

## 周度观点

- 玻璃：供给方面，受到环保监管影响，近期玻璃行业实际产能投放量明显下滑，但在产能严重过剩的现状下，通过增加环保成本，关停不达标产线只能暂时抑制产能投放量，未来若产线经过整改符合了环保标准或是新建产线配备了环保设施，产能恐难真正退出，因此单靠环保力量并不能根本解决产能过剩问题，玻璃行业绝对供应量依旧较大。需求方面，由于下游需求增长缓慢，加工企业承接订单数量有限，在新一轮补库存结束之后，贸易商和加工企业自身原片库存均出现增加。
- 甲醇：供应方面，近期环保执行力度较强，部分企业涉及停产，但总体对行业开工负荷影响较小，4月初，陕西榆天化60万吨煤制甲醇装置和新奥新能化工60万吨甲醇装置有检修计划，但也将有大量前期停车的甲醇装置逐步重启，且二季度还面临较多的新增产能释放，阶段性供应压力将逐步增大。需求方面，传统下游需求恢复不及预期，甲醛行业多于盈亏平衡点附近运行，开工三四成；二甲醚、MTBE普遍维持在三成附近，DME目前也处于亏损状态；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；新兴下游方面，甲醇汽油方面，成品油下调窗口再次开启；甲醇制烯烃项目亏损，山东和华东烯烃企业外购甲醇需求继续减弱，而前期市场关注的浙江兴兴、阳煤甲醇制烯烃项目投产尚未兑现，对市场实际带动力度较为有限。

## 报告提要

- FG1506：在现货僵持局面下，玻璃期价震荡概率较大，预计期价运行区间在910-970，建议投资者观望为宜。
- MA1506：尽管近期国际油价持续大幅反弹，甲醇期价短期将有一定支撑，但基本面偏弱格局下，期价上涨乏力，建议短期持震荡偏空的思维。

27<sup>nd</sup>Mar, 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

电话：+86-21-60212733

## 一、行情回顾

### 1、玻璃期市

本周 FG1506 合约期价震荡，尽管环保施压下产能退出明显，但需求低迷态势延续，现货企业再刮降价风，期价上涨阻力较大。截至 3 月 27 日，期价收于 949 元/吨，较上周五下降 2 元/吨或 0.21%。

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合约期价冲高回落，国际原油走高提振市场情绪，但在疲弱的基本面拖累下，期价上冲遇阻。截至3月27日，期价收于2393元/吨，较上周上涨65元/吨或2.79%。

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

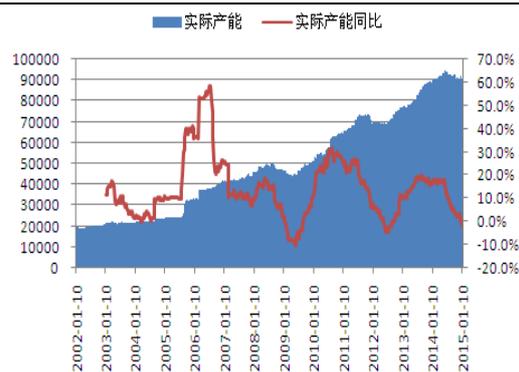
### 1、玻璃现货市场

#### 1.1 玻璃供应

据国家统计局公布的数据 2015 年 1-2 月份平板玻璃产量为 12670 万重箱,同比减少 6.8%,创历年新低。本周的热点是,受到环保监管政策的影响,山东德州晶华二线 600 吨停产,三线 550 吨停产,新建产能预计明年 7 月份才能投产;江苏华尔润三线 550 吨窑龄到期放水冷修。截止 3 月 27 日,全国浮法玻璃生产线 340 条,与上周持平;实际产能 86976 万重箱,环比减少 1020 万重箱,同比减少 5100 万重箱;产能利用率为 72.79%,环比下降 0.85 个百分点,同比降低,10.32 个百分点。

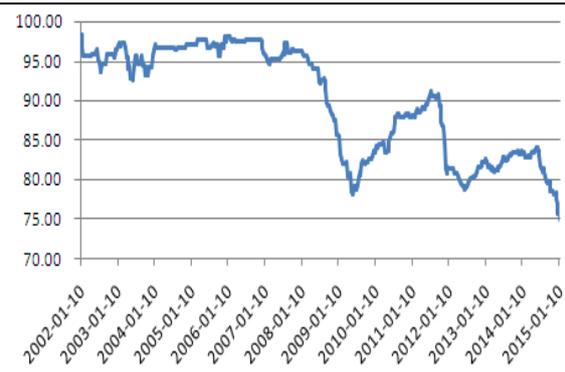
另外,河北省对雾霾治理加强监管,准备在 6 月末之前要求企业环保治理达产达标,否则一律关闭。环保治理对浮法玻璃产能减少起到了积极的作用。不过,产能退出路仍慢慢,江门信义一条生产线冷修完毕,即将点火;同时据传言南玻在清远的一条在建 600 吨也有点火意向。

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

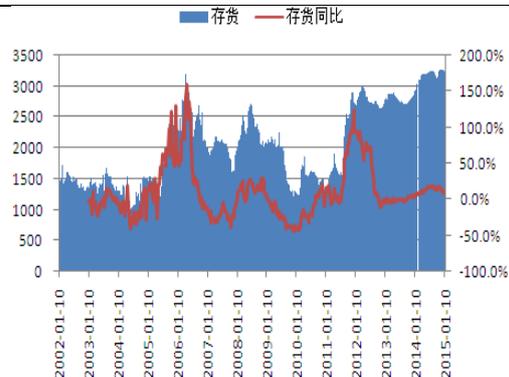


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

#### 1.2 玻璃库存

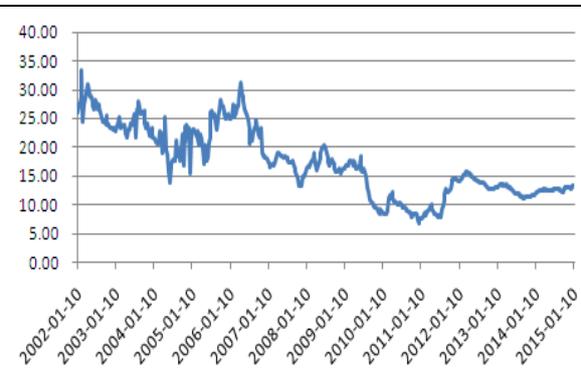
在房地产市场需求减缓的大背景下,去产能去库存的艰难过程还将持续。截止 3 月 27 日当周,厂商库存 3562 万重箱,较上周同期增加 16 万重箱,连续 12 周回升,同比增速为 11.4%;库存可用天数为 14.95 天,较上周同期增加 0.24 天。

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



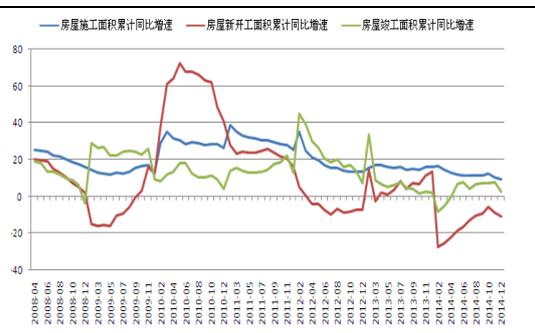
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 1.3 玻璃需求

从房地产新开工数据来看,2014年以来大部分市场都是负的两位数增长,因此对应2015年之后的玻璃现货需求也是比较低的。从近两天现货情况看,在贸易商和加工企业补库存完成后,出库情况并不理想,部分区域价格下滑幅度比较大。可见,短期需求仍较低迷。

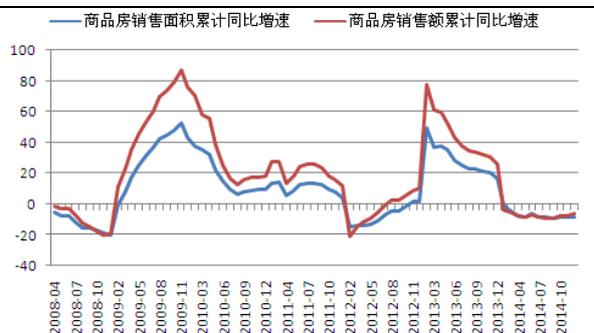
不过,我们仍维持远期房地产市场缓慢回暖的观点。两会期间针对房地产市场的利好信号,以及多地调整公积金政策,正在提振楼市预期,重点城市推盘量和成交量均呈现上涨之势。23日,中国指数研究院发布的最新数据显示,上周包括一线城市在内的十大重点城市共开盘51个项目,累计推出超6000套房源。数据还显示,上周受监测的城市中,一线城市成交面积环比上涨12.7%,二线代表城市中近七成成交量环比上涨。在地方层面,多地调整公积金政策,支持自住和改善性住房需求,开启地方新一轮政策宽松周期。

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)



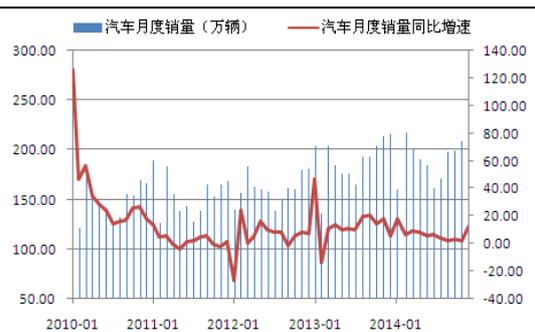
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 18: 房地产景气度指标 (4)



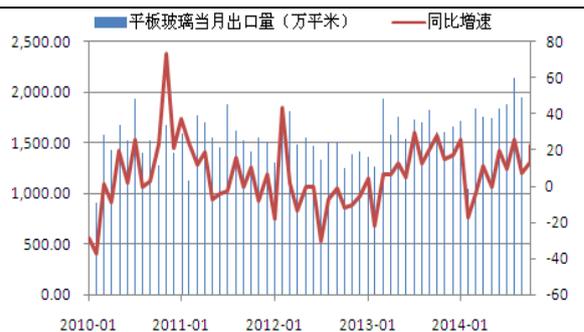
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图 19: 汽车销量及增速



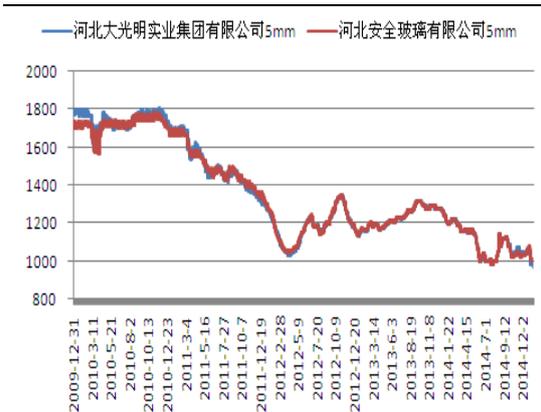
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

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)

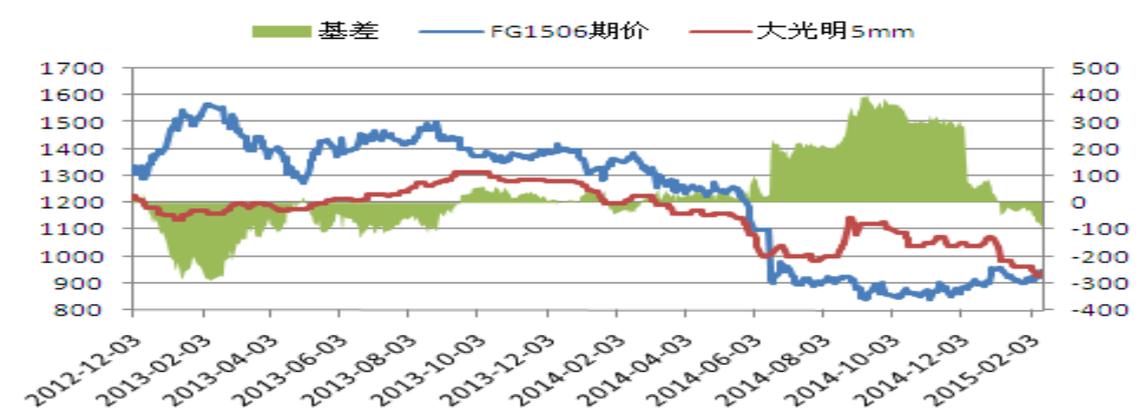


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

#### 1.4 期现价差

3月27日, 大光明5mm玻璃出厂价为848元/吨, FG1506期价为949元/吨, 期货较现货升水101元/吨。

图 25: FG1506 期现价差走势 (元/吨)



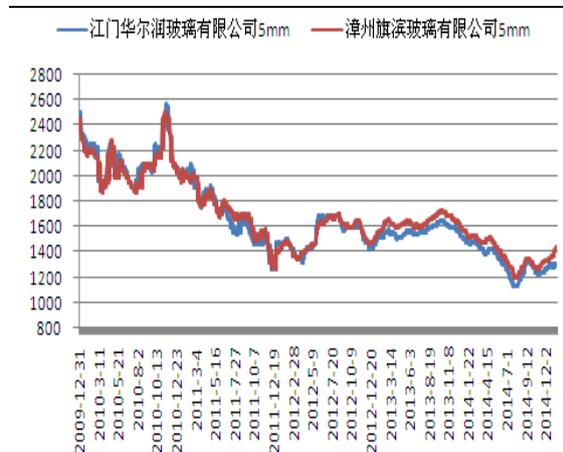
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

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

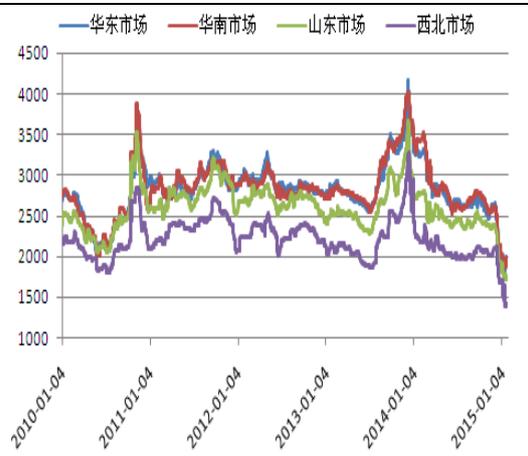
### 2.1 甲醇供应

2015年1-2月份，中国生产精甲醇合计635.9万吨，较去年同期相比增加了14%。

近期环保执行力度较强，部分企业涉及停产，但总体对行业开工负荷影响较小。3月17日，陕西处理的第一批环境违法案件涉及5家与甲醇相关企业(长青、兖矿榆林、陕煤化、凯越、蒲城)，涉及甲醇产能420万吨/年。目前陕西蒲城装置处于停车状态(市场有传闻为短期停车，尚待核实)，上述其它部分企业后期存在停车整改风险。

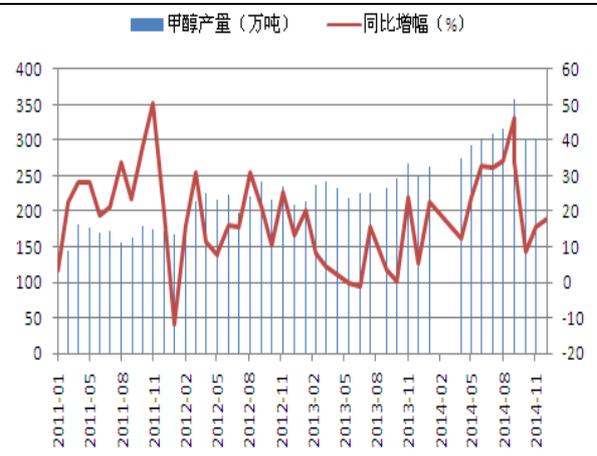
4月初，陕西榆天化60万吨煤制甲醇装置和新奥新能化工60万吨甲醇装置有检修计划，但也将有大量前期停车的甲醇装置逐步重启，且二季度还面临较多的新增产能释放，阶段性供应压力将逐步增大。

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

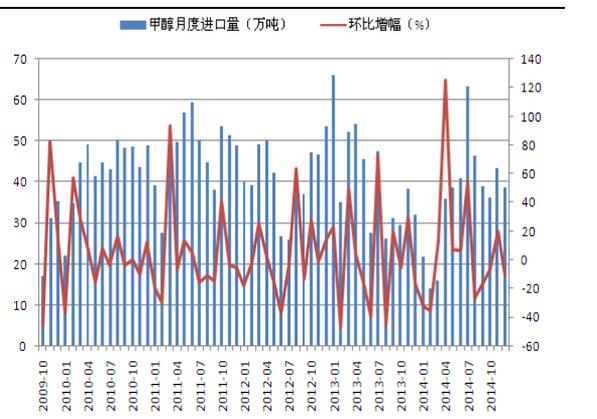
3月份国际甲醇装置未如期恢复，国际供应偏紧格局未改，外盘甲醇价格高位徘徊，截至3月26日，外盘美金价格为298美元/吨，较上周走低1美元/吨，折合人民币报价约2308元/吨，江苏甲醇价格在2365元/吨，外盘价格低出港口价格57元/吨，贸易商进口有微利。

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

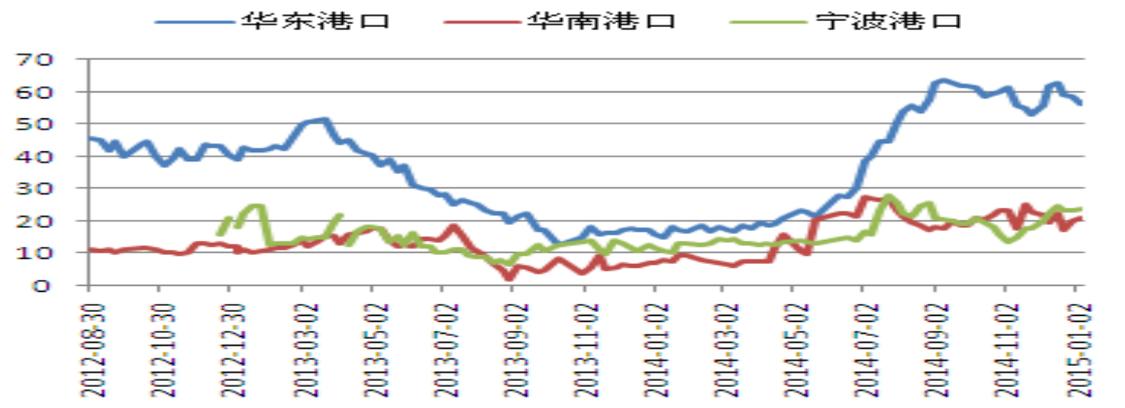


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 2.3 港口库存

3 月份，在国际甲醇供应量偏紧及内地到货有限双重作用下，华东港口库存一直处于下降态势，然降幅有所缩窄。截止 3 月 20 日，两大港口甲醇库存总量约 71.5 万吨，环比下降 1.92%。其中，华东港口库存约为 42.9 万吨，环比降低 1.83%；宁波库存在 2 万吨附近；华南库存总量在 28.6 万吨，环比降低 2.1%。

图 30: 沿海港口甲醇库存 (万吨)



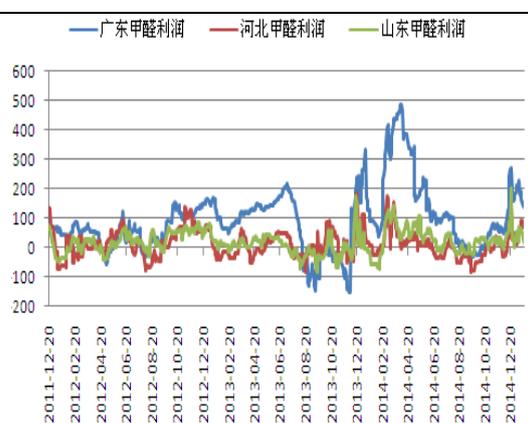
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

### 2.4 下游需求

传统下游需求恢复不及预期，315 晚会对甲缩醛等产品的制约，及板材启动迟缓影响，我国甲醛行业多于盈亏平衡点附近运行，目前我国甲醛行业开工三四成，该行业开工恢复情况略低于预期；二甲醚、MTBE 普遍维持在三成附近，DME 目前也处于亏损状态，行业未有起色；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。

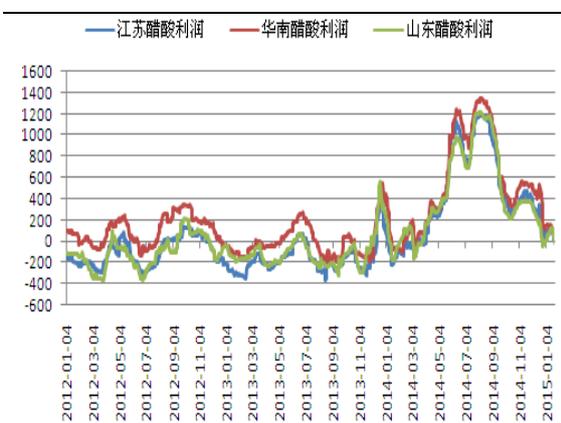
新兴下游方面，甲醇汽油方面，成品油下调窗口再次开启；甲醇制烯烃项目亏损，山东和华东烯烃企业外购甲醇需求继续减弱，烯烃装置开机率下降，近期延长中煤、蒲城新能处于检修状态，且后市宁夏宝丰和神华宁煤烯烃装置都有检修计划，预计烯烃对甲醇的需求仍有下滑可能，而前期市场关注的浙江兴兴、阳煤甲醇制烯烃项目投产尚未兑现，对市场实际带动力度较为有限。但长期来看，阳煤恒通月底开始采购甲醇，且浙江兴兴能源烯烃装置 4 月底试车预期，再加上技改后的大唐多伦烯烃装置正在重启中，长期烯烃对甲醇需求的拉动作用仍有望持续性回升。

图 31: 主要区域甲醛利润预估 (元/吨)



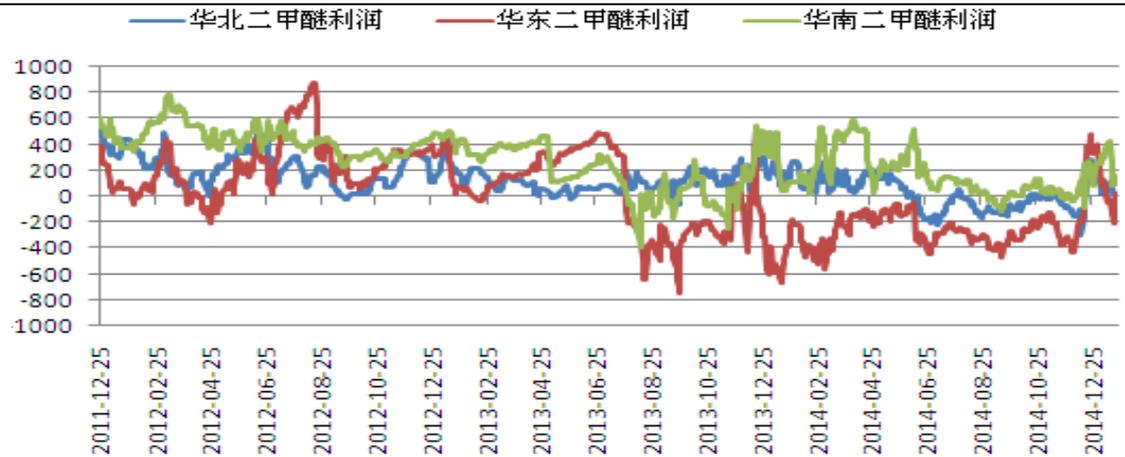
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

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)

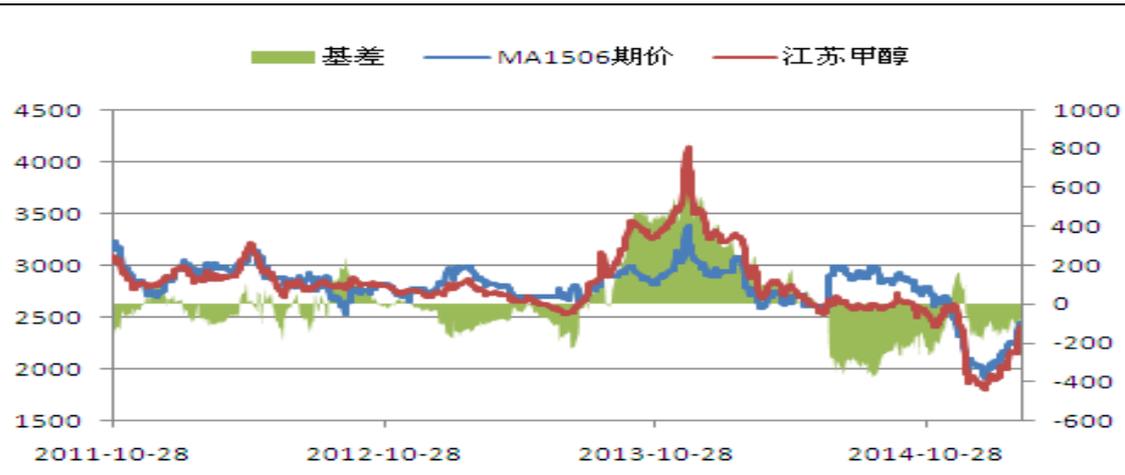


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 2.5 期现价差

3月27日, 江苏甲醇出罐均价为2365元/吨, MA1506期价为2393元/吨, 期货升水28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

供给方面, 受到环保监管影响, 近期玻璃行业实际产能投放量明显下滑, 但在产能严重过剩的现状下, 通过增加环保成本, 关停不达标产线只能暂时抑制产能投放量, 未来若产线经过整改符合了环保标准或是新建产线配备了环保设施, 产能恐难真正退出, 因此单靠环保力量并不能根本解决产能过剩问题, 玻璃行业绝对供应量依旧较大。需求方面, 由于下游需求增长缓慢, 加工企业承接订单数量有限, 在新一轮补库存结束之后, 贸易商和加工企业自身原片库存均出现增加。在现货僵持局面下, 玻璃期价震荡概率较大, 预计期价运行区间在910-970, 建议投资者观望为宜。

## 2、甲醇

供应方面，近期环保执行力度较强，部分企业涉及停产，但总体对行业开工负荷影响较小，4月初，陕西榆天化60万吨煤制甲醇装置和新奥新能化工60万吨甲醇装置有检修计划，但也将有大量前期停车的甲醇装置逐步重启，且二季度还面临较多的新增产能释放，阶段性供应压力将逐步增大。需求方面，传统下游需求恢复不及预期，甲醛行业多于盈亏平衡点附近运行，开工三四成；二甲醚、MTBE普遍维持在三成附近，DME目前也处于亏损状态；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；新兴下游方面，甲醇汽油方面，成品油下调窗口再次开启；甲醇制烯烃项目亏损，山东和华东烯烃企业外购甲醇需求继续减弱，而前期市场关注的浙江兴兴、阳煤甲醇制烯烃项目投产尚未兑现，对市场实际带动力度较为有限。尽管近期国际油价持续大幅反弹，甲醇期价短期将有一定支撑，但基本面偏弱格局下，期价上涨乏力，建议短期持震荡偏空的思维。

## 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！