

纯苯价格回调整理，苯乙烯跟随震荡

2024年3月4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

上周苯乙烯基本呈现震荡趋势。一方面，纯苯价格回调整理，成本端支撑转弱。另一方面，苯乙烯下游利润和需求均差，港口库存持续累库施压盘面。截至2024年3月4日，华东纯苯价格8330元/吨，周度环比下跌-1.83%，东北亚乙烯价格950美元/吨，周度环比下跌-0.52%，加氢苯价格8300元/吨，周度环比下跌-1.78%，苯乙烯价格9035元/吨，周度环比下跌-1.09%。

期货方面，EB主力合约收盘价9044元/吨，较上周环比下跌-0.25%，基差-76元/吨，持仓量26.53万手。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，纯苯供应、产能利用率小幅回落，加氢苯产能利用率变化不大。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，价格短期调整后或仍有上行空间，尤其是调油预期渐起下，供需仍是偏紧格局。

苯乙烯方面，供应整体回落。上周国内苯乙烯产量

28.29 万吨，环比减少-1.25 万吨，产能利用率 64.96%，环比下降-2.85%。需求端下游 3S 装置逐步回归，尽管市场普遍认为下游复工不及预期，但是通过横向对比来看，下游复工水平仍是较好于聚酯链，整体供需结构较为健康。预计后续下游开工将继续回升，部分超卖厂商需开工交订单，关注港口库存变化和产能利用率变化情况。总体看短期回调整理或尚未结束，长期在纯苯支撑继续强劲。仅供参考。

● 风险因素

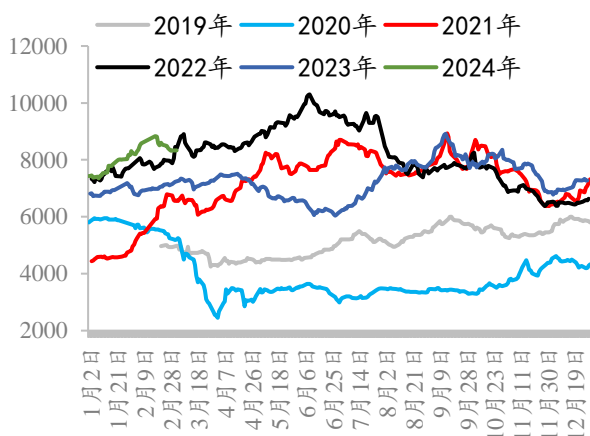
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、期现货行情回顾

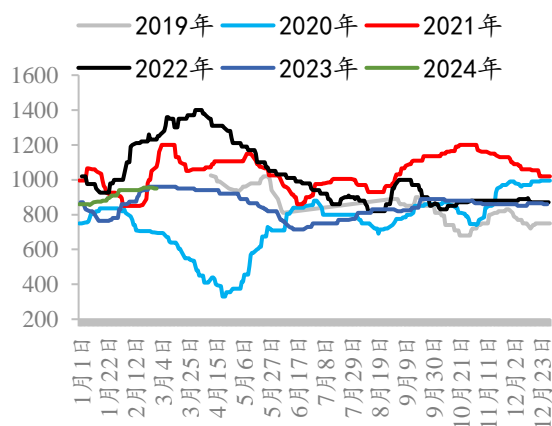
上周苯乙烯基本呈现震荡趋势。一方面，纯苯价格回调整理，成本端支撑转弱。另一方面，苯乙烯下游利润和需求均差，港口库存持续累库施压盘面。截至 2024 年 3 月 4 日，华东纯苯价格 8330 元/吨，周度环比下跌-1.83%，东北亚乙烯价格 950 美元/吨，周度环比下跌-0.52%，加氢苯价格 8300 元/吨，周度环比下跌-1.78%，苯乙烯价格 9035 元/吨，周度环比下跌-1.09%。

期货方面，EB 主力合约收盘价 9044 元/吨，较上周环比下跌-0.25%，基差-76 元/吨，持仓量 26.53 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）

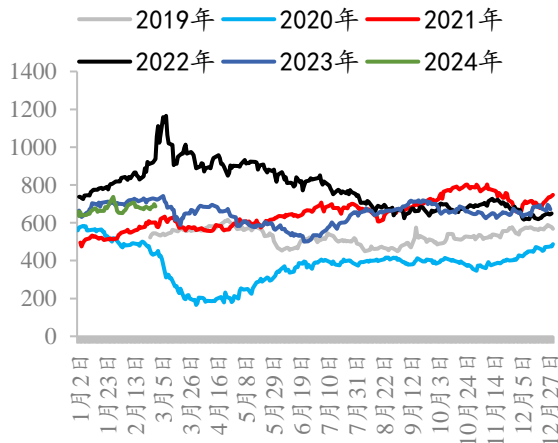


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 3 原油价格走势（美元/桶）

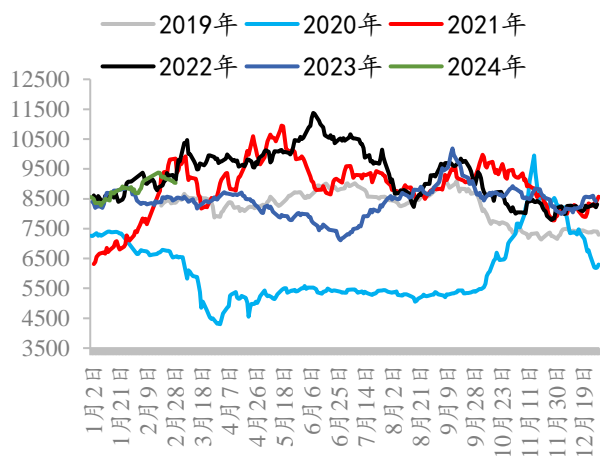


图表 4 石脑油价格走势（美元/吨）

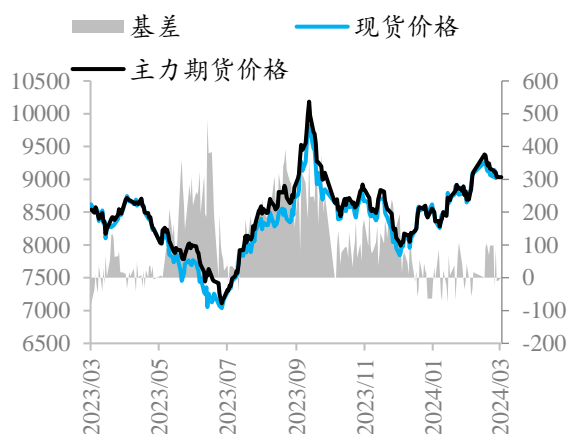


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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）



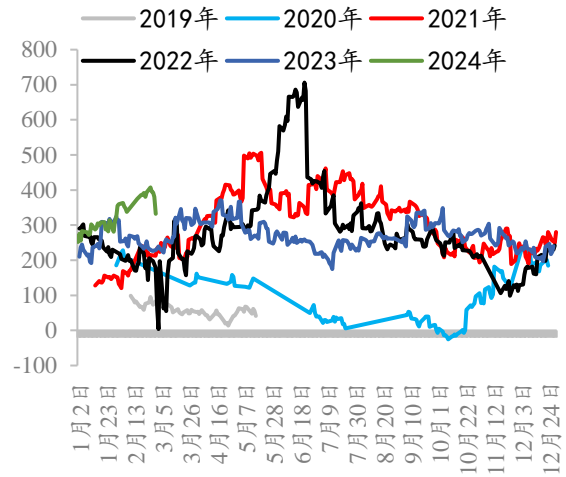
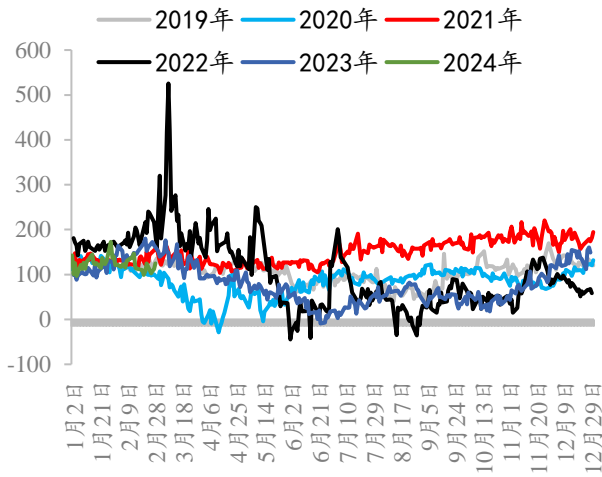
数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

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 价差承压回落，主因在于纯苯价格回调整理。苯乙烯价格同样回落，但跌幅小于纯苯，利润有所修复。上周纯苯-石脑油价维持在 332.50 美元/吨，纯苯生产毛利约 2197.84 元/吨，环比下跌-56.00 元/吨，加氢苯生产毛利 450 元/吨，环比上涨 270.00 元/吨，苯乙烯非一体化利润为-616.82 元/吨，一体化利润 1313.79 元/吨。

图表 7 石脑油裂解价差（美元/吨）

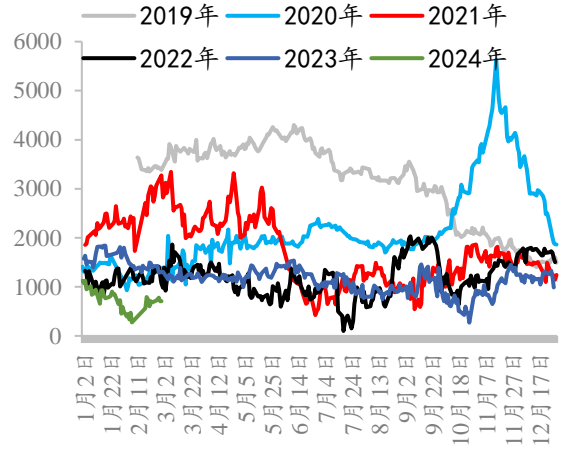
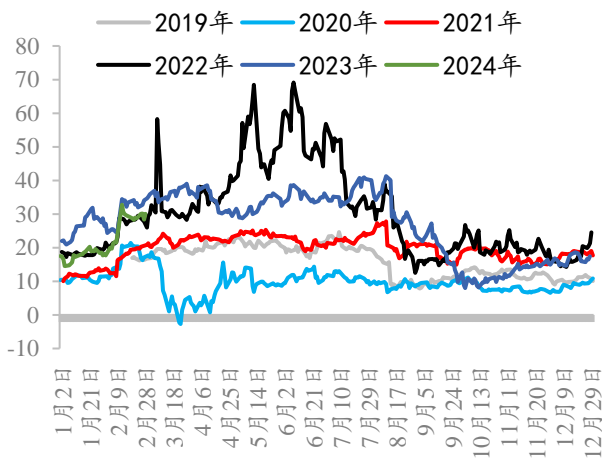
图表 8 纯苯-石脑油（美元/吨）



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)

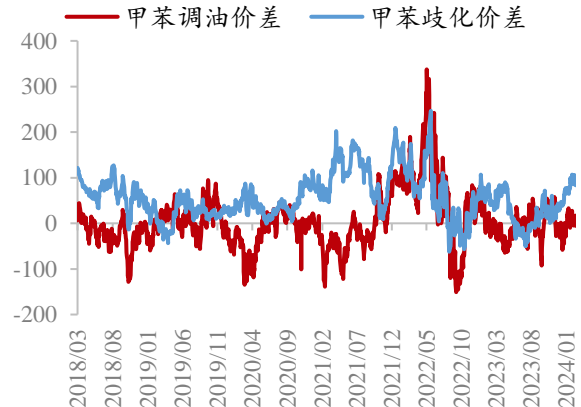
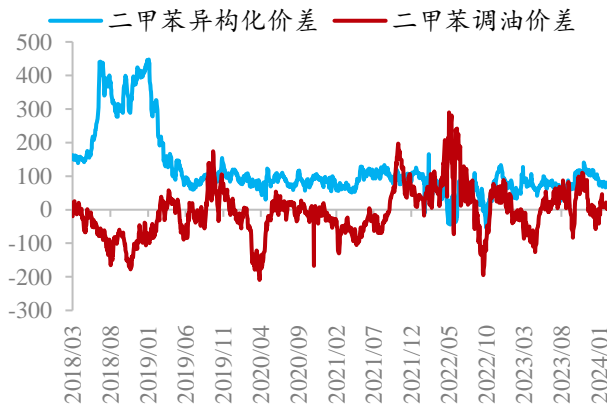
图表10 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

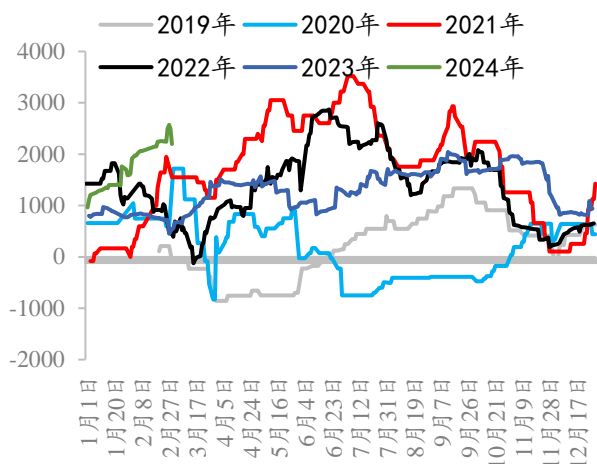
图表11 二甲苯调油 VS 歧化经济性

图表12 甲苯调油 VS 歧化经济性

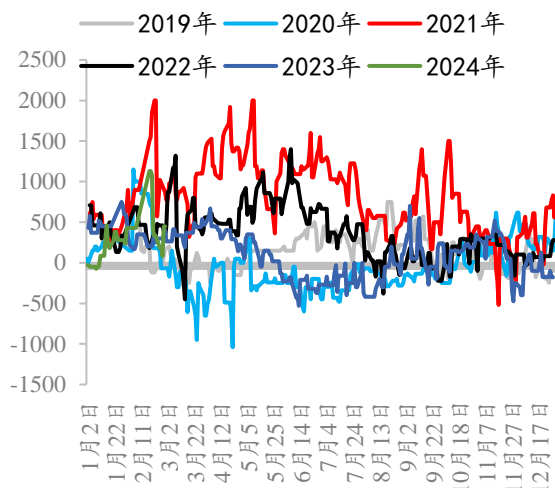


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 13 纯苯生产毛利（元/吨）

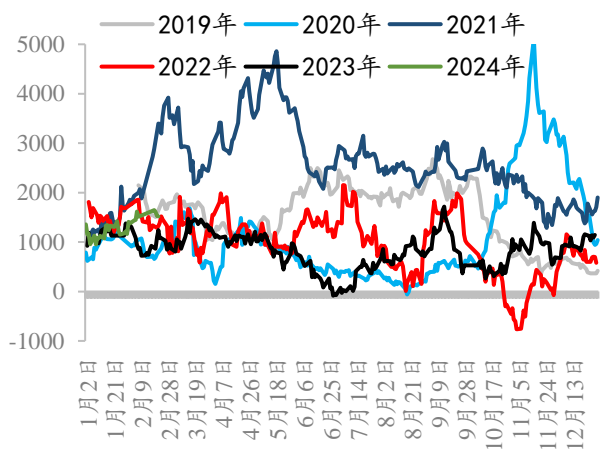


图表 14 加氢苯生产毛利（元/吨）

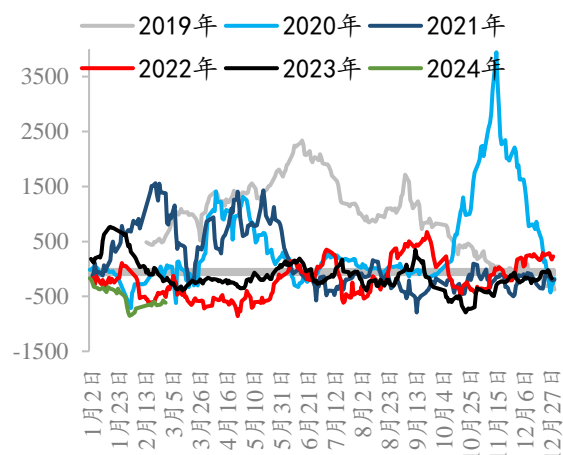


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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）



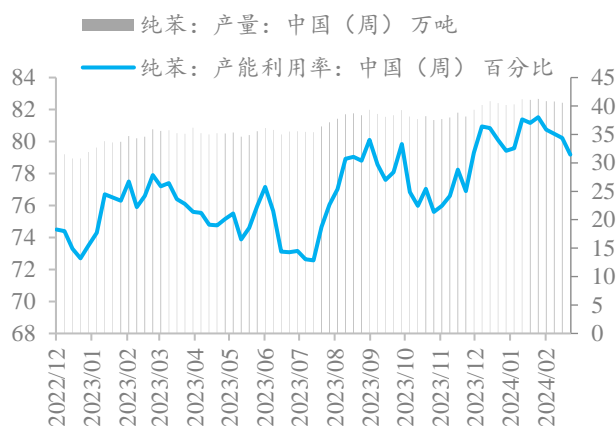
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、基本面分析

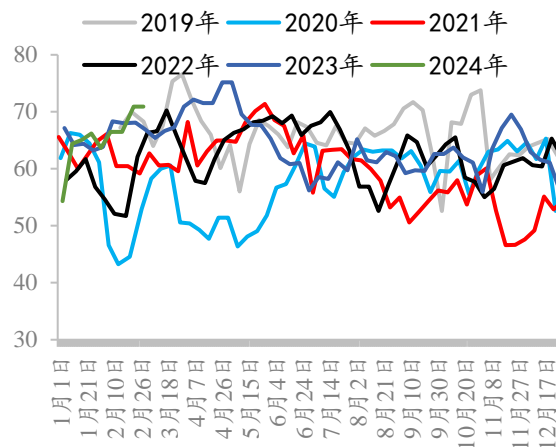
3.1 纯苯供应情况

纯苯供应、产能利用率小幅回落，加氢苯产能利用率变化不大。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 40.06 万吨，环比减少-0.53 万吨，产能利用率 79.19%，环比下降-1.04%，加氢苯产能利用率 70.91%，环比下降 0.00%。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（%）

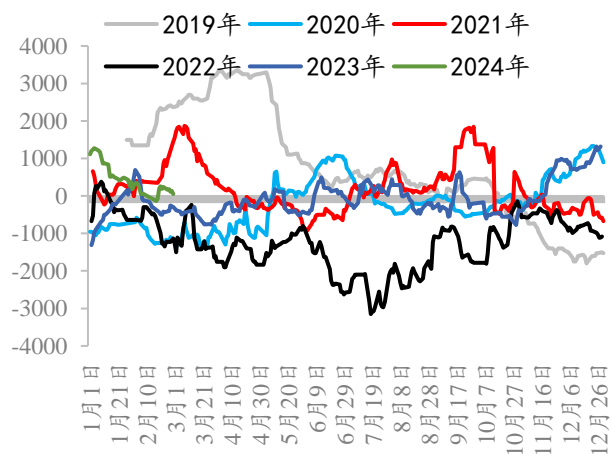


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

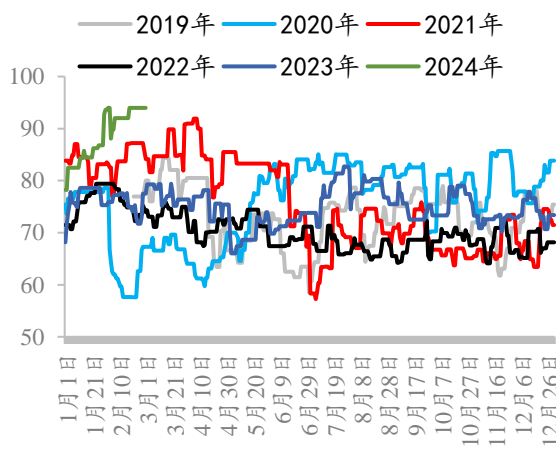
3.2 纯苯需求情况

纯苯下游开工来看，己内酰胺产能维持高位，苯酚、己二酸小幅降负。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 19 己内酰胺利润（元/吨）



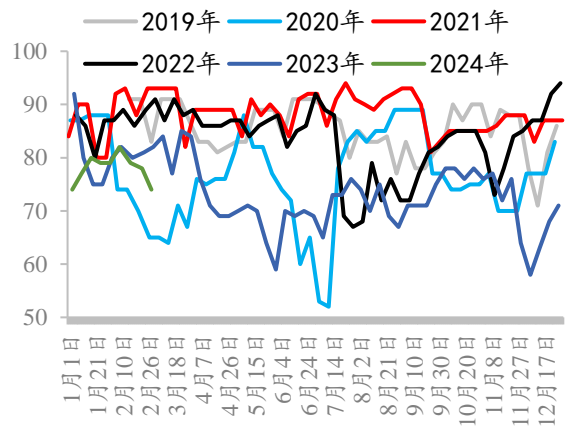
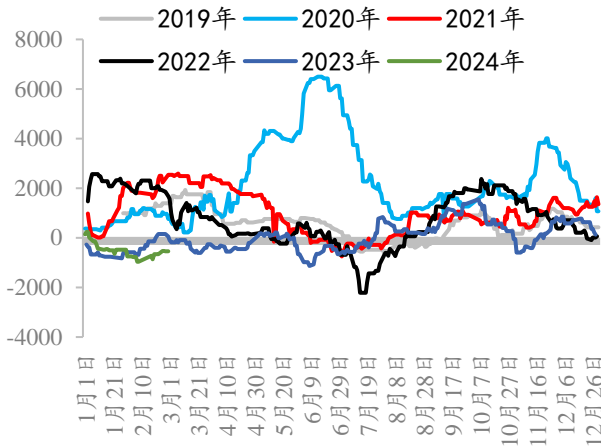
图表 20 己内酰胺产能利用率（%）



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）

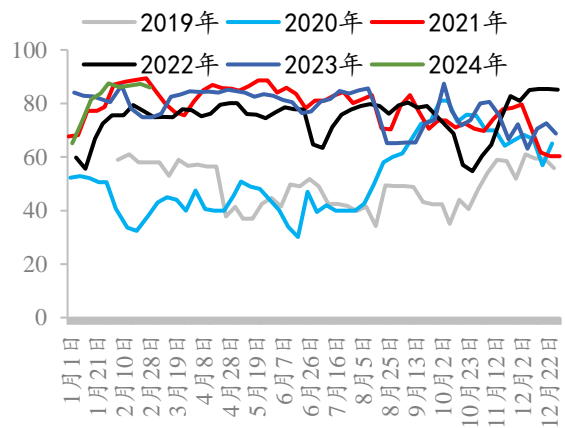
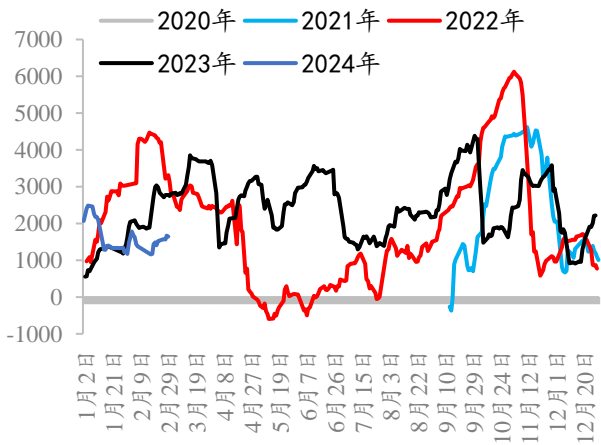
图表 22 苯酚产能利用率（%）



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)

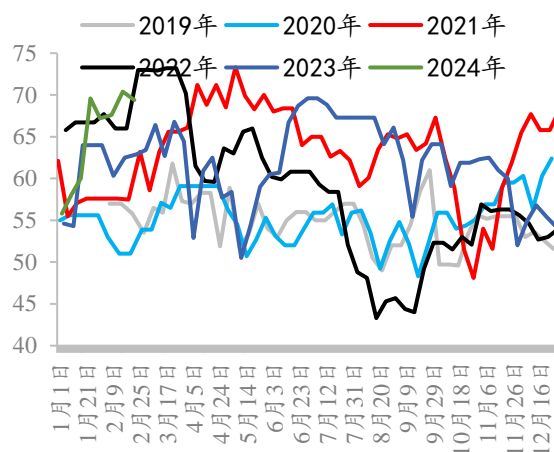
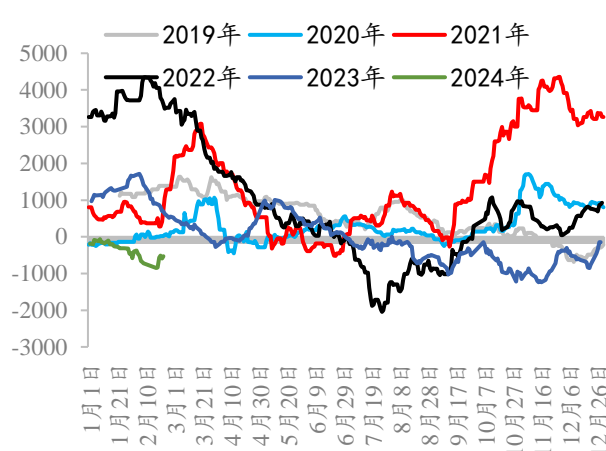
图表 24 苯胺产能利用率 (%)



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 (%)

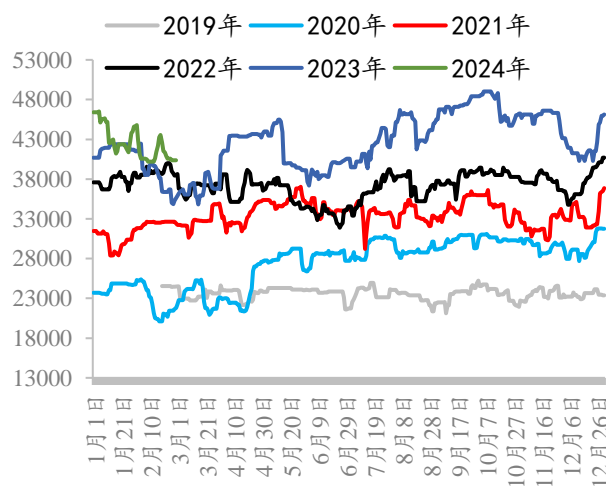


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

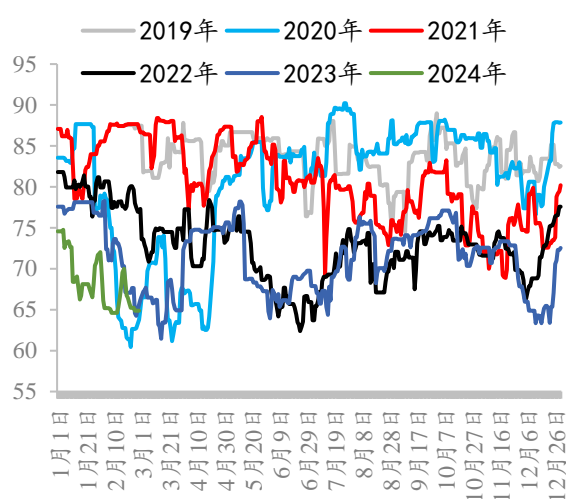
3.3 苯乙烯供应

苯乙烯供应整体回落。上周国内苯乙烯产量 28.29 万吨，环比减少-1.25 万吨，产能利用率 64.96%，环比下降-2.85%。根据隆众资讯统计显示，国内苯乙烯装置基本稳定，仅华南地区新增小型装置停车，但上周期停车装置影响增加，因此整体产出量有所下降。

图表 27 苯乙烯产量（元/吨）



图表 28 苯乙烯产能利用率（%）

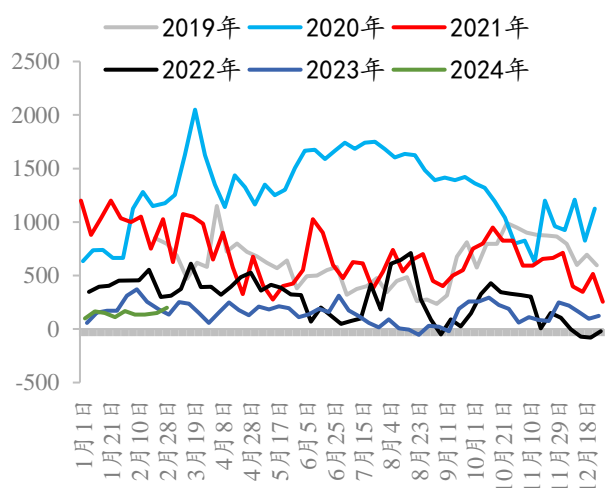


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

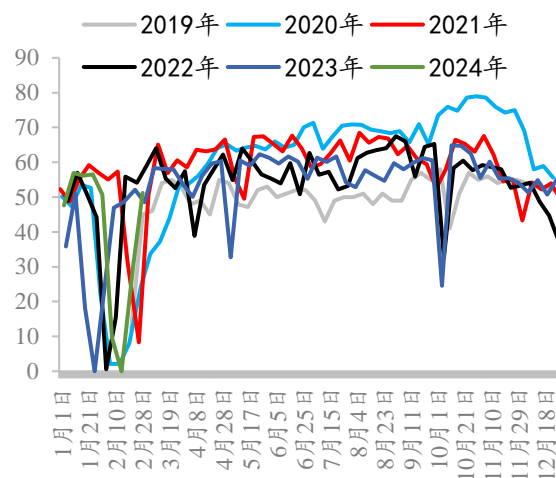
3.4 苯乙烯需求表现

苯乙烯下游 3S 装置逐步回归。EPS 产能利用率 51.17%，环比上升 21.14%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降 0.00%，PS 产能利用率 49.34%，环比上升 7.64%，UPR 产能利用率 33%，环比上升 18.00%，SBR 产能利用率 70.35%，环比上升 11.68%。后市来看，重点需要关注 EPS 及 PS 的季节性复工情况，尽管市场普遍认为下游复工不及预期，但是通过横向对比来看，下游复工水平仍是较好于聚酯链。

图表 29 EPS 利润 (元/吨)

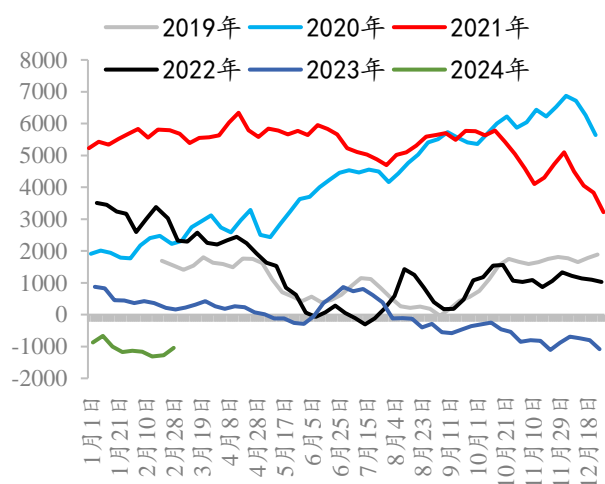


图表 30 EPS 产能利用率 (%)

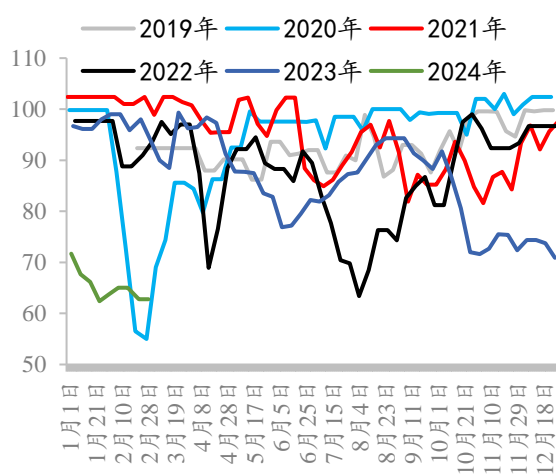


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 31 ABS 利润 (元/吨)



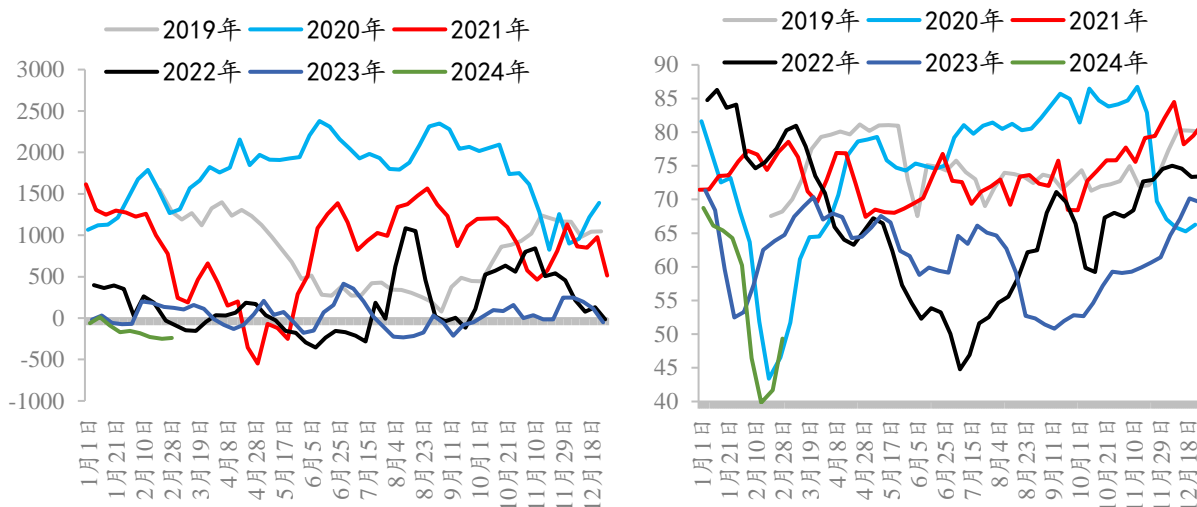
图表 32 ABS 产能利用率 (%)



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 (%)



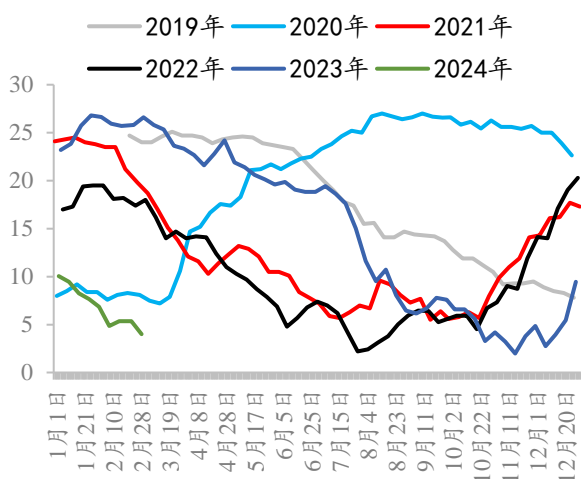
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.5 库存方面

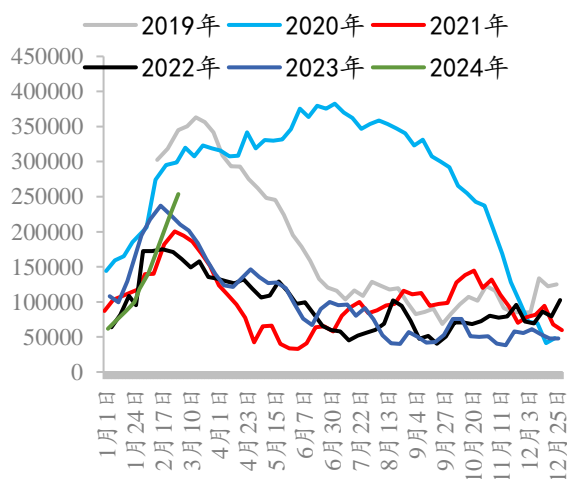
纯苯港口延续去库，苯乙烯港口库存加速累库。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯港口库存 4.00 万吨，环比减少-1.35 万吨；苯乙烯华东港口库存 25.75 万吨，环比增加 0.38 万吨，样本工厂库存 16.51 万吨，环比减少-0.82 万吨，商品量库存 20.75 万吨，环比减少-0.12 万吨。

下游 3S 库存基本维持中性。EPS 样本库存 3.10 万吨，环比增加 0.43 万吨；ABS 库存 15.20 万吨，环比减少-0.30 万吨，PS 库存 9.20 万吨，环比减少-0.90 万吨。

图表 35 纯苯华东港口库存（万吨）

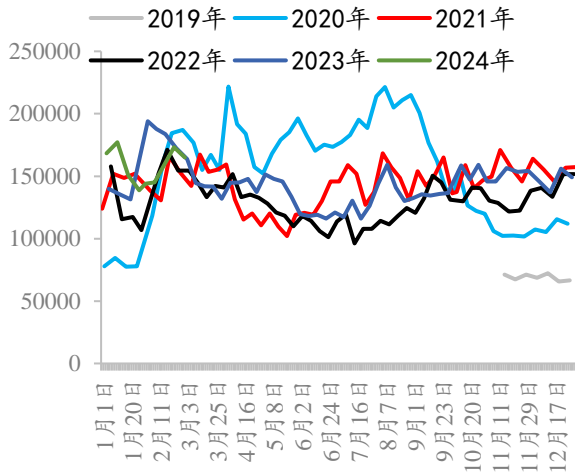


图表 36 苯乙烯华东港口库存（吨）

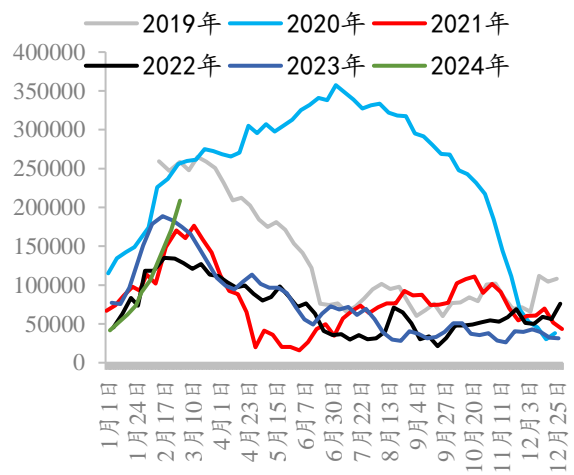


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 37 样本工厂库存（吨）

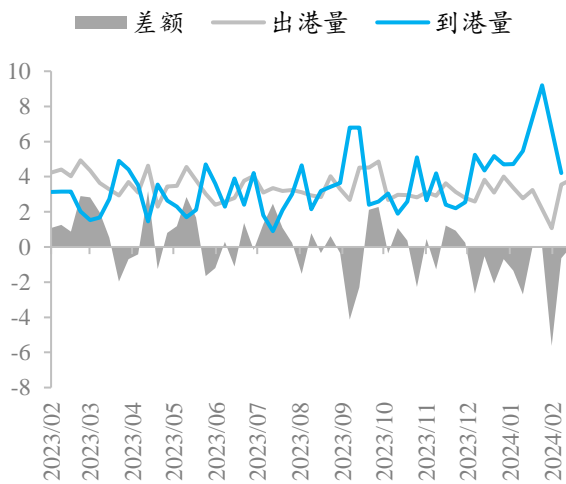


图表 38 商品量库存（吨）

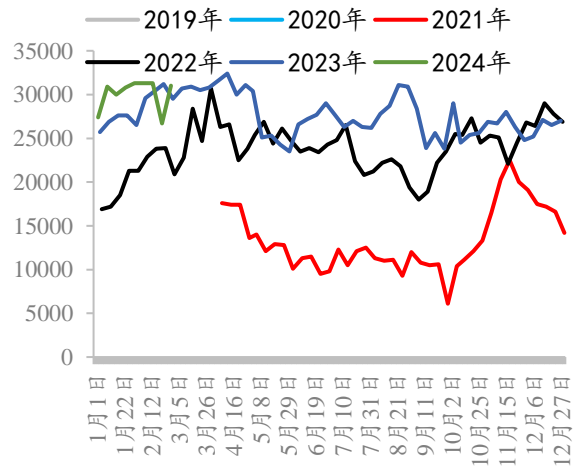


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 39 出港量、到港量情况（万吨）



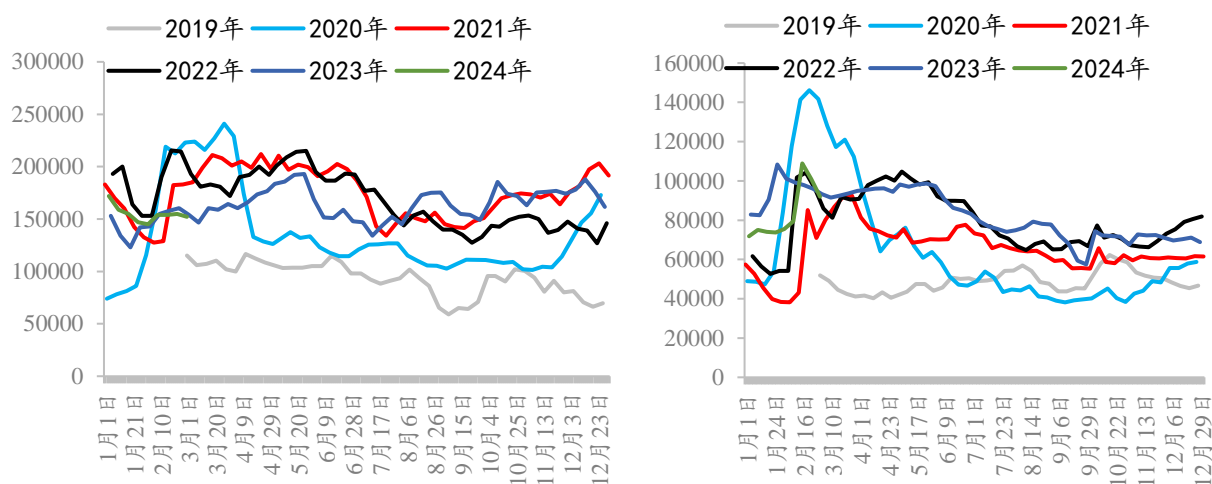
图表 40 EPS 库存（吨）



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，纯苯供应、产能利用率小幅回落，加氢苯产能利用率变化不大。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，价格短期调整后或仍有上行空间，尤其是调油预期渐起下，供需仍是偏紧格局。

苯乙烯方面，供应整体回落。上周国内苯乙烯产量28.29万吨，环比减少-1.25万吨，产能利用率64.96%，环比下降-2.85%。需求端下游3S装置逐步回归，尽管市场普遍认为下游复工不及预期，但是通过横向对比来看，下游复工水平仍是较好于聚酯链，整体供需结构较为健康。预计后续下游开工将继续回升，部分超卖厂商需开工交订单，关注港口库存变化和产能利用率变化情况。总体看短期回调整理或尚未结束，长期在纯苯支撑继续强劲。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。