



作者：黑色建材组 魏朝明
执业编号：F3077171（从业） Z0015738（投资咨询）
联系方式：weichao ming@foundersc.com
成文时间：2020年12月16日星期三

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

于何保终吉 强弱刚柔间

—玻璃纯碱 2021 年年报

方正中期期货研究院 魏朝明

内容摘要

2021 年玻璃将延续供需两旺态势。2020 年是浮法玻璃装置新增投产大年，全年累计新增产能 4829 万重箱，投产时间主要集中在三四季度。根据以往投产的大小年规律，2021 年浮法玻璃新投产速度将明显放缓，预计 2021 年年末浮法玻璃总产能 141500 万重箱，稳定在全球产能的 60%左右。

浮法玻璃产能投放带来的产量增加将在 2021 年有更明显体现，主要原因有二：一是装置投放时间在年末较为集中；二是 2020 年初玻璃装置冷修复产高峰之后的复产点火高峰到来，经过检修窑炉整体运行状况有较大程度提高，计划外检修将明显减少，产能利用率将处于近年来较高水平。

玻璃需求的最大驱动仍来自于房地产竣工端，我们估算 2021 年房地产竣工面积为 116660 万平方米，年度增幅 5.06%；由建筑行业下游占比计算，2021 年建筑行业将拉动玻璃需求提升 3.75 个百分点。汽车行业需求的恢复性增长将带动玻璃需求上升 0.8 个百分点。

2021 年纯碱有望触底回升。2019 年纯碱产量较 2018 年增加 193 万吨，增幅 7.3%。产量较快增加助力了纯碱价格的高位回落，2020 年上半年纯碱价格低迷与此有较大关系。三季度是纯碱的检修高峰，部分装置意外检修导致开工率低于往年常规水平；尽管 2020 年产能有所增加，叠加开工率稳中有降，综合的结果是纯碱产量基本与 2019 年持平。纯碱产业利润率的持续回落会带导致部分低效益装置主动退出，2021 年纯碱产量较 2020 年将有所回落，初步估计为 2750 万吨。

2021 年需求方面总的趋势是经济恢复性增长带动纯碱需求的稳步回升。从下游行业分布看，纯碱广泛应用于工业生产及日常生活领域。分行业看，高利润引领开工率高位运行，浮法玻璃行业的对重碱需求将有 2%-3% 的增长；光伏玻璃行业延续高景气周期，需求增幅将达 20%；服务业和生活领域需求增幅将超过 10%。2021 年纯碱需求量有望恢复并超过 2019 年水平，预计为 2690 万吨。

操作机会：2020 年末市场情绪带动玻璃走到历史高位，利润也达到历史高位区间。从稳定生产经营利润的角度看，每个高点都是锁定生产经营利润的良机。建议根据生产经营规模择机把握。

承接上一年度的高库存，2021 年开年纯碱库存水平将居于历史高位区间。高库存压制纯碱价格，纯碱期货盘面不排除短期跌破行业平均成本 1300 元。低价格挤压行业利润，一些不具备成本和区位优势的企业或被迫停产检修；而 2021 年纯碱下游需求保持攀升态势，价格低位水平缺乏持续性。1300 下方将是玻璃生产企业低位买保的良机。

玻璃纯碱价差在 2020 年走出历史性的行情，疫情冲击造成纯碱的需求下滑，房地产高竣工需求造成玻璃价格居高不下，玻璃纯碱价差连创历史极值。我们上述分析可知，尽管玻璃供需仍维持偏紧状态，但边际驱动减弱；纯碱供应持平而需求量将有显著攀升。2020 年这一历史性的玻璃纯碱价差状况 2021 年难以持续，预计将走出均值回归行情。预计在阶段性情绪的引领下，短期玻璃-纯碱价差有进一步上冲的可能。两者 05 合约价差高点或在 600-800 元之间，建议逢高布局；目标位 200 元。

第一部分 目录

第一部分 玻璃纯碱行情回顾	1
一、玻璃现货长期与当前年度走势分析	1
二、纯碱现货长期与当前年度走势	2
三、玻璃纯碱期货历史走势	3
第二部分 玻璃纯碱生产供应及进出口情况分析	4
一、浮法玻璃生产供应分析	4
二、玻璃进出口情况分析	10
三、纯碱生产供应情况分析	10
四、纯碱进出口情况分析	12
第三部分 玻璃纯碱需求情况	13
一、玻璃需求情况分析	13
二、纯碱需求情况分析	17
第四部分 玻璃纯碱库存情况分析	19
一、玻璃库存变化分析及预测	19
二、纯碱库存变化分析及预测	20
第五部分 供需平衡表预测及解析	21
一、2020-2021 年度供需平衡表预测	21
二、2020-2021 年度玻璃供需平衡表解析	22
三、2020-2021 年度纯碱供需平衡表解析	22
第六部分 期现或跨期跨市套利机会展望	23
一、玻璃纯碱期现操作机会	23
二、玻璃-纯碱跨品种套利机会	24
第七部分 技术分析与行情展望	24
一、价格季节性分析	24
二、技术分析品种走势与判断后市	26
第八部分 总结全文和 2021 年度操作建议	27
一、总结全文	27

请务必阅读最后重要事项

二、2021 年度操作建议	28
第九部分 相关股票价格及涨跌幅统计表	29

第一部分 玻璃纯碱行情回顾

一、玻璃现货长期与当前年度走势分析

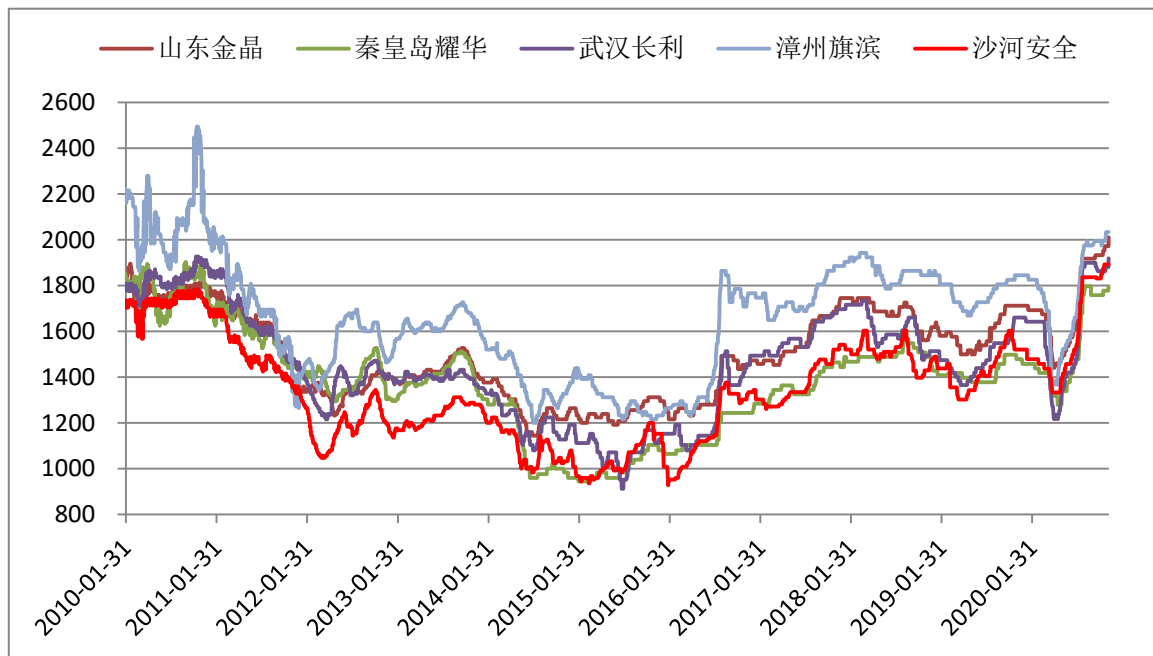


图 1-1 玻璃 5mm 规格出厂价格历史走势

资料来源：Wind、方正中期研究院

（一）第一阶段：房地产需求支撑玻璃价格高位运行 地域间价差明显

2009 年-2010 年 11 月中旬，中国经济阶段性处于过热状态，国内房地产需求持续高位运行，玻璃价格因此居高不下。玻璃高位运行的同时仍有着明显的季节性波动，沙河安全玻璃 5mm 规格出厂价在 2010 年一季度末曾短暂跌破 1600 元/吨。

伴随着价格高位运行的是处于历史高位的地域间价差。2010 年 11 月 12 日，漳州旗滨厚度 5mm 规格玻璃出厂价 2496 元/吨，同日沙河安全实业 5mm 规格玻璃为 1760 元/吨，价差高达 736 元/吨。

（二）第二阶段：产能释放需求下滑 玻璃价格趋势下行

2010 年 11 月中旬至 2012 年 3 月下旬，玻璃价格走出有史以来的最长跌势。这段跌势可以看做由三段行情叠加而成：2010 年 11 月中旬到 2011 年一季度是淡季价格回归走势；2011 年二季度三季度的价格弱势主要因国内外宏观经济趋弱，与大宗商品的下行周期一致；2011 年四季度到 2012 年一季度末，淡季的需求弱势给玻璃价格又带来致命一击。在下跌过程中，玻璃行业盈利水平急剧下滑，地区间价差一度缩小至极低水平。

（三）第三阶段：价格保持稳定 产能再度扩张

2012 年二季度至 2013 年三季度，玻璃终于迎来了久违的平静时光，华北价格在 1200-1400 元之间窄幅震荡，华东价格也稳定在 1400-1600 元水平。但价格的稳定表象下，行业增产暗流涌动，当新增产线开始点火时，价格战一触即发。

（四）第四阶段：房地产市场持续低迷 产能过剩困扰玻璃行业

2013 年四季度至 2015 年末是房地产市场最难熬的时段，库存居高不下；玻璃行业同样愁苦度日，产能过剩的阴霾笼罩看不到摆脱的希望。以河北沙河为代表的多地价格被浸入 1000 元/吨的水面下方，几度短暂反弹后又跌回 1000 元以下，难有片刻喘息。

（五）第五阶段：供给侧结构性改革助力 行业摆脱困境稳健运行

2016 年年初至今，玻璃行业在供给侧结构性改革的助力下稳健运行。“三去一降一补”深刻改变了包括房地产行业、玻璃行业在内的整个经济面貌。对玻璃行业来说，供应端实现了严格控产能和有效去产能，需求端房地产行业从冰冻到滚烫的变化带来了可观的增量。房地产调控精准施策使得需求稳定释放，玻璃价格摆脱了大涨大跌的命运，玻璃行业盈利周期被延长。

（六）疫情冲击短暂恐慌 市场重回原有涨势

回望 2020 年的玻璃行情，似乎有着房地产竣工周期需求坚挺价格高涨的必然性。然而事非经过不知难，受疫情冲击年初玻璃价格惊险跳水，价格冰点时玻璃市场上下游的绝望和紧张难以言表。价格大跌后快速回升，然后创新高。伴随着价格上升的是库存持续下降，市场在 9 月份高位略有犹豫，10 月价格重回涨势并延续到 12 月份。

二、纯碱现货长期与当前年度走势

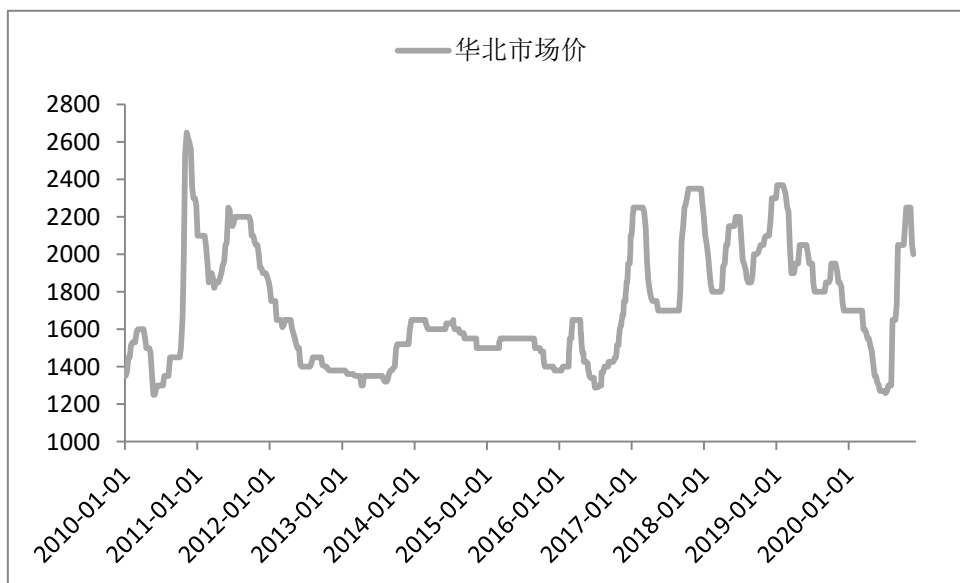


图 1-2 华北重碱现货价格走势

资料来源：Wind、方正中期研究院

以近十年华北重碱市场价为观察对象，我们可以看到纯碱价格相比玻璃具有更强的波动性。纯碱的价格在 2010 年二季度至三季度经历了一波翻倍上涨行情，2650 元/吨成为历史性的高点。随后价格开启漫漫跌势，供给侧结构性改革的春风也没能在第一时间改变其困境。纯碱经历过短暂冲高回落，终于在 2016 年二季度末企稳。企稳之后，涨势延续到 2017 年初，纯碱半年涨了近 1000 元。2017 年开始纯碱持续宽幅震荡，总体维持高位运行，价格中枢 1900-2000 元。

2020 年的纯碱行情较为曲折。年初市场行情低迷下挫并延续至二季度末。装置的意外停车及检修季的到来，终于带来了行业库存下降，价格开始回升参与到产业链利润分配。价格涨势未能延续到三季度末，现货价格在高开工率高库存的压力下重回跌势。

三、玻璃纯碱期货历史走势

(一) 玻璃期货价格走势



图 1-3 玻璃期货价格走势

资料来源：Wind、方正中期研究院

玻璃期货于 2012 年 12 月 3 日在郑商所上市。上市初期市场交投活跃，一度冲高至 1600 元上方，随后开启漫漫跌势。玻璃期货主力合约在 2015 年年中一度创出 803 元/吨的历史低点。玻璃期货在历史性的底部企稳回升，随后的供给侧结构性改革给了它长期向上的走势。2020 年三季度玻璃期货价格突破原有盘整区间，创出 1968 元的历史新高。主力换月前后行情短暂调整，10-12 月延续了原有涨势。

(二) 纯碱期货价格走势



图 1-4 纯碱期货价格走势

资料来源：Wind、方正中期研究院

纯碱期货上市于 2019 年 12 月 9 日，已完整运行一个年度。纯碱期货上市之初在基差的推动下有所上扬，疫情冲击给纯碱带来第一波下跌，库存累积造成纯碱期货盘面承压后的二次深跌，跌势在 09 合约的大部分时段得到延续，直到纯碱装置的开工率下滑和库存开始出现下降势头。随后纯碱盘面暴涨，01 合约上见到 1822 的高点。价格攀升后纯碱装置开工率快速上扬，库存重回升势，价格应声而落。纯碱价格跌势从 9 月初延续至年末。

第二部分 玻璃纯碱生产供应及进出口情况分析

一、浮法玻璃生产供应分析

(一) 玻璃总产能稳定增加 增速放缓

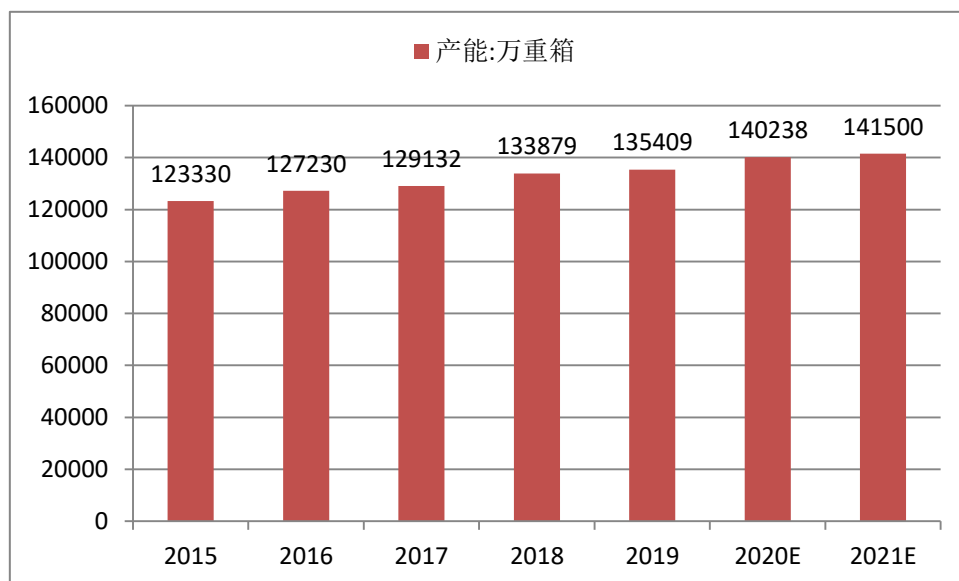


图 2-1 浮法玻璃产能年度变化

资料来源: wind、方正中期研究院

2015 年至 2020 年，浮法玻璃产能从 123330 万重箱上升至 140238 万重箱，从统计数据看是一个产能稳步增加的过程。在总产能增加的过程中伴随着旧装置旧工艺的淘汰升级改造产能兼并重组及新产能在合理区位的重新分布。实际在产产能在应对各种变化中曲折前行。2020 年是浮法玻璃装置新增投产大年，全年累计新增产能 4829 万重箱，投产时间主要集中在三四季度。根据以往投产的大小年规律，2021 年浮法玻璃新投产速度将明显放缓，预计 2021 年年末浮法玻璃总产能 141500 万重箱，稳定在全球产能的 60%左右。

（二）在产产能受到合理控制 绝对增量有限

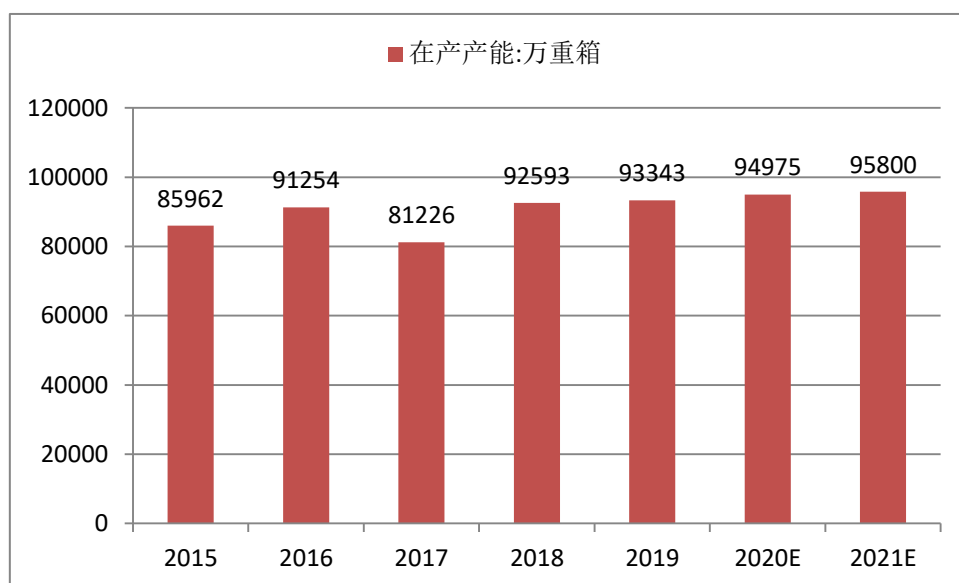


图 2-2 浮法玻璃年末在产产能

资料来源: wind、方正中期研究院

供给侧结构性改革改变了并在持续影响着玻璃产业结构。玻璃在产产能受到严控，2017 年年末玻璃在产产能较前一年同期出现了 10028 万重箱的显著下降，其中部分是装置年末技术改造集中冷修，部分是因环保不达标等问题被永久关停。2017 年 11 月，邢台借力排污许可证核发关停环保不达标在产产线，当年共关停 沙河地区 9 条浮法产线，占全国浮法玻璃在产产能 4%。2020 年年初，玻璃行业一片萧条，沙河地区再度扛起玻璃去产能的大旗。4 月 7 日，沙河市委、市政府印发的《沙河市化解玻璃产能实施方案》开启了沙河新一年的去产能工作。通过设立去产能基金的方式，共停产浮法玻璃生产线 5 条，压延玻璃生产线 3 条。该市在产浮法玻璃生产线剩下 19 条、压延玻璃生产线剩 1 条，比高峰期的 40 多条平板玻璃生产线削减超 50%。截至 2020 年 12 月，浮法玻璃在产产能 94975 万重箱。随着新投产节奏放缓及冷修装置点火高峰已过，2021 年浮法玻璃在产产能增量空间有限，预计为 95800 万重箱。

（三）浮法玻璃实际产量温和变化 2020 年增量有限

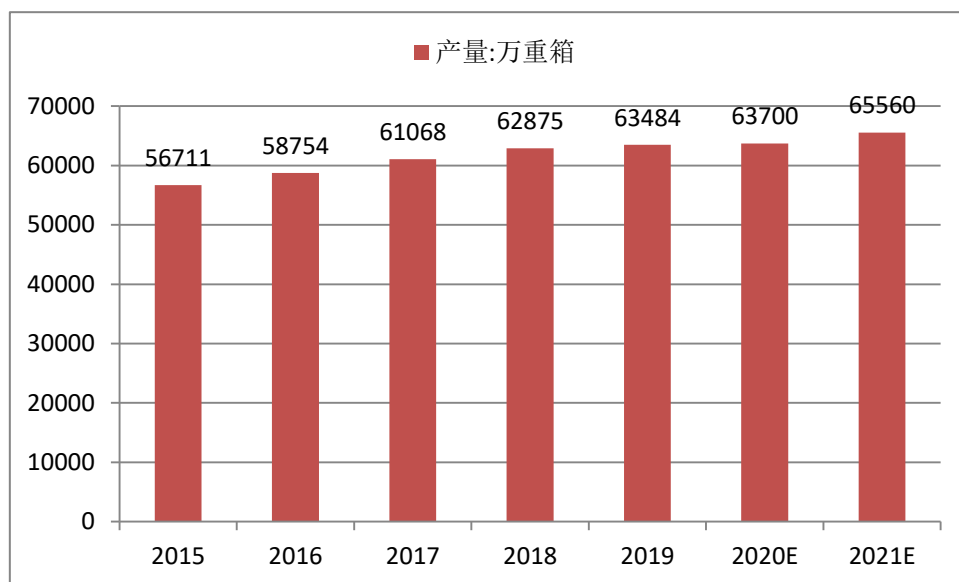


图 2-3 浮法玻璃产量基本平稳

资料来源：中国玻璃协会、方正中期研究院

2015 年至 2019 年，浮法玻璃产量受房地产对玻璃的需求引领，保持温和增加态势，从 56711 万重箱到 63484 万重箱累计增幅 11.94%，年均复合增长率 2.86%。2020 年浮法玻璃产业受到疫情冲击，年初库存高企价格低迷，行业被迫采取了去产能、集中冷修等措施，造成了上半年浮法玻璃产量的负增长。下半年随着玻璃价格企稳向好，玻璃企业复产及新投产点火进度加快，浮法玻璃在产日熔量回升并创出新高，但全年产量增幅有限，仅能做到全年产量与上年度持平或略有增长。2020 年下半年的产能增量将更多表现为 2021 年的产量增加，2021 年浮法玻璃产量将达到 65560 万重箱，增幅约 2.92%，接近 2020 年之前四年的平均水平。

（四）品种间需求有所分化 下半年白玻在产能增幅快于整体水平

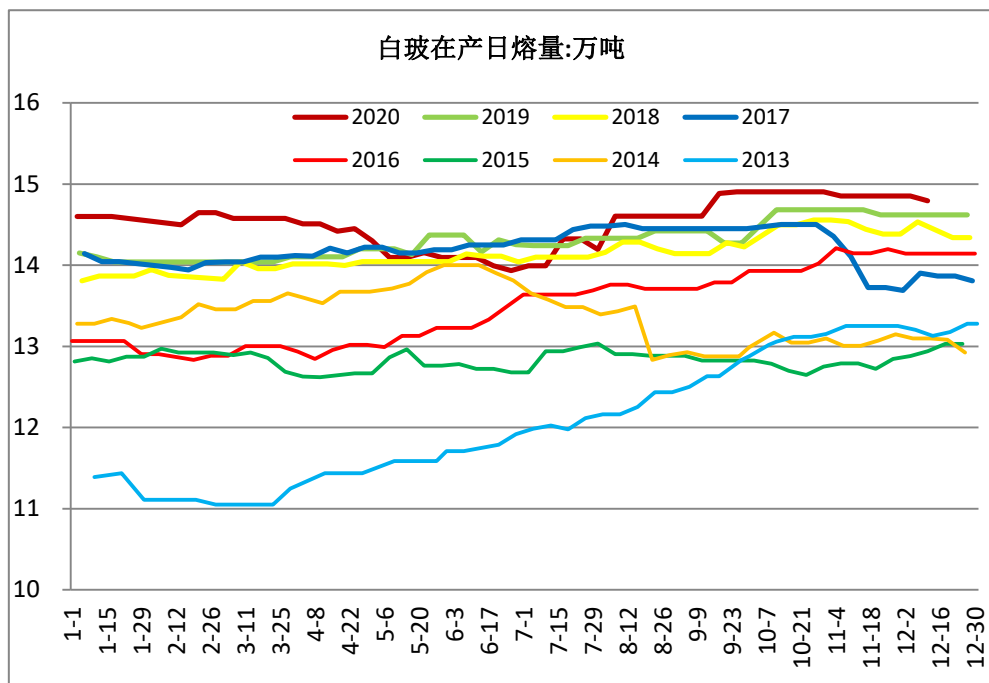


图 2-4 白玻产能恢复速度较快

资料来源: wind、方正中期研究院

白玻在产日熔量在 5-6 月经历的明显的负增长, 7 月-10 月白玻日熔量从低位的 138130t/d 增长到 149041t/d, 创出历史新高, 明显快于浮法玻璃整体产能恢复速度。主要原因可归结为如下三点: 一是前期冷修装置集中点火复产; 二是在利润的刺激下新装置加快了投产速度; 三是建筑玻璃需求分化, 住宅用白玻价格强于主要用于商业用房的色玻, 部分色玻产线因应市场变化转产白玻。

(五) 2020 年浮法玻璃装置变化情况

截至 11 月 30 日, 全国浮法玻璃生产线共计 299 条, 在产 248 条, 日熔量共计 164325 吨, 同比日熔量增加 5390 吨, 增幅 3.4%。1-11 月份共计复产及新点火 25 条, 冷修或停产 18 条, 产能较 2019 年年底增加 4040 吨/日。

表 2-1 2020 年国内浮法玻璃装置变动情况统计

1 月	冷修线	洛玻集团超薄玻璃 250T/D 龙玻线 1 月 2 日放水冷修
	停产线	河北迎新玻璃集团有限公司 650T/D 迎新四线 1 月 20 日停产
	冷修线	信义环保特种玻璃(江门)有限公司 900T/D 浮法三线窑龄到期, 1 月 21 日放水冷修
	冷修线	信义(天津)玻璃有限公司 1000T/D 一线 1 月 29 日放水冷修
	复产线	重庆市渝琥玻璃有限公司 700T/D 浮法二线于 2019 年 6 月 30 日放水冷修, 2020 年 1 月 6 日点火复产

	改产线	信义节能玻璃（四川）有限公司 800T/D 浮法一线原产普白，1 月 6 日投料改产超白
	改产线	滕州金晶玻璃有限公司浮法二线原产福特蓝，1 月 18 日投料改产水晶灰
	改产线	中玻蓝星（临沂）玻璃有限公司原产蓝星灰，中上旬投料改产福特蓝
	改产线	湖南巨强二线 500 吨绿玻于 1 月 30 日投料转产白玻
	改产线	漳州旗滨玻璃有限公司 900T/D 八线原产白玻，1 月 13 日改产福特蓝
2 月	停产线	河北金仓玻璃有限公司 600 吨浮法线 2 月 1 日起停产保窑
	停产线	武汉明达玻璃有限公司 700 吨浮法线因故 2 月 9 日前后停产
	改产线	山西利虎玻璃（集团）有限公司 600t/d 交城四线 20 日白玻改产 F 绿，汽车玻璃自用为主
	改产线	浙江旗滨玻璃有限公司 600t/d 长兴三线原产白玻，24 日投料改蓝灰
	改产线	郴州旗滨醴陵三线 500t/d，2 月 11 日左右白玻投料改海洋蓝
3 月	冷修线	江西宏宇能源发展有限公司白玻 700t/d 宏宇一线，3 月 5 日放水冷修
	改产线	河北海生 600t/d 海生一线原产福特蓝，3 月 4 日下午投料改产蓝灰
	改产线	中玻（咸阳）玻璃有限公司 500t/d 二线福特蓝，3 月 19 日投料改蓝星灰
	改产线	河北海生南和基地 600t/d 二线原产白玻，于 3 月 15 日改产金茶
	改产线	漳州旗滨玻璃有限公司 600 吨二线原产白玻，3 月 30 日投料转产翡翠绿玻
4 月	冷修线	成都台玻玻璃有限公司 700 吨一线窑龄到期，4 月 2 日放水冷修
	冷修线	本溪玉晶玻璃有限公司 850t/d 三线白玻 4 月 11 日到期放水冷修
	冷修线	河北金仓玻璃有限公司 600t/d 浮法一线于 4 月 21 日停产
	冷修线	河北鑫磊玻璃有限公司 600t/d 鑫磊一线于 4 月 27 日停产
	复产线	山西利虎玻璃集团有限公司 500t/d 交城二线 4 月 2 日点火，将生产下游配套汽车玻璃
	改产线	滕州金晶玻璃有限公司浮法二线原产水晶灰，4 月 1 日投料改产福特蓝
	改产线	威海蓝星股份有限公司 500t/d 四线原产欧茶，4 月中旬改产自然绿
	改产线	常熟耀皮特种玻璃有限公司 600t/d 二线原产 A 绿，4 月 12 日投料改产 F 绿
	改产线	云南省马龙海生润新材料有限公司 550 吨一线原产白玻，4 月 13 日投料转产翡翠绿玻
5 月	停产线	中国耀华集团有限公司 600T/D 弘耀二线 5 月 2 日放水停产
	停产线	河北长城玻璃有限公司 1200T/D 长城八线 5 月 5 日放水停产
	停产线	河北唐山蓝欣玻璃有限公司 500T/D 蓝欣二线 5 月 20 日放水停产
	停产线	河北海生玻璃有限公司 600T/D 海生一线色玻 5 月 25 日停产
	停产线	河北海生玻璃有限公司 600T/D 海生二线色玻 5 月 27 日停产
	复产线	漳州旗滨玻璃有限公司 600t/d 五线 5 月 12 日点火复产
	复产线	青海耀华特种玻璃有限公司 600T/D 浮法线，5 月 25 日点火复产
	新点火线	信义玻璃控股有限公司北海基地 1100T/D 二线 5 月 18 日点火
	新点火线	中建材（濮阳）光电材料有限公司浮法一线 400T/D 5 月 29 日新点火，计划生产超白光热玻璃
	改产线	河北廊坊金彪玻璃有限公司 600 T/D 一线原产欧灰，4 月 30 日改产 F 绿
	改产线	醴陵旗滨醴陵三线 500 T/D 原产海洋蓝，5 月 10 日改产福特蓝
	改产线	浙江旗滨玻璃有限公司 600 T/D 长兴三线原产蓝灰，5 月 20 日前后改产水晶灰
	改产线	河北海生长红南和基地 600T/D 一线白玻 5 月 25 日改产自然绿
	改产线	湖北咸宁南玻玻璃有限公司二线 700T/D 原产普白，5 月 31 日投料改产灰玻
6 月	冷修线	漳州旗滨玻璃有限公司 500T/D 七线窑炉到期，6 月 20 日放水冷修
	复产线	湖南巨强再生资源科技发展有限公司 400T/D 一线 6 月 16 日点火复产
	复产线	佛山市三水西城玻璃制品有限公司 350T/D 一线 6 月 16 日复产点火
	复产线	天津信义玻璃有限公司 1000T/D 天津一线 6 月 18 日点火复产
	复产线	陕西神木瑞诚玻璃有限公司二线 800T/D 6 月 28 日点火复产

	改产线	河北廊坊金彪玻璃有限公司 600T/D 一线原产 F 绿, 6 月初改产欧茶
	改产线	河北海生长红南和基地 600T/D 二线金茶 6 月 5 日改产蓝灰
	改产线	中玻(咸阳)玻璃有限公司 500T/D 二线原产蓝星灰, 6 月初改产水晶灰
	改产线	云南省马龙海生润新材料有限公司 550T/D 一线原产翡翠绿, 6 月 13 日转产白玻
	改产线	威海蓝星股份有限公司 450T/D 二线原产宝石蓝, 6 月上旬投料改产威海蓝
7 月	冷修线	漳州旗滨玻璃有限公司三线 600T/D 白玻线 7 月 18 日放水冷修
	冷修线	唐山蓝欣玻璃有限公司 500T/D 一线色玻 7 月 29 日放水停产
	新点火线	河北迎新玻璃集团有限公司 1300T/D 一窑两线浮法线 7 月 8 日新点火
	新点火线	信义玻璃(广西)有限公司 500T/D 电子一线 7 月 10 日正式点火, 计划产汽车玻璃, 初期阶段性生产普白
	新点火线	信义玻璃(江苏)有限公司 900T/D 一线 7 月 15 日新点火
	复产线	台玻成都玻璃有限公司 700T/D 一线白玻 7 月 4 日复产点火
	复产线	江西宏宇能源发展有限公司一线 700T/D 白玻线 7 月 15 日复产点火
	复产线	信义环保特种玻璃(江门)有限公司 900t/d 三线 7 月 18 日点火复产
	改产线	威海蓝星股份有限公司 450T/D 二线威海蓝 7 月 10 日投料改产蓝星灰
	改产线	中玻蓝星(临沂)玻璃有限公司 600T/D 浮法线原产福特蓝, 7 月 11 日投料改产蓝星灰
	改产线	滕州金晶玻璃有限公司 600T/D 二线福特蓝 7 月 11 日投料改改金晶灰
	改产线	漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 二线翡翠绿及 600T/D 三线水晶灰, 均于 7 月上旬转产白玻
	改产线	中玻(咸阳)玻璃有限公司 500T/D 二线原产水晶灰, 7 月中旬投料改产福特蓝
	改产线	廊坊金彪玻璃有限公司 600T/D 一线欧茶 7 月 18 日前后改产金茶
	改产线	天津耀皮玻璃有限公司 600T/D 二线 7 月 23 日白玻改产 A 绿
8 月	冷修线	湖北三峡新型建材股份有限公司 1000T/D 五线 8 月 3 日放水冷修
	新点火线	福州新福兴浮法玻璃有限公司 900T/D 新建二线于 8 月 8 日正式点火
	新点火线	河南中联玻璃有限责任公司一线 600T/D 搬迁产线, 8 月 18 日点火
	新点火线	信义玻璃(江苏)有限公司 580T/D 产线二线 8 月 31 日新点火
	复产线	嘉兴福莱特玻璃有限公司浮法玻璃 600T/D 二线 8 月 5 日点火复产
	复产线	安徽冠盛蓝玻实业有限公司一线 600T/D 浮法产线 8 月 17 日点火复产
	改产线	湖北咸宁南玻玻璃有限公司 700T/D 二线原产欧洲灰, 8 月 15 日投料改白玻
9 月	改产线	湖南醴陵旗滨 500T/D 三线福特蓝 8 月 10 日前后改产海洋蓝
	停产线	河南安彩高科股份有限公司 600T/D 超白生产线 9 月 22 日停产
	复产线	新疆晶尊玻璃有限责任公司(原新晶华) 600T/D 浮法线 9 月下旬点火复产
	新点火线	广西信义浮法玻璃有限公司 500T/D 电子二线 9 月 15 日新点火
	改产线	滕州金晶玻璃有限公司 600T/D 二线原产金晶灰, 9 月 19 日改产福特蓝
	改产线	株洲旗滨集团股份有限公司醴陵四线 700T/D 绿玻 9 月 17 日转产白玻
10 月	改产线	中玻蓝星(临沂)玻璃有限公司一线 600T/D 蓝星灰 9 月 3 日改产白玻
	停产线	青海耀华特种玻璃有限公司 600T/D 浮法线 10 月 22 日停产保密
	复产线	漳州旗滨玻璃有限公司 500T/D 七线 10 月 30 日点火复产
	新点火线	清远南玻节能新材料有限公司 700T/D 一窑两线浮法线 10 月 9 日新点火, 计划生产超白玻璃
	改产线	威海蓝星股份有限公司 500T/D 四线原产自然绿, 10 月初改产蓝星灰
11 月	改产线	中玻(咸阳)玻璃有限公司 500T/D 二线原产福特蓝, 10 月 12 日投料改产白玻
	停产线	河南省中联玻璃有限责任公司 600T/D 一线 11 月 1 日放水停产
	冷修线	台玻东海玻璃有限公司 800T/D 一线 11 月 16 日放水冷修
	复产线	滕州金晶玻璃有限公司 800T/D 三线 11 月 4 日点火复产

复产线	天津耀皮玻璃有限公司 550T/D 一线 11 月 8 日点火复产
新点火线	重庆金富源玻璃有限公司 450450T/D 浮法新线 11 月 18 日正式点火
改产线	信义玻璃（广西）有限公司 500500T/D 电子一线、500500T/D 电子二线 月内 先后 转产超白
改产线	南和县长红玻璃有限公司 600600T/D 一线原产自然绿，11 月 19 日投料改产白玻
改产线	常熟耀皮特种玻璃有限公司 600T/D 二线原产 F 绿，11 月 27 日投料改产 A 绿
12 月	复产线 山东金晶科技股份有限公司二线 600 吨/日白玻线 12 月 3 日复产点火

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

二、玻璃进出口情况分析

（一）玻璃进口量逐年增加 出口量逐年减少

2017 年至 2019 年，随着国内玻璃需求的增长及价格中枢的上移，我国对外出口量逐年下滑，同时进口量逐年增加。2020 年延续了之前几年的变化态势。2020 年 1-10 月份我国浮法玻璃进口总量 452540 吨，同比增长 50.18%；进口总金额为 551661608 美元，同比增长 1.35%。2020 年 1-10 月份我国浮法玻璃出口总量 352651 吨，同比减少 39.35%；出口总金额 217011048 美元，同比减少 15.97%。预计 2021 年国内需求将继续带动进口量增加至 1400 万重箱，而出口量将进一步下滑至 700 万重箱。

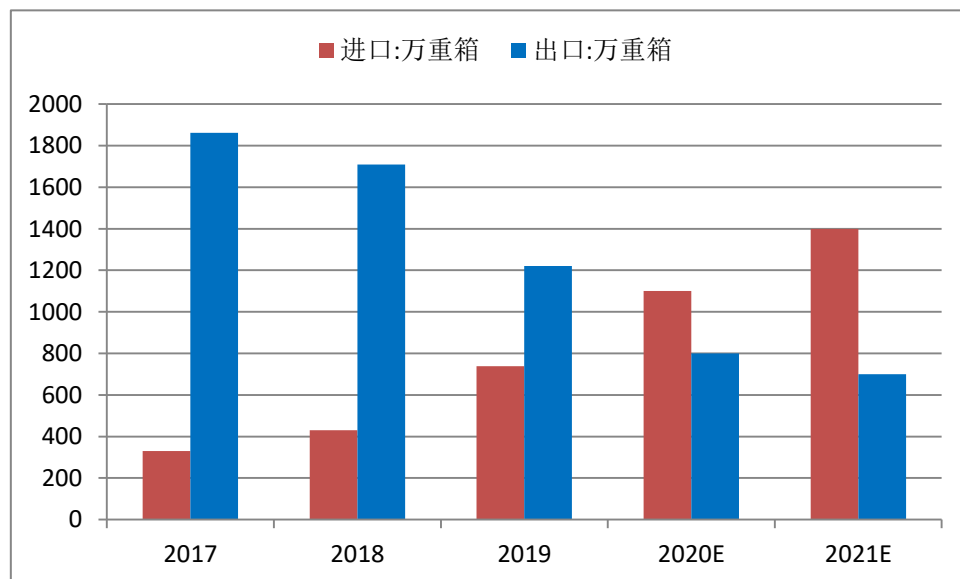


图 2-5 玻璃进出口呈现此消彼长

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

（二）中国成为玻璃净进口国

随着国内玻璃需求的旺盛，国内作为世界上最大的玻璃生产地和消费地，历史性地从玻璃净出口国成为净进口国。国内价格将更多受国内供求关系调整，进出口对国内价格体系的影响力度将变小。预计 2021 年国内价格中枢有望进一步上移。

三、纯碱生产供应情况分析

（一）纯碱产能增至高位区间

2013年至2014年，纯碱产能持续增加，行情趋于低迷。行业在2015年经历一轮自发去产能，纯碱产能降至2907万吨/年并2016-2018连续三年保持了低增长态势，价格得以高位运行，行业利润得到改善。2019年纯碱行业新增产能188万吨达到3247万吨，产量增幅为6.8%；2020年纯碱产能在此基础上进一步增加为3277万吨。2021年拟投产装置有河南骏化、晶昊盐业和金昌化工的各60万吨，退出产能按40万吨估计，2121年纯碱产能将达到3297万吨。

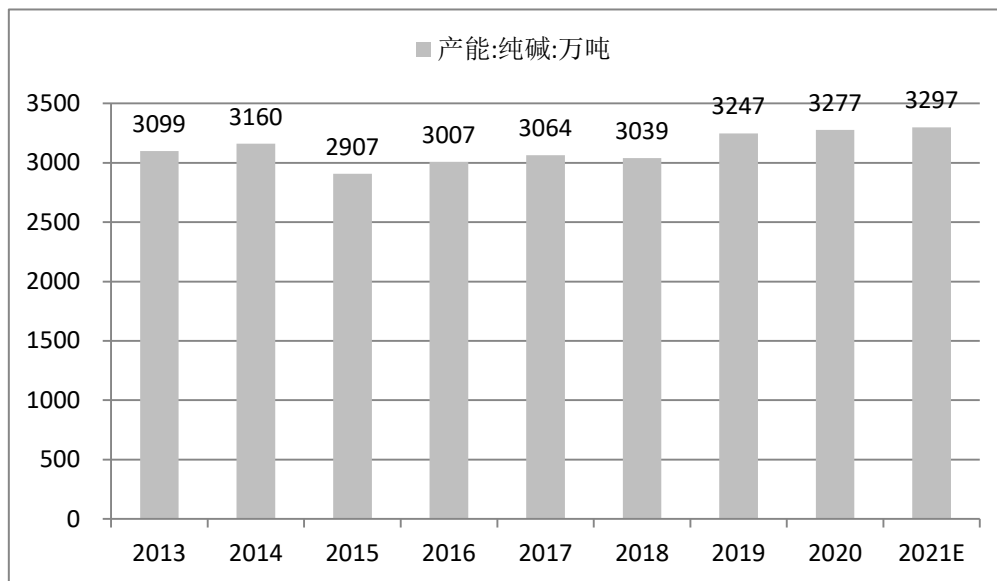


图 2-5 纯碱产能增至高位区间

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

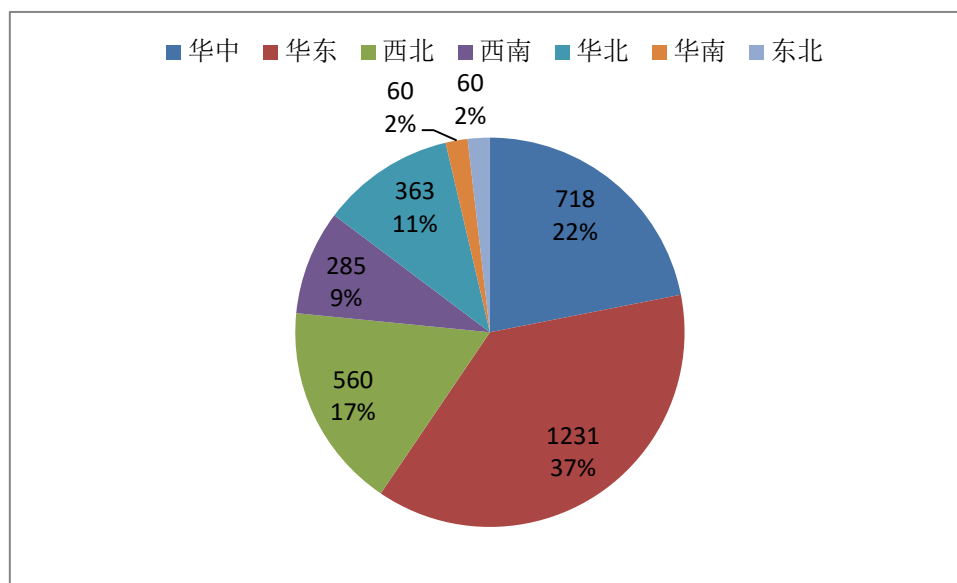


图 2-6 2020 年纯碱在产产能地域分布

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

纯碱行业产能集中度比较高，厂家的话语权比较强。100 万吨以上（包含 100 万吨）生产厂家有 13 家，这 13 家厂家累计产能 2080 万吨，占比在 64.06%；产能在 60 万吨-90 万吨之间的厂家有 12 家，累计产能 770 万吨，占比在 23.71%；60 万吨以下产能生产厂家 16 家，累计产能 397 万吨，占比仅有 12.33%。

（二）纯碱产量 2019 年有明显增量 2020 年基本持平

2014 年玻璃产能的释放带动纯碱产量攀升至 2590 万吨，2014 年-2018 年纯碱产量平稳保持在 2600 万吨附近。产量的平稳给行业带来较好的效益，企业对市场变得乐观起来。2019 年纯碱产量较 2018 年增加 193 万吨，增幅 7.3%。产量较快增加助力了纯碱价格的高位回落，2020 年上半年纯碱价格低迷与此有较大关系。三季度是纯碱的检修高峰，部分装置意外检修导致开工率低于往年常规水平；尽管 2020 年产能有所增加，叠加开工率稳中有降，综合的结果是纯碱产量基本与 2019 年持平。纯碱产业利润率的持续回落会导致部分低效益装置主动退出，2021 年纯碱产量较 2020 年将有所回落，初步估计为 2750 万吨。

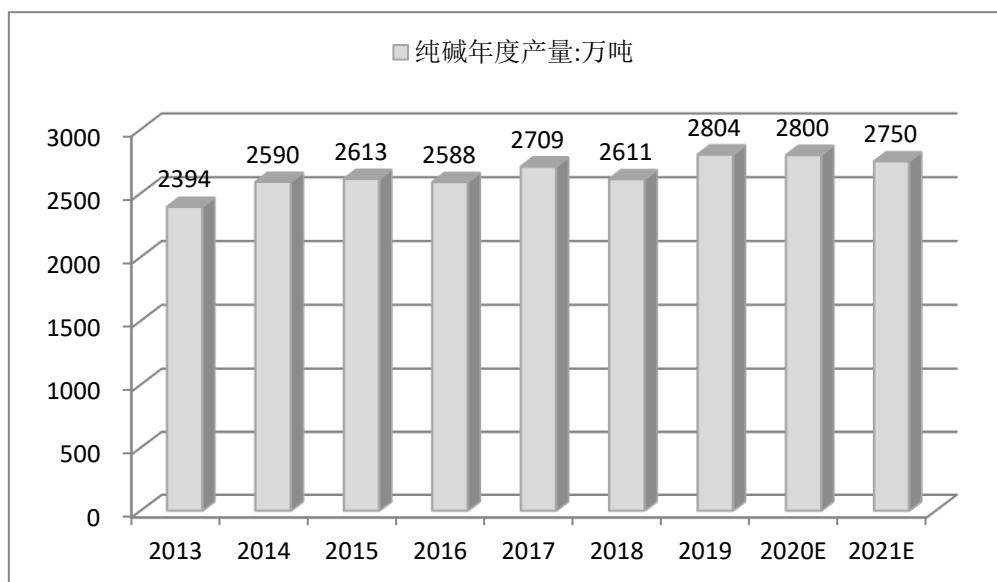


图 2-7 纯碱年度产量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

四、纯碱进出口情况分析

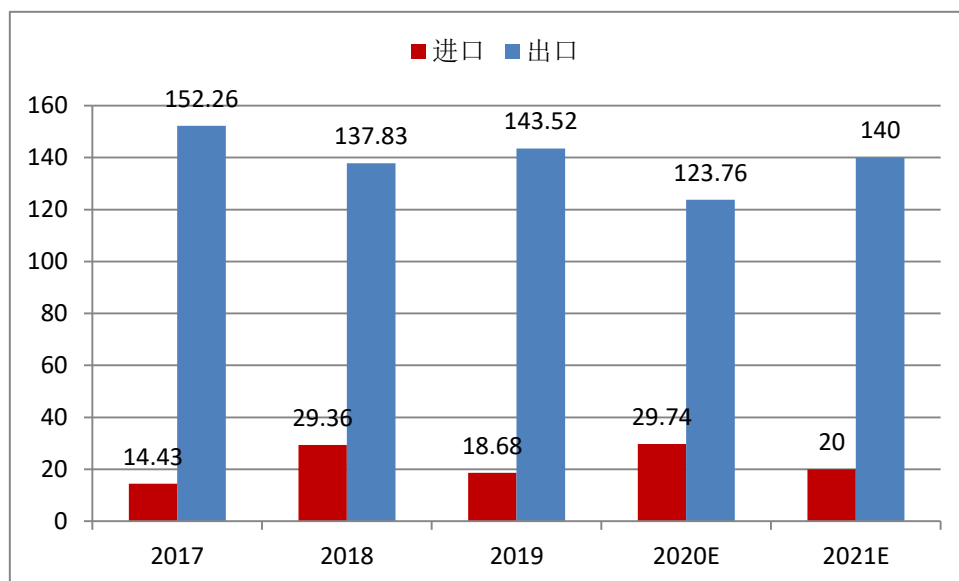


图 2-8 纯碱进出口情况

资料来源：隆众资讯、方正中期研究院

我国是纯碱的净出口国，2017 年至 2019 年我国的净出口量分别为 137.83 万吨、108.47 万吨和 124.84 万吨。从这个意义上说，国内纯碱产业处于供过于求的状态或者国内纯碱价格相对于国际价格有一定优势。2020 年纯碱延续原有供需格局，同时呈现出进口量有所增加而出口量逐步缩减的现象。这一现象部分原因可以归因于下游工业生产等经济活动恢复较好，对国际纯碱的需求有所提高。

预计 2021 年随着国外经济活动的逐步恢复，我国纯碱对外出口量有望恢复到往年平均水平；由于国内价格处于相对低位，进口纯碱优势减弱，2021 年进口量将同比有所回落，预计为 20 万吨或更低水平。

第三部分 玻璃纯碱需求情况

一、玻璃需求情况分析

平板玻璃主要用于建筑领域、汽车行业、光伏电子行业及包括制镜家具在内的生活装饰行业等，2020 年下半年这些行业需求较上半年都有爆发式增长。2020 年光伏玻璃价格高企带动了超白浮法玻璃在光伏电池方面的应用，成为拉动玻璃需求的新的增长点。

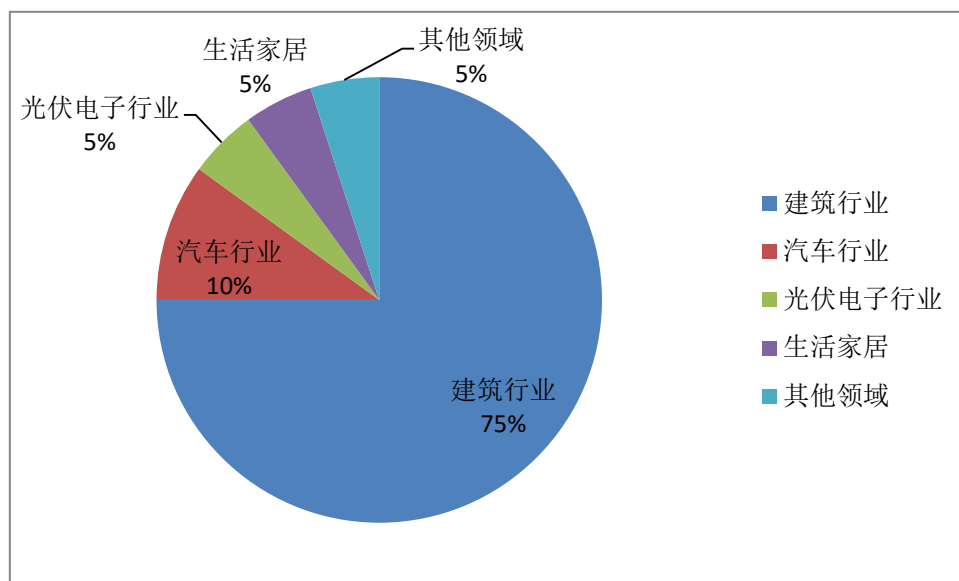


图 3-1 玻璃行业主要下游需求

资料来源：新闻资讯、方正中期研究院

（一）房地产竣工周期推升玻璃需求

玻璃应用于房地产建设的后周期，封顶之后竣工验收之前，和房地产市场运行状况息息相关。国家统计局公布数据显示，2020 年 1-11 月，商品房销售面积 150834 万平方米，同比增长 1.3%，增速比 1-10 月份提高 1.3 个百分点。商品房销售额 148969 亿元，增长 7.2%，增速提高 1.4 个百分点。尽管年初受到疫情冲击，房地产市场迅速摆脱不利局面，仍保持稳中向好态势。

而从公布的竣工数据看，建筑行业对玻璃的需求难以乐观。1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 902425 万平方米，同比增长 3.2%，增速比 1-10 月份提高 0.2 个百分点。其中，住宅施工面积 637903 万平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 201085 万平方米，下降 2.0%，降幅收窄 0.6 个百分点。其中，住宅新开工面积 147344 万平方米，下降 2.7%。房屋竣工面积 59173 万平方米，下降 7.3%，降幅收窄 1.9 个百分点。其中，住宅竣工面积 42655 万平方米，下降 5.8%。

从实际情况看，房地产竣工面积 1-11 月份往往处于绝对低位，而 12 月份大幅攀升。已竣工面积并不能准确及时反映在建工程对玻璃的需求，可以看做是一个滞后指标。当前玻璃需求量和将要竣工的面积关系密切，我们从先有开工后有竣工的逻辑关系去观测，得到当年的竣工面积和 N-2 的新开工面积有着相关度更高的线性关系： $y = 0.3152x + 45061$ ； $R^2 = 0.8502$ 。据此估算 2020 年房地产竣工面积 111046 万平方米，2021 年房地产竣工面积为 116660 万平方米，年度增幅 5.06%；由建筑行业下游占比计算，2021 年建筑行业将拉动玻璃需求提升 3.75 个百分点。

对于更长时间周期的房地产市场，将呈现如下特点：全国新型城镇化背景下新增城镇人口带来的住房需求将继续发力；改善型住房需求占比高位稳定；老旧小区改造效应显现，拆迁改造住房需求将有明显回落。总和的效应是房地产新开工增量从高位缓慢回落，然后在相当长时段保持平稳。

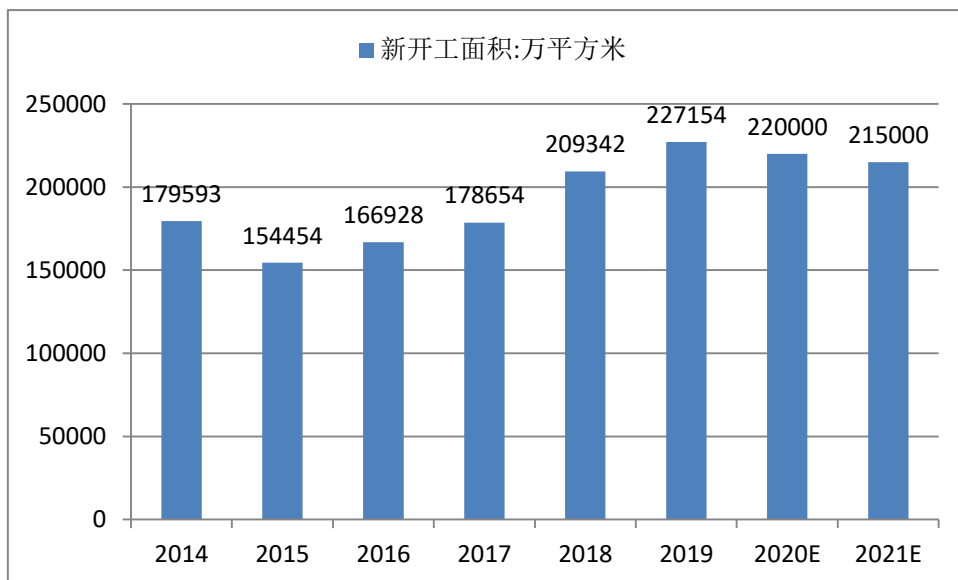


图 3-2 房地产新开工面积

资料来源：Wind、方正中期研究院

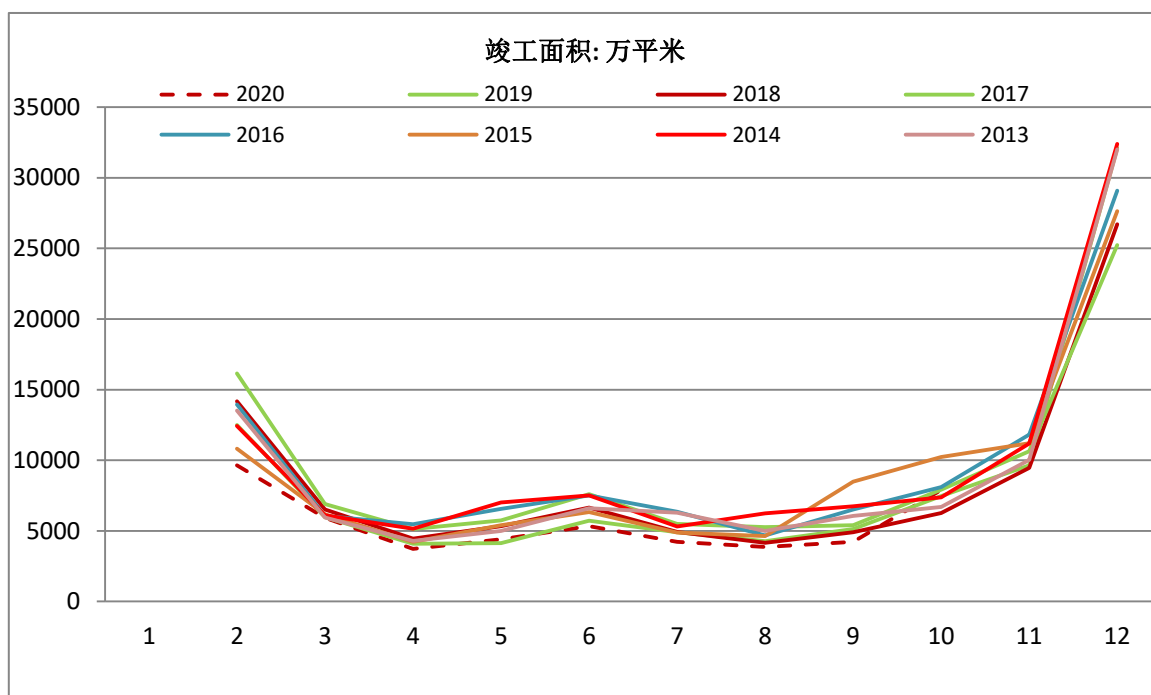


图 3-3 房地产竣工面积

资料来源：Wind、方正中期研究院

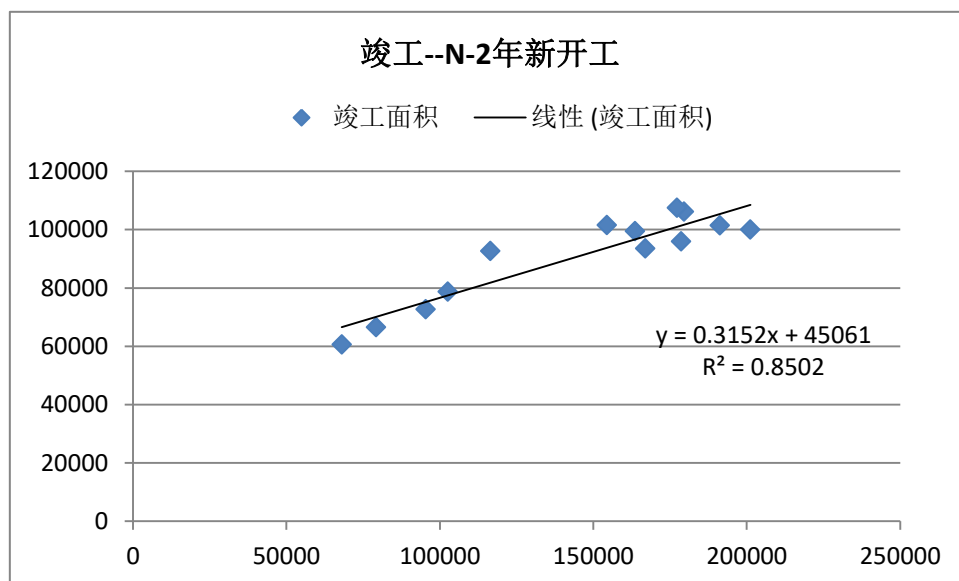


图 3-4 新开工面积与竣工面积数据关系

资料来源：Wind、方正中期研究院

（二）汽车玻璃需求下半年同比回升 有望在 2021 年延续

与三四线房地产市场的启动几乎同步，国内汽车产量于 2016 年增速下滑，并于 2017 年达到峰值 2901.54 万辆。分项来看，2015 年至 2019 年乘用车产量分别为 21043568 辆、24314971 辆、24831281 辆、23488687 辆、21341808 辆；2020 年乘用车产量继续下滑，我们从商用车 2020 年 1-11 月份累计产量 22.39% 的增幅可以看出，相比于疫情冲击，乘用车内在回落趋势对其影响更大。比较乐观的是，从 1-11 月数据看，2020 年乘用车产量同比降幅 8.09%，较前一年有明显放缓，较大可能成为其企稳回升的信号。

国务院总理李克强 11 月 18 日主持召开国务院常务会议，部署提振大宗消费重点消费和促进释放农村消费潜力。会议指出，要按照党中央、国务院部署，实施扩大内需战略，进一步促进消费。一要扩大汽车消费。鼓励各地增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。二要促进家电家具家装消费。鼓励地方对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。三要提振餐饮消费。鼓励餐饮企业提升菜品、创新经营。支持推介优质特色饮食。四要以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费。加强县域乡镇商贸设施和到村物流站点建设。打击假冒伪劣，优化农村消费环境。政策支持力度加大有望促成新一轮汽车产销量回升。

我们对 2021 年汽车玻璃需求的判断是需求见底回升。预计 2021 年乘用车产量将达到 21210000 辆，增幅 6.1%；商用车产量 5647772 辆，增幅 6.24%。考虑到汽车新车型单位玻璃使用量的增加，及存量车基数增加更换玻璃需求的逐步提升，汽车玻璃需求增幅将达到 8% 左右，对浮法玻璃整体需求贡献约为 0.8 个百分点。

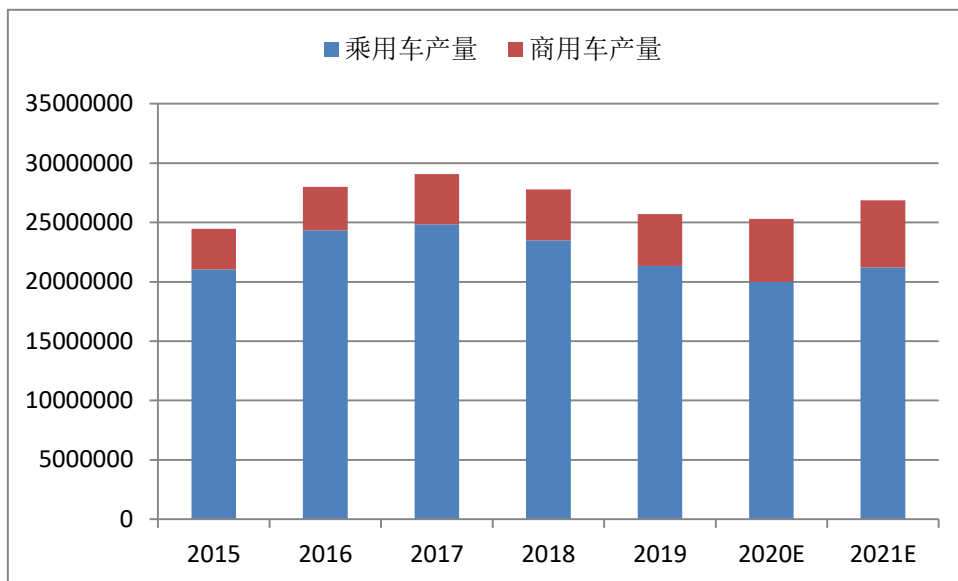


图 3-5 汽车年度产量及其结构

资料来源: Wind、方正中期研究院

（三）光伏玻璃缺口仍在 浮法玻璃替代性需求延续

光伏产业是中国为数不多的不依赖国外技术的全产业链行业。双玻光伏组件的大幅应用，改变了原来一片 3.2mm 光伏玻璃加衬板的模式，开启了用 2 片 2mm 超白压延玻璃，一片作为盖板、一片作为背板、中间加单晶硅片合成组件应用的新模式。这种结构性变化使得原来供需还比较平衡的超白压延玻璃用量突然变得增大一倍，造成了现在超白光伏玻璃“一片难求”的局面。当光伏玻璃短缺的时候，只能保证光照的盖板一面必须要用超白压延玻璃，而光伏组件的背板，虽然也吸收一部分反射光线，但可以用 2mm 超白浮法玻璃来替代，只是发电效率会有所降低，大约 3 瓦左右。现阶段 2mm 超白浮法的产能远远不能满足于现有的背板替代量，所以很多组件厂又用 2mm 的普通浮法玻璃来替代 2mm 的超白浮法玻璃。

用浮法玻璃来解决光伏组件背板玻璃的问题，尽管不得已，但短期内可以缓解供需矛盾。2022 年前后光伏玻璃产出高峰将缓解这一紧张局面。在此之前，2021 年光伏产业对浮法玻璃需求将维持在相对高位。

综合房地产、汽车和光伏替代三方面因素，2021 年浮法玻璃需求增幅为 4.7% 左右。

二、纯碱需求情况分析

我国是世界第一大纯碱消费国，2015 年-2019 年我国纯碱表观消费量分别为 2383.7 万吨、2393.7 万吨、2590.6 万吨、2461.1 万吨及 2678.8 万吨。2020 年上半年玻璃企业检修增多，下半年玻璃行业领衔纯碱工业需求的恢复性增长。平板玻璃产量可以看做是浮法玻璃与光伏玻璃之和，截止到 2020 年 8 月底，当年平板玻璃累计产量由负转正，此后延续正增长态势，全年增幅 1% 左右。同时其他领域纯碱总需求有一定程度下降，预计全年需求略有负增长。我们测算纯碱 2020 年表观需求量 2630 万吨。

2021 总的趋势是经济恢复性增长将带动纯碱需求的稳步回升。从下游行业分布看，纯碱广泛应用于工业生产及日常生活领域。分行业看，高利润引领开工率高位运行，浮法玻璃行业的需求将有 2%-3% 的增长；光伏玻璃行业延续高景气周期，需求增幅将达 20%；服务业和生活领域需求增幅将超过 10%。2021 年纯碱需求量有望恢复并超过 2019 年水平，预计为 2690 万吨。

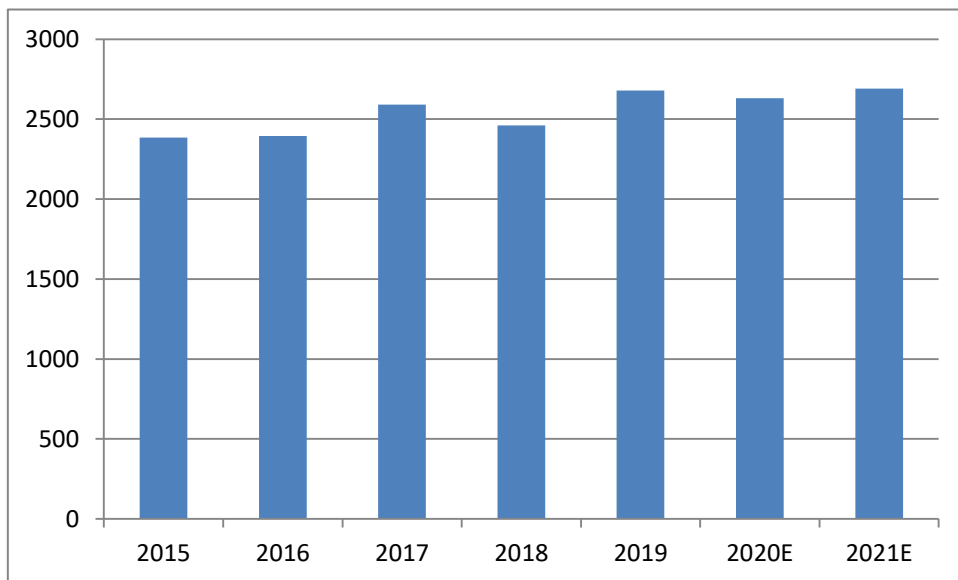


图 3-5 纯碱表观消费量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

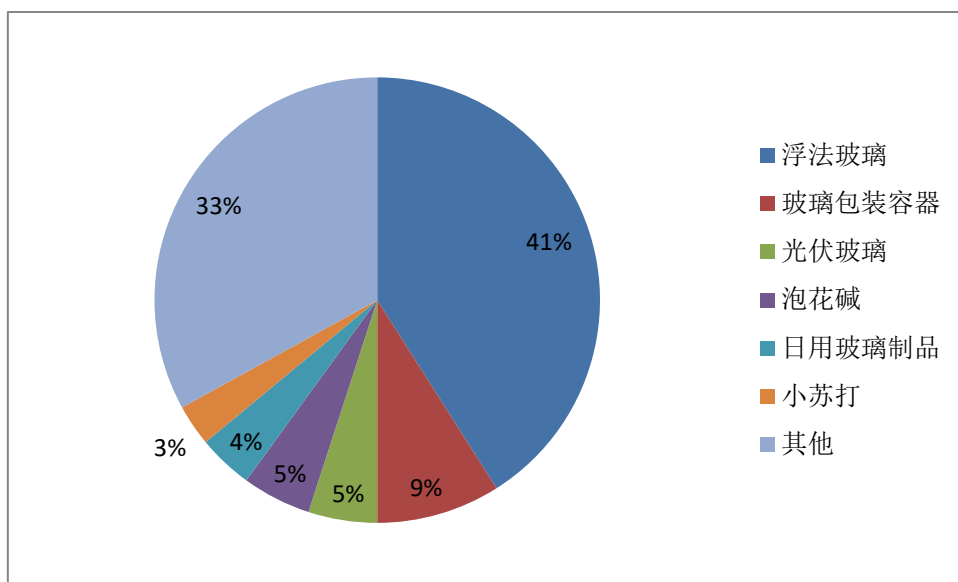


图 3-5 纯碱下游需求分布

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

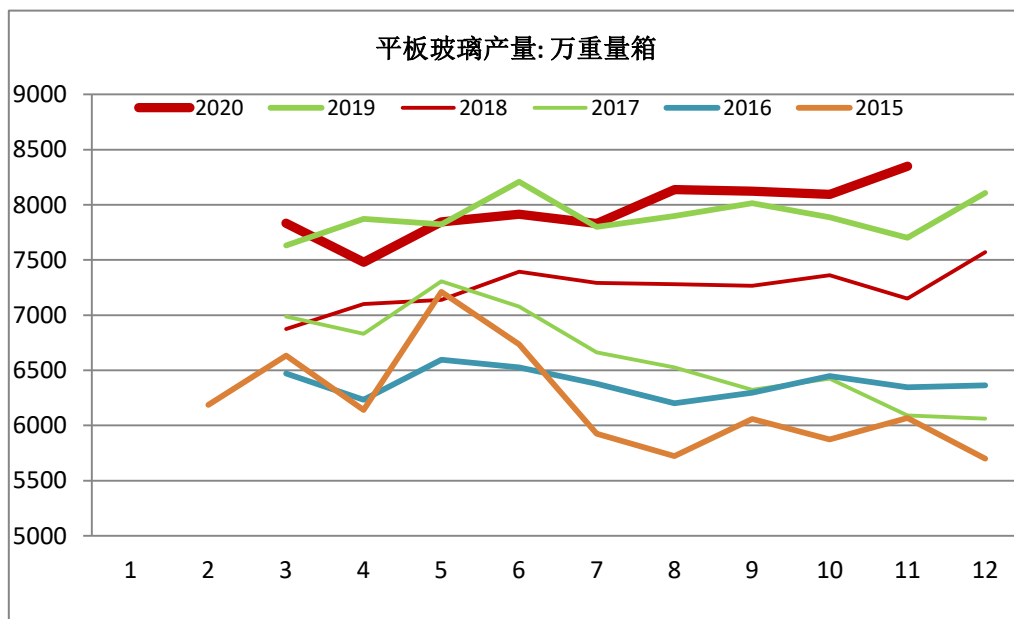


图 3-6 平板玻璃产量延续高位运行

资料来源: wind、方正中期研究院

第四部分 玻璃纯碱库存情况分析

一、玻璃库存变化分析及预测

玻璃液融化温度在 1400℃ 以上，保持炉温保证生产的连续性对降低生产成本是极为关键的，玻璃熔窑点火启动后在寿命范围内若非不得已不会轻易冷修。相对于生产的稳定连续，玻璃行业需求呈现明显的淡旺季特点，两者叠加的效果是玻璃的库存呈现显著的淡旺季特征。玻璃库存高点一般在一季度末，库存低点往往在年底。

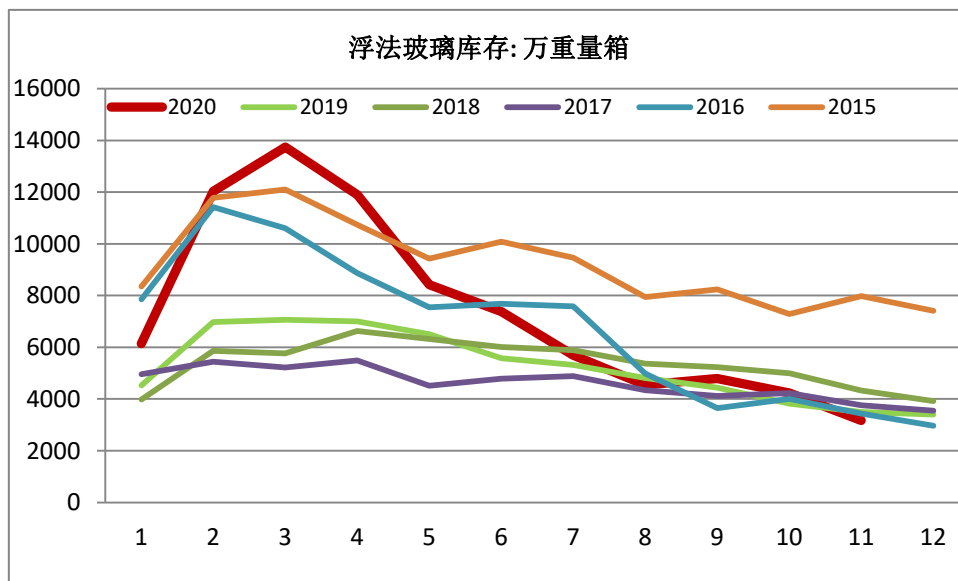


图 4-1 2020 年玻璃库存新高之后创新低

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

（一）2020 年初玻璃库存涨破天际 年末跌破谷底

2015 年-2016 年玻璃厂家库存在一季度累至历史天量水平，可以看作玻璃企业在亏损边缘的自救行为。在当时的价格水平下，玻璃企业与其亏本甩货，不如屯货待涨。幸运的是，供给侧结构性改革给了玻璃行业生机与活力，行业盈利状况在 2016 年明显改善，2017 年初玻璃企业放弃主动累库存模式及贸易商冬储意向提升的共同作用下，当年一季度厂家库存数年来的同期低位。2018 年及 2019 年一季度玻璃企业开始有主动累库存的动作，库存量较 2017 年逐年提升。

2020 年玻璃企业受疫情冲击，厂家库存变化是较为极端的一年。1 月末玻璃库存较过去三年的当期平均水平上了个台阶，但低于 2015 及 2016 年同期。2 月库存累至 12034.4 万重箱的历史天量，3 月库存进一步增加至 13745.3 万重箱新高。高库存对生产企业正常的生产经营形成剧烈冲击，企业不得已降价去库存，但下游需求未启动，库存去化速度缓慢，4 月末库存与 2 月末持平。随着下游需求的逐步恢复尤其是房地产的复工进程加快，5 月玻璃库存开始明显下降。库存下降态势在以后月份得到延续，11 月末为历史同期低位的 3437 万重箱。2020 年年末库存有望跌破 3000 万重箱关口，接近 2016 年末水平。

（二）2021 年初累库效应有望延续 保持前高后低格局

基于对房地产竣工需求的良好预期，同时 2020 年年末库存处于低位，玻璃生产企业有主动累库的意愿；作为库存到消费环节蓄水池的贸易商尽管不看淡 2021 年行情，但在价格高位区间冬储的能力受限，基于风险收益比考虑主动冬储的意愿也会有所减弱。两者共同作用下，2021 年厂家库存累积幅度将依然可观，预计一季度高点将超过 7000 万重箱。下游需求带动玻璃库存去化，全年仍将呈现前高后低态势。

二、纯碱库存变化分析及预测

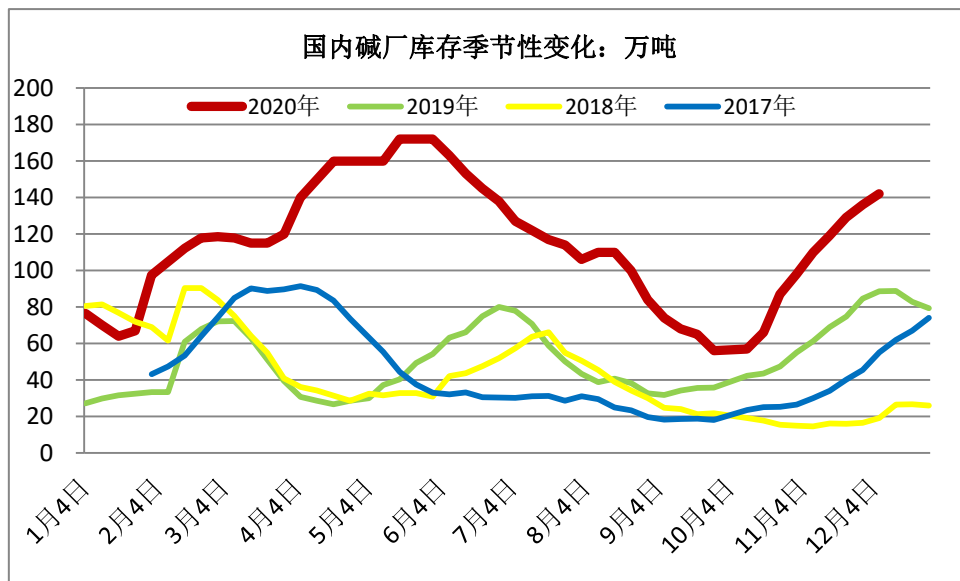


图 4-2 2020 年四季度纯碱库存大幅累积

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

相对于玻璃，纯碱检修安排具有一定程度的灵活性。除了盛夏时节的检修高峰外，企业也会根据经营状况和需求情况有选择地进行检修。从库存的季节性变化看，夏季集中检修使得每年 9-10 月成为当年的库存低点，集中检修结束后库存往往明显上行。

（一）2020 年纯碱库存高位运行

2020 年纯碱库存变化基本符合往年的季节性规律，也呈现出当年的特征性变化。上半年玻璃企业集中检修，其他方面的工业需求也大幅下滑，导致厂家库存的超量累积，国内碱厂库存于 5 月中旬累积至 172 万吨，比往年高位水平接近翻倍。尽管随着需求恢复 6-9 月纯碱库存持续回落，库存低点也未能在检修季结束前回到往年均值水平。在整体供过于求态势下，四季度纯碱库存持续超量累积，成为压制纯碱价格的重要因素。

（二）2021 年纯碱库存有望前高后低

承接上一年度的高库存，2021 年开年纯碱库存水平将居于历史高位区间。高库存压制纯碱价格，低价格挤压行业利润，一些不具备成本和区位优势的设备或被迫停产检修，供应实际增量将较为有限；下游玻璃行业的高利润带动浮法玻璃冷修装置复产，高价格倒逼光伏玻璃新增产能对纯碱需求提升明显，纯碱需求状况将有极大改观。在供应持平而需求增加的共同作用下，纯碱库存超量累积态势难以在 2021 年继续延续，将呈前高后低态势；纯碱厂家库存一季度高点或低于 150 万吨水平。

第五部分 供需平衡表预测及解析

一、2020-2021 年度供需平衡表预测

（一）玻璃供需平衡表预测

表 5-1 浮法玻璃供需平衡表及预测值 单位/万重箱

年度	期初库存	产量	进口	出口	表观消费量	期末库存
2017	4053	61068	330	1861	59544	4046
2018	4046	62875	430	1710	60445	5196
2019	5196	63484	738	1220	61445	6753
2020E	6753	63700	1100	800	66723	4030
2021E	4030	66560	1400	700	67000	4290

资料来源：公开数据，方正中期研究院

（二）纯碱供需平衡表预测

表 5-2 纯碱供需平衡表及预测值 单位/万吨

年度	期初库存	产量	进口	出口	净出口	表观消费量	期末库存
2017	43	2709	14	152	138	2541	74
2018	74	2611	29	138	108	2550	26
2019	26	2804	19	144	125	2626	79
2020E	79	2780	30	124	94	2620	145
2021E	145	2750	20	140	120	2690	85

资料来源：公开数据，方正中期研究院

二、2020-2021 年度玻璃供需平衡表解析

（一）产量延续增长态势 产量增速快于产能投放速度

2020 年是浮法玻璃装置新增投产大年，全年累计新增产能 4829 万重箱，投产时间主要集中在三四季度。根据以往投产的大小年规律，2021 年浮法玻璃新投产速度将明显放缓，预计 2021 年年末浮法玻璃总产能 141500 万重箱，稳定在全球产能的 60%左右。

浮法玻璃产能投放带来的产量增加将在 2021 年有更明显体现，主要原因有二：一是装置投放时间在年末较为集中；二是 2020 年初玻璃装置冷修复产高峰之后的复产点火高峰到来，经过检修窑炉整体运行状况有较大程度提高，计划外检修将明显减少，产能利用率将处于近年来较高水平。

（二）需求延续高位运行 较 2020 年有进一步攀升

玻璃需求的最大驱动仍来自于房地产竣工端，我们估算 2021 年房地产竣工面积为 116660 万平方米，年度增幅 5.06%；由建筑行业下游占比计算，2021 年建筑行业将拉动玻璃需求提升 3.75 个百分点。汽车行业需求的恢复性增长将带动玻璃需求上升 0.8 个百分点。2021 年全年需求将延续攀升态势。

（三）低库存态势延续 国内供需差将由进口补足

近年来玻璃出口量逐年下降，进口量有所攀升。2021 年有望实现进口量对出口量的反超，对玻璃行业有重大意义。国内价格将更多受国内供求关系调整，进出口对国内价格体系的影响力度将变小。预计 2021 年玻璃进口将量价齐升。

三、2020-2021 年度纯碱供需平衡表解析

（一）产量将从历史高位小幅回落

2014 年玻璃产能的释放带动纯碱产量攀升至 2590 万吨，2014 年-2018 年纯碱产量平稳保持在 2600 万吨附近。产量的平稳给行业带来较好的效益，企业对市场变得乐观起来。2019 年纯碱产量较 2018 年增加 193 万吨，增幅 7.3%。产量较快增加助力了纯碱价格的高位回落，2020 年上半年纯碱价格低迷与此有较大

关系。三季度是纯碱的检修高峰，部分装置意外检修导致开工率低于往年常规水平；尽管 2020 年产能有所增加，叠加开工率稳中有降，综合的结果是纯碱产量基本与 2019 年持平。纯碱产业利润率的持续回落会导致部分低效益装置主动退出，2021 年纯碱产量较 2020 年将有所回落，初步估计为 2750 万吨。

（二）下游需求均有上升预期 总体需求将有明显回升

2021 总的趋势是经济恢复性增长将带动纯碱需求的稳步回升。从下游行业分布看，纯碱广泛应用于工业生产及日常生活领域。分行业看，高利润引领开工率高位运行，浮法玻璃行业的对重碱需求将有 2%-3% 的增长；光伏玻璃行业延续高景气周期，需求增幅将达 20%；服务业和生活领域需求增幅将超过 10%。2021 年纯碱需求量有望恢复并超过 2019 年水平，预计为 2690 万吨。

（三）库存前高后低 一季度将是库存年度高点

承接上一年度的高库存，2021 年开年纯碱库存水平将居于历史高位区间。高库存压制纯碱价格，低价格挤压行业利润，一些不具备成本和区位优势的设备或被迫停产检修，供应实际增量将较为有限；下游玻璃行业的高利润带动浮法玻璃冷修装置复产，高价格倒逼光伏玻璃新增产能对纯碱需求提升明显，纯碱需求状况将有极大改观。在供应持平而需求增加的共同作用下，纯碱库存超量累积态势难以在 2021 年继续延续，纯碱厂家库存一季度高点或低于 150 万吨水平，将呈前高后低态势。

第六部分 期现或跨期跨市套利机会展望

一、玻璃纯碱期现操作机会

（一）玻璃高位卖保机会

2020 年玻璃行情与其说是供需缺口造成的，不如说是预期差导致的。若 2020 年年初市场没过分看空玻璃行情，库存便不会超额累积导致玻璃生产经营循环受到冲击，从而玻璃企业能保证正常开工而不是加大检修力度降低生产负荷。如果上半年玻璃生产供应与往年持平，那么下半年尽管地产需求释放，行情的空间和持续性也不至于超出其历史框架。

同理，2020 年高利润刺激了玻璃企业加快复产点火进度，窑炉经集中检修后炉况较之前年度有明显提升；2021 年玻璃装置产能利用率恢复性增长，不但会高于 2020 年，也将超过 2019 年水平。当供需缺口成为市场着力点，那么缺口一定会被以各种方式弥补。

2020 年末市场情绪带动玻璃走到历史高位，利润也达到历史高位区间。从稳定生产经营利润的角度看，每个高点都是锁定生产经营利润的良机。建议根据生产经营规模择机把握。

（二）纯碱低位买保机会

承接上一年度的高库存，2021 年开年纯碱库存水平将居于历史高位区间。高库存压制纯碱价格，纯碱期货盘面不排除短期跌破行业平均成本 1300 元。低价格挤压行业利润，一些不具备成本和区位优势的设备或被迫停产检修；而 2021 年纯碱下游需求保持攀升态势，价格低位水平缺乏持续性。1300 下方将是玻璃生产企业低位买保的良机。

二、玻璃-纯碱跨品种套利机会

玻璃纯碱价差在 2020 年走出历史性的行情，疫情冲击造成纯碱的需求下滑，房地产高竣工需求造成玻璃价格居高不下，玻璃纯碱价差连创历史极值。我们上述分析可知，尽管玻璃供需仍维持偏紧状态，但边际驱动减弱；纯碱供应持平而需求量将有显著攀升。2020 年这一历史性的玻璃纯碱价差状况 2021 年难以持续，预计将走出均值回归行情。



图 6-1 玻璃纯碱价差交易机会

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

预计在阶段性情绪的引领下，短期玻璃-纯碱价差有进一步上冲的可能。两者 05 合约价差高点或在 600-800 元之间，建议逢高布局；目标位 200 元。

第七部分 技术分析与行情展望

一、价格季节性分析

(一) 玻璃价格季节性分析

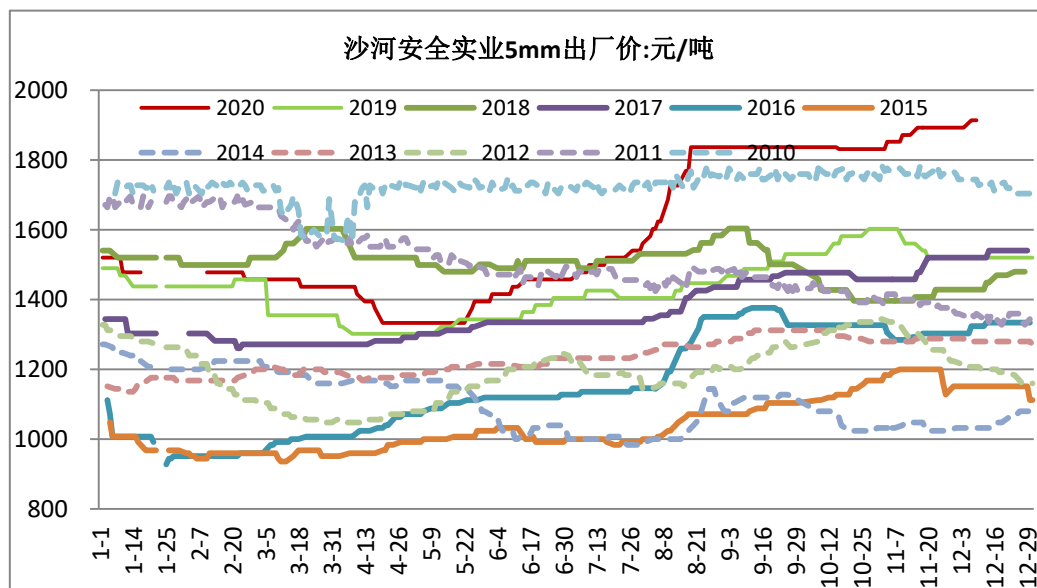


图 7-1 玻璃现货价格季节性

资料来源：wind、方正中期研究院

玻璃价格具有显著的淡旺季周期，从历年行情看，一季度往往是价格下跌周期，历史最低的2015年及2016年价格跌破1000元，也是如此的淡季下跌走势。现货价格的一季度下跌具有明确的基本面驱动，在期货盘面上看，05合约成为主力合约后不久的高点，即是该合约周期的高峰。

三季度往往是需求集中释放的价格上涨周期，历史走势显示玻璃的三季度涨势仅在大宗商品泥沙俱下的2011年有所例外。

（二）纯碱价格季节性分析

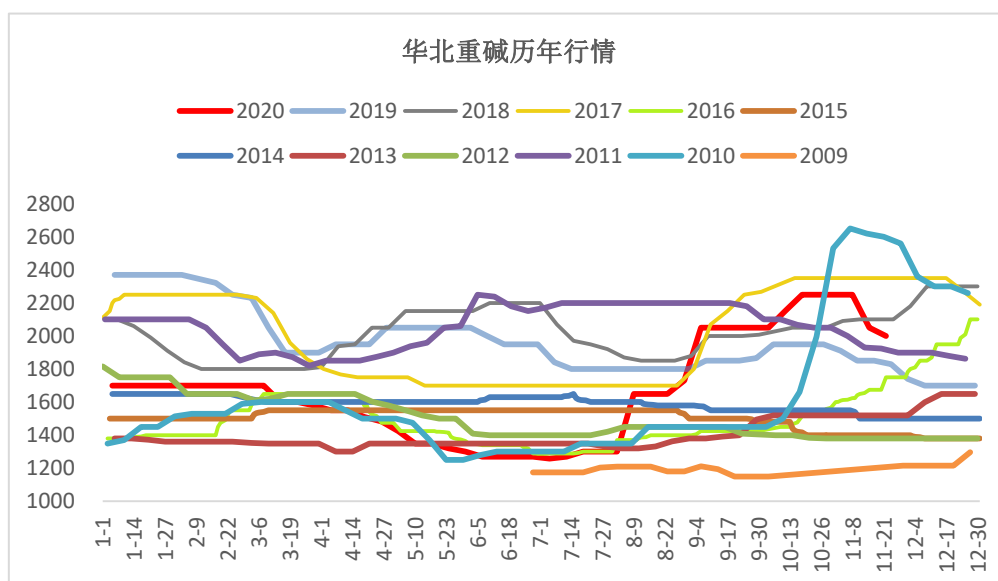


图 7-2 纯碱价格走势季节性分析

资料来源：wind、方正中期研究院

纯碱现货价格波动剧烈，涨跌都比较迅速。从季节性走势看，盛夏季节检修带来价格上涨是相对较为确定的行情；一季度的下跌走势也算较为确定，主要体现的是玻璃企业检修增多导致纯碱需求下降。而其他时段在不同年份走势迥异，不足以为行情研判提供依据。

二、技术分析品种走势与判断后市

（一）玻璃技术分析行情研判



图 7-3 玻璃走势技术性分析

资料来源：wind、方正中期研究院

玻璃价格持续冲高后，面临淡季供过于求的基本面现状，较大概率在一季度有所回落。而从整体趋势看，玻璃的上涨态势不易被轻易打破，行情在 2021 年将维持震荡偏强。行情的低点约在 1600 附近，涨势的高位区间比较难确定，预计在 2100-300 之间。

（二）纯碱技术分析行情研判

随着盘面的持续回调，纯碱于 1 月合约跌破 1300 关口的概率在增大。换月后 05 合约或经历一段时间盘整，如果厂家库存不能显露出去化迹象，在高库存、高开工率的情况下，将受制于 1480 一线然后继续回落。05 合约有一定概率触及 1300 元一线，价格低位套保盘有推升盘面可能。预计 2021 年全年运行区间 [1200, 1800]。



图 1-23 纯碱走势技术分析

资料来源: wind、方正中期研究院

第八部分 总结全文和 2021 年度操作建议

一、总结全文

(一) 玻璃观点总结

2021 年玻璃将延续供需两旺态势。2020 年是浮法玻璃装置新增投产大年，全年累计新增产能 4829 万重箱，投产时间主要集中在三四季度。根据以往投产的大小年规律，2021 年浮法玻璃新投产速度将明显放缓，预计 2021 年年末浮法玻璃总产能 141500 万重箱，稳定在全球产能的 60%左右。

浮法玻璃产能投放带来的产量增加将在 2021 年有更明显体现，主要原因有二：一是装置投放时间在年末较为集中；二是 2020 年初玻璃装置冷修复产高峰之后的复产点火高峰到来，经过检修窑炉整体运行状况有较大程度提高，计划外检修将明显减少，产能利用率将处于近年来较高水平。

玻璃需求的最大驱动仍来自于房地产竣工端，我们估算 2021 年房地产竣工面积为 116660 万平方米，年度增幅 5.06%；由建筑行业下游占比计算，2021 年建筑行业将拉动玻璃需求提升 3.75 个百分点。汽车行业需求的恢复性增长将带动玻璃需求上升 0.8 个百分点。

(二) 纯碱观点总结

2021 年纯碱有望触底回升。2019 年纯碱产量较 2018 年增加 193 万吨，增幅 7.3%。产量较快增加助力了纯碱价格的高位回落，2020 年上半年纯碱价格低迷与此有较大关系。三季度是纯碱的检修高峰，部分装置意外检修导致开工率低于往年常规水平；尽管 2020 年产能有所增加，叠加开工率稳中有降，综合的结果

是纯碱产量基本与 2019 年持平。纯碱产业利润率的持续回落会导致部分低效益装置主动退出，2021 年纯碱产量较 2020 年将有所回落，初步估计为 2750 万吨。

2021 年需求方面总的趋势是经济恢复性增长带动纯碱需求的稳步回升。从下游行业分布看，纯碱广泛应用于工业生产及日常生活领域。分行业看，高利润引领开工率高位运行，浮法玻璃行业的对重碱需求将有 2%-3% 的增长；光伏玻璃行业延续高景气周期，需求增幅将达 20%；服务业和生活领域需求增幅将超过 10%。2021 年纯碱需求量有望恢复并超过 2019 年水平，预计为 2690 万吨。

二、2021 年度操作建议

2020 年末市场情绪带动玻璃走到历史高位，利润也达到历史高位区间。从稳定生产经营利润的角度看，每个高点都是锁定生产经营利润的良机。建议根据生产经营规模择机把握。

承接上一年度的高库存，2021 年开年纯碱库存水平将居于历史高位区间。高库存压制纯碱价格，纯碱期货盘面不排除短期跌破行业平均成本 1300 元。低价格挤压行业利润，一些不具备成本和区位优势的设备或被迫停产检修；而 2021 年纯碱下游需求保持攀升态势，价格低位水平缺乏持续性。1300 下方将是玻璃生产企业低位买保的良机。

玻璃纯碱价差在 2020 年走出历史性的行情，疫情冲击造成纯碱的需求下滑，房地产高竣工需求造成玻璃价格居高不下，玻璃纯碱价差连创历史极值。我们上述分析可知，尽管玻璃供需仍维持偏紧状态，但边际驱动减弱；纯碱供应持平而需求量将有显著攀升。2020 年这一历史性的玻璃纯碱价差状况 2021 年难以持续，预计将走出均值回归行情。预计在阶段性情绪的引领下，短期玻璃-纯碱价差有进一步上冲的可能。两者 05 合约价差高点或在 600-800 元之间，建议逢高布局；目标位 200 元。

第九部分 相关股票价格及涨跌幅统计表

表 9-1 玻璃纯碱相关企业年度涨跌幅统计

证券代码	证券简称	相关产业	最新收盘价	年初至今涨跌幅	年涨跌幅
000822.SZ	山东海化	纯碱	3.75	3.88%	-24.85%
600409.SH	三友化工	纯碱、化纤	9.08	19.95%	41.43%
000683.SZ	远兴能源	天然气化工、煤化工、天然碱化工	2.24	6.16%	-1.75%
000707.SZ	ST 双环	纯碱、氯化铵及盐化工	2.42	4.76%	-22.68%
000012.SZ	南玻 A	平板玻璃、工程玻璃	6.65	-0.89%	31.94%
600293.SH	三峡新材	平板玻璃	2.61	9.21%	-20.18%
600819.SH	耀皮玻璃	low-e 玻璃/节能玻璃	4.93	5.34%	-4.09%
300093.SZ	金刚玻璃	特种玻璃	10.87	-13.87%	-1.00%
600586.SH	金晶科技	平板玻璃、工程玻璃	4.94	21.67%	70.93%
601636.SH	旗滨集团	平板玻璃/low-e 玻璃	11.54	22.25%	110.97%
更新日期:			2020-12-04		

资料来源: wind、方正中期研究院

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 48 号新联写字楼 4 楼

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：010-85881117
