

2025年7月7日

纯苯上市系列（二）：交割&首日策略

——能化策略报告

投资要点：

分析师：

王亦路：

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

分析师

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

- **交割情况：**交割区块以华东为主，江苏，浙江，上海为基准，福建，广东升贴水为0，跟随基准地区。山东地区贴水50，天津，河北，安徽地区贴水150，辽宁地区贴水200。基本覆盖了纯苯生产，消费和贸易，区域供应消费均在80%以上。
- **首日策略：**上市首日，价格很可能为低估状态，并且导致开盘后高开，这时候是存在进行做空机会的。以近期原油价格收到超预期增产影响，将缓慢阴跌的成本趋势来看，大概率上游至石脑油价格不会在近期给出过于强势的支撑，整体偏平稳，故纯苯现货近期波动也将有限，计价逻辑基本锁定在首日盘面博弈，盘外成本影响空间较小，高开后定价基准中枢变动可能有限，所以进行高开做空的空间也合理存在，以月差推算的6070以上，将可能是较为合适的高空入场价格。

另外，纯苯和苯乙烯之间的套利也将成为纯苯合约重要的操作策略。目前现货端纯苯和苯乙烯的利润在1500-1700之间震荡。7号的情况，8月现货在+150左右，按收盘价算约合7487。合理价差近期在1500水平，如此来计算，叠加月差，03合约也依然处在低估水平。若后期价差低于1500水平，则可以合理做扩苯乙烯-纯苯利润，若高于1700水平，则可是适当进行利润的做缩。

正文目录

1. 策略概述	4
2. 纯苯概况及策略	4
2.1. 纯苯合约及交割情况	4
2.2. 纯苯首日策略	7

图表目录

图 1 纯苯期货合约	4
图 2 交易所纯苯质量要求	5
图 3 交割区域贴水	5
图 4 交割库情况	6
图 5 苯乙烯各省份产能情况	6
图 6 苯乙烯省份产能比例情况	6
图 7 苯乙烯-纯苯利润价差	7

1. 策略概述

纯苯期货即将在 7 月 8 日于大商所上市，在本系列的上篇专题中，我们已就本的基础情况，生产流程，产业链关系，以及全球和中国的供需情况都进行了梳理，并且对纯苯的合约情况进行了解析。本文将承接上文，继续对纯苯交割以及首日的可行策略进行分析。

2. 纯苯概况及策略

2.1. 纯苯合约及交割情况

出于大合约目的，纯苯合约价值偏高，但也同样适合跨品种套利，可保证市场流动性。首批上市交易合约为 BZ2603、BZ2604、BZ2605、BZ2606。上市初期，为确保交易平稳、严控风险，大商所将纯苯期货合约涨跌停板幅度设为上一交易日结算价的 7%，新合约上市首日涨跌停板幅度为挂牌基准价的 14%，交易保证金水平为合约价值的 8%。

图 1 纯苯期货合约

交易品种	纯苯
交易单位	30吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
每日价格最大变动限制	上一交易日结算价 \pm 4%
最低交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1-12月
交易时间	上午9:00-11:30，下午13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份倒数第4个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所纯苯交割质量标准（F/DCE BZ001-2025）
交割地点	大连商品交易所纯苯指定交割仓库
交割方式	实物交割
交易代码	BZ
上市交易所	大连商品交易所

资料来源：大商所，东海期货研究所

就交割品质来说，纯苯按照生产工艺分为石油苯和焦化苯，因此质量指标检验标准分为两种。其中石油苯国家标准采用 GB/T 3405-2025，焦化苯国家标准采用 GB/T 2283-2019。石油苯按照结晶点分为石油苯-535、石油苯-545 两个牌号。交割质量标准上，由于纯苯国家标准指标体系完善，在行业中认可度较高，所以大连商品交易所纯苯期货用于交割的标准品只有石油苯-545。对国标中没有具体数值要求的密度、1，4-二氧己烷（质量分数）、氮含量、水含量和氯含量这五个指标也不做具体数值要求。此前大商所抽检的现货 100%符合

交割质量标准，以国标为依据设计交割质量标准有助于保障纯苯期货可供交割量稳定充足，也便于多数产业主体参与。

图 2 交易所纯苯质量要求

项目	单位	要求
结晶点 (干基)	°C	≥5.45
纯度 (质量分数)	%	≥99.9
甲苯 (质量分数)	%	≤0.05
非芳烃 (质量分数)	%	≤0.10
外观	—	透明液体、无不溶水及机械杂质
颜色 (铂—钴色度)	号	≤20
噻吩	mg/kg	≤0.6
溴指数 (以溴计)	mg/100g	≤20
酸洗比色	—	酸层颜色不深于1000mL稀酸中含0.10g重铬酸钾的标准溶液
硫含量	mg/kg	≤1
中性试验	—	中性
密度 (20°C)	kg/m ³	报告
1, 4-二氧己烷 (质量分数)	%	报告
氮含量	mg/kg	报告
水含量	mg/kg	报告
氯含量	mg/kg	报告

资料来源：大商所，东海期货研究所

此次交割区域为：江苏省、浙江省、上海市、福建省、广东省、山东省、天津市、河北省、安徽省、辽宁省，其中江苏省、浙江省、上海市为基准交割地。各地区所设指定交割仓库升贴水如下：江苏省、浙江省、上海市、福建省、广东省 0 元/吨，山东省贴水 50 元/吨，天津市、河北省、安徽省贴水 120 元/吨，辽宁省贴水 200 元/吨。另外交割手续费收取标准为 1 元/吨。

纯苯交割区块和生产需求区块重叠较多，也体现了此次交易所在交割设置环节所体现的考量。江苏，浙江，上海作为纯苯的最主要产地，华东地区的定价作为基准，和现货市场契合程度较高，加上山东，天津，河北，安徽，辽宁，基本覆盖了主要的纯苯、消费和贸易区域，交割升贴水基本维持于现货的契合。

图 3 交割区域贴水

交割区域	升贴水	规模
江苏、浙江、上海	基准地	覆盖主要的纯苯生产、消费、贸易集散地： 总供给量2428万吨，占83% 总消费量2396万吨，占82% 生产企业122家，占69%
福建、广东	0元/吨	
山东	-50/吨	
天津、河北、安徽	-120/吨	
辽宁	-200/吨	

资料来源：大商所，东海期货研究所

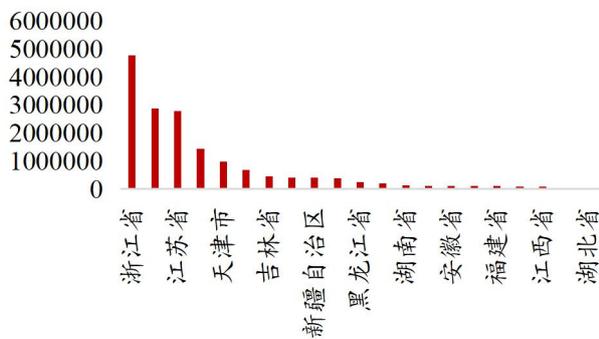
图 4 交割库情况

集团交割库	
中国石化化工销售有限公司	
中科（广东）炼化有限公司	
指定仓库	
江苏利士德化工有限公司	
常州宏川石化仓储有限公司	
江阴华西化工码头有限公司	
张家港保税区长江国际扬州石化仓储有限公司	
福建港丰能源有限公司	
指定厂库	
东北中石油国际事业有限公司	
中化石化销售有限公司	
东营联合石化有限责任公司	
山东京博石油化工有限公司	
盛虹炼化（连云港）有限公司	
唐山旭阳化工有限公司	
青岛丽东化工有限公司	
福建海裕石化有限公司	

资料来源：大商所，东海期货研究所

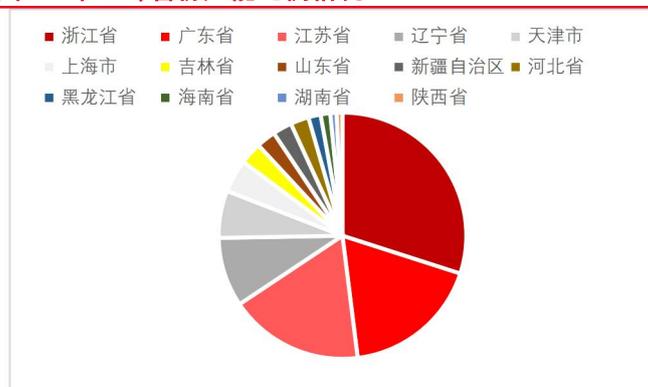
譬如就纯苯最大下游苯乙烯来说，以浙江，江苏，上海为基准产地，三地供应占据了苯乙烯产能的 37%，而广东地区也占据了 13%的产能，基本与交割地设置重合。

图 5 苯乙烯各省份产能情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 6 苯乙烯省份产能比例情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

近几年纯苯估值中枢上移，但下游加权利润已经基本被压至盈亏平衡附近，产业链利润大多数时间均被纯苯环节截留。

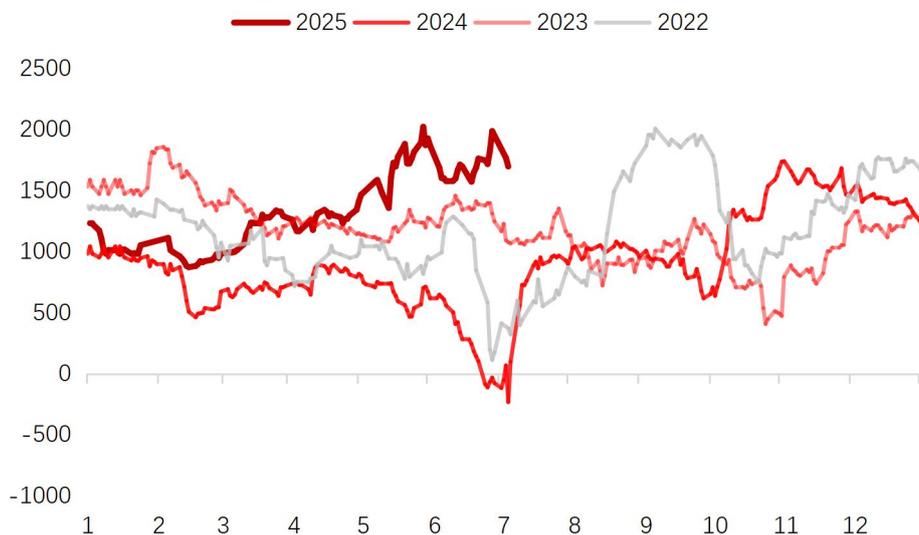
2.2. 纯苯首日策略

据大商所公告，根据《大连商品交易所交易规则》等有关规定，现将纯苯期货合约挂牌基准价通知如下：BZ2603 合约 5900 元/吨，BZ2604 合约 5900 元/吨，BZ2605 合约 5900 元/吨，BZ2606 合约 5900 元/吨。按照 14% 的首日涨跌停板计算，首日上下限价为 6726 和 5074。

就目前现货及报价情况来看，7 号的纯苯华东现货成交，7 下价格为 5860，8 下价格为 5890 左右，现货月差基本在 30 元/吨。在挂牌价公布后，已经有一部分的成交进行，价格在 03+80。按现货价格来看，每月 30 月差，计算 7 个月月差，以及 5860 最低价，3 月合约最低价格应该在 6070，因此 3 月及后续月份合约价格均偏低估。随意虽然针对 3 月合约基准的现货成交价目前零星在 5980，但大概率仍然是低估的。

所以上市首日，价格很可能为低估状态，并且导致开盘后高开，这时候是存在进行做空机会的。以近期原油价格收到超预期增产影响，将缓慢阴跌的成本趋势来看，大概率上游至石脑油价格不会在近期给出过于强势的支撑，整体偏平稳，故纯苯现货近期波动也将有限，计价逻辑基本锁定在首日盘面博弈，盘外成本影响空间较小，高开后定价基准中枢变动可能有限，所以进行高开做空的空间也合理存在，以月差推算的 6070 以上，将可能是较为合适的高空入场价格。

图 7 苯乙烯-纯苯利润价差



资料来源：公开资料整理，东海期货研究所

另外，纯苯和苯乙烯之间的套利也将成为纯苯合约重要的操作策略。目前现货端纯苯和苯乙烯的利润在 1500-1700 之间震荡。7 号的情况，8 月现货在+150 左右，按收盘价算约合 7487。合理价差近期在 1500 水平，如此来计算，叠加月差，03 合约也依然处在低估水平。若后期价差低于 1500 水平，则可以合理做扩苯乙烯-纯苯利润，若高于 1700 水平，则可是适当进行利润的做缩。

目前来看，合约部分总体符合纯苯的产需格局，便于产业参与，利于扩大流通，首日情况方面，根据实际情况入场的同时，也需要注意届时可能出现的初期非理性情况。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn