智慧创造奇迹

一流的咨询，卓越的服务

First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

马根美 0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员：

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

南华期货 NANHUA FUTURES

● 南华期货研究 NFR

2014 年三季度报告 玻璃

底部徘徊，静待行业洗牌

摘 要

- 虽然玻璃9月份现货价格稍有调整，库存出现了阶段性的下降，但由于下游需求不容乐观，加上上游供应依然偏松，预计入冬后库存仍将会有较大幅度的回升，2014年第4季度和2015年1季度玻璃库存将会超过前期高点。

- 楼市依然处于明显的调整过程中，主要城市新房市场的巅峰期已过，大部分进入平稳期，增长空间有限，其中部分二线、三线城市增长过快，需求已被透支。总体来看，房地产行业形势不容乐观。

- 尽管随着节能减排政策的推进，环境污染问题使得环保监督增强，玻璃生产线采用清洁能源成为转变发展方式的必然要求，必将对生产成本产生重要影响。但玻璃市场的疲软又将影响天然气改革的进行，短期内石油焦和煤炭仍将是大部分玻璃企业的燃料的首选，玻璃成本的支撑仍将进一步减弱。

- 玻璃行业大规模的洗牌会在明年二，三季度来临，在此之前玻璃行业的形势仍将十分严峻，价格继续下跌的可能性仍然很大，4季度整体思路仍以空头为主。

第 1 章　玻璃的供应 ……4
1.1.　产能继续提升 4
1.2.　预计库存 4 季度将创下新高 5
1.3.　企业利润降至冰点…… .. 6
第 2 章　玻璃的需求..... 6
2.1.　楼市低迷将成为常态 6
2.2.　住宅价格继续下跌..... 8
2.3.　房地产低迷的原因 9
第 3 章　玻璃上游分析 9
3.1.　纯碱价格维持低位..... 9
3.2.　石油焦价出现暴跌..... 10
第 4 章 玻璃策略……11
4.1.　玻璃周期..... 11
4.2.　4 季度玻璃将继续下行 ..... .12
南华期货分支机构 13
免责申明..... 14

表 1.1.1：三季度冷修生产线 4
表 1.1.2：三季度新建生产线点火 4
图 1.2.1：平板玻璃库存 5
图 2.1.1：房地产新开工数据 7
图 2.1.2：房地产销售数据 7
图 2.2.1：70 大中城市新建住宅价格指数 8
图 3.1.1：国内纯碱均价 10
图 3.1.2：纯碱产量 10
图 3.2.1：石油焦价格 10
图 3.2.2：石油焦产量 10

第1章 玻璃的供应

1.1. 产能继续提升

2014 年三季度，我国玻璃新建生产线 6 条，日融化量达到了 3700 吨，冷修生产线 14 条，日融化量为 7800 吨：由于冷修的生产线较多，玻璃行业三季度开工率有所下降，但是目前来看仍然有相当于目前产能 15%的生产线准备开工，产能过剩的问题依然严峻。

表 1.1.1：三季度冷修生产线

编号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	株州旗斌玻璃一线	湖南	400	2014.07.02
2	株州旗斌玻璃二线	湖南	400	2014.07.02
3	株州旗斌玻璃三线	湖南	700	2014.07.02
4	江苏华尔润八线	江苏	900	2014.07.04
5	沙河正大一线	河北	500	2014.07.13
6	凌源市明二线	辽宁	400	2014.07.14
7	河北南玻二线	河北	900	2014.07.29
8	成都南玻一线	四川	600	2014.08.11
9	沙河安全四线	河北	500	2014.08.17
10	河南奔月一线	河南	400	2014.08.18
11	虎门信义二线	广东	500	2014.08.21
12	本溪迎新一线	辽宁	600	2014.09.03
13	江苏华尔润一线	江苏	500	2014.09.05
14	沈阳耀华三线	辽宁	500	2014.09.07

资料来源：中国玻璃信息网　南华研究

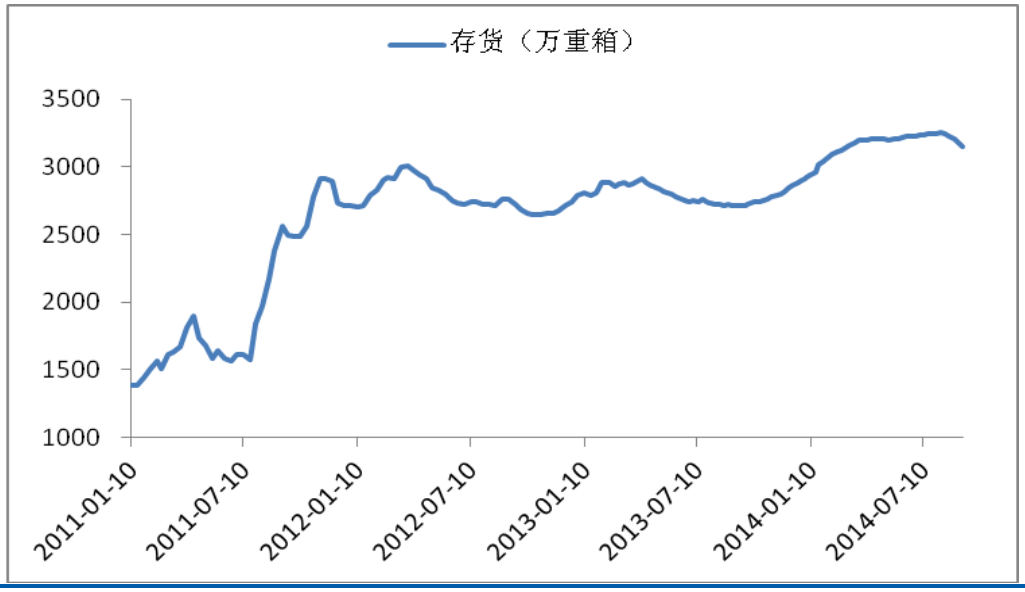
表 1.1.2：三季度新建生产线点火

序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	湖南醴陵旗滨一线	湖南	600	2014.07.01
2	湖南巨强微晶玻璃	湖南	400	2014.07.04
3	安徽蓝实二线	安徽	600	2014.07.14
4	湖南醴陵旗滨二线	湖南	500	2014.08.06
5	四川泸州武俊一线	四川	600	2014.08.17
6	辽宁中玻（朝阳）	辽宁	1000	2014.09.02

	一线			

1.2. 预计库存 4 季度将创下新高

图1.2.1: 平板玻璃库存　　单位:万重量箱



资料来源：国家统计局 南华研究

受到下游房地产需求不振的影响，截止到 2014 年 9 月末，平板玻璃库存依然在 3000 万重量箱以上，仍然处于历史高位。虽然玻璃 9 月份现货价格稍有调整，库存出现了阶段性的下降，但由于 2104 年国内房地产形势不容乐观，加上上游供应依然偏松，预计入冬后库存仍将会有较大幅度的回升，2014 年第 4 季度和 2015 年 1 季度玻璃库存将会超过前期高点。

玻璃的库存同样存在周期性，每年 1—3 月是玻璃需求淡季，此时生产企业库存位于高位，企业一般会采取降价促销措施。4 月中旬生产企业在流通渠道开始补库，市场进入需求的第一个小旺季，库存呈快速回落态势。不过，6 月开始，长江中下游地区将进入梅雨季节，补库力度会受限，涨势在 6 月或受到压制。玻璃需求的波动主要受到下游房地产行业季节性施工的影响。房地产市场素有“金九银十”的规律，玻璃需求在 9、10 月份达到年内高峰，但随着天气变冷，玻璃由北往南逐渐开始降价。冬季北方地区天气寒冷，不宜展开建筑活动，建筑工程普遍停工，玻璃需求逐渐减少。

1.3. 企业利润降至冰点

1 至 7 月，玻璃行业实现利润 69.9 亿元，其中平板玻璃利润总额为 14.7 亿元，加工玻璃为 27.8 亿元。而平板玻璃二季度利润仅 1.4 亿元，比一季度下降 90%。整个行业 1.4 亿元的利润甚至还不如之前一家玻璃企业的利润，收到天然气涨价的影响，行业内天然气线的玻璃企业亏损严重。3 季度理论上来讲应该是年内最好的时光，但获得的利润也仅仅是去年同期的一半。在经历了大跌之后，市场的心态变得脆弱，每一次价格的调整都会引起恐慌。

第2章 玻璃的需求

2.1. 楼市低迷将成为“常态”

今年以来，“新常态”成为中国经济的一个热门话题。 在宏观经济转型之际，房地产行业也在经历很大的转型，中国的楼市逐渐从“非常态”转变为“常态”。从大的周期来看，1998 年房改以来，我国房地产业发展十分迅猛，住房供应从严重短缺变为明显过剩。房地产和汽车是拉动消费的两大领头羊，近些年汽车消费处于增长爆发期，2013 年汽车产量比 2003 年增长 4.98 倍。但房地产甚至比汽车增长快很多，房地产业 2013 年的投资、销售面积、销售额分别比 2003 年增长 8.51 倍、6.54 倍、10.6 倍，可以说 1998 年以来房地产投资和销售属于一种“非常态”。

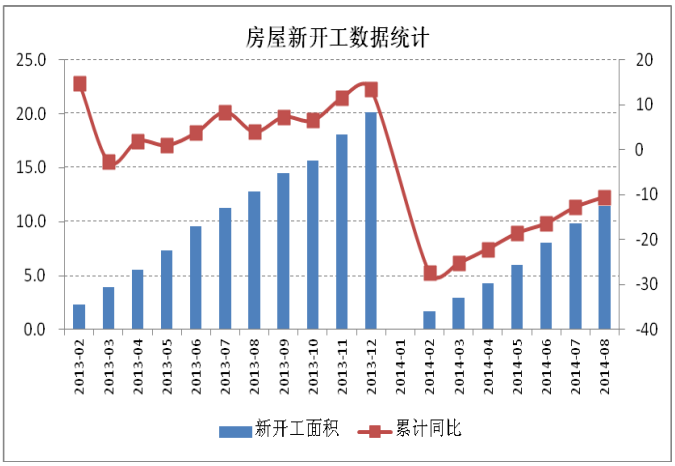
尤其是 2007 年和 2009 年，房价的上涨幅度更是惊人。在北上广深四大一线城市中心城区，2013 年房价比 2003 年至少上涨了 10 倍以上。二线城市中心城区 2013 年房价比 2003 年普遍上涨 6~10 倍。而从货币供应量来看 2013 年末广义货币供应量余额为 110.7 万亿元，而 2003 年末为 22.12 万亿元，仅仅增长 5 倍，显然在一二线城市房价的涨幅远超过了货币的膨胀。2009 年底杭州房价甚至比当年年初上涨近一倍。如此大的涨幅，只能用“非常态”来表达。而杭州也正是这几个月房价下跌幅度最大的城市，2014 年 8 月，杭州的新建商品住宅价格环比下降 2.1%，降幅排名 70 个大中城市之首，从今年 4 月份以来，杭州新建商品住宅价格一直环比下降，且连续 5 个月位居降幅榜首。

由于楼市的快速增长，房地产往往被贴上暴利的标签，房地产项目甚至可以说是接近只赚不赔，而且部分项目利润高得惊人。一般行业销售毛利率可能在 5%~20%，房地产巅峰时期项目总销售毛利率平均在 20%~50%，在房地产融资杠杆作用下，开发商本金的回报率更高。这样高的利润率使得过去 10 多年的房地产行业用 “非常态”来描述一点都不为过。

从 2014 年第一季度开始，房地产达到一个转折点，整体形势开始转向，除少数一线城市外，大部分二线至四线城市产能过剩，房价收入比失衡，在宏观经济放缓之时，

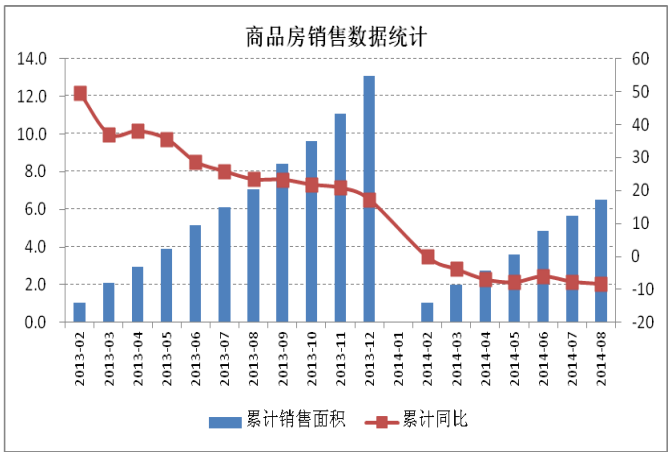
未来房地产投资销售大幅增长的可能性明显降低，近两三年大的趋势则是消化库存，房价快速上涨已失去基础。价格双向波动。房地产投资和销售进入常态波动后，房地产行业也进入了“新常态”。在这个阶段房价快速上涨的可能性已经很小，价格双向波动的可能性明显增大。少数库存过大、价格过高、产业基础支撑不够的城市房价下跌幅度将会增大。利润下降，项目有赚有赔。从前两点可以看出，房地产投资总体回报率将下降，房地产利润率逐步向社会平均利润率过渡。市场经济条件下一个行业有波动黄金十年对房地产形成的思维惯性和错觉已经被打破。

图2.1.1：房地产新开工数据



资料来源：Wind　南华研究

图2.1.2：房地产销售数据



资料来源：Wind　南华研究

而从房地产的数据来看，1-8 月，全国房地产开发投资 58975 亿元，同比名义增长 13.2%，增速比 1-7 月回落 0.5 个百分点，连续 7 个月下滑。 其它多项统计指标也呈现下滑势头。1-8 月，房地产开发企业土地购置面积 20787 万平方米，同比下降 3.2%；全国房屋新开工面积 114382 万平方米，同比下降 10.5%。第 3 季度，全国多个城市的土地市场陷入低迷，不少地块遭遇流标、流拍，以底价成交成为常见现象。

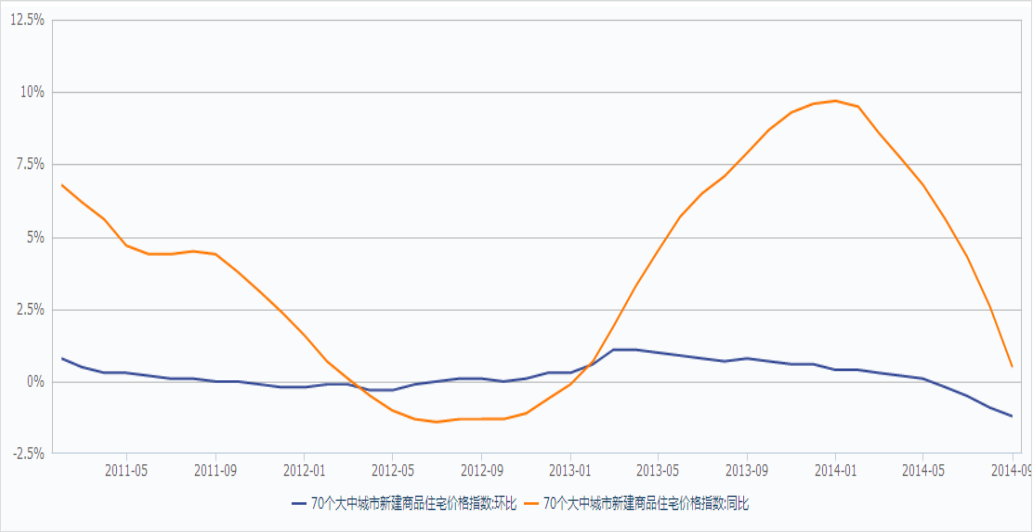
从不少上市房企的公告中可以看到，今年大型房企的拿地热情明显下降，策略逐渐转向去库存。去库存的进程并不理想。1-8 月，全国商品房销售面积 64987 万平方米，同比下降 8.3%。其中，住宅销售面积 57094 万平方米，同比下降 10%。全国商品房销售额 41661 亿元，同比下降 8.9%。其中，住宅销售额 34314 亿元，同比下降 10.9%。截至 9 月初，全国商品房待售面积 56160 万平方米，环比增加 930 万平方米。其中，住宅待售面积增加 590 万平方米。

房地产开发企业的资金状况继续恶化。1-8 月，房地产开发企业到位资金 79062 亿元，同比增长 2.7%，增速比 1-7 月回落 0.5 个百分点。去年 1-8，该指标为同比增长 28.9%。1-8 月，在房地产开发企业的具体资金来源中，定金及预收款 18905 亿元，同比下降 10.7%；个人按揭贷款 8697 亿元，同比下降 4.5%。

总体来看，楼市依然处于明显的调整过程中，主要城市新房市场的巅峰期已过，大部分进入平稳期，增长空间有限，其中部分二线、三线城市增长过快，需求已被透支。此前低迷的成交量明显影响了开发商的定价。未来二线城市下调房价的项目将明显增加，整体市场在第三季度仍处于以价换量过程中。

2.2. 住宅价格继续下跌

图2.2.1: 70 大中城市新建住宅价格指数



资料来源：Wind　南华研究

就城市房价而言，8 月份全国 100 个城市新建住宅平均价格为 10771 元/平方米，环比上月继续下跌 0.59%，这已是连续第 4 个月环比下跌。8 月份，住宅价格环比下跌的城市个数为 74 个，较上月减少 2 个。其中，张家港、三亚跌幅在 3%以上。根据百城价格指数对北京、上海等十大城市新建住宅的全样本调查数据显示，8 月十大城市住宅均价为 19226 元/平方米，环比下跌 0.53%，为连续第 4 个月下跌，跌幅较上月收窄，10 个城市仍全部下跌。 从全国房地产运行数据来看，全国房价普降局面已基本确立，这些行业与市场的下调信号将加深未来房价下降的预期，也对房地产企业的销售与定价形成一定的压力。

2.3. 房地产下滑的原因

首先，导致目前房地产下滑的并不仅仅是新一轮周期性因素，而是住房内在供求格局已发生根本变化。近几年房价暴涨以及媒体对高房价不遗余力的鼓吹，强化了老百姓“赶紧买房”的购房心理，导致了大量购房需求的提前和短期集中实现。这严重透支了楼市的需求扩张和价格上涨空间。而房价的继续下跌、未来开征房产税以及新兴投资渠

道的兴起都将继续抑制投资需求，这些都意味着未来几年房地产供应必须调整到一个更低的“新常态”。

其次，虽然城镇化可以在一定程度上支撑基本住房需求，但实际上城镇化的步伐已经在放缓。户籍改革的重点是扩大农民工的社会保障和公共服务的覆盖范围，而非鼓励人口迁移或加快房地产开发。户籍改革还致力于将地方政府转移支付与新登记户籍人口挂钩。这说明未来几年户籍改革只能逐步推进，而短期内对房地产需求的支撑作用可能将非常有限。

第三，政策支持空间有限。虽然政府可以继续扩大保障房建设规模，但与几年前刚启动保障房计划时相比，目前保障房体量较大、今后继续快速上升空间将较为有限。另外，由于近年来信贷快速扩张导致许多企业和地方政府债台高筑，本届政府对于再次依赖大规模信贷宽松将持更加谨慎的态度。

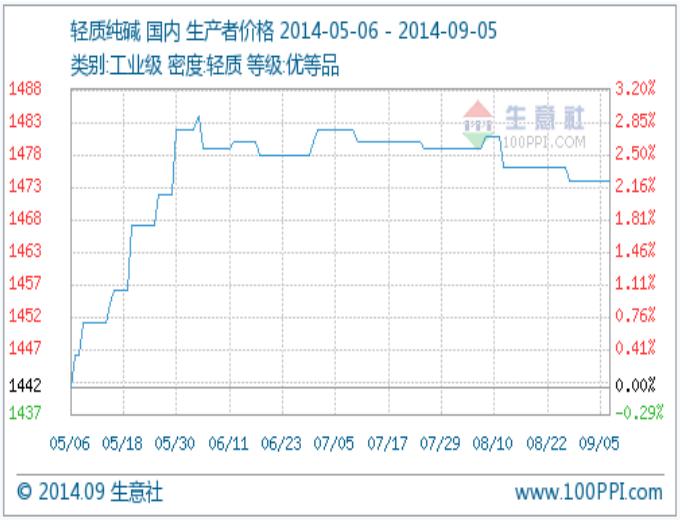
第四则是中国经济的减速。中国房价自 2000 年以来迅速、持续上涨，是与中国经济的高速增长密切相关的。经济高速增长给房地产投资带来高增长的同时，也推动了城镇化进程，促进了居民收入水平的提高，从而放大了住房需求。当前，中国经济增长已进入“7”时代，经济下行压力很大。今年全年 GDP 预计增长只有 7.2%。由于经济减速会影响居民的就业和收入增速进而影响住房需求，这将会直接影响到房地产的需求端。总体来看， 房地产行业的形势仍然不容乐观。

第3章.燃料成本下降

3.1. 纯碱价格维持低位

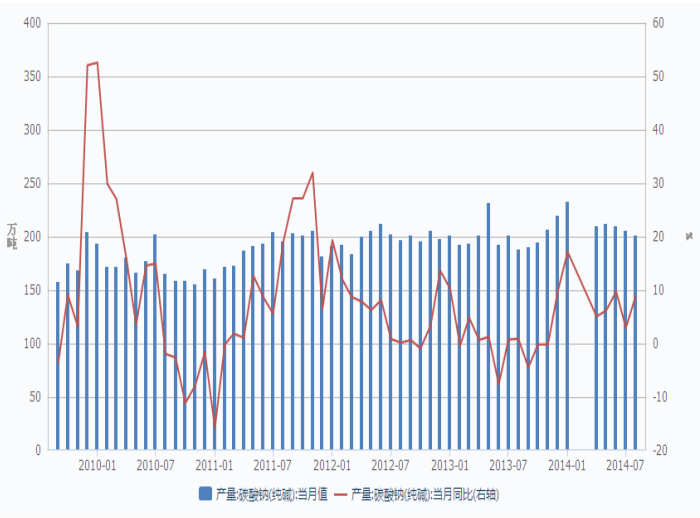
3 季度纯碱的价格依然维持在低位，山东地区轻质纯碱出厂报价在 1450-1500 元/吨，浙江地区轻质纯碱价格在 1550-1600 元/吨。目前，纯碱行业形势是产能过剩，价格持续低迷，但是国内新建纯碱项目还在陆续投产中。纯碱行业总体产能已经在 2800~3000 万吨。而实际市场需求只有 2000 多万吨，产能过剩的情况非常严重。受产能过剩的影响，纯碱行业同质产品市场拥挤成堆，市场引起低价位竞争。下游低迷需求锐减，国家房地产调控政策之下，房地产业迅速降温，新建开工项目大幅减少，这直接导致地产业对玻璃需求的锐减，同时国内印染行业遭遇低迷行情，使得纯碱行业下游需求大量减少。目前纯碱行业开工率维持在七成左右，多数企业低负荷生产。

图3.1.1: 国内纯碱均价 单位:元/吨



资料来源：生意社

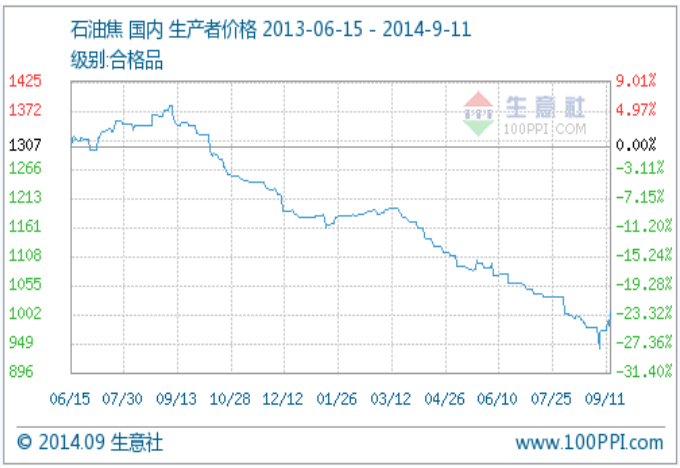
图3.1.2: 纯碱产量 单位:万吨



资料来源：国家统计局 南华研究

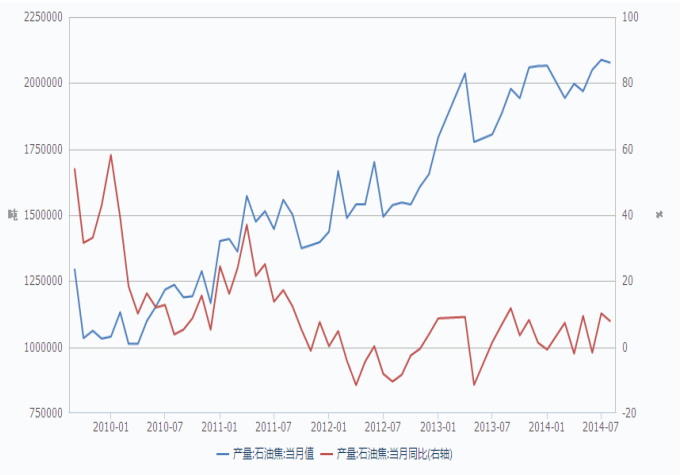
3.2. 燃料：石油焦价格出现暴跌

图3.2.1: 石油焦价格 单位:元/吨



资料来源：生意社

图3.2.2: 石油焦产量（当月值） 单位:吨



资料来源：wind 南华研究

第 3 季度，国内地炼厂家石油焦报价几乎全部下调，主要地炼厂家石油焦产品主流均价在 1000 元左右，屡创历史新低。主要有 3 点原因：一、生产库存方面：厂家检修基本结束，焦化装置开工率有所回升。地炼方面近期库存有走高迹象。二、下游需求方面：整体中低硫焦市场下滑，炼厂反映目前下游需求不佳，炼厂石油焦库存渐起，只能通过降价来降低炼厂库存。下游炭素企业目前资金相对紧张，囤货意愿并不强烈。而贸易商方面目前利润也相对偏低，拿货积极性不高。受此影响，中石油中石化地方炼厂石油焦于本月底出厂报价再次走低。三、上游原料方面： 8 月份国际原油价格走跌，国内石油焦价格承压。

值得一体的是，随着天然气价格改革的逐步推进，天然气成本上升已经是大势所趋。目前来看，玻璃企业中烧天然气的不到 20%，除去做一些高附加值产品的生产线，其余几乎全面亏损。尽管随着节能减排政策的推进，环境污染问题使得环保监督增强，玻璃生产线采用清洁能源成为转变发展方式的必然要求，必将对生产成本产生重要影响。但玻璃市场的疲软又将影响天然气改革的进行，短期内石油焦和煤炭仍将是大部分玻璃企业的燃料的首选，玻璃成本的支撑仍将进一步减弱。

第4章.玻璃策略

4.1. 玻璃周期

自 1996 年开始，整个的玻璃行业经历过 5 个冰川期。其中，时间维持最长的是 2012 年。“不管是从宏观经济形势，还是市场需求，或是供应层面，今年的这一轮盘整时间都不会比 2012 年短。今年年末到明年一季度更是行业的严峻期。此后，将会出现一轮生产线冷修停产，行业也将迎来一次重新的洗牌。

从季节性来看，1-3 月份东北地区冬储，华北向华东华南等地销售，两地有价无市；华东华南销量减少，价格走低。3 月份以后生产企业逐步开始提价， 5 月份后北方市场复苏，房地产市场开始需求增加。7 月份之后全国销量开始复苏，价格上涨。玻璃行业存在“金九银十”的现象。11 月份中下旬北方地区销量减少，价格又开始新一轮的降低。但从今年的情况来看，虽然 9 月份玻璃价格稍有调整，但“旺季不旺”已经成为大概率事件，9 月份和 10 月份，整个玻璃行业依旧处于去产能、去杠杆、去库存的过程中，入冬后库存仍将会有较大幅度的回升，2014 年四季度或 2015 年一季度库存将会超过前期高点。

4.2. 4 季度玻璃将继续下行

今年以来，玻璃价格出现大幅度下降，这是在上半年玻璃库存较高、产能过剩和需求低迷的多重压力下的结果。持续去库存是企业的普遍行为。按照现在的玻璃库存和消费情况，在当前的生产条件下，至少要减少 24 条以上生产线（相当于 10%的产能），才能达到当前阶段性的供需平衡。玻璃行业的产能过剩已经不是周期性、阶段性和结构性过剩的问题，而是全面过剩，唯一的解决方法就降产能。而下游房地产的低迷也将成为一种常态。本人预计，玻璃行业大规模的洗牌（生产线冷修，停产）会在明年二，三季度来临，在此之前玻璃行业的形势仍将十分严峻，价格继续下跌的可能性仍然很大，4 季度整体思路仍以空头为主。

南华期货分支机构

杭州总部
杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层（310002）
电话：0571-88388524　传真：0571-88393740

嘉兴营业部
嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼（314000）
电话：0573-82158136 传真：0573-82158127

宁波营业部
宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼（315000）
电话：0574-87310338　传真：0574-87273868

郑州营业部
郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层（450008）
电话：0371-65613227 传真：0371-65613225

温州营业部
温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室（325000）
电话：0577-89971808/89971820 传真：0577-89971858

北京营业部
北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话：010-63556906　传真：010-63150526

哈尔滨营业部
哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话：0451-82345618　传真：0451-82345616

深圳营业部
深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529　传真：0755-82577539

萧山营业部
杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话：0571-87839600 传真：0571-83869589

天津营业部
地址：天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室
电话：022-88371080；88371089

南华期货（香港）有限公司
中国香港上环德辅道中 232 号
电话：00852-28052978 传真：00852-28052978

广州营业部
广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 728-729 室
电话：020-38806542　传真：020-38810969

永康营业部
浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292768

余姚营业部
地址：余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室
电话：0574-62509001 传真：0574-62509006

厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室电话：0592-2120370

上海营业部
上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室（200122）
电话：021-68400681　传真：021-68400693

台州营业部
台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室（318000）
电话：0576-88205769 传真：0576-88206989

大连营业部
大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 3-4 号（116023）
电话：0411-84378378　传真：0411-84801433

兰州营业部
兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北（730000）
电话：0931-8805331 传真：0931- 8805291

成都营业部
成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼（610015）
电话：028-86532693　传真：028-86532683

绍兴营业部
绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室
电话：0575-85095800 传真：0575-85095968

慈溪营业部
慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室
电话：0574-63925104　传真：0574-63925120

青岛营业部
青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室（266071）
电话：0532-85803555　传真：0532-80809555

上海虹桥营业部
上海虹桥路 663 号 3 楼
电话：021-52585952 传真：021-52585951

沈阳营业部
地址：沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层
电话：024-22566699

芜湖营业部
地址：芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室
电话：0553-3880212　传真：0553-3880218

重庆营业部
地址：重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20
电话：023-62611619　传真：023-62611619

太原营业部
太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际 25 层
电话：0351-2118016

南通营业部
地址：江苏南通市南大街89号总部大厦603室（226000）
电话：0513-89011166 传真：0513-89011169

普宁营业部
地址：地址：广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号电话 0663-2663886

免责申明

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，但我公司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。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net