

## 周度观点

- 动力煤: 煤炭市场供需矛盾延续, 在经济增速放缓的大背景下, 随着春节临近, 下游企业采购趋淡, 港口和电厂煤炭库存维持高位, 部分地区煤价出现下滑。
- 玻璃: 淡季来临, 现货需求减少和价格下滑是传统的规律。近期沙河玻璃降价幅度超乎预期, 时间节点也要提前于去年同期。沙河玻璃外销量逐渐增加, 对其他地区企业会产生一定冲击。不过, 企业主动减产仍在进行, 荆州亿钧、湖北三峡、本溪玉晶和华尔润本部的生产线有在春节前停产冷修生产线的计划, 一定程度上会缓解现货市场供需矛盾。临近春节, 玻璃现货价格稳中有降是基本趋势。
- 甲醇: 经近一月时间持续大幅度的向下调整, 国内甲醇多地价格逐步向 2009 年的历史低点靠拢, 多数甲醇生产企业已经跌破成本线 (含西北地区), 西北地区价格加上贴水后的成本在 2100 元/吨附近, 使得甲醇成本支撑愈加明显。不过, 考虑到装置开停工高额费用、天气寒冷等方面因素, 甲醇企业装置出台停工计划的可能性较低, 且港口库存居高不下, 而下游传统需求持续走弱, 烯烃受原油暴跌影响其对甲醇也缺乏支撑, 甲醇行业目前供需压力持续增大, 预计现货价格下降仍是主要基调。此外, ME150 1 临近交割, 交割货物的释放亦对港口走势不利。

## 报告提要

- TC1505: 本周 TC1505 期价弱势下行, 均线对期价有较大压制, 建议空单持有, 止损参照 480, 仓位 5%。
- FG1506: 本周 FG1506 期价高位回落, 多头继续上冲动能有所减弱。但技术走势仍较强, 短期期价在 950 一线附近震荡概率较大, 建议高位空单可以 970 为止损参照持有, 仓位 5%, 多单离场。
- MA1506: 本周甲醇期价处在 2000 关口附近低位震荡, 且在 2000 一线附近徘徊也半月有余, 预计久盘必跌的概率较大。操作上, 建议空单持有, 止损参照 2050, 仓位 5%, 谨慎者观望, 可待趋势明朗再入场。

9<sup>th</sup>Jan, 2015

[www.cnhtqh.com.cn](http://www.cnhtqh.com.cn)

## 能源化工品研究团队

分析师: 李君君

邮箱: [lijunjun@cnhtqh.com.cn](mailto:lijunjun@cnhtqh.com.cn)

电话: +86-21-60212724

## 一、行情回顾

### 1、动力煤期市

本周 TC1505 合约期价冲高回落。在需求疲弱、存煤量高企、进口煤冲击下，煤炭价格上涨缺乏基本面支撑，期价逐步回落。截至 1 月 9 日，期价收于 475 元 / 吨，较上周五下跌 6.6 元 / 吨或 1.37%。

图 1：TC1505 合约走势



资料来源：文华财经，恒泰期货研究所

### 2、玻璃期市

本周 FG1506 合约期价冲高回落。元旦过后，下游需求逐渐转弱，沙河企业产销难以平衡，价格率先向下调整且幅度较大，虽然其它地区价格暂稳定，但未来价格向下运行是大概率事件，基本面偏空下，市场氛围有所改变，多头上攻势能减弱。截至 1 月 9 日，期价收于 946 元 / 吨，较上周五下跌 3 元 / 吨或 0.32%。

图 2：FG1506 合约走势



资料来源：文华财经，恒泰期货研究所

### 3、甲醇期市

本周 MA1506 合约期价延续低位震荡。供需矛盾延续，但现货价格大幅下跌后，成本支撑较强，西北地区甲醇价格加上贴水后的成本价 2100 元/吨。截至 1 月 9 日，期价收于 2017 元/吨，较上周五下跌 34 元/吨或 1.66%。

图 3：MA1506 合约走势



资料来源：文华财经，恒泰期货研究所

## 二、产业链分析

### 1、动力煤现货市场

#### 1.1 煤炭现货价格

截至 1 月 7 日当周，环渤海动力煤指数为 520 元/吨，较上周下滑 5 元/吨，成交普遍偏弱，由于春节临近，下游企业采购趋淡，前期价格难以获得支撑。同时，国际三港动力煤价格继续走低，截止 1 月 8 日，欧洲 ARA 港动力煤现货价 61.48 美元/吨，较元旦节前下滑 5.36 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 61.39 美元/吨，下滑 3.22 美元/吨；理查德 RB 动力煤现货价 61.92 美元/吨，下滑 1.62 美元/吨。

目前，5500 大卡澳洲煤的广州港库提价 555 元/吨，国内煤炭由于硫分的差异以及堆存时间的长短，报价差异不经相同，但进口煤炭依然具有价格竞争优势。

2015 年 1 月 1 日，《商品煤质量管理暂行办法》正式实施，微量元素的检测对进口煤市场影响很大，各地对进口煤检测的具体实施还不明确，买卖双方对市场都持观望态度。如果检测不合格，将会面临违约风险。

图 4：环渤海动力煤综合平均价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图 5：外盘煤炭价格（美元/吨）



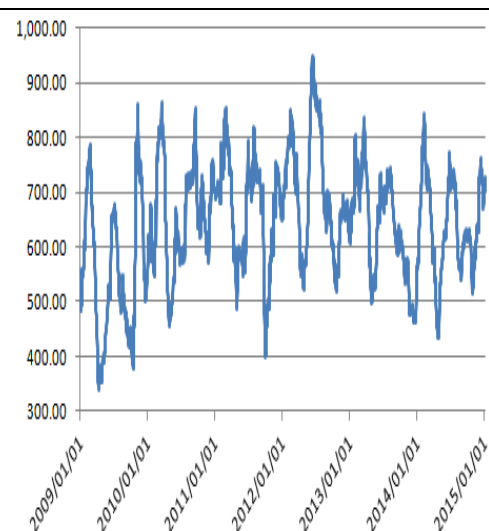
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

## 1.2 煤炭库存

截至 1 月 7 日，秦皇岛港存煤 712 万吨，较前一日下降 13 万吨，但与元旦当日比增加 30 万吨，国投京唐港库存为 235 万吨，曹妃甸港库存 674 万吨。天津港存煤 208.23 万吨，黄骅港库存 230 万吨左右。

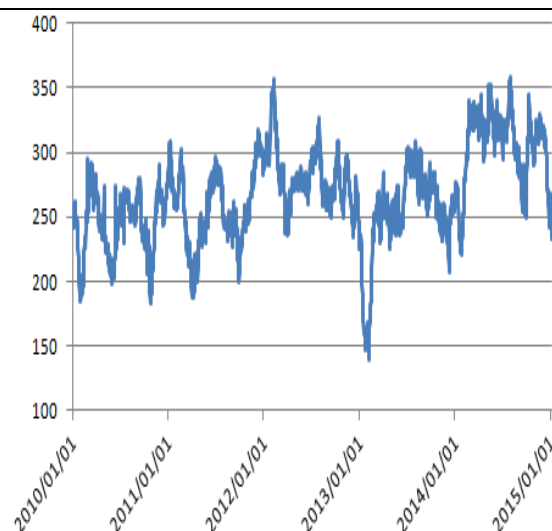
截至 1 月 8 日，广州港存煤合计 233.65 万吨，较上周五下降 33.45 万吨，降幅达 12.52%，防城港煤炭库存为 620 万吨，较前一周降低 60 万吨，降幅为 8.82%。华南两大港口库存下降，主要原因：一是由于几近春节，下游用煤企业采购减少，并且自身库存高于安全使用天数警戒线；另一个原因是因为本月开始执行《商品煤管理暂行办法》，CIQ 微量元素化验对进口煤炭影响较大，港口贸易商普遍持观望态度，避免退运风险。虽然近期库存下降不少，但剩余煤炭销售压力依然很大。

图 6：秦皇岛煤炭库存（万吨）



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图 7：广州港煤炭库存（万吨）



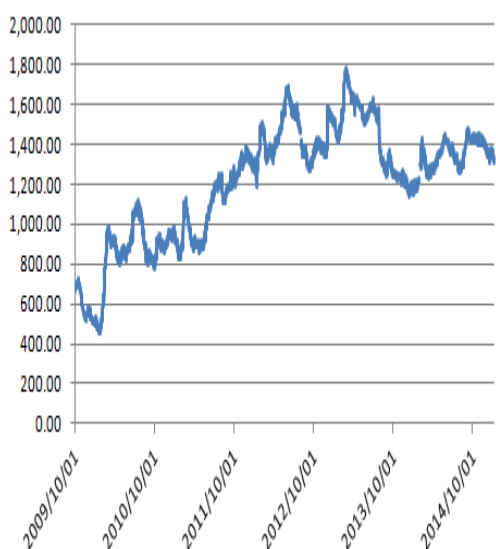
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

### 1.3 煤炭需求

在我国，电力、钢铁、化工和建材是 4 个主要耗煤产业，其需求量约占煤炭总消费量 70%左右。近年来，电力行业投资持续下降，钢铁市场运行不景气，建材化工需求疲软，对煤炭行业的需求逐渐缩小。据统计，1-11 月份，发电量同比增长 3.9%，增速较上年同期下降 3.1 个百分点，创下 1999 年以来新低

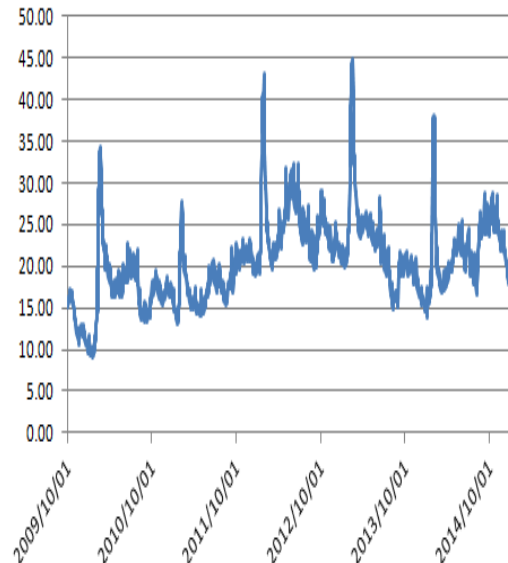
截至 1 月 9 日，6 大发电集团煤炭库存 1318.9 万吨，较上周五下降 45 万吨，但仍处于高位；煤炭库存可用天数为 18.14 天，较上周五减少 2.08 天。

图 8：6 大发电集团煤炭库存（元/吨）



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 9：6 大发电集团煤炭可用天数（元/吨）

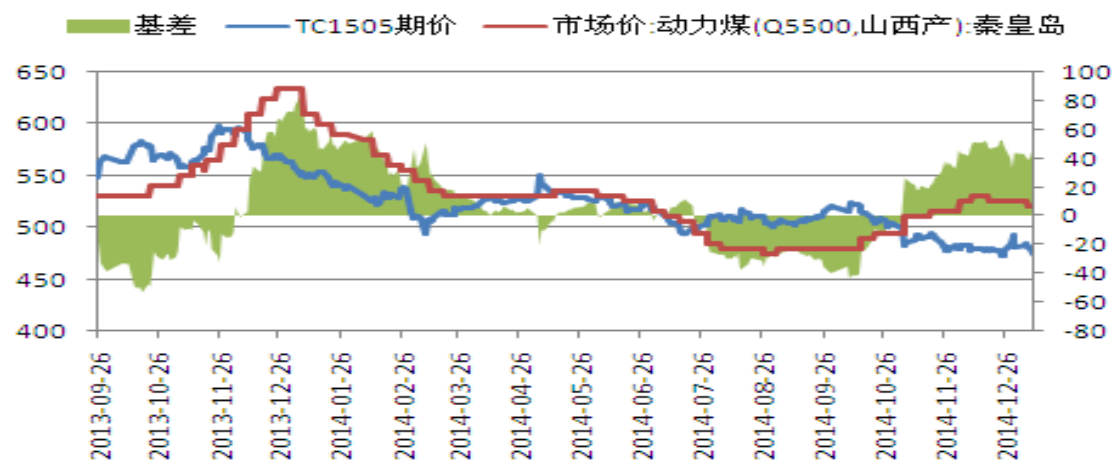


资料来源：wind，恒泰期货研究所

### 1.4 期现价差

现货较期货升水格局依旧。1 月 9 日，秦皇岛动力煤(Q5500, 山西产)价格为 520 元/吨，TC1505 期价为 475 元/吨，现货升水 45 元/吨。

图 10：TC1505 期现价差走势（元/吨）



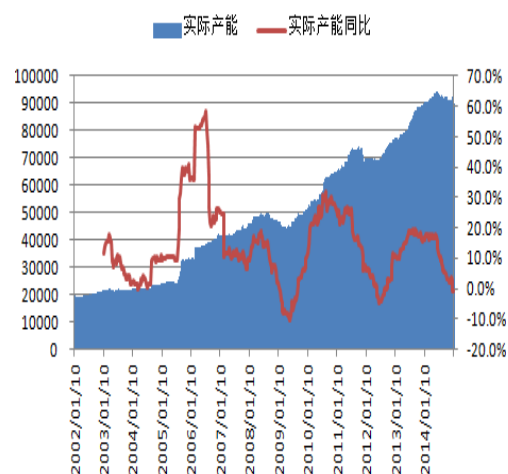
资料来源：wind，恒泰期货研究所

## 2、玻璃现货市场

### 2.1 玻璃供应

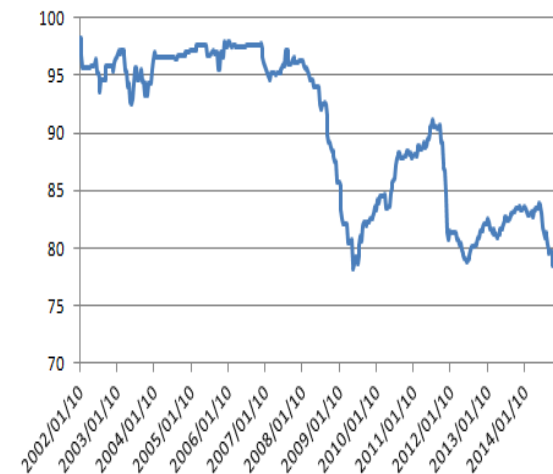
本周武汉长利汉南一线日容量 900 吨/天的生产线冷修完毕点火,重庆渝琥一线 500 吨/天的生产线放水冷修,净产能增加 400 吨/天。截至 1 月 9 日,玻璃行业实际产能总计为 89646 万重量箱,较元旦节前增加 240 万重量箱。此外,荆州亿钧一线 600 吨预计 15 日冷修,湖北三峡、本溪玉晶和华尔润本部的生产线有在春节前停产冷修生产线的计划,具体还要看生产企业运营情况和资金压力。

图 11: 玻璃实际产能(万重量箱)及增速



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 12: 玻璃行业产能利用率

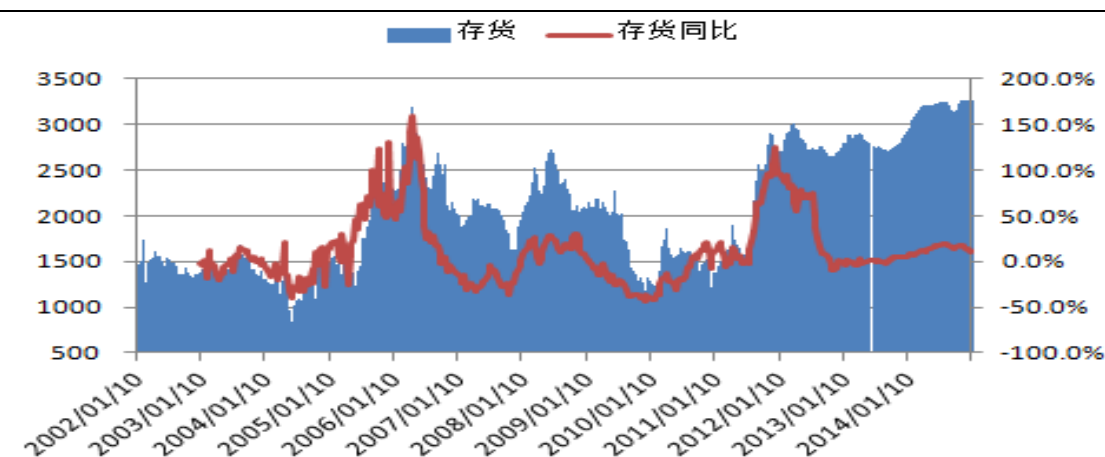


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 2.2 玻璃库存

截至 1 月 9 日,玻璃行业总库存为 3256 万重量箱,连续 2 周回升,同比增长 10.8%,行业去库存化压力不小。

图 13: 玻璃行业总库存(万重量箱)及增速



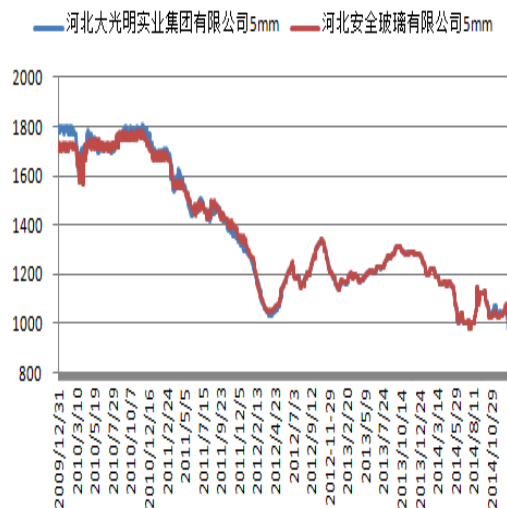
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 2.3 玻璃需求

新年伊始玻璃现货行业的风向标—沙河玻璃价格就以高台跳水的方式,表明北方地区现

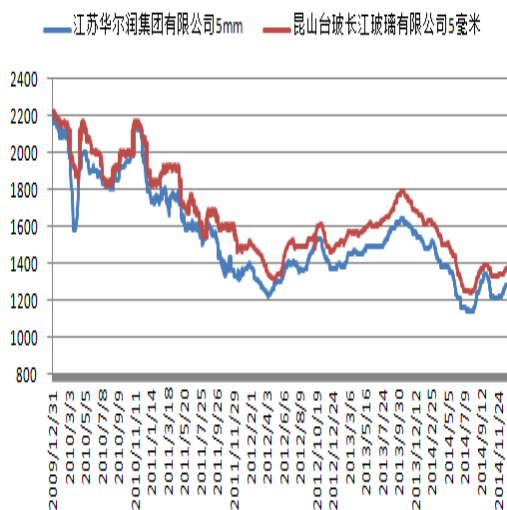
货需求区域减少和生产企业的恐慌心态。通过价格调整，也使得其具有了更大的销售区域，华东、华中等地区目前已经出现沙河玻璃的身影，对本地产品销售逐渐产生不利影响。目前南方市场需求尚可，尤其是华南等地区产销较好，华东和华中的房地产行业对玻璃的需求也有一定的订单。整体上讲沙河降价是北方市场现货需求减少的开始，同时沙河地区的加工企业停工时间也早于去年同期。

图 14：河北地区玻璃价格（元/吨）



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 16：华东地区玻璃价格（元/吨）

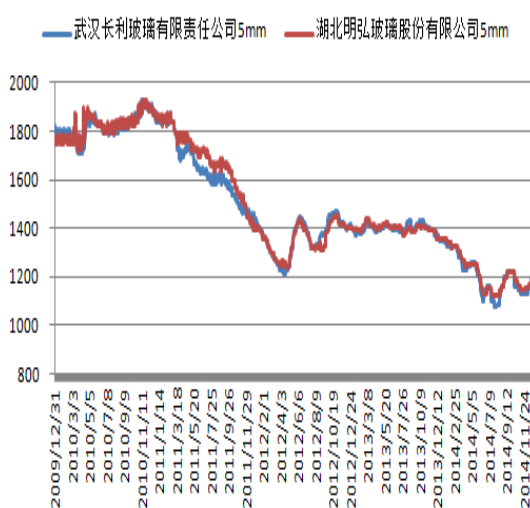


资料来源：wind，恒泰期货研究所

## 2.4 期现价差

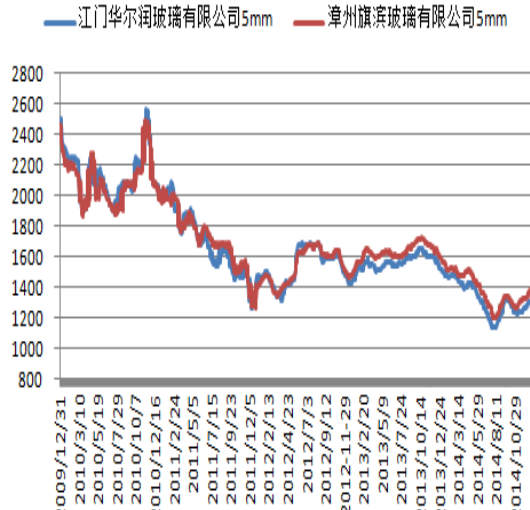
本周基准地沙河玻璃价格大幅走低，期价跌幅较小，基差走低。1月9日，大光明 5mm 玻璃出厂价为 904 元/吨，FG1506 期价为 946 元/吨，期货较现货升水 42 元/吨。

图 15：华中地区玻璃价格（元/吨）



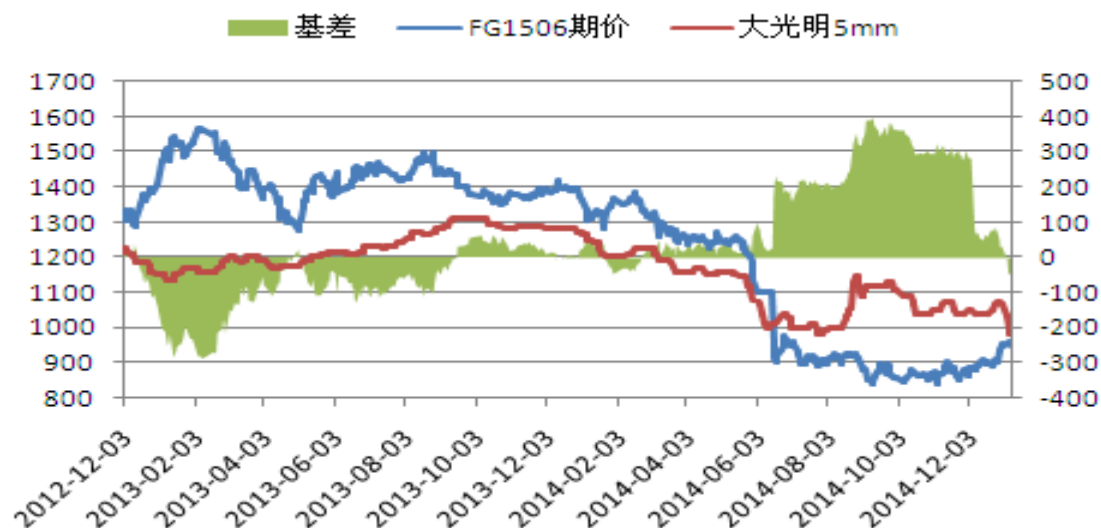
资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 17：华南地区玻璃价格（元/吨）



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 18: FG1506 期现价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

### 3、甲醇现货市场

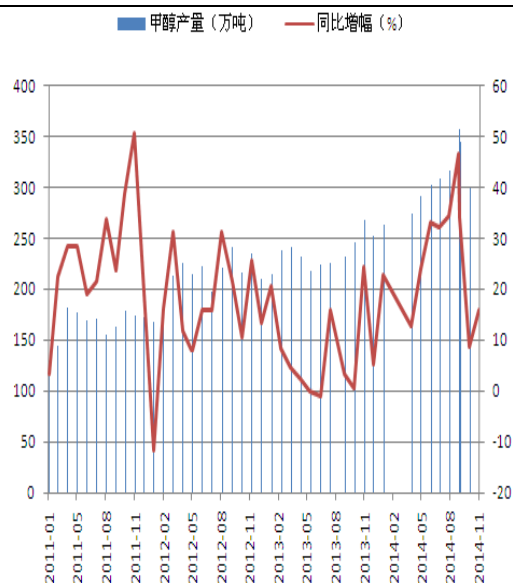
#### 3.1 甲醇供应

截止1月9日, 甲醇行业开工在 60.07%, 较 12 月 26 日有所小涨。节后榆林烯烃配套甲醇装置、山东兖矿、凤凰及山东盛隆装置均已重启, 且目前西北供应压力尚存, 因西北至山东、河北一带运输车辆减少, 货物外运周期同步拖长下, 陕蒙部分企业库存压力较大, 且面临胀库局面。总体看来, 现货市场供应充裕。

从现货走势也可以印证甲醇供需面矛盾较深。元旦之后, 国内甲醇市场整体呈现下探为主, 且与 12 月中下旬相比较, 此轮跌幅、跌速均有所增强。山东、山西、华南及西南出货水平已跌破 2014 年 12 月 22 日以来的低位, 创下近 5 年来新低。值得一提的是, 在供应压力持续增大, 内地局部需求缓慢萎缩, 加之西北至内地运输车辆配货困难下, 导致运输有所调涨, 西北地区陕蒙部分企业库压较大, 节后甲醇企业均二次调低, 然出货氛围仍显一般。截至 1 月 9 日, 西北甲醇现货价格在 1400-1650 元/吨, 东北地区现货价在 1750-1850 元/吨, 华北地区现货价在 1500-1750 元/吨, 华中地区现货价在 1670-2080 元/吨, 山东地区现货价在 1700-1850 元/吨, 华东地区现货价在 1810-1940 元/吨, 华南地区现货价在 1900-1920 元/吨。

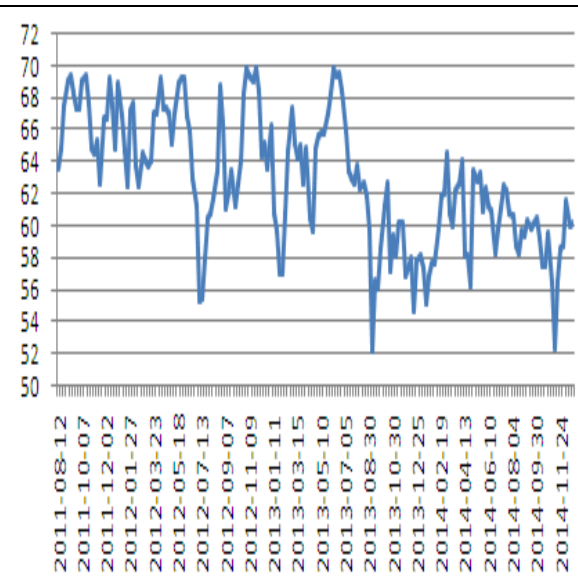
目前鲁南、川渝及内蒙与华东套利均处于关闭状态, 相应区域内货物供应压力或将更为明显。

图 19：国内甲醇产量



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图 20：国内甲醇行业开工率

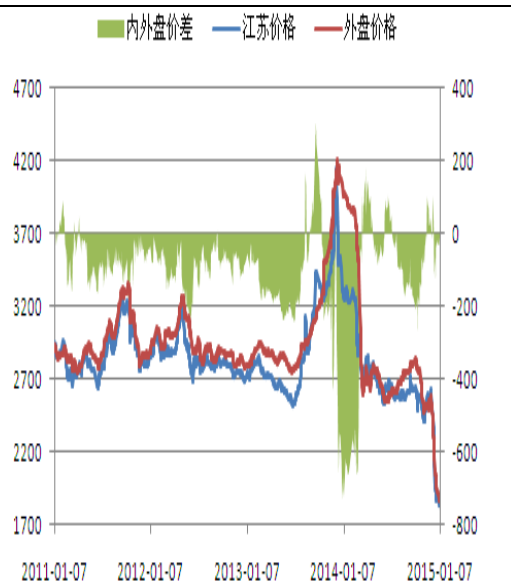


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

### 3.2 沿海进口甲醇利润

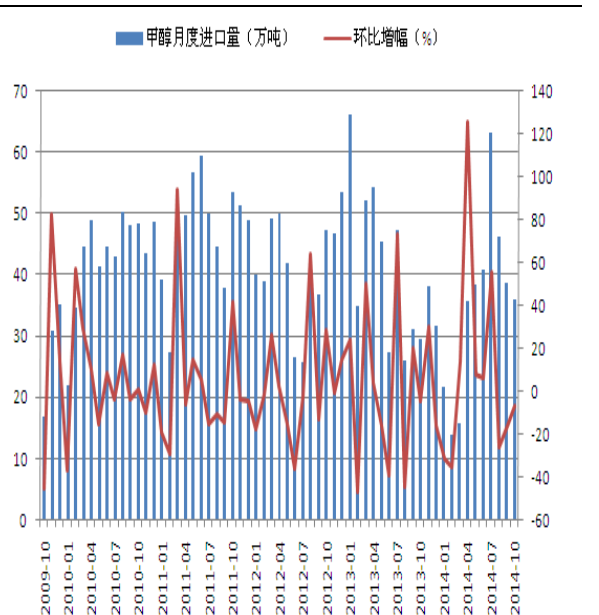
本周甲醇外盘价格稳定在 240 美元/吨低位，江苏港口价格在 1840 附近徘徊，内盘价格较港口价格略低 20 元/吨，进口甲醇对港口现货市场具有冲击。

图 21：沿海进口甲醇利润（元/吨）



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图 22：甲醇进口量

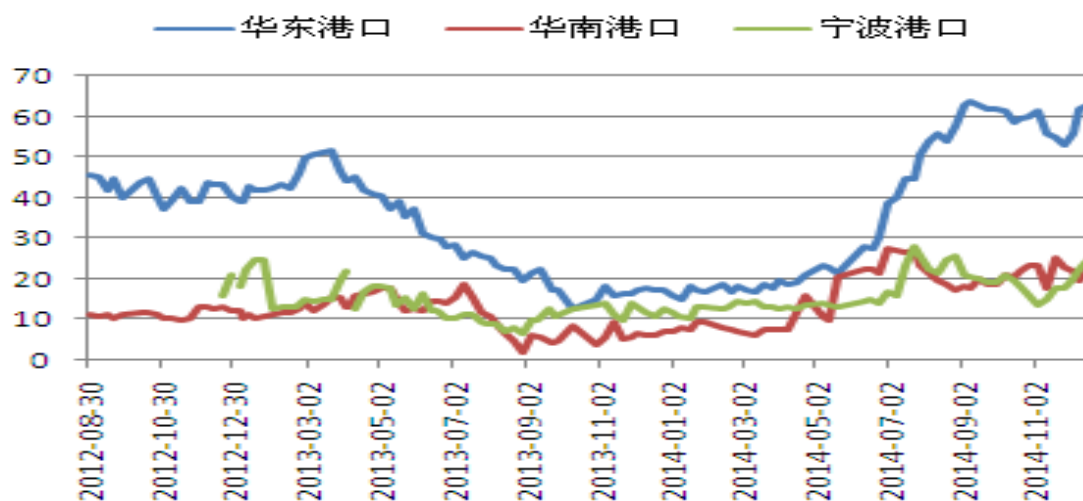


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

### 3.3 港口库存

截止 2014 年 12 月 26 日，两大港口甲醇库存总量 101.3 万吨，周涨幅 0.2 万吨。其中华东库存约为 68.2 万吨（不包括宁波工厂库存），下降 3.81%；宁波库存 3.2 万吨左右，微涨；华南库存 33.1 万吨，上涨 9.6%。

图23：沿海港口甲醇库存（万吨）



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

### 3.4 下游需求疲弱

甲醛方面，随着原料甲醇价格下跌，甲醛出货重心亦下移，山东、河北地区出货价集中在 900-980 元/吨。目前甲醛主要下游板材需求缩减明显，多数企业出货迟缓，库存高企临近警戒线。受此影响，甲醛整体开工也逐步走低，目前负荷在 3-4 成水平，有企业表示近期有停车计划，该状态将延续到春节之后。

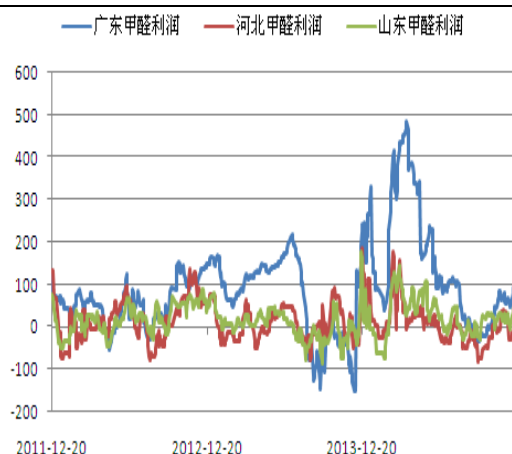
醋酸方面，节后醋酸市场走稳为主。厂家在华谊及西南厂家停车，索普持续降负 20% 情况下，报盘联合坚挺。但鉴于终端需求低迷和华南地区港口库存高位情况下，市场走货欠佳。

二甲醚方面，元旦过后，二甲醚市场以走跌为主，且局部地区跌幅较大，其中华北区域部分企业销售价格较 12 月 31 日走跌 350 元/吨以上。下游用户接货基本在节前完成，元旦期间离市消库，同时，二甲醚企业装置开工仍维持前期水平，因此节后企业库存普遍高位。加之，原料甲醇及液化气市场弱势，二甲醚商家看跌后市，接货积极性降低，整体市场交投放缓，在库存压力下卖方结束观望，持续下调销售价格。

烯烃方面，山东东营两套 MTP 装置自 12 月下陆续投料试车，然原油价格大幅下跌后，甲醇制烯烃生产几无利润，持续生产的可能性不大。

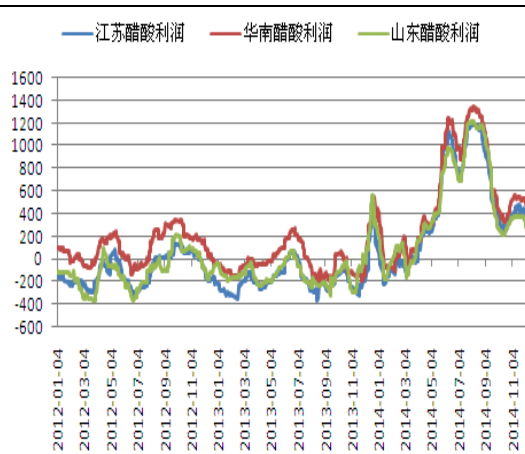
总之，甲醇需求面仍显脆弱。

图 24：主要区域甲醛利润预估（元/吨）



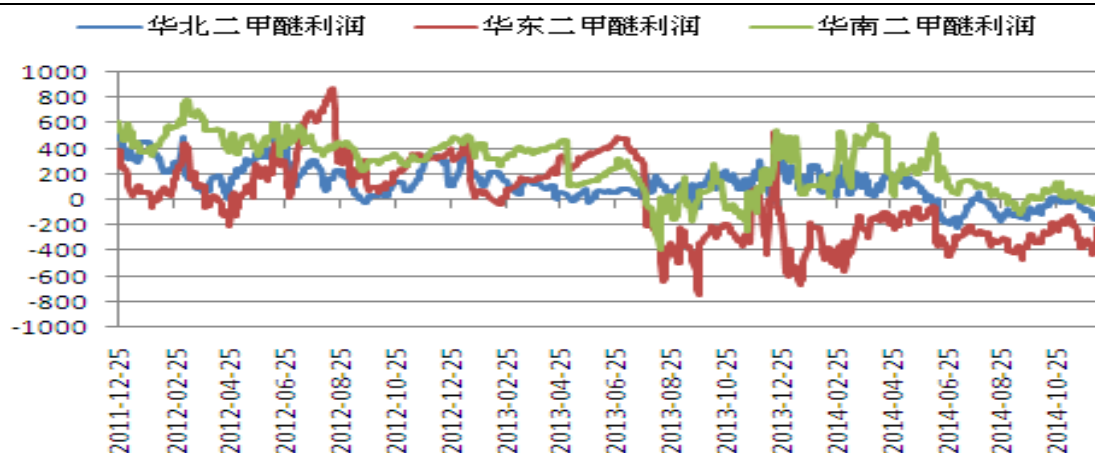
资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 25：主要区域醋酸利润预估（元/吨）



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 26：主要区域二甲醚利润预估（元/吨）

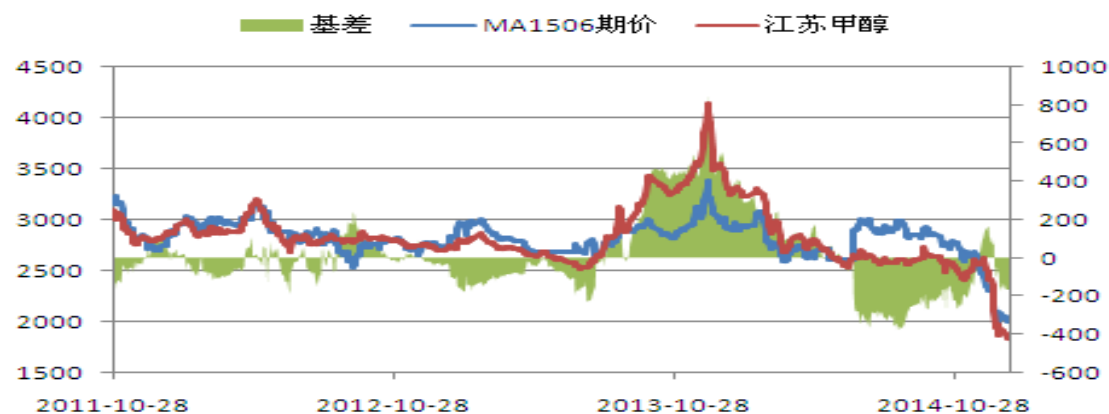


资料来源：wind，恒泰期货研究所

### 3.5 期现价差

本周江苏现货价格跌幅较期货价格大，现货较期货价格深贴水。1月9日，江苏甲醇出罐均价为1840元/吨，MA1506期价为2015元/吨，期货升水175元/吨。

图 27：MA1506 期现价差走势（元/吨）



资料来源：wind，恒泰期货研究所

### 三、总结

#### 1、动力煤

煤炭市场供需矛盾延续，在经济增速放缓的大背景下，随着春节临近，下游企业采购趋淡，港口和电厂煤炭库存维持高位，部分地区煤价出现下滑。从盘面看，TC1505 期价弱势下行，均线对期价有较大压制，建议空单持有，止损参照 480，仓位 5%。

#### 2、玻璃

淡季来临，现货需求减少和价格下滑是传统的规律。近期沙河玻璃降价幅度超乎预期，时间节点也要提前于去年同期。沙河玻璃外销量逐渐增加，对其他地区企业会产生一定冲击。不过，企业主动减产仍在进行，荆州亿钧、湖北三峡、本溪玉晶和华尔润本部的生产线有在春节前停产冷修生产线的计划，一定程度上会缓解现货市场供需矛盾。临近春节，玻璃现货价格稳中有降是基本趋势。从盘面看，本周 FG1506 期价高位回落，多头继续上冲动能有所减弱。但技术走势仍较强，短期期价在 950 一线附近震荡概率较大，建议高位空单可以 970 为止损参照持有，仓位 5%，多单离场。

#### 3、甲醇

经近一月时间持续大幅度的向下调整，国内甲醇多地价格逐步向 2009 年的历史低点靠拢，多数甲醇生产企业已经跌破成本线（含西北地区），西北地区价格加上贴水后的成本在 2100 元/吨附近，使得甲醇成本支撑愈加明显。不过，考虑到装置开停工高额费用、天气寒冷等方面因素，甲醇企业装置出台停工计划的可能性较低，且港口库存居高不下，而下游传统需求持续走弱，烯烃受原油暴跌影响其对甲醇也缺乏支撑，甲醇行业目前供需压力持续增大，预计现货价格下降仍是主要基调。此外，ME1501 临近交割，交割货物的释放亦对港口走势不利。从盘面看，本周 MA1506 期价处在 2000 关口附近低位震荡，且在 2000 一线附近徘徊也半月有余，预计久盘必跌的概率较大。操作上，建议空单持有，止损参照 2050，仓位 5%，谨慎者观望，可待趋势明朗再入场。

## 免责声明

本报告由恒泰期货研究所编制

本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券、期货或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关本公司及关联机构的信息外，恒泰期货没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的期货、市场及发展提供完整的陈述或总结。恒泰期货不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与恒泰期货其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于恒泰期货研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关期货的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。恒泰期货没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。本报告中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别期货或衍生品的估值，亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交，任何价格并不必然反映公司内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设，基于公司或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

未经恒泰期货事先书面许可，恒泰明确禁止全部或部分地再分发本报告。恒泰对第三方的该等行为不承担任何责任。期货有风险，投资需谨慎！