



能源化工

2025年8月13日

纯苯和苯乙烯价差规律探讨

能源化工研究员： 吴志桥

从业资格证号： F3085283

交易咨询证号： Z0019267

格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年8月13日星期三



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

摘要

此次华东调研一共拜访**13**家企业，涵盖纯苯和苯乙烯上下游生产企业和贸易商。通过此次调研走访，更进一步验证了纯苯和苯乙烯价差波动规律。

通过产业链上下游供需关系，通过做多或做空价差，实际上是表达加工利润的扩张或收缩。如做扩价差（多苯乙烯空纯苯），一般预期苯乙烯需求增长或纯苯供应过剩。做缩价差（空苯乙烯多纯苯），一般预期苯乙烯供应过剩或纯苯成本抬升。而纯苯和苯乙烯同属于原油下游化工品，成本传导影响各异。同样的，下游需求对苯乙烯影响更大，价格弹性更足。研究两者价差规律一定程度上可以规避原油和宏观干扰。

2024年两者价差大幅波动，一方面和外在于干扰因素如调油逻辑关联较大，另外也和产业链传导滞后有关。2025年以来，苯乙烯和纯苯价差先扩后缩，主要受阶段性错配（两者投产进度）影响以及季节性规律（下游传统淡旺季）相对稳定有关，后续重点关注PO/SM以及非一体化工艺利润不断压缩后是否会带来苯乙烯装置计划外的减产或停车风险。



期货研究院

正文:

一、纯苯供需情况

中国已成为全球最大的纯苯生产国。近些年来，国内炼化一体化项目投产、产能扩张加速，中国纯苯数量呈现逐年递增趋势，主要得益于下游产业链日益完善（如苯乙烯（SM）、己内酰胺（CPL）等下游装置集中投产）。据统计，截至到2024年12月，全国纯苯产能增加至2573万吨，环比2023年增加167万吨，增速6.9%。纯苯产量增加至2093.47万吨，环比2023年增加181.79万吨，增速9.5%。

从纯苯进出口和贸易流向看，中国纯苯进口依赖度高，需要大量进口。东北亚和东南亚地区的纯苯货源会流向中国，以满足中国市场的需求。据数据统计，2024年全国纯苯进口量431.3万吨，环比2023年增长28.2%。韩国、文莱、泰国是中国最主要的进口来源国。预计2025年中国纯苯进口量或将继续维持高位，东南亚和中东等地区供应有望增加。

2025年纯苯下游计划投产较多。据统计，苯乙烯有5套共计233万吨/年的新装置投产，理论上增加244万吨纯苯消耗。己内酰胺预计有2套装置新增产能共计70万吨/年，理论上增加67万吨纯苯消耗。苯酚方面计划有3套装置投产，理论上增加46万吨纯苯消耗。

7-8月国内纯苯面临供减需增，静态基本面略好转。下游五大需求（苯乙烯，己内酰胺，己二酸，苯胺和苯酚）中苯乙烯和己内酰胺检修结束后产量恢复，将支撑纯苯价格；库存去化但受制于高进口，去库斜率可能偏缓慢。纯苯定价除自身供需外还会受到原油、宏观等因素影响。8月纯苯内外盘倒挂，预期远期去库。中长期看，芳烃调油驱动有限，原油消费旺季结束后或面临下行风险，成本端压制下纯苯绝对价格上行空间或有限。



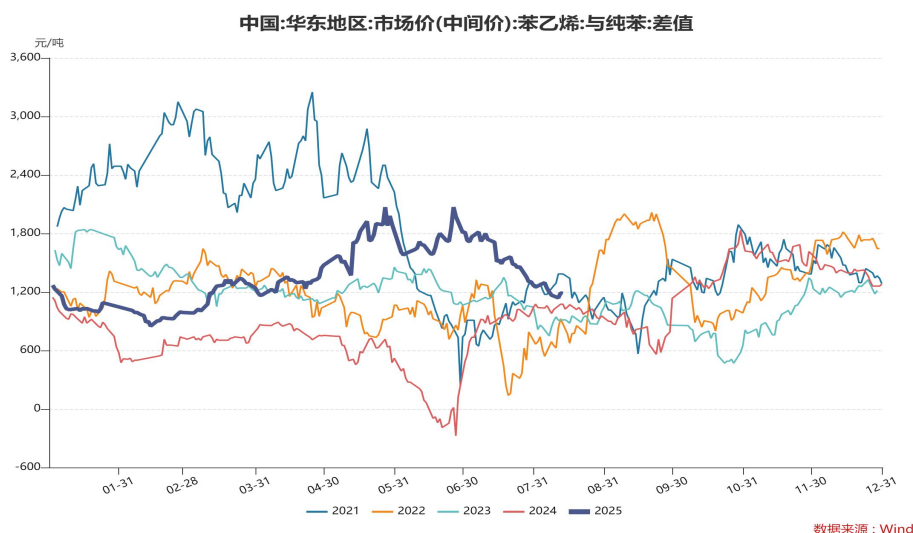
期货研究院

二、纯苯和苯乙烯价差规律分析

通过产业链上下游供需关系，通过做多或做空价差，实际上是表达加工利润的扩张或收缩。如做扩价差（多苯乙烯空纯苯），一般预期苯乙烯需求增长或纯苯供应过剩。做缩价差（空苯乙烯多纯苯），一般预期苯乙烯供应过剩或纯苯成本抬升。而纯苯和苯乙烯同属于原油下游化工品，成本传导影响各异。同样的，下游需求对苯乙烯影响更大，价格弹性更足。研究两者价差规律一定程度上可以规避原油和宏观干扰。

另外，通过近几年极端事件可以发现，如2020年疫情冲击导致两者价差短短几天内快速收窄40%。2022年俄乌冲突下原油暴涨，纯苯暴涨但苯乙烯跟涨乏力。以及产能周期错配下，2023-2024年苯乙烯产能过剩，价差中枢从3300元/吨压缩到1200元/吨以下。

具体来看，如2024年上半年，调油逻辑导致的低进口叠加国内装置检修，迅速推升纯苯价格，国内市场一度对纯苯进行逼空操作，让纯苯和苯乙烯的价格一度达到平水状态。直至纯苯下游工厂对高价原料承受力度下降，叠加纯苯国产和进口恢复。2024年下半年起，纯苯紧平衡状况缓解，纯苯和苯乙烯之间价差恢复正常水平。综上，2024年两者价差波动范围【-200，1800】，一方面和外在于干扰因素如调油逻辑关联较大，另外也和产业链传导滞后有关。

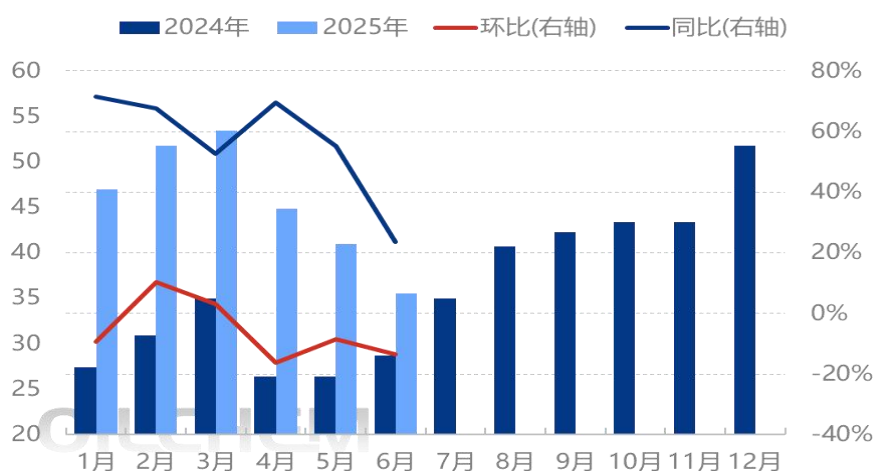




期货研究院

2025年上半年，苯乙烯和纯苯的价差自2021年起长时间维持在1000元/吨的以上水平。由于部分大型苯乙烯装置的故障性检修频发，预期中供应过剩局面并未兑现，叠加苯乙烯下游和终端“抢出口”现象持续，终端下游整体需求表现亮眼，如受国补、出口政策和关税等的影响，导致2024年下半年-2025年下半年，国内家电产量实际超出去年15-20%，汽车产量相对可观。这也导致苯乙烯累库不及预期，且进入到季节性去库的过程中，并且去库幅度大幅超出市场预期。

2024-2025年中国纯苯月度进口量对比图



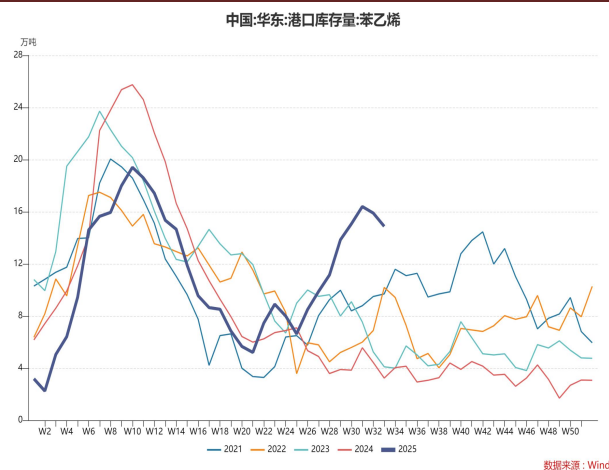
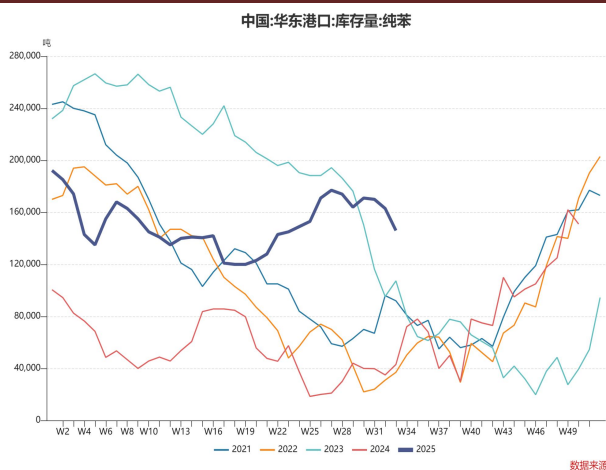
数据来源：隆众资讯

2025年上半年纯苯华东港口去库斜率不快，对于纯苯的价格无法形成有效的支撑。另外，纯苯的隐形库存相对较高，现货市场需求不尽人意，对于纯苯价格亦形成拖累。纯苯供需偏弱的主因仍是进口量的增加，由于国外油品的强势季节性表现并不明显，对于乙苯的需求并未达到预期中的强势表现，导致国外纯苯供应量增加，进而出口到中国纯苯数量增加明显。2025年1-6月纯苯进口量累计273.05万吨，同比增加56.2%，但是6月单月进口远低于预期。

但从今年7月初开始，华东纯苯港口逐步去库，价格开启低位反弹。



期货研究院



另外，今年8-9月纯苯下游多套装置投产，且投产装置规模较大。据不完全统计，三季度恒逸钦州30万吨己内酰胺装置，福建万华36万吨苯胺装置，吉林石化22万吨苯酚装置和60万吨苯乙烯装置计划投产。而Q3国内纯苯计划投产产能65万吨，加氢苯投产35万吨。现货市场供需基本面受上下游新投产装置进度影响，阶段性供错配导致价格底部有支撑。目前纯苯去库预期仍在，但幅度可能有限。

苯乙烯方面，此次华东地区调研也发现，今年上半年下游ABS库存去化，ABS和PS开工回升，但EPS国内销售下降后导致EPS开工下滑明显，出口增加抵消部分国内市场下滑。前期“抢出口”和“家电下乡”政策透支部分需求，后期需求下降为大概率事件。综上，苯乙烯自身供需压力增加，虽然下游端整体需求有所增量，但国内新增装置投产和重启装置回归导致苯乙烯国产增量明显，供需宽松状态持续。苯乙烯虽然最近连续去库，一方面和港口以及上游胀库出现降负荷有关。另外，工厂船货和车货到达下游较多，到货量减少。整体来看8月苯乙烯累库预期不变。

综上，从上下游价差关系看，今年以来苯乙烯和纯苯现货价差区间1000-2000元之间波动，短期纯苯基本面好于苯乙烯，若纯苯兑现进口利空带来价差扩大至区间上沿，可考虑逢高做缩苯乙烯-纯苯价差，后续需要重点关注PO/SM以及非一体化工艺利润不断压缩后是否会带来苯乙烯装置计划外的减产或停车风险。建



期货研究院

议产业链上下游企业利用好纯苯期货上市后的套期保值工具和手段，积极做好库存管理和风险管理。

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。