

纯苯-苯乙烯产业链八月展望

2024年8月1日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

林菁

从业资格证号: F03109650

投资咨询号: Z0018461

联系人:

丁家吉

从业资格证号: F03117223

相关研究报告:

《纯苯苯乙烯产业链2024年半年度展望: 纯苯全年偏紧, 苯乙烯把握利润窗口期》

《芳烃与调油系列一——从调油逻辑看芳烃紧缺》

《芳烃与调油系列二——风口上的乙苯调油》

《芳烃产业链专题报告: 下游行业库存周期的演绎与展望》

《芳烃产业链专题报告: 探索算力对芳烃下游材料的需求》

原油及苯乙烯或皆由弱转强

➤ 摘要

七月油价下跌的过程中, 原油的投机空头持仓仍在近年较低水平运行, 未现显著增仓。这说明本轮下跌或非空头主动而为。我们认为近期供需紧张和远期市场悲观情绪存在极大背离, 这种背离或难以长期持续, 不排除临近8月交割期, WTI基差及近月再度走强的可能性。如果中东战争再次升级, 原油或重新计入5-7美元/桶的地缘溢价。

平衡表显示, 纯苯供需小幅过剩。如果8月美国分流了韩国苯, 那么国内纯苯供需可能收为紧平衡, 提前结束累库趋势。

从成本端(油价)来看, 持有苯乙烯的性价比逐渐显现。而且未来苯乙烯的“承接者”可以是在8-9月的远洋出口需求, 也可以是金九银十前准备原料的塑料生产商。

从波动率角度看, 八月油价向上的弹性比较大。作为苯乙烯估值中变数最大的部分, 油价或推动苯乙烯的波动率也上升。

时间节点: 8月1日, OPEC召开部长级会议。8月2日, 美国7月非农就业数据披露。8月上半月, 吉林石化、新浦、浙石化等苯乙烯装置有检修计划。8月下旬, 龙江化工、吉林石化等纯苯装置有检修计划。

➤ 策略

假设布油八月于78-86美元/桶向上波动, 苯乙烯主力合约估值区间在8800-9600元/吨附近。推荐八月以做多苯乙烯的波动率为主, 例如买入跨式期权组合等。

单边以短线做多为主, 中长线布空策略仍需等待时机。跨品种套利策略, 建议做扩EB-BZ近月价差。月差策略, 建议9-10月差逢低正套。

➤ 风险关注点

地缘冲突缓和、下游投产推迟、出口预期证伪、海外就业走弱

目录

一、七月行情回顾:	- 5 -
二、原油: 强现实遇到弱宏观, 从交易信号看油价	- 6 -
三、纯苯: 关注下游投产能否兑现	- 9 -
2.1 国产供应基本回归	- 9 -
2.2 调油需求疲弱	- 9 -
2.3 下游仍在检修期中	- 10 -
2.4 贸易流仍以流入我国为主	- 13 -
三、苯乙烯: 讲供应的故事	- 14 -
3.1 检修损失不低、装置推迟投产	- 14 -
3.2 下游淡季表现各异	- 16 -
3.3 海外供应意外减少	- 19 -
四、向上的弹性更大	- 20 -
4.1 八月的多头逻辑	- 20 -
4.2 月度策略	- 21 -

图表目录

图 1: 苯乙烯期货主力合约 2024 年 1 月-2024 年 7 月走势图	- 5 -
图 2: 纯苯华东现货主流价季节性分析 (元/吨)	- 5 -
图 3: 苯乙烯华东现货主流价季节性分析 (元/吨)	- 5 -
图 4: 2024 年全球原油供需预测(右)&库存变化调整值(左) (百万桶/日)	- 6 -
图 5: 美国成品汽油表观需求 (万桶/日)	- 7 -
图 6: 美国成品车用汽油库存 (千桶)	- 7 -
图 7: 美国柴油库存 (千桶)	- 7 -
图 8: 美国柴油表观需求 (万桶/日)	- 7 -
图 9: 国内成品油月度出口数量 (万吨)	- 8 -
图 10: 国内原油月度进口量 (万吨)	- 8 -
图 11: WTI 原油 9-1 价差季节性分析 (美元/桶)	- 8 -
图 12: WTI 原油空头投机头寸总持仓 (张)	- 8 -
图 13: 亚洲石脑油重整汽油的利润 (美元/吨)	- 10 -
图 14: 亚洲 MX 调油辛烷值价差 (美元/吨)	- 10 -
图 15: 亚洲甲苯与 MTBE 的价差 (美元/吨)	- 10 -
图 16: 美国甲苯歧化价差 (美元/吨)	- 10 -
图 17: 己内酰胺副产硫酸铵毛利 (元/吨)	- 11 -
图 18: 硫酸铵月度出口量 (万吨)	- 11 -
图 19: PA6 企业库存可用天数 (日)	- 12 -
图 20: PA6 产能利用率 (%)	- 12 -
图 21: 苯胺产能利用率 (%)	- 12 -
图 22: 苯胺生产毛利 (元/吨)	- 12 -
图 23: MDI 周度产能利用率 (%)	- 12 -
图 24: 苯酚生产毛利 (元/吨)	- 12 -
图 25: 苯酚周度产能利用率 (%)	- 13 -
图 26: 苯酚港口库存 (万吨)	- 13 -
图 27: 纯苯华东港口库存季节性分析 (万吨)	- 13 -
图 28: 纯苯进口利润季节性分析 (元/吨)	- 13 -
图 29: 纯苯美韩价差季节性分析 (美元/吨)	- 14 -
图 30: 韩国纯苯出口流向分析 (万吨)	- 14 -
图 31: 苯乙烯一体化装置毛利 (元/吨)	- 15 -
图 32: 苯乙烯 PO/SM 装置毛利 (元/吨)	- 15 -
图 33: 苯乙烯非一体改良装置毛利 (元/吨)	- 15 -
图 34: 苯乙烯产能利用率 (%)	- 15 -
图 35: 苯乙烯华东港口库存 (万吨)	- 16 -
图 36: 苯乙烯样本工厂库存 (万吨)	- 16 -
图 37: 义乌小商品指数:规模指数 (点)	- 17 -
图 38: 义乌中国小商品指数:出口价格指数 (点)	- 17 -
图 39: 三大白色家电产量&排产量 (万台)	- 17 -
图 40: 空调行业渠道商库销比 (%)	- 17 -

图 41: ABS 生产毛利 (元/吨)	- 18 -
图 42: ABS 样本企业库存 (万吨)	- 18 -
图 43: ABS 产能利用率 (%)	- 18 -
图 44: PS 产能利用率 (%)	- 18 -
图 45: PS 样本企业库存 (万吨)	- 19 -
图 46: PS 生产毛利 (元/吨)	- 19 -
图 47: EPS 产能利用率 (%)	- 19 -
图 48: EPS 生产毛利 (元/吨)	- 19 -
图 49: 苯乙烯出口至欧洲利润 (美元/吨)	- 20 -
图 50: 国内苯乙烯进口利润 (元/吨)	- 20 -
图 51: 苯乙烯合约 09-10 价差 (元/吨)	- 21 -
图 52: EB-BZ 纸货当月下价差 (元/吨)	- 21 -
表 1: OPEC 国家产量变化 (千桶/日)	- 6 -
表 2: 纯苯检修装置计划表 (8-9 月)	- 9 -
表 3: 纯苯下游装置检修计划表 (7-8 月)	- 10 -
表 4: 纯苯供需平衡表	- 14 -
表 5: 苯乙烯检修装置计划表 (8-9 月)	- 16 -
表 6: 苯乙烯供需平衡表	- 20 -

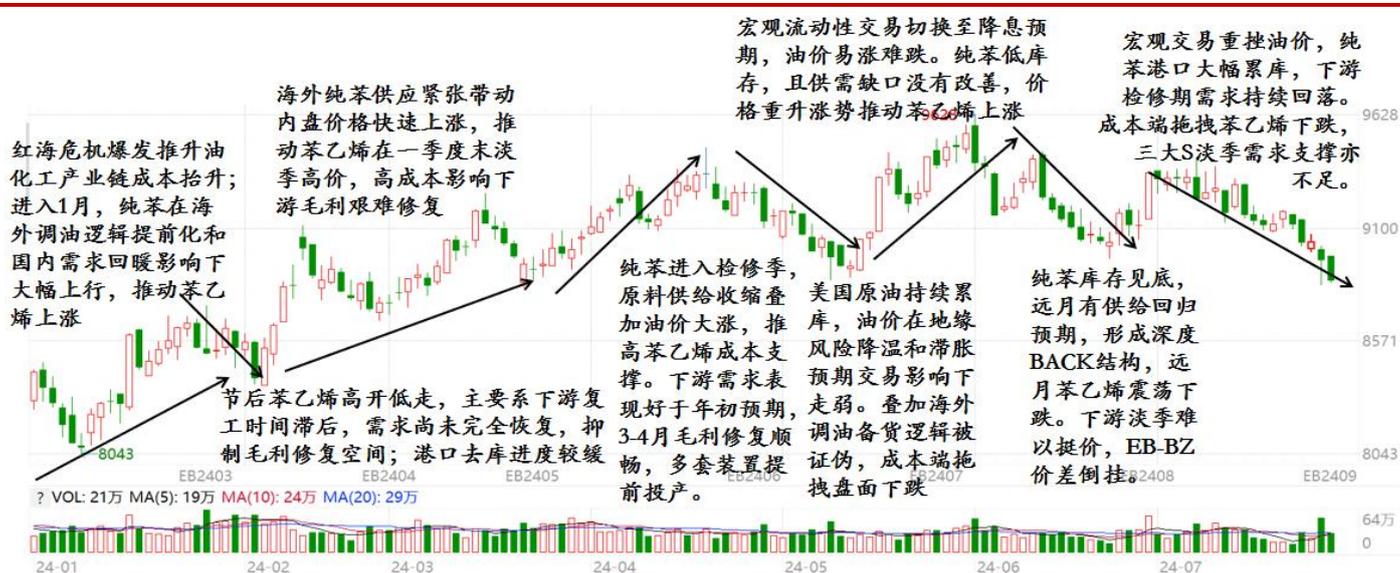
一、七月行情回顾：

七月是传统淡季，苯乙烯跟随成本端原油和纯苯同步下跌。上旬，国内和韩国苯供应回归，华东到港量增加，纯苯开启累库趋势。苯乙烯六月底亏损程度较深，预期外检修增加，供需收紧。在纯苯价格下跌后，苯乙烯利润快速回升至年内较高水平。

中旬，苯乙烯港口低库存和月内供需存在缺口的矛盾，通过供增需减得到缓解，价格处于低波动震荡状态。下游ABS新投产能落地，且毛利逐渐修复，但EPS和PS需求偏弱。

下旬，海外经济数据走弱，美债利率曲线出现“抛长债、买短债”牛陡结构，反映市场交易避险情绪。苯乙烯价格跟随成本端下移，利润因三大S整体需求走弱而承压。

图1：苯乙烯期货主力合约2024年1月-2024年7月走势图



来源：国联期货研究所 WIND

图2：纯苯华东现货主流价季节性分析（元/吨）

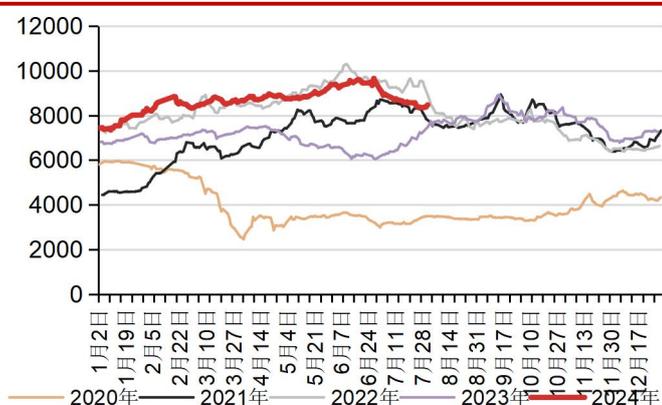
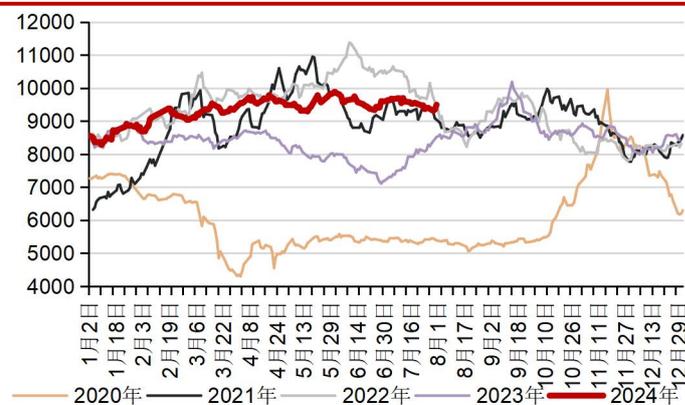


图3：苯乙烯华东现货主流价季节性分析（元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联隆众

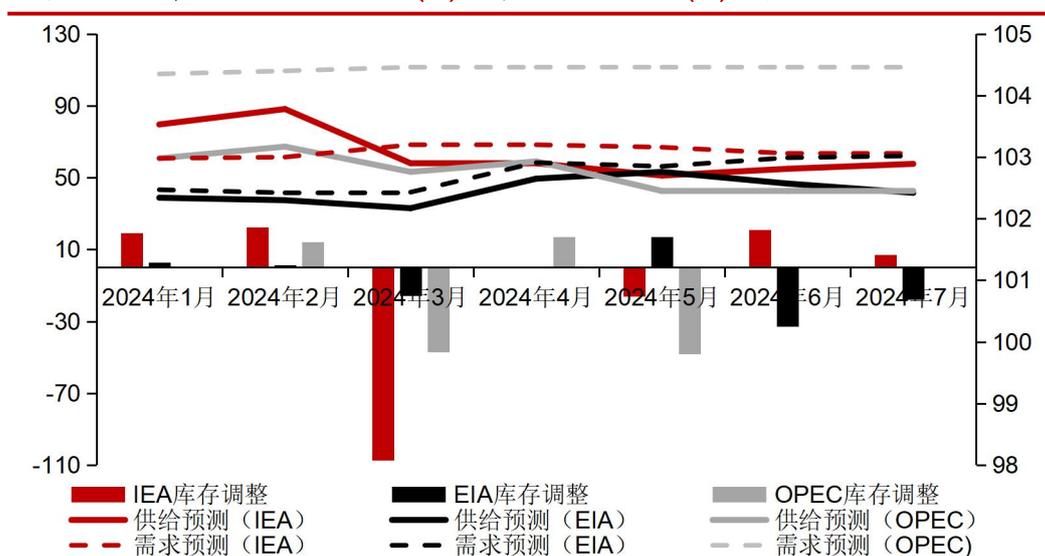
二、原油：强现实遇到弱宏观，从交易信号看油价

IEA、EIA 和 OPEC 三大机构在 7 月报中，对全球原油库存变化的预期，较 6 月分别+7、-0.41 和+0 百万桶/日，均维持全年去库的判断（分别预期去库-18、-26 和-153 万桶/日）。

供应方面，仅 IEA 上调了年内预期，EIA 则小幅下调了供应预期。OPEC 报告显示 6 月产量环比降约 -8 万桶/日。减量主要来源于伊拉克、阿联酋和沙特等生产大国。上半年，伊拉克和阿联酋各自超配额生产 26 万桶/日和 37 万桶/日。

需求方面，IEA 和 EIA 均小幅上调需求增速，但 IEA 年内首次指出亚洲的需求预期或走弱。IEA 连续两个月减弱去库预期，对未来的原油需求预期愈加悲观。

图 4：2024 年全球原油供需预测(右)&库存变化调整值(左)（百万桶/日）



来源：国联期货研究所 IEA EIA OPEC

表 1：OPEC 国家产量变化（千桶/日）

千桶/日	2023 年	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	近两个月变化量
阿尔及利亚	976	905	908	907	900	906	6
刚果	260	243	250	268	258	260	2
赤道几内亚	56	51	58	50	62	54	-8
加蓬	203	214	222	203	216	212	-4
伊朗	2859	3161	3198	3,223	3,238	3,251	13
伊拉克	4275	4230	4212	4,203	4,215	4,189	-26
科威特	2595	2434	2430	2,433	2,430	2,427	-3
利比亚	1164	1161	1171	1,194	1,177	1,200	23
尼日利亚	1314	1411	1400	1345	1,372	1,362	-10
沙特阿拉伯	9609	9016	9027	9,031	9,010	8,934	-76
阿联酋	2950	2931	2925	2,929	2,938	2,921	-17
委内瑞拉	749	824	822	825	830	851	21
合计	27010	26581	26623	26609	26646	26566	-80

来源：国联期货研究所 OPEC

从基本面来看，7月美国成品汽油和柴油的表需，同比均实现增长，二者库存均实现去化但仍高于去年同期。受飓风和炼油利润不高的影响，7月炼厂开工率连周回落，不过库欣原油在近五年同期较低水平连续去库，美国原油现货供需偏紧。总体而言，原油及成品油的表现符合旺季的特征。

上半年，我国原油进口累计同比降约2.41%，汽油表需累计同比增约5.15%，柴油表需累计同比降约6.48%，汽、柴出口累计同比降约25.27%。上半年，印度原油进口量约为494万桶/日，同比仅增长1.86%，低于其7%以上的GDP增速。亚洲原油需求放缓。

图5：美国成品汽油表观需求（万桶/日）

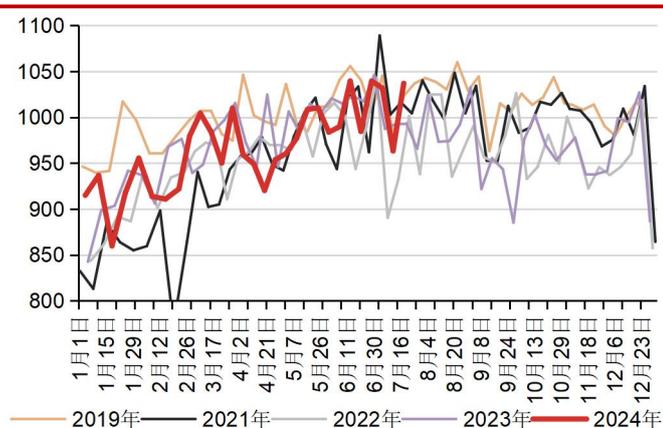
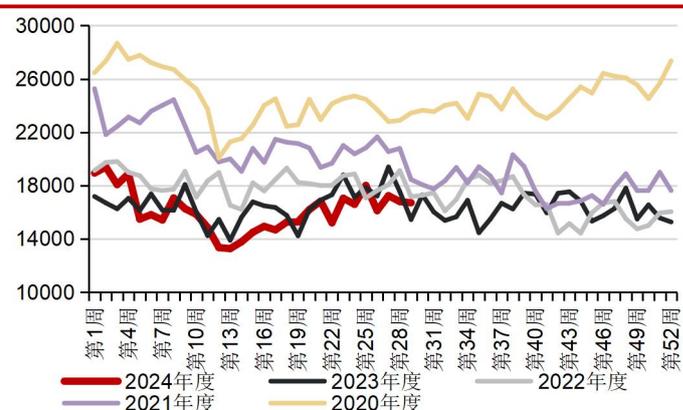


图6：美国成品车用汽油库存（千桶）



来源：国联期货研究所 EIA WIND

图7：美国柴油库存（千桶）

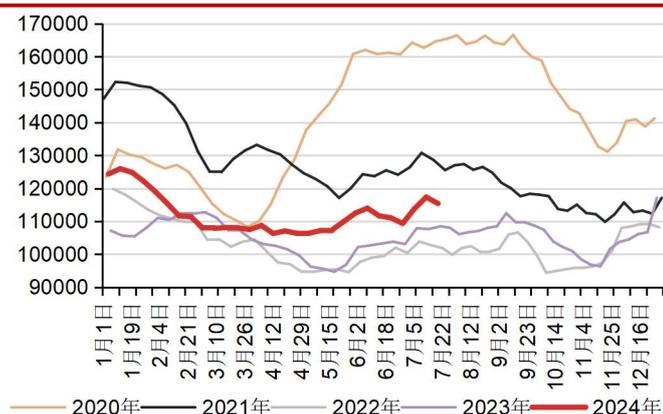
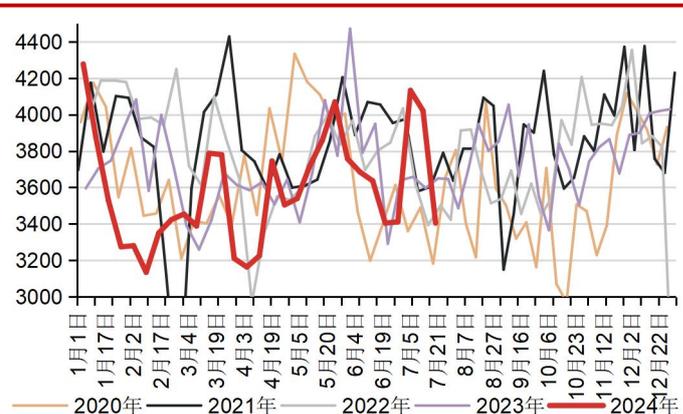


图8：美国柴油表观需求（万桶/日）



来源：国联期货研究所 EIA 钢联 WIND

图9：国内成品油月度出口数量（万吨）

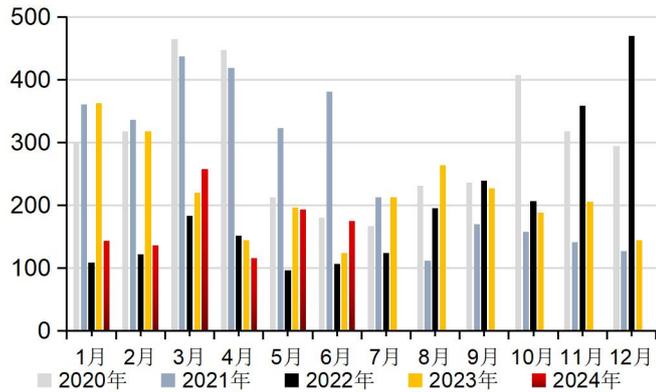
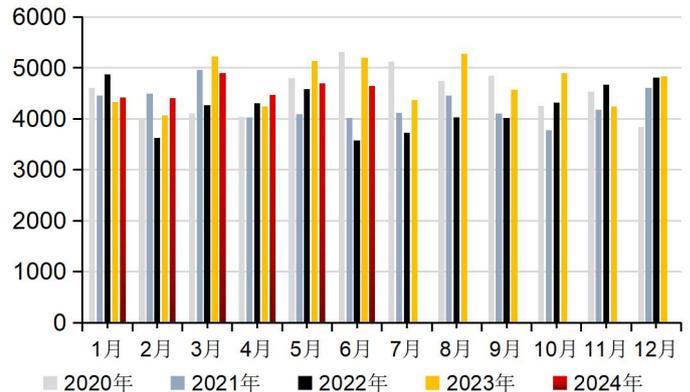


图10：国内原油月度进口量（万吨）



来源：国联期货研究所 海关总署 WIND

受海外衰退恐慌交易及日元抽流动性的影响，油价在7月末下跌至关键关口。看多的逻辑是：美国旺季用油表现强于预期，用于交割的本土轻质油供需偏紧，且SPR仍在补库周期中。看空的逻辑是：亚洲需求放缓，宏观需求走弱，及共和党上台导致供应放松的预期。

七月油价下跌的过程中，原油的投机空头持仓仍在近年较低水平运行，未现显著增仓。这说明本轮下跌或非空头主动而为，或为前期借日元 Carry Trading 形成的多头资金减仓所致。同时，我们选取WTI的9月合约（代表现实的供需强弱），和1月合约（代表明年的宏观和供应变化的预期），进行价格对比。9-1价差在七月末走扩至近年同期高位水平，反映了近期供需紧张和远期市场悲观情绪存在极大背离。我们认为，这种背离或难以长期持续，不排除临近8月交割期，WTI基差及近月再度走强的可能性。

维持下半年布油估值区间在72-93美元/桶的观点。如果中东战争再次升级，原油或重新计入5-7美元/桶的地缘溢价。

图11：WTI原油9-1价差季节性分析（美元/桶）

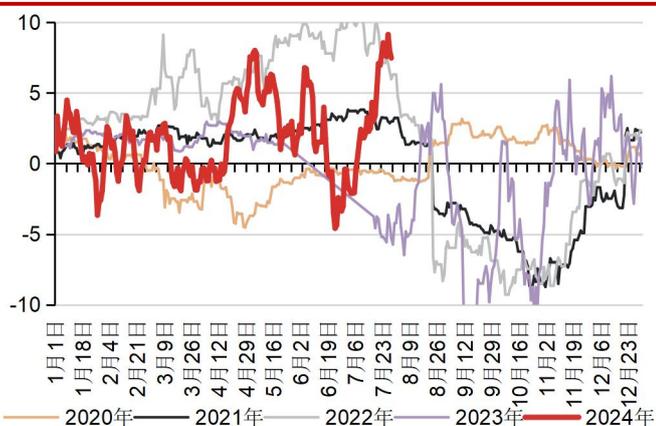
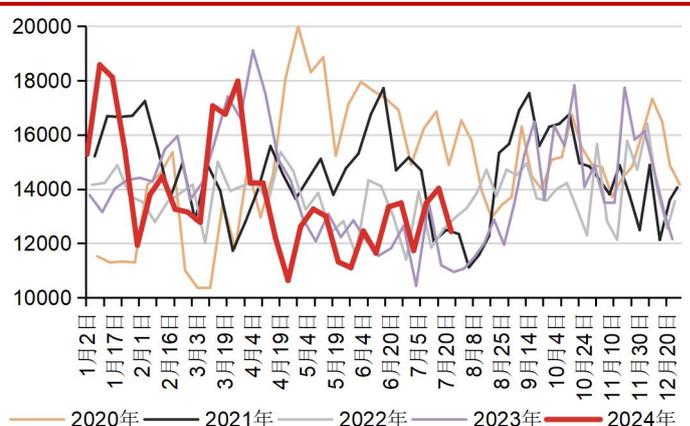


图12：WTI原油空头投机头寸总持仓（张）



来源：国联期货研究所 WIND CFTC

三、纯苯：关注下游投产能否兑现

2.1 国产供应基本回归

七月，国内纯苯月度检修损失量约 11.95 万吨，环比或降约 8.17 万吨。月内，独山子、东明石化等共约 70 余万吨/年的产能重启。

前期检修的纯苯产能基本回归，八月中暂无装置重启计划，龙江歧化装置、吉林石化、沧州炼化共 56 万吨/年纯苯产能计划于八月下旬检修。八月末，天津石化 40 万吨/年产能计划重启。八月检修损失量预期约 7.85 万吨，环比或降约 4.1 万吨。

濮阳盛源 21 万吨/年加氢苯装置投产，预计在 8 月出产品。京博石化 10 万吨/年石油苯产能计划在 8 月投产。

海外装置方面，韩国双龙 2 号芳烃装置于 7 月 28 日计划外停车，预计持续 2 周左右，重整装置降负运行，预计影响纯苯产量 1 万-1.2 万吨。因原料影响，YNCC 和乐天的芳烃装置在 7 月降负运行。日本出光在周南的裂解装置因泄漏停车，约损失 21 万吨的纯苯年产能（占日本总产能约 4.72%）。台湾 2 号芳烃装置于 7 月 8 日检修 40-50 天，涉及约 30 万吨/年纯苯产能。

根据前四周数据，预计七月纯苯产量约 177-182 万吨，环比或增长 11-16 万吨。

表 2：纯苯检修装置计划表（8-9 月）

企业名称	产能（万吨）	检修天数	停车时间	开车时间	8 月	9 月
齐鲁石化乙烯裂解	14	未定	2023/12/23	未定	1.17	
金诚石化裂解装置	10	129	2024/5/24	2024/9/30	0.83	0.83
天津石化	40	60	2024/6/30	2024/8/29	3.33	
宁夏石化	2	59	2024/7/3	2024/8/31	0.17	
北方华锦	13	52	2024/7/10	2024/8/31	1.08	
龙江化工歧化	20	20	2024/8/20	2024/9/9	0.60	0.49
吉林石化	24	51	2024/8/24	2024/10/14	0.46	2.00
沧州炼化	12	61	2024/8/25	2024/10/25	0.20	1.00
宁波大榭	42	44	2024/9/1	2024/10/15		3.50
检修损失量合计（万吨）					7.85	7.83

来源：国联期货研究所 隆众 卓创

2.2 调油需求疲弱

7 月上旬至中旬，韩国出口至美国的芳烃数量为零，北美芳烃调油辛烷值价值较 6 月走低。此外，受飓风威胁，得州的苯乙烯和异丙苯/苯酚大装置预期外停车，导致芳烃的化工需求减少。不过北美和亚洲的歧化利润均在 7 月下旬快速回落，纯苯供应增量预期降低。

亚洲汽油重整利润及芳烃调油辛烷值价差均处于近年中位偏低水平，甲苯与 MTBE 的价

差则偏高，调油需求不及前两年水平。俄罗斯于8月恢复汽油出口禁令后，旺季中东内部用油需求增加，亚洲汽油供应有望收紧，亚太汽油的出口窗口或打开。

图 13: 亚洲石脑油重整汽油的利润 (美元/吨)

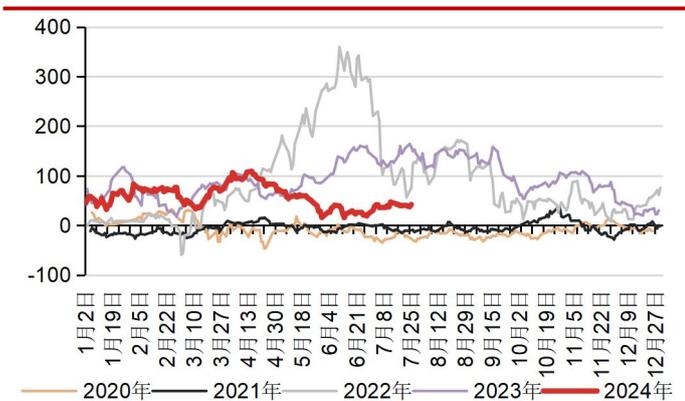
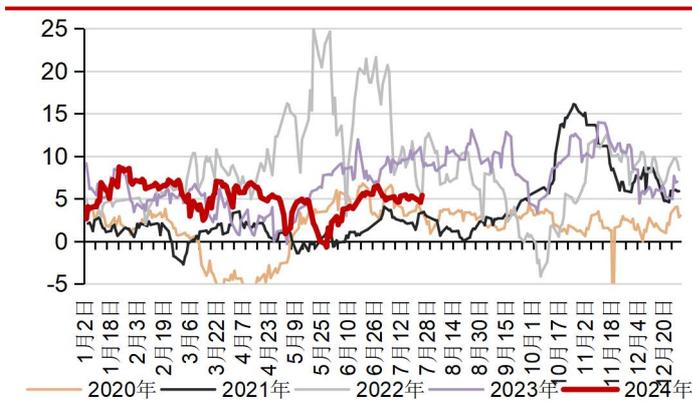


图 14: 亚洲 MX 调油辛烷值价差 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 钢联 WIND

图 15: 亚洲甲苯与 MTBE 的价差 (美元/吨)

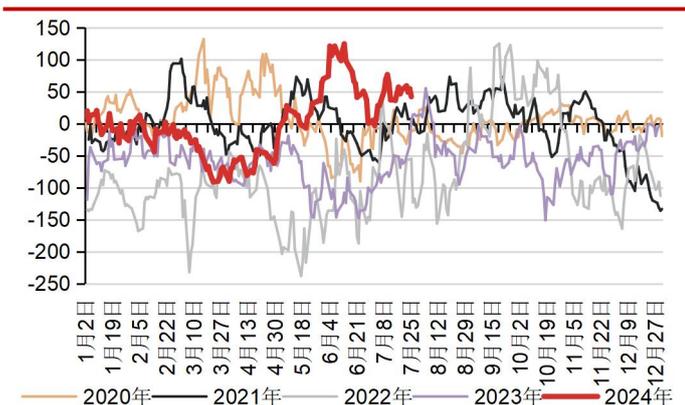
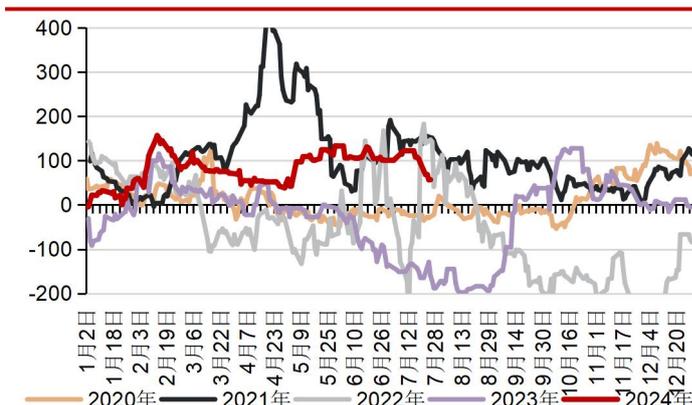


图 16: 美国甲苯歧化价差 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 钢联 WIND

2.3 下游仍在检修期中

纯苯下游正处于季节性检修期，被动损失导致加权开工率回落至近年同期中位水平，主要装置在8月末基本回归。

表 3: 纯苯下游装置检修计划表 (7-8月)

品种	企业	年产能	检修开始时间	预计重启时间	7月	8月
己内酰胺	华鲁恒升	30	2024/8/5	2024/8/25		1.64
	鲁南化工	30	2024/7/1	2024/7/26	2.14	
	浙江巨化	10	2024/7/16	2024/7/21	0.14	
苯酚	龙江化工	22	2024/8/20	2024/9/10		0.66
	蓝星哈尔滨	9	2024/8/7	2024/9/21		0.59
	万华化学	40	2024/7/19	2024/9/3	1.32	3.33
	海湾化学	20	2024/7/2	2024/7/31	1.67	

	上海西萨	35	2024/7/1	2024/7/8	2.92	
	中石化三井	25	2024/4/23	2024/7/15	1.03	
苯胺	烟台万华	36	2024/7/19	2024/8/19	1.18	3.00
己二酸	重庆华峰	38	2024/4/18	未定	3.17	3.17
	江苏海力	30	2024/7/15	未定	1.32	2.50
	天利高新	7.5	2024/5/12	待定	0.63	0.63
检修损失量合计(万吨)					13.70	13.45

来源：国联期货研究所 隆众 卓创

己内酰胺链条在纺织淡季中仍有亮点，下游PA6补库近一个月后，库存水平仍处于近年较低的水平。随着八月终端秋冬装订单上量，PA6库存可用天数或再度转负，其开工率在生产旺季满负荷运行，或提振己内酰胺提至满负荷运行。此外，8-9月是我国硫酸铵出口至南美农业生产国的季节性高峰，高出口需求提供己内酰胺较高的下限。预期己内酰胺开工率维持在九成上方运行。

三宁化工40万吨/年己内酰胺新装置计划于8月投产。

苯胺及MDI的终端氨纶纺织，受益于户外用品和功能服饰高增长需求。秋冬装生产旺季，苯胺开工率或维持在八成以上运行。

苯酚7月装置集中检修后，行业毛利扭亏为盈，港口库存接近见底，利于企业在金九银十前提负生产。下游双酚A、PC非光气法（占总产能49%）、环氧树脂等品种毛利仍处于亏损状态，酚醛树脂开工的弹性较低，淡季需求偏弱。

富宇化工22万吨/年苯酚新装置计划于8月投产。

图 17: 己内酰胺副产硫酸铵毛利 (元/吨)

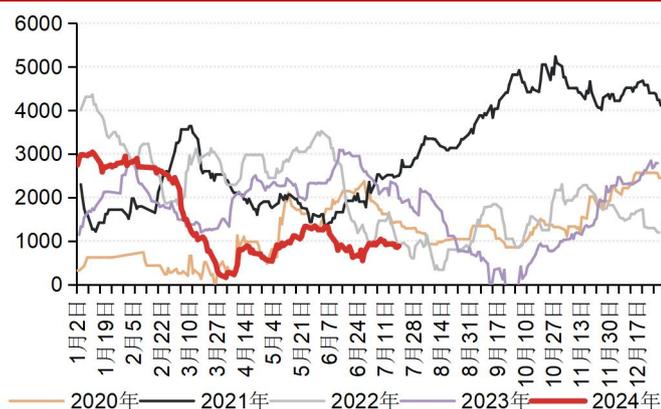
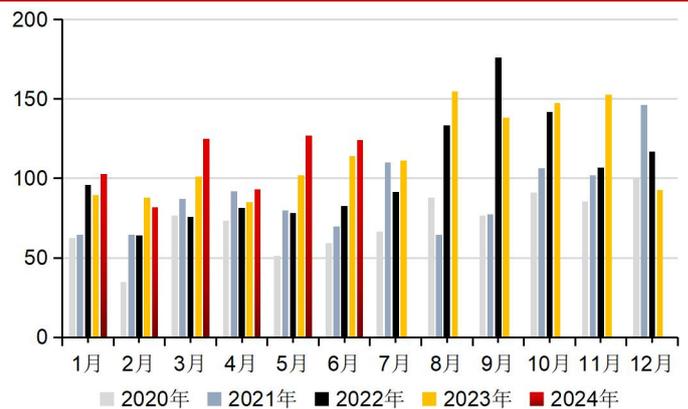


图 18: 硫酸铵月度出口量 (万吨)



来源：国联期货研究所 隆众 钢联 卓创 红桃3

图 19: PA6 企业库存可用天数 (日)

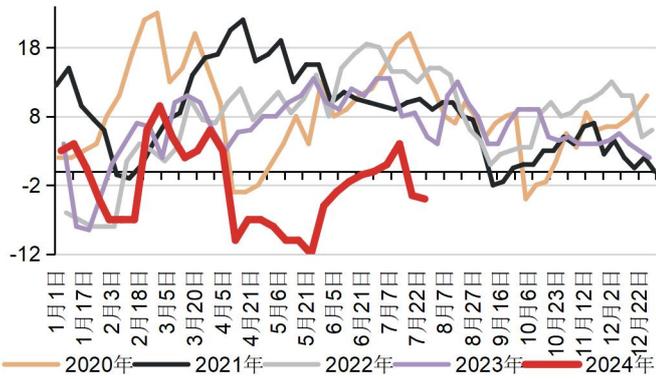
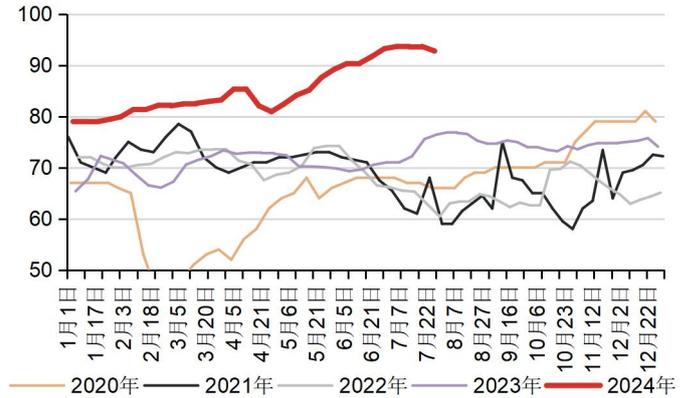


图 20: PA6 产能利用率 (%)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联 卓创 红桃3

图 21: 苯胺产能利用率 (%)

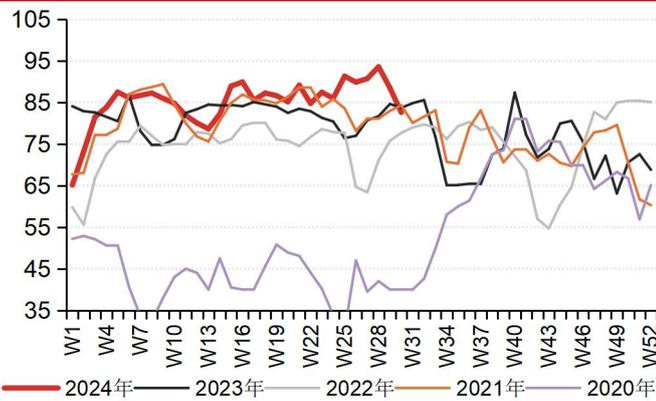
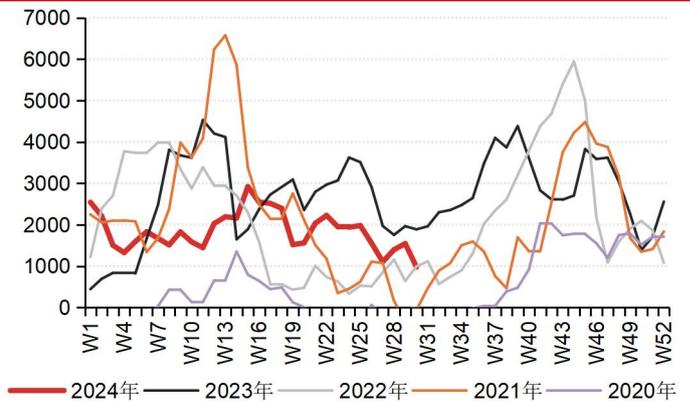


图 22: 苯胺生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 23: MDI 周度产能利用率 (%)

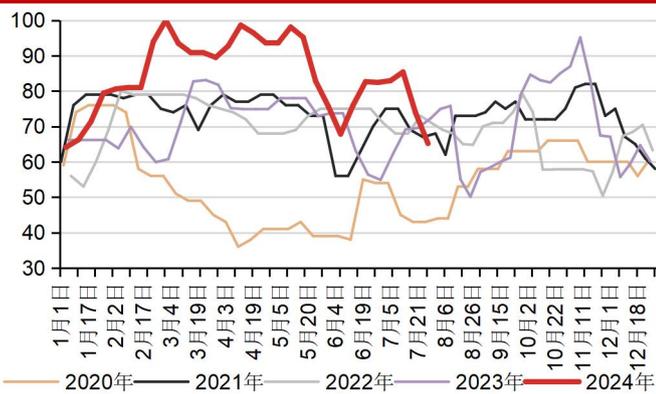
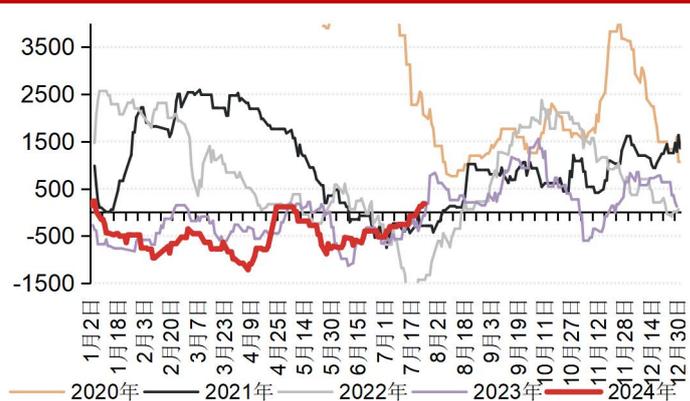


图 24: 苯酚生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 25: 苯酚周度产能利用率 (%)

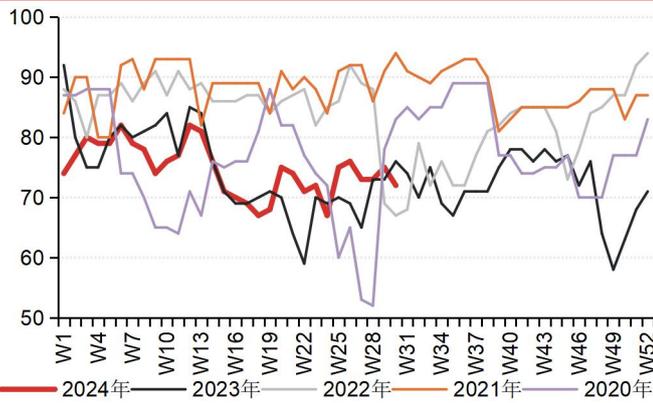
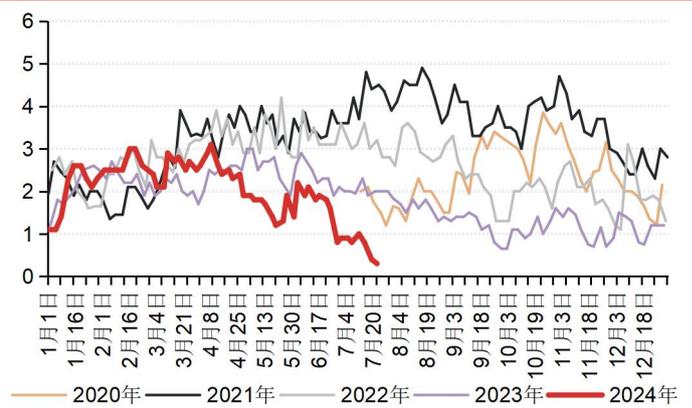


图 26: 苯酚港口库存 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联 卓创 红桃3

2.4 贸易流仍以流入我国为主

日韩芳烃装置的预期外损失量影响有限, 对亚洲贸易流的改变不大。台湾地区装置检修后, 或需要每月从韩国进口 1-2 万吨的纯苯。

海外观点称, 韩国 8 月有约 5 万吨纯苯船货发往美国的计划, 但能否成行疑点颇多。美国得州的苯乙烯 (占全美产能约 24%) 和苯酚大装置 (占全美产能约 28%) 因飓风在 7 月预期外停车, 在调油辛烷值效益不佳的背景下, 化工需求对纯苯价格影响较大。因此, 后期美国能否分流亚洲纯苯, 仍需关注区域价差能否打开。

整体来看, 8 月韩国苯仍将主要流向我国, 但量级可能低于 7 月的水平 (7 月我国纯苯进口或达 35 万吨)。

图 27: 纯苯华东港口库存季节性分析 (万吨)

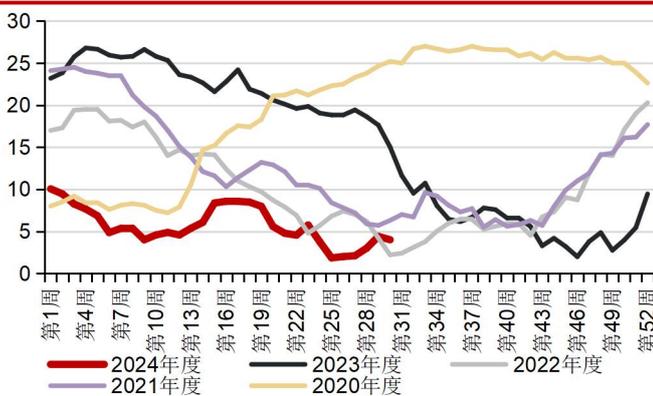
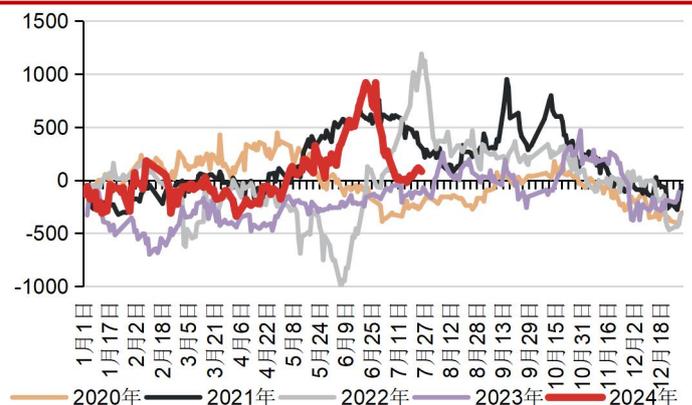


图 28: 纯苯进口利润季节性分析 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 29: 纯苯美韩价差季节性分析 (美元/吨)

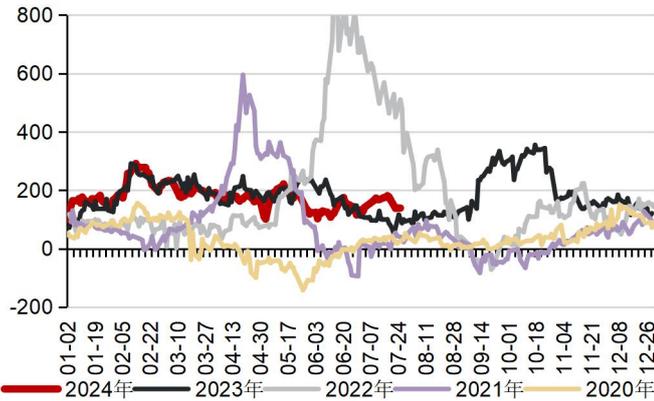


图 30: 韩国纯苯出口流向分析 (万吨)



来源: 国联期货研究所隆众 钢联

根据上文分析, 假设 8 月, 己内酰胺开工率在九成附近, 苯胺开工率在八至九成; 苯乙烯、苯酚开工率在七成左右; 己二酸开工率在六至七成。纯苯供给环比持稳, 进口量小幅回落至 33 万吨附近。平衡表显示, 纯苯供需小幅过剩。如果 8 月美国分流了韩国苯, 那么国内纯苯供需可能收为紧平衡, 提前结束累库趋势。

本小节展示的纯苯供需平衡表中, 蓝底色的格为实际值, 黄底色的格为考量新投产、检修情况后, 测算得出的测算值或对未来的预测值。其中黄底色格的开工率, 剔除了检修停车因素, 蓝底色格的开工率则包含了检修损失。

表 4: 纯苯供需平衡表

纯苯月度供需平衡表	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
纯苯产能 (万吨)	194.39	194.87	192.88	176.24	175.66	182.10	191.10	195.20	195.22	197.95	196.42	202.00
纯苯开工率 (%)	79.97	79.24	78.53	73.09	71.42	74.65	80.00	79.00	79.00	76.00	76.00	76.00
石油苯产量 (万吨)	178.98	165.87	176.64	159.09	161.64	166.38	182.83	181.54	177.65	170.24	168.92	173.72
加氢苯产能	43.73	43.73	43.73	43.73	45.39	48.48	50.31	50.31	50.31	50.31	50.31	50.31
加氢苯产量 (万吨)	31.00	31.32	34.53	31.34	29.72	33.28	31.28	30.69	30.59	31.04	29.43	30.19
纯苯净进口 (万吨)	27.40	30.90	34.96	26.43	26.43	28.69	35.00	33.00	32.00	32.00	32.00	32.00
总供给	237.38	228.09	246.13	216.86	217.79	228.35	249.11	245.23	240.24	233.28	230.35	235.91
己内酰胺产能	52.83	52.83	52.83	55.33	55.33	55.33	57.83	61.17	61.17	61.17	61.17	61.17
己内酰胺开工率	86.00	92.35	89.90	85.22	90.94	98.79	94.00	90.00	90.00	85.00	82.00	82.00
己内酰胺产量	46.43	46.60	49.95	46.78	51.59	54.24	55.59	55.05	55.05	51.99	50.16	50.16
苯乙炔产量	135.65	119.31	114.46	125.19	134.74	130.63	131.12	132.55	138.01	133.02	133.31	140.17
苯酚产能	52.92	52.92	52.92	52.92	52.92	52.92	52.92	54.75	54.75	54.75	54.75	54.75
苯酚开工率	78.12	78.76	79.10	69.90	71.55	73.00	73.00	75.00	78.00	78.00	75.00	70.00
苯酚产量	46.27	43.74	46.96	40.16	42.48	41.94	43.75	44.35	45.44	45.44	43.80	41.06
己二酸产量	22.91	21.58	24.87	21.50	18.92	22.59	21.67	23.08	23.08	23.08	23.08	23.08
苯胺产量	33.16	34.01	33.97	35.48	36.20	35.90	35.34	34.46	32.96	32.59	32.59	32.59
纯苯下游消费需求 (万吨)	235.16	227.87	226.96	222.80	235.18	236.56	241.54	242.06	243.99	237.02	234.15	237.09
供需差测算	2.22	0.22	19.17	-5.94	-17.39	-8.21	7.57	3.17	-3.75	-3.74	-3.80	-1.19

来源: 国联期货研究所隆众 钢联 卓创

三、苯乙烯: 讲供应的故事

3.1 检修损失不低、装置推迟投产

纯苯下游集中检修、淡季需求走弱、港口累库, 苯乙烯港口去库且供需预期存在小幅缺口。上述供需结构使得七月上半月, 苯乙烯非一体化和 PO/SM 装置的毛利大幅回升,

扭亏为盈。但三大S也处于淡季，弱需求导致苯乙烯难以长时间维持盈利。

七月，苯乙烯产能利用率或达68%，环比增约2个点，月产量或达130万吨，环比小幅变动。月内，独山子、海湾化学等共约113万吨/年的装置重启。宝来、新阳、海湾化学等共约132.7万吨/年装置检修。天津大沽50万吨/年装置提前在7月30日进入检修。

八月，国内苯乙烯尚有吉林化学、浙石化、新浦等共约122万吨/年的检修计划。天津渤化、宝来等共约80万吨/年装置计划在上旬重启。预期八月检修损失量约为17.03万吨，环比增约0.18万吨。

新投产能方面，京博60万吨/年乙苯脱氢装置推迟投产计划；盛虹45万吨/年PO/SM装置于7月中交付，或于9月投产。

图 31: 苯乙烯一体化装置毛利 (元/吨)

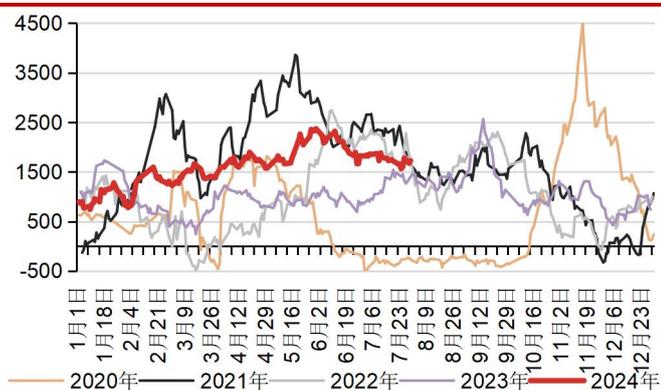
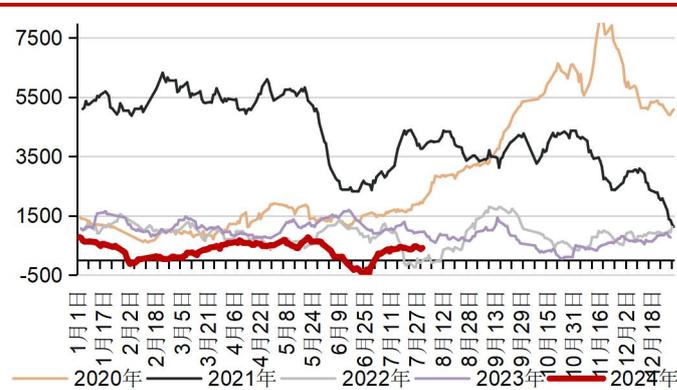


图 32: 苯乙烯 PO/SM 装置毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 33: 苯乙烯非一体改良装置毛利 (元/吨)

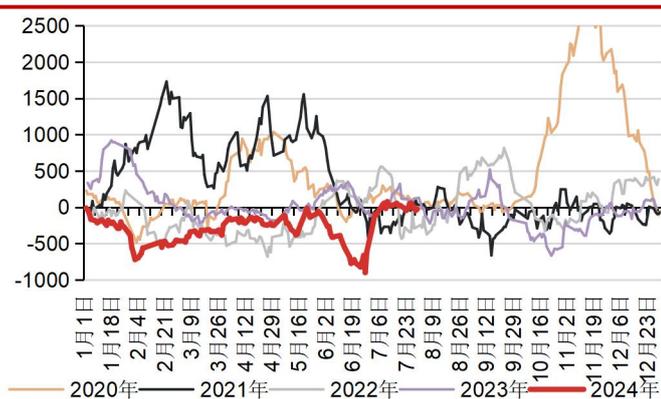
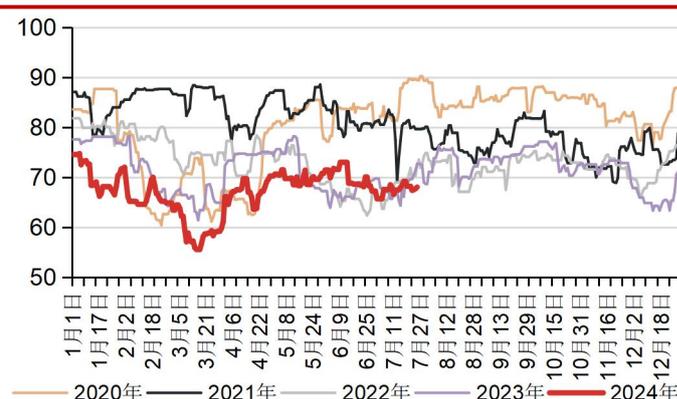


图 34: 苯乙烯产能利用率 (%)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 35: 苯乙烯华东港口库存 (万吨)

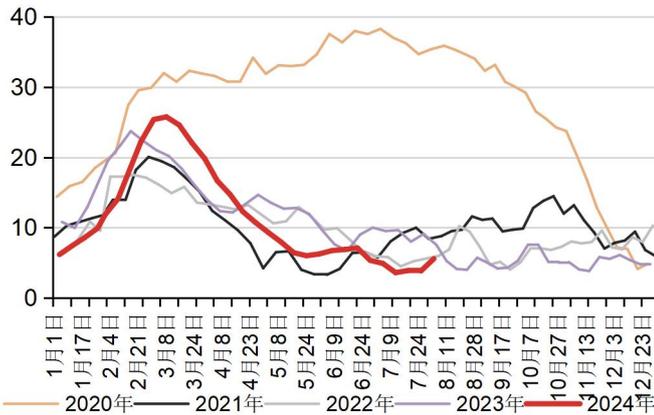
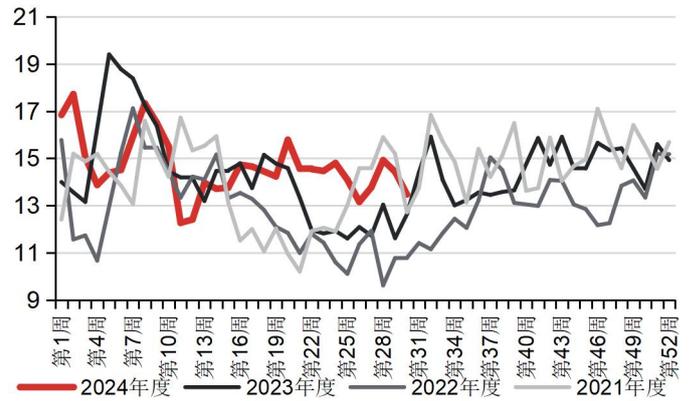


图 36: 苯乙烯样本工厂库存 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联 WIND

表 5: 苯乙烯检修装置计划表 (8-9 月)

企业名称	生产工艺	产能 (万吨)	起始日	结束日(预计)	备注	8 月	9 月
山东	齐鲁石化	乙苯脱氢法 (一体)	20	2023/12/23	2024/9/30	1.67	1.67
辽宁省	北方华锦	乙苯脱氢法 (一体)	17.7	2024/7/10	2024/9/5	1.48	0.24
天津	天津渤化	PO/SM 联产法	45	2024/6/25	2024/8/5	0.62	
东北	吉林石化	乙苯脱氢法 (一体)	32	2024/8/10	2024/11/10	1.84	2.67
华东	新阳科技	乙苯脱氢法 (非一体)	30	2024/7/10	2024/8/31	2.50	
浙江	浙石化 2 期	PO/SM 联产法	60	2024/8/10	2024/9/30	3.45	5.00
天津	天津大沽	PO/SM 联产法	50	2024/7/30	2024/9/24	4.17	3.29
江苏	新浦化学	乙苯脱氢法(非一体)	30	2024/8/15	2024/8/31	1.32	
检修损失量合计 (万吨)						17.03	14.86

来源: 国联期货研究所 隆众 卓创

3.2 下游淡季表现各异

美国大选天平向共和党倾斜后, 企业因担忧贸易冲突, 是否会出现“海外抢进口、国内抢出口”的刺激? 参考 2018 年 3 月贸易战升级时期, 当年 1-6 月国内出口累计同比+12.5%, 对美国出口累计同比+13.5%, 从增速上看出口美国并未出现较大的偏离。当年我国商务发言人亦表示“针对外贸领域存在的抢出口现象, 这可能存在于个别受到贸易保护主义、单边主义影响的出口市场, 但总体上看, 这种现象不是 2018 年我国进出口实现较快增长的决定性因素。”

此外, 上半年市场有消息称, 海外企业因担忧运费大幅上涨, 将下半年的圣诞订单前置下达。但义乌商品规模指数上半年同比呈现下降, 出口价格指数亦低于去年同期水平。事实

上，市场计价对此类预期并不敏感。

图 37: 义乌小商品指数:规模指数 (点)

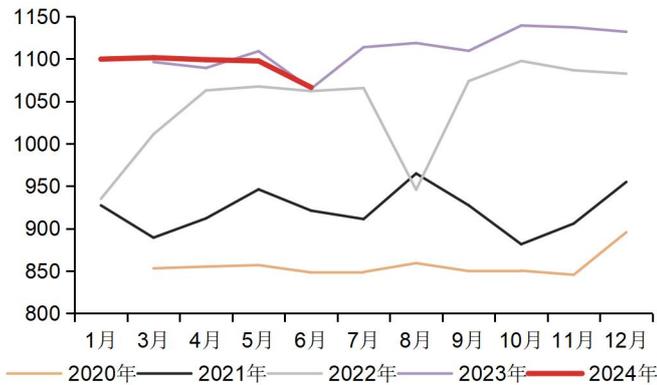
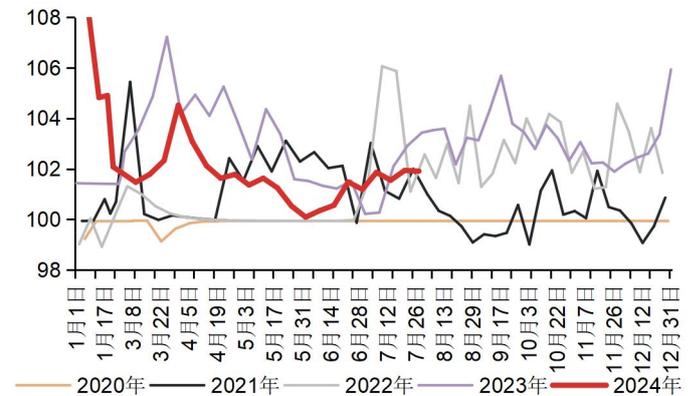


图 38: 义乌中国小商品指数:出口价格指数 (点)



来源: 国联期货研究所 WIND 义乌小商品指数

汽车 1-6 月内销量累计同比+71 万辆 (+6.3%)，同比增速放缓，1-6 月出口量累计同比+55.45 万辆 (+28.4%)；空调 6 月产量同比+167.7 万台，环比-99.7 万台；彩电 6 月产量同比+185.5 万台，环比+103.9 万台；冰箱 6 月产量同比+3.2 万台，环比-21.4 万台。

产业在线上修 8 月份空调排产预期至 1198.84 万台，同比+5.3%(较上月预期+52.37 万台)；下修 8 月份冰箱排产预期至 749.91 万台，同比-4.3%(较上月预期-3.13 万台)；上修 8 月份洗衣机排产预期至 723.1 万台，同比+0.5% (较上月预期+7.91 万台)。8-10 月三大家电排产量合计同比增长约+1.14%、+0.72%和-1.49%，8-9 月的排产预期较前期变得乐观，但 10 月仍有负增长的预期。空调、冰箱内销排产较为悲观，出口在美西航线运费下降和汇率的利好作用下，出口至北美的需求较强。

图 39: 三大白色家电产量&排产量 (万台)

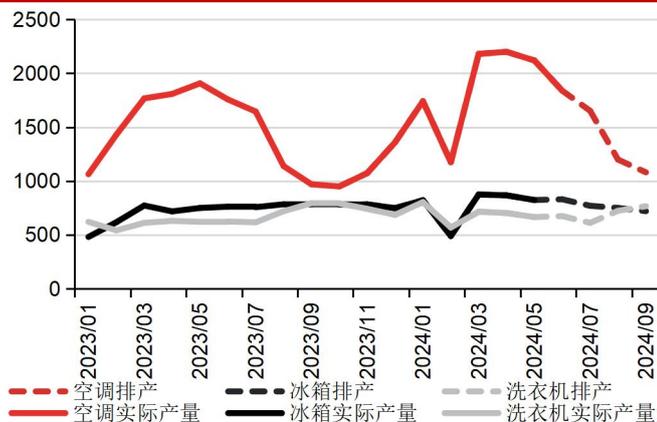
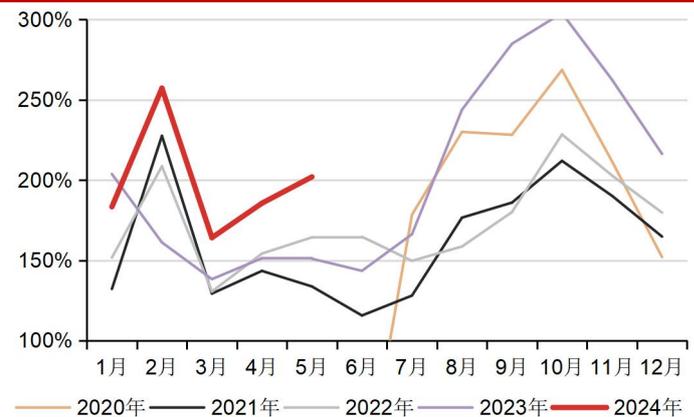


图 40: 空调行业渠道商库销比 (%)



来源: 国联期货研究所 产业在线 WIND 隆众 钢联

七月，EPS 开工率或达 55%，环比增约 1-2 个点，产量或达 36-39 万吨，环比增长 0-3 万吨。

PS 开工率或达 56%，环比降约 5 个点，产量或达 35-36.5 万吨，环比降低 1-3 万吨。ABS 开工

率或达66%，环比增约3-4个点，产量或达45-47万吨，环比降约0-2万吨。

ABS大厂一致降负、挺价的策略较为有效，月内新投产的供应增量对市场冲击较小。ABS毛利得以持续修复，接近扭亏为盈。EPS和PS维持“低利润、低开工”的状态。

浙石化ABS二期30万吨新产能于7月投产。新浦化学二期7万吨PS装置于7月投产。值得注意的是，新浦的装置可以切换生产MS、ABS、透苯、改苯等不同的下游产品。在PS和ABS利润走势分化的结构下，新浦化学在八月有转产MS、ABS的计划。

ABS的库存可用天数处于近五年同期较低位置，高增速投产下的库存较为健康。

展望八月，浙石化新投装置或提负运行，新浦化学尚有14万吨/年的ABS投产计划，天津见龙20万吨/年EPS计划投产，苯乙烯下游仍存增量预期。纯苯、苯乙烯的下跌，利于ABS厂家毛利持续回升，整体开工率或有提升至七成附近的机会。EPS、PS毛利能否修复，较依赖终端订单表现，预期二者开工率上行空间较窄。

图 41: ABS 生产毛利 (元/吨)

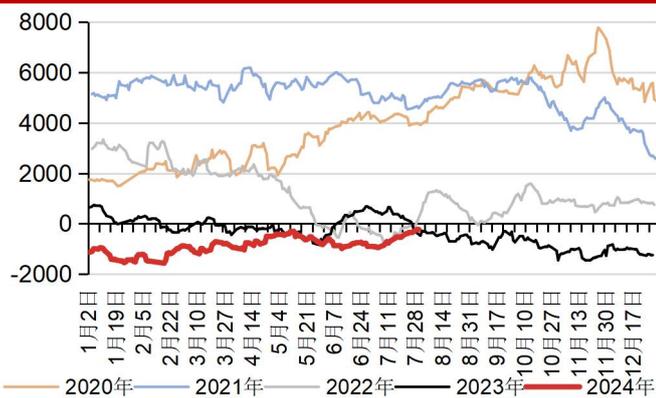
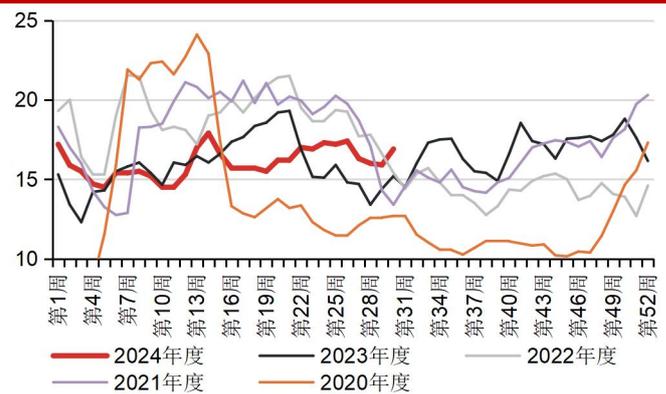


图 42: ABS 样本企业库存 (万吨)



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

图 43: ABS 产能利用率 (%)

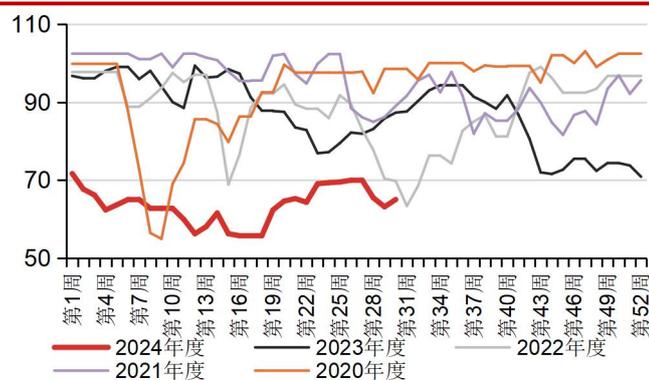
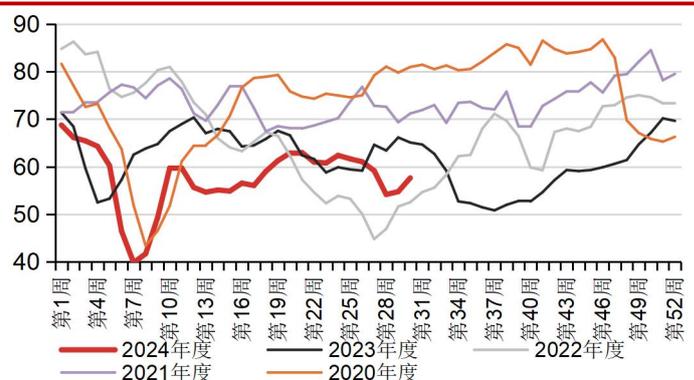


图 44: PS 产能利用率 (%)



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

图 45: PS 样本企业库存 (万吨)

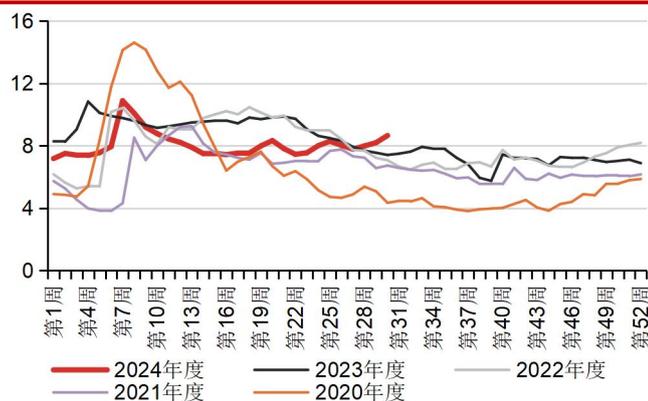
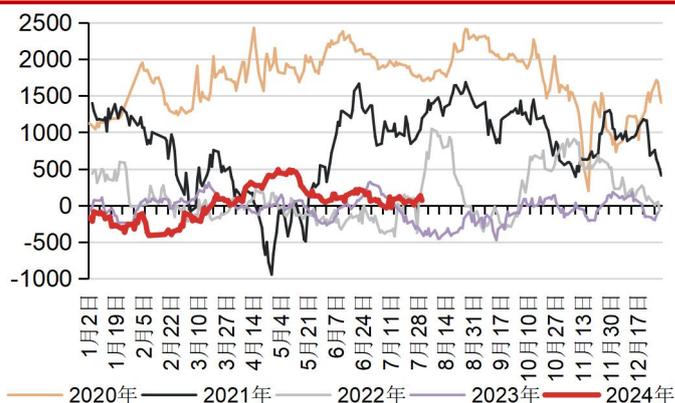


图 46: PS 生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 47: EPS 产能利用率 (%)

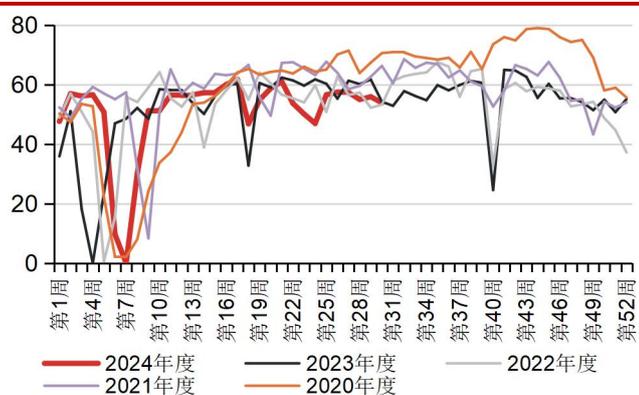
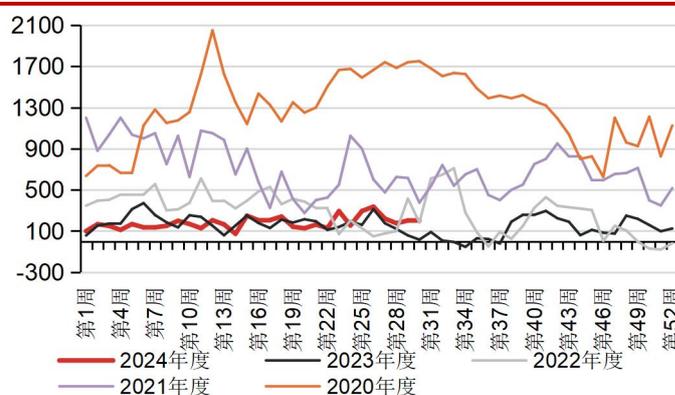


图 48: EPS 生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

3.3 海外供应意外减少

七月上旬因美洲飓风袭扰, 英力士得州一套 50 万吨/年苯乙烯装置停车 (占全美产能 10.02%); 利安德巴塞尔两套 125 万吨/年于降负运行; 另闻 Amsty 也关闭乙苯单元约一周的时间(非飓风原因)。目前英力士得州装置仍处于停车状态, 美国苯乙烯供应收紧。

德国巴斯夫年产 55 万吨苯乙烯装置 7 月 29 日附近因事故计划停工, 荷兰 Covestro 年产 68 万吨 P0/SM 装置近期再次停工, 重启时间待定。德国、荷兰两套苯乙烯装置产能占全欧有效产能约 32.16%。

根据公开信息整理, 目前欧洲 PS 的年产能约 200 万吨左右, 开工率多维持在六成附近, 而巴斯夫受事故影响的 PS 年产能约 46 万吨, 占比较大。欧洲 PS 供应收紧或推动闲置产能重启。此外。欧洲 ABS 产能约 90 万吨, 丁苯胶产能约 160 万吨, EPS 产能约 180 万吨, 欧洲的苯乙烯产业链是供小于求的结构。

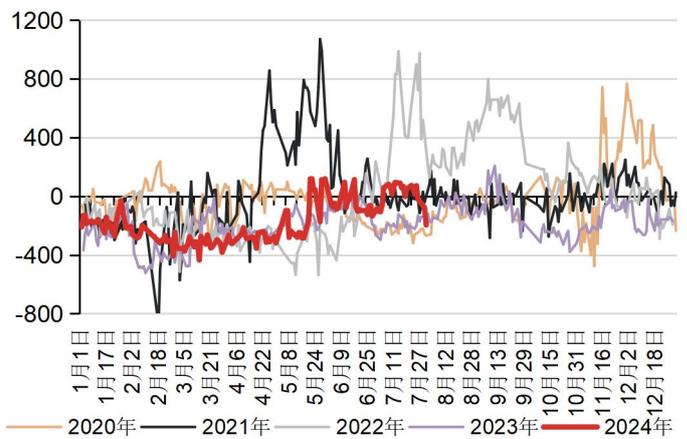
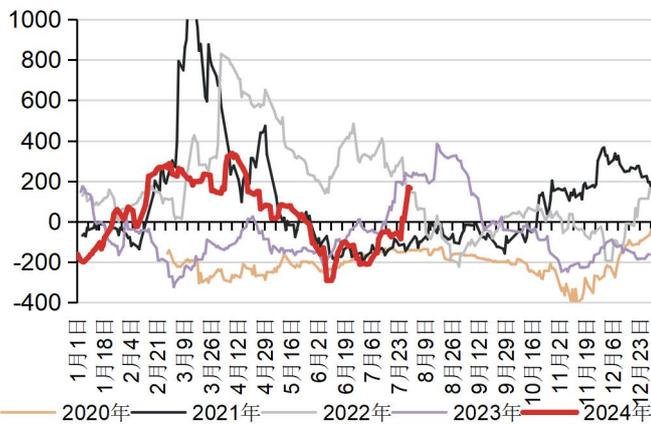
综合来看，德、荷的苯乙烯装置停车或导致欧洲供需缺口进一步扩大，需要向美洲和亚洲进口。国内出口至欧洲的利润窗口已经打开。

本小节展示的苯乙烯供需平衡表中，蓝底色的格为实际值，黄底色的格为考量新投产、检修情况后，测算得出的测算值或对未来的预测值。其中黄底色格的开工率，剔除了检修停车因素，蓝底色格的开工率则包含了检修损失。

我们上调8-9月苯乙烯的出口预期后，平衡表显示8月国内苯乙烯供需缺口进一步加深，且9月由小幅过剩转为了紧平衡。（9月计入了京博和盛虹的苯乙烯投产）

图 49：苯乙烯出口至欧洲利润（美元/吨）

图 50：国内苯乙烯进口利润（元/吨）



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

表 6：苯乙烯供需平衡表

苯乙烯月度供需平衡表	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
ABS产能	66.71	66.71	66.71	69.21	69.21	69.21	64.03	68.98	67.04	71.16	74.29	79.92
ABS开工率	66.42	63.90	57.76	56.50	64.00	69.80	65.10	67.00	67.00	62.00	62.00	58.00
ABS产量	44.20	39.90	40.35	38.20	44.70	47.00	47.00	48.98	47.60	44.12	46.06	46.35
EPS产能	59.83	59.83	59.83	62.50	62.50	62.50	62.50	62.50	62.50	62.50	62.50	65.83
EPS开工率	54.74	23.52	55.47	57.83	54.65	53.34	53.37	53.00	55.00	55.00	53.00	50.00
EPS产量	36.80	14.97	37.30	38.93	38.12	36.06	37.72	35.63	36.88	35.00	33.75	33.58
PS产能	52.08	52.71	45.00	52.10	54.17	54.17	55.00	55.00	55.00	55.83	55.83	63.83
PS开工率	65.00	44.26	57.20	55.67	60.82	61.52	56.00	54.00	58.00	55.00	55.00	55.00
PS产量	38.12	25.07	34.63	33.12	38.80	37.98	36.18	34.65	36.30	35.18	35.18	40.22
苯乙烯产能	158.63	154.20	143.23	148.63	152.88	163.78	157.98	157.80	168.30	172.75	177.74	189.42
苯乙烯开工率	70.33	66.13	59.35	67.07	69.86	69.98	69.00	70.00	68.00	68.00	66.00	65.00
苯乙烯产量	135.65	119.31	114.46	125.19	134.74	130.63	131.12	132.55	138.01	133.02	133.31	140.17
苯乙烯净进口	7.61	1.14	-4.09	-0.75	-6.93	-3.33	1.00	-1.00	0.00	2.00	2.00	2.00
苯乙烯总供给	143.26	120.45	110.37	124.44	127.81	127.30	132.12	131.55	138.01	135.02	135.31	142.17
苯乙烯下游需求量	133.19	101.03	123.92	128.39	135.55	132.03	131.18	133.73	138.36	133.26	133.16	140.09
苯乙烯供需差	10.07	19.42	-13.55	-3.95	-7.74	-4.73	0.94	-2.18	-0.35	1.76	2.15	2.08
实际库存变动量	6.84	19.44	-9.58	-8.73	-6.28	-3.83	0.86					
苯乙烯全国库存预测	28.14	47.58	38.00	29.27	22.99	19.16	20.02	17.84	17.49	19.26	21.41	23.49

来源：国联期货研究所 钢联 隆众 卓创

四、向上的弹性更大

4.1 八月的多头逻辑

七月市场对油价的交易倾向于悲观的宏观逻辑。但供需符合旺季特征、高的近月价差和

投机空头持仓偏低，显示了如果空头在布油 80 美元的中枢水平向下增仓做空，其在旺季面临的“逼仓”风险较大。

另考虑到潜在的地缘风险，八月油价向上的弹性比较大。作为苯乙烯估值中变数最大的部分，油价或推动苯乙烯的波动率也上升。

从成本端（油价）来看，持有苯乙烯的性价比逐渐显现。而且未来苯乙烯的“承接者”可以在 8-9 月的远洋出口需求，也可以是金九银十前准备原料的塑料生产商。八月上旬国内装置检修落地后，同时，苯乙烯进口窗口打开的难度较大，港口库存也处于近五年同期较低的水平，国内供应增长的压力较小。

若苯乙烯出口预期转为现实，港口提货增加、低位去库，那么苯乙烯的基差和近月价格均或维持高位水平运行。且下游在需求不佳的前提下，维持低开工、低利润的时间或更久。

4.2 月度策略

假设布油八月于 78-86 美元/桶向上波动，石脑油加工费中枢维持在 80 美元/吨。BZN 价差在 300-340 美元/吨波动，则对应纯苯价格区间在 7950-8600 元/吨。

考虑到八月纯苯供需预期小幅过剩，苯乙烯供需预期存在缺口、且有出口增量预期，我们认为产业链将更多地向苯乙烯分配利润。EB-BZ 价差或在 850-1200 元区间波动。对应苯乙烯主力合约估值区间在 8800-9600 元/吨附近。

我们推荐八月以做多苯乙烯的波动率为主，例如买入跨式期权组合等。

单边以短线做多为主，中长线布空策略仍需等待时机。跨品种套利策略，建议做扩 EB-BZ 近月价差。月差策略，建议 9-10 月差逢低正套。

图 51：苯乙烯合约 09-10 价差（元/吨）

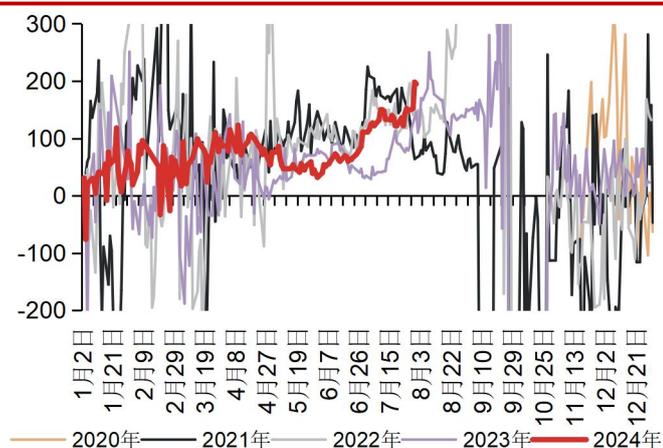
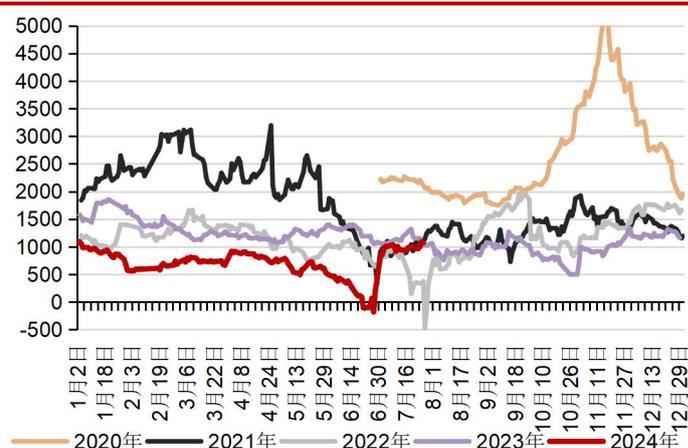


图 52：EB-BZ 纸货当月下旬价差（元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联隆众 红桃3

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

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