

▶ 年报 · 玻璃

历史或将重演，价格重心延续震荡上行

倍特期货 · 研究发展中心

2017年12月22日

我们预计2018年的行情走势很有可能会复制2017年，价格重心将有望进一步震荡上移，整理区间或在1350-1700元/吨。

相关报告：

《2017年报——上下游稳定改善，价格重心持稳趋上》

分析师：李闯

从业资格号：F0283872

投资咨询号：Z0012732

联系电话：028-86269250

QQ：461095809

要点：

- ◆ 原、燃料成本重心上移
- ◆ 行业产能供给高峰期已过
- ◆ 下游需求维持稳定

观点和操作策略：我们预计2018年的行情走势很有可能会复制2017年，价格重心将有望进一步震荡上移，整理区间或在1350-1700元/吨。考虑到房地产数据的回落一般会在4-6个月后的玻璃市场上表现出来，那么按此推算，预计1805合约将会面临冲击，不过这还需要看当期产能的因素。我们需要在2018年一季度期间及时关注沙河生产线的变化进展情况，如果在采暖季结束后市场有复产计划，那么1805合约将会迎来真正的打压，走势上类似于2017上半年的走法，回调后寻求支撑平台震荡前行；如果复产进程缓慢，则回调幅度亦将受限。另一方面，接下来的下半年也将重新进入金九银十的炒作题材，新的价格高点很有可能在此阶段形成。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担任何由此产生的任何损失和风险。

一、2017 年玻璃市场回顾

2017 年国内玻璃市场延续了 2016 年的震荡上行走势，价格重心进一步上移，不过涨幅明显收窄，截至 12 月 4 日，期价较年初最低点上涨了 345 元/吨，区间振幅约 29%。受益于 2016 年行情的余热，今年初市场就开了一个好头，在低库存与成本端支撑下，春节期间则走出了上半年的高点。然好景不长，春节后终端需求跟进缓慢，厂家出货乏力，市场成交逐步下滑，库存出现累积，加上主要原料纯碱价格重心的快速塌陷，那么可以说春节后至年中的行情是一直在这种悲观的氛围下度过的。直到 6 月末，僵持因素才被不断消化，市场得以对基本面进行了重新审视，此时多方面利好因素也随之踏来。首先原、燃料方面，煤炭与纯碱价格在下半年开始不断走高；其次浮法库存累积也出现了停滞，下游需求并没有预期中的差；另外后面也即将步入金九银十旺季，市场看涨情绪提升；最后国内采暖季的限产政策更是奠定了市场行情的发展趋向，直到 12 月初，盘面价格仍旧维持着高位震荡态势。接下来的后市行情还会如何发展？那么我们将通过多方面数据信息来给予指引参考。

图 1：玻璃指数（日线）



资料来源：文件财经

二、玻璃市场影响因素分析

（一）原、燃料成本重心上移

制造玻璃的成本主要来源于原料与燃料上，可以占到玻璃总成本的七成，那么这里重点介绍一下纯碱与煤炭，因为这两项在成本里占的比重最大。其实国内以天然气为燃料的生产线更多，只不过我们的玻璃风向标市场在河北省沙河地区，而沙河又多以煤炭做燃料，所以煤炭对盘面的参考意义也较大，投资者平时可多关注下郑煤的期货走势。

当前国内纯碱与煤炭价格均维持在近两年的高位，强势氛围未减，对于后市的预期，我们依然认为原燃料的价格重心仍有延续偏强态势的基础。随着国家供给策改革的引导，在各产业产能问题上会被控制的较为严格。从近几年的纯碱产能数据上不难看出，2015年纯碱的去产能进程就开始体现了，随着产能的不断缩减，纯碱在产量增幅方面也较为受限。据卓创数据了解，国内纯碱产能维持在3000万吨左右，产能主要分布在华东、华北、西北地区。江苏省是纯碱第一生产大省，总产能达到560万吨，山东省紧随其后。从开工负荷上看，纯碱装置基本维持在近9成的较高开工率，也就是说，目前的纯碱市场基本透支了后市的新增能力，若后市需求端不出现什么大的负面问题，那么价格方面也就易涨难跌。

燃料煤价格就更方便观察了，郑煤期货就是一个较为直观的数据，但实际上玻璃生产线会用些热值比较高的动力煤，价格自然也就要比盘面郑煤高些。据我们目前已知的数据推算，直到2020年之前，煤炭新增产能的释放仍会有限，虽然煤炭总产能仍然过剩，但受制于政策调控，近两年实际投放的有效产能并不多，而需求面已经开始逐步改善，有利于支撑动力煤价格重心的持稳概率。在这里给一个影响动力煤价格的日常参考：秦皇岛库存、沿海六大电厂库存、月火力发电数据，我们倍特的日常评论也会有提到。

今年以来的环保加码除了增加玻璃企业的环保成本外，更重要的是直接导致了原料采购难度的增加，上游原料企业在开工方面均受到了不同程度的影响。比如近几年价格一直稳定的石英砂就意外出现了大涨，价格在今年几乎翻了一番，部分砂矿也被先后禁止开采。当然以上内容并不是想说成本可以决定价格，而想强调的要点是对价格重心的影响。

图 2：纯碱、动力煤价格

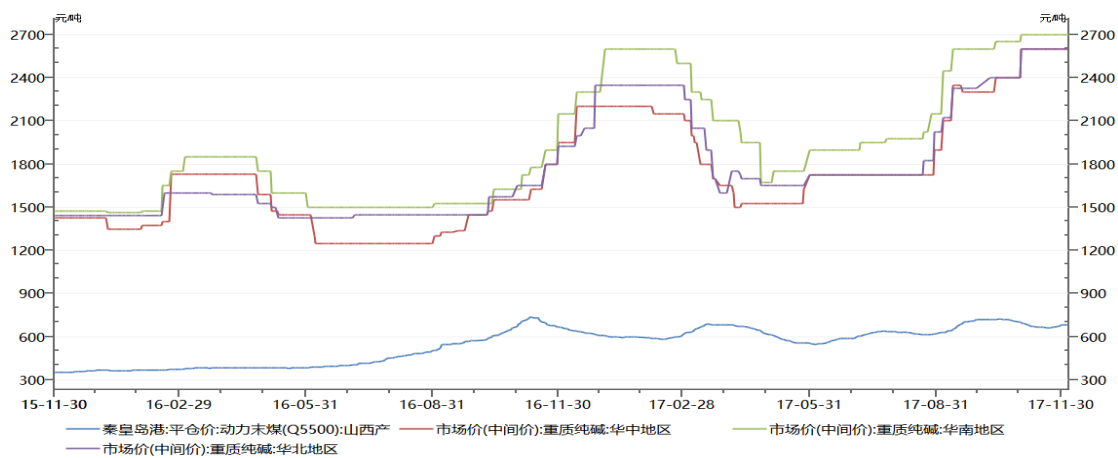


图 3：纯碱产能

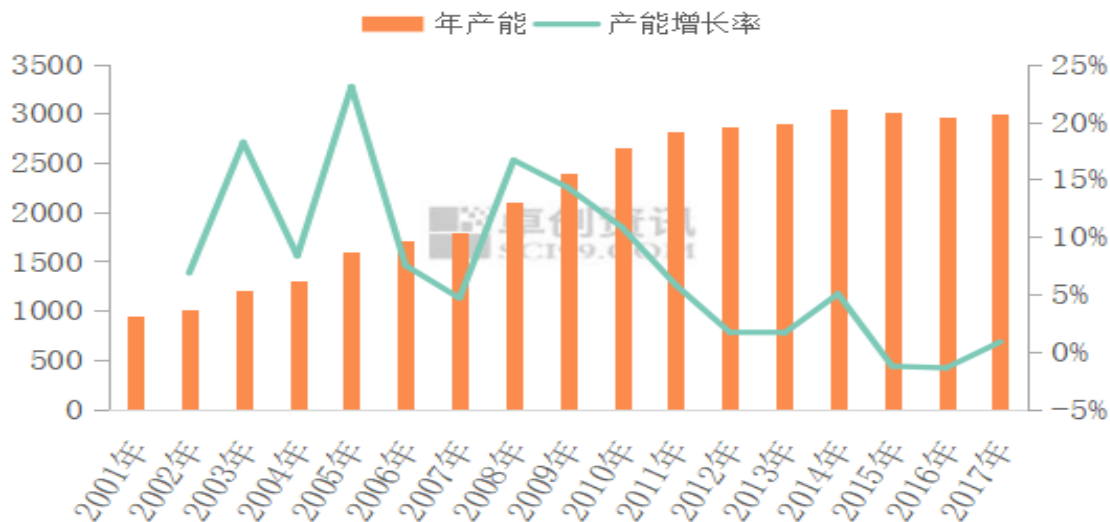
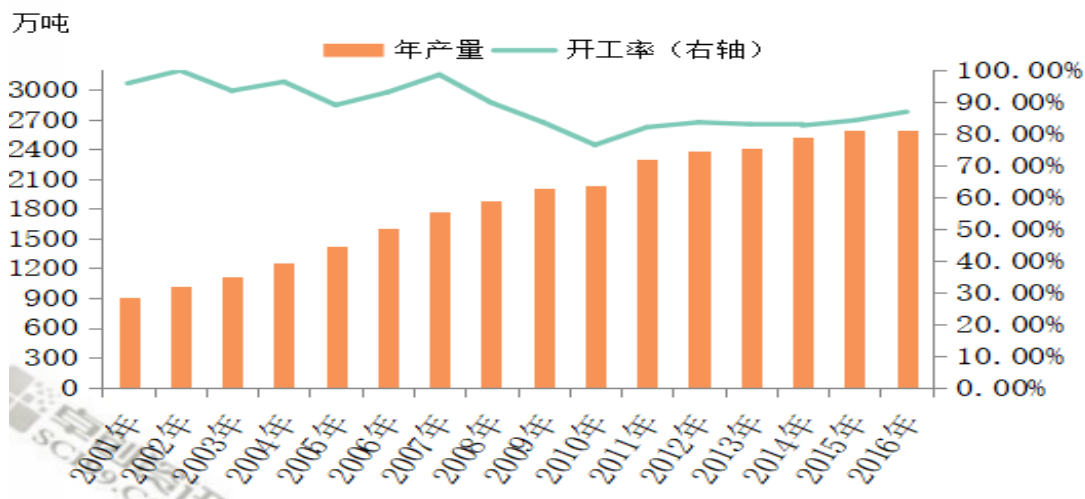


图 4：纯碱产量、开工率



资料来源：卓创资讯

（二）行业产能供给高峰期已过

从图 5 中可以看出，整体上 2017 年的玻璃产能基本与 2016 年持平未有增加，同时我们也预计未来的行业产能仍会处于一个平稳水平。截至 11 月末，全国浮法玻璃生产线共计 291 条，在产 230 条；玻璃行业在产产能为 90324 万重箱，同比去年减少 2550 万重箱；若剔除僵尸企业，则实际的有效产能利用率依然维持着 85%左右的偏高位置。但我们也不难发现，近几年供应面产能虽处高位，然行业库存并未创高，这则可以说明下游需求并没有想象中的那么差。11 月末行业库存 3106 重箱，环比上月减少 99 万重箱，同比去年减少 24 万重箱。月末库存天数 12.55 天，环比上月增加 0.15 天，同比增加 0.25 天。

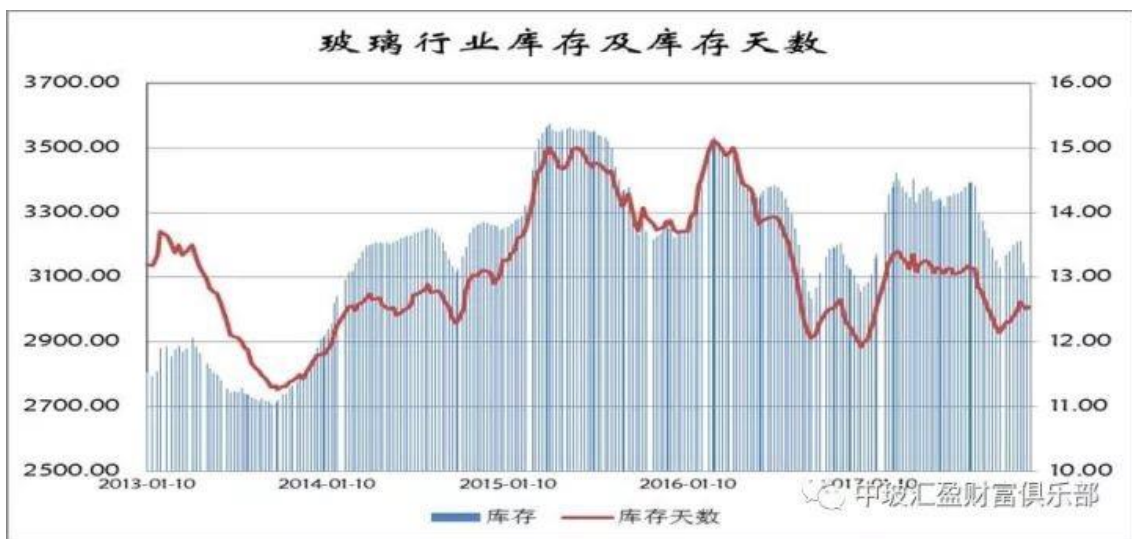
近期关注度最高的当属河北省沙河市场情况，沙河一直是我国浮法玻璃重要的风向标市场，同时也是玻璃期货重要的厂库交割区域。当地除了深加工企业密集分布形成稳定的需求支撑外，而且也凭借着价格优势广销国内其他地区，例如华东、华中区域。11 月初因环保影响，当地陆续停了 9 条生产线，占目前沙河在产产能的 20%，正是由于沙河对外输出量减少，其他区域产销压力也随之减轻，在年末阶段促成了今年以来的价格高点。最新的信息显示，12 月初沙河地区又有多条玻璃生产线因环评不合格即将面临停产整顿，若严格按照冷修停产处理，那么对市场后续的冲击还是蛮大的。玻璃生产线有一个特点，就是一旦点火就要连续 24 时不停歇生产，那么一旦冷修停产，冷修费用也是非常高昂的，在想启动则前期工作势必要准备充足。正是基于这一点，我们认为沙河地区的生产线复产进程并不会很快，且之前介绍了沙河生产线多以煤炭作为燃料，环保成本这一块亦将面临提升。

另外有一条信息值得关注，玻璃生产线的寿命一般在 6-8 年，据金晶数据了解，目前临界冷修的生产线（2010 年前点火）有 48 条，占目前在产生产线约 20%，因此这个冲击更巨大，当然高利润将会刺激企业延迟冷修，但可想而知，总体产能的缩减已悄然在路上。

图 5: 玻璃产能及利用率



图 6: 玻璃库存



（三）下游需求维持平稳

从玻璃下游分布来看，最大的需求来自房地产行业，占比将近 80%；其次是汽车、新能源、电子。考虑到我们期货上的主流交割品是 4-5 毫米的平板玻璃，而该规格的最大下游就是建筑类，所以房地产景气度和玻璃走势息息相关。据万德数据显示，截至 2017 年 10 月，国房景气指数仍然维持在高位水平。另外，1-10 月份，全国房地产开发投资 90544 亿元，同比名义增长 7.8%；房地产开发企业房屋施工面积 752334 万平方米，同比增长 2.9%；房屋新开工面积 145127 万平方米，增长 5.6%；房屋竣工面积 65612 万平方米，增长 0.6%；商品房销售面积 130254 万平方米，累计同比增长 8.2%。通过历史数据对比发现，房地产竣工面积及销售面积与玻璃需求具有较高的正相关性，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。虽然今年的房产数据各项指标增幅均出现了回落，但整体增速依旧持正且平稳，另外加上今年的房产政策管制较为严格以及 2016 年的基数相对偏高，当前的回调则属正常范围内。对于后市房产市场的整体预期上，态度不易过于悲观，房市管控主要集中在一、二线城市，那么随着诸如高铁等基建交通设施的不断完善，预计三、四线房产市场也将会迎来较好的发展机会，房地产行业的刚需仍会存在。

图 7：玻璃下游行业分布

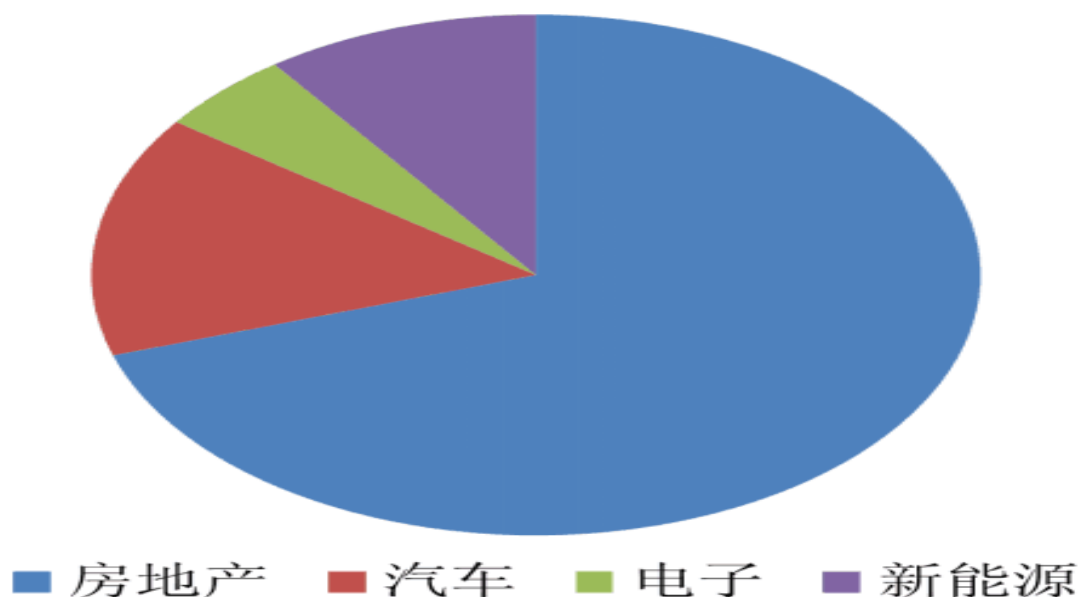
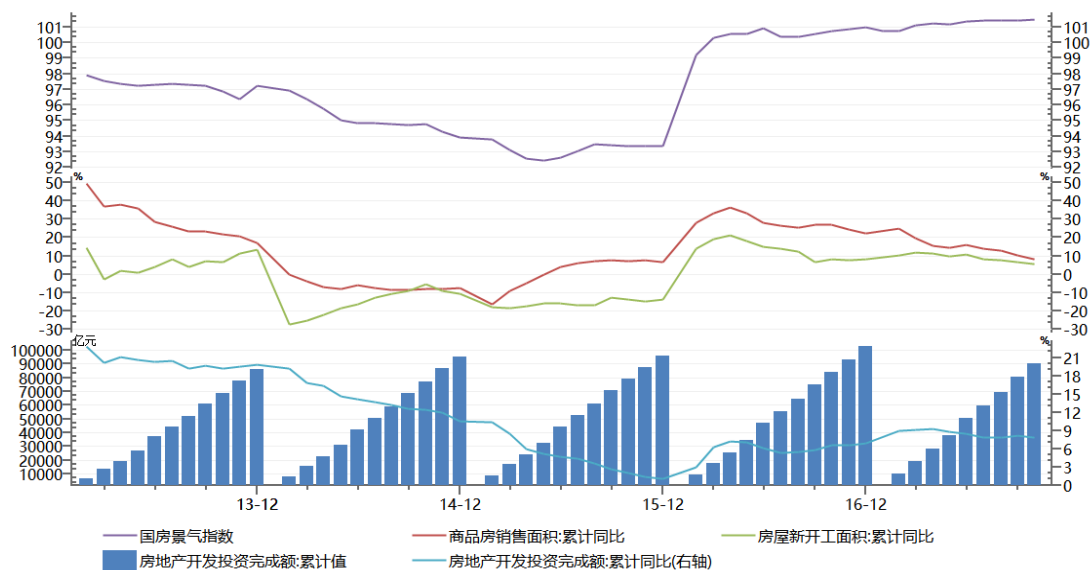


图 8：房地产相关指标



数据来源:Wind资讯

（四）其他影响因素

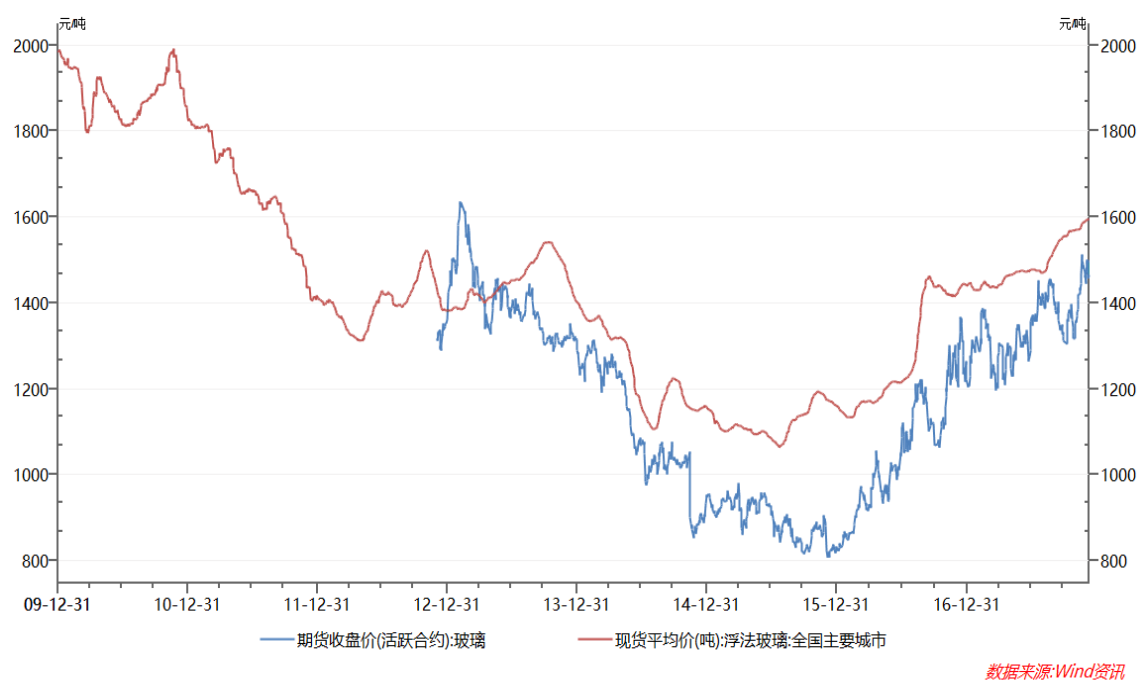
除了上面三个主要影响因素外，我们接下来在介绍一下可能会引起市场行情的一些题材因素。例如环保，因为今年的采暖季环保政策就造成了多条生产线不得不停产的局面，而且力度之大，直接推动了年内价格高点的出现。环保除了能对在产产能造成影响外，而且也对计划点火和复产的企业形成了重压，我们从卓创了解到，以煤炭或石油焦作为燃料会产生较大的污染，即使投入脱硫脱硝设备也很难达到要求，这将在一定程度上增加企业成本、降低利润空间，不排除企业为达到标准、保持正常生产而改燃料的可能。另外，郑商所以对玻璃期货仓单管理办法的部分条款进行了修改，修订内容包括缩短仓单有效期、增加玻璃期货出库过磅检重以及完善玻璃期货提货条款，修改后的条款更贴近现货从而能吸引更多的产业客户参与。比如之前在交割时是允许有 2 毫米的误差出现的，那么本来要交割 5 毫米的玻璃时，厂家就可以生产 4.8 毫米的仓单来应对交割，这种无形中的重量虚高就会造成接货方的损失，那么现在规则修改后，就是按实际重量称，对客户较为公平。以上规则会在 2018 年 8 月第 10 交易日起执行，因此预计在 1809 及以后的主力合约上，期货价格会更为贴近现货，现货价格的指引作用也就更强。

三、后市展望及操作建议

通过以上数据信息的总结归纳，我们预计 2018 年的行情走势很有可能会复制 2017 年，价格重心将有望进一步震荡上移，整理区间或在 1350-1700 元/吨。如果单从期货盘面来看，当前玻璃期价已经接近了上市以来的高点 1600 元/吨，面临的技术调整压力会较大。那么我这里主要想提示的是上市高点并不代表历史高点，恐高心态可适当放宽，因为现货就曾经达到过 2000 元/吨的高位。

考虑到房地产数据的回落一般会在 4-6 个月后的玻璃市场上表现出来，那么 2017 年的商品房销售面积累计增速则是在 10 月份开始出现收于 10% 以内的，按此推算，预计 1805 合约将会面临冲击，不过这还需要看当期产能的因素。我们需要在 2018 年一季度期间及时关注沙河生产线的变化进展情况，如果在采暖季结束后市场有复产计划，那么 1805 合约将会迎来真正的打压，走势上类似于 2017 上半年的走法，回调后寻求支撑平台震荡前行；如果复产进程缓慢，则回调幅度亦将受限；另一方面，接下来的下半年也将重新进入金九银十的炒作题材，新的价格高点很有可能在此阶段形成。以上都是我们较为理想的预期看法，具体情况还有待进一步跟进，我们会在日常的倍特评论中给予参考，望及时关注。

图 9：玻璃期现价格



❖ 免责声明

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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com