

累库再次未及预期 关注近期供需变动

期现价格情况：

12月2日苯乙烯华东、华南现货基准价分别报收于7150元/吨和7350元/吨，华东、华南现货基准价分别下降80元/吨，75元/吨。

基差方面，12月2日EB2005合约对应华东、华南基准价的基差分别是119元/吨和294元/吨。EB2009合约对应华东、华南的基差分别是105元/吨和280元/吨。05-09价差较上个交易日走弱9元/吨至-14元/吨。

成本与利润方面，12月2日华东地区纯苯价格与CFR东北亚乙烯价格收于5450元/吨和831美元/吨。由于纯苯价格的上升，计算的理论成本上升至7438元/吨左右。对应生产利润走低至-263元/吨。

供需情况：

国内供给方面，12月2日当日供给端有多套装置进入检修及重启。首先检修方面，安徽昊源26万吨苯乙烯装置意外停车，预计检修一周左右。同时，东昊20万吨装置也宣布10-15天的停车计划。重启方面，原本预计检修5天的青岛海湾装置于周日结束检修，提前重启。此外本周利士德装置也预计会重启。

下游开工方面，变动主要集中在PS以及ABS方面，其中以PS为主。PS方面，佛山英力士苯领装置重启，天津仁泰装置2线开启，中信国安新开一线。ABS方面，前期短停检修的天津大沽也已重启。

进口到港方面，12月2日统计得到上周主港到港量在4.69万吨左右，提货量在4.76万吨左右。到港量依然没有达到预期。

库存方面，12月2日统计得到华东主港库存8.46万吨，比上周库存减少0.07万吨。累库预期依然没有兑现。

观点及策略：

12月2日依然维持偏弱走势。期货价格走势偏震荡，现货价格出现下跌。12月2日数据显示累库预期再度不能兑现，同时供需方面也有转强。

首先从供需端来看，短期装置进入意外停车，合计产能达到46万吨。虽然青岛海湾装置提前重启，但是重启后是否已经达到满负荷仍然存在不确定性。同时，本周计划重启的双良装置所能贡献的产量也仍是未知。保守来看供给有所偏紧。另一方面在需求端，多套PS装置重启或重开新的产能线，使得需求端有一定程度的走强趋向。总结来说，虽然从宏观角度看，供需格局仍处在弱势格局中，但是相对我们之前的预期，确实是相对有所走强。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

电话 0755-82767160

邮箱 panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

余永俊

电话 021-0827969

邮箱 yuyongjun@htfc.com

从业资格号：F3047633

投资咨询号：Z0013688

陈莉

电话 020-83901030

邮箱 cl@htfc.com

从业资格号：F0233755

投资咨询号：Z0000421

联系人

张津圣

电话 020-68757985

邮箱 zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

梁宗泰

电话 020-83901005

邮箱 liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

康远宁

电话 0755-23991175

邮箱 kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

估值端，虽然以理论成本计算的生产利润已经进一步下行，但是开工率仍然没有出现实质性下降。因此我们怀疑当前理论成本对于企业行为的解释力度不够强。我们仍然需要等待价格测试减产点后来倒推企业的实际成本线。估值上我们认为当前价格属于中性偏高。

综合来看，供需端相比较前期预期有所走强，但是整体弱势格局仍然难以改变。对短期价格走势的影响上，我们认为更多的是起到支撑的作用。之后价格走势大概率会以震荡为主。

价格走势：中性。

策略：近期利用反弹可逢高进行偏空布局

风险：产能投放不及预期；原油价格波动；到港继续受阻

		2019/11/25	2019/11/26	2019/11/27	2019/11/28	2019/11/29	2019/12/2	日环比	周同比
	EB2005	7086	7150	7141	7152	7125	7056	-69	-30
	EB2009	7100	7143	7164	7160	7130	7070	-60	-30
现货价格	华东基准价	7300	7350	7365	7255	7255	7175	-80	-125
	华南基准价	7425	7500	7500	7475	7425	7350	-75	-75
	华北基准价	7440	7625	7650	7575	7450	7400	-50	-40
	CFR 中国 (\$)	862	872	872	869	869	867	-2	5
	FOB 韩国 (\$)	822	832	832	829	829	827	-2	5
	FOB 鹿特丹 (\$)	823	818.5	788.5	753.5	753.5	779	25.5	-44
基差	华东-EB2005	214	200	224	103	130	119	-11	-95
	华东-EB2009	200	207	201	95	125	105	-20	-95
	华南-EB2005	339	350	359	323	300	294	-6	-45
	华南-EB2009	325	357	336	315	295	280	-15	-45
	EB2005-EB2009	-14	7	-23	-8	-5	-14	-9	0
成本及利润	生产成本	7339	7377	7378	7399	7399	7438	39	99
	生产利润	-39	-27	-13	-144	-144	-263	-119	-224
	利润率	-0.54%	-0.37%	-0.17%	-1.98%	-1.99%	-3.67%	-1.67%	-3.13%
上游价格	纯苯 (华东)	5350	5400	5400	5400	5400	5450	50	100
	纯苯 (华南)	5300	5300	5300	5300	5300	5300	0	0
	乙烯: 东北亚 CFR (\$)	821	821	821	831	831	831	0	10
地区间价差	华南-华东	125	150	135	220	170	175	5	50
	华北-华东	140	275	285	320	195	225	30	85
	华南-华北	-15	-125	-150	-100	-25	-50	-25	-35
下游价格	EPS (浙江)	8850	8950	9000	9000	9000	9000	0	150
	GPPS (余姚)	9050	9050	9100	9000	9000	9000	0	-50
	HIPS (余姚)	9750	9750	9750	9800	9800	9850	50	100
	ABS (757K)	12650	12650	12700	12700	12700	12700	0	50
下游现金流价差	EPS 利润	550	600	635	745	745	745	0	195
	GPPS 利润	1123	1074	1109	1118	1118	1197	79	74
	HIPS 利润	1823	1774	1759	1918	1918	2047	129	224
	ABS (757K) 利润	2487	2413	2379	2414	2380	2411	30	-76
内外盘价差	中国-韩国 (\$)	40	40	40	40	40	40	0	0
	中国-鹿特丹 (\$)	39	53.5	83.5	115.5	115.5	88	-27.5	49

数据来源：Wind 华泰期货研究所

现货市场：

图 1: 苯乙烯现货基准价

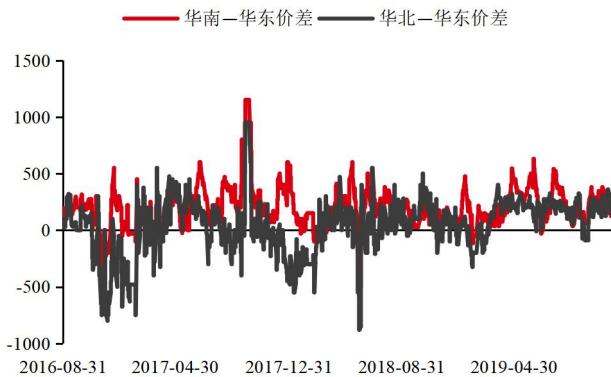
单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 2: 国内主要地区价差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 3: 苯乙烯韩国-中国价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 苯乙烯鹿特丹-中国价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 苯乙烯生产利润

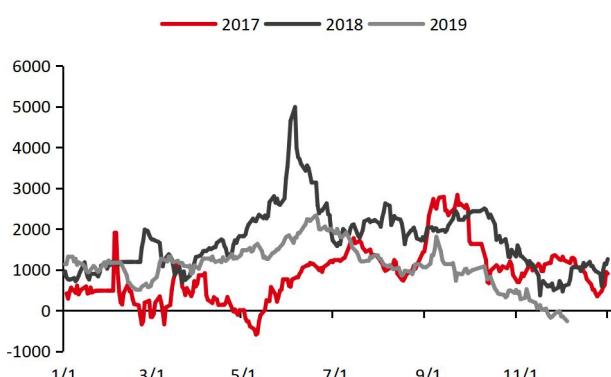
单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: 苯乙烯季节性利润变动

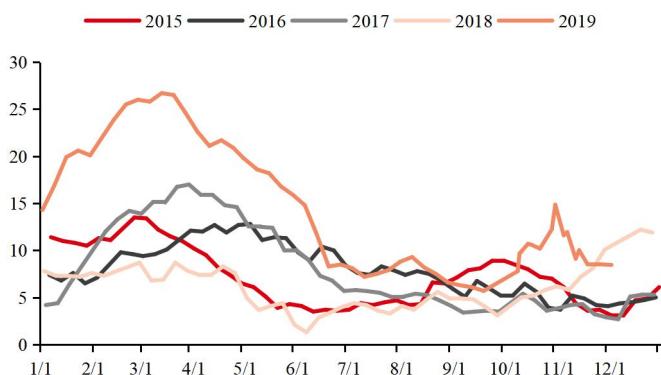
单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

供需情况：
图 7: 苯乙烯季节性库存变动

单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: 苯乙烯长期库存趋势

单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 9: 苯乙烯季节性开工趋势

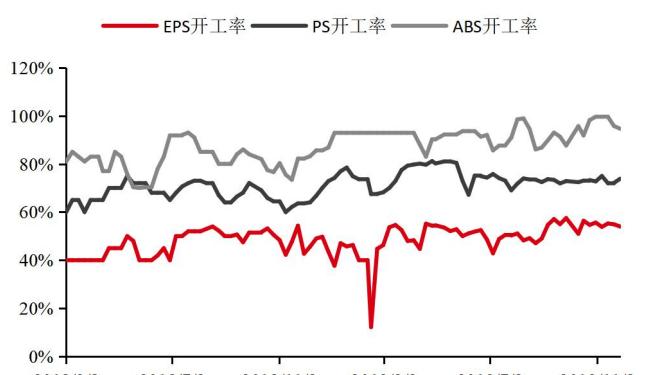
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 苯乙烯下游开工情况

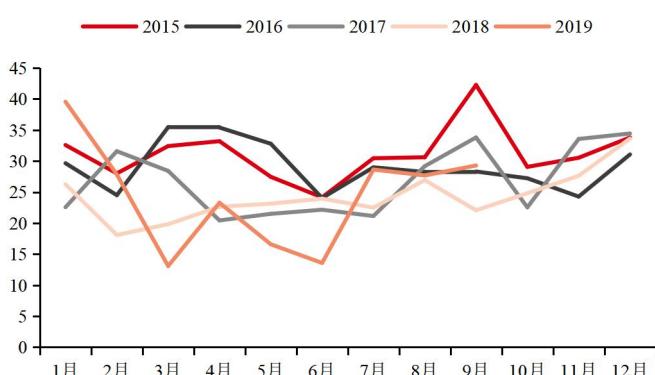
单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 苯乙烯季节性进口

单位: 万吨



数据来源: 海关数据 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，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。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com