

纯苯支撑苯乙烯底部价格，供需决定上方高度

2024年6月21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

● 报告摘要

自全年12月份开始，苯乙烯开启一轮“一波三折”的上涨趋势。与贵金属、有色等部分品种在较短时间内走出强势单边行情的表现不同，苯乙烯虽然处于上涨的通道当中，但是价格表现一波三折，中间也经历了几次明显的回调，一旦价格跌到上涨通道的下沿就会出现相对明显的反弹，价格一路推涨至年内最高点9819元/吨后，近期呈现一定的回落。回顾苯乙烯今年以来的行情会发现，虽然苯乙烯作为油化工产品，原油价格大幅波动带动苯乙烯价格变动，而原油又受到地缘政治冲突、宏观经济周期、美联储加息进程等多因素影响，但是在原油大幅度进行调整的情况下，由于苯乙烯直接成本纯苯价格表现坚挺，苯乙烯的价格并未出现大幅调整。

展望后市，我们认为苯乙烯目前尽管处于回调的趋势当中，但是回调的幅度或相对有限。从全年的角度看，今年纯苯供需结构仍是偏紧的，由于下游投产进程较快，同样会进一步加剧这种偏紧的局面，因此奠定纯苯价格易涨难跌的基础。而7月份来看，预计随着国内二季度检修结束，纯苯前期检修部分装置会有所回归，同时韩国部分重整及烷基化装置计划重启，叠加目前下游对于纯苯高价接受

程度有限，检修装置或未能按期回归，纯苯或从二季度的持续去库转为微累库状态，但是目前库存处于极低位置，供需矛盾或有所缓和，或幅度有限。总体来看，纯苯 7 月份存在供需边际转弱的预期，而这部分量主要还是弥补部分前期的供需缺口，因此累库幅度有限，对于价格来说压力同样有限，预计纯苯价格高位震荡为主。苯乙烯来看，同样是供需存在边际走弱的预期，但是目前亏损严重供应装置能否按计划回归尚且存疑，而需求终端逐步进入消费淡季，需求增量相对有限，总体苯乙烯的供需结构不及纯苯，仍以纯苯为重要的底部价格支撑。不过目前苯乙烯-纯苯价差极度压缩至负值，后续随着纯苯基本面矛盾边际缓和，或让利下游，可寻找做扩价差（即苯乙烯利润估值修复）的操作。仅供参考。

目录

一、行情回顾：苯乙烯年内新高后，方向何去何从.....	5
1.1 商品指数回落，油品化工板块均有回调.....	6
1.2 纯苯维持强势，苯乙烯再次经历回调.....	7
二、苯乙烯供应存在回归预期，但今年投产增速放缓.....	8
2.1 供应存在回归预期，但苯乙烯-纯苯价差倒挂.....	8
2.2 苯乙烯今年投产增速有所放缓.....	9
三、终端步入淡季，需求难有过多增量.....	10
3.1 直接下游 3S 产量有增，成品库存相对较低.....	10
3.2 终端步入淡季，需求转弱预期.....	12
四、总结与展望.....	13

图表目录

图表 1 苯乙烯盘面行情回顾.....	5
图表 2 苯乙烯期货 vs 布伦特原油期货走势.....	6
图表 3 南华商品指数.....	6
图表 4 部分期货品种表现.....	6
图表 5 乙烯及苯乙烯价格走势.....	7
图表 6 纯苯及苯乙烯价格走势.....	7
图表 7 苯乙烯装置检修计划表.....	8
图表 10 苯乙烯-纯苯价差表现.....	9
图表 10 2024 年苯乙烯新增产能统计表.....	9
图表 10 苯乙烯有效产能及增速.....	10
图表 11 EPS 负荷.....	10
图表 12 ABS 负荷.....	10
图表 13 PS 负荷.....	11

图表 14 EPS 库存	11
图表 15 PS 负荷	11
图表 16 EPS 库存 2	11
图表 17 空调当月产量及同比（万台；%）	12
图表 18 冰箱当月产量及同比（万台；%）	12
图表 19 洗衣机当月产量及同比（万台；%）	13
图表 20 电视当月产量及同比（万台；%）	13

一、行情回顾：苯乙烯年内新高后，方向何去何从

自全年 12 月份开始，苯乙烯开启一轮“一波三折”的上涨趋势。与贵金属、有色等部分品种在较短时间内走出强势单边行情的表现不同，苯乙烯虽然处于上涨的通道当中，但是价格表现一波三折，中间也经历了几次明显的回调，一旦价格跌到上涨通道的下沿就会出现相对明显的反弹，价格一路推涨至年内最高点 9819 元/吨后，近期呈现一定的回落。回顾苯乙烯今年以来的行情会发现，虽然苯乙烯作为油化工产品，原油价格大幅波动带动苯乙烯价格变动，而原油又受到地缘政治冲突、宏观经济周期、美联储加息进程等多因素影响，但是在原油大幅度进行调整的情况下（如图 2 所示），由于苯乙烯直接成本纯苯价格表现坚挺，苯乙烯的价格并未出现大幅调整。

图表 1 苯乙烯盘面行情回顾



数据来源：iFinD、兴证期货研究咨询部

回顾上半年行情，纯苯是苯乙烯行情的强驱动力。一方面，市场对于原油维持较为偏强的观点，围绕 OPEC+减产以及地缘冲突的扰动持续支撑油价，纯苯作为芳烃品种得到原油直接支撑；另一方面，产业链均对纯苯存在乐观的预期，由于纯苯自身的上下游投产周期错配导致纯苯容易出现阶段性偏紧格局，进而价格向上的弹性较大。因此，可以说是纯苯一路支撑苯乙烯上行。但是可以发现，苯乙烯自身价格表现弱于纯苯，自苯乙烯价格站上 9000 元整数大关后，价格涨势明显放缓，基本上维持在 9000 元/吨-10000 元/吨价格区间上维持震荡节奏，苯乙烯自身供需压制价格上方高度。

图表 2 苯乙烯期货 vs 布伦特原油期货走势

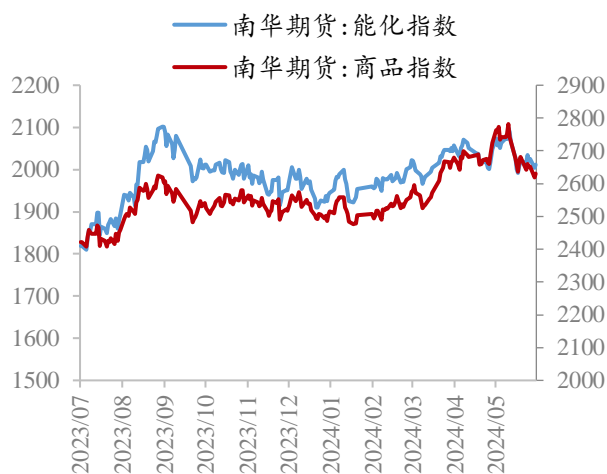


数据来源：iFinD、兴证期货研究咨询部

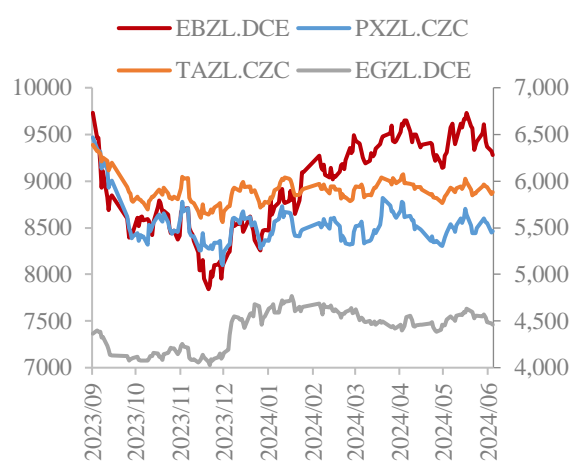
1.1 商品指数回落，油品化工板块均有回调

从商品指数来看，近期不论是商品指数或者是能化板块的相关情况来看，均表现出一定承压，亦能解释部分苯乙烯回调的原因。前期由于宏观刺激政策陆续出台以及资金轮动，经历贵金属、有色金属等轮番上涨后，五月份低估值的化工板块迎来较为客观的短期反弹，后随商品承压回落。细分到具体品种可发现，苯乙烯、PX、PTA、MEG 均有回调，而前期上涨较多的苯乙烯回调幅度则较大。

图表 3 南华商品指数



图表 4 部分期货品种表现



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

1.2 纯苯维持强势，苯乙烯再次经历回调

尽管原油价格企稳，对于苯乙烯价格有一定提振作用，但是从盘面来看，苯乙烯价格表现出的强势显然比原油价格强不少，所以归根结底，原油的上涨并非引发苯乙烯单边上涨行情的主因。从直接成本的角度看，按照目前最主流的制备工艺乙苯催化脱氢法，（约占生产工艺的 75%）生产一吨苯乙烯需要 0.79 吨纯苯加上 0.29 吨乙烯，因此纯苯的价格与乙烯的价格均能表现在苯乙烯价格上。今年以来纯苯是推涨苯乙烯的主因，乙烯的价格表现则与苯乙烯呈现分化，由于纯苯端不断涨价，且涨幅基本超过苯乙烯，因此苯乙烯非一体化装置、POSM 联产装置均面临较为严重的亏损，但是乙烯价格的松动也为苯乙烯生产让利。苯乙烯负荷尚未能够明显拖累纯苯需求，下游的负反馈并没有明显发生。另外，纯苯的下游还包括己内酰胺-锦纶、苯胺-MDI 等下游经济效益尚可，维持较高开工率，支撑纯苯需求。

图表 5 乙烯及苯乙烯价格走势



图表 6 纯苯及苯乙烯价格走势



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

二、苯乙烯供应存在回归预期，但今年投产增速放缓

从前期披露的检修计划及复工计划来看，前期检修的部分装置或于六月底或者七月初进行回归，因此苯乙烯装置负荷或有一定回升。但是需要留意的是目前苯乙烯-纯苯价差出现明显倒挂现象，苯乙烯行业亏损加剧，苯乙烯供应量或无法于7月按时回归；另外，今年苯乙烯的投产增速有所放缓。

2.1 供应存在回归预期，但苯乙烯-纯苯价差倒挂

7月前期检修的部分装置或回归，苯乙烯供应或有一定提升。（如下图7所示）。正如上述提及，纯苯价格近期持续上涨，苯乙烯虽有所跟进，但由于涨幅差异，且纯苯价格表现强势近期与苯乙烯呈现分化，纯苯纸货价格超过苯乙烯现货价格，二者价差持续收窄，甚至出现罕见的倒挂现象。当前纯苯面临紧缺问题较为严重，抑制需求是抹平供需缺口的最佳路径。而苯乙烯行业亏损加剧，又能够较为灵活的调整装置开工与否，因此苯乙烯装置能否按期回归仍需要密切关注非一体化/一体化装置的利润变化情况。

图表 7 苯乙烯装置检修计划表

省份	企业名称	产能（万吨）	起始日	结束日（预计）
新疆	新疆天利	4	2024/5/10	2024/7/10
新疆	独山子石化	36	2024/5/15	2024/7/10
山东	山东华星	8	2024/6/14	待定
浙江	华东某工厂	60	2024/6/15	2024/6/25
山东	青岛海湾	50	2024/7/1	2024/7/30
东北	北方华锦	17.7	2024/7/5	2024/9/5
东北	吉林石化	32	2024/7/15	2024/10/15

数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 8 苯乙烯-纯苯价差表现



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.2 苯乙烯今年投产增速有所放缓

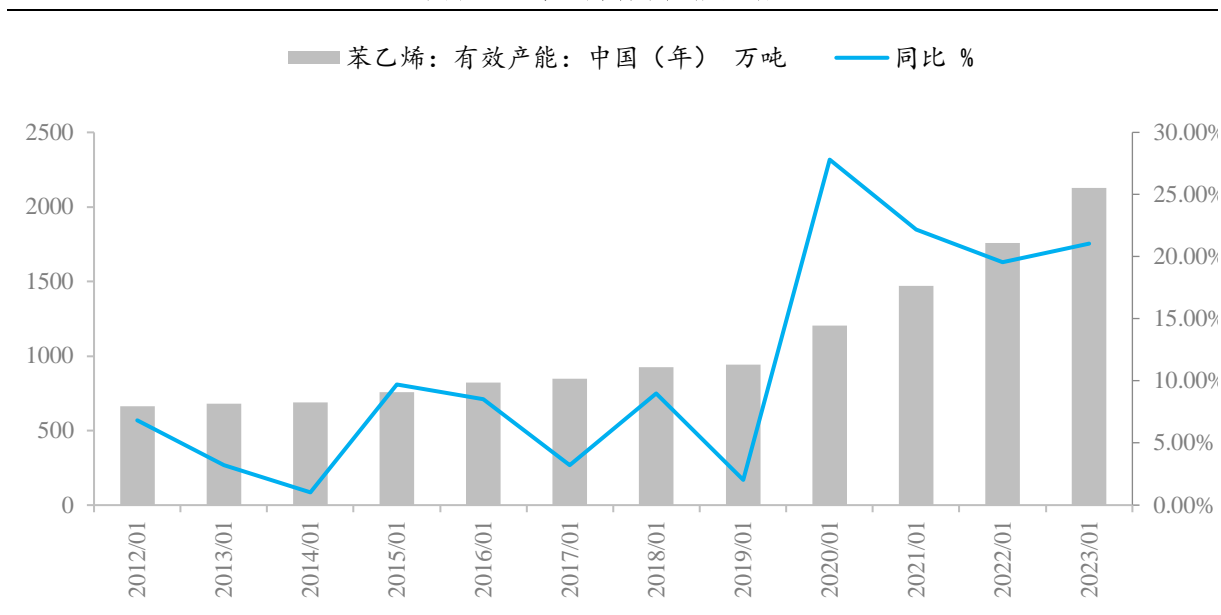
从供应方面来看，自 2020 年以来苯乙烯产能快速扩张，产能增速维持在 20%以上。据统计，2023 年已投产 375.5 万吨新装置，总产能达到 2086.5 万吨，产能较 2022 年增加 19.81%。而根据目前披露的投产计划来看，2024 年预计新增投产 200 万吨左右，新增投产压力明显下降，行业产能仍增加趋势，且由于今年纯苯价格表现强势，部分苯乙烯装置推迟投产时间。

图表 9 2024 年苯乙烯新增产能统计表

企业名称	产能（万吨/年）	投产情况
洛阳石化	12	苯乙烯暂无具体投产时间
中泰化学	60	预计 2024 年 2-3 季度投产
盛虹炼化	40	预计 2024 年三季度投产
中信国安	20	装置已建成，暂无投产计划
吉林石化	60	装置进入建设阶段，计划 2024 年底中交，2025 年投产

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 10 苯乙烯有效产能及增速



数据来源: Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

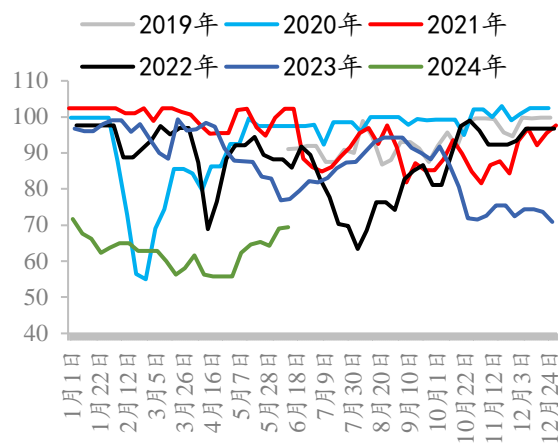
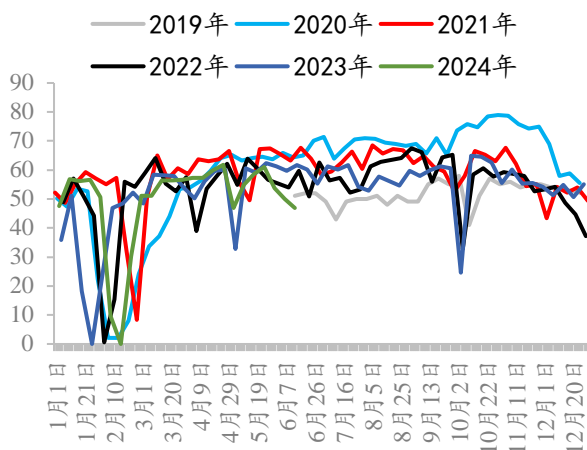
三、终端步入淡季，需求难有过多增量

3.1 直接下游 3S 产量有增，成品库存相对较低

苯乙烯的下游较为分散，但是下游有三个主要产品，如 EPS、PS 和 ABS，基本上三者加起来共占下游总需求 70%左右。EPS 终端为建材和包装行业，PS 和 ABS 终端同为电子电器、建材和日用品等行业，应用领域有所不同。需求方面下游 ABS、PS 在利润有所修复后，开工有小幅提升，但提升幅度有限。截至 6 月底，EPS 产能利用率 56.53%，环比上升 9.62%，ABS 产能利用率 69.55%，环比上升 0.19%，PS 产能利用率 61.65%，环比下降-0.73%，位于同比相对低位。另外，EPS 样本库存 2.51 万吨，ABS 库存 17.20 万吨，PS 库存 8.29 万吨，均处于中性偏低水平。

图表 11 EPS 负荷

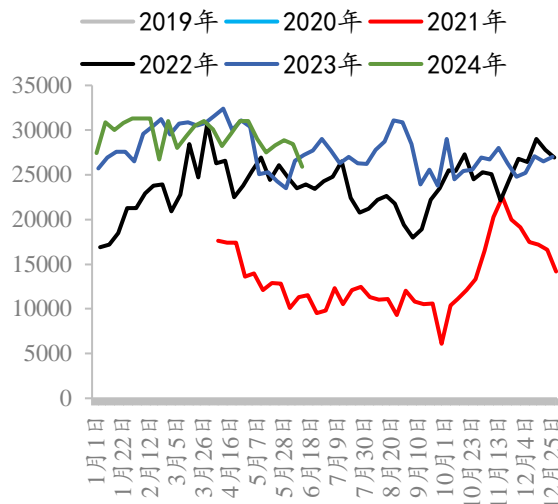
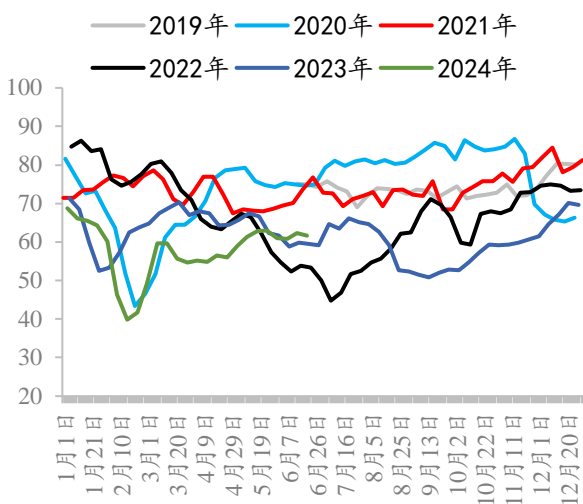
图表 12 ABS 负荷



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 13 PS 负荷

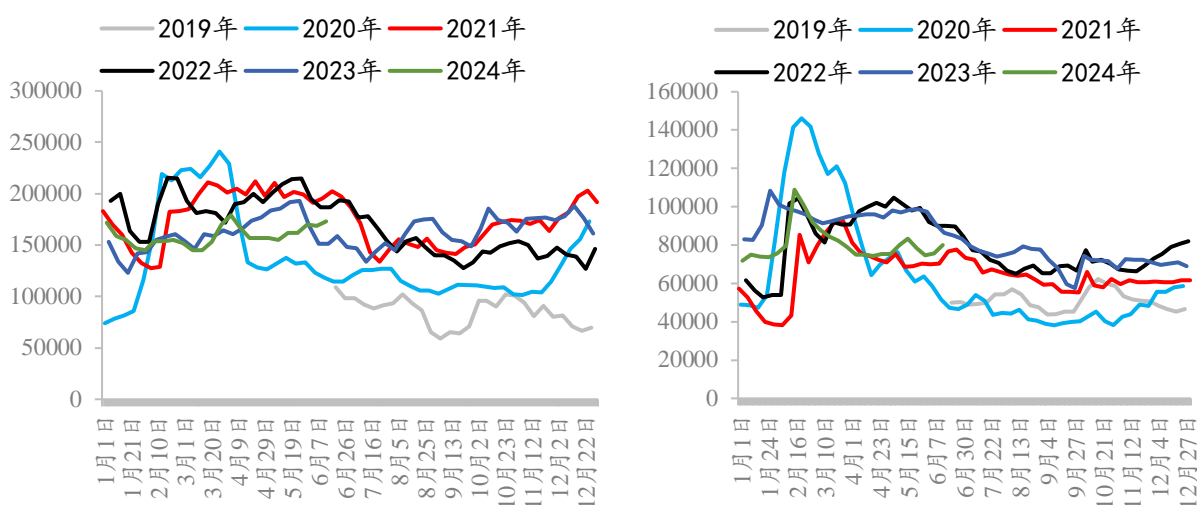
图表 14 EPS 库存



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 15 PS 负荷

图表 16 EPS 库存 2



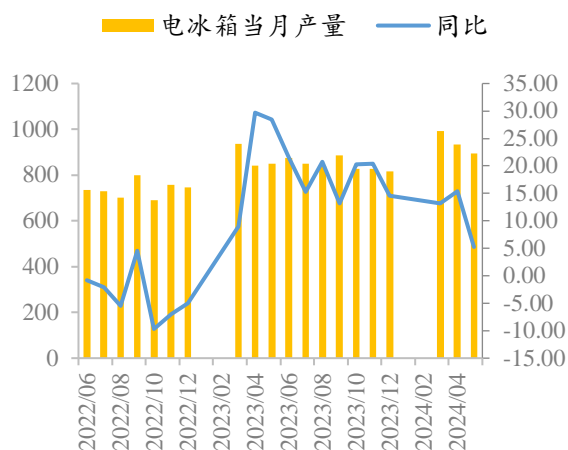
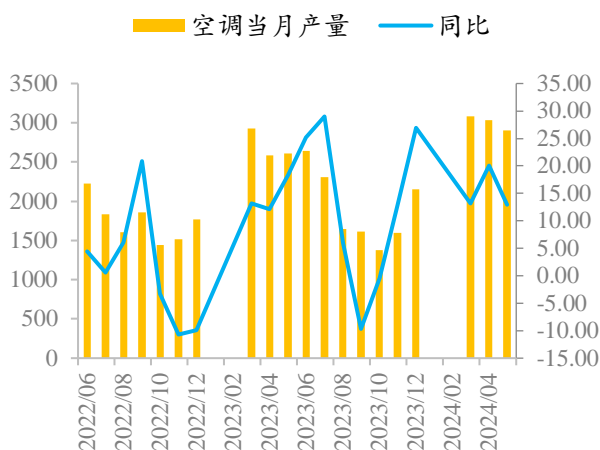
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.2 终端步入淡季，需求转弱预期

从苯乙烯终端来看，主要与白色家电、地产建筑紧密相关。地产方面乏善可陈，尽管存在改善预期，但是仍需要时间去验证。白色家电方面，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%。整体来看，虽然仍有增加，但是增速有所放缓，终端逐步进入消费淡季。

图表 17 空调当月产量及同比（万台；%）

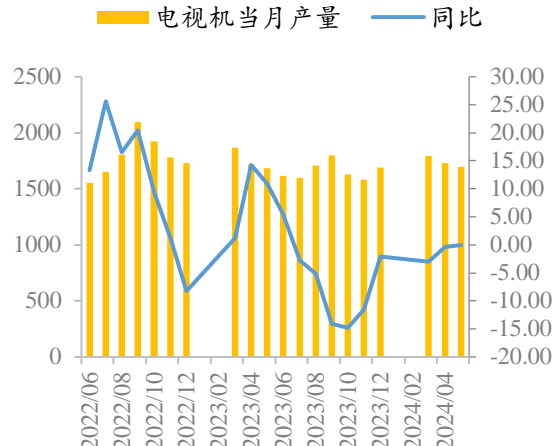
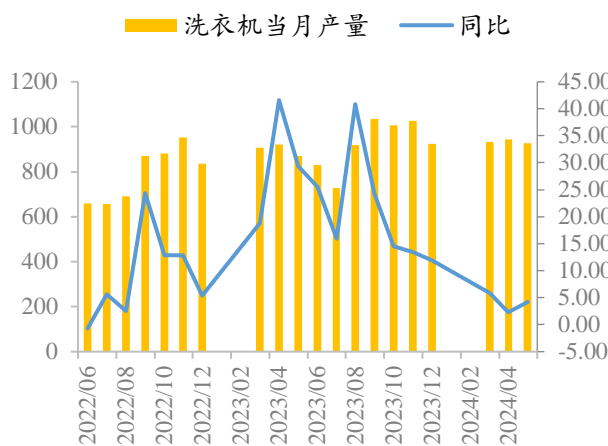
图表 18 冰箱当月产量及同比（万台；%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 19 洗衣机当月产量及同比（万台；%）

图表 20 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

四、总结与展望

展望后市，我们认为苯乙烯目前尽管处于回调的趋势当中，但是回调的幅度或相对有限。从全年的角度看，今年纯苯供需结构仍是偏紧的，由于下游投产进程较快，同样会进一步加剧这种偏紧的局面，因此奠定纯苯价格易涨难跌的基础。而7月份来看，预计随着国内二季度检修结束，纯苯前期检修部分装置会有所回归，同时韩国部分重整及烷基化装置计划重启，叠加目前下游对于纯苯高价接受程度有限，检修装置或未能按期

回归，纯苯或从二季度的持续去库转为微累库状态，但是目前库存处于极低位置，供需矛盾或有所缓和，或幅度有限。总体来看，纯苯7月份存在供需边际转弱的预期，而这部分量主要还是弥补部分前期的供需缺口，因此累库幅度有限，对于价格来说压力同样有限，预计纯苯价格高位震荡为主。苯乙烯来看，同样是供需存在边际走弱的预期，但是目前亏损严重供应装置能否按计划回归尚且存疑，而需求终端逐步进入消费淡季，需求增量相对有限，总体苯乙烯的供需结构不及纯苯，仍以纯苯为重要的底部价格支撑。不过目前苯乙烯-纯苯价差极度压缩至负值，后续随着纯苯基本面矛盾边际缓和，或让利下游，可寻找做扩价差（即苯乙烯利润估值修复）的操作。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。