



## 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

## 策略摘要

逢高谨慎做空套保。纯苯方面，港口库存季节性偏高位置，压制纯苯加工费，一方面是国产高开工，另一方是进口到港压力持续，总体供应水平维持高位，后续关注下游苯乙烯、CPL及苯胺等开工韧性能否缓解库存压力，短期纯苯加工费仍偏弱。苯乙烯方面，国产开工率高位，港口延续季节性累库周期，港口基差持续偏弱，苯乙烯生产利润预期进一步回落。下游方面，假期EPS进入季节性降负阶段。市场主要矛盾仍在于纯苯的弱现实强预期，短期先往弱现实回归。

## 核心观点

## ■ 市场分析

纯苯港口库存季节性累积至偏高位。需求方面，纯苯下游开工有所回升，己内酰胺及苯胺经历检修后开工有所回升，但CPL利润仍偏低，后续关注CPL开工能否延续上年的高光，而己二酸仍维持亏损低负荷，酚酮开工尚可；苯乙烯开工持续高位支撑纯苯刚需。芳烃上游方面，甲苯溢价有所反弹，STDP歧化利润回落，海外调油仍等待启动，目前纯苯美韩价差维持低位，纯苯发往美国量级仍低，分流至中国船货压力持续，港口延续季节性累库周期。纯苯海外地区对中国价差仍低，反映海外供应压力仍存。纯苯加工费短期现实仍偏弱。

苯乙烯港口库存快速回升。国产开工方面，1月以来苯乙烯开工率维持高位，部分主流工厂船货分流至港口库区，港口库存累积速率加快，港口基差走弱，生产利润亦逐步回落。下游方面，白电排产2-3月仍有一定韧性，关注节后PS及ABS开工表现，但ABS生产亏损有所加大，EPS假期前后季节性降负拖累需求。EB-BZ价差预期进一步回落。

## ■ 策略

逢高谨慎做空套保。纯苯方面，港口库存季节性偏高位置，压制纯苯加工费，一方面是国产高开工，另一方是进口到港压力持续，总体供应水平维持高位，后续关注下游苯乙烯、CPL及苯胺等开工韧性能否缓解库存压力，短期纯苯加工费仍偏弱。苯乙烯方面，国产开工率高位，港口延续季节性累库周期，港口基差持续偏弱，苯乙烯生产利润预期进一步回落。下游方面，假期EPS进入季节性降负阶段。市场主要矛盾仍在于纯苯的弱现实强预期，短期先往弱现实回归。

## ■ 风险

上游原油价格大幅波动，纯苯下游开工韧性，宏观政策刺激力度

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	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
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: 江苏纯苯到港 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: % .....	12
图 29: 己内酰胺开工率 单位: % .....	12
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: % .....	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

## 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

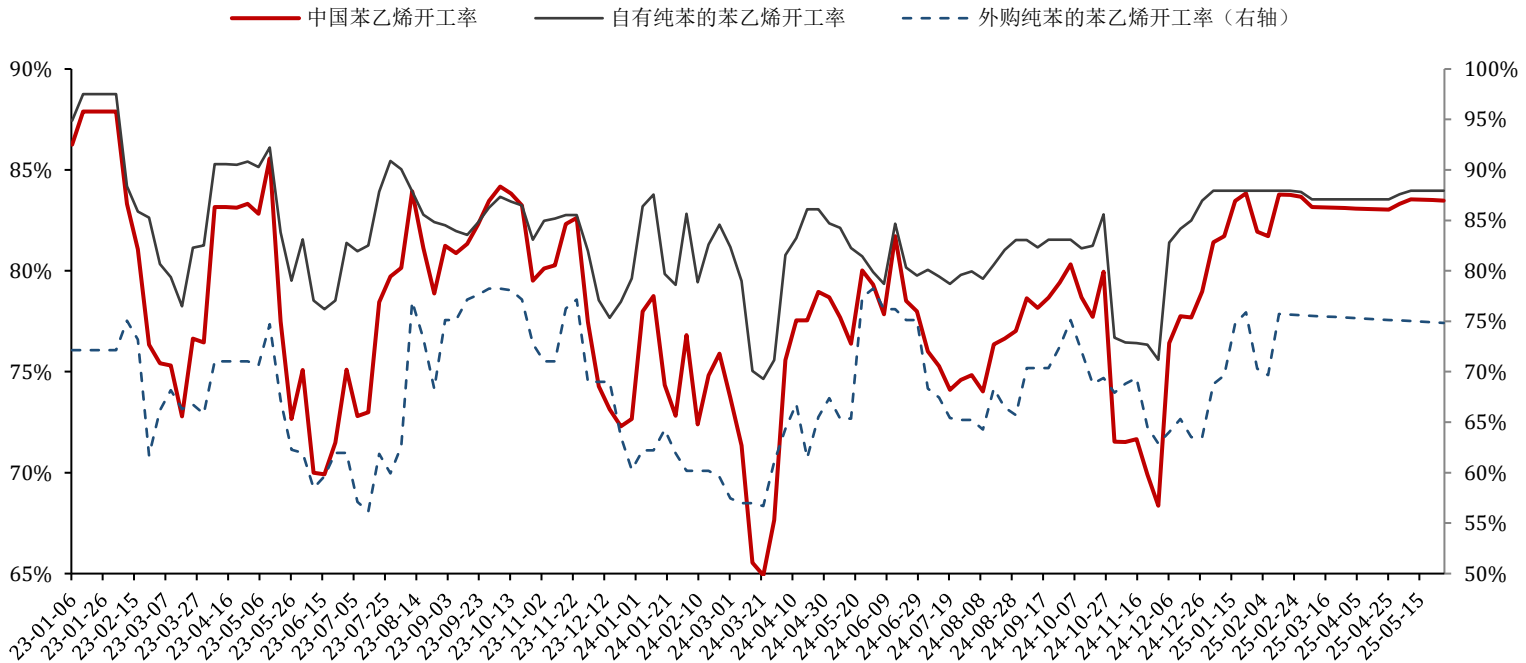
投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2024 年 12 月	裕龙炼化一期	50
2025 年 5 月	山东中泰化学 (京博)	67

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

中泰 67 万吨/年新增产能原计划 1 月中旬投产, 目前推迟到二季度。

### 中国 EB 周度开工及月度检修预估

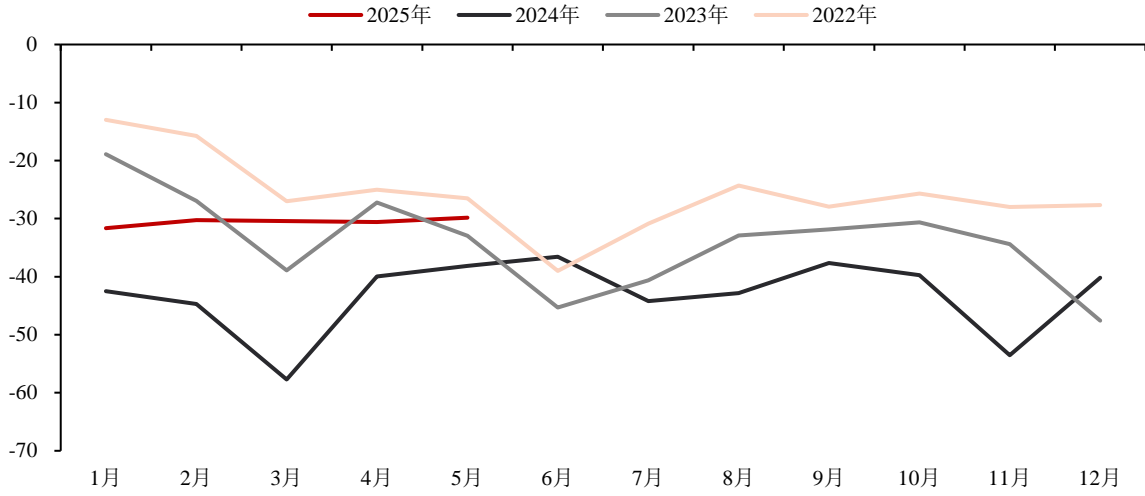
图 1: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

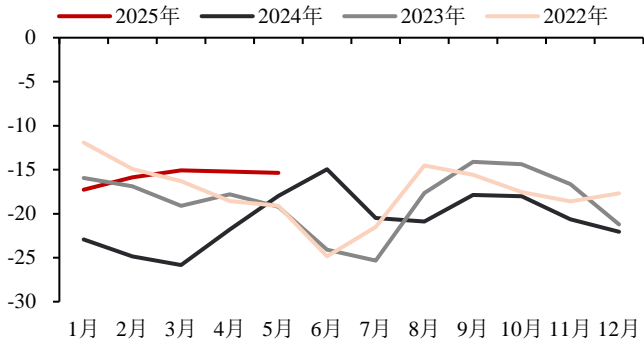
1 月以来国内 EB 检修偏少, 开工维持高位。目前年后公布检修计划偏少, 国产供应压力持续。

图 2：中国苯乙烯检修实际产能（乘以-1）|单位：万吨/月



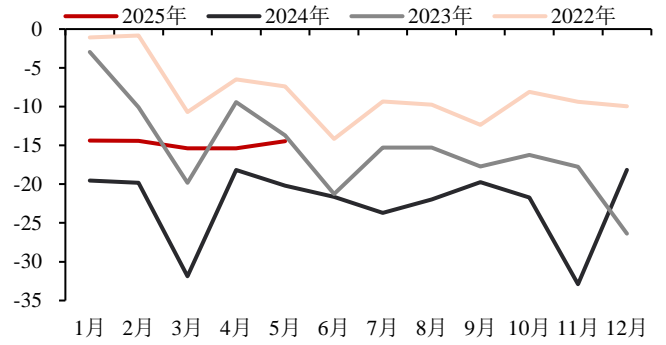
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

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

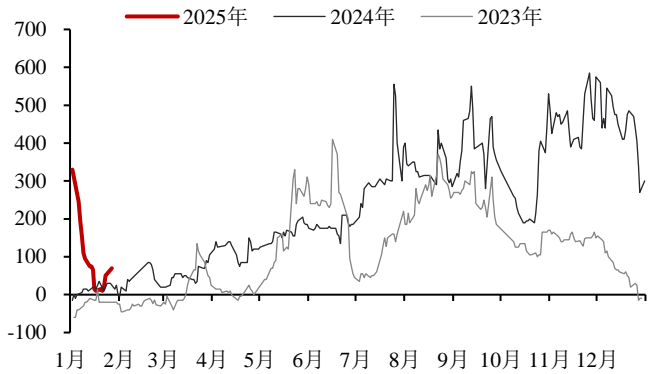
图 4：自有纯苯的EB检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

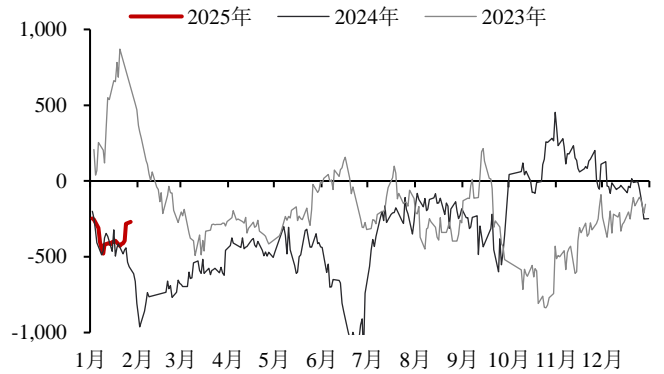
EB 基差&生产利润&开工率&库存

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

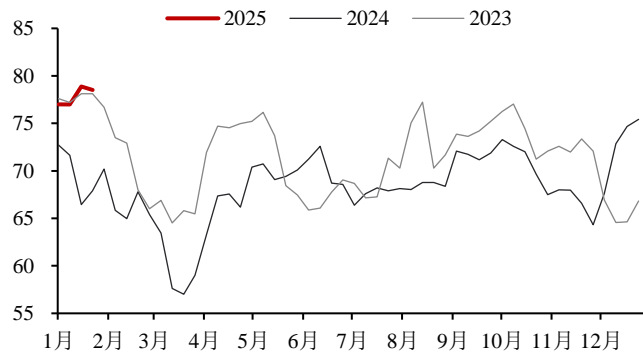
图 6: 华东苯乙烯非一体化生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

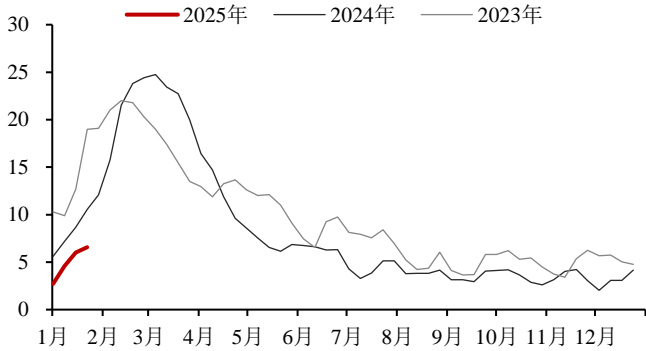
基差换月至 EB 现货-03 月合约，港口展开快速季节性累库周期后，1 月上旬以来的基差快速回落，而后续检修计划偏少而供应压力持续的背景下，假期前后港口预期延续进一步季节性累库，苯乙烯生产利润仍有继续压缩空间。

图 7: 苯乙烯开工率|单位: %



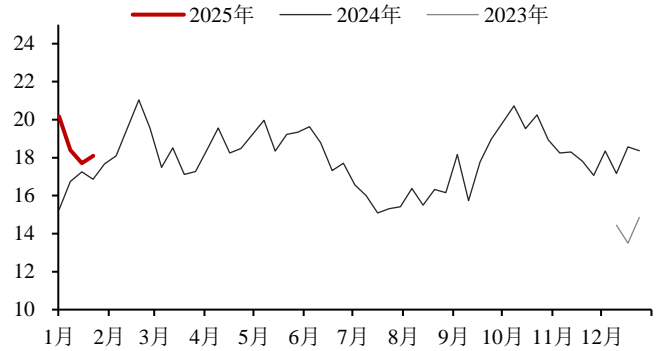
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

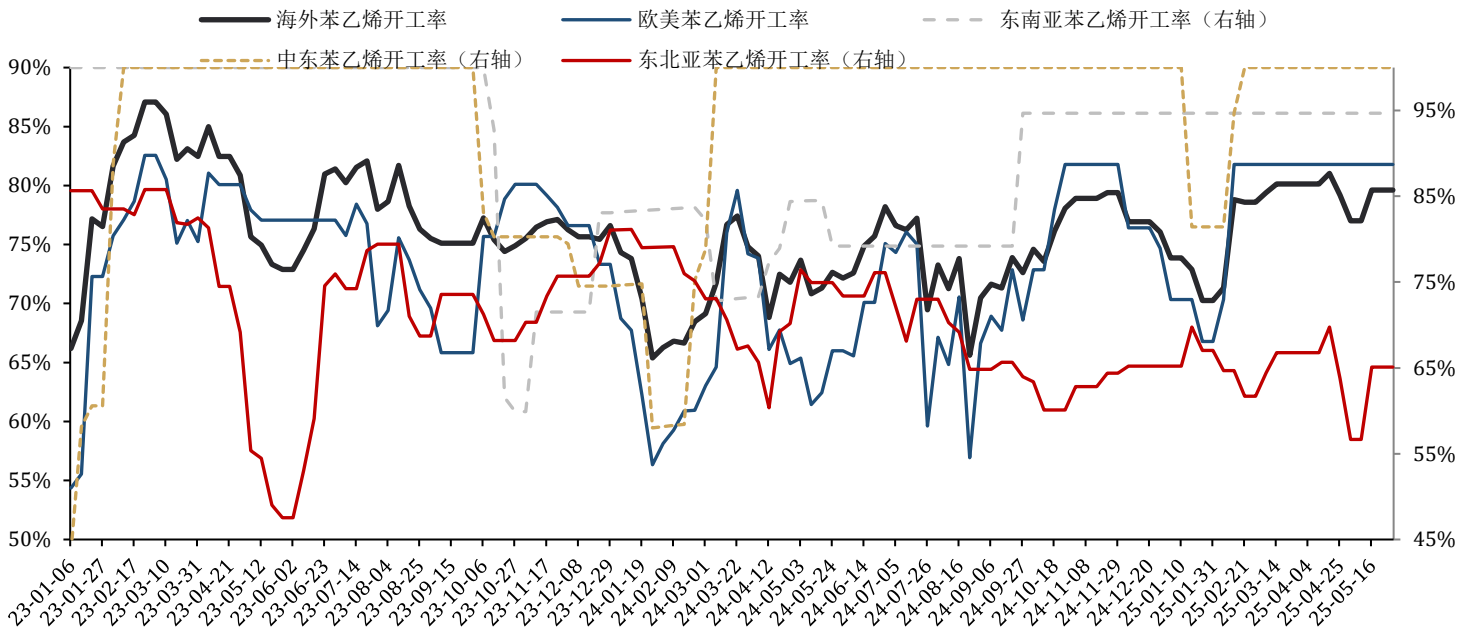
图 9: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨



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: %

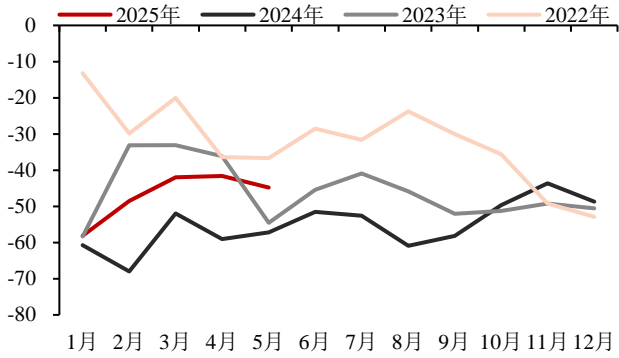


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

海外开工 1 月有所回落, 亚洲的台化以及欧洲荷兰仍有部分检修, 特别是欧美, 美国 Styrolution(INEOS)77 万吨/年、荷兰 Covestro68 万吨/年装置 1 月均检修中, 2 月逐步计划复工, 而 2 月份中国台湾及日本仍有部分检修, 预计加权开工进一步上抬, 欧美对中国地区价差低位反弹。

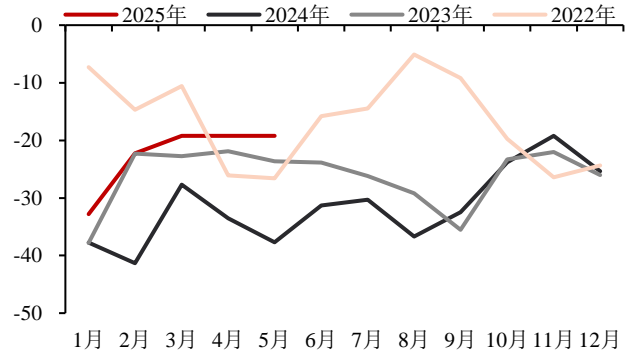


图 11: 海外 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



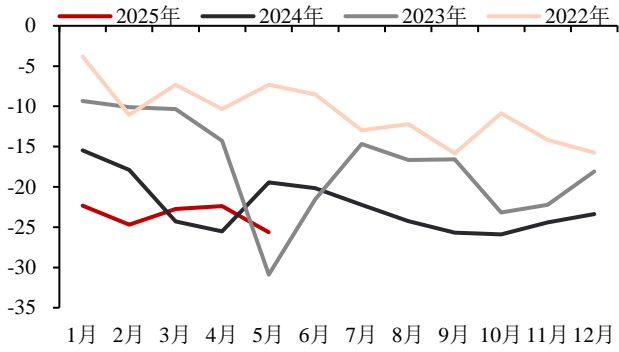
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 欧美 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



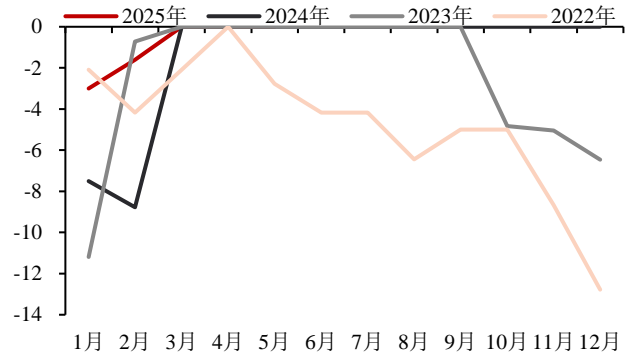
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 东北亚 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



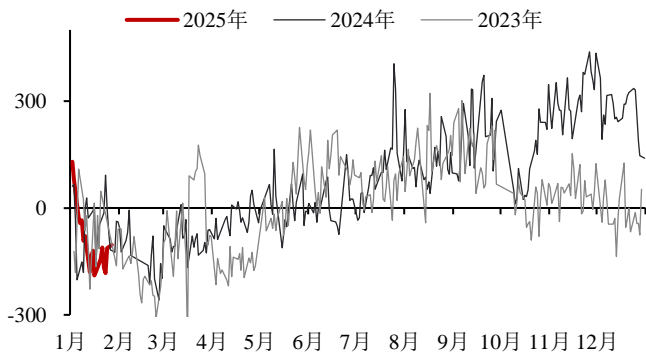
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 中东 EB 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



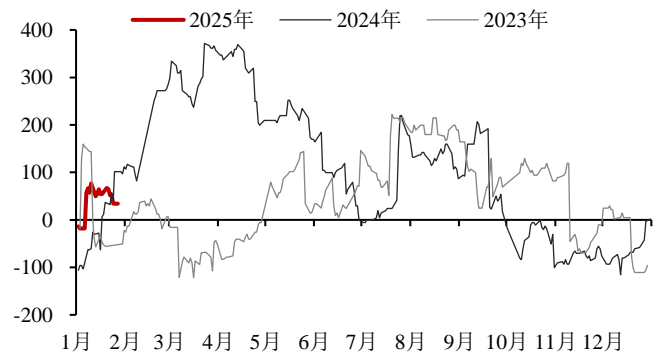
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 苯乙烯现货进口利润 |单位: 元/吨



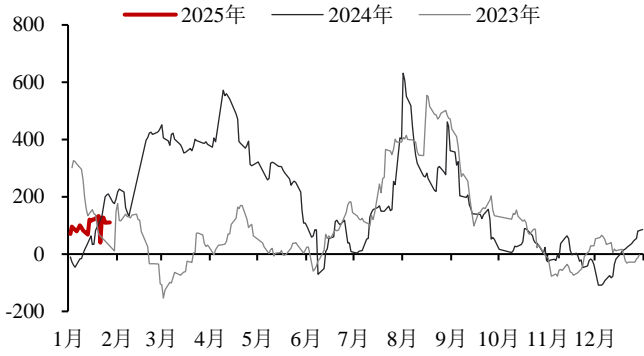
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

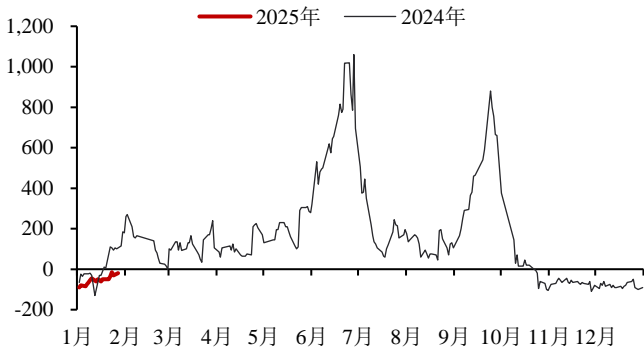


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 中国纯苯基本面情况

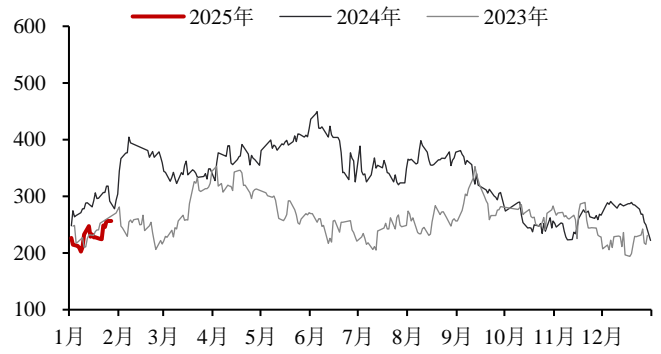
### 纯苯供应及库存

图 18: 华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位: 元/吨



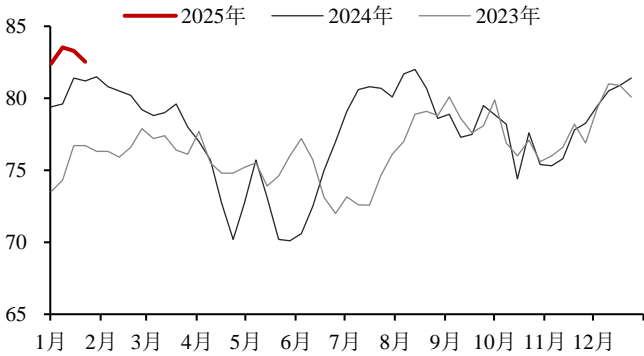
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 纯苯-石脑油价差|单位: 美元/吨



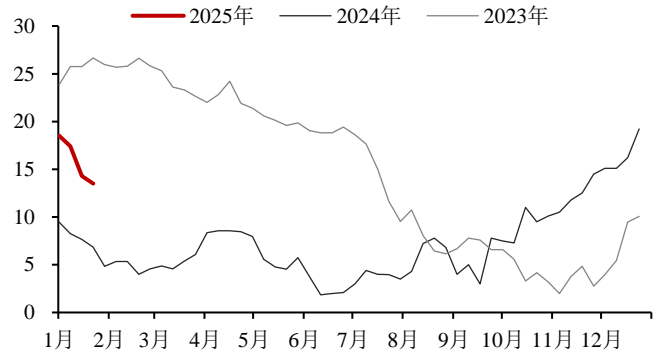
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

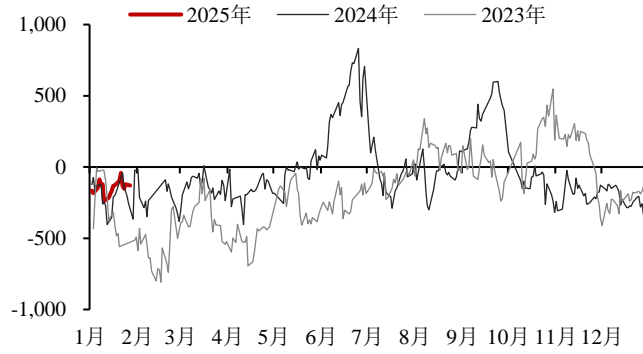


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯基差, 现货-第二个月的纸货表征的基差持续低位, 反映港口库存压制近端现货,

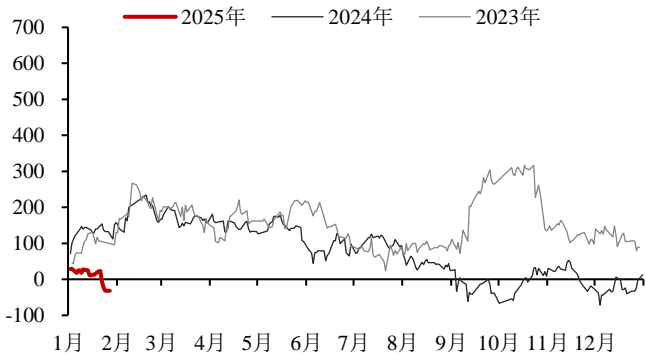
而远端仍有调油备货预期，仍是现实弱预期强的格局；纯苯在国产供应压力以及进口到港压力下，12月至1月上旬持续累库周期，而1月中旬开始港口库存压力有所缓解，一方面是进口到港的节奏性放缓（但纯苯美韩价差低位，韩国发往中国船货压力中期尺度的压力仍存），另一方面是下游开工有所抬升。

**图 22：纯苯进口利润（现货）|单位：元/吨**



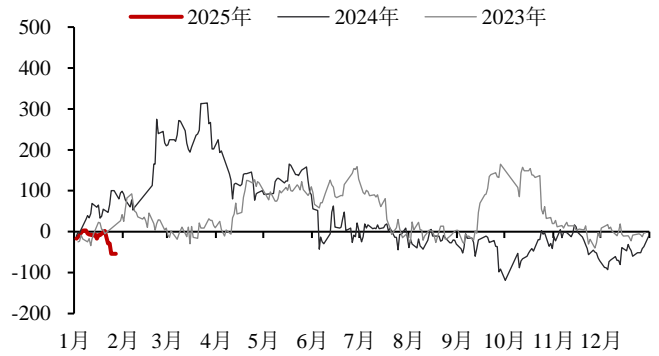
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 23：纯苯 FOB 美湾-CFR 中国|单位：美元/吨**



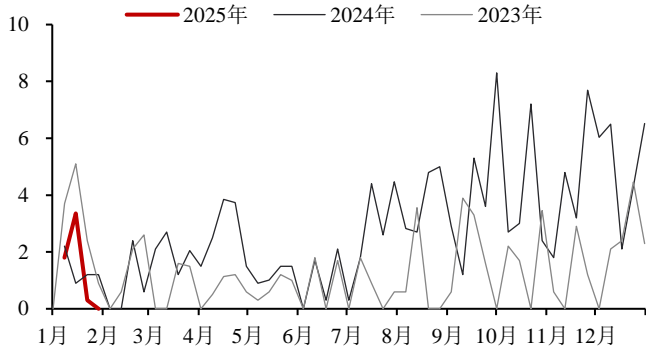
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 24：纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位：美元/吨**



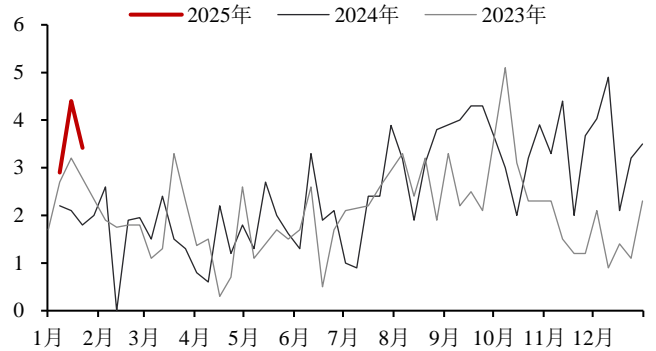
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 江苏纯苯到港|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

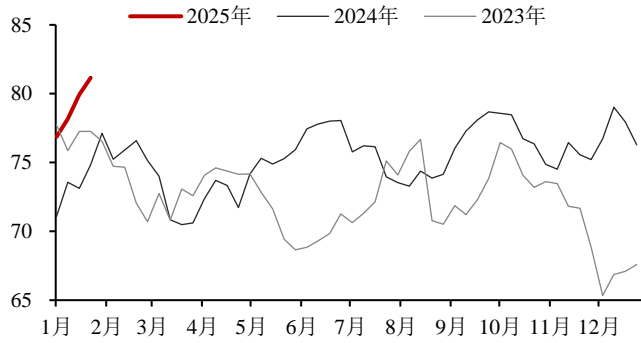
图 26: 江苏纯苯提货量|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯下游开工率

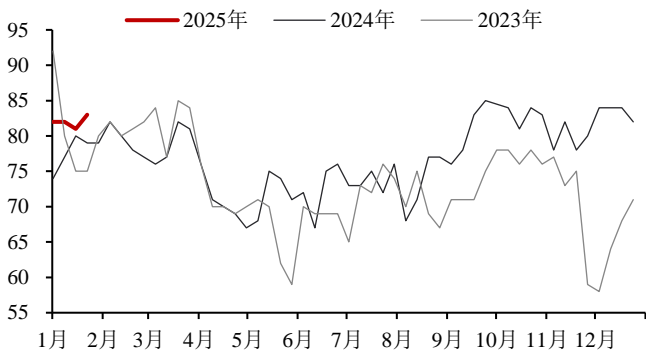
图 27: 纯苯下游加权开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

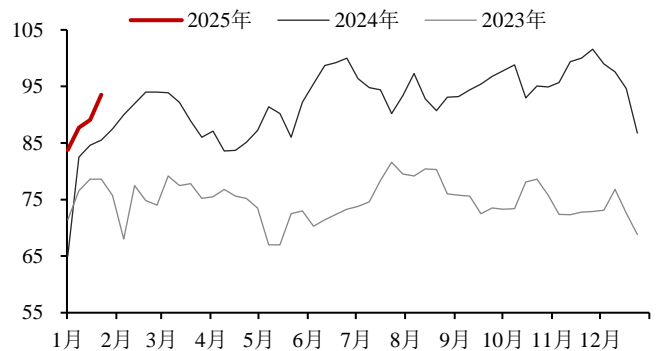
纯苯下游开工 1 月份有所上升, 前期检修的己内酰胺及苯胺开工有所回升, 己二酸开工维持低位, 酚酮开工尚可, 苯乙烯维持高开工支撑纯苯需求。而己内酰胺生产利润维持历史低位, 关注开工韧性能否持续; 己二酸持续亏损低负荷; 酚酮利润亦偏低。整体下游承接能力仍一般。

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: %



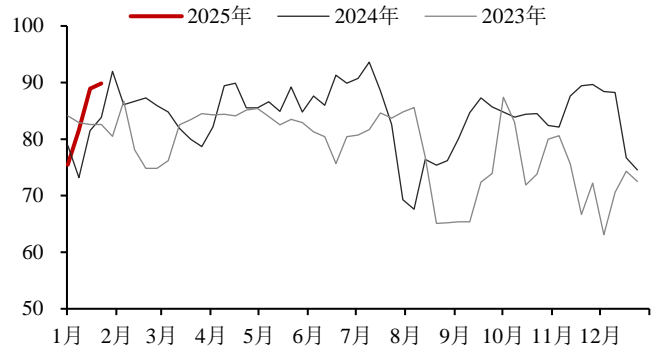
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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: %

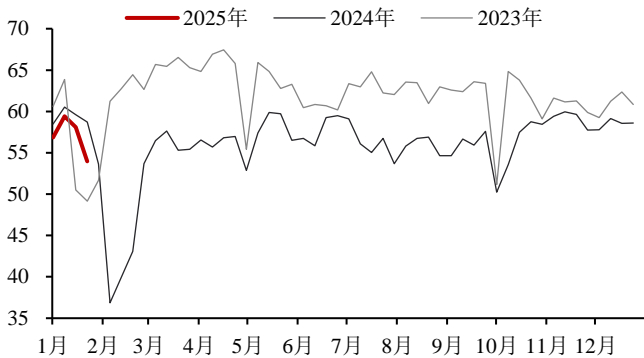


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 苯乙烯下游情况

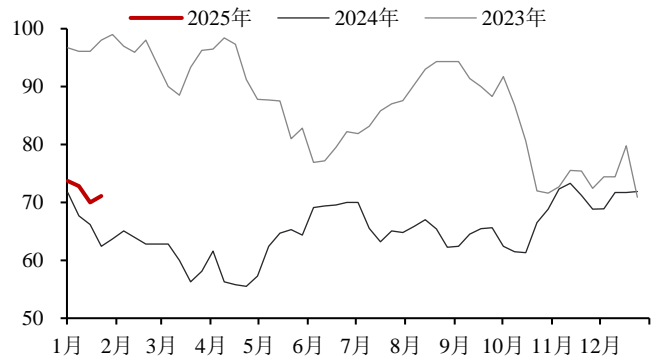
### 苯乙烯下游开工率

图 32: 苯乙烯五大下游开工率|单位: %



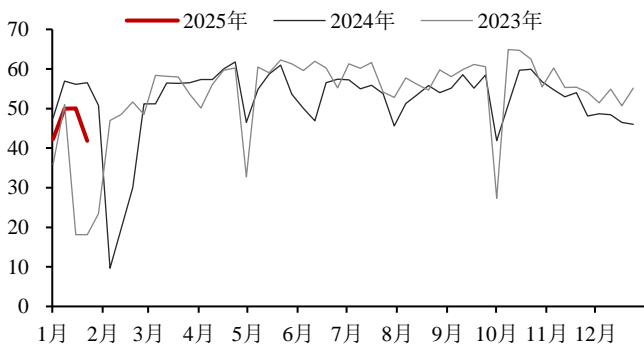
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: ABS 开工率|单位: %



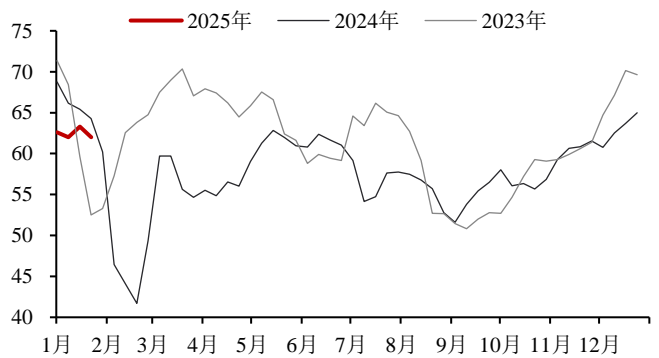
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: EPS 开工率|单位: %



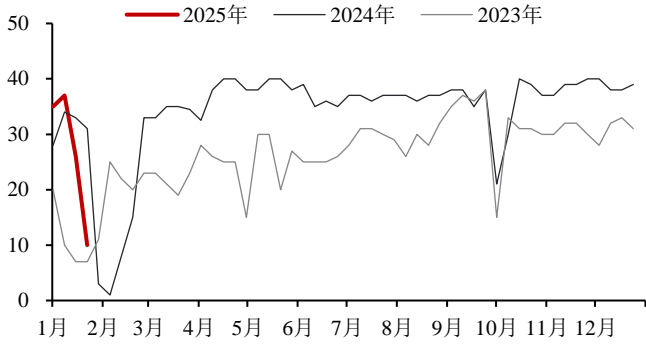
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: PS 开工率|单位: %



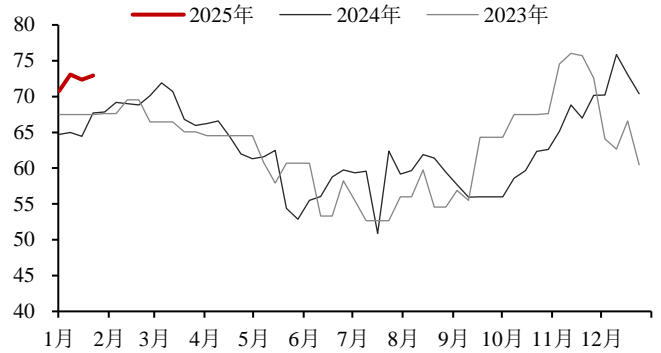
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: UPR 开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

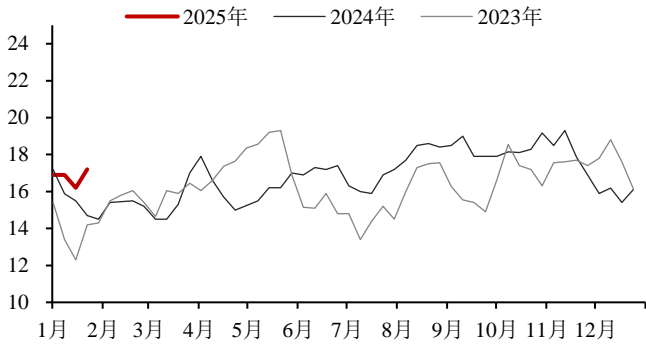
图 37: 丁苯开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

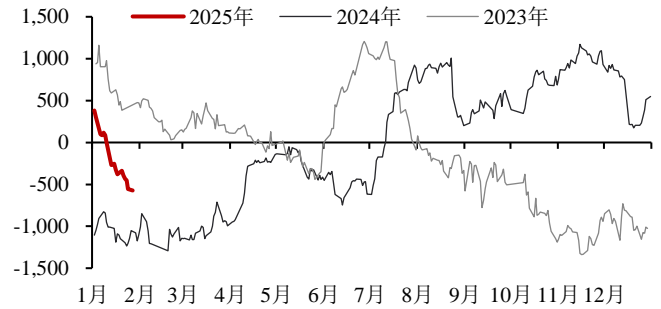
**苯乙烯下游库存及生产利润**

图 38: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



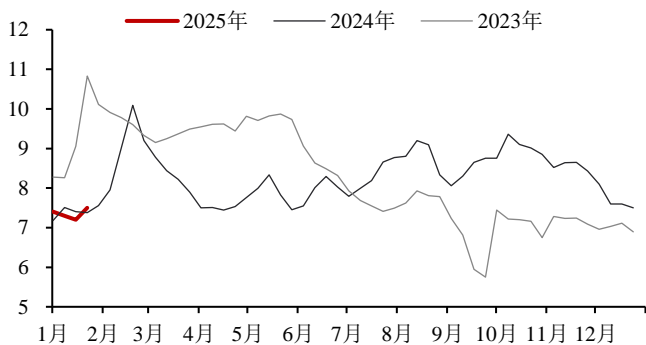
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: ABS 生产利润|单位: 元/吨



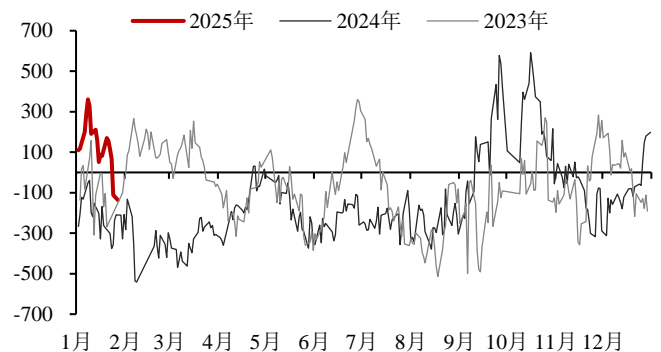
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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

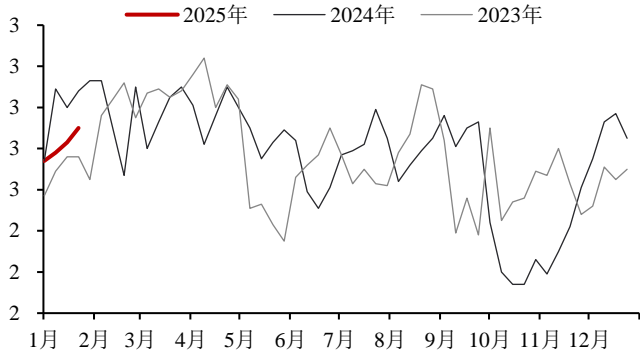
图 41: PS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

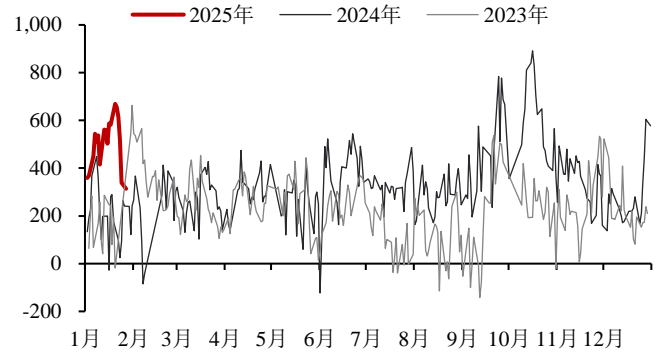
下游方面, 白电排产 2-3 月仍有一定韧性, 关注节后 PS 及 ABS 开工表现, 但 ABS 生产亏损有所加大, EPS 假期前后季节性降负拖累需求。

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](http://www.htfc.com)