



作者：煤化工研究组 魏朝明

执业编号：F3012139（从业） Z0015738（投资咨询）

联系方式：weichaoming@foundersc.com

成文时间：2020年9月26日星期六

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

玻璃旺季态势延续 纯碱或现强期弱

摘要

玻璃：9月初，玻璃主力1月合约从前期高点位置震荡回落，月中受生产企业库存累积，尤其是华中地区库存连续四周回升影响期货盘面持续承压下行。主力合约于下旬触及1603元低位后震荡企稳。利润角度来看，原料快速上扬，分食产业链利润，玻璃生产利润波动下滑，仍远好于往年水平。供应方面，高利润下生产线尽量减少冷修维持正常运行，但六七八三个月的投产高峰已经过去，四季度投产装置数量有限；供给的风险点在于部分生产装置超龄服役，高负荷运转下或导致计划外的冷修，从而导致供给意外缩减。需求方面，四季度房地产将保持较高的竣工强度，老旧小区改造任务翻番也将抬升今年剩余时段的需求水平。2017年下半年以来，新开工面积保持较好增长，而竣工面积2018年以来出现下滑，虽2019年下半年小幅修复，但差值依旧较大。而从期房销售面积看，2018年以来一直保持正增长，竣工面积年内存较大修复预期。2019年下半年以来房地产竣工端表现较好，2020年上半年受到公共卫生事件影响，竣工端对于玻璃的需求延后，且下半年有赶工预期，据测算，房地产竣工面积同比增速有望超过15%。预计10月份1月合约运行区间为1600-2000元/吨，1600元附近是重要支撑位。套利策略方面，考虑到高利润刺激远月产能攀升及需求的季节性，推荐逢低参与1-5正套。当前玻璃1-5价差为77左右，目标位150元/吨。

纯碱：9月初，郑商所纯碱延续前期涨势，主力合约2101于9月3日冲高至1822元，随后震荡回落。这轮行情主要受到检修季纯碱库存持续下滑驱动，玻璃产业链利润高企也为纯碱现货价格上行提供了充足动力。现货价格的涨势从月初延续至月末；期货盘面受远期供需预期影响，走势偏弱。供给方面，纯碱企业集中检修季已经过去，行业整体开工率在9月中下旬开始回升；纯碱生产利润恢复接下来也将促进开工率进一步提升。需求方面，四季度玻璃等行业对纯碱的需求平稳，增量有限。生产企业库存的快速下滑势头有望在十月份得到逆转。我们预计主力1月合约9月份纯碱价格运行区间在1600-2000元。

目录

| | |
|-----------------------|----|
| 第一部分 行情回顾 | 3 |
| 一、期货行情走势 | 3 |
| 二、现货行情走势 | 3 |
| 第二部分 纯碱市场分析 | 6 |
| 一、利润分析 | 6 |
| 二、纯碱产能利用率及检修情况 | 6 |
| 三、纯碱库存分析 | 8 |
| 四、纯碱进出口情况分析 | 9 |
| 五、纯碱供需平衡情况 | 9 |
| 第三部分 玻璃市场分析 | 10 |
| 一、利润 | 10 |
| 二、玻璃产能情况 | 11 |
| 三、玻璃库存情况 | 12 |
| 四、需求情况分析 | 13 |
| 五、玻璃产能置换政策变化动向 | 15 |
| 六、玻璃供需平衡表 | 15 |
| 第四部分 套利套保 | 16 |
| 一、跨期套利 | 16 |
| 二、套期保值 | 16 |
| 第五部分 总结、前瞻与操作建议 | 17 |
| 第六部分 相关股票涨跌幅 | 19 |

第一部分 行情回顾

一、期货行情走势

玻璃：9月初，玻璃主力1月合约从前期高点位置震荡回落，月中受生产企业库存累积，尤其是华中地区库存连续四周回升影响期货盘面持续承压下行。主力合约于下旬触及1603元低位后震荡企稳。利润角度来看，原料快速上扬，分食产业链利润，玻璃生产利润波动下滑，仍远好于往年水平。

纯碱：9月初，郑商所纯碱延续前期涨势，主力合约2101于9月3日冲高至1822元，随后震荡回落。这轮行情主要受到检修季纯碱库存持续下滑驱动，玻璃产业链利润高企也为纯碱现货价格上行提供了充足动力。

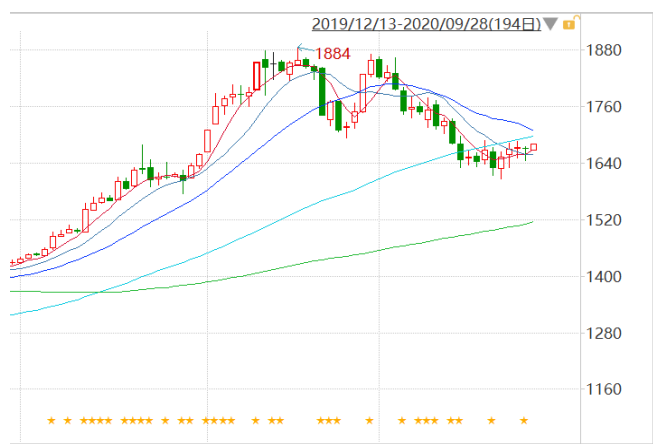


图1 玻璃1月合约日线走势回顾
数据来源：wind、方正中期研究院

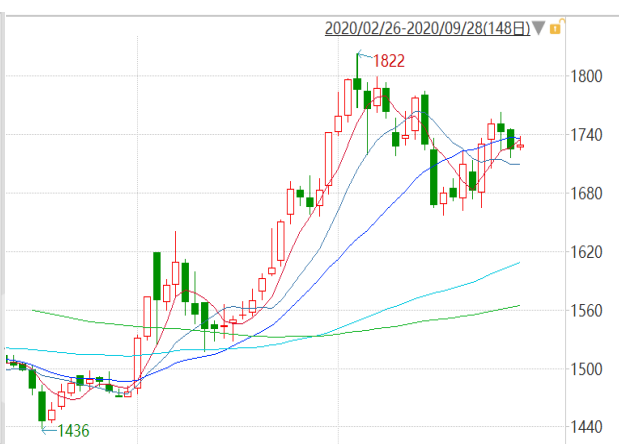


图2 纯碱1月合约日线走势回顾
数据来源：wind、方正中期研究院

二、现货行情走势

（一）玻璃

1、玻璃三大指数走势背离 市场信心明显偏弱

玻璃市场三大指数9月份走势出现明显背离。截止2020年9月26日，中国玻璃综合指数1325.03点，月度增加3.19点，季度增加265.38点，较年初增加209.71点；中国玻璃价格指数1377.23点，月度增加8.6点，季度增加293.39点，较年初增加239.36点；中国信心指数1116.21点，月度下降18.45点，季度增加153.33点，较年初增加91.07点。

表1 玻璃指数

| 玻璃指数 | | | 2020-09-26 |
|------|---------|---------|------------|
| | 综合指数 | 价格指数 | 市场信心指数 |
| 值 | 1325.03 | 1377.23 | 1116.21 |
| 日增减值 | -0.06 | 0 | -0.33 |
| 周增减值 | -1.06 | -1.15 | -0.72 |
| 月增减值 | 3.19 | 8.6 | -18.45 |
| 季增减值 | 265.38 | 293.39 | 153.33 |
| 年增减值 | 209.71 | 239.36 | 91.07 |

数据来源：wind、方正中期研究院

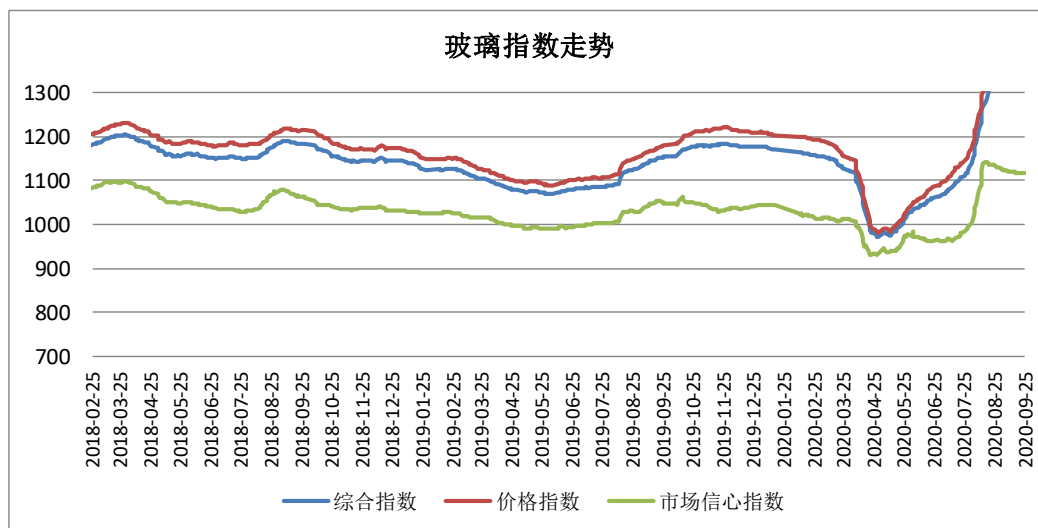


图3 指数走势

数据来源：wind、方正中期研究院

2、玻璃现货价格分析

9月份部分区域开始促销，市场出现下行压力，业者对市场的担忧增加。价格高位下，同等货物价值上升，无论贸易商、加工厂还是浮法厂对自身的库存变化关注度增加，担忧就会增加。并且“玻璃产能过剩”仍然印在很多业者的心里，甚至会认为玻璃这么高的价格是不正常的。因此社会库存高位下，厂家出货必然减缓，贸易商也会出现抛货变现行为，市场就容易出现下跌。而同样，社会库存看，加工厂担忧后期风险，更是加快了自身库存消化，尽快转成成品，尽快落袋为安。

随着社会库存的逐步消化，9月20日前后，多数区域贸易商库存已经极为有限，加工厂库存天数也相对较低，主要区域部分中大型加工厂库存天数降至15天左右，甚至更低水平，多数中小型库存量已相对有限。社会库存基本降至偏低位水平。因此下游刚需补货下，浮法厂出货逐步出现好转，近期华南区域出货好转相对明显，其他区域亦有所好转。

表2 玻璃分区域价格

| 平板玻璃现货的平均价格:5mm 单位:元/吨 | | | | | | | | 2020-09-26 | |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|------------|--------|
| | 武汉 | 济南 | 广州 | 成都 | 秦皇岛 | 北京 | 上海 | 沈阳 | 西安 |
| 价格 | 1885.2 | 1883.8 | 1960.2 | 1923.6 | 1836.5 | 1855 | 1938.5 | 1785.4 | 1794.2 |
| 日增减值 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 周增减值 | -3.6 | 0 | 0 | 0 | -10 | 0 | 0 | -8.4 | 0 |
| 月增减值 | 3.6 | -7.6 | 11.6 | 27 | 43.75 | 0 | 20 | 0 | 55.6 |
| 季增减值 | 515.6 | 374.2 | 402.6 | 405.2 | 423 | 384 | 387 | 432.8 | 331 |

数据来源: wind、方正中期研究院

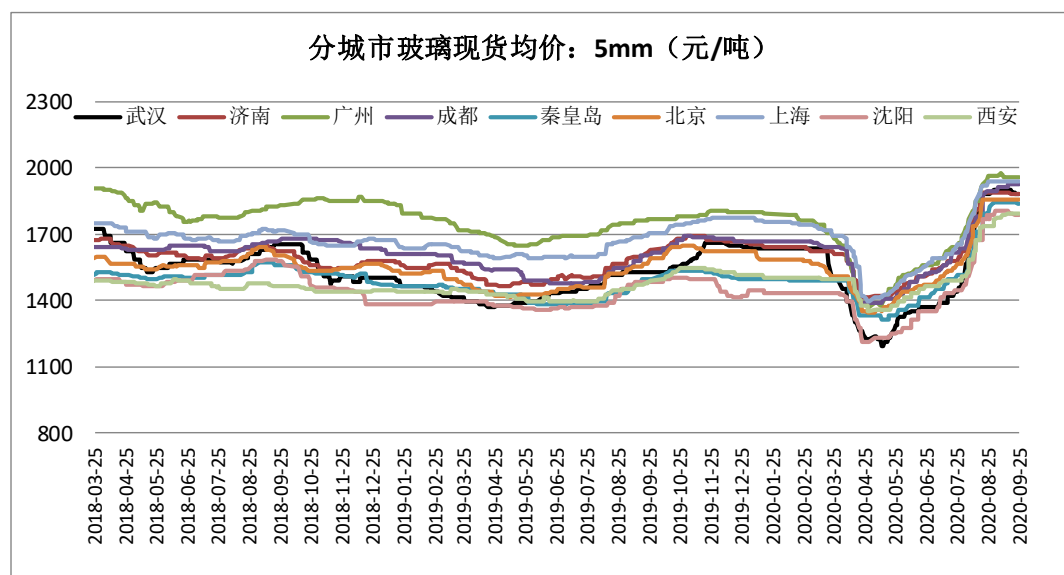


图4 分城市玻璃现货价格走势

数据来源: wind、方正中期研究院

(二) 纯碱

9月国内重碱市场现货涨势延续, 厂家出货情况较为顺畅。从8月份开始, 重碱市场开始强势上涨, 8月份重碱价格上涨200-300元/吨, 9月份重碱价格上涨400-500元/吨。目前国内重碱主流终端价格在1850-2050元/吨, 较7月底价格上涨50%。在浮法玻璃、光伏玻璃强劲需求支撑下, 重碱出货较为顺畅, 纯碱厂家重碱库存维持低位。本月中旬浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在43天左右, 较8月底水平略增。

价格上涨至年内相对高位之后, 上下游博弈加剧。近期国内纯碱厂家整体库存延续下降态势, 后期金山老厂70万吨产能有望淘汰出市场, 加之近期氯化铵市场弱势下滑, 纯碱需要更多的担当盈利角色, 故纯碱厂家仍有强烈涨价意向, 部分厂家计划轻碱价格上调250元/吨左右, 重碱价格上涨200元/吨左右。

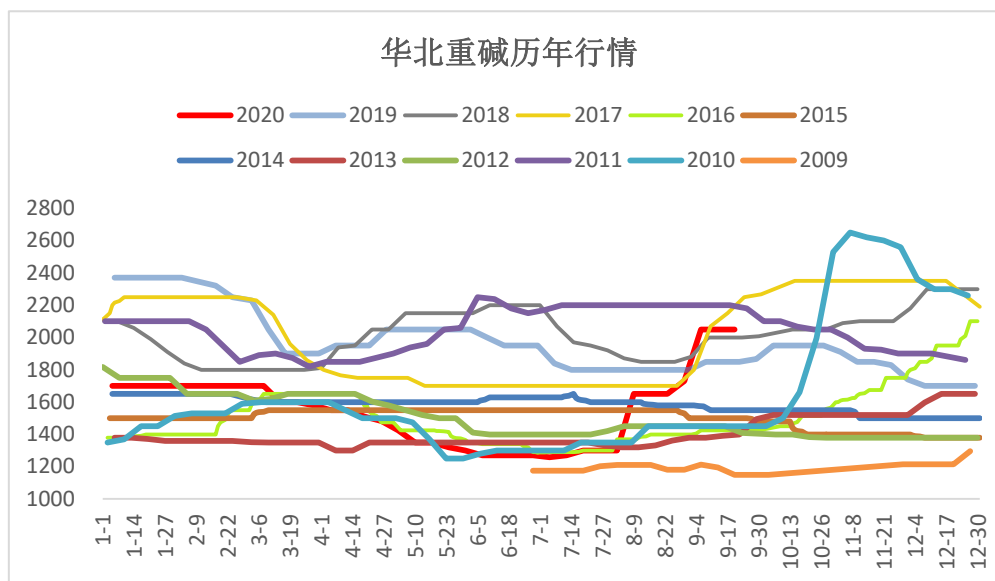


图 5 华北重碱市场中间价
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

第二部分 纯碱市场分析

一、利润分析

由于 2019 年下半年特别是四季度以后,我国纯碱现货价格下跌,导致我国纯碱行业整体利润被压缩至盈亏平衡线附近。2020 年上半年,国内纯碱现货价格连续下跌,持续走弱。7 月底华北地区重碱送到价为 1250 元/吨左右,低价更有听闻,国内多数碱厂亏损扩大。玻璃产业链利润高企而纯碱生产微利亏损的情况没能在 8 月份延续,厂家试探性调价随后大幅拉升出厂价,利润情况随之大幅改观。9 月份重碱价格高位运行,纯碱生产利润持续向好。

二、纯碱产能利用率及检修情况

自 8 月份以来,限产、检修纯碱企业增加,整体开工负荷连续 5 周呈下降走势。本周,前期检修企业陆续开车,整体开工负荷明显提升。初步统计,本周检修、减量厂家预计影响产量 15 万吨以上。据悉,金山获嘉厂区 40 万吨装置可能本月底停车,湖北双环、南方碱业、金富源碱业后期存检修计划,下周云南云维计划开车运行,盐湖镁业计划月底开车,和邦一厂 10 月份有望开车运行,若上述计划逐一落实,10 月份纯碱厂家整体开工负荷或将进一步上调。

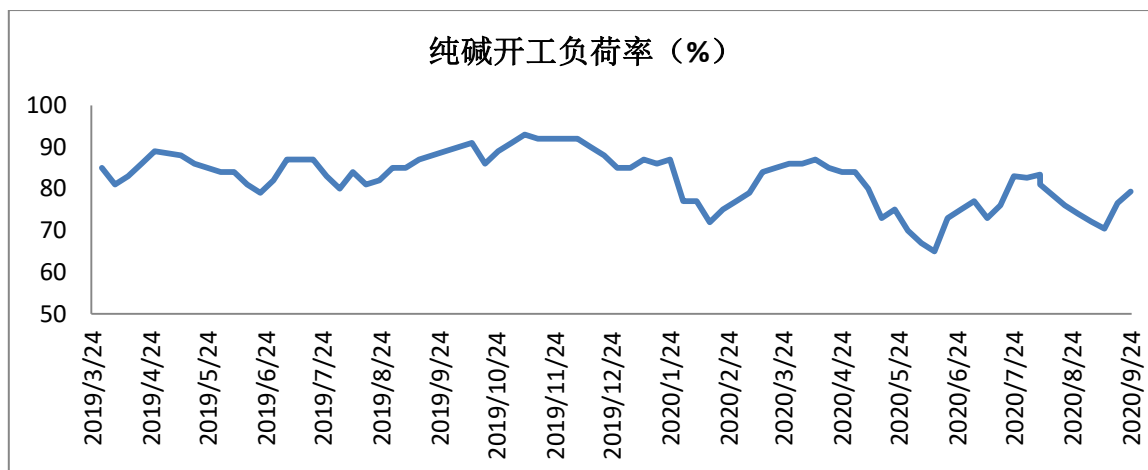


图6 纯碱行业开工率
数据来源：卓创、方正中期研究院

近期检修、减量企业、计划检修企业见下表：

表3 近期检修、减量企业统计

| 近期检修、减量企业统计 | | | | 单位：万吨 |
|-------------|-----|------|--------------------------------|-------|
| 厂家 | 产能 | 生产工艺 | 运行统计 | 影响产量 |
| 湘潭碱业 | 30 | 联碱法 | 2018年5月14日起停车检修，开车时间未定 | 0.6 |
| 苏尼特 | 20 | 天然碱法 | 2019年10月中旬停车，苏打已开，纯碱未开 | 0.4 |
| 中海华邦 | 60 | 联碱法 | 2019年11月7日起停车检修，开车时间未定 | 1.3 |
| 大连大化 | 60 | 联碱法 | 2020年2月1日起停车检修，开车时间未定 | 1.2 |
| 盐湖镁业 | 120 | 氨碱法 | 8月14日起停车检修，预计检修50天时间 | 2.3 |
| 广宇化工 | 25 | 联碱法 | 5月底停车检修，开车计划暂时未定 | 0.5 |
| 天津碱厂 | 80 | 联碱法 | 目前开工7成左右 | 0.5 |
| 青海发投 | 120 | 氨碱法 | 目前开工5-6成 | 1 |
| 连云港碱厂 | 130 | 氨碱法 | 开工9成左右 | 0.2 |
| 五彩碱业 | 110 | 氨碱法 | 8月下旬起限产，目前开工不满 | 0.2 |
| 陕西兴化 | 30 | 联碱法 | 8月上旬-9月上旬停车检修，目前开工5成左右 | 0.3 |
| 和邦一厂 | 90 | 联碱法 | 8月18日起停车，厂家计划10月开车运行 | 1.7 |
| 实联化工 | 100 | 联碱法 | 9月2日-9月6日停车检修，目前开工基本正常 | 0 |
| 海天化工 | 150 | 氨碱法 | 9月1日-9月12日停车检修，目前开工4-5成 | 1.6 |
| 江苏井神 | 60 | 氨碱法 | 9月1日起减量一半，9日起全停检修5天，22日左右起提升负荷 | 0.3 |
| 云南云维 | 20 | 联碱法 | 8月23日起停车检修，预计9月26日开车运行 | 0.4 |
| 昆仑碱业 | 150 | 氨碱法 | 8月24日起限产3成左右 | 0.9 |
| 南方碱业 | 60 | 氨碱法 | 9月8-11日停车检修，目前开工基本正常 | 0 |
| 徐州丰成 | 60 | 联碱法 | 9月10日-9月11日短暂停车检修 | 0 |

数据来源：卓创、方正中期研究院

表4 计划检修、减量企业统计

| 计划检修企业统计 | | | 单位：万吨 | |
|----------|-----|------|-------------------|------|
| 企业名称 | 产能 | 生产工艺 | 检修情况 | 影响产量 |
| 湖北双环 | 110 | 联碱法 | 具体检修计划暂时未定 | -- |
| 南方碱业 | 60 | 氨碱法 | 计划10月2日-10月6日停车检修 | 0.8 |
| 金富源碱业 | 18 | 联碱法 | 计划11月检修10-15天时间 | -- |

数据来源：卓创、方正中期研究院

三、纯碱库存分析

9月份纯碱厂家开工负荷先降后升，库存保持连续下行态势。随着开工负荷在下半月进一步提升，货源供应量增加。但近期青海地区纯碱厂家多积极交付前期订单为主，库存持续下降；西南地区供应持续减量，当地整体库存下降；重碱需求较好，华北地区纯碱厂家库存持续下降。初步统计，目前国内纯碱厂家整体库存在 56-57 万吨（含部分厂家外库及港口库存），环比减少 12.6%，同比增加 55.9%，库存主要集中在西北、西南地区。

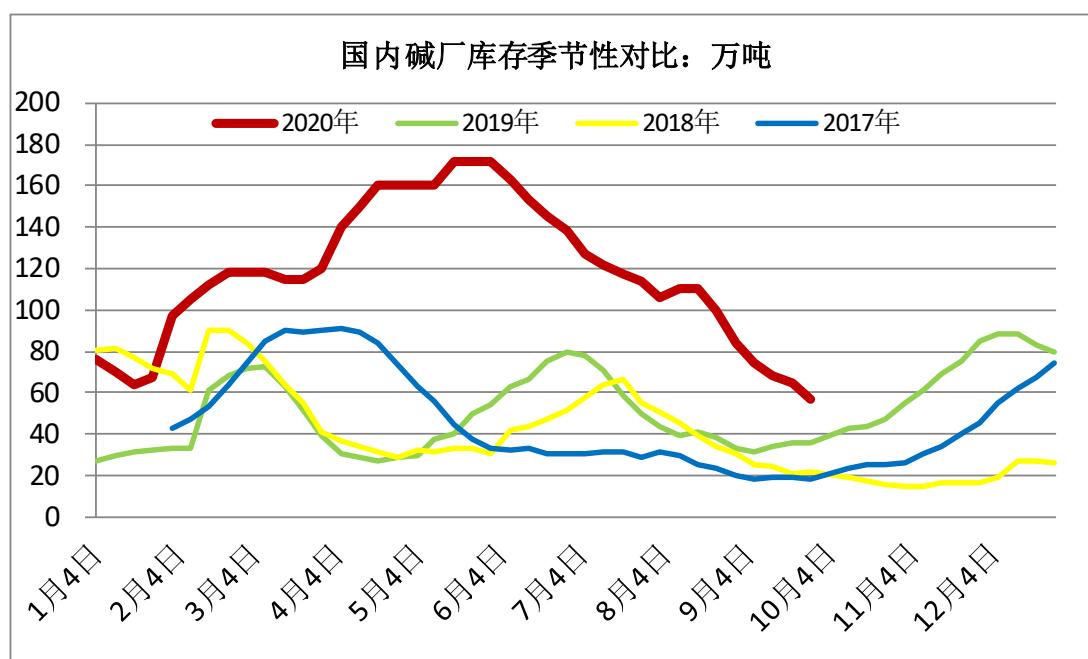


图7 国内碱厂库存

资料来源：卓创、方正中期期货研究院

四、纯碱进出口情况分析

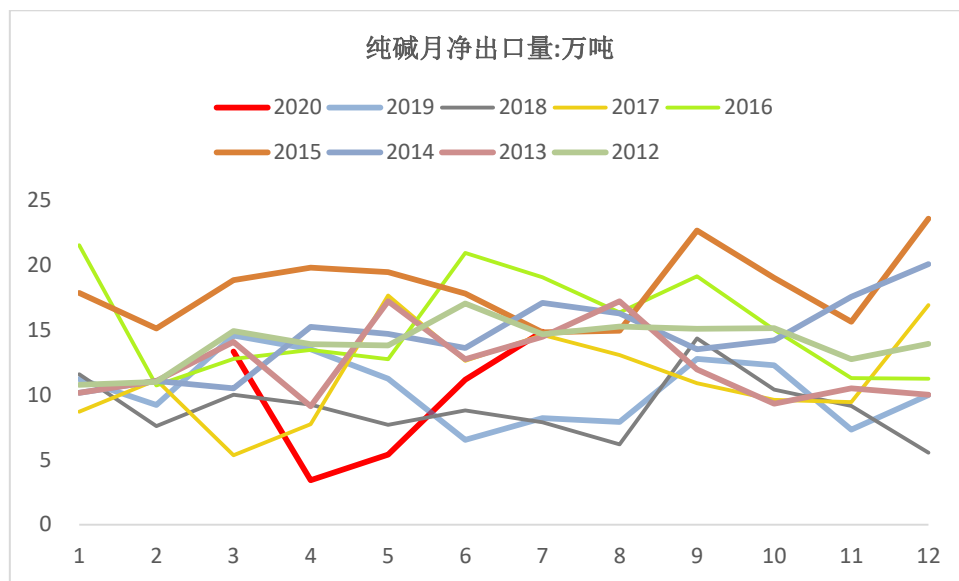


图8 国内纯碱进出口情况

资料来源：海关总署、方正中期研究院

2020年7月份国内纯碱出口14.9万吨，环比增加27.3%，同比增加60.1%。2020年7月份，国内纯碱进口0.0025万吨。纯碱在7月份呈现一边倒的净出口显示当时价格具备明显的出口优势，7月份净出口量为14.88万吨。同时从整体看，进出口对于国内纯碱供需格局及价格影响不大。

五、纯碱供需平衡情况

由于2019年四季度纯碱新增装置投产，国内纯碱市场出现供需状况将趋于宽松，将限制纯碱价格的上行空间。长期来看，仍有不少新增装置投产，供需格局持续偏宽松发展，落后产能出清难以避免。

表5 国内纯碱年度供需平衡表

| | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年E |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 产能 | 3052 | 3013 | 2970 | 3035 | 3091 | 3247 | 3250 |
| 产量 | 2514.7 | 2591.7 | 2583.5 | 2715.7 | 2582.5 | 2803.6 | 2762.5 |
| 开工率 | 0.824 | 0.86 | 0.87 | 0.895 | 0.836 | 0.863 | 0.85 |
| 出口 | 179.1 | 219.7 | 195 | 152.3 | 137.87 | 143.51 | 145 |
| 进口 | 5 | 0.15 | 13.52 | 14.43 | 29.36 | 18.68 | 20 |
| 表观消费量 | 2372.2 | 2402 | 2403 | 2577.8 | 2474 | 2678.8 | 2600 |
| 年底厂家库存 | 40 | 20 | 14 | 75 | 26.3 | 80 | 80 |

资料来源：卓创、方正中期期货研究

第三部分 玻璃市场分析

一、利润

前期玻璃成本端煤炭、天然气、石油焦、纯碱等价格均是向下走势，而玻璃价格则是接连攀升，这就使得国内玻璃厂生产利润非常可观，再度逼近历史高点。9月份随着纯碱等原料价格攀升，玻璃生产利润波动下滑。从绝对量来看，无论是燃煤装置还是燃气装置，玻璃生产利润均远远超过历史平均水平。8月底，燃煤制玻装置利润约700元/吨，燃气制玻利润约400元/吨。

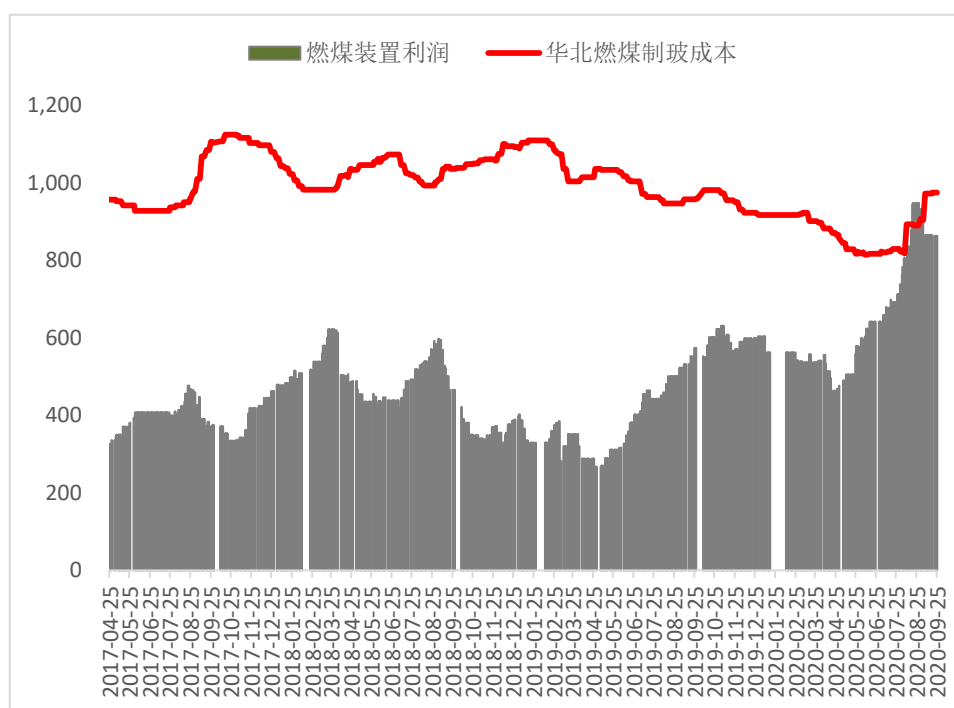


图9 华北燃煤玻璃生产线吨利润
数据来源：wind、方正中期研究院

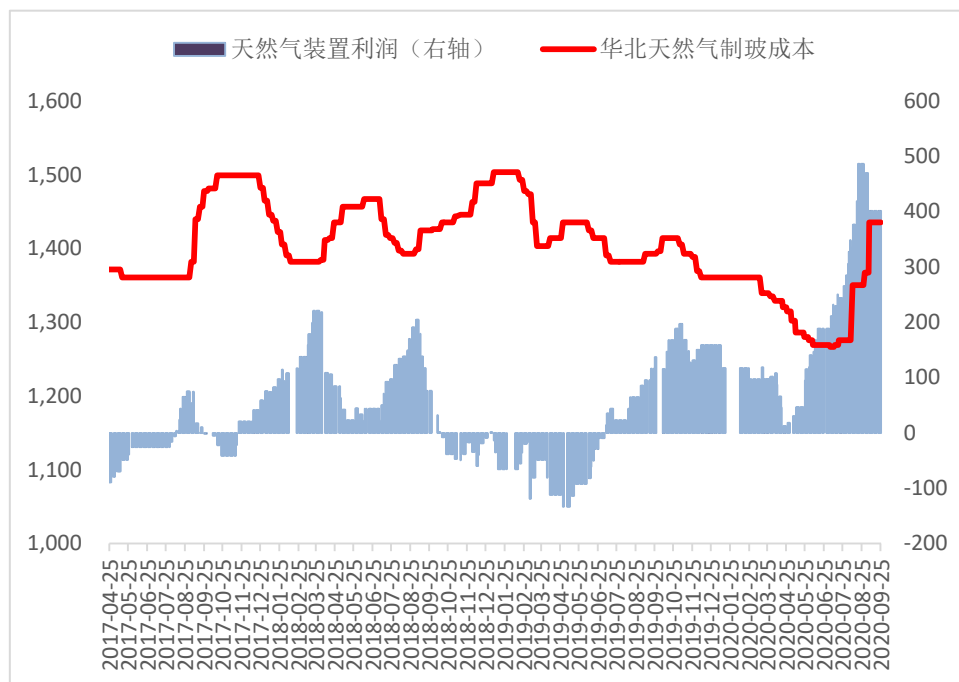


图 10 华北天然气玻璃生产线吨利润
数据来源：wind、方正中期研究院

二、玻璃产能情况

目前国内玻璃生产利润率保持在 30% 上方，部分燃煤产线的利润率更是超过 40%。在高利润的影响下，冷修装置在六七八三个月集中点火，在产产能增速明显加快。2020 年 9 月 25 日玻璃产能利用率为 69.07%；环比上周上涨 0.22%，同比去年上涨-0.56%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 81.83%，环比上周上涨-0.26%，同比去年上涨-1.04%。在产玻璃产能 95022 万重箱，环比上周增加-300 万重箱，同比去年增加 2112 万重箱。

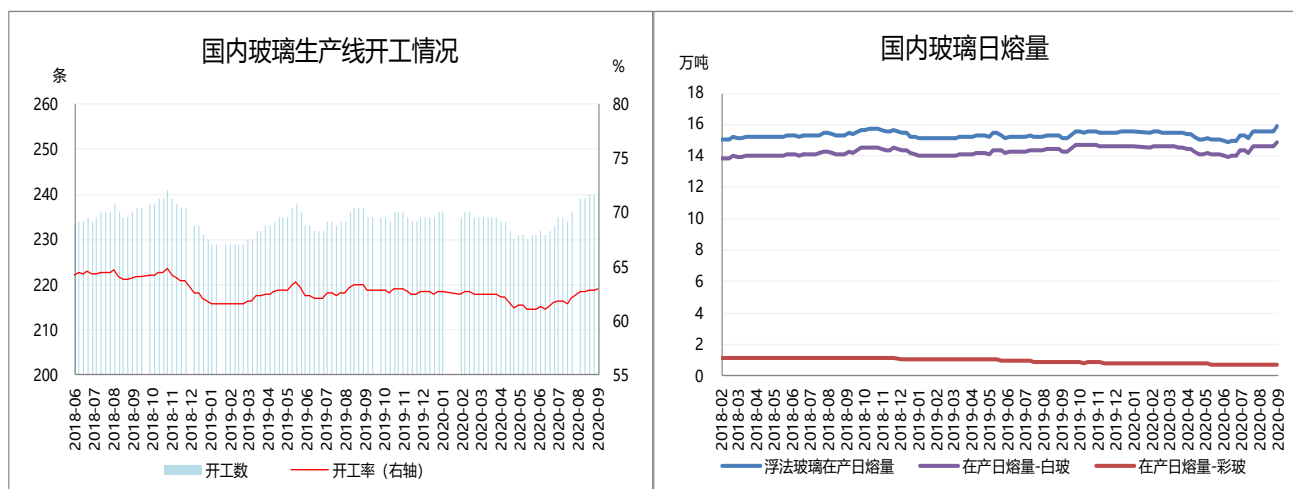


图 11 国内玻璃生产线开工情况
数据来源：wind、方正中期研究院

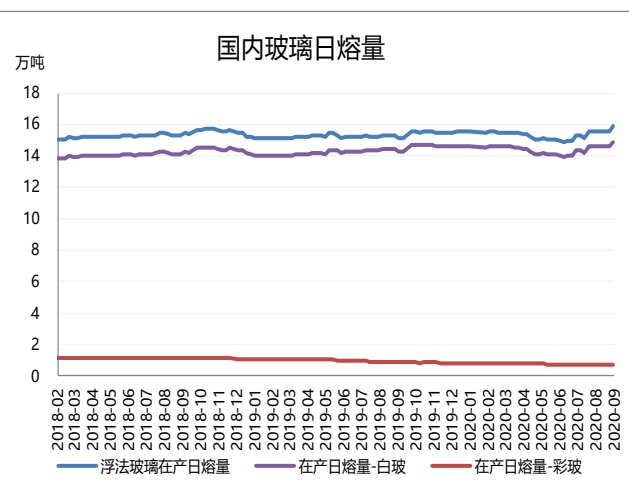


图 12 国内玻璃日熔量
数据来源：wind、方正中期研究院

三、玻璃库存情况

据卓创数据显示,截止9月26日当周,重点监测省份生产企业库存总量为3316万重量箱,较上周增加46万重量箱,增幅1.41%,月度增幅235万重量箱,较年初增加580万重量箱。

浮法玻璃市场进入消化社会库存阶段,整体出货较前期有所减缓,尤其北方区域放缓相对明显。华北地区走货放缓,贸易商多以消化自己库存为主,拿货谨慎,沙河厂家库存小幅上升至344万重量箱,贸易商库存削减较快,降至240万重量箱。华东库存变化不大,出货参差不齐,整体高端玻璃厂家出货较平稳,受沙河货源冲击,山东个别厂出货放缓明显。华中连续提涨后出货一般,下游消化自身库存为主,湖北厂家产销多在9成左右,库存小幅增加。华南出货稍有减缓,整体仍有小幅去库,多数厂产销维持尚可,中下游尤其中小型加工厂基本维持正常进货节奏。西南出货略缓,多数厂产销平衡左右,四川库存略增。东北部分厂家降价出货,周边区域受到一定程度影响。西北出货维持较好,价格有进一步上涨。短期市场看,依旧处于社会库存去化阶段,但沙河贸易商库存以得到有效消化,预计沙河厂家出货将有所好转,或一定程度利好周边区域。

表6 国内玻璃库存情况

| 国内玻璃库存(万重量箱) | | | | | 更新日期: | 2020年9月24日 |
|--------------|------|-----|-----|-------|-------|---|
| 地区 | 最新库存 | 周增减 | 月增减 | 季增减 | 年增减 | 近一月库存趋势 |
| 河北 | 436 | -16 | -62 | -485 | 134 |  |
| 山东 | 588 | 6 | 52 | -163 | -54 |  |
| 江苏 | 292 | -10 | -7 | -157 | 308 |  |
| 浙江 | 180 | 7 | 38 | -85 | 8 |  |
| 安徽 | 201 | 11 | 21 | -98 | -6 |  |
| 广东 | 268 | 1 | 54 | -153 | 70 |  |
| 福建 | 215 | 12 | 53 | -85 | 55 |  |
| 湖北 | 358 | 25 | 95 | -39 | 147 |  |
| 湖南 | 162 | 10 | 38 | -38 | 18 |  |
| 四川 | 231 | -12 | -77 | -263 | -68 |  |
| 山西 | 87 | 1 | -3 | -72 | 15 |  |
| 陕西 | 98 | 4 | 8 | -24 | -54 |  |
| 辽宁 | 200 | 7 | 25 | -8 | 7 |  |
| 合计 | 3316 | 46 | 235 | -1670 | 580 |  |

资料来源:卓创资讯、方正中期期货研究院

数据来源:卓创、方正中期研究院

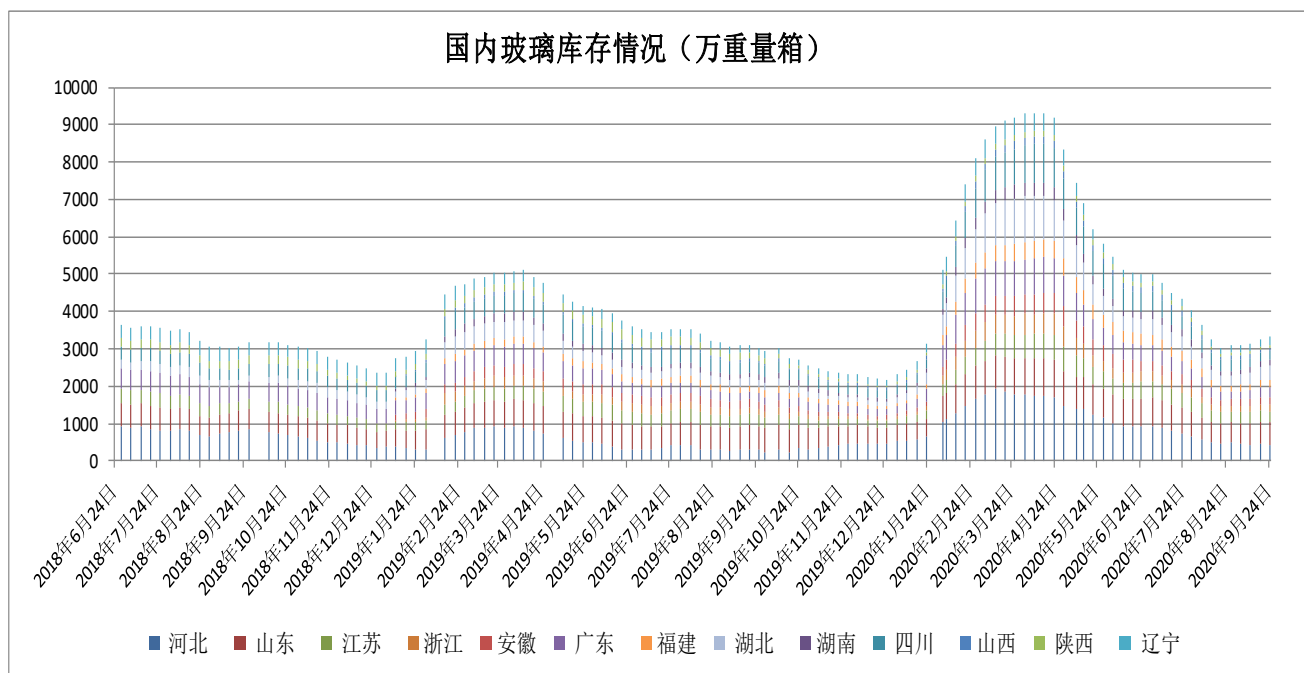


图13 国内玻璃库存情况

数据来源：卓创、方正中期研究院

四、需求情况分析

国内浮法玻璃市场需求表现尚可，市场交投良好。9月份部分区域开始促销，市场出现下行压力，业者对市场的担忧增加。然而这是市场强势上涨的产物。价格高位下，同等货物价值上升，无论贸易商、加工厂还是浮法厂对自身的库存变化关注度增加，担忧就会增加。并且“玻璃产能过剩”仍然印在很多业者的心里，甚至会认为玻璃这么高的价格是不正常的。因此社会库存高位下，厂家出货必然减缓，贸易商也会出现抛货变现行为，市场就容易出现下跌。而同样，社会库存看，加工厂担忧后期风险，更是加快了自身库存消化，尽快转成成品，尽快落袋为安。随着社会库存的逐步消化，9月20日前后，多数区域贸易商库存已经极为有限，加工厂库存天数也相对较低，主要区域部分中大型加工厂库存天数降至15天左右，甚至更低水平，多数中小型库存量已相对有限。社会库存基本降至偏低位水平。因此下游刚需补货下，浮法厂出货逐步出现好转，近期华南区域出货好转相对明显，其他区域亦有所好转。

从今年剩余时段来看，房地产竣工端有持续放量预期，对于玻璃预计有较大的利好支撑。房地产占据玻璃需求的75%左右，2019年下半年以来房地产竣工端表现较好，如果没有此次新冠疫情，房地产竣工端将会在一二季度延续下去。但由于疫情的影响，竣工端对于玻璃的需求积累延后。从下图可以看出，2017年下半年以来，新开工面积保持较好增长，而竣工面积2018

年以来出现下滑，虽 2019 年下半年小幅修复，但差值依旧较大。而从期房销售面积看，2018 年以来一直保持正增长，交房需求以及银行贷款方面同比略有好转的情况下，竣工面积年内存较大修复预期。

老旧小区改造也对玻璃需求形成明显支撑。据国办发〔2020〕23 号，2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户（方正中期解读：任务量同比去年翻番）；到 2022 年，基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制；到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成 2000 年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。

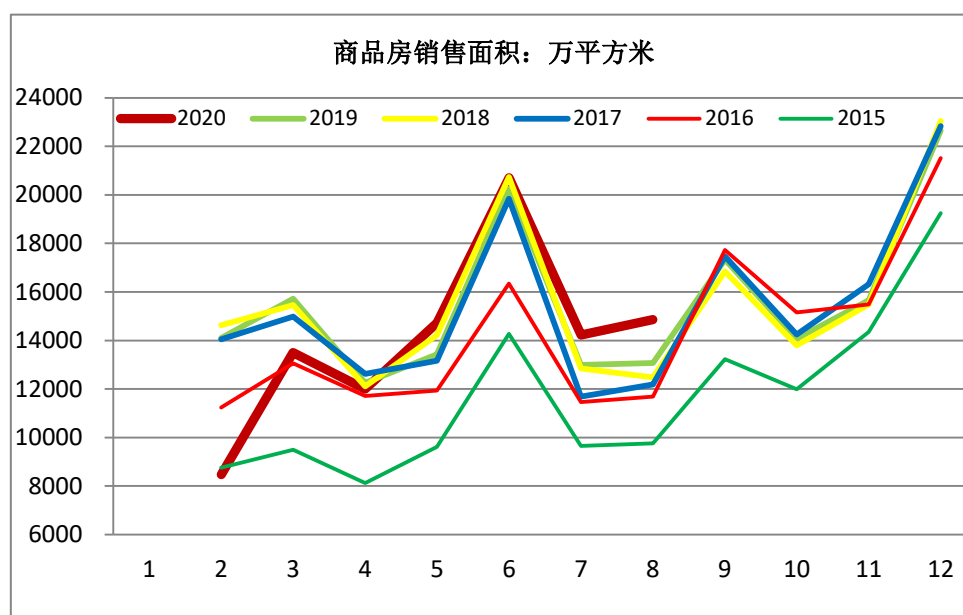


图 14 商品房销售面积恢复性增长
资料来源: wind、方正中期期货研究院

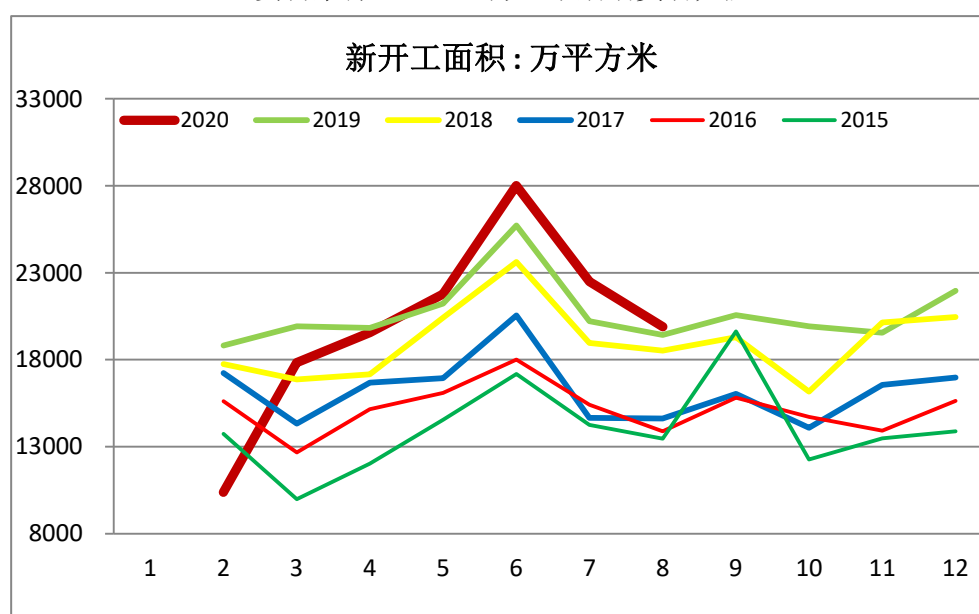


图 15 房地产新开工面积增速下滑
资料来源：wind、方正中期期货研究院

五、玻璃产能置换政策变化动向

9 月 20 日，首届光伏玻璃产业链协同发展高峰论坛在安徽芜湖举行。工信部原材料工业司建筑材料处石琳在致辞中表示，平板玻璃产能严重过剩的矛盾并没有根本改变，必须严格执行产能置换，下一步会结合行业发展实际情况，对产能置换办法进行修订完善，欢迎相关企业提供意见建议。

为进一步深化供给侧结构性改革，促进产能置换和玻璃行业平稳健康发展，主管部门正在研究修订置换办法，主要包含三方面内容：一是对现有政策不明确的内容加以修订，补充完善，进一步提高政策的针对性和可操作性；二是对政策出台至今操作中的变化予以吸纳，例如 2018 年 57 号文提出的关于严禁平板玻璃行业新增产能的通知，吸收其产能制度、产能置换实施办法操作问答有关内容；三是随着形势变化，调整《办法》中不适应内容，例如置换比例的调整，进一步缩小置换的产能范围。

六、玻璃供需平衡表

表 7 玻璃供需平衡表

| 平板玻璃供需平衡表 | | | | | | | | | | |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|------------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
| 房屋竣工面积（万平方米） | 92,620 | 99,425 | 101,435 | 107,459 | 100,039 | 106,128 | 101,486 | 93550.1122 | 95941.5331 | 97687 |
| 增速 | 17.62% | 7.35% | 2.02% | 5.94% | -6.90% | 6.09% | -4.37% | -7.82% | 2.56% | 1.82% |
| 平板玻璃产量（万重箱） | 73789 | 71417 | 77899 | 79262 | 73863 | 77403 | 79023.5 | 86863.5 | 92670.2 | 92294.46 |
| 增速 | 17.08% | -3.21% | 9.08% | 1.75% | -6.81% | 4.79% | 2.09% | 9.92% | 6.68% | -0.41% |
| 库存增量 | 289 | -902 | 588 | -476 | -249 | -182 | 4938.420773 | 18571.9181 | 22632.8808 | 20982.95 |
| 单位竣工面积玻璃需求量 | 0.79 | 0.73 | 0.76 | 0.74 | 0.74 | 0.73 | 0.73 | 0.73 | 0.73 | 0.73 |
| 平板玻璃表观需求 | 73500 | 72319 | 77311 | 79738 | 74112 | 77585 | 74085.07923 | 68291.5819 | 70037.3192 | 71311.51 |
| 增速 | 17.30% | -1.61% | 6.90% | 3.14% | -7.06% | 4.69% | -4.51% | -7.82% | 2.56% | 1.82% |

数据来源：方正中期期货研究院

供给来看，受到环保影响以及一季度原材料阶段性短缺的问题，上半年我国玻璃产能利用率不及去年同期，随着利润的持续好转，检修的玻璃生产线在下半年有点火预期，整体来说 2020 年玻璃产量预计较 2019 年小幅减少。需求方面来看，房地产占据玻璃需求的 75% 左右。2017 年下半年以来，新开工面积保持较好增长，而竣工面积 2018 年以来出现下滑，虽 2019 年下半年小幅修复，但差值依旧较大。而从期房销售面积看，2018 年以来一直保持正增长，交房需求以及银行贷款方面同比略有好转的情况下，竣工面积年内存较大修复预期。2019 年下半年以来房地产竣工端表现较好，如果没有此次新冠疫情，房地产竣工端将会在一二季度延

续下去。但由于疫情的影响，竣工端对于玻璃的需求积累延后，有赶竣工预期。基于此，相比于 2019 年而言，2020 年下半年竣工端预计更为乐观，供需格局将会逐渐偏紧，支撑下半年玻璃价格。

第四部分 套利套保

一、跨期套利

目前玻璃现货价格是近年来的高点，并且玻璃厂利润目前非常可观。后期玻璃产量预计将会增多，产能释放的压力将更大力度落在淡季的 5 月合约上。近月合约目前升水远月合约 77 元/吨，在供需错位和远月产能释放等因素作用下有望创出新高。综上所述，可考虑逢低参与 1-5 正套。

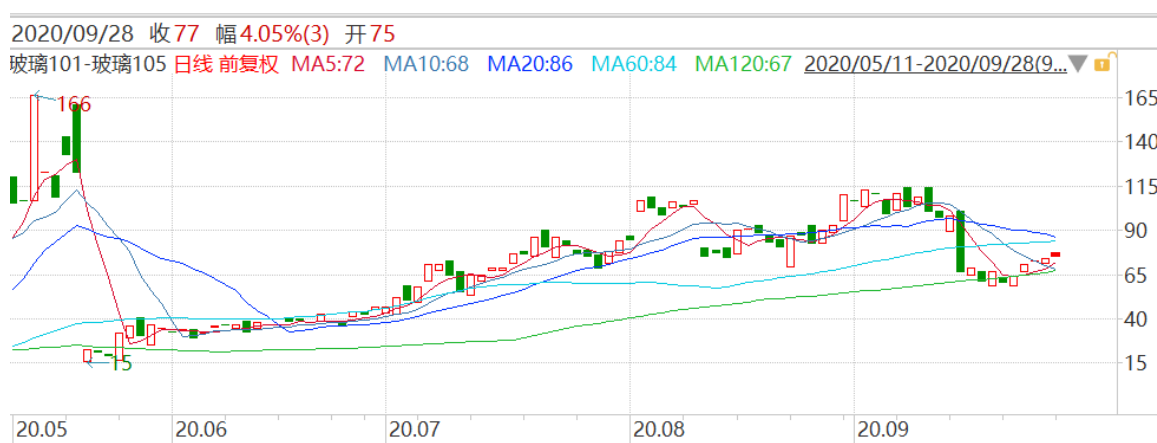


图 16 玻璃 1-5 价差走势
数据来源：wind、方正中期研究院

二、套期保值

1、现货多头

目前玻璃期货和现货价格均是近年来的高点，并且玻璃厂利润目前非常可观。后期玻璃产量预计将会增多，产能释放的压力将更大力度落在淡季的 5 月合约上。有现货盘面对冲需求时，可考虑在 5 月合约卖出套保操作，卖出套保区间为 1800 元/吨附近。

2、现货空头

我们对于玻璃接下来的整体判断是震荡上涨。因此，四季度玻璃下游企业可以考虑通过买入套保以规避玻璃价格上涨风险。操作合约可考虑玻璃 2101 合约，买入套保区间为 1600-1650 元/吨。

第五部分 总结、前瞻与操作建议

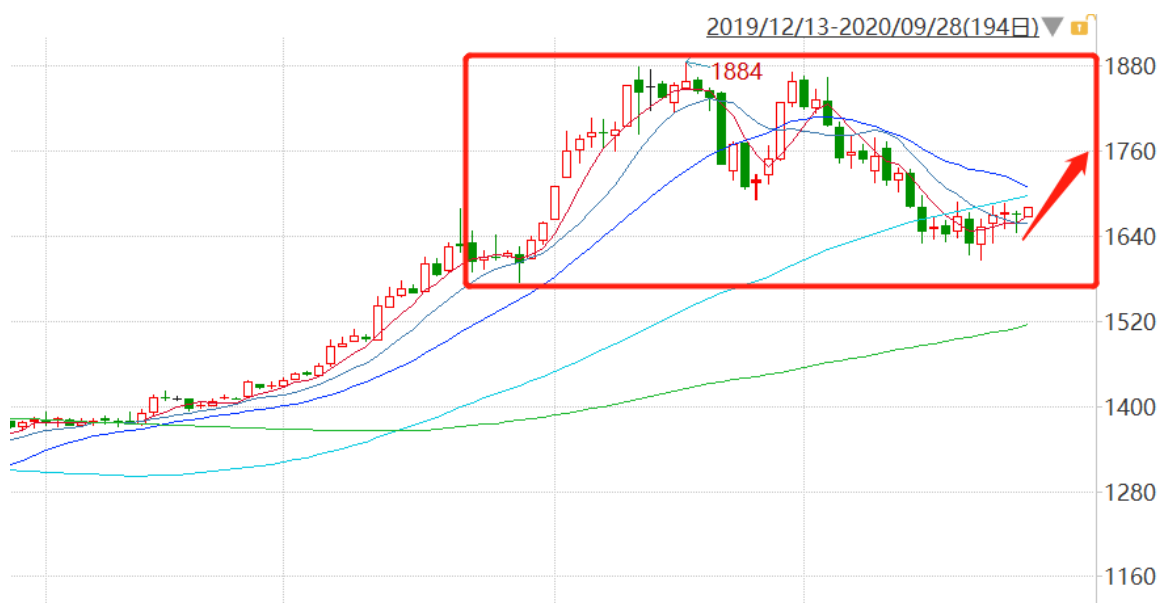


图 17 玻璃主力合约走势前瞻

数据来源：wind、方正中期研究院

玻璃：9月初，玻璃主力1月合约从前期高点位置震荡回落，月中受生产企业库存累积，尤其是华中地区库存连续四周回升影响期货盘面持续承压下行。主力合约于下旬触及1603元低位后震荡企稳。利润角度来看，原料快速上扬，分食产业链利润，玻璃生产利润波动下滑，仍远好于往年水平。供应方面，高利润下生产线尽量减少冷修维持正常运行，但六七八三个月的投产高峰已经过去，四季度投产装置数量有限；供给的风险点在于部分生产装置超龄服役，高负荷运转下或导致计划外的冷修，从而导致供给意外缩减。需求方面，四季度房地产将保持较高的竣工强度，老旧小区改造任务翻番也将抬升今年剩余时段的需求水平。2017年下半年以来，新开工面积保持较好增长，而竣工面积2018年以来出现下滑，虽2019年下半年小幅修复，但差值依旧较大。而从期房销售面积看，2018年以来一直保持正增长，竣工面积年内存较大修复预期。2019年下半年以来房地产竣工端表现较好，2020年上半年受到公共卫生事件影响，竣工端对于玻璃的需求延后，且下半年有赶工预期，据测算，房地产竣工面积同比增速有望超过15%。预计10月份1月合约运行区间为1600-2000元/吨，1600元附近是重要支撑位。

套利策略方面，考虑到高利润刺激远月产能攀升及需求的季节性，推荐逢低参与 1-5 正套。当前玻璃 1-5 价差为 77 左右，目标位 150 元/吨。

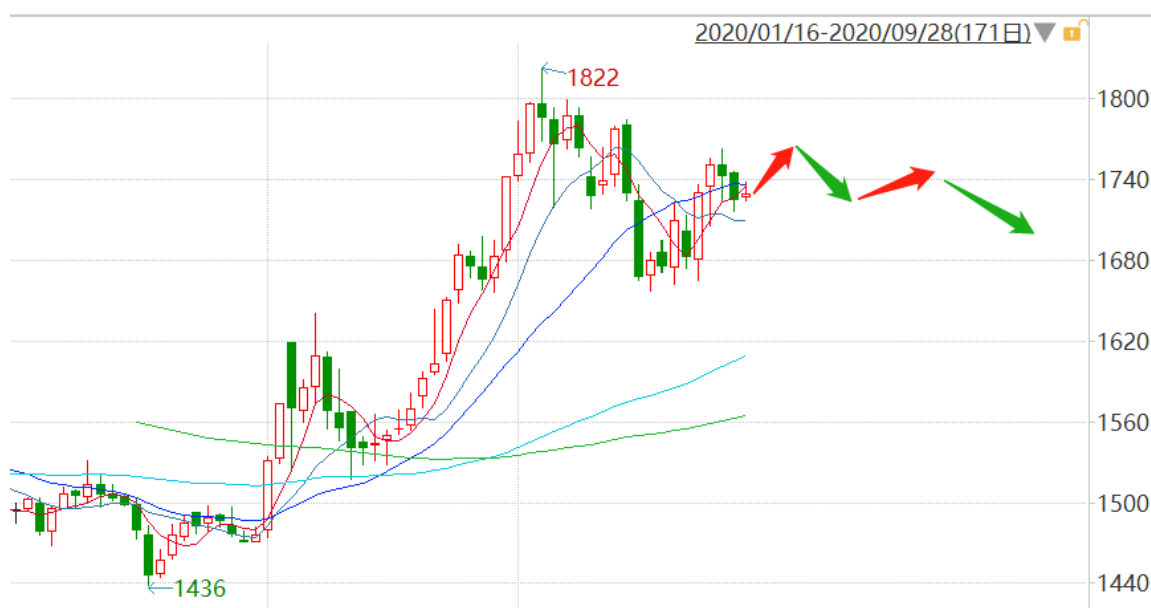


图 18 纯碱主力合约走势前瞻
数据来源：wind、方正中期研究院

纯碱：9月初，郑商所纯碱延续前期涨势，主力合约 2101 于 9 月 3 日冲高至 1822 元，随后震荡回落。这轮行情主要受到检修季纯碱库存持续下滑驱动，玻璃产业链利润高企也为纯碱现货价格上行提供了充足动力。现货价格的涨势从月初延续至月末；期货盘面受远期供需预期影响，走势偏弱。供给方面，纯碱企业集中检修季已经过去，行业整体开工率在 9 月中下旬开始回升；纯碱生产利润恢复接下来也将促进开工率进一步提升。需求方面，四季度玻璃等行业对纯碱的需求平稳，增量有限。生产企业库存的快速下滑势头有望在十月份得到逆转。我们预计主力 1 月合约 9 月份纯碱价格运行区间在 1600-2000 元。

第六部分 相关股票涨跌幅

表 8 相关股票涨跌幅

| 证券代码 | 证券简称 | 相关产业 | 最新收盘价 | 月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|------------|------|-----------------|------------|---------|---------|
| 000822. SZ | 山东海化 | 纯碱 | 4.06 | -13.80% | 0.50% |
| 600409. SH | 三友化工 | 纯碱、化纤 | 6.59 | 14.61% | -8.09% |
| 000683. SZ | 远兴能源 | 天然气化工、煤化工、天然碱化工 | 2.50 | -0.79% | 20.19% |
| 000707. SZ | ST双环 | 纯碱、氯化铵及盐化工 | 2.61 | -4.04% | -7.12% |
| 000012. SZ | 南玻A | 平板玻璃、工程玻璃 | 5.35 | -9.32% | 28.92% |
| 600293. SH | 三峡新材 | 平板玻璃 | 2.45 | -11.55% | -8.92% |
| 600819. SH | 耀皮玻璃 | low-e玻璃/节能玻璃 | 4.43 | -10.51% | -3.49% |
| 300093. SZ | 金刚玻璃 | 特种玻璃 | 11.32 | -6.37% | 15.39% |
| 600586. SH | 金晶科技 | 平板玻璃、工程玻璃 | 3.35 | -7.71% | 35.63% |
| 601636. SH | 旗滨集团 | 平板玻璃/low-e玻璃 | 8.20 | -1.91% | 74.47% |
| 更新日期: | | | 2020-09-25 | | |

资料来源：方正中期期货研究院

行方正以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路新联写字楼 4 层

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
