



多空博弈，上下两难

摘要

- 下半年有望点火复产的生产线在 10 条之内,同时结合部分即将到期的冷修生产线状况,我们预计下半年整体供需净增加的数量不大。
- 房地产调控政策效应在下半年将显的越发明显,这也将使得房地产投资增速继续回落。
- 对于下半年玻璃价格走势我们维持中性的判断。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

南华期货研究所

冯晓

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

目录

第 1 章	玻璃的供应.....	4
1.1.	新增供应空间不大.....	4
第 2 章	玻璃的需求.....	5
2.1.	房地产调控不断加码.....	5
2.2.	房地产投资增速放缓.....	5
第 3 章	玻璃的成本.....	6
3.1.	纯碱价格逐渐企稳.....	6
3.2.	煤价涨跌亦难.....	7
第 4 章	玻璃策略.....	8
4.1.	多空博弈，上下两难.....	8
	南华期货分支机构.....	9
	免责声明.....	11

图表目录

图 2.1.1: 房屋价格数据	6
图 2.2.1: 房地产投资增速	6
图 2.2.2: 房地产销售数据	7
图 3.1.1: 纯碱价格	7
图 3.1.2: 纯碱产量	7
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. 新增供应空间不大

2017 年上半年，玻璃冷修停产生产线 9 条，减少年产能 3018 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 5 条，恢复年产能 1620 万重箱。盈亏相抵，今年以来累计净减少 78 万重箱。

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	沙河长城三线	河北	500

增加冷修生产线 9 条，减少产能 3018 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
 恢复增加生产线 1 条，恢复产能 300 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，下半年有望点火复产的生产线在 10 条之内，同时结合部分即将到期的冷修生产线状况，我们预计下半年整体供需净增加的数量不大。

第2章 玻璃的需求

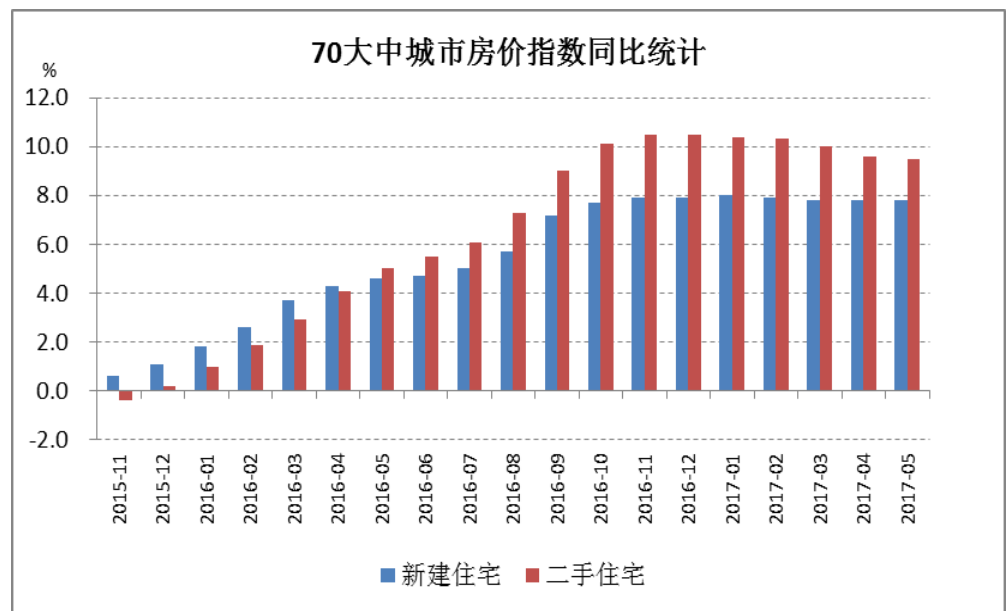
2.1. 房地产调控不断加码

上半年楼市调控力度不断加码，目前楼市调控已迈入限购、限贷、限价、限售、限商的“五限时代”。

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。

住房按揭贷款利率上升，再加上“五限”政策，将使得住房投资者进入房地产市场的意愿大大降低，在这种情况下，多地楼市逐渐“退烧”，房地产市场有望回归平稳。

图 2.1.1：房屋价格数据



资料来源: Wind 南华研究

2.2. 房地产投资增速放缓

1-5 月份, 全国房地产开发投资 37595 亿元, 同比增长 8.8%, 增速比 1-4 月份回落 0.5 个百分点, 比上年同期加快 1.8 个百分点, 其中住宅投资增长 10.0%。1-5 月份, 商品房销售面积 54820 万平方米, 同比增长 14.3%, 增速比 1-4 月份回落 1.4 个百分点。1-5 月份, 商品房销售面积 54820 万平方米, 同比增长 14.3%, 增速比 1-4 月份回落 1.4 个百分点。其中, 住宅销售面积增长 11.9%。商品房销售额 43632 亿元, 增长 18.6%, 增速回落 1.5 个百分点。其中, 住宅销售额增长 15.3%。

尽管房地产投资增速有所放缓, 但是仍然维持在高位, 这也是多种原因和背景造成的。由于去年全国商品房销售异常火爆, 房地产企业加大了投资力度, 很多在建项目仍在进行, 而投资项目有周期性, 一旦开工了以后需要延续一段时间, 目前房地产投资的增长可以说是这种周期性的延续。另外, 分类调控背景下, 一线城市为了抑制房价过快上涨, 也加大了土地和房屋的供应力度。

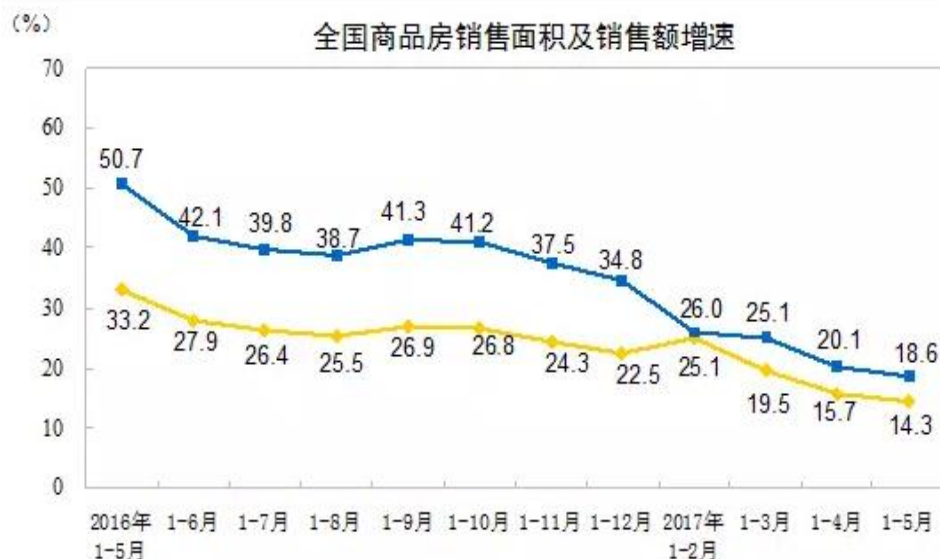
虽然一二线城市投资过热的势头已经被“按住”, 但市场是多层次的、多需求的, 从现状来看, 三四线城市投资热度不减。本轮三四线城市行情成因主要有两方面: 一是二线城市调控后, 向周边三四线城市挤出一波投资需求; 第二是一些地方的去库存政策切实发挥了作用。但在经济企稳的情况下, 不排除后期房地产调控持续加码的可能。随着信贷的进一步收紧, 三四线城市的火热行情可能在下半年明显放缓。总体来看, 房地产调控政策效应在下半年将显的越发明显, 这也将使得房地产投资增速继续回落。

图 2.2.1: 房地产投资增速



资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.2：房地产销售数据



资料来源：国家统计局 南华研究

第3章 玻璃的成本

3.1. 纯碱价格逐渐企稳

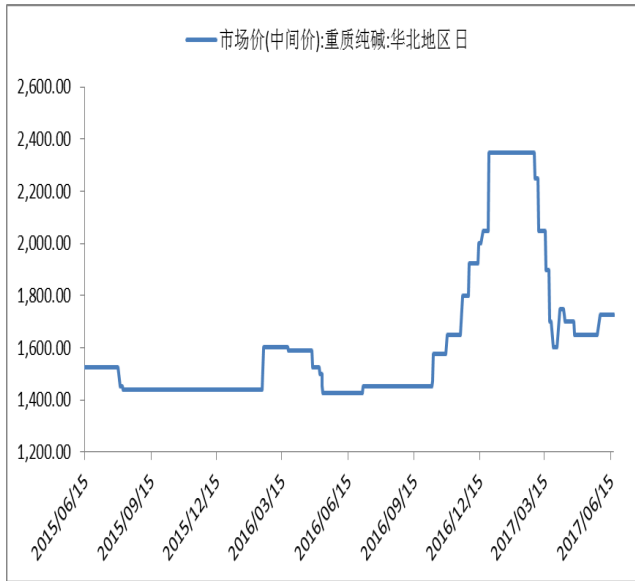
今年春节之后随着纯碱企业环保因素的减弱，开工率出现大幅度上涨，造成整体库存水平急剧增加。纯碱价格在春节之后下滑的速度和幅度远超出之前人们的预期。以沙河地区为例，从最高的 2350 元下滑到最低时的 1500 元，基本接近玻璃生产企业所能够接受的正常价格。

二季度开始纯碱价格止跌回稳，一方面是目前全行业已处于盈亏边缘，部分联碱企业开始亏损，前期纯碱厂家通过大幅降价以增加出货的情况难以重现；另一方面重质纯碱的下游需求端始终有较强支撑。之前部分纯碱厂家因自身库存过高，已作出降产检修等操作，叠加需求端的回暖，市场前期累积的大量重质纯碱货源已经被逐渐消耗，可以看到目前国内纯碱装置的开工率要高于往年同期。因此我们判断短期内重质纯碱价格再次大幅下跌的可能性也不大。

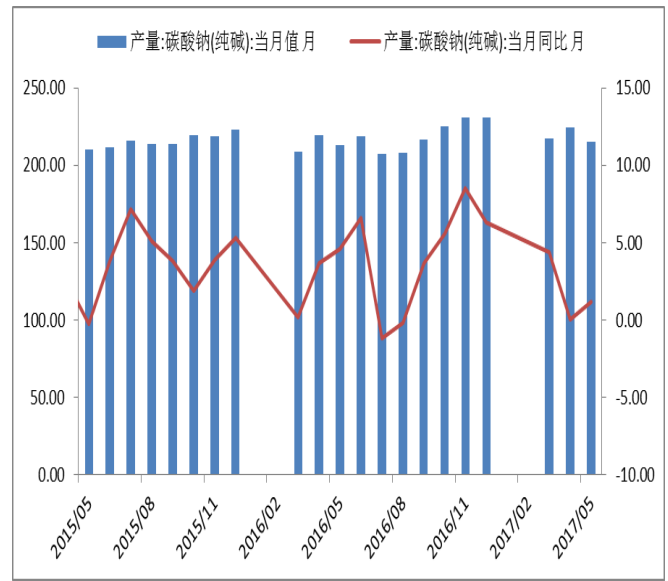
图 3.1.1：纯碱价格

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：煤价涨跌亦难

2017 年上半年煤炭市场价格出现了理性回归，但价格仍维持在相对高位。从煤炭供应端来看，我们认为随着 276 政策的放松以及先进产能的释放，下半年煤炭产量将会继续稳步增长。需求端来看，随着实体经济回暖、全社会用电需求出现反弹，加之今年主要水电站的来水情况要略低于往年同期，水电发电量下降，为火电释放出一定发电空间，我们预计今年全国用电需求全年可以保持 5% 的增速，火电发电量继续保持正增长。政策方面，煤炭行业目前已经进入全环节调控时代，煤价波动幅度也将趋于缓和，煤炭价格大起大落的基础并不存在。首先，国家去产能的基调并没有改变，由此决定了煤价并不会大幅度跳水。其次，若煤价始终保持在高位，将会对电力供应造成影响。因此我们认为 2017 年下半年煤炭价格将会呈现一个宽幅震荡的走势。

第4章 玻璃策略

4.1. 多空博弈，上下两难

目前沙河地区整体库存处于合理状态，盈利状况较好，下半年供应端增加的空间并不大。但是需求方面来看，由于国家对房地产日益严厉政策，对玻璃消费需求的影响将逐步显现。总的来看，对于下半年玻璃价格走势我们维持中性的判断。

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 永康市丽州中路 63 号 11 楼

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

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：021-50431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
 电话：020-38809869

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

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 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

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

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。