



玻璃三季度报告

政策利好加码，
微观落实遇阻。

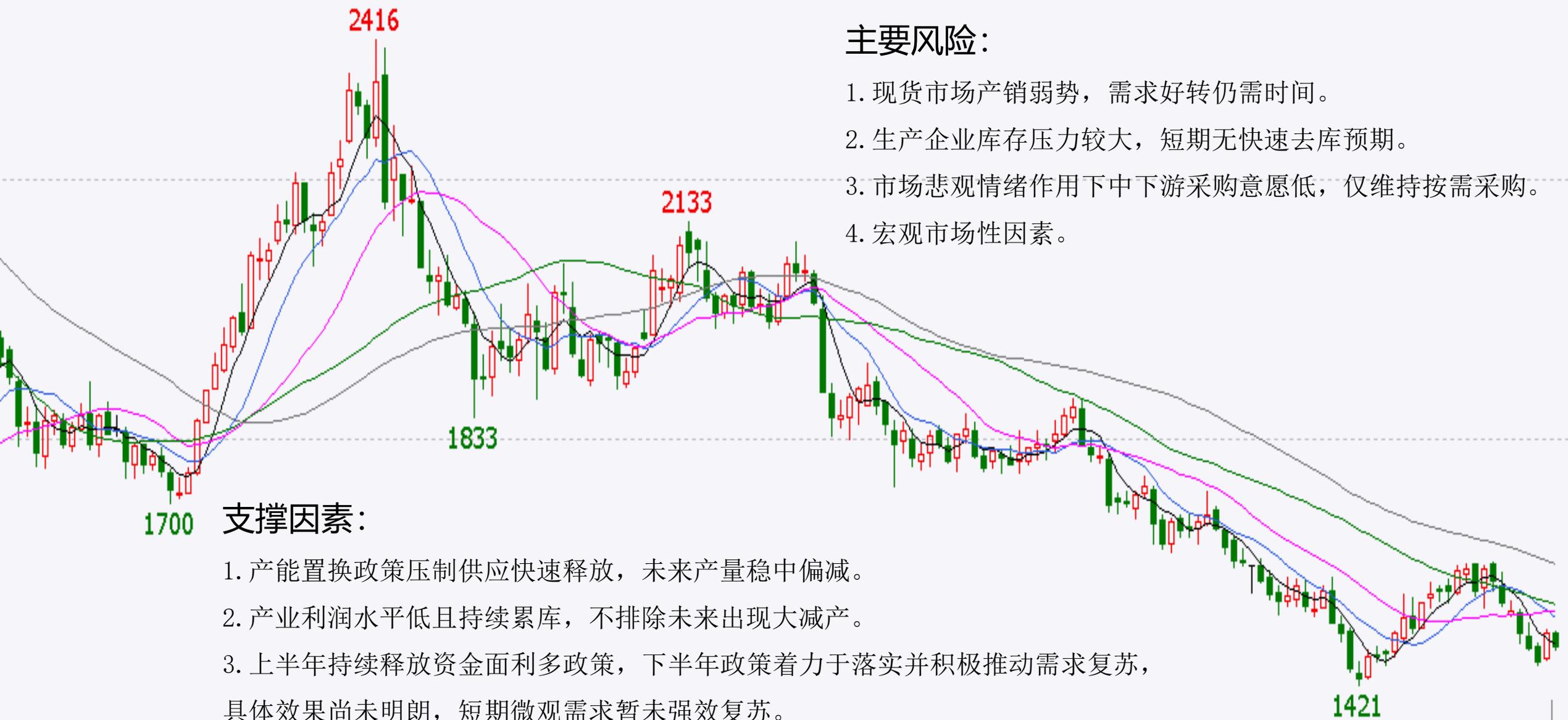


孙一鸣



投资咨询证号：Z0014933

玻璃行情回顾



主要风险:

1. 现货市场产销弱势，需求好转仍需时间。
2. 生产企业库存压力较大，短期无快速去库预期。
3. 市场悲观情绪作用下中下游采购意愿低，仅维持按需采购。
4. 宏观市场性因素。

支撑因素:

1. 产能置换政策压制供应快速释放，未来产量稳中偏减。
2. 产业利润水平低且持续累库，不排除未来出现大减产。
3. 上半年持续释放资金面利多政策，下半年政策着力于落实并积极推动需求复苏，具体效果尚未明朗，短期微观需求暂未强效复苏。

玻璃、纯碱观点与策略

玻璃：

短期基本面偏差，市场出货迟迟未能好转，盘面存在继续下行的风险但企业在亏损状态持续加码的情况下随时可能出现大面积冷修。

策略一：玻璃价格较高位已下跌50%有余，该价格不再适合继续追空，建议观察抄底机会。

以下3个特征满足其一可尝试入场：

- 1.基本面持续恶化，盘面价格连续杀跌破位下行，市场风险极度发酵时可尝试盘中寻找极值布局等待上涨驱动出现。
- 2.市场出货快速回暖，需求强有力改善。若此情况出现，盘面或已开始快速反弹，可逢盘中回调对价跟进。
- 3.大量生产线公布冷修计划或部分企业无力持续经营。（短期实现行业出清概率较小）



玻璃、纯碱观点与策略

玻璃-纯碱套利：

策略二（推荐）：短期纯碱尚有支撑，观察其修复状态，若纯碱继续向上修复，玻璃受基本面压制下行，则继续关注玻璃纯碱01合约价差1000元/吨之上机会进行多玻璃空纯碱套利。

该套利：

- 1.现阶段纯碱存在支撑,玻璃供应压力叠加弱需求持续弱化。
- 2.未来玻璃大量生产线冷修后纯碱需求预期逐渐恶化，加之阿拉善500万吨纯碱项目投产，下游企业不会大量投机囤货，纯碱未来投机需求和终端需求将同时减弱。反观玻璃，需求量积累较多，阶段价格远低于成本，未来地产资金若阶段到位，不排除玻璃出现快速反弹。

故认为该套利远期将走出趋势性行情，建议关注近期节奏变化进行远期布局。

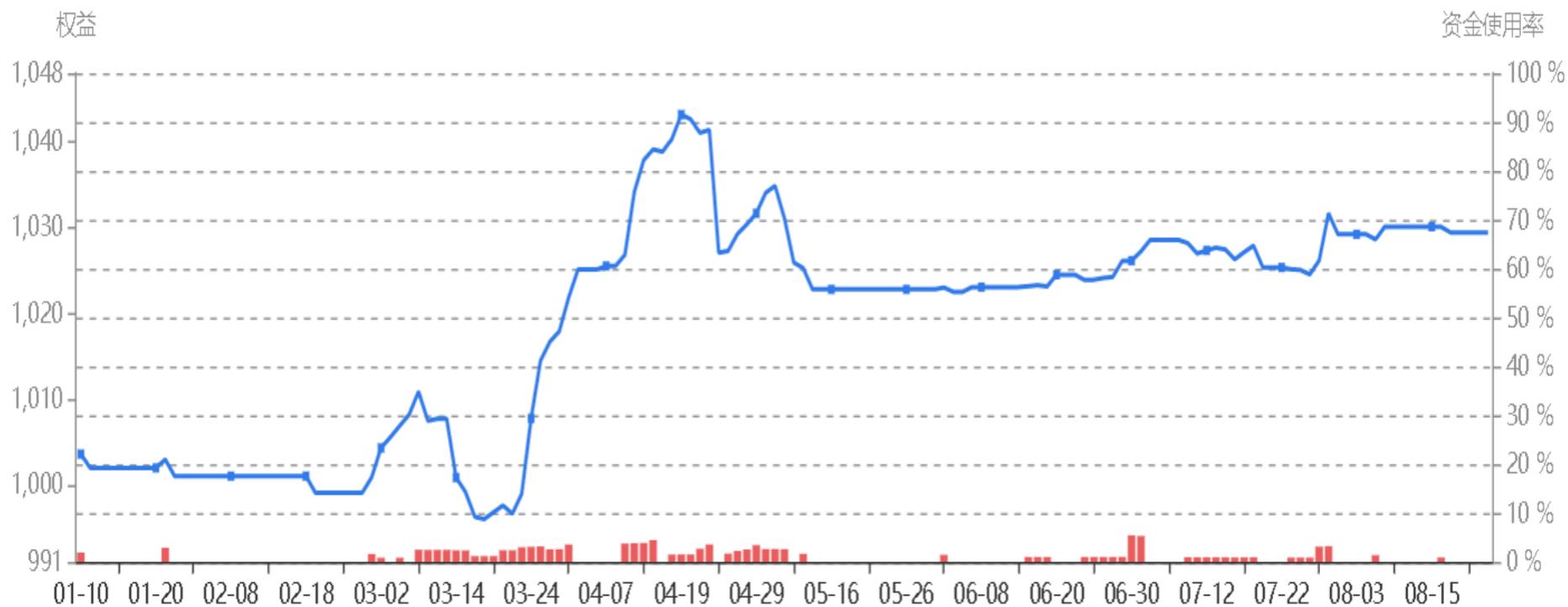
（由于纯碱波动较大，阶段性可适当放大玻璃的持仓比例，根据盘面节奏调整持仓结构）



模拟交易账户情况

权益图

权益 资金使用率



模拟交易反思

- 1、预测与执行：**本月预计玻璃呈现震荡筑底行情，短期基本面尚无好转预期，暂时仍需等待，月内尝试执行多单一次，发现趋势仍旧偏弱，及时止损离场。
- 2、资金管理：**严格按照资金管理要求设置设置了被动止损点位，但新的数据证实基本面缺乏上涨驱动后完成主动止损降低资金损耗，月内玻璃纯碱账户净值波动较小。两品种操作机会仍需等待，月内没有出现好的入场点，仅可短线操作。
- 3、市场逻辑与自身逻辑的区分：**玻璃基本面偏弱已是事实，市场资金依旧看空做空。自己主观认为玻璃累积跌幅已经超过50%且价格大幅低于成本，同时盘面贴水现货近200元/吨，虽基本面仍旧较差，但继续做空风险较大，风报比较小故没有选择跟随市场进行操作。



核心逻辑—供需平衡表

	周产量	库存	库存环比变化量	周度表观消费量			周产量	库存	库存环比变化量	周度表观消费量
2021-8-13	1323	1552	192	1131		2022-3-4	1308	3717	403	904
2021-8-20	1327	1684	132	1196		2022-3-11	1308	3998	281	1027
2021-8-26	1322	1754	70	1252		2022-3-18	1308	4207	208	1100
2021-9-3	1318	1813	59	1259		2022-3-25	1308	4438	231	1077
2021-9-10	1319	1913	100	1218		2022-4-1	1340	4430	-8	1348
2021-9-17	1319	2049	136	1183		2022-4-7	1340	4528	98	1242
2021-9-24	1308	2383	334	975		2022-4-15	1340	4776	248	1092
2021-9-30	1324	2619	236	1088		2022-4-22	1340	4946	170	1170
2021-10-15	1338	2764	145	1194		2022-4-29	1340	4888	-58	1398
2021-10-22	1334	2891	127	1207		2022-5-12	1336	5008	120	1216
2021-10-29	1338	3115	224	1115		2022-5-19	1336	5172	164	1172
2021-11-05	1338	3317	202	1137		2022-5-27	1334	5386	214	1120
2021-11-11	1323	3495	261	1063		2022-6-3	1316	5480	94	1223
2021-11-18	1323	3465	-30	1354		2022-6-10	1316	5659	179	1138
2021-11-26	1319	3300	-165	1484		2022-6-17	1316	5675	16	1301
2021-12-03	1337	2959	-341	1678		2022-6-24	1329	5624	-51	1381
2021-12-09	1331	2667	-292	1624		2022-7-1	1311	5676	52	1260
2021-12-17	1331	2559	-108	1440		2022-7-8	1311	5790	114	1198
2021-12-24	1331	2645	86	1246		2022-7-15	1311	5854	64	1248
2021-12-31	1324	2730	85	1239		2022-7-22	1311	5841	-13	1325
2022-1-06	1324	2953	223	1101		2022-7-29	1311	5904	63	1249
2022-1-13	1324	2997	44	1280		2022-8-4	1314	5739	-174	1488
2022-1-20	1324	2798	-199	1523		2022-8-12	1314	4800	-930	2244
2022-1-27	1324	2807	8	1316		2022-8-18	1314	4639	-161	1475
2022-2-10	1324	3505	698	626						
2022-2-17	1324	3065	-440	1764						
2022-2-25	1308	3314	249	1058						



核心逻辑—高利润下的供应预期

新点火线：

醴陵旗滨电子玻璃有限公司650T/D电子二线7月13日点火。

冷修线：

本溪玉晶玻璃有限公司800T/D二线窑龄到期，7月6日放水冷修；

湖北三峡新型建材股份有限公司600T/D二线7月11日冷修；

台玻集团华南玻璃有限公司900T/D二线7月12日冷修；

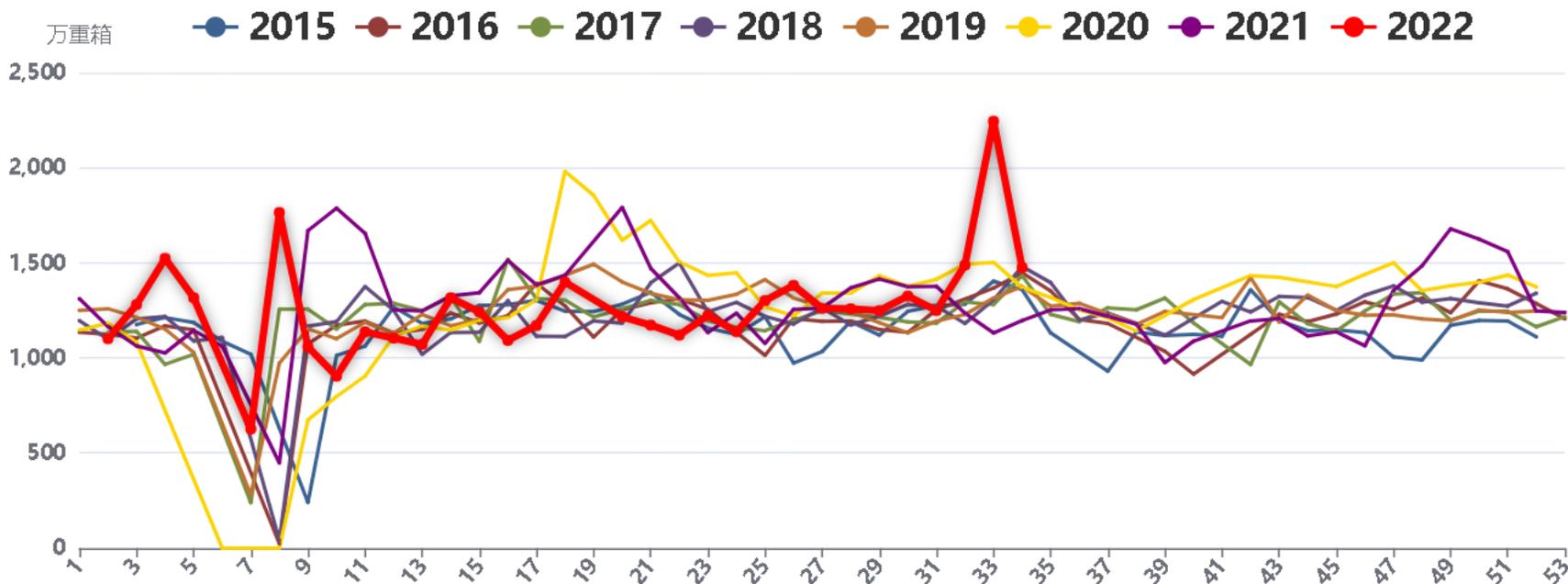
中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司600T/D一线窑炉到期，7月23日放水冷修；

江西宏宇能源发展有限公司二线700T/D浮法线2022年7月25日冷修。



核心逻辑—表观消费量

玻璃行业表观消费量统计



需求端分析:

1. 本周产销较之前呈现大幅回落趋势，现货出库量骤减，市场情绪一般。本轮需求释放疑似投机需求炒作，持续性较弱。
2. 大量终端和投机需求后置，目前仅仅出现阶段回暖迹象，暂未出现足量释放的信号，短期盘面仍由悲观预期引导，消费端将是后期市场能否出现转折的关键节点。

核心逻辑—政策端对需求的提振

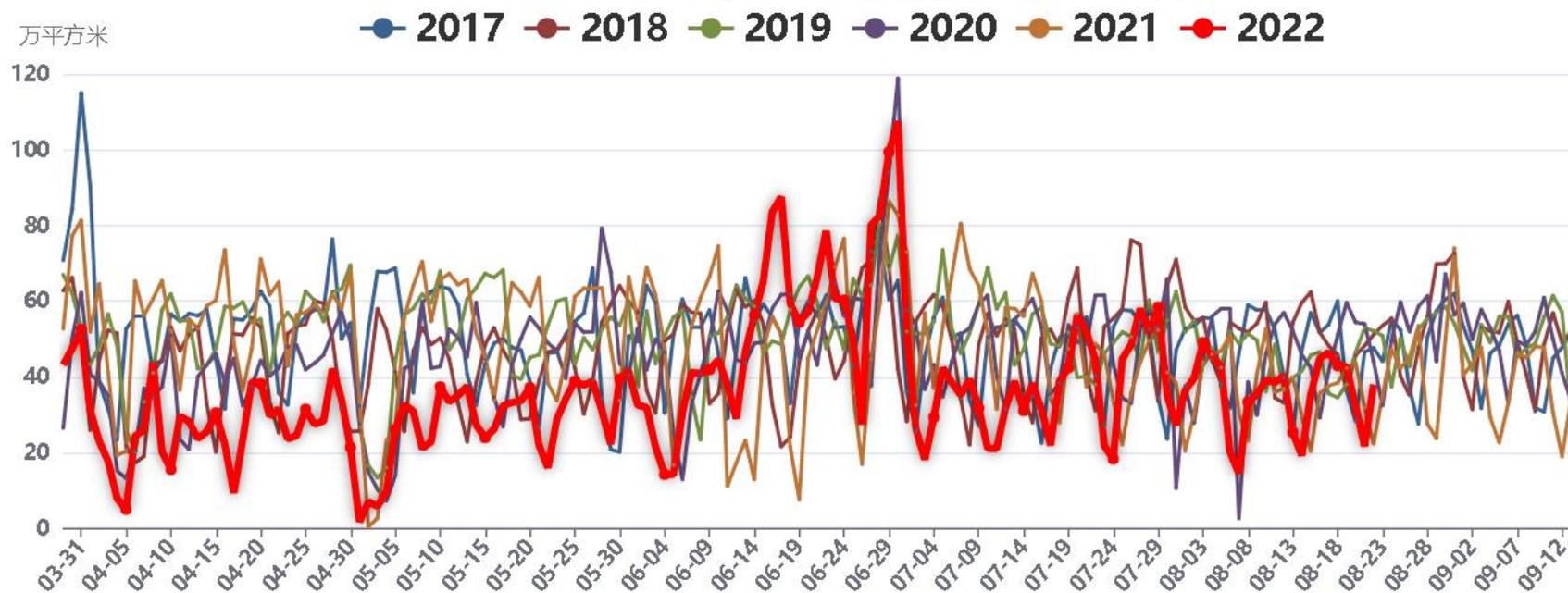
- 地产问题的核心主要在于**资金方面**是否到位。
- 7月份政治局会议：地产问题“压实地方政府责任”，解决地产问题靠地方政府。
- 8月5日，中国华融官宣纾困阳光城母公司，响应贯彻落实国家关于稳定房地产市场，保交楼、稳民生的有关要求；郑州出台房地产纾困基金设立运作方案，规模100亿元，吸引不同类型社会资本共同出资设立子基金。两大房地产救市举措的出台已能看到地方政府政策层面的职责立场，而且做出了一个良好的示范效应。
- 政策在逐渐落实甚至加码，但消费者信心能否回暖暂时存疑，目前主要看：一是上述两大措施能否落地，二是看是否有更多的社会资本参与进来。

从政策端来看，上层态度已有稍微放松倾向，至少保交付态度已经明确，但落实情况尚不明朗，短期仍不乐观。



核心逻辑—资金到位情况

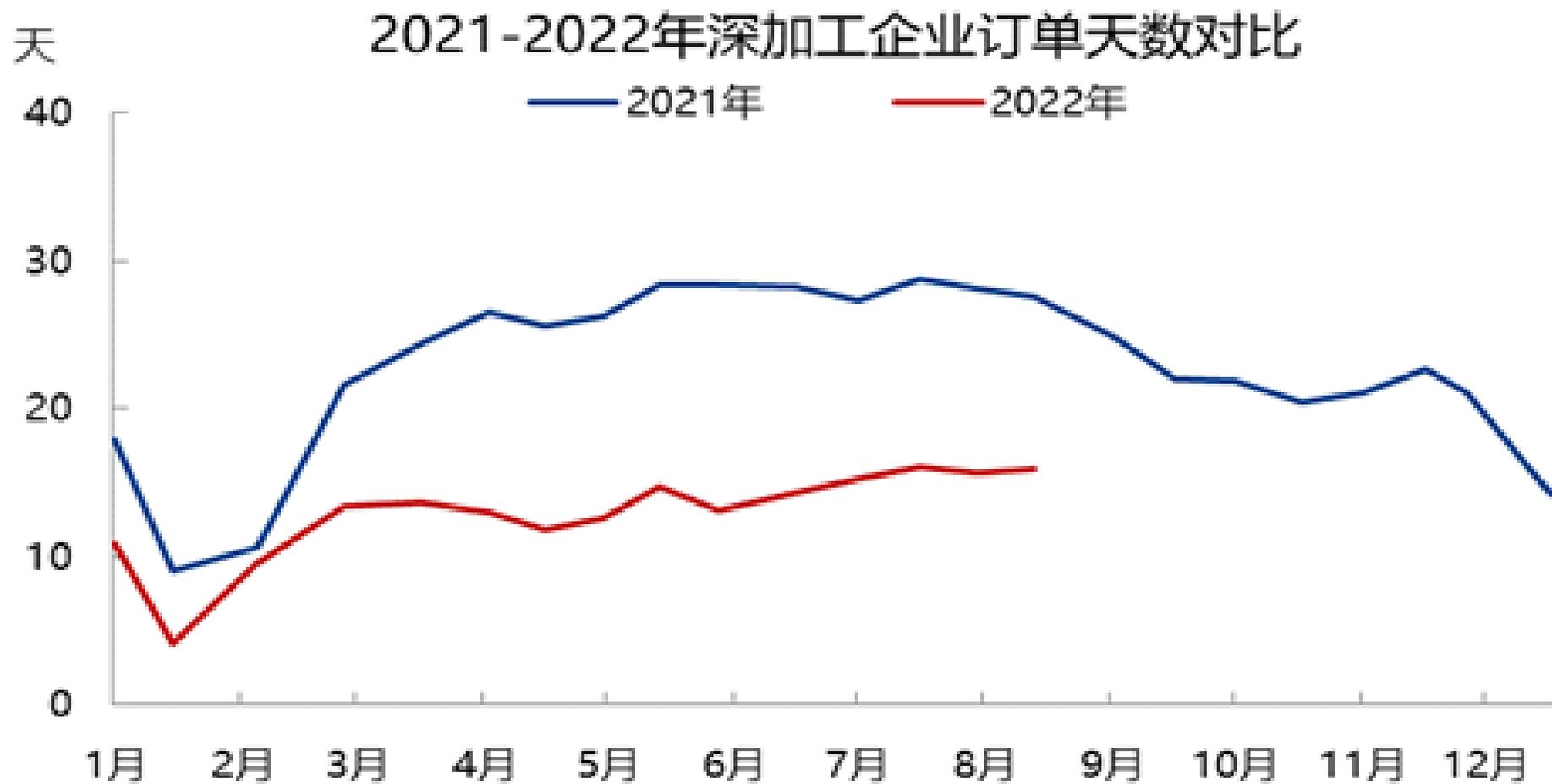
30大中城市:商品房成交面积



房地产资金来源可分为三部分：自筹资金、国内贷款、期房销售。其中国内贷款包括银行与非银贷款，占比14%；自筹资金包括母公司的商业银行开发贷、信托融资、房地产发债和销售现房收入，这块占比约34%；期房销售包括定金预收和个人按揭两部分，共占比49%。故而目前销售弱势对房企资金的影响力大于融资端。如上图所示，8月份大中城市商品房成交面积依旧较低迷，短期地产资金到位情况不佳，终端需求或难以快速好转。

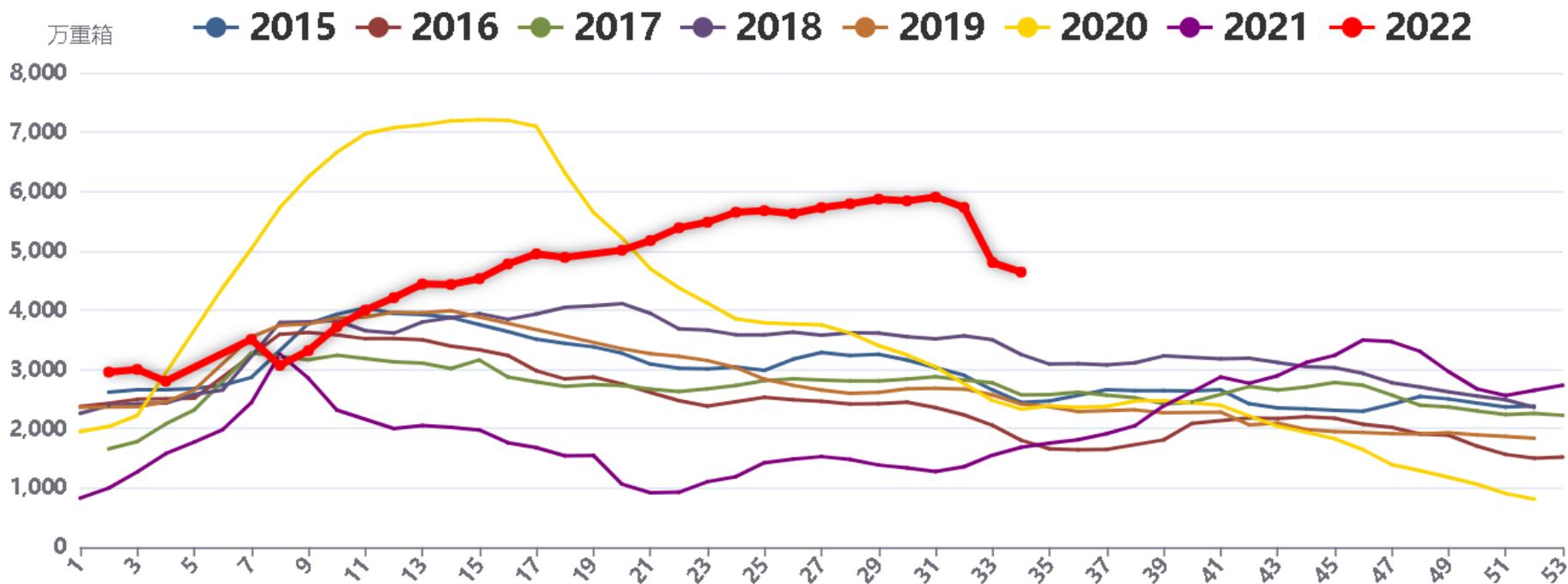


核心逻辑—深加工订单



核心逻辑—库存

八省玻璃周度库存



前两周生产企业库存快速去化，从终端订单来看仅有部分回升，宏观资金到位情况依旧较差，整体需求不容乐观，本轮需求释放主要以市场投机需求为主力，持续性存疑。后期若终端需求迟迟不能大量释放，则玻璃企业在持续累库的状态下将继续以低于成本的价格进行清售以达到回笼资金的目的。

核心逻辑—主要交割地库存



核心逻辑—基差

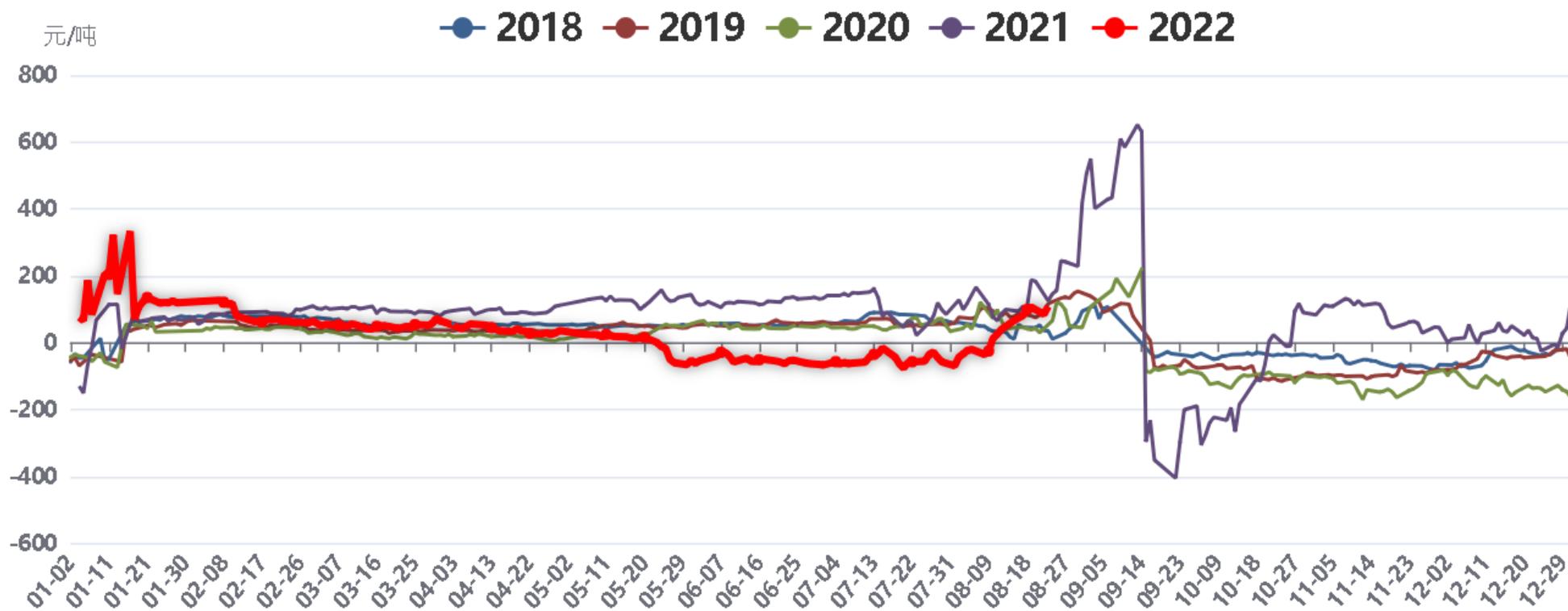
● 沙河安全现货价格(左) ● 玻璃期货收盘价(左) ● 沙河安全玻璃基差(右1)



近期市场现货价格上涨至1640元/吨附近，主力合约大幅贴水，市场产销平稳，目前下方成本支撑临近，后期需着重观察订单情况，等待需求启动。

核心逻辑—9-1价差

FG09-01价差



近月压力略有缓解，远月价格受预期影响快速下行，9-1价差有所扩大。

总结

【玻璃】

结论：短期基本面偏差，市场出货迟迟未能好转，盘面存在继续下行的风险但企业在亏损状态持续加码的情况下随时可能出现大面积冷修。

策略建议：下方虽有成本支撑但基本面压力较强，关注本轮底部形成，盘中连续下跌或产销好转才可尝试多单。

价格支撑因素：

- 1.产能置换政策压制供应快速释放，未来产量稳中偏减，产业利润水平低且持续累库，不排除未来出现大减产。
- 2.上半年持续释放资金面利多政策，下半年政策着力于落实并积极推动需求复苏，具体效果尚未明朗，短期微观需求暂未强效复苏。

短期风险：

- 1.现货市场产销弱势，需求好转仍需时间。生产企业库存压力较大，短期无快速去库预期。
- 3.市场悲观情绪作用下中下游采购意愿低，仅维持按需采购。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类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报告中得出结论及给出的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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。



THANKS

利 他 即 自 利 · 格 局 定 未 来