

成本驱动转弱，苯乙烯短期回调整理

2024年3月25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

上周纯苯、苯乙烯价格有所回落。成本方面，原油中枢有所上抬，纯苯方面需求小幅拖累，价格回调整理，乙烯价格坚挺且维持高位，原料端对于苯乙烯的支撑边际转弱。截至2024年3月25日，华东纯苯价格8510元/吨，周度环比下跌-3.51%，东北亚乙烯价格930美元/吨，周度环比下跌0.00%，加氢苯价格8525元/吨，周度环比下跌-0.87%，苯乙烯价格9255元/吨，周度环比下跌-2.89%。

期货方面，EB主力合约收盘价9188元/吨，较上周环比下跌-2.55%，基差33元/吨，持仓量33.8645万手。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，纯苯方面，汽油裂解价差继续冲高，叠加原油价格重心有所上抬，成本端对纯苯向上驱动，BZN价差企稳。供应端，纯苯供应、产能利用率小幅回升，加氢苯产能利用率基本持稳。纯苯下游开工来看，苯乙烯延续降负，己内酰胺、苯胺小幅降负，苯酚、己二酸略有提负，需求负反馈暂时难以预见。展望后市，3月底以及4月起，纯苯将陆续进入检修季，石油苯供应后续存减量预期，若调油需求超预期，则供需偏紧矛盾或进一步激化，低库存同样对于价格有较强支撑，经过短期调整后，纯苯价格或

延续偏强格局。

苯乙烯方面，苯乙烯供应继续回落。国内苯乙烯工厂开工率周平均 57.01%，环比降 0.6%。虽然华北、山东和华南共计三套装置负荷提升，同时华东大型装置重启（产出时间较短）增加产出量，但上周期停车装置在本周影响加剧，且华东有两套装置负，负荷产量继续下降。需求端，下游 3S 装置负荷有所回落，但利润有所改善。EPS 产能利用率 56.34%，环比下降-0.09%，ABS 产能利用率 56.3%，环比下降-3.70%，PS 产能利用率 55.64%，环比下降-4.08%。库存方面，苯乙烯华东港口库存 22.05 万吨，环比减少-2.55 万吨，样本工厂库存 12.41 万吨，环比增加 0.14 万吨，商品量库存 18.55 万吨，环比减少-1.25 万吨。总体来看，短期成本支撑有一定转弱，多头止盈减仓，价格回落调整，而供需关系边际转变，库存逐步步入去化阶段，暂不具备大跌条件，预计短期震荡为主。仅供参考。

● 风险因素

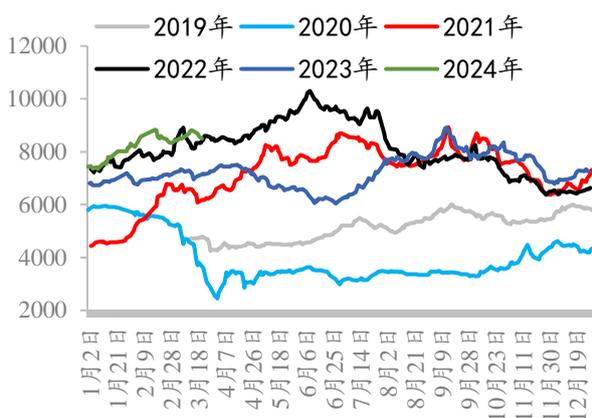
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、期现货行情回顾

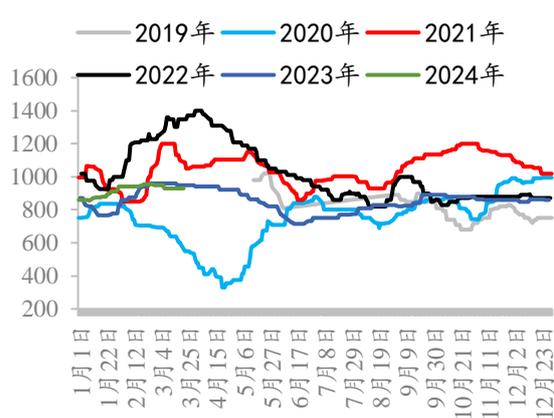
上周纯苯、苯乙烯价格有所回落。成本方面，原油中枢有所上抬，纯苯方面需求小幅拖累，价格回调整理，乙烯价格坚挺且维持高位，原料端对于苯乙烯的支撑边际转弱。截至 2024 年 3 月 25 日，华东纯苯价格 8510 元/吨，周度环比下跌-3.51%，东北亚乙烯价格 930 美元/吨，周度环比下跌 0.00%，加氢苯价格 8525 元/吨，周度环比下跌-0.87%，苯乙烯价格 9255 元/吨，周度环比下跌-2.89%。

期货方面，EB 主力合约收盘价 9188 元/吨，较上周环比下跌-2.55%，基差 33 元/吨，持仓量 33.8645 万手。

图表 1 纯苯华东主流价（元/吨）

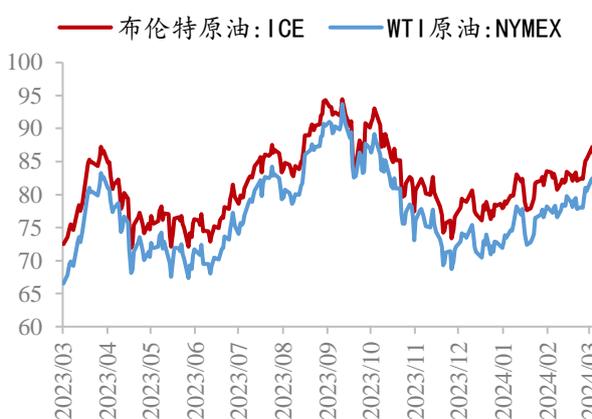


图表 2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）

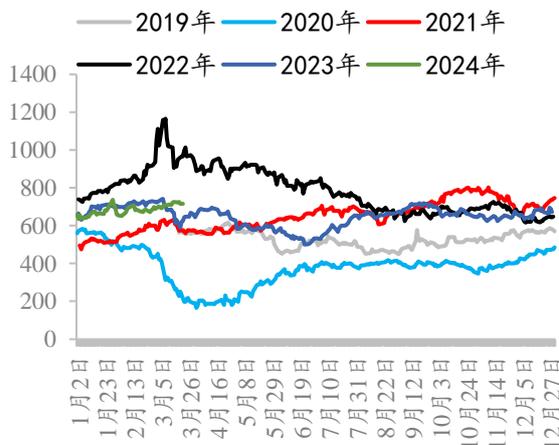


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 3 原油价格走势（美元/桶）

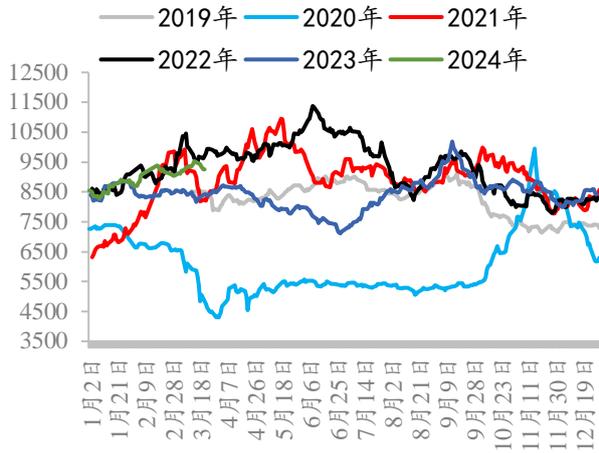


图表 4 石脑油价格走势（美元/吨）

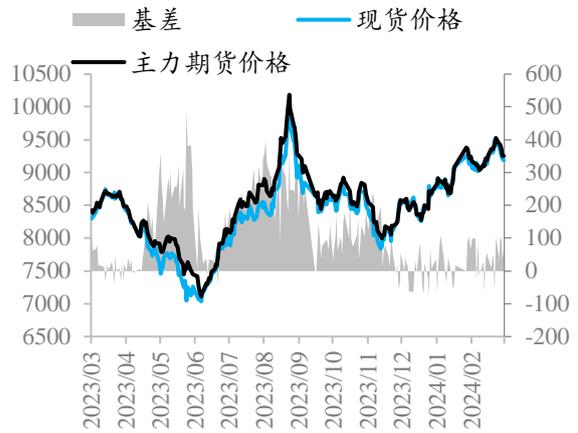


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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）

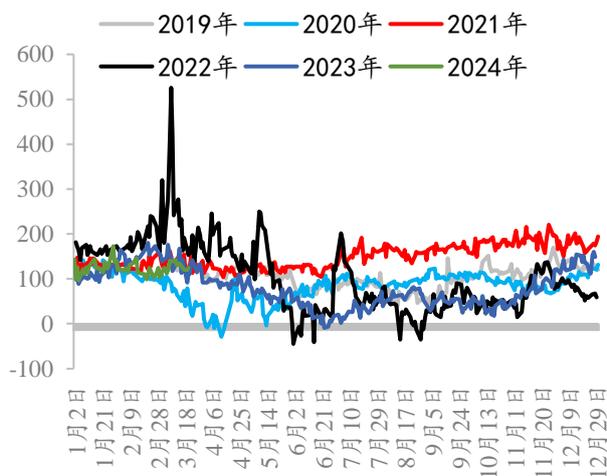


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

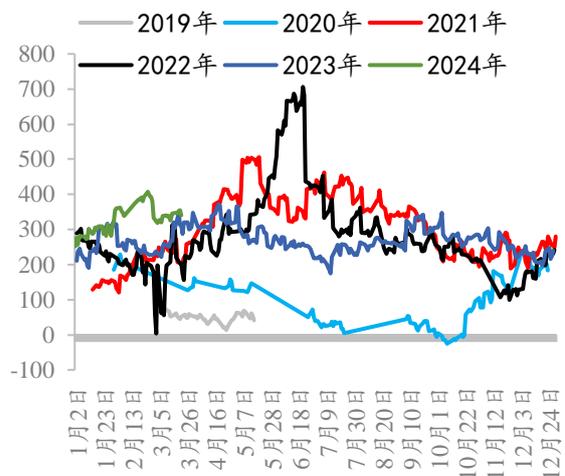
二、产业链利润

汽油裂解价差延续走高，叠加原油驱动，成本端对纯苯向上驱动，BZN 价差小幅走高，但幅度有限。苯乙烯-纯苯价差基本持稳。上周纯苯-石脑油价维持在 340.58 美元/吨，纯苯生产毛利约 2185.2 元/吨，环比上涨 3.96 元/吨，加氢苯生产毛利 225 元/吨，环比下跌-265.00 元/吨，苯乙烯非一体化利润为-501.91 元/吨，一体化利润 1416.96 元/吨。

图表7 石脑油裂解价差（美元/吨）

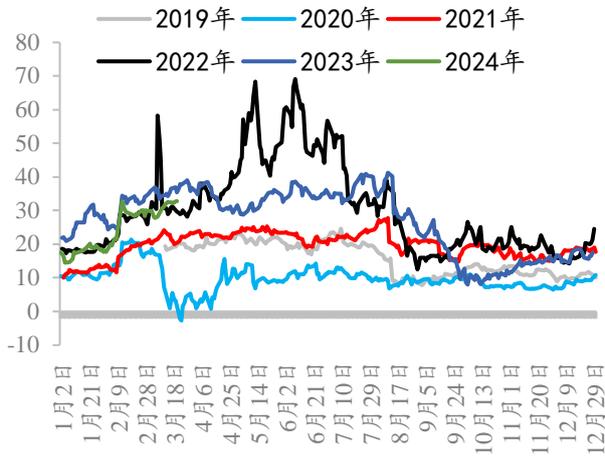


图表8 纯苯-石脑油（美元/吨）

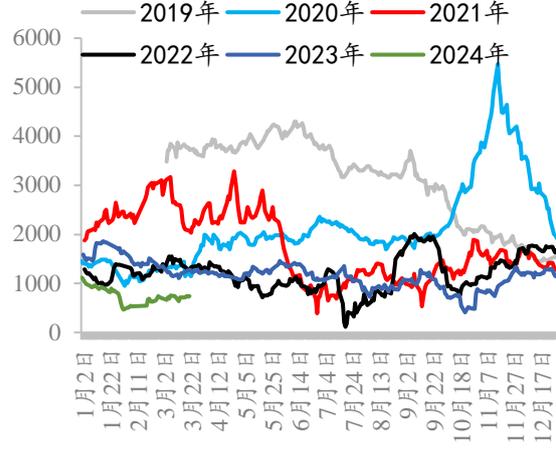


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表9 汽油裂解价差（美元/桶）

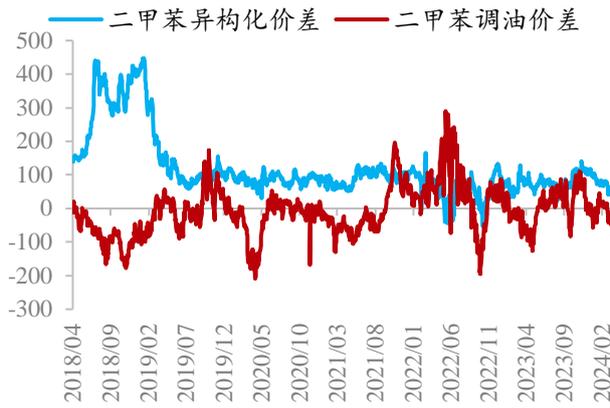


图表10 苯乙烯-纯苯价差（元/吨）

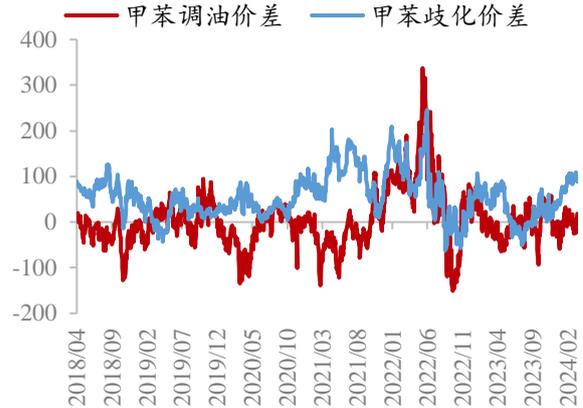


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表11 二甲苯调油 VS 歧化经济性

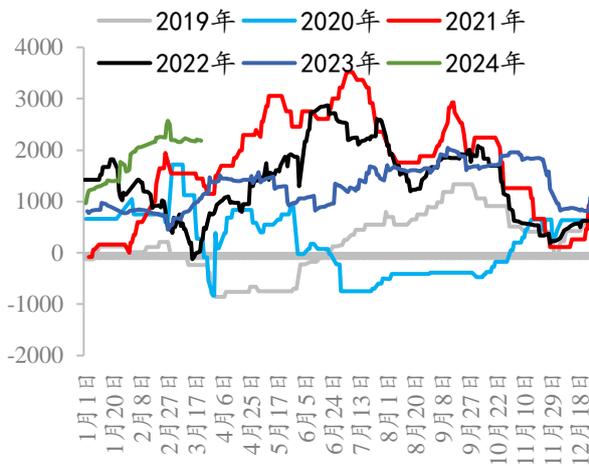


图表12 甲苯调油 VS 歧化经济性

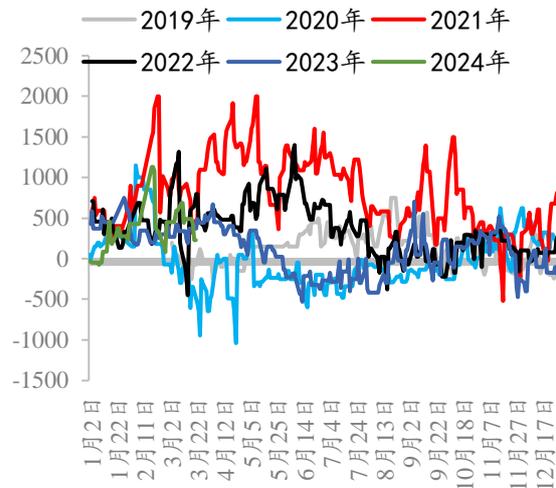


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表13 纯苯生产毛利（元/吨）

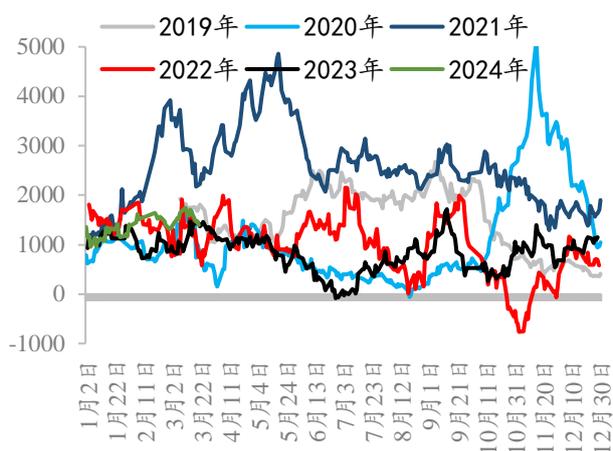


图表14 加氢苯生产毛利（元/吨）

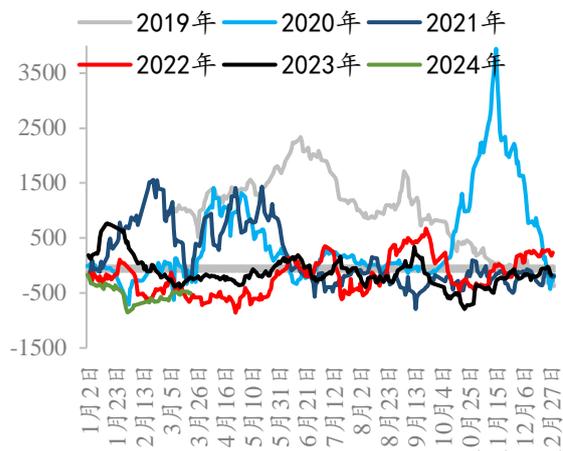


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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

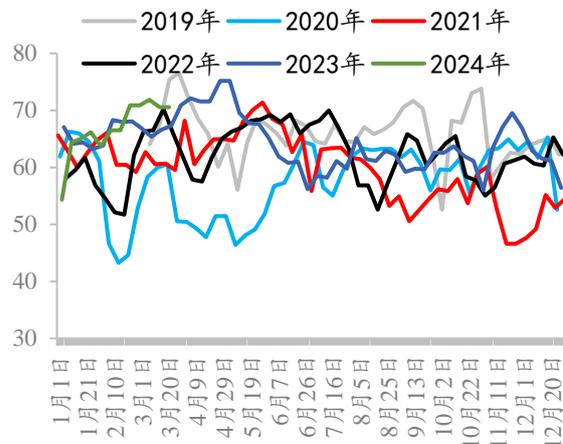
3.1 纯苯供应情况

纯苯供应、产能利用率小幅回升，加氢苯产能利用率基本持稳。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 40.26 万吨，环比增加 0.27 万吨，产能利用率 79.58%，环比上升 0.53%，加氢苯产能利用率 70.6%，环比下降 0.00%。装置方面，石油苯江苏及辽宁工厂提负，山东鲁清停车，中科裂解停车。加氢苯山东荣信停车，河北亿达开车。

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（%）

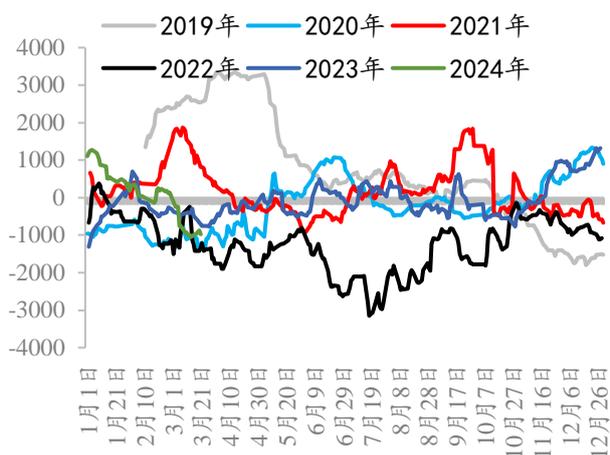


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

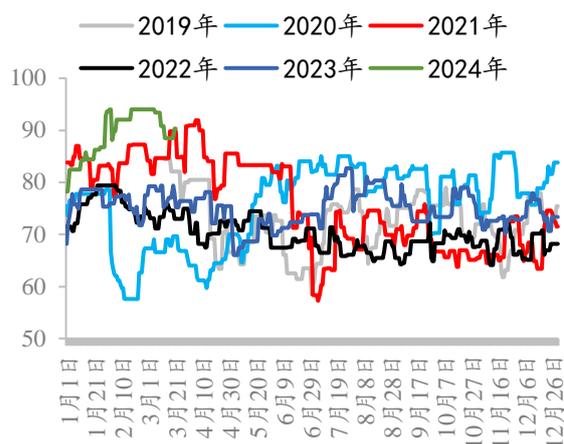
3.2 纯苯需求情况

纯苯下游开工来看，苯乙烯延续降负，己内酰胺、苯胺小幅降负，苯酚、己二酸略有提负。根据隆众资讯统计显示，己内酰胺产能利用率 88.84%，苯酚产能利用率 82.00%，苯胺产能利用率 80.04%，己二酸产能利用率 73.10%。

图表 19 己内酰胺利润（元/吨）

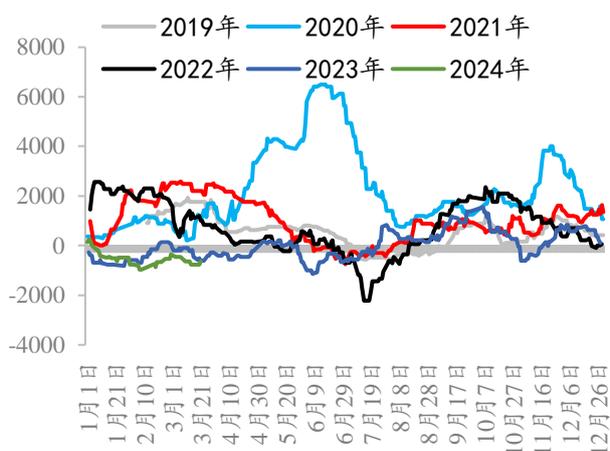


图表 20 己内酰胺产能利用率（%）

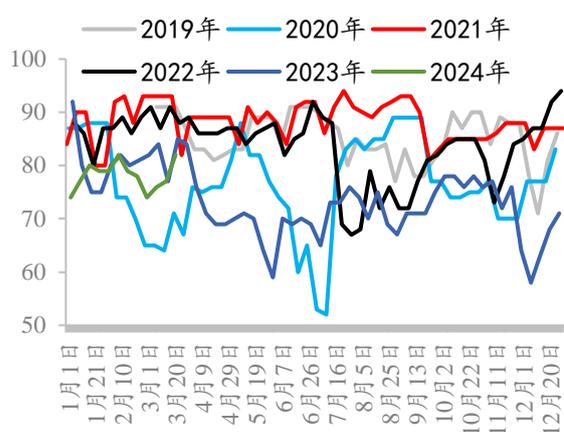


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 21 苯酚利润（元/吨）



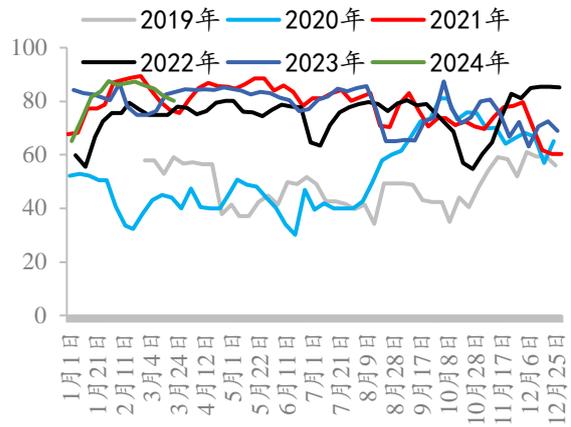
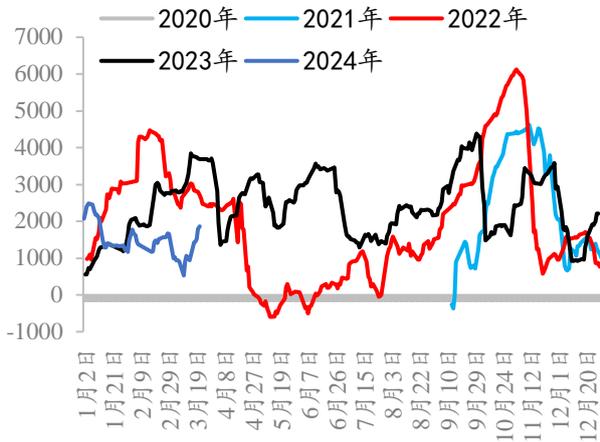
图表 22 苯酚产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

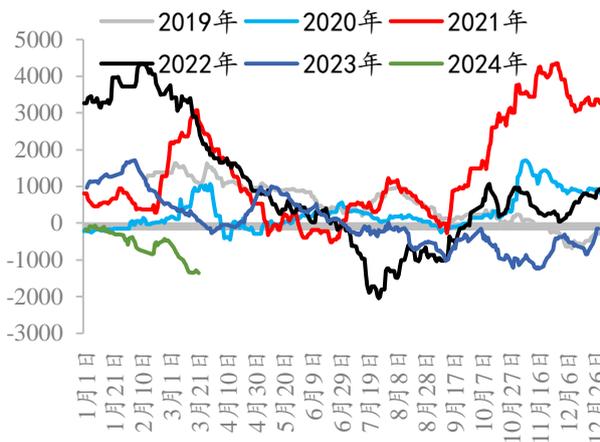
图表 23 苯胺利润（元/吨）

图表 24 苯胺产能利用率（%）

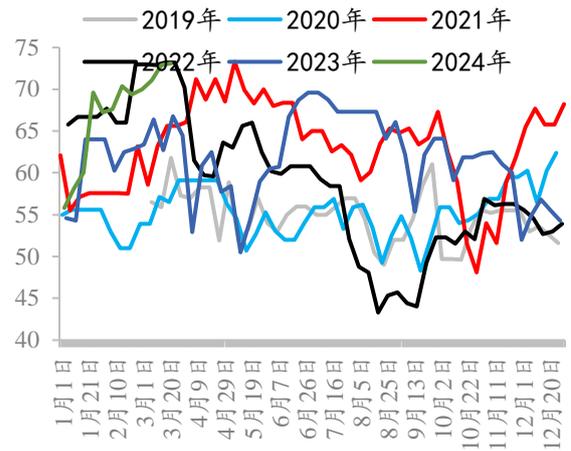


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 25 己二酸利润 (元/吨)



图表 26 己二酸产能利用率 (%)



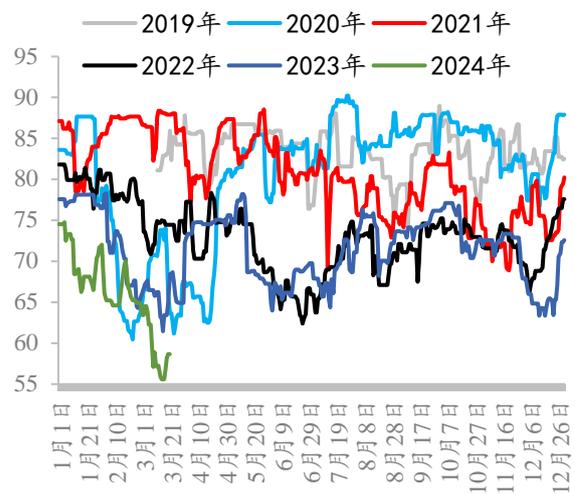
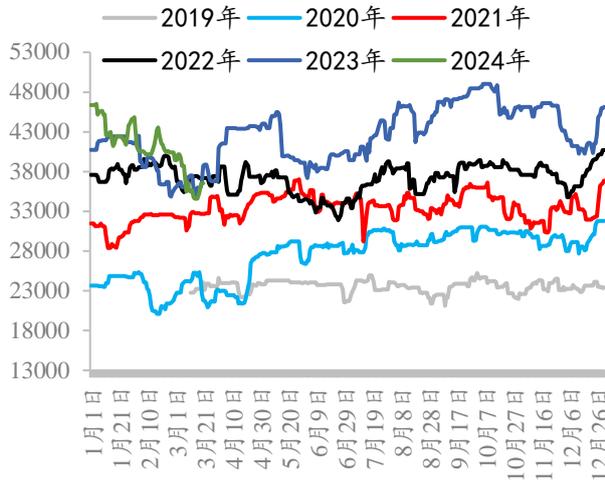
数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.3 苯乙烯供应

苯乙烯供应继续回落。国内苯乙烯工厂开工率周平均 57.01%，环比降 0.6%。装置方面，根据隆众资讯统计显示，虽然华北、山东和华南共计三套装置负荷提升，同时华东大型装置重启（产出时间较短）增加产出量，但上周期停车装置在本周影响加剧，且华东有两套装置负。国内苯乙烯产量整体明显下降。

图表 27 苯乙烯产量 (元/吨)

图表 28 苯乙烯产能利用率 (%)

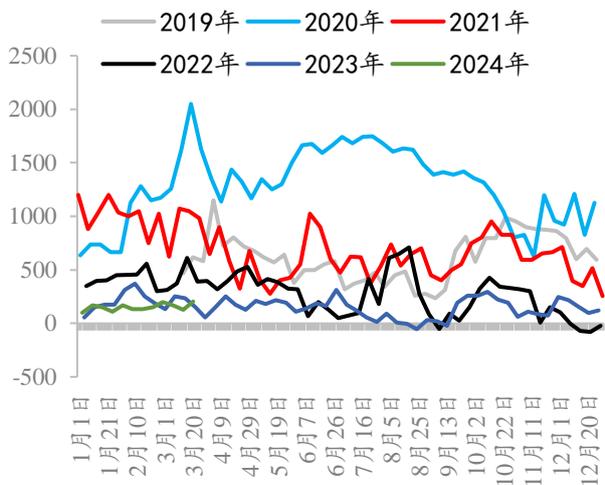


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

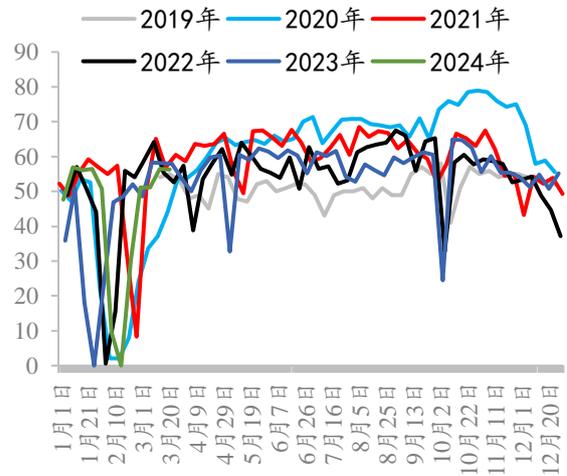
3.4 苯乙烯需求表现

苯乙烯下游 3S 装置负荷有所回落，但利润有所改善。EPS 产能利用率 56.34%，环比下降-0.09%，ABS 产能利用率 56.3%，环比下降-3.70%，PS 产能利用率 55.64%，环比下降-4.08%，UPR 产能利用率 35%，环比下降 0.00%，SBR 产能利用率 66.91%，环比上升 6.20%。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，预计四月开工或有回升。

图表 29 EPS 利润（元/吨）



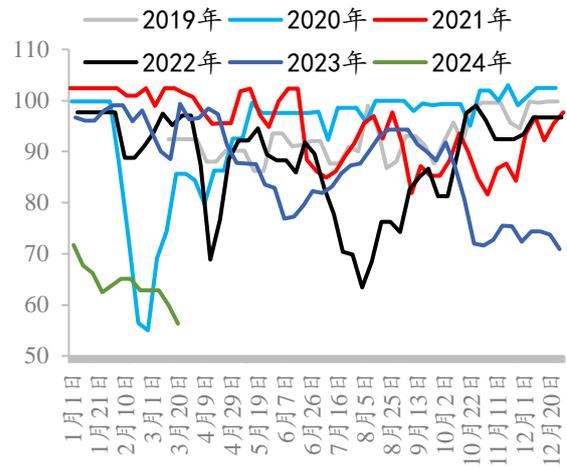
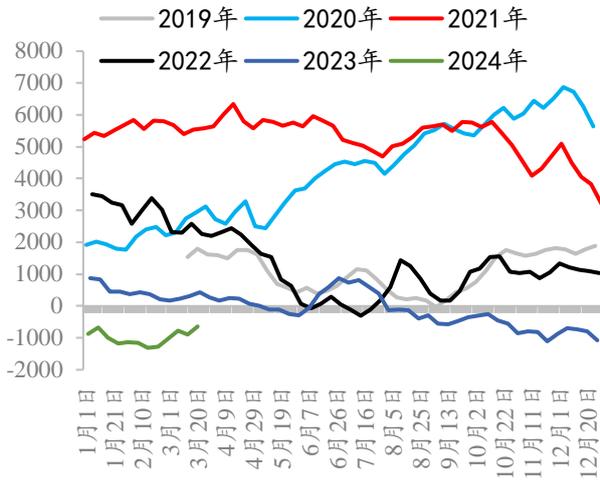
图表 30 EPS 产能利用率（%）



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）

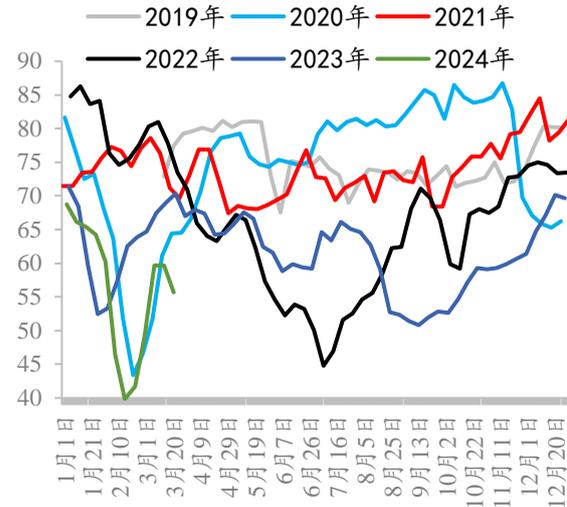
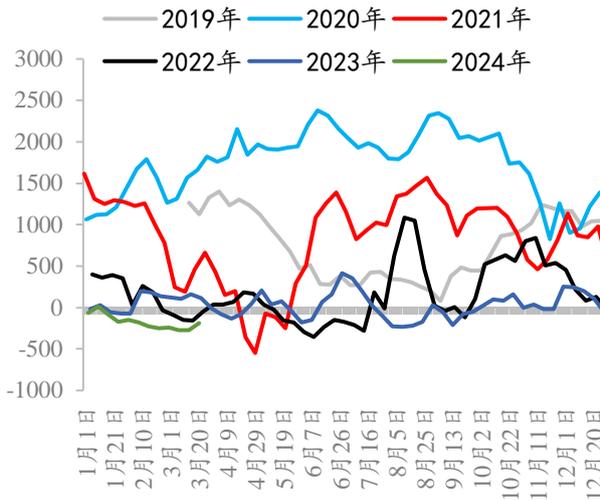
图表 32 ABS 产能利用率（%）



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

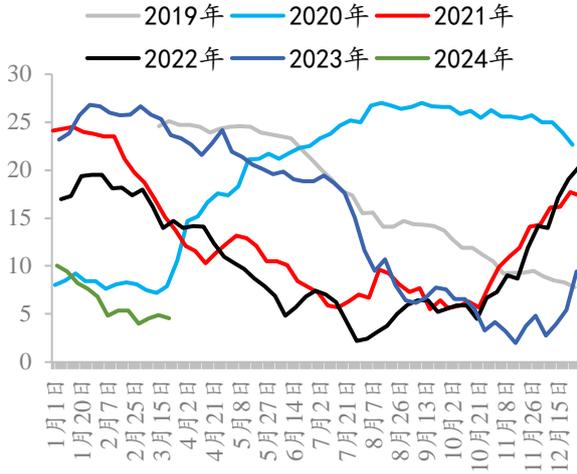
3.5 库存方面

纯苯港口本期延续小幅去库，库存处于历年同期低位，苯乙烯港口库存连续去库。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯港口库存 4.57 万吨，环比减少-0.30 万吨；苯乙烯华东港口库存 22.05 万吨，环比减少-2.55 万吨，样本工厂库存 12.41 万吨，环比增加 0.14 万吨，商品量库存 18.55 万吨，环比减少-1.25 万吨。

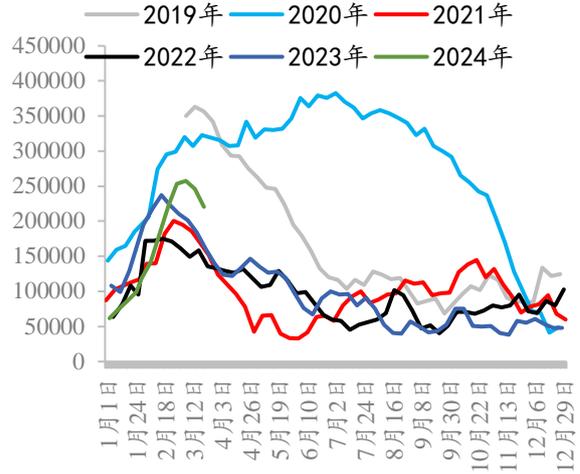
下游 3S 库存本期小幅累库，但供应缩减下目前压力不大。EPS 样本库存 3.05 万吨，环比

增加 0.12 万吨；ABS 库存 15.30 万吨，环比增加 0.80 万吨，PS 库存 8.22 万吨，环比减少 0.22 万吨。

图表 35 纯苯华东港口库存（万吨）

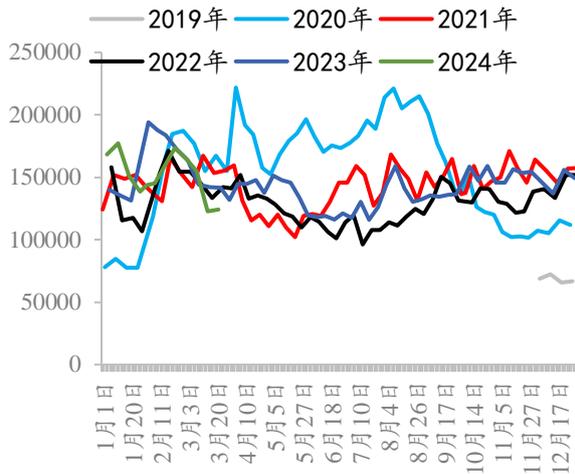


图表 36 苯乙烯华东港口库存（吨）

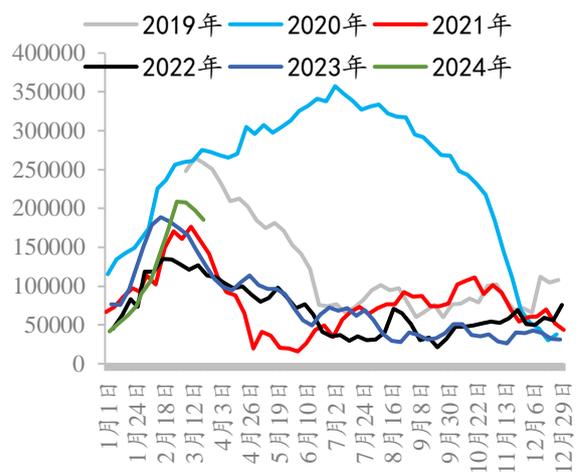


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 37 样本工厂库存（吨）



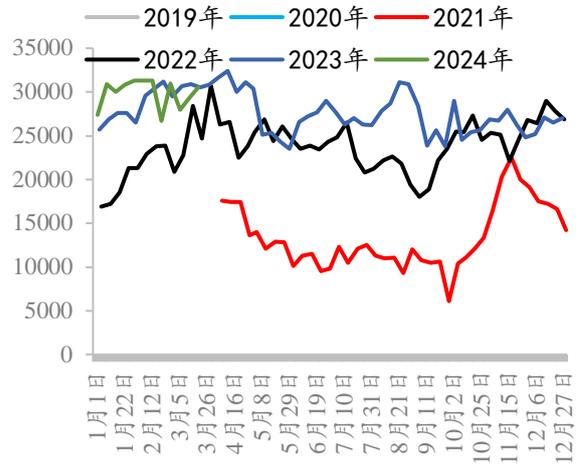
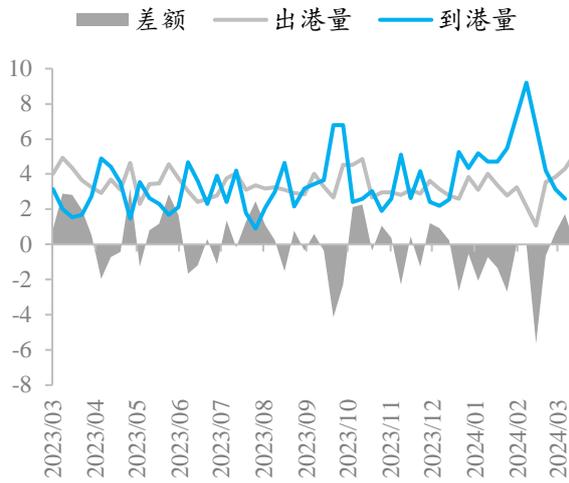
图表 38 商品量库存（吨）



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）

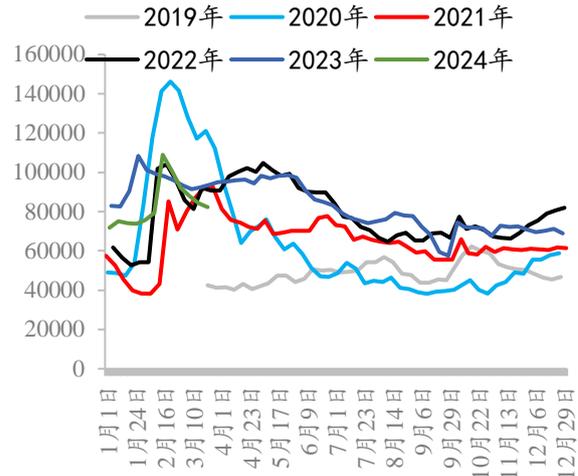
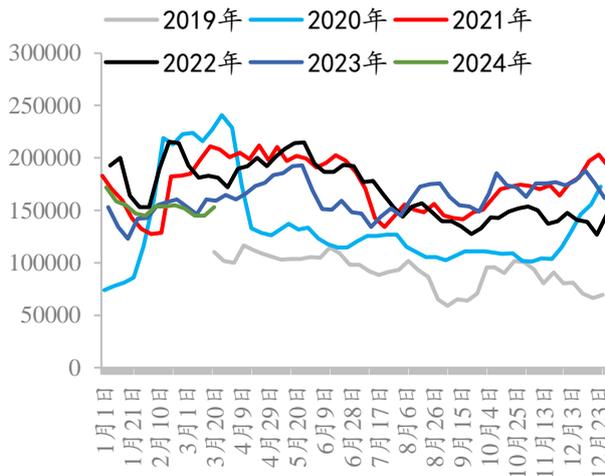
图表 40 EPS 库存（吨）



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，汽油裂解价差继续冲高，叠加原油价格重心有所上抬，成本端对纯苯向上驱动，BZN 价差企稳。供应端，纯苯供应、产能利用率小幅回升，加氢苯产能利用率基本持稳。纯苯下游开工来看，苯乙烯延续降负，己内酰胺、苯胺小幅降负，苯酚、己二酸略有提负，需求负反馈暂时难以预见。展望后市，3 月底以及 4 月起，纯苯将陆续进入检修季，石油苯供应后续存减量预期，若调油需求超预期，则供需偏紧矛盾或进一步激化，低库存同样

对于价格有较强支撑，经过短期调整后，纯苯价格或延续偏强格局。

苯乙烯方面，苯乙烯供应继续回落。国内苯乙烯工厂开工率周平均 57.01%，环比降 0.6%。虽然华北、山东和华南共计三套装置负荷提升，同时华东大型装置重启（产出时间较短）增加产出量，但上周期停车装置在本周影响加剧，且华东有两套装置负，负荷产量继续下降。需求端，下游 3S 装置负荷有所回落，但利润有所改善。EPS 产能利用率 56.34%，环比下降-0.09%，ABS 产能利用率 56.3%，环比下降-3.70%，PS 产能利用率 55.64%，环比下降-4.08%。库存方面，苯乙烯华东港口库存 22.05 万吨，环比减少-2.55 万吨，样本工厂库存 12.41 万吨，环比增加 0.14 万吨，商品量库存 18.55 万吨，环比减少-1.25 万吨。总体来看，短期成本支撑有一定转弱，多头止盈减仓，价格回落调整，而供需关系边际转变，库存逐步步入去化阶段，暂不具备大跌条件，预计短期震荡为主。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。