

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

(季报)

玻璃：基差和价差给予 1809 较强预期，以时间换空间能否成功？

张丽

产业投研部

2018. 07. 02

张丽

化工品分析师

期货从业资格号：

F3025228

1039007982@qq.com

一德产业投研部

电话：(022) 58298788

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188 号信达广场 16 层

邮编：300051

■ 内容摘要

根据在产生产线增减推算后期供应量，5 月和 6 月投产生产线较多，后期产量稳定增加。而需求端根据产量和库存情况，找出了玻璃的淡旺季，3-4 月和 8 月是玻璃的传统旺季，而 11-12 月在房地产景气周期时也是玻璃旺季。通过供应增速和需求增速的对比，我们发现近三年玻璃价格跟供需面的关联度大大减少，即使供应增速高于需求增速，玻璃仍难跌，价格除了厂家的挺价外，更多的根据市场预期走。且和库存的关联度都大大减少，只有在库存压力很大下，玻璃厂家会小幅下调价格。玻璃近两年随房地产景气周期和环保影响，厂家利润丰厚，不会根据上游纯碱价格下跌而下调玻璃价格，只会随纯碱上涨而上调价格。玻璃近 2 年的牛市还能持续多久呢？随玻璃供应继续增加，房地产数据未见明显大好，利润高位下，当 1809 需求好预期破灭，玻璃大跌也不远了吧。短期厂家库存较 3 月份压力小，价格还能坚挺，密切关注现货价格和库存走势，玻璃行业以时间换空间能否成功呢

■ 核心观点

- 基差高位，以现货的坚挺去支撑 1809 需求好预期；九一价差相对高位，仍是走 9 月需求好预期
- 基差和价差的走弱，预示着 1809 需求强预期或走弱，跟踪现货价格，现货如有走弱趋势，1809 将承压较大
- 玻璃价格和库存、成本、供应和需求增速的相关度大大减少
- 玻璃价格更多的是现货厂家和市场的博弈，玻璃先走预期再走现实回归，厂家更多以时间换空间
- 3-4 月和 8 月是玻璃的传统旺季，而 11-12 月在房地产景气周期的时候也是玻璃旺季

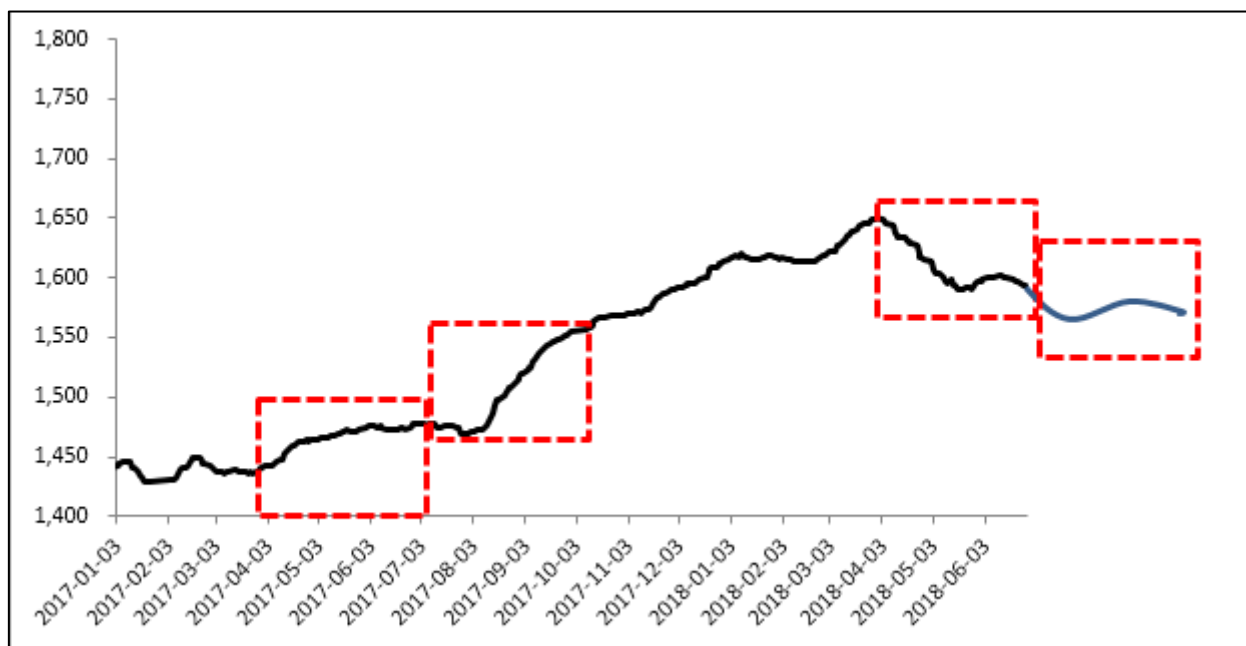
目 录

一、 行情展望	2
1. 供应端复产，需求未见亮点，价格偏弱震荡	2
二、 基本面分析	2
1. 复产生产线较多，产量高位，后期仍有生产线复产预期	2
2. 房地产数据不好，需求未见亮点	3
3. 由往期同期产量+库存消化量推算消费季节性（3-4 月，8 月是明显旺季），并计算供应增速和消费 增速	4
4. 根据已投产产量估算后期供应量平稳增加	6
5. 由预估的后期消费速度测算消费量，7 月需求最差，8 月略转好，9 月继续转好	7
6. 由预估供应量和预估需求量预估库存走势，库存在 9 月出现拐点向下	8
7. 由库存走势预估价格走势，2017 年三季度后，库存和价格走势分化，高库存高价格	8
8. 玻璃利润持续高位，单吨利润在 300 以上，成本利润对价格影响小，市场旺季预期才是价格关键	9
9. 由月度涨跌幅推算价格区间，7 月预期现货有所下跌，跌幅在 20 元/吨左右，8 月跌幅减小，9 月价 格上涨	10
三、 基差和价差套利	11
1. 基差高位，以现货的坚挺去支撑 1809 需求好预期；九一价差相对高位，仍是走 9 月需求好预期	11
四、 总结	12
免责声明	13

一、 行情展望

1. 供应端复产，需求未见亮点，价格偏弱震荡

图 1：全国主要城市现货平均价走势图



来源：一德产业投研部、wind

自 2017 年初到今年的 3 月份，玻璃价格处于基本都处于上涨中。3 月份随需求预期好的破灭，价格快速下跌，但跌幅也仅 60 元/吨，后继续小幅上涨 10 元/吨，价格整体仍处于较高位置。仅根据供需情况，预估价格震荡偏弱，短期价格回调有限，关注 8 月的需求预期是否兑现，这也将是玻璃近 2 年牛市是否反转的关键。

二、 基本面分析

1. 复产生产线较多，产量高位，后期仍有生产线复产预期

2017 年 11 月环保严查下，全国共关停 12 条生产线，在产生产线日熔量由最高点 156040 吨/天下滑到 150140 吨/天，减少 3.78%。在产生产线大幅减少下，价格一路上行，高利润促使生产线复工加快。2018 年 4 月 27 日在产日熔量 151640 吨/天，而到 6 月底在产日熔量已达到 155200 吨/天，一个月增加日熔量 3560 吨/天，增加 2.35%，已接近去年的高点 156040 吨/天。

2018 年有生产线复产计划的 11 条，合计日熔量 7800 吨/天。当然老生产线也较多，计划冷修的有 10 条左右。但是近 2 年多，玻璃利润持续高位，有冷修计划的生产线一拖再拖，主动放水意愿低。从复产计划和冷修计划看，两者相差不多。因此后期玻璃日熔量仍将处于高位。

图 2：在产日熔量基本恢复到去年同期高位

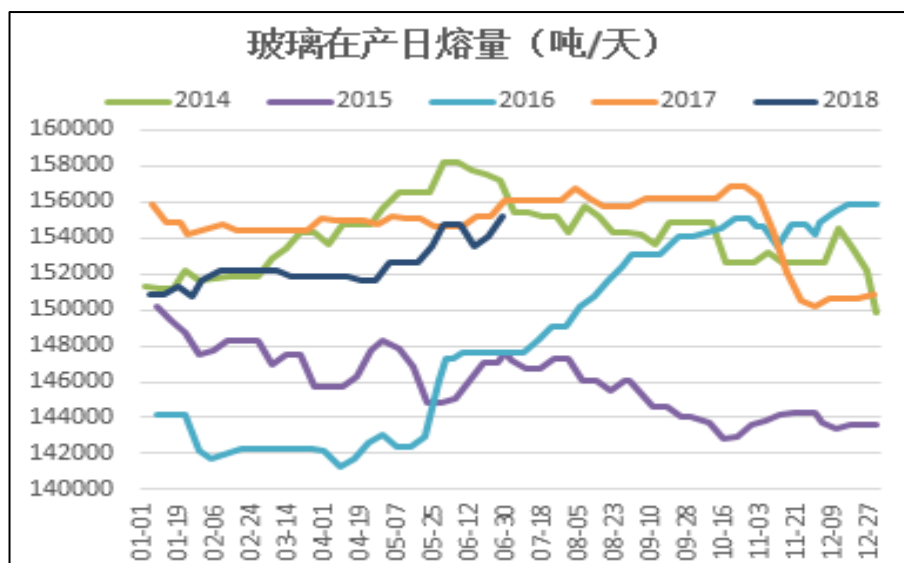


图 3：2018 年预期投产计划

厂家	日熔量 (吨/天)	计划点火
芜湖信义	700	7月
湖北明弘	400	8月
福建新福兴	600	10月
武汉长利	1200	8月
郴州旗滨	1000	8月
广西南宁	1000	10月
本溪福耀一线	600	7月
本溪福耀二线	600	8月
本溪福耀三线	500	10月
凯盛晶华	600	8月
河北南玻	600	8月末
合计	7800	

2. 房地产数据不好，需求未见亮点

根据成交土地规划建筑面积测算玻璃需求，鉴于规划建筑面积提前需求 6 个月，我们发现玻璃在 6 月需求最好，7 月和 8 月需求下滑，数据较差，而到了 9 月需求有小幅改善，但仍处于较低水平。同样的，10 月需求较弱，旺季不旺，反而较清淡。

根据房地产竣工面价和销售面积看，累计同比低位，竣工面积甚至出现负增长。新开工数据年后转好，但资金紧张下，后期新开工数据继续向好的概率也不高。整体来看，需求是走弱的过程。

图 4：成交土地规划面积看，7 月后需求走弱

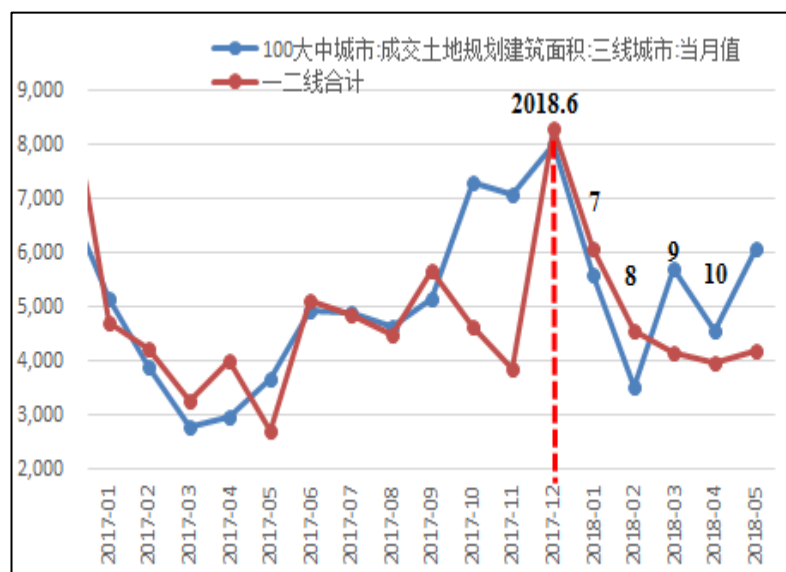
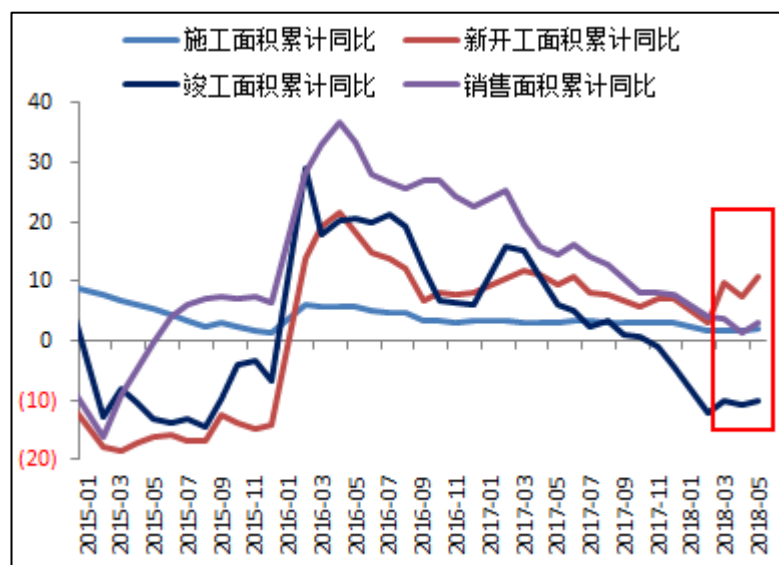


图 5：新开工较好，资金紧张下持续性受到怀疑



3. 由往期同期产量+库存消化量推算消费季节性（3-4 月，8 月是明显旺季），并计算供应增速和消费增速

在没有多条检修和复生产线的情况系，玻璃产量相对稳定，而需求有明显的淡旺季，因此库存的波动也较大，玻璃价格受淡旺季影响也较大。根据历史浮法玻璃产量和库存，给出了玻璃实际消费情况，玻璃 3-4 月，8 月是明显的旺季，而 11-12 月的旺季是有周期性的，房地产景气周期中 11-12 月也是旺季，而在房地产悲观下，11-12 月需求偏淡季。

在获取产量和实际消费量数据下，给出了两者的累计同比，数据显示在 2015 和 2016 年，需求增速是高于供应增速的，2017 年需求增速低于供应增速。价格和供需的错配也是存在原因的。2015 年是经济悲观的一年，大宗商品暴跌，玻璃已经跌出成本线。而在 2016 年，经济好转，在叠加供给侧改革因素，玻璃价格乘着这两者春

风，在加上自身需求增速高于供应增速的情况下，玻璃价格跟随大宗商品筑底反转大幅上行。而在 2017 年，玻璃在产生产线增加，供应增速大幅上行，而需求增速并未超越供应增速，但是 2017 年玻璃价格继续上行。对于 2017 年玻璃价格的上行，上半年价格较平稳，8 月后随着纯碱价格抬升而抬升，11 月后由于环保因素导致多条生产线放水停产而价格继续上行。所以整体看玻璃自 2016 年一直处于上行中，和供需关系有所背离。针对于玻璃的价格走势，关注更多的是环保因素，成本因素，市场淡旺季预期，厂家对库存的承受度等。

图 6：玻璃产量相对稳定，不存在季节性差异

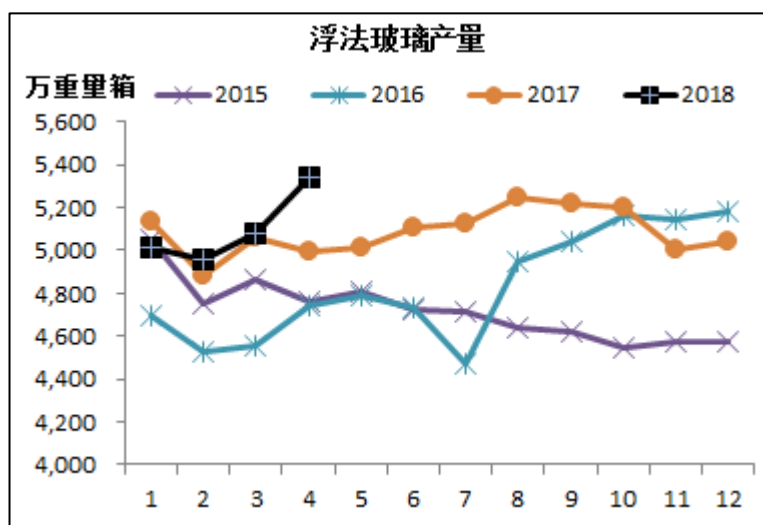


图 7：玻璃 3-4 月去库，6-7 月难去库，8 月去库

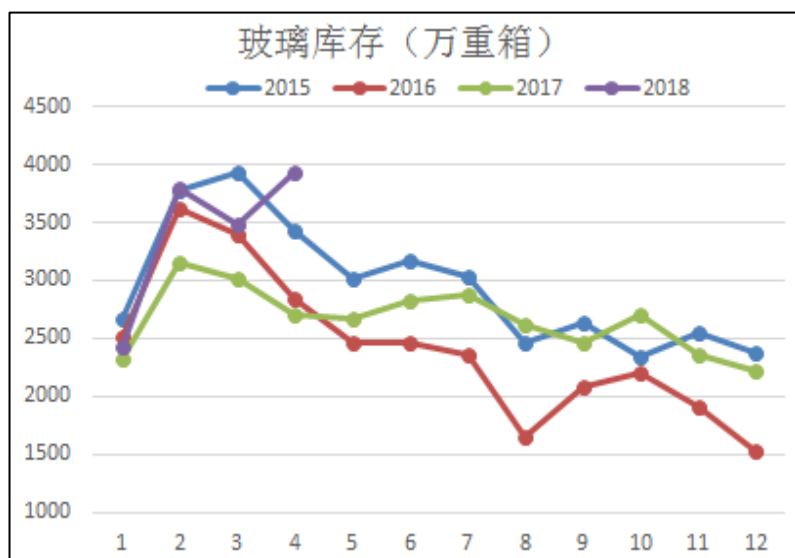


图 8：玻璃实际消费淡旺季明显，3-4 月、8 月是传统旺季

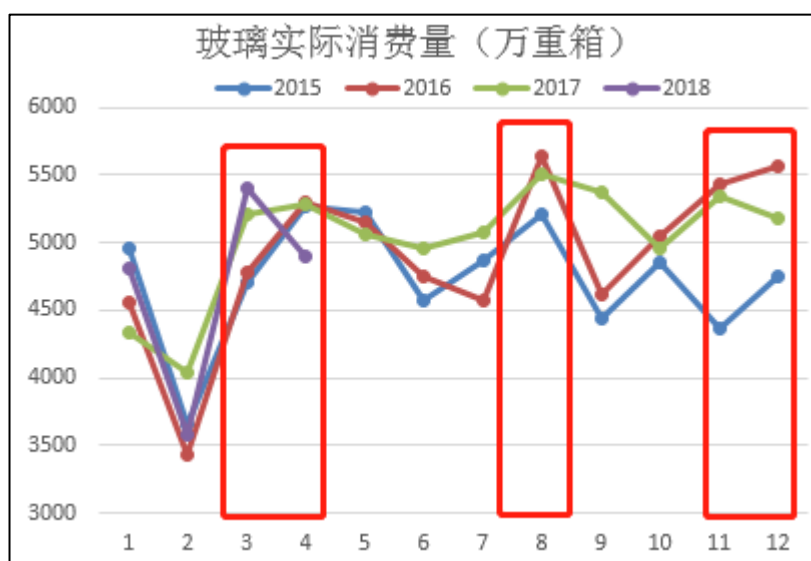
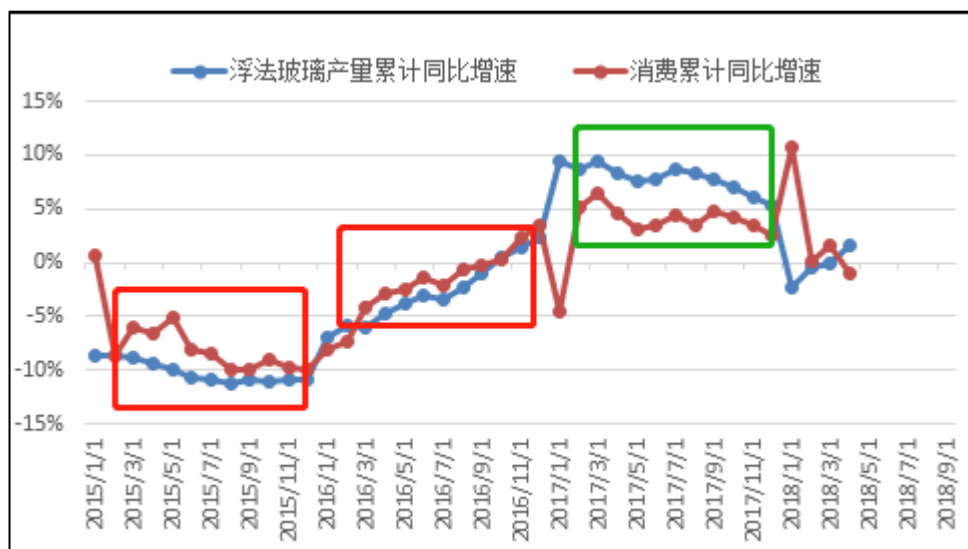


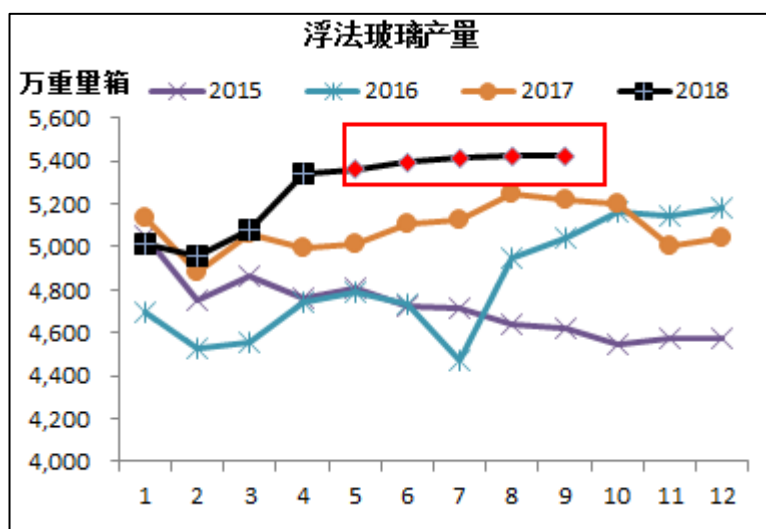
图 9：2015-2016 年，需求增速高于供应增速，而 2017 年后需求增速低于供应增速



4. 根据已投产量估算后期供应量平稳增加

前文列出了 2018 年的投产预期，但在此并没有把这些预期量放入后期产量中，后期产量预估仅是在近期已实际点火生产线的基础上测算的。后期产量是平稳增加的过程。

图 10：玻璃产量平稳增加



5. 由预估的后期消费速度测算消费量，7 月需求最差，8 月略转好，9 月继续转好

根据房地产数据，我们预估了消费增速，消费增速仍低于产量增速。根据消费增速推算实际消费量。数据显示 7 月需求最差，8 月好转，9 月继续转好。

图 11：预估三季度需求增速低于供应增速

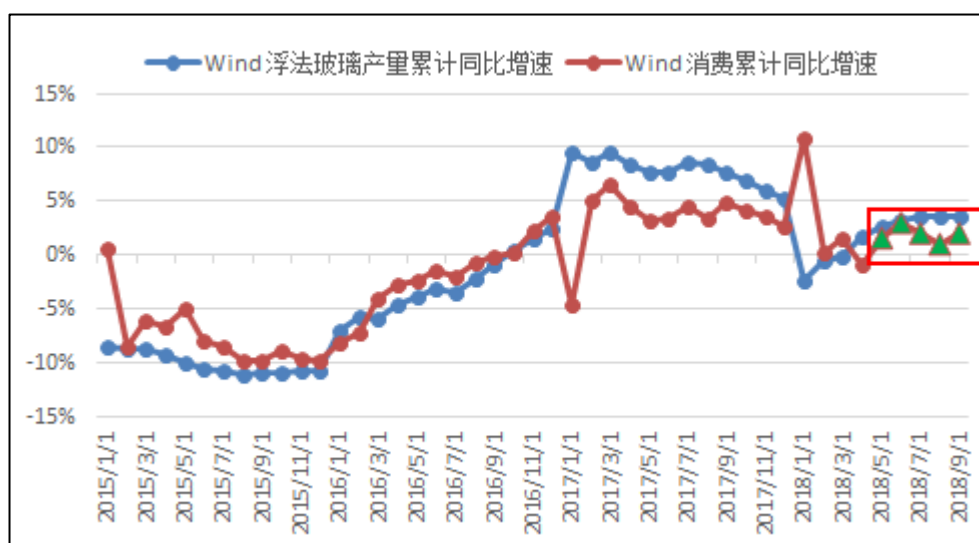
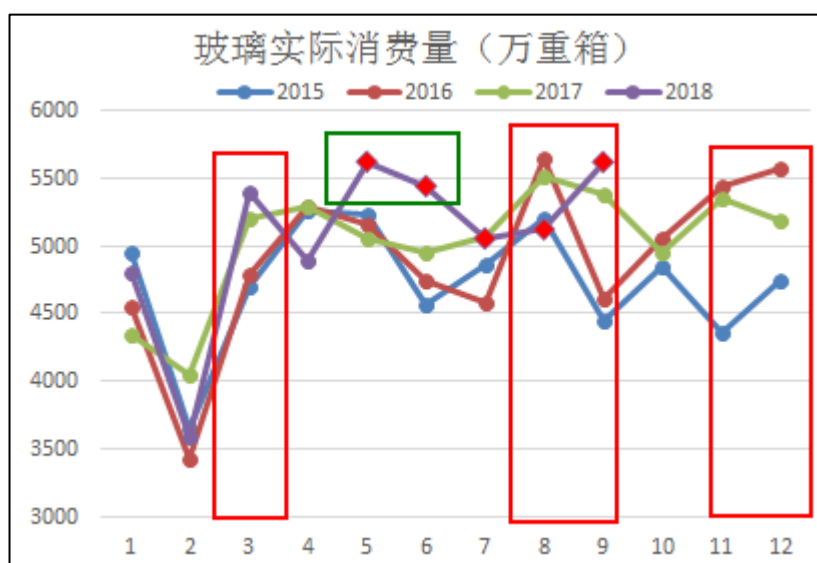


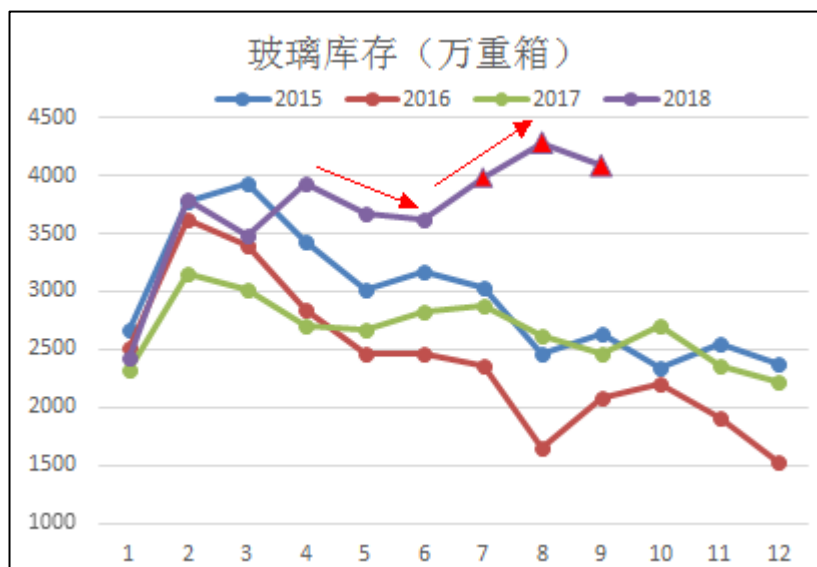
图 12：6 月需求量下滑，7 月最差，8 月好转，9 月继续好于 8 月



6. 由预估供应量和预估需求量预估库存走势，库存在 9 月出现拐点向下

根据产量和消费量计算库存量，我们发现 7 月和 8 月是增库存阶段，8 月库存或高于年后的高点（尽管 8 月需求绝对量尚可，但供应增速高于需求增速，库存仍是增加态势），而到 9 月份库存拐头向下。三季度库存始终处于较高位置，那么现货价格上行受阻。

图 13: 7 月增库存，8 月库存达历史高点，9 月减库

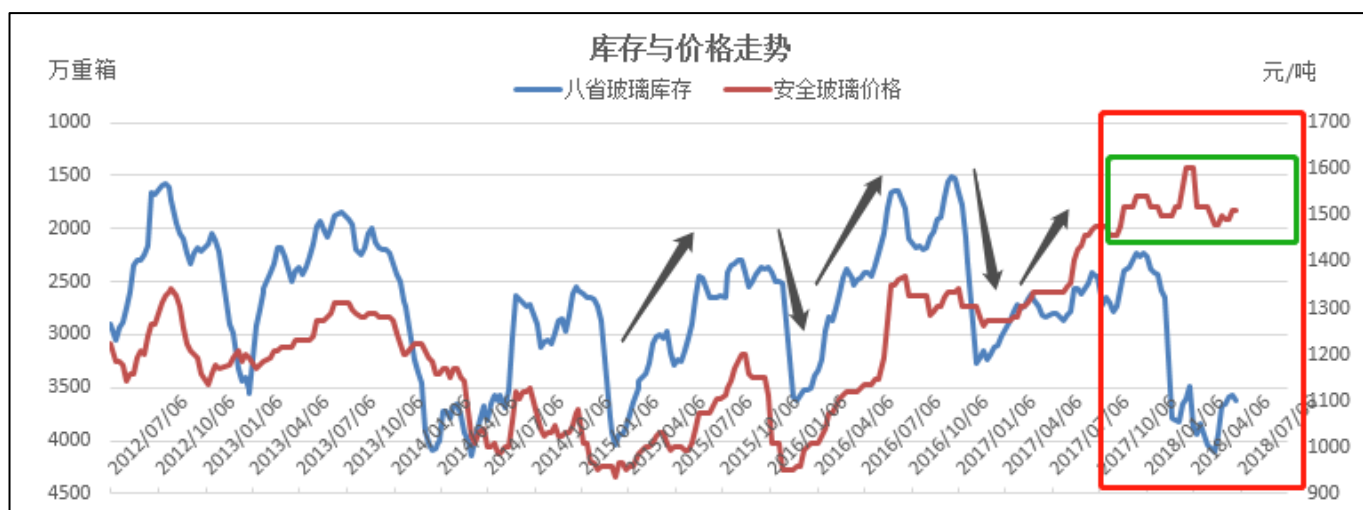


7. 由库存走势预估价格走势，2017 年三季度后，库存和价格走势分化，高库存高价格

比较了 2012 年至今的库存和价格走势，我们发现 2017 年 10 月之前，库存和价格走势相关度极高，而自去年 11 月环保严查关闭多条生产线后，即使后面生产线陆续复产，产量供应充足，库存高位，玻璃价格仍持续高位。前文分析了价格高位主要受环保政策的影响（尽管环保现在对玻璃生产线并未造成影响）、厂家话语权高，

协调涨价的支撑（库存尽管高位，但仍在承受范围内）。因此后期玻璃价格跟随库存在高位增加，或有回调，但短期回调幅度有限。根据预估的 8 月库存在历史高位，需求预期的破灭，那么 8 月价格或开始回调。

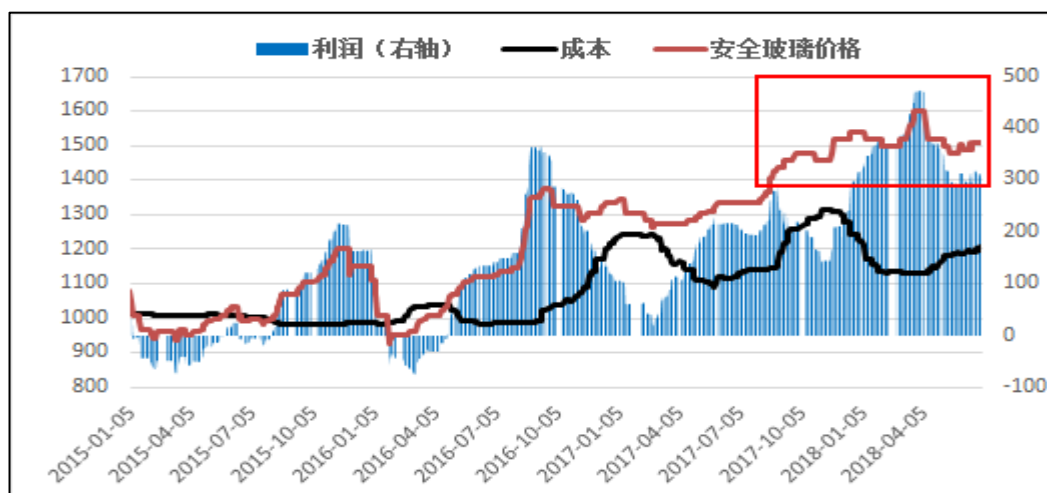
图 14：库存和价格走势分化，短期价格坚挺



8. 玻璃利润持续高位，单吨利润在 300 以上，成本利润对价格影响小，市场旺季预期才是价格关键

自从 2017 年 11 月的环保真正实现其效力，关闭多条生产线后，极大增强了厂家信心，玻璃利润持续高位，只要纯碱涨价，玻璃必跟随涨价，而纯碱降价，玻璃并不会降价。除了玻璃厂家议价权高外，价格的持续不降也跟市场预期有关。毕竟 8 月是玻璃的传统旺季。1809 合约是整年旺季的预期所在，如果 1809 合约不能维持高位，那玻璃的价格将承压很大。

图 15：玻璃利润长期处于高位，和成本相关度不高



9. 由月度涨跌幅推算价格区间，7 月预期现货有所下跌，跌幅在 20 元/吨左右，8 月跌幅减小，9 月价格上涨

根据 7-9 月推算的库存数据，我们预估 7 月和 8 月价格会小幅下行，但上文也讨论了价格对库存不太敏感了，我们给出价格小幅下行，基于的考虑是，库存在历史高位继续上行，厂家库存如果继续上行，无处安放的原片可能会使信心十足的厂家降价促销。玻璃价格一直处于高位，即使回调，幅度也有限，短期厂家信心尚可，不看到继续大幅累库，价格难下行。但是现实需求始终不及预期，库存高位下，价格上行也较难。

根据我们给出的最大跌幅，以及 6 月均价 1557，预估北京地区玻璃月度均价，7 月或在 1537，8 月 1522，9 月 1527 元/吨。平均价格高于去年同期，但低于 6 月均价。

图 16：根据库存，7 月和 8 月价格或有小幅下调

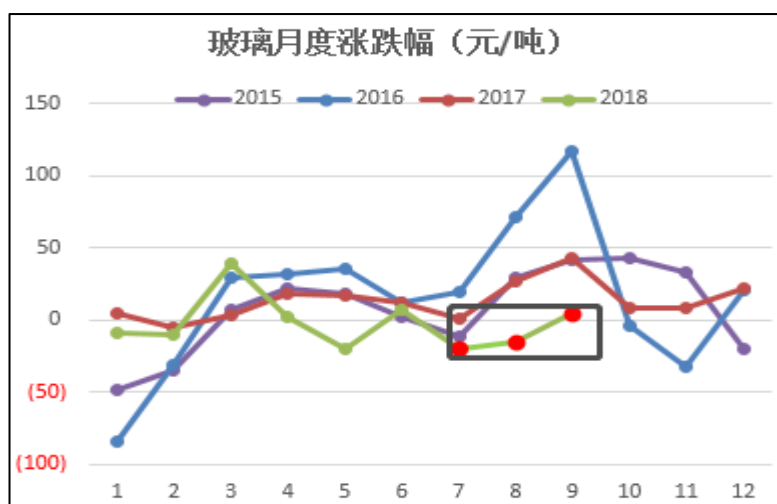
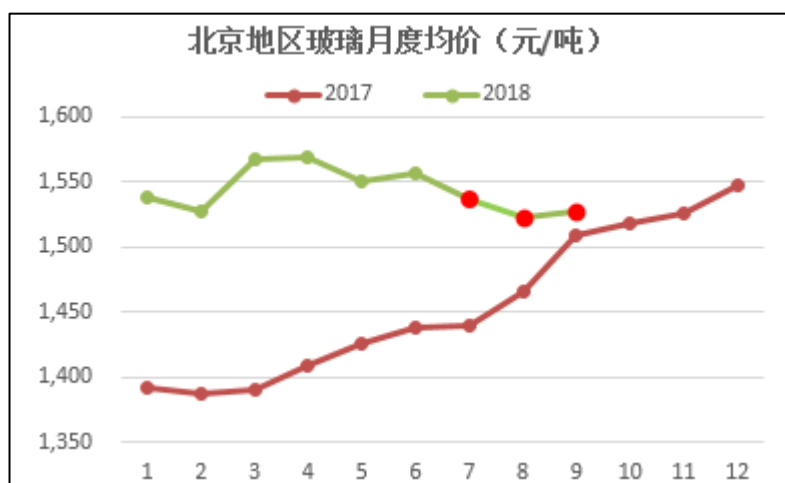


图 17：北京玻璃均价 7 月或在 1537，8 月 1522，9 月 1527 元/吨



三、 基差和价差套利

1. 基差高位，以现货的坚挺去支撑 1809 需求好预期；九一价差相对高位，仍是走 9 月需求好预期

1809 由于有过磅称重的要求，因此在 5 月后的基差数值给予了加上升水 55 元/吨。从基差数值看，1809 基差略高。后期基差或有走弱可能，但现在的位置套保边际效应弱。因此等基差继续拉大后，可卖现货买期货，此风险点在于基差的回归过程是现货跌幅高于期货，那么期货端是亏损的。鉴于此，产业客户可不参与套保。基差略高，现有基本面并不好，也就是说以现货的坚挺去支撑 1809 需求好的预期，如果预期一旦转向，那么 1809 势必存在下跌，关注现货价格走势。

根据基差和价差走势，两者走势基本一致，且基差走势稍提前价差走势。基差已提前有走弱趋势，9 月需求预期强也有走弱趋势，那么价差后期也将走弱，关注九一价差反套机会。

基差和价差的走弱，预示着 1809 需求强预期或走弱，跟踪现货价格，现货如有走弱趋势，1809 将承压较大。

图 18：基差略高，基本面不好，以现货的坚挺去支撑 1809 需求好预期

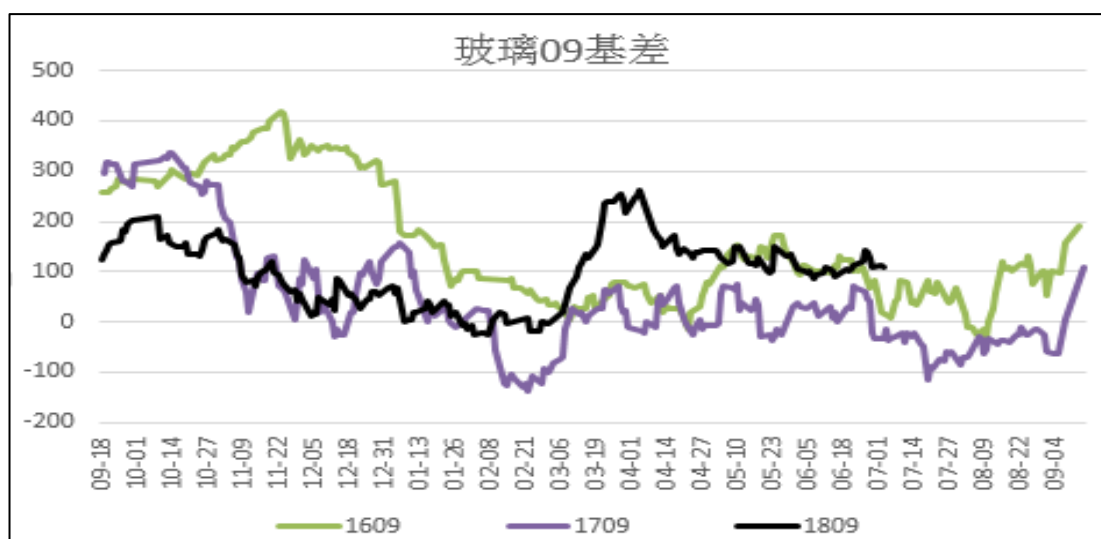


图 19：九一价差相对高位，仍是走 9 月需求好预期；价差或跟随基差走弱



四、 总结

本文主要逻辑是根据在产产线的变化推算后期供应量，5月和6月投产产线较多，后期产量稳定增加。而需求端我们根据产量和库存情况，找出了玻璃的淡旺季，3-4月和8月是玻璃的传统旺季，而11-12月在房地产景气周期的时候也是玻璃旺季。通过供应增速和需求增速的对比，我们发现近三年玻璃价格跟供需面的关联度大大减少，即使供应增速高于需求增速，玻璃仍难跌，价格除了厂家的挺价外，更多的根据市场预期走。且和库存的关联度都大大减少，只有在库存压力很大下，玻璃厂家会小幅下调价格。玻璃近两年随房地产景气周期和环保影响，厂家利润丰厚，不会根据上游纯碱价格下跌而下调玻璃价格，只会随纯碱上涨而上调价格。玻璃近2年的牛市还能持续多久呢？随玻璃供应继续增加，房地产数据未见明显大好，利润高位下，当1809需求好预期破灭，玻璃大跌也不远了吧。短期厂家库存较3月份压力小，价格还能坚持，密切关注现货价格和库存走势，玻璃行业以时间换空间能否成功呢。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel : 010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel : 021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300191
天津市南开区水上公园路水云花园C19号
Tel : 022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel : 022-5982 0932

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel : 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel : 0371-6561 2079

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel : 0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel : 0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel : 0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel : 0535-2163353/2169678