

供需紧平衡下，玻璃景气有望延续



走势评级:

玻璃:看涨

报告日期:

2021 年 12 月 25 日

★从中长期角度，浮法玻璃行业将持续处于景气状态：

在地产需求趋稳、产能处于非扩张期以及厂家对产能控制自由度较高等诸多因素没有发生根本性改变的情况下，浮法玻璃行业将持续处于景气状态，阶段性供需错配更多的是带来景气周期内价格波动的机会。

★新增供给受限，浮法玻璃产量增幅有限：

行业政策的持续收紧已经从源头上封堵了未来浮法玻璃行业无序扩张的可能，目前供给端处于存量阶段。此外，光伏行业的高景气驱使一部分供应建筑玻璃的产能转向供应光伏背板玻璃，从而会导致明年浮法玻璃在产产能出现一定收缩。今年下半年以来具备点火条件的产能大量释放，后续有点火计划的生产线已经比较有限。即便考虑极端情况，即计划外的有效产能在 2021 年全部投产，大量潜在冷修线也能够形成有效对冲，在市场走弱、价格承压时发挥供给调节阀的作用。

★新开工预计重回正增长，浮法玻璃需求端韧性犹存：

地产融资监管趋严，尤其是“三条红线”出台后，销售回款对于房企到位资金的重要性进一步凸显，企业也将加快销售回款来应对监管政策对自身的影响，这一驱使房企赶工的动力会对新开工端构成提振。2020 年四季度玻璃需求端表现亮眼，我们认为很重要的原因也是房企加快赶工促回款的行为。2021 年新开工预计将恢复正增长，浮法玻璃需求端韧性犹存。在供给增量有限的情况下，2021 年浮法玻璃行业将呈供需紧平衡格局，仍存在一定的供需缺口。

★厂家库存偏低，冬储压力有限：

10 月上旬以来厂家去库幅度和速度超出市场预期，临近年末，各厂家库存已经降到非常低的水平。从目前厂家库存情况和短期南方地区需求仍有持续性来看，2021 年一季度淡季期间厂家现货价格即便有所回落，幅度也有限。

★投资建议：

在经历 2020 年因疫情导致的 V 字型行情后，浮法玻璃行业在 2021 年将处于供需紧平衡格局，供需仍有一定缺口。长周期看，行业景气态势尚未终结，而紧平衡格局将带来景气周期内的价格波动中枢继续有所上移，玻璃主力合约看至 2200 元/吨附近。

★风险提示：

建筑玻璃行业产业政策明显放松；地产需求大幅回落。

曹璐 高级分析师（能源化工）

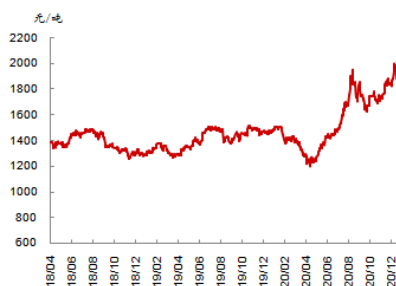
从业资格号：F3013434

投资咨询号：Z0013049

Tel: 8621-63325888-3521

Email: lu.cao@orientfutures.com

主力合约行情走势图（玻璃）



相关报告

目录

1、2020 年玻璃价格走势回顾	5
2、从中长期角度，浮法玻璃行业将持续处于景气状态	6
2.1、供给进入非扩张期，18 年以来玻璃产能周期属性明显弱化	6
2.2、理论冷修高峰到来，供给“调节阀”助力行业维系景气态势	9
3、2021 年浮法玻璃产量增长空间有限	11
3.1、生产利润大幅增厚驱动厂家加速点火投产	11
3.2、新增供给受限，光伏转产和冷修调节阀将构成减量作用	13
4、新开工预计重回正增长，2021 年浮法玻璃需求端韧性犹存	16
4.1、地产周期趋稳，中长期均衡局面难打破	16
4.2、融资监管升级背景下，房企将更加倾向赶工促回款	17
4.3、2021 年新开工增速或重回正增长	21
4.4、四季度表现亮眼，2021 年浮法玻璃需求韧性犹存	23
4.5、2021 年浮法玻璃供需仍存在一定缺口	25
5、厂家库存偏低，冬储压力有限	25
6、投资建议	27
7、风险提示	28

图表目录

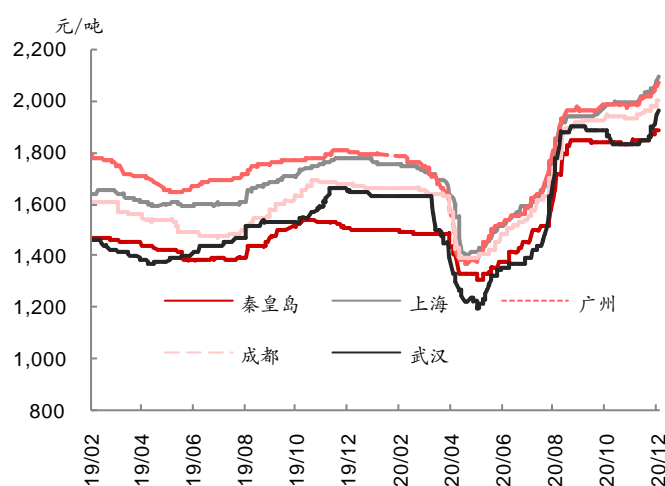
图表 1: 全国各主要区域浮法玻璃现货均价.....	5
图表 2: 玻璃期价 VS 部分交割厂库折合盘面价.....	5
图表 3: 浮法玻璃行业历史产能变动.....	6
图表 4: 商品房销售面积 VS 在产产能增速.....	6
图表 5: 09 年之后浮法玻璃在产产能基本以三年为一周期.....	7
图表 6: 近年来玻璃行业相关产业政策.....	8
图表 7: 2020 年三场玻璃产能指标拍卖情况.....	9
图表 8: 浮法玻璃年度新建产能.....	9
图表 9: 全国浮法白玻现货均价走势.....	10
图表 10: 近年来玻璃厂家主要基于盈利状况调节供给.....	10
图表 11: 浮法玻璃生产线在产日熔量.....	11
图表 12: 沙河燃煤薄板玻璃毛利率情况.....	11
图表 13: 各月冷修生产线日熔量.....	12
图表 14: 各月冷修复产生产线日熔量.....	12
图表 15: 各月新建生产线日熔量.....	12
图表 16: 2020 年各区域在产产能变动情况.....	12
图表 17: 后续有点火投产和冷修计划的生产线汇总.....	13
图表 18: 计划转供光伏背板玻璃的生产线.....	14
图表 19: 国内企业光伏玻璃扩产计划.....	14
图表 20: 最近一次点火后至今尚未冷修过的生产线.....	15
图表 21: 浮法玻璃产量预测.....	15
图表 22: 商品房销售面积累计同比增速.....	16
图表 23: 百城住宅价格指数（同比）.....	16
图表 24: 17 年底至今中央政治局会议有关地产调控的政策基调连续且一致.....	16
图表 25: “十四五规划”中房地产市场相关表述.....	17
图表 26: 玻璃销量与房屋新开工面积增速相关性较高.....	18
图表 27: 商品房销售面积、新开工面积累计增速对比.....	18
图表 28: 18 年以来房地产行业融资渠道收紧政策.....	19
图表 29: 国内商品房期房销售占比持续提升.....	20
图表 30: 房地产开发企业到位资金各项来源占比.....	20
图表 31: 房地产开发企业到位资金及累计同比增速.....	20

图表 32: 房地产开发到位资金各项来源累计同比增速.....	20
图表 33: 全国房屋新开工面积及累计同比增速.....	21
图表 34: 全国房屋新开工面积单月值及同比增速.....	21
图表 35: 商品房待售面积.....	22
图表 36: 全国商品房库存去化速度.....	22
图表 37: 购置土地面积及当月同比增速.....	22
图表 38: 土地市场从供给端对新开工构成影响.....	22
图表 39: 浮法玻璃月度销量.....	23
图表 40: 夹层玻璃月度产量及同比增速.....	23
图表 41: 中空玻璃月度产量及同比增速.....	24
图表 42: 钢化玻璃月度产量及同比增速.....	24
图表 43: 浮法玻璃销量预测.....	25
图表 44: 2021 年浮法玻璃供需仍存在一定缺口.....	25
图表 45: 全国浮法玻璃厂家库存量.....	26
图表 46: 河北浮法玻璃厂家库存量.....	26
图表 47: 湖北浮法玻璃厂家库存量.....	27

1、2020 年玻璃价格走势回顾

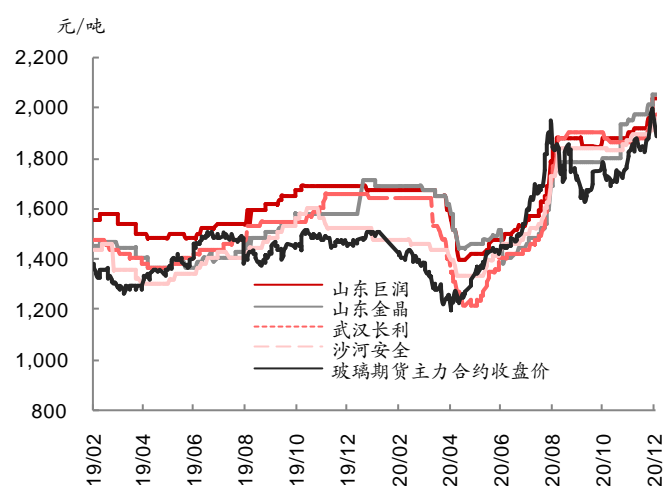
今年以来玻璃价格呈现出非常明显的“V”字型走势，拐点在4月下旬。年后受疫情影响，2、3月份全国各区域玻璃原片的运输和下游需求几乎停滞，而同一时期的玻璃供给依然正常放量，从而导致年后厂家原片库存大幅累积，并在4月下旬达到天量。为了增加出库和缓解资金压力，年后玻璃厂家持续大幅下调现货价格，4月下旬时，玻璃现货价格已经处于16年四季度以来的低点。4月下旬时厂家库存和价格拐点出现，之后生产企业开始快速去库，玻璃价格也明显回升。

图表 1：全国各主要区域浮法玻璃现货均价



资料来源：Wind

图表 2：玻璃期价 VS 部分交割厂库折合盘面价



资料来源：Wind

4月下旬以来，玻璃期货价格走势可以分为三个阶段，主要驱动因素有所不同：

- 1) 第一阶段是从4月下旬到8月中旬，此阶段期价呈现持续大幅拉涨的态势，驱动因素主要来自三个方面：首先是疫情导致玻璃厂家的生产利润在春节过后大幅下滑，提升了厂家放水冷修的意愿，再加上沙河环保部门的持续推动，4、5月份华北地区多条生产线放水冷修，供给端的压力得到缓解；其次是4月下旬开始终端需求逐步复苏，疫情期间被延后的存量订单也在此期间被集中执行；再次是中间环节的补库需求。今年由于过年比较早，加上年前现货价格处于高位，贸易商和加工企业普遍没有备货，本身存在补库需求。而节后受疫情影响，区域间物流运输和终端需求近乎停滞状态，加上现货价格持续大幅下挫，中间环节普遍处于观望状态，直到4月下旬现货价格止跌企稳，终端需求大面积复苏后，中间环节的补库需求才被明显调动起来。除此之外，疫情导致现货价格一度跌至非常低的位置，也刺激了中间环节在金九银十旺季到来前进行了大量补库。基于上述因素的共同作用，4月下旬至8月中旬间厂家库存连续大幅去化，去库速度和幅度都创下了历史记录，也带动玻璃期现货价格联动上涨；
- 2) 第二阶段是从8月中旬至9月下旬，此阶段玻璃期价较前期高点出现回调，主要原因是这个时间段是由备货驱动的旺季结束贸易商开始出货的时间。8月中旬过后，

前期囤货的贸易商开始大量出货，这也是玻璃贸易商的一种常规交易行为，因为国庆假期厂家会累库，节后市场货源变多，如果贸易商在节前还保有大量库存的话，节后就会变得比较被动。因此贸易商通常都会选择在国庆节前把前期的囤货消化掉，从而导致该时间段的实际现货成交价有所松动，也带动期价较前期高点有所回调；

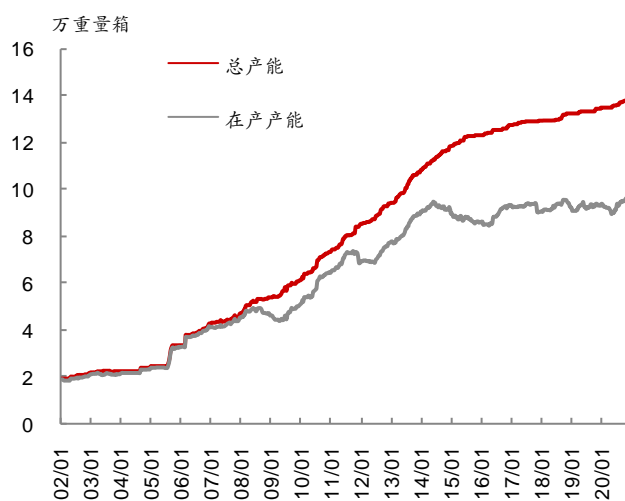
- 3) 第三阶段是从9月下旬至今，玻璃期价开启了新一轮的上涨。国庆节后各区域厂家现货报价开启小碎步上涨模式，此阶段上涨主要源自终端市场强劲的需求，国庆节后需求端的实质性消耗带动上游厂家持续去库。今年四季度北方地区的赶工时间超出预期，直到12月上旬北方下游加工企业的订单数才因天气转冷而有所减少；而南方地区的需求始终保持在较好的水平，加工企业订单预计能延续到明年1月中下旬。

2、从中长期角度，浮法玻璃行业将持续处于景气状态

2.1、供给进入非扩张期，18年以来玻璃产能周期属性明显弱化

09年以前，浮法玻璃行业处于成长期，总产能和在产产能均持续增长且保持高度同步，影响供给的主要变量是新建产能。09年之后玻璃行业成长期结束，周期属性开始凸显。在产产能走出了三个明显的周期，基本以三年为一周期循环。09年之后玻璃行业的产能周期主要由地产需求驱动的，商品房销售对玻璃在产产能变动有明显的前置引导作用。

图表 3：浮法玻璃行业历史产能变动



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

图表 4：商品房销售面积 VS 在产产能增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 5：09 年之后浮法玻璃在产产能基本以三年为一周期

	一轮周期	二轮周期	三轮周期
起始	2009 年 5 月	2012 年 6 月	2015 年 6 月
终止	2012 年 6 月	2015 年 6 月	2017 年 12 月
历时	35 个月	36 个月	36 个月

资料来源：Wind，东证衍生品研究院

18 年之后，玻璃行业产能周期性明显弱化，体现的是第三轮产能周期的末端被明显拉长。我们认为主要原因在于产业政策导致供给端进入非扩张期，存量阶段行业供需调整机制被修改，即企业盈利大幅改善也不会刺激新增产能大量释放。

17 年以来多部门陆续出台了相关产业政策来限制玻璃行业新增产能，且政策的严厉程度逐年递增。2020 年 1 月工信部进一步明确了具体置换细则，要求“已停产两年或三年内累计生产不超过一年的平板玻璃生产线不能用于产能置换(自 2021 年 1 月 1 日起实施)”，10 月份工信部在 1 月份文件的基础上又增加了一些新规定，如“2013 年以来，连续停产两年及以上的平板玻璃生产线不能用于产能置换”。近年来出台的诸多政策已经基本从源头上封堵住了玻璃行业无序扩张的可能。

图表 6：近年来玻璃行业相关产业政策

时间	文件	部门	主要内容
2017 年 2 月	《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》	国家发改委、工信部、财政部等十六个部门	以钢铁、煤炭、水泥、电解铝、平板玻璃等行业为重点，形成淘汰落后产能长效机制
2017 年 2 月	《促进建材工业稳增长，调结构，增效益的指导通知》	国务院	2020 年底前严禁新增产能，2017 年底前暂停不同企业间的平板玻璃产能置换，淘汰落后产能，关停达不到标准要求的产能
2017 年 5 月	《关于严格水资源管理促进供给侧结构性改革的通知》	水利部	对于平板玻璃行业的新增项目，原则一律不得办理新增取水许可和入河排污口设置等相关手续
2018 年 1 月	《工业和信息化部关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》	工信部	严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目，确有必要新建的，必须实施减量或等量置换，制定产能置换方案，位于国家规定的环境敏感区的平板玻璃建设项目，需置换淘汰的产能数量按不低于建设项目的 1.25 倍予以核定，其他地区实施等量置换。
2018 年 8 月	《关于严肃产能置换、严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》	工信部和发改委	当前水泥、平板玻璃产能过剩形势依然严峻，责成各地主管部门切实做好禁止新增水泥、平板玻璃产能工作，邢台等地取暖季 15%限产变为全年 15%限产。
2020 年 1 月	《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》	工信部	可以不用产能置换的情形：依托现有玻璃熔窑实施治污减排节能降耗等不扩产能的技术改造项目；熔窑能力不超过 150 吨/天的新建工业用平板玻璃项目；已停产两年或三年内累计生产不超过一年的平板玻璃生产线不能用于产能置换（自 2021 年 1 月 1 日起实施）
2020 年 10 月	《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》	工信部	在产能置换要求、置换比例的确定和置换比例的例外情形方面增加了新规定，如“2013 年以来，连续停产两年及以上的平板玻璃生产线不能用于产能置换”

资料来源：网络公开资料，东证衍生品研究院

由于工信部 2020 年 1 月和 10 月份文件中的产能置换新规从 2021 年 1 月 1 日起开始实施，部分停产多年的玻璃生产线也在 2020 年抓紧进入了产能置换程序，政府对产能置换的新规和玻璃行业的高景气大大推升了闲置产能的竞拍成交价，加上一条玻璃生产线 2 亿元左右的建设成本，投资门槛的大幅抬升天然驱逐了大量资金实力不强的企业。虽然 2021 年新规实施在即，但是玻璃行业的高利润并没有在今年刺激市场对闲置产能的疯狂竞拍，今年全年仅有三次成功竞拍。随着 2021 年产能置换新规的正式实施，满足置换条件的闲置产能将更少，加上投资门槛的高企决定了只有资金实力雄厚的龙头企业才具备竞拍实力，预计 2021 年竞拍指标的成交也会非常有限。

图表 7：2020 年三场玻璃产能指标拍卖情况

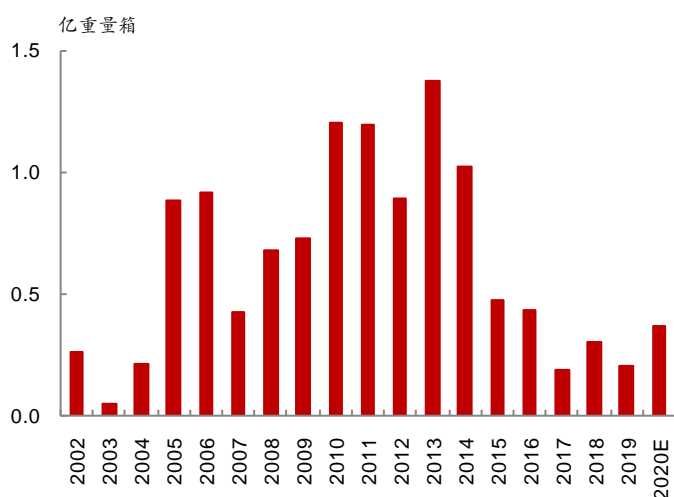
拍卖时间	拍卖产线	产能 (吨/天)	成交价 (亿元)	吨投资额 (万元/吨)
2020 年 9 月 9 日	凌源市世明玻璃有限公司三条生产线	810	0.73	9.01
2020 年 9 月 21 日	沈阳耀华玻璃有限公司一线	500	1.3288	16.61
2020 年 9 月 21 日	沈阳耀华玻璃有限公司二线	300		
2020 年 9 月 26 日	河北沙河大光明玻璃公司一线	700	1.99	14.21
2020 年 9 月 26 日	河北沙河大光明玻璃公司二线	700		

资料来源：网络公开资料，东证衍生品研究院

由于产业政策方面的限制，17 年以来，虽然浮法玻璃行业持续景气态势，但是行业新建产能始终被严格控制住，新点火产能明显减少，行业供给也从增量阶段进入了存量阶段。高利润无法刺激新建产能大量释放、总产能增量大幅下行是导致玻璃产能周期性明显弱化的主要原因。

此外，09 年之后玻璃行业的产能周期主要是由地产需求驱动的，18 年之后随着房地产政策的趋严，地产需求本身的趋稳也是导致玻璃产能周期性明显弱化的重要原因。

图表 8：浮法玻璃年度新建产能



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

2.2、理论冷修高峰到来，供给“调节阀”助力行业维系景气态势

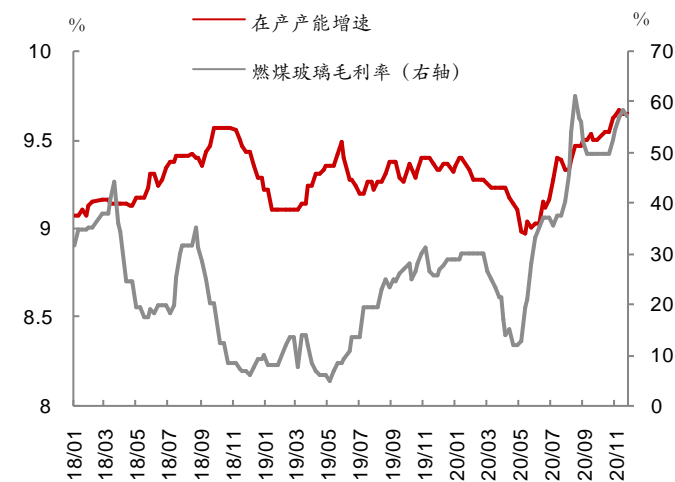
在玻璃产能周期性明显弱化的同时，近几年玻璃价格也基本维持在景气状态，一方面是地产需求端未有大的波动，始终提供一定支撑，另一方面，玻璃供给端进入存量阶段，导致行业供需传导机制被修改，即行业盈利改善时不会刺激新建产能大量投放。此外，还有一个非常重要的原因是 18 年之后行业理论冷修高峰期的到来提升了厂家产能调节的自由度，使得厂家在市场表现欠佳时能够充分利用冷修这一供给“调节阀”来及时调整行业供需关系，从而将行业景气度持续维持在高位。

图表 9：全国浮法白玻现货均价走势



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

图表 10：近年来玻璃厂家主要基于盈利状况调节供给



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

玻璃炉窑的正常寿命是 8-10 年，在没有到达冷修时间前，即便市场环境不好，厂家也基本不会主动进行冷修。而理论冷修期到来后，因为玻璃产线实际寿命的弹性较大，即便窑炉到期，也可以用热修代替冷修，调节空间比较大，因此在没有环保和生产意外事件等因素的干扰下，停产决定主要受生产企业经营状况和主观预期影响。2010-2014 年为行业新建产能投产的高峰期，18 年开始玻璃行业进入理论冷修高峰期。随着达到冷修条件的生产线变多，厂家对产能的自主控制力也变得更强大，有更高的自由度根据当前的盈利情况决定冷修或者复产。18 年之后，玻璃行业在大的产能周期性特征弱化的同时，周期内部的波动明显加剧，即出现了数个以厂商主动供给调节行为驱动的更短的周期。整体来看，理论冷修高峰期的到来使得玻璃供给端的调节更加灵活，也是 18 年之后行业景气度持续维持在高位的重要原因。

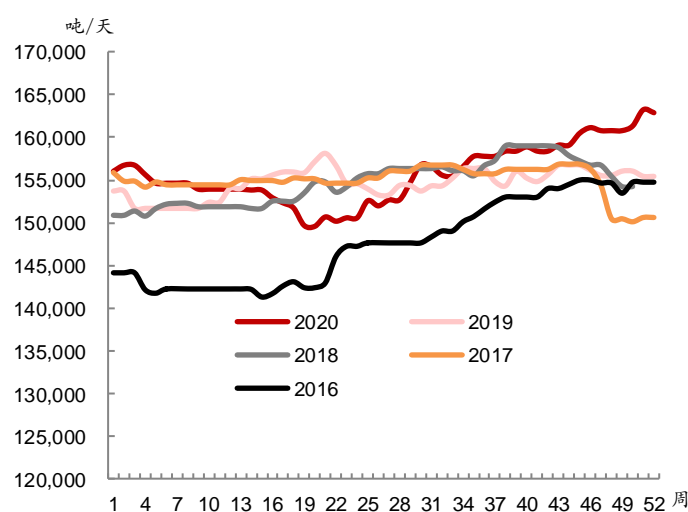
综上分析，我们的观点是，从更长期的角度，在地产需求趋稳、产能处于非扩张期以及厂家对产能控制自由度较高等诸多因素没有发生根本性改变的情况下，玻璃行业将持续处于景气状态，阶段性供需错配更多的是带来景气周期内价格波动的机会。

3、2021 年浮法玻璃产量增长空间有限

3.1、生产利润大幅增厚驱动厂家加速点火投产

今年4月中旬至5月间浮法玻璃在产日熔量明显下降，主要因为河北地区的多条生产线放水冷修。年后受疫情影响，市场环境十分糟糕，厂家出现天量库存，行业利润也大幅下滑。为了化解行业供需矛盾，同时也是出于减少污染物排放的目的，沙河环保部门持续沟通和协调需要停产的生产线，并给予补贴。沙河多条生产线放水冷修后，当地在产能得到了明显削减。

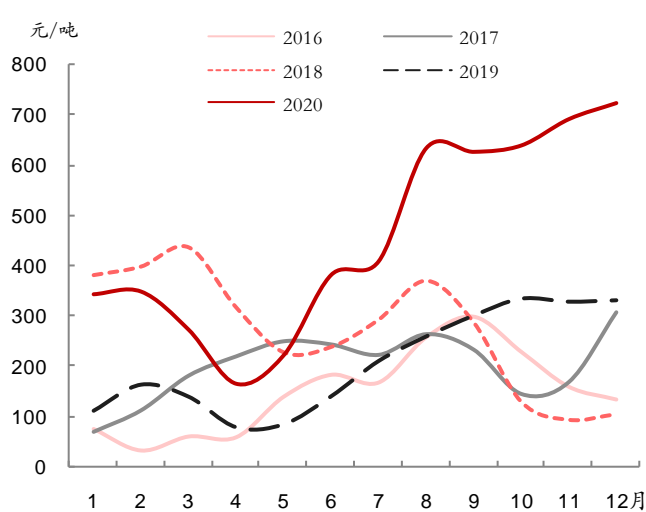
图表 11：浮法玻璃生产线在产日熔量



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

注：数据截至12月18日当周

图表 12：沙河燃煤薄板玻璃毛利率情况



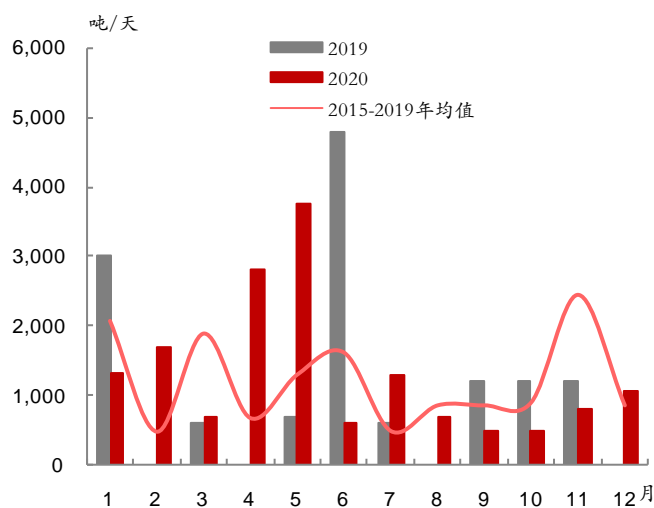
资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

注：数据截至12月18日当周

今年年初时就有多条生产线有年内点火投产计划，在19年四季度高毛利的刺激下，厂家投复产的心情比较迫切。今年1月份时，虽然处于淡季，但是冷修复产和新建点火生产线的合计日熔量均超过了往年同期。2月份疫情的爆发导致部分生产线的点火计划被延后，加上市场环境比较糟糕，2-4月间基本没有生产线投复产。随着4月下旬之后市场供需格局和企业毛利状况得到明显改善，前期延后点火的生产线也开始陆续点火。

受益于现货端的不断涨价，4、5月份低谷期过后玻璃生产利润迎来了修复并持续走高，尤其是8月以来的毛利持续维持在600元/吨以上的高位，大幅超出往年同期。伴随着生产利润的不断增厚，厂家点火投产的步伐也在加快，6月以来全国浮法玻璃生产线在产日熔量整体处于上行通道，多个月份的冷修复产和新建点火日熔量都超过往年同期。

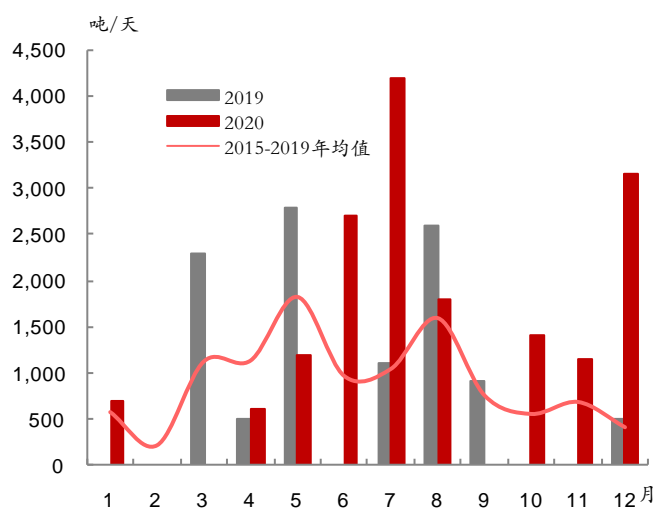
图表 13: 各月冷修生产线日熔量



资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截至 12 月 18 日当周

图表 14: 各月冷修复产生产线日熔量

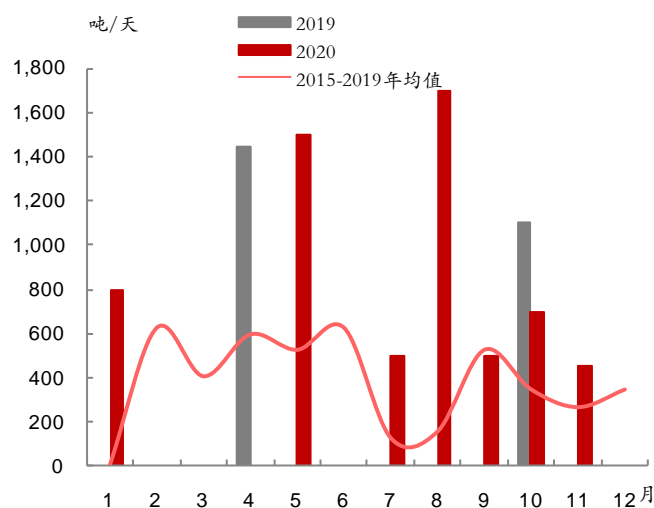


资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截至 12 月 18 日当周

分区域来看, 2020 年的冷修产能主要集中在华北地区, 近年来由于环保政策的压制, 华北地区的产能持续被削减, 今年的在产产能也是净减少的。2020 年的在产产能增加主要集中在华东和华南两地, 除河北沙河外, 其他地区的产能变动几乎不会受到环保因素的干扰, 主要以利润为驱动。

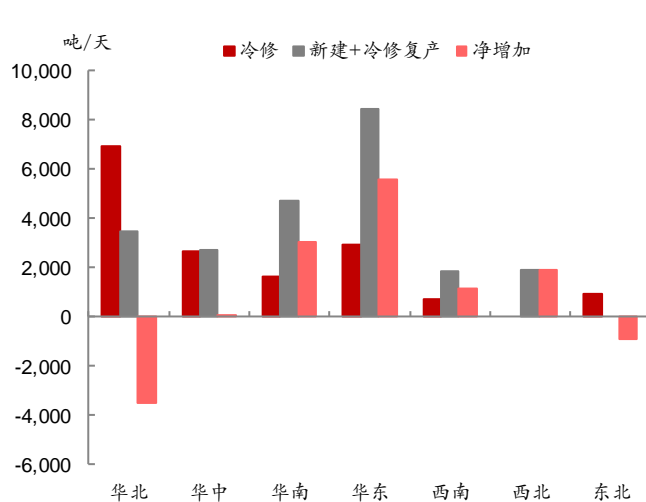
图表 15: 各月新建生产线日熔量



资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截至 12 月 18 日当周

图表 16: 2020 年各区域在产产能变动情况



资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截至 12 月 18 日当周

3.2、新增供给受限，光伏转产和冷修调节阀将构成减量作用

虽然当前浮法玻璃在产日熔量处于历史高位，但我们认为 2021 年的玻璃供给端面临的压力实际不大：

首先，行业政策的持续收紧已经从源头上封堵住了未来浮法玻璃行业无序扩张的可能，目前供给端处于存量阶段，这意味着行业供需传导机制被修改，即盈利大幅改善也不会刺激新建产能大量投放。而在超高利润的刺激下，今年下半年以来，具备点火条件的潜在产能已经大量释放，据了解后续有点火计划的生产线已经比较有限，而达到冷修条件的生产线有部分计划在明年 1-2 月份淡季时放水冷修。

图表 17：后续有点火投产和冷修计划的生产线汇总

有点火投产计划的生产线			有冷修计划的生产线		
区域	生产线	日熔量 (吨/天)	区域	生产线	日熔量 (吨/天)
华北	润安迁安一线	700	华东	滕州金晶四线	800
华南	漳州旗滨七线	500	华东	芜湖信义一线	500
东北	本溪玉晶三线	900	华中	河南中联一线	600
			华中	湖北三峡三线	700
			华中	湖北明弘一线	700
			华中	湖北荆州三线	1000
			东北	黑龙江佳星二线	600
合计		2100	合计		4900

资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

注：数据截至 12 月 18 日当周

其次，短期部分浮法转供光伏压延玻璃的情况会对浮法玻璃的供给端构成减量作用。

今年下半年以来光伏行业的高景气催生了对上游组件、电池和光伏压延玻璃的高需求。组件、电池等主产业链的产能弹性大，扩产速度比较快，但是光伏压延玻璃由于投产周期长，在市场需求旺盛时，很难快速进行增产调整，从而导致供需失衡。在光伏玻璃供应紧张的形势下，今年四季度以来部分龙头企业开始使用 2mm 超白浮法玻璃来替代超白压延玻璃。从技术角度，光伏组件的背板和盖板玻璃都要使用超白压延玻璃，这样透光率最高，带来的发电效率也最高。但当超白压延玻璃紧缺的时候，背板玻璃可以使用 2mm 超白浮法玻璃来替代，盖板玻璃还是必须要用超白压延玻璃，这样会损失部分透光率，发电效率会有所降低。

由于光伏玻璃供应紧缺，目前超白浮法玻璃已经逐步导入双面组件的背板玻璃。当前我国在产的超白浮法玻璃总量约 8200 吨/天，但仅部分中小窑炉可用于生产 2mm 背板玻璃，不超过 1800 吨/天。2mm 超白浮法玻璃的技术壁垒较高，现阶段产能远不能满足背板玻璃的替代需求。因此，部分有转产条件（本身具备超白浮法生产工艺、具有超白砂资源优势、产线小等）的龙头企业计划通过技术改造将已有的普通白玻生产线转产超白浮法来供应光伏背板玻璃。经统计，计划转供光伏背板玻璃的生产线共九条，合计产能 5350 吨/天，占目前在产产能的 3.3% 左右。技术改造的周期约为 3-6 个月，预计在明年

上半年转产会陆续完成。整体来看，光伏行业的高景气驱使一部分原本供应建筑玻璃的浮法产能转向供应光伏背板玻璃，从而将导致短期浮法玻璃的在产产能出现一定收缩。

图表 18：计划转供光伏背板玻璃的生产线

地区	生产线	日熔量(吨/天)	计划改造完成时间
广东	信义东莞一线	500	2020Q4
广西	信义北海三线	500	2020Q4
广西	信义北海四线	500	2020Q4
福建	旗滨漳州一线	500	2020Q4
福建	旗滨漳州二线	700	2021Q1
福建	旗滨漳州三线	1000	2021Q2
湖南	旗滨郴州一线	650	2021Q2
江苏	中玻宿迁线	600	2021Q1
陕西	中玻陕西一线	400	2021Q2
合计		5350	

资料来源：公司公开信息，东证衍生品研究院

值得注意的是，在多家光伏企业的联合倡议下，12月16日工信部发文明确光伏压延玻璃可不制定产能置换方案，这一政策上的变更意味着光伏玻璃产能扩张的限制被放开。从中长期看，政策上的调整将使光伏玻璃的供应得到保障，有助于缓解其供需紧张的格局，但短期影响比较有限。主要是由于光伏玻璃扩产周期较长，从投资建设到实际达产通常要1.5-2年左右。即便是当前高景气刺激下，建设周期缩短，也需要至少半年的时间才能投产，而投产后还需要至少三个月的爬产期才能达到满产状态。从目前各家厂商光伏玻璃扩产节奏看，预计光伏玻璃的产能缺口至少要到明年下半年才会缓解，而且由于窑炉存在一定的爬坡期，明年下半年产线贡献仍相对较小。整体来看，短期超白浮法转供光伏背板玻璃的情况将延续，从而对明年浮法玻璃供给端构成减量作用。

图表 19：国内企业光伏玻璃扩产计划

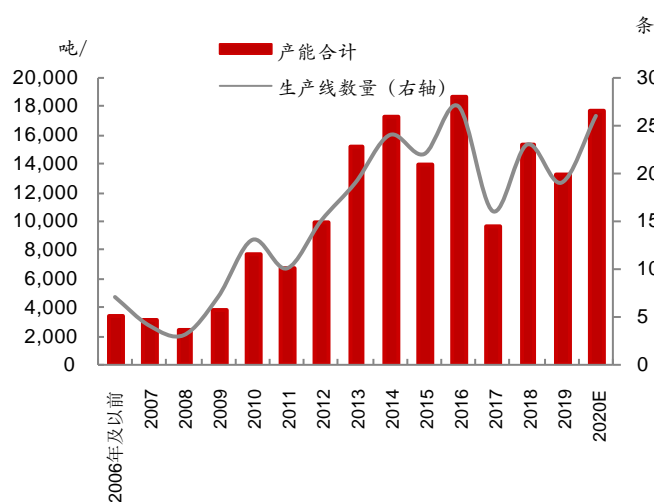
公司	产线	产能(吨/天)	计划投产日期
信义光能	4条1000吨/天	4000	2021-2022年
福莱特	1条1000吨/天	2000	2020年底-2021年
福莱特	3条1200吨/天	4800	2021-2022年
南玻A	4条1200吨/天	4800	2022年上半年
旗滨集团	1条1200吨/天	1200	2021年底
旗滨集团	1条1200吨/天	1200	2022年中
亚玛顿	2条650吨/天	1300	2021年中
拓日新能源	1条300吨/天	300	2021年初
新福兴	2条1100吨/天	2200	2021-2022年
彩虹	1条850吨/天	850	2021年上半年
合计		22650	

资料来源：公司公开信息，东证衍生品研究院

此外，由于玻璃行业的高毛利，不排除 2021 年有更多计划外的生产线点火投产的可能。目前浮法玻璃中有点火潜力的有效产能约 13200 吨/天，假设考虑 2021 年全部投产的这种极端情况，会造成约 8% 的产能冲击。而 2021 年大量的潜在冷修线能够对这种极端情况下的产能冲击形成有效对冲。从我们对最近一次点火后至今尚未冷修过的生产线统计来看，2013 年以前点火至今尚未冷修过的生产线有 59 条，合计日熔量为 36580 吨/天，占目前全部在产产能的 23% 左右。玻璃炉窑的正常寿命为 8-10 年，也就意味着该批高窑龄产线会从 2021 年开始全部处于理论冷修期，成为供给端的潜在减量。在市场行情较好时，厂家会适时延迟窑龄到期生产线的冷修时间，或者通过热修的方式维持生产。但是一旦市场供需环境走差，价格有所承压，厂家就会利用潜在冷修线这一供给调节阀来调整行业供需关系，从而将行业景气度维持在高位。2019 年上半年和 2020 年上半年玻璃价格的两次 V 型反转中，很大程度上都是供给调节阀在发挥作用。

整体来看，假设后续有点火计划的生产线全部投产，而有冷修计划的生产线延迟冷修，再考虑转供光伏背板玻璃的产能，估算明年浮法玻璃产量较 2020 年增长 3% 左右，增量空间比较有限。

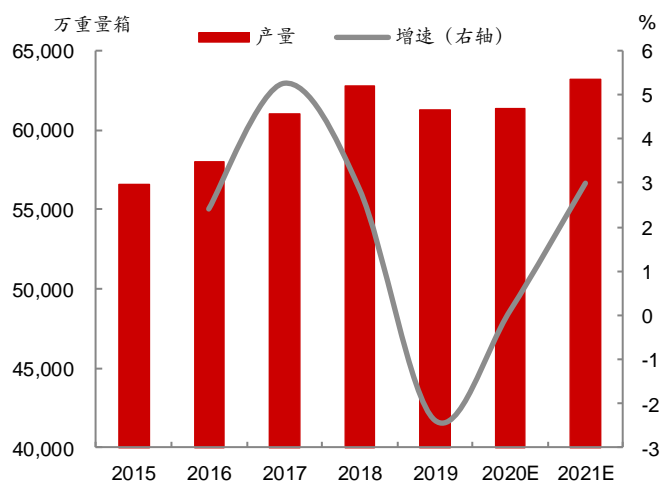
图表 20：最近一次点火后至今尚未冷修过的生产线



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

注：数据截至 12 月 18 日当周

图表 21：浮法玻璃产量预测



资料来源：中国玻璃协会，东证衍生品研究院

4、新开工预计重回正增长，2021 年浮法玻璃需求端韧性犹存

4.1、地产周期趋稳，中长期均衡局面难打破

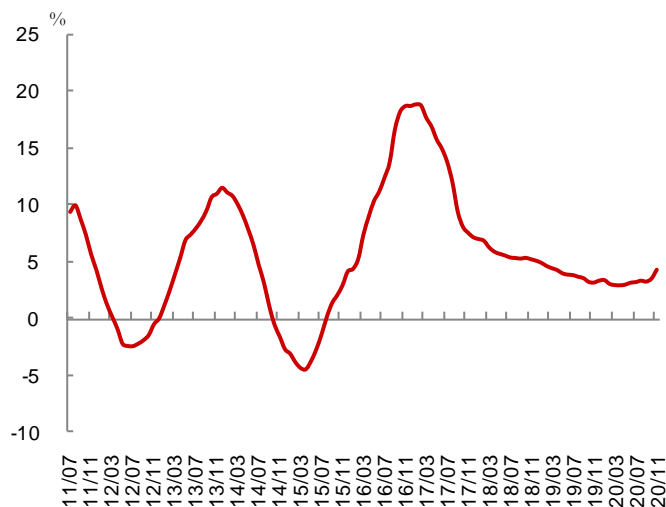
我们在前文提及，18 年以来玻璃产能周期属性明显弱化的主要原因之一是地产周期本身也是趋稳的。18 年以来，地产端的量价走势脱离了以往三年一周期循环的轨道，呈现出窄幅震荡、稳定运行的态势。作为政策导向型行业，房地产政策是影响其周期性和量价走势的关键因素。

图表 22：商品房销售面积累计同比增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 23：百城住宅价格指数（同比）



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

17 年底至今，中央有关地产调控的政策基调保持连续且一致，核心就是长效机制。随着长效机制的逐步确立，国内房地产市场也形成了一个相对均衡平稳的局面，以往大起大落的周期性特征被明显弱化。

图表 24：17 年底至今中央政治局会议有关地产调控的政策基调连续且一致

会议时间	关键词	主要内容
2017 年 12 月	长效机制	加快住房制度改革和长效机制的建设
2018 年 4 月	健康发展	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。
2018 年 7 月	因城施政、长效机制	下决心解决房地产问题，坚持因城施策，促进供需平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展的长效机制。
2019 年 4 月	房住不炒、因城施政、长效机制	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2019 年 7 月	房住不炒、因城施政、长效机制	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2020 年 4 月	房住不炒	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020 年 7 月	房住不炒	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：网络公开资料，东证衍生品研究院

2020 年，受疫情影响，政策整体呈前松后紧的态势。上半年，多地出台了房地产扶持政策，一方面是在供给端通过延缴土地出让金、延缴税费、延长竣工期限、放宽预售限制条件等缓解房企资金压力；另一方面在需求端通过人才引进、放宽落户限制及给予购房补贴等提振市场信心。整体来看，上半年政策环境较为宽松，目的是促进疫情期间的房地产行业平稳运行。

下半年以来，随着国内疫情逐步得到控制，地产行业逐步回暖，房地产调控政策也有所转向。7、8 月份，中央多次召开房地产工作座谈会，强调“房住不炒”主基调，之后多个热点城市从“限购、限售、限贷、限价”多个方面出台调控政策。

整体来看，无论是上半年的宽松还是下半年的收紧，政策调控的目的都在于维护房地产市场平稳运行。在压力较大时予以适当扶持，出现过热迹象时及时调控。“十四五”规划也为未来的楼市调控定下了主基调，从中长期来看，房地产市场这种均衡稳定的局面很难被打破。未来地产端的量价或继续呈现窄幅波动走势，行业周期属性将持续弱化。

图表 25：“十四五规划”中房地产市场相关表述

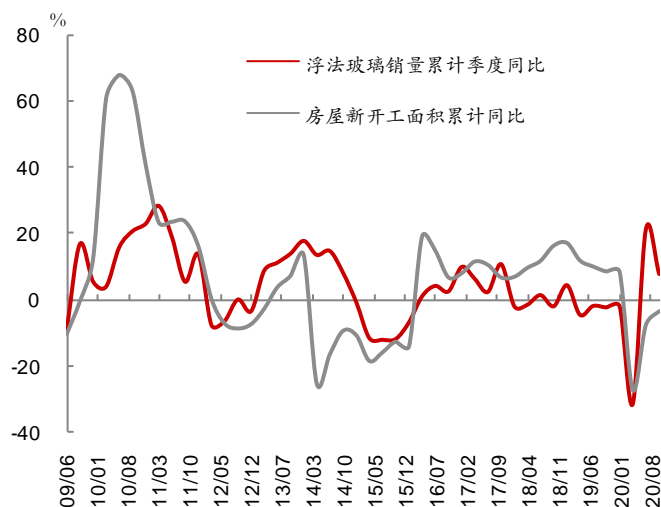
序号	内容
1	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。
2	推动金融、房地产同实体经济均衡发展，实现上下游、产供销有效衔接，促进农业、制造业、服务业、能源资源等产业门类关系协调。
3	深化户籍制度改革，完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策，强化基本公共服务保障，加快农业转移人口市民化。优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。推进成渝地区双城经济圈建设。推进以县城为重要载体的城镇化建设。

资料来源：网络公开资料，东证衍生品研究院

4.2、融资监管升级背景下，房企将更加倾向赶工促回款

从历史数据来看，玻璃销量与房屋新开工指标高度相关，两者增速变动基本同步，某些时候房地产新开工还有一定的领先作用。因此在对玻璃需求端的研究中，我们也重点关注房屋新开工指标的变动情况。

图表 26：玻璃销量与房屋新开工面积增速相关性较高



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 27：商品房销售面积、新开工面积累计增速对比



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

近年来，由于房地产行业周期属性的弱化，房地产相关指标的波动性也明显下降。值得注意的是，17 年底以来，与销售面积增速持续徘徊在低位不同，新开工增速在疫情之前始终维持在较高水平，从而对玻璃需求端构成了明显提振，也是近年来玻璃行业持续景气态势的重要原因。

新开工和销售增速之所以会出现比较明显的分化，主要源于近年来地产行业融资环境持续收紧导致房企经营对销售回款的依赖度不断提升。

近年来，房地产行业融资环境持续收紧。18 年政府在加强对信托、银行贷款以及委托贷款融资限制的同时，也增强了对于房地产企业并购贷款合规性的审核力度。此外，对于房企境内公司债券的发行也加强了限制，中止或终止发行的案例时有发生。在境内融资持续收紧的情况下，不少企业将重心转向境外融资。但是此后，18 年发改委和财政部联合发布政策限制境外发债的使用用途。19 年房地产融资端管控继续加强，连续出现针对性收紧政策，银行贷款、信托、境内债、境外债等房地产传统融资渠道相继被加强监管。

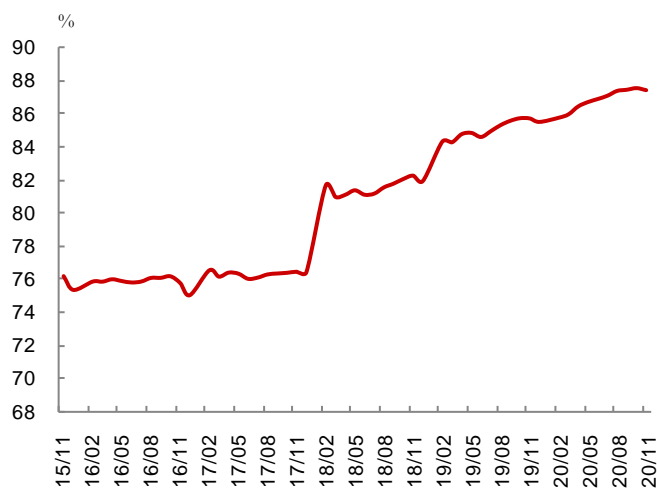
图表 28：18 年以来房地产行业融资渠道收紧政策

时间	类别	文件名称	内容
18 年 1 月	信托	《商业银行委托贷款管理办法》	信贷资金和资管资金不得参与委托贷款业务，委托贷款资金不得投资资管产品，不得投向禁止领域
18 年 1 月	银行贷款	《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》	禁止直接或变相为房地产企业支付土地购置费用，提供各类表内外融资，或以自身信用提供支持或通道；禁止向四证不全、资本金未足额到位的商业性房地产开发项目提供融资
18 年 1 月	银行贷款	《关于规范开展并购贷款业务的通知》	并购贷款投向房地产土地并购或房地产开发项目公司股权并购的，拟并购土地项目应当完成在建工程开发投资总额的百分之二十五以上，按照穿透原则评估并购贷款业务的合规性；对“四证不全”房地产项目不得发放任何形式的贷款，并购贷款不得投向未足额缴付土地出让金项目，不得用于变相置换土地出让金，防范关联企业借助虚假并购套取贷款资金，确保贷款资金不被挪用。
18 年 5 月	海外债	《关于完善市场约束机制，严格防范外债风险和地方债务风险的通知》	提示了中长期外债风险，并且明确将金融机构境外发债也一并纳入监管；重申要防范地方债务风险，本次特别强调了企业境外发债也不得接受地方政府担保
18 年 6 月	海外债	解读《关于完善市场约束机制，严格防范外债风险和地方债务风险的通知》	限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目，提出要不断改进完善企业境外发债备案登记工作，同时引导规范房地产企业境外发债资金导向，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等，并要求企业提交资金用途承诺
19 年 5 月	银行贷款	《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发[2019]23 号）	整治重点：1.限制表外资金直接或变相用于土地出让金融资；2.未严格审查房地产开发企业资质，违规向“四证”不全的房地产开发项目提供融资资金；3.通过影子银行渠道违规流入房地产市场；4.并购贷款、经营性物业贷款等贷款管理不审慎，资金被挪用于房地产市场
19 年 5 月	信托	《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发[2019]23 号）	禁止通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资；直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资，直接或变相为房地产企业发放流动资金贷款
19 年 6 月	海外债	《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改委外资[2019]666 号）	发改委申请备案登记；地方国有企业作为独立法人承担外债偿还责任，地方政府及其部门不得直接或者承诺以财政资金偿还地方国有企业外债，不得为地方国有企业发行外债提供担保；承担地方政府融资职能的国有企业发行外债仅限于偿还未来一年内到期的中长期外债。
19 年 7 月	信托	窗口指导	多家信托公司收到银保监会窗口指导，要求限制地产信托业务无规模。各家公司表述不尽相同，有的要求“自觉控制地产信托业务规模”，有的要求“三季度末地产信托业务规模不得超过第二季度”，甚至个别公司要求“全面暂停地产信托业务”。

资料来源：网络公开资料，东证衍生品研究院

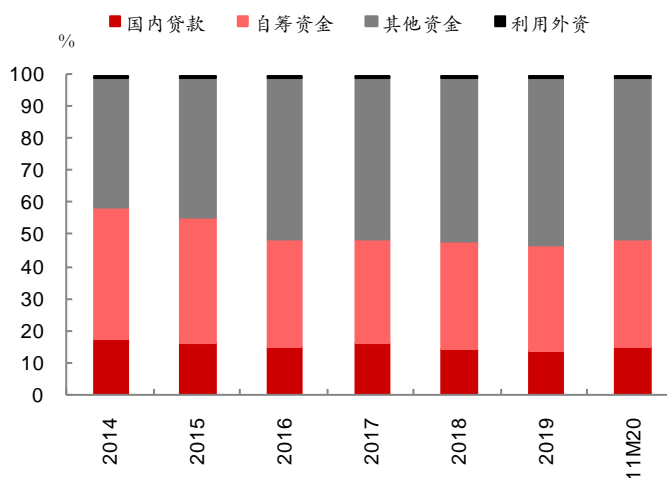
持续收紧的融资监管导致房企对销售回款的依赖度越来越高，这一点从近年来期房销售占比不断提升也可以看出来，开发商出于资金压力，为了加快销售回款，通常拿地后就会尽快开工。从资金来源看，其他资金项（主要是销售回款）在房地产开发企业到位资金中的占比也在逐年提升。

图表 29: 国内商品房期房销售占比持续提升



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

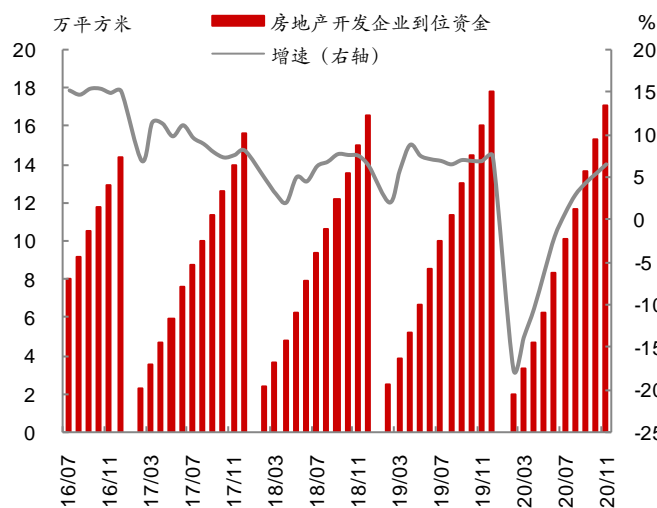
图表 30: 房地产开发企业到位资金各项来源占比



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

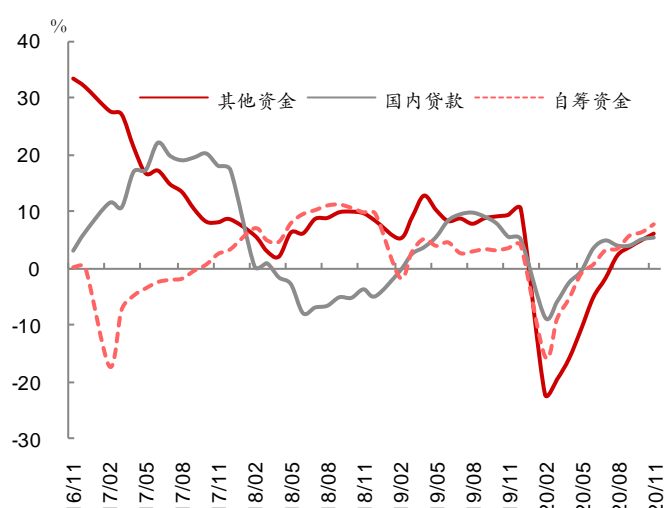
今年上半年受疫情影响, 线下售楼处大量关门, 销售回款这一资金来源所受影响程度较大。然而, 虽然存在疫情影响, 但针对房地产行业的融资监管并未有明显放松迹象。在这种情况下, 房企对销售回款的依赖度仍比较高。随着疫情得到控制, 线下售楼处恢复正常经营后, 销售回款增速迅速回升, 期房销售占比也在疫情过后继续提升, 目前占比已经达到历史新高。

图表 31: 房地产开发企业到位资金及累计同比增速



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

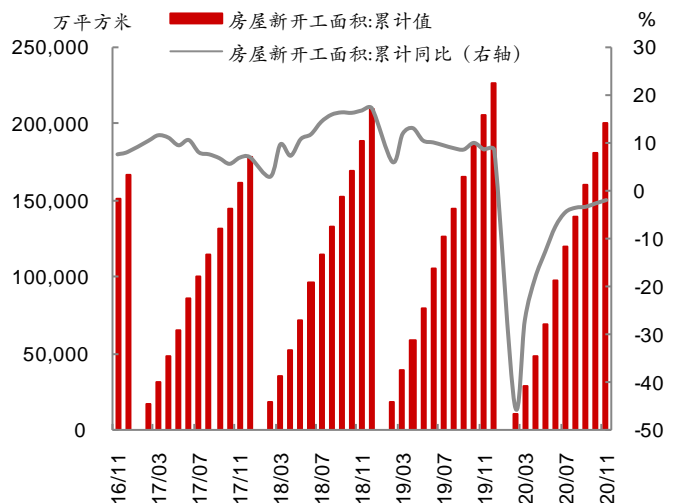
图表 32: 房地产开发到位资金各项来源累计同比增速



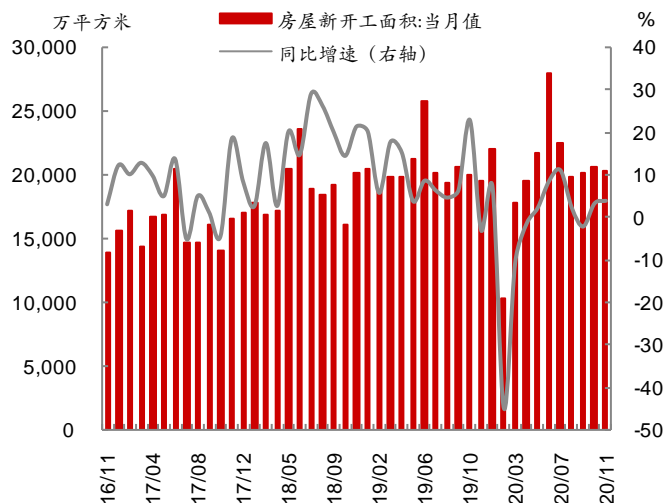
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

在前期监管政策未有放松的情况下, 今年 8 月份, “三条红线” 的出台再次收紧了房企融资。监管要求 12 家试点房企从 9 月开始每月 15 号之前向监管部门提交包含 “三道红

线”相关指标的监测表。“三道红线”政策将于2021年起在全行业全面实施，并力争让房企在三年内完成降负债的目标，该政策对地产融资端的影响将是长期的。房企融资“三条红线”政策意味着资金端的调控由18年以来的融资渠道监管转向融资主体监管，监管力度再度升级。对于踩线的房企来说，需要积极的促回款、降负债，使财务指标满足三条红线的要求。在针对房企融资渠道的监管未有放松的情况下，“三条红线”的严格执行将进一步提升房企销售回款的重要性。10月以来房屋新开工当月同比重回正增长，很大程度上也是源于“三条红线”政策压力下房企加快开工促回款的行为。

图表 33：全国房屋新开工面积及累计同比增速


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 34：全国房屋新开工面积单月值及同比增速


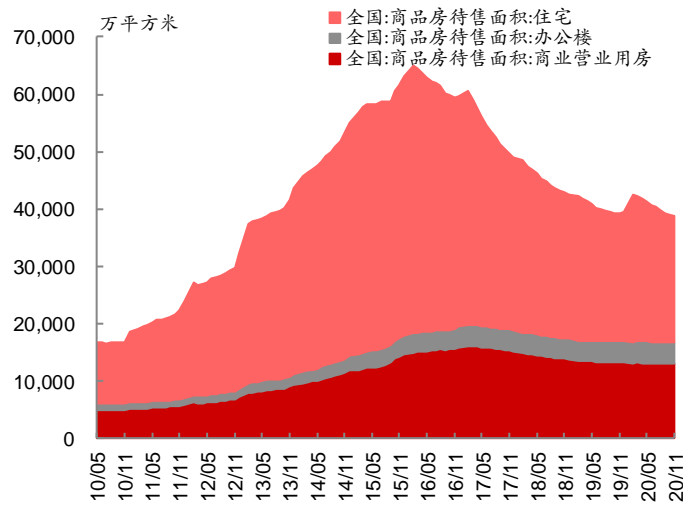
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

4.3、2021 年新开工增速或重回正增长

在行业融资监管持续收紧的情况下，房企对销售回款的依赖度很难下降。尤其是随着“三条红线”的出台和未来适用范围逐步扩大，房企为达标，迫切需要资金尽快回笼，在这种情况下，驱使房企赶工的动力将持续存在，从而继续对新开工端构成支撑。

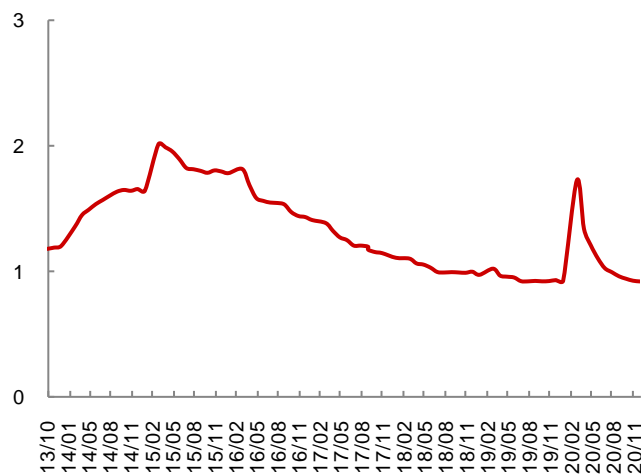
除此之外，15年以来商品房销售端持续活跃，带动整个行业持续去库。今年受疫情影响，库存一度明显增加，但疫情被控制后，库存又开始快速去化，目前的绝对库存水平已经低于疫情前。近年来房地产市场持续去库工作已经卓见成效，后续房企存在一定的补库需求。19年4月份自然资源部也下发通知，再次强调去化周期在6-12个月之间的城市要增加供地，去化周期在6个月以下的要显著增加并加快供地，在低库存下预计部分供需关系紧张的城市将增加供给，从而也会对未来的新开工构成一定支撑。

图表 35: 商品房待售面积



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 36: 全国商品房库存去化速度

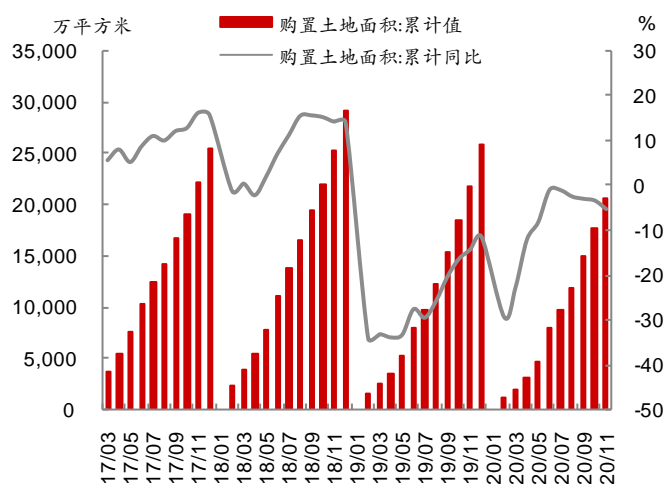


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

注: 图中数据为全国商品房待售面积/销售面积比值(经季调)

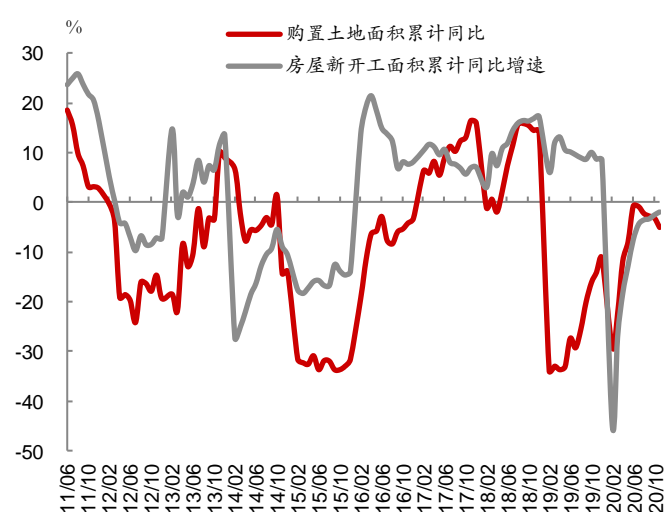
而从土地市场看,受疫情影响,二季度各地积极出台促进房地产市场恢复政策,土地供给明显放量。7 月以来,随着房地产市场逐步回暖,政策开始收紧,土地市场也开始降温,土地购置面积当月增速较二季度高点持续下滑。尤其是 8 月份“三条红线”的出台再次收紧了房企融资,土地投资前端融资将受到负面影响。随着未来“三条红线”适用范围的逐步扩大,预计土地市场热度或继续有所下降,而拿地减少将使未来支撑新开工的根基被削弱。整体来看,土地市场的降温将从供应端对 2021 年的新开工构成一定制约。

图表 37: 购置土地面积及当月同比增速



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 38: 土地市场从供给端对新开工构成影响



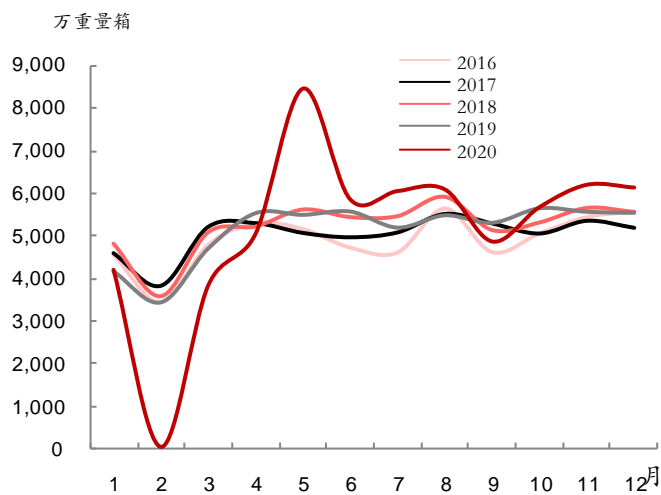
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

整体来看，由于地产行业融资监管趋严态势较难被扭转，尤其是“三条红线”出台后，监管力度升级，销售回款对于房企到位资金的重要性进一步凸显，企业也将加快销售回款来应对监管政策对自身的影响，这一驱使房企赶工的动力将继续对新开工端构成提振作用。除此之外，低库存下部分城市的补库需求也会对明年房地产新开工有所支撑。但从另一方面，行业严监管或导致明年土地市场继续降温，明年拿地减少将从供给端导致支撑新开工的根基被削弱。综合多方面因素，我们估算2021年新开工增速在1%附近，重回正增长。

4.4、四季度表现亮眼，2021年浮法玻璃需求韧性犹存

受疫情影响，今年2、3月份全国各区域玻璃原片的运输和下游需求几乎停滞，浮法玻璃销量明显下挫。二季度以来随着疫情得到控制，终端需求大面积复苏，5月以来销量基本持续高于19年同期。从下游深加工企业的订单情况看，随着二季度之后企业正常复工复产，深加工玻璃产量增速持续上行，尤其是夹层玻璃，其下半年的产销增速已经明显超过了去年高点。

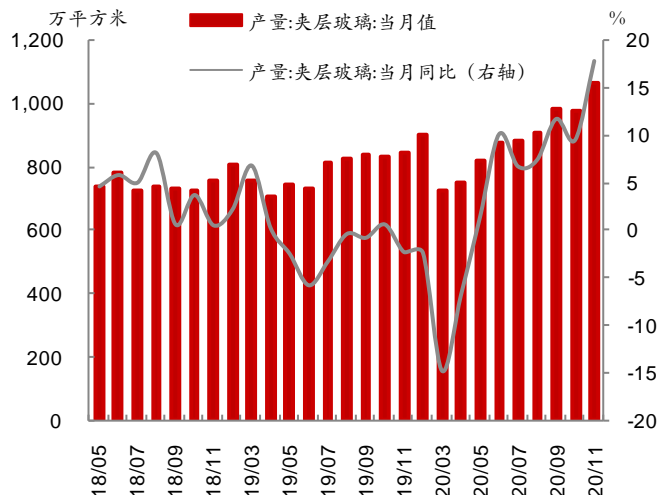
图表 39：浮法玻璃月度销量



资料来源：卓创资讯，中国玻璃协会，东证衍生品研究院

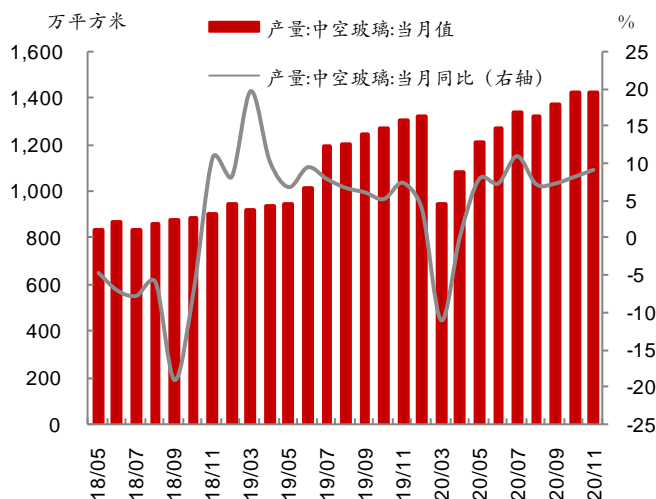
注：12月份为预测值

图表 40：夹层玻璃月度产量及同比增速



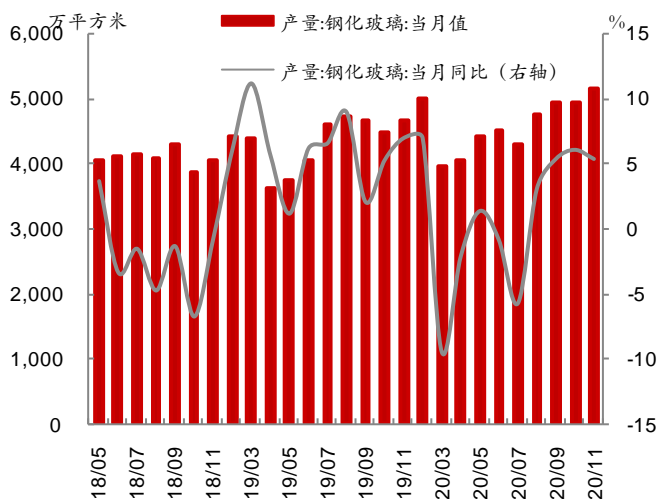
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 41：中空玻璃月度产量及同比增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 42：钢化玻璃月度产量及同比增速

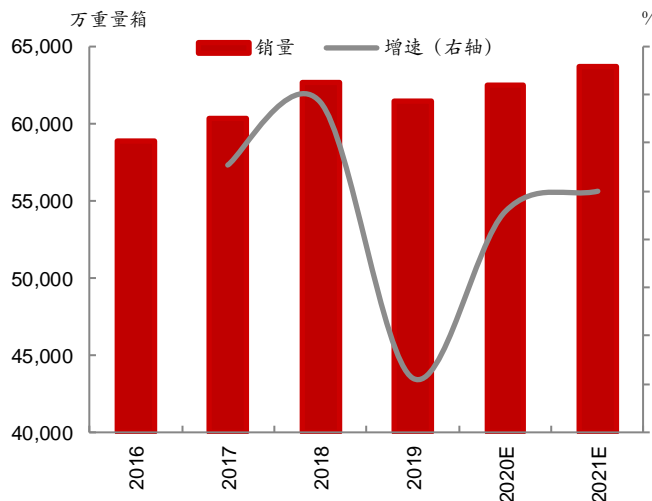


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

分阶段来看，今年前9个月的销量与去年同期基本持平。值得关注的是四季度以来的需求表现非常亮眼，该阶段体现得是地产端强劲的需求。我们认为10月以来终端需求超出预期的表现主要有三方面原因：首先是因梅雨和高温耽搁的工程通常会在四季度处于赶工期，而今年前期梅雨天气持续的时间比较长；其次，今年冬季北方气温偏暖，适宜室外施工的时间延续得比较久，直到12月上旬天气才逐渐变得不适宜室外施工；最后，四季度以来房企加快赶工促回款的行为对玻璃需求端构成了明显提振。自8月份“三道红线”政策出台后，在其他融资渠道监管未放松的情况下，房企销售回款的重要性进一步提升，从而加速了房企赶工动作，这一点从10月以来房屋新开工当月同比重回正增长以及期房销售占比持续提升也能得到印证。

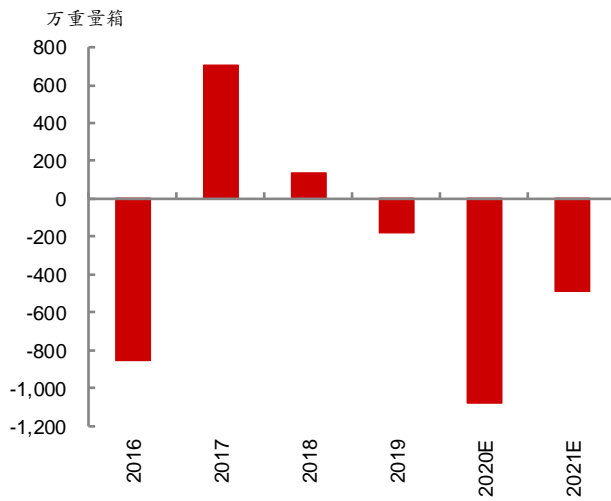
多因素作用下，2021年新开工增速预计将恢复正增长态势，这就意味着明年的浮法玻璃需求仍将受到来自地产端的支撑作用，销量增速预计在2%左右。

图表 43：浮法玻璃年销量预测



资料来源：卓创资讯，中国玻璃协会，东证衍生品研究院

图表 44：2021 年浮法玻璃供需仍存在一定缺口



资料来源：卓创资讯，中国玻璃协会，东证衍生品研究院

注：供需缺口=产量-销量

4.5、2021 年浮法玻璃供需仍存在一定缺口

我们估算 2021 年浮法玻璃产量为 6.32 亿重箱，较 2020 年增长约 3%，增幅空间比较有限。而需求端仍将受到来自地产端的支撑作用，韧性犹存，2021 年浮法玻璃销量预计在 6.37 亿重箱，较 2020 年增长 2% 左右。综合估算下，2021 年浮法玻璃行业将呈供需紧平衡格局，供需缺口预计在 480 万重箱附近，虽然缺口较 2020 年会有所收窄，但依然存在。

5、厂家库存偏低，冬储压力有限

年后受疫情的影响，2、3 月份全国各区域玻璃原片的运输和下游需求几乎停滞，而同一时期的玻璃供给依然正常放量，从而导致年后玻璃厂家原片库存大幅累积，并在 4 月下旬达到天量，库存超出 19 年同期库存量的 80% 以上。4 月下旬以来，厂家库存开始大幅去化，截至 12 月 17 日，全国厂家库存量较 19 年同期降幅近 40%。

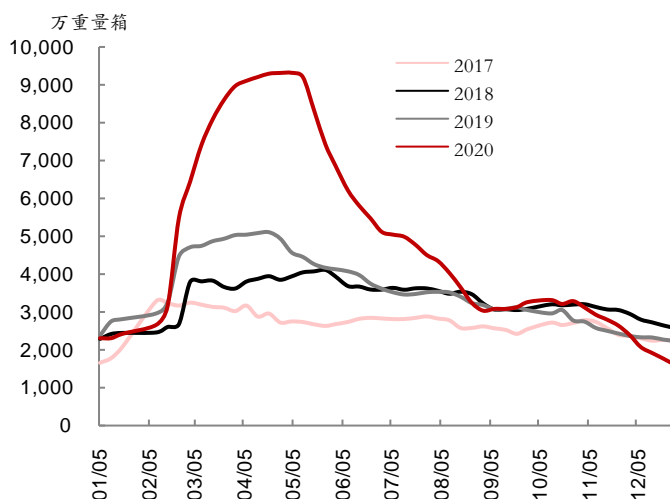
与玻璃价格的变动情况类似，4 月下旬以来的厂家去库也分为三个阶段：

第一阶段是 4 月下旬至 8 月下旬，厂家库存下降的速度之快、幅度之大都创下了历史记录。本轮巨量的库存下降主要源于三方面原因：首先是 4 月下旬以来华北地区多条生产线集中放水冷修，使得供给端的压力得到缓解；其次是 4 月下旬终端需求开始恢复，疫情期间被延后的存量订单也在此期间得到集中执行；再次是中间环节的大量补库。

第二阶段是 8 月下旬至 10 月上旬，在此期间厂家库存变动不大甚至出现小幅累库。究其原因，主要因为这个时间段是由备货驱动的旺季结束贸易商开始出货的时间。前期囤货的贸易商开始大量出货，减少对玻璃厂家的采购，贸易商的这种常规交易行为是导致该时间段厂家不再去库甚至出现小幅累库的主要原因。

第三阶段是从 10 月上旬至今，厂家库存迎来新一轮大幅去化，去库速度和幅度虽然不及 4 月下旬至 8 月下旬这一时间段，但仍明显超出往年同期。从季节性角度，每年的 10 月之后厂家都会迎来一轮出货高峰，加工厂在雨季耽搁的工程以及年底前需要交工的部分工程均在此时追赶工期，该时间段是由需求端的实质性消耗带动上游厂家库存去化。今年一个非常明显的特征是北方室外赶工的持续时间超出预期，除了终端需求表现较好外，天气和环保因素也给到了较好的配合。今年冬季以来北方地区气温偏暖，适宜室外施工的时间延续得比较久，从而延长了终端需求持续的时间，直到 12 月上旬才真正冷起来；此外，经过近年来的持续治理，今年华北天气污染状况要好于前几年，京津冀地区在采暖季对建筑施工的环保政策也偏宽松。直到 12 月上旬，北方地区受气温降低的影响，部分地区的深加工企业订单环比才开始减少，采购玻璃原片的速度也有所放缓。而南方地区室外施工受气温影响不大，目前市场需求仍保持在较好的水平，下游深加工企业订单比较稳定，贸易商和加工企业拿货积极性变化不大，预计南方地区的需求能够延续至春节前。

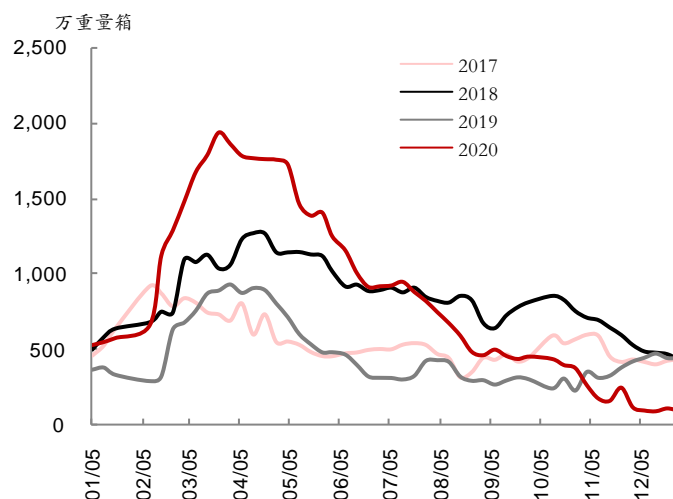
图表 45：全国浮法玻璃厂家库存量



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

注：数据截至 12 月 17 日当周

图表 46：河北浮法玻璃厂家库存量

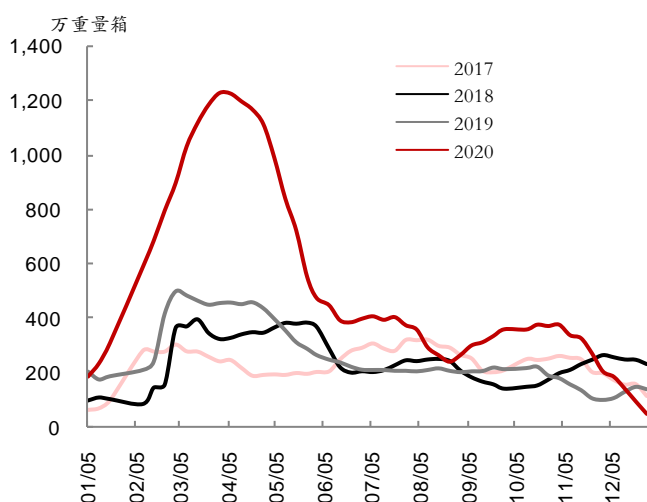


资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

注：数据截至 12 月 17 日当周

从两大基准交割地河北和湖北的厂家库存变动情况来看，4 月下旬以来，两地厂家降库幅度都非常明显。尤其是河北地区，4、5 月份沙河当地削减了近 20% 的产能，之后虽然市场环境非常好，但因政策原因点火投产的产能非常有限，供需持续偏紧导致库存大幅去化，今年底河北地区的厂家库存只有往年同期的四分之一左右。另一基准交割地湖北地区前期的库存压力比较大，主要是武汉军运会后当地城市建设及投资有所减慢，本地深加工企业订单有所减少。在其他地区价格逐渐上移后，湖北玻璃价格优势凸显，厂家外销到周边地区以及江浙等地的情况明显好转，库存开始大幅去化，目前厂家库存量也处于往年同期偏低水平。

图表 47：湖北浮法玻璃厂家库存量



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

注：数据截至 12 月 17 日当周

从厂家库存变动的三个阶段来看，第一阶段库存变动的本质其实是将因疫情累积的巨量库存消化到正常水平，第二阶段的本质是贸易商常规交易行为导致的厂家去库放缓。不考虑疫情因素，今年厂家库存变动的第一阶段和第二阶段与往年相比实际上无甚亮点。值得关注的是第三阶段，第三阶段厂家库存持续下降到明显低于往年同期的水平，该阶段大幅去库的背后体现得是终端市场强劲的需求。我们在前文分析过，10 月上旬以来终端需求超出预期的表现主要源于房企加快赶工促回款的行为，8 月份“三道红线”政策的出台进一步提升了房企销售回款的重要性，也加速了房企赶工。

从季节性角度，每年一季度厂家都会面临季节性累库，同时也会出台一些优惠政策来促进中间环节补库。而今年 10 月上旬以来厂家库存持续大幅去化，目前各厂家库存普遍偏低，即便考虑到后面的淡季因素，玻璃现货价格压力也不大。通常来讲，只有当厂家库存压力较大时，现货价格才会面临比较大的调整。从目前厂家库存情况和短期南方地区需求仍有持续性来看，后续淡季厂家现货价格即便有所回落，幅度也有限。

6、投资建议

从长周期的角度，我们认为，在地产需求趋稳、产能处于非扩张期以及厂家对产能控制自由度较高等诸多因素没有发生根本性改变的情况下，浮法玻璃行业将持续处于景气状态，阶段性供需错配更多的是带来景气周期内价格波动的机会。

2021 年浮法玻璃供需预计将呈紧平衡格局。供给方面，行业政策的持续收紧已经从源头上封堵了未来浮法玻璃行业无序扩张的可能，目前供给端处于存量阶段，意味着盈利大幅改善也不会刺激新建产能大量投放。此外，光伏行业的高景气驱使一部分原本供应建筑玻璃的产能转向供应光伏背板玻璃，从而会导致浮法玻璃的产能出现一定收缩。在超高利润的刺激下，今年下半年以来，具备点火条件的潜在产能大量释放，后续有点火计

划的生产线已经比较有限。即便假设极端情况，即目前有点火潜力的有效产能在明年全部投产，大量的潜在冷修线也能够对这种极端情况下的产能冲击形成有效对冲。该批高窑龄产线将成为供给端的潜在减量，在市场走弱、价格承压时发挥供给调节阀的作用，将行业景气度维持在高位。整体来看，假设后续有点火计划的生产线全部投产，而有冷修计划的生产线延迟冷修，再考虑转供光伏背板玻璃的产能，估算明年浮法玻璃产量较2020年增长3%左右，增量空间比较有限。

需求方面，地产融资监管趋严，尤其是“三条红线”出台后，销售回款对于房企到位资金的重要性进一步凸显，企业也将加快销售回款来应对监管政策对自身的影响，这一驱使房企赶工的动力会对新开工端构成提振，10月以来房屋新开工当月同比重回正增长，很大程度上就是源于此。而今年四季度玻璃需求表现亮眼，我们认为很重要的原因也是房企加快赶工促回款的行为。多因素作用下，明年新开工增速预计将恢复正增长，玻璃需求端韧性犹存。在新增供给受限的情况下，明年浮法玻璃行业将呈供需紧平衡格局，仍存在一定的供需缺口。

库存方面，今年10月上旬之前的库存变动如果抛开疫情这一扰动因素，实际上和往年相比无甚亮点。值得关注的是10月上旬以来厂家去库幅度和速度超出市场预期，该阶段厂家大幅去库背后体现得是终端市场强劲的需求。临近年末，各厂家库存已经降到非常低的水平。从目前厂家库存情况和短期南方地区需求仍有持续性来看，明年一季度淡季期间厂家现货价格即便有所回落，幅度也有限。

在经历2020年因疫情导致的V字型行情后，浮法玻璃行业在2021年将处于供需紧平衡格局，供需仍有一定缺口。长周期来看，行业景气态势尚未终结，而紧平衡格局将带来景气周期内的价格波动中枢继续有所上移，玻璃主力合约看至2200元/吨附近。

7、风险提示

建筑玻璃行业产业政策明显放松；地产需求大幅回落。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

曹璐

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com