

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：010-68578587/weichaoming@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年4月4日星期日

玻璃纯碱冲高后 平稳中蕴含变局

在淡季累库预期的影响下，玻璃期货主力5月合约的回调在1月中旬探至1700元下方；随着房地产数据发布，房地产竣工周期延续，玻璃延续供需两旺态势；同时与2020年相比浮法玻璃供应有所增加，玻璃从供不应求转向供需平衡，价格持续拉升有待下游接受和消化；终端实际需求逐步恢复，价格冲高后，下游将从恐慌性补库存过渡到按需采购阶段。

在供需矛盾进一步凸显前，玻璃上行空间有限，短线可顺势操作，注意严格止损；建议中线头寸避免追高；长线角度看，盘面进一步走高后，09合约2300元一线将是较好的卖出套保机会。

2021年纯碱供需结构从供过于求转向供不应求；其一，房地产竣工周期延续，浮法玻璃对重碱需求稳中有升；其二，疫情冲击消退，轻碱需求恢复性增长；其三，光伏玻璃下半年大量投产，重碱需求显著增加。春节前玻璃生产企业集中补库带动纯碱库存从高位回落，启动了纯碱期现价格的涨势。春节期间纯碱库存尽管有所累积，幅度小于往年同期，被市场理解为利好；做多热情在乐观预期影响下发酵，纯碱期货盘面拉升至当前高位。后期在配置性资金离场的压力下，纯碱5月合约面临回调压力。

对05合约而言，玻璃后期走势会相对坚挺；对09合约而言，纯碱相对于玻璃更适合作为多头配置。推荐策略是待回调后低位承接纯碱09合约，套利方面建议多纯碱空玻璃。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

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	4
第二部分 纯碱市场分析	9
一、纯碱企业开工负荷攀升	9
二、纯碱企业利润快速攀升	10
三、纯碱库存分析	11
四、纯碱进出口情况分析	11
五、纯碱供需平衡情况	12
第三部分 玻璃市场分析	13
一、玻璃企业利润高位回落后维持上扬态势	13
二、玻璃在产产能高位持平	13
三、玻璃库存情况	14
四、需求情况分析	16
五、玻璃供需平衡表	17
第四部分 套利套保	18
一、跨期套利	18
二、套期保值	19
第五部分 总结、前瞻与操作建议	19
第六部分 相关股票涨跌幅	21

第一部分 行情回顾

一、期货行情走势



图1 玻璃期货 05 合约走势回顾
数据来源：wind、方正中期研究院

在淡季累库预期的影响下，玻璃的回调在1月中旬探至1700元下方；下游贸易商及终端加工商普遍低库存，久违的低价格引发下游主动补库及盘面的买入套保行为，玻璃期现价格触底回升；春节过后，下游需求启动，期货盘面的涨势和现货补库需求相互促进，玻璃期货盘面于3月上旬突破2100元关口，创出历史新高。

3月中下旬市场对中下游持续补库后的库存情况有所担忧，盘面趋于震荡。05合约短暂回落至2000元下方，房地产竣工数据继续向好带动盘面回升。市场谨慎前行，05合约总体维持升势，玻璃原片企业库存总体维持低位运行给了市场信心。09合约受远期供应增加，部分2mm超白转产及房地产远期需求回落等多方面因素影响，走势有偏弱可能。



图2 纯碱主力合约走势回顾
数据来源：wind、方正中期研究院

春节前玻璃生产企业集中补库带动纯碱库存从高位回落，启动了纯碱期现价格的涨势。2021年纯碱供需结构从供过于求转向供不应求；其一，房地产竣工周期延续，浮法玻璃对重碱需求稳中有升；其二，疫情冲击消退，轻碱需求恢复性增长；其三，光伏玻璃下半年大量投产，重碱需求显著增加。春节期间纯碱库存尽管有所累积，幅度小于往年同期，被市场理解为利好。做多热情在乐观预期影响下发酵，纯碱期货主力合约盘面拉升至2000元一线，远月09合约对应的下半年市场状况更为乐观，最高攀升至2146元/吨。

3月份纯碱价格攀升带动企业利润回升，进而带动纯碱装置开工率回升并创出新高，纯碱库存的下降态势虽然保持但速度趋缓，纯碱价格走势尤其是临近交割的主力合约走势在3月下旬逐步趋弱。

二、现货行情走势

（一）玻璃走势重回强势

1、玻璃三大指数先后走弱

玻璃市场三大指数一季度走势波动剧烈，整体涨幅有限。截至2021年4月1日，中国玻璃综合指数1474.63点，月度环比增加65.83，较年初增加88.55点，较去年同期增加316.23

点；中国玻璃价格指数 1564.97 点，月度环比增加 65.83 点，较年初增加 115.82 点，较去年同期增加 371.37 点；市场信心指数相对平稳，4 月 1 日 1113.25 点，月度环比增加 38.07 点，较年初下降 20.53 点，较去年同期增加 95.63 点。

表 1 玻璃指数

玻璃指数			2021-04-02
	综合指数	价格指数	市场信心指数
值	1474.63	1564.97	1113.25
日增减值	0.33	0.35	0.25
周增减值	3	3.78	-0.13
月增减值	65.83	72.77	38.07
季增减值	88.55	115.82	-20.53
年增减值	316.23	371.37	95.63

数据来源：wind、方正中期研究院

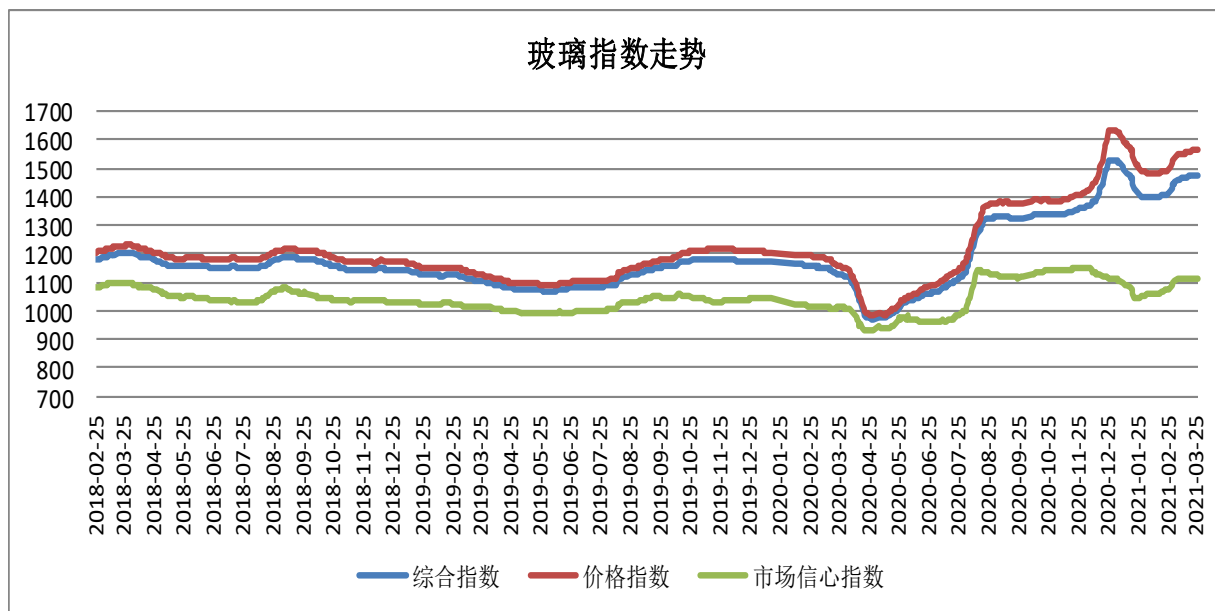


图 3 指数走势

数据来源：wind、方正中期研究院

2、玻璃现货价格分析

一季度国内浮法玻璃价格先跌后涨。春节前多数地区存在较大移库优惠政策，节后初期局部报盘价格下滑，但随着需求启动，价格修复上调，春节过后贸易商和下游终端在低库存的状况下积极补库，带动现货价格的上涨态势延续至一季度末。华北库存控制较好，价格涨多跌少，主要厂家库存低位；华东节前多数企业挺价操作，节后重新定价，新价较节前下滑明显，但需求恢复速度较快，厂家订单相对充足，多数企业价格均有小涨；华中 2 月走货情况不一，节前厂家让利促销，部分执行报价政策，节后市场陆续恢复，厂家库存降幅明显，提涨积极，报价上调 5-10 元/重量箱不等；华南月初部分厂报价下调 3-7 元/重量箱，2 月底出货好转，主流

上调 3-9 元/重量箱不等；西南四川、重庆节前稳价为主，节后报盘虽低，但 2 月底修复性上调 3-5 元/重量箱；东北节后部分价格小涨，冬储款发货及南下支撑出货。

3 月国内浮法玻璃价格呈上行趋势，上旬中下游集中补充备货，价格快速上行，中旬起进入去社会库存阶段，原片生产企业出货相应放缓，整体涨势较前期明显放缓，局部价格出现松动。月内华北厂家价格上涨 2-9 元/重量箱不等，需求逐步恢复，企业库存、社会库存均有下降；华东上旬多数厂受库存低位支撑，价格累计上调 3-12 元/重量箱不等，中下旬价格趋稳，消化社会库存阶段，厂家挺价为主；华中价格上涨 5-14 元/重量箱不等，社会库存逐渐消耗，随着生产推进，加工厂部分刚需补入；华南企业中上旬价格累计上调 5-10 元/重量箱，下旬中低档原片价格下滑 3-7 元/重量箱；西南四川成都市场价格大幅拉涨 10-15 元/重量箱，企业库位不高；西北整体需求良好，价格连续上调，下旬下游提货速度稍放缓，但部分仍可维持产销平衡以上；东北量价齐升，价格累计上调 6-13 元/重量箱不等，多数厂库存降至低位。

表 2 玻璃现货价格

平板玻璃现货的平均价格:5mm 单位:元/吨							2021-04-02		
	武汉	济南	广州	成都	秦皇岛	北京	上海	沈阳	西安
价格	1963	2230.8	2343	2294	2000	2074.6	2297	1796.2	1895
日增减值	0	0	0	0	0	8	0	0	0
周增减值	0	16	0	7.6	9.75	8	10	0	12.4
月增减值	230.8	100.6	45.2	83.4	91.75	67.2	170	30.6	60.6
季增减值	-39.4	225.6	231.6	295	114.5	115.8	205.5	-25.2	69.4
年增减值	330	590.2	583.4	628.8	507.5	498.8	551.75	361	394.2

数据来源: wind、方正中期研究院

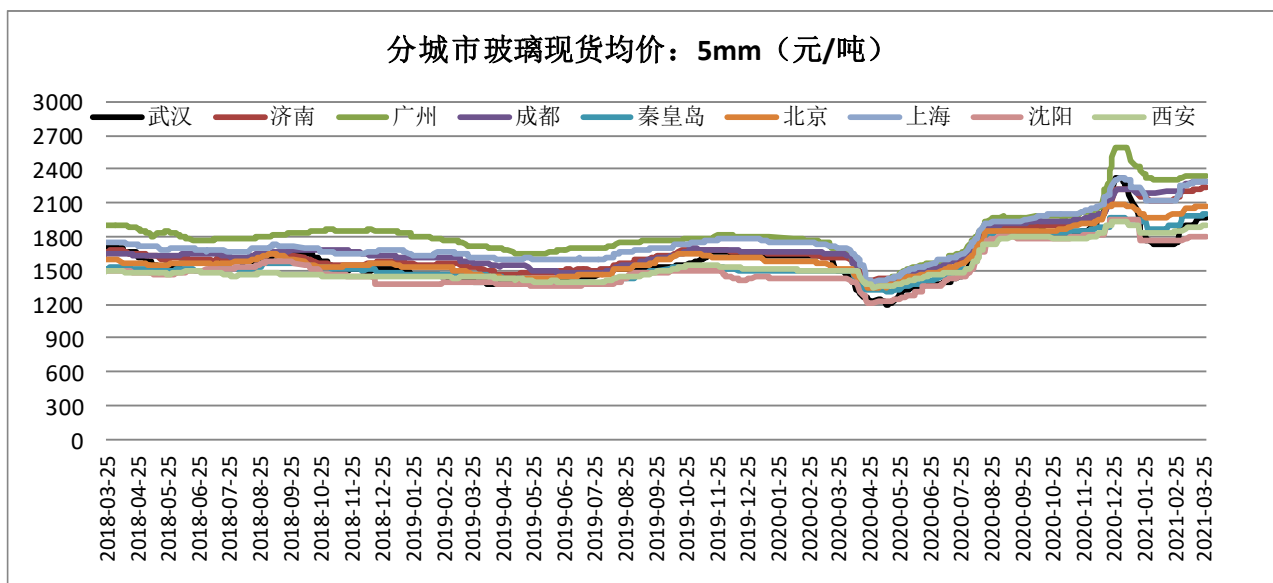


图 4 分城市玻璃现货价格走势

数据来源: wind、方正中期研究院

（二）纯碱现货价格强势上扬

1 月份国内轻碱市场持续小涨运行，局部货源供应偏紧。月内受西北地区持续限产、西南地区限气、华北及华中部分地区限电影响，纯碱厂家整体开工负荷维持 7-8 成。公共卫生事件带来一些不确定因素，加上市场价格适中，终端用户春节备货积极性较高，用户今年整体备货量明显多于往年同期。纯碱厂家订单充足，个别厂家接单至 3 月份，目前执行前期订单为主，厂家整体库存呈持续下降态势，月内厂家轻碱新单价格上调 100-250 元/吨。当月煤炭价格明显上涨，纯碱厂家生产成本有所增加，华北氨碱厂家成本压力仍存。当月国内轻碱主流出厂价格在 1150-1450 元/吨，轻碱主流终端价格在 1300-1600 元/吨，当月国内轻碱月均价在 1339 元/吨，环比上涨 3.96%。

1 月份国内重碱市场稳中上涨运行，价格成交重心有所上探。当月浮法玻璃出货不畅，企业累库，市场价格不断下探，但无放水冷修线，且月内光伏、浮法玻璃各有一条产线点火复产，对重碱用量存利好支撑。浮法玻璃厂家春节集中备货，多数浮法玻璃厂家原料重碱库存天数在 45-60 天左右，个别高位可达到 90 天左右。中下旬汽运车辆愈发紧张，对正常发运造成一定影响，汽运费上涨明显，特别是华北部分地区涨幅超过 3 成。当月厂家重碱新单价格上调 50-100 元/吨。当月国内重碱主流送到终端价格在 1400-1550 元/吨。2 月份国内纯碱市场持续上涨，市场交投气氛活跃。月初氨碱厂家轻碱价格上调 80 元/吨左右，联碱厂家轻碱价格上调 20-30 元/吨。春节期间国内纯碱厂家多执行前期订单为主，受汽车发运不畅限制，本阶段多数纯碱厂家库存增加。春节后宏观预期乐观，节后大宗商品普遍飘红，市场看涨情绪浓厚。随着期货盘面的强势拉涨，期现商拿货积极性较高，带动现货价格为上涨。中东部地区联碱厂家纯碱库存不多，轻碱价格率先上涨，在买涨不买跌心态驱使下，终端用户及贸易商拿货积极性较高。中东部地区联碱厂家库存不多，部分厂家货源紧张，厂家多控制接单。当月国内轻碱价格上涨 50-100 元/吨，当月国内轻碱主流出厂价格在 1300-1600 元/吨，轻碱主流终端价格在 1400-1700 元/吨，当月国内轻碱月均价在 1419.5 元/吨，环比上涨 6%。

2 月份国内重碱市场涨势延续，市场成交重心持续上移。月初纯碱厂家重碱新单价格上调 100 元/吨左右，厂家重碱库存不多。春节期间浮法玻璃厂家多消化前期库存为主，节后调研样本浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数下降 8 天左右，目前多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在 30-75 天。节后随着期货盘面的强势上涨，期现商重碱报价上调 150-200 元/吨，部分纯碱厂家重碱价格再度上涨 100-150 元/吨左右，月底国内重碱主流终端报价在 1650-1750 元/吨。

浮法玻璃、光伏玻璃对重碱用量持续增加，对重碱市场形成有效支撑，月底某大型玻璃企业招标价格明显上调。当月国内重碱价格上调 100-150 元/吨，当月国内重碱主流送到终端价格在 1500-1650 元/吨。

3 月份国内纯碱市场成交重心上移，市场交投气氛温和。轻碱下游工厂开工情况明显好于去年同期，对轻碱用量有所增加，市场看涨气氛浓厚，贸易商备货积极性较高，多数纯碱厂家订单充足，待发量较大，新单价格连续上涨。纯碱厂家利润空间不断扩大，整体开工负荷维持较高水平，供应有所增量。中下旬，市场价格涨幅较快，终端用户抵触心态显现，坚持按需采购，部分下游转采烧碱以缩减生产成本，部分贸易商选择轻仓操盘，新单跟进情况不及前期。月初氨碱厂家轻碱价格上调 150-200 元/吨，当月中东部联碱厂家轻碱价格累积上调 100-200 元/吨，当月国内轻碱主流出厂价格在 1550-1800 元/吨，轻碱主流终端价格在 1650-1900 元/吨，当月国内轻碱月均价在 1658.6 元/吨，环比上涨 16.8%。

3 月份国内重碱市场稳中上行，厂家出货较为顺畅。上旬青海地区铁路发运紧张，加上中东部部分厂家有意带库存销售，厂家整体库存有所回升。浮法、光伏玻璃重碱需求稳中向好，日熔量均高于去年同期水平，浮法玻璃厂家利润可观，加上看涨预期伴随，对重碱涨价接受度尚可，纯碱厂家接单情况较好，整体库存持续下降。当月期现商重碱自提报价在 1770-1890 元/吨，下旬盘面有所转弱，部分期现商出货价格不及前期水平。纯碱厂家订单充足，重碱货源偏紧，上涨信心较足，当月国内重碱价格上调 200-250 元/吨，当月国内重碱主流送到终端价格在 1700-2000 元/吨。

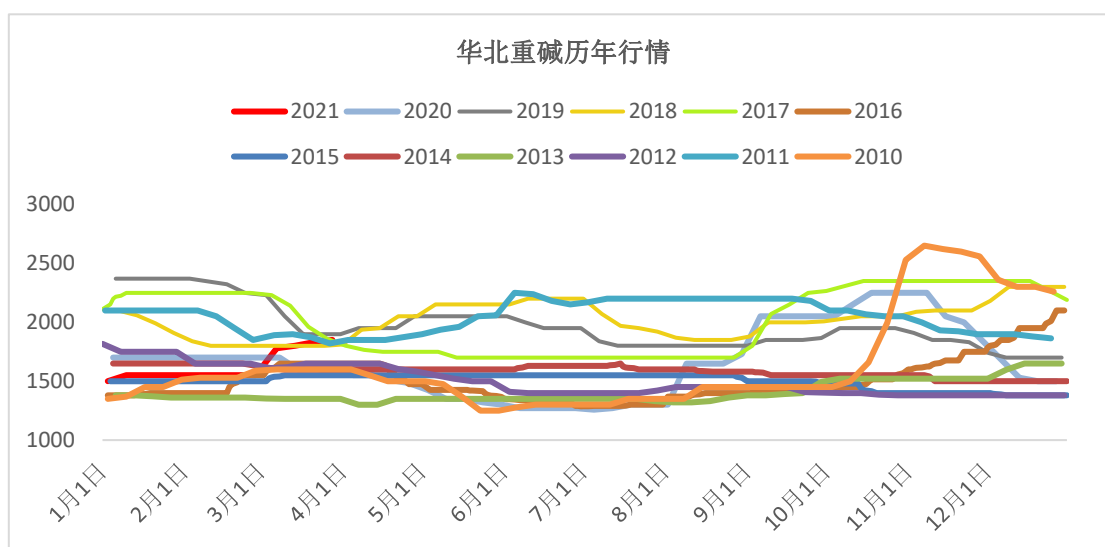


图 5 华北重碱市场中间价

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、纯碱企业开工负荷攀升

2 月份纯碱企业开工率保持延续上行态势；氨碱装置、联碱装置和天然碱装置均有明显回升。天然碱企业 2 月上旬全部开工并保持至月末；氨碱装置月末 87.7%，亦攀升至高位区间；联碱装置开工率攀升后下旬有所回落，液氨价格持续高位运行带动成本上扬可能是原因之一。

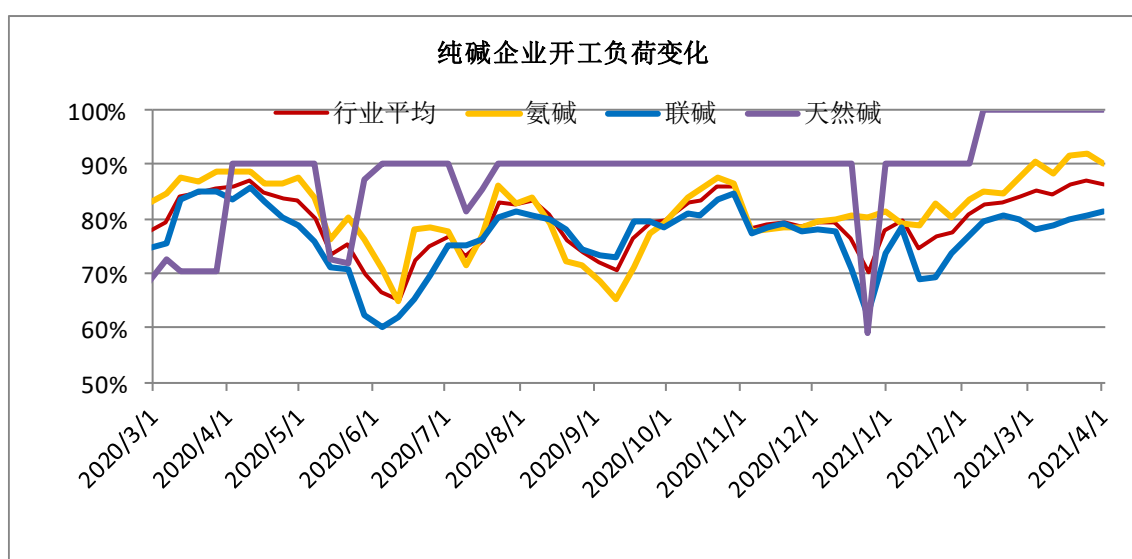


图 6 纯碱行业开工率

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	0.57
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	1.15
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	1.15
盐湖镁业	120	氨碱法	目前开工8成左右	0.46
广宇化工	25	联碱法	2020年5月底停车检修，开车计划暂时未定	0.48
青海发投	120	氨碱法	目前开工负荷8成左右	0.46
昆仑碱业	150	氨碱法	目前开工负荷8成左右	0.58
金天化工	40	联碱法	春节前开始停车检修，开车时间待定	0.77
云南云维	20	联碱法	2020年12月11日起减量停车检修，开车时间待定	0.38
天津碱业	80	联碱法	目前开工8成左右	0.31
河南骏化	60	联碱法	开工负荷8成左右	0.23
徐州丰成	60	联碱法	开工负荷9成左右	0.12
湖北新都	60	联碱法	3月23日-27日停车检修，目前开工基本正常	0.23
南方碱业	60	氨碱法	目前开工负荷5-6成	0.46
金大地化工	260	联碱法	目前减量检修，开工8-9成，预计持续1-2个月时间	0.75
山东海天	150	氨碱法	目前开工负荷9成左右，预计持续半个月时间	0.29

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	预计影响产量
湖北双环	110	联碱法	4月上旬纯碱装置预计停车检修7-10天时间	--
江苏实联	100	联碱法	厂家计划5月份停车检修25天左右时间	6.8
江苏华昌	70	联碱法	厂家4-5月存检修计划，具体时间待定	--

数据来源：卓创、方正中期研究院

二、纯碱企业利润快速攀升

2021年1月，纯碱价格延续2020年年末的低位运行态势，企业利润被压缩至相对低位，部分企业处于亏损的边缘或已经陷入亏损的泥潭。例如，山东海化1月25日晚间发布业绩预告，预计2020年归属于上市公司股东的净亏损2.10亿元-2.70亿元，同比下降228.8%-265.6%；基本每股收益亏损0.23元-0.30元。业绩变动主要原因是，报告期内，受新冠肺炎疫情等因素影响，下游部分行业开工不足，需求减少，导致主导产品纯碱销价较上年同期下降幅度较大，销量也较上年同期减少。2月份纯碱期现价格的快速攀升，行业利润预期同步好转，纯碱板块表现优于大市。3月份纯碱现货价格攀升至今年高位，产量也为近年来月度较高水平，纯碱企业利润状况进一步攀升。

三、纯碱库存分析

1 月份纯碱生产企业库存延续下降态势，月初价格处于相对低位，下游企业主动补库，纯碱从生产企业到终端用户的转移过程加快了纯碱库存去化，1 月份纯碱库存下降幅度约 20%。2 月初临近春节，下游集中补库告一段落，纯碱企业库存持平；春节期间下游运输停滞，纯碱企业库存有进一步累积。3 月纯碱库存维持去库态势，生产流通态势总体平稳。但在高价格的情况下，下游尤其是轻碱消费企业采购相对谨慎，纯碱库存去化状况不及往年水平。

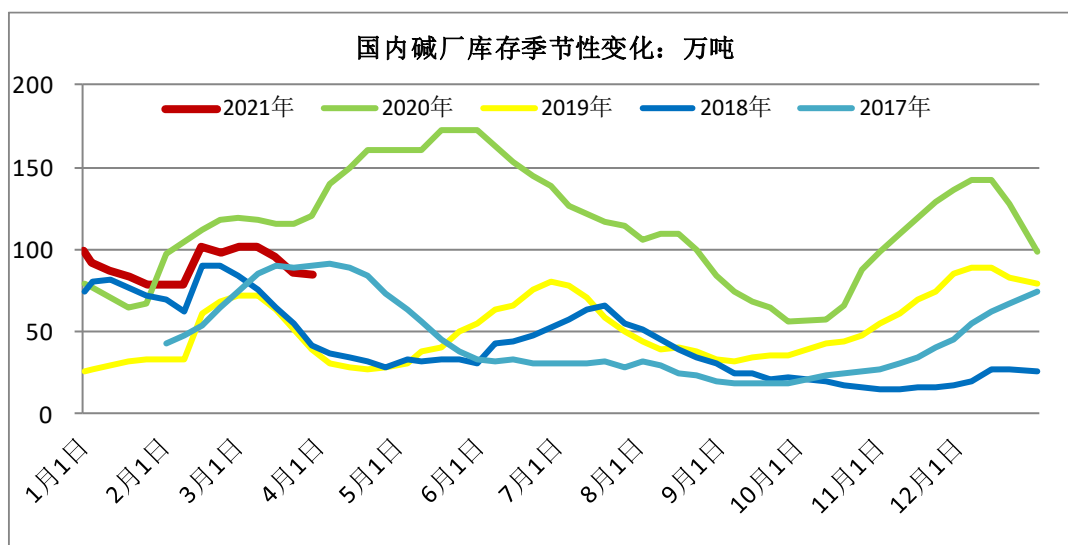


图7 国内碱厂库存
资料来源：卓创、方正中期期货研究院

四、纯碱进出口情况分析

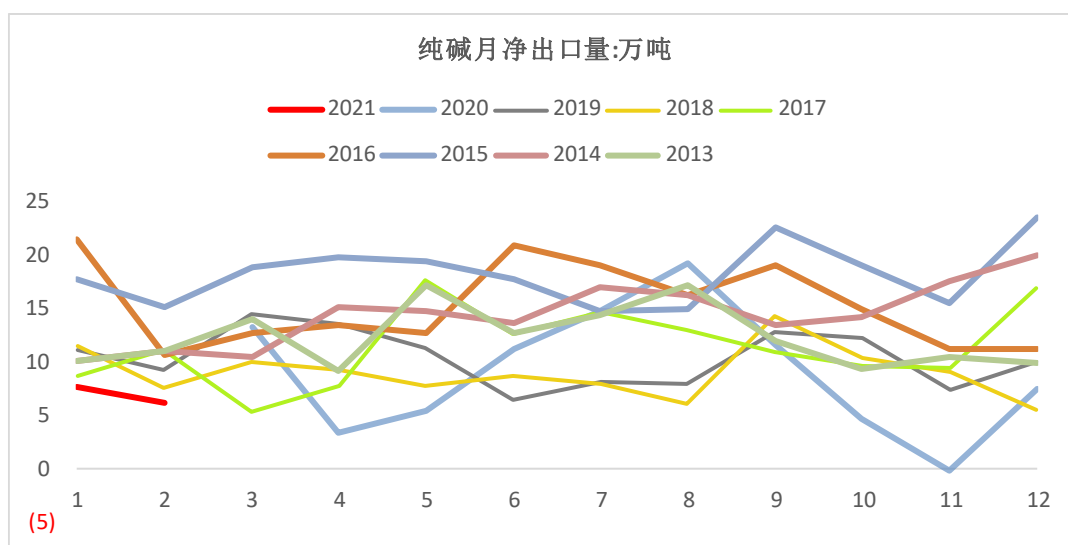


图8 国内纯碱进出口情况
资料来源：海关总署、方正中期研究院

2020 年 12 月国内纯碱净出口 7.49 万吨，环比大幅回升，同比下降 25%。纯碱出口再度回升到历史平均水平附近，显示国内纯碱价格仍具有一定优势。

1 月份国内纯碱价格处于偏低位置，对纯碱出口较为有利，但出口量处于近年来相对低位。2 月份延续了出口量的下滑态势，1-2 月净出口纯碱量 15 万吨。预计 3 月纯碱价格攀升后，出口难度将进一步增加，或再度出现进口大于出口的情况。

五、纯碱供需平衡情况

2021 年 1-3 月份，纯碱供需处于相对平衡状态，市场的攀升更多受下半年的供不应求预期推动。春节期间纯碱库存快速攀升，但库存增幅小于往年同期，同时市场对下半年需求攀升预期强烈，看多情绪推升盘面。4-5 月纯碱供需形势不会陡然偏紧。短期利空是前期配置性资金的离场，在 4 月份 5 月合约走势会相对偏弱；9 月合约供不应求大概率，低位做多为主要方向。

表 4 国内纯碱月度供需平衡表

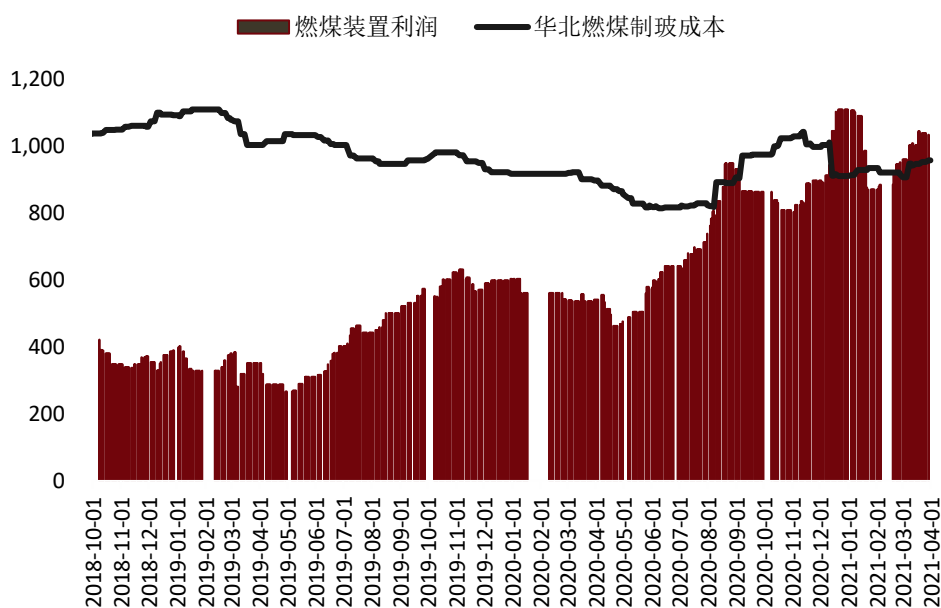
月份	期初库存	产量	进口	总供给	出口	销量	总需求	期末库存
2020 年 1 月	46.00	245.00	6.00	297.00	12.00	245.00	257.00	40.00
2020 年 2 月	40.00	254.00	0.31	294.31	3.00	228.00	231.00	63.31
2020 年 3 月	63.31	251.00	3.13	317.44	16.48	230.50	246.98	70.46
2020 年 4 月	70.46	258.00	8.16	336.62	11.59	235.40	246.99	89.63
2020 年 5 月	89.63	245.00	2.74	337.37	8.13	216.70	224.83	112.54
2020 年 6 月	112.54	253.00	0.51	366.05	11.70	180.23	191.93	174.13
2020 年 7 月	174.13	243.00	0.00	417.13	14.89	241.80	256.69	160.44
2020 年 8 月	160.44	248.40	2.00	410.84	8.00	238.40	246.40	164.44
2020 年 9 月	164.44	255.00	0.04	419.48	5.00	263.00	268.00	151.48
2020 年 10 月	151.48	246.00	2.00	399.48	11.70	250.00	261.70	137.78
2020 年 11 月	137.78	215.00	6.79	359.57	6.60	292.00	298.60	60.97
2020 年 12 月	60.97	242.60	2.00	305.57	10.00	212.00	222.00	83.57
2021 年 1 月	83.57	195.00	2.00	280.57	10.3	200.00	212.00	68.57
2021 年 2 月	103.00	220.00	2.00	325.00	8.7	220.00	235.00	90.00
2021 年 3 月(E)	98.00	240.00	2.00	340.00	2.0	250.00	258.00	82.00

资料来源：方正中期研究院

第三部分 玻璃市场分析

一、玻璃企业利润高位回落后维持上扬态势

原燃料方面，1-2 月煤炭与纯碱价格涨跌互现，成本端总体变动不大；3 月中下旬煤炭价格企稳回升，带动成本线上移。1 月份玻璃现货价格及期货价格较月初均有显著回落，2 月份现货价格有所回升，利润也因此呈现下探回升态势。3 月份玻璃价格涨势延续，尽管纯碱价格攀升抬升了生产成本，玻璃生产利润仍延续了攀升局面。



二、玻璃在产产能高位持平

1 月底，全国浮法玻璃生产线共计 299 条，在产 253 条，日熔量共计 167725 吨，环比日熔量增加 850 吨，增幅 0.51%，同比增加 9280 吨，增幅 4.74%。12 月份月度实际平均在产产能为 165946 吨/日，环比上月增长 1.55%。月内产线点火复产 1 条，改产 1 条，无冷修线。

2 月底，全国浮法玻璃生产线共计 300 条，在产 253 条，日熔量共计 167275 吨，环比日熔量减少 600 吨，同比增加 9430 吨。2 月份月度实际平均在产产能为 165966 吨/日，环比上月微增 0.01%。月内产线点火复产 1 条，冷修 2 条，改产 5 条，另外河南安彩新区 600T/D 浮法线计划 28 日点火。复产线：湖北亿钧耀能新材料股份有限公司 700T/D 武汉产线 1 月 30 日点火复产。冷修线：滕州金晶玻璃有限公司 800T/D 浮法四线 2 月 1 日放水冷修；芜湖信义玻璃

有限公司 500T/D 一线 2 月 5 日放水冷修。改产线：中国耀华玻璃集团有限公司 500T/D 弘耀一线原产白玻，2 月初改产欧洲灰；廊坊金彪玻璃有限公司交城 600T/D 一线原产欧洲灰，2 月 6 日改产灰茶；山东金晶科技股份有限公司 600T/D 浮法二线原产白玻，2 月中上旬改产超白；600T/D 六线原产白玻，2 月 19 日改产 F 绿；醴陵旗滨玻璃集团有限公司四线原产白玻，2 月 23 日转产翡翠绿。

截至 3 月 31 日，全国浮法玻璃生产线共计 300 条，在产 254 条，日熔量共计 167875 吨，环比上月持平，同比增加 6.79%。3 月份月度实际平均在产产能为 166202 吨/日，环比上月微增 0.14%。月内产线点火复产 1 条，停产 1 条，改产 6 条，其中 3 条线白玻转产超白或色玻，1 条线由超白转产汽车玻璃。

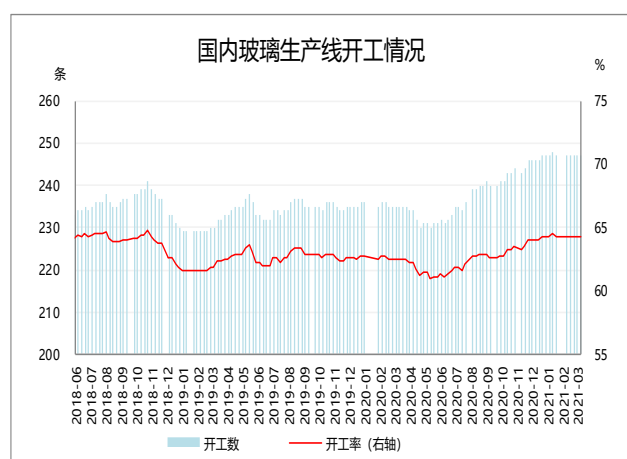


图 10 国内玻璃生产线开工情况
数据来源：wind、方正中期研究院

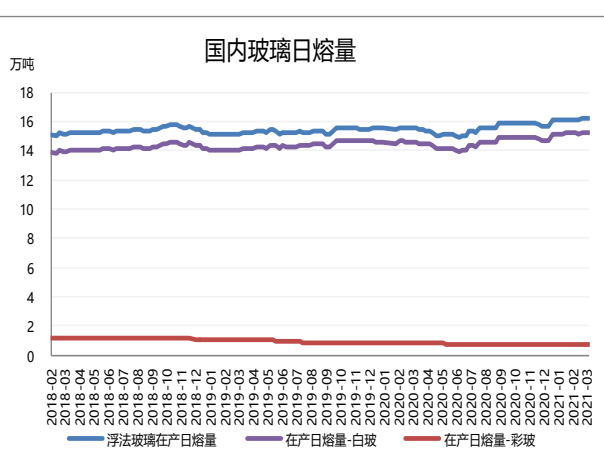


图 11 国内玻璃日熔量
数据来源：wind、方正中期研究院

三、玻璃库存情况

1 月重点省份（冀、鲁、苏、浙、粤、闽、鄂、湘、川、晋、陕、辽）月底库存量 2471 万重量箱，环比增加 1200 万重量箱，环比增 94.41%，同比减少 45.99%。当月国内浮法玻璃企业库存有较大幅度上升，春节将至，下游赶工收尾，市场刚需快速萎缩，下旬起多数加工厂陆续停工放假，部分区域价格维持高位，市场备货需求不足，企业普遍进入累库阶段。河北部分区域月内受卫生事件及运输限制影响，月内库存增加较快，中下旬部分厂移库保价下，部分厂库存快速削减至低位。华东维持增库节奏，上半月需求较前期有所回落，加之周边区域价格下调，对本地下游提货有所影响，下半旬，随着深加工逐步放假，市场需求进一步削减，厂家累库速度加快。月内华中整体交投欠佳，让利及保价移库政策效果一般，厂家库存持续性增加。华南下游停工较晚，但月底下游已基本停工，少量厂生产可维持到 3 月初，市场刚需基本结束，

保价移库收效甚微，部分大厂通过预付款优惠刺激走货，但收效一般；辽宁区域当地需求有限，但冬储款发货及南下支撑下，整体出货维持较好；西南企业库存基数不大，尽管需求趋弱导致库位上升，但企业心态稳定。

2月底全国浮法玻璃企业总库存5776万重量箱，较1月底增加1803万重量箱，增加45.38%。2月份恰逢春节假期，下游加工厂停工较早，节前备货极为有限，虽部分区域贸易商有一定备货，但整体节前备货量较低，加之春节假期，浮法厂库存增加较快，节后出货快速恢复，库存再次缩减。2月份月度实际在产产能（以实际出玻璃为准）月度实际平均在产产能为165966吨/日，环比上月增长0.01%。2月份全国浮法玻璃产量8046.4万重量箱。2月份全国平均产销率在77.6%，其中华北、华中节前节后移库效果良好，厂家库存增加相对有限。

3月玻璃企业库存延续小幅去化态势。重点省份（冀、鲁、苏、浙、粤、闽、鄂、湘、川、晋、陕、辽）月底库存量3908万重量箱，环比增加1437万重量箱，环比增幅58.15%，同比去年减少51.68%。当月国内浮法玻璃企业库存有较大幅度上升，主要受到春节累库影响，但节后复工情况良好，受需求支撑，月底部分区域企业库位出现下滑。当月库存总量较去年同期有明显下滑，主要由于2020年春节较早，加上受公共卫生事件影响，下游复工延迟，企业2月底已经进行了长时间累库，库存达到罕见高点。而今年春节在2月份，多数地区企业春节前为规避风险进行了移库操作，加上节后需求启动较快，企业没有太大库位压力，原片价格拉涨情绪较高。主产区华北月内库存控制较好，节前节后移库效果良好，节前贸易商备货积极，节后贸易商进一步备货，并且加工厂及省外陆续发货，节后浮法厂库存快速削减至较低位，但社会库存逐步有一定存量。

表5 国内玻璃库存情况

玻璃生产企业库存（万重量箱）					更新日期：	2021年3月31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	283	-11	-79	210	-1494	
山东	309	-28	-90	112	-664	
江苏	156	9	-15	47	-300	
浙江	230	6	-5	138	-297	
安徽	264	31	21	188	-273	
广东	488	19	60	392	-424	
福建	277	34	-20	94	-183	
湖北	206	-15	-25	171	-1026	
湖南	111	-4	-9	36	-249	
四川	371	6	-18	259	-596	
山西	82	2	-18	75	-116	
陕西	82	-7	-68	2	-76	
辽宁	127	-2	-55	19	-367	
合计	2986	40	-321	1743	-6065	

资料来源：卓创资讯、方正中期期货研究院

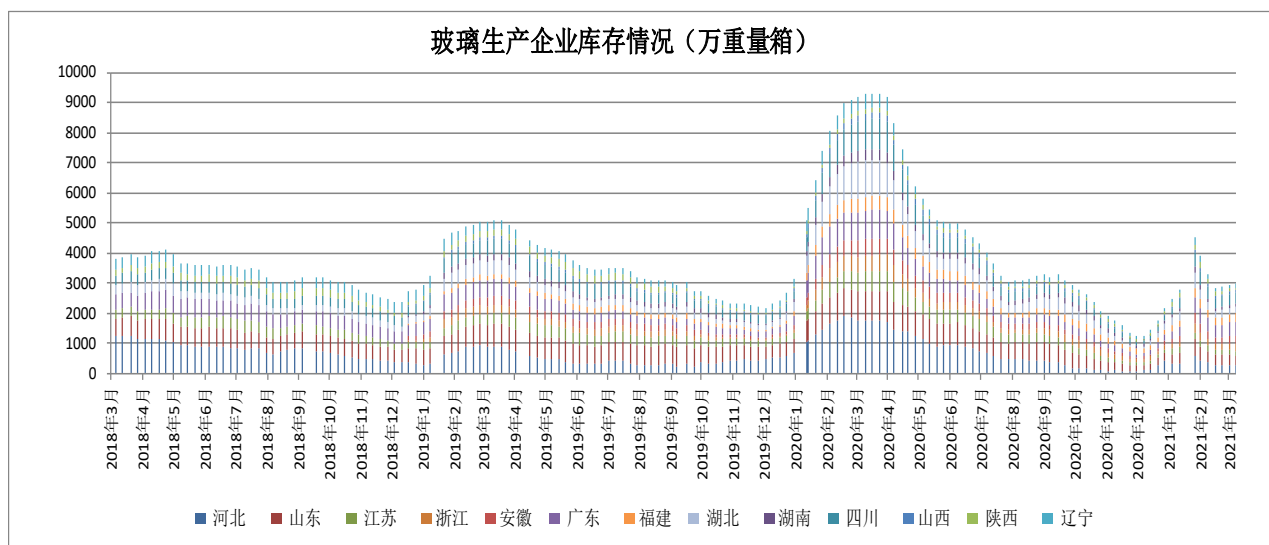


图12 国内玻璃库存情况

数据来源：卓创、方正中期研究院

四、需求情况分析

1 月份国内浮法玻璃市场需求从赶工期高峰快速跌落。东北华北部分地区受到疫情冲击，也加大了中下游的观望情绪。河北疫情防控措施对物流限制放开后，生产企业低价货源向中下游顺利转移，阶段性扭转了当地的库存持续累积态势。2 月份玻璃贸易型需求及终端补库领先于实际需求恢复，恐慌性补库延续至 3 月上旬。3 月中下旬市场预期趋稳，下游将进入按需采购阶段。

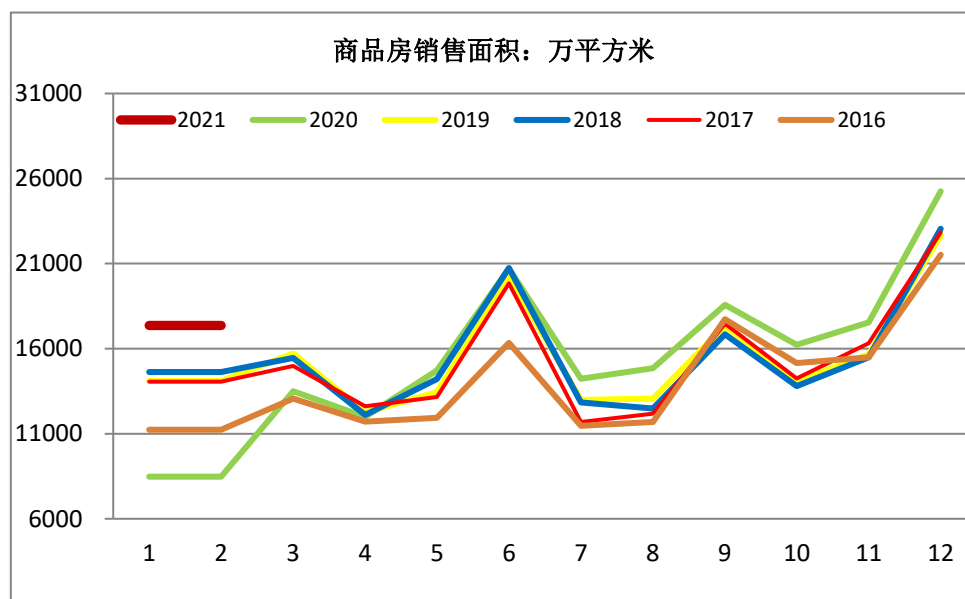


图 13 商品房销售面积恢复性增长

资料来源：wind、方正中期期货研究院

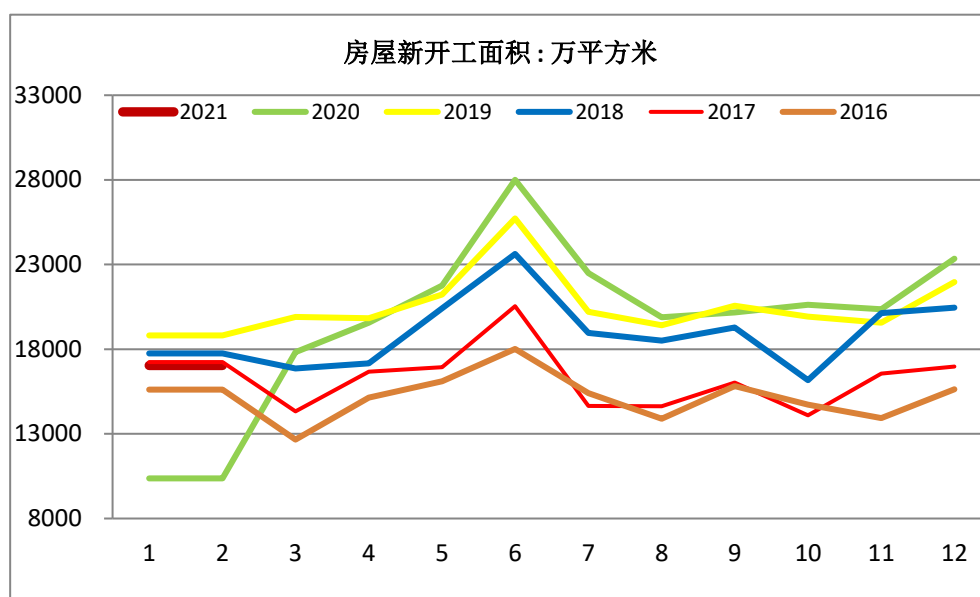


图 14 房地产新开工面积增速下滑
资料来源：wind、方正中期期货研究院

五、玻璃供需平衡表

表 6 玻璃供需平衡表

月份	期初库存	产量	销量	期末库存
2020 年 1 月	6753	5163	3139	8737
2020 年 2 月	8737	4957	1366	12228
2020 年 3 月	12228	4933	4139	12980
2020 年 4 月	12980	5030	5790	12308
2020 年 5 月	12308	5043	7043	10267
2020 年 6 月	10267	5021	5629	9676
2020 年 7 月	9676	5082	5934	8837
2020 年 8 月	8837	5120	5900	8057
2020 年 9 月	8057	5160	5100	8117
2020 年 10 月	8117	5180	6300	6997
2020 年 11 月	6997	5087	5921	6919
2020 年 12 月	6919	5185	6500	5604
2021 年 1 月	5604	5350	5100	5854
2021 年 2 月	5854	5300	3500	7654
2021 年 3 月 (E)	7654	5410	6200	6864

数据来源：方正中期期货研究院

2020 年 10 月份以后，终端需求集中释放，玻璃企业库存呈现加速下滑态势。库存降至数年同期低位，支撑了玻璃期现价格双双创出历史新高。1 月上旬，玻璃产量持续放量，同比增幅达 4.3%；同时从北向的赶工期需求明显回落，叠加河北地区疫情控制措施对贸易物流产

生了阶段性影响，玻璃厂家库存止跌回升。但值得注意的是，玻璃厂家库存仍处于数年偏低区间，企业对库存累积的承受能力有所增强。库存累积态势在不同地区有所分化，东北地区近期库存累积速度趋缓，超出市场预期；沙河地区移库策略奏效，厂家库存累积速度明显趋缓。节后市场情绪回升，推动库存从高点去化。3 月中下旬市场对产业链库存累积态势有所担忧，但供需两旺态势下企业库存维持在相对低位。

第四部分 套利套保

一、跨期套利

（一）玻璃跨期套利：多 05、空 09



图 15 玻璃 5-9 价差 单位（元/吨）

资料来源：wind、方正中期期货研究院

春节前玻璃需求下滑，累库导致价格明显回落，淡季的一致预期在盘面兑现后，再度回到年度供需逻辑。近期玻璃产量趋势性增多，上半年有下游集中补库需求支撑，玻璃走势将相对偏强。玻璃全年供需两旺态势有望延续，9 月合约或随供需紧张态势转圜而走弱。5-9 价短期处于历史偏低水平，后期有较大回升空间。综上所述，建议前期-50 以下 5-9 正套头寸继续持有。

（二）纯碱跨期套利：空 05 多 09



图 16 纯碱 5-9 价差 单位（元/吨）

资料来源：wind、方正中期期货研究院

在整体多头氛围的情况下，05 合约在进入交割月前或有配置性资金离场带来的回调，建议前期头寸择机止盈；09 合约纯碱多头仓位继续持有，把握回调建仓机会。套利方面推荐纯碱 5-9 反套，入场点位-150，目标位-250 元/吨。

二、套期保值

目前玻璃期货价格创出历史新高并升水现货，卖出套保相对风险较小。后期玻璃实际需求恢复若不及预期，将有冲高回落风险。有现货盘面对冲需求时，可考虑在 9 月合约卖出套保操作，趋势操作可择机参与；推荐安全卖出套保区间为 2300 元/吨附近。

第五部分 总结、前瞻与操作建议

玻璃：在淡季累库预期的影响下，玻璃期货主力 5 月合约的回调在 1 月中旬探至 1700 元下方；随着房地产数据发布，房地产竣工周期延续，玻璃延续供需两旺态势；同时与 2020 年相比浮法玻璃供应有所增加，玻璃从供不应求转向供需平衡，价格持续拉升有待下游接受和消化；终端实际需求逐步恢复，价格冲高后，下游将从恐慌性补库存过渡到按需采购阶段。

在供需矛盾进一步凸显前，玻璃上行空间有限，短线可顺势操作，注意严格止损；建议中线头寸避免追高；长线角度看，盘面进一步走高后，09 合约 2300 元一线将是较好的卖出套保机会。



图 17 玻璃主力合约走势前瞻
数据来源: wind、方正中期研究院

纯碱：2021 年纯碱供需结构从供过于求转向供不应求；其一，房地产竣工周期延续，浮法玻璃对重碱需求稳中有升；其二，疫情冲击消退，轻碱需求恢复性增长；其三，光伏玻璃下半年大量投产，重碱需求显著增加。春节前玻璃生产企业集中补库带动纯碱库存从高位回落，启动了纯碱期现价格的涨势。春节期间纯碱库存尽管有所累积，幅度小于往年同期，被市场理解为利好；做多热情在乐观预期影响下发酵，纯碱期货盘面拉升至当前高位。后期在配置性资金离场的压力下，纯碱 5 月合约有进一步回调压力。

对 05 合约而言，玻璃后期走势会相对坚挺；对 09 合约而言，纯碱相对于玻璃更适合作为多头配置。推荐策略是待回调后低位承接纯碱 09 合约，套利方面建议多纯碱空玻璃。



图 18 纯碱主力合约走势前瞻
数据来源: wind、方正中期研究院

第六部分 相关股票涨跌幅

表 7 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	5.00	2.46%	1.83%
600409.SH	三友化工	纯碱、化纤	10.96	-7.35%	78.21%
000683.SZ	远兴能源	天然气化工、煤化工、天然碱化工	2.60	-2.99%	17.12%
000707.SZ	ST双环	纯碱、氯化铵及盐化工	2.51	0.40%	-4.20%
000012.SZ	南玻A	平板玻璃、工程玻璃	6.45	-3.73%	-0.77%
600293.SH	三峡新材	平板玻璃	2.14	-5.31%	-23.30%
600819.SH	耀皮玻璃	low-e玻璃/节能玻璃	4.84	-4.35%	-6.02%
300093.SZ	金刚玻璃	特种玻璃	12.37	22.72%	-5.72%
600586.SH	金晶科技	平板玻璃、工程玻璃	6.59	-10.22%	73.88%
601636.SH	旗滨集团	平板玻璃/low-e玻璃	12.93	-7.25%	44.63%
更新日期:			2021-04-01		

资料来源：方正中期期货研究院

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	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； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	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	010-85881109
金融产品部	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	010-85881295
金融机构部	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	010-85881228
总部业务部	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	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大友友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,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。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。