

【原油】中国需求严重受损，油价持续低迷

市场回顾

中国农历新年假期期间，起始于湖北省的冠状病毒疫情爆发，交通管制、生产停止、假期延长等措施不断出台，导致中国原油需求大幅受损。部分病毒携带者于国际上流动，造成部分国家出现感染者，恐慌情绪在全球蔓延。尽管 OPEC 在假期间表示有意延长将于 3 月底到期的减产协议，但并未能阻止油价的单边下跌行情。截至 1 月 31 日收盘，WTI 收于 51.63 美元/桶，较节前（1 月 23 日）下跌 4.07 美元或 7.31%；布伦特收于 56.66 美元/桶，下跌 5.41 美元或 8.72%。

后市展望

供应端，美国产出增速放缓，EIA 预估美国 2020 年 1-2 月页岩油产出平均增速约 0.52%，远低于 2019 年 1-2 月间的 2.31%，表明短期内美国对供给端的压力不会有太多增幅。OPEC 有提前召开会议商议延长减产协议的可能，同样是**中性偏好**的状态。

需求端，受疫情影响，中国春节期间，交通需求大幅削弱，假期延长带来的工厂停工同样对需求产生了负面作用，以 2011-2018 年的原油消费平均增速 4.60% 计算，预计 2020 年中国原油消费量约为 14798 千桶/天，在具体行业方面，工业用量占据原油需求的绝对主力，成品油中主要品类——汽油、柴油的主要消费领域为交通。由于春节假期国内出台交通管制、企业停工、假期延长等政策，导致国内需求大幅下滑，预计假期期间的 17 天内，总需求受损程度在 40%-70% 之间，绝对量将减少 1.01-1.76 亿桶，年化 27.6-48.2 万桶/天。目前，从各方报道来看，短期内疫情得到有效控制的可能性并不是很大。但是若后期疫情逐渐可控，企业的赶工行为以及消费爆发可能会一定程度上弥补假期间需求的减少。

综上，短期油价将大概率维持弱势，但中长期可期。

策略建议

短期观望，中期逢低试多。

风险提示

疫情持续恶化。

【PTA&MEG】疫情压缩需求，聚酯价格预计继续下滑

行情回顾

假日期间，受疫情影响，外盘包括石化市场在内大多数市场大幅回落，其中原油较节前跌逾 10%，石脑油跌 9%，PX 跌 7%，乙烯持稳。

后市展望

终端纺服消费市场冷清，外商复工时间延后。疫情导致出行购物减少，商场冷清，外商同样因疫情而延后采购。从 03 年非典表现看，内需外同比增速下降一半以上，持续 3-4 个月。

前期停工聚酯及织造环节或在 2 月底才有明显复工，前期未停工企业面临库存压力，新聚酯装置投产多有延后。目前各地政府普遍公布 2 月 10 日复工，但预计大部分企业会隔离 7-14 日左右再复工，因此负荷提升或在 2 月底，而前期未停工企业此时也多面临辅料不足、产品库存堆积等问题，大概率紧急停工。2 月月均聚酯负荷目前预估在 75%，或继续下修。

EG 负荷整体提升，一季度累库压力增强，工厂储罐面临较大压力。因运输受限，部分炼化厂多调整 EO/EG 生产比例，EG 负荷整体提升，从目前开工看，原有企业开工基本不变，恒力、浙石化新装置试车顺利。预计 1 月累库 7 万吨，2 月累库 16 万吨。

TA 负荷高位维持，一季度累库压力增强。聚酯负荷下修使 TA 累库预期增强，估计 1 月累库 40 万吨，2 月累库 45 万吨。整体累库压力较节前上升 10-15 万吨。

策略建议

短期疫情压制纺服需求、聚酯及终端复工，叠加情绪面影响，TA 及 EG 预计显著低开，且中长期 TA 及 EG 面临产能周期，属于 2020 年空配品种，TA 及 EG 难有反弹。建议未平仓 TA 及 EG 多单集合竞价挂跌停板止损，TA 可考虑试多虚值看跌期权或试空虚值看涨期权。

【甲醇】考虑 5-9 反套操作

行情回顾

2020 年 1 月 20 至 1 月 23 日，甲醇主力合约 MA05 整体震荡，开盘 2289，收盘 2251，最高 2345，最低 2230，涨跌幅-1.44%。现货方面，内地市场波幅有限，港口地区稳中调整。春节期间外盘原油 WTI 跌幅-7.32%，布伦特原油跌幅-8.96%。

后市展望

从供应面看，春节期间甲醇国内供应依旧充足，西南川渝气头装置均在节间提升负荷，且西北及华中部分装置相继复工，预计全国甲醇开工率节后仍将维持高位，且受到疫情影响，物流问题短期难以解决，内地企业库存压力较大。进口方面，由于 1 月以来伊朗、马来西亚、美国、文莱等外盘装置集中停车或降负，对于后续进口影响明显，同时 2 月份沙特等部分装置亦存在检修安排，进口量预估缩减至 70-75 万吨附近水平，后续继续关注港口到货和内地货对港口的补充。需求方面，受疫情影响，预计甲醇传统下游（甲醛、二甲醚、醋酸等）将延迟复工，同时华东的 MTO 装置在 2-3 月也有检修计划，预计需求偏利空的影响较大。

甲醇当下的基本面而言，进口减少的利多在节前已经有所消化，春节期间原油下跌以及疫情导致的需求利空的影响相对更大，加之内地供应充足库存压力较大，预计节后甲醇存在较大回调压力，05 合约关注下方 2100-2150 一线支撑情况。

策略建议

鉴于基本面偏空，近期可考虑 5-9 反套操作。

风险提示

疫情迅速得到控制，宏观政策利好释放对冲疫情影响。

【PP&L】聚烯烃板块弱势难改，短期 PP 强于 PE

观点

预计聚烯烃板块将整体下跌，延续弱势走势，短期 PP 强于 PE，中长期均偏弱。上游原油支撑坍塌，供应面高负荷生产，产品运输受限，需求面受疫情影响，节后返工推迟、终端需求萎靡，均直接导致上中游累库将超预期。虽然 PP 短期受纤维级产品（占比 4-5%）的需求支撑，但供需面疲软难改其弱势格局。

短、中、长期影响

短期影响：

1. **情绪面影响：**路径为宏观→股市→原油及化工品种，春节期间新型冠状病毒疫情引发的国际市场恐慌情绪已导致各类股指恐慌性下跌，对国内聚烯烃开盘首日将有利空影响。虽然聚丙烯受下游（口罩、医疗用品）需求或有短期提振，但对应原材料纤维料仅占聚丙烯总量 4-5%，支撑力度有限；
2. **上游原油成本坍塌：**节内国际原油跌幅近 13%，成本支撑不再。根据历史经验，原油超过 10% 的跌幅将导致国内化工品超 4% 的跌幅，开盘首日聚烯烃或将大幅下跌。

中期影响：

1. **运输受阻导致库存去化难：**由于春节及疫情造成的交通管制，产品流通效率大幅降低，汽运基本停滞。若运输继续维持低效率状态，库存或创新高。根据开工率数据，上游聚丙烯平均开工率在 95% 左右，聚乙烯平均开工率在 91% 左右。根据当前产能估算，节后两油库存或达 110-120 万吨，其中只有部分疫情产品所需牌号短期供应顺畅（占比 4%）。
2. **进出口受冲击：**一旦中国被 WHO 认定为疫区，出口可能受较大影响，国外将对疫区的商品将提高准入门槛或直接禁止进入。世界卫生组织（WHO）宣布 2019 新型冠状病毒疫情现已符合“国际关注的突发公共卫生事件”（PHEIC）标准，但目前对进出口影响并无太大影响，对聚烯烃进出口影响较大的仍为国内运输方面的管控，其间接导致了进出口效率的下降。
3. **下游及终端复工延迟或长于预期：**下游纺织、塑料制品、农膜等行业均为劳动密集型行业，本次春节复工大部分地区延迟一周，叠加工人存在疫情缓解后返工意愿，终端需求恢复或迟于预期，如湖北、温州及太原等地均延迟 2 周-1 个月返工。需求恢复延迟将导致节前低库存支持不复往昔，盘面下行空间扩大。

表 1: 各省市复工时间

地区	复工时间
天津	在建建筑工地一律推迟开复工时间，特殊除外
吉林	复工不早于 2 月 2 日 24 时
长沙	新建项目不得在 2 月 8 日 24 时前开复工
福建	企业要根据自身情况不早于 2 月 9 日 24 时前复工
河南	建筑工地未经同意不得擅自开复工
北京	建筑工地不早于 2 月 9 日 24 时前复工
云南	各类企业不早于 2 月 9 日前复工
西安	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
湖南	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
辽宁	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
内蒙古	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
黑龙江	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
贵州	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
山东	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
江西	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
安徽	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
上海	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
广东	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
浙江	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
江苏	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
重庆	各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工
河南	复工推迟至 2 月 9 日以后
河北	复工时间不早于 2 月 9 日 24 时
湖北	各类企业不早于 2 月 13 日 24 时前复工
温州	各类企业不早于 2 月 17 日 24 时前复工
太原	新建在建项目不得在 3 月 1 日晚 24 时前开复工

数据来源：公开信息，兴证期货研发部

长期影响：

长期来说聚烯烃板块已处于供过于求的产能过剩周期。本次疫情将引发国内外宏观经济增长的滑坡，直接弱化中美第一阶段谈判利好及全球环境的温和复苏，并影响到上游原油、中游运输、进出口及下游需求复苏，导致聚烯烃板块继续弱势下行。对于聚烯烃降库存、恢复需求或造成超预期打击。基本面也将回归供多需少的局面，盘面走势预计偏空。

风险提示

国际宏观经济超预期下滑；国内运输、制造业投资、消费增速超预期下行；库存创新高；节后返工再度延迟；中国被 WHO 列为疫区国

能化研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F0276379

投资咨询编号: Z0003058

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

孙振宇

电话: 021-20370943

邮箱: sunzy@xzfutures.com

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。