2018 玻璃半年度报告 玻璃

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

玻璃：宏微观皆弱势

摘 要

- 在高利润的驱使下，今年复产生产线数量较多，而冷修的进程低于预期，产能利用率的上升在下半年仍有趋势性空间，供给将比较宽松。
- 宏观层面去杠杆，社融数据环比腰斩背景下，房企依然奉行高周转策略，资金倾斜于施工前端提升预售速度的情况依然没有改变。玻璃的需求受到延后挤压，在企业融资压力缓解前不会大幅改善。
- 纯碱价格触底回升后企稳，燃料价格维持高位，玻璃企业盈利水平拐点已过，但仍保持着中等区间的利润水平，成本对价格的支撑力度不够强。
- 9 月合约增加过磅，但却无法改变玻璃大概率贴水交割的局面。
- 玻璃期货价格风险在逐步累积，对于下半年玻璃价格走势我们持谨慎态度，建议逢高做空 1809、1901 合约。

南华期货研究所

薛娜 研究员

投资咨询从业资格号：

Z0011417

0571-87839284

xuena@nawaa.com

盛文宇 助理研究员

shengwenyu@nawaa.com

0571-87839265

目录

第 1 章 玻璃的供应 4
1.1. 停复产情况 4
1.2. 高利润驱使复产略多，冷修推迟 5
1.3. 需求推迟释放，库存整体下降 6
第 2 章 玻璃的需求 7
2.1. 去杠杆，紧信用 7
2.2. 房地产开发结构性矛盾凸显 8
2.3. 出口依旧疲软 10
第 3 章 玻璃成本 10
3.1. 纯碱价格触底回升 10
3.2. 燃料：总体维持高位 11
第 4 章 玻璃策略 12
4.1. 1809 合约起增加过磅选项 12
4.2. 操作策略 13
南华期货分支机构 14
免责申明 16

图表目录

表 1.1.1：2018 年冷修生产线 4
表 1.1.2：2018 年冷修复产生产线 4

图 1.2.1：玻璃单月产量 5
图 1.2.2：玻璃累计产量 5
图 1.2.3：玻璃生产线产能利用率 6
图 1.3.1：玻璃生产线库存 7
图 2.1.1：社会融资规模 7
图 2.1.2：商品房销售增速 8
图 2.2.1：土地购置费占比 8
图 2.2.2：建安工程及其他增速 9
图 2.2.3：房地产开工、竣工面积增速 9
图 2.3.1：玻璃单月出口数量 10
图 3.1.1：沙河纯碱采购价 11
图 3.1.2：沙河燃煤薄板盈利水平 11
图 3.2.1：动力煤价格指数 11
图 4.1.1：玻璃主力合约基差情况（参照沙河安全价格） 12
图 4.1.2：近三年 9 月合约交割前基差（参照沙河德金价格） 13

第1章 玻璃的供应

1.1. 停复产情况

2018 年上半年，玻璃冷修停产生产线 6 条，减少年产能 3400 万重箱；冷修复产生产线 9 条，恢复年产能 3750 万重箱。今年以来玻璃产能累计净增加 350 万重箱。自去年底以来厂家效益随着纯碱暴跌而攀升，因此复产意愿加强，冷修意愿受到抑制。

表 1.1.1：2018 年冷修生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	杭州建新浮法玻璃公司余杭线	浙江	600
2	芜湖信义二线	安徽	500
3	江门华尔润	广东	900
4	沙河德金五线	河北	200
5	安徽凤阳二线	安徽	600
6	广东英德鸿泰一线	广东	600

增加冷修生产线 6 条，减少产能 3400 万重箱。

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

表 1.1.2：2018 年冷修复产生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	永年耀威玻璃有限公司	河北	500
2	漳州旗滨一线	福建	1000
3	江西萍乡二线	江西	500
4	山玻集团廊坊金彪二线	河北	600
5	醴陵旗滨五线	湖南	500
6	湖北三峡四线	湖北	950
7	广西南宁搬迁线	广西	900
8	浙江福莱特一线	浙江	600
9	云南云翔玻璃二线	云南	700

恢复增加生产线 9 条，恢复产能 3750 万重箱。

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

由于环保政策日益监管严格，再加之玻璃行业的供给侧改革（提出严控新增产能要求，比以前政策更加严格），这对新建生产线起到一定的制约作用，今年上半年，暂无新建玻璃生产线建成点火。

近期去年因环保停产的河北长红玻璃有限公司一线 600 吨前期已经冷修完毕，并且环保方面也得到允许。由于其隶属邢台南和，并不受沙河地区环保因素影响。但是其供

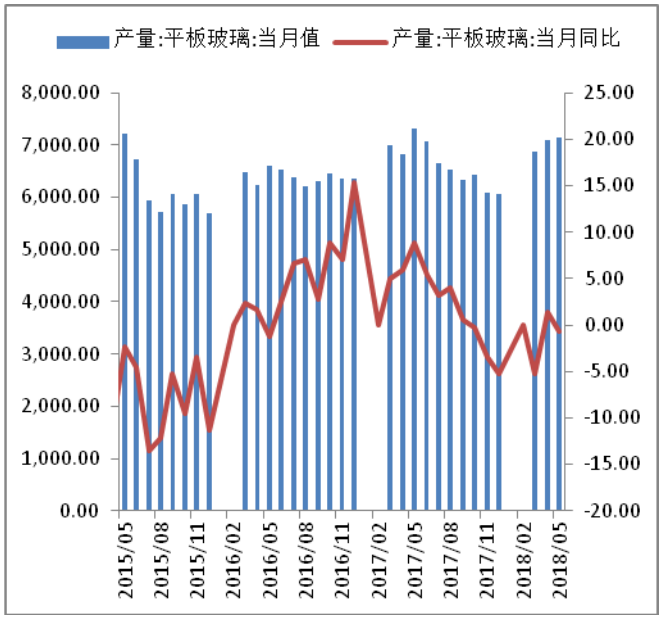
应的市场范围和沙河基本重合。6 月末之前，秦皇岛耀华改造的 560 吨生产线基本确定 28 日点火，本溪福耀一线也是 28 日点火。山东德州凯盛晶华搬迁一线 600 吨初步计划 26 日点火，也可能更改为 7 月 3 日。而在 8 月左右，华中武汉长利的 1200 吨搬迁线也有计划点火，今年华中地区产能复产较多，同时华中的销区也有生产线复产，都将对华中的价格造成不利影响。

1.2. 高利润驱使复产略多，冷修推迟

09-11 年因四万亿推动，玻璃生产线数量剧增，以玻璃生产线平均 8-10 年冷修一次计算，大量生产线窑炉已接近冷修期。我们统计出有 33 条生产线，合计近 12000 万重箱产能。但是自去年年底开始，全国纯碱价格出现了暴跌，也因此玻璃生产厂家的利润水平随之出现飙升。在高利润的驱使下，复产生产线数量小幅增加，而冷修的进程低于预期。

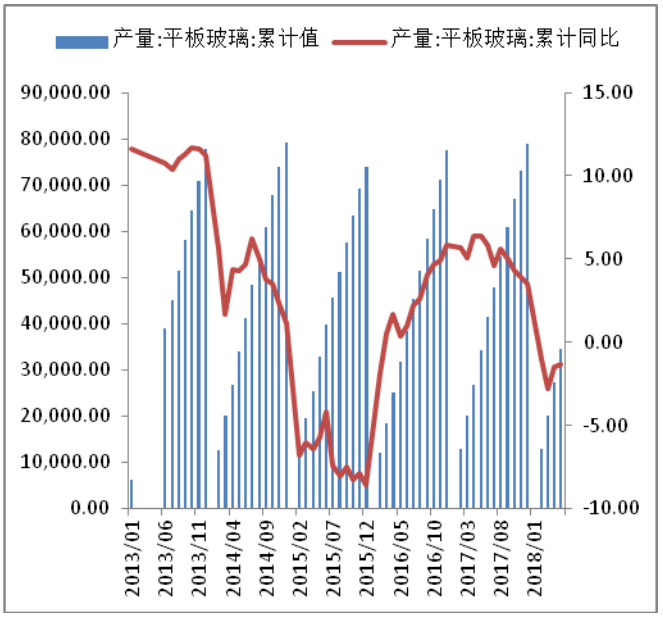
窑炉的设计使用年份是具有一定刚性的，厂家即使通过热修等手段，在高利润的时候尽量硬挺，有一些窑炉也已经挺不住了。去年 11 月初，安徽蚌埠华光二线 500 吨生产线因池壁烧穿，玻璃液流出。今年江门华尔润 900 吨生产线也因窑炉烧穿，无法快速修复而被迫冷修。而近期在玻璃生产利润下降并稳定后，开始出现数条生产线冷修的情况，但总体依然低于预期。09-11 年大量生产线投产进入冷修期的预期在高利润的背景下显得很无力，根据我们调研时了解，不少厂方均表示要在今年年底明年年初才会根据市场情况考虑是否进行冷修。

图 1.2.1：玻璃单月产量



资料来源：wind 南华研究

图 1.2.2：玻璃累计产量

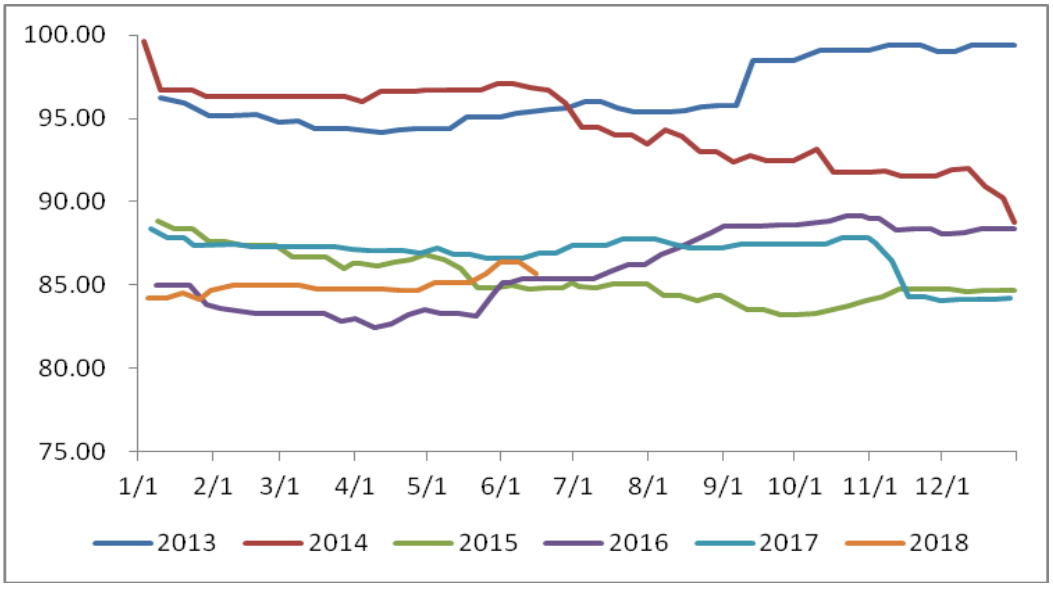


资料来源：wind 南华研究

今年 1-5 月平板玻璃的产量为 34497 万重箱，同比 2017 年数据下降 1. 3%，累计同

比在复产增加的背景下在逐步走高，下半年仍有新的复产生产线点火，预计三季度玻璃产量或转为正增长。

图 1.2.3：玻璃生产线产能利用率



资料来源：玻璃期货网 南华研究

从长期看，玻璃生产线开工率仍处于长期的相对低位，但是自今年开始，厂家在高利润以及避免未来政策阻碍复产的综合考虑下，加紧对有复产能力的生产线进行复产，即使在二季度纯碱价格止跌回升，厂家从高利润状态回落至中等利润区间，也没有改变复产的意愿。据了解，今年下半年依然有数条生产线有复产计划，集中在华北以及华中地区。而近期也有 2 条生产线因窑炉到期而进行冷修，因此产能利用率出现了一定的下降。

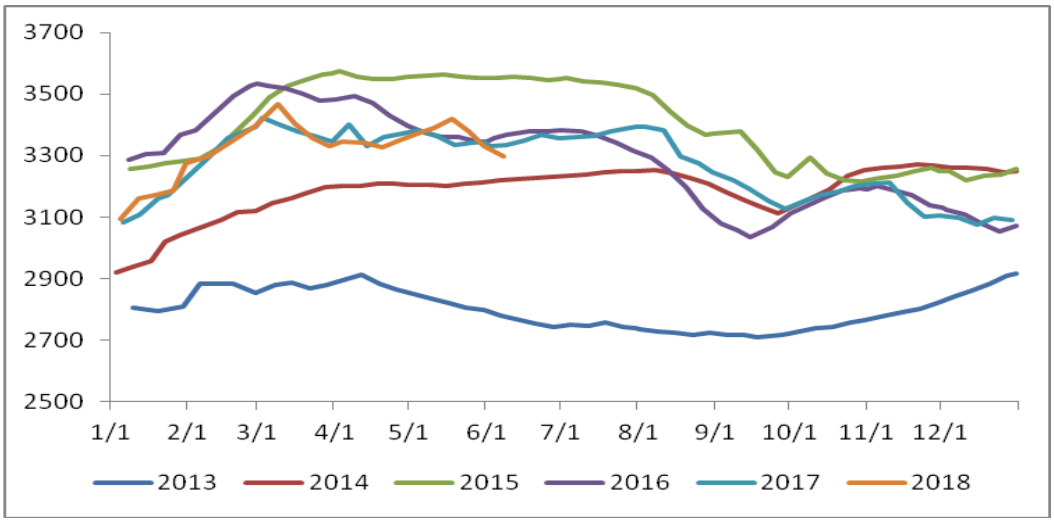
1.3. 需求推迟释放，库存整体下降

过往玻璃厂家基于库存高低进行价格调整，但是自 2017 年起，厂家开始转变销售策略，出厂价格与库存的相关性大幅下降。厂家挺价也使得全国产能在下降的背景下，厂家库存在春节前后同比不降反增。开春之后在厂家提价的刺激下，厂家库存有了两周下降，但是在近期因沙河环保限制出库，以及市场心态较为谨慎的作用下，北方厂家再次出现累库。在二季度玻璃市场价格经历了三轮降价潮，降价的过程中下游贸易商及终端加工厂的投机性需求受到了抑制，因此厂家几度遭遇降价增库存的危机。而 5 月中旬开始，华南地区率先止跌，5 月 26 日华东及华北生产企业召开区域协调会议，企业联合涨价后，投机需求开始释放，厂家的库存压力也随之得到了缓解。

但是对于下半年的库存变化情况，我们比较悲观，原因除了上述提到的供应宽松以外，玻璃期货基准地沙河的库存结构非常的不合理。80%的库存集中在两家大厂，其冬季期间自租的仓库现在依然满库。当价格下跌时，有限的需求将涌向小厂的低价资源，而大厂的售价因为有溢价的存在，在行情不好时产销率会骤降，再次增加库存压力。从近期开始江浙地区已经入梅，而今年华南雨水普遍多于往年，作为需求最好的两个地区，

淡季的影响今年只增不减。

图 1.3.1：玻璃生产线库存

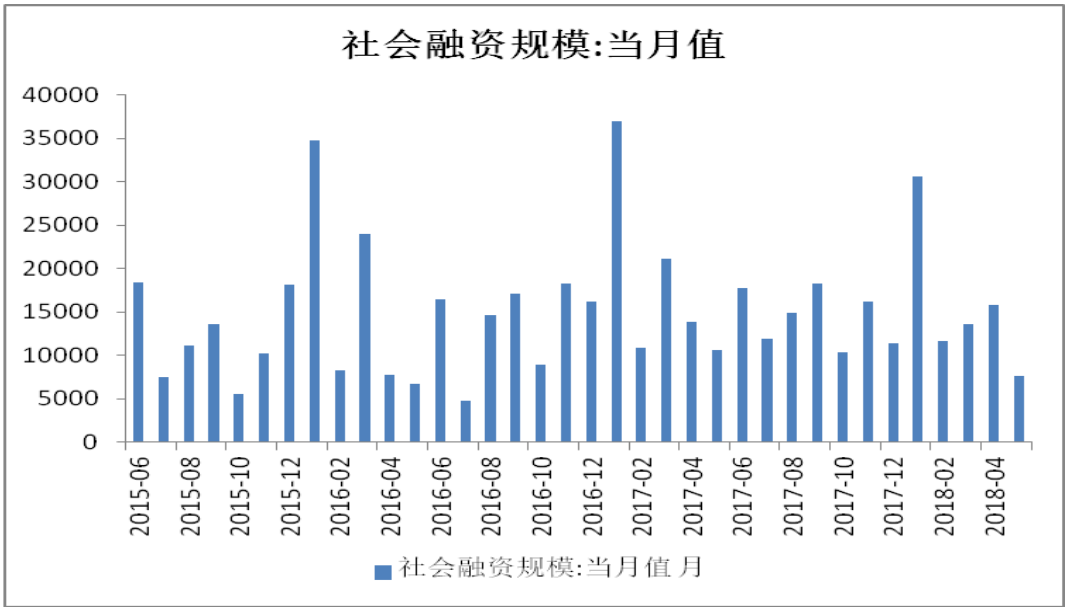


资料来源：玻璃期货网 南华研究

第2章 玻璃的需求

2.1. 去杠杆，紧信用

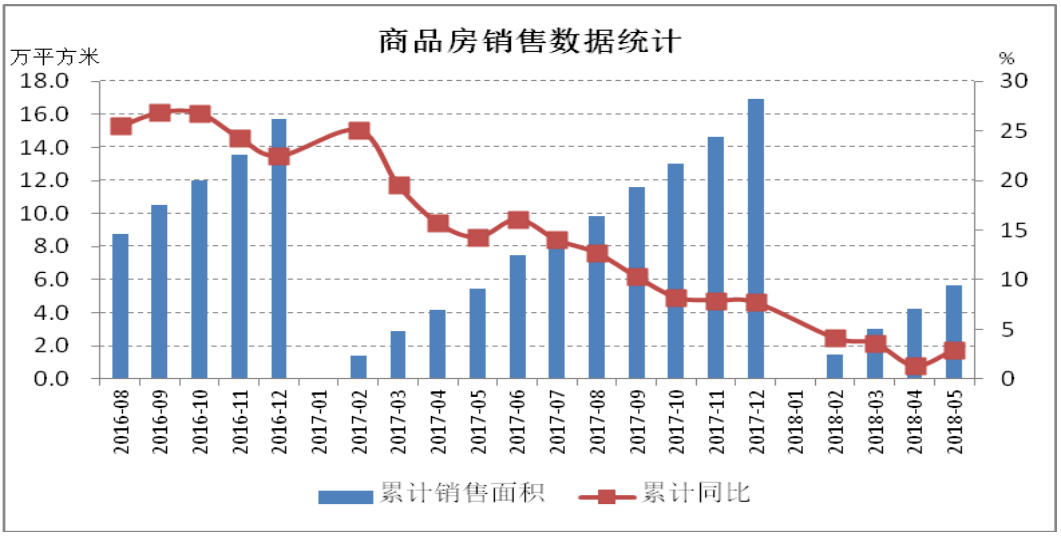
图 2.1.1：社会融资规模



资料来源：Wind 南华研究

今年宏观的预期悲观已基本成为共识，本月最大的超预期就是社融环比的腰斩，再次显示出宏观层面去杠杆紧信用的威力。而企业融资端受限以及融资意愿的下降均会对商品的需求造成不利影响。随着央行流动性逐渐收紧，美国加息周期的延续以及金融市场的去杠杆，住房按揭贷款利率仍在持续地上升，国家调控房地产的决心在今年并没有松动。从统计局的数据也可以看出，商品房销售增速延续着下滑的态势，5 月的增速才将将有小幅回升，然而持续性仍需观察。数据表明，宏观去杠杆的背景下，居民的购房意愿也受到了影响。

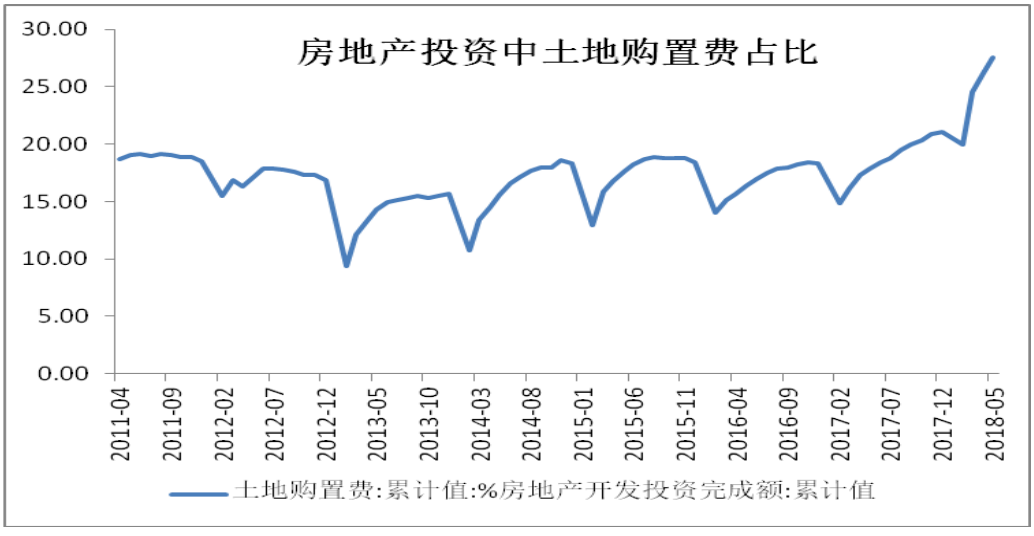
图 2.1.2：商品房销售增速



资料来源：国家统计局 南华研究

2.2.房地产开发结构性矛盾凸显

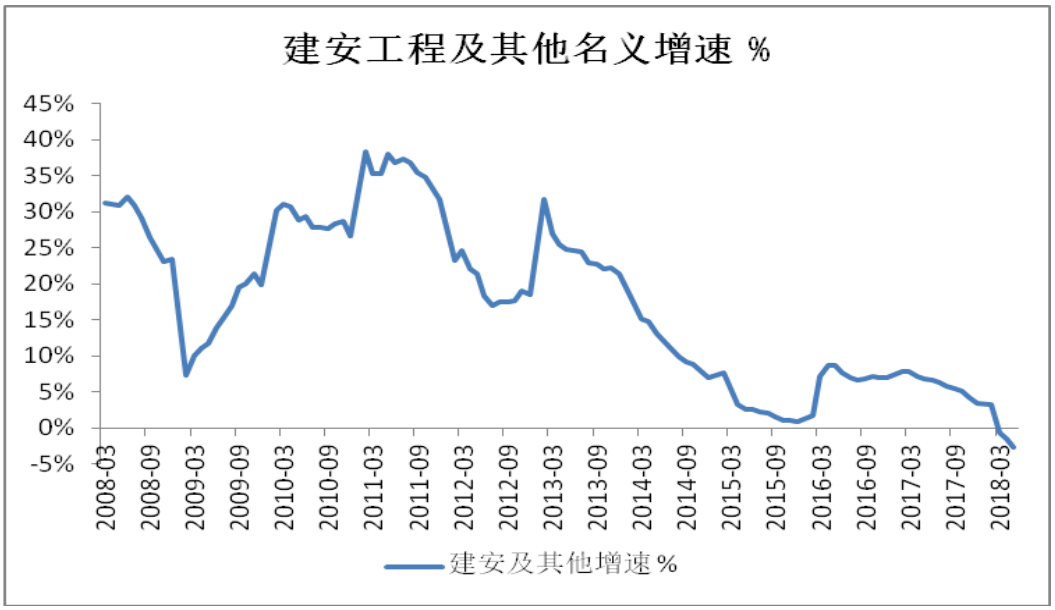
图 2.2.1：土地购置费占比



资料来源：国家统计局 南华研究

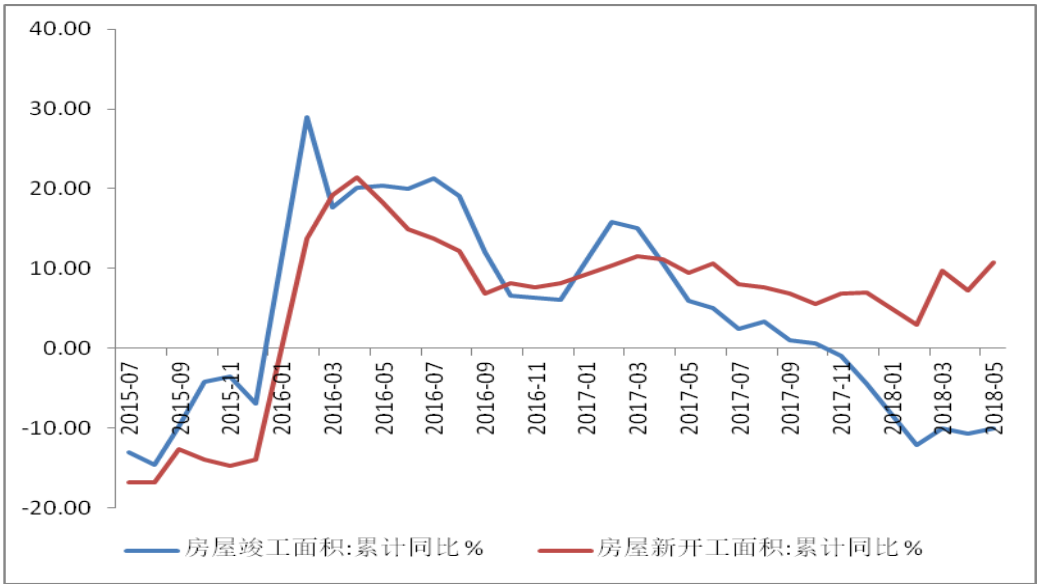
今年房地产投资增速表面上超出预期，但是其背后的结构性矛盾是很严重的，存在着“虚胖”的问题。因为今年开始土地购置费的占比在快速提升，而扣除土地购置费后的建安工程及其他投资完成额的同比增速已经在 4 月份转负。目前地产商依然奉行高周转策略，但是近期信用债的担忧是很大的，部分头部上市房企新发债的利率都高达 6.8%，7%。未来资金的问题可能会最直接的影响需求。

图 2.2.2：建安工程及其他增速



资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.2.3：房地产开工、竣工面积增速



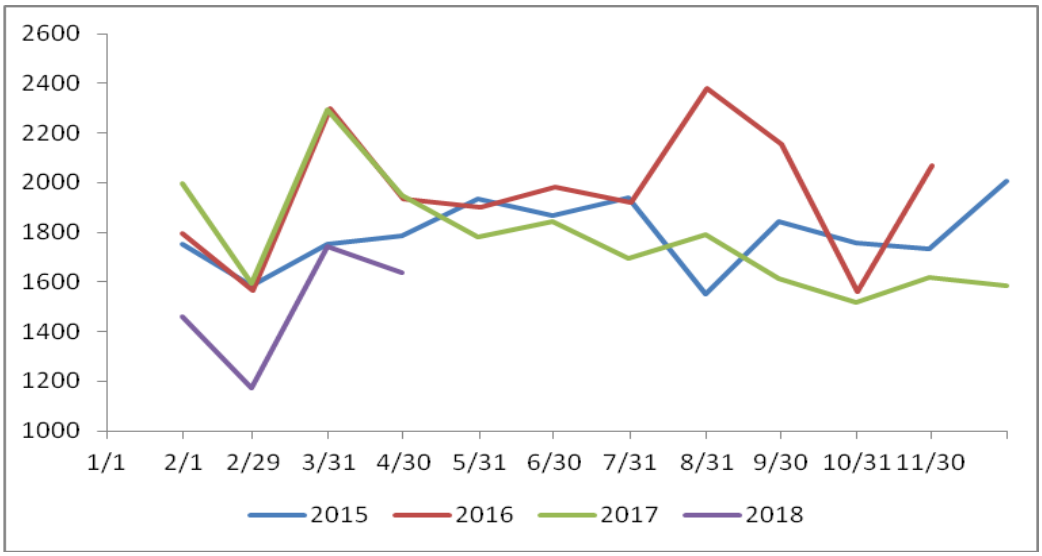
资料来源：国家统计局 南华研究

而在施工前后两端，开发商的天平也延续着向前端倾斜的态势。自 2017 年初以来，

房屋竣工面积的增速与房屋新开工面积的增速之间的剪刀差就一直在扩大，时间来到今年，这个趋势依然还没有得到明显的缓解。背后的原因是房企迫于资金面的压力，急于拿到预售证、提高周转率而将重心放在了新开工方面，而对于已经预售的项目，完工的进度出现相对明显的放缓。那么作为施工后端的玻璃，需求始终将受到压制，即使 3-5 月的竣工数据开始走平，但是在房企资金面明显宽松之前，竣工端的弱势或将持续。

2.3.出口依旧疲软

图 2.3.1：玻璃单月出口数量



资料来源：海关总署 南华研究

而在出口端，今年的数据也差强人意。据我们调研得知，华南地区主要做玻璃高端加工出口订单，而追求价格的外贸订单这几年开始北上寻求合作。而且在冬季时，东北地区企业加大了出口力度，出口数据却依然低于往年，主要问题还是低端品在国内销售的价格更高，抑制了出口意愿。相反据我们调研时了解，华南部分具有规模的加工厂却希望以后只做高端的外贸订单，他们在国内市场反而因为成本较高，没有竞争力。低端品主要出口东南亚地区，而高毛利订单主要销往欧美，目前中美贸易摩擦升级，或对高端订单产生影响，即对华南市场产生较大影响。

第3章　玻璃成本

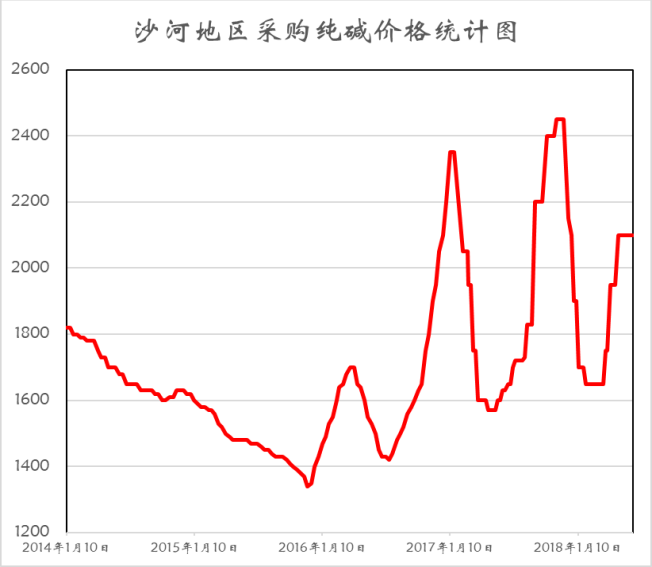
3.1. 纯碱价格触底回升

目前纯碱沙河地区的纯碱采购价维持在 2100 元，较年初低点有较大幅度的抬升，但是近期涨幅停滞。近两年纯碱均是暴涨暴跌，但是今年的涨价显得较为理性，我们预计在仍有玻璃生产线复产预期的需求带动下，后期纯碱的价格依然有小幅的上升空间

在整个二季度，玻璃生产企业的盈利水平出现了快速的回落，挤压除了来自于成本

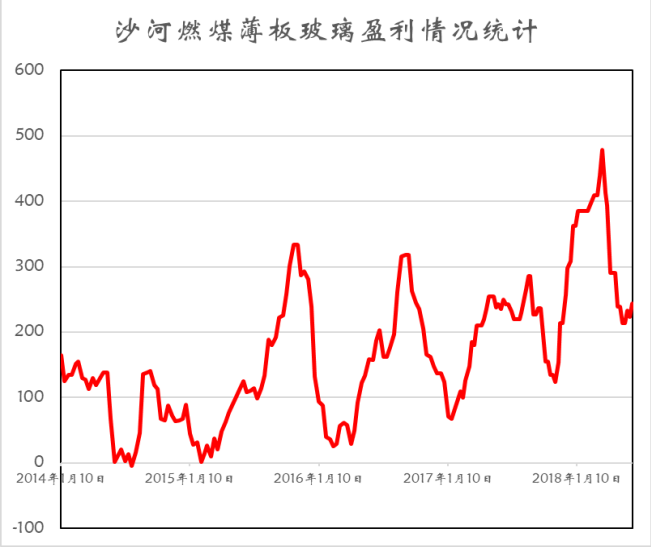
的抬升，也有售价的下调，近期成本抬升缓解，价格出现回涨，厂家利润水平开始持稳。但目前沙河地区盈利依然在 200 元/吨以上，相比过往仍属于中高利润水平，因此我们认为目前的利润水平尚无法抑制玻璃生产线复产欲望。

图 3.1.1：沙河纯碱采购价



资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

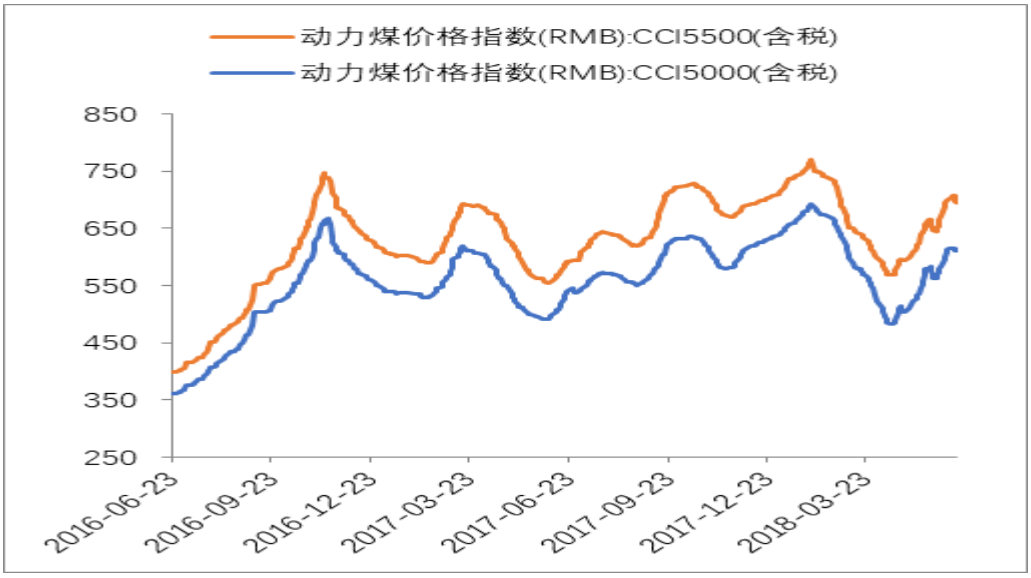
图 3.1.2：沙河燃煤薄板盈利水平



资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

3.2. 燃料：总体维持高位

图 3.2.1：动力煤价格指数



资料来源：南华研究

目前除沙河地区外，包括京津冀在内的华北地区，已逐步改用天然气或者包含天然

气的混合燃料进行玻璃生产。然而在 2017-2018 年冬季，全国都出现了气荒的现象，LNG 价格被动暴涨。据我们与一些使用天然气的厂家沟通，虽然都有指标内的天然气使用额度，但是真实的使用价格要高出协议价 50%左右。今年一季度时煤炭的成本在冬季国家保供应之后出现较大幅度下滑。但在供给侧改革之后，动力煤产能受限较为严重，今年二季度全国用电量同比增速超预期以及夏季高温预期带动下煤炭价格出现显著回升。发改委目前开始调控煤价，我们预计在下半年煤炭的价格大概率能够稳定在较高水平。

第4章　玻璃策略

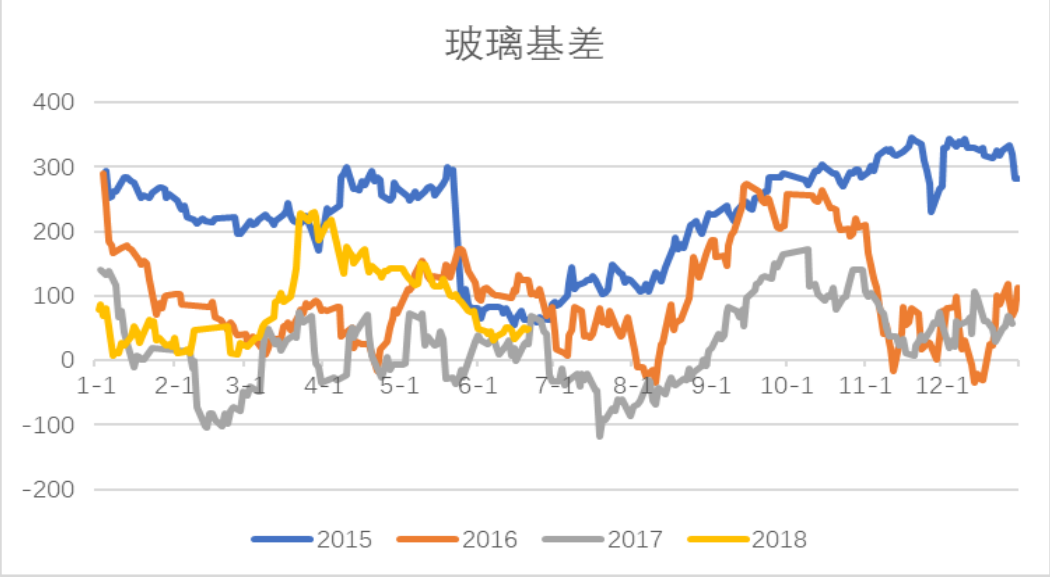
4.1. 1809 合约起增加过磅选项

从 1809 合约起，玻璃出库时还增加了过磅验重方式，利于维护提货人权益。郑商所《标准仓单管理办法》第一百二十二条修改为：“玻璃出库重量按标准厚度折算或过磅检重，由买方选择”。根据沙河市场的实际情况，由理计转成过磅的方式将增加仓单成本 4%的水平。

在二季度玻璃期货在大跌后需求逐步释放，厂家协同涨价拉动贸易商投机需求，期货盘面也修复贴水，在目前这个时点，贴水沙河安全出厂价的幅度已由前期超过 200 元收窄至 50 元以内（理计），但是安全比其他厂家拥有溢价。通过过磅折算，目前沙河 5mm 的最低价格在 1478 元/吨，近期期货上冲至 1484 元高点时已经处于平水状态。

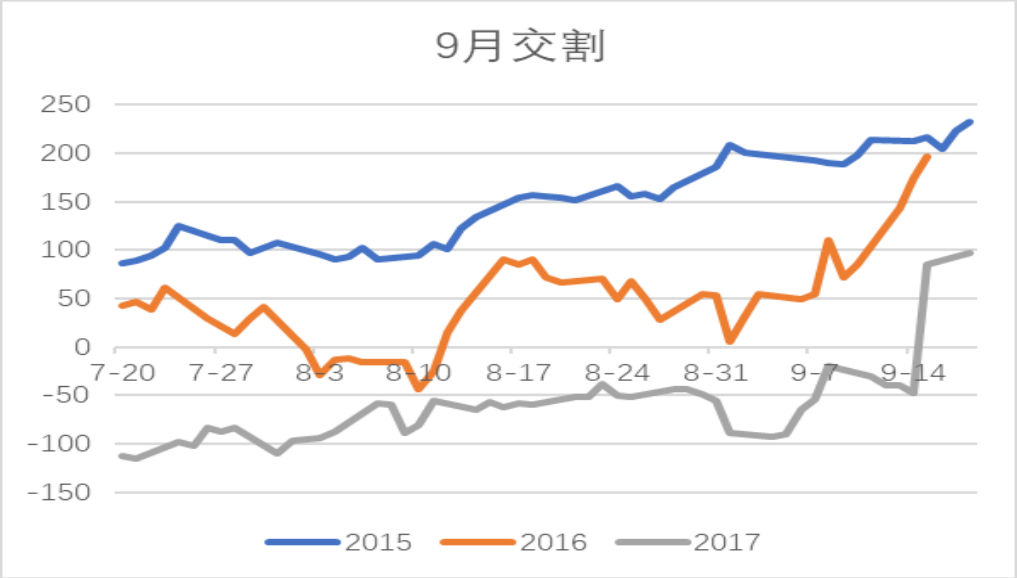
我们认为后期在产能还有增加预期的背景下，贴水的幅度难以继续收缩。厂家套保的成熟方案是当期货升水现货 50 元/吨入场，我们判断在预期较差且过磅的情况下，这个常规方案的门槛很难达到。

图 4.1.1：玻璃主力合约基差情况（参照沙河安全价格）



资料来源：南华研究

图 4.1.2：近三年 9 月合约交割前基差（参照沙河德金价格）



资料来源：南华研究

研究过去三年 9 月合约的基差情况，我们可以看出自沙河成为交割基准地后，属于旺季合约的 9 月合约有 2 年在交割前依然贴水德金出厂价非常多。背后的逻辑是沙河市场从七月底就会开始烘托旺季氛围，厂家涨价刺激贸易商拿货，这个过程会一直持续到 8 月下旬。反而在真正旺季到来的 9 月，社会库存已处高位，此时的仓单价值便会出现折扣，若真实需求不好，则买方接货意愿将会更弱。那么即使 9 月增加了过磅的选项，贴水交割的概率依然很大。

4.2. 操作策略

玻璃期货价格风险在逐步累积，供应宽松，需求不济的现实并没有改变，二季度虽然玻璃价格出现反弹，库存从高位有所回落，但是并没有改变玻璃基本面的大矛盾。自上而下分析，今年资金紧张会影响需求，从地产投资角度看，天平也依然在倾斜前端。因此下半年对冲策略可考虑将玻璃作为空方配置，而单边策略我们认为玻璃也适合逢高抛空。

南华期货分支机构

总部
杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司
上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部
上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部
上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

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

厦门营业部
厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部
南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部
广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部
天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

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

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

太原营业部
太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

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

宁波分公司
宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部
浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部
浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部
浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

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

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

嘉兴营业部
浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部
浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部
宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部
台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

青岛营业部
青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部
辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连

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

芜湖营业部
芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部
浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部
浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部
江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室
电话：0791-83828829

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 室
电话：010-63161286

沈阳营业部
沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部
郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部
兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

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

深圳分公司
深圳市福田区莲花街道金田路 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

南京分公司
南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层　　邮编：310002

客服热线：400　8888　910

网址：www.nanhua.net