



典型供需错配 玻璃仍维持多头配置

专题摘要:

任何商品的价格都是由其供需基本面决定,当供过于求时,表现出商品过剩,价格将下降,当供不应求时,商品价格往往不断上涨,这个大的逻辑是投资商品最主要核心逻辑。另外,还存在一些影响价格波动的因素,如:库存及结构、成本与利润、宏观环境等因素。在商品的价格波动过程中,这些潜在因素都要进行考虑以判断后期价格的可能走势。

玻璃作为国家产能控制行业,近三年已经表现出供不应求的格局,连年上涨,在2020年,更是在疫情干扰下,全年走出了一波深“V”的超级牛市行情,展望2021年,我们认为玻璃行情仍在持续,究其原因,主要考虑有以下几点:

- (1) 玻璃行业产能不足是其核心因素之一,另外一个核心因素就是两个主要下游消费行业的强劲表现,其中包括房地产的稳步持续发展,汽车行业的强势崛起,都拉动了玻璃的超高需求。
- (2) 隐形需求常常被研究人员所忽视,在同样投资数据、同样房地产数据的情况下,这些隐形需求存在都有很大的增长。随着经济的发展和生活条件的改善,无论是居民住房还是办公大楼,门窗的大小在逐年增大加厚,从原来的小窗到目前的落地窗,从单层玻璃到目前的双玻三玻,都将带来玻璃隐形需求的持续增长。另外,随着玻璃强度和质量的逐步提高,建筑行业中许多地方或材料被玻璃取代,如院墙、屋顶、室内楼梯等等,这些隐形需求同样每年都有一定的增长。
- (3) 宏观环境仍持续向好,2020年在中国率先控制疫情后,国家出台很多财政和货币政策,刺激了经济的增长和活力,2020年中国作为世界上唯一经济正增长的主要经济体,经济增长2.3%,在现阶段后疫情时代,经济活力仍在持续,据多家世界机构预测2021年中国经济有望达到8%以上的经济增速,同样,各行各业都将有持续的同比增长。另外,随着疫苗的大规模普及,以及北半球(欧美、日韩等国)主要经济体逐步走向夏季(气温转暖),疫情基本已经全面控制并逐步减少,海外经济强劲复苏将不可避免,同样一定程度上促进中国商品的出口,近两个季度数据已经开始验证,浮法玻璃的出口有望逐渐增多而进口逐渐减少。
- (4) 参考玻璃需求的前置指标,2020年工程机械销售与螺纹钢、水泥的销售、地产销售、砂石销售等数据,均印证自去年年中以来,房地产行业经济异常活跃,截至目前,仍保持同比大幅提高的水平,玻璃仍处于高消费的状态,且高消费在今年将得到持续发展。
- (5) 原材料价格有望支撑玻璃价格进一步走强,在去年国家实施强有力政策刺激之

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 黑色及建材组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人:

王英武

☎ 021-68755929

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号: F3063990

后，经济不断强劲复苏，大宗商品价格持续上涨，作为玻璃的燃料动力煤、石油焦以及原材料纯碱、石英砂等价格，同比去年都有大幅的提升，并且后期有望继续走强；另外，进入 3 月下旬，玻璃消费旺季逐步显现，玻璃利润有望继续走扩，一定程度上都将进一步助推玻璃的价格。

在以上背景下，玻璃库存在春节后 3 周时间已经降至历年新低，综合考虑，主要有 3 个原因：(1) 春节前整个库存已降至近几年的低点，很多贸易上下游企业由于 2020 年冬储受疫情影响仍存心悸阴影，因此 2021 年没有冬储或减少冬储，春节之后，整个玻璃下游产业链集中进行了刚性补库；(2) 由于春节前北方疫情的影响，很多企业提前放假，存在一定的延工/误工，叠加春节期间国家倡导就地过年，使得春节后存在一定的强赶工，玻璃需求一定程度上同期消费好于往年；(3) 整个产业链仍看好今年的玻璃价格表现，刺激了部分投机需求的进入，尤其下游和贸易商，提前进行了布局。

综合以上因素，由于玻璃行业供给侧改革带来的红利有望持续，使得市场对即将到来的消费旺季有更多期待，在整个玻璃供需大逻辑背景下，玻璃需求和价格有望继续走强，在目前现货持续上涨，基差贴水 150 左右的情况下，仍推荐逢低做多、多单配置 05、09 合约并长线持有。

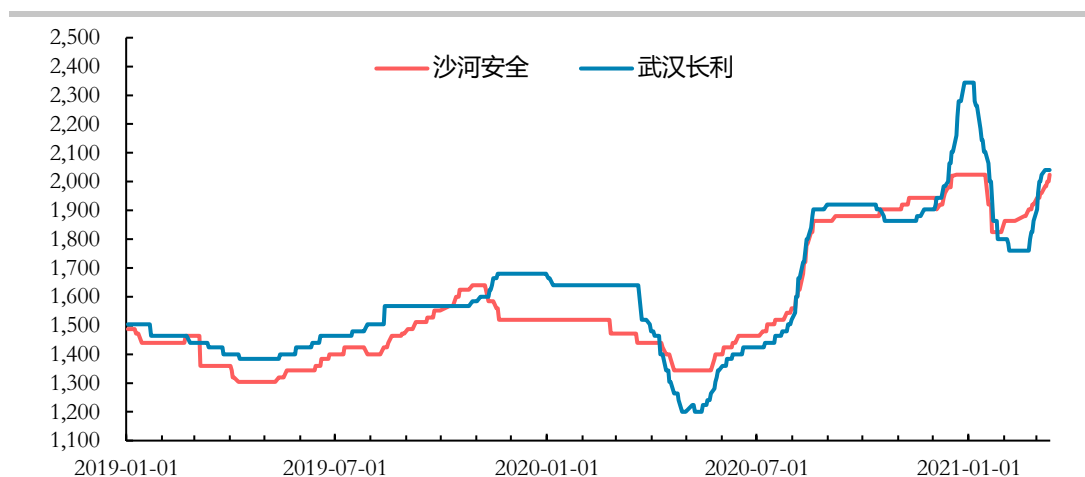
风险点：后期关注玻璃产线投产及冷修情况，国家对地产、汽车等行业政策。

一、 现货价格走势

2020 年初受疫情影响，玻璃需求推迟，库存不断攀升，玻璃价格一路下跌，至 3 月下旬疫情逐步得到控制，4 月 14 日玻璃 01 合约价格跌至 1161 点以后，价格一路不断攀升，成为商品市场最为强势的品种之一，目前成交量活跃，市场关注度较大。

图 1：协会玻璃现货价格走势

单位：吨/元



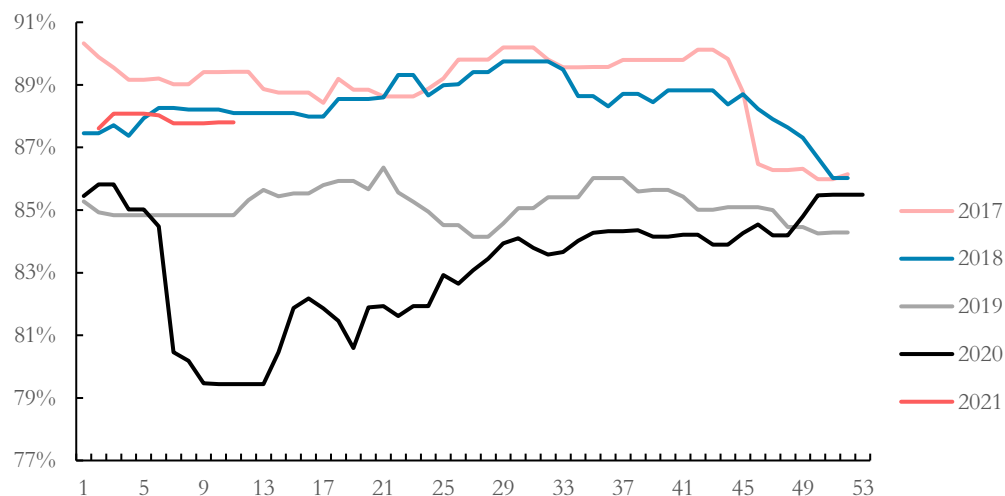
数据来源：玻璃协会 华泰期货研究院

二、 供给端：玻璃产能受限 供给不足

玻璃供应端：在提起产量之前，不得不提到玻璃的产能，近几年来，玻璃行业一直是国家严格控制产能的行业，自 2015 以来工信部先后出台多个限制玻璃行业产能的政策文件，分别有工信部产业〔2015〕127 号《关于印发部分产能严重过剩行业产能置换实施办法的通知》、工信部原〔2017〕337 号《关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》、工信厅联原〔2018〕57 号《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》，基本确立了近几年玻璃行业产能受控，由于产能受控，玻璃一直处于涨价行情中，在 2018 年已经表现出玻璃产能不足的端倪，2020 年疫情打断了玻璃继续上涨的行情，而在疫情受到控制后，玻璃延续了大幅上涨的行情，并且在国家不断进行经济刺激的政策驱动下，推动了玻璃价格快速上涨。

图 2：玻璃产线开工率

单位：%

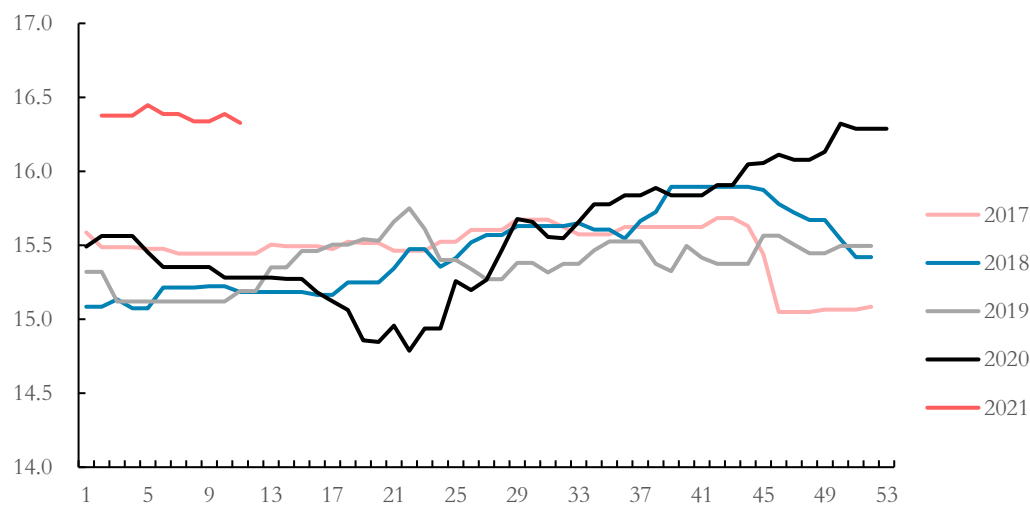


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

在产量方面，2020 年以来受到前期疫情影响，3 月份玻璃价格大幅下挫，部分玻璃企业停产、冷修增多，尤其沙河地区叠加环保因素，永久停产 6 条生产线（沙河金仓、鑫磊、长城八线、海生一、二线、迎新四线），致使玻璃产量大幅下滑，随着疫情逐步控制，玻璃产量环比逐步提高，但 1-6 月份平板玻璃累积产量仍低于 2019 年同期水平-0.4%，2020 全年产量同比增幅 1.3%，产量同比增幅十分有限。利润方面，据隆众资讯和玻璃协会监测，玻璃利润目前维持在 600-800 元/吨，达到了几年的绝对高位，在超高利润驱动下而产量迟迟不能大幅提高，主要原因仍然是产能不足，这也是玻璃价格近三年持续上涨的主要驱动因素之一。

图 3：在产产能日融化量

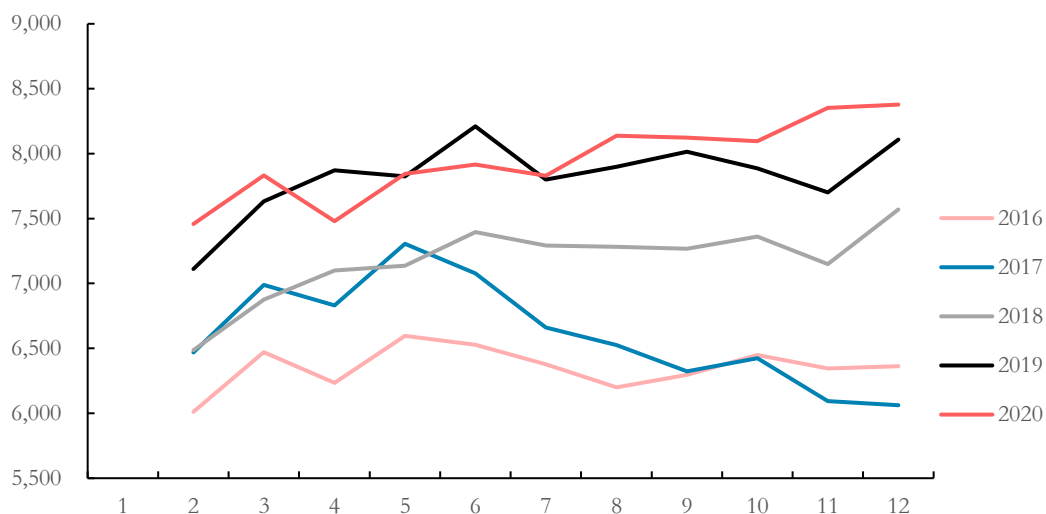
单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：平板玻璃月度产量

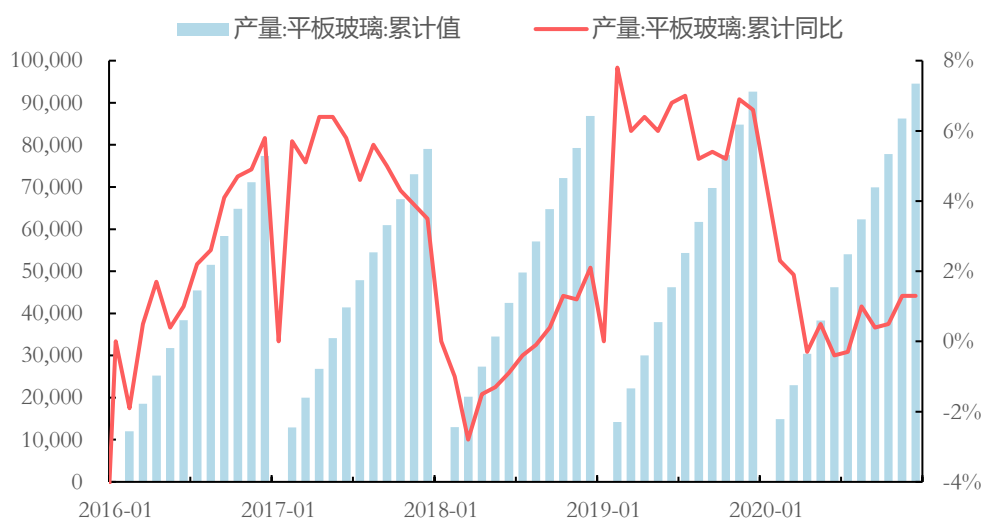
单位：万重量箱



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：平板玻璃年度累计产量及同比

单位：万重量箱



数据来源：Wind 华泰期货研究院

三、需求端：房地产和玻璃幕墙等需求强劲 汽车持续产销双旺

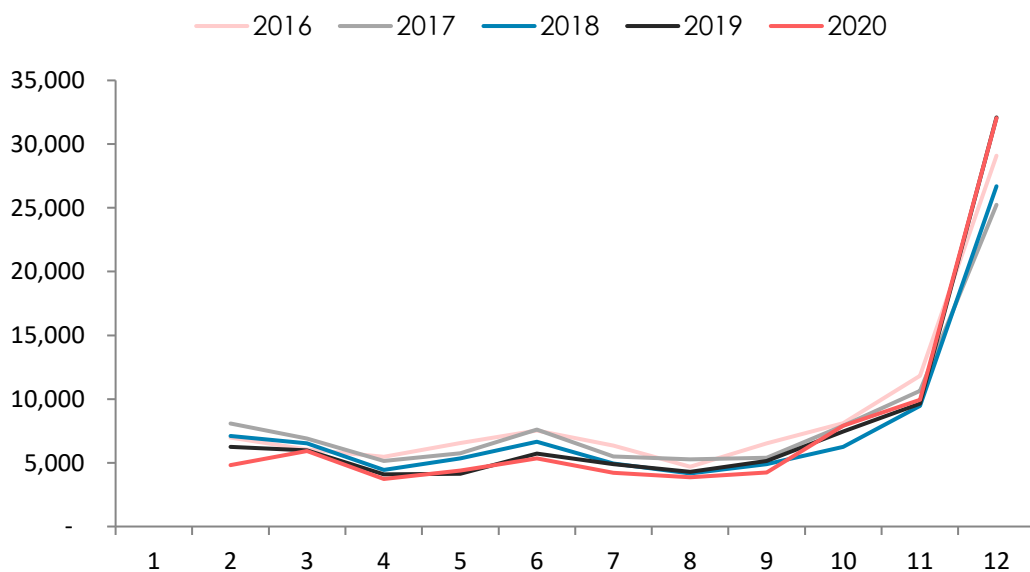
玻璃需求端：玻璃的下游主要为房地产和汽车行业，其中房地产为主要因素，约占玻璃下游需求的 80% 以上，其次为汽车行业。今年仍是房地产竣工大周期，另外，受国家“三道红线”政策实施，加速了房建项目的竣工与回款；2016-2108 年开发商拿地了很多商办项目，去年和今年是落地大年，并且 2020 年，拿地速度仍在提升，在目前融资宽松条件下，这些项目都将加快建设周期，玻璃幕墙大周期也将加大玻璃需求。

叠加玻璃的隐形需求也在逐年增加，随着生活条件的改善，房屋门窗也在加大加厚，从原来的小窗到目前的落地窗，从单层玻璃到目前的双玻三玻，都将带来玻璃隐形需求的持续增长。

参考玻璃需求的前置指标，2020 年工程机械销售与螺纹钢、水泥的销售、地产销售、砂石销售等数据，均印证自去年年中以来，房地产行业经济异常活跃，截至目前，仍保持同比大幅提高的水平，玻璃仍处于高消费的状态，且高消费在今年将得到持续发展。

图 6：房屋当月竣工面积

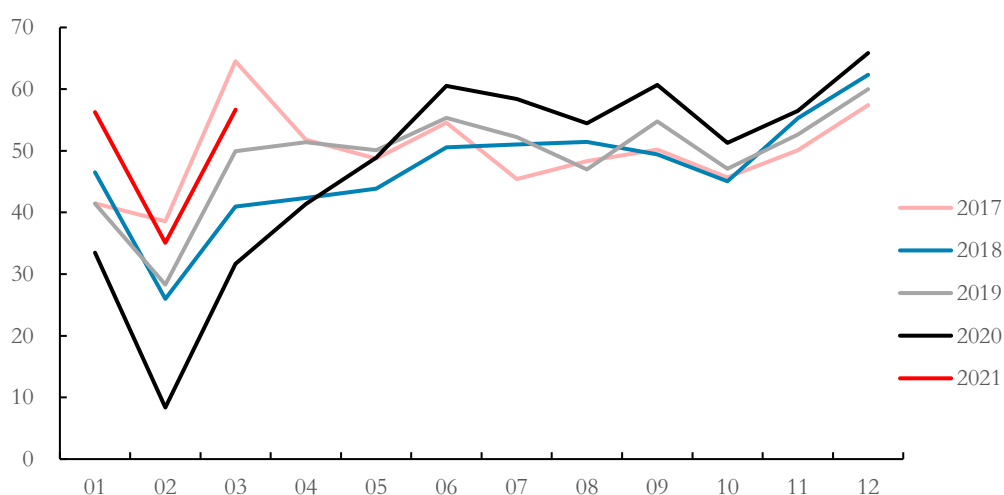
单位：万平方米



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：30 城商品房成交面积（月均）

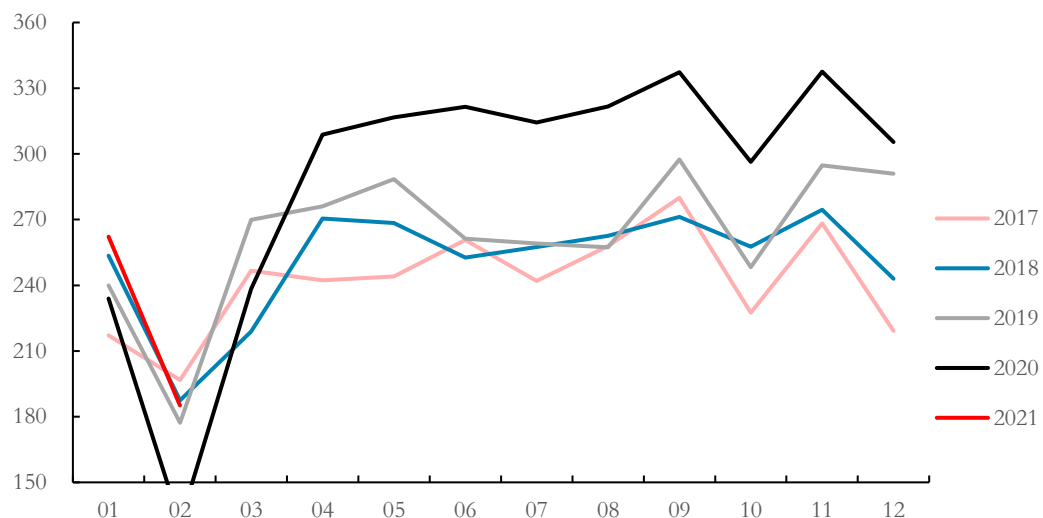
单位：万平米



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：粗钢日均消费

单位：万吨

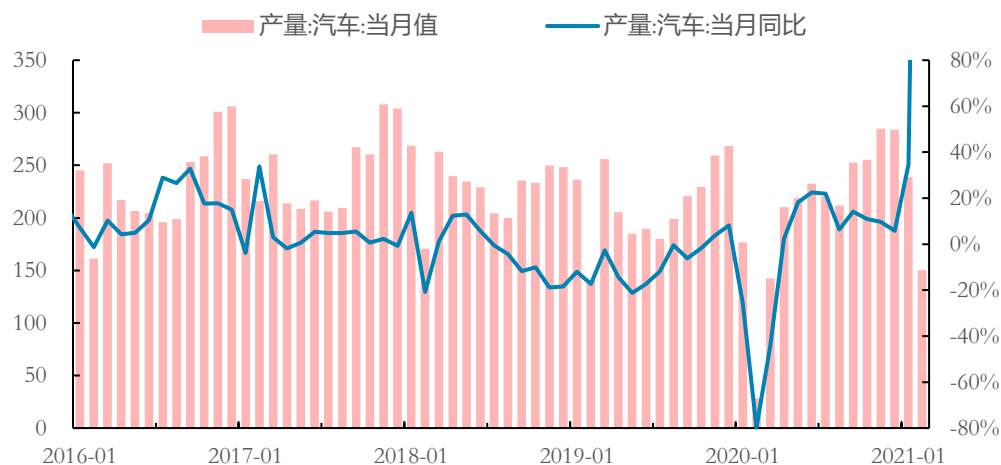


数据来源：Wind 华泰期货研究院

汽车方面，据中国汽车工业协会数据显示，1-12 月累计销量 2531.1 万辆，同比下降 1.9%。同比大幅下降主要是一季度疫情期间汽车基本处于销售停滞状态，大幅拖累了全年的整体销量；但从 4 月份开始，随着疫情逐步达到控制，汽车月度销量实现同比增长态势，其中，2020 年 12 月份汽车销量 283.1 万辆，同比增长 6.4%；2021 年 1 月份汽车销量 250.3 万辆，同比增长 29.5%；2 月份汽车销量 145.5 万辆，同比增长 364.8%。同时各地政府有望出台更多的、受益范围更大、更加稳定的政策以扩大内需，增进内循环。

图 9：汽车当月产量及同比

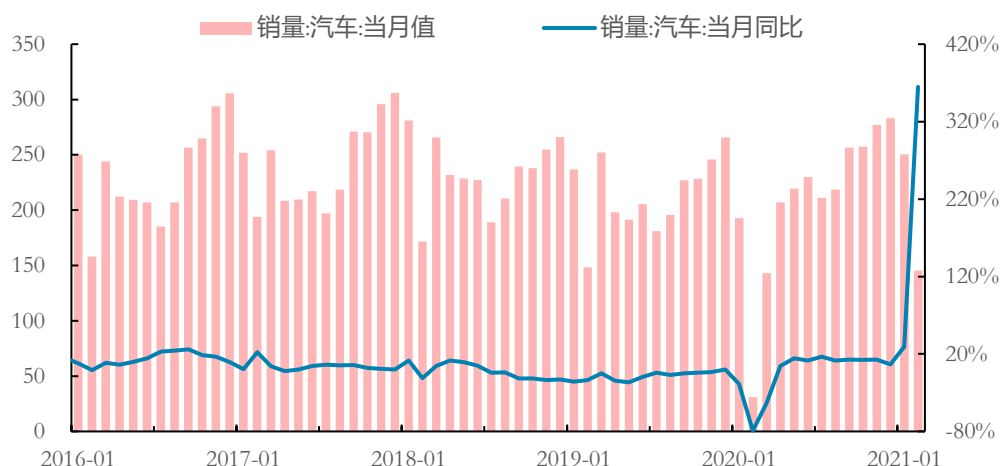
单位：万辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：汽车当月销量及同比

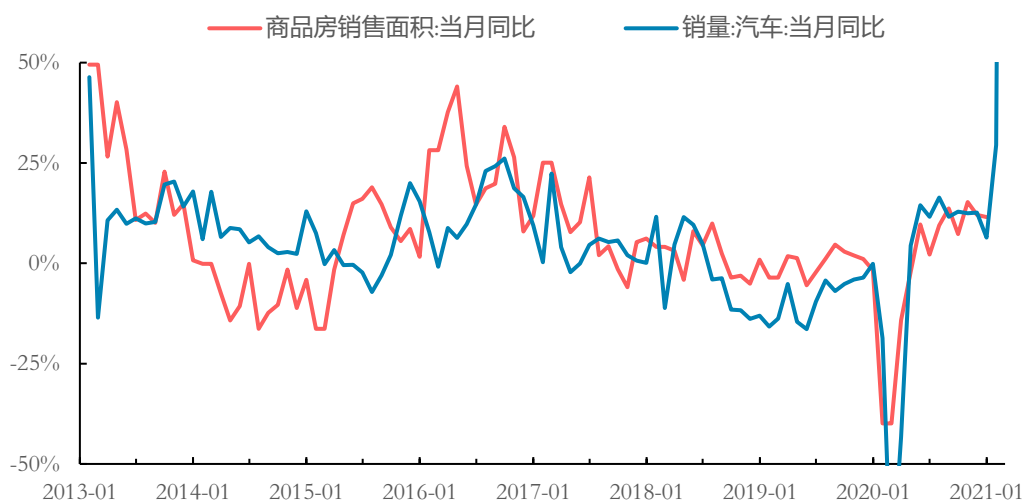
单位：万辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：商品房销售面积与汽车销量当月同比

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

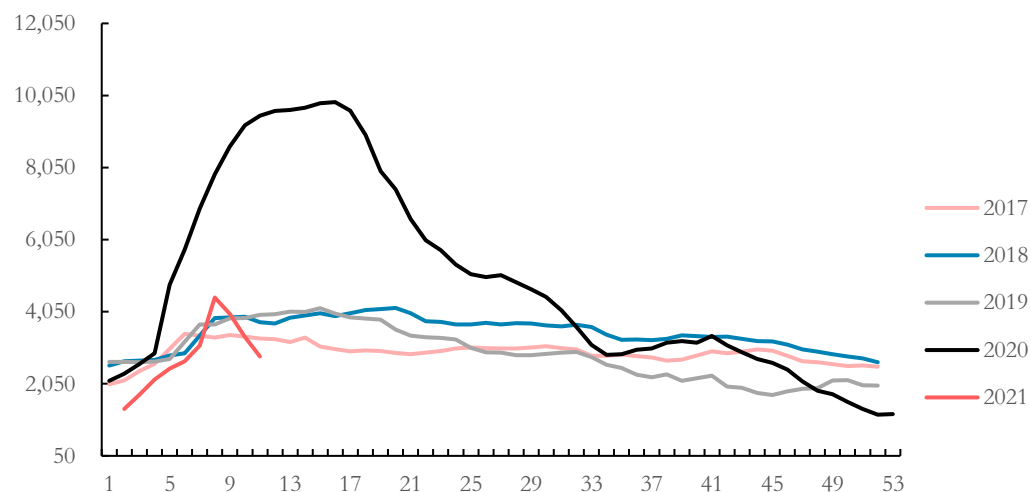
四、供需矛盾仍在，库存持续下降和后期推演

玻璃库存方面，去年国内疫情逐步控制后，各行各业复工复产，玻璃需求逐渐释放，库存在 2020 年底，库存降至近几年同期最低水平。春节期间受季节性和假期影响，玻璃库存有所累积，自春节后，玻璃库存已连续 3 周时间大幅下降，已经降至历年新低，综合考虑，主要有 3 个原因：（1）春节前整个库存已降至近几年的低点，很多贸易上和下游企业由于 2020 年冬储受疫情影响较大的阴影，2021 年没有冬储，春节之后，整个上下游产业链企业集中进行了刚性补库；（2）由于春节前北方疫情的影响，很多企业提前放假，存在一定的误工，叠加春节期间国家倡导异地过年，使得春节后存在一定的强赶工，玻璃需求一定程度上好

于往年; (3) 整个产业链仍看好今年的玻璃价格表现, 刺激了部分投机需求的进入, 尤其下游和贸易商, 提前进行了布局。

图 12: 玻璃企业库存

单位: 万重量箱

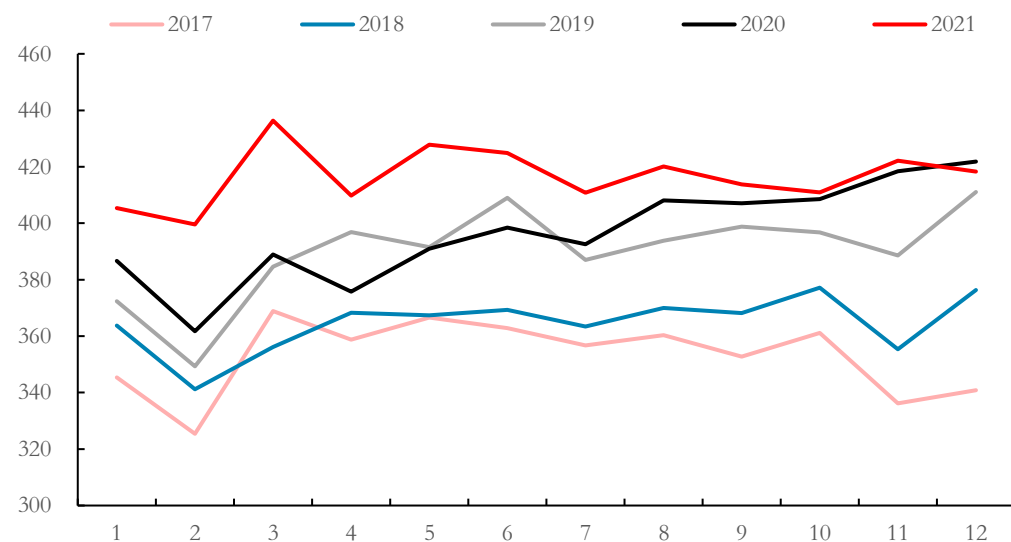


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

结合 2020 年供需形势, 以及目前的产量水平, 综合考虑进行平衡表推演, 全年玻璃库存有望延续去年走势, 并在年底继续创出新低。

图 13: 玻璃月度产量推演

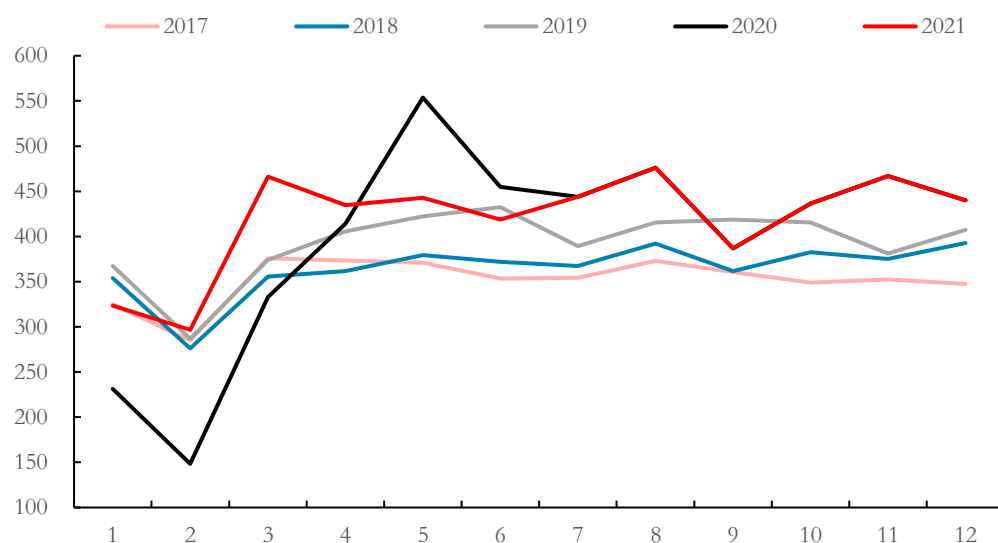
单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 国家统计局 华泰期货研究院

图 14: 玻璃月度表观消费量推演

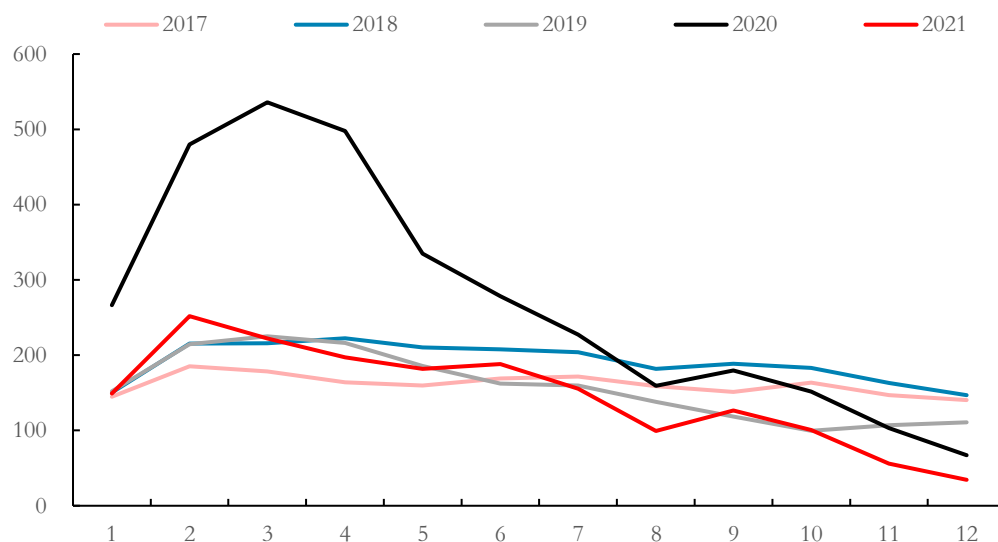
单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 国家统计局 华泰期货研究院

图 15: 玻璃库存全年月度推演

单位: 万重量箱



数据来源: 隆众资讯 国家统计局 华泰期货研究院

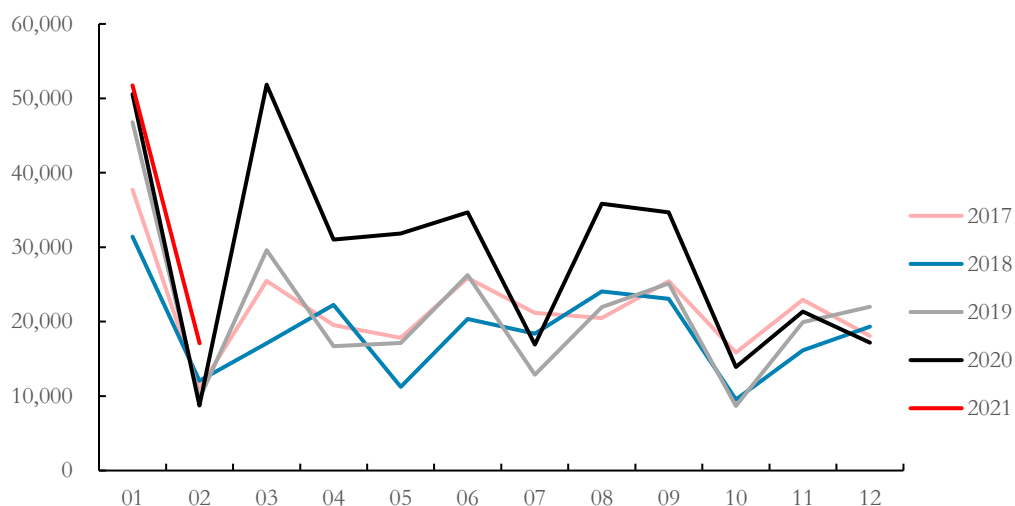
五、 宏观环境持续向好, 后疫情周期持续

从疫情之后国家逆周期调节下, 大力度的双宽松, 对房地产和制造业形成强大的投资内需, 支撑和托起玻璃消费, 同时在经济增长方面收获了实实在在的效果。央行公布了2月信贷数据, 其中社会融资规模增量为1.71万亿元, 比上年同期多8392亿元, 2月末社会融资规模存量为291.36万亿元, 同比增长13.3%。2月新增人民币贷款1.36万亿元, 同比多增4529亿元。2月末, 中国广义货币(M2)余额223.6万亿元, 同比增长

10.1%，增速比上月末高 0.7 个百分点。2 月份的信贷大幅高于市场预期，继续呈现出实体经济融资需求旺盛的局面。

图 16：中国月度社融增量

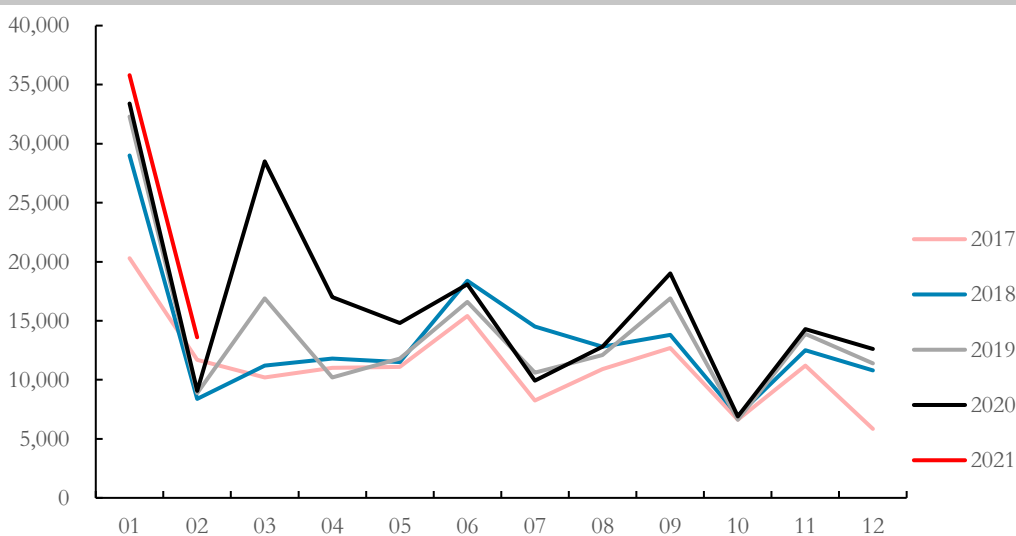
单位：万亿



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 17：金融机构:新增人民币贷款:当月值

单位：万亿



数据来源：Wind、华泰期货研究院

六、 原料价格持续上涨 有望进一步助推玻璃价格上涨

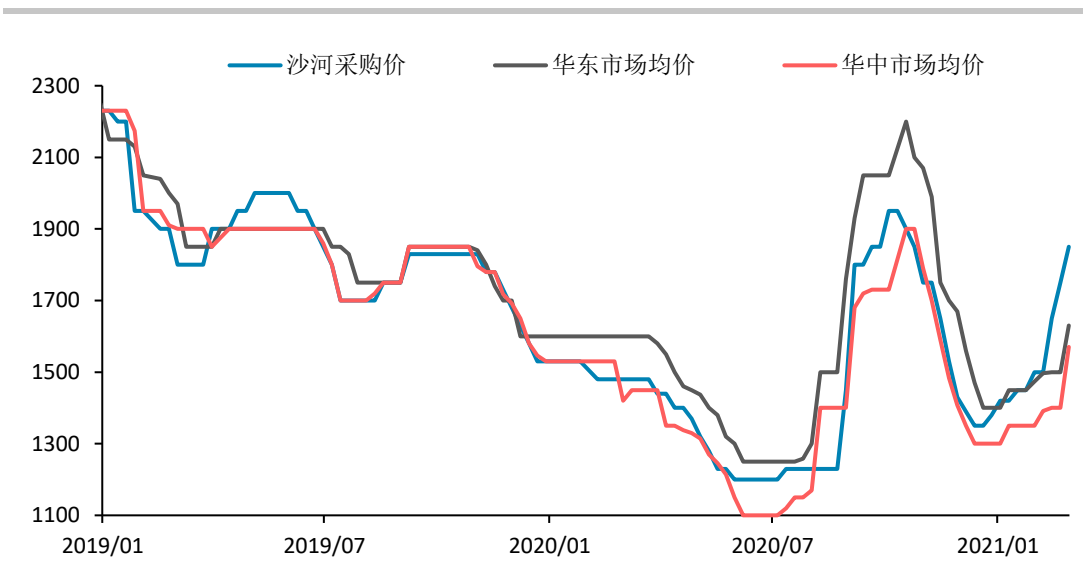
原材料价格有望支撑玻璃价格进一步走强，在去年国家实施强有力政策刺激之后，经济不断强劲复苏，大宗商品价格持续上涨，作为玻璃的燃料，动力煤、石油焦以及原材料纯碱、石英砂等价格，同比去年都有大幅的提升，并且后期有望继续走强，作为玻璃的两大主要成本原材料，燃料（动力煤或石油焦）和原料（纯碱）占原材料总成本的 50%

以上，动力煤和石油焦在原油整体大幅上涨的大背景下更是上涨明显，而纯碱作为玻璃的原料，在光伏玻璃和玻璃制品等下游存在大幅增量的情况下，价格节后已上涨 350 元/吨，并有望保持继续的上涨势头。

另外，进入 3 月下旬，玻璃消费旺季逐步显现，玻璃利润有望继续走扩，一定程度上都将进一步助推玻璃价格。

图 18：重质纯碱市场价格

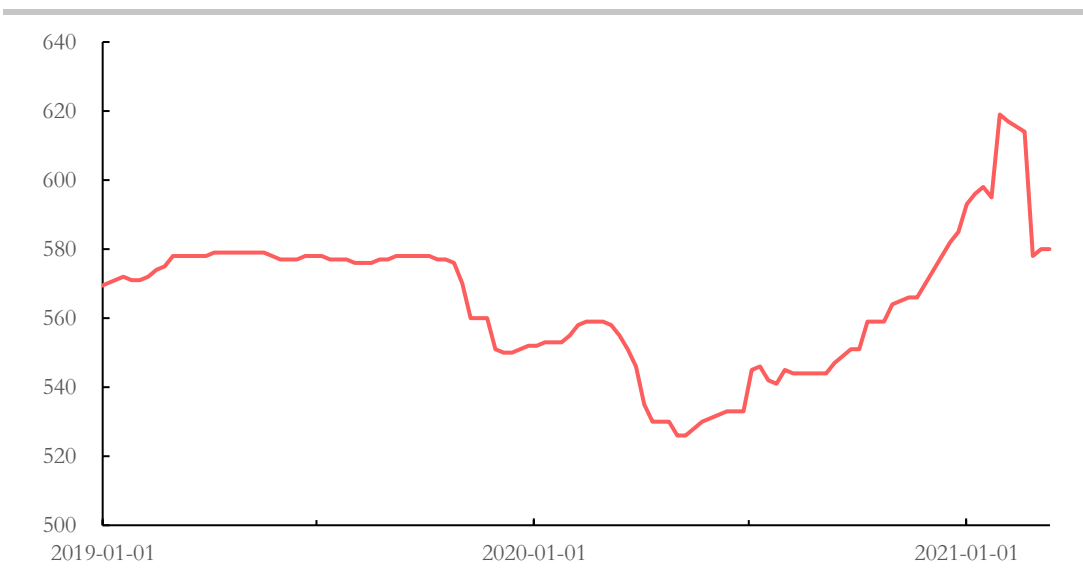
单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 19：环渤海动力煤价格指数

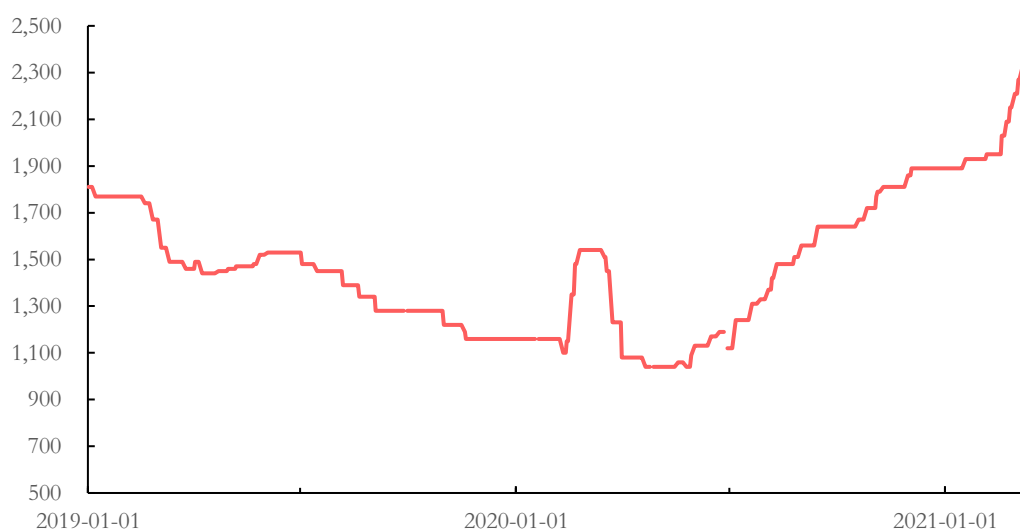
单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 20：山东青岛地区 1B 石油焦价格走势

单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

七、 结论

综合以上因素，由于玻璃行业供给侧改革带来的红利有望持续，使得市场对即将到来的消费旺季有更多期待，在整个玻璃供需大逻辑背景下，玻璃需求和价格有望继续走强，在目前现货持续上涨，基差贴水 150 左右的情况下，仍推荐逢低做多，多单配置 05、09 合约并长线持有。

风险点：后期关注玻璃产线投产及冷修情况，国家对地产、汽车等行业政策。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com