

年度报告

2023 年 12 月 1 日 星期五

成本支撑叠加下游投产，苯乙烯相对偏强

执笔：方婕
电话：0591-87892521
从业资格证号：F0276233
投资咨询证号：Z0010454

摘要

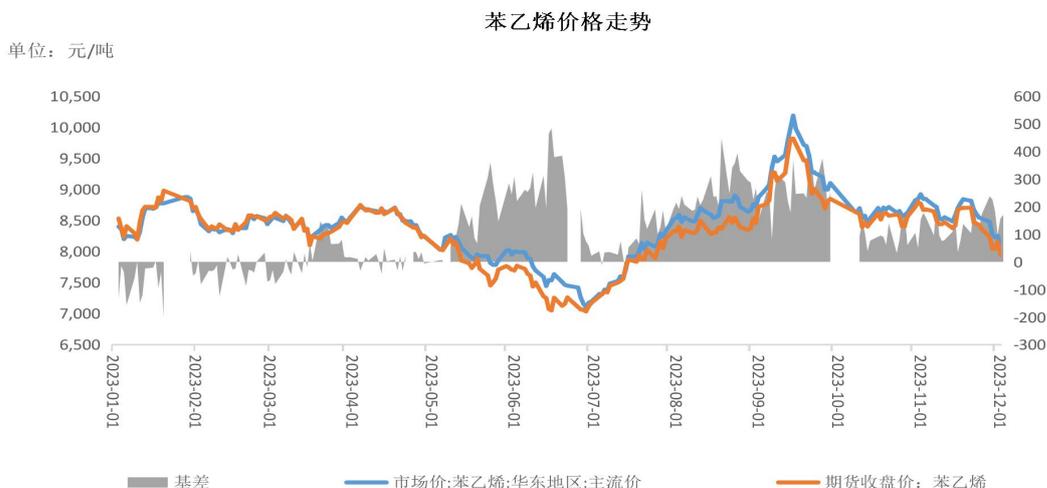
预计 2024 年油价走势预期平稳，纯苯大概率延续紧平衡，成本支撑仍在，苯乙烯目前处于低库存状态，后续上下游均处于扩产周期，不过下游投产增速大于上游，扩张主力在 ABS 及 PS，且释放较为集中，有望对苯乙烯形成阶段性支撑，苯乙烯相对偏强，预计全年波动区间在 7000-10000 元/吨，其中二、三季度受调油及需求旺季支撑，因此价格表现偏强，而一、四季度由于前期投产兑现，叠加需求季节性回落，价格或相对偏弱，关注阶段性交易机会。

风险因素：国内外宏观经济政策、能源价格波动、调油备货、内外比价变化、需求投产情况

一. 行情回顾

2023 年苯乙烯盘面宽幅震荡，波动区间在 6910-9998 元/吨，浮动超过 3000 元/吨。上半年苯乙烯主要受能源及市场预期变化影响：一季度疫后内需复苏强预期而海外风险频发，多空交织下苯乙烯震荡为主；二季度强预期落空，同时由于美联储加息及银行危机扰动，油价重心下移，纯苯在库存压力下价格回落，成本端塌陷拖累苯乙烯盘面下跌，6 月中旬触及年内低点 6910 元/吨。三季度苯乙烯开启触底反弹之路：一受减产及海外汽油需求向好支撑，原油持续上涨；二是乙苯调油扭转纯苯供需，其港口库存快速去化至低位；三因出现大装置意外检修，苯乙烯供应偏紧，而终端需求在宏观政策刺激下，转向带动化工板块整体上涨，同时人民币贬值也提振商品出口需求，供需好转下，苯乙烯库存也去化至低水平。因此，在成本走强及供需好转等多重利好作用下，苯乙烯一路上涨，9 月中旬达到年内高点 9998 元/吨。不过随着苯乙烯超预期拉涨，上游利润修复，苯乙烯供应趋增，而下游生产亏损，需求出现负反馈，苯乙烯开始高位回调，价格再度回落至 8000 元/吨附近。

图表 1：苯乙烯价格走势



数据来源：iFinD

二. 基本面分析

1.成本端：纯苯延续紧平衡，乙烯关注原油波动

纯苯方面，2023年苯乙烯整体产业链利润收窄且上移，主要集中在纯苯部分，年内纯苯盘面利润相对稳定，基本在200-300美元/吨间波动，在利润驱动下，今年是纯苯产能增速最高的一年，国内产能预计为2351.6万吨，同比增速约17.19%，平均开工负荷为76.17%，1-10月累计产量为1566.92万吨，同比增长约22%。国内产能增长挤压进口量，1-10月纯苯累计进口量为276.68万吨，同比增速约2.4%，远低于近三年20%的年均增速，进口依存度下降。纯苯下游同样处于高扩能阶段，除苯胺外，其余主要下游产能增速都超过了20%，五大下游产能增速折纯苯总计为41%，远高于纯苯自身产能增速。另外今年混芳征收消费税以及苯乙烯价格走弱导致乙苯调油具有经济性，乙苯调油成为纯苯需求的新变量，因此在供需偏紧格局下，纯苯年内价格表现坚挺，对苯乙烯支撑作用显著，成本驱动逻辑增强。

展望2024年，供给端，新增产能方面，大炼化集中投产放缓，纯苯产能增速下滑，全年计划新增产能211.1万吨，唯一一套大装置是裕龙石化的138万吨，计划在三季度投产，其余待投产装置规模较小，投产时间预期集中在一季度；存量装置方面，高利润驱动下，纯苯的开工在全年都稳定处于高位，预计后续提升空间有限。进口方面，海外芳烃调油逻

辑对国内供应扰动预计延续，但在海外新炼厂投放、成品油供应紧张趋缓，调油趋势性淡化，汽油裂解利润下降，芳烃调油经济性或相较于今年转弱，从而歧化负荷回升，纯苯进口可能回升。需求端，主要下游仍处高速投产期中，且目前仍有部分下游待投产装置未落地，有推迟至 2024 年兑现的可能，预计新增产能折合纯苯需求约 383.53 万吨，投产几乎都集中在一季度。综合来看，纯苯供需产能差值达 172.43 万吨，供需缺口扩大，紧平衡格局延续，另外由于国内上下游产能释放节点阶段性错配，纯苯供需结构或先紧后松，预计对苯乙烯支撑先强后弱。

图表 2、3：苯乙烯-纯苯价差、纯苯-石脑油价差



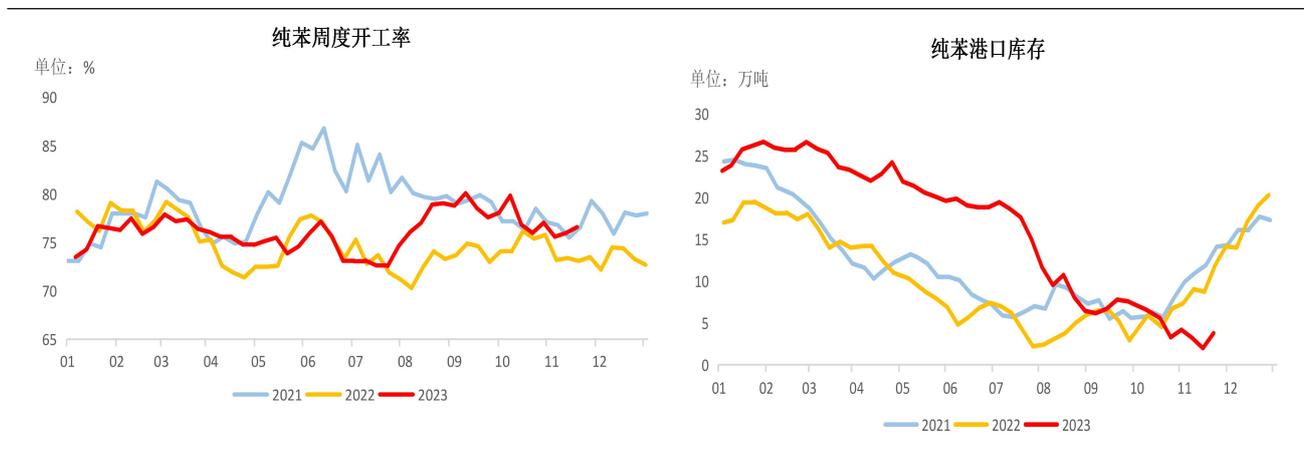
数据来源：iFinD

图表 4：2023 年纯苯及主要下游产能增速统计

	品种	产能增速
纯苯	石油苯	13.84%
	加氢苯	3.35%
	合计	17.19%
下游	苯乙烯	22.17%
	己内酰胺	22.84%
	苯酚	51.01%
	苯胺	9.37%

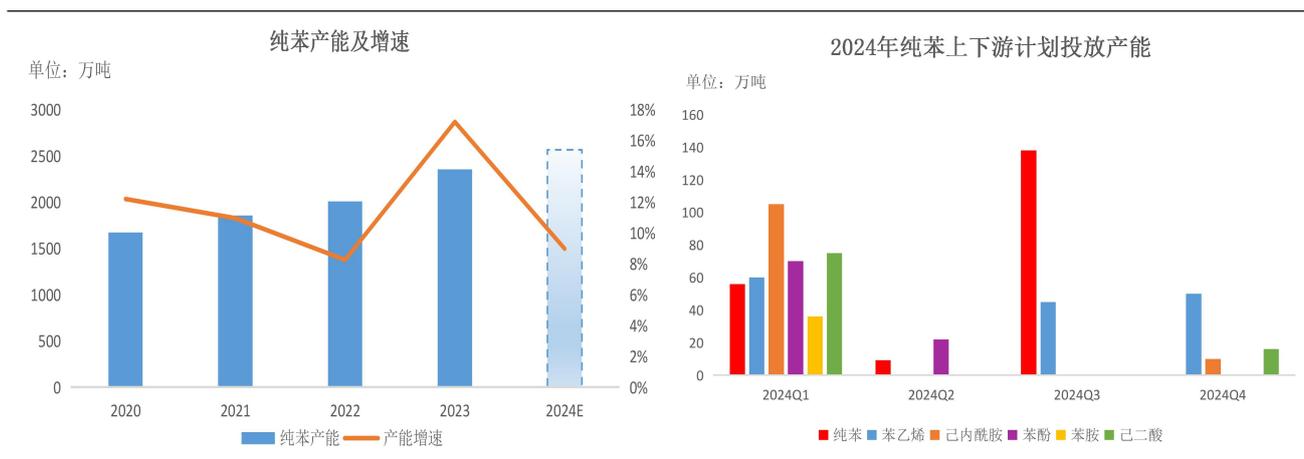
	己二酸	20%
--	-----	-----

图表 5、6：纯苯周度开工率及库存



数据来源：隆众

图表 7、8：纯苯产能增速及 2024 年上下游投产时点



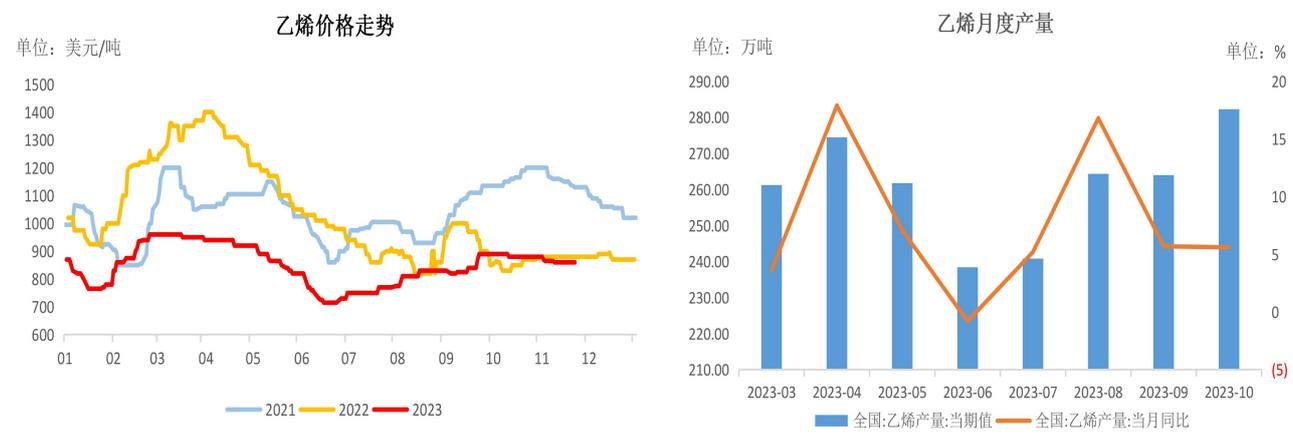
数据来源：iFinD

乙烯方面，2023 年 3-10 月乙烯产量达 2645.8 万吨，同比增速 11.07%，仍处在释能期，1-10 月进口量为 179.1 万吨，同比增速 11.73%。乙烯年内价格相对平稳，波动区间在 700-1000 美元/吨，主要受原油及供需驱动，年内上行的节点分别在 3-4 月的东北亚春检和“金九”需求旺季两个阶段，但需求始终相对疲弱，难以给到上行驱动，另外加上原油扰动，全年均价明显低于过往五年均价。

展望 2024 年，由于烯烃产业链利润亏损且下游多产品面临产能过剩，乙烯产能的增速逐步放缓，上半年东北亚乙烯季节性检修或对乙烯有阶段性支撑。另外，乙烯受原油波动

影响较大，由于地缘政治因素影响边际减弱，大选或短期扰动原油走势，影响相对有限，且原油自身供需稍显宽松，预计 2024 年原油走势相对平稳，乙烯价格也随之平缓，乙烯对苯乙烯影响程度较小。

图表 9、10：乙烯价格走势及月度产量



数据来源：wind

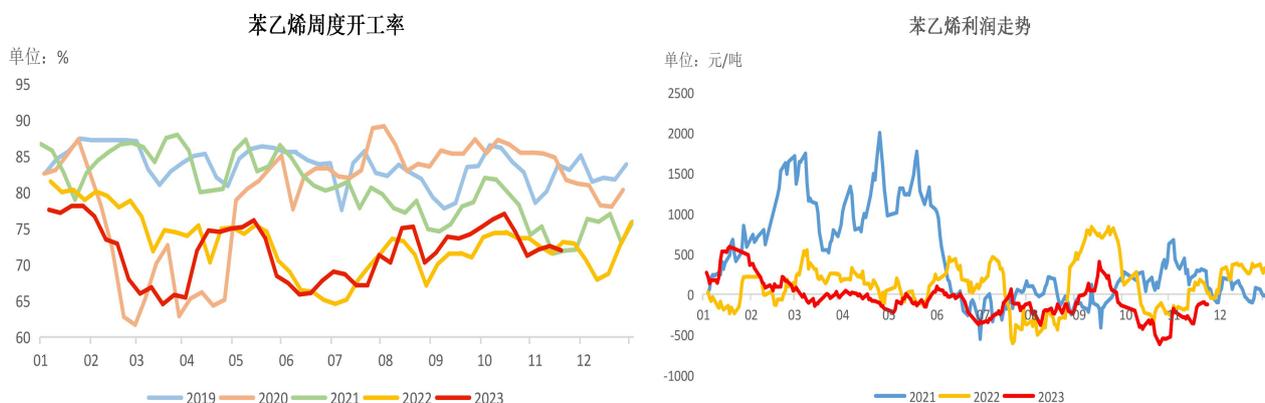
2.供给端：低利润导致上游投产力度减弱，存量开工及进口量逐年下降

供应端的变化持续影响市场预期的判断。随着大型炼化企业陆续投产，近三年苯乙烯产能明显扩张，苯乙烯转向过剩，除去延期的京博石化 68 万吨装置，2023 年苯乙烯新投产基本结束，新增产能 391 万吨，总产能达到 2154.4 万吨，同比增速约 22.17%，依旧保持高增速。但产能快速扩张下，对苯乙烯利润的压缩也是逐年加剧，2023 全年非一体化装置基本处于亏损状态，亏损波动在 500 元/吨之内，低利润导致装置检修及停车增加，平均开工下降，截止到 11 月，苯乙烯今年平均开工率为 71.9%，较 2021 年下降近 10%，1-10 月国内产量为产量 1282.3 万吨，同比增长 13.97%，增速不及投产速度。进口方面，供应增长的压力同样挤占进口份额，今年进口水平明显下滑，月度进口体量基本在个位数，1-10 月累计进口量 72.43 万吨，同比增速-22%，进口依存度下滑至 6%，港口库存压力不大。

展望 2024 年，增量装置方面，低利润导致上游投产力度减弱，2024 年苯乙烯计划新增产能约 163 万吨，同比增速回落到 8%，产能投放放缓，其中，上半年仅京博石化 68 万吨/年产装置投产，而三季度裕龙石化的投产有其配套的 ABS，所以全年来看苯乙烯增量相对有限。存量装置方面，鉴于纯苯资源紧张，纯苯价格相对坚挺，苯乙烯非一体化装置有长期亏损的可能，在利润悲观的情况下，装置负荷调节更为灵活，通过降低开工来消化过剩产能的方式恐将继续，也有助于加速苯乙烯行业的产能出清。进口方面，受制于国内产

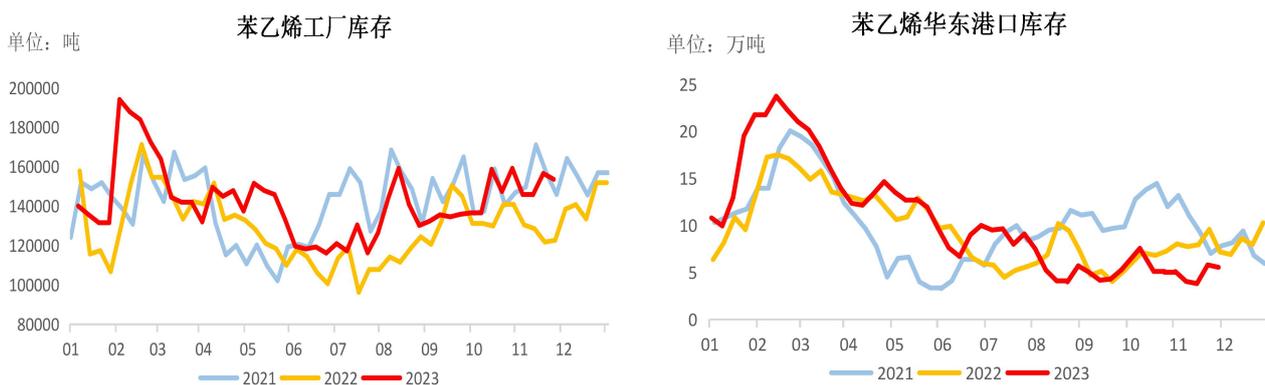
能压制，预计进口还将进一步被挤出。

图表 11、12：苯乙烯周度开工率及利润走势



数据来源：iFinD、隆众

图表 13、14：苯乙烯工厂及港口库存



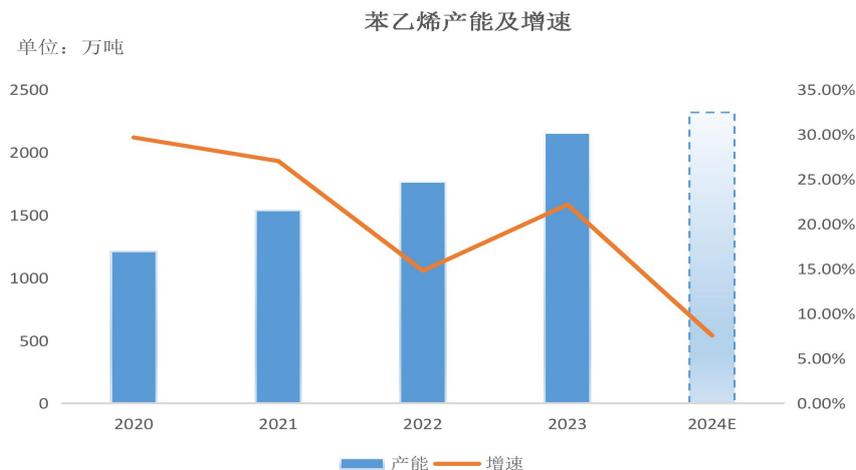
数据来源：iFinD、隆众

图表 15：2024 年苯乙烯投产计划

企业	产能	拟投产时间
京博石化	68	一季度
盛虹炼化	45	三季度
裕龙石化	50	四季度
总计	163	

数据来源：公司公开资料

图表 16: 苯乙烯产能及增速

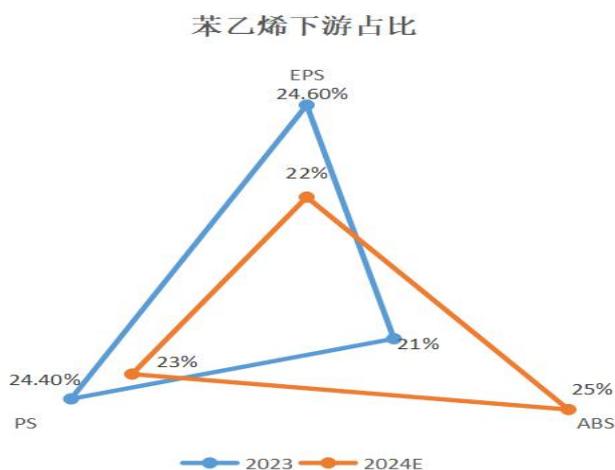


数据来源: iFinD

3.需求端: 下游扩能提速, 市场竞争加剧

由于海外消费回暖, 提振家电出口, 且汽车消费持续增长提供支撑, 2023 年苯乙烯表观需求增速约为 8%, 增速相较去年有所提高, 不过需求目前处于传统淡季, 苯乙烯三大下游成品库存高位难以有效去化, 压制着利润及开工表现。展望 2024 年, 下游新增产能折合对苯乙烯的总需求量约 348 万吨, 由于投产力度不同, 2024 年三大下游的占比或较之前有所变化, ABS 由于自身产能快速扩张, 升至苯乙烯第一大下游, PS 稳定增长, 占比维持在第二, EPS 扩产增速放缓, 落至苯乙烯第三大下游。

图表 17: 苯乙烯下游占比



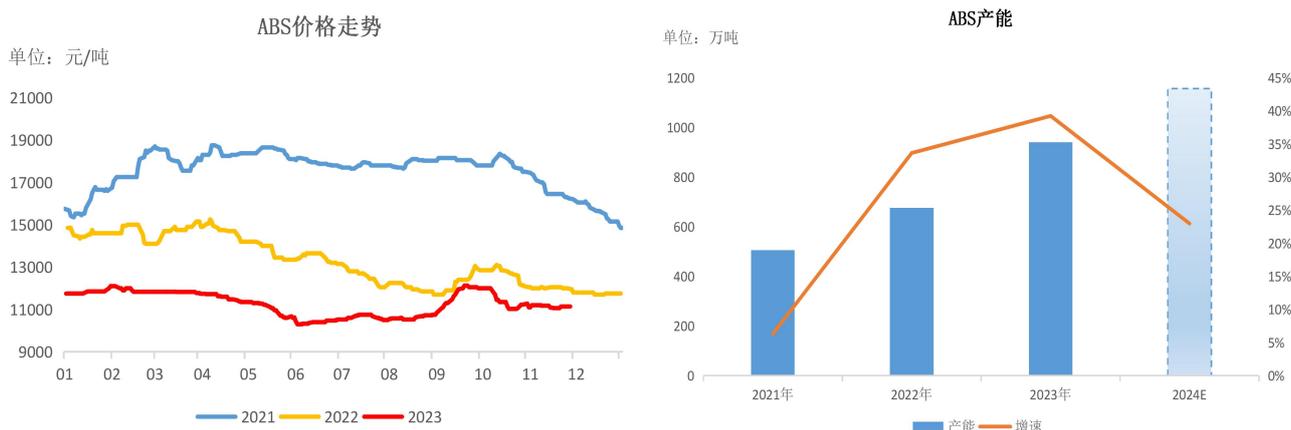
数据来源: iFinD

(1) ABS 产能快速扩张，结束高利润时代

受前期高利润、需求佳驱动，近年 ABS 处于扩产高峰期，2023 年 ABS 总产能约 940.5 万吨，同比增速达到 39.23%，1-10 月产量为 491.03 万吨，同比增速 36%，折算成苯乙烯需求为 309.33 万吨。而 ABS 需求主要涉及在汽车及家电等方面，2023 年 1-10 月我国汽车产销量分别达 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8%和 9.1%，另外由于房地产低迷，家电增速放缓，因此终端增速远不及 ABS，致使 ABS 处于过剩，对价格及利润的负反馈逐渐体现，2023 年 ABS 价格重心明显下移且为近五年平均盈利水平最低的一年，结束高利润时代，ABS 目前生产利润约-1343 元/吨，较年初下降 234.3%，处于三大下游中利润最低。随亏损加剧，生产企业检修意愿强烈，开工大幅下滑，四季度苯乙烯需求减量主要源自 ABS，但主动减产之下，并未带来库存的去化，ABS 库存仍处于同期高位。

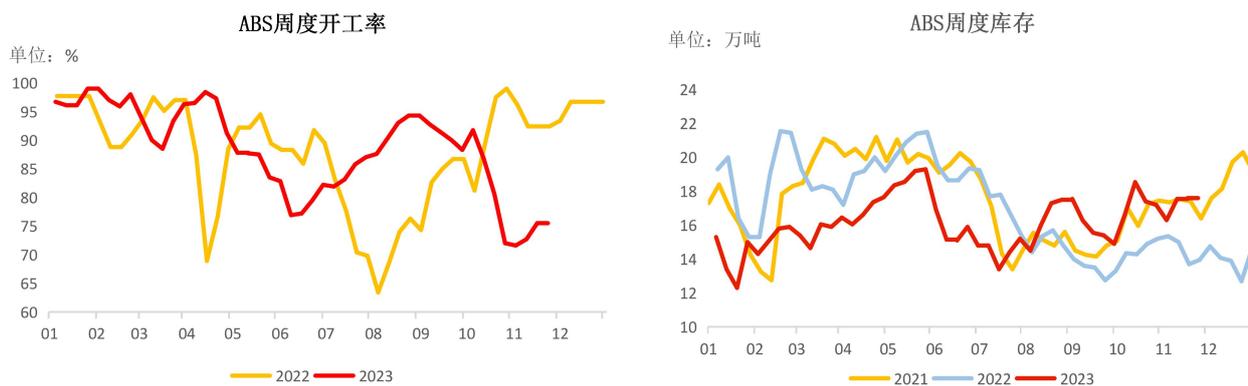
展望 2024 年，ABS 处于供需双增阶段，市场竞争更趋激烈。需求看，随着消费刺激政策进一步推进，居民消费有望再度扩张，其中，汽车方面，国内外新能源车的高速发展，或成为 ABS 消费需求的新增长点；家电方面，由于智能化发展，家电换代周期或将缩短，同时电子设备等产品对耐高温和耐腐蚀材料的需求不断增加，均有助于 ABS 需求增长，预计 2024 年 ABS 需求增速在 6%。同时 ABS 自身仍在扩产中，预计总产能将突破 1000 万吨，全年计划新增投产约 216 万吨，折算成苯乙烯需求约 136.08 万吨，升至苯乙烯第一大下游，且投产分布于全年，对苯乙烯的需求有一定拉动。

图表 18、19：ABS 价格走势及年度产能



数据来源：iFinD

图表 20、21：ABS 周度开工率及库存



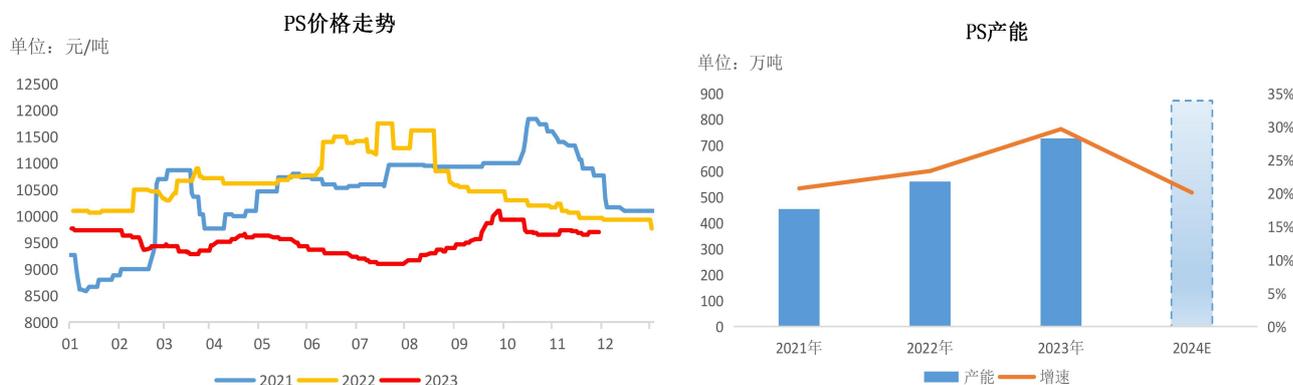
数据来源：iFinD

(2) PS 供应稳定增长，关注利润对其开工扰动

从 2020 年起，PS 进入产能高增速时期，2023 年新增产能达到 166 万吨，总产能达到 726 万吨，同比增速 29.64%，平均开工水平 61.33%，同比增速下降 8.7%，1-10 月累计产量 327.7 万吨。而 PS 的下游主要涉及白色家电，目前地产行业复苏缓慢，无法明显拉动家电等行业的需求恢复；另外近两年部分 PS 厂商将透苯线改为改苯线，因改苯的抗冲击性与 ABS 差异不大，且价格更低，产生一定的替代效应。PS 与 ABS 需求有部分重叠，在 ABS 价格下行探低时，一定程度取代部分 PS 市场需求，下游工厂对 PS 价格接受能力下降，因此 PS 价格重心下移，生产利润收窄，年内 PS 毛利最低回落至-500 元/吨左右。

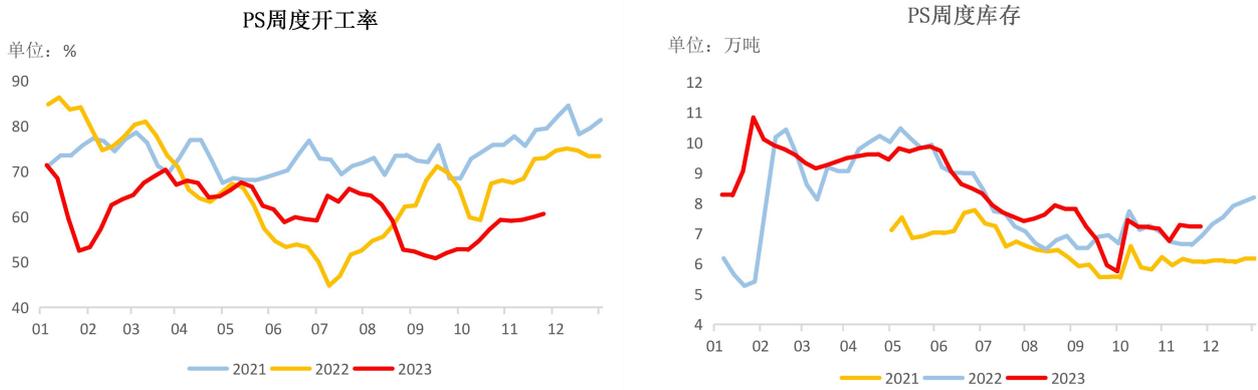
展望 2024 年，在“保交楼”的政策下，竣工端数据表现良好，带动着家电类商品的需求增加，一定程度提振 PS 消费，预计 PS 供应稳定增长，2024 年计划新增产能 146 万吨，分布在全年，折算成苯乙烯需求约 134.32 万吨，仍为苯乙烯第二大下游。

图表 22、23：PS 价格走势及年度产能



数据来源：iFinD

图表 24、25：PS 周度开工率及库存



数据来源：iFinD

(3) EPS 扩产增速放缓，季节性表现较强

受利润及产能调整驱动，近年来 EPS 供应持续增长，2023 年新增产能 63 万吨，总产能预计 807 万吨，同比增长 8.47%；1-10 月产量为 365.08 万吨，同比增速 9.96%，但终端需求增速不及预期，EPS 全年平均库存水平上移，价格重心下移，EPS 利润收窄，不过仍为三大下游利润中的唯一正值，因此能保持平均水平的开工率且季节性明显。

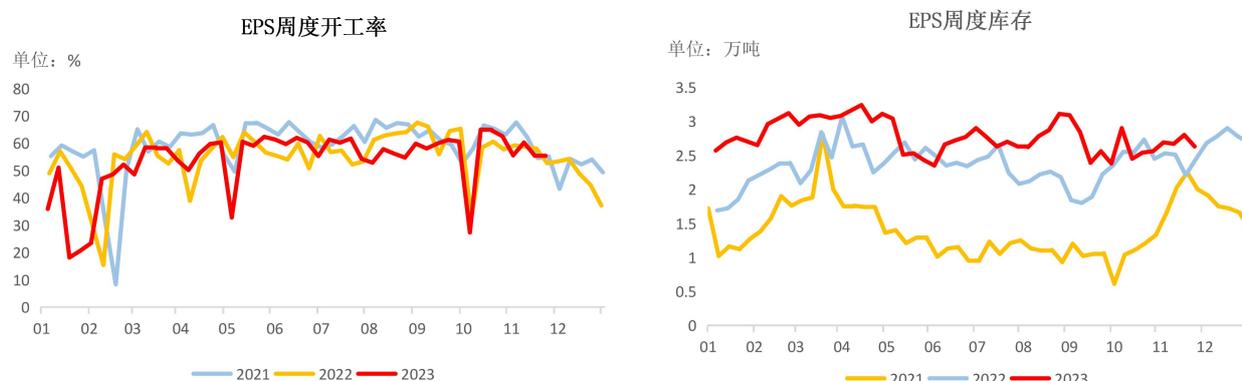
展望 2024 年，EPS 需求主要在泡沫包装和建筑保温两方面，与家电、建筑及生鲜物流等领域息息相关。随着刺激经济政策措施陆续出台，内需有望持续复苏，并且有“金九银十”的传统消费旺季作为加成，需求或进一步改善。因此，由于利润及需求尚可，EPS 仍处扩张周期，预计全年新投产能 52 万吨，扩产增速放缓，折算成苯乙烯需求约 49.4 万吨，分布在二、三季度，对苯乙烯需求的增量有限，落至苯乙烯第三大下游。

图表 26、27：EPS 价格走势及年度产能



数据来源：iFinD

图表 28、29：EPS 周度开工率及库存



数据来源：iFinD

(4) 内外价差决定出口体量

2023 年 1-10 月苯乙烯累计出口量 23.3 万吨，体量较小，呈现季节性特征，放量集中在海外装置检修期间，一般在春秋两季，春季检修规模更大，约在 3-6 月，另外三季度受欧美乙苯调油影响，远洋价差偏强，带动国内苯乙烯出口增长。

展望 2024 年，苯乙烯出口主要是参考内外价差情况，不过在高产能状态下，苯乙烯常态或出口或许是消化国内苯乙烯产能过剩的途径之一，但受制于成本、运输周期、危化品等因素，出口市场依然道阻且长。

三. 总结

2024 年原油走势相对平稳，纯苯预期延续紧平衡，成本支撑仍在，苯乙烯自身处于现实产能过剩，投产增速放缓阶段，议价能力较弱，利好点在于当前苯乙烯库存压力不大，下游仍处于投产高峰期，扩张主力在 ABS 及 PS，且释放较为集中，对苯乙烯或有阶段性支撑，苯乙烯相对偏强，预计全年波动区间在 7000-10000 元/吨，其中二、三季度受调油及需求旺季支撑，因此价格表现偏强，而一、四季度由于前期投产兑现，叠加需求季节性回落，价格或相对偏弱，关注阶段性交易机会。

风险因素：国内外宏观经济政策、能源价格波动、调油备货、内外比价变化、需求投产情况

免责声明

本报告版权属于福能期货，未经授权许可，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，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告仅供本公司客户或专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道1016号漳州碧湖
万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中
心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡
路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场
B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼
17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼
1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场
7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692
网址：www.fnqh.com.cn