

沙河限产，谨慎乐观

摘要

- 玻璃产能产量增幅有限，沙河限产改变预期，生产线密集冷修期将至。
- 三季度房地产统计数据如期回落，但依然有韧性，期房竣工将迎来年度峰值。
- 对于四季度玻璃价格走势我们持谨慎乐观的判断。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

冯晓 研究员

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

投资咨询从业资格号

Z0012669

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.	新增供应环比略增	4
1.2.	沙河地区限产	6
第 2 章	玻璃的需求	6
2.1.	房地产调控不断加码	6
2.2.	房地产投资仍有韧性	8
第 3 章	玻璃的成本	10
3.1.	纯碱价格重回高位	10
3.2.	煤价看涨	11
第 4 章	玻璃策略	11
4.1.	玻璃后市判断	11
4.2.	操作策略	11
南华期货分支机构		12
免责声明		14

图表目录

图 1.1.1: 玻璃单月产量	5
图 1.1.2: 玻璃累计产量	5
图 2.1.1: 房屋价格数据	6
图 2.1.2: 首套房贷款利率	7
图 2.2.1: 房地产投资增速	8
图 2.2.2: 房地产销售数据	8
图 2.2.3: 房地产竣工高峰	9
图 2.2.4: 房地产待售面积	9
图 3.1.1: 纯碱价格	10
图 3.1.2: 纯碱产量	10
表 1.1.1: 2017 年冷修生产线	4
表 1.1.2: 2017 年新建生产线	4
表 1.1.3: 2017 年冷修复产生生产线	4

第1章 玻璃的供应

1.1. 新增供应环比略增

2017 年前三季度，玻璃冷修停产生产线 11 条，减少年产能 3918 万重箱；新建生产线投产 3 条，增加年产能 1320 万重箱；冷修复产生产线 9 条，恢复年产能 3060 万重箱。今年以来玻璃产能累计净增加 462 万重箱。三季度新增、复产产能环比二季度末增加 540 万重箱。厂家效益较好，因此复产意愿加强。

表 1.1.1: 2017 年冷修生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	沙河安全五线	河北	500
2	江西萍乡二线	江西	500
3	山东巨润四线	山东	700
4	四川玻璃股份有限公司	四川	330
5	漳州旗滨玻璃公司一线	福建	900
6	浙江长兴旗滨一线	浙江	800
7	河北南玻一线	河北	600
8	山东巨润一线	山东	700
9	醴陵旗滨五线	湖南	500
10	迁安耀华	河北	500
11	沙河长城三线	河北	500

增加冷修生产线 11 条，减少产能 3918 万重箱。

资料来源：中国玻璃信息网 南华研究

表 1.1.2: 2017 年新建生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	贵州贵耀材料科技有限公司	贵州	600
2	河北沙河德金玻璃有限公司七线	河北	1000
3	云南滇凯节能科技有限公司	云南	600

增加新建生产线 3 条，增加产能 1320 万重箱

资料来源：中国玻璃信息网 南华研究

表 1.1.3: 2017 年冷修复产生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	南玻（成都）二线	四川	500

2	山东巨润四线	山东	700
3	淄博金晶一线	山东	400
4	沙河安全五线	河北	500
5	山西利虎交城二线	山西	600
6	中航三鑫二线	海南	600
7	昆山台玻二线	江苏	700
8	中国玻璃宿迁搬迁一线	江苏	400
9	山东巨润一线	山东	700

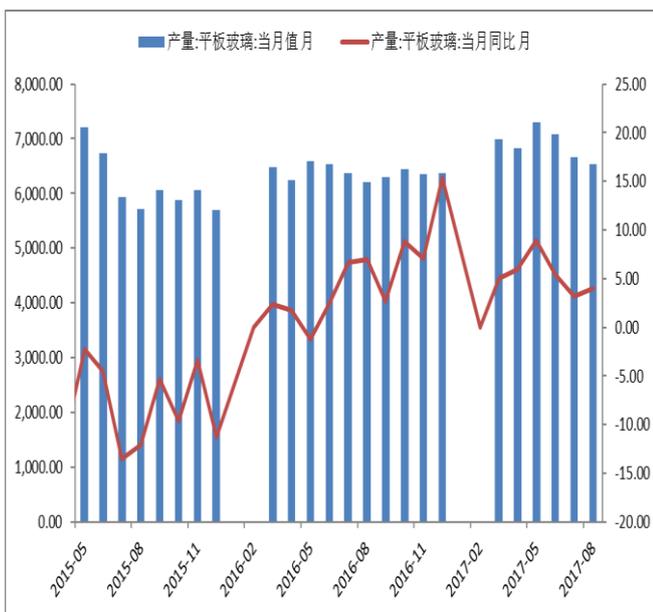
恢复增加生产线 9 条，恢复产能 3060 万重箱。

资料来源：中国玻璃信息网 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），这将对冷修复产或者新建生产线投产起到一定的制约作用。从我们了解到的情况看，四季度有望点火复产的生产线在 10 条之内，包括已在点火烤窑的沙河长城三线与推迟至 10 月中旬点火的福耀双辽一线等等。

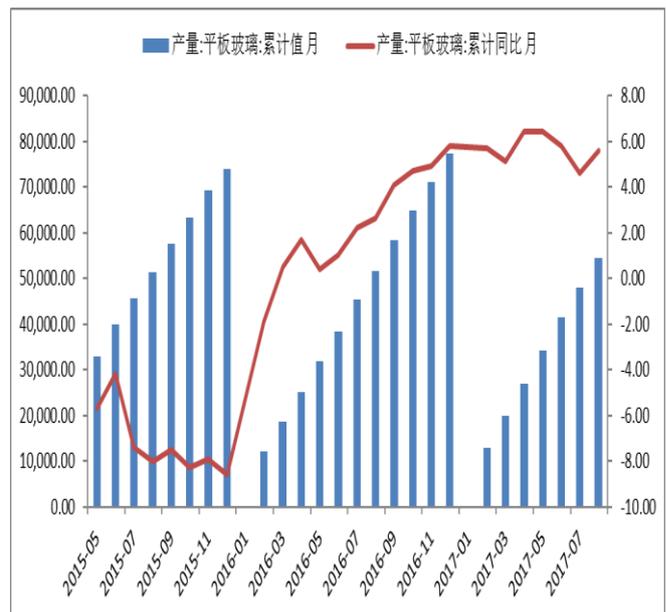
同时，09-11 年因四万亿推动，玻璃生产线数量剧增，以玻璃生产线平均 8 年冷修一次计算，大量生产线将于 17-18 年进行冷修。我们统计出有 33 条生产线，合计近 12000 万重箱产能或于今年冬季至 18 年末进行冷修停产。而且在经历了漫长的玻璃熊市之后，玻璃生产企业的态度开始逐渐谨慎起来。以今年旺季价格上涨模式为例，不同于去年急速拉涨（而后华南地区价格急跌），今年玻璃生产企业的提价方式为小步快跑，而且区域轮动性很强，沙河率先提价，而后华中与华南地区再跟进，周而复始。虽然今年山东巨润的两条生产线在较好的利润率趋势下急速复工，但只是少数行为。从今年的产量上来看，始终保持在 5% 左右的个位数增长，因此供给方面压力并不大。

图 1.1.1：玻璃单月产量



资料来源：wind 南华研究

图 1.1.2：玻璃累计产量



资料来源：wind 南华研究

1.2. 沙河地区限产

9月12日，沙河市工业和信息化局发布《关于做好邢台市2017—2018采暖季错峰生产攻坚行动的紧急通知》。其中指出，玻璃生产线采暖季限产15%以上，鼓励玻璃企业在采暖季进行冷修。

根据下发文件得知，限产起始日期为2017年10月1日，并非为常规采暖季11月15日。同时，可知沙河地区受限产影响企业达24家，包括安全、德金、长城等大型企业。

从影响上看有四点：

其一，过往限产往往与北方采暖季同期进行，而今年在全国性环保压力下，限产时间提前了一个半月。

其二，鉴于玻璃生产线普遍有超产现象，因此若政府监管严格，按窑炉投放量标准限产15%，则实际限产幅度将大于15%。

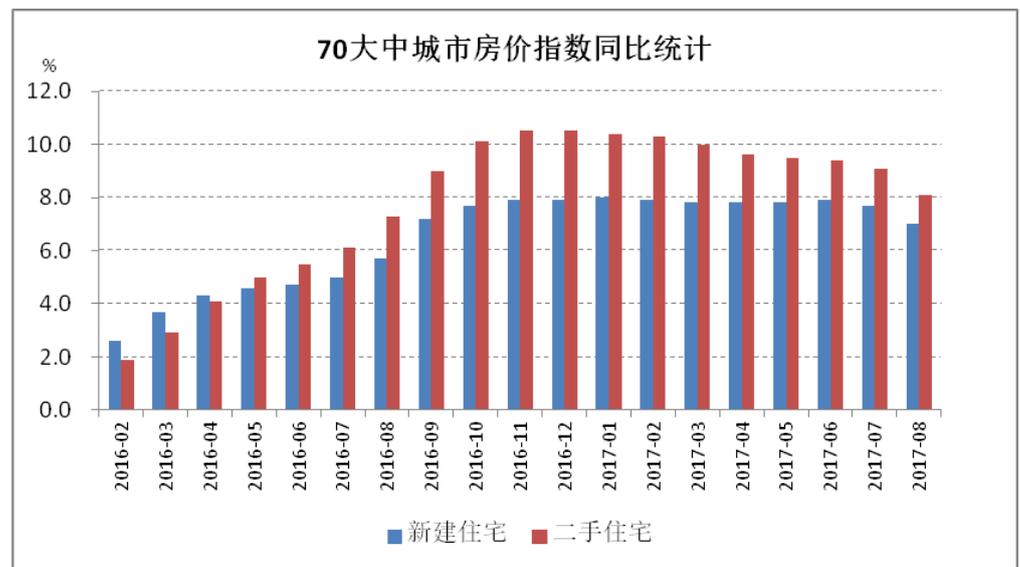
其三，沙河地区作为全国产能产量最大的地区，又是玻璃期货价格基准地，此次限产具有指导意义，不排除全河北省以及山东部分地区（尤其是2+26城市）会陆续跟随出台相关平板玻璃限产政策。

第四，沙河地区玻璃价格一直是全国价格洼地，此次限产势必将显著影响沙河地区的现货价格以及华北的供需结构，从而对华中、华东等地的玻璃价格也起到支撑作用。

第2章 玻璃的需求

2.1. 房地产调控不断加码

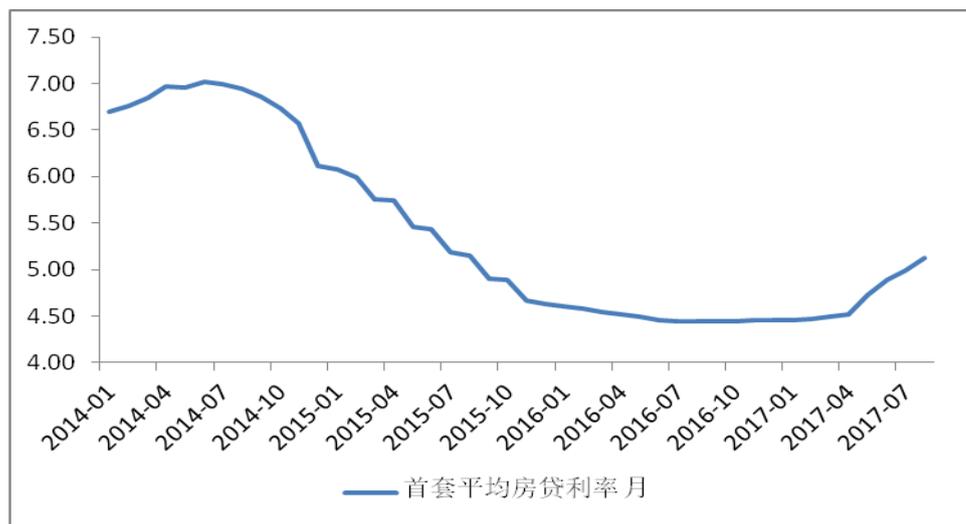
图 2.1.1：房屋价格数据



资料来源：Wind 南华研究

在上半年因三四线城市销售火热推动后，房地产本轮周期的景气区间得以被拉长，然而自 7 月份起，房地产降温的信号开始暴露出来。从 70 大中城市房价指数数据可以看出，房价同比增速 7 月份显著回落，8 月份有加速的趋势。

图 2.1.2：首套房平均房贷利率



资料来源：Wind 南华研究

同时，随着央行流动性逐渐收紧，以及金融市场的去杠杆，住房按揭贷款利率正在逐渐地上升。北京上海等一线城市，首套住房按揭贷款利率已经上升到了基准利率的 1.1 倍，第二套住房按揭贷款利率更是上升到基准利率的 1.2 倍。而一线城市住房按揭贷款利率全面上升这一趋势也开始在二三线城市蔓延。

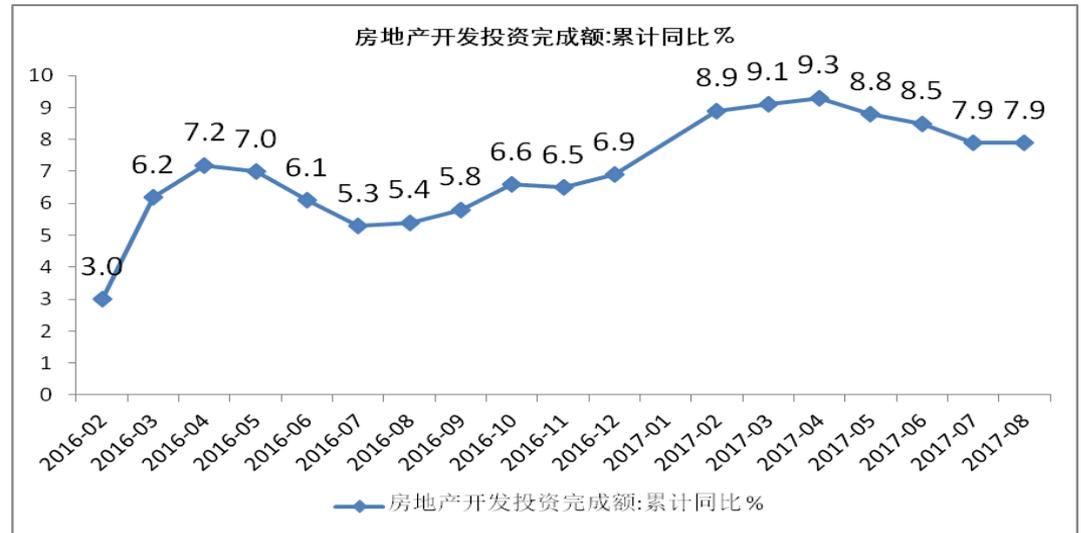
今年二季度以来，首套房平均房贷利率出现攀升爬高的表现，三季度上升速率进一步加快，8 月份首套房贷利率破 5，达到 5.12%，相比今年 1 月份 4.46% 的水平上升 14.7%。9 月份以来，全国多个城市房地产按揭利率继续上扬。总体来看，主要为一线城市和部分二线城市房贷利率上调，一般为基准利率上浮 5%-10%。相比较二季度主要城市存在利率优惠，此次按揭利率上调速度加快。

9 月 22 至 24 日，在去年 9.30 地产调控政策密集出台即将一周年之际，8 个二线城市密集出台调控新政，限购、限价、市场监管等方面多有调整。限售城市持续增多，新增贵阳、南昌、重庆、石家庄 4 个二线城市，同时长沙、南宁再次升级限售。至此，已经有 41 个城市针对个人购房者出台限售。本次政策出台地区主要是新二线热点城市，调控针对性很强。

目前来看，房地产政策的调控力度仍在持续加码。

2.2. 房地产开发仍有韧性

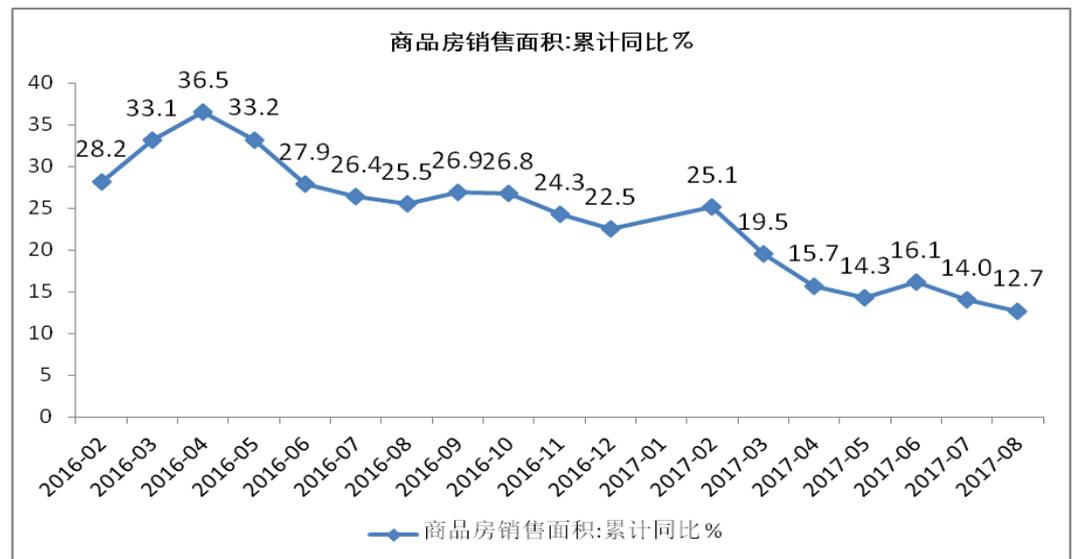
图 2.2.1: 房地产投资增速



资料来源: Wind 南华研究

国家统计局最新公布的数据显示, 2017 年 1-8 月份, 全国房地产开发投资 69494 亿元, 同比名义增长 7.9%。7 月份数据回落略超市场预期, 不过 8 月份的数据并没有进一步下滑, 而是维持在较高水平。

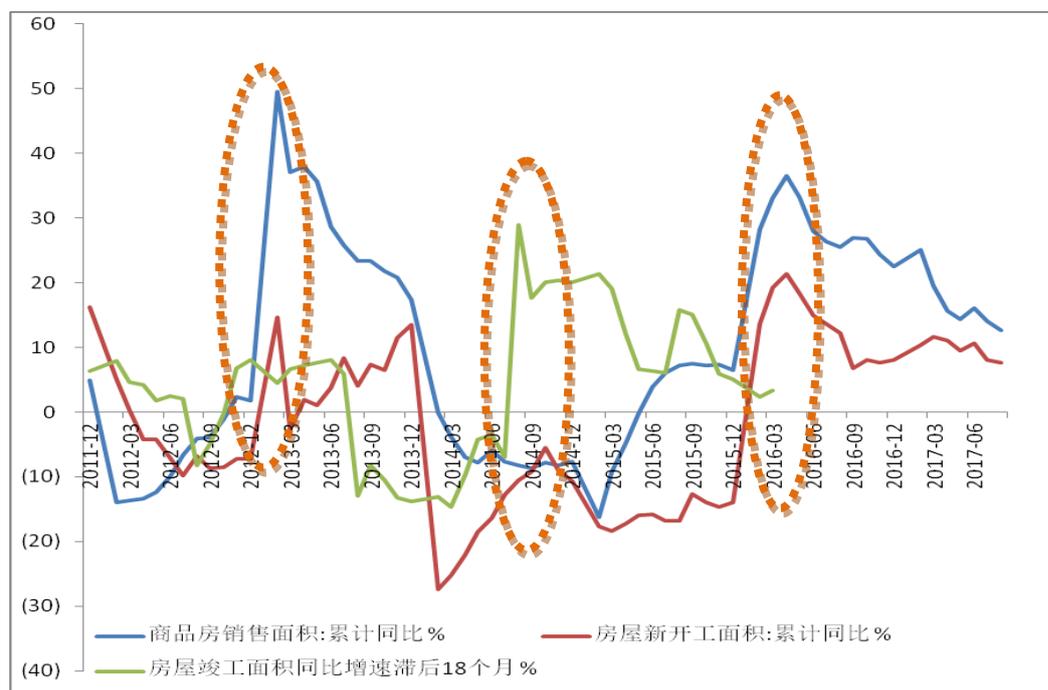
图 2.2.2: 房地产销售数据



资料来源: 国家统计局 南华研究

1-8 月商品房销售面积 98539 万平方米, 同比增长 12.7%, 增速比 1-7 月份回落 1.3 个百分点。综合来看, 房地产相关各项数据继续放缓, 但依然保持着韧性。

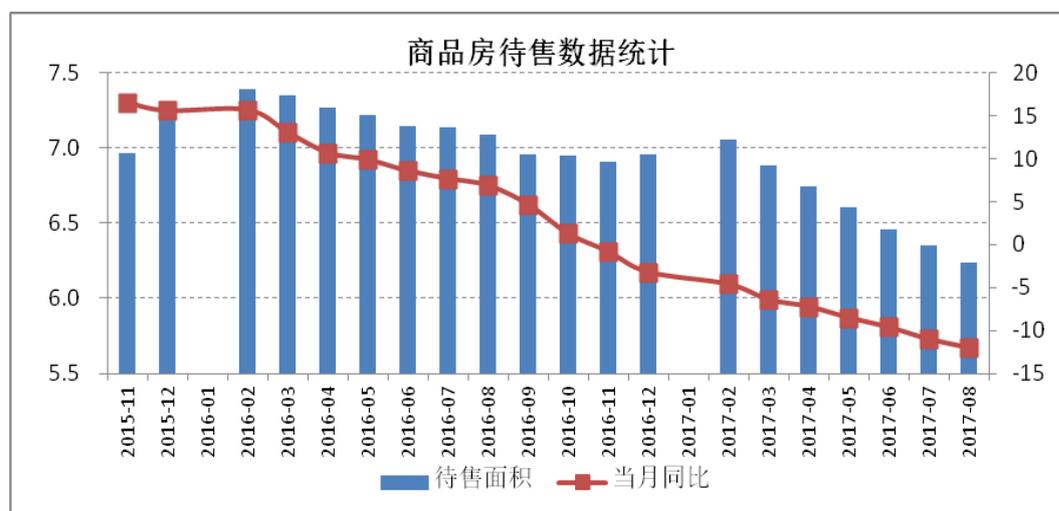
图 2.2.3: 房地产竣工高峰



资料来源: 国家统计局 南华研究

因玻璃的需求往往在房地产建设末期达到高峰，因此玻璃的消费量与房地产竣工面积高度相关。一般而言，房地产开工到预售之间间隔 6-9 个月，销售期后大概 1 年时间竣工，因此房地产竣工面积的峰值应滞后房地产新开工面积峰值 18-21 个月，因此今年四季度的竣工项目对应的其实是 2016 年上半年地产景气周期高点时期的新开工项目。换言之，对于今年四季度的玻璃需求，我们还是比较乐观的。

图 2.2.4: 房地产待售面积



资料来源: 国家统计局 南华研究

今年上半年一二线楼市率先降温，但三四线城市销售接力，其结果是本轮房地产去库存的胜利。8 月份数据显示，全国房地产待售面积为 62352 万平方米，同比降幅扩大至-12%。库存的持续下降叠加今年上半年超预期的开发商拿地以及新开工数据，长远来看，库存下降将推升新开工项目，预计玻璃中长期的需求也有一定保障。

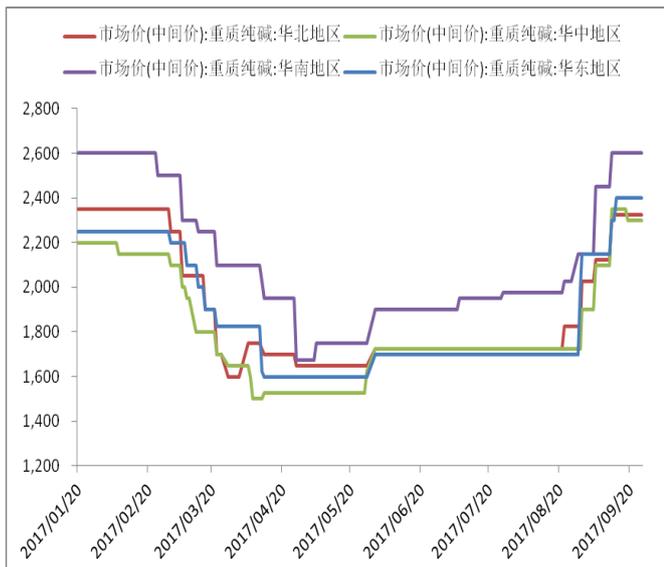
第3章 玻璃成本

3.1. 纯碱价格重回高位

今年年初纯碱价格因环保压力影响，开工率下降暴涨，之后因春节后环保压力缓解，沙河地区进货价格从最高的 2350 元再度暴跌至最低时的 1500 元，之后维持低位。8 月下旬开始，环保压力再度袭来，纯碱生产聚集地中部地区成环保督察重点区域，江苏、山东两地占全国总产能近 50%，两省受环保督察影响重大。8 月山东海化限产 30%，唐山三友检修减产；湖北宜化、湖南湘潭碱业、红四方全停，全行业供给骤缩。玻璃生产线点火后必须一直运转，重质纯碱作为玻璃生产的助燃剂，需求始终较好，因此在供给受限的情况下，价格再度跳涨至年初高位。部分华南企业已计划从美国购入低价纯碱。

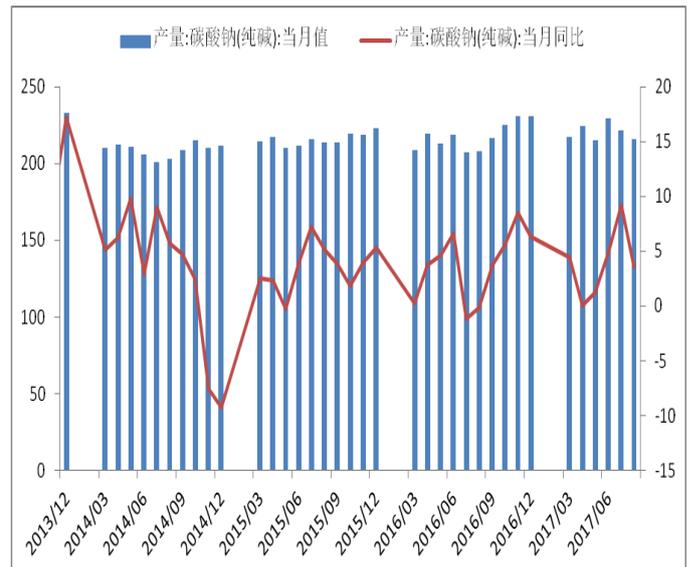
另一方面，8 月开始，玻璃现货价格迅速小步快涨，也成为了纯碱价格涨价跟随的理由。但是在沙河地区出台限产 15% 的政策之后，纯碱需求刚性减少，后市价格进一步抬升的可能性降低。

图 3.1.1：纯碱价格



资料来源：wind 南华研究

图 3.1.2：纯碱产量



资料来源：wind 南华研究

3.2. 燃料：煤价看涨

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。据悉，沙河地区煤改气进度再度被拖后。尽管发改委公布的数据显示下半年煤炭新增产能有望达到两亿吨，但其中一大部分产能已经早已投入到生产当中，冬季供暖用煤的缺口已经开始显现。

从主要产煤地来看，煤炭处于供应偏紧的状态，甚至出现排队抢煤的现象。需求端来看，随着时间来到 9 月份，动力煤步入淡季，下游电厂日耗出现下滑，但相较于往年水平，电厂日耗仍处高位。值得注意的是，今年 9 月以来全国大部分地区气温同比都相对偏低。因此我们判断 9 月份以来电厂日耗高位主要贡献并不在于高温导致的需求延续。最主要的原因还是在于今年我国经济形势稳中向好态势明显，特别是第二产业用电量同比大幅增长带动了下游用电需求的增加。总的来看淡季不淡将成为支撑动力煤价 4 季度保持高位最直接的逻辑，随着供暖季需求高峰的到来，动力煤价格或将再次冲高。

虽然沙河地区出台玻璃限产，但执行时只需减少原材料投放量，并不会减少燃料用量，因此煤价上涨亦能对沙河地区的玻璃价格带来一定的成本支撑。

第4章 玻璃策略

4.1. 玻璃后市判断

综合来看，玻璃供给端略增符合预期，目前玻璃价格位于近年来高位，厂家效益处于历史中等偏上水平，供给小幅增长也是符合常理。然而沙河地区史无前例的从 10 月份即开始限产势必将继续推动现货价格上行。从需求端来看，今年四季度竣工项目对应地产高景气时期的新开工项目，玻璃需求从宏观层面看依然有保障。虽然今年环保压力造成玻璃下游深加工小型企业不得不停产，但部分订单集中至大中型企业，同时，明年春节时点将比今年晚半个月左右，建筑玻璃的需求期将被拉长。

4.2. 操作策略

目前全国生产线库存维持在较好的水平，厂家效益较好，在沙河限产政策出台之后，市场信心得到了较大的鼓舞，预计在需求端不弱，供给端增加有限，成本端上升的综合作用下，厂家的挺价意愿将在四季度得以延续。操作策略上，保守策略建议可以正向套利，做多 1801 合约，做空 1805 合约。

因 1801 合约到期时正值北方冬储期，因此之前市场普遍看空，导致 1801 合约基差大幅扩大，由负转正（以沙河安全价格为基准，期货合约由 7 月升水 100 元降至 9 月末贴水近 140 元）。但在沙河地区限产政策出台后，市场悲观预期逐步转向。因此，激进策略可逢低做多 1801 合约。

南华期货分支机构

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

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

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

宁波分公司

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

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

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

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

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、B608、B609 室

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 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

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626, 传真: 020-38810969

芜湖营业部

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

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼

电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

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

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

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

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

电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

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

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

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。



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