

短期回调整理，EB 中长期多配思路对待

2024 年 3 月 1 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2月份，纯苯与苯乙烯价格基本上总体呈现震荡上行态势，但是根据价格表现整体能分为两个阶段，以春节为分界线。2月份以来至春节前，纯苯与苯乙烯价格以上涨为主，然而节后归来，表现差强人意。主因在于假期归来后苯乙烯下游需求恢复并不顺畅，港口苯乙烯库存累积超出预期，现货端供应压力逐步增加，在市场利好出尽的情况下，苯乙烯价格震荡窄幅回调。截至2024年3月1日，华东纯苯价格8325元/吨，月度环比上涨2.02%，东北亚乙烯价格950美元/吨，月度环比上涨1.06%，加氢苯价格8300元/吨，月度环比上涨3.75%，苯乙烯价格9040元/吨，月度环比上涨3.20%。

期货方面，期现走势基本一致，基差方面变动不大。截至2024年3月1日，EB主力合约收盘价9018元/吨，较上个月环比上涨2.86%，基差-133元/吨，持仓量25.9907万手。

● 后市展望与策略建议

展望后市，我们认为短期内纯苯与苯乙烯价格回调整理或尚未结束，但是中长期可逢低寻找多配的机会，亦可寻找其他油化工相关品种，如PX、PTA的品种强弱套利机

会，以合理规避成本端原油剧烈波动的风险。

基本面来看，纯苯方面，2月份纯苯产量略有下降，产能利用率整体有所下降，主因在于2月份统计口径天数较少。2月份纯苯产量165.9万吨，较上个月环比减少13.08万吨，对比去年同期同比增加24.60万吨。3月份来看，纯苯端考虑到检修、重启装置影响，评估3月产量预计为179.5万吨，值得关注的是自三月起全国炼厂进入春检期，按计划将持续至五月，计划及计划外的检修或较多，若是调油需求带动下，或使得纯苯供应下降较为明显。需求端，除苯乙烯、苯酚外开工有一定下滑之外，其余下游开工均有一定幅度提升，尤其是己内酰胺效益尚可的情况下，开工位于历年高位，对于纯苯的需求起到一定支撑。同时，2月港口到货较1月减量，港口提货尚可，月末库存下降至4万吨，库存仍是支撑纯苯价格的重要因素。

苯乙烯方面，2月份苯乙烯供应有所减少，一方面是由于统计口径天数少，另一方面是由于部分装置降负荷导致。苯乙烯装置产量预计为119.6万吨，较上月减少16.05万吨，环比减少11.83%。三月预计供应会继续呈现回落态势。需求端，2月份三大主力下游产能利用率均有下调的表现，低温淡季且正逢春节小长假，3S开工水平整体下降较多。节后装置陆续回归，但是受制于利润水平较低的影响下，ABS及PS整体负荷回升较慢。预计三月中旬回归至正常水平。库存端，苯乙烯港口库存及社会库存超预期累库幅度施压盘面，但是预计三月起逐步进入去库区间。

● 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、2月行情回顾	5
二、纯苯：3月预计整体延续偏紧格局	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：短期回调整理，中长期仍是偏强节奏	11
3.1 苯乙烯供应端	11
3.2 苯乙烯需求端	12
3.3 库存方面	14
3.4 终端表现	16
四、总结与展望	18

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3-5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）	9
图表 12 纯苯生产毛利（元/吨）	9
图表 13 己内酰胺产能利用率	10
图表 14 苯酚产能利用率	10
图表 15 己二酸产能利用率	10
图表 16 苯胺产能利用率	10

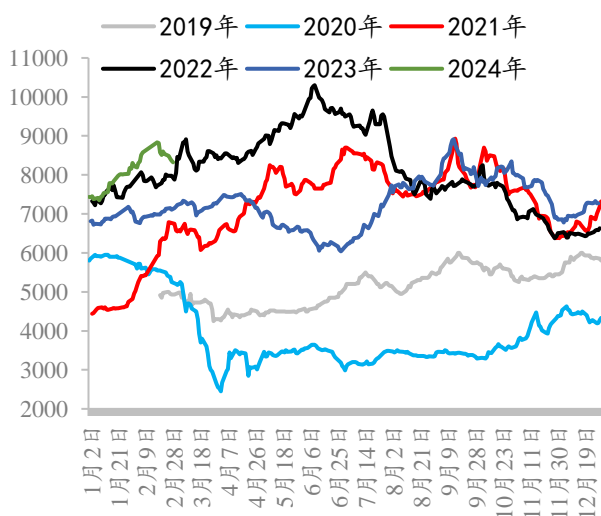
图表 17 纯苯港口库存变化 (万吨)	11
图表 18 苯乙烯产量 (万吨)	11
图表 19 苯乙烯产能利用率 (%)	11
图表 20 苯乙烯一体化利润 (元/吨)	12
图表 21 苯乙烯非一体化利润 (元/吨)	12
图表 22 EPS 利润 (元/吨)	13
图表 23 EPS 产能利用率 (%)	13
图表 24 ABS 利润 (元/吨)	13
图表 25 ABS 产能利用率 (%)	13
图表 26 PS 利润 (元/吨)	13
图表 27 PS 产能利用率 (%)	13
图表 28 苯乙烯华东港口库存 (吨)	14
图表 29 苯乙烯华南港口库存 (吨)	14
图表 30 样本工厂库存 (吨)	15
图表 31 商品量库存 (吨)	15
图表 32 出港量、到港量情况 (万吨)	15
图表 33 EPS 库存 (吨)	15
图表 34 ABS 库存 (吨)	15
图表 35 PS 库存 (吨)	15
图表 36 空调当月产量及同比 (万台; %)	16
图表 37 冰箱当月产量及同比 (万台; %)	16
图表 38 洗衣机当月产量及同比 (万台; %)	17
图表 39 电视当月产量及同比 (万台; %)	17
图表 40 房屋新开工及同比	17
图表 41 房屋竣工及同比	17
图表 42 汽车产量情况	17
图表 43 汽车销量情况	17

一、2月行情回顾

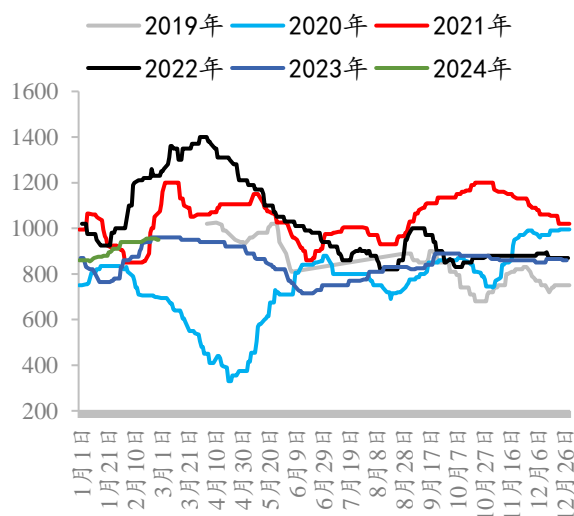
回顾2月份，纯苯与苯乙烯价格基本上总体呈现震荡上行态势，但是根据价格表现整体能分为两个阶段，以春节为分界线。2月份以来至春节前，纯苯与苯乙烯价格以上涨为主，一方面受到地缘冲突因素扰动，国际油价反复震荡，成本中枢有所上移，为纯苯端提供强劲支撑；另一方面自1月开始，海外陆续调油动作渐起，纯苯端供应持续收缩，叠加库存处于历史低位，且持续去库，中石化基准挂牌价的连续上调更为市场注入做多的信心，苯乙烯端尽管基本面较弱于纯苯，但是下游存节前备货预期，随纯苯大幅走强。

然而节后归来，表现差强人意。首先春节期间原油价格涨幅较为明显，成本端支撑进一步转强；再者期间欧美数套苯乙烯大装置发生预期外检修，外盘苯乙烯价格大幅走高，内盘节后开盘首日快速补涨，但却走出高开低走的行情。主因在于假期归来后苯乙烯下游需求恢复并不顺畅，港口苯乙烯库存累积超出预期，现货端供应压力逐步增加，在市场利好出尽的情况下，苯乙烯价格震荡窄幅回调。截至2024年3月1日，华东纯苯价格8325元/吨，月度环比上涨2.02%，东北亚乙烯价格950美元/吨，月度环比上涨1.06%，加氢苯价格8300元/吨，月度环比上涨3.75%，苯乙烯价格9040元/吨，月度环比上涨3.20%。

图表1 纯苯华东主流价（元/吨）



图表2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）

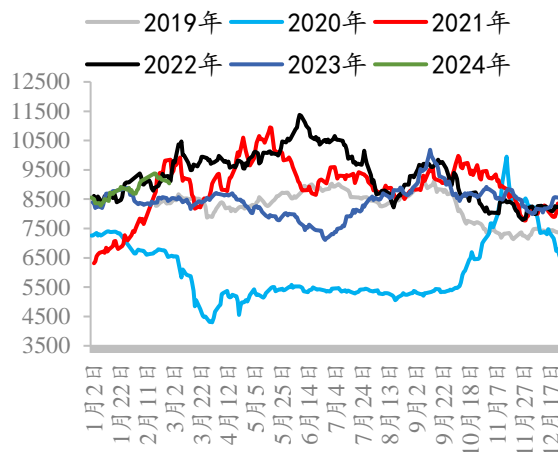


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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，期现走势基本一致，基差方面变动不大。截至 2024 年 3 月 1 日，EB 主力合约收盘价 9018 元/吨，较上个月环比上涨 2.86%，基差-133 元/吨，持仓量 25.9907 万手。

图表 5 盘面行情回顾



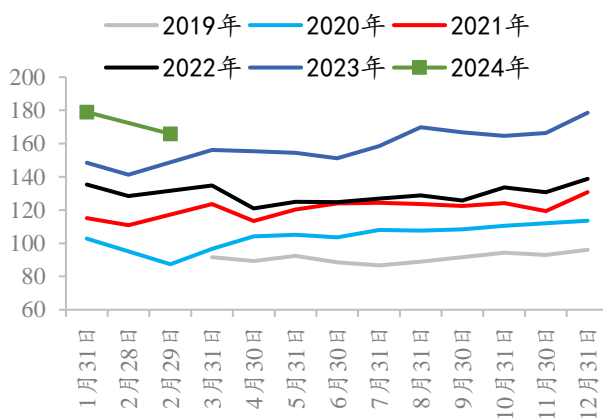
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

二、纯苯：3月预计整体延续偏紧格局

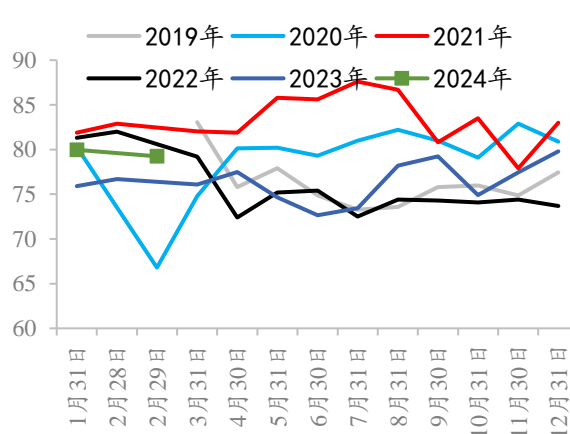
2.1 纯苯供应端

2月份纯苯产量略有下降，产能利用率整体有所下降，主因在于2月份统计口径天数较少。根据隆众资讯统计显示，2024年2月份纯苯产量165.9万吨，较上个月环比减少-13.08万吨，对比去年同期同比增加24.60万吨。产能利用率约79.24%，较上个月环比下降-0.73%，对比去年同期同比上升2.54%。加氢苯方面，产能利用率增加较为明显，2月份加氢苯产能利用率约70.91%，较上个月环比上升7.23%。3月份来看，纯苯端考虑到检修、重启装置影响，评估3月产量预计为179.5万吨，产能基数2406.6万吨，产能利用率80.20%。同时，值得关注的是自三月起全国炼厂进入春检期，按计划将持续至五月，计划及计划外的检修或较多，若是调油需求带动下，或使得纯苯供应下降较为明显。

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3-5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
盘锦浩业	6	2023/1/15	-	未定
九江石化歧化	18	2023/6/30	-	未定
上海石化小乙烯	6	2023/9/25	-	未定
大连石化一套重整	4	2023/10/27	-	未定
齐鲁石化裂解	16	2023/12/23	-	未定
茂名石化一号裂解	5	2023/12/25	2024/3/15	82
珠海长炼	5	2024/1/23	2024/4/5	74
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
浙江石化乙烯二号	20	2024/3/26	2024/5/10	46
浙石化一套重整歧化	55	2024/3/26	2024/5/10	46
中金石化	48	3月底或4月	5月	30
恒力石化一套重整	18	3月底或4月	5月	30
乌鲁木齐石化	37.5	4月	4月	10
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
金陵石化2号重整+歧化	10.0	2024/5/12	2024/7/5	55
独山子石化	31.0	2024/5/15	2024/7/8	55
大连西太	8.7	2024/5/25	2024/7/13	50
浙江石化乙烯一号	20	5月	6月	31

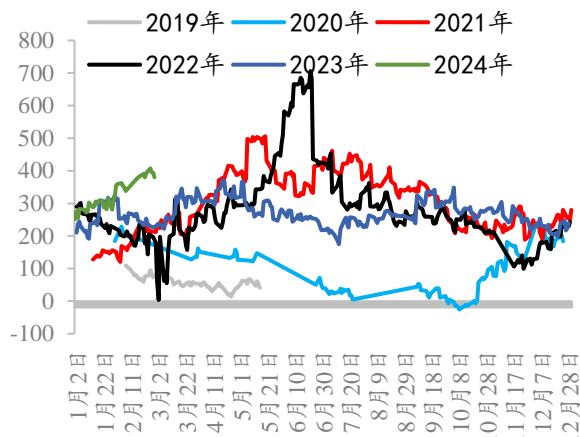
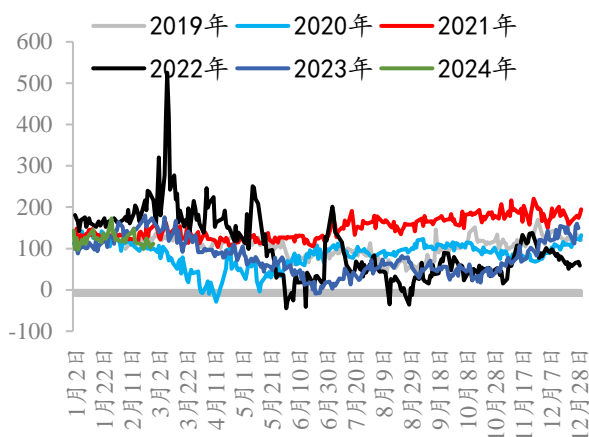
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

2.2 纯苯估值方面

2月以来，汽油裂解价差冲高后延续震荡格局，侧面印证调油逻辑暂未完全启动。BZN价差持续走高，纯苯较石脑油维持相对强势，苯乙烯-纯苯价差持续压缩后有所走扩，主要是近期纯苯回调幅度较苯乙烯略大。截至2024年3月1日，纯苯-石脑油价维持在380.50美元/吨，纯苯生产毛利约2498.32元/吨，加氢苯生产毛利30元/吨。

图表9 石脑油裂解价差（美元/吨）

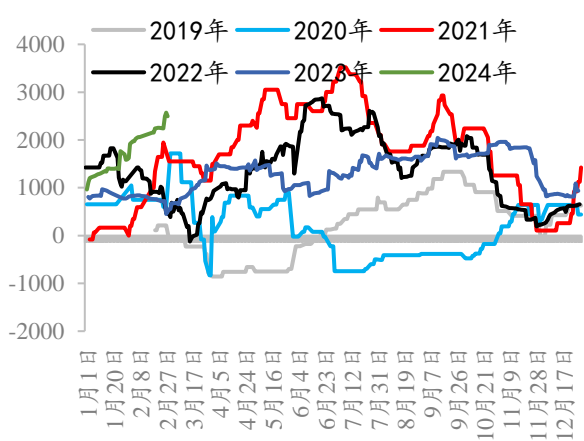
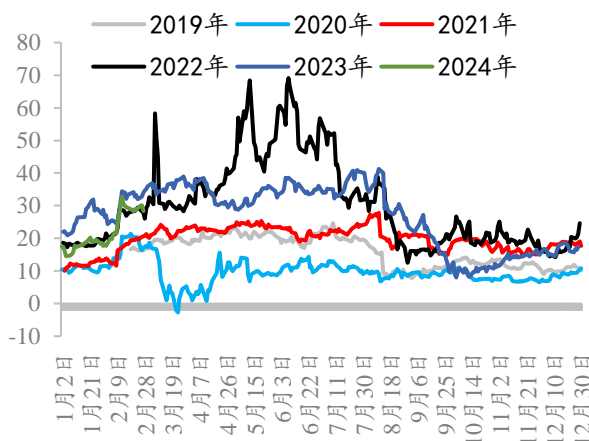
图表10 纯苯-石脑油（美元/吨）



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）



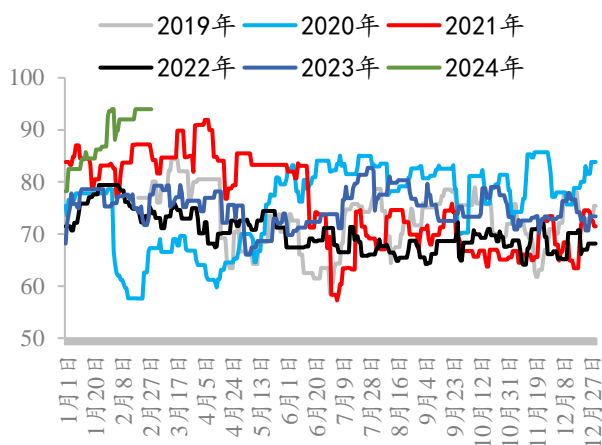
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.3 纯苯需求端

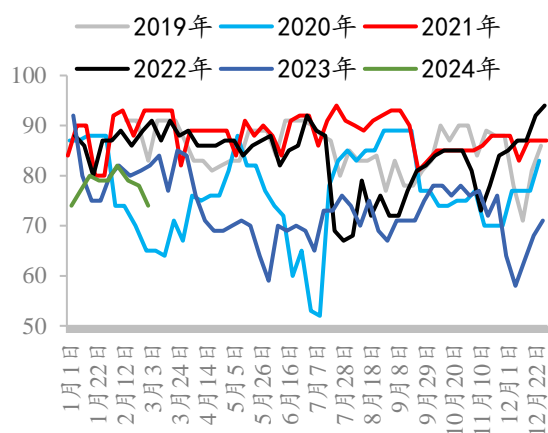
2 月份纯苯整体需求来看，呈现出 N 型走势。节前下游开工有所回升，但由于春节期间部分厂商陆续放假，下游开工回落。节后归来，下游装置陆续回归，从纯苯各个下游来看，除苯乙烯、苯酚外开工有一定下滑之外，其余下游开工均有一定幅度提升，尤其是己内酰胺效益尚可的情况下，开工位于历年高位，对于纯苯的需求起到一定支撑。目前纯苯价格开始调降，下游压力有所缓和，在利润有所修复的背景下负反馈缓解较难以看到。根据隆众资讯统计显示，己内酰胺产能利用率 89.11%，苯酚产能利用率 79.00%，苯胺产能利用率 83.83%，己二酸产能

利用率 67.20%。

图表 13 己内酰胺产能利用率

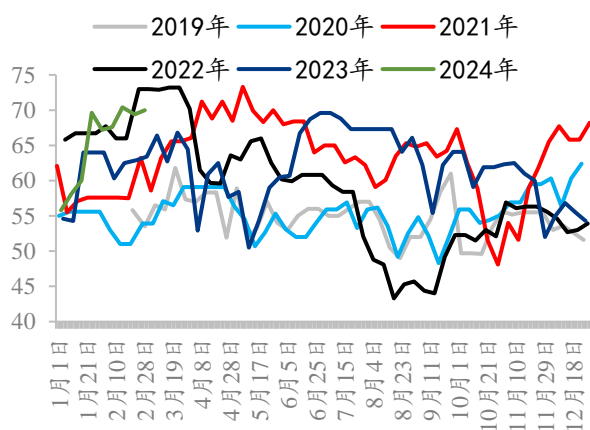


图表 14 苯酚产能利用率

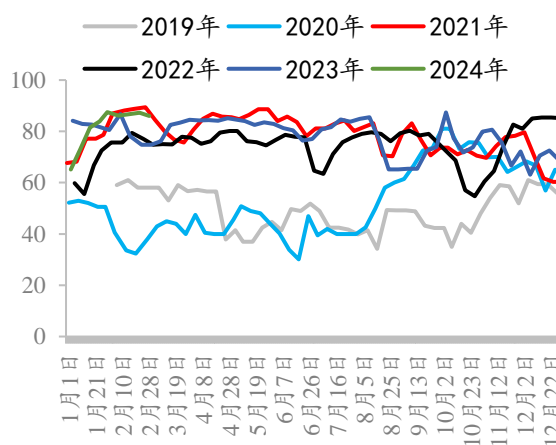


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 15 己二酸产能利用率



图表 16 苯胺产能利用率

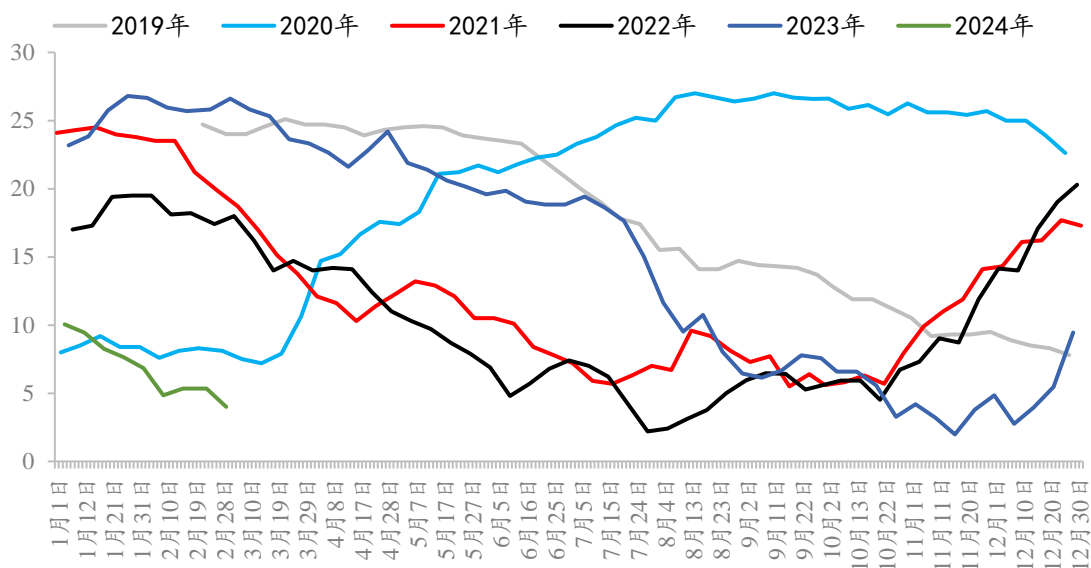


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.4 纯苯库存

库存仍是支撑纯苯价格的重要因素。2月港口到货较1月减量，港口提货尚可，月末库存下降至4万吨。库存水平接近2022年7月份，对标当时价格9500元/吨，意味着若是下游如期回升至高位，或是供应端有些风吹草动，则纯苯价格仍有较为可观的上涨空间。

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

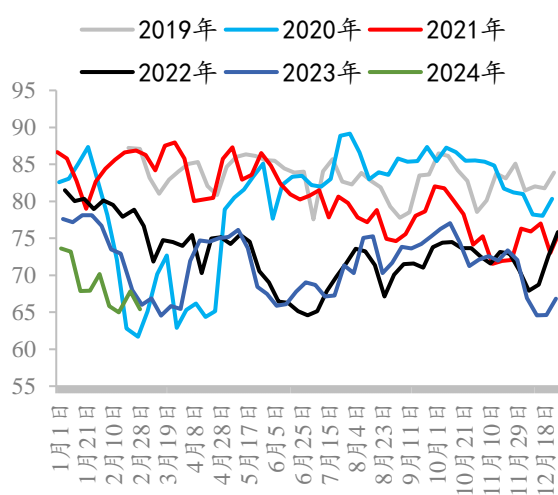
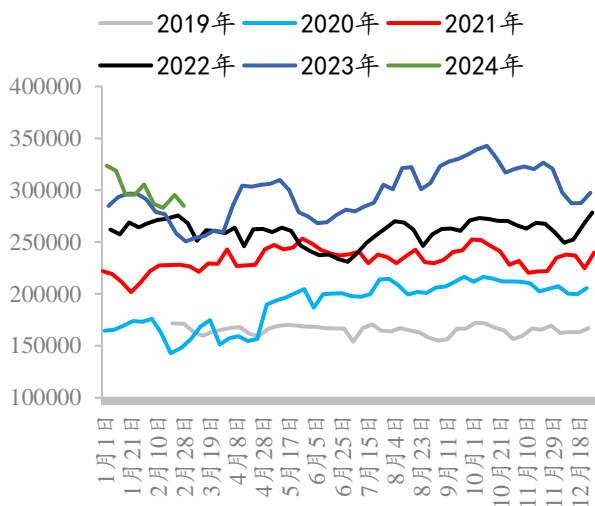
三、苯乙烯：短期回调整理，中长期仍是偏强节奏

3.1 苯乙烯供应端

2 月份苯乙烯供应有所减少，一方面是由于统计口径天数少，另一方面是由于部分装置降负荷导致。根据隆众资讯数据显示，2 月我国苯乙烯装置产量预计为 119.6 万吨，较上月减少 16.05 万吨，环比减少 11.83%。截至 2 月底，产能利用率下降至 65.4%，整体开工仍是较低。利润角度来看，尽管近期纯苯有让利给下游的趋势，但是非一体化生产及 PO/SM 的利润水平较差，后续相应装置的持续开工压力仍在。目前苯乙烯非一体化利润为-607.1 元/吨，一体化利润 1316.5 元/吨。三月预计供应会继续呈现回落态势。

图表 18 苯乙烯产量（万吨）

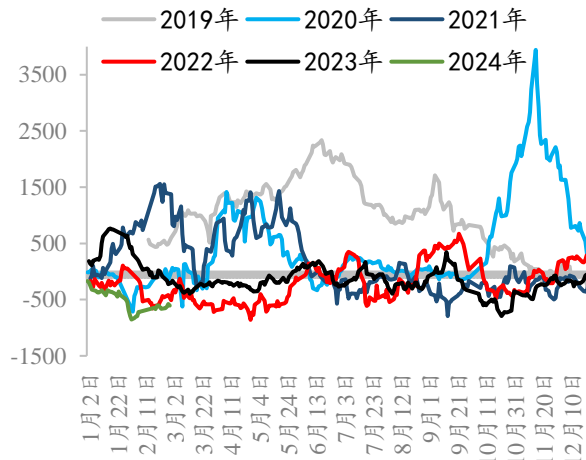
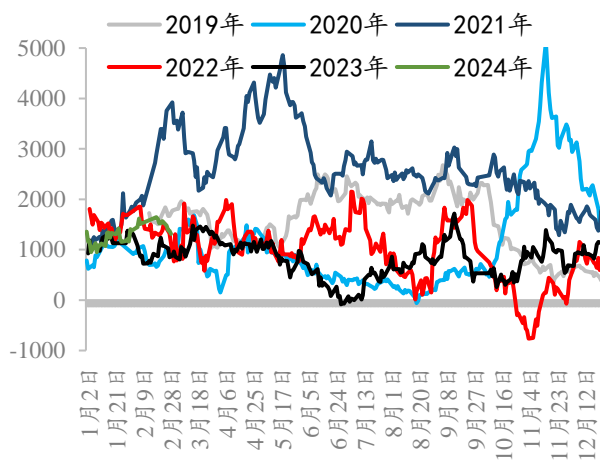
图表 19 苯乙烯产能利用率（%）



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）



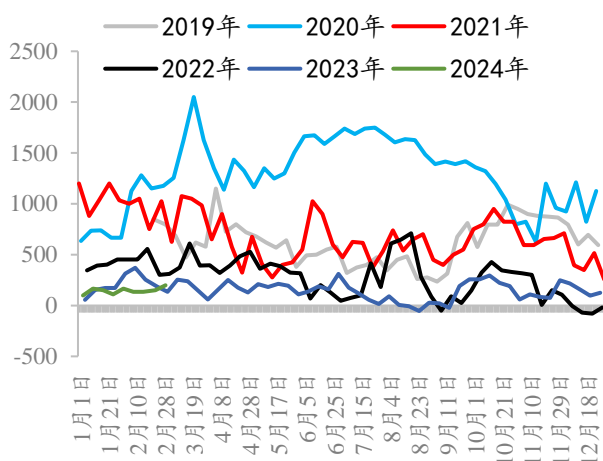
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.2 苯乙烯需求端

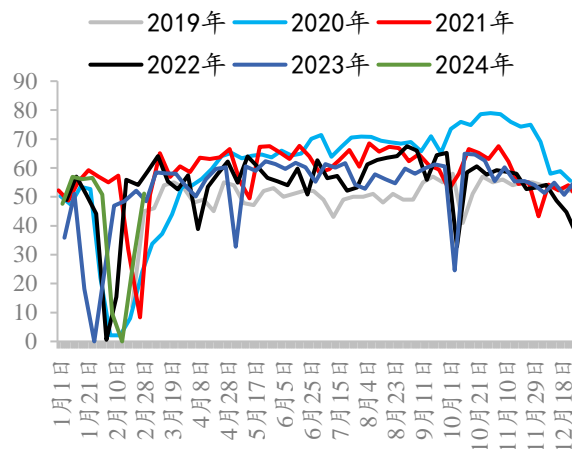
需求来看，2 月份三大主力下游产能利用率均有下调的表现，低温淡季且正逢春节小长假，3S 开工水平整体下降较多。节后装置陆续回归，但是受制于利润水平较低的影响下，ABS 及 PS 整体负荷回升较慢。根据隆众资讯数据显示，截至 2 月底，EPS 产能利用率 51.17%，ABS 产能利用率 62.8%，PS 产能利用率 49.34%，UPR 产能利用率 33%，SBR 产能利用率 70.35%。利润方面，近期苯乙烯回调同样下游利润有小幅回升，据统计，目前 EPS 利润 199 元/吨，ABS 利润-

1045.4 元/吨，PS 利润-241 元/吨。

图表 22 EPS 利润 (元/吨)

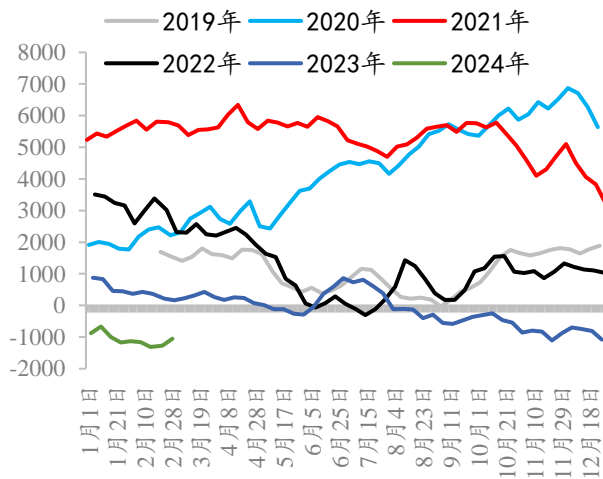


图表 23 EPS 产能利用率 (%)

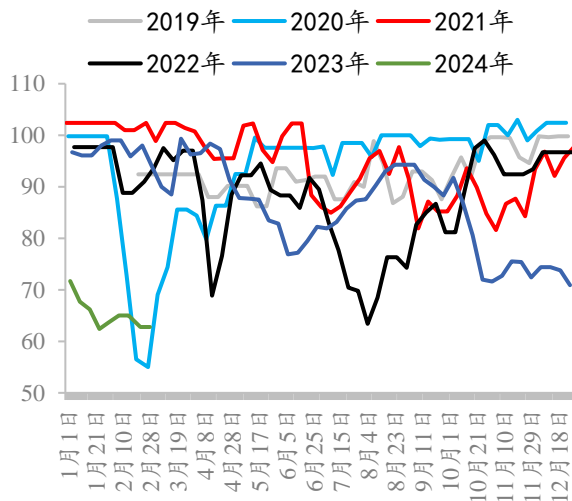


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 24 ABS 利润 (元/吨)



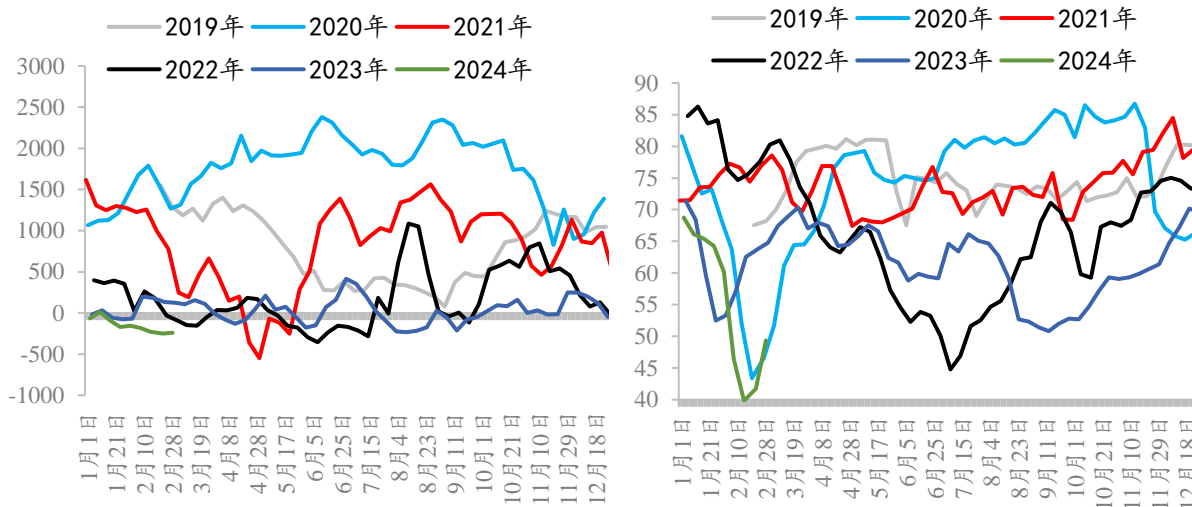
图表 25 ABS 产能利用率 (%)



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 (%)

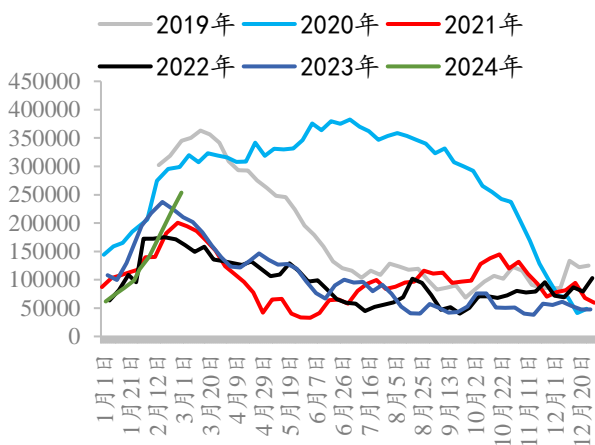


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

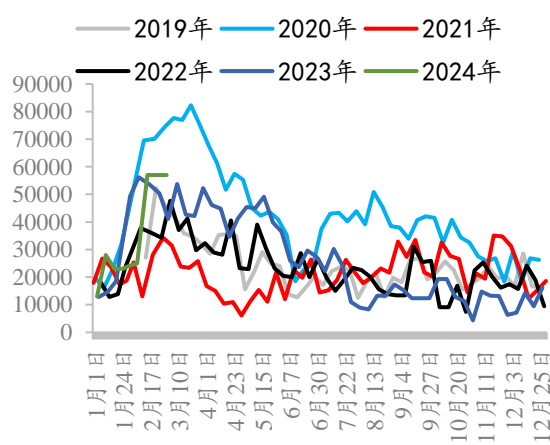
3.3 库存方面

本月苯乙烯港口库存大幅累库是施压盘面的重要因素之一，导致价格冲高后回调整理。不过步入三月份，随着下游装置回归及供应端的降负荷，我们预计将步入季节性去库区间，下游整体库存水平仍偏中性。根据隆众资讯数据显示，截至 2 月底，苯乙烯华东港口库存 25.37 万吨，样本工厂库存 16.506 万吨，商品量库存 20.87 万吨。

图表 28 苯乙烯华东港口库存（吨）

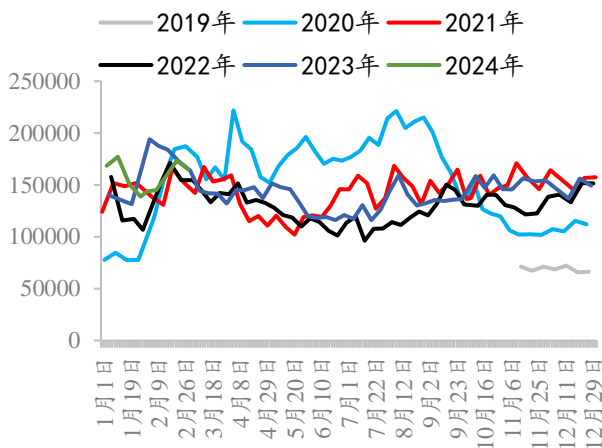


图表 29 苯乙烯华南港口库存（吨）

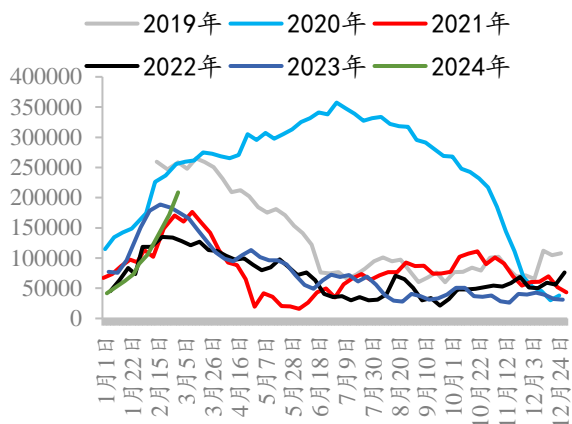


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 30 样本工厂库存 (吨)

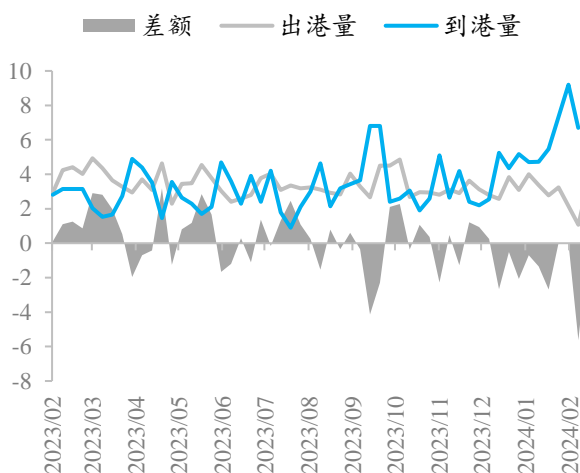


图表 31 商品量库存 (吨)

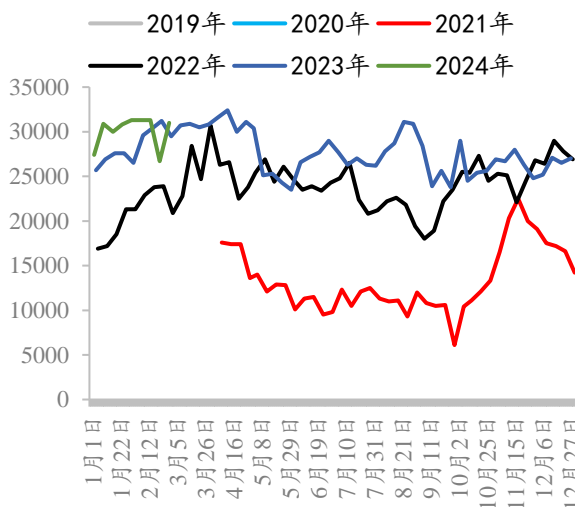


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 32 出港量、到港量情况 (万吨)



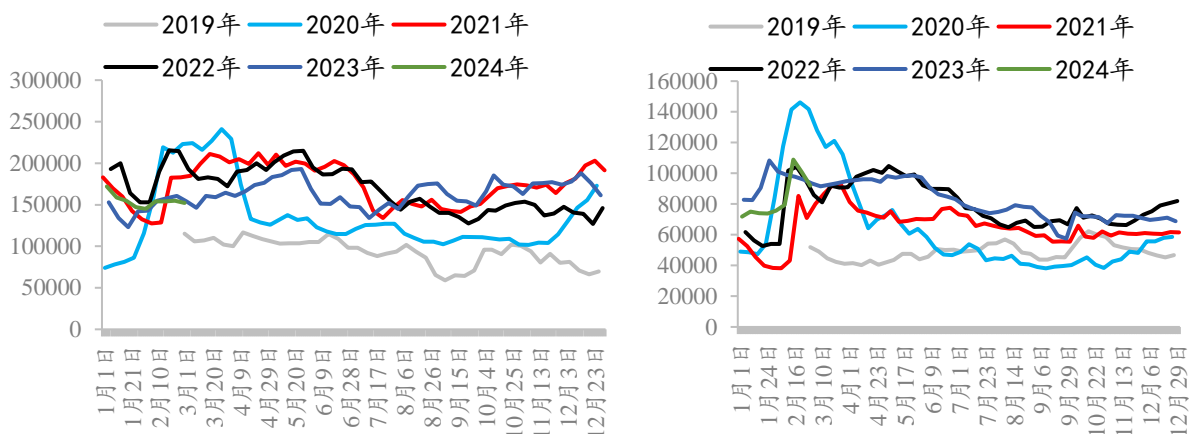
图表 33 EPS 库存 (吨)



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)



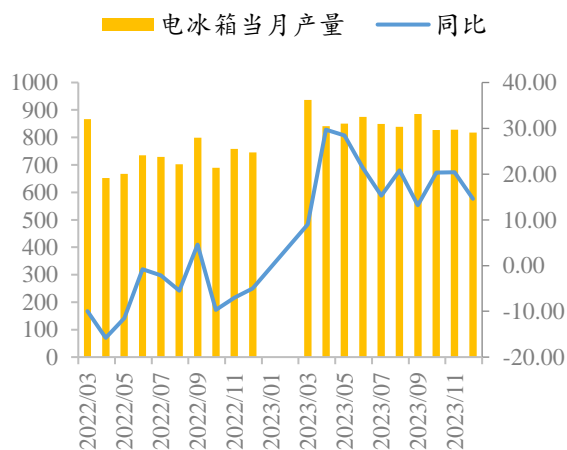
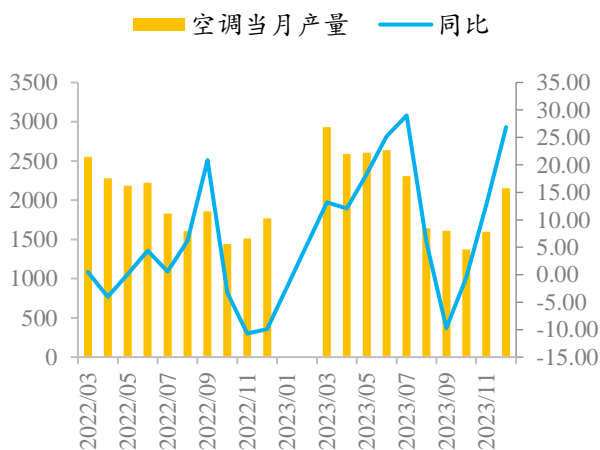
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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，汽车产销数据整体尚可。

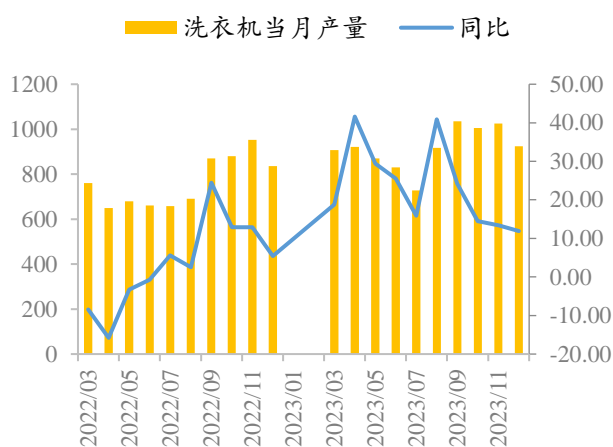
图表 36 空调当月产量及同比（万台；%）

图表 37 冰箱当月产量及同比（万台；%）

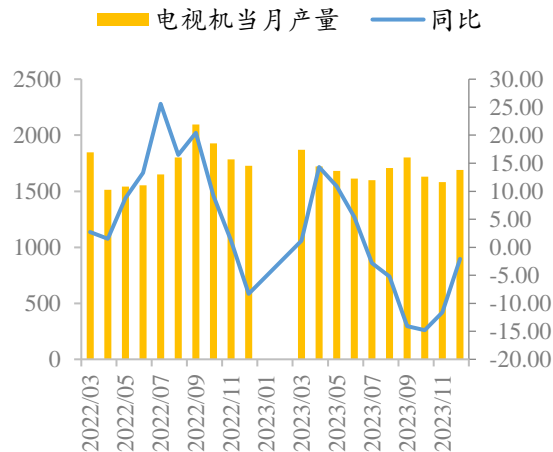


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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; %)

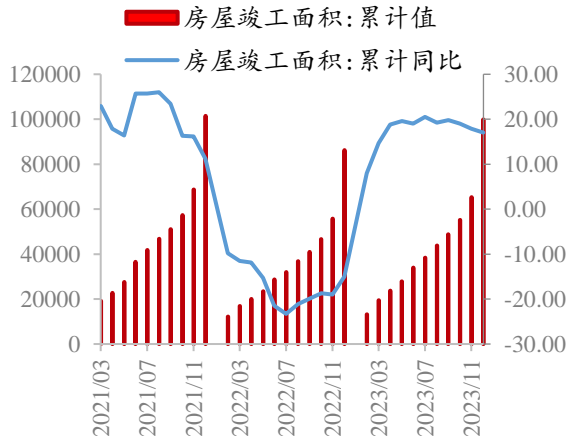


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 40 房屋新开工及同比



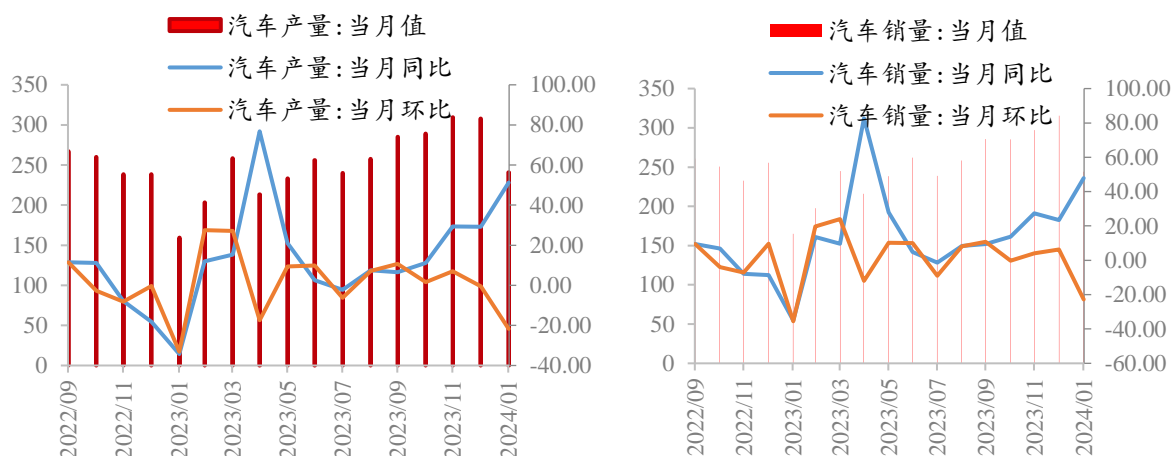
图表 41 房屋竣工及同比



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 42 汽车产量情况

图表 43 汽车销量情况



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，我们认为短期内纯苯与苯乙烯价格回调整理或尚未结束，但是中长期可逢低寻找多配的机会，亦可寻找其他油化工相关品种，如PX、PTA的品种强弱套利机会，以合理规避成本端原油剧烈波动的风险。

基本面来看，纯苯方面，2月份纯苯产量略有下降，产能利用率整体有所下降，主因在于2月份统计口径天数较少。2月份纯苯产量165.9万吨，较上个月环比减少13.08万吨，对比去年同期同比增加24.60万吨。3月份来看，纯苯端考虑到检修、重启装置影响，评估3月产量预计为179.5万吨，值得关注的是自三月起全国炼厂进入春检期，按计划将持续至五月，计划及计划外的检修或较多，若是调油需求带动下，或使得纯苯供应下降较为明显。需求端，除苯乙烯、苯酚外开工有一定下滑之外，其余下游开工均有一定幅度提升，尤其是己内酰胺效益尚可的情况下，开工位于历年高位，对于纯苯的需求起到一定支撑。同时，2月港口到货较1月减量，港口提货尚可，月末库存下降至4万吨，库存仍是支撑纯苯价格的重要因素。

苯乙烯方面，2月份苯乙烯供应有所减少，一方面是由于统计口径天数少，另一方面是由于部分装置降负荷导致。苯乙烯装置产量预计为119.6万吨，较上月减少16.05万吨，环比减少11.83%。三月预计供应会继续呈现回落态势。需求端，2月份三大主力下游产能利用率均

有下调的表现，低温淡季且正逢春节小长假，3S 开工水平整体下降较多。节后装置陆续回归，但是受制于利润水平较低的影响下，ABS 及 PS 整体负荷回升较慢。预计三月中旬回归至正常水平。库存端，苯乙烯港口库存及社会库存超预期累库幅度施压盘面，但是预计三月起逐步进入去库区间。

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。