

跌停的玻璃是反转还是回调？

产业投研部 张丽 2020-8-21

万众瞩目的玻璃今日跌停，触及跌停板后，多次有大量买盘介入，没有封住跌停板，但经过几次多空大单对决，最终玻璃主力合约以 5-7 万的卖单量封住跌停板。

今日跌停，主要逻辑有：

1、从现货端看，上周现货涨幅很快，华北地区价格快速拉涨到与 09 基本平水位置 1850 元/吨附近，而华东和华南地区价格突破 2000 元/吨。在现货追平期货，再叠加涨幅过快，贸易商在玻璃一路上涨中囤货较多，库存较高，急于落袋为安，现货快速拉涨后开始抛货。此外拉涨后 1850 元/吨附近的现货价格对加工企业来说利润微薄，对价格抵触心理明显增加。贸易商抛货叠加下游抵触，现货有小范围的负反馈出现，贸易商近几日在暗降价格。

2、从资金端看，7 月底到 8 月上旬，增仓拉涨较快，而 8 月上旬到昨日，增仓拉涨明显乏力，今日减仓封跌停，可能存在多杀多行为。玻璃从 4 月到 8 月中旬，价格基本没有回调，在该位置和该预期的旺季时间点来看，都将要到一个继续寻方向的位置。如现货端的贸易商抛货获利了结一样，期货端多头也有获利了结的心态，另外，一路上涨亮眼的价格也引起了新资金的关注。

对于近日的跌停，是反转还是回调？资金多头逻辑是需求旺季未到，因此价格还有上涨空间；产业也认为真实需求旺季未到，但不对价格做判断，价格已经很高。那么围绕需求旺季和价格的关系看，01 合约只有 2001 是 8 月底后有震荡上行，1701 合约是反弹后下行，其他几个合约都是震荡下行的，几个合约中盘面都有反复，但基本 8 月底附近就是高点。因此对于旺季和期货价格的上涨，个人认为没有直接关系。

后期价格是否继续上行，仍需关注需求端的跟进，从平衡表中，给出了偏谨慎的供应，偏乐观的需求，库存是仍会去化的，但去化速度放缓，平衡表只考虑了厂家库存，但鉴于贸易商和下游库存整体也在同期高位，因此这部分隐

形库存终会释放的时候，厂家库存就难以再去化了。

从期现结构看，近几日现货拉涨到期货位置，基差修复后，但期货回调，现在的格局看，又回到了玻璃的 back 结构，现货升水近月期货，近月升水远月结构。结构合理，价格较同期要高很多，后期供应增加，需求增加幅度是拉涨的最大驱动，否则盘面难以大涨了，在厂家库存压力不大下，现货挺价，期货大概率是震荡，难以再创新高，是否是反转，就要等现货端的向下驱动。

主要图表

图 1、玻璃 01 合约季节性

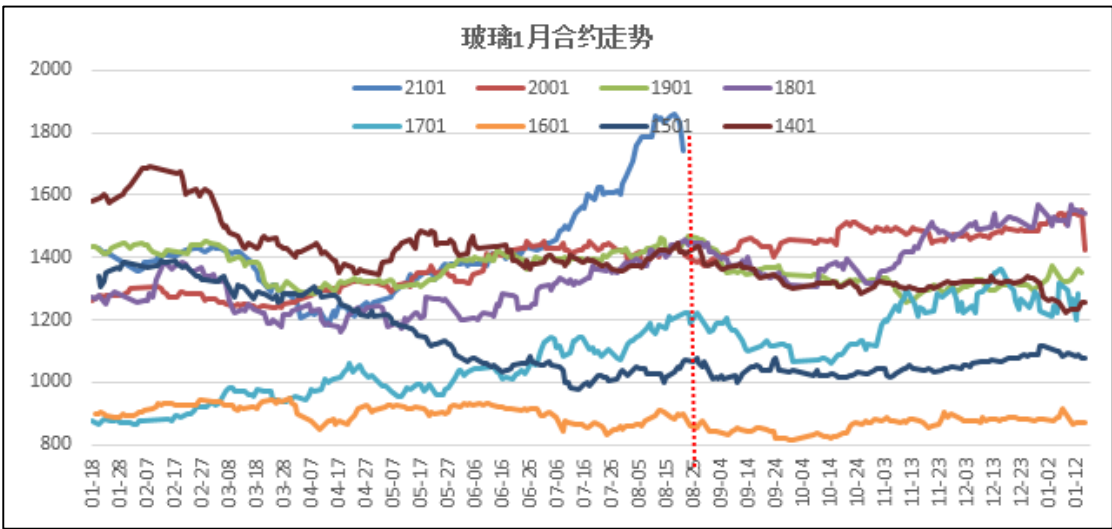


图 2、玻璃主力合约运行区间

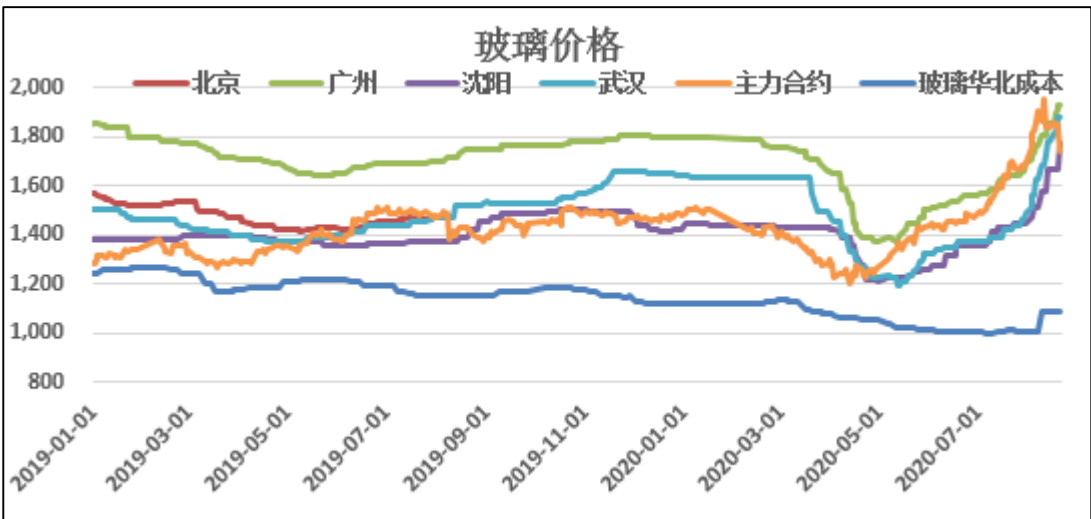


图 3、玻璃在产日熔量（玻璃协会）

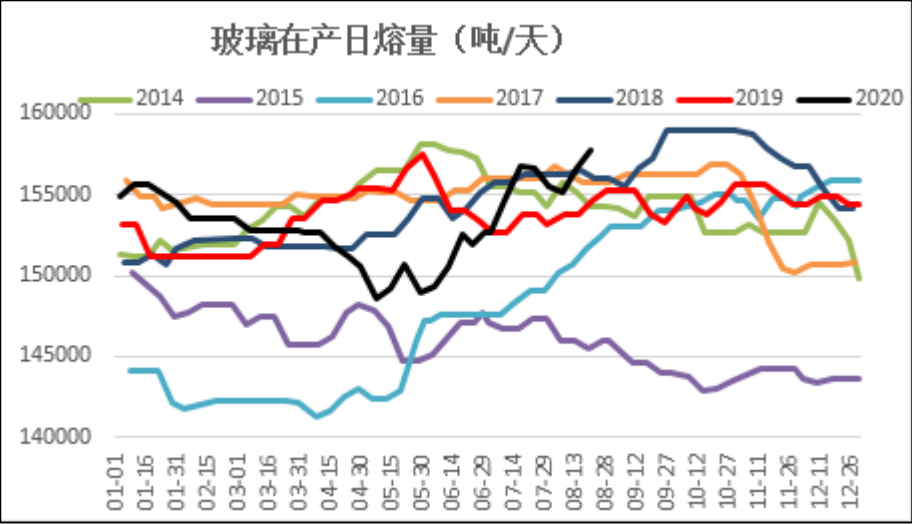


图 4、玻璃平衡表

2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	251.60	246.00	249.25	252.45	251.85	252.10	254.25	256.50	253.60	262.60	265.25	269.9
出口量	20.58	16.18	24.55	20.61	24.15	19.70	19.40	18.26	18.20	17.43	14.95	22
总需求	231.03	229.83	224.70	231.84	227.70	232.40	234.85	238.24	235.40	245.18	250.30	247.90
国产量累计	251.60	497.60	746.85	999.30	1251.15	1503.25	1757.50	2014.00	2267.60	2530.20	2795.45	3065.35
总需求累计	231.03	460.85	685.55	917.39	1145.09	1377.49	1612.34	1850.58	2085.98	2331.15	2581.45	2829.35
国产量累计同比	0.32%	-0.19%	-0.78%	-2.02%	-2.78%	-3.38%	-3.65%	-3.80%	-3.73%	-3.36%	-2.92%	-2.36%
总需求累计同比	-0.65%	-1.02%	-1.79%	-2.90%	-3.89%	-4.30%	-4.36%	-4.30%	-4.04%	-3.53%	-2.73%	-2.15%
库存	136.84	193.10	202.58	194.86	167.08	145.97	143.82	124.44	106.61	89.64	90.627	103
需求	247.65	189.74	239.77	260.17	279.63	273.21	256.40	275.88	271.43	279.57	264.26	257.53
需求累积	247.65	437.39	677.16	937.33	1216.96	1490.17	1746.57	2022.45	2293.88	2573.45	2837.71	3095.24
需求累积同比	4.52%	1.26%	-1.33%	-1.08%	-0.69%	-0.43%	-1.23%	-1.72%	-0.85%	-0.42%	-0.79%	-1.25%
2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	256.15	247.85	246.85	251.50	252.15	251.05	255.00	257.80	256.00	265.00	267.90	272.60
出口量	18.00	10.00	28.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
总需求	238.15	237.85	218.85	241.50	242.15	241.05	245.00	247.80	246.00	255.00	257.90	262.60
国产量累计	256.15	504.00	750.85	1002.35	1254.50	1505.55	1760.55	2018.35	2274.35	2539.35	2807.25	3079.85
总需求累计	238.15	476.00	694.85	936.35	1178.50	1419.55	1664.55	1912.35	2158.35	2413.35	2671.25	2933.85
国产量累计同比	1.81%	1.29%	0.54%	0.31%	0.27%	0.15%	0.17%	0.22%	0.30%	0.36%	0.42%	0.47%
总需求累计同比	3.08%	3.29%	1.36%	2.07%	2.92%	3.05%	3.24%	3.34%	3.47%	3.53%	3.48%	3.69%
库存	103.00	225.00	435.00	410.00	310.00	250.00	190.00	153.64	120.07	87.11	72.83	70.17
需求	256.15	125.85	36.85	276.50	352.15	311.05	315.00	284.16	279.57	287.96	272.19	265.25
需求累积	256.15	382.00	418.85	695.35	1047.50	1358.55	1673.55	1957.71	2237.28	2525.24	2797.43	3062.68
需求累积同比	3.43%	-12.66%	-38.15%	-25.82%	-13.92%	-8.83%	-4.18%	-3.20%	-2.47%	-1.87%	-1.42%	-1.05%

图 5、乐观情况下，玻璃库存走势

