中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|商品策略专题

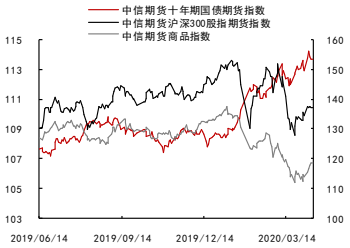
2020-05-22

“头盔”能给苯乙烯带来多少安全感?

投资咨询业务资格:
证监许可【2012】669 号

报告要点

“头盔”炒作引发市场关注,短期成本支撑和需求改善预期对苯乙烯构成支撑,但未来留给“三高”的苯乙烯(高库存、高供应、高加工费)空间终将有限。



摘要:

市场焦点事件:

近日“一盔一带”的消息引发了苯乙烯市场的“口罩效应”,苯乙烯下游 ABS 行业受到大力追捧,ABS 价格应声上涨 1200 元/吨至 11000 元/吨,国内最大 ABS 生产企业镇江奇美(产能 80 万吨)5 月以来两次上调挂牌价,不同品种涨幅在 300-700 元/吨不等。从口罩到头盔,化工品市场似乎从来不乏炒作点,但头盔能给苯乙烯带来多少安全感呢?

“头盔”需求这匹黑马能跑多久?

以 3 亿个头盔的极值假设,对应 EPS 的用量约 3 万吨、ABS 用量约 10.5 万吨。而 ABS 和 EPS 开工率分别上调至 97.6%、53.2%就可以满足这部分需求,而这部分需求仅有 1%左右能够传导至苯乙烯。因此,供应瓶颈不在 ABS,也不在苯乙烯。

此外,头盔需求与口罩需求不同,属于一次性消费,需求炒作乃是一时热度,短期偏多扰动难持续(公安部澄清不带头盔罚款仅限于摩托车)。

昙花一现虽美,但热度终将减退。

本次苯乙烯期价走高并未带来净多持仓的新高,反而在吸引了卖盘较大涌入后令期货持仓由净多转为净空,显示市场对高价的持续性暂不看好,操作上仍以反弹抛空占主导。后期,供需对价格的影响将逐渐增强,在供需过剩的趋势下成本抬升或以压缩行业加工费的方式被消化。

交易策略:苯乙烯短线或有回调做多机会,成本支撑在 5100-5200;长期仍维持逢高沽空思路为宜。

风险提示:(利空)原油价格大幅下挫,苯乙烯行业库存持续累库。

商品策略团队

研究员:
刘高超
010-57762988
从业资格号 F3011329
投资咨询号 Z0012689

许俐
0755-83212745
从业资格号 F0271452
投资咨询号 Z0012283

联系人:
唐运
010-58135957
从业资格证 F1024390

重要提示:本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者,为控制投资风险,请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限,若给您造成不便,敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户;市场有风险,投资需谨慎。

目录

摘要：.....1
一、苯乙烯能否扶“盔”直上？.....3
1.1、短期交易逻辑：成本提升+需求改善预期.....3
1.2、“头盔”需求这匹黑马能跑多久.....4
1.3、后期交易驱动重回基本面.....6
二、苯乙烯操作策略：短多长空.....7
免责声明.....8

图目录

图表 1：苯乙烯多空持仓情况、（单位：手、元/吨）.....3
图表 2：原油及苯乙烯原料价格走势、苯乙烯行业利润（单位：元/吨）.....4
图表 3：苯乙烯与 ABS 价格走势、ABS 产能增长情况（单位：万吨、%）.....5
图表 4：ABS 开工率、EPS 开工率（单位：%）.....6
图表 5：纯苯-石脑油价差、苯乙烯行业加工费（单位：美元/吨、元/吨）.....6
图表 6：纯苯华东港口库存、苯乙烯港口库存（单位：万吨）.....7
图表 7：苯乙烯样本企业库存、ABS 样本企业库存（单位：万吨）.....7

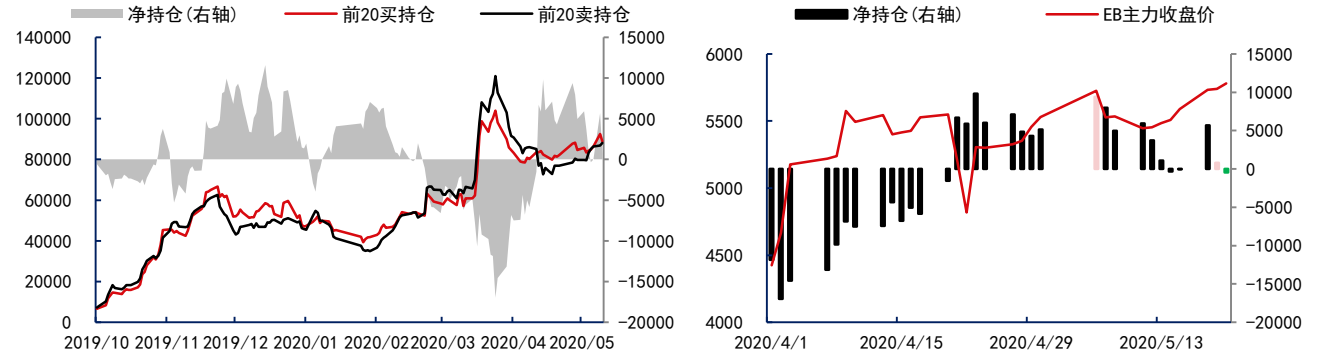
一、苯乙烯能否扶“盔”直上？

近期苯乙烯期价冲高回落，上周五期价涨幅扩大至 5 月 19 日短暂突破 5800 并略高于 4 月中旬、5 月初的高点后小幅回调，但短期 6000 附近压力仍存。

多空格局的转变显示市场对高价仍存分歧，短期逢高做空意图略显突出。

从期货持仓与价格走势看，4 月 20 日之后 EB09 合约净多持仓快速上升，并接替主力带领苯乙烯进入净多持仓格局；苯乙烯期价也在经历了 4 月 21-22 日的大跌后开始震荡回升。此后 5 月 6 日苯乙烯期价创阶段性高点时净多持仓亦创 9386 手的高点；但 5 月 19 日苯乙烯价格在创高点并未带来净多持仓再次大增，反而是吸引了较多的卖盘涌入，令净多持仓降至 787 手，20 日则再现净空持仓 439 手。从持仓席位看，永安期货持仓作为买持仓的“大户”其净多持仓仍延续 5 月中旬以来的增势，20 日净多持仓升至 15352 手。

图表 1：苯乙烯多空持仓情况、（单位：手、元/吨）



资料来源：Wind 中信期货研究部

1.1、短期交易逻辑：成本提升+需求改善预期

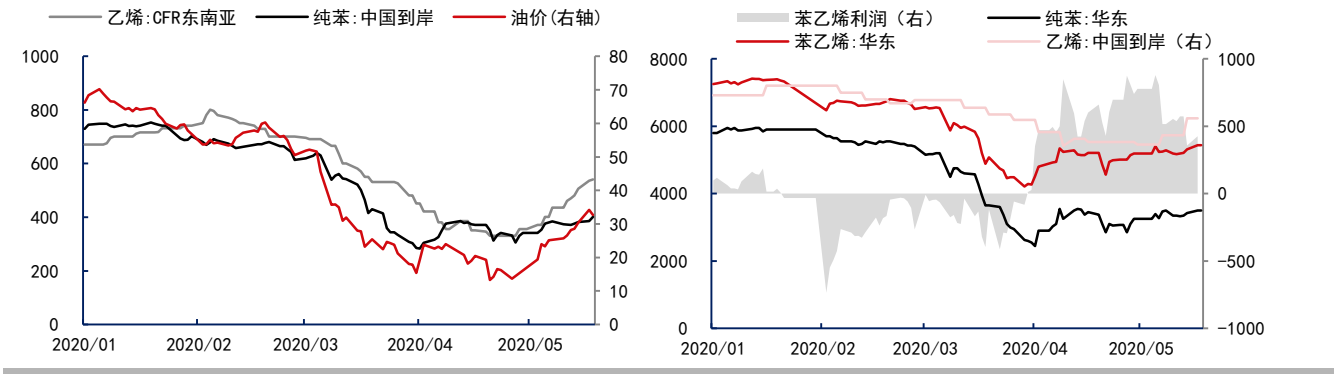
短期苯乙烯仍在交易成本支撑和需求改善的逻辑，苯乙烯走势目前维持在 5700-5800 区间窄幅波动。

5 月后国际油价开始走减产预期，价格重心逐步上移带动了下游化工品价格的回升，其中，国内纯苯价格自 5 月以来上涨了 250-450 元/吨不等，亚洲纯苯价格上涨 45-50 美元/吨左右，亚洲乙烯价格也上涨 165-225 美元/吨不等，由此计算的国内苯乙烯生产成本提高了 600 元/吨左右，大于实际苯乙烯现货价格 300 元/吨左右的涨幅，导致 5 月以来苯乙烯利润不升反降。我们认为，成本提升对苯乙烯价格走高存驱动力，只是驱动空间仍受制于供需情况。

5 月以来苯乙烯处于供需双增的状态，较此前供强需弱来说已有改善。供应由于国内新增 192 万吨产能弥补了开工率同比偏低的不足整体趋增；需求增量有效但 4 月以来环比回升已显成效，其中 EPS 开工在 64%以上创近两年同期新高、ABS 接近满产、PS 在 75%左右、UPR 维持在 40%附近、丁苯橡胶在 62.5%附近略高

于近两年同期。

图表 2：原油及苯乙烯原料价格走势、苯乙烯行业利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind 中信期货研究部

1.2、“头盔”需求这匹黑马能跑多久

近日一则消息引发了苯乙烯市场的“口罩效应”，即自 6 月 1 日起，全国开展“一盔一带”安全守护行动，严查摩托车、电动自行车骑乘人员不佩戴头盔、汽车驾乘人员不使用安全带的行为。随着各地陆续发文明确具体实施时间，苯乙烯下游 ABS 行业受到大力追捧，ABS 价格应声上涨 1200 元/吨至 11000 元/吨，国内最大 ABS 生产企业镇江奇美（产能 80 万吨）5 月以来两次上调挂牌价，不同品种涨幅在 300-700 元/吨不等。

“头盔”带来的需求空间有多少？

据隆众信息显示，目前我国电动自行车社会保有量约 2.8 亿辆，其中约有 50%的超标车存在新旧更替要求，预计在 2020 年-2022 年，我国电动车市场将出现一个销量峰值，峰值上限在 4500 万辆/年。另外，一个 500g 左右的头盔中，不考虑发泡倍率的前提下 EPS 用量在 100g 左右，ABS 用量在 350g 左右。以 3 亿个头盔的极值假设，对应 EPS 的用量约 3 万吨、ABS 用量约 10.5 万吨。

表 1：需求预估（单位：万吨）

	3 亿个头盔	6 亿个头盔
ABS 用量	10.5	21
对应需要 ABS 开工率	97.6%	100.1%
EPS 用量	3	6
对应需要 EPS 开工率	53.2%	53.72%
对应苯乙烯用量	9.48	18.96
占苯乙烯产能（1123）比重	0.84%	1.69%

资料来源：Wind 隆众 中信期货研究部

供应瓶颈不在 ABS，也不会在苯乙烯。

2019 年国内 ABS 产能在 424.8 万吨、产量 404.14 万吨，平均开工率 95.1%，

2020 年暂无新增产能投产，需求增量只能通过提高开工率满足。5 月以来 ABS 的开工率回升至 99%附近，高于近两年同期水平。如果仅考虑头盔带来的 10.5 万吨的需求增量，ABS 开工负荷上调至 97.6%就可以满足这部分需求，而 5 月中旬卓创统计的 ABS 的开工率已高达 100.73%、隆众统计开工也有 97.55%。

对 EPS 的拉动则更有限，2019 年国内 EPS 产能 582 万吨、产量 306.72 万吨，全年开工率在 50%上下波动，不考虑 EPS 新增产能的情况下，3 万吨需求增量仅需行业开工提升 0.5 个百分点即可满足。而 5 月中旬 EPS 的开工已回升至 64%以上，创近两年历史新高。

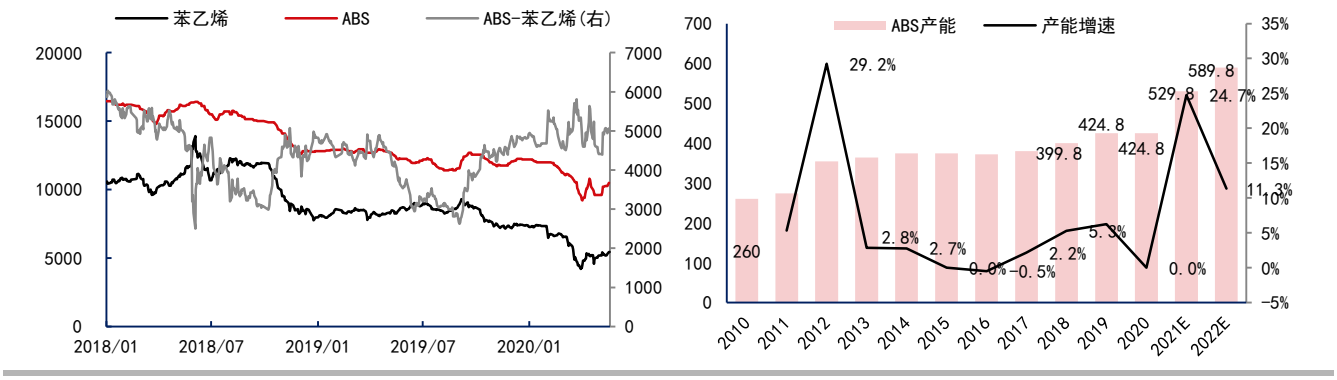
综合看，ABS 和 EPS 的供应弹性能够弥补需求的增量，而这部分需求仅有 1%左右能够传导至苯乙烯。因此，供应瓶颈暂不成立的。

头盔需求乃是一时热度，短期偏多扰动难持续。

头盔需求与口罩需求不同，属于一次性消费，因此短期扩产之后新增需求将快速回落，最终根据新增电动车销量而定。隆众数据显示，未来的电动车市场的整体销量将会在 2300 万-2500 万辆/年的水平保持稳定。若以 1 车配两盔计算，对 ABS 需求增量约 1.75 万吨、EPS 需求约 0.25 万吨，需求增量呈现递减。

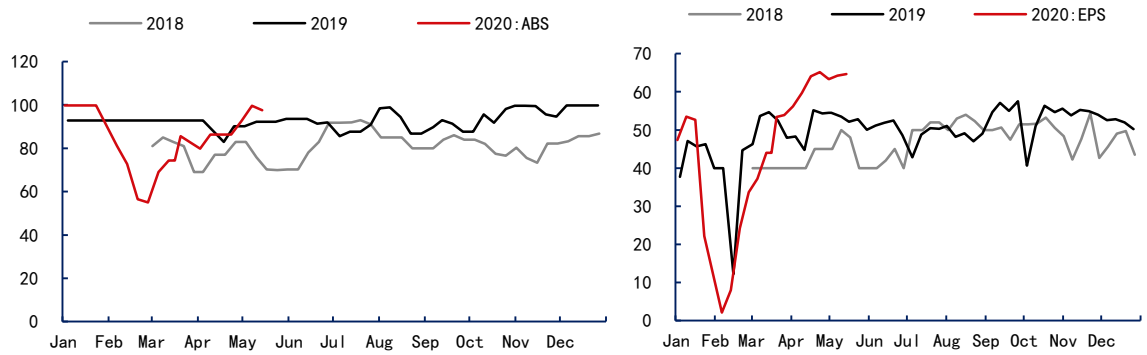
不过市场需求往往不会按照计划内的情况出现，因为生产者、消费者的行为或习惯会给市场现有的供需结构带来冲击。例如，厂家大规模扩产抢占市场，消费者跟风囤货等等，这种情况或令理论计算出的结果与实际情况产生偏差。加上偏多炒作情绪的带动，对苯乙烯价格短期扰动仍属偏多。只是热度终将减退（公安部澄清不带头盔罚款仅限于摩托车）。

图表 3：苯乙烯与 ABS 价格走势、ABS 产能增长情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究部

图表 4：ABS 开工率、EPS 开工率（单位：%）



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究部

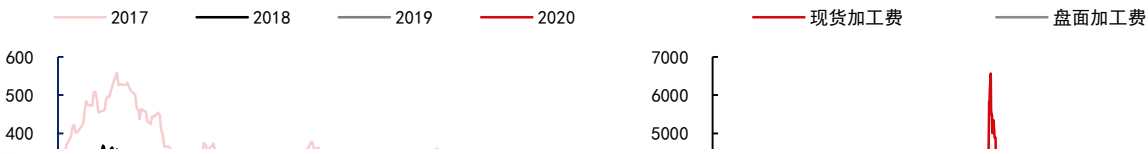
1.3、后期交易驱动重回基本面

短期油价在 35-40 区间（Brent）波动概率较大，原油减产和需求复苏没有达到供需平衡的零界点前，油价上行将在页岩油盈亏线附近承压。若以 40 美元油价推算苯乙烯的原料成本大致在 4000-4300 元/吨，基本加上固定加工费 1000-1200 元/吨，其目前的生产利润仍较可观。因此，原料价格没有大幅度的提涨前，苯乙烯成本利好驱动将有所减弱。

苯乙烯阶段性供应压力改善有限，从原料到成品的库存依旧偏高，截止 5 月中旬，纯苯华东港口库存在 21.2 万吨接近前两年同期高点；苯乙烯港口总库存在 37.52 万吨处于同期高点；下游 ABS 样本企业在 14.05 万吨延续 5 月以来的环比回升态势。

后期，供需对价格的影响将逐渐增强，在供需过剩的趋势下成本抬升或以压缩行业加工费的方式被消化。

图表 5：纯苯-石脑油价差、苯乙烯行业加工费（单位：美元/吨、元/吨）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5016