

纯苯价格回落，苯乙烯估值有所修复

2024 年 7 月 8 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、苯乙烯价格呈现一定分化，纯苯价格整体回落较为明显，苯乙烯价格延续高位震荡。成本方面原油仍然延续震荡小幅走强，纯苯高估值压制，价格承压回落，但是绝对价格对于苯乙烯支撑依旧。截至 2024 年 7 月 8 日，华东纯苯价格 8900 元/吨，周度环比下跌-6.32%，东北亚乙烯价格 857 美元/吨，周度环比上涨 1.42%，加氢苯价格 8925 元/吨，周度环比下跌-4.03%，苯乙烯价格 9665 元/吨，周度环比上涨 0.68%。

期货方面，EB 主力合约收盘价 9348 元/吨，较上周环比下跌-1.31%，基差 317 元/吨，持仓量 27.4751 万手。

● 后市展望与策略建议

基本面来看，我们认为纯苯仍或继续回调，供应端，纯苯检修结束，进口增加，纯苯产量 40.56 万吨，环比增加 1.10 万吨，产能利用率 79.12%，环比上升 2.14%；需求端，纯苯下游开工来看有所分化，但以降负为主，部分大型装置存在检修计划，纯苯供需存在边际走弱的预期，但是目前港口库存仍是维持低位运行，或对价格存在一定支撑。苯乙烯方面，同样是供需存在边际走弱的预期，但是目前亏损严重供应装置能否按计划回归尚且存疑，而需求

终端逐步进入消费淡季，需求增量相对有限，总体纯苯对于苯乙烯的支撑有所转弱，不过价格仍是偏高。目前苯乙烯-纯苯价差有所修复，利润回归，但供应回升幅度相对有限，库存延续去化，整体供需矛盾不大，偏震荡为主。仅供参考。

● 风险因素

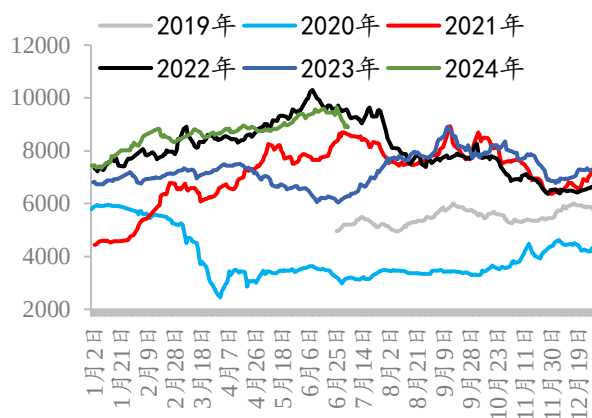
原料价格高位回落；下游开工不及预期；装置意外性检修

一、期现货行情回顾

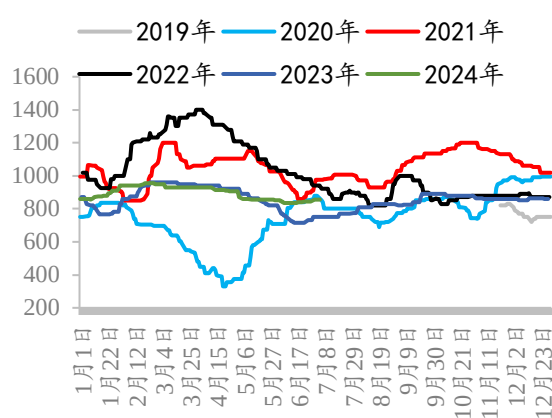
上周纯苯、苯乙烯价格呈现一定分化，纯苯价格整体回落较为明显，苯乙烯价格延续高位震荡。成本方面原油仍然延续震荡小幅走强，纯苯高估值压制，价格承压回落，但是绝对价格对于苯乙烯支撑依旧。截至 2024 年 7 月 8 日，华东纯苯价格 8900 元/吨，周度环比下跌-6.32%，东北亚乙烯价格 857 美元/吨，周度环比上涨 1.42%，加氢苯价格 8925 元/吨，周度环比下跌-4.03%，苯乙烯价格 9665 元/吨，周度环比上涨 0.68%。

期货方面，EB 主力合约收盘价 9348 元/吨，较上周环比下跌-1.31%，基差 317 元/吨，持仓量 27.4751 万手。

图表 1 纯苯华东主流价（元/吨）

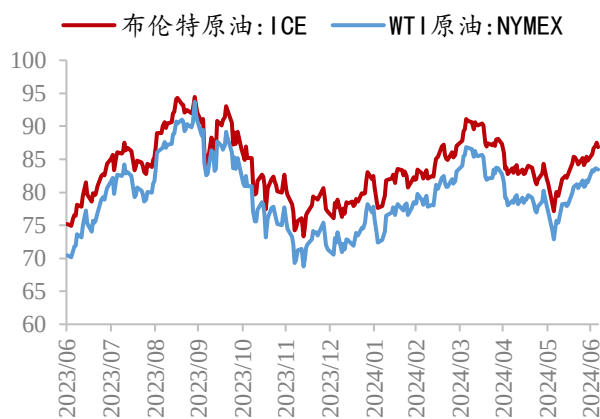


图表 2 乙烯 CFR 东北亚（美元/吨）

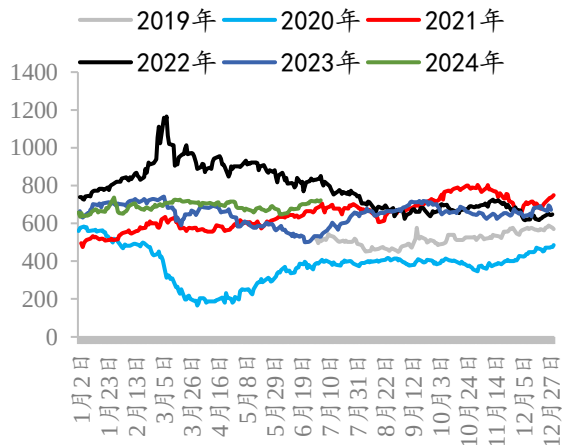


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 3 原油价格走势（美元/桶）

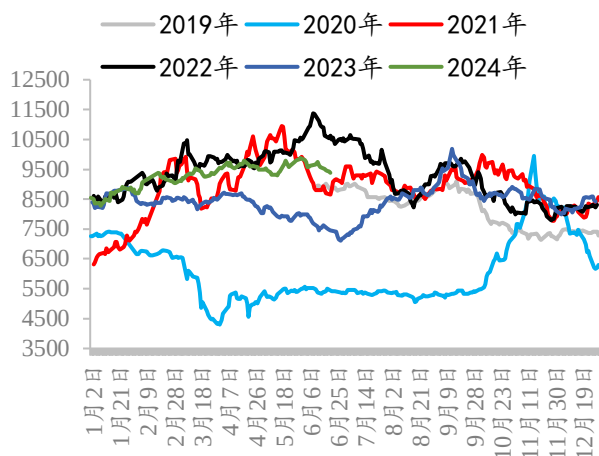


图表 4 石脑油价格走势（美元/吨）

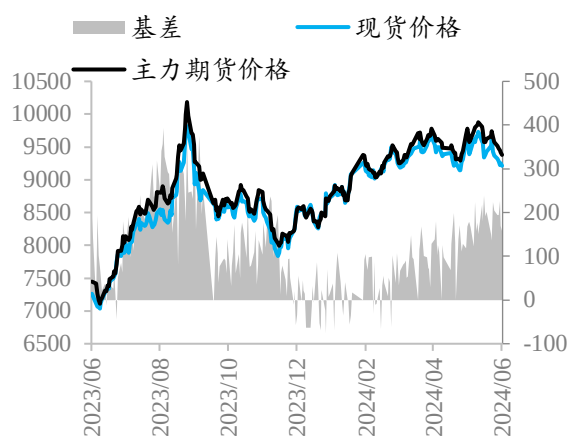


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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）

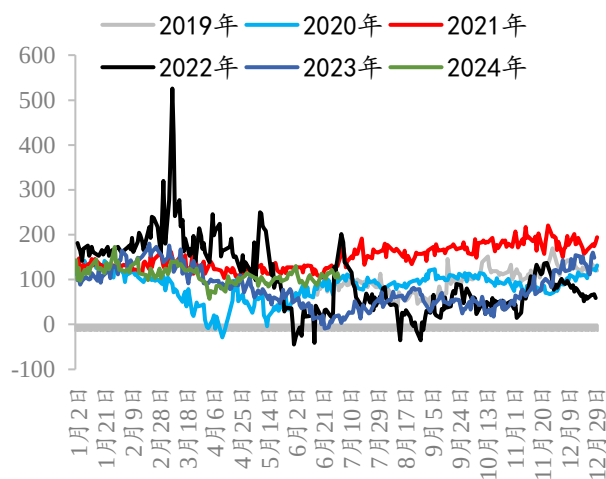


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

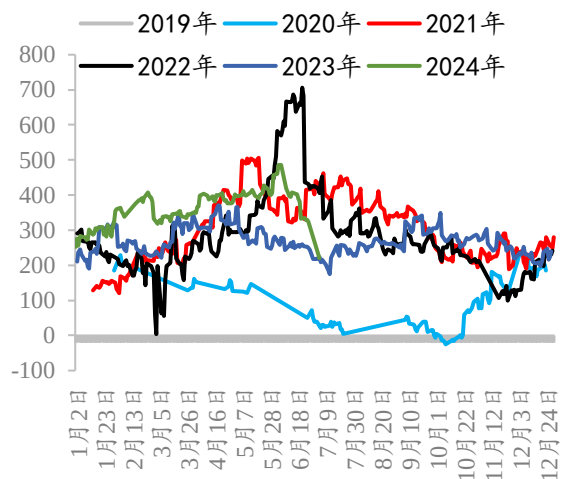
二、产业链利润

汽油裂解价差小幅企稳，但是今年调油需求表现仍是较弱，油品消费旺季仍有一定支撑。BZN 价差回落至中性水平，苯乙烯-纯苯价差上周有所修复。上周纯苯-石脑油价维持在 220.37 美元/吨，纯苯生产毛利约 2591 元/吨，环比下跌-442.12 元/吨，加氢苯生产毛利 175 元/吨，环比下跌-75.00 元/吨，苯乙烯非一体化利润为-263.56 元/吨，一体化利润 1558 元/吨。

图表7 石脑油裂解价差（美元/吨）

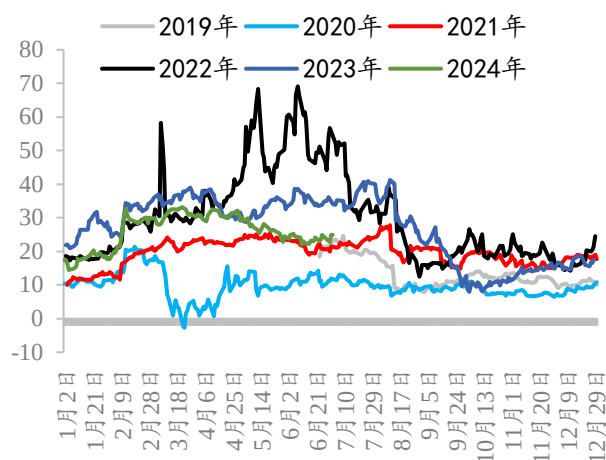


图表8 纯苯-石脑油（美元/吨）

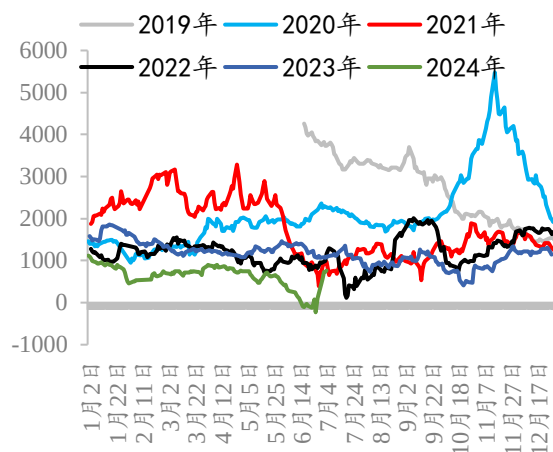


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表9 汽油裂解价差(美元/桶)

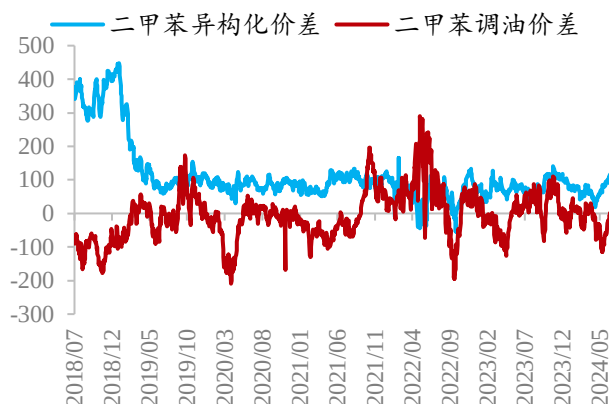


图表10 苯乙烯-纯苯价差(元/吨)

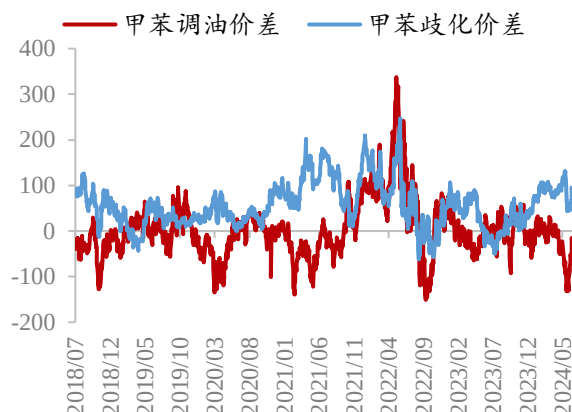


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表11 二甲苯调油 VS 歧化经济性

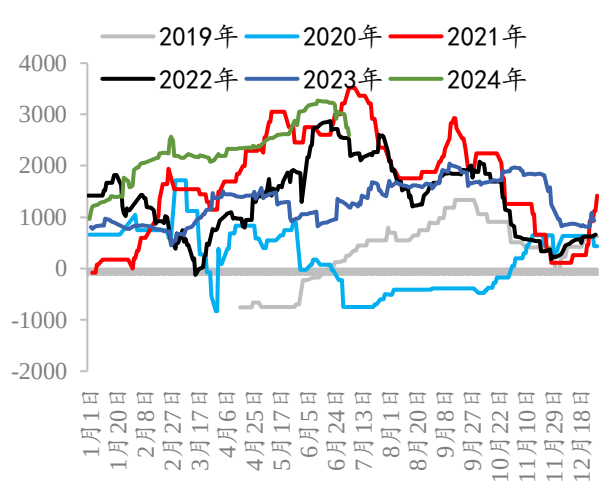


图表12 甲苯调油 VS 歧化经济性

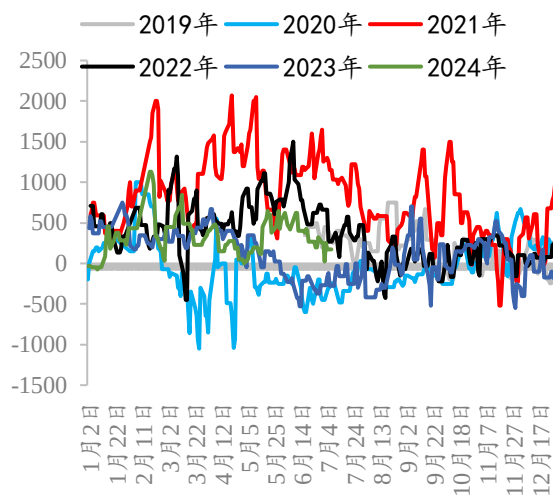


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表13 纯苯生产毛利(元/吨)

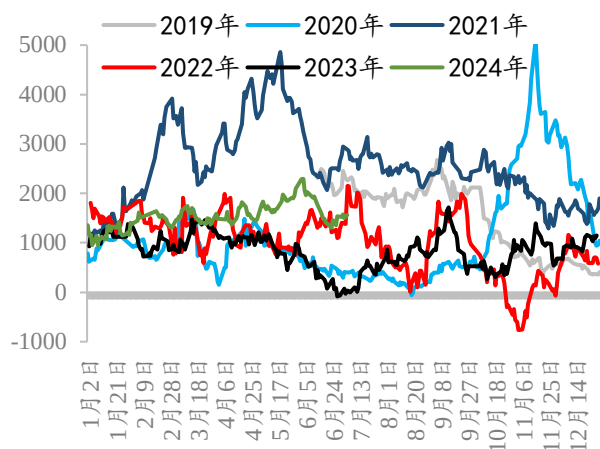


图表14 加氢苯生产毛利(元/吨)

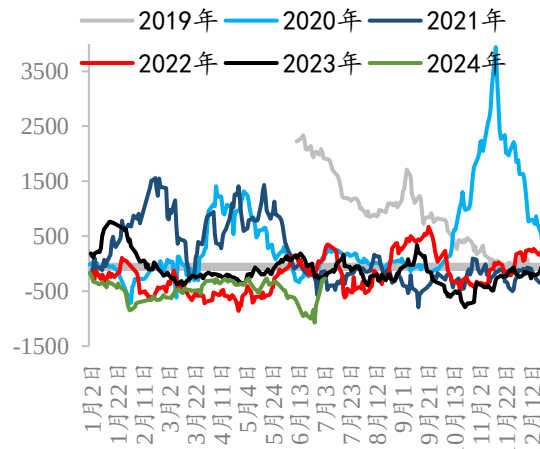


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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

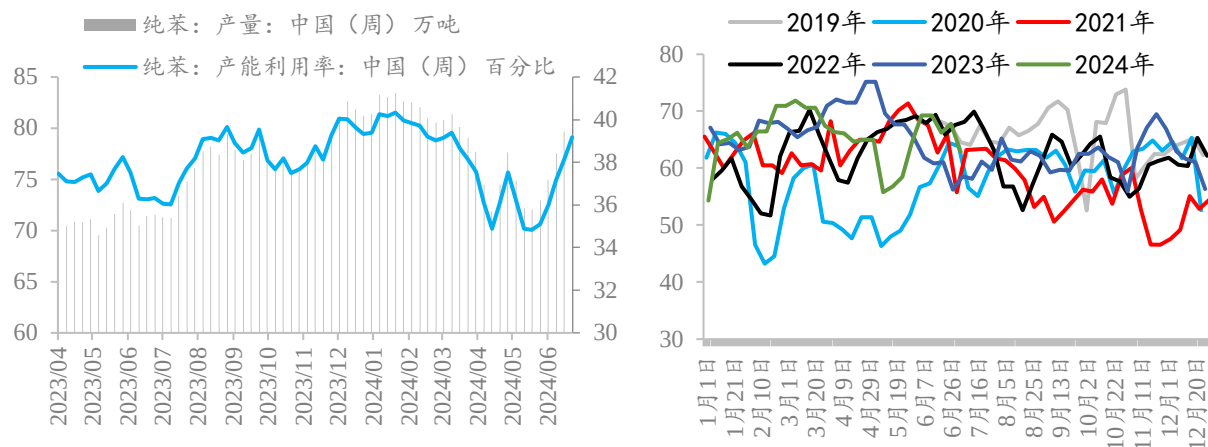
三、基本面分析

3.1 纯苯供应情况

纯苯供应、产能利用率小幅回升，加氢苯产能利用率下降。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯产量 40.56 万吨，环比增加 1.10 万吨，产能利用率 79.12%，环比上升 2.14%，加氢苯产能利用率 62.9%，环比下降-4.91%。装置方面，石油苯周期内无大型装置检修或重启，产量增量来自上周期重启或提负的富海、福海创、恒力等装置；加氢苯宁夏宝丰和河南首创装置开车，常州新日停一套、宝武碳业、河北亿达、山东玉皇、山西得一停车。

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（%）

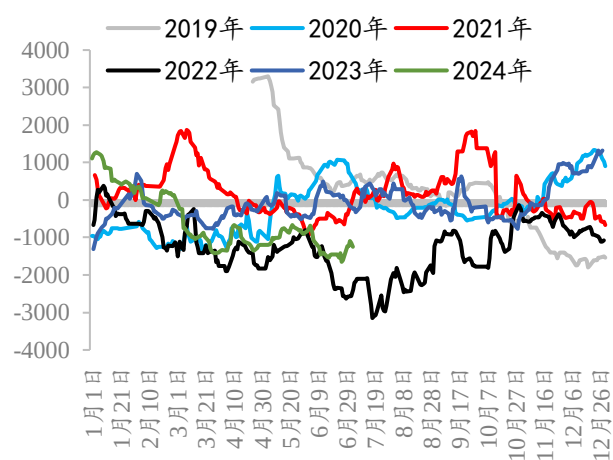


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

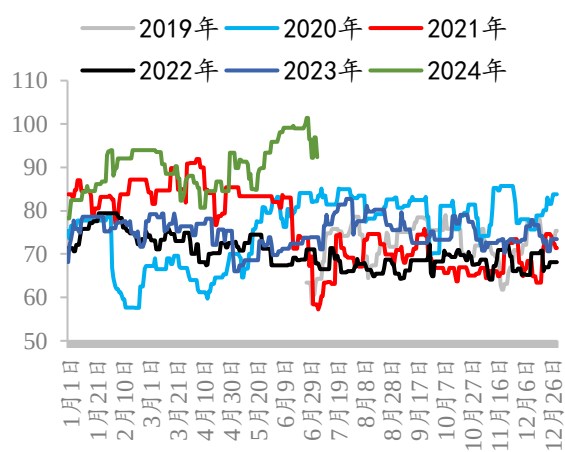
3.2 纯苯需求情况

纯苯下游开工来看有所分化，但以降负为主，苯酚、己二酸、己内酰胺降负明显。根据隆众资讯统计显示，己内酰胺产能利用率 96.38%，环比下降-3.70%，苯酚产能利用率 73%，环比下降-3.00%，苯胺产能利用率 90.73%，环比上升 0.83%，己二酸产能利用率 65.9%，环比下降-3.50%。

图表 19 己内酰胺利润（元/吨）



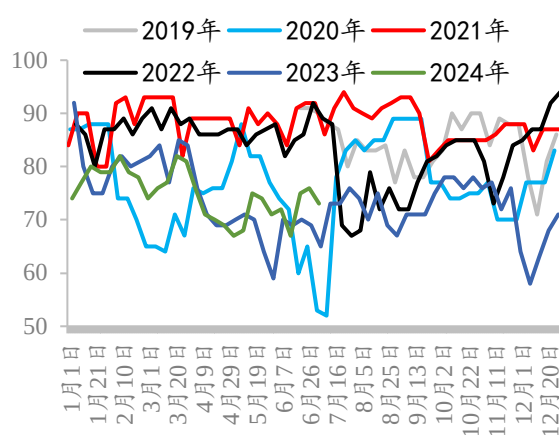
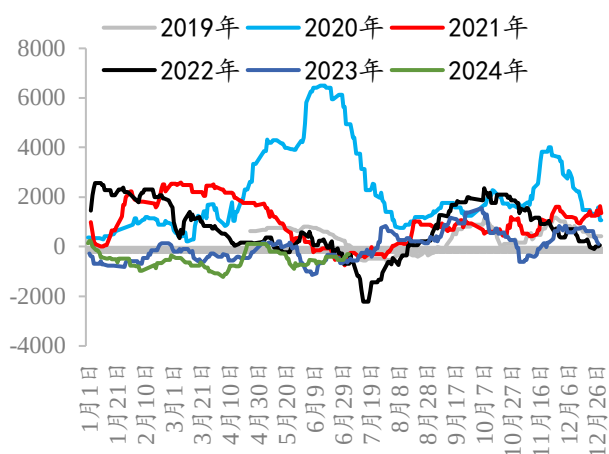
图表 20 己内酰胺产能利用率（%）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

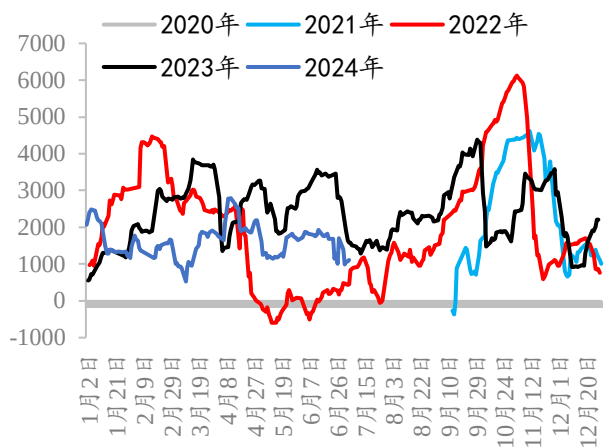
图表 21 苯酚利润（元/吨）

图表 22 苯酚产能利用率（%）

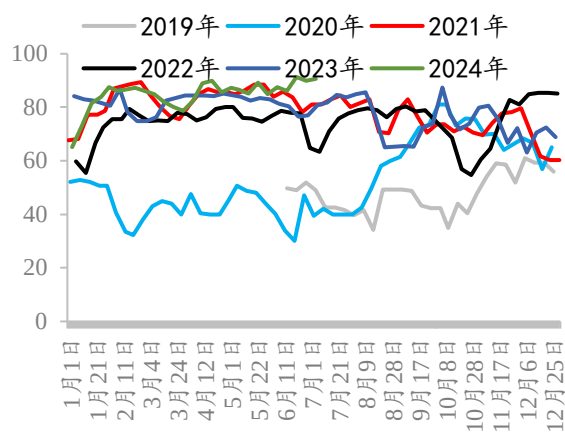


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 23 苯胺利润 (元/吨)



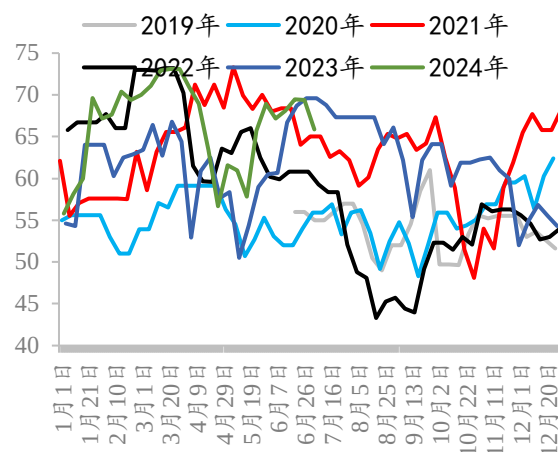
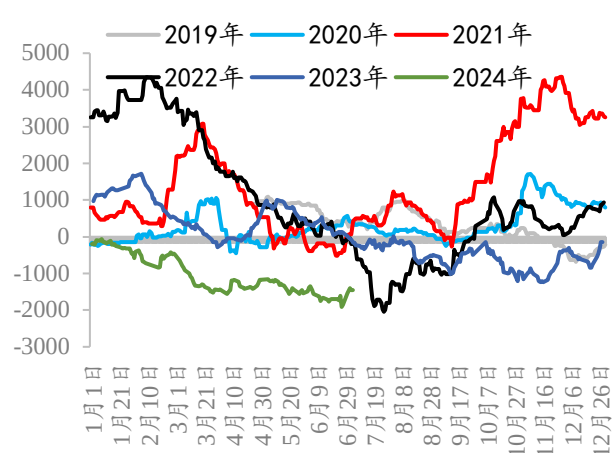
图表 24 苯胺产能利用率 (%)



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 (%)

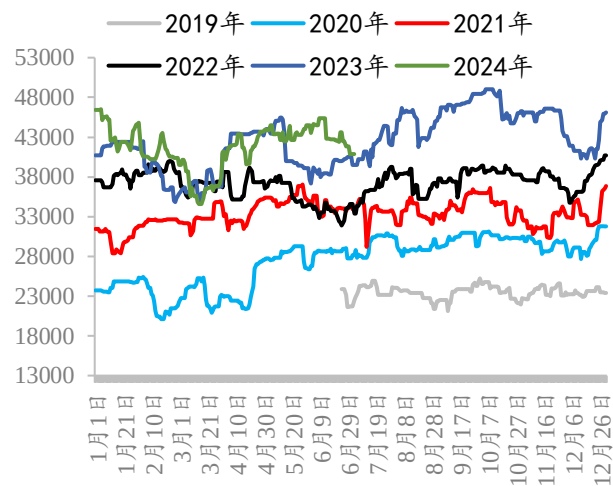


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

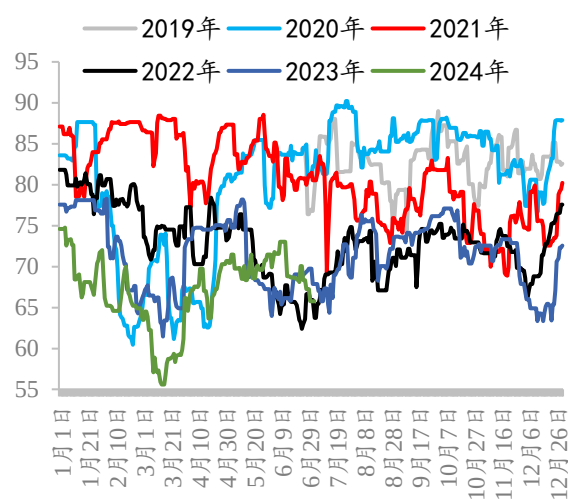
3.3 苯乙烯供应

苯乙烯供应有所回落。上周苯乙烯产量 28.91 万吨, 环比减少-1.06 万吨, 产能利用率 66.38%, 环比下降-2.44%。装置方面, 山东一套装置停车, 华南一套装置负荷下降。

图表 27 苯乙烯产量 (元/吨)



图表 28 苯乙烯产能利用率 (%)



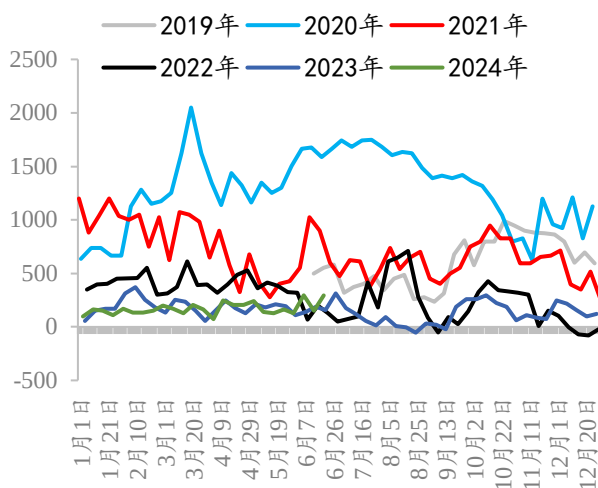
数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

3.4 苯乙烯需求表现

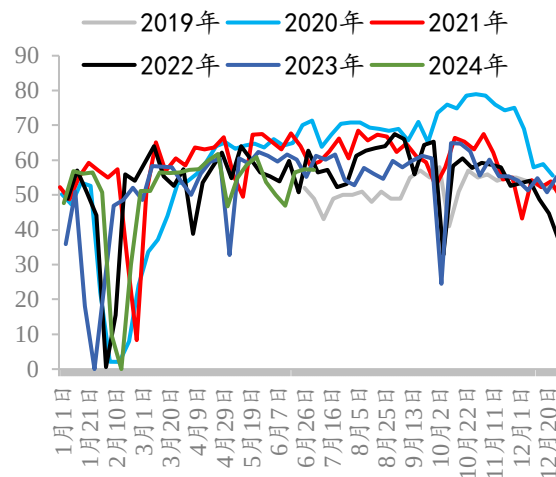
苯乙烯下游 3S 装置负荷有所分化, PS 降负荷明显, ABS 持平, EPS 方面小幅降负。EPS 产

能利用率 57.28%，环比下降-0.15%，ABS 产能利用率 70%，环比下降 0.00%，PS 产能利用率 59.16%，环比下降-1.88%，UPR 产能利用率 37%，环比上升 2.00%，SBR 产能利用率 59.32%，环比下降-5.00%。后市来看，目前下游利润有一定修复，终端逐步进入消费淡季，需求端整体支撑力度有限。

图表 29 EPS 利润（元/吨）

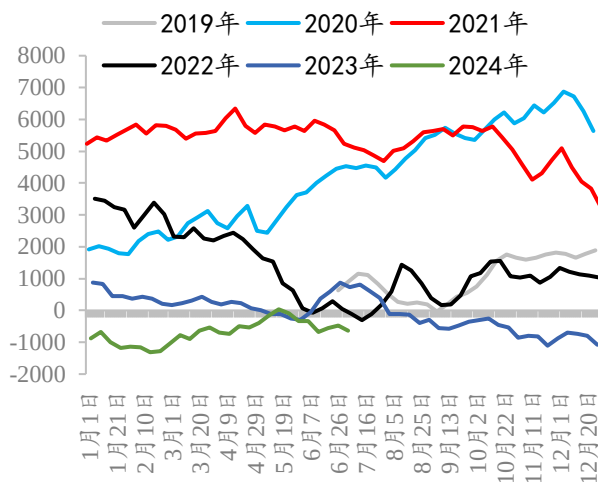


图表 30 EPS 产能利用率（%）

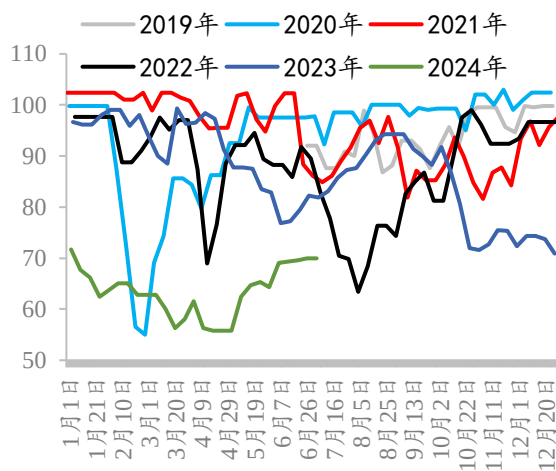


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 31 ABS 利润（元/吨）



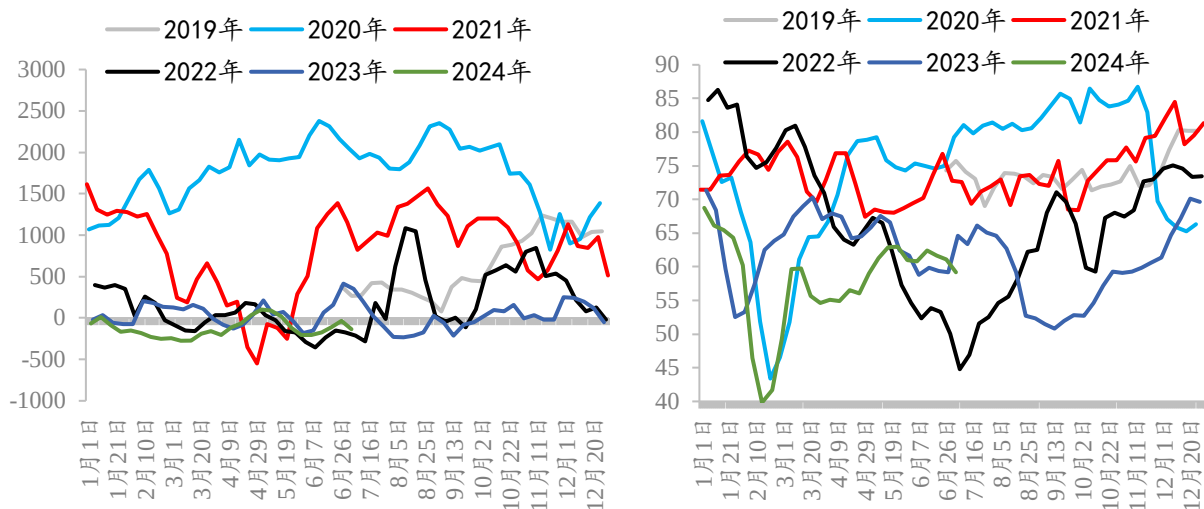
图表 32 ABS 产能利用率（%）



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

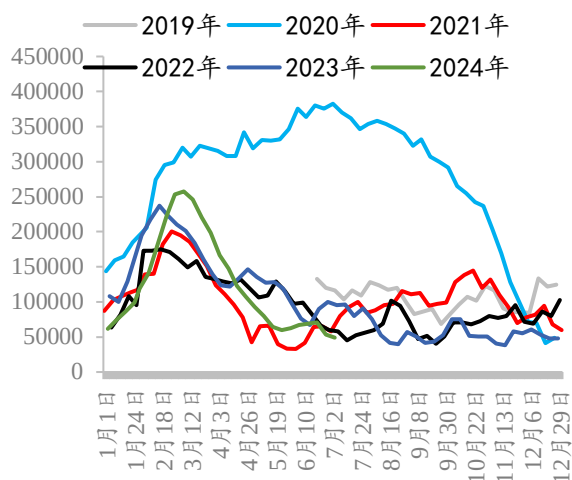
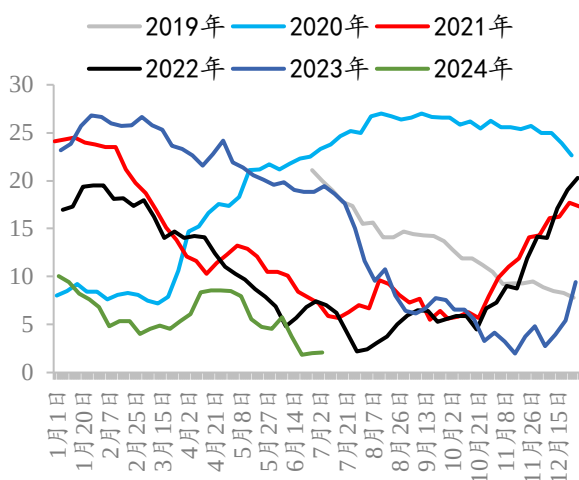
3.5 库存方面

纯苯港口本期小幅累库，库存处于历年同期低位，苯乙烯港口库存小幅去库，库存回归中性位置。根据隆众资讯数据显示，上周纯苯港口库存 2.10 万吨，环比增加 0.10 万吨；苯乙烯华东港口库存 4.90 万吨，环比减少-0.45 万吨，样本工厂库存 13.76 万吨，环比增加 0.61 万吨，商品量库存 3.20 万吨，环比减少-0.58 万吨。

下游 3S 库存表现有所分化，库存整体保持中性水平。EPS 样本库存 2.77 万吨，环比增加 0.16 万吨；ABS 库存 16.30 万吨，环比减少-1.10 万吨，PS 库存 7.79 万吨，环比减少-0.24 万吨。

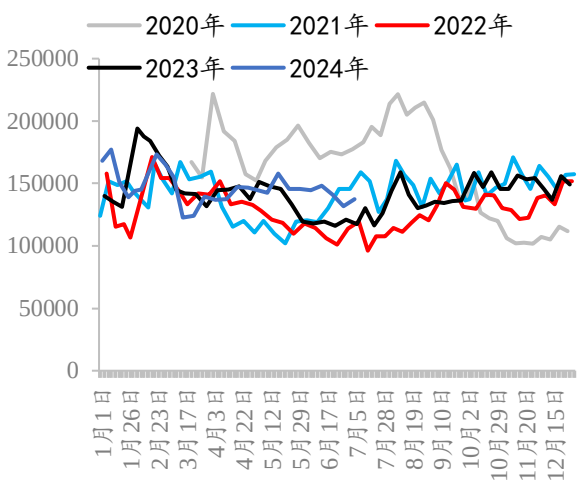
图表 35 纯苯华东港口库存（万吨）

图表 36 苯乙烯华东港口库存（吨）

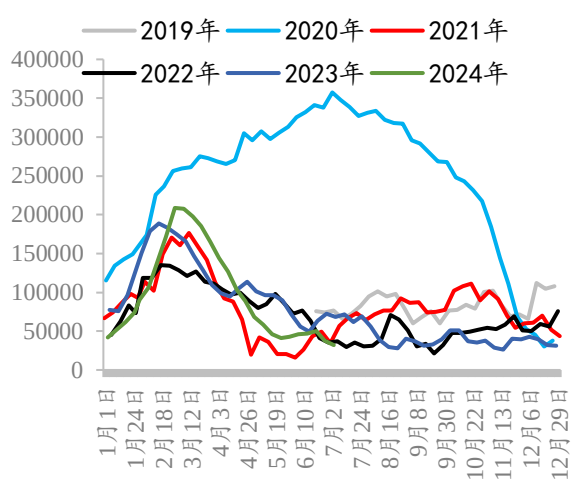


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 37 样本工厂库存 (吨)



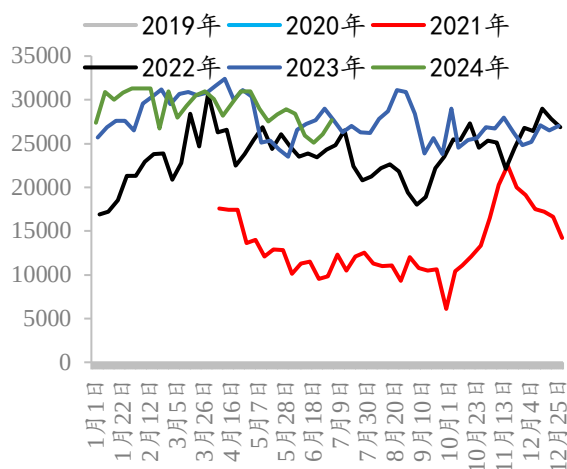
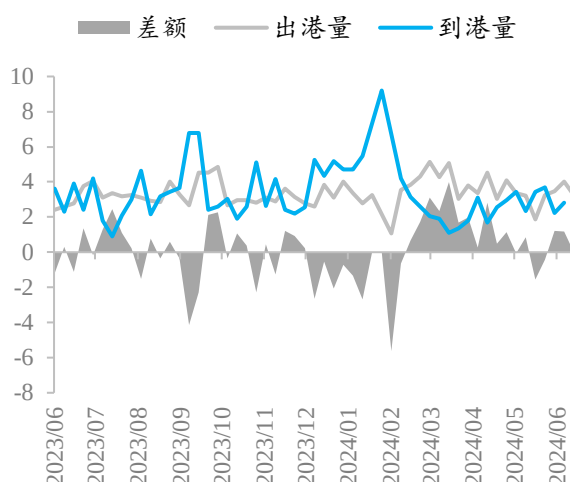
图表 38 商品量库存 (吨)



数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

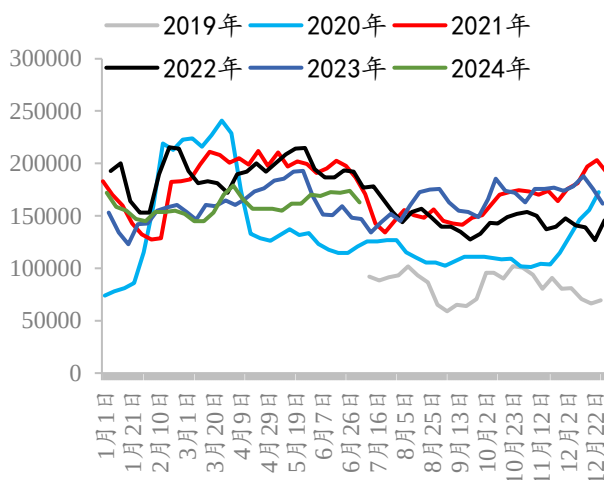
图表 39 出港量、到港量情况 (万吨)

图表 40 EPS 库存 (吨)

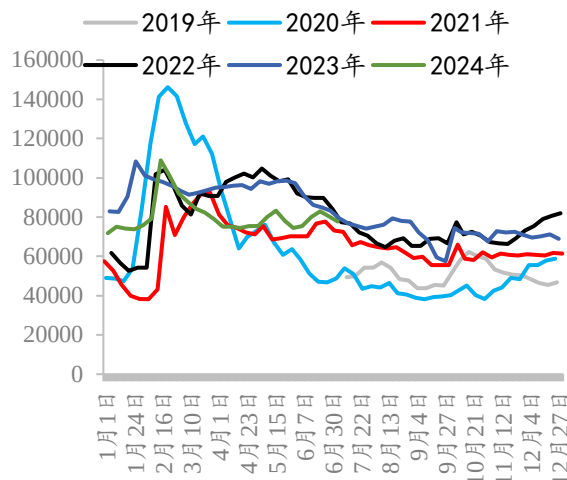


数据来源: Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

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,我们认为纯苯仍或继续回调,供应端,纯苯检修结束,进口增加,纯苯产量 40.56 万吨,环比增加 1.10 万吨,产能利用率 79.12%,环比上升 2.14%;需求端,纯苯下游开工来看有所分化,但以降负为主,部分大型装置存在检修计划,纯苯供需存在边际走弱的预期,但是目前港口库存仍是维持低位运行,或对价格存在一定支撑。苯乙烯方面,同样是供需存在边际走弱的预期,但是目前亏损严重供应装置能否按计划回归尚且存疑,而需求终端逐步

进入消费淡季，需求增量相对有限，总体纯苯对于苯乙烯的支撑有所转弱，不过价格仍是偏高。目前苯乙烯-纯苯价差有所修复，利润回归，但供应回升幅度相对有限，库存延续去化，整体供需矛盾不大，偏震荡为主。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。