22<sup>nd</sup> December, 2014[www.cnhtqh.com.cn](http://www.cnhtqh.com.cn)

化工品研究团队

分析师：李君君

邮箱：lijunjun@cnhtqh.com.cn

电话：+86-21-60212724

## 内容摘要

- ◆ 一、玻璃市场回顾
- ◆ 二、玻璃产业动态分析
- ◆ 三、玻璃期市行情展望

## 主要观点

2014 年玻璃行业景气度明显下降，需求增速降低的同时，产能增速也明显放缓。对于后市来看，在国家严控产能、环保政策实施、盈利水平较低的环境下，玻璃行业主动减少产能和被动减少产能交织进行，产能增长将维持低位，但产能过剩格局仍难以改变。玻璃下游的需求结构短期内不会发生改变，汽车行业对玻璃需求增量贡献不足，平板玻璃出口增量有限，需求主要取决于房地产市场新开工面积，预计房地产投资的下行周期至少也将延续至明年上半年，从而对建材需求的负面影响持续扩大，下半年房地产开发投资节奏有望回暖，从而逐渐拉动玻璃需求缓慢增加。

期价走势预估：上半年玻璃价格弱势下行，三季度玻璃价格缓慢回升，四季度再度转为跌势，玻璃指数运行区间在 800-1100 元/吨。

## 一、 2014 年玻璃市场回顾

### 1. 期货市场回顾

2014 年，玻璃指数合约呈空头趋势。1 月，玻璃现货处于淡季，玻璃指数弱势下行，但在 1 月末，期价出现了连续的几波上涨行情，并延续至春节后。然而，进入 2 月中下旬以来，指数一路下行，期间不断地创出新的低点，反弹力度较弱，房地产不景气对玻璃消化能力减弱是主要原因。

图表 1: FG 指数日线图

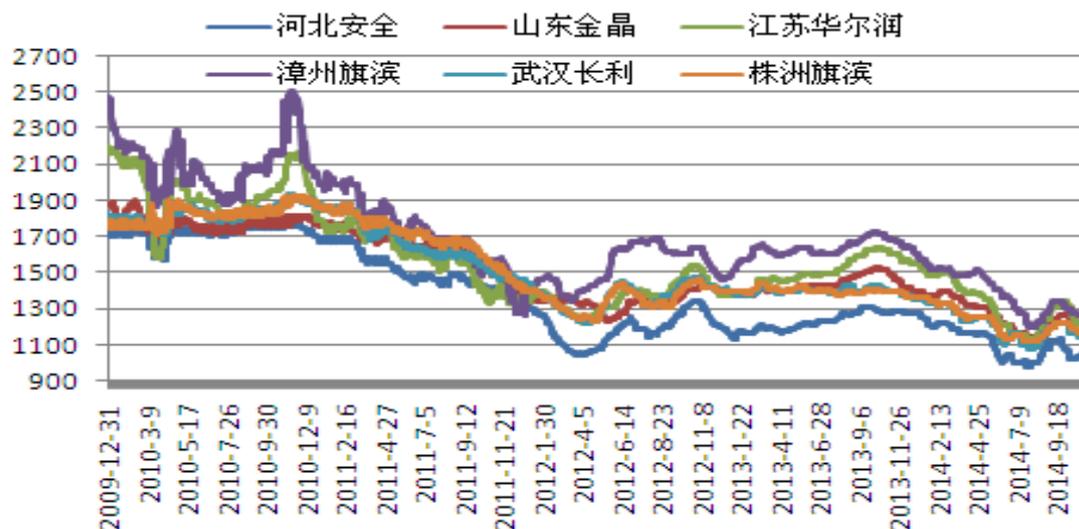


资料来源：文华财经，恒泰期货研究所

### 2. 现货市场回顾

2014 年玻璃现货市场整体形势不好，价格在 1160-1430 元/吨区间运行，价格明显低于去年，处于近年来的低值。1-7 月，受房地产市场低迷拖累，玻璃价格总体呈现了弱势下行格局；8-9 月，在二季度以来多种楼市刺激手段联合发力，以及“金九银十”传统消费旺季的良好预期下，楼市整体下探的趋势有所放缓，带动玻璃价格震荡反弹；10 月至今，因下游消费逐渐进入传统淡季，玻璃价格弱势下行。今年价格高点为 1 月的 1430 元/吨，而 2013 年价格高点为 10 月的 1560 元/吨；价格低点为 11 月的 1160 元/吨，而 2013 年价格低点为 1 月的 1375 元/吨。

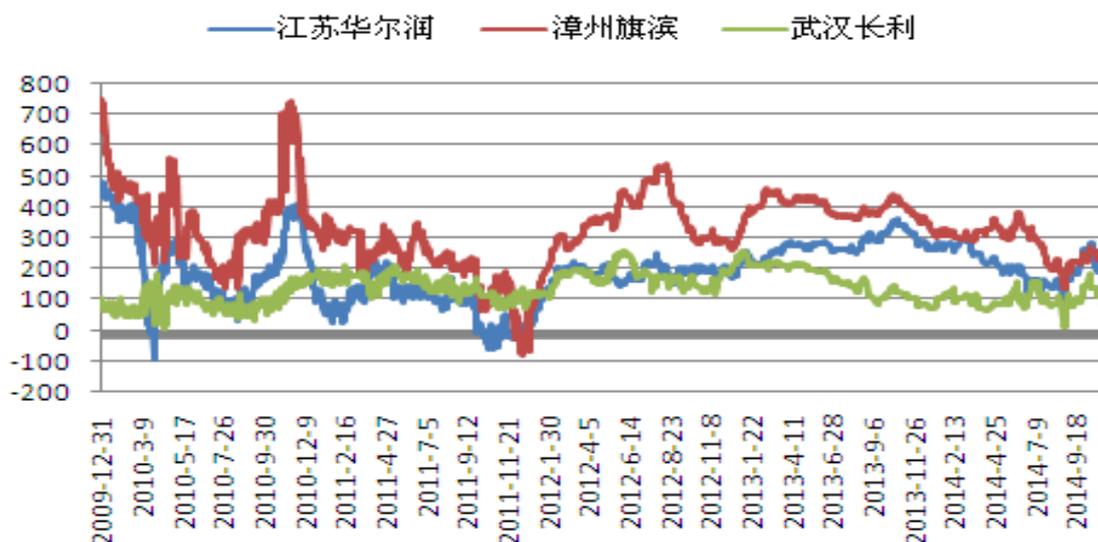
图表 2: 玻璃现货走势



资料来源: 中国玻璃信息网, 恒泰期货研究所

2014 年各个地区的价差相对比较平稳, 沙河地区现货冲击其他地区的现象较往年有所减少。按照 2010 年以来均价计算, 武汉长利较沙河玻璃升水 212 元/吨, 江苏华尔润升水 227 元/吨。

图表 3: 沙河玻璃与主要企业价差走势



资料来源: 中国玻璃信息网, 恒泰期货研究所

### 3. 期现价差变化

2014 年, 玻璃期货价格持续贴水沙河地区厂库现货价格的格局。另外, 鉴于沙河地区是玻璃主要成产基地, 全年产量较大, 是现货价格的风向标, 6 月份郑商所将沙河作为交割基准地, 并且相应调整了各地的升贴水。修改后的细则自 2015 年 5 月第 16 个交易日(含该日)开始执行。

图表 4: FG 期货与沙河现货价差走势



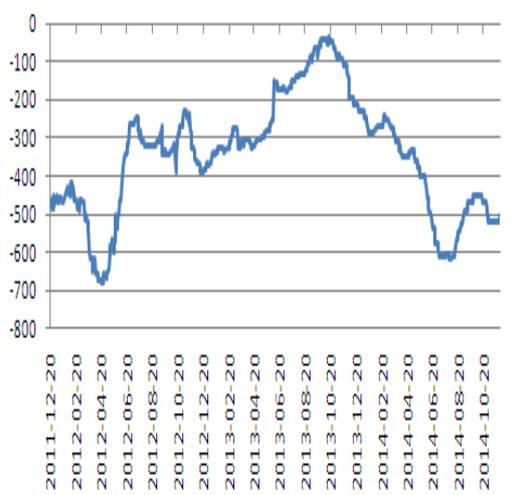
资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 二、市场主导因素分析

### 1. 成本

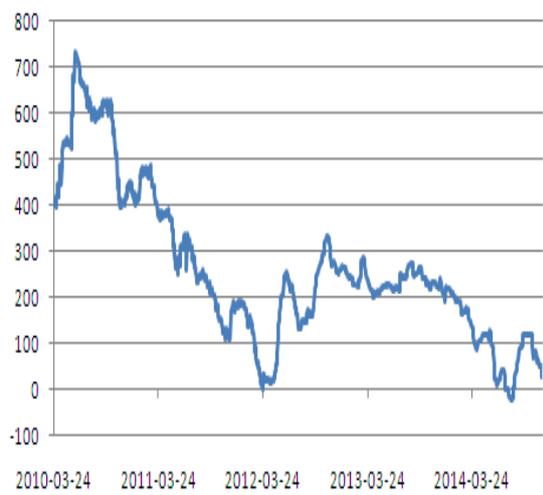
今年环保成本增加和天然气涨价造成企业运营资金紧张。其中,环保要求企业生产线安装除硫除硝设备,增加玻璃成本 60 元/吨;天然气涨价 0.40 元/立方米,500 吨生产线按每天使用 9 万立方米天然气计算,每年增加成本 1300 万元,折合每吨成本增加 87 元。目前玻璃行业中,燃料使用比较多的是煤炭、石油焦和天然气,焦炉煤气、重油和煤焦油比重较小。由于今年玻璃价格几乎是一路下行,以天然气、重油和煤焦油为燃料的生产企业因燃料成本相对较高而普遍出现亏损,以煤炭、石油焦和焦炉煤气为燃料的生产企业因燃料成本相对较低而略有盈利。据国家统计局数据显示,由于二季度以来玻璃行业经济运行形势严峻,22% 企业处于亏损状态,亏损企业亏损额超过了 37 亿元,增长 67%。

图表 5: 江苏地区重油制玻璃利润预估



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

图表 6: 湖北地区石油焦制玻璃利润预估



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

## 2.供给&库存

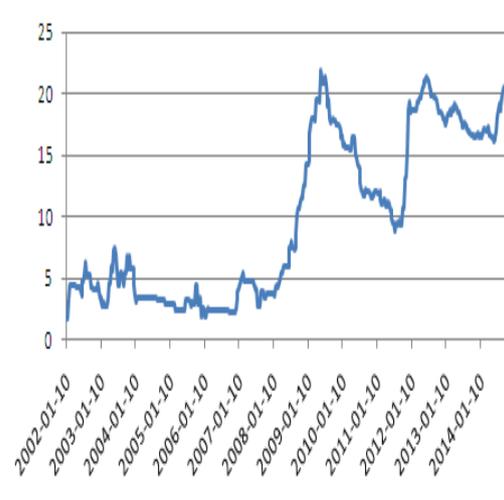
受行业利润下滑影响，今年玻璃增长明显放缓。截至2014年1-10月，全国平板玻璃产量6.78亿重箱，同比增长3.5%，较去年同期增速回落8.2个百分点。其中，冷修复产能3060万重箱，较去年增加390万重箱；冷修减少产能10350万重箱，较去年增加7272万重箱；新增产能8430万重箱，较去年减少5070万重箱；合计净增加产能1140万重箱，较去年减少13092万重箱。在去年和今年新增产能释放的压力仍然庞大，以及需求增速大幅放缓的宏观环境下，玻璃产能过剩问题凸显。截至2014年11月底，玻璃行业产能利用率不足80%，使得停产和冷修产能占比高达22%。

图表 7：2014 年玻璃行业产能走势



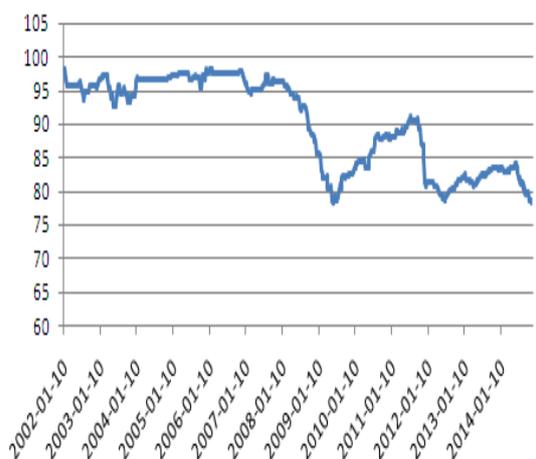
资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

图表 8：玻璃行业停产和冷修占产能比重



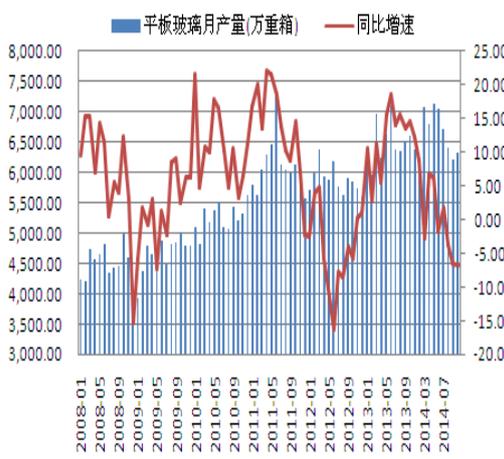
资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

图表 9：玻璃行业产能利用率



资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

图表 10：2014 年玻璃行业产量走势



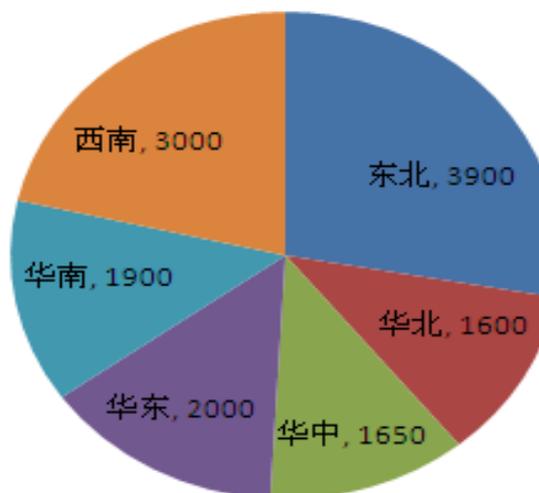
资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

从新增产能分布图中看，东北、西南地区日熔化量增加最多，相应的供给压力也较大。

从冷修产能分布图中看，华东、华北、华中、东北地区涉及的冷修产能较大，装置检修的原因主要有三点：一是区域产能过剩和整体需求不旺，企业主动减产，升级产品质量；二是窑龄到期，提前冷修；三是资金紧张，无法运营。未来这些冷修生产线可视情况再点火，

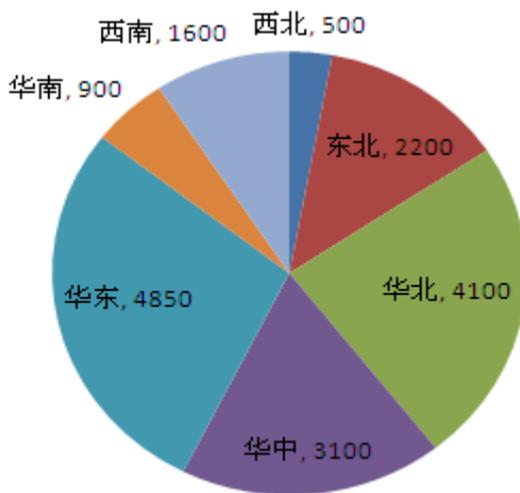
将会对供给面造成较为宽松的影响。

图表 11: 2014 玻璃行业新增产能分布 (吨/天)



资料来源: 玻璃信息网, 恒泰期货研究所

图表 12: 2014 玻璃行业冷修产能分布 (吨/天)

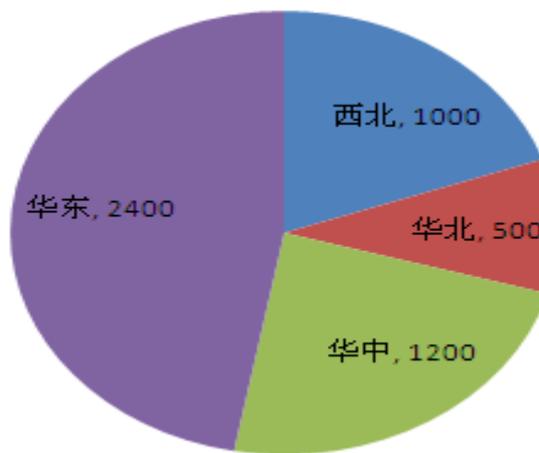


资料来源: 玻璃信息网, 恒泰期货研究所

从冷修点火产能分布图中看, 日熔化量增加数量较为有限, 主要集中在华东、华中和西北地区。

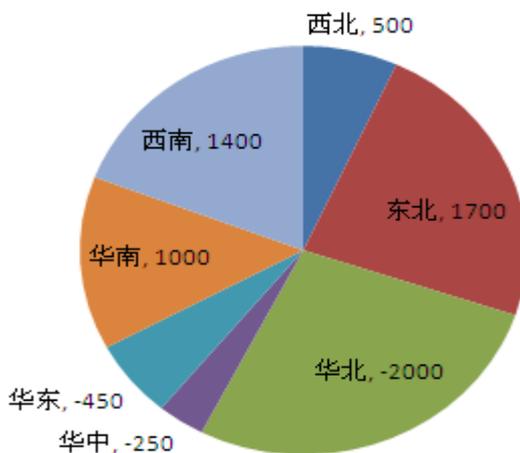
从净增产能分布图中看, 东北、西南、华南和西北地区总产能增加, 华北、华东和华中地区总产能减少。产能增长过快的区域将造成价格的激烈竞争, 对其他区域构成的冲击不可忽视。

图表 13: 2014 玻璃行业复产产能分布 (吨/天)



资料来源: 玻璃信息网, 恒泰期货研究所

图表 14: 2014 玻璃行业净增产能分布 (吨/天)



资料来源: 玻璃信息网, 恒泰期货研究所

从玻璃行业库存走势图中看, 今年玻璃总库存基本延续一路上行的趋势, 不断刷新高点, 期间偶有回落, 但降幅有限, 全年库存量基本维持在 3100 万重箱上方。库存居高不下的主要原因是: 下游终端房地产和汽车需求增速明显放缓, 玻璃价格持续下滑, 贸易商无意囤货。

图表 15: 2014 年玻璃行业库存走势



资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

图表 16: 2014 年玻璃行业冷修生产线统计

序号	生产线	地址	日熔化量 (吨/日)	时间
1	昆山台玻二线	江苏	700	2014. 01. 07
2	德州晶华二线	山东	600	2014. 01. 26
3	阜新复兴	辽宁	300	2014. 02. 03
4	江门华尔润	广东	400	2014. 02. 07
5	湖北三峡二线	湖北	600	2014. 02. 22
6	沙河大光明一线	河北	600	2014. 03. 25
7	江西萍乡一线	江西	400	2014. 06. 10
8	金晶集团五线	山东	600	2014. 06. 16
9	沙河长城七线	河北	1300	2014. 06. 22
10	株州旗斌玻璃一线	湖南	400	2014. 07. 02
11	株州旗斌玻璃二线	湖南	400	2014. 07. 02
12	株洲旗滨三线	湖南	700	2014. 07. 02
13	江苏华尔润八线	江苏	900	2014. 07. 04
14	沙河正大一线	河北	500	2014. 07. 13
15	凌源市明二线	辽宁	400	2014. 07. 14
16	河北南玻二线	河北	900	2014. 07. 29
17	成都南玻一线	四川	600	2014. 08. 11
18	沙河安全四线	河北	500	2014. 08. 17

19	河南奔月一线	河南	400	2014.08.18
20	虎门信义二线	广东	500	2014.08.21
21	本溪迎新一线	辽宁	600	2014.09.03
22	江苏华尔润一线	江苏	500	2014.09.05
23	沈阳耀华三线	辽宁	500	2014.09.07
24	河北迎新一线	河北	300	2014.09.29
25	武汉长利汉南一线	湖北	600	2014.10.11
26	四川宜宾威利斯一线	四川	1000	2014.10.11
27	安徽六安蓝实二线	安徽	600	2014.10.11
28	沈阳耀华二线	辽宁	400	2014.11.03
29	山西利虎交城一线	山西	500	2014.11.03
30	江苏华尔润二线	江苏	550	2014.11.10

资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

2015年，玻璃行业预计有28条生产线窑龄到期，涉及产能9648万重箱，主要集中在华北、华东和华南区域；有20条新生产线计划投产，涉及产能9150万重箱，主要集中在华北、华东、华南和西南区域。由于2014年冷修产能10350万重箱可视行情随时点火，未来玻璃行业潜在产能释放压力仍较大，但产能仍将处于缓慢增长阶段。

图表 17：2015 年窑龄到期有望冷修停产的浮法玻璃生产线

序号	生产线	熔化量（吨/日）
1	福耀双辽玻璃二线	600
2	河北沙河德金玻璃有限公司一线	600
3	河北迎新玻璃行唐一线	500
4	河南中联玻璃厂二线	400
5	黑龙江佳星浮法玻璃有限公司	330
6	湖北三峡新型建材公司一线	400
7	虎门信义一线	700
8	江苏华尔润集团九线	900
9	金晶集团紫外线	600
10	荆州亿钧玻璃有限公司一线	600
11	南玻（成都）二线	500

12	秦皇岛奥格玻璃二线	700
13	青岛浮法玻璃有限公司	500
14	青岛圣戈班有限公司	600
15	山玻集团廊坊金彪二线	600
16	山东巨润玻璃有限公司一线	700
17	山东巨润玻璃有限公司二线	700
18	山西利虎交城一线	500
19	山西利虎交城二线	600
20	苏州旭硝子公司	600
21	台玻东莞一线	700
22	唐山市蓝欣玻璃有限公司一线	400
23	天津台玻有限公司	700
24	浙江玻璃股份有限公司七线	600
25	浙江玻璃股份有限公司八线	600
26	中国玻璃陕西二线	450
27	中国玻璃宿迁二线	600
28	中国洛阳浮法玻璃集团汝阳二线	400
产能合计 9648 万重箱		16080

资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

图表 18：2015 年玻璃行业潜在新增产能统计

序号	生产线	地址	熔化量（吨/日）
1	中玻（朝阳）二线	辽宁	1000
2	河北沙河长红玻璃有限公司三线	河北	800
3	河北长城玻璃有限公司八线	河北	1300
4	沙河德金六线	河北	1000
5	沙河德金七线	河北	1000
6	金晶科技二线	山东	600
7	安徽蓝实玻璃集团六安在线 LOW-E 浮法二线	安徽	600
8	台玻东海三线		550

9	浙江大明玻璃浮法一线	浙江	800
10	浙江大明玻璃浮法二线	浙江	800
11	旗滨醴陵超白浮法玻璃生产三线		800
12	旗滨醴陵超白浮法玻璃生产四线		500
13	旗滨醴陵超白浮法玻璃生产五线		600
14	湖北明弘二线	湖北	600
15	中航三鑫股份有限公司四线		600
16	信义玻璃德阳二线	四川	800
17	四川宜宾威利斯一线	四川	1000
18	四川宜宾威利斯二线	四川	800
19	四川泸州武俊二线	四川	600
20	金晶科技宁夏石嘴山项目	宁夏	500
合计新增产能 9150 万重箱			15250

资料来源：玻璃信息网，恒泰期货研究所

## 2. 需求

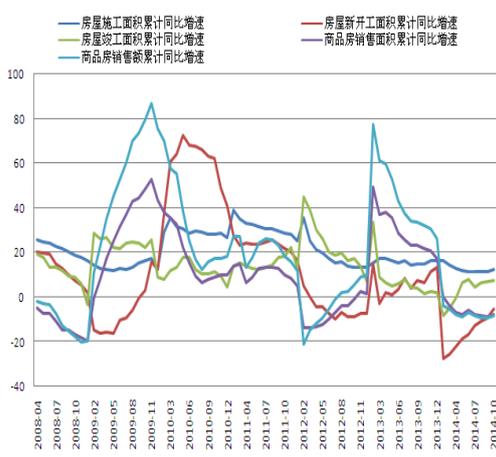
目前玻璃需求的结构变化不大，还是以房地产建筑装饰装修为主，占到总需求的 70% 左右；汽车和出口的比例基本没有变化，总比例在 30% 左右。

主要终端下游房地产方面，今年以来，中国楼市降温明显，房地产投资增速、商品房销售面积进入下滑区间。由于地产行业与众多上下游行业存在密切联系，同时地方政府财政收入又与地产形势息息相关，地产行业的下沉令国内经济增长面临严峻的下行压力。为了稳定房地产行业发展，二季度以来，各地限购放开步伐逐步加快，同时利用信贷、财政补贴、免征契税等多种手段，刺激市场需求，楼市整体下探的趋势有所放缓。

统计局数据显示，1-10 月房地产累计投资增速继续下降，降幅明显收窄，其中土地购买增速由负转正是投资增速改善的主要因素。房屋施工面积同比增速改善，新开工面积增速为负但是继续好转，表明开发商目前的投资意愿有所改善。销售方面，1-10 月地产销售增速降幅略有收窄，在房贷新政等利好政策下，楼市出现回暖。房企到位资金略有改善，为 3.1%，但仍处于低位。其中定金和预收款以及个人按揭贷款均维持了较大幅度的负增长，显示销售偏弱仍然是影响房企资金的主要因素。而从房地产投资增速与投资到位资金增速之间持续存在的缺口看，明显偏紧的融资瓶颈应是制约地产投资回升的最大障碍。

在经济增速低于预期，社会融资及存款规模持续收窄的背景下，11 月 21 日央行两年半来首次降息，不对等调整存贷款利率。对购房者来说，降息有利于刺激大量刚性需求和改善性需求释放，加快楼市去库存化。对开发企业来说，降息将降低房企融资成本，配之 A 股房企再融资再启、房地产投资信托基金（REITs）等利好举措，拓宽房企融资渠道，资金面的

改善将推动企业加快开工。由于当前存量仍处高位，我们认为当前房地产周期仍处于下行阶段，尚未见底。一般情况下，房地产周期见底的信号是先行指标房地产销售首先企稳，其次再是新开工和投资增速企稳回升，滞后期在 6 个月左右。那么即使四季度地产销售出现企稳，根据投资滞后 6 个月的规律，房地产投资的下行周期至少也将延续至 2015 年上半年，从而对建材需求的负面影响持续扩大。2015 年下半年，预计房地产开发投资节奏会迎来明显变化，从而拉动玻璃需求逐渐好转。

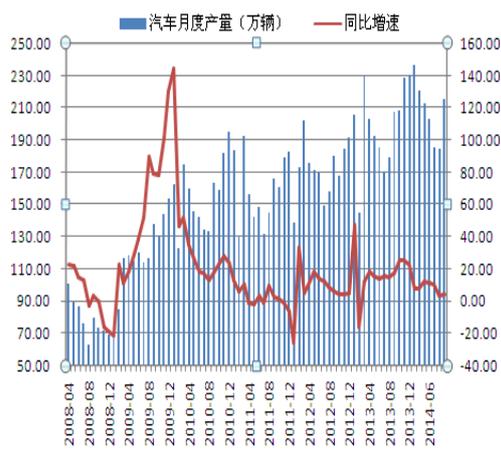
**图表 19: 2014 年房地产景气度**


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

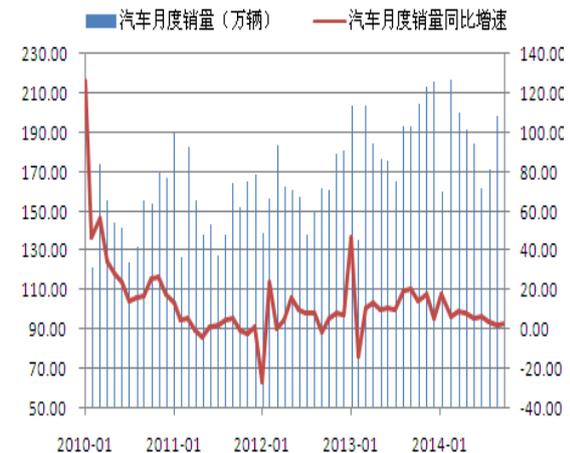
**图表 20: 2014 年房地产景气度**


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

对于另一终端需求汽车而言，受宏观经济大环境影响，2014 年总体产销情况较差，进入下滑区间，下半年增速均呈现个位数增长。据中汽协统计，2014 年 1-10 月汽车产销 1927.01 万辆和 1898.81 万辆，同比增长 7.93% 和 6.58%，产销增速均呈现继续小幅回落态势，因此汽车对于玻璃的需求总体偏弱。

**图表 21: 汽车产量及增速**


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

**图表 22: 汽车销量及增速**


资料来源: wind, 恒泰期货研究所

出口需求来看，2014 年出口增速整体保持了较快水平的增长，这对于部分玻璃的需求构成一定的提振。

**图表 23: 2014 年玻璃行业出口统计**



资料来源: wind, 恒泰期货研究所

### 三、 总结及操作建议

总的来看, 2014 年玻璃行业景气度明显下降, 需求增速降低的同时, 产能增速也明显放缓。对于后市来看, 在国家严控产能、环保政策实施、盈利水平较低的环境下, 玻璃行业主动减少产能和被动减少产能交织进行, 产能增长将维持低位, 但产能过剩格局仍难以改变。玻璃下游的需求结构短期内不会发生改变, 汽车行业对玻璃需求增量贡献不足, 平板玻璃出口增量有限, 需求主要取决于房地产市场新开工面积, 预计房地产投资的下行周期至少也将延续至明年上半年, 从而对建材需求的负面影响持续扩大, 下半年房地产开发投资节奏有望回暖, 从而逐渐拉动玻璃需求缓慢增加。

玻璃指数走势预估: 上半年玻璃价格弱势下行, 三季度玻璃价格缓慢回升, 四季度再度转为跌势, 指数运行区间在 800-1100 元/吨。

## 免责声明

本报告由恒泰期货研究所编制。

本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券、期货或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关本公司及关联机构的信息外，恒泰期货没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的期货、市场及发展提供完整的陈述或总结。恒泰期货不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与恒泰期货其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于恒泰期货研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关期货的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。恒泰期货没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。本报告中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别期货或衍生品的估值，亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交，任何价格并不必然反映公司内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设，基于公司或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

未经恒泰期货事先书面许可，恒泰明确禁止全部或部分地再分发本报告。恒泰对第三方的该等行为不承担任何责任。期货有风险，投资需谨慎！