

苯乙烯供需边际好转，静待去库节奏

——苯乙烯行情回顾与二季度展望

2024年3月22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2024年开年以来，随着成本端国际原油的企稳且持续走强，叠加纯苯偏紧格局不变，价格的持续调涨，苯乙烯盘面价格从1月2日的8618元/吨涨至最高9546元/吨，整体涨幅近15%，虽然上涨行情不是一蹴而就，但是整体保持向上的趋势不变。然而在近期原油又突破85美金、苯乙烯主连增仓突破前高的背景下，价格有所回落调整。截至2024年3月21日，苯乙烯主连收盘价9217元/吨。二季度价格如何演绎，成为值得探讨的话题。

展望后市，我们认为纯苯-苯乙烯产业链依旧是化工品种中表现较强的，适合多配为主。二季度来看，价格向上驱动力仍存：一是成本端表现依旧强劲，苯乙烯下方有较强支撑，原油绝对价格高位，在OPEC+的减产下二季度趋势性下跌概率较小，纯苯二季度有望延续偏紧格局，低库存持续支撑价格；二是苯乙烯开工创下新低后回升幅度预计有限，叠加下游陆续修复，供需存在边际好转的情况，一方面是由于目前半数装置面临亏损，复产或提负的意愿相对有限；另一方面下游负荷仍有回升空间，叠

加新增产能装置投放，为苯乙烯需求端带来边际增量，从而进一步奠定二季度苯乙烯的去库格局。

总体来看，二季度价格仍有上行空间，这是基于基本面的判断下相对确定的。然而较为不确定的因素一是在于宏观与原油，无时无刻影响油品化工的定价及价格中枢；二是从交易的角度考虑，市场上其实都关注到纯苯-苯乙烯产业链品种表现较强，且大家的分析角度和逻辑都相对一致，这是值得审慎思考的。随着市场观点的一致性逐步上升，反而容易引发行情的背离与反转。仅供参考。

目录

一、24 年以来，苯乙烯价格至最高涨幅近 15%.....	5
二、成本端依旧强劲，苯乙烯下有支撑	6
2.1 原油绝对价格高位，趋势性下跌概率较小	6
2.2 纯苯二季度仍是延续偏紧格局	7
2.2.1 汽油裂解价差震荡走高，今年仍有调油预期	8
2.2.2 纯苯供需错配，下游化工需求偏强	9
2.2.3 库存处于历年低位，二季度或延续去库格局	10
三、苯乙烯开工创下新低，下游陆续修复	11
3.1 苯乙烯供应持续下降，产量与负荷双降.....	11
3.2 行业半数装置面临亏损，估值整体偏低.....	13
3.3 下游装置陆续回归，苯乙烯需求稳中有增.....	14
3.4 供需边际转好，奠定去库格局.....	16
四、总结与展望	17

图表目录

图表 1 盘面行情回顾.....	5
图表 2 乙烯及苯乙烯价格走势	5
图表 3 纯苯及苯乙烯价格走势.....	5
图表 4 欧佩克减产公告.....	7
图表 5 国际原油价格走势	7
图表 6 原油价格季节性表现.....	7
图表 7 中国汽油库存.....	8
图表 8 美国汽油库存.....	8
图表 9 汽油裂解价差走势.....	8
图表 10 纯苯产能利用率.....	9

图表 11 加氢苯产能利用率.....	9
图表 12 下游开工加权表现.....	10
图表 13 纯苯库存表现.....	11
图表 14 苯乙烯产量.....	12
图表 15 苯乙烯产能利用率.....	12
图表 16 近期装置检修统计.....	12
图表 14 苯乙烯非一体化利润（元/吨）	13
图表 15 苯乙烯一体化利润（元/吨）	13
图表 17 苯乙烯-纯苯价差表现.....	13
图表 22 EPS 利润（元/吨）	15
图表 23 EPS 产能利用率（%）	15
图表 24 ABS 利润（元/吨）	15
图表 25 ABS 产能利用率（%）	15
图表 26 PS 利润（元/吨）	15
图表 27 PS 产能利用率（%）	15
图表 28 苯乙烯华东港口库存（吨）	16
图表 29 苯乙烯华南港口库存（吨）	16
图表 30 样本工厂库存（吨）	17
图表 31 商品量库存（吨）	17

一、24 年以来，苯乙烯价格至最高涨幅近 15%

自 2024 年开年以来，随着成本端国际原油的企稳且持续走强，叠加纯苯偏紧格局不变，价格的持续调涨，苯乙烯盘面价格从 1 月 2 日的 8618 元/吨涨至最高 9546 元/吨，整体涨幅近 15%，虽然上涨行情不是一蹴而就，但是整体保持向上的趋势不变。然而在近期原油又突破 85 美金、苯乙烯主连增仓突破前高的背景下，价格有所回落调整。截至 2024 年 3 月 21 日，苯乙烯主连收盘价 9217 元/吨。二季度价格如何演绎，成为值得探讨的话题。

图表 1 盘面行情回顾

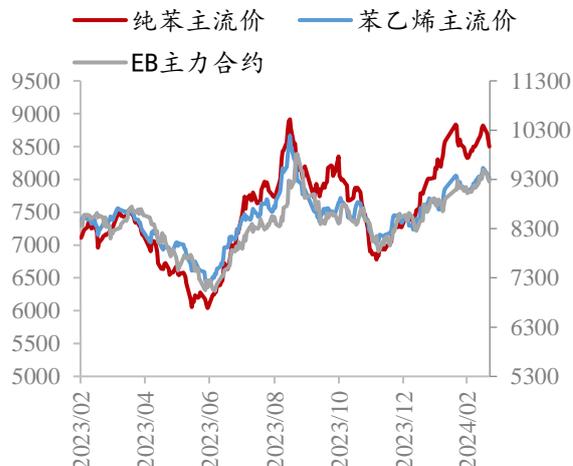


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 2 乙烯及苯乙烯价格走势



图表 3 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、成本端依旧强劲，苯乙烯下有支撑

2.1 原油绝对价格高位，趋势性下跌概率较小

自 2023 年 11 月末的 OPEC+会议提出了 2024 年第一季度的减产计划，但减产具体如何且后续安排如何并不明晰，给市场一定的遐想空间。而今年以来，国际油价整体维持强势，已经累计上涨近 12%，地缘政治冲突矛盾不断演绎持续紧张推高了油价，而石油输出国组织（OPEC）坚定施行限产政策和各国央行（尤其是美联储）货币政策有望转向的预期为原油市场提供了偏乐观的态度。

而 3 月份产油国组织（OPEC+）于 3 日宣布，将自愿减产延期至今年第二季度，以此平衡市场供应状况，更推动了原油价格中枢的上移。原油自身的基本面及预期逐步发生转变。

后续宏观层面来看，全球经济延续弱复苏的格局不变，美联储的降息节奏始终是影响大宗商品走势的焦点和重点。目前而言，美联储货币政策转向已经基本确定，市场关注的仍是时间与幅度的问题。而地缘政治冲突方面，红海事件的持续性、巴以冲突、俄乌冲突依然是影响原油价格波动的不确定性，但是较为难以预估，起码短期看来暂无明显的缓解迹象，冲突的持续性将为原油始终提供一定溢价，若冲突进一步升级，短期内油价中枢或有进一步上抬的可能。

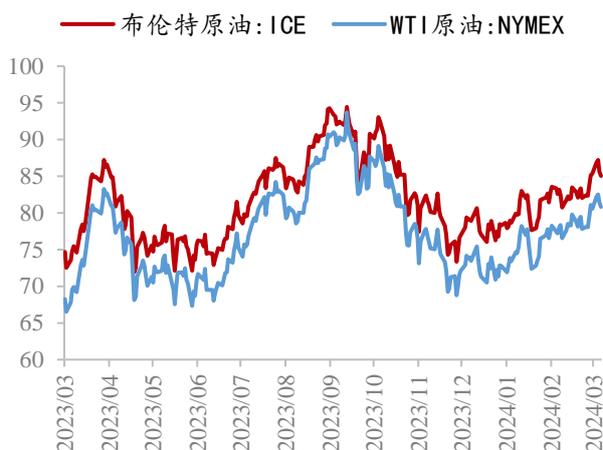
基本面来看，供应端二季度持续支撑油价。据 OPEC 官网的声明，OPEC+成员国达成协议，同意延期额外自愿减产至二季度，支持石油市场的稳定与平衡。从减产配额看，沙特为 100 万桶、俄罗斯 47.1 万桶、伊拉克 22 万桶、阿联酋 16.3 万桶、科威特 13.5 万桶、阿尔及利亚 5.1 万桶、阿曼 4.2 万桶，哈萨克斯坦 8.2 万桶。自 2022 年 7 月开始减产以来，OPEC+减产总量约为 586 万桶/日，相当于全球日需求的 5.7%。需求端来看，欧美经济衰退的持续韧性支撑了全球原油需求，二季度原油的累库预期或在超预期的供需边际转化下转变为去库格局，供需平衡表有望进一步改善。油价整体有望保持高位震荡运行的节奏。

图表 4 欧佩克减产公告

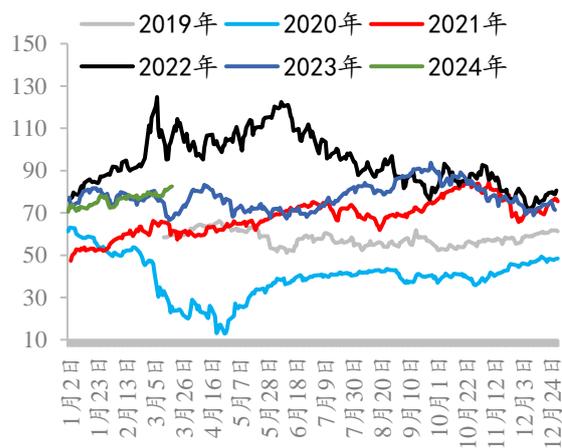


数据来源：欧佩克官网、兴证期货研究咨询部

图表 5 国际原油价格走势



图表 6 原油价格季节性表现



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.2 纯苯二季度仍是延续偏紧格局

尽管原油价格反弹，对于苯乙烯价格有一定提振作用，但是从盘面来看，苯乙烯的直接上游纯苯的驱动则更强，纯苯和乙烯的价格变化则更直接影响苯乙烯。乙烯价格近期的波动相对缓和，基本维持在 930-950 美元/吨左右徘徊，影响较小。苯乙烯则主要是跟着纯苯价格波动为主。

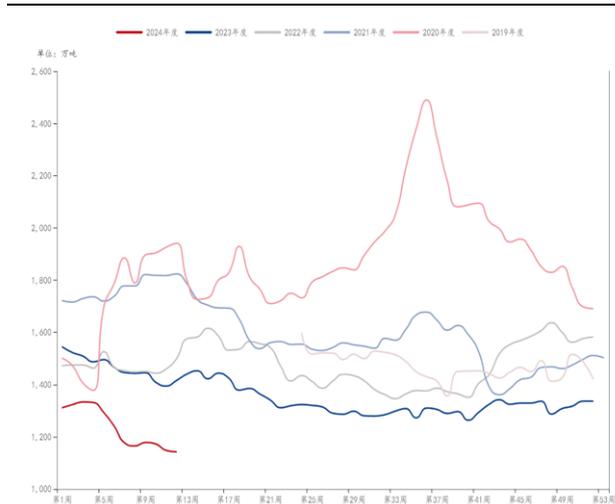
就纯苯而言，对比其它芳烃品种，价格总是表现强劲，得益于以下三方面：一是调油需求提前备货支撑芳烃价格；二是纯苯供应不及需求，且自身下游的化工需求依然强劲；三是低库存且持续去库注定价格易涨难跌。

2.2.1 汽油裂解价差震荡走高，今年仍有调油预期

今年年初开始，可以观测到汽油裂解价差出现了一定的回升态势。一方面是在于去年年底开始，炼厂开工均出现一定下滑，产成品方面的产出相对减少。另一方面是在于全球各地汽油库存均处于相对低位，或使得汽油裂解价差维持相对强势。

从汽油裂解价差的表现来看，2022 年俄乌冲突后引起全球油品贸易物流变动，汽油裂解价差上涨幅度最明显，而 2023 年芳烃调油逻辑主导行情有所前置，汽油裂解价差在二季度先行走高，然后在夏季出行旺季时小幅回落。2024 年来看，尽管目前汽油裂解价差处于近三年来同比低位，但是也有震荡走高的趋势，整体预期芳烃调油影响仍在，但预期演绎程度逐步弱化。如果考虑这部分的调油需求，那么纯苯的偏紧格局将会更进一步。

图表 7 中国汽油库存

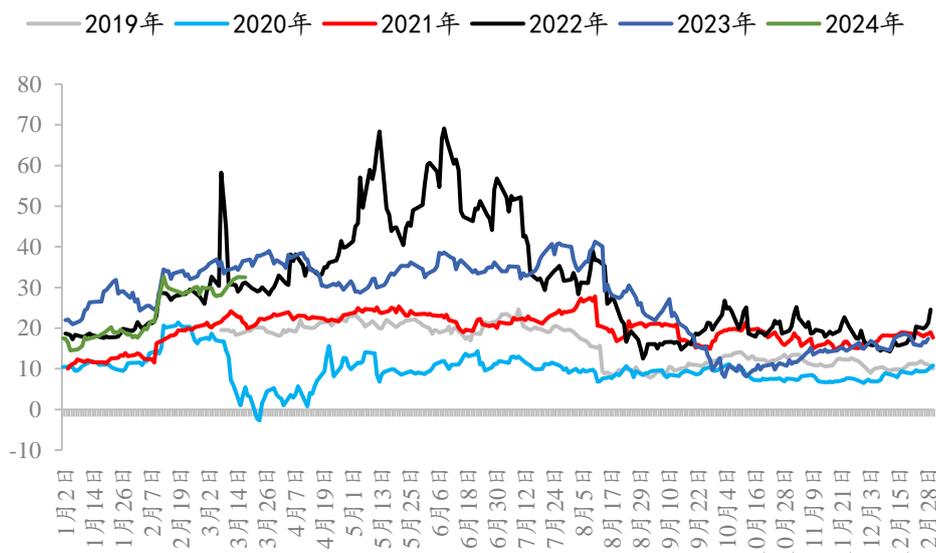


图表 8 美国汽油库存



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 9 汽油裂解价差走势



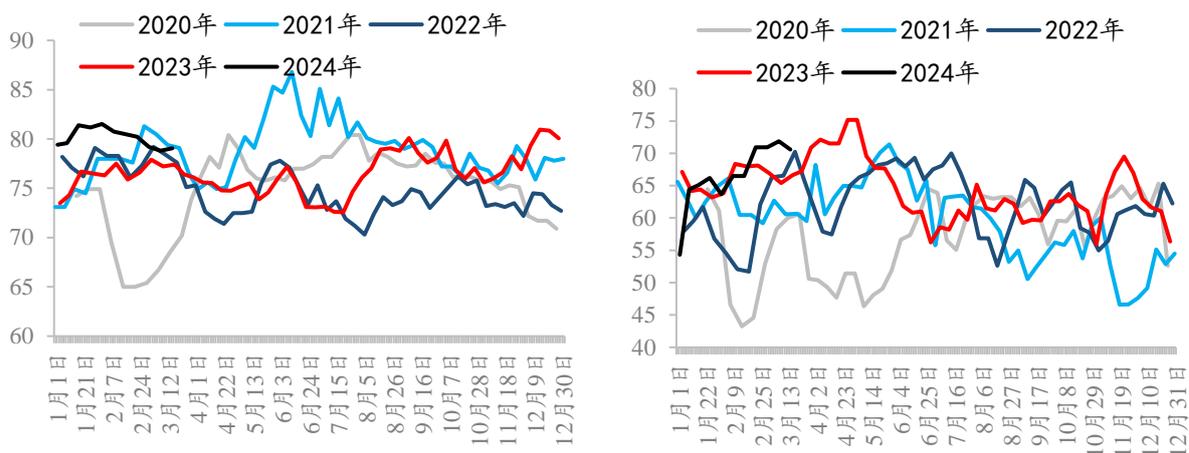
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.2.2 纯苯供需错配，下游化工需求偏强

根据公开资料梳理可得，2024 年纯苯计划新增投产约 160 万吨，增速回落至个位数，而直接下游方面，苯乙烯计划投产约 84 万吨/年，己内酰胺计划投产 125 万吨/年，苯酚计划投产 77 万吨/年，苯胺计划投产 36 万吨/年，己二酸计划投产 91 万吨/年，折合成纯苯需求近 250 万吨，新增产能需求远多于供应，将给予纯苯较好的支撑。且值得注意的是，纯苯的产能投放主要是集中于下半年，而下游的产能投放基本分布于全年，叠加二季度我国国内炼厂处于检修的高峰期（2-3 月欧美炼厂检修高峰，4-6 月中国炼厂检修高峰），纯苯作为副产品产出会有一些影响，预计二季度仍是延续偏紧格局不变，若是下游按期投产，且调油需求超预期的话，或进一步加剧供需间矛盾。

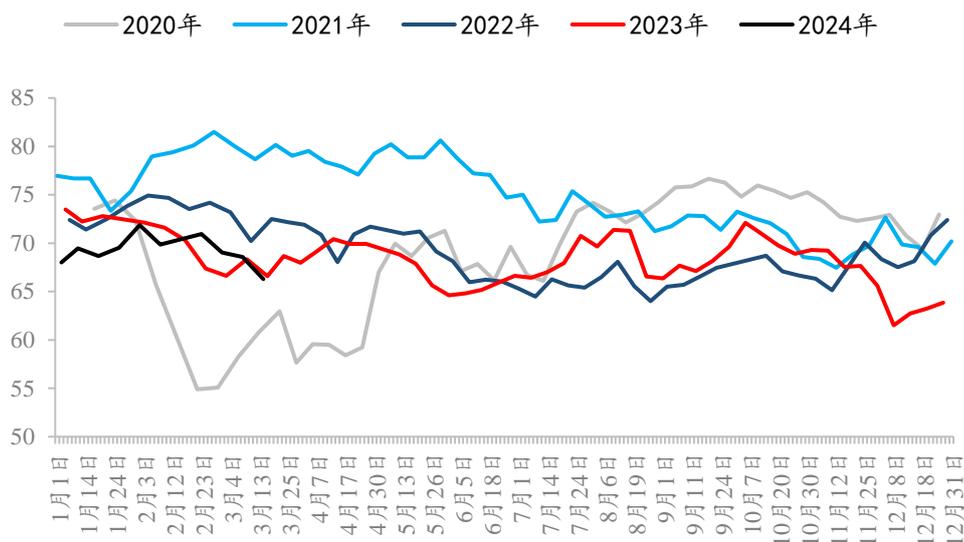
图表 10 纯苯产能利用率

图表 11 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

图表 12 下游开工加权表现



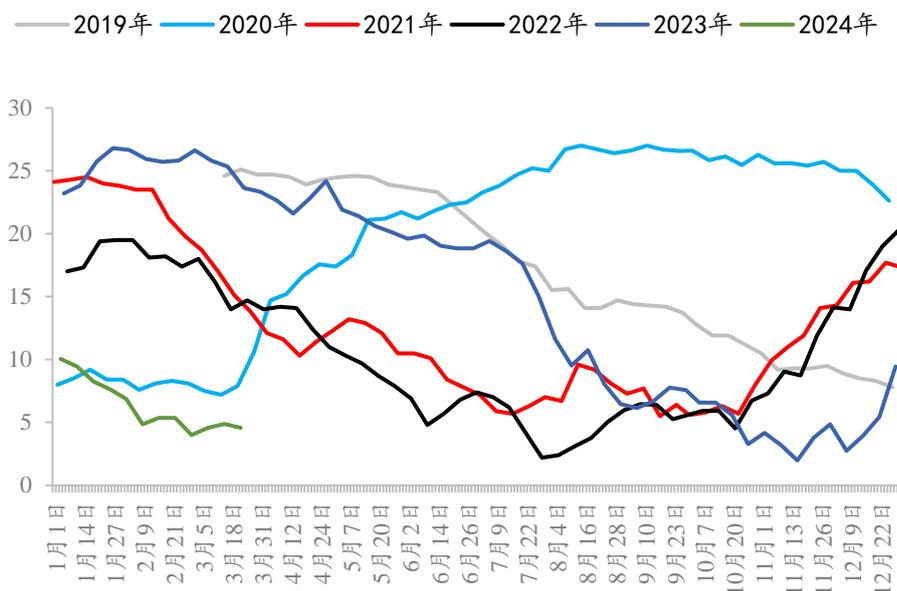
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

2.2.3 库存处于历年低位，二季度或延续去库格局

纯苯的低库存是价格的重要支撑因素之一。自今年以来，纯苯基本上呈现出去库格局，而供应位于相对高位，则侧面印证需求整体尚可。根据隆众资讯数据显示，截至 2024 年 3 月 22 日，纯苯港口库存共计 4.57 万吨，近五年来库存最低位约为 2 万吨附近，因

此仍有一定的下行空间。若纯苯二季度供需矛盾能够如预期一般延续或进一步激化，则4、5月份纯苯能够表现较为流畅的去库格局。

图表 13 纯苯库存表现



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、苯乙烯开工创下新低，下游陆续修复

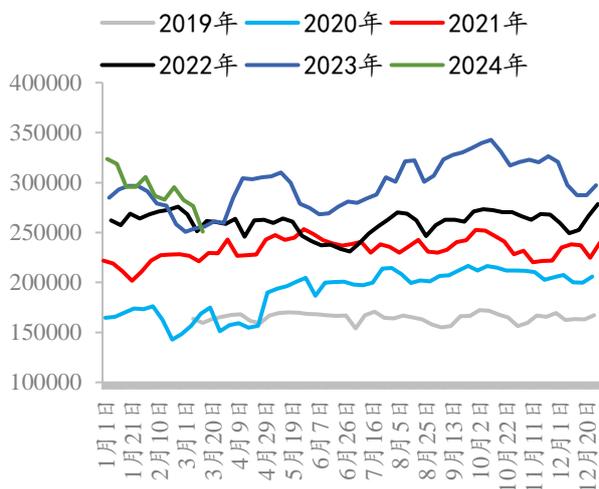
进入三月以来，苯乙烯基本面逐步呈现边际转变，可以从以下三个方面去理解：一是苯乙烯供应持续下降，计划检修仍是较多，产量与负荷双降；二是行业半数装置面临亏损，估值整体偏低，生产积极性有限；三是春节节后归来，下游装置陆续回归，且终端表现整体较好，需求呈现较强韧性。

3.1 苯乙烯供应持续下降，产量与负荷双降

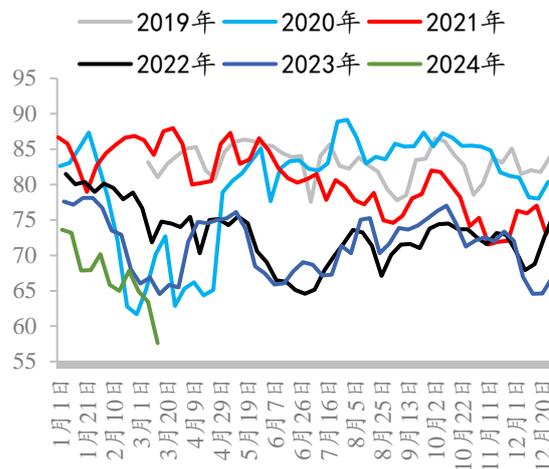
年初开始，可以看到，苯乙烯产量与产能利用率均是呈现出单边下滑的态势，一方面是由于前期产能投放较多，产能利用率逐年下滑；另一方面是由于苯乙烯自身计划内和计划外的装置检修较多，同样导致供应端呈现出逐步收缩的情况。根据隆众数据显示，截至2024年3月21日，苯乙烯产能利用率降至57.01%，创下历年来新低，周度产量

下降至 24.82 万吨。且根据后续的检修计划来看，3 月底至 4 月仍是有多套装置计划检修，4-5 月开工负荷提高或有一定难度。

图表 14 苯乙烯产量



图表 15 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 16 近期装置检修统计

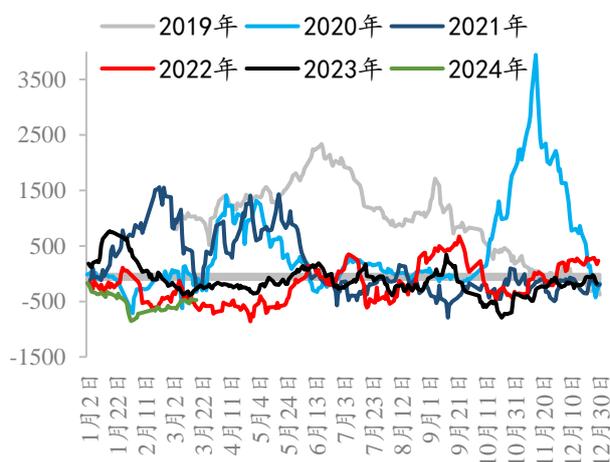
装置	地点	产能	说明
安徽嘉玺	安徽	35	于 2023 年 12 月 18 日停车检修，或计划月底前重启
安徽昊源	安徽	26	于 2024 年 2 月 25 日附近停车换剂，计划于 3 月下旬重启
广东石化	广东	80	于 2024 年 3 月 12 日附近停车，计划 3 月底附近重启
浙江石化	浙江	180	两套 60 万吨/年装置于 3 月 7 日停工检修，近期正在重启中，另一套 60 万吨/年装置 3 月 11 日附近停工，重启时间待定；目前看 4 月底也不排除仍有检修计划
新阳科技	常州	30	于 2024 年 1 月 23 日停车，或计划 3 月 20 日附近重启
利华益	山东	72	计划 3 月底附近检修，历时 30 天+
古雷石化	福建	60	计划 3 月 25 日附近开始检修，历史 30 天
锦州石化	辽宁	8	计划 4 月 10 日起全厂检修至 5 月底
东方石化	海南	8	计划 4 月初起检修，历时 30 天附近

数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

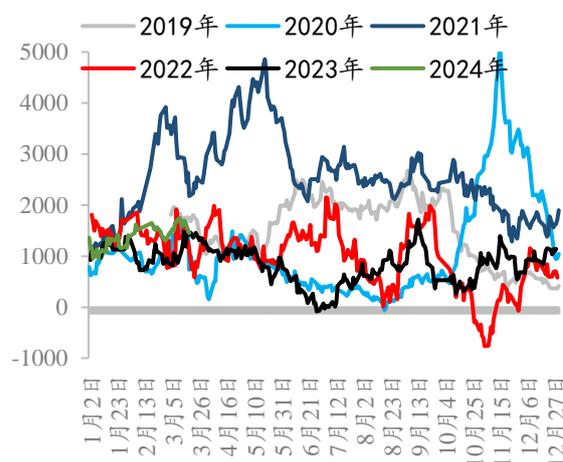
3.2 行业半数装置面临亏损，估值整体偏低

从行业利润的角度看，苯乙烯行业整体面临的利润压力仍是较大，尤其是1月底时由于纯苯的强势表现，苯乙烯整体亏损严重加深。目前来看，仅一体化生产装置维持在正利润的水平，非一体化和 POSM 联产装置占总生产占比约 64%，均处于亏损状态，尤其是非一体化装置亏损最为严重。截至 2024 年 3 月 22 日，一体化装置利润约 1395.38 元/吨，非一体化装置利润约-512.88 元/吨，POSM 联产利润约-400 元/吨附近。从苯乙烯-纯苯的价差看，整体亦处于估值偏低的水平，企业复产或提负的积极性相对有限。

图表 17 苯乙烯非一体化利润（元/吨）

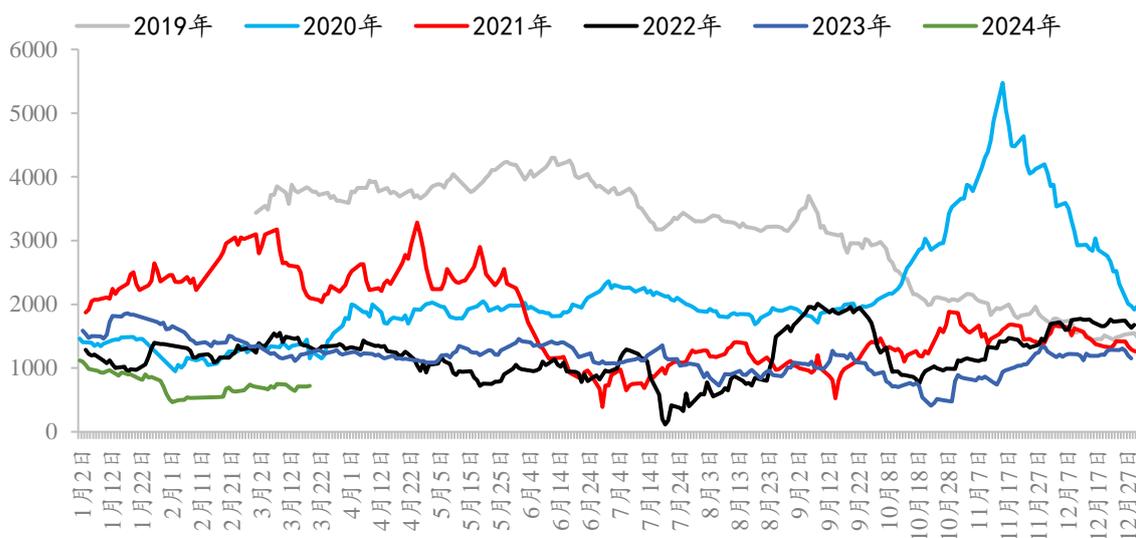


图表 18 苯乙烯一体化利润（元/吨）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 19 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

3.3 下游装置陆续回归，苯乙烯需求稳中有增

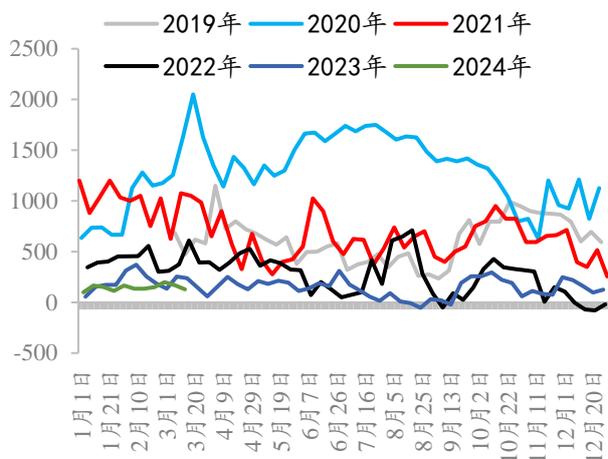
整体来看，需求仍是处于春节节后的恢复趋势。2月份三大主力下游产能利用率均有下调的表现，低温淡季且正逢春节小长假，3S开工水平整体下降较多。节后装置陆续回归。参考历年季节性表现情况，二季度预计整体平均负荷或进一步提高。截至3月底，下游主要需求负荷为EPS产能利用率56.43%，ABS产能利用率60%，PS产能利用率59.72%，UPR产能利用率35%，SBR产能利用率71.2%。

EPS方面，春节面临季节性的大规模停车后，节后装置陆续恢复，3月份以来，开工整体恢复到正常的水平。随着金三银四预期加持，且利润水平尚可，预计整体开工水平稳中有升，关注新增产能的投产落地情况。

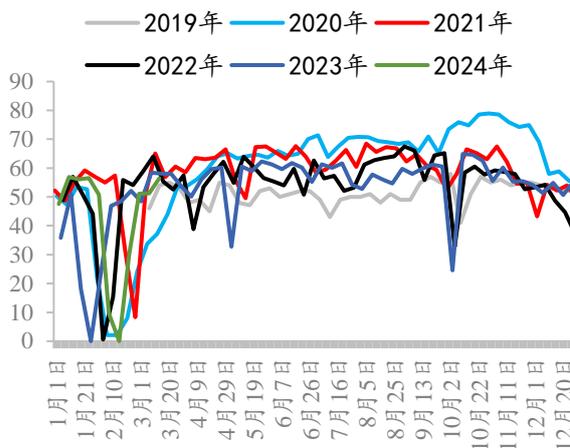
ABS方面，ABS开工季节性表现并不明显，由于去年的大投产，终端消费承接能力有限，整体今年来开工负荷水平也逐步下滑，目前负荷位于同期低位。不过由于价格被动跟涨，利润水平呈现一定修复，负荷继续下降的空间较小，预计二季度维稳。

PS方面，开工负荷处于持续修复区间，但是鉴于近期亏损程度有一定加深，提负节奏有一定缓慢，二季度来看，预计负荷回归正常水平至70%以上，同时根据计划PS仍有新增产能投放，预计二季度对于苯乙烯需求边际增加。

图表 20 EPS 利润 (元/吨)

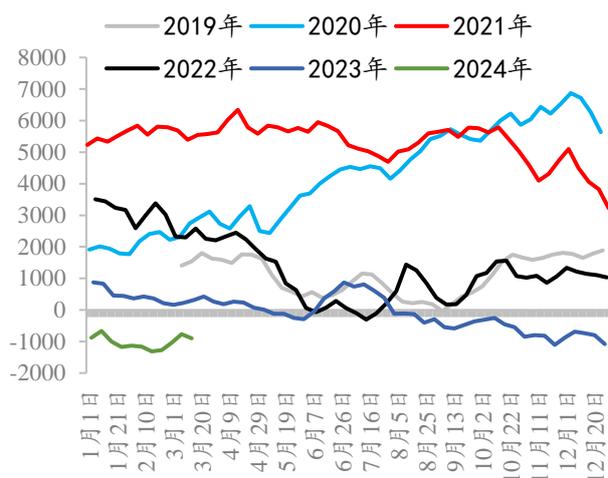


图表 21 EPS 产能利用率 (%)

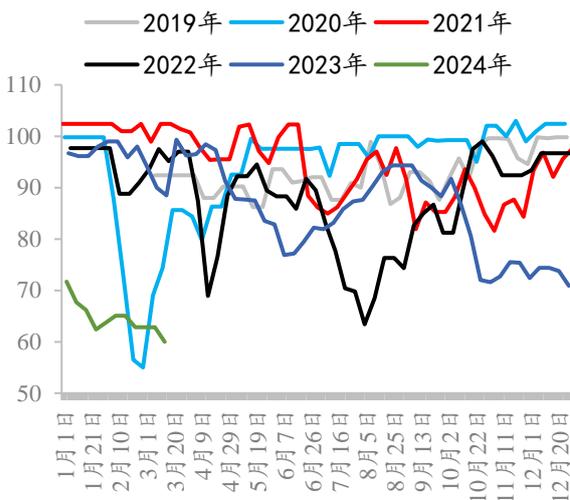


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 22 ABS 利润 (元/吨)



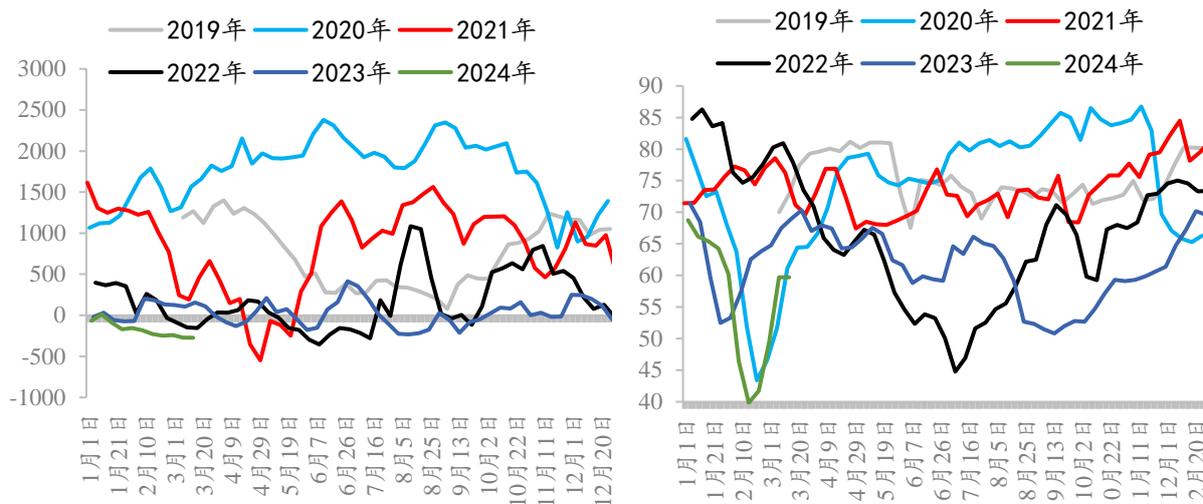
图表 23 ABS 产能利用率 (%)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 24 PS 利润 (元/吨)

图表 25 PS 产能利用率 (%)

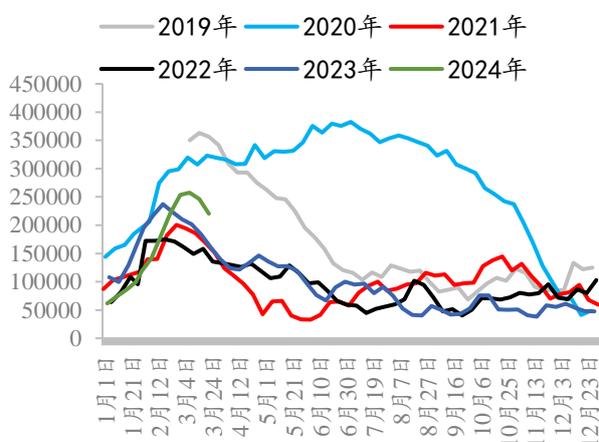


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

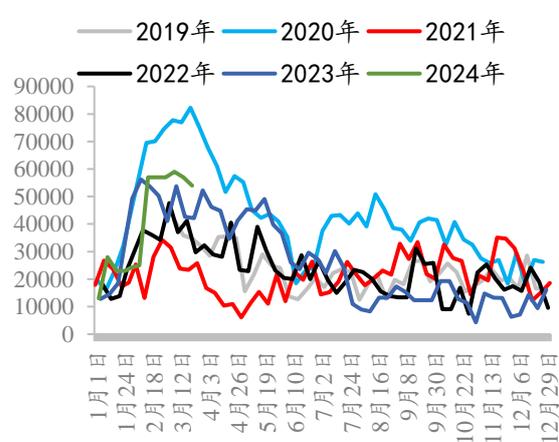
3.4 供需边际转好，奠定去库格局

前文整体阐述了苯乙烯的供需情况以及第二季度的展望，从库存的角度来看，同时对于苯乙烯价格有一定的乐观预期。港口库存方面，以隆众资讯统计口径，一季度华东港口库存季节性累库较为明显，从年初 6.17 万吨上涨至最高 25.37 万吨，位于历年同期偏高水平。不过随着供需边际好转，苯乙烯三月起陆续步入去库格局，预计二季度整体延续去库，但是需要重点关注去库的节奏和幅度。

图表 26 苯乙烯华东港口库存（吨）

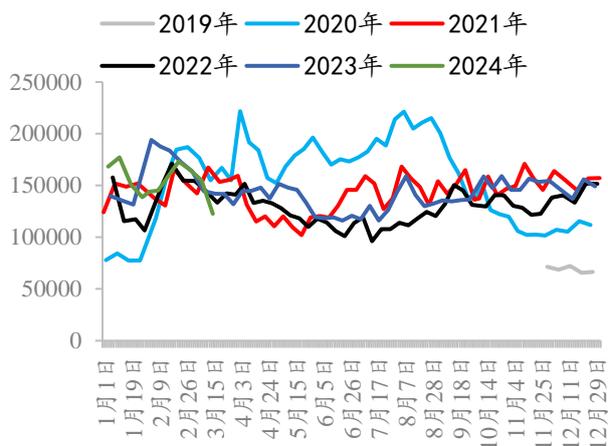


图表 27 苯乙烯华南港口库存（吨）

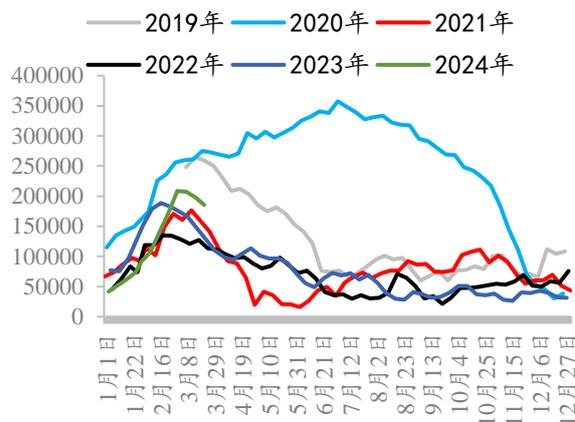


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 28 样本工厂库存 (吨)



图表 29 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

四、总结与展望

展望后市,我们认为纯苯-苯乙烯产业链依旧是油化工品种中表现较强的,适合多配为主。二季度来看,价格向上驱动力仍存:一是成本端表现依旧强劲,苯乙烯下方有较强支撑,原油绝对价格高位,在 OPEC+的减产下二季度趋势性下跌概率较小,纯苯二季度有望延续偏紧格局,低库存持续支撑价格;二是苯乙烯开工创下新低后回升幅度预计有限,叠加下游陆续修复,供需存在边际好转的情况,一方面是由于目前半数装置面临亏损,复产或提负的意愿相对有限;另一方面下游负荷仍有回升空间,叠加新增产能装置投放,为苯乙烯需求端带来边际增量,从而进一步奠定二季度苯乙烯的去库格局。总体来看,二季度价格仍有上行空间,这是基于基本面判断相对确定的。然而较为不确定的因素一是在于宏观与原油,无时无刻影响油品化工的定价及价格中枢;二是从交易的角度考虑,市场上其实都关注到纯苯-苯乙烯产业链品种表现较强,且大家的分析角度和逻辑都相对一致,这是值得审慎思考的。随着市场观点的一致性逐步上升,反而容易引发行情的背离与反转。

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。