

成本与宏观不确定较强，苯乙烯高位承压

2024年2月2日星期五

兴证期货·研究咨询部
能源化工研究团队

林玲
从业资格编号: F3067533
投资咨询编号: Z0014903
王其强
从业资格编号: F03087180
投资咨询编号: Z0016577
吴森宇
从业资格编号: F03121615
俞秉甫
从业资格编号: F03123867

联系人: 吴森宇
邮箱:
wusy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

回顾1月份，红海局势加剧，国际海运受阻，国际原油价格得到提振，宏观方面的情绪转暖，包括对于海外美联储降息的期待、对新的一年国内继续推出宽松稳健的相关政策等等的期许，商品价格指数也有小幅上涨。在此背景下，国内外纯苯价格大幅走强，乙烯价格波动虽然较为平稳，但由于部分装置停产，价格整体稳中有涨，成本端的上移支撑苯乙烯的绝对估值。华东纯苯价格8160元/吨，月度环比上涨12.24%，苯乙烯价格8760元/吨，月度环比上涨4.04%。

期货方面，截至2024年2月1日，EB主力合约收盘价8796元/吨，较上个月环比上涨3.68%，基差31元/吨，持仓量25.4192万手。

● 后市展望与策略建议

展望后市，我们认为节前纯苯与苯乙烯维持高位震荡为主，纯苯走势整体强于苯乙烯，可重点关注苯乙烯-纯苯价差拉大后的缩窄套利操作。

基本面来看，纯苯方面，1月份纯苯产能、产能利用率均有提高，计划检修较少。考虑到2月份仅有29天，且在传统春节期间，以及各装置的开工情况和检修计划，预计

月度产量回落至173万吨左右。需求端，除苯乙烯开工有一定下滑之外，其余下游开工均有一定幅度提升。己内酰胺、己二酸、苯酚的产能利用率亦是处于历年相对高位，对于纯苯的需求起到一定支撑，同时低库存是支撑纯苯价格的重要因素，且港口库存仍在持续去化，预计纯苯价格维持高位震荡。

苯乙烯方面，1月整体来看，苯乙烯供应较2023年12月份有所增加，尽管从月中旬开始，意外性检修较多。而2月份重启与检修并存，生产装置计划内开停车数量较少，但临近春节，不乏少数生产企业受限于亏损压力停产停工，预计2月份总产量小幅下滑。需求端，苯乙烯进入季节性需求持续走弱的节奏中，且临近春节长假，下游开工预计进一步下降。因此苯乙烯基本呈现出供需双降的格局之下，低库存也为价格提供一定的安全垫，但苯乙烯下游相比纯苯下游表现较弱，预计高位承压，若是纯苯价格仍继续上行，则苯乙烯在成本推动下更多是被动跟涨。

● 风险因素

原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

目录

一、1月行情回顾.....	5
二、纯苯：供需结构向好，价格易涨难跌.....	7
2.1 纯苯供应端.....	7
2.2 纯苯估值方面.....	8
2.3 纯苯需求端.....	9
2.4 纯苯库存.....	10
三、苯乙烯：成本推动下的被动上涨.....	10
3.1 苯乙烯供应端.....	10
3.2 苯乙烯需求端.....	11
3.3 库存方面.....	13
3.4 终端表现.....	15
四、总结与展望.....	16

图表目录

图表 1 纯苯华东主流价（元/吨）.....	5
图表 2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）.....	5
图表 3 原油价格走势（美元/桶）.....	6
图表 4 苯乙烯华东主流价格（元/吨）.....	6
图表 5 盘面行情回顾.....	6
图表 6 纯苯月度产量（万吨）.....	7
图表 7 纯苯月度产能利用率（%）.....	7
图表 8 2024 年 2-4 月份纯苯检修计划表.....	7
图表 9 石脑油裂解价差（美元/吨）.....	8
图表 10 纯苯-石脑油（美元/吨）.....	8
图表 11 汽油裂解价差（美元/桶）.....	8
图表 12 纯苯生产毛利（元/吨）.....	8
图表 13 己内酰胺产能利用率.....	9
图表 14 苯酚产能利用率.....	9
图表 15 己二酸产能利用率.....	9
图表 16 苯胺产能利用率.....	9

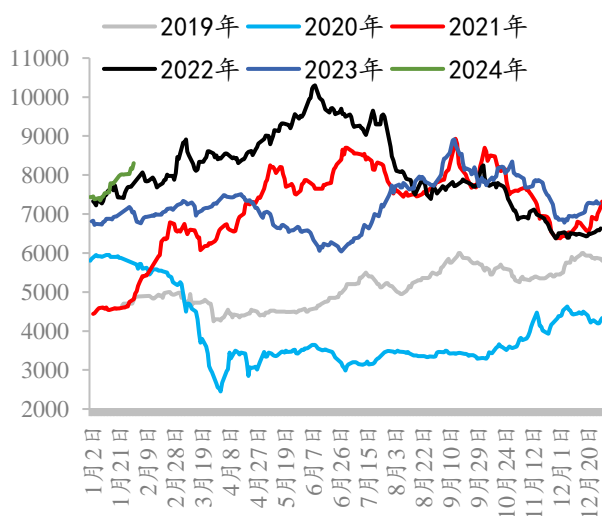
图表 17 纯苯港口库存变化 (万吨)	10
图表 18 苯乙烯产量 (万吨)	11
图表 19 苯乙烯产能利用率 (%)	11
图表 20 苯乙烯一体化利润 (元/吨)	11
图表 21 苯乙烯非一体化利润 (元/吨)	11
图表 22 EPS 利润 (元/吨)	12
图表 23 EPS 产能利用率 (%)	12
图表 24 ABS 利润 (元/吨)	12
图表 25 ABS 产能利用率 (%)	12
图表 26 PS 利润 (元/吨)	12
图表 27 PS 产能利用率 (%)	12
图表 28 苯乙烯华东港口库存 (吨)	13
图表 29 苯乙烯华南港口库存 (吨)	13
图表 30 样本工厂库存 (吨)	14
图表 31 商品量库存 (吨)	14
图表 32 出港量、到港量情况 (万吨)	14
图表 33 EPS 库存 (吨)	14
图表 34 ABS 库存 (吨)	14
图表 35 PS 库存 (吨)	14
图表 36 空调当月产量及同比 (万台; %)	15
图表 37 冰箱当月产量及同比 (万台; %)	15
图表 38 洗衣机当月产量及同比 (万台; %)	16
图表 39 电视当月产量及同比 (万台; %)	16
图表 40 房屋新开工及同比	16
图表 41 房屋竣工及同比	16

一、1月行情回顾

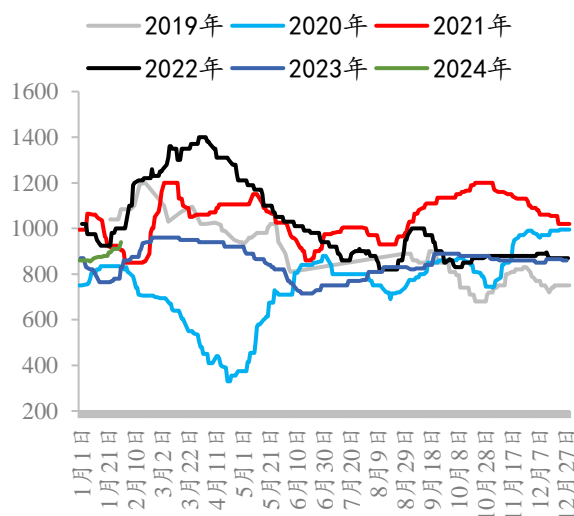
回顾1月份，原油的企稳反弹始终是绕不开的话题。一方面巴以冲突外溢下，红海局势加剧，国际海运受阻，事件给原油盘面提供一定溢价，使得国际原油价格得到提振，月涨幅超5%，布伦特原油站上80美元/桶，带动油品化工相关品种价格中枢均有上移。另一方面来自于宏观方面的情绪转暖，包括对于海外美联储降息的期待、对新的一年国内继续推出宽松稳健的相关政策等等的期许，商品价格指数也有小幅上涨。

在此背景下，国内外纯苯价格大幅走强，乙烯价格波动虽然较为平稳，但由于部分装置停产，价格整体稳中有涨，成本端的上移支撑苯乙烯的绝对估值。截至2024年2月2日，华东纯苯价格8160元/吨，月度环比上涨12.24%，东北亚乙烯价格920美元/吨，月度环比上涨6.98%，加氢苯价格8000元/吨，月度环比上涨8.84%，苯乙烯价格8760元/吨，月度环比上涨4.04%。

图表1 纯苯华东主流价（元/吨）



图表2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）

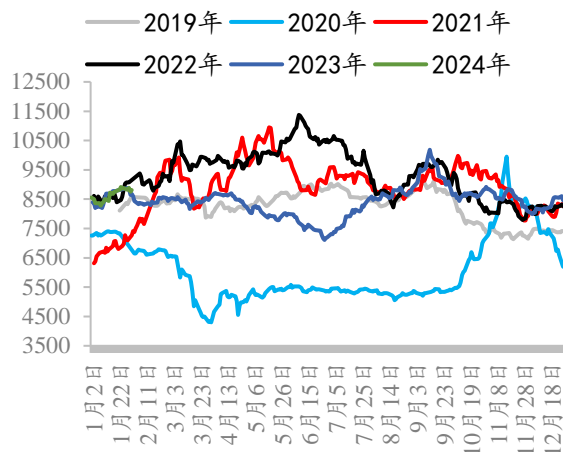


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 3 原油价格走势（美元/桶）



图表 4 苯乙烯华东主流价格（元/吨）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

期货方面，截至 2024 年 2 月 2 日，EB 主力合约收盘价 8796 元/吨，较上个月环比上涨 3.68%，基差 31 元/吨，持仓量 25.4192 万手。

图表 5 盘面行情回顾



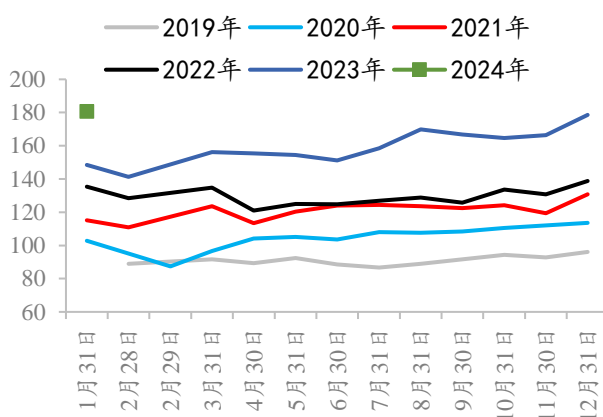
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

二、纯苯：供需结构向好，价格易涨难跌

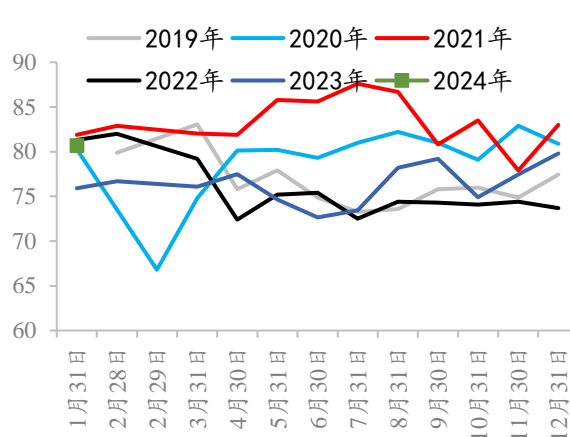
2.1 纯苯供应端

1 月份纯苯产能、产能利用率均有提高，计划检修较少。根据隆众资讯统计显示，2024 年 1 月份纯苯产量 180.6 万吨，较上个月环比增加 2.00 万吨，对比去年同期同比增加 32.20 万吨。产能利用率约 80.68%，较上个月环比上升 0.88%，对比去年同期同比上升 4.78%。考虑到 2 月份仅有 29 天，且在传统春节期间，以及各装置的开工情况和检修计划，预计月度产量回落至 173 万吨左右。

图表 6 纯苯月度产量（万吨）



图表 7 纯苯月度产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 8 2024 年 2-4 月份纯苯检修计划表

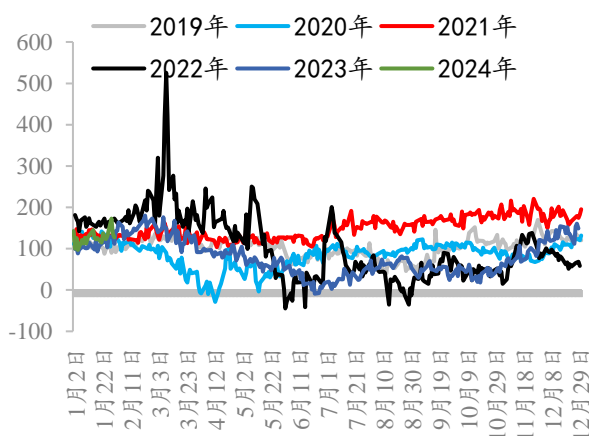
生产企业	产能	开始时间	结束时间	检修天数
洛阳宏兴	5	2024/2/2	2024/3/3	31
石家庄重整	6.8	2024/3/1	2024/3/15	15
中科炼化	15	2024/3/20	2024/5/20	62
浙江石化乙烯一号	20	2024/3/31	2024/4/30	31
古雷石化裂解	14	2024/3/25	2024/4/24	31
大连石化	14	2024/3/25	2024/5/13	50
上海石化 3 号重整	8	2024/4/1	2024/5/22	52
锦州石化	3	2024/4/5	2024/5/19	45
镇海炼化歧化+重整	23	2024/4/10	2024/4/29	20
浙江石化乙烯二号	20	2024/4/30	2024/5/30	31

数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

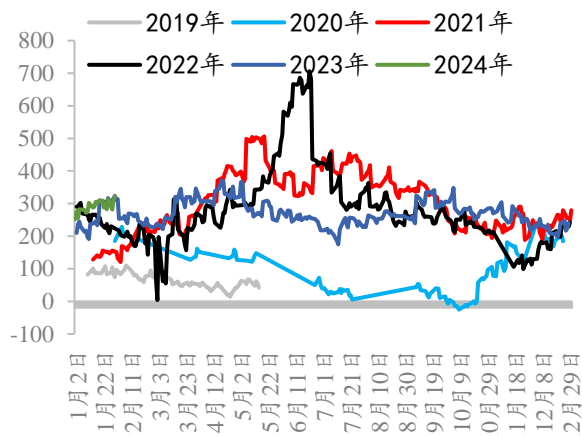
2.2 纯苯估值方面

1 月以来，汽油裂解价差小幅冲高回落，BZN 价差基本持稳，纯苯生产毛利随着现货价格继续探涨，重心有所上移，苯乙烯价格被动跟涨，利润情况持续修复。截至 2024 年 2 月 2 日，纯苯-石脑油价维持在 311.14 美元/吨，纯苯生产毛利约 1617.44 元/吨，加氢苯生产毛利 230 元/吨。

图表 9 石脑油裂解价差（美元/吨）

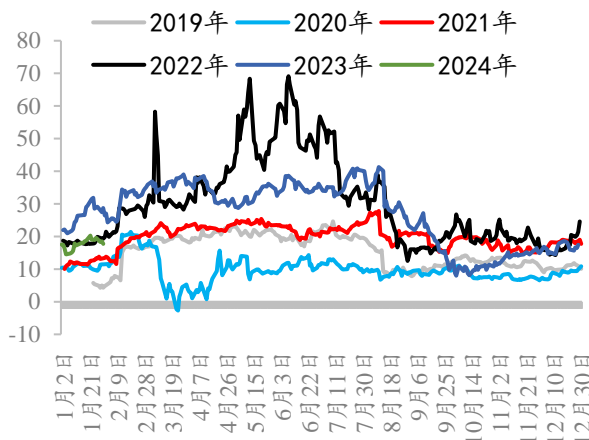


图表 10 纯苯-石脑油（美元/吨）

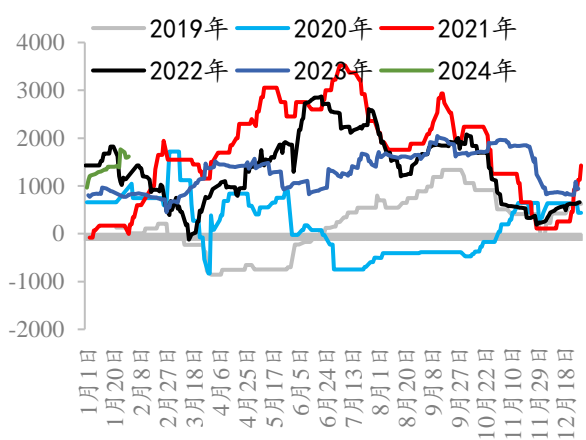


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 11 汽油裂解价差（美元/桶）



图表 12 纯苯生产毛利（元/吨）

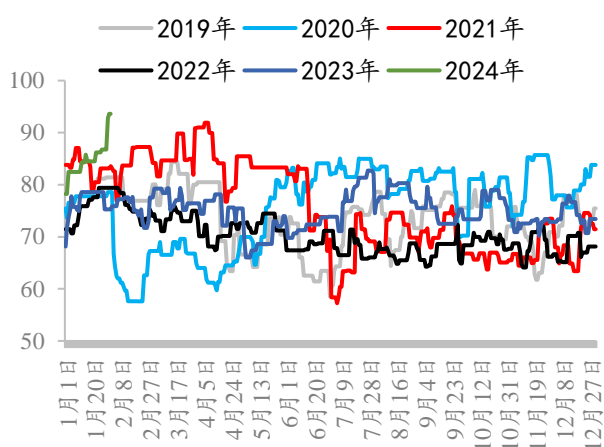


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

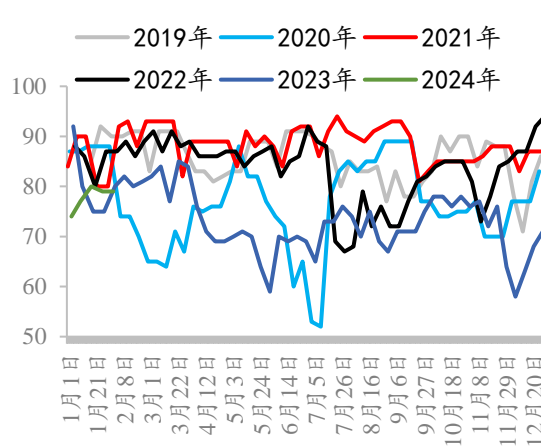
2.3 纯苯需求端

1 月需求整体表现较为强劲，从纯苯各个下游来看，除苯乙烯开工有一定下滑之外，其余下游开工均有一定幅度提升。己内酰胺、己二酸、苯酚的产能利用率亦是处于历年相对高位，对于纯苯的需求起到一定支撑，尽管纯苯价格的上涨挤压下游的利润，但是目前除了苯乙烯和苯酚利润压力较大之外，其余环节负反馈较难以看到。根据隆众资讯统计显示，己内酰胺产能利用率 81.02%，苯酚产能利用率 71%，苯胺产能利用率 68.81%，己二酸产能利用率 54.3%。

图表 13 己内酰胺产能利用率

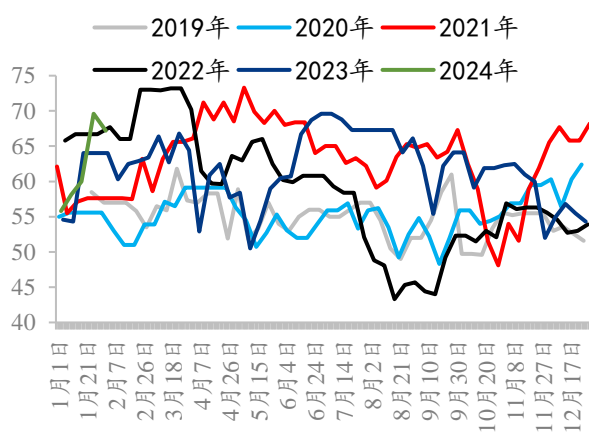


图表 14 苯酚产能利用率

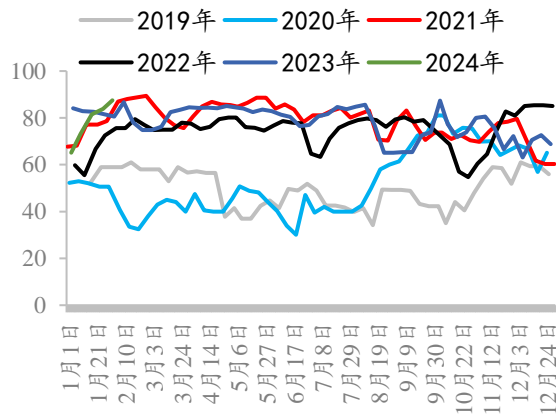


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 15 己二酸产能利用率



图表 16 苯胺产能利用率

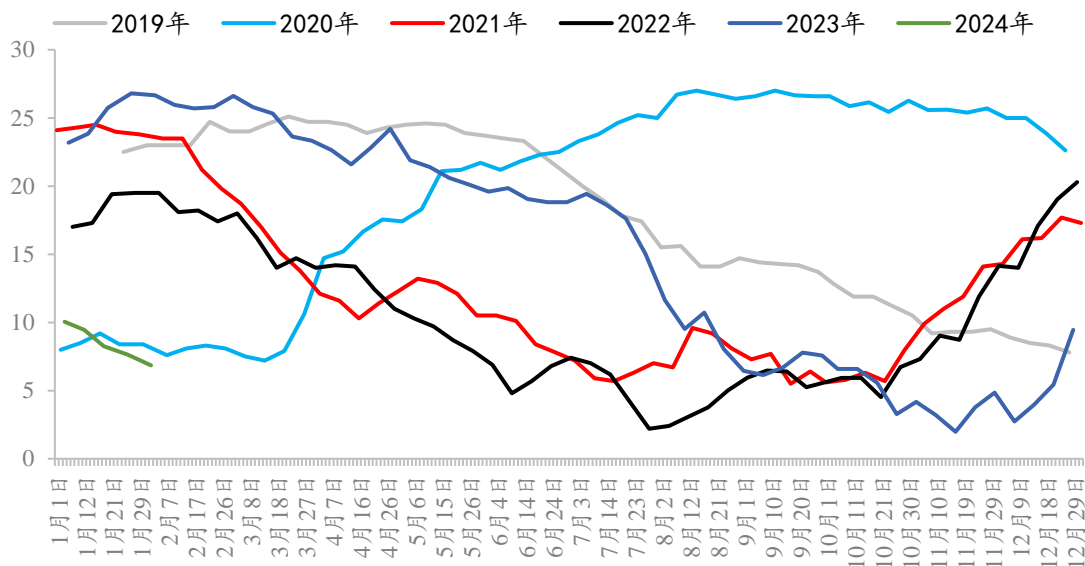


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.4 纯苯库存

库存是支撑纯苯价格的重要因素。纯苯港口库存处于历史低位，且持续去库。截至一月底，纯苯港口库存约 7.65 万吨，环比 12 月下降 1.8 万吨。

图表 17 纯苯港口库存变化（万吨）



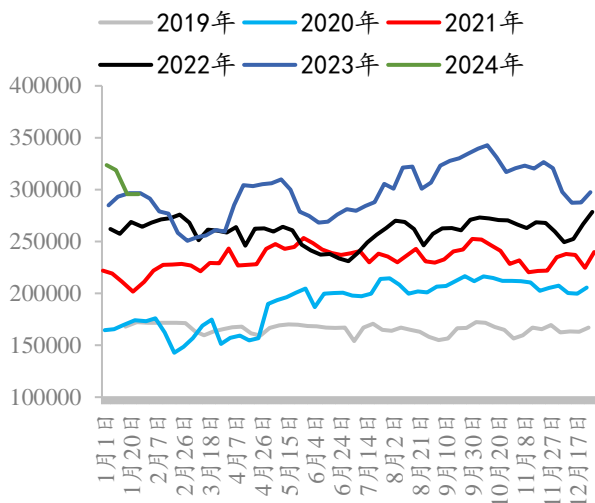
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

三、苯乙烯：成本推动下的被动上涨

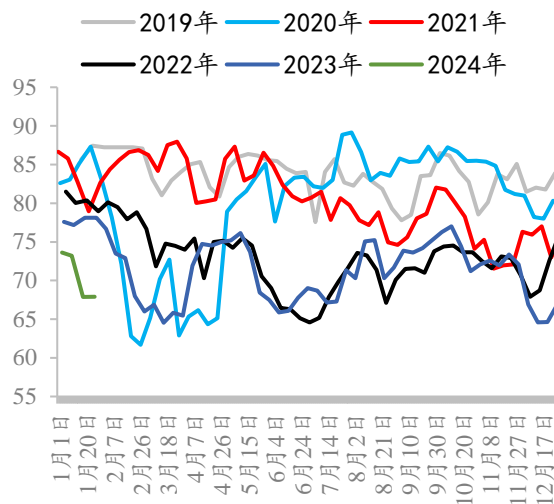
3.1 苯乙烯供应端

1月整体来看，苯乙烯供应较 2023 年 12 月份有所增加，尽管从月中旬开始，意外性检修较多。根据隆众资讯数据显示，1月我国苯乙烯装置产量预计为 135.9 万吨，较上月增加 5.09 万吨，环比增加 3.89%。截至 1 月底，产能利用率下降至 67.91%，迫于上游纯苯持续涨价的压力，苯乙烯非一体化利润为-686.1 元/吨，一体化利润 1160.38 元/吨。展望 2 月份，生产装置计划内开停车数量较少，但临近春节，不乏少数生产企业受限于亏损压力停产停工，预计 2 月份总产量小幅下滑。

图表 18 苯乙烯产量（万吨）

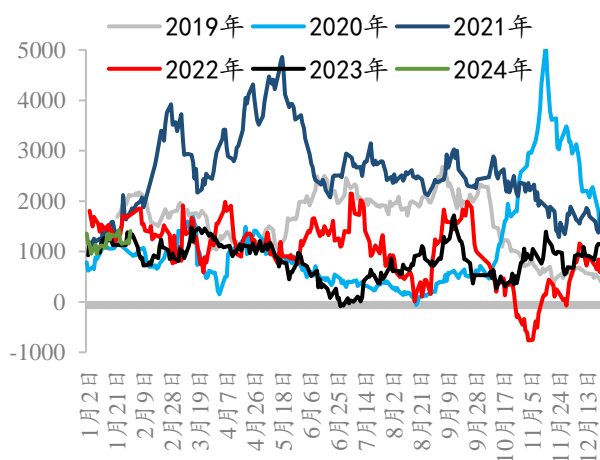


图表 19 苯乙烯产能利用率（%）

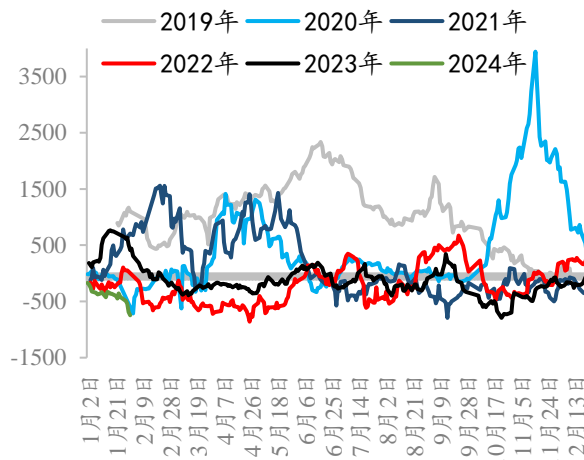


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 20 苯乙烯一体化利润（元/吨）



图表 21 苯乙烯非一体化利润（元/吨）



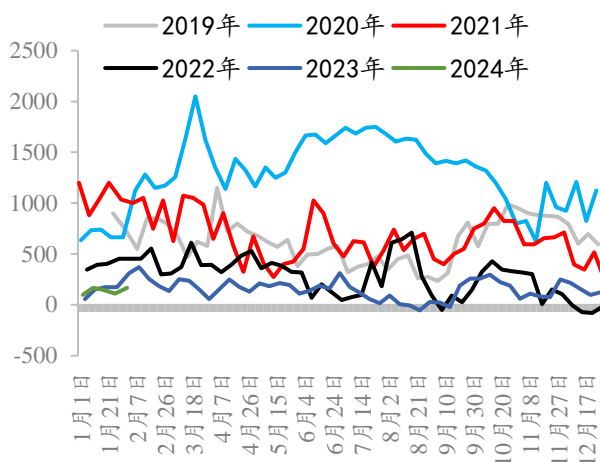
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.2 苯乙烯需求端

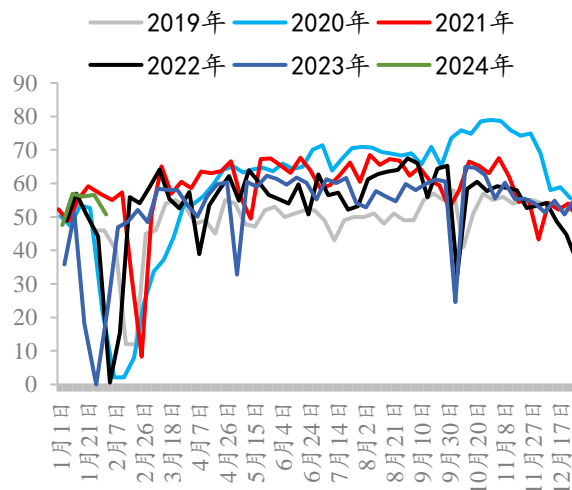
需求来看，苯乙烯进入季节性需求持续走弱的节奏中，且临近春节长假，下游开工预计进一步下降。根据隆众资讯数据显示，截至 1 月底，EPS 产能利用率 56.54%，ABS 产能利用率 62.4%，PS 产能利用率 64.28%，UPR 产能利用率 31%，SBR 产能利用率 67.29%。利润方面，仅有 EPS 维持一定盈利，其他两大下游均亏损，尤其是 ABS 亏损严重。EPS 利润 111 元/吨，

ABS 利润-1176 元/吨，PS 利润-169 元/吨。

图表 22 EPS 利润 (元/吨)

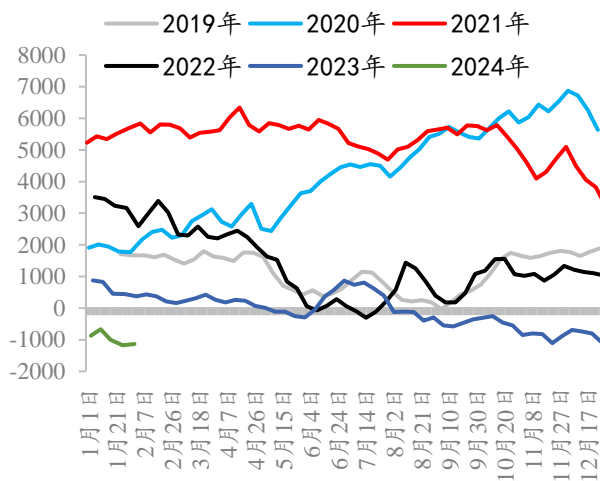


图表 23 EPS 产能利用率 (%)

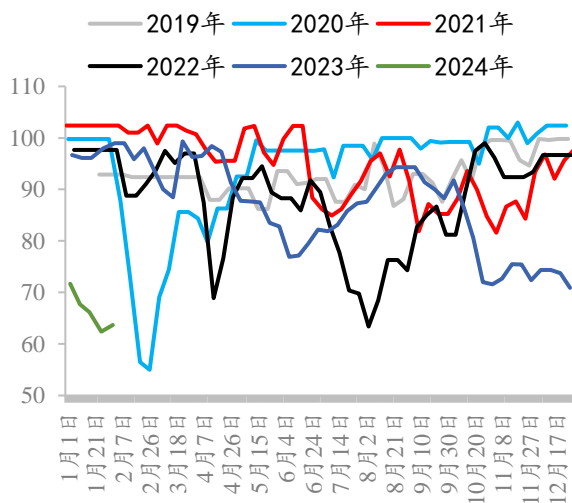


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 24 ABS 利润 (元/吨)



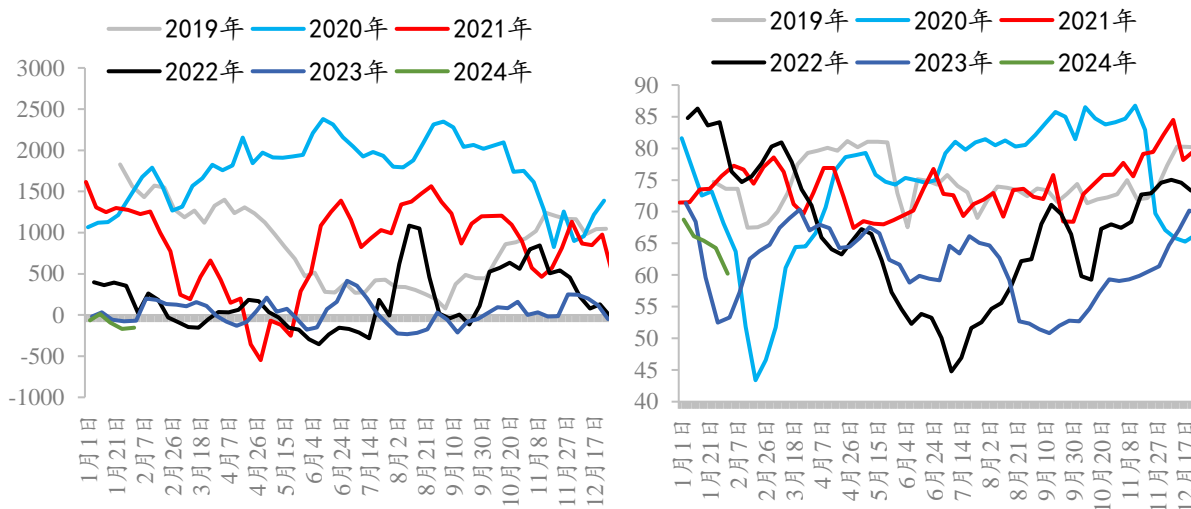
图表 25 ABS 产能利用率 (%)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 26 PS 利润 (元/吨)

图表 27 PS 产能利用率 (%)

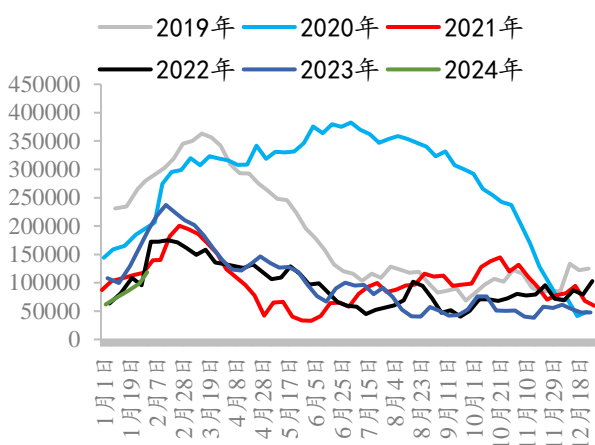


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

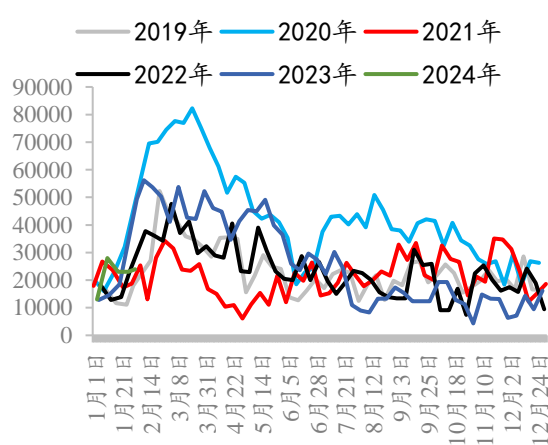
3.3 库存方面

苯乙烯港口库存持续处于累库区间，然而低库存仍为价格的上行提供支撑，累库幅度不及市场预期。样本工厂库存方面先涨后跌，去库后整体库存压力较小。根据隆众资讯数据显示，截至1月底，苯乙烯华东港口库存 11.87 万吨，样本工厂库存 13.87 万吨，商品量库存 9.07 万吨。

图表 28 苯乙烯华东港口库存（吨）

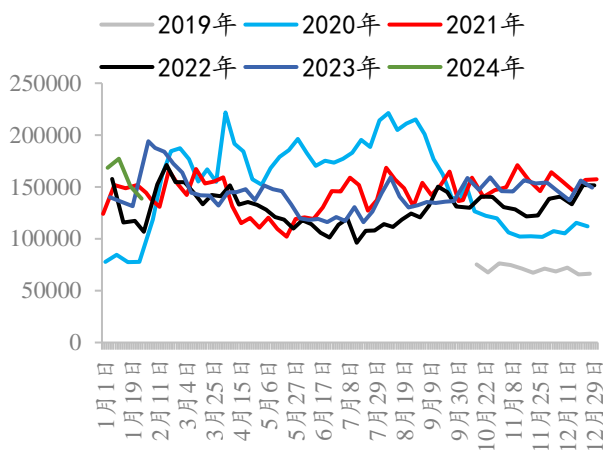


图表 29 苯乙烯华南港口库存（吨）

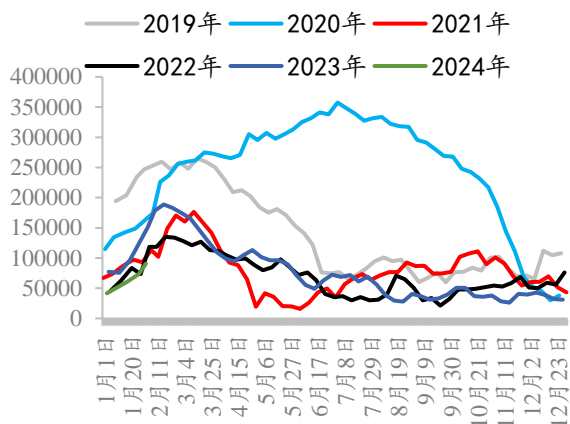


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 30 样本工厂库存 (吨)

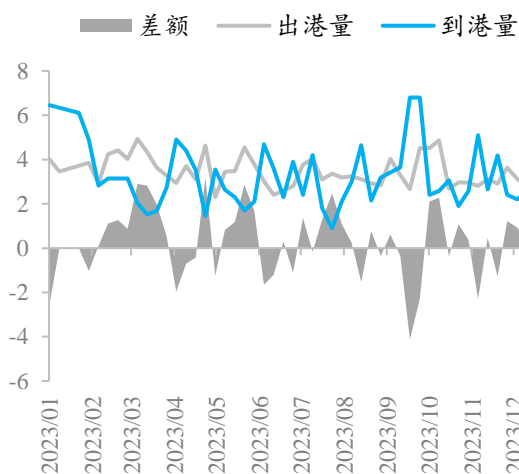


图表 31 商品量库存 (吨)

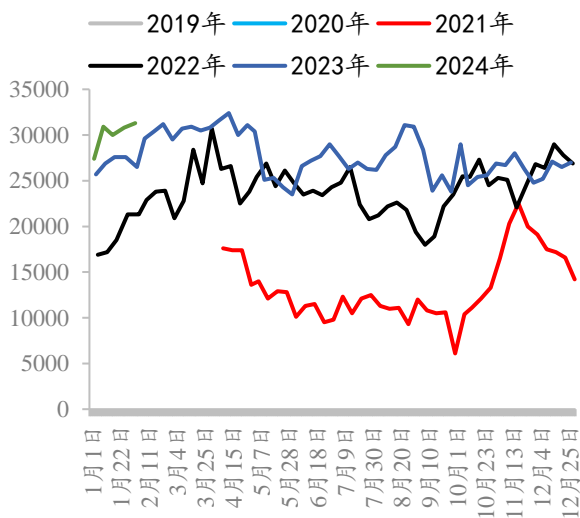


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 32 出港量、到港量情况 (万吨)



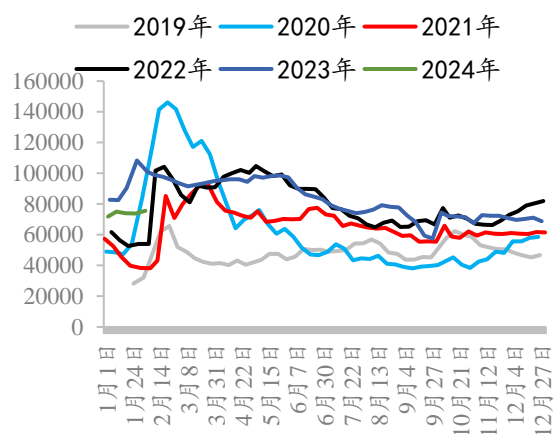
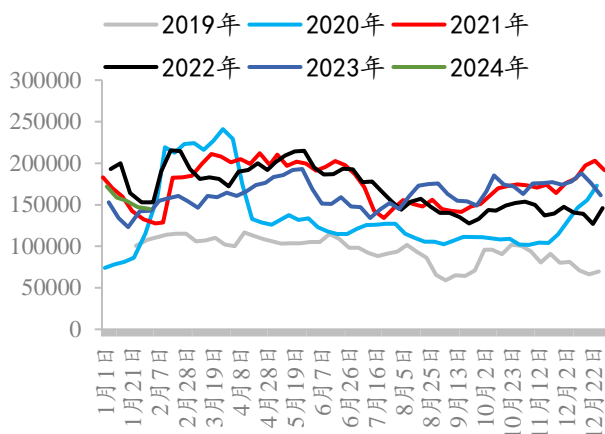
图表 33 EPS 库存 (吨)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 34 ABS 库存 (吨)

图表 35 PS 库存 (吨)



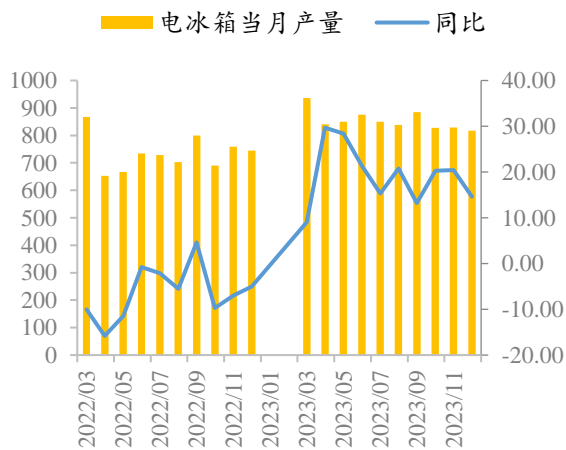
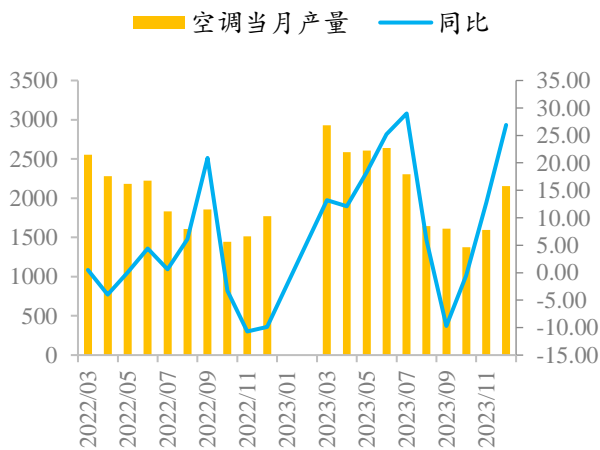
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.4 终端表现

终端表现有一定回暖。尤其是家电方面表现尚可，地产仍有一定拖累。

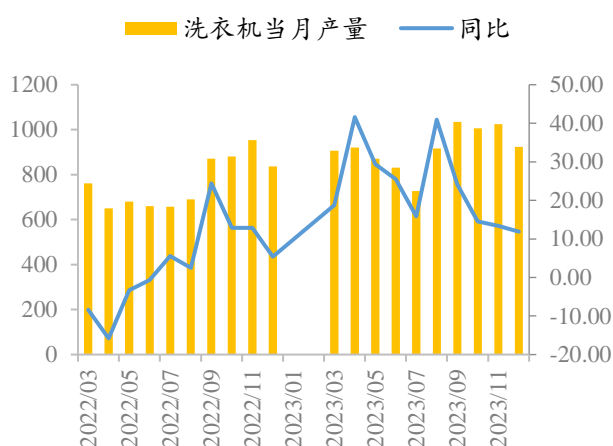
图表 36 空调当月产量及同比（万台；%）

图表 37 冰箱当月产量及同比（万台；%）

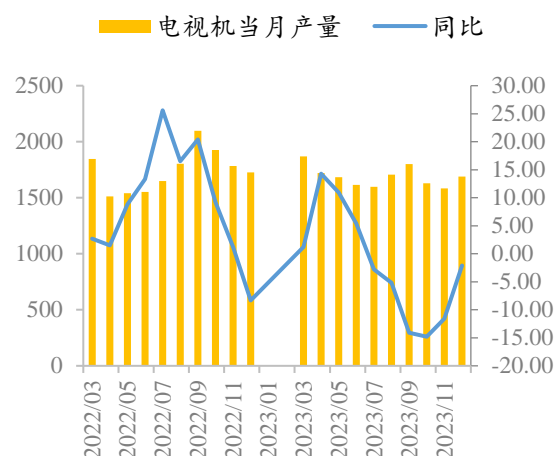


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 38 洗衣机当月产量及同比 (万台; %)



图表 39 电视当月产量及同比 (万台; %)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 40 房屋新开工及同比



图表 41 房屋竣工及同比



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

展望后市,我们认为节前纯苯与苯乙烯维持高位震荡为主,纯苯走势整体强于苯乙烯,可重点关注苯乙烯-纯苯价差拉大后的缩窄套利操作。

基本面来看,纯苯方面,1月份纯苯产能、产能利用率均有提高,计划检修较少。考虑到2月份仅有29天,且在传统春节期间,以及各装置的开工情况和检修计划,预计月度产量回落

至 173 万吨左右。需求端，除苯乙烯开工有一定下滑之外，其余下游开工均有一定幅度提升。己内酰胺、己二酸、苯酚的产能利用率亦是处于历年相对高位，对于纯苯的需求起到一定支撑，同时低库存是支撑纯苯价格的重要因素，且港口库存仍在持续去化，预计纯苯价格维持高位震荡。

苯乙烯方面，1月整体来看，苯乙烯供应较2023年12月份有所增加，尽管从月中旬开始，意外性检修较多。而2月份重启与检修并存，生产装置计划内开停车数量较少，但临近春节，不乏少数生产企业受限于亏损压力停产停工，预计2月份总产量小幅下滑。需求端，苯乙烯进入季节性需求持续走弱的节奏中，且临近春节长假，下游开工预计进一步下降。因此苯乙烯基本呈现出供需双降的格局之下，低库存也为价格提供一定的安全垫，但苯乙烯下游相比纯苯下游表现较弱，预计高位承压，若是纯苯价格仍继续上行，则苯乙烯在成本推动下更多是被动跟涨。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。