

## 玻璃：下方空间何在？

### 核心观点：

浮法玻璃供需矛盾或持续整个下半年。虽然部分玻璃产线已经进入亏损区间，且 8 月出现一定冷修意愿，但当前供给端的小幅下行远不足扭转过剩局面，地产竣工下行对玻璃需求的传导或刚刚开始，这一逻辑将贯穿今年下半年，市场也在等待供给出清的速度。

玻璃 09 合约面临交割，锚定现货。目前盘面小幅贴水沙河现货 20-40 元，升水湖北现货 50-70 元/吨，且盘面有接货意愿或需要低于市场价格 50-100 元，因此不排除玻璃 09 合约往下仍有 100-200 的空间。前提是现货端没有出现新的涨价驱动。



南华研究院 大宗商品研究中心  
寿佳露 F03100606  
[shoujl@nawaa.com](mailto:shoujl@nawaa.com)

电 话：  
0571-81727107  
0571-89727506

请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 目录

## 章节

1. 大逻辑不变，矛盾持续 .....	1
2. 玻璃 09 合约下方空间 .....	2
3. 利润修复？为时尚早 .....	3

# 目录

## 图表

图 1.1：玻璃深加工数据.....	1
图 1.2：玻璃表需 VS 地产新开工面积 .....	1
图 2.1：沙河地区玻璃日度产销.....	2
图 2.2：玻璃期货合约 9-1 价差 .....	2
图 3.1：浮法玻璃毛利（石油焦） .....	3
图 3.2：浮法玻璃毛利（天然气） .....	3
图 3.3：浮法玻璃毛利（煤炭） .....	3
图 3.4：河北天然气成本（自算） .....	3
图 3.5：玻璃产量 VS 利润.....	4

## 1. 大逻辑不变，矛盾持续

玻璃产线，尤其天然气，已经步入亏损区间。供应端开始有所反应，8月份漳州旗滨八线500吨、醴陵旗滨三线800吨以及安徽凤阳二线600吨计划冷修，短期供应面减量预期并不多，整个8月份或上述3-4条约1900-2150吨/日设计产能存在冷修意愿。当然这样的冷修量不足以扭转当前的供需局面，但短期或对低迷的市场情绪或有所提振。下游情况，从终端到微观数据，并没有显现出好转迹象，深加工企业订单、原片储备双指标均显弱势，继续刷新年内低点，显示出下游的疲弱乏力以及行业的悲观预期。

玻璃的需求绕不开地产。无论从新开工面积还是竣工面积去推导到中长期玻璃的表需，我们认为玻璃需求的弱势才刚刚开始，这也意味着这一轮地产竣工下行对玻璃终端需求的传导将进一步兑现。这一逻辑或贯穿今年下半年，行业矛盾的扭转或等待供给端挤出的速度。

图 1.1：玻璃深加工数据



资料来源：钢联化工 南华研究

图 1.2：玻璃表需 VS 地产新开工面积



资料来源：钢联化工 南华研究

## 2. 玻璃 09 合约下方空间

进入8月，玻璃09合约面临交割。现实是目前湖北地区交割品价格在1300元/吨，最低1280元/吨，外发（-40元）最低1240元/吨，沙河地区最低在1360-1380元/吨，09盘面小幅贴水沙河交割品价格，但升水湖北现货50-70元。

这几天沙河地区小板在投机需求的推动下叠加部分厂家补库而带动沙河地区产销回升，回顾22-23年，每年8月初都有一波产销回升的情况，这也是季节性因素，或持续1-2周，但整个大板则一直保持弱势，目前并看到没有涨价的驱动。

回到玻璃09合约，如果空头想要从盘面接货或至少要低于市场价格50元，甚至100元。从这个角度讲，09盘面价格往下仍有100-200元空间。当然，这个前提是现货端不会有新的涨价驱动出现。

图 2.1：沙河地区玻璃日度产销



资料来源：钢联化工 南华研究

再来看价差，目前玻璃9-1价差在-40到-50元左右，持稳，极限或可去-100到-150元附近。在合适价差的情况下，我们认为可以布局玻璃01合约空单。

图 2.2：玻璃期货合约 9-1 价差



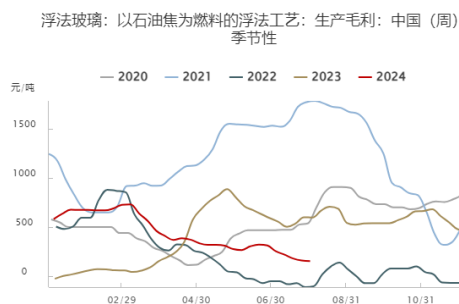
资料来源：钢联化工 南华研究

### 3. 利润修复？为时尚早

上一轮玻璃因亏损开启大规模冷修发生在2022年下半年，且亏损持续了半年多，其中天然气和煤制气产线亏损超过250，石油焦产线则处于盈亏附近，因此可以看到玻璃价格基本下跌至各工艺产线均进入亏损的程度。而目前的价格，尚没有到达这个位置，石油焦产线还保持着150元左右的利润。

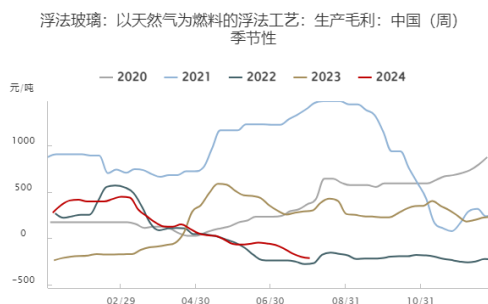
其次，今年上半年，各玻璃厂家均保持着一定利润，即使下半年亏损，玻璃厂家也有前面的利润进行回补。当然，今年所处的需求背景和宏观背景是不一样的，地产竣工下行真实发生，且必然传导，行业也相对悲观，因此也不排除价格需要下跌更深的程度来快速完成这一轮的供给端出清。

图 3.1：浮法玻璃毛利（石油焦）



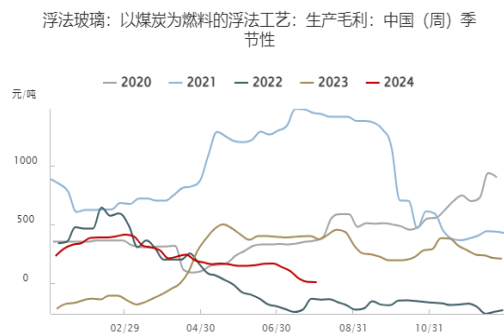
资料来源：钢联化工 南华研究

图 3.2：浮法玻璃毛利（天然气）



资料来源：钢联化工 南华研究

图 3.3：浮法玻璃毛利（煤炭）



资料来源：钢联化工 南华研究

图 3.4：河北天然气成本（自算）

沙河天然气			
原料名称	所需数量（千克）	单价（元/吨）	价格（元）
石英沙	680	180	122
白云石	180	120	22
纯碱	200	1800	360
天然气	200	3.1	620
长石	16	220	4
石灰石	42	120	5
元明粉	6.5	600	4
碎玻璃	250	850	213
合计			1349
其他（工资+制造费用等）			150
合计			1499

资料来源：南华研究

图 3.5：玻璃产量 VS 利润



资料来源：钢联化工 南华研究

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---



南华期货

