

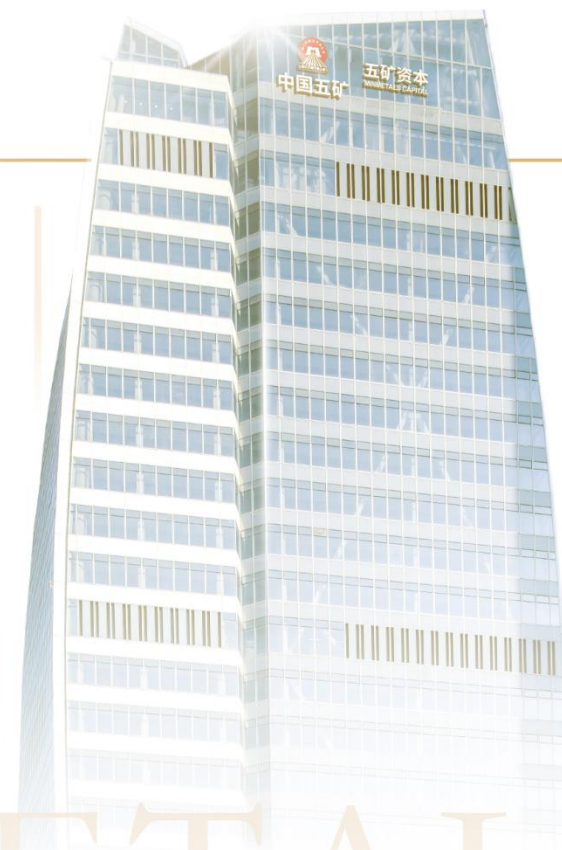


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

原油或已筑底， 苯乙烯仍有空间

苯乙烯月报

2025/11/07



MINMETALS
FUTURES

徐绍祖（联系人）

☎ 18665881888

✉ xushaozu@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03115061

👤 交易咨询号：Z0022675

目录

CONTENTS



01 月度评估及策略推荐

04 成本端

02 期现市场

05 供给端

03 利润库存

06 需求端

01

月度评估及策略推荐

政策端：OPEC+宣布计划在2026年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。

估值：苯乙烯月度跌幅（成本>期货>现货），基差走强，BZN裂差走弱，EB非一体化装置利润走强。

成本端：本月华东纯苯现货价格下跌-8.02%，纯苯活跃合约收盘价下跌-6.59%，基差下跌83元/吨，纯苯开工降至同期最低；9月国内纯苯进口量为435.07万吨，环比下降-1.39%，同比去年上涨2.88%，主要为中东地区货源。

供应端：EB产能利用率66.72%，环比下降-8.85%，同比去年下降-1.74%，较5年同期下降-11.39%。根据投产计划观察，四季度投产压力环比上升，供应端或将承压。

进出口：9月EB进口量24.66万吨，环比下降-8.39%，同比上涨2.42%。

需求端：下游三S加权开工率42.09%，环比下降-1.59%；PS开工率52.00%，环比下降-3.35%，同比下降-8.55%；EPS开工率62.24%，环比上涨0.43%，同比上涨9.59%；ABS开工率72.10%，环比下降-0.96%，同比上涨4.77%。季节性旺季，开工率上涨不及往年同期。

库存：EB厂内库存18.03万吨，环比去库-7.02%，较去年同期累库25.75%；EB江苏港口库存17.93万吨，环比去库-11.19%，较去年同期累库586.97%。纯苯港口库存大幅去化，但苯乙烯港口库存仍在高位。

小结：OPEC+宣布计划在2026年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。纯苯-石脑油（BZN价差）下降，EB非一体化装置利润下降，整体估值中性偏高。纯苯供应收窄格局下，苯乙烯开工持续走低，虽然季节性旺季已至，下游三S开工小幅反弹，但供需双弱的现实下，苯乙烯厂库即使大幅去化也无法完全消化高位的港口库存，向上支撑较弱，短期预计震荡偏空。

下月预测：苯乙烯(EB2512)：参考震荡区间（6100-6400）；纯苯(BZ2603)：参考震荡区间（5300-5600）；

推荐策略：建议空单持有。

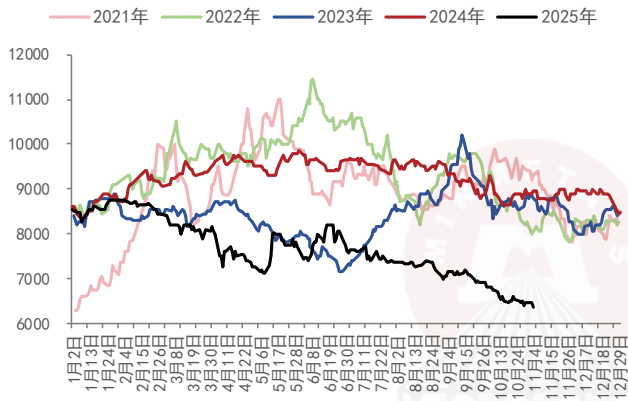
风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三S开工大幅上升。

02

期现市场

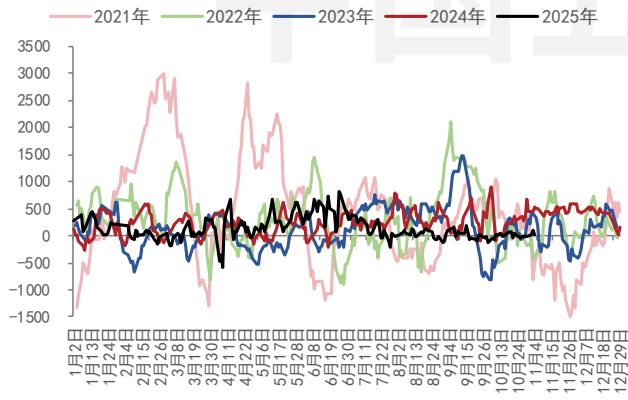
期现市场—苯乙烯活跃合约持仓量同期高位

图1：苯乙烯现货价格(元/吨)



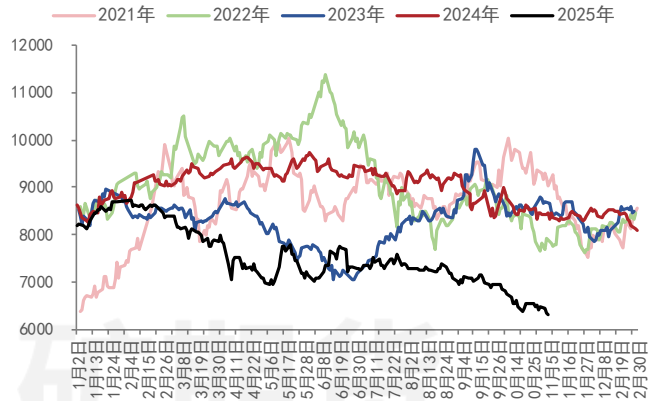
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图3：苯乙烯基差(元/吨)



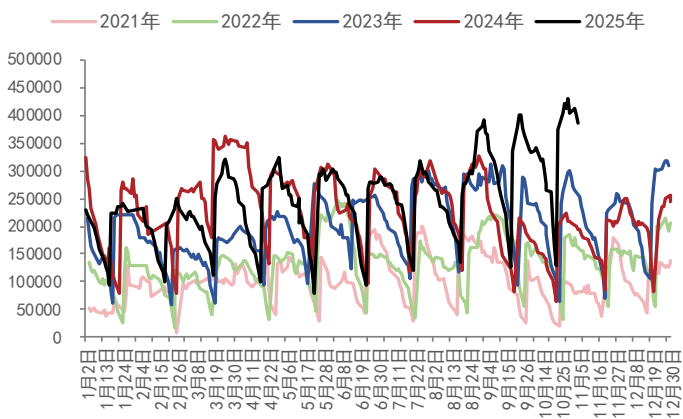
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图2：苯乙烯主力合约价格(元/吨)



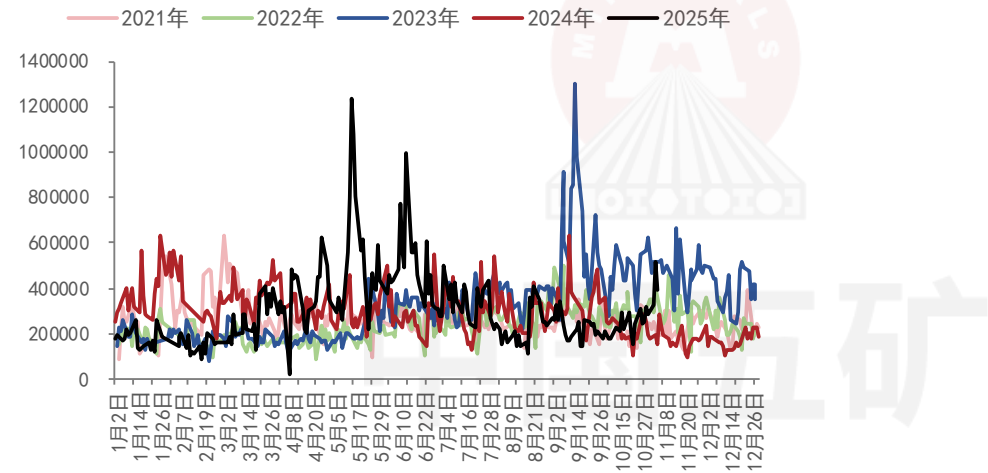
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：苯乙烯活跃合约持仓量(手)



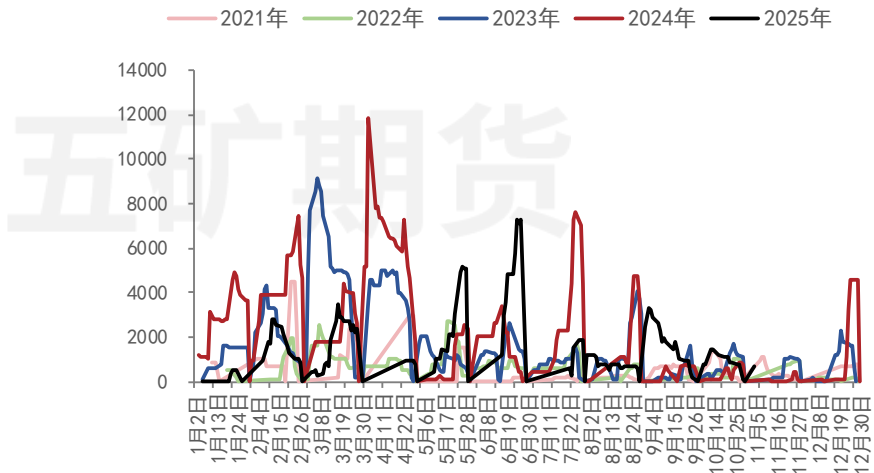
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：苯乙烯活跃合约成交量(手)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

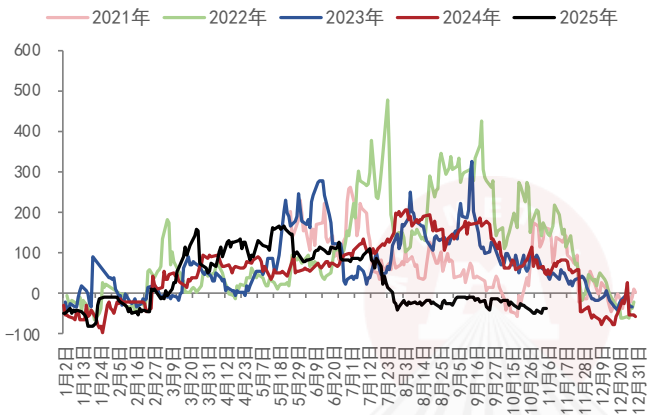
图6：苯乙烯注册仓单量(手)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

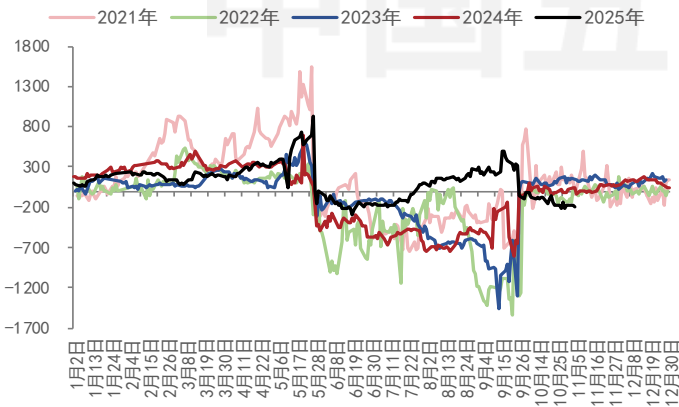
期现市场—EB连1-连2价差持续反套行情

图7：苯乙烯连1-连2价差(元/吨)



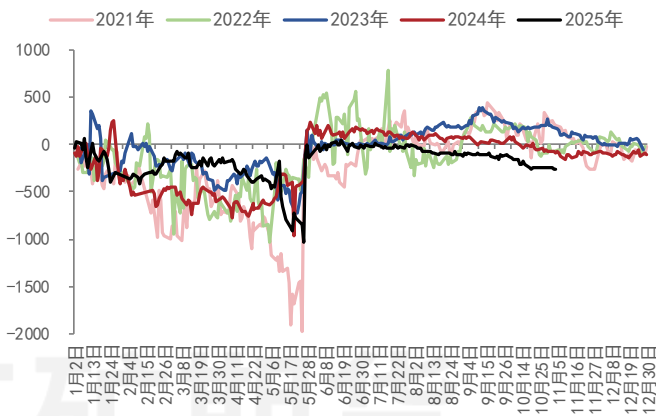
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图9：苯乙烯5-9价差(元/吨)



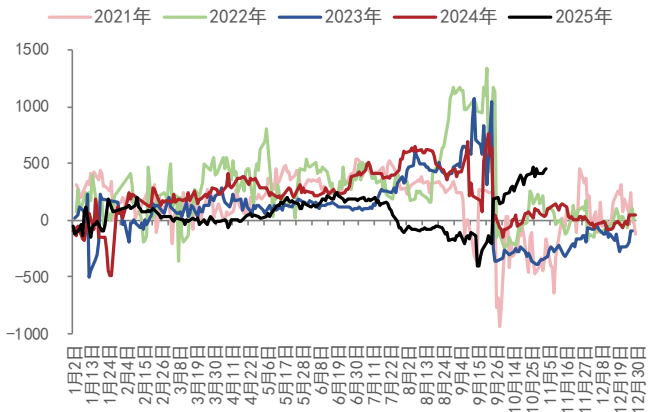
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：苯乙烯1-5价差(元/吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：苯乙烯9-1价差(元/吨)



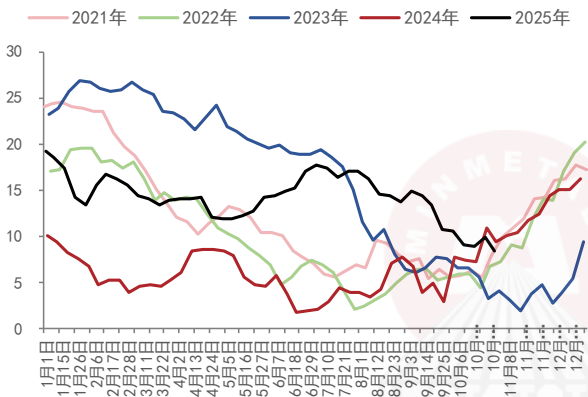
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

利润库存

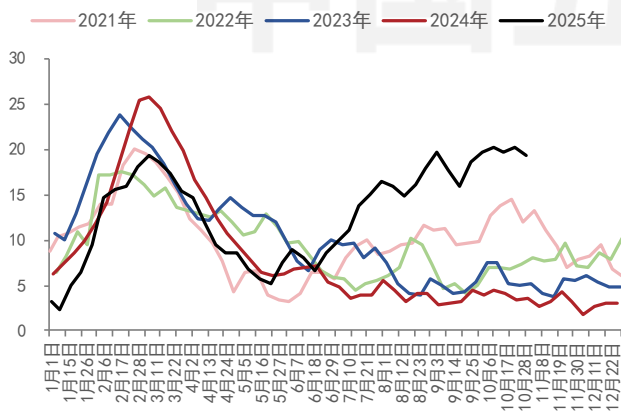
利润库存—苯乙烯港口库存高位震荡，厂库去化

图11：纯苯港口库存（万吨）



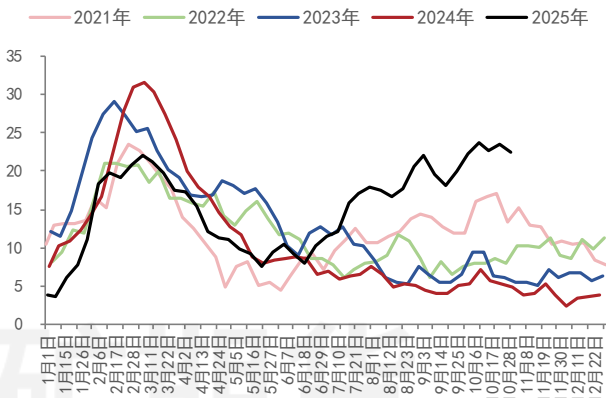
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图13：苯乙烯华东港口库存（万吨）



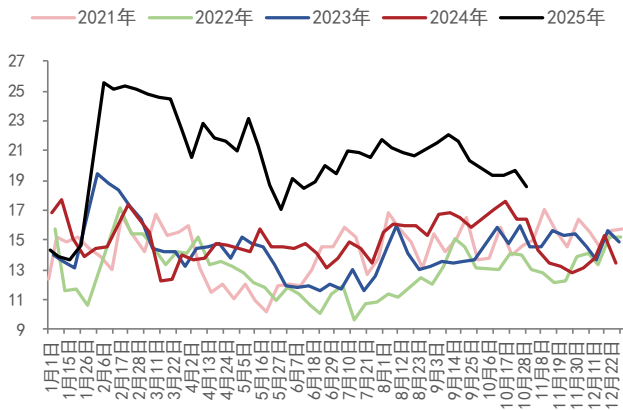
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图12：苯乙烯港口库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

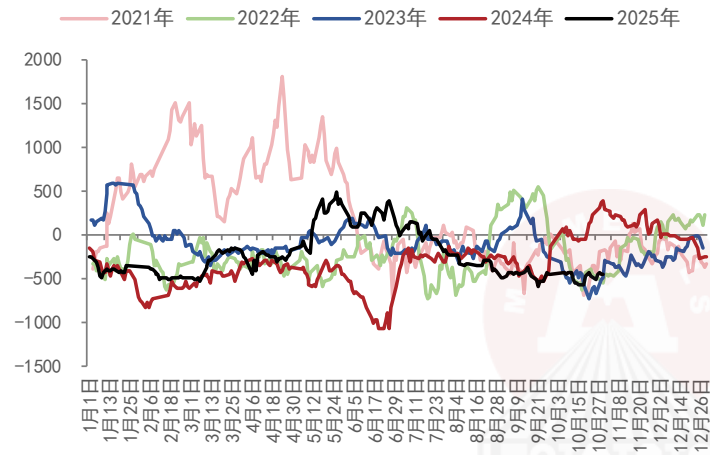
图14：苯乙烯工厂库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

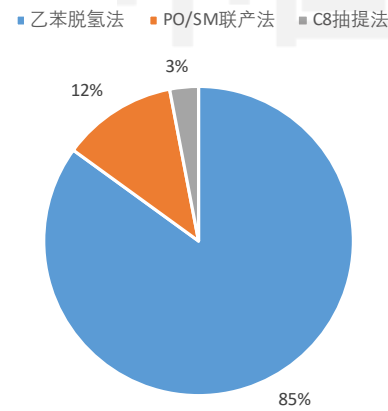
利润库存—苯乙烯利润低位震荡

图15：乙苯脱氢工艺利润（元/吨）



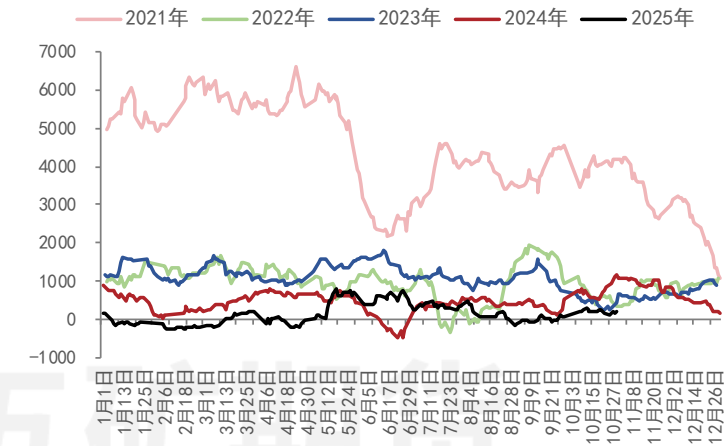
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图17：苯乙烯生产工艺占比（%）



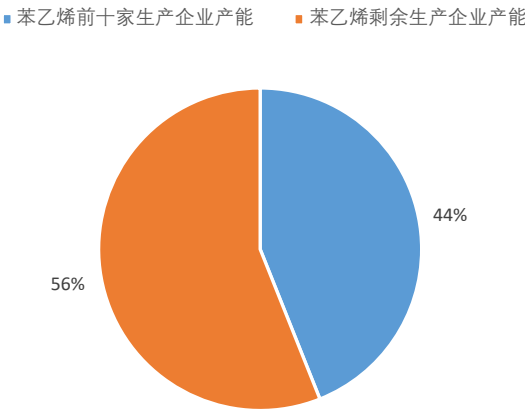
资料来源：五矿期货研究中心

图16：POSM工艺利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：苯乙烯前十家生产企业产能占比44%（%）



资料来源：五矿期货研究中心

04

成本端

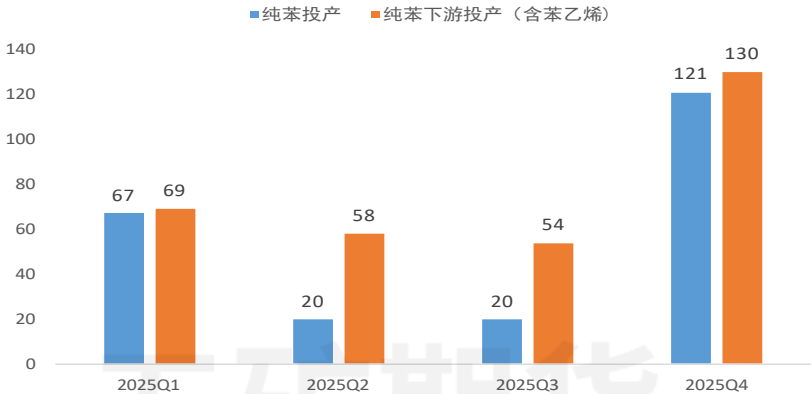
供给端—纯苯25年维持去库，四季度供需缺口减小

表1：纯苯及下游投产计划情况

纯苯				
省份	企业	工艺	产能	投产时间
山东	裕龙石化	多种工艺	100	2024Q4-2025
广东	埃克森美孚	乙烯裂解	20	2025Q1
山东	万华化学	乙烯裂解	15	2025Q1
浙江	宁波大榭	催化重整	12	2025Q1
浙江	镇海炼化	乙烯裂解	18	2025Q4
福建	中沙古雷	乙烯裂解	30	2025Q4
吉林	吉林石化	乙烯裂解	20	2025Q4
广西	广西石化	乙烯裂解	18	2025Q4
广东	巴斯夫	乙烯裂解	15	2025Q4
总量			228	
纯苯下游				
省份	企业	工艺	产能	投产时间
福建	福建永荣	己内酰胺	10	2024Q4-2025
广西	广西恒逸	己内酰胺	60	2025Q4
山东	山东富宇	苯酚	15	2025Q1
浙江	镇海炼化	苯酚	40	2025Q2
吉林	吉林石化	苯酚	22	2025Q4
福建	万华化学	苯胺	36	2025Q3
河南	平煤神马	己二酸	50	2024Q4-2025
福建	古雷石化	己二酸	30	2024Q4-2025
山东	华鲁恒升	己二酸	20	2025Q1
安徽	安徽昊源	己二酸	16	2025Q1
山东	洪鼎化工	己二酸	30	2025Q4
总量			311	

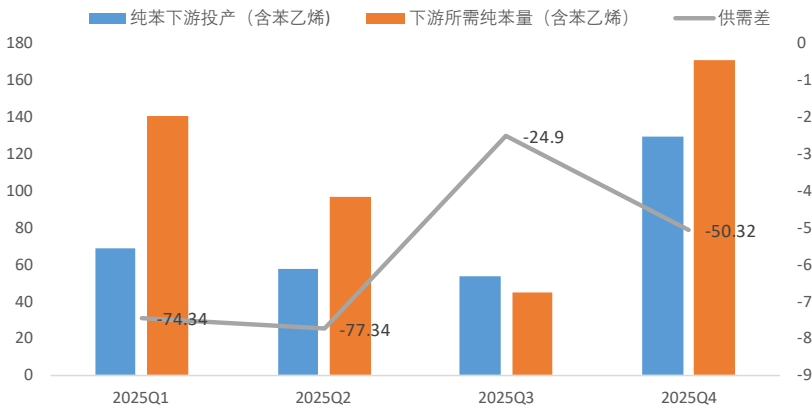
资料来源：五矿期货研究中心

图19：2025纯苯与下游投产情况对比



资料来源：五矿期货研究中心

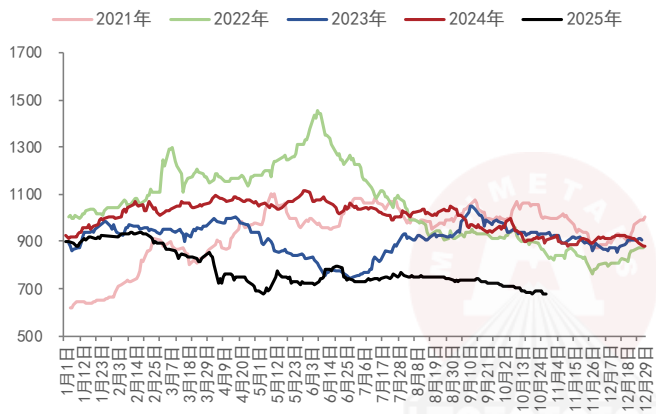
图20：2025纯苯投产与下游投产带来的纯苯需求



资料来源：五矿期货研究中心

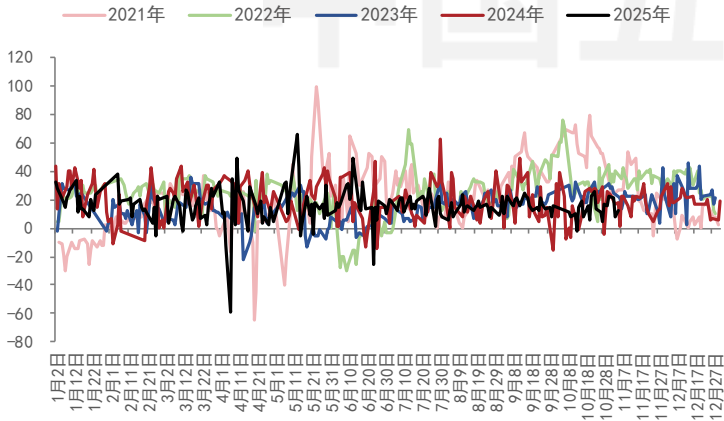
成本端—BZN裂差继续震荡下行

图21：BZN裂差（元/吨）



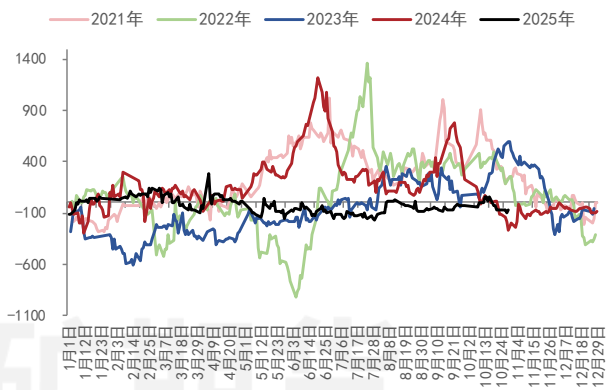
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图23：纯苯价差：中国-韩国（美元/吨）



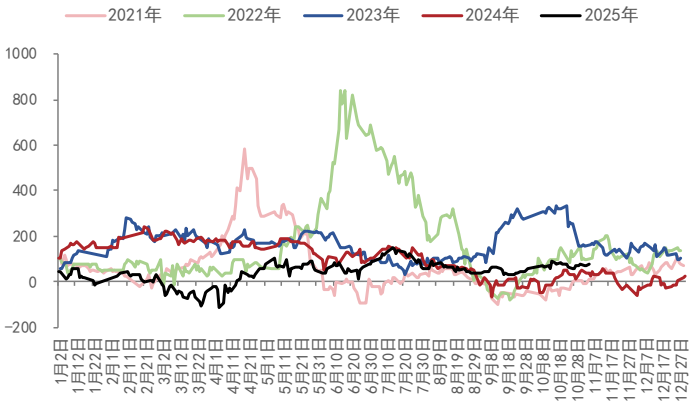
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图22：纯苯进口利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

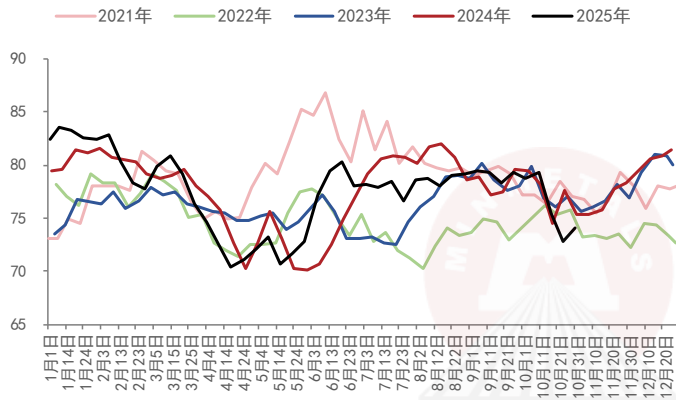
图24：纯苯价差：美国-韩国（美元/吨）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

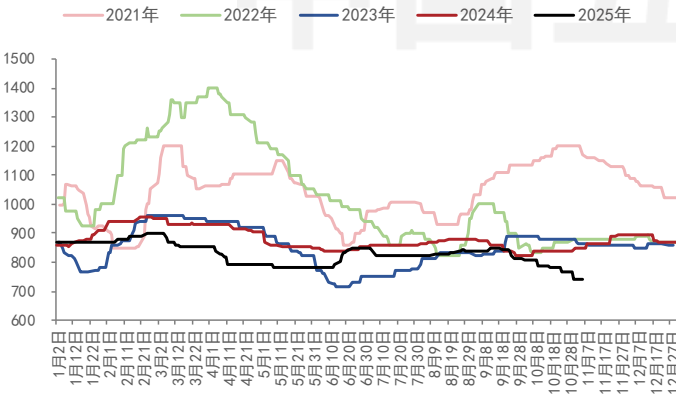
成本端—纯苯开工同期低位

图25：纯苯开工（%）



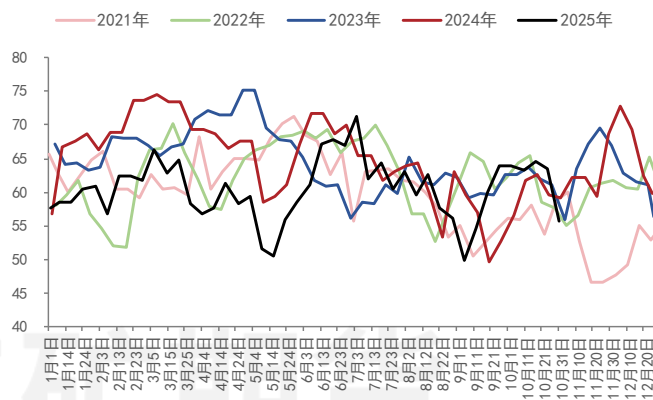
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图27：东北亚乙烯（美元/吨）



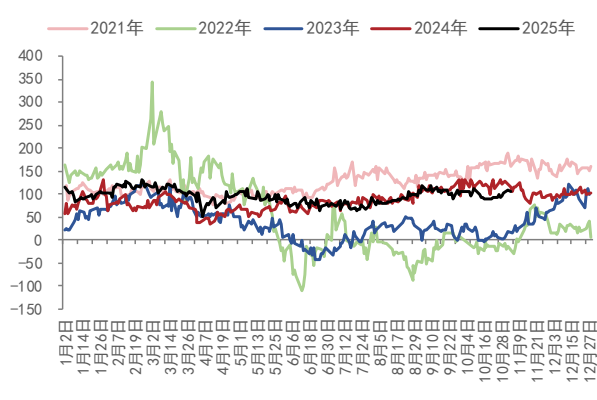
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图26：加氢纯苯开工（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

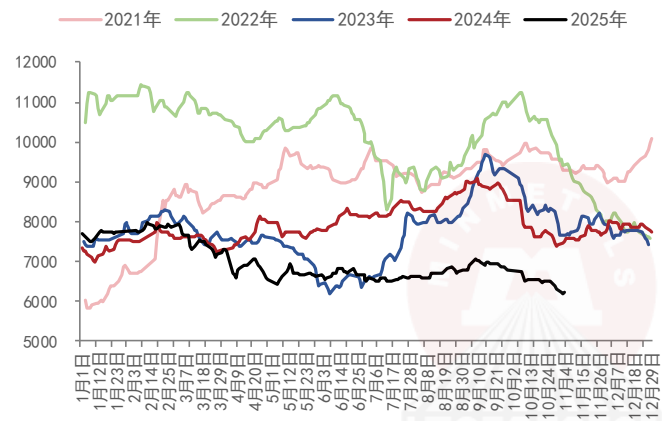
图28：石脑油裂解价差（美元/吨）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

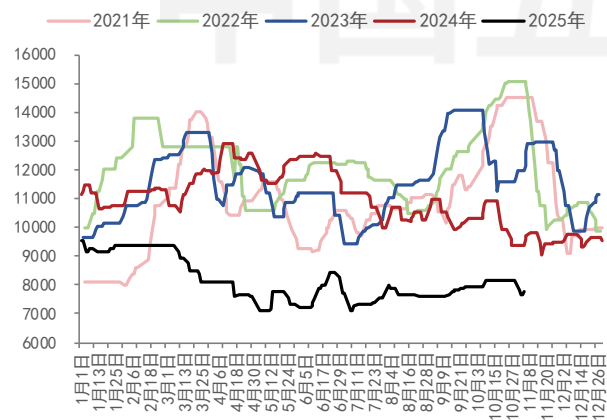
成本端—苯酚、苯胺利润持续下行，开工率中性震荡

图29：苯酚生产毛利（元/吨）



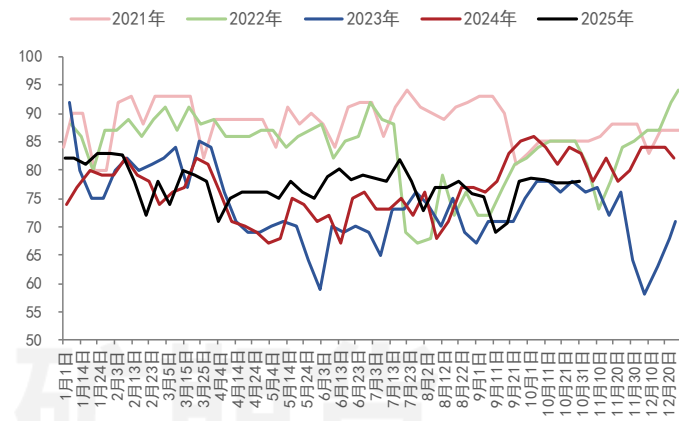
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图31：苯胺生产毛利（元/吨）



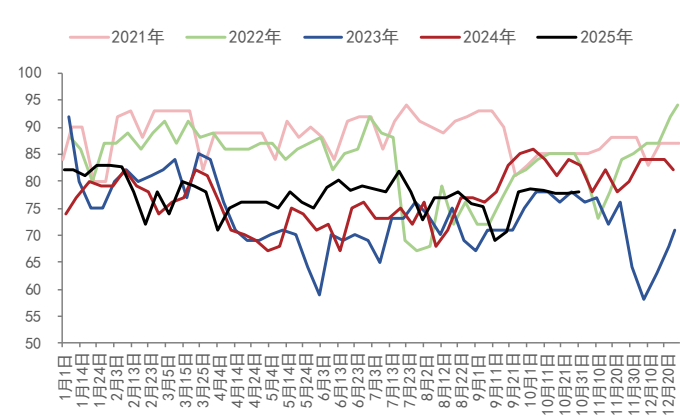
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图30：苯酚开工（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

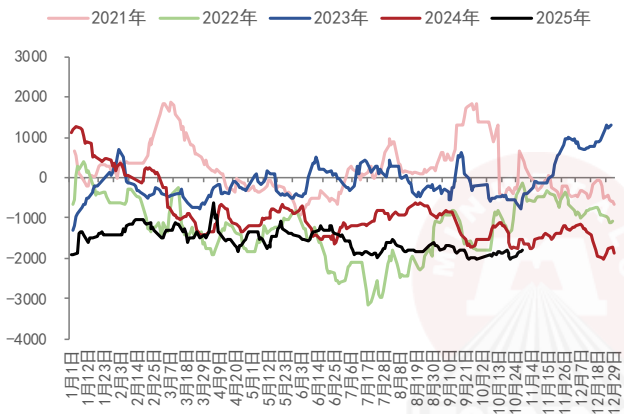
图32：苯胺开工（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

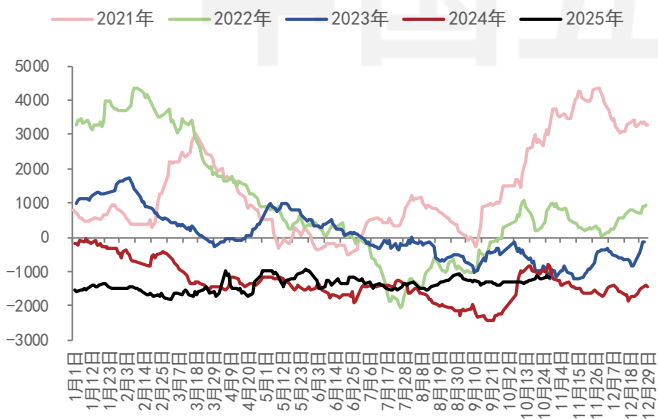
成本端—己内酰胺、己二酸利润低位震荡

图33：己内酰胺生产毛利（元/吨）



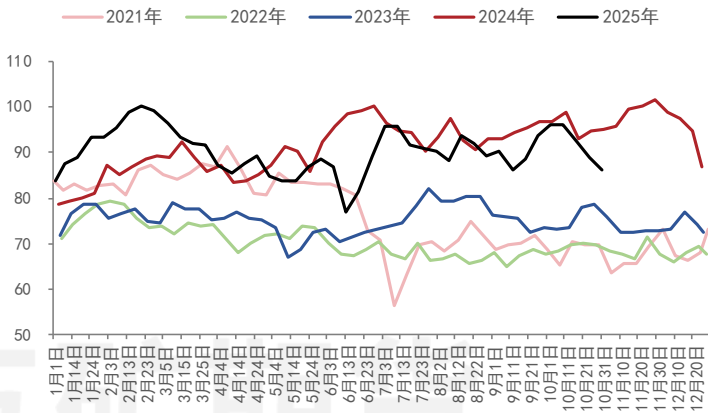
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图35：己二酸生产毛利（元/吨）



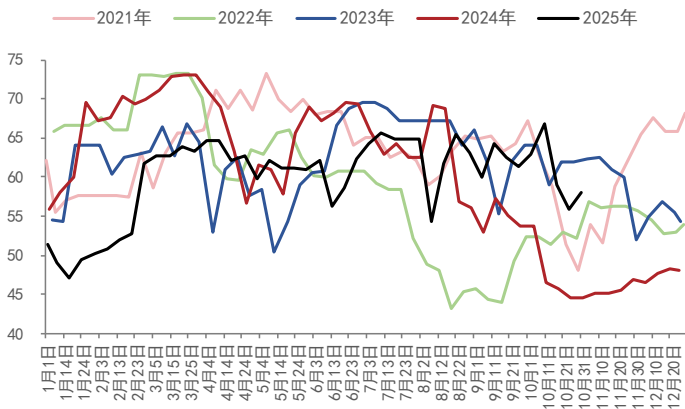
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图34：己内酰胺开工（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

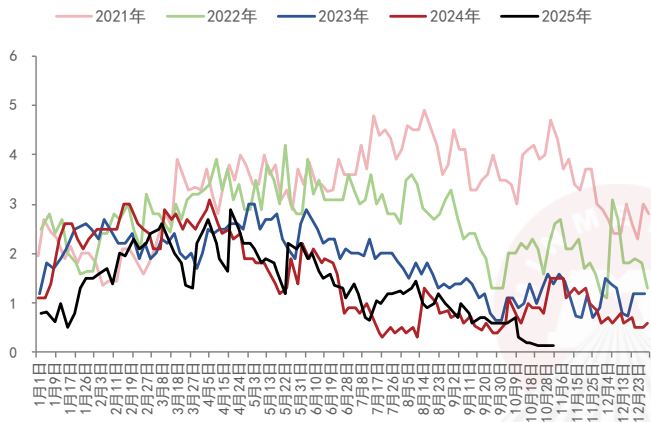
图36：己二酸开工（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

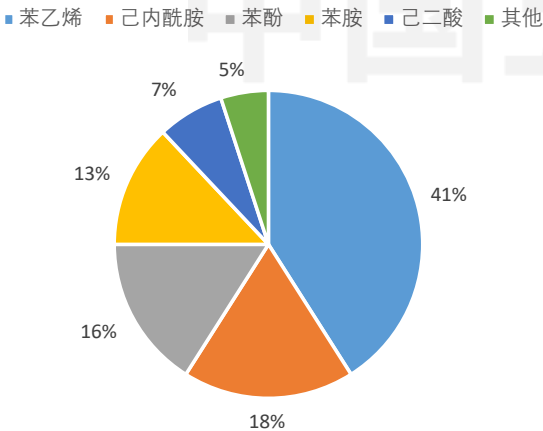
成本端—己内酰胺厂库高位震荡

图37：苯酚江阴港口日度库存（万吨）



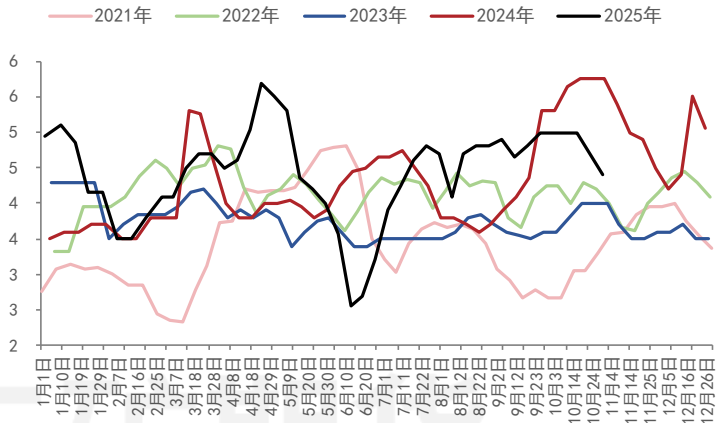
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图39：纯苯下游需求各自占比（%）



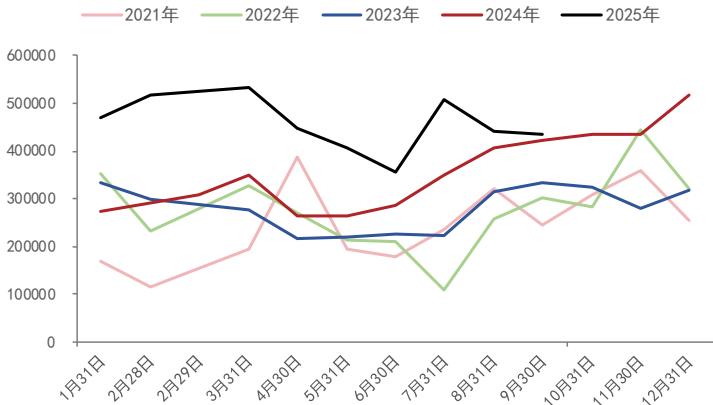
资料来源：五矿期货研究中心

图38：己内酰胺厂内周度库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40：纯苯月度进口量（吨）



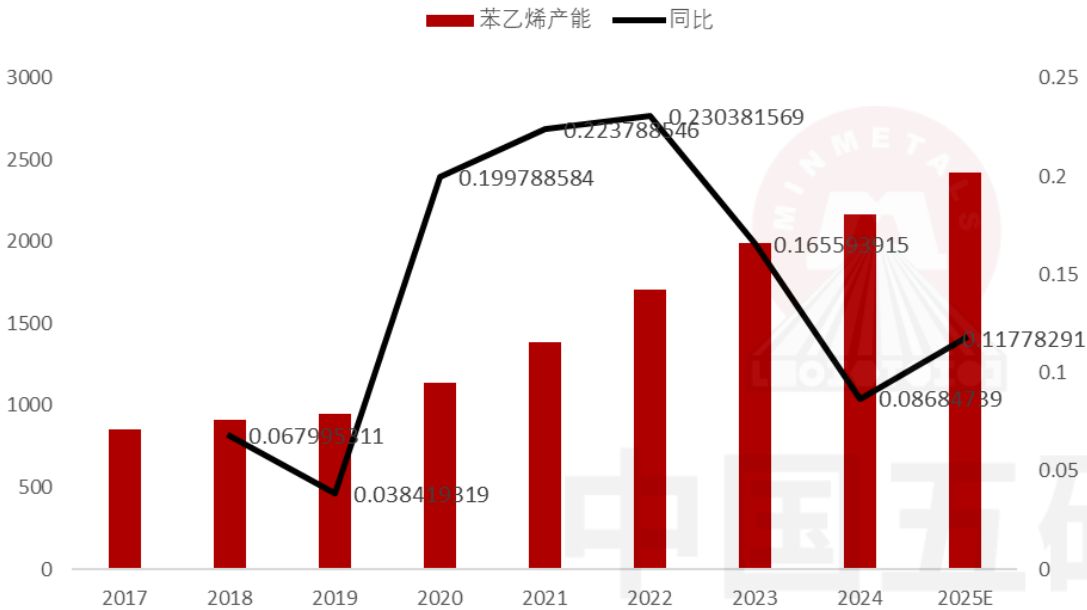
资料来源：五矿期货研究中心

05

供给端

供给端—25年四季度苯乙烯供应量增加，或对价格形成压制

图41：苯乙烯产能增长情况



资料来源：五矿期货研究中心

表2：2025苯乙烯与纯苯投产情况

	苯乙烯投产	苯乙烯下游投产	下游产能所需苯乙烯量	供需差
2025Q1	110	134.2	89.43	20.57
2025Q2	60	73.2	73.2	-13.2
2025Q3	0	43.2	43.2	-43.2
2025Q4	72	169.2	135.9	-63.9
合计	242	419.8	341.73	-99.73
	纯苯投产	纯苯下游投产（含苯乙烯）	下游所需纯苯量(含苯乙烯)	供需差
2025Q1	67	69	141.34	-74.34
2025Q2	20	58	97.34	-77.34
2025Q3	20	54	44.9	-24.9
2025Q4	121	130	171.32	-50.32
合计	228	311	454.9	-226.9

资料来源：五矿期货研究中心

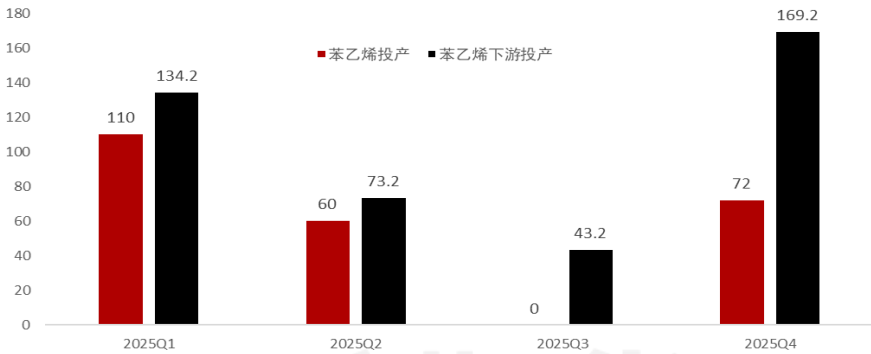
供给端—25年四季度苯乙烯供应量增加，或对价格形成压制

表3：苯乙烯及下游投产情况

苯乙烯				
省份	企业	工艺	产能	投产时间
山东	裕龙石化	苯乙烯	50	2025Q1
吉林	吉林石化	苯乙烯	60	2025Q1
山东	中泰化学	苯乙烯	60	2025Q2
广西	广西石化	苯乙烯	60	2025Q4
河南	洛阳石化	苯乙烯	12	2025Q4
苯乙烯下游				
省份	企业	品种	产能	投产时间
江苏	赛宝龙石化	PS	36	2024Q4-2025
广东	仁信新材料	PS	20	2024Q4-2025
山东	道尔新材	PS	10	2024Q4-2025
山东	网塑新材	PS	60	2025Q2
广西	广西石化	PS	30	2025Q4
上海	上海赛科	PS	12	2025Q4
福建	漳州台达	EPS	30	2025Q3
天津	天津大沽	EPS	12	2025Q4
山东	山东辉航	EPS	12	2025Q4
山东	裕龙石化	ABS	60	2025Q1
广西	长科新材	ABS	40	2025Q1
江苏	泰兴新浦	ABS	21	2025Q1
浙江	浙石化	ABS	60	2025Q4
上海	上海高桥	ABS	10	2025Q4
吉林	吉林石化	ABS	20	2025Q4

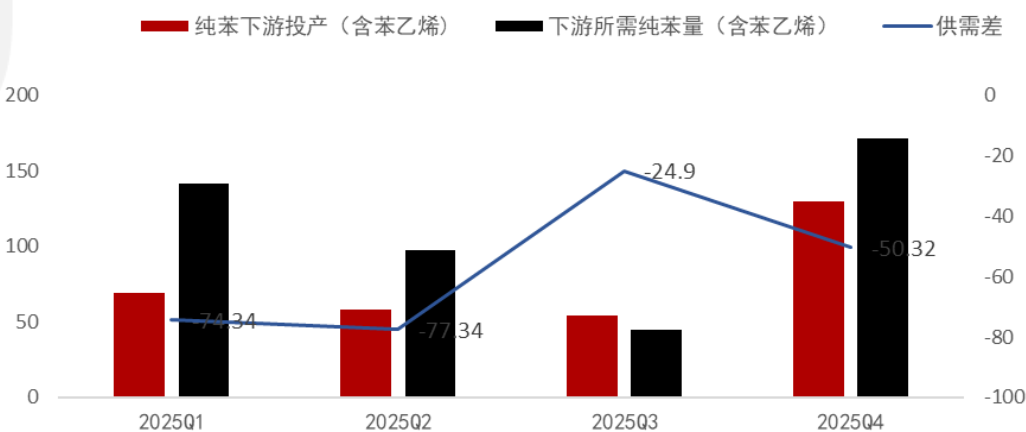
资料来源：五矿期货研究中心

图42：2025苯乙烯与下游投产情况对比



资料来源：五矿期货研究中心

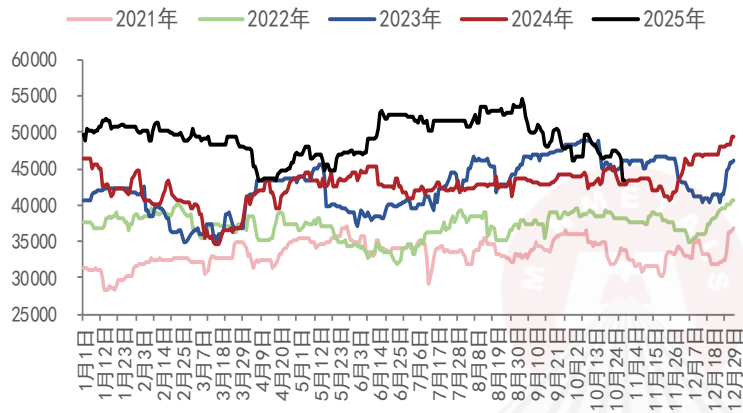
图43：2025苯乙烯投产与下游投产带来的苯乙烯需求



资料来源：五矿期货研究中心

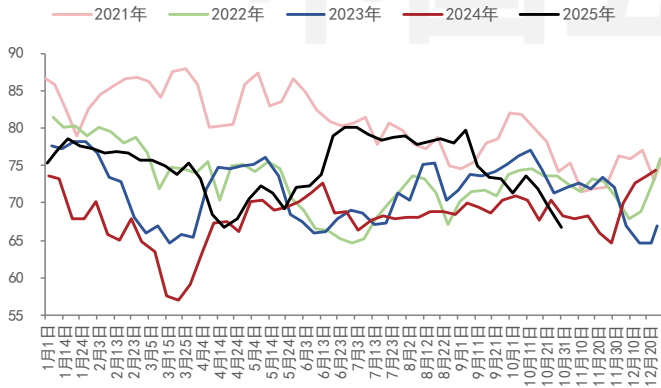
供给端—苯乙烯开工持续下降

图44：苯乙烯日度产量（吨）



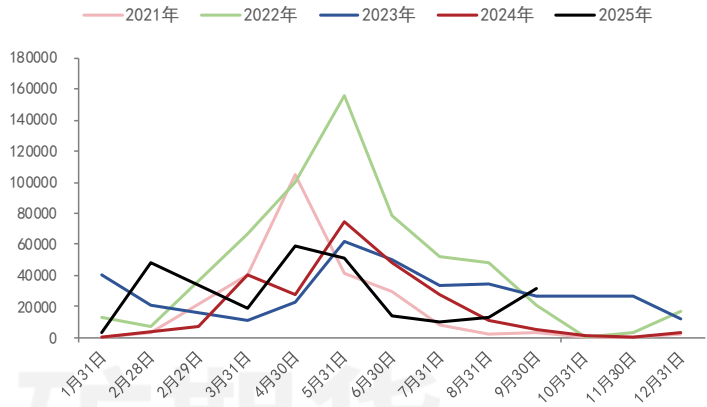
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图46：苯乙烯周度开工（%）



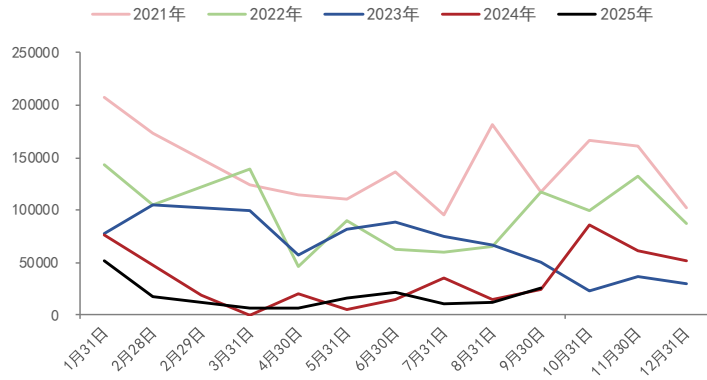
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图45：苯乙烯出口量（吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图47：苯乙烯进口量（吨）



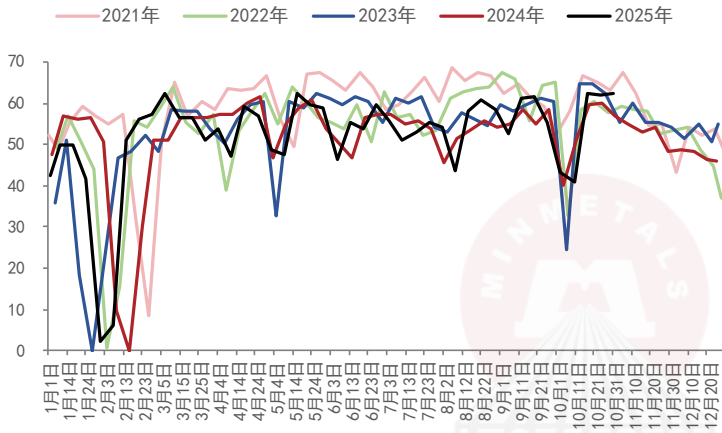
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

06

需求端

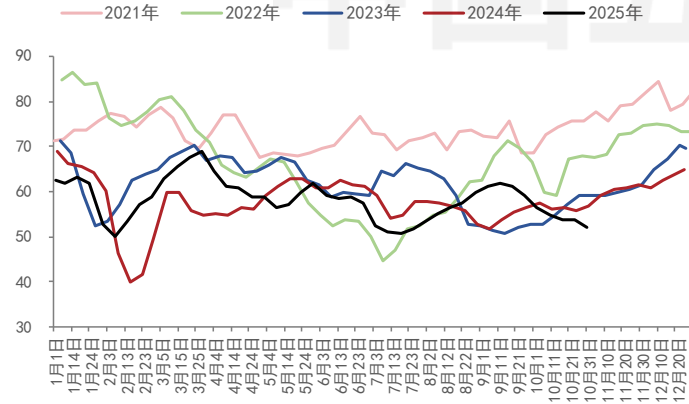
需求端—EPS和PS开工随利润反弹

图48：EPS开工（%）



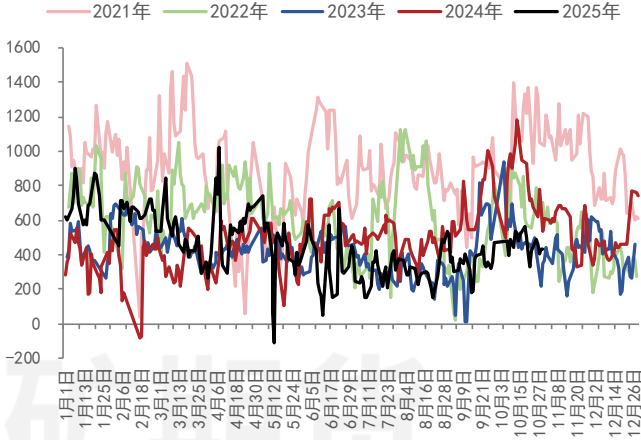
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图50：PS开工（%）



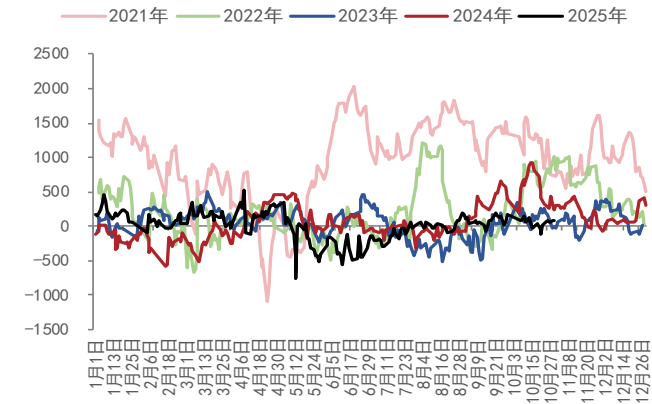
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图49：EPS生产利润（元/吨）



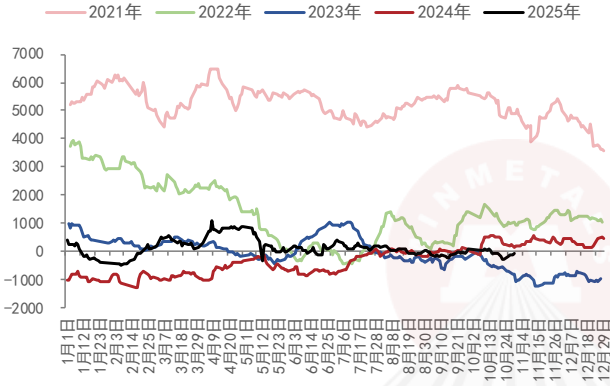
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图51：PS生产利润（元/吨）



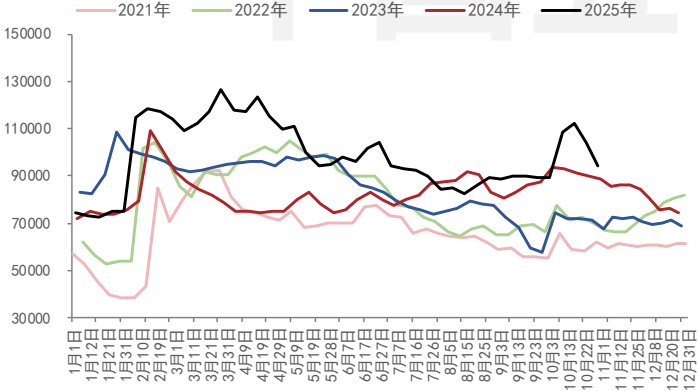
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图52: ABS利润 (元/吨)



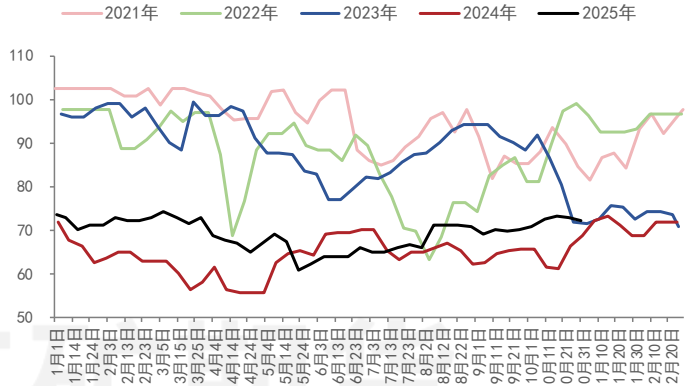
资料来源: 隆众、五矿期货研究中心

图54: PS周度厂内库存 (吨)



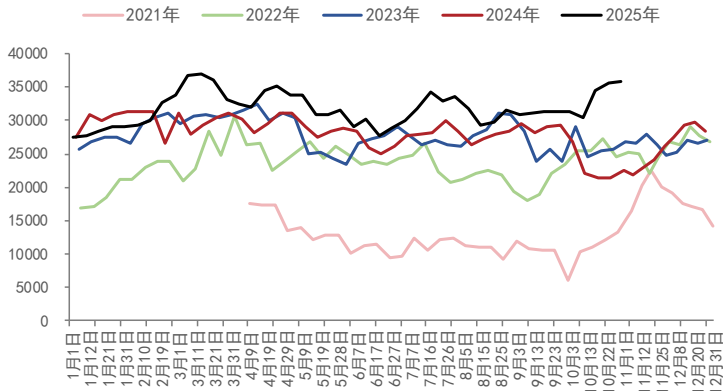
资料来源: 五矿期货研究中心

图53: ABS开工 (%)



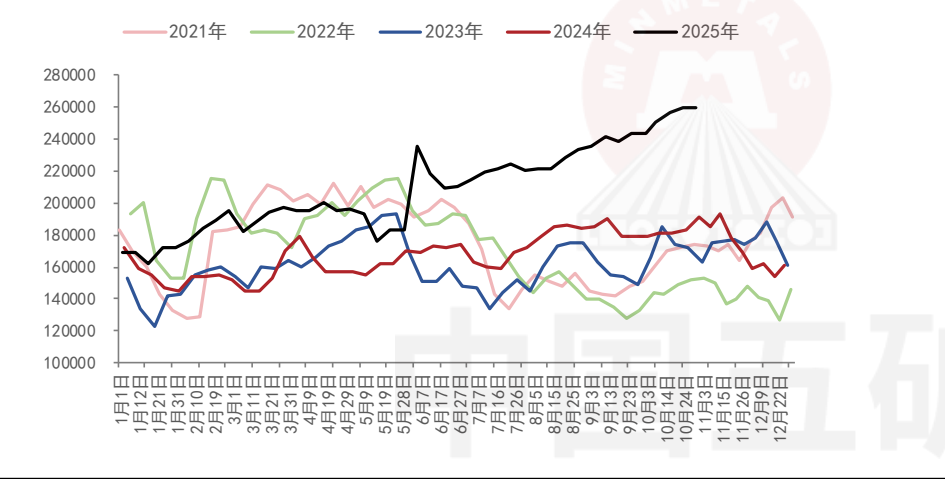
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图55: EPS周度厂内库存 (吨)



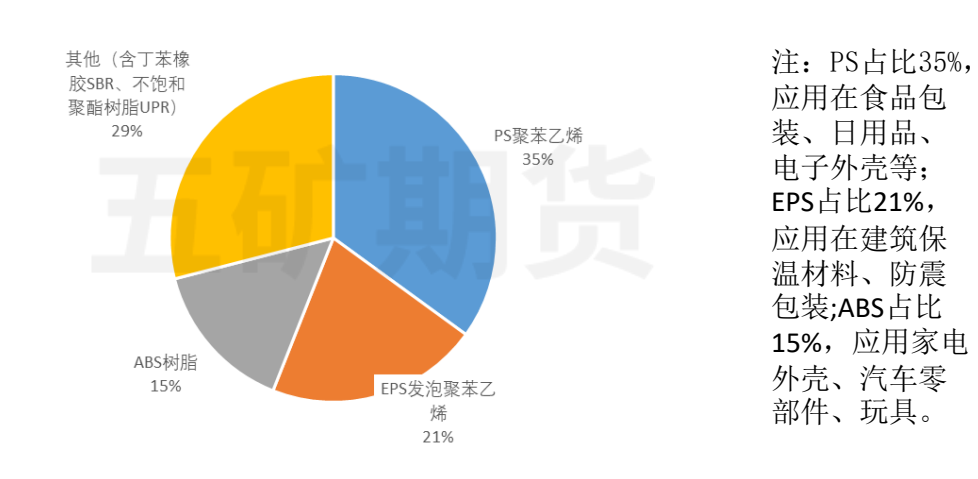
资料来源: 五矿期货研究中心

图56：ABS生产企业周度权益库存（吨）



资料来源：五矿期货研究中心

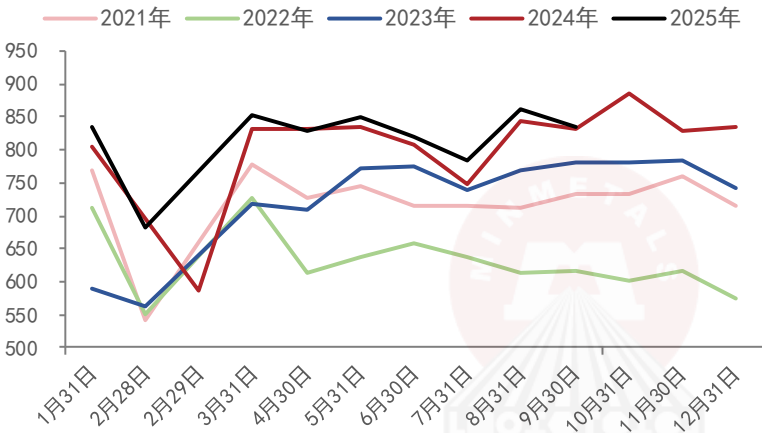
图57：苯乙烯下游需求占比（%）



资料来源：五矿期货研究中心

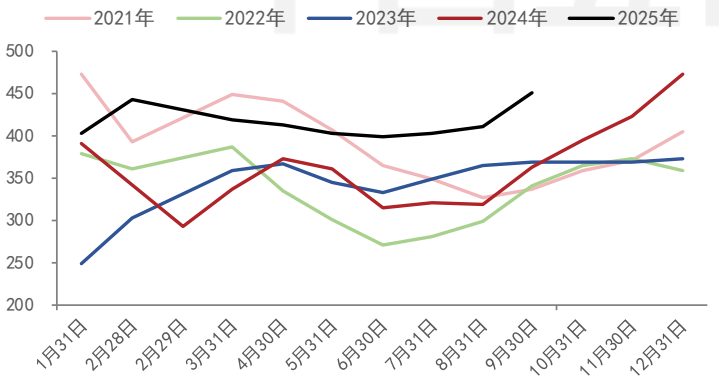
需求端—冰箱冷柜产量同期中性偏高

图58：家用冰箱月度销量（万台）



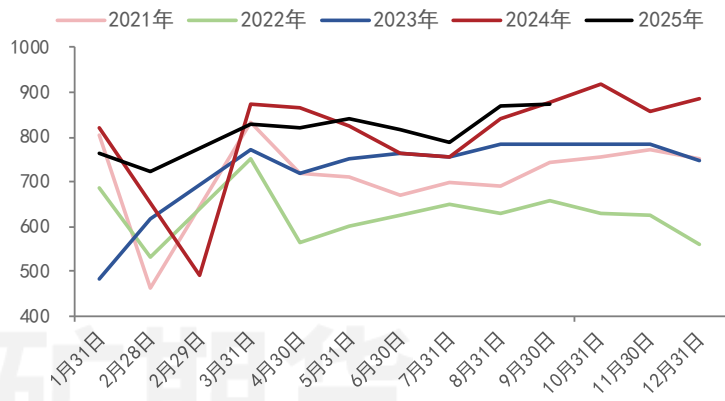
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图60：冰箱库存当月（万台）



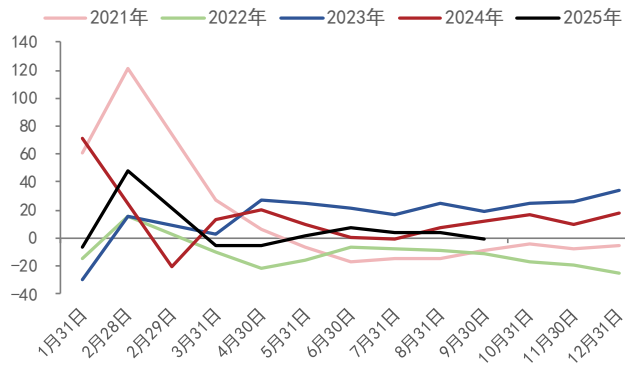
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图59：冰箱产量（万台）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

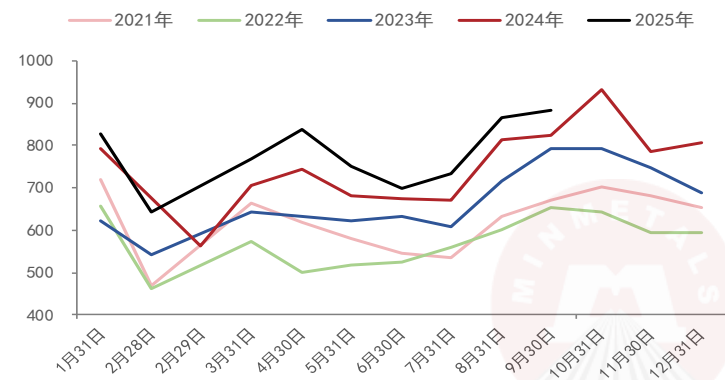
图61：中国冰箱产量当月同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

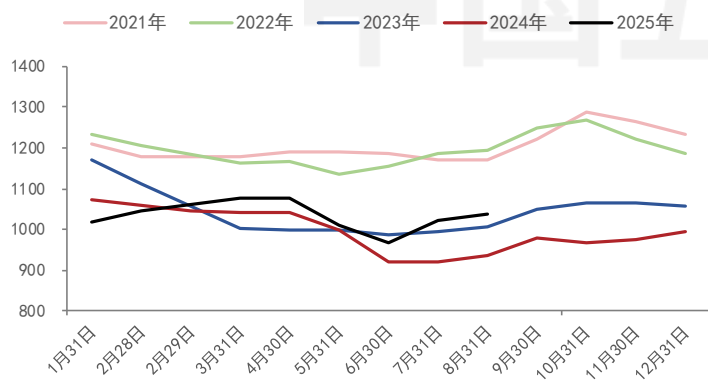
需求端—洗衣机产量同比中性偏高

图62：中国洗衣机内销量（万台）



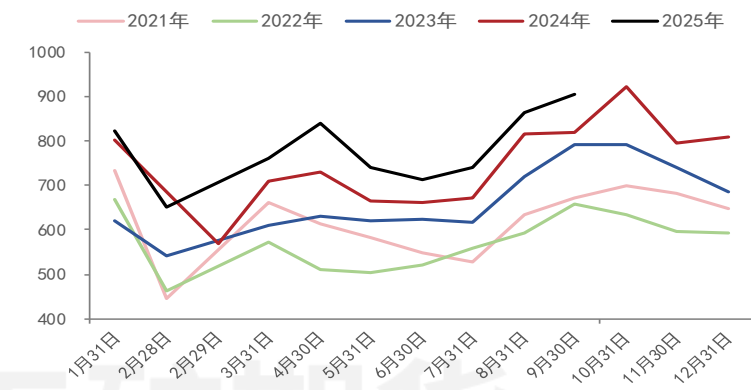
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图64：中国洗衣机月度库存（万台）



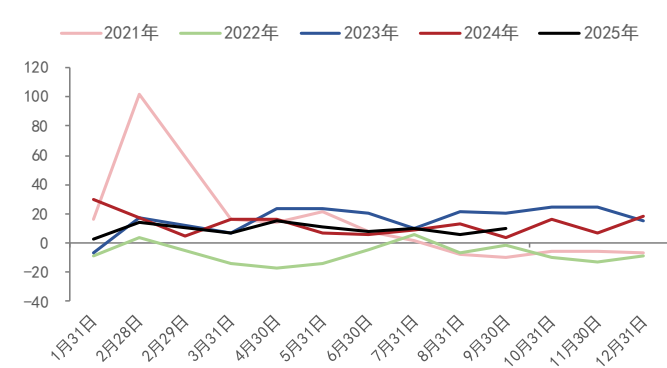
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图63：洗衣机月度产量（万台）



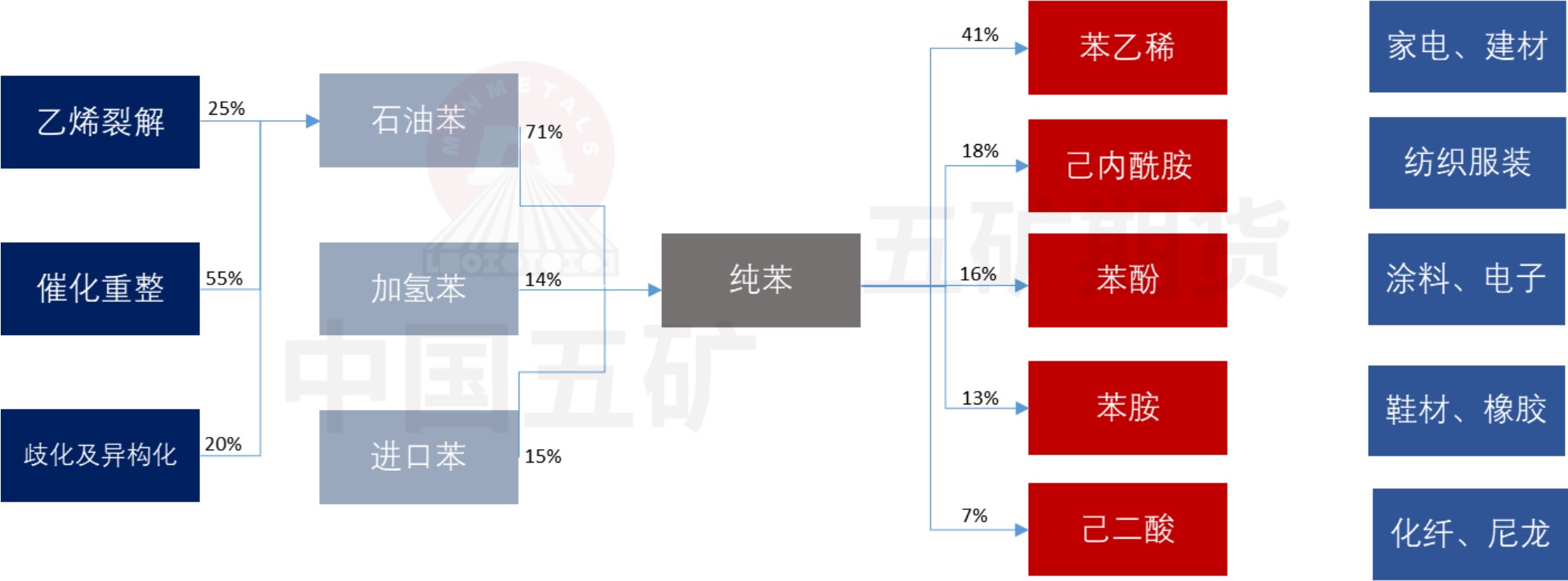
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图65：中国洗衣机产量当月同比（%）



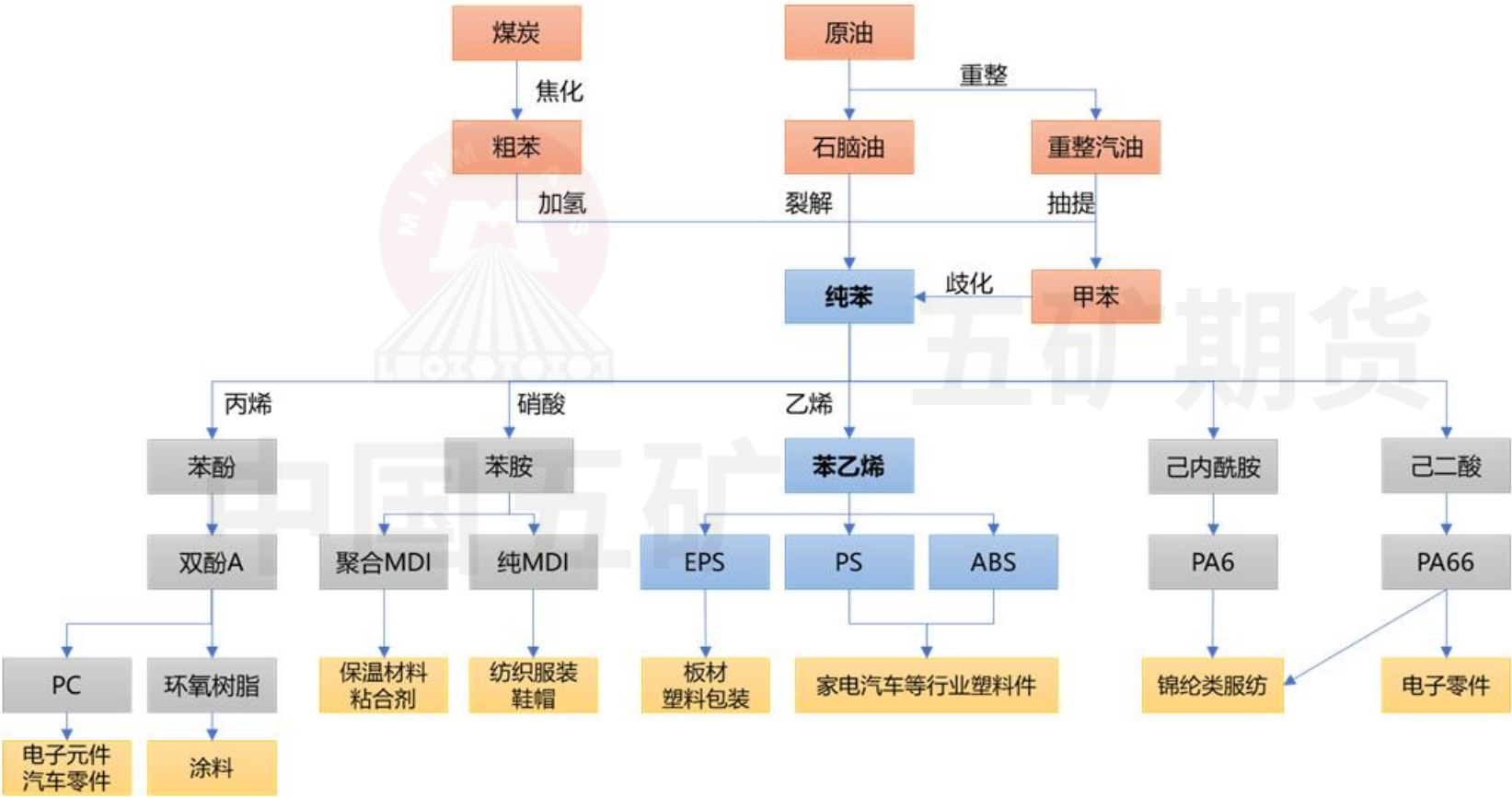
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图70：纯苯产业链



资料来源：五矿期货研究中心

图71：苯乙烯产业链



资料来源：五矿期货研究中心

图72：苯乙烯思维导图



资料来源：五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户