



## 目 录

第一部分 前言概要 .....	2
【行情回顾】 .....	2
【市场展望】 .....	2
【策略推荐】 .....	2
第二部分 基本面情况.....	3
一、纯苯供需格局延续弱势 .....	3
二、苯乙烯关注计划外的装置变动 .....	8
三、家电排产继续下滑 出口增速延续放缓 .....	12
第三部分 后市展望及策略推荐.....	14
免责声明 .....	15

# 纯苯供需弱勢 苯乙烯库存有待去化

## 第一部分 前言概要

### 【行情回顾】

11 月纯苯&苯乙烯价格先抑后扬，价格重心继续下移。本月纯苯供需双降，华东主港到货偏多，港口库存上升显著，下游整体延续亏损，亏损幅度受苯乙烯效益好转的影响较上月缩小。苯乙烯开工率偏低，对纯苯价差走阔，非一体化装置效益提升，下游 3S 利润压缩，欧洲苯乙烯价格上涨叠加亚洲多套苯乙烯装置检修带动中国苯乙烯出口欧洲成交上升，下游刚需补货买气提振，苯乙烯基差走强。

### 【市场展望】

纯苯后期国内炼厂计划检修装置不多，前期新投产的新装置稳定运行，进口到港相对充裕，供应预期上升。下游方面，CPL 行业协同自律的影响，CPL 开工率预计走弱；苯乙烯近期效益改善，12 月到港不多，下旬检修装置计划重启，苯乙烯开工预期提振。12 月纯苯累库的压力不大，但去库的拐点尚且未到，后市仍存累库预期。

12 月山东国恩 20 万吨/年的苯乙烯新产能将释放，下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，苯乙烯开工率预期上升。下游方面，3S 进入季节性淡季，苯乙烯需求难有明显提升，库存仍有去化压力，关注计划外的装置变动。

### 【策略推荐】

1.单边：上游方面，短期地缘博弈带来油价的不确定性，中长期在供需过剩的大背景下油价存在下行压力。纯苯供需格局偏弱，仍有累库压力；苯乙烯开工预期提升，下游 3S 进入季节性淡季，供需面缺乏向上驱动。关注逢高做空的机会。

2.套利：空纯苯多苯乙烯

3.期权：卖出虚值看涨期权

风险提示：原油价格波动异常、政策和宏观面扰动、计划外装置变动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：隋斐

电 话：021-6578 9235

邮 箱：

suifei\_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3019741

投资咨询资格证号：Z0017025

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

## 第二部分 基本情况

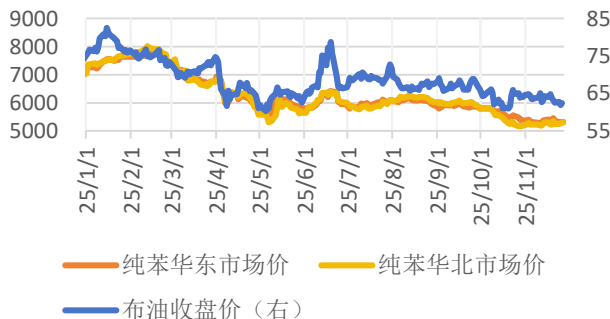
### 一、纯苯供需格局延续弱势

11 月纯苯期货主力合约价格先抑后扬，价格重心延续下移。上旬，欧佩克决定 12 月增产但明年第一季度暂停增产，对原油市场的影响呈现短期利空、中长期中性偏多。纯苯前期山东和华东套利窗口打开，山东货源流入华东，纯苯华东港口库存回升，中石化纯苯挂牌价格下调 150 元/吨，纯苯价格向下探底。中下旬，纯苯内盘区域间套利窗口关闭，外盘美湾多套歧化装置亏损减产导致纯苯供应下降带动美湾纯苯价格走高，亚美套利窗口打开，市场情绪提振，价格回升。

11 月纯苯供需双降，纯苯华东主港到货偏多，港口库存上升显著，纯苯下游整体延续亏损，亏损幅度受苯乙烯效益好转的影响较上月缩小。近期随着美国汽柴油价格回落，市场对调油的热度减退。后期国内炼厂计划检修装置不多，前期新投产的新装置稳定运行，纯苯进口到港相对充裕，供应预期上升。下游方面，己内酰胺广西恒逸新材料第二条线已于 11 月下旬投产，12 月阳煤集团太原化工新材料计划扩产 10 万吨，不过受 CPL 行业协同自律的影响，CPL 开工率预计走弱；苯乙烯近期效益改善，12 月到港不多，下旬连云港石化 60 万吨检修装置计划重启，苯乙烯开工预期提振。12 月纯苯累库的压力不大，但去库的拐点也未到，后市仍存累库预期，纯苯偏高的社会库存对价格仍将构成压力。

图 1：纯苯价格

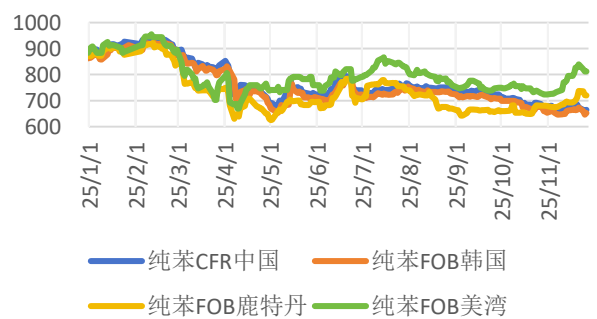
单位：元/吨，美元/吨



数据来源：银河期货，卓创

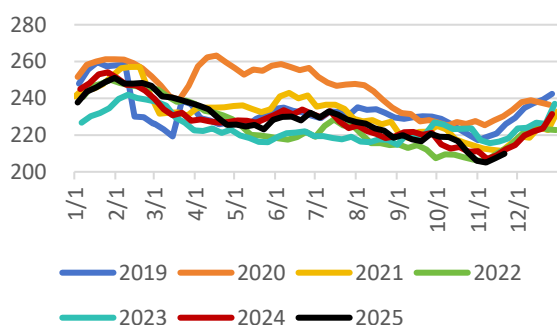
图 2：纯苯外盘价格

单位：美元/吨



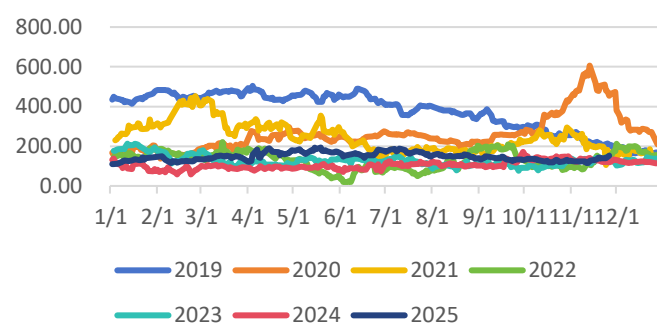
数据来源：银河期货，wind

图 3：纯苯中国 CFR-日本石脑油 CFR 单位：美元/吨



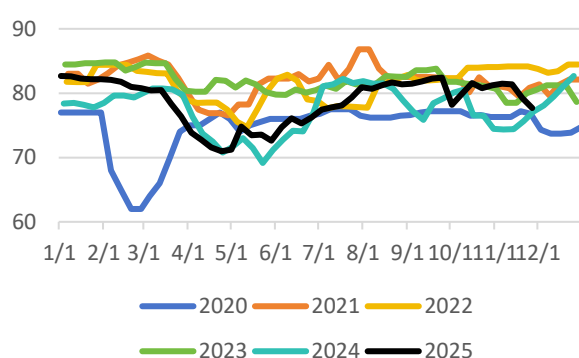
数据来源：银河期货，wind

图 4：苯乙烯-纯苯现货价格 单位：元/吨



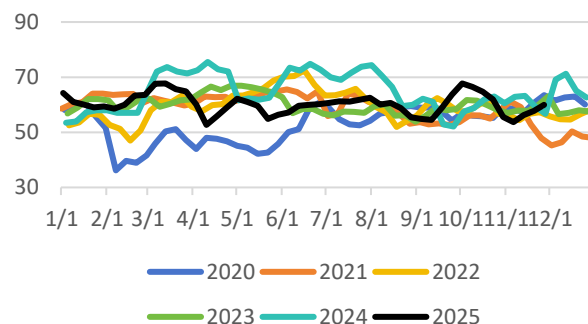
数据来源：银河期货，wind

图 5：石油苯开工率 单位：%



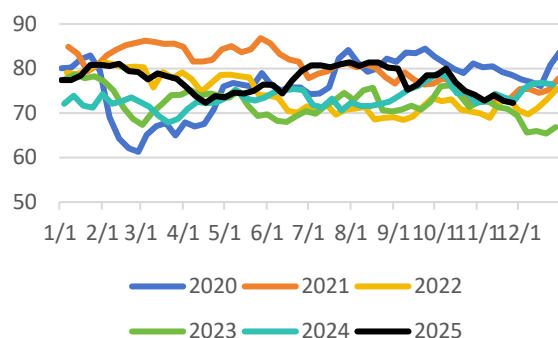
数据来源：银河期货，卓创

图 6：加氢苯开工率 单位：%



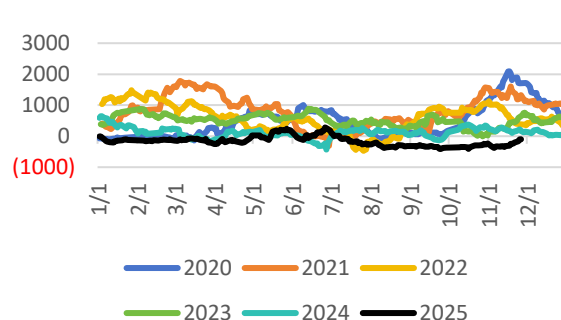
数据来源：银河期货，卓创

图 7：纯苯下游加权开工负荷 单位：%



数据来源：银河期货，卓创

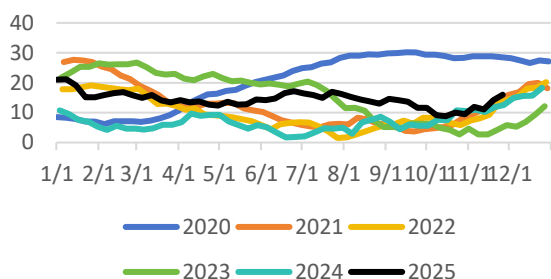
图 8：纯苯下游加权利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 9：纯苯港口库存

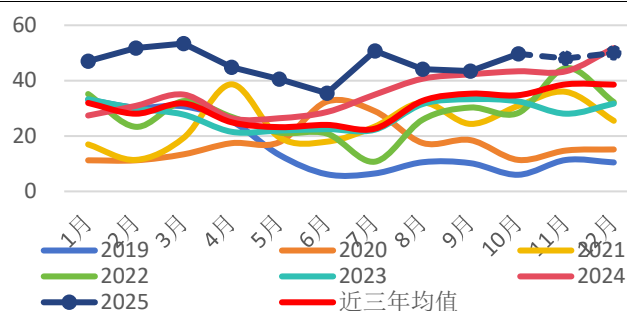
单位：万吨



数据来源：银河期货，卓创

图 10：纯苯进口量

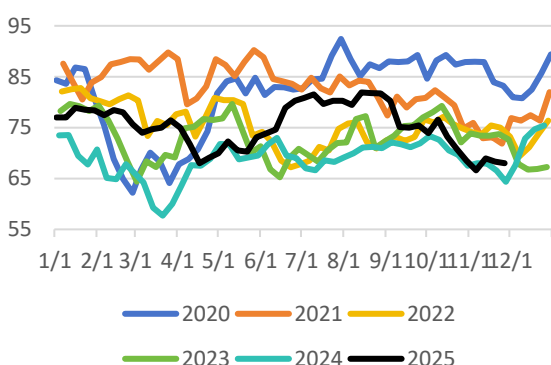
单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 11：苯乙烯开工率

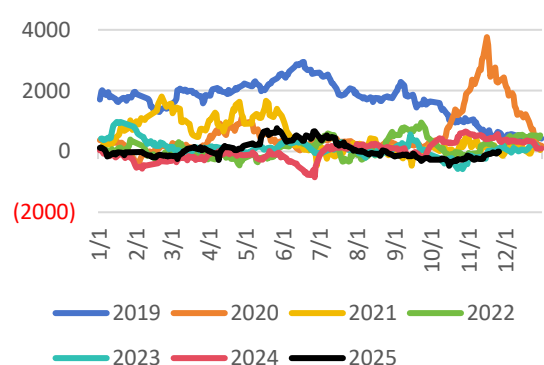
单位：%



数据来源：银河期货，卓创

图 12：苯乙烯苯脱氢装置生产利润

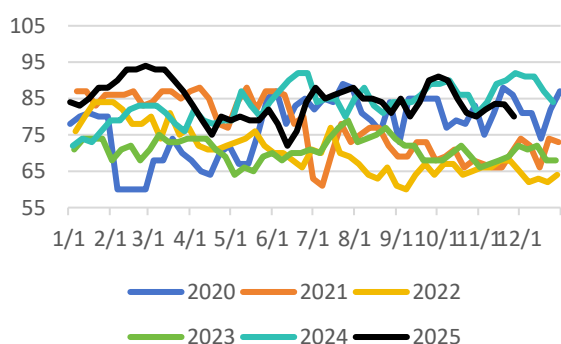
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 13：CPL 开工率

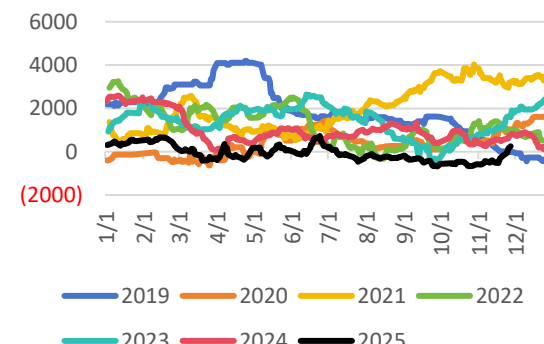
单位：%



数据来源：银河期货，卓创

图 14：CPL 生产利润

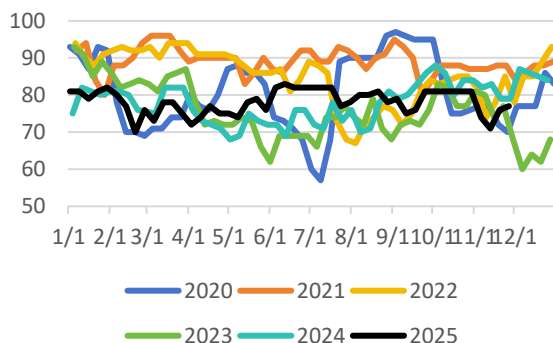
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 15：苯酚开工率

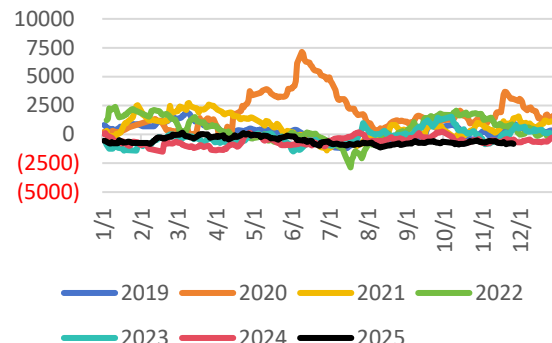
单位：%



数据来源：银河期货，卓创

图 16：苯酚生产利润

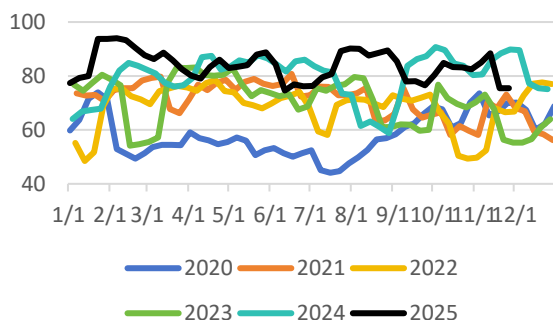
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 17：苯胺开工率

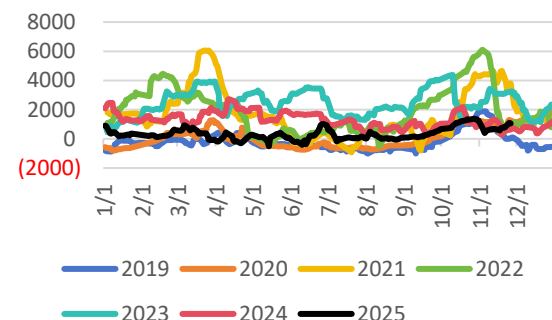
单位：%



数据来源：银河期货，卓创

图 18：苯胺利润

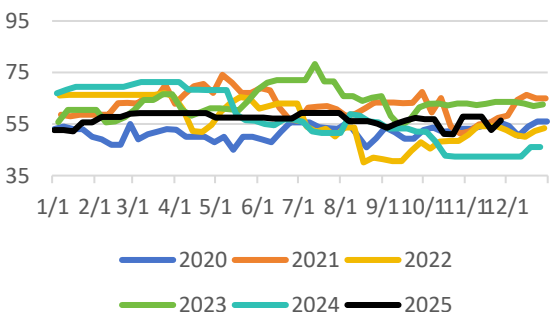
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 19：己二酸开工率

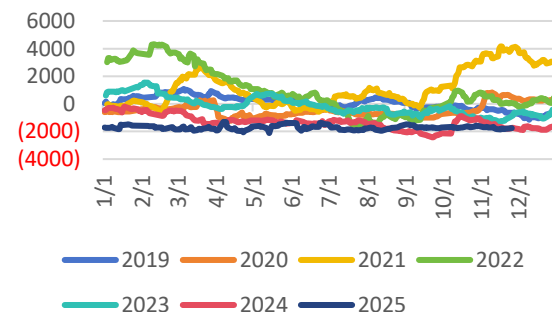
单位：%



数据来源：银河期货，卓创

图 20：己二酸利润

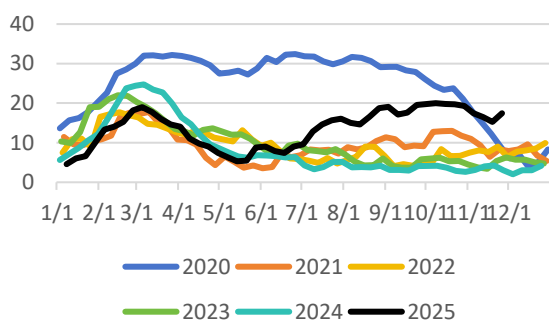
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 21：苯乙烯港口库存

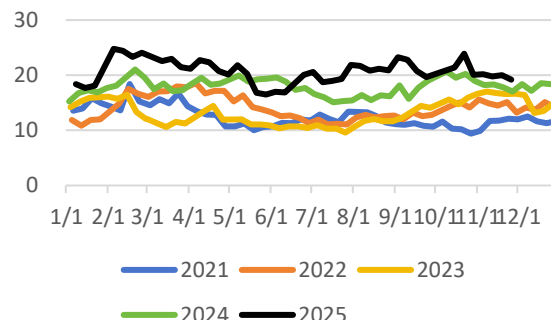
单位：万吨



数据来源：银河期货，卓创

图 22：苯乙烯生产企业库存

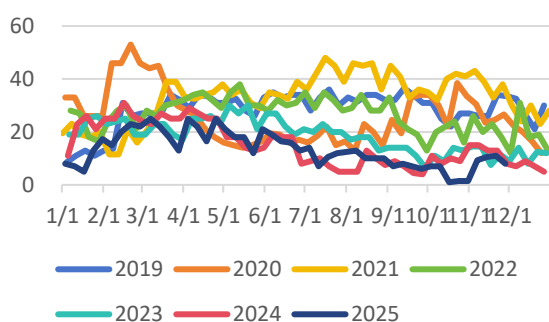
单位：万吨



数据来源：银河期货，卓创

图 23：苯酚港口库存

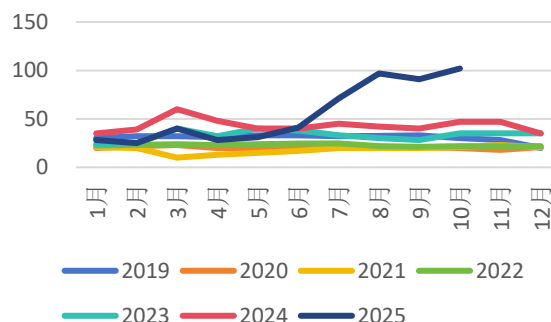
单位：千吨



数据来源：银河期货，卓创

图 24：双酚 A 社会库存

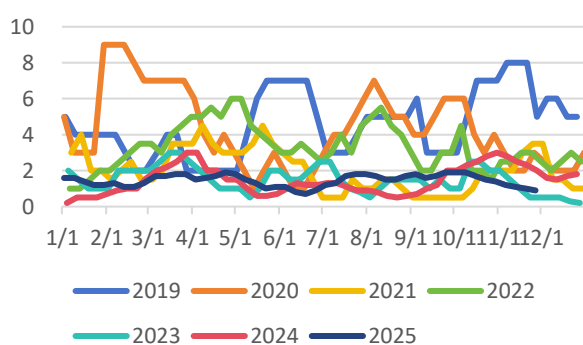
单位：千吨



数据来源：银河期货，卓创

图 25：CPL 库存天数

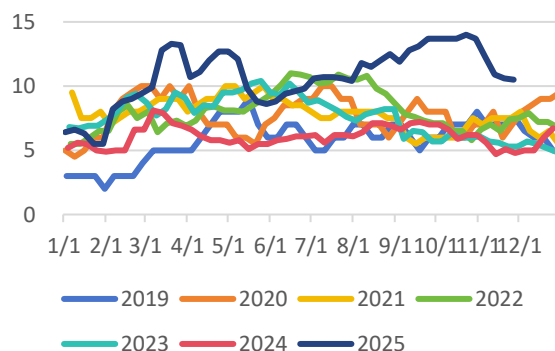
单位：天



数据来源：银河期货，卓创

图 26：PA6 库存天数

单位：天



数据来源：银河期货，卓创



图 27：纯苯平衡表

	加氢苯产		表观消费		苯乙烯产							
	纯苯产量	量	进口量	量	总供应	量	苯酚产量	己内酰胺	苯胺产量	己二酸产	总需求	供需差
2025/1	189.30	34.99	47.00	236.30	271.29	157.60	47.79	58.80	36.23	18.93	272.05	-0.76
2025/2	166.29	32.53	51.80	218.09	250.62	140.91	40.35	56.80	34.39	18.73	248.30	2.33
2025/3	171.79	37.92	53.40	225.19	263.11	151.56	46.29	61.50	35.58	21.18	269.67	-6.55
2025/4	157.81	32.17	44.81	202.62	234.79	136.85	43.62	51.80	31.19	20.36	241.53	-6.74
2025/5	175.06	32.10	40.56	215.62	247.72	144.74	46.06	54.70	37.05	20.36	257.95	-10.23
2025/6	177.80	33.40	35.46	213.26	246.66	151.52	46.07	52.10	30.82	19.90	255.01	-8.35
2025/7	188.78	35.43	50.79	239.57	275.00	162.37	46.45	59.08	35.07	21.10	275.44	-0.44
2025/8	193.22	33.77	44.12	237.34	271.10	163.62	49.28	57.11	40.47	20.00	280.91	-9.81
2025/9	185.31	34.26	43.51	228.82	263.08	152.67	47.41	56.63	34.20	19.10	264.02	-0.94
2025/10	196.51	36.82	49.68	246.19	283.01	150.45	50.73	58.69	37.72	19.41	270.63	12.38
2025/11	191.01	29.74	48.00	239.01	268.75	143.69	48.44	56.38	38.27	19.23	261.21	7.54
2025/12	199.65	31.62	50.00	249.65	281.27	152.79	50.05	58.12	39.54	20.20	273.42	7.85
2026/1	200.92	31.62	50.00	250.92	282.55	154.35	52.22	57.60	39.14	20.20	275.78	6.77
2026/2	185.43	28.85	50.00	235.43	264.28	136.08	46.61	52.02	34.98	17.95	245.41	18.87
2026/3	202.66	31.62	50.00	252.66	284.29	150.76	51.60	58.25	39.54	20.20	273.37	10.91

数据来源：银河期货，卓创，隆众

## 二、苯乙烯关注计划外的装置变动

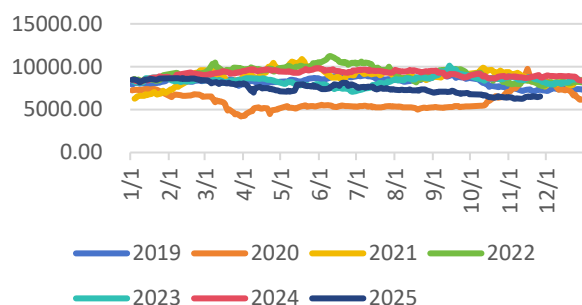
11 月苯乙烯随原料端纯苯价格先抑后扬，苯乙烯对纯苯价差走阔，非一体化装置效益提升，下游 3S 利润压缩，苯乙烯港口库存累积。供应方面，10 月末吉林石化和广西石化各 60 万吨的苯乙烯新装置投产，下游分别配套 ABS 和 PS 新装置于 10-12 月陆续投产。本月中旬山东国恩年产能 20 万吨苯乙烯新装置投料开车，安徽嘉熙年产能 35 万吨苯乙烯检修重启，恒力石化苯乙烯装置检修延期。下旬中化泉州 45 万吨苯乙烯装置开始执行 2 个月的检修计划，天津渤化 45 万吨 PO/SM 联产装置故障短停，欧洲苯乙烯价格上涨叠加亚洲多套苯乙烯装置检修带动中国苯乙烯出口欧洲成交上升，下游刚需补货买气提振，苯乙烯基差走强，月底苯乙烯纸货交割临近结束，港口库存上升，基差走弱。

12 月山东国恩 20 万吨/年的苯乙烯新产能将释放，下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，苯乙烯开工率预期上升。下游方面，广西石化配套的 30 万吨 PS 新装置 10 月-11 月两透已投产，第三线暂缓投产；吉林石化配套的 40 万吨/年乳液法新装置于 11 月下旬投料开车，另外一套 20 万吨/年本体法新装置计划 12 月中下旬投产。目前 3S 下游进入季节性淡季，需求难有明显提升，库存仍有去化压力，关注计划外的装置变动。

图 28：华东苯乙烯现货价格 单位：元/吨

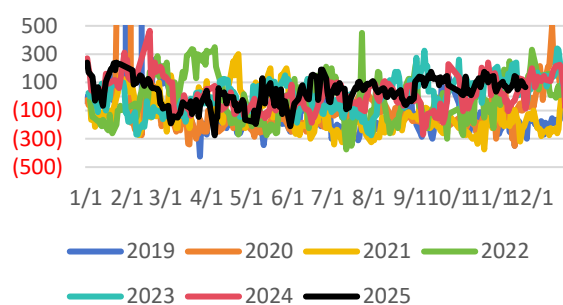
图 29：苯乙烯华东-山东价差 单位：元/吨





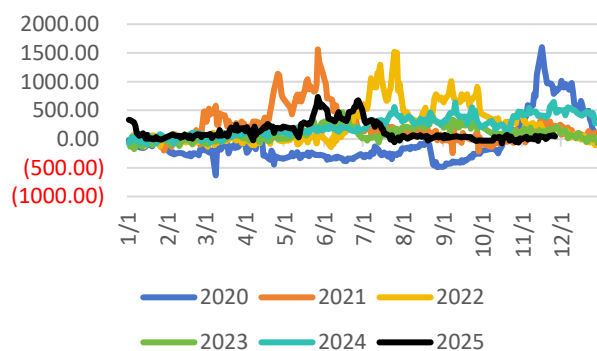
数据来源：银河期货，卓创

图 30：苯乙烯主力合约现货基差 单位：元/吨



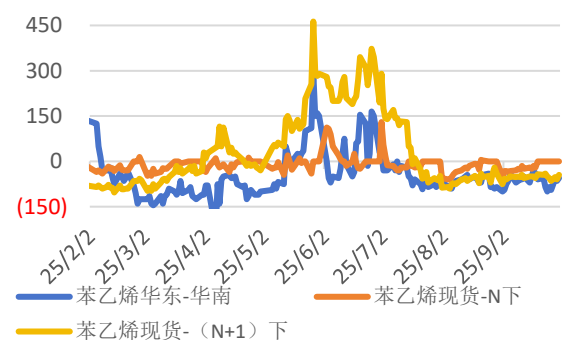
数据来源：银河期货，wind

图 31：苯乙烯现货纸货价差 单位：元/吨



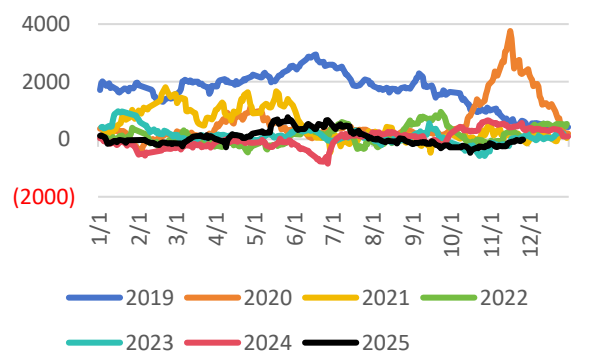
数据来源：银河期货，wind

图 32：乙苯脱氢制苯乙烯生产利润 单位：元/吨



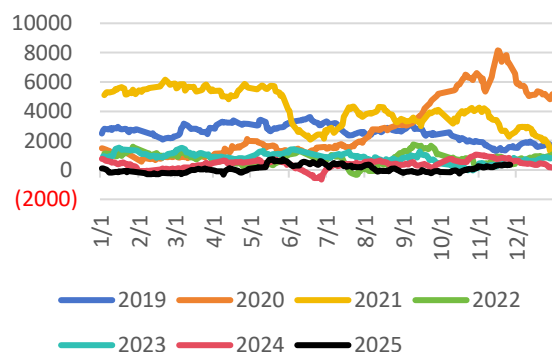
数据来源：银河期货，卓创

图 33：POSM 制苯乙烯利润 单位：元/吨



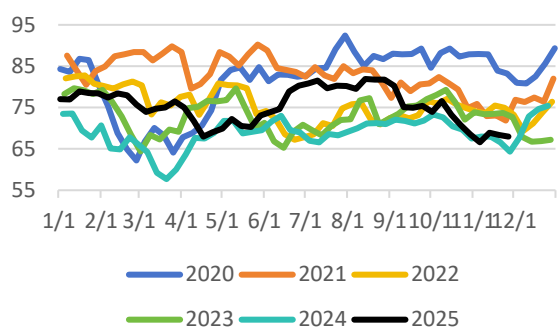
数据来源：银河期货，wind

图 34：苯乙烯开工率 单位：%



数据来源：银河期货，wind

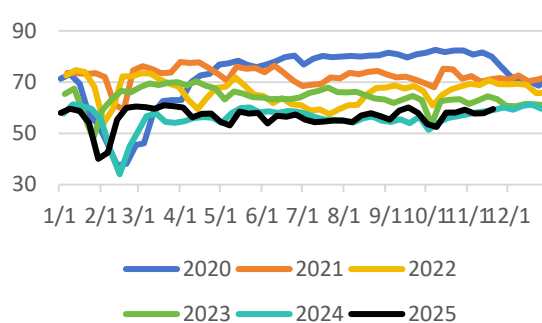
图 35：苯乙烯六大下游开工率 单位：%



数据来源：银河期货，卓创

图 36 : ABS 开工率

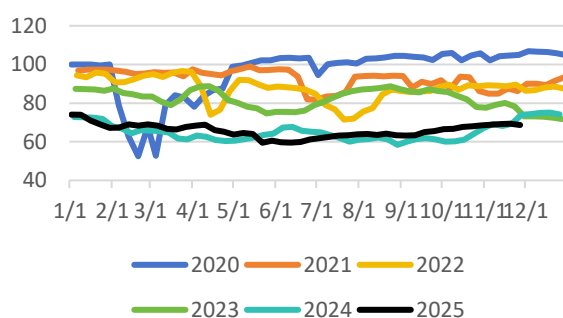
单位: %



数据来源：银河期货，卓创

图 37 : ABS 利润

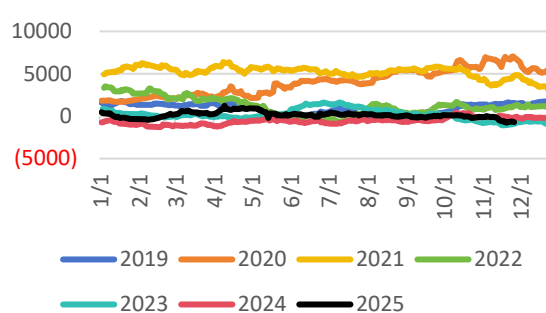
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，卓创

图 38 : PS 开工率

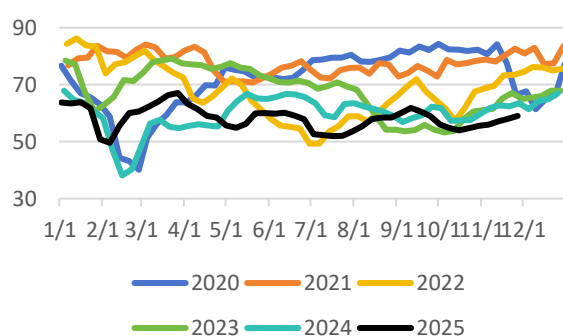
单位: %



数据来源：银河期货，wind

图 39 : PS 利润

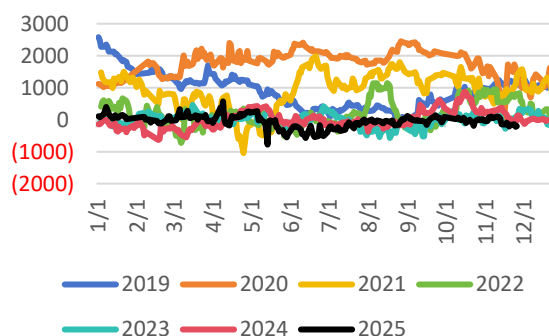
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，卓创

图 40 : EPS 开工率

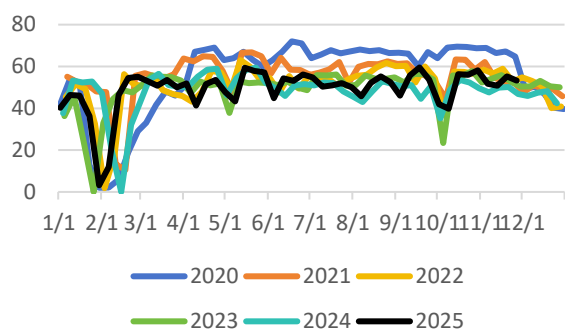
单位: %



数据来源：银河期货，wind

图 41 : EPS 利润

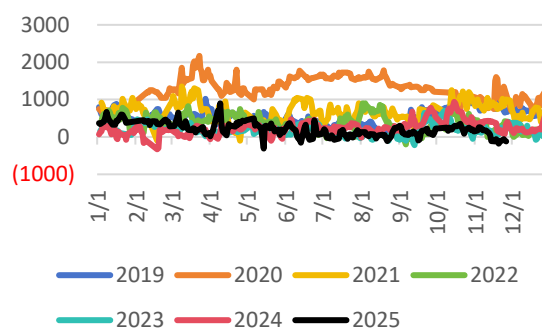
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，卓创

图 42：苯乙烯港口库存

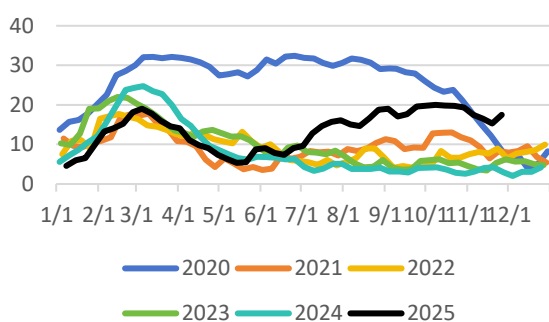
单位：万吨



数据来源：银河期货，wind

图 43：苯乙烯生产企业库存

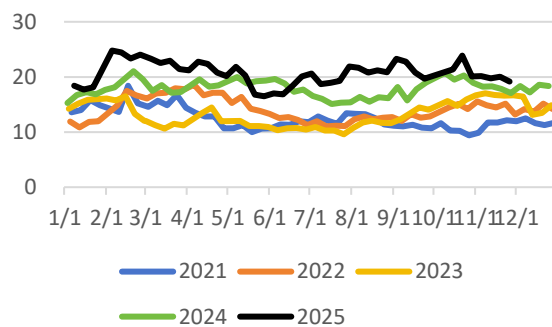
单位：万吨



数据来源：银河期货，卓创

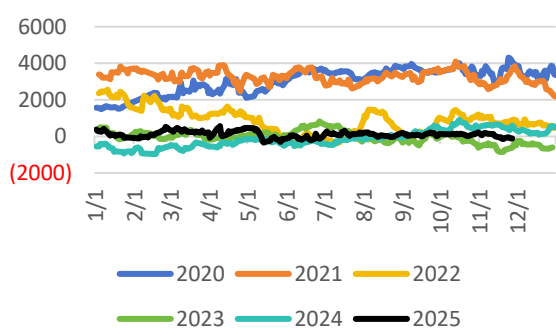
图 44：苯乙烯六大下游综合利润

单位：元/吨



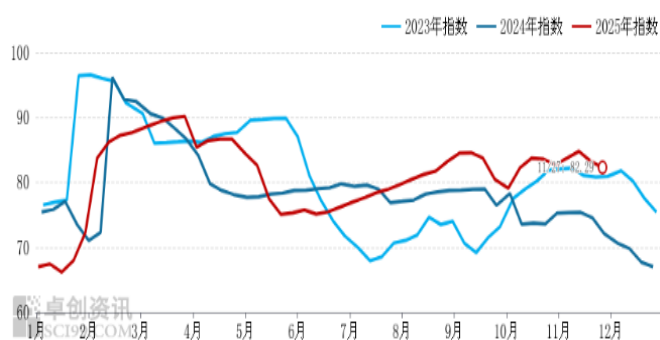
数据来源：银河期货，卓创

图 45：ABS 库存指数



数据来源：银河期货，卓创

图 46：PS 库存指数



数据来源：银河期货，卓创

图 47：EPS 库存指数



数据来源：银河期货，卓创



数据来源：银河期货，卓创

图 48：苯乙烯平衡表

单位：万吨

	产量	进口量	出口量	净进口	表需	EPS产量	PS产量	ABS产量	理论总需求	供需差
2025/1	157.60	5.15	0.34	4.81	162.40	24.08	38.72	59.34	137.18	25.22
2025/2	140.91	1.71	4.88	(3.17)	137.74	28.97	33.99	52.70	117.46	20.28
2025/3	151.56	0.57	1.90	(1.33)	150.23	37.76	42.99	57.25	152.01	(1.78)
2025/4	136.85	0.67	5.90	(5.23)	131.61	36.26	37.78	55.25	144.99	(13.38)
2025/5	144.74	1.57	5.15	(3.58)	141.16	38.23	38.84	56.60	141.18	(0.02)
2025/6	151.52	2.14	1.45	0.70	152.21	38.24	38.90	55.42	143.68	8.53
2025/7	162.37	1.08	1.04	0.04	162.41	37.88	35.82	59.50	143.60	18.81
2025/8	163.62	1.17	1.31	(0.15)	163.48	37.29	39.33	62.00	148.23	15.25
2025/9	152.67	1.17	3.15	(1.99)	150.68	39.86	40.65	62.73	153.77	(3.09)
2025/10	150.45	2.62	1.69	0.92	151.37	38.47	38.35	66.41	153.34	(1.97)
2025/11	143.69	3.50	2.00	1.50	145.20	38.57	38.63	65.55	158.39	(13.19)
2025/12	152.79	3.00	3.00	0.00	152.79	37.79	39.92	70.39	159.61	(6.83)
2026/1	154.35	2.00	1.00	1.00	155.35	39.85	40.55	70.79	163.37	(8.02)
2026/2	136.08	1.00	1.00	0.00	136.08	27.93	35.48	63.11	135.23	0.85
2026/3	150.76	1.00	1.00	0.00	150.76	37.79	40.55	69.87	159.98	(9.22)

数据来源：银河期货，卓创，隆众

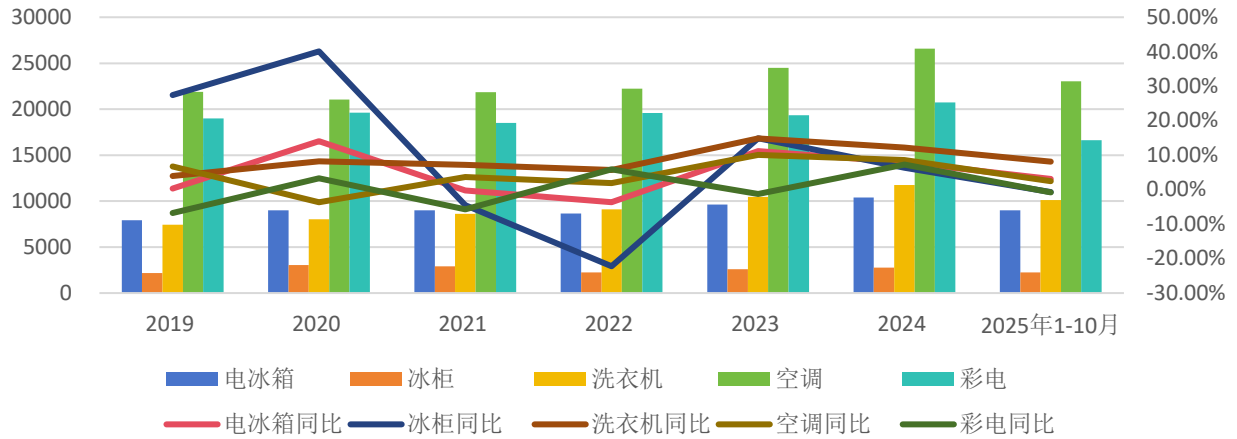
### 三、家电排产继续下滑 出口增速延续放缓

据产业在线数据，2025 年 12 月家用空调、冰箱、洗衣机的排产总量分别为 1411、813、794 万台，分别较去年同期生产实绩下降 22.3%、8.2%、1.9%。

下半年以来的多地暂停或调整国补节奏，汽车和家电市场的国补效果“边际递减”，12 月家电整体排产继续下滑。外需来看，海外市场已从前期的“补库存”向“去库存”过度，家电行业仍承受较高的关税压力，出口增速继续放缓。

图 49：家电产量及增速

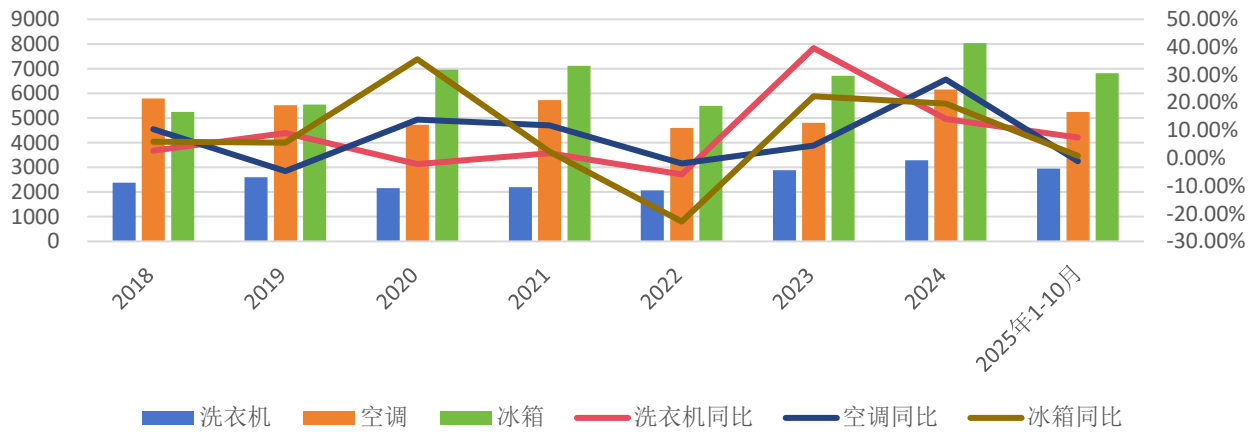
单位：万台



数据来源：银河期货，wind

图 50：家电出口及增速

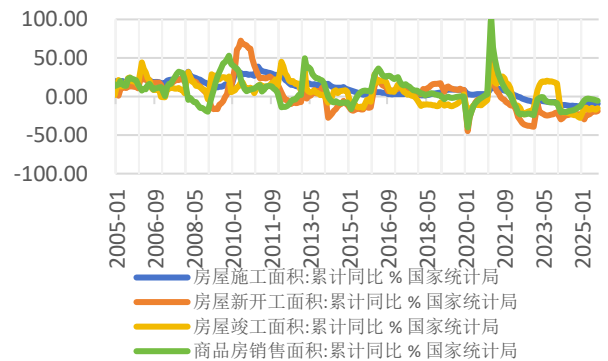
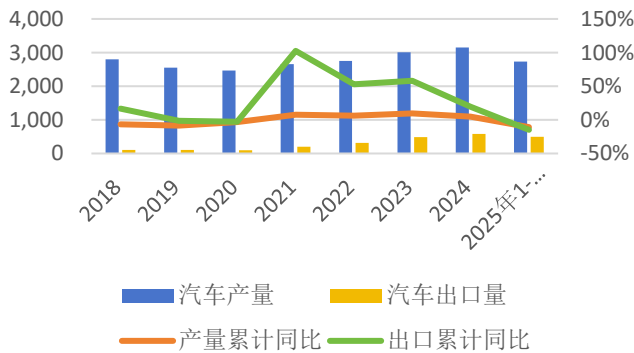
单位：万台



数据来源：银河期货，wind

图 51：汽车产量和出口增速

图 52：房地产施工/新开工/销售/竣工面积累计同比



数据来源：银河期货，卓创

数据来源：银河期货，卓创

### 第三部分 后市展望及策略推荐

**纯苯：**近期随着美国汽柴油价格回落，市场对调油的热度减退。后期国内炼厂计划检修装置不多，前期新投产的新装置稳定运行，纯苯进口到港相对充裕，供应预期上升。下游方面，己内酰胺广西恒逸新材料第二条线已于 11 月下旬投产，12 月阳煤集团太原化工新材料计划扩产 10 万吨，不过受 CPL 行业协同自律的影响，CPL 开工率预计走弱；苯乙烯近期效益改善，12 月到港不多，下旬连云港石化 60 万吨检修装置计划重启，苯乙烯开工预期提振。12 月纯苯累库的压力不大，但去库的拐点也未到，后市仍存累库预期，纯苯偏高的社会库存对价格仍将构成压力。

**苯乙烯：**12 月山东国恩 20 万吨/年的苯乙烯新产能将释放，下旬连云港石化 60 万吨苯乙烯检修装置计划重启，苯乙烯开工率预期上升。下游方面，广西石化配套的 30 万吨 PS 新装置 10 月-11 月两透已投产，第三线暂缓投产；吉林石化配套的 40 万吨/年乳液法新装置于 11 月下旬投料开车，另外一套 20 万吨/年本体法新装置计划 12 月中下旬投产。目前 3S 下游进入季节性淡季，需求难有明显提升，库存仍有去化压力，关注计划外的装置变动。

策略推荐：

- 1.单边：纯苯供需格局偏弱，港口库存累积；苯乙烯港口库存偏高，下游 3S 需求走弱，供需面缺乏向上驱动。关注逢高做空的机会
- 2.套利：空纯苯多苯乙烯
- 3.期权：卖出虚值看涨期权（以上观点仅供参考，不作为入市依据）



## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

### 联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799