

苯乙烯四季度供需格局展望

2025 年 10 月 31 日 星期五

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

投资咨询编号: Z0023000

联系人

吴森宇

wusy@xzfutures.com

内容提要

2025 年三季度国内苯乙烯市场呈现“供应放量、需求弱增、库存高企”的弱势格局，价格持续走低并创近五年同期新低。供应端，国内产量环比增长 10.52%、同比增长 17.89%，京博思达睿 67 万吨 / 年、吉林锦江石化 6 万吨 / 年等新装置投产，叠加检修装置减少，推动季度供应量创下近两年峰值，国产供应占比高达 99%，主导市场供应格局。需求端虽保持同比 10.66%、环比 2% 的增长，但增速较二季度收窄 5 个百分点，ABS 行业为主要消费贡献者，而出口端受外部需求疲软影响环比大幅下降 59%，传统消费淡季下供需错配加剧，主港库存攀升至近十年同期新高，成为压制价格的核心因素。期间宏观政策扰动虽阶段性影响市场情绪，但未能改变基本面主导的下跌趋势，非一体化装置持续亏损，行业利润显著收窄。

四季度苯乙烯市场缺乏核心利好驱动，成本端、供需面及库存压力形成共振，整体仍将维持偏弱运行态势。成本端支撑力度不足，原油受供应压力影响预计在 60-65 美元 / 桶区间震荡，直接原料纯苯因新装置集中投产、进口量高位运行导致供应宽松，需求端下游亏损扩大与终端淡季拖累下，预计价格低位震荡为主；乙烯市场受下游采购乏力影响呈“先弱后稳”走势，难以形成成本提振。供需格局进一步转弱，供应端 10-11 月检修计划与新装置投产形成对冲，产量稳中略降，12 月新装置集中释放将推动产量升至年内高点；需求端 ABS、PS 行业虽有新装置投产，但下游进入季节性淡季，产品库存压力凸显，需求高位回落预期强烈，供需错配下库存难有实质性下降，12 月累库压力进一步加大。

进出口方面，仅 10 月受欧洲、印度低价货源集中流入影响，进口量阶段性增加，其余时段对国内市场影响有限，全年进口大概率维持减量态势。

综合来看，四季度苯乙烯市场基本面偏弱格局未改，成本端拖累与供需失衡相互叠加，将持续施压价格重心。整体呈现弱势震荡走势，核心关注新装置投产进度、下游需求复苏力度及宏观政策与原油市场的边际变化。

。

报告目录

一、行情回顾.....	5
二、纯苯方面，拖累全产业链表现.....	7
（一）纯苯新产能投放尚未接近尾声，国产仍有放量.....	7
（二）进口量级预期再度回升.....	9
（三）作为副产物，难以自我调节.....	11
三、苯乙烯三季度产量增速明显，港口库存创季节性新高.....	13
（一）苯乙烯三季度产量增速明显.....	13
（二）港口库存创季节性新高，压制价格表现.....	15
四、利润及新装置投产的驱动，苯乙烯消费量继续增加.....	15
五、总结与展望.....	18
（一）成本端表现或仍有拖累.....	18
（二）供需格局亦难有过多利好提振，价格或仍相对承压.....	18

图表目录

图表 1. 盘面行情回顾.....	6
图表 2. 原油价格走势.....	6
图表 3. 苯乙烯价格走势季节性.....	7
图表 4. 纯苯产量表现.....	8
图表 5. 纯苯产量及开工季节性表现.....	8
图表 6. 2025 年下半年纯苯新增产能预期.....	9
图表 7. 纯苯当月进口量季节性.....	10
图表 8. 纯苯韩国进口量.....	11
图表 9. 二甲苯调油与化工利润.....	12
图表 10. 甲苯调油与化工利润.....	12
图表 11. PXN 与汽油裂解价差走势.....	13
图表 12. 苯乙烯产量及开工季节性表现.....	14

图表 13. 苯乙烯一体化及非一体化利润表现	14
图表 14. 苯乙烯主要库存	15
图表 15. EPS 产能利用率与库存	16
图表 16. ABS 产能利用率与库存	17
图表 17. PS 产能利用率与库存	17

一、行情回顾

2025 年苯乙烯市场在成本、宏观与基本面的多重交织下，呈现出明显的季度性分化特征：

一季度：成本驱动下的“先涨后跌”。2025 年一季度苯乙烯市场走势完全由原料纯苯主导，呈现“先扬后抑”的格局。年初纯苯供应偏紧、成本支撑强劲，带动苯乙烯同步上行；后续纯苯宽松格局逐步兑现，成本端支撑减弱，叠加苯乙烯自身供需修复力度不足，价格随之回落，整体受纯苯成本逻辑主导。

二季度：宏观主导的震荡运行。二季度苯乙烯价格陷入震荡格局，期间数次大幅涨跌均由宏观因素驱动。地缘局势、国内外宏观政策调整、大宗商品整体情绪等外部变量成为价格波动的核心推手，苯乙烯自身供需基本面的影响力暂时让位于宏观层面的博弈，市场围绕宏观预期展开多空争夺。

三季度：供需矛盾弱化，宏观与基本面共振下的区间收窄。三季度苯乙烯供需矛盾边际转弱，盘面波动幅度进一步收窄，多数时间跟随商品整体情绪及成本端（纯苯）价格波动。进入三季度后，前期检修的苯乙烯装置陆续复产，基本面从“强现实”向“弱预期”切换。7 月中旬，“反内卷”政策、石化行业老旧装置摸底等政策信号释放，宏观因素再度成为交易主线，盘面随纯苯震荡上行；7 月底政治局会议后宏观情绪降温，盘面同步回落。与此同时，苯乙烯进入传统需求淡季，近端港口库存累积，远端虽有旺季预期，但月间结构由 back 转为 contango，绝对价格陷入区间震荡。8 月底，终端需求预期走弱，市场对旺季信心不足，叠加新投装置产品冲击，港口逆季节性累库，盘面破位下行。

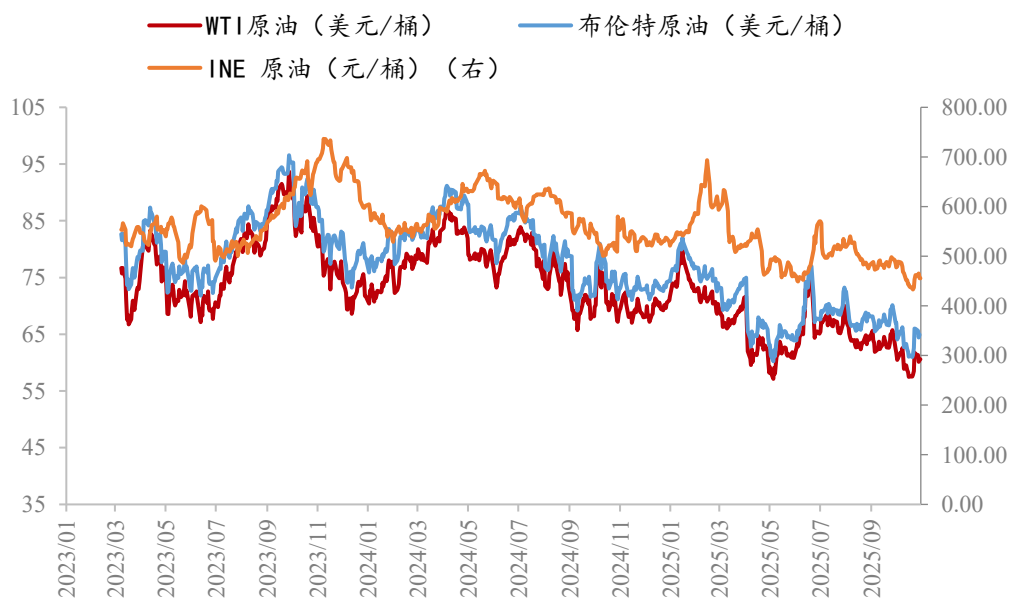
整体而言，三季度苯乙烯市场在宏观情绪、成本联动、供需淡旺季切换及新产能投放的共同作用下，完成了从区间震荡到破位下行的走势演变，三季度苯乙烯价格低点出现在 9 月 30 日 6790 元/吨，高点出现在 7 月 10 日 7760 元/吨。

图表 1. 盘面行情回顾



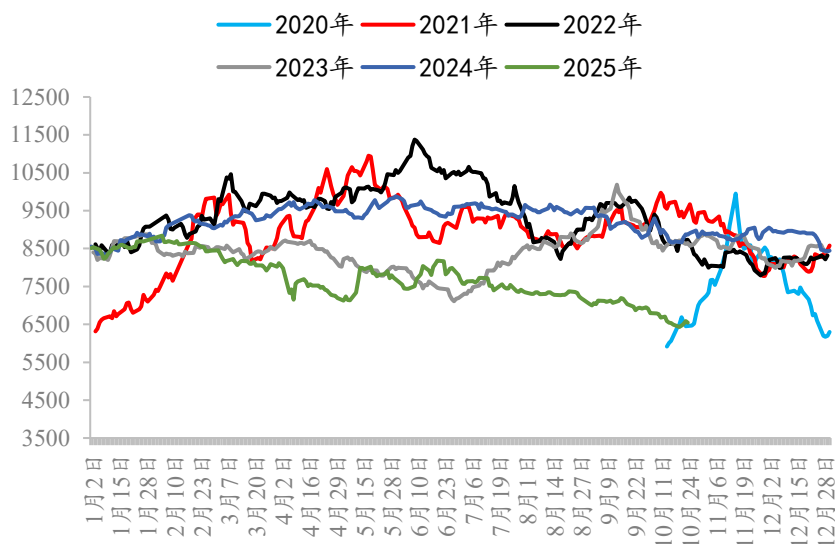
数据来源：同花顺期货通，兴证期货研究咨询部

图表 2. 原油价格走势



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 3. 苯乙烯价格走势季节性



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

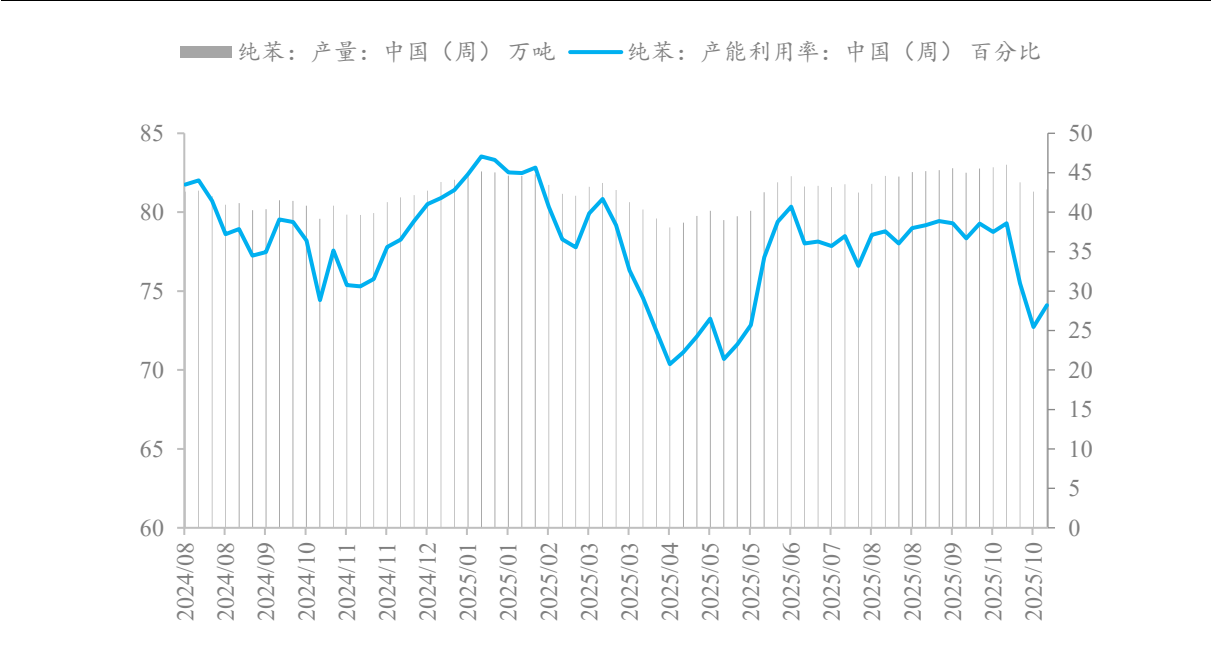
二、纯苯方面，拖累全产业链表现

（一）纯苯新产能投放尚未接近尾声，国产仍有放量

纯苯市场的供应压力核心源于新产能投放的持续兑现，且这一压力在国产、进口端及供应调节机制的多重作用下仍将延续。

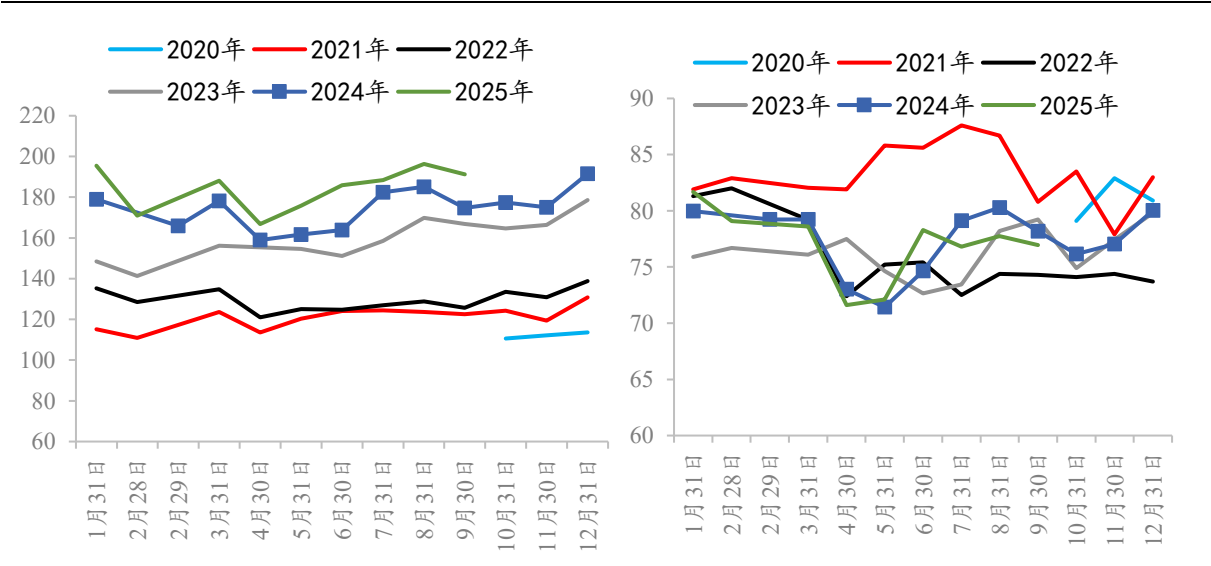
从国产供应维度看，纯苯扩产周期正处于密集兑现阶段，且这一进程尚未结束。纯苯作为乙烯裂解、重整装置的副产品，其产能扩张与炼化主装置的投产节奏深度绑定。今年以来，埃克森美孚、万华化学、裕龙石化、浙石化改造等装置已陆续释放产能，年内广西石化、裕龙石化、湖南石化合计 52 万吨纯苯产能仍待投产，投产后国内纯苯产能将攀升至 2767 万吨，较去年底增长 194 万吨；仅四季度国产纯苯产量预计同比增长 15-20 万吨，全年国产总量同比增幅达 7.8%。更值得关注的是，这一轮扩产并非短期行为，而是源于乙烯裂解装置扩能及“减油增化”改造项目的长期规划，即便纯苯价格下跌、估值持续压缩，也难以阻止炼化装置按既定计划投产，这种扩产的延续性意味着国产供应的增量压力将长期存在。

图表 4. 纯苯产量表现



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5. 纯苯产量及开工季节性表现



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 6. 2025 年下半年纯苯新增产能预期

企业	省份	产能（万吨 / 年）	生产工艺	预计投产时间
大榭石化	浙江	22	重整	7 月底已投料
裕龙石化 2#	山东	18+30+28	重整 / 歧化 / 裂解	重整及歧化已投，裂解四季度
京博石化	山东	7	K-COT	8 月投产
吉林石化	吉林	18	裂解	原定 8 月，后推迟至 9-10 月
浙石化 5#	浙江	26	重整	8 月 10 日附近投产
广西石化	广西	18	裂解	2025Q4
河南丰利	河南	9	重整	2025Q4
湖南石化	湖南	6	重整	2025Q4
巴斯夫广东	广东	15	裂解	2025 年年底试车，1 月投产
2025 年下半年 预计新增产能	-	197	-	-

数据来源：隆众资讯、卓创、CCF，兴证期货研究咨询部

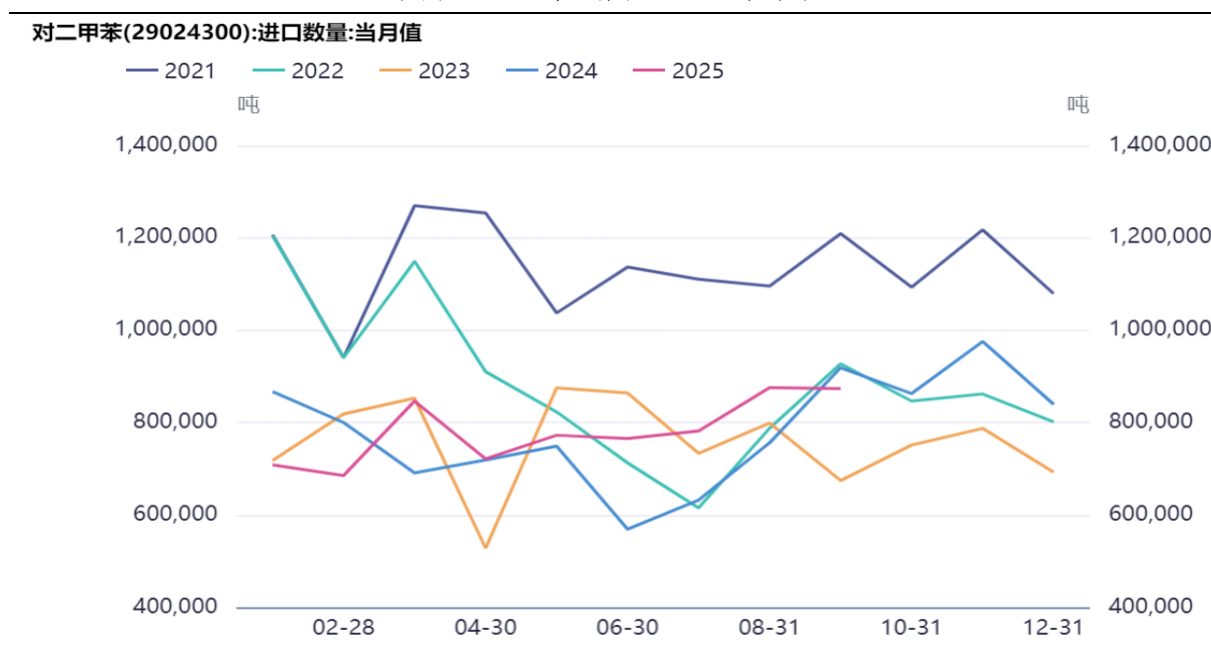
（二）进口量级预期再度回升

四季度纯苯进口压力将显著加剧，这一趋势由亚洲、欧美地区的供需格局调整及贸易流向重构共同驱动。进口端的潜在增量进一步加剧了供应端的压力。四季度纯苯进口量级存在再度

抬升的可能：

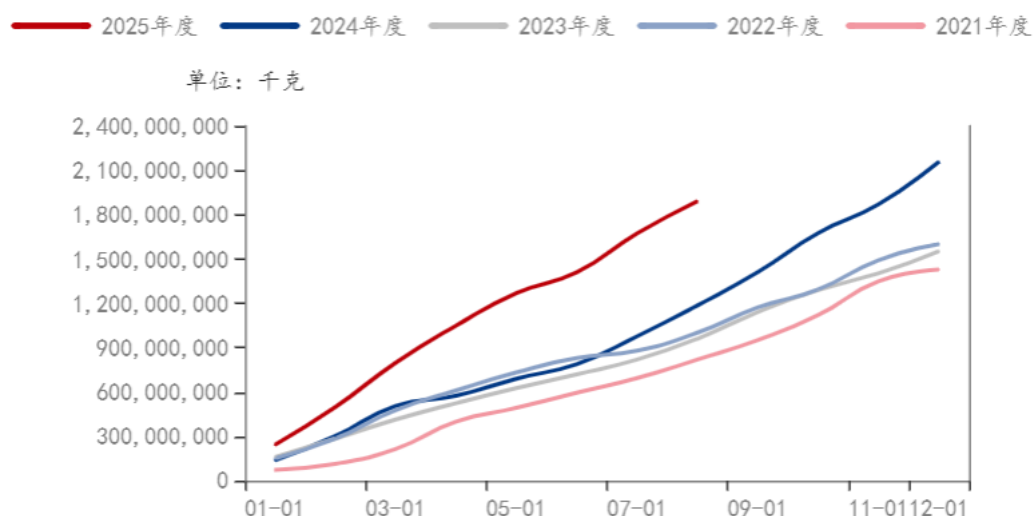
从亚洲区域来看，三季度韩国因裂解装置集中检修，对华纯苯出口量阶段性下降，但进入四季度，韩国因 YNCC（37 万吨）、Lotte（58 万吨）苯乙烯装置四季度集中检修，每月纯苯需求减少 33 万吨，过剩资源将大量出口至国内市场；日本仅 ENEOS 的 21 万吨纯苯于 10 月检修，其余时段供应边际宽松，为亚洲货源市场提供了额外弹性。东南亚方面，泰国 PTT（40 万吨）、印尼 SM12（24 万吨）纯苯 / 苯乙烯装置四季度检修，叠加新加坡壳牌 55 万吨苯乙烯装置重启延迟，区域内纯苯供需格局明显改善，若新加坡装置重启节奏不及预期，其过剩资源或通过贸易渠道向国内转移。其检修损失量将环比减少，叠加韩美套利窗口关闭，韩国货源将重新集中流入中国市场。

图表 7. 纯苯当月进口量季节性



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 8. 纯苯韩国进口量



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

与此同时，欧美市场的供应宽松则进一步放大了进口压力。欧洲纯苯因美湾调油需求边际减弱、下游季节性补库不及预期而陷入过剩格局，且美国对欧洲纯苯的关税壁垒显著加大了对美出口难度，在此背景下，部分欧洲纯苯资源预计于四季度流向东亚市场，国内纯苯进口端的潜在增量将进一步强化供应压力。

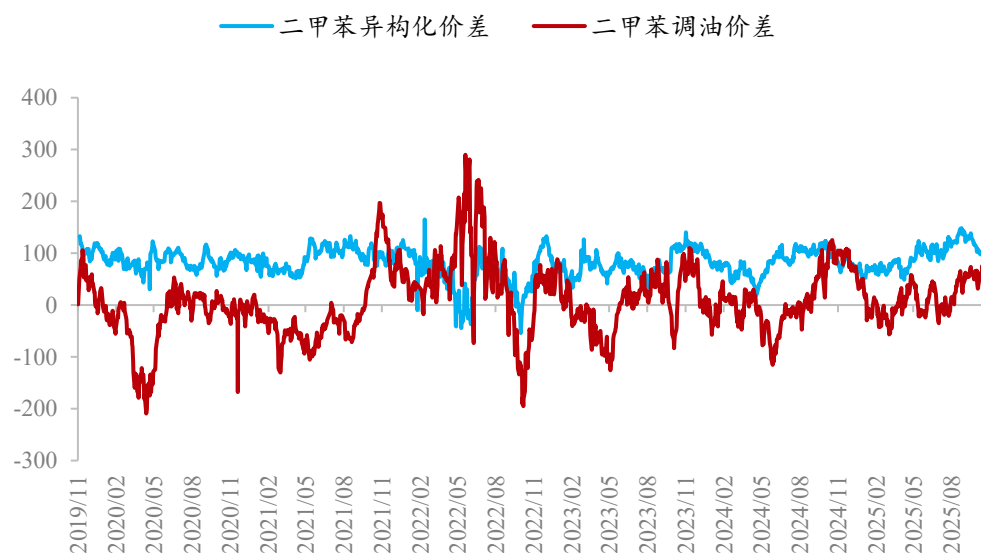
综上，亚洲、欧美市场的供需调整与贸易流向联动，将推动国内纯苯进口量级再度抬升，进一步加剧国内供需端的压力，成为四季度纯苯市场的核心矛盾之一。

（三）作为副产物，难以自我调节

从供应调节机制来看，纯苯自身缺乏灵活的自发收缩能力，这使得供应压力的缓解缺乏有效抓手。纯苯存量开工主要依赖裂解、重整装置的检修计划与炼厂物料平衡，受综合利润影响较小，难以通过“利润 - 开工”的市场化机制自发调节供应；尽管短流程歧化装置负荷可随利润波动，但当前 PX-PTA 链条收益尚可，歧化装置负荷暂无不降预期，存量供应难有实质性收缩。这种供需调节的先天不足，在新产能持续投放、进口资源虎视眈眈的背景下，进一步放大了纯苯供应端的压力韧性。

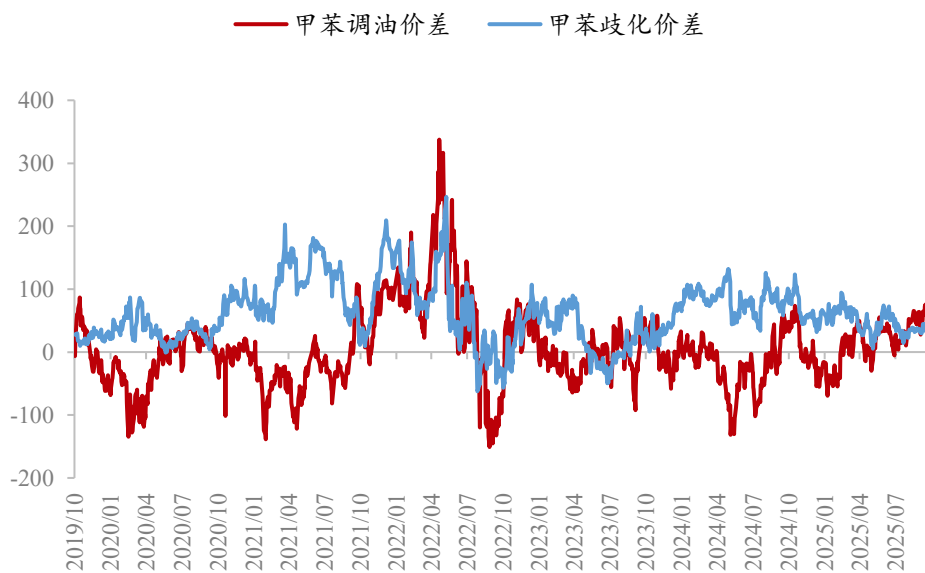
综上，纯苯新产能投放的进程尚未落幕，叠加进口端的潜在增量与供应调节机制的先天局限，其供应压力在未来一段时间内仍将是市场的核心矛盾之一。

图表 9. 二甲苯调油与化工利润



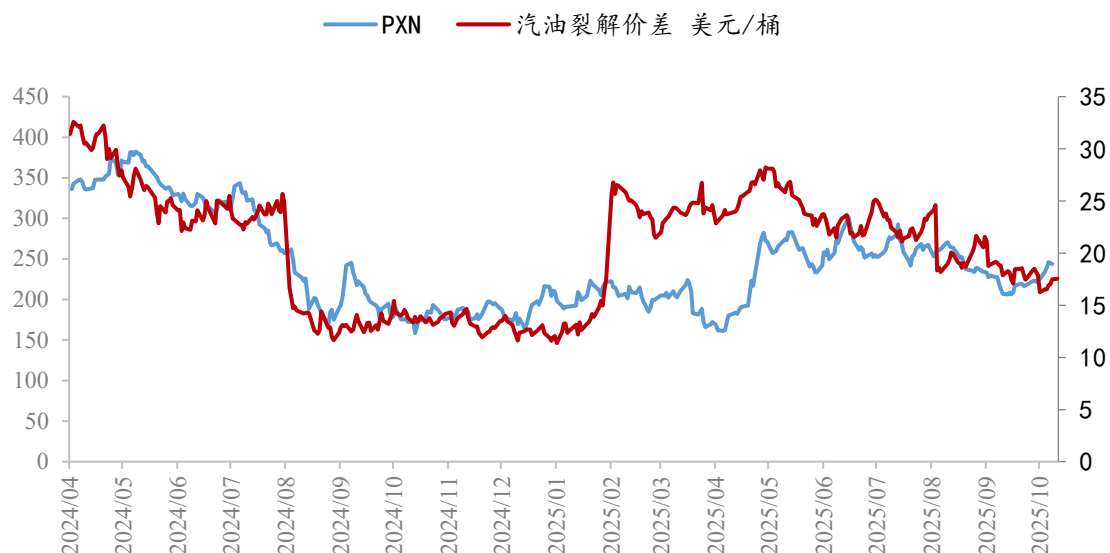
数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 10. 甲苯调油与化工利润



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 11.PXN 与汽油裂解价差走势



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

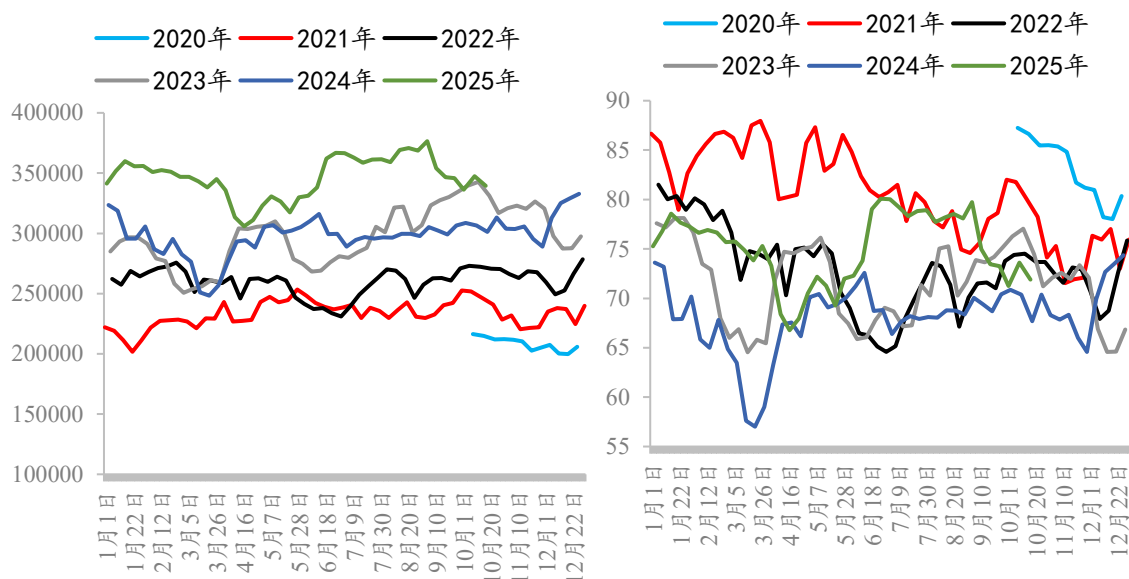
三、苯乙烯三季度产量增速明显，港口库存创季节性新高

（一）苯乙烯三季度产量增速明显

2025 年三季度国内苯乙烯供应端呈现放量增长态势，总供应量环比增长 11%，同比增幅达 17.89%。这一增长主要由国产量扩张驱动，其中产量环比提升 10.52%，进口量虽以 14.44% 的环比增速略高于国产，但国产供应在总供应量中占比高达 99%，主导地位显著。从供应周期来看，三季度创下近两年供应峰值，月度产量呈现“先冲高后小幅回落”的高位震荡格局。

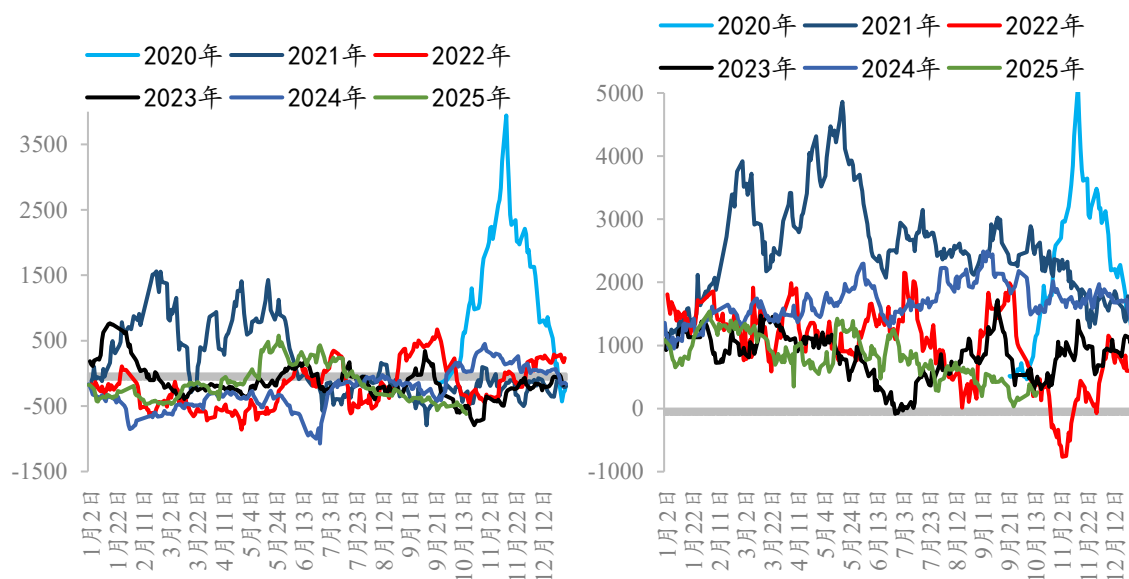
产量的攀升源于检修收缩与新装置投产的双重推动：苯乙烯产量自二季度起持续爬坡，三季度进入释放高峰，一方面是行业检修装置数量显著减少，装置开工率回升；另一方面，京博思达睿 67 万吨 / 年、吉林锦江石化 6 万吨 / 年新装置在三季度顺利投产，为市场注入增量产能。

图表 12. 苯乙烯产量及开工季节性表现



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 13. 苯乙烯一体化及非一体化利润表现



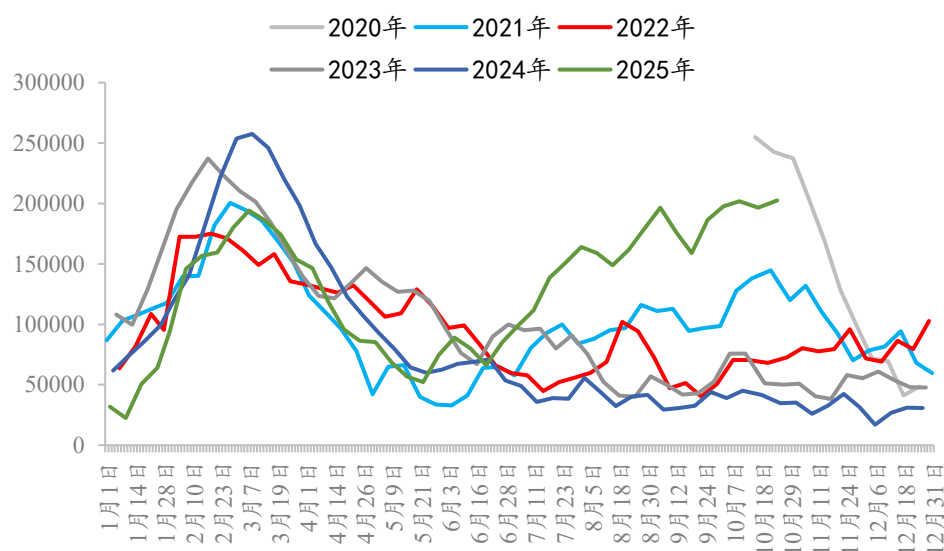
数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

（二）港口库存创季节性新高，压制价格表现

供应端的高增直接引发库存端的历史性压力：苯乙烯主港库存快速攀升至近十年同期最高位，高库存不仅从基本面维度压制价格走势，更强化了市场对供应过剩的担忧情绪，成为三季度苯乙烯价格走弱的核心利空因素之一。这种高库存格局也使得市场参与者对后市预期趋于谨慎，进一步加剧了价格的下行压力。

9-10 月苯乙烯去库幅度难以达到引发流动性紧张的程度，且行业隐形库存水平高于 3-6 月旺季，利润难以重现年中峰值，对预期外供应增量的吸引作用有限，这意味着苯乙烯对纯苯的消耗仍将以装置检修和投产计划为主要驱动，缺乏弹性增长的空间。

图表 14. 苯乙烯主要库存



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

四、利润及新装置投产的驱动，苯乙烯消费量继续增加

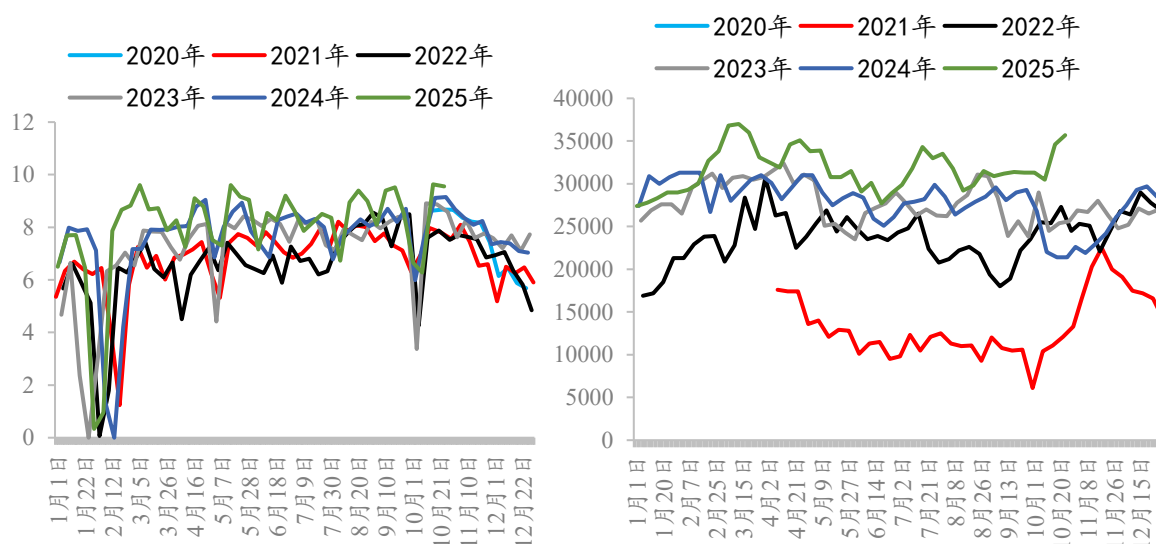
需求端，2025 年三季度国内苯乙烯消费呈现量增但增速边际放缓的特征，总消费量环比增长 2%、同比增长 10.66%，但增速较二季度收窄 5 个百分点。从消费结构看，中下游实际消费量环比提升 4%，但出口端受外部需求疲软等因素冲击，预计环比大幅下降 59%；受传统消费淡季拖累，消费增速虽有所回落，但总量仍保持扩张态势。

从下游行业贡献度分析，ABS 行业是消费增长的核心引擎，其对苯乙烯消费量环比增加

10.14%，主要受益于新装置投产及前期检修装置重启带来的产能释放，不过供应增量也导致ABS行业利润有所收窄。PS行业则凭借利润改善的利好，企业生产积极性提升，对苯乙烯消费形成稳中小增的支撑；除UPR外，其他下游领域也基本呈现正增长态势。

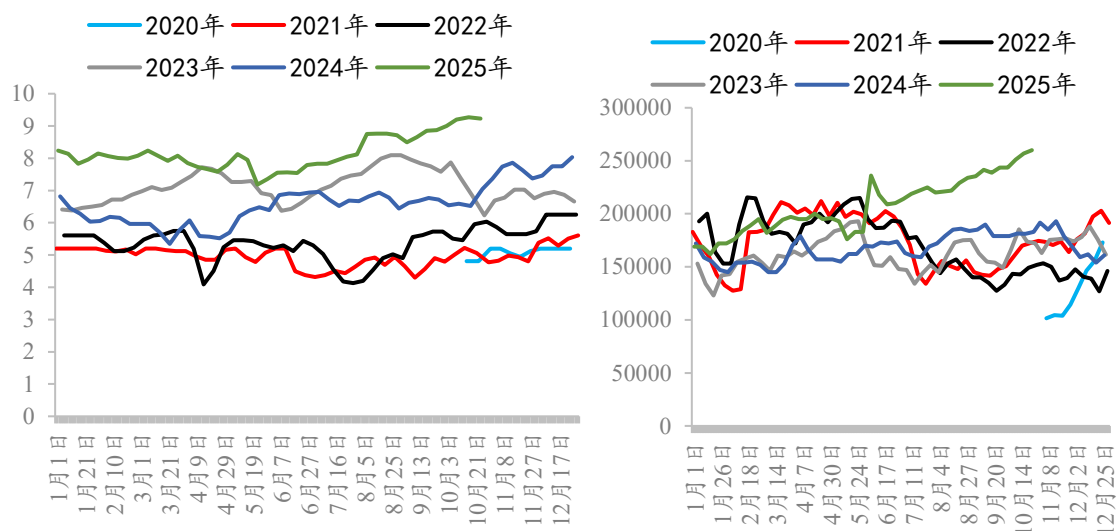
供需节奏的错配进一步加剧了库存压力：三季度苯乙烯月度消费量呈逐步增加态势，但增速显著低于产量增速，这一差距推动苯乙烯库存持续累积至历史同期高位。与此同时，下游三S（ABS、PS、EPS）供应虽同步增加，但受原料价格持续下跌及消费淡季的双重挤压，产品库存也逐步攀升。苯乙烯及下游端整体高库存格局的形成，使得市场缺乏价格上行的基本面支撑，成为三季度苯乙烯价格走弱的重要拖累因素。

图表 15. EPS 产能利用率与库存



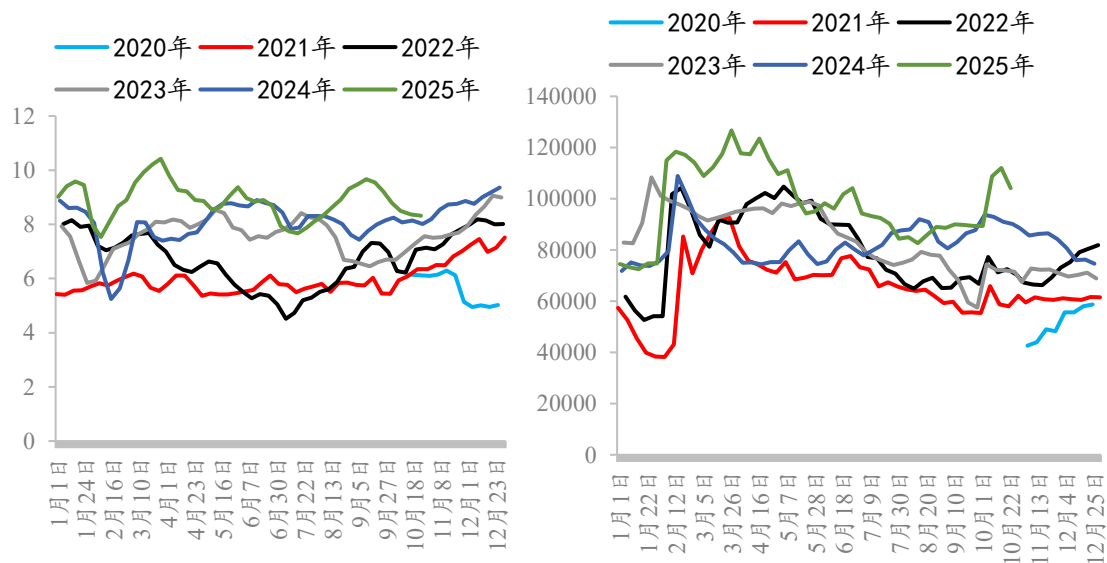
数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 16. ABS 产能利用率与库存



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 17. PS 产能利用率与库存



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

五、总结与展望

（一）成本端表现或仍有拖累

原油方面，地缘和宏观对原油盘面的短期影响基本结束，原油市场关注点将重回基本面，市场还是继续关注 OPEC+会议，留意是否会有超预期结果出现。原油盘面重回震荡格局，但基本面的压力暂时没有有效缓解，原油盘面上方仍然受到压制。四季度供应压力主导市场走势，预期布伦特原油均价或在 60-65 美元 / 桶区间震荡，其弱势表现将从能源成本链条对苯乙烯形成持续拖累，进一步压制市场情绪。

直接原料纯苯的压力尤为显著：四季度纯苯多套新装置集中投产，叠加进口量维持高位，国内供应面呈现显著宽松态势；需求端，三季度下游产品亏损幅度持续扩大，企业开工积极性低迷，且终端塑料制品、化纤、房地产等领域逐步进入需求淡季，下游负反馈较三季度进一步加剧，加氢苯市场供需同样面临承压局面。在此背景下，纯苯对苯乙烯的成本支撑作用十分有限。

乙烯市场亦难有亮眼表现，受下游需求采购动力不足及美金市场需求回落预期的双重影响，价格整体呈现“先弱后稳”的走势。

综上，四季度原油、纯苯、乙烯的弱势共振使得苯乙烯成本端缺乏核心向上驱动，这种格局不仅会直接压制苯乙烯价格的上行空间，还可能促使企业调整生产节奏，而市场对成本端的悲观预期也将进一步强化苯乙烯的弱势运行态势。

（二）供需格局亦难有过多利好提振，价格或仍相对承压

供需格局而言，展望四季度国内苯乙烯供需结构呈逐步走弱态势，库存或维持高位，价格缺乏上行支撑。供应端，10-11 月虽有检修计划集中落地，但新装置预计于 11 月起释放产量，可抵消检修损失量，因此 10-11 月产量环比 9 月呈稳中小降走势，而 12 月产量预计攀升至年内最高水平，供应端压力将随时间推移逐步加剧，对价格形成压制。

需求端，下游 ABS（吉林石化）、PS（河南网塑、广西石化）虽有新装置投产，但三季度的高供应态势在四季度难以持续。伴随部分下游进入需求淡季，下游产品供应压力逐步显现，需求存在高位回落预期，对苯乙烯的承接能力边际减弱。

库存方面，10-11 月苯乙烯供需结构虽未明显转弱，但库存难有大幅下降空间；12 月随着产量冲高，库存预计进一步累积，高位库存的压制效应将贯穿四季度。

进出口维度，仅 10 月进口量对国内市场有较明显影响，其余时段影响有限。10 月进口量增加主要是由于前期海外如欧洲、印度苯乙烯需求较弱，外部库存压力较大，低价货源集中流入国内。

综合而言，四季度苯乙烯市场缺乏利好驱动，原料端与供需基本面均相对偏弱，共同施压价格重心。

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。

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。