



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

戴高策

投资咨询证：

Z0015286

daigaoce@nawaa.com

0571-87839265



南华期货研究 NFR

2021 商品半年度报告

苯乙烯

上下翻飞，产业链利润向上转移

摘要

行情观点：二季度苯乙烯大幅冲高后在累库预期下走弱回调至成本附近，随后纯苯端发力二季度末逼空行情强势带动上行，预计华东大型装置真正投产出货流畅前纯苯端仍然偏强，当前无明显加工利润，暂时易涨难跌，苯乙烯供需端有短期时间差，累库预期或维持到四季度，成本松动是行情回落的关键，三季度行情或先扬后抑，四季度重新走高。整体运行区间预计在 8000-10000。

核心逻辑：

1. 虽然下游多有亏损，但一体化装置降负不多，纯苯投产如延迟落地，供不应求的去库态势恐造成逼空延续至 7 月底
2. 苯乙烯新装置投产尚可，三季度产能继续提升
3. 海外供需改善，内外盘接近平水，进口回升带动累库
4. 下游淡季表现一般，新产能带动或许等待至四季度
5. 主流下游仍有利润，暂无法给苯乙烯施加明显负反馈

操作建议：短期以回调低位随纯苯端供应情况试多，及时止盈，中长期可等待上游逼空情绪减弱，配合新装置投产节奏高位尝试空单，盘面关注点在持仓上，未见明显减仓上行前没有明显的转向标志。苯乙烯万点上方经过前期下游验证，有极大的压力，三季度或难以突破持稳，波动区间预计在 8000-10000。期权方面，短期强势，下游厂家可以尝试运用 1 个月左右的累积期权节约生产成本，对于中长期纯苯供需转变的节点尝试时，可以适当运用虚值看跌期权。

风险点：纯苯装置再度延迟，进口量不足持续去库，原油大幅下行，国际关系恶化，宏观市场出现明显收紧

目录

第 1 章	能化王者，起伏剧烈整体抬升	4
第 2 章	上游持续偏强表现，成本抬升推动上行	5
2.1.	纯苯整体供需预期尚可，装置变化引领节奏变化	5
2.2.	乙烯先涨后跌，成本整体仍然急剧抬升	11
第 3 章	进口缩减、反向出口增加，去库延续至二季末	13
3.1.	进口窗口逐渐恢复，未来到港预期略有好转	13
3.2.	供应产能提升，三季度仍有增量	16
第 4 章	下游向淡季过度，下半年投产尚可	18
4.1.	开工率	18
4.2.	EPS	20
4.3.	PS	23
4.4.	ABS	25
第 5 章	总结及行情展望	28
免责声明		29

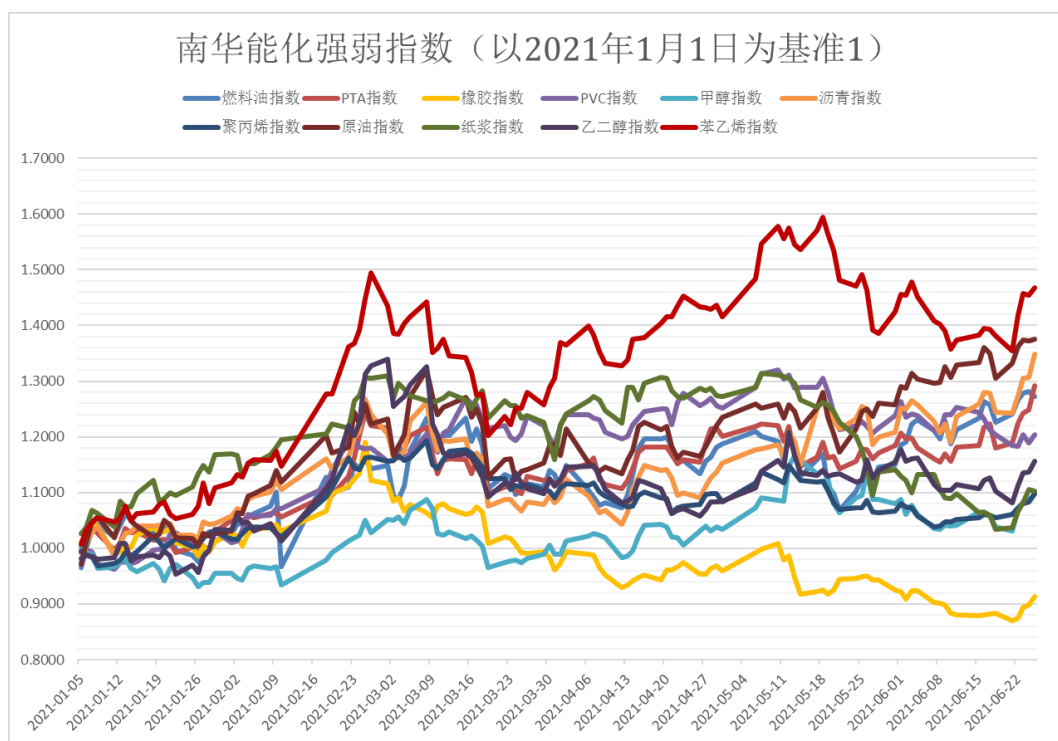
图表目录

图 1.1: 苯乙烯与能化指数走势.....	4
图 1.2: 苯乙烯与能化指数走势.....	5
图 2.1: 纯苯价格.....	6
图 2.2: 石油苯加工利润.....	6
图 2.3: 纯苯期限价差.....	7
图 2.4: 纯苯进口量.....	8
图 2.5: 纯苯产量.....	8
图 2.7: 纯苯投产预期.....	9
图 2.8: 纯苯检修损失量.....	9
图 2.9: 纯苯下游开工率.....	10
图 2.10: 纯苯港口库存.....	11
图 2.11: 乙烯价格.....	12
图 2.12: 苯乙烯远月加工利润 n+1	12
图 2.13: 苯乙烯远月加工利润 N+2	13
图 3.1: 苯乙烯进口量.....	14
图 3.2: 进口窗口.....	14
图 3.2: 海外装置检修.....	15
图 3.3: 库存.....	16
图 3.4: 苯乙烯产量.....	16
图 3.5: 苯乙烯开工率.....	17
图 3.6: 苯乙烯新投产预期.....	17
图 3.7: 苯乙烯检修损失量.....	18
图 4.1: 下游品种开工率.....	19
图 4.2: 下游品种投产计划.....	20
图 4.3: EPS 产量	21
图 4.4: EPS 加工利润	21
图 4.5: EPS 进口	22
图 4.6: EPS 库存	22
图 4.7: PS 产量	23
图 4.8: PS 加工利润	24
图 4.9: PS 进出口	24
图 4.10: PS 样本库存	25
图 4.11: ABS 产量	26
图 4.12: abs 加工利润	26
图 4.13: ABS 进口	27
图 4.14: 家电排产.....	27

第1章 能化王者，起伏剧烈整体抬升

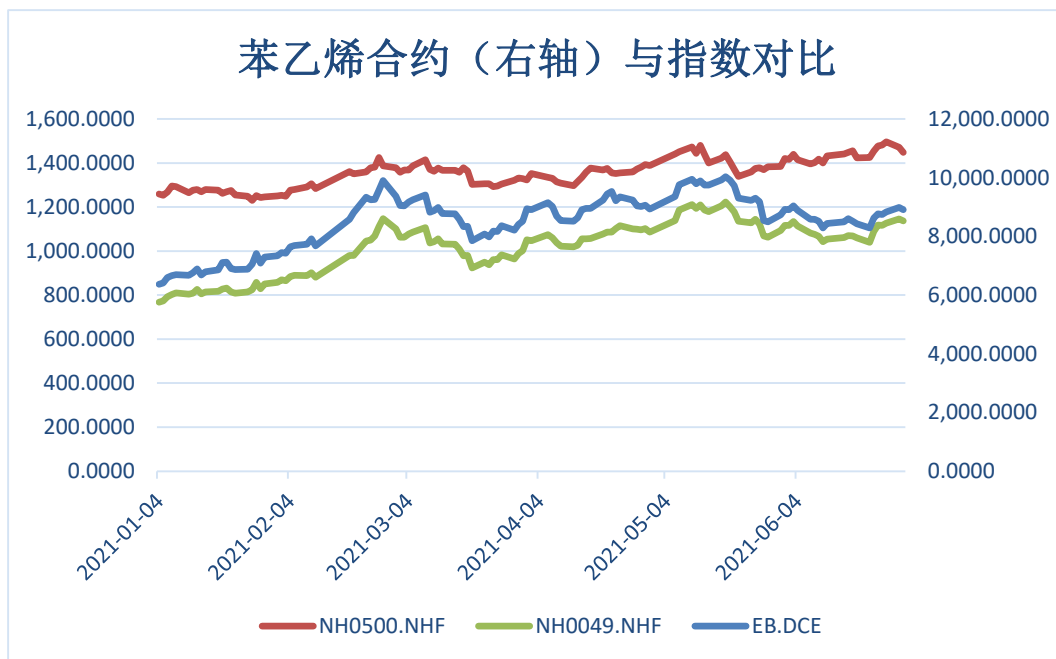
2021 年上半年，苯乙烯在能化板块内表现极其强势，对比南华能化指数来看，苯乙烯涨幅始终处于领先其他品种的位置，二季度更是在其强劲的基本面下脱离整体波动一枝独秀。苯乙烯主力合约二季度上行幅度也一度达到了 2000 点左右，突破万点大关，随后在 6 月累库预期逐渐体现后回落，但季末由于纯苯一端供应偏紧纸货逼空带动下再次走强，整体波动极大。展望下半年，苯乙烯海外供应仍在逐渐提升，国内三季度新增产能一般，下游需求投产预期尚可，更多的供需矛盾体现在进口平衡与上游纯苯的供应上，预计围绕成本端冲高回落调整后四季度重回缓慢上行态势，宏观不确定性仍然较多，原油带动的氛围尚存。

图 1.1：苯乙烯与能化指数走势



资料来源：Wind 南华研究

图 2.2：苯乙烯与能化指数走势



资料来源：Wind 南华研究

第2章 上游持续偏强表现，成本抬升推动上行

2.1. 纯苯整体供需预期尚可，装置变化引领节奏变化

2021 年上半年纯苯价格整体上行，表现较为强势，行业加工利润不断放大。纯苯价格自年初 4300 左右低位逐渐抬升，截止二季度末已涨至 8500 以上高位。二季度以后纯苯的加工利润持续维持在 2000 左右的极高位置，与原油的相关性也因此下降，纯苯自身并不存在成本支撑，偏强的原油上行态势更多的是带来情绪的提振，一旦供应问题缓解，即便原油维持高位，纯苯依然有较大的收缩空间。

图 3.1：纯苯价格



资料来源：Wind 南华研究

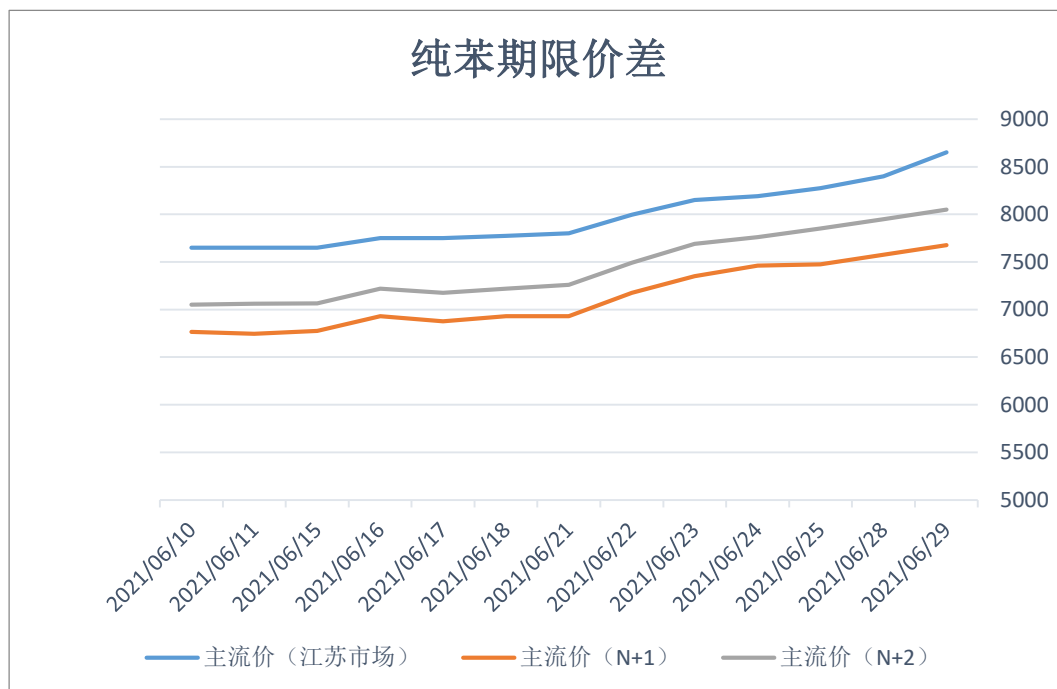
图 4.2：石油苯加工利润



资料来源：Wind 南华研究

进入二季度以后纯苯的期限结构开始呈现出近强远弱的态势，6 月以后近月升水超过 400，随着季末供应偏紧，逼空压力增加后进一步拉开至 600 左右，价差的动向也验证了二季度纯苯供应逐渐收紧，纸货交割压力不断提升的现实情况。

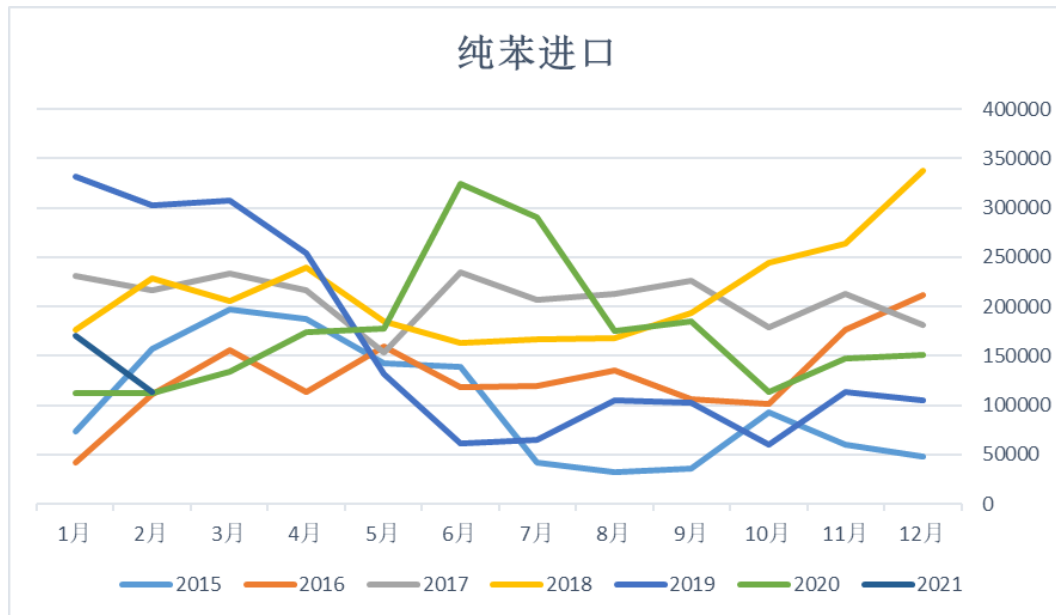
图 5.3：纯苯期限价差



资料来源：Wind 隆众资讯 南华研究

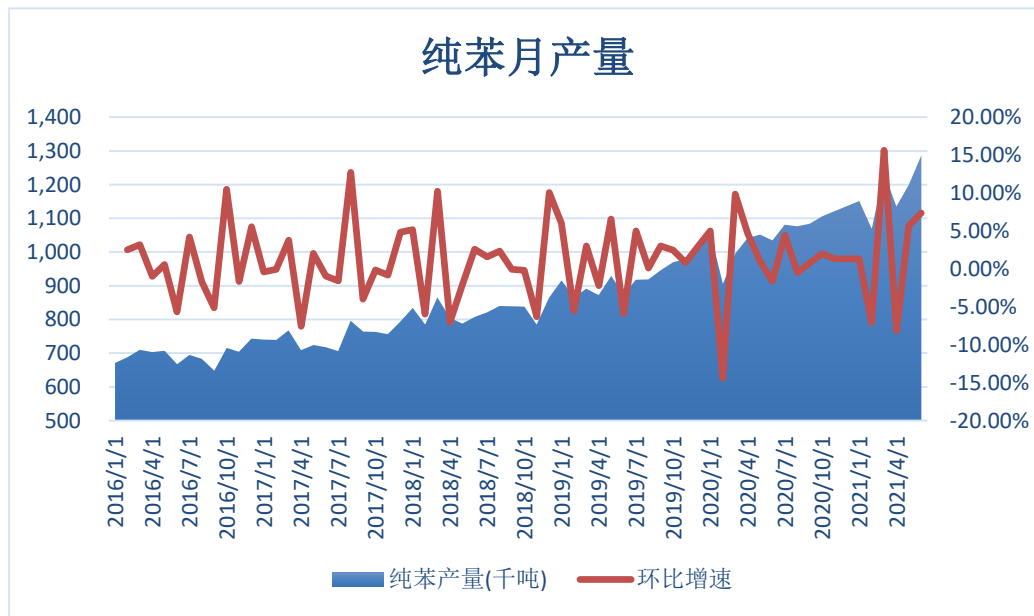
据海关统计，2021 年 5 月我国纯苯当月进口量为 195090.701 吨，累计进口量为 1059093.941 吨，当月进口金额为 18229.8766 万美元，当月进口均价为 934.43 美元/吨，进口量环比下跌 49.57%，进口量同比上涨 9.76%，累计进口量比去年同期上涨 49.05%。1-6 月，国内纯苯累计产量 707.8 万吨，累计同比增长 16.3%，上半年仅有中化泉州与海国龙油投产，实际产能增量有限，5 月美韩套利窗口打开韩国进口偏少，窗口关闭或发运重新回升，6 月韩国出口至中国 122104 吨，相较于 5 月的 87393 万吨有明显提升，但仍不足以满足内需。

图 6.4：纯苯进口量



资料来源：Wind 隆众资讯 南华研究

图 7.5：纯苯产量



资料来源：Wind 隆众资讯 南华研究

下半年投产计划大装置较为集中，3 季度有一定的投产预期，但下半年较为关键的是盛虹炼化与浙石化二期，由于盛虹的装置可能要在年底对短期供应问题影响不大，三季度纯苯端节奏主要是由浙石化二期的装置投产时点决定。且该套装置还需要等待更长时间的配套设施例如运输管道等建设，实际供应发力恐晚于市场预期。检修方面，7 月损失量暂时较小，行业利润维持在高位，整体国内供应量预计小幅提升，但仍有供需差。

图 8.7：纯苯投产预期

石油苯投产		产能	时间
	锦西石化	12	2021年3、4季度
	盛虹炼化	137	12月
	浙石化二期	120	2021年8?
	古雷炼化	20	2021年7?
	乌鲁木齐石化	12	2021年
	镇海炼化	16	2021年4季度
	齐成石化	10	7月底
	东明石化	5	8月
	东明石化	5	8月
	鲁清石化	5	四季度
	海国龙油	1	4月
	锦州石化	6	3-4季度

资料来源：南华研究

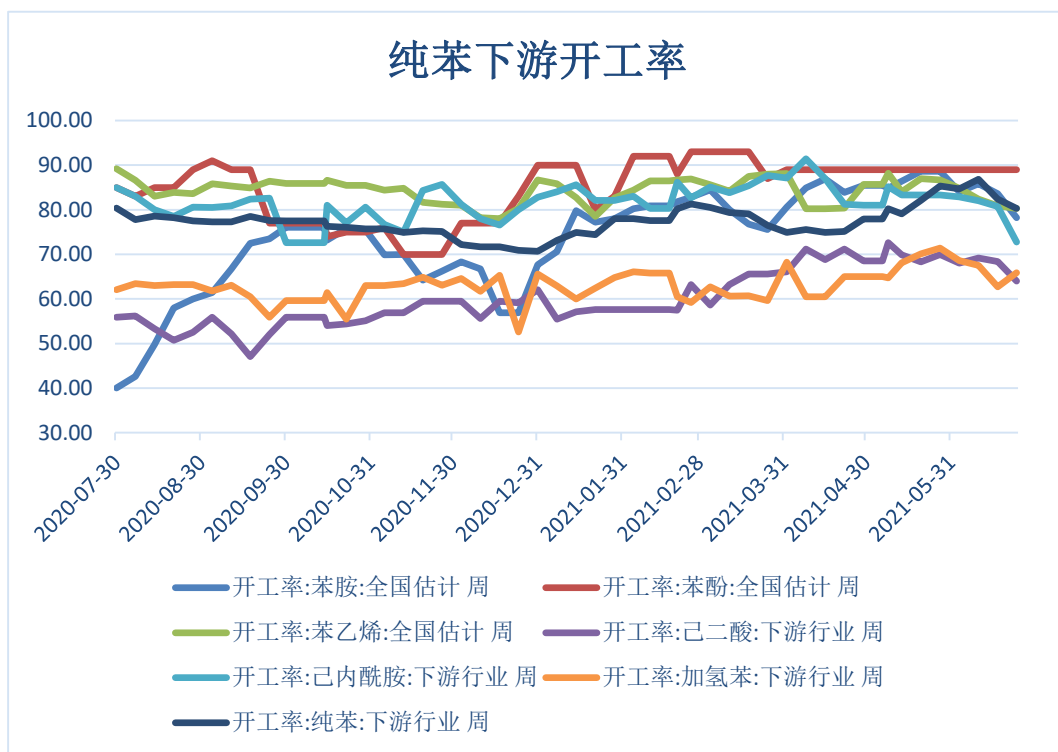
图 9.8：纯苯检修损失量

			28	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31
			2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
企业名称	产能	检修天数	检修损失量										
长岭炼化	4	65	0.10	0.38	0.18								
燕山石化	29	46			2.64	0.88							
青岛丽东	29.5	40		0.80	2.68								
正和石化	5	待定				0.47	0.45						
中海油惠州二期	30	55		2.45	2.73								
沈阳炼化	3	55	0.04	0.28	0.18								
济南炼化	2	55	0.06	0.19	0.15								
茂名石化	14	30		0.25	1.06								
宁波大榭石化	12	45			1.09	0.55							
江苏新海石化	5	50		0.11	0.45	0.21							
大连福佳大化	35	50				1.17	3.18	1.06					
抚顺石化	28	40			2.12	1.27							
扬子石化	10	—			0.64	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
中海外能源	2	30			0.09	0.09							
利津石化	5	30				0.47							
正和石化	5	45				0.47	0.23						
吉林石化	24	45					2.18	1.45					
恒力石化	18	22		0.49	0.41								
恒力石化	18	15				0.82							
九江石化	17	45			1.55	1.60							
乌鲁木齐石化	37.5	20				2.16	0.45						
上海石化	15	95		0.95	1.36	1.41	0.59						
上海石化	55	60			2.50	5.17	2.17						
中化泉州	20	6					0.36						
浙石化一期	98	8					2.38						
		累计总量	0.19	5.91	19.83	17.67	10.20	3.45	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94

资料来源：南华研究

纯苯下游开工率在上半年多数时间保持良好，但随着纯苯大幅上行，下游多数产业链利润开始出现亏损，除苯胺仍有较好利润外，酚酮、己内酰胺、己二酸均有明显亏损，开工率在季末也出现了下滑，但由于很多装置属于一体化配套流程内，单独计算亏损并不会导致停产。纯苯下游需求端略有负反馈出现，但暂时预计不会太强。

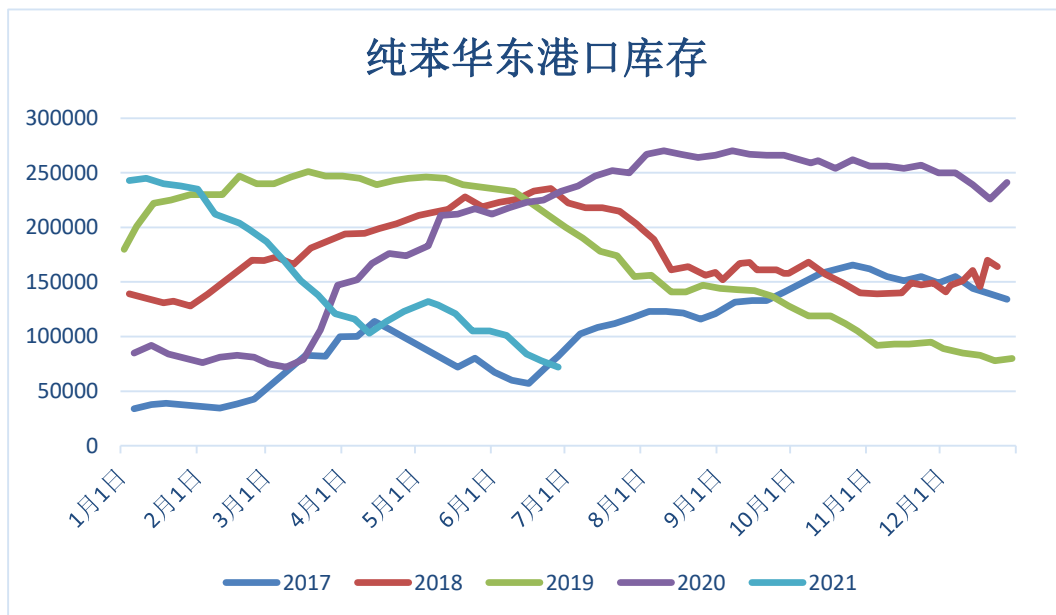
图 10.9：纯苯下游开工率



资料来源：Wind 南华研究

供应提升较小，进口量也多在预期内，下游需求端投产量明显增加后造成了纯苯供需失衡，港口库存在上半年持续去库，6月28日统计，华东港口纯苯商业库存7.2万吨，较上一周期库存7.8万吨降低0.6万吨，环比下降7.69%；较去年同期库存23.3万吨降低16.1万吨，同比下降44.72%。

图 11. 10: 纯苯港口库存

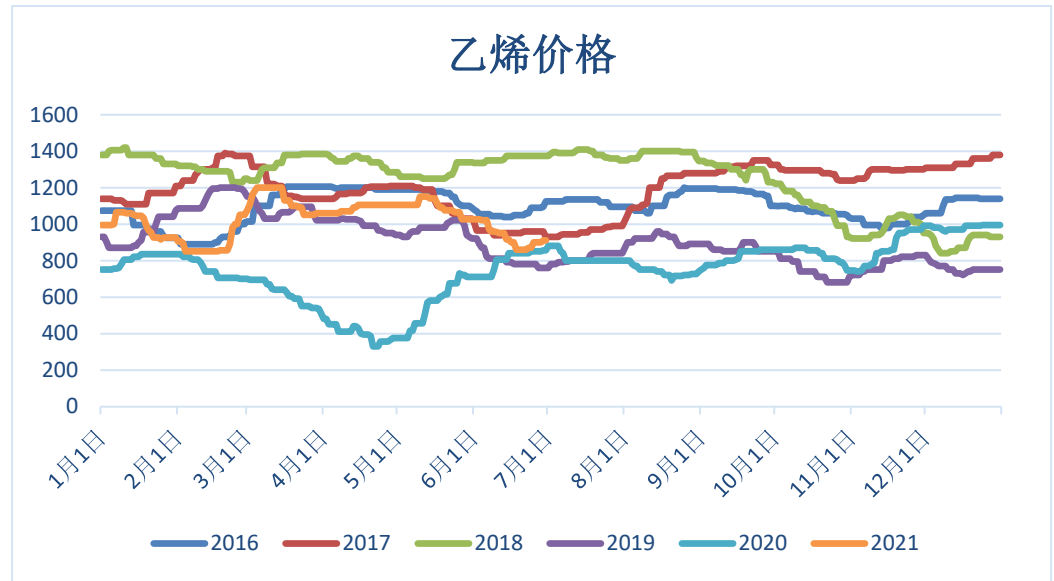


资料来源: Wind 南华研究

2.2. 乙烯先涨后跌，成本整体仍然急剧抬升

乙烯价格表现相对滞后，6 月前价格维持在较高水平，但随着海外炼化装置逐渐恢复，乙烯价格逐渐下行，相比于表现强势的原油，乙烯并未出现明显反弹。苯乙烯在累库预期出现后逐渐回落到成本支撑附近，随后随着原料端逼空大幅回升，季末以远月纸货计算加工利润，苯乙烯非一体化 N+1 成本在 9400 左右，N+2 成本在 9200 左右，盘面对比来看并未有明显的加工利润，如纯苯一端继续抬升，仍然能带动苯乙烯上行。

图 12. 11：乙烯价格



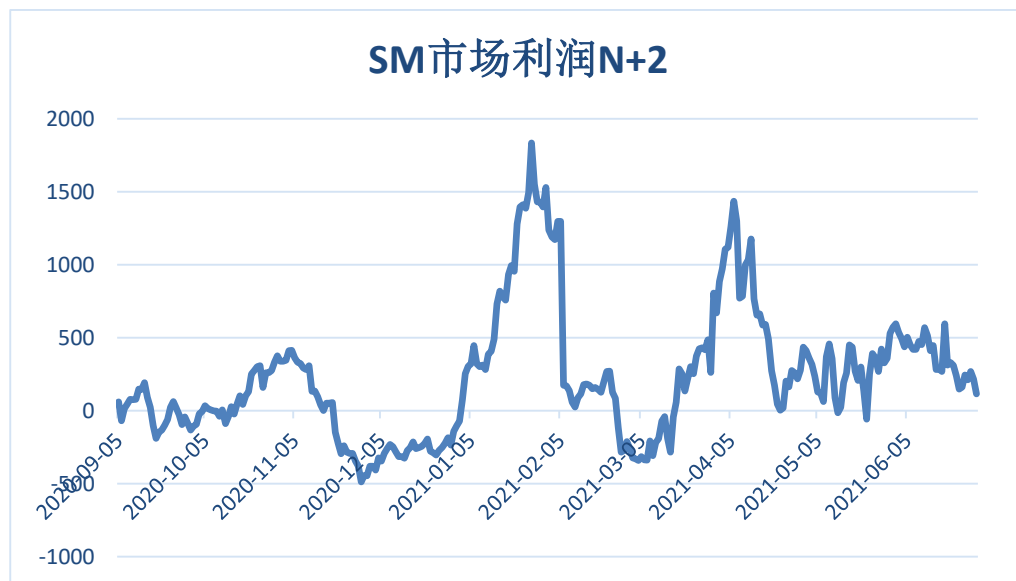
资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 13. 12：苯乙烯远月加工利润 n+1



资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 14. 13: 苯乙烯远月加工利润 N+2



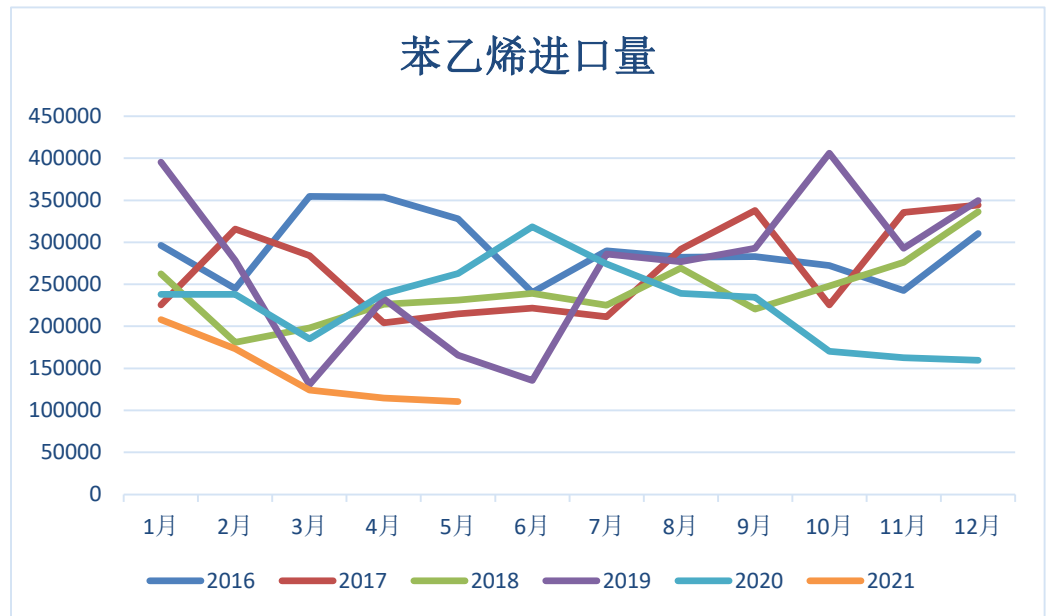
资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

第3章 进口缩减、反向出口增加，去库延续至二季末

3.1. 进口窗口逐渐恢复，未来到港预期略有好转

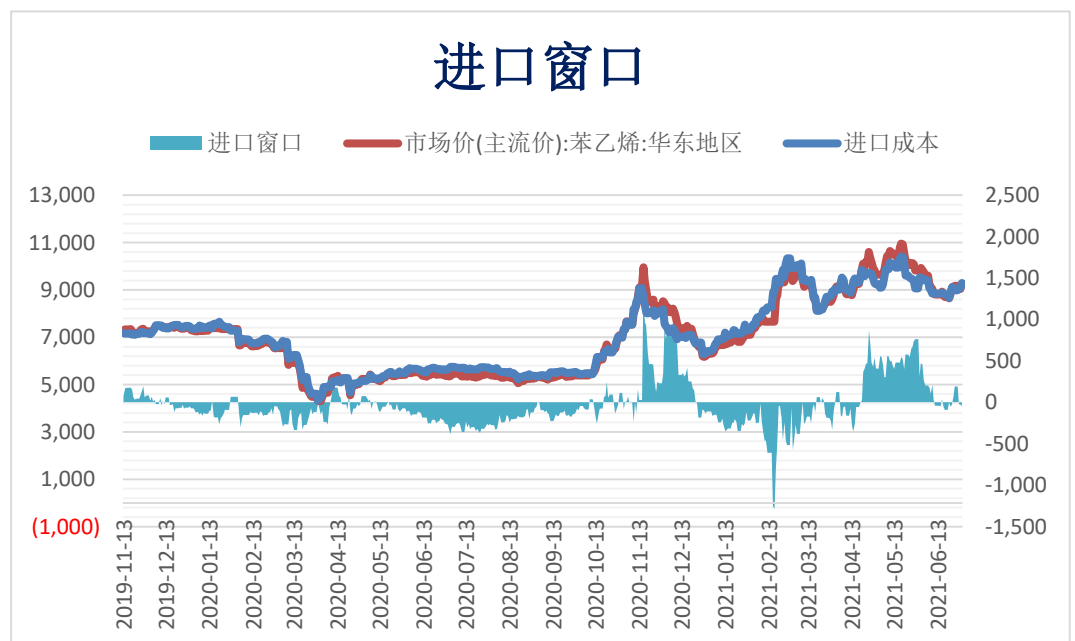
最新的海关数据显示，2021 年 前 5 月份我国苯乙烯累计进口量约 73.04 万吨，累计进口量同比减少 42.55%，5 月环比 4 月进口减少 3.41%，进口窗口在上半年大多数的时间里并未打开，也导致了整体进口量偏少的情况。海外装置原本计划内的停车检修多在上半年，5、6 月仍然有较多的检修压力，预计到 7 月份以后检修损失量逐渐下滑。当前内外盘价格已经接近平水，前期较高的反向出口量在下半年或逐渐减少，重新恢复到进口为主出口极少的局面，整体进口量或在下半年逐渐提升。

图 15. 1：苯乙烯进口量



资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 16. 2：进口窗口



资料来源：海关总署 Wind 隆众资讯 南华研究

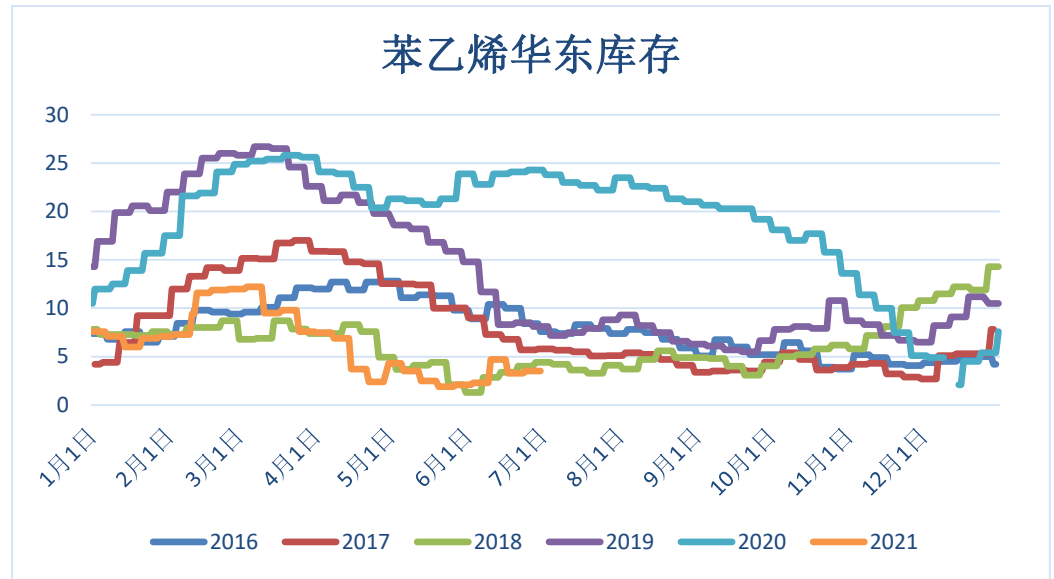
图 17. 2：海外装置检修

国家	公司名称	产能 (万吨)	运行状态	30	31	30	31	31	30	31	30
				5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美国	Styrolution (INEOS)	77.1	2021年2月中旬寒潮停车，最新计划4月15日重启。								
	Styrolution (INEOS)	45	2021年2月中旬寒潮停车，3月31日附近重启检查中仍有问题短停后4月11日恢复重启。目前满负荷生产。								
	LyondellBasell	63	2021年2月初开始停车检修，3月14-15日附近重启。								
	LyondellBasell	63	2021年2月16日因为寒潮停车，于3月5日晚重启。								
	Americas Styrenics (AmSty)	49.9	2021年2月中旬受寒潮影响，负荷降低，2月18-19日恢复正常（5月底6月初故障降负，预计7天左右。）	1.048							
	Americas Styrenics (AmSty)	45.4	2021年2月中旬受寒潮影响，负荷降低，2月18-19日恢复正常（5月底6月初故障降负，预计7天左右。）	0.953							
	Cosmar	57.5	2月5日由于其乙苯单元故障停车。原计划乙苯单元预计2月，2日到2月12日停车检修，2月底开车负荷逐步提升。								
	Cosmar	57.5	美国风暴导致5月10日左右停工，目前已重启。	1.208							
	Westlake	26.1	2021年2月中受寒潮影响，负荷降低，2月18日负荷逐步提升，缺少原料纯苯5月装置负荷下降，6月提负。	0.705							
德国	BASF SE	55	2020年5月10日开始装置故障，停工2周左右。9月中旬至10月中旬检修。12月初装置开始降负，目前负荷7成。	2.310							
韩国	Lotte chemical	58	2021年5月28日至6月22日停车检修。检修推迟至10-11月份，5月中开始降负至6成。目前满负荷生产。	0.261	1.531						
	LG Chemical 1号	20	20万吨装置3月31日停车检修，30万吨装置4月7日停车检修，4月底附近装置均已重启，目前满负荷生产。								
	LG Chemical 2号	30									
	LG Daesan Chemical	18	计划2021年5月28日至6月22日停车检修。检修推迟至10月初，历时一个月。						1.674		
	Hanwha Total Petrochemical	40	原计划2021年3月25日至4月15日停车检修，现计划4月下检修，历时2-3周；目前推迟至10月份，预计历时三周。							2.520	
	Hanwha Total PC (2号)	65	4月1日开始停车检修，4月18日附近重启。目前恢复至满负荷生产。								
日本	YNCC	36.5	原计划2021年5月检修30天，目前推迟至5月25日附近检修。	0.548	2.081						
	Idemitsu Kosan Co	12	据市场消息，4月3日附近装置故障降负，5月20日停工检修，6月13日附近重启。	0.360	0.684						
	Idemitsu Kosan Co	21	2021年2月中停车，4月下旬附近重启。								
	Asahi Kasei	39	2021年5月15日停车检修，历时2个月。	1.755	3.510	1.755					
	Chiba Styrene	27	2021年2月15日附近地震，导致苯乙烯装置停车，历时7天左右。								
	Nippon Steel Chemical	19	计划2021年3月30日至4月20日停车检修。								
中国台湾	Nippon Steel Chemical	23	2021年3月4日-28日已停车检修。								
	Formosa Chemical Fibre Corp	70	2021年4月15日开始检修，计划5月底6月初附近重启。	6.301							
	Formosa Chemical Fibre Corp	25	2021年2月下旬开始检修，3月中重启。								
	Formosa Chemical Fibre Corp	35	2021年2月下旬开始检修，3月中重启。								
	Grand Pacific Petrochemical	13	计划2月底检修。预计历时1个月。								
	Taiwan Styrene Monomer	18	2月下-3月下停车检修。								
印度尼西亚	Taiwan Styrene Monomer	16	计划8月20日至9月10日停车检修20天。				0.480	0.480			
	Styrindo Mono Indonesia	24	3月中停工，4月18日附近重启。								
	Idemitsu Styrene	24	计划2021年6月至7月检修。	2.160	1.080						
	泰国石化工业公司(TPI)	25	2021年6月初停车检修，计划7月中旬重启。	2.250	1.125						
	Seraya Chemical	39	计划2021年7月至9月检修。			3.510	1.755				
	Versalis	43	计划2021年4-5月份停车检修，目前推迟三周约至5月底检修。	3.870							
欧洲	Covestro (LyondellBasell)	68	该装置自5月下旬因乙烯管道问题停车。	2.040							
	沙特Chevron Philips	77.5	2021年2-3月份停车检修，3月15日重启。								
	沙特石化公司 (SADAF) 1号	60	计划2021年2-3月份停车检修，检修计划推迟至7-8月。		5.401	5.401					
沙特	沙特石化公司 (SADAF) 2号	55	计划2021年8-9月份停车检修。			4.950	4.950				
	EQUATE 科威特苯乙烯公司	50	2021年检修计划推迟至四季度；2月22日附近故障停车，计划3月28日重启。								
	Pars Petrochemical	60	低负荷生产。	3.784	3.910	3.784	3.910				
伊朗	Innova	25.6	2月28日附近装置故障停车，目前重启时间待定。	2.306	2.306						
巴西	INEOS Styrolution	43.1	4月底5月上旬开工负荷下降。	1.941	1.941	1.941					
加拿大			检修损失总量	21.174	26.286	29.809	16.496	5.491	4.194	0.000	0.000

资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

截止 6 月 27 日，据不完全统计，苯乙烯江苏社会库存目前总库存量在 5.77 万吨，环比降 0.73 万吨；商品量库存在 3.47 万吨，环比降 1.48 万吨。下半年中长期不改累库预期，但需警惕上游涨幅过度亏损后的供应结构变化。

图 18.3：库存

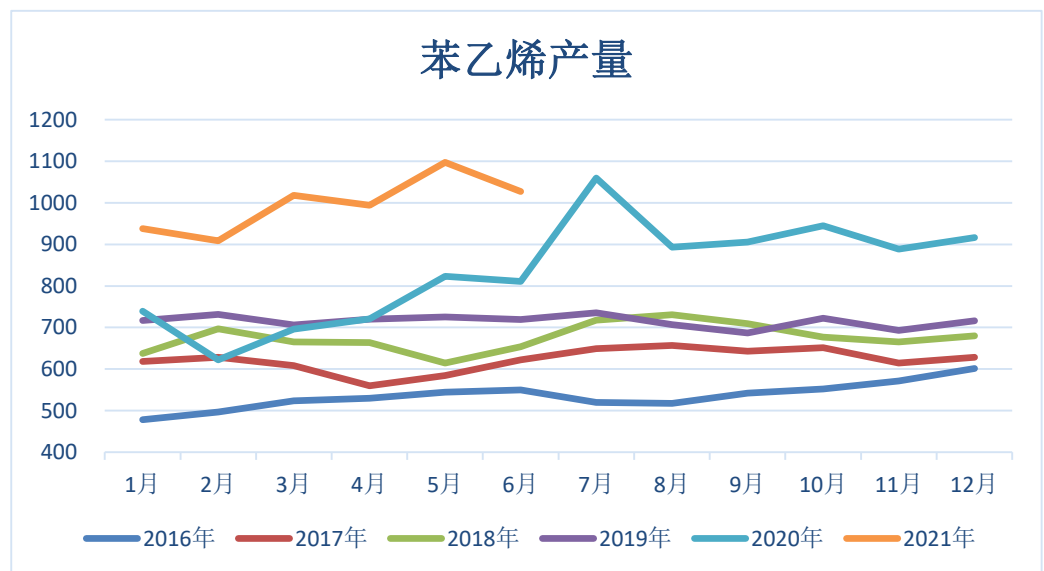


资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

3.2. 供应产能提升，三季度仍有增量

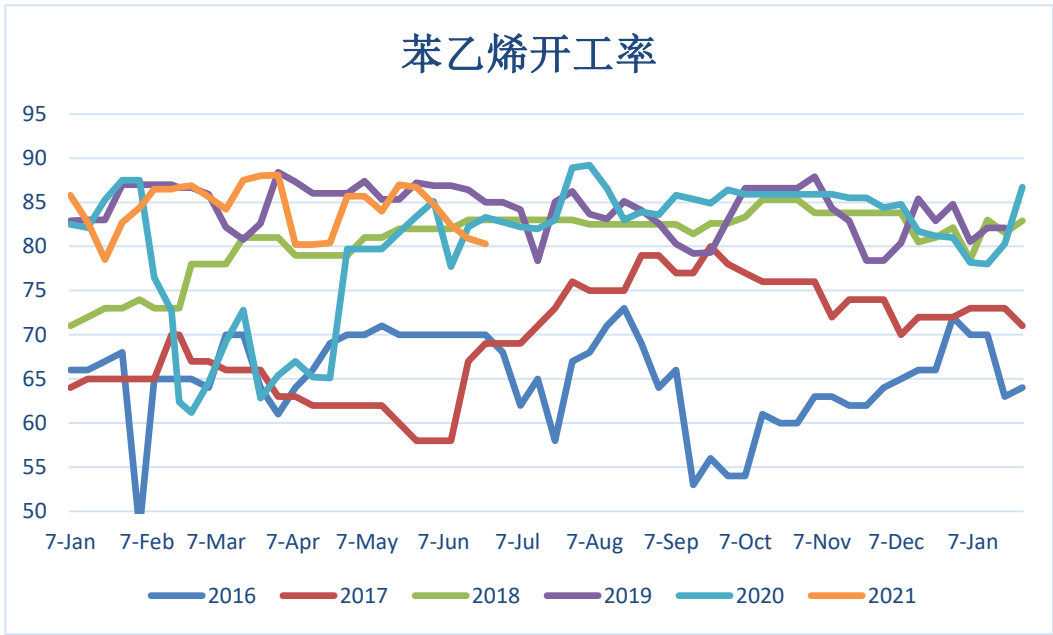
上半年在较好的利润支持下，国内产出整体维持相对高位，截止至 6 月，上半年累计产量 598.27 万吨，较去年同期与 19 年同期均有明显的增长，6 月份意外检修增多导致产量略有下滑，整体开工率呈现先扬后抑的态势。截止 7 月 1 日，苯乙烯国内市场开工率回落至 80.75%，低于往年同期开工率，继续关注上游带来的利润压力。

图 19.4：苯乙烯产量



资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 20.5：苯乙烯开工率



资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

二季度国内多套装置投产，中化泉州、中化弘润以及中海壳牌二期投产顺利，整体产能有所提升，下半年三季度主要关注古雷石化的投产进度，其他装置或多需要等待至 4 季度，投产方面的压力相较于二季度不算大。检修方面，从当前的估计看，7 月份检修损失量在 6.8 万吨左右，相较于 6 月份略有下降，但由于有新装置继续投产整体供应或继续提升。

图 21.6：苯乙烯新投产预期

SM供应调整2021年					31	28	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31
公司名称	地点	产能	工艺	投产时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
安徽泰盛	安徽	35	乙苯脱氢	2021.1月底		2.4	3.0	2.9	3.0	2.9	3.0	3.0	2.9	3.0	2.9	3.0
中海壳牌二期	广东	70	PO/SM	2020.3月底				5.2	5.9	5.8	5.9	5.9	5.8	5.9	5.8	5.9
中化泉州	福建	45	PO20/SM45	2020.3月底			0.6	3.7	3.8	3.7	3.8	3.8	3.7	3.8	3.7	3.8
宁波华泰盛富	宁波	40	100万吨烯烃配套苯乙烯	2020.6月初					2.0	3.3	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.4
巴陵石化		增产1万吨					0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
中化弘润		12	乙苯脱氢	5月中					0.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
天津渤化				2021年三季度计划投产												
古雷石化	福建	60	一体化、乙苯脱氢	2021年7月10计划投产							4.1	5.2	5.0	5.2	5.0	5.2
中信国安瑞华新材料有限公司		20		2021年7月份后计划投产?												
洛阳石化		12		2021年7-8月投产?												
山东利华益		72		2021年10月投产												
茂名石化		40		2021年8月投产												
				乐观版本	0.0	2.4	3.6	11.8	15.0	16.7	21.4	22.4	21.7	22.4	21.7	22.4

资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 22.7：苯乙烯检修损失量

公司名称	产能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
阿贝尔	25												
山东玉皇1#	20	1.70	1.53	0.44									
宁波科元	10+15	0.74	0.92	0.37		1.48	1.85	1.85	1.85				
盘锦宝来	35				1.92								
巴陵石化	13	0.78	1.00	0.46		0.25							
山东利华益	8				0.09	0.67	0.09						
新华粤	3			0.10	0.16								
东方石化	12			0.92	0.49								
宁波大榭	36			0.92	2.96	1.48							
海南石化	8			0.55									
燕山石化	8				0.66	0.33							
九江石化	8				0.64	0.50							
安徽昊源	26					0.50							
安庆石化	10				0.30								
北方华锦	15+2.7							0.73	0.73				
吉林石化	14+32						3.28	1.89					
抚顺石化	6				0.41	0.33							
天津大沽	50												
茂名石化	10												
新浦化学	32	0.70									2.19		
齐鲁石化	20							0.36	1.32	1.20			
中海壳牌一期	70										5.95	3.64	
唐山旭阳	30				1.25	0.17	0.33						
安徽嘉盛	35						1.94						
河北恒腾	8						0.22						
青岛炼化	8						0.13						
中海壳牌二期	70						1.17						
山东玉皇2#	25							1.95					
检修损失量汇总		3.9	3.5	3.8	8.9	5.7	9.0	6.8	3.9	1.2	8.1	3.6	0.0

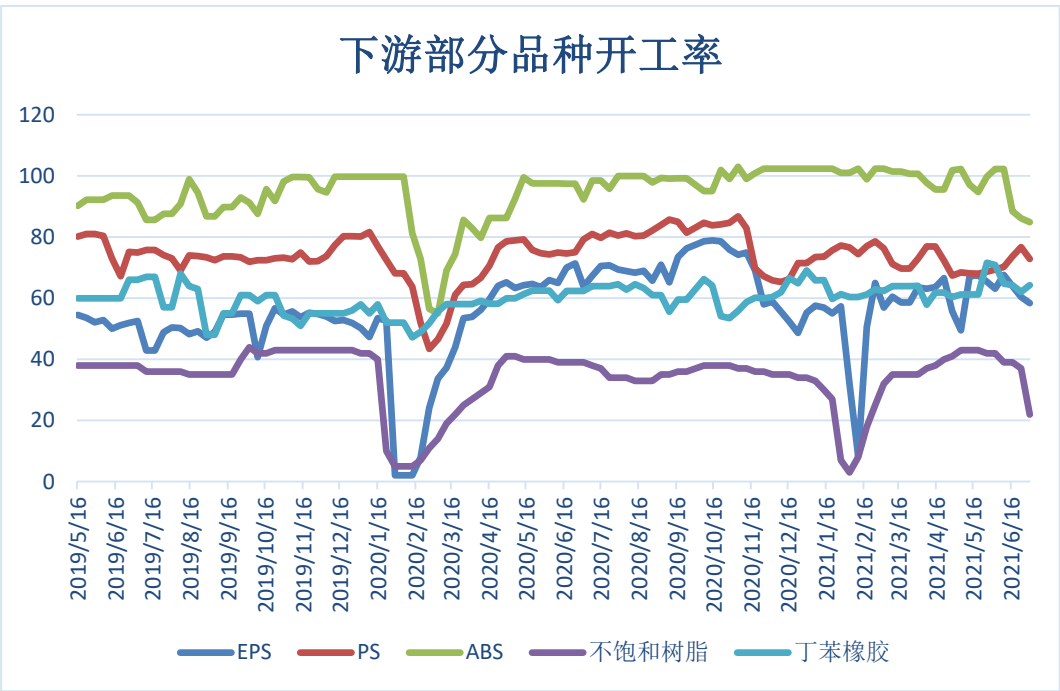
资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

第4章 下游向淡季过度，下半年投产尚可

4.1. 开工率

下游整体开工率维持在较好水平，ABS 的开工率大部分时间保持在满负荷开工的状态，但在接近 6 月以后逐渐进入淡季，部分装置开始检修开工率有所下滑。PS 相对稳定在苯乙烯现货突破万点大关造成亏损是开工略有下滑但随后逐渐平稳回升，EPS 整体开工波动较为剧烈，春节与端午期间降负较为明显，3-6 月检修产能处于相对低位，需求端整体在季末略有走弱。

图 23. 1：下游品种开工率



资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

从投产计划看，PS 新产能投放三季度较多，ABS 与 EPS 的新产能投放或需要等待至四季度甚至年末，如果表内计划产能可以顺利投放，总量可以达到 474 万吨，远高于苯乙烯新投产的产能，但三季度相比于苯乙烯投产计划则略有不如，四季度或能依靠需求端提振来带动部分供需结构转变。

图 24. 2：下游品种投产计划

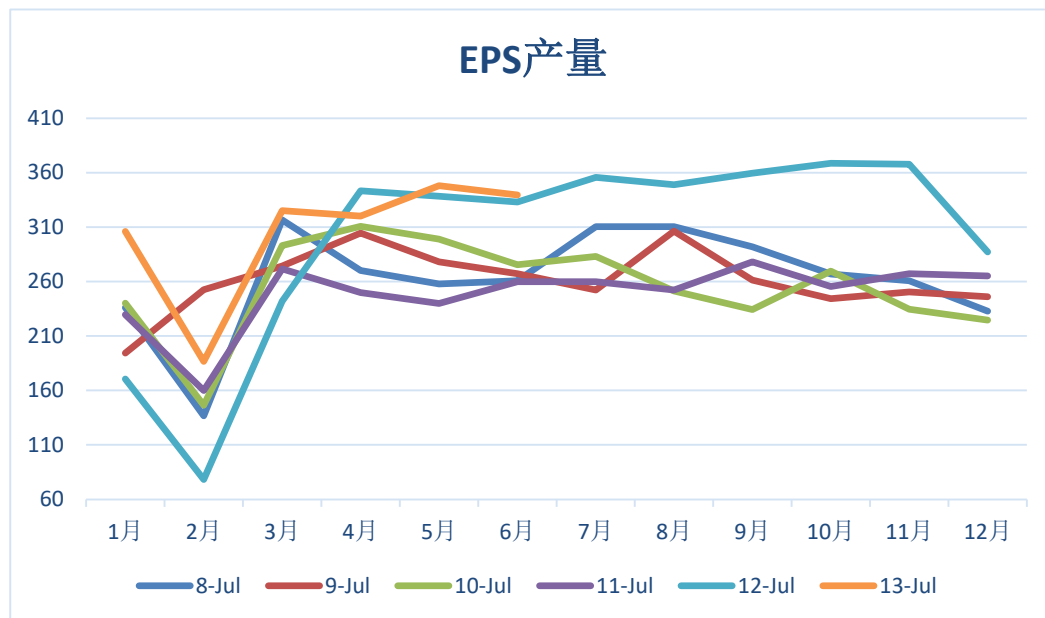
产品	装置名称	产能	备注
EPS	安徽嘉玺	20	2021年5月10已投料
EPS	大连嘉盛二期	12	2021年7月?
EPS	宁波龙利钜能二期	15	2021-2022年
EPS	青岛壬庚	20	2021-2022年
小计		67	
PS	浙江一塑新材料科技有限公司一期	55	2021年4季度
PS	青岛海湾	20	2021年4季度
PS	惠州仁信	12	2021年3季度
PS	安徽昊源	10	2021年年底
PS	山东道尔	20	2021年3季度
PS	宁波利万	40	2021年3季度
PS	山东玉皇	20	2021年3季度
PS	宁波华泰盛富	40	2021年三季度，苯乙烯开车后两个月
PS	日照岚化	30	计划2021年3季度
小计		247	
ABS	镇江奇美漳州一期	45	2021年9月份左右
ABS	山东利华益	40	2021年-2021年
ABS	广西长科	50	2021年-2022年
ABS	宁波台化	25	2021年-2022年
小计		160	
共计		474	

资料来源：隆众咨询 南华研究

4. 2. EPS

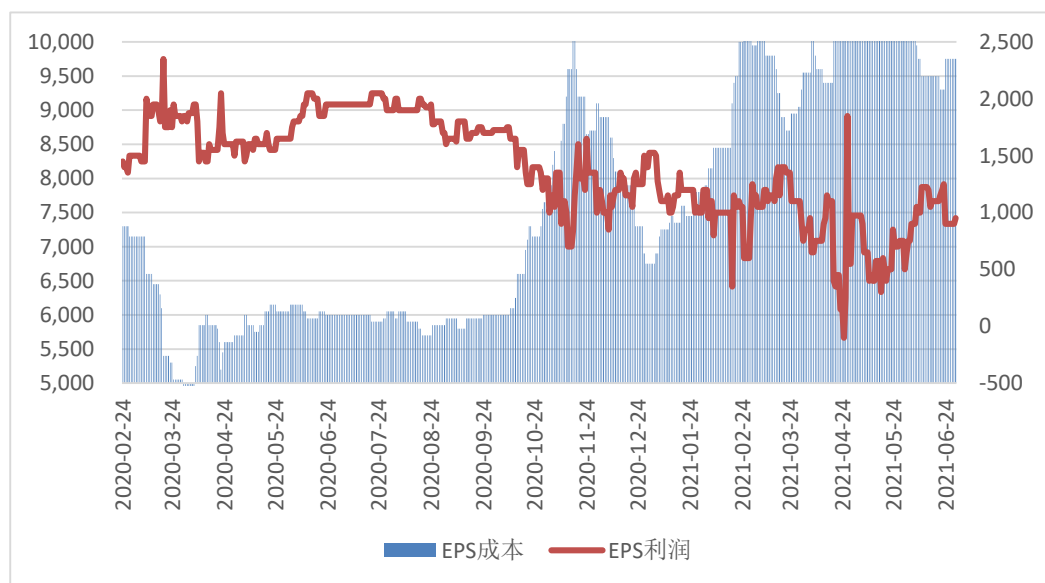
据隆众资讯统计，2021 年上半年国内 EPS 检修涉及产能约 48.24 万吨，同比减少 20.52 万吨，减幅 29.84%，我们以 19 年作为同比基数对比。1-6 月份，EPS 总产量在 182.5 万吨左右，同比增加 23%，进口端价格相较于欧美并无优势，整体进口量并不大，也给与了国内厂家一定的份额空间。目前 EPS 加工利润水平仍在 900 元/吨，利润在苯乙烯大幅抬升后略有收窄，但当前 EPS 的加工利润下开工意愿尚可，终端板材消费在下半年预期一般，下半年如房地产市场继续走弱可能对需求整体有影响，但前期上游大涨促进下游拿货，EPS 样本企业库存指数继续呈现回落的态势，短期库存方面对于 EPS 无大的压力，如果上游继续强势走高，预计三季度在利润挤压下或出现继续降低负荷的可能，但短期产出持稳为主。

图 25. 3: EPS 产量



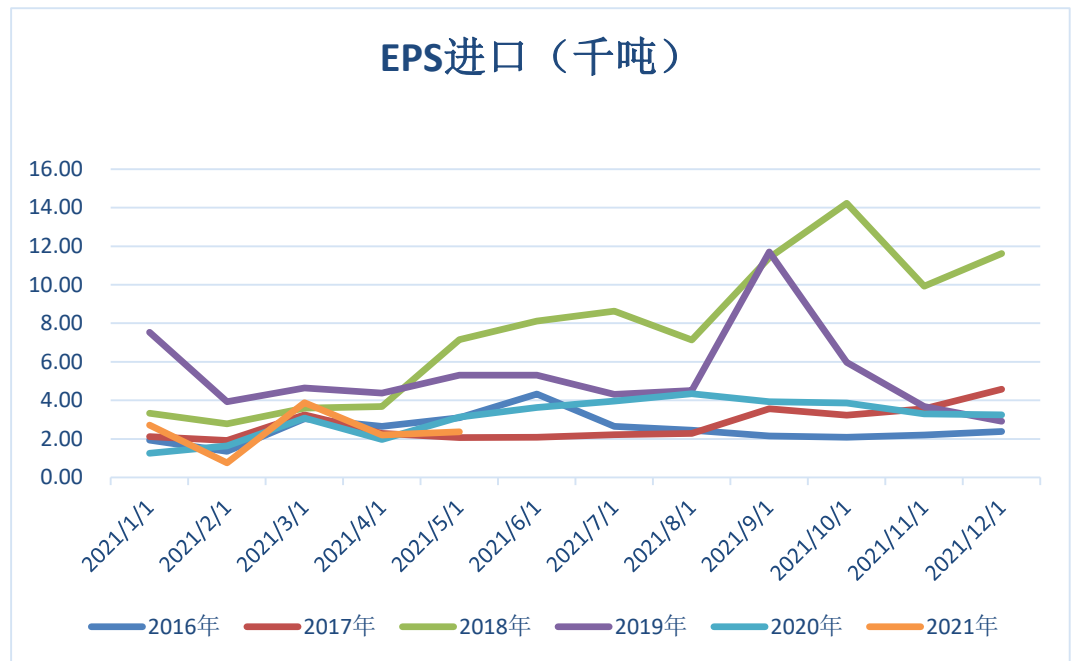
资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 26. 4: EPS 加工利润



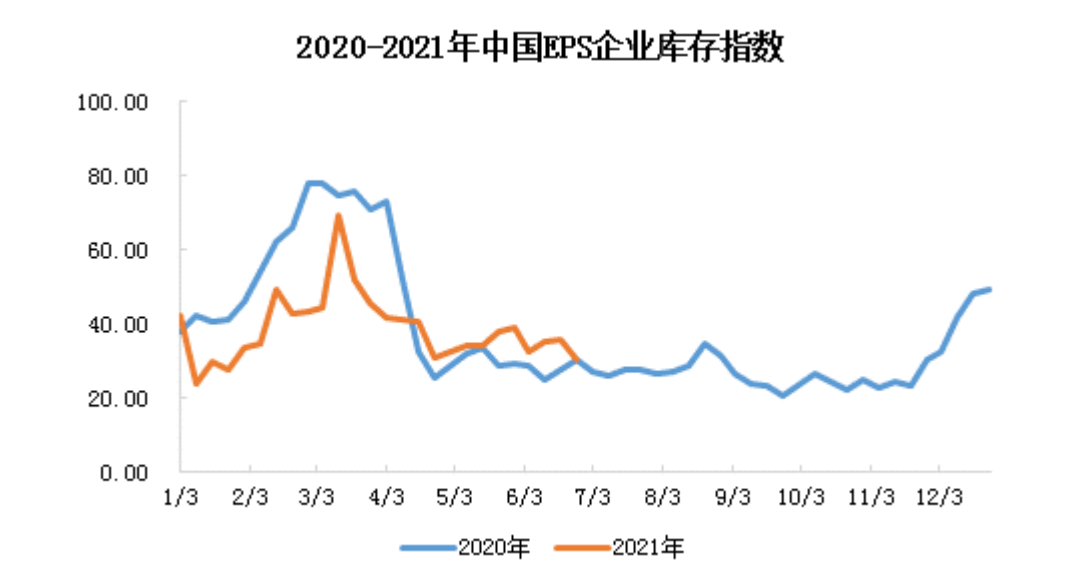
资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 27. 5: EPS 进口



资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 28. 6: EPS 库存

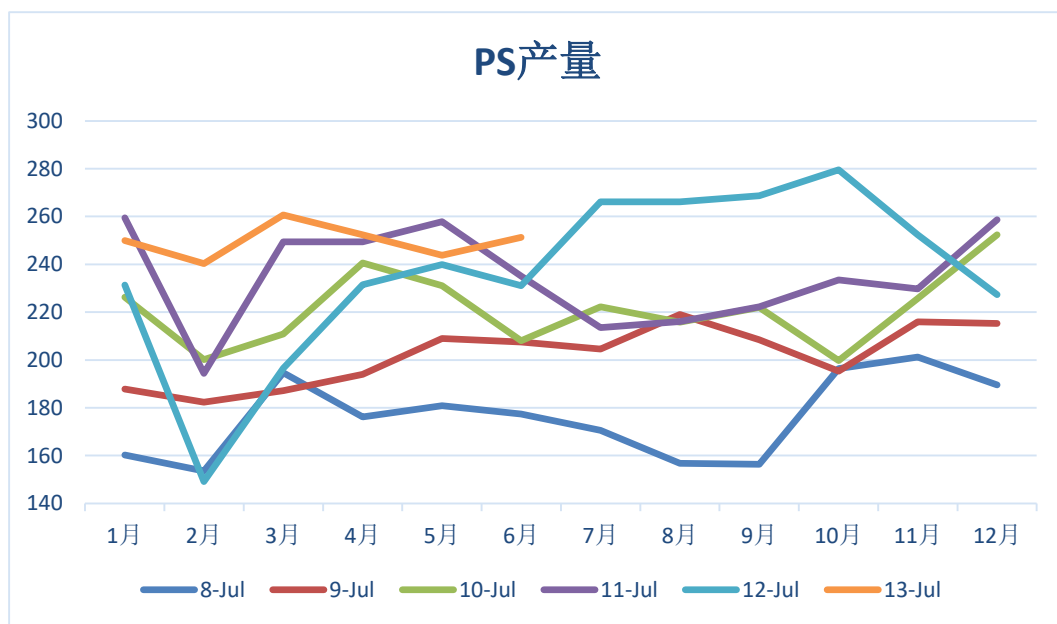


资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

4.3. PS

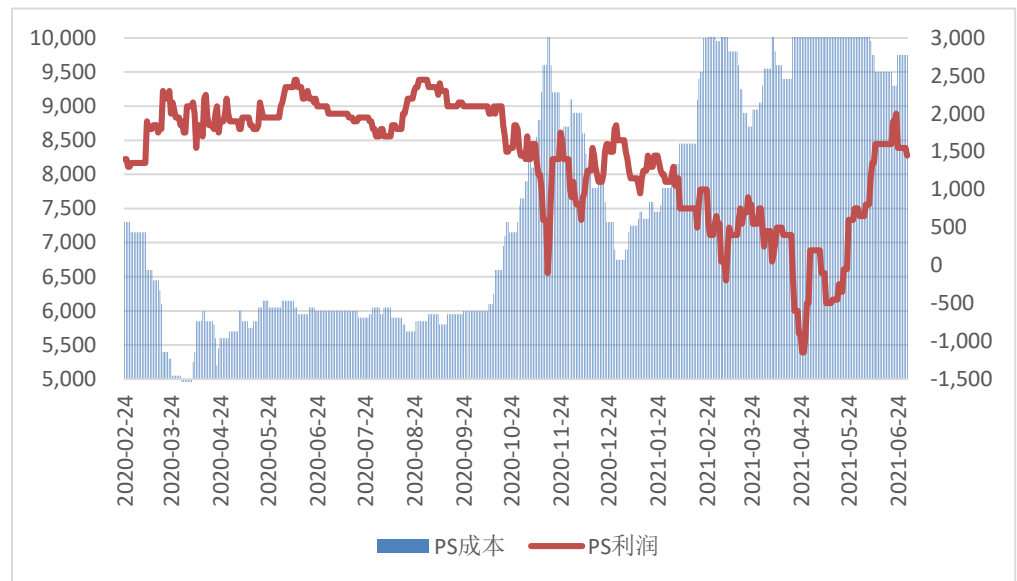
上半年 PS 整体产量在 149.83 万吨相较于 20 年同比增长也在 17.11%，当前 PS 的加工利润相对于 EPS 更高一些，6 月份在上游大涨的情况下仍然维持了较高产出。6 月国内 PS 产量 25.13 万吨，环比增加 3%，国内 PS 样本库存量 7.33 万吨，环比减少 5.66%，同比增加 50.2%，库存相较于去年有明显的增加，近期环比降库主要以透苯装置检修带动为主。进口量尚可，据海关数据统计，2021 年 1-5 月中国 PS 累计进口 50.53 万吨，同比增加 9.97%，但今年 PS 出口量有一定增加，海外需求复苏良好，内外盘价格长期处于倒挂的态势。三季度 PS 新增产能较多，可能达到 95 万吨，如果产能集中释放可能进一步压缩加工利润但提振苯乙烯需求，短期利润尚可，暂不会影响开工意愿，预计三季度整体产业链利润继续向上游传导。

图 29.7：PS 产量



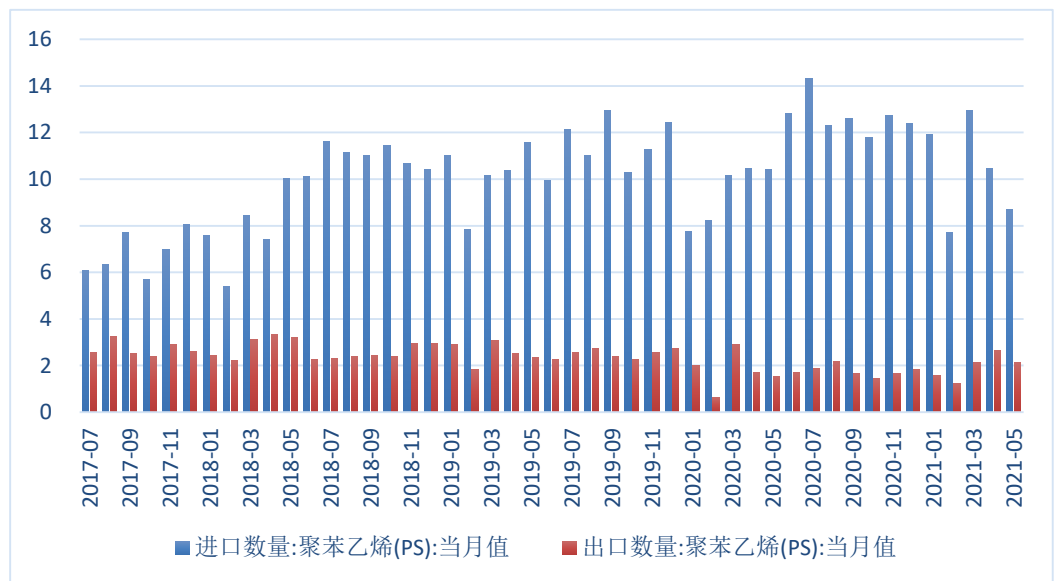
资料来源：Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 30.8: PS 加工利润



资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

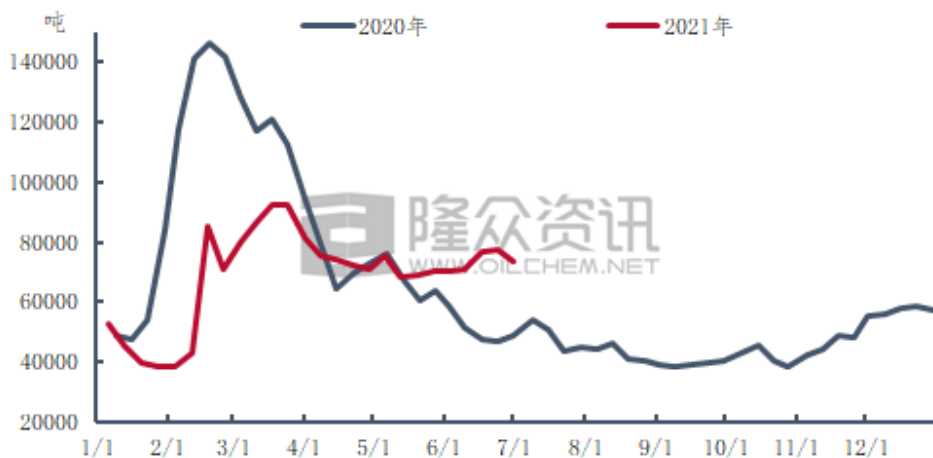
图 31.9: PS 进出口



资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 32. 10: PS 样本库存

图1 中国PS周度成品库存图

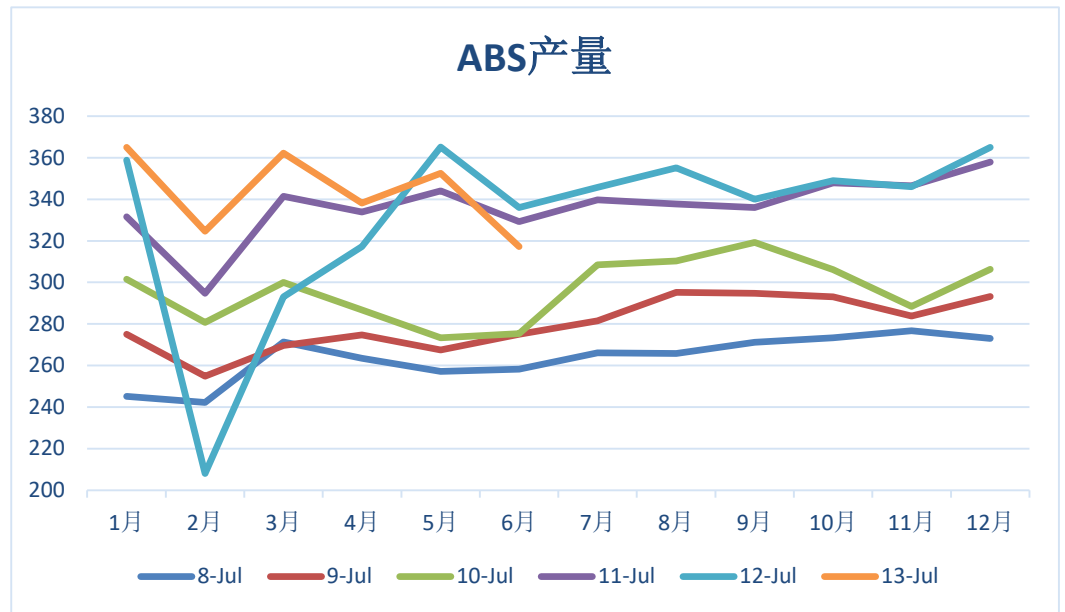


资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

4. 4. ABS

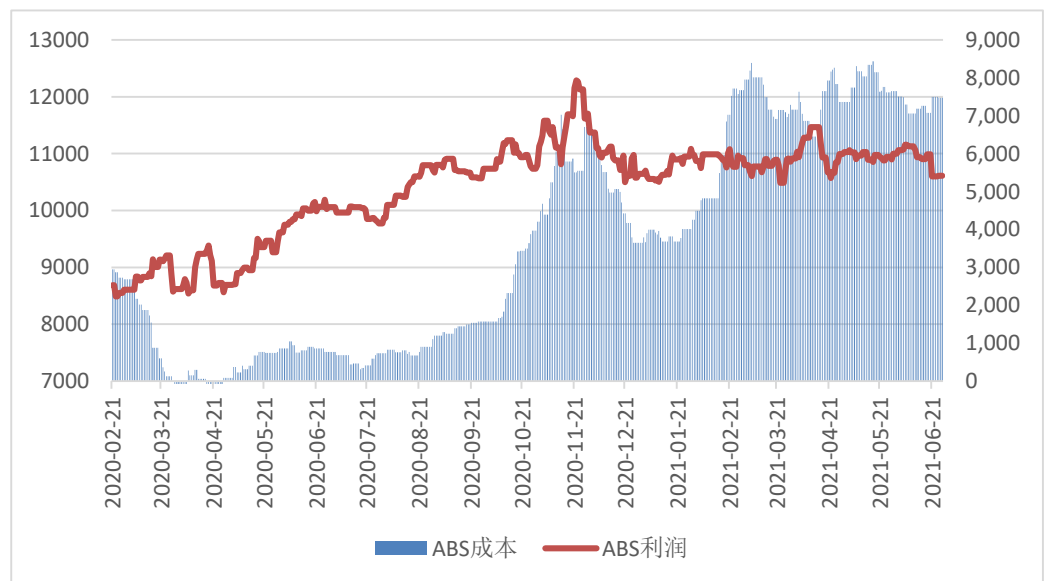
ABS 方面, 2021 年 1-6 月份国内 ABS 产量总计 205.99 万吨, 同比大增 33%左右, 也体现除了大部分时间 ABS 保持满负荷开工的状态。2021 年 1-5 月总进口量为 74.68 万吨, 同比去年增加 3.48 万吨, 增幅 4.89%, 同比 2019 年减少 8.17 万吨, 进口压力并不大, 目前 ABS 加工利润始终保持高位, 但终端家电使用量占比较高, 进入 6 月淡季后, 贸易商对后市看法一般, 购货意愿较差, 叠加装置检修增加, ABS 开工率回落, 进入供需两弱的格局。当前价格下无强的支撑, 如 7-8 月份家电市场备货重新恢复, 或能带动小幅反弹, 关注奇美装置投产情况, 新增产能可能在远期进一步挤压行业利润。

图 33. 11: ABS 产量



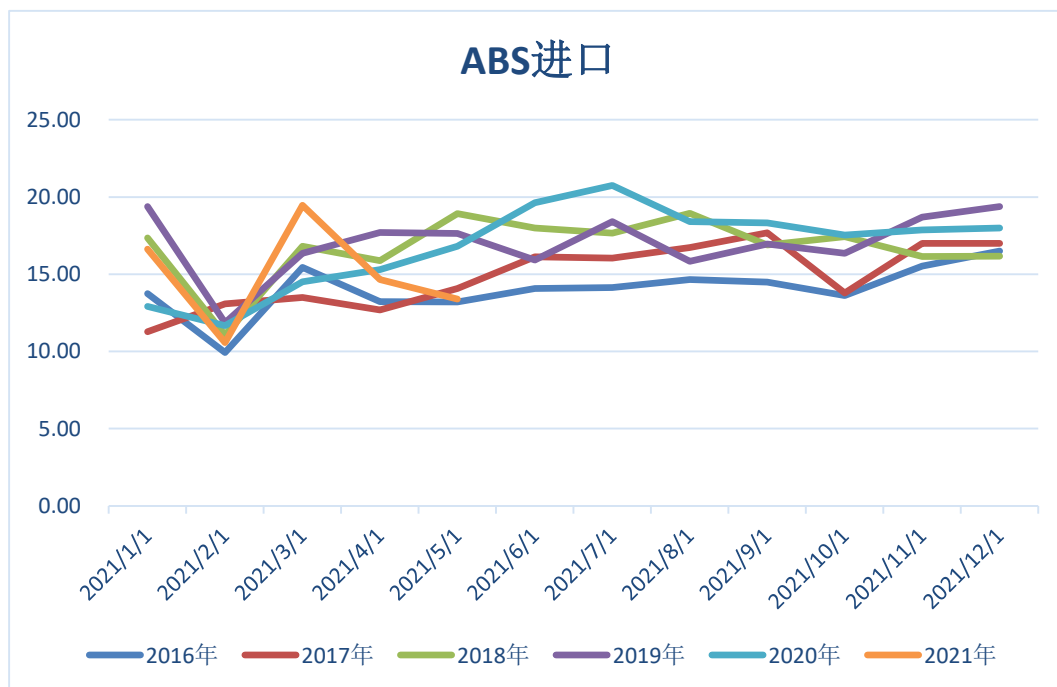
资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 34. 12: abs 加工利润



资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 35. 13: ABS 进口



资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

从终端的排产预期来看, 6 月排产量有较为明显的下滑, 也对应了下游需求端部分减量的需求, 7 月份冰箱排产略有恢复, 但空调仍然偏弱, 终端尚不能给予需求端有力的支撑, 维持整体稳中偏弱预期。

图 36. 14: 家电排产

	冰箱	空调
2021 年 5 月计划排产	534 万	1500 万台
2021 年 6 月计划排产	505.2 万	1290 万
2021 年 7 月计划排产	509 万台	1190 万台

资料来源: Wind 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

第5章 总结及行情展望

行情观点：二季度苯乙烯大幅冲高后在累库预期下走弱回调至成本附近，随后纯苯端发力二季度末逼空行情强势带动上行，预计华东大型装置真正投产出货流畅前纯苯端仍然偏强，当前无明显加工利润，暂时易涨难跌，苯乙烯供需端有短期时间差，累库预期或维持到四季度，成本松动是行情回落的关键，三季度行情或先扬后抑，四季度重新走高。整体运行区间预计在 8000-10000。

核心逻辑：

1. 虽然下游多有亏损，但一体化装置降负不多，纯苯投产如延迟落地，供不应求的去库态势恐造成逼空延续至 7 月底
2. 苯乙烯新装置投产尚可，三季度产能继续提升
3. 海外供需改善，内外盘接近平水，进口回升带动累库
4. 下游淡季表现一般，新产能带动或许等待至四季度
5. 主流下游仍有利润，暂无法给苯乙烯施加明显负反馈

操作建议：短期以回调低位随纯苯端供应情况试多，及时止盈，中长期可等待上游逼空情绪减弱，配合新装置投产节奏高位尝试空单，盘面关注点在持仓上，未见明显减仓上行前没有明显的转向标志。苯乙烯万点上方经过前期下游验证，有极大的压力，三季度或难以突破持稳。期权方面，短期强势，下游厂家可以尝试运用 1 个月左右的累积期权节约生产成本，对于中长期纯苯供需转变的节点尝试时，可以适当运用虚值看跌期权。

风险点：纯苯装置再度延迟，进口量不足持续去库，原油大幅下行，国际关系恶化，宏观市场出现明显收紧

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点