

## 玻璃：下跌趋势已成

### 摘要

- 在高利润的驱使下，今年复产生产线数量较多，而冷修的进程远低于预期，即使沙河再度停产 4 条生产线，但边际效应同比减弱，供给仍显宽松。
- 地产调控难放松，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，旺季成色不足。
- 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。
- 玻璃期货提前于现货下跌，现货大概率将回落跟随，对于四季度玻璃价格走势我们持悲观看法，建议逢高做空 1901、1905 合约。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

#### 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](mailto:xuena@nawaa.com)

盛文宇 助理研究员

[shengwenyu@nawaa.com](mailto: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.     | 补库过后库存回升 .....       | 7  |
| 第 2 章    | 玻璃的需求 .....          | 8  |
| 2.1.     | 地产数据下行趋势 .....       | 8  |
| 2.2.     | 地产投资结构性矛盾延续 .....    | 9  |
| 2.3.     | 出口订单受到影响 .....       | 10 |
| 2.4.     | 供需结合 .....           | 11 |
| 第 3 章    | 玻璃成本 .....           | 12 |
| 3.1.     | 纯碱价格触底回升 .....       | 12 |
| 3.2.     | 燃料：总体维持高位 .....      | 13 |
| 第 4 章    | 玻璃策略 .....           | 13 |
| 4.1.     | 逢高做空 .....           | 13 |
| 南华期货分支机构 | .....                | 15 |
| 免责声明     | .....                | 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  |
| 表 1.1.3: 2018 年新建生产线 .....          | 5  |
| 图 1.2.1: 玻璃单月产量.....                | 6  |
| 图 1.2.2: 玻璃累计产量.....                | 6  |
| 图 1.2.3: 浮法玻璃在产日熔量.....             | 6  |
| 图 1.3.1: 玻璃生产线库存.....               | 7  |
| 图 2.1.1: 商品房销售.....                 | 8  |
| 图 2.1.2: 房地产投资增速.....               | 8  |
| 图 2.2.1: 土地购置费占比.....               | 9  |
| 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.....          | 10 |
| 图 2.3.1: 玻璃单月出口数量.....              | 11 |
| 图 2.4.1: 供需结合图.....                 | 11 |
| 图 3.1.1: 沙河纯碱采购价.....               | 12 |
| 图 3.1.2: 沙河燃煤薄板盈利水平.....            | 12 |
| 图 3.2.1: 动力煤价格指数.....               | 13 |
| 图 4.1.1: 玻璃主力合约基差情况（参照沙河安全价格） ..... | 14 |

## 第1章 玻璃的供应

### 1.1. 停复产情况

2018 年前三季度，玻璃冷修停产生产线 11 条，减少年产能 3900 万重箱；冷修复产生产线 14 条，恢复年产能 5826 万重箱；新建生产线 4 条，增加 1850 万重箱产能。今年以来玻璃产能累计净增加 3776 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  |
| 7  | 河北沙河鑫利玻璃有限公司二线 | 河北 | 550  |
| 8  | 沙河元华二线         | 河北 | 1000 |
| 9  | 沙河迎新二线         | 河北 | 450  |
| 10 | 中航三鑫一线         | 海南 | 600  |
| 11 | 沙河迎新三线         | 河北 | 500  |

增加冷修生产线 11 条，减少产能 3900 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  |
| 10 | 长红一线       | 河北 | 600  |
| 11 | 秦皇岛耀华改造线   | 河北 | 560  |

|    |          |    |      |
|----|----------|----|------|
| 12 | 安徽芜湖信义二线 | 安徽 | 500  |
| 13 | 山东德州凯盛晶华 | 山东 | 600  |
| 14 | 武汉长利洪湖二线 | 湖北 | 1200 |

恢复增加生产线 14 条，恢复产能 5826 万重箱。

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

表 1.1.3：2018 年新建生产线

| 编号 | 生产线          | 地址 | 日熔化量 |
|----|--------------|----|------|
| 1  | 福耀本溪玻璃有限公司一线 | 辽宁 | 500  |
| 2  | 湖北明弘三线       | 湖北 | 400  |
| 3  | 云南一鑫玻璃有限公司   | 云南 | 350  |
| 4  | 福耀本溪玻璃有限公司二线 | 辽宁 | 600  |

恢复增加生产线 4 条，增加产能 1850 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，并无新建玻璃生产线建成点火。不过三季度，有 4 条新建生产线点火，但隶属福耀集团的 2 条生产线均将生产汽车级原片。

相比于新建生产线，三季度复产完成重新点火的生产线数量更多，目前看来，华中是产能增加最大的地区，同时华中的销区也有生产线复产，未来都将对华中价格造成不利影响。

后期已知有复产计划的生产线尚有湖南郴州旗滨 1000 吨，广东英德鸿泰一线 600 吨，河北南玻的一条生产线以及安徽凤阳一线等等，供给增量不可谓不大。

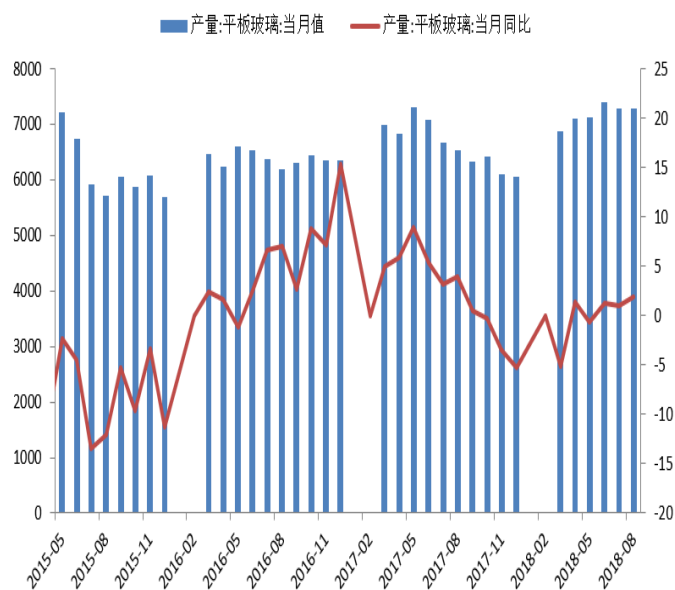
## 1.2. 高利润驱使复产略多，冷修推迟

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，复产生产线数量大幅增加。冷修的进程可以说远低于预期，若不是沙河地区因环保而再度关停了 4 条生产线，复产和冷修生产线的数量差将更为显著。目前厂家盈利情况依然较好，预计在四季度并不会出现太多冷修生产线。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。

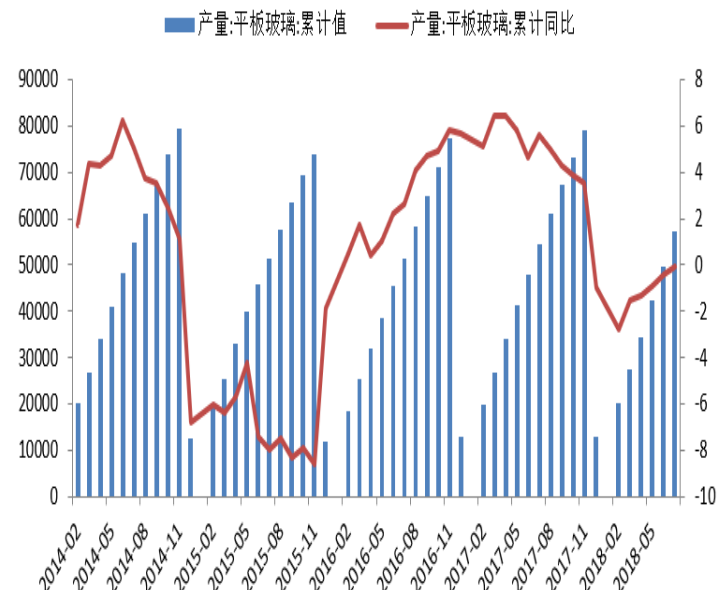
今年 1-8 月平板玻璃的产量为 57087.5 万重箱，同比 2017 年数据下降 0.1%，累计同比在复产增加的背景下在逐步走高，三季度起大量复产生产线点火，预计本年度玻璃产量将转为正增长。

图 1.2.1：玻璃单月产量



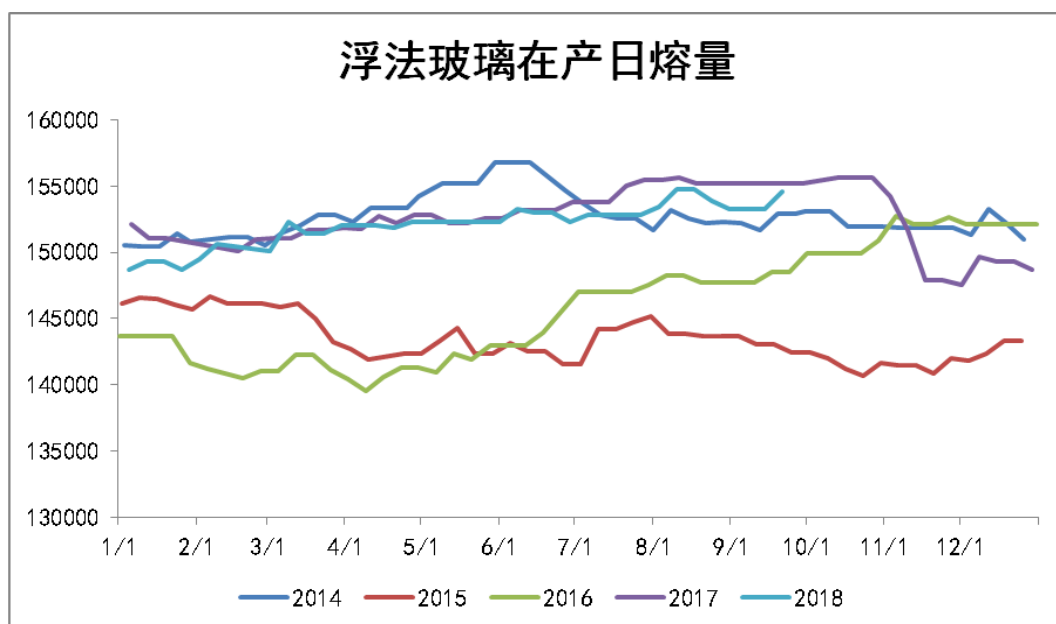
资料来源：wind 南华研究

图 1.2.2：玻璃累计产量



资料来源：wind 南华研究

图 1.2.3：浮法玻璃在产日熔量



资料来源：wind 南华研究

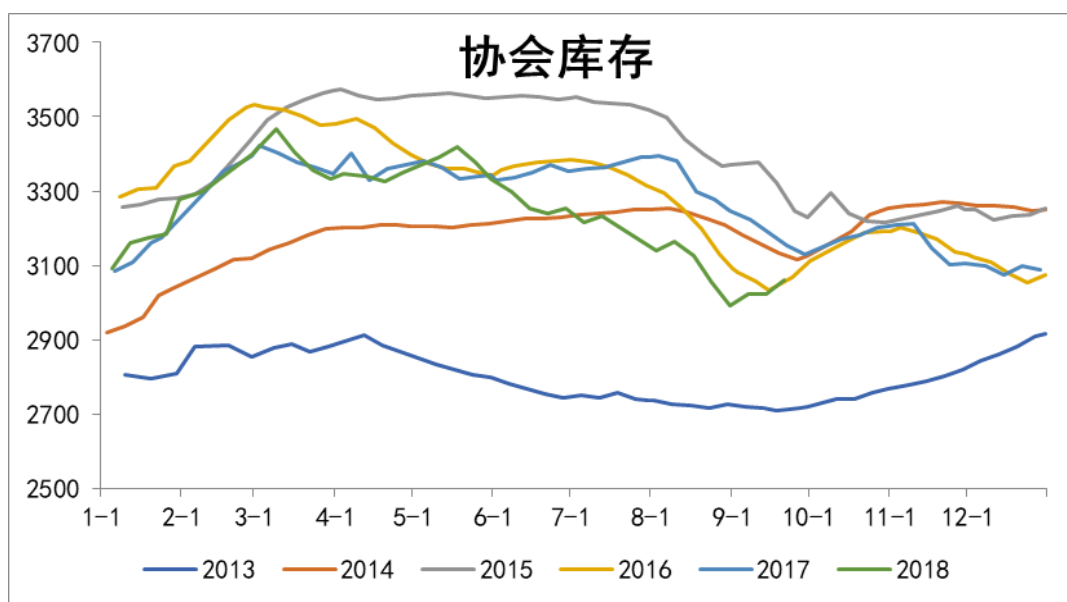
自今年开始，厂家在高利润以及避免未来政策阻碍复产的综合考虑下，加紧对有复产能力的生产线进行复产，即使在二季度纯碱价格止跌回升，厂家从高利润状态回落至

中等利润区间，也没有改变复产的意愿。去年沙河一次性停产 9 条生产线，今年因环保等因素沙河再度停产 4 条生产线，未来仍有 1-2 条生产线停产的预期，但总体而言，边际同比趋弱是不争的事实，而且未来其他地区的复产生产线将完全能够补足沙河地区停产造成的供给减量。

### 1.3. 补库过后库存回升

经过了淡季不淡之后，玻璃厂家顺利通过召开区域协调会议的方式，密集发布涨价计划，刺激下游贸易商进行旺季补库，厂家库存也得到了一定的削减。但下游需求有限的背景下，贸易商及深加工工厂对原片的消耗缓慢，以致于近期厂方库存重新积累。目前厂方寄希望于国庆长假之后下游能够再集中进行一轮补库，但我们对于后续下游补库的力度比较悲观。早在淡季之中，我们便与贸易商做过一定的沟通，了解到今年贸易商对于旺季的预期是比较差的，因此也会降低自身的采购量。

图 1.3.1：玻璃生产线库存

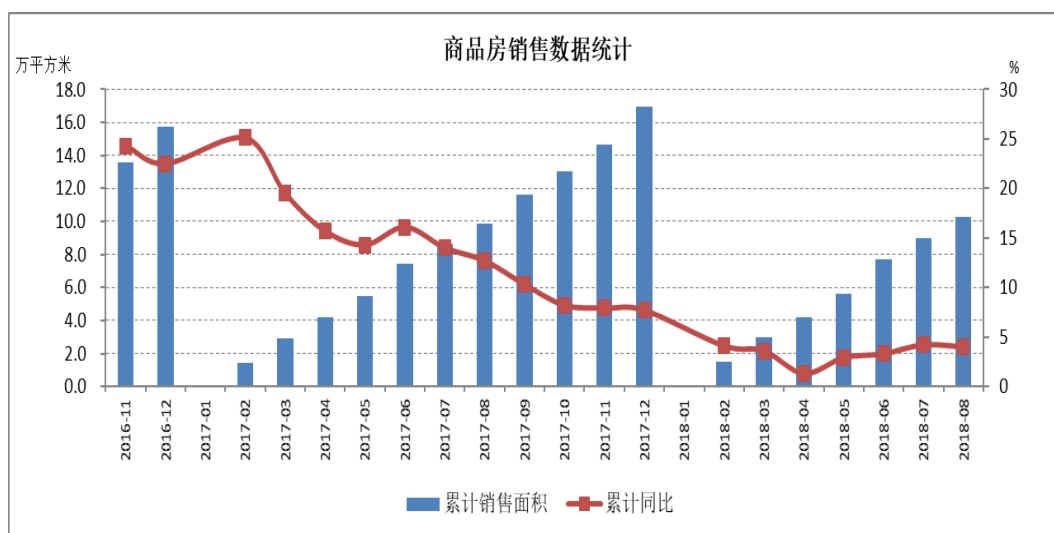


资料来源：玻璃期货网 南华研究

## 第2章 玻璃的需求

### 2.1. 地产数据下行趋势

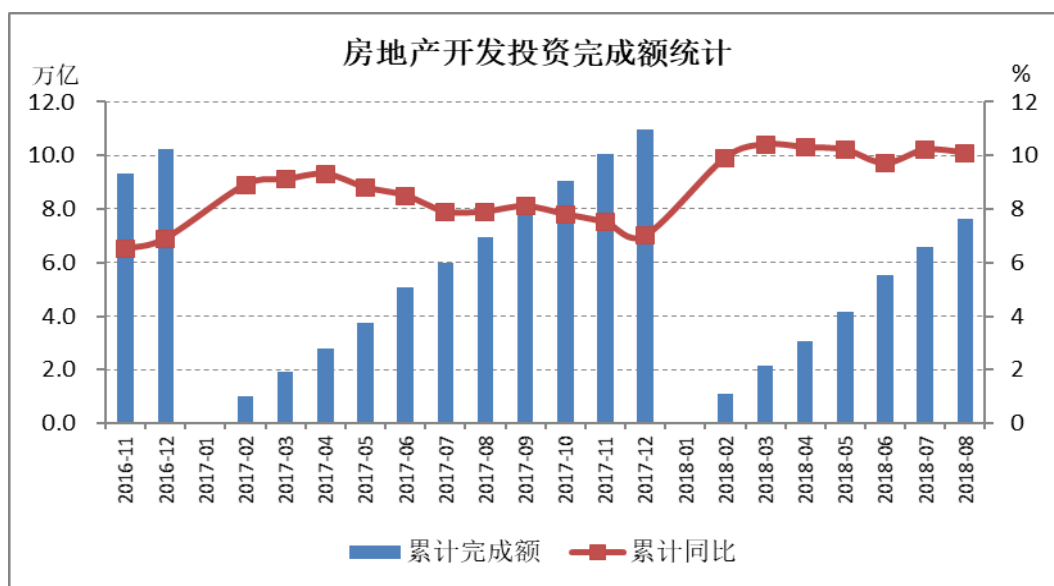
图 2.1.1：商品房销售



资料来源：国家统计局 南华研究

从年中房地产数据来看，经过了小幅超预期的上半年之后，房地产销售增速以及投资增速均开始有拐头向下的迹象，而目前国家对于房地产的调控完全没有放松的迹象。

图 2.1.2：房地产投资增速



资料来源：国家统计局 南华研究



## 2.2. 地产投资结构性矛盾延续

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，而在夏季趋势稍有缓解，也和各类建材的淡季不淡相呼应。

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

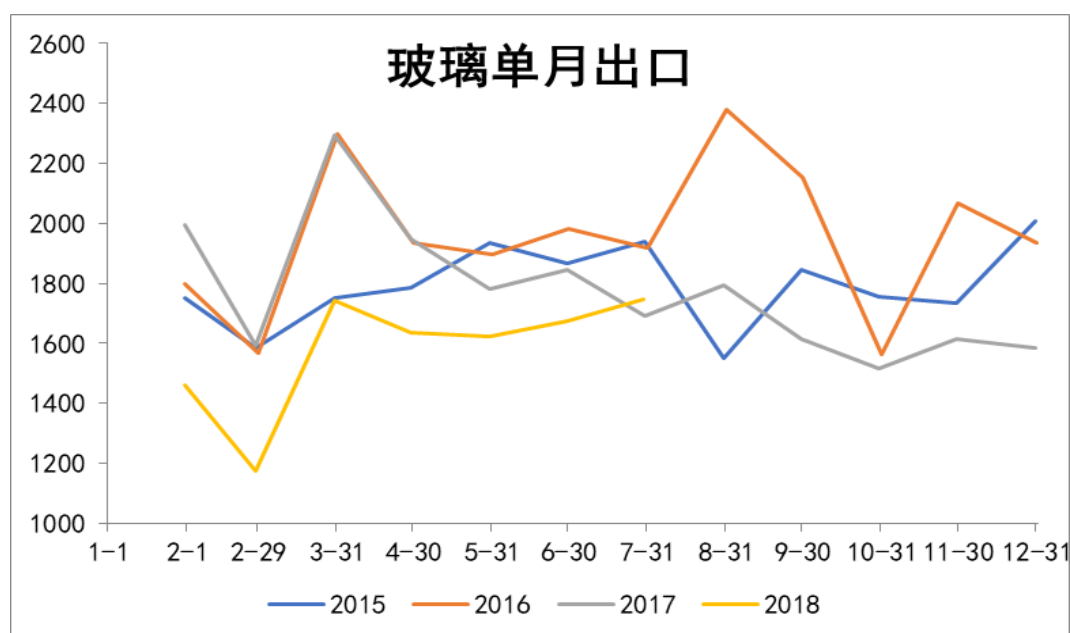
在施工前后两端, 开发商的天平也延续着向前端倾斜的态势。自 2017 年初以来, 房屋竣工面积的增速与房屋新开工面积的增速之间的剪刀差就一直在扩大, 时间来到今年, 这个趋势依然还没有得到明显的缓解。背后的原因是房企迫于资金面的压力, 急于拿到预售证、提高周转率而将重心放在了新开工方面, 而对于已经预售的项目, 完工的进度出现相对明显的放缓。那么作为施工后端的玻璃, 需求始终将受到压制, 截至 8 月公布的统计局数据, 竣工端的弱势持续, 与开工之间的剪刀差仍然在扩大。

## 2.3. 出口订单受到影响

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。而北方部分主做出口的企业也表示, 今年部分第三国家客户因外汇汇率波动较大取消了原有订单。

不过我们可以看到, 7 月份单月的出口量有所上升, 或是受益于人民币 6 月起的快速贬值。同时, 北方企业在冬季会降低出口价格、加大出口量, 一方面为了降低自身风险, 另一方面是为了避免冲击国内市场的价格, 但总体上玻璃出口的数量有限, 对供给增加的分流效应不明显。

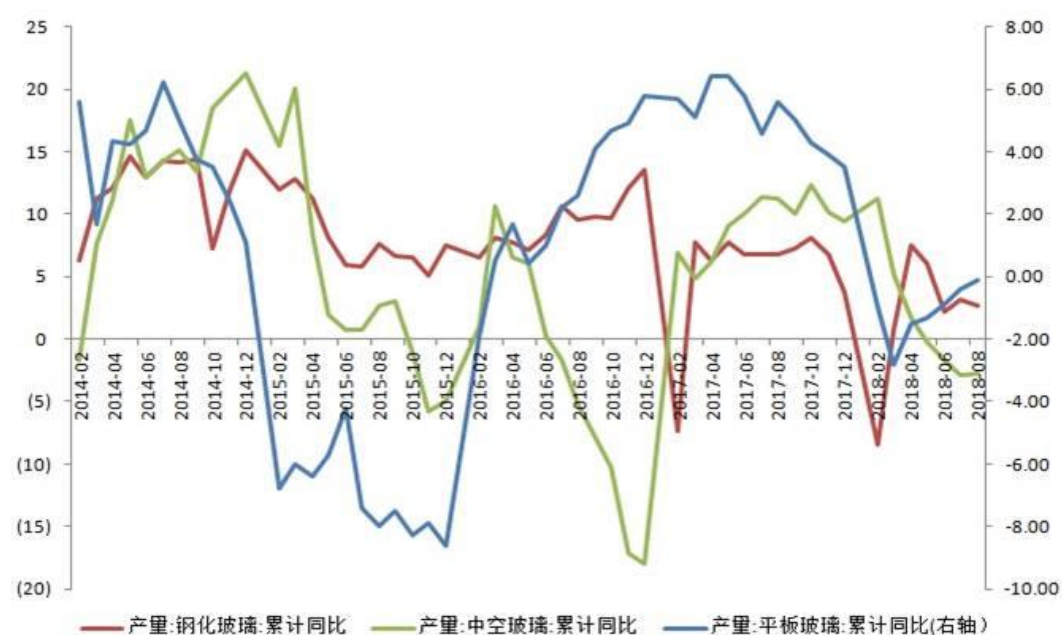
图 2.3.1：玻璃单月出口数量



资料来源：海关总署 南华研究

## 2.4. 供需结合

图 2.4.1：供需结合图



资料来源：国家统计局 南华研究

我们将供需结合起来看，选用国家统计局公布的平板玻璃产量同比增速作为供给代表，选用下游深加工中运用最广的钢化玻璃产量增速以及建筑用较多的中空玻璃增速作为需求代表。理由是平板生产线具有全年不停的特点，因此供给稳定，其供给弹性很小，而下游深加工工厂基本以订单驱动开工，非常适合用来代表需求。

由上图可以看出，在去年沙河停产之后，原片供给增速下滑，但是随着其他各地区生产线的快速复产，代表供给的产量增速在不断走高。然而在需求端，今年两个重要深加工品种的产量增速均持续走低，代表着需求的羸弱。

综合来看，供给边际上升，需求边际下降，一图即可解释今年玻璃价格弱势的原因。

## 第3章 玻璃成本

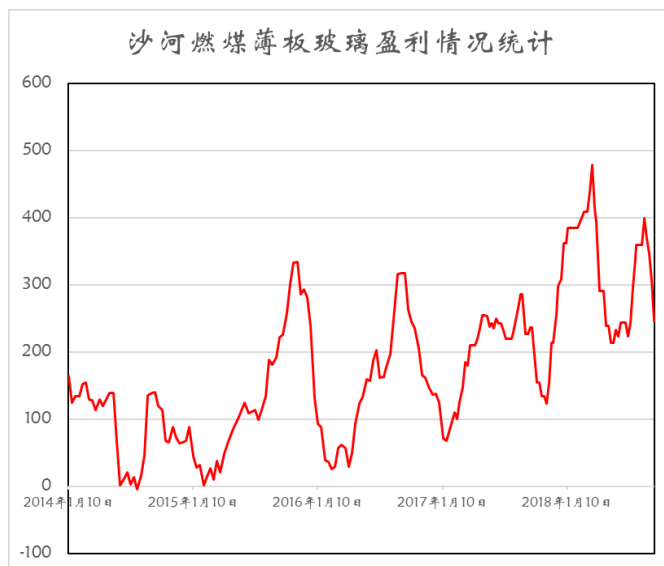
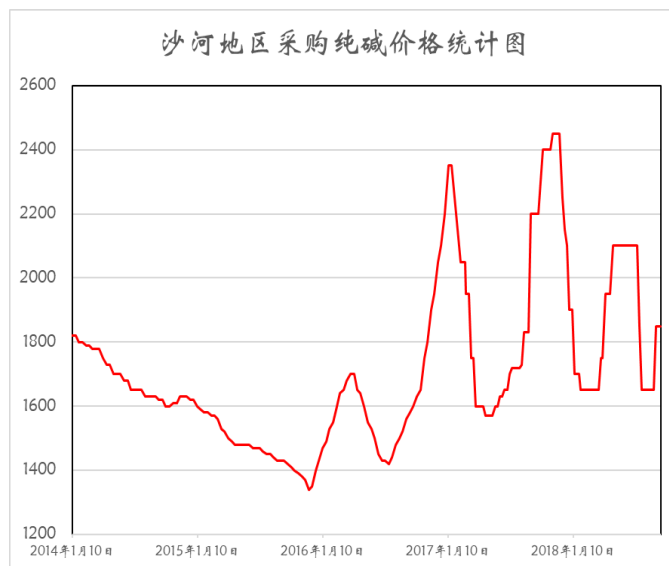
### 3.1. 纯碱价格触底回升

纯碱今年的价格波动较前两年有所下降，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，近期纯碱货源略显紧张，部分碱厂控制接单，后期纯碱的价格依然有一定的上升空间。

在前三季度，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，近期成本抬升又起，旺季不旺下，玻璃价格出现回落，厂家利润水平再度快速下行。

图 3.1.1：沙河纯碱采购价

图 3.1.2：沙河燃煤薄板玻璃盈利水平

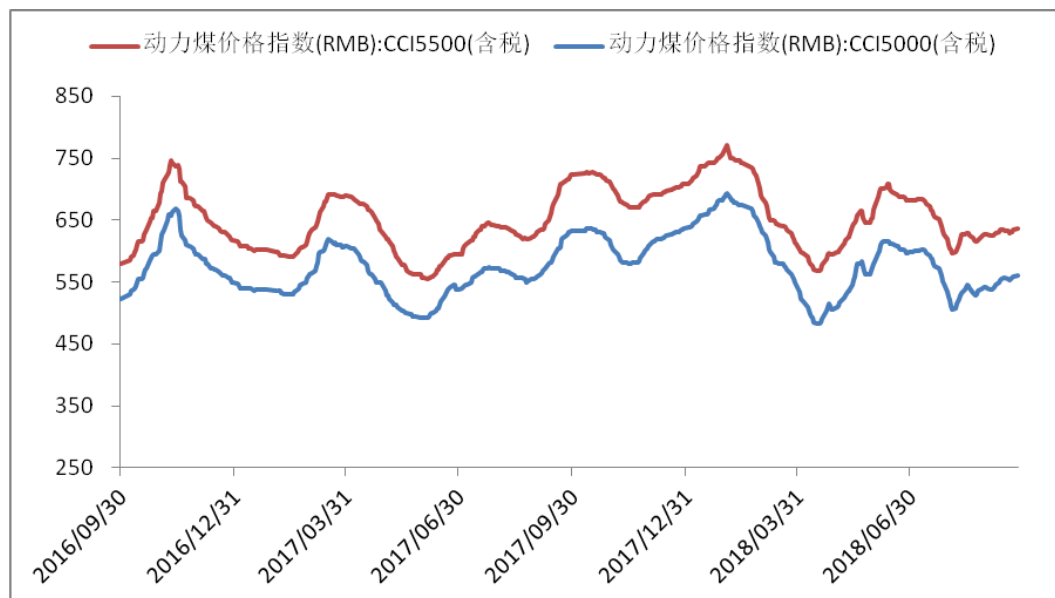


资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

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

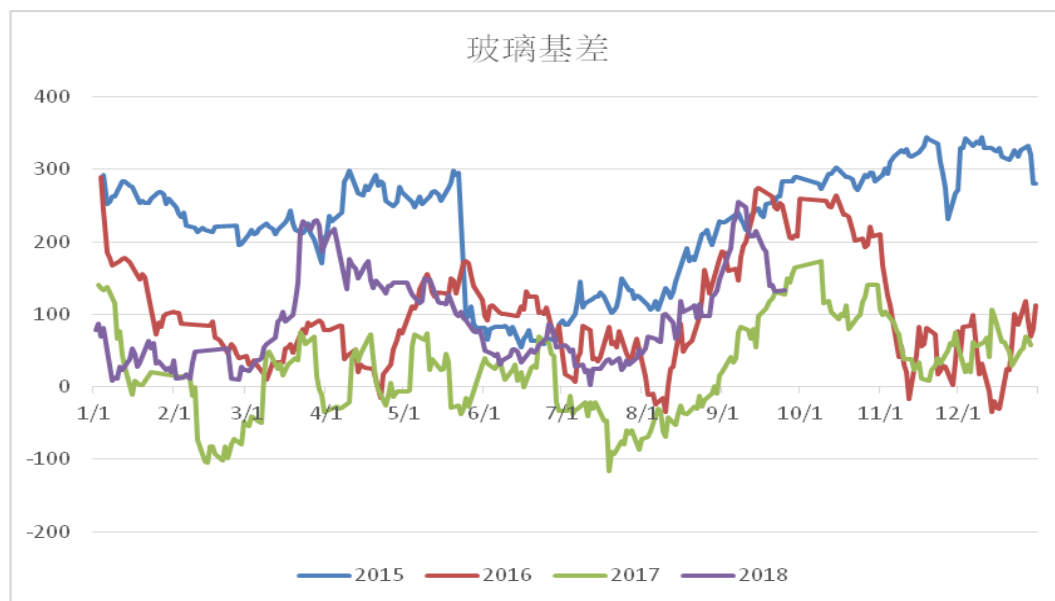
目前除沙河地区外，包括京津冀在内的华北地区，已逐步改用天然气或者包含天然气的混合燃料进行玻璃生产。然而在 2017-2018 年冬季，全国都出现了气荒的现象，LNG 价格被动暴涨。据我们与一些使用天然气的厂家沟通，虽然都有指标内的天然气使用额度，但是真实的使用价格要高出协议价 50% 左右。今年一季度时煤炭的成本在冬季国家保供应之后出现较大幅度下滑。但在供给侧改革之后，动力煤产能受限较为严重，今年二季度全国用电量同比增速超预期以及夏季高温预期带动下煤炭价格出现显著回升，而后水电发力，火电煤高库存引发调整，近期价格再度企稳。我们预计在四季度煤炭的价格大概率能够稳定在较高水平。

## 第4章 玻璃策略

### 4.1. 逢高做空

7-9 月，玻璃基差逐步拉大，符合往年基差变动季节性特征，其背后逻辑是贸易商在旺季补库后会放缓向厂方补货，因此淡季 1 月期货合约会提前弱于现货。今年的情况也不例外，8 月末贸易商完成补库，加工厂传递出的信息是订单有限，期货便提前下跌测试压力。近期现货有所回调，期货小幅反弹，基差出现修复。目前厂方依然期待十一长假后下游将进行下一轮补库，或将提涨价格，但若效果有限，则价格就属于虚涨。若现货缺乏需求支撑，根据往年情况判断，目前基差仍有继续扩大的空间，期货或将继续下探。

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

总结来说, 玻璃目前需求平平, 但供给有确定性增加, 供需的天平在今年逐步向供大于求演变, 我们认为玻璃价格的这一轮上涨周期已然结束, 下跌趋势已经形成, 虽然明年或有生产线进行冷修, 但除非厂方大面积亏损被迫冷修, 供给依然偏宽松。在地产调控不放松的背景下, 玻璃的需求难言乐观。因此建议逢高抛空 1901、1905 合约。



## 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

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源园大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室  
电话：0531-80998121





## 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