

单边中性，价差关注多 EB 空 BZ 机会。纯苯 2026 年新增投产大于下游投产对纯苯需求的增量，全年纯苯预计进入累库周期，但纯苯加工费已处于低位，纯苯加工费年度级别看低位震荡，纯苯或维持低波动的弱势震荡。苯乙烯 2026 年投产放缓，下游硬胶仍有投产计划，但目前苯乙烯港口库存仍偏高，等待 26 年供应放缓后进一步库存去化，可跟踪库存高位去化的节奏介入多 EB 空 BZ 的跨品种交易机会。跨期方面，BZ 仍偏向反套，EB 则跟踪年度库存去化节奏关注正套机会。

# 苯乙烯供应放缓，纯苯下游投产乏力

## 化工板块研究 Chemical Research



### 本期分析研究员

**梁宗泰**

从业资格号：F3056198  
投资咨询号：Z0015616

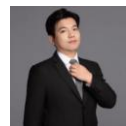
**陈莉**

从业资格号：F0233775  
投资咨询号：Z0000421

### 联系人

**杨露露**

从业资格号：F03128371

**刘启展**

从业资格号：F03140168

**梁琦**

从业资格号：F03148380

# 苯乙烯供应放缓，纯苯下游投产乏力

研究院 化工组

## 市场要闻与重要数据

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

电话：020-83901158

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

刘启展

电话：020-83901049

邮箱：liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03140168

梁琦

邮箱：liangqi@htfc.com

从业资格号：F03148380

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

(1) 纯苯 2026 年名义新增投产计划 281 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 137 万吨/年，换算实际产能增速在 4.8%；中国 2026 年纯苯下游新增产能计划导致的名义纯苯需求增长为仅为 259 万吨/年，按投产时间加权的实际纯苯需求仅在 64 万吨/年，纯苯下游新增产能导致的纯苯需求增速仅在 2.2%，较 2025 年大幅放缓。预计全年纯苯平衡表维持累库格局。

(2) 苯乙烯 2026 年名义产能增长 93 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 13 万吨/年，换算实际产能增速在 0.5%，较 25 年明显放缓；，苯乙烯下游三大硬胶的产能投放来看，中国 2026 年三大硬胶投产导致的名义苯乙烯需求增长为 188 万吨/年，较 25 年明显放缓，按投产时间加权的实际苯乙烯需求在 87 万吨/年，拉动苯乙烯 5.3%的需求增速。2026 年苯乙烯或从累库进入去库周期，主要驱动在于新增产能放缓而下游仍有部分投产，但仍需关注下游存量开工是否不及预期、苯乙烯剩余开工仍足，限制苯乙烯加工利润反弹高度，因此目前仅保守预判苯乙烯加工利润小幅反弹，关注苯乙烯 26 年实际去库兑现节奏。

## 市场分析

纯苯 2026 年新增投产大于下游投产对纯苯需求的增量，全年纯苯预计进入累库周期，但纯苯加工费已处于低位，纯苯加工费年度级别看低位震荡，纯苯或维持低波动的弱势震荡。苯乙烯 2026 年投产放缓，下游硬胶仍有投产计划，但目前苯乙烯港口库存仍偏高，等待 26 年供应放缓后进一步库存去化，可跟踪库存高位去化的节奏介入多 EB 空 BZ 的跨品种交易机会。

### ■ 策略

年度级别单边价格区间震荡，上半年合约纯苯投产压力仍存，夏季调油未启动，价格偏弱震荡；下半年关注夏季调油以及原油价格能否给予单边价格支撑。价差机会，年度级别关注 EB-BZ 价差逢低做扩，特别是上半年。跨期方面，BZ 仍偏向反套，EB 则跟踪年度库存去化节奏关注正套机会。

### ■ 风险

2026 纯苯、苯乙烯及其下游投产兑现进度，26 年夏季调油表现，苯乙烯终端白电产销进一步下挫，原油基准的大幅波动

## 目录

市场要闻与重要数据 .....	2
市场分析 .....	2
一、纯苯&EB 年度平衡表预估 .....	6
1.纯苯年度自估平衡表展望：2026 纯苯压力仍存，但下游投产有限 .....	6
2.苯乙烯年度自估平衡表展望：2026 年新增投产放缓，等待进一步消化库存 .....	7
二、2026 年中国纯苯&苯乙烯投产情况 .....	8
1.中国纯苯及苯乙烯投产增速明显回落，特别是苯乙烯 .....	8
三、苯乙烯基本面分析 .....	10
1.2025 年苯乙烯呈现上半年利润尚可且检修少，下半年呈现重新进入亏损减产的格局 .....	10
2.海外苯乙烯 25 年检修增加，但出口未见进一步增加 .....	12
3.港口库存累积至历史高位，等待消化 .....	15
四、EB 下游情况 .....	16
1.2025 年下半年白电排产增速明显回落 .....	16
2.2026 年三大硬胶投产情况 .....	19
五、纯苯基本面分析 .....	20
1.2025 年纯苯港口库存压力大 .....	20
2.美国夏季调油偏弱，韩国纯苯分流中国，中国纯苯进口大幅增长 .....	22
六、纯苯下游情况 .....	24
1.2025 年纯苯下游开工偏弱 .....	24
2.2026 年纯苯下游投产情况 .....	26

## 图表

表 1:纯苯年度平衡表   单位：万吨/年 .....	6
表 2:EB 年度平衡表   单位：万吨/年 .....	7
表 3:2026 年中国纯苯投产表   单位：万吨/年 .....	9
表 4:2026 年中国苯乙烯投产表   单位：万吨/年 .....	9
表 5:2025 年中国苯乙烯投产表   单位：万吨/年 .....	11
表 6:2026 年苯乙烯下游：EPS/PS/ABS 投产表   单位：万吨/年 .....	19
表 7:2025 年中国纯苯投产表   单位：万吨/年 .....	21
表 6:2026 年纯苯下游（非苯乙烯）：CPL/苯酚/苯胺/己二酸投产表   单位：万吨/年 .....	26

图 1:中国纯苯及苯乙烯产能增速 单位: %.....	8
图 2: 中国 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	10
图 3: 华东苯乙烯非一体化生产利润 单位: 元/吨 .....	10
图 4: 外购纯苯的 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	10
图 5: 自有纯苯的 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	10
图 6: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %.....	11
图 7: EB 中国净进口量与外盘可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月 .....	12
图 8:海外 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %.....	12
图 9:海外 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	13
图 10:EB 欧美 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	13
图 11:东北亚 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	13
图 12: 东南亚 EB 检修量级 (负轴) 单位: 万吨/月 .....	13
图 13:中国 EB 出口量 单位: 万吨/月 .....	14
图 14: 中国 EB 出口到东北亚 单位: 万吨/月 .....	14
图 15: 苯乙烯现货进口利润 单位: 元/吨 .....	14
图 16: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	14
图 17: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	15
图 18: 苯乙烯华东港口库存 单位: 万吨 .....	15
图 19: EB 主力合约基差 单位: 元/吨 .....	15
图 20: 苯乙烯生产企业库存 单位: 万吨 .....	16
图 21: 空调总、内销、出口排产累计同比  单位: %.....	16
图 22: 苯乙烯五大下游开工率 单位: %.....	17
图 23: ABS 开工率 单位: %.....	17
图 24: EPS 开工率 单位: %.....	17
图 25: PS 开工率 单位: % .....	17
图 26: UPR 开工率 单位: %.....	17
图 27: 丁苯开工率 单位: %.....	17
图 28: ABS 样本企业库存 单位: 万吨 .....	18
图 29: ABS 生产利润 单位: 元/吨 .....	18
图 30: PS 样本企业库存 单位: 万吨.....	18
图 31: PS 生产利润 单位: 元/吨.....	18
图 32: EPS 样本企业库存 单位: 万吨 .....	18
图 33: EPS 生产利润 单位: 元/吨 .....	18

图 34: 2026 年分季度: EB 新增产能 VS 新增需求  单位: 万吨/年 .....	20
图 35: 纯苯开工率 单位: % .....	20
图 36: 纯苯华东港口库存 单位: 万吨 .....	20
图 37: 华东纯苯现货-M2 纸货价差 单位: 元/吨 .....	22
图 38: 纯苯 CFR 中国-石脑油价差 单位: 美元/吨 .....	22
图 39: 美汽油表观消费  单位: 千桶/天 .....	22
图 40: RBOB-BRENT 单位: 美元/桶 .....	22
图 41: 韩国 STDP 利润 (甲苯 TL→二甲苯 MX+纯苯 BZ)  单位: 美元/吨 .....	23
图 42: 纯苯 FOB 美湾-FOB 韩国 单位: 美元/吨 .....	23
图 43: 韩国纯苯出口目的地 单位: 万吨 .....	23
图 44: 纯苯进口量 单位: 万吨 .....	23
图 45: 纯苯下游加权开工率 单位: % .....	24
图 46: 酚酮开工率 单位: % .....	24
图 47: 己内酰胺开工率 单位: % .....	24
图 48: 己二酸开工率 单位: % .....	24
图 49: 苯胺开工率 单位: % .....	24
图 50: 酚酮生产利润 单位: 元/吨 .....	25
图 51: 己内酰胺生产利润 单位: 元/吨 .....	25
图 52: 己二酸生产利润 单位: 元/吨 .....	26
图 53: 苯胺生产利润 单位: 元/吨 .....	26
图 54: 2026 年分季度: 纯苯新增产能 VS 纯苯新增需求  单位: 万吨/年 ....	27



## 一、纯苯&EB 年度平衡表预估

### 1.纯苯年度自估平衡表展望：2026 纯苯压力仍存，但下游投产有限

表 1:纯苯年度平衡表 | 单位：万吨/年

2026 中国纯苯年度预测	年度供需（万吨/年）					年度同比（%）		
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
中国石油苯净进口	332	333	431	555	550			
中国纯苯进口	332	336	431	555	550			
中国纯苯出口	0	4	0	0	0			
中国加氢苯产量	371	395	416	399	399	5.4%	-4.1%	0.0%
中国石油苯产量	1,558	1,922	2,086	2,198	2,288	8.5%	5.4%	4.1%
中国（石油苯+加氢苯）总供应	2,261	2,654	2,934	3,153	3,238	10.5%	7.5%	2.7%
中国纯苯总需求	2,308	2,637	2,948	3,162	3,210	11.8%	7.3%	1.5%
平衡表								
纯苯库存变化	-47	17	-14	-9	28			
纯苯库存变化%	-2.0%	0.6%	-0.5%	-0.3%	0.9%			

资料来源：隆众资讯 卓创资讯 中国海关 华泰期货研究院

（1）需求方面。从纯苯下游新增产能的角度看，中国 2026 年纯苯下游新增产能计划导致的名义纯苯需求增长为仅为 259 万吨/年，按投产时间加权的实际纯苯需求仅在 64 万吨/年，纯苯下游新增产能导致的纯苯需求增速仅在 2.2%，较 2025 年大幅放缓；且 25 年纯苯下游 CPL、苯酚、己二酸等利润不佳，负荷明显下滑，预计纯苯下游开工率将从 2025 年的 77.3%进一步下降至 76.5%，预计纯苯需求增速 2026 年回落至 1.5%，较 2025 年明显放缓。下游低投产及低开工背景下，纯苯波动或降低。

（2）供应方面。纯苯 2026 年名义新增投产计划 281 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 137 万吨/年，换算实际产能增速在 4.8%；2026 年纯苯开工率预计与 2025 年的 77.5%接近稍下放在 77%。预计石油苯国产量增速在 4.1%附近；而加氢苯方面，在新增产能放缓，及存量装置开工逐年放缓的背景下，预估加氢苯产量增速为 0%。而进口方面，2025 年纯苯进口量大幅增加，海外调油预计较 25 年未有太多亮眼改善，预计 26 年或维持

550 万吨的进口量。

结论：2026 年纯苯维持累库格局，年度级别纯苯加工费继续低位盘整，关注 2026 年一季度纯苯投产明显多于下游，上半年纯苯加工费仍等待进一步寻底。关注下游存量装置开工表现。

## 2. 苯乙烯年度自估平衡表展望：2026 年新增投产放缓，等待进一步消化库存

表 2:EB 年度平衡表 | 单位：万吨/年

2026 中国苯乙烯年度预测	年度供需（万吨/年）					年度同比（%）		
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
中国苯乙烯净进口	58	42	16	-10	-10			
中国苯乙烯进口	114	79	41	22	20			
中国苯乙烯出口	56	37	25	31	30			
中国苯乙烯产量	1,391	1,564	1,582	1,832	1,823	1.2%	15.8%	-0.5%
中国苯乙烯总供应	1,505	1,643	1,623	1,854	1,843	-1.2%	14.2%	-0.6%
中国苯乙烯总需求	1,507	1,647	1,638	1,817	1,856	-0.6%	10.9%	2.1%
中国苯乙烯产业需求	1,255	1,414	1,454	1,598	1,639	2.8%	9.9%	2.5%
中国苯乙烯需求（其他项）	196	196	159	187	187			
平衡表								
苯乙烯库存变化	-1	-4	-15	37	-13			

资料来源：隆众资讯 卓创资讯 中国海关 华泰期货研究院

（1）需求方面。苯乙烯下游三大硬胶的产能投放来看，中国 2026 年三大硬胶投产导致的名义苯乙烯需求增长为 188 万吨/年，较 25 年明显放缓，按投产时间加权的实际苯乙烯需求在 87 万吨/年，拉动苯乙 5.3%的需求增速；但下游投产或预期导致苯乙烯下游加权开工率从 2025 年的 57.5%进一步下降至 2026 年预计 56%，预计 2026 年苯乙烯的需求增速下降至 2.1%附近，需求增速进一步下降，关注 ABS 及 PS 的开工表现。

（2）供应方面。苯乙烯 2026 年名义产能增长 93 万吨/年，按投产时间加权的实际产能增长在 13 万吨/年，换算实际产能增速在 0.5%，较 25 年明

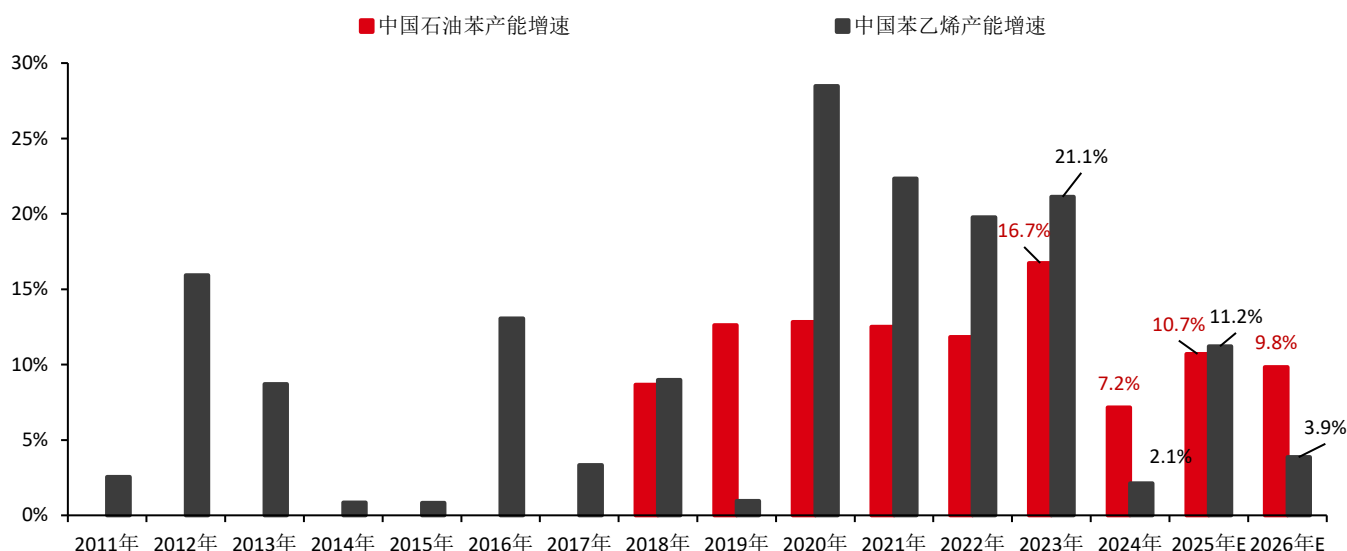
显放缓,上半年基本无投产压力;而国产苯乙烯开工率将从2025年的57.5%进一步回落至2026年56%。预计苯乙烯国产量增速在-0.5%负增长;净进口方面预估与今年接近在-10万吨附近。

结论:2026年苯乙烯或从累库进入去库周期,主要驱动在于新增产能放缓而下游仍有部分投产,但仍需关注下游存量开工是否不及预期、苯乙烯剩余开工仍足,限制苯乙烯加工利润反弹高度,因此目前仅保守预判苯乙烯加工利润小幅反弹,关注苯乙烯26年实际去库兑现节奏,以及EB-BZ价差的扩大。

## 二、2026年中国纯苯&苯乙烯投产情况

### 1.中国纯苯投产压力仍存,苯乙烯投产压力大幅放缓

图1:中国纯苯及苯乙烯产能增速|单位: %



数据来源:卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2026年中国纯苯名义产能增速为9.8%(按投产时间加权实际产能增速约在4.8%);中国苯乙烯经2026年中国苯乙烯名义产能增速仅为3.9%(按投产时间加权实际产能增速约在0.5%),较2025年明显放缓。



表 3:2026 年中国纯苯投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	装置	产能（万吨/年）
2025 年 12 月	鑫泰石化	20
2026 年 1 月	巴斯夫一体化基地（广东）有限公司	15
2025 年 2 月	山东睿霖高分子	28
2026 年 3 月	中石化湖南石化（长岭）	6
2026 年 3 月	唐山迪牧化工有限公司	40
2026 年 3 月	广州石化	8
2026 年 6 月	河北盛腾石化有限公司	20
2026 年 8 月	北方华锦	65
2026 年 9 月	洛阳石化	15
2026 年 10 月	中沙古雷	30
2026 年 10 月	寿光兴鲁新材料	28
2026 年 10 月	中科广东炼化 DCC	6

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2026 年纯苯主要投产的大装置为三季度的华锦以及中沙古雷。而分季度看，Q1 及 Q4 的投产压力偏大。

表 4:2026 年中国苯乙烯投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	装置	产能（万吨/年）	工艺
2025 年 12 月	国恩化学（东明）	20	PO/SM
2026 年	万华化学	3	C8 抽提
2026 年 Q4	华锦阿美	70	乙苯脱氢

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2026 年苯乙烯投产大幅放缓，主要关注四季度的华锦阿美。25 年底国恩化学 20 万吨 PO 联产的 EB 装置投产。上半年苯乙烯投放力度较纯苯压

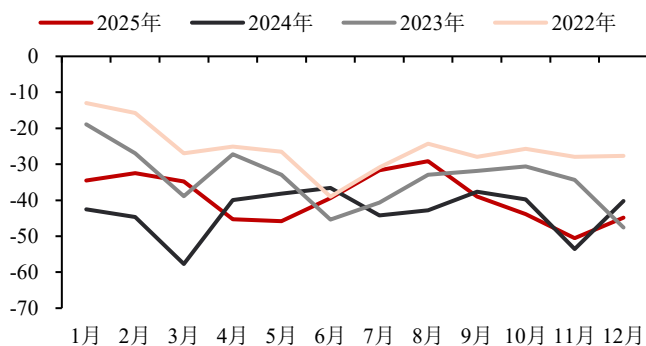
力小，在夏季调油旺季启动前，预计上半年 EB-BZ 价差仍偏扩大运行。

### 三、苯乙烯基本面分析

#### 1.2025 年苯乙烯上半年去库利润回升，下半年重新进入亏损减产的格局

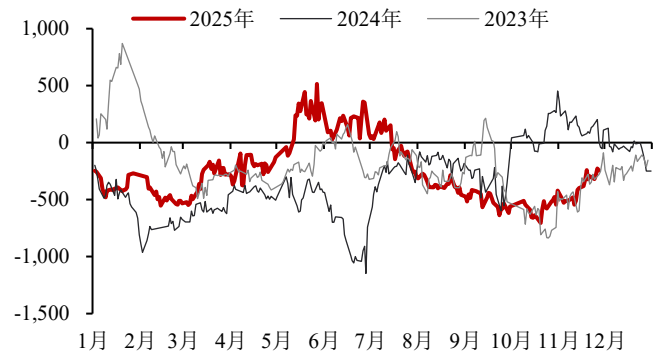
2025 年 EB 检修量级较 2024 年有所缩减，，得益于上半年苯乙烯生产利润尚可，但随着三季度重新亏损加剧后，10-11 月再度进入检修集中期，25 年主要体现在 45 月春检及 10-11 月滞后检修高峰，特别是外购纯苯的苯乙烯装置 10-11 月亏损性检修增加明显。4-5 月的春检主要为一体化装置检修，主要为盛虹、恒力、浙石化，而非一体化检修主要是万华和利华益。而 10-11 月的检修集中期，一体化检修主要为镇海利安德、揭阳石化，而非一体化检修有所放量主要为京博、卫星、新阳等。

图 2: 中国 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



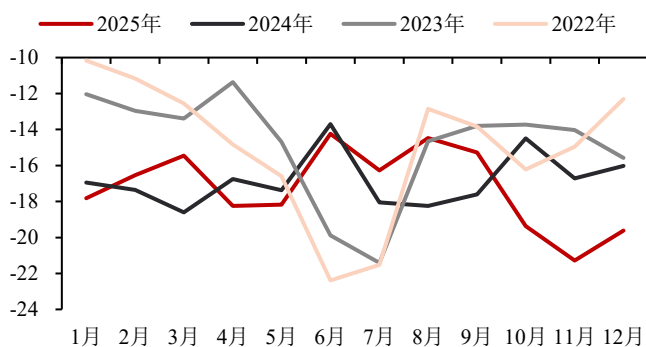
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: 华东苯乙烯非一体化生产利润|单位: 元/吨



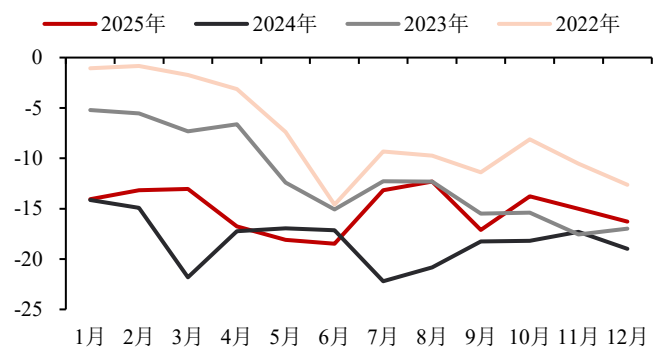
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 外购纯苯的 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



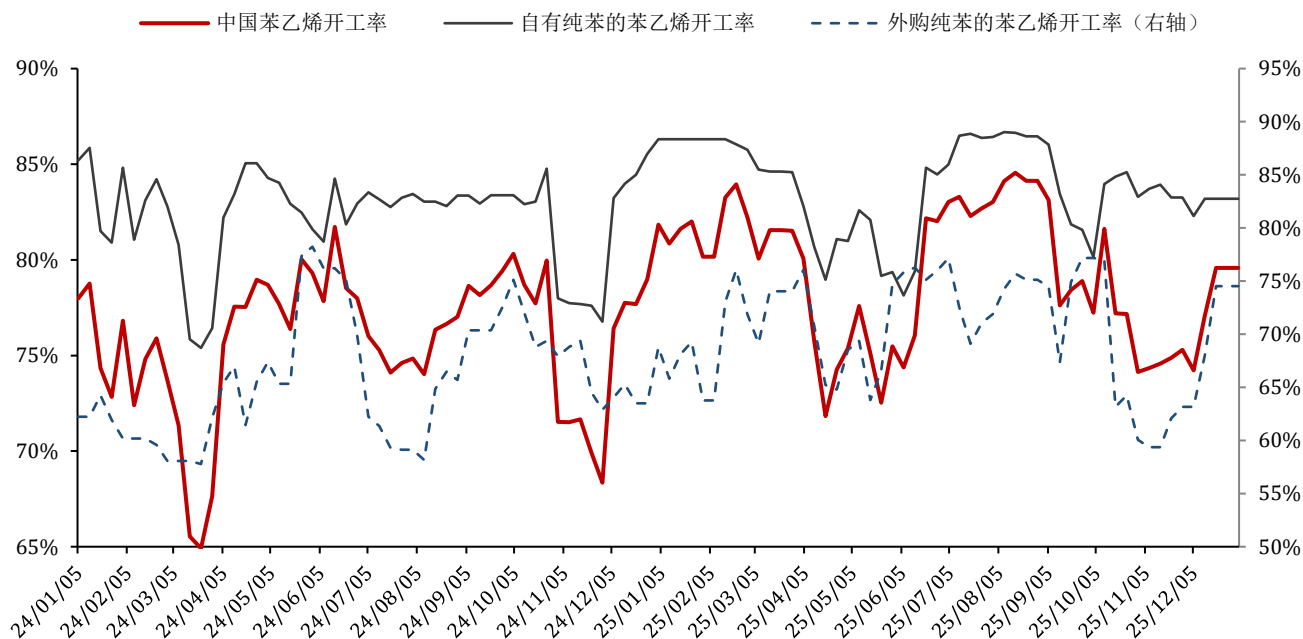
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 自有纯苯的 EB 检修量级 (负轴) |单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 中国 EB 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

表 5:2025 年中国苯乙烯投产表 | 单位: 万吨/年

投产时间	装置	产能 (万吨/年)	工艺
2025 年 1 月	裕龙炼化一期	50	乙苯脱氢
2025 年 8 月	京博思达睿	67	乙苯脱氢
2025 年 8 月	吉化北方锦江石化	6	C8 抽提
2025 年 10 月	广西石化	60	PO/SM
2025 年 10 月	吉林石化	60	乙苯脱氢

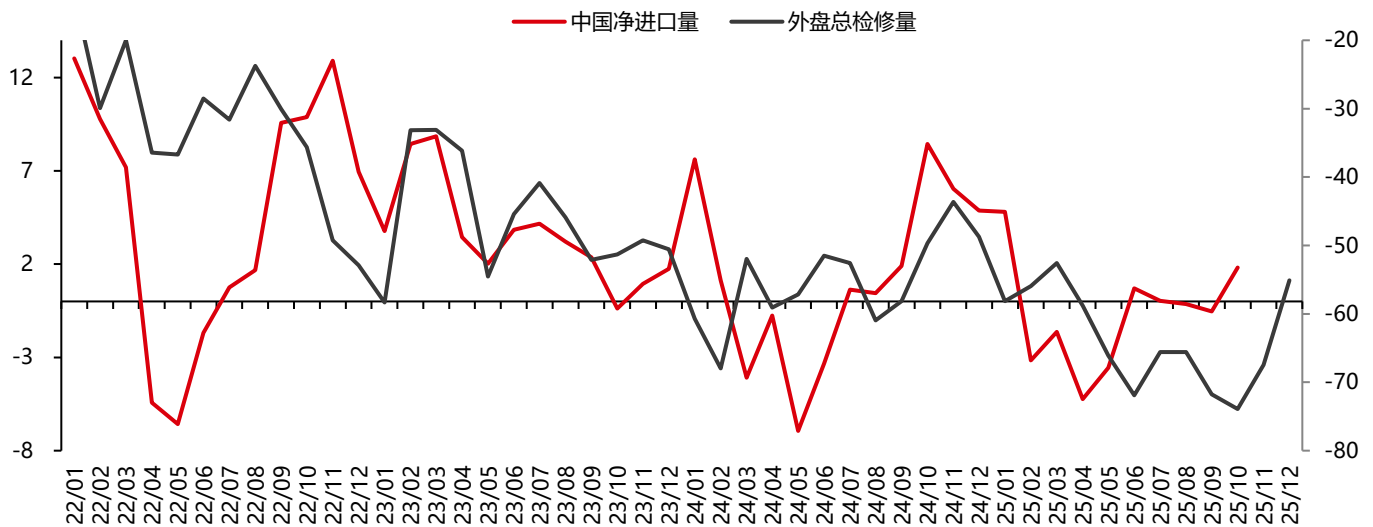
资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

另外,从 25 年的苯乙烯投产节奏来看,25 年苯乙烯投产增速仍去到 11%,其中接近 9%在 8-10 月释放,8 月上旬京博 67 万吨/年、10 月下旬广西石化、吉林石化各 60 万吨/年新装置冲击,亦是苯乙烯生产利润 8 月份以来持续走低的重要推手。

而上半年的苯乙烯生产利润尚可,主要是上半年白电排产表现尚可,但下半年白电排产转弱拖累苯乙烯需求 (下文讲述需求时再展开)。目前处于历史亏损状态,等待进一步亏损减产再平衡。

## 2.海外苯乙烯 25 年检修增加，但出口未见进一步增加

图 7: EB 中国净进口量与外盘可开工产能|单位: 万吨; 万吨/月



数据来源: 中国海关 卓创资讯 华泰期货研究院

2025 年海外苯乙烯检修量级较 2024 年明显增加，中国苯乙烯 2025 年 1-9 月出口量月均仅 2.8 万吨/月，较 2024 年同期仅+4%，增长不明显，反映海外苯乙烯需求亦偏弱，才出现了海外 EB 检修增加却对中国苯乙烯出口支撑不明显的情况。

图 8:海外 EB 开工率预估（根据检修计划统计）|单位: %

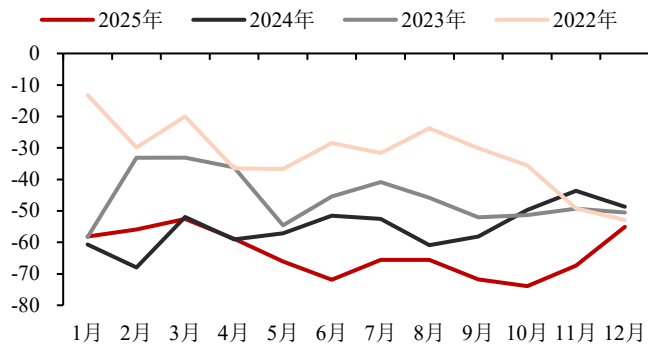


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

具体分地区看，2025 年 6 月及 10 月份为海外的检修高峰。于 5-7 月，

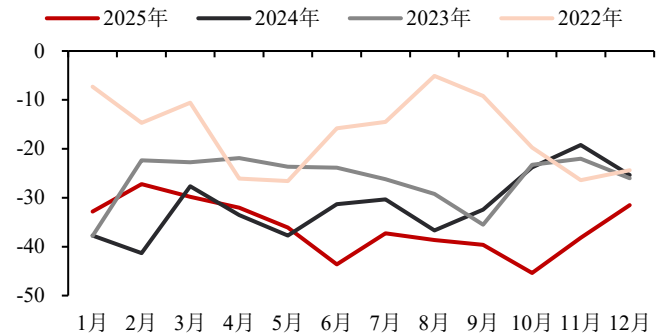
北美 Styrolution(INEOS)、AmSty、Shell Canada 等装置先后进入检修，欧洲方面 Total PC、Ellba 亦进入检修；而随着进入三季度，苯乙烯价格进一步下挫，检修进一步增加，美国 LyondellBasell1#、比利时 Ineos Styrolution 等装置检修增加；印尼马来新加坡于 9 月份检修亦明显增加，反映海外亏损检修亦在加剧。

图 9:海外 EB 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



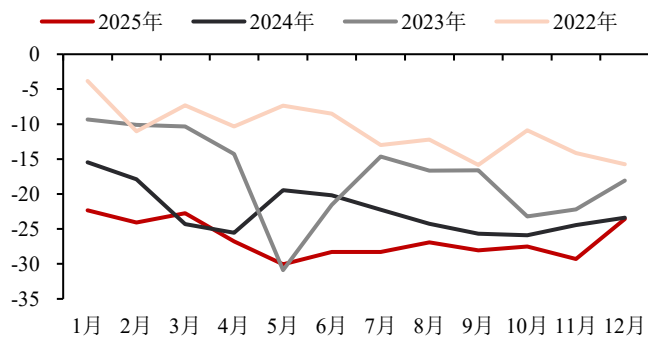
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10:EB 欧美 EB 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



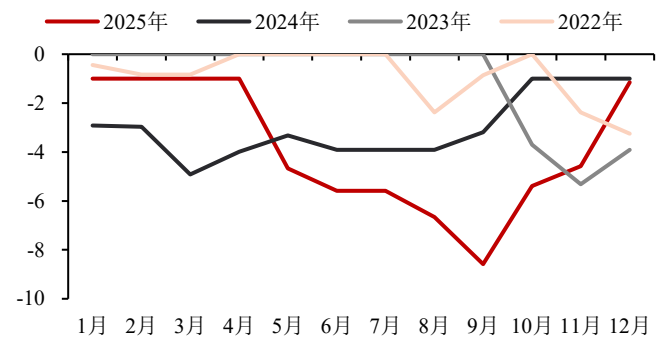
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11:东北亚 EB 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



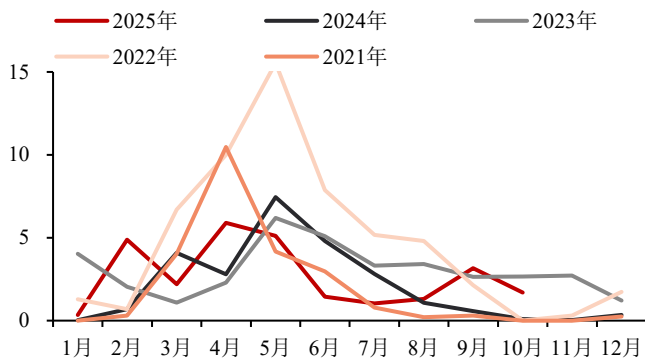
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12:东南亚 EB 检修量级（负轴）|单位：万吨/月



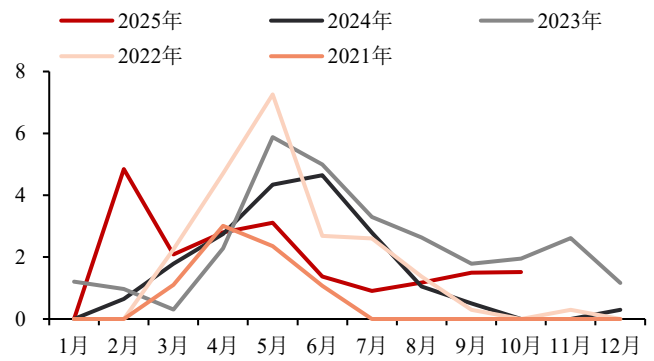
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 13:中国 EB 出口量|单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

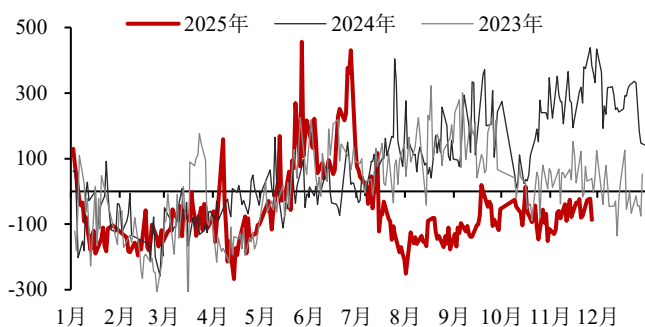
图 14: 中国 EB 出口到东北亚|单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

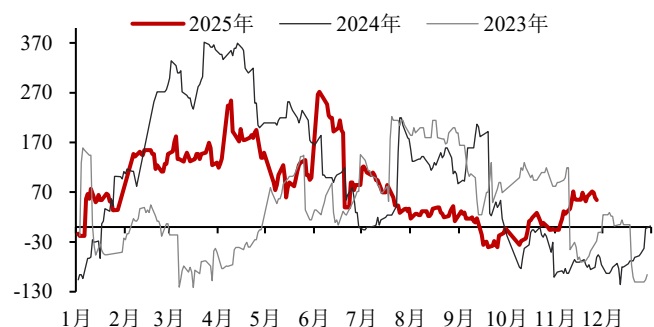
出口方面季节性不及 25 年表现, 2024 年 5 月出口高峰量子级尚可高达 7.4 万吨, 但 2025 年出口最高仅是 4 月的 5.9 万吨, 主要对应今年美国夏季调油需求不更不及预期, 东北亚地区芳烃分流至美国的量在夏季是不及预期的, 仅滞后在 9-11 月因欧美汽油偏紧而出现亚洲芳烃调往美国, 但欧美炼厂秋检基本结束。

图 15: 苯乙烯现货进口利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 苯乙烯 FOB 美湾-CFR 中国|单位: 美元/吨

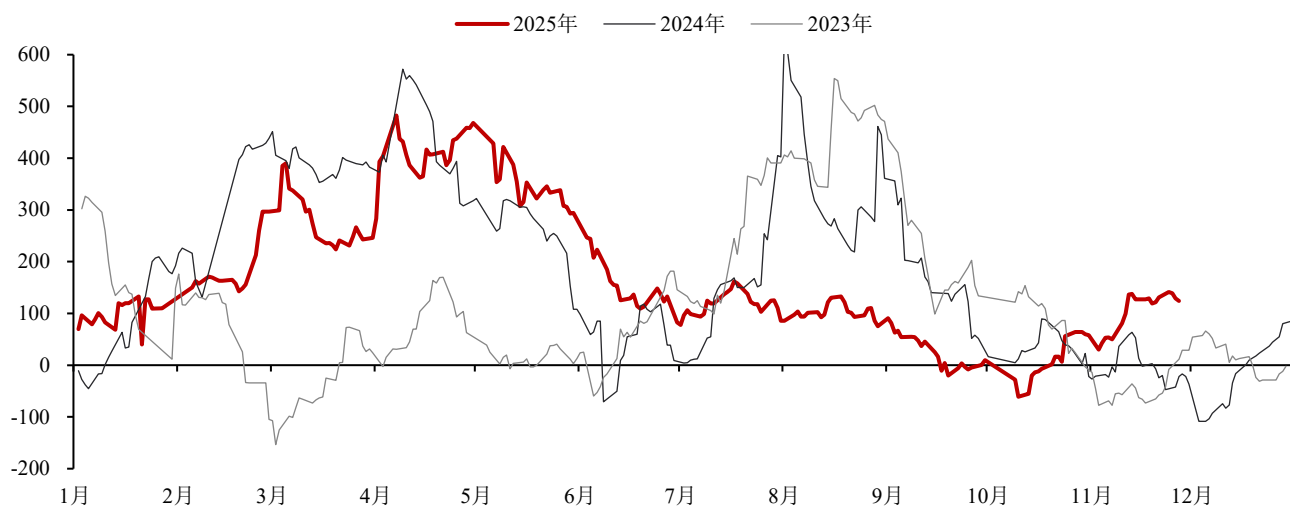


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

苯乙烯进口窗口在港口库存低的 5-6 月一度打开, 但随着下游转弱, 港口库存累积, 苯乙烯进口窗口从 7 月开始关闭。而跨国价差表现方面, 欧美对中国的苯乙烯地区价差体现为从 6 月以来持续走弱, 并且 9-11 月海外检修量子级尚可的背景下, 欧美对中国的价差亦处于低位, 反映欧美苯乙烯需求偏弱。



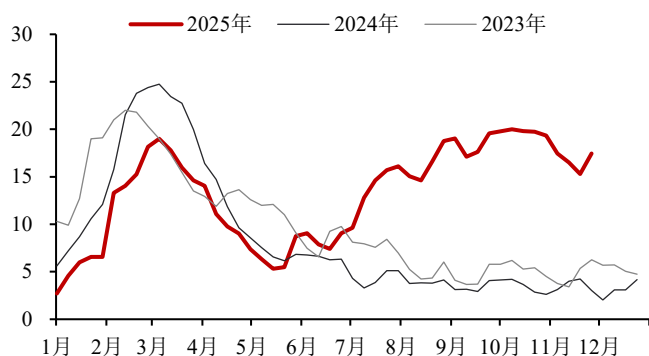
图 17: 苯乙烯 FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

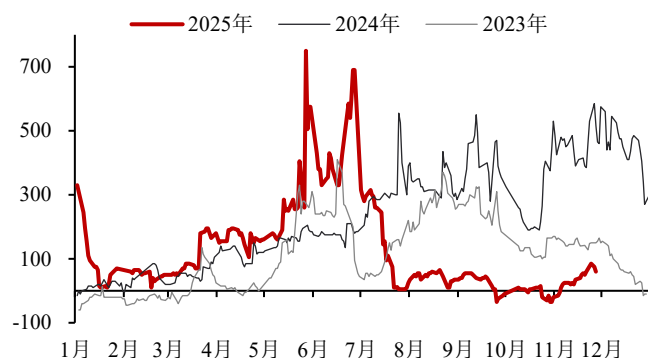
### 3.港口库存累积至历史高位, 等待消化

图 18: 苯乙烯华东港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 19: EB 主力合约基差|单位: 元/吨



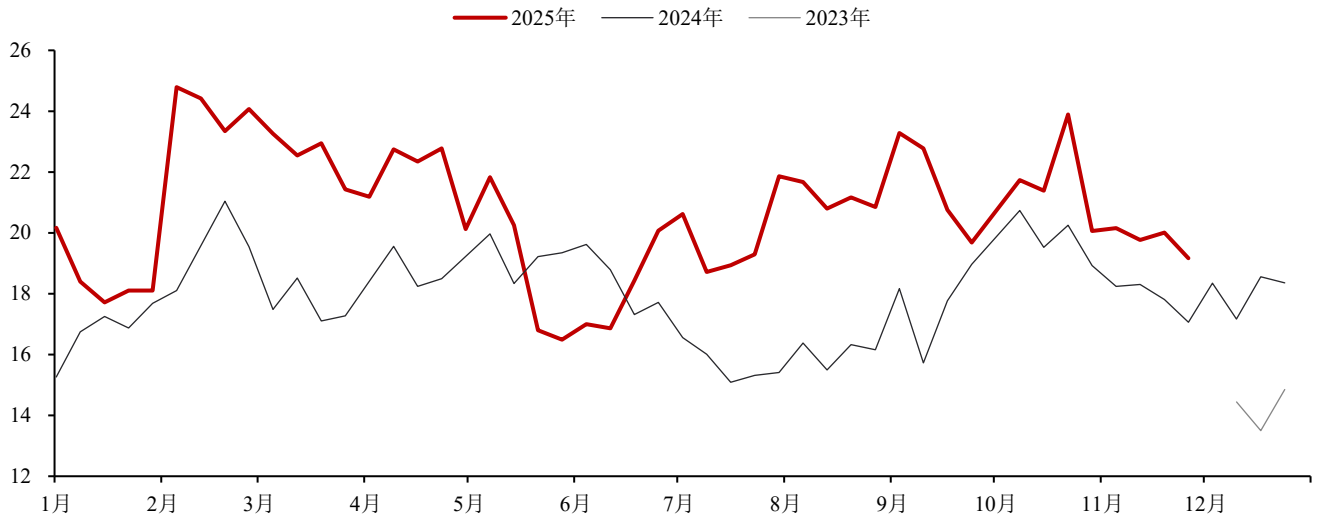
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年 5 月 12 日的日内瓦会议,中美关税战放缓,加征期延缓 90 天,掀起一波抢出口潮,港口库存亦在 5 月下旬下降至年内低位,港口基差一路冲高到 750 元/吨。但进入 6 月后,苯乙烯从紧缺转为宽松。

2025 年苯乙烯港口库存从 6 月中旬开始库存回建,持续累库至 10 月,10 月亏损减产加剧后,港口库存累积速率才放缓。而整个 6-9 月的港口累库超预期,抢出口的订单的提振不及预期,空调排产同比增速 6-8 月下降明显,特别是出口排产,下游提货量 6-8 月持续偏低位,下游需求拖累为主要因素。而随着 10 月亏损减产加剧,但港口库存下降速率不及预期,亦有投产的冲击,2025 年苯乙烯产能增速 11.2%,8 月京博 67 万吨/年、吉林石化及广西石化各 60 万吨/年的新装置于 10 月中旬投产冲击。而生产企业库存方

面，同样表现 2025 年库存压力水平较 2024 年高，但 10 月亏损检修体现为先是企业库存回落，再滞后传导至港口库存回落。

图 20: 苯乙烯生产企业库存|单位: 万吨

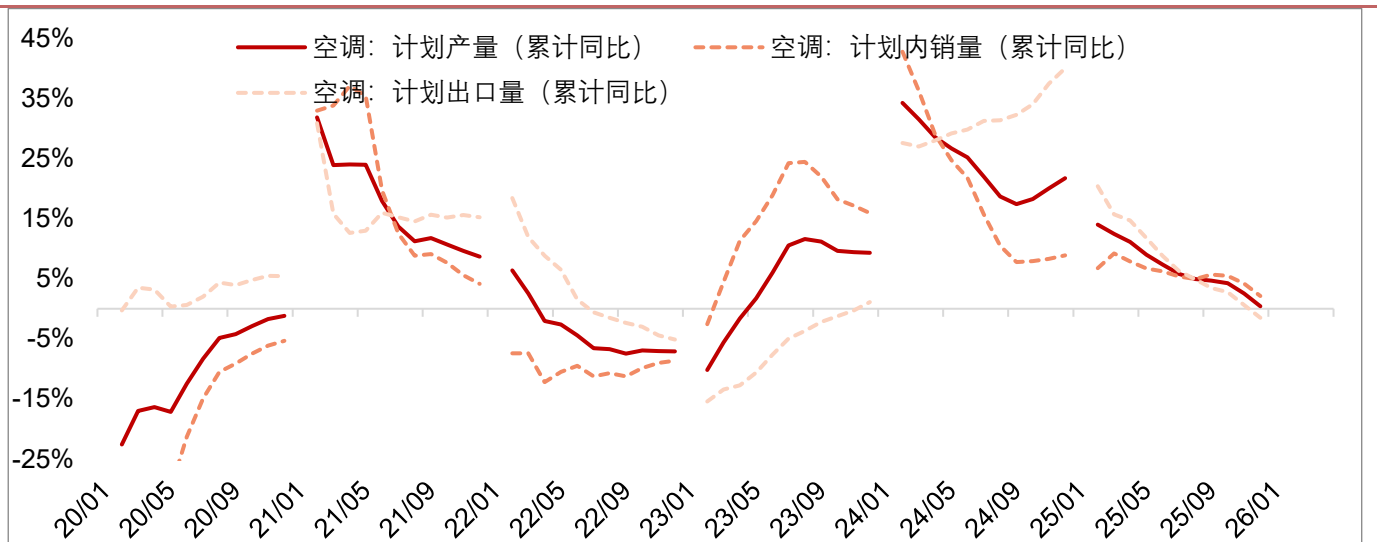


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 四、EB 下游情况

### 1.2025 年下半年白电排产增速明显回落

图 21: 空调总、内销、出口排产累计同比 |单位: %

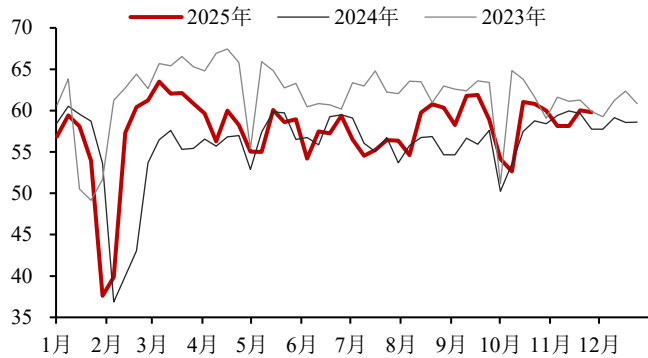


数据来源: Wind 华泰期货研究院

2024 年底至 2025 年初，以空调为代表的白电出口持续高位，反映美国在关税战进一步打响前的备货及中国抢出口，但进入 2025 年 2 月初关税战开始打响，4 月上旬对等关税进一步相互加剧增加，出口同比快速回落；而 5 月中旬日内瓦会议关税缓征后，原预期抢出口明显反弹，但兑现不及预期；后续空调出口累计同比常态化回落，反映海外补库需求已偏弱。而内销方面，

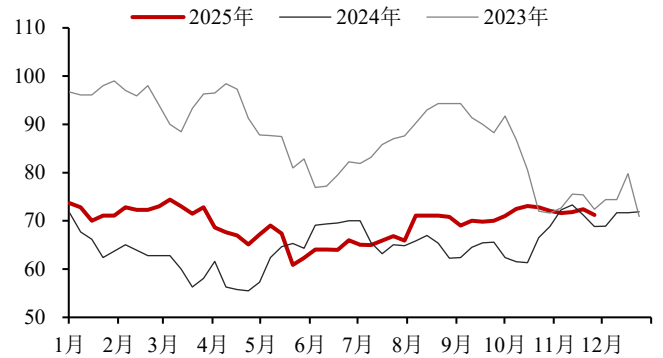
25 年内销排产较 24 年有所回落，亦反映国补已基本透支白电的换新需求，常态化购置需求增长回落，且下半年地方国补亦有所减少。因此空调排产增速特别是出口的排产增速的回落，是下半年苯乙烯高库存的重要驱动。

图 22: 苯乙烯五大下游开工率|单位: %



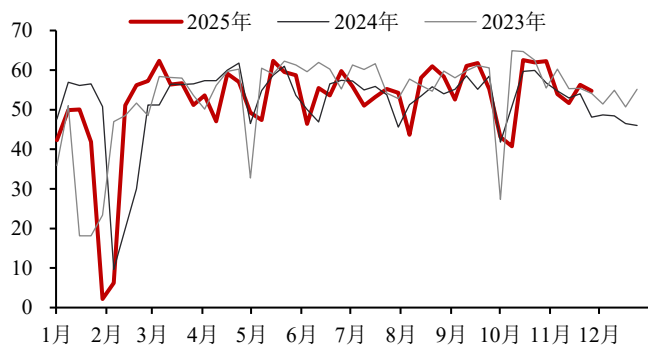
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: ABS 开工率|单位: %



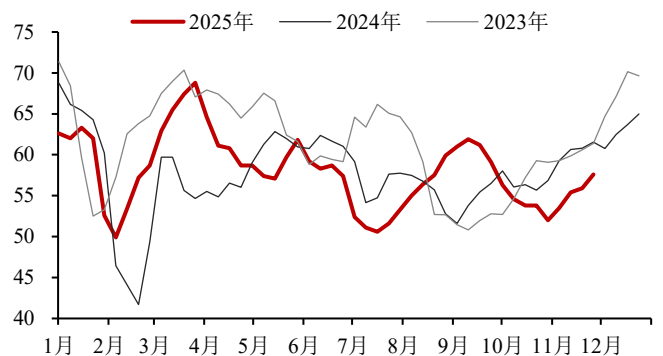
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: EPS 开工率|单位: %



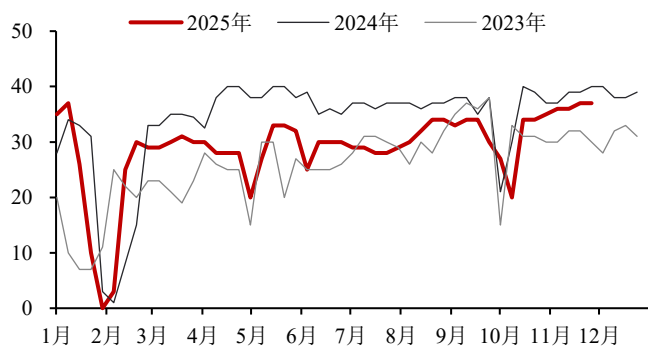
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: PS 开工率|单位: %



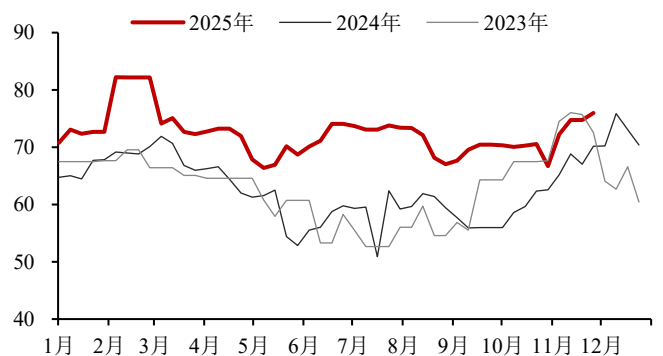
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: UPR 开工率|单位: %



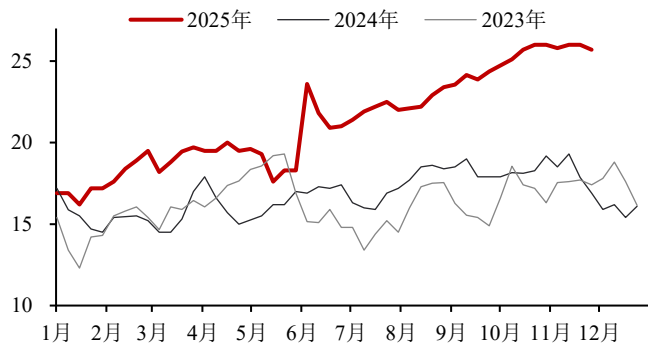
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: 丁苯开工率|单位: %



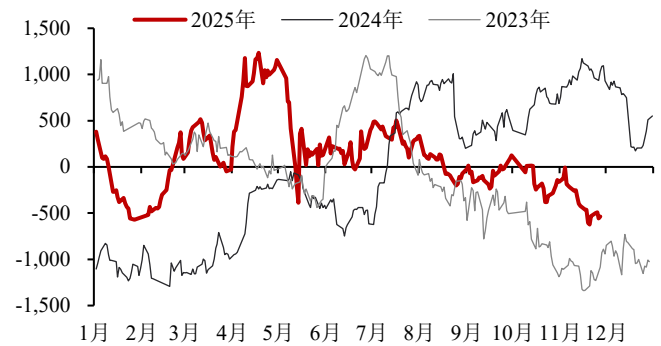
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: ABS 样本企业库存|单位: 万吨



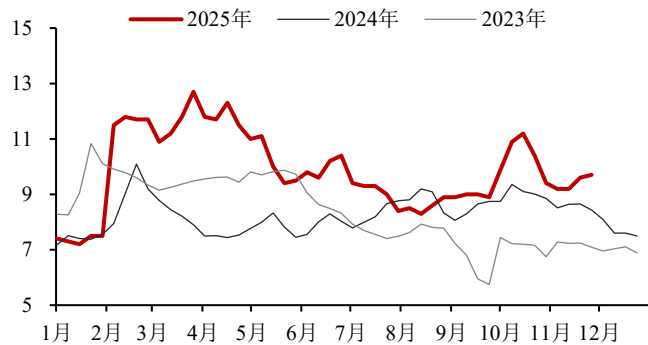
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: ABS 生产利润|单位: 元/吨



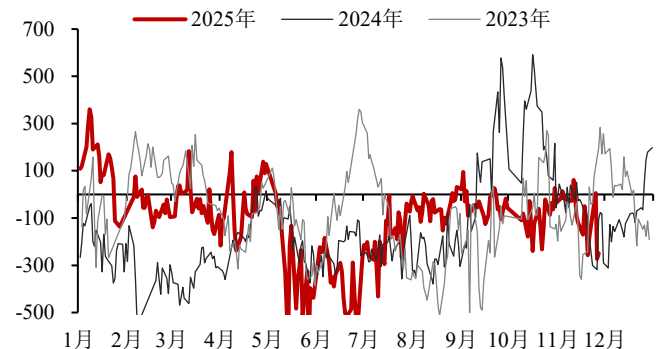
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: PS 样本企业库存|单位: 万吨



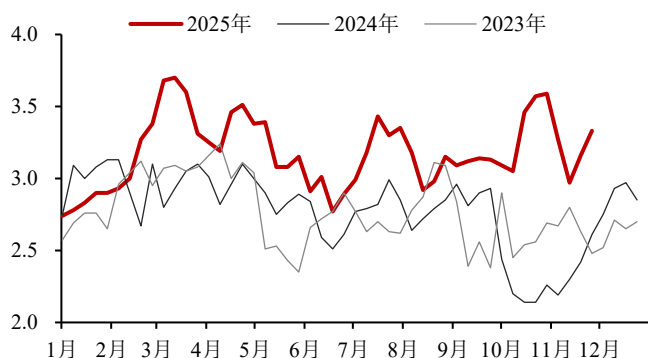
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 31: PS 生产利润|单位: 元/吨



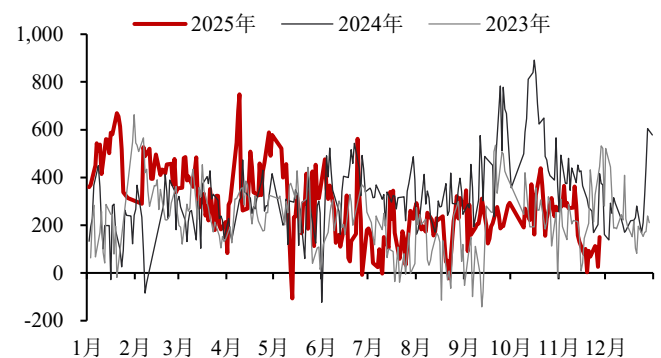
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 32: EPS 样本企业库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 33: EPS 生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

ABS 及 PS 在新增产能不断释放下,生产企业样本库存 2025 年较 2024 年明显抬升, PS 及 ABS 持续进入亏损降负格局; 同样亦是在上半年空调出口仍有一定韧性背景下, ABS 及 PS 生产利润仍能维持, 支撑开工; 但进入 5 月下旬抢出口不及预期后, PS 及 ABS 重新进入亏损状态拖累开工, 特别

是 PS 开工下滑明显,而库存压力方面,PS 在亏损减产后库存压力有所缓解,但 ABS 库存压力持续创历史高位。EPS 相对来说维持小幅生产利润,但成品库存压力亦明显较 2024 年水平要高。

## 2.2026 年三大硬胶投产情况

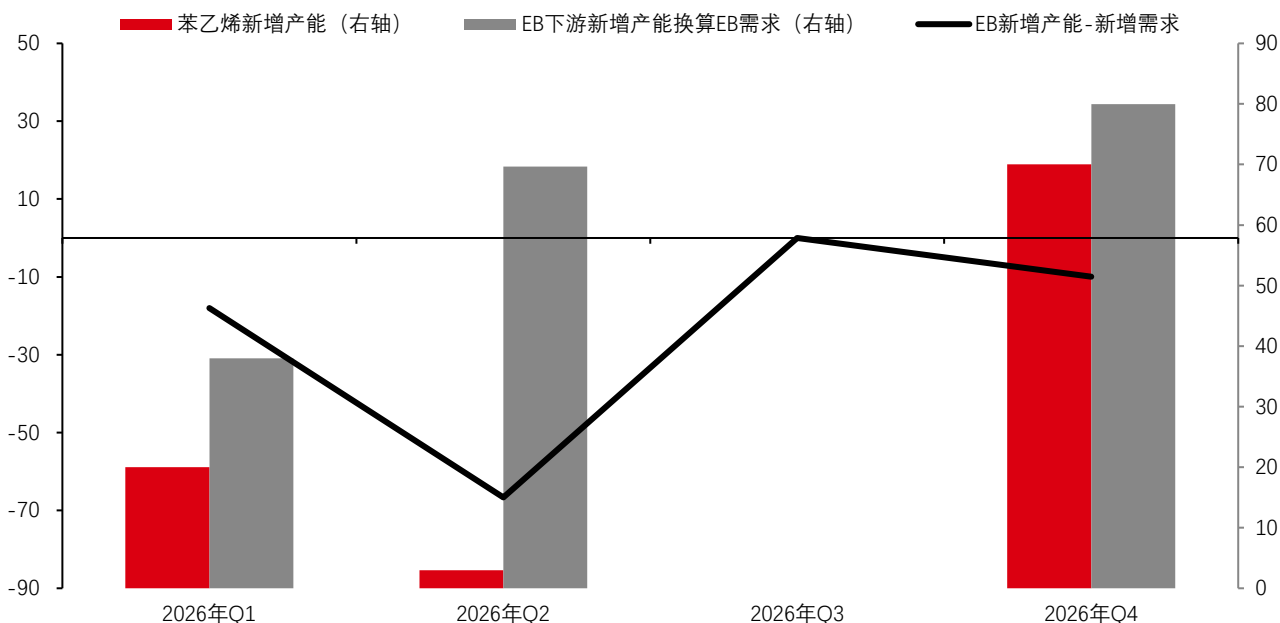
2026 年 EPS 计划投产 82 万吨/年,名义产能增速 9.1%; 2026 年 PS 计划投产 87 万吨/年,名义产能增速 10.1%; 2026 年 ABS 计划投产 40 万吨/年,名义产能增速 3.3%。ABS 经历 2024 年及 2025 年高投产周期后,生产利润进入常态化低位后,2026 年 ABS 投产增速放缓。PS 方面,25 年 12%左右的投产增速仍偏高,26 年投产增速仍有 10%,且河南网塑为 25 年延后的,关注兑现进度。而 EPS 方面,26 年投产有所增多,关注广西见龙投产进度。

表 6:2026 年苯乙烯下游: EPS/PS/ABS 投产表 | 单位: 万吨/年

品种	投产时间	装置	产能 (万吨/年)
EPS	2026 年 4 月	山东辉航新材料	12
EPS	2026 年 9 月	抚顺达路旺	12
EPS	2026 年 10 月	广西骅桥新材料 (见龙)	40
EPS	2026 年 10 月	浙江麦堆科技	18
PS	2025 年 12 月	上海赛科	12
PS	2026 年 1 月	河南网塑 (20 万吨)	20
PS	2026 年 4 月	河南网塑 (40 万吨)	40
PS	2026 年 12 月	安庆聚信	15
ABS	2026 年 1 月	高桥石化	10
ABS	2026 年 6 月	中石化英力士天津	30

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: 2026 年分季度：EB 新增产能 VS 新增需求 |单位：万吨/年



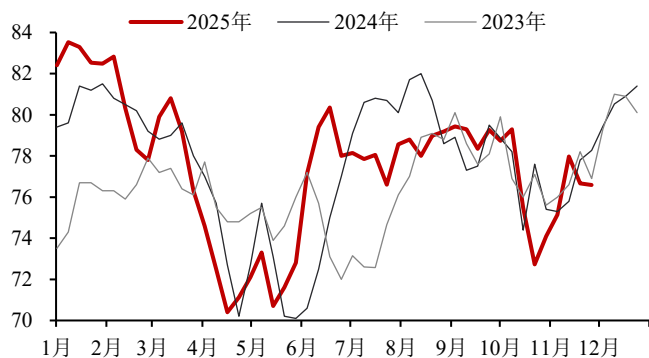
数据来源：隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

2026 年分季度看，前三季度苯乙烯投产很少，随着下游三大硬胶三大硬胶投产释放，预计上半年苯乙烯库存压力将逐步放缓，EB 的生产利润及跨期价差预计在 26 年上半年逐步改善。但同时亦要关注 PS 及 ABS 在本身工厂库存压力偏高背景下，装置新投产后对原存量装置的开工拖累。

## 五、纯苯基本面分析

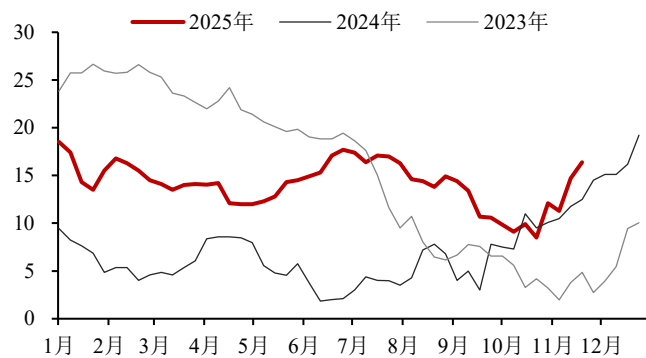
### 1.2025 年纯苯港口库存压力大

图 35: 纯苯开工率|单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: 纯苯华东港口库存|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院



表 7:2025 年中国纯苯投产表 | 单位：万吨/年

投产时间	装置	产能（万吨/年）	工艺
2025 年 1 月	山东裕龙裂解 1#	25	裂解
2025 年 2 月	山东友泰	6	重整
2025 年 5 月	烟台万华	15	裂解
2025 年 5 月	山东裕龙 DCC	10	DCC
2025 年 6 月	埃克森美孚（惠州）	24	裂解
2025 年 7 月	镇海炼化	15	RTC
2025 年 8 月	山东裕龙重整 2#	25	重整
2025 年 8 月	宁波大榭	22	重整
2025 年 8 月	山东裕龙歧化 1#	30	歧化
2025 年 9 月	山东裕龙裂解 2#	28	裂解
2025 年 9 月	京博石化	5	裂解
2025 年 9 月	吉林石化	18	裂解
2025 年 9 月	浙石化 5#（扩建重整）	26	重整
2025 年 11 月	广西石化	18	裂解

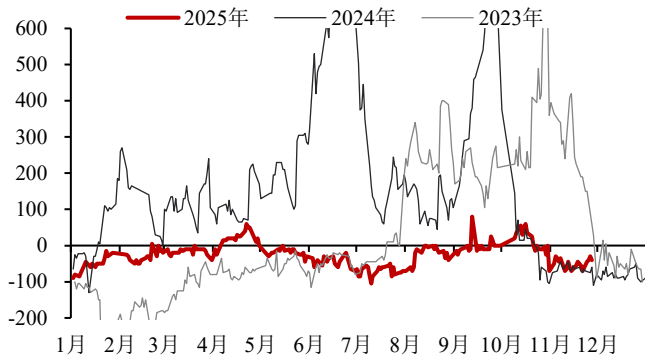
资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

回顾 2025 年，国内纯苯的检修峰值出现在 5 月（传统春检）及 10 月（欧盟制裁导致部分炼厂短暂降负），但对应纯苯加工费在上述 2 个月份未有明显反弹，全年均在走低，纯苯港口库存 7 月触及历史偏高水平。主要驱动，一方面是海外需求偏弱，韩国纯苯压往中国；另一方面是中国纯苯下游表现不佳。另外，25 年新增产能方面，25 年产能增速亦有接近 11%，且主要冲击在裕龙 83 万吨/年纯苯于 8-9 月投产冲击，三季度中国纯苯投产增速高达 6%，亦带动纯苯加工费在接下来的四季度继续新低寻底。

随着今年纯苯港口库存压力持续，纯苯现货-M2 纸货价差大部分时间维持-100 元/吨至 0 元的 contango 状态，反映库存压力现实。而在下游旺季

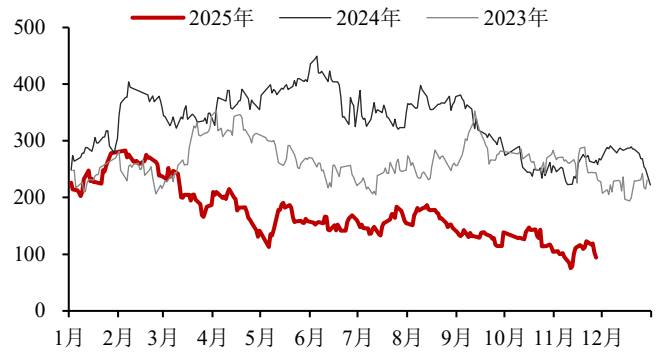
的 4-5 月及 9-10 月，下游提货量回升后，纯苯华东现货-M2 的价差亦才冲高至 60 元/吨，与上年夏季高达+850 元以上的 back 结构相距甚远。

图 37: 华东纯苯现货-M2 纸货价差|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

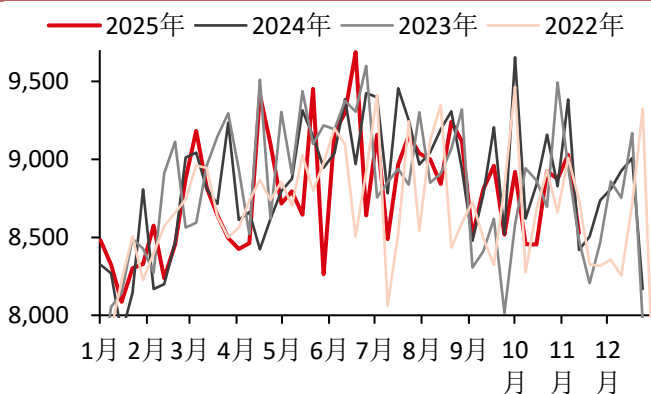
图 38: 纯苯 CFR 中国-石脑油价差|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

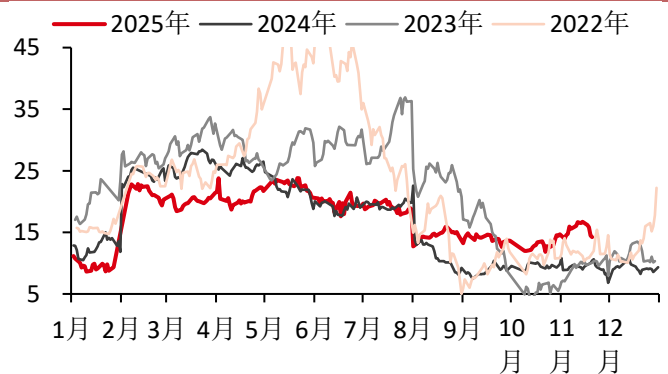
## 2. 美国夏季调油偏弱，韩国纯苯分流中国，中国纯苯进口大幅增长

图 39: 美汽油表观消费 |单位: 千桶/天



数据来源: EIA 华泰期货研究院

图 40: RBOB-BRENT|单位: 美元/桶

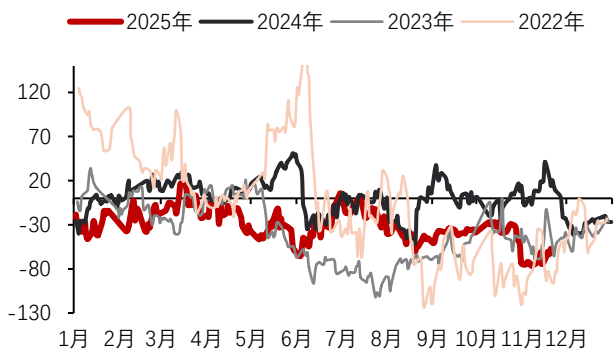


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

2025 年 1-10 月美国汽油表观需求增速仅为-0.9%，特别是 6-8 月旺季需求不及同期，拖累汽油裂差表现，汽油裂解价差（RBOB-BRENT）6 月以来阴跌回落，美国调油旺季对亚洲的芳烃需求不及季节性，亚洲特别是韩国甲苯的调油需求下降后，甲苯歧化产纯苯&二甲苯的利润在 7 月一度回到年内高点，但在纯苯及二甲苯走弱后，歧化利润逐步走低。而纯苯韩国至美国的套利窗口今年一直关闭，韩国发船到美国未有空间，导致更多船货分流至中国。25 年 1-9 月中国纯苯进口累计同比在+40%的高速增长。

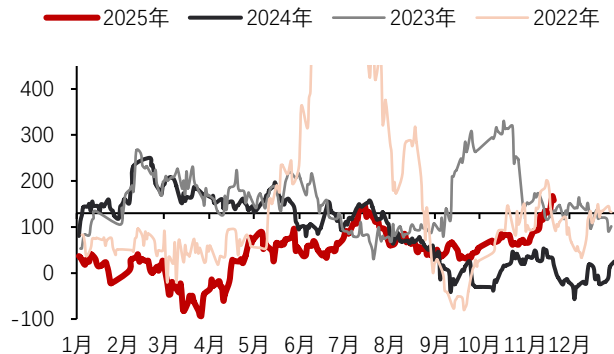
仅在 25 年 11 月中下旬纯苯才开始有所反弹，传导逻辑为美国汽油偏紧，亚洲芳烃运往美国调油，纯苯美韩价差修复。但欧美集中秋检已于 11 月下旬逐步恢复，汽油最紧张时期已过，对纯苯支撑力度或有限。

图 41: 韩国 STDP 利润 (甲苯 TL→二甲苯 MX+纯苯 BZ) |单位: 美元/吨



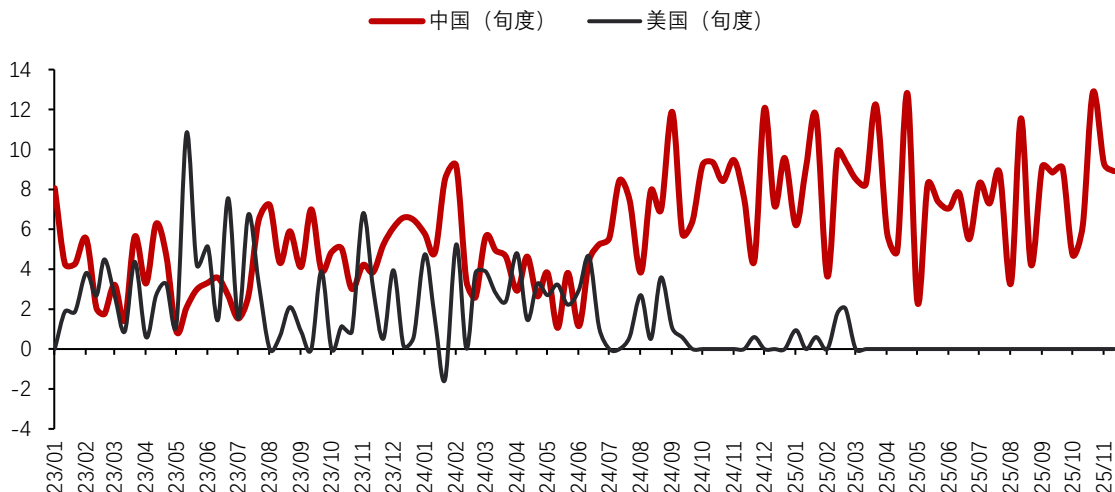
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: 纯苯 FOB 美湾-FOB 韩国|单位: 美元/吨



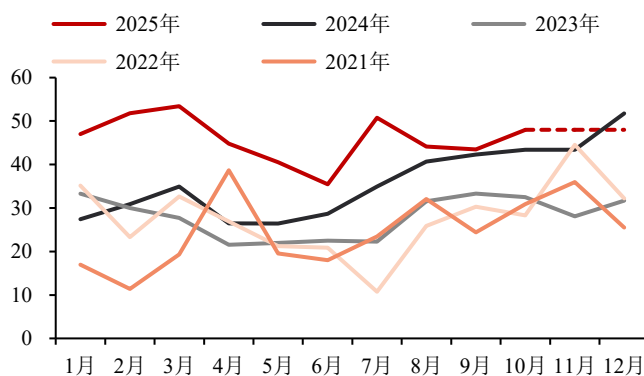
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43: 韩国纯苯出口目的地|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 44: 纯苯进口量|单位: 万吨

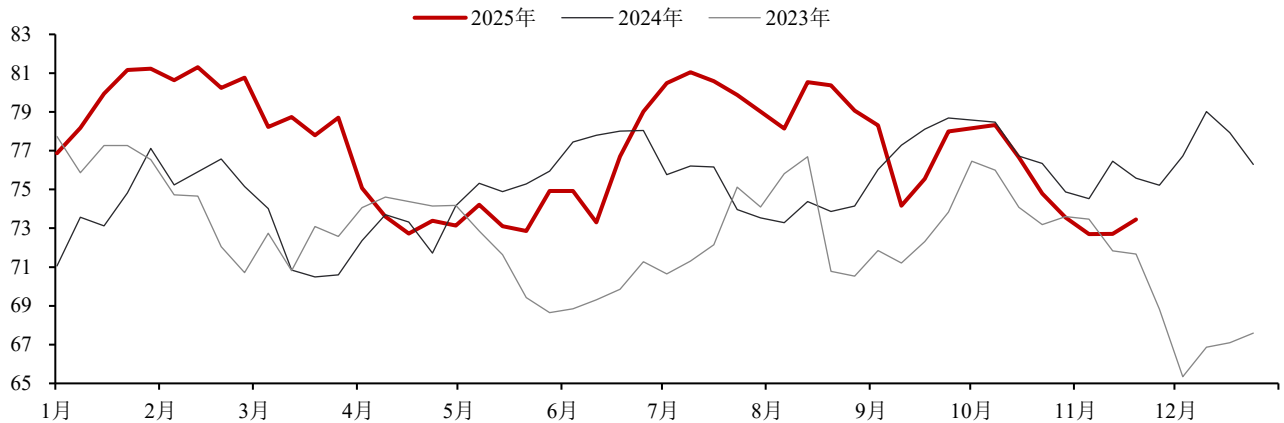


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 六、纯苯下游情况

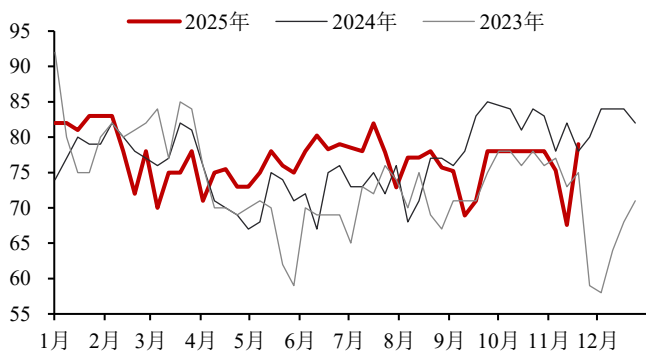
### 1.2025 年纯苯下游开工偏弱

图 45: 纯苯下游加权开工率|单位: %



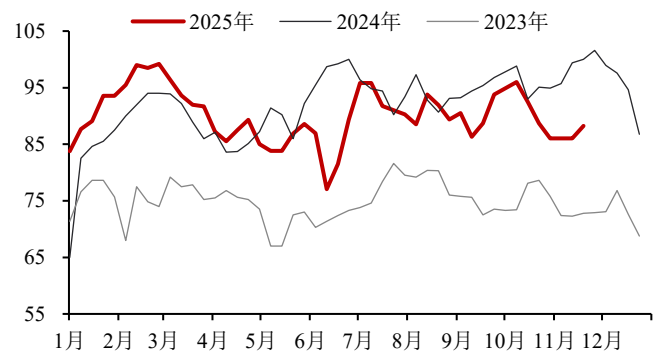
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 46: 酚酮开工率|单位: %



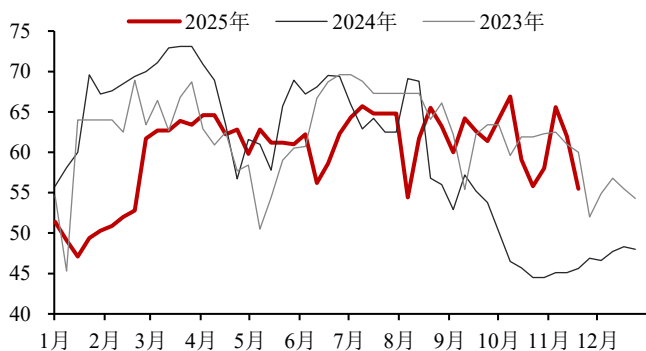
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 47: 己内酰胺开工率|单位: %



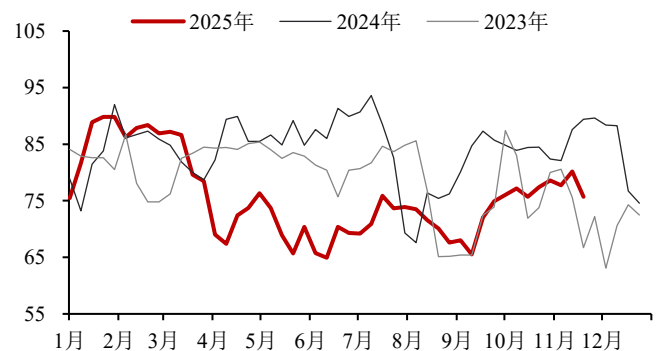
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 48: 己二酸开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 49: 苯胺开工率|单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

纯苯下游开工分化明显, 纯苯需求支撑主要靠苯乙烯高开工支撑, 苯乙

烯今年的纯苯需求同比增速预计在 16%，但非苯乙烯的纯苯下游今年对纯苯的需求同比增速仅在 0%–1%，整体纯苯需求同比增速今年预计在 7% 附近；若撇除非苯乙烯的纯苯下游投产，仅从存量开工来看，非苯乙烯的纯苯下游基本是负拖累。分行业看：

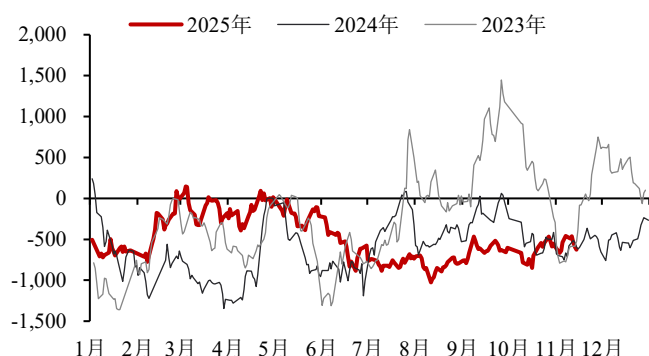
今年己内酰胺开工率相较 25 年明显下降一个台阶，生产利润亦进入持续历史亏损状态。经历了 2024 年接近 9% 的投产增速后，但 2025 年对应防晒服、冲锋衣等户外需求未能延续第三年强势，随着终端消费的回落，下游的 PA6 及尼龙长丝都出现的库存压力大且负荷下滑的问题，从而往上传导至己内酰胺的工厂库存累积及亏损降负。

苯酚开工上半年表现尚可，但进入 7 月下旬后开工回落，主要挂钩电器下半年出口排单同比增速进一步加速回落，下游双酚 A 及 PC 开工三季度压力明显增大而降负，负反馈至酚酮从 7 月以来维持亏损降负局面。新增产能看，今年苯酚产能增速亦高达 12%，主要冲击在 7 月的镇海炼化及 10 月的吉林石化。

苯胺今年产能增速为 8%，仅一套福建万华 7 月份的 36 万吨/年新装置。今年苯胺呈现利润水平及开工都明显较 2024 年要下移一个台阶，主要驱动为冰箱排产增速 4 月以来快速下降，特别是内销从今年 4 月以来维持累积同比负增长，拖累 MDI 以及苯胺的需求。

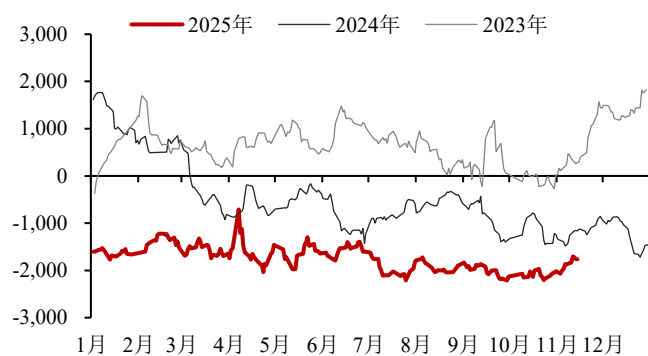
己二酸 25 年无新增投产压力，今年表现同样不佳，聚氨酯消费偏弱拖累。维持低生产利润及亏损的局面，但生产亏损较 2024 年末进一步扩大。

图 50: 酚酮生产利润|单位: 元/吨



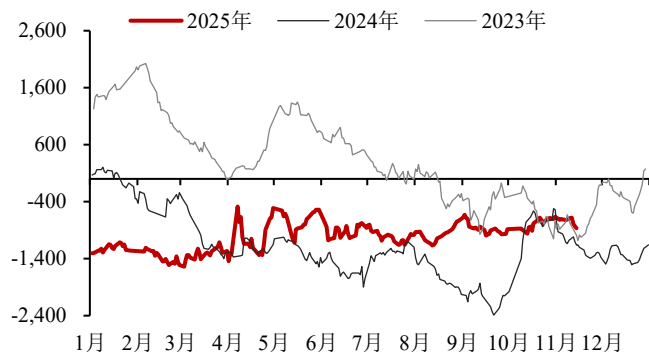
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 51: 己内酰胺生产利润|单位: 元/吨



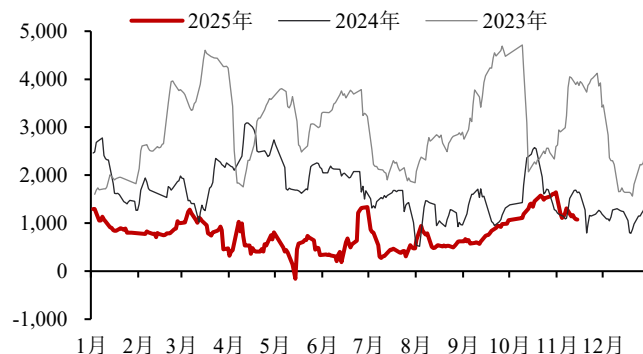
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 52: 己二酸生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 53: 苯胺生产利润|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 2.2026 年纯苯下游投产情况

2026 年苯乙烯计划投产 93 万吨/年, 名义产能增速 3.9%; 2026 年己内酰胺基本无兑现; 2026 年苯酚计划投产 108 万吨/年, 名义产能增速 14.1%; 2026 年苯胺计划投产 30 万吨/年, 名义产能增速 6.2%; 2026 年己二酸计划投产 60 万吨/年, 名义产能增速 14.5%。

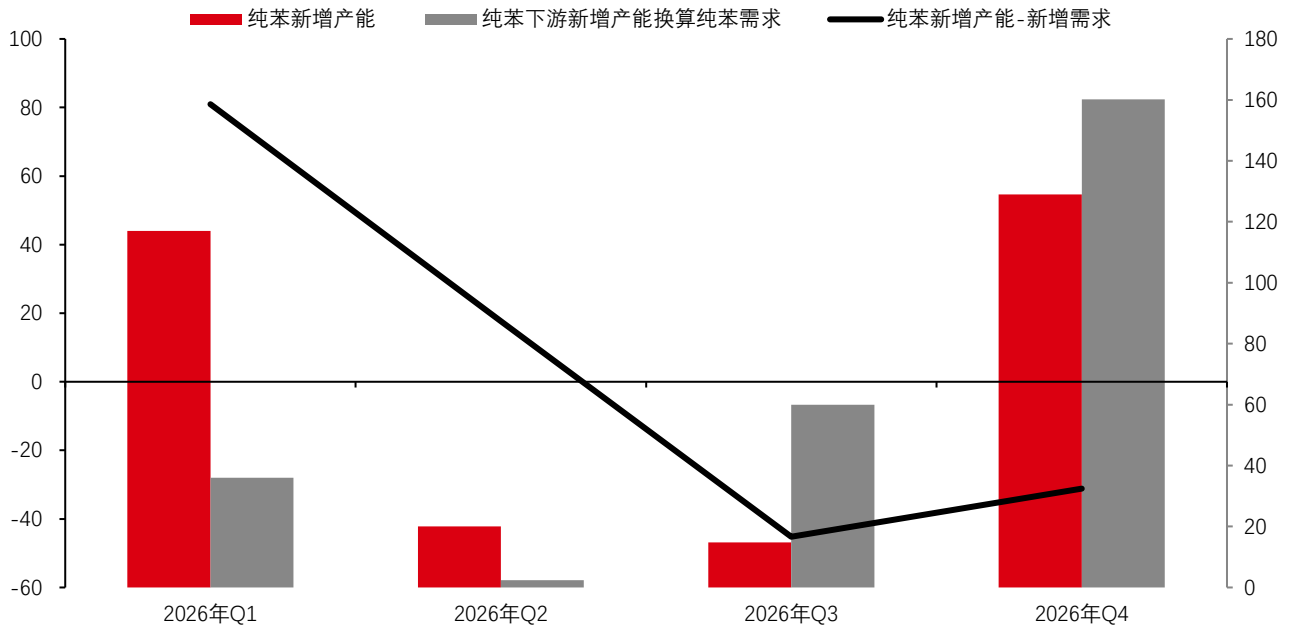
表 8:2026 年纯苯下游 (非苯乙烯): CPL/苯酚/苯胺/己二酸投产表 | 单位: 万吨/年

品种	投产时间	装置	产能 (万吨/年)
苯酚	2025 年 12 月	山东睿霖	22
苯酚	2026 年 9 月	中沙古雷	25
苯酚	2026 年 11 月	山东胜星	21
苯酚	2026 年 11 月	浙石化	40
苯胺	2026 年 10 月	福建古雷石化	30
己二酸	2026 年 9 月	荣盛台州	45
己二酸	2026 年 9 月	新疆天利	15

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院



图 54: 2026 年分季度：纯苯新增产能 VS 纯苯新增需求 |单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2026 年分季度看，上半年纯苯下游投产对纯苯的新增需求小于纯苯新增产能，纯苯新增过剩上半年更明显，结合目前纯苯港口库存压力仍偏大，预期上半年纯苯加工费持续偏弱而三四季度，纯苯下游投产逐步超过纯苯自身投产。因此 26 年纯苯加工费（BZN）低点，同时关注三四季度下游苯酚、苯胺、己二酸的投产进度。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层