

纯苯苯乙烯产业链季度报告

2024年3月28日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

林菁

从业资格证号: F03109650

投资咨询号: Z0018461

联系人:

丁家吉

从业资格证号: F03117223

相关研究报告:

《国联期货纯苯苯乙烯产业链2024年度展望》

《芳烃与调油系列一》

《芳烃与调油系列二——风口上的乙苯调油》

《芳烃产业链专题报告:下游行业库存周期的演绎与展望》

强成本、弱需求，低利润、低开工

➤ 摘要

与去年油价的倒“N”型走势不同，我们认为今年油价或呈现倒“V”型走势。供给端矛盾在于OPEC减产已提前计价全年预期。需求端除了宏观经济预期转好、成品油低位去库、炼厂利润上行等利多因素之外，航运也在增加消耗。在俄罗斯汽油禁令、石脑油等燃油炼能受损的影响下，亚洲石脑油加工费、成品油裂解价差及辛烷值价值，均预期保持在近年同期高位水平运行。

纯苯海外供需紧张，叠加芳烃调油备货的预期，或使得美亚价差长期处于高位运行，我国将受到韩国苯被分流的影响。国内纯苯供需因检修高峰产生缺口，下游中的弱势品种或在二季度维持“低毛利、低开工”的状态。

苯乙烯下游PS的矛盾难以通过出口解决，国内阶段性过剩或导致行业开工在较长的时间里维持五至六成的低开工率。苯乙烯价格走势或贴着纯苯运行，交易的核心逻辑在成本端。供给端出现预期外扰动仅能增加苯乙烯紧平衡的确定性，难以对其相对估值重新定价。

时间节点: OPEC会议时间在4月9日和6月1日（全员大会）。美联储议息会议时间在5月1日和6月12日。

➤ 策略

假设布油二季度于80-95美元/桶范围内波动，苯乙烯合约季度区间看8500-10400元/吨。中长线多单建议在达到季度高点后离场。未入场者建议关注：（1）油价处于区间底部；（2）市场再度计价下游的负反馈；（3）港口库存回落至历年同期中位水平，满足上述条件时，苯乙烯估值或出现相对低点，具备逢低买入建仓的机会。

跨品种套利策略方面，建议投资者以逢高做缩EB-BZ价差为主，EB-BZ价差预计在700-1100元/吨区间偏弱震荡。

➤ 风险关注点

地缘冲突加剧、芳烃调油扰动、预期外装置检修

目录

一、一季度行情回顾:	- 5 -
二、原油: 二季度全球再通胀的“元凶”?	- 6 -
2.1 三大机构一致转向去库预期	- 6 -
2.2 成品油低位去库	- 7 -
2.3 总结	- 10 -
二、纯苯: 全球供需偏紧	- 11 -
2.1 上半年检修损失量同比较高	- 11 -
2.2 下游产能投放带来供需收紧的预期	- 12 -
2.3 纯苯下游整体强于苯乙烯下游	- 14 -
2.4 纯苯供给全球紧张	- 16 -
三、苯乙烯: 低利润、低开工、去库存	- 18 -
3.1 一体化清退非一体、老旧小产能	- 18 -
3.2 推迟投产, 上下游缺口缩窄	- 20 -
3.3 PS 供过于求的矛盾较难解决	- 21 -
3.4 脆弱的紧平衡	- 25 -
四、终端行业库存周期跟踪	- 26 -
4.1 白色家电行业	- 26 -
4.2 汽车行业	- 29 -
五、苯乙烯贴着纯苯走高	- 30 -
5.1 重在交易纯苯的逻辑	- 30 -
4.2 季度策略	- 31 -

图表目录

图 1: 苯乙烯期货主力合约 2023 年 9 月-2024 年 3 月走势图	- 5 -
图 2: 纯苯华东现货主流价季节性分析 (元/吨)	- 6 -
图 3: 苯乙烯华东现货主流价季节性分析 (元/吨)	- 6 -
图 4: OPEC 原油产量 (2023 年 12 月-2024 年 2 月)	- 7 -
图 5: 2024 年全球原油供需预测(右)&库存变化调整值(左) 单位: 百万桶/日	- 7 -
图 6: 美国成品汽油表观需求 (万桶/日)	- 8 -
图 7: 美国炼厂周度开工率 (%)	- 8 -
图 8: 美国成品车用汽油库存 (千桶)	- 8 -
图 9: 美国柴油表观需求 (万桶/日)	- 8 -
图 10: 美国取暖用油库存 (千桶)	- 9 -
图 11: 美国炼厂毛利 (3:2:1 裂解价差) (美元/桶)	- 9 -
图 12: 国内主营炼厂开工率 (%)	- 9 -
图 13: 国内汽、柴油出口量季节性分析 (万吨)	- 9 -
图 14: 美国库欣地区原油库存 (百万桶)	- 11 -
图 15: 日本石脑油库存 (千万升)	- 11 -
表 1: 纯苯检修装置计划表 (4-6 月)	- 12 -
图 16: 己内酰胺副产硫酸铵毛利 (元/吨)	- 15 -
图 17: 硫酸铵和尿素价格图 (元/吨)	- 15 -
图 18: 己内酰胺产能利用率季节性分析 (%)	- 15 -
图 19: PA6 产能利用率季节性分析 (%)	- 15 -
图 20: 苯酚周度产能利用率 (%)	- 16 -
图 21: 苯酚生产毛利 (元/吨)	- 16 -
图 22: 苯胺周度产能利用率 (%)	- 16 -
图 23: 聚合 MDI 产能利用率 (%)	- 16 -
图 24: 纯苯华东港口库存季节性分析 (万吨)	- 17 -
图 25: 纯苯进口利润季节性分析 (元/吨)	- 17 -
图 26: 纯苯美韩价差季节性分析 (美元/吨)	- 17 -
图 27: 韩国纯苯出口流向分析 (万吨)	- 17 -
图 28: 纯苯供需平衡表	- 18 -
图 29: 苯乙烯一体化装置毛利 (元/吨)	- 18 -
图 30: 苯乙烯 PO/SM 装置毛利 (元/吨)	- 18 -
图 31: 苯乙烯非一体改良装置毛利 (元/吨)	- 19 -
图 32: 苯乙烯产能利用率 (%)	- 19 -
图 33: 苯乙烯华东港口库存 (万吨)	- 19 -
图 34: 苯乙烯样本工厂库存 (万吨)	- 19 -
表 3: 苯乙烯检修装置计划表 (4-6 月) (单位: 万吨)	- 19 -
图 35: ABS 生产毛利 (元/吨)	- 21 -
图 36: ABS 样本企业库存 (万吨)	- 21 -
图 37: ABS 产能利用率 (%)	- 22 -
图 38: ABS 表需 (万吨)	- 22 -

图 39: PS 样本企业库存 (万吨)	- 22 -
图 40: PS 生产毛利 (元/吨)	- 22 -
图 41: PS 产能利用率 (%)	- 22 -
图 42: PS 表需 (万吨)	- 22 -
图 43: EPS 产能利用率 (%)	- 23 -
图 44: EPS 生产毛利 (元/吨)	- 23 -
图 45: EPS 企业库存 (吨)	- 23 -
图 46: EPS 表需 (万吨)	- 23 -
图 47: PS 透苯出口至东南亚的测算利润 (美元/吨)	- 24 -
图 48: PS 改苯出口至东南亚的测算利润 (美元/吨)	- 24 -
图 49: 国内市场主流 ABS-HIPS 价差 (元/吨)	- 25 -
图 50: ABS 和 HIPS 产能投放周期 (万吨, %)	- 25 -
图 51: 苯乙烯出口至欧洲利润 (美元/吨)	- 26 -
图 52: 国内苯乙烯进口利润 (元/吨)	- 26 -
图 53: 苯乙烯供需平衡表	- 26 -
图 54: 空调主要厂商库存季节性分析 (万台)	- 27 -
图 55: 空调渠道商库存季节性分析 (万台)	- 27 -
图 56: 空调行业库销比季节性分析 (%)	- 27 -
图 57: 36 城家用空调均价季节性分析 (元/台)	- 27 -
图 58: 冰箱行业库存季节性分析 (万台)	- 28 -
图 59: 冰箱行业库销比季节性分析 (%)	- 28 -
图 60: 洗衣机厂商库存季节性分析 (万台)	- 28 -
图 61: 洗衣机渠道商库存季节性分析 (万台)	- 28 -
图 62: 美国家电零售商库存金额 (百万美元)	- 28 -
图 63: 美国家电批发商库销比 (%)	- 28 -
图 64: 美国家电批发商库存金额 (百万美元)	- 29 -
图 65: 美国家用电器店零售消费者支出水平 (点)	- 29 -
图 66: 汽车厂商库存&库销比 (右轴) (万台, %)	- 29 -
图 67: 汽车渠道商库存&库销比 (右轴) (万台, %)	- 29 -
图 68: 美国 BEA 汽车库存水平 (千辆)	- 30 -
图 69: 美国 BEA 汽车行业库销比 (%)	- 30 -
图 70: 美国汽车行业批发商库存金额 (百万美元)	- 30 -
图 71: 美国汽车价格消费指数 (点)	- 30 -
图 72: 苯乙烯合约基差 (元/吨)	- 31 -
图 73: EB-BZ 纸货当月下价差 (元/吨)	- 31 -

一、一季度行情回顾：

一季度，苯乙烯呈上行趋势、斜率偏缓，主要受到成本端推涨的支撑。苯乙烯和下游三大S供需过剩且库存同比较高，苯乙烯非一体化装置、PO/SM装置及下游毛利亏损程度均达到历史同期最低水平。苯乙烯相对估值较往年同期大幅走低。

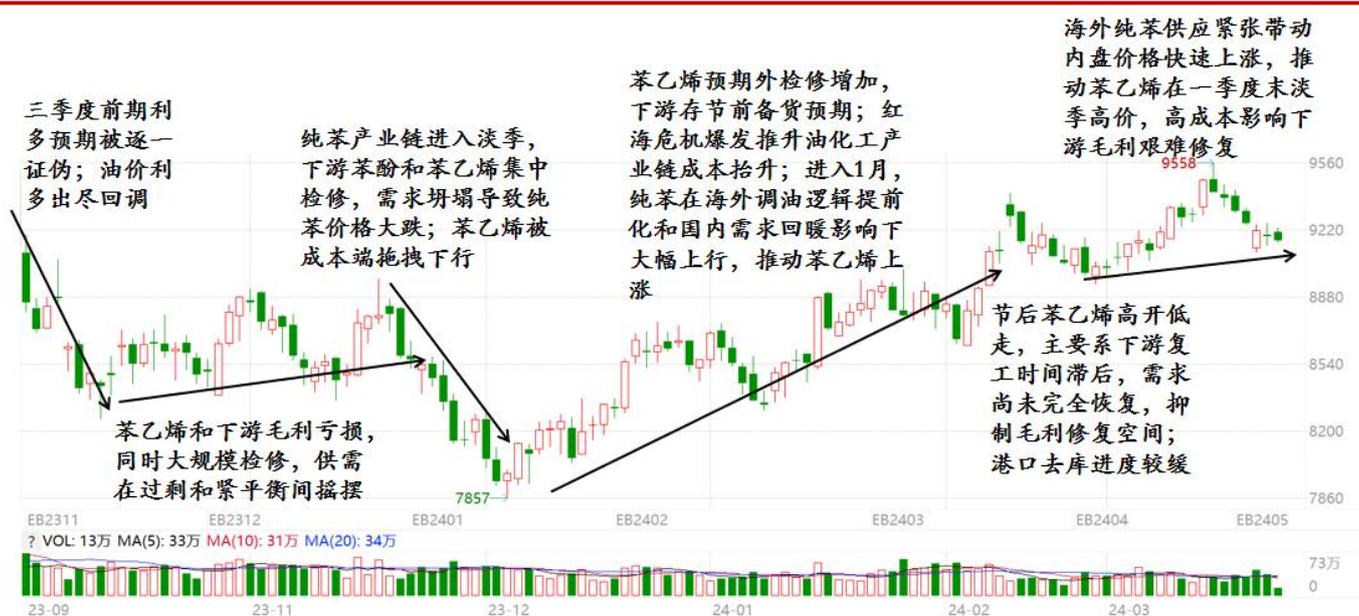
一月初，红海危机爆发、全球地缘风险加剧，船只绕行苏伊士运河抬高大宗商品运费成本，液化品价格水涨船高。进入中旬后，美国寒潮导致炼厂降负、汽油裂解价差走高，提振欧美芳烃价格。美亚价差亦受运费抬升和韩国苯运输时间延长的影响，居高不下。

春节前后，汽油裂解价差保持高位运行，进而推动美国高辛烷值芳烃价格维持强势。美国多数炼厂在寒潮结束后进入春检，炼厂负荷连续数周下降幅度超出预期，重整产能减少。

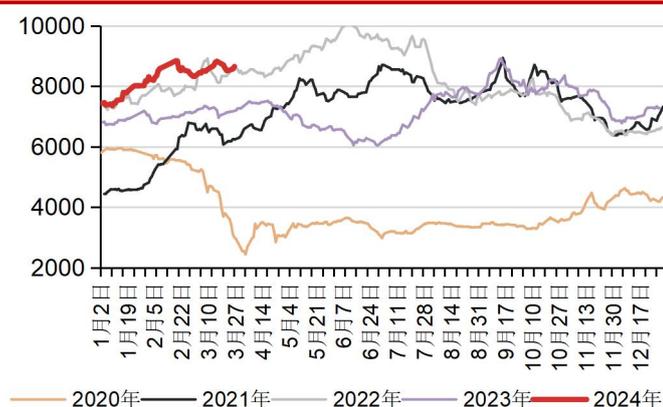
节后，内盘苯乙烯价格受外盘提振开后低走，主要系国内下游复工时间较晚，需求恢复进度慢、港口维持累库趋势所致。直至三月初，苯乙烯需求才出现显著回升，港口及工厂库存由累库转为去库趋势。

三月，苯乙烯开工率不升反降、回落至历史同期最低水平，装置预期外检修量大幅增加。下游三大S现货挺价顺畅、实现去库，供需走强推动苯乙烯毛利向上修复了近两周的时间。进入下半月，苯酚、己内酰胺等纯苯其他下游品种毛利大幅回落，出现一定程度的负反馈。纯苯跌价向下让利，带动苯乙烯价格自9500-9600元的高点回落。

图1：苯乙烯期货主力合约2023年9月-2024年3月走势图



来源：国联期货研究所 WIND

图2：纯苯华东现货主流价季节性分析（元/吨）

图3：苯乙烯华东现货主流价季节性分析（元/吨）


来源：国联期货研究所 钢联隆众

二、原油：二季度全球再通胀的“元凶”？

2.1 三大机构一致转向去库预期

在一月月报中，IEA、EIA 和 OPEC 预测 2024 年全球原油库存变化分别为 +55.00、-13.01、-137.74 万桶/日，较 2023 年 12 月预测分别 +19.11、+2.84、+0.00 万桶/日。

在二月月报中，IEA、EIA 和 OPEC 三大机构均较 1 月份上调了 2024 年的全球原油库存变化（分别 +22.5、+1.26、+14.4 万桶/日），各机构认为主要系非 OPEC 国家（美洲为主）的供给增量影响，其中 IEA 预计今年累库量将达到 77.5 万桶/日。

在三月月报中，IEA、EIA 和 OPEC 三大机构预测 2024 年的全球原油库存变化分别为 -30、-26、-189 万桶/日，较 2024 年 2 月预测分别 -107.5、-14.25、-65.66 万桶/日。值得注意的是，IEA 在平衡表中计入了 OPEC 全年执行减产计划的预期，一改过往保守估计的风格。此外，IEA 上调了 2024 年前三季度的需求预期，之前 IEA 对 2024 年的原油需求比较悲观，本次上修预期后三大机构在需求端的分歧进一步缩小。

OPEC 三月月报的产量数据显示其二月产量环比增产 20.5 万桶/日，同比减产约 230 万桶/日，作为减产号召者的沙特仍在延续小幅增产。

整体来看，一季度 IEA、EIA 和 OPEC 三大机构对原油供需的预期由悲观转为乐观，这源于市场加大了对 OPEC 和俄罗斯的减产预期，及上修全球经济复苏的预期。展望二季度，随着市场将年内的减产预期打足，推升油价达到高于去年的水平，高油价的诱惑或导致二季度 OPEC 减产兑现的执行力降低。若沙特在 3-4 月减产的力度较小，那么 OPEC 内部对产量分配

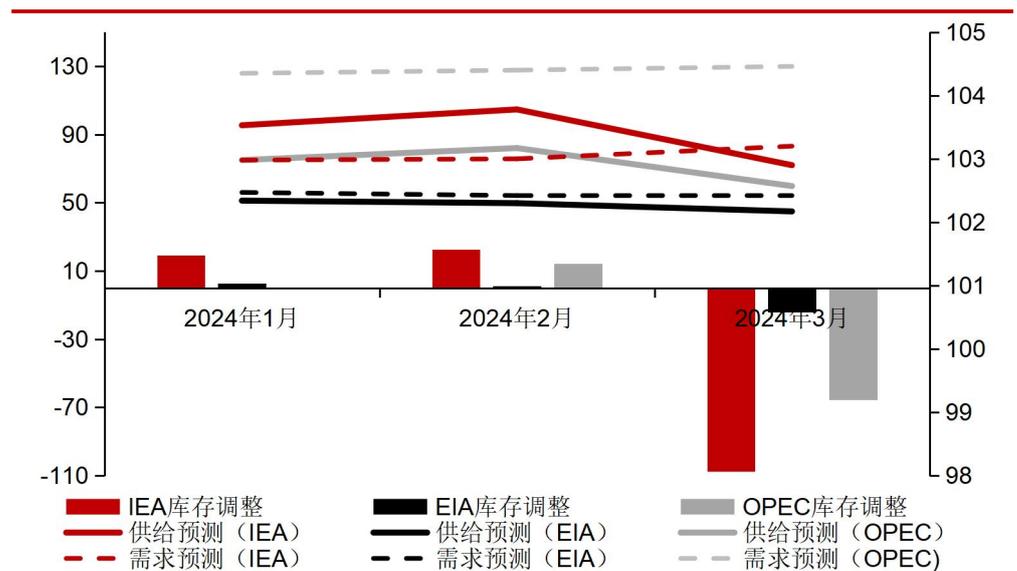
的分歧或有扩大的可能。

图 4: OPEC 原油产量 (2023 年 12 月-2024 年 2 月)

单位 (千桶/日)	2023 年 12 月	2024 年 1 月	2024 年 2 月	近 2 个月产量变动
阿尔及利亚	958	911	918	7
刚果	241	247	251	7
赤道几内亚	54	61	51	-4
加蓬	220	211	205	0
伊朗	3,168	3,163	3148	-15
伊拉克	4,292	4,194	4203	-14
科威特	2,543	2,434	2421	-8
利比亚	1,177	1,015	1167	144
尼日利亚	1,422	1,419	1476	47
沙特阿拉伯	8,940	8,965	8980	18
阿联酋	2,896	2,927	2933	7
委内瑞拉	782	796	820	16
OPEC	26693	26343	26573	205

来源: 国联期货研究所 OPEC

图 5: 2024 年全球原油供需预测(右) & 库存变化调整值(左) 单位: 百万桶/日



来源: 国联期货研究所 IEA EIA OPEC

2.2 成品油低位去库

一季度成品油市场的景气度较旺，汽、柴的裂解利润俱佳，同时全球成品油库存均在近年同期较低的水平之下继续去库。分析美国成品油数据可以发现，一季度受寒潮叠加美国炼厂集中进入春检的影响，全美炼厂开工率处于近五年同期最低水平运行（剔除 2021 年极寒导致的极值）。

但美国成品汽油的表需未因供给下降出现滑落，反而在3月上升至近年同期较高水平，体现美国汽油的进口量增长。美国成品汽油库存在近年同期最低水平去库，综合来看其国内用油需求表现强劲。

偏向于工业需求的美国柴油表需在近五年同期较高水平运行，对应柴油的取暖油库存亦在低位水平下去库。汽、柴需求支撑美国炼厂毛利处于近五年同期较高水平运行。

图6：美国成品汽油表观需求（万桶/日）

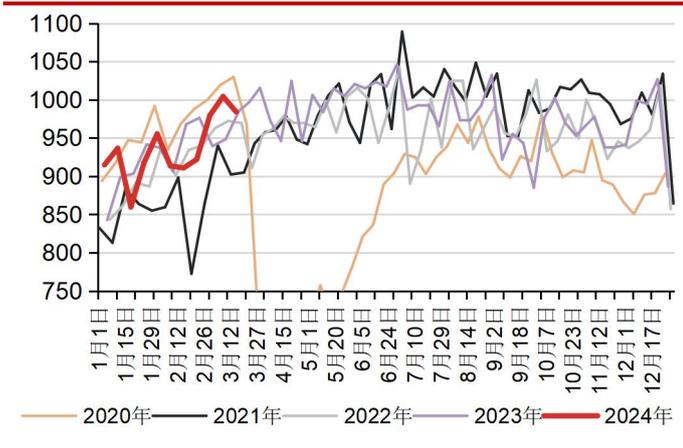
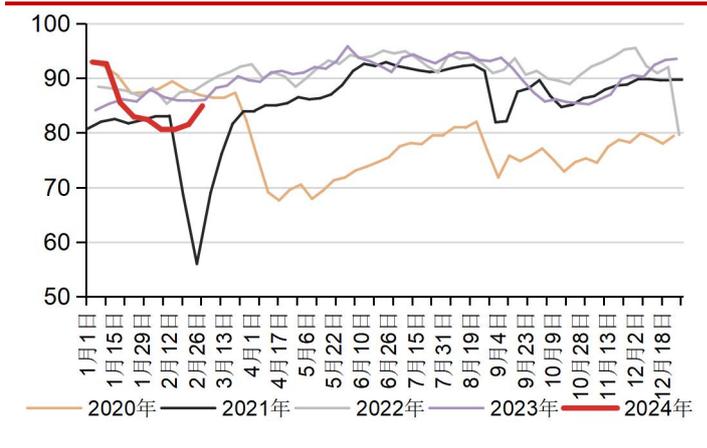


图7：美国炼厂周度开工率（%）



来源：国联期货研究所 EIA WIND

图8：美国成品车用汽油库存（千桶）

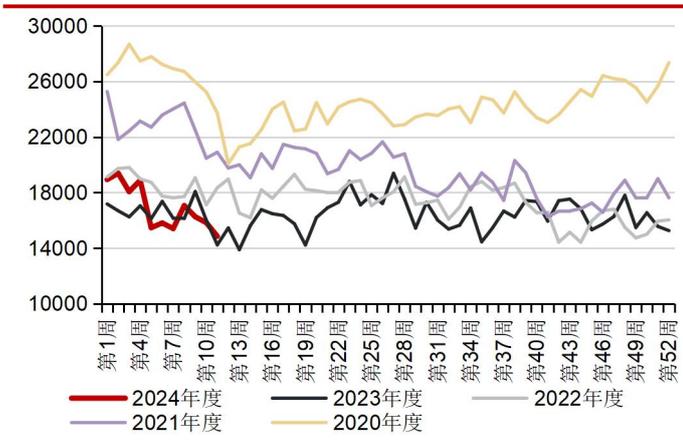
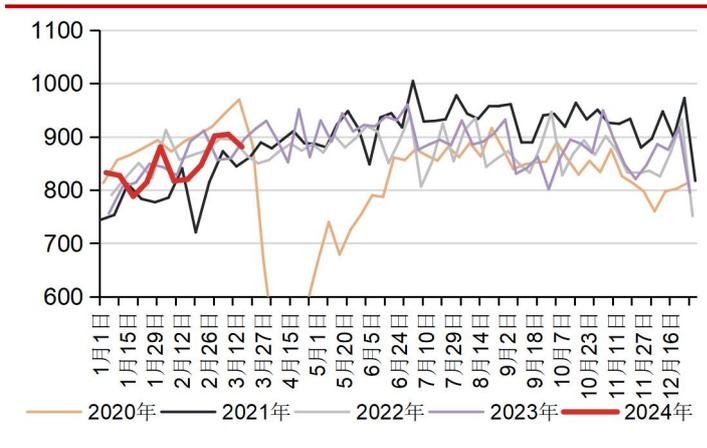


图9：美国柴油表观需求（万桶/日）



来源：国联期货研究所 EIA 钢联 WIND

图 10: 美国取暖用油库存 (千桶)

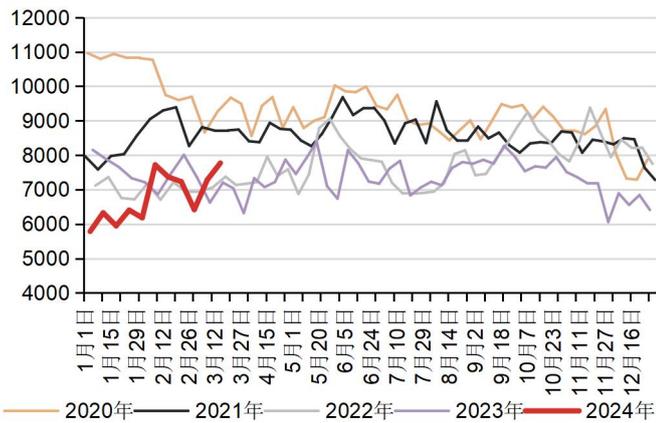
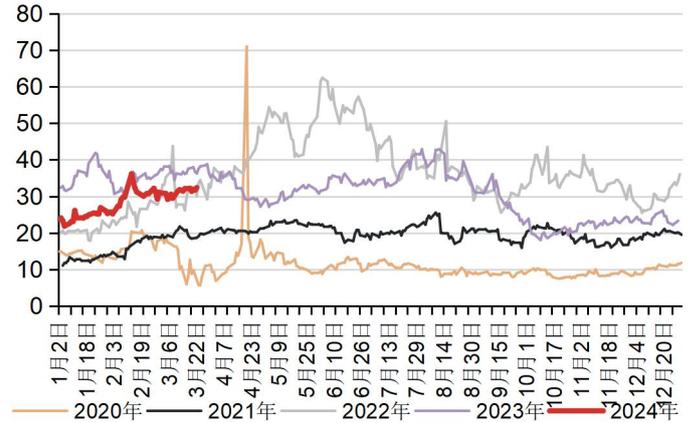


图 11: 美国炼厂毛利 (3:2:1 裂解价差) (美元/桶)



来源: 国联期货研究所 钢联隆众

从国内需求来看, 我国 1-2 月原油进口累计同比增长约 5.04%, 1-2 月成品油出口累计同比减少约 -58.98%, 国内主营炼厂开工率处于近五年同期最高水平运行。进口与加工量同比均实现高增长, 显示国内需求强劲。

国内成品油出口仍有望在二季度拉动原油的需求。参考去年, 一至二季度油价下行, 三季度达到高峰, 国内炼厂上半年囤积低价原油与出口配额, 并在三季度油价高点时消耗成品油出口配额, 兑现库存利润。今年商务部下发的第一批成品油出口配额共 1900 万吨, 同比增长 0.05%。

一季度配额同比持平、成品油出口同比下滑。虽然二季度是国内炼厂的检修季, 但若油价上涨至去年高点, 炼厂仍有可能提负, 集中消耗两批成品油的出口配额。

图 12: 国内主营炼厂开工率 (%)

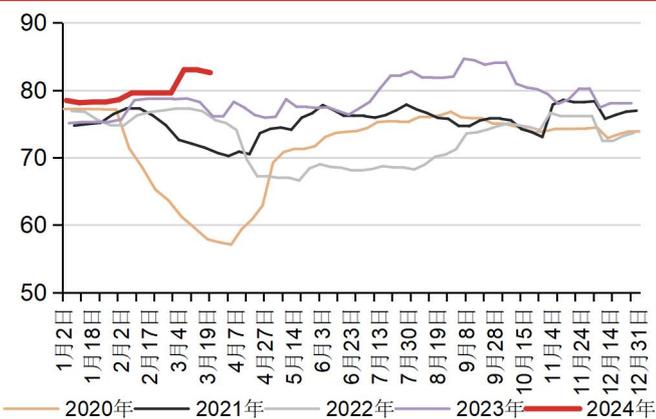
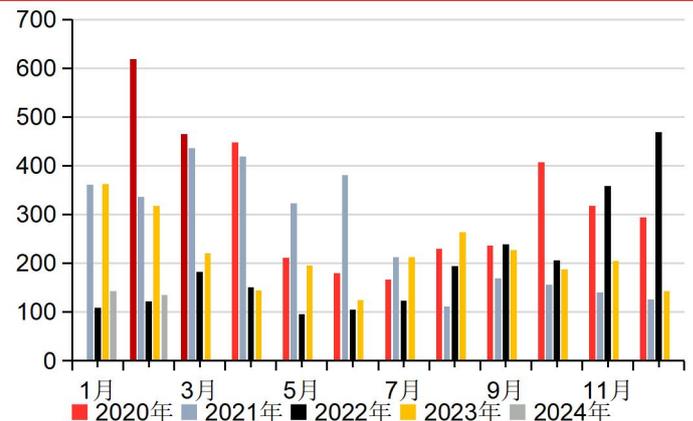


图 13: 国内汽、柴油出口量季节性分析 (万吨)



来源: 国联期货研究所 钢联卓创 红桃 3 WIND

俄乌战争进入第三年, 全球地缘风险加剧。一季度美国对俄罗斯油品实施新一轮制裁, 日本、韩国包括印度均响应, 对进口原油、石脑油等燃料进行溯源, 排除进口俄油的机会。

俄罗斯对此作出的反制策略是将本国原油出口的计税起征点抬升至 80 美元/桶（布伦特价格）。西方的新制裁及俄国的反制，大幅增加贸易商调拨出口的难度，冲击亚、欧的原油贸易流。

此外，一季度乌克兰连续使用无人机轰炸俄罗斯境内的大炼厂，导致全俄损失 10%-13% 的炼能，且这一数字与日俱增。在炼能受损且原油失去出口销路之下，俄罗斯存在原油胀库的风险。我们认为，今年俄油贸易流将发生新的变化。原先流向东南亚再转流东亚、印度的俄油或被迫流入以中国为主的其他亚洲国家。俄罗斯的燃料油（石脑油）及成品油或逐渐退出亚洲市场，由中国炼厂接受廉价俄油并生产出燃料油、成品油，向供给紧张的亚洲国家再出口。

因此，我们认为二季度国内炼能负荷仍有望在历年同期高位运行。

2.3 总结

一季度原油的利多叙事集中呈现。航运成本受红海危机推波助澜；供给端从 OPEC 的延续减产到美国寒潮，再到轰炸俄罗斯炼厂；需求端，西方国家经济走弱的预期不断被经济数据证伪，美国的新制造业周期仍处高景气阶段，社会消费和工业生产强劲；地缘危机险象环生。

与去年油价的倒“N”型走势不同，我们认为今年油价或呈现倒“V”型走势。今年供给端矛盾的不同点在于，OPEC 减产已提前计价全年实施的预期。后市，交易者将根据高频的实际产量、港口数据对预期进行修正。值得注意的是，二季度美国通胀存在被油价抬升的可能性，5 月 1 日议息会议若联储再度转鹰，那么 5-6 月的 OPEC 会议或相机释放下半年减产的强硬信号。

需求端除了宏观经济预期转好、成品油低位去库、炼厂利润上行等利多因素之外，全球航运业因绕行苏伊士运河增加了约 3% 的总航行距离，欧亚贸易增加了约 15 天的航行时间。根据海外专业人士估算，绕行成本相当于增加 10 万桶/日的燃油需求。

此外，考虑到俄油贸易流冲击及地缘冲突升级的风险，我们将二季度布油价格区间上调至 80-95 美元/桶之间，并预期将达到年内高点。在俄罗斯汽油禁令、石脑油等燃油炼能受损的影响下，亚洲石脑油加工费、成品油裂解价差及辛烷值价值，均预期保持在近年同期高位水平运行。

图 14: 美国库欣地区原油库存 (百万桶)

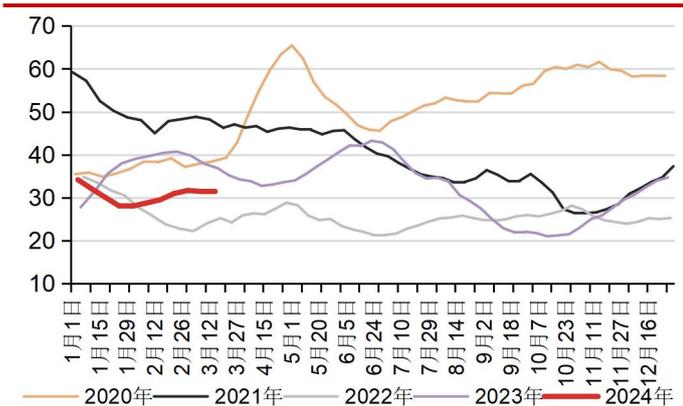
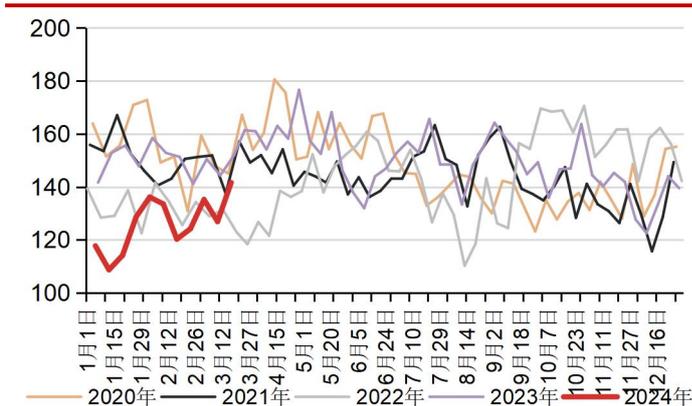


图 15: 日本石脑油库存 (千万升)



来源: 国联期货研究所 EIA WIND

二、纯苯: 全球供需偏紧

2.1 上半年检修损失量同比较高

2023 年底发生事故的齐鲁石化乙烯裂解装置 (约 22 万吨/年纯苯产能) 能否在二季度重启尚不明朗。回顾 1-3 月, 国内纯苯测算的检修量分别约 6.82、6.35 和 10.28 万吨, 较去年一季度的实际损失量增加约 5 万吨左右。

自三月下旬起全国炼厂进入春检期, 按计划将持续至五月。现有检修计划中, 除三月底进入检修的浙石化、大连石化、古雷等共约 178 万吨/年的产能外, 二季度还有共约 262 万吨/年的产能计划检修。4-6 月, 国内纯苯计划损失量分别约为 24.42、19.5 和 11.31 万吨, 与去年二季度实际损失量相近。

海外装置方面, 韩国韩华道达尔计划从 4 月底起对其位于釜山的 1 号纯苯装置 (约 50 万吨/年) 进行检修, 预计 6 月底开车。GS 1 号线的 42 万吨/年纯苯装置于 2 月底检修, 检修 40 天左右。日本 eneos 于 2 月底对芳烃装置进行检修 (涉及纯苯产能 12 万吨/年), 预计持续四个月左右。

表1：纯苯检修装置计划表（4-6月）

企业名称	产能	检修天数	停车时间	开车时间	4月	5月	6月
齐鲁石化	22	未定	2023/12/23	未定	1.83	1.83	1.83
上海石化（乙烯装置）	6	218	2023/9/25	2024/4/30	0.5		
珠海长炼	5	73	2024/1/23	2024/4/5	0.07		
洛阳宏兴	5	68	2024/2/2	2024/4/10	0.14		
湖北金澳	5	61	2024/3/1	2024/5/1	0.42		
大连石化重整	18	45	2024/3/29	2024/5/13	1.50	0.64	
中科炼化	15	61	2024/3/20	2024/5/20	1.25	0.82	
浙石化乙烯裂解1号	20	31	2024/3/25	2024/4/25	1.37		
恒力石化重整轮检	18	61	2024/4/1	2024/6/1	1.50	1.50	
新海石化	5	44	2024/4/1	2024/5/15	0.42	0.21	
古雷炼化	14	30	2024/3/25	2024/4/24	0.92		
浙石化重整	68	46	2024/3/25	2024/5/10	5.67	1.86	
浙石化乙烯裂解2号	20	30	2024/4/10	2024/5/10	1.10	0.55	
上海石化重整装置	12	15	2024/3/20	2024/4/4	0.13		
鲁清炼化	8	41	2024/3/18	2024/4/28	0.61		
锦州石化	3	40	2024/4/5	2024/5/15	0.21	0.12	
镇海炼化	23	21	2024/3/25	2024/4/15	0.95		
富海威联	60	30	2024/4/15	2024/5/15	2.47	2.47	
乌鲁木齐石化	36	10	2024/4/10	2024/4/20	0.99		
中金石化	48	46	2024/4/30	2024/6/15		4.00	1.97
上海石化芳烃抽提	8	50	2024/4/12	2024/6/1	0.39	0.67	
金陵石化重整	28	50	2024/5/12	2024/7/1		1.46	2.33
独山子石化	31	51	2024/5/15	2024/7/5		1.27	2.58
大连西太	7	51	2024/5/25	2024/7/15		0.10	0.58
检修损失量合计（万吨）					24.42	19.50	11.31

来源：国联期货研究所 隆众 卓创

2.2 下游产能投放带来供需收紧的预期

新增产能方面，金诚石化10万吨/年装置由一季度末推迟至二季度末投产，锦州和锦西石化的20万吨/年装置投产或再向后推迟。二季度中，京博10万吨/年及濮阳中汇二期24万吨/年装置投产的可能性较大。下半年，石油苯仅剩裕龙炼化的投产计划，但其芳烃资质的问题可能导致只能生产重整汽油，而无法产出调油料。

纯苯价格高位运行的同时，1-2月国内焦企粗苯产量在2023年末的高基数影响下供需缺口缩小，导致山东和冀豫地区（主产地）的加氢苯企业扭亏为盈，开工率自四季度的六成提升至接近七成。受益于毛利修复，多家加氢苯企业释放在二季度投产的意愿。潍焦集团于3月末投产了20万吨/年的苯加氢装置，但实际出品或需等到5月。此外，宁夏同德爱心、甘肃首途、濮阳盛源等企业在5-6月有投产约42万吨/年装置的计划。

不过，由于今年钢材行业下行压力加大，煤焦需求端支撑较弱，焦企利润亏损或较往年加剧。焦企的开工率自春节后大幅下行至2018年以来同期最低水平，这将导致粗苯的产量减少、供需缺口放大，苯加氢毛利在二季度或难以大幅走扩。因此加氢苯投产的不确定性较高。

二季度是今年下游企业集中投产的高峰期，己内酰胺共计划投产70万吨/年装置（湖南石化30万吨/年扩能已在3月投产）；富宇化工的22万吨/年苯酚装置推迟在4月下投产；华鲁恒升20万吨/年己二酸装置计划在三月底投产；中泰化学（京博）60万吨/年乙苯脱氢装置计划在五月底投产。

相较我们在年报中的统计信息，下游新投产能折纯苯消耗当量，与纯苯新投产能的缺口由70-80万吨缩窄至54万吨。如果将裕龙炼化的纯苯和苯乙烯装置投产预期剔除，则上下游投产缺口约62万吨，仍然偏高。缺口缩窄的主要原因系下游苯酚、苯乙烯的装置投产计划因毛利不佳而向后推迟。其次，加氢苯装置投产计划较去年底有所增加。

表 2：2024 年纯苯及下游投产计划一览（单位：万吨/年）黄色条目代表投产计划较前期有变化

企业	品种/工艺	投产时间	设计产能	所在省份	一季度实际产能	二季度实际产能	三季度实际产能	四季度实际产能
金诚石化	纯苯（乙烯裂解）	2024/6/30	10	山东省		5.00		
锦西石化	纯苯（催化重整）	2024/6/30	10	辽宁省			4.17	
锦州石化	纯苯（催化重整）	2024/6/30	10	辽宁省			4.17	
裕龙石化	纯苯（芳烃联合）	2024Q4	130	山东省				10.83
濮阳中汇二期	纯苯（重整、歧化）	3月上	24	河南省	18.00			
京博石化	纯苯（重整）	2024/5/30	10	山东省		5.00		
宏坤新材	加氢苯	2024/10/31	14	广西				2.33
潍焦集团薛城能源	加氢苯	2024/5/1	20	山东省		11.67		
甘肃首途新能源	加氢苯	2023/6/30	10	甘肃省		5.00		
宁夏同德爱心	加氢苯	2024/5/1	10	宁夏省		5.83		
濮阳盛源能源科技	加氢苯	2024/6/30	22	河南省		11.00		1.83
宁夏宝廷	加氢苯	2024/7/1	22	宁夏省			11.00	
纯苯投产总和					18.00	43.50	8.33	15.00
下游投产总和(折纯苯当量)					12.00	100.29	16.53	10.33
富宇化工	苯酚	2024/4/18	22	山东省		13.49		
三宁化工	己内酰胺	2024/6/30	40	福建省		19.6		
鲁西化工	己内酰胺	2024/5/31	30	山东省		17.15		
湖南石化	己内酰胺	2024/3/30	30	湖南省		22.05		

广西恒逸	己内酰胺	2024/12/31	60	广西				4.00
华鲁恒升	己二酸	2024/3/31	20	山东省	12.00			
平煤神马	己二酸	2024/12/16	20	河南省				1.33
安徽昊源	己二酸	2024/8/31	32	安徽省			8.53	
裕龙石化	苯乙烯	2024/12/31	50	山东省				3.33
京博（山东中泰）	苯乙烯	2024/5/31	60	山东省		28		
盛虹炼化	苯乙烯 PO/SM	2024/9/30	40	江苏省			8	
北海炼厂	苯乙烯	2024/12/31	25	广西				1.67

来源：国联期货研究所 公开信息 隆众 卓创

2.3 纯苯下游整体强于苯乙烯下游

己内酰胺（占纯苯下游约 17%-20%）：一季度终端聚合纺丝需求较旺，春节后锦纶长丝毛利大幅回升，较去年同期明显改善。锦纶长丝库存处于近五年同期中位水平，同比去库。纺丝企业节后提负、补库，提振 PA6 的需求。而春节前 PA6 企业平均库存水平也处于近五年同期较低水平，补库需求推动 PA6 开工率升至近五年最高水平。下游需求的正反馈给予己内酰胺较高的毛利，己内酰胺企业将负荷提升至九成以上，也达到了近五年最高水平。

己内酰胺产能与 PA6 相近，春节后前者负荷持续高于后者 5-10 个点。进入三月，己内酰胺企业库存因供给增加，快速累库至近五年同期较高水平。氨脒化法生产的副产品——硫酸铵的价格跟随尿素下跌，纯苯价格持续上涨，终导致企业的综合毛利快速回落。高库存、低利润的结构下，己内酰胺企业出现短期降负现象并推出检修计划。

按计划，山西阳煤 24 万吨/年装置计划在 4 月检修 20 天；沧州旭阳 22.5 万吨/年装置计划在 4 月检修 10 天。总体来看，检修损失影响较小。

展望二季度，3 月下旬起是氮复合肥生产的旺季，4-5 月南方水稻有用肥需求，而北方玉米也开始使用底肥，6 月又是大田作物的追肥旺季。作为氮肥的硫酸铵存在需求回暖的支撑，利于己内酰胺毛利持稳回升。鲁西化工 30 万吨/年和三宁化工 40 万吨/年己内酰胺装置计划在 5-6 月投产，带来较高的供给增量（占投产后总产能的 9.37%）。

图 16: 己内酰胺副产硫酸铵毛利 (元/吨)

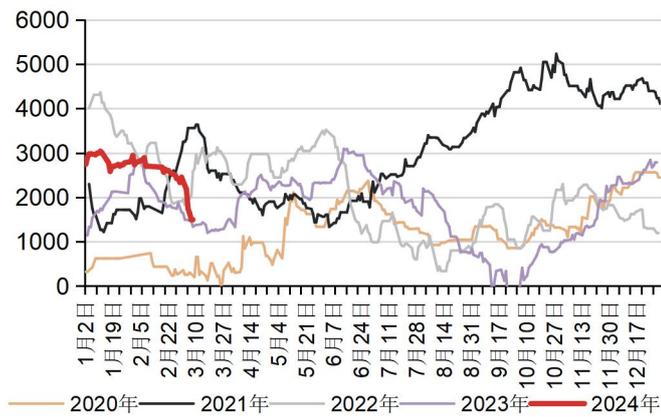
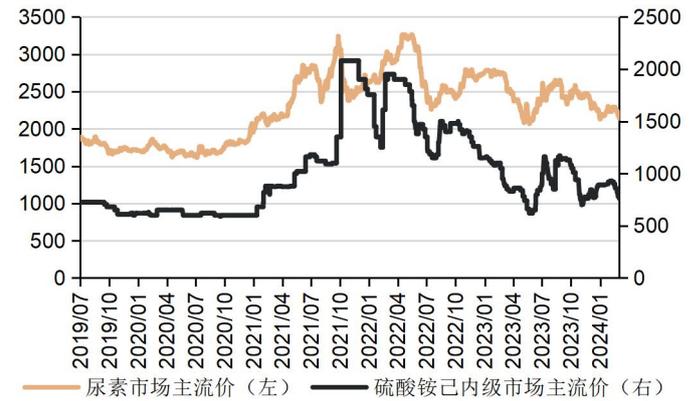


图 17: 硫酸铵和尿素价格图 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联 卓创 红桃3

图 18: 己内酰胺产能利用率季节性分析 (%)

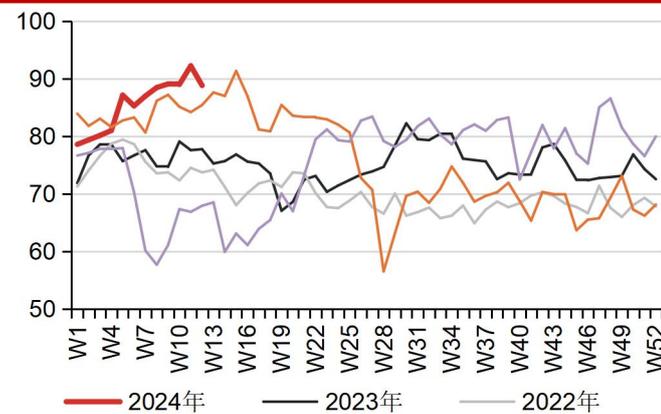
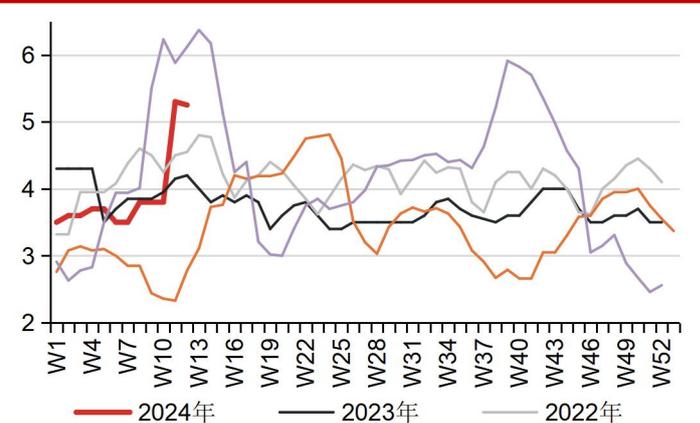


图 19: PA6 产能利用率季节性分析 (%)



来源: 国联期货研究所 隆众 卓创 钢联

苯酚 (占纯苯下游约 13%-15%) : 苯酚企业不堪高价纯苯重负, 一季度毛利陷入亏损, 处于历年同期最低水平。苯酚下游酚醛树脂毛利位于近五年同期较高水平运行, 但行业开工率对利润敏感度不高, 持续在五成以下运行。苯酚-双酚 A-环氧树脂产业链利润较为脆弱。整体来看, 苯酚因近年投产规模较大, 相对过剩, 需要纯苯让利。

展望二季度, 现有检修计划的量级较大, 江苏瑞恒 40 万吨/年苯酚装置计划在 3 月底检修 20 天; 惠州忠信一期 18 万吨/年装置因前期重启时未开顺, 计划于 3 月底再度检修; 高桥石化 15 万吨/年装置计划从 4 月 7 日起检修 20 天; 中石化三井 25 万吨/年装置计划从 4 月底检修至 7 月初。预计二季度苯酚行业开工率将由八成下滑至六到七成运行。

新投产能方面, 富宇化工 22 万吨/年装置计划于 4 月下半月投产。若行业毛利未能修复, 企业存在推迟投产的可能性。

图 20: 苯酚周度产能利用率 (%)

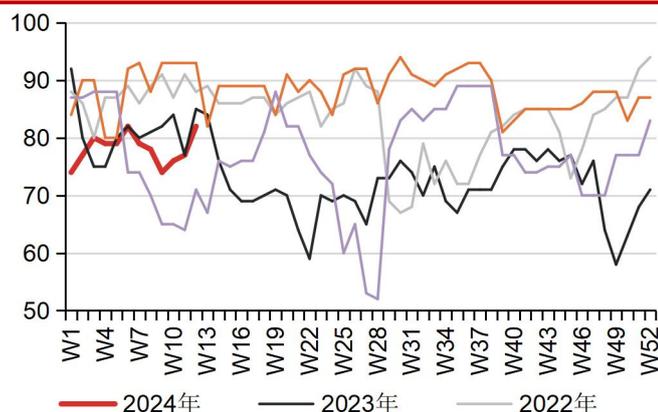
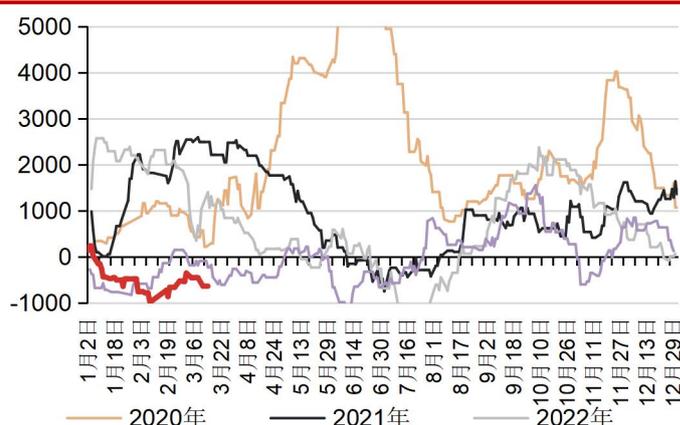


图 21: 苯酚生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

其他下游品种中, 苯胺和MDI的毛利空间较高, 开工率维持在近五年同期最高水平运行。

己二酸生产商华鲁恒升计划于三月末投产一套20万吨/年的新装置, 行业毛利深陷亏损或导致二季度出现负反馈。

图 22: 苯胺周度产能利用率 (%)

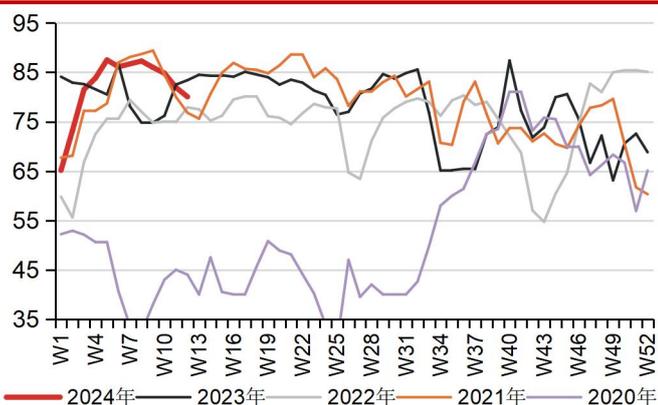
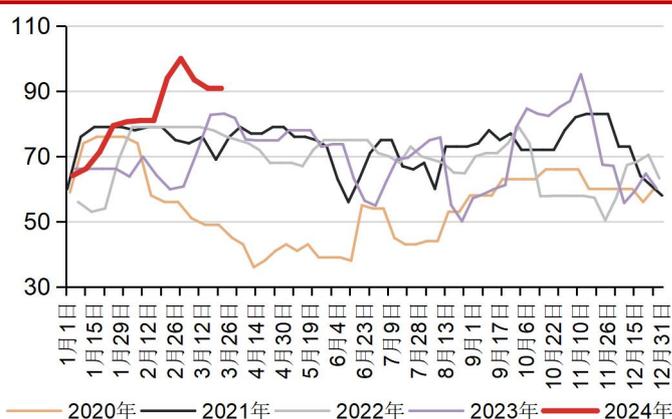


图 23: 聚合MDI产能利用率 (%)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

2.4 纯苯供给全球紧张

二季度, 全球纯苯供需预期维持紧张态势。海外方面, 3-4月, 欧美苯乙烯装置重启量达255万吨/年, 对欧美纯苯的需求增量保守估计约30万吨以上。而一季度自韩国运往美国的纯苯月均7-8万吨左右。海外观点认为, 即使欧美炼厂恢复负荷后, 二季度在芳烃调油和化工生产影响下, 美国本土纯苯供需缺口仍存, 需要进口亚洲苯进行补充。

一季度以来, 欧美纯苯价差走扩至近五年同期最高水平, 美国运往欧洲的套利窗口自三月下半月打开, 当月的出口量级约2万吨。出口窗口打开或加剧美国本土的供需缺口。

二季度全球纯苯贸易流向, 仍然需要亚洲向美国运输苯, 美国再向欧洲运输苯乙烯或调

油原料。纯苯美韩价差需要给出贸易的空间，巴拿马运河堵航为高位美韩价差提供持续性，亚洲来船的航行时间和里程均有增加。保守预计二季度韩国苯出口至美国的量级维持在7万吨/月以上。同时，二季度也是韩国炼厂的检修期，韩国苯的总产量及出口均将收缩，或挤压出口至中国的纯苯。

此外，在成品油裂解利润趋高的影响下，美国辛烷值价值处于近五年同期最高水平。芳烃调油淡季不淡，旺季需求支撑下或使全球歧化利润在二季度快速回落、转亏。

图 24：纯苯华东港口库存季节性分析（万吨）

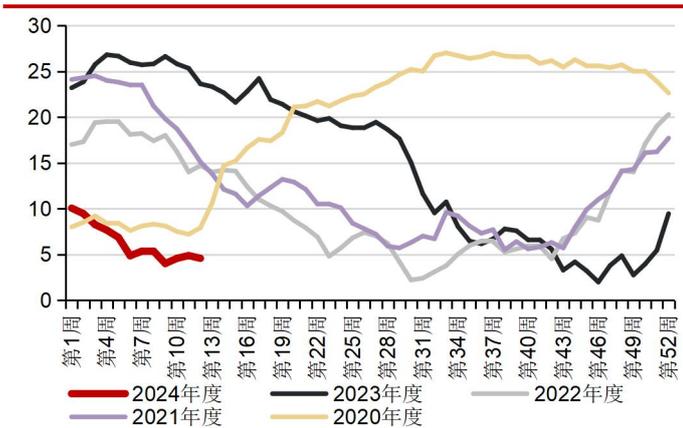
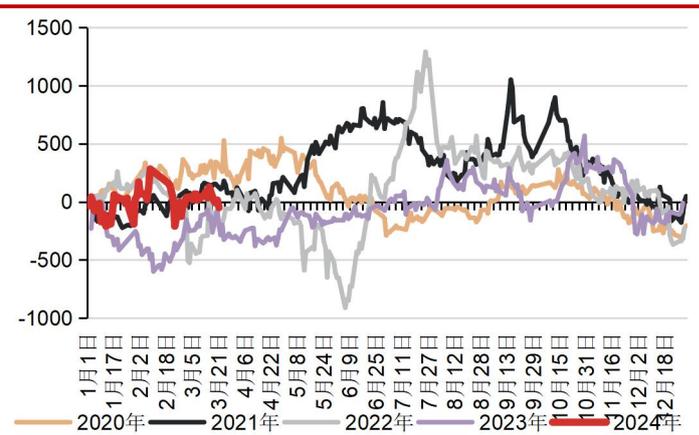


图 25：纯苯进口利润季节性分析（元/吨）



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

图 26：纯苯美韩价差季节性分析（美元/吨）

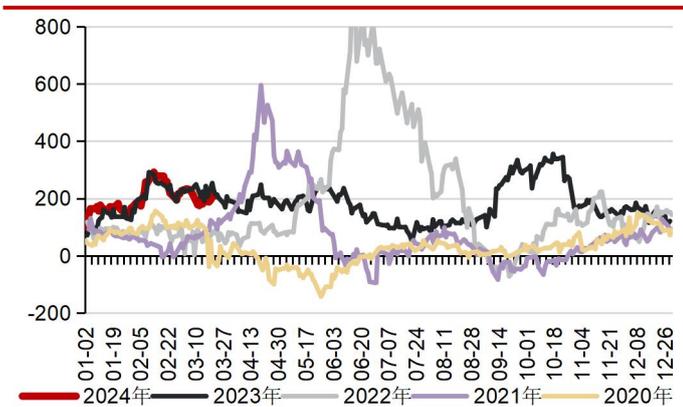
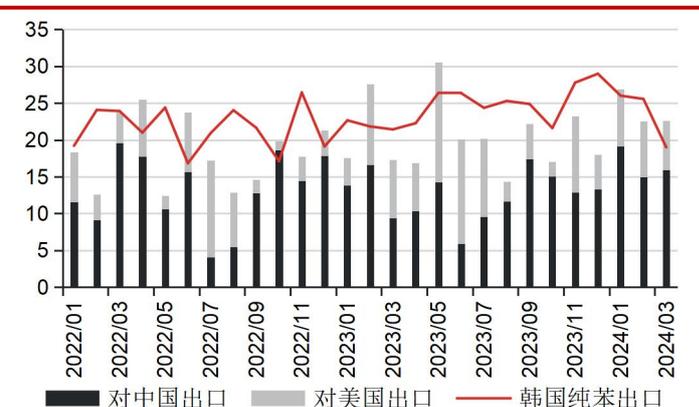


图 27：韩国纯苯出口流向分析（万吨）



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

本小节展示的纯苯供需平衡表中，蓝底色的格为实际值，黄底色的格为考量新投产、检修情况后，测算得出的测算值或对未来的预测值。其中黄底色格的开工率，剔除了检修停车因素，蓝底色格的开工率则包含了检修损失。

我们计入了己内酰胺、苯酚和己二酸在二季度扩大负反馈的预期，并将预期进口量调整至与1-2月相近。平衡表结果显示，二季度国内纯苯仍存在供需缺口。

图 28：纯苯供需平衡表

2024年纯苯月度供需平衡表	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
纯苯产能 (万吨)	193.73	194.20	190.27	176.97	181.89	191.74	201.16	204.37	198.63	200.04	198.50	213.92
纯苯开工率 (%)	79.97	79.24	79.50	80.50	79.00	79.00	79.00	79.00	79.00	79.00	78.00	78.00
石油苯产量 (万吨)	178.98	165.90	174.10	163.69	165.52	174.49	183.05	185.97	180.76	182.03	178.65	192.53
加氢苯产能	43.73	43.73	46.23	46.23	46.23	48.89	50.73	50.73	50.73	50.73	50.73	52.39
加氢苯产量 (万吨)	31.00	31.32	30.51	29.58	28.94	29.34	30.44	30.94	30.84	31.30	29.67	28.82
纯苯净进口 (万吨)	27.40	30.90	26.00	28.00	28.00	28.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
总供给	237.38	228.12	230.61	221.28	222.45	231.82	243.49	246.92	241.60	243.33	238.32	251.34
己内酰胺产能	52.83	52.83	52.83	55.33	57.83	61.17	61.17	61.17	61.17	61.17	61.17	66.17
己内酰胺开工率	86.00	92.35	90.00	83.00	80.00	78.00	80.00	82.00	85.00	85.00	82.00	82.00
己内酰胺产量	46.43	46.60	47.55	45.93	46.27	47.71	48.93	50.16	51.99	51.99	50.16	54.26
苯乙烯产量	135.65	119.31	116.65	122.59	125.41	131.38	139.12	138.56	139.62	138.27	134.17	143.96
苯酚产能	52.92	52.92	52.92	54.75	54.75	54.75	54.75	54.75	54.75	54.75	54.75	54.75
苯酚开工率	78.12	78.76	79.00	66.00	68.00	70.00	76.00	76.00	78.00	80.00	78.00	75.00
苯酚产量	46.27	43.74	44.45	38.87	39.97	41.06	44.35	44.35	45.44	46.54	45.44	43.80
己二酸产量	22.91	21.58	23.64	21.34	19.70	19.04	19.04	20.59	19.17	19.53	19.53	18.58
苯胺产量	33.16	34.01	32.59	30.72	31.84	31.09	29.97	30.72	31.09	29.22	28.84	28.09
纯苯下游消费需求 (万吨)	243.44	227.87	227.75	222.33	225.58	233.61	244.05	246.69	248.53	245.13	238.72	247.66
供需差测算	-6.06	0.25	2.86	-1.06	-3.12	-1.78	-0.57	0.23	-6.93	-1.80	-0.39	3.68

来源：国联期货研究所 隆众 钢联 卓创

三、苯乙烯：低利润、低开工、去库存

3.1 一体化清退非一体、老旧小产能

受高价纯苯和下游过剩产能主动去库影响，一季度，苯乙烯非一体化和 PO/SM 装置利润回落至历年同期最低水平，PO/SM 装置一度陷入亏损。一体化装置利润则上行至历年同期较高水平，我们于年度观点中提出“苯乙烯行业一体化清退非一体和老旧装置”的预期，正在今年兑现。

极端分化的毛利走势，导致一季度苯乙烯预期外装置检修规模大幅增加，行业开工率跌破六成，下降至历年同期最低水平。回顾 1-3 月，国内苯乙烯的测算检修量分别约 14.95、19.38 和 31.58 万吨，较去年一季度的实际损失量增加约 9 万吨左右。其中，卫星化学、安徽嘉玺、新阳科技等共约 125 万吨/年的装置均从去年年底起，推迟重启至一季度末。

图 29：苯乙烯一体化装置毛利 (元/吨)

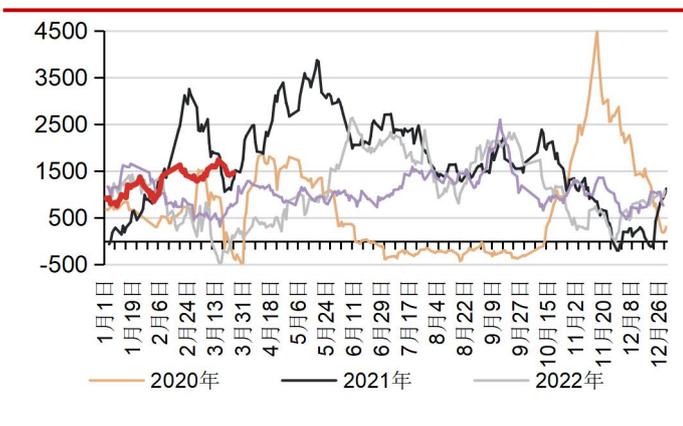
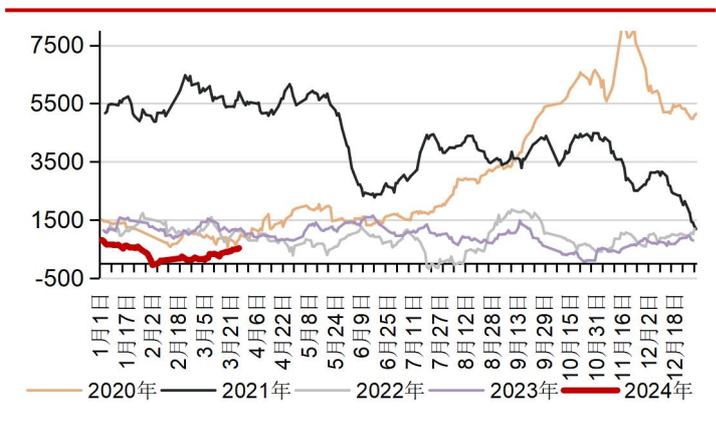
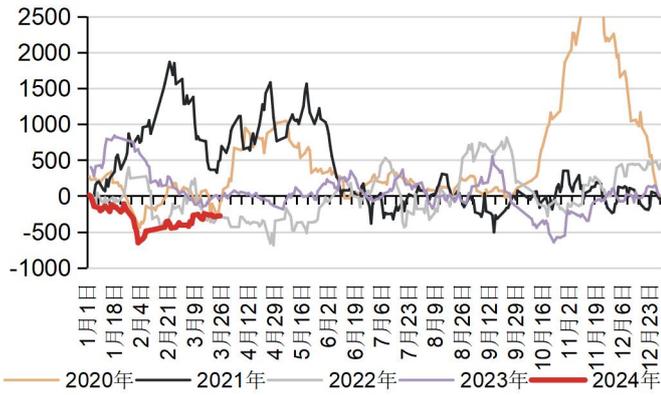
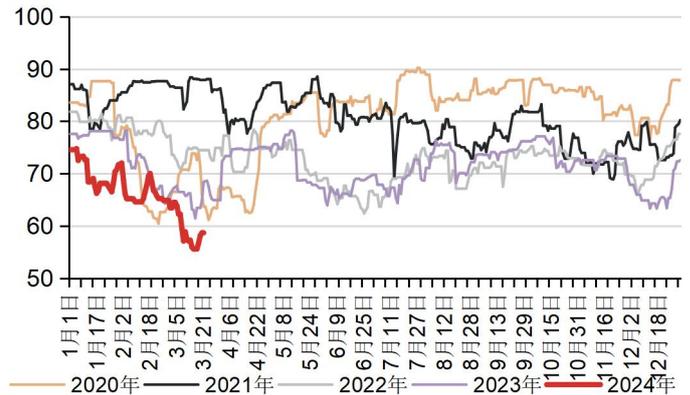


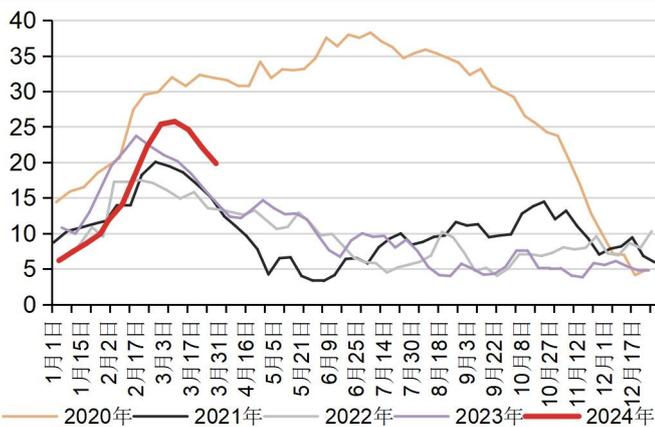
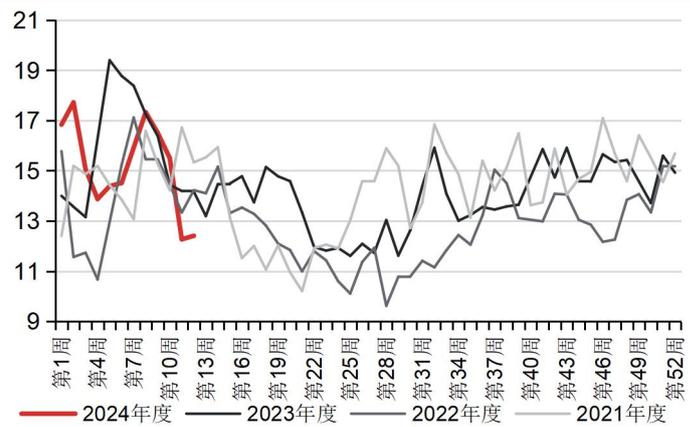
图 30：苯乙烯 PO/SM 装置毛利 (元/吨)



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

图 31: 苯乙烯非一体改良装置毛利 (元/吨)

图 32: 苯乙烯产能利用率 (%)


来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 33: 苯乙烯华东港口库存 (万吨)

图 34: 苯乙烯样本工厂库存 (万吨)


来源: 国联期货研究所 隆众 钢联 WIND

三至五月是国内油化工下游传统的集中检修期。现有检修计划中，除三月底进入检修的利华益和古雷等共约 132 万吨/年的产能外，二季度还有共约 60 万吨/年的产能计划检修。齐鲁石化的 20 万吨/年苯乙烯装置或随原料装置持续停车。浙石化一期 180 万吨/年老装置因更换管道，或于二季度低负荷运行。4-6 月，国内苯乙烯计划损失量分别约为 26.13、14.21 和 4.67 万吨，较去年二季度实际损失量增长约 11.5 万吨。

表 3: 苯乙烯检修装置计划表 (4-6 月) (单位: 万吨)

企业名称	生产工艺	产能	起始日	结束日(预计)	备注	4 月	5 月	6 月
齐鲁石化	乙苯脱氢法(一体)	20	2023/12/23	2024/6/30	意外事故	1.67	1.67	1.67
利华益	乙苯脱氢法(一体)	72	2024/3/25	2024/4/15	计划内检修	2.96		
宝丰能源	乙苯脱氢法(非一体)	20	2024/2/21	2024/5/30	亏损	1.67	1.67	
海南炼化	乙苯脱氢法(一体)	8	2024/2/26	2024/4/5	计划内检修	0.11		

广东石化	乙苯脱氢法（一体）	80	2024/3/13	2024/4/5	预期外检修	1.10		
宁波科元	乙苯脱氢法（非一体）	15	2024/3/18	2024/4/5	预期外检修	0.21		
中海油壳牌	PO/SM 联产法	70	2024/3/22	2024/4/22	预期外检修	4.22		
中沙天津	C8 抽提	3.5	2024/4/8	2024/4/18	反应器活化	0.10		
浙石化 1 期	乙苯脱氢法（一体）	180	2024/4/1	2024/5/30	六成运行	8.73	8.73	
锦州石化	乙苯脱氢法（一体）	8	2024/4/10	2024/5/30	计划内检修	0.44	0.67	
古雷石化	乙苯脱氢法（一体）	60	2024/3/25	2024/4/24	换催化剂	3.95		
东方石化	乙苯脱氢法（一体）	12	2024/4/1	2024/5/1	计划内检修	1.00		
独山子石化	乙苯脱氢法（一体）	32	2024/5/15	2024/7/15	计划内检修		1.32	2.67
天利高新	乙苯脱氢法（一体）	4	2024/5/15	2024/7/15	计划内检修		0.16	0.33
检修损失量合计（万吨）						26.13	14.21	4.67

来源：国联期货研究所 隆众 卓创

3.2 推迟投产，上下游缺口缩窄

新投产能方面，洛阳石化 12 万吨/年的乙苯脱氢装置于 12 月投产了乙苯单元，计划于二季度产出合格品。京博 60 万吨/年乙苯脱氢装置计划于 5 月底投产。新装置投产后或推进苯乙烯一体化装置清退老旧小的过程。

下游漳州奇美 15 万吨/年的 PS 扩能装置已于春节前投产。二季度投产计划或仅剩一套泰州新浦的 21 万吨/年 ABS 装置。进入 2024 年，ABS 和 PS 装置投产的积极性受到供应过剩、行业亏损的打击。

相较我们在年报中的统计信息，下游新投产能折苯乙烯消耗当量，与苯乙烯新投产能的缺口由 65 万吨缩窄至 35 万吨，相当于 7-10 天的苯乙烯产量。缺口缩窄的主要原因系下游 PS 推迟投产所致，另外我们将浙石化 ABS 装置的投产计划调整至三到四季度。假设浙石化在二季度末投产一套 40 万吨的装置，则新投产能缺口扩大至 41 万吨。

表 4：2024 年苯乙烯及下游投产计划一览

企业	品种/工艺	投产时间	设计产能	所在省份	一季度实际产能	二季度实际产能	三季度实际产能	四季度实际产能
裕龙石化	一体化	2024/12/31	50	山东省				4.17
京博（山东中泰）	一体化	2024/5/31	60	山东省		35.00		
盛虹炼化	PO/SM	2024/9/30	40	江苏省			10.00	
北海炼厂	一体化	2024/12/31	25	广西省				2.08

苯乙烯投产总和					53.25	0.00	11.25	14.58
下游投产总和(折苯乙烯当量)					41.54	24.8	55.36	25.79
河南网塑	PS	2024/12/31	60	河南省				4.95
赛宝龙	PS	2024/12/31	36	江苏省				2.97
卫星化学	PS	2024/6/30	10	江苏省			4.95	
山东道尔	PS	2024/10/31	10	山东省				2.48
浙石化	ABS	分批投产	120	浙江省			12.40	8.27
裕龙石化	ABS	2024/12/31	60	山东省				3.10
广西长科	ABS	2024Q4	40	广西省				6.20
泰兴新浦	ABS	2024/4/30	21	江苏省		8.68		
漳州奇美	ABS	春节前	15	福建省	7.75			
大庆石化	ABS	2024/9/30	20	黑龙江			3.10	
上海高桥	ABS	2024/12/31	7.5	上海市				0.39
恒力大连	ABS	2024/12/31	30	辽宁				1.55
山东海科	ABS	2023/12/31	20	山东省				1.03
辽宁盛业	EPS	2024/6/30	32	辽宁			15.84	
天津见龙	EPS	2024/12/31	30	天津市				2.48

来源：国联期货研究所 公开信息 隆众 卓创

3.3 PS 供过于求的矛盾较难解决

今年 EPS 需求较有韧性，而 PS 和 ABS 的行业毛利和开工率则下滑至历史同期最低水平。春节前，三大 S 备货补库需求较往年转淡，PS 和 ABS 节后在终端家电复工推动下实现涨价去库存。进入三月份，ABS 和 PS 库存均降至近五年同期较低水平。

1-2 月，EPS、PS 和 ABS 的表观需求量分别同比+22.32%、+2.17%和-16.23%，同时出口量分别同比+6.52%、-29.92%和+50%。受益于快递包装需求提升，EPS 国内表观供应增速较高，出口保持稳定。ABS 虽因主动去库减少供给，但国内厂家出口仍在高速增长。下游供需基本面较弱的 PS，陷入出口瓶颈叠加国内减产去库的窘境。

图 35: ABS 生产毛利 (元/吨)

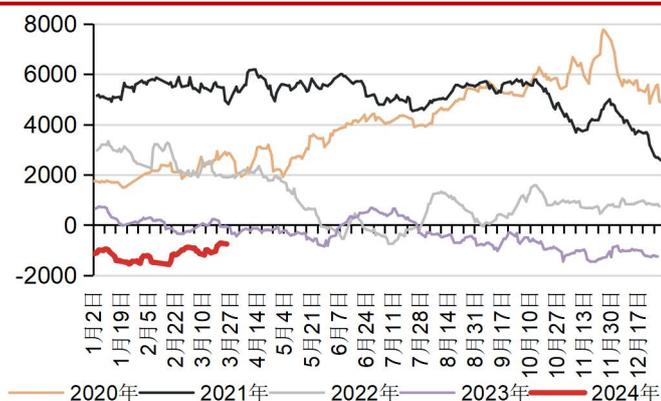
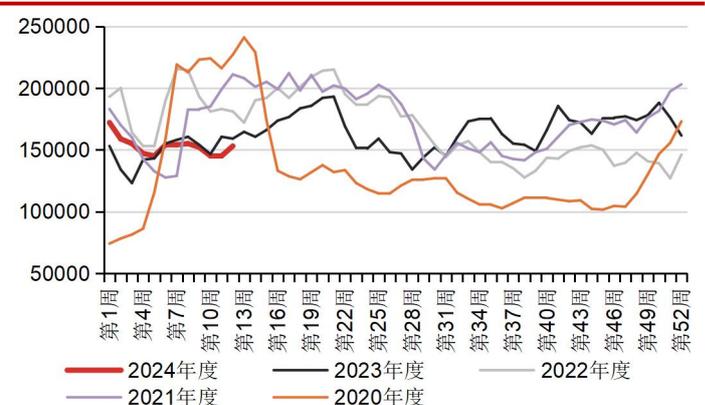


图 36: ABS 样本企业库存 (万吨)



来源：国联期货研究所 隆众 钢联

图 37: ABS 产能利用率 (%)

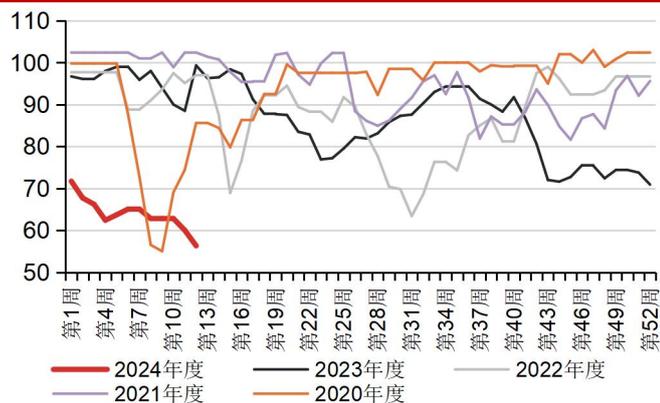
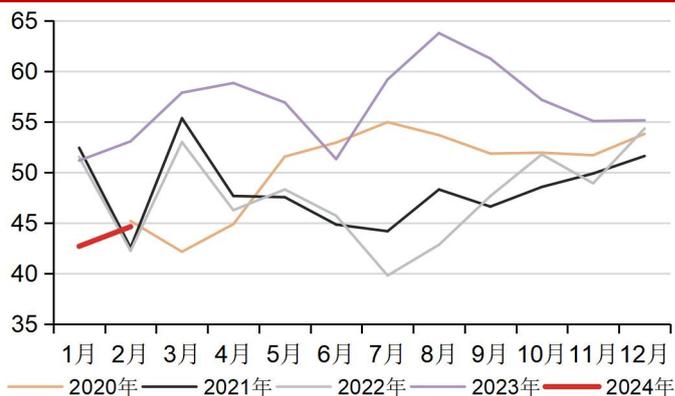


图 38: ABS 表需 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 39: PS 样本企业库存 (万吨)

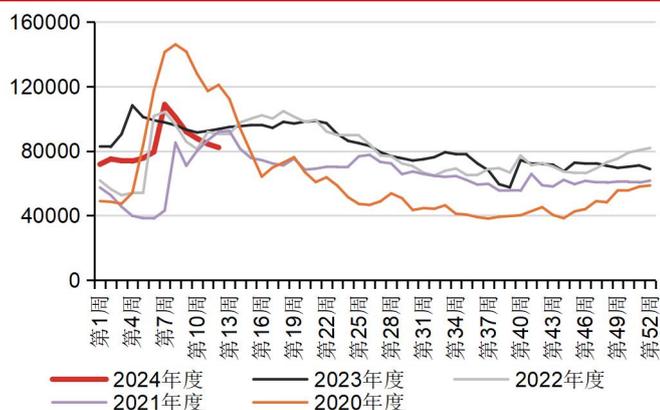


图 40: PS 生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 41: PS 产能利用率 (%)

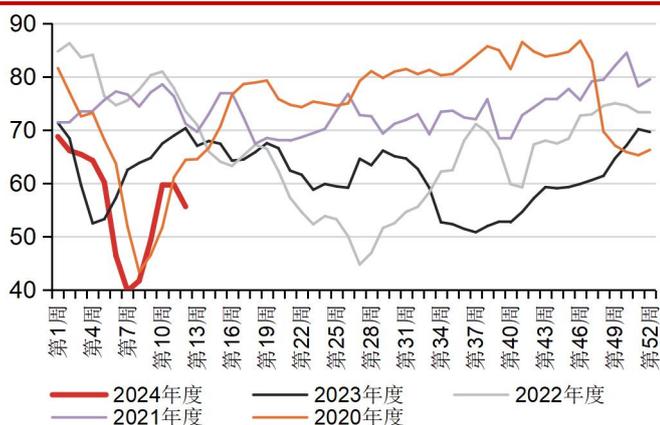
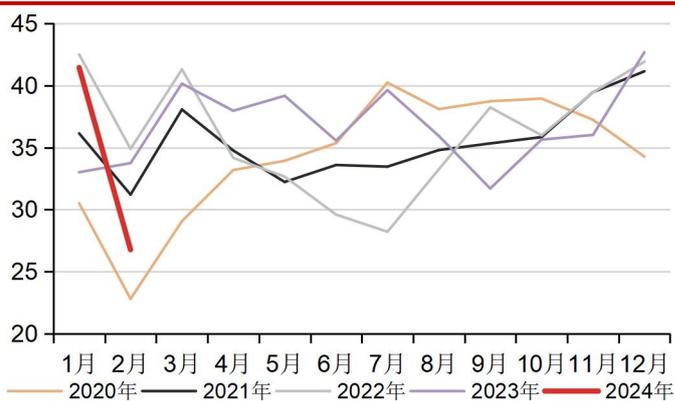


图 42: PS 表需 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 43: EPS 产能利用率 (%)

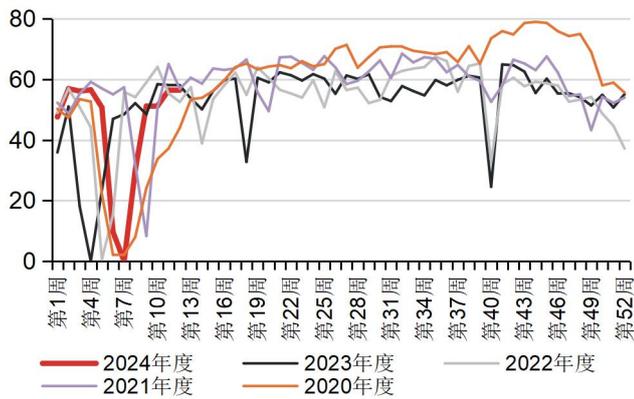
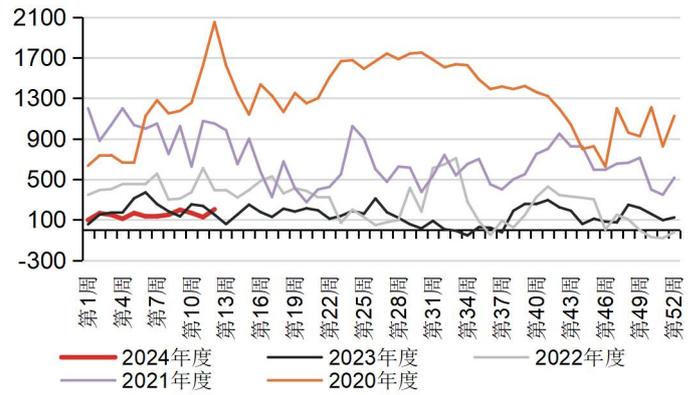


图 44: EPS 生产毛利 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 45: EPS 企业库存 (吨)

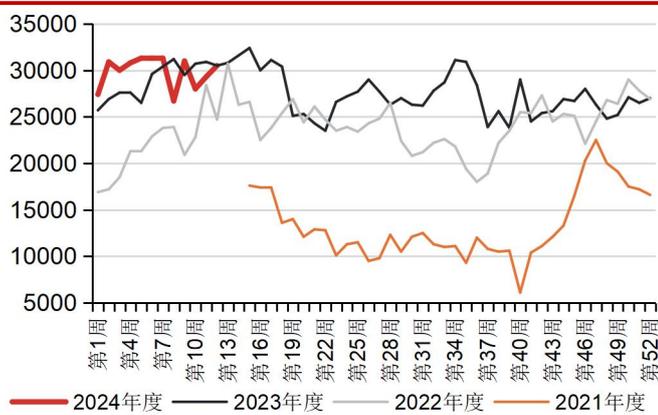
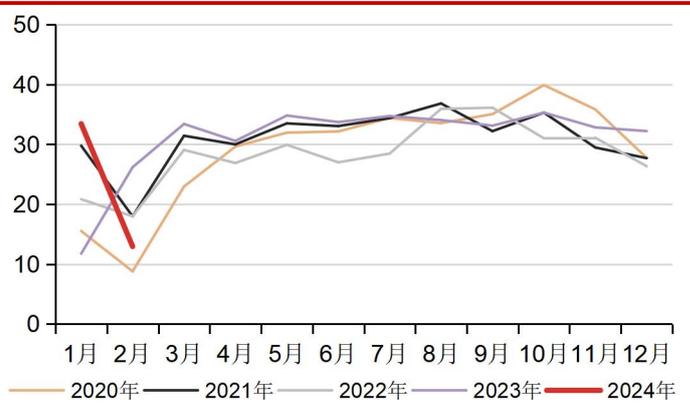


图 46: EPS 表需 (万吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

国内 PS 行业的出口瓶颈源于以下几点: (1) 市占率集中度较低, 我国 PS 装置分布以中小装置为主, 中小企业寻找与国外下游厂商构建贸易关系的成本笔记高、难度大。国内企业出口依赖于沿海出口贸易商架桥, 提高了间接成本。(2) PS 出口至欧美国家需要在当地申请资质, 国内小企业独立申请的难度大、成本高。(3) 出口窗口未能持续打开。我们以国内透苯和改苯的市场价, 加上华东至东南亚的运费、港杂费、扣除出口退税, 模拟得到 PS 的 FOB 价格。再分别与透苯和改苯的 CFR 东南亚价换算得到两大 PS 的出口利润。通过图 47 和图 48 可以发现, 透苯近两年打开口窗口的时间较长, 两大 PS 均未能形成出口利润走扩的趋势。

图 47: PS 透苯出口至东南亚的测算利润 (美元/吨)

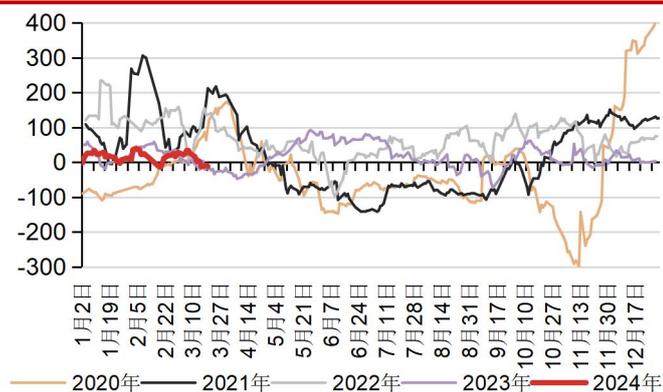
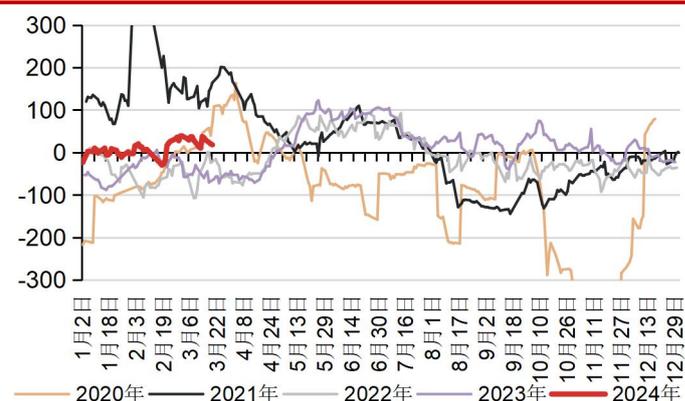


图 48: PS 改苯出口至东南亚的测算利润 (美元/吨)



来源: 国联期货研究所 WIND 钢联

预计到 2025 年, 全球 PS 将呈现东北亚产能过剩、欧美产能清退的格局, 东北亚内部难以消化, 需要向需求高增速的东南亚和存在供给缺口的欧美出口。若未来仍难解决出口瓶颈, 则国内 PS 供给过剩的压力将抑制开工率和投产意愿。

展望二季度, 下游 EPS 需求预期较一季度持稳运行; ABS 存在新投产和深度亏损的压力, 开工率或围绕 60% 的中枢波动, 处历年同期最低水平。PS 改苯的家电领域需求, 存在被 ABS 反替代的风险, 成本趋高、供过于求的结构使得 PS 行业毛利难以走扩, 开工率或在 50-60% 的低位水平波动。

ABS 和 HIPS 在家电制造中的替代关系, 与二者的投产周期息息相关。根据我们线上调研得知, 下游家电工厂更换原料模具及入料的部件前, 需要观察硬胶塑料的价差趋势未来能否延续, 同时工厂更换原料的方案也需要得到品牌方的认可, 产生较长的过渡时间。

近十年, 国内家电生产经历过两轮 ABS 和 HIPS 的替换周期。第一轮发生在 2015-2016 年, 当时 ABS-HIPS 的价差趋势收敛至 1000-2000 元, 厂家使用 ABS 替代改苯。对应 2010-2013 年, ABS 投产增速高于 PS; 2015-2016 年 ABS 投产增速放缓、PS 投产增速加快, ABS-HIPS 价差在 2016-2017 年快速走扩。

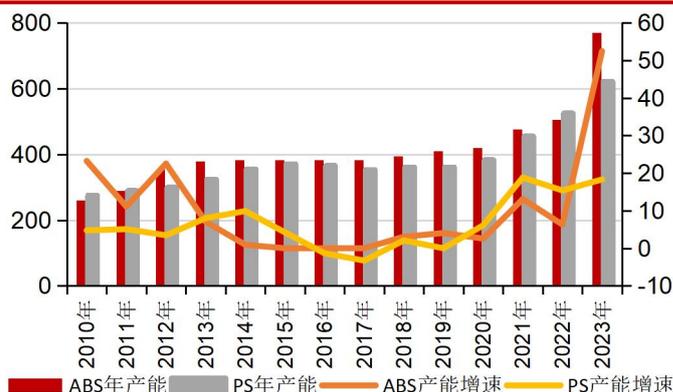
第二轮发生在 2020-2021 年, ABS-HIPS 价差达到 7000 元以上, 厂家使用改苯替代了 ABS。这源于 2019 年民营大炼化推进后, PS 投产的增速和优先度高于 ABS, 改苯更有性价比。

本轮 ABS-HIPS 价差收敛, 源于 2022 年至今 ABS 的集中投产, 今年一季度二者价差再度回落至 2000 元下方。考虑到当前价差在历史低位附近持续的时间较短, 厂商是否再做替代的不确定性较高。我们后期会通过调研, 跟踪观察下游生产的变化。

图 49: 国内市场主流 ABS-HIPS 价差 (元/吨)



图 50: ABS 和 HIPS 产能投放周期 (万吨, %)



来源: 国联期货研究所 WIND 隆众 钢联

3.4 脆弱的紧平衡

欧美苯乙烯装置重启，海外供给偏紧的局面在二季度或将缓解。二季度，美国利安德计划检修一套 63 万吨的装置，Cosmar 计划重启一套 57.5 万吨的装置，英力士德克萨斯计划重启一套 50 万吨的装置（乙苯单元）。欧洲苯乙烯装置基本处于运行状态。预计二季度亚洲苯乙烯出口至欧洲的窗口将关闭。

韩国 LG 一套 30 万吨的装置于三月永久关停，其下游 ABS 装置仍在运行，需要外采低价苯乙烯。日本 Oita 两套共 44 万吨的装置将于四月中下旬重启，东亚整体供需呈紧平衡状态。中东装置基本处于运行状态，将向东亚和东南亚出口。

根据港口提船信息，一季度我国苯乙烯出口量约 3 万吨左右，同比下降约 4 万吨。国内出口利润同比仍然较高，预计二季度我国出口或季节性回升至 5-10 万吨。国内下游需求偏弱，苯乙烯进口窗口持续关闭，预计二季度我国进口或同比降低。

本小节展示的苯乙烯供需平衡表中，蓝底色的格为实际值，黄底色的格为考量新投产、检修情况后，测算得出的测算值或对未来的预测值。其中黄底色格的开工率，剔除了检修停车因素，蓝底色格的开工率则包含了检修损失。

假设二季度国内下游开工率维持低位水平，苯乙烯净进口量同比减少，随着前期装置回归，有效产能利用率回升至七成附近（处于同期低位）。预计平衡表在 4 月或出现小幅的供需缺口，5-6 月保持紧平衡状态。

图 51: 苯乙烯出口至欧洲利润 (美元/吨)

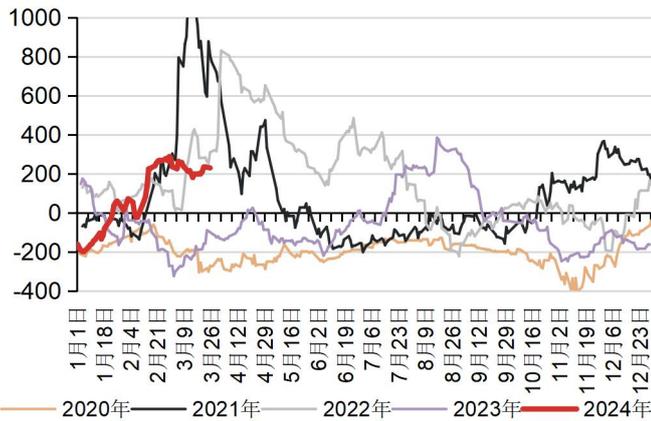
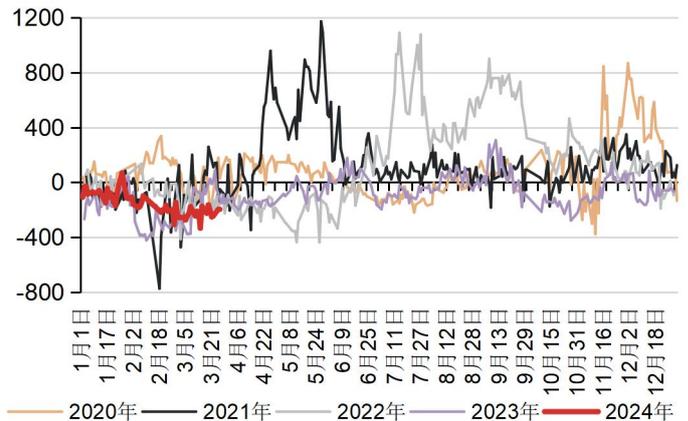


图 52: 国内苯乙烯进口利润 (元/吨)



来源: 国联期货研究所 隆众 钢联

图 53: 苯乙烯供需平衡表

2024年苯乙烯月度供需平衡	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
ABS产能	66.71	66.71	64.57	66.32	66.32	69.65	69.65	72.99	77.99	81.32	81.32	91.11
ABS开工率	66.42	63.90	62.00	62.00	64.00	66.00	66.00	68.00	68.00	66.00	62.00	60.00
ABS产量	44.20	39.90	40.03	41.12	42.45	45.97	45.97	49.63	53.03	53.67	50.42	54.67
EPS产能	62.17	62.17	62.17	62.17	62.17	64.83	64.83	64.83	64.83	64.83	64.83	68.17
EPS开工率	54.74	23.52	56.00	55.00	54.00	56.00	58.00	59.00	60.00	60.00	55.00	52.00
EPS产量	36.80	14.97	35.44	34.81	34.19	36.96	38.25	38.90	39.55	39.55	36.31	36.13
PS产能	52.08	52.08	43.91	52.08	52.08	52.92	52.92	52.92	52.92	53.75	53.75	61.75
PS开工率	65.00	44.26	56.00	55.00	55.00	60.00	60.00	60.00	60.00	58.00	56.00	54.00
PS产量	38.12	25.07	29.86	32.81	32.81	33.34	35.98	35.98	35.98	35.48	34.40	38.29
苯乙烯产能	158.63	154.20	143.43	144.66	159.99	175.17	178.35	177.64	179.00	175.03	176.54	189.42
苯乙烯开工率	70.33	66.13	60.00	70.00	70.00	65.00	74.00	74.00	74.00	75.00	72.00	72.00
苯乙烯产量	135.65	119.31	117.62	122.96	124.79	131.38	139.12	138.56	139.62	138.27	134.17	143.96
苯乙烯净进口	7.61	1.14	-1.00	1.00	2.00	3.00	3.00	6.00	6.00	6.00	3.00	3.00
苯乙烯总供给	143.26	120.45	116.62	123.96	126.79	134.38	142.12	144.56	145.62	144.27	137.17	146.96
苯乙烯下游需求量	133.19	101.03	118.22	127.25	127.50	134.96	140.38	144.32	148.05	147.88	139.24	147.87
苯乙烯供需差	10.07	19.42	-1.60	-3.29	-0.71	-0.59	1.73	0.24	-2.43	-3.61	-2.07	-0.92
实际库存变动量	6.84	19.44										
苯乙烯全国库存预测	28.14	47.58	45.98	42.69	41.98	41.39	43.12	43.36	40.93	37.32	35.25	34.33

来源: 国联期货研究所 钢联 隆众 卓创

四、终端行业库存周期跟踪

4.1 白色家电行业

1-2月,国内空调行业延续厂家同、环比去库,渠道商同、环比累库的状态。空调库销比同比下滑,处于近五年同期最低水平,显示终端销量较为乐观。36城空调平均价格同、环比均上涨,显示厂家在被动去库,而渠道商仍在积极拿货。

展望二季度,产业在线预测4-6月,国内空调排产分别同比增长20.9%、16.3%和13.5%,较高的增速预期源自于生产企业对“以旧换新”政策抱有热情,及对原材料涨价的担忧。值得注意的是,国内渠道商累库至历年同期最高水平,与厂商去库形成明显差异。厂商排产及渠道商拿货过于激进,存在旺季需求被证伪的风险。我们在专题报告

《下游行业库存周期的演绎与展望》中分析了国内两轮家电下乡的迭代周期高峰已过。此外，国内出口至欧美的航运成本和时间增加，实际需求增速能否覆盖排产增速存在较高的不确定性。

图 54：空调主要厂商库存季节性分析（万台）

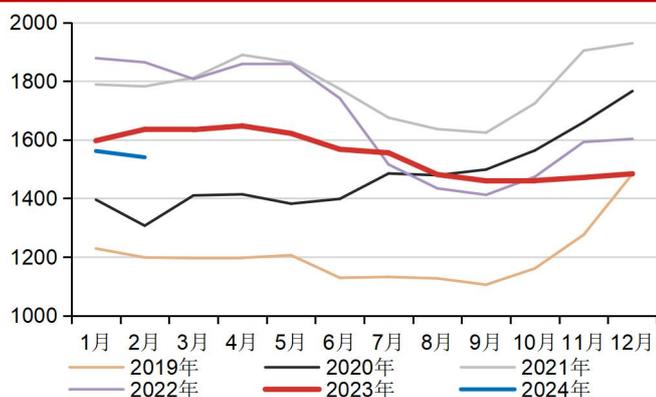
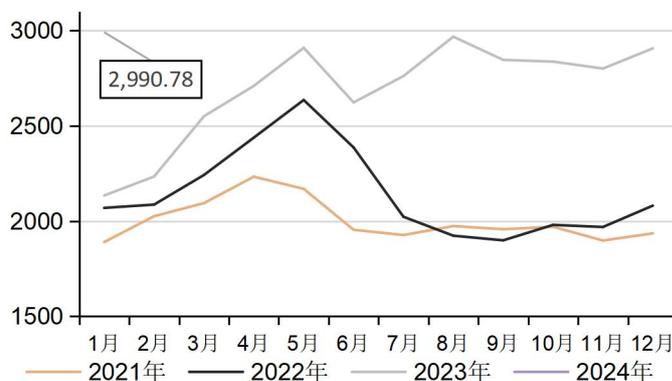


图 55：空调渠道商库存季节性分析（万台）



来源：国联期货研究所产业在线 钢联

图 56：空调行业库销比季节性分析（%）

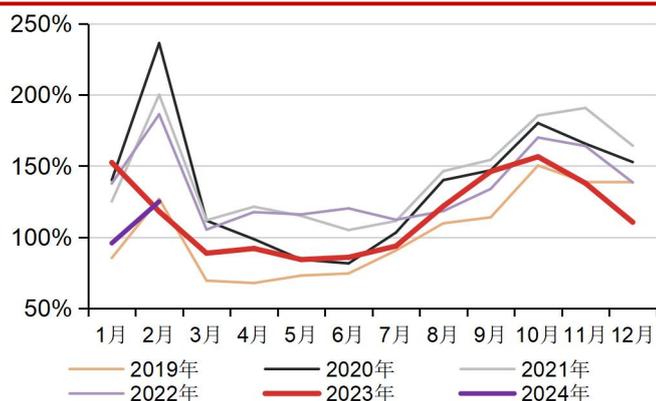
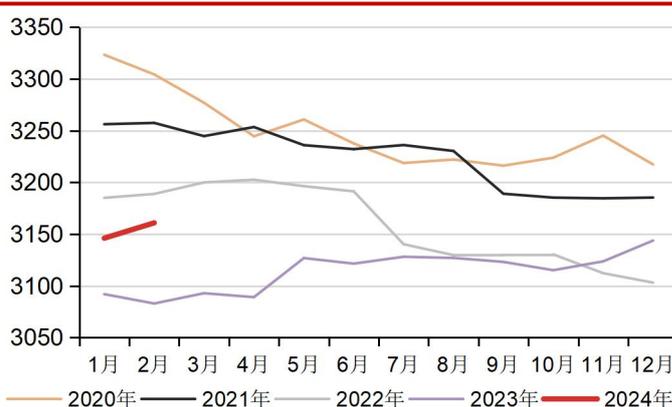


图 57：36 城家用空调均价季节性分析（元/台）



来源：国联期货研究所产业在线 钢联 国家发改委 WIND

1 月，国内冰箱行业库存同、环比均实现累库；冰箱的库销比亦同比上升。1-2 月，36 城冰箱平均价格同、环比下行，显示国内冰箱行业处于被动累库状态。

1 月，国内洗衣机厂家和渠道商均实现去库，库销比亦大幅下降，均处于近五年同期最低水平。1-2 月，36 城洗衣机平均价格同比上涨。数据显示洗衣机产销保持强势，厂家和渠道商实现被动去库。

展望二季度，产业在线预期 4-6 月，冰箱排产分别同比增长 10.9%、1.3%和 1.6%，厂商对下半年需求并不乐观，下调了后期的排产计划；洗衣机排产分别同比增长 1.5%、6.4%和 5.7%，在低库存水平下的增速计划较为合理。

图 58: 冰箱行业库存季节性分析 (万台)

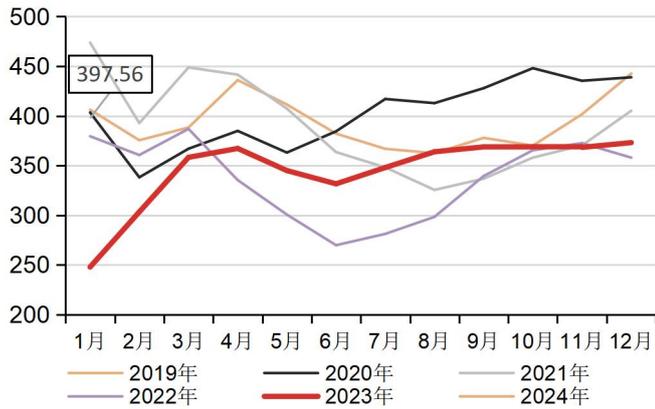
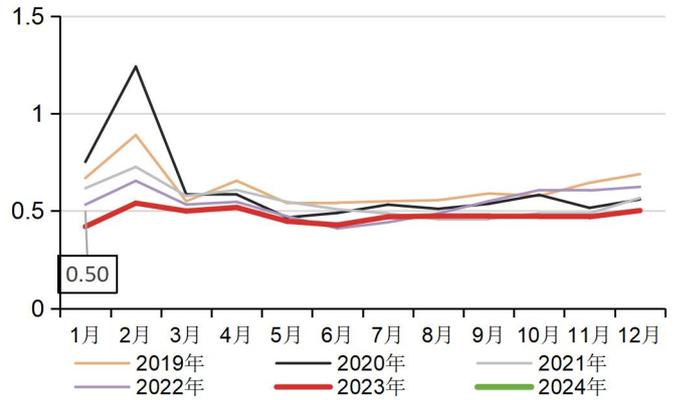


图 59: 冰箱行业库销比季节性分析 (%)



来源: 国联期货研究所 WIND 产业在线 钢联

图 60: 洗衣机厂商库存季节性分析 (万台)

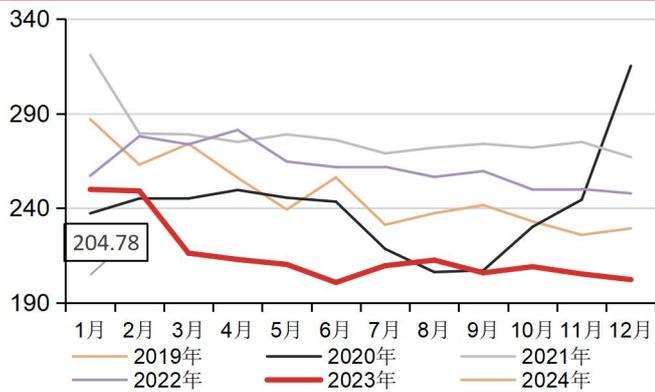
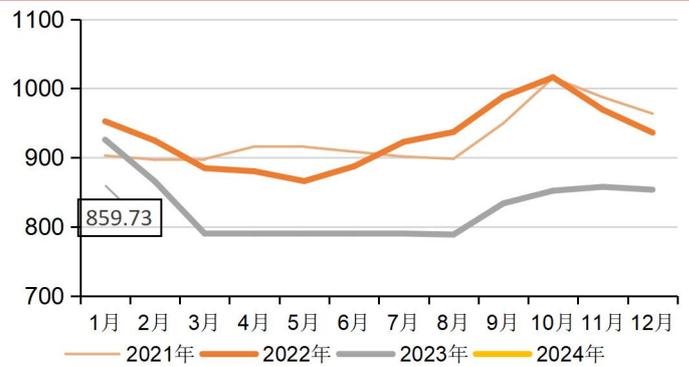


图 61: 洗衣机渠道商库存季节性分析 (万台)



来源: 国联期货研究所 产业在线 钢联 WIND

跟踪美国家电库存周期发现, 批发商库存在 2024 年延续去库的趋势, 库销比同、环比亦下行; 零售商去库幅度较批发商更为明显。由于 1-2 月美国家电通胀仍保持负增长, 且家电消费支出水平走弱, 我们认为美国家电仍处被动去库周期。

图 62: 美国家电零售商库存金额 (百万美元)

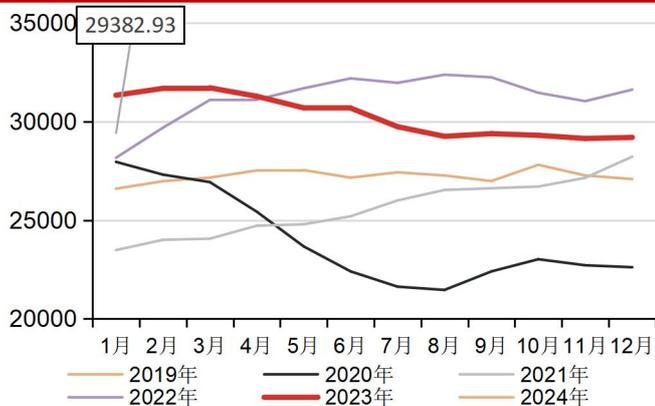
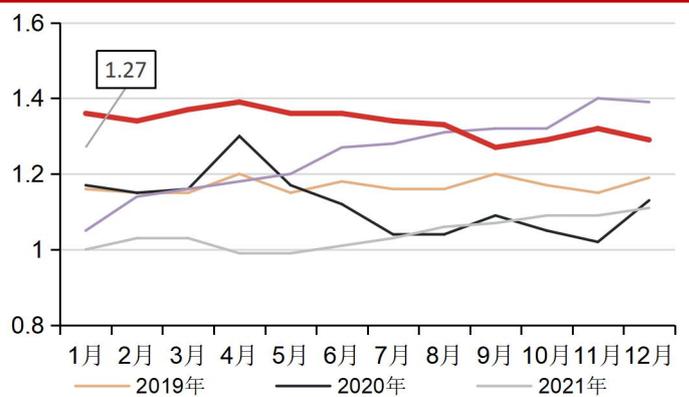


图 63: 美国家电批发商库销比 (%)



来源: 国联期货研究所 产业在线 钢联 美国商务部 WIND

图 64: 美国家电批发商库存金额 (百万美元)

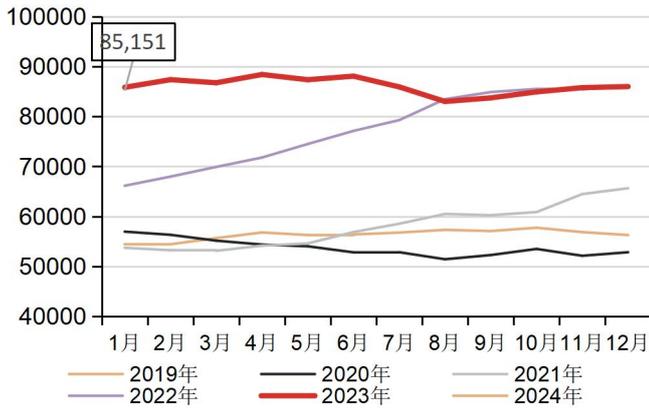
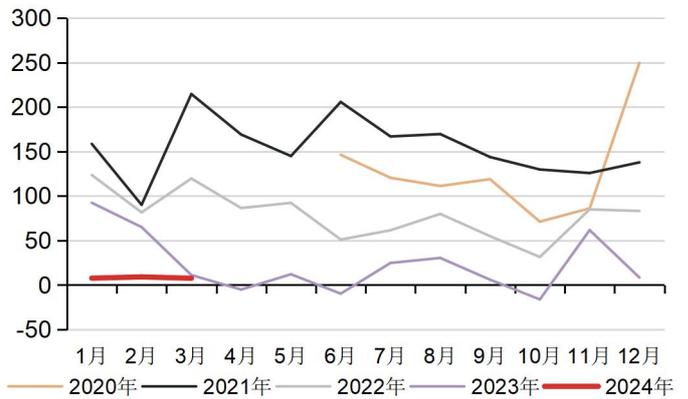


图 65: 美国家用电器店零售消费者支出水平 (点)



来源: 国联期货研究所 产业在线 钢联 美国商务部 WIND

综上所述, 二季度白色家电生产内需或保持高增速。空调排产及渠道商拿货较为激进, 若今年旺季需求不旺, 或导致下半年排产出现滑落。洗衣机下半年存在补库的可能性。

4.2 汽车行业

跟踪国内库存周期可以发现, 1-2月, 受去年春节错位影响, 今年制造商和渠道商库存同比转为去库, 库销比同、环比大幅上升。汽车行业今年进入“卷价格”的淘汰周期, 价缩的同时产销虽延续提升, 但厂商及渠道商补库的积极性受到打击。1-2月国内乘用车出口在去年高基数之上, 实现了25.7%的增速, 出口占产量比重升至22%, 支撑国内制造。

图 66: 汽车厂商库存&库销比 (右轴) (万台, %)

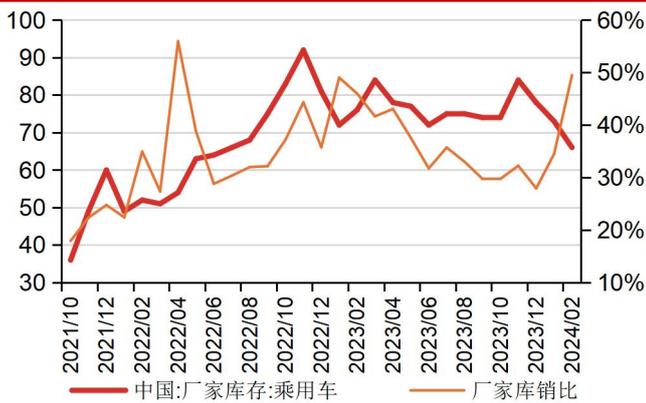
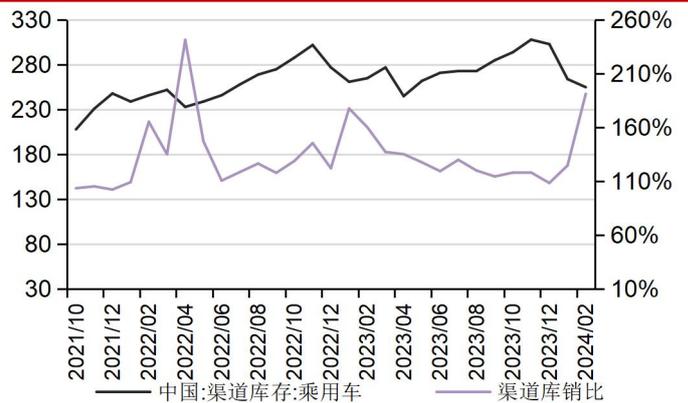


图 67: 汽车渠道商库存&库销比 (右轴) (万台, %)



来源: 国联期货研究所 中国汽车工业协会 中国汽车流通协会 WIND

今年美国汽车行业批发商和厂商延续累库, 库销比跟随库存回升。新车价格指数同比小幅增长, 二手车通胀跌幅收敛。我们认为, 美国汽车行业仍在主动补库周期中运行。

美国在今年或推动对中国电动车产业链进行制裁。但目前的信息显示, 中国汽车零部件

出口至墨西哥、东南亚进行组装的环节并未包含在内。

综上所述，海外汽车在电动车转型推动下，补库周期仍在运行。国内新能源车行业进入“淘汰赛”，或导致年内发生产能出清。国内主动补库阶段或告一段落，未来汽车及零部件的出口量将成为关键指标。

图 68：美国 BEA 汽车库存水平（千辆）

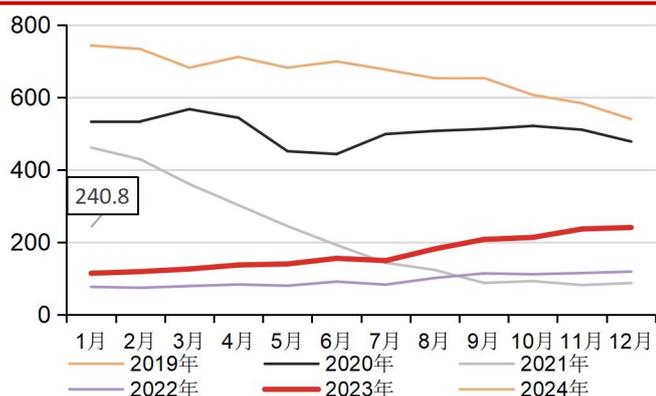
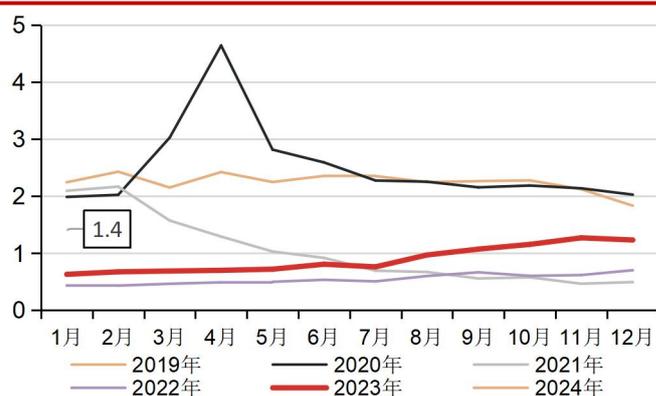


图 69：美国 BEA 汽车行业库销比 (%)



来源：国联期货研究所 美国经济分析局 WIND

图 70：美国汽车行业批发商库存金额（百万美元）

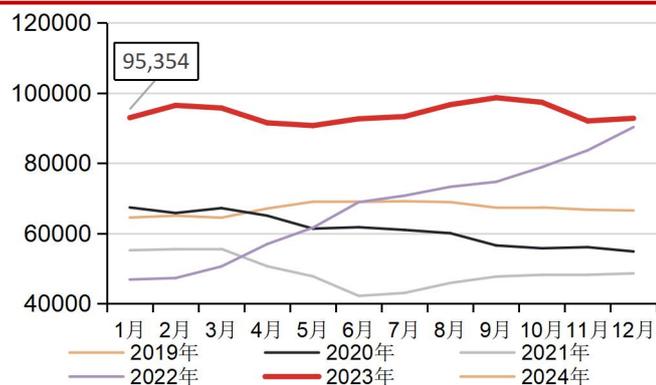
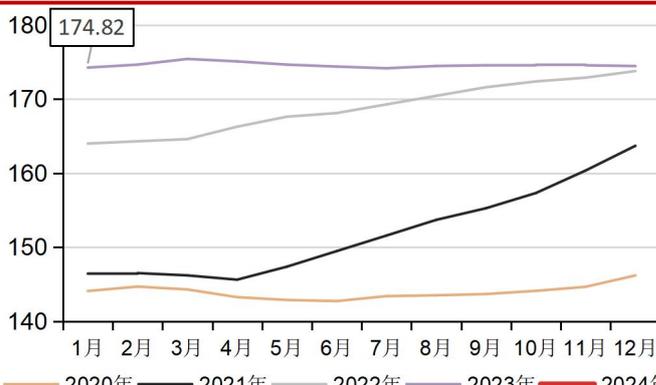


图 71：美国汽车价格消费指数（点）



来源：国联期货研究所 美国经济分析局 WIND

五、苯乙烯贴着纯苯走高

5.1 重在交易纯苯的逻辑

二季度，产业链的主角仍是纯苯。海外供需紧张，叠加芳烃调油备货的预期，或使得美亚价差长期处于高位运行。我国作为纯苯净进口国，将受到韩国苯被分流的影响。在考虑下游毛利承压、形成负反馈后，国内纯苯供需仍因检修高峰产生缺口。

在纯苯基本面矛盾无法解决的前提下，纯苯下游中的弱势品种或在二季度维持“低毛利、

低开工”的状态，被己内酰胺、苯胺、MDI等毛利较高的品种挤占原料。

即使考虑了PS、ABS开工率保持历年同期低位的预期，苯乙烯的供需平衡表仍较脆弱。假如二季度中国内进口窗口打开，或导致5-6月由紧平衡转为小幅过剩。

我们认为，除非国内家电、汽车及地产竣工等需求超预期增长，否则苯乙烯仍将分配到较低的利润，以淘汰非一体化及老旧小产能。苯乙烯价格走势将贴着纯苯运行，交易的核心逻辑在成本端。供给端出现预期外扰动仅能增加苯乙烯紧平衡的确定性，难以对其相对估值重新定价。

4.2 季度策略

假设布油二季度于80-95美元/桶范围内波动，石脑油加工费中枢为90美元/吨，BZN价差支撑在300美元/吨附近，那么对应国内纯苯价格或在7800-9300元/吨范围内波动。苯乙烯主力合约估值区间在8500-10400元/吨附近。

中长线多单建议在达到季度高点后离场。未入场者建议关注：（1）油价处于区间底部；（2）市场再度计价下游的负反馈；（3）港口库存回落至历年同期中位水平，满足上述条件时，苯乙烯估值或出现相对低点，具备逢低买入建仓的机会。

跨品种套利策略方面，建议投资者以逢高做缩EB-BZ价差为主，EB-BZ价差预计在700-1100元/吨区间偏弱震荡。

月差策略方面，在苯乙烯港口同比累库的阶段，建议投资者跳过当月的的主力合约，关注远月旺季合约的正套机会。

图 72：苯乙烯合约基差（元/吨）

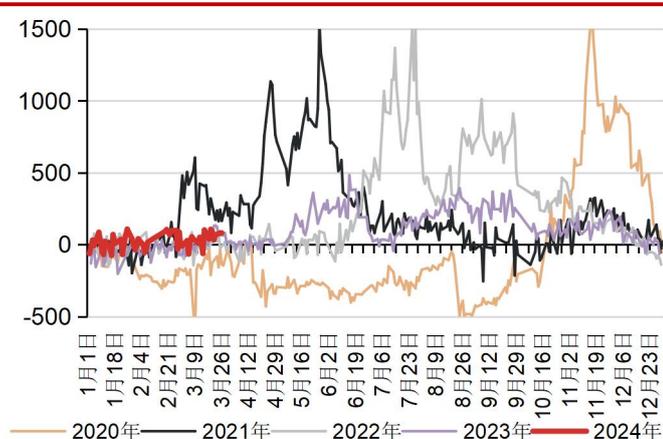
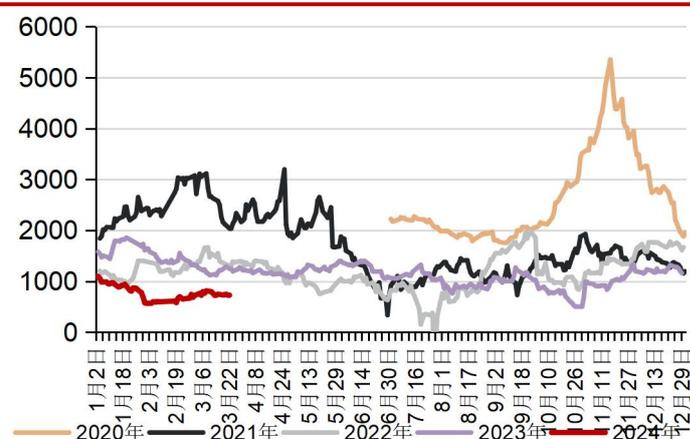


图 73：EB-BZ 纸货当月下价差（元/吨）



来源：国联期货研究所 钢联隆众 红桃3

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎