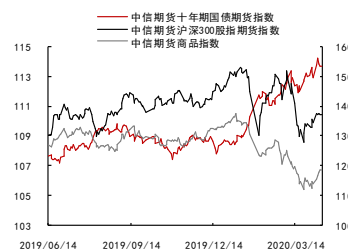


“头盔”能给苯乙烯带来多少安全感？

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
从业资格号 F1024390

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

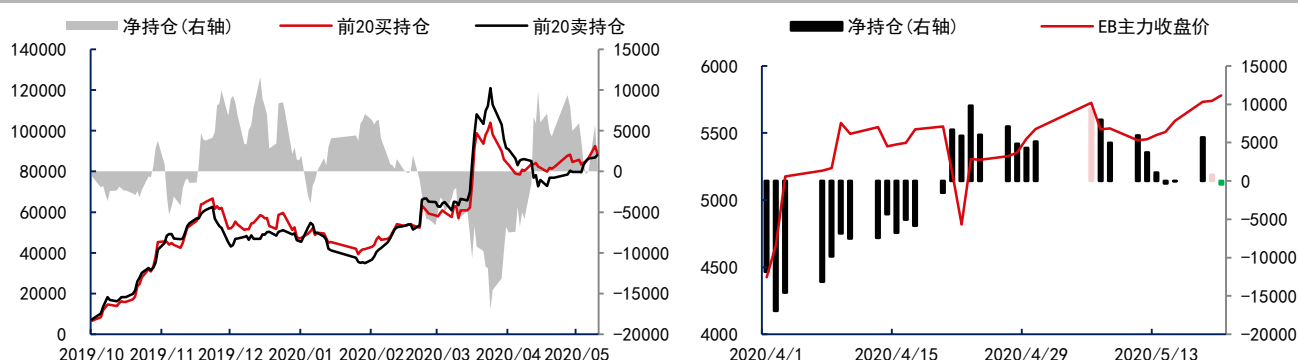
一、苯乙烯能否扶“盔”直上？

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

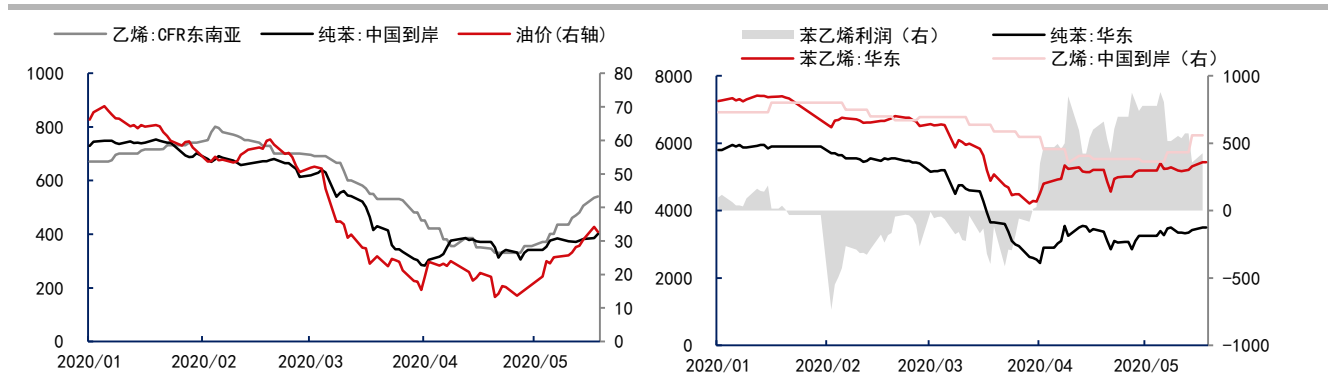
短期苯乙烯仍在交易成本支撑和需求改善的逻辑，苯乙烯走势目前维持在 5700-5800 区间窄幅波动。

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有驱动力，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 万吨需求增量仅需求行业开工提升 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。

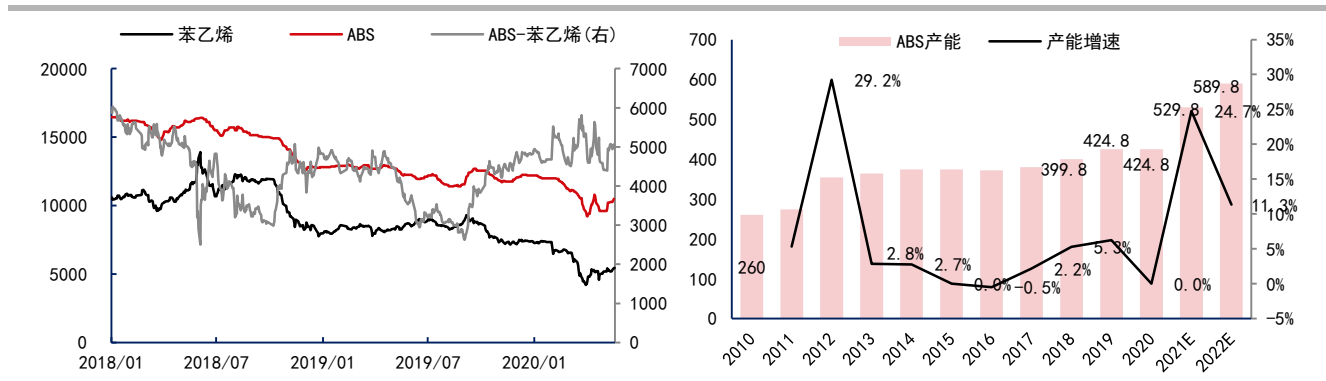
综合看，ABS 和 EPS 的供应弹性能够弥补需求的增量，而这部分需求仅有 1%左右能够传导至苯乙烯。因此，供应瓶颈暂不成立的。

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。

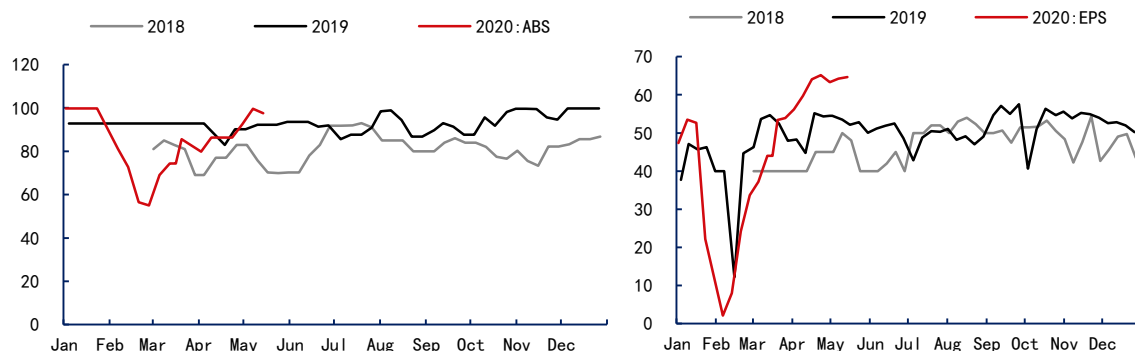
不过市场需求往往不会按照计划内的情况出现，因为生产者、消费者的行为或习惯会给市场现有的供需结构带来冲击。例如，厂家大规模扩产抢占市场，消费者跟风囤货等等，这种情况或令理论计算出的结果与实际情况产生偏差。加上偏多炒作情绪的带动，对苯乙烯价格短期扰动仍属偏多。只是热度终将减退（公安部澄清不带头盔罚款仅限于摩托车）。

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

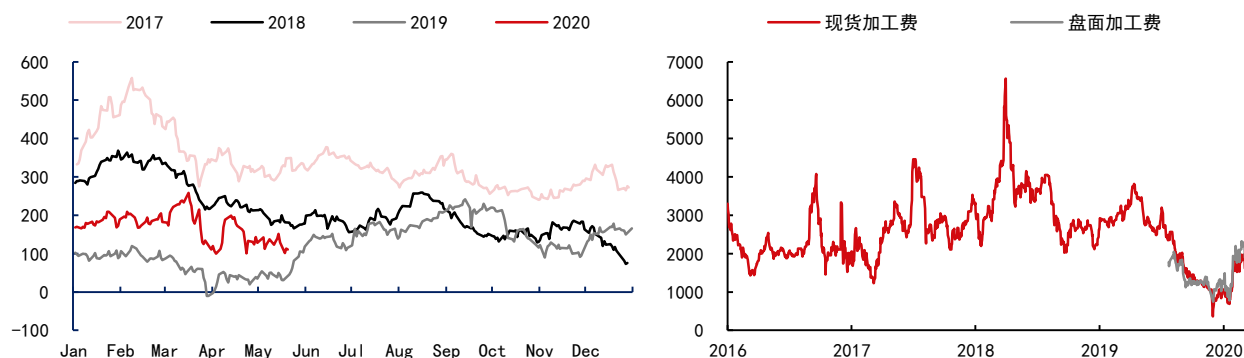
1.3、后期交易驱动重回基本面

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。

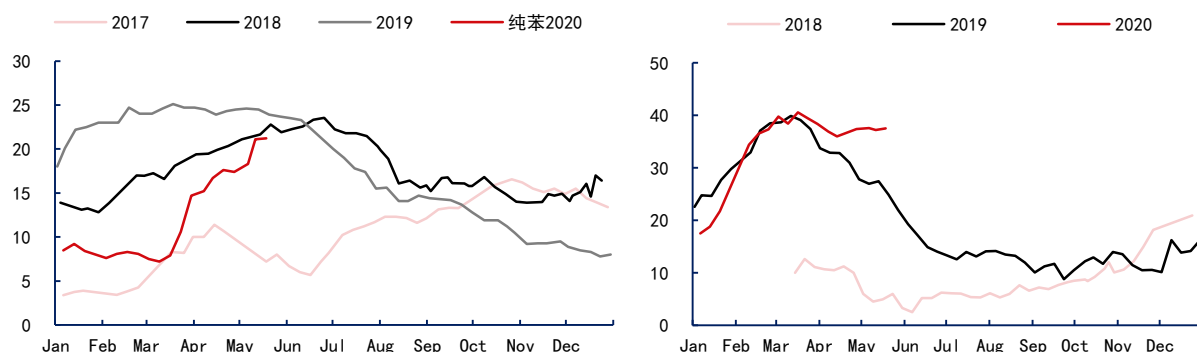
后期, 供需对价格的影响将逐渐增强, 在供需过剩的趋势下成本抬升或以压缩行业加工费的方式被消化。

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)



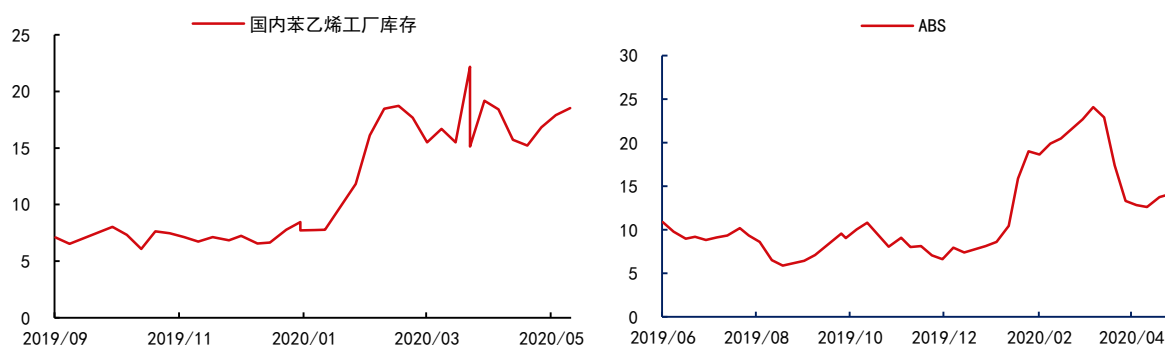
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 6：纯苯华东港口库存、苯乙烯港口库存（单位：万吨）



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究部

图表 7：苯乙烯样本企业库存、ABS 样本企业库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 中信期货研究部

二、苯乙烯操作策略：短多长空

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。

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。

操作上，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。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>