

消失的玻璃需求？

——从统计局口径看玻璃表需

报告要点

总所周知玻璃主要应用于地产竣工端，尽管竣工数据存在各种问题，但经过 12 月平均处理后的竣工与玻璃表需趋势相同。其中不同的是今年竣工已经大幅下行，而资讯机构口径玻璃表需仍旧累积同比为正。市场对此有诸多猜测，部分观点认为竣工在玻璃需求中的占比已经大幅下降。然而从统计局产量口径出发，我们发现玻璃需求仍旧紧贴竣工。

摘要：

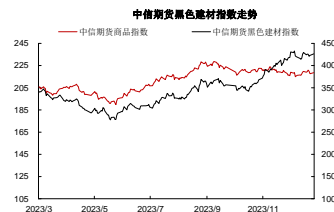
总所周知玻璃主要应用于地产竣工端，尽管竣工数据存在各种问题，但经过 12 月平均处理后的竣工与玻璃表需趋势相同。其中不同的是今年竣工已经大幅下行，而资讯机构口径玻璃表需仍旧累积同比为正。市场对此有诸多猜测，部分观点认为竣工在玻璃需求中的占比已经大幅下降。然而从统计局产量口径出发，我们发现玻璃需求仍旧紧贴竣工。

本文通过统计局产量数据以及隆众资讯的库存数据重新计算了玻璃的表观需求，并发现统计局产量下的玻璃需求累积同比远小于隆众产量口径下的玻璃需求。考虑到隆众资讯公布的产量数据主要以日熔加总为主，或许本身存在一定偏差。另一方面，统计局平板玻璃产量并未详细公布口径，也无法判断是否是全口径的浮法玻璃。因此现实的玻璃表需或介于两者之间。

本文在此仅仅只是对比两种口径的数据，对于真实需求来说，两种口径数据可能都不能准确地描述，因此玻璃数据上可能大家应该更关注库存数据，无论产量口径如何变动，全口径库存数据的准确性都要优于表需数据，库存变动方向才是未来价格的变动方向。

风险提示：宏观政策超预期（上行风险）；煤价大幅下行（下行风险）

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



黑色建材研究团队

研究员：

徐轲
从业资格号 F03123846
投资咨询号 Z0019914

余典
从业资格号 F03122523
投资咨询号 Z0019832

李亚飞
从业资格号 F03106852
投资咨询号 Z0019913

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

摘要:	1
一、 从隆众口径看玻璃需求	3
二、 统计局口径下的玻璃需求	4
三、 总结	5

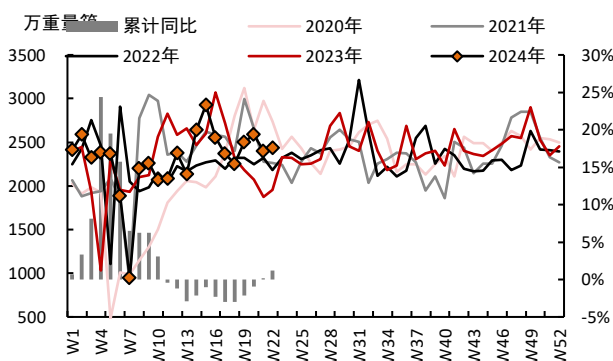
图表目录

图表 1: 隆众产量口径下表需累计同比+1.16% (5 月底)	3
图表 2: 隆众口径玻璃产量累计同比 8.8%	3
图表 3: 玻璃表需隆众口径 (月度)	3
图表 4: 玻璃产量隆众口径 (月度)	3
图表 5: 新开工领先竣工 32 个月左右	4
图表 6: 竣工基本与玻璃表需同步 (隆众口径)	4
图表 7: 统计局口径玻璃产量	5
图表 8: 统计局产量口径下的玻璃表需	5

一、从隆众口径看玻璃需求

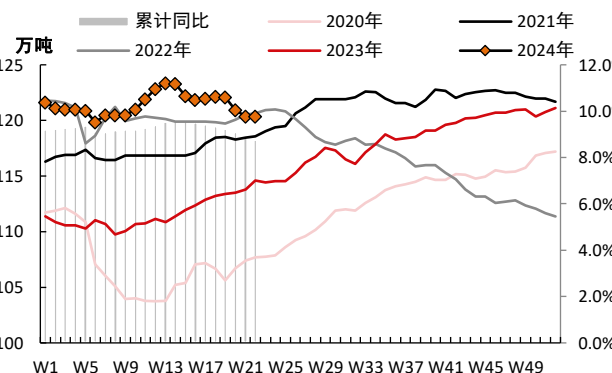
从隆众产量口径来看，产量累计同比截止到5月底是8.8%，截止到4月底是9.6%。根据隆众的产量与库存口径计算的玻璃表观需求累计同比截止到5月底是1.16%，截止到4月底是-1.14%。

图表1：隆众产量口径下表需累计同比+1.16%（5月底）



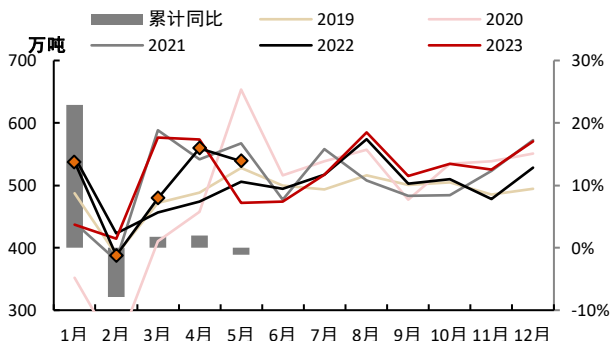
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表2：隆众口径玻璃产量累计同比 8.8%



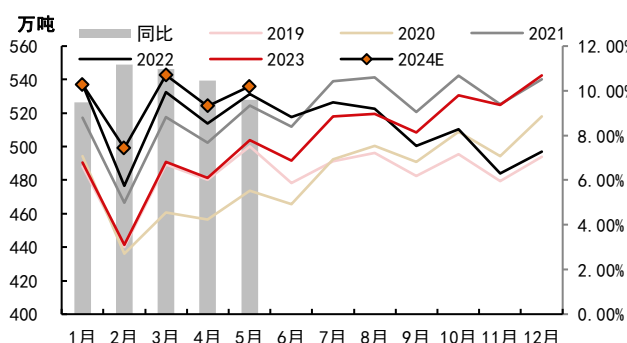
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表3：玻璃表需隆众口径（月度）



资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表4：玻璃产量隆众口径（月度）

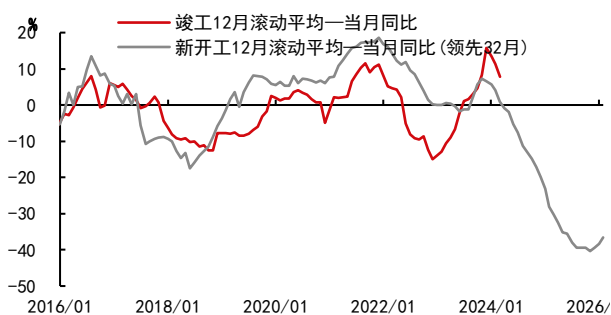


资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

从地产周期的大逻辑来看市场本身对于玻璃需求较为悲观，主要原因如下：

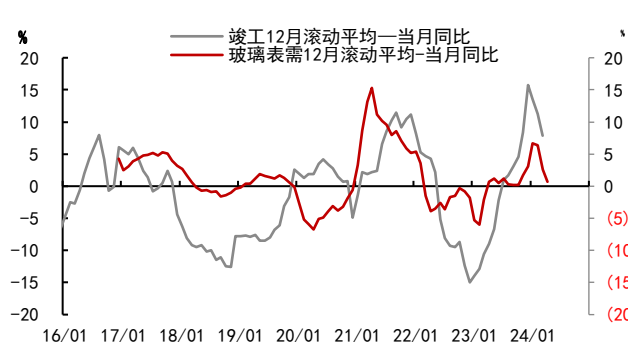
1. 从地产周期来看，新开工下行影响终究会传导到竣工端，并且玻璃需求尚未完全脱离地产周期，竣工下行的影响或在后续持续发力。历史上来看地产周期总会按照这样的规律进行。
2. “保竣工”逐步进入深水区，去年已经完成大部分容易推动的项目，后续项目推进难度加大，24年保竣工贡献环比23年或有一定下降。
3. 去年需求部分来源于疫情期间的需求后置，今年后置需求减少，家装需求或环比走弱。

图表5：新开工领先竣工 32 个月左右



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：竣工基本与玻璃表需同步（隆众口径）



资料来源：Wind 中信期货研究所

但隆众口径下，需求下行的逻辑似乎有些不成立，因为供应历史高位的情况下，库存经历一段时间累积后逐步走平甚至去化，体现在表需上是需求不断走高，自五月以来需求同比持续回升。

二、统计局口径下的玻璃需求

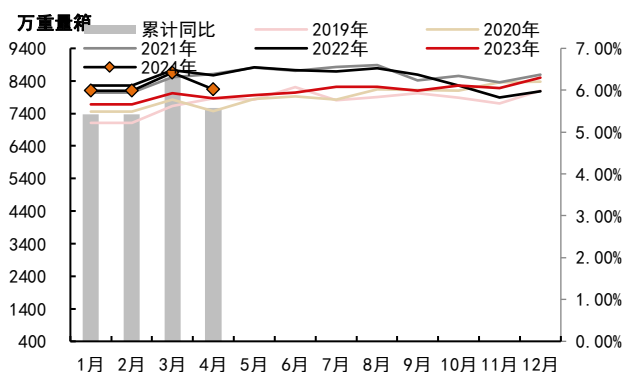
统计局口径的平板玻璃产量 4 月累计同比仅仅只有 5.58%，而同期的隆众日熔口径的产量累积同比高达 9.6%。由统计局口径计算的玻璃表需 4 月累计同比为 -9.07%，而隆众口径的玻璃表需累积同比仅为 -1.14%。

从体感和逻辑上来讲，我们倾向于认为统计局口径可能更为准确，因为去年年初是保竣工刚开始发力的时候，而今年保竣工已经趋向于尾声，只不过由于地区差异，可能北方还保留有一定保竣工项目，而南方基本完工。而地产竣工端仍旧是玻璃需求中占比最大的部分，竣工的同比大幅下滑体现在玻璃需求上不应该仅仅只有 1% 左右的下行。

从保竣工的逻辑上来看，今年玻璃需求下滑明显，但南北或有差异。去年华南地区是保竣工的领头羊，全年华南地区玻璃库存由 1200 万重量箱去化到 300 万重量箱，而今年在保竣工完成后，竣工面积同比 -20% 的情况下，华南地区库存由年初的 280 万重量箱左右，累积到了 1000 万重量箱左右。在这种情况下，华南地区利润持续压缩，产量或许没有数据表现的那么强。

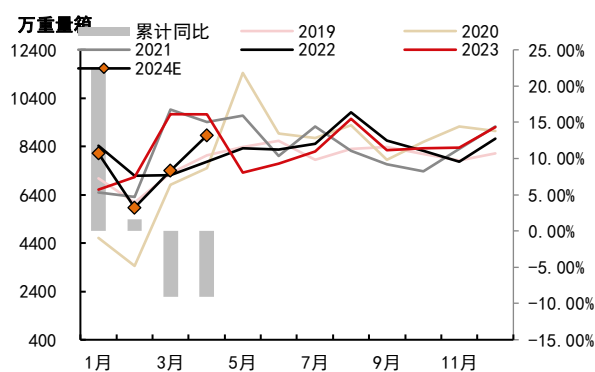
但我们也不认为统计局这种口径能完全代表真实需求，因为产量和库存口径并不一致，以此计算的玻璃需求一定是不准确的。更多的应该结合两种口径去综合判断，我们认为真实需求应该落在这两种口径的中间。

图表7：统计局口径玻璃产量



资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表8：统计局产量口径下的玻璃表需



资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

三、总结

总所周知玻璃主要应用于地产竣工端，尽管竣工数据存在各种问题，但经过12月平均处理后的竣工与玻璃表需趋势相同。其中不同的是今年竣工已经大幅下行，而资讯机构口径玻璃表需仍旧累积同比为正。市场对此有诸多猜测，部分观点认为竣工在玻璃需求中的占比已经大幅下降。然而从统计局产量口径出发，我们发现玻璃需求仍旧紧贴竣工。

本文通过统计局产量数据以及隆众资讯的库存数据重新计算了玻璃的表观需求，并发现统计局产量下的玻璃需求累计同比远小于隆众产量口径下的玻璃需求的累计同比。考虑到隆众资讯公布的产量数据主要以日熔加总为主，或许本身存在一定偏差。另一方面，统计局平板玻璃产量并未详细公布口径，也无法判断是否是全口径的浮法玻璃，产量和库存口径不一，计算出的需求一定是不准确的。因此现实的玻璃表需或介于两者之间。

本文在此仅仅只是对比两种口径的数据，对于真实需求来说，两种口径数据可能都不能准确地描述，因此玻璃数据上可能大家应该更关注库存数据，无论产量口径如何变动，全口径库存数据的准确性都要优于表需数据，库存变动方向才是未来价格的变动方向。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>