



相对平衡年，阶段性过剩和偏紧交替

2023 年 12 月 15 日

苯乙烯年报

报告要点：

创元研究

苯乙烯产业链年度预计维持平衡，年度阶段性过剩和偏紧共存。从产能维度，产业链投产经过过去几年的高增速期后进入放缓阶段，上游纯苯投产增速相对更低，苯乙烯虽然仍然在投产高峰期，不过从新增产量兑现角度看预计增速大幅放缓，依赖存量装置的开工调节平衡市场过剩和短缺。从下游新产能投产维度看仍然有一定增速对苯乙烯需求形成支撑，不过下游过剩格局愈演愈烈，阶段性的投产进度以及利润变化对需求带来的摆动现实仍然存在。

原料纯苯环节，我们认为整体 2024 年维持紧平衡年份，全球的重质油存在边际改善预期但是现实仍然不会过于充足现状，使得高辛烷值组分阶段性仍然有偏紧的条件，同时纯苯下游投产仍然相对纯苯自身偏多，而加氢苯增量受到原料粗苯限制，石油苯的供应考验更加强烈，新增产能不足情况下石油苯存量装置预计继续呈现高开工率，同时我们认为高进口量补充国内苯的阶段性不足也是常态。

从估值的维度看，苯乙烯经过大量的产能投放后产能过剩实质形成，利润阶段性形成修复但是持续性预期仍然不强，年度我们继续保持对苯乙烯利润的低多高空的波段思路看待。从绝对价格维度我们认为相对平衡年度格局带来的宽幅震荡格局不变，从上游的油价到纯苯我们认为明年大概率是大震荡格局，苯乙烯预计年度维持 7500-9500 元/吨的宽幅震荡区间。

创元研究能化组

研究员：高赵

邮箱：gzhao@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0016216

联系人：白虎

邮箱：bhu@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03099545

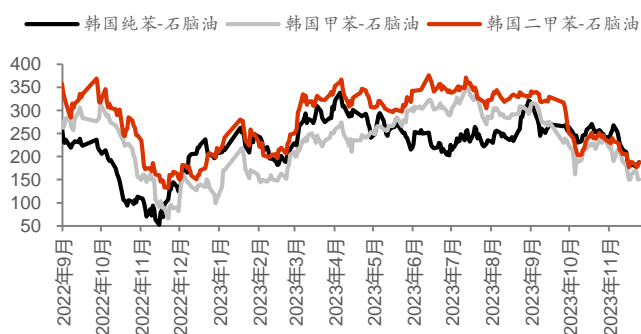
目录

一、年度行情回顾	3
二、产业基本面分析	4
2.1 苯乙烯年度供需平衡表	4
2.2 苯乙烯供应分析	5
2.2.1 苯乙烯产能仍会继续增长，增速放缓	5
2.2.2 2024 年更考验存量装置供应弹性	6
2.2.3 苯乙烯净进口继续边际压缩	7
2.3 苯乙烯下游增量仍存	8
2.3.1 ABS 行业继续支撑苯乙烯需求	9
2.3.2 PS 行业继续提供增量	10
2.3.3 EPS 行业产出下滑速度预计放缓	12
2.4 纯苯供需平衡年，阶段性偏紧局面仍存	13
2.4.1 纯苯供应大幅增加，2024 年供应增速放缓	14
2.4.1.1 2023 年纯苯新产能增长明显，2024 增速大幅放缓	14
2.4.1.2 2023 年高产量背后是需求的扩张潮	15
2.4.1.3 原料粗苯竞争加剧 利润堪忧	15
2.4.1.4 进口补充国内，进口量创新高。	16
2.4.2 纯苯需求仍然有增长空间	18
2.4.2.1 纯苯下游苯乙烯：对纯苯消耗继续提供增量，增速放缓	19
2.4.2.2 纯苯下游己内酰胺：新产能投放和纺织行业支撑高供应	19
2.4.2.3 纯苯下游苯酚：2024 年仍然是高产量年	20
2.4.2.4 纯苯下游苯胺：行业限制增量有限	21
2.5 产业链库存分析	22
2.5.1 纯苯库存回升到高位，考验 2023 年流量改善力度	22
2.5.2 供应弹性增加，苯乙烯库存波动率偏低	23
2.5.3 供大于求背景下下游社会库存预期累积	23
三、总结	24

一、年度行情回顾

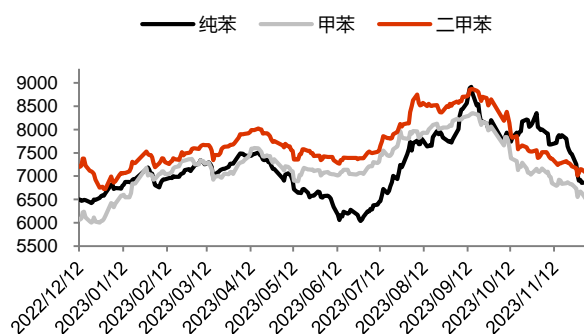
2023 年苯乙烯和纯苯产业链整体价格呈现宽幅震荡，芳烃产业估值年内大部分时间维持高位，四季度随着汽油走弱估值整体回落。苯乙烯由于自身供需过剩格局，整体年内非一体化装置利润继续偏低运行，苯乙烯下游产品过剩愈加明显，利润进一步压缩，甚至部分下游一度陷入“面粉比面包贵”的尴尬处境。从 2023 年中国苯乙烯运行区间来看，其波动幅度继续收窄，以江苏苯乙烯现货市场估价范围来看，全年围绕 7080-10280 元/吨。从自身供需结构演变来看，2023 年中国苯乙烯产业链继续迎来扩能爆发期，供需呈现双增趋势。尽管中国苯乙烯已步入过剩格局，但 2023 年得益于 SM 企业集中大修带来的长时间低开工率，行业出现了波段性紧平衡周期。

图 1：韩国 BTX：估值（美元/吨）



资料来源：同花顺、创元研究

图 2：国内苯相关品种价格走势：（元/吨）



资料来源：同花顺、创元研究

图 3：苯乙烯利润：非一体化装置：（元/吨）

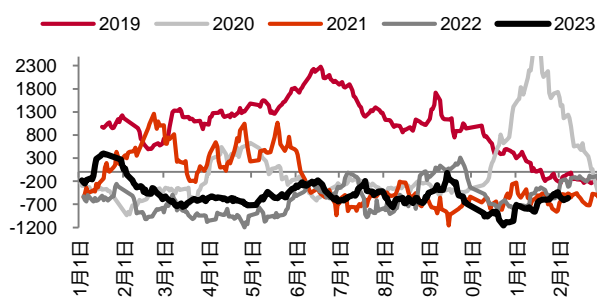
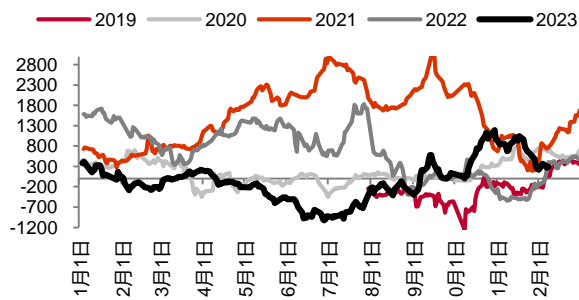


图 4：纯苯和甲苯价差：（元/吨）



资料来源：同花顺、创元研究

资料来源：同花顺、创元研究

二、产业基本面分析

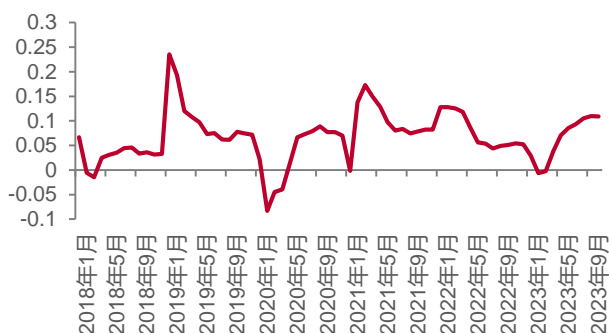
2.1 苯乙烯年度供需平衡表

表 1：EB 年度平衡表

	产量	进口量	出口量	总供应	需求量	敞口
2019 年	858	324	0	1182	1271	-89
2020 年	989	278	2	1265	1345	-80
2021 年	1226	169	26	1369	1420	-51
2022 年	1385	115	56	1444	1454	-3
2023 年	1557	82	40	1599	1622	-23
2024 年预估	1658	75	45	1680	1732	-44

数据来源：卓创、钢联、创元研究

图 5：苯乙烯：供应累积同比：中国（%）



资料来源：钢联、创元研究

图 6：苯乙烯：需求累积同比：中国（%）



资料来源：钢联、创元研究

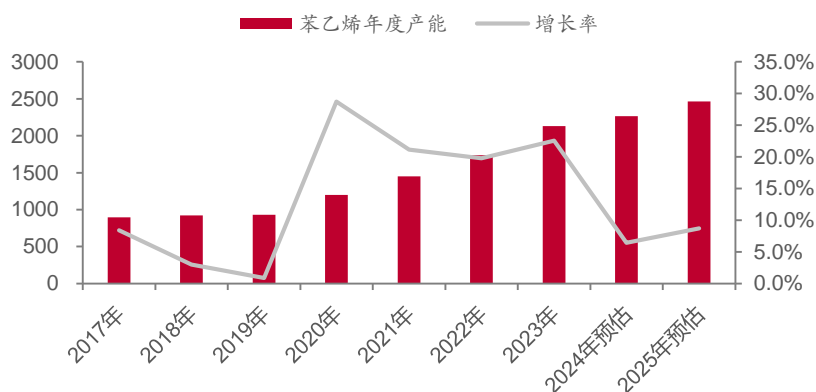
从苯乙烯年度供需平衡来看，随着近几年产能大幅增加，产量增长明显，2023 年苯乙烯国内产量同比增长 11%至 1557 万吨。2024 年仍然有大装置投产，不过新产能增长预计放缓，2024 年产量预计增长 6.5%至 1658 万吨，净进口量进一步下降至 30 万吨。需求端上，得益于主要下游产能大爆发，2023 年苯乙烯整体需求增长 6.8%至 1622 万吨，考虑到 2023 年下游新增产能继续扩张以及替代进口等利好，需求预计大概率继续增长，年内整体供需维持紧平衡，阶段性偏紧和过剩预计存在。

2.2 苯乙烯供应分析

2.2.1 苯乙烯产能仍会继续增长，增速放缓

由于 2022 年推迟投产的部分大装置于 2023 年初迎来投产，2023 年产能同比增长 22.6%至 2129 万吨，包括万华化学、利华益以及镇海炼化利安德化工几套大装置年初纷纷投产。2024 年尽管仍然有部分大装置投产预期，不过整体大部分均为年底投产预期，上半年仅京博石化投产确定性较高，考虑到部分四季度新装置投产存在推迟的可能，2024 年苯乙烯新增产能增速预计明显下滑，我们预计明年新增产能增速预计下滑至 5%左右，具体看四季度部分装置投产兑现情况。

图 7：苯乙烯：产能及增长率：中国：(万吨，%)



资料来源：钢联、创元研究

表 2：2023 年苯乙烯新增产能统计

装置名称	产能	投产日期
山东万华化学	65	2023 年 1 月
山东利华益利津炼化	72	2023 年 2 月
镇海炼化利安德化工	62	2023 年 1 月
天津大沽	45	2023 年 7 月
茂名石化	40	2023 年 6 月

资料来源：钢联、创元研究

表 3： 2024-2025 年苯乙烯新增产能统计

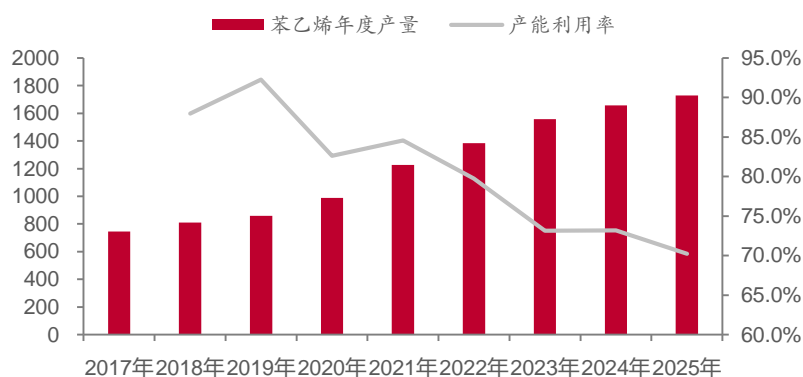
装置名称	产能	投产日期
盛虹炼化	45	2024 年四季度
京博石化	60	2024 年一季度
福建海泉化学	45	2024 年底
洛阳石化	12	2024 年
广西石化	60	2025 年
吉林石化	60	2025 年
乌鲁木齐石化	30	2025 年
烟台裕龙岛	50	2025 年
山东振华	67	2025 年
江苏丰海高新材料	50	2025 年

资料来源：钢联、创元研究

2.2.2 2024 年更考验存量装置供应弹性

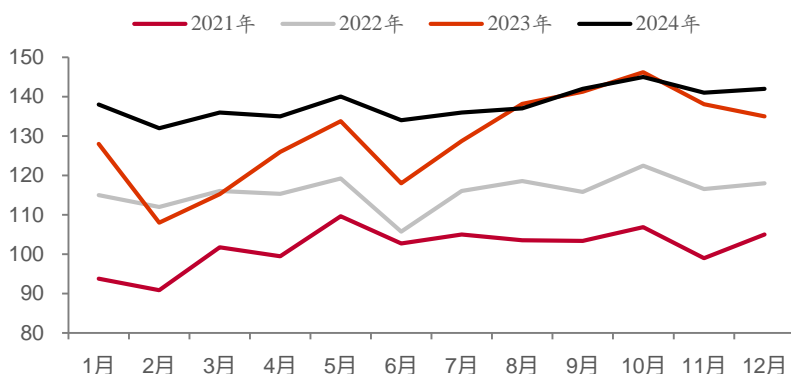
2023 年受新增大量投放的影响，苯乙烯产量大幅增长至 1557 万吨，开工率下降至 73%，产业过剩愈加明显。2024 年由于新增产能兑现产量预计偏少，存量装置开工弹性增加。我们预计 2024 年下游需求仍然存在增量，苯乙烯开工率年内平均预计维持在当前 7 成偏上水平，2025 年随着部分装置继续投产，开工率预计进一步下滑至 7 成以下。2024 年产量前高后低增速判断，由于新增有限，存量装置阶段性检修和复产对供应扰动加大。

图 8：苯乙烯：产量及产能利用率：中国（万吨、%）



钢联、创元研究

图 9：苯乙烯：月度产量及预估：(万吨)

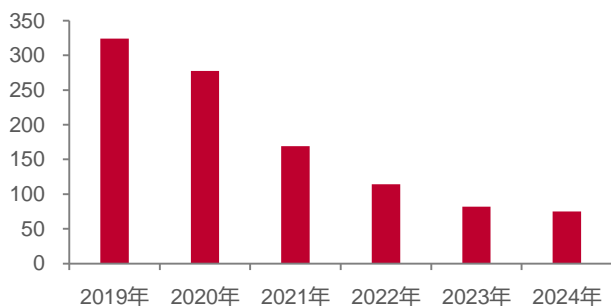


资料来源：钢联、创元研究

2.2.3 苯乙烯净进口继续边际压缩

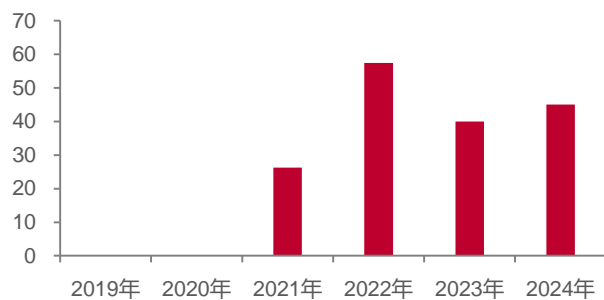
近两年国际苯乙烯装置亦持续面临高成本压力，部分企业长期维持低开工率，甚至存在关停计划，我国苯乙烯进口缩量的同时，持续对国际缺口进行补充，但是鉴于国际需求不及国内，整体表现相对偏弱，也限制了我国苯乙烯出口的放量成交。2024 年净进口预计继续边际下滑，苯乙烯进口依赖度进一步下降。

图 10：苯乙烯：进口量：中国（万吨）



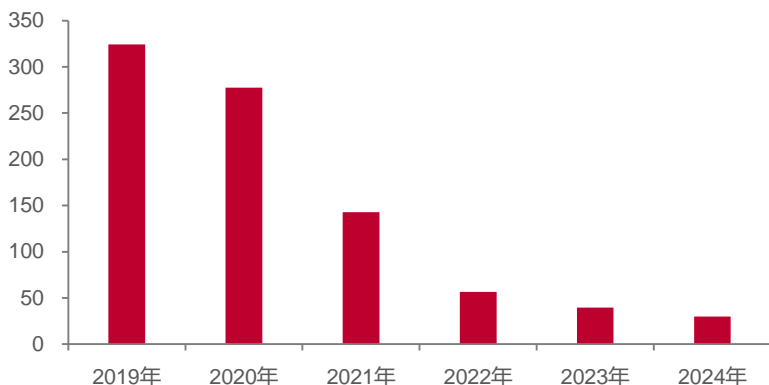
资料来源：钢联、创元研究

图:11：苯乙烯：出口量：中国（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

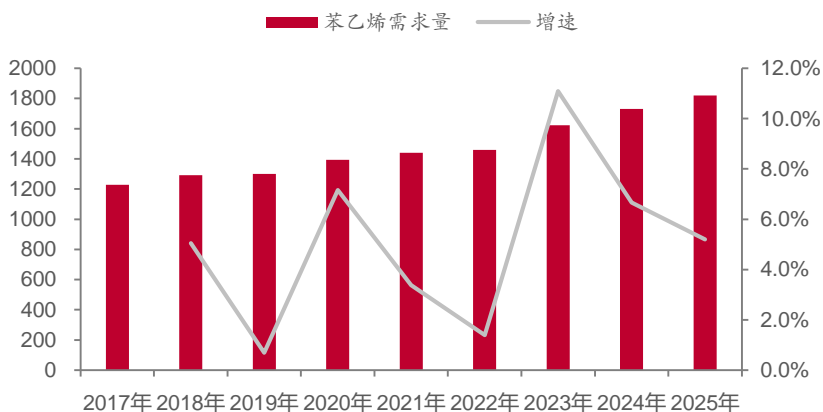
图:12: 苯乙烯：净进口量：中国（万吨）



2.3 苯乙烯下游增量仍存

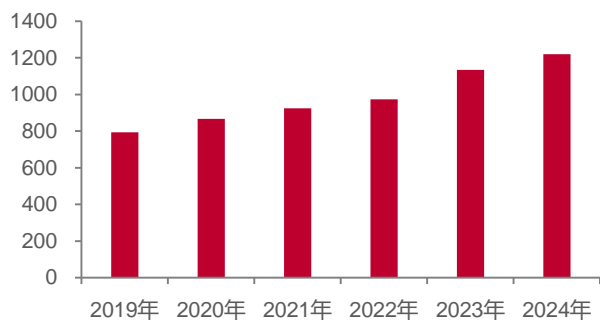
中国苯乙烯下游多集中在工程塑料领域，三大主体下游是：EPS、PS 及 ABS 行业，未来比例预计进一步提升。主力下游对苯乙烯的需求依旧可圈可点，尤其是 ABS 增幅明显，持续对苯乙烯起到需求托底。2023 年苯乙烯需求增长超过 10%，2024 年由于下游过剩加剧且新增产能增速减缓，苯乙烯需求增速大概率放缓，但是增量我们认为仍在。

图 13：苯乙烯：年度需求量及增速：中国（万吨、%）



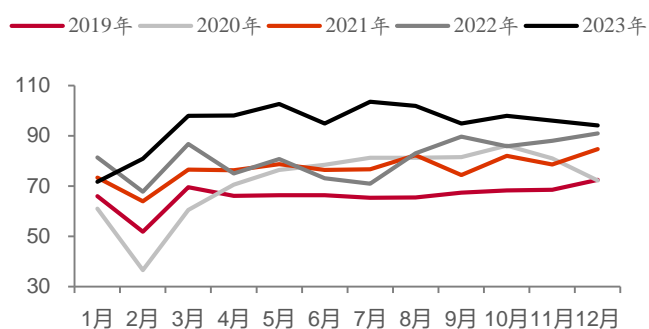
资料来源：钢联、创元研究

图 14：苯乙烯三大下游：年度产量：中国（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 15：苯乙烯三大下游：月度产量：中国（万吨）

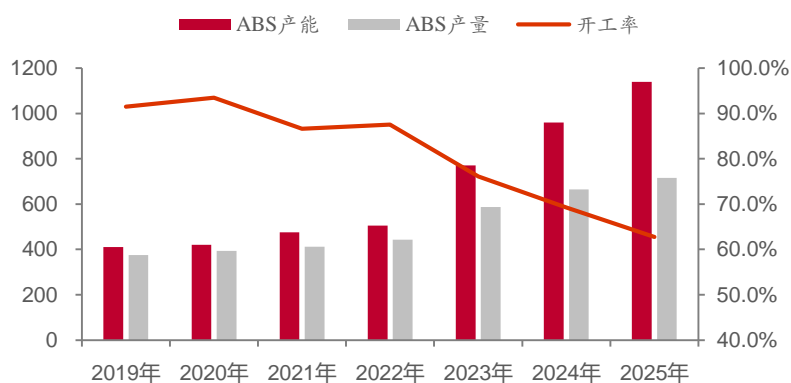


资料来源：钢联、创元研究

2.3.1 ABS 行业继续支撑苯乙烯需求

2023 年 ABS 行业新增产能大爆发，带动产量大幅增加至 586 万吨；尽管过剩局面愈加严重，行业利润大幅压缩，不过整体产量高位仍然给予苯乙烯最有力支撑。2024 年产能仍然有较大增长空间，不过不排除部分装置推迟的情况出现，尽管如此我们依然认为 abs 产量仍然是持续增长状态，预计 2024 年产量同比增加 10% 偏上。

图 16：ABS：年度产量、开工率及预估：中国（万吨、%）



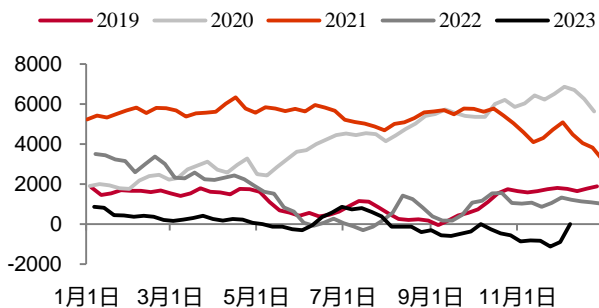
资料来源：钢联、创元研究

表 4：2024-2025 年 ABS 行业新增产能

装置名称	产能	投产日期
新浦（泰兴）化学	20	2024 年 2 季度
浙江石化二期	120	2024 年 2 季度
大连恒力	30	2024 年 1 季度
山东亿科	20	2024 年 3 季度
大庆石化	20	2024 年 3 季度
吉林石化	60	2025 年
裕龙岛一体化项目	60	2025 年
烟台万华	40	2025 年

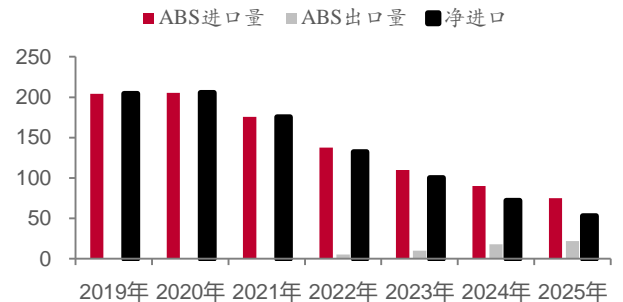
资料来源：钢联、创元研究

图 17：ABS：装置理论利润：（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 18：ABS：年度进口量：中国（万吨）

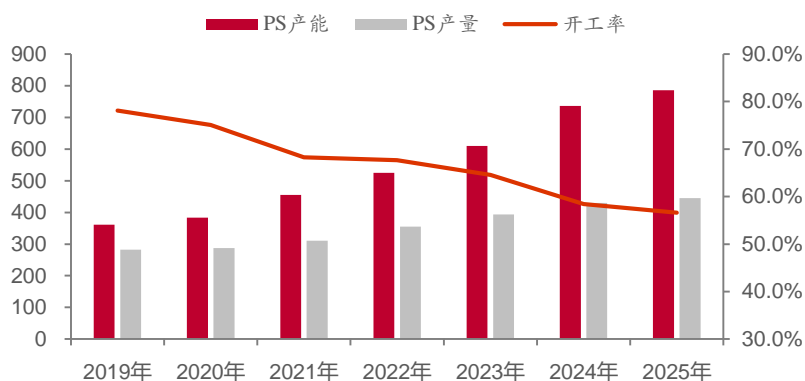


资料来源：钢联、创元研究

2.3.2 PS 行业继续提供增量

2023 年 PS 行业新增产能继续增长 85 万吨，产能增速 16%；高产能增长以及替代进口需求支撑，2023 年 ps 产量增速 10%以上。2024 年预计国内 PS 行业供需失衡态势或将进一步加剧，2024 年国内 PS 行业新产能规划依旧较多，进一步提高国内 PS 供应水平，计划内将有超过 100 万吨新建装置投产，预计 2024 年国内 PS 产量将来到 430 万吨，同比预计增长 9%。

图 19：PS：年度产量、开工率及预估：中国（万吨、%）



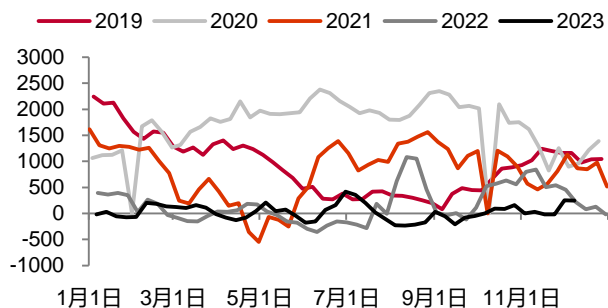
资料来源：钢联、创元研究

表 5：2024-2025 年 PS 行业新增产能

装置名称	产能	投产日期
安庆聚信	15	2024 年
卫星石化	10	2024 年
浙江一塑	20	2024 年
山东道尔 2 期	10	2024 年
广西长科	10	2024 年
河南网塑	60	2024 年
赛宝龙 3 期	30	2025 年
惠州仁信 3 期	20	2025 年

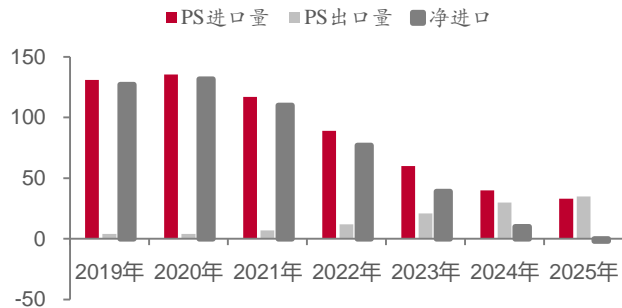
资料来源：钢联、创元研究

图 20：PS：装置理论利润（元/吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 21：PS：净进口量：中国（万吨）

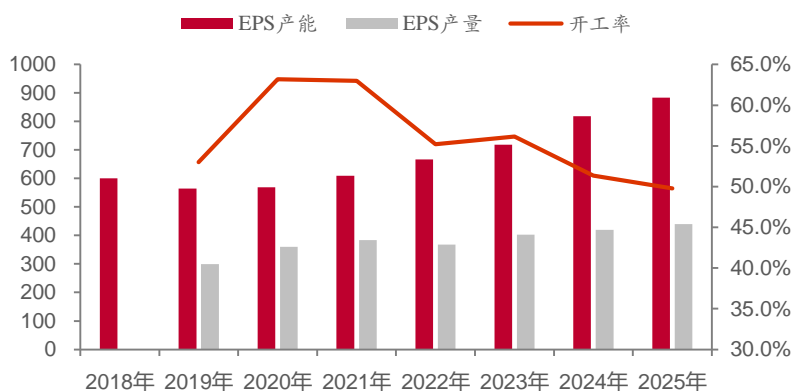


资料来源：钢联、创元研究

2.3.3 EPS 行业产出下滑速度预计放缓

2023 年中国 EPS 有效产能预计 718 万吨，同比增长 7.65%。2024 年或有 100 万吨/年装置投产，若上述装置顺利投产，中国 EPS 产能约 818 万吨/年，同比增幅 13.93%。不过部分装置仍然存在推迟的可能且行业开工调节灵活多变，考虑到终端方面的低需求格局，eps 行业我们并没有给与过高的增量看待，产量方面我们预计 2024 年同比增长 4-5%。

图 22：EPS：年度产量、开工率及预估（万吨、%）



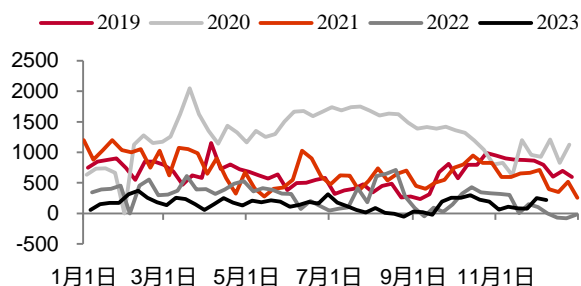
资料来源：钢联、创元研究

表 6：2024 年 EPS 新增产能

装置名称	产能	投产日期
辽宁盛业	32	2024 年上半年
抚顺达路旺二期	12	2024 年
常州诚达	36	2024 年底
天津鼎金	20	2024 年二季度
漳州台达	30	2024 年下半年

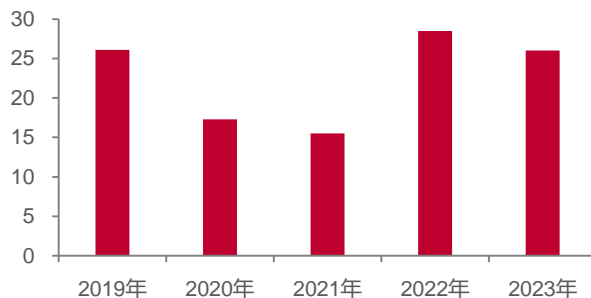
资料来源：卓创、钢联、创元研究

图 23: EPS: 生产毛利 (元/吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 24: EPS: 出口量: 中国 (万吨)



资料来源: 钢联、创元研究

2.4 纯苯供需平衡年，阶段性偏紧局面仍存

表 7: 纯苯平衡表

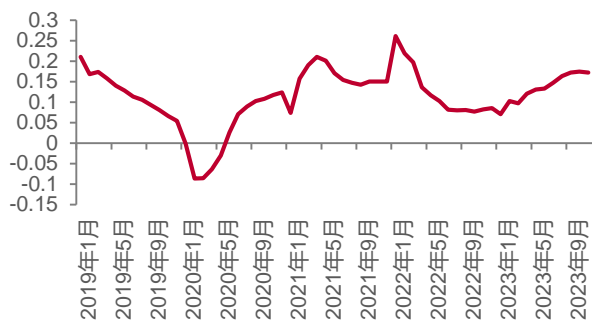
	石油苯产量	加氢苯产量	进口量	总供应	需求量	敞口
2019 年	1109	343	194	1646	1675	-29
2020 年	1301	331	206	1838	1791	47
2021 年	1445	371	280	2096	2184	-88
2022 年	1532	372	333	2237	2356	-119
2023 年	1899	398	347	2644	2621	23
2024 年预估	1990	403	365	2758	2804	-46

数据来源: 卓创、钢联、创元研究

从纯苯年度平衡表来看，2022 年产量增加 367 万吨至 1899 万吨，加氢苯产量增加 26 万吨至 398 万吨，纯苯进口量增加 14 万吨至 347 万吨，国内纯苯总供应 2644 万吨，国内 2023 年纯苯供应增长 407 万吨，增速高达 18%；纯苯需求同比增加 11%，年内纯苯整体维持相对偏紧平衡格局。

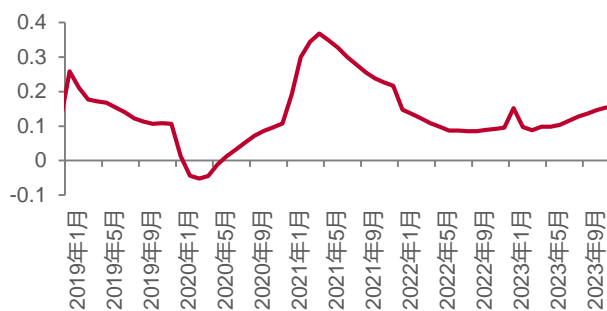
2024 年纯苯下游产品预计产量继续保持增长态势不变支撑纯苯需求增长，2024 年预计纯苯需求仍然有 7% 左右增长空间，全年整体纯苯仍然维持紧平衡。

图 25：纯苯：供应累积增速：中国（%）



资料来源：卓创、钢联、创元研究

图 26：纯苯：需求累积增速：中国（%）



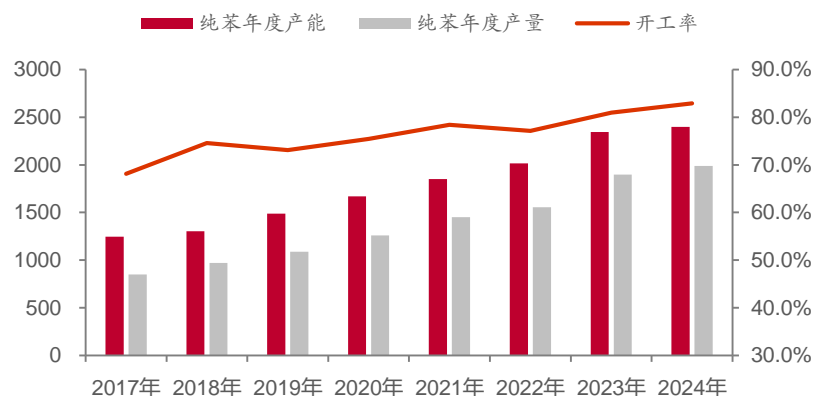
资料来源：卓创、钢联、创元研究

2.4.1 纯苯供应大幅增加，2024 年供应增速放缓

2.4.1.1 2023 年纯苯新产能增长明显，2024 增速大幅放缓

2023 年纯苯新增产能增速 16.5%，2024 年新增产能增速明显放缓至 3%左右，产量预计增长 4.7%。于此同时下游产量预计仍然维持相对偏高增速，纯苯存量装置开工预计有所提升，我们认为纯苯仍然维持较高的景气度周期。

图 27：纯苯：产能、产量及增长率：中国（万吨，%）



资料来源：钢联、创元研究

表 8：石油纯苯 2024 年产能投放计划

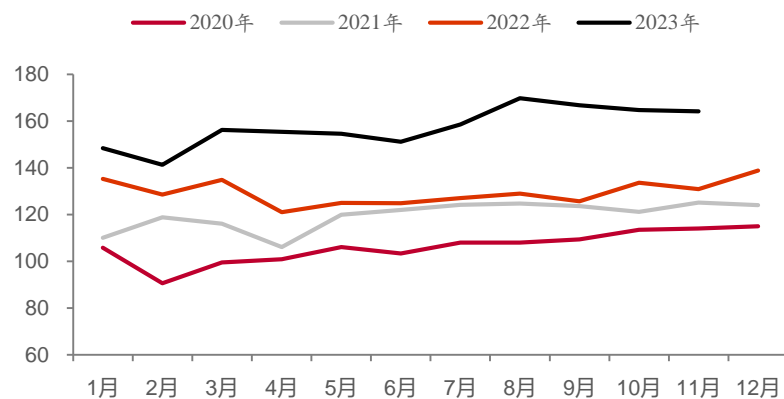
装置名称	产能	投产日期
锦西石化	10	建成未投产
锦州石化	10	建成未投产
中石化英力士（天津）石化	11	2024 年 6 月
山东裕龙石化	100	2024 年 9 月
山东京博石化	10	2024 年 4 月
中海油宁波大榭石化	10	2024 年底
吉林石化	18	2024 年底

资料来源：卓创、钢联、创元研究

2.4.1.2 2023 年高产量背后是需求的扩张潮

2023 年纯苯产量大幅增加，下游集中投产高峰期带动纯苯需求扩张明显，纯苯产量大幅增长支撑消耗。2024 年纯苯下游需求尽管增速我们认为会放缓，但是需求支撑依然存在，供应端纯苯新增产能有限，存量装置开工率增长成为常态。

图 28：石油苯：月度产量：中国（万吨）

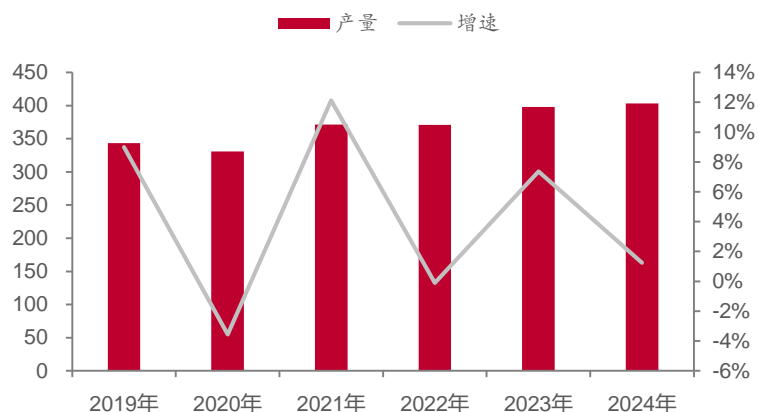


资料来源：钢联、创元研究

2.4.1.3 原料粗苯竞争加剧 利润堪忧

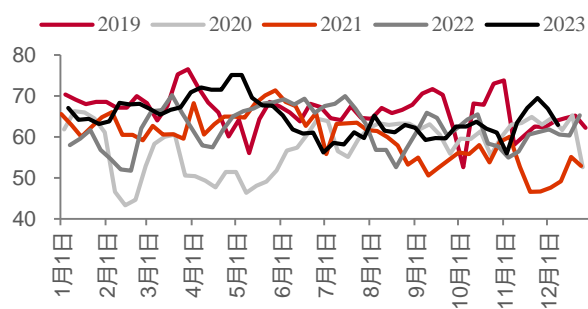
2023 年加氢苯产量预计接近 400 万吨，同比增长接近 8%；不过由于粗苯竞争激烈，原料价格偏高情况下加氢苯利润相对恶化，对供应造成实际影响，未来纯苯需求仍然有一定增长空间，加氢苯需求支撑在，不过考虑到粗苯的竞争格局，加氢苯产量大幅增长难以实现，预计 2024 年小幅增产。

图 29：加氢苯：产量及预估：中国（万吨，%）



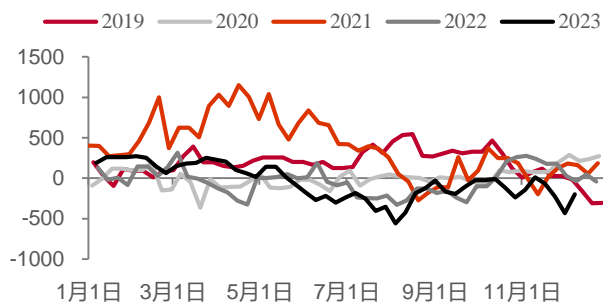
资料来源：钢联、创元研究

图 30：加氢苯：周度开工率：中国（%）



资料来源：钢联、创元研究

图 31：加氢苯装置：生产毛利（元/吨）

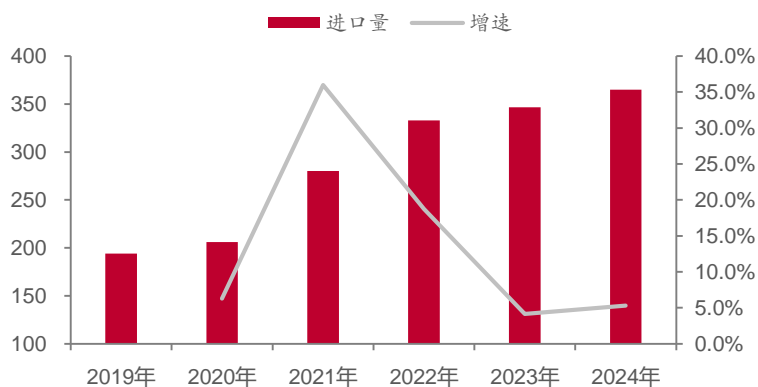


资料来源：钢联、创元研究

2.4.1.4 进口补充国内，进口量创新高。

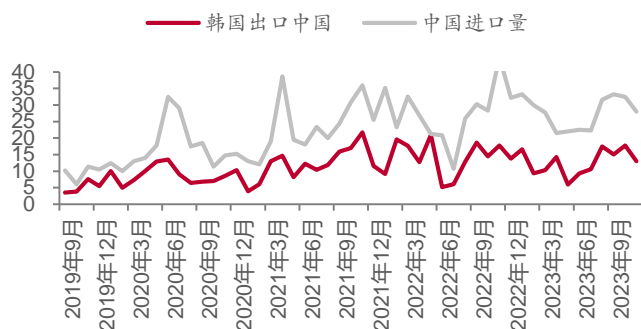
由于需求高增长，国内仍然要靠进口补充国内市场，2023 年国内纯苯进口量预计将达到 350 万吨左右，继续创新高。2024 年国内纯苯仍然是供需紧平衡的格局，阶段性需求高于供应仍然需要持续的进口货源补充，预计 2024 年国内进口量将继续增加。从进口来源上韩国仍然是第一大进口国，不过由于美国调油需求存在支撑，韩国出口到中国比例有所下降，后期美国调油需求仍然是市场影响关键因素。

图 32：纯苯：年度进口量及预估（万吨，%）



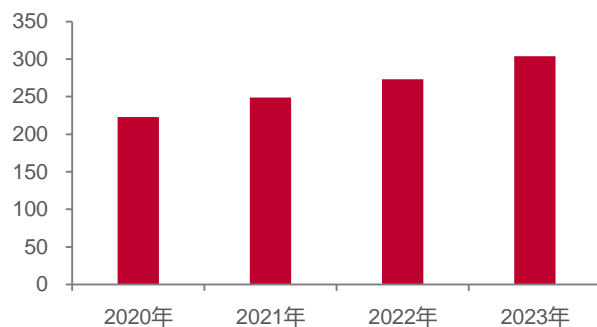
资料来源：卓创、创元研究

图 33：中国纯苯进口和韩国出口量（万吨）



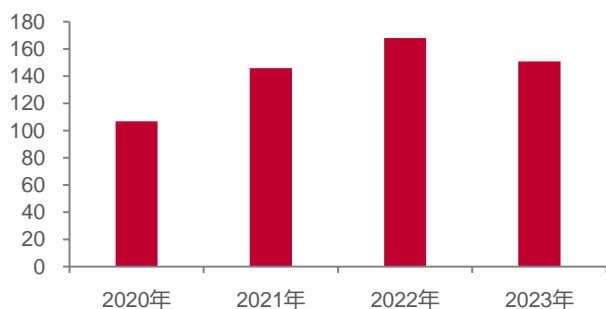
资料来源：钢联、创元研究

图 34：韩国纯苯出口量（万吨）



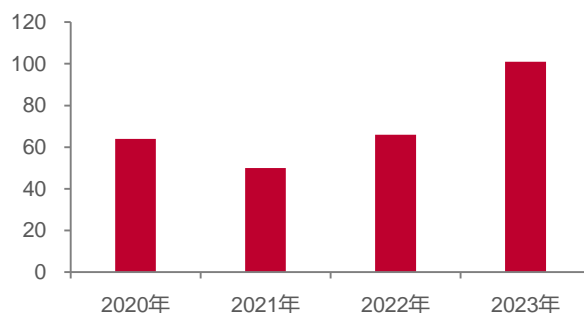
资料来源：钢联、创元研究

图 35：韩国纯苯出口至中国量：（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 36：韩国纯苯出口至美国量（万吨）



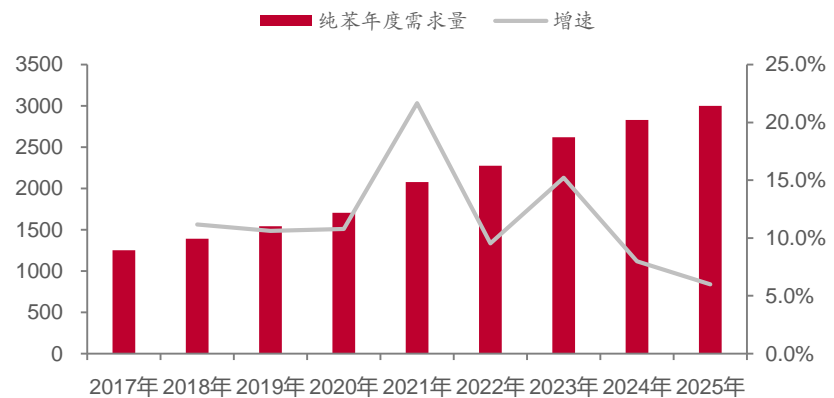
资料来源：钢联、创元研究

2.4.2 纯苯需求仍然有增长空间

纯苯需求结构中，苯乙烯比例持续提升，目前苯乙烯消耗纯苯占比已经达到 47%，苯乙烯对纯苯的影响力进一步加大。其他需求比较重要的己内酰胺、苯酚、苯胺以及乙二酸行业合计占比也在 47% 左右。

2023 年纯苯下游行业整体新增产能明显，下游主要产品产量也大幅增加对纯苯需求给予强劲支撑。2023 年纯苯需求增速预计 11%，2024 年下游投产仍然高于纯苯新增产能，即使我们按照下游投产存在一定折扣，从新增的角度看仍然偏高于纯苯新增产能。从纯苯下游偏终端产品看仍然有不少投产带来新增产量，包括苯乙烯下游 3S、PA6、PC 等产品，预计支撑纯苯需求继续维持增长。

图 37：纯苯：消费量及预估：中国（万吨，%）



资料来源：钢联、创元研究

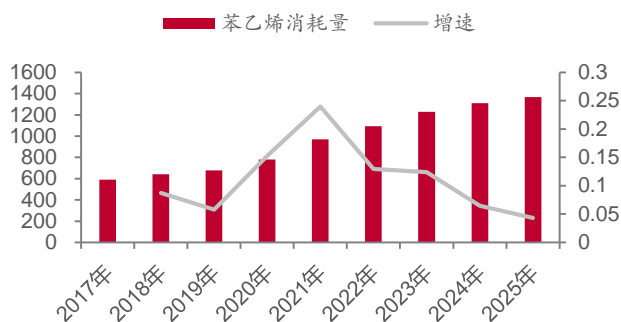
表 9：石油纯苯 2024 年产能投放计划

纯苯下游品种	2024 年新增产能	新增纯苯消耗
苯乙烯	125	98.75
己内酰胺	130	123.5
苯酚	15	13.2
乙二酸	80	72

资料来源：卓创、钢联、创元研究

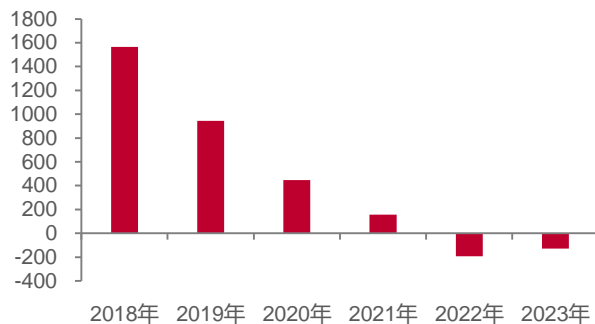
2.4.2.1 纯苯下游苯乙烯：对纯苯消耗继续提供增量，增速放缓

图 38：苯乙烯：纯苯消耗量及预估：中国（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 39：苯乙烯装置：年度平均利润（元/吨）

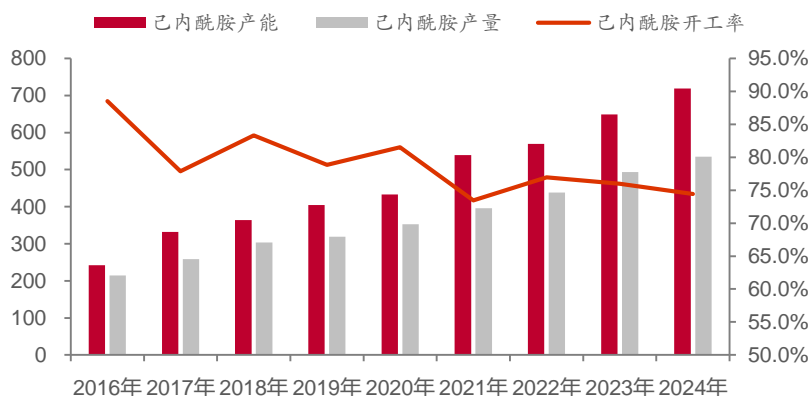


资料来源：钢联、创元研究

2.4.2.2 纯苯下游己内酰胺：新产能投放和纺织行业支撑高供应

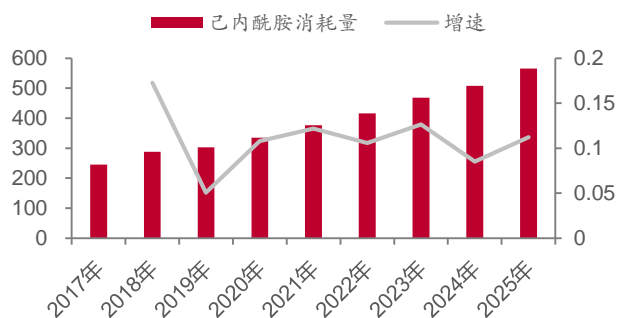
终端纺织需求持续向好，国内锦纶切片产能近几年也呈稳定增长趋势，对己内酰胺需求量不断增加。己内酰胺跟随下游产能扩张而扩张，2023 年新增产能 80 万吨至 649 万吨；2024 年仍然有三套装置投产预期较强，分别是鲁西化工 30 万吨、恒逸新材料 60 万吨、湖南三宁 40 万吨，全部投产后新增产能增长至 130 万吨，产能增速将接近 20%。过剩逐渐明显，2022-2023 年国内己内酰胺出口量开始大幅增多，随着己内酰胺产能的逐步过剩，己内酰胺厂家开始积极开拓海外市场，今年己内酰胺出口量在 7.93 万吨左右；2024 年产量预计增长 8-10%。

图 40：己内酰胺：产能、产量及开工率：中国（万吨，%）



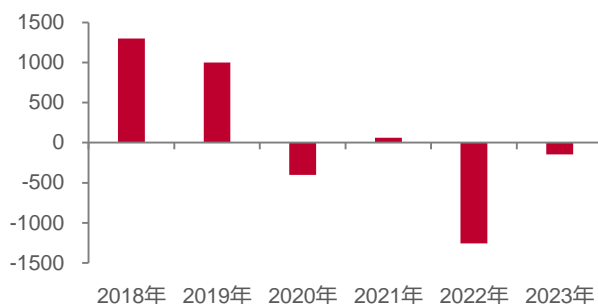
资料来源：钢联、创元研究

图 41：己内酰胺：纯苯消耗量及预估（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 42：己内酰胺：装置年度平均利润（元/吨）



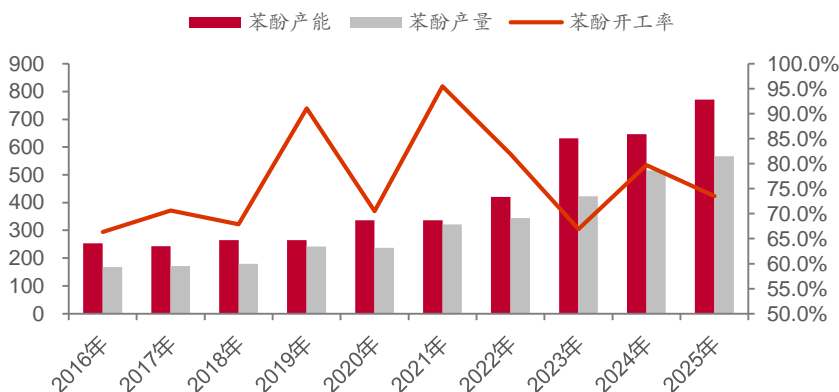
资料来源：钢联、创元研究

2.4.2.3 纯苯下游苯酚：2024 年仍然是高产量年

国内苯酚、丙酮、双酚 A 产品市场需求大，未来仍有多套酚酮、双酚 A 项目计划投产。2019-2023 年中国苯酚产能复合增长率为 24.27%。产能增长主要集中在 2020 年、2022 年和 2023 年，下游双酚 A 行业扩张及石化行业一体化发展战略，是苯酚产能稳步增长的主要推动力，2023 年苯酚产能增速加快，产能同比预计增长 50.12%。2023 年中国苯酚年度总产量预计 423 万吨，同比增长 22%。

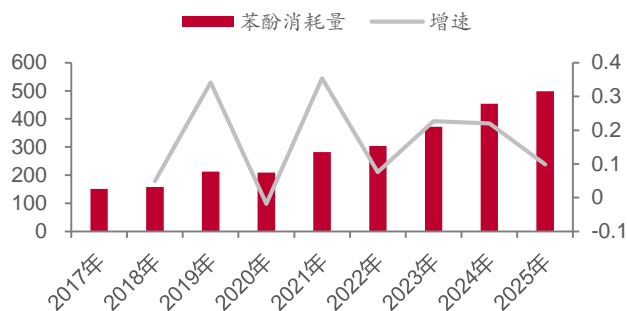
2023 年底集中投产 4 套装置，恒力石化、惠州忠信、龙江化工、青岛海湾合计 109 万吨，对 2024 年产量预计带来增量明显，同时 2024 年仍然有部分装置投产预期，预计 2024 年产量大幅增长 20% 左右。

图 43：苯酚：产能、产量及增长率（万吨，%）



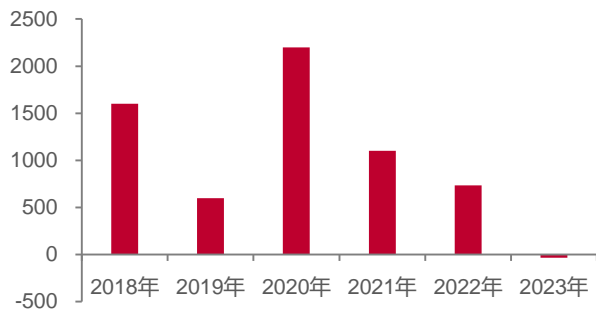
资料来源：钢联、创元研究

图 44：苯酚：纯苯消耗量及预估（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 45：苯酚：装置年度平均利润（元/吨）

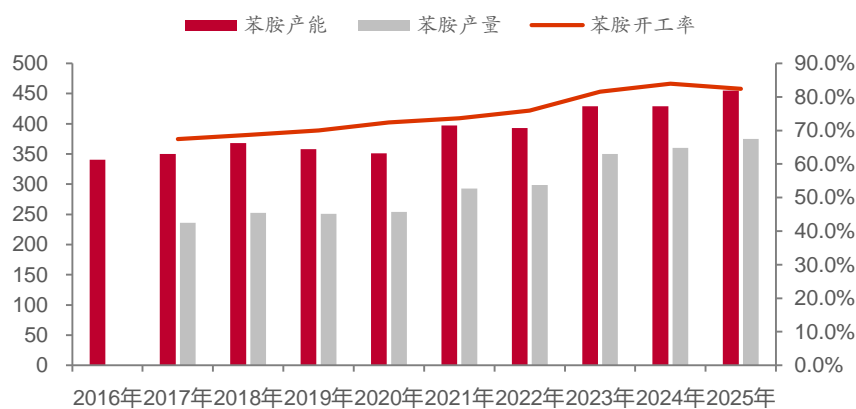


资料来源：钢联、创元研究

2.4.2.4 纯苯下游苯胺：行业限制增量有限

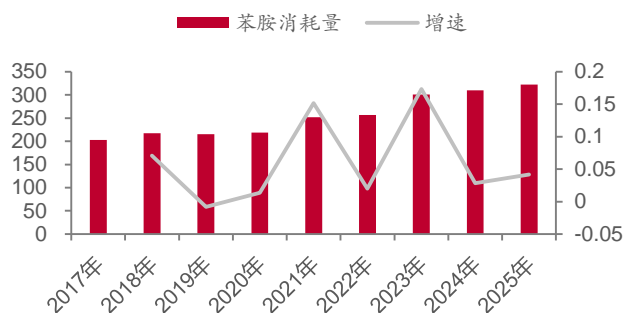
苯胺行业发展较为成熟，近年来新增产能有限，不过随着下游 MDI 行业的发展，尤其是万华化学在 2023 年大装置投产给予行业对纯苯消耗增长支撑。2024 年新增有限，存量装置开工提升预计产量增长 3%。

图 46：苯胺：产能、产量及增长率（万吨，%）



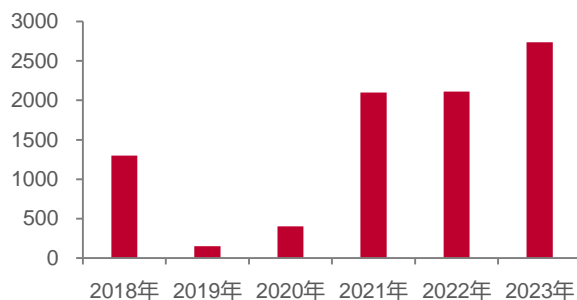
资料来源：卓创、钢联、创元研究

图 47：苯胺：纯苯消耗量及预估（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

图 48：苯胺：装置年度平均利润及预估（元/吨）



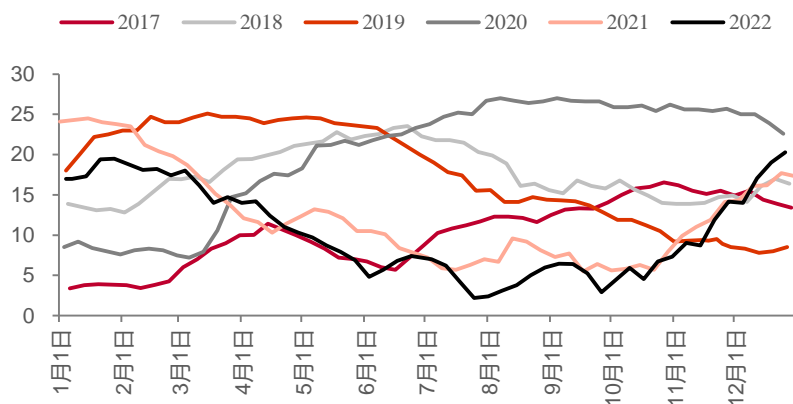
资料来源：钢联、创元研究

2.5 产业链库存分析

2.5.1 纯苯库存回升到高位，考验 2023 年流量改善力度

2023 年，纯苯投产出现了头重脚轻的现象，对应下游则是头轻脚重。即上半年纯苯生产装置集中投产，下半年下游装置集中投产，造成上半年供应偏充裕，库存居高不下，下半年供应偏紧张，库存持续低位。除生产装置投产时间差造成的库存高低变化外，2023 年芳烃产品在辛烷值和化工端的选择性生产也是库存变化的重要原因。在 3 季度，乙苯调油被正式开发，而甲苯-纯苯的正价差也致使歧化纯苯开工率明显下降，造成纯苯产量下降，需求提升，港口库存快速下跌。2024 年纯苯仍然维持偏紧的格局，港口库存阶段性仍然有偏低的格局出现。

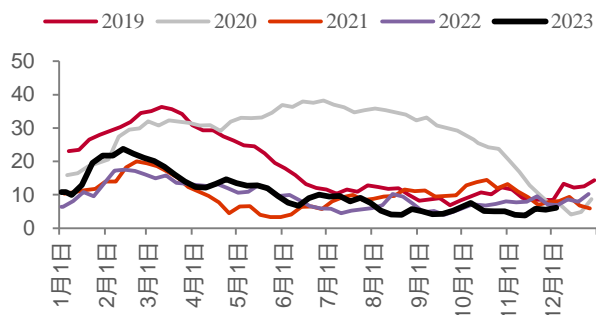
图 49：纯苯：港口库存季节性（万吨）



资料来源：钢联、创元研究

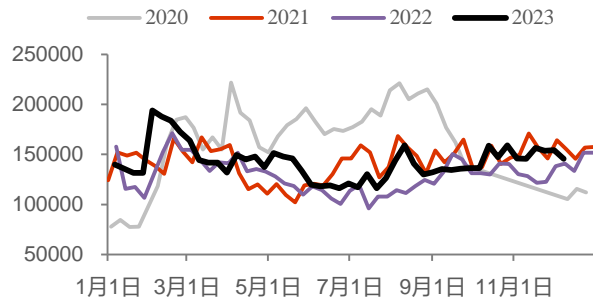
2.5.2 供应弹性增加，苯乙烯库存波动率偏低

图 50：苯乙烯：华东港口库存（万吨）



资料来源：卓创、创元研究

图 51：苯乙烯：厂家库存（万吨）

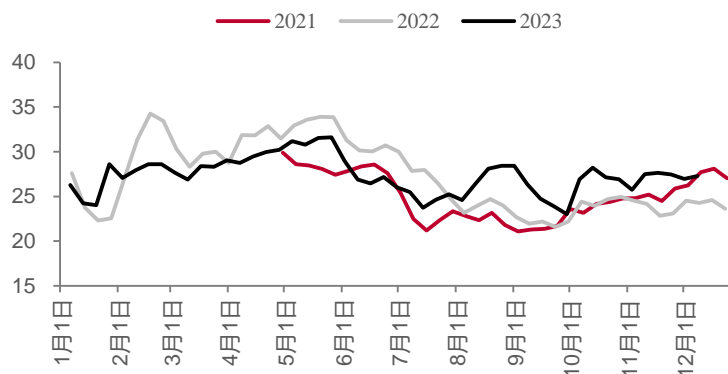


资料来源：卓创、创元研究

2.5.3 供大于求背景下下游社会库存预期累积

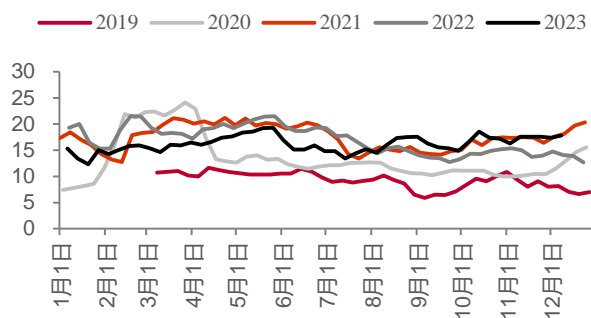
2023 年库存整体增长，尽管我们看到厂家库存整体年末处于相对可控状态，不过社会库存等隐性库存预期增加明显。主要原因：一是，中国 ABS 和 PS 供应整体增长明显，产量仍然保持两位数增长。而终端需求增速远不及供应增速，消费量增速仅维持个位数，供大于求背景下社会库存形成累积。

图 52：苯乙烯主要下游：合计样本库存量（万吨）



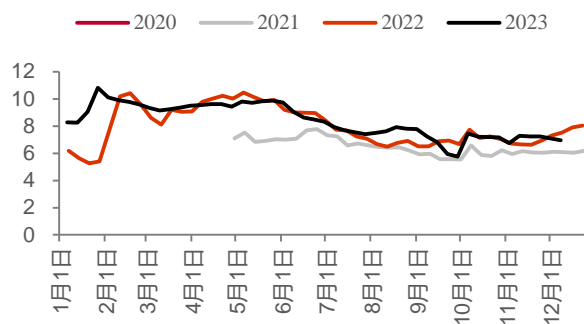
资料来源：钢联、创元研究

图 53: ABS: 样本厂家库存 (万吨)



资料来源: 钢联、创元研究

图 54: PS: 样本厂家库存 (万吨)



资料来源: 钢联、创元研究

三、总结

苯乙烯产业链年度预计维持平衡, 年度阶段性过剩和偏紧共存。从产能维度, 产业链投产经过过去几年的高增速期后进入放缓阶段, 上游纯苯投产增速相对更低, 苯乙烯虽然仍然在投产高峰期, 不过从新增产量兑现角度看预计增速大幅放缓, 依赖存量装置的开工调节平衡市场过剩和短缺。从下游新产能投产维度看仍然有一定增速对苯乙烯需求形成支撑, 不过下游过剩格局愈演愈烈, 阶段性的投产进度以及利润变化对需求带来的摆动现实仍然存在。

原料纯苯环节, 我们认为整体 2024 年维持紧平衡年份, 全球的重质油存在边际改善预期但是现实仍然不会过于充足现状, 使得高辛烷值组分阶段性仍然有偏紧的条件, 同时纯苯下游投产仍然相对纯苯自身偏多, 而加氢苯增量受到原料粗苯限制, 石油苯的供应考验更加强烈, 新增产能不足情况下石油苯存量装置预计继续呈现高开工率, 同时我们认为高进口量补充国内苯的阶段性不足也是常态。

从估值的维度看, 苯乙烯经过大量的产能投放后产能过剩实质形成, 利润阶段性形成修复但是持续性预期仍然不强, 年度我们继续保持对苯乙烯利润的低多高空的波段思路看待。从绝对价格维度我们认为相对平衡年度格局带来的宽幅震荡格局不变, 从上游的油价到纯苯我们认为明年大概率是大震荡格局, 苯乙烯预计年度维持 7500-9500 元/吨的宽幅震荡区间。

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高赵，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有

深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

再依努尔·麦麦提艾力，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)