

玻璃策略报告：远期供需格局或有改观 玻璃中期震荡上扬

内容摘要：近期现货市场依然在延续较为明显的弱势特征——需求端表现不力、库存维持在历史高位、价格小幅下跌，但期货价格却并未跟随现货市场走势，且呈现有别于如螺纹、铁矿等相关品种的相对强势。这即与玻璃期现价格水平、品种特性、行业状况等因素有关，更能反映出市场对于玻璃价格前景的预期。货币适当宽松、房地产刺激等预期之内的利好政策将在一定程度上有助于玻璃需求出现一波短暂复苏，这一时间点很可能会与季节性旺季重合；而环保政策趋严以及资金紧张等因素将会适度加快去产能过程（尽管这一过程仍会较慢），进而使得玻璃行业的供需格局出现短期的改善机会，呈现弱势复苏，这对玻璃价格的止跌上涨无疑是有帮助的——当然，现货市场的表现将落后于期货价格，当前阶段，玻璃行业仍处在较为困难的低谷时期，而远期预期的改变以及期价水平较低使得期价走势维持相对强势，只是这一上涨之路不会一帆风顺，中期震荡上扬概率较大。

我们的建议：基于上述分析，我们认为玻璃期货中期将步入震荡上涨，但受当前阶段的现货疲弱影响，仍存在阶段性回调可能，故可在期价回调时，适当布局远月多单。

具体内容如下：

一、宏观：利好政策步伐愈来愈近

与市场预期稍有偏离的是，之前坊间传言的房地产方面的刺激政策，如降低房贷利率、降低二套房首付比例、放宽公积金贷款限制等等，并未及时出台，只是个别地方政府出台了一些刺激政策，旨在刺激房屋成交的回暖；中央层面上，近期的政策落实在了土地供应和房屋库存上，即未开发的土地可转作其他用途、库存商品房可作为安置房及公租房等保障性住房来源。这些政策将在一定程度上减少商品房市场的供给压力，结合地方政府的刺激刚需的举动，整体而言将有助于楼市的稳定和成交量的回暖。这对玻璃需求而言可以起到短期帮助——房企资金紧张局面有所缓解，施工进度加快，需求释放——但对于长期而言，需求仍会延续弱势，因为房地产行业步入下降通道中。

上述情形的出现，还需要更多更大幅度的政策出台，这些政策如同降准降息一样，多半在市场预期之内，且会随着市场环境的变化而择机到来，毕竟在经济下行周期内，逆周期政策刺激是必然选择；另外，基建投资的力度将会进一步加大，对于建材强相关品种会构成一定利好支撑。

二、基本面分析

1、产能压力有所减轻

受到环保政策和资金问题、窑炉到期等因素影响，2015年以来玻璃生产线冷修数量明显增加，而同期新点火、复点生产线数量较少，在产产能增长势头得以改变，减轻了供给端的压力。

2015年冷修停产生产线				
序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	重庆渝玻一线	重庆	500	2015.01.05
2	湖南郴州八达	湖南	300	2015.01.13
3	荆州亿钧一线	湖北	500	2015.01.14
4	中山玉峰一线	广东	400	2015.01.19
5	虎门信义四线	广东	900	2015.01.27
6	湖北三峡一线	湖北	400	2015.01.28
7	云南云翔一线	云南	500	2015.02.09
8	本溪迎新二线	辽宁	800	2015.03.03
9	河南中联三线	河南	500	2015.03.04
10	中国玻璃临沂一线	山东	500	2015.03.17
11	德州晶华二线	山东	600	2015.03.23
12	德州晶华三线	山东	550	2015.03.24
13	华尔润三线	江苏	550	2015.03.24

不过，若因产能减少幅度过大或下游需求端有所好转，那么新线投产和冷修线复点的速度也会出现相应的加速，因此，从供给端角度来看，去产能周期依然相对较长，在产产能在阶段性减少过后，实现动态稳定的概率较大。

另外，从产能利用率的水平来看，扣除了永久停产和已经搬迁的部分产能之后，当前的产能利用率（在产产能与实际产能的比值）仍维持在较高水平，下降过程尚未结束，表明行业仍处于困难期，短期难有实质性好转；在度过当前的困难时期之后，因为供给端压力减轻而带来的改善才会到来，即短期仍相对偏空，远期预期存在好转可能。

实际产能利用率跟踪（自2015年2月始）				
时间	在产产能	总产能	实际产能	比值
2105年2月6日	147560	197650	172200	85.69%
2105年2月13日	148060	198650	173200	85.48%
2105年3月6日	146760	198650	173200	84.73%
2105年3月13日	147260	199150	173700	84.78%
2105年3月20日	147260	199150	173700	84.78%
2105年3月27日	145560	199150	173700	83.80%

2、环保趋严将对成本端形成抬高

从成本端分析来看，因当前玻璃生产企业中，用气企业较少且成本高企，大部分企业采用低端燃料，因此近期的天然气降价对整体行业的生产成本实际影响不大。尽管部分燃料价格（如煤）出现了明显走低，有助于降低玻璃生产成本，但后期纯碱价格呈现上涨趋势，而低价燃料的价格已处

于低位，几乎没有进一步降价空间，因此，今后一段时间，玻璃生产成本将会步入上升通道。

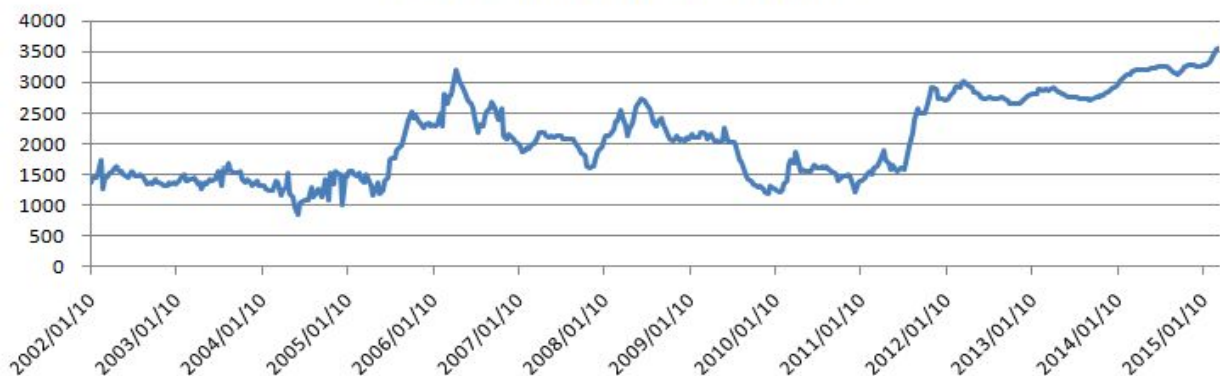
而环保政策的日益严厉进一步加剧了玻璃生产企业的经营困境。为了达到环保标准，生产企业要么上马并运行全套脱硫脱硝除尘装置，要么改用天然气等清洁燃料（同时也需要配套脱硝装置），这无疑加大幅增加玻璃生产成本。从企业实际经营的角度来看，因天然气价格相对较高（尽管不同区域价格有所差异），且不能保证足量供应，多数采用非天然气为燃料的企业采取了配套环保设备的方式来实现环保达标，若以一条 600 吨/天的生产线为例，将增加成本 60 元/吨左右，这对正处于困境中的玻璃生产企业而言，无疑会增加其资金压力。即便如此，因为技术不成熟等原因，企业随时可能会因为环保不达标而面临罚款甚至被迫停产等问题，这主要取决于各地政府在环保问题上的执行力度。

从最近的环保风暴来看，后期环保问题将再度成为玻璃企业的命门，去年没有被严格执行的环保高压有望在今年得到持续，尤其是北京周边的河北和山东等地区，近期临沂和德州便是较好的例证，但能否持续下去需进一步观察。从大的方向上看，因为多数企业已经上马了环保设备，只要保持运行并达标，是不会被强制关停的，也就是说导致生产线关停的主要原因还是在于企业的运营状况，环保问题对于企业的影响更多的是增加了成本支出和加剧了资金紧张局面——这会对价格和产能变化产生间接影响。

3、库存压力犹存

春节以来，虽然贸易商补库存和加工企业开工等采购行为使得生产企业的库存水平出现了一定的下降，但整体而言，库存绝对值仍维持在历史高位区间，相对水平也在持续缓慢上升，短期内，去库存仍是生产企业的首要任务。

玻璃生产企业库存变化（万重箱）





从上图中可以看出，玻璃相对库存水平在小幅升高，价格处于低位区间震荡，这一局面短期内难以有明显好转。

4、需求端仍欠佳

因房地产领域整体处于下行通道中，建筑玻璃需求将延续疲弱，而汽车和出口领域因占比较小，不足以改变玻璃需求的弱势格局。但是，从政策角度来看，房地产行业仍在国民经济中占有重要地位，保持房地产市场稳定健康发展也是发展的需要，因此，在经济下滑周期内，逆周期的刺激政策也会作用在房地产领域。在一系列政策利好刺激下，房地产市场有望出现短期回暖，这将对玻璃需求构成一定支撑，但需要一定的传导周期。

综上所述，短期内，现货价格将难以实现有效上涨，在需求疲弱背景下，维持弱势震荡的概率较大，且不同区域间，或将呈现有涨有跌的局面。不过，随着利好政策的出台和释放，加之季节性规律仍能起到一定作用，因此下半年的市场表现会好于上半年，即9月合约终将会取得好于6月合约的表现。

三、期货市场分析：中期震荡上行概率大

近期现货市场依然在延续较为明显的弱势特征——需求端表现不力、库存维持在历史高位、价格小幅下跌，但期货价格却并未跟随现货市场走势，且呈现有别于如螺纹、铁矿等相关品种的相对强势。这即与玻璃期现价格水平、品种特性、行业状况等因素有关，更能反映出市场对于玻璃价格前景的预期。

另外，仓单价格和基差水平也是影响玻璃期货价格走势的主要因素之一。从主要厂库的角度来看，当前期货价格出仓单的意愿普遍不高，以6月合约为例，不少厂库在980-1000元/吨的价格前

提下才会考虑出仓单，同时还会考虑到9月的价格水平进行适当的加价才会卖仓单，这无疑会减少多头资金的顾虑。

对于空头而言，却缺乏大幅打压期货价格的底气。从玻璃期货主要合约基差走势来看，除5月合约外，其他合约基差水平位于0轴附近，继续走低的幅度和概率较低（除上市初期以外，基差未出现较长时间点负值）。因现货价格的下行空间有限，加之远月的好转预期，中期来看，期现价格有望共振走高。

因此，后市玻璃期货有望步入震荡上行的趋势，区间重心有望逐步提高，不过正如前面所言，因为短期局面并不乐观，仍面临回调压力，故在今后一段时间，大方向上以逢低做多为主，波段操作。

四、风险分析

本策略方案基于后市政策利好释放促使需求逐步回暖、产能压力有所减轻、现货价格不会出现深度下跌、仓单价格相对较高等因素而给出，存在一定风险，如政策预期落空、产能大幅增加、仓单集中出现等，需在持仓比例上做出妥善安排，同时对上述因素做及时跟踪。

五、操作策略

基于以上分析，维持前篇报告操作策略，即逢低做多6、9月合约，滚动操作。具体内容如下：

- 1) 标的合约：FG1506 合约、FG1509 合约（随着主力移仓向9月转移）。
- 2) 交易方向：买入。
- 3) 建仓数量：以1000万资金为例，持仓比例控制在10-20%内，总量1000手左右。
- 4) 建仓区间：900元/吨开始分批入场，每下跌20点加仓一次，均价880元/吨。
- 5) 平仓区间和时间：最迟于8月下旬平仓，价格区间到达1000-1050元/吨时平仓出场。
- 6) 止损设置：建仓完成后，低于开仓均价880元/吨30个点止损，或配置其他品种如螺纹进行对冲。

招金期货研究院 孙启宏

2015年3月28日

咨询热线：0533-2303693

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。