

# 成本与供需博弈，把握阶段性机会

## ——2025 年纯苯&苯乙烯年报

2024 年 12 月 31 日 星期二

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

从业资格编号：F03121615

邮箱：wusy@xzfutures.com

### 内容提要

展望 2025 年，国内经济重点关注三方面，分别是外部不确定性上升、房地产市场能否“止跌回稳”、财政政策加力提振内需。而海外经济或呈现内需复苏潜力与外贸摩擦风险共存的特征。整体宏观环境面临较大不确定性，包括海内外经济复苏程度的不确定性、美国关税的不确定性、政策传导机制的不确定性。

原油方面，2024 年以来国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，石油市场供需两侧深度博弈，利空利好因素交织作用，原油价格维持宽幅震荡走势。而 2025 年，全球经济增长动能预计仍然偏弱，而特朗普上任后可能加剧全球贸易摩擦，宏观环境或不能予以较好支撑。2025 年全球原油供给预计将有所回升的背景下，原油价格运行重心继续下降。若地缘冲突激化将对油价短期产生一定溢价，但是长期价格重心向下趋势不变。

纯苯方面，仍是纯苯-苯乙烯产业链关注的重点和焦点。供应来看，2024 年纯苯投产数量相对有限，计划内的投产基本兑现，而下游推迟投产则较多。2025 年无论是纯苯还是其下游依然有较多的产能投放预期，从时间维度来看，纯苯一季度的投产计划密集，但大多预计在三月份左右。下游来看，主要增量集中在苯乙烯、己内酰胺和己二酸。供需投产对比之下，新增预期层面 2025 年纯苯仍存在一定供应缺口，且考虑到投产时间错配的问题，上半年纯苯或延续偏强格局，年度级别纯苯加工费有望进一步上移，但是需要关注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

供需矛盾结构变化对价格产生的阶段性影响。

苯乙烯方面，尽管明年原油价格重心或下移，纯苯端或有支撑。回顾 2024 年行情，纯苯端驱动苯乙烯价格走强仍是占大部分时间，因此 2025 年纯苯端对于苯乙烯仍有支撑。自身供需而言，供应端，2025 年，苯乙烯有 140 万吨投产计划量，裕龙炼化的苯乙烯装置或于 2024 年 12 月跟随上游乙烯装置同步投产，届时将会贡献部分产量增量。从投产的时间节点来看，苯乙烯的新装置投产节奏集中在一二季度，但是需要留意利润不佳对新装置带来的推迟投放的影响。需求端，苯乙烯三大下游投产计划仍然较多，主要集中在 PS 和 ABS 环节。下游三大下游扩产远超过苯乙烯自身扩能，因此上下游产能投放错配程度加深。在终端需求增速有限的背景下，下游装置能否如期投产仍待跟踪。另外，若是下游扩产后，终端订单数量有限，则产能放量弹性受到制约，产能利用率将进一步降低。库存方面，苯乙烯库存表现整体符合季节性规律，但是价格与自身库存相关性逐步降低，与纯苯港口库存负相关性依然较强，因此在判断苯乙烯价格的市场趋势时，分析纯苯港口库存的变化将提供有价值的辅助信息。

总体而言，2025 年，苯乙烯面临成本与供需博弈，可以把握行情的阶段性机会，预计全年来看，价格或呈现出强高后低的格局。

风险分析：全球经济危机、能源价格剧烈波动、中美关系恶化、美国关税不确定性。

## 报告目录

1.行情回顾：2024 年苯乙烯倒 V 型走势，价格前高后低 .....	5
2. 2025 年原油价格重心或下移，纯苯端或有支撑 .....	7
(1) 原油方面 .....	7
(2) 纯苯方面 .....	8
3. 苯乙烯：成本与供需博弈，把握阶段性机会.....	11
(1) 供应端：新装置投产逐步落地，负荷延续低位 .....	11
(2) 需求端：产能继续扩张，关注投产节奏与进度 .....	13
(3) 库存情况：符合季节性规律，重点关注纯苯库存变化 .....	16
(4) 供需平衡表 .....	18
4. 总结与展望 .....	19

## 图表目录

图表 1：苯乙烯主力日 K 线图.....	6
图表 2：苯乙烯&纯苯现货价格走势.....	6
图表 3：2024 年地缘因素对布伦特价格的关键节点影响 .....	7
图表 5：纯苯年度产能及同比增速 .....	8
图表 6：纯苯周度产量及同比增速 .....	8
图表 7：纯苯产能利用率季节性.....	9
图表 8：纯苯 2025 年新装置投产计划 .....	9
图表 9：纯苯表观消费 .....	10
图表 10：己内酰胺 2025 年新装置投产计划 .....	10
图表 11：苯酚 2025 年新装置投产计划 .....	11
图表 12：己二酸 2025 年新装置投产计划 .....	11
图表 13：苯胺 2025 年新装置投产计划 .....	11
图表 14：苯乙烯年度产能产量及同比增速 .....	12
图表 15：苯乙烯周度产量及同比增速 .....	12
图表 16：苯乙烯产能利用率季节性 .....	12
图表 17：苯乙烯 2025 年新装置投产计划 .....	13
图表 18：苯乙烯进口依存度 .....	13
图表 19：2023 年苯乙烯下游需求分布 .....	14
图表 20：EPS 产能利用率及利润 .....	14
图表 21：ABS 产能利用率及利润 .....	15
图表 22：PS 产能利用率及利润 .....	15
图表 23：EPS 2025 年新装置投产计划 .....	16
图表 24：ABS 2025 年新装置投产计划 .....	16
图表 25：PS 2025 年新装置投产计划 .....	16
图表 26：华东纯苯港口库存与苯乙烯价格关系 .....	17
图表 27：苯乙烯主要港口库存 .....	17

图表 28：纯苯&苯乙烯库存季节性.....	18
图表 29：苯乙烯供需平衡表.....	18

## 1.行情回顾：2024 年苯乙烯倒 V 型走势，价格前高后低

2024 年苯乙烯期现货价格走势整体呈现倒“V”型走势，价格整体前高后低。截至 2024 年 12 月 5 日，苯乙烯主力合约全年运行区间 8257-9819 元/吨，江苏地区苯乙烯市场主流价格全年运行区间 8219-9880 元/吨，期现货全年走势基本趋于一致，仍维持较高相关性。

分阶段来看：上半年，国内苯乙烯价格驱动在成本逻辑和供需逻辑之间不断转换，然在阶段性“供强需弱”的前提下，叠加成本端纯苯供需结构优于苯乙烯，原料纯苯与苯乙烯价格呈现出高度相关性，成本逻辑占主导位置。一季度，在成本端纯苯的强势带动下，苯乙烯快速震荡上涨。2023 年末纯苯下游集中投产后，需求开始放量。红海冲突与海外炼厂检修助推外盘纯苯价格处于高位，且使国内纯苯进口量分流。另外，经过 2022、2023 年调油行情后，2024 年存在调油提前备货的交易预期，对芳烃价格存在一定支撑。苯乙烯自身而言，在需求缓慢回升，大型装置再度停车降负及成本继续走强的推动下，价格重心继续上升。

二季度，苯乙烯部分装置重启，成本与需求限制了价格的波动区间，整体维持高位震荡。成本端，炼厂进行季节性检修，纯苯的国内产量供应受到影响，显性库存和隐性库存持续去化，价格持续偏强，为苯乙烯提供底部支撑。然而随着苯乙烯价格随着纯苯价格不断上涨，下游 3S 承接能力有限，金三银四过去后终端需求清淡，产业链价格向下传导受阻，负反馈显现。尽管如此，在纯苯的强力推动下，苯乙烯 6 月初一度涨至 9800 元/吨，创下年内新高。

三季度，苯乙烯价格重心有所回落，但相较于其他化工品表现偏强，主因在于宏观和成本端弱势。随着春检结束，纯苯的国内产量供应回归正常水平，进口端方面，随着韩国装置重启以及美国调油备货结束，进口量也出现增长，纯苯价格高位回落，对于苯乙烯支撑转弱。另外，三季度，整体商品氛围偏空，多数化工品价格重心回落，一方面在于对美国经济衰退的预期以及对中国需求疲软现状的担忧，另一方面原油亦承压运行，都给油品化工相关品种带来不小压力。直至 9 月底，随着“一揽子”宏观利好政策提振市场信心，下游需求有所跟进，主要港口库存不断去化，苯乙烯价格止跌略有反弹。

四季度，苯乙烯绝对价格高位回落后维持震荡调整为主。成本端支撑转弱明显来自一方面原油不断回吐地缘溢价重心下移，另一方面来自于纯苯端随着天津南港、裕龙、峻辰等几套新装置的投产下，供应趋于充裕，港口库存持续累积，纯苯价格和纯苯-石脑油价差加速下跌至年内低位。但因为国内苯乙烯大型装置检修仍能给予苯乙烯阶段性支撑，所以苯乙烯跟跌幅度有限，苯乙烯-纯苯价差修复至年内高位。而苯乙烯环节的高利润和高估值不可持续，伴随检修结束、季节性累库开启，利润承压运行，绝对价格整体偏震荡。

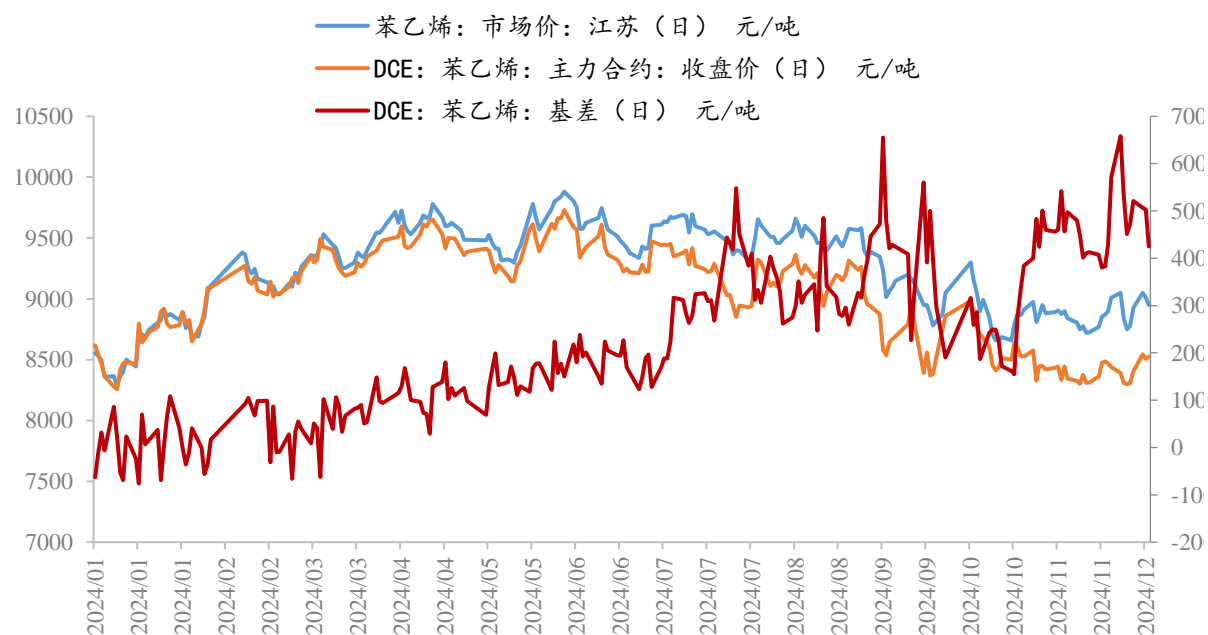
综上所述，可见 2024 年，苯乙烯价格驱动在成本逻辑和供需逻辑之间不断转换，国内外宏观情况、成本端价格（原油、纯苯）、与苯乙烯自身供需矛盾变化均对价格产生较为巨大的影响，因此展望 2025 年，对于苯乙烯价格进行研判时同样不容忽视以上因素。

图表 1：苯乙烯主力日 K 线图



数据来源：同花顺期货通、兴证期货研究咨询部

图表 2：苯乙烯&纯苯现货价格走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

## 2. 2025 年原油价格重心或下移，纯苯端或有支撑

### (1) 原油方面

原油来看，2024 年以来国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，石油市场供需两侧深度博弈，利空利好因素交织作用，原油价格维持宽幅震荡走势。巴以冲突扩大并蔓延到伊朗与以色列、黎巴嫩与以色列，投资者对于地缘局势的担忧情绪成为 2024 年支撑油价的重要因素。

图表 3：2024 年地缘因素对布伦特价格的关键节点影响



数据来源：兴证期货研究咨询部

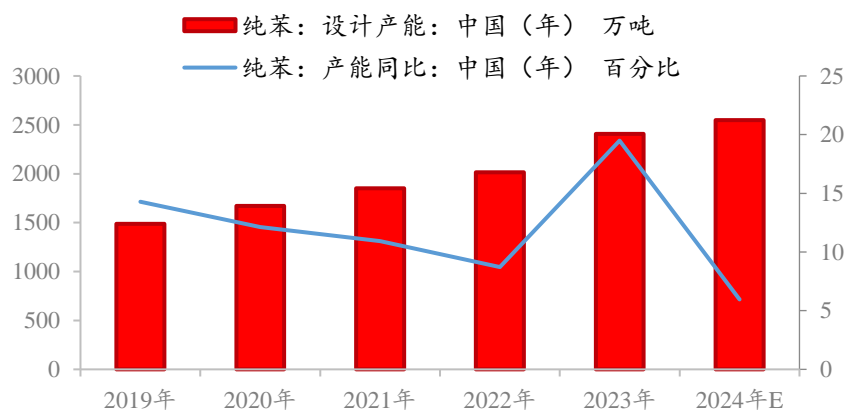
展望 2025 年，全球经济增长动能预计仍然偏弱，而特朗普上任后可能加剧全球贸易摩擦，全球经济增长预计进一步放缓，宏观环境或不能予以较好支撑，而需求进行整体结构性调整。原油自身供需而言，供应方面，2025 年全球原油供给预计将有所回升，一方面主要增量来自于 OPEC+ 产油国产量的恢复，另一方面来自于美国页岩油产出的增长。尤其是特朗普重新执政且共和党“横扫”两院利于传统油气行业的发展，有望从勘探开发费用、税收、补贴、环保费用等方面降低美国原油开采成本，从扩大极地、海洋开采区域的角度增加页岩油之外的产量补充。需求方面，2025 年在全球经济增长预期下滑的背景下，石油消费将受到进一步打压，尤其是中、美两大消费国经济增长预期下降预期下石油需求难有乐观表现。而地缘方面始终对于原油价格而言，短期影响最为显著的因素之一，特朗普上台将令全球地缘局势趋于复杂化，地缘政治事件预计仍将维持高频率、持续影响原油。综上所述，预计 2025 年原油价格运行重心继续下降。若地缘冲突激化将对油价短期产生一定溢价，但是长期价格重心向下趋势不变。

## (2) 纯苯方面

纯苯作为苯乙烯生产的直接原料之一，对价格影响比重巨大，二者关联性较高。

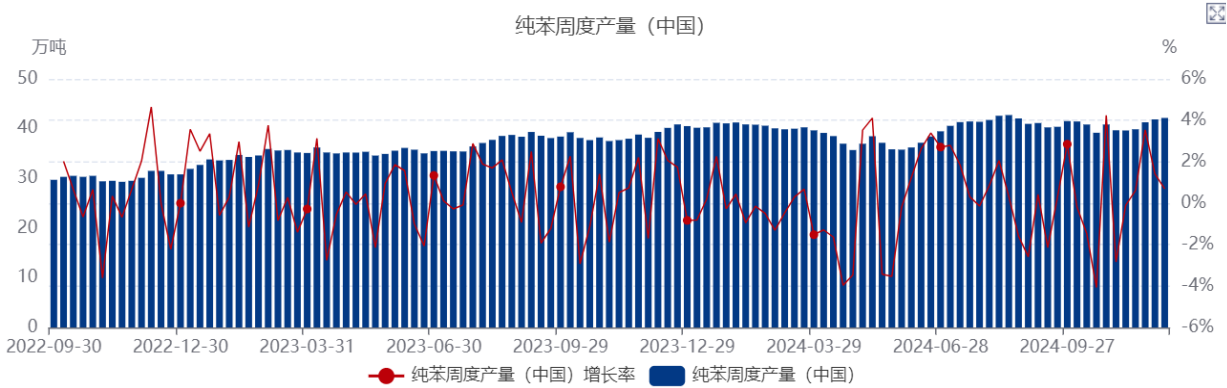
纯苯供应端而言，目前国内纯苯供应面主要由石油苯国产量、石油苯进口量及加氢苯国产量三部分组成。2024 年纯苯投产数量相对有限，计划内的投产基本兑现，而下游推迟投产则较多，但是下游基数与开工较大，因此阶段性出现纯苯偏紧格局。2024 年 1-11 月纯苯累计产量 1900 万吨，同比增长 9.6%，全年来看，纯苯除二季度的春季检修负荷回落较为明显之外，全年开工维持较高水平，增量主要来自于产能基数上升和开工提升。另外，纯苯进口量年内波动较大，最低为 4-5 月份的 26.4 万吨，最高为 9 月份的 42.3 万吨，1-10 月进口量累计 336.12 万吨，同比增长 21.7%。新增产能方面，截至 2024 年 12 月，国内纯苯产能总量约 2550 万吨，同比增加 5.9%。加氢苯方面，2023 年 5 月以后，国内加氢苯行业迎来新一轮产能扩张，截至目前，累计新增产能 191 万吨左右，由于新增产能分布主要集中在山东、河南和西北地区。但是加氢苯在整个纯苯供应格局中占比呈现逐年下降趋势，预计加氢苯占国内纯苯总供应的 14.07%，较 2023 年继续下降，主要受行业自身特点及石油苯国产及进口量变化影响。

图表 5：纯苯年度产能及同比增速



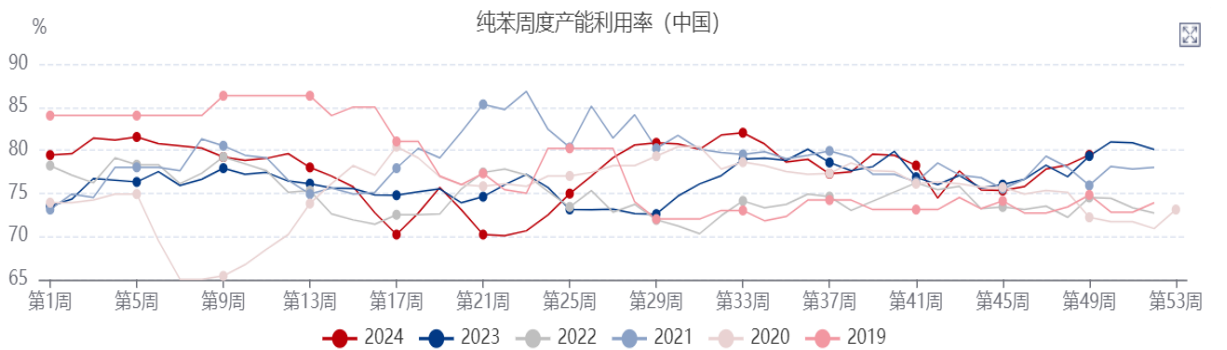
数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 6：纯苯周度产量及同比增速



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 7：纯苯产能利用率季节性



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

2025 年，纯苯投产数量仍相对有限，但投产增速较 2024 年回升，大多集中于上半年。根据整理可得，2025 年名义新增投产计划 218 万吨/年，上半年投产 162 万吨，下半年为 56 万吨。纯苯主要投产的大装置为裕龙石化，重整、歧化、裂解均有对应产能，关注实际释放时间点。

图表 8：纯苯 2025 年新装置投产计划

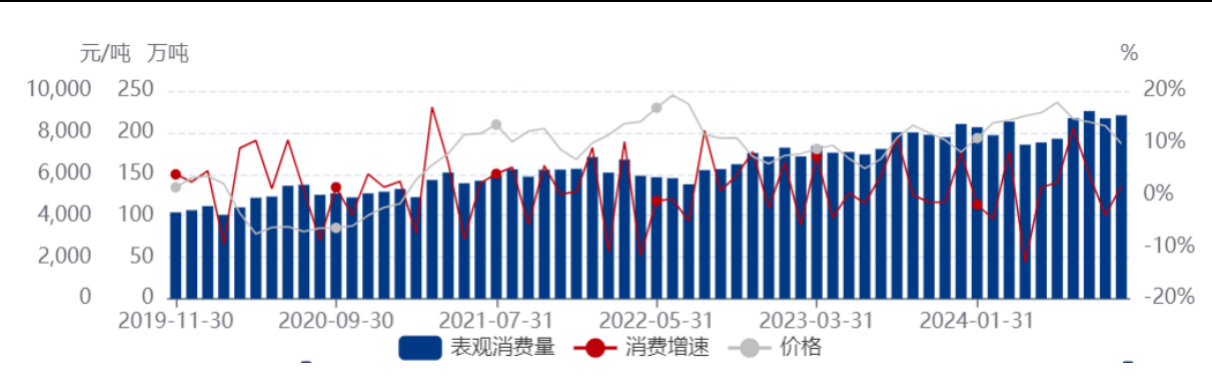
装置	产能（万吨/年）	投产时间
山东裕龙裂解 1#	25	2025 年 Q1
镇海炼化	18	2025 年 Q1
烟台万华	15	2025 年 Q1
宁波大榭	10	2025 年 Q1
湖南石化扩能	6	2025 年 Q2
吉林石化	18	2025 年 Q2
京博石化	10	2025 年 Q2
濮阳中汇	35	2025 年 Q2
埃克森美孚	20	2025 年 Q2
山东裕龙裂解 2#	30	2025 年 Q3
山东友泰	6	2025 年 Q3
山东裕龙重整 2#	20	2025 年 Q4
合计	218	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

纯苯需求端来看，2023 年我国纯苯下游产品需求占比分别为：苯乙烯 46%，己内酰胺 16%，苯酚 14%，苯胺 12%，己二酸 6%，理论上，纯苯下游产品单耗分别为苯乙烯 0.75 吨、己内酰胺 0.95 吨、苯酚 0.92 吨、苯胺 0.84 吨、己二酸 0.75 吨。通过纯苯下游产量增长可以计算纯苯需求，苯乙烯、苯酚、苯胺以及己内酰胺产量呈现高速增长态势，带动纯苯需求高速增长。

而今年下游推迟投产较多，例如京博和洛阳石化的苯乙烯装置、华鲁和平煤的己二酸装置等等。产量来看，1-10 月份，纯苯下游中苯乙烯、己内酰胺、苯酚、苯胺、己二酸对纯苯需求累计同比分别为+0.6%、+24.0%、+27.9%、+18.4%和+8.4%，除了苯乙烯由于阶段性的效益不佳处于负荷处于低位，对于纯苯需求小幅拖累，其他下游需求均呈现显著增长，尤其是己内酰胺和苯酚，负荷持续维持高位，增量主要来自于其终端需求表现良好和自身的新增产能顺利投放。

图表 9：纯苯表观消费



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

除苯乙烯外，己内酰胺、苯酚、己二酸、苯胺的投产情况梳理如下，己内酰胺 2025 年名义新装置投产计划约 75 万吨/年，包括永荣集团、广西恒逸等装置；苯酚 2025 年名义新装置投产计划约 62 万吨/年，包括镇海炼化、吉林石化等装置；己二酸 2025 年名义新装置投产计划约 82 万吨/年，包括安徽昊源、河南神马等装置；苯胺 2025 年名义新装置投产计划约 66 万吨/年，包括福建万华、南京化学等装置。

图表 10：己内酰胺 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
福建永荣/扩能	10	2025 年 Q1
山西潞宝扩能	5	2025 年 Q1
广西恒逸 1#	30	2025 年 Q2
广西恒逸 2#	30	2025 年 Q3
合计	75	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

图表 11：苯酚 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
镇海炼化	40	2025 年 Q1
吉林石化	22	2025 年 Q1
合计	62	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

图表 12：己二酸 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
安徽昊源	16	2025 年 Q1
安徽卓润	4	2025 年 Q2
河南神马	7	2025 年 Q2
河南神马	25	2025 年 Q3
河南峡光	30	2025 年 Q4
合计	82	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

图表 13：苯胺 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
福建万华	36	2025 年 Q3
南京化学	30	2025 年 Q4
合计	66	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

整体来看，2025 年无论是纯苯还是其下游依然有较多的产能投放预期，从时间维度来看，纯苯一季度的投产计划密集，但大多预计在三月份左右。下游来看，主要增量集中在苯乙烯、己内酰胺和己二酸。供需投产对比之下，新增预期层面 2025 年纯苯仍存在一定供应缺口，且考虑到投产时间错配的问题，明年一季度纯苯缺口最大，届时将呈现去库格局。回顾今年行情可以见得，上半年由于供应持续存在缺口，纯苯价格居高不下，展望明年，下游增速大于纯苯下依然存在供应缺口，上半年纯苯或延续偏强格局，年度级别纯苯加工费有望进一步上移，下半年供应缺口或收敛，若届时原油回落明显，纯苯价格承压运行为主，但是需要关注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，导致供需矛盾结构变化对价格产生的阶段性影响。

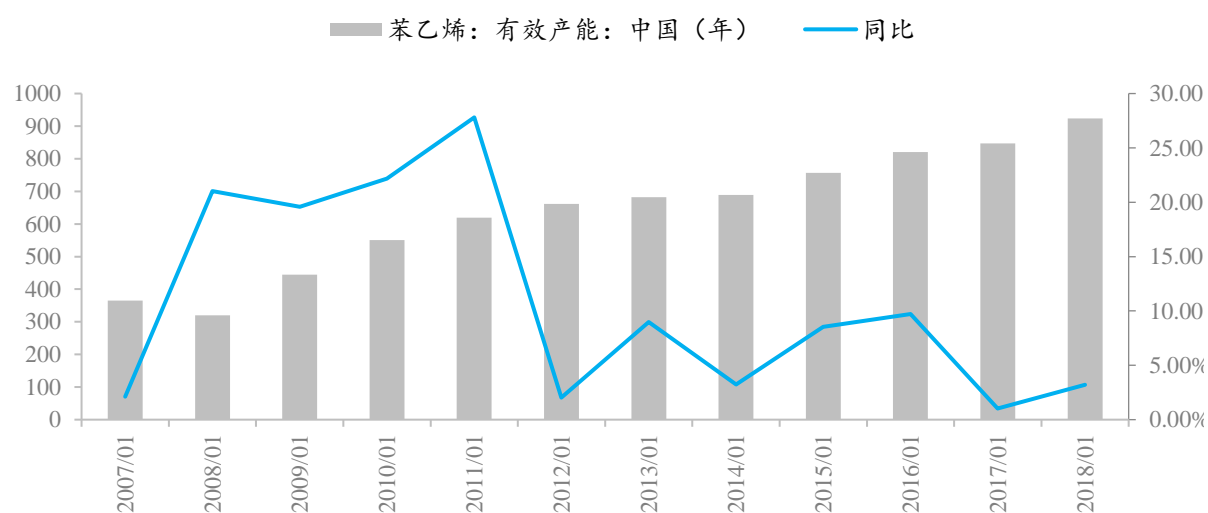
3. 苯乙烯：成本与供需博弈，把握阶段性机会

(1) 供应端：新装置投产逐步落地，负荷延续低位

回顾 2024 年，苯乙烯投产不及预期下新增产能的供需差缺口扩大，主因在于上半年纯苯价格强势上涨，苯乙烯非一体化装置生产延续亏损并创出历史新低，新增产能基本延后较多。下

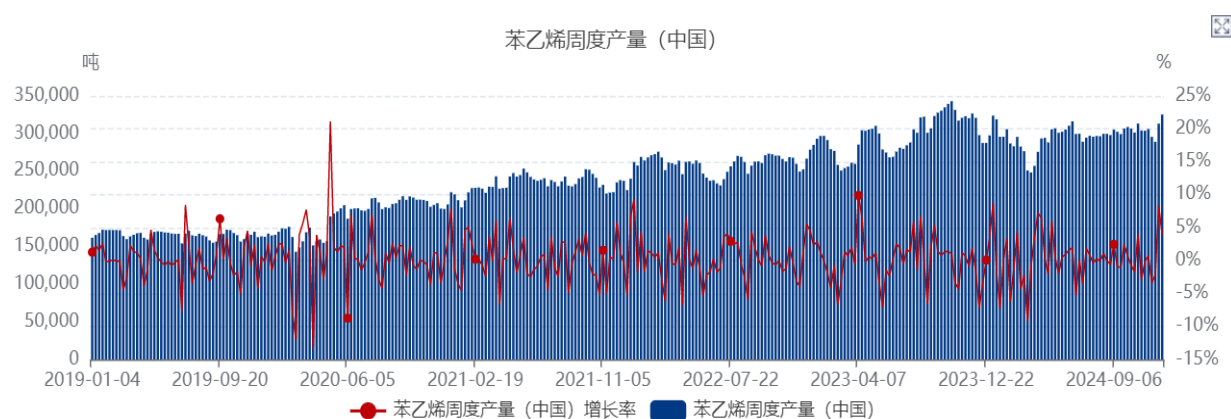
半年开始，苯乙烯非一体化装置现金流开始持续修复，并扭亏专盈。主要是当时库存持续去库至偏低水平，叠加苯乙烯供需偏紧，支撑苯乙烯装置现金流开始修复反弹。但截至当前，苯乙烯今年仅盛虹 45 万吨装置投产，裕龙石化 50 万吨苯乙烯装置计划 12 月投放。整体来看，2024 年新增产能投放速度有所放缓。产量方面同样增幅有限，截至 12 月中旬，苯乙烯全年累计产量约 1486 万吨，累计同比增加 1.03%，今年苯乙烯产量增速明显较低的原因在于 2024 年我国苯乙烯整体开工水平不高，受亏损、季节性检修和计划外停车等影响，上半年开工弱于去年同期，呈现了先降后升的趋势，但同期对比均处于低位，全国负荷运行区间约 60%-70%。

图表 14：苯乙烯年度产能产量及同比增速



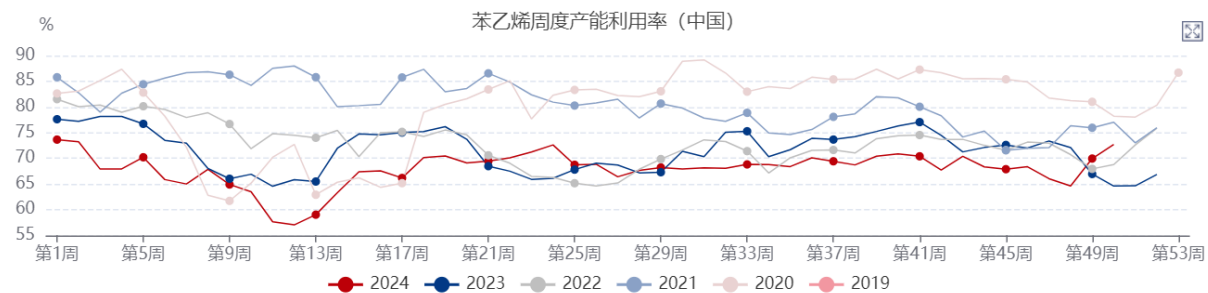
数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 15：苯乙烯周度产量及同比增速



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 16：苯乙烯产能利用率季节性



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

展望 2025 年，苯乙烯有 140 万吨投产计划量，裕龙炼化的苯乙烯装置或于 2024 年 12 月跟随上游乙烯装置同步投产，届时将会贡献部分产量增量。从投产的时间节点来看，苯乙烯的新装置投产节奏集中在一二季度，包括京博石化 68 万吨，洛阳石化 12 万吨，吉林石化 60 万吨计划投放，单套装置的影响权重偏大。尽管目前来看，苯乙烯利润水平尚可，但是需要留意利润不佳对新装置带来的推迟投放的影响。

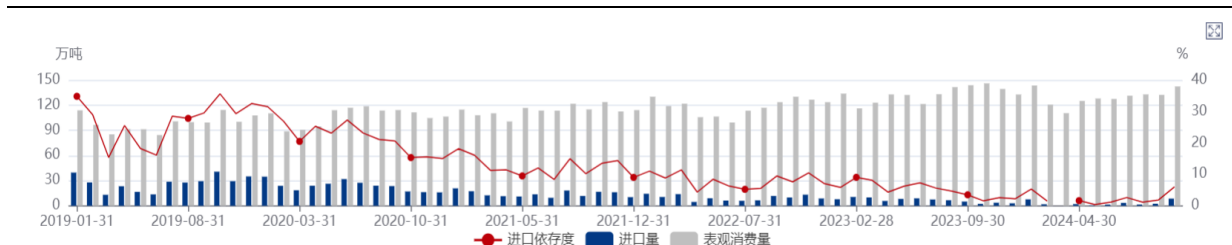
图表 17：苯乙烯 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
洛阳石化	12	2025 年 Q1
京博石化	68	2025 年 Q1
吉林石化	60	2025 年 Q2
合计	140	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

从进出口方面来看，2019 年中国苯乙烯进口量达到近五年的高峰后，进口量及进口依存度从此前的 30%逐年递减至 2023 年的不足 5%水平，且 2024 年部分月份向净出口转变。据统计，苯乙烯 2022 年全年净进口量为 58.1 万吨，2023 年全年净进口量为 42.5 万吨，2024 年全年净进口量预计为 16 万吨，2025 年随着国内装置投放，国内产能进一步增长，对海外货源依存度预计逐步减少。

图表 18：苯乙烯进口依存度

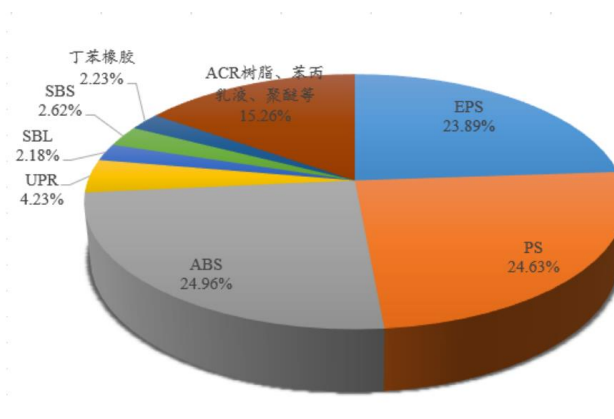


数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

## (2) 需求端：产能继续扩张，关注投产节奏与进度

苯乙烯的需求主要在于三大下游，据 2023 年数据统计，三大下游对苯乙烯的消费占比分别为：ABS 占 24.96%、PS 占 24.63%和 EPS 占 23.89%，总计占总消费 73.48%。其余下游如 UPR、SBR 等下游占比则较小。

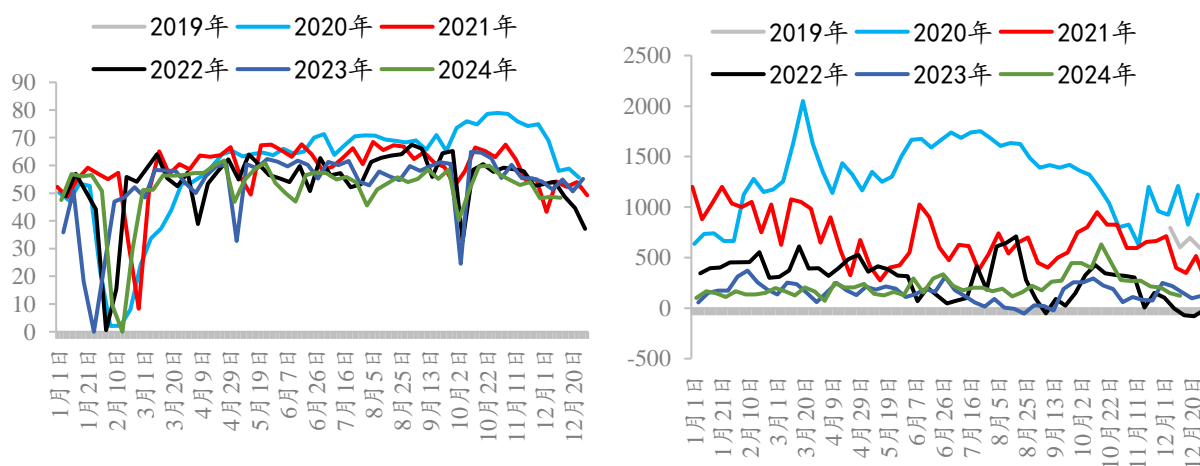
图表 19：2023 年苯乙烯下游需求分布



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

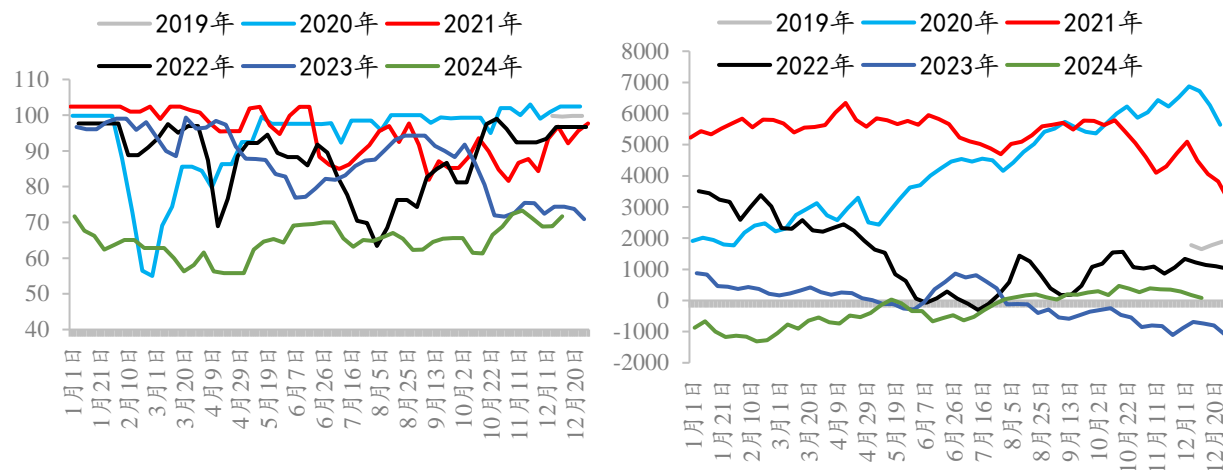
从占比最重的下游 3S 来看，截至 2023 年底，国内 EPS 有效产能 718 万吨，国内 ABS 有效产能 770.5 万吨，国内 PS 有效产能 621 万吨，2024 年 3S 均有投产，分布在全年内各时段。全年来看，三大下游利润多处于低位运行状态，1-11 月累积下游折算对苯乙烯消耗量同比下降 1.5%，主因在于近三年来产能的快速投放，在行业利润压缩情况下，终端承接能力则相对有限。据统计，2024 年主要下游产能利用率基本呈现出下降趋势，EPS 年度产能利用率预计为 51.6%，ABS 年度产能利用率预计为 64.79%，PS 年度产能利用率预计为 57.69%，UPR 年度产能利用率预计为 33.73%，SBR 年度产能利用率预计为 62.99%。

图表 20：EPS 产能利用率及利润



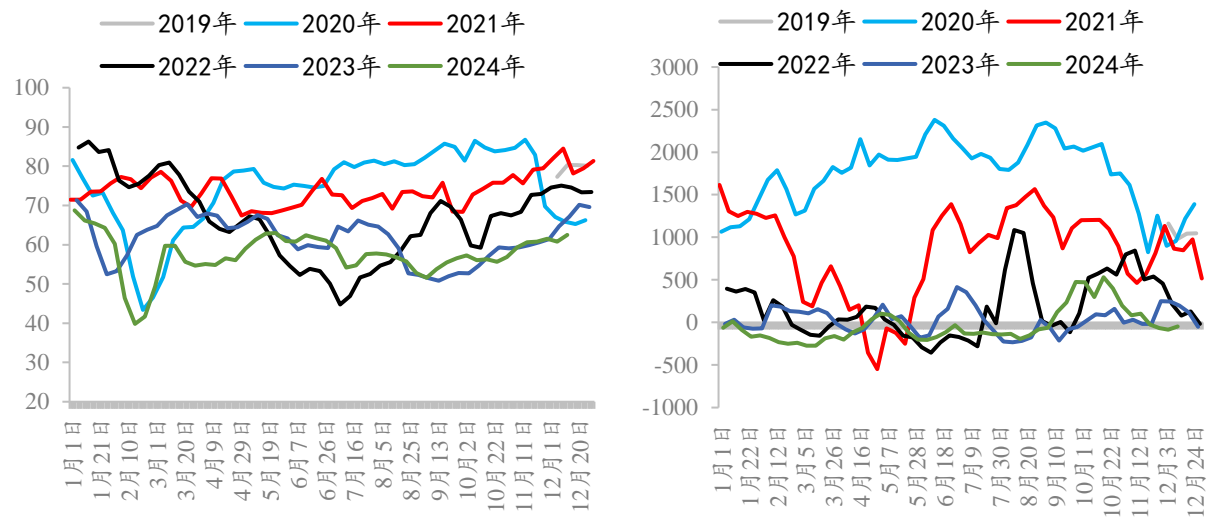
数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 21: ABS 产能利用率及利润



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 22: PS 产能利用率及利润



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

展望 2025 年，从新增投产的角度看，苯乙烯三大下游投产计划仍然较多，主要集中在 PS 和 ABS 环节。据统计，EPS2025 年新装置投产计划 12 万吨，主要在三季度，投产增速有所放缓；ABS2025 年新装置投产计划 151 万吨，大部分集中在第二季度；PS2025 年新装置投产计划 244 万吨，大部分集中在第一季度。整体来看，2025 年三 S 合计扩产折合对苯乙烯需求为 347 万吨。结合前面统计到苯乙烯虽然有 140 万吨的新增产能计划，下游三大下游扩产远超过苯乙烯自身扩能，因此上下游产能投放错配程度加深。分季度看，一季度苯乙烯及下游硬胶均是投产集中期，且理论计划下游投产更多，预计一季度对于苯乙烯需求增量更为明显，重点需要关注 ABS 及 PS 的投产节奏，在终端需求增速有限的背景下，下游装置能否如期投产仍待跟踪。另外，若是下游扩产后，终端订单数量有限，则产能放量弹性受到制约，产能利用率将进一步降低。

图表 23: EPS 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
山东辉航	12	2025 年 Q3
合计	12	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

图表 24: ABS 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
山东道尔	10	2025 年 Q1
惠州仁信	10	2025 年 Q1
江苏赛宝龙	30	2025 年 Q2
河南网塑	20	2025 年 Q2
惠州仁信	10	2025 年 Q2
弘达新材料	31	2025 年 Q3
河南网塑	40	2025 年 Q4
合计	151	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

图表 25: PS 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
泰兴新浦	14	2025 年 Q1
广西长科	15	2025 年 Q1
浙石化	30	2025 年 Q1
广西长科	35	2025 年 Q1
惠州仁信	10	2025 年 Q2
弘达新材料	31	2025 年 Q3
河南网塑	40	2025 年 Q4
合计	244	

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

**(3) 库存情况：符合季节性规律，重点关注纯苯库存变化**

一般情况下，苯乙烯库存水平与其市场价格之间通常存在负相关性，但其强度和方向可能会受到市场条件、供需平衡、成本结构等多种因素的影响。据统计，在 2022 年至 2024 年期间，江苏苯乙烯的价格与华东港口库存量的相关系数降低至-0.015，相较于 2018 年至 2021 年两者之间的-0.79，二者的负相关性显著减弱。主要在于一方面，苯乙烯期货是自 2019 年在大连商品交易所上市，成为期货交易品种后，其金融属性显著增强，导致价格受多种因素影响，而不仅仅是受到库存水平的制约；另一方面，同样在 2019 年，中国苯乙烯行业开始步入高速扩张期，自给率显著提升，产能不仅局限于华东地区，其他区域的产能也得到明显增强，加之交割仓库的增多，华东港口库存的市场份额相对减少。

然而可以发现，苯乙烯价格与纯苯库存之间的负相关性在近年来显著增强。具体而言，2022年至2024年间，苯乙烯与纯苯在华东港口的库存相关系数降至-0.50，而这一数值在2019年至2021年期间为-0.37，表明两者间的负相关程度有所加深。这一变化与近三年来苯乙烯成本推动力增强的市场逻辑相吻合。由于纯苯港口库存与价格之间的负相关性依然较强，因此在判断苯乙烯价格的市场趋势时，分析纯苯港口库存的变化将提供有价值的辅助信息。

图表 26：华东纯苯港口库存与苯乙烯价格关系

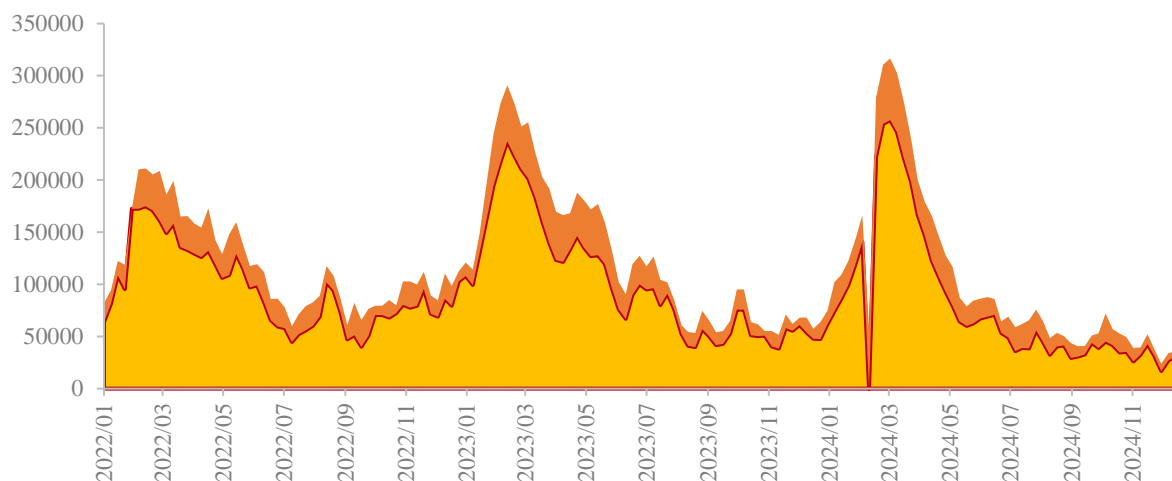


数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

而苯乙烯自身而言，港口库存的季节性变化通常遵循一定规律：第四季度和第一季度库存累积，而第二季度和第三季度库存则逐渐减少。然而，近两年的情况显示出一些变化。由于港口库存基数的下降，除了第一季度因春节假期及季节性淡季导致的库存累积，以及第二季度随着需求恢复而出现的库存减少仍较为显著外，第三、四季度的库存波动规律更多表现为低位震荡，显示出库存管理策略和市场供需动态的调整。

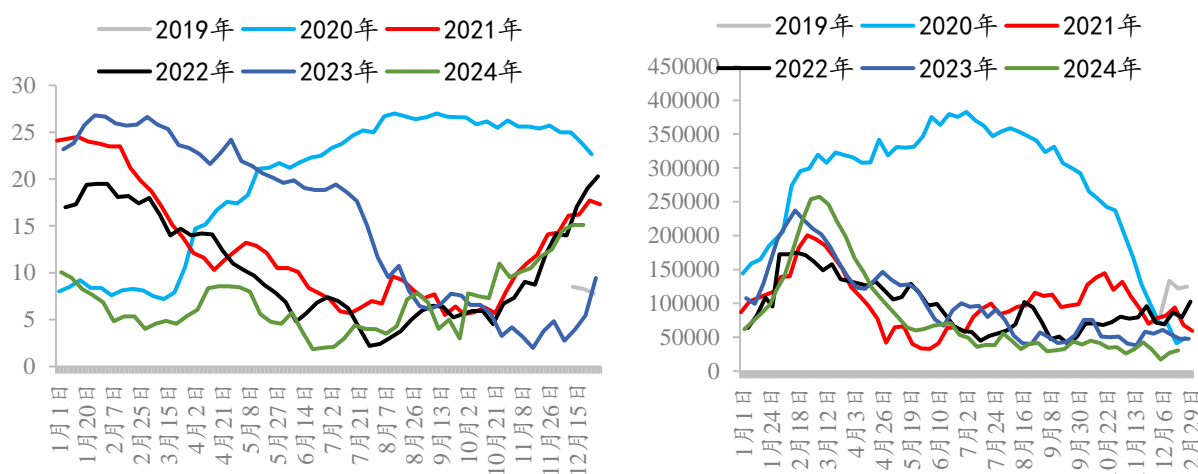
图表 27：苯乙烯主要港口库存

■ 苯乙烯：港口库存：江苏（周） 吨      ■ 苯乙烯：港口库存：华南地区（周） 吨



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 28：纯苯&苯乙烯库存季节性



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

展望 2025 年，苯乙烯目前港口库存降至历史低位，但是已经逐步开启累库周期，叠加供应端逐步放量，库存将延续季节性变化，考虑到今年春节时间节点较为提前，累库斜率或有一定前置。预计二月底至三月初转为去库格局。

#### (4) 供需平衡表

基于前文分析，可以推断出近四年来苯乙烯的供需平衡表。2022 年苯乙烯仍处于供应小幅过剩的格局；2023 年由于苯乙烯国内产量增幅有限，供需差有所缩紧；2024 年，在下游维持较多投产的背景下，苯乙烯呈现小幅供不应求。展望 2025 年，供需差或有所收窄。

图表 29：苯乙烯供需平衡表

年份	国内产量	进口量	总供应量	国内需求量	出口量	总需求量	供需差
----	------	-----	------	-------	-----	------	-----

2022	1356.6	114.3	1470.9	1342.7	56.2	1398.9	72
2023	1551.3	79	1630.3	1576.9	36.6	1613.5	16.8
2024E	1546.3	41.5	1587.8	1618.2	25.4	1643.6	-55.8
2025E	1623.7	43.1	1666.8	1681.3	21.8	1703.1	-36.3

数据来源：弘则研究、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

## 4. 总结与展望

展望 2025 年，国内经济重点关注三方面，分别是外部不确定性上升、房地产市场能否“止跌回稳”、财政政策加力提振内需。而海外经济或呈现内需复苏潜力与外贸摩擦风险共存的特征。整体宏观环境面临较大不确定性，包括海内外经济复苏程度的不确定性、美国关税的不确定性、政策传导机制的不确定性。

原油方面，2024 年以来国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，石油市场供需两侧深度博弈，利空利好因素交织作用，原油价格维持宽幅震荡走势。而 2025 年，全球经济增长动能预计仍然偏弱，而特朗普上任后可能加剧全球贸易摩擦，宏观环境或不能予以较好支撑。2025 年全球原油供给预计将有所回升的背景下，原油价格运行重心继续下降。若地缘冲突激化将对油价短期产生一定溢价，但是长期价格重心向下趋势不变。

纯苯方面，仍是纯苯-苯乙烯产业链关注的重点和焦点。供应来看，2024 年纯苯投产数量相对有限，计划内的投产基本兑现，而下游推迟投产则较多。2025 年无论是纯苯还是其下游依然有较多的产能投放预期，从时间维度来看，纯苯一季度的投产计划密集，但大多预计在三月份左右。下游来看，主要增量集中在苯乙烯、己内酰胺和己二酸。供需投产对比之下，新增预期层面 2025 年纯苯仍存在一定供应缺口，且考虑到投产时间错配的问题，上半年纯苯或延续偏强格局，年度级别纯苯加工费有望进一步上移，但是需要关注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，导致供需矛盾结构变化对价格产生的阶段性影响。

苯乙烯方面，尽管明年原油价格重心或下移，纯苯端或有支撑。回顾 2024 年行情，纯苯端驱动苯乙烯价格走强仍是占大部分时间，因此 2025 年纯苯端对于苯乙烯仍有支撑。自身供需而言，供应端，2025 年，苯乙烯有 140 万吨投产计划量，裕龙炼化的苯乙烯装置或于 2024 年 12 月跟随上游乙烯装置同步投产，届时将会贡献部分产量增量。从投产的时间节点来看，苯乙烯的新装置投产节奏集中在一二季度，但是需要留意利润不佳对新装置带来的推迟投放的影响。需求端，苯乙烯三大下游投产计划仍然较多，主要集中在 PS 和 ABS 环节。下游三大下游扩产远超过苯乙烯自身扩能，因此上下游产能投放错配程度加深。在终端需求增速有限的背景下，下游装置能否如期投产仍待跟踪。另外，若是下游扩产后，终端订单数量有限，则产能放量弹性

受到制约，产能利用率将进一步降低。库存方面，苯乙烯库存表现整体符合季节性规律，但是价格与自身库存相关性逐步降低，与纯苯港口库存负相关性依然较强，因此在判断苯乙烯价格的市场趋势时，分析纯苯港口库存的变化将提供有价值的辅助信息。

总体而言，2025 年，苯乙烯面临成本与供需博弈，可以把握行情的阶段性机会，预计全年来看，价格或呈现出强高后低的格局。

### 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。