

纯苯供需边际走弱，苯乙烯或估值修复

2024年7月2日星期二

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6月份，纯苯与苯乙烯价格分化明显。原油端，地缘冲突进一步激化，原油自六月企稳反弹，对于油品化工支撑转强。纯苯方面，二季度纯苯集中检修，供应延续偏紧格局不变，而下游不断提负，尤其是己内酰胺和苯胺提负明显，纯苯呈现不断去库趋势，直到6月底纯苯价格上涨至阶段性高位，而华东港口库存去库至历史地位，支撑纯苯高价格、高估值运行。苯乙烯则在6月初价格创下阶段性新高后，6月呈现回调趋势，纯苯向苯乙烯传导不顺，苯乙烯走势更多回归自身供需矛盾，整体来看，苯乙烯前期部分检修装置回归，负荷有一定提升，而需求端逐步进入淡季，下游3S表现有一定分化，此外苯乙烯库存降至低位，继续去库预期有限，价格承压回落，苯乙烯利润被压至历史最低点。

截至2024年7月1日，华东纯苯价格9500元/吨，月度环比上涨3.15%，东北亚乙烯价格845美元/吨，月度环比下跌-1.17%，加氢苯价格9375元/吨，月度环比上涨1.63%，苯乙烯价格9600元/吨，月度环比下跌-2.04%。

● 后市展望与策略建议

展望后市，纯苯方面，我们认为随着国内春检的结束，

7-8 月纯苯存在阶段性宽松预期，纯苯估值有一定压降可能性，而供应端仅有一套大炼化装置计划投产，因此供应会回升，但是新增产能有限；需求端来看，三季度纯苯下游五大产品均有装置投产，需求端投产远多于供应端。随着纯苯估值调整，下游装置提负或超预期，且目前纯苯库存维持相对低位，7 月在供需边际走弱预期下，价格下行空间依旧相对有限，预计维持震荡小幅走弱趋势。

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，因此预计苯乙烯的成本支撑或有一定转弱。供应端，进入7月份，生产装置计划内开、停车装置均有。另外，前期成本性检修及降负装置负荷提升缓慢，检修回归量或少于检修及降负损失量，预计在 127.04 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-763.18 元/吨，一体化利润 1532.84 元/吨。需求端，随着终端步入淡季，需求提升幅度有限。总体来看，苯乙烯目前利润较低，供应回归有限但是需求同样难有增量，而成本端预计有所转弱，港口库存位于较低水平，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、6月行情回顾	5
二、纯苯：检修结束，7月预期供需走弱	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）	5
图表 4 苯乙烯华东主流价格（元/吨）	5
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

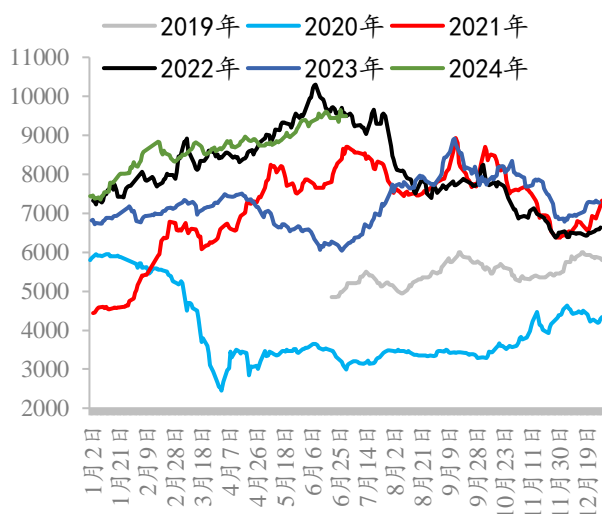
图表 17 纯苯港口库存变化 (万吨)	10
图表 18 苯乙烯产量 (万吨)	11
图表 19 苯乙烯产能利用率 (%)	11
图表 20 苯乙烯一体化利润 (元/吨)	12
图表 21 苯乙烯非一体化利润 (元/吨)	12
图表 22 EPS 利润 (元/吨)	13
图表 23 EPS 产能利用率 (%)	13
图表 24 ABS 利润 (元/吨)	13
图表 25 ABS 产能利用率 (%)	13
图表 26 PS 利润 (元/吨)	13
图表 27 PS 产能利用率 (%)	13
图表 28 苯乙烯华东港口库存 (吨)	14
图表 29 苯乙烯华南港口库存 (吨)	14
图表 30 样本工厂库存 (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、6月行情回顾

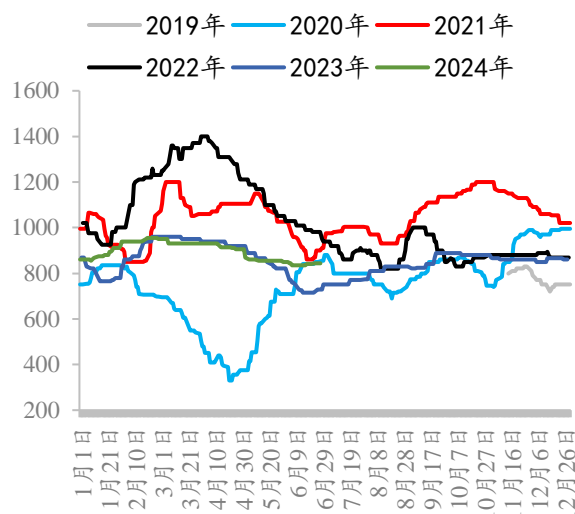
回顾6月份，纯苯与苯乙烯价格分化明显。原油端，地缘冲突进一步激化，原油自六月企稳反弹，对于油品化工支撑转强。纯苯方面，二季度纯苯集中检修，供应延续偏紧格局不变，而下游不断提负，尤其是己内酰胺和苯胺提负明显，纯苯呈现不断去库趋势，直到6月底纯苯价格上涨至阶段性高位，而华东港口库存去库至历史地位，支撑纯苯高价格、高估值运行。苯乙烯则在6月初价格创下阶段性新高后，6月呈现回调趋势，纯苯向苯乙烯传导不顺，苯乙烯走势更多回归自身供需矛盾，整体来看，苯乙烯前期部分检修装置回归，负荷有一定提升，而需求端逐步进入淡季，下游3S表现有一定分化，此外苯乙烯库存降至低位，继续去库预期有限，价格承压回落，苯乙烯利润被压至历史最低点。

截至2024年7月2日，华东纯苯价格9500元/吨，月度环比上涨3.15%，东北亚乙烯价格845美元/吨，月度环比下跌-1.17%，加氢苯价格9375元/吨，月度环比上涨1.63%，苯乙烯价格9600元/吨，月度环比下跌-2.04%。

图表1 纯苯华东主流价（元/吨）



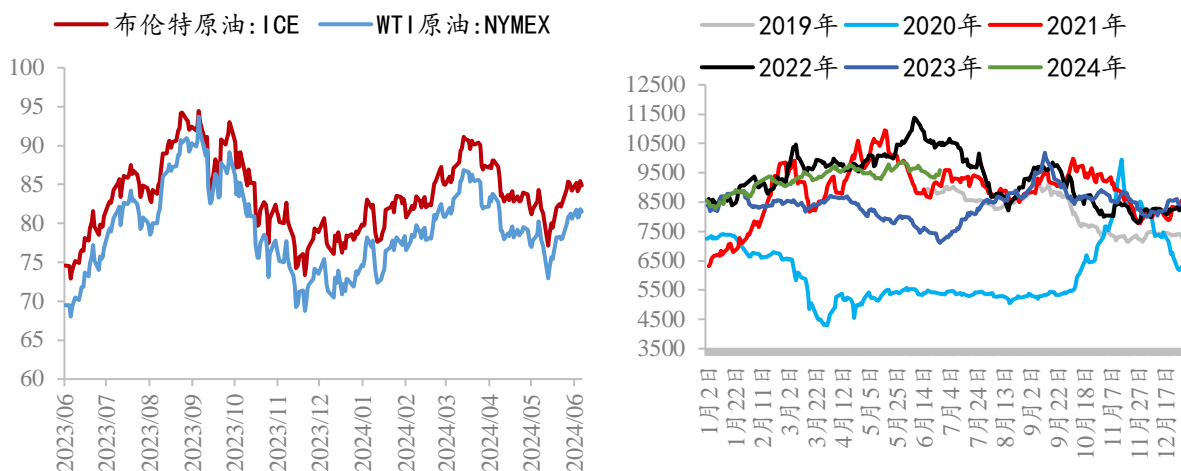
图表2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）



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，维持震荡为主。截至2024年7月2日，EB主力合约收盘价9472元/吨，较上个月环比下跌-1.09%，基差128元/吨，持仓量30.2337万手。

图表 5 盘面行情回顾



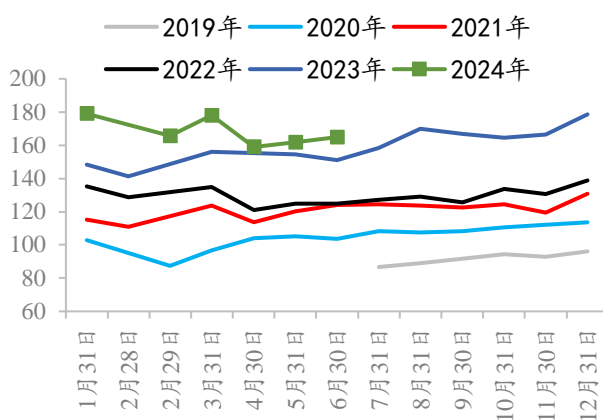
数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

二、纯苯：检修结束，7月预期供需走弱

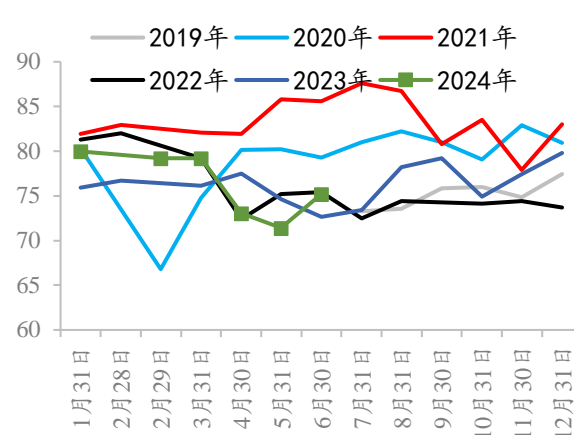
2.1 纯苯供应端

6月份纯苯产量、产能利用率同比略有增加，前期检修部分装置回归。根据隆众资讯统计显示，2024年6月份纯苯产量165万吨，较上个月环比增加3.36万吨，对比去年同期同比增加13.90万吨。产能利用率约75.18%，较上个月环比上升3.76%，对比去年同期同比上升2.53%。加氢苯方面，产能利用率整体亦有所回升，6月份加氢苯产能利用率约67.81%，较上个月环比上升3.24%。7月份来看，纯苯考虑到上述检修、重启装置影响，评估7月产量预计为186.39万吨，产能基数2438.6万吨，产能利用率82.19%。国内传统检修季即将结束，开工会有一定回升，一定程度上缓解当前纯苯供需矛盾。

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7-9月份纯苯检修计划表

生产企业	检修装置	产能 (万吨)	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	2024/7/15	164	检修期延长
湖北金澳	重整	5	2024/3/1	2024/7/10	131	检修期延长
独山子石化	重整、裂解	31	2024/5/13	2024/7/6	54	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	-	未定	计划内
中捷石化	重整	4	2024/5/13	2024/7/11	59	计划内
东方华龙	重整	5	2024/5/31	2024/7/30	60	计划内
大连西太	重整	8.7	2024/6/1	2024/7/21	50	计划内
东明石化	重整	5	2024/6/1	2024/7/15	44	计划内
金诚石化	裂解	10	2024/5/24	2024/9/30	129	经济性
万达天弘	重整	2	2024/6/15	2024/8/5	51	计划内
昌邑石化	重整	6	2024/6/25	-	未定	计划内
北方华锦	裂解	13	2024/7/10	2024/8/30	52	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
金陵石化	3号重整	12.2	2024/8/1	2024/9/10	41	计划内
吉林石化	重整、裂解	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

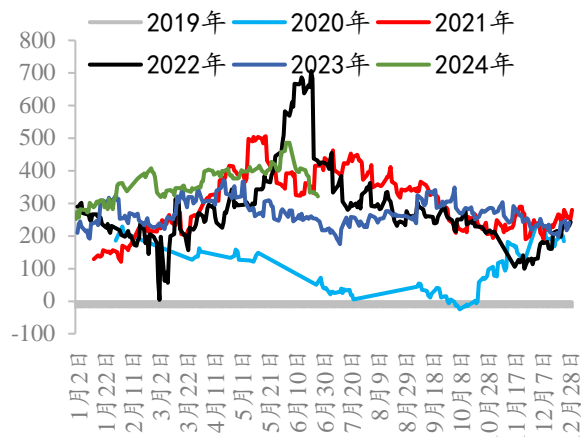
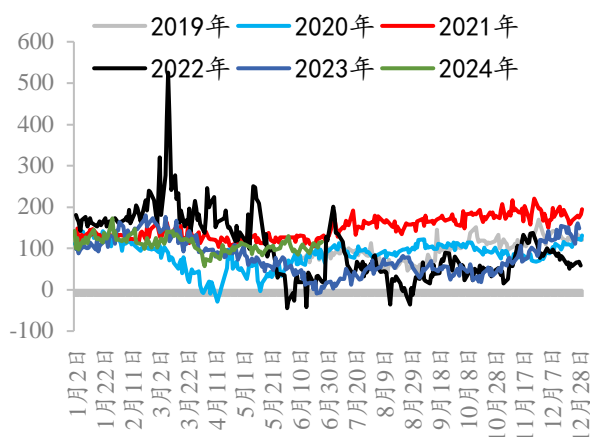
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

2.2 纯苯估值方面

6月份来看，汽油裂解价差呈现出下跌后反弹的趋势，但是对比2022、23年同期仍处于低位，今年调油需求对于芳烃支撑转弱明显，但市场对传统汽油消费旺季仍有预期。原油在宏观、地缘冲突下涨幅明显，纯苯同样上涨，苯乙烯回调，因此BZN小幅回落，苯乙烯-纯苯价差持续挤压，至负数水平，引发市场关注。截至2024年7月2日，纯苯-石脑油价维持在317.45美元/吨，纯苯生产毛利约3012.32元/吨，环比下跌-212.20元/吨，加氢苯生产毛利250元/吨，环比下跌-20.00元/吨，苯乙烯非一体化利润为-763.18元/吨，一体化利润1532.84元/吨。

图表9 石脑油裂解价差（美元/吨）

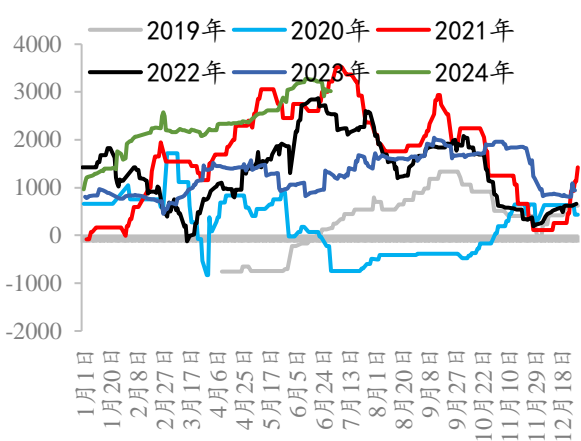
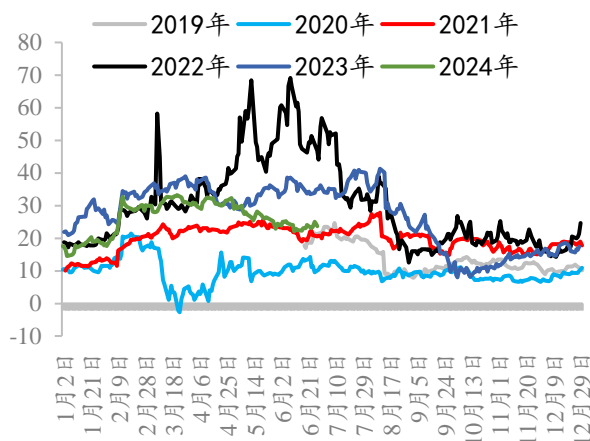
图表10 纯苯-石脑油（美元/吨）



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）



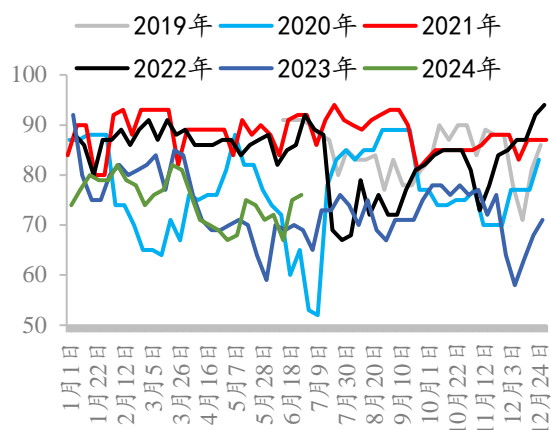
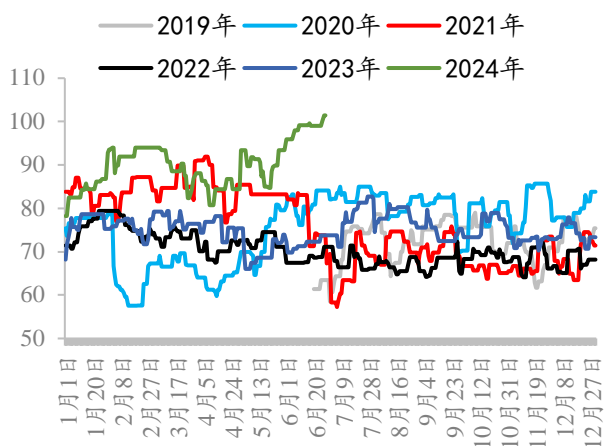
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.3 纯苯需求端

尽管 6 月份以来，纯苯需求端整体表现有一定分化，但是综合开工率仍是有明显提高，主要是由于己内酰胺、苯胺部分需求提升明显，而苯乙烯由于亏损明显，装置回归整体较为缓慢。根据隆众资讯统计显示，目前已内酰胺产能利用率 100.08%，苯酚产能利用率 76.00%，苯胺产能利用率 89.90%，己二酸产能利用率 69.40%。

图表 13 己内酰胺产能利用率

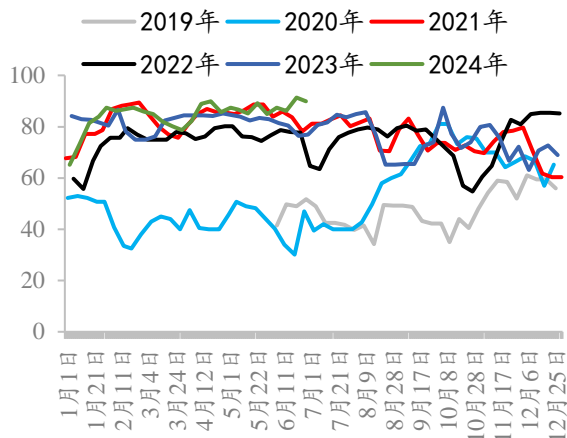
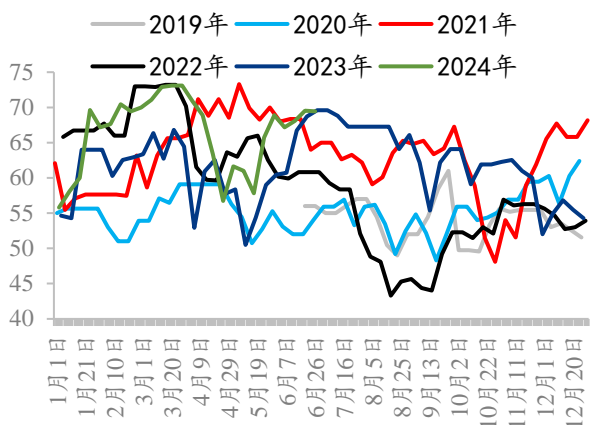
图表 14 苯酚产能利用率



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

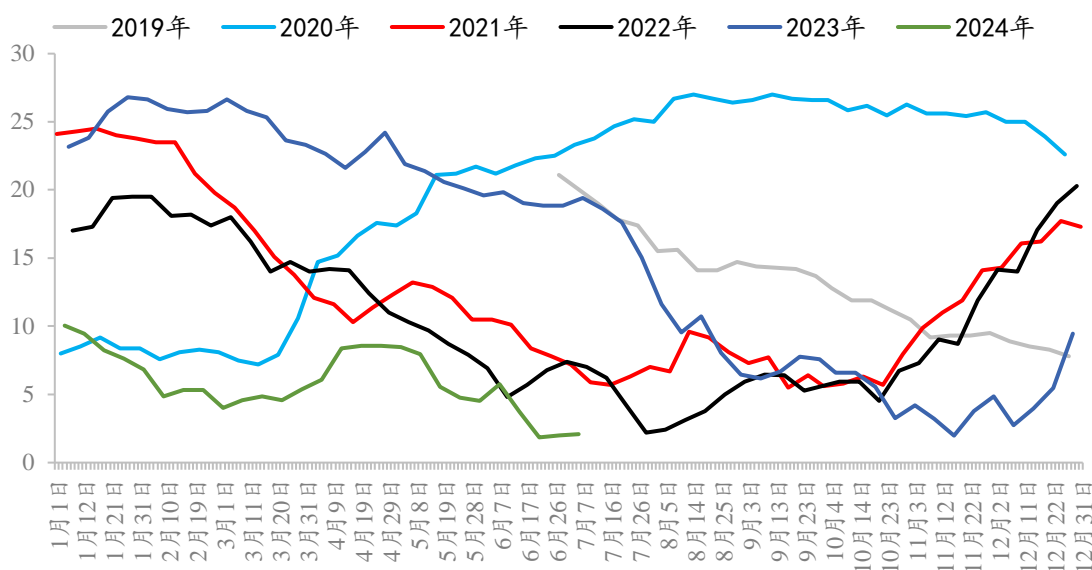


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.4 纯苯库存

6月纯苯库存整体延续去库节奏，主要港口库存降至2022年的低位，这也为价格提供了较强支撑，库区的低库存引发了6月以双库纯苯进行交割的6月下纯苯逼空，加剧了当月市场价格涨幅。预期7月份，从供需差来看，随着供应回归，纯苯或小幅累库，但由于库存低位，整体库存压力较小。

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

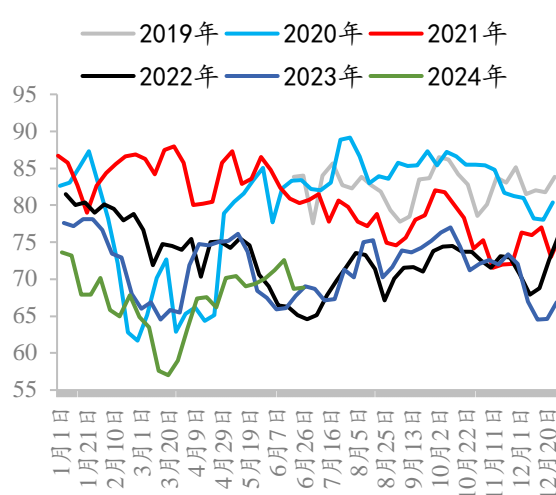
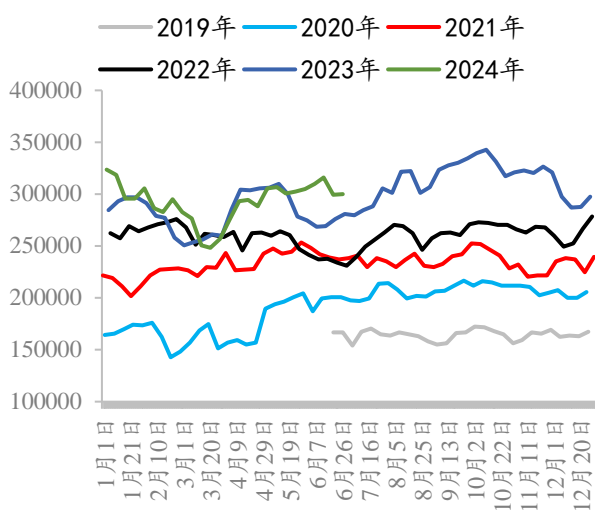
三、苯乙烯：成本驱动决定行情走势，关注成本指引

3.1 苯乙烯供应端

6 月份苯乙烯供应呈现先增后降趋势，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 29.9702 万吨，较上个月环比增加 0.29 万吨，对比去年同期同比下降-0.54%。产能利用率约 70.08%，较上个月环比上升 0.66%。截至 7 月初，苯乙烯产能利用率维持在 68%左右水平，同样位于历年同期低位，进入 7 月份，生产装置计划内开、停车装置均有。另外，前期成本性检修及降负装置负荷提升缓慢，检修回归量或少于检修及降负荷损失量，预计在 127.04 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-763.18 元/吨，一体化利润 1532.84 元/吨。

图表 18 苯乙烯产量（万吨）

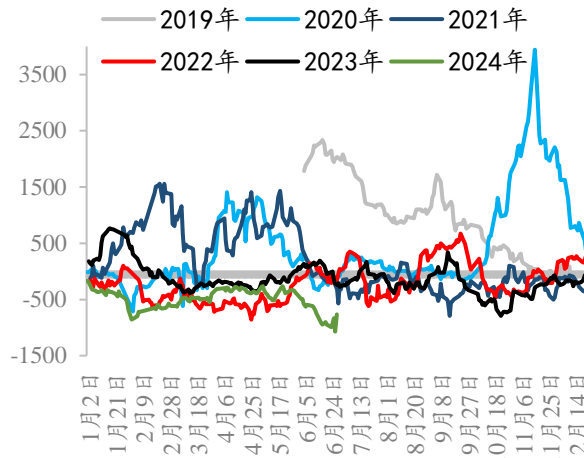
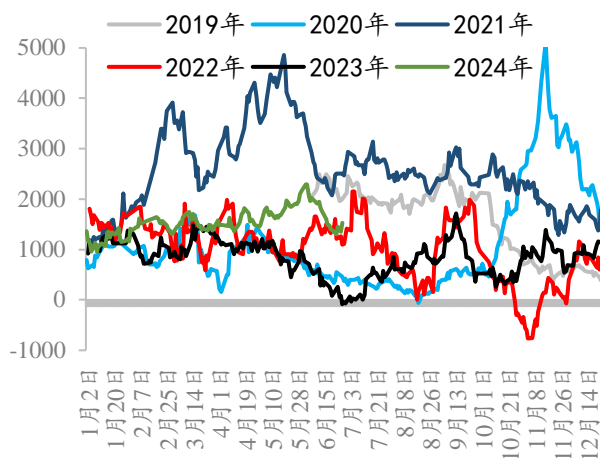
图表 19 苯乙烯产能利用率（%）



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）

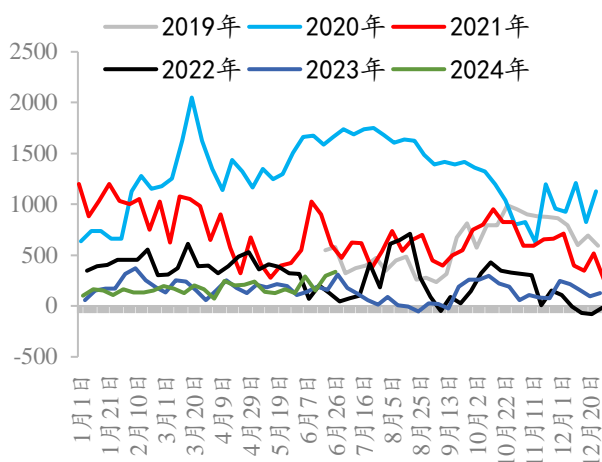


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

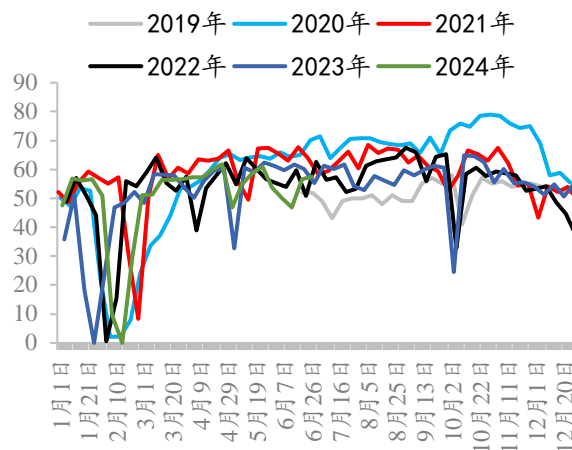
3.2 苯乙烯需求端

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7月初，EPS 产能利用率 57.42%，ABS 产能利用率 70%，PS 产能利用率 61.04%，UPR 产能利用率 35%，SBR 产能利用率 59.76%。利润方面，目前 EPS 利润 336.0 元/吨，ABS 利润-475.4 元/吨，PS 利润-34.0 元/吨，整体亏损幅度有一定收窄。

图表 22 EPS 利润 (元/吨)

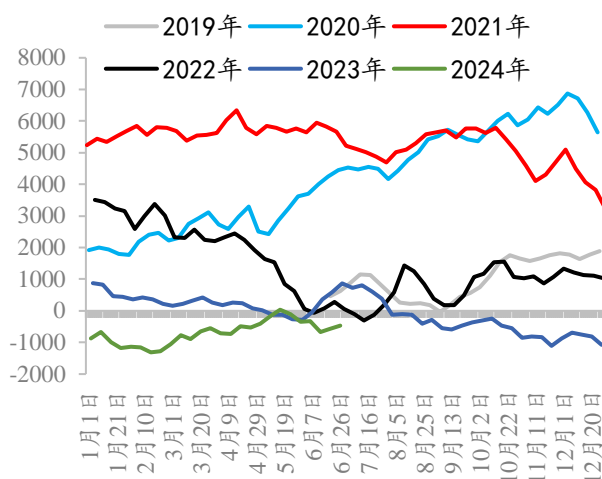


图表 23 EPS 产能利用率 (%)

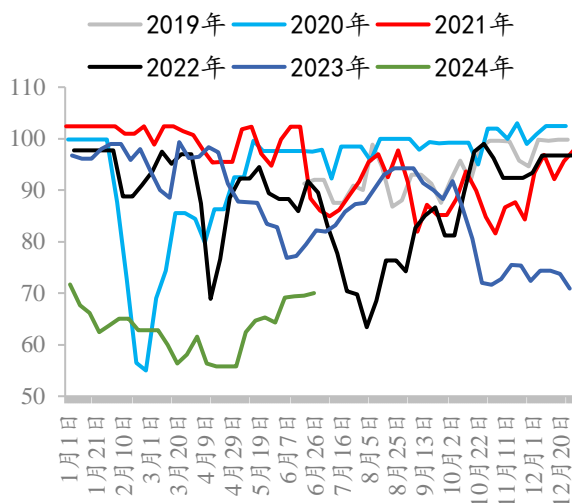


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 24 ABS 利润 (元/吨)



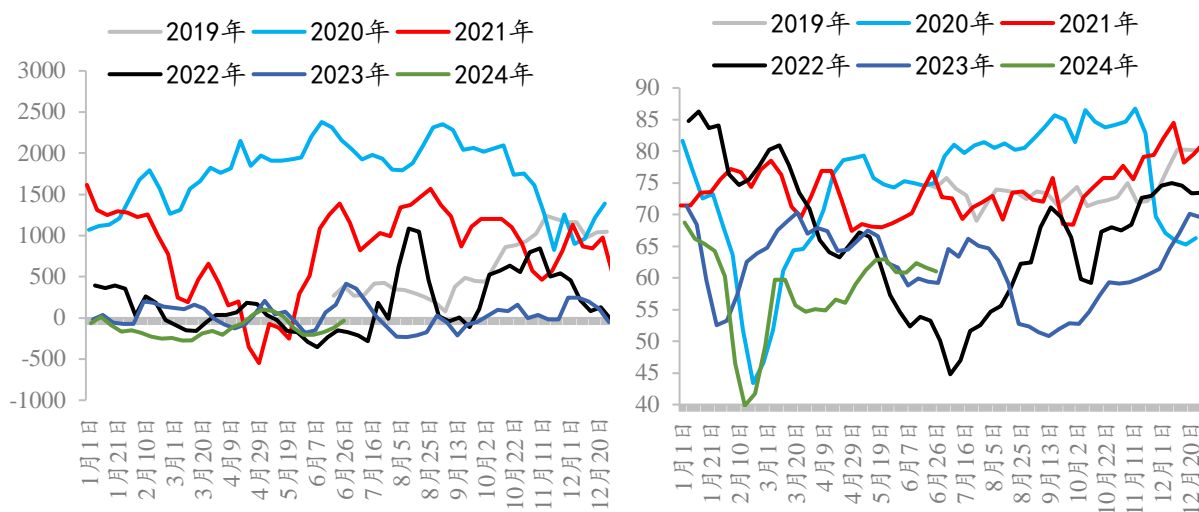
图表 25 ABS 产能利用率 (%)



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 (%)

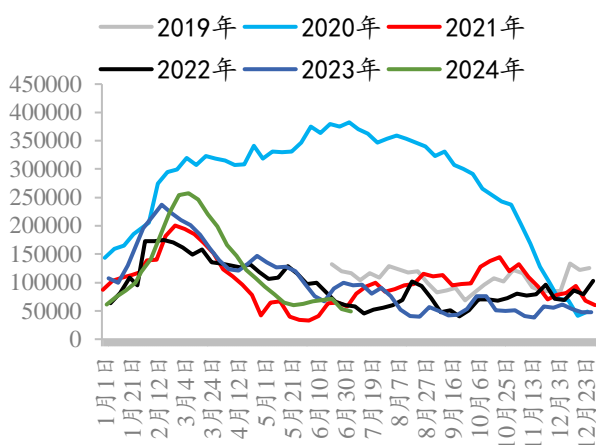


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

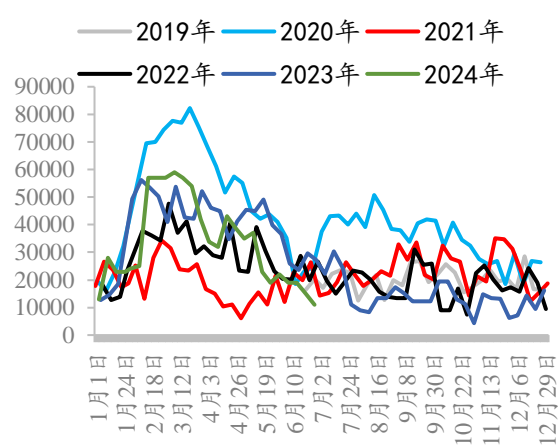
3.3 库存方面

6 月份，苯乙烯整体去库幅度尚符合市场的预期，库存回落至中性水平。随着后续供应缓慢小幅回归，我们 7 月份苯乙烯库存变化不大，预计维持低位震荡。根据隆众资讯数据显示，截至 7 月初，苯乙烯华东港口库存回落至 4.9 万吨，样本工厂库存 13.15 万吨，商品量库存 3.20 万吨。

图表 28 苯乙烯华东港口库存（吨）

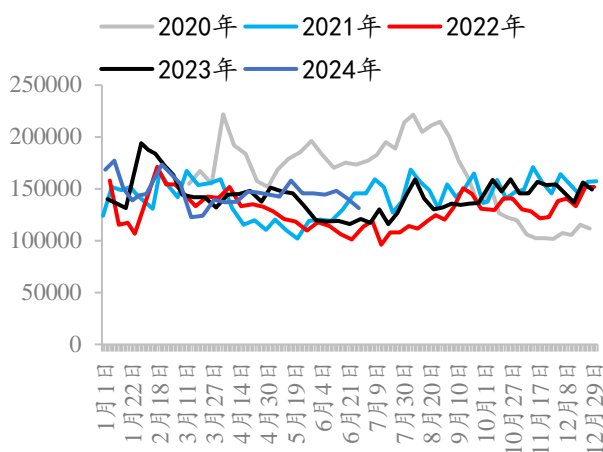


图表 29 苯乙烯华南港口库存（吨）

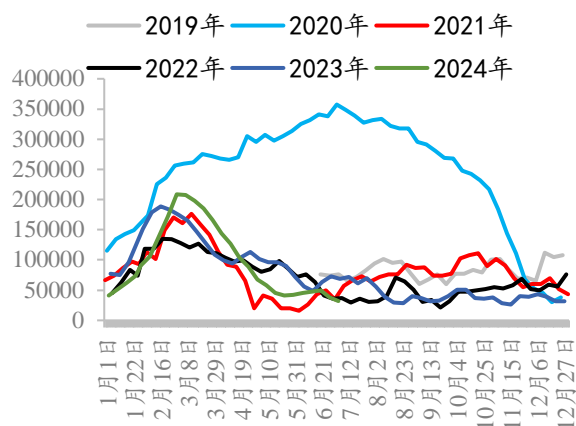


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 30 样本工厂库存 (吨)

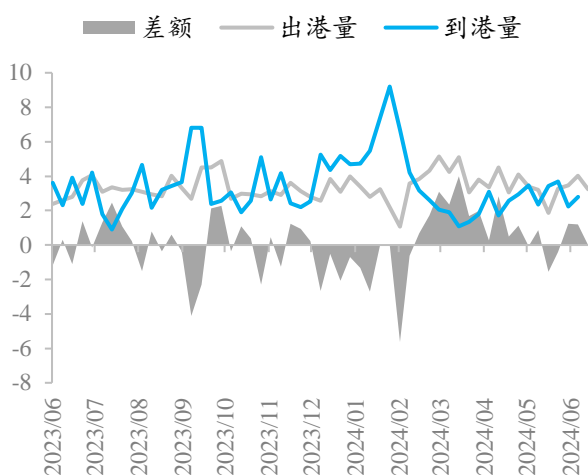


图表 31 商品量库存 (吨)

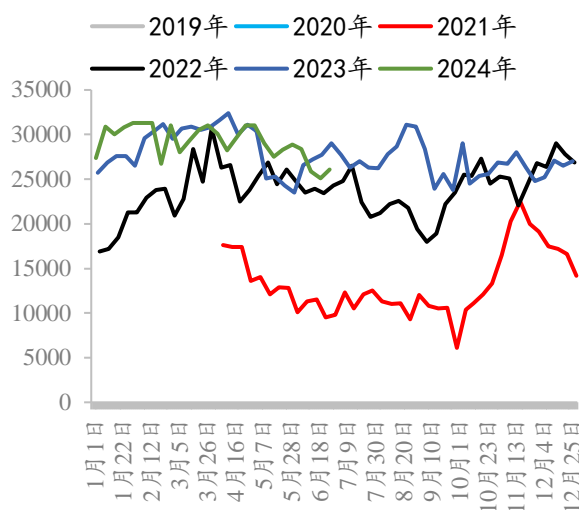


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 32 出港量、到港量情况 (万吨)



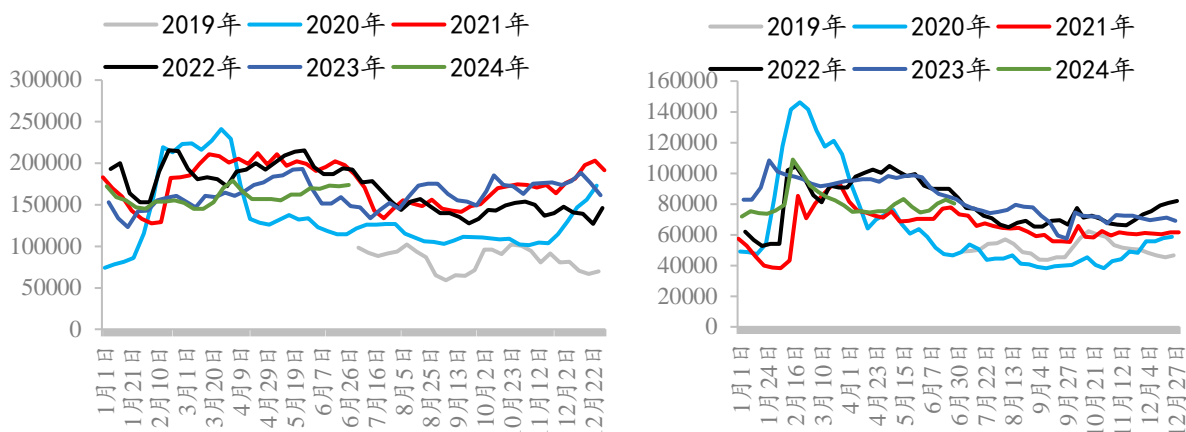
图表 33 EPS 库存 (吨)



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)



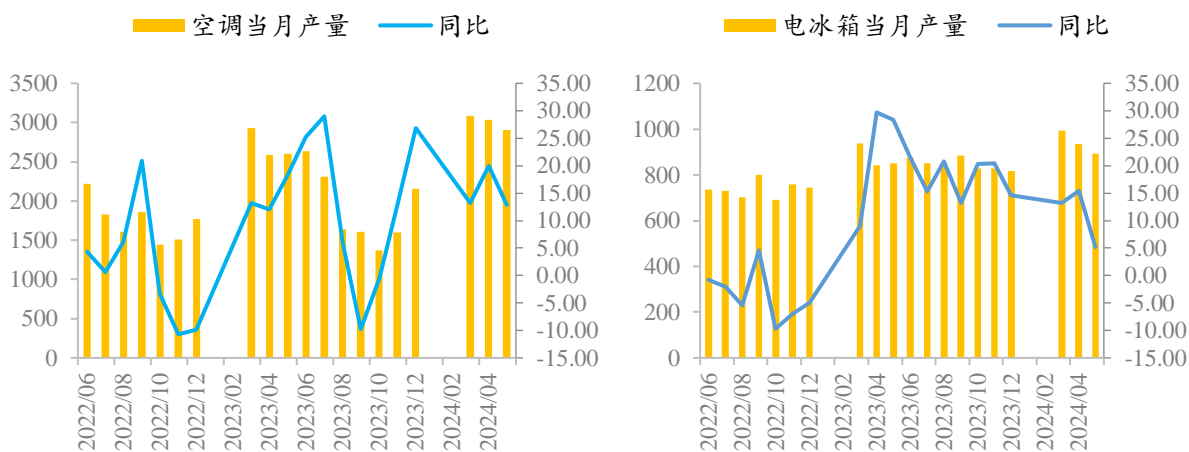
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.4 终端表现

终端表现逐步进入需求淡季。近期地产数据显示短期暂无企稳反弹迹象，因此宏观情绪方面有一定降温。而家电方面，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7月空冰洗排产总量合计为3034万台，较去年同期生产实绩增长0.5%。分产品来看，7月份家用空调排产1653万台，较去年同期生产实绩增长0.4%；冰箱排产770万台，较去年同期生产实绩增长1.7%；洗衣机排产611万台，较去年同期生产实绩下滑0.8%。

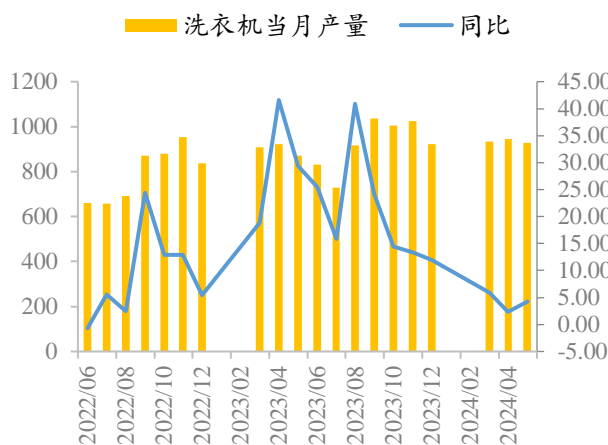
图表 36 空调当月产量及同比（万台；%）

图表 37 冰箱当月产量及同比（万台；%）

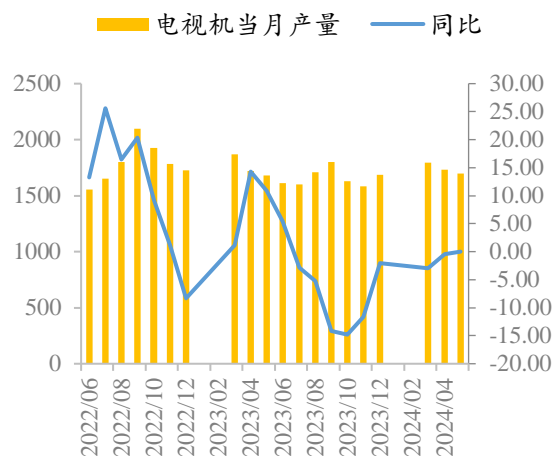


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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; %)

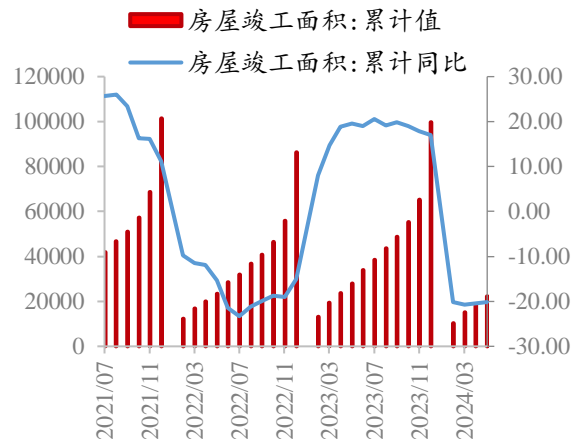


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 40 房屋新开工及同比



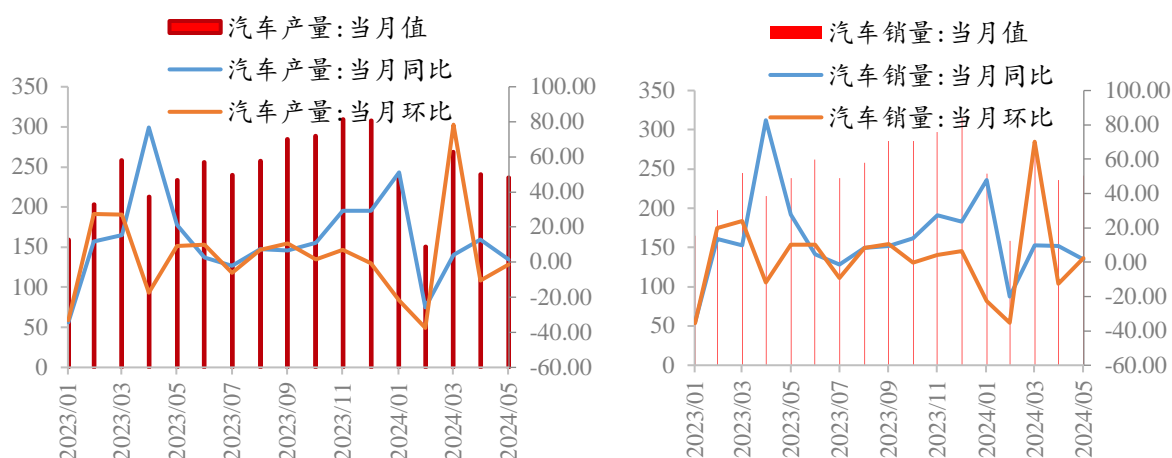
图表 41 房屋竣工及同比



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，我们认为随着国内春检的结束，7-8 月纯苯存在阶段性宽松预期，纯苯估值有一定压降可能性，而供应端仅有一套大炼化装置计划投产，因此供应会回升，但是新增产能有限；需求端来看，三季度纯苯下游五大产品均有装置投产，需求端投产远多于供应端。随着纯苯估值调整，下游装置提负或超预期，且目前纯苯库存维持相对低位，7 月在供需边际走弱预期下，价格下行空间依旧相对有限，预计维持震荡小幅走弱趋势。

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，因此预计苯乙烯的成本支撑或有一定转弱。供应端，进入 7 月份，生产装置计划内开、停车装置均有。另外，前期成本性检修及降负装置负荷提升缓慢，检修回归量或少于检修及降负荷损失量，预计在 127.04 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-763.18 元/吨，一体化利润 1532.84 元/吨。需求端，随着终端步入淡季，需求提升幅度有限。总体来看，苯乙烯目前利润较低，供应回归有限但是需求同样难有增量，而成本端预计有所转弱，港口库存位于较低水平，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。