

行业扭亏为盈

## 玻璃独立行情能维持多久

相对于需求的回升和需求信心的恢复,玻璃生产从冷修到产出玻璃需要半年以上的时间,尽管利润短期有所修复,但供给响应的速度显著偏慢。

■ 魏朝明

在供应高企、运输不畅和需求受限等因素作用下,2022年6月之后玻璃行业连续9个月深度亏损,行业平均亏损一度高达300元/吨。在持续亏损的重压下,窑炉到期产品竞争力下降的生产线积极放水冷修,非优势产区部分生产线主动退出,行业产能深度去化。据资讯公司数据,在产玻璃产线日熔量从2022年6月中旬的176825吨一路下滑至2023年2月中旬的159030吨,区间玻璃原片供应能力最大降幅10.06%。国家统计局数据显示,我国一季度平板玻璃累计产量为23260万重量箱,同比下降8%。

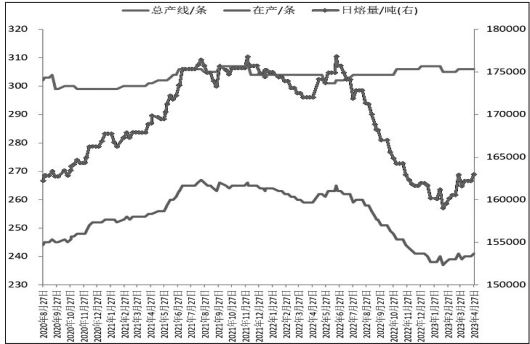
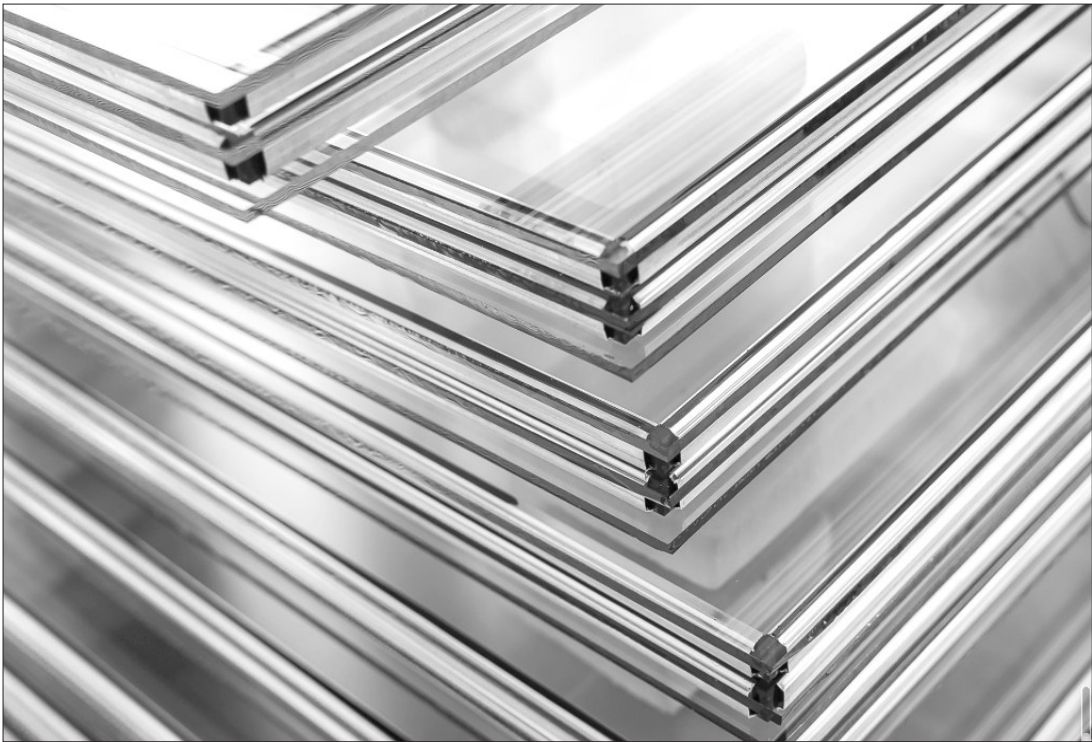


图1 为近年来浮法玻璃生产产能变化情况

同时,玻璃需求在2023年呈现出超预期的好转。国家统计局数据显示,1—3月房屋竣工累计面积1.94亿平方米,同比增长14.7%,竣工面积同比大幅度增加,其中3月房屋竣工面积6244万平方米,同比增长32.04%。2023年以来,新建住房竣工面积较2022年同期明显大幅度提升,充分反映出金融等多方面政策性措施效果显著。在新建住宅对玻璃需求加速释放的同时,家装玻璃需求显著超预期,系统门窗、室内隔断、玻璃淋浴房等与更新居住环境相关的需求进入2023年后放量并表现出较强的韧性。

供应下降、需求增加的共同作用下,玻璃生产企业库存自3月初起从仅次于2020年同期的历史高位连续10周深度去化,目前主要调出地之一的河北玻璃企业库存水平已降至仅高于2021年历史同期偏低水平,主要调出地之一的湖北玻璃库存已连续4周处于历史同期新低水平。

3月之前玻璃产业链上下游对房地产市场及玻璃需求前景判断相对悲观,在高库存压力下企业以



低于成本的价格销售玻璃,避免库存再度累积使生产资金被进一步占用。3月起生产企业库存连续去化极大改变了玻璃企业的经营环境,库存偏低的湖北地区玻璃出厂价首先止跌回升,随后价格上涨向华东传导,进而影响华北市场和华南市场,再进一步扩散到整个国内市场,4月份全国玻璃价格整体上涨的态势得到巩固。国内玻璃产业于4月中旬扭亏为盈,生产毛利在4月末进一步扩大到300元/吨以上。

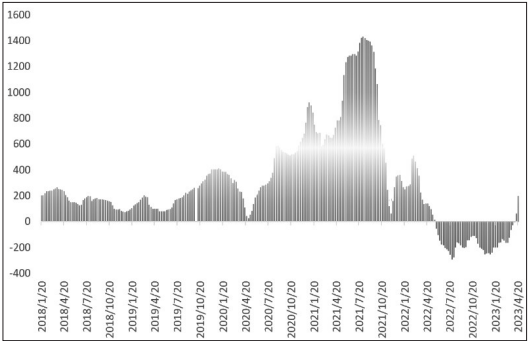


图3 为玻璃生产毛利(单位:元/吨)

4月份房地产市场“小阳春”悄然落幕,市场情绪悲观,黑色建材及基本金属等相关大宗商品整体承压。玻璃市场在黑色建材板块甚至整个工业品板块中都算“一枝独秀”。宏观预期与产业现状使得玻璃成为整个市场关注的焦点。玻璃需求的真实性和持续性如何?玻璃生产利润还能扩大吗?玻璃独立行情能持续多久?

对行业了解不深入,没有持续跟踪产业运行状况并有针对性调研,仅仅依靠资讯公司的数据进行交易的投资者,显然会误判年初以来的玻璃市场需求情况,并对当前下游深加工企业旺盛且有持续性的采购需求缺乏研判。笔者2月中旬在河北、山东等地调研了解到,尽管当时市场价格及产业链上下游情绪低迷,玻璃生产企业库存持续累积,但部分规格需求旺盛,玻璃贸易商的库存持续去化。从贸易商库存去化速度看,2月末将是一个重要的下游补库节点。事实证明,2月末3月初玻璃生产企业库存如期见顶回落。如果投资者仅仅了解到玻璃深加工企业回款状况不佳,深加工订单天数少于往年同期,不去进一步完善逻辑链条,便不能正确到玻璃销售状况的持续向好和价格的快速回升。笔者3月末在华东玻璃产业链的调研了解到,正是由于垫资的

玻璃深加工企业回款状况不佳,面向工程订单的深加工企业相较于往年采取了更加严格的预付款制度,今年深加工企业订单天数不能和往年敞开接订单时的情况相比,而且下游的建筑商、门窗厂也不愿意过早下订单,以免长时间占用大量资金,所以深加工企业订单天数少于往年情理之中。

此外,玻璃深加工产能扩张对订单天数的影响也不容忽视。相对于玻璃原片生产企业,玻璃深加工没有过高的资金、技术壁垒,以及受产能指标、能耗水平等方面的限制,近年来盈利普遍较乐观,产能处于快速扩张期。在终端需求相对稳定的情况下,深加工产能大幅扩张之后,出现了产能“吃不饱”降价抢订单的情况,因此,深加工企业经营状况和玻璃整体消费状况并不是完全对应的。

从玻璃原片销售的季节性变化看,春节过后是下游采购低点,此后开启玻璃需求旺季,梅雨、高温会短暂影响长江中下游运输及需求释放但影响力度有限,“金九银十”是全年需求最旺的季节,此后北方气温下降,需求下滑,东北市场的玻璃“北材南下”,玻璃市场逐步进入需求的淡季,春节前的冬储能阶段性支撑玻璃销售,但往往意味着春节后会面临一段需求的极度低迷期。当前玻璃正处于需求旺季。

近期,《最高人民法院关于商品房消费者权益保护问题的批复》公布,有利于保护消费者权益,提升楼市消费信心。4月末中共中央政治局会议强调,要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,支持刚性和改善性住房需求,做好保交楼、保民生、保稳定工作,促进房地产市场平稳健康发展,推动建立房地产业发展新模式。从年内房地产竣工任务看,玻璃需求前景可期。

相对于玻璃需求的回升和需求信心的恢复,玻璃生产从冷修到复产点火产出玻璃需要半年以上的时间,尽管利润短期有所修复,但供给响应的速度显著偏慢。截至4月末,浮法玻璃产线日熔量仅从底部回升3000余吨。建造成本高昂、生命周期8年以上的窑炉为了短期小幅利润投入生产的积极性不强,在供给回升缓慢、需求相对旺盛的态势下,玻璃生产利润仍处于扩张期。

主流地区玻璃现货价格已稳居2000元/吨上方,期货市场是一个信息交换充分的定价场所,5月份期货盘面走弱预期和强现实博弈或进一步加剧,建议投资者在顺势参与的同时做好风险管理。

(作者单位:方正中期期货)

焦煤 供应宽松格局明显

■ 王方超

近日,国家统计局公布了一季度的主要经济指标,其中,1—3月,基础建设投资累计同比增加10.82%,增速环比回落1.36个百分点,政策支持下年内有望维持10%附近的较高增速。房地产方面,1—3月,商品房累计销售面积29946万平方米,同比下降1.8%,降幅较1—2月收窄1.8个百分点。年初以来,住宅销售回升明显,同时部分地区房价开始温和上涨,3月统计的70城新建住宅价格指数环比继续增加0.44个百分点,同比上涨城市个数增至18个,地产市场情绪逐步修复。进入4月份后,观测的30城商品房成交面积出现大幅下降,最大降幅几近腰斩,至4月26日成交面积有所反弹,同比增幅自高点降至74%,接近2020年水平,在前期积压需求及政策利多释放后,地产行业或回归温和复苏的路径。

数据显示,3月份,地产企业到位资金达13377亿元,同比增加2.8%,较1—2月大幅提升18个百分点,但资金面的改善并未影响到新开工面积的下行,1—3月,房屋新开工面积累计24121万平方米,同比下降19.2%,降幅较1—2月扩大9.8个百分点,考虑到其对钢材的影响,地产端钢材需求的回暖节奏也相对滞后。

成材基本面来看,螺纹钢表观消费自3月达到高点后持续回落,截至4月27日当周,消费量329万吨,当月消费基本持平去年水平,相比而言,中厚板及冷轧板卷消费同比增量较好。尽管建材端表现偏弱,机构统计的数据显示,需求端或有一定韧性。当前受制于钢材产量的高水平,钢厂及社会库存降库不理想,明显弱于正常年份,螺纹钢及热卷厂内库存开始出现累积,低利润下钢厂经营压力增加,近期山西等地区多个钢厂公布减产检修计划,主动通过减产来达到新的平衡。据机构统计,截至4月20日,国内21家钢厂发布检修计划,考虑到当前部分地区钢厂利润情况,实际减产情况有待观察。而减产预期对原料端带来了更大的压力,负反馈下板块持续下行,前期较为坚挺的铁矿止跌幅明显。

影响市场的另一个因素为粗钢压减政策,目前政策尚未明确减产方式及幅度,而在需求回落情况下,钢材减产十分必要。统计局数据显示,1—3月份,国内粗钢累计产量26156万吨,同比增长6.1%,同期生铁累计产量21983万吨,同比增长7.6%,按照粗钢平控来推算,4—12月粗钢产量同比降幅2.4%,不考虑废钢因素的情况下,4—12月247家钢厂铁水产量预计在226万吨附近,相比当前246万吨降幅8%左右。

从焦煤供应端来说,1—3月焦精煤累计产量11985万吨,同比增加1.2%。进口方面,1—3月累计进口炼焦煤2276万吨,同比增加86%,进口主要增量来自蒙古及俄罗斯。3月份,当月进口蒙古及俄罗斯焦煤分别为476万吨、276万吨,均为近年单月进口峰值。此外,进口澳煤利润趋势改善,进口放开后进口量逐步增加。总体上,未来进口焦煤有望继续宽松格局。近期受市场情绪影响,焦煤竞拍成交较弱,煤矿持续累库,下游主动降库。统计显示,当前煤矿原煤库存达到412万吨,高于2022年8月初的375万吨,煤矿端压力较大。从总库存来看,4月份处于持续累库的状态,在未来铁水下滑、供应有望继续增加的背景下,焦煤供应宽松格局明显,短期价格仍将承压偏弱运行。近期焦煤盘面价格大幅调整后主要风险得以释放,下方支撑或逐步增强,不宜过度追空。

(作者单位:东兴期货)

持仓分析

沪铜 观望情绪浓重

■ 龚鸣

上周五沪铜2306合约小幅上涨0.96%,收于67410元/吨,近期成交量小幅下降,市场观望情绪较为浓重。

观察交易所前20席位,从沪铜2306合约减仓情况来看,多头席位减仓7282手,空头席位减仓7550手,多空减仓均较为显著,多空博弈仍然胶着。但从绝对量级来看,空头席位减仓多于多头,前20席位净多头减少至904手,净空头减仓1172手,符合价格走势企稳的市场情况。

多头席位方面,只有4家多头席位持仓增仓,16家减仓,其中减仓幅度超过1000手的席位共两家,分别是东证期货席位(1083手)和五矿期货席位(2609手)。从减仓的席位分布来看较为分散。

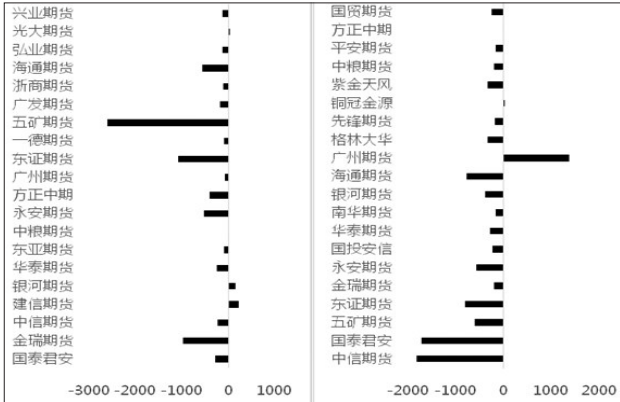


图4 为沪铜2306合约4月28日多头空头前20席位持仓量变化

空头席位方面,仅有2家席位持续增仓,18家减仓空头头寸,其中增仓的席位分别是广州期货席位(1368手)、铜冠金源期货席位(33手)。从净多空头持仓来看,前20席位中没有出现多翻空或空翻多现象,表明各席位投资者没有明显的观点变化。

具体来看,净多头席位中,建信期货席位、银河期货席位、国泰君安期货席位、光大期货席位、中粮期货席位净多持仓有所增加,分别增加215手、530手、1434手、35手、202手,表明该席位上的投资者对后市价格继续上行信心更为充足。而广州期货席位、金瑞期货席位净多头持仓回落较大,分别为1447手、780手,对后市多头预期减弱。

净空头席位中,各主要席位空头持仓增减不一,其中中信期货席位、格林大华期货席位、国贸期货席位净空头头寸分别减少1589手、323手、253手,空头信心有所减弱,而五矿期货席位、东证期货席位和铜冠金源期货席位净空头头寸分别增加2006手、286手和33手,空头信心有所增强。

从持仓变化来看,市场减仓较为显著,表明多空对于后市均有一定观望情绪,当前的企稳态势有一定不确定性。

(作者单位:金瑞期货)

## 黄金价格围绕三条主线演绎

黄金走势演绎围绕三条主线,即美国通胀水平、欧美经济水平和欧美金融系统稳定性,前两条对应了黄金的货币属性,第三条对应了黄金的避险属性。三条主线并非独立,而是相互影响。

■ 龙奥明

步入4月,黄金的避险属性并未随之弱化。在货币属性与避险属性的共振下,纽约金一度上涨至2063.4美元/盎司,逼近2020年和2022年的高点。

就短期而言,欧美金融机构爆雷带来的短期冲击已消散。之前数据显示,美联储5月加息25个基点的概率接近100%,市场对美联储降息的押注再度回到今年年底,这是4月中旬美元指数反弹,金价承压的重要因素之一。此外,美国4月PMI初值有所改善,且较欧洲表现韧性,这使得美元指数维持强势,金价承压。从技术角度看,纽约金2000美元/盎司

上方属于历史高位,前期多头获利了结的意愿较强,无论是全球黄金ETF持仓还是COMEX多头持仓,在4月中旬后均有所回落。随着市场对美联储加息路径的修正基本完成,美元指数及美债实际收益率反弹乏力,相反,纽约金在2000美元/盎司一线表现顽强,跌幅有限。短期可持续关注纽约金2000美元一线支撑,对应国内沪金440元/克一线支撑。

中长线来看,黄金走势演绎围绕三条主线,即美国通胀水平、欧美经济水平和欧美金融系统稳定性,前两条对应了黄金的货币属性,第三条对应了黄金的避险属性。三条主线并非独立,而是相互影响。美联储通过持续加息抑制通胀,这势必对经济水平和金融系统造成影响。

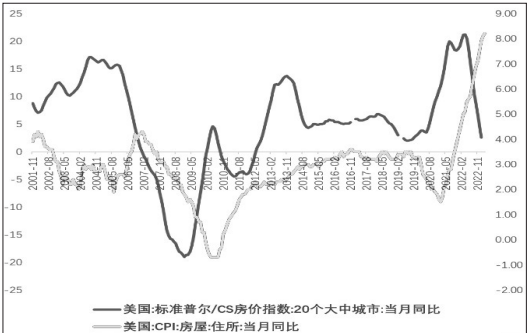


图5 为住房分项滞后房价指数1—2年

首先,美国通胀预计在二季度改善幅度有限,一方面是由于核心CPI黏性较强,尤其是住房分项,毫

无改善迹象;另一方面,能源价格的反弹将在边际上影响通胀改善。根据历史经验,住房分项往往滞后房价指数1至2年,去年5月房价指数开始回落,所以通胀实质性改善或将出现在下半年,即住房分项出现拐点之时,这与市场押注年底降息时间节点相吻合。金融市场往往交易预期,美联储本轮加息周期已接近尾声,加息路径上的调整仅仅是微调,已无法推动美元及美债收益率进一步上行。相反,降息预期将一直给予美元及美债压力,从而支撑金价。

其次,在高利率的打压下,欧美经济仍将下行。制造业PMI在荣枯线下方持续下挫,并且有向服务业蔓延的趋势;美国劳动力市场已开始有所降温,这在近期的非农就业人数、职位空缺及初请失业金人数上均有所体现。欧美经济下行将持续推动金价上行,而欧美之间的经济差异可能将抑制金价,这主要是由于美国经济较欧洲表现韧性,从而支撑美元指数。

最后,海外高利率环境下金融机构风险开始暴露,市场风险偏好明显下降,黄金避险属性凸显。3月以来无论黄金ETF还是COMEX黄金非商业净多头持仓均呈现明显上升趋势。即使在短期流动性修复后,金价并没有大跌,资金开始在其中沉淀。短期的流动性救助可能无法从根本上解决欧美金融机构的流动性风险。从大类资产配置的角度来看,投资者均倾向于配置黄金用以避险,预计这将是2023年的共识。

(作者单位:宝城期货)