

**能化专题报告：2024 年 5 月 5 日****复盘五年行情，五一前后苯乙烯链条如何表现****能化专题报告****主要逻辑：**

总结过去五年，汽油裂解价差除 2020 年疫情影响外，多在 5-6 月随着出行旺季开始显著走强，并且在 2022 年后随高辛烷价值提升而中枢上移。

苯乙烯在 2020 年产能尚未明显扩张前，价格虽自身供需改变更为明显，与原油相关性次之，2021 年后随着产能投放及利润的压缩，在五一期间国内市场相对缺少价格指引的情况下，多跟随成本端涨跌。

2023 年五一期间宏观环境的悲观预期导致多数大宗商品下行，虽然当时苯乙烯自身基本面相对健康，但次情境下也难独善其身。

**后市展望：**

2024 年节前数据，苯乙烯及纯苯港口库存双低，库存分位均在 25% 附近，类似于 2021 及 2022 年同期水平，汽油裂解价差相对高位，接近 2023 年同期水平，苯乙烯利润处于盈亏平衡附近。五月中韩纯苯检修均处高位，进口增量有限，据了解山东隐性库存低位，华东中性水平，基本面较为健康。

但是节中美国经济数据表现不佳及原油库存增长超预期导致的原油价格大幅回落，又类似于 2023 年五一前后表现。在成本坍塌情况下，纯苯及苯乙烯或同样难以独善其身，节后回调概率较高，按照当前布伦特 83 美元估算苯乙烯估值支撑约 9000 元/吨，回调多思路，纯苯及苯乙烯月间逢低正套，EB-BZ 价差逢高做缩。

**风险提示：**

宏观经济大幅波动；原油价格大幅波动

研究员：董丹丹  
期货交易咨询从业信息：Z0017387  
期货从业信息：F03095464  
联系方式：18616602602

研究助理：何天一  
期货从业信息：F03111307  
联系方式：18515034990

发布日期： 2024 年 5 月 5 日

## 一、 2019-2023 年五一前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面回顾

图表 1：2019 五一前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面

2019 年	原油涨跌	原油概述		纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
2019/4/22 - 2019/4/28	-2.5%	白宫确认伊朗原油制裁不会继续豁免，但沙特、阿联酋后期可能通过增产弥补缺口		0.6%	1.8%
2019/4/29 - 2019/5/5	-1.6%	沙特表示做好准备满足原油需求，以弥补伊朗因制裁产生的空缺		0.0%	0.2%
2019/5/6 - 2019/5/12	-0.9%	中美贸易谈判生变，特朗普决定于 5 月 10 日加征关税，全球市场动荡		1.7%	2.5%
汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化 利润 (元/吨)
23.63	24.5	90.0%	27.8	64.1%	1800
23.58	24.6	90.5%	27	61.9%	1900
21.20	24.5	90.0%	27.46	63.2%	1950

数据来源：Wind、中信建投期货研发部

2019 年五一前后，原油价格受到伊朗制裁或许不会豁免，以及中美之间贸易环境恶化的悲观预期影响，价格回落。当时纯苯库存尚处五年同期高位，苯乙烯库存分位处五年中性偏高水平，但 2019 年苯乙烯产能投放速度缓慢，全年新增产能仅 10.8 万吨，且二者在后续的 5-6 月均存在去库预期，因此其价格相对坚挺，利润维持高位。

图表 2：2020 五一前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面

2020 年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
2020/4/20 - 2020/4/26	-22.7%	需求下滑的同时全球原油库存大幅上扬，市场对库容不足担忧	-11.1%	-4.3%
2020/4/27 - 2020/5/3	29.3%	新冠药物试验结果乐观，市场对原油需求预期乐观	4.9%	5.0%
2020/5/4 - 2020/5/10	16.9%	新冠药物试验结果乐观，市场对经济将可提前重新开放的乐观情绪有所增强	11.4%	-3.1%
2020/5/11 - 2020/5/17	9.6%	全球多数主要经济体转向重新开放，同时沙特称将在 6 月深化减产 100 万桶/日	0.7%	0.9%

汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化 利润 (元/吨)
12.20	17.6	62.4%	37.4	88.4%	900
14.42	17.4	61.6%	37.58	88.8%	1050
14.51	18.3	65.2%	37.19	87.8%	850
12.06	21.1	76.4%	37.52	88.7%	500

数据来源: Wind、中信建投期货研发部

2020 年五一前后, 原油波动及其剧烈, 当时主要围绕对于全球疫情控制的力度以及带来需求悲观或乐观的预期展开 (可以看到 2020 年汽油裂解价差多数时间处于近五年较低分位) 纯苯及苯乙烯库存处于五年同期偏高水平, 叠加 2020 年初浙石化 120 万吨及恒力 72 万吨逐步投产, 占当时产能比重近 20%, 其自身较缺乏亮点, 也因此虽原油涨幅显著, 但二者跟涨幅度有限。

图表 3: 2021 五一前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面

2021 年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨 跌	苯乙烯涨 跌
2021/4/19 - 2021/4/25	-1.0%	短期印度疫情发酵以及伊朗回归问题令油价承压	4.6%	9.9%
2021/4/26 - 2021/5/2	2.5%	中国和美国炼厂检修季进入尾声, 欧洲逐步解封, 需求前景仍乐观	1.4%	-5.5%
2021/5/3 - 2021/5/9	1.5%		2.3%	5.4%
2021/5/10 - 2021/5/16	0.7%	中东地区争端再起, 巴以紧张局势让市场担心中东局势对油价的影响	-0.5%	2.5%

汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库 存 (万吨)	纯苯近五年 库存分位	苯乙烯港口 总库存 (万 吨)	苯乙烯近五年 库存分位	苯乙烯非一体化 利润 (元/吨)
21.84	11.4	31.7%	4.83	5.9%	1200
22.55	12.3	41.2%	7.62	13.0%	1100
24.44	13.2	44.8%	8.17	14.4%	900
24.35	12.1	40.4%	5.11	6.6%	1000

数据来源: Wind、中信建投期货研发部

2021 年五一期间, 原油方面中美炼厂接近尾声以及部分地区逐步解封, 需求较为乐观, 共计涨幅近 4%, 纯苯及苯乙烯库存处于五年偏低水平, 主要为前期美国德州寒潮导致当地多套苯乙烯装置停车, (包括 INEOS 77 万吨、45 万吨、Basell 63\*2 万吨等装置, 外盘产能占比共计 18%), 外盘供应量减少, 苯乙烯出口增量明显, 库存去化迅速, 在后续仍存去库预期的情况下, 二者价格涨幅超过上游原油。

图表 4: 2022 五一前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面

2022 年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
2022/4/18 - 2022/4/24	-5.8%	IMF 大幅下调 2022 年全球经济增长预期	2.4%	2.5%
2022/4/25 - 2022/5/1	6.7%	俄罗斯中断欧洲天然气供应以及欧盟实施对俄能源禁运	3.6%	0.5%
2022/5/2 - 2022/5/8	2.9%	欧盟委员会提交第六轮对俄制裁措施提案, 包括年底前全面禁止进口俄原油	0.1%	2.4%
2022/5/9 - 2022/5/15	5.4%	需求出行旺季预期	1.6%	0.0%

汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存分位	苯乙烯港口总库存 (万吨)	苯乙烯近五年库存分位	苯乙烯非一体化利润 (元/吨)
34.98	11	36.0%	14.25	29.7%	-400
40.29	10.3	33.2%	12.94	26.4%	-500
45.92	9.2	30.9%	14.802	31.1%	-300
50.87	8.7	26.9%	15.97	34.1%	-450

数据来源: Wind、中信建投期货研发部

2022 年五一前后, 原油方面在俄乌冲突背景下对俄罗斯制裁导致的原油供应偏紧推高油价, 出行旺季促进汽油需求增长, 汽油裂解价差提升至五年同期较高水平, 对于高辛烷值调油料需求增加, 美国调油利润远高于歧化利润情况下, 更多甲苯进入调油池从而减少二甲苯及纯苯产量, 从外盘开始推涨芳烃价格。纯苯进口量降低, 苯乙烯出口量增长明显, 二者库存均处于五年同期偏低水平, 在成本端较强支撑和基本面仍较为健康的情况下, 四周以来国内纯苯价格上涨近 8%, 苯乙烯上涨超 5%。

图表 5：2023 五一前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面

2023 年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
2023/4/17 - 2023/4/23	-5.5%	美欧宏观经济数据不及预期，成品油裂解持续回落	-1.3%	-1.6%
2023/4/24 - 2023/4/30	-3.8%	美国经济衰退担忧，且美财政部强调首次债务违约可能	-2.5%	-2.9%
2023/5/1 - 2023/5/7	-5.2%	银行业危机及债务上限问题继续消化	1.0%	-2.7%
2023/5/8 - 2023/5/14	-3.7%	美欧和中国经济数据不及预期、美国银行业危机持续、债务上限悬而未决等问题叠加	-4.2%	0.6%

汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存分位	苯乙烯港口总库存 (万吨)	苯乙烯近五年库存分位	苯乙烯非一体化利润 (元/吨)
32.92	24.2	88.8%	18.78	41.2%	-100
32.03	21.9	79.6%	18.08	39.4%	-150
29.69	21.4	77.6%	17.18	37.2%	-100
31.43	20.6	74.4%	17.7	38.5%	0

数据来源：Wind、中信建投期货研发部

2023 年五一前后，美国银行业危机持续及其债务上限悬而未决等问题叠加，市场对宏观恶化担忧导致原油大幅回落，四周累积跌幅超 18%，虽苯乙烯库存尚处中性偏低水平，但成本支撑显著走低情况下价格下跌，纯苯及苯乙烯处于叠加去库状态。

## 二、 总结

图表 6：2019-2023 五一前后纯苯、苯乙烯行情汇总

2019年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌	汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化利 润 (元/吨)
2019/4/22 - 2019/4/28	2.5%	白宫确认伊朗原油制裁不会继续豁免，但沙特、阿联酋后期可能通过增产弥补缺口	0.6%	1.8%	23.63	24.5	90.0%	27.8	64.1%	1800
2019/4/29 - 2019/5/5	-1.6%	沙特表示做好准备满足原油需求，以弥补伊朗因制裁产生的空缺	0.0%	0.2%	23.58	24.6	90.5%	27	61.9%	1900
2019/5/6 - 2019/5/12	-0.9%	中美贸易谈判生变，特朗普决定于5月10日加征关税，全球市场动荡	1.7%	2.5%	21.20	24.5	90.0%	27.46	63.2%	1950
2020年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌	汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化利 润 (元/吨)
2020/4/20 - 2020/4/26	-22.7%	需求下滑的同时全球原油库存大幅上升，市场对库容不足担忧	-1.1%	-4.3%	12.20	17.6	62.4%	37.4	88.4%	900
2020/4/27 - 2020/5/3	29.3%	新冠病毒药物试验结果乐观，市场对原油需求预期乐观	4.3%	5.0%	14.42	17.4	61.6%	37.58	88.8%	1050
2020/5/4 - 2020/5/10	16.9%	新冠病毒药物试验结果乐观，市场对经济将可提前重新开放的乐观情绪有所增强	1.4%	-3.1%	14.51	18.3	65.2%	37.19	87.8%	850
2020/5/11 - 2020/5/17	9.6%	全球多数主要经济体转向重新开放，同时沙特称将在6月深化减产100万桶/日	0.7%	0.9%	12.06	21.1	76.4%	37.52	88.7%	500
2021年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌	汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化利 润 (元/吨)
2021/4/19 - 2021/4/25	-1.0%	短期印度疫情发酵以及伊朗回归问题令油价承压	4.3%	9.9%	21.84	11.4	31.7%	4.83	5.9%	1200
2021/4/26 - 2021/5/2	2.5%	中国和美国炼厂检修季进入尾声，欧洲逐步解封	1.4%	-3.5%	22.55	12.3	41.2%	7.62	13.0%	1100
2021/5/3 - 2021/5/9	1.5%	燃料消费有复苏迹象，抵消了部分地区新冠危机加重的影响，需求前景仍乐观	2.3%	5.0%	24.44	13.2	44.8%	8.17	14.4%	900
2021/5/10 - 2021/5/16	0.7%	中东地区争端再起，巴以紧张局势让市场担心中东局势对油价的影响	-0.5%	2.5%	24.35	12.1	40.4%	5.11	6.6%	1000
2022年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌	汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化利 润 (元/吨)
2022/4/18 - 2022/4/24	-3.8%	IMF大幅下调2022年全球经济增长预期	2.4%	2.5%	34.98	11	36.0%	14.25	29.7%	-400
2022/4/25 - 2022/5/1	6.7%	俄罗斯中断欧洲天然气供应以及欧盟实施对俄能源禁运	3.5%	0.5%	40.29	10.3	33.2%	12.94	26.4%	-500
2022/5/2 - 2022/5/8	2.9%	欧盟委员会正式提交第六轮对俄制裁措施提案，包括年底前全面禁止进口俄原油	0.1%	2.4%	45.92	9.2	30.9%	14.802	31.1%	-300
2022/5/9 - 2022/5/15	5.3%	欧盟对俄石油的禁运尚未出台，但同时需求出行旺季预期	1.3%	0.0%	50.87	8.7	26.9%	15.97	34.1%	-450
2023年	原油涨跌	原油概述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌	汽油裂解价差 (美元/桶)	纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库 存分位	苯乙烯港口总 库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位	苯乙烯非一体化利 润 (元/吨)
2023/4/17 - 2023/4/23	-3.5%	美欧宏观经济数据不及预期，成品油裂解持续回落	-1.3%	-1.6%	32.92	24.2	88.8%	18.78	41.2%	-100
2023/4/24 - 2023/4/30	-3.8%	美国经济衰退担忧，且美财政部强调首次债务违约可能	-2.5%	-1.9%	32.03	21.9	79.6%	18.08	39.4%	-150
2023/5/1 - 2023/5/7	-5.2%	银行业危机及债务上限问题继续消化	1.0%	-1.7%	29.69	21.4	77.6%	17.18	37.2%	-100
2023/5/8 - 2023/5/14	-3.7%	美欧和中国经济数据不及预期，美国银行业危机持续、债务上限悬而未决等问题叠加	-4.2%	0.6%	31.43	20.6	74.4%	17.7	38.5%	0

数据来源：Wind、中信建投研发部

总结过去五年，汽油裂解价差除 2020 年疫情影响外，多在 5-6 月随着出行旺季开始显著走强，并且在 2022 年后随高辛烷价值提升而中枢上移。苯乙烯在 2020 年产能尚未明显扩张前，价格虽自身供需改变更为明显，与原油相关性次之，2021 年后随着产能投放及利润的压缩，在五一期间国内市场相对缺少价格指引的情况下，多跟随成本端涨跌。2023 年五一期间宏观环境的悲观预期导致多数大宗商品下行，虽然当时苯乙烯自身基本面相对健康，但次情境下也难独善其身。

2024 年节前最新数据，苯乙烯及纯苯港口库存双低，库存分位均在 25% 附近，类似于 2021 及 2022 年同期水平，汽油裂解价差相对高位，接近 2023 年同期水平，苯乙烯利润处于盈亏平衡附近。五月中韩纯苯检修均处高位，进口增量有限，据了解山东隐性库存低位，华东中性水平，基本面较为健康。但是节中美国经济数据表现不佳及原油库存增长超预期导致的原油价格大幅回落，又类似于 2023 年五一前后表现。在成本坍塌情况下，纯苯及苯乙烯或同样难以独善其身，节后回调概率较高，按照当前布伦特 83 美元估算苯乙烯估值支撑约 8900 元/吨，纯苯及苯乙烯月间逢低正套，EB-BZ 价差逢高做缩。



## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。