利好支撑有限，EB 谨防回调

2020-10-14

能化策略组

研究员：
李婉莹
从业资格证号：F3032043
投资咨询证号：Z0014314
电话：021-68757827
邮箱：liwy@qh168.com.cn

联系人：
赵飞
从业资格证号：F3048506
电话：021-68757827
邮箱：zhaof@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆**纯苯上涨乏力，成本支撑有限。**由于纯苯库存偏高及需求不佳，纯苯价格持续低位徘徊。根据我们的估算，目前非一体化乙苯脱氢法装置现金流成本在 5300-5400 元附近，对苯乙烯继续上涨形成拖累

◆**产能投放在即，供应压力增大。**从投产进度来看，9 月份辽宁宝来投产，负荷有望逐步提升，11 月份前后唐山旭阳以及安徽嘉熙也有投产预期，预计年底之前投产产能接近 120 万吨，供应端压力仍然较大

◆**库存有所下滑，整体仍处高位。**受双节期间苯乙烯部分到船延期以及下游工厂积极补货的带动，港口库存去化 3 万吨左右，但是目前库存仍然处于同期高位，后期去库情况不容乐观。

◆**下游需求尚可，提升空间有限。**虽然从下游利润来看，受上游原料价格下跌的推动，以及停止废塑料进口等利好因素的提振，下游三大产品利润仍然可观，但是目前下游开工已经处于近几年的高位，未来很难进一步提升

◆**结论：**双节期间，港口库存超预期去化，极大的提振了市场情绪，EB01 价格大幅拉涨。但是四季度产能投放预期仍在，供应压力仍存，虽然下游在高利润刺激之下需求尚可，但是目前已经处于高位，难以提供进一步的支撑，这也使得港口库存难以持续去化

◆**操作建议：**建议 EB01 在 6200-6300 适机布局空单，如果上游装置停工明显增多或者港口库存持续大幅去化，则空单逐步离场观望

◆**风险因素：**去库超预期，国际油价等

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 策略概述 3
2. 策略逻辑 3
2.1. 纯苯上涨乏力，成本支撑有限 3
2.2. 产能投放在即，供应压力增大 3
2.3. 库存有所下滑，整体仍处高位 4
2.4. 下游需求尚可，提升空间有限 5
3. 结论及操作 5

图表目录

图 1 国内计划新增产能 4
图 2 苯乙烯上游开工率 4
图 3 华东库存 4
图 4 月度进口量 4
图 5 下游开工负荷 5
图 6 三大下游利润 5

1.策略概述

双节期间，港口库存超预期去化，极大的提振了市场情绪，EB01 价格大幅拉涨。但是产能投放预期仍在，供应压力仍存，虽然下游在高利润刺激之下需求尚可，但是目前已经处于高位，难以提供进一步的支撑，这也使得港口库存的去化难以持续，建议 EB01 在 6200-6300 适机布局空单，如果上游装置停工明显增多或者港口库存出现大幅去化，则空单逐步离场观望。

2.策略逻辑

2.1.纯苯上涨乏力，成本支撑有限

从主要原料来看，纯苯占苯乙烯成本的 70%左右，纯苯对苯乙烯价格的影响举足轻重。近期纯苯价格基本随原油走势变动，华东市场现货价格在 3400 元/吨左右，仍处于相对低位，主要由于纯苯下游需求弱势难改，除了苯乙烯和苯酚开工较高以外，其他下游开工普遍在 80 以下，这也使得华东港口库存在 26 万吨附近居高不下，相比历史同期高出 14 万吨左右，对价格上涨形成压制。根据我们的估算，目前非一体化乙苯脱氢法装置现金流成本在 5300-5400 元附近，对苯乙烯继续上涨形成拖累。

2.2.产能投放在即，供应压力增大

从存量供应来看，尽管 9 月份上游利润不佳，但是开工却维持在 85%附近，处于三年来同期偏高水平，主要是在产能投放大背景下，长期停车将使得企业面临客户流失风险，因此在现金流成本尚可的情况下，苯乙烯工厂更倾向于保持较高开工，导致存量供应增多。尤其是双节过后，苯乙烯价格的大幅拉涨到 6000 附近，上游利润有望达到 700 附近，达到近半年的高位，在高利润刺激之下，上游开工有望进一步提升。虽然市场传出利士德以及赛科苯乙烯装置在 11 月份有检修计划,但是在目前的高利润之下,能否落地仍然有待观察。

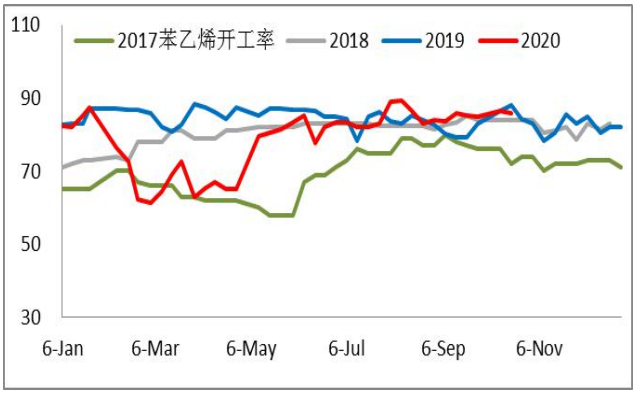
从投产进度来看，9 月份宝来石化 35 万吨/年苯乙烯装置投产，目前负荷 6 成左右，开工有望逐步提升，而安徽嘉玺 35 万吨装置、唐山旭阳 30 万吨装置以及中海壳牌二期 63 万吨装置（采用 PO/SM 联产工艺）均有望在 12 月之前投产，合计产能超过 120 万吨，供应增加预期仍在。

图 1 国内计划新增产能

地区	企业	产能	原料来源	投产时间
华东	浙江石化一期	120	乙苯脱氢	1月
东北	恒力石化	72	乙苯脱氢	2月
东北	辽宁宝来	35	乙苯脱氢	9月，6成负荷
华东	安徽嘉玺	35	乙苯脱氢	10月
华北	唐山旭阳	30	乙苯脱氢	10月
华南	中海壳牌二期	63	PO/SM	11月
华东	华泰盛富	40	乙苯脱氢	年底
华南	中化泉州二期	45	PO/SM	或推迟到2月
合计		440		

资料来源：卓创；东海期货研究所整理

图 2 苯乙烯上游开工率



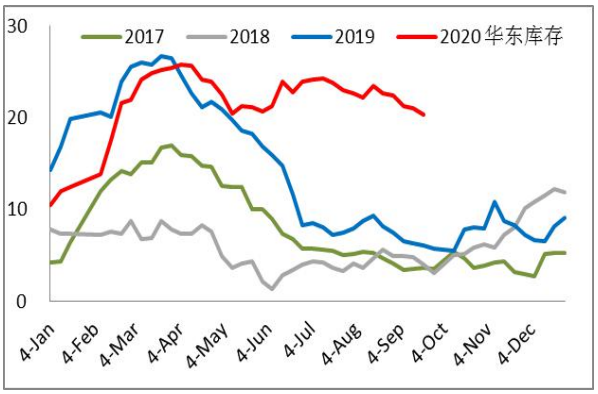
资料来源：WINID；东海期货研究所整理

2.3.库存有所下滑，整体仍处高位

从库存情况来看，受双节期间苯乙烯部分到船延期以及下游工厂积极补货的带动，港口库存出现明显去化。据不完全统计，9 月 28 日到 10 月 8 日，苯乙烯江苏社会库存目前总库存量在 26.53 万吨，环比降 2.67 万吨；商品量库存在 24.78 万吨，环比降 2.02 万吨；华南苯乙烯主流库区目前总库存量在 3.25 万吨，较 9 月 28 日减少 0.9 万吨；商品量库存在 1.75 万吨，较 9 月 28 日减少 0.62 万吨，合计下滑 3.57 万吨，极大的提振了市场情绪。

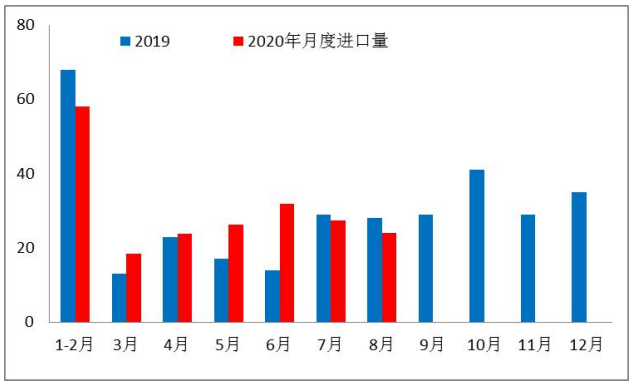
至于后期能否延续去库，从供需平衡表来看，随着安徽嘉玺和唐山旭阳的投放，以及辽宁宝来逐步提升负荷，10 月份产量有望增加 5 万吨，达到 95 万吨左右，而需求端有望维持在 118 万吨附近，即使四季度的进口量保持不变，10 月份整体的供应量也将小幅超出需求量，在双节行情过去之后，未来去库形势仍然不容乐观。

图 3 华东库存



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

图 4 月度进口量

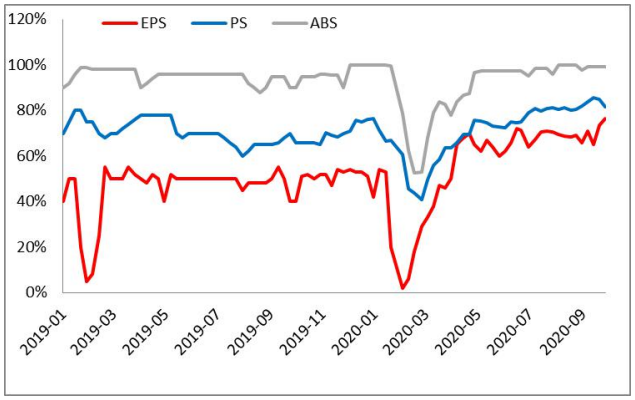


资料来源：WIND；东海期货研究所整理

2.4.下游需求尚可，提升空间有限

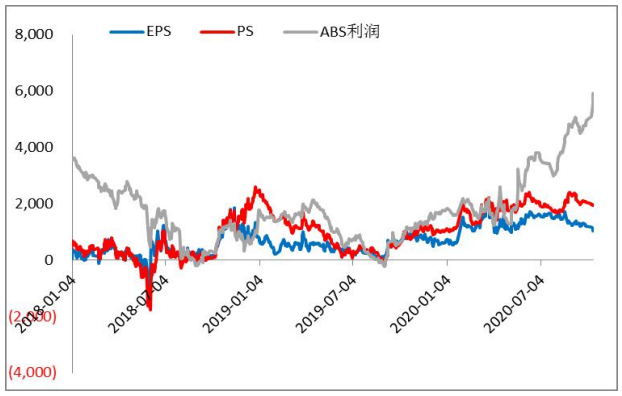
从下游开工来看，考虑到 EPS 主要用于泡沫包装和板材领域，其具有较为明显的淡旺季，随着北方天气转冷，11 月份左右开工或有所下滑；而 PS 和 ABS 下游需求主要是家电和电子电器行业，季节性不太明显，其中 PS 开工率达到 81%附近，相比去年同期提升 10 个百分点，但是江苏雅仕德 PS 装置计划 10 月份停车检修 1 个月，以及上海赛科计划 11 月 15 日停车检修 45 天，或对 PS 开工有一定影响，ABS 行业受到头盔需求激增的带动，三季度以来基本保持满负荷运转。虽然从利润情况来看，受上游原料价格下跌的推动，以及停止废塑料进口等利好因素的提振，三季度下游三大产品利润仍然可观，其中 EPS 平均利润超过 1200 元/吨，PS 平均利润超过 2000 元/吨，ABS 利润更高，但是受制于装置老旧以及负荷偏高等多方面原因，未来开工很难进一步提升。

图 5　下游开工负荷



资料来源：隆众；东海期货研究所整理

图 6 三大下游利润



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

3.结论及操作

综合来看，双节期间，港口库存超预期去化，极大的提振了市场情绪。但是四季度产能投放预期仍在，供应压力仍存，虽然下游在高利润刺激之下需求尚可，但是目前已经处于高位，难以提供进一步的支撑，这也使得港口库存难以持续去化，建议 EB01 在 6200-6300 适机布局空单，如果上游装置停工明显增多或者港口库存出现大幅去化，则空单逐步离场观望。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn