上海东亚期货研究报告

能源化工

苯乙烯

2022 年 6 月 1 日

研究员：刘琛瑞
投资咨询： Z0017093
期货从业： F0290856
助理分析师：兰雪
期货从业：F3082195
投资咨询业务：沪证监许可【2012】1515 号

联系信息

021-55275088
上海市虹口区东大名路 1089 号 26 层 2601-2608 单元
xuliang@dyqh.cn
www.eafutures.com

免责声明：本报告的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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

苯乙烯至强行情持续

核心内容提要：

苯乙烯自身供需无矛盾的情况下，就看成本端纯苯的价格高位持续到何时，在纯苯利润回归的背景下，随着检修结束，供给边际预期回升，产业链利润或许能向下游传导，近期纯苯开工已然在拐点向上，现实纯苯内外价差拉大的情况下，外盘拖着内盘高价运行会持续一段时间，未来一方面关注纯苯外盘价格何时回落，另一方面结合国内纯苯累库拐点来判断，如果触发，伴随着成本端走弱，预示着苯乙烯高价将不再持续。

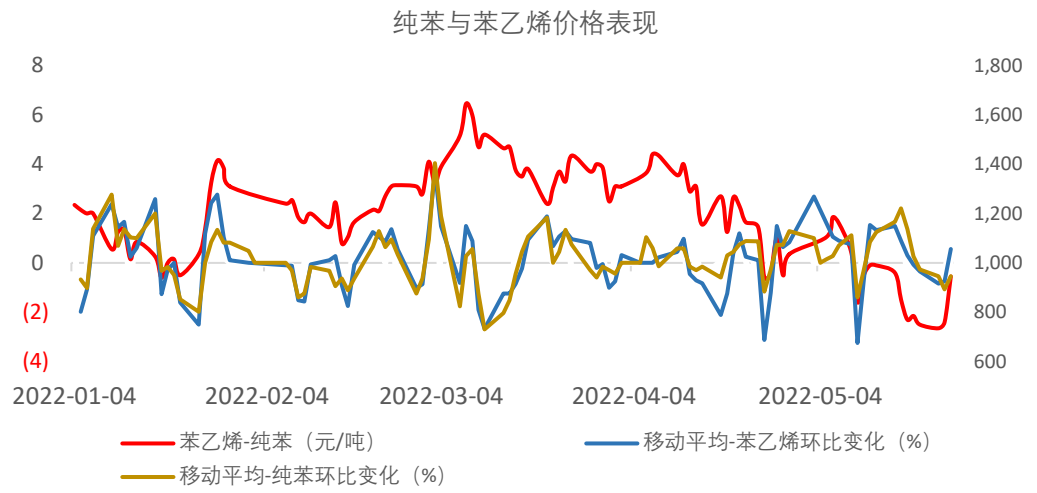
1、需求驱动减弱背景下 高价靠成本支撑

从苯乙烯产业链角度来看，上游纯苯和苯乙烯利润都有不同程度修复，下游利润持续受到压制，下游整体呈现低利润高库存，苯乙烯来自下游的驱动趋于放缓，对于苯乙烯预期的判断重心落在对于纯苯拐点的关注上。

我国苯乙烯生产工艺包括乙苯脱氢法、PO/SM 法、抽提法，各工艺产能占比大约为 87%、11%、2%。其中，主流工艺“乙苯脱氢”所需要的原料中，对苯的单耗为 0.79，对乙烯的单耗为 0.29，从单耗值来看，纯苯价格影响相对更大，原料的价格决定苯乙烯的成本底，而苯乙烯的价格波动方向多数情况下与纯苯亦步亦趋。

从纯苯与苯乙烯价格表现来看，二者基本同涨同跌相互影响，从价格环比变化的微观视角我们可以观测到某段趋势是谁占主导，比如今年 3 月上旬处于二者价格环比变化的极值，纯苯环比涨幅大于苯乙烯，对应到苯乙烯与纯苯的价差也在走扩，说明是成本端推着苯乙烯价格上行。进入 5 月份以来，二者价差缩窄，纯苯价格环比变化也在苯乙烯之上，同样说明成本端更强，因此本文对影响目前行情的锚纯苯做相应分析和预测。

图表一



资料来源：wind、东亚期货

2、纯苯内外盘共振 拐点还需看供给回升节奏

内盘方面，纯苯在 4、5 月份集中开展计划性春检，伴随开工的减少，通常会出现库存下降，利润回升，今年也不例外。但是今年相比往年特殊的一点在于，3 月份由于原油大涨带动纯苯上游石脑油的强势上涨，导致纯苯在 3 月份一度出现亏损，纯苯出现了一些因亏损产生的计划外增量检修，4 月纯苯开工大幅下滑。

图表二



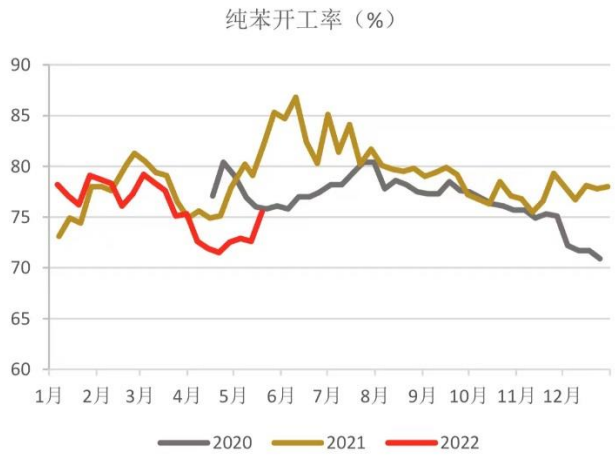
资料来源：wind、东亚期货

图表三



资料来源：wind、东亚期货

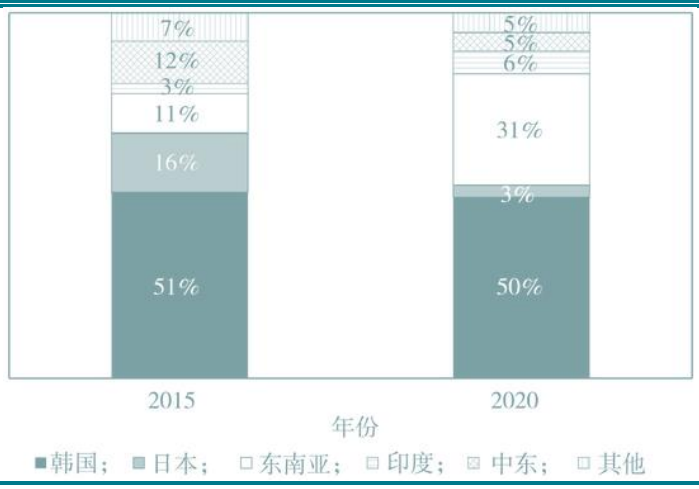
图表四



资料来源：隆众资讯、东亚期货

我国纯苯供需存在缺口，每年会有 20%左右需要靠进口，纯苯首要进口国家是韩国，进口第二来源地由日本转移到东南亚。虽然我国是韩国纯苯的主要出口国，但阶段性出口表现也会根据中韩价差与美韩价差之间的博弈来偏离，比如去年此时的美韩价差已经处于大幅下降的趋势中，今年当下纯苯美韩价差仍在走扩，更多韩国纯苯或将流入美国，我国纯苯进口端同比减少是必然；而导致美国纯苯缺口拉大的主要原因，一方面是近期成品油调油需求的加大，甲苯更多被用来调油，由甲苯歧化生成的苯相应的减少；另一方面月底以及 6 月上旬海外面临一波下游苯乙烯的集中重启，现阶段外盘纯苯的需求只增不减，价格坚挺将会持续。

图表五



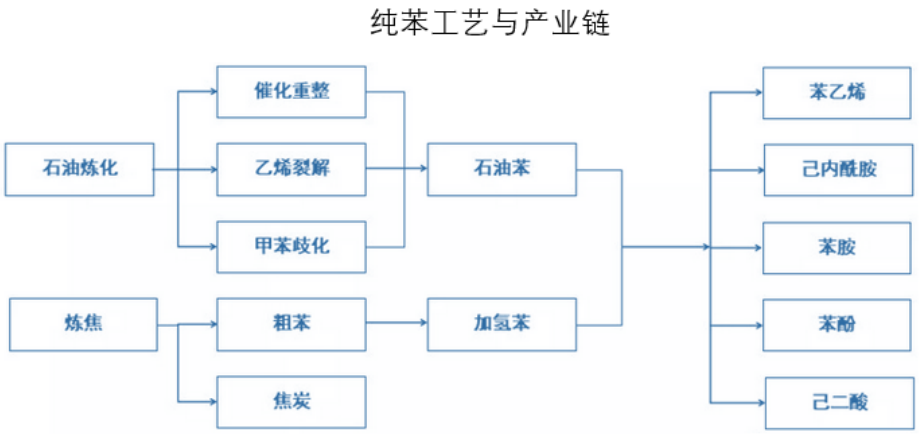
资料来源：海关、东亚期货

图表六



资料来源：wind、东亚期货

图表七



资料来源：东亚期货

反观国内，随着纯苯利润的回暖（见图三），春检结束之后，开工大概率会回归一部分，纯苯供给端的故事将会削弱。纯苯下游利润表现欠佳，刚需之外并未有超额需求表现，开工维持弱稳态势，此时下游更需要上游让渡一部分利润来激活，但需要时间。

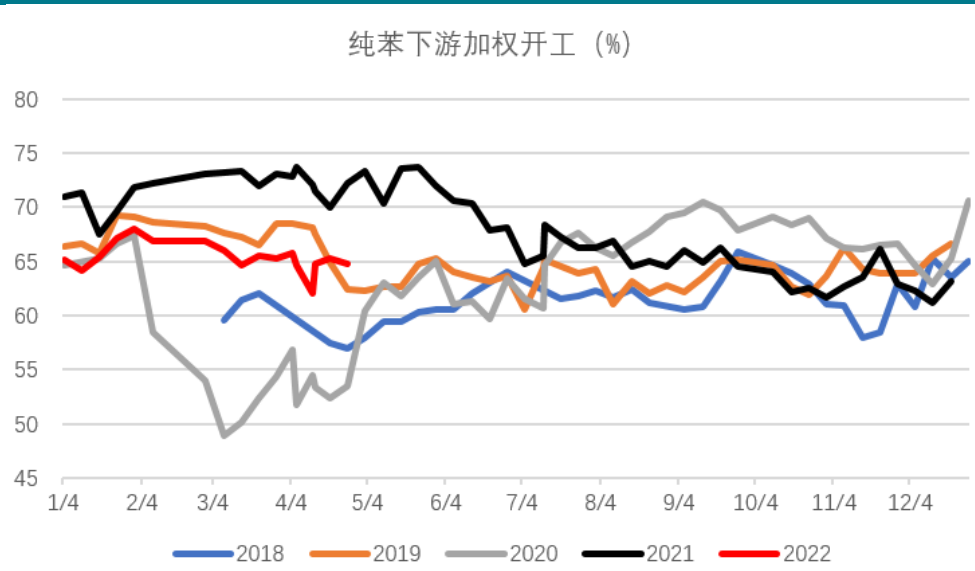
图表八

纯苯检修与重启情况

石油苯	富海华联	3	1月15日	检修3个月左右
	华星石化	5	3月中旬	检修2个月左右
	海南炼化	28	3月15日	6月上旬
	扬子石化	49	3月24日	延期至5月下旬重启
	青岛丽东	30	3月30日左右	4月26日重启
	齐润石化	6	3月末检修	检修45天左右
	昌邑石化	5	3月31日	检修45天左右
	中捷石化	5	4月20日	检修50天
	舟山石化	5	4月5日	检修45天
	富海威联	30	4月14日	检修30天
	辽河石化	4	5月5日	检修45天
	任丘石化	12	原计划5月检修，现延期	检修50天左右
	镇海炼化	49	5月末	7月8日
	大连西太平洋	9	6月1日	6月28日

资料来源：东亚期货

图表九



资料来源：wind、东亚期货

从上游纯苯角度来看，接下来大概率是外盘强内盘弱，苯乙烯自身供需无矛盾的情况下，就看成本端纯苯的价格高位持续到何时，在纯苯利润回归的背景下，随着检修结束，供给边际预期回升，产业链利润或许能向下游传导，近期纯苯开工已然在拐点向上，现实纯苯内外价差拉大的情况下，外盘拖着内盘高价运行会持续一段时间，未来一方面关注纯苯外盘价格何时回落，另一方面结合国内纯苯累库拐点来判断，如果触发，伴随着成本端走弱，预示着苯乙烯高价将不再持续。

上海东亚期货有限公司
Shanghai East Asia Futures Co., Ltd.

东亚期货不鼓励投资者盲目进行交易。公司看重投资者资产的持续性保值和增值，并把它视为公司长期发展的基石。因此，为客户提供专业化的交易、咨询和培训服务是公司的核心经营理念。公司组建了一支强大的研究队伍，密切关注全球商品和金融市场动态，追踪全球经济热点，并在此基础上 建立了系统的信息资料库和数据库、撰写多种市场分析报告、设计务实的投资交易策略。同时，公司与国内外研究机构和同行进行广泛地合作与交流，并不断推陈出新，提高研究分析水平，努力为投资者提供全面、客观、深入和及时的咨询服务，最大限度地协助投资者在期货市场中规避风险、把握机遇，提高盈利能力。



研究报告全部内容仅供交流使用，不构成任