

苯乙烯-纯苯价差负数，估值大幅压缩

2024年6月24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、苯乙烯价格呈现冲高回落的趋势。

纯苯价格相对坚挺，苯乙烯价格高位回落。成本方面原油企稳回升，纯苯由于汽油裂解价差大幅回落，芳烃链承压，价格有一定松动，但是绝对价格对于苯乙烯支撑依旧。截至2024年6月17日，华东纯苯价格9465元/吨，周度环比上涨1.88%，东北亚乙烯价格835美元/吨，周度环比下跌0.00%，加氢苯价格9450元/吨，周度环比上涨2.16%，苯乙烯价格9570元/吨，周度环比下跌-0.05%。

期货方面，EB主力合约收盘价9365元/吨，较上周环比下跌-0.19%，基差205元/吨，持仓量21.1012万手。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，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。

● 风险因素

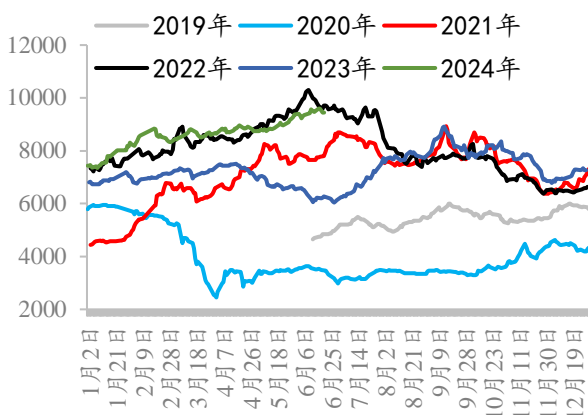
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、期现货行情回顾

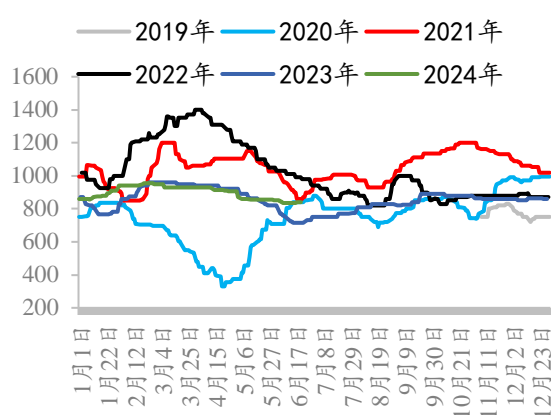
上周纯苯、苯乙烯价格呈现一定分化，纯苯价格相对坚挺，苯乙烯价格高位回落。成本方面原油企稳回升，纯苯由于汽油裂解价差大幅回落，芳烃链承压，价格有一定松动，但是绝对价格对于苯乙烯支撑依旧。截至2024年6月24日，华东纯苯价格9450元/吨，周度环比下跌-0.16%，东北亚乙烯价格840美元/吨，周度环比上涨0.60%，加氢苯价格9450元/吨，周度环比下跌0.00%，苯乙烯价格9375元/吨，周度环比下跌-2.04%。

期货方面，EB主力合约收盘价9217元/吨，较上周环比下跌-1.58%，基差158元/吨，持仓量13.1388万手。

图表1 纯苯华东主流价（元/吨）



图表2 乙烯CFR东北亚（美元/吨）

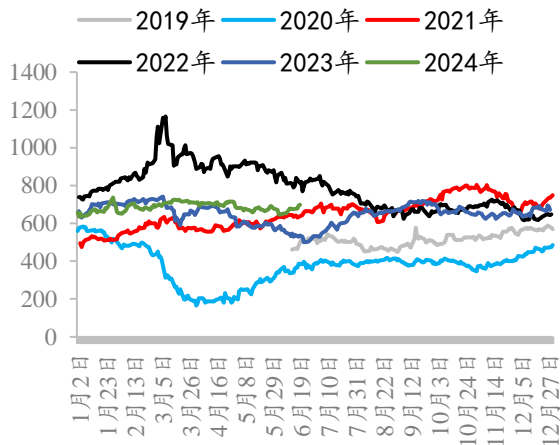


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表3 原油价格走势（美元/桶）

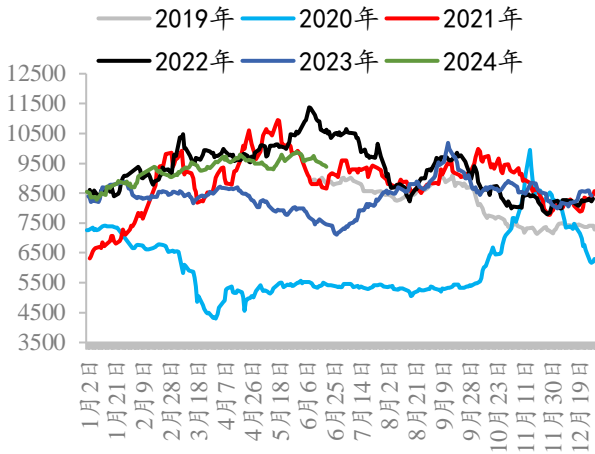


图表4 石脑油价格走势（美元/吨）



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）

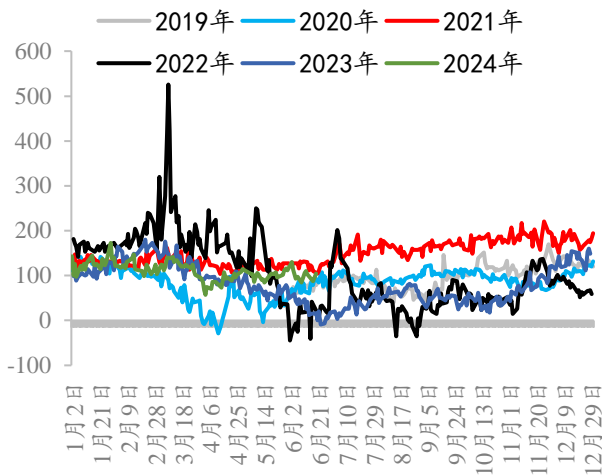


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

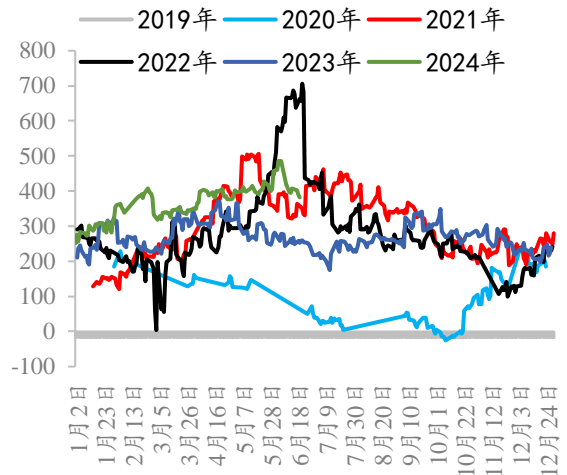
二、产业链利润

汽油裂解价差拐头向下，今年调油需求整体较差，市场预期转向。BZN 价差小幅走高，但幅度有限。苯乙烯-纯苯价差上周回落明显。上周纯苯-石脑油价维持在 382.45 美元/吨，纯苯生产毛利约 3224.52 元/吨，环比下跌42.64 元/吨，加氢苯生产毛利 270 元/吨，环比下跌130.00 元/吨，苯乙烯非一体化利润为-945.33 元/吨，一体化利润 1390.2 元/吨。

图表7 石脑油裂解价差（美元/吨）

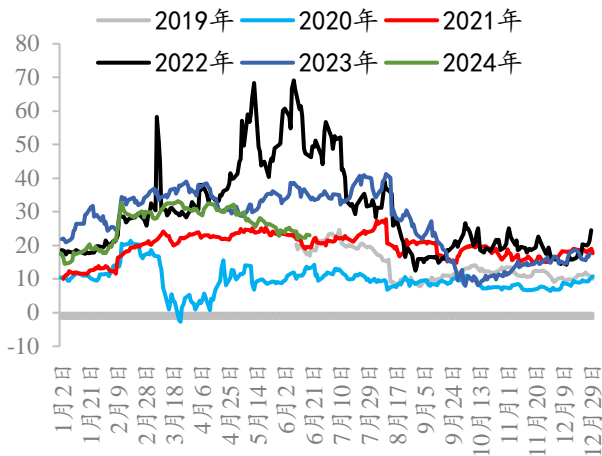


图表8 纯苯-石脑油（美元/吨）

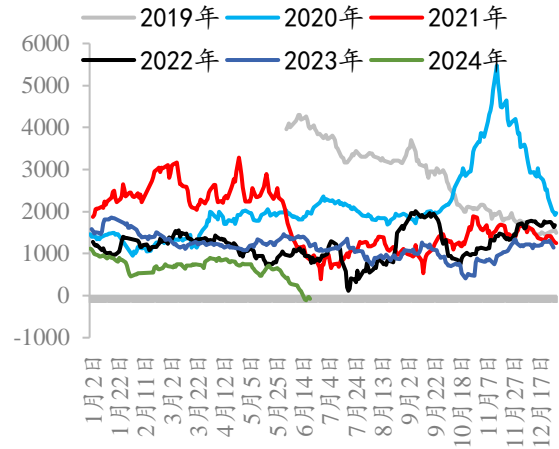


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 9 汽油裂解价差 (美元/桶)

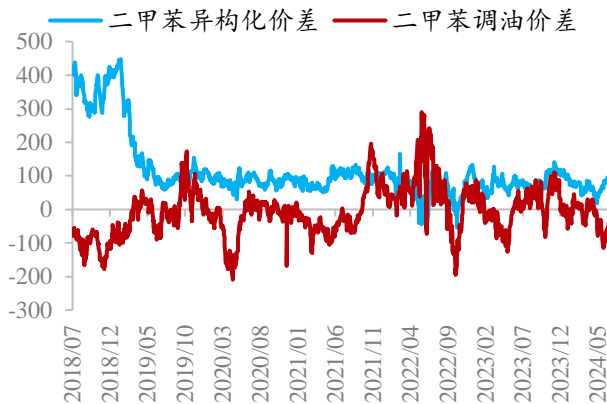


图表 10 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)

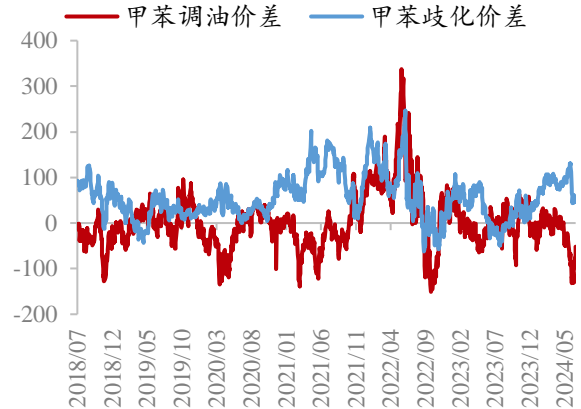


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 11 二甲苯调油 VS 歧化经济性

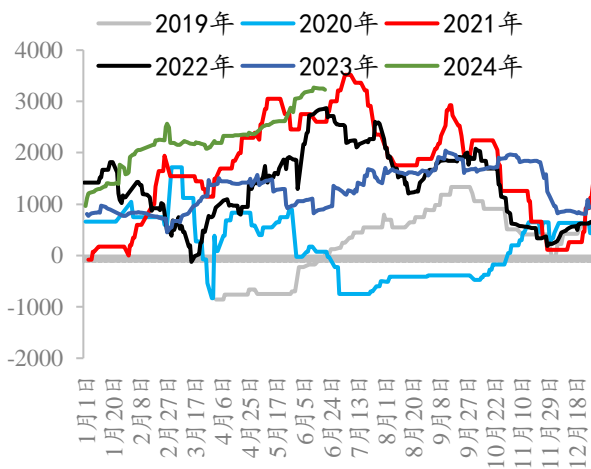


图表 12 甲苯调油 VS 歧化经济性

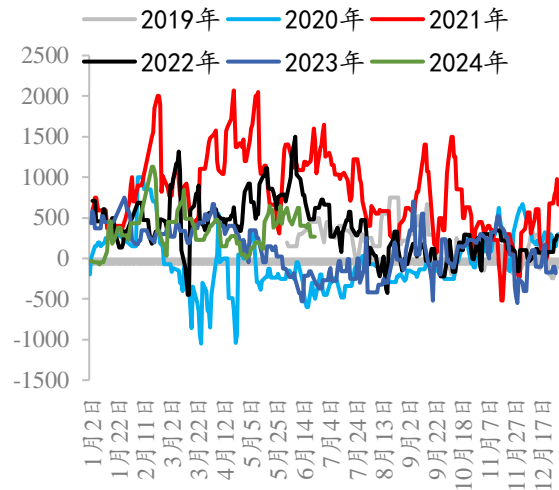


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 13 纯苯生产毛利 (元/吨)

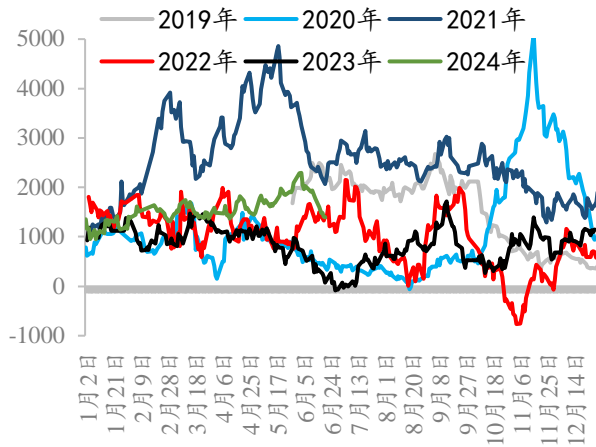


图表 14 加氢苯生产毛利 (元/吨)

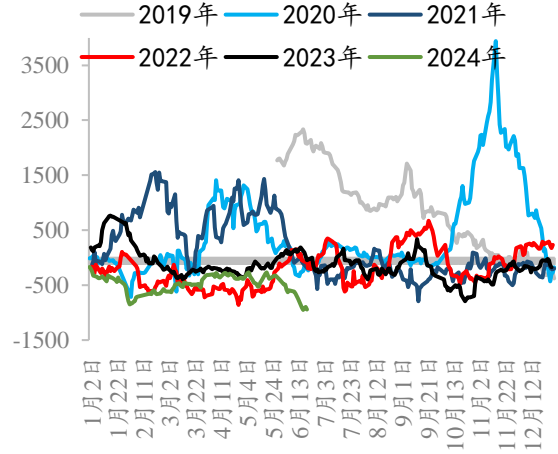


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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

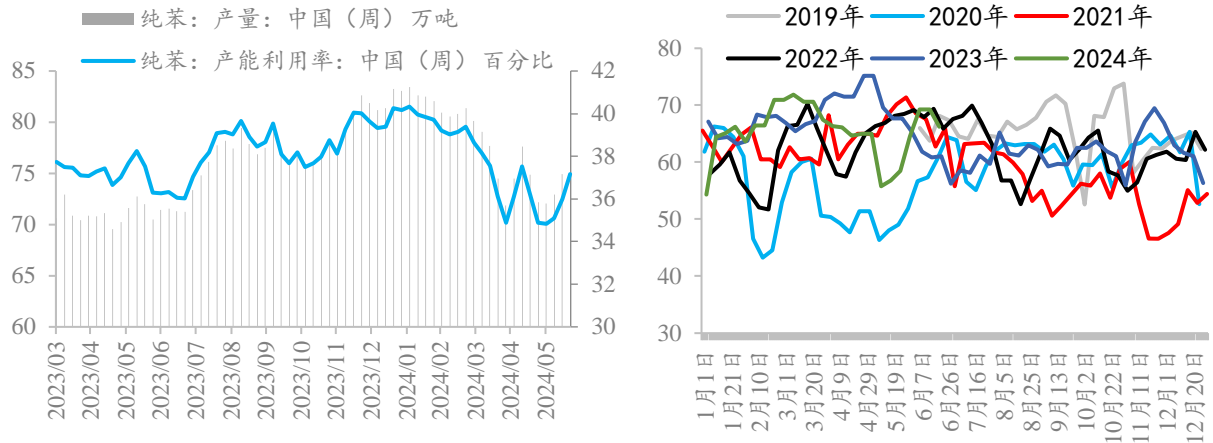
三、基本面分析

3.1 纯苯供应情况

纯苯供应、产能利用率小幅回升，加氢苯产能利用率下降。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 38.42 万吨，环比增加 1.26 万吨，产能利用率 74.95%，环比上升 2.46%，加氢苯产能利用率 66.22%，环比下降-3.04%。装置方面，石油苯上周重启的中金石化、恒力石化部分装置等在本周继续提供产量增量，另有浙石化 2 号裂解、天弘化学重整等装置检修；加氢苯鞍钢开车，山东莱钢、河北建滔、河南宇天、濮阳中汇、宁夏同德爱心停车。

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（%）

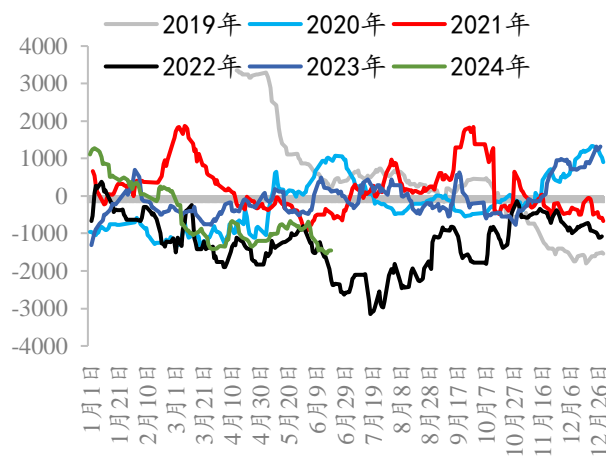


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

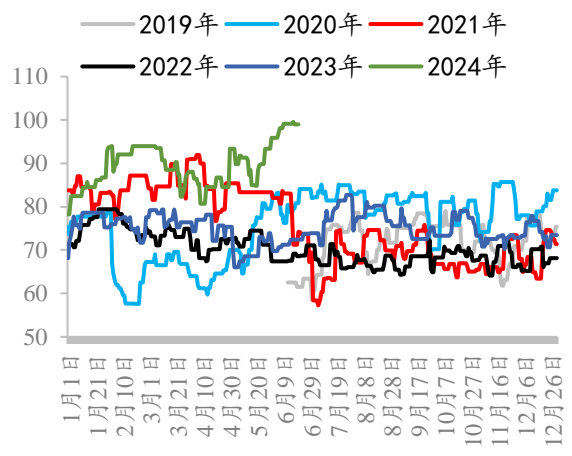
3.2 纯苯需求情况

纯苯下游开工来看基本均呈现回升的状态，苯酚、苯胺、己二酸、己内酰胺提负荷明显。根据隆众资讯统计显示，己内酰胺产能利用率 99.14%，环比上升 0.47%，苯酚产能利用率 75%，环比上升 8.00%，苯胺产能利用率 91.33%，环比上升 5.31%，己二酸产能利用率 69.5%，环比上升 1.40%。

图表 19 己内酰胺利润（元/吨）



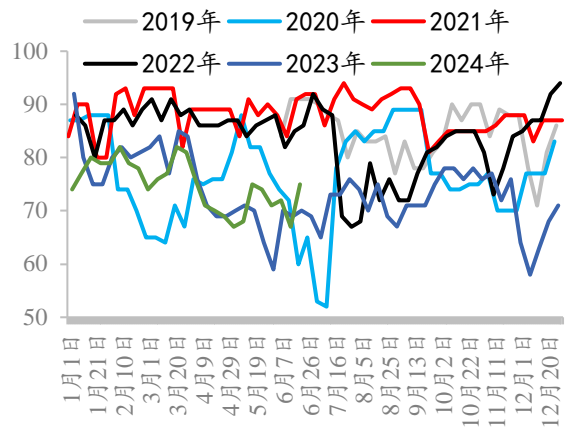
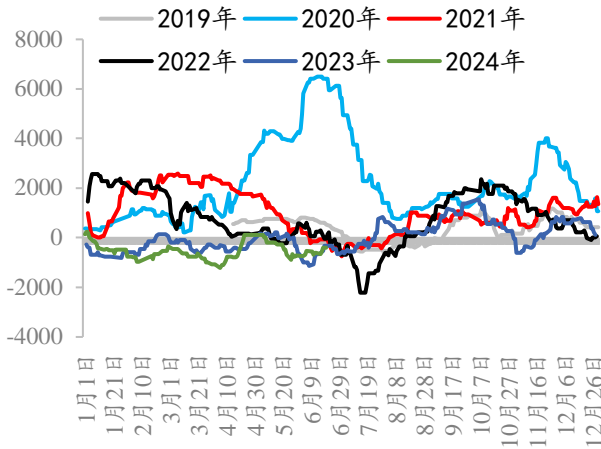
图表 20 己内酰胺产能利用率（%）



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）

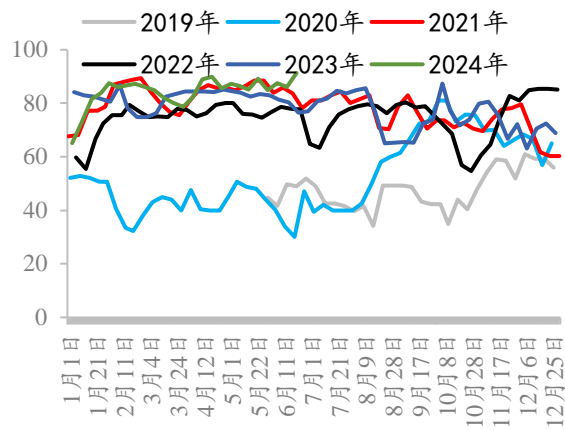
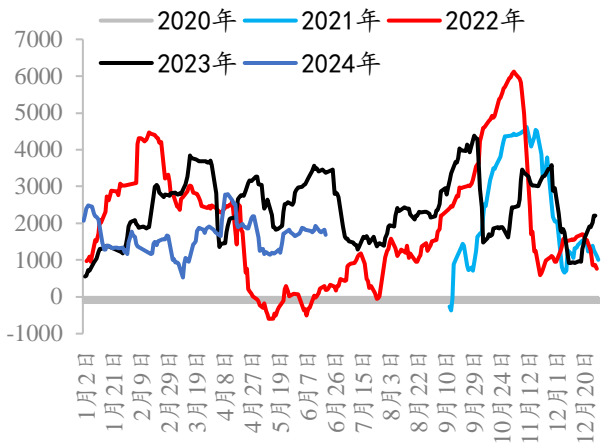
图表 22 苯酚产能利用率（%）



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）

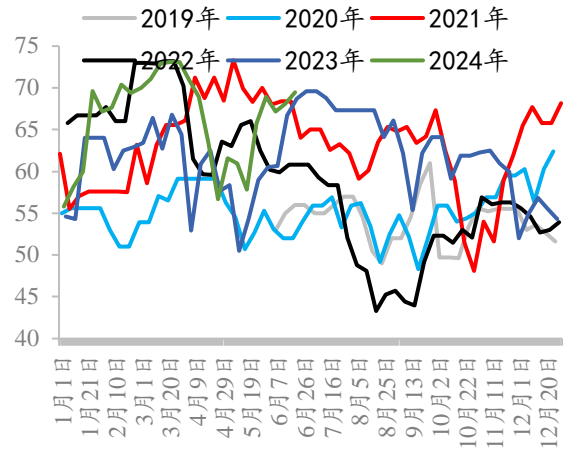
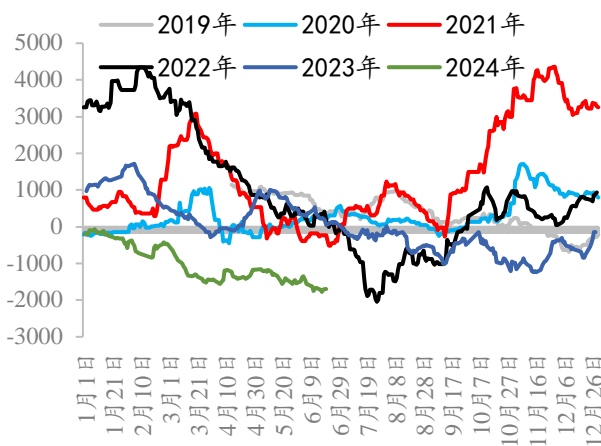
图表 24 苯胺产能利用率（%）



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（%）

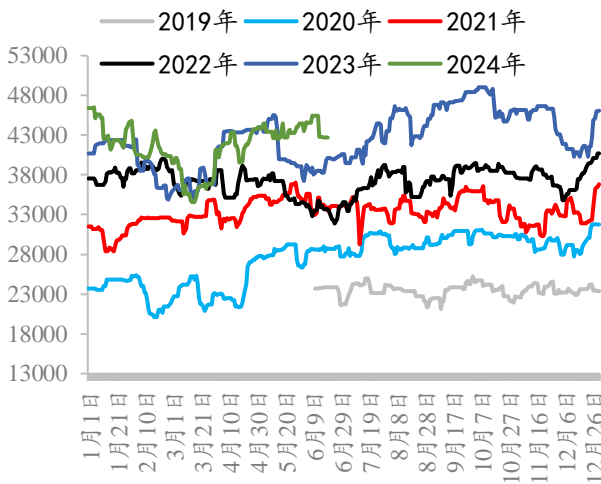


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

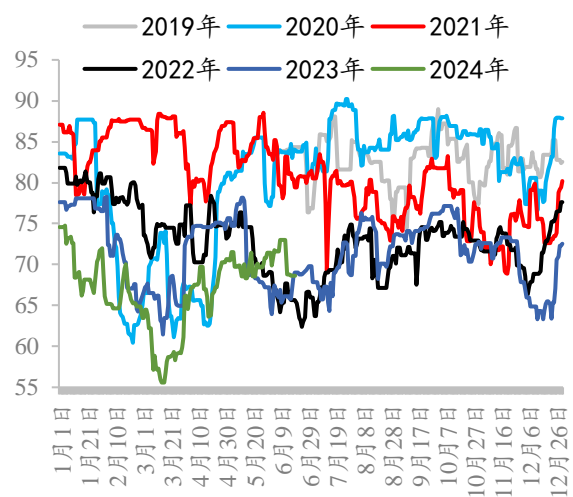
3.3 苯乙烯供应

苯乙烯供应有所回落。上周苯乙烯产量 29.93 万吨，环比减少-1.69 万吨，产能利用率 68.72%，环比下降-3.87%。装置方面，华东和山东各有一套装置停车，另外，华北、山东和华东各有一套装置负荷下降，因此导致产出量整体有所下降。

图表 27 苯乙烯产量（元/吨）



图表 28 苯乙烯产能利用率（%）

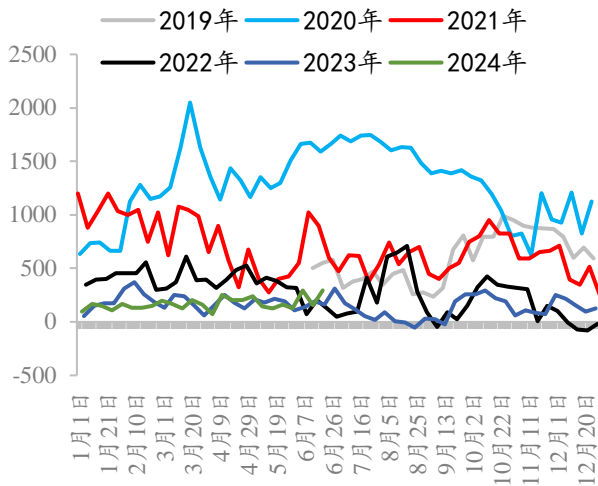


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

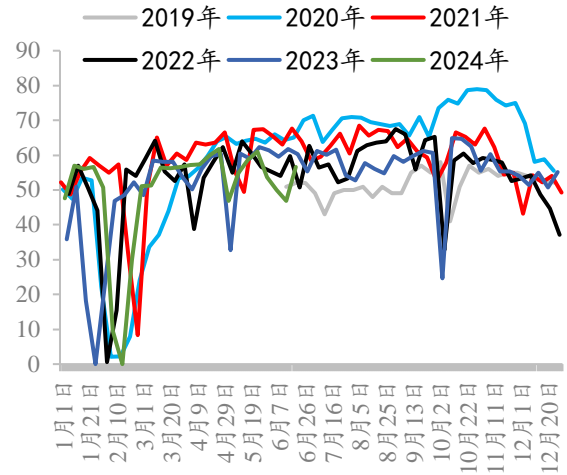
3.4 苯乙烯需求表现

苯乙烯下游 3S 装置负荷有所分化，EPS 降负荷明显，ABS 环比有所提高，PS 方面小幅降负。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%，UPR 产能利用率 36%，环比上升 1.00%，SBR 产能利用率 58.27%，环比上升 1.40%。后市来看，目前下游利润有一定修复，但下游对苯乙烯高价存在一定抵触情绪，叠加终端逐步进入消费淡季，供需存在边际走弱预期。

图表 29 EPS 利润 (元/吨)

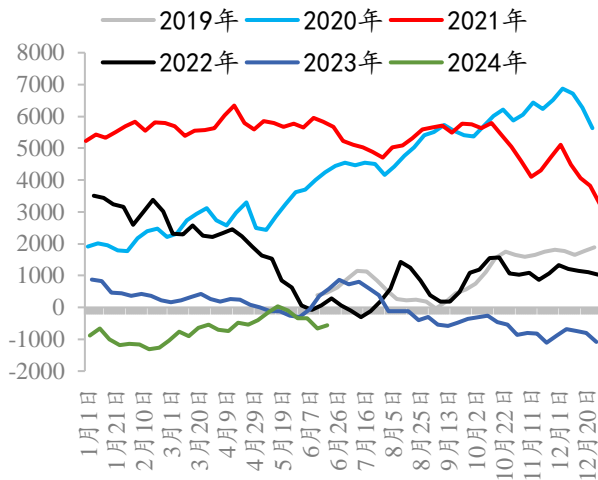


图表 30 EPS 产能利用率 (%)

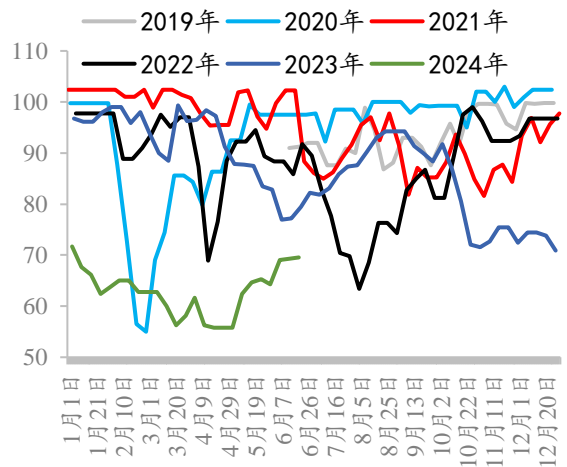


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 31 ABS 利润 (元/吨)



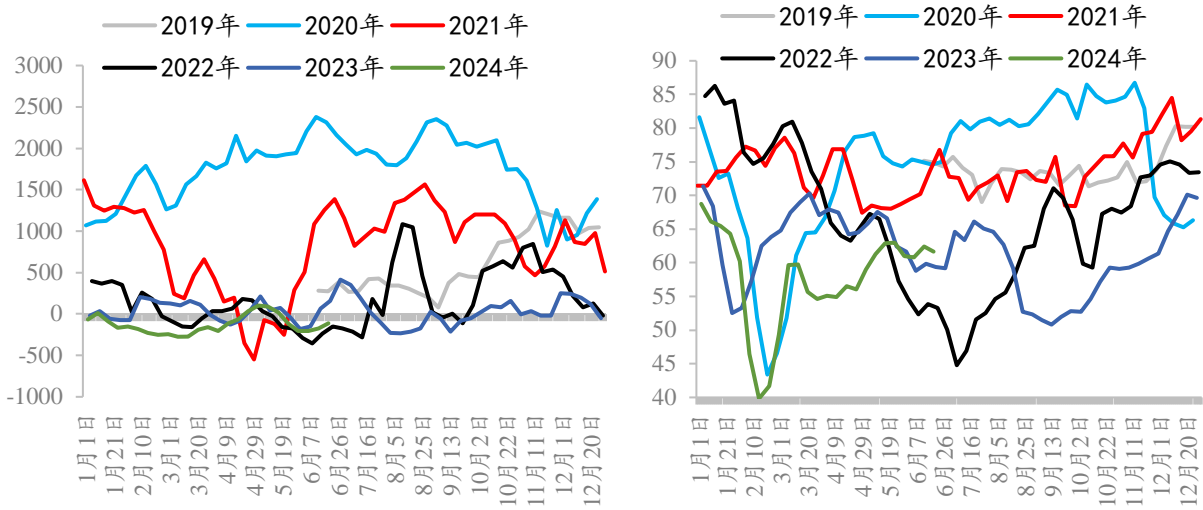
图表 32 ABS 产能利用率 (%)



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

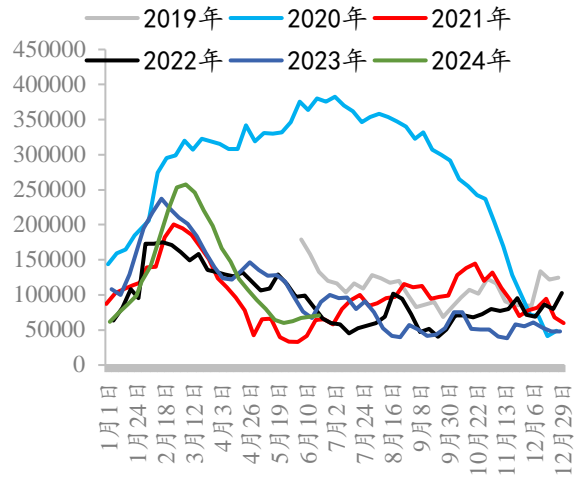
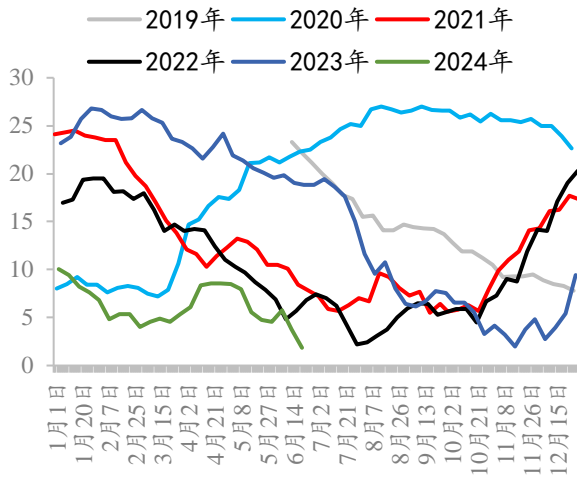
3.5 库存方面

纯苯港口本期延续去库，库存处于历年同期低位，苯乙烯港口库存小幅累库，库存回归中性位置。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯港口库存 1.85 万吨，环比减少-1.90 万吨；苯乙烯华东港口库存 7.10 万吨，环比增加 0.21 万吨，样本工厂库存 14.09 万吨，环比减少-0.71 万吨，商品量库存 4.99 万吨，环比增加 0.28 万吨。

下游 3S 库存表现有所分化，库存整体保持中性水平。EPS 样本库存 2.51 万吨，环比减少 -0.08 万吨；ABS 库存 17.20 万吨，环比减少-0.10 万吨，PS 库存 8.29 万吨，环比增加 0.28 万吨。

图表 35 纯苯华东港口库存（万吨）

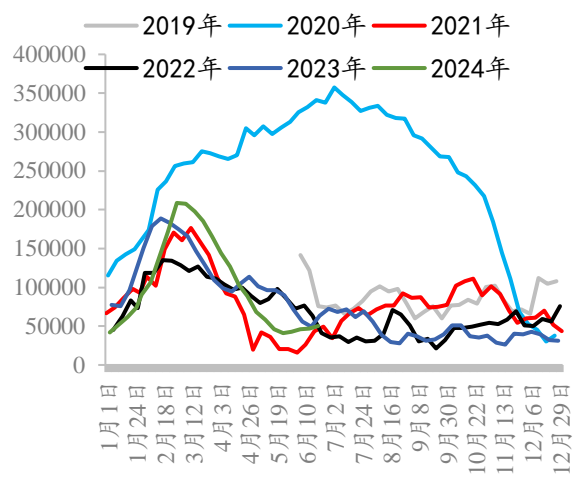
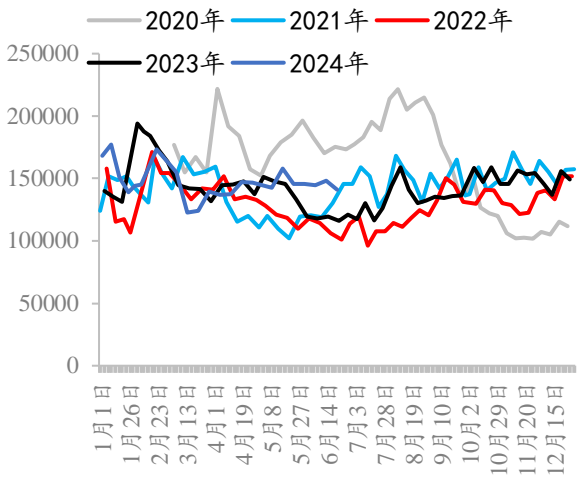
图表 36 苯乙烯华东港口库存（吨）



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）

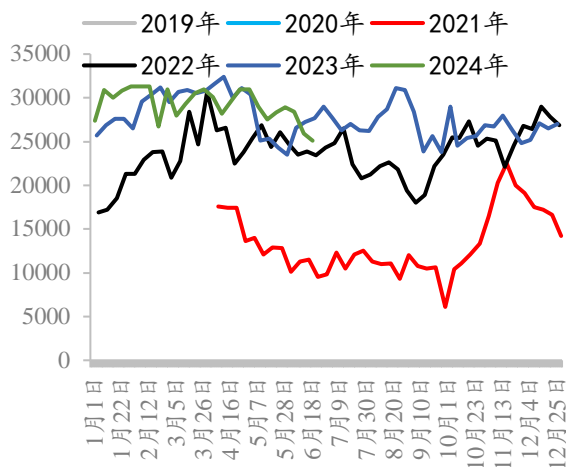
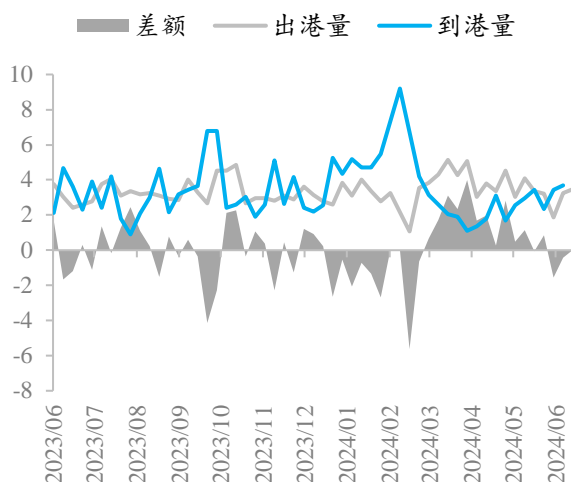
图表 38 商品量库存（吨）



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）

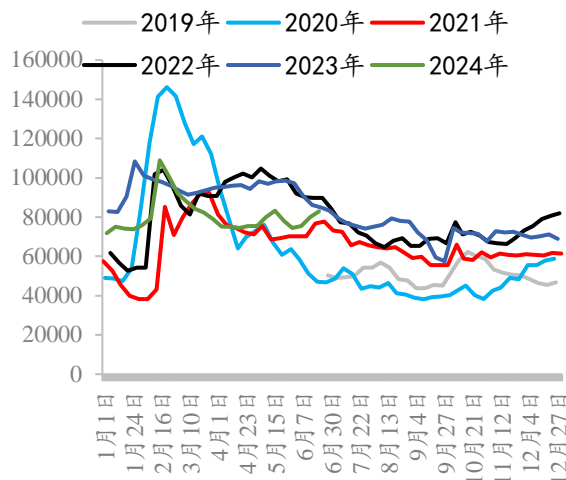
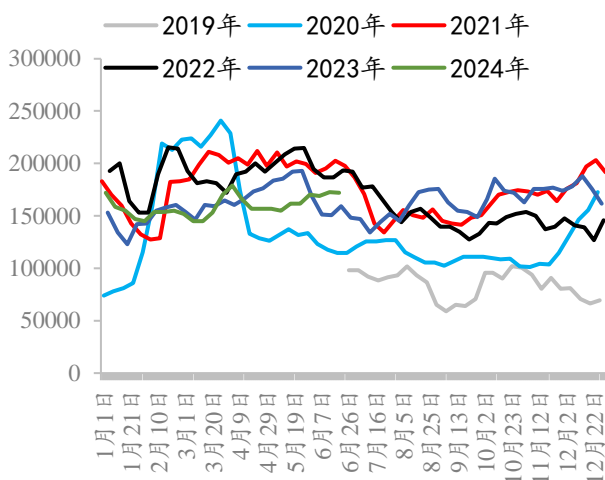
图表 40 EPS 库存（吨）



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，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。