

金九银十时期可考虑逢低正套及做多苯乙烯行业利润

——2023 年苯乙烯半年报

2023 年 6 月 28 日



中泰期货研究所



中泰期货服务号

内 容 摘 要

分析师

能化分析师：李紫嫣
期货从业资格：F3083152
交易咨询资格：Z0019125
联系电话：021-61625026
E-mai:ziyanli1995@163.com
客服电话：400-618-6767

夏季度苯乙烯供应增多需求减弱基本面弱勢运行。受前期检修的苯乙烯装置多数在 6 月末至 7 月计划重启，且安庆石化，宁夏宝丰的苯乙烯新装置计划投产，浙石化二期的苯乙烯新装置计划 7 月中下旬投放市场，因此从供应角度看夏季苯乙烯市场供应料环比增多。需求上受苯乙烯终端如白色家电等领域淡季影响，苯乙烯市场需求料逐渐减量。因此在供增需减的预期下，夏季苯乙烯基本面料表现偏弱。

金九银十的旺季或仍可期待。受今年苯乙烯新装置大量投产影响，国内苯乙烯的月度产量较往年同期有了明显的提升，不过我们也在文中通过对历史数据的分析初步预估今年 8-11 月苯乙烯受装置检修影响，亦将部分削减年内新装置投产带来的供应增量。其次，苯乙烯在终端白色家电和外墙保温等领域，与国内房地产行业相关性较高，而客观来看地产竣工驱动主要来自于保交楼压力，伴随年内地产竣工持续发力，终端交房之后的装修需求修复仍有空间，家装金九银十效应在同比低基数背景下或仍有期待，但是相较于疫情之前仍然存在较大差距。

夏季纯苯基本面表现偏弱，且偏弱的格局料在金九银十旺季初期有延续。上半年受纯苯新装置投产影响，国内纯苯月度产量较往年提升明显，且通过对比历史数据，我们发现在 7-10 月国内纯苯的产量总体维稳，因此可以初步预估今年 7-10 月纯苯产量高位维稳运行，在纯苯华东港口库存本身偏高和夏季纯苯基本面供需双增表现偏弱的情况下，若金九银十旺季来临初期，纯苯华东港口库存去化程度较小，则可能使得该时期纯苯基本面表现弱于苯乙烯。

综合来说，三季度末至四季度金九银十旺季来临时，受近月苯乙烯基本面预期向好影响，若华东港口库存预期去化可考虑逢低进行正套。从苯乙烯行业利润角度来说，若时间临近金九银十苯乙烯基本面预期改善，且此时纯苯基本面弱勢有延续，则可考虑逢低做多苯乙烯行业利润。

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。

金九银十时期可考虑逢低正套及做多苯乙烯行业利润

——2023 年苯乙烯半年报

一、2023 上半年苯乙烯行情回顾

1、春节假期后市场需求回暖进程较缓，1 月苯乙烯价格涨后回落

- 春节假期前，受到浙石化、河北旭阳等苯乙烯装置计划外检修，以及苯乙烯出口订单的环比改善，市场对春节假期后苯乙烯基本面的预期由弱转强，而此时又恰逢国际油价上涨，基本面及宏观面助推苯乙烯价格上行。
- 春节假期后，受到前期盘面已对装置检修的突发利多因素进行计价，苯乙烯价格进一步的上行驱动不足。而在春节假期后，虽有较多大型装置检修，但也有装置投产情况，且市场逐渐发现苯乙烯下游及终端行业开工回暖的速度偏缓，苯乙烯港口及下游成品库存去化较慢，苯乙烯基本面阶段性出现偏弱的格局，盘面多单陆续离场，苯乙烯期货主连价格在涨后呈现回落走势。

2、欧美银行危机及苯乙烯基本面尚可影响，2 至 4 月苯乙烯价格区间震荡

- 据 CNN 报道，当地时间周三（3 月 8 日），该银行宣布已亏本出售大量债券、股票，以支撑其资产负债表，此举引发主要风险投资公司的恐慌。次日（9 日），美国硅谷银行股价暴跌。当地时间周五（10 日），该银行股票进入停牌状态，并放弃了快速融资和寻找买家的努力。北京时间 3 月 15 日晚，在美国两家银行相继倒闭后，欧洲百年大行瑞士信贷集团（Credit Suisse Group AG）也陷入了严重的危机。3 月 15 日（周三）欧美交易时段，瑞士信贷银行在欧洲暴跌近 30%至历史新低。
- 海外银行业危机使得市场对海外宏观经济形势存在悲观情绪，且对未来欧洲银行业情况存在担忧，国际油价受此因素影响大幅走弱，WTI 原油期货主连价格自 80.94 美元/桶，最低下探至 64.36 美元/桶。而国际油价的大幅走弱，也带动了国内化工商品的跌价，苯乙烯期货价格亦受此因素影响自 3 月 7 日收盘价 8566 元/吨，跌至 3 月 17 日的日内低点 8049 元/吨。
- 随着欧美银行危机被交易，其对国际油价以及苯乙烯等国内化工商品价格的利空影响逐渐下降，原油及苯乙烯等化工品在经历了较大幅度的下跌后出现反弹走势。另外，由于前期浙石化等大型苯乙烯装置检修尚未结束，下游行业开工率偏高位，华东港口库存逐渐去化，苯乙烯自身基本面短期表现尚可。因此苯乙烯自身的基本面也在宏观利空影响被消化后，带动苯乙烯价格止跌回升，使得 2 至 4 月苯乙烯价格总体呈区间震荡态势。

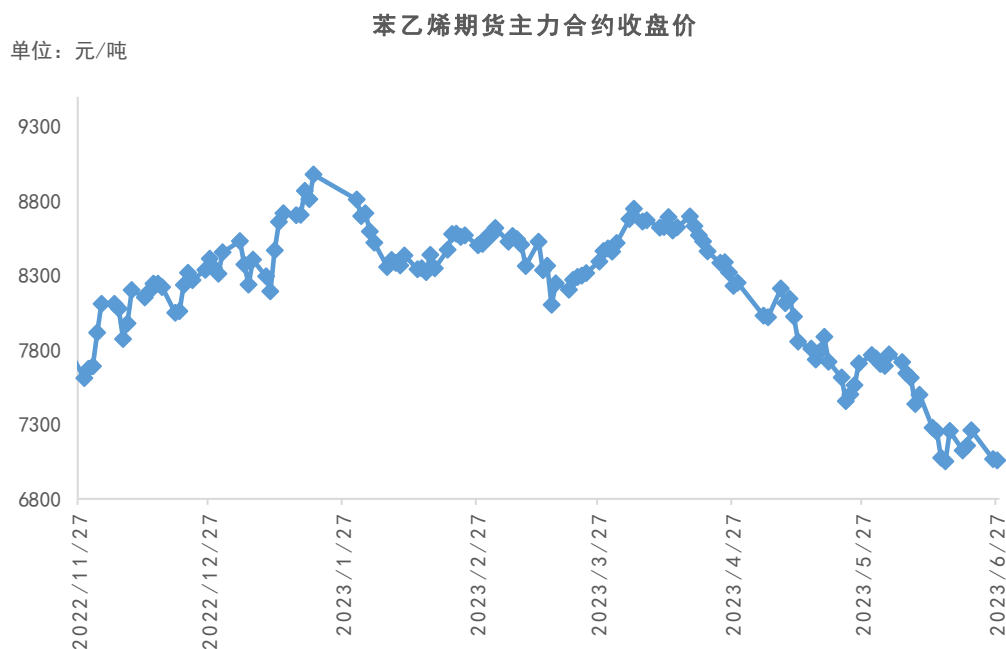
3、成本及宏观数据利空带动，苯乙烯价格承压大幅走弱

- 4 月前期苯乙烯价格受到 OPEC 多国宣布减产等消息影响，跟随原油呈

现上行的走势，随后由于市场对利多信息进行了消化，宏观层面进一步推高苯乙烯价格的动能不足。而美国银行业危机再现，拖累苯乙烯价格走势。此时苯乙烯基本面呈现弱现实格局。随着前期检修的苯乙烯装置陆续重启，和淄博峻辰 50 万吨苯乙烯装置的投产，国内苯乙烯市场供应逐渐增多，且市场供应的增加量大于市场需求的增幅，使得苯乙烯的华东港口库存呈累库态势。

- 5 月苯乙烯价格进一步回落。据国家统计局公布的数据显示，1—4 月份，全国房地产开发投资 35514 亿元，同比下降 6.2%；1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 771271 万平方米，同比下降 5.6%。房屋新开工面积 31220 万平方米，下降 21.2%。房屋竣工面积 23678 万平方米，增长 18.8%。除房地产数据同比降幅明显外，蒙煤竞拍价格和进口动力煤价格大幅下跌，冲击国内煤炭价格使其加速下行，进而利空国内黑色商品价格，也带动了煤化工及部分化工商品价格承压走弱。苯乙烯受市场利空情绪影响，亦有一定程度的回落。
- 6 月苯乙烯价格主要受纯苯基本面偏弱的利空带动继续回落。虽然在 6 月中上旬苯乙烯基本面受到装置大量检修和需求弱稳因素影响，华东港口库存呈去化态势，苯乙烯基本面表现偏好。但由于此时纯苯装置重启供应增量和最大下游苯乙烯行业装置检修利空纯苯需求等因素影响，且纯苯的华东港口库存量处于历史偏高水平，纯苯基本面较弱，从成本的角度拖累苯乙烯的价格走势。而随着时间进入 6 月下旬，受外贸船运到港数量较多影响，苯乙烯华东港口库存转为累库，且此时市场预计 6 月下旬至 7 月苯乙烯基本面将环比转弱，这也从苯乙烯自身基本面的角度对价格产生抑制作用。

图表 1：苯乙烯期货主力合约收盘价



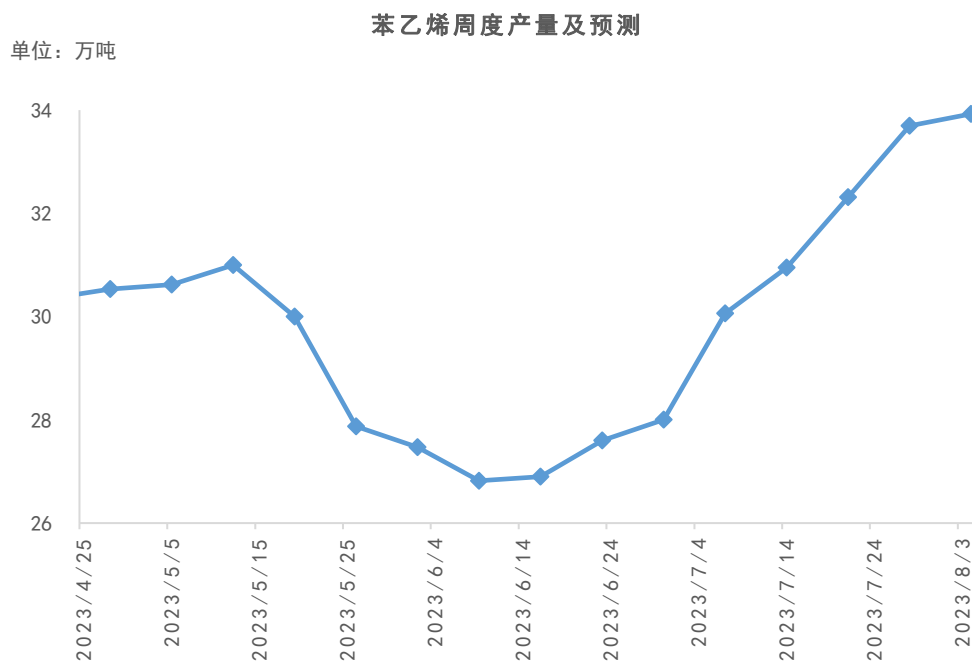
来源：同花顺，隆众资讯，中泰期货整理

二、2023 下半年苯乙烯基本面预期

1、夏季苯乙烯基本面预期较弱

- 2023 年上半年，连云港石化、中委广东石化、淄博峻辰新材料和浙石化二期的苯乙烯新装置投产，共计涉及 250 万吨苯乙烯产能。新装置的投产使得国内苯乙烯总产能进一步提升，也提升了国产苯乙烯的供应量，据隆众资讯公布的数据显示，2023 年 5 月国内苯乙烯产量约为 129.99 万吨，较去年同期的 112 万吨相比，增多 17.99 万吨。
- 6 月末至 7 月苯乙烯市场供应将出现明显增量。6 月末至 7 月，前期检修的如巴陵石化、青岛炼化、陕西延长、烟台万华、上海赛科、茂名石化、兰州石化和吉林石化等多套苯乙烯装置将陆续重启，且 7 月还有安庆石化 40 万吨的苯乙烯装置计划投产；浙石化二期苯乙烯新装置 7 月中下旬投放市场；宁夏宝丰 20 万吨的苯乙烯新装置计划于三季度投产，因此若无更多装置检修计划，6 月末至 7 月苯乙烯市场供应量将有明显的增多。另外，近期苯乙烯船运到港数量较多，也使得苯乙烯市场供应进一步增量。

图表 2：苯乙烯周度产量及预测



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 3：苯乙烯装置检修计划

企业名称	产能	检修开始时间 /装置投产时间	检修结束 时间
兰州石化	6	6 月 15 日	8 月 15 日
烟台万华	65	5 月 20 日	6 月 30 日
上海赛科	65	5 月 16 日	7 月 17 日
陕西延长	12	5 月 3 日	7 月 3 日
青岛炼化	8	2023/5/15	2023/7/1
新浦	32	11 月 21 日	2023/7/30
茂名石化	40	5 月 16 日	7 月 16 日
利士德	21	5 月 15 日	7 月 15 日
巴陵石化	12	5 月 15 日	6 月 28 日
福建古雷	60	5 月 30 日	6 月 7 日
大庆石化	10	6 月 1 日	8 月 1 日
兰州石化	6	6 月 10 日	7 月 20 日
吉林石化	32	6 月 10 日	7 月 20 日
镇海利安德一期	62	6 月 3 日	6 月 18 日
河北旭阳	30	6 月 8 日	6 月 12 日
卫星石化	60	6 月 8 日	6 月 10 日
宝来石化	35	8 月 1 日	9 月 15 日
天津渤化	45	9 月 1 日	10 月 25 日

来源：隆众资讯，中泰期货整理

- **苯乙烯市场需求将逐渐转弱。**苯乙烯的淡旺季主要以终端如白色家电等领域的淡旺季来决定，随着时间进入夏季，苯乙烯下游及终端市场需求料受传统高温淡季影响环比走弱。下表中显示了自 2018 年至 2023 年 5 月，苯乙烯三大下游对苯乙烯的需求数量，从近五年的历史数据来看，除 2020 年外，其余年份 6、7 月三大下游行业对苯乙烯的需求量均较 5 月有不同程度的下降，初步预计今年 6-7 月苯乙烯市场需求亦有回落。
- 综合来说，6 月末至 7 月，随着前期检修的装置陆续重启、新产能投产和船运到港数量偏多，苯乙烯市场供应预计增量明显，而需求则大概率将受高温淡季影响偏弱运行，夏季苯乙烯基本面预期走弱。

图表 4：EPS、PS、ABS 对苯乙烯需求量总计（单位：万吨）

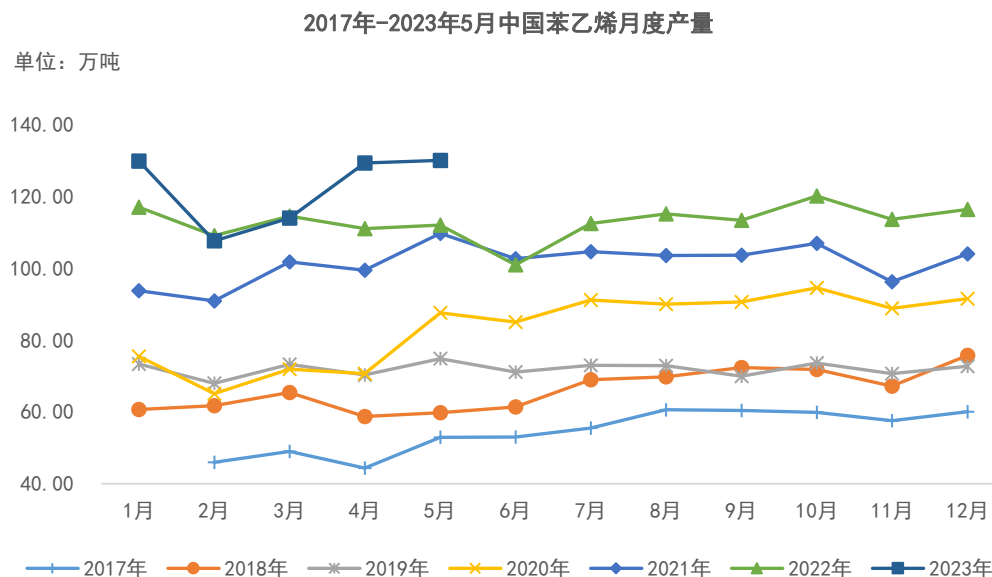
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1 月	63.74	67.92	60.72	76.18	81.36	71.67
2 月	51.12	52.70	34.51	61.60	67.70	80.81
3 月	67.02	71.46	60.71	78.87	86.77	99.11
4 月	70.77	68.98	75.69	75.76	75.02	98.06
5 月	67.89	69.53	80.20	78.70	80.72	102.65
6 月	63.56	68.20	80.09	76.44	73.06	
7 月	67.76	66.71	84.25	77.58	70.97	
8 月	64.30	66.13	84.56	82.32	83.03	
9 月	63.89	69.04	83.26	74.43	89.66	
10 月	64.12	68.80	87.40	82.95	85.84	
11 月	62.32	69.41	81.34	78.62	87.95	
12 月	65.16	72.83	69.90	84.70	89.38	

来源：隆众资讯，中泰期货整理

2、下半年苯乙烯装置仍有检修预期，料部分减少新装置投产带来的供应增量

- 2023 年上半年苯乙烯新装置集中投产，使得国内苯乙烯产能及产量增量明显，年内还有宁夏宝丰、安庆石化和山东京博共涉及 128 万吨产能的苯乙烯装置计划投产，因此 2023 年国内苯乙烯行业的产能及产量将较 2022 年有明显增多。不过我们对比了近 6 年的历史数据，初步预估下半年装置检修将部分削减新装置投产带来的供应增量。
- 2023 下半年苯乙烯产量仍有阶段性减量预期。从苯乙烯月度产量的历史数据来看，或由于金九银十旺季影响转弱等因素影响，2017-2022 年的 11 月份苯乙烯产量均有不同程度的下降，与 10 月产量相比最低减少约 2 万吨，最高减少约 10 万吨。而在 2017-2022 年的 8-10 月其中的个别月份也有产量缩减的情况，但多数年份中 8-10 月检修损失量要小于 11 月。因此我们根据历史数据初步预估今年 8-11 月苯乙烯亦可能受装置检修等因素影响，而使得国内产量下降，预计将部分削减年内新装置投产带来的供应增量。

图表 5：2017 年-2023 年 5 月中国苯乙烯月度产量



来源：同花顺，中泰期货整理

图表 6：2017 年-2023 年 5 月中国苯乙烯月度产量

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1月		60.61	73.27	75.48	93.73	116.92	129.82
2月	45.99	61.75	67.93	65.06	90.88	109.01	107.57
3月	48.97	65.35	73.18	71.92	101.77	114.43	113.95
4月	44.35	58.70	70.31	70.66	99.45	110.98	129.22
5月	52.87	59.75	74.79	87.57	109.67	112.00	129.99
6月	53.01	61.40	71.12	84.95	102.64	100.90	
7月	55.46	68.92	72.99	91.13	104.60	112.44	
8月	60.59	69.70	72.90	89.96	103.55	115.08	
9月	60.41	72.29	69.93	90.56	103.57	113.31	
10月	59.83	71.80	73.55	94.51	106.89	120.07	
11月	57.52	67.13	70.63	88.84	96.23	113.61	
12月	60.01	75.68	72.67	91.50	103.94	116.35	

来源：同花顺，中泰期货整理

3、终端家装金九银十效应在同比低基数背景下或仍有期待

- 苯乙烯终端应用领域与房地产情况息息相关，从地产情况来看，年内地产投资难以有效触底反弹，其中关键性制约在于房企资金链条压力尚未有效缓解之前房企拿地意愿不足同时前面两年储备土地库存明显低于季节性表现，年内新开工以及施工同比增速或仍将下行探底；尽管年初地产后端销售有所回暖但是更多是疫情期间积压需求的补偿式释放推动，需求持续改善动能在二季度明显回落同时结构上一线城市明显好于二、三线城市；客观来看地产竣工动能持续修复动能相对更加具有确定性，驱动主要来自于保交楼压力，伴随年内地产竣工持续发力，终端交房之

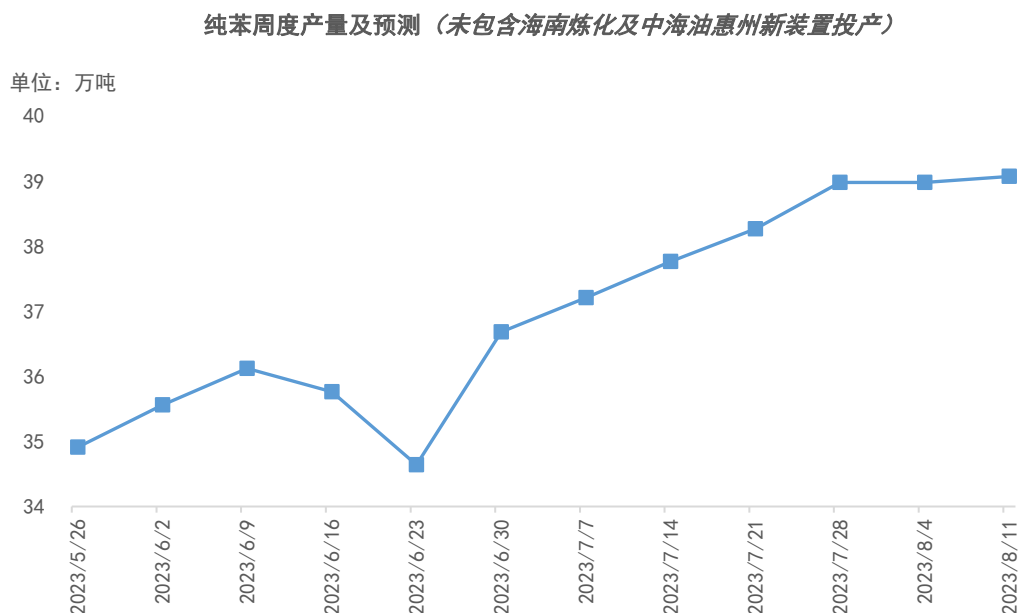
后的装修需求修复仍有空间，家装金九银十效应在同比低基数背景下或仍有期待，但是相较于疫情之前仍然存在较大差距。

三、2023 下半年纯苯基本面预期

1、夏季纯苯难对苯乙烯价格带来有力成本支撑

- 夏季纯苯供需双增基本面预期偏弱。首先，纯苯市场供应料有增多。6 月末至 7 月恒力石化一套重整、垦利石化、茂名石化、浙石化一期乙烯、洛阳石化、福海创、上海赛科和中科炼化裂解等多套纯苯装置计划重启，此外还有海南炼化新建 260 万吨重整投料，中海油惠州新建 130 万吨重整产出芳烃且歧化预计随后投料，纯苯市场供应预计将呈增量态势。其次，夏季纯苯市场需求较前期有所改善。如前文提及的，纯苯最大下游苯乙烯行业多数前期检修的装置在 6 月末至 7 月计划重启，将对纯苯市场需求带来一定利好影响。
- 外盘纯苯价格存下行预期。受海外芳烃调油需求影响，前期韩国出口至美国的纯苯数量较多，且部分预计将于 7 月到港，因此海外纯苯供应增量大概率将使得外盘纯苯价格环比回落，进而对国内纯苯价格带来拖累。
- 因此综合来说，夏季纯苯及苯乙烯行业均有较多装置计划重启，纯苯供应端及需求端均有增量预期，叠加纯苯华东港口库存仍处于历史偏高水平，以及外盘纯苯有下跌可能的因素，预计纯苯基本面的弱势将有延续。而受累于纯苯偏弱的基本面，夏季纯苯料将难对下游苯乙烯价格带来有力的成本支撑。

图表 7：纯苯周度产量及预测（未包含海南炼化及中海油惠州新装置投产）



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 8：纯苯装置检修计划

企业名称	产能	检修开始时间 /装置投产时间	检修结束 时间
乌鲁木齐石化	38	2023/4/11	2023/6/18

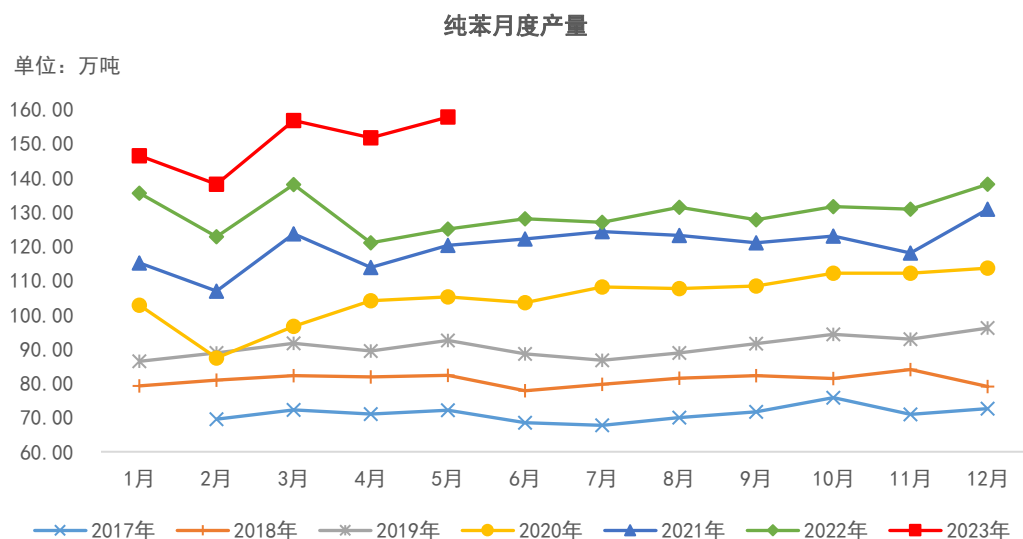
汇丰石化	4	2023/5/15	2023/6/19
中海油泰州	7	2023/5/14	2023/6/20
恒力石化一套重整	18	2023/5/21	2023/6/21
垦利石化	7	2023/5/19	2023/6/29
浙石化一期乙烯	14	2023/5/10	2023/6/30
哈尔滨石化	4	2023/5/11	2023/7/3
青岛炼化	7	5月16日	2023/7/5
洛阳石化	15.6	5月20日	2023/7/7
亚通石化	6	2023/5/25	2023/7/9
福海创	24	2023/6/18	2023/7/18
上海赛科	22	2023/5/20	2023/7/20
大庆石化	31	2023/6/10	2023/8/10
兰州石化	21	2023/6/8	2023/8/10
无隶鑫岳	5	2023/6/20	2023/8/20
中科炼化裂解	10	2023/6/30	2023/7/15
茂名石化	15	2023/6/14	2023/6/28
盛虹炼化	127	2023/6/10	2023/6/20

来源：隆众资讯，华瑞信息，中泰期货整理

2、金九银十旺季初期可考虑逢低做多苯乙烯行业利润

- 通过纯苯月度产量的历史数据对比可以发现，2017-2022年的7-10月纯苯月度供应量相对稳定，而在2023年上半年受新装置投产影响，国内纯苯的月度产量较往年同期有了较为明显的增量，因此初步预计今年7-10月国内纯苯的供应量料高位维稳。那么在当前纯苯华东港口库存本身处于历史偏高水平的情况下，若夏季受纯苯基本面供需双增表现偏弱，其华东港口库存不能有效去化或去化程度不及预期，则将使得纯苯在旺季来临初期，其基本面表现弱于苯乙烯。此时若苯乙烯-纯苯间价差偏小，则可考虑逢低做多苯乙烯行业利润。

图表 9：纯苯月度产量



来源：同花顺，中泰期货整理

五、总结与展望

- 夏季度苯乙烯供应增多需求减弱基本面弱势运行。受前期检修的苯乙烯装置多数在6月末至7月计划重启，且安庆石化，宁夏宝丰的苯乙烯新装置计划投产，浙石化二期的苯乙烯新装置计划7月中下旬投放市场，因此从供应角度看夏季苯乙烯市场供应料环比增多。需求上受苯乙烯终端如白色家电等领域淡季影响，苯乙烯市场需求料逐渐减量。因此在供需增减的预期下，夏季苯乙烯基本面料表现偏弱。
- 金九银十的旺季或仍可期待。受今年苯乙烯新装置大量投产影响，国内苯乙烯的月度产量较往年同期有了明显的提升，不过我们也在文中通过对历史数据的分析初步预估今年8-11月苯乙烯受装置检修影响，亦将部分削减年内新装置投产带来的供应增量。其次，苯乙烯在终端白色家电和外墙保温等领域，与国内房地产行业相关性较高，而客观来看地产竣工驱动主要来自于保交楼压力，伴随年内地产竣工持续发力，终端交房之后的装修需求修复仍有空间，家装金九银十效应在同比低基数背景下或仍有期待，但是相较于疫情之前仍然存在较大差距。
- 夏季纯苯基本面表现偏弱，且偏弱的格局料在金九银十旺季初期有延续。上半年受纯苯新装置投产影响，国内纯苯月度产量较往年提升明显，且通过对比历史数据，我们发现在7-10月国内纯苯的产量总体维稳，因此可以初步预估今年7-10月纯苯产量高位维稳运行，在纯苯华东港口库存本身偏高和夏季纯苯基本面供需双增表现偏弱的情况下，若金九银十旺季来临初期，纯苯华东港口库存去化程度较小，则可能使得该时期纯苯基本面表现弱于苯乙烯。
- 综合来说，三季度末至四季度金九银十旺季来临时，受近月苯乙烯基本面预期向好影响，若华东港口库存预期去化可考虑逢低进行正套。从苯乙烯行业利润角度来说，若时间临近金九银十苯乙烯基本面预期改善，且此时纯苯基本面弱势有延续，则可考虑逢低做多苯乙烯行业利润。
- **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。