

## 以史为鉴，2024 年国庆前后苯乙烯链条如何表现

2024 年 9 月 27 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

联系人  
吴森宇  
F03121615  
wusy@xzfutures.com

### ● 报告摘要

梳理和回顾过去五年纯苯&苯乙烯的行情走势可以发现，苯乙烯及纯苯在国庆节前一周跌多涨少，而国庆节后涨多跌少，国庆节前后行情受到宏观&成本波动、供需预期变化以及突发事件的影响较为突出，其中原油在假期期间的表现对于化工品而言，在节后首日具有明显的方向性指引。而通常苯乙烯在节后开盘时成本的扰动被充分计价，而后再度回归自身供需逻辑。如 2022 年国庆假期期间原油的单边上涨，再到 2023 年国庆假期期间的单边下跌行情成为了市场关注的焦点，同时对于化工品价格走势也产生显著影响，因此节后首周需谨慎参与。

目前，根据 2024 年最新数据来看，苯乙烯及纯苯港口库存双低，苯乙烯（华东+华南）港口库存 5.1 万吨，纯苯主港库存 3 万吨，分位分别为 2.3%及 2.3%，极低的库存是过去五年节前当周从未出现过的情况，且苯乙烯利润压缩至-400 元/吨附近，同样为历史同期低位，不排除苯乙烯计划外检修或增加及检修装置重启推迟的情况出现。

展望后市，成本端扰动仍在持续，节前中午英国金融时报报道称，沙特准备放弃 100 美元的非官

方价格目标，准备增产，该消息来源是“了解沙特想法的人士”。若后续消息落地，则原油价格或出现大幅度回调，苯乙烯估值将进一步下滑；若是国庆节期间地缘冲突进一步加剧，则原油反弹的背景下，苯乙烯、纯苯节后跟涨可能性较大。总体来看，按照往年统计，纯苯&苯乙烯在国庆节后涨多跌少，但是目前成本端相对难以把握，策略方面或以月间价差策略或是品种套利策略为主。

从月间策略角度看，苯乙烯中长期基本面仍有转弱预期，同时新增产能对应 11 月、12 月份供应增量，叠加近期港口库存低位且去库格局不变，对近端行情支撑较强。因此考虑策略逢低正套参与。

从跨品种角度看，纯苯由于下游新增产能仍有投放，需求带来的韧性较强，而苯乙烯则是供需边际走弱，因此仍然可以逢高做缩苯乙烯-纯苯价差。

## 目录

一、2019-2023 年国庆前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本面回顾.....	4
1.1 2019 年行情回顾 .....	4
1.2 2020 年行情回顾 .....	5
1.3 2021 年行情回顾 .....	6
1.4 2022 年行情回顾 .....	7
1.5 2023 年行情回顾 .....	8
二、总结与展望 .....	9

## 图表目录

图表 1 2019 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾 .....	4
图表 2 2019 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况 .....	4
图表 3 2020 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾 .....	5
图表 4 2020 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况 .....	6
图表 5 2021 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾 .....	7
图表 6 2021 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况 .....	7
图表 7 2022 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾 .....	8
图表 8 2022 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况 .....	8
图表 9 2023 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾 .....	9
图表 10 2023 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况 .....	9
图表 11 苯乙烯港口库存.....	10
图表 12 纯苯港口库存.....	10

# 一、2019-2023 年国庆前后一周纯苯、苯乙烯行情及基本 面回顾

## 1.1 2019 年行情回顾

成本端，2019 年国庆前一周，原油主要受到沙特遭袭事件影响的转弱、全球贸易风险加剧带来需求扰动的担忧等因素影响下，价格承压下行。国庆期间，原油价格呈下跌态势，布伦特和 WTI 纷纷跌至重要的支撑位附近，从当周公布的美国数据中，新增就业数据及制造业数据均下滑至年内低位，PMI 更是下滑至十年来最低点，以贸易为主导的制造业放缓使得业者信心持续下降。另外 EIA 数据中，美国原油库存增加，也利空业者心态。另外沙特原油产能超预期恢复、美元汇率上涨也均为油市带来利空。国庆节后而言，沙特遭袭事件的影响已逐渐转淡，而 OPEC 减产的支撑氛围延续。因此原油小幅企稳反弹。

在原油承压背景下，纯苯-苯乙烯产业链同样承压运行为主。当时纯苯及苯乙烯库存分位处于五年来相对中性的水平，国庆期间虽然纯苯、苯乙烯小幅去库，但是库存仍然处于高位，加之节后首周苯乙烯出现较大幅度累库，因此价格回调较多，非一体化利润压缩明显。

图表 1 2019 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾

2019年	原油涨跌	原油情况综述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
国庆节前一周 (9.23-9.30)	-7.69%	2019年国庆节前及假期期间原油价格呈下跌态势。国庆节后原油价格有所企稳反弹。	-1.87%	-0.96%
国庆节期间 (10.1-10.7)	-1.28%		-1.04%	-1.95%
国庆节后一周 (10.8-10.15)	1.34%		-4.39%	-8.40%

数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 2 2019 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况

纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存 分位水平	苯乙烯港口库存 (万吨)	苯乙烯近五年库 存分位水平	苯乙烯非一体化 利润 (元/吨)
13.70	51.00%	13.70	51.80%	830.09
12.80	50.00%	12.80	46.90%	793.17
11.90	47.30%	11.90	42.00%	327.49

数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

## 1.2 2020 年行情回顾

成本端，2020 年国庆节前及过节期间，受到美国经济数据偏弱、欧美新冠疫情蔓延等事件影响，市场担心四季度原油需求持续偏弱，油价崩跌至 36 美金/桶区间。而后，伴随着特朗普出院等积极信息，市场对于疫情带来不确定性的担忧有所减弱，挪威石油工人罢工导致该国产量收缩 8%，加之美国财政刺激计划仍有望达成，国际油价大幅反弹。因此 2020 年国庆期间原油价格大涨超 10%，对于化工品支撑明显转强。

在原油大幅反弹的背景下，纯苯-苯乙烯产业链同样在节后价格以反弹为主。当时纯苯及苯乙烯库存分位处于五年来高位水平，价格传导并非一蹴而就。而节后一周苯乙烯价格涨幅明显高于纯苯，主要原因一方面在于节后下游需求较好，叠加十月海外装置检修偏多而进口国内量减少，导致苯乙烯库存高位持续去化；另一方面，十月份亚洲乙烯检修天量导致乙烯价格持续上涨，纯苯及乙烯均涨价的情况下，成本推动苯乙烯价格上涨效应十分明显，非一体化利润水平持续扩大。

图表 3 2020 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾

2020年	原油涨跌	原油情况综述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
国庆节前一周 (9.23-9.30)	-3.67%	2020年国庆节期间，原油价格下挫后大幅反弹。节后油价呈现震荡趋势，整体价格重心上移。	-3.24%	1.03%
国庆节期间 (10.1-10.8)	10.08%		0.61%	1.67%
国庆节后一周 (10.9-10.16)	1.55%		7.85%	17.24%

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 4 2020 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况

纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存分位水平	苯乙烯港口库存 (万吨)	苯乙烯近五年库存分位水平	苯乙烯非一体化利润 (元/吨)
26.58	96.60%	34.20	87.20%	-113.83
26.60	96.90%	33.35	86.50%	101.11
25.85	94.90%	29.78	83.80%	618.33

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 1.3 2021 年行情回顾

成本端，2021 年国庆前后，多重利好刺激之下，原油价格持续上涨，布伦特原油站上 80 美金。国际油价上涨的核心利好是需求预期显著向好，同时供应端又无明显利空出现。而需求预期之所以被显著看好，有两个与往年不同的点，一个是国际天然气供应短缺可能导致原油需求增加，另一个则是冷冬预期加剧燃料消耗。此外，国际能源署上调需求预测，均从需求端对原油市场有所提振，多头氛围浓厚。

在原油多头氛围浓厚的背景下，纯苯-苯乙烯产业链同样在节后价格以上涨为主。苯乙烯方面，国庆期间到货宽裕，下游采提稳定，成本偏强运行，苯乙烯被动锚定纯苯上涨，但是由于库存水平相对处于中性偏高位置，涨幅不及原料纯苯，纯苯库存相对偏低，涨幅明显，苯乙烯非一体化利润水平自国庆节前至节后持续压缩。

图表 5 2021 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾

2021年	原油涨跌	原油情况综述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
国庆节前一周 (9.23-9.30)	3.36%	2021年国庆前后，多重利好刺激之下，原油价格持续上涨，布伦特原油站上80美金。	-1.39%	2.21%
国庆节期间 (10.1-10.7)	1.37%		5.72%	2.70%
国庆节后一周 (10.8-10.15)	2.12%		3.34%	2.11%

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 6 2021 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况

纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存分位水平	苯乙烯港口库存 (万吨)	苯乙烯近五年库存分位水平	苯乙烯非一体化利润 (元/吨)
6.40	19.70%	11.88	41.90%	-170.03
5.60	14.70%	11.87	41.20%	-294.34
5.80	16.40%	16.03	60.70%	-335.34

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 1.4 2022 年行情回顾

成本端，2022 年国庆期间原油价格快速上涨，主因在于“欧佩克+”宣布减产，奠定油价 V 型反转基础。10 月 5 日，在维也纳举行的“欧佩克+”部长级会议，会议决定从 2022 年 11 月起，欧佩克与非欧佩克产油国根据 8 月要求的产量水平，将总产量日均下调 200 万桶，并将 2020 年达成的减产协议延长一年至 2023 年底，直接扭转了全球原油的供需格局，同时欧盟批准新一轮对俄制裁，俄罗斯原油出口局部中断的可能性在增加，原油强势上涨，对于化工品市场形成强有力的支撑。而后由于短期的快速拉涨，市场做多情绪缓和，原油节后首周有所回调。

在原油大幅上涨的背景下，纯苯-苯乙烯产业链同样在节后价格表现以上涨为主。当时纯苯及苯乙烯库存分位处于五年来偏低的水平，但是由于原油的上涨其中一部分来自于地缘冲突的溢价，化工品虽然跟涨，但涨幅不及成本端。其中苯乙烯涨幅亦更小，主因在于油价上涨，芳烃跟进，利多成本端，但苯乙烯基本面边际转弱，当时负荷持续回升，供应回归使得货源宽松，因此价格难以受到明显提振。

图表 7 2022 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾

2022年	原油涨跌	原油情况综述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
国庆节前一周 (9.23-9.30)	0.04%	2022年国庆节前原油震荡，假期期间，原油强劲走势，对化工品市场形成强有力支撑。节后首周价格有所回落。	-1.02%	-8.09%
国庆节期间 (10.1-10.9)	15.05%		6.08%	3.90%
国庆节后一周 (10.10-10.17)	-4.26%		-5.70%	-5.98%

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 8 2022 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况

纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存分位水平	苯乙烯港口库存 (万吨)	苯乙烯近五年库存分位水平	苯乙烯非一体化利润 (元/吨)
5.26	12.00%	7.64	15.70%	30.97
5.92	17.10%	7.96	17.40%	230.58
5.92	17.10%	7.96	17.40%	-342.32

数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

## 1.5 2023 年行情回顾

成本端，2023 年国庆假期。全球金融市场连续动荡，美元表现强势，其他市场风险偏好普遍降温，风险资产几乎全线下挫，黄金、白银也持续大跌。在此背景下缺乏新利多因素的原油市场看涨热情也快速消退，同样走出大幅回落行情。一方面，美元持续高位运行，给以美元计价的大宗商品市场带来估值压力；另一方面，美债收益率走高，收益率的飙升使得前期市场预期的美国经济软着陆面临挑战，带动油价回落。



在原油大幅回落的背景下，纯苯-苯乙烯产业链同样在国庆前后价格以下跌为主。当时国庆节前，苯乙烯纸货市场交割风险频发，几家现货企业发生违约问题，涉及苯乙烯贸易量较大导致市场冲击严重，前期由于流动性偏紧库存低位而大幅拉涨的苯乙烯随着纸货交割结束及调油尾声快速回落，芳烃估值压缩。同时随着原油回落，纯苯、苯乙烯国庆节期间价格双双承压，但由于纯苯去库，而苯乙烯累库，苯乙烯非一体化利润持续压缩。

图表 9 2023 国庆前后一周原油、纯苯、苯乙烯行情回顾

2023年	原油涨跌	原油情况综述	纯苯涨跌	苯乙烯涨跌
国庆节前一周 (9.22-9.28)	-0.35%	2023年国庆期间原油价格大幅下挫，同时化工品支撑明显转弱，市场偏空情绪氛围浓厚。	0.31%	-1.78%
国庆节期间 (10.1-10.8)	-8.34%		-4.33%	-5.11%
国庆节后一周 (10.9-10.16)	2.17%		0.06%	0.06%

数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 10 2023 国庆前后一周纯苯、苯乙烯基本面情况

纯苯港口库存 (万吨)	纯苯近五年库存分位水平	苯乙烯港口库存 (万吨)	苯乙烯近五年库存分位水平	苯乙烯非一体化利润 (元/吨)
7.58	27.10%	6.51	10.40%	-329.35
6.58	21.10%	9.50	26.80%	-396.2
6.58	21.10%	9.50	26.80%	-496.16

数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

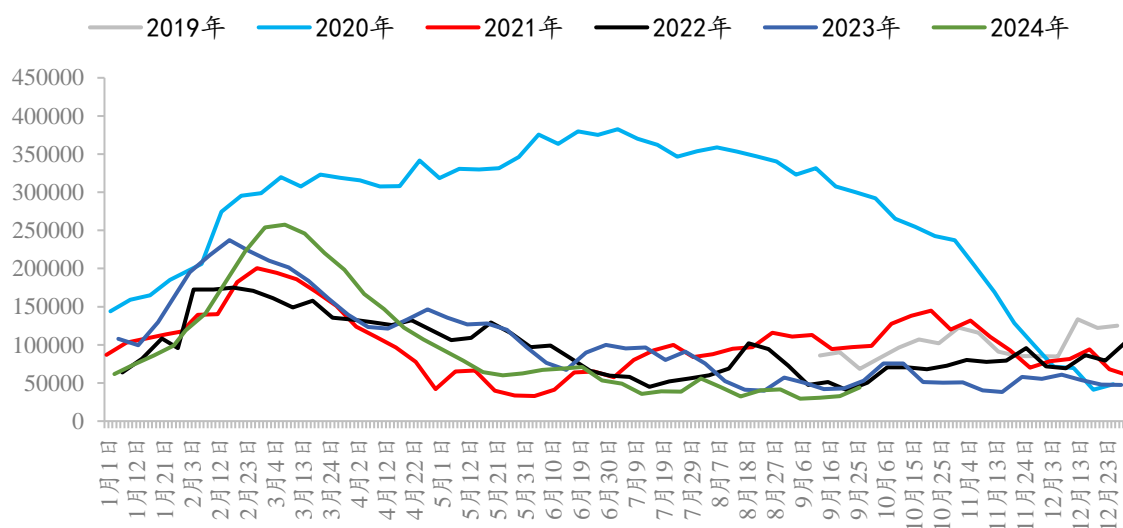
## 二、总结与展望

梳理和回顾过去五年纯苯&苯乙烯的行情走势可以发现，苯乙烯及纯苯在国庆节前一周跌多涨少，而国庆节后涨多跌少，国庆节前后行情受到宏观&成本波动、供需预期变化以及突发事件的影响较为突出，其中原油在假期期间的表现对于化工品而言，在节后首日具有明显的方向性指引。而通常苯乙烯在节后开盘时成本的扰动被充分计价，而后

再度回归自身供需逻辑。如 2022 年国庆假期期间原油的单边上涨，再到 2023 年国庆假期期间的单边下跌行情成为了市场关注的焦点，同时对于化工品价格走势也产生显著影响，因此节后首周需谨慎参与。

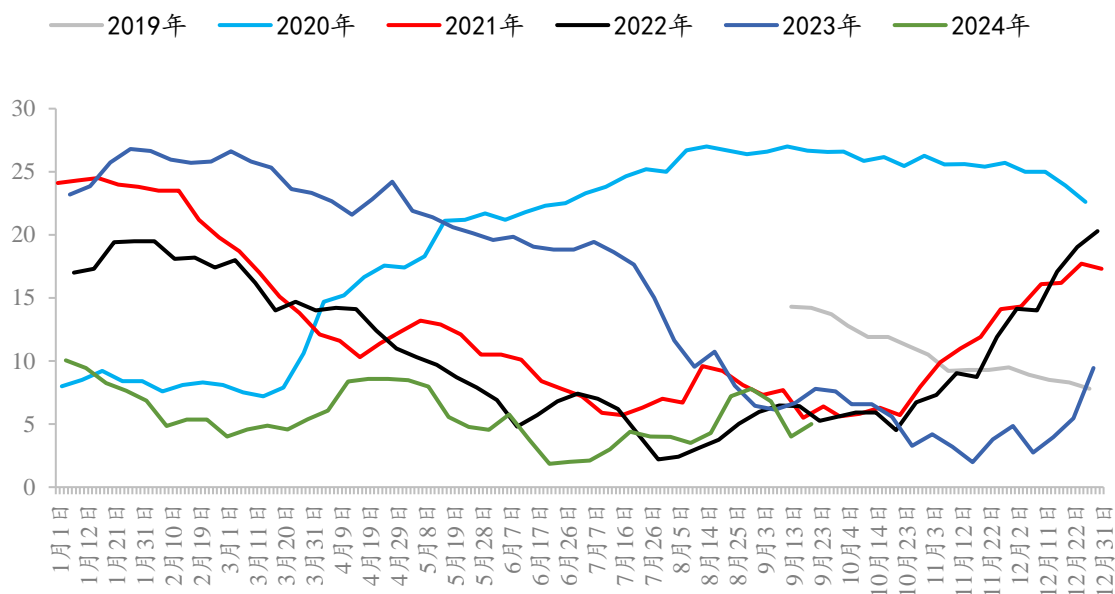
目前，根据 2024 年最新数据来看，苯乙烯及纯苯港口库存双低，苯乙烯（华东+华南）港口库存 5.1 万吨，纯苯主港库存 3 万吨，分位分别为 2.3%及 2.3%，极低的库存是过去五年节前当周从未出现过的情况，且苯乙烯利润压缩至-400 元/吨附近，同样为历史同期低位，不排除苯乙烯计划外检修或增加及检修装置重启推迟的情况出现。

图表 11 苯乙烯港口库存



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 12 纯苯港口库存



数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

展望后市，成本端扰动仍在持续，节前中午英国金融时报报道称，沙特准备放弃 100 美元的非官方价格目标，准备增产，该消息来源是“了解沙特想法的人士”。若后续消息落地，则原油价格或出现大幅度回调，苯乙烯估值将进一步下滑；若是国庆节期间地缘冲突进一步加剧，则原油反弹的背景下，苯乙烯、纯苯节后跟涨可能性较大。总体来看，按照往年统计，纯苯&苯乙烯在国庆节后涨多跌少，但是目前成本端相对难以把握，策略方面或以月间价差策略或是品种套利策略为主。

从月间策略角度看，苯乙烯中长期基本面仍有转弱预期，同时新增产能对应 11 月、12 月份供应增量，叠加近期港口库存低位且去库格局不变，对近端行情支撑较强。因此考虑策略逢低正套参与。

从跨品种角度看，纯苯由于下游新增产能仍有投放，需求带来的韧性较强，而苯乙烯则是供需边际走弱，因此仍然可以逢高做缩苯乙烯-纯苯价差。

### 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。