

谨慎逢高做空套保。6 月份基本为伊朗地缘冲突驱动油价，油价驱动纯苯乙烯价格走势，伊朗地缘冲突放缓后重新回到基本面。纯苯下游需求 CPL 及苯胺需求偏弱拖累，且韩国纯苯发往中国压力仍存，纯苯港口库存压力亦不小，纯苯加工费持续偏弱，拖累苯乙烯成本。苯乙烯方面，国内外检修高峰已过，下游 PS 及 ABS 开工表现一般，终端排产累计同比增速进一步回落，EB 延续库存回建周期，生产利润有望进一步压缩，因此价差方面，EB-BZ 价差逢高做缩。

纯苯需求走弱，拖累苯乙烯成本

化工板块研究 Chemical Research



本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198
投资咨询号：Z0015616



陈莉

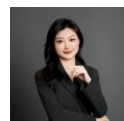
从业资格号：F0233775
投资咨询号：Z0000421

联系人



吴硕琼

从业资格号：
F03119179



杨露露

从业资格号：
F03128371



刘启展

从业资格号：
F03140168

纯苯需求走弱，拖累苯乙烯成本

市场要闻与重要数据

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琮

电话：020-83901158

邮箱：wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

杨露露

电话：020-83901158

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

刘启展

电话：020-83901158

邮箱：liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03128371

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

2025 年有 210 万吨/年的新增产能投产计划，已兑现 97 万吨/年，仍有 113 万吨/年投产计划下半年兑现；三季度投产增速 2.8%，四季度投产增速 1.6%，其中主要关注裕龙石化一期 2#重整、裂解的投产进度，特别是在今年纯苯港口库存压力仍存的背景下，三季度投产压力对纯苯价格仍有一定冲击。2025 年上半年纯苯港口库存相较同期压力偏大，纯苯现货-纯苯第二个月纸货价差上半年均维持小幅负价差的结构，进入 7 月份负基差结构进一步加深到-80 元/吨附近，体现港口库存压力偏大。2025 年 1-5 月纯苯产业需求增速 11%，分化为苯乙烯产量增速 15%，而非苯乙烯的纯苯下游产量换算纯苯需求增速 9%（而上年为 21%），因此非苯乙烯的纯苯下游今年表现偏弱，CPL 及苯胺低开工拖累。

4-5 月中国苯乙烯检修，4-6 月海外检修带动苯乙烯出口增加，驱动苯乙烯港口库存 5 月下降至历史低位，苯乙烯现货-主力期货的基差在 5 月下旬一度冲高至 700 元/吨，可售流通货源有限，前期超卖的贸易商集中补空；虽然 6 月港口库存开始回升，但 6 月下旬基差又一度冲高至 700 元/吨以上，体现较高的货权集中度。进入三季度预期逐步库存回建，基差紧张程度逐步缓解。2025 年 1-5 月苯乙烯五大下游对苯乙烯的需求累计同比增速 11.7%处于偏高位置，三大硬胶来看，EPS 产量增速 1.3%处于偏低位，而 PS 的 1-5 月产量累计同比增速达 13.1%，ABS 的 1-5 月产量累计同比增速达 18.9%，主要得益于 2024 年-2025 年 4 月家电排产持续高位，内销得益于以旧换新补贴、国补等，而 2024 年外销亦表现亮眼，但今年内销及外销双双回落，今年 6 月开始，家电排产的增速开始下滑，冰箱排产增速下滑最快，空调排产增速亦下滑明显，4-6 月累计同比下滑明显。。

市场分析

6 月份基本为伊朗地缘冲突驱动油价，油价驱动纯苯苯乙烯价格走势，伊朗地缘冲突放缓后重新回到基本面。纯苯下游需求 CPL 及苯胺需求偏弱拖累，且韩国纯苯发往中国压力仍存，纯苯港口库存压力亦不小，纯苯加工费持续偏弱，拖累苯乙烯成本。苯乙烯方面，国内外检修高峰已过，下游 PS 及 ABS 开工表现一般，终端排产累计同比增速进一步回落，EB 延续库存回建周期，生产利润有进一步压缩压力。

策略

谨慎逢高做空套保。EB-BZ 价差逢高做缩。

■ 风险

油价大幅波动，伊朗地缘冲突反复，中美关税谈判后续发展，纯苯及苯乙烯上下游装置投产进度

目录

市场要闻与重要数据	2
市场分析	2
一、2025 年中国纯苯及下游投产情况	7
1.中国纯苯下半年投产压力仍存，苯乙烯投产压力加大	7
2.中国纯苯其他下游投产情况	9
3.中国纯苯投产与下游投产带来的需求提升比较	10
二、纯苯供应情况	11
1.2025 年上半年纯苯检修集中，但港口库存压力增大	11
2.夏季美汽油旺季不及预期，对芳烃支撑有限	13
3.加氢苯增速有所放缓	14
三、纯苯下游情况	15
1.2025 年纯苯下游开工韧性不及预期	15
四、苯乙烯基本面分析	17
1.生产利润回升，开工进一步上提	17
2.上半年海外检修集中，出口带动港口去库；下半年海外复工，港口重回累库周期	19
3.港口现实低位，基差再现脉冲式大幅上涨，等待库存回建	21
4.下游硬胶产量增速尚可，但转化为成品库存压力	22
5.2025 年三大硬胶投产情况	25
6.总结及策略	27

图表

表 1:2025 年中国纯苯投产表 单位：万吨/年	7
表 2:2025 年中国苯乙烯投产表 单位：万吨/年	8
表 3:2025 年纯苯下游（非苯乙烯）：CPL/苯酚/苯胺/己二酸投产表 单位：万吨/年	9
表 4:2025 年苯乙烯下游：EPS/PS/ABS 投产表 单位：万吨/年	25
图 1:中国纯苯及苯乙烯产能增速 单位：%	7
图 2:中国纯苯下游投产增速（非 EB 的纯苯下游） 单位：%	9
图 3: 2025 年分季度：纯苯新增产能 VS 纯苯新增需求 单位：万吨/年	10

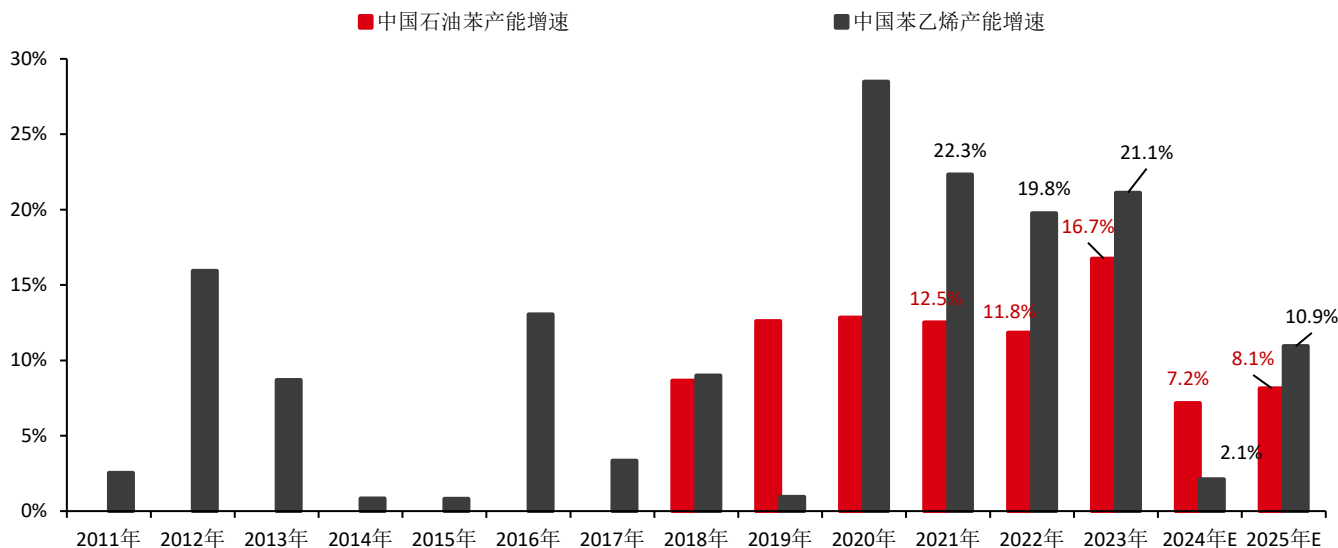
图 4: 中国纯苯检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	11
图 5: 纯苯开工率 单位: %	11
图 6: 纯苯华东港口库存 单位: 万吨	11
图 7: 纯苯华东港口库存 单位: 万吨	11
图 8: 华东纯苯现货-M2 纸货价差 单位: 元/吨	12
图 9: 纯苯 CFR 中国-石脑油价差 单位: 美元/吨	12
图 11: 韩国纯苯出口量与韩国 PX 检修量级 单位: 万吨; 万吨/月	12
图 11: 韩国纯苯出口至中国、美国量级 单位: 万吨	13
图 12: 美汽油表观消费 单位: 千桶/天	13
图 13: RBOB-BRENT 单位: 美元/桶	13
图 14: 美国汽油总库存 单位: 千桶	14
图 15: 韩国 STDP 利润 (甲苯 TL→二甲苯 MX+纯苯 BZ) 单位: 美元/吨	14
图 16: 石油苯、加氢苯、苯产能增速 单位: %	14
图 17: 加氢苯开工率 单位: %	15
图 18: 加氢苯生产利润 单位: 元/吨	15
图 19: 纯苯下游加权开工率 单位: %	15
图 20: 苯乙烯开工率 单位: %	15
图 21: 己内酰胺开工率 单位: %	15
图 22: 苯胺开工率 单位: %	15
图 23: 酚酮开工率 单位: %	16
图 24: 己二酸开工率 单位: %	16
图 25: 己内酰胺生产利润 单位: 元/吨	17
图 26: 苯胺生产利润 单位: 元/吨	17
图 27: 酚酮生产利润 单位: 元/吨	17
图 28: 己二酸生产利润 单位: 元/吨	17
图 29: 中国 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	18
图 30: 华东苯乙烯非一体化生产利润 单位: 元/吨	18
图 31: 外购纯苯的 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	18
图 32: 自有纯苯的 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	18
图 33: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %	18
图 34: EB 中国净进口量与外盘可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月	19
图 35: 海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %	19
图 36: 海外 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月	20
图 37: EB 欧美&中东检修产能(乘以-1), 中国 EB 出口欧洲量级 单位: 万吨/月; 万吨	20
图 38: 中国 EB 出口量 单位: 万吨/月	20
图 39: EB 东北亚检修产能(乘以-1), 中国 EB 出口东北亚量级 单位: 万吨/月; 万吨	20
图 40: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨	21
图 41: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨	21
图 42: 苯乙烯华东港口库存 单位: 万吨	21
图 43: 苯乙烯生产企业库存 单位: 万吨	21
图 44: EB 主力合约基差 单位: 元/吨	22
图 45: 苯乙烯需求增速与三大硬胶产量增速 单位: %	22
图 46: 空调及冰箱计划产量、计划内销量、计划外销量的累计同比增速 单位: %	23
图 47: ABS 样本企业库存 单位: 万吨	23
图 48: ABS 生产利润 单位: 元/吨	23
图 49: PS 样本企业库存 单位: 万吨	23
图 50: PS 生产利润 单位: 元/吨	23

图 51: EPS 样本企业库存 单位：万吨	24
图 52: EPS 生产利润 单位：元/吨	24
图 53: 苯乙烯五大下游开工率 单位：%.....	24
图 54: ABS 开工率 单位：%.....	24
图 55: EPS 开工率 单位：%.....	25
图 56: PS 开工率 单位：%.....	25
图 57: UPR 开工率 单位：%.....	25
图 58: 丁苯开工率 单位：%.....	25
图 59: 2025 年分季度：EB 新增产能 VS 新增需求 单位：万吨/年.....	27

一、2025 年中国纯苯及下游投产情况

1. 中国纯苯下半年投产压力仍存，苯乙烯投产压力加大

图 1: 中国纯苯及苯乙烯产能增速 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年中国纯苯名义产能增速为 8.1% (按投产时间加权实际产能增速约在 3.8%); 中国苯乙烯经 2025 年中国苯乙烯名义产能增速为 10.9% (按投产时间加权实际产能增速约在 3.9%), 较 2024 年均有所提高。下文继续列出纯苯下游的投产以及对纯苯的需求拉动并作出对比。

表 1: 2025 年中国纯苯投产表 | 单位: 万吨/年

状态	投产时间	装置	产能 (万吨/年)
已投	2025 年 1 月	山东裕龙裂解 1#	25
已投	2025 年 2 月	山东友泰	6
已投	2025 年 5 月	烟台万华	12
已投	2025 年 5 月	山东裕龙 DCC	15
已投	2025 年 6 月	埃克森美孚 (惠州)	24
已投	2025 年 6 月	镇海炼化	15
未投	2025 年 7 月	宁波大榭	12
未投	2025 年 9 月	山东裕龙重整 2#	16

未投	2025 年 9 月	吉林石化	18
未投	2025 年 9 月	山东裕龙裂解 2#	25
未投	2025 年 9 月	岳阳石化	6
未投	2025 年 Q3	独山子石化	18
未投	2025 年 10 月	广西石化	18

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年有 210 万吨/年的新增产能投产计划，已兑现 97 万吨/年，仍有 113 万吨/年投产计划下半年兑现；三季度投产增速 2.8%，四季度投产增速 1.6%，其中主要关注裕龙石化一期 2#重整、裂解的投产进度，特别是在今年纯苯港口库存压力仍存的背景下，三季度投产压力对纯苯价格仍有一定冲击。

表 2:2025 年中国苯乙烯投产表 | 单位：万吨/年

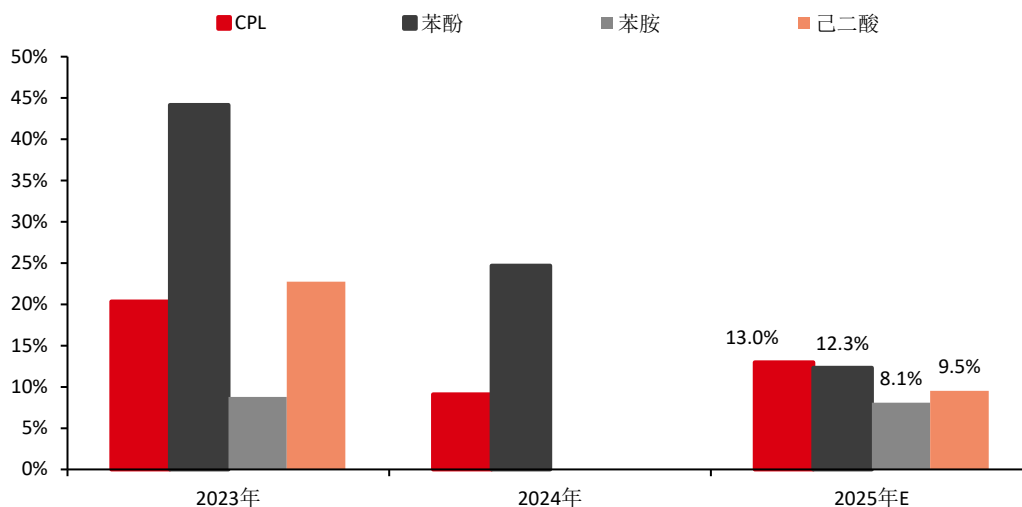
状态	投产时间	装置	产能（万吨/年）	工艺
已投	2025 年 1 月	裕龙炼化一期	50	乙苯脱氢
未投	2025 年 9 月	山东中泰化学（京博）	67	乙苯脱氢
未投	2025 年 10 月	吉林石化	60	乙苯脱氢
未投	2025 年 11 月	广西石化	60	PO/SM

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年苯乙烯投放节奏一直在往后延，仅裕龙 50 万吨于年初投产，而中泰化学一直延迟投产，生产利润改善后关注 9 月投产兑现进度；而吉林石化是改造新建乙烯裂解，广西石化对应年底至来年初投产预期。下半年苯乙烯投产压力进一步加大。

2.中国纯苯其他下游投产情况

图 2:中国纯苯下游投产增速（非 EB 的纯苯下游）|单位：%



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

而非苯乙烯的纯苯下游 2025 年投产增速如下：CPL 13%，下半年仅广西恒逸 1#60 万吨/年投产计划，自 2024 年以来投产增速有所放缓；苯酚 12.3%，较 2024 年接近 25%的投产增速明显放缓；苯胺 8.1%，处于正常投产周期；己二酸 9.5%，在亏损背景下，平煤神马、山东洪鼎但投产均往后延到年底到 26 年，而目前计划的华鲁及昊源均放到年底，今年实际兑现投产增速有可能为 0。

表 3:2025 年纯苯下游（非苯乙烯）：CPL/苯酚/苯胺/己二酸投产表 | 单位：万吨/年

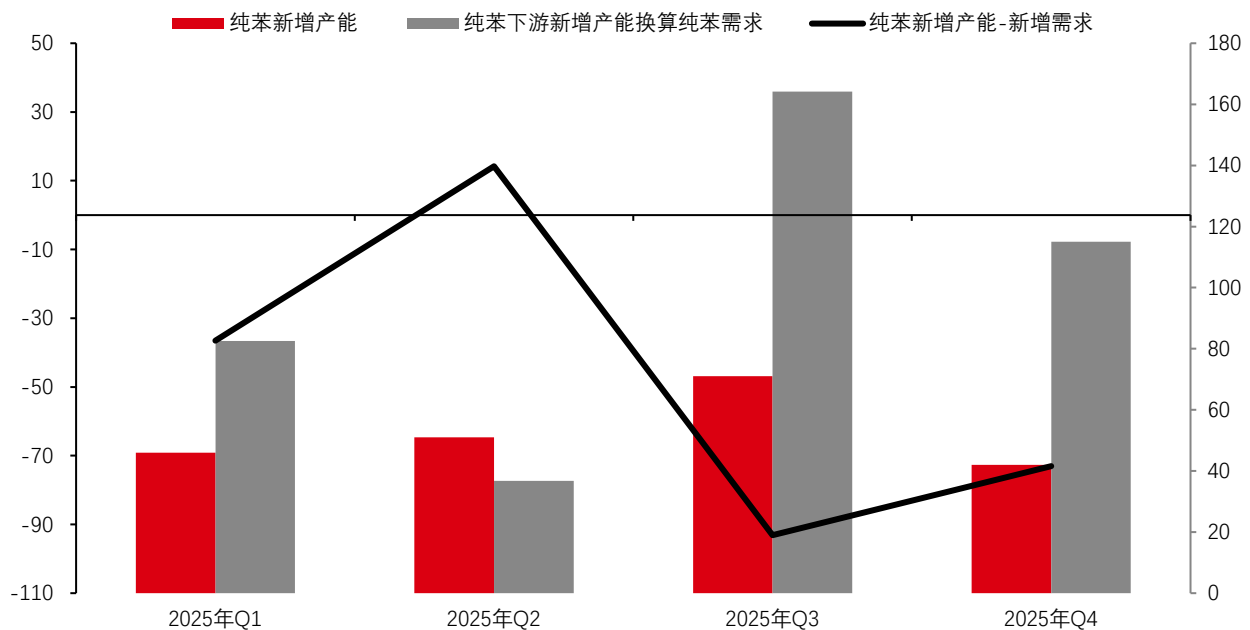
状态	品种	投产时间	装置	产能（万吨/年）
已投	CPL	2025 年 2 月	永荣 3#	7
未投	CPL	2025 年 8 月	广西恒逸 1#	60
已投	苯酚	2025 年 6 月	镇海炼化	40
未投	苯酚	2025 年 8 月	吉林石化	22
未投	苯酚	2025 年 10 月	山东睿霖	22
未投	苯胺	2025 年 9 月	福建万华	36
已投	己二酸	2024 年 12 月	华鲁恒升	20
已投	己二酸	2024 年 12 月	安徽昊源 1#	16

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

而投产季度的话，主要集中在下半年，特别是三季度，主要关注 8 月广西恒逸 CPL60 万吨/年，8 月吉林石化 22 万吨/年苯酚，9 月福建万华 36 万吨/年苯胺的投产兑现进度。

3.中国纯苯投产与下游投产带来的需求提升比较

图 3: 2025 年分季度：纯苯新增产能 VS 纯苯新增需求 |单位：万吨/年



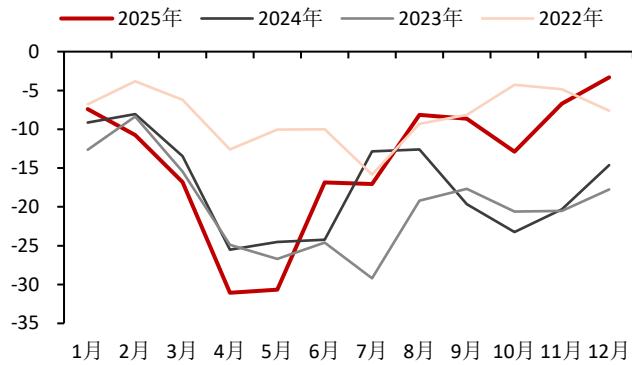
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年分季度看，上半年纯苯投产与纯苯下游投产带来的名义需求增长基本平衡，但下半年，下游投产带来的纯苯名义需求，较纯苯投产更多，因此从新增产能看，下半年纯苯下游投产带来纯苯新增边际需求缺口，为利好。但亦要关注下游存量装置开工是否会进一步下滑，目前 EB 仍有部分生产利润或能支撑投产，但 CPL 及苯酚生产亏损，新增投产或带来存量装置开工的下滑，实际对纯苯带来需求增长或有限，关键还是要看终端需求能否跟上。

二、纯苯供应情况

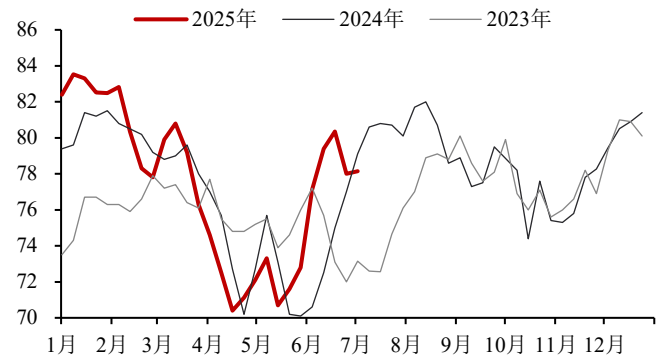
1.2025 年上半年纯苯检修集中，但港口库存压力增大

图 4: 中国纯苯检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



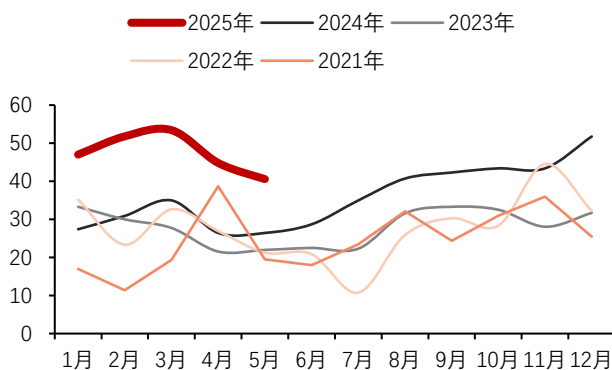
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 5: 纯苯开工率 |单位: %



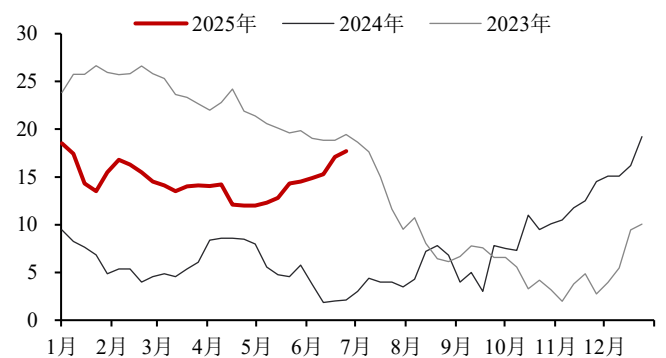
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 6: 纯苯华东港口库存 |单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 7: 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

2025 年 1-5 月中国纯苯产量累计同比 2.8%，增速偏慢，主要原因在于 4-5 月炼厂集中检修，但进入 6 月份炼厂检修恢复，纯苯国产开工率已快速回升至季节性高位，目前下半年检修计划不多，预计三季度存量装置开工进一步加大。

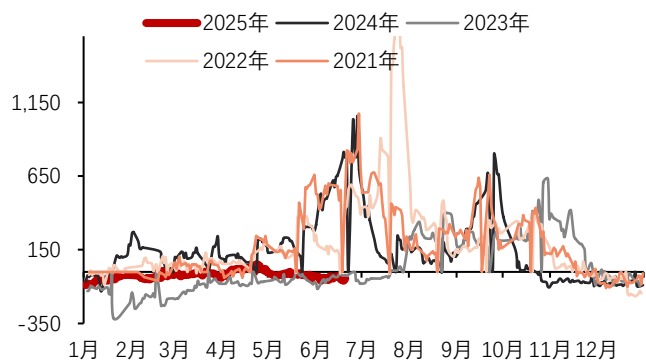
纯苯港口库存上半年在 12-18 万吨区间波动，较 2024 年库存水平明显上提，港口库存压力增大，一方面是纯苯进口压力大，2025 年 1-5 月中国纯苯进口累计同比 62.5%；另一方面是纯苯下游开工未能持续 2024 年的强势，特别是 CPL 及苯胺开工的下滑拖累。

2025 年上半年纯苯港口库存相较同期压力偏大，纯苯现货-纯苯第二个

月纸货价差上半年均维持小幅负价差的结构，进入 7 月份负基差结构进一步加深到-80 元/吨附近，体现港口库存压力偏大。

纯苯 CFR 中国-石脑油 CFR 日本表征的纯苯加工费亦处于历史低位，同样反映纯苯偏宽松的格局。

图 8: 华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位: 元/吨



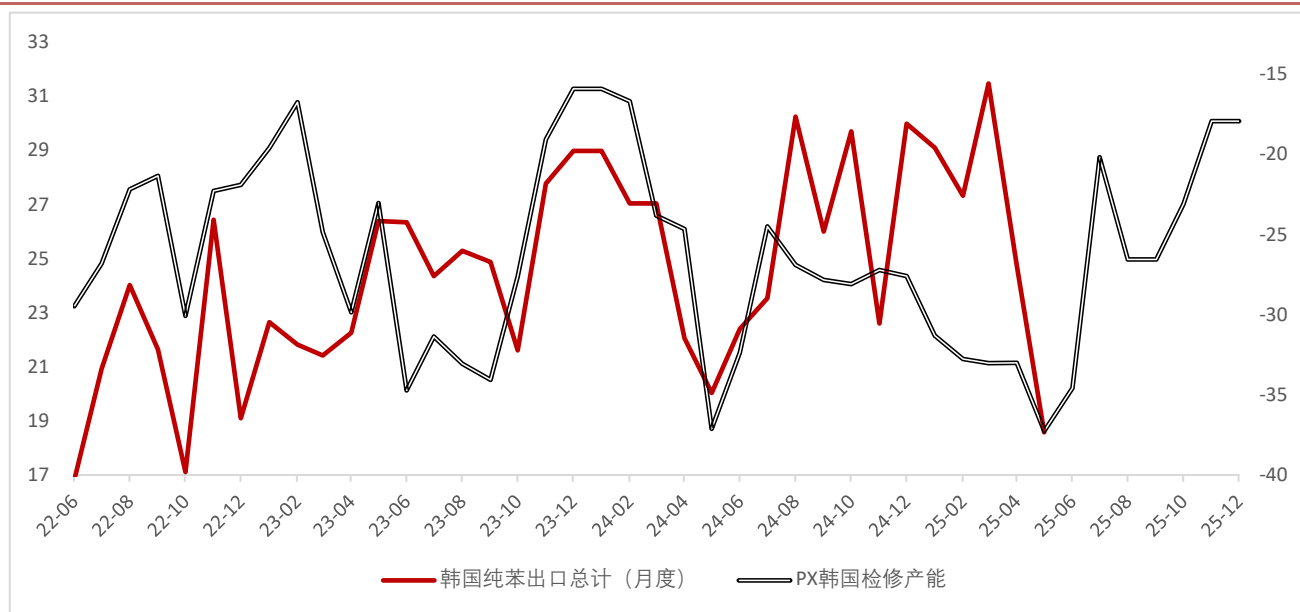
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 9: 纯苯 CFR 中国-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

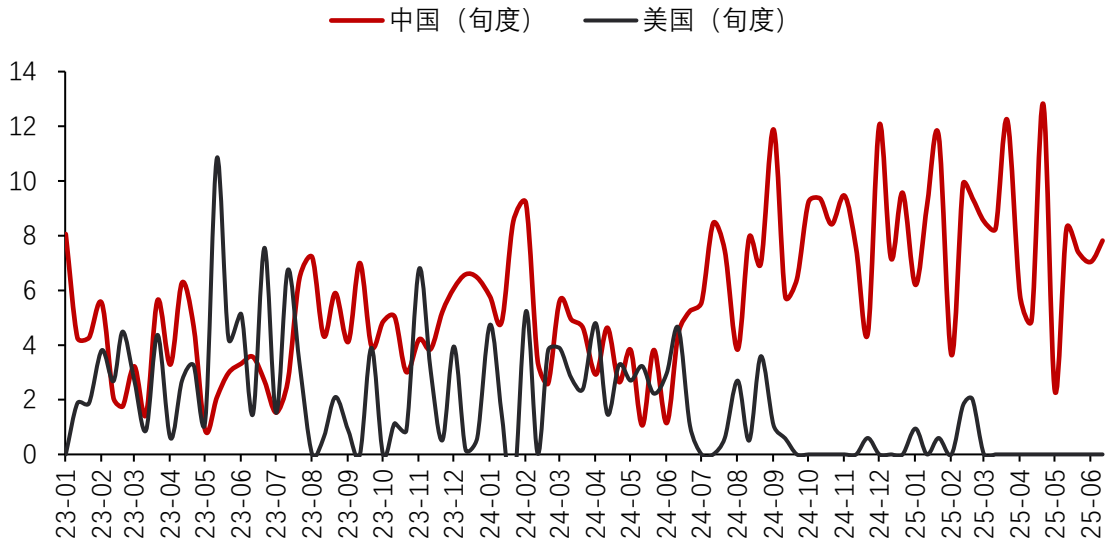
图 10: 韩国纯苯出口量与韩国 PX 检修量级|单位: 万吨; 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

中国 4-5 月纯苯进口量阶段性回落，在于韩国处于春检期，由于目前资讯机构统计纯苯检修信息不全，暂用韩国 PX 检修量代替（韩国纯苯歧化占比较大，歧化产 PX 及纯苯；而重整生产三苯，既产二甲苯亦产纯苯），模拟与韩国纯苯出口量有较强正相关关系。随着 7 月份韩国开工进一步恢复，韩国纯苯出口压力预计重新增加。后续到中国压力仍存。

图 11: 韩国纯苯出口至中国、美国量级|单位: 万吨

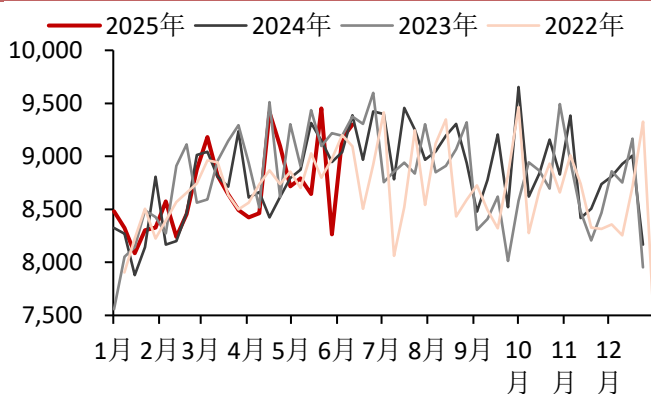


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年下半年以来美国汽油总库存快速回升, 2025 年上半年美国汽油库存去化速率偏慢, 特别是 2025 年二季度美国调油不及预期, 纯苯美韩价差处于同期偏低水平, 韩国发往美国纯苯量级处于低位, 虽然用即期现货核算的中国纯苯进口窗口未有明显打开, 但用纸货有一定升水, 曾脉冲打开纸货进口窗口, 韩国纯苯更多发往中国。

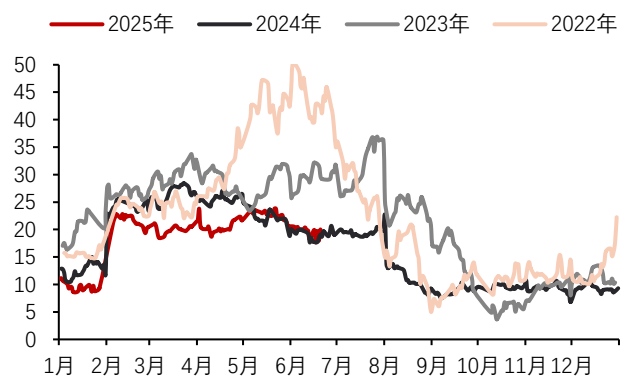
2. 夏季美汽油旺季不及预期, 对芳烃支撑有限

图 12: 美汽油表观消费 |单位: 千桶/天



数据来源: EIA 华泰期货研究院

图 13: RBOB-BRENT |单位: 美元/桶

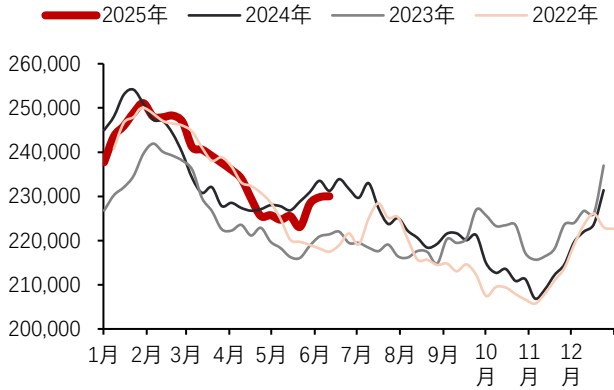


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

2025 年 1-6 月美国汽油表需仅 0%, 而 2025 年 1-6 月, 2024 年 1-5 月中国汽油消费增速-4%, 1-4 月份美国汽油库存高于历史同期水平, 4 月下旬有一波炼厂检修带动的去库及汽油裂解价差反弹, 但随着炼厂开工进一步抬升, 汽油库存压力再现, 汽油裂差亦再度走弱。对应地, 甲苯溢价回落导致(甲苯生产二甲苯+纯苯)的利润回升, 美国汽油对芳烃的支撑不及预期。

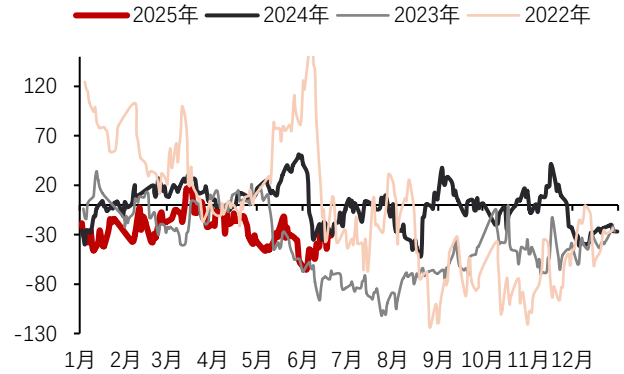
后续韩国纯苯发往中国压力持续。

图 14: 美国汽油总库存|单位: 千桶



数据来源: EIA 华泰期货研究院

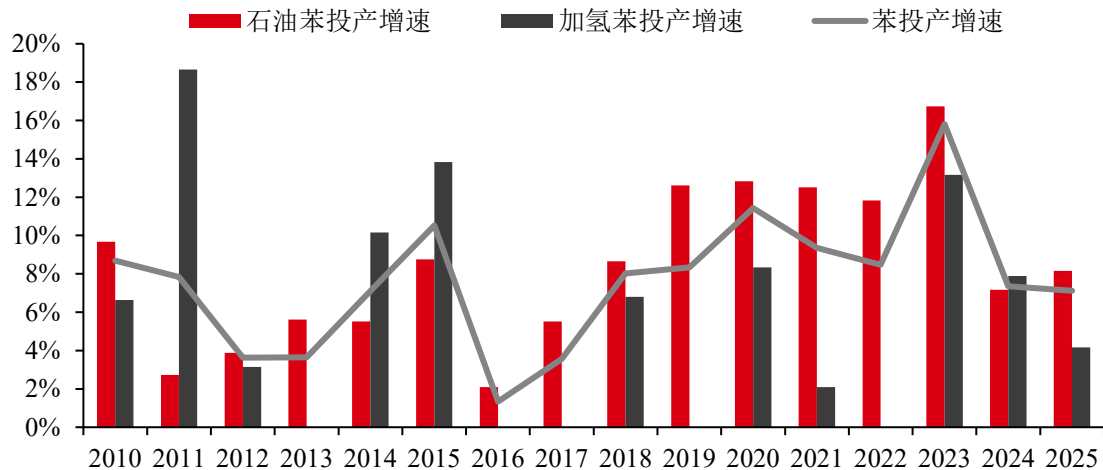
图 15: 韩国STDP利润(甲苯TL→二甲苯MX+纯苯BZ)
|单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

3.加氢苯增速有所放缓

图 16: 石油苯、加氢苯、苯产能增速|单位: %

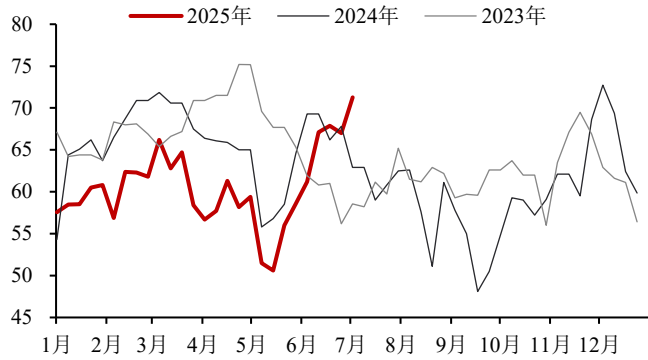


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院整理

2025 年加氢苯投产增速放缓至 4.2%，加氢苯投产计划仅 37 万吨/年，上半年未有兑现，关注广西宏坤 20 万吨/年、甘肃首途新能源 10 万吨/年等装置下半年投产计划。

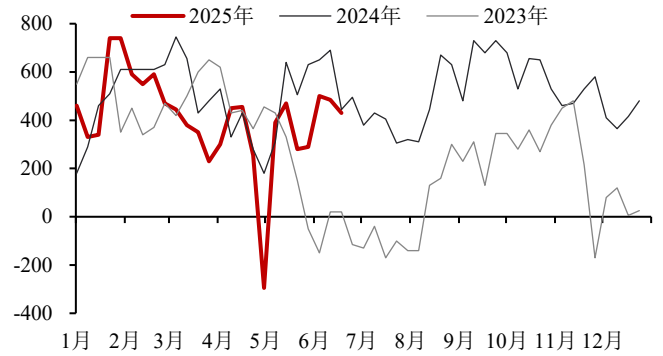
加氢苯生产利润 2025 年整体水平较 2024 年下移，因此加氢苯开工率亦较 2024 年水平要低。而开工节奏看，经历 5 月集中检修后，6 月加氢苯开工集中提升。

图 17: 加氢苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 加氢苯生产利润|单位: 元/吨

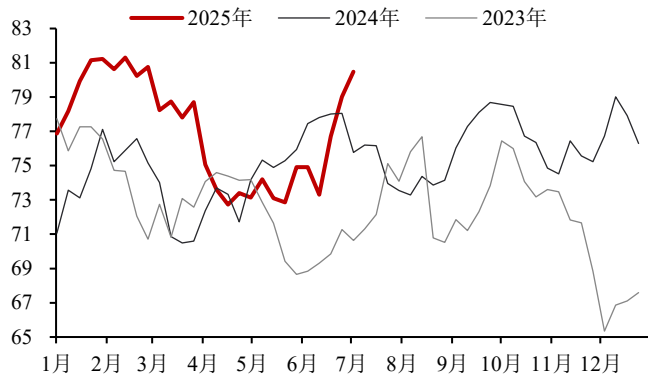


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

三、纯苯下游情况

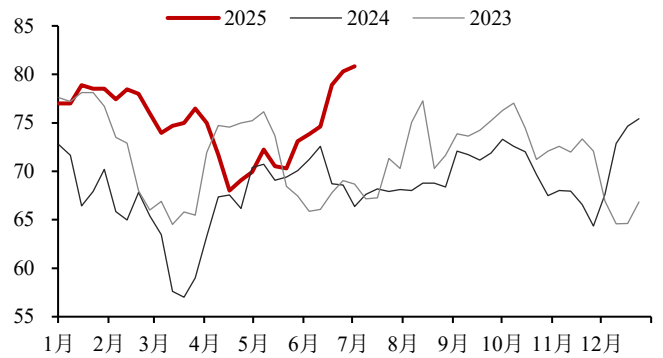
1.2025 年纯苯下游开工韧性不及预期

图 19: 纯苯下游加权开工率|单位: %



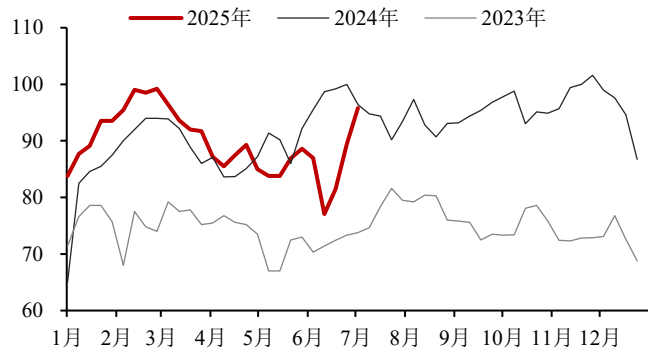
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 苯乙烯开工率|单位: %



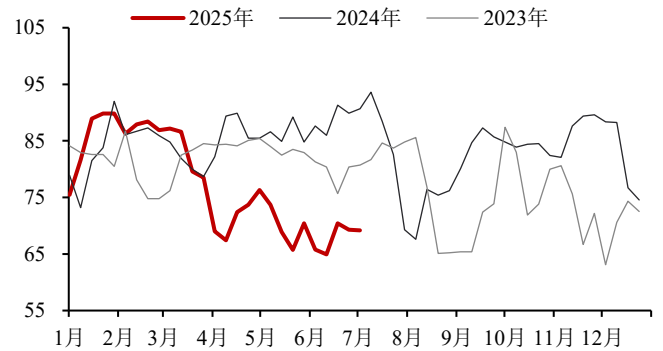
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 己内酰胺开工率|单位: %



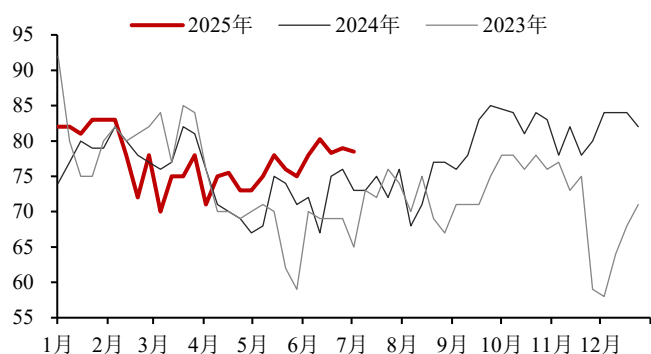
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 苯胺开工率|单位: %



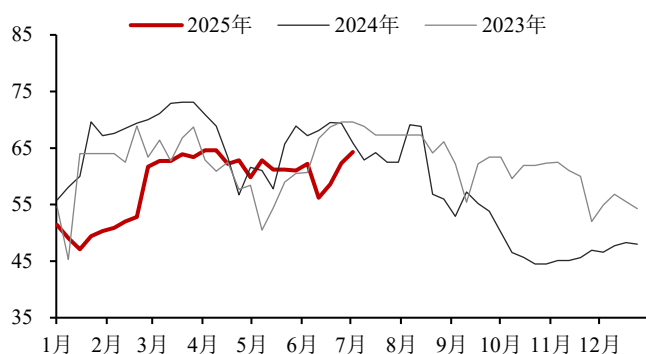
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: 酚酮开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 己二酸开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年 1-5 月纯苯产业需求增速 11%，分化为苯乙烯产量增速 15%，而非苯乙烯的纯苯下游产量换算纯苯需求增速 9%（而上年为 21%），因此非苯乙烯的纯苯下游今年表现偏弱。

2025 年苯乙烯开工较 2024 年整体抬高一个水平，但主要转化为三大硬胶的库存，实际终端白电排产有所回落，下章再单独分析苯乙烯。

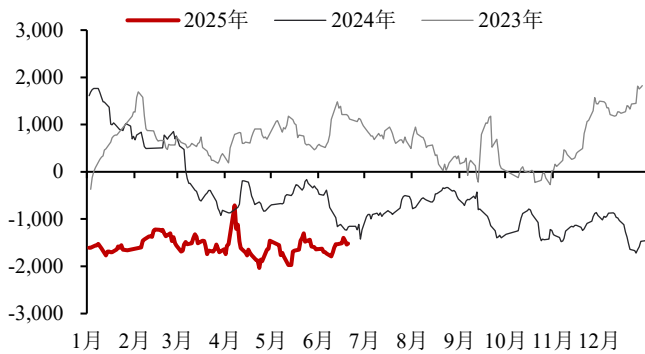
2025 年上半年 CPL 己内酰胺开工表现较 2024 年明显下滑，且生产亏损进一步加深，2024 年是户外运动需求增长大年，冲锋衣防晒服等户外需求拉动锦纶面料需求，但今年户外需求逐步放缓，CPL 下游 PA6 以及再下游的锦纶长丝库存压力较 2024 年明显增大，且 PA6 及锦纶长丝进入亏损，拖累 CPL 开工。

4 月份以来苯胺开工维持低位，且生产利润压缩。对应下游聚氨酯主要终端的电冰箱 1-8 月排产累计增速回落至 0.5%（上年是 13%），内销及外销双降，导致聚合级 MDI 成品库存压力上升，聚合级 MDI 开工下滑，拖累苯胺需求。

而苯酚开工表现尚可，且生产利润一度在 3-5 月回到 0 轴上方，得益于下游的双酚 A 以及再下游的 PC 开工表现不错，但随着 6 月下旬以来的 PC 开工的见顶回落，双酚 A 和苯酚亦再度亏损加深。

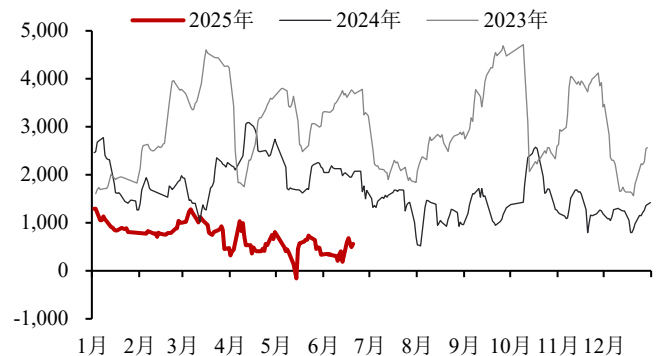
己二酸开工进一步下降，仍处于过剩状态，亏损减产周期，生产亏损小幅修复。

图 25: 己内酰胺生产利润|单位: 元/吨



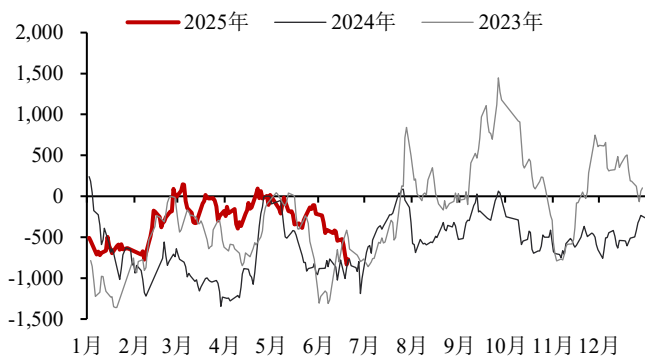
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 苯胺生产利润|单位: 元/吨



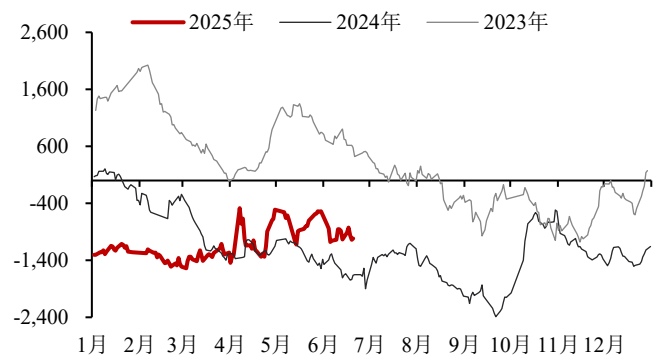
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: 酚酮生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: 己二酸生产利润|单位: 元/吨



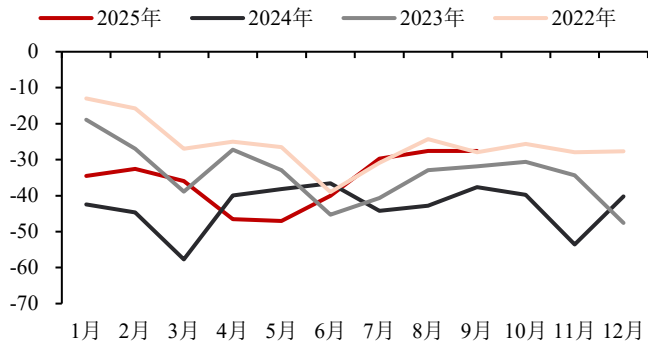
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

四、苯乙烯基本面分析

1. 生产利润回升, 开工进一步上提

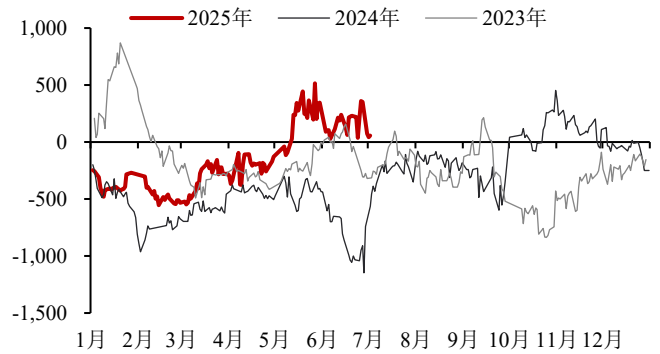
2025 年 EB 上半年检修量级较 2024 年同期少, 主要的检修高峰在 4 月及 5 月, 以一体化自有纯苯的苯乙烯装置检修为主, 如浙石化及恒力; 但外购纯苯的苯乙烯检修量并不大, 对应今年的苯乙烯生产利润较 2024 年明显修复, 一方面是纯苯由于非苯乙烯下游表现差拖累而纯苯加工费回落, 给苯乙烯让利; 另一方面是苯乙烯下游的 PS 及 ABS 产量增速仍偏高, 给予苯乙烯需求刚性支撑, 但更多转化为成品库存, 支撑持续性存疑; 第三是港口库存 4-5 月季节性去库, 带动苯乙烯生产利润进一步反弹。但随着苯乙烯开工进一步上提, 海外检修亦逐步恢复, 海内外苯乙烯供应压力上升, 苯乙烯生产利润面临见顶回落的压力。

图 29: 中国 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



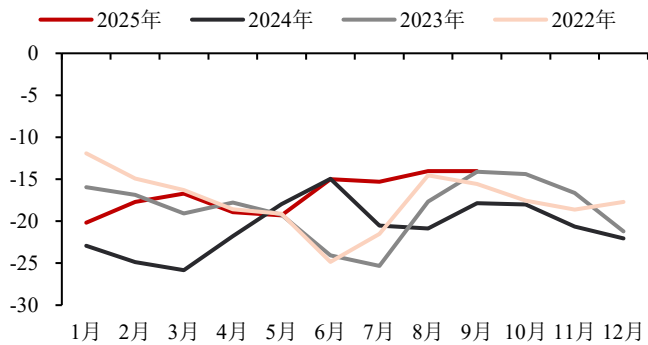
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 30: 华东苯乙烯非一体化生产利润|单位: 元/吨



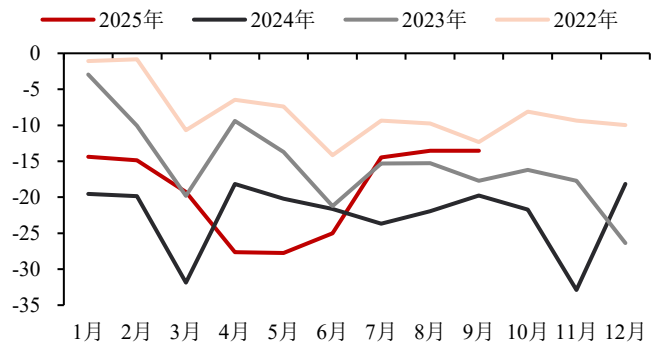
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: 外购纯苯的 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



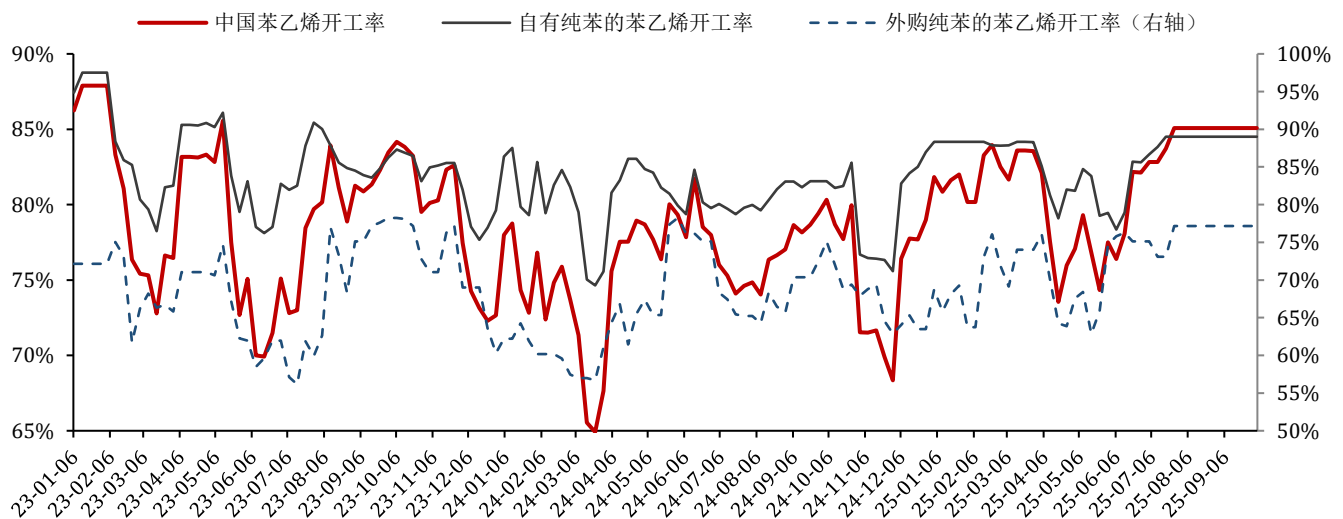
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 自有纯苯的 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

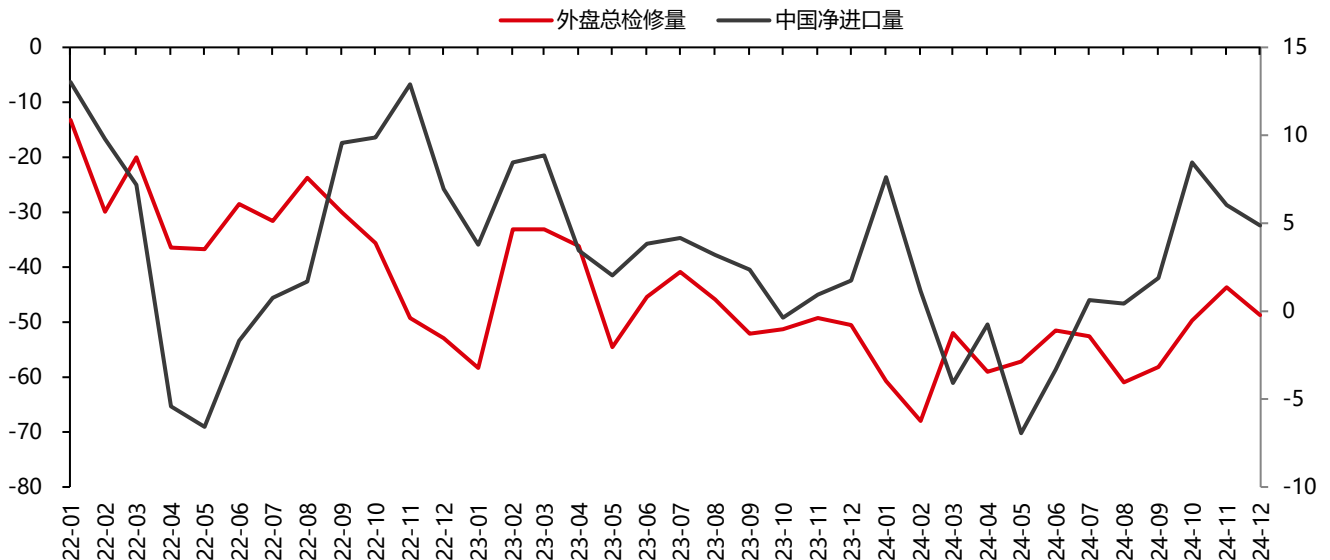
图 33: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

2.上半年海外检修集中，出口带动港口去库；下半年海外复工，港口重回累库周期

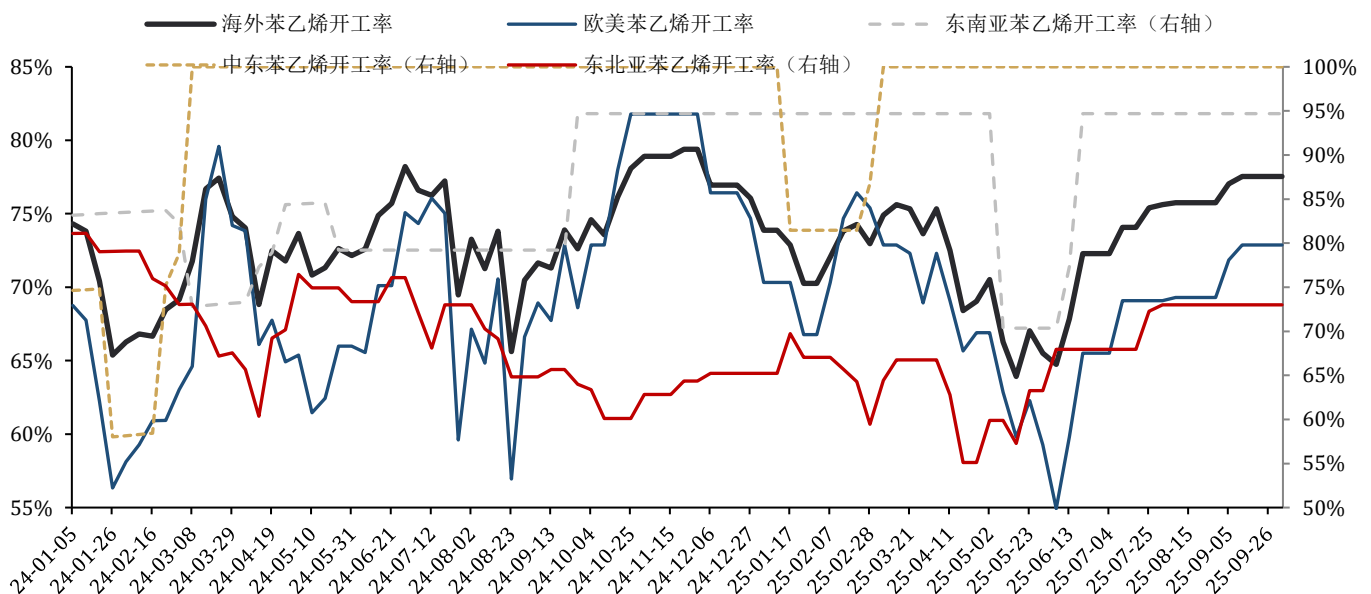
图 34: EB 中国净进口量与外盘可开工产能|单位: 万吨; 万吨/月



数据来源: 中国海关 卓创资讯 华泰期货研究院

2025 年海外苯乙烯检修量级较 2024 年有所增加, 主要是 5 月的检修高峰, 带动中国 4-5 月苯乙烯出口季节性上升, 是港口去库的主要驱动。4 月下旬是欧美的检修期, 检修峰值出现在 6 月中, 随后开工逐步恢复, 7 月开工进一步回升。而东北亚方面, 韩国 Hanwha Total、台湾地区 FCFC 于 5 月检修, 进入 6 月中旬开工逐步上提。

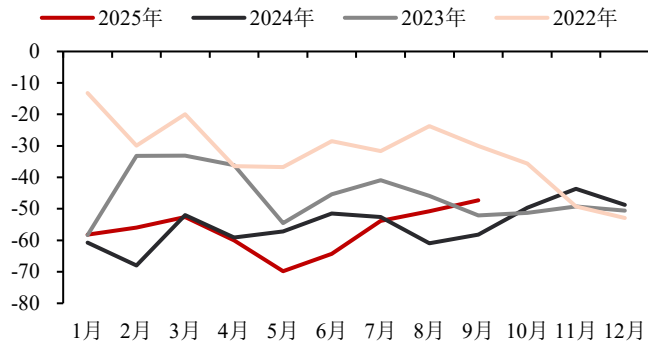
图 35: 海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

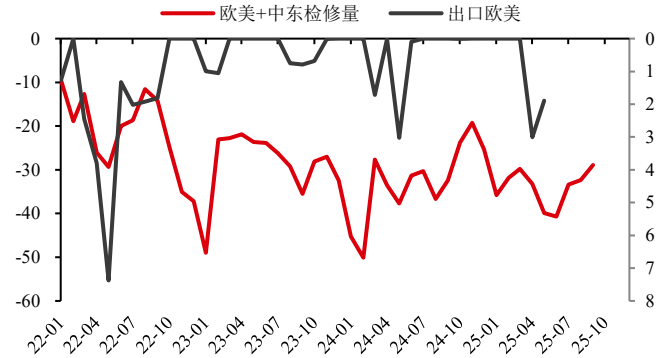
中国苯乙烯出口目的地主要是荷兰、土耳其、韩国，主要挂钩欧美、东北亚的 EB 检修。欧美、东北亚地区苯乙烯开工三季度进一步上抬，中国苯乙烯出口量预计逐步见顶回落，港口库存逐步见底回升。

图 36:海外 EB 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



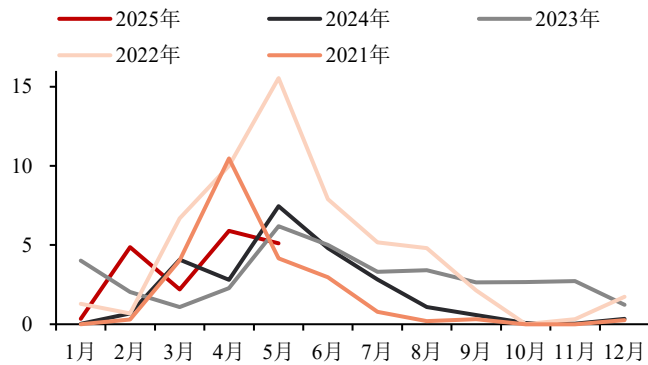
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: EB 欧美&中东检修产能(乘以-1)，中国 EB 出口欧洲量级 单位：万吨/月；万吨



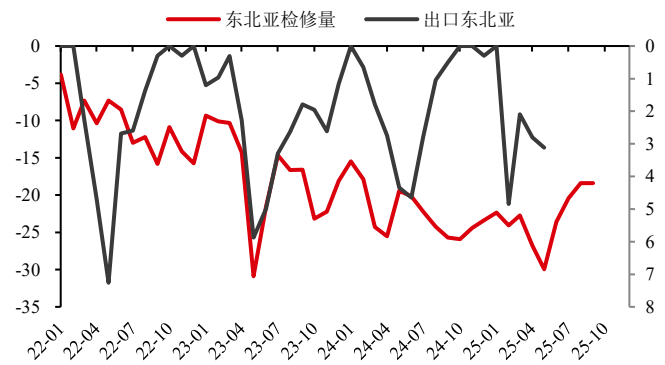
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 38:中国 EB 出口量|单位：万吨/月



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

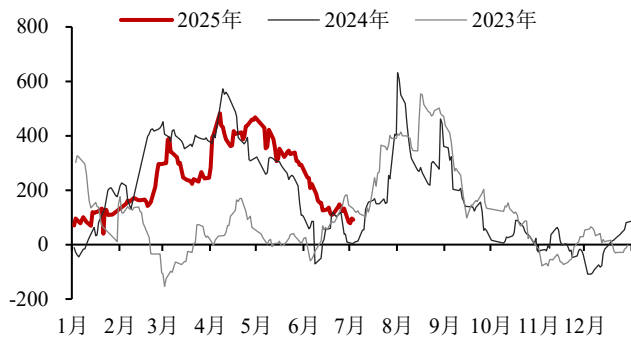
图 39: EB 东北亚检修产能(乘以-1)，中国 EB 出口东北亚量级 单位：万吨/月；万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

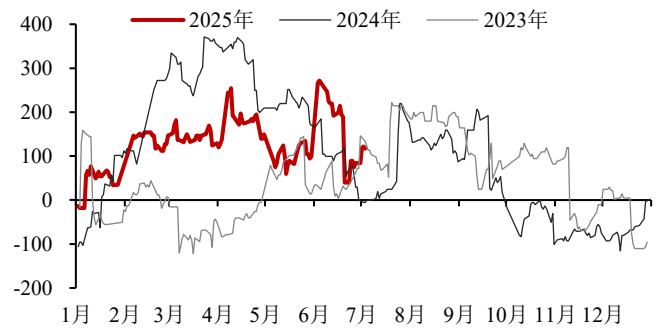
苯乙烯欧洲-中国地区价差 6 月份以来明显回落，美湾-中国地区价差亦有所回落，反映海外苯乙烯供应回升。

图 40: 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

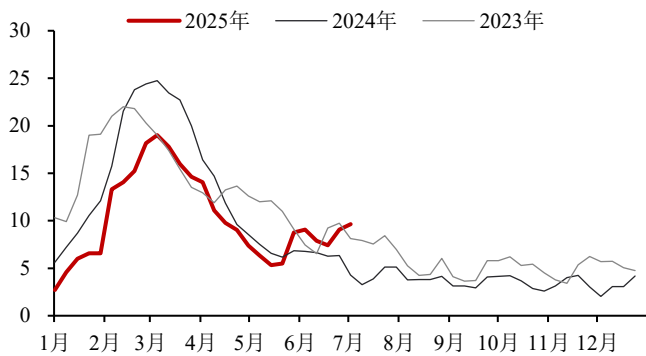
图 41: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

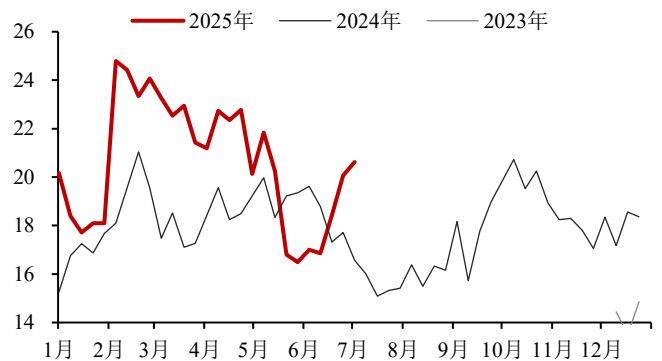
3.港口现实低位, 基差再现脉冲式大幅上涨, 等待库存回建

图 42: 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

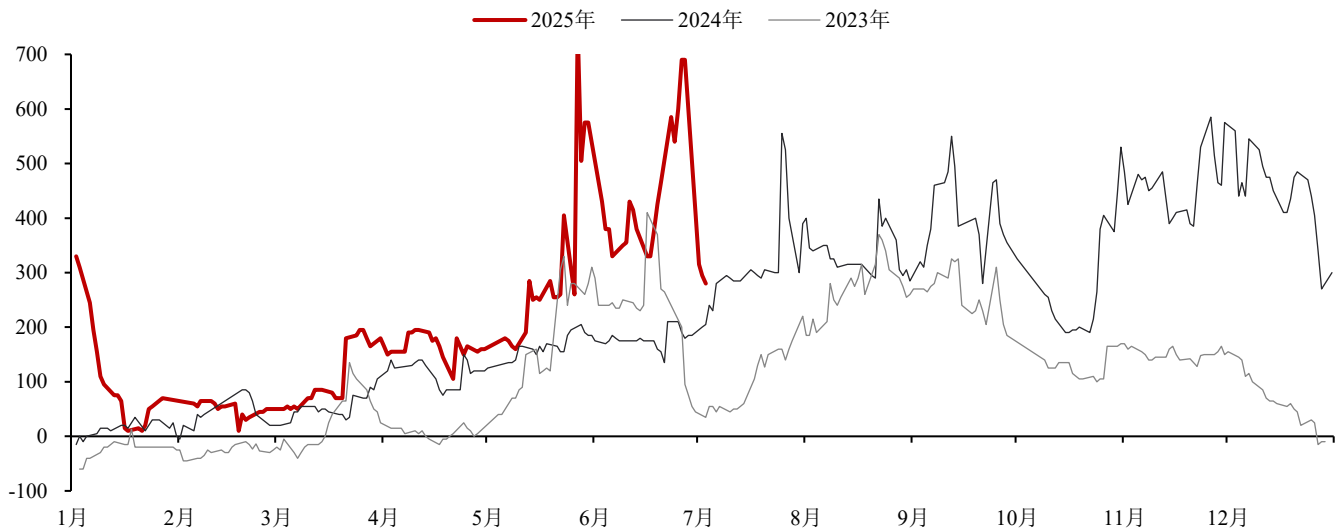
图 43: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

前文所述, 4-5 月中国苯乙烯检修, 4-6 月海外检修带动苯乙烯出口增加, 驱动苯乙烯港口库存 5 月下降至历史低位, 苯乙烯现货-主力期货的基差在 5 月下旬一度冲高至 700 元/吨, 可售流通货源有限, 前期超卖的贸易商集中补空; 虽然 6 月港口库存开始回升, 但 6 月下旬基差又一度冲高至 700 元/吨以上, 体现较高的货权集中度。进入三季度预期逐步库存回建, 基差紧张程度逐步缓解。而苯乙烯生产企业库存 5 月下旬有所下降, 回流至港口纸货交割, 随后生产企业库存进入 6 月后, 在开工不断上提的背景下, 工厂库存逐步回升。

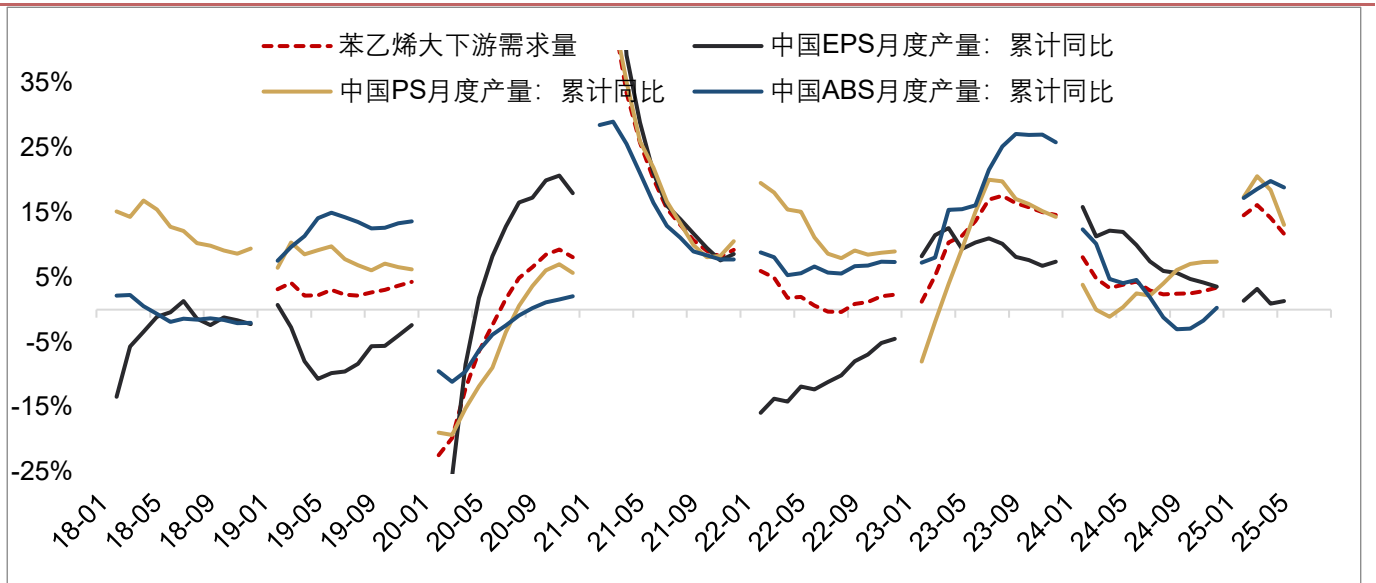
图 44: EB 主力合约基差|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

4.下游硬胶产量增速尚可, 但转化为成品库存压力

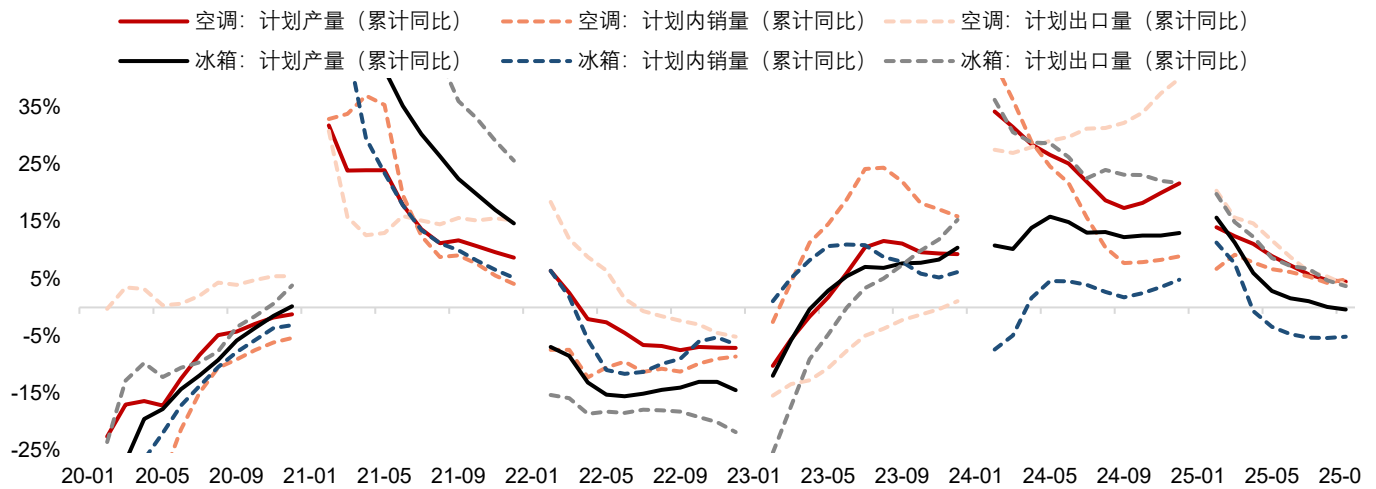
图 45: 苯乙烯需求增速与三大硬胶产量增速 |单位: %



数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

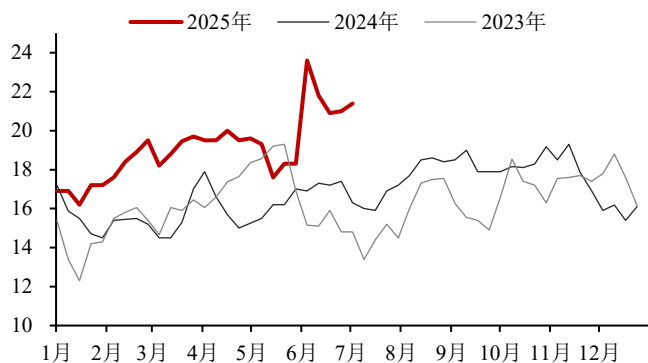
2025 年 1-5 月苯乙烯五大下游对苯乙烯的需求累计同比增速 11.7%处于偏高位置, 三大硬胶来看, EPS 产量增速 1.3%处于偏低位, 而 PS 的 1-5 月产量累计同比增速达 13.1%, ABS 的 1-5 月产量累计同比增速达 18.9%, 主要得益于 2024 年-2025 年 4 月家电排产持续高位, 内销得益于以旧换新补贴、国补等, 而 2024 年外销亦表现亮眼, 但今年内销及外销双双回落, 今年 6 月开始, 家电排产的增速开始下滑, 冰箱排产增速下滑最快, 空调排产增速亦下滑明显, 4-6 月累计同比下滑明显。

图 46: 空调及冰箱计划产量、计划内销量、计划外销量的累计同比增速 |单位: %



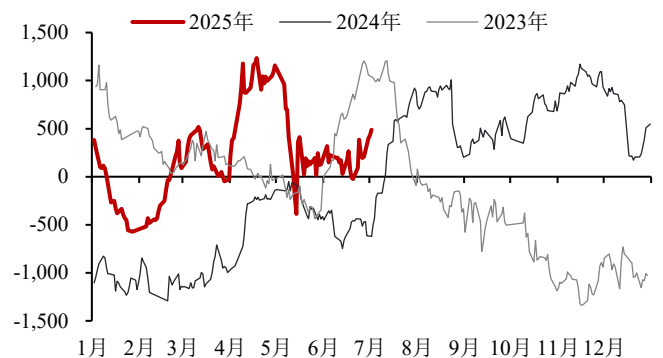
数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

图 47: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



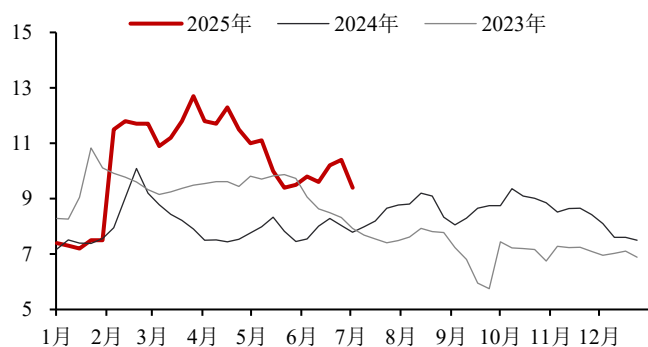
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 48: ABS 生产利润|单位: 元/吨



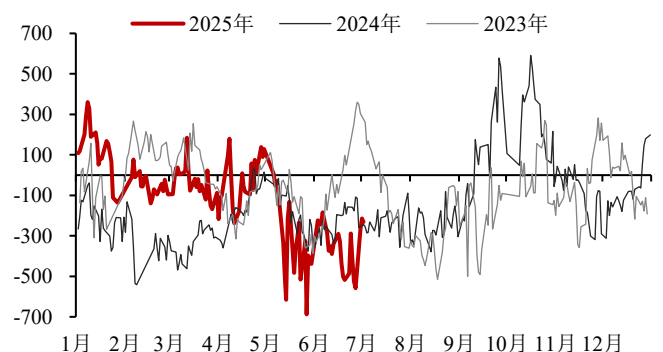
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 49: 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 50: PS 生产利润|单位: 元/吨

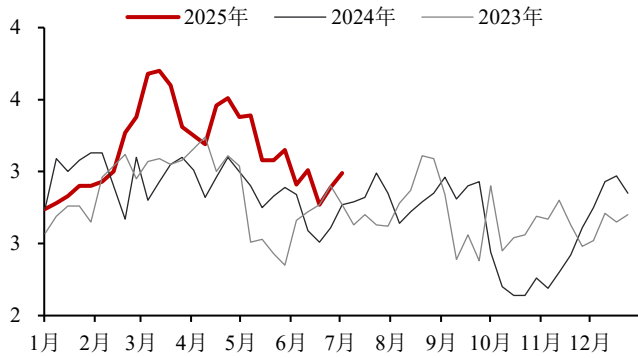


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

PS 及 ABS 偏高的产量增速, 转化为了 PS 及 ABS 偏高的成品库存, ABS

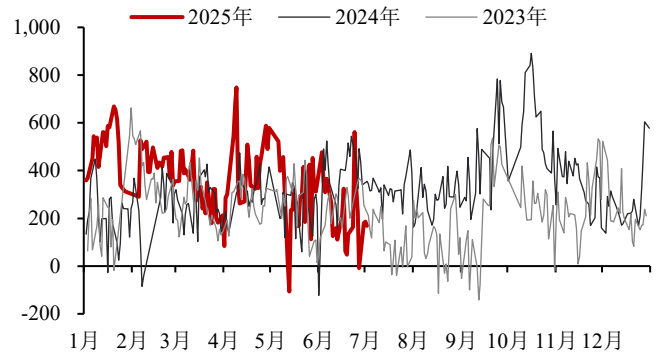
生产利润自从 24 年下半年减产维持低开工后，生产利润有一定修复，PS 亏损加深。随着白电排产的进一步走弱，预计 PS 及 ABS 库存压力加大，或拖累开工。而 EPS 库存压力表现亦较 24 年有一定增加，生产小幅盈利状态。

图 51: EPS 样本企业库存|单位：万吨



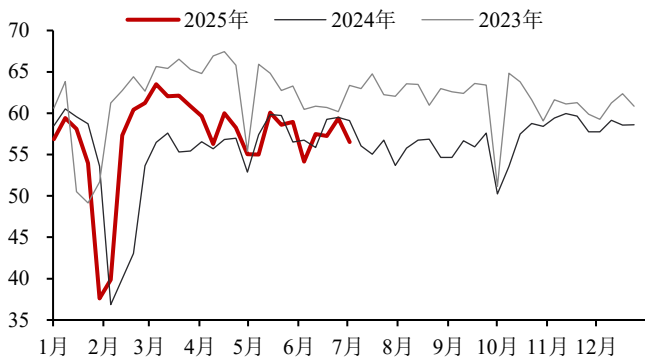
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 52: EPS 生产利润|单位：元/吨



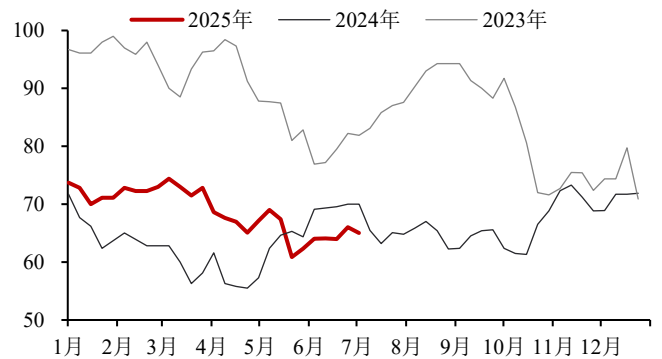
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 53: 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

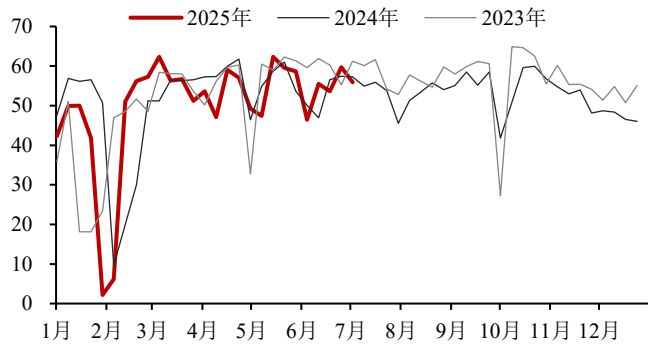
图 54: ABS 开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

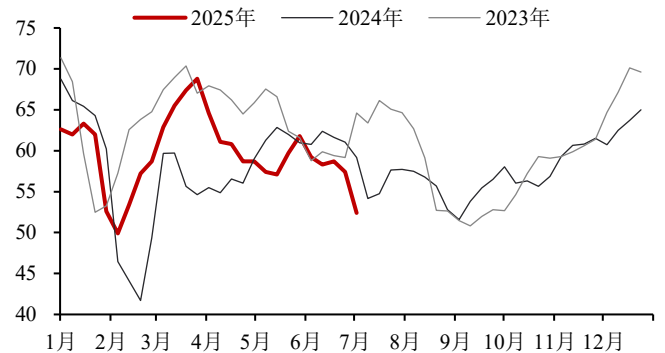
白电排产拖累下，ABS 及 PS 开工 5 月以来有所降负，后续或较难给予 EB 需求支撑。

图 55: EPS 开工率|单位: %



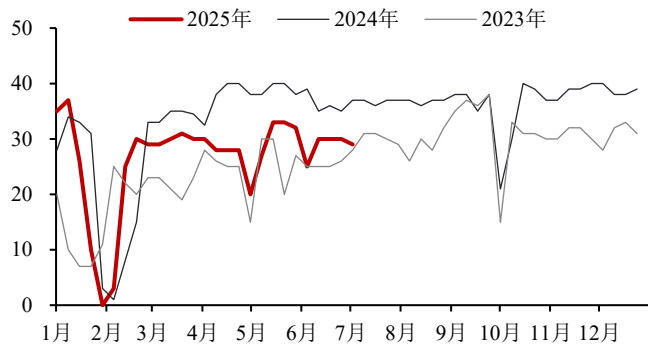
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 56: PS 开工率|单位: %



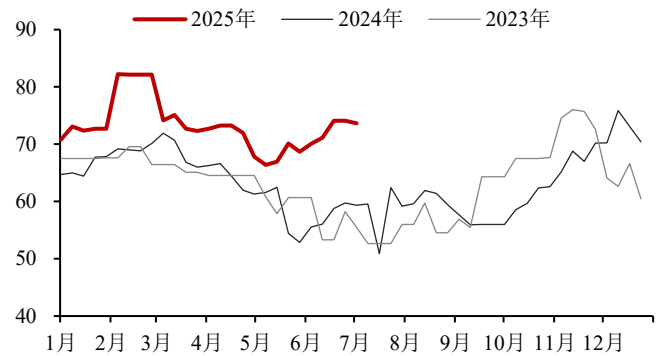
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 57: UPR 开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 58: 丁苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

5.2025 年三大硬胶投产情况

2025 年 EPS 计划投产 24 万吨/年, 名义产能增速 1.3%, 大概率继续推迟; 2025 年 PS 计划投产 136 万吨/年, 名义产能增速 17.7%, 仅兑现其中的 46 万吨/年装置, 主要是赛宝龙的投产, 但河南网塑一直延后, 大概率兑现不及预期; 2025 年 ABS 计划投产 223 万吨/年, 名义产能增速 22.5%, 主要是一体化炼厂浙石化及裕龙的投产, 兑现力度较强, 下半年的吉化同样亦是炼厂油转化改造一体化项目, 兑现力度大。

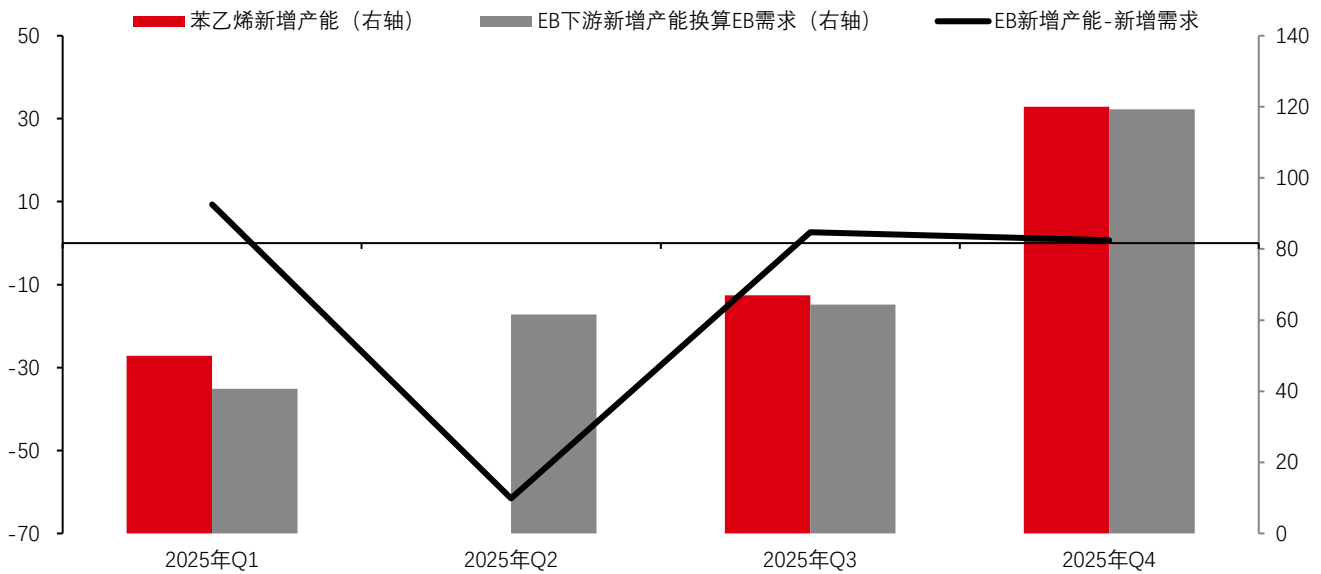
表 4:2025 年苯乙烯下游: EPS/PS/ABS 投产表 | 单位: 万吨/年

状态	品种	投产时间	装置	产能 (万吨/年)
未投产	EPS	2025 年 11 月	抚顺达路旺	12
未投产	EPS	2025 年 11 月	山东辉航新材料	12
已投产	PS	2025 年 1 月	江苏赛宝龙	12

已投产	PS	2025 年 1 月	台化	10
已投产	PS	2025 年 4 月	江苏赛宝龙	12
已投产	PS	2025 年 5 月	江苏赛宝龙	12
未投产	PS	2025 年 8 月	惠州仁信	18
未投产	PS	2025 年 8 月	河南网塑	20
未投产	PS	2025 年 9 月	河南网塑	40
未投产	PS	2025 年 9 月	上海赛科	12
已投产	ABS	2025 年 1 月	浙石化二期 3#	30
已投产	ABS	2025 年 4 月	浙石化二期 4#	30
已投产	ABS	2025 年 4 月	裕龙石化 1#	15
已投产	ABS	2025 年 5 月	裕龙石化 2#	15
未投产	ABS	2025 年 7 月	大庆石化	20
未投产	ABS	2025 年 7 月	山东亿科	23
未投产	ABS	2025 年 10 月	吉林石化	60
未投产	ABS	2025 年 7-12 月	裕龙石化	30

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

图 59: 2025 年分季度：EB 新增产能 VS 新增需求 |单位：万吨/年



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年分季度看，二季度苯乙烯下游投产较苯乙烯更多，为最好的时候，而下半年苯乙烯与下游投产力度基本相当，且 PS 投产大概率延后，以及目前白电排产偏弱的背景下，PS 及 ABS 高投产增速落地后，存量装置开工有下调压力，实际需求提升幅度或不及预期。

6.总结及策略

中国三季度纯苯检修不多，韩国供应回升，且美国调油支撑不及预期，纯苯发往中国压力持续，纯苯下游需求 CPL 及苯胺需求偏弱拖累，纯苯港口库存压力持续，纯苯加工费持续偏弱，拖累苯乙烯成本。苯乙烯方面，国内开工提升至高位，海外检修亦逐步结束，前期受出口带动的港口去库结束，港口 EB 逐步回到累库周期；上半年 PS 及 ABS 产量增速偏高，给予 EB 刚需支撑，但终端白电排产累计同比增速逐步回落，PS 及 ABS 成品库存压力仍存，或拖累 EB 需求，EB 生产利润有望进一步压缩，EB-BZ 价差逢高做缩。BZ 及 EB 谨慎逢高做空套保。

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力。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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房