

逢低做多套保。纯苯 2024 年投产增速进一步放缓，但下游仍处于投产周期，全年纯苯预计进一步去库，纯苯加工费年度级别看扩。苯乙烯 2024 年亦是投产放缓，下游硬胶投产量级尚可，苯乙烯加工费年度级别看区间震荡，具体关注下游硬胶的需求情况。

# 苯乙烯供需平衡，纯苯维持去库格局

## 化工板块研究 Chemical Research



### 本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号: F3056198  
投资咨询号: Z0015616



陈莉

从业资格号: F0233775  
投资咨询号: Z0000421

### 联系人



吴硕琼

从业资格号:  
F03119179

# 苯乙烯供需平衡，纯苯维持去库格局

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琮

电话：020-83901158

邮箱：wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

逢低做多套保。纯苯 2024 年投产增速进一步放缓，但下游仍处于投产周期，全年纯苯预计进一步去库，纯苯加工费年度级别看扩。苯乙烯 2024 年亦是投产放缓，下游硬胶投产量级尚可，苯乙烯加工费年度级别看区间震荡，具体关注下游硬胶的需求情况。

## 核心观点

### ■ 市场分析

(1) 纯苯 2024 年名义产能增长 209 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 107 万吨/年，换算实际产能增速在 4.6%；中国 2024 年纯苯下游新增产能计划导致的名义纯苯需求增长为 495 万吨/年，按投产时间加权的实际纯苯需求在 335 万吨/年，仅纯苯下游新增产能导致的纯苯需求增速为 12.6%。预计全年纯苯平衡表维持去库格局，供需较 2023 年更紧。年度级别纯苯加工费（即 BZ-NAP）建议逢低做扩。

(2) 苯乙烯 2024 年名义产能增长 145 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 104 万吨/年，换算实际产能增速在 4.9%；中国 2024 年三大硬胶新增产能计划导致的名义苯乙烯需求增长为 328 万吨/年，按投产时间加权的实际苯乙烯需求在 160 万吨/年，仅三大硬胶新增产能导致的苯乙烯需求增速为 9.9%。预计全年苯乙烯平衡表维持供需平衡状态。年度级别苯乙烯加工费（即 EB-BZ）维持区间震荡，具体挂钩下游硬胶的表现以及苯乙烯工厂的负荷变化。

### ■ 策略

逢低做多套保。纯苯 2024 年投产增速进一步放缓，但下游仍处于投产周期，全年纯苯预计进一步去库，纯苯加工费年度级别看扩。苯乙烯 2024 年亦是投产放缓，下游硬胶投产量级尚可，苯乙烯加工费年度级别看区间震荡，具体关注下游硬胶的需求情况。

### ■ 风险

2024 年下游硬胶需求的回落速率，原油基准的大幅波动，纯苯下游需求的承接度。

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
一、纯苯&EB 年度平衡表预估 .....	5
1.纯苯年度自估平衡表展望：2024 年供应压力放缓，下游投产仍多，纯苯维持去库格局 .....	5
2.苯乙烯年度自估平衡表展望：2024 年供应压力放缓，维持紧平衡 .....	6
二、2024 年中国纯苯&苯乙烯投产情况 .....	7
1.中国纯苯及苯乙烯 2024 年投产增速明显放缓 .....	7
三、苯乙烯基本面分析 .....	8
1.2023 年中国苯乙烯维持亏损状态，自有&外购纯苯的苯乙烯装置均检修放量 .....	8
2.海外苯乙烯检修量级仍存，中国苯乙烯进口量等待回升 .....	10
3.港口库存下降至历史低位，等待库存回建 .....	13
四、EB 下游情况 .....	14
1.2023 年房地产竣工促使白电高产，给予三大硬胶需求支撑，但需求高点已过 .....	14
2.2024 年三大硬胶投产情况 .....	16
五、纯苯基本面分析 .....	18
1.2023 年纯苯港口下降至历史低位，等待库存回建 .....	18
2.夏季美汽油旺季，纯苯进口量夏季季节性低位 .....	19
六、纯苯下游情况 .....	21
1.2023 年纯苯下游开工冲高回落，等待利润进一步修复 .....	21
2.2024 年纯苯下游投产情况 .....	22

## 图表

表 1:纯苯年度平衡表   单位：万吨/年 .....	5
表 2:EB 年度平衡表   单位：万吨/年 .....	6
表 3:2024 年中国纯苯投产表   单位：万吨/年 .....	8
表 4:2024 年中国苯乙烯投产表   单位：万吨/年 .....	8
表 5:2024 年苯乙烯下游：EPS/PS/ABS 投产表   单位：万吨/年 .....	17
表 6:2024 年纯苯下游：CPL/苯酚/苯胺/己二酸投产表   单位：万吨/年 .....	23

图 1:中国纯苯及苯乙烯产能增速 单位：% .....	7
-----------------------------	---

图 2:中国 EB 开工率预估（根据检修计划统计） 单位：%	9
图 3: 中国 EB 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	9
图 4: 华东苯乙烯非一体化生产利润 单位：元/吨	9
图 5: 外购纯苯的 EB 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	10
图 6: 自有纯苯的 EB 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	10
图 7: EB 中国净进口量与外盘可开工产能 单位：万吨；万吨/月	10
图 8:海外 EB 开工率预估（根据检修计划统计） 单位：%	11
图 9:海外 EB 检修量级（负轴） 单位：万吨/月	11
图 10: EB 欧美&中东检修产能，中国 EB 进口自中东量级 单位：万吨/月；万吨	11
图 11: EB 东北亚检修产能，中国进口 EB 自东北亚量级 单位：万吨/月；万吨	12
图 12: EB 东南亚检修产能，中国进口 EB 自东南亚量级 单位：万吨/月；万吨	12
图 13:中国 EB 出口量 单位：万吨/月	12
图 14: 中国 EB 出口到东北亚 单位：万吨/月	12
图 15: 苯乙烯现货进口利润 单位：元/吨	12
图 16: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国 单位：美元/吨	12
图 17: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位：美元/吨	13
图 18: 苯乙烯华东港口库存 单位：万吨	13
图 19: EB 主力合约基差 单位：元/吨	13
图 20: 苯乙烯生产企业库存 单位：万吨	14
图 21: 白电产量增速与 EB 需求增速  单位：%	14
图 22: 苯乙烯五大下游开工率 单位：%	15
图 23: ABS 开工率 单位：%	15
图 24: EPS 开工率 单位：%	15
图 25: PS 开工率 单位：%	15
图 26: UPR 开工率 单位：%	15
图 27: 丁苯开工率 单位：%	15
图 28: ABS 样本企业库存 单位：万吨	16
图 29: ABS 生产利润 单位：元/吨	16
图 30: PS 样本企业库存 单位：万吨	16
图 31: PS 生产利润 单位：元/吨	16
图 32: EPS 样本企业库存 单位：万吨	16
图 33: EPS 生产利润 单位：元/吨	16

图 34: 2024 年分季度: EB 新增产能 VS 新增需求  单位: 万吨/年 .....	17
图 35: 纯苯开工率 单位: % .....	18
图 36: 纯苯华东港口库存 单位: 万吨 .....	18
图 37: 华东纯苯现货-M2 纸货价差 单位: 元/吨 .....	19
图 38: 纯苯 CFR 中国-石脑油价差 单位: 美元/吨 .....	19
图 39: 纯苯进口量 单位: 万吨 .....	19
图 40: 纯苯进口利润(现货) 单位: 元/吨 .....	19
图 41: 纯苯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨 .....	20
图 42: 纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨 .....	20
图 43: 中国现货纯苯进口利润与纯苯进口量 单位: 元/吨, 万吨 .....	20
图 44: 纯苯下游加权开工率 单位: % .....	21
图 45: 酚酮开工率 单位: % .....	24
图 46: 己内酰胺开工率 单位: % .....	24
图 47: 己二酸开工率 单位: % .....	24
图 48: 苯胺开工率 单位: % .....	24
图 49: 酚酮生产利润 单位: 元/吨 .....	22
图 50: 己内酰胺生产利润 单位: 元/吨 .....	22
图 51: 己二酸生产利润 单位: 元/吨 .....	22
图 52: 苯胺生产利润 单位: 元/吨 .....	22
图 53: 2024 年分季度: 纯苯新增产能 VS 纯苯新增需求  单位: 万吨/年 ....	23



## 一、纯苯&EB 年度平衡表预估

1.纯苯年度自估平衡表展望:2024 年供应压力放缓,下游投产仍多,纯苯维持去库格局

表 1:纯苯年度平衡表 | 单位: 万吨/年

2024 中国纯苯年度预测	年度供需 (万吨/年)				年度同比 (%)	
	2021	2022	2023E	2024E	2023E	2024E
中国纯苯总需求	2140	2308	2649	2898	14.8%	9.4%
中国 (石油苯+加氢苯) 总供应	2126	2261	2650	2835	17.2%	7.0%
中国加氢苯产量	371	371	394	427	6.1%	8.5%
中国石油苯产量	1460	1558	1926	2037	23.6%	5.8%
中国石油苯净进口	295	332	330	370		
中国纯苯进口	296	332	334	370		
中国纯苯出口	1	0	4	0		
平衡表						
纯苯库存变化	-14	-47	1	-63		

资料来源: 隆众资讯 卓创资讯 中国海关 华泰期货研究院

(1) 需求方面。从纯苯下游新增产能的角度看,中国 2023 年纯苯下游导致的名义纯苯需求增长为 607 万吨/年,按投产时间加权的实际纯苯需求在 367 万吨/年,解释了 2023 年纯苯 14.8%的需求增长的大部分。而中国 2024 年纯苯下游新增产能计划导致的名义纯苯需求增长为 495 万吨/年,按投产时间加权的实际纯苯需求在 335 万吨/年,仅纯苯下游新增产能导致的纯苯需求增速为 12.6%;非苯乙烯的纯苯下游快速投产导致酚酮、己二酸等品种进入盈亏平衡到亏损状态,预计纯苯下游开工率将从 2023 年的 73.1%进一步下降至 71%,仅纯苯下游存量装置负荷变动导致纯苯需求增速的变化为 71%/73.1%-1=-2.9%。2024 年的纯苯总需求增速预计为 (1+12.6%) \* (1-2.9%) -1=9.4%,需求增速预期回落。

(2) 供应方面。纯苯 2024 年名义产能增长 209 万吨/年,按投产时间加权的实际产能增长在 107 万吨/年,换算实际产能增速在 4.6%;2024 年纯苯开工率预计从 2023 年的 76.1%抬升至 77%附近。预计石油苯国产量增速在 (1+4.6%) \*(1+77%/76.1%)-1=5.8%左右;而加氢苯方面,在新增产能及存量装置提负背景下,预计加氢苯产量增速在 8.5%附近。由于 2024 年总体偏小幅去库格局,需要纯苯进口量补充,预计 2024 年纯苯进

口量继续增长至 370 万吨/年。

结论：2024 年纯苯持续去库格局，预期纯苯加工费年度仍偏强。但同时亦慎防纯苯下游存量装置负反馈降负超预期或下游新增投产进度不及预期，导致 2024 年纯苯原去库幅度有所收窄。

## 2. 苯乙烯年度自估平衡表展望：2024 年供应压力放缓，维持紧平衡

表 2:EB 年度平衡表 | 单位：万吨/年

2024 中国苯乙烯年度预测	年度供需（万吨/年）				年度同比（%）	
	2021	2022	2023E	2024E	2023E	2024E
中国苯乙烯总需求	1400	1451	1609	1684	10.9%	4.6%
中国苯乙烯总供应	1383	1449	1613	1676	11.3%	3.9%
中国苯乙烯产量	1237	1391	1570	1626	12.8%	3.6%
中国苯乙烯净进口	146	58	43	50		
中国苯乙烯进口	169	114	80	85		
中国苯乙烯出口	23	56	37	35		
平衡表						
苯乙烯库存变化	-17	-1	4	-8		

资料来源：隆众资讯 卓创资讯 中国海关 华泰期货研究院

（1）需求方面。苯乙烯下游三大硬胶的产能投放来看，中国 2023 年三大硬胶投产导致的名义苯乙烯需求增长为 274 万吨/年，按投产时间加权的实际苯乙烯需求在 204 万吨/年，解释了 2023 年纯苯 10.9% 的需求增长的较大部分。而中国 2024 年三大硬胶新增产能计划导致的名义苯乙烯需求增长为 328 万吨/年，按投产时间加权的实际苯乙烯需求在 160 万吨/年，仅三大硬胶新增产能导致的苯乙烯需求增速为 9.9%；2023 年保交楼导致竣工增速高位支持苯乙烯需求，预计竣工增速 2024 年回落，白电产量增速预计难维持 2023 年高位，苯乙烯下游加权开工率预计从 2023 年的 62% 逐步回落至 2024 年的 60%，因此预计 2024 年苯乙烯的需求增速为  $(1+9.9\%) \times (59\%/62\%) - 1 = 4.6\%$ ，需求增速较 2023 年有所回落。

（2）供应方面。苯乙烯 2024 年名义产能增长 145 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 104 万吨/年，换算实际产能增速在 4.9%；2024 年苯乙烯开工率预计与 2023 年的 71.9% 回落至 71% 附近。预计苯乙烯国产量增速在  $(1+4.9\%) \times (71\%/71.9\%) - 1 = 3.6\%$  左右；净进口方面预估与今

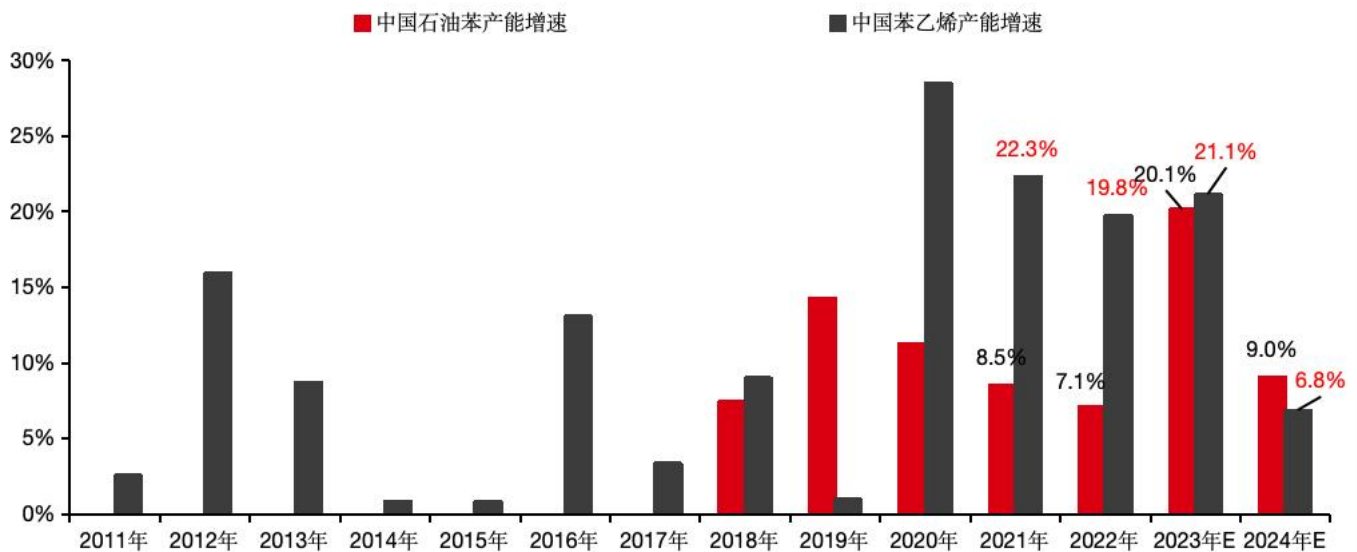
年接近在 50 万吨附近。

结论:2024 年苯乙烯维持供需平衡状态,苯乙烯加工利润维持区间震荡;同时关注下游需求变化,若负反馈加深,慎防 EB 下游降负超预期或下游新增投产进度不及预期,导致 EB 重新进入累库状态。

## 二、2024 年中国纯苯&苯乙烯投产情况

### 1.中国纯苯及苯乙烯 2024 年投产增速明显放缓

图 1:中国纯苯及苯乙烯产能增速|单位: %



数据来源:卓创资讯 华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

(1) 2023 年为纯苯投放大年,投产增速高达 20.1%,主要贡献为 22 年底盛虹 127 万/年纯苯以及 23 年 2 月份广东石化 80 万吨/年纯苯。而 2024 年中国纯苯名义产能增速为 9%(按投产时间加权实际产能增速约在 4.6%),较 2023 年大幅放缓。

中国苯乙烯经历 2020 年至 2023 年连续 4 年的高产能增速期后,2024 投产放缓,2024 年中国苯乙烯名义产能增速为 6.8%(按投产时间加权实际产能增速约在 4.9%),较 2023 年的 21.1%明显减少。



表 3:2024 年中国纯苯投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	装置	产能（万吨/年）
2023 年 Q4	龙江化工	20
2023 年 Q4	扬帆能源	16
2024 年 Q1	山东金诚石化	10
2024 年 Q1	荆门石化	6
2024 年 Q2	京博石化	9
2024 年 Q3	山东裕龙石化	138
2024 年 Q3	中石化英力士（天津）	10

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

（2）2024 年纯苯主要投放在三季度的裕龙石化 138 万吨，而 2024 年上半年投产仅 61 万吨/年附近，因此上半年纯苯并无产能投放，叠加二季度季节性美汽油调油需求炒作背景下，预计 2024 年二季度纯苯加工费偏强。

表 4:2024 年中国苯乙烯投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	装置	产能（万吨/年）
2023 年底	山东中泰化学（京博）	68
2023 年底	中信国安	20
2023 年底	洛阳石化	12
2024 年 Q3	江苏虹威化工（盛虹）	45

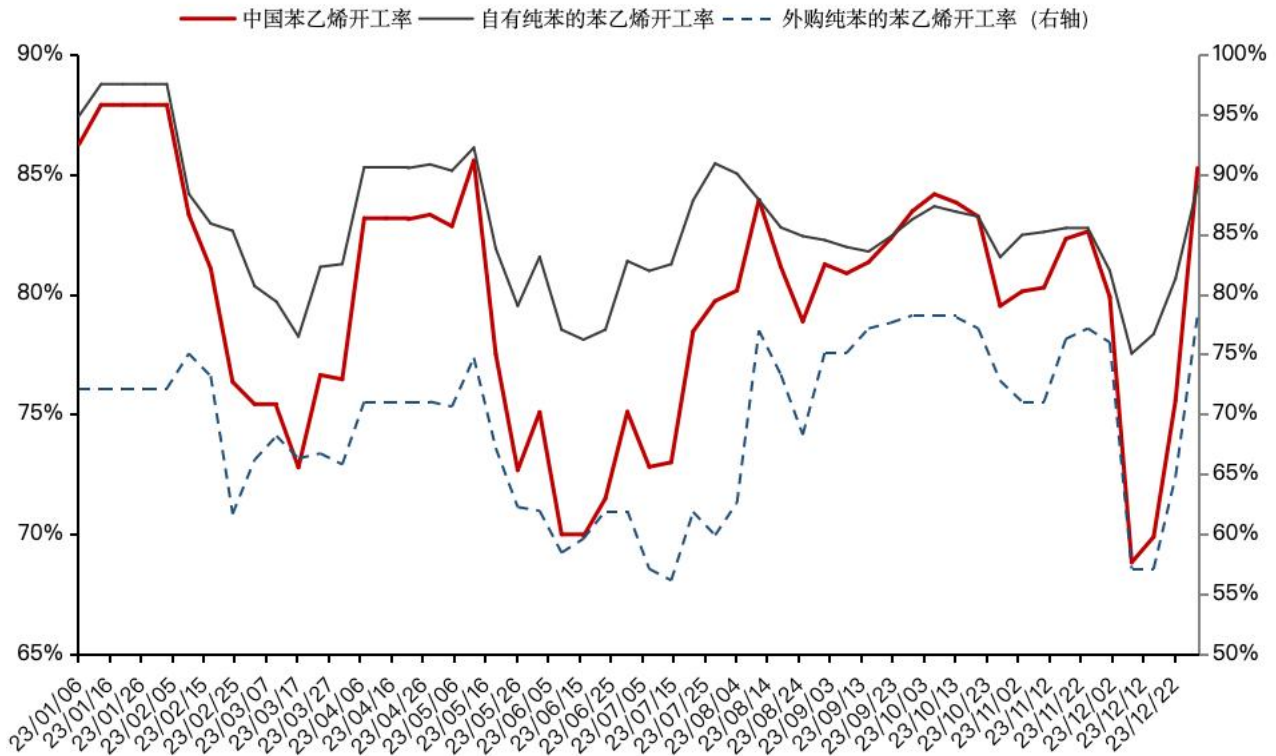
资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

（3）2024 年苯乙烯投放节奏从一季度的山东京博开始，苯乙烯的新装置投产节奏较纯苯的三季度有所加快。因此仅从纯苯及苯乙烯的投产节奏考虑，2024 年上半年纯苯表现比苯乙烯强。

### 三、苯乙烯基本面分析

#### 1.2023 年中国苯乙烯维持亏损状态，自有&外购纯苯的苯乙烯装置均检修放量

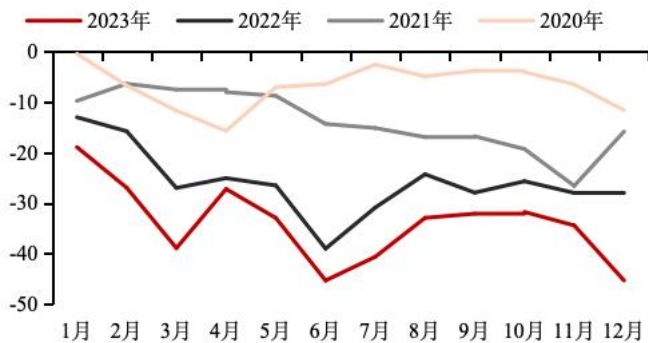
图 2:中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

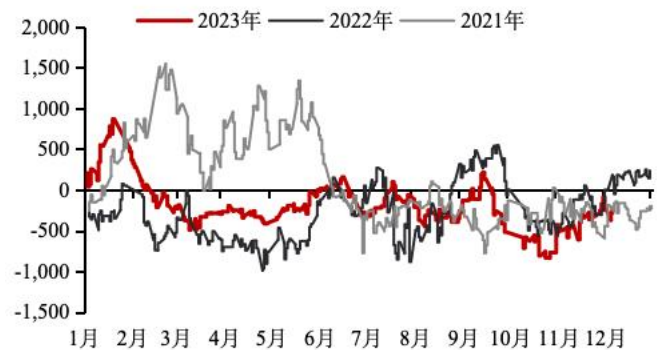
2023 年 EB 检修量级较 2022 年大, 主要的检修高峰在 3 月及 6 月, 主要挂钩苯乙烯在 2023 年 3-6 月处于亏损状态, 导致苯乙烯装置 (自有纯苯&外购纯苯的装置) 均进入检修高峰, 而随着 2023 年 10 月底苯乙烯亏损进一步加深, 12 月继续增加利华益、浙石化等检修。2024 年预计 EB 主要累库期在一季度, 生产亏损或进一步加深, 等待下游二至四季度投产陆续释放。预计 2024 年 EB 维持小幅亏损到盈亏平衡, 具体挂钩库存表现。

图 3: 中国 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



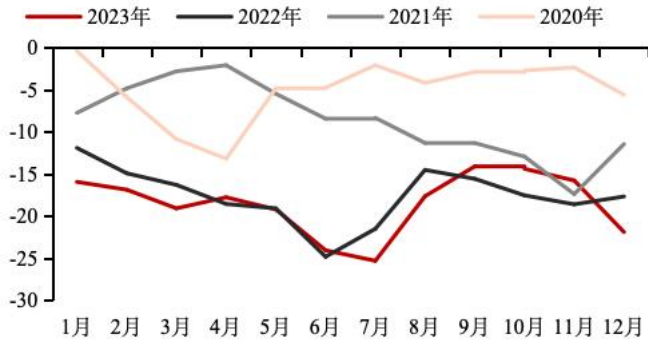
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 华东苯乙烯非一体化生产利润|单位: 元/吨



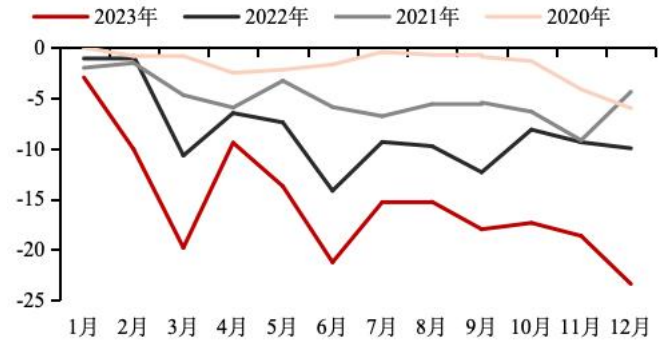
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 外购纯苯的 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

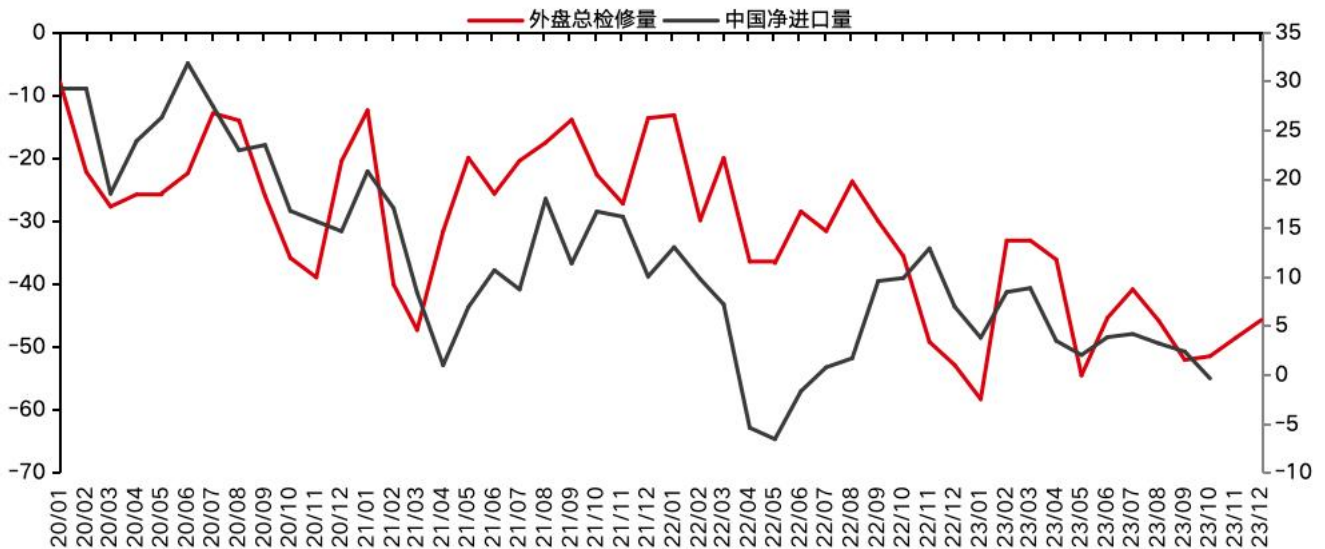
图 6: 自有纯苯的 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 2.海外苯乙烯检修量级仍存, 中国苯乙烯进口量等待回升

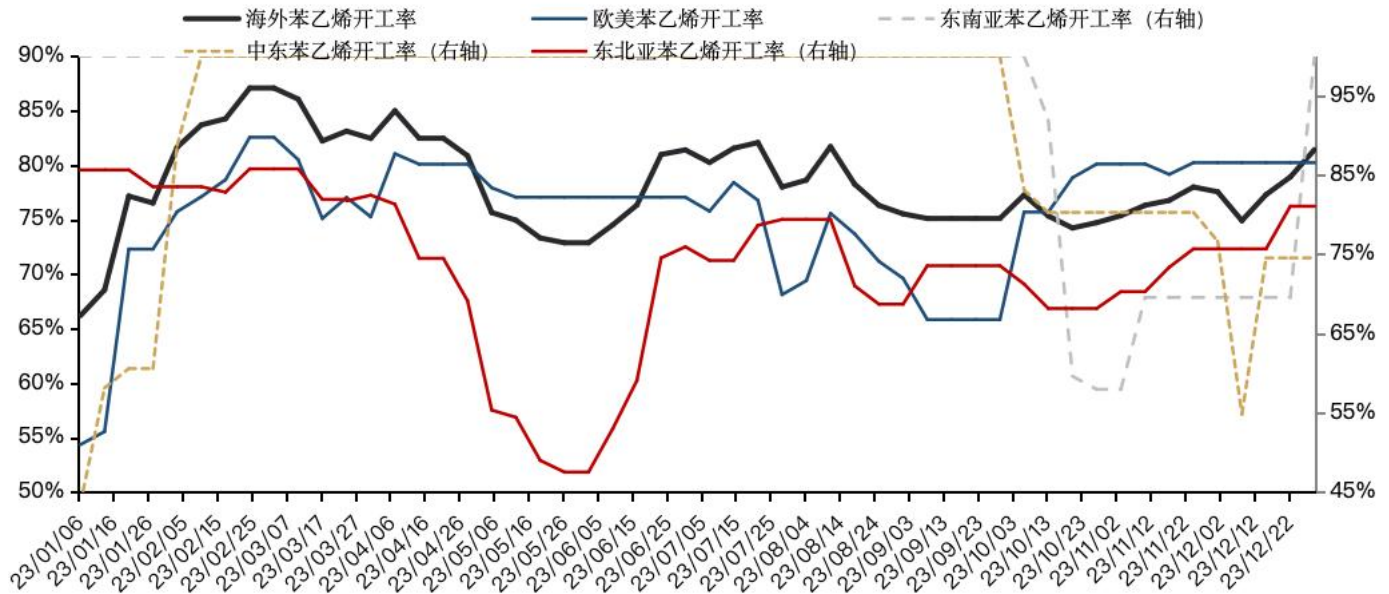
图 7: EB 中国净进口量与外盘可开工产能|单位: 万吨; 万吨/月



数据来源: 中国海关 卓创资讯 华泰期货研究院

2023 年 5 月份以来海外检修量级尚可, 导致中国 EB 净进口量从 3 月份高点 8.8 万吨回落至 10 月份的-0.4 万吨。

图 8:海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



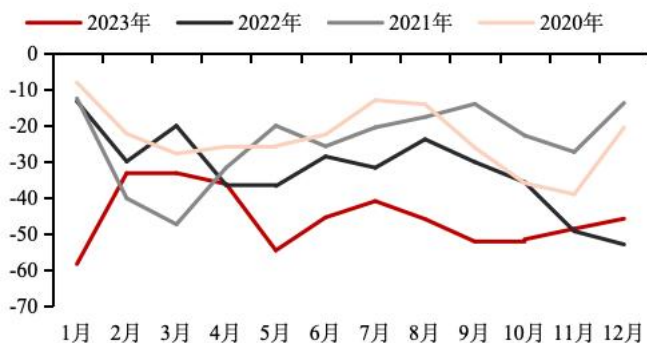
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

具体分地区看, 2023 年 5 月份主要是日韩台东北亚地区检修高峰, 导致中国从东北亚地区的进口量从 3 月份 4.9 万吨回落至 4 月份至今在 0.5 至 1.6 万吨摆动, 等待进一步恢复。

而欧美 7 月至 9 月检修加剧, 主要是美国及荷兰装置, 叠加沙特 SADAF10 月检修, 导致中国从中东进口 EB 的量级从 8 月份的 4.8 万吨快速回落至 10 月份的 2.3 万吨。随着欧美装置 10 月逐步恢复, 预计中国从中东进口 EB 量级将逐步回升。

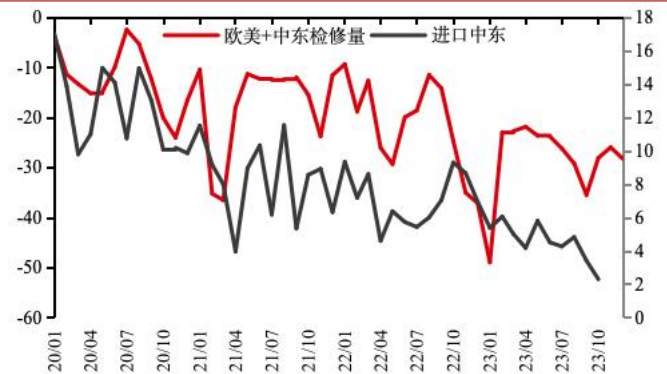
东南亚方面 2023 年的检修峰值发生在 11 月份, 等待检修恢复后的进口量级回升。

图 9:海外 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

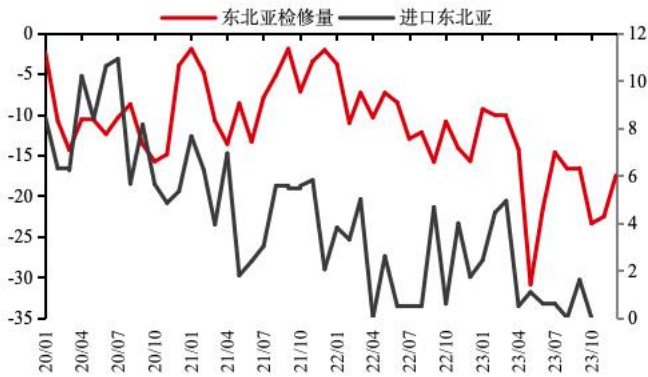
图 10: EB 欧美&中东检修产能, 中国 EB 进口自中东量级 单位: 万吨/月; 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院



图 11: EB 东北亚检修产能,中国进口 EB 自东北亚量级  
单位: 万吨/月; 万吨



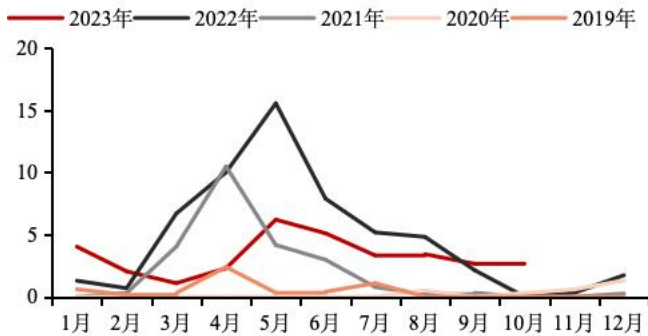
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: EB 东南亚检修产能,中国进口 EB 自东南亚量级  
单位: 万吨/月; 万吨



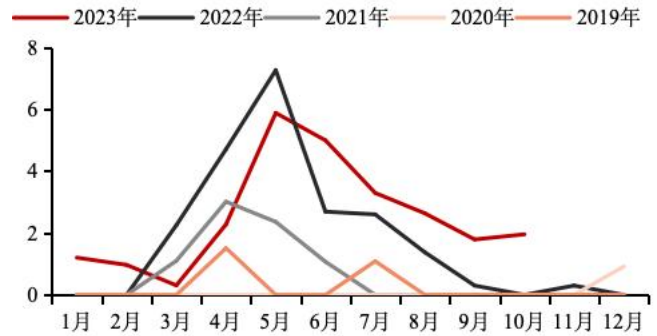
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 中国 EB 出口量|单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

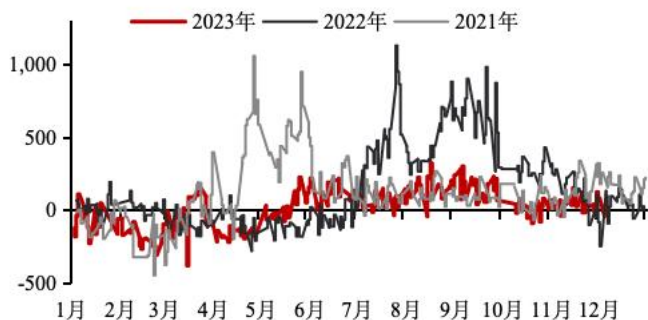
图 14: 中国 EB 出口到东北亚|单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

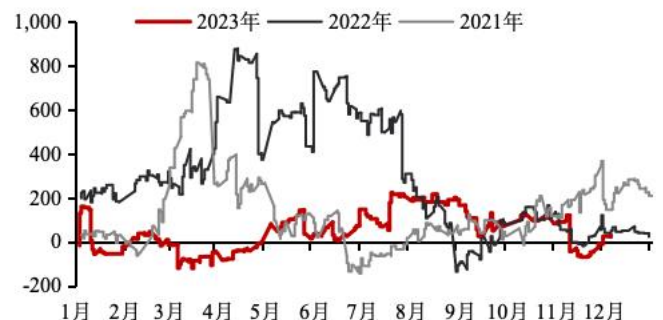
出口方面继续季节性二季度表现尚可, 主要传导为美国夏季等级汽油对芳烃结构性需求季节性增加, 东北亚地区芳烃分流至美国。2023 年苯乙烯出口高峰出现在 5 月的 6.2 万吨, 主要出口到韩国。预期 2024 年夏季苯乙烯出口高峰季节性仍存。

图 15: 苯乙烯现货进口利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

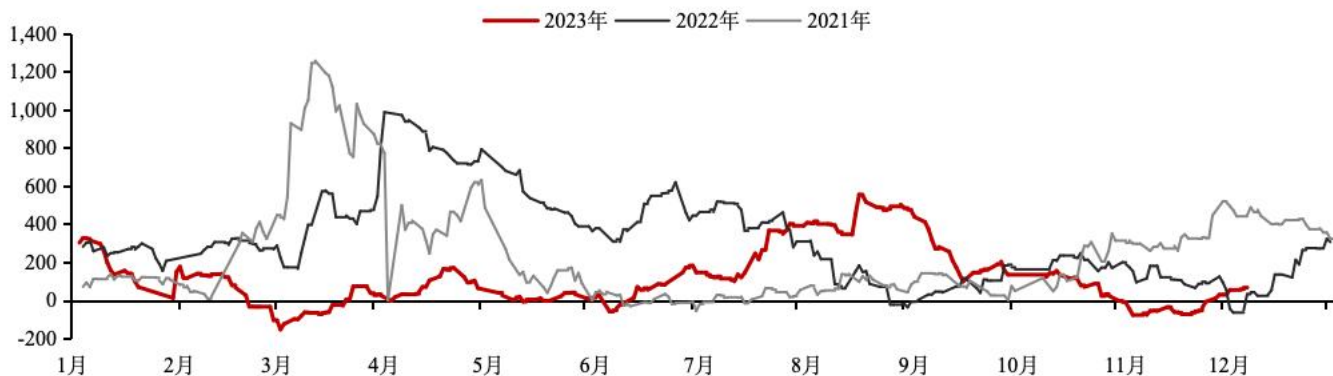
图 16: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

苯乙烯进口窗口在 1-5 月苯乙烯港口库存偏高位置背景下处于关闭状态，随着 5 月份苯乙烯港口库存逐步下降至低位，下半年苯乙烯进口窗口维持小幅打开。而跨国价差表现方面，欧美对中国的苯乙烯地区价差体现为 7-9 月欧美检修时期下走强。

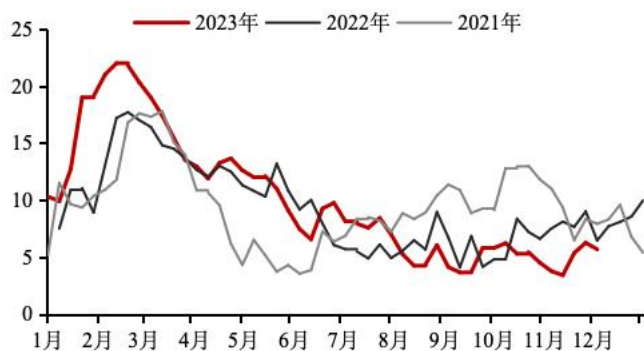
图 17: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

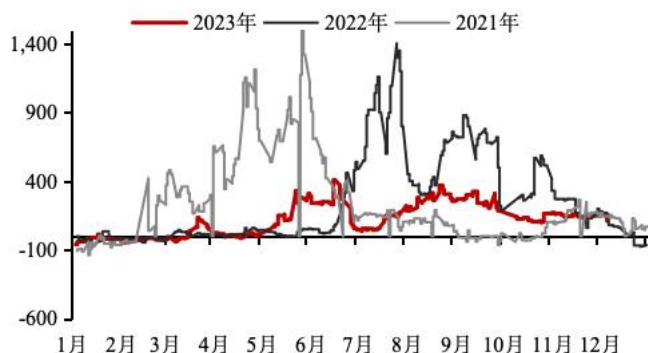
### 3.港口库存下降至历史低位，等待库存回建

图 18: 苯乙烯华东港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 19: EB 主力合约基差|单位: 元/吨

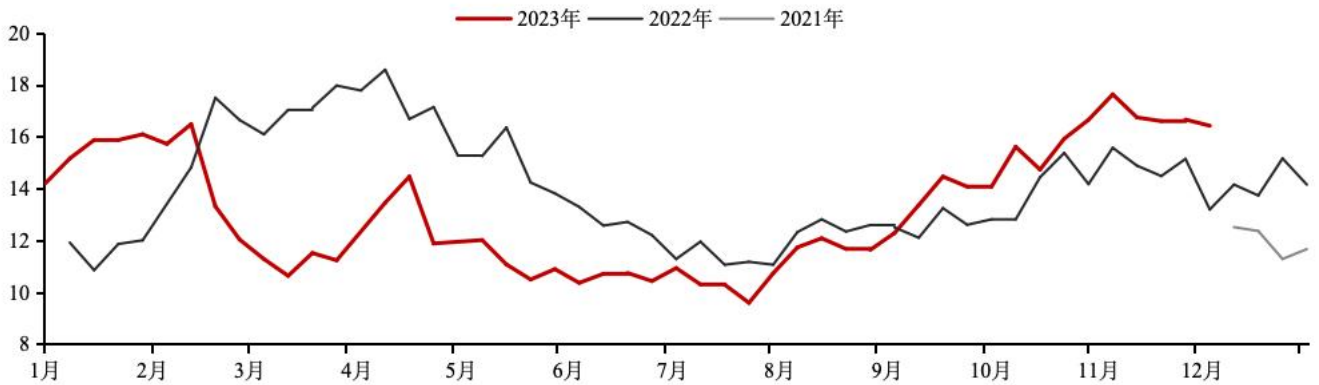


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2023 年苯乙烯港口库存从 2 月中旬开始持续高位下降，特别是 5-6 月以及 8 月两轮较快的港口去库阶段，需求方面三大硬胶在白电产量放量背景下给予 EB 需求韧性，而供应方面，5-7 月为中国苯乙烯检修高峰以及出口放量期，导致了 5-8 月初份港口库存一度下滑至较 22 年同期更低水平，基差一度冲至 410 元/吨，港口库存等待进一步回建。而 EB 生产企业库存表现则是 5-7 月中国 EB 检修期低位，但 8 月 EB 开工率恢复以来，EB 生产企业库存已回升至高位。



图 20: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨

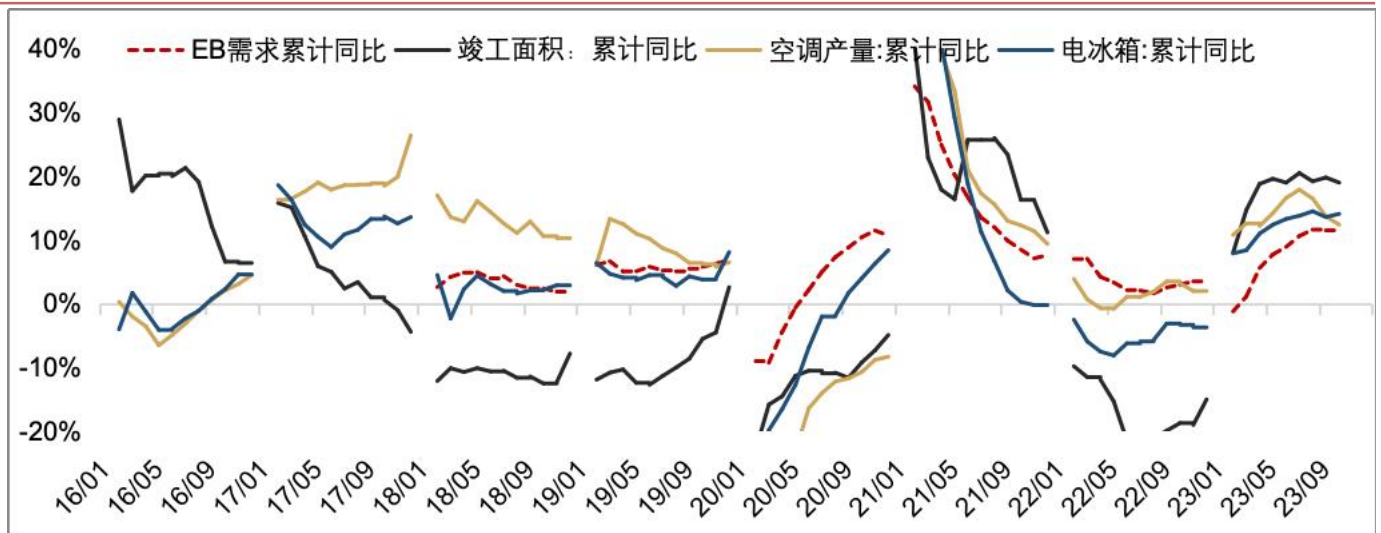


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 四、EB 下游情况

1.2023 年房地产竣工促使白电高产, 给予三大硬胶需求支撑, 但需求高点已过

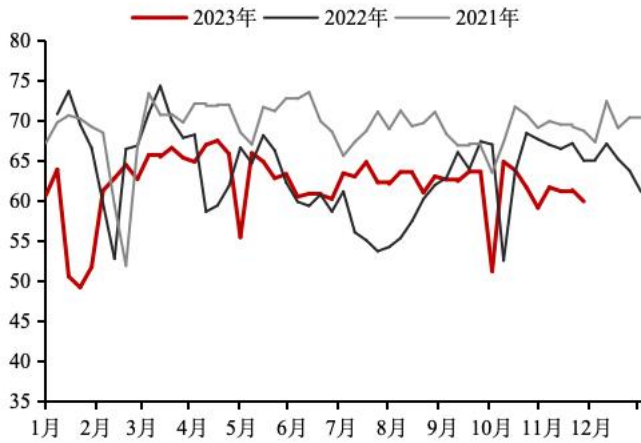
图 21: 白电产量增速与 EB 需求增速 |单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

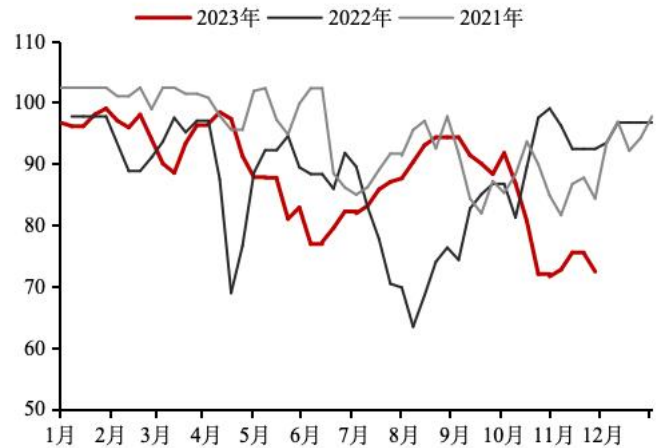
在保交楼政策驱动下, 房地产竣工面积 1-10 月累积增速去到 19%, 空调产量 1-7 月产量累积增速达到 17.9% 高位, 因此 2023 年为房地产竣工带动白电需求增长的重要年份, 给予三大硬胶需求支撑。但进入 8 月后, 白电产量增速开始见顶, 1-10 月电冰箱产量累积增速维持在 14.1%, 未进一步抬升, 1-10 月空调产量累积增速回落至逐步回落至 12.4%, 白电需求最好时间点已过。并且展望 2024 年, 在 2022 及 2023 年房地产施工增速持续负增长的背景下, 2023 年的房地产竣工高增速在 2024 年或难维持, 预期竣工增速逐步回落或带动白电需求见顶回落。同样三大硬胶方面, PS 及 ABS 分别在 8 月份及 10 月份开始开工回落, 与空调产量见顶回落时间节点一致。

图 22: 苯乙烯五大下游开工率|单位: %



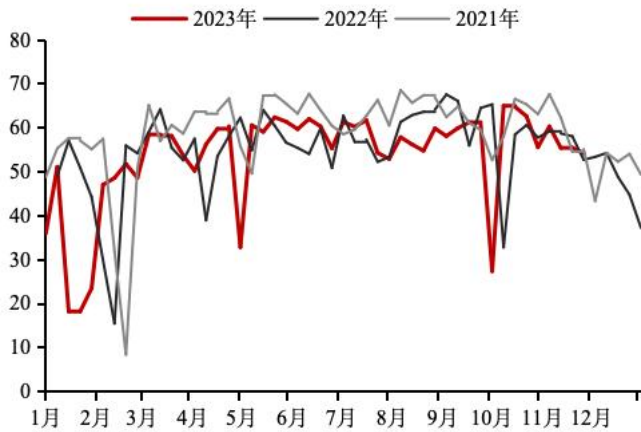
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: ABS 开工率|单位: %



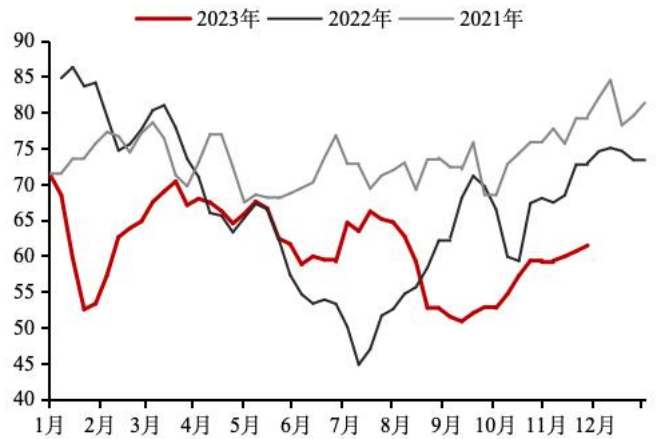
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: EPS 开工率|单位: %



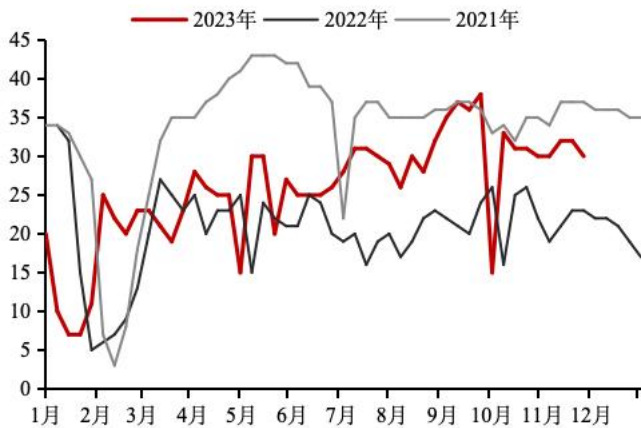
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: PS 开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: UPR 开工率|单位: %



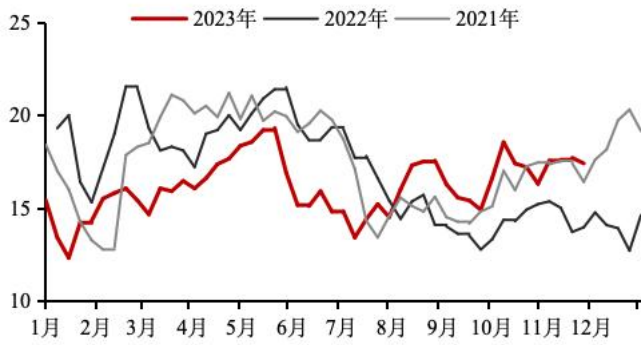
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: 丁苯开工率|单位: %



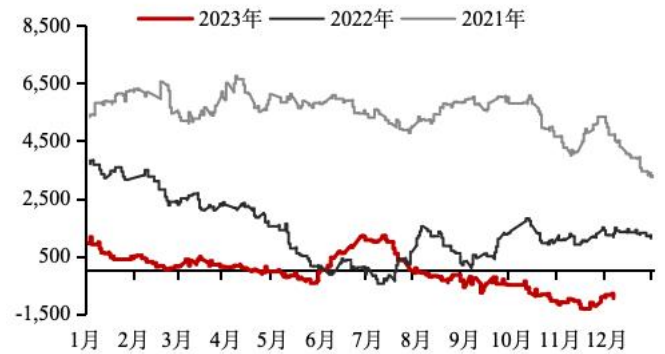
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



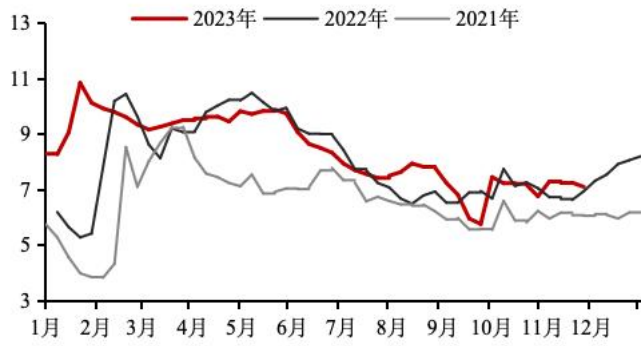
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: ABS 生产利润|单位: 元/吨



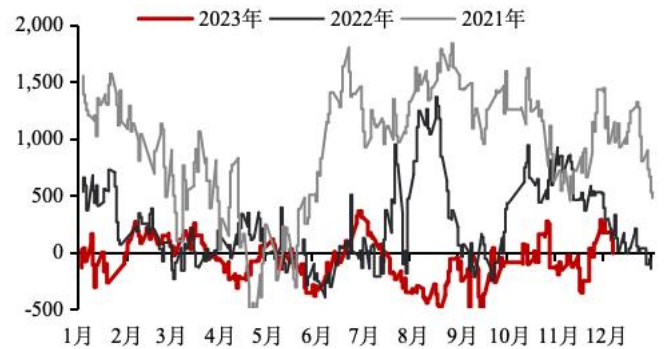
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: PS 样本企业库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

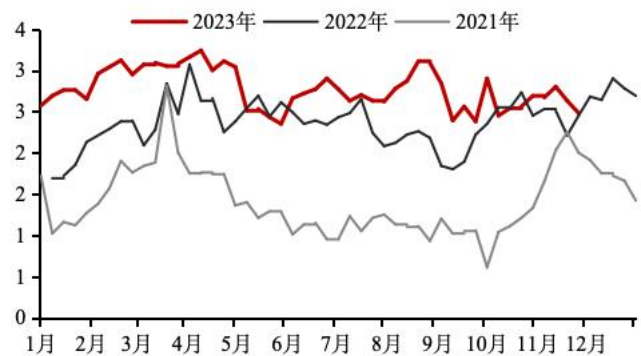
图 31: PS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

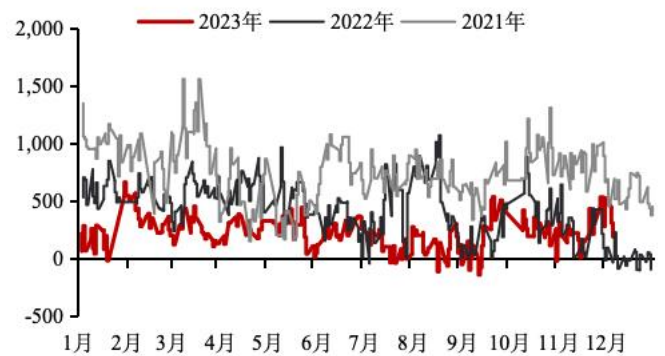
ABS 及 PS 生产企业样本库存分别从 7 月份及 10 月份开始库存回建, 基本亦与空调产量增速见顶时间节点一致, ABS 处于深度亏损状态, PS 处于小幅亏损至盈亏平衡状态。EPS 表现仍有一定利润, 但企业库存偏高。

图 32: EPS 样本企业库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: EPS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 2.2024 年三大硬胶投产情况

2024 年 EPS 计划投产 52 万吨/年, 名义产能增速 6.5%; 2024 年 PS

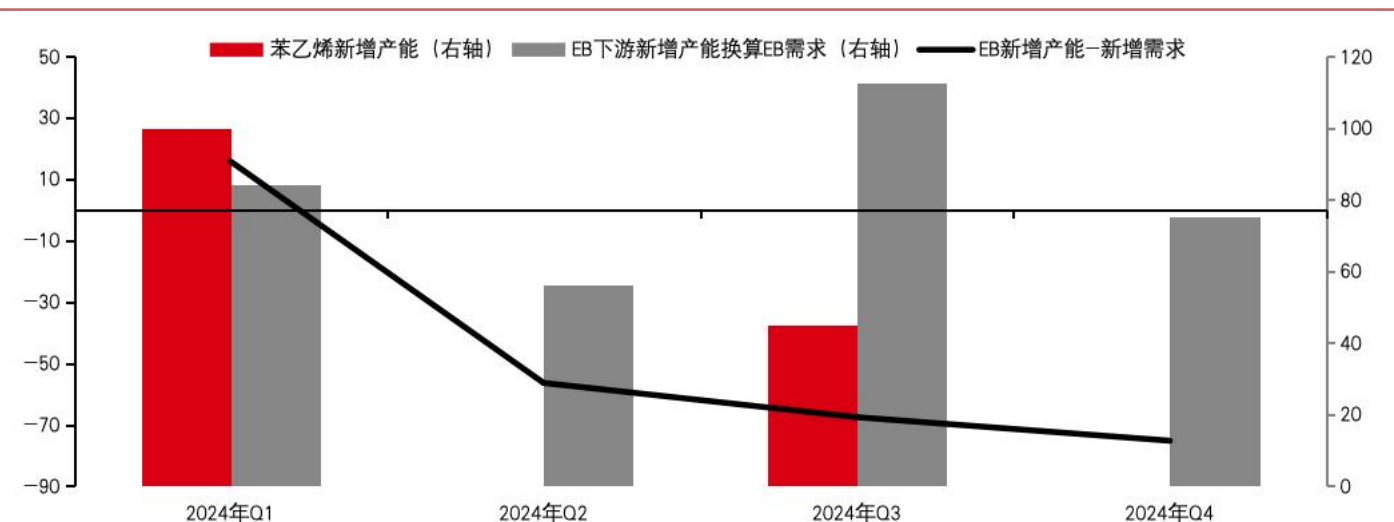
计划投产 146 万吨/年，名义产能增速 20.1%；2024 年 ABS 计划投产 215 万吨/年，名义产能增速 27.7%。PS 及 ABS 延续 2023 年以来的新增产能较大的时期。

表 5:2024 年苯乙烯下游：EPS/PS/ABS 投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	装置	产能（万吨/年）	品种
2024 年 6 月	天津鼎金	20	EPS
2024 年 9 月	辽宁盛业	32	EPS
2024 年 3 月	漳州奇美	10	PS
2024 年 3 月	安庆聚石（聚信）	20	PS
2024 年 3 月	泰兴新浦	10	PS
2024 年 3 月	大连恒力	10	PS
2024 年 9 月	河南网塑	20	PS
2024 年 10 月	江苏赛宝龙	36	PS
2024 年 11 月	河南网塑	40	PS
2024 年 1 月	漳州奇美	15	ABS
2024 年 3 月	浙石化二期 1#	40	ABS
2024 年 4 月	新浦化学	20	ABS
2024 年 6 月	浙石化二期 2#	40	ABS
2024 年 9 月	裕龙石化	60	ABS
2024 年 9 月	浙石化二期 3#	40	ABS

资料来源：华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

图 34: 2024 年分季度：EB 新增产能 VS 新增需求 |单位：万吨/年





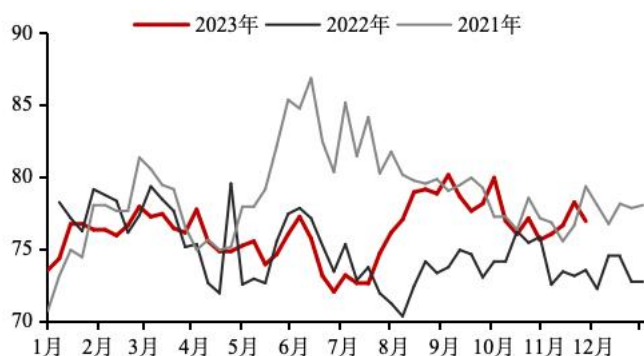
数据来源：华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

2024 年分季度看，一季度苯乙烯及下游硬胶均是投产集中期，且苯乙烯投产大于下游硬胶，苯乙烯生产利润或面临一定压力；而二季度至四季度，三大硬胶投产大于苯乙烯投产，预计二至四季度，苯乙烯生产利润或小幅反弹，关注届时苯乙烯开工率变化。

## 五、纯苯基本面分析

### 1.2023 年纯苯港口下降至历史低位，等待库存回建

图 35: 纯苯开工率|单位: %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: 纯苯华东港口库存|单位: 万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年纯苯新增投产及具体投产表在本文开头已有论述，总结为 2024 年是纯苯投产压力放缓的年份。回顾 2023 年，国内纯苯的检修峰值出现在 6 月，但是在纯苯加工费表现尚可的背景下，三季度以来纯苯开工率较 2022 年水平有所抬升。

纯苯港口库存 1-6 月均处于同期压力偏高水平，7 月港口库存快速下滑，7 月中国纯苯检修叠加进口到港低位，另一方面 6-8 月纯苯下游开工较高带来需求支撑，纯苯港口库存 8 月继续延续下滑。期间纯苯现货-2 个月后的纸货价差（本文暂定义为纯苯基差）一度冲高至 350 元/吨以上，纯苯加工费从 200 美元/吨冲高至 9 月中旬的 350 美元/吨。

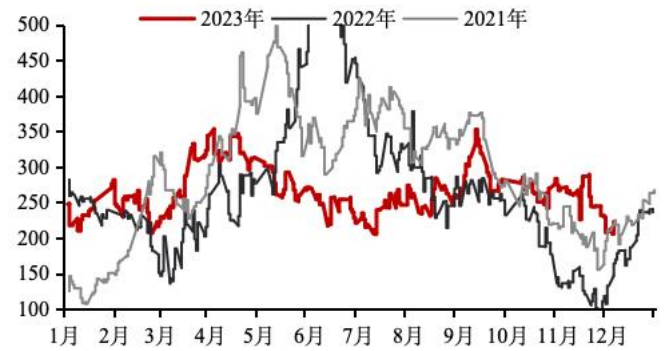
随着港口库存在 11 月下降至历史低位 1.98 万吨，纯苯基差再度冲高至 635 元/吨，纯苯加工费则在美国夏季调油旺季结束后，纯苯加工费逐步回落至 250 美元/吨附近。

图 37: 华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: 纯苯 CFR 中国-石脑油价差|单位: 美元/吨

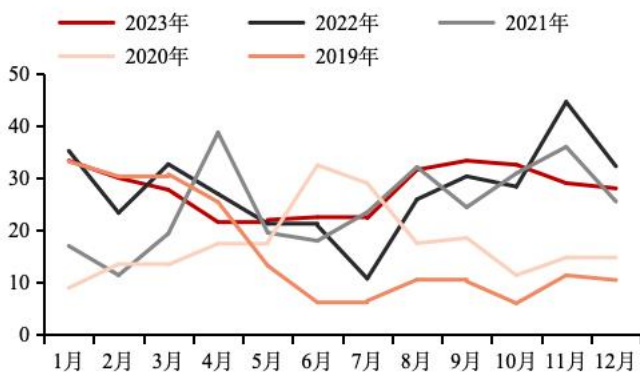


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

短期目前预期逐步进入 12-1 月纯苯库存回建阶段,纯苯加工费短期面临压缩压力,但正正是短期的纯苯港口库存回建带动纯苯加工费短期回落,才能给予 2024 年长线做多纯苯加工费更好的入场机会。

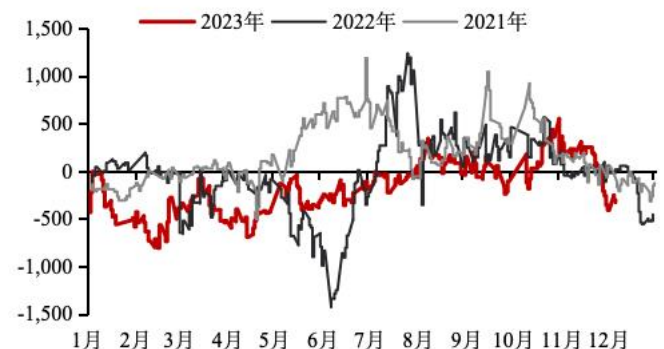
## 2.夏季美汽油旺季,纯苯进口量夏季季节性低位

图 39: 纯苯进口量|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 40: 纯苯进口利润 (现货) |单位: 元/吨

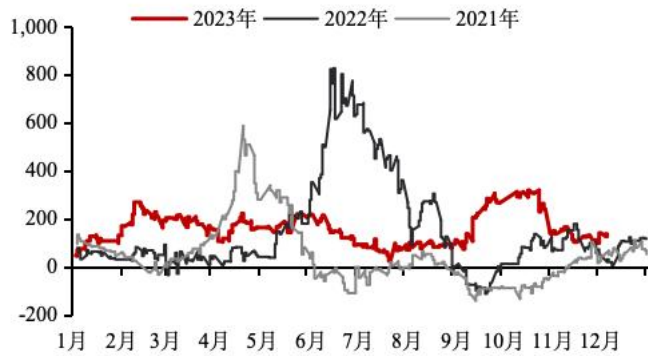


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

前文所述 2023 年 7 月份的港口库存快速下降期间,重要的驱动在于进口低位,上图明显看出 2022 年、2023 年的 4-6 月份纯苯进口量均处于年内季节性低位,主要原因在于进入二季度美国夏季汽油对芳烃结构性额外需求,甲苯更多用于调油,导致甲苯歧化产出的纯苯供应减少。下图明显反映,纯苯欧美地区对中国地区的价差在 4-6 月表现偏强,正反映此情况。而纯苯欧美地区对中国地区在 9 月下旬的反弹,则有欧美苯乙烯装置重启预期对纯苯采购的支撑因素(此处呼应上文纯苯加工费 9 月份的冲高)。中国纯苯进口窗口表现则为上半年港口库存压力大时处于关闭,下半年港口库存低位则进口窗口打开,目前随着港口库存的回建,进口窗口逐步关闭。

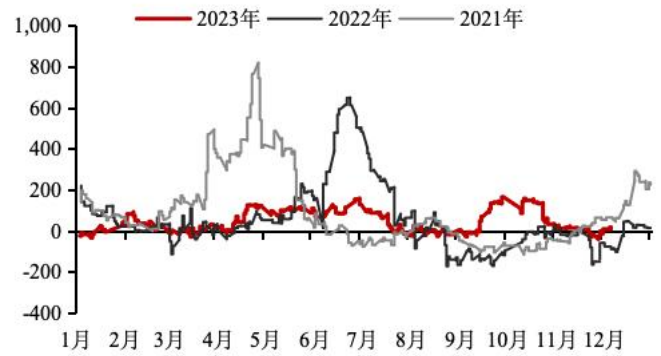


图 41: 纯苯 FOB 美湾-CFR 中国|单位: 美元/吨



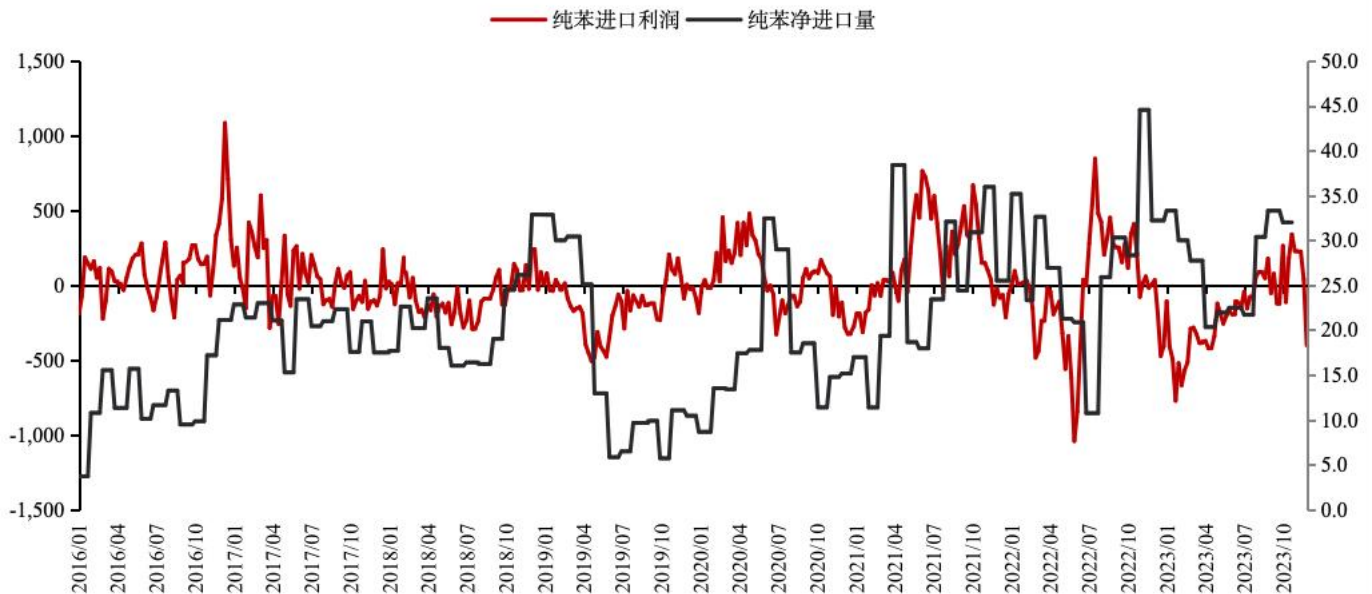
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 42: 纯苯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43: 中国现货纯苯进口利润与纯苯进口量 单位: 元/吨, 万吨

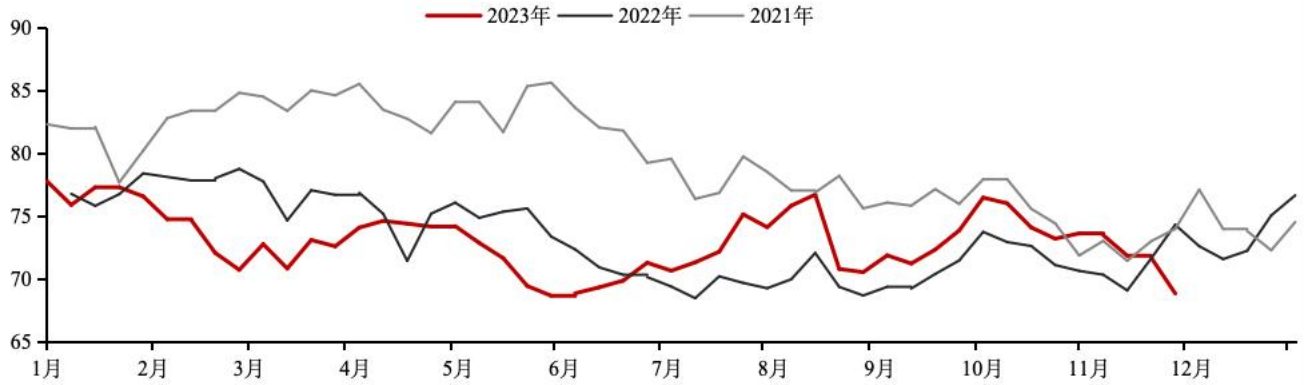


数据来源: 中国海关 隆众资讯 华泰期货研究院

## 六、纯苯下游情况

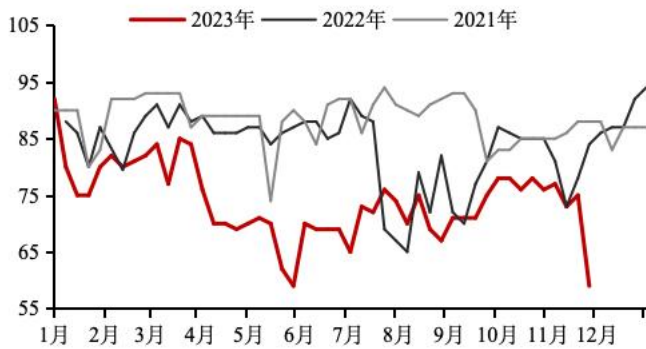
### 1.2023 年纯苯下游开工冲高回落，等待利润进一步修复

图 44：纯苯下游加权开工率|单位：%



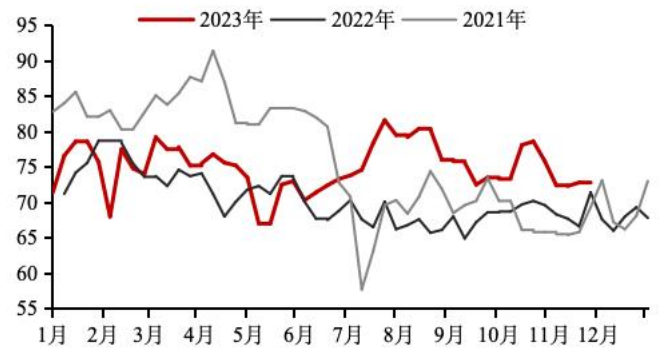
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 45：酚酮开工率|单位：%



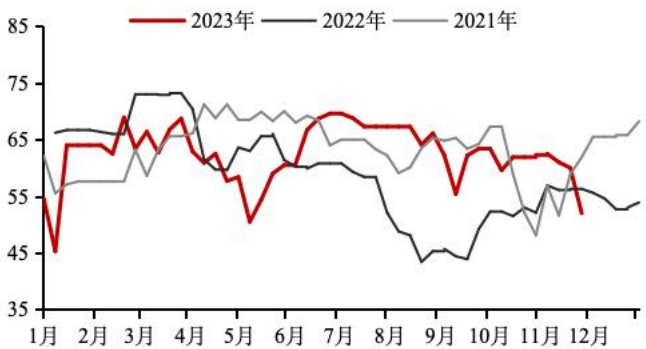
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 46：己内酰胺开工率|单位：%



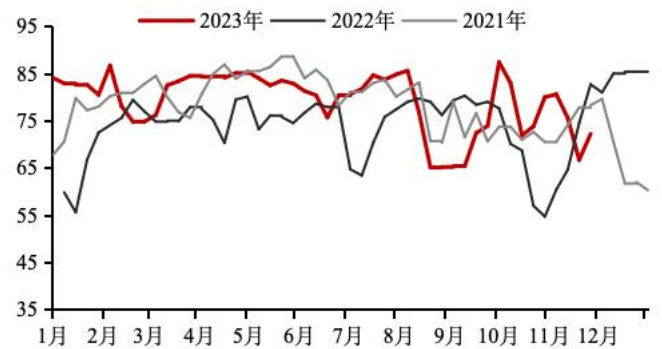
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 47：己二酸开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

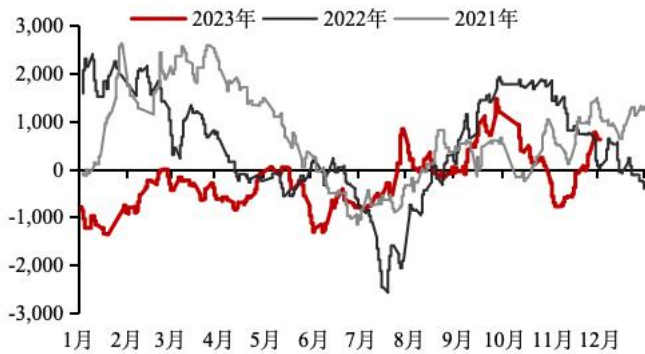
图 48：苯胺开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

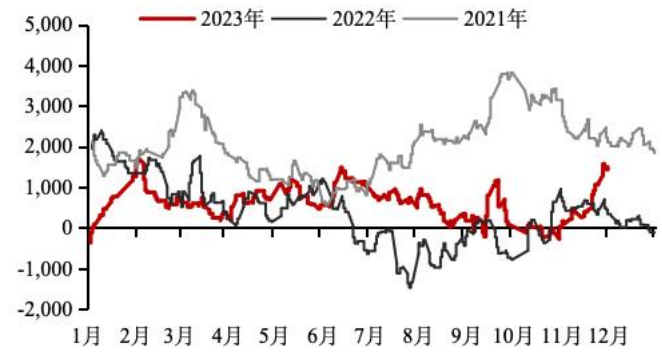
纯苯下游加权开工率在 2023 年上半年表现较 2022 年开工同期低，2023 年 6-9 月开工有所上抬，主要受酚酮及己内酰胺开工带动，但随着纯苯价格的强势，10 月下旬酚酮及 CPL 一度进入生产亏损，11 月酚酮及 CPL 开工回落，利润修复后等待开工恢复；己二酸则持续深度亏损，开工亦逐步回落；苯胺利润仍是最好，开工主要关注万华检修情况。

图 49: 酚酮生产利润|单位: 元/吨



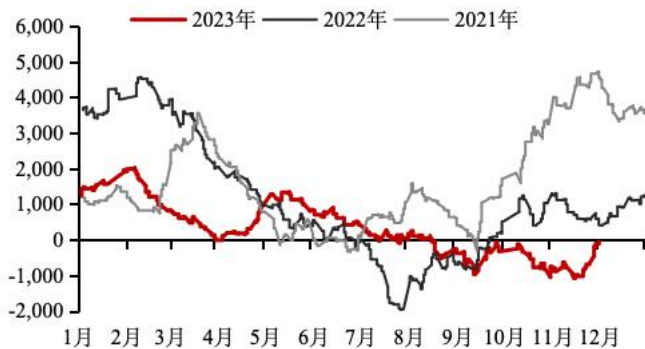
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 50: 己内酰胺生产利润|单位: 元/吨



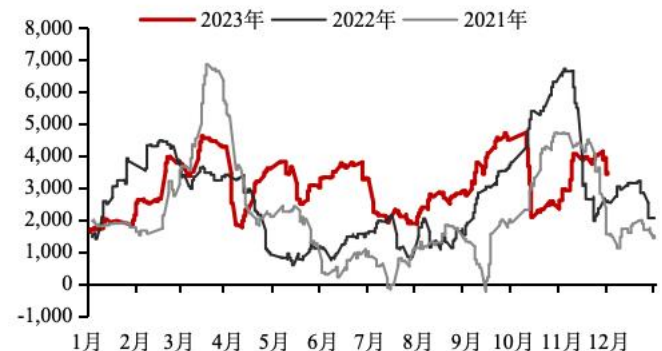
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 51: 己二酸生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 52: 苯胺生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 2.2024 年纯苯下游投产情况

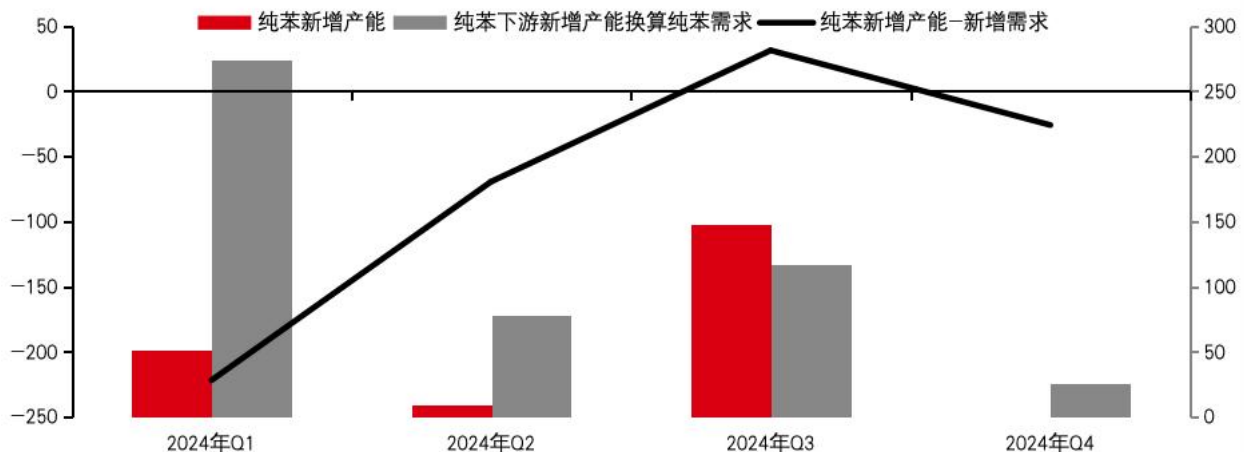
2024 年苯乙烯计划投产 145 万吨/年，名义产能增速 6.8%；2024 年己内酰胺计划投产 135 万吨/年，名义产能增速 29.8%；2024 年苯酚计划投产 134 万吨/年，名义产能增速 24.5%；2024 年苯胺计划投产 36 万吨/年，名义产能增速 8.1%；2024 年己二酸计划投产 91 万吨/年，名义产能增速 24.1%；苯乙烯前文已论述，而己内酰胺、苯酚、己二酸 2024 年维持较大投产增速，给予纯苯新增需求支撑。

表 6:2024 年纯苯下游：CPL/苯酚/苯胺/己二酸投产表 | 单位：万吨/年

品种	投产时间	企业	产能（万吨/年）
CPL	2024 年 1 月	福建申远	20
CPL	2024 年 3 月	湖北三宁	40
CPL	2024 年 3 月	巴陵石化	30
CPL	2024 年 3 月	璐宝 2#	5
CPL	2024 年 9 月	鲁西	30
CPL	2024 年 11 月	永荣 3#	10
苯酚	2023 年 12 月	大连恒力	42
苯酚	2023 年 12 月	龙江化工	22
苯酚	2023 年 12 月	惠州忠信二期	28
苯酚	2024 年 3 月	青岛海湾	20
苯酚	2024 年 6 月	富宇化工	22
苯胺	2024 年 7 月	万华	36
己二酸	2024 年 3 月	华鲁恒升	20
己二酸	2024 年 3 月	河南峡光	30
己二酸	2024 年 6 月	平煤神马	25
己二酸	2024 年 11 月	安徽昊源	16

资料来源：华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

图 53: 2024 年分季度：纯苯新增产能 VS 纯苯新增需求 |单位：万吨/年



数据来源：华泰国恩产研创新基地 华泰期货研究院

2024 年分季度看，一二季度纯苯下游投产对纯苯的新增需求大于纯苯新增产能，预期上半年纯苯利润或有所走强；而三季度则是纯苯新增产能大于下游投产力度。结合前文所述夏季美汽油对芳烃的支撑，因此重点关注 2024 年夏季纯苯加工费的偏强机会。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com





客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房