

供需边际走弱，强成本驱动或将延续

2024年6月3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

回顾5月份，纯苯与苯乙烯价格总体呈现上涨趋势，价格重心整体上抬明显。尤其是纯苯方面，涨幅超过苯乙烯，苯乙烯其实更多是纯苯端的成本驱动从而被动跟涨。五月上旬来看，海外汽油需求及裂解利润走弱，市场开始交易芳烃调油需求预期落空，叠加原油重心有所回落，芳烃链相关品种均呈现出一定回调趋势。中旬和下旬来看，原油主要围绕地缘、OPEC 减产、宏观等方面进行交易，但整体来看，原油价格中枢继续回落，纯苯基于自身偏紧格局，整体价格表现与原油呈现分化，二季度纯苯集中检修，供应延续偏紧格局不变，纯苯高价位、高估值地位不变，对苯乙烯仍有强劲支撑。苯乙烯方面，前期部分检修装置回归，尽管负荷小幅度提升，但是仍然处于历年同期相对较低位置，下游对价格接受度尚可。6月来看，纯苯6月底前装置较难回归，维持高价位、高估值地位不变，对苯乙烯仍有强劲支撑。苯乙烯供需存转弱迹象，但成本支撑仍存，库存位于较低水平，预计维持高位震荡。

截至2024年6月3日，华东纯苯价格9375元/吨，月度环比上涨7.20%，东北亚乙烯价格850美元/吨，月度环比下跌-6.08%，加氢苯价格9325元/吨，月度环比上涨5.97%，苯乙烯价格9880元/吨，月度环比上涨4.16%。

● 后市展望与策略建议

展望后市，纯苯方面，我们认为国内春检集中持续，起码是在六月底检修装置回归之前，开工率预计延续低位水平，同时进口增量相对有限，供应端延续偏紧格局不变，下游来看，部分需求有所提负，综合对于纯苯需求较为稳定，同时目前库存降至历史低位，供需差及库存依然能够支撑纯苯高价位、高估值地位不变。综合来看，纯苯供需面整体依然保持着良好的态势，阶段性供需错配下价格回调可考虑偏多思路。

苯乙烯方面，纯苯端的成本驱动依然是苯乙烯价格向上的根本动力，而供需来看存在边际走弱的迹象。供应端，5月份苯乙烯供应小幅回升，前期部分检修的装置回归，但是负荷提升有限。截至6月初，苯乙烯产能利用率维持在70%左右水平，进入6月之后，苯乙烯工厂的负荷仍有可能继续提升。需求端，从利润角度来看，PS、ABS仍面临一定的亏损，所以随着苯乙烯继续涨价，下游承接能力相对有限，部分存需求存在减产可能。库存方面，苯乙烯整体去库幅度尚符合市场的预期，整体库存压力不大。总体来看，苯乙烯供需存转弱迹象，但成本支撑仍存，库存位于较低水平，预计维持高位震荡，暂不具备趋势性下跌的可能性。

● 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、5月行情回顾	5
二、纯苯：装置回归前，基本维持偏紧格局	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：成本驱动决定行情走势，关注成本指引	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	9
图表 14 苯酚产能利用率	9
图表 15 己二酸产能利用率	10
图表 16 苯胺产能利用率	10

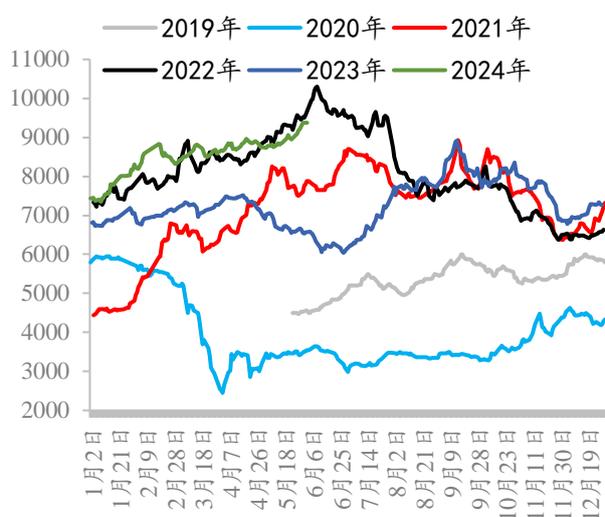
图表 17 纯苯港口库存变化 (万吨)	10
图表 18 苯乙烯产量 (万吨)	11
图表 19 苯乙烯产能利用率 (%)	11
图表 20 苯乙烯一体化利润 (元/吨)	12
图表 21 苯乙烯非一体化利润 (元/吨)	12
图表 22 EPS 利润 (元/吨)	13
图表 23 EPS 产能利用率 (%)	13
图表 24 ABS 利润 (元/吨)	13
图表 25 ABS 产能利用率 (%)	13
图表 26 PS 利润 (元/吨)	13
图表 27 PS 产能利用率 (%)	13
图表 28 苯乙烯华东港口库存 (吨)	14
图表 29 苯乙烯华南港口库存 (吨)	14
图表 30 样本工厂库存 (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、5月行情回顾

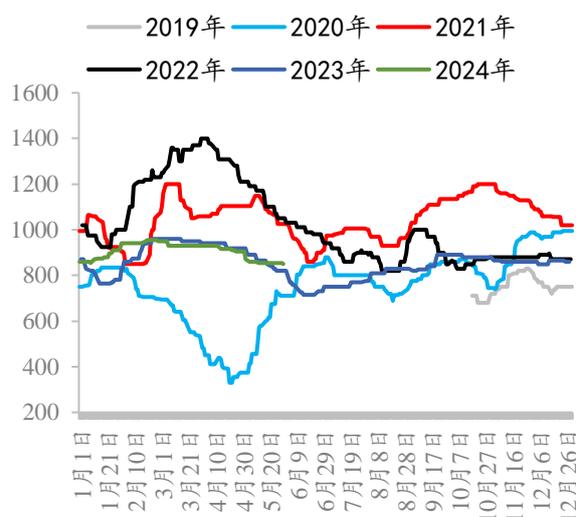
回顾5月份，纯苯与苯乙烯价格总体呈现上涨趋势，价格重心整体上抬明显。尤其是纯苯方面，涨幅超过苯乙烯，苯乙烯其实更多是纯苯端的成本驱动从而被动跟涨。五月上旬来看，海外汽油需求及裂解利润走弱，市场开始交易芳烃调油需求预期落空，叠加原油重心有所回落，芳烃链相关品种均呈现出一定回调趋势。中旬和下旬来看，原油主要围绕地缘、OPEC减产、宏观等方面进行交易，但整体来看，原油价格中枢继续回落，纯苯基于自身偏紧格局，整体价格表现与原油呈现分化，二季度纯苯集中检修，供应延续偏紧格局不变，纯苯高价位、高估值地位不变，对苯乙烯仍有强劲支撑。苯乙烯方面，前期部分检修装置回归，尽管负荷小幅度提升，但是仍然处于历年同期相对较低位置，下游对价格接受度尚可。6月来看，纯苯6月底前装置较难回归，维持高价位、高估值地位不变，对苯乙烯仍有强劲支撑。苯乙烯供需存转弱迹象，但成本支撑仍存，库存位于较低水平，预计维持高位震荡。

截至2024年6月3日，华东纯苯价格9375元/吨，月度环比上涨7.20%，东北亚乙烯价格850美元/吨，月度环比下跌-6.08%，加氢苯价格9325元/吨，月度环比上涨5.97%，苯乙烯价格9880元/吨，月度环比上涨4.16%。

图表1 纯苯华东主流价（元/吨）



图表2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）

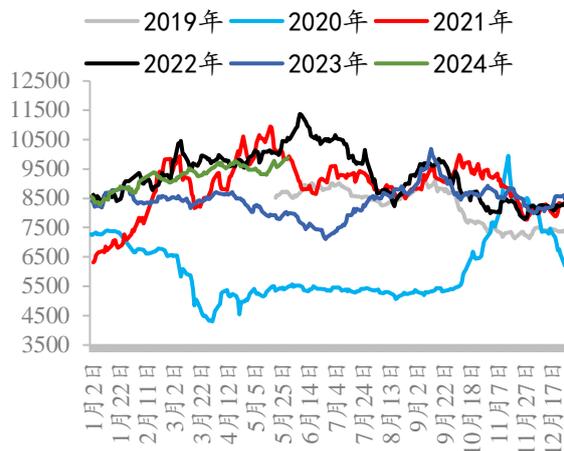


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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，期现走势联系紧密，月差方面变动不大，维持逢低正套思路对待。截至 2024 年 6 月 3 日，EB 主力合约收盘价 9730 元/吨，较上个月环比上涨 2.47%，基差 150 元/吨，持仓量 31.305 万手。

图表 5 盘面行情回顾



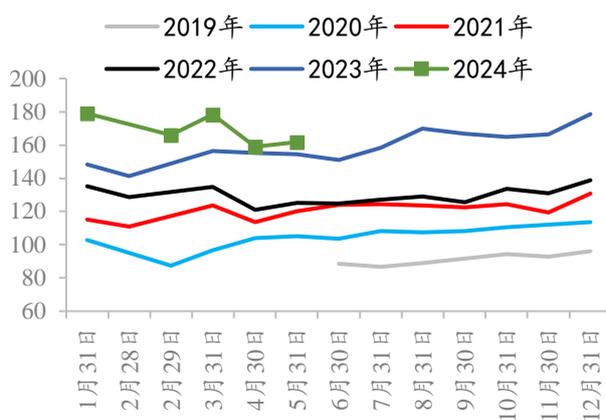
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

二、纯苯：装置回归前，基本维持偏紧格局

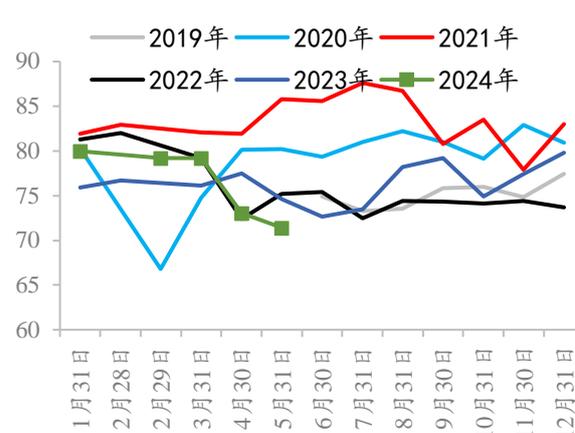
2.1 纯苯供应端

5 月份纯苯产量、产能利用率同比略有增加，但是环比仍是下降。根据隆众资讯统计显示，2024 年 5 月份纯苯产量 161.64 万吨，较上个月环比增加 2.69 万吨，对比去年同期同比增加 7.09 万吨。产能利用率约 71.42%，较上个月环比下降-1.60%，对比去年同期同比下降-3.22%。加氢苯方面，产能利用率继续回落，5 月份加氢苯产能利用率约 64.57%，较上个月环比下降-0.43%。6 月份来看，纯苯考虑到上述检修、重启装置影响，评估 6 月产量预计为 162.98 万吨，因锦州石化有望投产，产能基数 2443.6 万吨，产能利用率 74.11%。国内方面纯苯检修依然集中，开工率预计延续低位水平，整体来看，石油苯开工直到六月底前难有明显回升，叠加目前纯苯库存低位，纯苯延续偏紧格局不变，但需要关注新装置的投放进程。

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 6-8 月份纯苯检修计划表

生产企业	检修装置	产能	开始时间	结束时间	检修天数	检修原因
九江石化	歧化	18	2023/6/30	-	未定	经济性
上海石化	小乙烯	6	2023/9/25	-	未定	检修期延长
齐鲁石化	裂解	16	2023/12/23	-	未定	不可抗力
洛阳宏兴	重整	5	2024/2/2	2024/6/30	149	检修期延长
湖北金澳	重整	5	2024/3/1	2024/6/30	121	检修期延长
江苏新海	重整	5	2024/4/6	2024/6/1	57	计划内
上海石化	3号重整	8	2024/4/12	2024/6/1	51	计划内
镇海炼化	重整	8	2024/4/16	2024/6/1	47	计划内
中金石化	重整、歧化	48	2024/4/16	2024/6/7	53	提前检修
富海集团	重整、歧化	60	2024/5/9	2024/6/15	38	计划内
福建联合石化	裂解	15	2024/5/5	--	待定	非计划
独山子石化	重整、裂解	31	2024/5/13	2024/7/1	49	计划内
金陵石化	2号重整+歧化	10	2024/5/12	2024/7/5	54	计划内
正和石化	重整	5	2024/5/15	2024/6/30	46	计划内
中海油中捷石化	重整	4	2024/5/13	2024/7/11	59	计划内
恒力石化	1套歧化、重整	54	2024/5/24	2024/6/15	22	计划内
东方华龙	重整	5	2024/5/31	2024/7/30	60	计划内
福海创	歧化	22	2024/6/1	2024/7/1	30	计划内
宁夏石化	重整	2	2024/7/3	2024/8/31	60	计划内
广州石化	裂解	10	2024/7/15	2024/8/15	30	计划内
吉林石化	裂解、重整	24	2024/8/23	2024/10/14	53	计划内
沧州炼化	重整	2	2024/8/25	2024/10/28	65	计划内

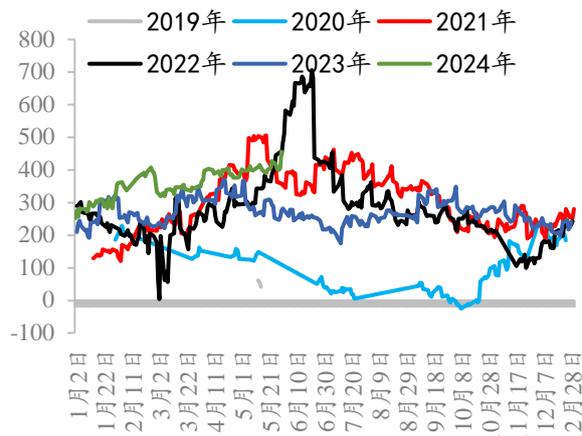
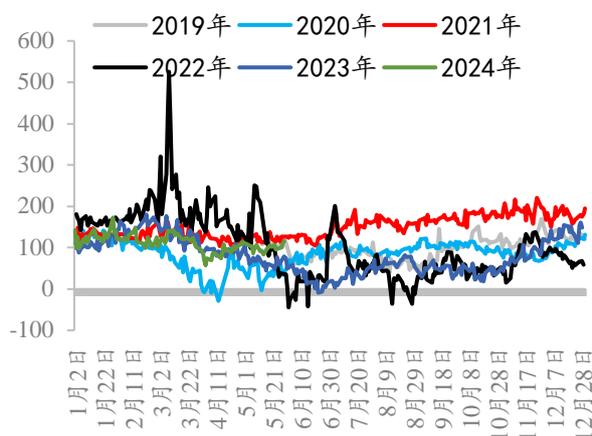
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

2.2 纯苯估值方面

5月份来看，汽油裂解价差持续走弱，同样侧面印证今年调油支撑或有所减弱，前期芳烃价格均有承压回调，同样在交易调油需求不足预期。原油在宏观、地缘冲突下反复震荡，纯苯供应偏紧，整体纯苯涨幅高于原油，BZN回归到相对高位水平。苯乙烯-纯苯价差基本维持震荡，无明显趋势。截至2024年6月3日，纯苯-石脑油价维持在456.08美元/吨，纯苯生产毛利约3050.4元/吨，环比上涨428.08元/吨，加氢苯生产毛利525元/吨，环比上涨150.00元/吨，苯乙烯非一体化利润为-400.34元/吨，一体化利润2152.25元/吨。

图表9 石脑油裂解价差（美元/吨）

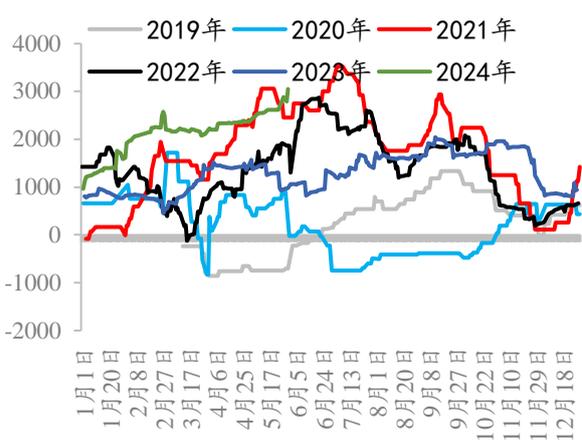
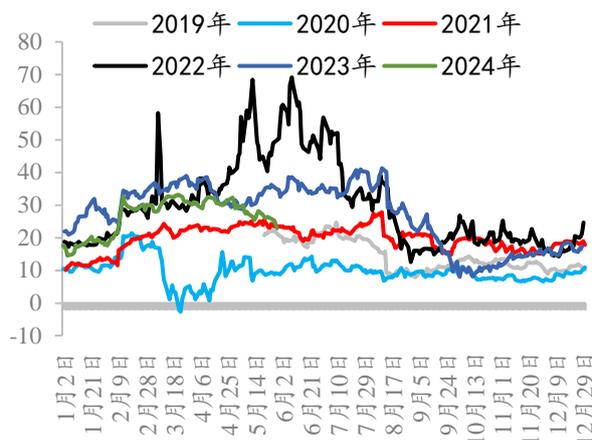
图表10 纯苯-石脑油（美元/吨）



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）



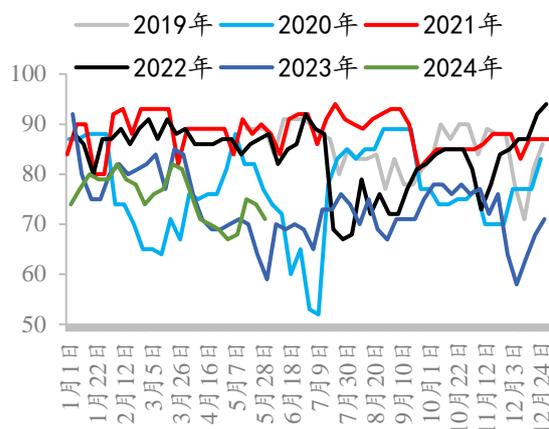
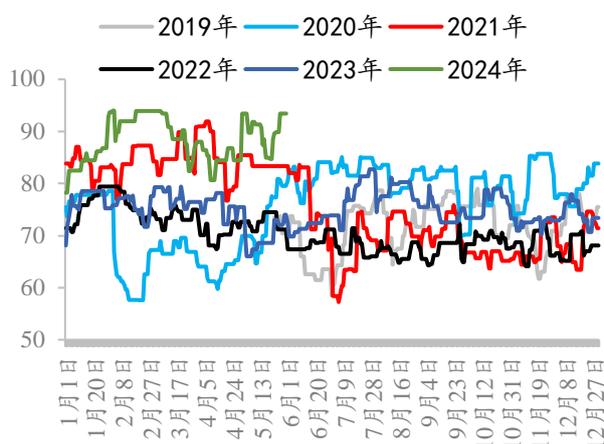
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.3 纯苯需求端

5 月份纯苯需求端整体表现有一定分化。由于上游纯苯端价格表现强势，下游虽然跟涨，但涨幅不及纯苯，苯酚、己二酸和苯乙烯三者由于非一体毛利难以扭亏，预计开工恢复有限。根据隆众资讯统计显示，目前已内酰胺产能利用率 92.27%，苯酚产能利用率 71.00%，苯胺产能利用率 84.78%，己二酸产能利用率 68.90%。

图表 13 己内酰胺产能利用率

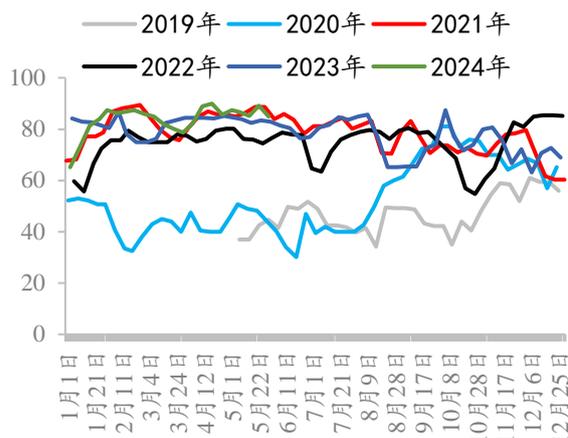
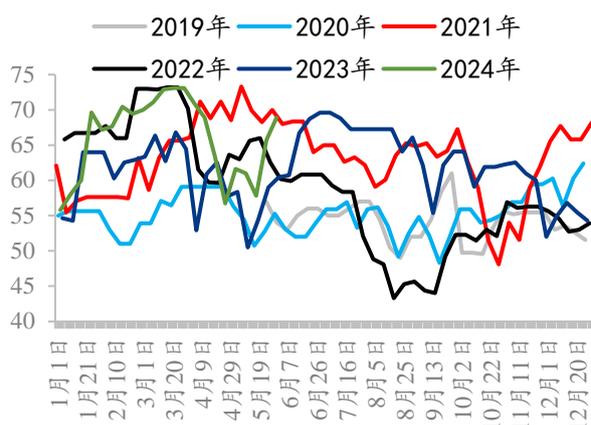
图表 14 苯酚产能利用率



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

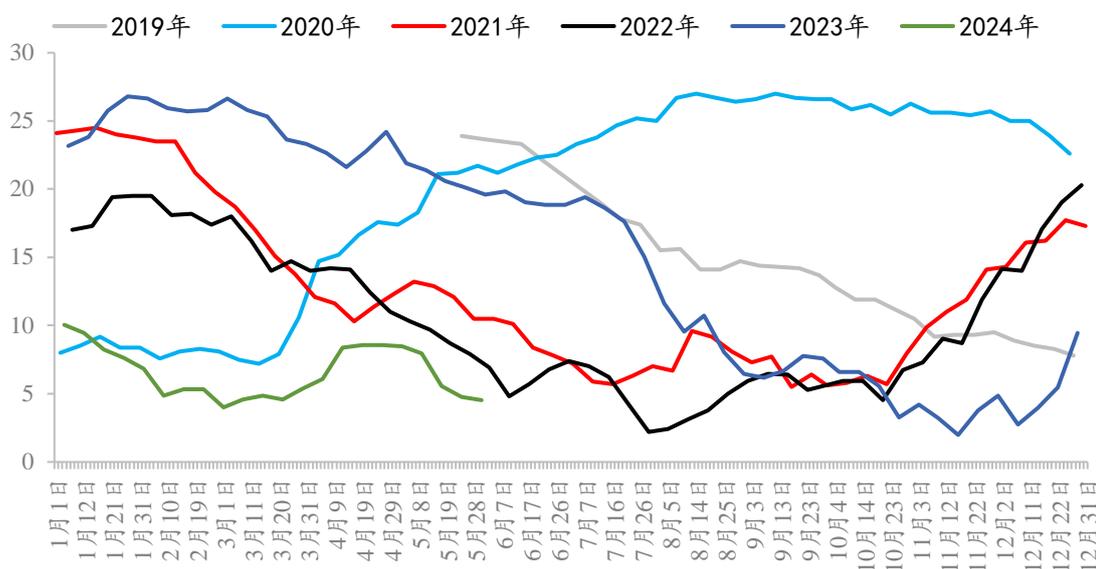


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.4 纯苯库存

5 月纯苯库存整体呈现先涨后跌的趋势，又重新回到去库区间，叠加库存低位，这也为价格提供了较强支撑。虽 5 月有汽运入库补充，但 5 月港口到船较 4 月减量明显，因而整体到港量较 4 月宽幅下降，月末港口下降至 4.55 万吨，增幅-46.28%。六月后，从供需差来看，纯苯预计延续去库格局，但是库存去化幅度有限或放缓。

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

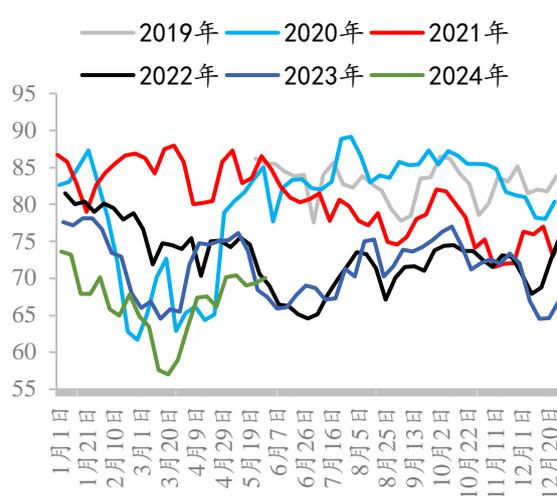
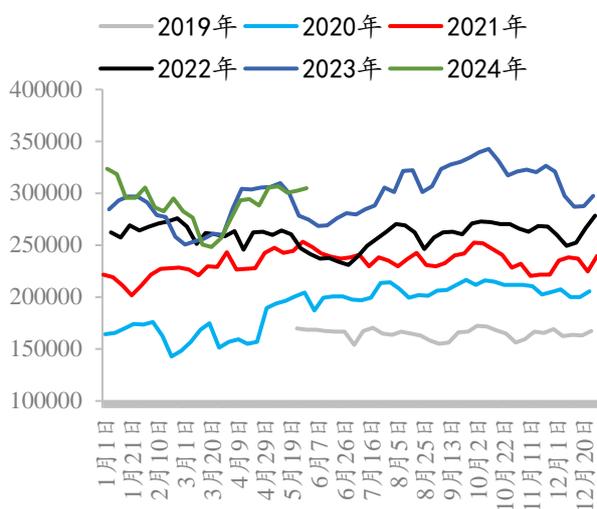
三、苯乙烯：成本驱动决定行情走势，关注成本指引

3.1 苯乙烯供应端

5 月份苯乙烯供应小幅回升，前期部分检修的装置回归，但是鉴于效益较差，负荷提升相对有限。根据隆众资讯数据显示，苯乙烯产量 30.5208 万吨，较上个月环比增加 1.73 万吨，对比去年同期同比上升 8.64%。产能利用率约 70.13%，较上个月环比上升 3.98%。截至 6 月初，苯乙烯产能利用率维持在 70%左右水平，基本处于历年同期低位，进入 6 月之后，6 月份来看，生产装置计划内开、停车装置均有，然消息面看，检修回归量或多于检修损失量，预计国产供应有小幅增加可能，预计在 137.64 万吨。利润角度来看，苯乙烯非一体化装置仍面临较多亏损，目前苯乙烯非一体化利润为-400.34 元/吨，一体化利润 2152.25 元/吨。

图表 18 苯乙烯产量（万吨）

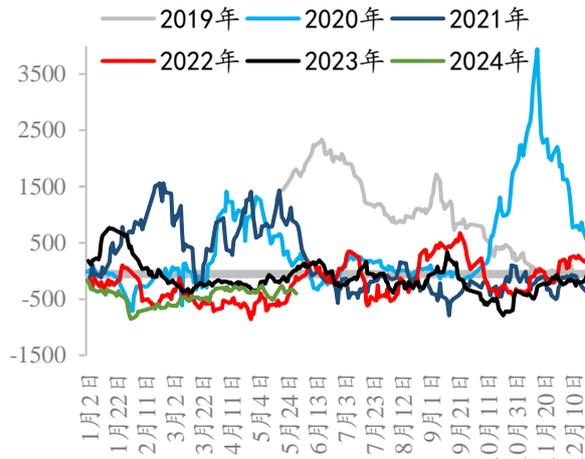
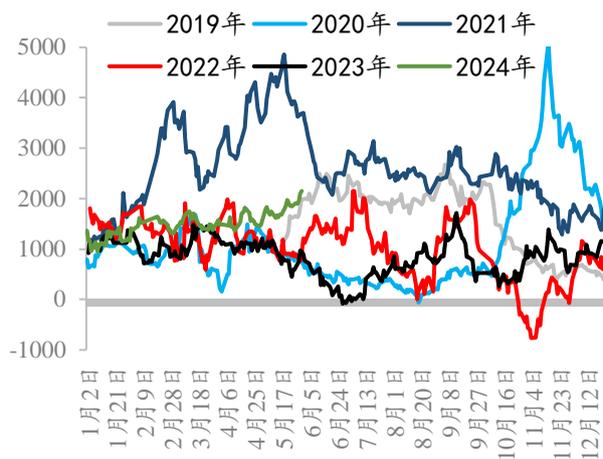
图表 19 苯乙烯产能利用率（%）



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）

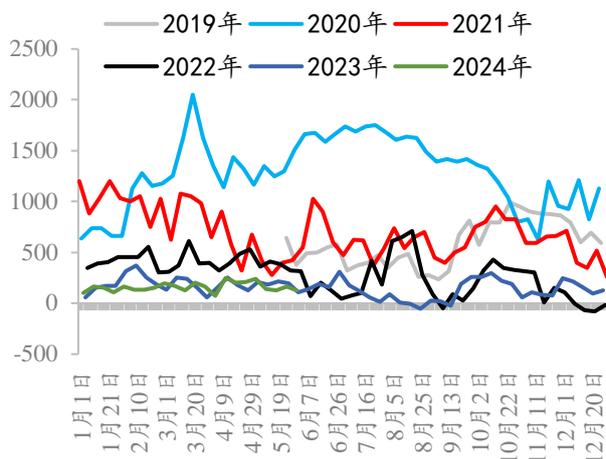


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

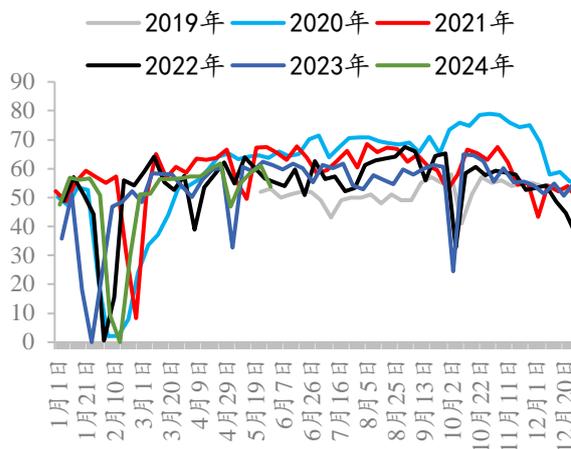
3.2 苯乙烯需求端

需求来看，EPS、PS、ABS 利润水平均有一定修复，负荷同样有所提升。根据隆众资讯数据显示，截至6月初，EPS 产能利用率 53.64%，ABS 产能利用率 64.35%，PS 产能利用率 60.97%，UPR 产能利用率 38%，SBR 产能利用率 52.86%。利润方面，目前 EPS 利润 128.0 元/吨，ABS 利润-342.0 元/吨，PS 利润-202.0 元/吨，整体亏损幅度有一定收窄。

图表 22 EPS 利润 (元/吨)

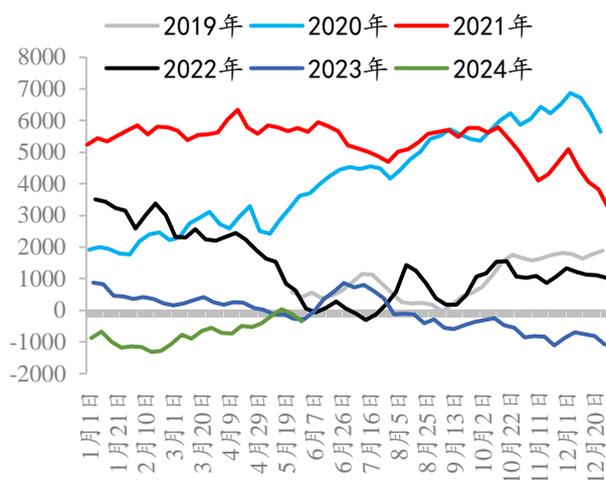


图表 23 EPS 产能利用率 (%)

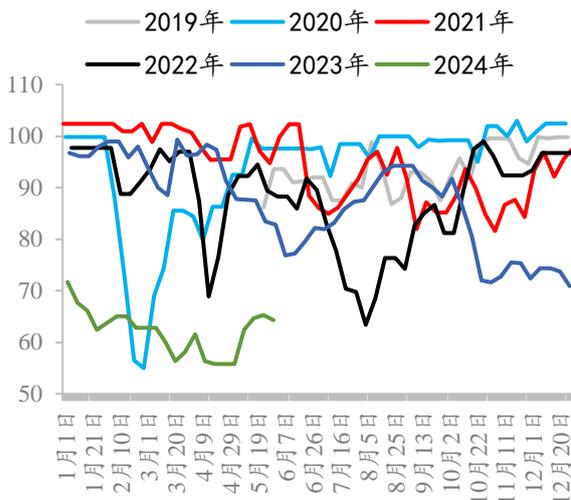


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 24 ABS 利润 (元/吨)



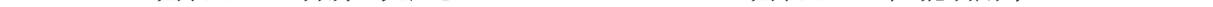
图表 25 ABS 产能利用率 (%)

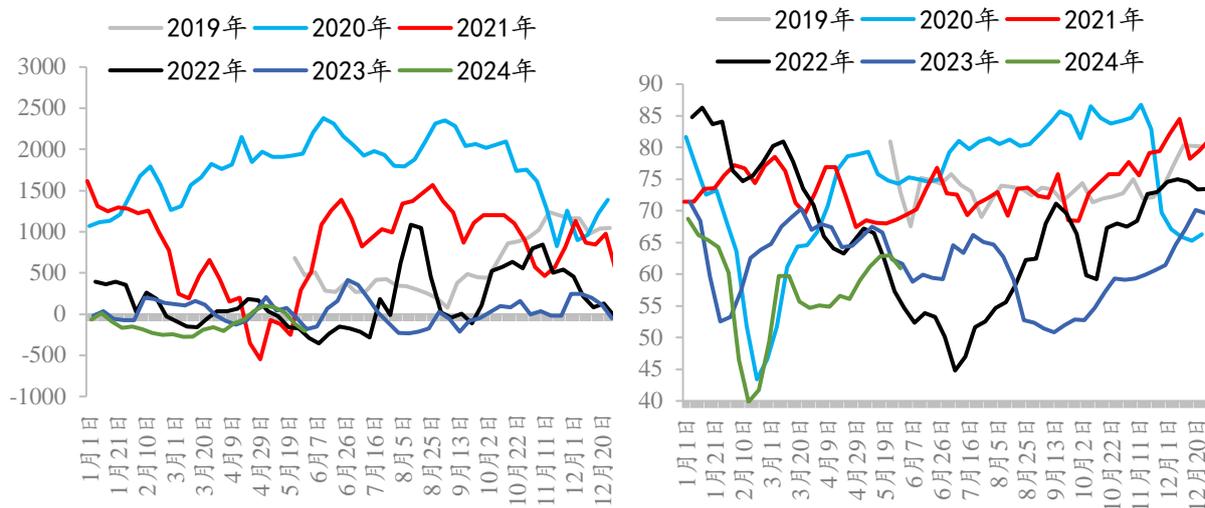


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 26 PS 利润 (元/吨)

图表 27 PS 产能利用率 (%)



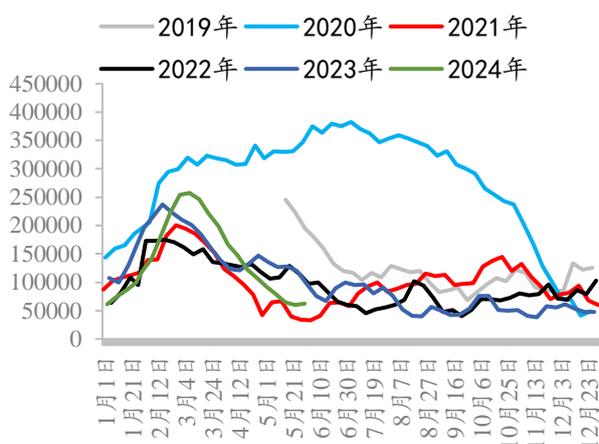


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

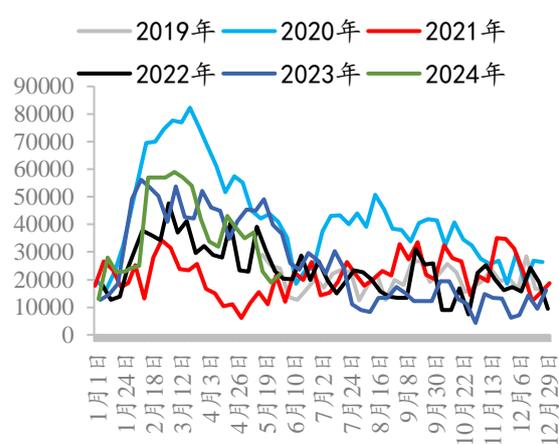
3.3 库存方面

5 月份，苯乙烯整体去库幅度尚符合市场的预期，成本叠加库存的配合，使得苯乙烯价格创阶段性新高。而目前库存已降至相对较低的水平，供应小幅回归，我们预计 6 月份苯乙烯库存变化不大。根据隆众资讯数据显示，截至 6 月初，苯乙烯华东港口库存回落至 6.25 万吨，样本工厂库存 14.54 万吨，商品量库存 4.25 万吨。

图表 28 苯乙烯华东港口库存（吨）

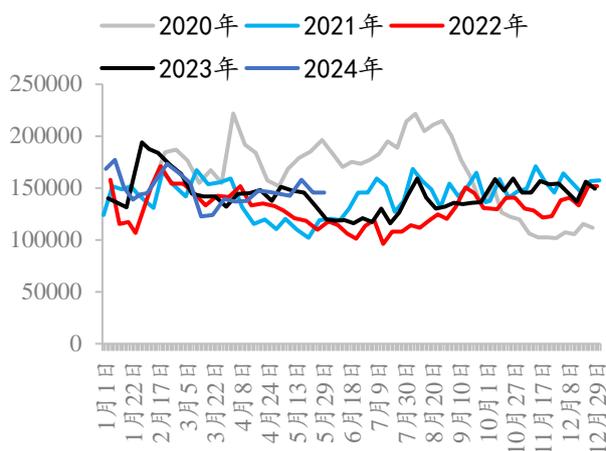


图表 29 苯乙烯华南港口库存（吨）

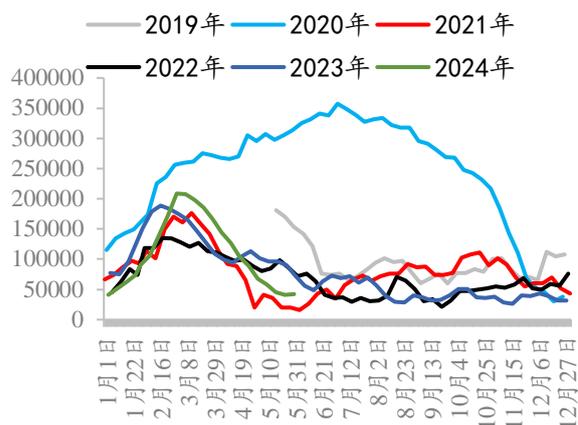


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 30 样本工厂库存 (吨)

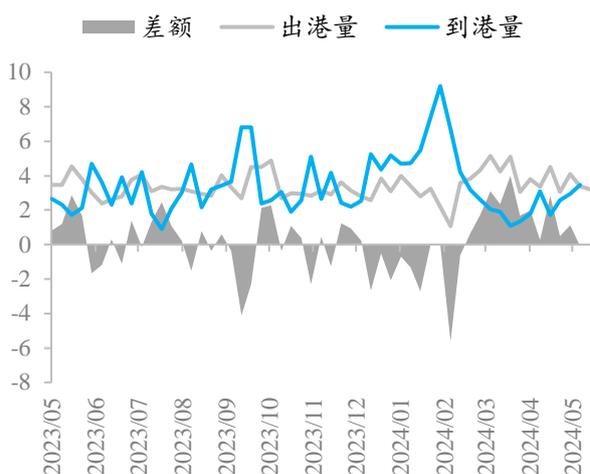


图表 31 商品量库存 (吨)

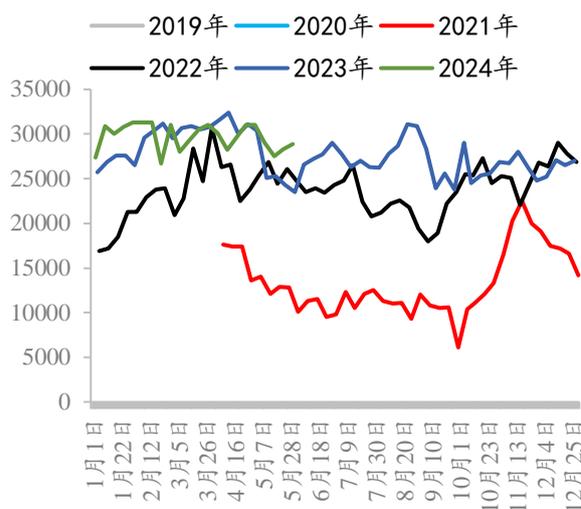


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 32 出港量、到港量情况 (万吨)



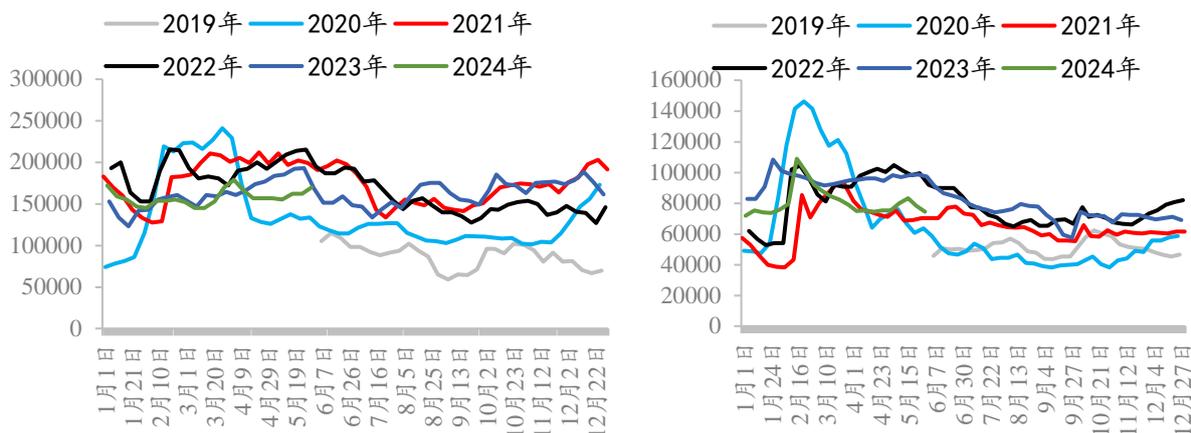
图表 33 EPS 库存 (吨)



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)



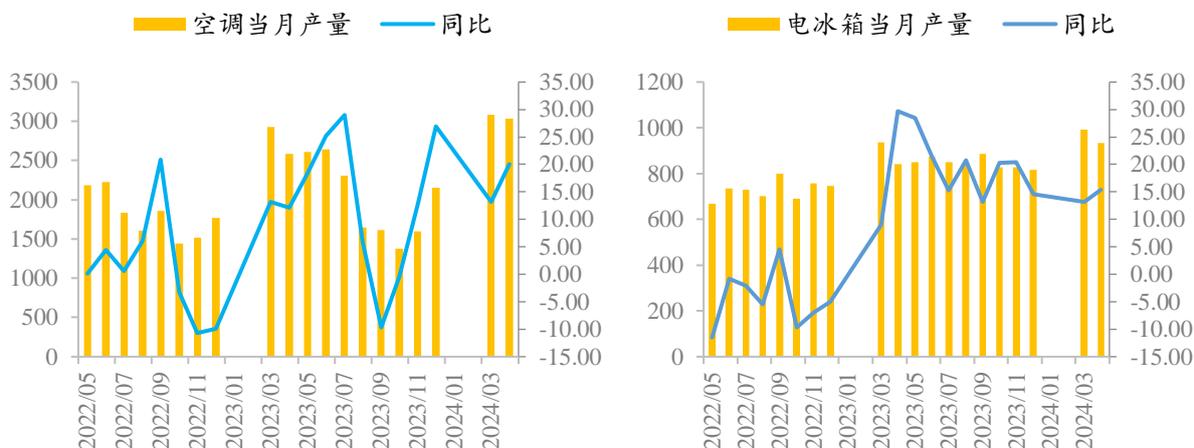
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.4 终端表现

终端表现有一定回暖。近期地产政策频出，对于宏观方面有所转暖。尤其是家电方面表现较为突出，根据产业在线排产计划，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年6月空冰洗排产总量合计为3557万台，较去年同期生产实绩增长13.2%，行业及各品类产品依旧保持高速增长。分产品来看，6月份家用空调排产2053万台，较去年同期实绩增长16.8%；冰箱排产830万台，较上年同期生产实绩增长9%；洗衣机排产674万台，较上年同期生产实绩增长8.1%。

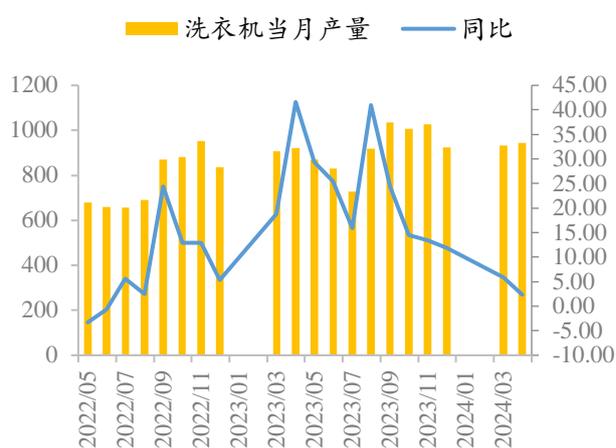
图表 36 空调当月产量及同比（万台；%）

图表 37 冰箱当月产量及同比（万台；%）

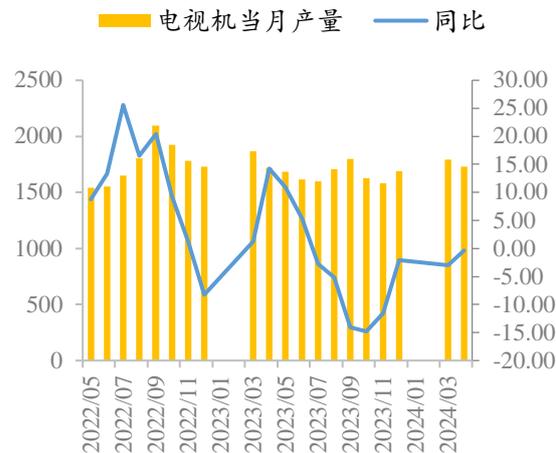


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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; %)

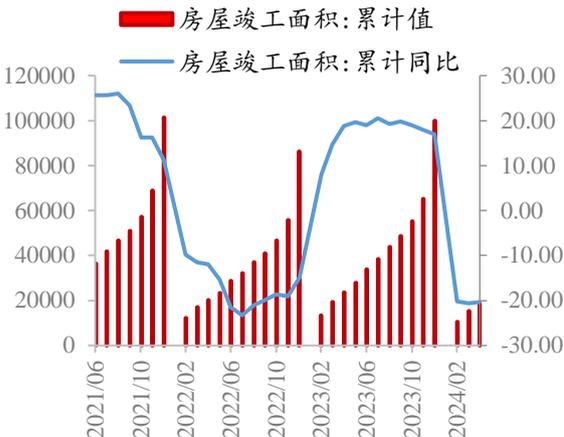


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 40 房屋新开工及同比



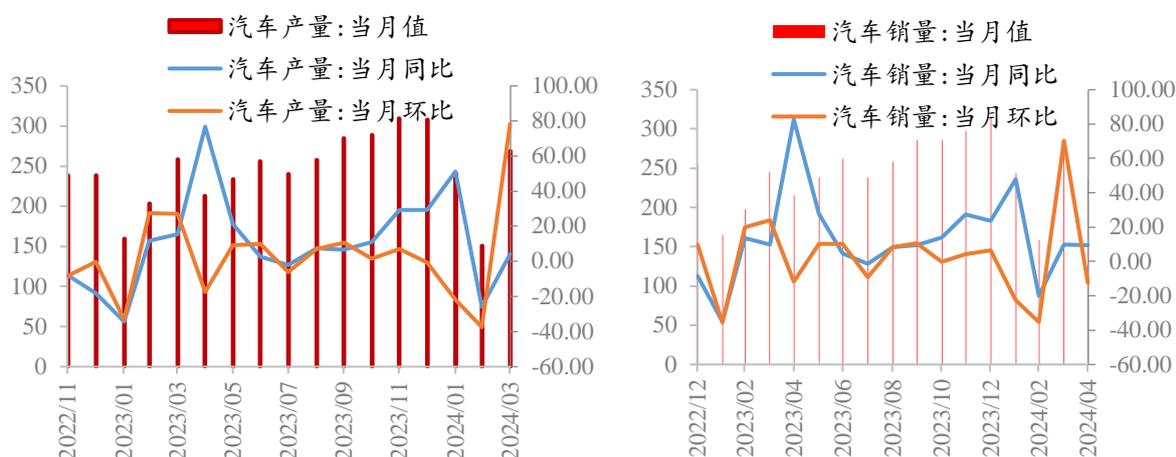
图表 41 房屋竣工及同比



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，纯苯方面，我们认为国内春检集中持续，起码是在六月底检修装置回归之前，开工率预计延续低位水平，同时进口增量相对有限，供应端延续偏紧格局不变，下游来看，部分需求有所提负，综合对于纯苯需求较为稳定，同时目前库存降至历史低位，供需差及库存依然能够支撑纯苯高价位、高估值地位不变。综合来看，纯苯供需面整体依然保持着良好的态势，阶段性供需错配下价格回调可考虑偏多思路。

苯乙烯方面，纯苯端的成本驱动依然是苯乙烯价格向上的根本动力，而供需来看存在边际走弱的迹象。供应端，5月份苯乙烯供应小幅回升，前期部分检修的装置回归，但是负荷提升有限。截至6月初，苯乙烯产能利用率维持在70%左右水平，进入6月之后，苯乙烯工厂的负荷仍有可能继续提升。需求端，从利润角度来看，PS、ABS仍面临一定的亏损，所以随着苯乙烯继续涨价，下游承接能力相对有限，部分存需求存在减产可能。库存方面，苯乙烯整体去库幅度尚符合市场的预期，整体库存压力不大。总体来看，苯乙烯供需存转弱迹象，但成本支撑仍存，库存位于较低水平，预计维持高位震荡，暂不具备趋势性下跌的可能性。

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。本报告清晰准确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。