



Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 研究员

0571-89727505

ym@nawaa.com

投资咨询从业资格号

Z0012648

盛文宇 助理研究员

shengwenyu@nawaa.com

0571-87839265

玻璃：多空的逻辑

摘要

本周玻璃现货市场已开始趋于冷清，价格变化不大，库存因雨雪天气影响大幅增加。现货市场上厂家与经销商存在较大分歧，期货市场上多空双方同样分歧较大，决定行情走势的关键因素在于春季经销商的态度以及真实的需求情况。本周玻璃合约呈现震荡走势，60日均线再获支撑。临近春节，操作方面建议空单择机减仓或平仓，不再开新仓。

本周要闻

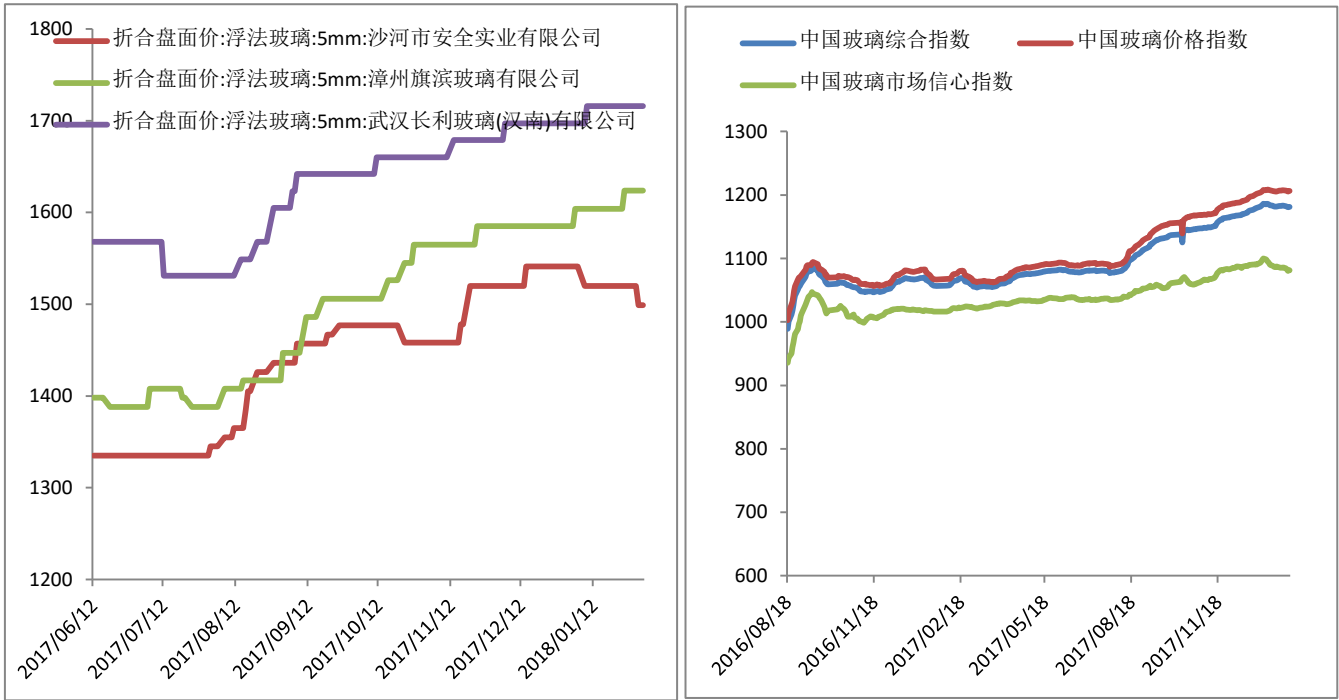
1、2017 年，民间固定资产投资 381510 亿元，比上年名义增长 6.0%，增速比 1-11 月份提高 0.3 个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资(不含农户)的比重为 60.4%，比 1-11 月份回落 0.1 个百分点。2017 年，全国房地产开发投资 109799 亿元，比上年名义增长 7.0%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点。中国 2017 年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 58.8%。2017 年城镇居民人均可支配收入 36396 元，实际增长 6.5%。2017 年农村居民人均可支配收入 13432 元，实际增长 7.3%。

2、全年全国房地产开发投资 109799 亿元，比上年增长 7.0%，增速比上年加快 0.1 个百分点，其中住宅投资增长 9.4%。房屋新开工面积 178654 万平方米，增长 7.0%，其中住宅新开工面积增长 10.5%。全国商品房销售面积 169408 万平方米，增长 7.7%，其中住宅销售面积增长 5.3%。全国商品房销售额 133701 亿元，增长 13.7%，其中住宅销售额增长 11.3%。房地产开发企业土地购置面积 25508 万平方米，增长 15.8%。12 月末，全国商品房待售面积 58923 万平方米，比上年末下降 15.3%。全年房地产开发企业到位资金 156053 亿元，增长 8.2%。

各地区玻璃现货价格

图 1：玻璃价格（企业）

单位:元/吨 图 2：玻璃指数



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

表 1：玻璃价格（地区）单位:元/吨

	上海	广州	北京	武汉	秦皇岛	济南	沈阳	成都	西安	均价
区域价格	1742	1893	1539	1717	1483	1667	1469	1635	1472	1663
环比上涨	4	0	-10	-1	0	-10	0	0	0	-2

资料来源: 中国玻璃期货网 南华研究

近期玻璃现货市场整体走势平淡，生产企业受到春节放假因素影响，出库有所减缓，这也是传统的消费淡季周期。由于目前生产企业库存情况尚可，同时厂家运营资金相对充裕，再加之对后期市场看好，总体看生产企业并没有给下游加工企业和贸易商较多的优惠政策。目前全国白玻均价 1663 元，环比上周下跌 2 元。近期玻璃现货市场逐渐冷清，期货走势却上蹿下跳，究其原因依然是多空双方分歧较大的体现，以下将简析目前多空双方的逻辑。

多方逻辑：除北方以外其他地区厂家库存维持低位，沙河地区厂家信心较好，尤其是大厂坚持挺价，自储玻璃。经销商认为价格过高，冬储意愿不强，自身库存较少，若春季需求尚可，或将迎来补库行情。

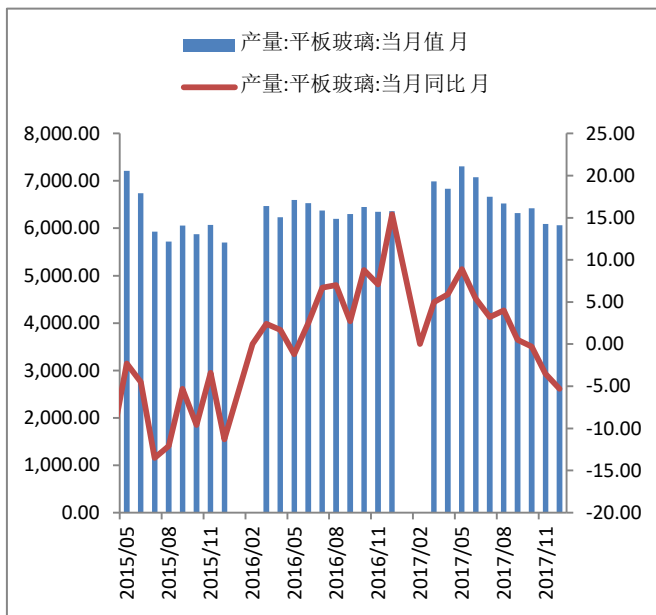
空方逻辑：玻璃价格未涨，成本端的纯碱价格暴跌，企业利润在淡季出现了飙升，将吸引大量生产线尽快复产。产能同比减少，但是库存反而在天气以及厂家挺价的共同作用下同比增加，大量的库存将不利于厂家春季的提价行为。

综上所述，多空双方的预期都有可能实现，决定行情的关键因素是春季期间经销商的态度，与真实的需求情况。

本周另有一现象值得关注，05 与 09 合约之间的价格反向继续扩大，其原因是 05 合约是传统意义上北方的偏淡季节，而 09 合约是旺季合约。近期小厂降价降库存，致使市价有所回落，大厂的挺价却使得库存大增，双重压制下，05 合约明显偏弱。而 09 合约拥有传统旺季的支撑，短期又无法证伪，因此价格坚挺。我们认为，09 合约升水 05 的态势将会延续，但 40 元以上的升水暂无更大的空间。

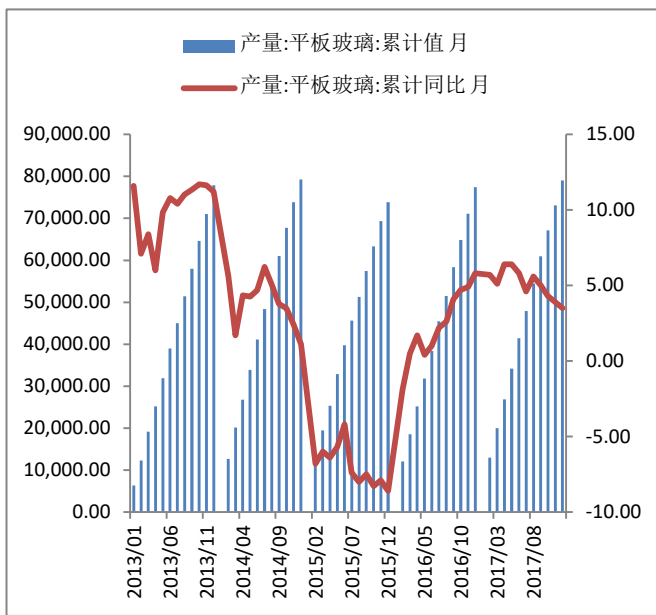
产销数据及工业库存

图 3: 玻璃产量 当月



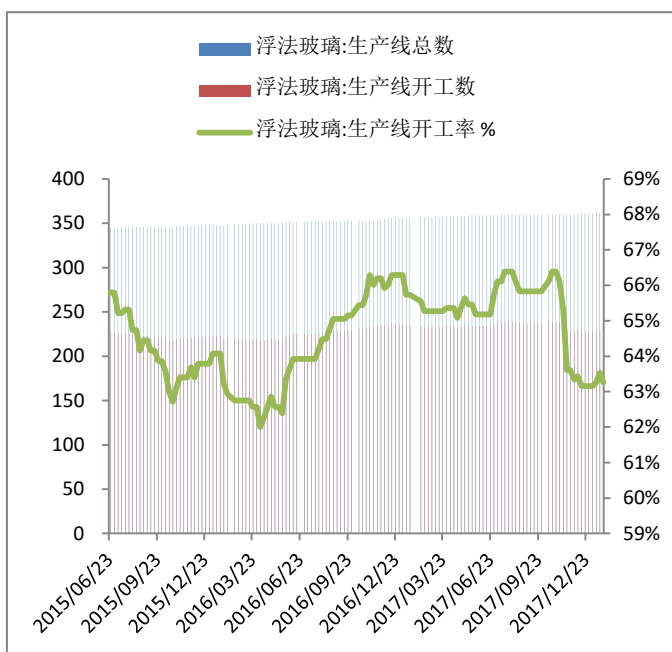
资料来源: wind 南华研究

图 4: 玻璃产量 累计



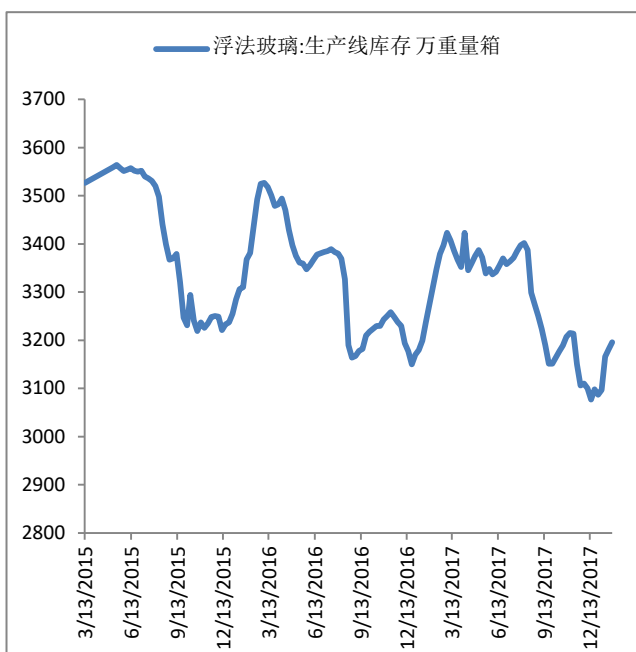
资料来源: wind 南华研究

图 5: 生产线开工率



资料来源: wind 南华研究

图 6: 生产线库存



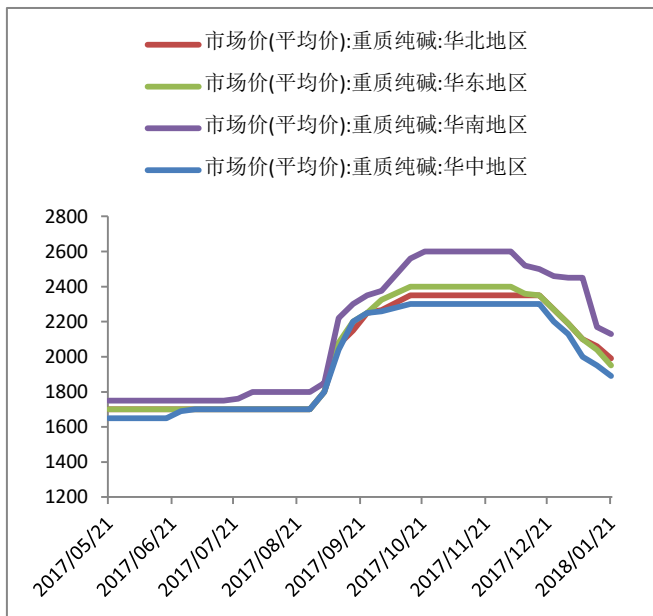
资料来源: wind 南华研究

产能方面，1月杭州建新浮法玻璃公司余杭线600吨放水冷修。点火复产的生产线是永年耀威一线500吨和漳州旗滨一线1000吨。下月还有部分产线有点火计划。前期点火的浙江旗滨长兴一线800吨已经正常生产。库存方面，受雨雪、降温影响，1月末生产线库存大幅上升至3276万重箱，环比上周上升90万重箱。

原材料及燃料成本

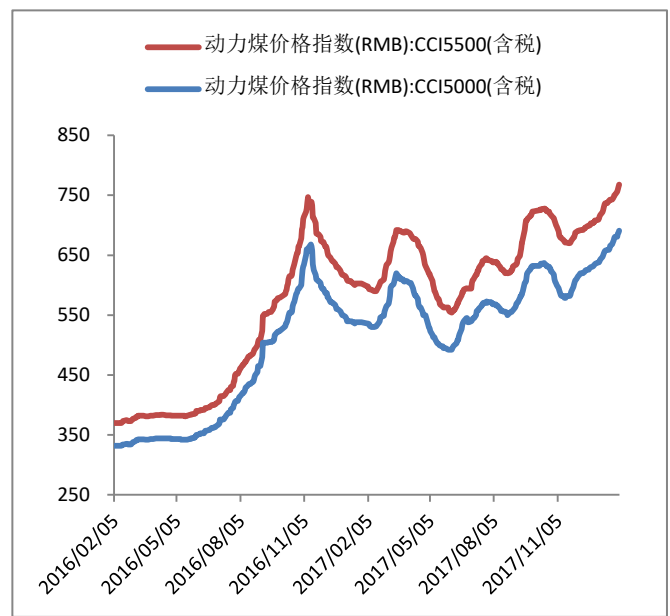
成本方面，纯碱价格小幅续跌，目前玻璃厂家与纯碱厂家已出现较大分歧。燃料方面石油焦价格维持高位震荡，煤炭价格因运输受限继续攀升。综合来看，目前全国范围内玻璃生产企业的成本压力在低位企稳，企业盈利水平也维持在较高的水平。

图 7：纯碱价格



资料来源：wind 南华研究

图 8：动力煤价格

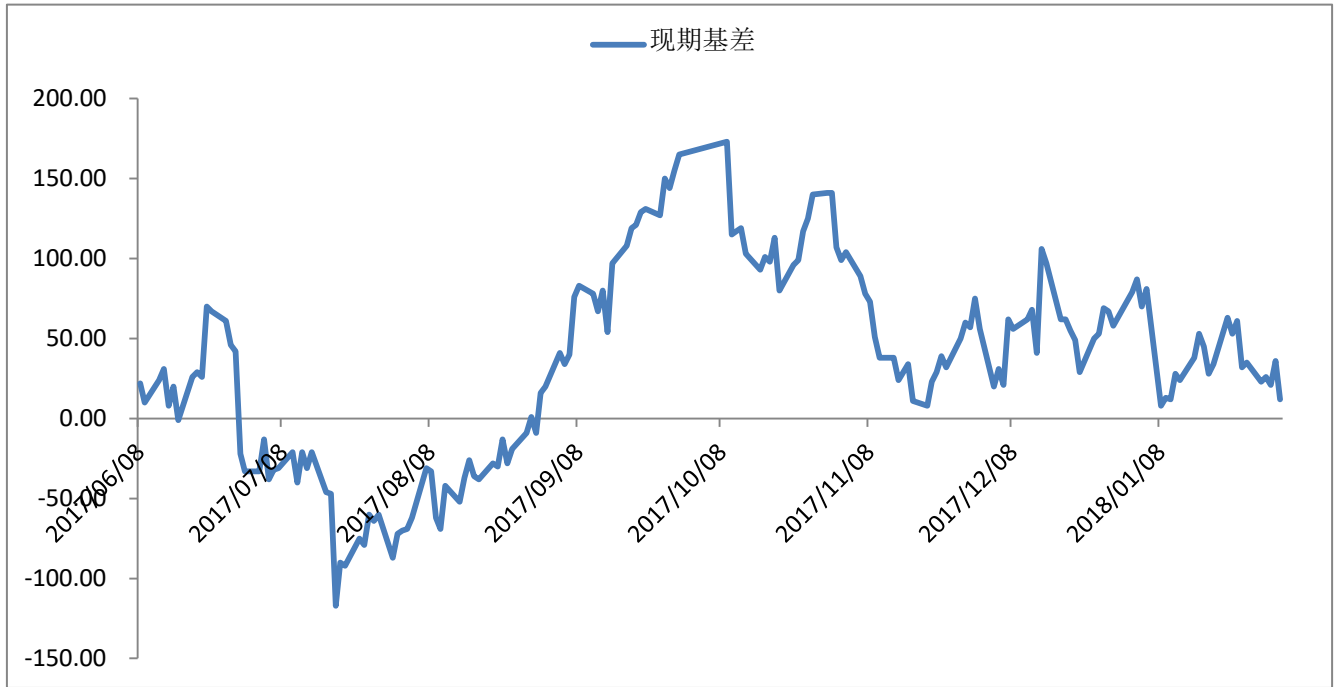


资料来源：wind 南华研究

基差变化

图 9：现期基差（沙河安全现货价格为基准）

单位：元/吨



资料来源：wind 南华研究

目前期货主力合约 1805 合约贴水 15 元。本周基差走强，原因是目前玻璃现货市场已深入淡季，距离春节假期时间已近，沙河地区挺价大厂已不会在春节前大幅下调价格，也就是说在春节前价格已经达到最低。但是厂家与经销商之间的心态存在较大分歧，而且这种分歧将会延续至春节之后。预计春节前玻璃现货价格波动幅度仍然不大，基差的变动依然主要来源于期货盘面的变化，我们预计期货贴水的格局短期内不会改变。

后市综述

玻璃上游纯碱价格去年 12 月初以来有较大幅度的回落，对玻璃现货企业成本恢复到正常水平，提供了较大的支撑，同时也为春节期间减轻了资金压力。

之后一段时间玻璃生产企业发货将以出口和部分集装箱为主，公路运输停运是主要因素。由于目前生产企业资金尚可，后期并不会出台更多的销售政策，或者让贸易商和加工企业拿货太多。预期春节之后，更好的市场行情。而生产企业自己承担后期风险，也存在一定的变数。如果后期加工企业订单不及预期，高库存企业的压力则是显而易见的。

操作建议

本周玻璃主力合约 1805 呈现震荡，以周一早盘开盘价 1490 元/吨 计，截至周五夜盘收盘，下跌 6 元/吨。合约持仓数降至 36.4 万。本周玻璃主力合约 1805 再度向下冲击 60 日均线，再次被多方守住。目前多空双方分歧仍然较大，但又无法在春节前证实或者证伪，玻璃期货春节前走势预计更多将跟随整体商品市场波动。操作方面，建议短期空单继续持有，春节前择机减仓或平仓，不再开新仓。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我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。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、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。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net