

苯乙烯累库加速，苯乙烯生产利润压缩

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

纯苯苯乙烯观点

■ 市场要闻与重要数据

港口纯苯累库速率放缓，但高库存压力仍存。上游方面，海外汽油裂解价差仍偏弱，美国汽油库存压力仍存；柴油裂解价差仍见顶回落，油品对芳烃支撑力度有限，BZN加工费反弹后有所回落，区间盘整。中国纯苯加工费加工费反弹，有中国下游短期需求韧性的支撑贡献，苯乙烯高开工提振纯苯需求，但苯乙烯下游硬胶库存压力仍存，苯乙烯高开工持续性存疑；前期高开工的CPL亦逐步见顶，其下游锦纶长丝开工仍偏低；酚酮开工亦有所回落。供应端看，海外苯乙烯开工恢复，提振海外纯苯需求，分流至中国到港压力未进一步上升，但纯苯美韩窗口仍处于关闭状态，韩国发往中国量级仍持续。国内供应方面，新增产能裕龙歧化及重整逐步投产，裂解亦有投产预期，新增产能释放集中，存量方面，7月仍有部分检修，开工逐步回升。高库存问题持续，纯苯港口现货对2603合约的基差维持弱势。

苯乙烯港口库存快速回升。7月中国EB维持高开工，且海外苯乙烯开工亦抬升，出口窗口关闭，港口库存快速回升，苯乙烯基差及生产利润均快速走弱。PS及ABS开工仍偏低，拖累苯乙烯需求，PS成品库存压力有所放缓，但ABS库存压力仍存，关注金九银十旺季下游表现。

■ 市场分析

在产纯苯和苯乙烯投产超20年的装置产能占比在16%和6%，但BZ老旧产能以两桶油为主。BZ港口库存继续盘整，未有进一步累库，BZ下游需求短期尚可，但CPL及苯乙烯开工已有所回落，下游仍有一定成品库存压力，酚酮开工回落；供应方面，港口到港量级正常，未有进一步回升的压力；国内8月裕龙石化新产能投产冲击，BZ加工费继续低位盘整。苯乙烯方面，港口库存延续快速上升，国内EB开工维持高位运行，等待生产利润进一步压缩减产再平衡；需求方面，PS及ABS开工仍偏低，拖累苯乙烯需求，苯乙烯基本面相对纯苯弱。

■ 策略

单边：纯苯观望；苯乙烯观望

基差及跨期：近月BZ纸货-远端BZ2603期货，逢高做反套；EB2509-2510跨期反套

跨品种：EB-BZ价差逢高做缩

■ 风险

投产超 20 年装置的政策，油价大幅波动

目录

纯苯苯乙烯观点	1
纯苯基本面情况	5
纯苯供应及库存	5
中国纯苯下游需求	7
中国苯乙烯基本面情况	8
EB 国内新增产能	8
中国 EB 周度开工及月度检修预估	9
EB 基差&生产利润&开工率&库存	10
海外苯乙烯开工及跨国价差	11
中国苯乙烯下游情况	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: 中国纯苯投产计划 单位: 万吨/年	5
表 2: 中国 EB 投产计划 单位: 万吨/年	8
图 1: 华东纯苯现货-M2 纸货价差 单位: 元/吨	5
图 2: 纯苯-石脑油价差 单位: 美元/吨	5
图 3: 纯苯开工率 单位: %	6
图 4: 纯苯华东港口库存 单位: 万吨	6
图 5: 纯苯进口利润 (现货) 单位: 元/吨	6
图 6: 纯苯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨	7
图 7: 纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨	7
图 8: 江苏纯苯港口到货 单位: 万吨	7
图 9: 江苏纯苯提货量 单位: 万吨	7
图 10: 纯苯下游加权开工率 单位: %	7
图 11: 酚酮开工率 单位: %	8
图 12: 己内酰胺开工率 单位: %	8
图 13: 己二酸开工率 单位: %	8
图 14: 苯胺开工率 单位: %	8
图 15: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %	9
图 16: 中国苯乙烯检修实际产能 (乘以-1) 单位: 万吨/月	9
图 17: 外购纯苯的 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	10
图 18: 自有纯苯的 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	10
图 19: EB 主力合约基差 单位: 元/吨	10
图 20: 华东苯乙烯非一体化生产利润 单位: 元/吨	10
图 21: 苯乙烯开工率 单位: %	10
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

图 22: 苯乙烯华东港口库存 单位: 万吨.....	11
图 23: 苯乙烯生产企业库存 单位: 万吨.....	11
图 24: 海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %.....	11
图 25: 海外 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	12
图 26: 欧美 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	12
图 27: 东北亚 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	12
图 28: 中东 EB 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	12
图 29: 苯乙烯现货进口利润 单位: 元/吨.....	12
图 30: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨	12
图 31: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨	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: %	13
图 35: PS 开工率 单位: %	13
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	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.....	15
图 43: EPS 生产利润 单位: 元/吨	15

纯苯基本面情况

表 1：中国纯苯投产计划|单位：万吨/年

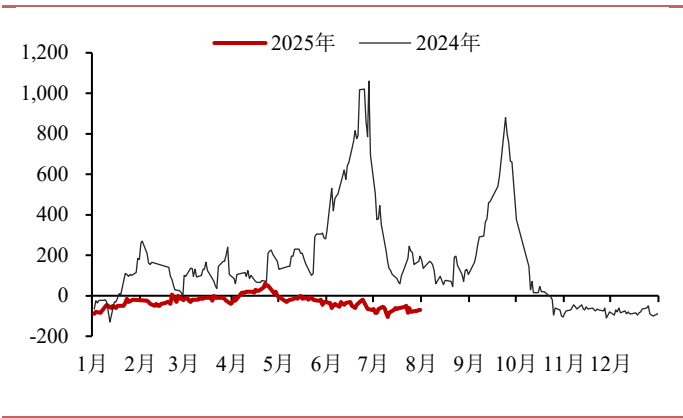
投产时间	装置	产能（万吨/年）
2025 年 1 月	山东裕龙裂解 1#	25
2025 年 2 月	山东友泰	6
2025 年 5 月	烟台万华	15
2025 年 5 月	山东裕龙 DCC	10
2025 年 6 月	埃克森美孚（惠州）	24
2025 年 7 月	镇海炼化	15
2025 年 8 月	宁波大榭	12
2025 年 8 月	山东裕龙重整 2#	20
2025 年 8 月	山东裕龙歧化 1#	30
2025 年 8 月	山东裕龙裂解 2#	25
2025 年 9 月	吉林石化	18
2025 年 9 月	岳阳石化	6
2025 年 Q3	独山子石化	18
2025 年 10 月	广西石化	18

数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

三季度纯苯计划投产 105 万吨/年，接近 4.1%左右的投产增速，投产集中释放。裕龙重整 2#+歧化 1#共 50 万吨/年装置 7 月底逐步试车，8 月供应落地，而裕龙裂解 2#亦有投产计划，裕龙新产能释放将冲击山东地区。

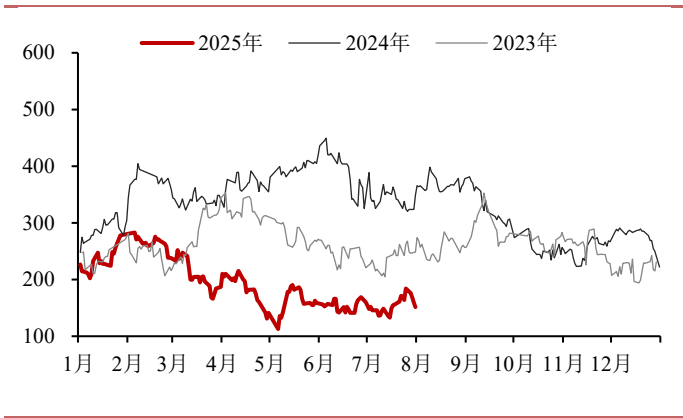
纯苯供应及库存

图 1：华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位：元/吨



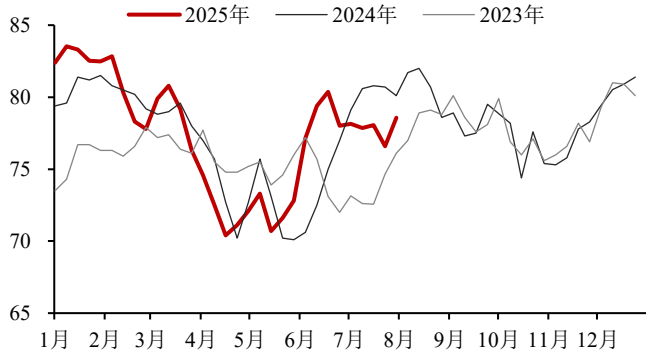
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 2：纯苯-石脑油价差|单位：美元/吨



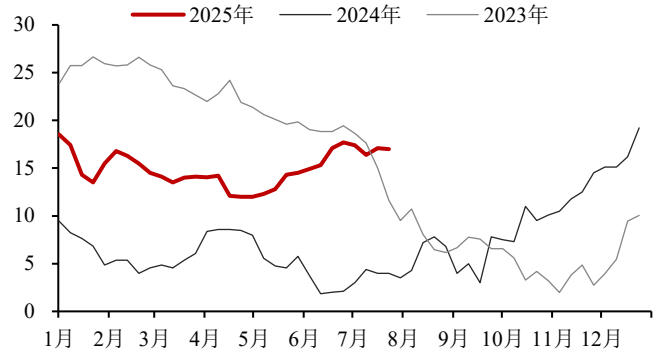
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 3：纯苯开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：纯苯华东港口库存|单位：万吨

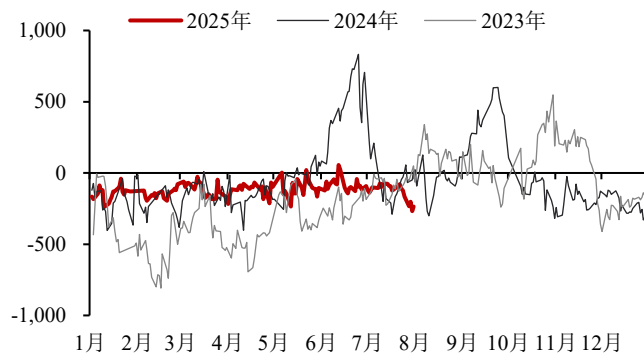


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯期货合约上市后，纯苯华东现货对 BZ2603 期货的基差在-180 至-280 元/吨附近区间盘整，表现期货大幅升水的结构，反映目前港口库存压力持续。而纸货的基差历史数据更长，现货-第二个月的纸货表征的基差仍维持在-50 至-90 元/吨左右，亦是覆盖大部分仓储费。基差结构反映高库存压力。

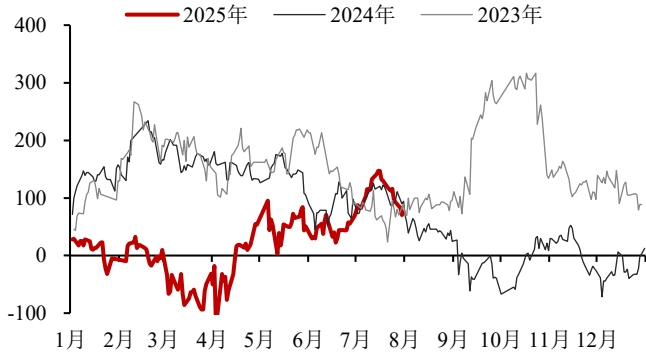
而海外方面，海外汽油裂解价差仍偏弱，美国汽油库存压力仍存；柴油裂解价差仍见顶回落，油品对芳烃支撑力度有限，中国 BZN 加工费反弹后有所回落。中国 BZN 反弹的下游需求，下文写需求分析时再来看。而海外供应方面，海外苯乙烯开工恢复，提振海外纯苯需求，分流至中国到港压力未进一步上升，欧美纯苯对中国的价差阶梯级上抬亦反映海外纯苯过了最弱的时段。但纯苯美韩窗口仍处于关闭状态，韩国发往中国量级仍持续，关注美国对韩国的关税政策。

图 5：纯苯进口利润（现货）|单位：元/吨



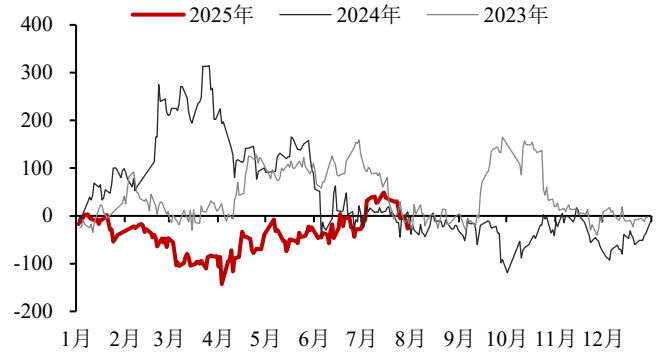
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 6：纯苯 FOB 美湾-CFR 中国|单位：美元/吨



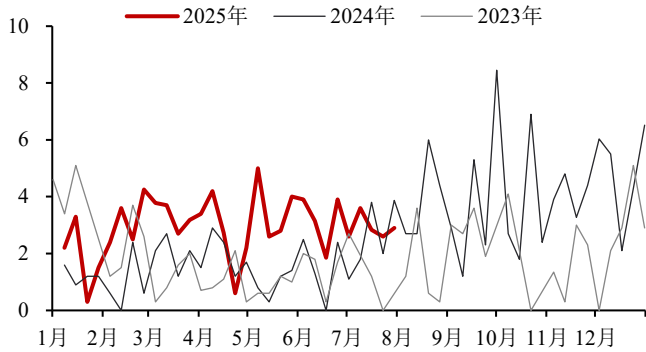
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 7：纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位：美元/吨



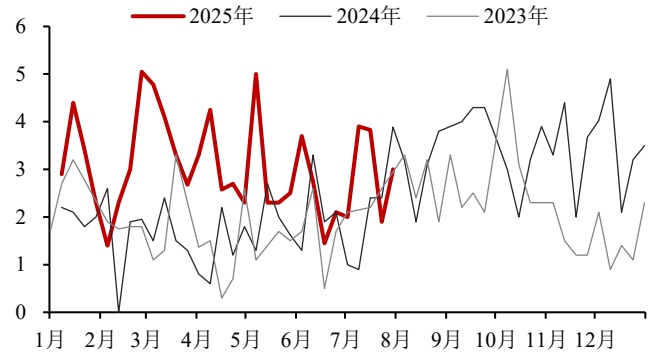
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 8：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

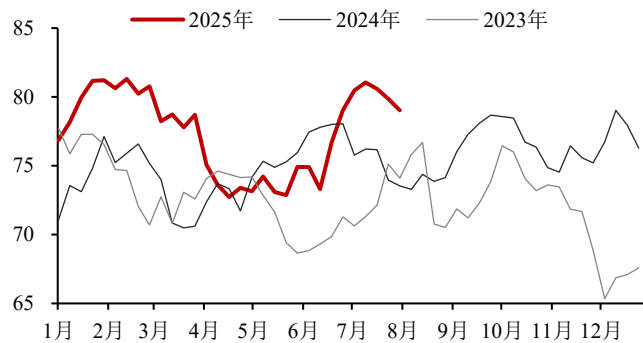
图 9：江苏纯苯提货量|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

中国纯苯下游需求

图 10：纯苯下游加权开工率|单位：%

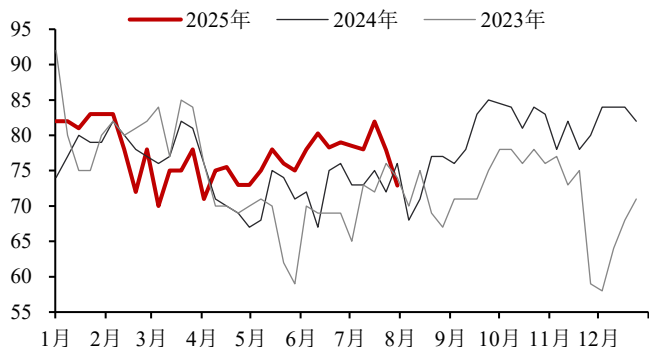


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

前期中国纯苯加工费加工费反弹，有中国下游短期需求韧性的支撑贡献，苯乙烯高开工提振纯苯需求，但苯乙烯下游硬胶库存压力仍存，苯乙烯高开工持续性存疑，下文分析苯乙烯的时候再展开。前期高开工的 CPL 亦逐步见顶，且 PA6 及锦纶长丝已经是

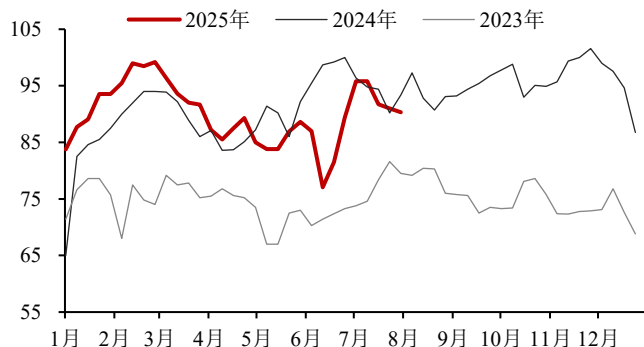
低开工的状态，锦纶长丝库存压力仍存，从下往上有负反馈压力；酚酮开工有所回落，前期高开工的 PC 开工见顶回落；而 7 月份拖累纯苯需求的苯胺开工有所底部回升，对应 MDI 开工的回升，虽然冰箱排产 1-10 月预估仍是回到 0%附近的累计同比增速，增速快速回落，但传统金九银十仍是年内季节性回升。而已二酸开工表现较为平稳。

图 11：酚酮开工率|单位：%



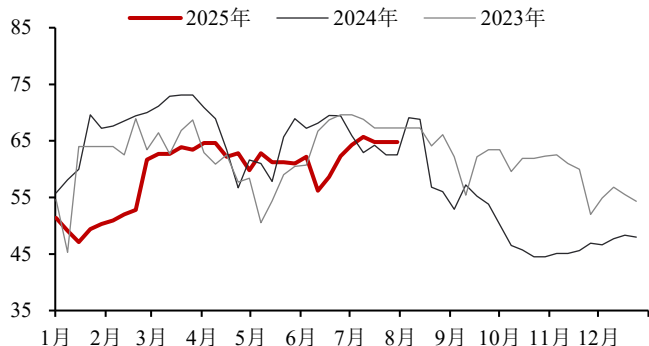
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 12：己内酰胺开工率|单位：%



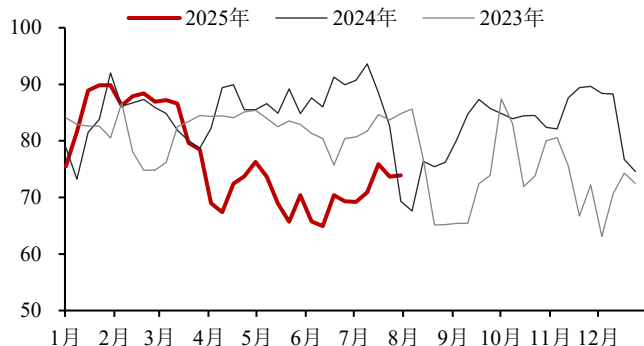
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 13：己二酸开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 14：苯胺开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

中国苯乙烯基本面情况

EB 国内新增产能

表 2：中国 EB 投产计划|单位：万吨/年

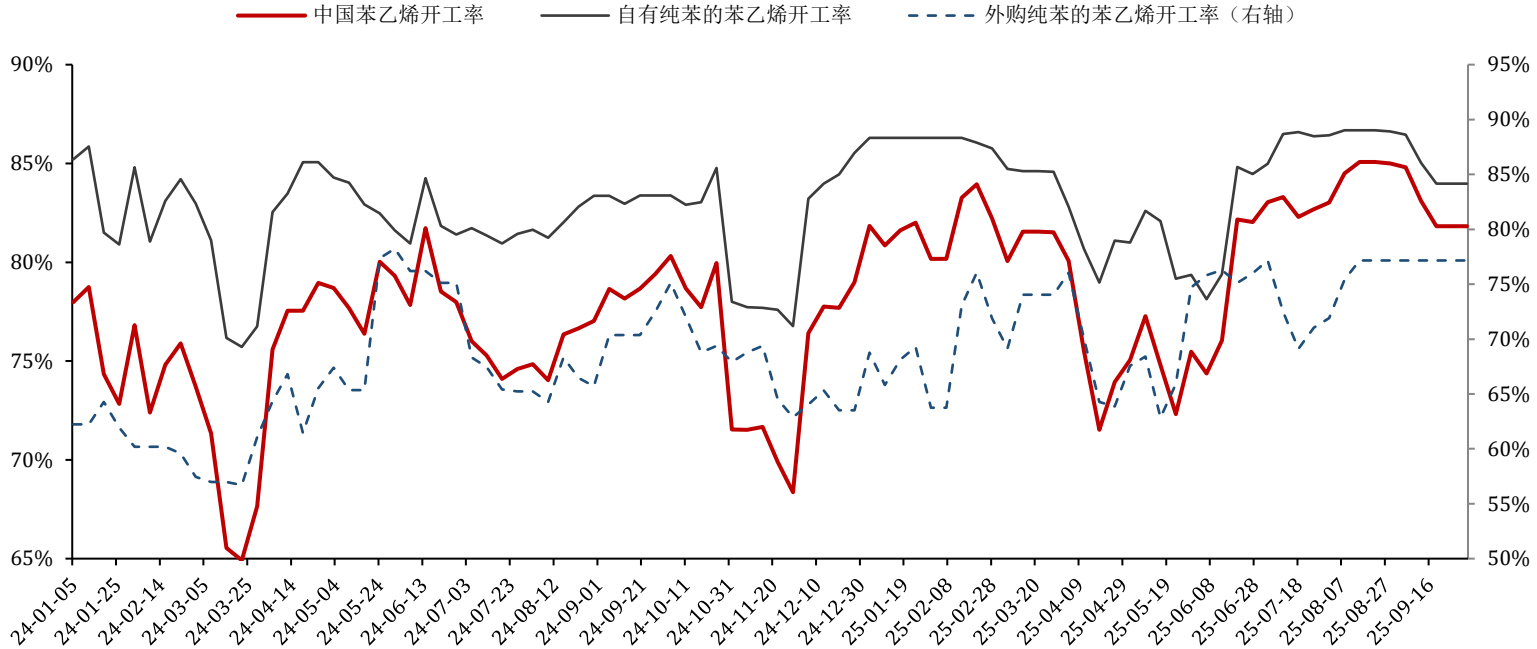
投产时间	装置	产能（万吨/年）
2025 年 1 月	裕龙炼化一期	50
2025 年 8 月	山东中泰化学（京博）	67
2025 年 10 月	吉林石化	60
2025 年 11 月	广西石化	60

数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

京博已投料试车，等待正式出品。

中国 EB 周度开工及月度检修预估

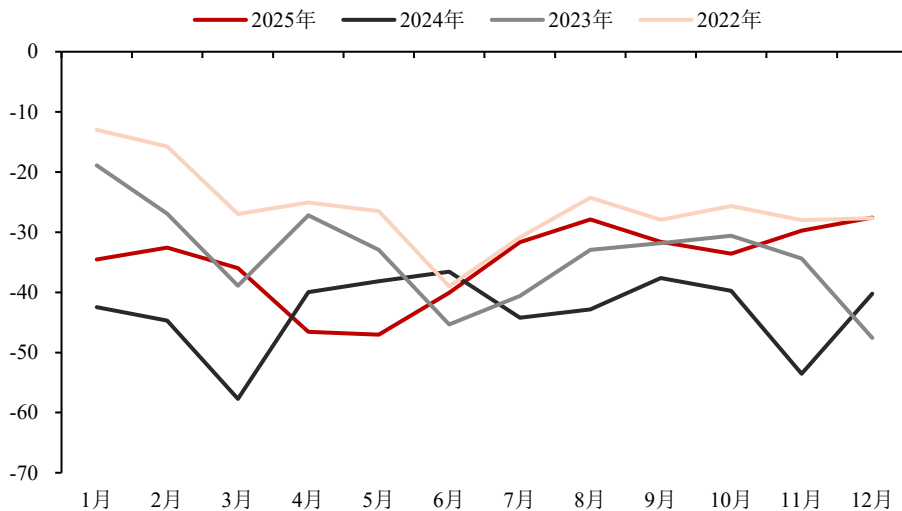
图 15: 中国 EB 开工率预估（根据检修计划统计）| 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

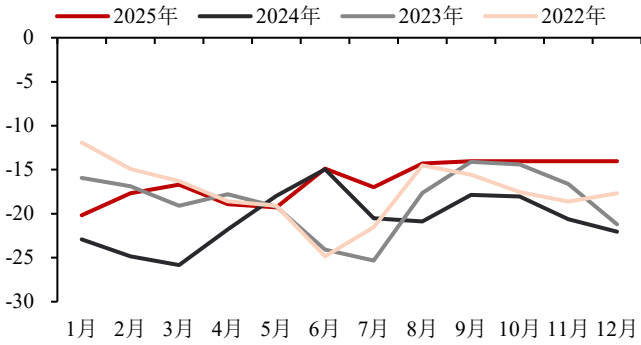
7 月中国苯乙烯检修不多，高开工持续。后续需等待至 9 月中旬镇海利安德检修计划。

图 16: 中国苯乙烯检修实际产能（乘以-1）| 单位：万吨/月



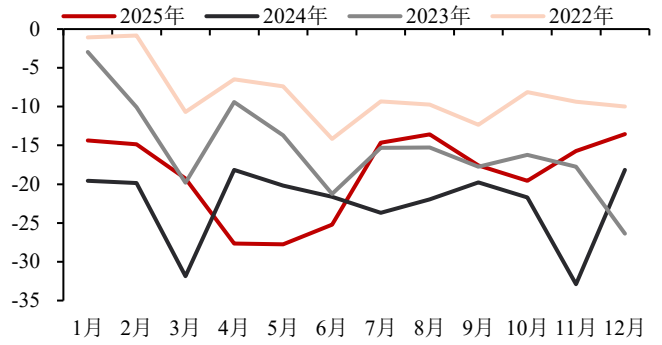
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 17: 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

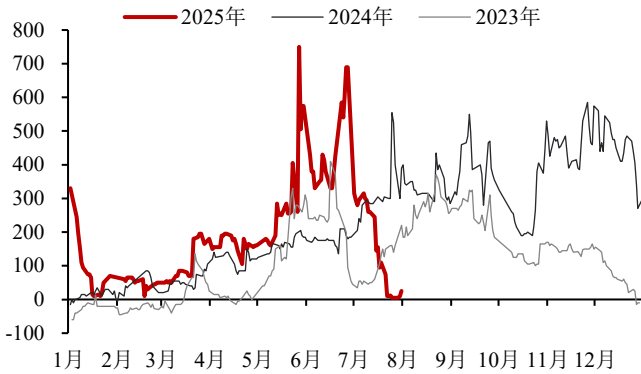
图 18: 自有纯苯的 EB 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

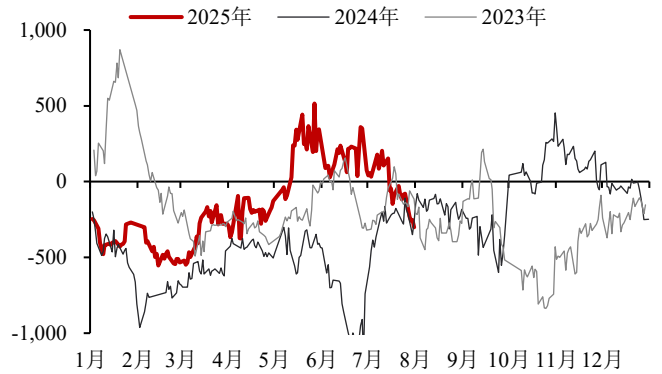
EB 基差&生产利润&开工率&库存

图 19: 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

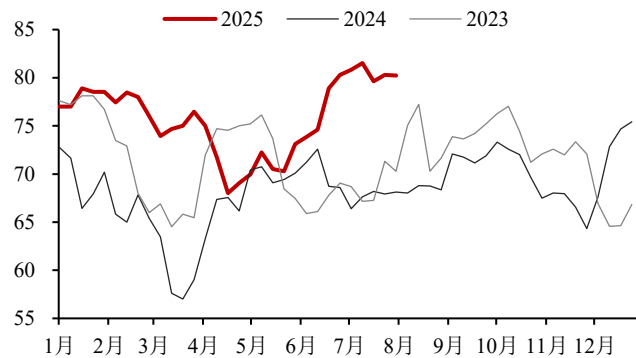
图 20: 华东苯乙烯非一体化生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

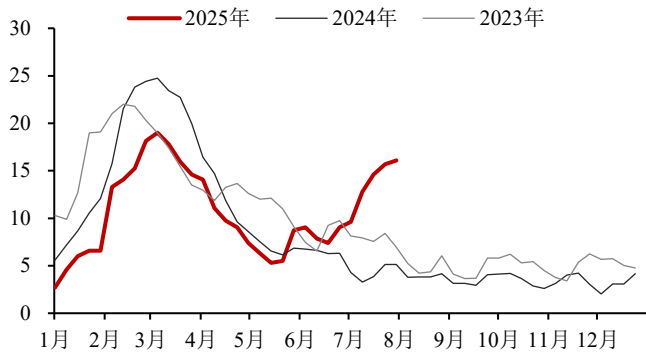
EB 现货-09 月合约的基差回落至 0 至 30 元/吨, 基差较前期大幅回落。7 月中国 EB 维持高开工, 且海外苯乙烯开工亦抬升, 出口窗口关闭, 港口库存快速回升, 工厂库存亦快速回升, 苯乙烯基差及生产利润均快速走弱。

图 21: 苯乙烯开工率 | 单位: %



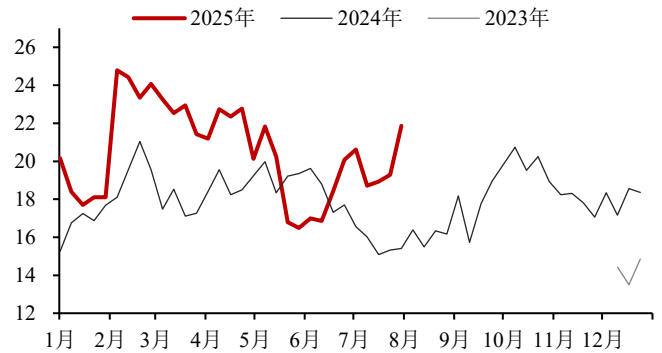
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 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

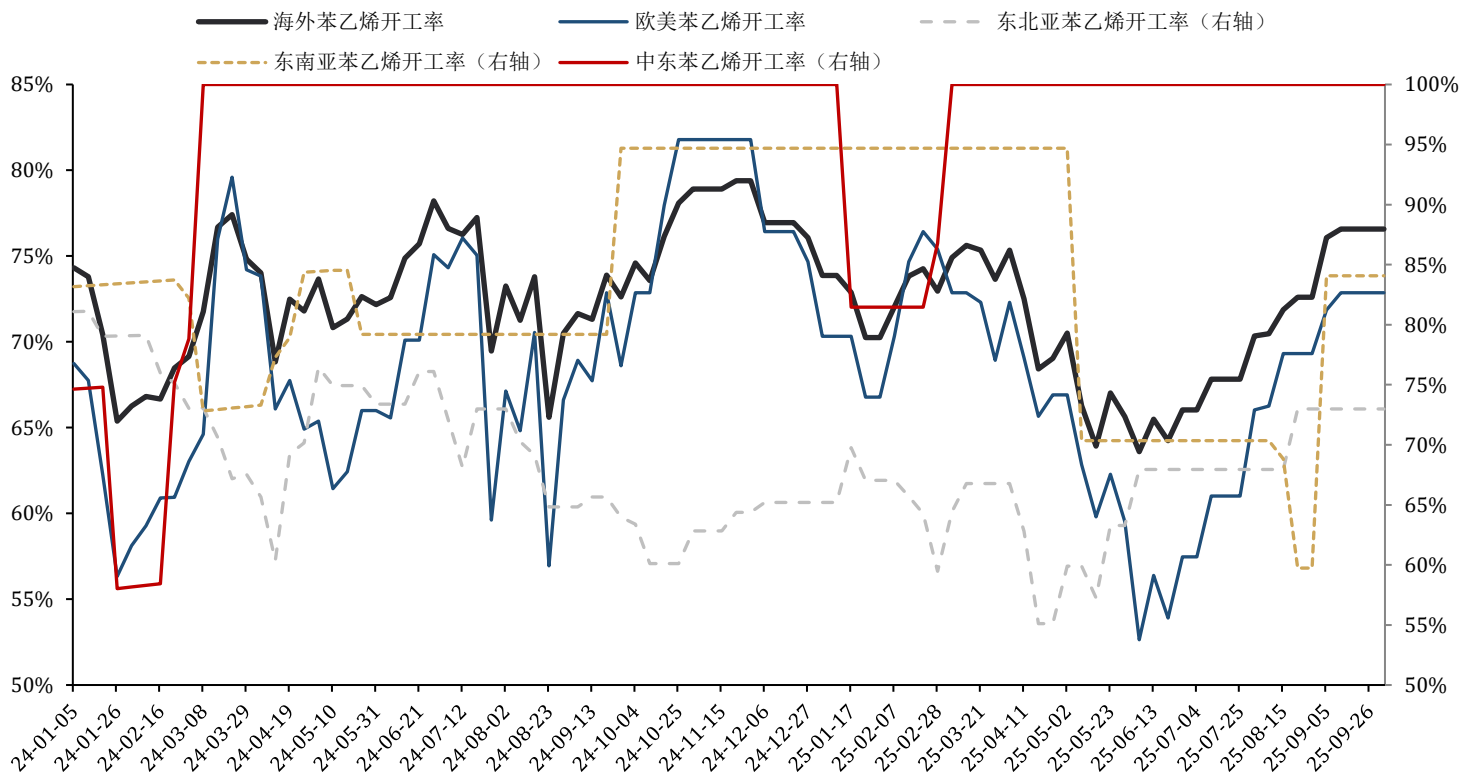
图 23: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨



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 24: 海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



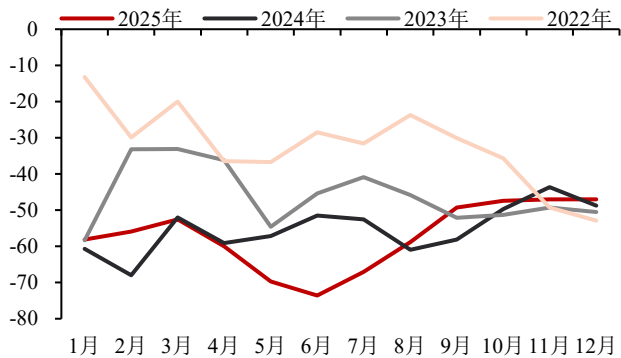
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

7 月苯乙烯海外检修进一步恢复，主要是美国 AmSty、加拿大 Shell 检修结束，8 月初法国 Total 检修结束，从而带动海外纯苯需求回升；另外，东北亚苯乙烯开工 6 月以来回升，亦分流纯苯，从而韩国发往中国的纯苯量级未有进一步增加。

但站在苯乙烯角度，海外苯乙烯供应的回升，亦导致中国出口需求下滑，欧美对中国

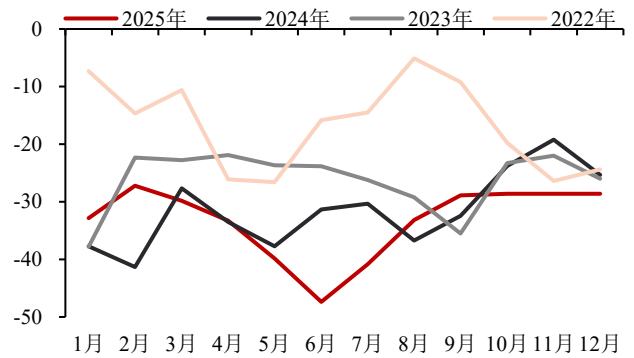
苯乙烯地区价差快速走弱。

图 25：海外 EB 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



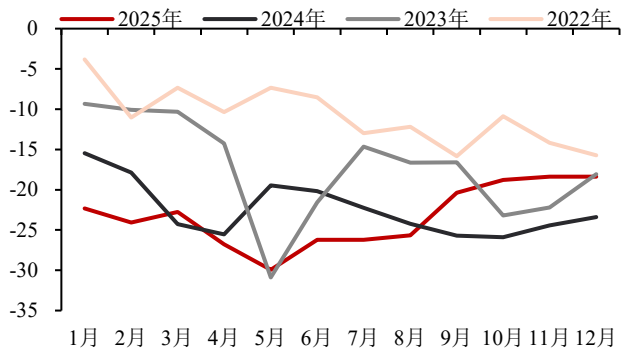
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26：欧美 EB 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



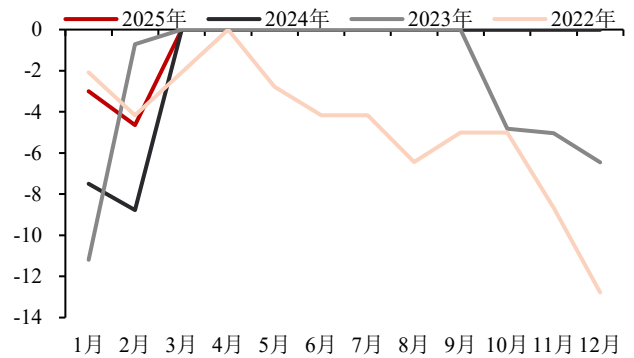
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 27：东北亚 EB 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



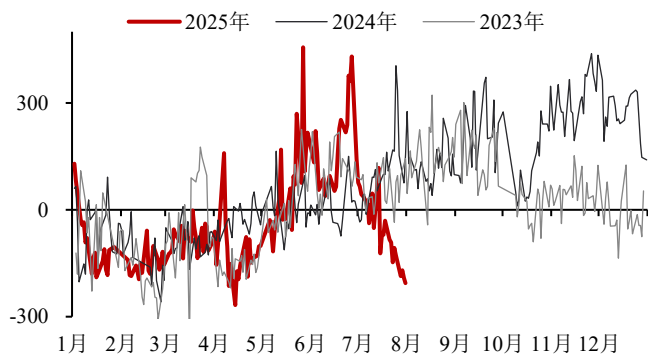
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 28：中东 EB 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



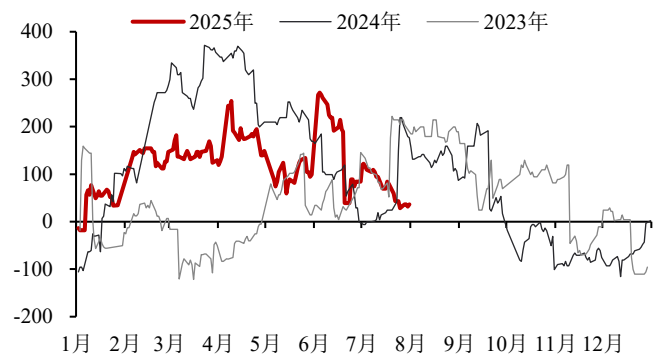
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 29：苯乙烯现货进口利润|单位：元/吨



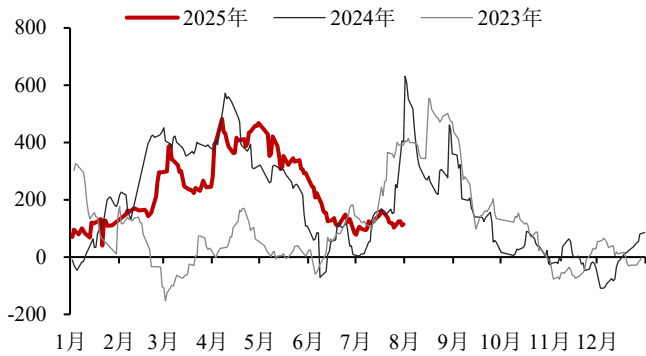
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 30：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 31: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位: 美元/吨

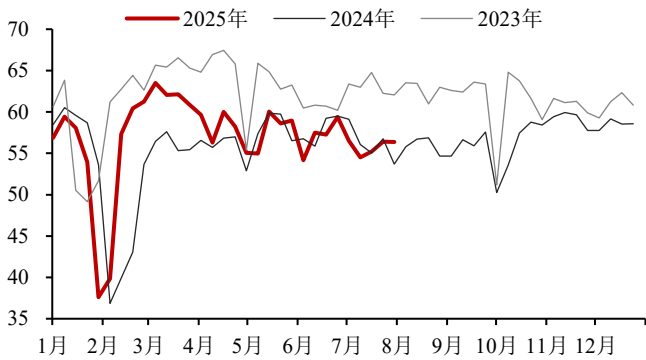


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

中国苯乙烯下游情况

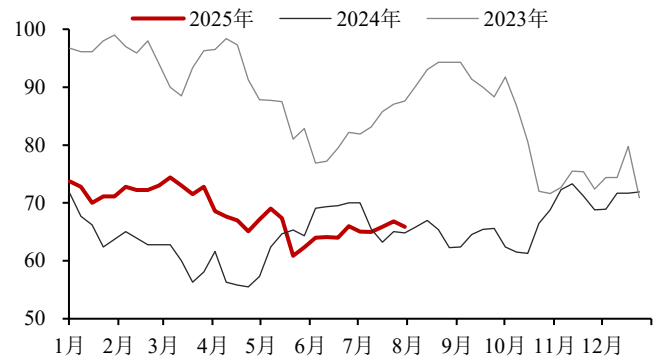
苯乙烯下游开工率

图 32: 苯乙烯五大下游开工率|单位: %



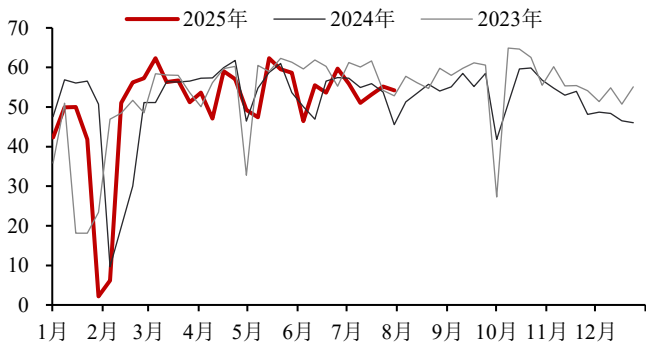
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: ABS 开工率|单位: %



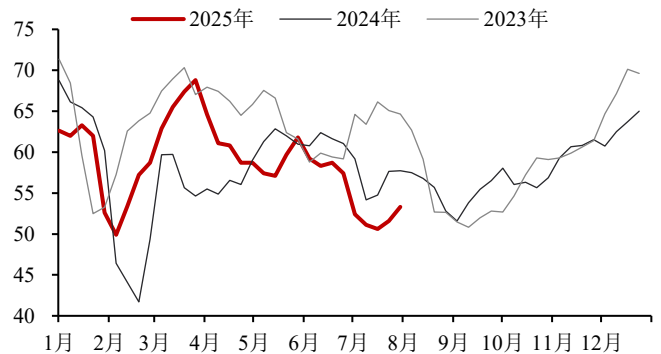
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: EPS 开工率|单位: %



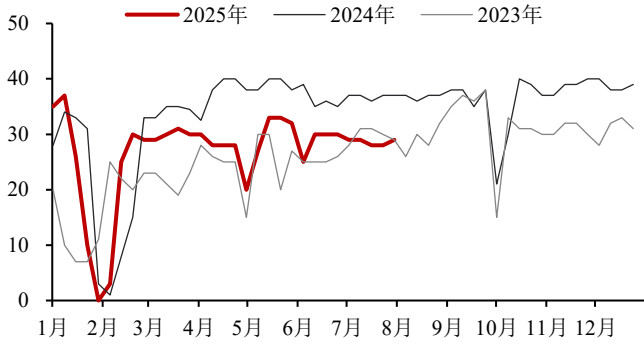
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: PS 开工率|单位: %



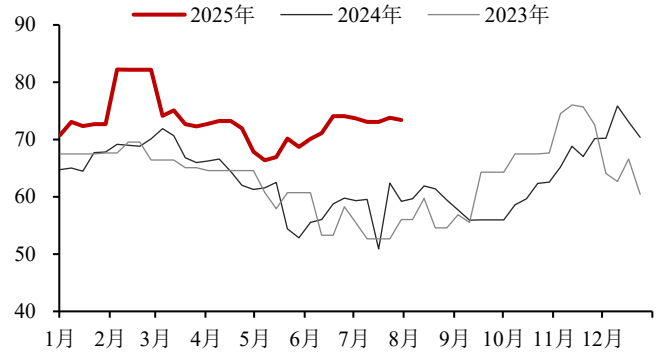
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: UPR 开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

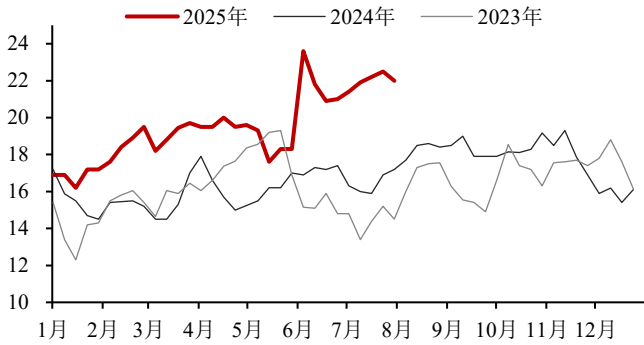
图 37: 丁苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

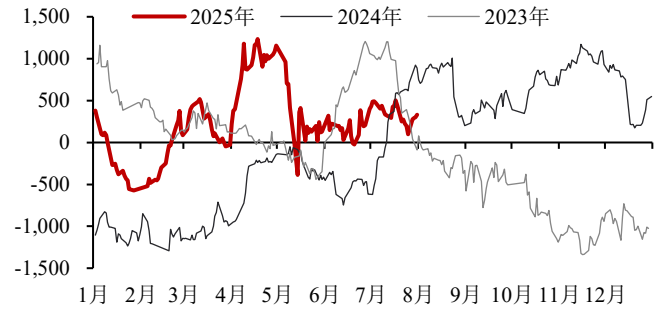
苯乙烯下游库存及生产利润

图 38: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



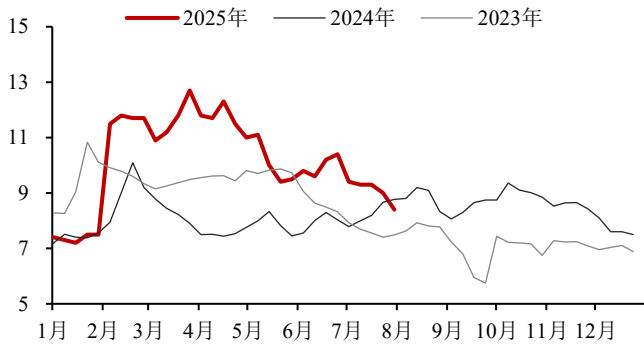
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: ABS 生产利润|单位: 元/吨



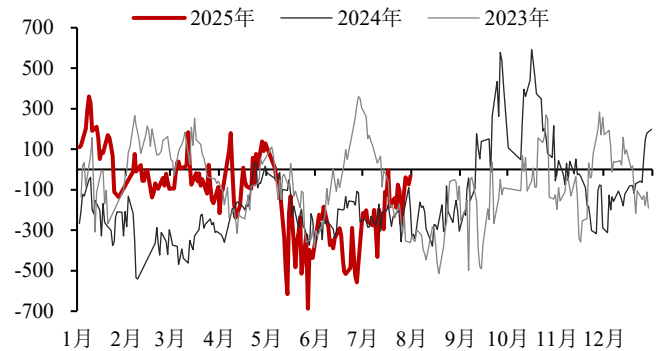
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

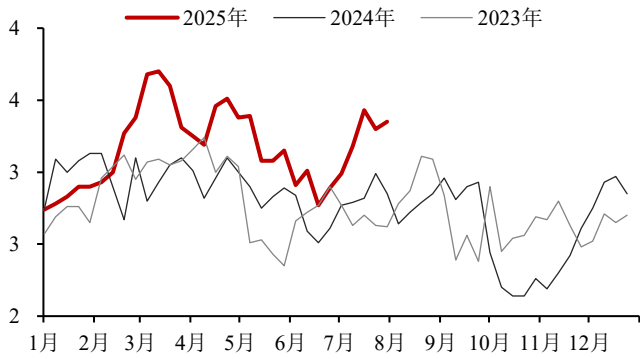
图 41: PS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

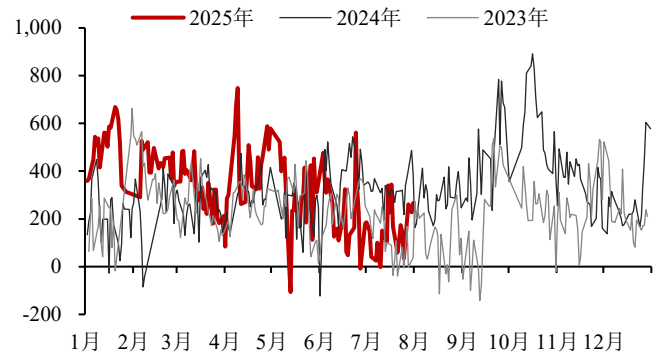
PS 及 ABS 开工仍偏低, 拖累苯乙烯需求, PS 成品库存压力有所放缓, 但 ABS 库存压力仍存, 关注金九银十旺季下游表现。EPS 开工较同期亦无亮点, 且成品库存压力亦抬升。

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