



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

中国五矿

月度需求无忧，季度潜在供应压力依然存在

—— **玻璃**半年报2023/06/09

黑色建材组 徐僖

■ xuxi@wkqh.cn

■ 18217126554

■ 从业资格号：F03113766

■ 交易咨询号：Z0018803



CONTENTS



五矿期货

1 半年度评估及策略推荐

2 行情回顾

3 供给端

4 需求端

5 利润端

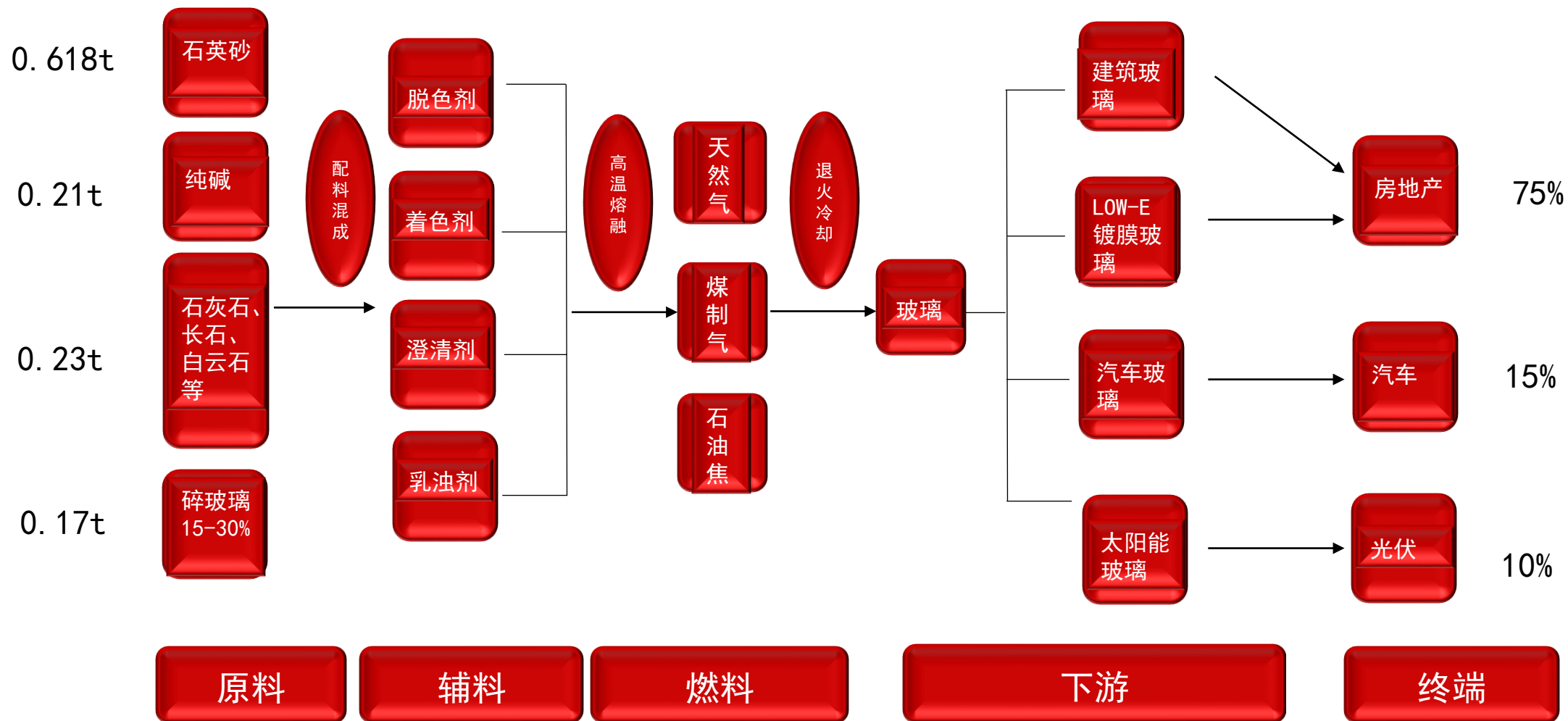


- ◆ 每年6-7月，是玻璃现货的相对淡季，但也是市场喜欢讲下半年故事的时间节点。在玻璃5月出现500点左右跌幅后，市场有修复意愿。在此过程中，市场将处于一个震荡筑底格局当中。
- ◆ 需要注意的是，玻璃能否走出趋势性走势往往受到库存变化趋势的制约。这是因为玻璃的储运特征导致大部分库存在集中在厂库，厂库能否顺利去化依然取决于下游需求表现。从表观需求的波动特征来看，6月依然是一个需求寻底格局，库存依然可能继续累积，在此情况下预计价格还将有反复，但6月大概率见到阶段性低点，值得关注并逢低布局09合约。
- ◆ 从更长期角度去看，下半年潜在的供应新点火、复产产线日融超过1万吨，在现货利润依然保持，期货价格企稳的情况下，不能排除潜在供应恢复对远月01价格的施压。01作为淡季合约，本身也不具备独立拉涨的能力。01未来是否考虑单边做空，则要根据产线点火、复产情况决定，具体时机应当在09合约出现一波拉涨之后。
- ◆ 综合来看，在6月择机参与9-1是相对比较确定的组合，7-8月，随着表需的不断回升，可逐步兑现利润；如果有较高的风险承受力，则可考单边布局09合约多单。

半年度评估及策略推荐

交易策略建议						
策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	提出时间
套利	110-120附近参与9-1正套，时间预计在6月中旬。止损放在90下方。目标位200	3.5:1	1-2个月	09有季节性旺季的预期支撑，01则有未来产线供应压力的压制。	2颗星	2023.06.06

产业链图示



玻璃上半年行情回顾



五矿期货

- ◆ 上半年的玻璃行情大致分为三部分：
- ◆ 1月-2月：春节前玻璃处于现货季节性淡季，天然气、煤炭产线现货利润基本都维持在-200以下，随着玻璃厂冷修的增多，玻璃日融量保持在15.8万吨左右的近两年多低位水平。但春节前由于市场普遍对年后抱有较为乐观的预期，因此价格维持在1700上方的相对高位，05期货价格从底部上涨最大达到30%，基差大致维持在-180左右。春节后，玻璃库存累积再度来到8200万重箱的历史高位，仅次于2020年疫情导致的库存累积水平，引发市场预期的急速扭转。由于春节后依然没有实际需求的验证，玻璃05期货价格从最高1762回落至2月14日的1496，此后在1500-1562区间窄幅震荡。
- ◆ 3月-4月中旬：3月开始，现货需求首先从华南地区开始有好转迹象，此后传导到华中、华东地区。库存表现来看，3月3日，华北、华东、华中、华南地区库存均见到拐点，下游补库情绪开始好转，库存稳步去化。但此时由于库存依然同比偏高，且现货尚未完全启动市场价格依然会有较多震荡反复。4月4日清明节后，随着终端补库需求的启动，全国库存出现快速去化至去年同期水平下方，湖北和沙河地区去化尤其明显。05期货价格从1500附近涨至近2000元，5-9价差从-60涨至180，煤炭天然气产线的现货利润亦回升至300左右。
- ◆ 4月下旬-5月，供应端，随着现货利润的明显回升，共有3条新产线投产、10条冷修产线复产，未来依然可能有8条新产线投产，10条冷修产线复产，供应投产的预期对远月09形成明显压制。需求端，上半年需求旺季补库结束，面临6月即将到来的淡季。成本端，纯碱、煤炭等原料价格大幅下探，使得玻璃现货始终能够维持一定的利润水平。综合以上情况，玻璃远期09价格再度出现大幅下跌，从最高1906跌至最低1394。
- ◆ 小结：上半年的交易逻辑切换较为频繁，从春节后对高库存的担忧到交易清明后需求的恢复再到交易供应恢复、成本坍塌逻辑，目前已经打至天然气成本线附近。在未来供应恢复较为确定的情况下，需要看到需求的显著修复才可能出现趋势性反转，否则更多体现为预期带动下基差阶段性修复的反弹。

玻璃上半年行情回顾

图1：玻璃05合约走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

图2：玻璃09合约走势



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

玻璃供给情况



五矿期货

- ◆ 2023年上半年，共计有9条产线、5050吨日融量进入冷修。
- ◆ 2023年上半年，有4条产线点火，共计4080吨日融量；11条产线复产，共计8100吨日融量。
- ◆ 下半年，预计新点火有10条产线，共计7750吨日容量；预计有7条产线可能复产，共计4450吨日融量。合计12200吨日融水平。
- ◆ 截至6月1日，玻璃产线日融量为163260吨，根据玻璃产线已有变动推测，截至6月日融依然有3150吨上升空间，即达到166410吨日融量。如果乐观估计考虑6月可能复产、新点火产线日融量在2250吨，那么截至6月底日融量将达到168660吨，同比2022年6月底172815吨日融，增速为-2.4%。对比1-5月，产量累计同比增速大约为-6%，产量将有较为明显的恢复。由于7月之后依然有潜在近1万吨日融的新点火以及复产产线，因此下半年供给的潜在压力依然存在，最终供应恢复程度取决于现货利润表现。

玻璃供给情况

表1：冷修产线

序号	生产线	地址	日融	关停时间
1	重庆渝荣一线	重庆	300	2023-1-6
2	云南云腾一线	云南	600	2023-1-13
3	咸宁南玻二线	湖北	700	2023-1-30
4	蓬江信义三线	广东	950	2023-2-14
5	河北鑫利一线	河北	500	2023-2-16
6	河源旗滨二线	广东	600	2023-3-8
7	河北长城一线	河北	400	2023-3-24
8	湖北亿均一线	湖北	600	2023-3-25
9	蓬江信义一线	广东	400	2023-4-30
10	浙江旗滨长兴二线	浙江	600	2023-6-1
	总计		5650	

资料来源：卓创咨询、五矿期货研究中心

表2：新点火产线

序号	生产线	地址	日融	点火时间	产出时间(E)
1	秦皇岛奥华一线	河北	1200	2023-3-17	2023-4-14
2	凯盛晶华二线	山东	880	2023-4-21	2023-5-19
3	营口信义三线	辽宁	800	2023-5-4	2023-6-1
4	内蒙古玉晶二线	内蒙	1200	2023-5-29	2023-6-26
	总计		4080		

资料来源：卓创咨询、五矿期货研究中心

表3：复产产线

序号	生产线	地址	日融 (吨)	点火时间	产出时间(E)
1	东台中玻二线	江苏	600	2023-1-31	2023-2-28
2	威海中玻二线	山东	450	2023-2-5	2023-3-5
3	芜湖信义一线	安徽	500	2023-2-19	2023-3-19
4	天津信义二线	天津	600	2023-2-25	2023-3-25
5	湖北明弘二线	湖北	1000	2023-3-8	2023-4-5
6	长城玻璃七线	河北	1200	2023-3-20	2023-4-17
7	河北德金新三线	河北	1200	2023-3-23	2023-4-20
8	湖北三峡二线	湖北	600	2023-4-6	2023-5-4
9	广东玉峰三线	广东	700	2023-5-9	2023-6-6
10	天津台玻一线	天津	600	2023-5-18	2023-6-15
11	广州富明一线	广东	650	2023-5-19	2023-6-16
	总计		8100		

资料来源：卓创咨询、五矿期货研究中心

上半年，冷修产线共计5650吨、新点火产线4080吨、复产产线8100吨，合计约增加7730吨日融量。

玻璃供给情况

表4：预计新点火产线

序号	企业	产线	地址	日融 (吨)	说明
1	江西透光陶瓷新材料有限公司	景德镇一线	江西	1200	计划2023-7月底点火
2	福建瑞玻玻璃有限公司	瑞波二线	福建	600	计划2023四季度点火
3	福建龙泰实业有限公司	龙泰二线	福建	600	计划2023-6月点火
4	贵州海生玻璃有限公司	贵州海生一线	贵州	700	计划2023点火
5	贵州海生玻璃有限公司	贵州海生二线	贵州	700	在建，时间未定
6	耀华（宜宾）玻璃有限公司	宜宾二线	四川	600	计划2023点火
7	信义节能玻璃（云南）有限公司	曲靖一线	云南	600	在建，时间未定
8	信义节能玻璃（云南）有限公司	曲靖二线	云南	800	在建，时间未定
9	中玻（朝阳）新材料有限公司	凌源二线	辽宁	1000	在建时间未定
10	中国耀华玻璃集团有限公司	山海关搬迁一线	河北	950	计划2023点火
	总计			7750	

资料来源：卓创咨询、五矿期货研究中心

表5：预计复产产线

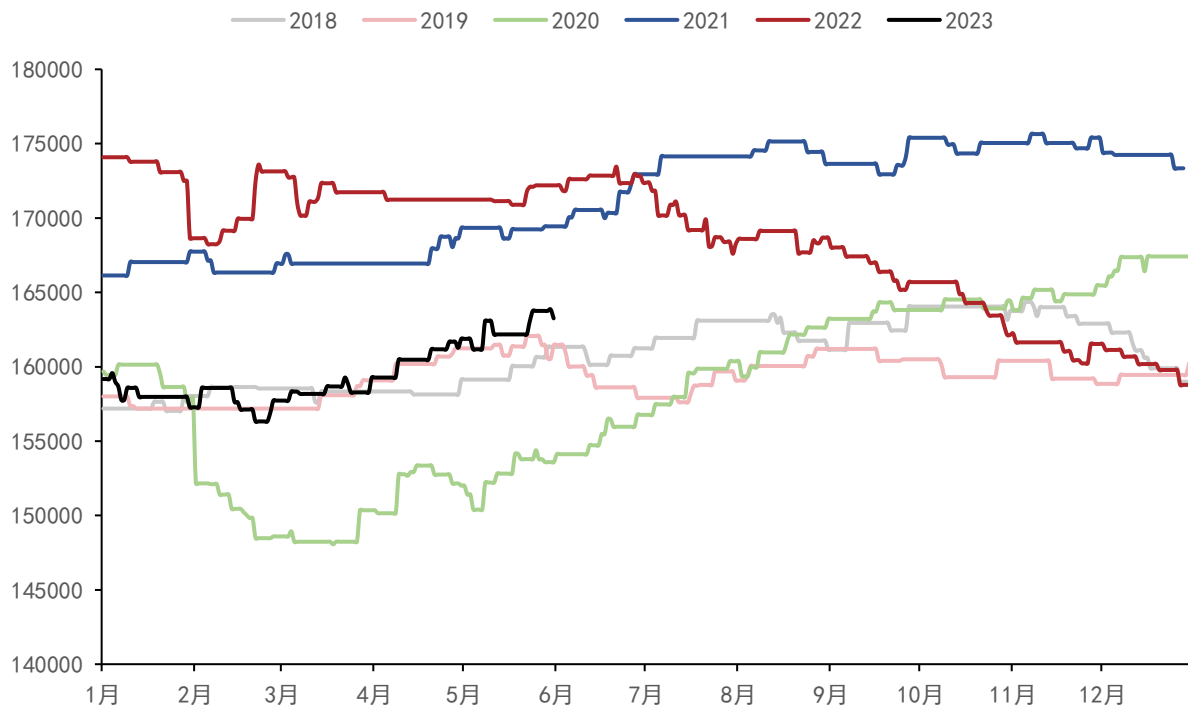
序号	企业	产线	地址	日融 (吨)	说明
1	河北正大玻璃有限公司	正大三线	河北	800	计划2023复产
2	河北金仓玻璃有限公司	金仓一线	河北	600	计划2023-6月复产
3	湖南巨强再生资源科技发展有限公司	巨强二线	湖南	500	计划2023-9月复产
4	江西宏宇能源发展有限公司	宏宇二线	江西	700	计划2023-6月复产
5	台玻华南玻璃有限公司	华南二线	广东	900	计划2023年6-7月复产
6	河源旗滨硅业有限公司	河源二线	广东	600	计划2023下半年复产
7	佛山市三水西城玻璃制品有限公司	三水一线	广东	350	计划2023-6月复产
	总计			4450	

资料来源：卓创咨询、五矿期货研究中心

下半年，预计新点火产线7750吨、复产产线4450吨，如果均如期点火复产，增加日融12200吨，可能带来较大的供给压力。潜在冷修产线有9条，6300吨左右的日融量，由于玻璃厂更加注重根据现货利润情况决定冷修时机，因此潜在冷修兑现的概率难以确定，根据往年特征来看，冷修多安排在年末春节前后，对全年产量影响相对较小。

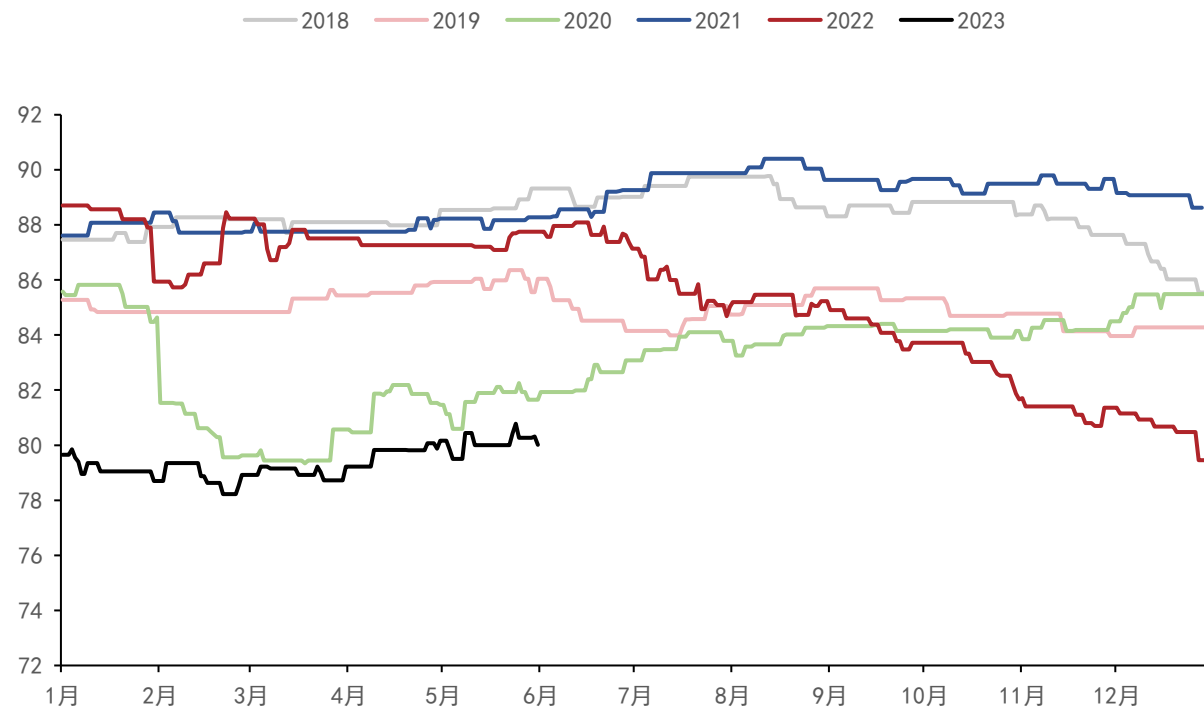
玻璃供给情况

图3：玻璃日融（吨）



资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

图4：产能利用率（百分比）

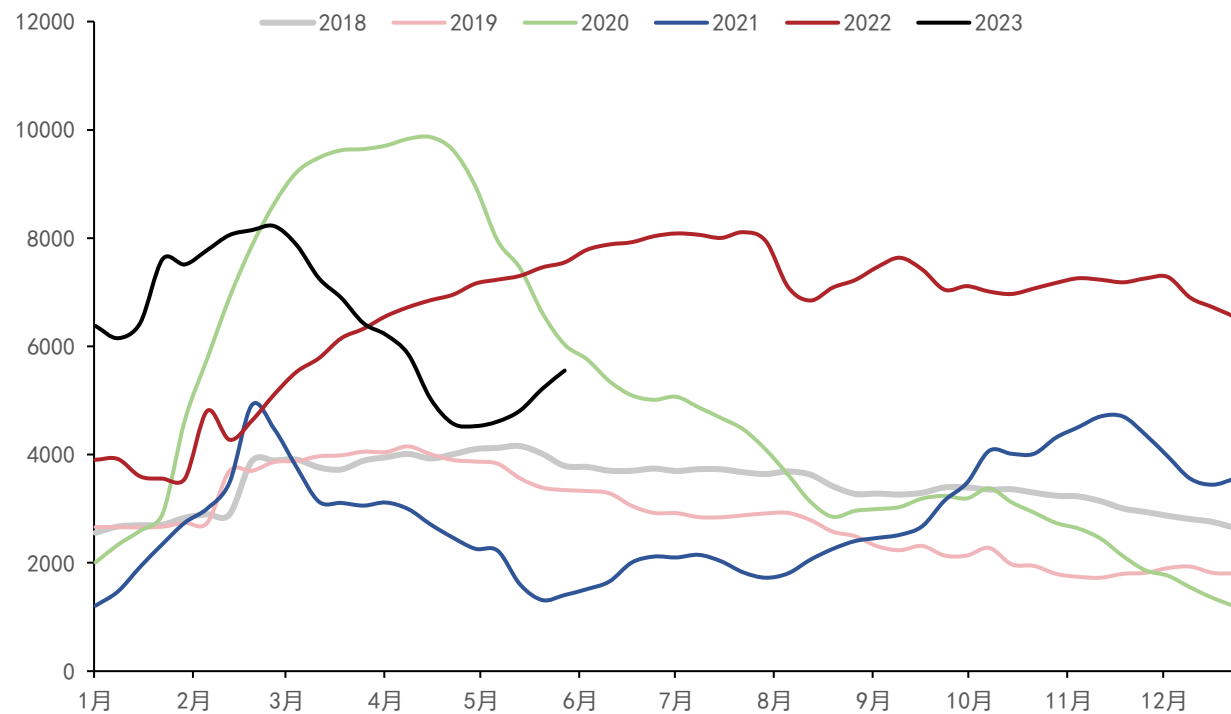


资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

当前日融量再度来到16万吨以上水平，由于5月产线点火后产出玻璃依然需时间，预计后期依然有提升潜力，更远的产量提升依赖现货利润维持情况。由于近些年依然不断有新增产线点火，本年产能利用率始终处于中性偏低的位置。

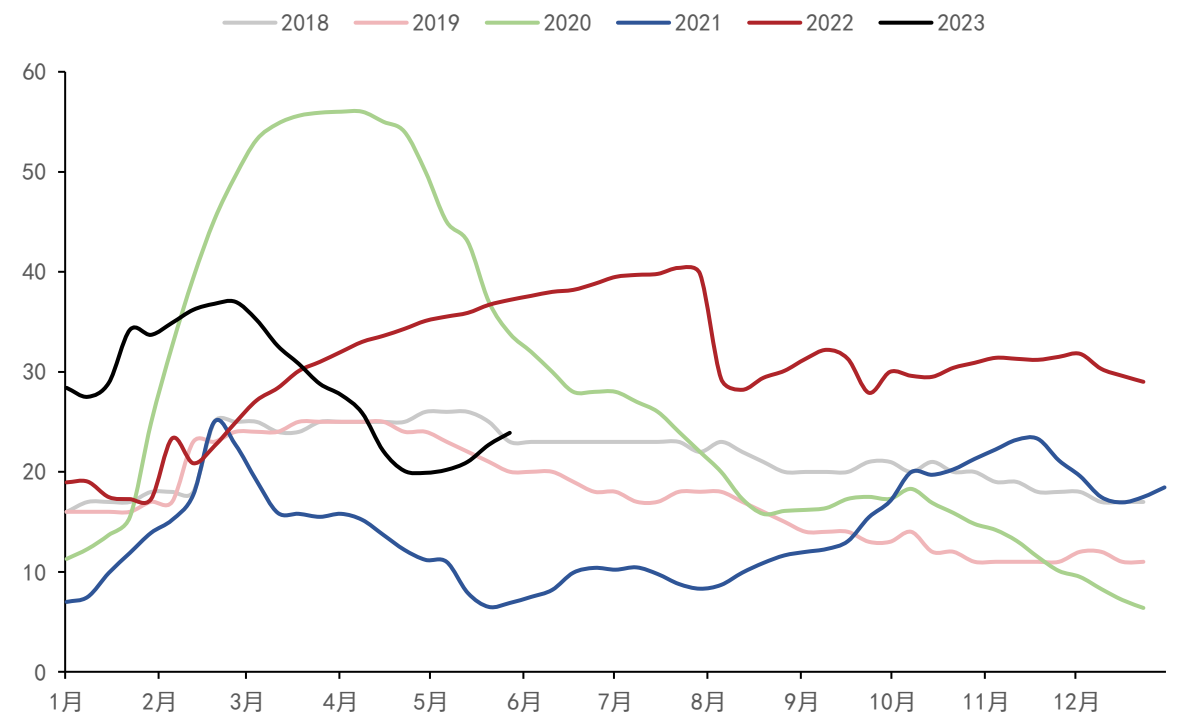
玻璃供给情况

图5：玻璃库存（万重箱）



资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

图6：玻璃库销比（天）



资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

库存5553万重箱，库销比24天，依然属于偏高位置。现货期货均给出利润的情况下，依然存在未来产线释放导致库存累积可能。

玻璃需求情况



五矿期货

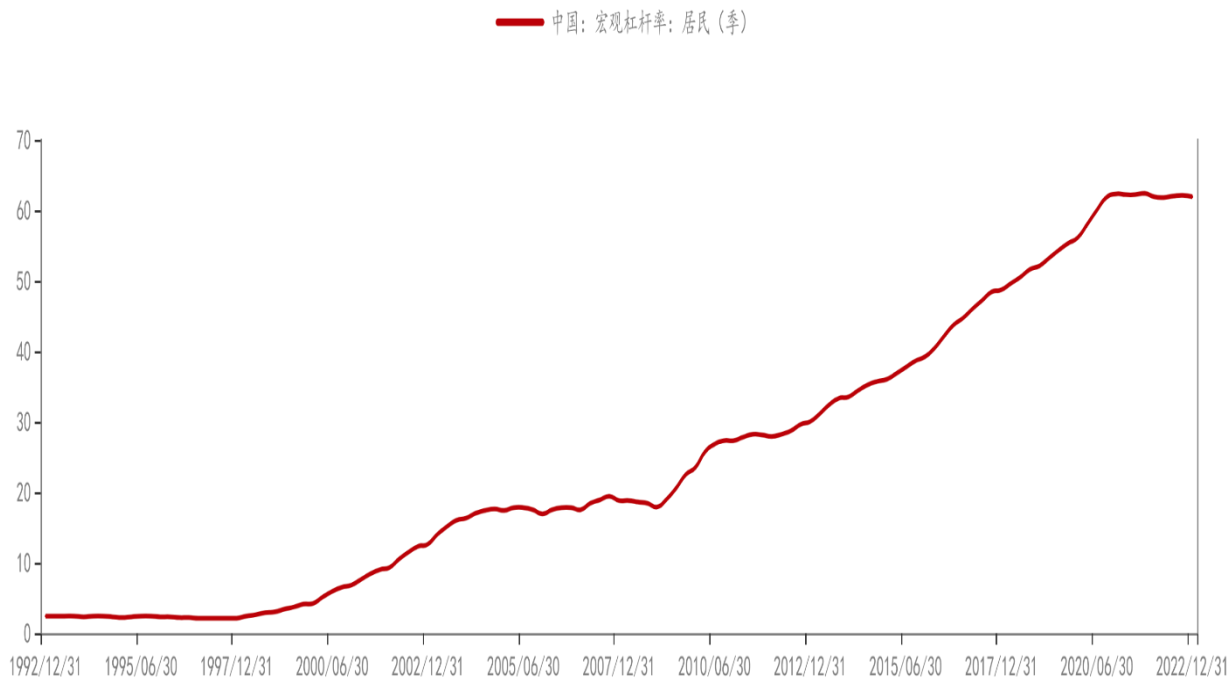
- ◆ 浮法玻璃的真实需求测算，目前并没有特别准确的推算方式。无论是通过销售面积、施工面积还是新开工面积，大致只能作为一个定性的判断，即需求的增速大概率同比处于下行走势中。通过对市场观点的了解，目前对玻璃需求的全年增速给到同比增速1%-2%左右的观点。从玻璃表观需求的历史来看，除2022年受到地产企业大规模停工影响以外，下半年需求增速超过上半年是大概率。
- ◆ 从对玻璃表观需求的历史季节性来看，我们发现基本呈现3-4个月的一个周期摆动，波动幅度一般在5%以上，这在玻璃供应短期相对刚性的背景下，往往超过真实需求波动，成为影响阶段性价格趋势的一个重要因素。从玻璃价格表现来看，一波流畅趋势的持续时间也基本上在1-2个月之内，基本处于表观需求波动范畴。从季节性来看，5-6月是一个需求逐步寻底的过程，6月见到底部后，7月向上走，8月基本见到高点。究其原因，玻璃的库存大部分集中在上游，因此为了应对下游地产需求，从深加工接订单、备货传导到中游贸易上游厂家，产业链往往都会有一个比较明显的提前量。因此6月见到阶段性低点，7月甚至8月的需求环比增长态势，基本是可以肯定的，也将支撑目前相对较低的价格能够保持多头格局。但从更远角度去评估，在今年原料成本坍塌，相对较好的利润背景下，潜在新增点火、复产产线依然有1万吨以上日融增量潜力，长期需求将随着新开工的大幅回落而逐步显现，依然可能施压远月预期。因此最为确定的策略依然是逢低参与9-1正套。

玻璃需求情况



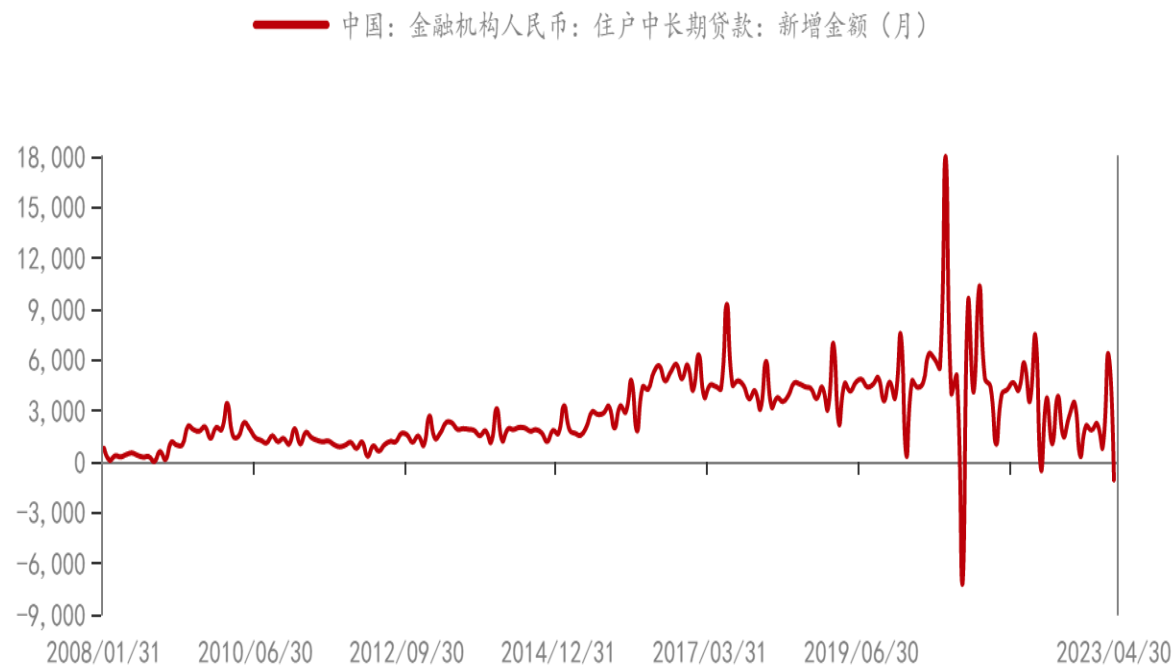
五矿期货

图7：中国居民杠杆率（百分比）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：住户中长期贷款新增（亿元）

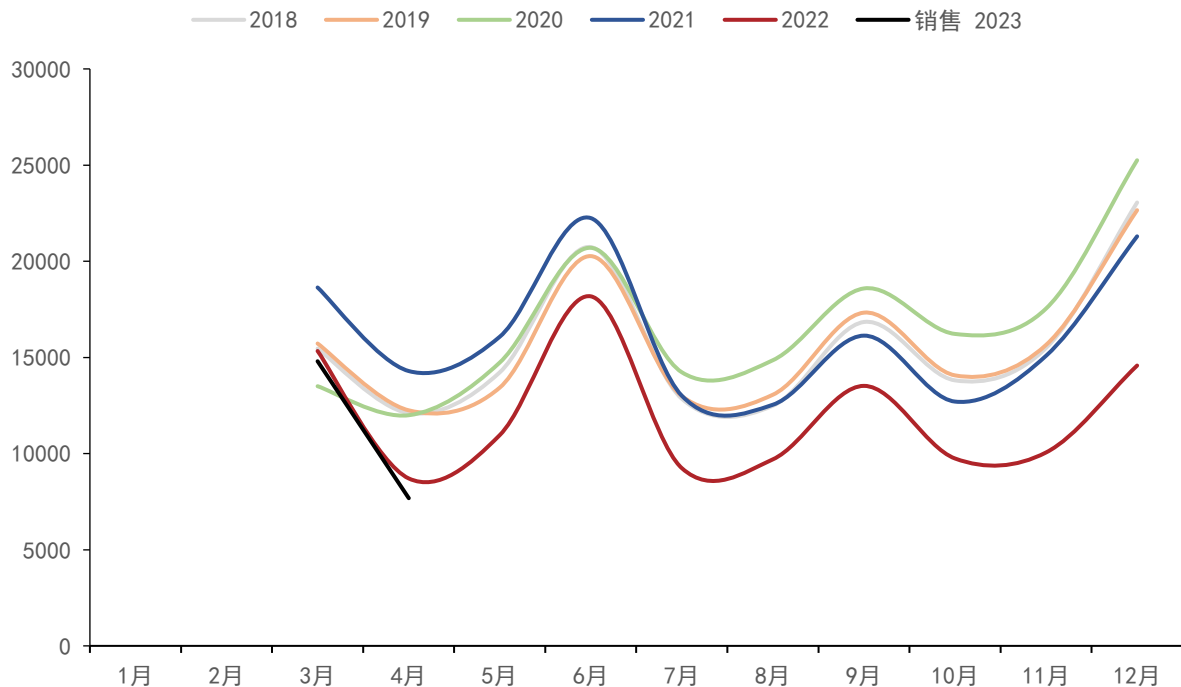


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、受制于对未来收入增长预期以及债务水平，居民宏观杠杆率难以进一步提升，这将长期压制地产需求表现。
- 2、本轮周期地产销售虽出现恢复，但力度偏弱，根源在于地产销售取决于居民当下的储蓄和中长期信贷意愿，而该意愿又是对未来收入预期。住户新增中长期贷款在3月放量6000多亿后，4月转为负1100多亿。该数据是环比变化指标，自公布以来，只在2020年12月，2022年2月以及2023年4月出现过负值，均出现在疫情之后，充分说明了居民在对未来收入和前景悲观预期下，宁愿提前还贷也不愿新增信贷。

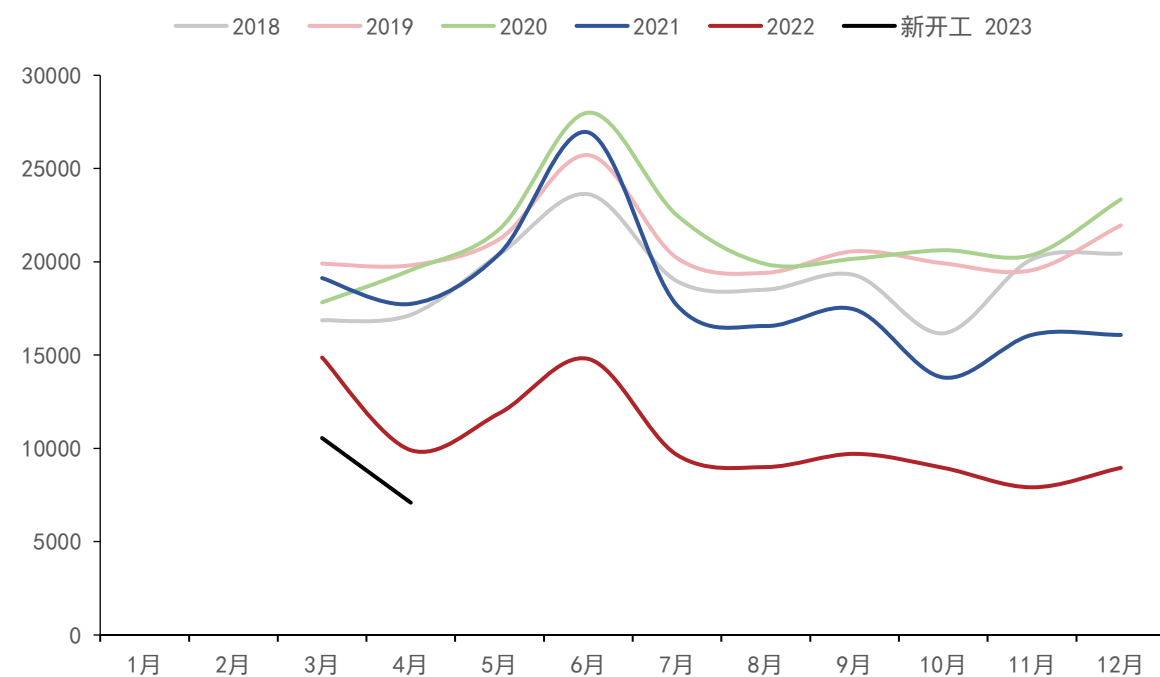
玻璃需求情况

图9：地产销售面积(万平米)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：地产新开工面积(万平米)

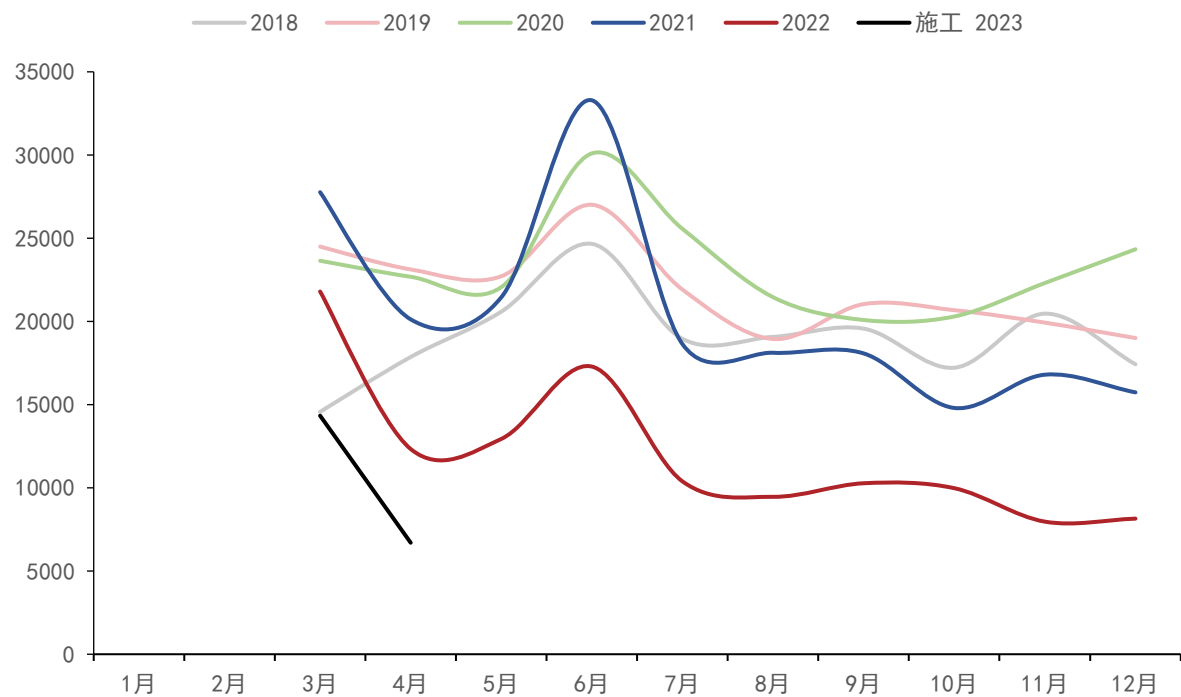


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、2023年4月，地产销售面积7690万平米，同比-11.8%。
- 2、2023年4月，地产新开工7099万平米，同比-28.3%，从地产新开工到对玻璃需求传导为12至28个月不等。那么最迟在2023年10月，我们将看到显著下行新开工对需求的影响。

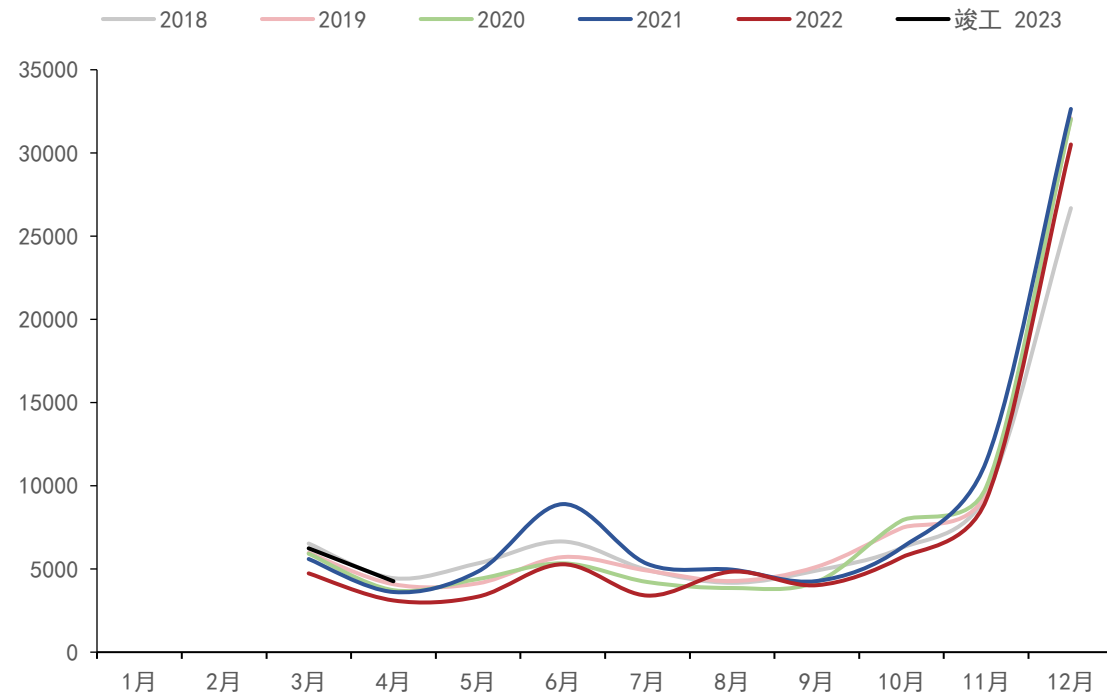
玻璃需求情况

图11：地产施工面积(万平米)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：地产竣工面积(万平米)

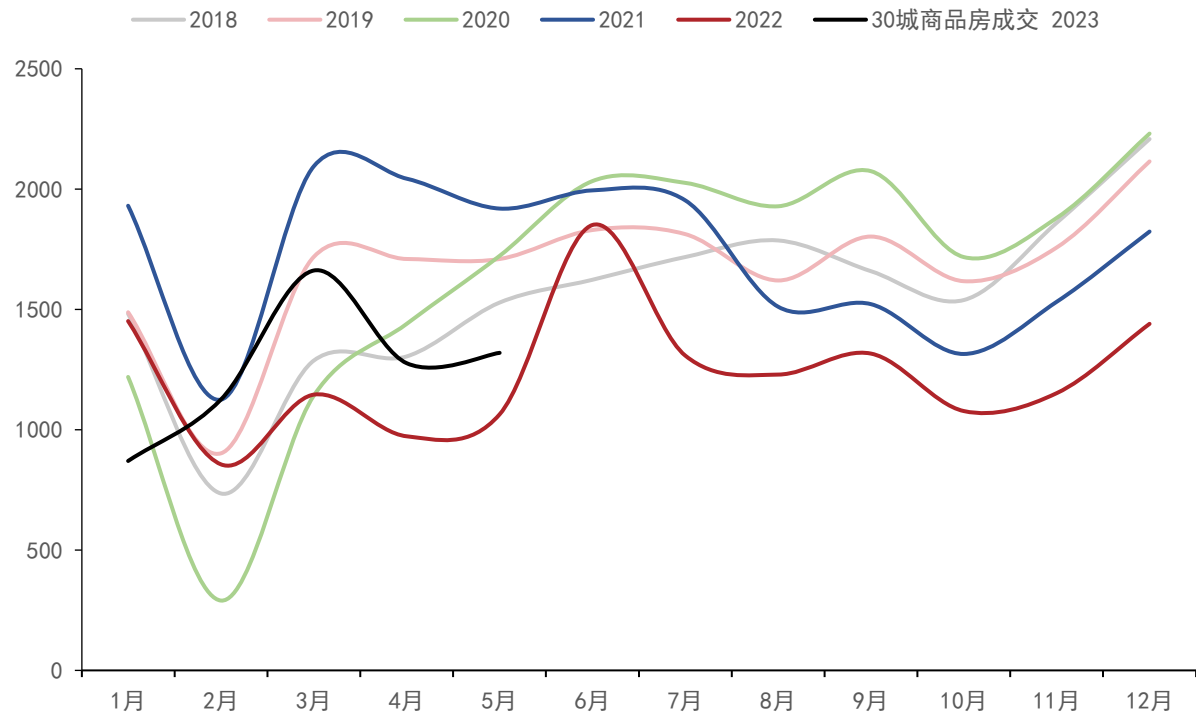


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、2023年4月，地产施工面积6693万平米，同比增速-45.7%。
- 2、2023年4月，地产竣工面积4255.61万平米，同比增速37.24%。竣工面积滞后新开工大约36个月，叠加去年因为地产资金问题的停工累积，2023年竣工面积将有明显提升。

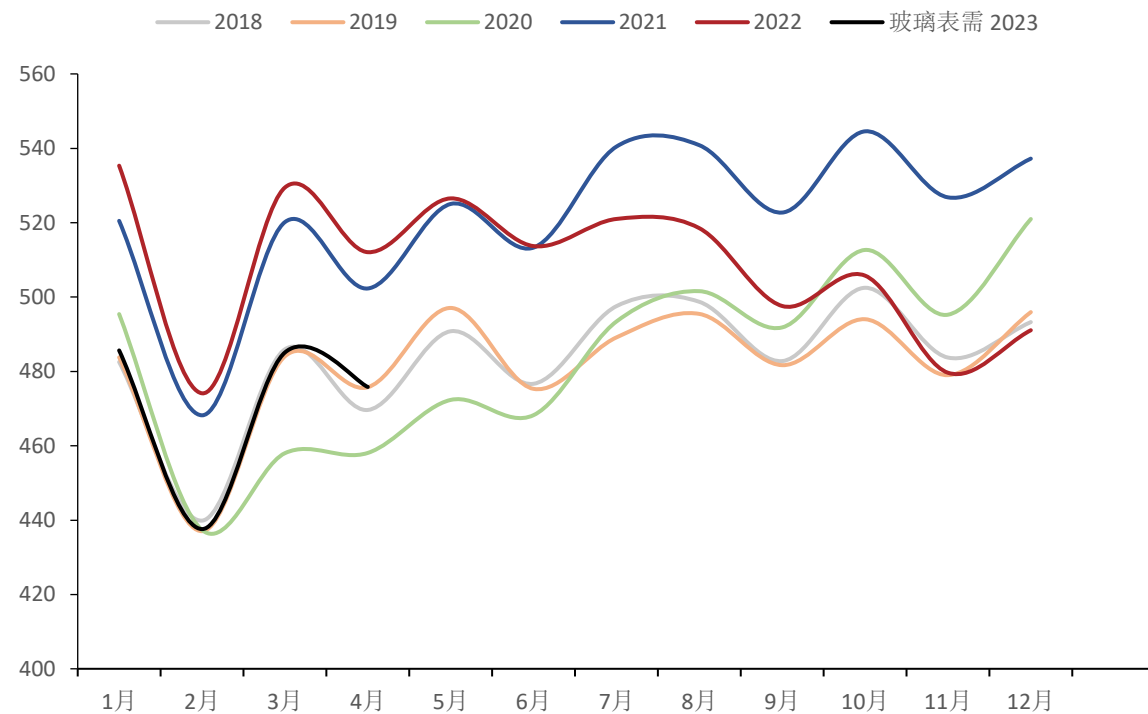
玻璃需求情况

图13：30大中城市地产成交(万平米)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图14：玻璃月度表现需求(万吨)

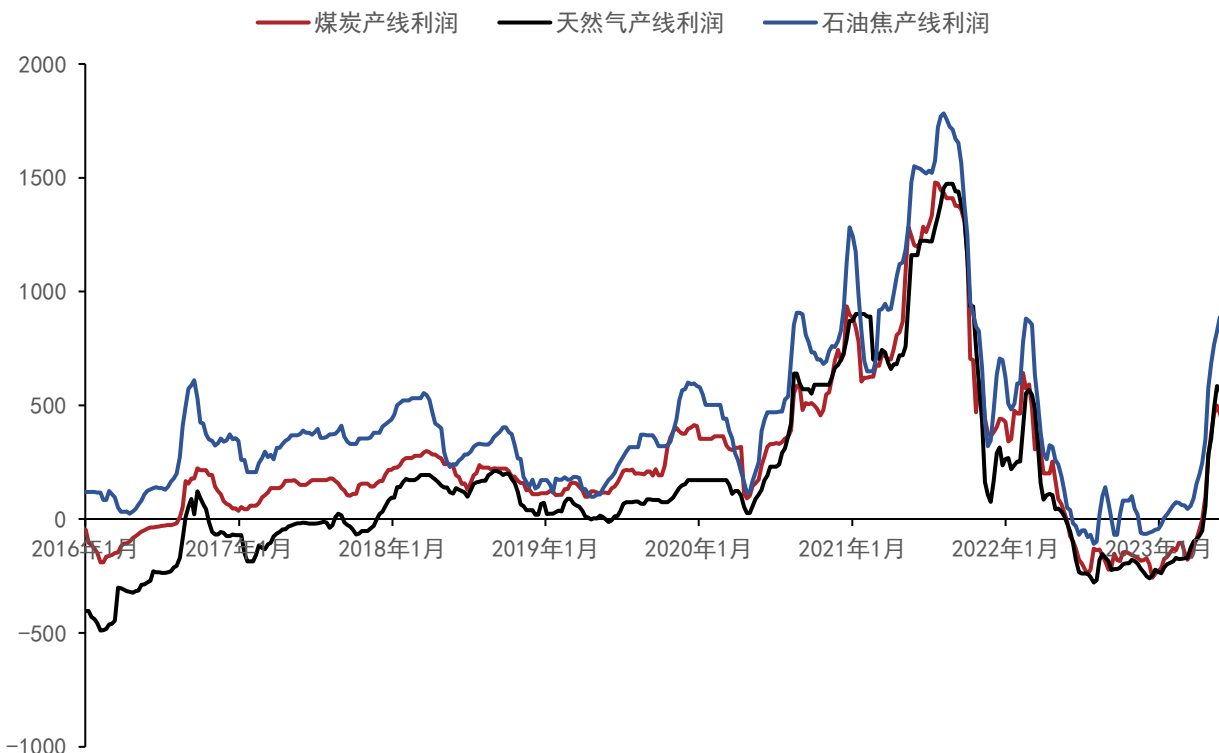


资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

- 1、从30大中城市地产成交月度数据来看，5月成交约1320万平米，同比增速为24%。但后续高频数据显示成交已经出现疲态，预计下半年增速将明显下行。
- 2、从玻璃月度表需特征来看，我们可以看到正常情况下半年要好于上半年，表需的波动周期一般在3-4个月。这些基本特征往往是驱动价格变动的重要因素。

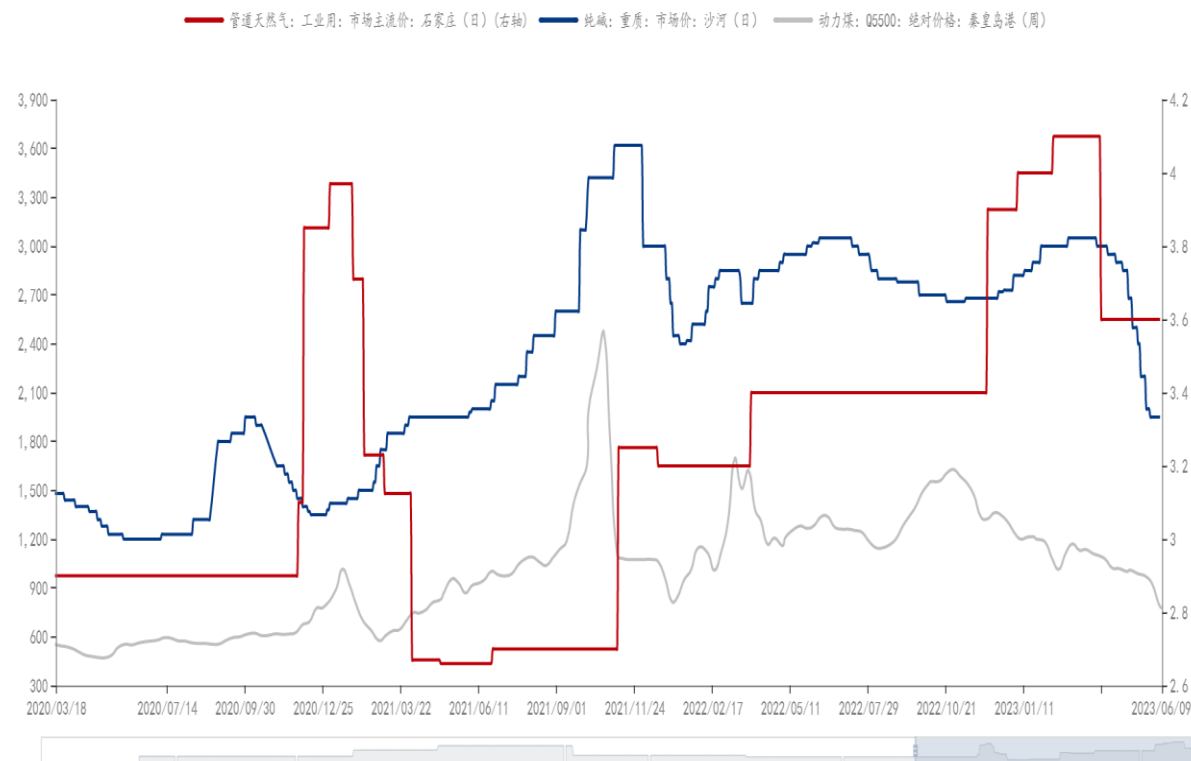
玻璃利润情况

图15：煤炭天然气石油焦产线利润（元/吨）



资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

图16：管道天然气（元/立方米）动力煤、纯碱价格（元/吨）



资料来源：隆众咨询、五矿期货研究中心

- 1、现货利润依然处于高位水平。其中煤制产线利润412元，天然气产线利润511元，石油焦产线利润805元。
- 2、天然气、动力煤、纯碱等主要原料成本有较为明显的回落，支撑玻璃高利润水平。而较高的利润水平可能对潜在供给产生正向激励。

免责声明



五矿期货

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司联系方式



五矿期货

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: www.wkqh.cn

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博