

周度观点

- 动力煤：宏观面，中国经济疲弱依旧，春节效应使工业用电继续减少；需求端，供暖用煤维持高位，但受时间持续性有限和电煤库存较往年同期偏高的影响，电厂以去库存为主，采购积极性偏弱；中转端，沿海煤炭运价维持低位，秦港锚地船舶数量较少，环渤海煤港库存居高难下，显示下游需求仍旧低迷；供给端，煤炭产量小幅增加，重点煤矿煤炭库存高位，进口量煤仍不断流入市场，现货供应充裕；价格方面，目前煤企销售压力较大，不排除春节后大型煤企再次酝酿加大优惠力度。
- 玻璃：今年玻璃行业已有两条新线点火，且仍有不少在建产能，之前有停产意向的本溪迎新三线计划搁浅，去产能之路漫漫。随着春节的临近，大部分地区加工企业基本全部停工放假，贸易商囤货积极性依旧不高，库存增长加速。且考虑春节时间、今年订单情况，以及暖冬已透支了一部分春节之后的行情，市场并不看好节后复工，预计3月份玻璃仍有一跌。
- 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，临近春节，下游终端企业陆续退市，且节前备货已进入尾声，传统需求持续下降，不过山东和华东烯烃企业仍外购甲醇，且浙江兴兴能源MTO装置计划3月份投产，其原料甲醇需全部采购，再加上山东瑞昌MTP装置计划春节后重启，所需30万吨甲醇也许外购，将给节后的甲醇市场价格带来较大支撑；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：从盘面看，均线呈空头排列，建议维持空头思维，已有空单继续持有，止损参照10日均线，仓位5%。
- FG1506：盘面看，均线呈多头排列，对期价仍有支撑，建议多单谨慎持有，止损参照5日线，上方压力在950和980元/吨。
- MA1506：从盘面看，本周期价放量突破60日均线压制，短期走势仍较强，建议维持多头思维，已有多单持有，止损参照2180元/吨。

14thFeb, 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 合约期价低位震荡偏空运行。春节因素使工业用电减少，取暖用电持续性有限而难缓解煤炭供需矛盾，港口库存维持高位，期价延续弱势。截至 2 月 13 日，期价收于 461.8 元/吨，较上周五下跌 2.2 元/吨或 0.47%。

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 合约期价震荡偏强运行。受现价走稳甚至有厂家涨价以及年前贸易商少量存货的影响，市场信心提振，期价走高。截至 2 月 13 日，期价收于 943 元/吨，较上周五上涨 22 元/吨或 2.39%。

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合约期价反弹，周五收盘封在涨停板。港口库存回落，甲醇美金报价持续攀升，以及年后新建烯烃投产预期均对市场形成利好提振。截至2月13日，期价收于2227元/吨，较上周上涨63元/吨或2.91%。

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

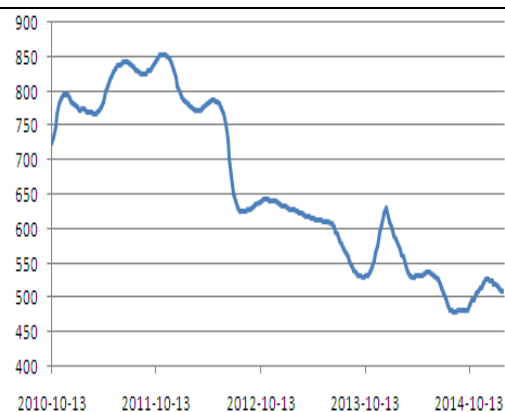
1.1 煤炭现货价格

随着春节临近和长假的到来，动力煤消费和需求已经开始呈现减少态势，促使价格指数继续下行。截止2月11日当周，环渤海发热量5500大卡/千克动力煤指数为508元/吨，较上周下滑2元/吨，已延续6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、470-480元/吨、500-510元/吨和505-515元/吨，其中，在京唐港和天津港的交易价格区间较上周下降了5元/吨；在其它四个价格采集港口的交易价格区间与上周持平。

目前煤企销售压力较大，大型煤企酝酿加大优惠力度，但据市场了解，2月11日召开的煤企4+1会议最终决定，春节前各大煤企挂牌价暂不调整，也不再出台量大优惠政策。具体方案初定正月十六再行开会讨论。

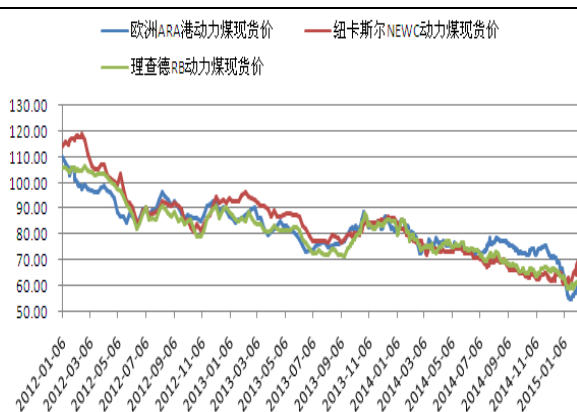
受日澳长协谈判带动影响，国际三港动力煤价格延续上周继续反弹。截止2月11日当周，欧洲ARA港动力煤现货价63.64美元/吨，较上周同期上涨4.83美元/吨；纽卡斯尔NEWC动力煤现货价71.11美元/吨，上涨2.16美元/吨；理查德RB动力煤现货价63.67美元/吨，上涨2.24美元/吨。

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）



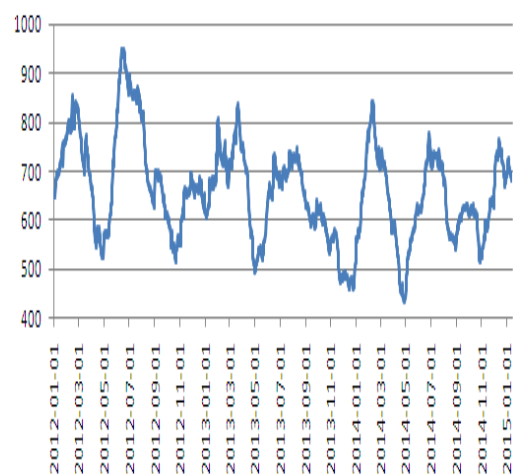
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

1.2 煤炭库存

接近年末，受下游电厂采购动力不足以及之前铁路运费上涨的影响，大秦线月度煤炭运量已连续 5 个月同比下降。最新数据显示，大秦铁路 1 月份煤炭运量达 3818.6 万吨，环比下降 0.84%，同比下降 3.9%。运量的下滑带动港口库存攀升速度放缓，但北方下水煤企压力仍较大。截至 2 月 12 日当周，秦皇岛煤炭库存总计 812.03 万吨，较上周同期增加 3 万吨。

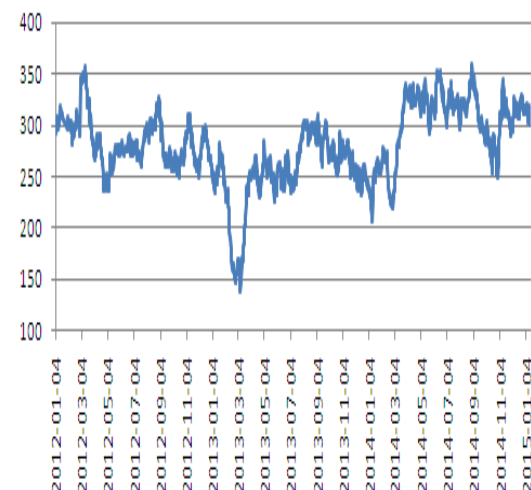
目前广州港库存仍维持较低水平，部分贸易商认为春节后煤价还有新一轮下跌行情，所以短期内进口意愿较低。截至 2 月 12 日当周，广州港存煤共计 127.12 万吨，下降 5.4 万吨。

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）

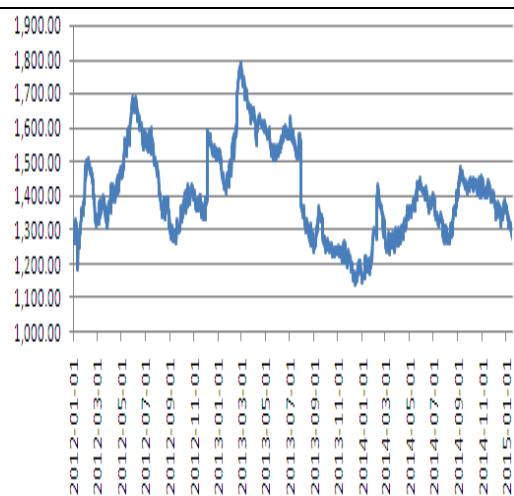


资料来源：Wind，恒泰期货研究所

1.3 煤炭需求

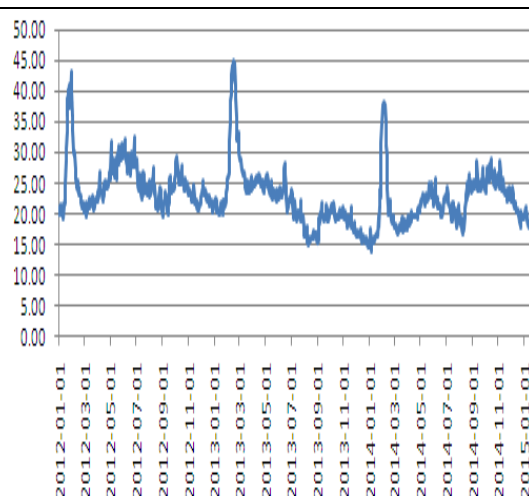
截至 2 月 12 日，6 大发电集团煤炭库存 1236.8 万吨，较上周同期降低 10.9 万吨；煤炭库存可用天数为 23.51 天，较上周五增加 5.13 天。春节期间，下游工业用电维持低位，而取暖用电因天气因素影响持续性有限而难以明显提振煤炭需求，因此当前电厂主要以去库存为主。

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)

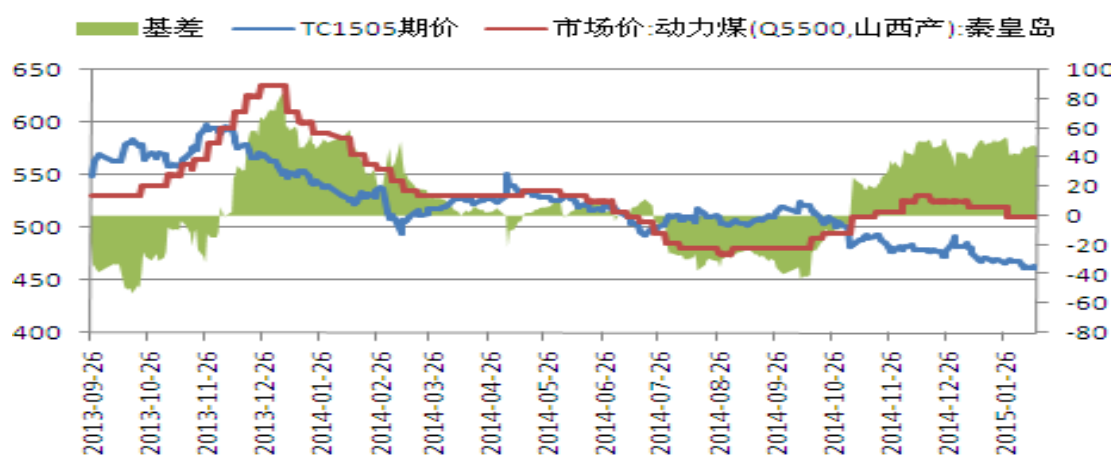


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

1.4 期现价差

现货依旧较期货升水。2 月 13 日, 秦皇岛动力煤(Q5500, 山西产)价格为 510 元/吨, TC1505 期价为 461.8 元/吨, 现货升水 48.2 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

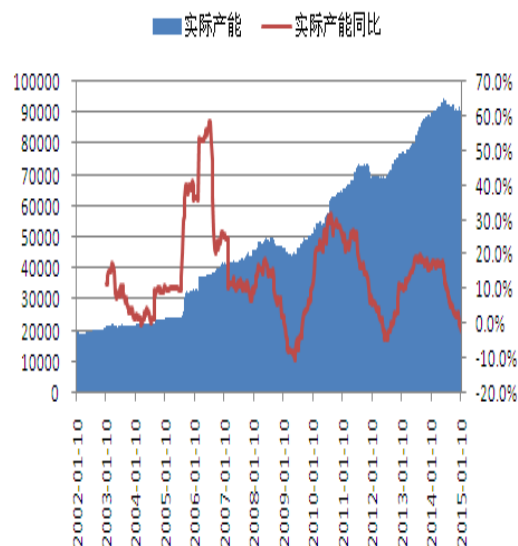
2.1 玻璃供应

本周云南云翔一线 500 吨放水冷修; 四川信义德阳二线 1000 吨点火烤窑; 先前计划停产的本溪迎新三线终因该地区竞争激烈, 难达成一致放弃减产; 另据了解西南市场 3 月份还有一条新建生产线有点火计划。截止 2 月 13 日, 全国浮法玻璃生产线 339 条, 较上周同期增加 1 条; 实际产能 88476 万重箱, 环比增加 0.34%, 同比下跌 2.4%; 产能利用率为 74.23%, 环比降低 0.12 个百分点; 同比降低 8.66 个百分点, 处于历史低水平。

随着近年来投产生产线的快速增加, 虽然有不少生产线停产, 产能供应的绝对值并没有显著地减少, 并且有相当一部分冷修停产的生产线在市场价格转好之后, 会很快投入生产运

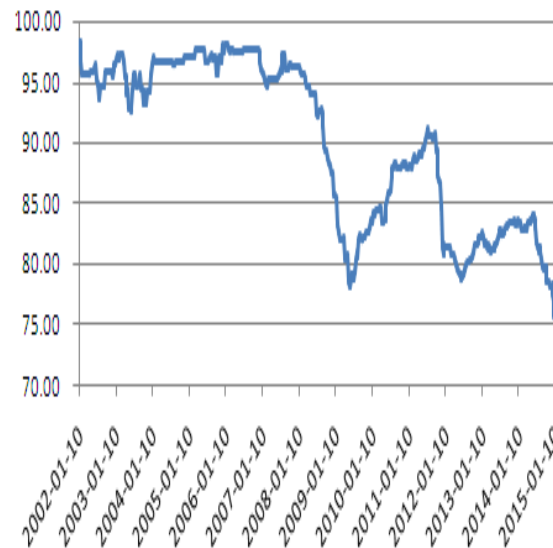
营，重新加入市场竞争。且近期的玻璃产量数据也显示并没有明显减少，因此现货供应压力不减。

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



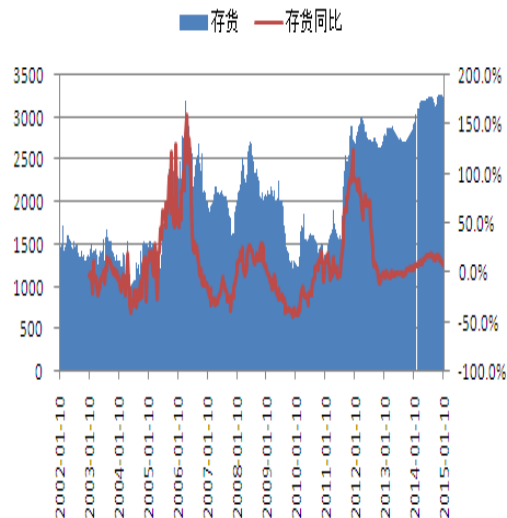
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

2.2 玻璃库存

随着春节的临近,大部分地区加工企业基本全部停工放假,贸易商囤货积极性依旧不高,库存增长加速。据了解作为行业蓄水池的贸易商发挥主观调节的作用逐渐减弱,一方面是贸易商银行信贷资金紧张;另一方面是玻璃行业贸易毛利率在逐年下降,因此将大部分库存压力逐渐转嫁给生产企业单独承担。

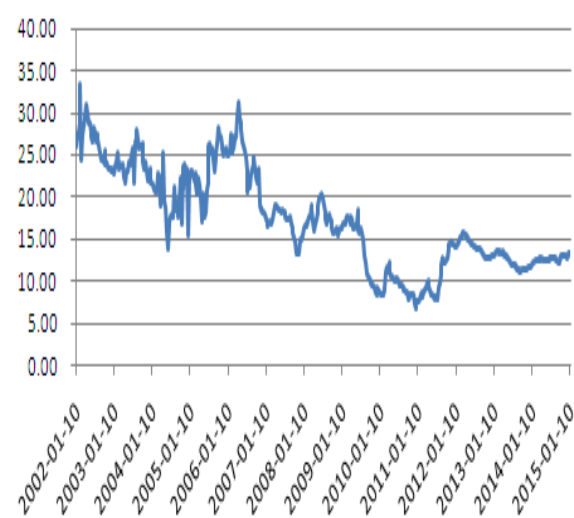
截止2月13日当周,厂商库存3323万重箱,较上周同期增加33万重箱,已连续7周回升,同比增速为7.5%;库存可用天数为13.71天,较上周同期增加0.09天。受需求缩量影响,库存仍将延续攀升趋势。

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

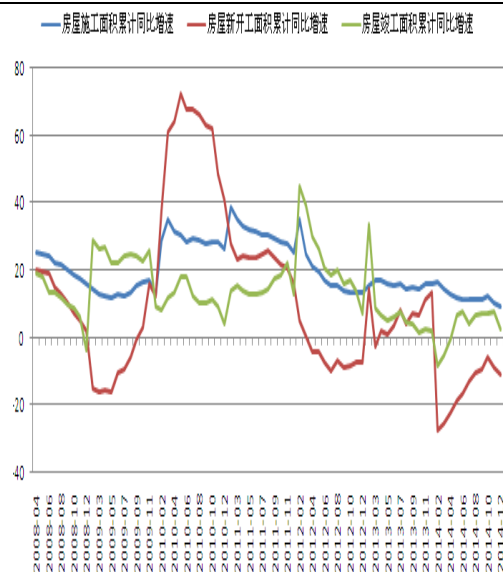


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

2.3 玻璃需求

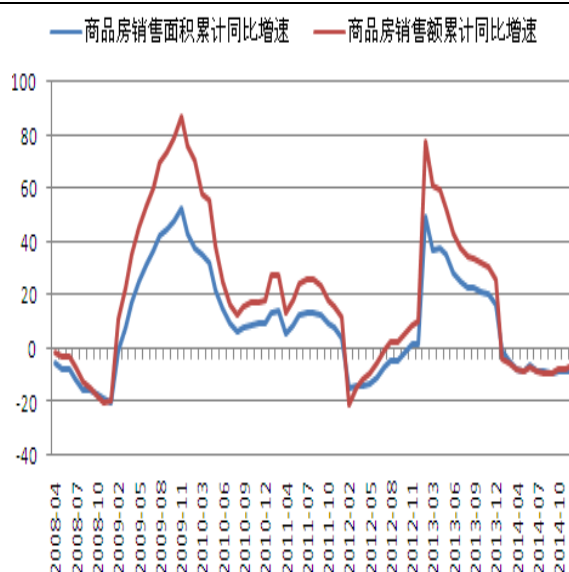
目前玻璃现货行业已经提前享受节日气氛。不仅房地产建筑施工的农民工已经放假返乡，大部分玻璃加工企业也已经停工放假，预计元宵节过后再重新开工。受之影响，玻璃生产企业的有效销售大幅锐减，出库基本上都是贸易商或者加工企业存货，待节后进行销售或者使用。此外，中汽协数据显示，1月份汽车产销分别完成228.70万辆和231.96万辆，比上月分别下降0.1%和3.8%，比上年同期分别增长11.5%和7.6%，其中汽车销量同比增速显现放缓趋势，对后市玻璃需求拉动作用有限。

图 15: 房地产景气度指标 (1)



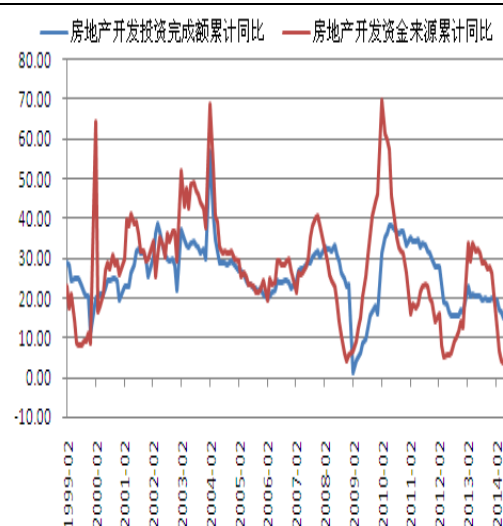
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 16: 房地产景气度指标 (2)



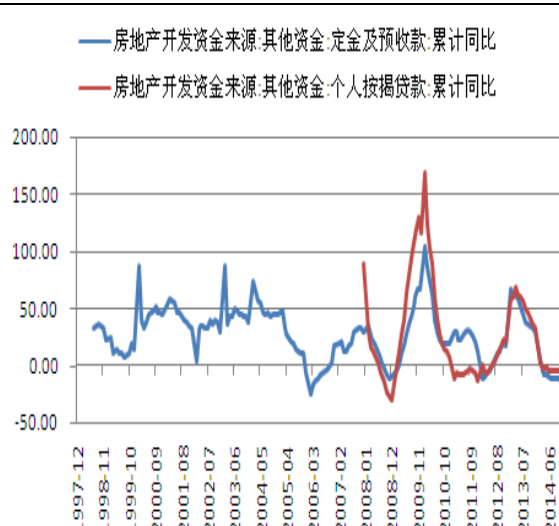
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 17: 房地产景气度指标 (3)



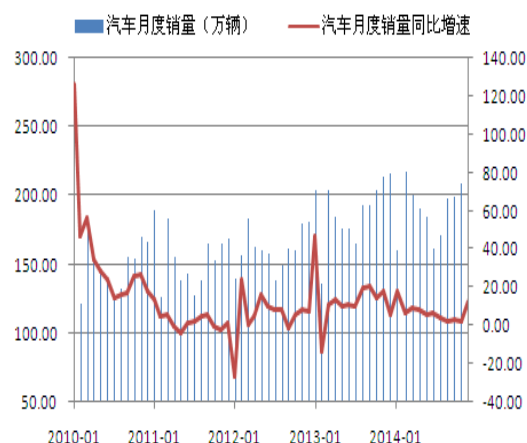
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 18: 房地产景气度指标 (4)



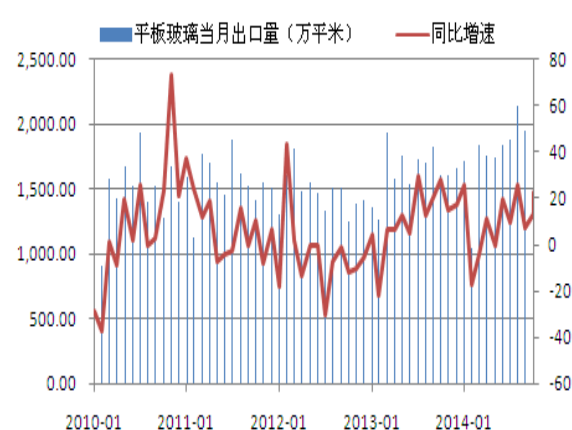
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 19: 汽车销量及增速



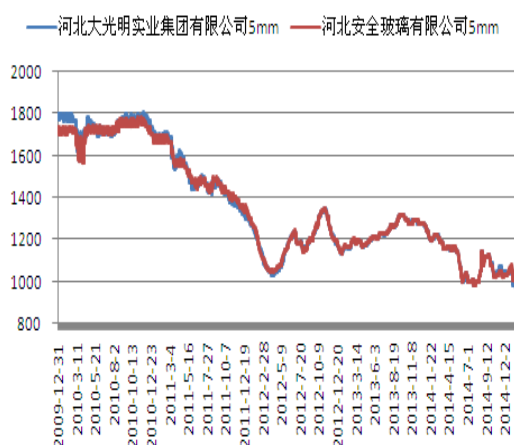
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

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)



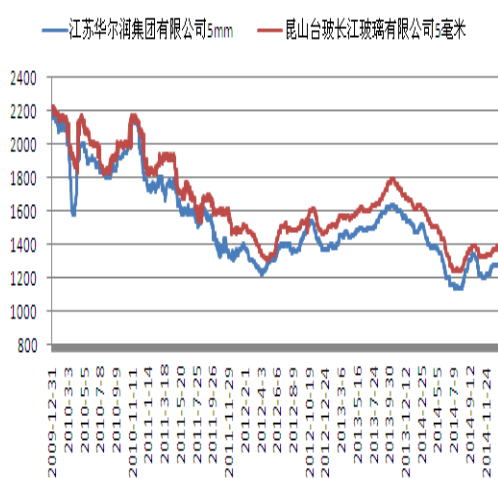
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

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)

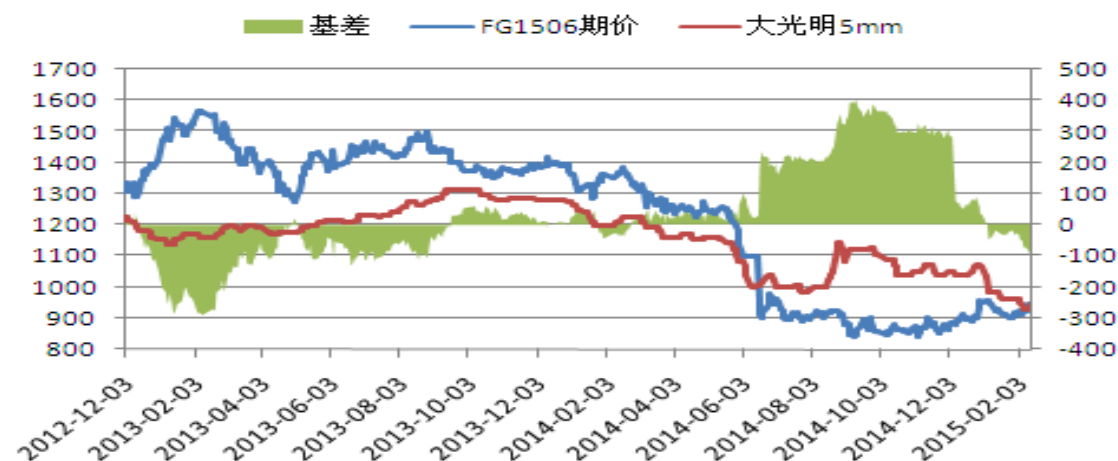


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

2.4 期现价差

本周基准地沙河企业取消以前的价格优惠，上调了价格，期货则延续反弹。2月13日，大光明5mm玻璃出厂价为864元/吨，FG1506期价为943元/吨，期货较现货升水79元/吨。

图 25: FG1506 期现价差走势 (元/吨)



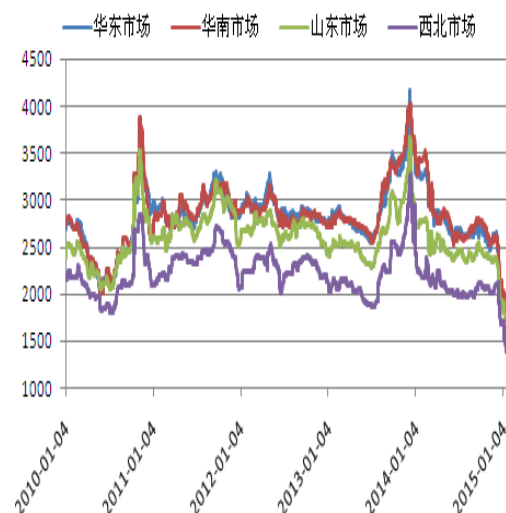
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

3、甲醇现货市场

3.1 甲醇供应

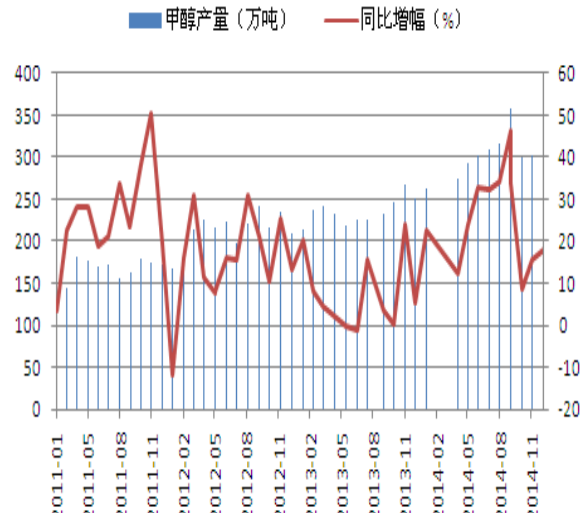
目前国内部分地区甲醇生产企业处于亏损状态，自1月开始已有联醇装置出现减产，而单醇装置和以焦炉气为原料的生产企业并未出现降低生产负荷情况。截止2月13日当周，甲醇行业开工在56%附近，面对需求缩量，供给显充裕。

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



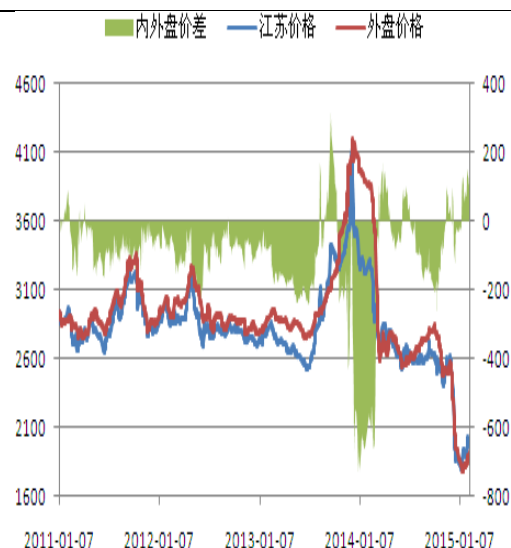
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

3.2 沿海进口甲醇利润

国际市场，外盘甲醇价格缓慢攀升，截至2月12日，外盘美金价格为247美元/吨，折合人民币报价约1920元/吨，江苏甲醇价格在2010元/吨，外盘价格贴水港口价格90元/

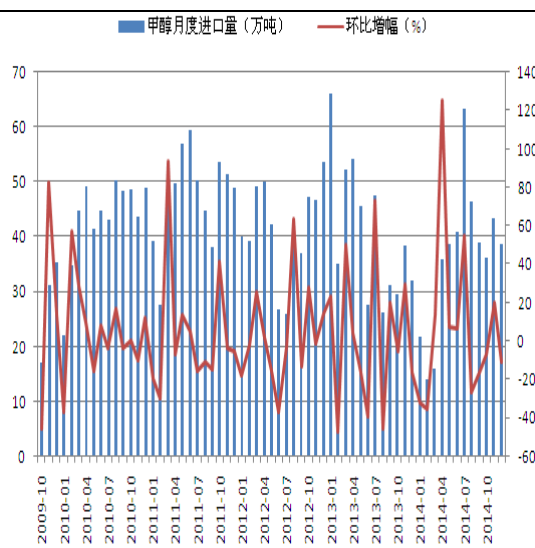
吨,进口甲醇对港口现货市场具有冲击。但2月因春节放假影响,国内市场需求将相对有限,预计进口到港量会有明显缩减。此外,考虑到近期美金价格持续回升,进口成本抬升,亦将对港口底部价格有所支撑。

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

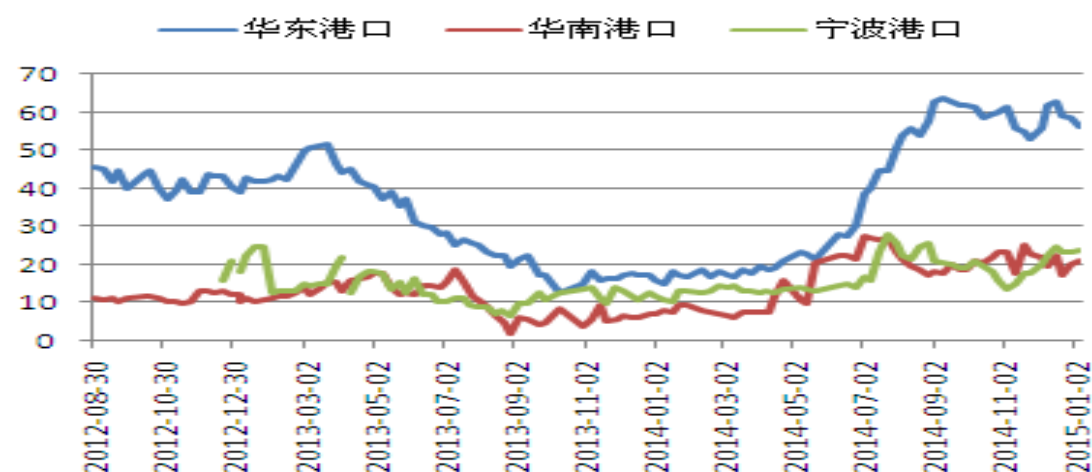


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

3.3 港口库存

库存延续三周回落。截止2月6日当周,两大港口甲醇库存总量85.6万吨,周跌幅3.82%。其中华东库存约为53.4万吨(不包括宁波工厂库存),减少2.8万吨;宁波库存1.7万吨,下降0.1万吨;华南库存32.2万吨,减少0.6万吨。

图30: 沿海港口甲醇库存 (万吨)



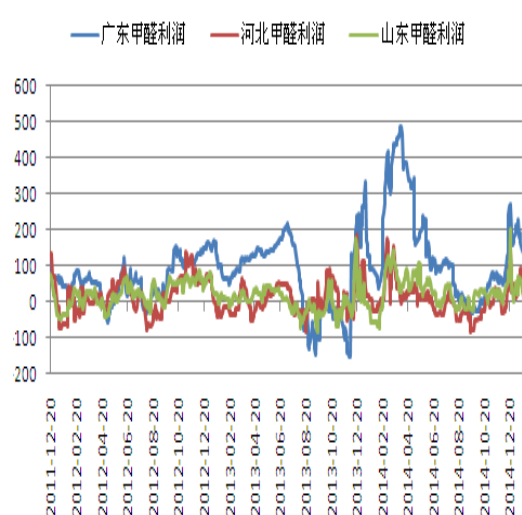
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

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。

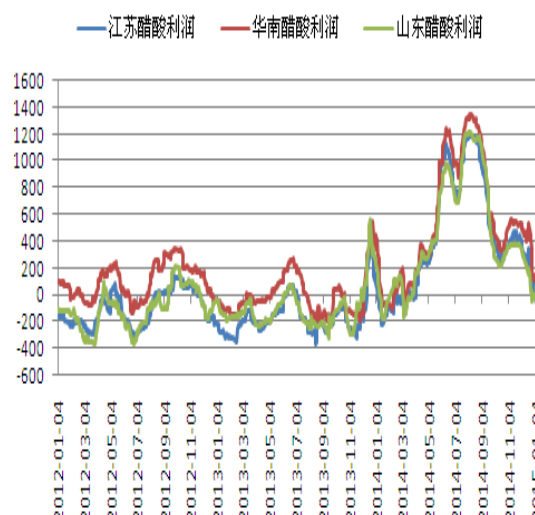
新型下游,山东和华东烯烃企业仍外购甲醇,且浙江兴兴能源MT0装置计划3月份投产,其原料甲醇需全部采购再加上山东瑞昌MTP装置计划年后重启,所需30万吨甲醇也许外购,将给春节后的甲醇市场价格带来较大支撑,部分商家也看好节后市场。

图 31: 主要区域甲醛利润预估 (元/吨)



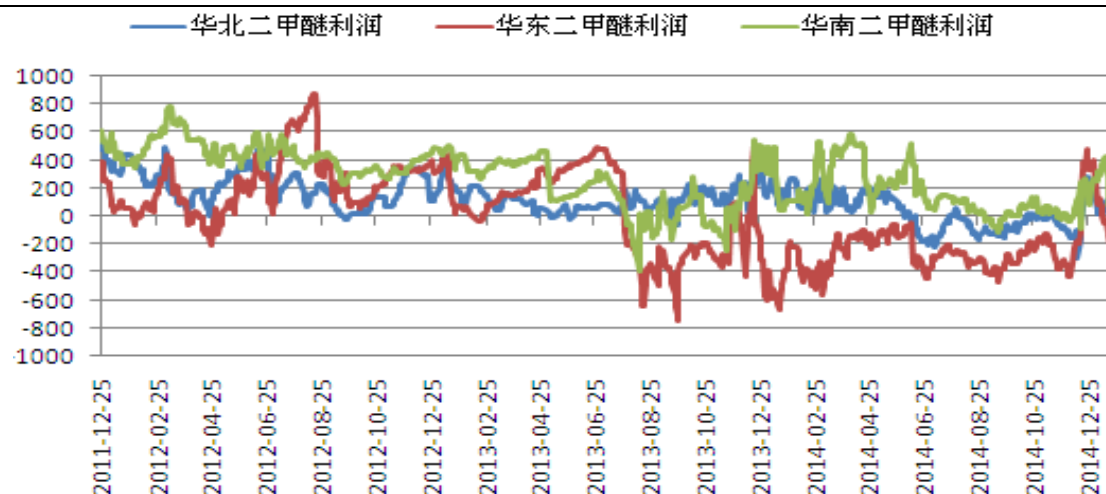
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

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)

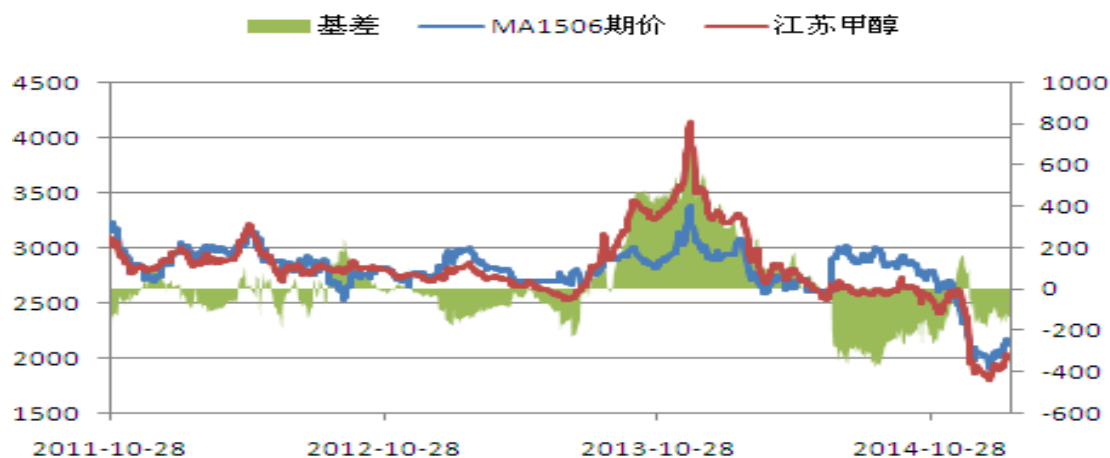


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

3.5 期现价差

2月13日,江苏甲醇出罐均价为2080元/吨,MA1506期价为2227元/吨,期货升水147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

宏观面,中国经济疲弱依旧,春节效应使工业用电继续减少;需求端,供暖用煤维持高位,但受时间持续性有限和电煤库存较往年同期偏高的影响,电厂以去库存为主,采购积极性偏弱;中转端,沿海煤炭运价维持低位,秦港锚地船舶数量较少,环渤海煤港库存居高难下,显示下游需求仍旧低迷;供给端,煤炭产量小幅增加,重点煤矿煤炭库存高位,进口量煤仍不断流入市场,现货供应充裕;价格方面,目前煤企销售压力较大,不排除春节后大型煤企再次酝酿加大优惠力度。从盘面看,均线呈空头排列,建议维持空头思维,已有空单继续持有,止损参照 10 日均线,仓位 5%。

2、玻璃

今年玻璃行业已有两条新线点火,且仍有不少在建产能,之前有停产意向的本溪迎新三线计划搁浅,去产能之路漫漫。随着春节的临近,大部分地区加工企业基本全部停工放假,贸易商囤货积极性依旧不高,库存增长加速。且考虑春节时间、今年订单情况,以及暖冬已透支了一部分春节之后的行情,市场并不看好节后复工,预计 3 月份玻璃仍有一跌。盘面看,均线呈多头排列,对期价仍有支撑,建议多单谨慎持有,止损参照 5 日线,上方压力在 950 和 980 元/吨。

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,临近春节,下游终端企业陆续退市,且节前备货已进入尾声,传统需求持续下降,不过山东和华东烯烃企业仍外购甲醇,且浙江兴兴能源 MT0 装置计划 3 月份投产,其原料甲醇需全部采购,再加上山东瑞昌 MTP 装置计划春节后重启,所需 30 万吨甲醇也许外购,将给节后的甲醇市场价格带来较大支撑;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，本周期价放量突破 60 日均线压制，短期走势仍较强，建议维持多头思维，已有多单持有，止损参照 2180 元/吨。

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！