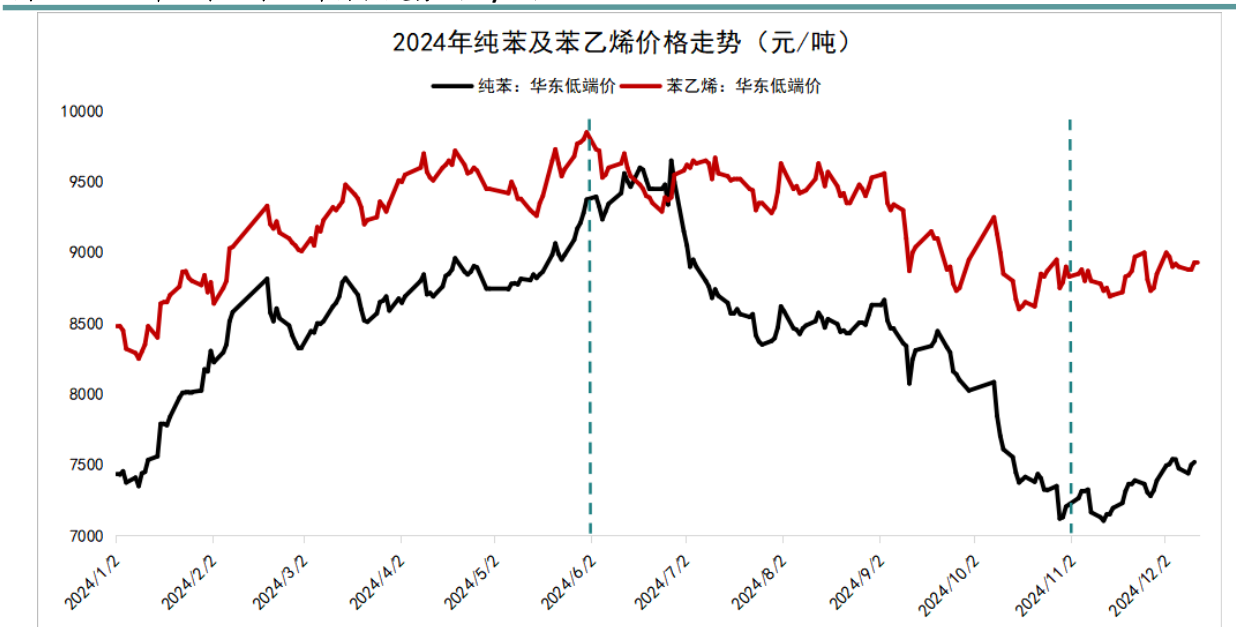


新湖化工（纯苯-苯乙烯）2025 年报：逆水行舟，不进则退

一、行情回顾

图 1：2024 年纯苯及苯乙烯价格走势（元/吨）



资料来源：ifind，新湖期货研究所

2024 年，纯苯-苯乙烯产业链核心矛盾仍集中在上游环节，尤其是原油、汽油、纯苯提供了较强驱动力，苯乙烯则长时间处于供需两弱格局中，供应端提供短期干扰但缺乏持续性驱动，需求多数时间弱稳体现，博弈点不多，因此苯乙烯估值被动变化为主，上半年利润被原料侵占，下半年缓慢修复。总体而言，成本端纯苯发挥了较强支撑作用，全年纯苯、苯乙烯单边价格在能化品中表现相对强势。

根据纯苯及苯乙烯价格表现，我们将 2024 年划分为以下三个时段，分别阐述背后主要驱动因素。

第一阶段（1 月-5 月）：一季度 OPEC+减产加之地缘冲突影响，原油价格上行，同时汽油尚有强预期支撑，北美调油备货意愿尚可，期间纯苯紧缺矛盾同样凸显，价格及估值双双走高，苯乙烯跟随上行，但利润表现不佳。进入 4 月以后，北美经济数据回落，原油、汽油高位回落，但纯苯紧供需矛盾仍十分突出，月末常有货紧风险，价格逆势上涨，苯乙烯则仍表现平淡，价格跟随纯苯上涨，利润继续被动收缩。

第二阶段（6 月-10 月）：6 月苯乙烯率先见顶，继续受到原料纯苯挤压，利润走出历史极低值，月末纯苯经历最后一波冲高行情后，供应端出现更多增量，炼厂提负叠加进口放量，驱动阶段转向下，价格走入下跌通道当中。7-10 月整个市场氛围悲观，纯苯供应施加压力，库存开始累积，价格阶段加速下跌，估值同样有所回落，苯乙烯长期供应收缩矛盾有所显现，库存降至绝对低位，

基本面反而体现相对强势，价格虽下跌，利润却得以修复。

第三阶段（11月-至今）：11月后原油及成品油均缺乏强驱动，同时纯苯已有利空基本兑现，价格均震荡运行为主，与此同时苯乙烯利润已经走至年内高点，可能会刺激出部分供应增量，因此难以继续修复，期现价格同样震荡运行。

二、苯乙烯供求分析

1、供应端：恢复正增长，但增速有限

1.1 新产能预计增加，Q1 将存在压力

近 10 年来看，苯乙烯产能投放可分为三个阶段：2013-2019 年间基数小、增速缓，装置投放数量总量不多，累积增长量在 260 万吨，合计产能不足 1000 万吨；2020-2023 年间高利润刺激加上民营大炼化项目的推进，苯乙烯新项目集中落地，年度产能增速快速提升至 20% 以上，合计产能突破 2000 万吨；进入 2024 年及以后，苯乙烯总产能基数增长后新装置数量减少，产能增速随之放缓，同时环节利润不佳，导致出现延迟投产和已建未投的现象，预计未来年度产能增速将维持在 10% 下方。

2024 年原定计划新投三套装置，其中盛虹炼化 45 万吨产能落实，而京博石化 67 万吨、裕龙石化 50 万吨两套装置均推迟至 2025 年一季度投放，全年实际新增产能仅 45 万吨，增速 2.1%，年末合计产能在 2174 万吨。据统计，2025 年苯乙烯计划投放 167 万吨新产能，相较于 2024 年量级有所增长，但远不及 2020-2023 年的高增量，实际产能增速在 7.7%，年末合计产能将增至 2341 万吨。

细化新增装置投产月份，可以测算出每年苯乙烯有效产能增量，即可转化为实际供应的产能，进一步计算发现，2024 年有效产能增量腰斩，仅有 154 万吨，增速为 7.7%，2025 年有效产能增量继续缩减至 122 万吨，增速 5.7%，供给端新产能压力明显下降。

图 2：中国苯乙烯产能及增速变化（万吨）

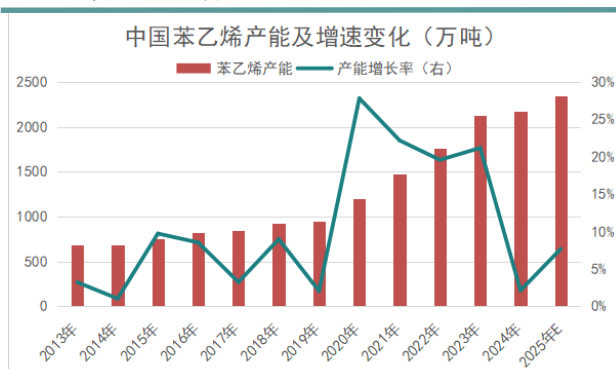
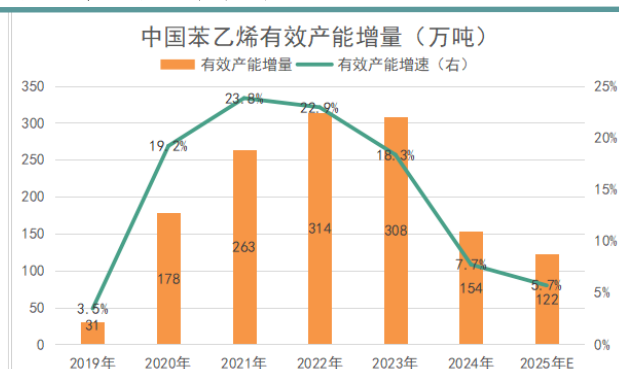


图 3：中国苯乙烯有效产能增量（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

从具体投产节奏来看，不同于往年，2024 年全年新产能并非基本面矛盾点所在，也并非市场关注焦点，即便 10 月盛虹炼化开车，也未能提供任何供应增长压力，供应端主要矛盾更多在存量开工质上。2025 年扩能速度有所增长，其中一季度京博石化 67 万吨、裕龙石化 50 万吨有望落地，四季度待投装置为吉林石化 50 万吨，虽然新装置总体量级并不大，但一季度 117 万吨的集中投放会给供应端施加较大压力。

从产能工艺角度来看，2024 年盛虹炼化新投的 45 万吨装置为 PO/SM 联产工艺，2025 年计划

待投的三套新装置则均为乙苯脱氢工艺。总体而言，苯乙烯产能工艺结构上近些年变化不大，仍是乙苯脱氢工艺为主，PO/SM 联产工艺为辅，C8 抽提法占据极小一部分，截至 2024 年底，苯乙烯生产工艺中乙苯脱氢法占据了 1665 万吨，其次 PO/SM 联产法占据了 479 万吨，C8 抽提法仅占据 36 万吨。

表 1：2024-2025 年国内苯乙烯新增产能统计

国内苯乙烯新增产能统计						
省份	公司名称	工艺路线	投产时间	产能	有效月份	有效产能
江苏	盛虹炼化	PO/SM联产	2024年10月	45	2	8
2024年新增产能合计				45	/	8
山东	京博石化	乙苯脱氢	2025年Q1	67	9	50
山东	裕龙石化	乙苯脱氢	2025年Q1	50	9	38
吉林	吉林石化	乙苯脱氢	2025年Q4	50	0	0
2025年新增产能合计				167	/	88

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

苯乙烯的产能区域分布特征主要与运输和消费两方面有关。华东地区不仅交通便利、地理位置优越，且消费量全国第一，较多企业将生产基地设立于此，因此产能占比最大，合计在 1066 万吨；其次是山东地区，属于传统重工业聚集地，交通条件亦较为发达，产能合计在 346 万吨；剩下地区在运输和消费上优势相对不明显，其中华南、东北、华北三地产能分别在 307 万吨、216 万吨、147 万吨，其他地区产能合计仅 96 万吨。2025 年新产能投放主要集中在山东及东北地区，两地产能占比将有所提升。

细看省市分布情况，浙江、山东、江苏、广东排名最高，百万吨级别以上的省份还有辽宁、安徽及福建，2025 年新产能若能如期落地，山东省产能总量级将追平浙江省，吉林省则将提升排名。

若以公司为单位，苯乙烯行业呈现企业数量多、规模不大的特征，一共 63 家企业中超过 200 万吨产能的仅有 1 家，超过 100 万吨产能的仅有 2 家，还有 13 家企业产能介于 50-100 万吨之间，剩下 47 家企业产能均低于 50 万吨。此外，2020 年苯乙烯行业进入高速扩张阶段，但其多数情况下仅为炼厂配套下游化工装置之一，因此新投装置体量均不大，行业集中度随之不断下滑，2020 年 CR5 和 CR10 分别在 33%、53%，截至 2024 年 CR5 和 CR10 分别下滑至 31%、42%。但若以集团为单位来看，苯乙烯行业集中度则较高，很大一部分产能都来自于两桶油和地方大型炼厂，中石油、中石化两大集团合计产能分别在 210.5 万吨、184.2 万吨，此外浙石化、利华益、万华等地方炼厂产能量级也较大。

图 4：中国苯乙烯产能工艺结构

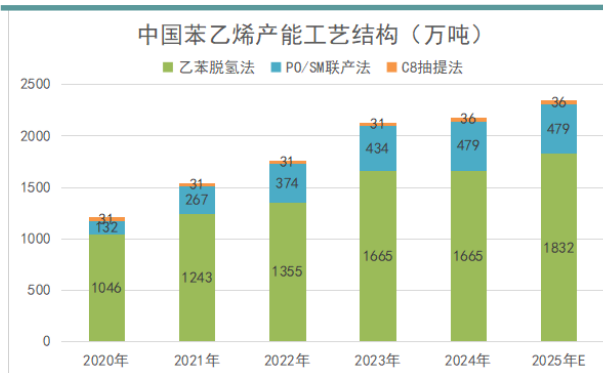
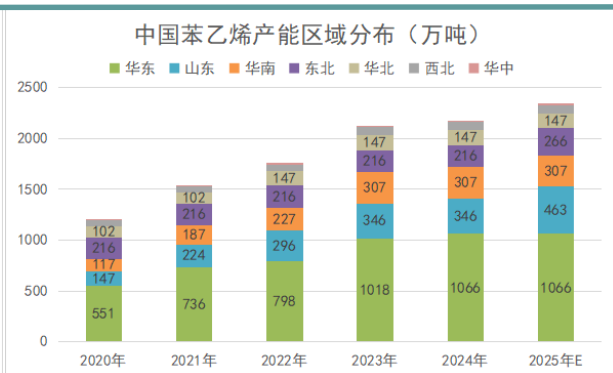


图 5：中国苯乙烯产能区域分布



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 6：国内苯乙烯产能前十大省市

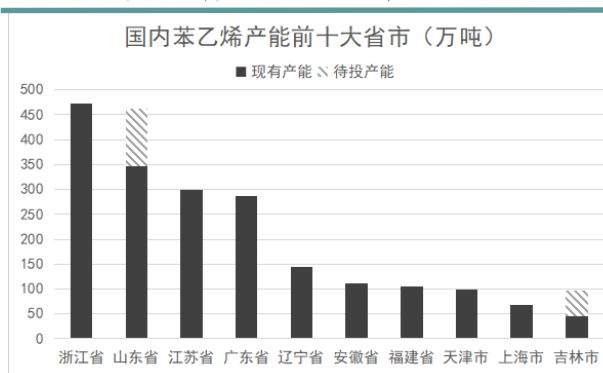
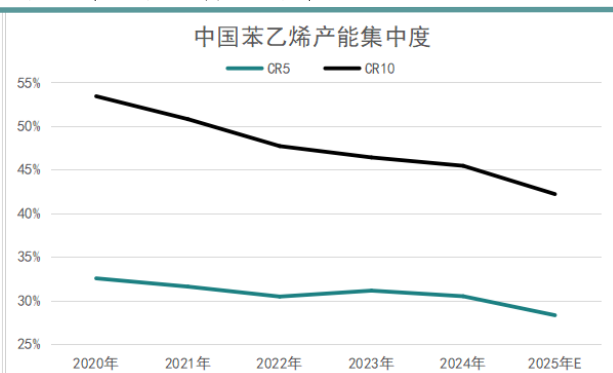


图 7：中国苯乙烯产能集中度



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

1.2 低利润持续干扰，装置稳定性不佳

2020-2023 年苯乙烯产能快速增长阶段，国内产量也同步快速增长，四年间就从 1000 万吨级别的供应量增长至 1564 万吨，供给端的快速扩张带来了较大的过剩压力。连年遭受挤压的生产利润开始作用于开工指标，2023 年开始长停装置的数量就越来越多，并且在此背景下，部分生产企业检修频次变多，年度产能利用率从 2019 年近 90% 的高峰一路下滑至 2024 年的 72%。此外，2024 年苯乙烯产能基数仅增长 45 万吨，故实际产量与上一年基本持平，在 1570 万吨。

联系前文所述，2025 年苯乙烯有望落地的新产能环比增长，然由于周期性过剩压力仍存，开工将继续承压运行，预计国内产量将有所增长，但增速会小于产能增速。站在年末去看，苯乙烯生产利润已修复至正值，2025 年产业链上下游各环节继续扩张，整体压力仍较大，苯乙烯估值同样上修会受限，基于此判断下开工维持低位表现，预估在 71% 附近，对应的产量约在 1660 万吨。

具体开工节奏来看，2024 年多数时间内苯乙烯开工率处于同期绝对低位，经历过两次较大范围的集中检修，分别在 3 月和 11 月，其中 3 月份季节性检修叠加低利润干扰，开工率更是创下历史新低，不难发现 2024 年开工中枢下移，且每一波检修高峰期均与低利润存在一定关联。

图 8：中国苯乙烯产量变化（万吨）

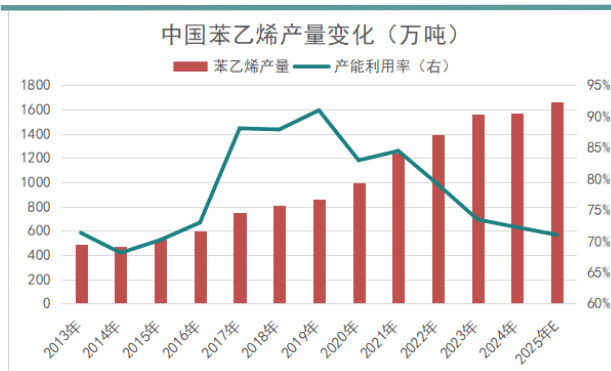
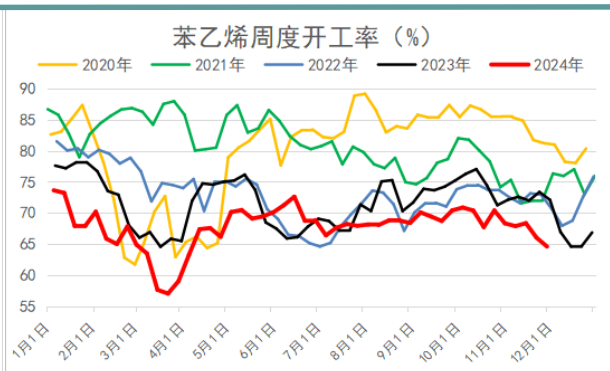
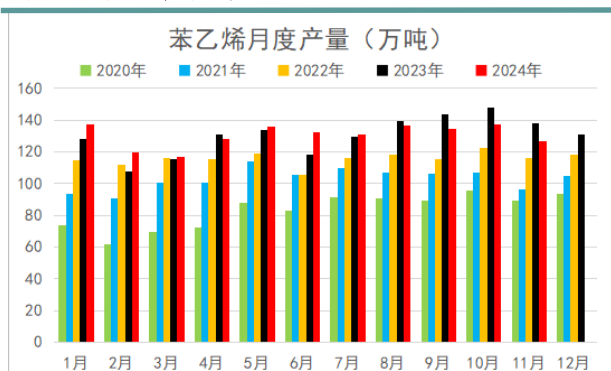


图 9：苯乙烯周度开工率



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 10：苯乙烯月度产量（万吨）



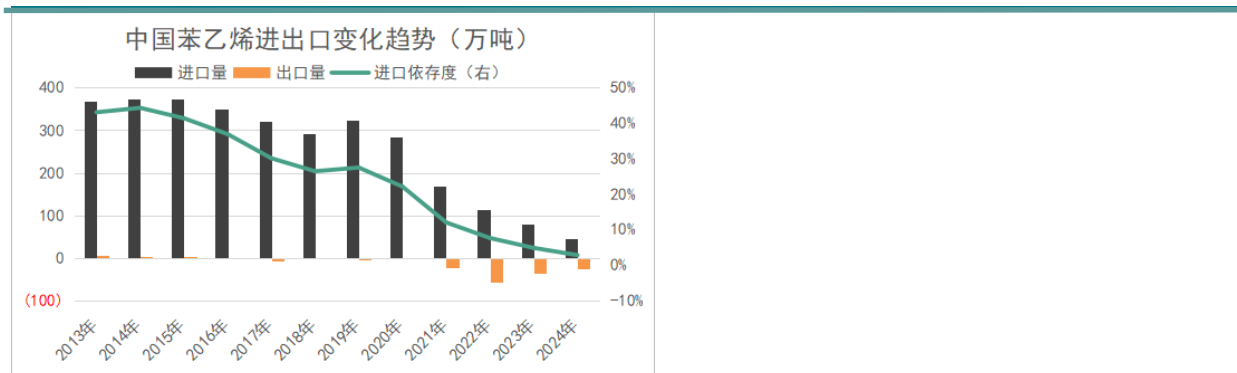
资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

1.3 实现自给自足，进出口影响小

苯乙烯供应端的增长压力在进口方面也有所体现，2020年产能落地成为实际供应量后，苯乙烯进口份额快速被国内供应挤出，2024年进口量及进口依存度继续下滑，其中进口总量仅45万吨，相较于去年减少34万吨，进口依存度则已经缩至3%。与此同时，国内苯乙烯行业暂未形成稳定可靠的出口渠道，2024年总出口量约25万吨，因此大部分生产企业仍面临着较大营运压力，缓解过剩压力只剩下压低负荷一条路径。

展望来年，总量上我国已基本实现自给自足，苯乙烯的进口和出口两端或许出现阶段性放量及缩量，但全年绝对值仍低位运行为主，进出口可视作苯乙烯价格的边际影响因素之一。

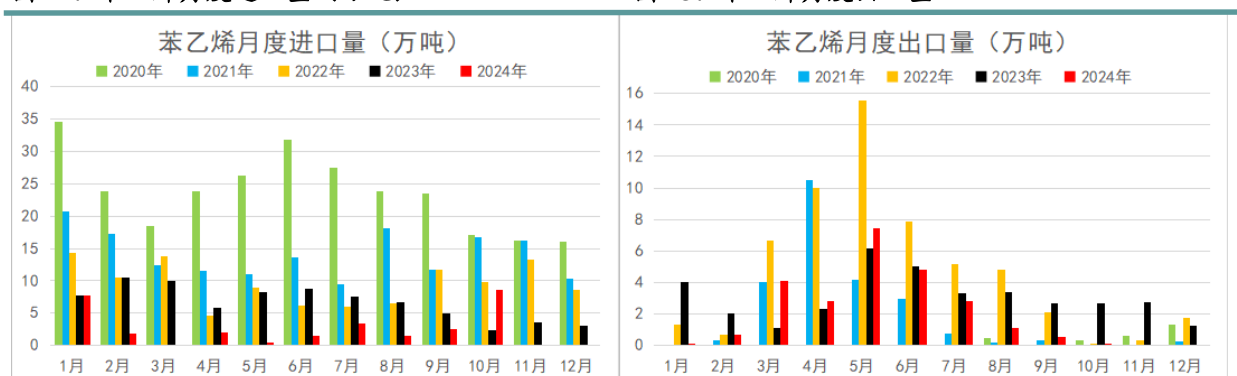
图 11：中国苯乙烯进出口变化（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 12: 苯乙烯月度进口量（万吨）

图 13: 苯乙烯月度出口量



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

2、需求端：下游扩张压力大，终端增长潜力小

2.1 直接下游：高投产&低开工&低利润

对比上下游产能变化，2025 年将延续 2024 年下游产能增速更快的特征。据统计，2024 年苯乙烯新增产能为 45 万吨，三大下游 EPS、PS、ABS 新增产能折合所需苯乙烯的理论消耗量在 229 万吨，苯乙烯产能过剩压力有一定程度缓解，相比三 S 下游环节议价能力有所提升。2025 年苯乙烯待投产能增加至 167 万吨，而三大下游新增产能折合苯乙烯消耗量在 332 万吨，单从投产角度来看，2025 年苯乙烯过剩压力仍有缓解空间，若结合考虑下游推迟投产和压低开工的可能性，苯乙烯供需两弱格局很大概率会延续下去。

从 EPS、PS、ABS 各自的产能变化情况来看，2025 年 ABS 和 PS 产能增速分别提升至 35%、18%，EPS 产能增速下滑至 1.5%，若计划内装置均能落实，明年年底 ABS、PS 和 EPS 产能将分别增至 1193 万吨、833 万吨、840 万吨。在终端增速难以跟进的背景下，三 S 产品高速投产装置难以产出有效增量，下游企业面临激烈竞争，相较产业链上下游企业议价能力降低。

图 14：苯乙烯及三大下游产能增长对比（万吨）

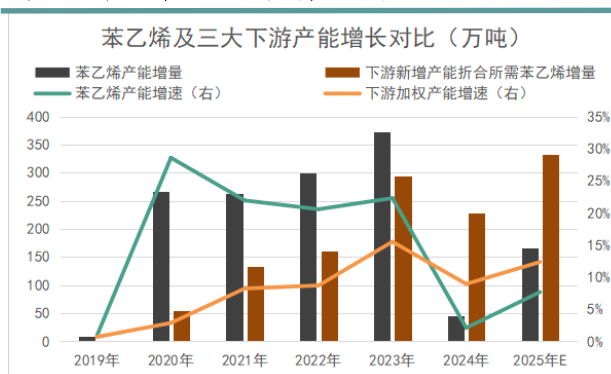
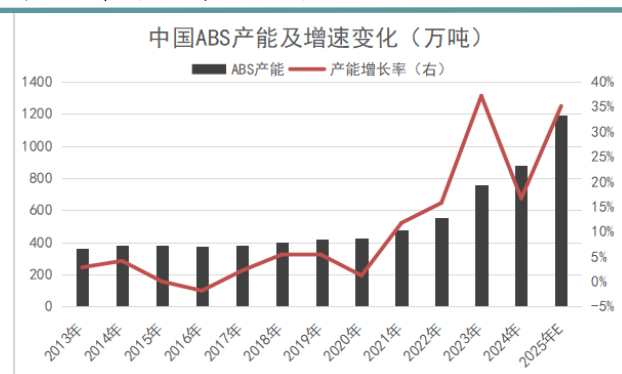


图 15：中国 ABS 产能及增速变化（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 16：中国 PS 产能及增速变化（万吨）

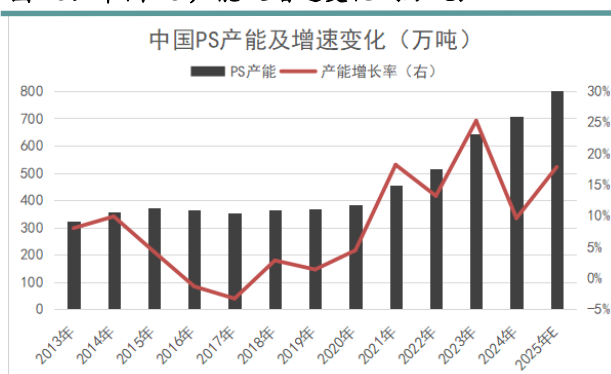
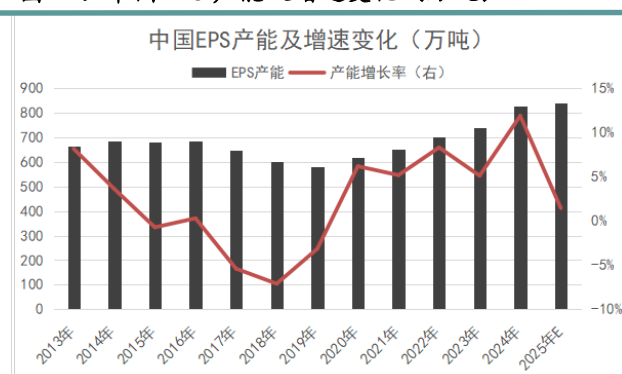


图 17：中国 EPS 产能及增速变化（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

通过梳理三大下游产能投放节奏，可以发现苯乙烯供需矛盾最为凸显的时间段，2024 年苯乙烯仅在三季度有 45 万吨新产能落实，统计下游来看，一至四季度均有新产能落地，但压力中最大的为二、三季度，折算来看，二、三季度三 S 新增产能的折算苯乙烯消耗量分别在 83 万吨、74 万吨。理论上而言，二至三季度应为苯乙烯趋紧、下游趋松的阶段，但实际各环节利润并未遵循此规律，主要原因在于高压之下三大下游开工均被压低，新产能并未同步形成实际供应量。

从 2025 年产能统计来看，苯乙烯一季度投产压力最大，有两套新装置合计 117 万吨计划落地，此外四季度还有 50 万吨新产能计划投产。而三大下游新产能集中投放时间为一、四季度，其中一季度三 S 新增产能的折算苯乙烯消耗量在 129 万吨，与苯乙烯新产能量级接近，因此一季度投产压力并不大，四季度三 S 新增产能的折算苯乙烯消耗量在 131 万吨，届时下游压力增加、苯乙烯压力减小。以上判断均基于计划符合预期，若苯乙烯及下游部分装置投产计划有变，或者环节开工出现大幅变化，则需重新评估。

表 2：国内苯乙烯三大下游产能统计（万吨）

国内苯乙烯三大下游新增产能统计（万吨）								
PS			ABS			EPS		
公司名称	投产时间	产能	公司名称	投产时间	产能	公司名称	投产时间	产能
广西长科	2024年1月	5	漳州奇美#2	2024年1月	15	辽宁盛业	2024年4月	32
恒力石化	2024年1月	7.5	恒力石化	2024年4月	30	常州诚达	2024年7月	36
	2024年2月	7.5	浙石化	2024年7月	30	天津鼎金	2024年10月	20
安徽昊源	2024年2月	10		2024年9月	30			
新浦化学	2024年4月	17	新浦化学	2024年12月	21			
卫星石化	2024年5月	10						
台化兴业	2024年5月	5						
2024年新增产能合计		62	2024年新增产能合计		126	2024年新增产能合计		88
赛宝龙	2025年Q1	30	浙石化3线	2025年Q1	30	山东航辉	2025年Q4	12
惠州仁信	2025年Q1	20	裕龙石化	2025年Q2	60			
河南网塑	2025年Q1	60	浙石化4线	2025年Q2	30			
上海赛科	2025年Q3	12	上海高桥	2025年Q2	7.5			
独山子石化	2025年Q4	4	大庆石化	2025年Q4	20			
			吉林石化	2025年Q4	60			
			山东亿科	2025年Q4	22.5			
			中石化英力士	2025年Q4	30			
			广西长科	2025年Q4	50			
2025年新增产能合计		126	2025年新增产能合计		310	2025年新增产能合计		12

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

苯乙烯下游行业具有规模小、数量多的特征，同时开停工成本不高，一般而言生产开工对利润变化较为敏感。2024 年年初，三 S 下游利润持续收缩，单环节均陷入亏损状态，尤其是 ABS 亏损最为严重，因此下游总体开工水平延续承压态势，对比 2023 年 ABS 开工下滑最为明显，其次是 PS，EPS 近些年投产压力最小，开工下滑幅度也最小。开工率的下滑干扰了产能到产量的转化率，三 S 下游实际产量增长幅度不及产能，ABS 甚至出现负增长。

分品种来看，ABS 大范围降负在 2024 一整年期间逐步发挥作用，实际产量负增长也一定程度上改善了供需格局，因此二季度开始 ABS 逐步走出亏损，利润不断上修，直至 11 月后，生产端已具备较为可观利润，因此负荷有所提升。PS 开工走势总体符合往年季节性特征，但绝对水平明显有所下滑。EPS 与往年相比开工，前 5 个月相差不大，后 7 个月则处于偏低水平，对应产量有所下滑。

图 18：ABS 开工率（%）

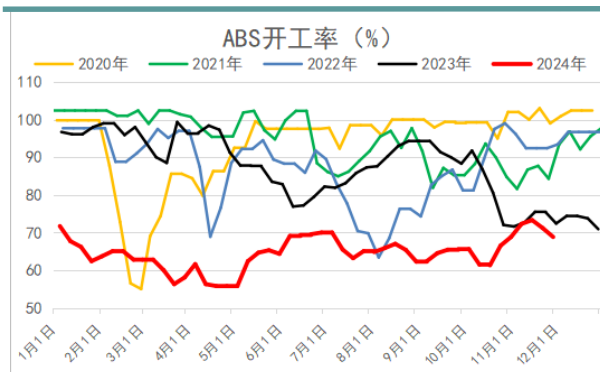
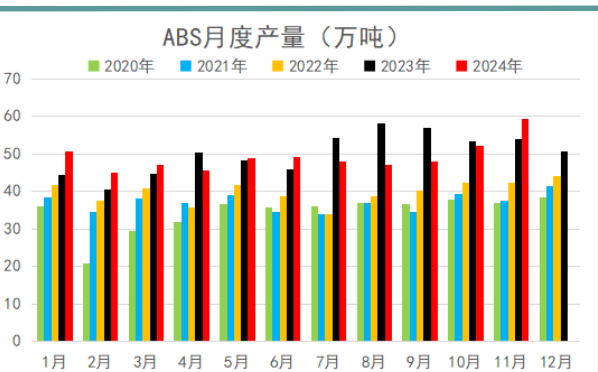


图 19：ABS 月度产量（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 20: PS 开工率 (%)

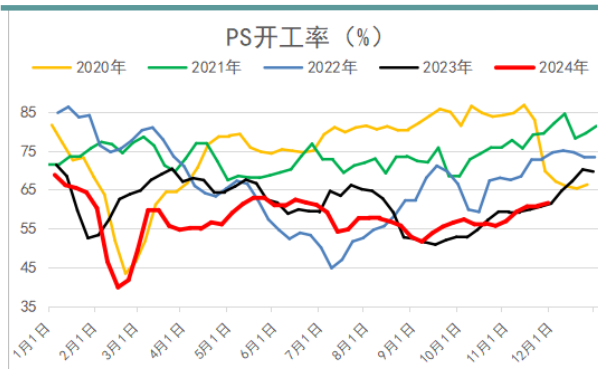
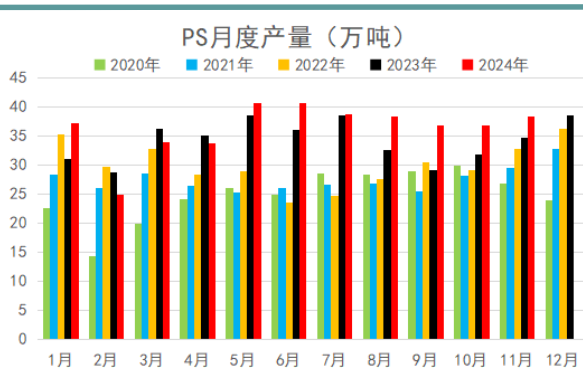


图 21: PS 月度产量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 隆众资讯, 新湖期货研究所

图 22: EPS 开工率 (%)

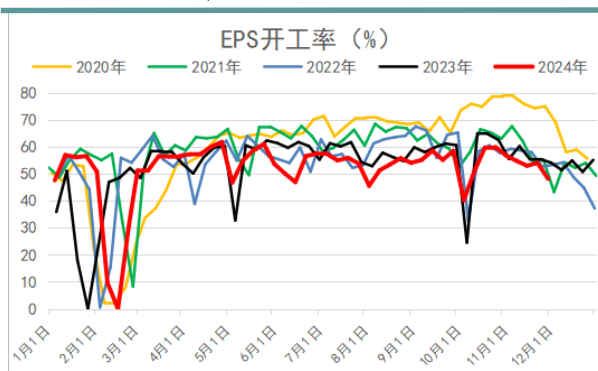
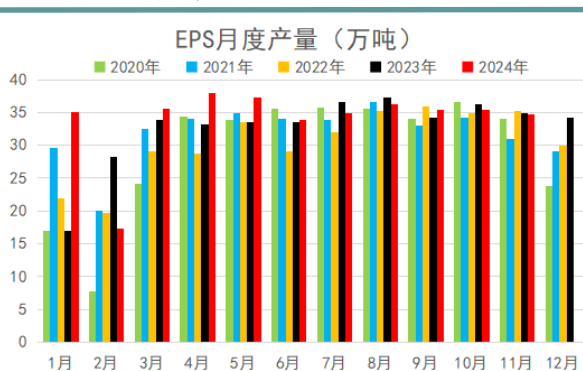


图 23: EPS 月度产量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 隆众资讯, 新湖期货研究所

2.2 终端: 未见新增长点, 维持弱势表现

2024 年能化品交易主线既有宏观层面因素, 亦有产业层面因素, 一季度 OPEC 扩大减产, 同时多个主要经济体经济数据回暖, 能化品总体重心上移。二季度开始, 随着全球经济数据回落, 市场一直围绕着弱需求的主逻辑去交易, 尤其汽油、柴油等成品油需求转差凸显, 加之强预期落空, 能化品估值一路走低, 期间地缘冲突、政策刺激形成脉冲作用, 但能化品趋势上承压下行, 各品种因供需格局差异而跌幅不一。

从欧美地区 CPI 和 PPI 数据来看, 2024 年通胀风险继续被平抑, 其中 CPI 同比延续了缓慢下行趋势, 绝对值为正, 表明居民部门仍面临物价上涨压力, 但上涨速率越来越慢, 而 PPI 同比数据全年缓慢抬升, 绝对值为负, 这表明企业部门生产成本继续降低, 但下降速率越来越慢。全球经济景气 PMI 指数年内先升后降再企稳, 1-5 月各大经济体均向好修复, 6-9 月则快速下降, 10 月以后有所企稳, 期间服务业表现明显优于制造业。

全球经济总体走入存量竞争阶段, 各大主要经济体不仅内部发展遇到瓶颈, 还面临各种外部冲突, 在此背景下除非能推陈出新, 找出新的发展路径, 否则经济难以散发更多活力, 能化品需求亦会偏向弱势表现。

图 24：全球经济景气 PMI 指数

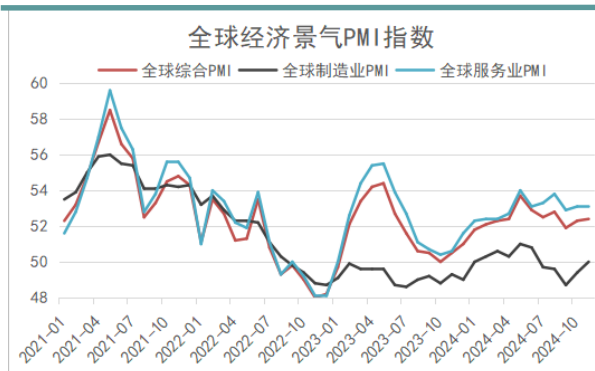
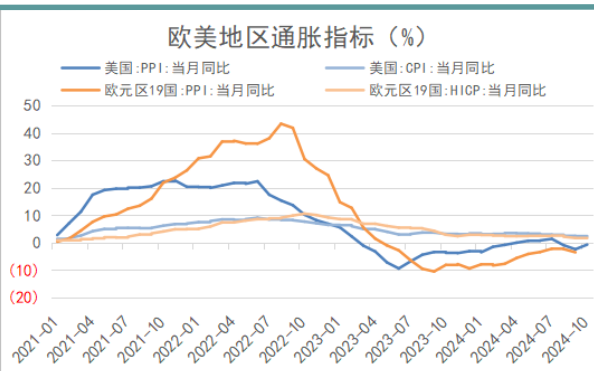


图 25：欧美地区通胀指标（%）



资料来源：ifind，新湖期货研究所

梳理完海外矛盾，再来剖析国内经济现有矛盾和未来演变方向，现阶段中国经济仍处于重要转型期，政策倾向于精准滴灌而非大水漫灌，化债、消费补贴、创新产业等成为工作重点，在转型过程中难免会出现预期和现实的阶段差异，继而市场受到一定冲击。

2024 年中国 CPI 同比转为正值，但持续低位运行，表明居民部门通缩压力缓解，但缺乏活力，国内企业部门与海外承担的原材料价格相差无几，PPI 同比总体走势与海外一致。国内经济景气指数 PMI 一季度向上修复了一波，二季度回落持续承压运行，细分类看，建筑业回落幅度最大，制造业压力最大，服务业和商务活动跟随总体趋势，波动率不大。

结合现状分析，2025 年政府部门工作重心主要在于防范外部风险的同时，寻求新的经济增长路径，而全国经济要再度散发活力，仍需时间和机遇，因此我们设定明年政策端仍然更加倾向于追求质的发展，而非单纯量的增长，能化品需求大概率延续弱势表现。

图 26：中国经济景气 PMI 指数

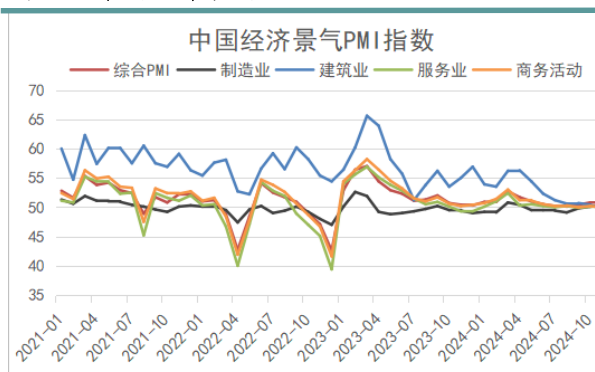
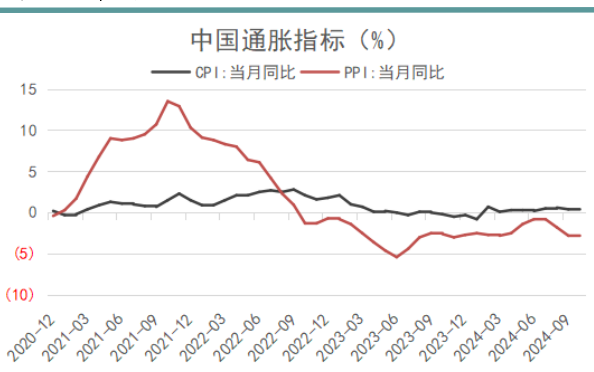


图 27：中国通胀指标（%）



资料来源：ifind，新湖期货研究所

终端消费领域来看，苯乙烯主要应用在建筑（保温材料）、汽车家电（塑料零件及外壳）、日用品（塑料制品）等行业，而这些终端领域与整体经济状况关联度较高，2024 年内销增长有限，但出口表现亮眼。

其中，地产行业维稳相关政策和表态频出，现实端量价表现压力仍较大，2024 年全年地产各环节同比数据承压运行，表明暂未走出下行周期，2025 年需持续观测政策方向和力度，暂时维持

跌幅收窄判断。在自发内卷和“以旧换新”政策推动下，家电及汽车行业均实现较高增速，具体来看出口表现优于内销，产销火爆，但产品单价下滑，由于家电及汽车均属于耐耗品，当前较高的增速前置了部分需求，故预期未来增速放缓。塑料制品产量累计同比数据整体实现正增长，表现好于 2023 年。

逆周期经济政策作用下，2025 年国内需求利好主要关注乐观预期，以及部分行业实际好转带来的提振作用。

图 28：房地产相关指标

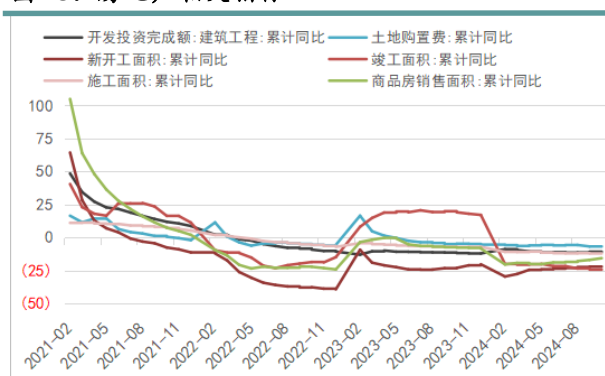
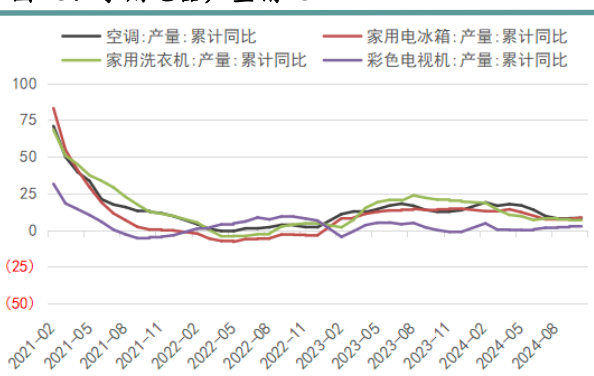


图 29：家用电器产量情况



资料来源：ifind，新湖期货研究所

图 30：汽车产量情况

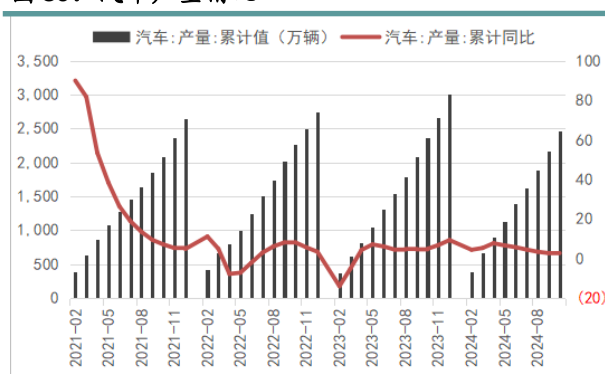
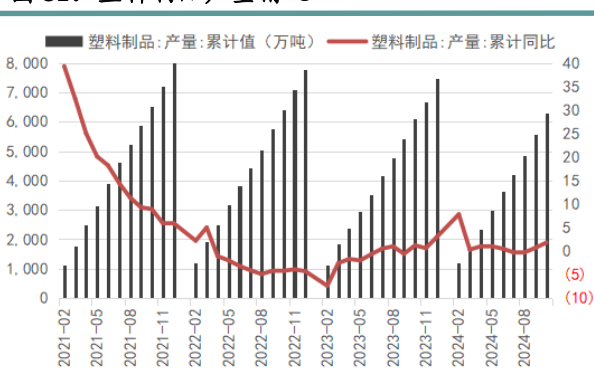


图 31：塑料制品产量情况



资料来源：ifind，新湖期货研究所

三、纯苯供求分析

1、供应端：纯苯仍处景气周期，国产与进口有望双增

1.1 新装置继续落地，产能继续增长

2019 年开始，纯苯产能一直处于稳步增长阶段，这背后主要的推动力在于政策对于民营炼化一体化的大力支持，近些年多地产业基地建成，化工项目亦随之集中落地。2024 年石油苯、加氢苯均有新投装置，新增产能分别在 121 万吨、45 万吨，合计的纯苯产能增量为 166 万吨，增速在 5%，相较 2023 年扩张速度明显放缓。

据统计，2025 年纯苯产能继续增长，其中石油苯待投产能增多，加氢苯待投产能减少，分别在 201 万吨、35 万吨，合计产能增速小幅提升至 7%。若细化新增装置投产月份，石油苯折算的 2024 年有效产能增量在 140 万吨，增速为 4.7%，2025 年有效产能增量下滑至 155 万吨，增速为 4.9%，继 2023 年纯苯超高新产能投放后，2024-2025 年新装置数量均不算多，但行业仍处快速发展的景气周期。

图 32：中国石油苯产能及增速变化（万吨）

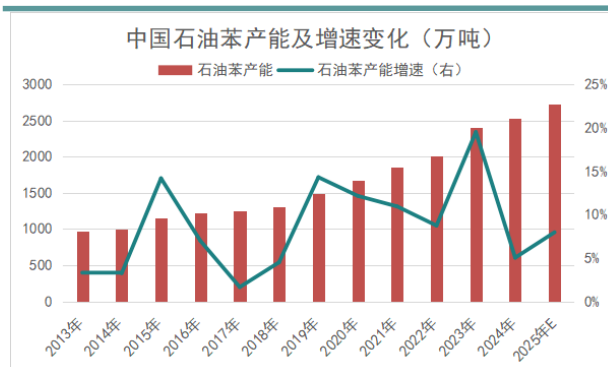
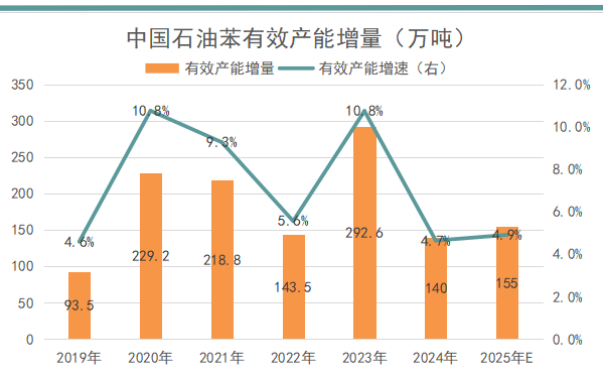


图 33：中国石油苯有效产能增量（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 34：中国加氢苯产能及增速变化（万吨）

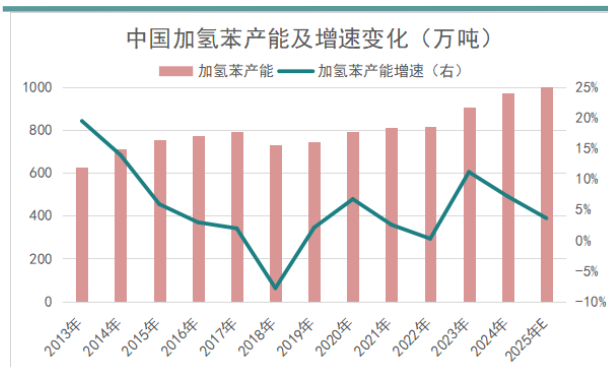
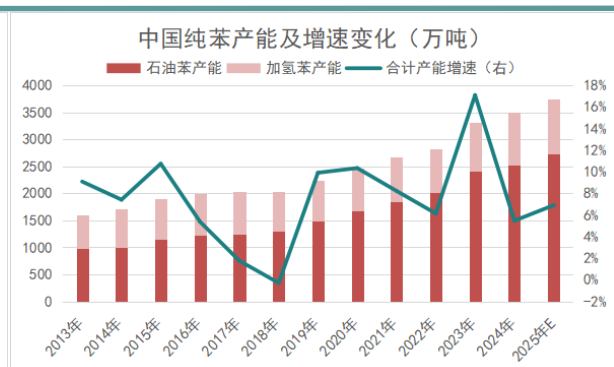


图 35：中国纯苯产能及增速变化（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

分析具体投产节奏来看，2024 年上半年投产压力小于下半年，其中一、二季度仅有 22 万吨两套石油苯新装置投放，加氢苯并无实质增量，仅有 20 万吨的置换产能，三季度石油苯和加氢苯各新增了 40 万吨、15 万吨两套装置，四季度新产能投放量级最大，石油苯三套新装置合计产能在

59 万吨，加氢苯一套 30 万吨新装置落地。根据 2025 年新增产能统计表显示，除开三季度外均存在投产压力，其中一季度石油苯待投三套装置，合计产能在 50 万吨，加氢苯亦有三套装置有望落地，合计产能在 35 万吨，二季度石油苯计划新增产能在 50 万吨，四季度石油苯计划新增产能在 83 万吨。

表 3：2023-2024 年国内石油苯新增产能统计

国内石油苯新增产能统计					
省份	公司名称	投产时间	产能	有效月份	有效产能
河南	濮阳中汇	2024年3月	12	9	9
山东	金诚石化	2024年5月	10	7	6
辽宁	恒力石化（装置改造）	2024年7月	40	5	17
天津	中石化英力士	2024年11月	14	1	1
山东	裕龙石化重整一期	2024年12月	20	0	0
山东	裕龙石化裂解一期	2024年12月	25	0	0
辽宁	锦西石化（建成未投）	2024年6月	5	0	0
辽宁	锦州石化（建成未投）	2024年8月	5	0	0
2024年新增产能合计			121	/	33
山东	裕龙石化重整二期	2025年Q1	20	9	15
山东	京博石化	2025年Q1	10	9	8
广东	埃克森美孚（惠州）	2025年Q1	20	9	15
山东	裕龙石化裂解二期	2025年Q2	25	6	13
浙江	宁波大榭	2025年Q2	10	6	5
山东	烟台万华	2025年Q2	15	6	8
吉林	吉林石化	2025年Q3	18	3	5
山东	裕龙石化歧化	2025年Q4	50	0	0
广西	广西石化	2025年Q4	18	0	0
广东	巴斯夫	2025年Q4	15	0	0
2025年新增产能合计			201	/	67

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

表 4：2023-2024 年国内加氢苯新增产能统计

国内加氢苯新增产能统计					
省份	公司名称	投产时间	产能	有效月份	有效产能
山东	潍焦集团-置换	2024年5月	20	0	0
河南	濮阳盛源	2024年7月	15	5	6
宁夏	宝廷新材料	2024年10月	30	2	5
2024年新增产能合计			45	/	11
广西	宏坤新材料	2025年Q1	20	9	15
甘肃	甘肃首途	2025年Q1	10	9	8
宁夏	宁夏同德爱心	2025年Q1	5	9	4
2025年新增产能合计			35	/	26

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

从产能区域分布来看，2024 年年底石油苯产能分布最多的区域为华东，占据了 944 万吨的市场份额，其次是东北、山东和华南区域，分别占据了 456 万吨、384 万吨、413 万吨，年内有新增产能的区域包括山东、东北、华北及华中四地，苯乙烯产能区域结构并无大幅改变，仅颠倒了山东和华南排序，但差距不大。纯苯总体产能的区域分布受两方面因素影响，一是经济增速及下游消费市场分布，华东作为全国 GDP 贡献极高的地区之一，整体经济发展速度快，下游需求量增长

量大，因此华东石油苯产能增量和存量最高。二是交通运输条件，华东、华南三地的水运及陆运都较为便利，有利于生产企业进行原材料和产成品的运输，东北则主要供应华北地区的需求量。

加氢苯方面，2024年华北、山东及华中三地产能占比最高，分别在322万吨、178万吨、131万吨。细看排名靠前的省市分布情况，不难发现加氢苯的产能分布与焦炭的产能分布重合度高，主要原因就在于加氢苯的制备原材料为粗苯，而粗苯是煤炭焦化过程中的副产品。

图 36：中国石油苯产能区域分布

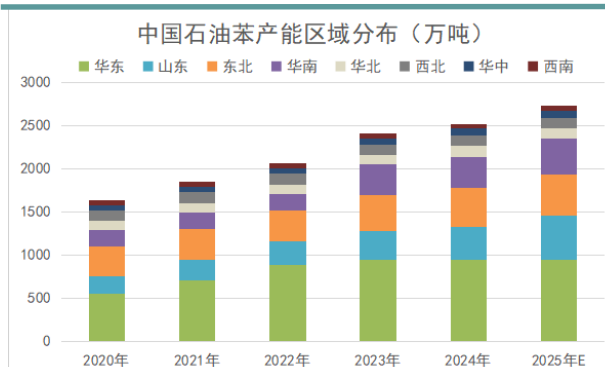
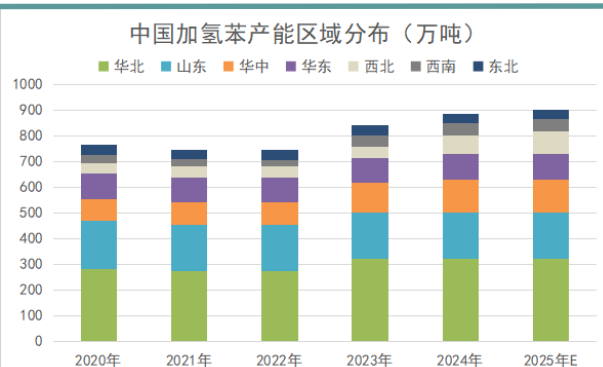


图 37：中国加氢苯产能区域分布



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

1.2 石油苯开工提升，加氢苯提负受限

当前纯苯仍处供需偏紧格局中，不仅产能逐年扩张，开工中枢自2016年开始也不断攀升，截至2024年，石油苯产能利用率已经高达82%，对应产量同样增长至2080万吨；加氢苯原料供应仍受限，且环节利润表现不佳，因此年均产能利用率进一步下滑至60%，2024年实际供应量为负增长，在380万吨。

2025年中国纯苯产能缺口仍小幅扩大，环节利润预计维持偏高水平，若炼厂并无大范围降负计划，给到开工率维持的判断，预计纯苯总产量继续增长，其中石油苯和加氢苯实际产量将分别增长至2237万吨、395万吨。

图 38：中国石油苯产量变化（万吨）

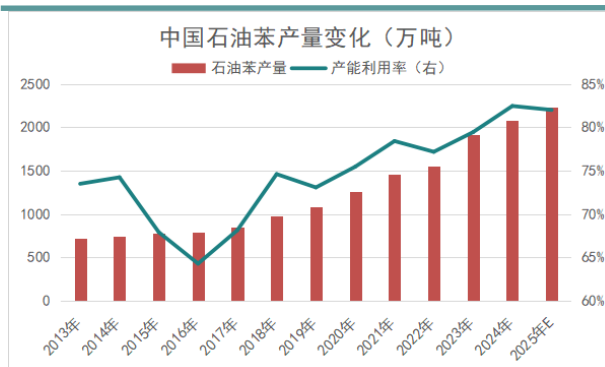
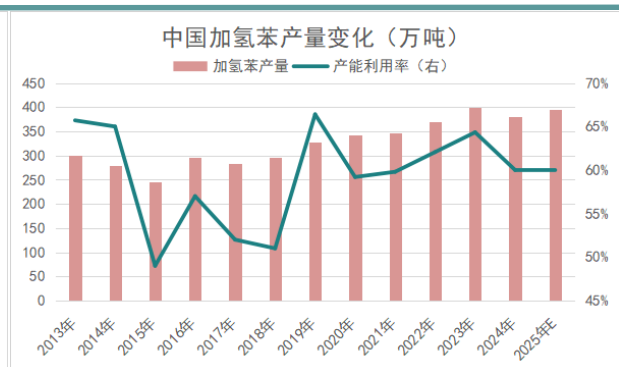


图 39：中国加氢苯产量变化（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

具体开工节奏来看，石油苯 2024 年有两次较为集中降负，第一次是 4-6 月份国内炼厂按计划检修，第二次是 9-10 月份芳烃联产利润不佳引发的检修增加，其中第一次集中降负影响更大，开工下滑幅度更大，其他时间段内石油苯开工均能维持在 80% 左右。

加氢苯方面，利润变动对开工的扰动作用较为明显，1-3 月加氢苯环节利润上修，开工亦跟随提升，4-8 月环节利润承压运行为主，开工率同样震荡下滑，9 月以后加氢苯生产利润逐步修复，开工也是在 9 月见底，四季度进而快速拉升。

图 40：石油苯开工率

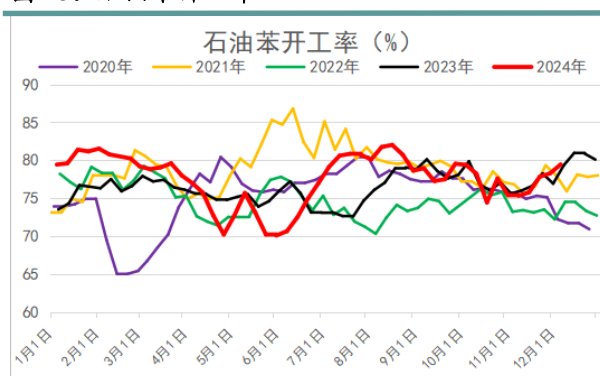
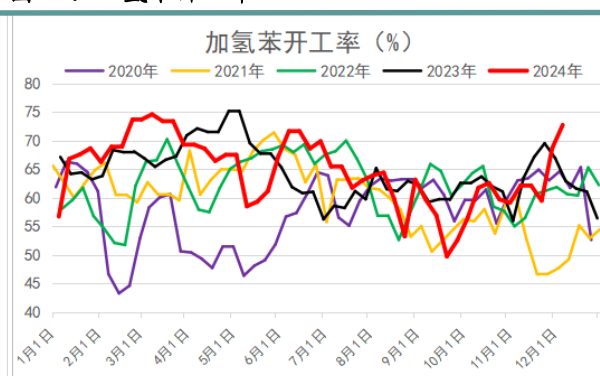


图 41：加氢苯开工率



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 42：石油苯月度产量（万吨）

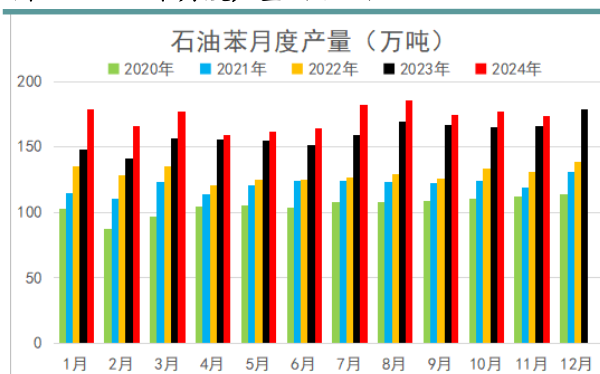
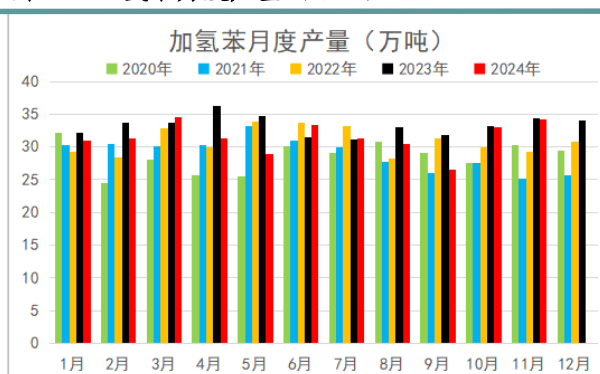


图 43：加氢苯月度产量（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

1.3 进口成为重要补充，预计维持高位

由于近几年纯苯自身扩张速度不及下游，国内供需缺口逐年扩大，导致进口量不断提升，2024 年纯苯进口量再度突破新高，环比增加 84 万吨至 420 万吨，此外进口依存度同步提升至 15%，在紧缺现状下纯苯出口则近乎于零。2025 年纯苯产能增速仍不及下游，供需仍进一步紧缺，预估进口绝对量亦会随之继续增长。

2024 年中国纯苯进口来源分布结构变化不大，1-10 月份期间总共进口了 336 万吨的纯苯，其中 167 万吨的进口量都来源于韩国，从文莱和泰国分别进口了 41 万吨、35 万吨，此外马来西亚、新加坡、日本、越南和印度出口至中国的纯苯均大于 10 万吨，还剩余 23 万吨来源于其他地区。梳理进口来源国发现，国内纯苯缺口主要由周边国家补齐，运输成本不高且贸易灵活，日韩以及

东南亚国家的开工及来往订单是进口端关注重点。

图 44：中国纯苯进出口变化趋势（万吨）

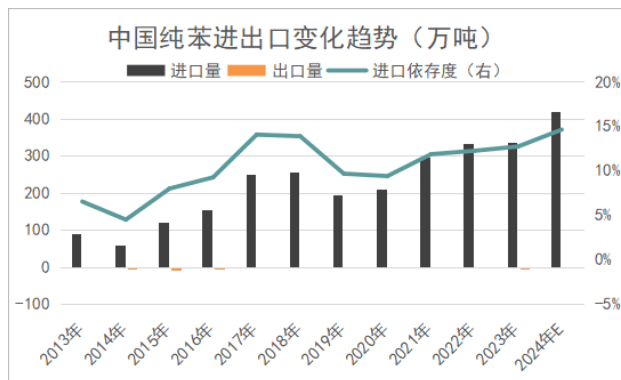
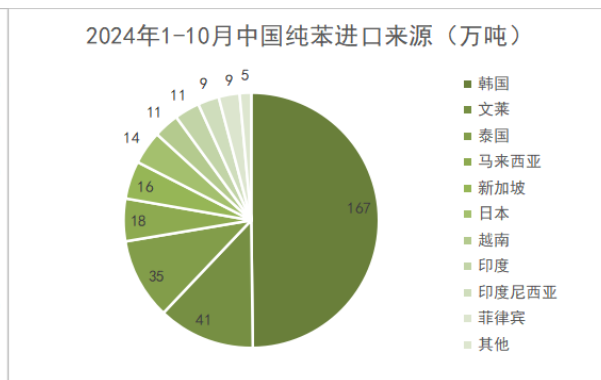
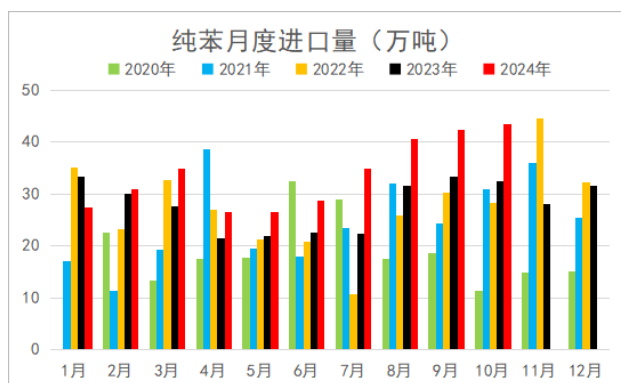


图 45：2024 年 1-10 月中国进口来源分布



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 46：纯苯月度进口量（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

韩国作为重要的纯苯进口补充来源，与中国贸易往来的变动会对纯苯价格产生较大影响，而进一步分析发现，韩国作为纯苯出口量最高的地区，最主要的贸易往来地区就是中国和美国。因此要研判中国纯苯进口变化趋势，一方面要关注韩国地区芳烃装置负荷情况，另一方面还要关注中韩、美韩不同区域价差情况。

2024 年已有数据来看，除开 4-7 月韩国炼厂处于季节性检修高峰，其他月份可供出口的纯苯量均较高，与此同时上半年和下半年韩国出口流向差异较大，上半年美国有过飓风影响炼厂负荷的情况，更重要的是调油备货需求还算旺盛，因此对于芳烃进口维持稳定。然而进入下半年以后，汽油弱势凸显，美国即便炼厂处于检修季，各厂商对于调油备货需求仍偏消极，因此纯苯、甲苯、二甲苯等芳烃产品进口量大幅度下滑，相反中韩贸易窗口打开，中国纯苯进口量增至极高水位线，极大程度上缓解了内盘供应紧张状况。

站在年末角度来看，2025 年除了跟踪韩国芳烃装置开工外，还需重点关注北美汽油强弱变化，趋势上看有很大概率会延续当前弱势表现，因此中国纯苯进口预计能够延续偏高水平。

图 47：韩国纯苯出口变化及流向

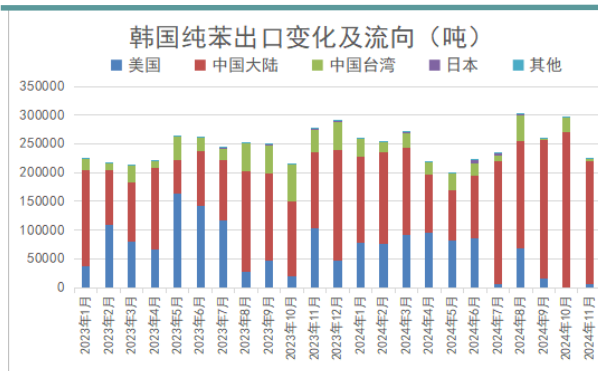
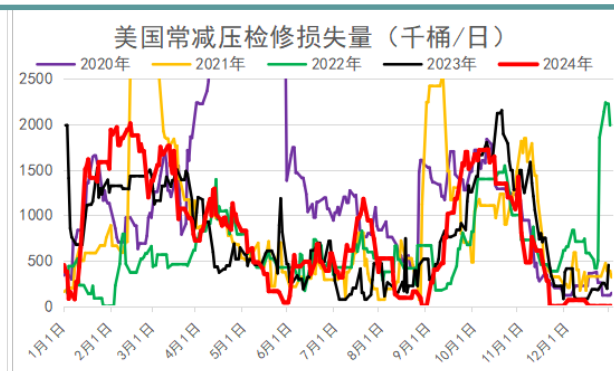


图 48：美国常减压检修损失量



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

2、需求端：继续扩张，提供正向驱动

下游消费数据显示，苯乙烯、己内酰胺、苯酚、苯胺及己二酸五大下游消费量占据纯苯总消费量的比例分别在 40%、20%、16%、12%和 6%，其他下游合计仅占比 5%，因此要搞清楚纯苯需求端表现，研究过程中应聚焦于五大直接下游的供需格局变化。前文已详细分析过苯乙烯供需情况，下面重点围绕其他四大下游和总需求情况展开解析。

对比纯苯上下游产能变化发现，2020 年开始纯苯自身扩张速度持续不及下游，对应的供需缺口逐年扩大，2024 年上下游扩张速度均放缓，五大下游新增产能折合所消耗的纯苯在 195 万吨，增速在 5.4%，供需缺口扩大了约 74 万吨。进入 2025 年以后，纯苯自身及下游扩张速度对比 2024 年有所提升，计划内纯苯产能增量在 201 万吨，增速在 7%，五大下游新增产能折合所消耗的纯苯在 333 万吨，增速在 8.9%，供需缺口扩大了约 132 万吨。

图 49：中国纯苯下游消费结构

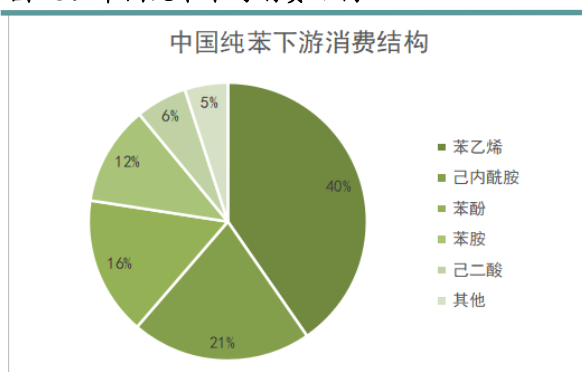
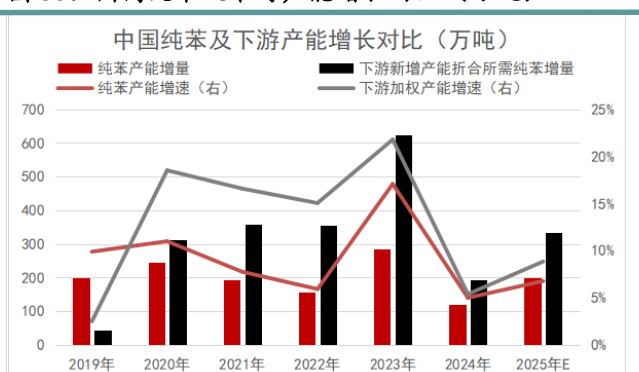


图 50：国内纯苯及下游产能增长对比（万吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

细分下游来看，2024 年扩能贡献度最高的是己内酰胺，增长了 125 万吨新产能，其次是苯乙烯，增长了 45 万吨新产能，苯酚和己二酸产能分别增长了 22 万吨、20 万吨，苯胺并无新增产能。2025 年来看，苯乙烯再度成为扩能规模最大的下游产品，待投新产能在 167 万吨，苯酚和己内酰胺其次，分别将投放 75 万吨、70 万吨新产能，己二酸和苯胺投放规模最小，新产能分别在 43 万吨、36 万吨。

梳理纯苯五大下游产能投放节奏，2024年下半年为新装置落地的相对集中阶段，与纯苯新产能投放高峰基本吻合，因此全年来看新装置并无成为主要矛盾点，更多的是存量供需间的博弈。步入2025年后，一、三、四季度均存在上下游产能错配的情况，其中一、三季度下游新产能规模超过纯苯，故纯苯产能缺口将进一步扩大，而四季度下游新产能规模则低于纯苯，届时纯苯紧缺的情况或略微缓解。

表 5：2023-2024 年国内纯苯四大下游新增产能统计

国内纯苯四大下游新增产能统计（万吨）											
己内酰胺			酚酮			苯胺			己二酸		
公司名称	投产时间	产能	公司名称	投产时间	产能	公司名称	投产时间	产能	公司名称	投产时间	产能
湖南石化	2024年3月	30	万华化学	2024年8月	7				华鲁恒升	2024年11月	20
鲁西化工	2024年7月	30	富宇化工	2024年10月	15						
湖北三宁	2024年9月	40									
华鲁恒升	2024年9月	10									
山西璐宝#2	2024年11月	5									
兖矿鲁南	2024年12月	10									
2024年新增产能合计		125	2024年新增产能合计		22	2024年新增产能合计		0	2024年新增产能合计		20
永荣科技	2025年Q1	10	镇海炼化	2025年Q1	40	福建万华	2025年Q2	36	华鲁恒升	2025年Q1	20
恒逸#1	2025年Q2	30	吉林石化	2025年Q3	35				平煤神马	2025年Q2	7
恒逸#2	2025年Q3	30							安徽昊源	2025年Q3	16
2025年新增产能合计		70	2025年新增产能合计		75	2025年新增产能合计		36	2025年新增产能合计		43

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

截至2024年11月，五大下游折算成纯苯实际消耗量累积同比增长13.7%，细分项上己内酰胺、苯酚产量供应增长最快，1-11月同比去年产量增幅均超过100万吨，其次苯胺、己二酸同样贡献了正增量，而苯乙烯受开工下滑影响大，实际产量反而形成小幅负增长。2025年下游仍能维持偏高增速，但需额外警惕终端增速下滑进而形成负反馈的风险。

己内酰胺主要受益于户外运动的兴起，市场对于防晒服装、运动服装及吸湿速干服装等功能性服饰需求不断增长，虽然己内酰胺单环节利润被纯苯侵占，但下游PA6利润较为丰厚，中国19家己内酰胺生产企业中有12家都配备了PA6下游装置，这些前向一体化发展的企业综合利润尚可。即便2024年己内酰胺新产能投放量居高，在终端拉动和利润刺激下，整体开工率仍能稳中攀升，甚至高达100%。

苯酚行业与己内酰胺呈现一致特性，2024年单环节利润不佳，但开工并未下调，同样下游双酚A—PC利润尚可，终端需求稳定增长。酚酮生产企业共21家，配套下游双酚A装置的企业有13家，继续延伸配备PC装置的企业有6家，都形成了纯苯/丙烯—酚酮—双酚A—PC全流程产业链条。

苯胺及下游MDI的集中度较高，并且近些年产能增速相对低，在终端冰箱冰柜等产品维持较高增速下，2024年开工和利润均维持高位。

己二酸是纯苯五大下游中一体化程度最低的品种，因此对环节利润最为敏感，2024年1-7月

份己二酸生产利润尚且持续在 0 值上方波动，因此开工率能维持偏高水平，而 8 月以后亏损状态持续，开工也随之出现大幅度下滑。

图 51：己内酰胺开工率（%）

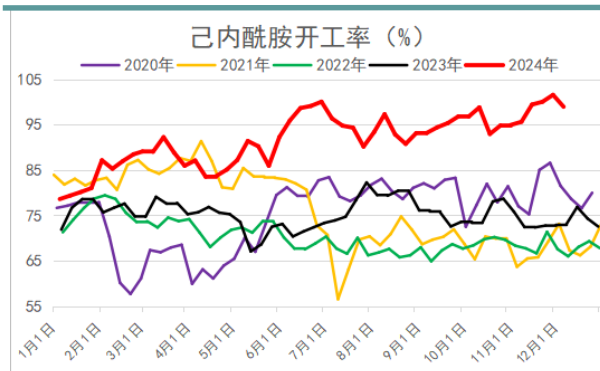
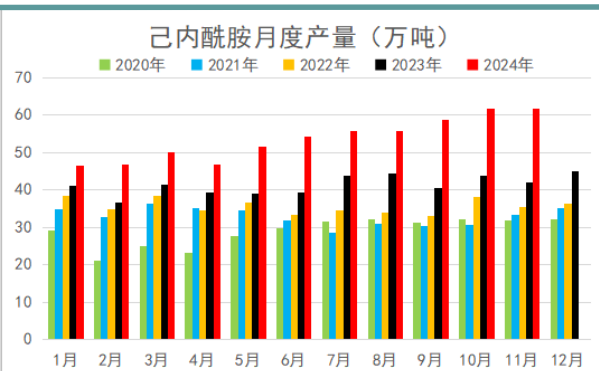


图 52：己内酰胺月度产量（万吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 53：苯酚开工率（%）

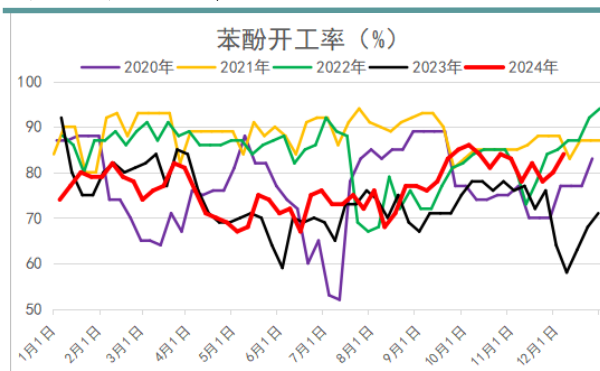
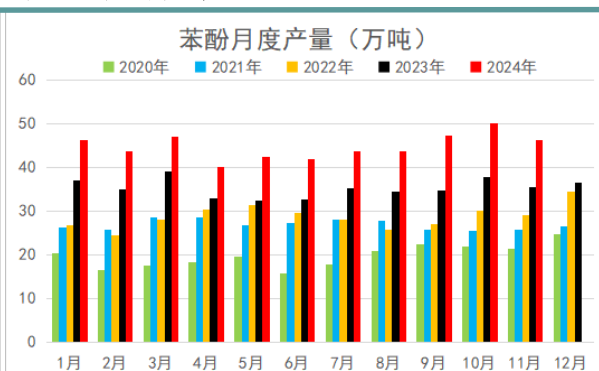


图 54：苯酚月度产量（万吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 55：苯胺开工率（%）

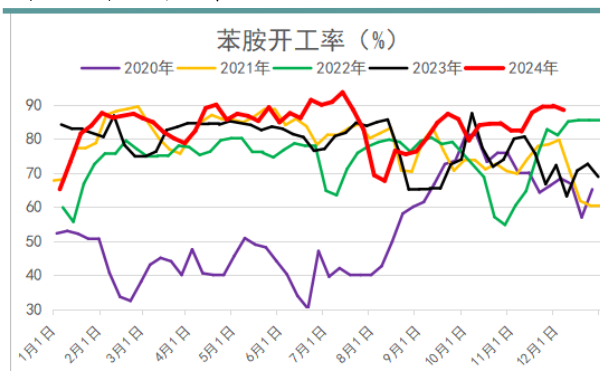
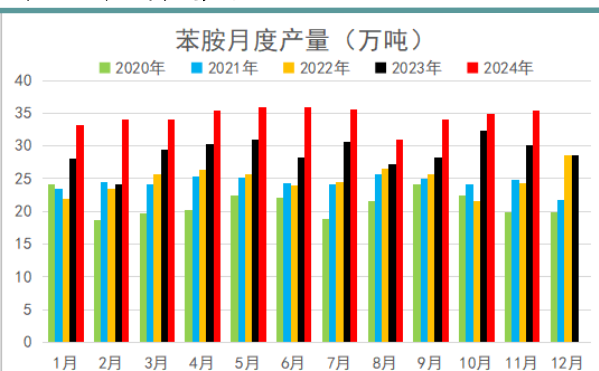


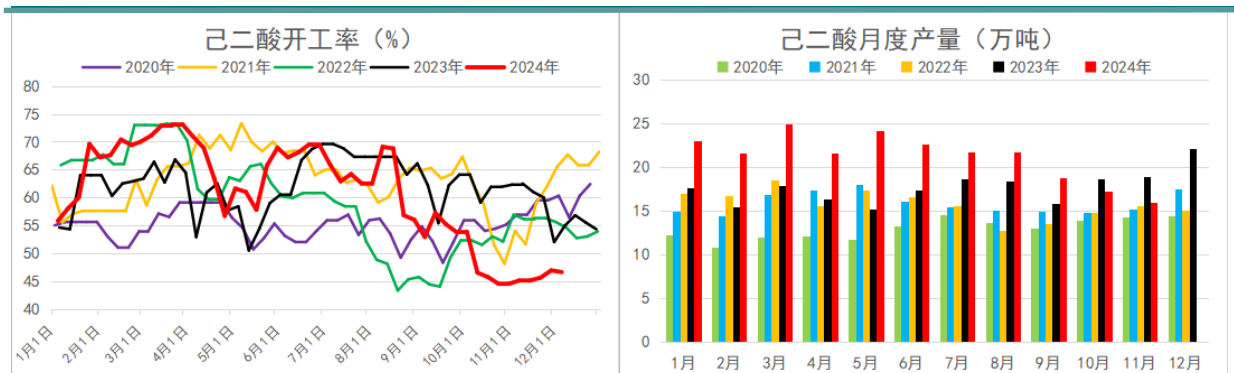
图 56：苯胺月度产量（万吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 57：己二酸开工率（%）

图 58：己二酸月度产量（万吨）

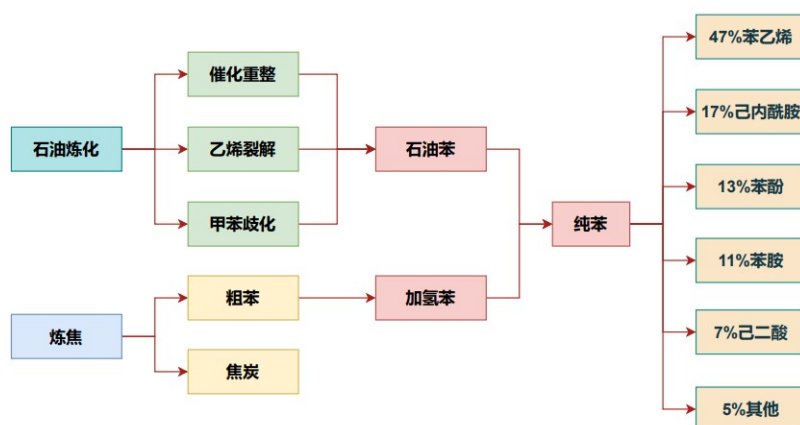


资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

四、产业链估值分析

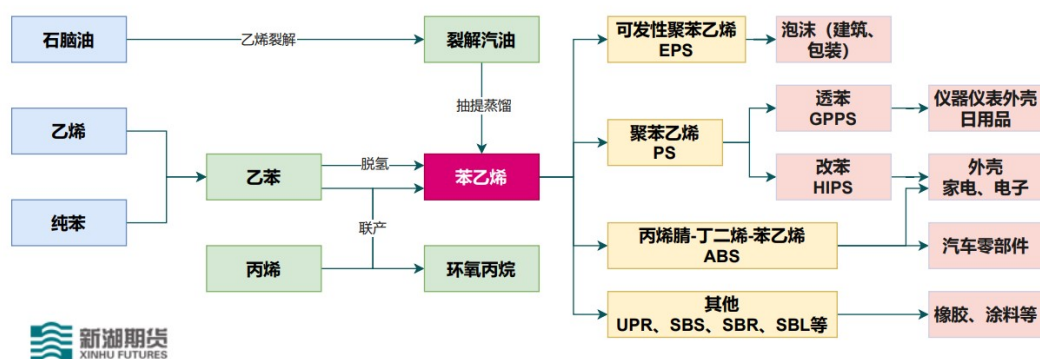
纯苯-苯乙烯整条产业链错综复杂，涉及产品众多，其中任一相关产品价格变动都会对纯苯、及苯乙烯产生影响，但自上而下行业规模越来越小，流向也越来越分散，且近些年矛盾主要集中在上游原油、汽油及纯苯，因此定价更应该从原料端出发进行深入研究。接下来我们从成本端入手，深入分析其未来走势，进一步推算纯苯及苯乙烯的价格波动区间。此外可根据相关品种之间强弱关系，提出对应可行的套利策略。

图 59：纯苯产业链图谱



资料来源：公开资料整理，新湖期货研究所

图 60：苯乙烯产业链图谱



资料来源：公开资料整理，新湖期货研究所

1、高估值反制效果有限，纯苯继续偏紧

2024 年纯苯紧缺矛盾进一步激化，与原材料对比，纯苯-石脑油、纯苯-原油、纯苯-汽油三者价差均有不同程度上涨，其中原油、汽油全年供需趋于宽松，然而石脑油供需却趋紧，但纯苯-石脑油价差仍能持续走高，表明纯苯紧缺程度相对更深。与下游产品对比，纯苯继续挤压五大下游利润空间，多个月份下游加权利润跌至 0 值以下，2020 年开始除苯胺外其他下游扩张速度均较快，因此相对于纯苯生产企业议价能力转差。这种高估值格局在 9-10 月有所回落，但绝对数值上来看，纯苯仍是产业链中相对强势品种之一。

由于 2025 年纯苯及下游投产差异仍存，理论上产能缺口继续扩大，继续支撑纯苯估值高位运行。但还需额外关注存量开工变化，要点有两个，一是纯苯高估值能否刺激更多供应增长，乃至增长速度快于下游，二是下游低利润能否刺激出缩量，需求转弱进而施加压力。

第一点，但凡产出纯苯的环节必会产出其他芳烃产品，如甲苯、二甲苯、PX 等，故而纯苯开工率要继续提升，必须要芳烃联产利润走高配合。现阶段，上游石脑油处于供不应求格局中，而芳烃产品中甲苯、二甲苯受汽油拖累，基于此芳烃联产利润上修难度很大，重整/裂解所产的重质石脑油—芳烃抽提的条线并无提负动力，而甲苯歧化利润虽然丰厚，但各地区开工基本见顶，继续提升空间不大，综合来看纯苯高估值即便能够推动开工继续上行，但空间十分有限。

第二点，2024 年除苯胺外，其他下游已经遭受过低利润考验，尤其是二季度，己内酰胺、苯乙烯、苯酚均陷入单环节亏损状态当中，然而仅苯乙烯、己二酸在本年度出现负反馈现象，己内酰胺和苯酚反而负荷稳中有升。这背后的根本原因在于，下游企业倾向于一体化发展，继续配备了更下游产品，而终端需求提供拉动作用，因此 PA6、PC 等产品利润相对丰厚，下游企业综合利润尚可，支撑开工不降反升。来年在政策积极引导下终端消费或维持正增长，己内酰胺、苯酚有望继续实现新产能到产量的高转化，苯乙烯利润已修复，且存在新装置，预计缩量有限，己二酸则会继续陷入亏损降负的负反馈中。

总体而言，纯苯供应难以出现意外增量，而需求有望继续维持高增速，预计绝对估值延续高位中枢，阶段干扰因素关注汽油及进口变化。

图 61：亚洲芳烃型催化重整利润（美元/吨）

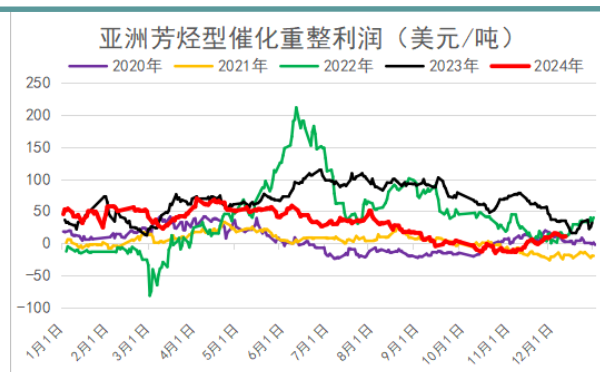
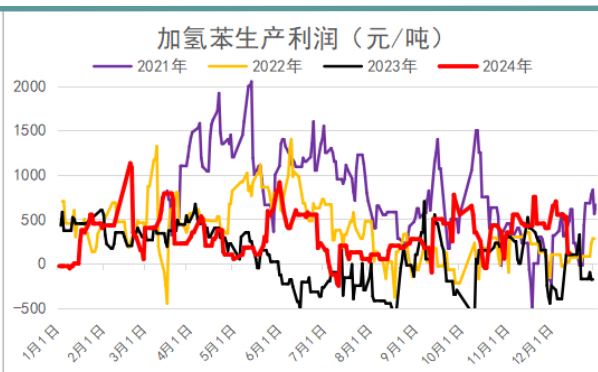


图 62：加氢苯生产利润（元/吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 63：纯苯-石脑油价差（美元/吨）

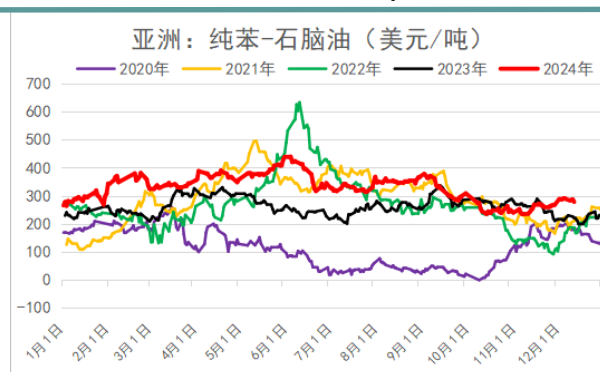
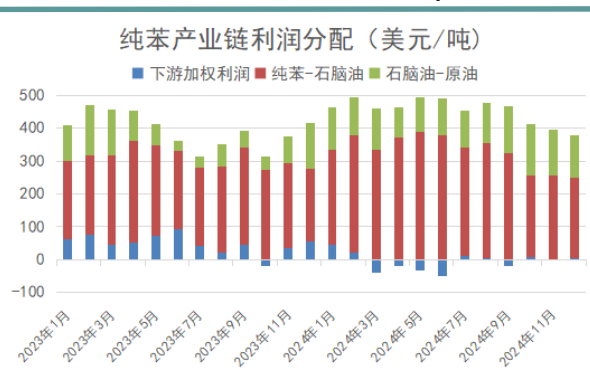


图 64：纯苯产业链利润分配（美元/吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

2、阻力较多，谨慎看待 EB 估值修复高度

2024 年苯乙烯基本面呈现弱平衡格局，上半年纯苯紧缺矛盾更为明显，苯乙烯生产利润被动收缩，苯乙烯-纯苯价差甚至跌至负数，下半年纯苯矛盾得以缓解后，苯乙烯供应缩减带来的利好逐渐体现，与此同时政策推动终端向暖，为苯乙烯需求提供一定提振作用，但显然以上两方面利好较为有限且持续性不强，苯乙烯估值在 11 月到达年内高点后仅震荡运行，并无进一步修复迹象。而苯乙烯三大下游今年同样供需表现不佳，尤其是上半年新产能投放较多，压力更大，下半年利润之所以有所修复，也是借助了压低开工、原料跌价以及政策拉动三方面力量，临近年末再度遇阻回落。

虽然 2025 年苯乙烯扩能速度不及下游，且“以旧换新”政策力度有望加大，但我们仍对苯乙烯利润上方修复空间持谨慎态度。原因如下：

第一，苯乙烯大部分产能都属于 2020 年以后新投放的装置，这些新项目固定支出已成为沉没成本，所以一旦苯乙烯利润有所修复，较多生产企业提负意愿会大大增加，进而刺激出更多供应量，反作用并施压于苯乙烯估值。在此背景下，除非苯乙烯需求增速能跟上其潜在供应增速，否则高产能本身就会限制苯乙烯估值上方空间。

第二，即便终端能在政策推动下维持较高增速，自下而上的正反馈要发生仍会面临较多阻力，比如家电、汽车等终端企业降本增效意愿强，塑料制品低端料替代效应较为明显，会减少对 ABS 等高端料的需求量，再比如 ABS、PS 不仅 2025 年待投产产能较多，并且开工基数低，一旦利润出现好转迹象，产量很大概率能够快速跟进，难以出现供需紧缺矛盾。

图 65：苯乙烯非一体化利润（元/吨）

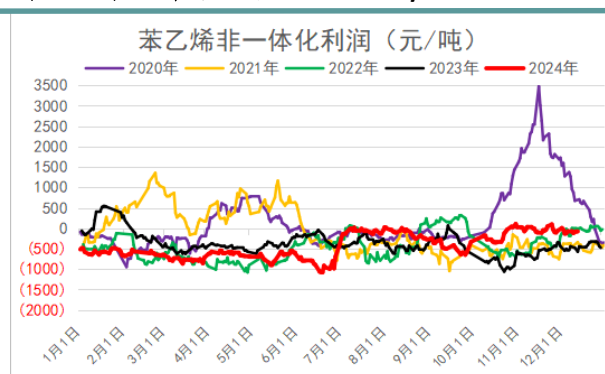
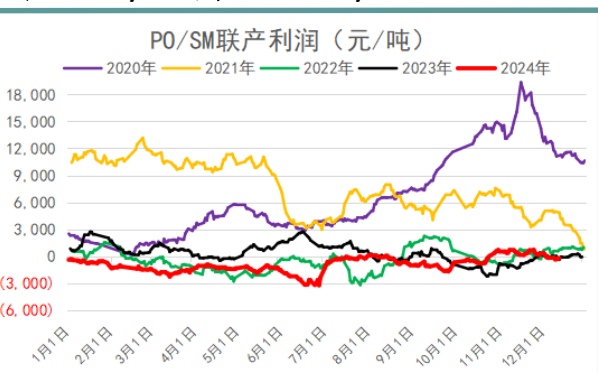
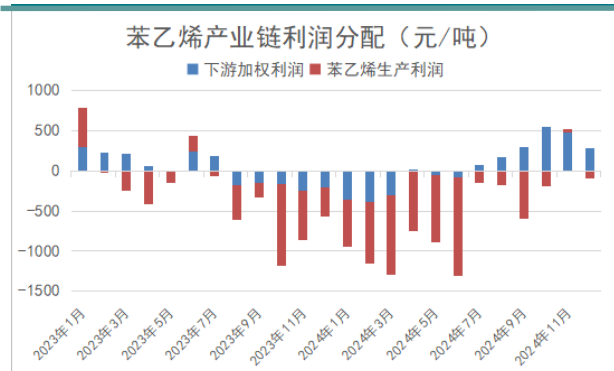


图 66：PO/SM 联产利润（元/吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 67：苯乙烯产业链利润分配（元/吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

3、维持强势地位，单边逢低做多

回顾历史行情发现，纯苯与苯乙烯价格走势极为相近，同时大行情阶段往往二者与原油、汽油方向一致，可见成本定价权在纯苯-苯乙烯产业链中占据重要地位，因此要想参与纯苯或苯乙烯的单边行情，除了分析其基本面情况外，还必须把握原料未来大方向。展望 2025 年，依托对纯苯紧供需格局延续的判断，纯苯、苯乙烯相对强势地位能够维持，单边仍适合以做多思路为主，根据市场主流观点，明年对于原油、汽油预期均偏弱，油价中枢或继续下探，底部或现于 60-65 美元/桶之间。

从估值定价角度出发，预设 2025 年原油低位水平在 60-65 美元/桶，对应的石脑油底部价格中区间在 570-610 美元/吨，纯苯底部价格区间参考 6300-6600 元/吨，苯乙烯底部价格区间参考 7400-7700 元/吨。

品种间套利角度来看，纯苯估值下跌阻力大，苯乙烯估值上修阻力大，逢高做缩苯乙烯-纯苯价差或更安全，顶部参考 2024 年高点 1700 一线。

图 68：原油、汽油及纯苯、苯乙烯价格走势

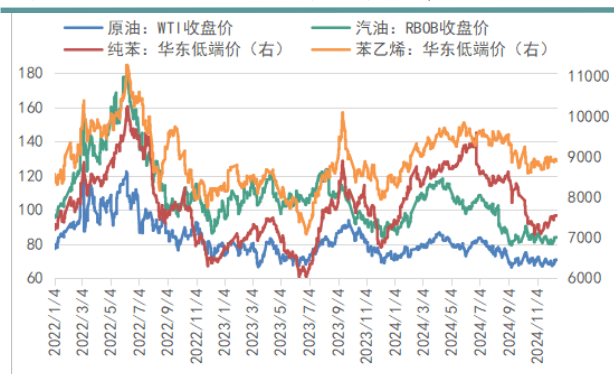
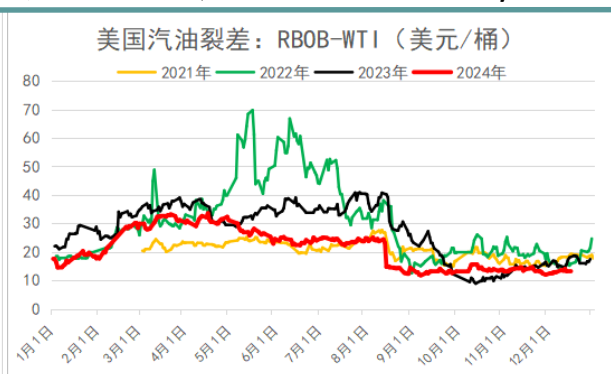
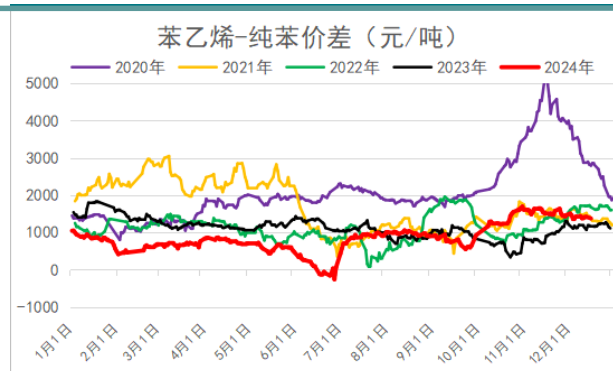


图 69：汽油裂解价差：RBOB-WTI（美元/桶）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

图 70：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）



资料来源：ifind，卓创资讯，隆众资讯，新湖期货研究所

五、供需平衡表及总结

1、年度供需平衡表

表 6：2019-2025 年纯苯供需平衡表

纯苯	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年E
石油苯产量	1088	1260	1453	1554	1911	2080	2240
加氢苯产量	327	342	347	371	400	380	395
净进口	194	210	296	332	333	420	450
总供应	1609	1812	2096	2257	2644	2880	3085
苯乙烯产量	857	999	1243	1391	1575	1570	1660
己内酰胺产量	319	346	394	427	495	650	710
苯酚产量	241	237	322	345	423	540	590
苯胺产量	251	254	292	298	348	414	440
己二酸产量	142	156	190	189	212	248	240
五大下游折纯苯需求	1535	1684	2060	2236	2580	2922	3115
供需差	73	128	35	21	64	-42	-30

资料来源：新湖期货研究所

表 7：2019-2025 年苯乙烯供需平衡表

苯乙烯	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年E
产能	931	1197	1459	1759	2129	2174	2341
产能利用率	92%	83%	85%	79%	74%	72%	71%
产量	857	999	1243	1391	1575	1570	1660
进口量	324	283	169	114	79	45	35
出口量	5	3	23	56	37	25	30
净进口	319	280	146	58	42	20	5
总供应	1176	1279	1388	1449	1617	1590	1665
PS产量	290	302	329	359	410	439	480
EPS产量	318	366	391	366	393	407	420
ABS产量	406	420	456	477	600	600	650
三大下游折苯乙烯需求	861	930	1003	1022	1177	1220	1305
其他下游	329	360	378	379	403	380	365
总需求	1190	1290	1381	1401	1580	1600	1670
供需差	-14	-11	7	48	37	-10	-5

资料来源：新湖期货研究所

预设实际投产节奏基本与计划一致，纯苯和苯乙烯总产能将分别增长至 2716 万吨、2341 万吨，纯苯供需缺口仍扩大，开工将继续提升，苯乙烯开工则仍受低利润压制，折算实际产量分别在 2635 万吨、1660 万吨。苯乙烯下游待投产能量极大，但均面临较强的过剩压力，即便终端能够发挥一定提振作用，仍将下游开工预测在低位区间，而纯苯下游企业综合效益尚可，能够支撑起下游高开工，最终折算至纯苯、苯乙烯需求量分别为 3115 万吨、1670 万吨。纯苯缺口依然要靠进口增长补足，苯乙烯则继续进口缩、出口增，净进口预计分别在 450 万吨、5 万吨。最终倒挤出供需缺口，纯苯、苯乙烯分别在-30 万吨、-5 万吨。

最终结果显示，2025 年纯苯、苯乙烯基本面总体矛盾延续，纯苯仍是产业链中强势品种，但矛盾并未进一步加剧，苯乙烯供需两弱格局同样延续，主要驱动仍在成本端，苯乙烯单边价格跟随为主。

2、要点总结

回顾 2024 年，纯苯-苯乙烯产业链核心矛盾仍集中在上游环节，尤其是原油、汽油、纯苯提供了较强驱动力，苯乙烯则长时间处于供需两弱格局中，供应端提供短期干扰但缺乏持续性驱动，需求多数时间弱稳体现，博弈点不多，因此苯乙烯估值被动变化为主，上半年利润被原料侵占，下半年缓慢修复。总体而言，成本端纯苯发挥了较强支撑作用，全年纯苯、苯乙烯单边价格在能化品中表现相对强势。

展望 2025 年，纯苯及苯乙烯扩张速度仍不及下游，其中纯苯下游企业综合利润尚可（己内酰胺、苯酚、苯胺），能够维持高开工表现，预计纯苯估值继续高位运行，苯乙烯及下游均存在过剩压力，开工双双被压制，供需两弱格局下估值进一步修复的阻力较大。绝对价格走势仍要结合原油、汽油进行判断，考虑到纯苯强支撑作用将延续，纯苯及苯乙烯则有望继续成为化工品中偏强品种，仍建议以逢低做多思路对待。

操作建议：单边逢低做多。苯乙烯-纯苯套利头寸逢高做缩。

风险因素：原料暴跌，宏观情绪不佳等。

撰写：姚学雯

从业资格号：F03116586

投资咨询号：Z0019439

邮箱：yaoxuewen@xhqh.net.cn

审核人：施潇涵

日期：2024 年 12 月 18 日

免责声明：本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说

明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容均观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。