

华泰长城期货投资咨询部

☑ 许惠敏

✉ xuhuiamin@htgwf.com

☎ (021)68755929

长空入场正当时

报告摘要

8月玻璃期货先扬后抑。8月中上旬，伴随现货旺季提价和国内经济稳步回升，玻璃期货主力1401合约由1350元/吨低点缓慢上行，但未能有效突破1450元/吨的关键阻力位。8月最后一周，市场情绪迅速转空，玻璃连续大幅跳水至1370元/吨。月末工业品下挫多源自外围恐慌情绪，对玻璃等纯内盘品种打压难以持续。且现货旺季行情仍在延续，玻璃短期走势或有反复。但从中长线来看，随着年内新增产能持续扩张，行业长期基本面恶化趋势日渐明朗，1401合约长期看空，目标价位至1300元/吨左右。而9月正值北方现货旺季的尾声，是长期空单最好的入场时点。

尽管8、9月为现货传统旺季，现货价格震荡走高。但需要警惕的是，1401对应的年内淡季行情，我们更关注的是四季度现货价格走势如何。对比年内需求及产能增速，我们对行业基本面恶化的趋势判断愈加肯定。

长期基本面恶化源自年内新增生产线的超预期扩张。就8月末的数据来看，年内新增生产线累计21条，创近7年以来同期最高点。对比另一个高点2010年，当年除了4万亿因素外，房地产需求增速均在20%以上。今年7、8月份以来，房地产需求虽大幅好转，但仍无力消化如此巨量的新增产能。

以下游深加工产量最为终端需求的替代指标。截止至7月份，平板玻璃产能增速和深加工需求增速愈渐收敛，预计8月数据将以来行业供需拐点库存数据同样印证这一判断。新增产能扩张压力下，行业旺季去库存化速度面临阻滞，库存总量维持在今年高位，同比较去年基本持平。旺季需求支撑下，产能压力对价格的压制作用并不明显；而一旦行业进入淡季，产能压力将对淡季价格造成极大冲击。行业长期基本面恶化趋势明朗。

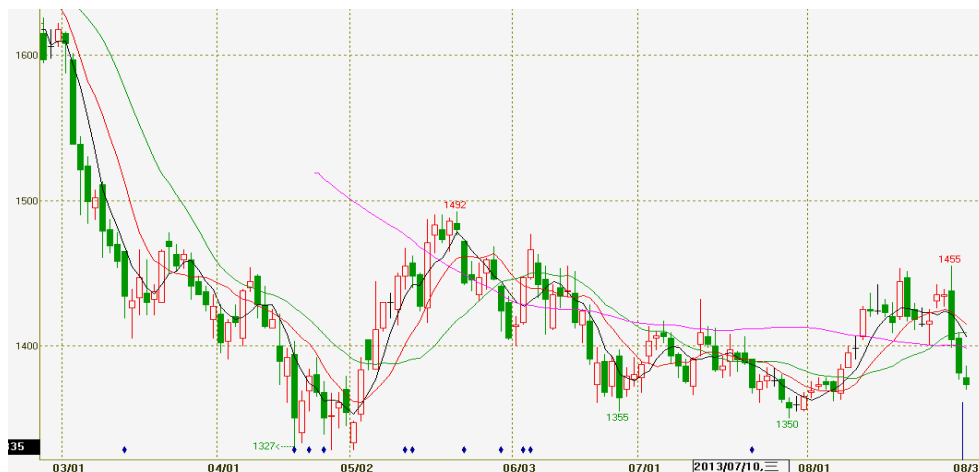
更令人担忧的一点，在于地区差异持续分化。我们知道，由于厂库交割的特殊制度，玻璃期价临近交割一定会向最低现货价格收敛。旺季需求下，华北和华中两个新增产能集中区价格已然出现疲态，主力1401合约临近交割必然向这两个区域收敛。

目录

1、旺季推涨动能渐弱.....	3
2、产能暴增 供需面临拐点.....	4
3、区域分化 主力基准下移.....	5

1、旺季推涨动能渐弱

图 1：8 月期价慢涨快跌

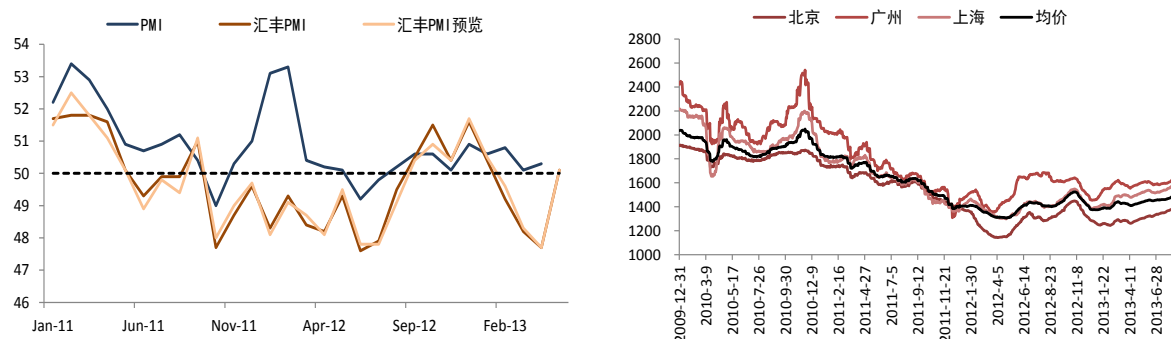


数据来源：文华财经、华泰长城期货投资咨询部

8 月玻璃走势先扬后抑，期价慢涨快跌。8 月中上旬，国内经济确认小反弹，现货旺季提价推动主力 1401 合约震荡上行，1450 元/吨关键压力位未能有效突破。最后一周，全球资金撤离新兴市场导致市场情绪恶化，玻璃跟随周边工业品连续重挫。主力尾盘收于 1373 元/吨，月度涨幅仅有 0.59%。

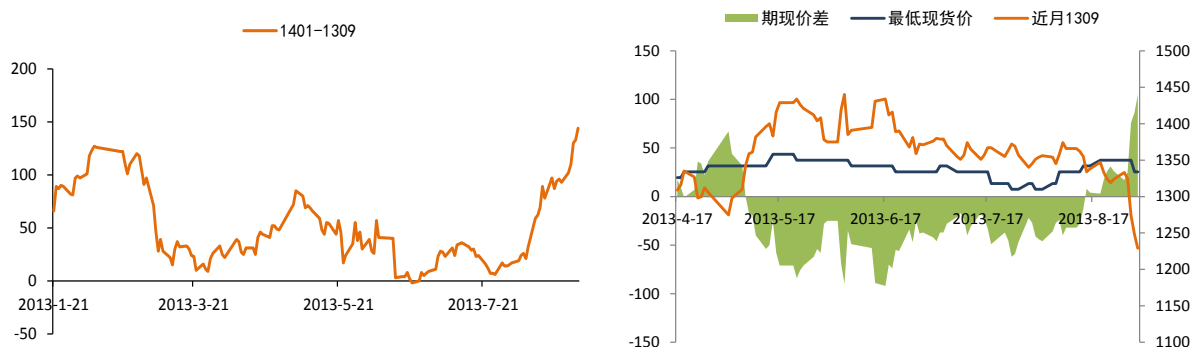
近月 1309 临近交割再次面临无人接货的窘境。8 月最后 3 个交易日连续触及跌停，尾盘收于 1229 元/吨，较最低现货盘面价贴水 105 元/吨，月度跌幅竟超 9%。1401-1309 价差由 7 月末的平水扩大至 144 元/吨。（鉴于玻璃交割大跌的规律性，玻璃临近交割可布局买主力卖近月的跨期套利操作，详见《玻璃临近交割期策略报告》）不过，与 1305 合约交割期不同的是，市场已然理解 1309 和 1401 两合约市场分割性，近月对主力 1401 的压制作用并不显著。

图 2：现货如期提价



数据库：Wind、华泰长城期货投资咨询部

图3：近月交割大跌重演



数据库：文华财经、华泰长城期货投资咨询部

2、产能暴增 供需面临拐点

尽管8、9月为现货传统旺季，现货价格震荡走高。但需要警惕的是，1401对应的年内淡季行情，我们更关注的是四季度现货价格走势如何。对比年内需求及产能增速，我们对行业基本面恶化的趋势判断愈加肯定。

长期基本面恶化源自年内新增生产线的超预期扩张。就8月末的数据来看，年内新增生产线累计21条，创近7年以来同期最高点。对比另一个高点2010年，当年除了4万亿因素外，房地产需求增速均在20%以上。今年7、8月份以来，房地产需求虽大幅好转，但仍无力消化如此巨量的新增产能。

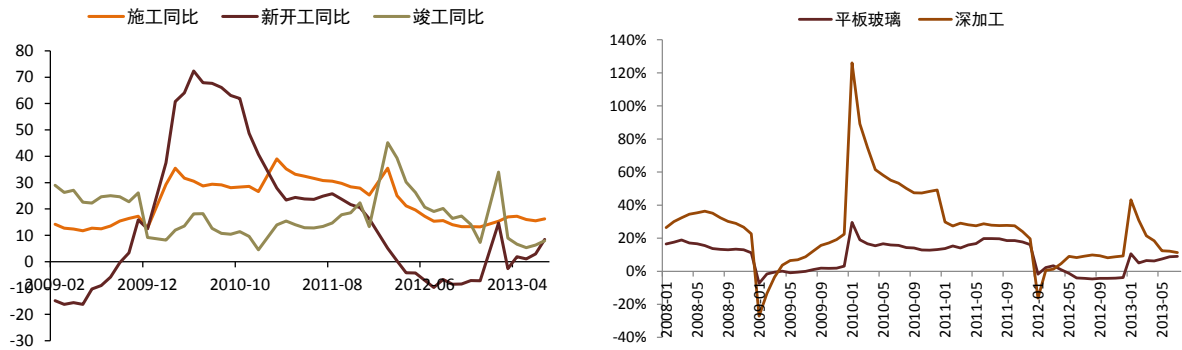
以下游深加工产量最为终端需求的替代指标。截止至7月份，平板玻璃产能增速和深加工需求增速愈渐收敛，预计8月数据将以来行业供需拐点库存数据同样印证这一判断。新增产能扩张压力下，行业旺季去库存化速度面临阻滞，库存总量维持在今年高位，同比较去年基本持平。旺季需求支撑下，产能压力对价格的压制作用并不明显；而一旦行业进入淡季，产能压力将对淡季价格造成极大冲击。行业长期基本面恶化趋势明朗。

图4：年内累计新增产能创近7月最高

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007	0	0	0	1	2	4	6	8	10	11	14	16
2008	5	5	8	10	10	12	12	12	13	15	15	16
2009	0	0	1	6	6	13	13	14	14	17	19	23
2010	0	2	2	7	8	16	19	21	23	24	19	23
2011	1	4	5	9	11	12	12	14	21	21	21	23
2012	1	2	3	4	6	7	9	13	16	17	20	21
2013	0	2	6	8	8	13	16	21				

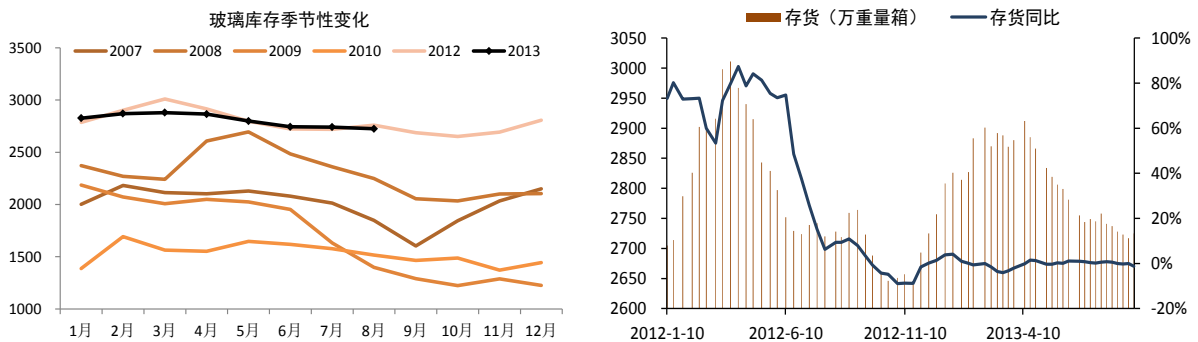
数据库：中国玻璃信息网、华泰长城期货投资咨询部

图 5：需求复苏不济供给扩张 供需拐点来临



数据库：Wind、华泰长城期货投资咨询部

图 6：库存数据印证旺季好转有限



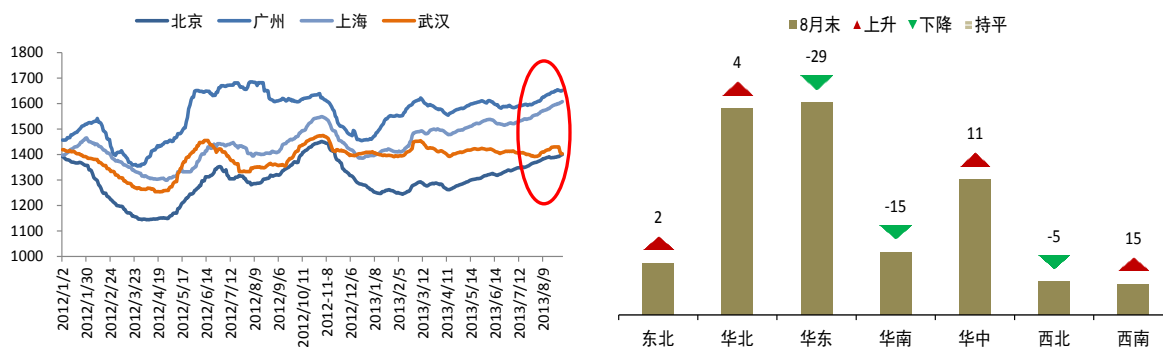
数据库：中国玻璃信息网、华泰长城期货投资咨询部

3、区域分化 主力基准下移

更令人担忧的一点，在于地区差异持续分化。我们知道，由于厂库交割的特殊制度，玻璃期价临近交割一定会向最低现货价格收敛。旺季需求下，华北和华中两个新增产能集中区价格已然出现疲态，主力 1401 合约临近交割必然向这两个区域收敛。

从价格角度来看，继 8 月初同步提价之后，8 月下旬开始，各产区区间价格走势开始分化。华东和华南地区产能压力小，价格持续走强；而华北和华中新增产能集中区开始逆市降价。库存数据同样印证我们对供需强弱的判断。近三周以来，厂商去库存化面临阻滞，周度库存降幅仅在个位重量箱，绝对量维持在近年高点。分区域来看，同样是华东、华南库存温和下降，华北、华中库存环比增长。我们知道，随着交割期临近，玻璃期价基准将收敛于现货最低盘面价。当下旺季需求尚能对现价有所支撑，一旦 10 月开始北方进入淡季，当地现货压力成倍增长，期市价格将会向基本面最差的产区价格收敛。

图7：华北华东地域基本面恶化



数据库：中国玻璃信息网、华泰长城期货投资咨询部

不过，在8月末玻璃随工业品连续大跌之后，短期继续追空风险较大。尽管行业基本面长期恶化趋势渐明，但毕竟现货价格在旺季支撑下依然处于高位。9月1日公布的PMI数据超预期好转，上述由于基本面恶化而导致的期价下挫逻辑尚未完全形成。8月末玻璃跳水多源自市场对新兴市场资金撤离及地缘政治因素的担忧。但玻璃作为纯内盘品种，外部宏观因素对其影响有限，无法形成趋势性力量。趋势性下跌行情尚未完全打开，短期期价仍有反复。

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼11层

电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路28号易亨大厦12层1209房

电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦7层01-05单元

电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心1009

电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01-08号房

电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室

电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场1401—1404室

电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室

电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道137号春晖花园A区办公楼1501房

电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路288号新世纪广场A座4703室

电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室

电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212号房

电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路12号丰合广场A栋3层A户

电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路14号鼎禾会社201和202号

电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室

电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路338号中银大厦2205、2206、2207房

电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路1号世贸中心第16层F

电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312房

电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵-纽约纽约大厦25楼5-6号

电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦22层ABCDEFGHIJ及13层ABC

电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路343号东方广场A栋22楼H/I/J座

电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室

电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道847号瑞通广场B座1002室

电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路169号移动通信大楼15层B座

电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨酒店二期三层8306、8308号

电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路69号4层401室

电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室

电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街1号航天科技大厦8层806号

电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路35号君谊大厦2-2002

电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部

杭州市朝晖路203号1502室

电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。