

2018年6月4日

策略报告：短时需求阶段性释放，后期价格将重归弱势

策略撰写：孙一鸣

策略类型： ZA 主观趋势 ZB 产业对冲
 ZC 跨期套利 ZD 宏观对冲

团队介绍：

孙一鸣
职责：建材板块研究
从业资格证号：T282493
投资咨询资格：TZ015039
QQ:1364791481

联系方式：0533-2303693
更多资讯请关注：www.zjfc.com
微信号：zhaojinyanjiu



投资策略：

策略编号	2017-ZA01-B[FG1709]		
头寸标的	FG1809	方向	空
市场趋势度		仓位	10%
入场区间	1420-1460	入场时间	6月上旬
目标区间	1250-1300	持有周期	至7月中旬
止盈区间	目标区间	止损区间	1490 以上或净值回撤至 0.98
预期收益	300 手/110 万	盈亏预测比	3.8:1

核心观点：

➤ 基本面

目前贸易商和加工企业库存均处低位，厂家调涨价格刺激市场补库行为出现，但供强需弱格局下玻璃价格难以持续上涨。厂家利润仍然较高，产能预期恢复，中期供给压力难减；临近农忙和梅雨季节，平淡期厂家出库压力仍旧较大；成本支撑微弱，目前玻璃价格仍有较大下降空间；政策趋紧，远期建材需求难有爆发式增长；盘面基差修复，厂家出货压力即将增加，主力合约 FG1809 或出现大幅回落。

➤ 合约及操作

依托 1420-1460 区间逢高卖出 FG1809 合约，初始建仓可于 1420-1440 区间试单，可尝试倍数加仓模式建仓。

➤ 特别提示

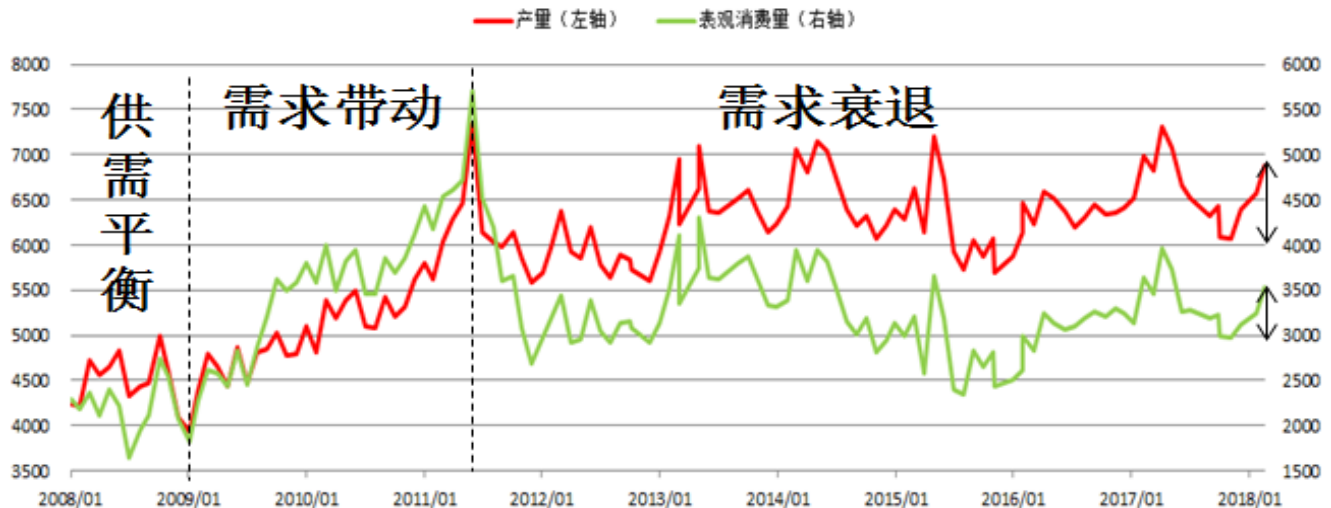
请仔细阅读风险因素和免责条款。

投资逻辑

➤ 基本面分析

1、 行业供需状况总览

图 2：玻璃行业长期供需总览

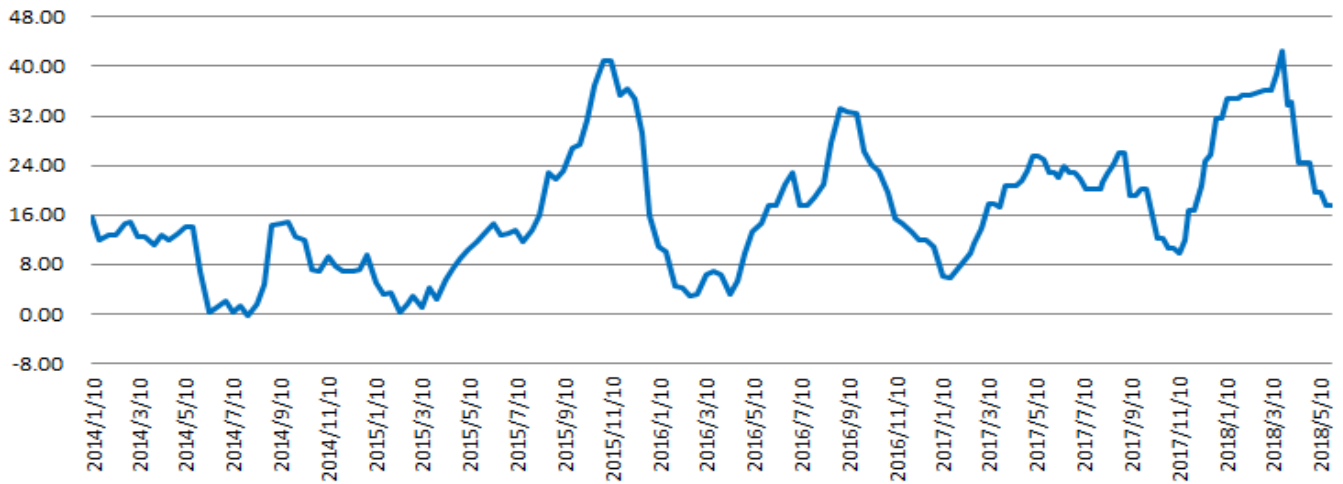


数据来源：Wind 资讯，招金期货研究院

如上图所示，自 2011 年后玻璃行业已陷入长期的供需矛盾中，玻璃价格在其阶段性矛盾缓解时出现上涨，但行业结构性供给过剩问题仍旧突出。就近两年而言，于 2017 年 5 月份供给和需求都达到了阶段性顶部之后，玻璃产能因淡季检修、搬迁等其他原因出现了小幅度的滑落，年底又因环保检查等问题，沙河地区关停了 9 条存在未批先建、批建不符或未办领环保排污许可证的生产线，影响当时日产量约为 5800 吨/天，占全国运行总产能的 3.8%，虽然供给端的快速缩水提振了当时的市场多头氛围，期价也一度快速拉升，但不可忽略的是，在此期间需求量也在同步下滑，只是相对于供给来说略显缓慢。而年后玻璃产能又受到高额利润吸引快速恢复，与此同时需求恢复速度相对较慢，据了解年后行业玻璃加工订单同比下降约 30%，在供需矛盾再度加剧下厂商库存快速累积。就目前来看，若无政策强制干预，产能在此行业普遍较高的利润水平下骤减预期较低，而下游行业的需求量在严厉的房地产政策管制之下也难以出现爆发式增长，因而玻璃行业结构性供给过剩问题短时仍无法有效解决，玻璃价格也难以实现稳定上涨。

2、 利润吸引下产能出现快速扩张

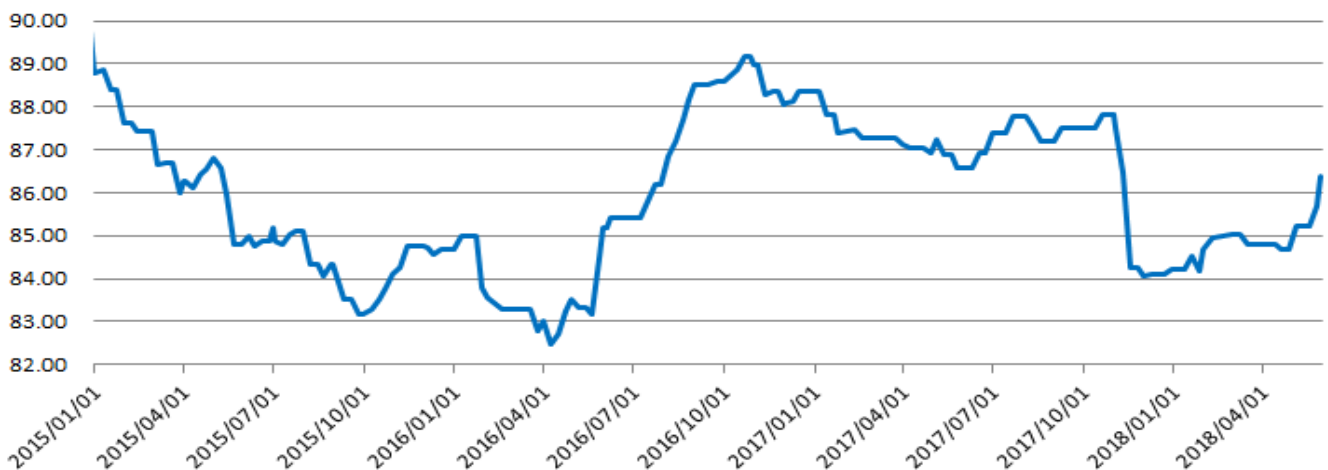
图 3：沙河煤制玻璃利润率统计



数据来源：中国玻璃期货网，招金期货研究院

随着环保政策的频繁出台，玻璃的生产成本也被逐渐抬高；另一方面，因年后玻璃现货市场价格整体偏高且下游需求普遍回落，因而厂家接连调整玻璃价格，在两方面共同作用下，年后行业利润快速滑落。目前沙河地区煤制玻璃利润率已由最高时期的 40% 左右下降至 17.39% 左右，从长期趋势图中可以看出，当前利润率仍处于中位偏高水平，且在此较高利润率的引导下，产能骤减预期较小，甚至后期还将有生产线逐渐进行投产，中短期供给压力难减。

图 4：实际产能利用率统计图



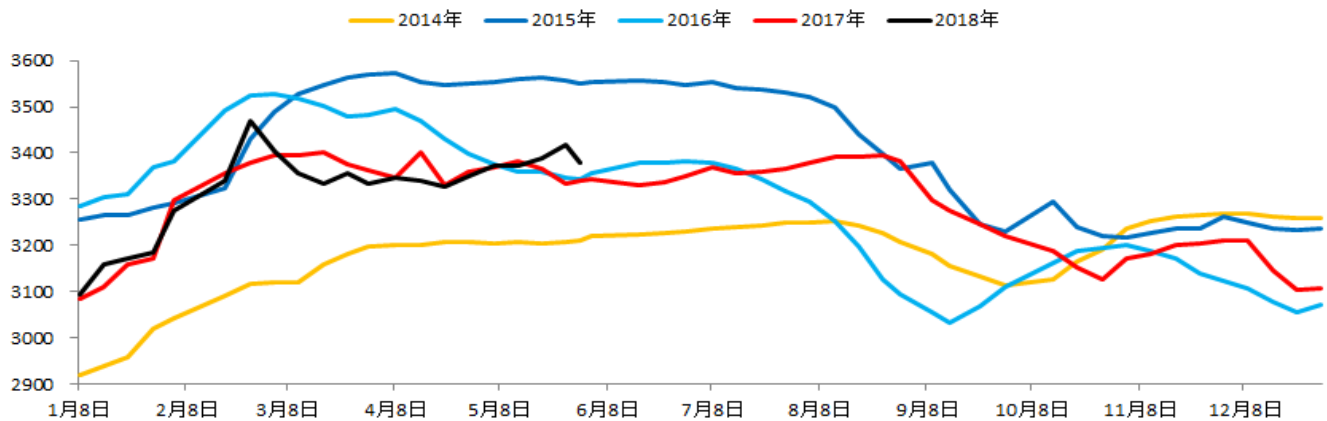
数据来源：中国玻璃期货网，招金期货研究院

如上图是玻璃行业实际产能利用率的统计图，图中也验证了玻璃产能正在快速恢复这一点，近月以来玻璃现货市场在生产企业主动提价的带动下，市场氛围有所好转，产能在年后也出现快速恢复。本月以来湖北三峡四线 950 吨，广西南宁搬迁一线 900 吨，浙江福莱特一线 600 吨相继点火，前期被沙河海生收购的云南云翔玻璃厂的二线 700 吨也已冷修完毕，近期即将点火烤窑。本月累计复产 4 条

生产线，合计恢复生产能力 1890 万重箱，行业在生产线达到 235 条，产能 93144 万重箱，同比去年同期增加 360 万重箱。另一点需要注意的是，去年 11 月份沙河地区因停产 9 条线带来的产能减少，现已被其他地区产能弥补，目前行业产能利用率为 71.87%，调整后的产能利用率为 86.38%，后期供给压力仍然偏高。

3、库存增速创历年高点

图 5：玻璃生产企业库存变化



数据来源：中国玻璃期货网，招金期货研究院

如图 5 所示，年初沙河地区主流厂家库存增速创近几年来高点，且当时生产企业与贸易商合计库存较 2017 年高出近 50%左右，而下游复工后统计市场订单较之去年下滑近 30%，市场信心受到严重打击，玻璃现货期货价格均出现大幅下行，市场悲观情绪下贸易商和加工企业备货意向较低，库存也持续在低位运行。近期玻璃生产企业的小幅涨价稳定了市场信心，在买涨不买跌的心理因素诱导下，贸易商和加工企业开始进行集中补库，由此生产企业出库状况好转，整体库存也出现明显减少，但本轮补库其实也是生产企业库存转移的过程，随着农忙和梅雨季节的到来，加工企业订单将逐渐减少，待贸易商和加工企业的补库结束后当前产销率将难以维持，生产企业库存将再度累积。

一、总结及操作建议

总结：

1. 在现有行业结构性供给过剩的格局下，产能受到利润的吸引持续恢复，而需求面却难言爆发式增长，这会加剧行业的供需矛盾，造成玻璃价格持续下行。
2. 临近农忙和梅雨季节，下游订单厂家出库压力仍旧较大。
3. 成本支撑微弱，目前玻璃价格仍有较大下行空间。
4. 房地产炒作监管趋严，远期建材需求难有爆发式增长。

后市展望:

当前基本面仍旧趋于弱势，预期玻璃将会出现较为长期的震荡下跌行情，其间行情或在价格超跌，产能收缩，季节性需求释放时出现反复，但下跌趋势不易被改变。目前期货贴水幅度已被部分修复且时间上已临近淡季，建议投资者可建立部分底仓入场或等待本次反弹结束后逢高抛空。仅供参考。

风险因素:

本策略在应用过程中，仍存在部分不确定因素所导致的风险，包括但不限于以下内容：

- 1、需求端出现明显增加或供给显著减少；
- 2、环保或限产因素等政策性因素出现变数；
- 3、商品期货出现集体趋势性上行；

若出现以上情形，需对本策略及时做出相应调整。

免责声明

本报告仅向特定媒体传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要。投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。