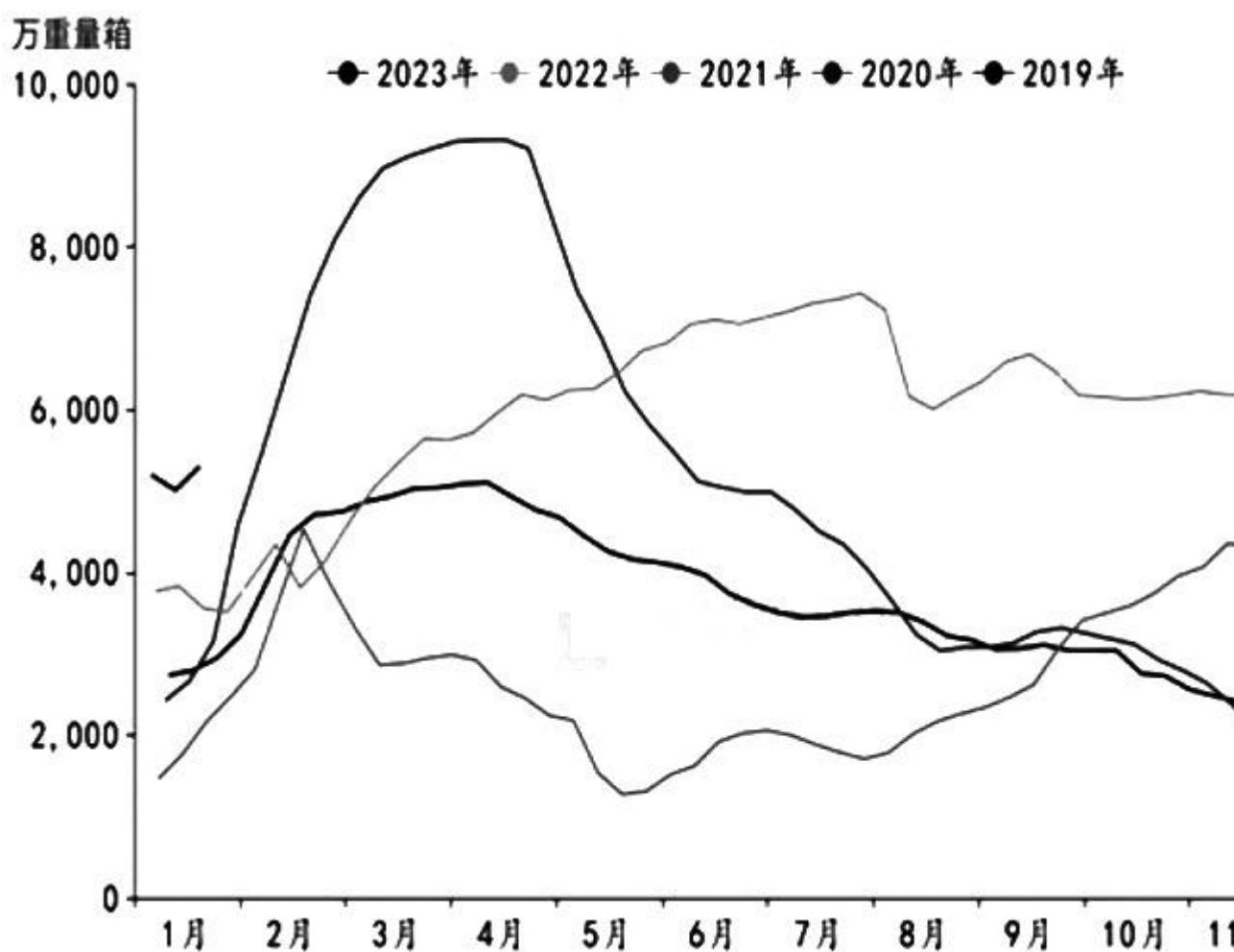


# 三因素作用 玻璃连续下挫

2023-02-01 22:39:37 来源： 作者：周小燕

短期仍将交易弱现实逻辑

春节期间，下游需求停滞，假日库存环比增加 18.34%，同比增加 114%，库存压力较大。



图为玻璃周度库存季节性走势

玻璃春节前后行情走势截然相反，节前上涨更多是预期强主导，中下游补库带来现货去库涨价。节后下游需求复苏暂不明朗，冷修不及预期，高库存压力下，盘面大幅下挫。

## **库存压力大**

春节前，中下游补库，现货去库涨价，但这种去库更多是库存压力转移，并非实际需求消耗，贸易商经过节前补库，库存中高位水平。春节期间，下游需求停滞，假日库存环比增加 18.34%，同比增加 114%，库存压力较大。

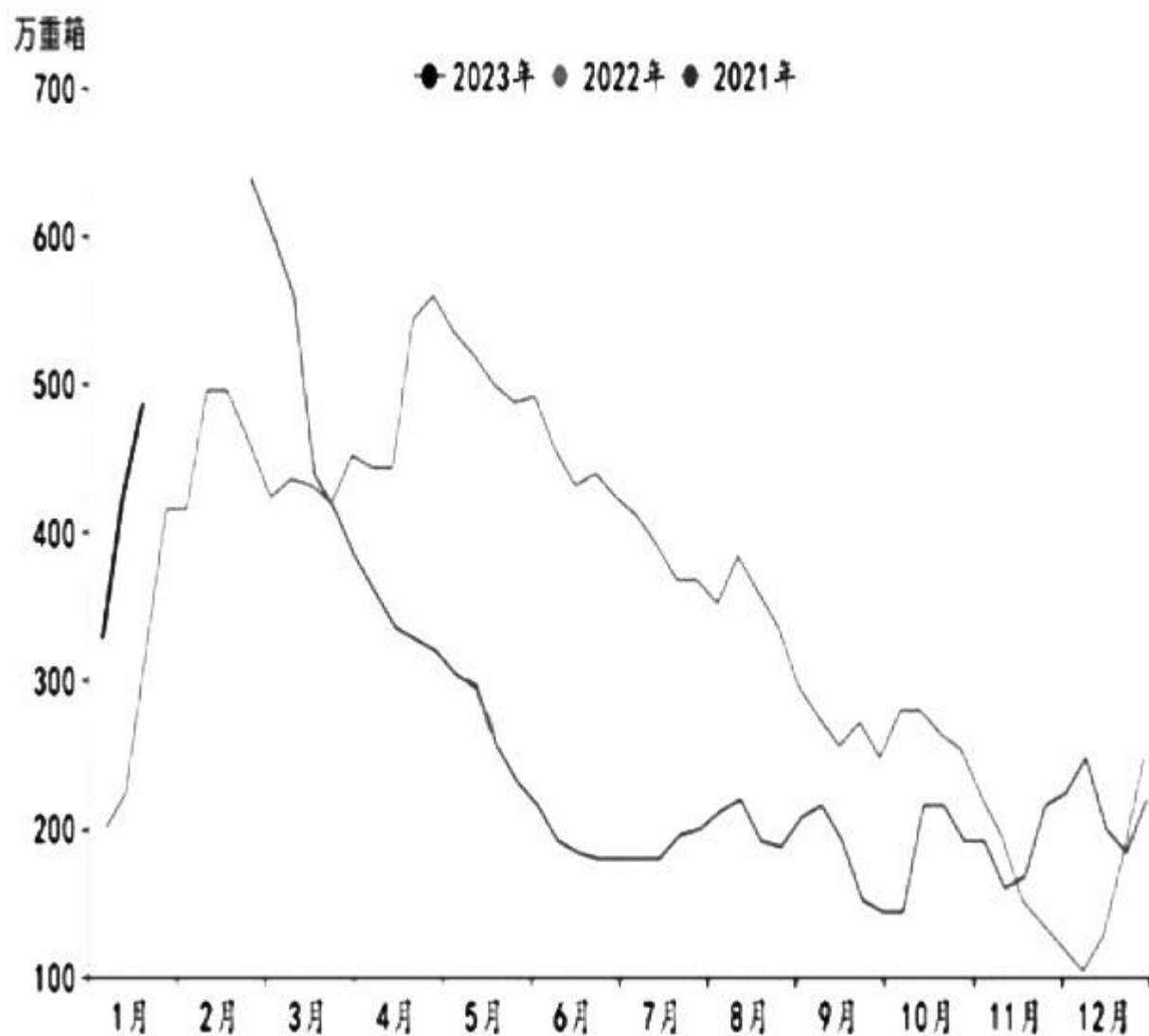
玻璃高库存需要通过供需走强去解决，但当下没有看到这种转变。现货涨价后，冷修不及预期，而目前下游未完全复工，需求仍不明朗，高库存成为节后价格继续攀升的阻碍。

## **冷修不及预期**

之前市场预期在去年年底或今年一季度集中检修，最后实际检修不及预期，去年 12 月份，冷修量减少甚至出现产线点火，造成这种情况的原因，主要是中下游补库后，现货涨价去库，利润好转，冷修动力下降。

另外，从长周期看，2014—2015 年产能衰退时期，煤炭亏损 200 元/吨左右，天然气亏损 500 元/吨左右，持续 1 年多。目前玻璃亏损半年以上，以天然气为燃料的生产线亏损 200 元/吨左右，以煤制

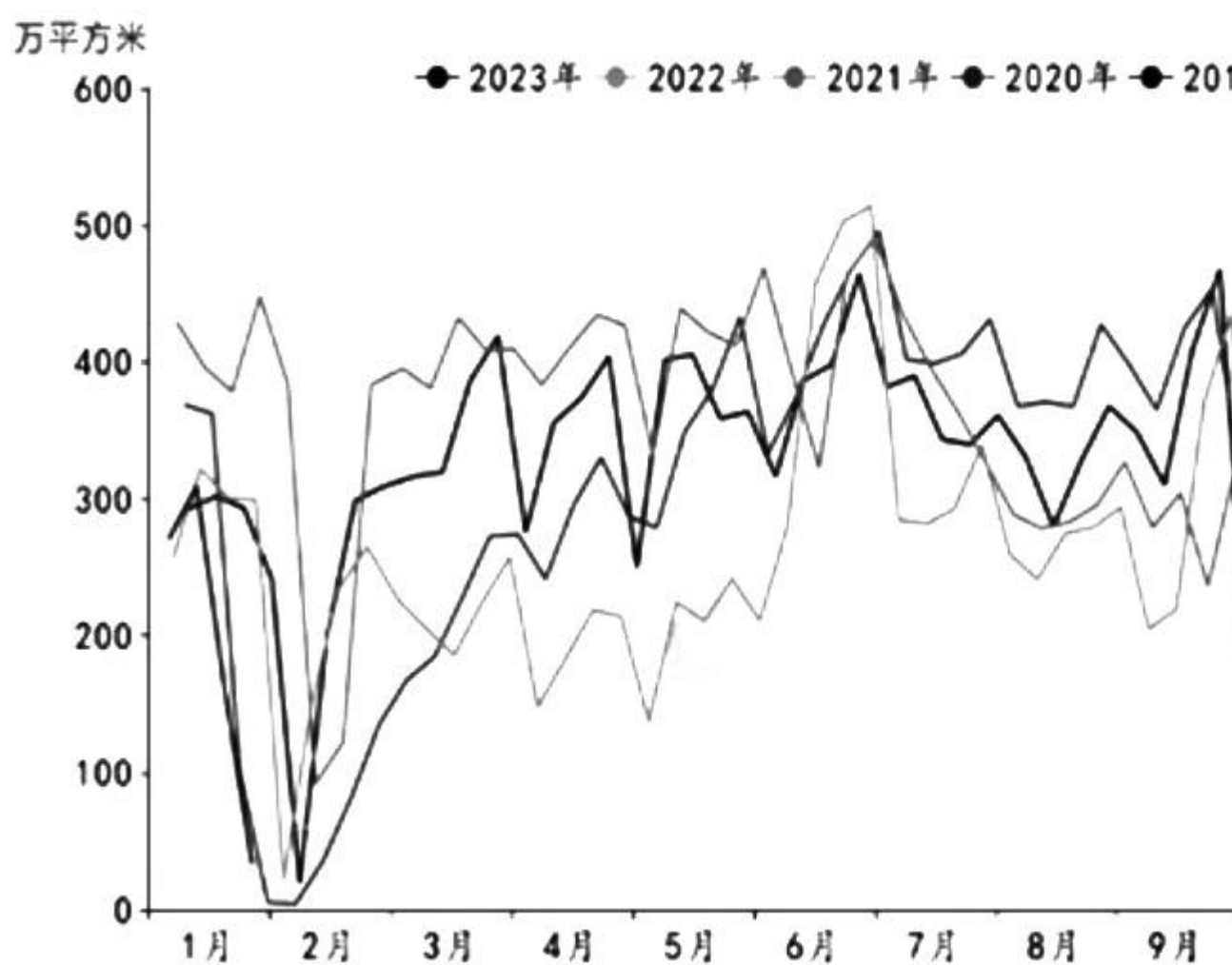
气为燃料的亏损 160 元/吨左右，以石油焦为燃料的基本盈亏均衡，加之 2020—2021 年盈利丰厚，现金流能支撑一段时间。而玻璃供给如何走，还需要看今年需求启动情况。



图为玻璃社会库存

**下游尚未明显改善**

目前下游加工企业未普遍开工，整体成交气氛尚未显现，今年需求能否改善仍不明朗。从长周期分析看，玻璃主要在地产竣工之前使用，我们此前研究发现，玻璃 2016 年后新开工当月同比增速后移 3 年与竣工面积当月同比增速协同性较高，而 2022 年受制于资金压力，竣工增速表现不及预期，一些保交房的需求被平移至 2023 年，今年竣工存量仍有，但核心仍在于销售。从销售增速与竣工增速对比来看，两者相关性更强，今年竣工需求最终还得看销售数据能否回升，目前高频销售数据未看到明显改善。



图为 30 大城市商品房成交面积周度季节性走势

玻璃仍在弱现实和强预期中博弈。弱现实中的高库存需要解决，最根本仍在需求端，需求决定供给。短期下游未完全复工，需求能否改善仍不明朗，预计仍将交易弱现实逻辑，期价偏弱运行。中长期看，若地产销售能实质性转好，玻璃可以中长期逢低买入。（作者单位：国投安信期货）