

## 加速累库压制盘面，苯乙烯冲高回落

2024年2月26日星期一

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

节后归来，纯苯、苯乙烯整体呈现出冲高回落的趋势。上涨的核心仍是成本驱动逻辑，春节假期期间，国际油价宽幅上涨及纯苯市场资源偏紧，推动纯苯价格走高，从而苯乙烯成本抬升。截至2024年2月26日，华东纯苯价格8535元/吨，周度环比下跌-3.40%，东北亚乙烯价格955美元/吨，周度环比上涨1.60%，加氢苯价格8600元/吨，周度环比下跌-2.27%，苯乙烯价格9165元/吨，周度环比下跌-2.29%。

期货方面，EB主力合约收盘价9067元/吨，较上周环比下跌-0.29%，基差-45元/吨，持仓量11.2803万手。

#### ● 后市展望与策略建议

基本面来看，供应端纯苯供应、产能利用率基本持稳，加氢苯产能利用率增加较为明显。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量40.59万吨，环比减少-0.20万吨，产能利用率80.23%，环比下降-0.52%，加氢苯产能利用率70.91%，环比上升4.41%。需求端，苯酚、己二酸小幅降负，其余需求小幅增加，整体变动不大。库存方面，港口库存稳定，上周纯苯港口库存5.35万吨，环比0.00万吨。总体而言，纯苯近期涨幅有所放缓，目前主要驱动逻辑仍是海外为主，

欧美炼厂检修超预期以及部分厂商计划外装置停车均予以价格一定支撑，需求端变化不大，供需延续偏紧格局，预计价格短期调整后仍有上冲动能。

苯乙烯供应整体有一定回升。上周苯乙烯产量 29.53 万吨，环比增加 1.24 万吨，产能利用率 67.81%，环比上升 2.83%。需求端，下游 3S 装置回归缓慢。EPS 产能利用率 30.03%，环比上升 30.03%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降-2.25%，PS 产能利用率 41.7%，环比上升 1.87%。也就导致本期苯乙烯各环节累库明显，苯乙烯华东港口库存 22.23 万吨，环比增加 8.13 万吨，样本工厂库存 17.33 万吨，环比增加 2.81 万吨，商品量库存 17.13 万吨，环比增加 6.53 万吨。

总体来看，原油陷入震荡，纯苯驱动仍存。成本支撑下，苯乙烯价格韧性仍是较强，后市来看，苯乙烯仍是适合逢低多配的品种。需要重点关注苯乙烯下游的复工情况。仅供参考。

## ● 风险因素

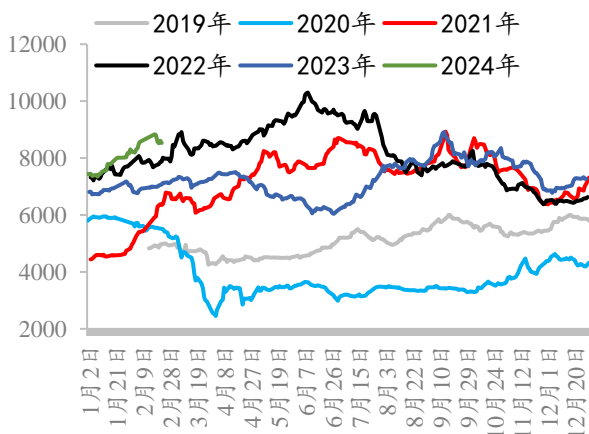
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

## 一、期现货行情回顾

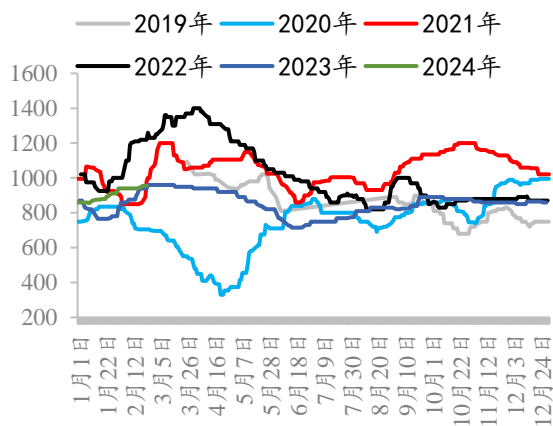
节后归来，纯苯、苯乙烯整体呈现出冲高回落的趋势。上涨的核心仍是成本驱动逻辑，春节假期期间，国际油价宽幅上涨及纯苯市场资源偏紧，推动纯苯价格走高，从而苯乙烯成本抬升。截至 2024 年 2 月 26 日，华东纯苯价格 8535 元/吨，周度环比下跌-3.40%，东北亚乙烯价格 955 美元/吨，周度环比上涨 1.60%，加氢苯价格 8600 元/吨，周度环比下跌-2.27%，苯乙烯价格 9165 元/吨，周度环比下跌-2.29%。

期货方面，EB 主力合约收盘价 9067 元/吨，较上周环比下跌-0.29%，基差-45 元/吨，持仓量 11.2803 万手。

图表 1 纯苯华东主流价（元/吨）



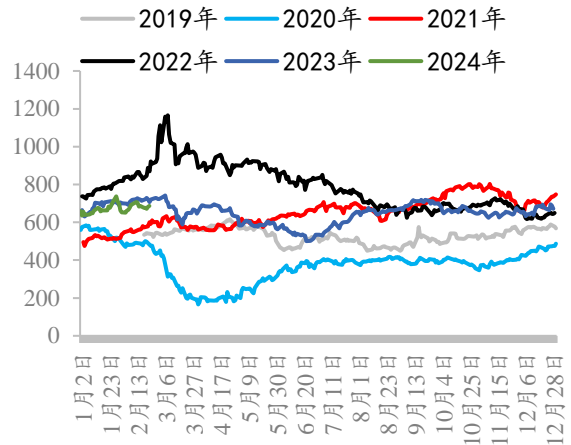
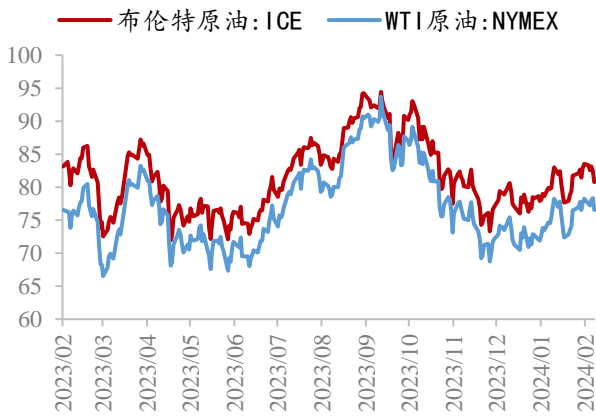
图表 2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）



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）

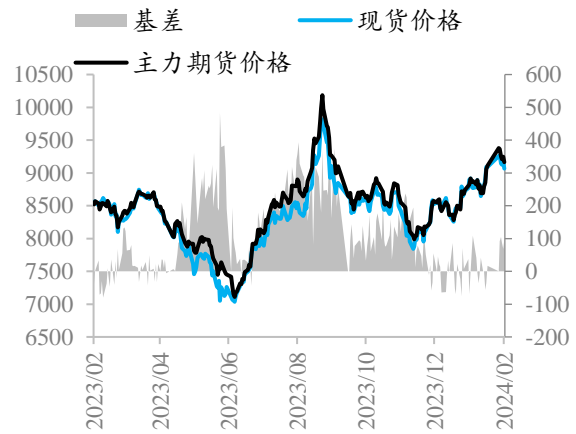
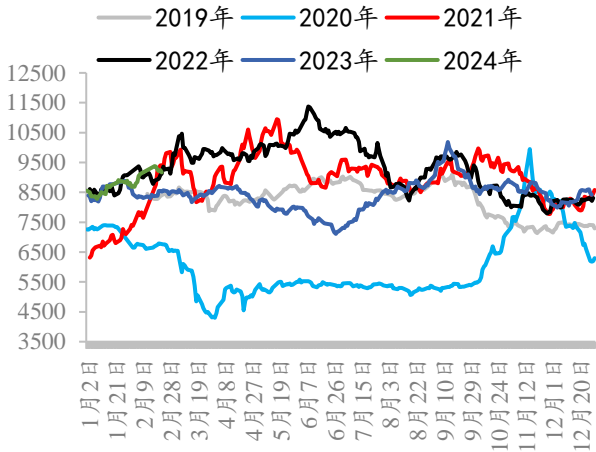
图表 4 石脑油价格走势（美元/吨）



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表5 苯乙烯华东主流价格(元/吨)

图表6 期现货价格与基差(元/吨)

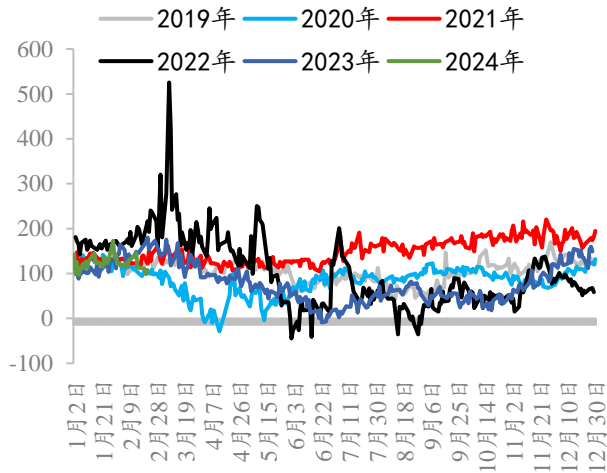


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

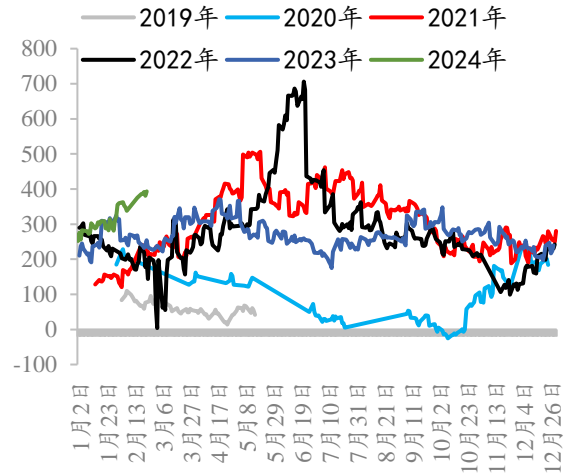
## 二、产业链利润

汽油裂解价差窄幅震荡，侧面印证调油逻辑暂时驱动有限，BZN 价差小幅走高，纯苯价格上涨趋势阶段性缓和。苯乙烯随着现货价格补涨，利润有所修复上周纯苯-石脑油价维持在393.25 美元/吨，纯苯生产毛利约 2253.84 元/吨，环比上涨 102.64 元/吨，加氢苯生产毛利330 元/吨，环比下跌-800.00 元/吨，苯乙烯非一体化利润为-660.72 元/吨，一体化利润1568.84 元/吨。

图表 7 石脑油裂解价差 (美元/吨)

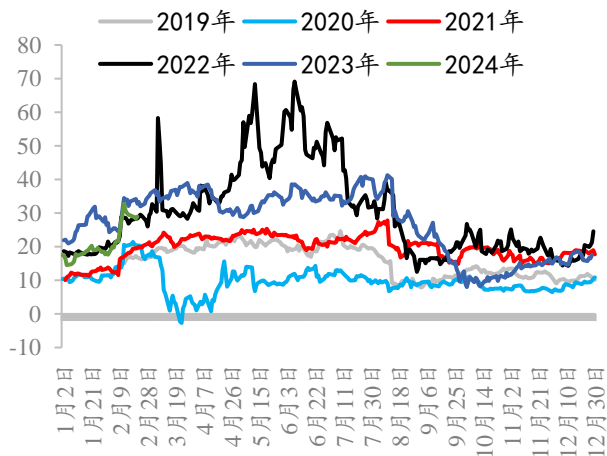


图表 8 纯苯-石脑油 (美元/吨)

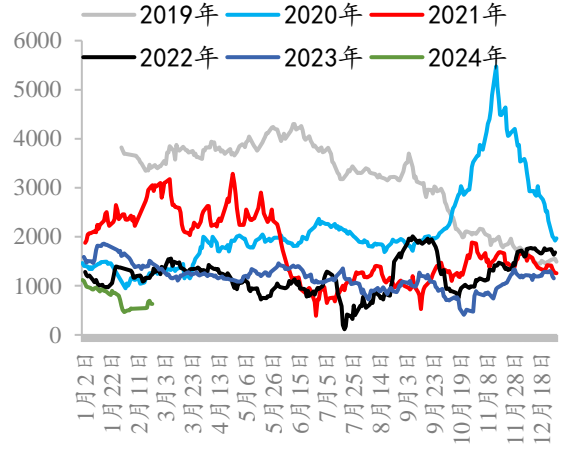


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 9 汽油裂解价差 (美元/桶)

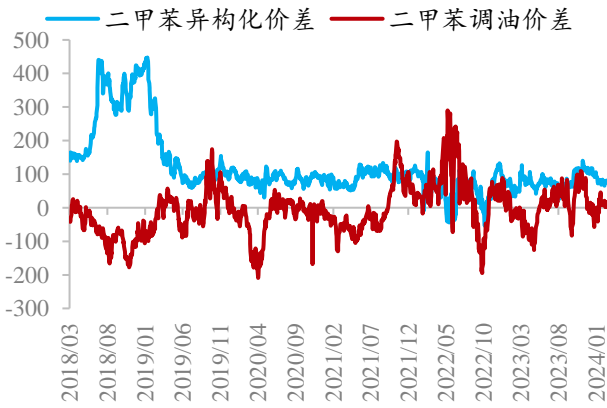


图表 10 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)

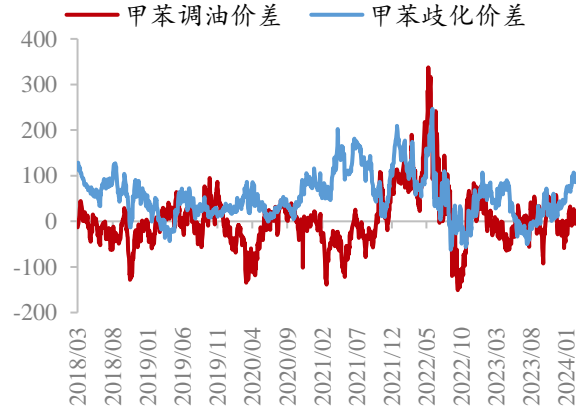


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 11 二甲苯调油 VS 歧化经济性

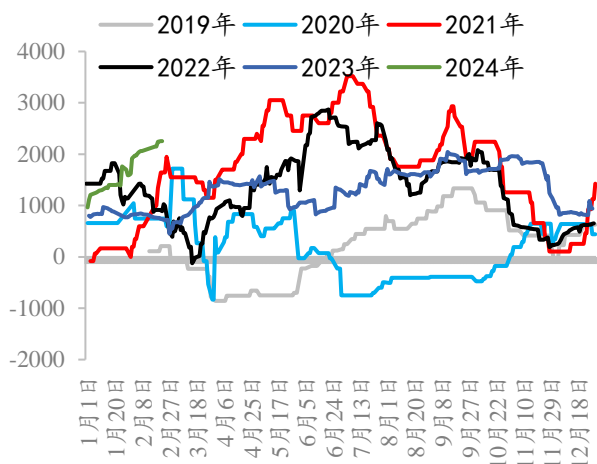


图表 12 甲苯调油 VS 歧化经济性

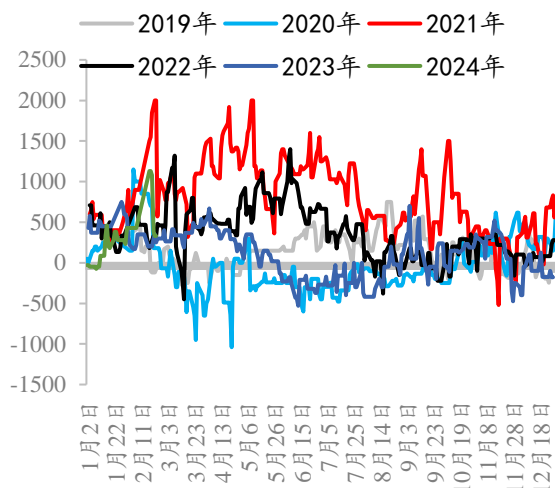


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 13 纯苯生产毛利（元/吨）

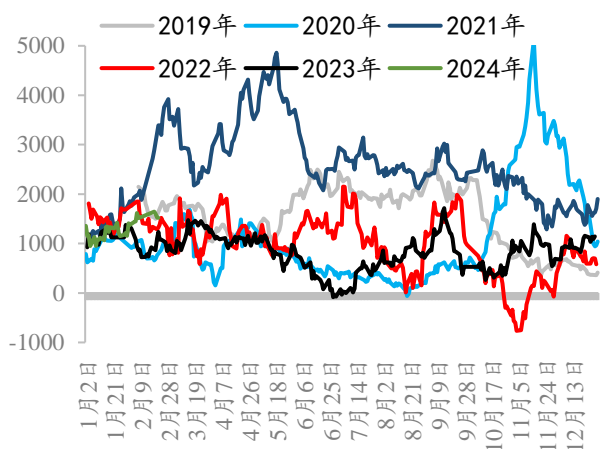


图表 14 加氢苯生产毛利（元/吨）

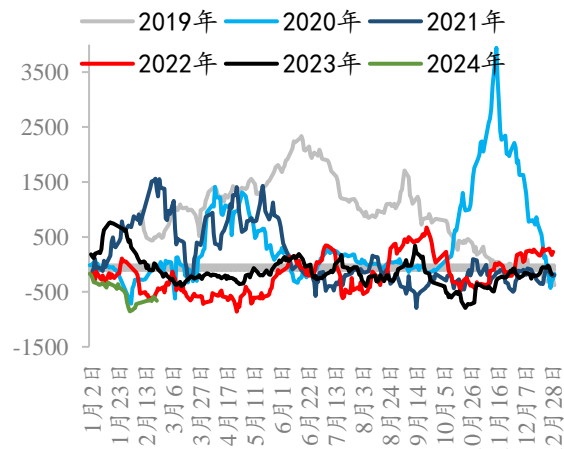


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 15 苯乙烯一体化利润（元/吨）



图表 16 苯乙烯非一体化利润（元/吨）



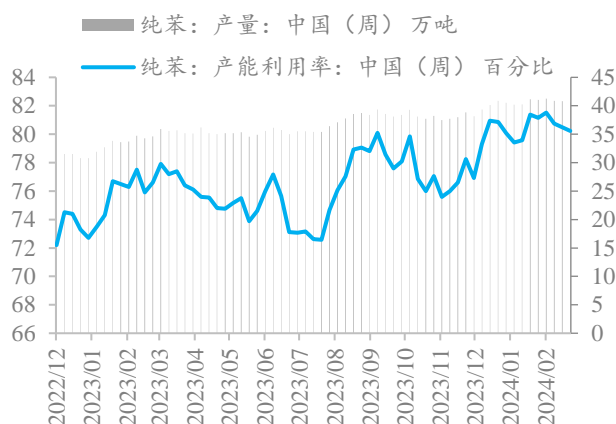
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 三、基本面分析

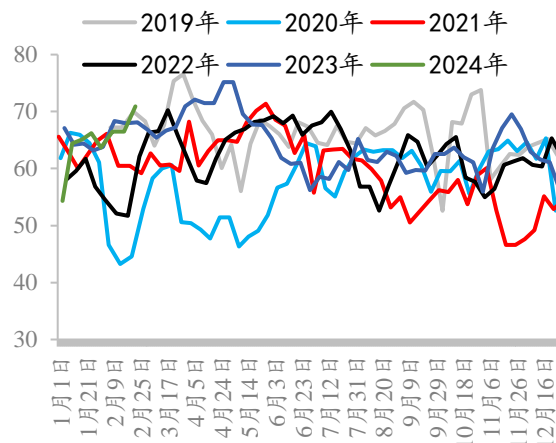
### 3.1 纯苯供应情况

纯苯供应、产能利用率基本持稳，加氢苯产能利用率增加较为明显。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 40.59 万吨，环比减少-0.20 万吨，产能利用率 80.23%，环比下降-0.52%，加氢苯产能利用率 70.91%，环比上升 4.41%。装置方面，北方华锦小裂解短停，个别炼化企业负荷调整；山东晨耀和山西焦化装置重启。

图表 17 纯苯产量及产能利用率（万吨，%）



图表 18 加氢苯产能利用率（%）

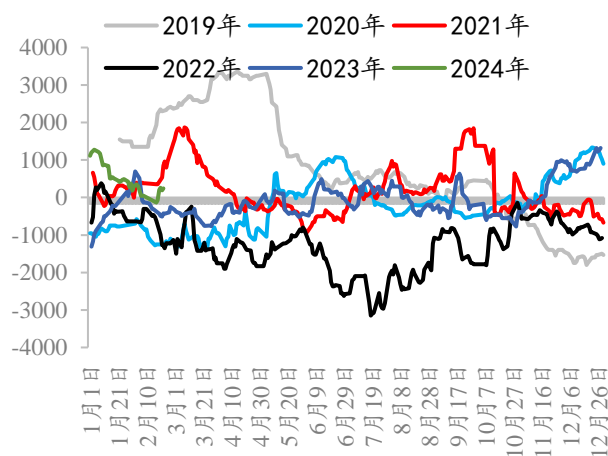


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

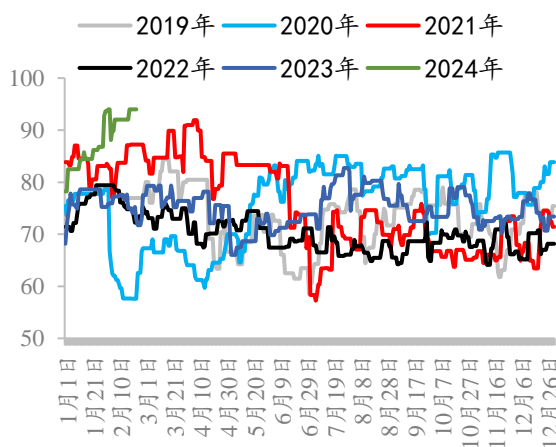
### 3.2 纯苯需求情况

纯苯下游开工来看，苯酚、己二酸小幅降负。根据隆众资讯统计显示，产能利用率 94%，环比上升 4%，前期停车的装置恢复正常运行；一产能利用率 78%，较上周上升下降 4.0%。浙江石化一期酚酮装置 2 月 20 日停车；产能利用率 87.3%，周环比涨 1.2%，停车与重启并行；产能利用率 69.4%，周环比涨 1.8%，整体变化不大。

图表 19 己内酰胺利润（元/吨）



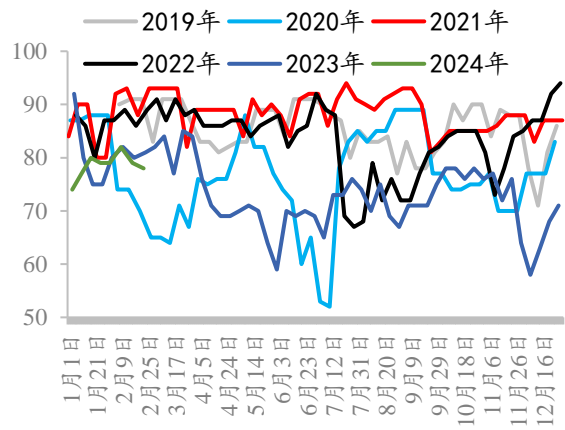
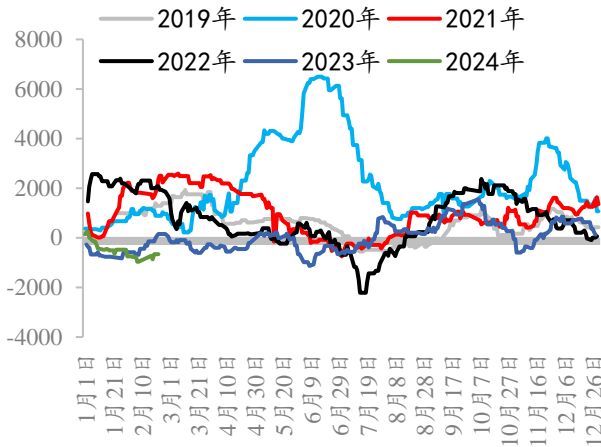
图表 20 己内酰胺产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 21 苯酚利润（元/吨）

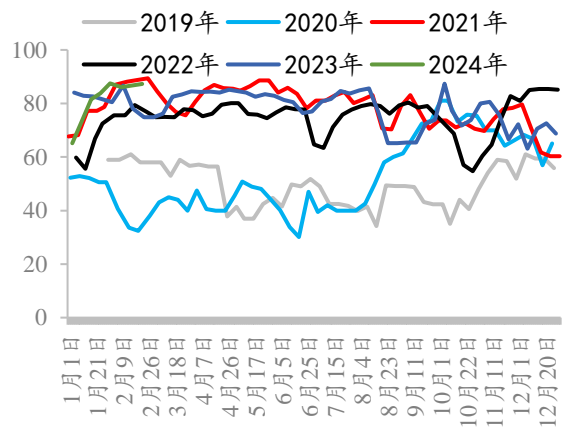
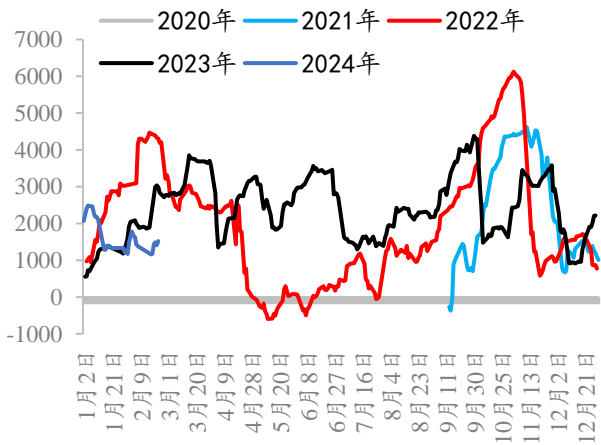
图表 22 苯酚产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 23 苯胺利润 (元/吨)

图表 24 苯胺产能利用率 (%)

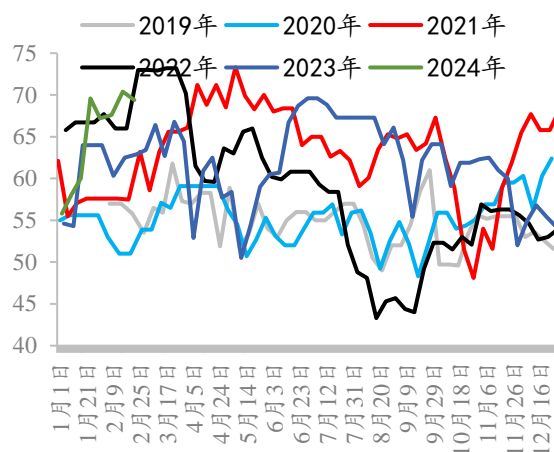
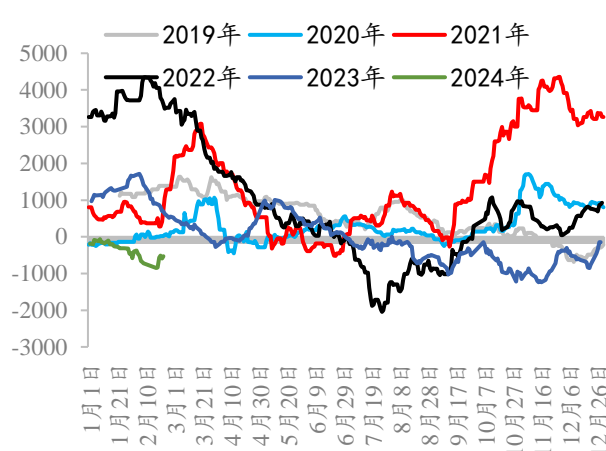


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 25 己二酸利润 (元/吨)

图表 26 己二酸产能利用率 (%)



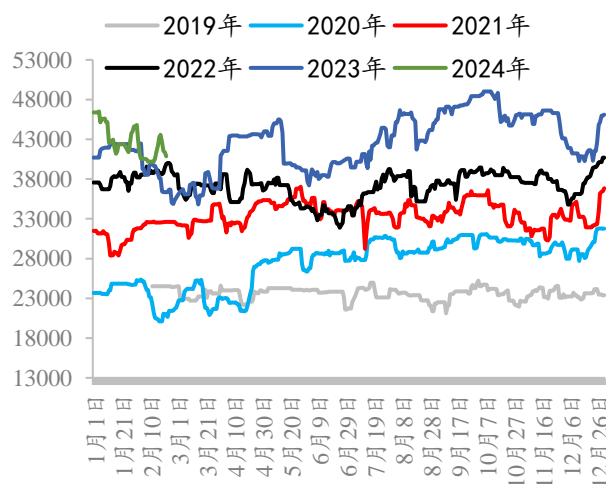


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

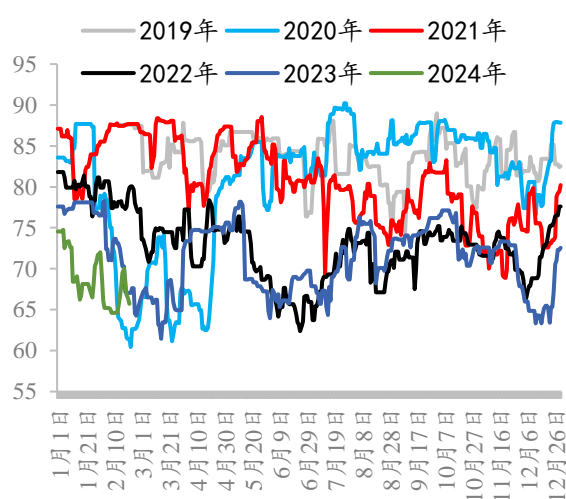
### 3.3 苯乙烯供应

苯乙烯供应整体有一定回升。上周苯乙烯产量 29.53 万吨，环比增加 1.24 万吨，产能利用率 67.81%，环比上升 2.83%。根据隆众资讯统计显示，国内苯乙烯装置有所变动，东北、西北和华东各有一套装置停车，山东和华东装置负荷提升，尤其华东地区大型装置负荷的提升，是本周期产出增量的主力军。

图表 27 苯乙烯产量（元/吨）



图表 28 苯乙烯产能利用率（%）

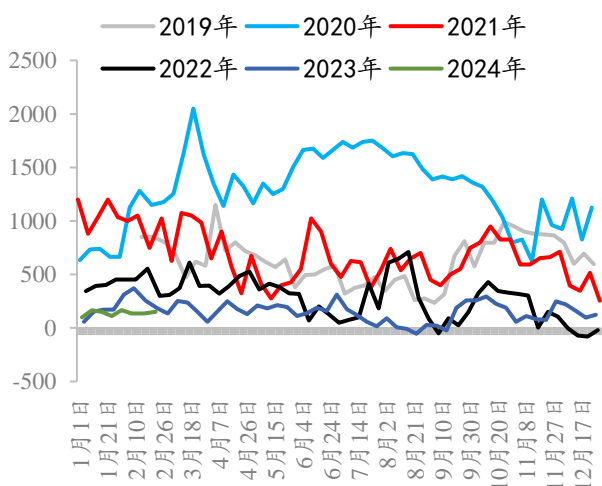


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

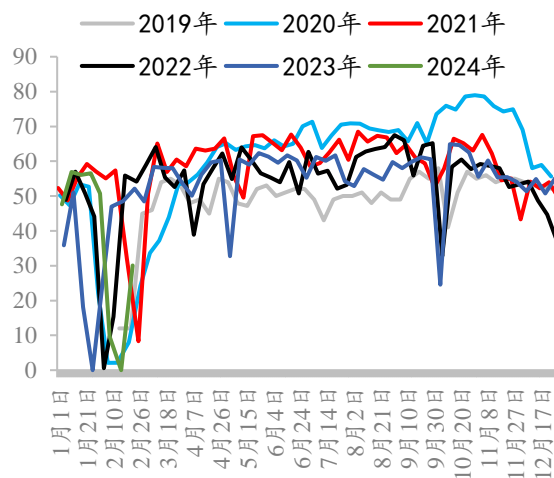
### 3.4 苯乙烯需求表现

苯乙烯下游 3S 装置回归缓慢。EPS 产能利用率 30.03%，环比上升 30.03%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降-2.25%，PS 产能利用率 41.7%，环比上升 1.87%，UPR 产能利用率 15%，环比上升 14.00%，SBR 产能利用率 68.39%，环比上升 7.60%。后市来看，重点需要关注 EPS 及 PS 的季节性复工情况，预计 2 月下旬 EPS、PS 负荷或回升至 50%以上的水平。

图表 29 EPS 利润（元/吨）

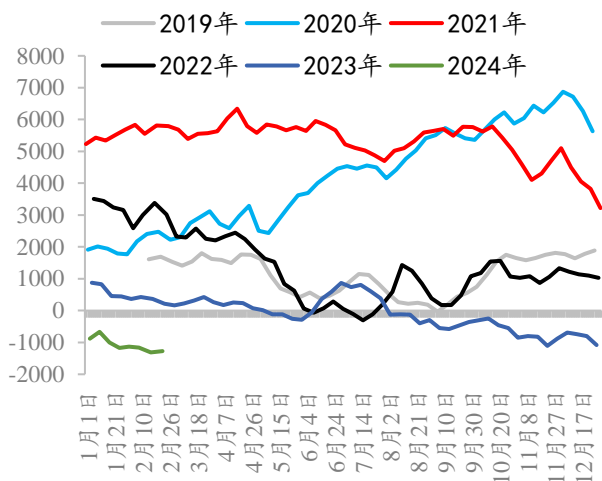


图表 30 EPS 产能利用率（%）

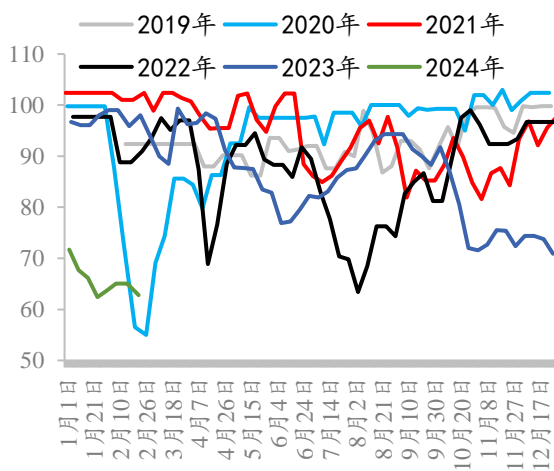


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 31 ABS 利润（元/吨）



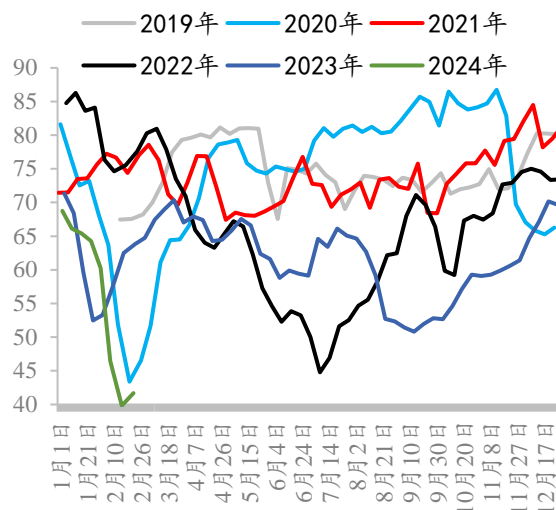
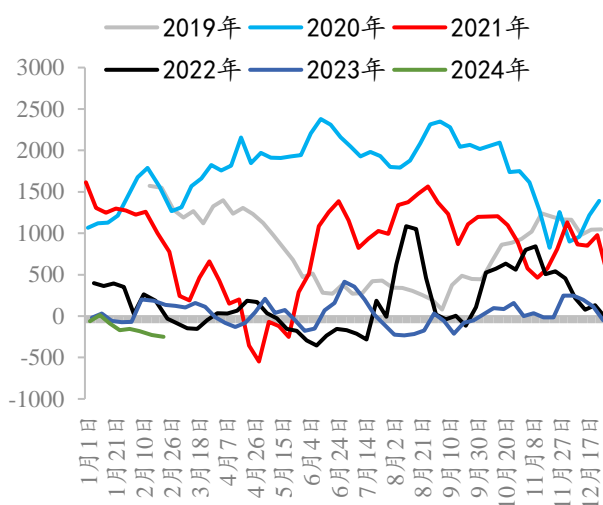
图表 32 ABS 产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 33 PS 利润（元/吨）

图表 34 PS 产能利用率（%）



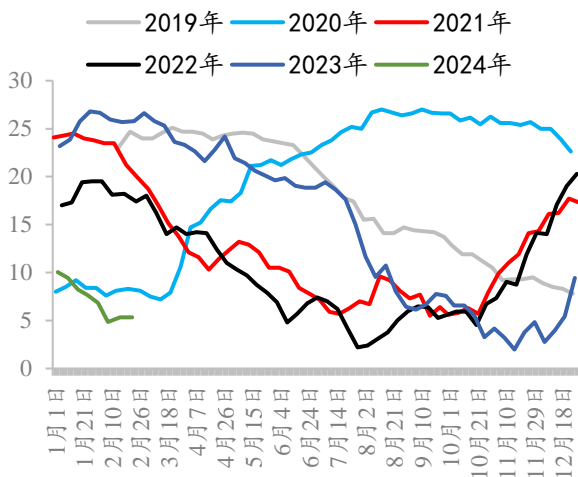
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 3.5 库存方面

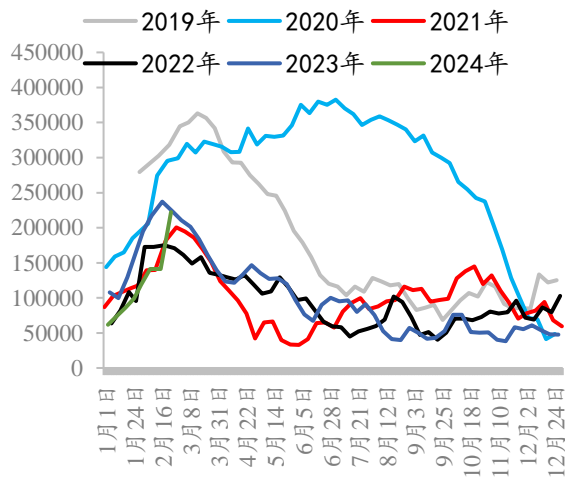
纯苯港口库存稳定，苯乙烯港口库存加速累库。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯港口库存 5.35 万吨，环比减少 0.00 万吨；苯乙烯华东港口库存 22.23 万吨，环比增加 8.13 万吨，样本工厂库存 17.33 万吨，环比增加 2.81 万吨，商品量库存 17.13 万吨，环比增加 6.53 万吨。

下游 3S 库存略有去化。EPS 样本库存 2.67 万吨，环比减少-0.46 万吨；ABS 库存 15.50 万吨，环比增加 0.10 万吨，PS 库存 10.09 万吨，环比减少-0.68 万吨。

图表 35 纯苯华东港口库存（万吨）

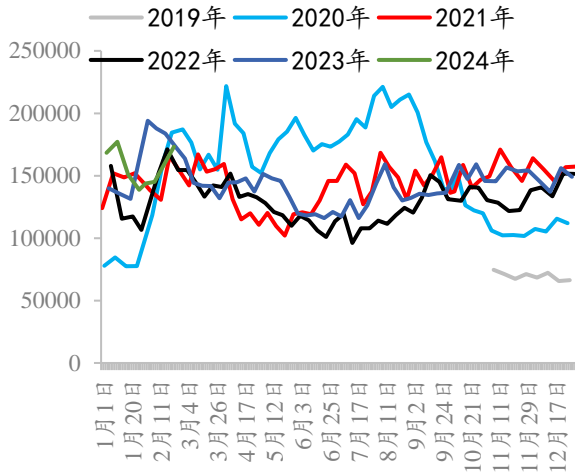


图表 36 苯乙烯华东港口库存（吨）

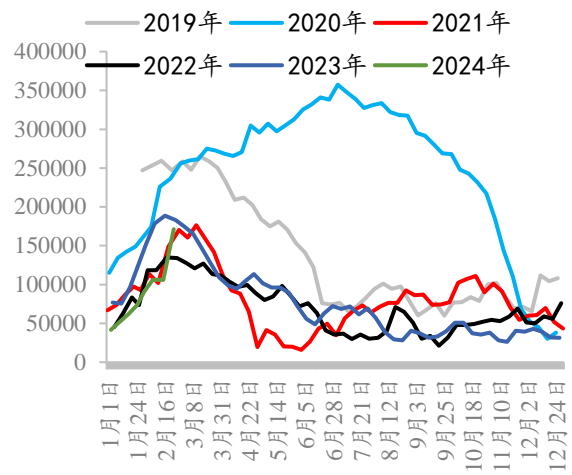


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 37 样本工厂库存 (吨)

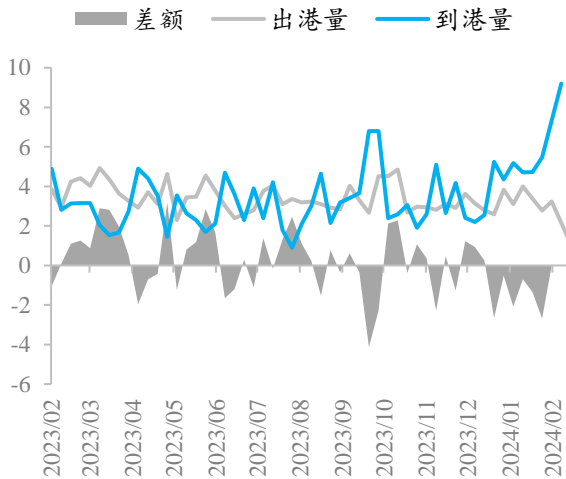


图表 38 商品量库存 (吨)

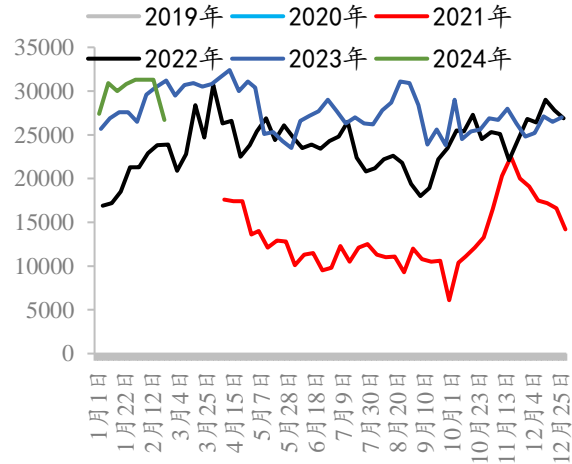


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 39 出港量、到港量情况 (万吨)



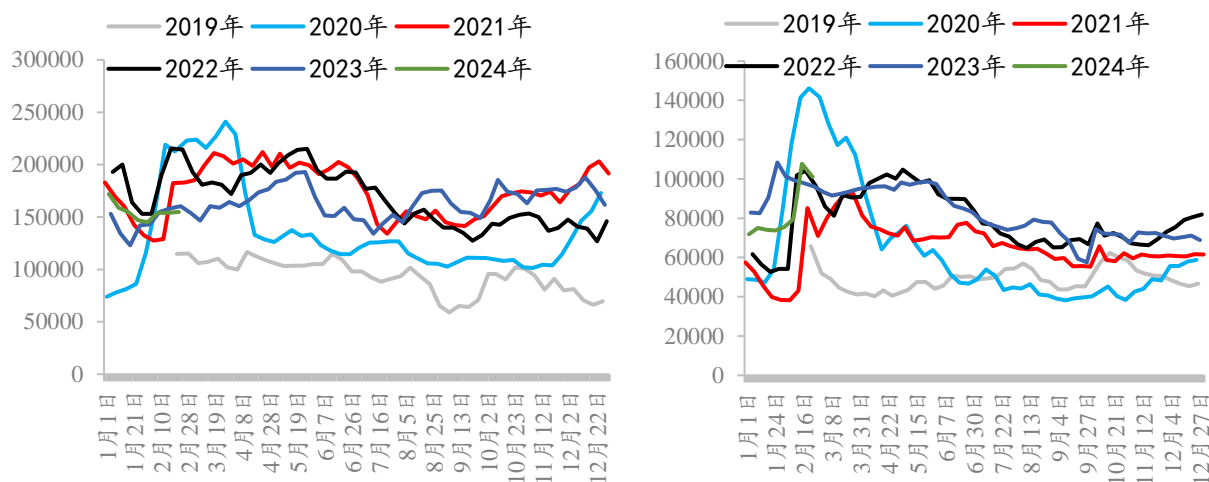
图表 40 EPS 库存 (吨)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 41 ABS 库存 (吨)

图表 42 PS 库存 (吨)



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

基本面来看，供应端纯苯供应、产能利用率基本持稳，加氢苯产能利用率增加较为明显。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 40.59 万吨，环比减少-0.20 万吨，产能利用率 80.23%，环比下降-0.52%，加氢苯产能利用率 70.91%，环比上升 4.41%。需求端，苯酚、己二酸小幅减负，其余需求小幅增加，整体变动不大。库存方面，港口库存稳定，上周纯苯港口库存 5.35 万吨，环比 0.00 万吨。总体而言，纯苯近期涨幅有所放缓，目前主要驱动逻辑仍是海外为主，欧美炼厂检修超预期以及部分厂商计划外装置停车均予以价格一定支撑，需求端变化不大，供需延续偏紧格局，预计价格短期调整后仍有上冲动能。

苯乙烯供应整体有一定回升。上周苯乙烯产量 29.53 万吨，环比增加 1.24 万吨，产能利用率 67.81%，环比上升 2.83%。需求端，下游 3S 装置回归缓慢。EPS 产能利用率 30.03%，环比上升 30.03%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降-2.25%，PS 产能利用率 41.7%，环比上升 1.87%。也就导致本期苯乙烯各环节累库明显，苯乙烯华东港口库存 22.23 万吨，环比增加 8.13 万吨，样本工厂库存 17.33 万吨，环比增加 2.81 万吨，商品量库存 17.13 万吨，环比增加 6.53 万吨。

总体来看，原油陷入震荡，纯苯驱动仍存。成本支撑下，苯乙烯价格韧性仍是较强，后市来看，苯乙烯仍是适合逢低多配的品种。需要重点关注苯乙烯下游的复工情况。仅供参考。

### 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。