



国联期货苯乙烯周报

交易的逻辑围绕EB-BZ价差

2023年11月4日

国联期货研究所

林菁 从业资格证号：F03109650
投资咨询证号：Z0018461

联系人：丁家吉 从业资格证号：F03117223

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



核心要点及策略

	逻辑观点
行情回顾	近期苯乙烯未跟随油价方向波动，受自身交易逻辑影响冲高回落， EB-BZ 纸货价差已修复至合理区间。主力12合约周涨跌幅+2.76%，周成交量+78万手，持仓量+0.34万手。周中最高8836，最低点8548。
运行逻辑	本月在布油不走趋势性行情的前提下，苯乙烯的盘面交易逻辑或将摆脱油价区间震荡中的方向性驱动。10月末，纸货市场对纯苯和苯乙烯的价差套利活跃度较高，盖因前期EB-BZ价差收敛至500-600元的极端估值后，向上修复的确定性较高，并且该套利策略能对冲掉油价波动的不确定性。换月后，EB-BZ价差修复至1000元附近的合理区间，而苯乙烯的下游未出现边际走强的迹象。同时，国内宏观资金面持续紧张，价差套利资金逐步离场，苯乙烯近月盘面价格的支撑力度减弱。展望月内，我们认为EB-BZ纸货价差在800-1100元区间存在正、反套利交易的可行性，原因如下：（1）国内纯苯供给增长预期较强，下游苯酚需求边际走弱，己内酰胺增产空间不大，纯苯将更为依赖苯乙烯及下游的需求，EB-BZ价差极端收敛的可能性较小；（2）苯乙烯供给月内或呈现先增后减的变化，另外需注意海外供应恢复、国内高价或打开进口窗口，带来新的供给增长压力；（3）三大S整体需求羸弱，当前EPS和PS的外采毛利再度濒临转亏，需要苯乙烯向下让渡毛利，故EB-BZ价差修复到1100元以上的可能性更小。苯乙烯近期看偏弱震荡，月差策略看远月需求转好、01合约走强的逻辑未变。
推荐策略	近期EB2311合约参考区间8300-8900，建议参考区间波段操作，区间中枢上方以逢高布空为主。12-01月差策略待100元附近介入反套机会。 风险提示：宏观冲击、中东战争全面爆发、苯乙烯计划外检修增多、下游三大S检修增多、炼厂秋检重启进度不及预期、美国10月通胀超预期走强



影响因素分析

因素	影响	逻辑观点
宏观	利多	从通胀及实际经济数据上来看，10月欧洲通胀水平明显下滑，且经济活动和前景仍处于下行趋势。受宏观主动补库和强劲的消费推动，美国三季度GDP年率达4.9%，9月美国制造业投资在去年高基数上增速达61.9%，耐用品订单及工业产出等数据均表现不俗。未来全球总需求能否走出低谷，关键仍在实施大规模财政刺激及在AI、半导体、智能汽车大量投资的中国、美国和日本。日、欧、美、英等央行11月均暂停加息，10月美国失业率超预期上升至3.9%、非农就业人口亦大幅低于预期，美元指数及美债收益率因上述原因大幅回落。CME交易结果显示降息预期由明年7月提前至6月，美债3M-10Y利差走扩接近至 100 BP，白宫11月中旬又将面对停摆风险，年内宏观流动性抽紧的行情或已结束。
原油	中性	维持布油85-95美元/桶区间震荡的观点。中东局势方面，CNN报道美国将敦促以色列停止进攻，争取调解空间，油价已回吐风险溢价。当前油价供给端缺乏炒作因素，战争风险的担忧降温，交易更偏向于需求端的逻辑。然欧洲经济前景未有好转，受罢工影响美国高频就业数据降温，全球炼厂尚未从秋检大面积恢复，短期油价看偏弱震荡。
纯苯	中性偏空	国内甲苯歧化利润上行趋势，美亚纯苯价差收敛、韩国货源大比例流入，带来供给增长的压力。国内苯酚投产集中期临近尾声，毛利接近转亏、出现检修装置，纯苯需求边际走弱。11月纯苯供少于求的状况得到缓解。
需求	利空	英力士60万吨/年ABS装置投产，行业毛利仍在恶化；EPS转入需求淡季，多套装置开始检修，毛利濒临亏损。
供应	中性	华泰盛富45万吨/年装置或下周回归，中化泉州45万吨和利华益72万吨/年装置或中下旬检修，国内供给或先增后减。
库存	利多	纯苯短期大幅累库的可能性较低；苯乙烯下周去库的预期较强，华东到港量均偏低，库存低水位较为危险。
利润	中性	非一体化毛利仍深陷亏损，一体化毛利和PO/SM毛利向上修复，出现盈利空间。



CONTENTS

目录

01

纯苯的逻辑 05

03

下游市场及终端行业的逻辑 21

02

苯乙烯的逻辑 14

04

苯乙烯月度供需平衡表 29

01

纯苯的逻辑



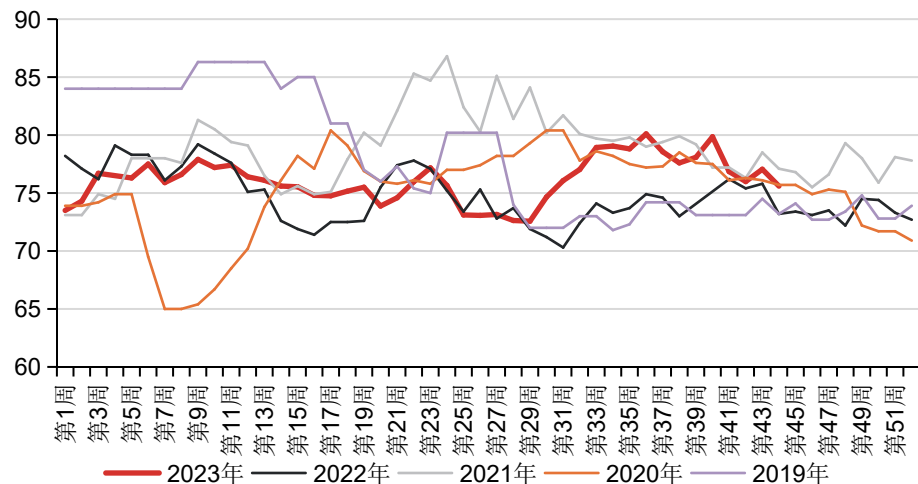
纯苯检修：国内炼厂秋检仍在高峰，周期内盛虹炼化提负，山东地炼、大连石化和中海油惠州降负，镇海炼化及广州石化的25万吨/年纯苯产能计划在下周重启；加氢苯方面，河北荣特和河北亿达共约25万吨/年的装置停车

企业名称	产能（万吨）	检修天数	停车时间	开车时间	11月	12月
盘锦浩业	6	未定	2023/1/15	2023/12/30	0.5	
九江石化歧化	18	未定	2023/1/1	未定	1.5	
四川石化	45	64	2023/9/15	2023/11/18	2.22	
上海石化（乙烯装置）	14	45	2023/9/25	2023/11/10	0.38	
湛江东兴	5.5	60	10月初	2023/12/1	0.46	
镇海炼化一号裂解	15	未定	2023/10/16	2023/11/3	0.12	
中石化广州石化	10	26	2023/10/13	2023/11/8	0.22	
中海壳牌二号乙烯	12	50	2023/10/19	2023/12/8	1.00	0.26
大连石化一套重整	15	19	2023/10/27	2023/11/15	0.62	
检修损失量合计（万吨）					7.02	0.26

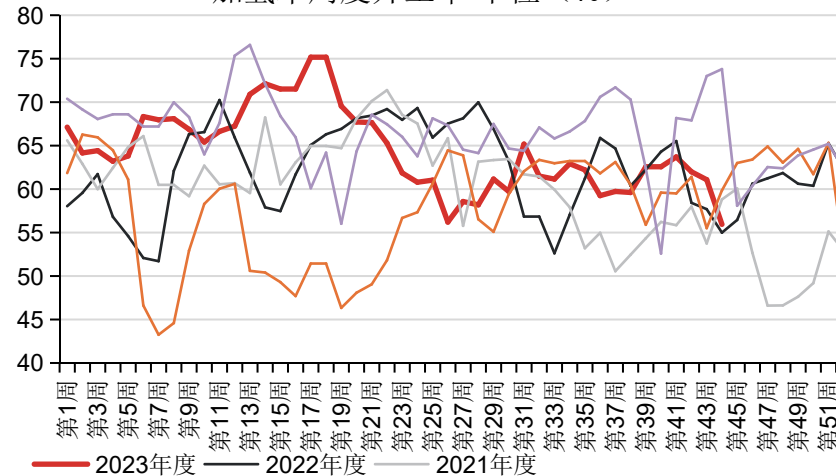


本周石油苯生产毛利周环比+182元/吨；加氢苯生产毛利回升约+93元/吨，仍陷亏损；国内甲苯歧化利润处于上行趋势，带动歧化装置提负；本周石油苯开工率回落至75.6%（-1.45），周产量37.5万吨（-0.72）；本周加氢苯开工率回落至56%（-6）

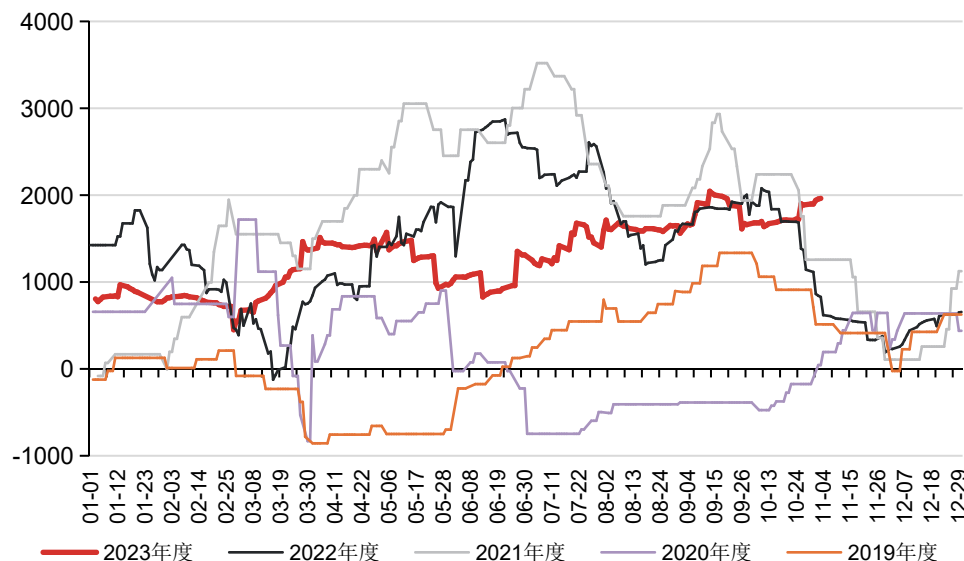
纯苯周度开工率 单位（%）



加氢苯周度开工率 单位（%）



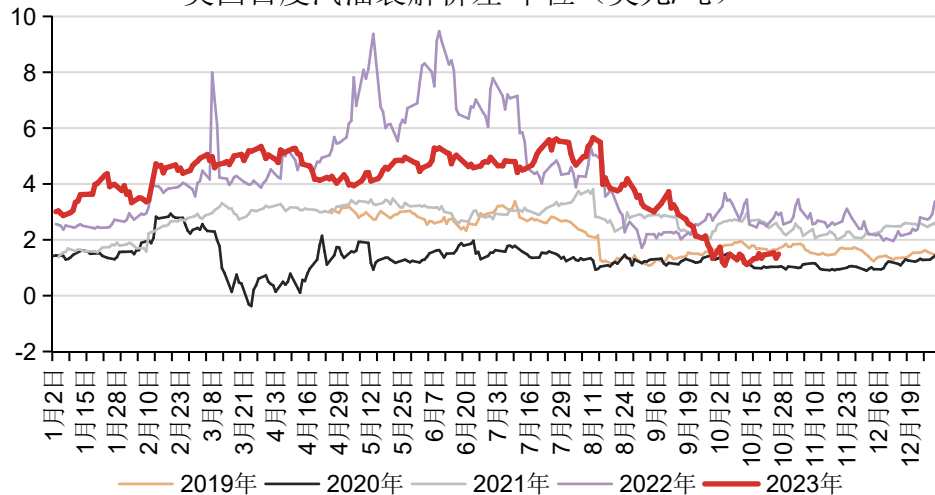
纯苯日度生产毛利 单位（元/吨）



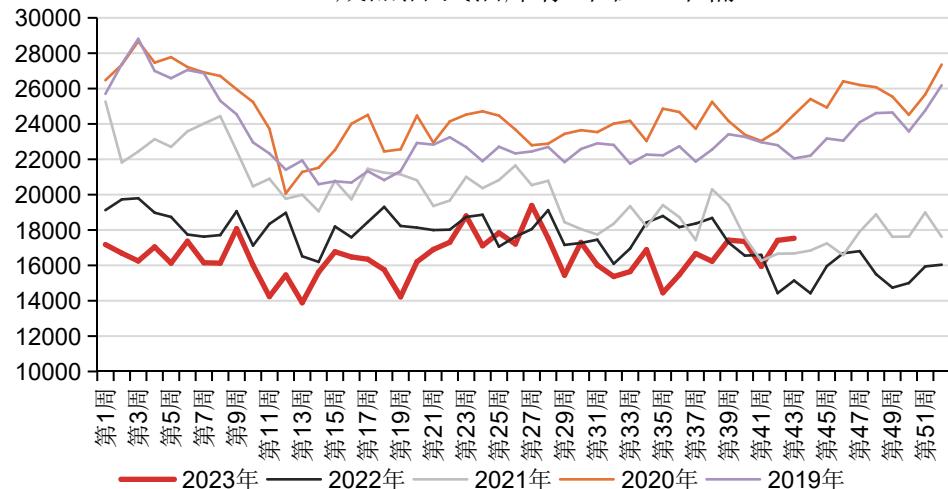


本周美国汽油裂解价差周均值环比+5.76%，仍处近5年同期较低水平；截至10月27日当周，EIA原油在净进口和产量增长的基础上，库存变动+77.3万桶，累库幅度不及预期；大类汽油库存变动+6.5万桶，超预期累库；成品汽油供给量小幅回落，库存变动+100万桶，显示需求不振；纯苯美韩价差本周回落近100美元/吨，收敛至同期偏高水平

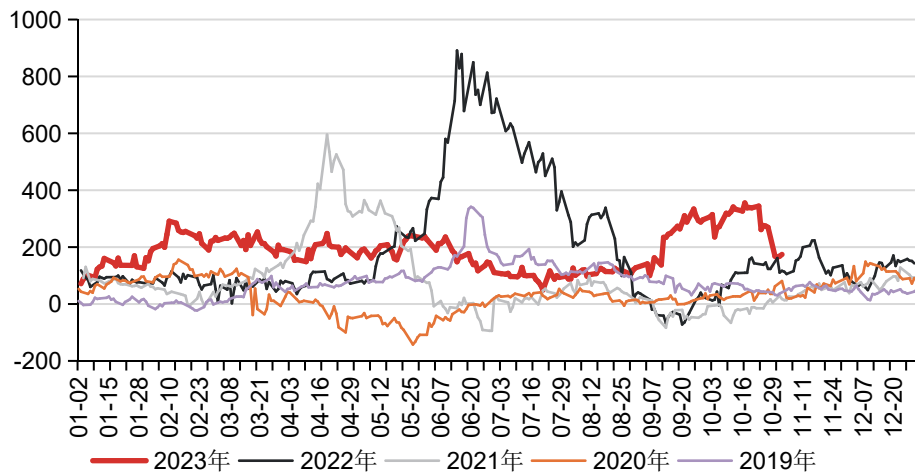
美国日度汽油裂解价差 单位（美元/吨）



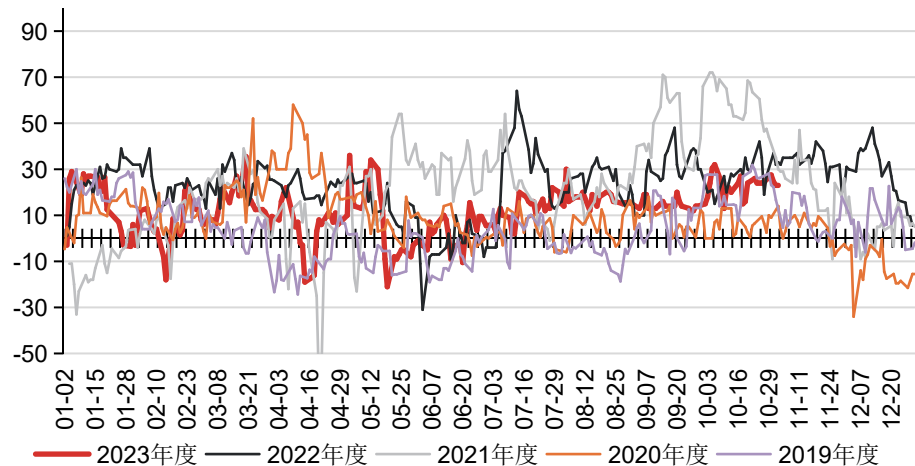
EIA:成品油:汽油库存 单位（千桶）



美韩日度纯苯价差 单位（美元/吨）

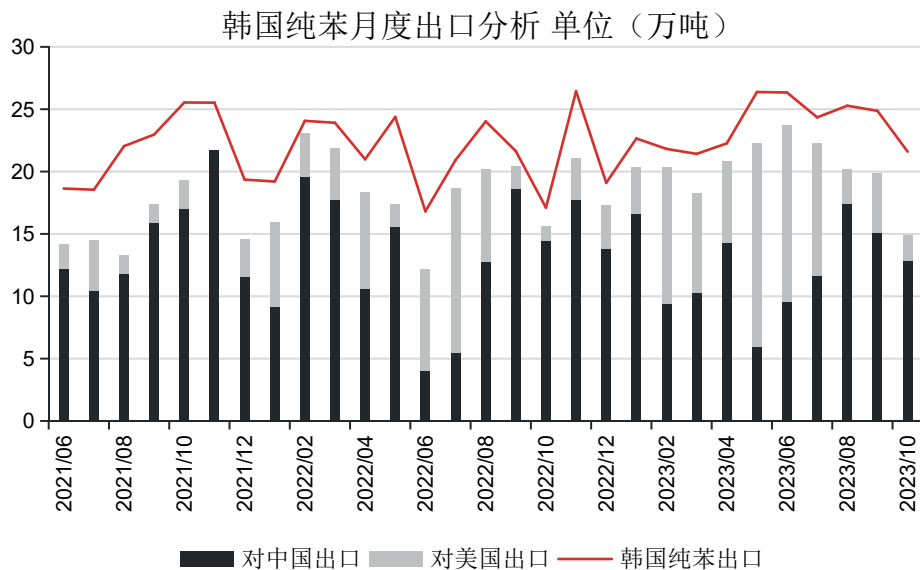
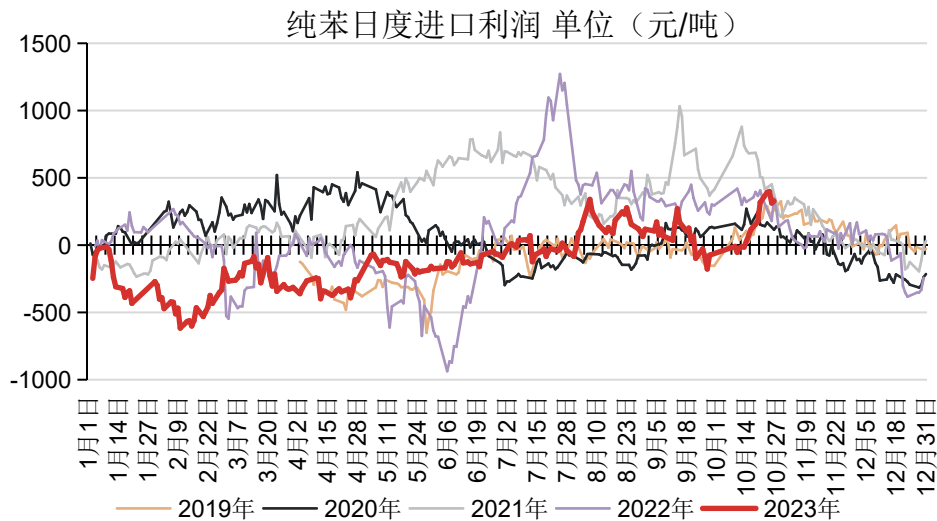
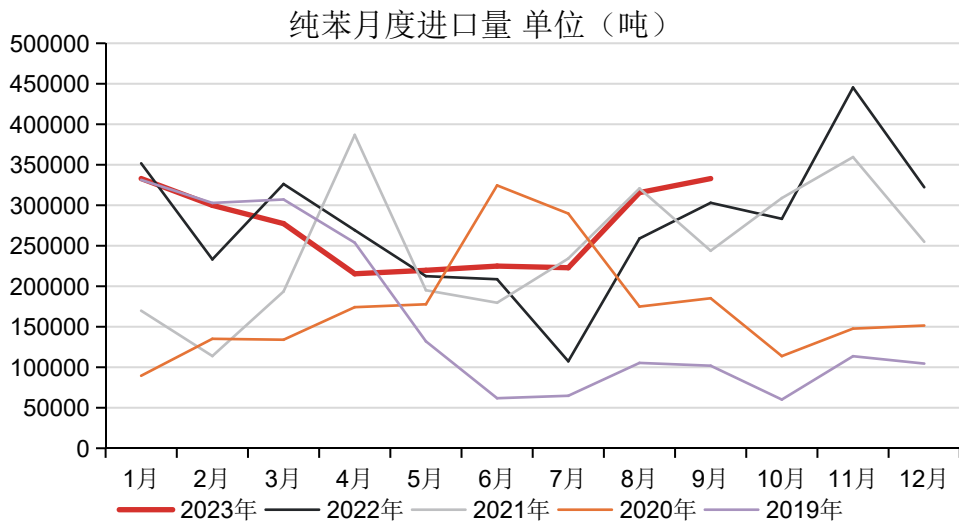


中韩日度纯苯价差 单位（美元/吨）





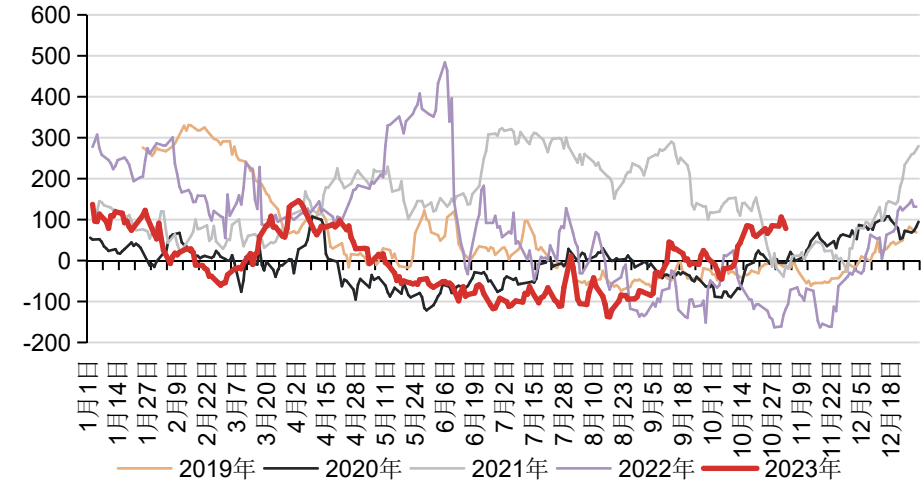
本周国内纯苯进口利润环比约-8元/吨，进口利润处近五年同期中位水平；10月韩国出口纯苯共约21.61万吨，环比-3.26万吨；其中出口至中国的量占约60%，环比-218万吨；临近美国炼厂秋检尾声，美国马拉松重整装置恢复近80万吨/年的纯苯供给，随着欧洲苯下游需求偏淡，欧洲纯苯为消化库存亦积极向美国出口，美亚价差收敛，韩国纯苯出口或仍以中国为主



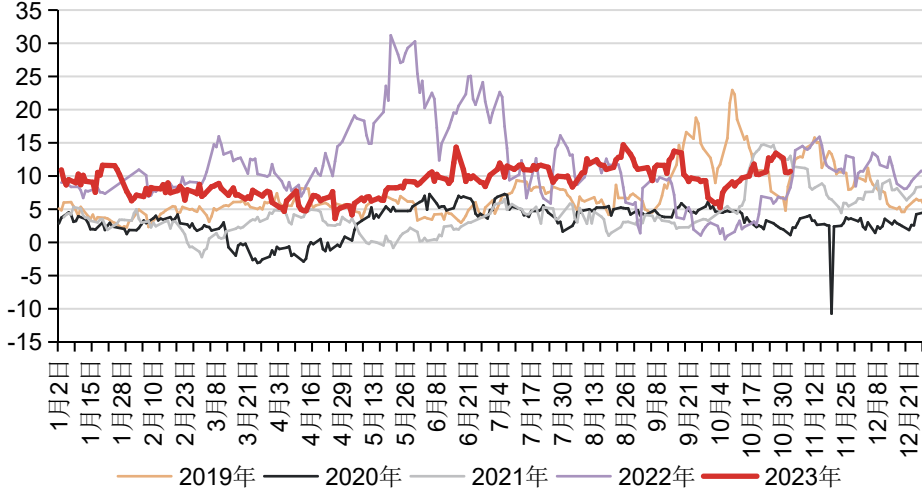


亚洲甲苯调油辛烷值价差周环比-10.46%，处近5年中位水平；国内甲苯歧化利润周均值环比+15.4美元/吨，韩国甲苯歧化价差周均值环比约+8.3美元/吨；美国甲苯歧化价差周均值环比约-76美元/吨；本周国内利津炼化等甲苯歧化装置仍有提负增产，关注美、韩甲苯歧化装置动向

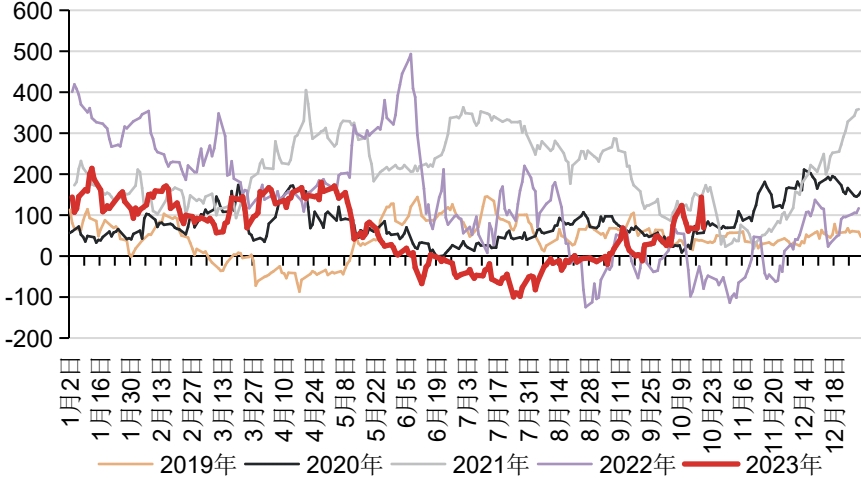
中国日度甲苯歧化利润 单位（美元/吨）



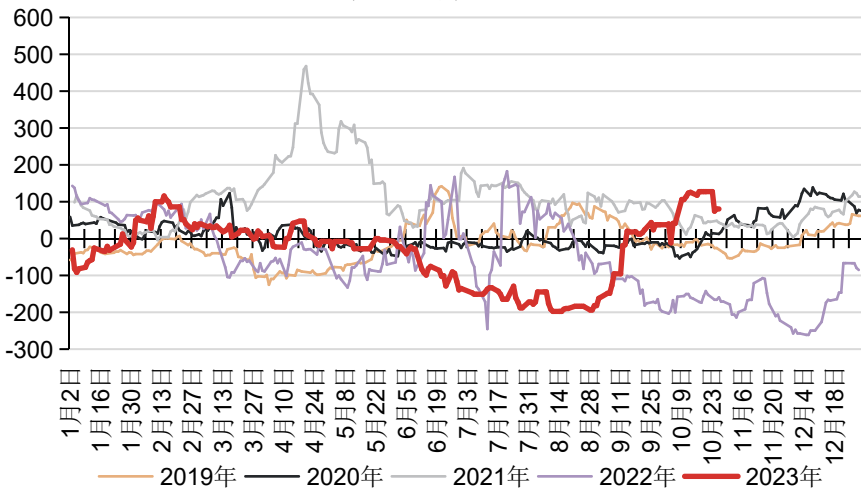
亚洲日度甲苯调油辛烷值价差 单位（美元/吨）



韩国日度甲苯歧化价差 单位（美元/吨）



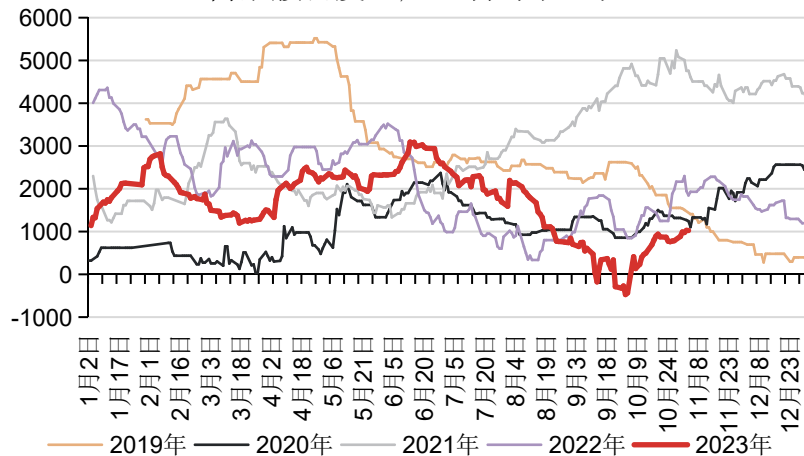
美国日度甲苯歧化价差 单位（美元/吨）



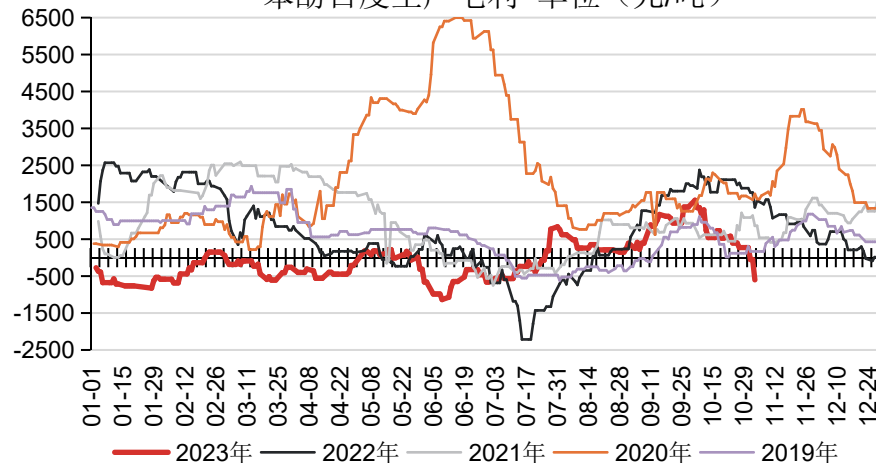


本周己内酰胺南京东方40万吨/年装置停车，神马和华鲁装置重启，供给变化幅度不大；下游聚合纺丝需求稳定；硫酸铵因冬储及化肥出口需求强劲，带动己内酰胺的综合生产毛利走高。苯酚周中盛虹炼化和上海西萨装置短暂降负，供给量稳中有降；近期集中投产或导致苯酚毛利11月转为亏损；己内酰胺及苯酚当前库存压力均不大

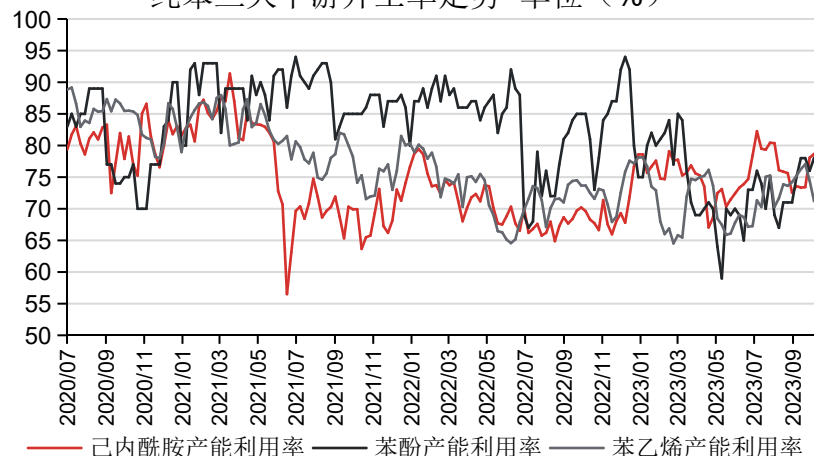
己内酰胺日度生产毛利 单位（元/吨）



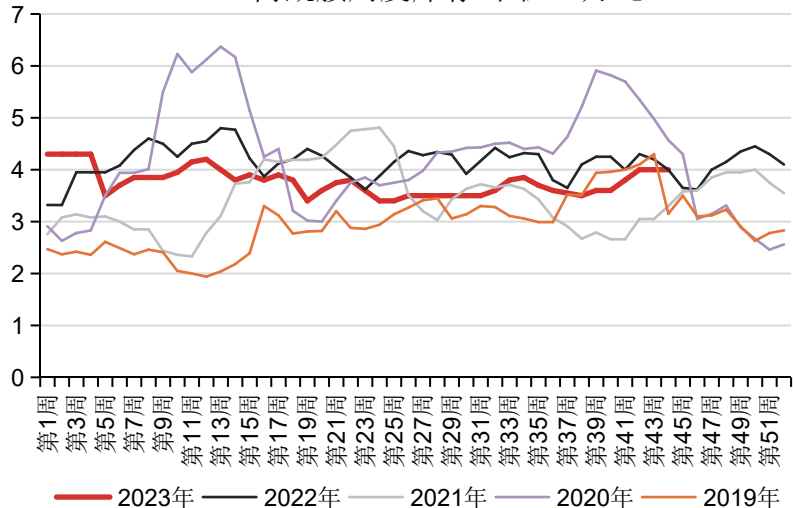
苯酚日度生产毛利 单位（元/吨）



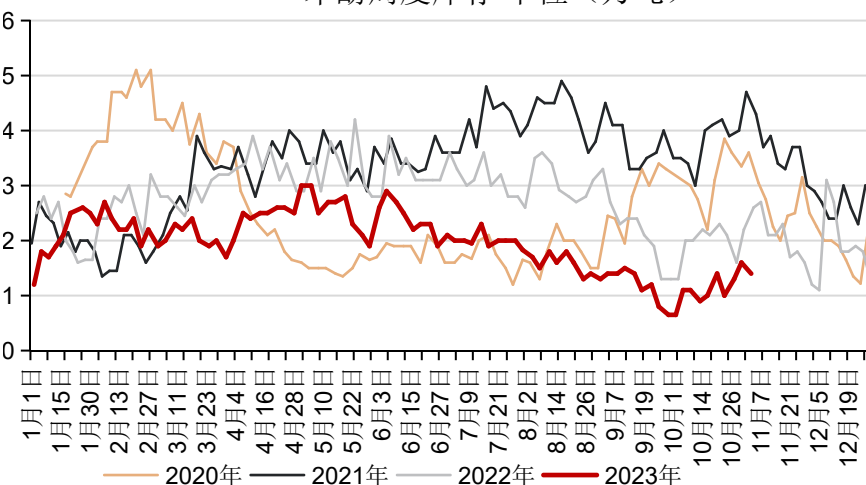
纯苯三大下游开工率走势 单位（%）



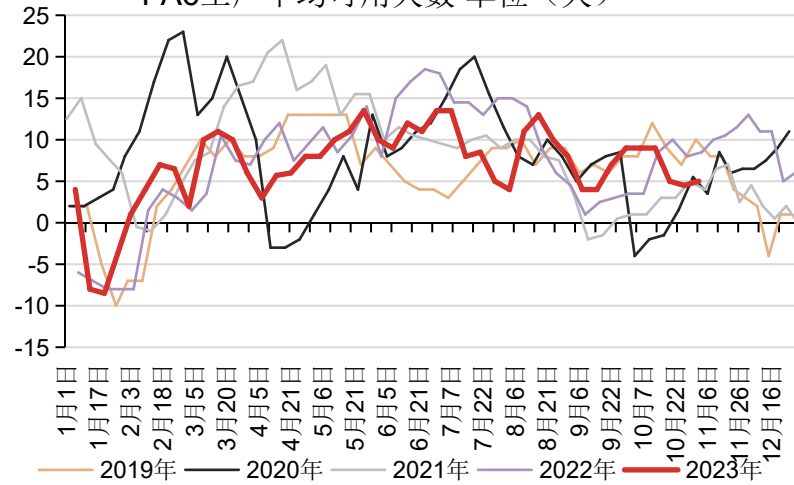
己内酰胺周度库存 单位（万吨）



苯酚周度库存 单位（万吨）

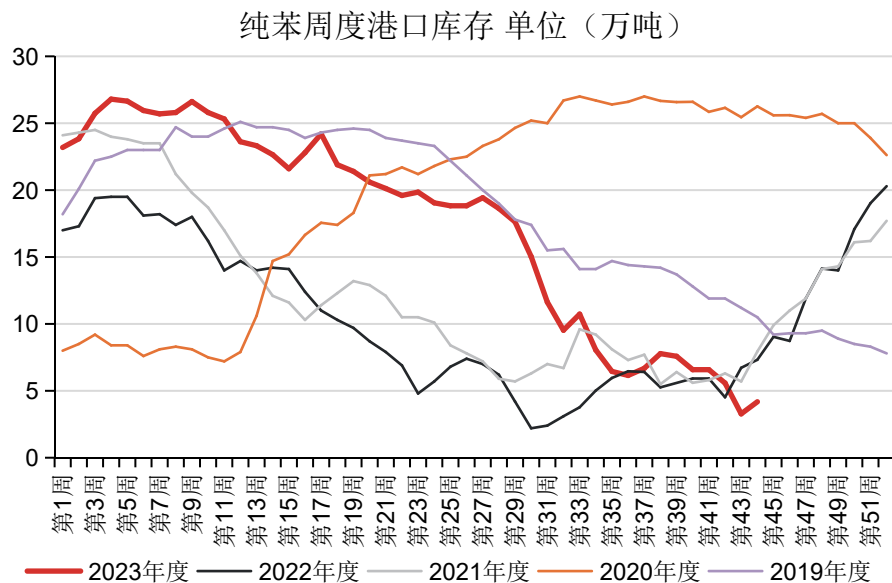
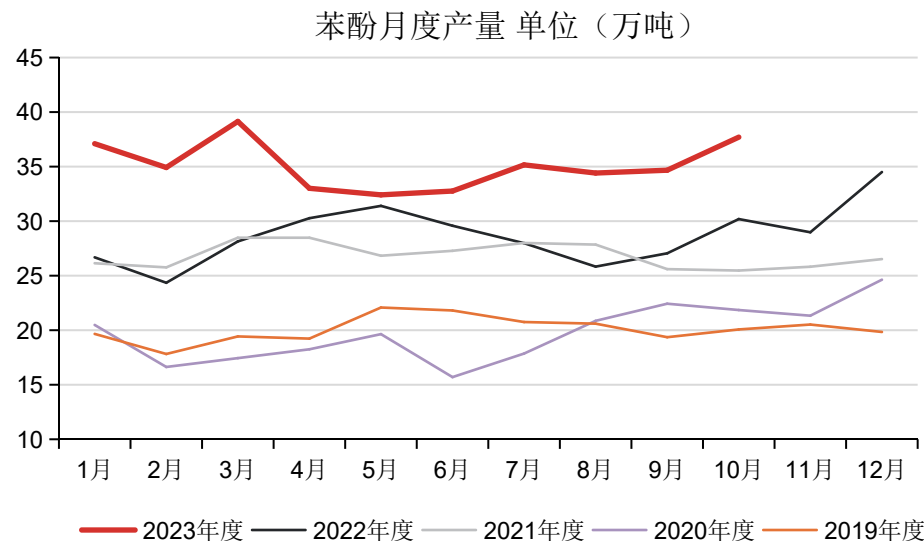
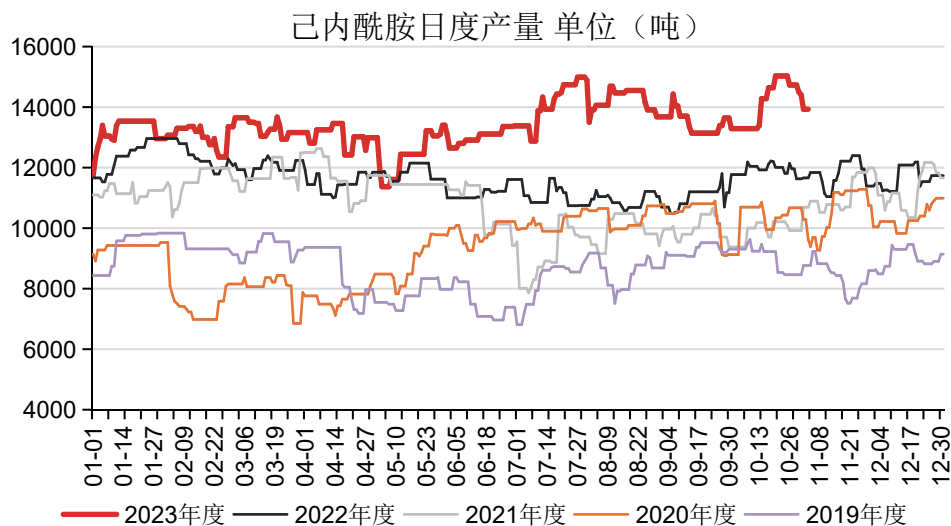


PA6工厂平均可用天数 单位（天）





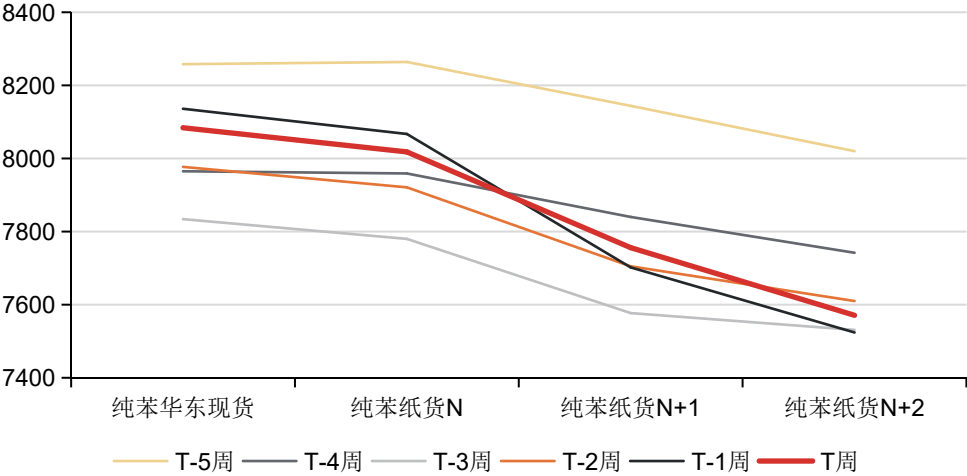
本周三大下游合计对纯苯的消耗减量约-0.94万吨，超过纯苯自身的减量；隆众口径下，纯苯华东港口库存为4.18万吨（+0.9）周内提货约1.8万吨，环比上周-0.5万吨；根据隆众资讯，11月第一周纯苯华东到港预报约0.6-2万吨，以近三周平均提货约2.3万吨，预计纯苯库存将维持低位水平



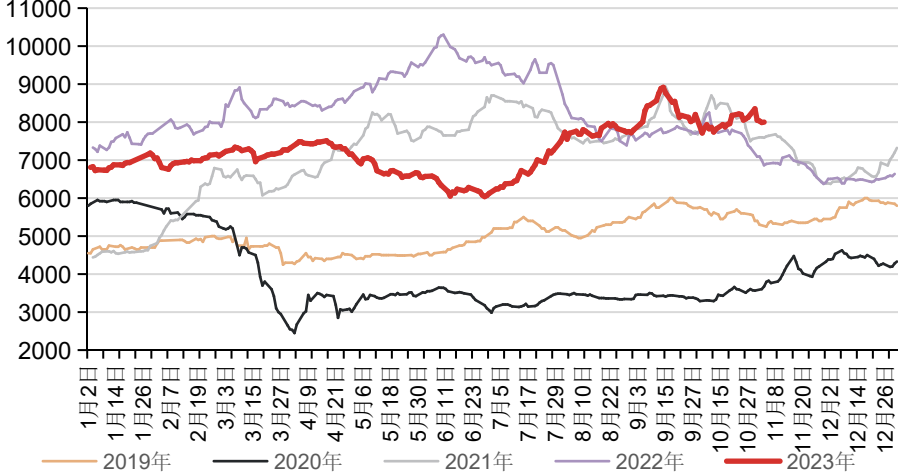


本周BZN（纯苯-石脑油）价差周均值环比约+12.5美元/吨，处近5年同期最高水平；前期做扩EB-BZ纸货价差的资金逐步离场后，本周纯苯月间back结构略有走平；下游苯酚开工率或随地产施工进入淡季而走低，后期纯苯需求将更依赖苯乙烯产业链，因此再度出现500-600元的EB-BZ价差的可能性较小

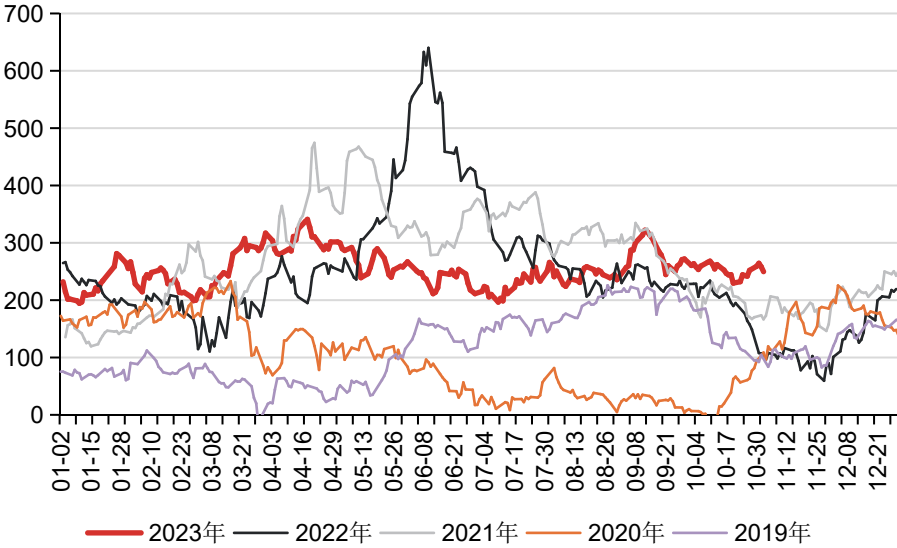
纯苯现货、纸货月间结构 单位（元/吨）



纯苯日度华东现货主流价 单位（元/吨）



亚洲日度纯苯-石脑油价差 单位（美元/吨）



02

苯乙烯的逻辑



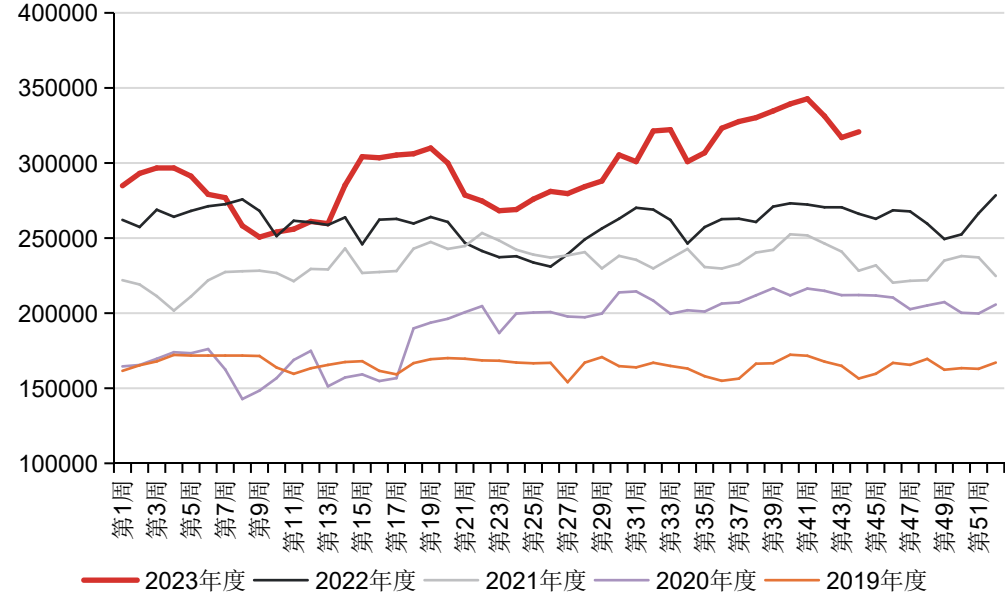
本周无新增检修或重启的苯乙烯装置；中化泉州45万吨/年装置计划于11月末检修1个月；下周华泰盛富及广州石化共约53万吨/年装置计划回购，带来供给增量；海外装置方面，巴西一套约40万吨/年的苯乙烯装置计划11-12月停车，马来西亚一套24万吨/年的装置于10月中旬检修，重启时间待定，北美英力士两套共约93万吨/年装置计划在11月重启

省份	企业名称	生产工艺	产能（万吨）	起始日	结束日(预计)	10月	11月
东北	吉林石化	乙苯脱氢法（一体）	14	2023/8/27	待定	1.17	
江西	九江石化	乙苯脱氢法（一体）	8	2023/8/30	待定	0.00	
广东	中海油壳牌	PO/SM联产法	72	2023/10/18	2023/12/3	5.92	0.59
山东	山东华星	乙苯脱氢法（一体）	8	2023/10/13	待定	0.67	
广东	广州石化	乙苯脱氢法（一体）	8	2023/10/14	2023/11/6	0.13	
广东	湛江东兴	乙苯脱氢法（一体）	6	2023/10/14	2023/12/1	0.50	
浙江	华泰盛富	乙苯脱氢法（非一体）	45	2023/10/20	2023/11/9	1.11	
山东	利华益	乙苯脱氢法（一体）	72	11月中旬	11月末	2.96	
福建	中化泉州	乙苯脱氢法（非一体）	45	11月末	12月末		3.75
检修损失量合计（万吨）						12.45	4.34

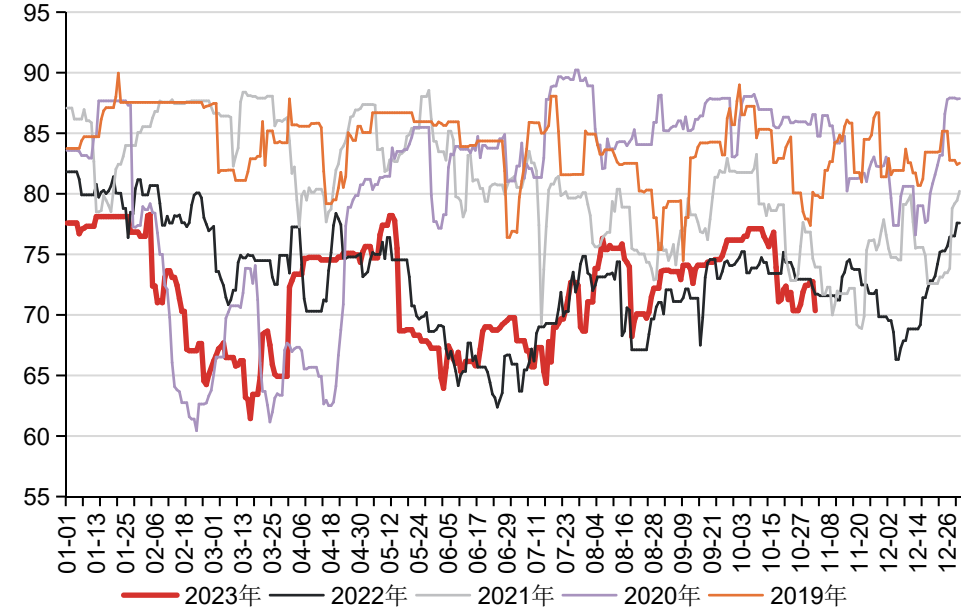


本周苯乙烯产能利用率为72.09%，周环比+0.86个点；苯乙烯周产量约32.08万吨，环比+0.38万吨；预计未来在华泰盛富等装置重启和利华益检修的影响下，苯乙烯供给或将先增后减

苯乙烯周度产量 单位（吨）



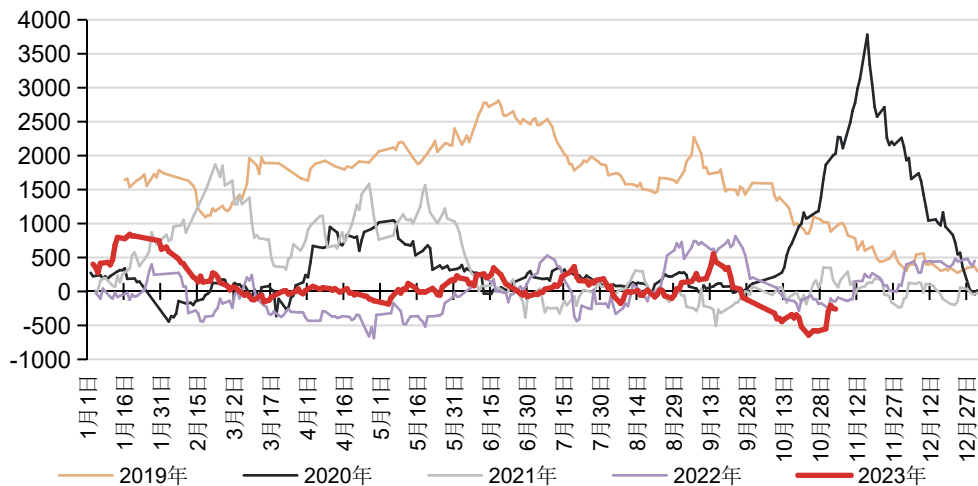
苯乙烯日度开工率 单位（%）



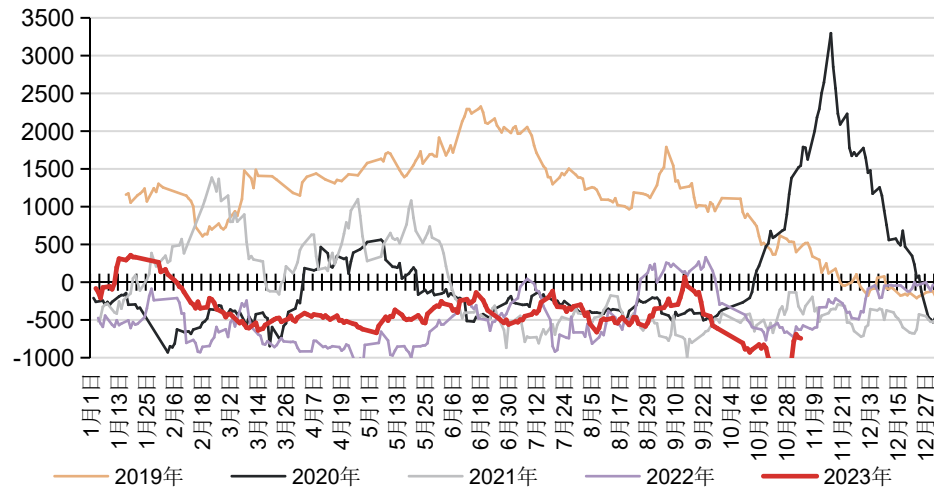


本周苯乙烯一体化毛利周均值环比约+337元/吨；非一体化装置仍陷亏损；PO/SM装置毛利周环比小幅回升+296元/吨；在EB-BZ价差修复后，当前一体化和PO/SM工艺已出现盈利空间

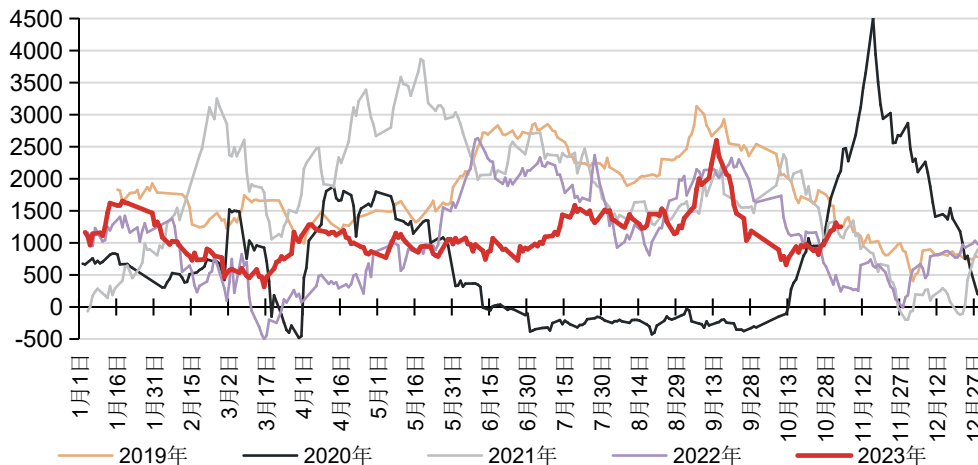
苯乙烯乙苯脱氢非一体（改良）生产毛利 单位（元/吨）



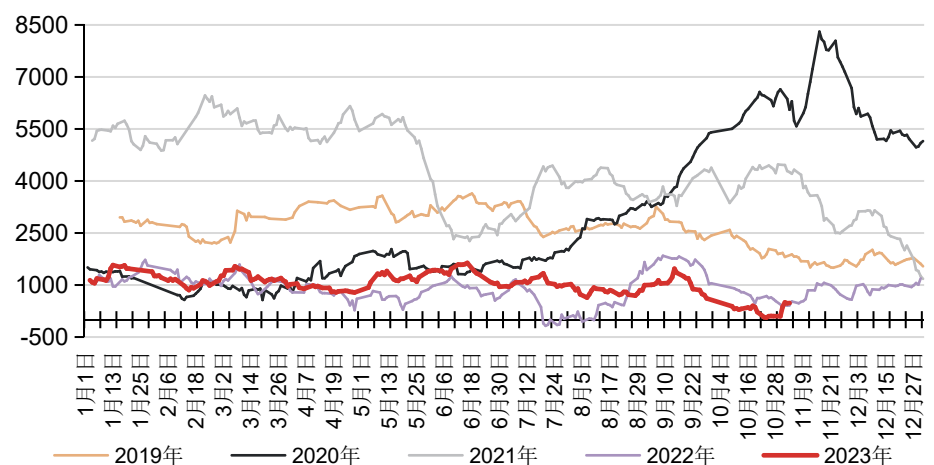
苯乙烯乙苯脱氢非一体（老旧）生产毛利 单位（元/吨）



苯乙烯乙苯脱氢一体化装置生产毛利 单位（元/吨）



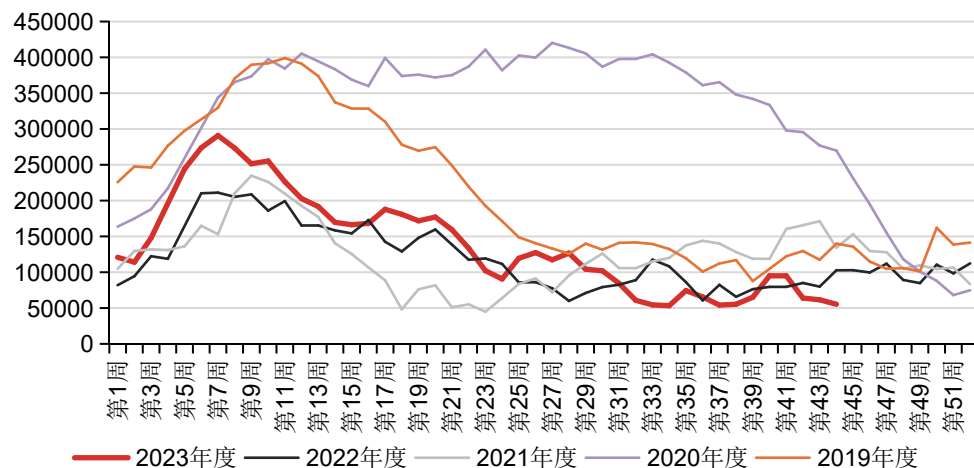
苯乙烯PO/SM联产法装置生产毛利 单位（元/吨）



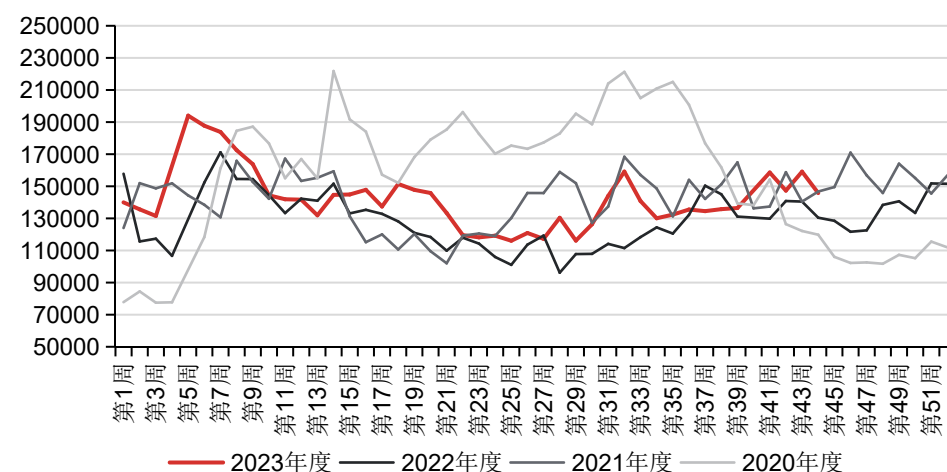


隆众口径下，本周苯乙烯样本企业工厂库存约为14.58万吨（-1.33），苯乙烯华东港口库存为5.1万吨（+0.08），周期内提货量约2.97万吨（+0.28），远低于过去一个月的周均水平（约3.5万吨）；11月第一周苯乙烯华东到港补报不足2万吨，以近三周均提货量约2.95万吨，预计下周苯乙烯去库

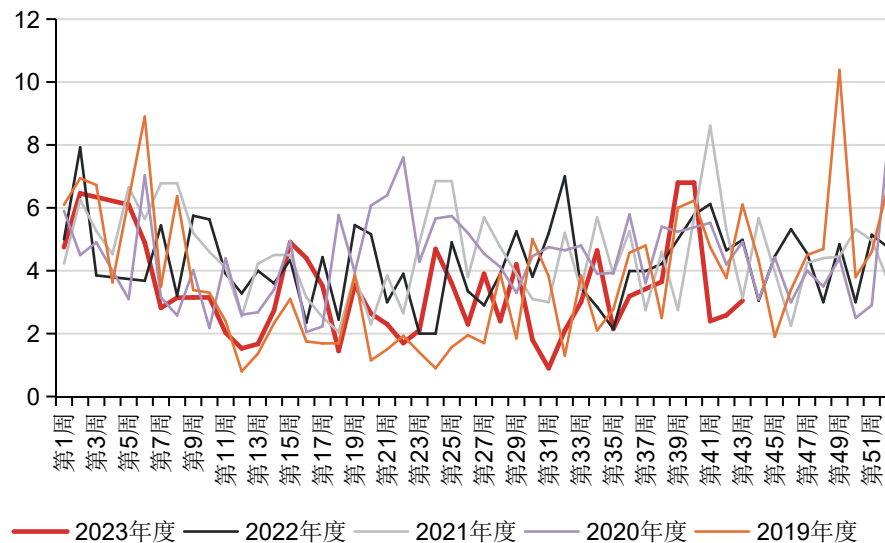
苯乙烯周度港口库存 单位（吨）



苯乙烯周度样本厂库（样本占比65%） 单位（吨）



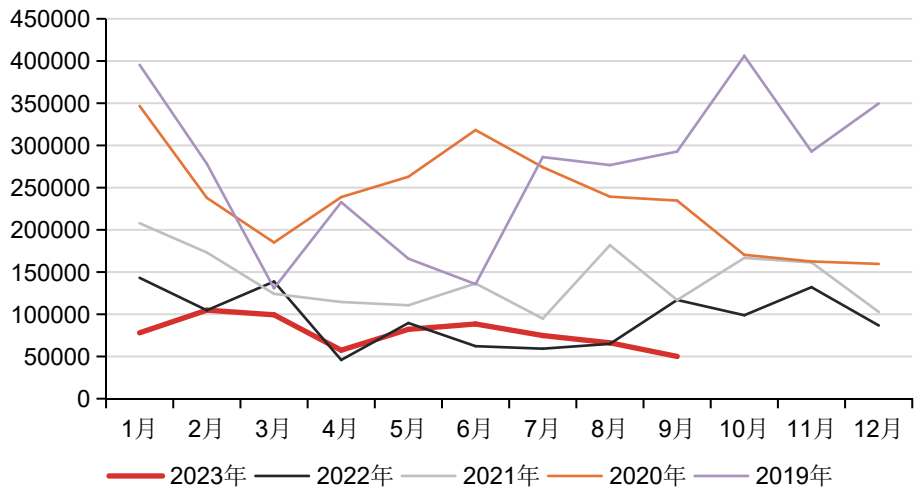
苯乙烯周度华东到港量 单位（万吨）



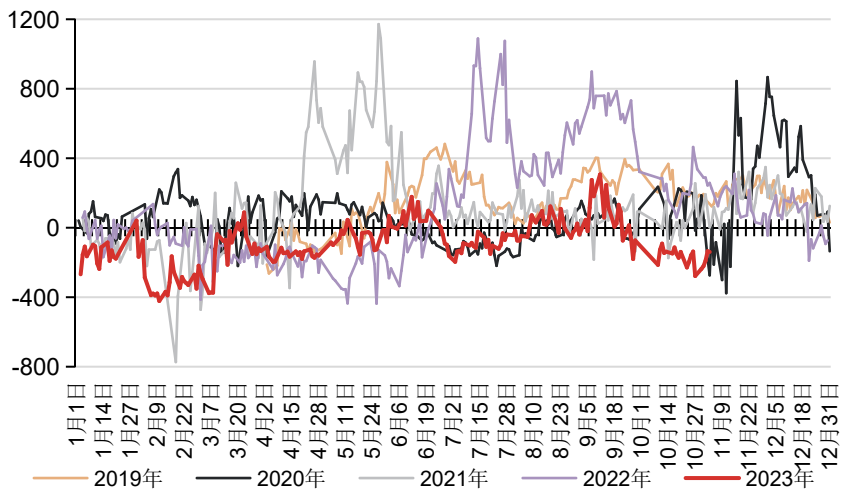


本周我国苯乙烯进口利润向上修复约140元/吨，随着11月北美、韩国、沙特等地区的大装置重启，国内现货若持续在高价水平，则本月下旬或重新打开进口窗口、吸引货源流入

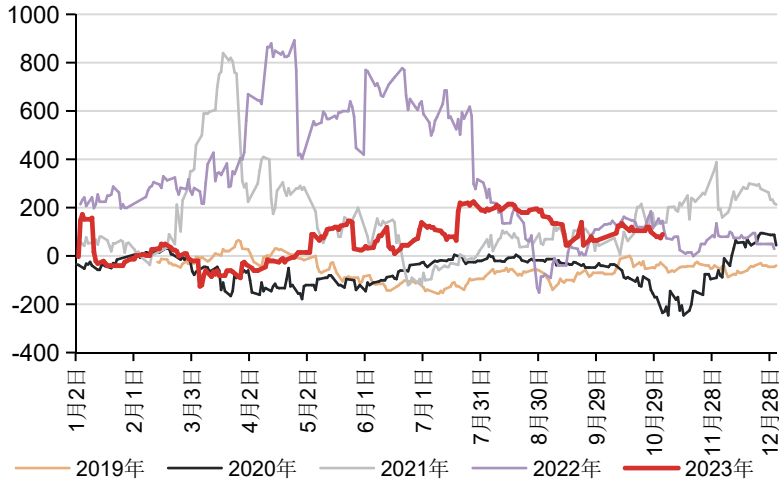
苯乙烯月度进口量 单位（吨）



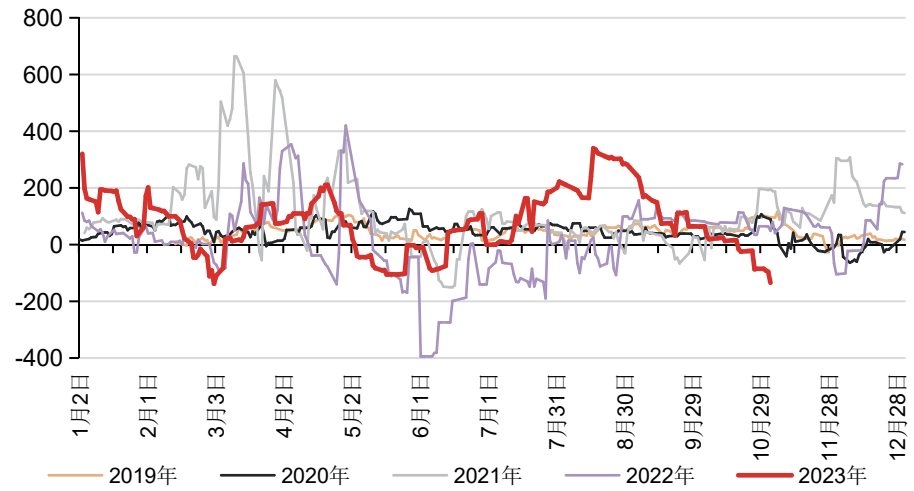
苯乙烯日度进口利润 单位（元/吨）



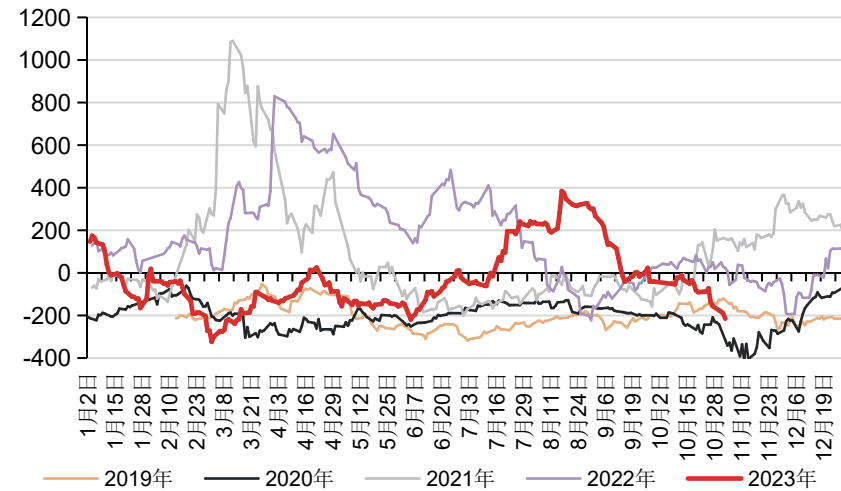
苯乙烯日度美韩价差 单位（美元/吨）



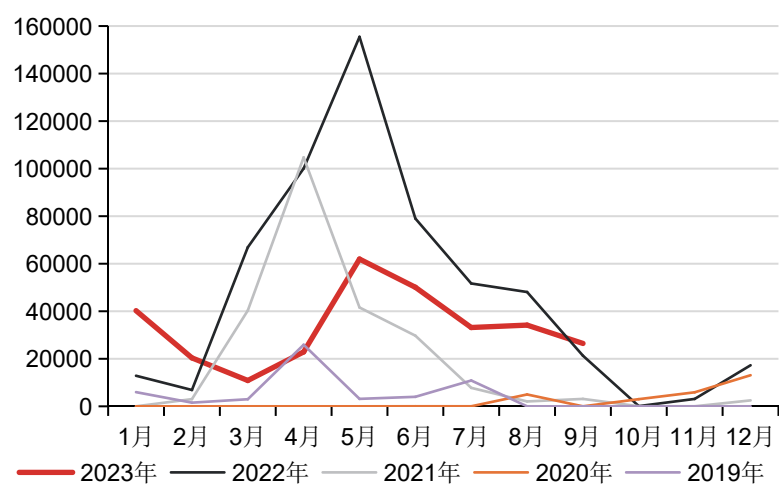
苯乙烯日度欧美价差 单位（美元/吨）



苯乙烯中国出口至欧洲利润 单位（美元/吨）



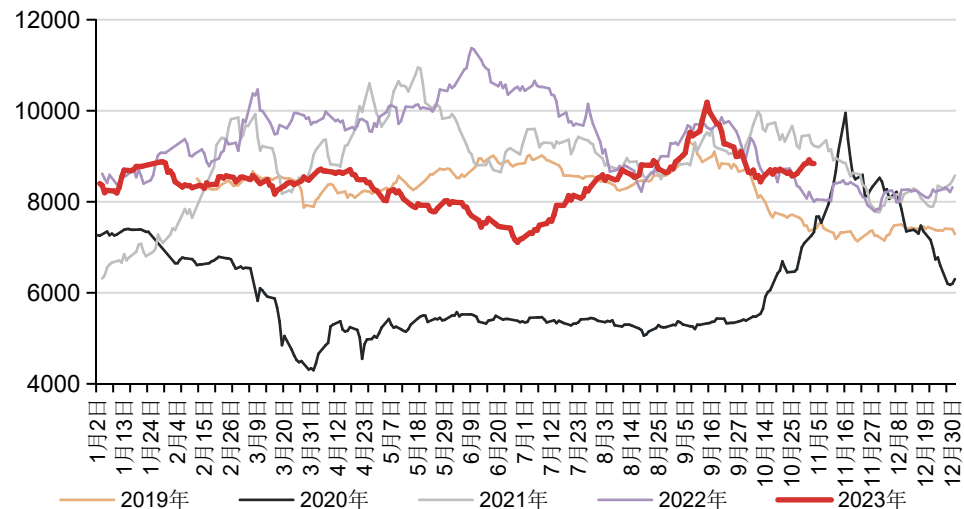
苯乙烯月度出口量 单位（吨）



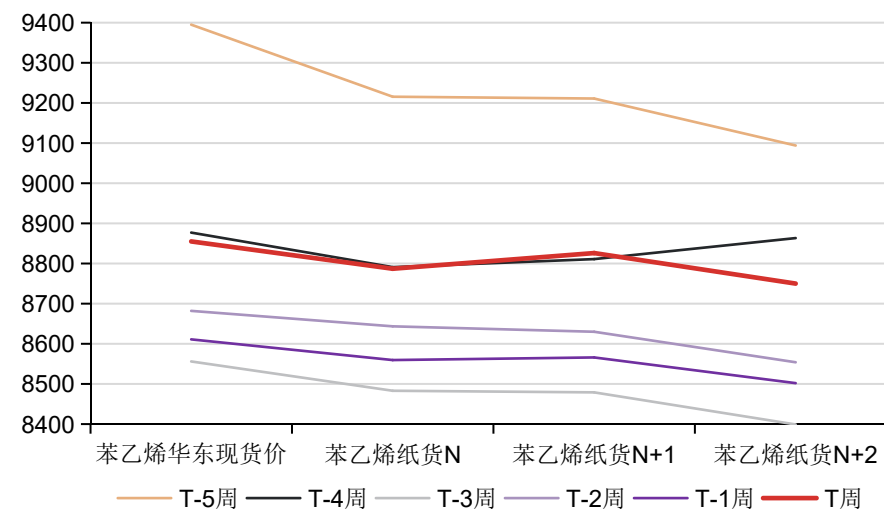


苯乙烯月间BACK结构走平，基差收敛至偏低水平，EB-BZ纸货11月下价差已修复至合理区间；苯乙烯因需要向下游让渡毛利，故相对估值难以进一步走扩

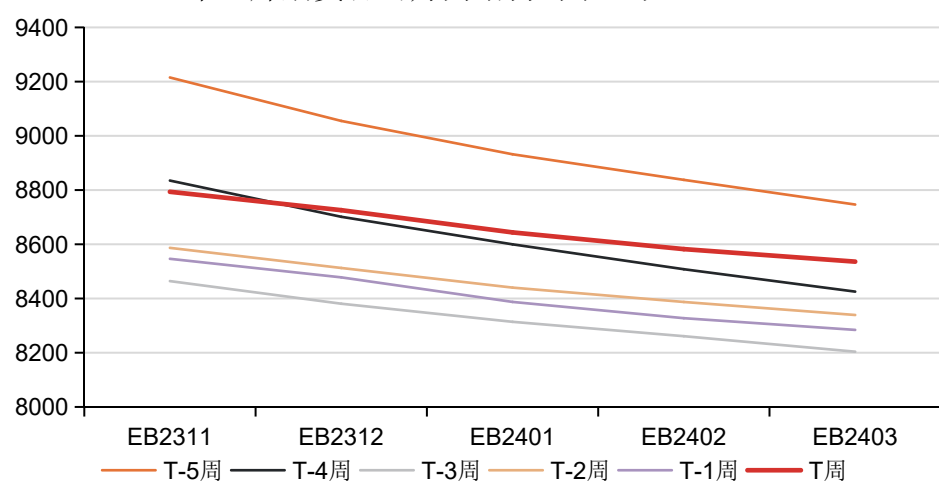
苯乙烯日度华东主流价 单位（元/吨）



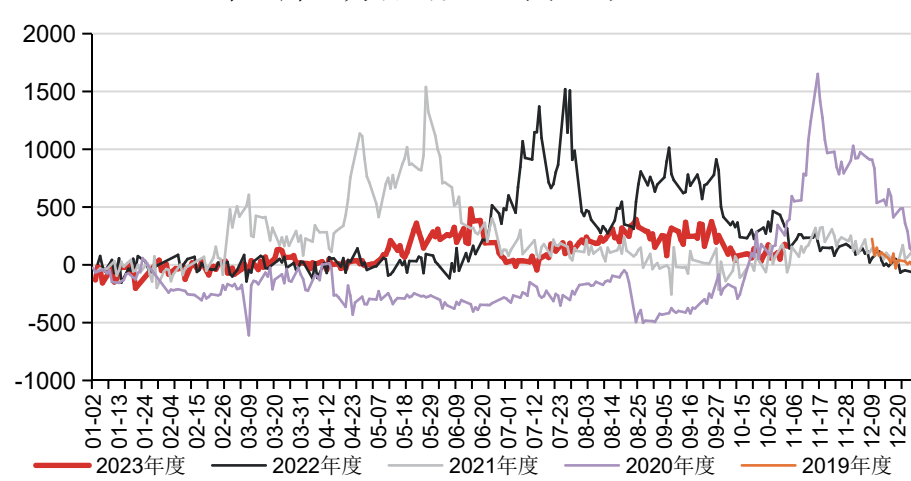
苯乙烯现货、纸货月间结构 单位（元/吨）



苯乙烯期货合约月间结构 单位（元/吨）



苯乙烯主力合约基差 单位（元/吨）





CONTENTS

目录

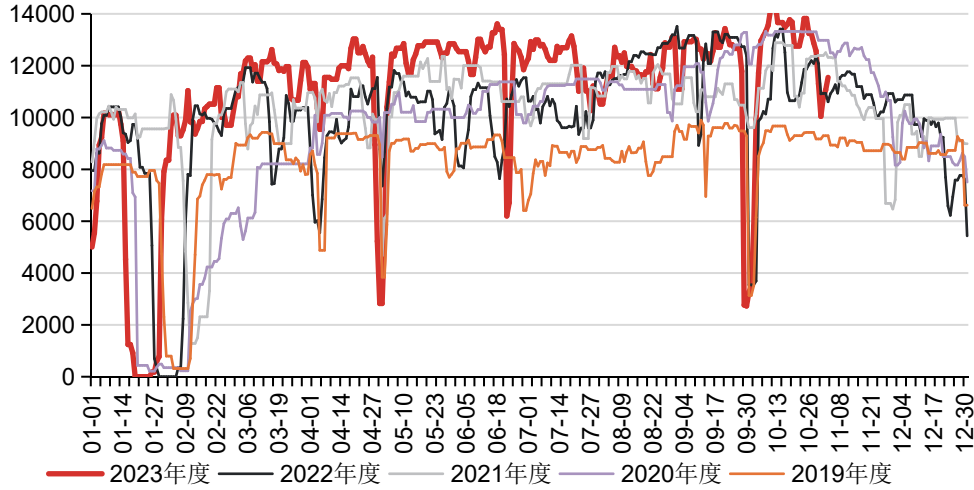
03

下游产品 & 终端行业的逻辑

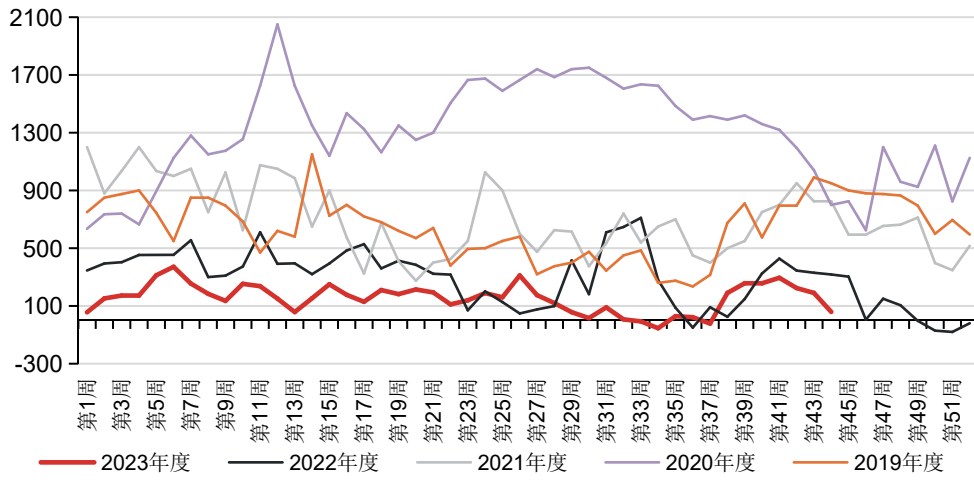


下游EPS毛利周均值环比-131元/吨，接近盈亏平衡线附近；库存周环比+0.13万吨，产能利用率周环比-7.03个点，EPS产量周环比-1.04万吨；行业装置降负、检修量大幅增加并延续累库，反映需求走弱；随着施工旺季和双十一物流终端备货接近尾声，后期EPS开工将季节性回落

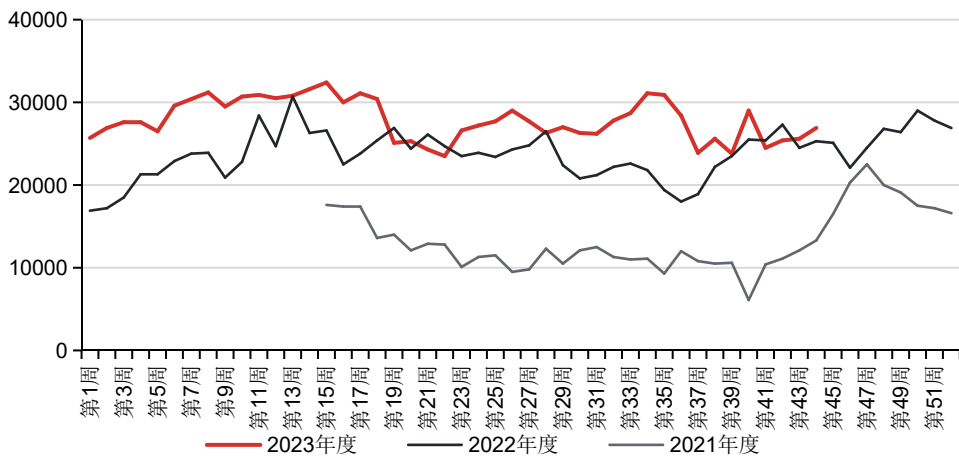
EPS日度产量 单位（吨）



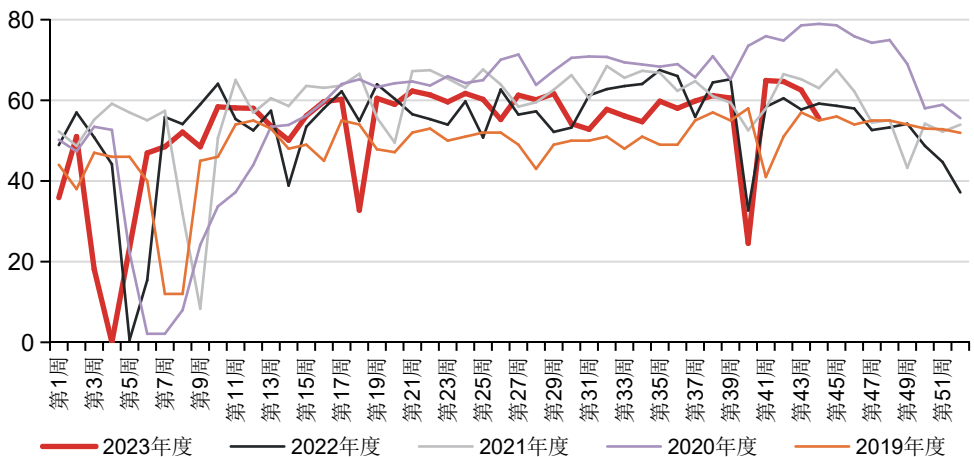
EPS周度生产毛利 单位（元/吨）



EPS周度成品库存 单位（吨）



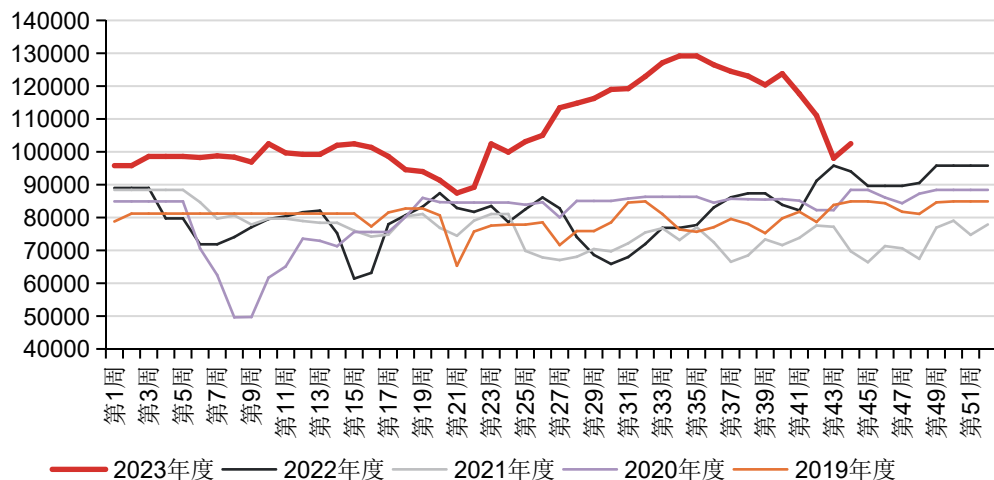
EPS周度产能利用率 单位（%）



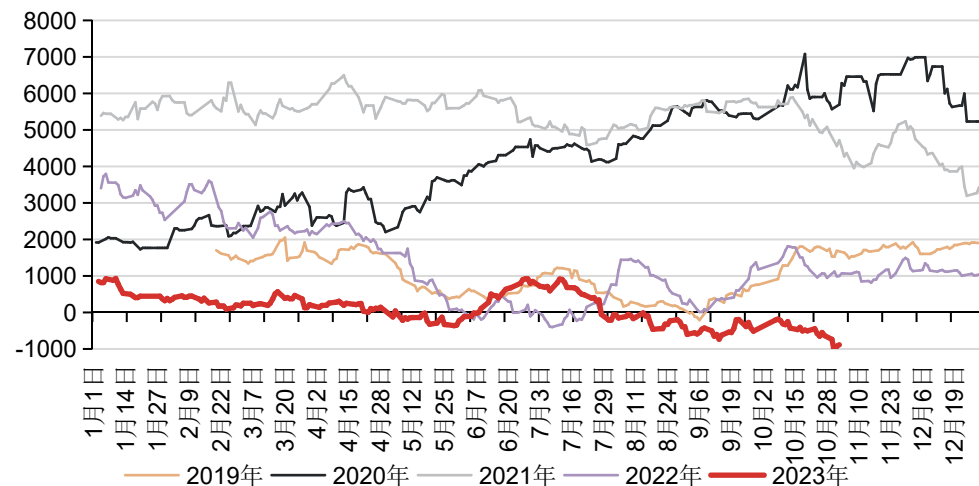


本周ABS毛利周环比约-366元/吨，外采毛利深陷亏损；产能利用率周环比-0.4个点，产量周环比+0.8万吨，库存周环比-0.9万吨；英力士苯领60万吨/年装置投产，辽宁金发装置重启，带来供给增量；部分厂家让利出货，行业仍处于主动去库阶段

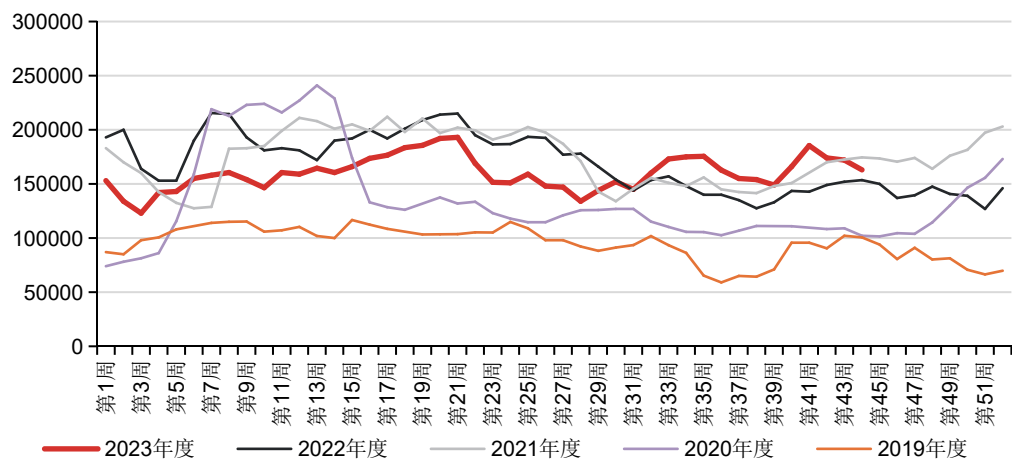
ABS周度产量 单位（吨）



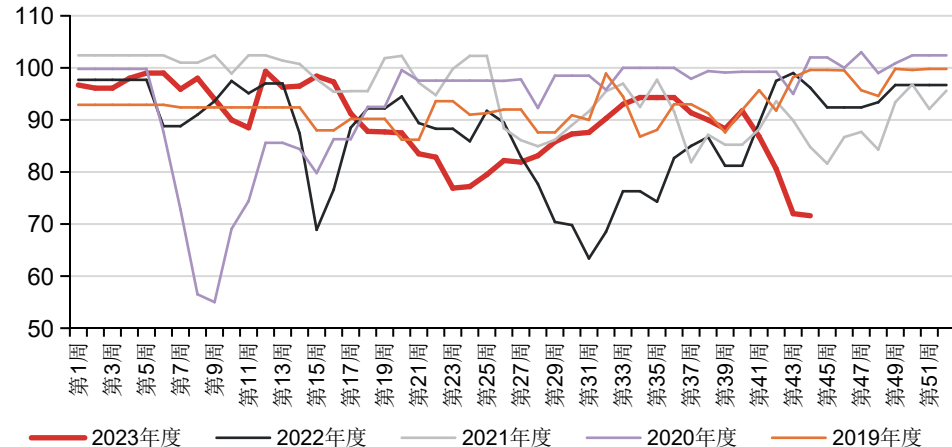
ABS周度生产毛利 单位（元/吨）



ABS周度产品库存 单位（吨）



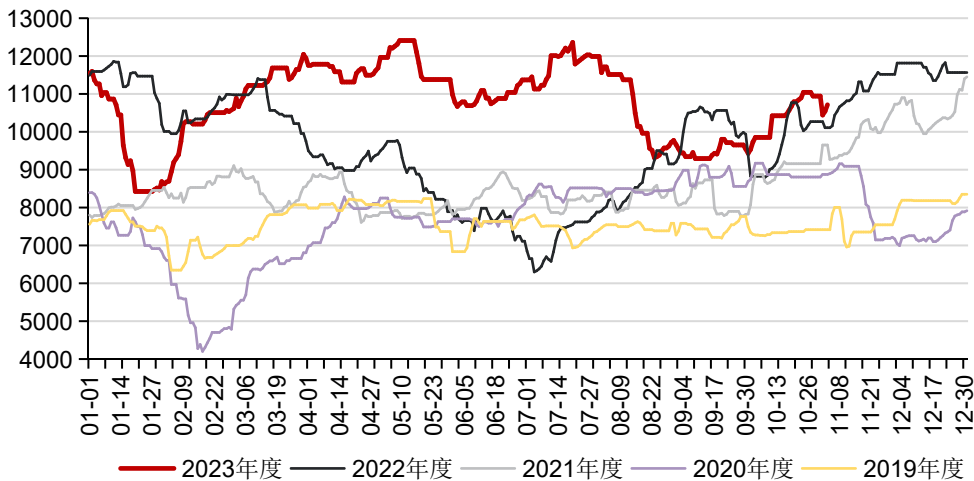
ABS周度产能利用率 单位（%）



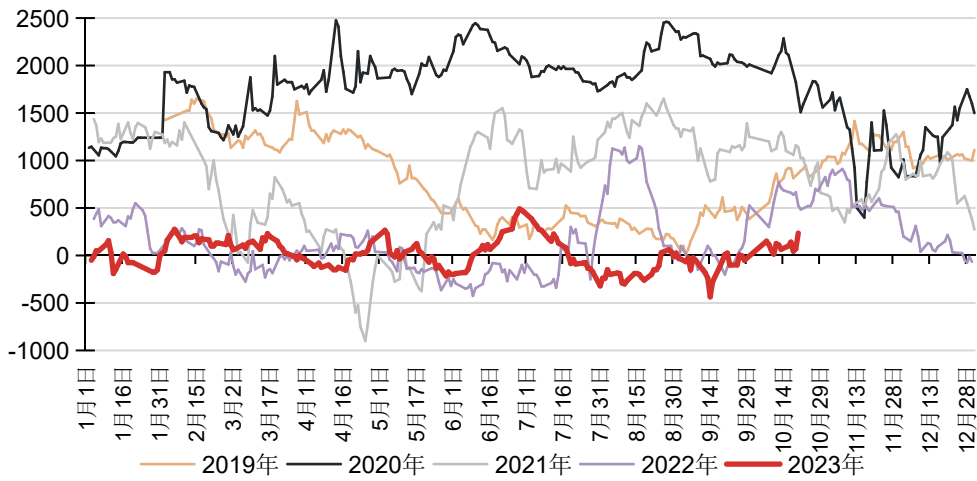


本周PS毛利周均值环比-161元/吨，接近盈亏平衡线附近；开工率环比上周-0.21个点，产量环比上周-0.03万吨，库存环比上周-0.41吨；周内多套装置降负，江苏某12万吨/年装置重启，整体产量小幅下降

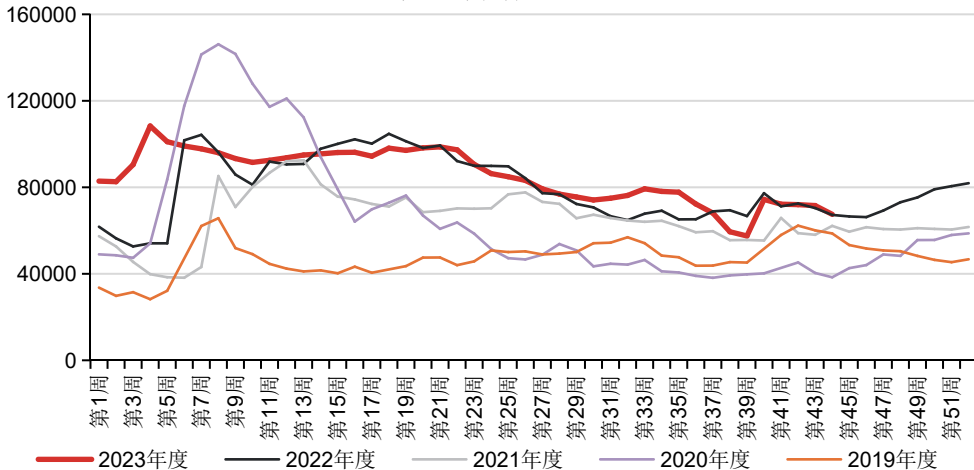
PS日度产量 单位（吨）



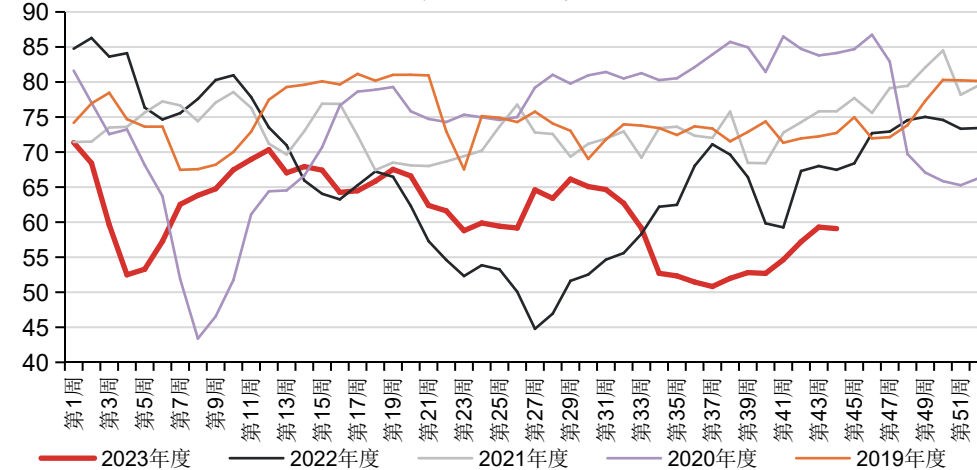
PS周度生产毛利 单位（元/吨）



PS周度产品库存 单位（吨）



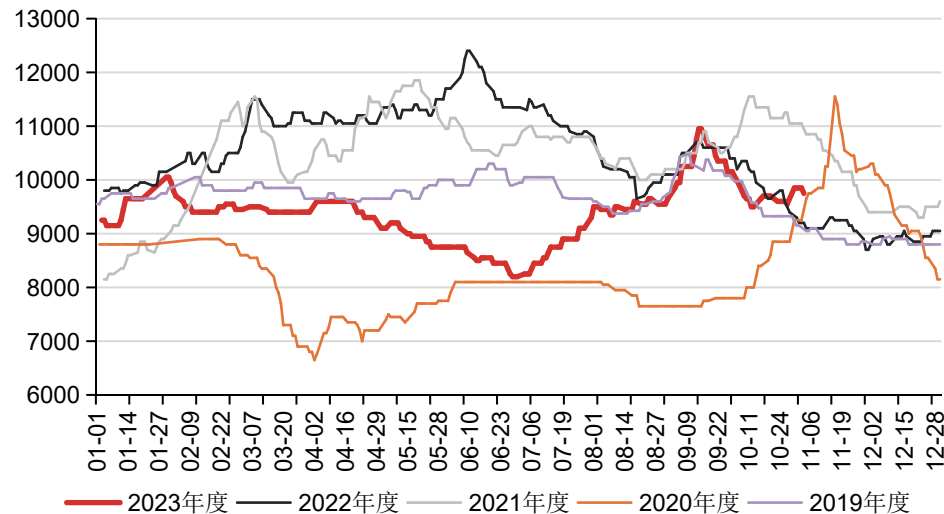
PS周度产能利用率 单位（%）



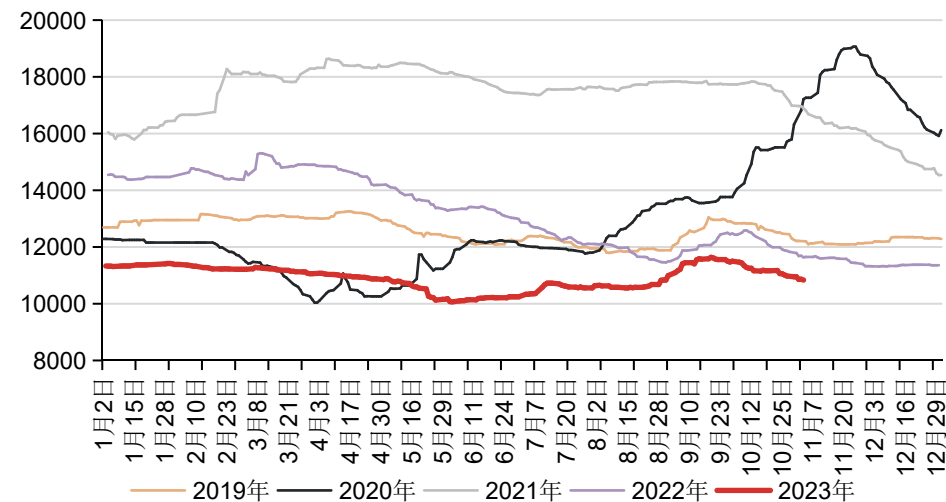


EPS价格周环比+262元/吨(+2.74%)，GPPS均价周环比+34元/吨(+0.35%)，ABS均价周环比-166元/吨(-1.5%)；本周三大S合计对苯乙烯的消耗减量约-0.79万吨，库存均处近五年同期偏高水平；苯乙烯产业链的需求负反馈尚未出现改善的迹象

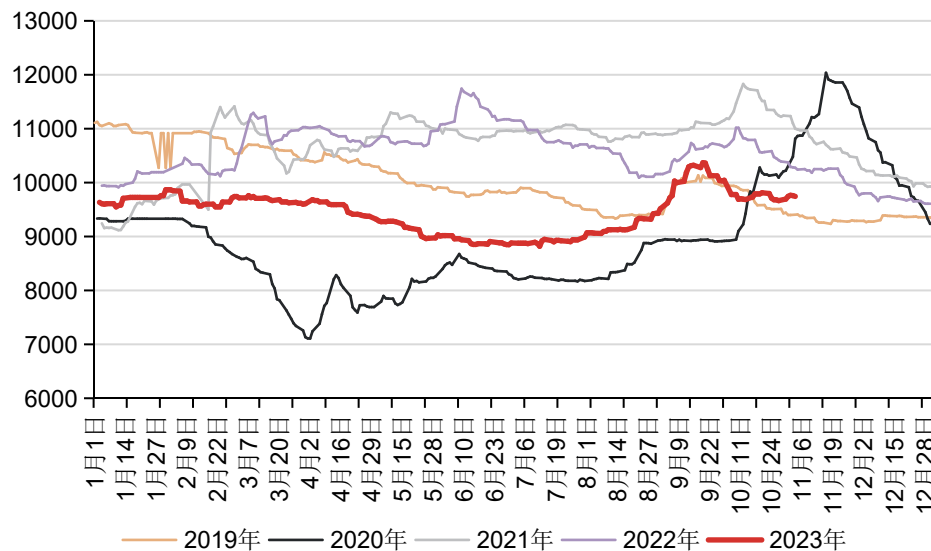
EPS日度华东主流价 单位（元/吨）



ABS日度余姚市场均价 单位（元/吨）



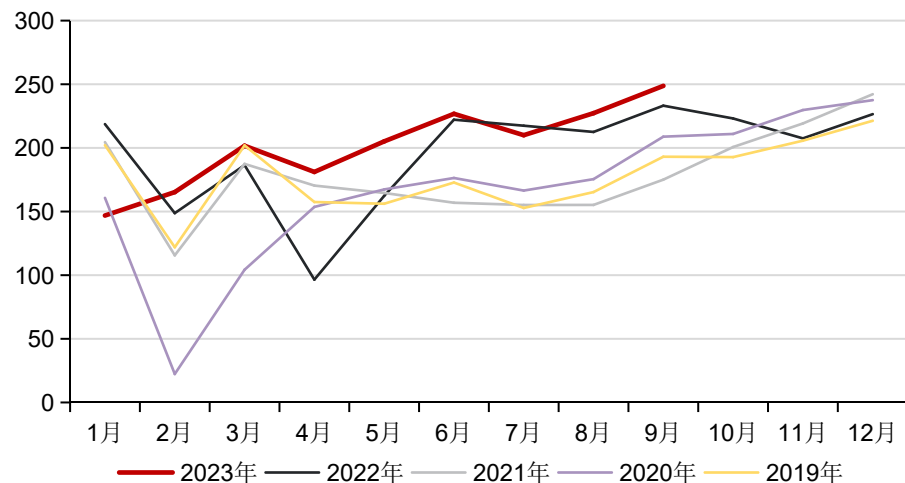
GPPS日度市场余姚均价 单位（元/吨）



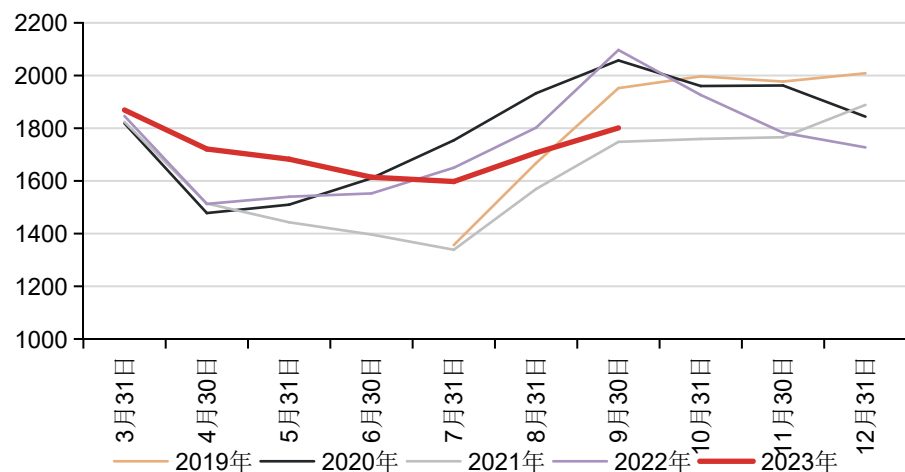


ABS下游终端需求中，汽车9月销量环比+21.45万辆，同比+15.55万辆；空调9月产量环比-662万台，同比+36.2万台；彩电9月产量环比+94万台，同比-296万台；冰箱9月产量环比+47万台，同比+86万台

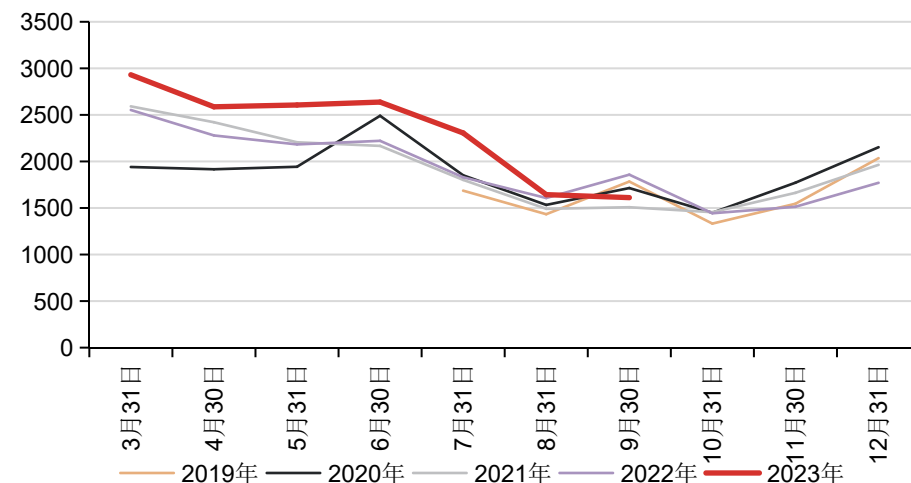
中国乘用车月销量季节性分析 单位（万辆）



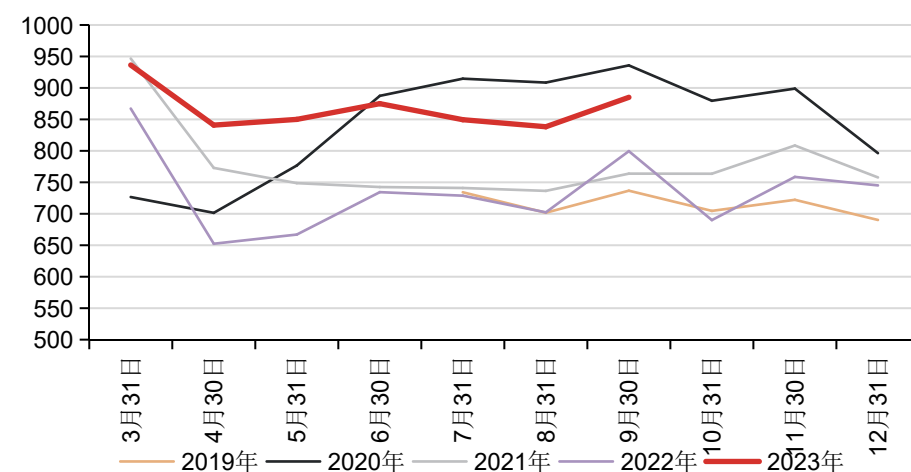
中国彩电月产量季节性分析 单位（万台）



中国空调月产量季节性分析 单位（万台）



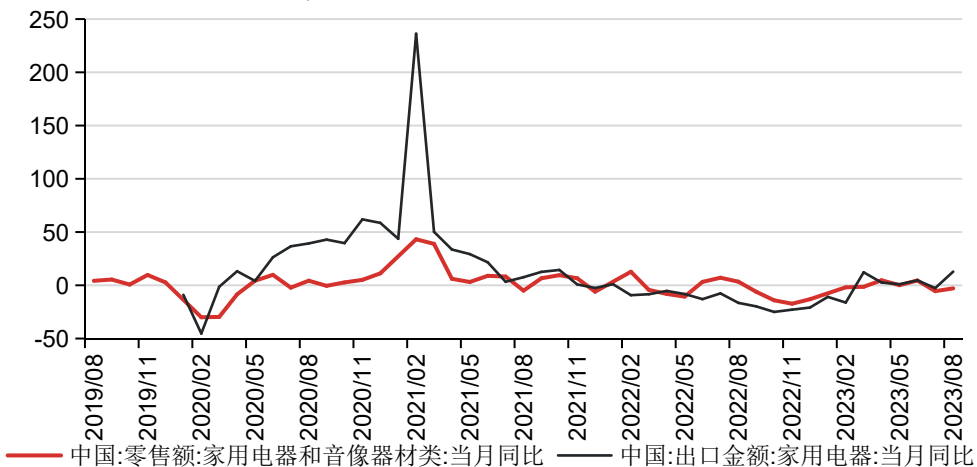
中国电冰箱月产量季节性分析 单位（万台）



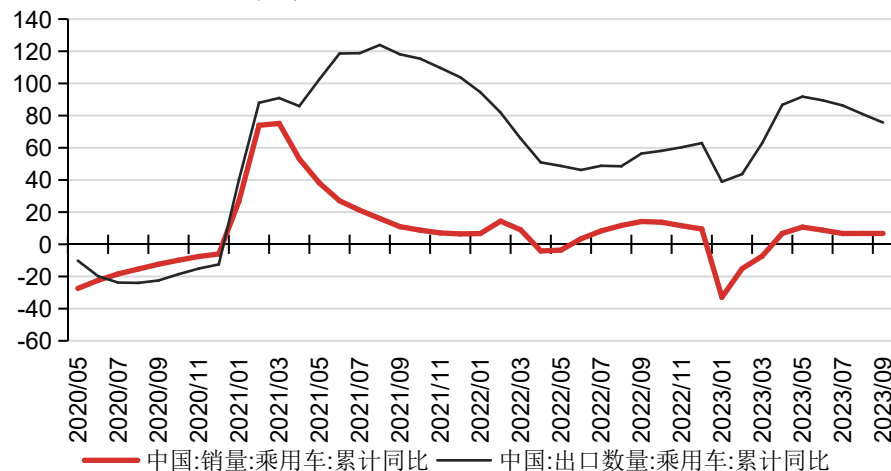


产业在线上调了11月家用空调的排产量至1054.42万台，同比-4.3%（较上月预期上调了94万台）；上调11月冰箱排产量至742.85万台，同比+19.2%（较上月预期上调了78万台）；上调11月洗衣机排产量至653.80万台，同比+9.9%（较上月预期上调了25万台）；产业在线预期明年1月空调、冰箱和洗衣机排产量分别同比上涨45.2%，35.2%和3.5%；对比今年二月的产量来看，空调和冰箱分别增长了113.7万台和32.4万台，超预期的排产增量或导致ABS和PS的需求在明年春节前一个月内出现拐点

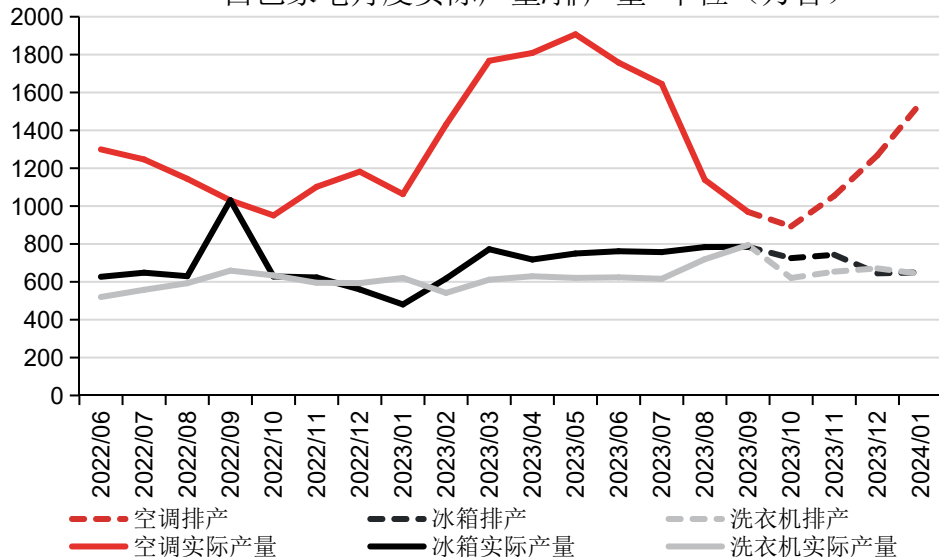
中国家电零售同比增速&出口同比增速 单位（%）



中国乘用车零售同比增速&出口同比增速 单位（%）



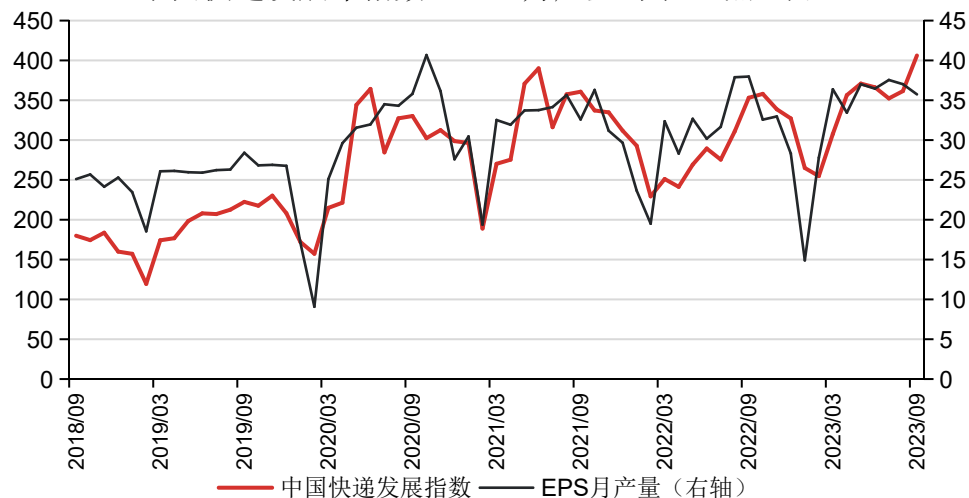
白色家电月度实际产量/排产量 单位（万台）



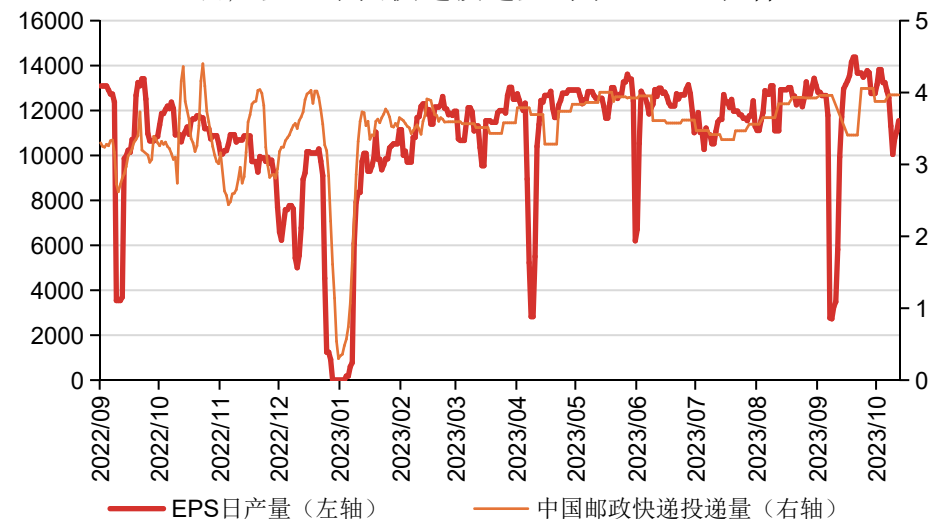


快递包装需求对EPS产量占比超70%，二者休戚与共；本周全国快递投递量环比+0.63亿件，回升至年内周度投递的较高水平；10月LPI指数为52.9，环比-0.6个点，处于扩张周期中

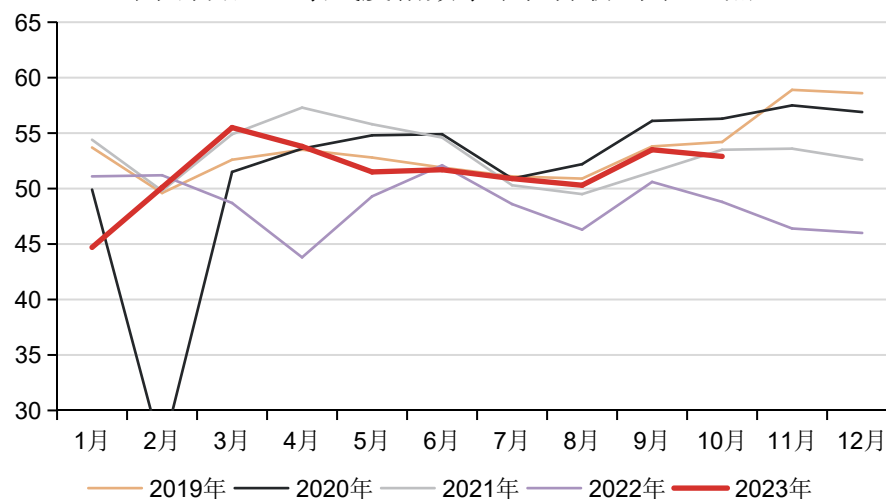
中国快递发展年指数&EPS月产量 单位（点、万吨）



EPS日产量&中国快递投递量 单位（吨、亿件）



中国物流LPI景气度指数季节性分析 单位（点）





04

苯乙烯月度供需平衡表



蓝色填充格中的数值为实际已发生的数值；黄色填充格中的数值为我们通过统计相关品种的新投产能、检修、降负荷情况后，测算得出的测算值或对未来的预测值；黄色填充格的开工率，是剔除检修停车因素后的开工率（假设保持历史水平的预测值）。蓝色填充格的开工率为考量检修、降负荷后的开工率；下游需求消费量的测算方法为“ABS、EPS和PS产量之和，除以三者的权重（假设2023年增长至73%）”

2023年苯乙烯月度供需平衡表	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12
ABS产能	57.88	57.68	59.20	63.05	63.72	57.53	60.11	66.28	67.00	61.62	68.05	73.88
ABS开工率	84.00	79.00	72.00	83.00	72.60	79.23	87.60	92.00	91.21	81.70	72.00	72.00
ABS产量	45.40	42.20	48.10	51.65	50.00	44.80	51.30	55.80	53.50	49.00	49.00	53.20
EPS产能	57.48	60.70	60.68	60.48	60.38	60.18	60.20	60.22	61.37	62.37	63.20	68.20
EPS开工率	22.81	49.10	56.70	53.73	58.00	59.25	58.65	56.62	56.74	57.60	57.00	59.00
EPS产量	14.14	25.99	33.49	30.87	37.04	36.46	37.55	36.94	35.82	37.80	38.55	41.60
PS产能	45.73	41.30	45.82	45.60	47.12	54.30	55.86	55.89	54.09	55.89	55.89	61.72
PS开工率	60.87	61.27	68.20	65.94	64.67	59.56	64.76	57.49	51.82	56.67	57.00	56.00
PS产量	30.21	28.00	35.29	34.79	36.66	32.75	36.53	32.65	28.49	32.32	32.98	35.80
苯乙烯产能	153.41	138.56	153.41	148.46	146.33	141.77	152.14	164.71	168.26	165.04	165.73	179.51
苯乙烯开工率	78.15	71.00	67.00	74.00	73.00	67.77	69.00	72.87	74.30	74.22	72.00	72.00
苯乙烯产量	128.79	108.93	113.80	119.83	135.96	117.39	128.73	138.17	141.25	146.26	137.56	141.56
苯乙烯进口	7.80	10.49	9.94	5.74	8.21	8.85	7.48	6.62	5.01	5.00	5.00	6.00
苯乙烯出口	4.02	2.04	1.09	2.29	6.20	5.00	3.32	3.42	2.65	2.00	1.00	1.00
苯乙烯总供给	132.57	117.38	122.65	123.28	137.97	121.24	132.89	141.37	143.61	149.26	141.56	146.56
苯乙烯下游需求量	98.07	108.65	133.75	132.40	142.05	131.63	139.81	141.19	139.72	146.35	140.17	149.75
苯乙烯理论供需差	34.50	8.73	-11.10	-9.11	-4.08	-10.39	-6.92	0.18	3.89	2.91	1.38	-3.19
实际库存变动量	1.56	16.63	-12.21	0.15	-3.25	-4.44	-2.03	-4.46	2.34	1.38		
苯乙烯库存	27.95	44.58	32.37	32.52	29.27	24.83	22.80	18.34	20.68	22.06	23.44	20.26



本周供需平衡表调整因素：

- 1、苯乙烯和三大S的预期开工率根据最新数据进行动态调整；
- 2、苯乙烯和三大S的测算产能根据最新的新投产能计划和检修计划进行调整；
- 3、10月苯乙烯和三大S的产量、产能利用率、库存均调整为实际值。



Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎