

周度观点

- 动力煤：供给端，国际煤炭持续走低，进口煤冲击内贸煤市场份额，煤炭产量维持平稳，重点煤矿煤炭库存居高不下，现货供应充裕；需求端，经济下行，工业用电维持低位，季节性取暖用电使电厂煤耗增加，全国重点电厂电煤库存高位小幅回落，大规模补库可能依然较低；中转端，沿海煤炭运价维持低位，秦港锚地船舶数维持低位，环渤海煤港库存依然较大。当前在长协谈判未果的情况下，煤企已停止了涨价的步伐。
- 玻璃：上周沙河玻璃降价之后，外销产品数量明显增多，对鲁豫皖等地区形成冲击，这些地区生产企业的防御性降价仅仅是开始，山东等市场的价格也开始出现松动的迹象。本周沙河加工企业逐渐停工，生产企业库存呈现缓慢上涨的态势，造成周末沙河玻璃价格再次下调的局面。尽管玻璃行业继续减产，但随着春节的临近，终端需求景气度降低更快，玻璃价格下行的速度可能还会加快，降价范围也会进一步扩大。
- 甲醇：在供需压力尚存、年末部分传统需求缩量预期，以及资金回笼、期货升水压力下，短线市场反弹力度将受限。

报告提要

- TC1505：建议 TC1505 维持震荡偏空格局，空单持有，止损参照 475，仓位 5%。
- FG1506：本周 FG1506 期价受到 5 日线压制，多头上冲动能不足。建议高位空单持有，止损参照 950，仓位 5%。
- MA1506：预计 MA1506 在 2000 关口附近震荡概率较大，建议多单持有，止损参照 5 日线，谨慎者观望。

16th Jan, 2015

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

电话：+86-21-60212724

一、行情回顾

1、动力煤期市

本周 TC1505 合约期价探底反弹。国际煤价持续走低，需求表现不佳，周初期价延续下滑，最低探至 465 元/吨，随后在周边商品上涨带动下，期价小幅反弹，但神华下调下水煤价格，期价反弹受阻。截至 1 月 16 日，期价收于 470.6 元/吨，较上周五下跌 4.4 元/吨或 0.93%。

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 合约期价弱势震荡。需求淡季，生产企业出货压力较大，周末沙河企业再次下调价格，期市依然是空方占据市场主力。截至 1 月 16 日，期价收于 916 元/吨，较上周五下跌 30 元/吨或 3.17%。

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 合约期价探底反弹。周初现货价格延续跌势，期价跟随下行，并创新低 1897 元/吨，随后在原油价格短暂止跌企稳，山东、华东地区外购性烯烃企业对原料需求提升下，期价逐步走高。截至 1 月 16 日，期价收于 1984 元/吨，较上周五下跌 33 元/吨或 1.64%。

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 14 日当周，环渤海动力煤指数为 519 元/吨，较上周下滑 1 元/吨。

国际三港动力煤价格总体走势。截止 1 月 15 日当周，欧洲 ARA 港动力煤现货价 55.99 美元/吨，较上周同期下滑 5.31 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 62.76 美元/吨，上涨 1.72 美元/吨；理查德 RB 动力煤现货价 59.37 美元/吨，下滑 2.12 美元/吨。

据海关统计，2014 年 1-12 月全国煤炭进口 29122 万吨，同比减少 3580 万吨，下降 10.9%。目前进口煤和国内煤相比优势比较明显，广州港库提澳洲煤 5500 大卡价格为 565 元/吨，山西优混 5500 大卡报价 585 元/吨、神混 1 号报价 585 元/吨，可见进口煤仍具冲击作用。

本周环渤海下水的动力煤在广州港库提价格降低约 10 元/吨，如果内贸价格开始下跌，再加上政府在进口上加以限制，估计进口煤价格还有下调的可能。

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）

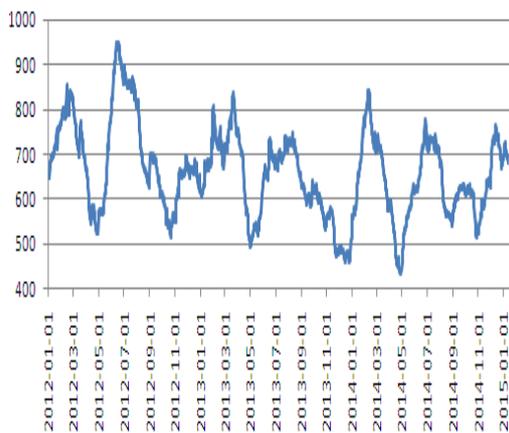


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

1.2 煤炭库存

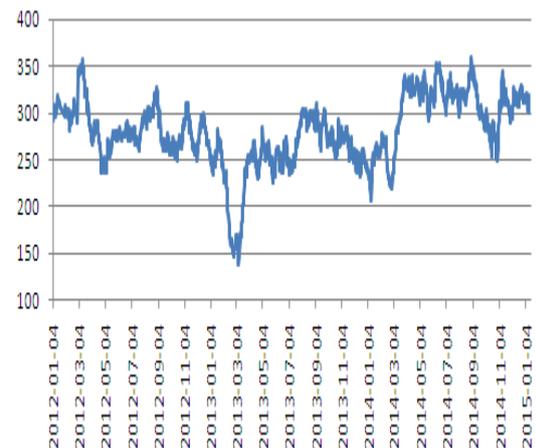
截至 1 月 15 日当周，环渤海动力煤库存总计 1696 万吨，较上周同期下降 132 万吨；天津港存煤 208 万吨，下降 3 万吨；广州港存煤 207 万吨，下降 27 万吨；广州港存煤共计 207 万吨，下降 29 万吨；防城港存煤 603 万吨，下降 17 万吨。尽管港口库存下降不少，但剩余煤炭销售压力依然很大。

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

受寒冷天气影响，煤炭发电量回升，库存降低。截至 1 月 16 日，6 大发电集团煤炭库存 1277.3 万吨，较上周五下降 41.6 万吨；煤炭库存可用天数为 17.43 天，较上周五减少 0.71 天。由于天气因素影响持续性有限，无法彻底扭转整体供需格局。当前，电厂主要以消化库存为主，采购内贸煤的积极性较弱，北方港口较低的锚地船舶数量和底部徘徊的国内海运费都充分说明了这一点。

此外，近期大型煤炭企业调价策略亦从侧面深层次地反映了当前需求偏弱的局面。以往

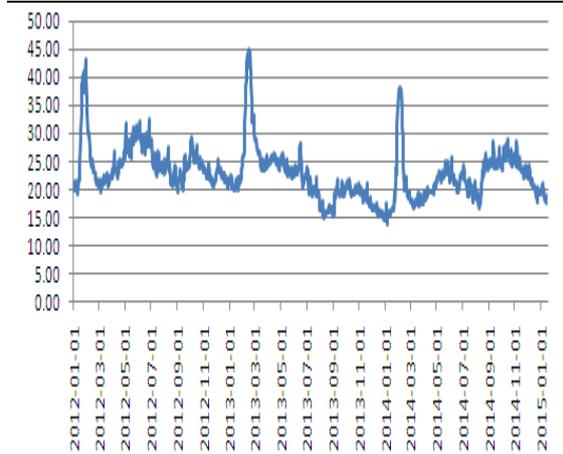
在年度长协谈判尘埃落地之前，大型煤炭企业为了争夺话语权都会积极拉涨煤价，而当前在长协谈判未果的情况下，其已停止了涨价的步伐。原因在于：若大型煤炭企业继续提价，那么其市场份额将会下降，短期销售压力陡增。况且下游用煤企业亦不会被动接受，寻求外贸煤替代内贸煤意愿会增强。并且由于下游需求表现不佳，市场实际主流成交价已远低于大型煤炭企业每月公布的销售价格。因此，煤企已经无力挺价。

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）

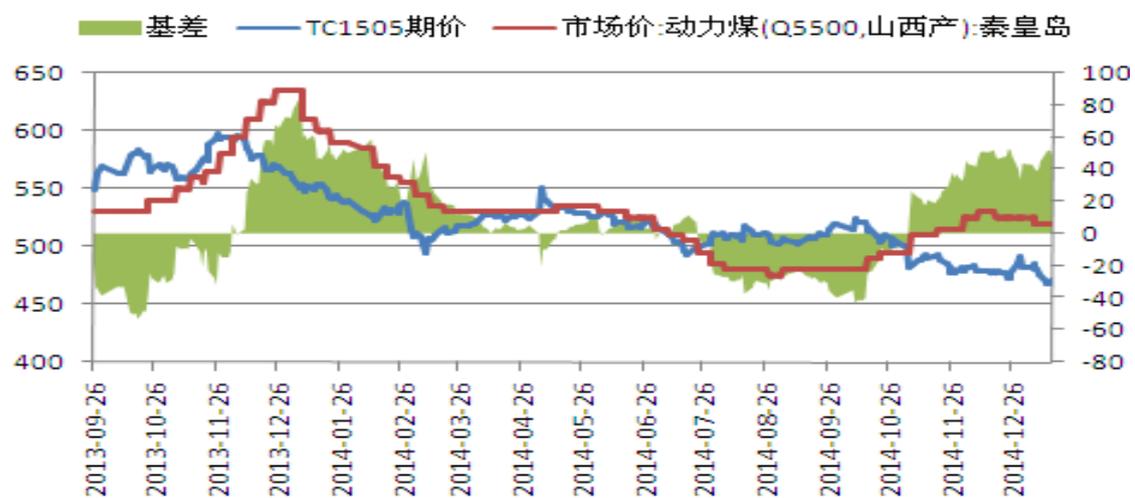


资料来源：wind，恒泰期货研究所

1.4 期现价差

现货依旧较期货升水。1 月 16 日，秦皇岛动力煤(Q5500,山西产)价格为 520 元/吨，TC1505 期价为 470.6 元/吨，现货升水 49.4 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

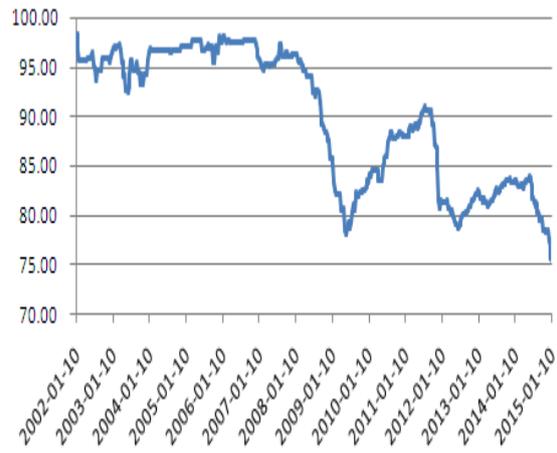
1 月 16 日当周，湖南郴州八达日熔量 300 吨的生产线放水冷修、荆州亿钧日熔量 500 吨的生产线放水冷修，实际产能减少 480 万重箱至 89166 万重箱；产能利用率下降 0.4 个百分点至 75.38%，处于历史低位水平。产能投放力度降低有利于缓解现货市场供应压力。

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

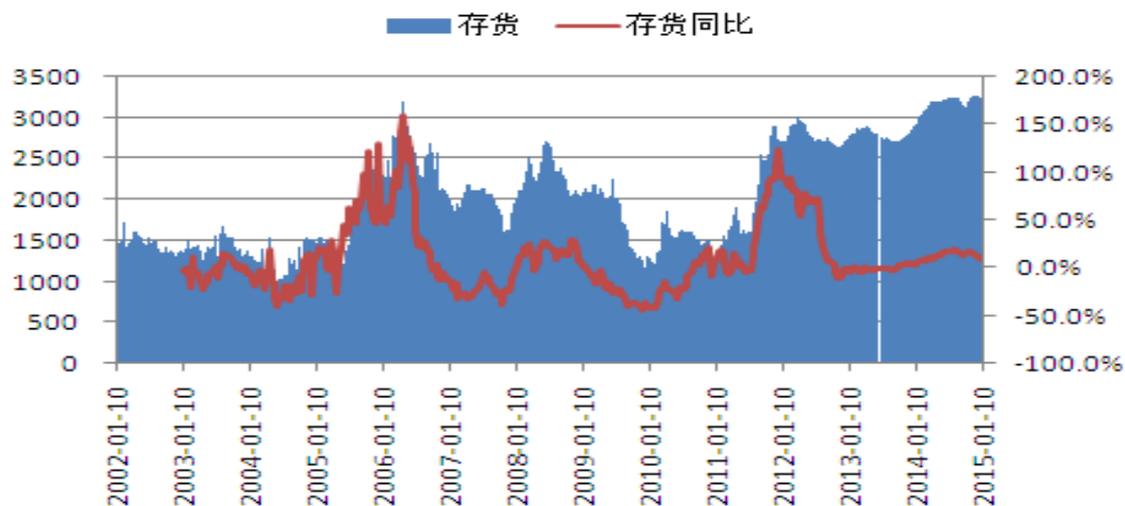


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

2.2 玻璃库存

截至1月16日,玻璃行业总库存为3265万重量箱,较上周上涨9万重箱,已连续3周回升,同比增长10.3%,行业去库存压力不小。

图 13: 玻璃行业总库存 (万重量箱) 及增速

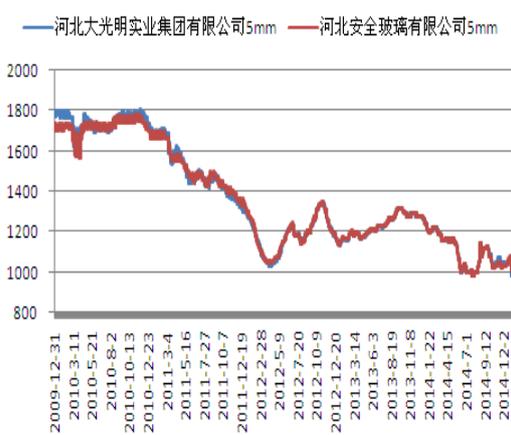


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

2.3 玻璃需求

本周现货市场整体表现呈现区域分化的特点。华南市场销售形势良好,华中地区受到前期沙河玻璃价格的冲击,防御性降价 16-40 元/吨;华北沙河地区销售形势一般,产销率七八成左右,大光明和安全两家企业开始新一轮价格调整,售价下调 10-20 元/吨;华东的鲁豫皖市场产销率要差于江浙沪一带,降幅集中在 8-20 元/吨;东北、西北等市场需求弱势依旧,大部分产品外销到周边市场为主;西南市场贸易商进货谨慎。整体看目前当前现货需求的逐渐萎靡和减少依然呈现自北至南的顺序,年末赶工减少的范围已经由以前的沙河地区扩散到湖北、山东等地区。同时生产企业开始考虑春节期间保障生产运营所需资金的筹措问题。

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)



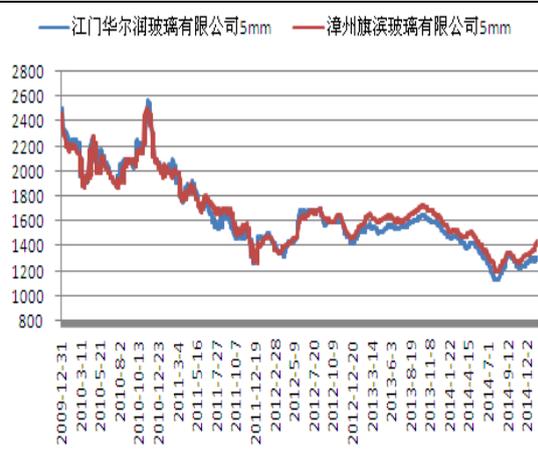
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

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)

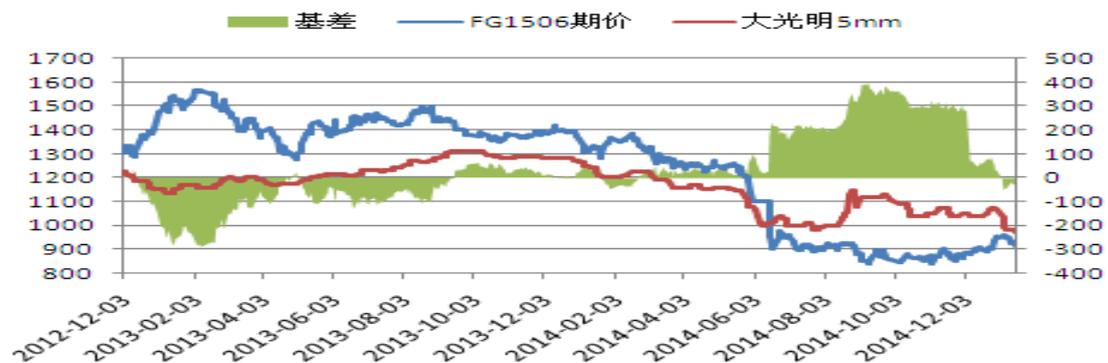


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

2.4 期现价差

本周基准地沙河玻璃价格跌幅小于期价跌幅, 基差走弱。1月16日, 大光明 5mm 玻璃出厂价为 888 元/吨, FG1506 期价为 916 元/吨, 期货较现货升水 28 元/吨。

图 18: FG1506 期现价差走势 (元/吨)



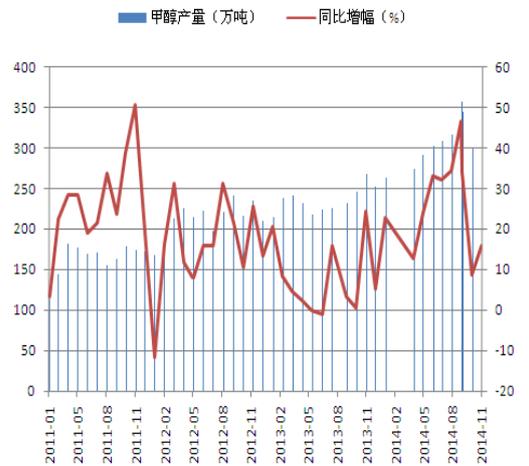
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

3、甲醇现货市场

3.1 甲醇供应

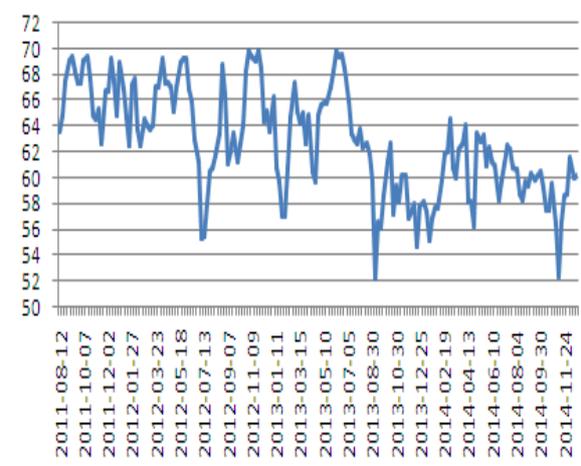
截止1月16日，甲醇行业开工在58.6%，较上周同期降低1.4个百分点。周内山东、山西部分联醇装置负荷仍不高，如山东联盟、山西丰喜；另因装置故障，山西焦化甲醇装置临时停车。从甲醇企业来讲，季节因素影响大型企业多维持开工状态，加之下游需求处于淡季，现货市场供应保持充裕。从现货走势也可看出现货市场供需矛盾延续。本周陕蒙企业出货重心多二次调低，低端降至1300元/吨，持平于2009年最低点；江苏港口低端出罐1760元/吨，跌破2014年12月低点。

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

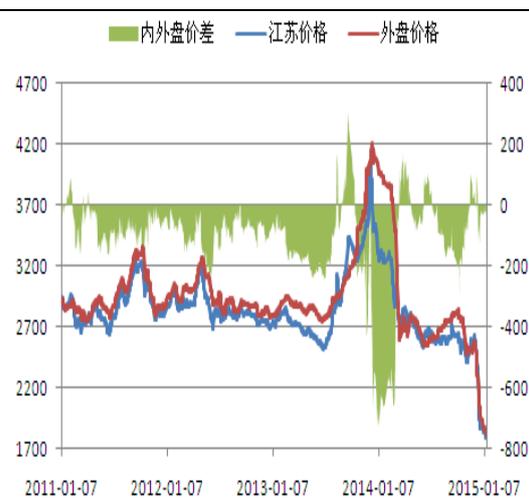


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

3.2 沿海进口甲醇利润

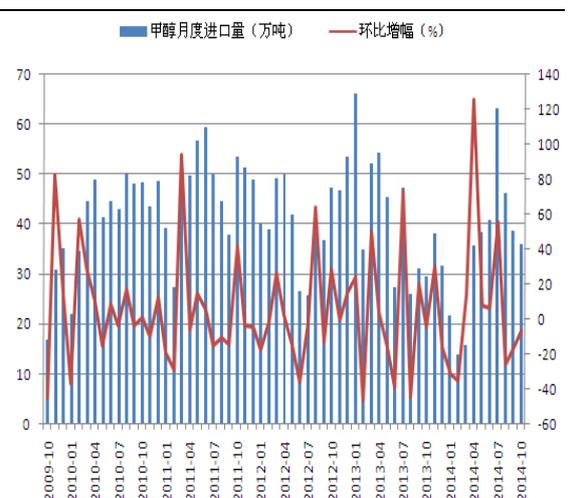
在内贸价格持续疲弱及港口库存高企的背景下，本周甲醇外盘价格下滑5美元/吨至234美元/吨，折合人民币报价约1817元/吨，江苏港口价格在1845附近徘徊，内盘价格较港口价格高出27元/吨，进口甲醇对港口现货市场具有冲击。

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

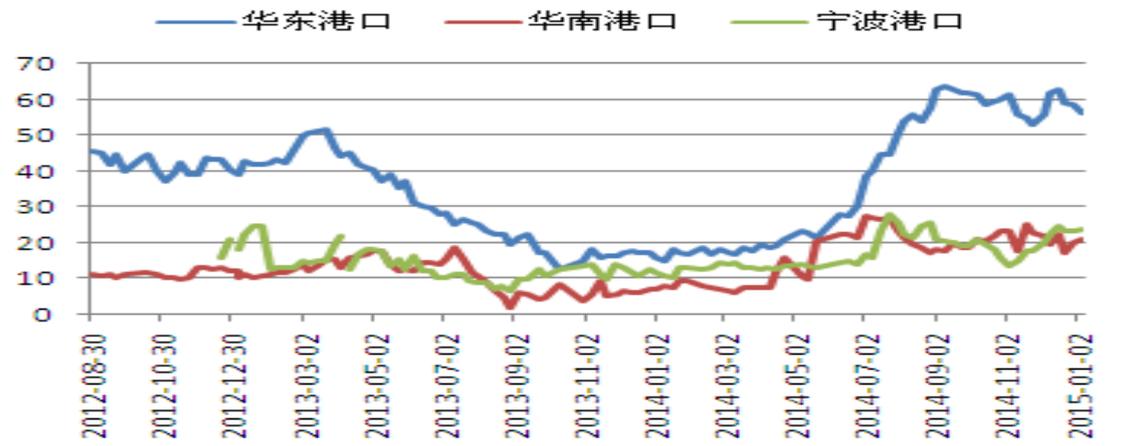


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

3.3 港口库存

因 12 月期货的强势攀升导致的期现货套利空间打开，多数货物流入港口等待交割，港口库存增速明显，其中华东、华南两大港口库存自 12 月中下首次突破 100 万吨以来，一直围绕在 100 万吨以上，库存消化速度十分缓慢。截止 2015 年 1 月 9 日，两大港口甲醇库存总量 103 万吨，周涨幅 1.53%。其中华东库存约为 67.45 万吨（不包括宁波工厂库存），下降 1.1%；宁波库存 3 万吨，微降；华南库存 35.4 万吨，上涨 6.95%。

图23：沿海港口甲醇库存（万吨）

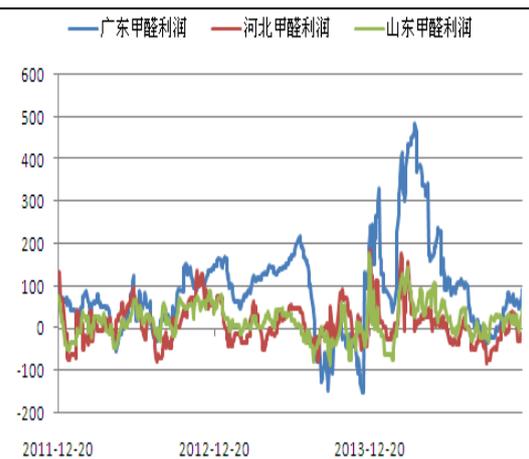


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

3.4 下游需求疲弱

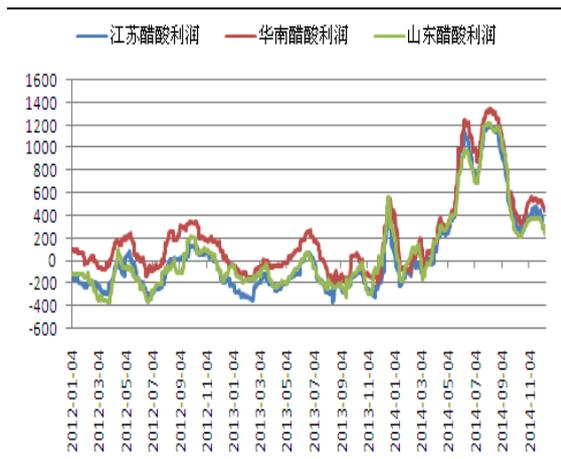
传统下游方面，由于下半周西北主产区现货价降至 1300 元/吨的低点，且终端原料库存偏低，下游积极性明显提升；而新型下游方面，近日丙烯在货源相对偏紧下，走势相对挺挺，基于生产成本因素考虑，山东、华东地区外购性烯烃企业开始转而外采甲醇来生产。总体来看，下游刚性需求提振下，甲醇消费略有改善。

图 24：主要区域甲醛利润预估（元/吨）



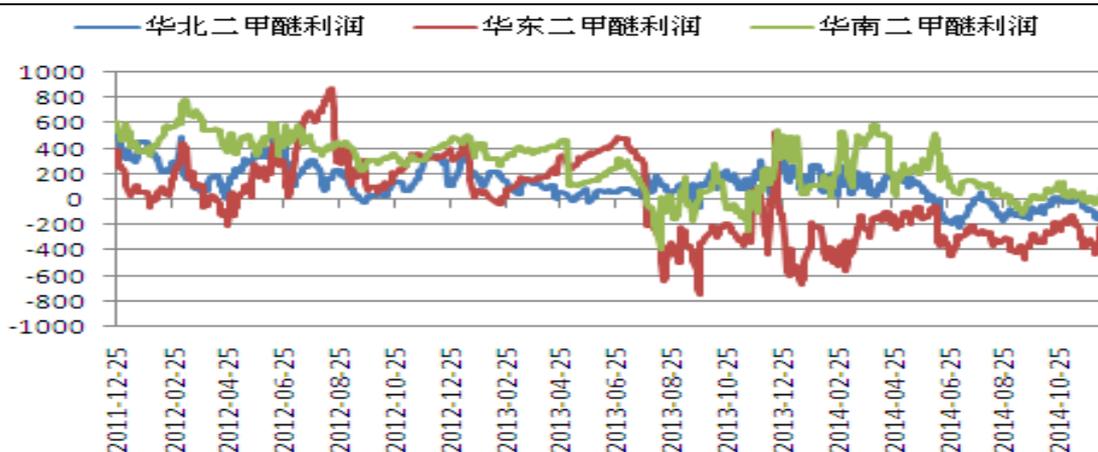
资料来源：wind，恒泰期货研究所

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)

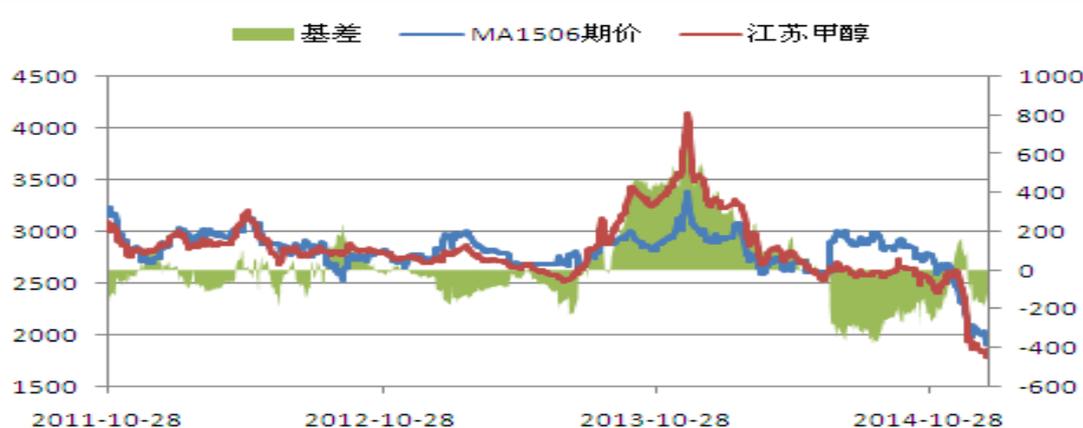


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

3.5 期现价差

1月16日,江苏甲醇出罐均价为1865元/吨,MA1506期价为1984元/吨,期货升水119元/吨,上周同期为180元/吨,期货升水压力较上周有所缓和。

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

供给端,国际煤炭持续走低,进口煤冲击内贸煤市场份额,煤炭产量维持平稳,重点煤矿煤炭库存居高不下,现货供应充裕;需求端,经济下行,工业用电维持低位,季节性取暖用电使电厂煤耗增加,全国重点电厂电煤库存高位小幅回落,大规模补库可能依然较低;中转端,沿海煤炭运价维持低位,秦港锚地船舶数维持低位,环渤海煤港库存依然较大。当前在长协谈判未果的情况下,煤企已停止了涨价的步伐。建议 TC1505 维持震荡偏空格局,空单持有,止损参照 475,仓位 5%。

2、玻璃

上周沙河玻璃降价之后,外销产品数量明显增多,对鲁豫皖等地区形成冲击,这些地区

生产企业的防御性降价仅仅是开始，山东等市场的价格也开始出现松动的迹象。本周沙河加工企业逐渐停工，生产企业库存呈现缓慢上涨的态势，造成周末沙河玻璃价格再次下调的局面。尽管玻璃行业继续减产，但随着春节的临近，终端需求景气度降低更快，玻璃价格下行的速度可能还会加快，降价范围也会进一步扩大。从盘面看，本周FG1506期价受到5日线压制，多头上冲动能不足。建议高位空单持有，止损参照950，仓位5%。

3、甲醇

在供需压力尚存、年末部分传统需求缩量预期，以及资金回笼、期货升水压力下，短线市场反弹力度有所受限。预计MA1506在2000关口附近震荡概率较大，建议多单持有，止损参照5日线，谨慎者观望。

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！