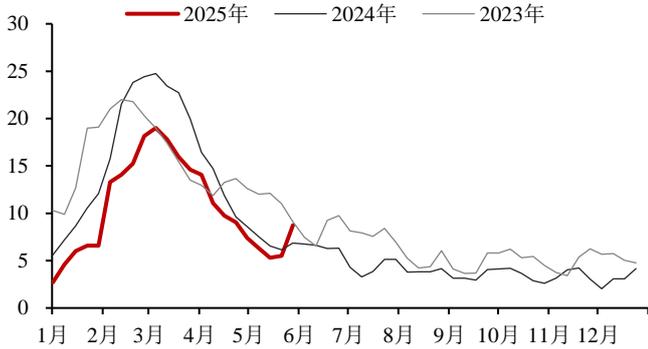
EB 现货-06 月合约的基差于 5 月下旬一度冲高至 750 元/吨以上, 随着 5 月下纸货交割结束, 港口基差有所回落, 5 月底 EB 现货-07 月合约的基差在 570 元/吨附近, 仍坚挺。港口流动性收紧, 纸货空头集中补空, 苯乙烯生产利润大幅抬高至近 2 年高位。生产企业库存亦同步下降。

图 7: 苯乙烯开工率|单位: %



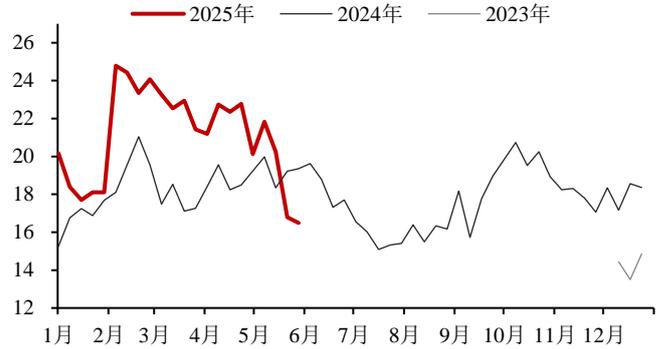
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

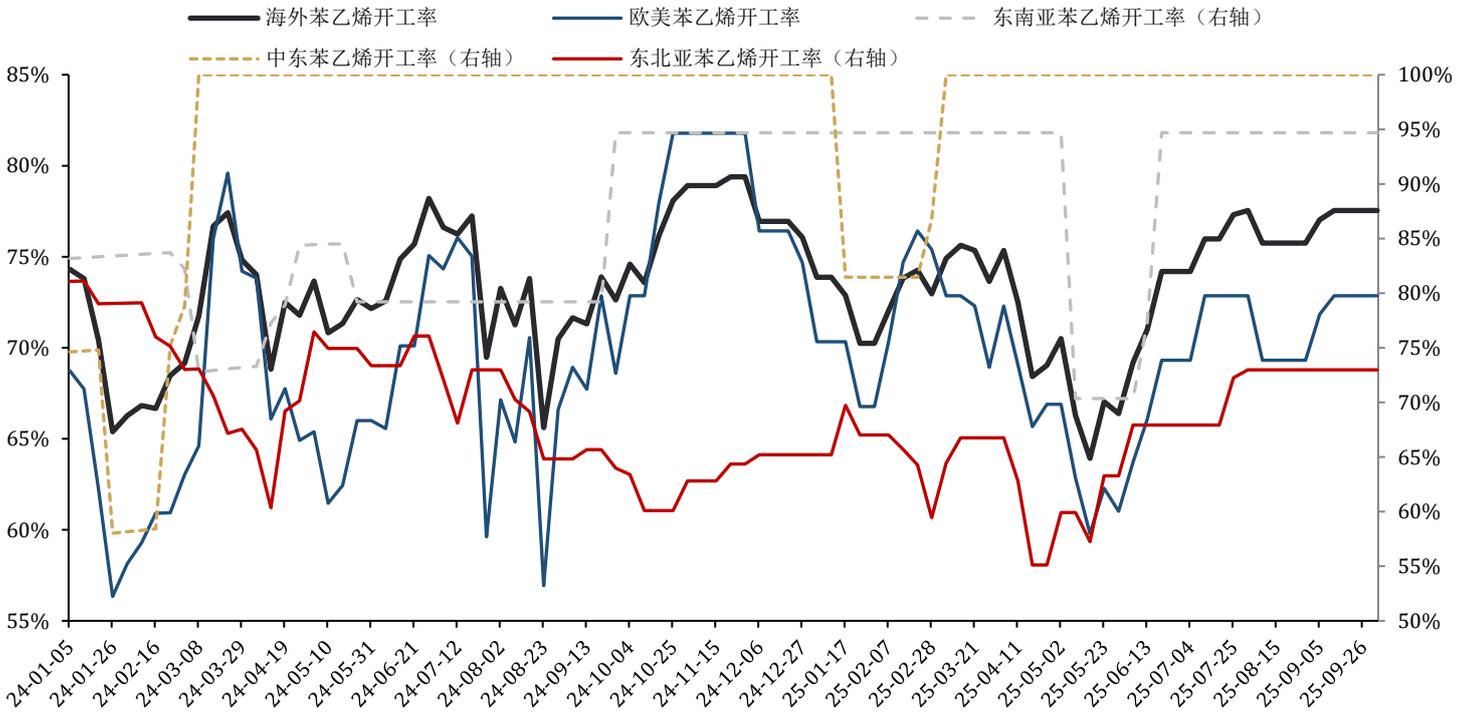
图 9: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨



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

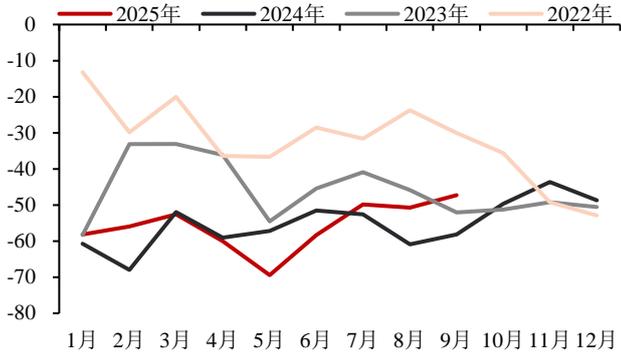
图 10: 海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

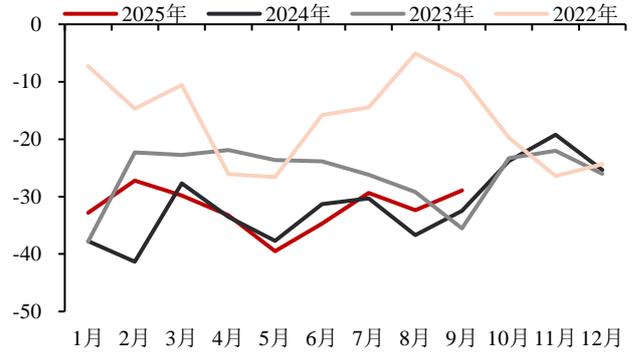
5月海外检修高峰, 韩国 Hanwha Total、台湾地区 FCFC 于5月检修, 欧美5月亦是检修高峰, 而本轮中国苯乙烯价格冲高后, 欧美地区对中国地区价差逐步有所见顶回落, 本轮中国价格相对欧美价格有所超升, 现货进口窗口有所打开, 但纸货及期货贴水仍较深, 纸货及期货锁进口窗口未开。

图 11: 海外 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



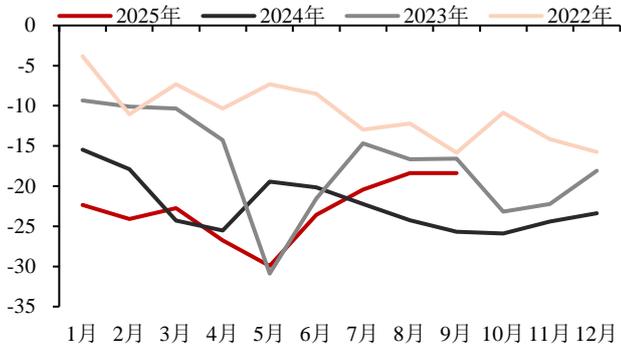
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 欧美 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



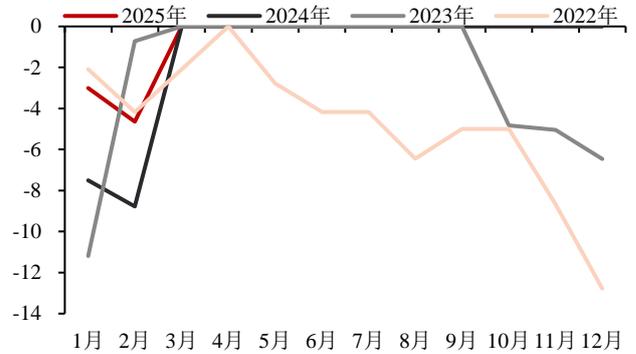
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 东北亚 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



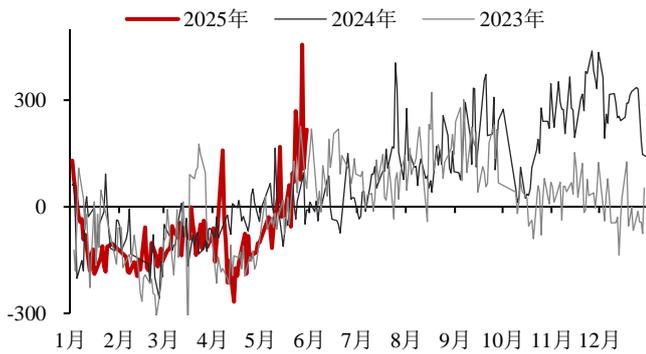
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 中东 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



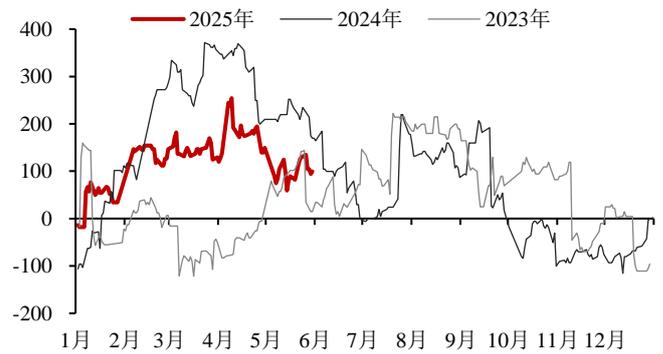
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 苯乙烯现货进口利润|单位: 元/吨



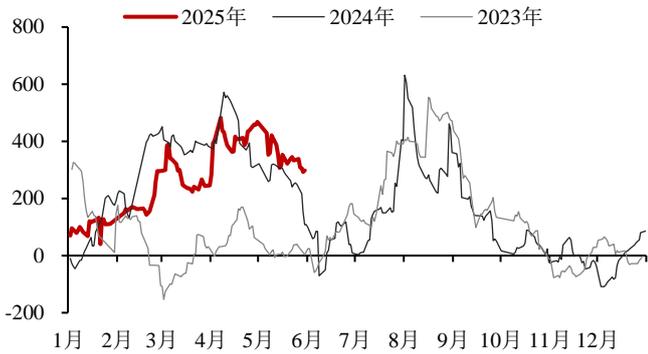
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

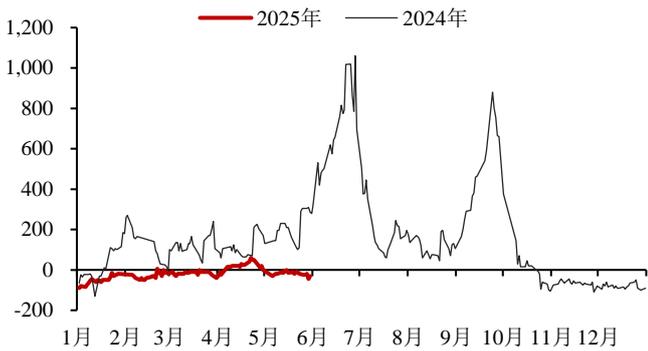


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

中国纯苯基本面情况

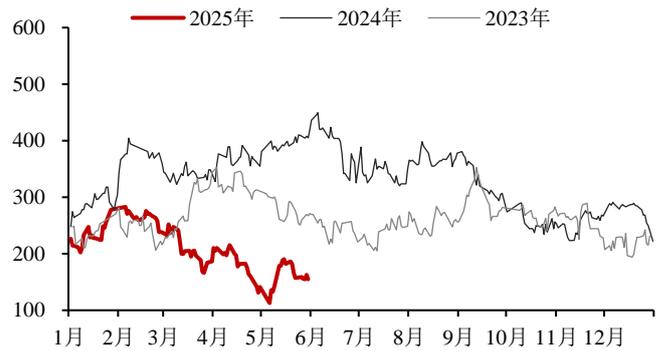
纯苯供应及库存

图 18: 华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位: 元/吨



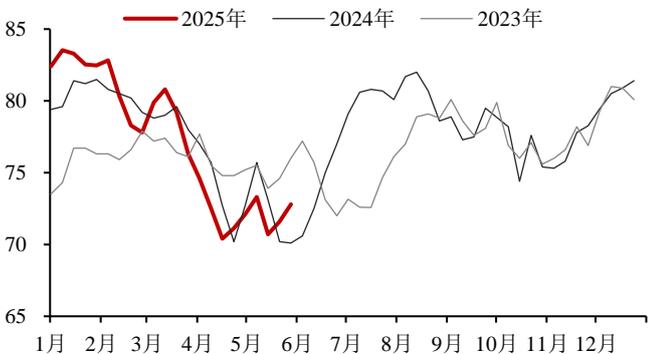
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 纯苯-石脑油价差|单位: 美元/吨



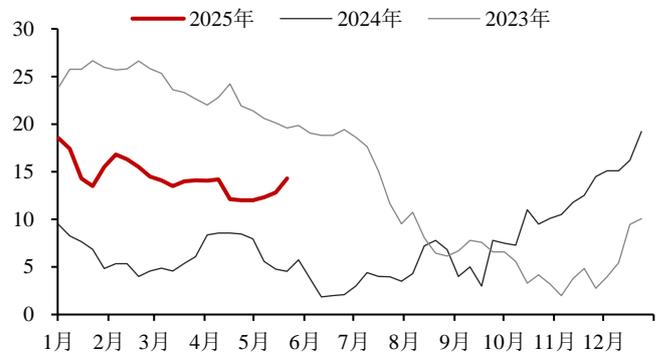
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

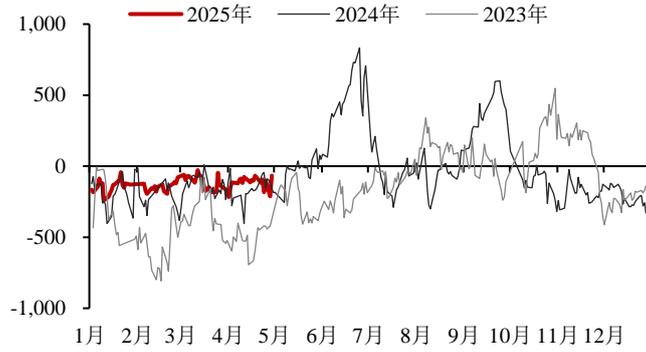


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯基差, 现货-第二个月的纸货表征的基差仍维持在负价差状态, 对应现实港口库存

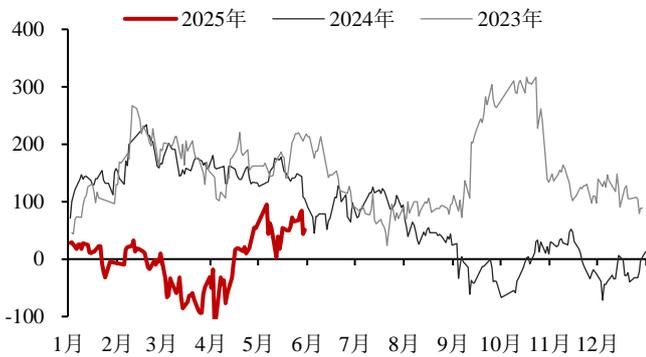
有所见底回升，库存水平相对上年同期处于偏高水平。上游方面，海外汽油裂解价差季节性走强，美国汽油季节性去库阶段，芳烃加工费有所见底回升，但反弹力度 BZN 仍偏弱，纯苯美湾对中国的价差有所反弹，但纯苯美韩窗口仍处于关闭状态，韩国发往中国压力仍存，且 6 月欧洲货源到港压力，仍需等待海外纯苯供需进一步改善。

图 22：纯苯进口利润（现货）|单位：元/吨



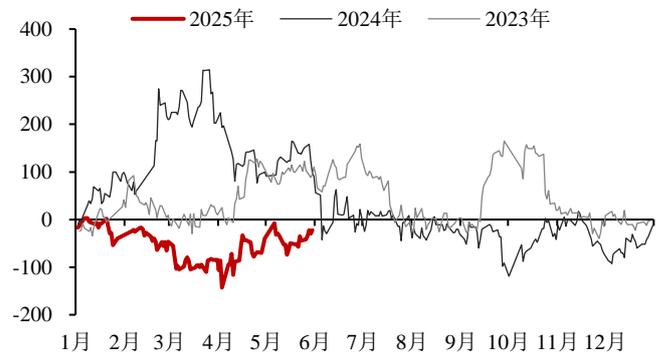
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

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

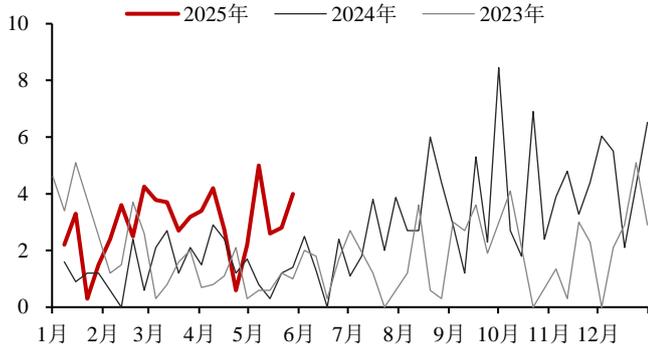
图 24：纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位：美元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

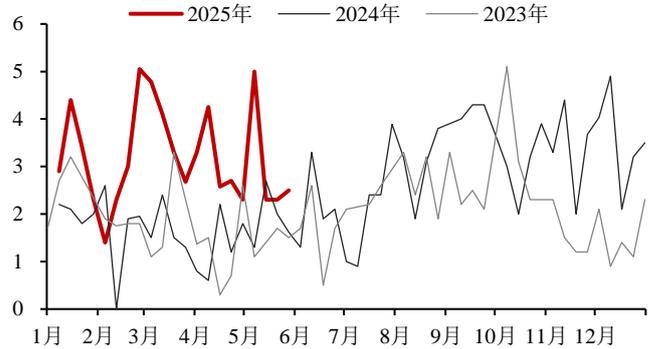
纯苯港口到货逐步抬升，但纯苯港口提货量仍未进一步提高，反映纯苯下游需求表现仍偏弱。

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

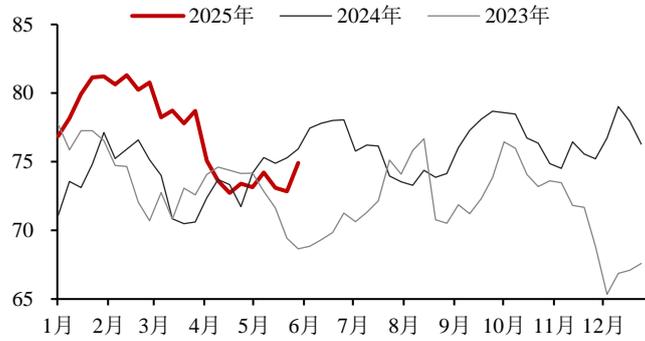
图 26: 江苏纯苯提货量|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯下游开工率

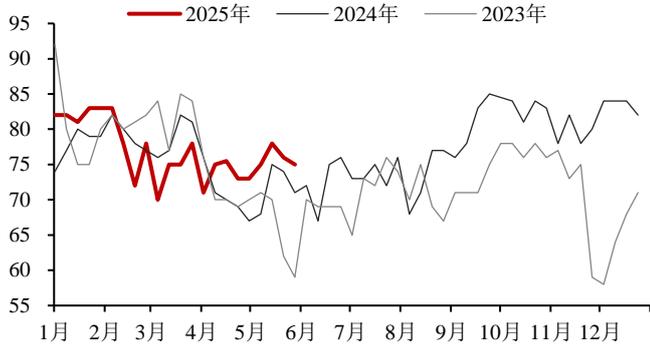
图 27: 纯苯下游加权开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

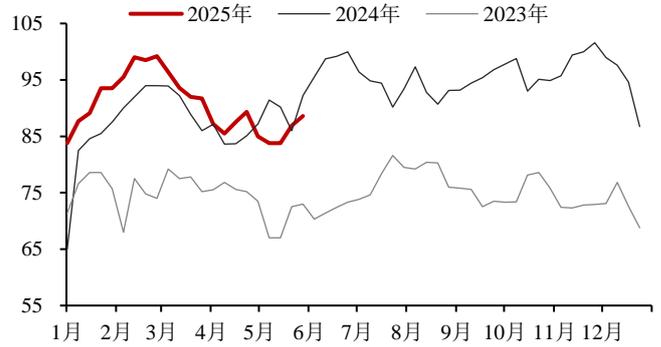
下游方面，前期纯苯需求偏弱的主要拖累者为己内酰胺及苯胺的开工偏弱，而中美关税战放缓 90 天终端抢出口刺激的背景下，服装、冰箱出口订单短期回升或带动 CPL 及苯胺的开工回升，但目前实际兑现速率仍偏慢，等待 CPL 及 PA6、锦纶、MDI 库存压力的进一步缓解，苯乙烯检修高峰已过亦对纯苯需求有所支撑。

图 28: 酚酮开工率|单位: %



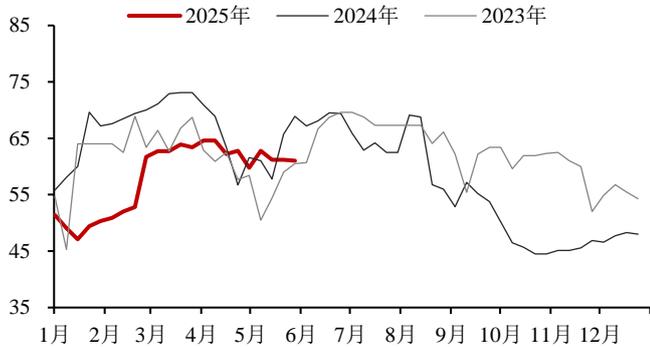
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: 己内酰胺开工率|单位: %



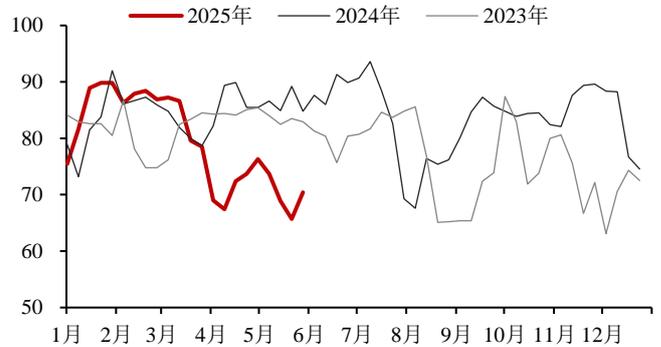
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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: %

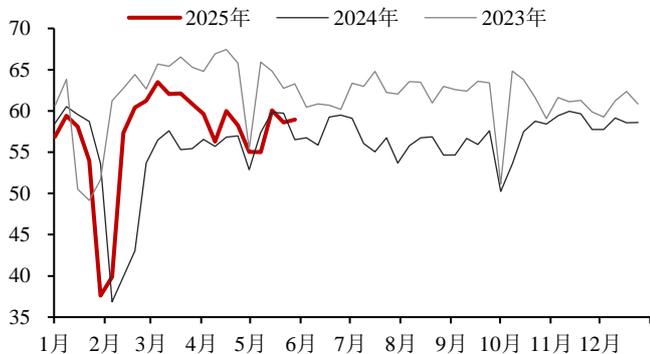


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

苯乙烯下游情况

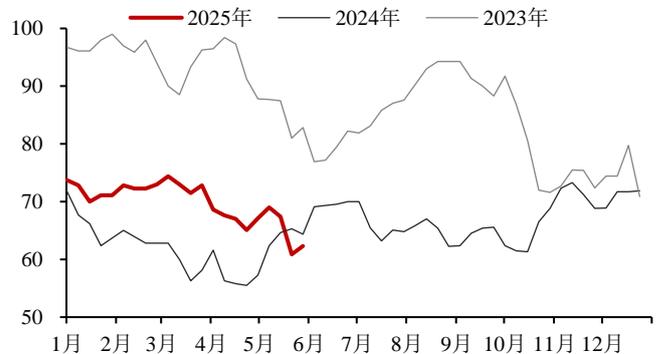
苯乙烯下游开工率

图 32: 苯乙烯五大下游开工率|单位: %



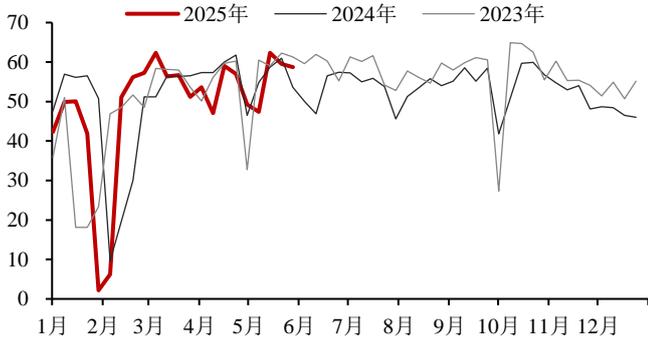
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: ABS 开工率|单位: %



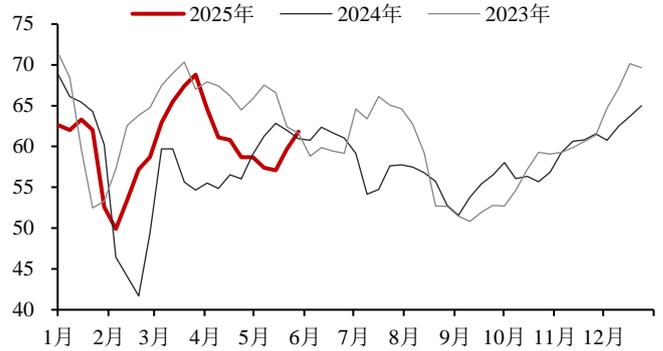
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: EPS 开工率|单位: %



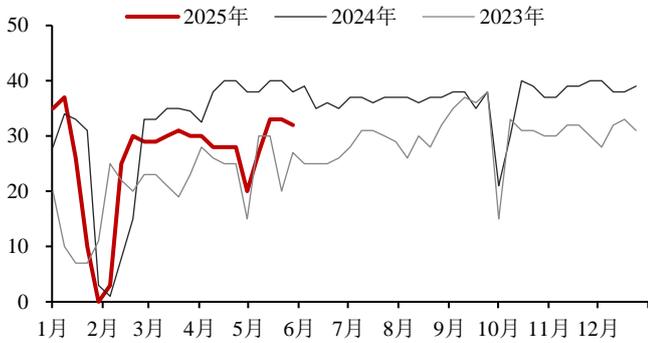
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: PS 开工率|单位: %



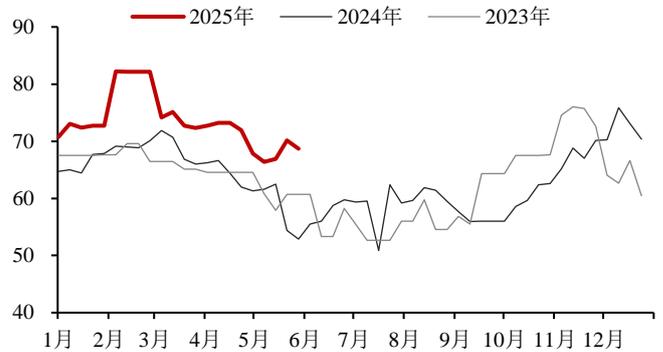
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: UPR 开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

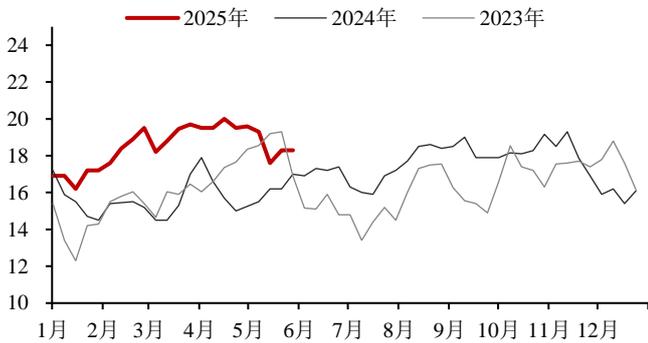
图 37: 丁苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

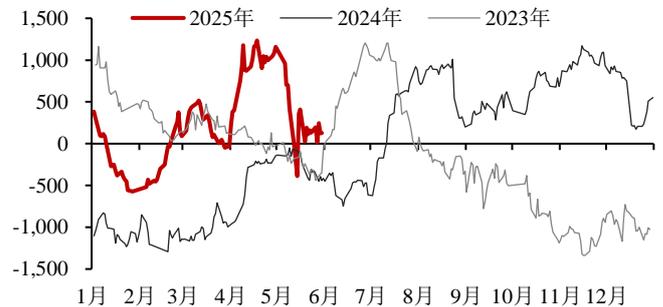
苯乙烯下游库存及生产利润

图 38: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



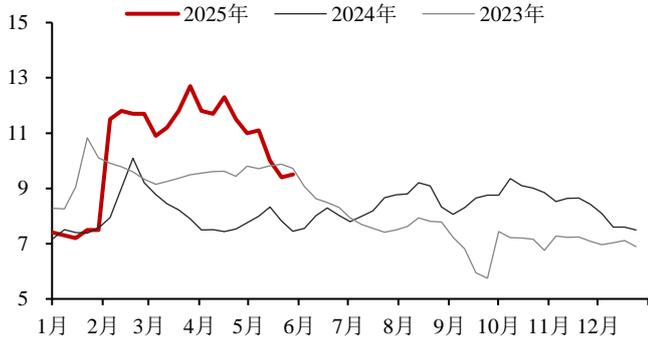
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: ABS 生产利润|单位: 元/吨



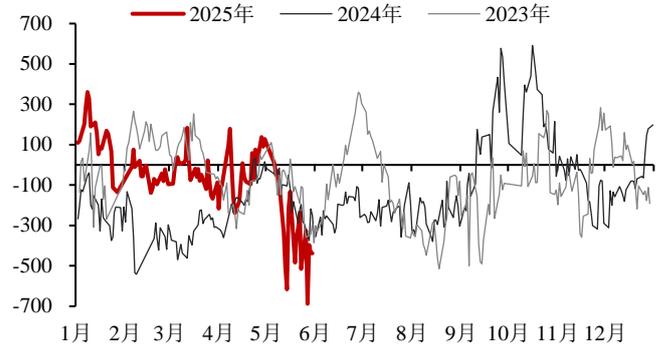
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

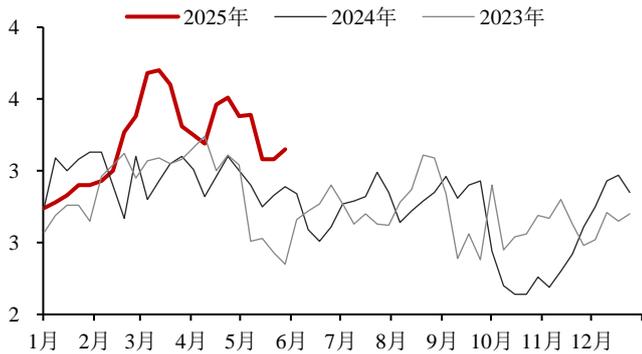
图 41: PS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

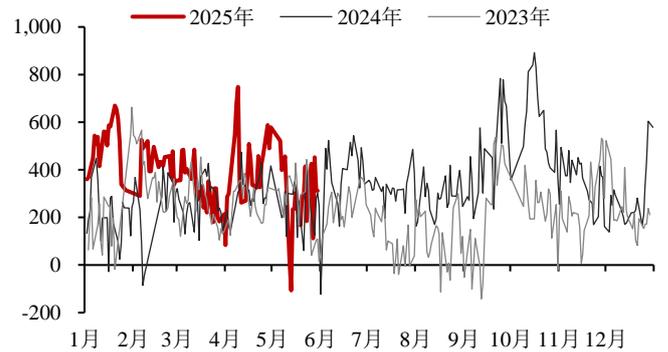
终端方面, 中美关税战放缓 90 天终端抢出口刺激的背景下, 如冰箱等白电的出口订单短期回升或带动 PS 及 ABS 需求回升, PS 及 ABS 成品库存逐步去化, PS 开工有所回升, 但 PS 及 ABS 生产利润仍偏低, 特别是 ABS 开工仍有待进一步抬升。

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