

供需矛盾边际缓和，苯乙烯偏强震荡

2024年3月11日星期一

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

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人: 吴森宇

邮箱: wusy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周苯乙烯期现货均有走强态势。虽然纯苯方面的向上驱动趋于缓和，但是苯乙烯自身供需矛盾改善为价格上行打开了空间。截至2024年3月11日，华东纯苯价格8515元/吨，周度环比上涨2.22%，东北亚乙烯价格930美元/吨，周度环比下跌-2.11%，加氢苯价格8300元/吨，周度环比下跌0.00%，苯乙烯价格9265元/吨，周度环比上涨2.55%。

期货方面，EB主力合约收盘价9226元/吨，较上周环比上涨2.01%，基差55元/吨，持仓量26.6643万手。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，纯苯方面，下游需求转弱预期落地，除苯乙烯降负较为明显外，其余下游保持较强韧性，3月中旬纯苯将进入检修季，石油苯供应后续存减量预期，叠加调油预期，供需维持紧平衡，尽管库存目前小幅累库，但库存仍处于历年同期低位，预计后续累库幅度有限，纯苯价格易涨难跌，对于苯乙烯存在较强支撑。

苯乙烯供应继续回落。浙石化120万吨故障短停10天，利华益72万吨（1个月）、古雷60万吨计划月底检修。上周苯乙烯产量27.64万吨，环比减少-0.62万吨，产能利用

率 63.46%，环比下降-1.42%。需求端，苯乙烯下游 3S 装置逐步回归。EPS 产能利用率 51.20%，环比上升 0.03%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降 0.00%，PS 产能利用率 59.69%，环比上升 10.35%，目前下游利润有一定修复，下游装置陆续回归，供需矛盾整体预计有所缓和，叠加三月终端排产同比表现较好，预计开工将持续修复。后续需要关注港口库存变化和产能利用率变化情况。总体看，尽管目前纯苯端的驱动趋于缓和，但是供需边际改善或使得苯乙烯存震荡偏强预期。仅供参考。

● 风险因素

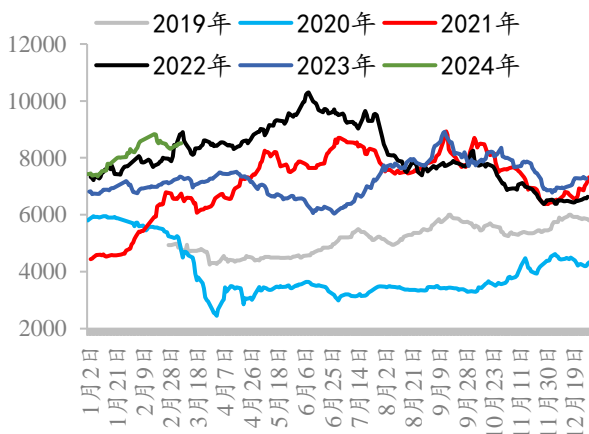
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、期现货行情回顾

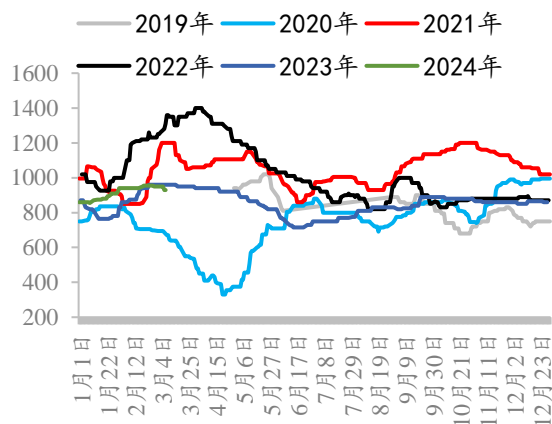
上周苯乙烯期现货均有走强态势。虽然纯苯方面的向上驱动趋于缓和，但是苯乙烯自身供需矛盾改善为价格上行打开了空间。截至 2024 年 3 月 11 日，华东纯苯价格 8515 元/吨，周度环比上涨 2.22%，东北亚乙烯价格 930 美元/吨，周度环比下跌-2.11%，加氢苯价格 8300 元/吨，周度环比下跌 0.00%，苯乙烯价格 9265 元/吨，周度环比上涨 2.55%。

期货方面，EB 主力合约收盘价 9226 元/吨，较上周环比上涨 2.01%，基差 55 元/吨，持仓量 26.6643 万手。

图表 1 纯苯华东主流价（元/吨）



图表 2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）

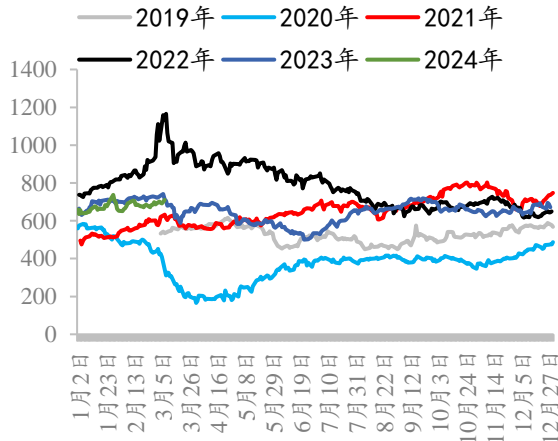


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 3 原油价格走势（美元/桶）

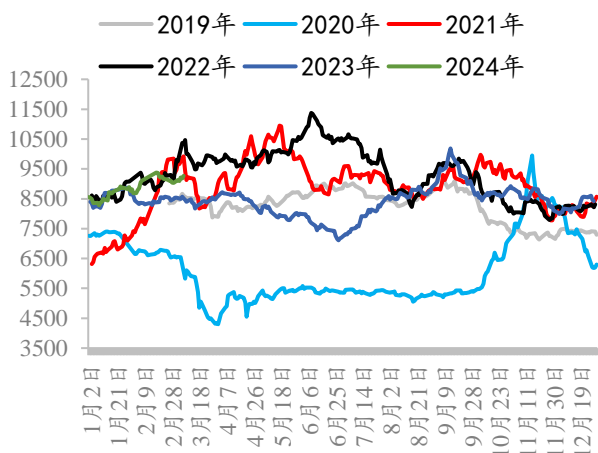


图表 4 石脑油价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表5 苯乙烯华东主流价格（元/吨）



图表6 期现货价格与基差（元/吨）

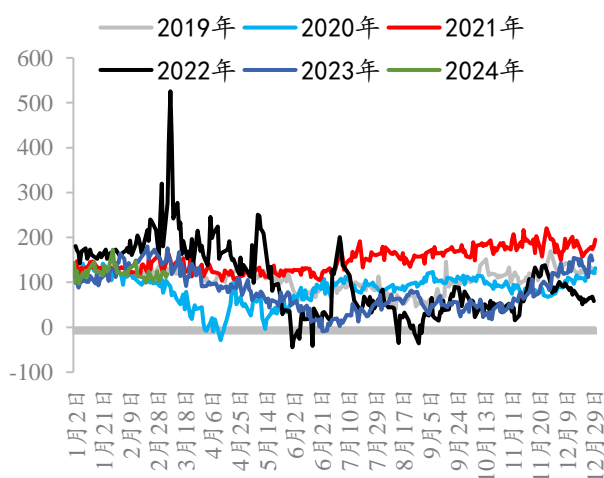


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

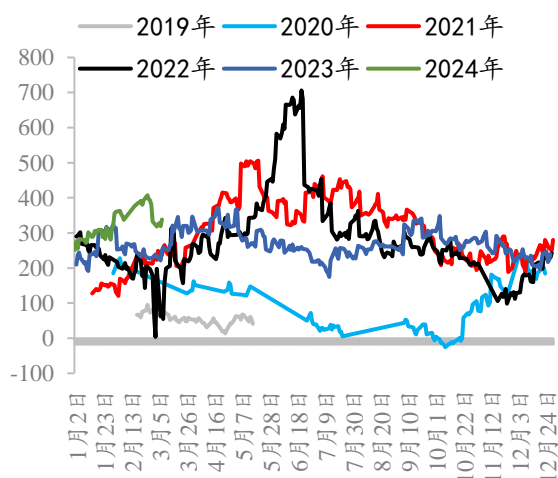
二、产业链利润

汽油裂解价差窄幅震荡，侧面印证调油逻辑暂时驱动有限，BZN 价差企稳震荡，近期变化不大。苯乙烯-纯苯价差略有回升，利润有所修复。上周纯苯-石脑油价维持在 338.17 美元/吨，纯苯生产毛利约 2154.16 元/吨，环比下跌-43.68 元/吨，加氢苯生产毛利 590 元/吨，环比上涨 140.00 元/吨，苯乙烯非一体化利润为-483.26 元/吨，一体化利润 1647.18 元/吨。

图表7 石脑油裂解价差（美元/吨）

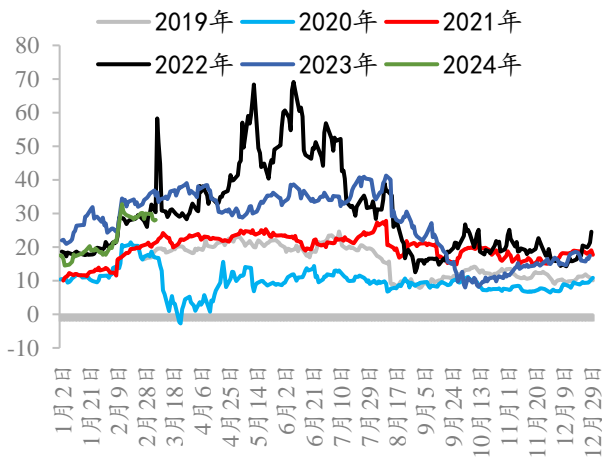


图表8 纯苯-石脑油（美元/吨）

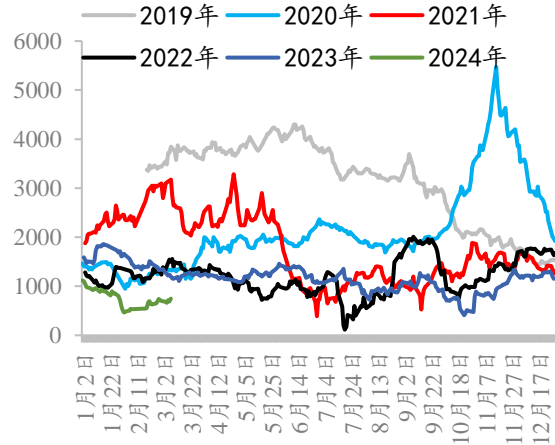


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表9 汽油裂解价差（美元/桶）

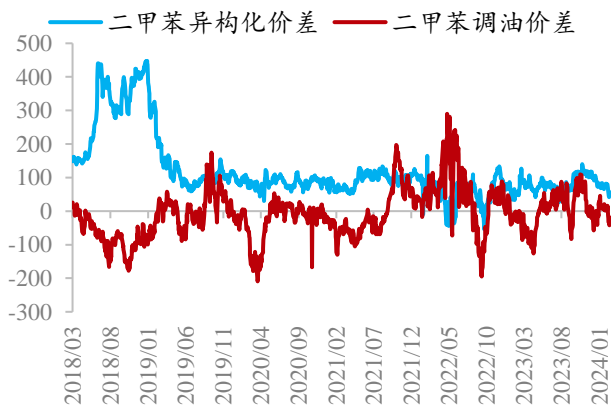


图表10 苯乙烯-纯苯价差（元/吨）

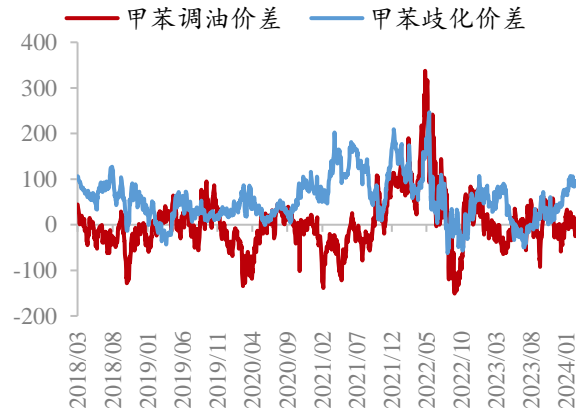


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表11 二甲苯调油 VS 歧化经济性

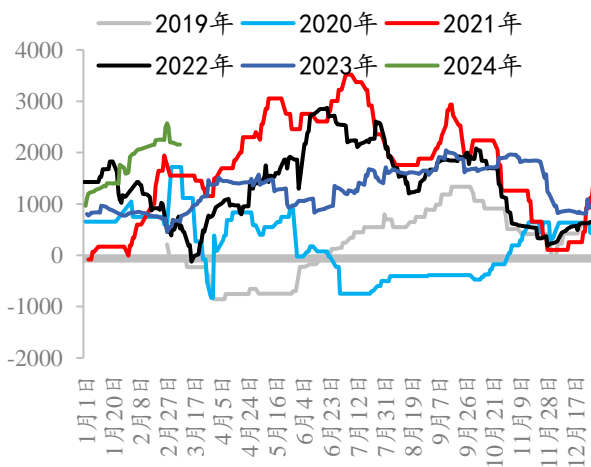


图表12 甲苯调油 VS 歧化经济性

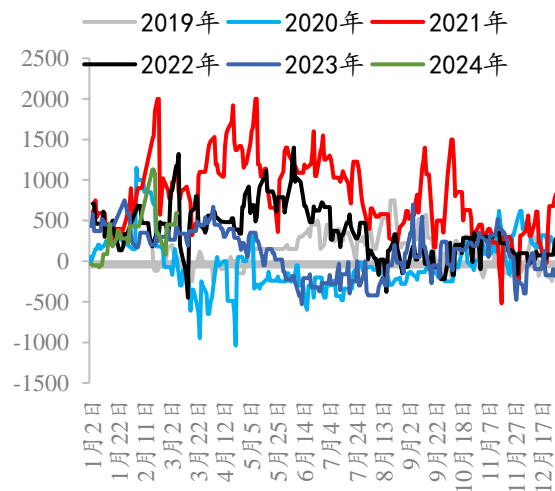


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表13 纯苯生产毛利（元/吨）

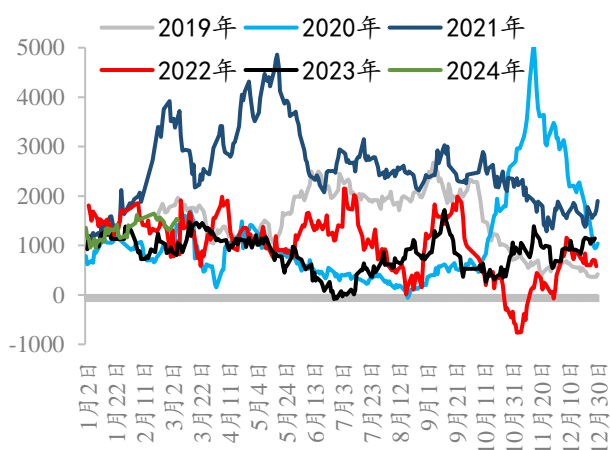


图表14 加氢苯生产毛利（元/吨）

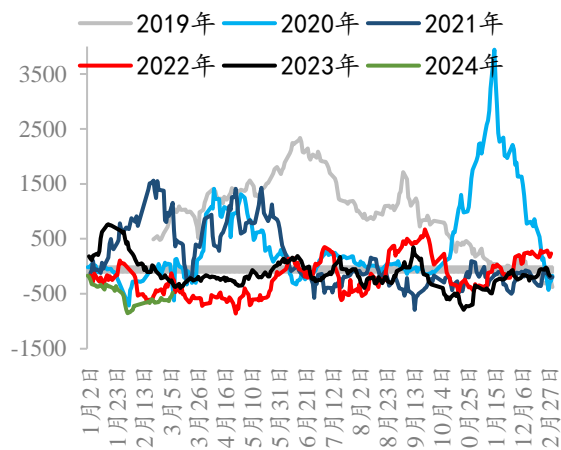


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 15 苯乙烯一体化利润（元/吨）



图表 16 苯乙烯非一体化利润（元/吨）



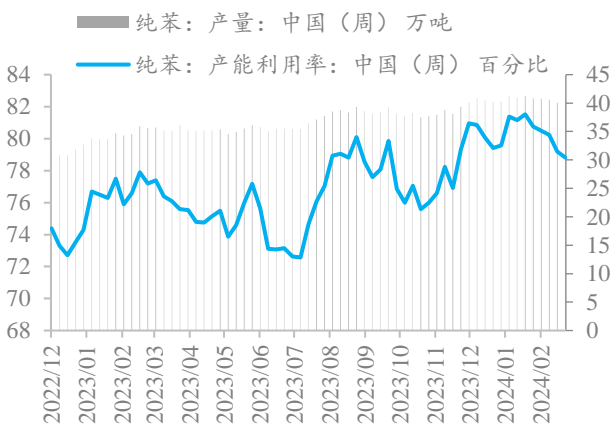
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、基本面分析

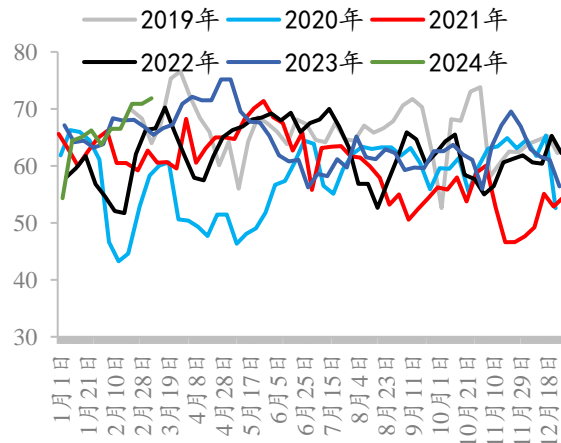
3.1 纯苯供应情况

纯苯供应、产能利用率继续小幅回落，加氢苯产能利用率有所抬升。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 39.87 万吨，环比减少-0.19 万吨，产能利用率 78.81%，环比下降-0.38%，加氢苯产能利用率 71.86%，环比上升 0.95%。装置方面，北镇海炼化一套裂解、湖北金澳装置停车。

图表 17 纯苯产量及产能利用率（万吨，%）



图表 18 加氢苯产能利用率（%）

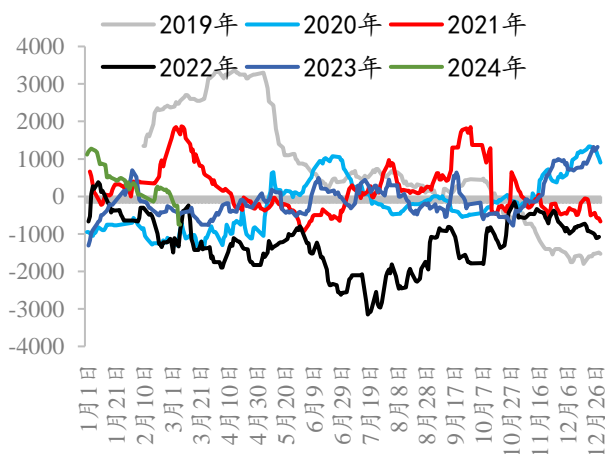


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

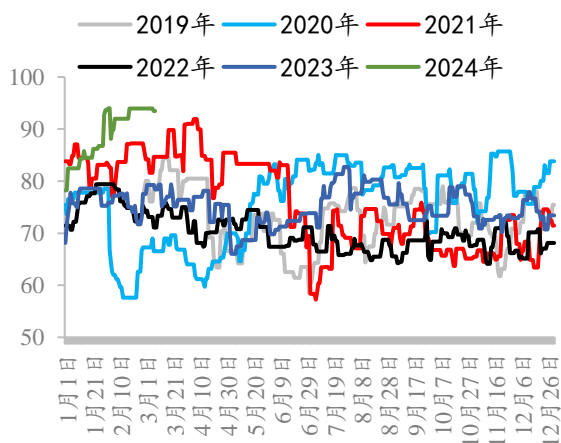
3.2 纯苯需求情况

纯苯下游开工来看，己内酰胺产能维持高位，苯酚、己二酸略有提负，唯独苯乙烯对纯苯需求拖累明显。根据隆众资讯统计显示，己内酰胺产能利用率 89.03%，苯酚产能利用率 76.00%，苯胺产能利用率 84.80%，己二酸产能利用率 71.10%。

图表 19 己内酰胺利润（元/吨）

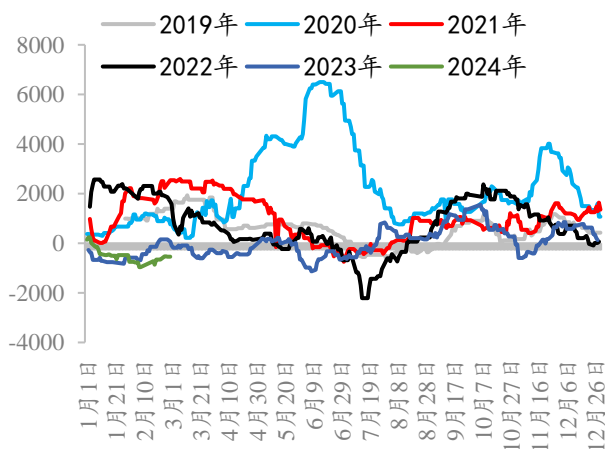


图表 20 己内酰胺产能利用率（%）

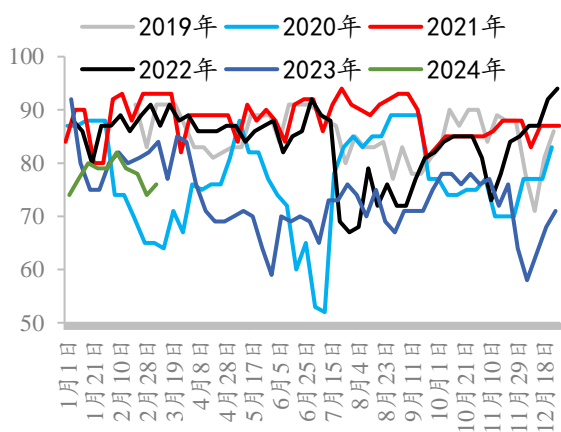


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 21 苯酚利润（元/吨）



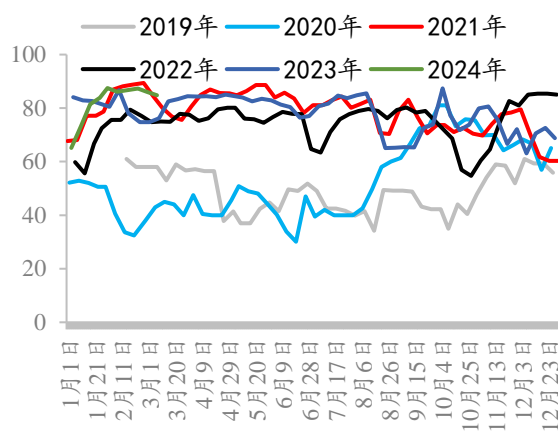
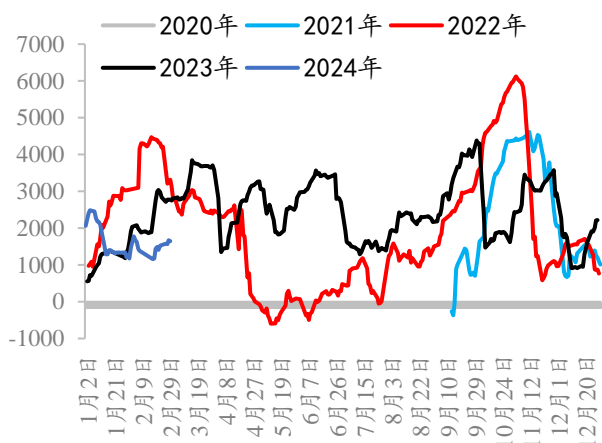
图表 22 苯酚产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 23 苯胺利润（元/吨）

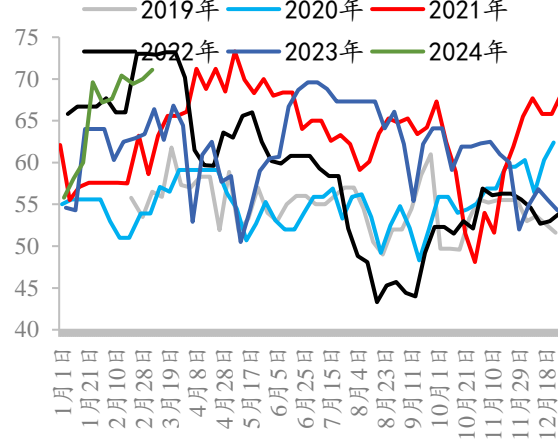
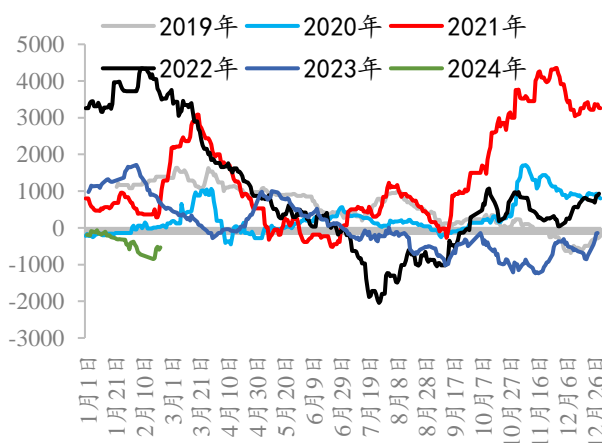
图表 24 苯胺产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 25 己二酸利润 (元/吨)

图表 26 己二酸产能利用率 (%)



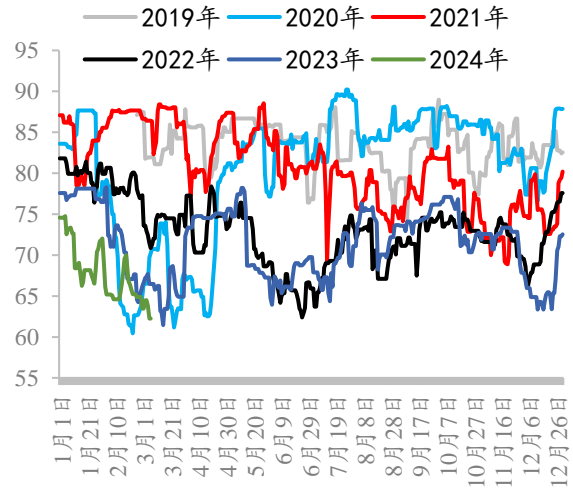
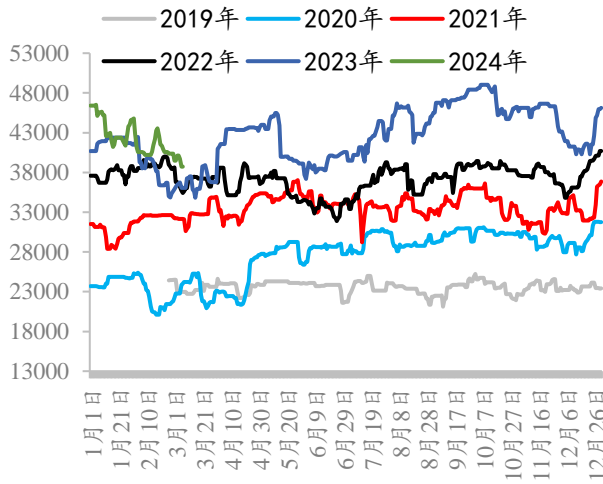
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.3 苯乙烯供应

苯乙烯供应继续回落。浙石化 120 万吨故障短停 10 天，利华益 72 万吨（1 个月）、古雷 60 万吨计划月底检修。上周苯乙烯产量 27.64 万吨，环比减少-0.62 万吨，产能利用率 63.46%，环比下降-1.42%。根据隆众资讯统计显示，国内华北和华南有装置负荷下降，华东一套装置短停；另外，华东一套装置负荷提升，但国产损失量更大，导致国内产量出现下降。

图表 27 苯乙烯产量 (元/吨)

图表 28 苯乙烯产能利用率 (%)

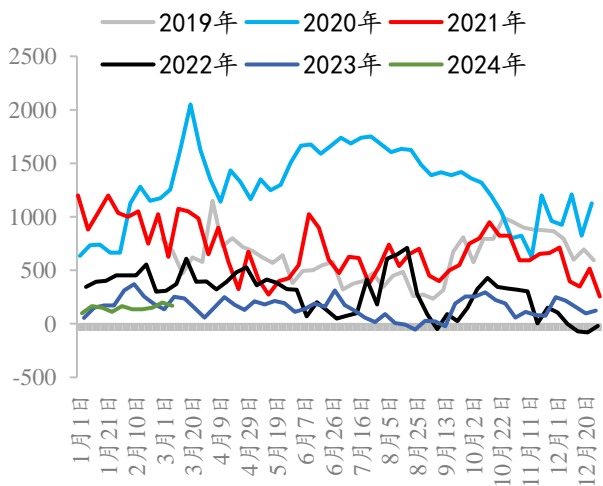


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

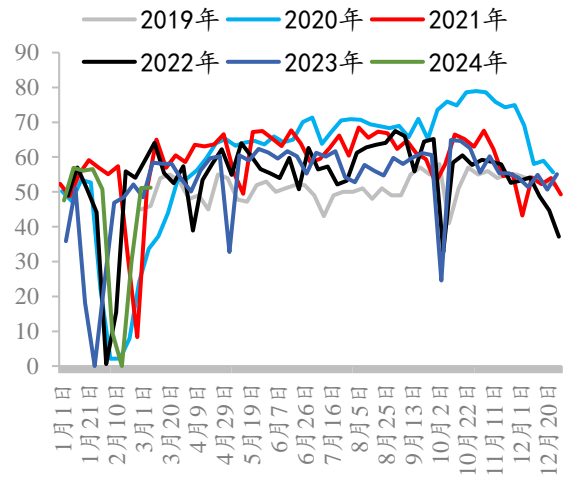
3.4 苯乙烯需求表现

苯乙烯下游 3S 装置逐步回归。EPS 产能利用率 51.20%，环比上升 0.03%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降 0.00%，PS 产能利用率 59.69%，环比上升 10.35%，UPR 产能利用率 33%，环比下降 0.00%，SBR 产能利用率 71.33%，环比上升 10.62%。后市来看，重点需要关注 EPS 及 PS 的季节性复工情况，目前下游利润有一定修复，下游装置陆续回归，供需矛盾整体预计有所缓和，叠加三月终端排产同比表现较好，预计开工将持续修复。

图表 29 EPS 利润（元/吨）



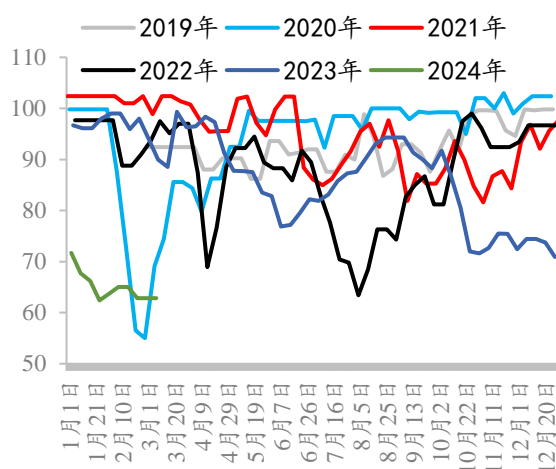
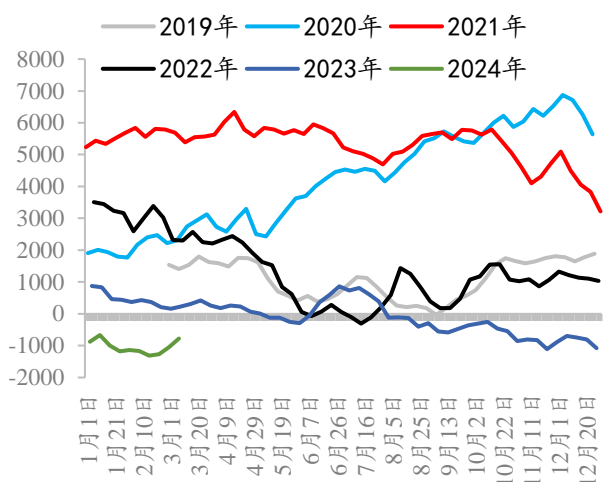
图表 30 EPS 产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 31 ABS 利润（元/吨）

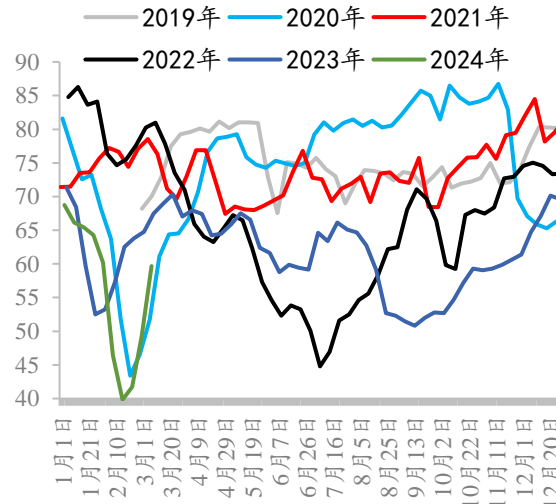
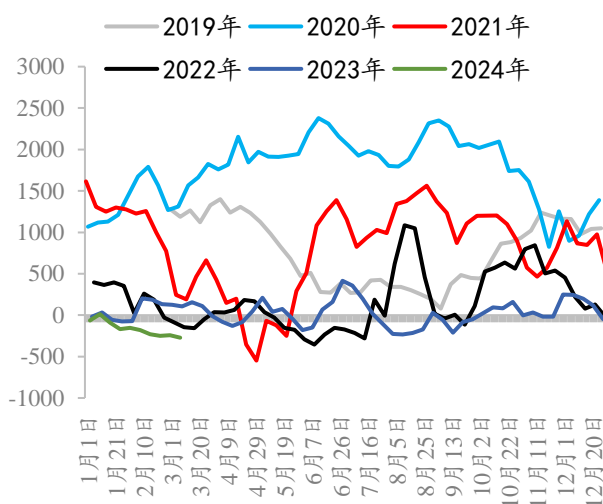
图表 32 ABS 产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 33 PS 利润（元/吨）

图表 34 PS 产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

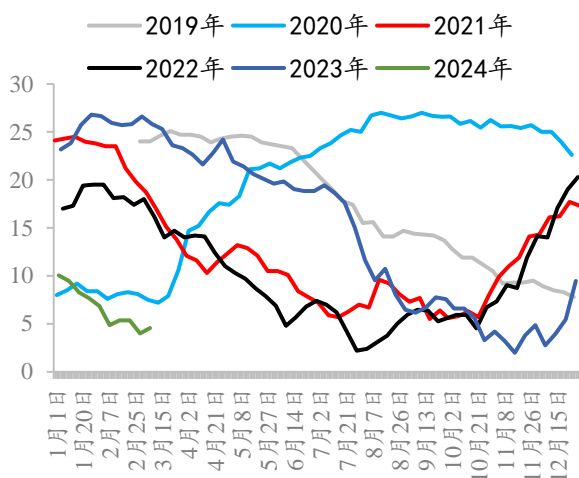
3.5 库存方面

纯苯港口本期小幅累库，苯乙烯港口库存虽然累库但幅度明显收敛。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯港口库存 4.57 万吨，环比增加 0.57 万吨；苯乙烯华东港口库存 25.75 万吨，环比增加 0.38 万吨，样本工厂库存 15.50 万吨，环比减少-1.00 万吨，商品量库存 20.75 万吨，环比减少-0.12 万吨。

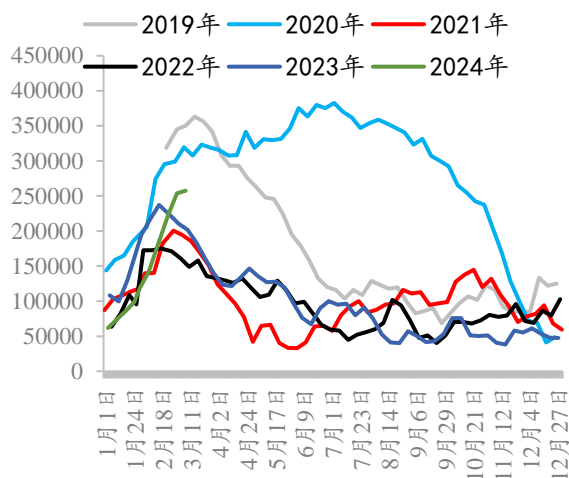
下游 3S 库存基本维持中性，仍处于去库格局，在供应增加的情景下印证终端表现较好。

EPS 样本库存 2.80 万吨，环比减少-0.30 万吨；ABS 库存 14.50 万吨，环比减少-0.70 万吨，PS 库存 8.78 万吨，环比减少-0.42 万吨。

图表 35 纯苯华东港口库存（万吨）

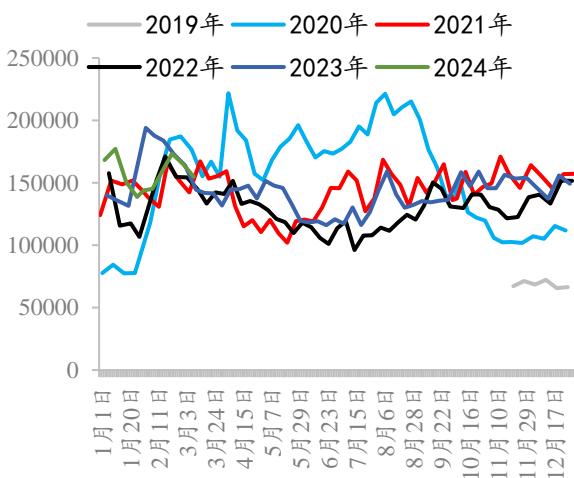


图表 36 苯乙烯华东港口库存（吨）

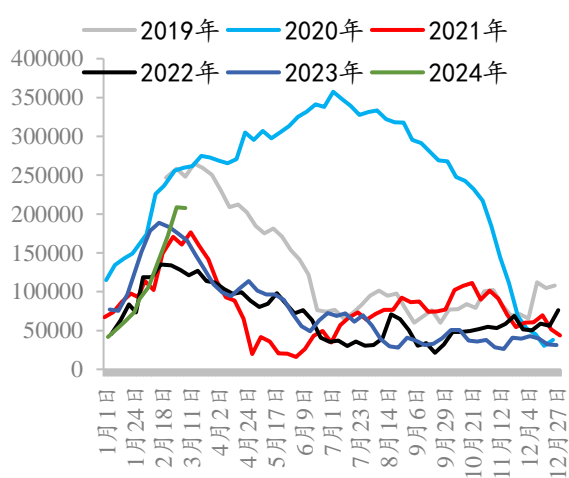


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 37 样本工厂库存（吨）



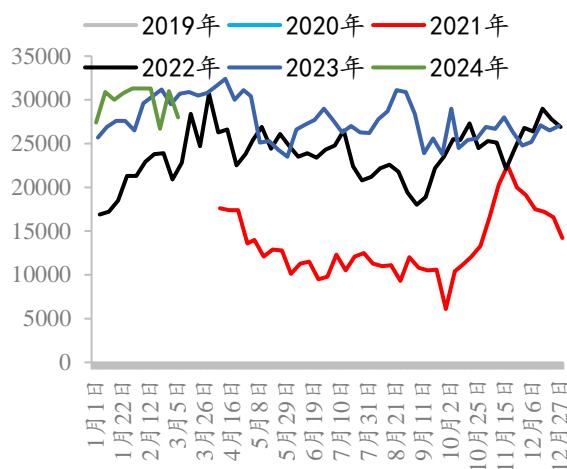
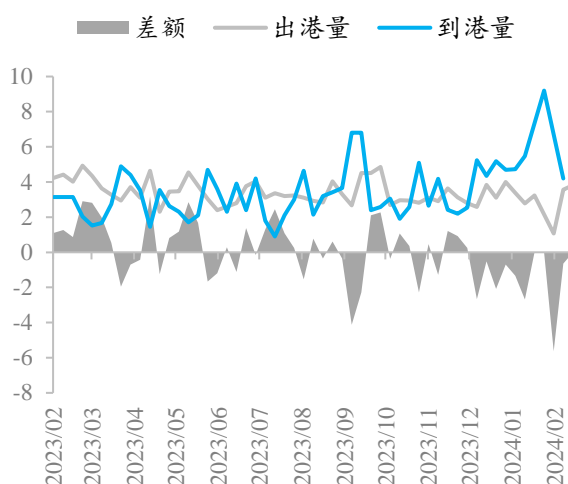
图表 38 商品量库存（吨）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 39 出港量、到港量情况（万吨）

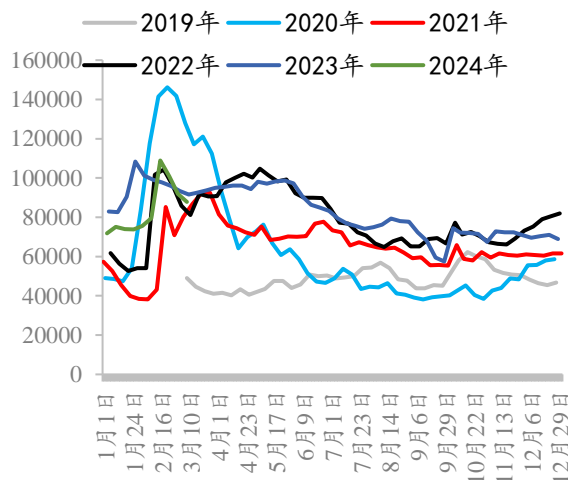
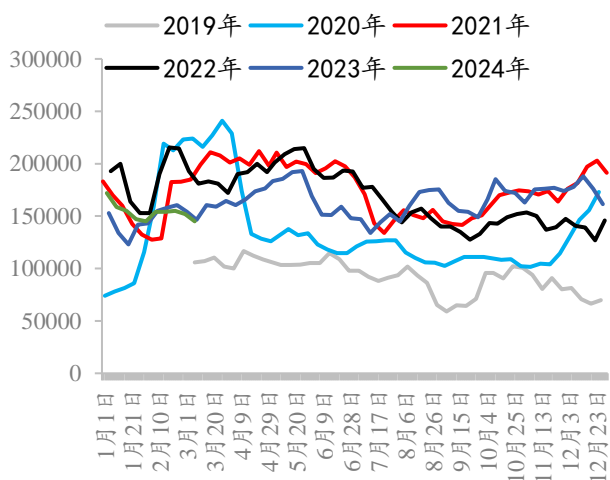
图表 40 EPS 库存（吨）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 41 ABS 库存 (吨)

图表 42 PS 库存 (吨)



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

基本面来看，纯苯方面，下游需求转弱预期落地，除苯乙烯降负较为明显外，其余下游保持较强韧性，3月中旬纯苯将进入检修季，石油苯供应后续存减量预期，叠加调油预期，供需维持紧平衡，尽管库存目前小幅累库，但库存仍处于历年同期低位，预计后续累库幅度有限，纯苯价格易涨难跌，对于苯乙烯存在较强支撑。

苯乙烯供应继续回落。浙石化 120 万吨故障短停 10 天，利华益 72 万吨（1 个月）、古雷

60 万吨计划月底检修。上周苯乙烯产量 27.64 万吨，环比减少-0.62 万吨，产能利用率 63.46%，环比下降-1.42%。需求端，苯乙烯下游 3S 装置逐步回归。EPS 产能利用率 51.20%，环比上升 0.03%，ABS 产能利用率 62.8%，环比下降 0.00%，PS 产能利用率 59.69%，环比上升 10.35%，目前下游利润有一定修复，下游装置陆续回归，供需矛盾整体预计有所缓和，叠加三月终端排产同比表现较好，预计开工将持续修复。后续需要关注港口库存变化和产能利用率变化情况。总体看，尽管目前纯苯端的驱动趋于缓和，但是供需边际改善或使得苯乙烯存震荡偏强预期。仅供参考。

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。