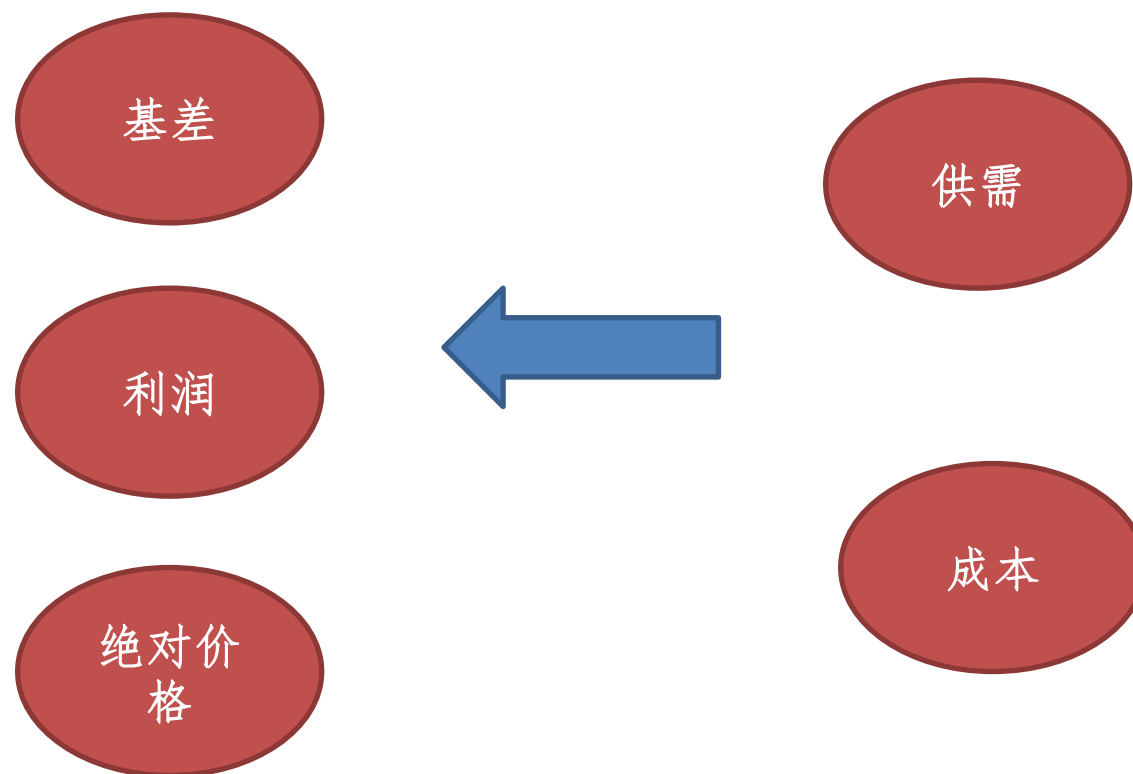


# 苯乙烯定价思路和纯苯近期市场分析

- 我们通常讲的定价无非就是基差（近远期）、绝对价格和利润
- 传统的商品研究对这些的定价大概就是供需和成本
- 复杂的是看似简单的定价体系由于认知能力的差异掺杂了比较多外生变量或者半外生变量



- 商品的定价一定是供需基本面的主导，那为什么很多时候又觉得辛苦研究的基本面又会无效呢？
- 近端我们也许看的清楚，其他相关品种呢？
- 远端呢？远期的宏观定的需求怎么评估？
- 成本呢？原油怎么变化，汽油呢？

内生变量

外生变量

认知格局

细节把握

资金配置

平衡表

估值、产能、检修、进出口...  
下游开工、库存、订单...

管理产业预期

库存潜在变化路径

非平衡表

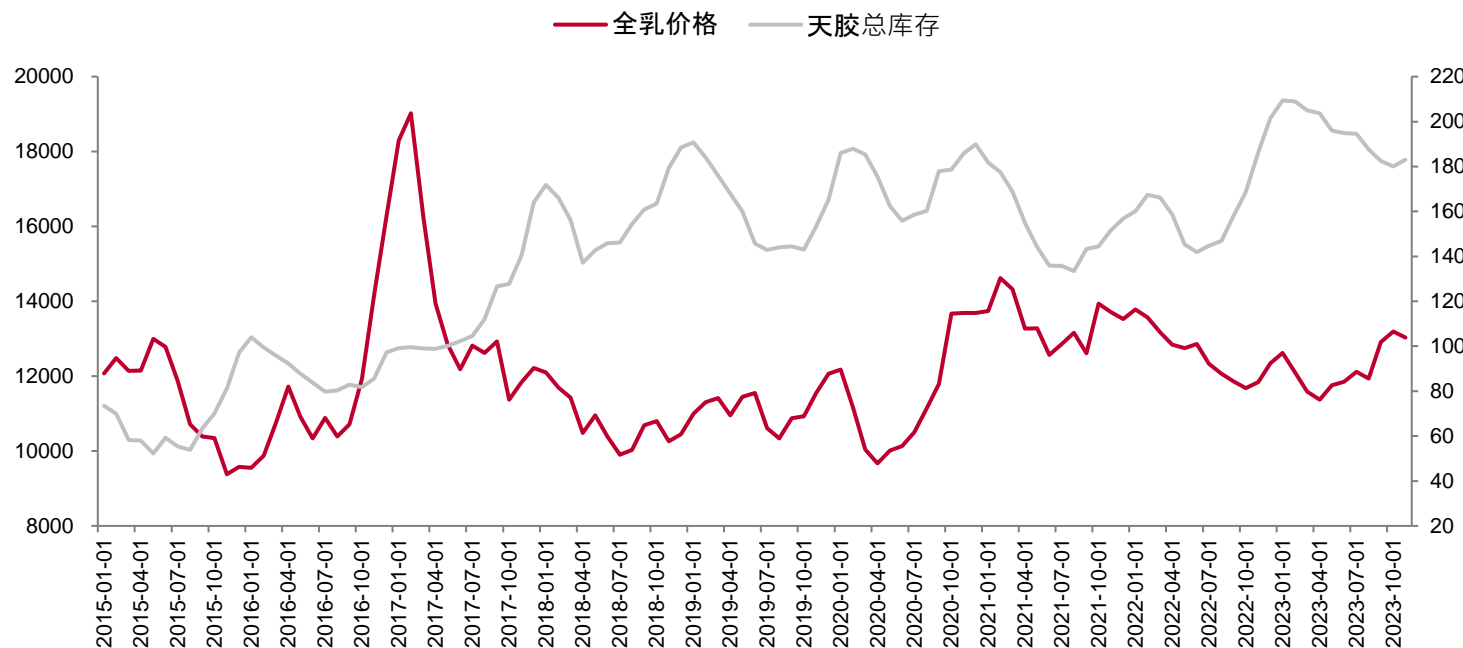
认知、格局

- 大部分品种都存在绝对库存和相对库存的综合定价，但是还是侧重点不同，和品种属性有较大关系

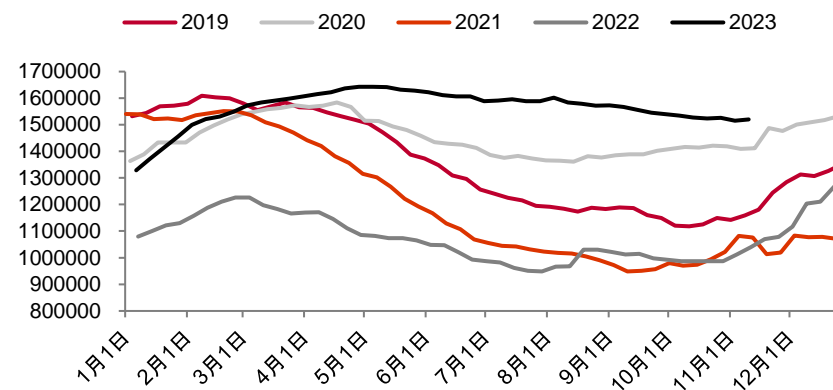


## ● 绝对库存主导定价

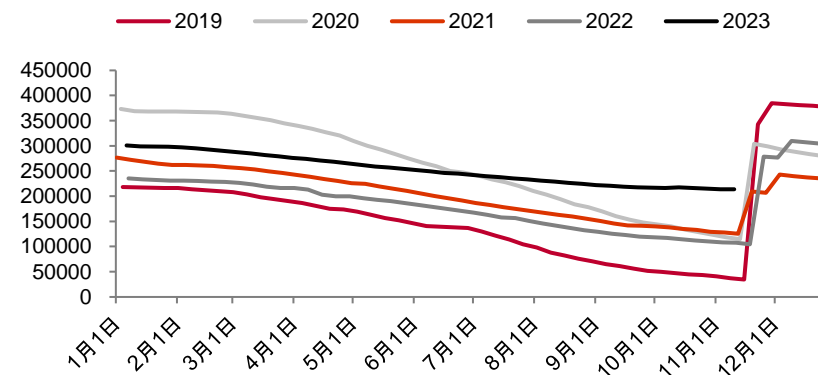
### 橡胶库存和价格



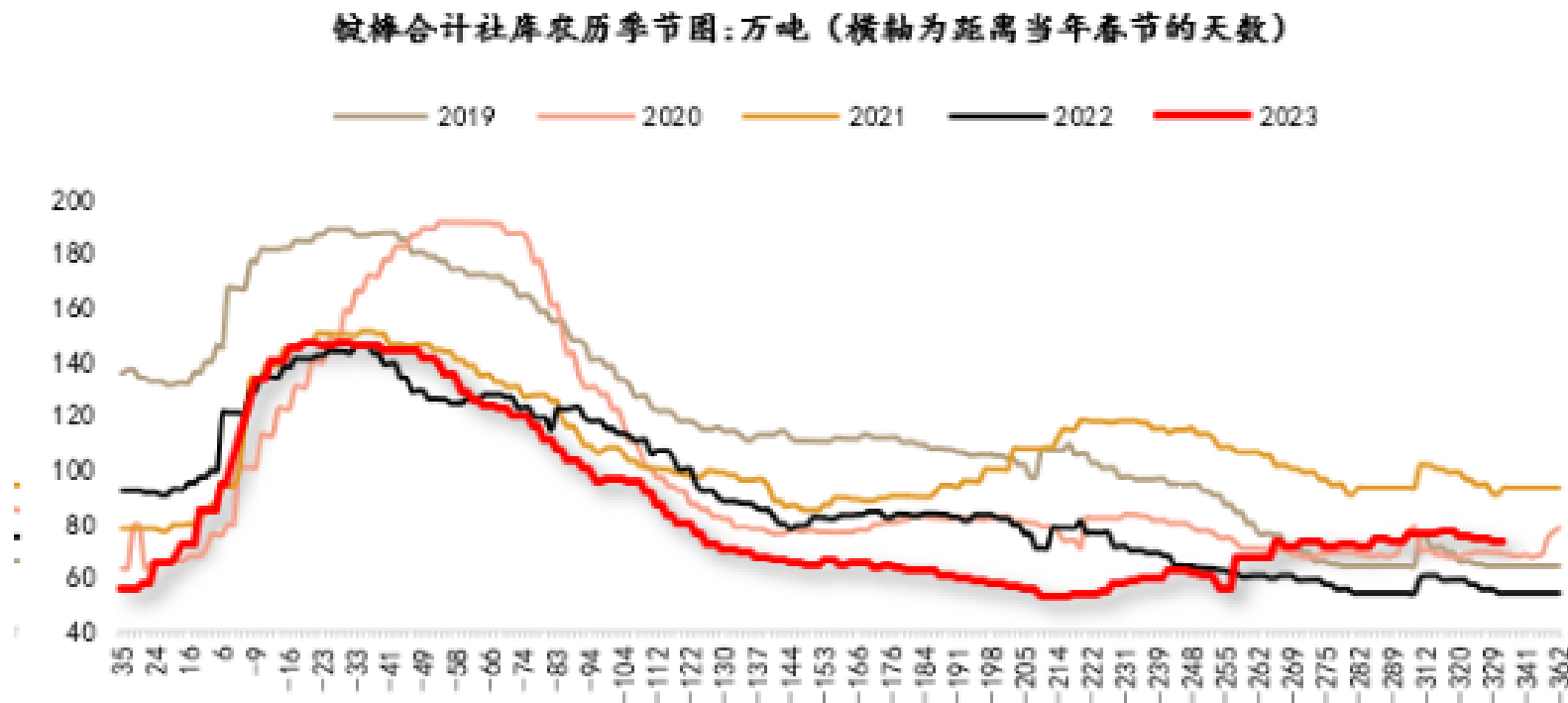
### 干胶：社会库存：中国



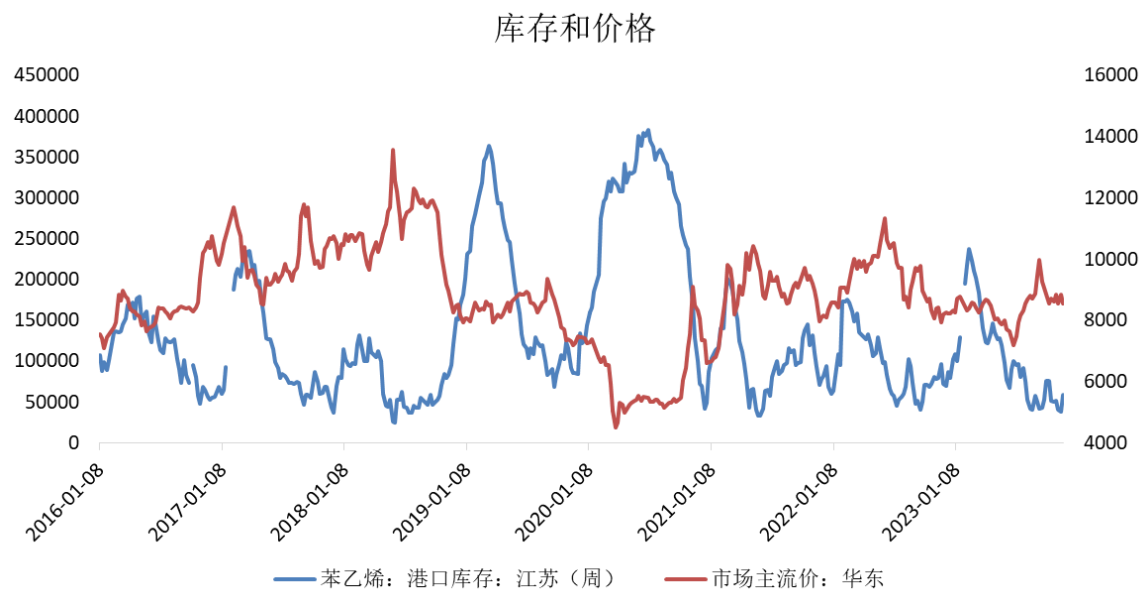
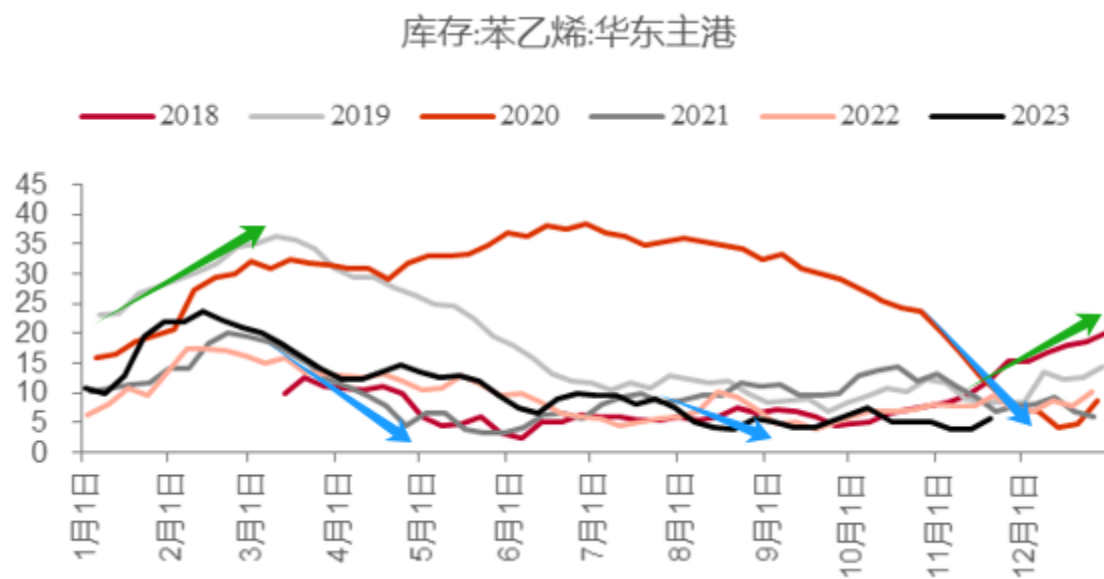
### 干胶：SCRWF：现货库存



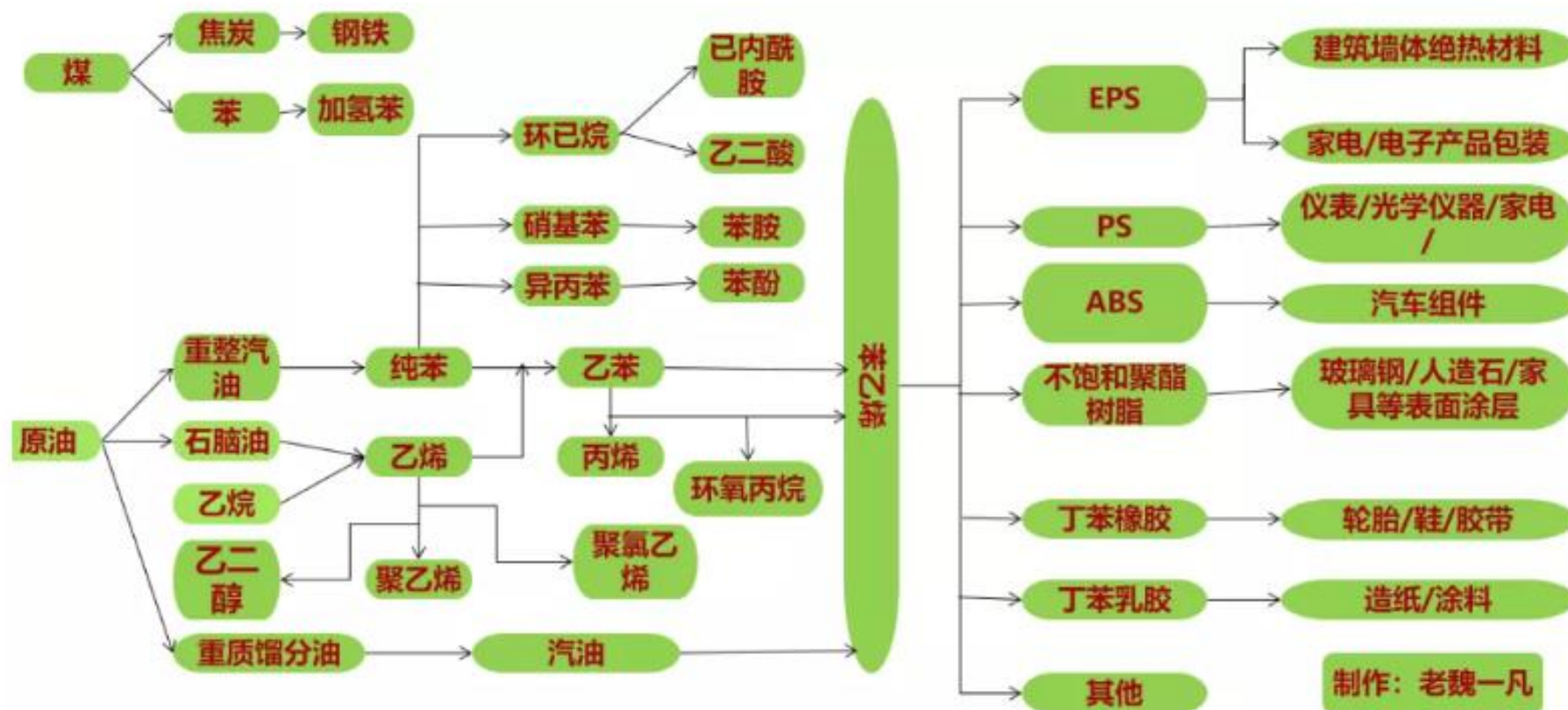
- 相对库存为主导定价；侧重流量变化



苯乙烯和纯苯更侧重流量变化



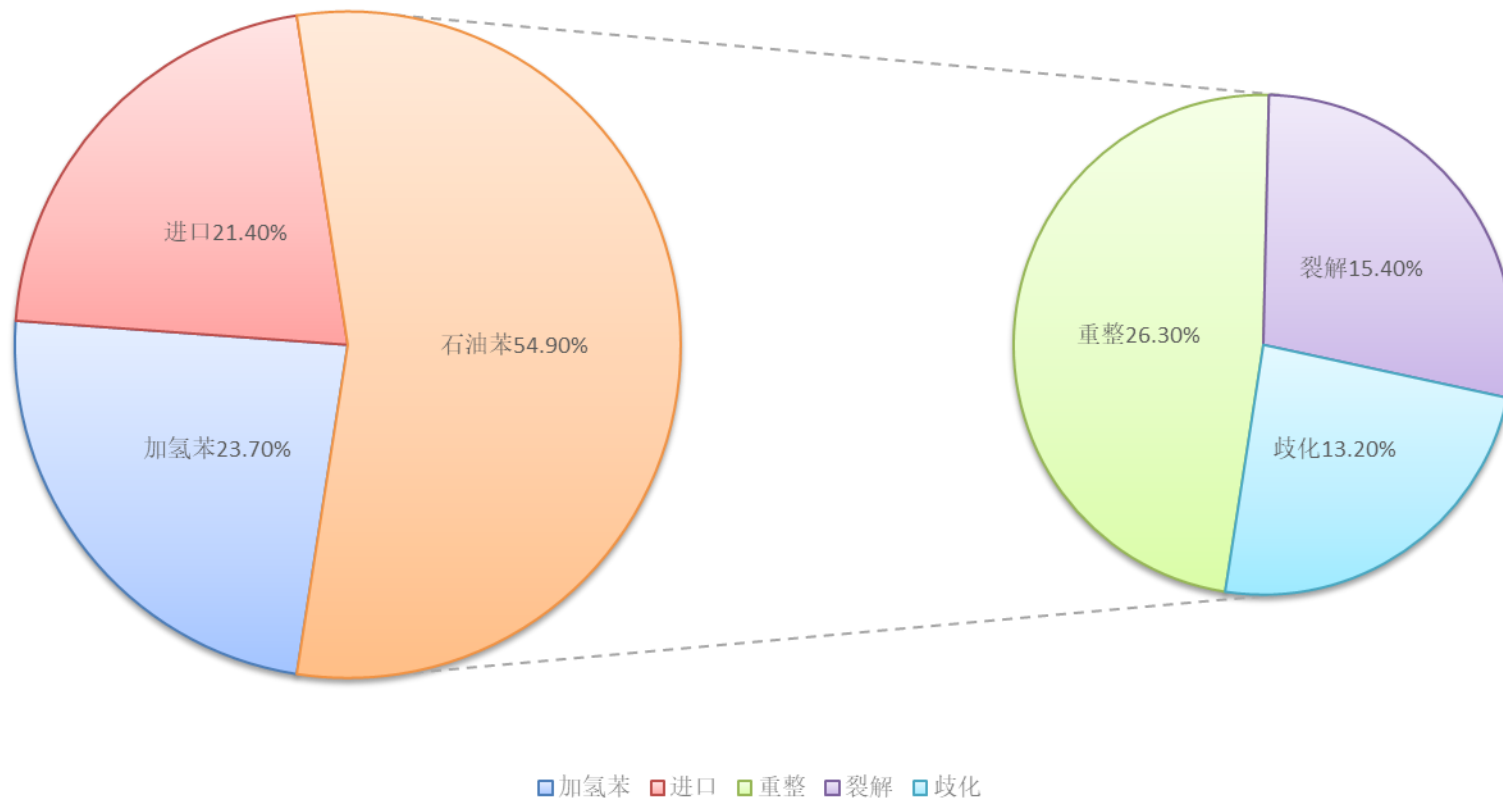




成本定价越来越强，原油-石脑油-纯苯



纯苯更加复杂面临多维度估值体系



供需有明显矛盾

--

流量的强/弱

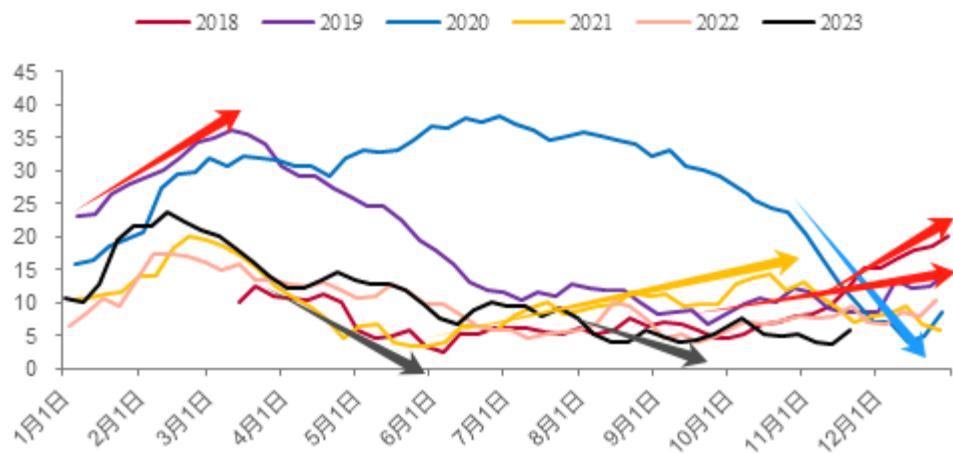
供需无明显矛盾

--

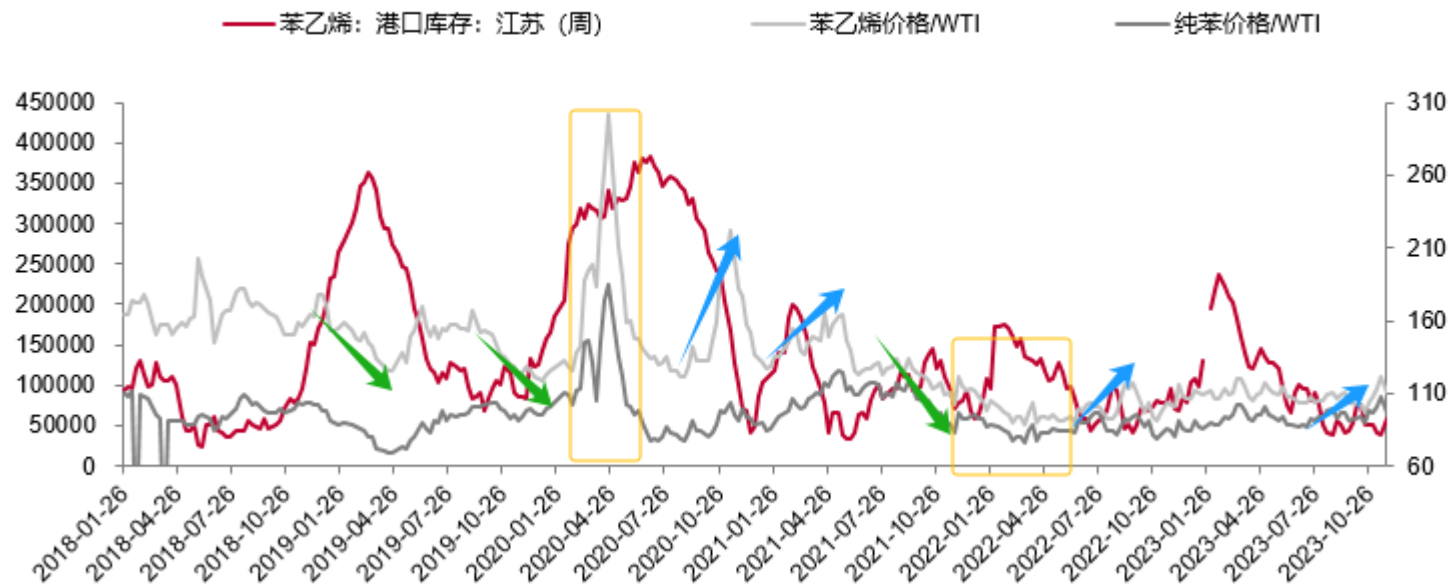
流量相对正常

- 供需矛盾时候利润、基差都表现出明显波动

库存:苯乙烯:华东主港

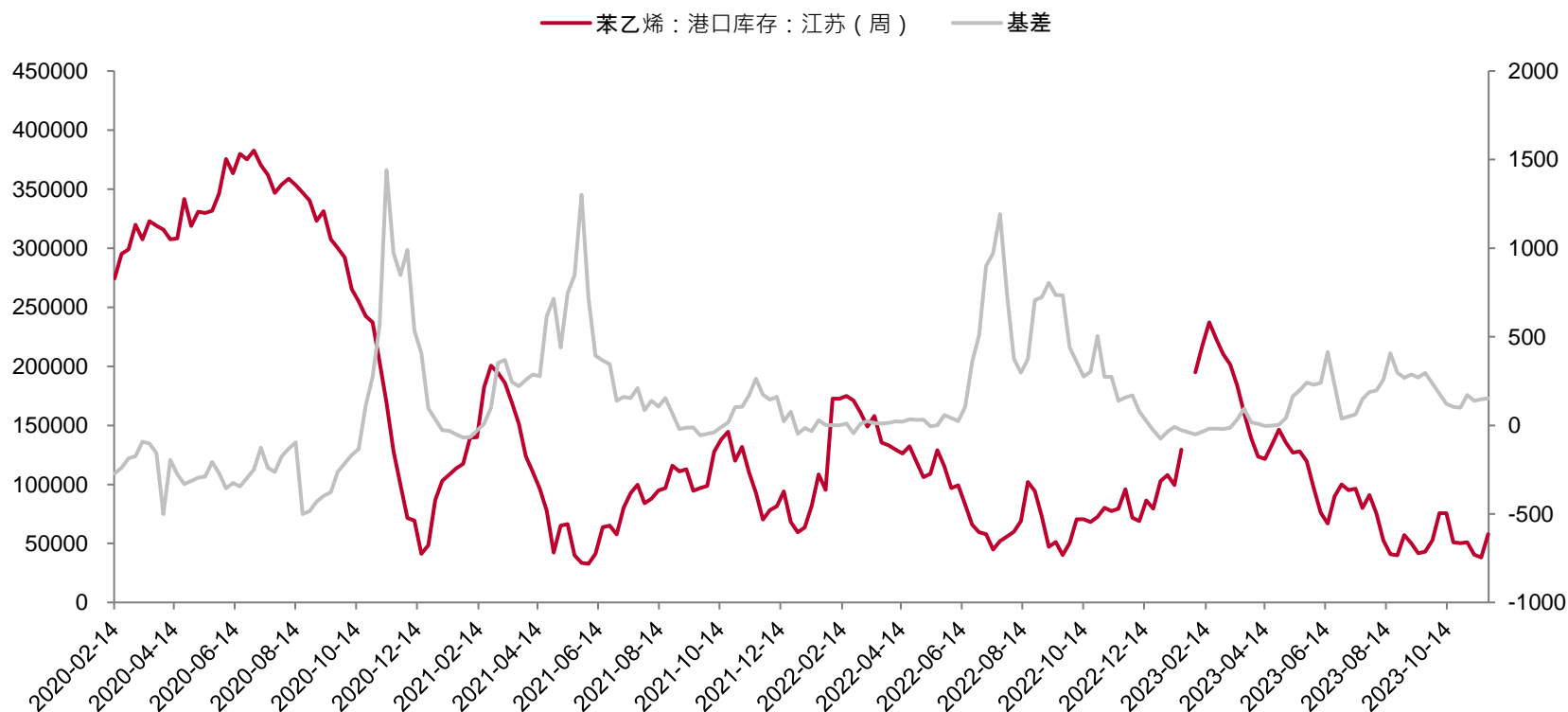


苯乙烯库存和原油比价走势

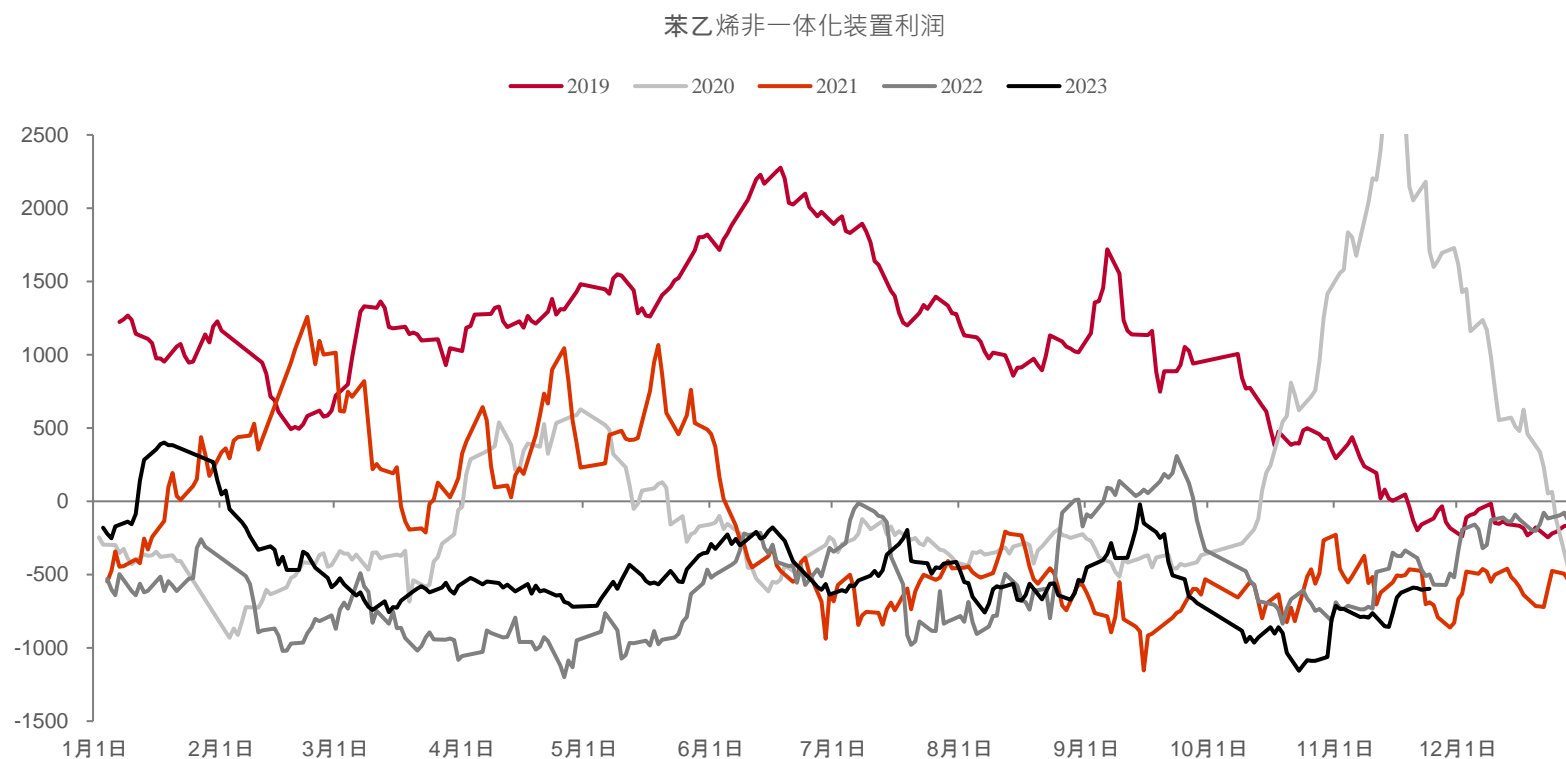


- 供需矛盾时候利润、基差都表现出明显波动
- 月差基差本质就是库存的近远的变化节奏和预期

库存和基差



这几年较差的利润本身就说明行业的过剩问题，尽管有时候我们会看到比较低的库存





情绪、资金配置、程序化…

坚持基本面交易，这是自己的立场，是没有问题的。但同时有需要注意到，市场上不仅有基本面交易者，还有宏观交易者，还有程序化交易者，还有技术分析交易者，还有外资，还有私募机构等等，也要知道他们的立场。在特定的情况下，利用他们的力量，而不是闷着头只管自己的立场，暴露出来被人干掉。

单个品种的基本面有时候很好，但却一样容易下跌。为什么呢？因为**单个品种的基本面是小，整个产业链的基本面是大**，虽然你这个品种的基本面健康，但是你下游的品种都巨差，就容易出现负反馈。如果你只看单个品种，不看整个产业链，就容易只见树木不见森林。



# 产业大多数时候都是无明显波动的波动

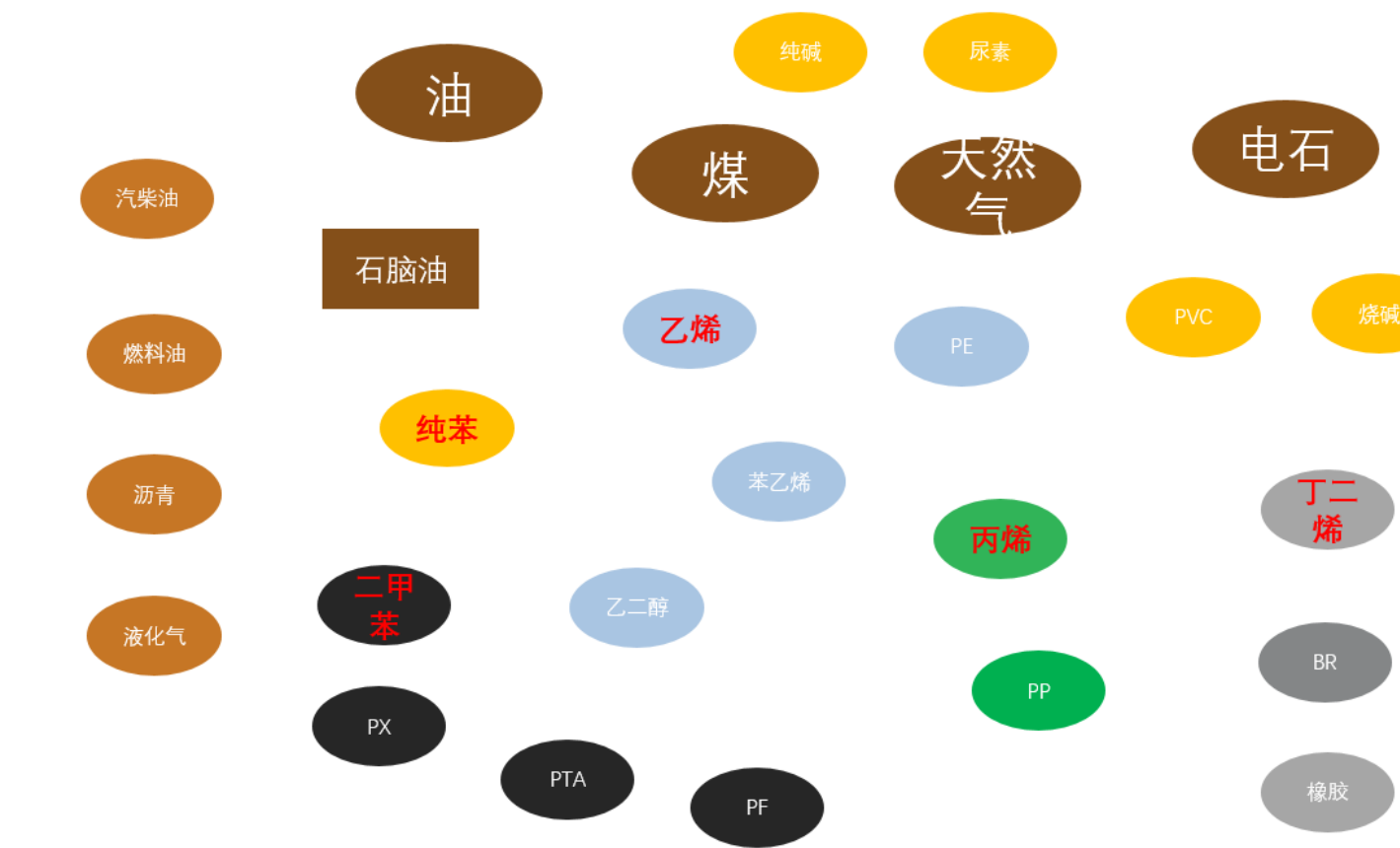


创元期货  
CHUANG YUAN FUTURES

绝对价格的空间只有成本（原油）和需求（宏观）



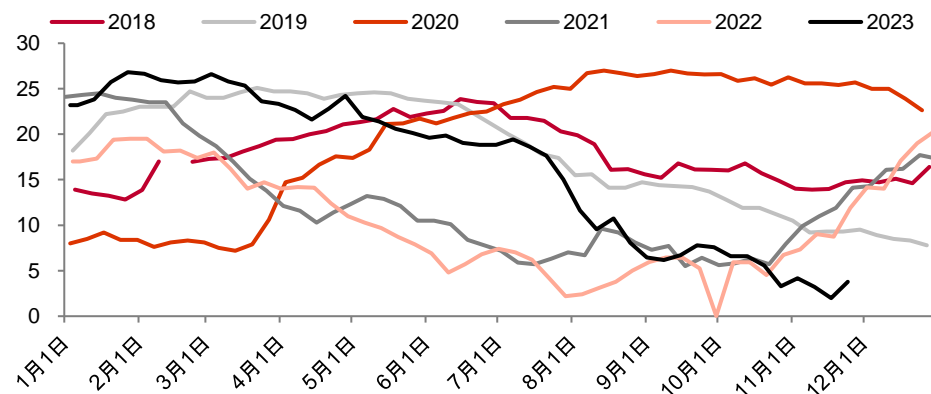
其他的时间踏踏实实的做震荡思路，估值、基差、比价等的区间波段，让自己的工具更多一些，产业内的优势带来的机会



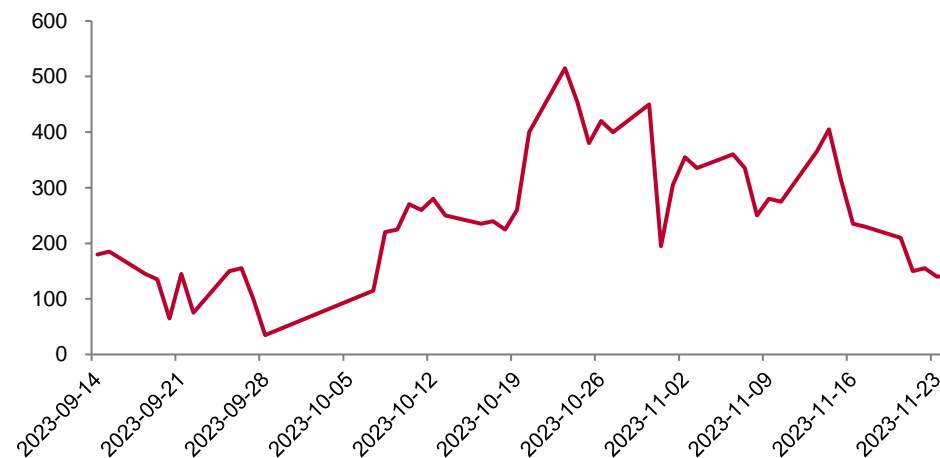
看空纯苯 苯乙烯成本端  
转弱风险增加

- 纯苯库存低位边际回升，伴随着近端基差走弱，港口库存阶段性见底的概率增加，开始进入累库阶段

纯苯港口库存

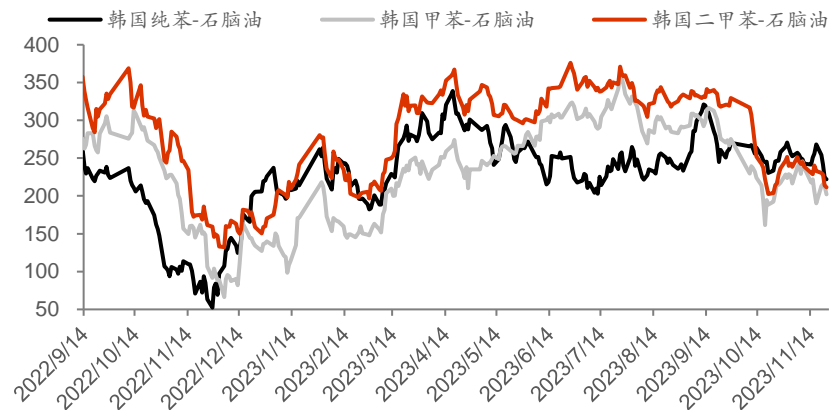


纯苯基差

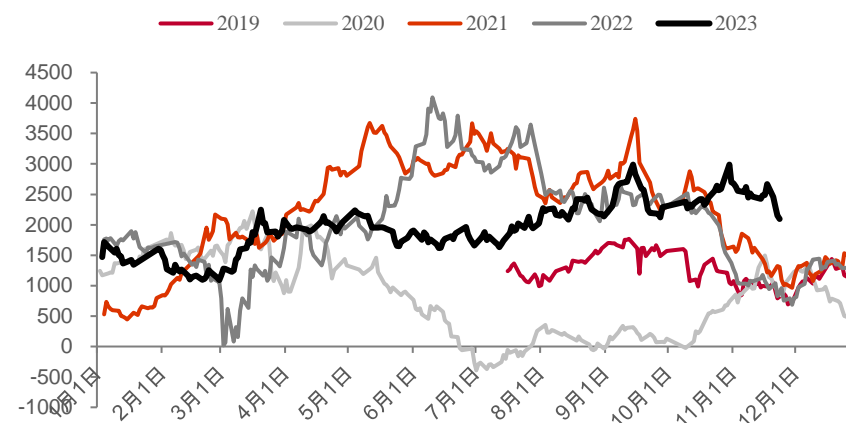


- 尽管整体苯的估值从九月下随着汽油裂解价差回落而下跌，目前国内纯苯估值体系仍然偏高

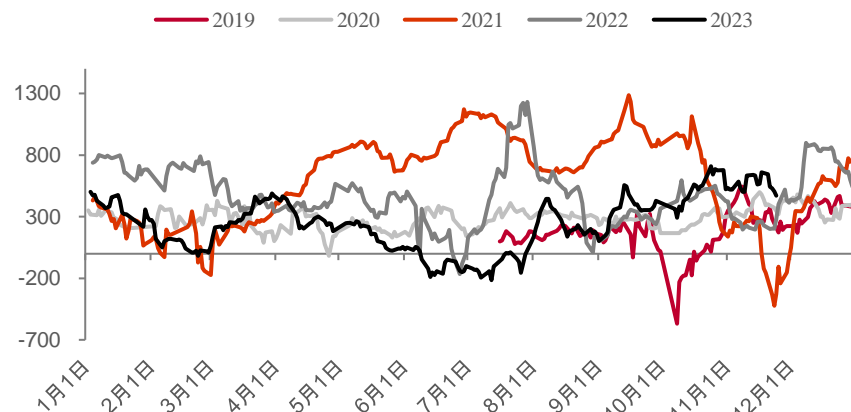
韩国BTX估值



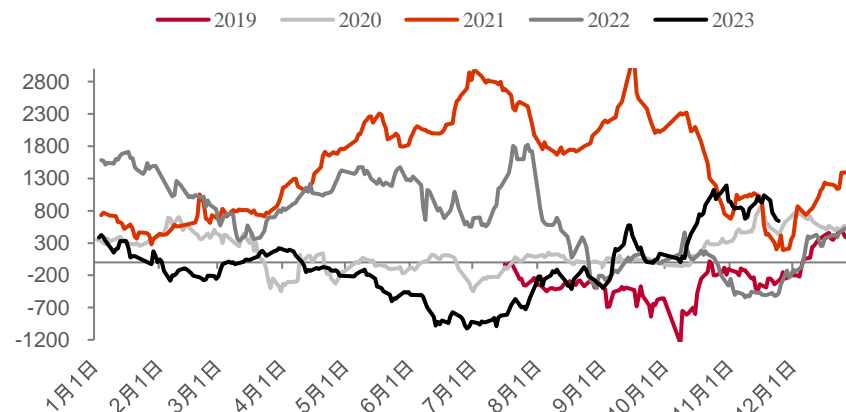
纯苯华东-石脑油完税



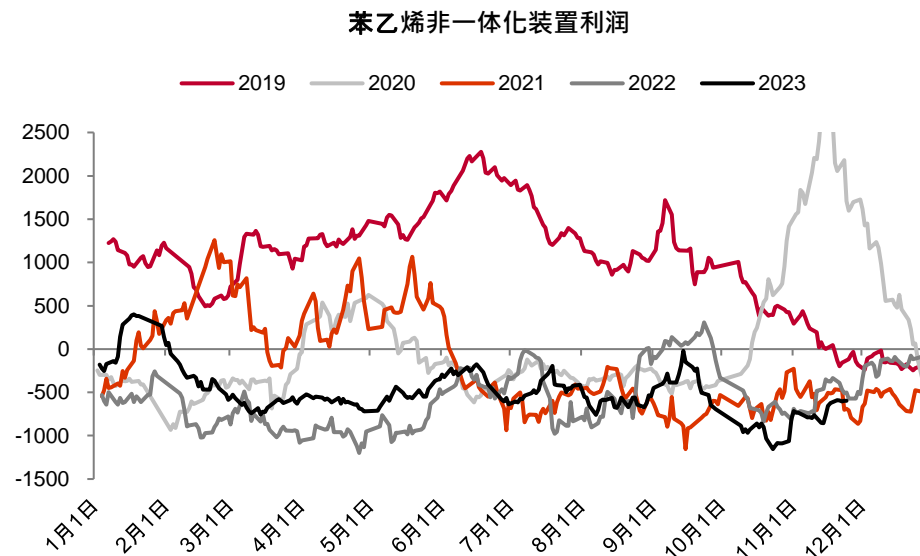
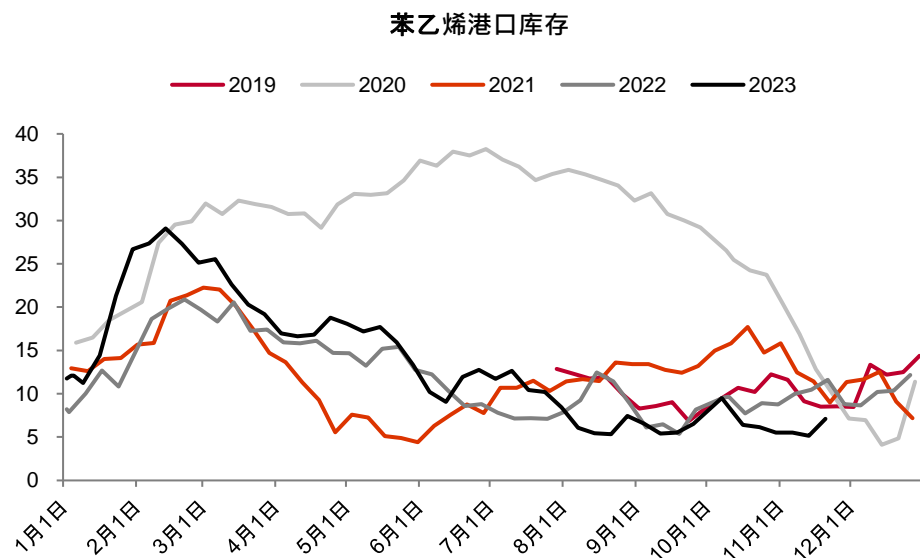
甲苯歧化利润



纯苯-甲苯



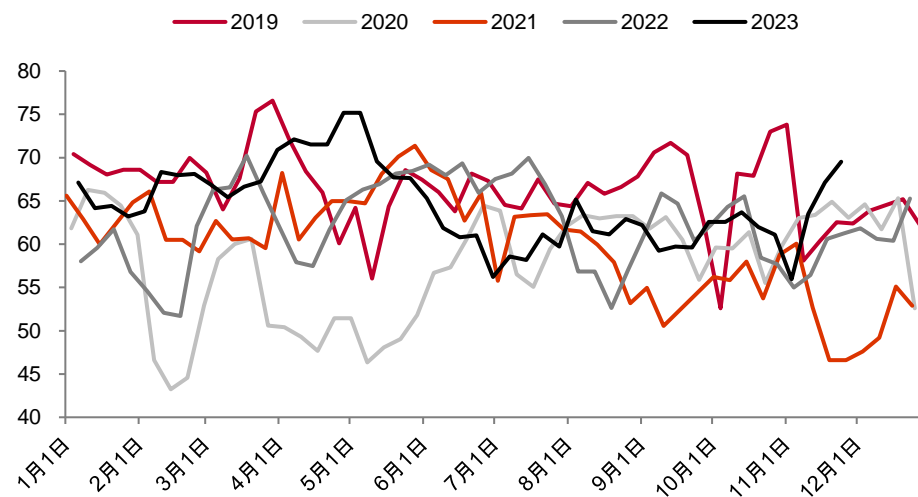
- 11月苯乙烯边际修复部分估值，后期再修复预期更多是原料转弱带来



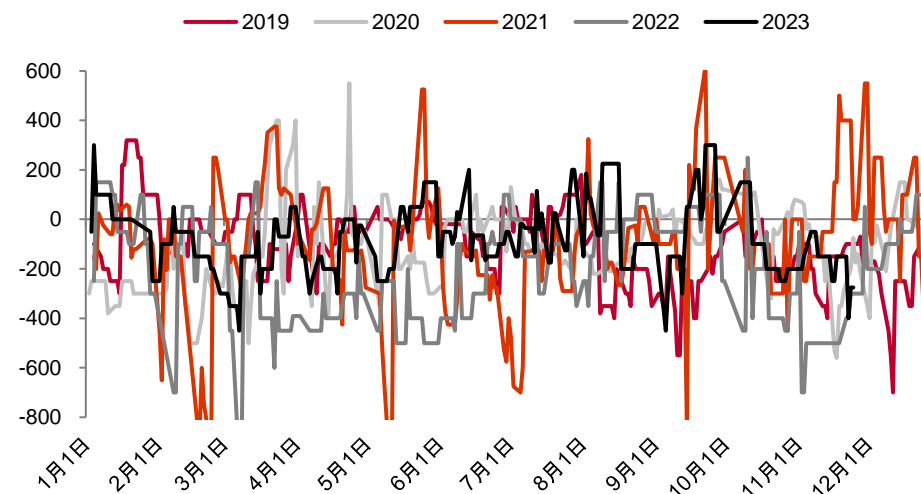


- 加氢苯11月整体产出大幅增加，伴随着加氢苯价格持续走弱，目前部分区域已经跌至7200。

加氢苯 开工率

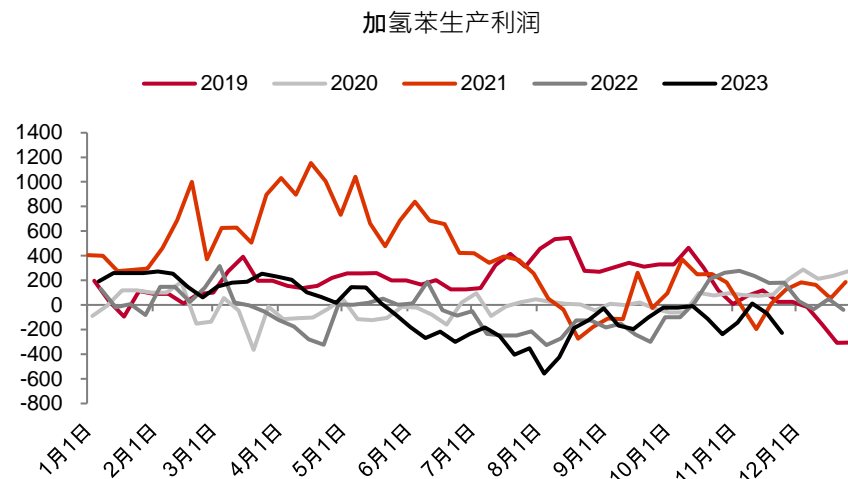


加氢苯和石油纯苯价差

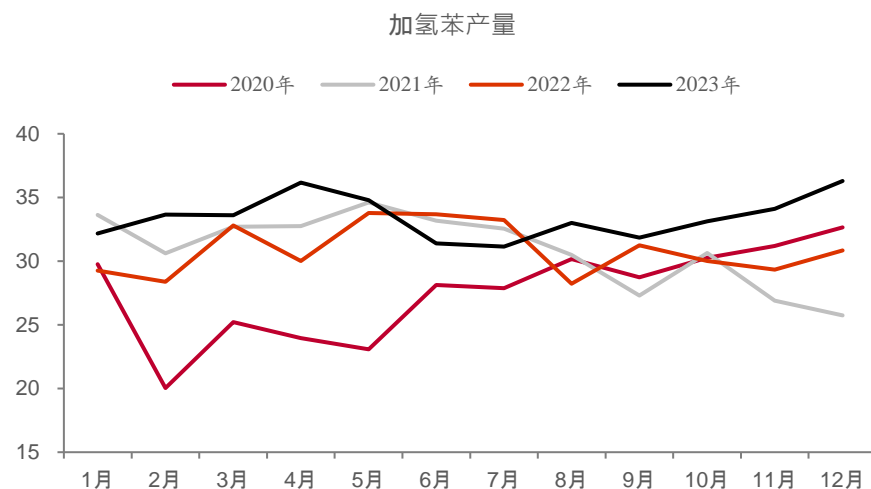




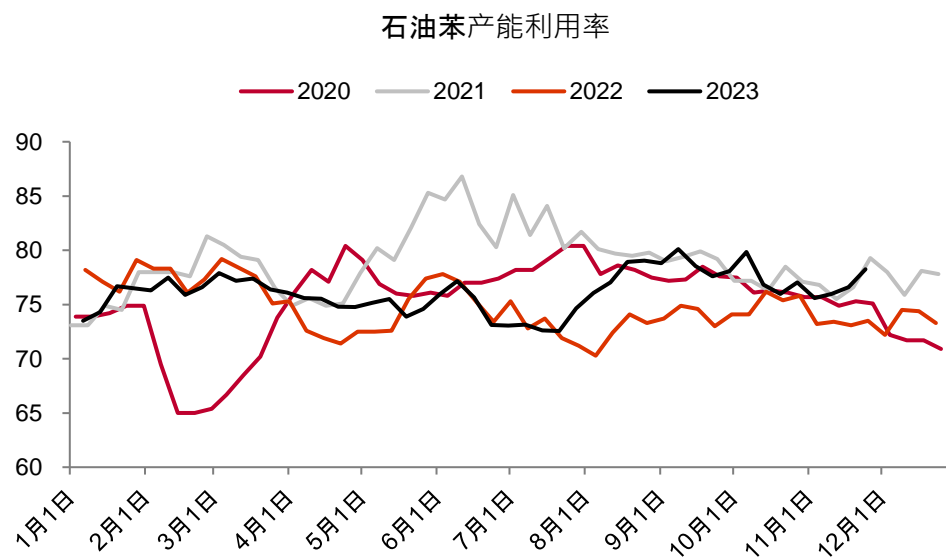
- 原料粗苯的竞争更加激烈，目前加氢苯生产仍然维持亏损局面。不过阶段性产量我们预估仍然是继续增加



装置名称	产能	投产日期
河南济源金源二期	20	2023年10月
重庆华峰	20	2023年12月
枣庄薛城能源	20	2023年12月
濮阳中汇二期	30	2023/11月底
宁夏同德爱心	10	2023年底

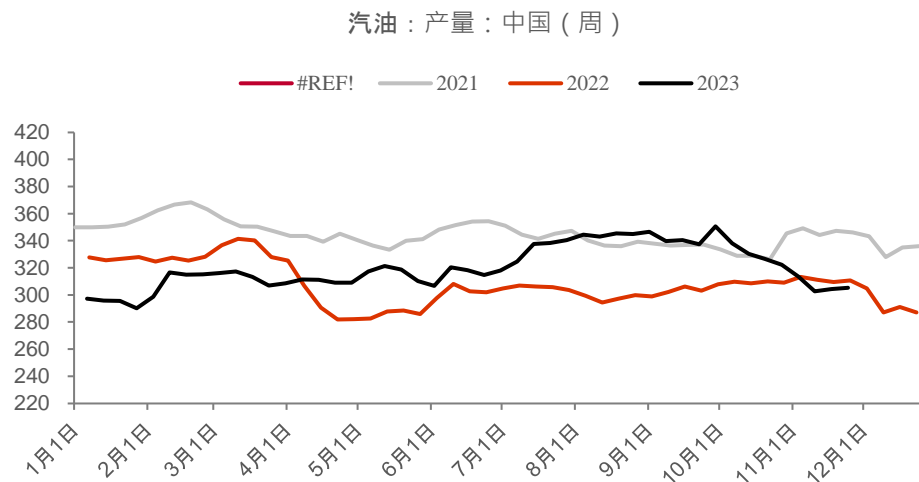
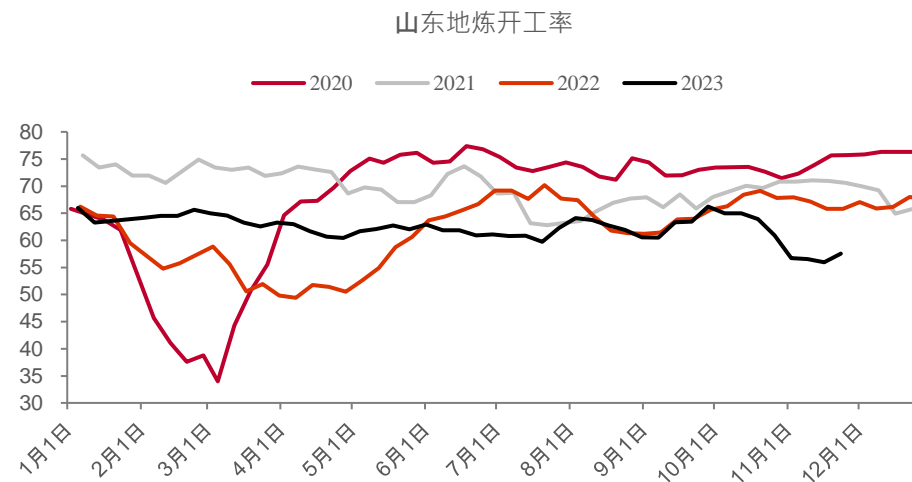
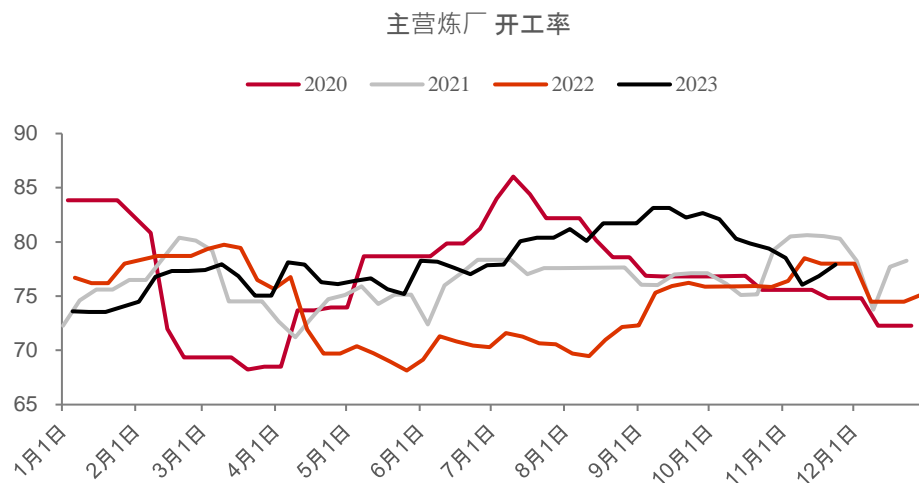


- 石油苯的开工率持续增加，装置检修计划相对偏少



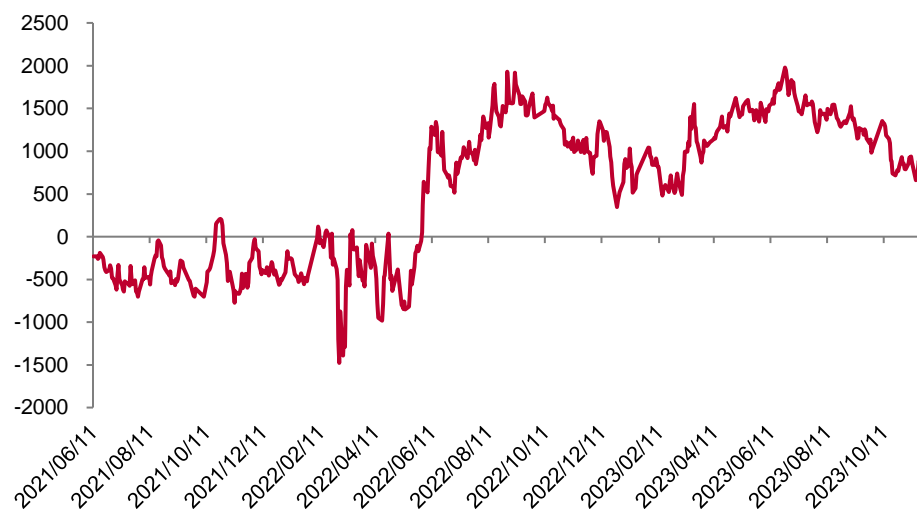
生产企业	检修装置	产能(万吨)	开始时间	结束时间	检修天数	周损失量(万吨)	检修原因	本周检修天数
盘锦浩业	重整	6	2023/1/15	2023/12/30	349	0.13	不可抗力	7
九江石化歧化	歧化	18	2023/6/30	-	未定	0.38	经济性	7
四川石化	全厂	45	2023/9/15	2023/11/17	63	0.14	计划内	1
上海石化	乙烯	14	2023/9/25	2023/12/30	96	0.29	检修期延长	7
中海壳牌二号乙烯	裂解	12	2023/10/19	2023/12/8	50	0.25	计划内	7
鲁清石化重整	重整	3.5	2023/10/19	2023/12/10	52	0.07	检修期延长	7
正和石化	重整	5	2023/11/8	2023/11/27	19	0.11	计划内	7
大连石化一套重整	重整	4	2023/10/27	-	未定	0.08	检修期延长	7
宝来石化一套重整	重整	6	2023/10/30	2023/11/19	20	0.05	计划内	3
山东富海石化	重整歧化	30	2023/11/5	2023/11/19	14	0.27	计划内	3
无棣鑫岳	重整	7	2023/11/15	2023/12/10	25	0.15	非计划	7

- 尽管由于油品过剩倒是10月主营炼厂提前降低原油加工量，同时地炼也因为油品转弱后利润下滑开工走低

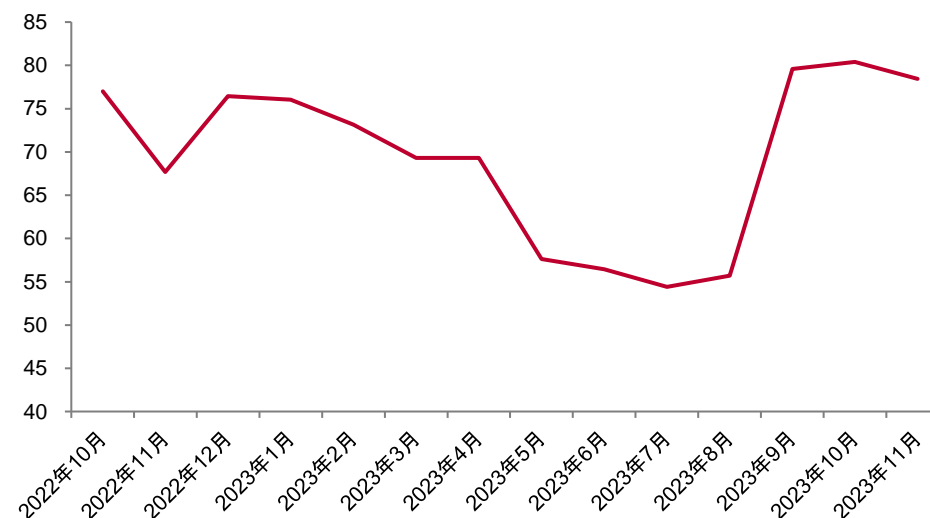


- 但是在为数不多的利润尚可的二次装置并未相应降幅减产，反而重整装置从9月下开始增加负荷提升开工

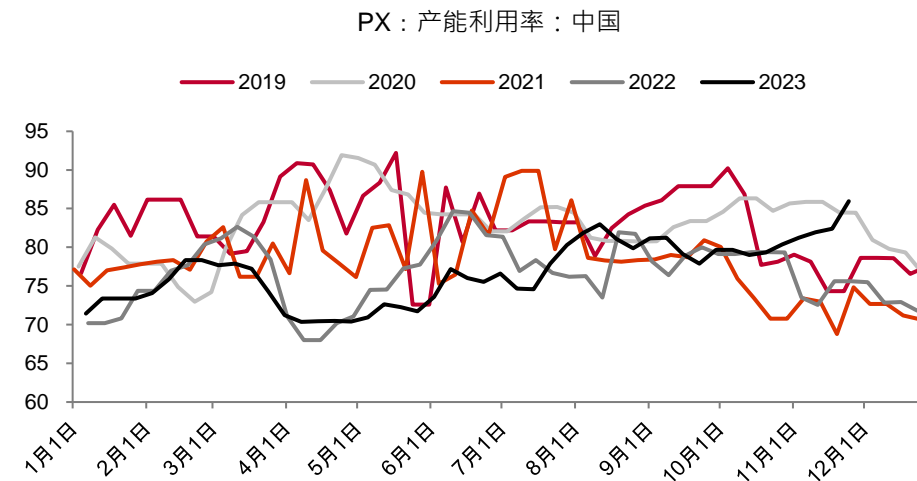
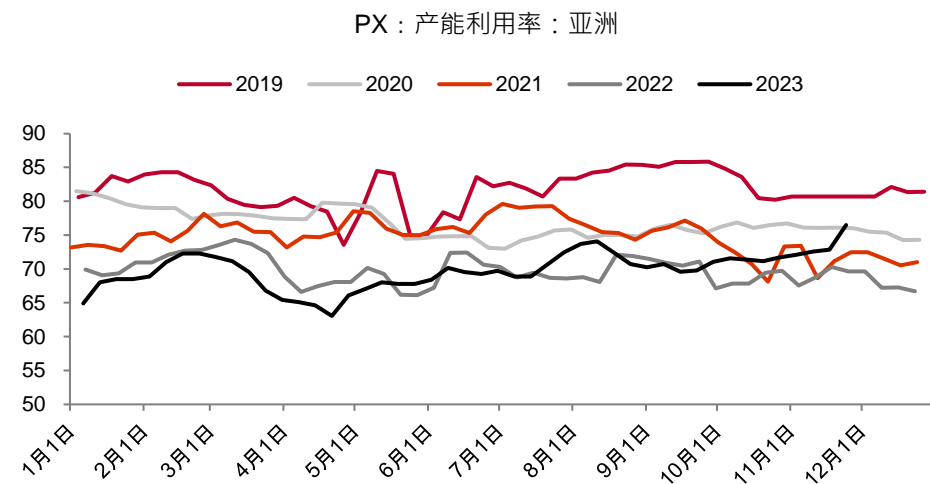
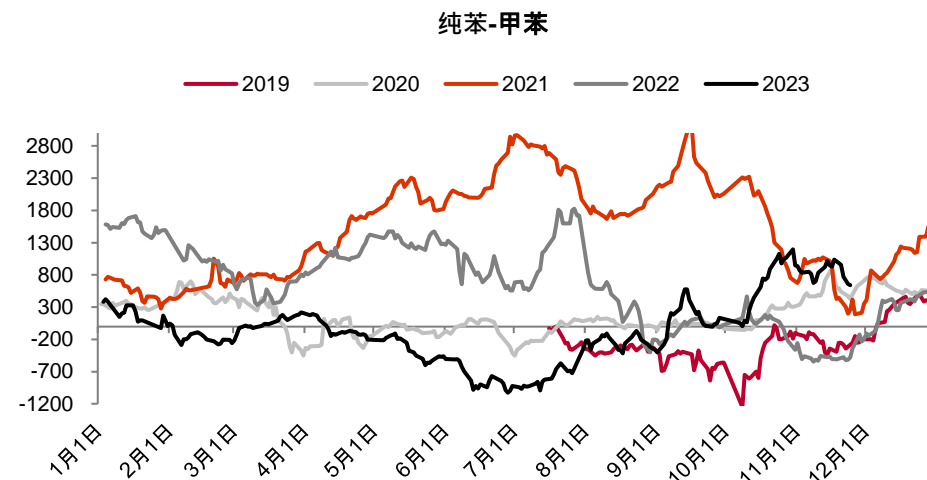
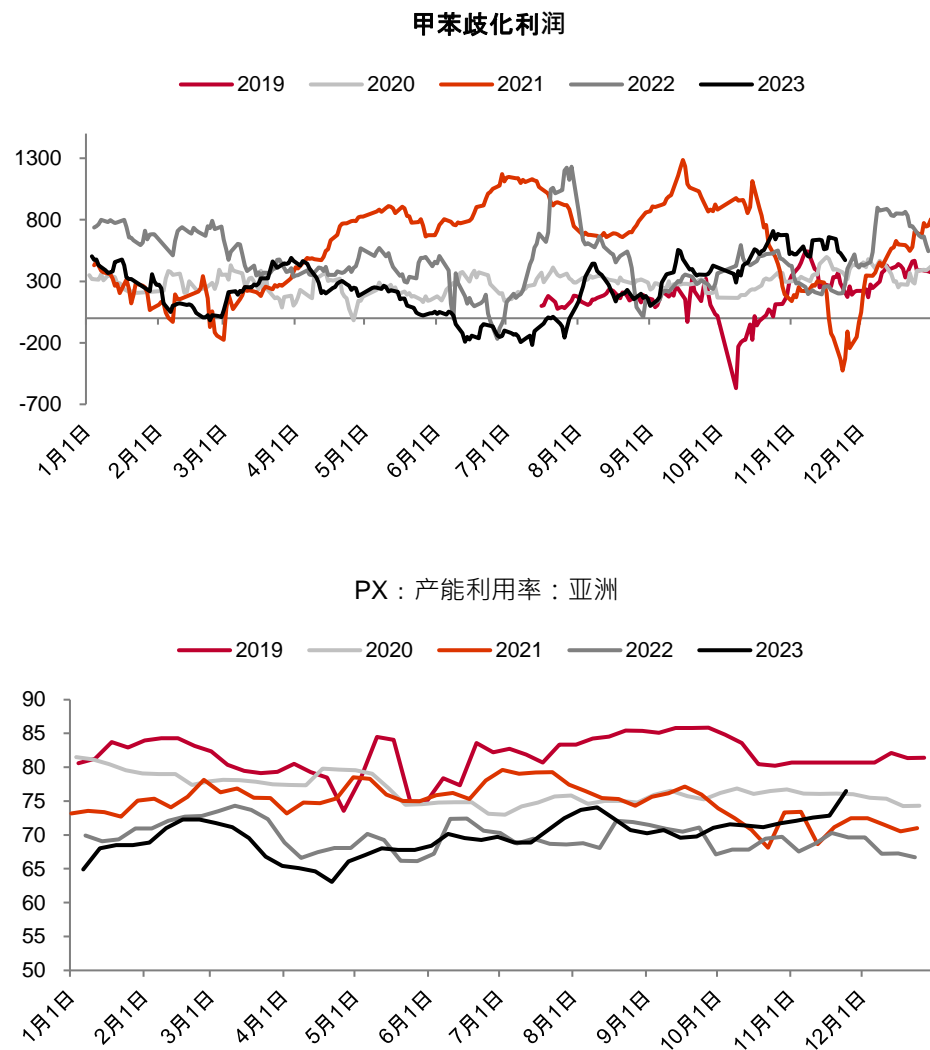
国内重整装置利润



国内催化重整开工负荷



- 另外的一个供应路径歧化装置副产纯苯也同样贡献边际增量



## ● 乙烯裂解副产纯苯并未进一步产出减少

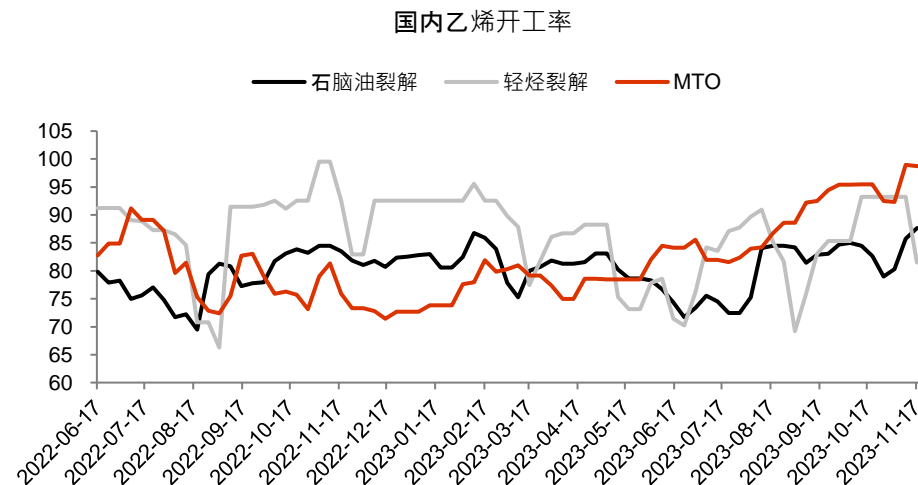
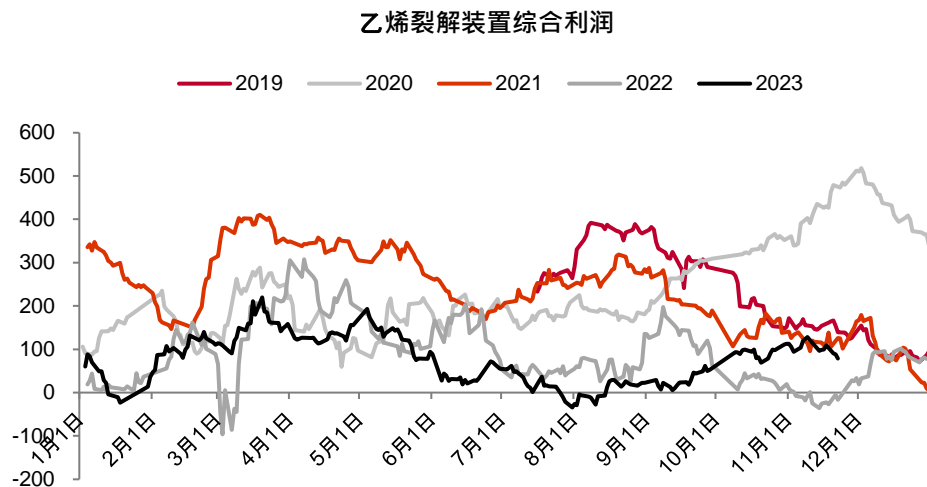
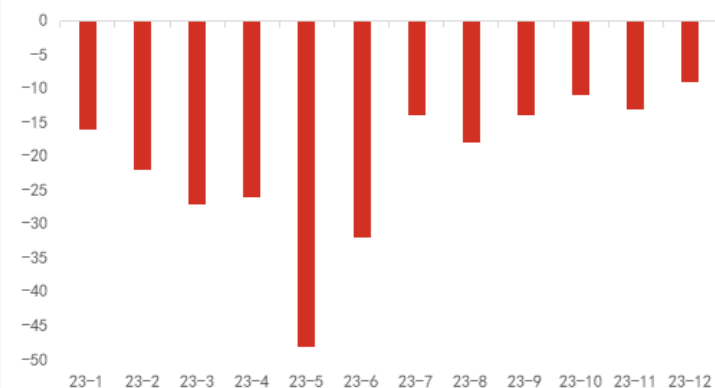


图2 2023年东北亚乙烯损失量对比图

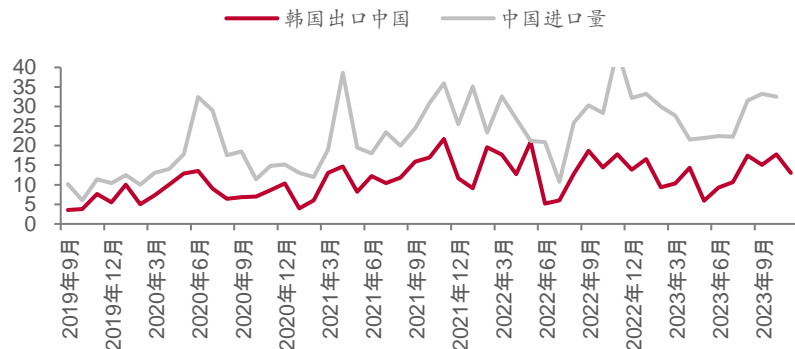


注：非全样本统计

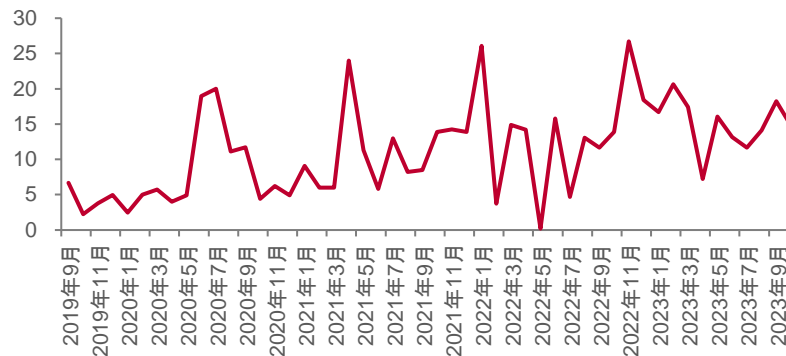
来源：隆众资讯

- 从进口的角度看11月预估还是维持相对偏高进口，12月环比下降，下降幅度预计不会很大

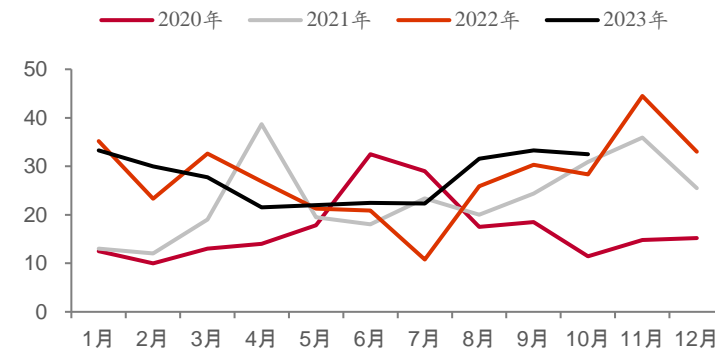
纯苯进口和韩国出口



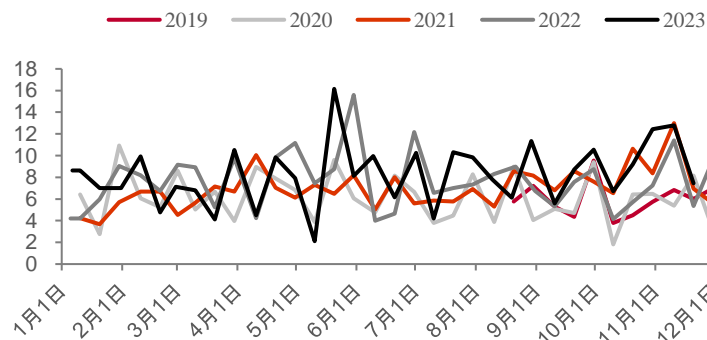
中国进口量和韩国出口到中国差值



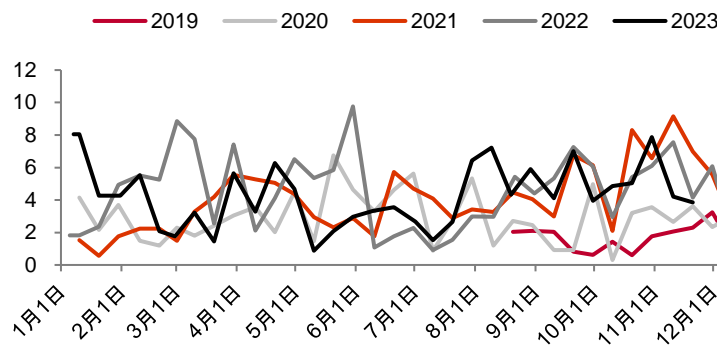
纯苯进口量



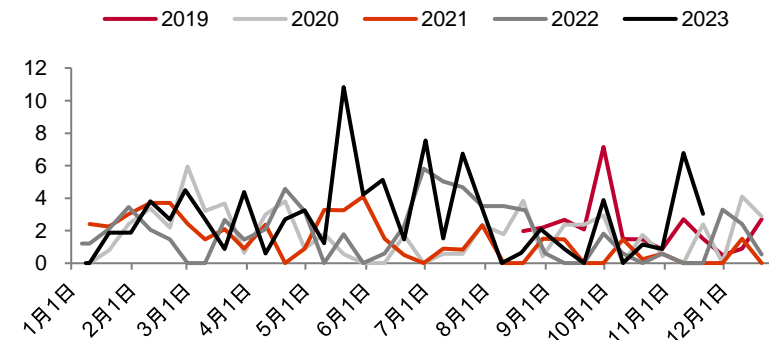
韩国纯苯出口量



韩国纯苯出口至中国



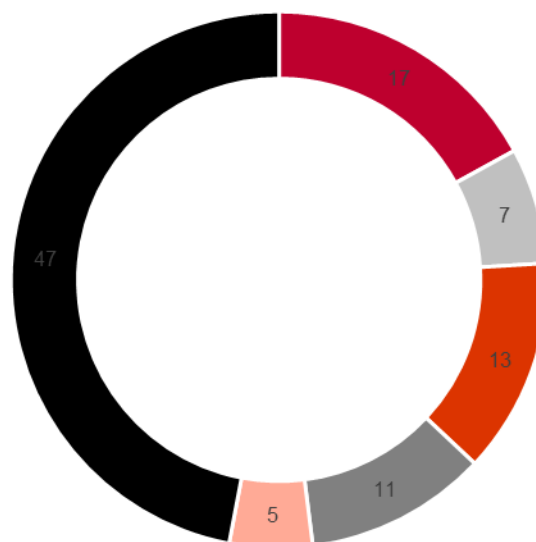
韩国纯苯出口至美国





苯下游消费占比

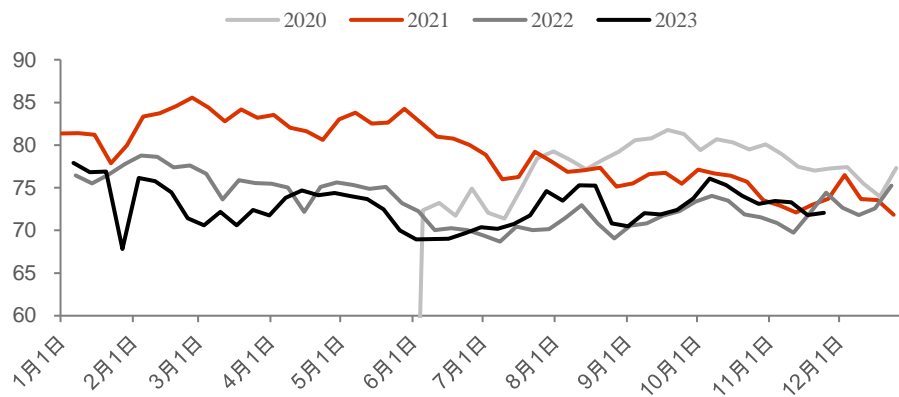
■ 己内酰胺 ■ 己二酸 ■ 苯酚 ■ 苯胺 ■ 苯乙烯 ■ 其他



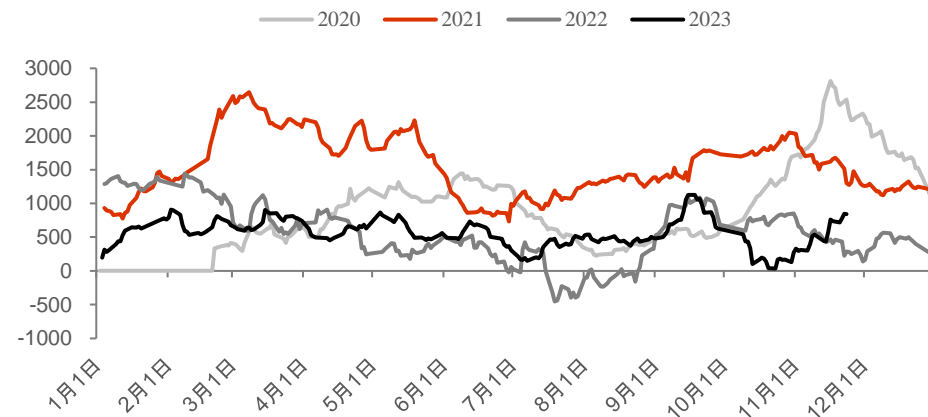


- 纯苯让利加上下游部分主力品种偏紧格局，下游利润整体好转，后期部分品种开工预期回升，不过主力品种增量有限

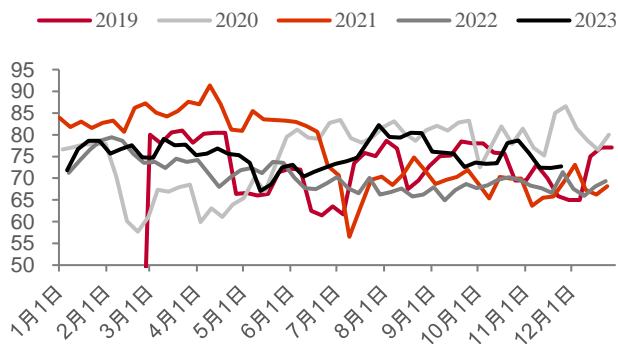
苯下游加权开工率



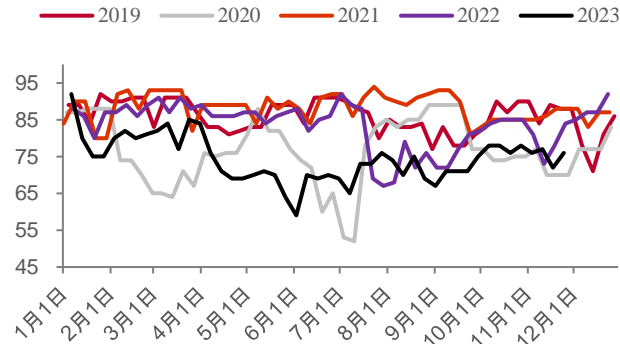
纯苯下游加权利润



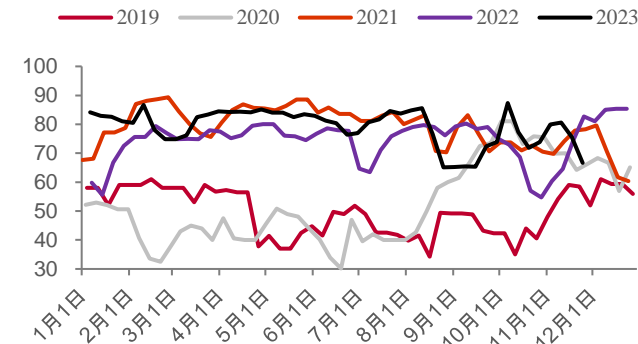
己内酰胺开工率



苯酚开工率

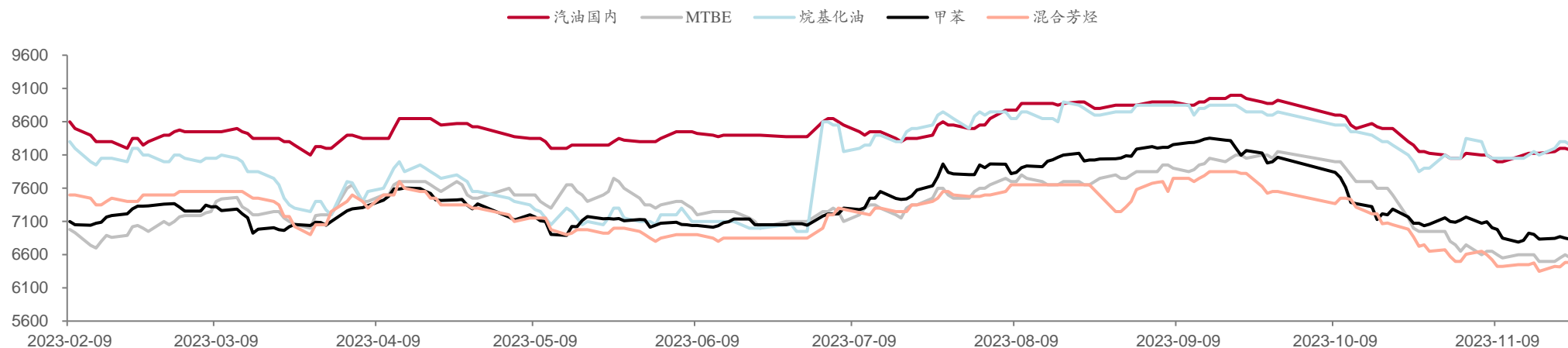


苯胺开工率

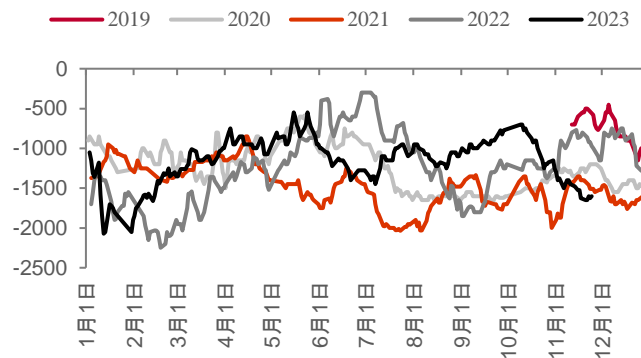


- 调油需求仍然没有好转，从微观调研来看国内汽油混调外采需求仍然低迷

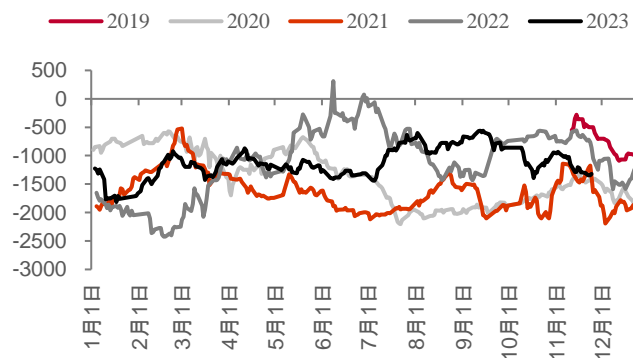
汽油和调油料价格走势



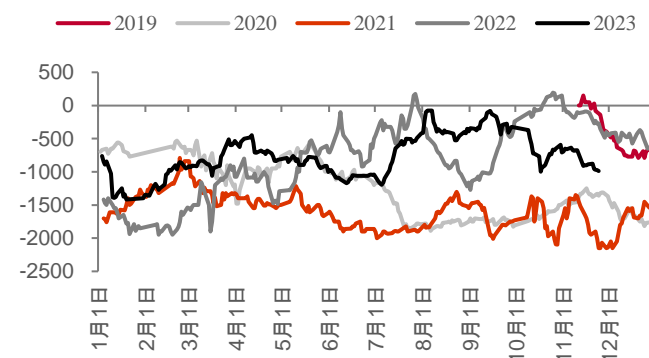
MTBE-汽油



甲苯-汽油

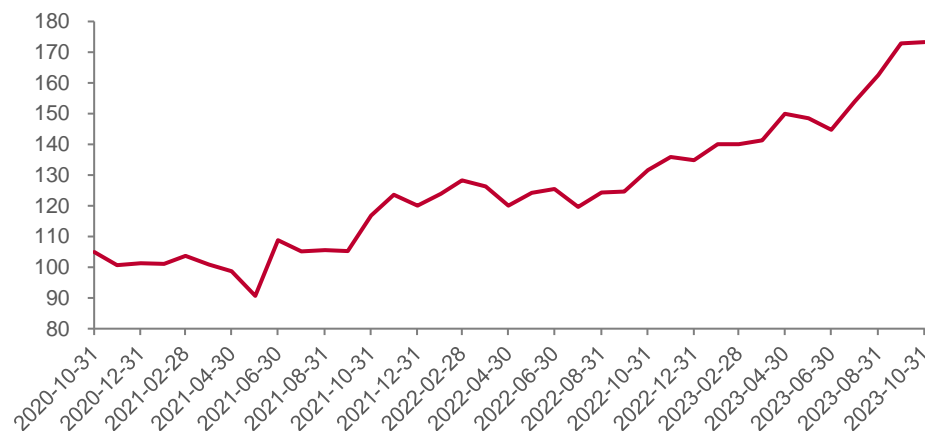


二甲苯-汽油

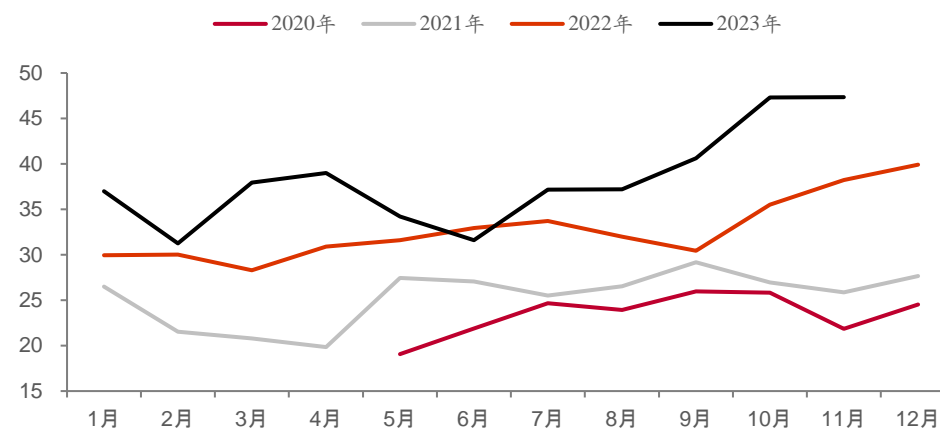


- 甲苯在本轮芳烃下跌中首当其冲，目前甲苯供应仍然偏大，估值预期仍有下滑压力

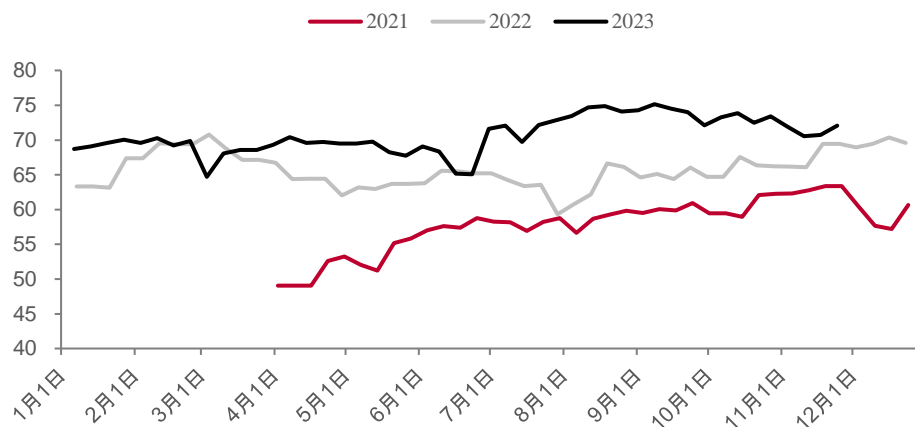
甲苯月度产量



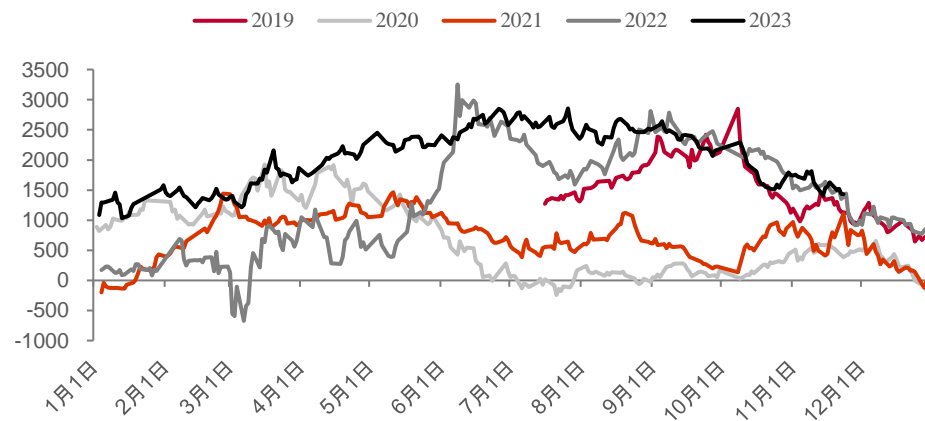
甲苯外销量



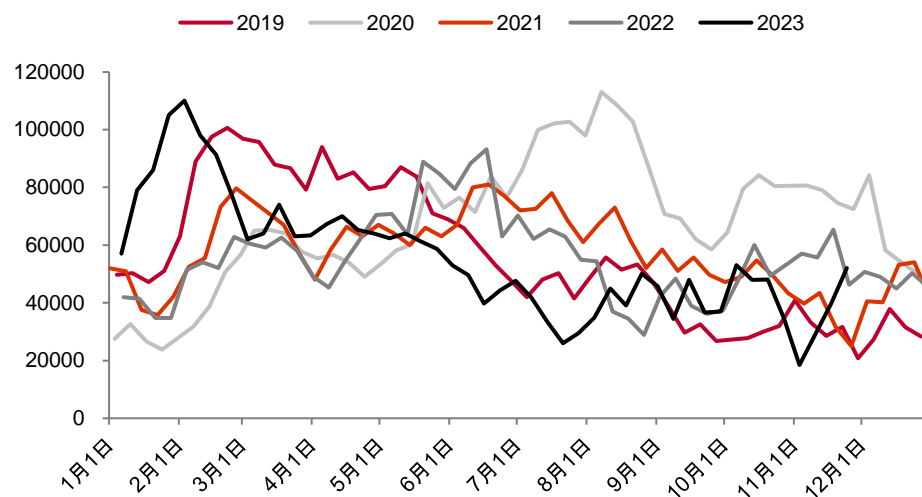
甲苯开工



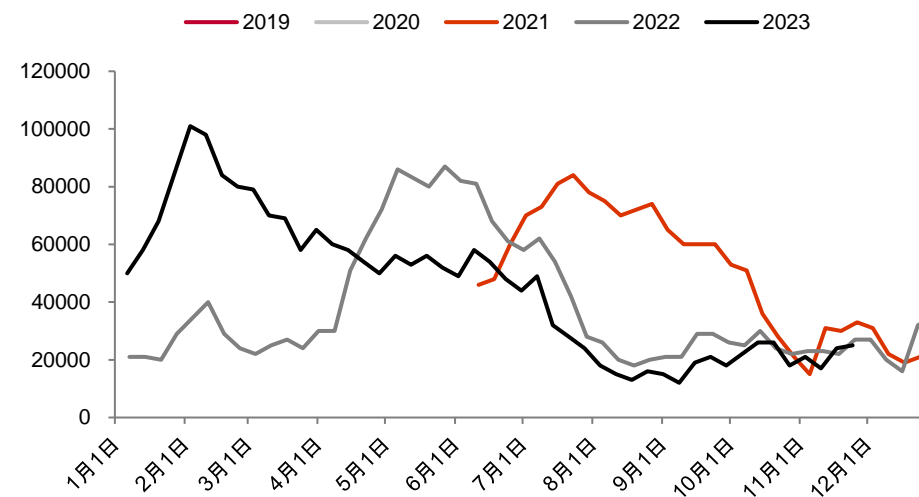
华东甲苯-石脑油完税



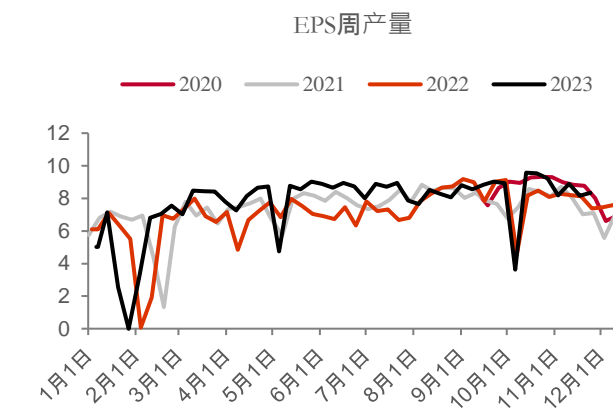
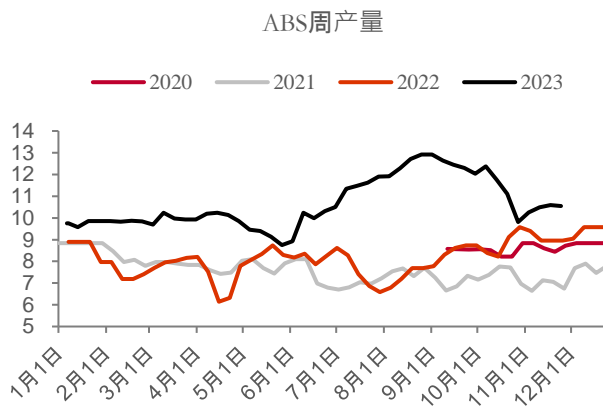
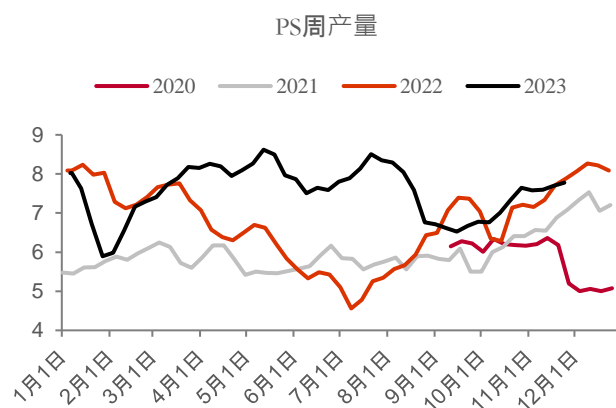
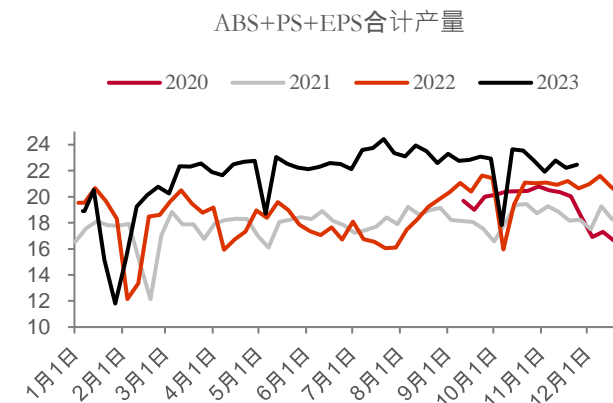
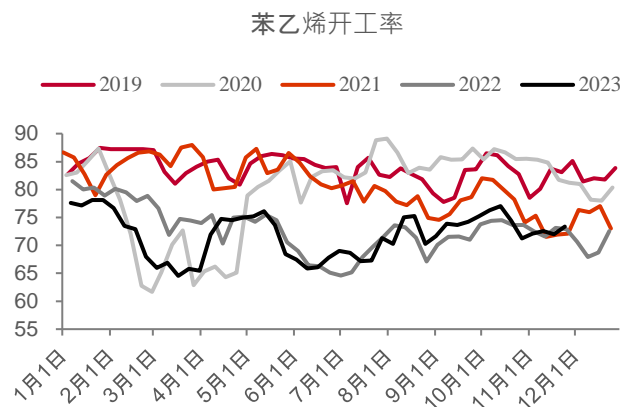
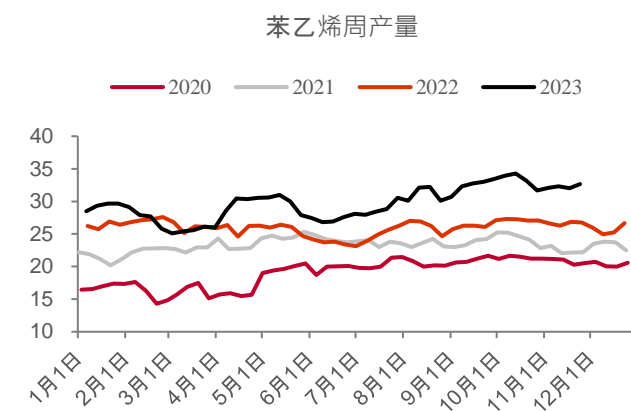
甲苯港口库存



二甲苯港口库存



- 大装置12月仍然有检修预期，同时尽管下游部分品种亏损，但是产量还算相对稳定给予苯乙烯一定支撑



- 阶段性纯苯供大于求格局，供应增量大于需求边际增量，整体港口库存预计见底回升
- 国内纯苯估值仍然有下滑压力。
- 苯乙烯供应增量有限，估值预计继续修复
- 中长期纯苯格局仍然要关注下游新产能投放进展和汽油需求