

周度观点

- 玻璃：供应方面，在贸易商和加工企业短暂补库存之后，采购速度有放缓迹象，尤其是华中等地区即将迎来雨季，预计短期库存压力难减。近期不断有生产企业点火消息传来，产能退出路漫漫，现货供应压力不减。下游方面，房地产仍未见复苏迹象，需求不振。现货方面，生产厂家不再限制销售，可见生产厂家对后市需求信心不足。总体来看，基本面难有好转。
- 甲醇：供应方面，天然气制甲醇企业负荷提高将在一定程度上抵消了检修企业产量的较少，3月国际装置检修市场供应相对偏紧，预计甲醇进口增幅有限，同时内地企业出货压力不大，国产甲醇对港口货源冲击亦将有限，预计港口市场仍以去库存为主旋律，但降幅有放缓趋势总体来看甲醇供应量变化不大。需求方面，甲醛和二甲醚下游出厂价跟进不足，原油弱势拖累二甲醚，月底醋酸企业有检修计划，传统需求短期内仍难有支撑，而烯烃由于受年后甲醇价格走高，及近期国际原油价格二次探底拖累乙烯、丙烯价格走低的影响，导致目前甲醇制烯烃企业利润微薄，备受业者关注的宁波兴兴新能源、常州富德、江苏盛虹等几家烯烃装置的投产时间具有不确定性。总体来看，基本面偏弱。

报告提要

- FG1506：基本面难有好转，不足以支持期价反弹。考虑到周边多数商品已完成移仓，不建议参与1506合约；远月1509合约可逢高短空或暂时观望。
- MA1506：基本面偏弱，预计甲醇后市仍有回落空间，建议前期空头继续持有。

20ndMar, 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：+86-21-60212733

一、行情回顾

1、玻璃期市

本周 FG1506 合约期价震荡走高,因沙河玻璃价格回升,出库尚可,带动市场做多情绪。截至 3 月 20 日,期价收于 9519 元/吨,较上周五上涨 32 元/吨或 3.48%。

图 2: FG1506 合约走势



资料来源: 文华财经, 恒泰期货研究所

2、甲醇期市

本周MA1506合约期价高位回落,一方面国际原油走低拖累化工品,另一方面局部地区醋酸企业检修和烯烃企业外购甲醇需求减弱。截至3月20日,期价收于2328元/吨,较上周下跌115元/吨或4.71%。

图 3: MA1506 合约走势



资料来源: 文华财经, 恒泰期货研究所

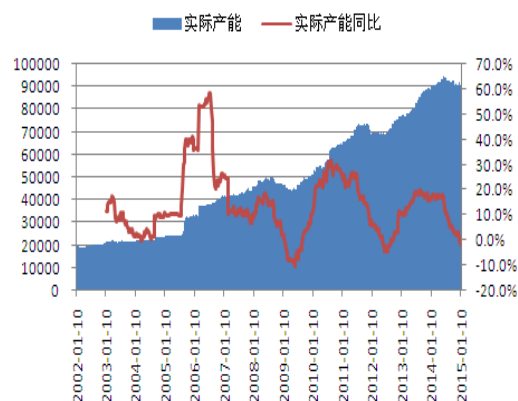
二、产业链分析

1、玻璃现货市场

1.1 玻璃供应

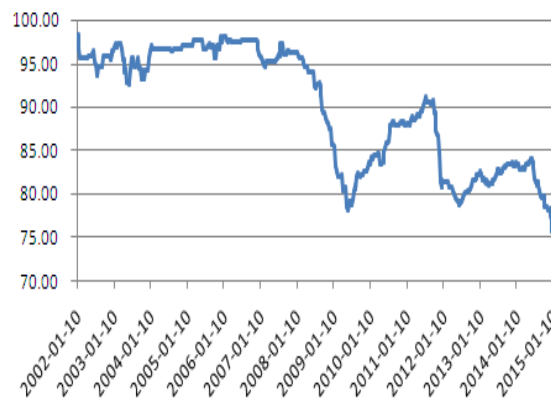
本周河南中联三线 500 吨点火，中国玻璃临沂一线 500 吨放水冷修。21 日沙河安全四线 500 吨冷修完毕，即将点火烤窑。同时西南地区的四川泸州武俊二线近期也有点火的意愿。截止 3 月 20 日，全国浮法玻璃生产线 340 条，与上周持平；实际产能 87996 万重箱，环比上涨持平，同比减少 4080 万重箱；产能利用率为 73.64%，环比增加 0.00 个百分点；同比降低 9.47 个百分点。可见，玻璃产能退出路漫漫，供应压力较大。

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

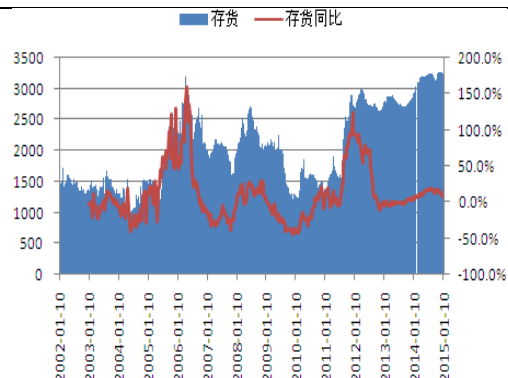


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

1.2 玻璃库存

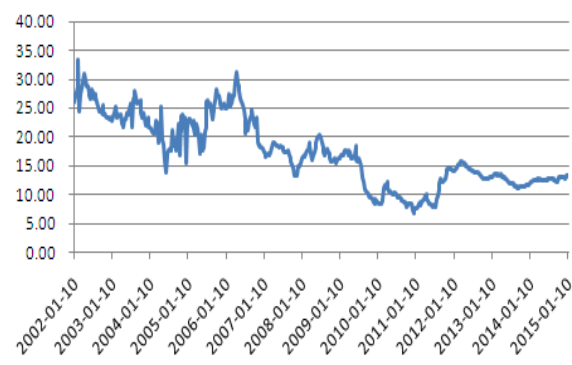
近期在深加工企业订单增加的影响下，生产企业销售情况良好，总库存增长继续放慢，但需求整体改善不明显，玻璃库存仍维持高位。截止 3 月 20 日当周，厂商库存 3546 万重箱，较上周同期增加 19 万重箱，连续 11 周回升，同比增速为 11.5%；库存可用天数为 14.71 天，较上周同期增加 0.08 天。

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

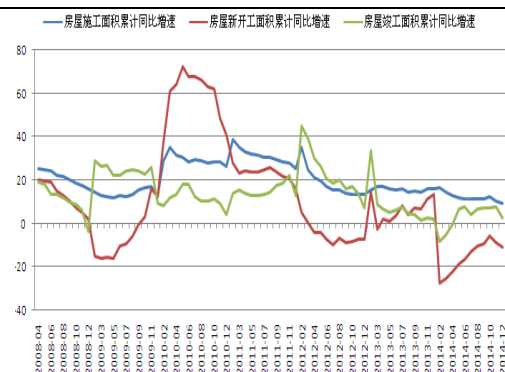
1.3 玻璃需求

2 月 18 日，国家统计局发布了 2015 年 2 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况，70 个城市新建商品住宅价格环比综合平均降幅比上月扩大 0.1 个百分点。与上月相比，70

个大中城市中，价格下降的城市有 66 个。环比价格变动中，最高涨幅为 0.2%，最低为下降 1.3%。与去年同月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 69 个。2 月份，同比价格变动中，最高为持平，最低为下降 10.8%。可见，房地产销售价格依然以跌为主。

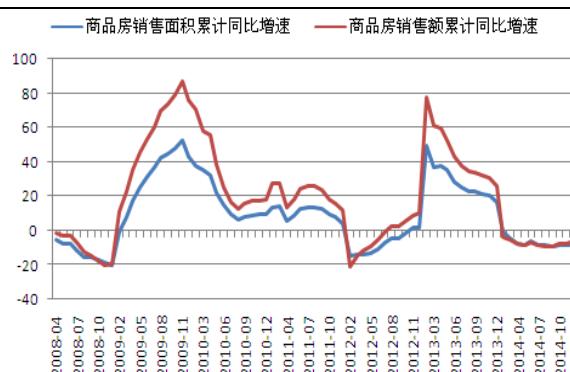
上海易居房地产研究院最新数据显示，截至 2015 年 2 月底，上海易居房地产研究院监测的 35 个城市新建商品住宅库存总量为 27148 万平方米，环比增长 0.1%，同比增长 19.1%；从存销比来看，35 个城市的库存量仍需 15.6 个月才能消化完。可见，房地产仍未见复苏迹象。

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)



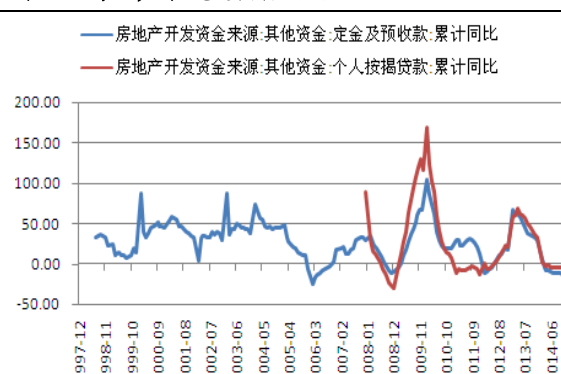
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 17: 房地产景气度指标 (3)



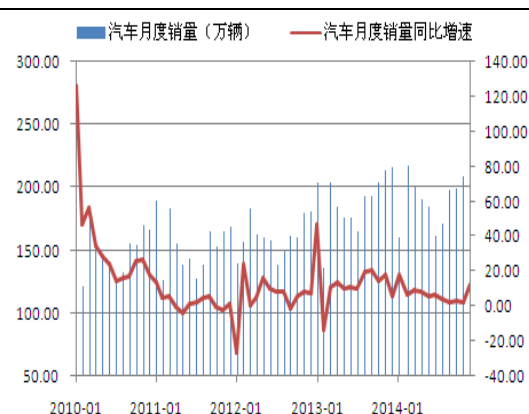
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 18: 房地产景气度指标 (4)



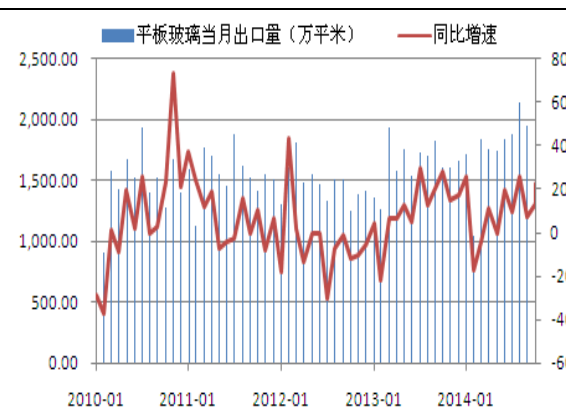
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 19: 汽车销量及增速



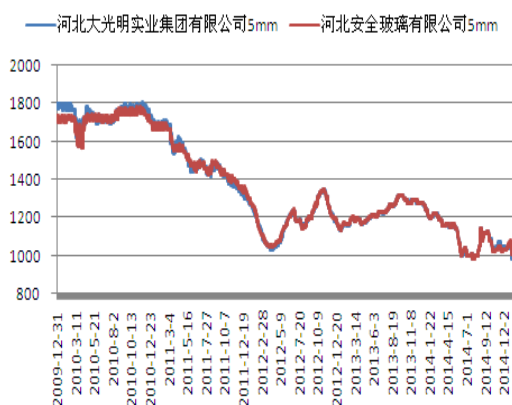
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 20: 出口量及增速



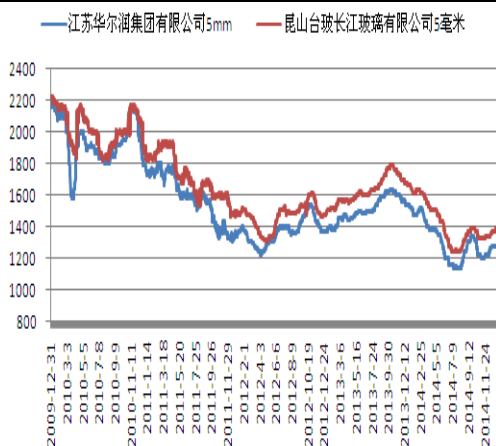
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

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 23: 华东地区玻璃价格 (元/吨)

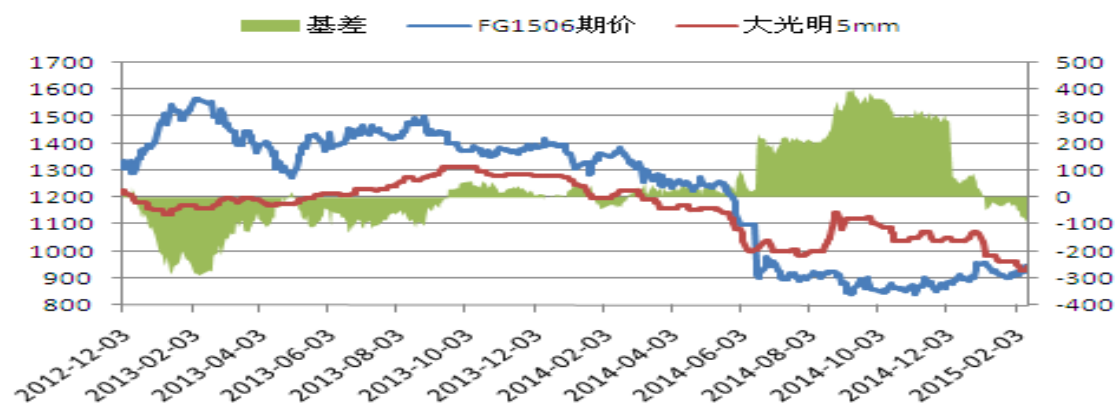


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

1.4 期现价差

3月20日, 大光明5mm玻璃出厂价为872元/吨, FG1506期价为951元/吨, 期货较现货升水79元/吨。

图 25: FG1506 期现价差走势 (元/吨)



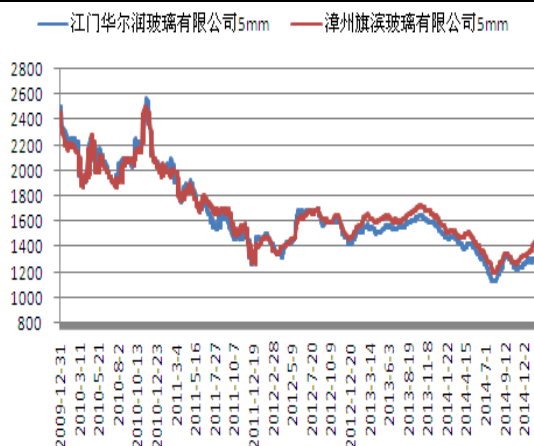
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

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 24: 华南地区玻璃价格 (元/吨)



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

2、甲醇现货市场

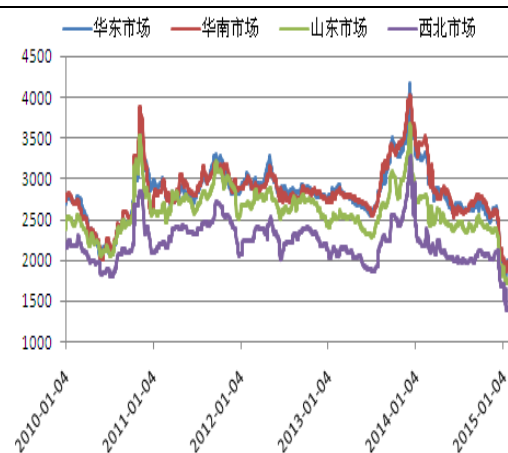
2.1 甲醇供应

4-5 月份，西北等地装置检修相对集中：内蒙古新奥、兖矿荣信、陕西榆天化等均有检修计划，南线部分量分流至烯烃企业消化，预计整体可售量有限。

不过，目前天然气的民用供暖基本停止，工业天然气将逐渐放开，随着原油的持续下滑，天然气甲醇成本降低，气质甲醇产量有望提升，设计产能约 510 万吨产能（远兴能源：135 万吨；山西咸阳：10 万吨；青海中浩：60 万吨；青海格尔木：30 万吨；青海桂鲁：80 万吨；四川泸天化 40 万吨；重庆建滔：45 万吨；四川玖源：50 万吨；大庆油田：10 万吨）。

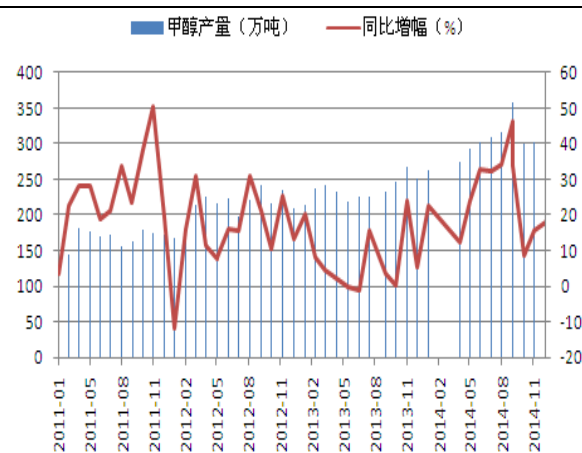
由此可见，天然气制甲醇企业负荷提高在一定程度上抵消了检修企业产量的较少，总体来看甲醇供应量变化不大。

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

2.2 沿海进口甲醇利润

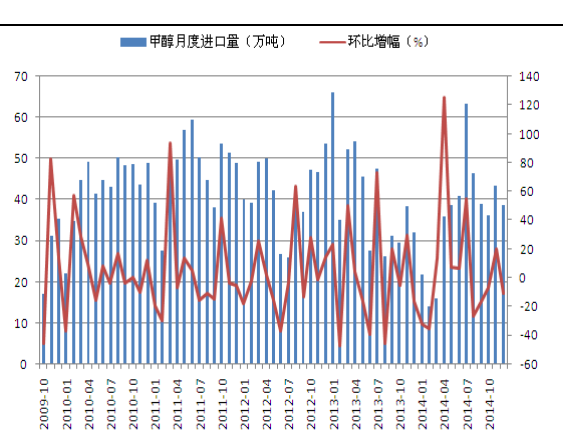
价格方面，外盘甲醇价格高位回落，截至 3 月 19 日，外盘美金价格为 299 美元/吨，较上周走低 5 美元/吨，折合人民币报价约 2362 元/吨，江苏甲醇价格在 23180 元/吨，外盘价格低出港口价格 32 元/吨，贸易商进口有微利。

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



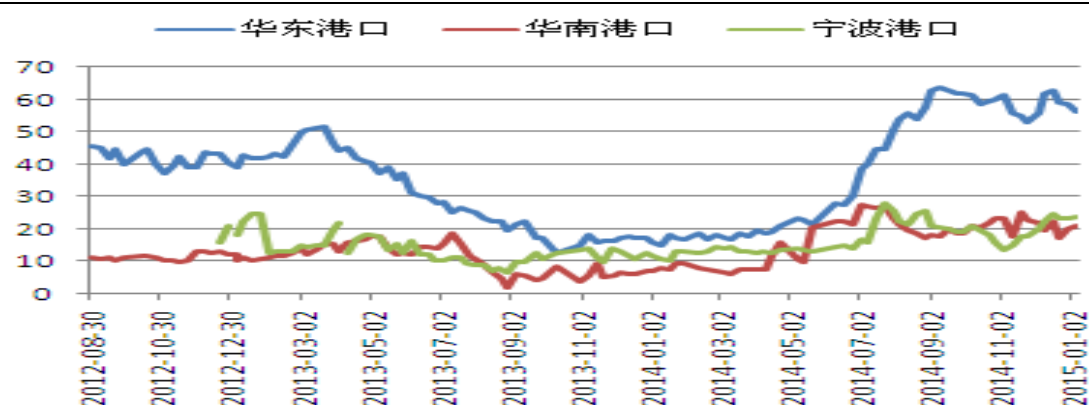
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

2.3 港口库存

3月国际市场供应相对偏紧，伊朗ZPC一套年产165万吨装置月初临时停车，文莱OMC年产85万吨装置于3月16日停车检修，预计甲醇进口冲击影响不大。同时，3月山东凤凰两套合计72万吨的装置轮休，安徽一带装置负荷不高，西北多数企业出货压力不大，国产甲醇对港口货源冲击亦将有限。

据金银岛数据显示，目前两大港口库存已由年初的最高点103万吨降至72.9万吨，华东库存亦降至43.7万吨，与2014年7月初库存量基本持平，预计港口市场仍以去库存为主旋律。

图30：沿海港口甲醇库存（万吨）



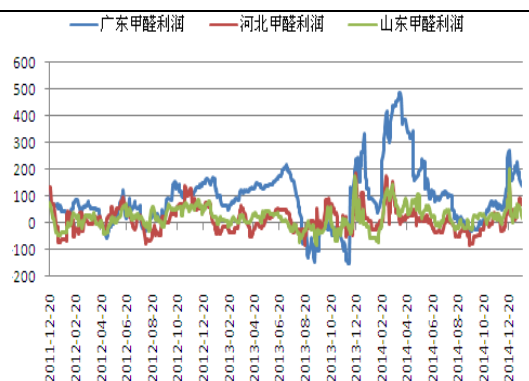
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

2.4 下游需求

传统需求短期内仍难有支撑，甲醛和二甲醚下游出厂价跟进不足，亏损持续存在，再加上原油弱势，二甲醚行情被拖累，需求进一步下降，且月底醋酸企业华谊、长城能源、英都气化和河南顺达都有检修计划，醋酸对甲醇的需求有望减弱。

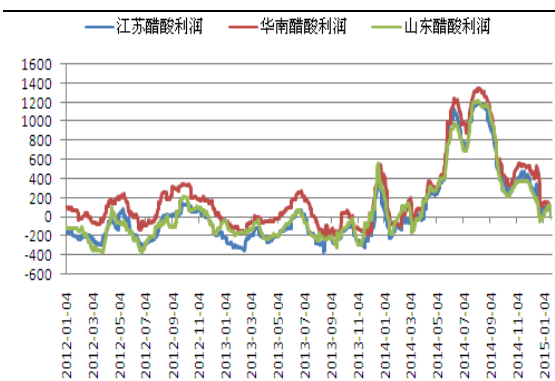
由于年后甲醇价格走高，及近期国际原油价格二次探底拖累乙烯、丙烯价格走低，目前甲醇制烯烃企业利润微薄。以江苏地区为例，截止3月17日，江苏丙烯市场收于7475元/吨，烯烃企业理论利润（不包括人力等各类变动成本）收窄至几百元左右。备受业者关注的宁波兴兴新能源、常州富德、江苏盛虹等几家烯烃装置的投产时间具有不确定性。即使上述装置如期投产，由于部分企业原料存有备货，短期内外购量有限，对甲醇需求难有较大幅度改善。

图31：主要区域甲醛利润预估（元/吨）



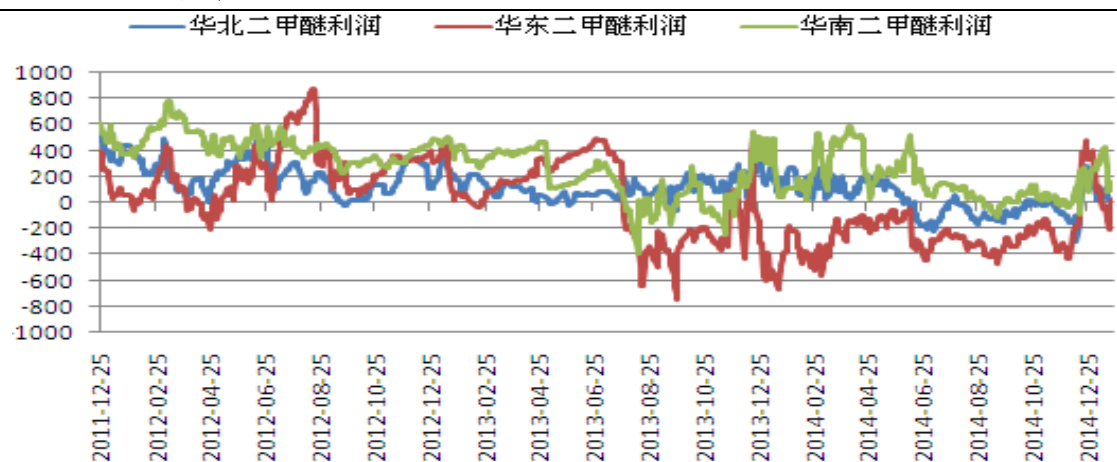
资料来源：wind，恒泰期货研究所

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)

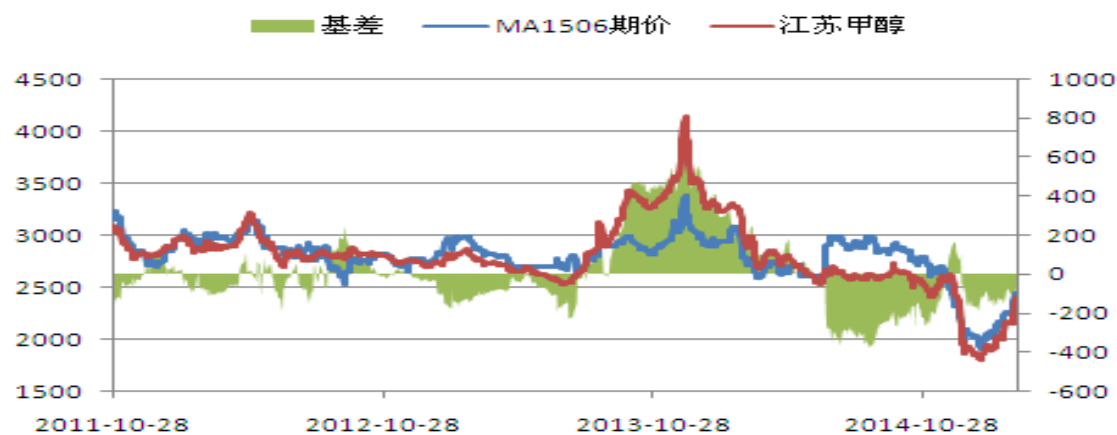


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

2.5 期现价差

3月20日, 江苏甲醇出罐均价为2350元/吨, MA1506期价为2328元/吨, 现货升水22元/吨。

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、玻璃

供应方面, 在贸易商和加工企业短暂补库存之后, 采购速度有放缓迹象, 尤其是华中等地区即将迎来雨季, 预计短期库存压力难减。近期不断有生产企业点火消息传来, 产能退出路漫漫, 现货供应压力不减。下游方面, 房地产仍未见复苏迹象, 需求不振。现货方面, 生产厂家不再限制销售, 可见生产厂家对后市需求信心不足。总体来看, 基本面难有好转, 不足以支持期价反弹。考虑到周边多数商品已完成移仓, 不建议参与1506合约; 远月1509合约可逢高短空或暂时观望。

2、甲醇

供应方面，天然气制甲醇企业负荷提高将在一定程度上抵消了检修企业产量的较少，3月国际装置检修市场供应相对偏紧，预计甲醇进口增幅有限，同时内地企业出货压力不大，国产甲醇对港口货源冲击亦将有限，预计港口市场仍以去库存为主旋律，但降幅有放缓趋势。总体来看甲醇供应量变化不大。需求方面，甲醛和二甲醚下游出厂价跟进不足，原油弱势拖累二甲醚，月底醋酸企业有检修计划，传统需求短期内仍难有支撑，而烯烃由于受年后甲醇价格走高，及近期国际原油价格二次探底拖累乙烯、丙烯价格走低的影响，导致目前甲醇制烯烃企业利润微薄，备受业者关注的宁波兴兴新能源、常州富德、江苏盛虹等几家烯烃装置的投产时间具有不确定性。预计甲醇后市仍有回落空间，建议前期空头继续持有。

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！