



EB：估值极低，等待驱动，短线交易为主

张丽 微信：15122705890

投询号：Z0013855

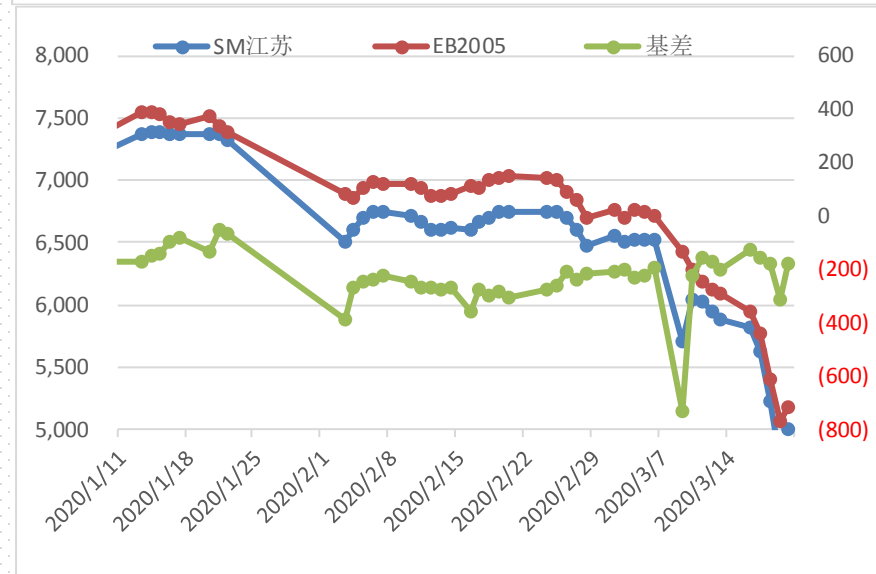
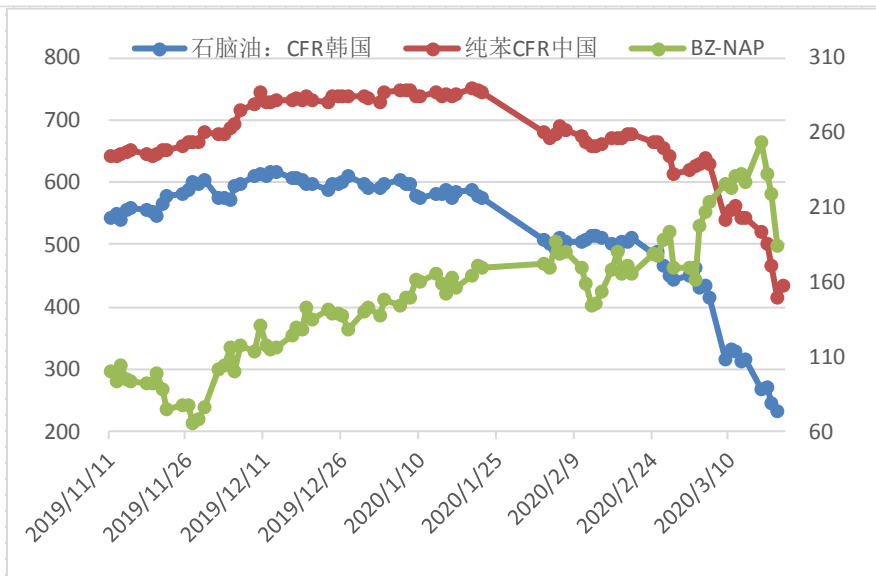
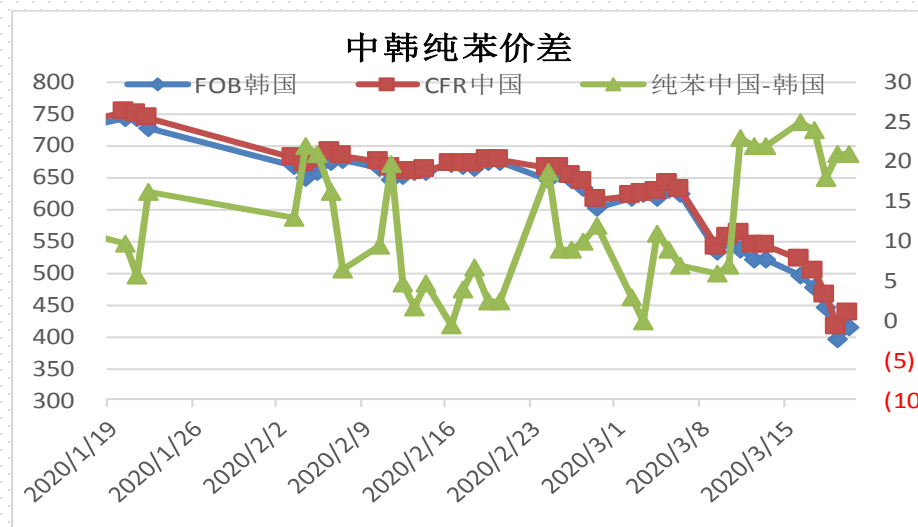
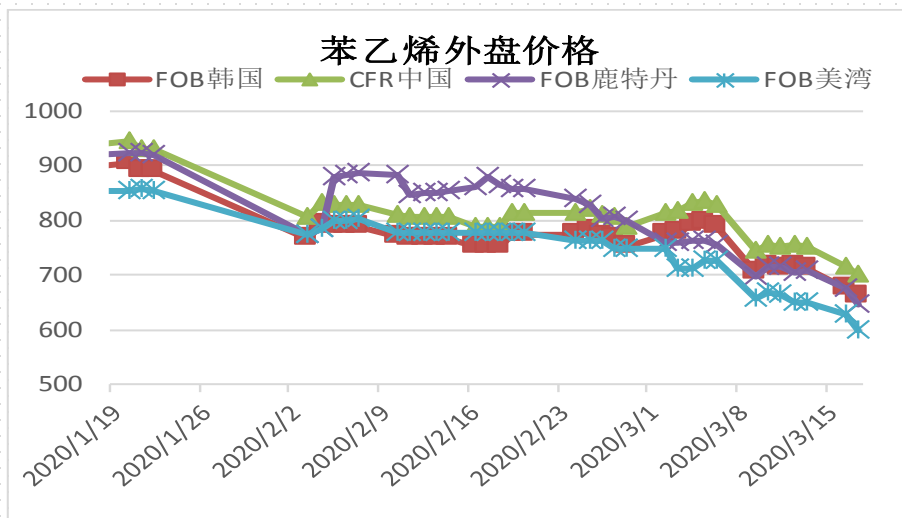
2020-3-22

主要观点：

- 30美金布油算，对应非一体化最低成本在**5300-5400**。20美金布油算，纯苯均值在385附近，非一体化最低成本**4700**附近。上周现货价格已跌破5000，继续下行空间不大，**现成本5200，价格5000，苯乙烯亏损状态**。
- **基差170附近无风险，五九价差300-350存在无风险。05最低4900附近，09在5200附近。**
- 供应端减少，1季度表需同比-4.5%，3季度表需同比3.8%，供应压力不大，需求端仍有韧性，**关注9月合约做多机会**。
- **下游三大塑料看，EPS出口量占表需7%；PS和ABS出口微乎其微，进口量较多**。其下游塑料制品如汽车，冰箱洗衣机等出口占比会偏多。国外疫情更多的是从下游压力，往上倒逼上游为主，其中需要时间传导，**短期看对EB影响偏低**。
- 接近底部的价格，但库存较高，且伴随全球疫情影响，短线交易为主。**长线看，如原油维持在20-30美金，那苯乙烯现货在4700-5400附近**。即使后期去库，但库存绝对值偏高，生产利润也不会很高，**假设1000的高位，对应现货在5700-6400**。
- 价格后期维持震荡为主，短期看不到较大的驱动，耐心等待时机。

指标	详情	驱动/估值
供应	开工上行，后期检修较多，产能增加，总产量下滑；进口预估减少，表观需求下滑	驱动向上，利多
需求	需求和同期比，略低，需求逐步恢复状态	向上且边际走强，利多
库存	供应环比上周提高，进口减少，需求提高，库存略增，等待确认库存拐点是否出现	向上且边际走强，利多
成本利润	30美金布油算，对应非一体化最低成本在5300-5400。20美金布油算，纯苯均值在385附近，非一体化最低成本4700附近。现在成5200	估值略低
进口利润	进口窗口仍关闭；内外盘都很弱，外盘本周更弱	中性
下游利润	三大塑料下游利润较好	SM估值偏低
基差价差	库存高位，现货压力大，期货进入3月后走交割逻辑，上方空间不高	期货升水可能继续扩大
策略	国产环比提高，进口减少，需求增加，供需好转。苯乙烯处于亏损状态，20美元原油对应苯乙烯最低成本4700。期现无风险套利空间在170，05低点在4900附近. 09在5200附近。接近底部，短期上行幅度不大，长线偏多。05需求难以恢复，09有需求旺季预期，5-9反套持有，五九无风险套利空间在300-350，短期有去库迹象，五九反套逐步止盈离场，-100以上机会可再入场。	

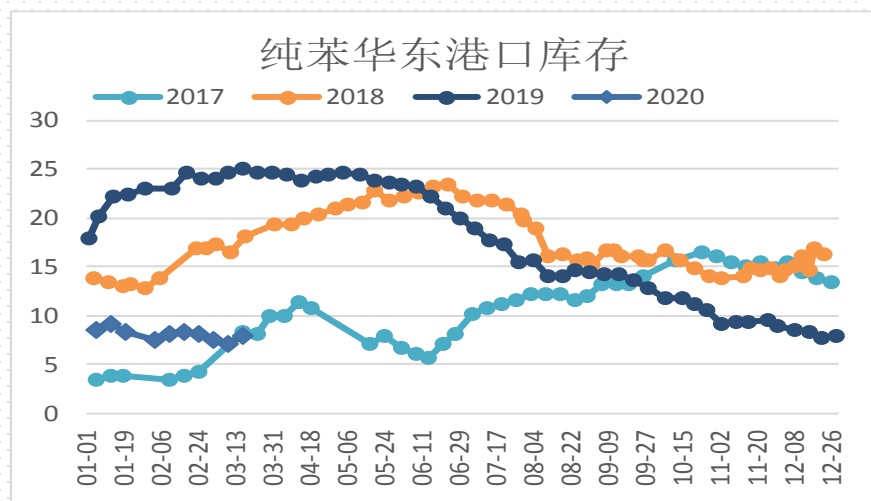
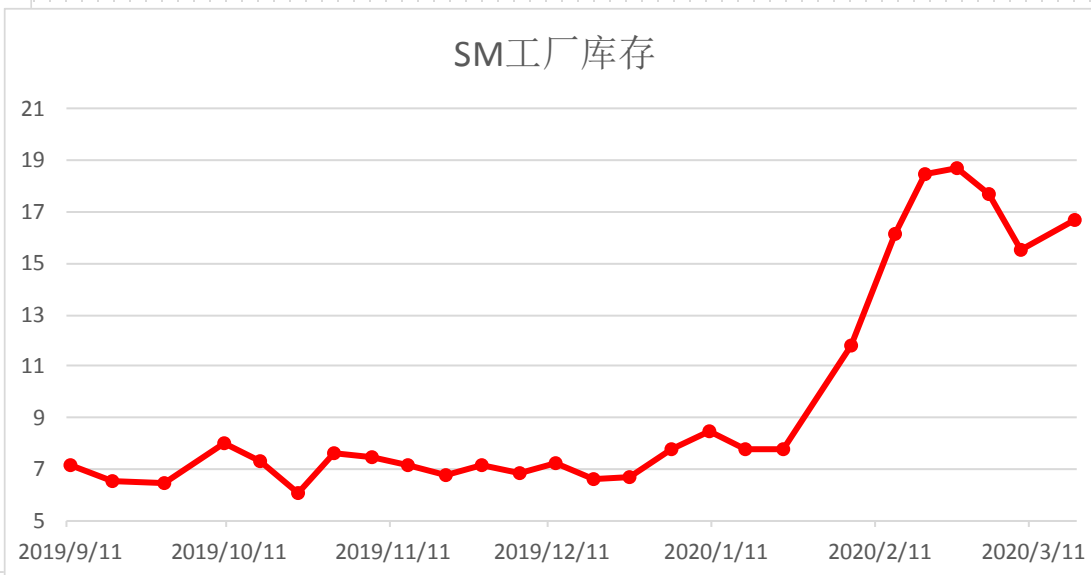
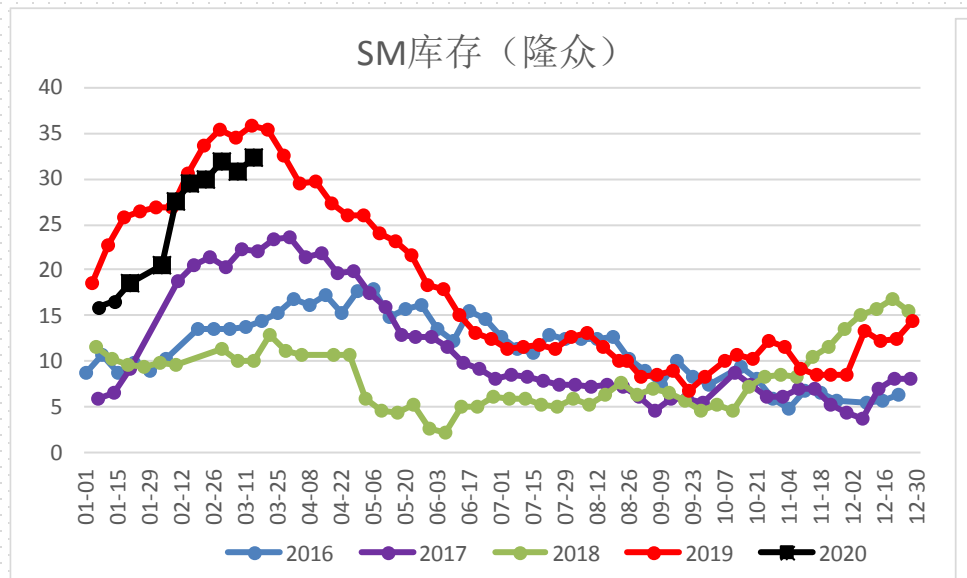
本周美金苯乙烯和纯苯继续大跌；纯苯-石脑油价差修复，仍有修复空间；基差走低；随原油企稳，纯苯和苯乙烯价格存在向上修复，但全球疫情下，悲观情绪蔓延，预估价格上行幅度不大



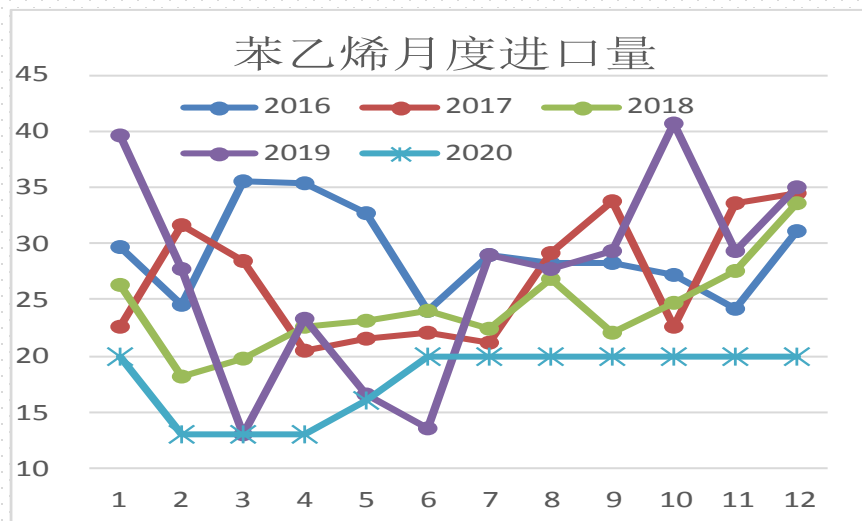
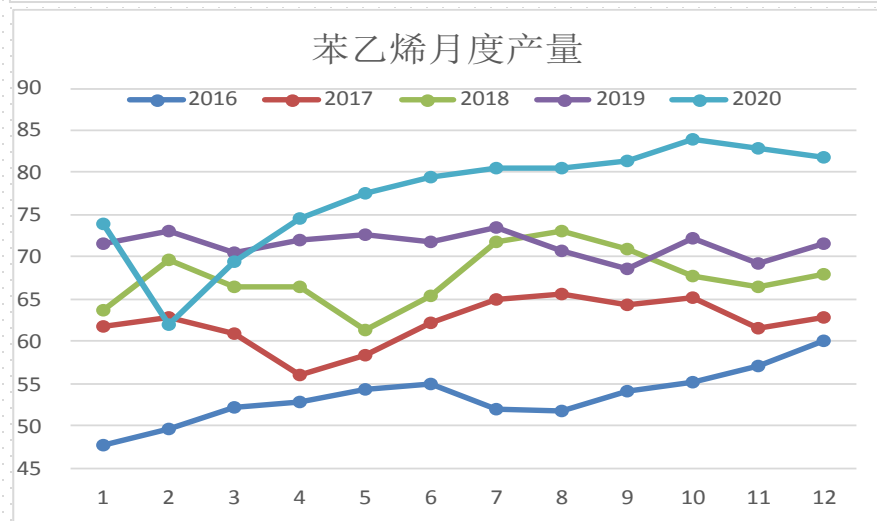
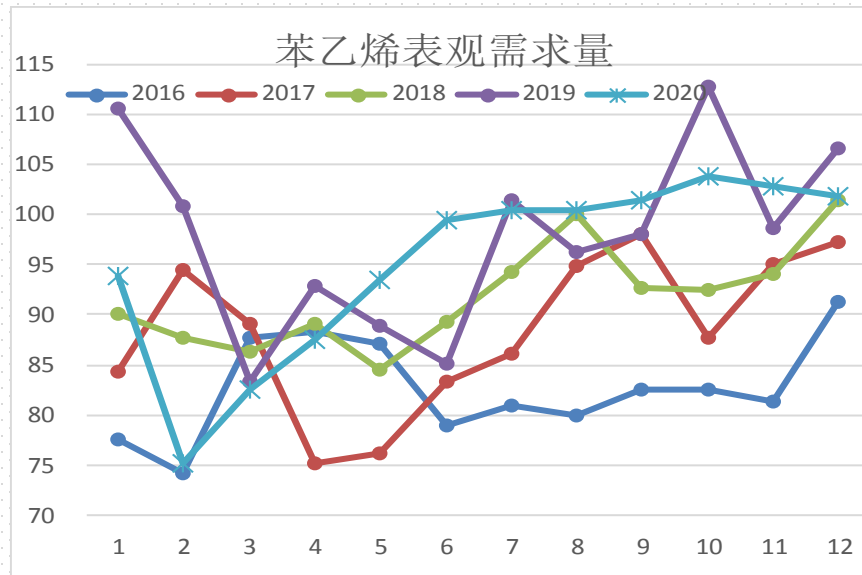
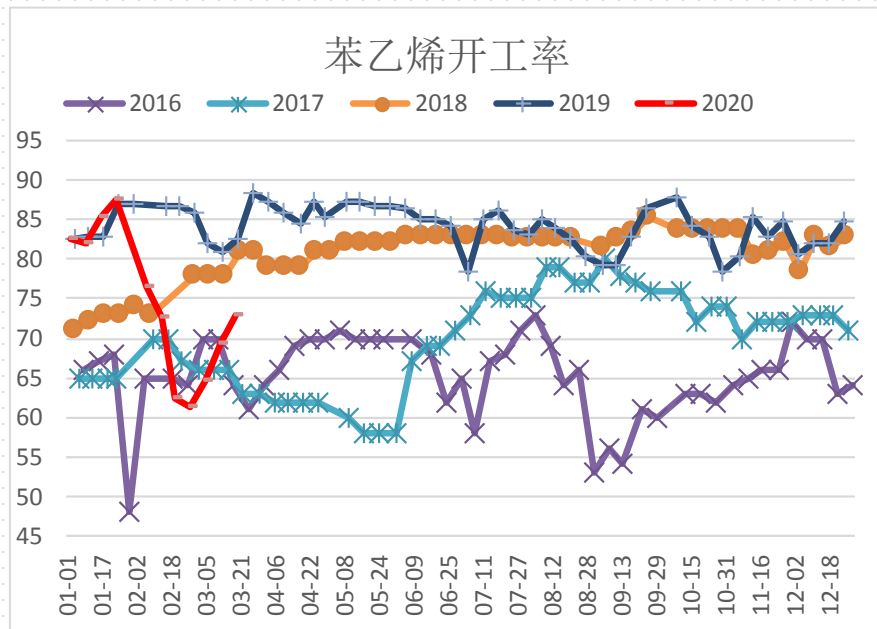
	布油	石脑油：CFR 韩国	乙烯CFR东北 亚	纯苯CFR中国	纯苯华东市 场	SM CFR中国	SM江苏	EB2005	EPS	PS	ABS	基差	BZ-NAP
2020/3/9	35.70	314.80	671	540.00	4500	745	5700	6434	8400	8300	12150	-734	225.2
2020/3/10	35.79	331.80	671	555.00	4700	755	6050	6276	8200	8230	11950	-226	223.2
2020/3/11	34.99	329.44	646	561.00	4700	752.5	6030	6189	8200	8200	11950	-159	231.56
2020/3/12	30.99	312.03	641	544.00	4670	755	5950	6120	8200	8100	11950	-170	231.97
2020/3/13	31.93	314.65	641	542.00	4570	750	5880	6083	8200	8050	11950	-203	227.35
2020/3/16	27.98	268.71	641	522.00	4500	715	5820	5943	8000	7950	11950	-123	253.29
2020/3/17	27.83	270.29	625	502.00	4300	700	5620	5776	7900	7800	11850	-156	231.71
2020/3/18	23.19	245.89	605	465.00	3930	655	5220	5400	7800	7650	11850	-180	219.11
2020/3/19	24.23	231.39	606	415.00	3700	600	4750	5061	7600	7450	11750	-311	183.61
2020/3/20				435.00	3750	645	5000	5177				-177	

	纯苯				苯乙烯				纯苯中国- 韩国	苯乙烯		
	FOB韩国	CFR中国	FOB鹿特丹	FOB美湾	FOB韩国	CFR中国	FOB鹿特丹	FOB美湾		中国-鹿 特丹	中国-美湾	鹿特丹-美湾
2020/3/9	534.00	540	559	636.3	705	745	696	658.02	6.00	49	86.98	37.98
2020/3/10	548.00	555	584	657.51	715	755	714.5	667.92	7.00	40.5	87.08	46.58
2020/3/11	538.00	561	575	657.51	712.5	752.5	715.5	662.86	23.00	37	89.64	52.64
2020/3/12	522.00	544	530.5	618.12	715	755	705	647.9	22.00	50	107.1	57.1
2020/3/13	520.00	542	530	624.18	710	750	708	647.9	22.00	42	102.1	60.1
2020/3/16	497.00	522	479	587.82	675	715	673.75	628.1	25.00	41.25	86.9	45.65
2020/3/17	478.00	502	474	530.25	660	700	644	598.18	24.00	56	101.82	45.82
2020/3/18	447.00	465	353	406.02	615	655	501	473.44	18.00	154	181.56	27.56
2020/3/19	394.00	415	353	445.41	560	600	495	448.36	21.00	105	151.64	46.64
2020/3/20	414.00	435			605	645	495	458.47	21.00	150	186.53	36.53

一、库存：华东港口库存高位，变动不大，到港不多，提货陆续增加，港口压力存在缓解；厂家库存增加；纯苯库存增幅较大，但库存仍处于低位

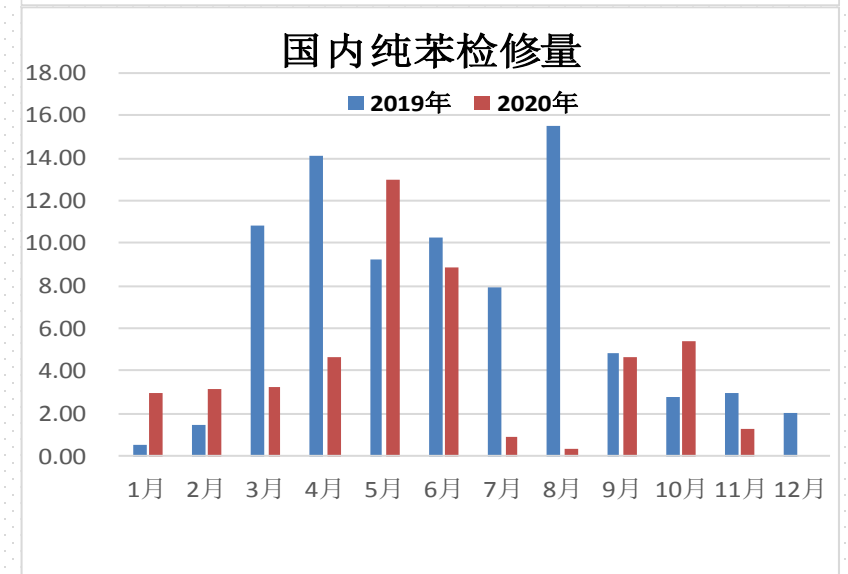
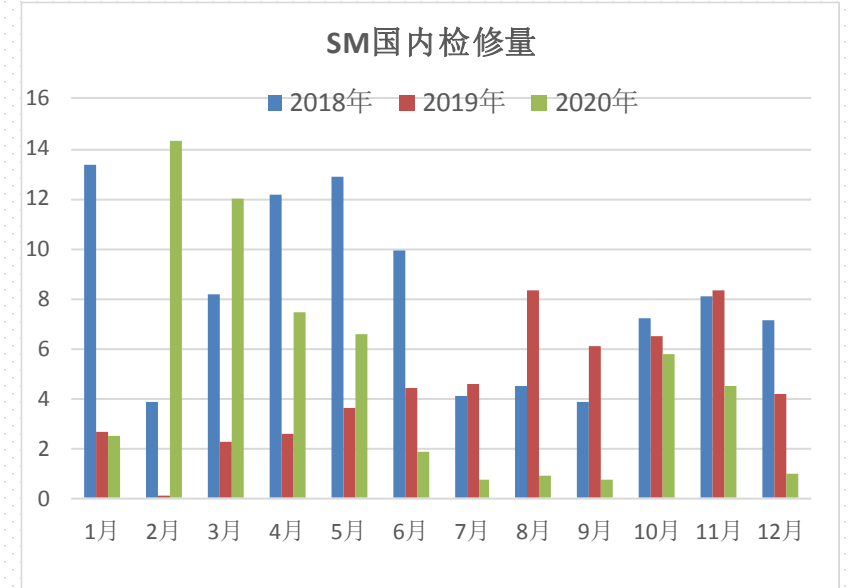


二、供应：开工继续上行，利润亏损，开工后期增幅有限

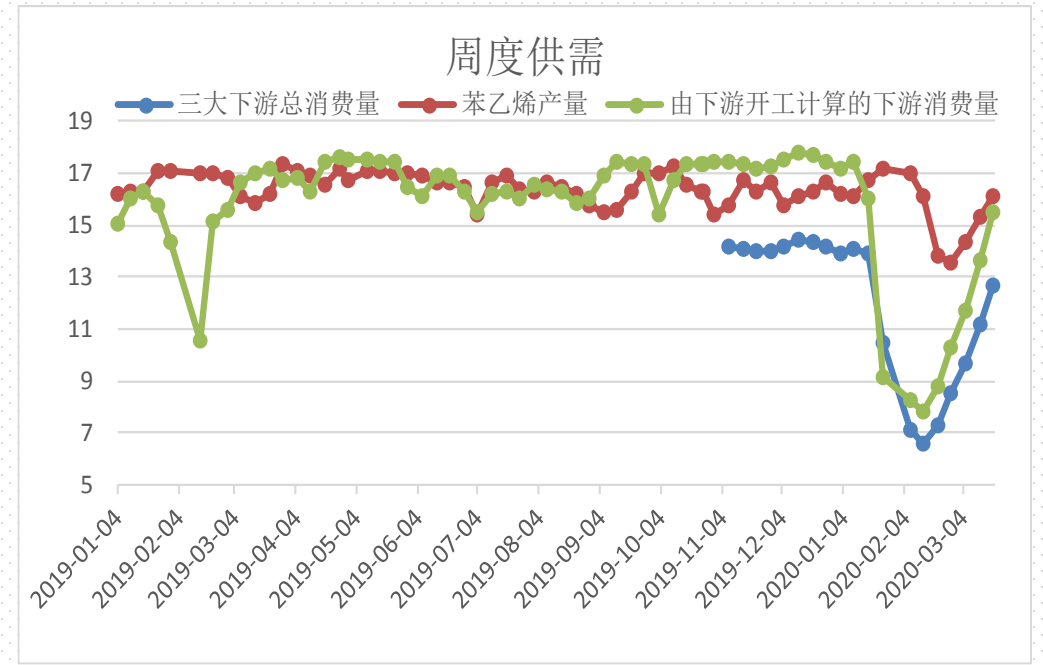
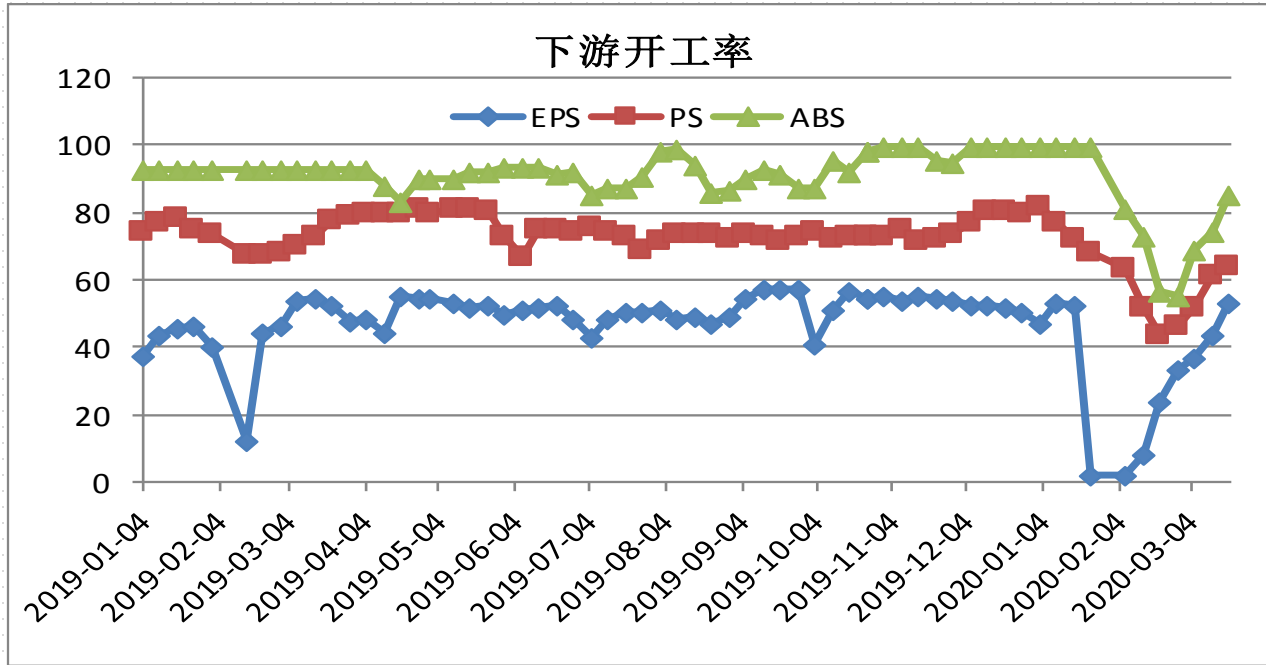


二、供应：2-3月检修量较多，供应压力不大；内外盘后期检修都较多

企业名称	产能	检修时间
大庆三聚能源	3	2020年1月10日停车
玉皇化工	20	2020年1月28日停车，3月18日开车
玉皇化工	25	2020年2月12日停车
山东晟原	8	2020年2月13日停车
山东华星	8	2020年2月11日停车，3月20日开车
常州东吴	20	2020年2月23日停车
宁波科元	8	2020年1月28日停车
宁波科元	12	2020年2月7日停车
广东新华粤	3	2020年2月2日停车,3月5日开车
青岛海湾	50	2020年3月20日晚停车检修一个月
天津大沽	50	2020年3月19日晚停车检修55天，ABS4月7日停车检修一个月
东方石化	12	2020年原计划3-4月份检修45天，延期具体时间未知
宁波科元	20	2020年4月中-6月中停车检修，技改配套烯烃项目开车
扬巴	12	2020年4月6日-5月17日检修42天
巴陵石化	12	3月有停车计划
齐鲁石化	20	2020年4月7日检修25天
中沙石化	3.5	2020年5月9日检修2个月
茂名石化	10	2020年5月上旬检修60天
燕山石化	8	2020年7月20日检修46天
九江石化	8	2020年8月25日-10月18日检修55天
上海赛科	65	2020年10月8日-11月11日检修35天
巴陵石化	12	2020年10月14日-11月27日停车45天，与炼油同步检修
广州石化	8	2020年11月2日-11月16日检修15天
江苏利士德	21	2020年苯乙烯有检修计划，下半年可能性大



三、需求：三大下游开工率提高，三大下游集中度较高，下游开工受疫情影响相对偏小；消费淡季下，累库；下游消费继续提高



四、平衡表：一季度，国产量同比-4.54%，表需同比-14.95%；三季度，国产量同比5.38%，表需同比-4%；表需同比不高；4月后需求增速7%，可逐步去库

时间	苯乙烯产量	进口量	表观需求量	累计产量	累计进口量	累计表需	产量同比	进口同比	累计产量同比	累计进口同比	累计表需同比	库存	月度消费量		
2019/1/31	71.65	39.54	110.59	71.65	39.54	111.19	12.37%	50.68%	12.37%	50.68%	23.54%	26.95	99.02	99.02	
2019/2/28	73.11	27.83	100.78	144.76	67.37	212.13	4.90%	53.92%	8.47%	52.00%	19.32%	35.3	92.43	191.46	
2019/3/31	70.60	13.08	83.38	215.36	80.45	295.81	6.17%	-34.00%	7.70%	25.42%	12.01%	32.5	86.18	277.64	
2019/4/30	72.00	23.28	92.88	287.35	103.73	391.08	8.47%	2.85%	7.90%	19.54%	10.76%	26.05	99.33	376.97	
2019/5/31	72.56	16.58	88.82	359.91	120.31	480.22	18.13%	-28.29%	9.81%	9.47%	9.73%	18.43	96.44	473.41	
2019/6/30	71.89	13.57	85.06	431.79	133.88	565.67	9.95%	-43.29%	9.84%	0.04%	7.35%	12.52	90.97	564.38	
2019/7/31	73.56	29.00	101.47	505.35	162.88	668.23	2.52%	28.91%	8.71%	4.19%	7.57%	12	101.99	666.37	
2019/8/31	70.65	27.70	96.27	576.01	190.58	766.59	-3.27%	2.88%	7.08%	4.00%	6.30%	9.8	98.47	764.84	
2019/9/30	68.70	29.28	97.98	644.70	219.86	864.56	-3.16%	32.73%	5.89%	7.09%	6.19%	8.29	99.49	864.33	
2019/10/31	72.18	40.61	112.79	716.89	260.47	977.36	6.64%	63.70%	5.96%	13.19%	7.80%	12.25	108.83	973.16	
2019/11/30	69.30	29.28	98.57	786.18	289.75	1075.93	4.17%	6.00%	5.80%	12.42%	7.51%	8.46	102.36	1075.52	
2019/12/31	71.57	34.97	106.53	857.75	324.71	1182.46	5.26%	4.02%	5.76%	11.45%	7.26%	14.4	100.59	1176.11	
2020/1/31	73.94	20.00	93.94	73.94	20.00	93.94	3.20%	-49.42%	3.20%	-49.42%	-15.51%	20.6	87.74	87.74	-11.39%
2020/2/29	62.10	13.00	75.10	136.04	33.00	169.04	-15.06%	-53.28%	-6.02%	-51.02%	-20.31%	31.97	63.73	151.47	-20.88%
2020/3/31	69.53	13.00	82.53	205.58	46.00	251.58	-1.51%	-0.63%	-4.54%	-42.82%	-14.95%	35	79.50	230.98	-16.81%
2020/4/30	74.50	13.00	87.50	280.08	59.00	339.08	3.48%	-44.15%	-2.53%	-43.12%	-13.30%	16.21	106.29	337.26	-10.53%
2020/5/31	77.48	16.00	93.48	357.56	75.00	432.56	6.79%	-3.52%	-0.65%	-37.66%	-9.93%	6.50	103.20	440.46	-6.96%
2020/6/30	79.47	20.00	99.47	437.02	95.00	532.02	10.55%	47.36%	1.21%	-29.04%	-5.95%	8.63	97.33	537.79	-4.71%
2020/7/31	80.46	20.00	100.46	517.48	115.00	632.48	9.38%	-31.03%	2.40%	-29.40%	-5.35%	(0.04)	109.13	646.92	-2.92%
2020/8/31	80.46	20.00	100.46	597.94	135.00	732.94	13.88%	-27.80%	3.81%	-29.16%	-4.39%	(4.94)	105.36	752.28	-1.64%
2020/9/30	81.45	20.00	101.45	679.40	155.00	834.40	18.57%	-31.69%	5.38%	-29.50%	-3.49%	(9.94)	106.45	858.73	-0.65%
2020/10/31	83.85	20.00	103.85	763.24	175.00	938.24	16.16%	-50.75%	6.47%	-32.81%	-4.00%	(22.54)	116.45	975.18	0.21%
2020/11/30	82.82	20.00	102.82	846.06	195.00	1041.06	19.52%	-31.69%	7.62%	-32.70%	-3.24%	(29.25)	109.53	1084.71	0.85%
2020/12/31	81.80	20.00	101.80	927.86	215.00	1142.86	14.30%	-42.80%	8.17%	-33.79%	-3.35%	(35.08)	107.63	1192.35	1.38%

五、纯苯和苯乙烯投产：纯苯略有偏紧，苯乙烯的增量只能靠下游新投产去消化，总体看苯乙烯偏松，纯苯给予成本支撑

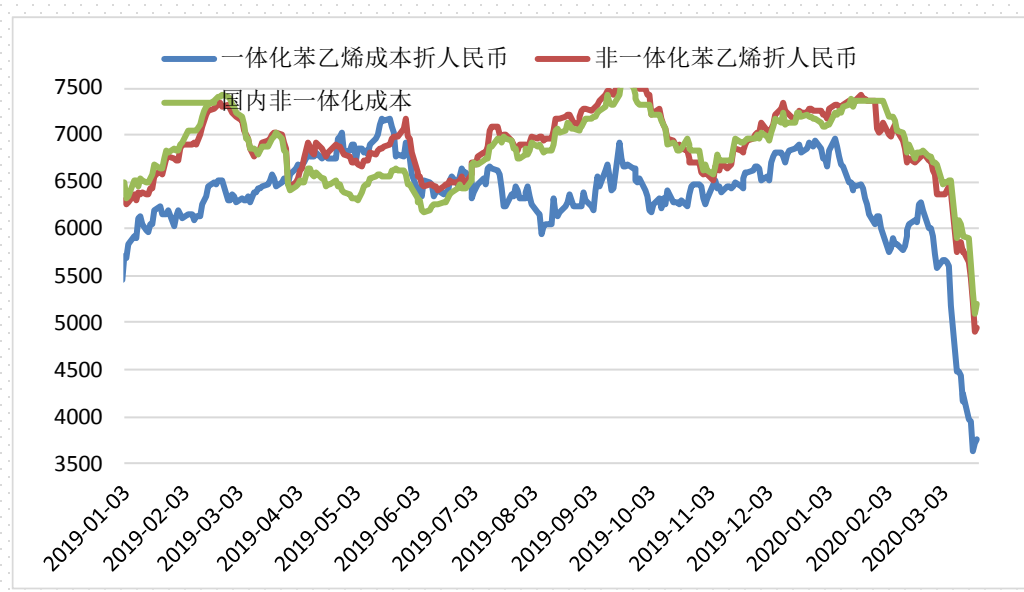
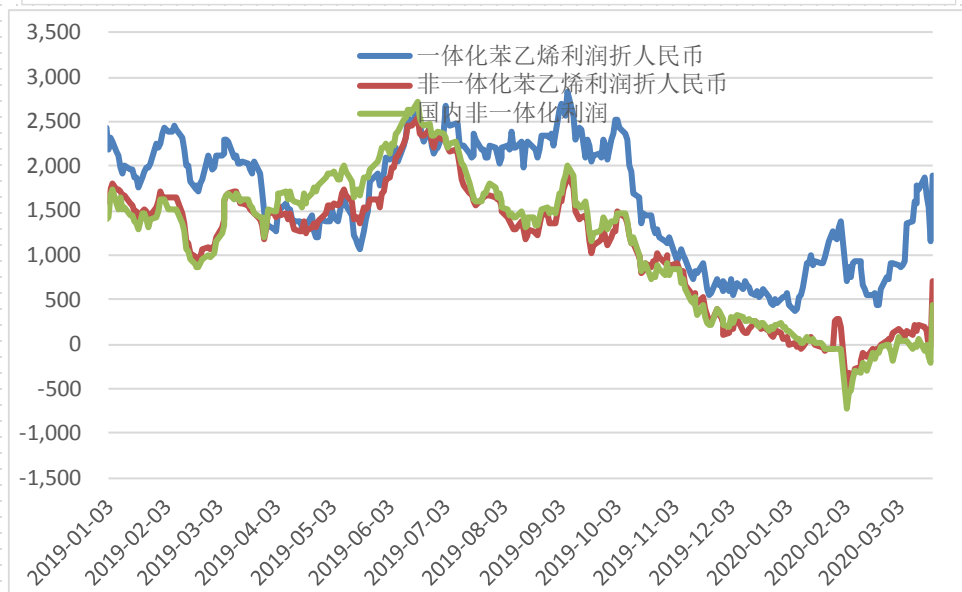
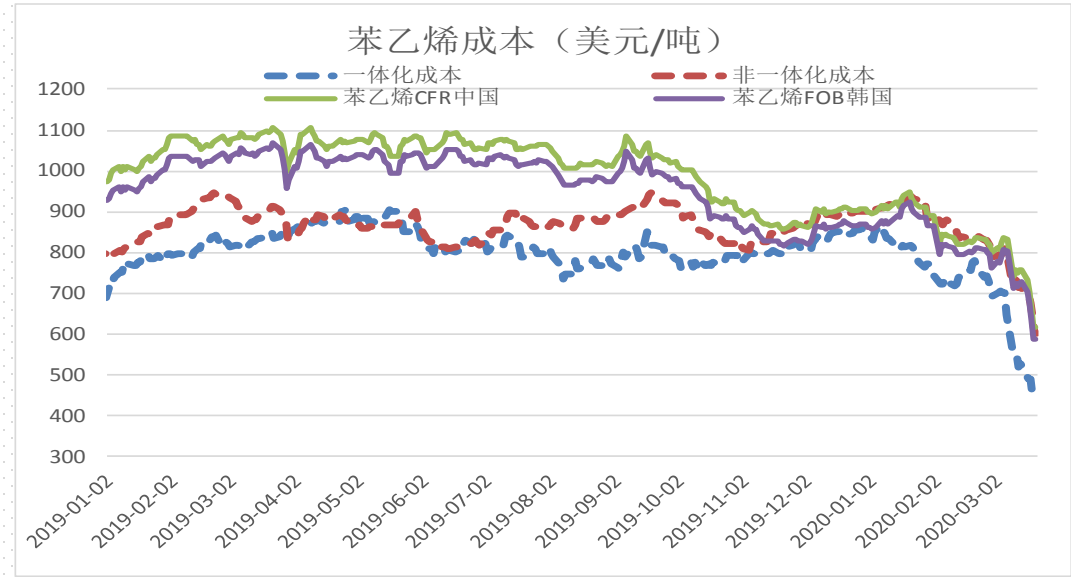
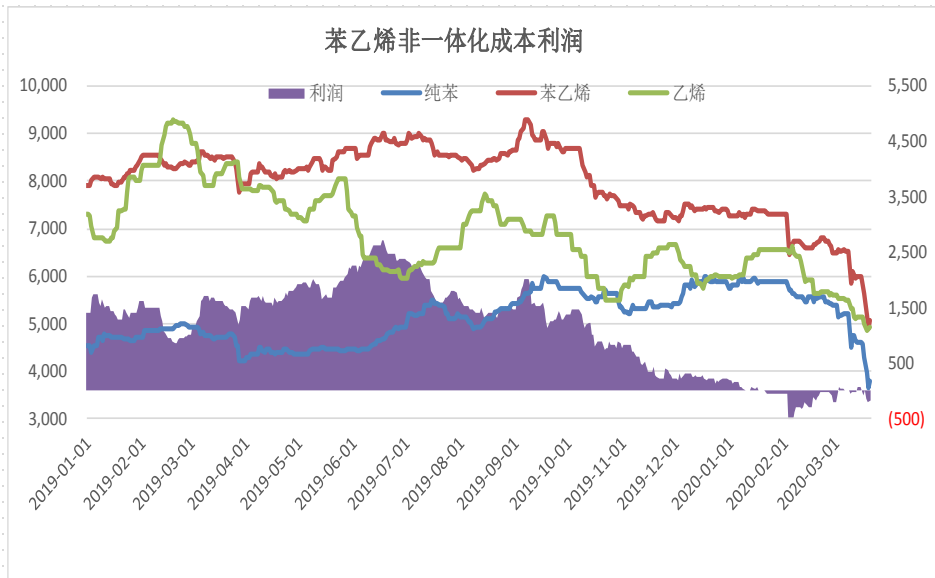
纯苯和加氢苯投产情况

大区	企业名称	产能	工艺	投产时间	理论产量	2020年大概率新增
华东	山东胜星化工	3	催化重整	2019年3月	3.00	0.60
华东	东营石化	3	催化重整	2019年1月	3.00	
华东	淄博鑫泰石化	1	催化重整	2019年	1.00	
东北	恒力石化	97	炼化一体	2019年3月	97.00	32.33
华东	新海石化	5	催化重整	2019年7月	5.00	2.33
华东	浙江石化一期	127	炼化一体	2020年Q1	95.25	76.20
华南	中石化中科炼化	10	乙烯裂解	2020年Q2	5.00	
华东	富海华联一期	30	芳烃联合	2020年Q1	22.50	
华东	中化泉州	20	炼化一体	2020年Q3	5.00	
华东	盛虹石化	130	炼化一体	2021	10.83	
华东	中金石化二期	未定	芳烃联合	2021		
华东	古雷石化一期	14	乙烯裂解	2021	1.17	
华东	浙江石化二期	127	炼化一体	2021		
华东	富海华联二期	30	芳烃联合	2021		
华南	中海油惠州二期	未定	芳烃联合	2021		
华北	邯郸盛瑞化工	20	加氢苯	2020年5月	10.00	8.00
	合计	258.75		2020年后合计	149.75	119.47

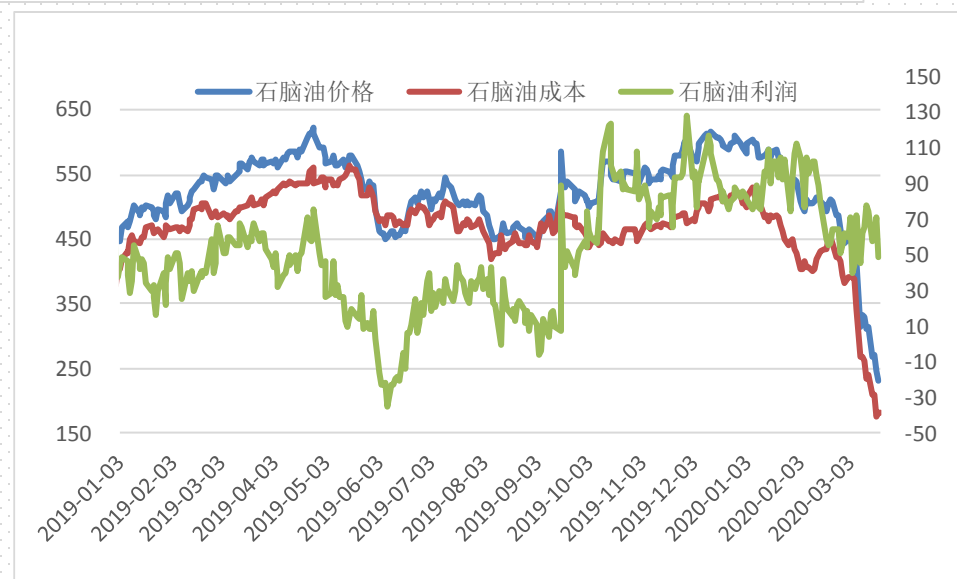
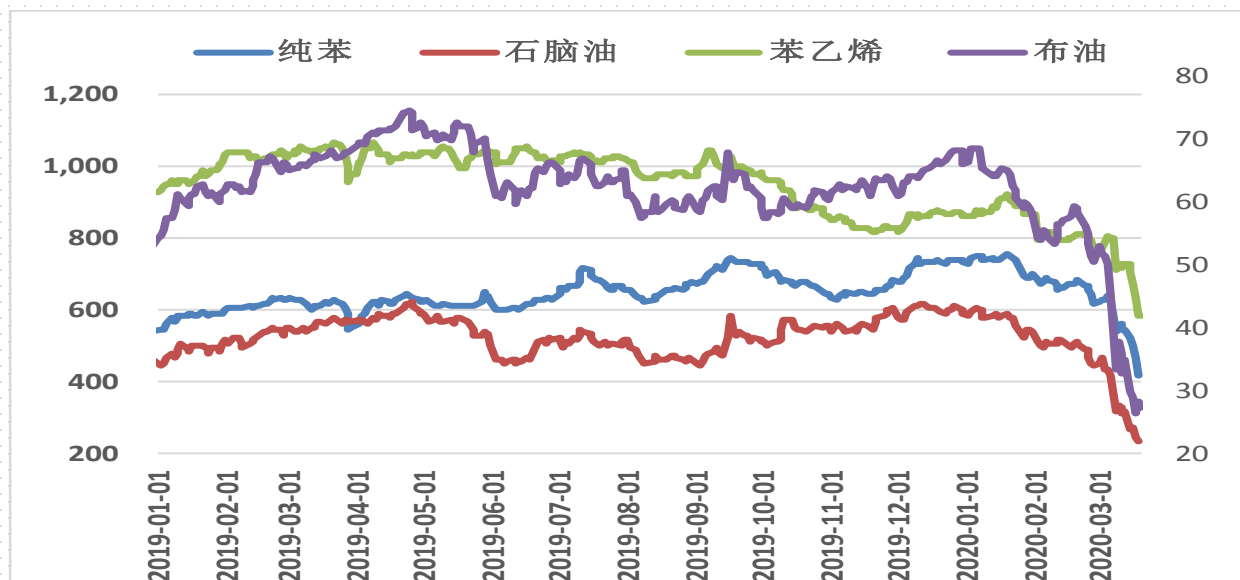
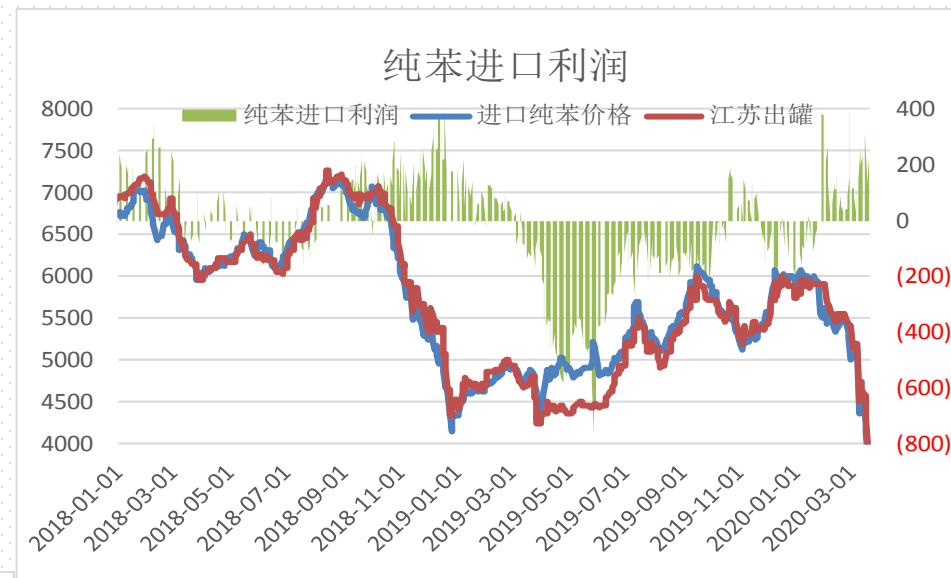
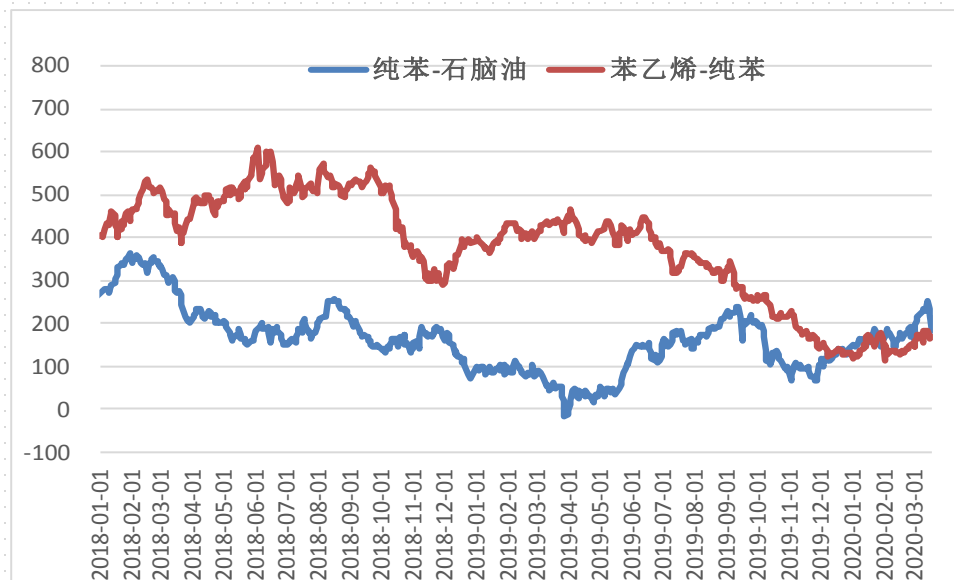
2020年纯苯下游消费增长预测

产品	企业名称	区域	产能	投产时间	纯苯消耗比例	投产量	折合纯苯消耗	折合开工率后的纯苯消耗量
苯乙烯	恒力石化	东北	72	2020年一季度	0.79	48.00	37.92	86.21
	辽宁宝来	东北	35	2020年一季度		17.50	13.83	
	中信国安	华东	20	2020年		0.00	0.00	
	唐山旭阳	华北	30	2020年		2.50	1.98	
	浙石化一期	华东	120	2020年一季度		80.00	63.20	
	华泰盛富	华东	30	2020年		7.50	5.93	
	中海壳牌	华南	70	2020年		17.50	13.83	
	中化泉州	华南	45	2020年		11.25	8.89	
	洛阳石化	华中	12	2020年底		1.00	0.79	
	古雷石化	华南	57	2020年底		4.75	3.75	
	安徽嘉玺	华东	35	2020年		2.92	2.30	
己内酰胺	内蒙古庆华	西北	20	2019年12月	0.95	18.33	17.42	14.73
	河南神马	华中	10	2020年1季度		7.50	7.13	
	锦江科技	华南	40	2020年		20.00	19.00	
	福建申远	华南	20	2020年		10.00	9.50	
	山东鲁西	华北	10	2020年		2.50	2.38	
	旭阳化工	华北	30	2020年		7.50	7.13	
苯酚	浙江石化(一期)	华东	40	2020一季度	0.92	30.00	27.60	26.80
	利华益维远	华北	22	2020年9月底		5.50	5.06	
	台化苯酚(宁波)	华东	10	2020年3季度		3.33	3.07	
苯胺	江苏富强新材料	华东	10	2020年	0.86	5.00	4.30	2.37
						合计	254.97	130.09

六、成本利润：苯乙烯亏损，SM价格处于历史低位，非一体化成本5200；从原油制算一体化成本458美元/吨，折合进口到中国价格在3750元/吨；非一体化成本603美元/吨，折合进口到中国价格在4943元/吨

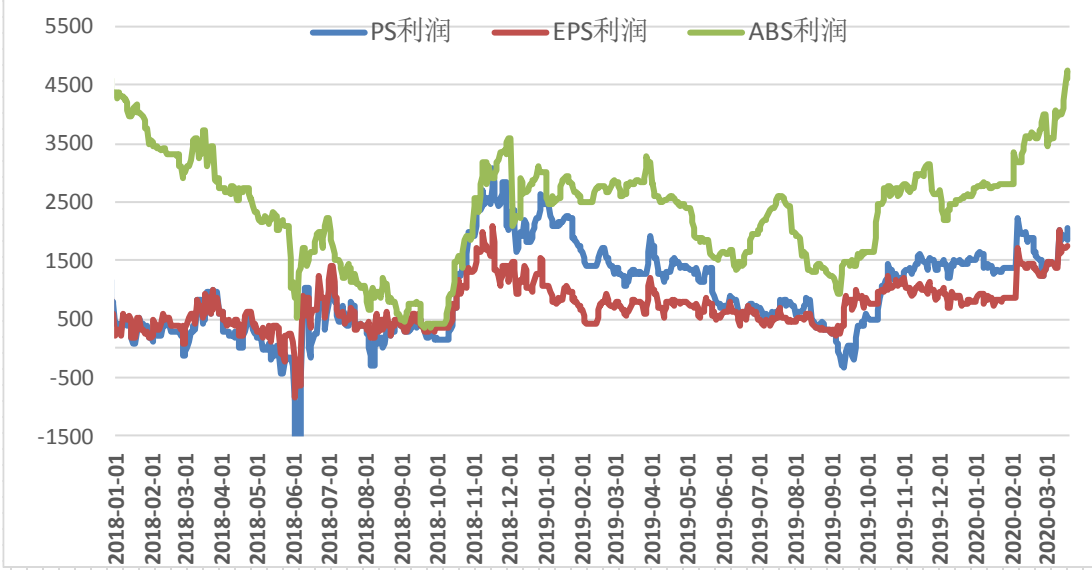


六、成本利润：纯苯强于石脑油和苯乙烯；纯苯有进口利润，进口利润略增；原油下跌幅度大，下游产品利润有所修复

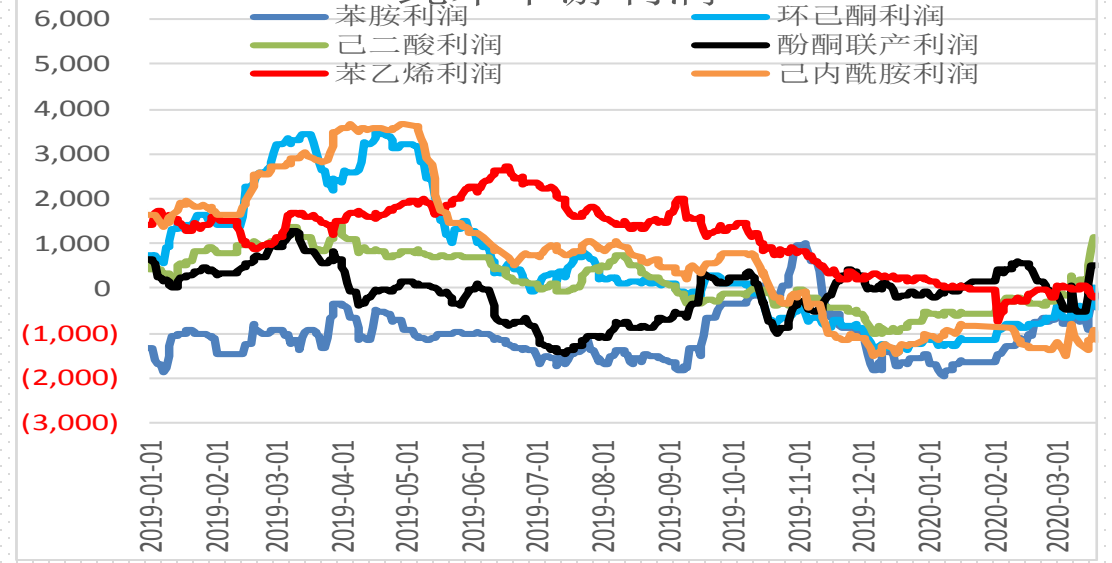


七、下游利润：ABS利润高位，总体三大下游利润较好，支撑苯乙烯；纯苯下游有所修复

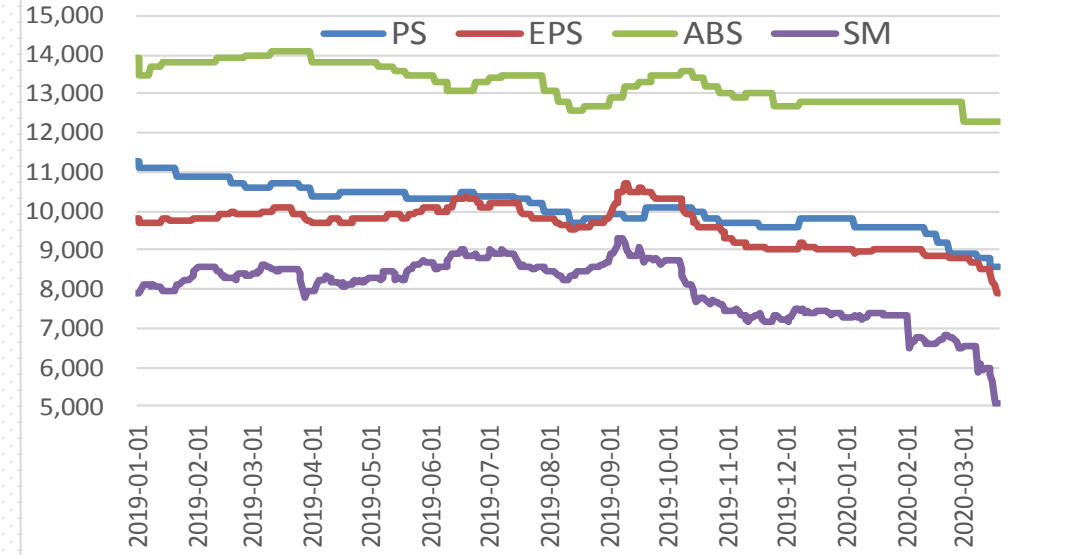
SM下游利润



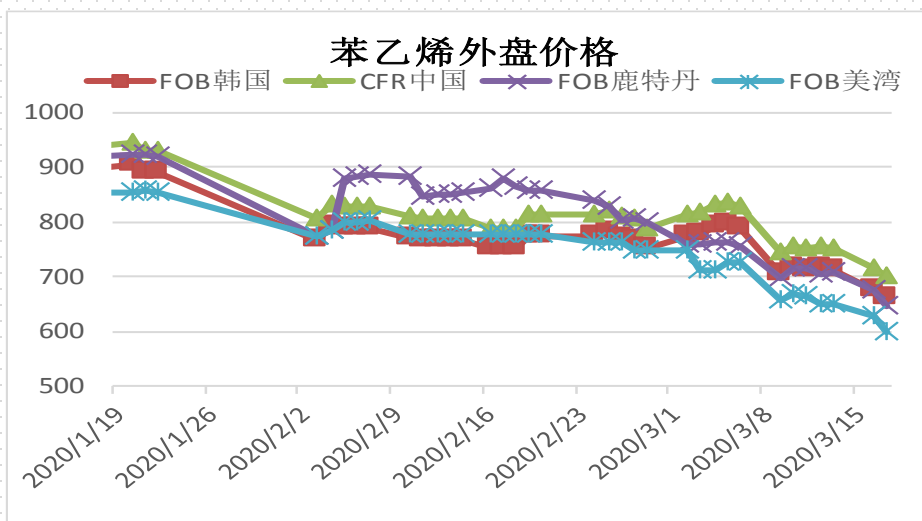
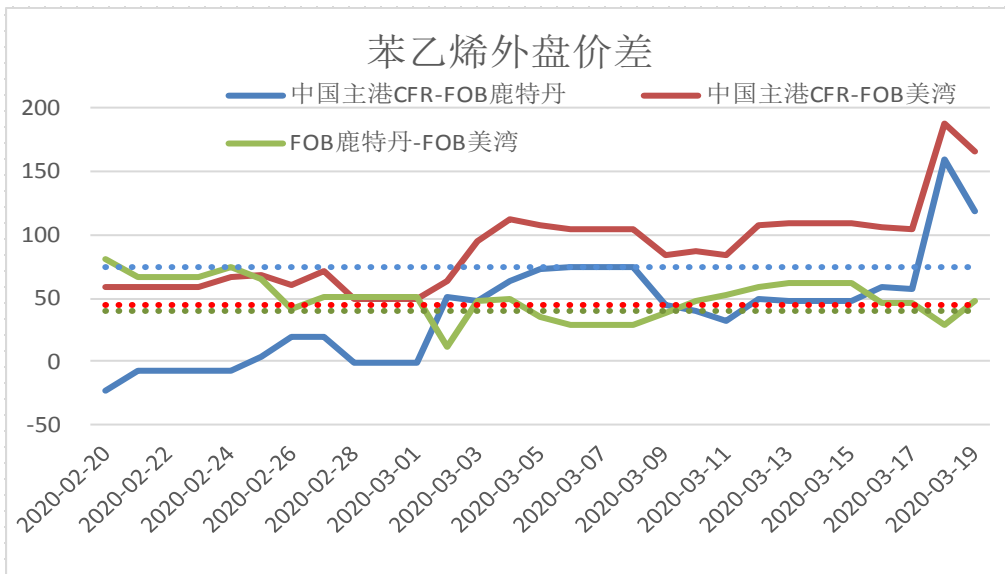
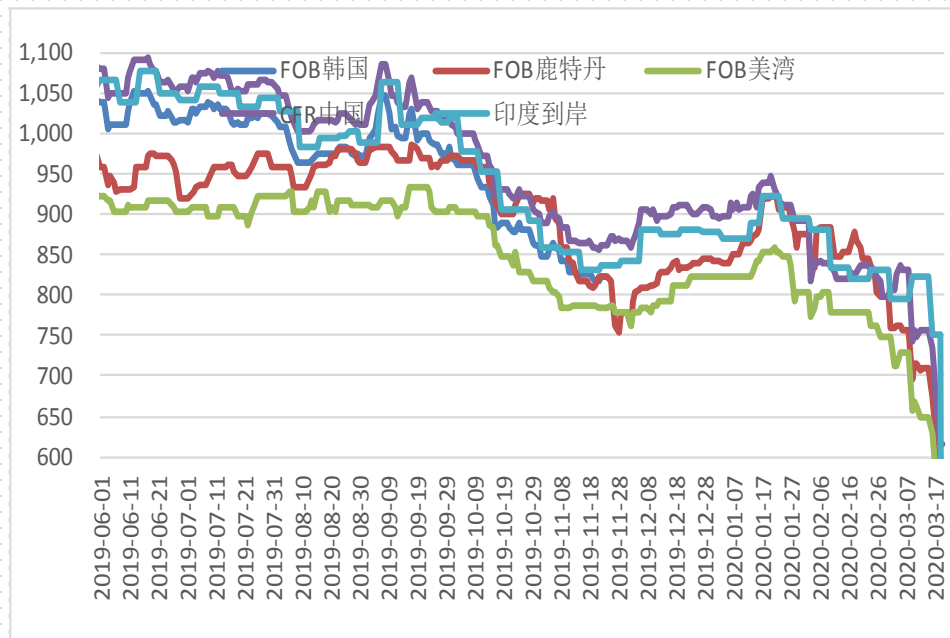
纯苯下游利润



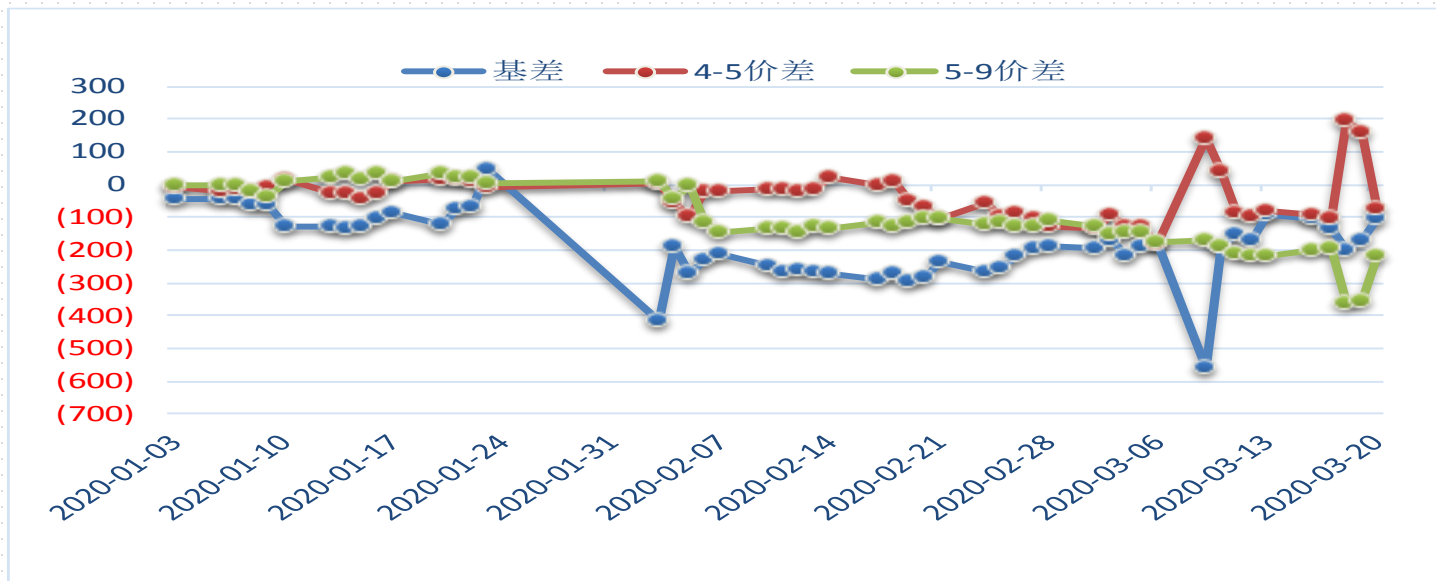
SM下游价格



八、进口利润：SM进口窗口关闭；中国-欧美价差高位，欧美价格跌幅更大



九、基差变动不大，05合约期现无风险机会在200附近；五九反套为主，无风险价差在300-350，



EB卖出交割			
交割月份	2020/5/25	2020/9/25	2021/1/25
现货价格	5075	5075	5075
期货价	5177	5393	5542
持有时间	64	187	309
交易费用	2.40	2.40	2.40
交割费用	1	1	1
检验费用	5	5	5
入库费用	15	15	15
仓储费用	102	299	494
现货利息	44.49	130.00	214.82
保证金利息	2.78	8.13	13.43
增值税	0.00	0.00	0.00
交割成本合计	173.07	460.73	746.04

EB2005-2009正套成本测算表		2020/3/22
合约	EB2005	EB2009
收盘价	5177.00	5393.00
最后交易日	2020/5/25	2020/9/25
持有时间	64.00	187.00
保证金率	0.05	0.05
贷款利率	0.05	
保证金利息	2.27	6.91
交易费	2.00	2.00
仓储费	123.00	
交割费	2.00	2.00
检验费		15.00
出入库费	30.00	30.00
交割总费用	79.00	
增值税	31.38	
现货资金占用成本	87.23	
成本总计	333.79	

免责声明



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673