

工业品部

远虑兑现，玻璃在纠结中继续前行

刘洋（分析师-化工品）

F0286567 Z0010893

摘要

★操作建议：

在高供给的背景下，玻璃在春节前累库进度大幅缓于预期，而在春节后累库进度高于预期，相应地在 1 月中旬之后走出了一轮先涨后跌的行情。下跌过后，玻璃期现货价格压缩至中性水平，利润压缩至中低位水平，不过基差仍在低位，估值整体从中高位回到中性水平。

持仓：玻璃节前空单可考虑止盈。

核心逻辑：

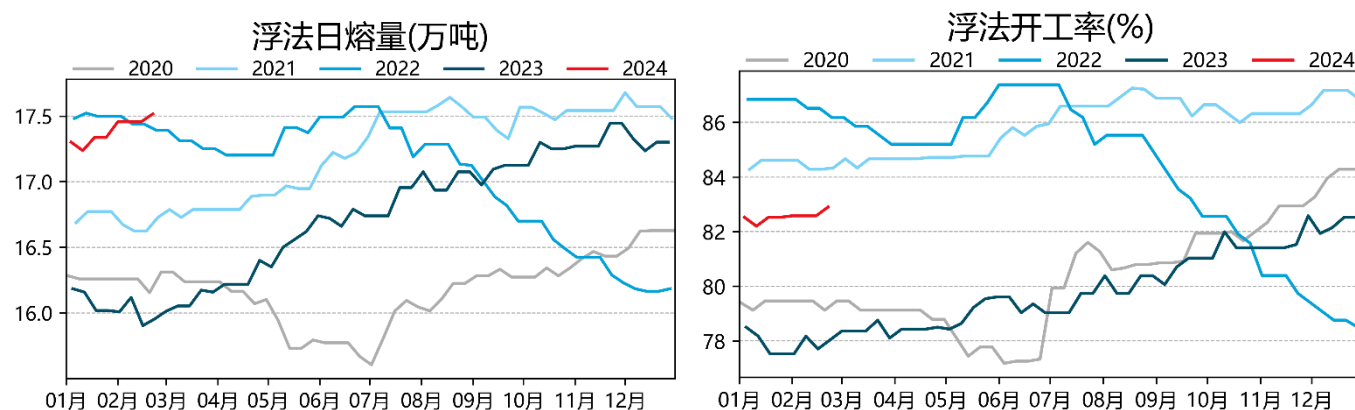
- 1、供应：上方空间有限
- 2、需求：资金是关键
- 3、估值：绝对及相对价格中性

免责声明

本报本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

一、供应：上方空间有限

图1：浮法日熔量及月产量

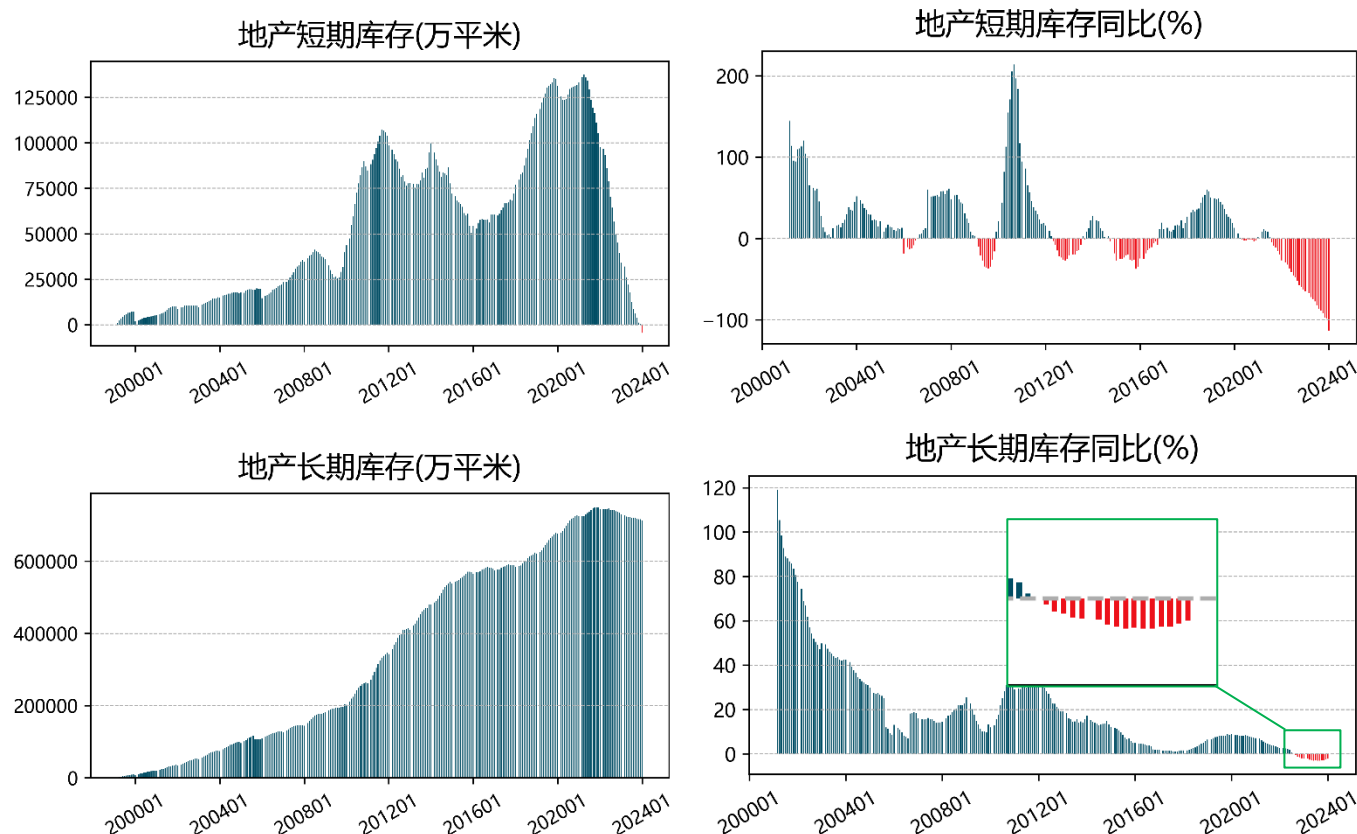


数据来源：卓创资讯，永安期货研究院

浮法玻璃日熔量自 2022 年 7 月至 2023 年 2 月持续下行 8 个月，之后用了 12 个月的时间恢复至集中冷修前水平，处于历史上的极高位。在 1 月底时按照中性假设，我们预期 2024 年的日熔量增量为 0.7 万吨；而 1 月底至今日熔量增量已经有 0.32 万吨，增量进度大幅超预期。而如果按照乐观假设，则 2024 年日熔量增量为 1.0 万吨，供应冗余约为 4%，绝对量有限。

二、需求：资金是关键

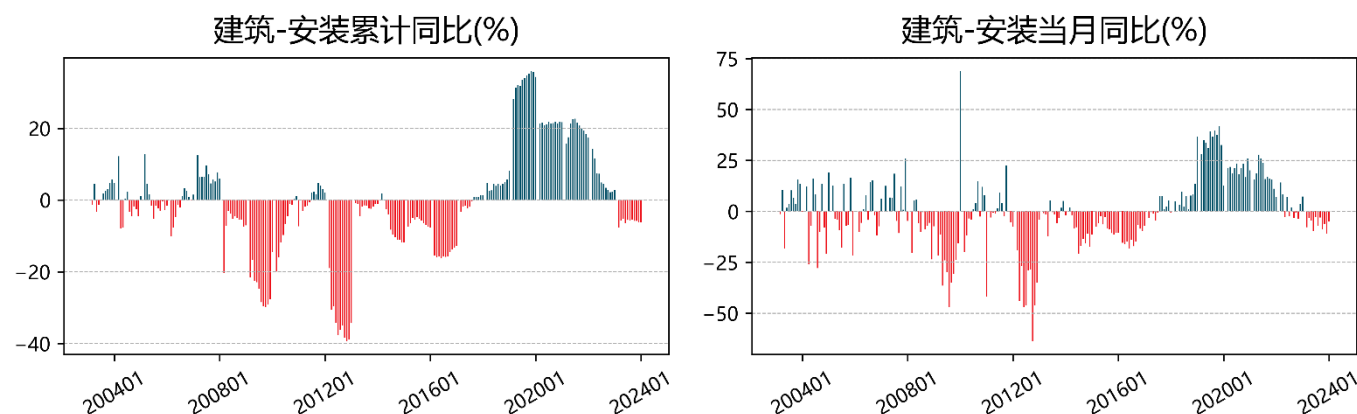
图2：地产短期及长期指标



数据来源：Wind，永安期货研究院

玻璃属于地产后周期建材，当前地产周期处于旧周期未了，新周期未至的阶段：从短期指标看，地产行业去杠杆效果明显，目前仍在加速去库过程中；而从长期指标看，存量仍在高位，仍未得到大幅去化，并且边际拐点或已经出现。此外，从建安投资增速剪刀差可以看到，建安投资增速剪刀差峰值在 2019 年底-2020 年初，距上一谷值和当前均为 4 年，不过因本轮地产周期属于超级周期，因此建安投资增速差探底的时间可能较长。此外，安装投资的绝对值仍低（分位数 15%），探底的空间也仍在。

图3：建安投资增速剪刀差



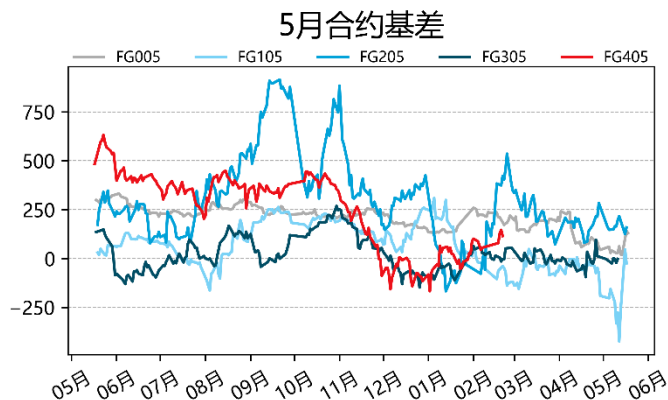
数据来源：Wind 资讯，卓创资讯，海关总署，永安期货研究院

总的来说玻璃需求蓄水池水位仍然较高，不过兑现程度仍取决于“保交楼”政策支持力度：例如 2023 年 3-4 月，因“保交楼”带来的需求强度远超预期，玻璃期现货价格上涨 30%；再如 2024 年开年至 1 月中，因地方债进度远不及预期，市场对玻璃上半年的需求预期大幅下修，相应地玻璃期现货价格下跌近 20%，较其他工业品超跌

近 10%。当前处于下游需求启动前夕，距离政策明确也仍有一定的时间窗口，后续可重点关注下游需求和终端需求明确好转的节点。

三、估值：绝对及相对价格中性

图4：玻璃基差



数据来源：wind 资讯，永安期货研究院

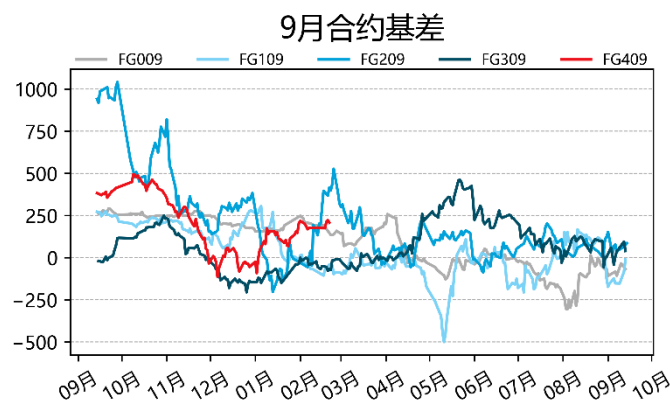
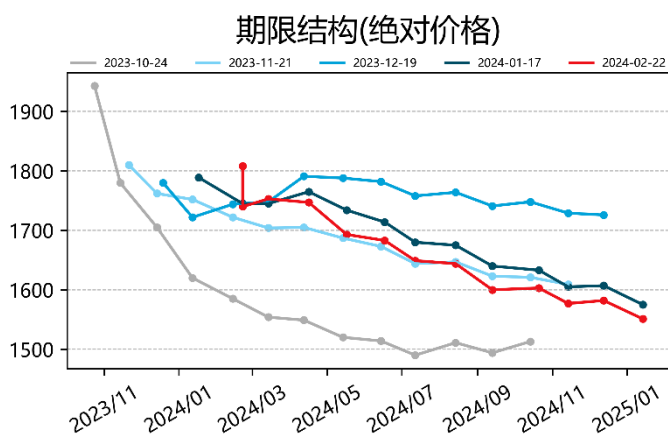
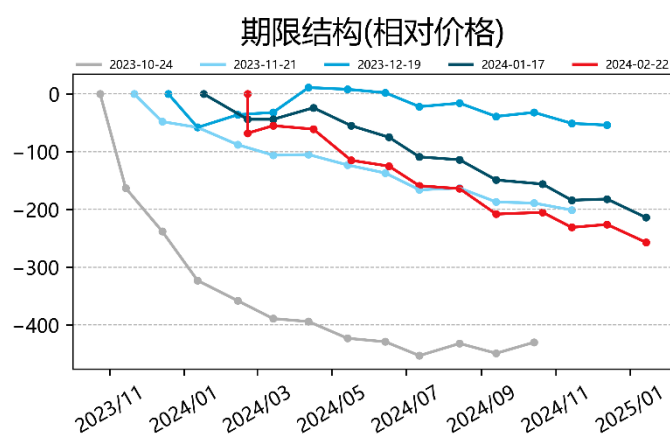


图5：玻璃期限结构

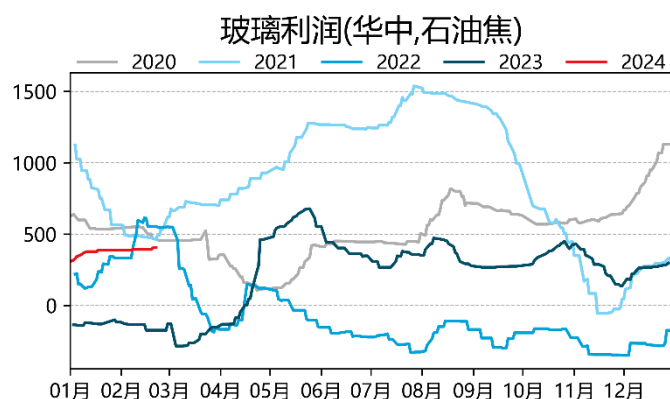
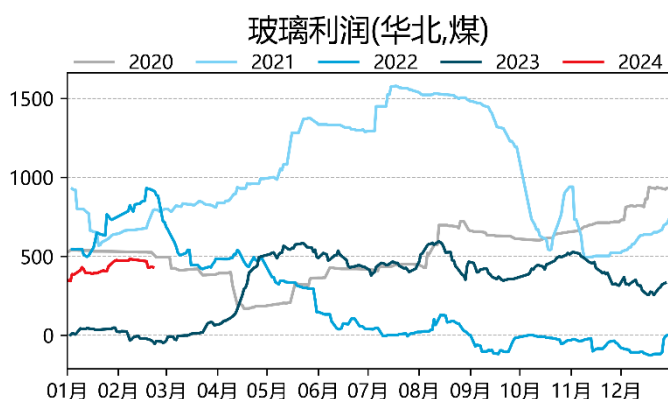


数据来源：wind 资讯，永安期货研究院



尿素 5 月基差偏低，9 月基差正常。期限结构近端从升水结构转为贴水结构，远端贴水结构不变，贴水幅度回到正常水平。

图6：玻璃毛利



数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

前期因天气偏暖，取暖需求不振，燃料价格偏弱，玻璃成本持续下降，毛利持续走强；近期受寒潮影响，取暖需求回升，同时煤化工开工率在高油价背景下同样走高，燃料价格有所回暖，玻璃成本有所增加，毛利回到年初水平。

玻璃当前处于“高供应+低需求+中估值”的状态，并且正处于淡旺季切换阶段，市场逐步从交易预期转向交易现实，向上/向下均缺乏明确动力，建议以观望为主，玻璃节前空单可考虑止盈。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。