

# 苯乙烯短期偏多判断，中长期走势仍需观察

兴证期货·研发中心

2020年11月5日 星期四

能化研究团队

## 内容提要

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

赵奕

从业资格编号：F3057989

孙振宇

从业资格编号：F3068628

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

## 我们的观点

2020年四季度苯乙烯震荡走高，健康的基本面能支撑整个11月盘面，但中长期来看期现价格已拉至历史高位，下游利润已出现萎缩，且12月后供应端进口货量预计将逐步恢复，中长期供需面略显疲软，但是如果库存未出现明显累积，苯乙烯盘面或仍呈偏强走势。

## 我们的逻辑

从供应面来看，虽然10月国内开工率有所增加，但考虑到11月检修装置的增多、进口货源紧俏和国内装置基本高负荷运行的情况，未来供应上升空间不大。

从需求面来看，当前苯乙烯三大主要下游ABS、PS、EPS均处于开工率高位，ABS将迎来需求旺季，PS内部需求分化，EPS需求进入淡季，但整体下游利润逐步下行，EPS进入淡季也将拖累供需面。

从库存来看，主港库存快速下行，石化库存回归年内低位，短期库存结构健康。若无较大宏观扰动，我们认为库存结构不会有太大改变。

## 策略建议

短期行情偏强，中长期重点关注库存变化，若库存未有明显累积，投资者需谨慎对待、静待拐点。

## 风险因素

第一、全球疫情再度爆发，美国大选不确定性强，成本端大起大落，导致苯乙烯波动率增高；

---

第二、 四季度需求端边际转弱，需求不及预期将导致盘面下行。

报告目录

1. 苯乙烯基本面分析 .....	4
1.1 十月国内产量上行、进口缩减，十一月检修增多将减少供应量 .....	4
1.2 下游开工率高位，主体下游走势分化 .....	7
1.3 主港库存快速下行，石化库存回归年内低位，均正反馈于盘面价格 .....	10
2. 苯乙烯中长期行情研判重点指标 .....	11
3. 策略建议 .....	11
4. 风险因素 .....	12

图目录

图 1: 国内苯乙烯周度开工率 (%) .....	4
图 2: 中国非一体化生产成本 (元/吨) .....	5
图 3: 苯乙烯最新进口占比图 (分国别) .....	6
图 4: ABS 下游占比 (%) .....	8
图 5: ABS 周度开工率 (%) .....	8
图 6: ABS 乳液法生产毛利润 (单位: 元/吨) .....	8
图 7: PS 下游占比 (%) .....	9
图 8: PS 周度开工率 (%) .....	9
图 9: PS 生产毛利润 (单位: 元/吨) .....	9
图 10: EPS 下游占比 (%) .....	10
图 11: EPS 周度开工率 (%) .....	10
图 12: EPS 生产毛利润 (单位: 元/吨) .....	10
图 13: 苯乙烯主港库存 (kt) .....	11
图 14: 苯乙烯石化库存 (kt) .....	11

表目录

表 1: 苯乙烯国内装置检修表 .....	4
表 2: 苯乙烯国外装置检修表 .....	6

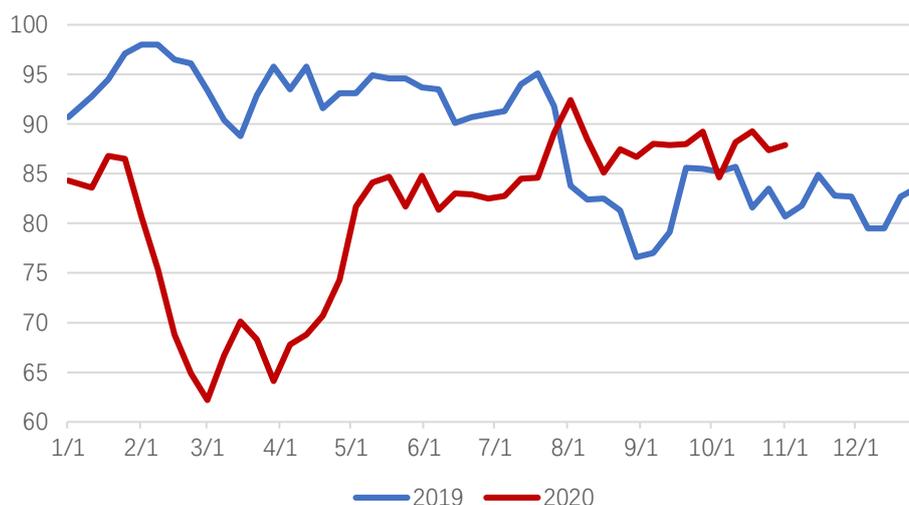
## 1. 苯乙烯基本面分析

### 1.1 十月国内产量上行、进口缩减，十一月检修增多将减少供应量

#### 1.1.1 十月国内开工率逐步抬升，十一月检修量增加

从国内苯乙烯开工率来看，截至发稿日前开工率为 87.88%，环比涨 0.52%，同比涨 7.18%，呈翘头趋势。

图 1：国内苯乙烯周度开工率（%）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从检修及扩产周期的角度来看，10月份苯乙烯检修并不集中，仅中韩石化、燕山石化共 10.5 万吨产能检修，占当前总产能的 1.15%。且目前苯乙烯多数装置维持高负荷，辽宁宝来新产能 35 万吨乙烯裂解装置已在 9 月初正式产出合格品，9 月底负荷升至满负荷，10 月苯乙烯产量将逐步上抬。值得注意的是，11 月江苏利士德、上海赛科均计划检修，涉及产能 86 万吨，11 月苯乙烯产量或有所下调，为盘面提供一定支撑。

表 1：苯乙烯国内装置检修表

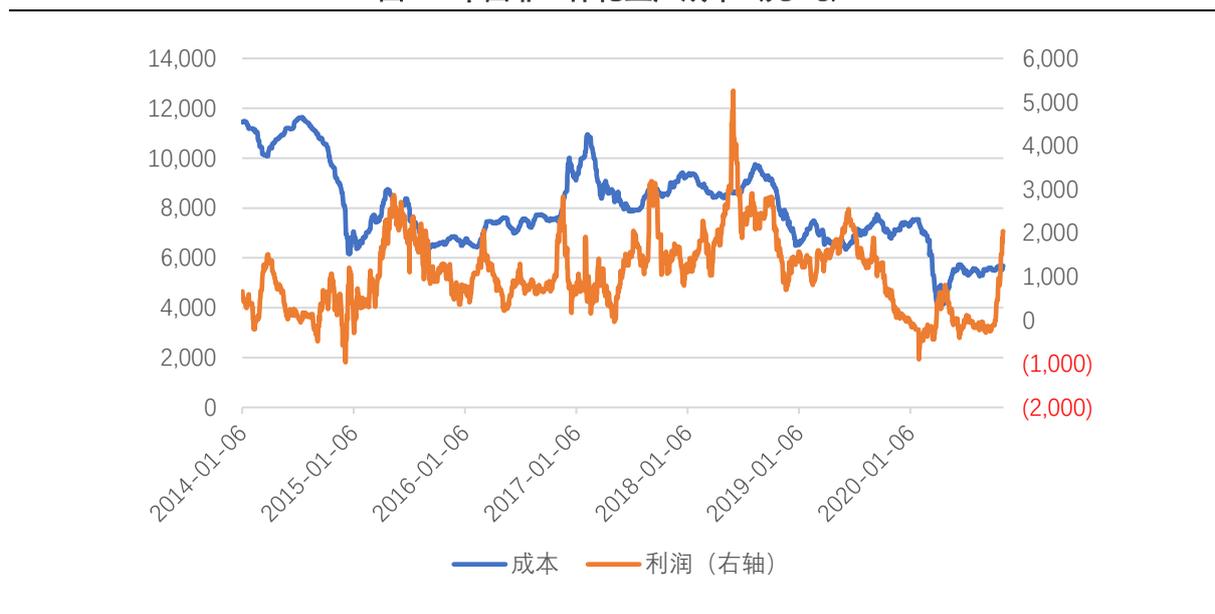
企业名称	产能（万吨）	检修时间
中韩石化	2.5	2020 年 10 月 3 日停车检修 2 个月
锦西石化	6	2020 年 7 月 9 日停车检修 2 个月，10 月初乙苯装置开车，目前苯乙烯为开车

燕山石化	8	10月10日停车至10月月底
江苏利士德	21	2020年11月初检修一条线,检修40-45天
上海赛科	65	2020年11月15日停车检修40-45天,配套PS31.5万吨PS装置11月20日停车30-35天
阿贝尔	25	2020年10月下计划开车
巴陵石化	12	2021年3月停车检修一个多月

数据来源:卓创资讯,兴证期货研发部

从成本利润角度的角度来看,上游生产利润扭亏为盈,当前利润在2040元/吨左右,环比上涨2158.31元/吨,同比涨1357.21元/吨,生产厂商有继续提升生产负荷的动力。但考虑到多数苯乙烯装置已处于高负荷生产状态,叠加计划性检修的到来,整体开工率提升空间不大。

图2:中国非一体化生产成本(元/吨)

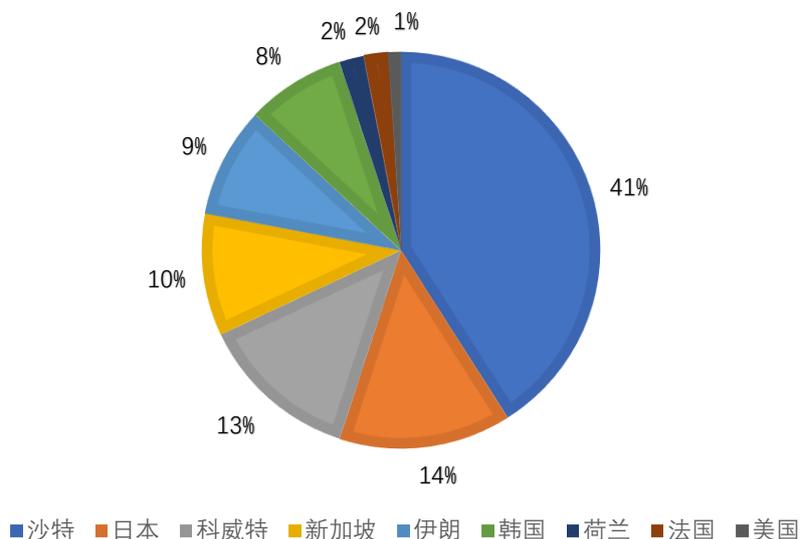


数据来源:Wind,兴证期货研发部

### 1.1.2 国外关停装置较多,进口量或有所缩减

虽然苯乙烯的进口依赖度在逐年回落,2020年进口依赖度维持在21%-23%左右,但是进口货源仍为供应端的重要组成部分。其中沙特稳居第一,占比41%,日本、新加坡及韩国等亚洲地区出口苯乙烯至我国的苯乙烯占比共计32%。

图 3：苯乙烯最新进口占比图（分国别）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从外盘装置检修来看，美国受接连的飓风天气影响多装置被迫停车，亚洲地区日本、韩国、新加坡检修体量较大，日本检修产能涉及 70 万吨，韩国检修产能涉及 58 万吨，新加坡检修产能涉及 55 万吨。日本、韩国装置基本检修至 10 月末-11 月初，新加坡 SHELL(FORMERLY Esatern) 装置则预计检修至 12 月末。据最新消息，韩国 YNCC 苯乙烯装置 11 月 4 日临停，LG 化学 11 月 5 日装置着火，具体重启时间待定。

从外盘价格来看，当前卖方报价延续上行，11 月实货有商谈价由 880 美元/吨升至 970 美元/吨，12 月实货报价在 1106 美元/吨，套利窗口暂时关闭。

整体来看外盘检修及短修体量较大，其中占进口比例较重的亚洲装置居多，且目前套利窗口关闭，预计 11 月进口体量将相对减少，但外盘检修结束后进口量将逐步恢复。

表 2：苯乙烯国外装置检修表

国家	企业	工艺	产能（万吨）	运行状况
比利时	Ineos Styrolution	Monsanto/Lummus	50	8 月底起检修 60 天
美国	Westlake	Badger/Fina	26.1	8 月 25 日受飓风影响停车，10 月中旬重启
日本	Taiyo Chemical	Monsanto/Lummus	37	8 月底停车检修 45 天
日本	Idemitsu 1	Monsanto/Lummus	21	8 月 12 日检修 60 天
日本	Idemitsu 2	Monsanto/Lummus	12	8 月 22 日检修 60 天
德国	BASF SE	Badger/Fina	55	9 月中旬-10 月中旬检修

意大利	Versalis	Other	41.5	9-10月停车检修
德国	Trinsen	Other	30	永久关停
美国	Cosmar	Badger/Fina	57.5	10月10日起检修45天
意大利	Versalis	Badger/Fina	15	10-11月检修
韩国	Lotte Chemical	Badger/Fina	58	3月5日停车，计划11-12月重启
新加坡	新加坡 SHELL(FORMERLY Esatern)	PULAU SERAYA	55	10月起计划停车2个月

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

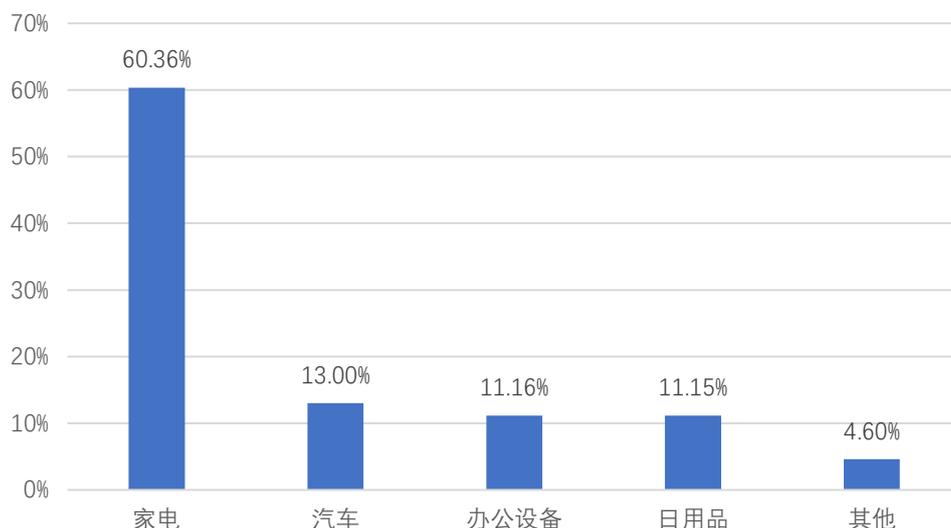
## 1.2 下游开工率高位，主体下游走势分化

苯乙烯下游消费主要包括通用/高抗冲聚苯乙烯树脂（GPPS/HIPS）、发泡聚苯乙烯树脂（EPS）、ABS树脂、SAN树脂、丁苯橡胶、不饱和聚酯树脂（UPR）、SBS等，EPS和PS是最大消费领域，约占总消费量52.3%，ABS约占20.9%，UPR占8.3%，丁苯橡胶占3.5%。我们主要就ABS、PS及EPS三大消费领域进行分析，当前三大领域下游开工率均处于往年高位，ABS进入需求旺季，PS受普通级透苯牌号拖累，开工率稳中下滑，EPS则逐步进入传统淡季，预计开工率震荡下行。

### 1.2.1 ABS即将进入消费高峰，开工率处于往年高位

ABS主要运用于汽车、家电业。家电业在疫情下发展“绿色家电”概念、电商促销刺激下迅猛发展，出口订单环比激增600%。汽车业方面，根据乘联会最新数据显示，10月一至四周日均零售4.5万辆乘用车，同比增长17%，环比持平，表现较强。其中，10月第四周零售属于节后市场降温期，相对9月底节前旺季稍低7%，这也是很好的表现。

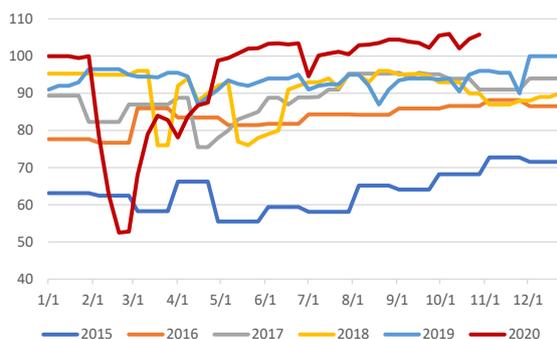
图 4: ABS 下游占比 (%)



数据来源：兴证期货研发部

从石化周度开工率来看，截至发稿日，ABS 的周度开工率在 105.81%，环比上涨 3.49%，同比上涨 10.22%，整体开工率维持在 5 年内高位。ABS 多数装置在现货偏紧和高利润（5803 元/吨）的驱动下，仍倾向于高负荷和超负荷生产。

图 5: ABS 周度开工率 (%)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6: ABS 乳液法生产毛利润 (单位: 元/吨)

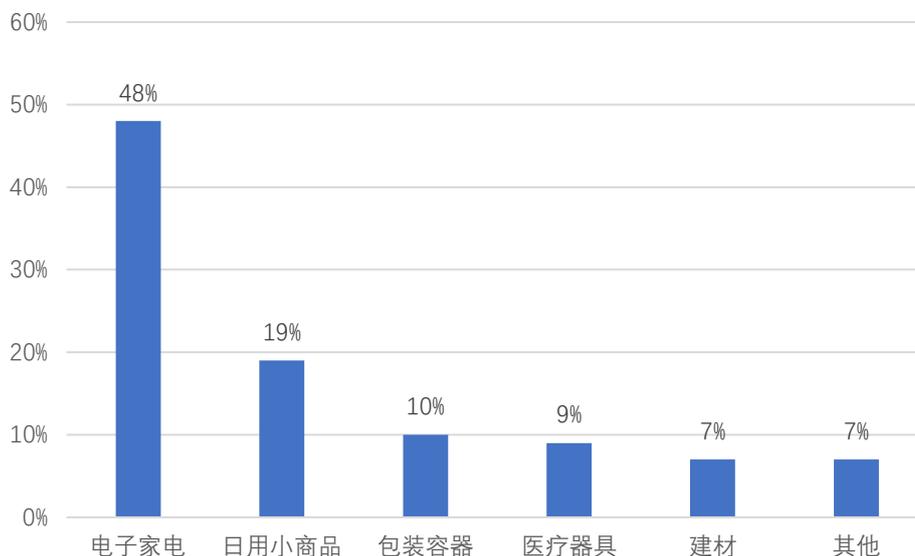


资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 1.2.2PS 受家电及包装容器需求带动，但各牌号需求分化

PS 各牌号基本分为改苯、高端级透苯和普通级透苯，主要应用于电子家电、日用小商品及包装容器。家电业和包装容器需求受疫情后经济恢复提振带动 PS 部分牌号需求，其中改苯需求较好，供应偏紧，支撑 PS 需求；高端级透苯需求增量较少，开工率以稳为主；最为通用的普通级透苯因供应相对宽松及受部分获利盘尚未消化完毕影响，开工率稳中下滑。

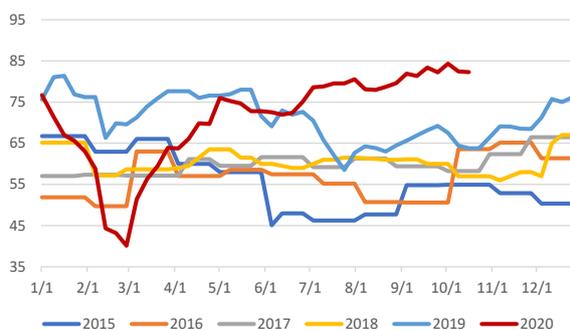
图 7: PS 下游占比 (%)



数据来源：兴证期货研发部

从 PS 石化周度开工率来看，当前开工率高位震荡，截至发稿日，PS 开工率在 82.26%，环比上涨 0.02%，同比上涨 15.84%。就生产毛利润来看，受通用级透苯供应宽松拖累，PS 整体价格出现分化，部分产品降价促销，PS 生产利润出现显著回调，在 955.7 元/吨左右，但仍处于相对中位。

图 8: PS 周度开工率 (%)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 9: PS 生产毛利润 (单位: 元/吨)

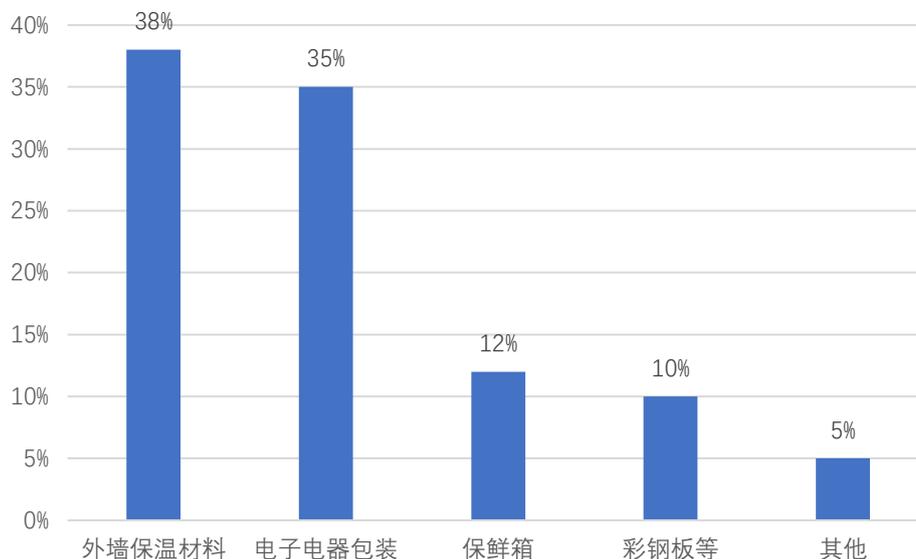


资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 1.2.3 EPS 需求即将进入传统淡季，后期开工率或小幅下滑

EPS 主要应用于外墙保温材料、电子电器包装等领域，虽然现货偏紧，但由于东北、西北地区逐步进入传统淡季，EPS 需求节奏放缓，观望情绪偏重，开工率或将小幅下滑。

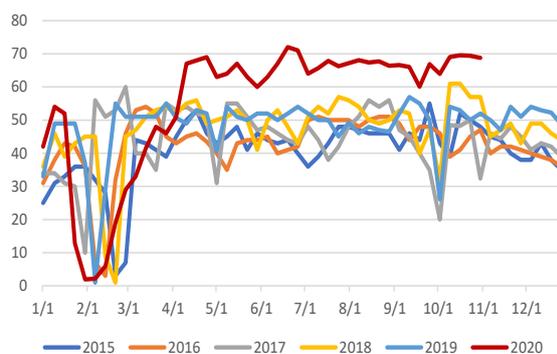
图 10: EPS 下游占比 (%)



数据来源：兴证期货研发部

从 EPS 周度开工率来看,截至发稿日,开工率在 69.53%,环比上涨 1.90%,同比上涨 16.78%,处于往年高位。但从生产毛利润来看,从 9 到 11 月 EPS 生产利润出现显著下滑,当前毛利润在 705.8 元/吨左右。预计在逐步进入需求淡季后, EPS 开工率将逐步下滑,利润也会进一步受到压缩。

图 11: EPS 周度开工率 (%)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 12: EPS 生产毛利润 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 1.3 主港库存快速下行，石化库存回归年内低位，均正反馈

#### 于盘面价格

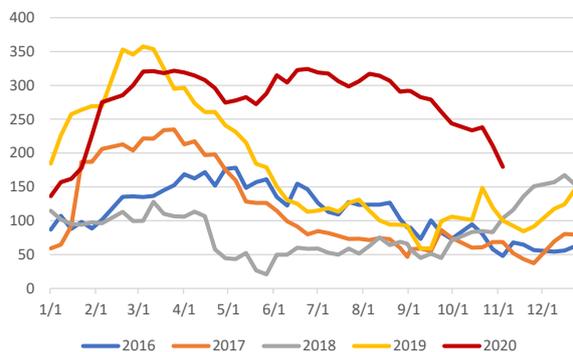
就苯乙烯主港库存而言,伴随下游的补库需求,主港库存去库明显,回归年初低位,主港去库加速正反馈于期货盘面,苯乙烯在年内库存低位、高需求共振下急速拉涨。虽然近期下游需求出现分化,但在期价提振和需求整体处于开工高位情况下,主港库存在小幅累库后维

持快速下行，与期货盘面形成互相正反馈的局面。

就苯乙烯石化库存而言，排除十一节内出现正常的累库情况，基本从9月末到11月初均呈现下跌趋势，并回归至往年中位、年内低位，这表明苯乙烯国内石化产业链输送顺畅，石化库存指标健康。

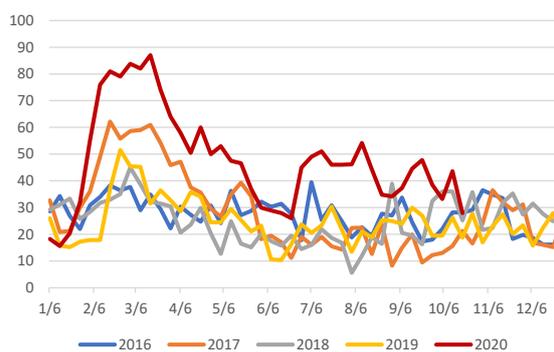
整体来看，供应端在11月应有所缩减，需求端虽有所分化，但整体趋势仍向好，需重点关注主体下游EPS需求萎缩情况，若未有较大的宏观扰动，我们预计苯乙烯库存指标或呈震荡走势。

图 13: 苯乙烯主港库存 (kt)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 14: 苯乙烯石化库存 (kt)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 2. 苯乙烯中长期行情研判重点指标

虽然中长期EPS需求转淡、进口货源增加或将对苯乙烯盘面施压，但投资者仍需以动态的角度对全产业链重点指标进行实时跟踪，以下指标为苯乙烯中长期布局重点关注指标：

1. **全球疫情及天气变化对中长期进口量的实质性改变**：当前，我们根据季节性规律变化预测12月-2021年进口量或将环比增加，但考虑到欧美疫情二次爆发、天气原因导致的工厂被迫关停情况，进口增量具体值仍是一个相对模糊的数字，投资者需实时关注外盘装置突发情况、国外苯乙烯供需情况以判断进口量的实质性变化；
2. **下游开工率及需求变化**：下游开工率能够直观地体现当前下游生产积极性，虽然苯乙烯需求大头EPS即将进入淡季，但其余下游对原材料的消化能力还有待观察，且国外疫情或带来出口需求增量——若该指标上升速度超过供应增长速度，则苯乙烯供需面或仍呈健康状态，若该指标表现平平，苯乙烯供需面或将恶化；
3. **库存变化**：库存变化其实是供需面博弈所表现的结果，中长期来看若库存未出现明显累积，或者库存指标小幅累积但仍处于往年中低位，苯乙烯盘面或仍呈偏强走势；若库存大幅累积并出现明显拐点，苯乙烯盘面或承压回落。

## 3. 策略建议

综上，我们认为苯乙烯短期基本面良好，产业链顺畅，预计能支撑整个11月盘面；中长期来看，主体下游EPS即将进入淡季，但PS及ABS仍处于开工率高位，库存若没有出现明显累积的话，春节前后苯乙烯盘面或仍将维持强势。

## 4. 风险因素

- 第一、疫情升级，美国大选不确定性强，成本端大起大落，导致苯乙烯波动率增高；
- 第二、四季度需求端边际转弱，需求不及预期将导致盘面下行。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 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作任何保证，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。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。