

新冠病毒肺炎疫情对甲醇行情的影响

2020年2月4日 星期二

兴证期货·研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F0276379

投资咨询编号: Z0003058

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

短期: 物流不畅, 下游复工延迟利空甲醇。

中期: 春检叠加进口有限, 需求恢复下甲醇或触底反弹。

长期: 产能释放需求不佳, 甲醇长期弱势不改。

● 我们的逻辑

目前处于新冠病毒肺炎疫情爆发期, 乐观预估2月中旬将到达顶峰, 整个疫情将在4月份前后结束, 对于宏观经济和大宗商品的情绪冲击主要局限在一季度。

疫情对甲醇的基本面, 特别是中短期基本面产生影响:

从短期来看, 疫情导致国内运输不畅, 内地企业甲醇库存积累, 后续降价排库压力较大; 各地延迟复工, 预计甲醇传统下游复工时间推迟1-2周, 外采MTO装置检修计划或提前, 利空甲醇需求。

从中期来看, 在物流不畅和利润偏低驱使下, 内地甲醇企业春检或放量; 外围装置虽陆续复工, 但一季度仍有检修计划, 加之船期影响, 预计3-4月进口恢复有限。若疫情得到有效控制, 利空情绪释放加之需求逐步恢复, 甲醇或存在触底反弹机会。

长期依旧维持年报观点, 甲醇供过于求弱势不改, 延续探底之路。

策略方面, 近期甲醇波动率加大, 在偏空的基本面下, 建议5-9反套操作。

● 风险提示

疫情发展情况不确定。

报告目录

1.新冠病毒肺炎疫情对经济的影响或将局限在一季度	3
2.新冠病毒肺炎疫情对甲醇中短期基本面影响较大	3
2.1 短期：物流不畅，下游复工延迟利空甲醇	3
2.2 中期：春检叠加进口有限，需求恢复下甲醇或触底反弹	6
2.3 长期：产能释放需求不佳，甲醇长期弱势不改	8
3.策略建议	8

图表目录

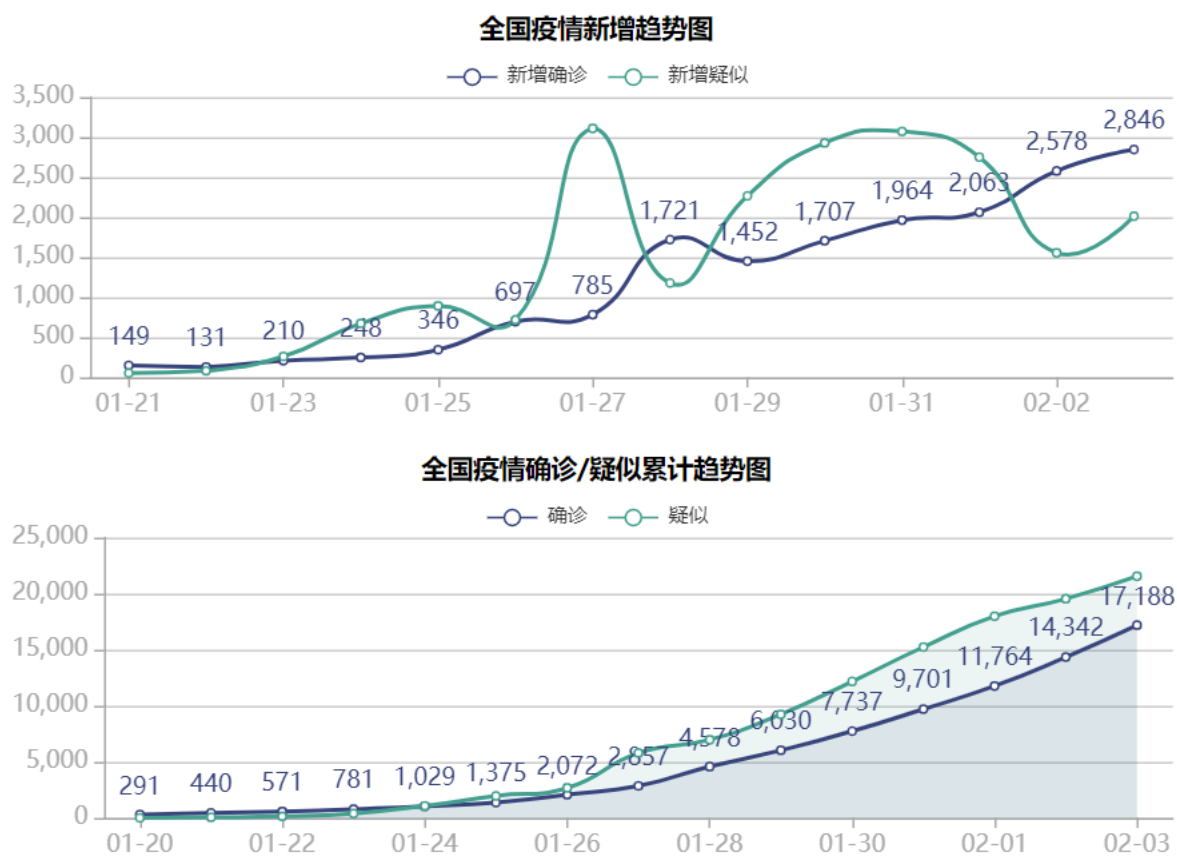
图表 1 新型冠状病毒全国确诊人数与疑似人数情况（单位：人）	3
图表 2 国内主要甲醇产销地区物流情况	4
图表 3 甲醇全国开工率及西北地区开工率（单位：%）	5
图表 4 甲醇下游需求分布	6
图表 5 内蒙甲醇生产利润（单位：元/吨）	6
图表 6 春节前后国内甲醇开工率对比	7
图表 7 2017-2020 甲醇月度进口量	7
图表 8 2020 年甲醇年报的供需平衡表	8

1. 新冠病毒肺炎疫情对经济的影响或将局限在一季度

2019年12月8日，武汉发现全国首例新型冠状病毒肺炎患者，标志着本次新冠病毒肺炎疫情的开始。截至2020年2月3日24时，国家卫生健康委收到31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告确诊病例20438例，现有重症病例2788例，累计死亡病例425例，累计治愈出院病例632例，现有疑似病例23214例。

当前每天疫情确诊人数、疑似人数仍处于上升阶段，整个疫情当下由扩散阶段转入爆发阶段。由于本次疫情国家和政府反应时间快，防控力度大，因此大部分专家预估，疫情高峰将出现在2月中旬，此后逐步下降。根据这一判断，我们乐观预计，整个疫情将在4月份前后结束，对于宏观经济和大宗商品的冲击主要局限在一季度。后续仍需密切关注疫情的发展。

图表 1 新型冠状病毒全国确诊人数与疑似人数情况（单位：人）



数据来源：国家卫健委，兴证期货研发部

2. 新冠病毒肺炎疫情对甲醇中短期基本面影响较大

2.1 短期：物流不畅，下游复工延迟利空甲醇

本次疫情对甲醇短期基本面利空影响较大，主要在于物流不畅和下游复工延迟两个方面。

物流方面，2020年春节至今，受疫情影响，多地市采取封路等道路管制措施控制疫情，国内甲醇主要产销地区物流均受到影响，目前几乎很难实现跨省运输，甲醇生产企业存在原材料供应不足和排库不畅的问题。

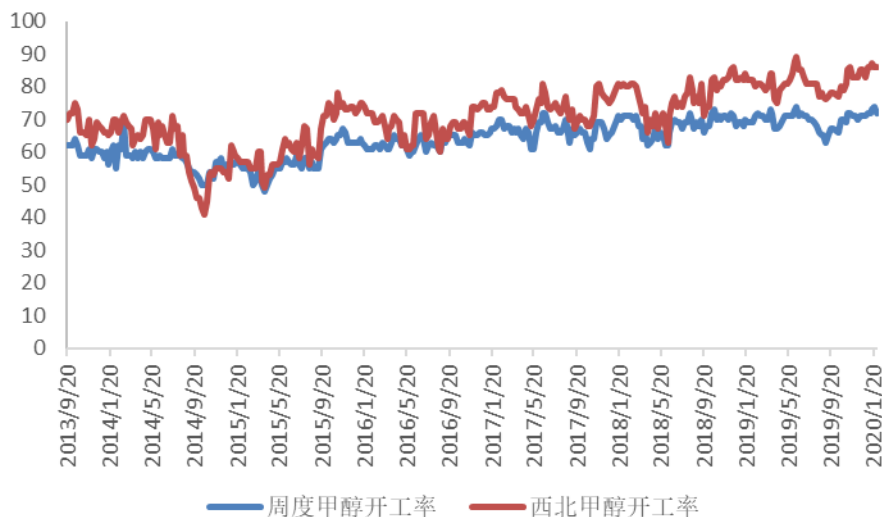
图表 2 国内主要甲醇产销地区物流情况

地区	物流及厂家库存情况
山东	<p>山东鲁南地区部分主要交通干道已封路，包括临沂、枣庄等，据悉临沂有 3 个高速路口自 1 月 29 日起封路，目前只允许市内车辆驶出，禁止市外车辆驶入，多数危化品车辆无法正常运转，原计划初五运营的危化品车现推迟到初九，具体时间看情况而定。</p> <p>山东鲁中北地区也相对出现较为明显的道路管制工作。其中东营地区 2020 年 1 月 30 日(正月初六) 0 时起，东营市市行政区域范围内东青高速李庄收费站、荣乌高速垦利北收费站、利津收费站，东港高速孤岛收费站、马场收费站、集贤收费站，东吕高速盐窝收费站等 7 处高速公路收费站暂时关闭,恢复时间另行通知。此外，德州东，德州西，德州南，德州高速出口全部封闭，德州出口 29 号中午以后外地牌不让进市区。淄博地区也相应给出红头文件，要求各运输企业切实落实主体责任，加大执法检查力度。滨州市也于 1 月 29 日，临时关闭 12 个高速收费站。危化品车辆无法正常运转。</p>
西北	<p>内蒙地区目前尚未对危险品车进行管控，目前处于正常拦截检查阶段。榆林高速多个收费站出入口实行封闭管控措施。青银高速上目前吴堡、绥德、子洲、巡检司、定边收费站正常通行；辛家沟、中角、魏家楼、靖边西、东坑、梁镇、安边、砖井收费站出入口封闭，禁止所有车辆通行。吴定高速的定边南收费站正常通行；杨井、新安边收费站出入口封闭，禁止所有车辆通行。包茂高速的靖边东、横山、榆林北收费站正常通行；榆林西、孟家湾、红碱淖、黄蒿界、西左界收费站入口方向正常通行，出口封闭；王则湾、小壕免收费站出入口封闭，禁止所有车辆通行。</p> <p>榆蓝高速的牛家梁、榆林南、米脂收费站正常通行；古城滩、鱼河、镇川收费站入口方向正常通行，出口封闭；四十铺收费站出入口封闭，禁止所有车辆通行。沧榆高速的神木北、神木、府谷南、金鸡滩收费站正常通行；石马川收费站入口正常通行，出口对大货车封闭；永兴、大堡当、锦界、西沟、店塔收费站出入口封闭，禁止所有车辆通行。佳榆高速的榆林东、麻黄梁、佳县、锦界北收费站正常通行；高家堡、王家砭、安崖、通镇收费站出入口封闭，禁止所有车辆通行。</p>
华北及华中	<p>山西目前由于春节期间甲醇出货受限，大部分企业库存偏高，临汾、晋城、运城、大同、吕梁部分企业自前天开始陆续减产。危化品物流预计初七至初十左右恢复，企业目前库存压力较大。</p> <p>目前河南省内运输受限。跨省、跨市运输受限，本市内流通量有限，企业库存高位。</p> <p>湖北企业开工正常，但是目前由于运输受限，企业库存接近满仓。</p>
西南	<p>目前入川路段均封路，除物资运输车可通行，其他类型大车均不能通行，检查严格，四川、重庆及云贵境内个别路段可行，但极为有限。另外，下游工厂 70%均未开工，原定开工日期为正月初九，目前等待另行通知。</p>
华东	<p>江浙地区尽管大多数跨省物流暂停，但目前仍有一些物流车队可从太仓提货拉至宁波，江苏和浙江省内也有少量物流车在运行，但目前车辆难寻。目前江浙地区的中小型企业较为困难，产品销不出去，且大多下游中小型工厂原料备货仅备到正月初四、初五，导致现在物流不畅出现的原料不足情况明显。</p>

数据来源：隆众石化、兴证期货研发部

国内物流不畅对于甲醇生产企业而言，一方面是原料煤炭的供应存在问题，另一方面是产品甲醇无法顺畅运出销售。目前大部分煤矿仍处于停产放假中，随着复工时间的推迟后续供应或存在隐患；由于春节期间国内大部分甲醇企业维持正常生产，甲醇库存已经有一定积累，节后物流无法恢复使得企业甲醇库存不断增长，**后续企业排库压力较大，内地甲醇价格存在较大回调空间。**

图表 3 甲醇全国开工率及西北地区开工率（单位：%）

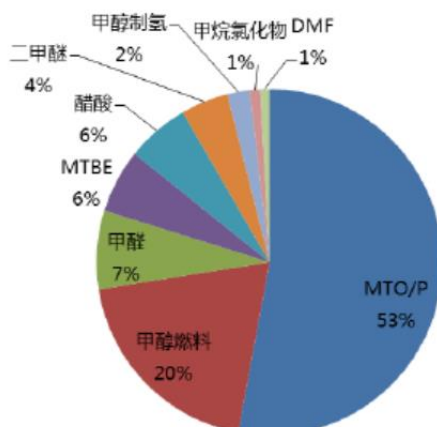


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

下游需求方面，受疫情影响国内大部分地区延迟复工，对甲醇下游需求利空影响较大。甲醇传统下游（甲醛、二甲醚、醋酸等），春节期间大部分处于停车状态，预计受疫情影响复工时间将推迟 1-2 周，具体恢复时间待定。如果按照推迟开工 2 周计算，**预计将影响甲醇需求 40-50 万吨。**

春节期间甲醇最大下游 CTO/MTO 行业并未停工，但开工率有所下降。春节前部分外采 MTO 企业已公布 2-3 月的检修计划：（1）鲁西 MTO 复工计划推迟至春节后（2）南京诚志 MTO 负荷 8 成，2 月有检修计划（3）阳煤恒通 2 月中检修 20 天（4）富德 2 月下检修半个月（5）浙江兴兴 3 月中下旬检修一个月。预计受到疫情影响，沿海外采 MTO 企业检修时间可能提前，而内地 MTO 企业也存在降幅预期，**预计影响甲醇需求 10-15 万吨。**

图表 4 甲醇下游需求分布



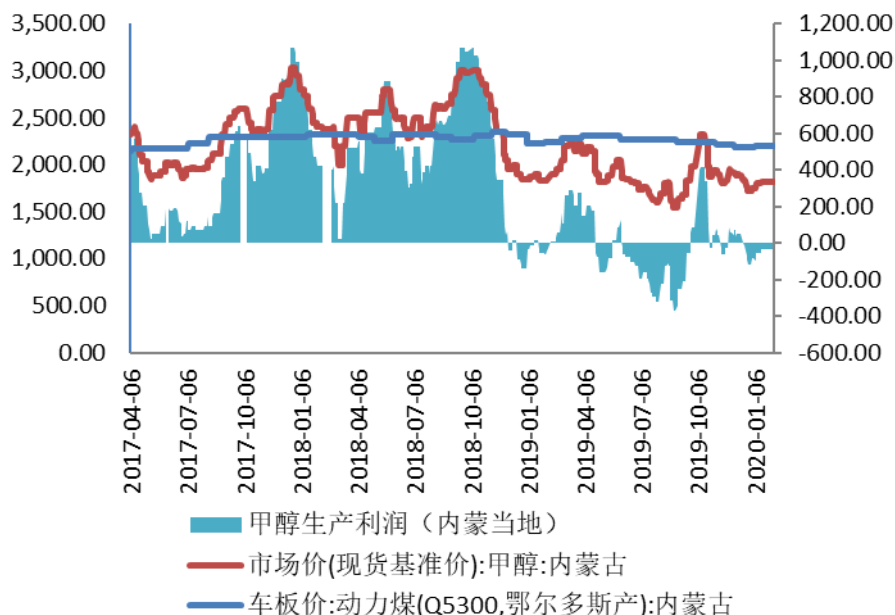
数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

2.2 中期：春检叠加进口有限，需求恢复下甲醇或触底反弹

3-4 月份，预计随着疫情平稳，利空情绪逐步释放，甲醇关注点重回基本面：内地春检或放量，进口有限，加之下游需求逐步恢复，甲醇中线或存在触底反弹机会。后续仍需关注物流和需求恢复情况。

国内产量方面，受物流不畅影响，短期内地甲醇生产企业被迫下降开工率，根据隆众石化数据，2 月 2 日全国甲醇开工率 72.08%，较 1 月 23 日全国开工率 75.70% 下降 3.62%，其中西北地区减量较多。若物流恢复情况不佳，甲醇利润偏低背景下，今年 3-5 月内地甲醇生产企业春季检修或将提前和放量。

图表 5 内蒙甲醇生产利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 兴证期货研发部

图表 6 春节前后国内甲醇开工率对比

春节前后全国甲醇开工率对比表			
地区	1月22日开工率	2月2日开工率	涨跌幅
全国	75.70%	72.08%	-3.62%

春节前后各地区甲醇开工率对比表			
地区	1月22日开工率	2月2日开工率	涨跌幅
西北	84.39%	81.59%	-3.32%
华北	64.54%	54.11%	-10.43%
华东	69.90%	63.90%	-6.00%
华中	51.52%	48.22%	-3.30%
华南	82.14%	82.14%	0.00%
西南	64.39%	67.98%	3.59%
东北	46.99%	46.99%	0.00%

数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

进口方面，1月份伊朗遭遇寒流导致限气，80%的伊朗甲醇企业停车检修20天左右，目前大部分检修装置已经复工（ZPC 165万吨仍停车），以伊朗至中国华东沿海船期20-30天推算，3月份开始伊朗到货量才会逐步恢复。1季度马油装置仍未复工，沙特等地装置仍有检修预期，预计3-4月份进口量虽然有所恢复，但整体依旧低于2019年下半年水平。

2019年12月我国甲醇进口量119.34万吨，2020年1月预估甲醇进口量为90万吨，2月进口量预计进一步缩减至70-75万吨，而3-4月份预计进口量逐步恢复，但幅度不大，预计在90万吨左右水平。

图表 7 2017-2020 甲醇月度进口量



数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

2.3 长期：产能释放需求不佳，甲醇长期弱势不改

如年报所述，2020 年甲醇基本面延续供过于求：2020 年国内外甲醇产能投放力度依旧较大，特别是伊朗等国外的新产能投放或将导致我国甲醇进口量进一步放大，甲醇供应整体充足。需求端 CTO/MTO 行业缺乏亮点，新投产存在较大不确定性，传统需求弱稳。甲醇供需维持偏宽松，且供应过剩幅度较 2019 年有所扩大。本次疫情对甲醇长期基本面影响不大，预计甲醇延续探底之路。

图表 8 2020 年甲醇年报的供需平衡表

年份	国内产量	进口量	总供应量	实际需求量	供需缺口
2018	5576	743	6319	6263	56
2019E	6200	1100	7300	7150	150
2020E	6350	1350	7700	7500	200

数据来源：兴证期货研发部

3.策略建议

鉴于以上分析，我们判断近期甲醇波动率加大，单边操作风险较大，在短期偏空的基本面下，建议 5-9 反套操作为宜。仍需密切关注疫情发展情况。

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。本报告清晰准确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。