



(报告期: 2022 年 11 月)

苯乙烯：库存低位运行，期价或继续筑底

分析师

王来富

Tel: 025-68909231

Email: Wanglaifu@ftol.com.cn

从业资格号: F3023634

投资咨询从业证书号: Z0013705



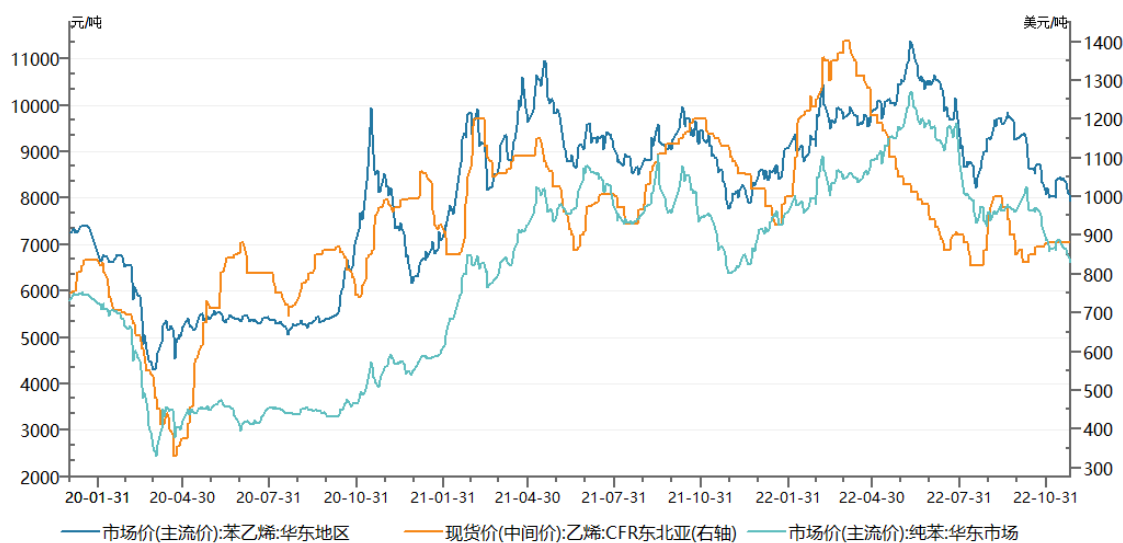
- 经过 10 月的区间性反弹，油价 11 月之后再度陷入弱势，期间市场信息混乱，真假消息乱飞，俄乌局势随着俄军后撤集结战势总体趋缓，冬季到来但欧洲却出现罕见同期高温，沙特被传增产后官方证伪.....
- 对于后市，已经跌至 75 美元支撑位的油价中期有望迎来冬季能源紧俏行情的支撑，苯乙烯原料端走跌或将趋缓，苯乙烯有望迎来成本支撑，但由于国内产能仍处扩充阶段，且苯乙烯出口需求总体渐长，苯乙烯产量料将继续高稳，加之下游压制，苯乙烯报价实质性转涨概率不大，苯乙烯中期或维持企稳运行。技术上.....

油价 11 月之后再度陷入弱势，期间市场信息混乱，真假消息乱飞，但总体仍被需求弱势控场，目前美油已经年内第二次跌至 75 美元附近，短期面临跌破风险。苯乙烯产业链总体仍然呈现弱势，苯乙烯实质性转涨总体概率不大。技术上，已经跌至 7500 附近的苯乙烯期价将再度考验这一中长期重要支撑，除非油价大幅破位下行，低库存背景下期价实质性下破概率不大，行情或将继续维持低位区间筑底，中期核心运行区间或在 7500-8300（文华财经苯乙烯加权），短期或继续向下考验 7500 整数关口。

一、原料价格弱势，外盘报价走跌

原料成本方面，下半年以来纯苯及乙烯价格一改上半年强势态势掉头回跌，经过近半年回落，目前已经已经超 30%，其中纯苯转市回跌明显，目前跌幅已达 36%，乙烯则总体延续了二季度中期以来的弱势，维持跌后震荡运行，自 7 月末创年内低位以来，暂时并未跌破阶段性低点，但目前相比一季度高位跌幅也达 37%。具体来看，纯苯华东主流价由二季度中期高点 10300 元/吨左右，跌至目前的 6600 元/吨附近；乙烯 CFR 东北亚现货中间价由一季度高点 1400 美元/吨附近跌至目前的 880 美元/吨左右。总体上下行的原料端难以给予苯乙烯支撑力量。

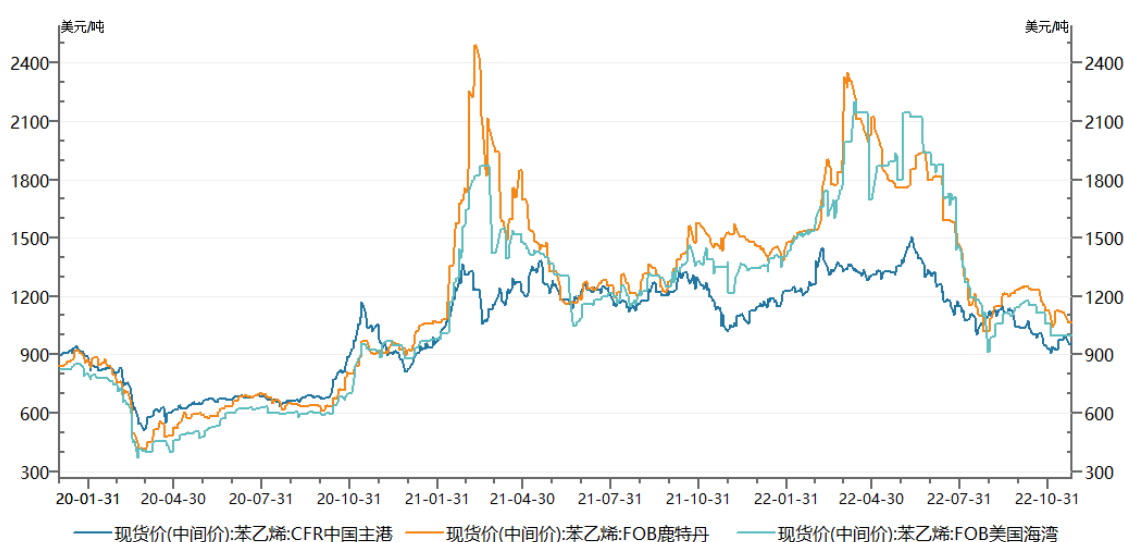
图 1：苯乙烯、乙烯、纯苯价格走势



数据来源：Wind

外盘方面，今年苯乙烯国际报价明显以 6 月为分水岭呈现前牛后熊态势，7 月以来下行明显，不断创出年内新低，7 月回调速度也十分迅速，8 月及 9 月小幅反弹但并不明显，10 月至今则继续维持了低位弱势探低走势，其中亚洲报价明显弱于欧美市场。具体来看，CFR 中国主港现货中间价由 6 月上旬高点 1500 美元/吨附近跌至目前的 960 美元/吨左右，跌幅超 36%；美国海湾现货中间价由 6 月初阶段性高点 2145 美元/吨跌至目前的 997 美元/吨，跌幅近 54%；欧洲 FOB 鹿特丹报价由 6 月上旬阶段性高点 1940 美元/吨跌至目前的 1062 美元/吨，跌幅超 45%。

图 2：苯乙烯国际价格走势

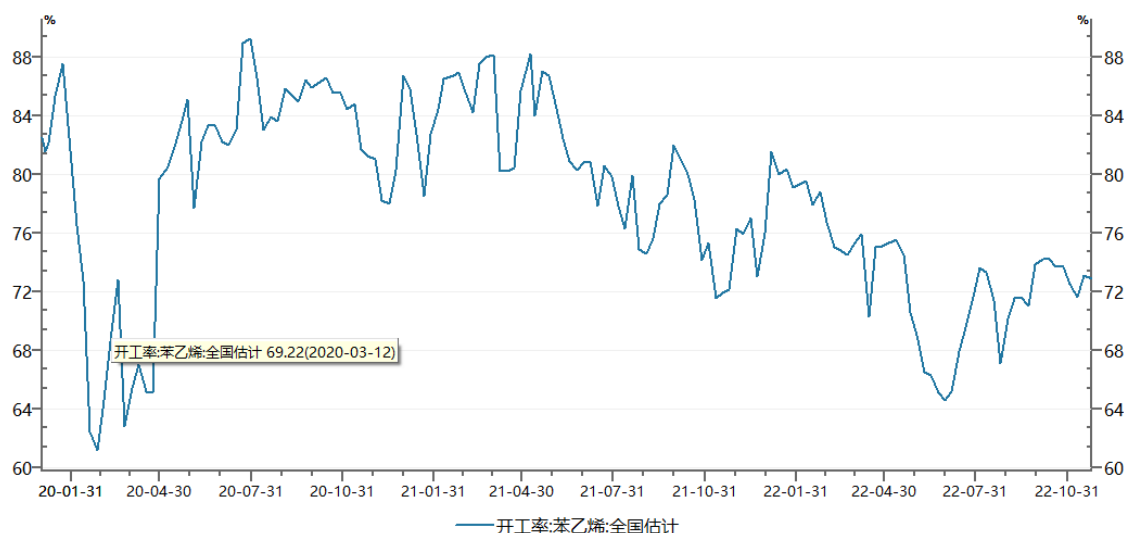


数据来源：Wind

二、国内开工弱中有升，进口供给相对回量

国内供应方面，苯乙烯行业开工弱势已经维持了近一年半时间，尤其今年阶梯性下降态势明显，并在今年 6 月末创出了开工近两年半低点，但由于下半年以来原料价格大幅回落，苯乙烯价格跌幅缓于原料价格下跌态势，装置毛利存在阶段性修复，开工小幅回升，但相比上半年依然弱势明显，目前开工率已经由 6 月末低位的 64.6% 震荡回升至 73% 附近。

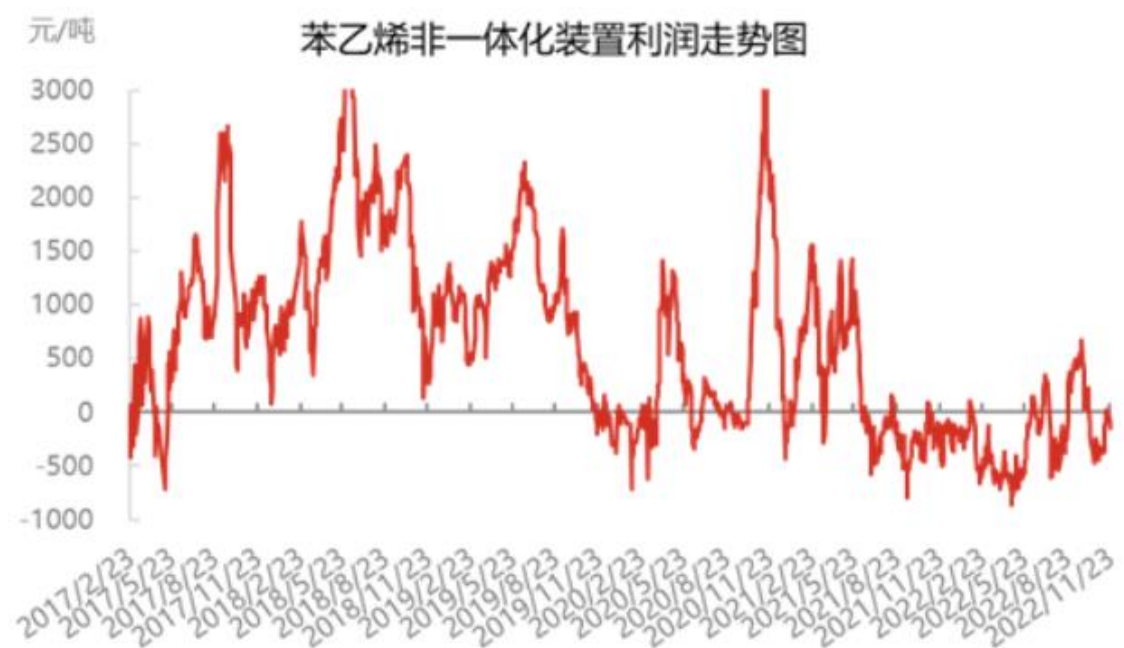
图 3：国内苯乙烯开工率趋势



数据来源：Wind

装置利润方面，由于下半年原料报价弱势明显，苯乙烯毛利一改此前近一年的走弱态势，呈现出阶段性修复，8月至9月部分时段以及10月至11月部分时段，罕见地呈现出正向利润状态，这也直接刺激了开工的震荡恢复，促使部分装置检修呈现短期化，近期受油价下跌带弱苯乙烯影响，装置利润再度转负，目前维持在-51元/吨附近，但相比一二季度动辄-500元/吨以下的水平，修复程度仍十分明显。

图 4：国内苯乙烯生产毛利监测



资料来源：隆众资讯

周度产量方面，受下半年以来装置利润及开工的恢复，加之新增产能的投产，全年周度产量还是维持在了较高水平，尤其下半年以来表现偏强，中国苯乙烯工厂整体产量在上周达到 26.78 万吨，继续维持在全年高峰水平。

图 5：国内苯乙烯周度产量

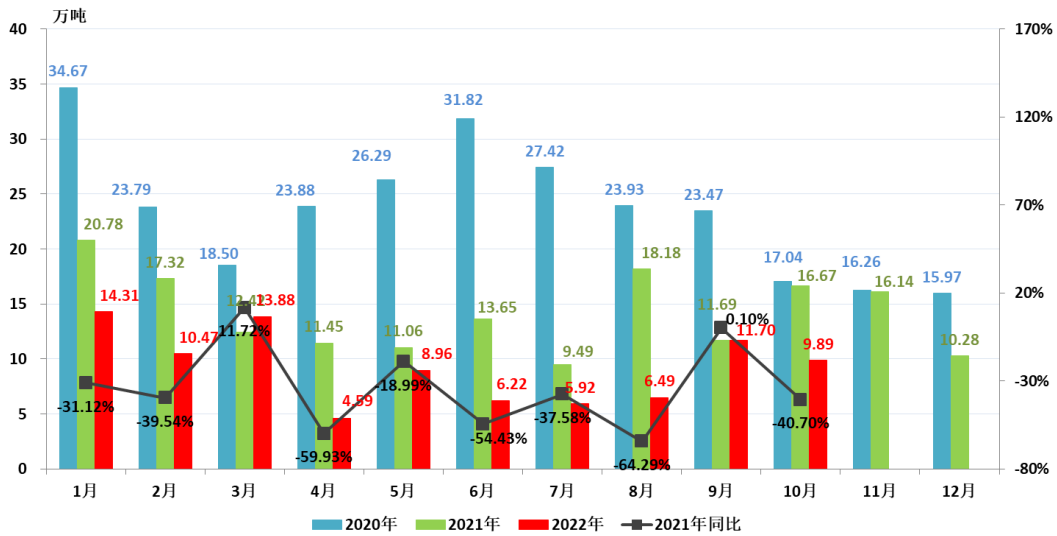


资料来源：隆众资讯

进口供应方面，由于全年欧美报价相比亚洲报价偏高，且国内产量总体维持高位，加之国内下游需求总体弱化，全年苯乙烯进口同比均处弱势，除了 3 月及 9 月同比为正，其余月份均维持同比下降状态，且大部分月份进口降幅偏大，由于近三个月欧美报价相比亚洲报价强势程度下降，近三个月国内进口相比此前呈现阶段性回升，但仍弱于往年，值得关注的是，今年全年苯乙烯出口已呈现渐强走势，多数月份维持 5 万吨以上水平，4 月及 5 月甚至分别达到了 10 万吨及 15 万吨水平，使得 4 月至 6 月连续三个月维持净出口状态。中国的苯乙烯自供给影响力明显增加，进口供给影响力在减弱。

图 6：苯乙烯进口情况

国内苯乙烯进口



数据来源：Wind

三、下游产品价格续跌，总体开工弱稳

随着今年大部分时间苯乙烯价格的弱势，加之下游需求受宏观因素拖累，苯乙烯下游产品总体维持跌价态势，但10月以来由于苯乙烯报价相对更弱，多数下游产品在跌价中反而出现利润修复，利润表现相比6、7月份时偶尔亏损的状况有所改善，开工表现弱后企稳。具体来看，EPS方面，目前华东普通料报价9250元/吨，短期继续弱势，开工率维持52.63%的年度性降后低位水平，但统计毛利恢复至225元/吨，短期暂时向上脱离0轴；PS方面，余姚透苯目前报价9150元/吨，继续万元以下运行，但由于统计毛利处于阶段性恢复阶段，目前来到544元/吨，开工也受到提振，目前开工率恢复至72.93%；ABS方面，报价继续下行，价格高位辉煌不再，但利润水平大幅修复，目前华东757K报价跌至11800元/吨，成为万元产品，统计毛利修复至1075元/吨，仍是高利润率产品，开工率也继续维持高位的92.4%。

四、华东库存超低位运行，行业库压不大

华东库存方面，经过第二季度的去库，下半年整体库存维持低位运行，虽然期间部分时段小幅增库，但并未形成趋势性累库态势，库存基本在维持6万吨以下的低位水平，近两月则处在区间性增库阶段，相关资讯公司最新数据，截止11

月 23 日，华东库存录得 6.3 万吨，总体库压依然不高。

图 7：华东地区苯乙烯库存状况



数据来源：Wind

五、结论及后市展望

经过 10 月的区间性反弹，油价 11 月之后再度陷入弱势，期间市场信息混乱，真假消息乱飞，俄乌局势随着俄军后撤集结战势总体趋缓，冬季到来但欧洲却出现罕见同期高温，沙特被传增产后官方证伪，俄油限价流传后被官方否认，都一度对油市产生了不小扰动，但油价似乎总体仍被需求弱势控场一再下探，目前美油已经年内第二次跌至 75 美元附近，75 美元下限面临跌破风险。苯乙烯方面，受弱势油价影响，下半年原料端报价下跌明显，成本支撑不在，甚至促发苯乙烯利润改善，下游方面高利高价产品已经平庸，EPS 和 PS 已经跌进万元以内运行，ABS 也风光不在，跌至万元附近，其利润改善也已经要靠挤压苯乙烯成本来实现，下游弱势可见一斑，好在苯乙烯总体的低库存状态延续，促使苯乙烯能够在产业链弱势情况下偶尔呈现阶段性企稳反弹。

对于后市，已经跌至 75 美元支撑位的油价中期有望迎来冬季能源紧俏行情的支撑，苯乙烯原料端走跌或将趋缓，苯乙烯有望迎来成本支撑，但由于国内产能仍处扩充阶段，且苯乙烯出口需求总体渐长，苯乙烯产量料将继续高稳，加之下游压制，苯乙烯报价实质性转涨概率不大，苯乙烯中期或维持企稳运行。技术上，已经跌至 7500 附近的苯乙烯期价将再度考验这一中长期重要支撑的有效性，除非

油价破位大幅走跌，低库存背景下，苯乙烯期价实质性下破概率不大，后期行情或将继续维持大跌后低位区间筑底运行态势，核心运行区间或将在 7500-8300(文华财经苯乙烯加权)，而短期行情或将继续随跌落的油价向下考验 7500 整数关口支撑作用。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。