

## 周度观点

- **动力煤:** 随着春节临近, 中小煤矿、部分大型煤企都计划停产放假, 煤炭有效供应量必将同比减少。同时, 受宏观经济和工厂放假影响, 电力需求在春节期间也会同步减少, 由于电厂存煤依然偏高, 将会继续以去库存为主, 导致电厂煤炭采购积极性不高, 加之进口煤受微量元素检测影响较小, 低价进口煤将继续冲击国内煤市, 因此2月份煤炭基本面偏弱, 现货动力煤价格可能进一步下降。
- **玻璃:** 1月份以来的产能减少, 对于长期价格稳定和缓解供需矛盾有一定的利好作用, 但在年末资金紧张和春节效应的影响下, 玻璃销售价格下滑和产销率降低是常态。目前生产企业多数不愿意大幅度公开降价, 而采取定向收款和加大返点力度等办法进行销售和回款。同时春节之后需求启动与否要到元宵节之后才会有所表现。
- **甲醇:** 成本方面, 目前西北地区生产成本仍维持至1360元/吨附近, 考虑到交易所规定西北交割库500元/吨的贴水, 成本约为1860元/吨附近, 山东地区成本仍在2150元/吨附近, 存在较强成本支撑; 供应方面, 港口库存继续下降, 但并非需求好转导致, 只是发生了库存转移, 港口去库存压力仍较大, 且国产甲醇企业保持较高开工, 加之进口利润较高仍会有进口甲醇不断流入国内市场, 甲醇供应保持充裕; 需求方面, 甲醛需求持续下降, 多数企业计划于2月10日前后停车, 且临近春节, 二甲醚掺杂LPG的监察力度加大, 不过近期液化气价格上涨, 部分地区二甲醚需求偏好, 且醋酸企业也开始节前备货, 甲醇传统需求不佳, 而国际油价偏强震荡, 能源和烯烃对甲醇的需求预期支撑仍在; 价格方面, 目前期价升水现货水平较高, 对期价形成较大压制。

## 报告提要

- **TC1505:** 建议 TC1505 维持震荡偏空思维, 空单持有, 止损参照470, 仓位5%。
- **FG1506:** 短期期价延续900关口上方震荡的可能性较大, 建议多单轻仓谨慎持有, 止损参照900。
- **MA1506:** 从盘面看, 短期均线对期价有支撑, 60日均线具有较强压制, 预计短期内期价在【2050, 2200】区间震荡, 建议滚动操作。

6<sup>th</sup>Feb, 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 合约期价震荡偏空运行。随着春节临近，部分煤企计划停产有助于减少煤炭供应量，但受宏观经济和工厂放假影响，电力需求在春节期间亦同步减少，鉴于电厂存煤依然偏高，以及进口煤的冲击，期价延续弱势。截至 2 月 6 日，期价收于 464 元/吨，较上周五下跌 3.2 元/吨或 0.68%。

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 合约期价在 920 一线附近震荡。需求淡季，现货价格继续走低，但成本支撑较强给予支撑。截至 2 月 6 日，期价收于 921 元/吨，较上周五上涨 12 元/吨或 1.32%。

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 合约期价震荡走高，受国际原油反弹提振，基本面变化不大，仍处于供大于

需的格局中。截至2月6日，期价收于20164元/吨，较上周上涨127元/吨或6.23%。

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

截止2月4日当周，环渤海发热量5500大卡/千克动力煤指数为510元/吨，较上周下滑1元/吨，跌幅收敛，已延续5周下滑。在秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、京唐港、天津港和黄骅港主流成交价格分别报收505-515元/吨、505-515元/吨、505-515元/吨、475-485元/吨、505-515元/吨和505-515元/吨，其中，在秦皇岛港、曹妃甸港和投京唐港的交易价格区间与上周持平；在其它三个价格采集港口的交易价格区间较上周下降了5元/吨。当前环渤海地区5500大卡动力煤的实际成交价格，已经接近或略低于大型煤炭企业调整并给予大客户优惠之后的价格，这也是本期价格指数跌幅收敛的主要原因。

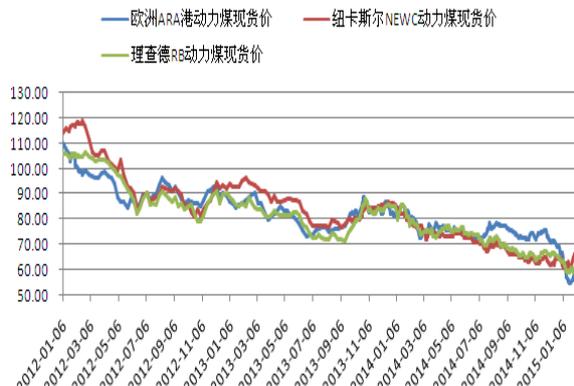
国际三港动力煤价格延续上周继续反弹。截止2月5日当周，欧洲ARA港动力煤现货价59.62美元/吨，较上周同期上涨2.6美元/吨；纽卡斯尔NEWC动力煤现货价69.13美元/吨，上涨4.3美元/吨；理查德RB动力煤现货价61.51美元/吨，上涨1.42美元/吨。

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）



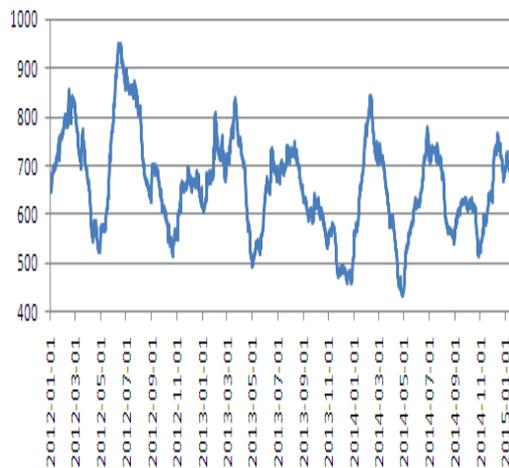
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

## 1.2 煤炭库存

虽然天气变冷导致电厂日耗增加,但是大部分电厂以集中去库存为主,派船积极性不高,导致北方港口煤炭库存一路攀升至6个月来的新高。由于进口煤较内贸煤具有价格优势,因此市场对进口煤需求较好。截至2月5日当周,秦皇岛煤炭库存总计809.03万吨,较上周同期增加41万吨;广州港存煤共计132.52万吨,下降26.28万吨。

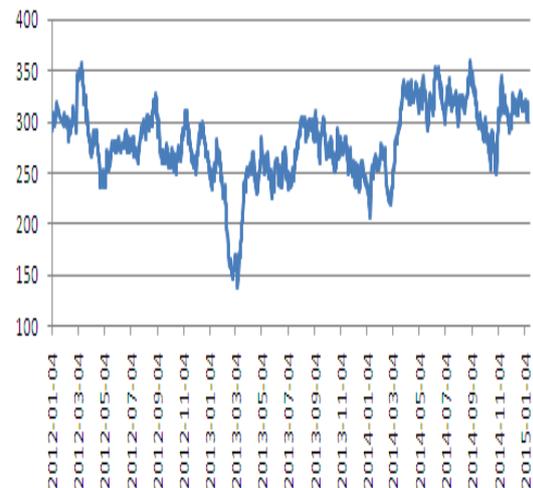
受运费下跌的影响,进口煤后期价格整体还在下跌,国内一季度进口煤到货会比较,电厂虽然跟煤企签了季度长协价,但兑现率减少,将一部分需求放到进口煤上,预计3、4月装货的船应该多一些。

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

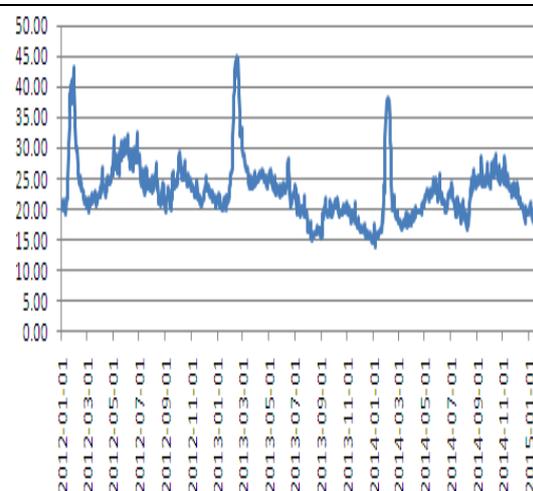
截至2月6日,6大发电集团煤炭库存1227.9万吨,较1月底降低了49万吨;煤炭库存可用天数为18.78天,较上周五增加1.07天。受寒冷天气影响,煤炭发电量将回升,由于天气因素影响持续性有限,电厂主要以消化库存为主,采购积极性提升有限。

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)

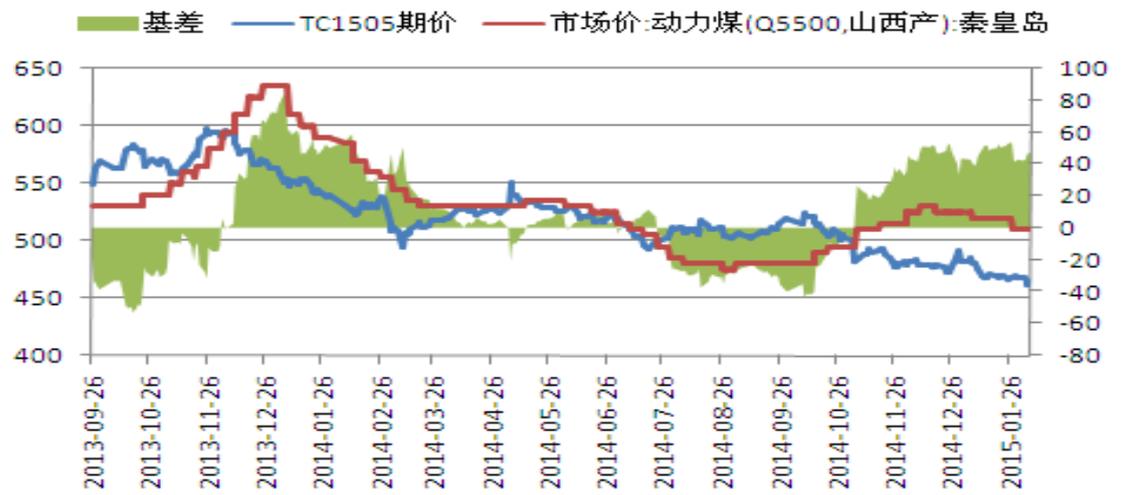


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 1.4 期现价差

现货依旧较期货升水。2月6日,秦皇岛动力煤(Q5500,山西产)价格为510元/吨,TC1505期价为464元/吨,现货升水46元/吨。

图 10: TC1505 期现价差走势 (元/吨)



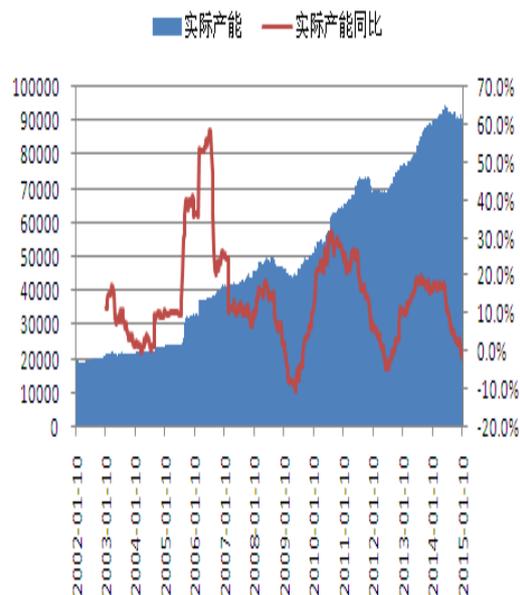
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 2、玻璃现货市场

### 2.1 玻璃供应

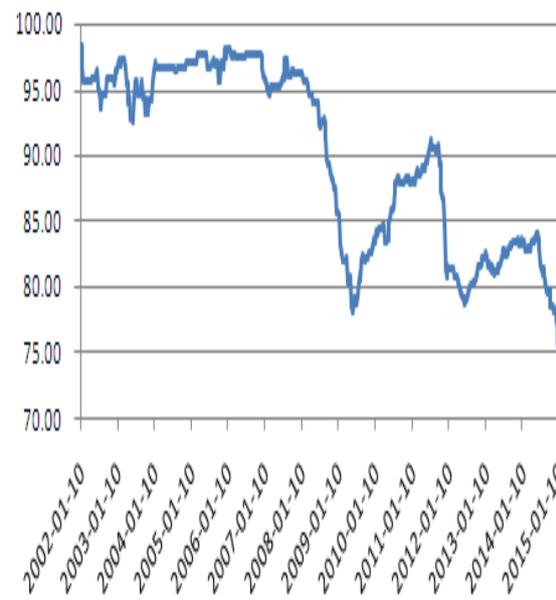
本周玻璃行业新建生产线1条,广东清远南玻300吨/日。截止2月6日,全国浮法玻璃生产线338条,实际产能88176万重箱,环比增加0.2%,同比下跌2.7;产能利用率为74.35%,环比增加0.04个百分点;同比降低8.54个百分点,处于历史低水平。需求淡季下,玻璃供应显充裕。

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

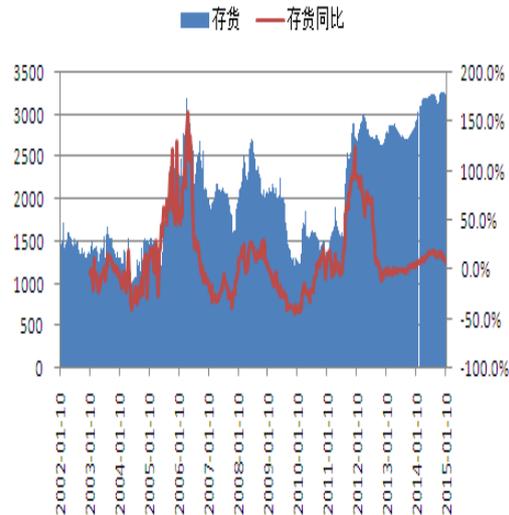


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

## 2.2 玻璃库存

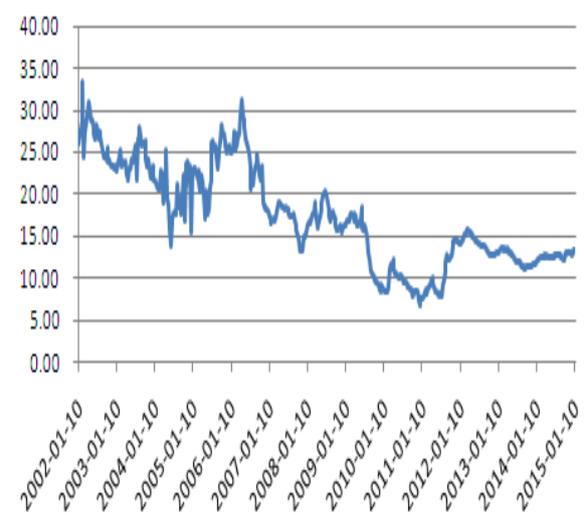
截止2月6日当周，厂商库存3290万重箱，较上周同期增加9万重箱，已连续6周回升，同比增速为6.4%；库存可用天数为13.60天，较上周同期增加0.01天。受需求缩量影响，库存仍将延续攀升趋势，行业去库存压力不小。

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

图 14: 玻璃行业库存可用天数

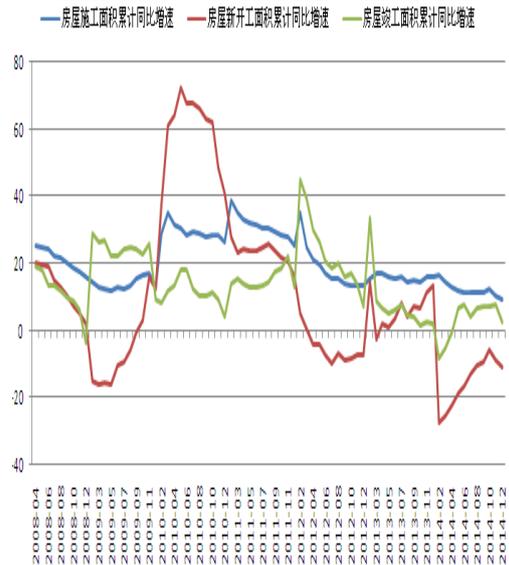


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

## 2.3 玻璃需求

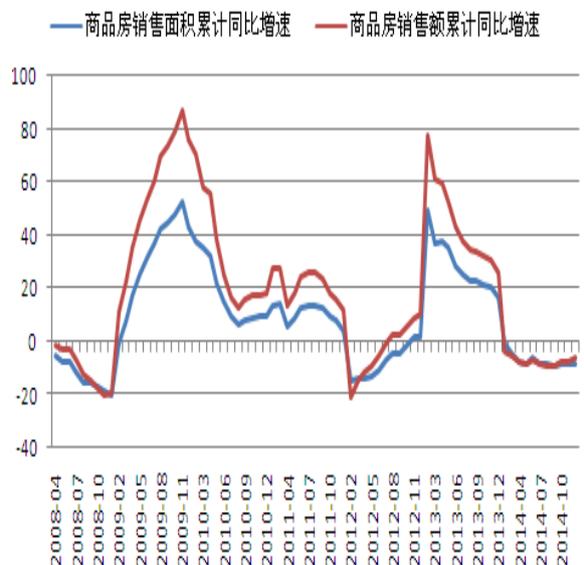
每年的1月份是玻璃传统的销售淡季，在年末赶工期逐步结束之后，下游玻璃加工企业的订单数量开始逐步减少。随着加工企业的停工和房地产领域农民工的放假，玻璃销售不断减少，预计市场僵持的局面将延续到元宵节之后。本周市场价格下滑也是对需求淡季的较好佐证。华东市场玻璃销售价格下调24元/吨，华南市场下调16-20元/吨，华北市场下调16-32元/吨，华中市场下调16-40元/吨，山东市场下调16-24元/吨，其他市场暂稳定。

图 15: 房地产景气度指标 (1)



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 16: 房地产景气度指标 (2)



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 17: 房地产景气度指标 (3)



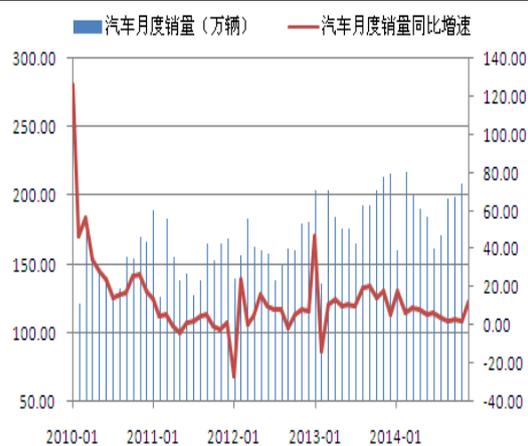
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 18: 房地产景气度指标 (4)



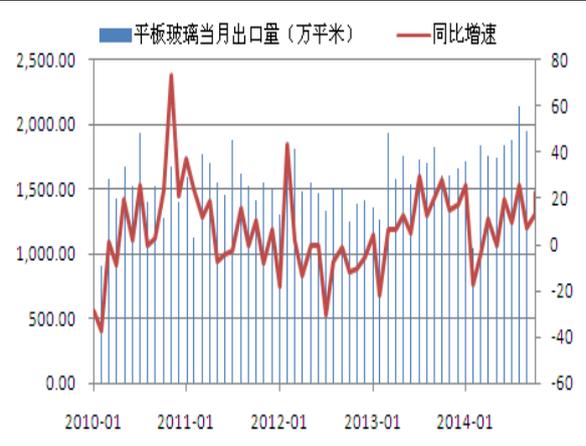
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 19: 汽车销量及增速



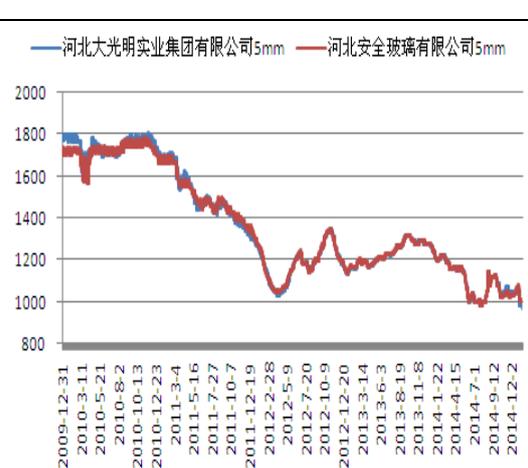
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 20: 出口量及增速



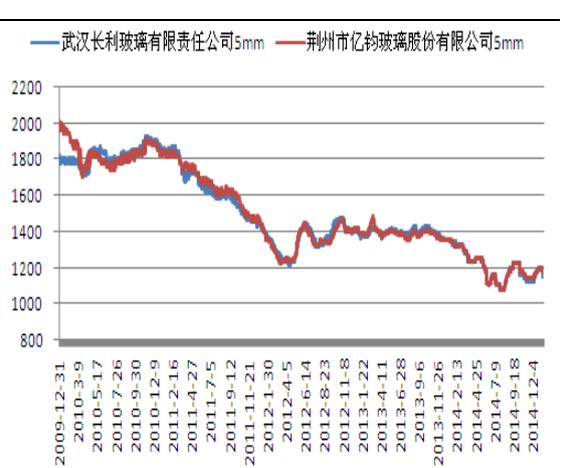
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 21: 河北地区玻璃价格 (元/吨)



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

图 22: 华中地区玻璃价格 (元/吨)



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

图 23: 华东地区玻璃价格 (元/吨)



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

图 24: 华南地区玻璃价格 (元/吨)

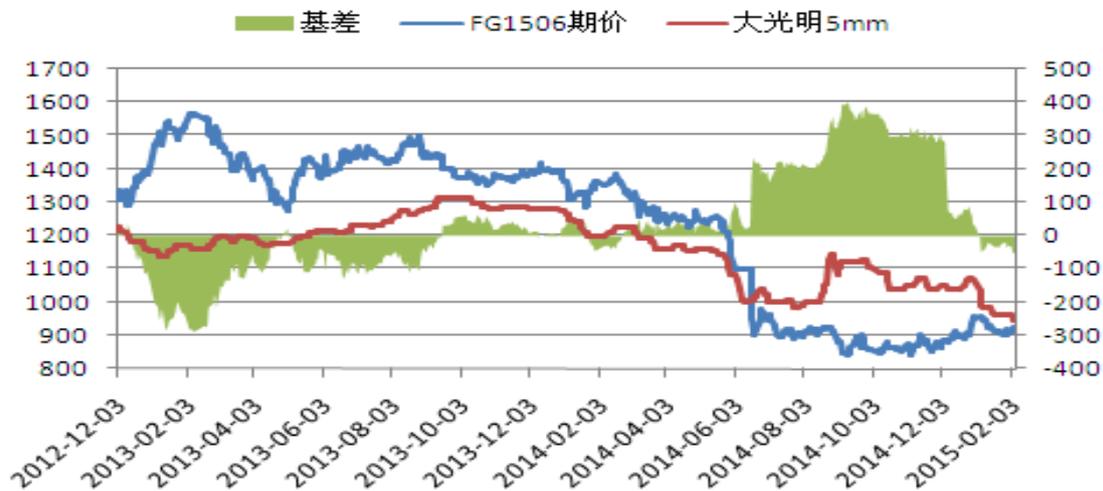


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 2.4 期现价差

本周基准地沙河玻璃价格下滑, 期货在 920 一线附近徘徊。2 月 6 日, 大光明 5mm 玻璃出厂价为 848 元/吨, FG1506 期价为 921 元/吨, 期货较现货升水 73 元/吨。

图 25: FG1506 期现价差走势 (元/吨)



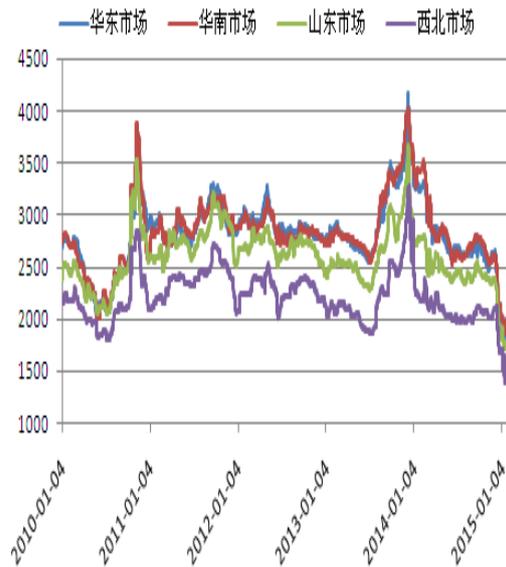
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 3、甲醇现货市场

### 3.1 甲醇供应

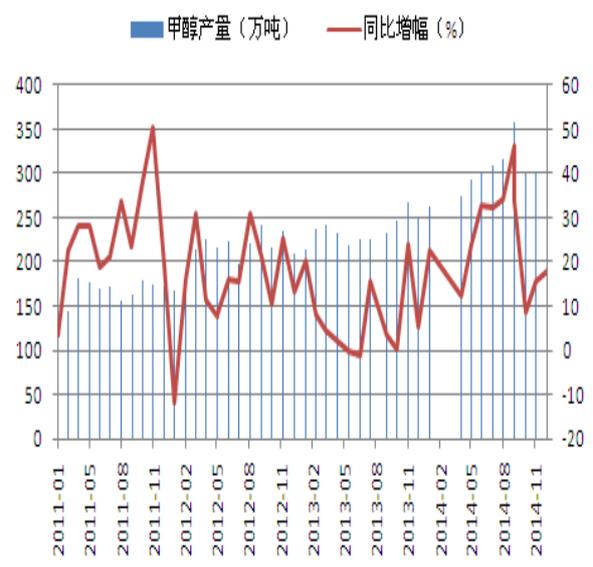
目前国内部分地区甲醇生产企业处于亏损状态, 自 1 月开始已有联醇装置出现减产, 而单醇装置和以焦炉气为原料的生产企业并未出现降低生产负荷情况。本周江苏索普 50 万吨/年装置故障, 江苏恒盛装置临时停车, 贵州金赤装置周初重启后负荷不高。截止 2 月 6 日当周, 甲醇行业开工在 55.39%, 较上周同期降低 0.82 个百分点, 面对需求缩量, 供给显充裕。

图 26: 主要市场甲醇现货走势



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 27: 国内甲醇产量



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 3.2 沿海进口甲醇利润

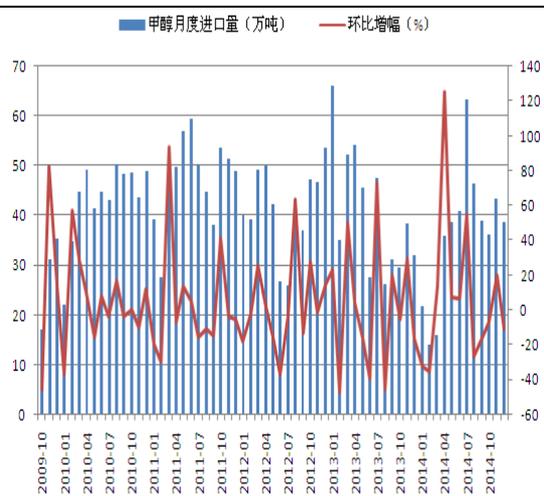
国际市场, 年底由于受资金回款和供应充足的制约, 外盘甲醇价格攀升缓慢, 截至 2 月 5 日, 外盘美金价格为 238 美元/吨, 折合人民币报价约 1853 元/吨, 江苏甲醇价格在 2000 元/吨, 外盘价格贴水港口价格 147 元/吨, 进口甲醇对港口现货市场具有冲击。但 2 月因春节放假影响, 国内市场需求将相对有限, 预计进口到港量会有明显缩减。此外, 考虑到近期美金价格止跌回升, 进口成本抬升, 亦将对港口底部价格有所支撑。

图 28: 沿海进口甲醇利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 29: 甲醇进口量



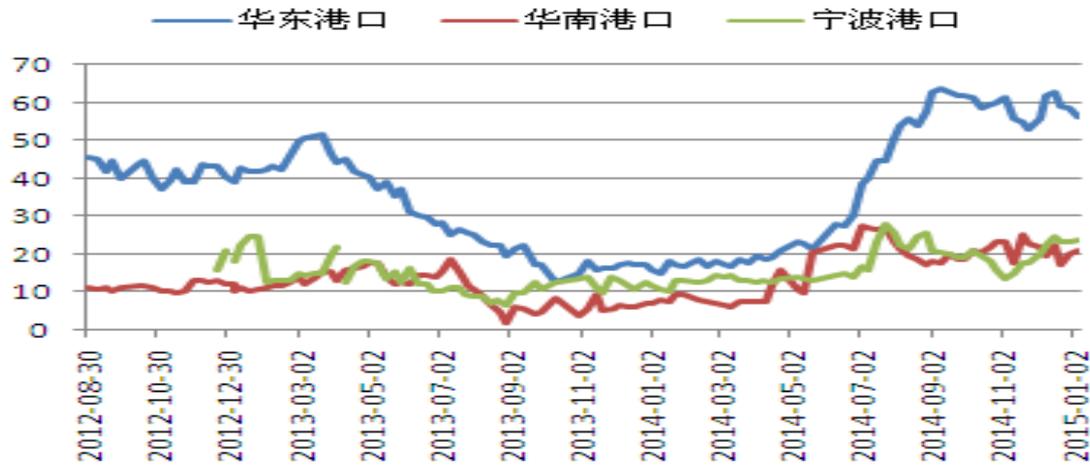
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 3.3 港口库存

截止 1 月 30 日当周, 两大港口甲醇库存总量 89 万吨, 周跌幅 3.05%。其中华东库存约为 56.2 万吨(不包括宁波工厂库存), 减少 1.7 万吨; 宁波库存 1.8 万吨, 下降 0.2 万吨; 华南库存 32.8 万吨, 减少 1.1 万吨。

尽管港口库存继续下降，这不是需求好转导致的，因为临近年关，很多厂家着手备货，考虑到仓储费较高，不少厂家将港口甲醇拉回公司备库，因此只是发生了库存转移，港口仓库仍面临较大的去库存压力。

图30：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

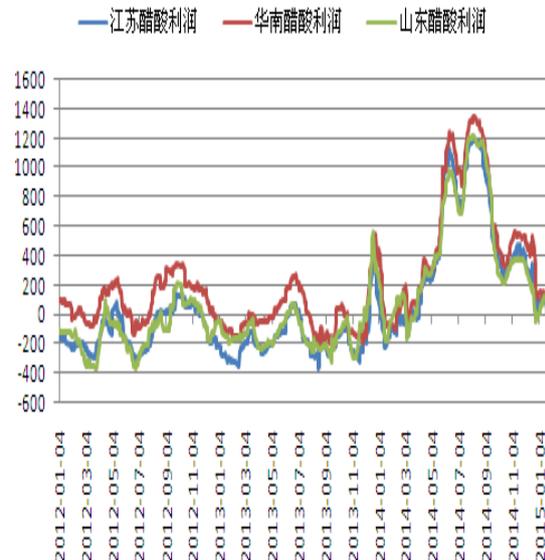
传统下游需求将在2月份进一步弱化：甲醛及下游企业利润微薄，加之春节前后工人放假等因素影响，预计甲醛及下游产品开工率将继续下滑；二甲醚方面，年底监察力度也会逐步增强，装置继续开工有压力；醋酸方面，厂家目前开工均正常，暂无检修计划。新型下游，西北、华东甲醇制烯烃、丙烯项目运转正常；山东瑞昌、山东华滨新投产项目装置仍在试调中；山东神达化工计划在春节前后降低开工负荷。整体来看，春节前后甲醇下游需求处于较为疲弱的状态。

图 31：主要区域甲醛利润预估（元/吨）



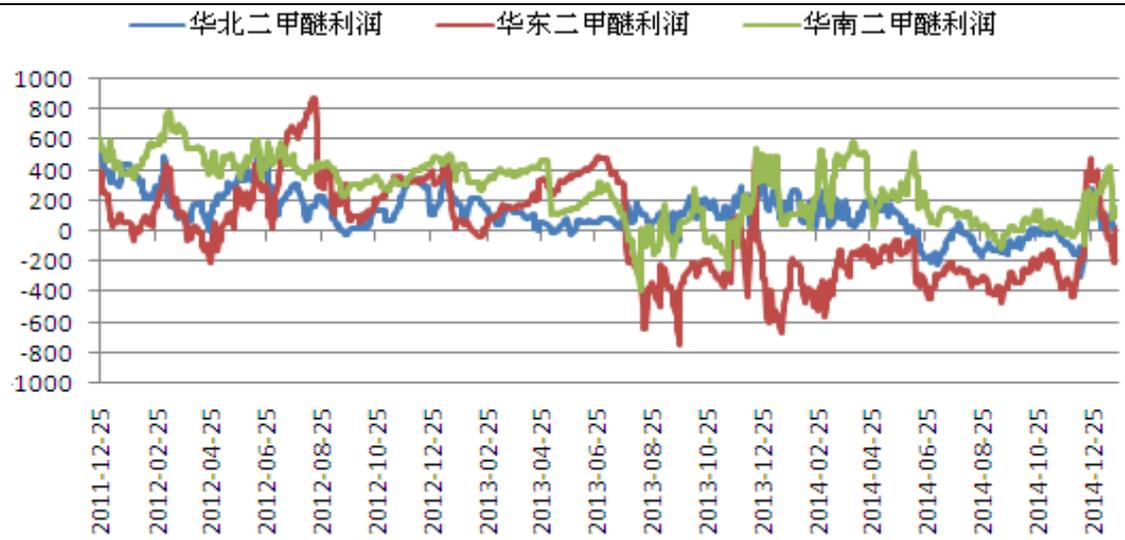
资料来源：wind，恒泰期货研究所

图 32：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 33: 主要区域二甲醚利润预估 (元/吨)

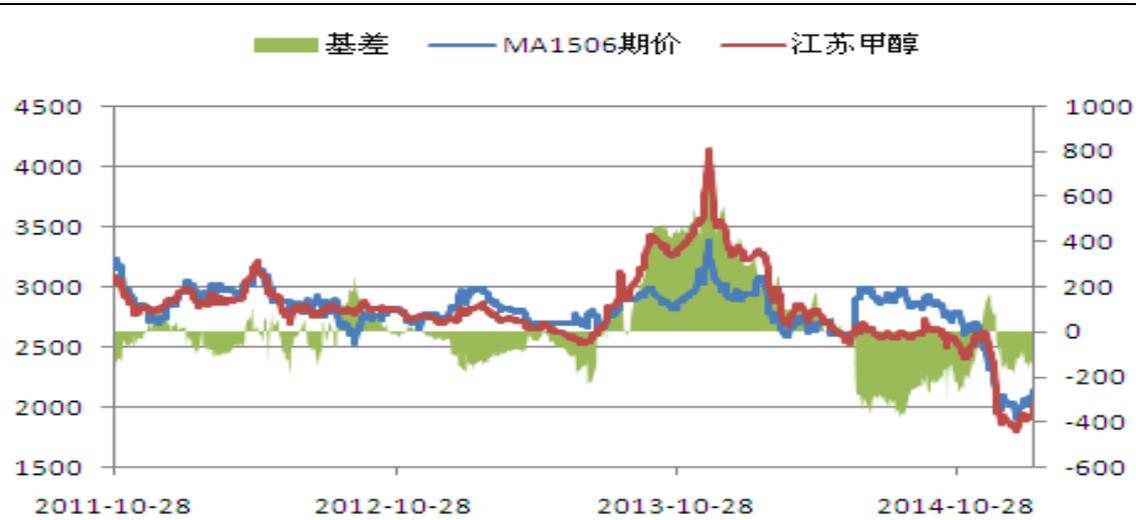


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

### 3.5 期现价差

2月6日, 江苏甲醇出罐均价为 2025 元/吨, MA1506 期价为 2153 元/吨, 期货升水 128 元/吨, 期货存在较大的升水压力。

图 34: 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

随着春节临近, 中小煤矿、部分大型煤企都计划停产放假, 煤炭有效供应量必将同比减少。同时, 受宏观经济和工厂放假影响, 电力需求在春节期间也会同步减少, 由于电厂存煤依然偏高, 将会继续以去库存为主, 导致电厂煤炭采购积极性不高, 加之进口煤受微量元素检测影响较小, 低价进口煤将继续冲击国内煤市, 因此 2 月份煤炭基本面偏弱, 现货动力煤

价格可能进一步下降。建议 TC1505 维持震荡偏空思维，空单持有，止损参照 470，仓位 5%。

## 2、玻璃

1 月份以来的产能减少，对于长期价格稳定和缓解供需矛盾有一定的利好作用，但在年末资金紧张和春节效应的影响下，玻璃销售价格下滑和产销率降低是常态。目前生产企业多数不愿意大幅度公开降价，而采取定向收款和加大返点力度等办法进行销售和回款。同时春节之后需求启动与否要到元宵节之后才会有所表现。短期期价延续 900 关口上方震荡的可能性较大，建议多单轻仓谨慎持有，止损参照 900。

## 3、甲醇

成本方面，目前西北地区生产成本仍维持至 1360 元/吨附近，考虑到交易所规定西北交割库 500 元/吨的贴水，成本约为 1860 元/吨附近，山东地区成本仍在 2150 元/吨附近，存在较强成本支撑；供应方面，港口库存继续下降，但并非需求好转导致，只是发生了库存转移，港口去库存压力仍较大，且国产甲醇企业保持较高开工，加之进口利润较高仍会有进口甲醇不断流入国内市场，甲醇供应保持充裕；需求方面，甲醛需求持续下降，多数企业计划于 2 月 10 日前后停车，且临近春节，二甲醚掺杂 LPG 的监察力度加大，不过近期液化气价格上涨，部分地区二甲醚需求偏好，且醋酸企业也开始节前备货，甲醇传统需求不佳，而国际油价偏强震荡，能源和烯烃对甲醇的需求预期支撑仍在；价格方面，目前期价升水现货水平较高，对期价形成较大压制。从盘面看，短期均线对期价有支撑，60 日均线具有较强压制，预计短期内期价在【2050, 2200】区间震荡，建议滚动操作。

## 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！