

上下游稳定改善，价格重心持稳趋上

成本重心上移、新增产能有限、库存压力缩减等因素将成为玻璃基本面支撑的重要筹码，因此预计 2017 年玻璃价格仍存有上升空间。技术上，玻璃指数的上升趋势依旧稳定，近期操作机会可关注 1705，截至 12 月 12 日，1705 正在尝试突破 1200-1300 区间整理平台，同时笔者也认可此区间的稳固性。当然，节奏上易受板块品种及资金情绪的扰动，不过从期现结构与生产商价格政策上看，市场挺价氛围尚强。因此在操作上建议，继续围绕 1200-1300 区间介入多单，上方预期空间在 1500-1600。

考虑到 1705 并不属于传统旺季合约，因此预计 1709 或存有更好的潜在爆发预期。建议投资者同时关注春节前后的淡季周期，若届时库存仍在低位且水差结构有贴水 1705 表现，我们也同样认为当是布局 1709 趋势多单的好机会。本文主要阐述了 2017 年度玻璃市场的预期格局，我们也将在今后实时跟进基本面并提出相应的操作策略。

李 闯 分析师

028-86269250

倍特期货有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

玻璃：上下游稳定改善，价格重心持稳趋上

第一部分 2016 年玻璃市场回顾

图一：玻璃期货日线指数

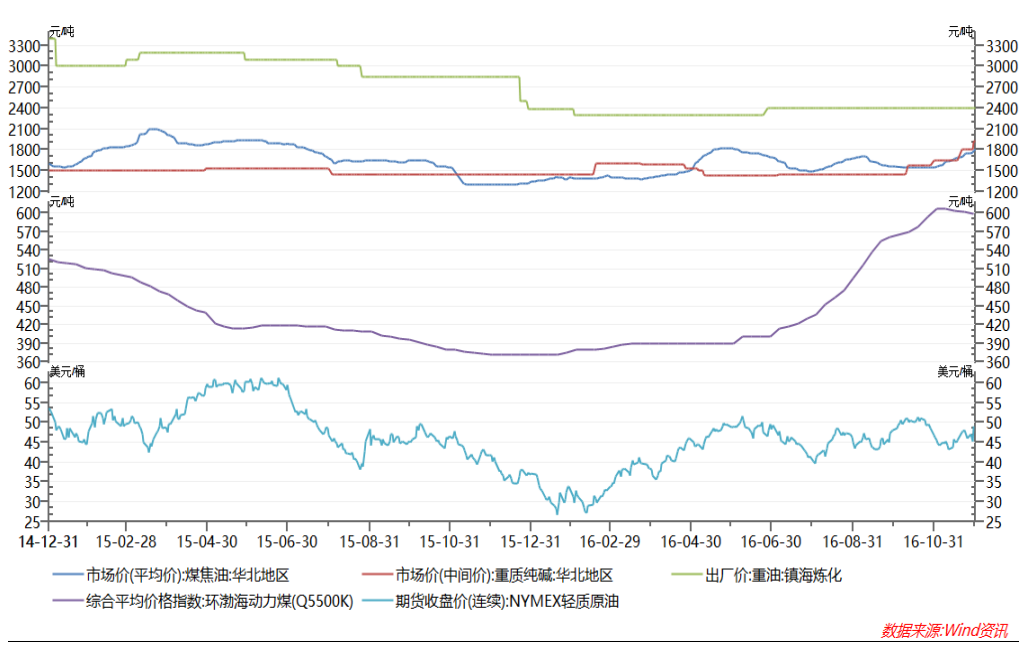


2016 年初至今，国内玻璃市场开启了震荡上行走势，截至 11 月底，期价较年初上涨了 400 元/吨，涨幅约 50%。另一方面，由于 2015 年大宗商品价格重心的持续下移，悲观情绪持续发酵，导致大部分行业人士对 2016 年的市场需求也未抱有好的期望。一季度，玻璃市场开始修复性反弹，心态表现谨慎，不过在原料纯碱与燃料煤炭价格的企稳带动下，期现水差结构出现好转，此时的底部重心逐步稳固。二、三季度，房产市场的回暖氛围渐入市场焦点，同时国内重点省份玻璃库存的持续下滑亦有支持助力，尤其是七月后的期货市场更是走向了高潮，曾一度有升水于现货市场的表现，这是近几年来都比较罕见的现象了。截至 11 月底，玻璃市场虽然步入传统淡季且产能利用率已处于年内高位，但玻璃价格始终向稳，其行情主线依然得益于成本端的抬升上，原料、燃料、环保、运费叠加所致。在后市预期上，根据其基本面数据分析总结，我们对 2017 年的玻璃市场仍然保持乐观心态。

第二部分 玻璃市场影响因素分析

2.1 上游价格重心抬升

图二：原燃料价格走势



图三：纯碱行业现状

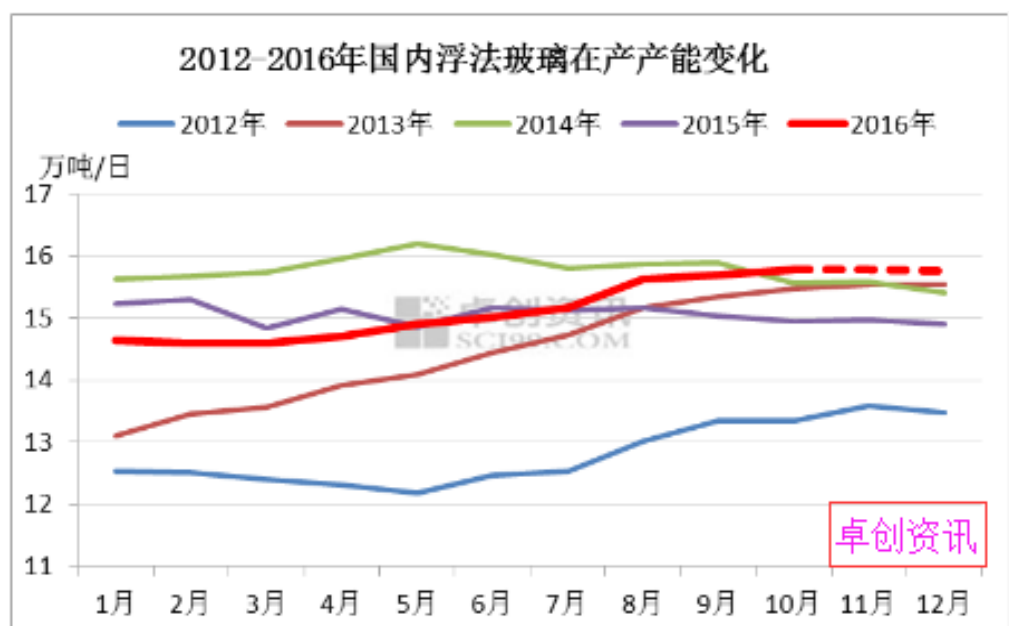


从玻璃成本的组成来看，主要有燃料、纯碱、硅砂等，上述三种材料的成本约占总成本的七成左右，其他原材料以及人工费用并不是生产成本的主要影响因素。从图二我们可直观的观察到的，前些年因全球产能过剩及宏观经济增长放缓影响，以能源为

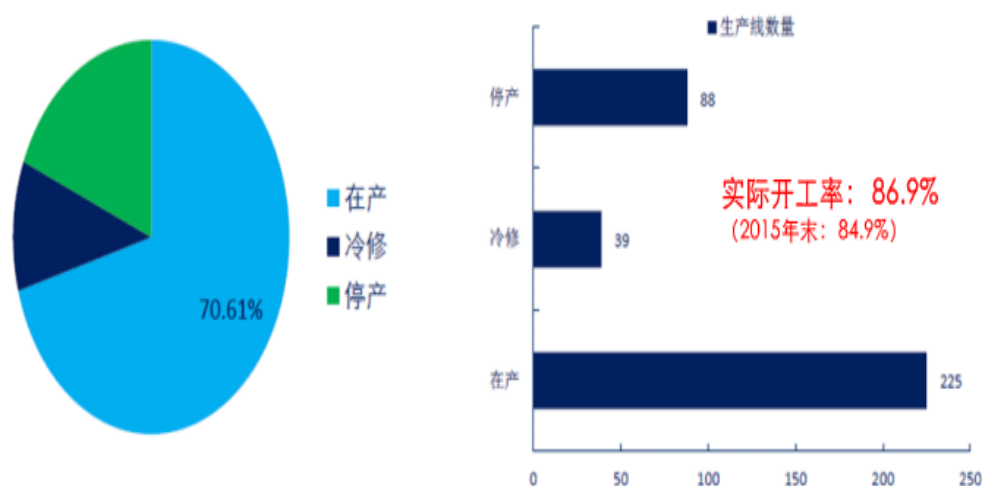
首的原材料成本持续下降，但 2016 年初，去产能打响了中国供给侧改革的第一枪，国内大宗商品多数已走出了底部泥潭。其中煤炭价格用飙涨来形容也不足为过，玻璃市场风向标沙河地区所用燃料就是以煤炭为主，因此煤炭价格对河北区域市场影响相对偏大，在一定程度上缩小了区域间的价差水平。我们预计 2017 年煤炭市场去产进程仍会继续，目前大型煤企正全面进入中长期合同时代，意在维护市场平稳，预计煤炭价格将更加稳定；油市方面，11 月底 OPEC 积极落实了原油限产协议，该协议有望推动油市实现再平衡，那么目前油价在 40-50 美元/桶的长期波动则有望成为稳固的底部区间；国内纯碱企业集中度较高，下游玻璃消费占比近 50%，轻碱与重碱在生产时可依需要灵活调节。据相关数据了解，近几年纯碱产能增速大幅放缓且潜在新增产能不高，截至 10 月底，2016 年的纯碱产量同比 2015 年仅增加不到 2 万吨，增幅连 1% 都不到。正是受产能投放有限及下游复苏影响，纯碱价格在 2016 年一路保持高涨，我们也预计后市纯碱价格高位盘整概率依然较大。总的来看，2017 年的原燃料市场支持表现将会较为给力。

2.2 中游供给压力放缓

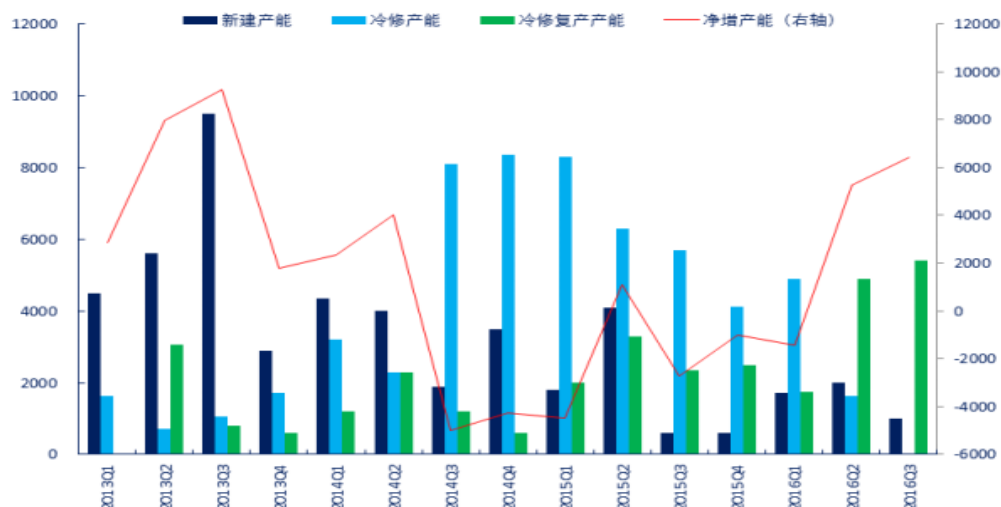
图四：在产产能变化



图五：开工回升



图六：2016 年进入复产高峰



据卓创数据，平板玻璃根据工艺不同，可分为格法、浮法、压延三大玻璃产品。格法玻璃属于落后淘汰行业，近些年政府去产能成果显著，仅三年淘汰平板玻璃 7600 多万重量箱，基本为格法玻璃生产线，目前格法线已所剩寥寥。截至 2016 年三季度末，国内浮法玻璃生产线共计 352 条，其中停产 88 条，冷修 39 条，在产 225 条；全国浮法玻璃总产能约 12.6 亿重量箱 9 折合（6300 万吨），实际在产产能约 9.3 亿重量箱，总产能利用率 72.2%，在产产能同比增长 6.9%；在产日熔量共计 149940 吨，实际开工率 86.9%，较去年底提升 2 个百分点。

近些年国内浮法玻璃产能格局已由之前的快速增长逐渐转入大幅放缓态势，在之前产能投放过快及供需矛盾日益加重背景下，2014 年下半年产能开始快速下滑，2016 年年初在产产能已达到近三年历史低位。然从另一方面看，2016 年初也正是玻璃行业

逐步复苏的阶段，据了解主要上市公司业绩改善明显，上半年玻璃行业上市公司共完成营业收入 153.48 亿元，同比上升 18.87%；实现归属母公司净利 7.35 亿元，同比上升 516%；销售毛利率 22.21%，同比上升 3.62%，销售净利率 5.25%，同比上升 2.06%。正是由于利润的驱使，2016 年玻璃企业产能投放开始加快，二三季度更是进入复产高峰期，截至 10 月底在产能已达到往年同期高位。同时也预计在企业盈利尚可背景下，后期产能或将维持在目前高位水平，不过在闲置产能中，大部分企业因环保或资金链问题停产，即使行情好转，此部分企业仍难以享受利好，产能投放概率偏小。总的来看，当前产能投放高峰期已过，且新建产能释放压缩，因此后期再投放产能增幅空间有限，中长线看供应面压力有望稳定缓和。

图七：生产商库存下滑



截至 2016 年 12 月 1 日，国内浮法玻璃重点监测省份生产商库存总量为 1888 万重量箱。今年初以来，生产商库存就始终保持下降状态，之前已经提到了，玻璃生产线产能在二三季度快速投放，如此背景下库存还能大幅走低且低于往年同期水平，则恰恰说明了下游需求的好转，也为今后价格拉涨提供了良好的支撑。另一方面，由于玻璃市场近几年的低迷，导致贸易商与加工企业因担心风险而不再愿意过多的积累库存，因此显性库存或多集中在生产企业上。就目前数据来看，生产企业库存压力不大，市场趋稳预期增强。

图八：出口形势

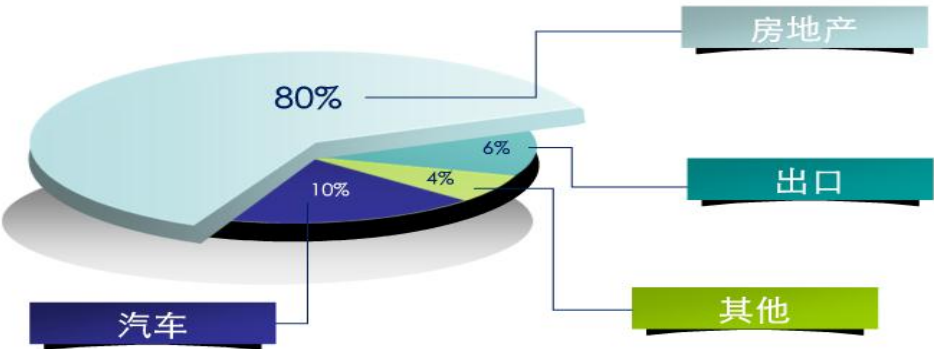
板硝子、旭硝子、高迪安、圣戈班四家玻璃集团占据全球除中国以外80%的市场份额。



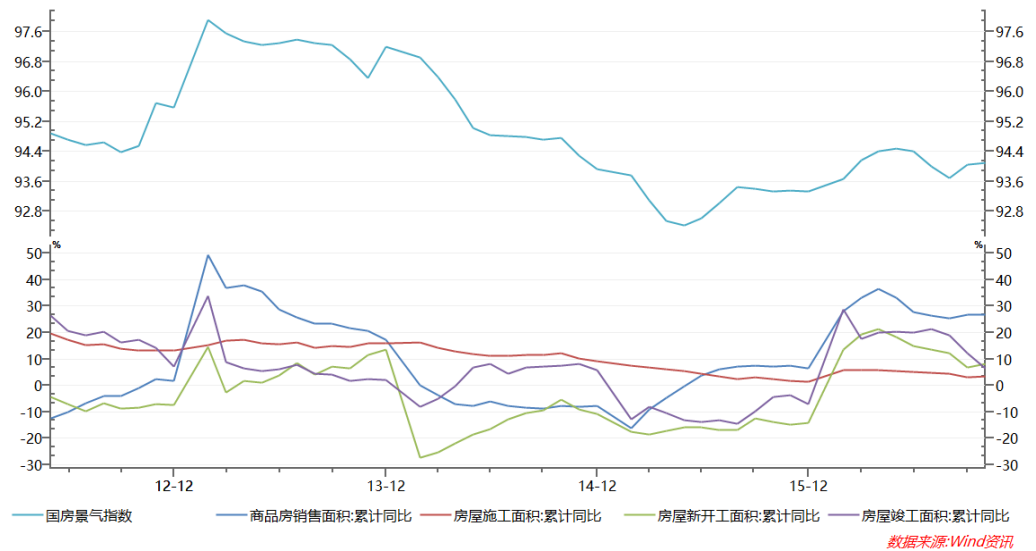
我国玻璃行业外贸数据并不显著，国外市场份额占比较低，以深加工形势出口占主要方面；进口玻璃基本上是根据国内需要而定，进口量并没有规律可循。2016 年 1-10 月份我国浮法玻璃进口总量 143438.377 吨，同比去年增加 16.62%；1-10 月份我国浮法玻璃出口总量 1053343.776 吨，同比去年增加 5.90%；（2016 实际在产产能约 5000 万吨）出口形势虽然有所回暖，但进出口显性影响并不大，在预期判断上可灵活参考应对。另一方面了解到，国内玻璃企业为了竞争海外市场，相比内贸价格，外贸出口价格则涨幅不大。后期出于市场平衡考虑，出口量应不会大规模转向内贸，兼顾的营销战略或更为重要。

2.3 下游压抑但并不乏力

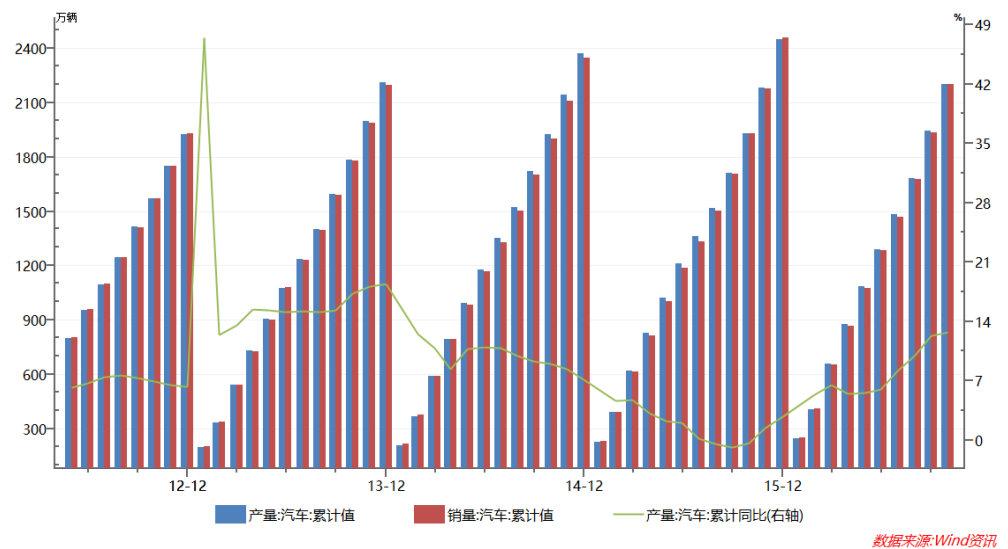
图九：下游分布



图十：房地产指标



图十一：汽车产销



建筑和装饰领域是玻璃的最大下游行业，汽车、电子、出口等领域平稳扩张，近几年来看，下游需求占比基本维持稳定状态。各项房地产指标是研究玻璃价格变动的主要参考，2016 年房地产市场开始回暖，多数大中城市房价上升。一般情况下，房地产销售走势会领先新开工面积 4 到 6 个月，房地产销售增减变动的 4 到 6 个月之后，新开工面积才会出现同趋势振幅。通过销售面积指标的变动，可以预测一年到一年半后的玻璃需求；通过新开工面积指标的变动，可以预测 10 个月后市场对于建筑玻璃的需求情况。在相关性方面，平板玻璃国内需求与房地产竣工面积关联最大，基本上同比增长，是正相关的。

综上所述，竣工面积更多的是影响着当期玻璃消费量，而先行预期指标则需要更多关注房产销售数据。从 2016 房产指标数据上不难看出，房地产销售面积大幅上升，截至 2016 年 10 月，商品房销售面积累计同比增长 26.8%，因此对于房产后市的新开工刺激将产生利好支持，同样也会相应的巩固玻璃需求面。但另一方面，在国家房产去库存的要求下，施工面积增速放缓，长远看将影响需求增速的可持续性。

1-10 月，汽车产销 2201.60 万辆和 2201.72 万辆，同比增长 13.79%和 13.83%，增幅分别比上年同期提升 13.77 个百分点和 12.32 个百分点。2016 年以来汽车产销两旺，同比去年增速较为明显。总的来看，下游房产、汽车、出口等领域数据均有回暖向稳改善之势，因此我们在 2017 更看好和期待需求面的稳定、延续。

2.4 其他影响因素

除以上小结外，我们仍需注意以下影响因素是否能在后市继续发挥效用。交通运输部将 2016 年 9 月 21 日至 2017 年 7 月 31 日，在全国范围内重点开展三个“专项行动”。专业人士计算，运费单价上调了 33.6%左右，再加相应增加的税金，运价起码涨 35%。运输新政导致运输成本大幅增加；环保成本，目前玻璃企业的环保压力明显增大，环保设备除了给企业带来了额外的成本开支，日益严峻的环保要求还让企业面临着环保不达标可能带来的罚款、关停的危险；2016 上半年色玻、超白表现持续货源紧俏态势，价格上升较多，企业转产趋势明显，在一等程度上削减了白玻产能。但如果白玻在后期涨势较好，则不排除生产企业调整玻璃品种，多增加白玻产量；同时了解到，因沙钢收购华尔润本部资产事宜在张家港当地政府推动下有望成行，且计划于 2017 年 5 月份先复产部分产能，届时保持关注；另外，在行情介入判断中应多注意期现水差结构，由于玻璃多属于厂库交割，交割成本相对偏低，且自身也属于产能过剩行业，因此期货价格维持一定的贴水更为合理。

第三部分 后市展望及操作建议

图十二：玻璃 1705



综上所述，成本重心上移、新增产能有限、库存压力缩减等因素将成为玻璃基本
面支撑的重要筹码，因此预计 2017 年玻璃价格仍存有上升空间。技术上，玻璃指数的
上升趋势依旧稳定，近期操作机会可关注 1705，截至 12 月 12 日，1705 正在尝试突破
1200-1300 区间整理平台，同时笔者也认可此区间的稳固性。当然，节奏上易受板块
品种及资金情绪的扰动，不过从期现结构与生产商价格政策上看，市场挺价氛围尚强。
因此在操作上建议，继续围绕 1200-1300 区间介入多单，上方预期空间在 1500-1600。

考虑到 1705 并不属于传统旺季合约，因此预计 1709 或存有更好的潜在爆发预期。建议投资者同时关注春节前后的淡季周期，若届时库存仍在低位且水差结构有贴水 1705 表现，我们也同样认为当是布局 1709 趋势多单的好机会。本文主要阐述了 2017 年度玻璃市场的预期格局，我们也将在今后实时跟进基本面并提出相应的操作策略。