



谨慎乐观

摘要

- 由于玻璃产能利用率处在非常高的位置，再加之供给侧改革制约着玻璃新建生产线的建设，玻璃供应端大幅增加可能性已经不大。
- 由于一二线城市已经开始调控，而房地产的这波浪潮能否从一二线城市转移到三四线城市将会成为这波浪潮能否持续的关键。从目前的情况来看，部分三四线城市的销量已经出现明显的回升，如今投资对销售的反应已经缩短至 3 个月左右，这也将很快传导到房地产投资的数据当中。
- 我们对四季度玻璃的走势呈谨慎乐观的观点。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

南华期货研究所

马根美 Z0010589

0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理分析师:

冯晓

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

目录

第 1 章	玻璃的供应.....	4
1.1.	供应端大幅增加的空间不大.....	4
1.2.	库存天数不断下滑.....	5
第 2 章	玻璃的需求.....	6
2.1.	房地产投资仍会保持增长.....	6
2.2.	银行贷款全面向房地产倾斜.....	8
第 3 章	玻璃的成本.....	8
3.1.	纯碱市场稳中向好.....	8
3.2.	燃料：煤炭价格仍将继续上涨.....	9
第 4 章	玻璃策略.....	10
4.1.	谨慎看多.....	10
南华期货分支机构.....		11
免责声明.....		13

图表目录

图 1.2.1: 平板玻璃库存	5
图 2.1.1: 房地产投资增速	7
图 2.1.2: 房屋价格数据	7
图 2.2.1: 人民币贷款增速	8
图 2.2.2: 中长期贷款占比	8
图 3.1.1: 纯碱价格	9
图 3.1.2: 纯碱产量	9
图 3.2.1: 煤炭价格	10
表 1.1.1: 一季度冷修生产线	4
表 1.1.2: 一季度新建生产线	4
表 1.1.3: 一季度冷修复产生产线	5

第1章 玻璃的供应

1.1. 供应端大幅增加的空间不大

截止 9 月底，玻璃今年新增生产线 4 条，新增生产能力 2220 万重箱；冷修复生产线 19 条，恢复生产能力 7230 万重箱；冷修生产线 12 条，减少产能 4158 万重箱，净增生产能力 5292 万重箱，净增产能迅速扩大。和其他行业相同，玻璃行业在近几年的发展中形成了一批僵尸企业，同时也有部分生产线由于搬迁等原因长时间停产，这类生产线共有 80 条。剔除这些企业后，国内共有生产线 272 条，总生产能力 103800 万重量箱，其中在产生产线 232 条，在产产能 91824 万重箱，产能利用率为 88.4%。供应端大幅增加可能性已经不大，原因主要有两点：1. 产能利用率处在高位。2. 供给侧改革（提出严控新增产能要求，比以前政策更加严格）；

表 1.1.1: 2016 年冷修生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	沙河大光明二线	河北	700
2	武汉长利汉南一线	湖北	900
3	金晶集团一线	山东	400
4	唐山蓝欣一线	河北	400
5	山东巨润三线	山东	700
6	金晶科技淄博生产线	山东	600
7	唐山蓝欣二线	河北	500
8	云南云翔二线	云南	700
9	秦皇岛耀华工业园镀膜线	河北	400
10	中山玉峰二线	广东	500
11	山东巨润二线	山东	700
12	中国玻璃威海四线	山东	430

增加冷修生产线 12 条，减少产能 4158 万重箱

资料来源：中国玻璃信息网 南华研究

表 1.1.2: 2016 年新建生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	武汉长利洪湖一线	湖北	1200
2	醴陵旗滨五线	湖南	500
3	贵州毕节明钧二线	贵州	1000
4	唐山蓝欣三线	河北	1000

增加生产线 4 条，增加产能 2220 万重箱

资料来源：中国玻璃信息网 南华研究

表 1.1.3: 2016 年冷修复产生产线

编号	生产线	地址	日熔化量
1	临沂中玻一线	山东	500
2	江苏常熟耀皮二线	江苏	600
3	洛阳玻璃汝阳一线	河南	650
4	中山玉峰一线	广东	400
5	武汉长利汉南一线	湖北	900
6	山西利虎交城三线	山西	500
7	虎门信义一线	广东	700
8	山东光耀	山东	700
9	山东巨润三线	山东	700
10	廊坊金彪一线	河北	600
11	唐山蓝欣一线	河北	400
12	河南中联一线	河南	700
13	山东巨润二线	山东	700
14	天津中玻一线	天津	600
15	唐山蓝欣二线	唐山	500
16	安徽凤阳一线	安徽	600
17	河北南玻二线	河北	900
18	本溪迎新二线	辽宁	800
19	淄博金晶六线	山东	600

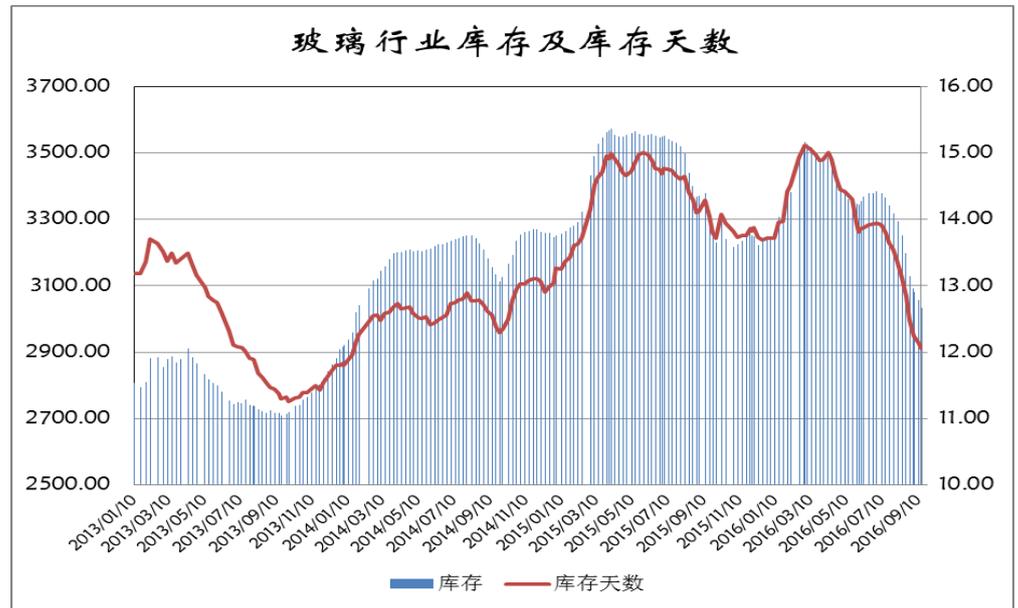
增加生产线 19 条，增加产能 7230 万重箱。

资料来源：中国玻璃信息网 南华研究

1.2. 库存天数不断下滑

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

随着今年房地产的热潮掀起，建材系商品轮番提价，玻璃厂家逐步抬高价格，贸易商也开始大量采购，厂家库存不断下滑，当前市场库存已经下滑至 2900 万重量箱左右，库存天数也降至 12 天。12 天的库存数也创造了玻璃即 14 年 1 月份以来的新低。

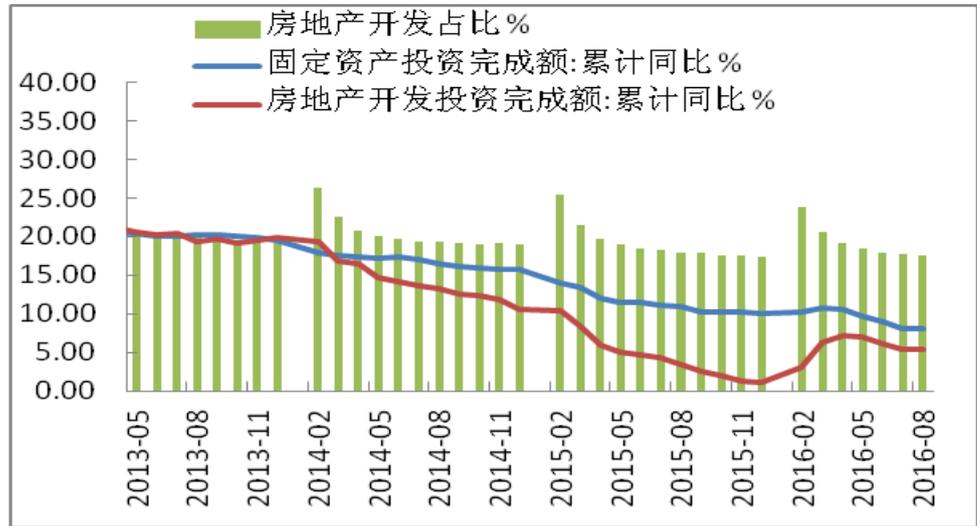
第2章 玻璃的需求

2.1. 房地产投资仍会保持增长

2016 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 64387 亿元，同比名义增长 5.4%，增速比 1-7 月份提高 0.1 个百分点。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 700121 万平方米，同比增长 4.6%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。其中，住宅施工面积 479954 万平方米，增长 2.9%。房屋新开工面积 106834 万平方米，增长 12.2%，增速回落 1.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 73563 万平方米，增长 11.7%。房屋竣工面积 50592 万平方米，增长 19.1%，增速回落 2.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 37239 万平方米，增长 18.2%。

总体来看，房地产投资在四季度仍会维持增长，由于一二线城市已经开始调控，而房地产的这波浪潮能否从一二线城市转移到三四线城市将会成为这波浪潮能否持续的关键。从目前的情况来看，部分三四线城市的销量已经出现明显的回升，如今投资对销售的反应已经缩短至 3 个月左右，这也将很快传导到房地产投资的数据当中。

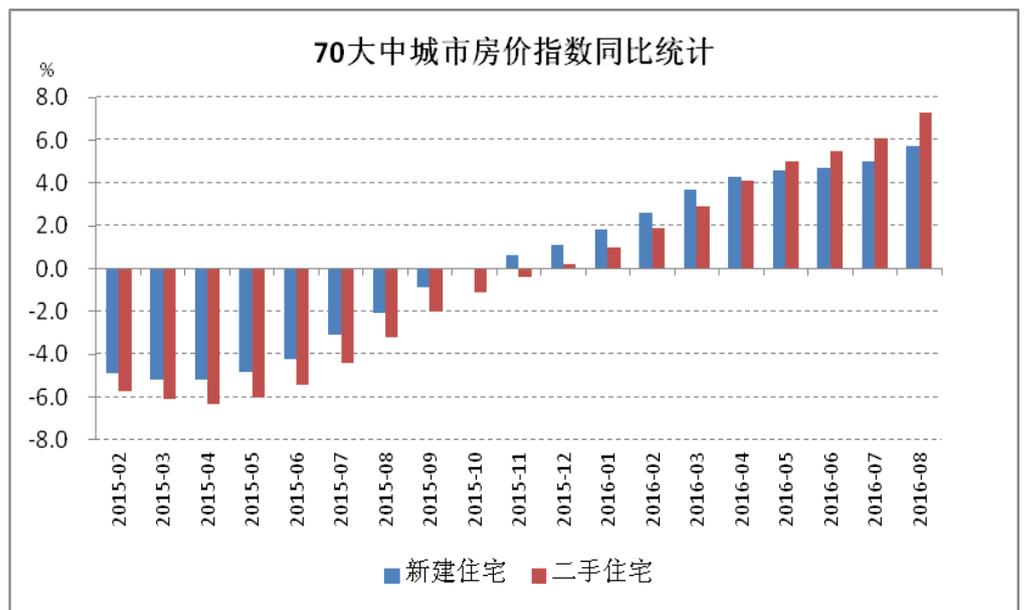
图 2.1.1: 房地产投资增速



资料来源: Wind 南华研究

房屋价格方面, 8 月份 70 个大中城市住宅销售价格统计数据显示, 8 月房价环比和同比上涨的城市均出现增加。70 个大中城市新建商品住宅价格平均环比涨幅创下了近 79 个月的新高。从最新的数据看来, 房价上涨面大幅扩大, 已经由一线城市和部分二线城市扩大到了绝大部分二线城市甚至是三线城市。基于目前一线城市可售房源严重不足的事实, 后续房价将继续上涨, 抑制房价上涨依然是比较艰巨的任务; 二线城市也有类似的逻辑, 增幅较大; 三线城市继续小涨, 无锡、廊坊等城市则是本轮三线城市中上涨较快的城市。总体来看房价继续上涨的情况还将持续。

图 2.1.2: 房屋价格数据



资料来源: Wind 南华研究

2.2. 银行贷款全面向房地产倾斜

我们看到，今年以来新增居民中长期贷款（几乎都是房贷）增速达到 91%，而整体人民币贷款增速为-1%。居民中长期贷款的占比也出现了明显提升，从过去几年平均 20%左右的占比提升到 38.8%，主要还是因为实体经济疲弱，对于银行贷款的资金需求减少，银行或被动或主动的向房贷倾斜。目前的货币超发和信用膨胀。社会上有多余的货币，就会导致人们为保值在资产市场上寻求避风港，个人认为后期房地产市场依旧是较好的投资渠道。如果房价大幅下降，一方面将导致地方财政急剧收缩，另一方面也将对银行资产端产生剧烈冲击。更重要的，经济基本面无从改善环境下，中国房价大幅受挫，将诱发人民币汇率动荡，这是难以承受之痛。

图 2.2.1: 人民币贷款增速

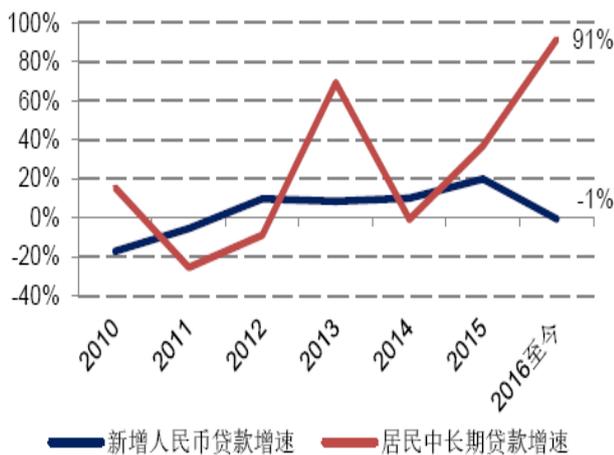


图 2.2.2: 中长期贷款占比



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

第3章 玻璃的成本

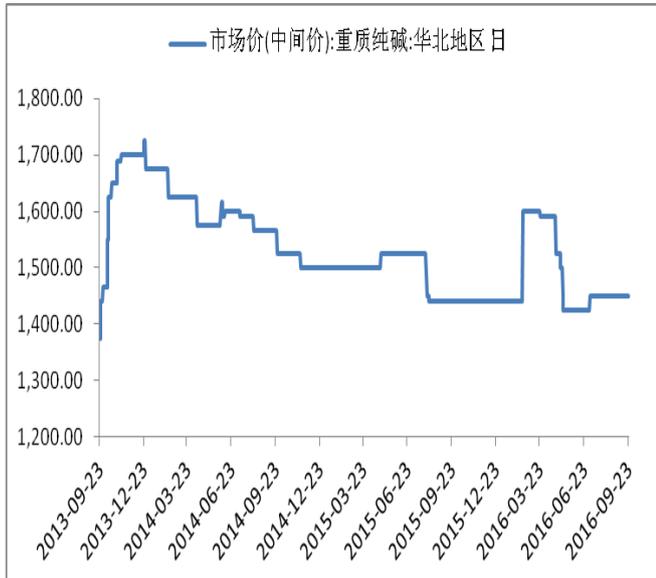
3.1. 纯碱市场稳中向好

国内纯碱市场稳中持续向好，2016 年 2 月以来，纯碱表观消费量的同比增速开始触底反弹，从 2 月份的累计同比下降 7.12% 回升到 6 月份的同比下降 0.60%，并有望维持回暖趋势。国内纯碱厂家整体库存维持在低位，重碱货源持续紧张。目前国内轻碱主流出厂价格在 1100-1250 元/吨，重碱主流送到终端价格在 1380-1500 元/吨。

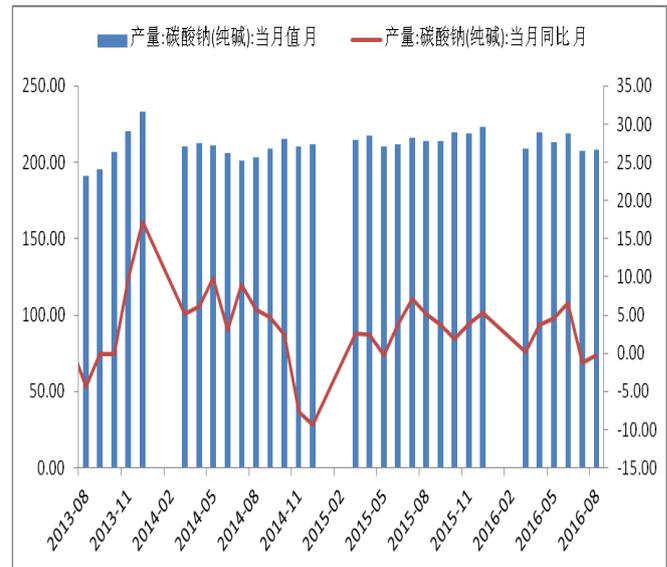
图 3.1.1: 纯碱价格

单位:元/吨 图 3.1.2: 纯碱产量

单位:万吨



资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

3.2. 燃料：煤炭价格仍将继续上涨

9月21日,秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海地区发热量5500大卡动力煤的综合平均价格报收于554元/吨,创下今年以来最高纪录,较年初的371元/吨上涨183元/吨,累计涨幅达到了49.3%。这也是这一价格指数连续13期上涨。

煤炭需求减少了,但价格回升了,这也表明去产能、控产量方面取得了成效,煤炭产量比需求下降更多。随着各项政策措施出台实施和市场预期的改善,煤炭行业化解过剩产能工作取得了阶段性成效。今年年初国内煤炭去产能政策升级,一方面要淘汰落后产能,一方面各矿开始严格执行276日生产政策,尤其是从5月1日起,限产政策在全国范围内生效。受此影响,国内煤炭产量出现比较明显的回落。8月份,全国原煤产量2.78亿吨,同比下降11%,1~8月原煤产量21.79亿吨,同比下降10.2%。截止到8月底,全国煤炭去产能完成了今年全年任务量的60%,累计退出产能1.5亿吨。由于国内煤炭去产能化非常坚决,产量的明显回落,使得煤炭在淡季时供应都不宽松,而在用煤高峰期时,下游用户开始集中采购,煤企产量明显跟不上需求,供应量明显偏紧,甚至出现部分电厂库存仅够1-2天的用量等情况。

尽管《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》已上报国务院,但政策的放松受益矿产能在3亿吨至5亿吨,每个月引起的供给增加也就在不到700万吨,相当于目前动力煤月供应的3%左右,不会引起供求关系的逆转。因此价格单边上涨趋短期可能会放缓,但是供应缺口依然存在。考虑到在276天产能的框架下,先进产能的增量将较为有限,因此,随着四季度的到来,特别是冬天需求旺季来临之时,国内煤炭市场供应缺口仍然会存在。

第4章 玻璃策略

4.1. 谨慎看多

由于玻璃产能利用率处在非常高的位置，再加之供给侧改革制约着玻璃新建生产线的建设，玻璃供应端大幅增加可能性已经不大。

需求端来看，房地产投资在四季度仍会维持增长，尽管一二线城市已经开始调控，但从目前的情况来看，部分三四线城市的销量已经出现明显的回升，如今投资对销售的反应已经缩短至 3 个月左右，这也将很快传导到房地产投资的数据当中。

我们对四季度玻璃的走势呈谨慎乐观的观点。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 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：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

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 709 室
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

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 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：0931-8805310

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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、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 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

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
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 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 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

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

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（魏瑶电话）

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
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 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

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

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

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