

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

能源化工品种
策略报告

2023年7月27日

分析师

李紫嫣
能化研究员
期货从业资格：F3083152
交易咨询从业证书号：Z0019125
联系电话：021-61625026
E-mai:ziyanli1995@163.com
客服电话：400-618-6767

中泰期货研究所



中泰期货服务号



行情概述

- 随着美联储议息会议的结束，接下来对原油市场影响的大的宏观因素减少，当前传统旺季的需求数据变化对原油价格的影响将提升。实际上近期原油价格的持续反弹已经在一定程度上反应了市场对旺季的预期。在已经反弹较多的情况下油价要继续向上需要不断的利好推动，但这将变得更加困难。因此，随着驱动油价上行的利多因素逐步出尽，原油对苯乙烯价格的利好支撑将有下降。
- 苯乙烯基本面短期表现尚可，后续料受供应端影响环比转弱。前期苯乙烯装置重启及新装置量产延期，使得苯乙烯供应增量不及预期，而需求端受夏季高温天气影响，终端家电尤其是空调的排产量较好，需求量亦有增多。但随着时间推移，浙石化和安庆石化的苯乙烯新装置已经投产，且前期检修的苯乙烯装置逐渐重启仍是大概率事件，因此苯乙烯市场供应将呈环比增量格局，因此即使市场需求维持当前水平不变，苯乙烯基本面仍将受供应端拖累呈环比转弱的格局。
- 原材料纯苯的基本面强势程度料有下降。近期受纯苯基本面及价格表现偏强，在本轮的价格上行中，其价格的上行幅度大于苯乙烯，一定程度上挤压了苯乙烯非一体化装置的理论利润水平。不过由于后续纯苯行业亦有装置计划重启、8月进口数量预期偏多，因此供应端将对纯苯基本面带来不利影响，使得纯苯基本面的强势程度环比下滑。
- 综合来说，由于苯乙烯基本面存环比转弱的预期，原材料纯苯虽对苯乙烯价格构成支撑，不过一旦后续油价回落，将带动苯乙烯及纯苯的绝对价格下行，成本及基本面均难对苯乙烯价格带来有力的支撑。另外在技术层面上，近期苯乙烯价格已回补但未突破前期4月末5月初的跳空缺口，MACD指标亦出现顶背离形态。因此综合来说，后续苯乙烯价格有较大概率出现回落态势，短期可考虑逢高轻仓试空苯乙烯价格。
- 风险提示：国际油价剧烈波动，苯乙烯及纯苯产业链装置计划外变动。

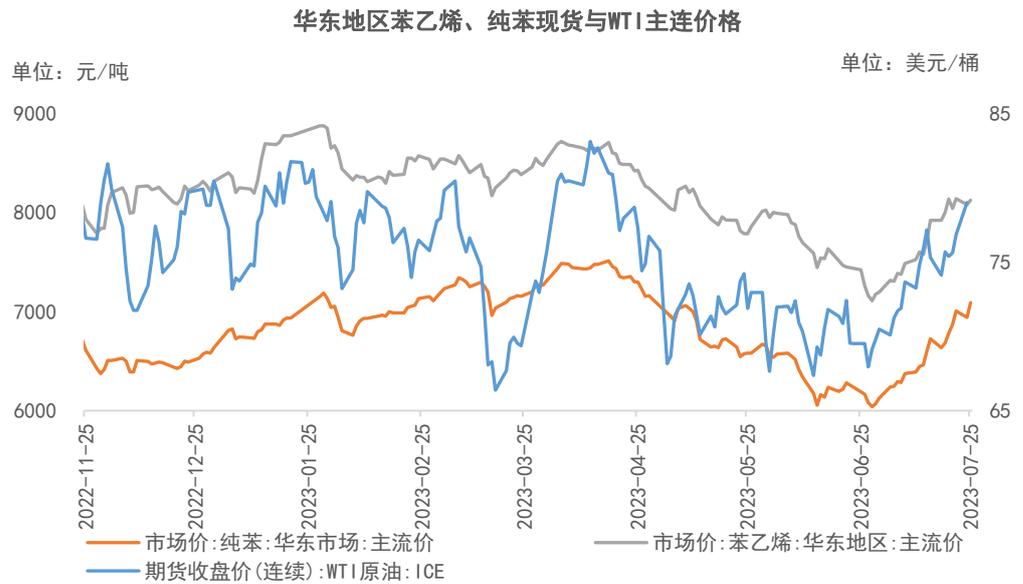
短期苯乙烯价格大概率将有回落

——苯乙烯策略报告

一、前期助推苯乙烯价格上行的因素分析

- 6月中旬至今苯乙烯价格总体呈上涨态势，而影响使得苯乙烯价格的因素主要来自三个方面：国际油价上行、乙苯调油利好价格和苯乙烯基本面转弱不及预期。
- **首先，国际油价上涨，从宏观和成本的角度利多苯乙烯价格。**7月以来，沙特、俄罗斯联手挺价，一个自愿减产一个减少出口，两国相互配合也向市场释放了产油国内部团结的信号，对油价的支撑作用明显。同时OPEC最新发布的7月月报将2023年的原油需求增长预测较上月提高9万桶/天，也在一定程度上提振了市场信心。美国通胀压力继续下降进一步确认加息周期进入尾声。最新公布的美国6月CPI同比增长3%，增速低于市场预期（3.1%），为2021年3月以来最小月度增幅。尽管美联储大概率将在7月继续加息，但由于通胀压力已经显著下降，始于去年的快速加息周期预计即将结束。同时，通胀压力下降也提升了美国政府对油价上涨的容忍度，而推动油价上涨的供给和旺季需求利好仍在，多重利好因素影响使得近期国际油价走高，从宏观和成本的角度利多苯乙烯价格。
- **其次，苯乙烯基本面转弱不及预期。**前期市场预计6月下旬至7月苯乙烯新装置投产和前期检修的装置集中重启，苯乙烯市场供应大幅增多，而需求受夏季高温影响逐渐转弱，多重利空因素叠加使得苯乙烯基本面预期较弱。但随着苯乙烯新装置量产、部分装置重启的延后，以及下游行业利润回升开工有保持，终端空调需求较好，苯乙烯供需格局转弱不及预期，华东港口库存去化，苯乙烯基本面的利多因素利好价格走势。
- **最后，成品油消费税利好消息影响，**市场预期未来将增加乙苯调油的需求，进而削减乙苯脱氢制苯乙烯的数量，苯乙烯供应端有缩减预期，也一定程度上对苯乙烯价格产生利好影响。

图表 1：华东地区苯乙烯、纯苯现货与 WTI 主连价格



来源：同花顺，中泰期货整理

二、苯乙烯基本面预期转弱

1、苯乙烯市场供应增多仍是大概率事件

- 前期助推苯乙烯价格上涨的因素之一，为苯乙烯装置延期重启，但未来中短期这一利好因素不在。7月下旬至8月前期检修的苯乙烯装置多数将要重启。从隆众资讯公布的装置检修计划来看，近期上海赛科、万华化学、吉林石化和兰州石化等苯乙烯装置均已重启，浙石化和安庆石化的苯乙烯新装置也已量产，在7月末至8月还有新浦化学、大庆石化、利士德和山东华星的苯乙烯装置计划重启，叠加宁夏宝丰和浙石化乙苯脱氢装置的投产预期，因此同期虽然有天津大沽、宝来石化和天津渤化检修，但总体检修的损失量不及装置重启带来的供应增量。根据现有的装置检修及投产计划，初步预计8月中旬前后苯乙烯国内周度产量将增至32万吨附近，较隆众资讯7月20日公布的28.8万吨的苯乙烯周度产量相比，供应端有较大的增量空间。

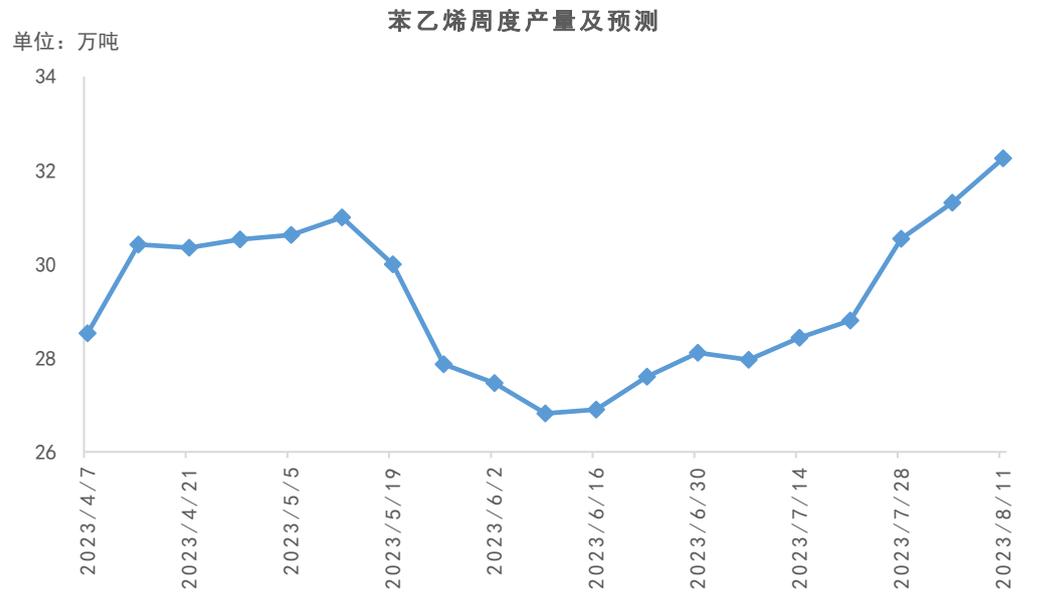
图表 2：苯乙烯装置检修计划情况表

企业名称	产能	检修开始时间 /装置投产时间	检修结束 时间
上海赛科	65	5月16日	7月22日
新浦	32	11月21日	2023/7/30
茂名石化	40	5月16日	待定
利士德	21	5月15日	7月30日
大庆石化	10	6月1日	8月10日
兰州石化	6	6月10日	8月5日
吉林石化	32	6月10日	7月20日

宝来石化	35	8月1日	9月15日
天津渤化	45	8月15日	10月5日
淄博峻辰	50	7月3日	待定
天津大沽	50	7月20日	8月1日
山东华星	8	5月23日	8月1日
海南炼化	8	7月5日	7月25日
宁夏宝丰投产	20	预计2023年3季度投产	-
浙石化二期乙苯脱氢	60	计划2023年8月份投产	-

来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 3：苯乙烯周度产量及预测



来源：隆众资讯，中泰期货整理

2、乙苯调油产生的利好影响已被交易

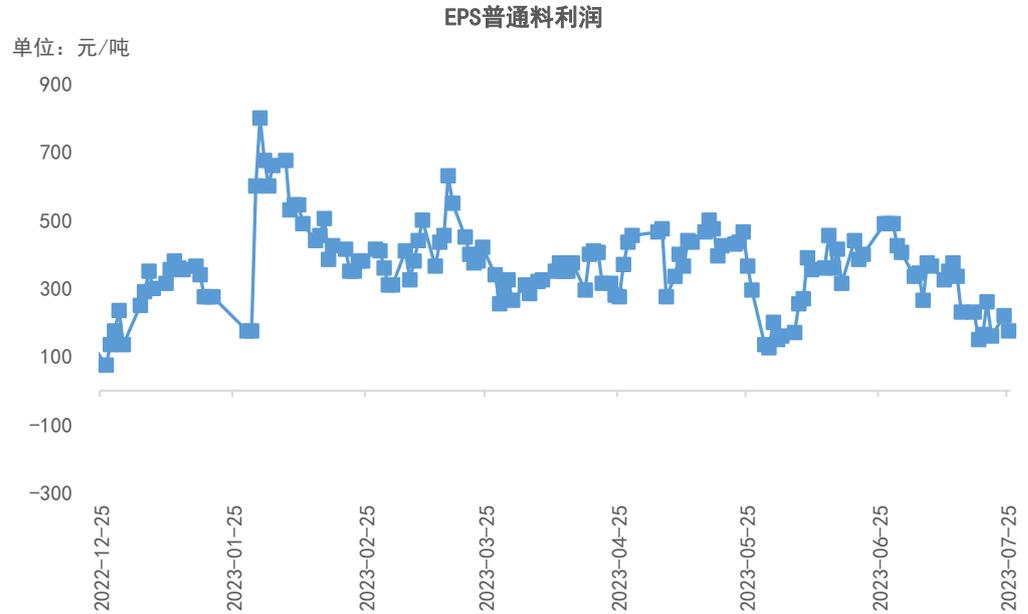
- 前期成品油消费税消息影响，市场对于乙苯调油存在一定预期，市场预计若使用乙苯直接调油而非进行脱氢处理产成苯乙烯，将使得苯乙烯市场供应环比缩减，从供应端利好苯乙烯基本面及价格。而这一预期也在6月末至7月对苯乙烯价格上行提供了一定的利好推动。但随着苯乙烯价格的上行，苯乙烯期货价格已经对该消息进行了计价，因此若后续未有更多相关利好消息出台，乙苯调油因素对苯乙烯价格的利好驱动将有下降。

3、下游行业利润缩水，或影响苯乙烯市场需求

- 前期苯乙烯 EPS、PS 和 ABS 行业产品价格跟随苯乙烯价格上行，使得三大下游行业利润水平阶段性回升。但随着苯乙烯价格的进一步走高，苯乙烯下游企业刚需采购为主，苯乙烯三大下游行业利润再度被挤压，

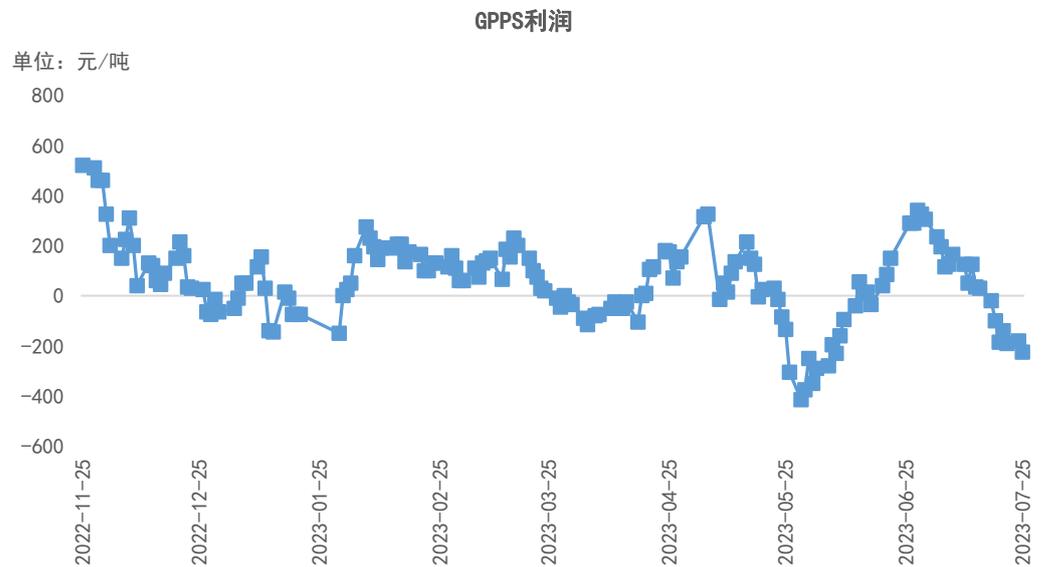
截至7月21日除ABS行业利润水平尚可外，EPS及PS的行业利润均有不同程度的下降，预计将在一定程度上抑制下游行业对聚乙烯的需求量。

图表 4: EPS 普通料利润



来源：隆众资讯，同花顺，中泰期货整理

图表 5: GPPS 普通料利润



来源：隆众资讯，同花顺，中泰期货整理

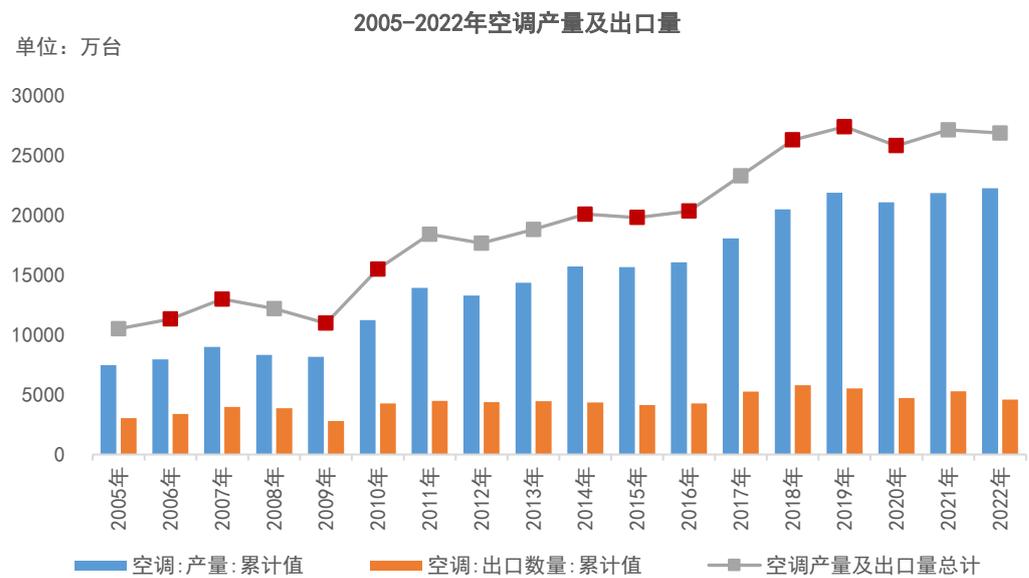
4、高温影响7月空调排产数量较多，但8-9月排产同比将有回落

- 图表 6 中红色标记为 21 世纪以来出现厄尔尼诺现象的年份，通过对比发现在多数厄尔尼诺年份，我国空调产量及出口量总计呈现上行态势。而今年中国气象局气候服务首席专家周兵表示“已经有科学家指出，在厄尔尼诺回归的过程中，2023 年或者 2024 年有可能会创造 1850 年以

来最暖的纪录。”

- 受厄尔尼诺现象影响，今年我国夏季多地出现高温天气，对夏季空调的产销带来利好影响。据产业在线三大白电排产数据的新闻显示：“2023年7月空调内销排产1149万台，较去年同期内销实绩上涨24.7%，当下看8、9月预排产同比有所下滑，主要原因在于去年同期基数较高和7月高位出货后将有回落；2023年7月冰箱内销排产335万台，较去年同期内销实绩下降1.4%，预计8、9月淡季排产会继续走低；2023年7月洗衣机内销排产320万台，较去年同期内销实绩上涨3.6%，但北方洗衣机置换需求不突出，预计国内市场7月小幅回暖，未来内销量可能出现较大下滑。”

图表 6：2005-2022 年空调产量及出口量



来源：同花顺，中泰期货整理

三、纯苯基本面强势程度料有回落

- 近期纯苯基本面表现较好。7月纯苯国产产量总体维稳，利好纯苯基本面及价格的因素主要来自需求端。受下游苯乙烯行业浙石化、安庆石化新装置投产，上海赛科、万华化学等装置重启；己内酰胺行业鲁西二期重启、天辰耀隆恢复、阳煤恢复；苯酚行业高桥石化25万吨/年酚酮装置7月11日重启，广西华谊7月中旬重启影响，纯苯市场需求呈增量格局，且随着纯苯价格的上行，纯苯成交数量有跟进，也进一步助推了纯苯价格的上行。截至7月26日中石化纯苯挂牌价格为7200元/吨，较此前7月7日的6300元/吨相比上涨900元/吨。
- 后续纯苯基本面的强势程度将有回落。虽然下游苯乙烯等行业仍有装置重启预期，但从纯苯下游行业利润来看，随着纯苯价格的走高，下游多数行业的理论利润水平出现明显回撤，或一定程度抑制其对纯苯的需求数量。而纯苯自身供应料呈增量态势。首先，市场预计8月纯苯进口到货数量较多，料对国内纯苯市场供应带来增量。其次，近期浙石化歧化、洛阳石化、上海赛科等纯苯装置重启，至8月下旬前还有中科炼化裂解、海南炼化一期、大庆石化、兰州石化和福海创等多套纯苯装置计划重启，纯苯国内产量料环比增多。根据隆众资讯公布的纯苯装置检修计划来看，

初步估计 8 月中旬前后国内纯苯周度产量将增至 37 万吨附近。

五、总结与展望

- 随着美联储议息会议的结束，接下来对原油市场影响的大的宏观因素减少，当前传统旺季的需求数据变化对原油价格的影响将提升。实际上近期原油价格的持续反弹已经在一定程度上反应了市场对旺季的预期。在已经反弹较多的情况下油价要继续向上需要不断的利好推动，但这将变得更加困难。因此，随着驱动油价上行的利多因素逐步出尽，原油对苯乙烯价格的利好支撑将有下降。
- 苯乙烯基本面短期表现尚可，后续料受供应端影响环比转弱。前期苯乙烯装置重启及新装置量产延期，使得苯乙烯供应增量不及预期，而需求端受夏季高温天气影响，终端家电尤其是空调的排产量较好，需求量亦有增多。但随着时间推移，浙石化和安庆石化的苯乙烯新装置已经投产，且前期检修的苯乙烯装置逐渐重启仍是大概率事件，因此苯乙烯市场供应将呈环比增量格局，因此即使市场需求维持当前水平不变，苯乙烯基本面仍将受供应端拖累呈环比转弱的格局。
- 原材料纯苯的基本面强势程度料有下降。近期受纯苯基本面及价格表现偏强，在本轮的价格上行中，其价格的上行幅度大于苯乙烯，一定程度上挤压了苯乙烯非一体化装置的理论利润水平。不过由于后续纯苯行业亦有装置计划重启、8 月进口数量预期偏多，因此供应端将对纯苯基本面带来不利影响，使得纯苯基本面的强势程度环比下滑。
- 综合来说，由于苯乙烯基本面存环比转弱的预期，原材料纯苯虽对苯乙烯价格构成支撑，不过一旦后续油价回落，将带动苯乙烯及纯苯的绝对价格下行，成本及基本面均难对苯乙烯价格带来有力的支撑。另外在技术层面上，近期苯乙烯价格已回补但未突破前期 4 月末 5 月初的跳空缺口，MACD 指标亦出现顶背离形态。因此综合来说，后续苯乙烯价格有较大概率出现回落态势，短期可考虑逢高轻仓试空苯乙烯价格。
- **风险提示：**国际油价剧烈波动，苯乙烯及纯苯产业链装置计划外变动。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。