

## 被给予厚望的成本支撑坍塌，苯乙烯再次跌停

需求减弱叠加成本支撑减弱，近期苯乙烯快速下挫，截止3月17日，EB2005再次跌停，较春节后的高点已下跌约1300元/吨。虽然当前国内疫情以及下游工厂生产情况在继续好转，但宏观风险仍存，同时油价未企稳，短期苯乙烯仍难言乐观。

图1 EB2005 日K线图



数据来源：文华财经，中信建投期货

## 经济衰退风险有所增加

新冠疫情导致多国经济受到影响，3月9日至3月13日，美股两次触发熔断，历史罕见。当地时间3月15日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间下调至零至0.25%的超低水平，并推出7000亿美元（近5万亿人民币）量化宽松计划。面对高度混乱的金融市场，美联储还将银行的紧急贷款贴现率下调了125个基点，至0.25%，并将贷款期限延长至90天。此前，于3月3日，美联储已紧急降息50bp，将基准利率降至1.00-1.25%，为1998年以来第七次紧急降息。美国自3月以来两次大幅度降息，表明了当前全球经济衰退风险较大，部分分析认为从美国降息、量化宽松等措施来看，现在已经进入危机应对模式。虽然美国大幅降息，有利于提振经济，但境外疫情未出现拐点，这些措施能带来多大提振作用还有待观察。事实上，本周一美股依然处于下跌态势中，此种情况更加剧了市场对经济下行的担忧。商品市场同样较为悲观，即使国内企业陆续复

工复产,但面对经济的下滑,市场心态仍旧较为脆弱,终端需求也可能跟进不足。

### 境外疫情对需求影响更大

在疫情爆发之前,国内苯乙烯的最大压力来自产能的大幅扩张。据隆众 2018 年末粗略统计,2019 年计划新增年产能高达 270.8 万吨。事实上,2019 年建设完毕的苯乙烯装置仅有菏泽中信国安 20 万吨/年、河北盛腾 8 万吨/年、中韩石化 2.8 万吨/年,而实际投产运营的只有河北盛腾和中韩石化,共计 10.8 万吨,产能增长 1.17%。推迟的产能于 2020 年投放的概率有所增加。根据网上资料整理,2020 年,国内计划新增苯乙烯年产能将高达 472 万吨,约占当前已有产能的一半。其中,浙江石化与恒力石化年产能分别为 120 和 72 万吨,现已稳定运行,仅算这两家企业的装置,2020 年苯乙烯产能增速就高达 20%。此外,辽宁宝来年产能 35 万吨的装置于今年投产的概率也较大,新产能的陆续投放,将是中长期打压苯乙烯价格的主要因素。

**表 1: 2020 年计划新增苯乙烯装置**

企业	产能	投产时间
浙江石化	120	2020.1
恒力石化	72	2020.4
辽宁宝来	35	2020 年二季度
安徽嘉玺	35	2020.6
中海壳牌	70	2020 年下半年
中信国安	20	2020 年下半年
中华泉州	45	2020 年下半年
唐山旭阳化工	30	2020 年 10 月
天津渤化	45	2020 年 9 月
合计	472	

数据来源: 网上资料整理

我国作为苯乙烯净进口国,2019 年对外依存度在 29%左右,进口总量达 324 万吨。境外疫情持续扩散,若影响企业生产或者各国陆续出台交通物流限制等措施,势必将对国内苯乙烯进口量造成一定影响。但是当前暂未听闻其它国家受疫情影响而停车的消息,同时,随着我国产能的快速增长,自给率将显著提升,疫情对国内苯乙烯进口影响会进一步减小。

图 2 苯乙烯供给与进口依存度



数据来源：Wind，隆众资讯，中信建投期货

相反，受疫情影响，我国苯乙烯需求下滑十分明显。春节之后，苯乙烯下游行业开工不是持续提升，而是大幅下滑。隆众数据显示，EPS 行业开工率一度较节前下滑近 50 个百分点，ABS 开工率最大降幅也在 45%左右，其它行业开工均有不同程度下降。虽然近期下游行业逐渐恢复正常，但境外疫情的扩散，对全球经济造成冲击，也会直接或者间接影响到国内苯乙烯的需求。

### 油价大跌，成本支撑减弱

疫情爆发之前，在产能快速扩张的预期下，市场寄希望于成本对苯乙烯价格形成支撑。然而在疫情导致原油需求下滑的背景下，OPEC+意外地未能达成减产协议，导致油价跌至 30 美元/桶附近。回顾 2008 年，布伦特油价一度跌至 36 美元/桶，国内纯苯华东地区市场价最低跌至 3000 元/吨附近，东北亚乙烯价格也降至 400 美元/吨左右。此外，2015 年，国内经济放缓，国际油价还处于 50 美元/桶左右的时候，江苏纯苯出罐价也一度到达 4000 元/吨，而乙烯价格在 800 元/吨左右。截止 3 月 16 日，国际油价再次跌至每桶 30 美元附近，江苏纯苯出罐价在 4575 元/吨，东北亚乙烯价格为 640 美元/吨。粗略估算，虽然国内苯乙烯现货价格已经大幅下行，但国内非一体化装置的生产利润并没有显著恶化。油价不会长期在低价运行，但当前油价也没有明显企稳反弹迹象，根据历史数据来看，预计纯苯价格仍有下滑空间，进而导致苯乙烯成本继续下移。

综合而言，疫情导致全球经济衰退风险增加，打压商品市场。同时，沙特与俄罗斯的增产使得油价暴跌，进一步加重了市场对多种化工品的悲观情绪。苯乙

烯作为供需矛盾本将逐渐突出的品种，成本支撑的减弱使得其价格大幅下行。虽然当前国内需求在逐渐好转，但宏观风险以及油价的弱势预计仍将是近期影响苯乙烯的主要因素。