

盛文宇

·从业资格编号 F3074487

·投资咨询编号 Z0015486

内容提要

2021年，整体上玻璃和纯碱产业链整体还是会维持向好的格局。玻璃供应端主要需关注新产能的投放节奏，因为从今年的情况来看，玻璃有明显的供应缺口，但是明年预计会有新产能投放。供应的增长速度决定了玻璃缺口的大小。目前工信部已经明确了光伏以及汽车玻璃的产能，不再受到产能置换的限制。所以明年至少光伏产能以及汽车浮法产线的产能投放，不会受到产能指标限制，玻璃产能肯定会有增加。需求方面，地产需求韧性仍强，三道红线压力或将驱动房企加快施工进度。另外，汽车以及光伏玻璃的需求预计也会有增长。

2021年预期纯碱需求将有大幅度增长，轻碱下游需求预计将随宏观经济复苏而触底反弹，重碱需求主要来自于光伏及浮法玻璃产能的提升，预计新增建筑及光伏玻璃全年有望带动100万吨纯碱增量需求。供应方面，纯碱产能预计变化不大，主要关注碱厂开工率的情况。以目前的视角，纯碱仍有大量的库存，所以明年上半年首先需要消化今年留存的大量库存，下半年随着玻璃产能增量逐步落地，重碱需求将有明显改观。整体看，明年纯碱的均价将有所提升，整体供大于求的情况会得到明显改善。

年度策略：今年玻璃和纯碱之间的价差大幅度的扩大之后，明年有望收敛。若两者需求端皆能够符合预期，玻璃与纯碱价格都有望继续抬升，但是从估值修复以及供需格局边际改善幅度的视角上来看，纯碱的价格有望强于玻璃。因此建议明年择机选择做多纯碱，做空玻璃的套利对冲的组合。单边策略上，玻璃纯碱均都可以逢低做多，需要去关注季节性，以及供应端阶段性减少带来的短期行情。

预估玻璃期货主要运行区间 1800-2200，纯碱期货主要运行区间 1500-2100。

风险提示

玻璃的风险来自于需求的情况，主要是由于地产的需求，如果地产需求不及预期，玻璃价格可能会受到比较大的压力。纯碱的风险主要集中在阶段性的供应过剩压力。因为今年年底的库存还是比较大，所以如果仓单数量高企，交割的压力比较大，纯碱价格可能在短期会进入比较强的下跌负反馈。

一、2021 年供需平衡表预测

表 1：玻璃：

	2017	2018	2019	2020E	2021E
平板玻璃产量	79,024	86,864	92,670	94594	99065
净出口	1,811	1,276	525	-150	500
建筑玻璃	74,085	75,776	91,144	94,023	96843
汽车玻璃	2,938	2,816	2,604	2,656	2,789
缺口	190	6,996	-1,604	-3,396	-1067

表 2：纯碱：

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
产能	2970	3035	3091	3247	3342	3342
产量	2583.5	2715.7	2582.5	2888	2769	2852
净出口	181.48	138.78	108.51	124	103	110
库存变动	-6	0	12.3	55.7	70	-110
国内表观消费量	2408.02	2576.92	2461.69	2708.3	2596	2852

二、宏观环境分析

1、房地产投资：房地产投资进入低增长期

在未来 15 年，20-34 岁人口数量快速减少，买房主要人群快速减少，制约房地产投资。政府定调“房住不炒”，稳地价、稳房价、稳预期，提出“三条红线”。

房地产投资进入低增长期，国务院强调，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制。房地产投资增速或在不同城市分化。

表 3: 2020 房地产相关政策及官方表态

时间	部门	文件	房地产政策内容
2020.3.3	央行	《2019 年第四季度货币政策执行报告》	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求 ，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性
2020.3.12	国务院	《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准； 试点将永久基本农田转为建设用地 和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准。
2020.4.3	财政部		严把棚改的范围和标准，严格评估财政承受能力 ，科学制定年度棚改任务，不搞一刀切，不盲目举债。 明确政府的专项债不用于土地收储和与房地产相关的项目 ……做好城镇老旧小区改造的要求……将城镇老旧小区改造纳入了专项债券的支持范围。
2020.4.9	发改委	《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》	督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制。推动城区常住人口 300 万以上城市基本取消重点人群落户限制。
2020.4.9	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	深化户籍制度改革 …… 放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制 ；试行以经常居住地登记户口制度；健全统一规范的人力资源市场体系， 加快建立协调衔接的劳动力、人才流动政策体系和交流合作机制。
2020.4.17	政治局会议		坚持房住不炒定位，促进房地产市场平稳健康发展
2020.5.18	国务院	《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》	深化户籍制度改革，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制 ，探索实行城市群内户口通迁、居住证互认制度。推动公共资源由按城市行政等级配置向按实际服务管理人口规模配置转变。
2020.12	央行	《第三季度货币政策执行报告》	牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期 ，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性， 实施好房地产金融审慎管理制度。

资料来源：Wind,金信期货研究院

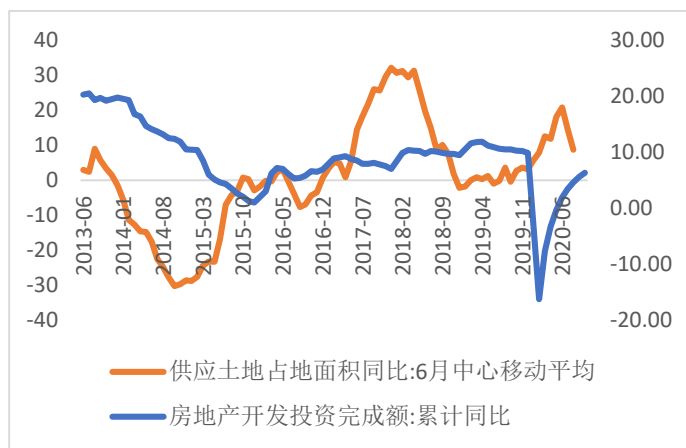
(1) 购置土地面积同比持续下降或压制房地产投资增速

供应土地占地面积同比领先于房地产开发投资增速，2016年下半年政府强调“房住不炒”压制了房地产投资增速，平滑了房地产投资增速。

2020年中以来供应土地占地面积和本年购置土地面积增速明显放缓，意味着房地产投资增速有较大回落压力。

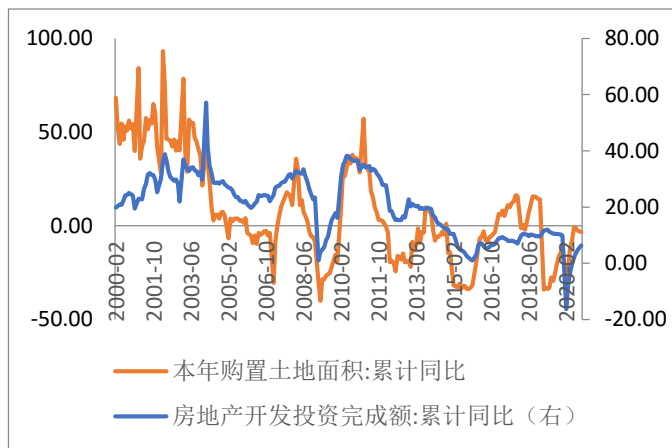
2021年，因房地产政策定调“房住不炒”，不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产信托资金受限和房地产市场严监管，房地产投资增速预计缓慢趋平后趋势放缓，对经济的拉动有限。

图 1: 供应土地面积与房地产投资同比: 单位: %



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 2: 购置土地面积与房地产投资同比: 单位: %



资料来源: Wind, 金信期货研究院

(2) 货币刺激政策大概率逐步退出, 压制房地产投资增速

2018-2019年，全球经济整体处衰退期，中美贸易摩擦加剧，为应对经济下行的压力，我国货币政策逐步宽松。

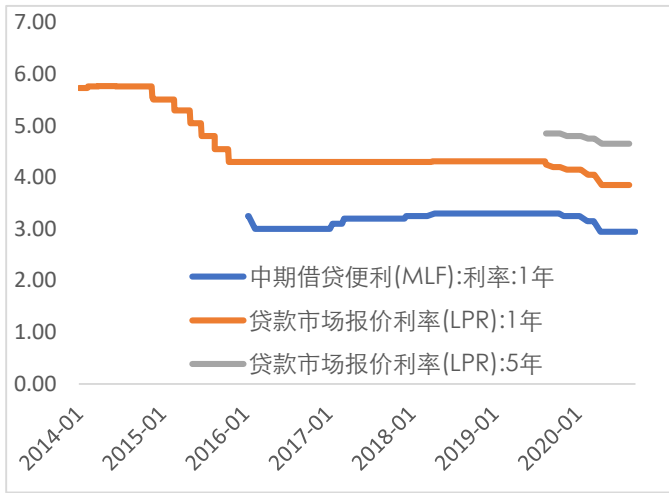
2019年8月17日，央行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，8月20日起各银行在新发放的贷款中主要参考LPR定价，并在浮动利率贷款合同中采用LPR作为定价基准。

2020年，因疫情快速蔓延和全球需求转弱，我国货币政策加大刺激力度，宏观经济杠杆率快速攀升。

我国房贷利率以5年期LPR利率为基准，2019年年底5年期LPR利率持续调降，房贷利率持续走低，刺激了商品房需求，助推房地产投资增速。

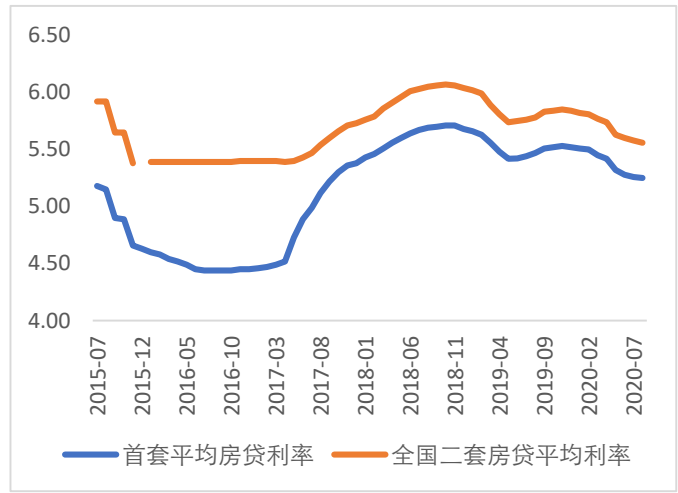
2021年，随着全球逐步接种新冠疫苗，经济增速将较快速攀升，我国货币刺激政策大概率逐步退出，压制房地产投资增速。

图 3: MLF 及 LPR 利率: 单位: %



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 4: 首套房与二套房房贷利率: 单位: %

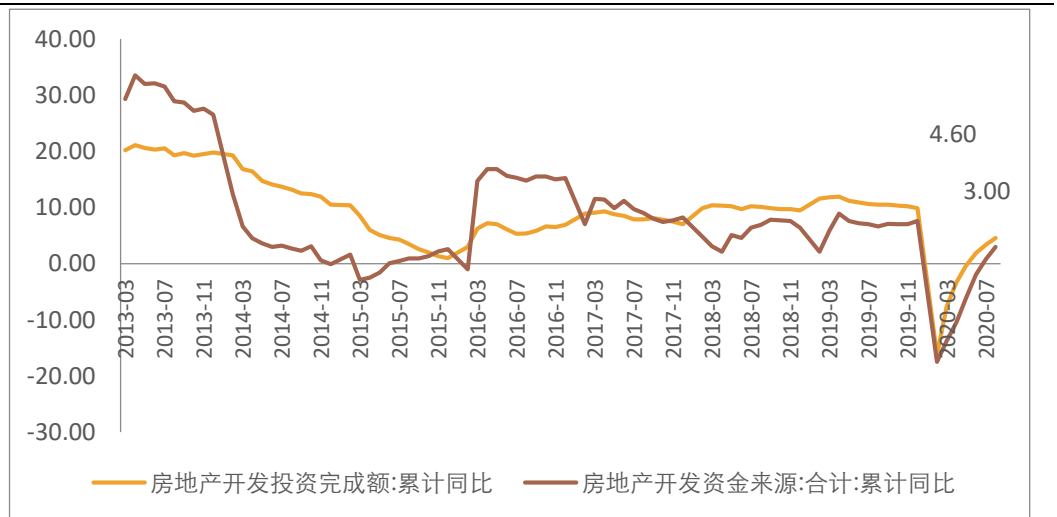


资料来源: Wind, 金信期货研究院

(3) 房地产资金来源同比承压对房地产投资形成制约

房地产开发资金来源中自筹资金和其他资金为主要组成部分(占比分别为 32.6% 和 53.2%)。2020 年, 疫情受控以后房地产自筹资金和其他资金增速均快速回升, 一方面与货币政策大幅宽松有关, 另一方面疫情期间压制的买房需求得到释放。其他资金中定金及预收款和个人按揭贷款占比达 93.4%, 主要与居民买房和还房贷相关, 买房需求释放主要驱动的是房地产开发资金来源中其他资金上升。2021 年, 由于房贷利率或由降转平甚至攀升, 或使房地产开发资金来源同比增速斜率转平甚至转负。

图 5: 房地产投资及房地产资金来源同比: 单位: %



资料来源: Wind, 金信期货研究院

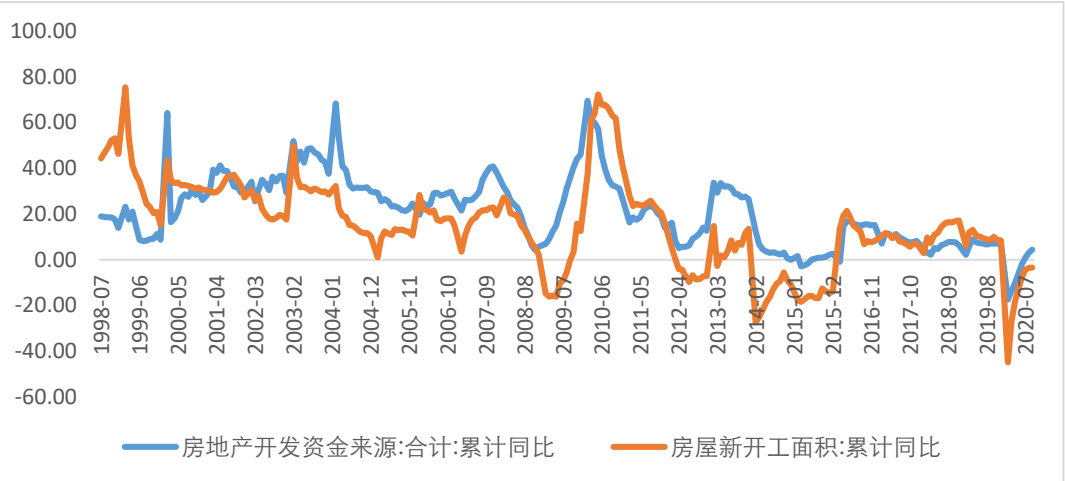
(4) 房地产新开工面积同比增速大概率趋势放缓。

新开工面积与房地产开发资金是否充足密切相关。房地产开发资金主要由定金及预收款、个人按揭贷款和自筹资金相关, 截止 2020 年 12 月 15 日, 定金及预收

款及个人按揭贷款相关的高频指标 30 大中城市商品房成交面积同比已经连续趋势下降。

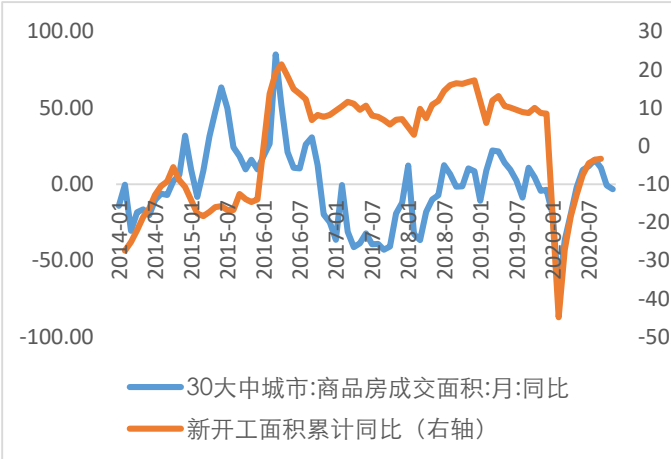
2021 年房贷利率和房地产商贷款利率大概率将趋势攀升、房企“三道红线”和央行强调疫情投放货币逐步退出的背景下预计将趋平甚至下降，即房地产开发资金来源中自筹资金和其他资金同比均受压，新开工面积累计同比大概率趋势放缓。

图 6：房地产投资及房地产资金来源同比：单位：%



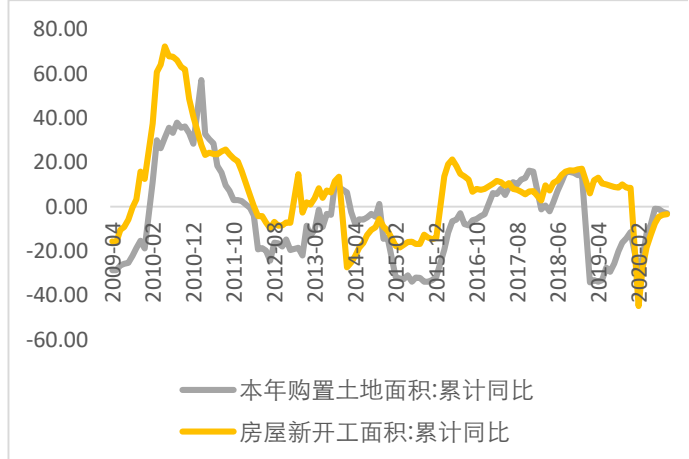
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 7：MLF 及 LPR 利率：单位：%



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 8：首套房与二套房房贷利率：单位：%



资料来源：Wind，金信期货研究院

三、需求分析

玻璃：

我们认为今年浮法玻璃需求比较旺盛的原因中，最大的因素是因前几年房企的高周转的策略，大量开工造成了未竣工项目积存。今年因三道红线指标的制定，驱动房企加快施工进度。房企如果能够完工，收到售房尾款，一方面可以增加企业现金，做大资产分母。另一方面尾款金额也能够补充现金。另外一方面，汽车玻璃以及光伏玻璃在今年下半年的需求也非常的旺盛。根据光伏产业的专家所言，今年上半年的光伏组件出口因疫情下降非常明显，但是下半年的出口量同比预计能够达到30%-40%。光伏玻璃目前有很明显供应缺口，厂家为履行光伏组件订单，不得不使用部分浮法超薄玻璃来作为双玻组件的背板。这种情况也等于提升了一部分浮法玻璃的需求，也造成了玻璃特定规格紧缺的情况。近期我们和某家大型原片企业交流时获知，其下游大型加工厂目前订单依然饱满，明年开春之后，加工厂会继续完成今年的尾单，目前预计春天的需求预计依然有保障。

1、地产需求

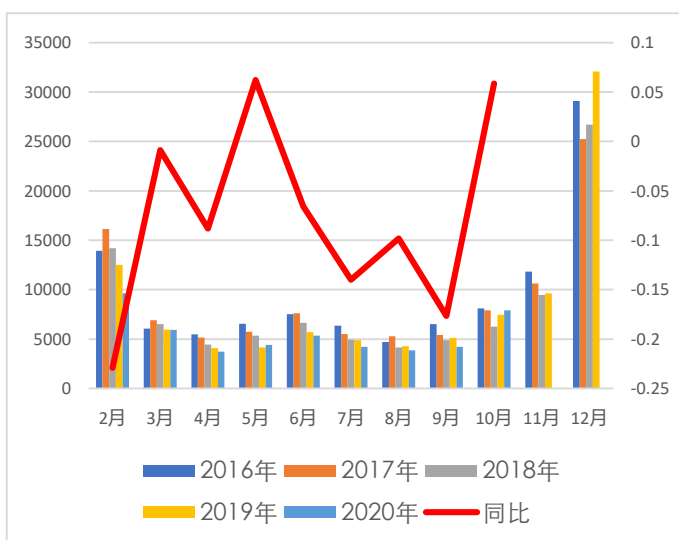
三道红线中我们认为有两条限制能够加快房企施工进度：

红线 1：剔除预收款后的资产负债率大于 70%；

红线 3：现金短债比小于 1.0 倍。

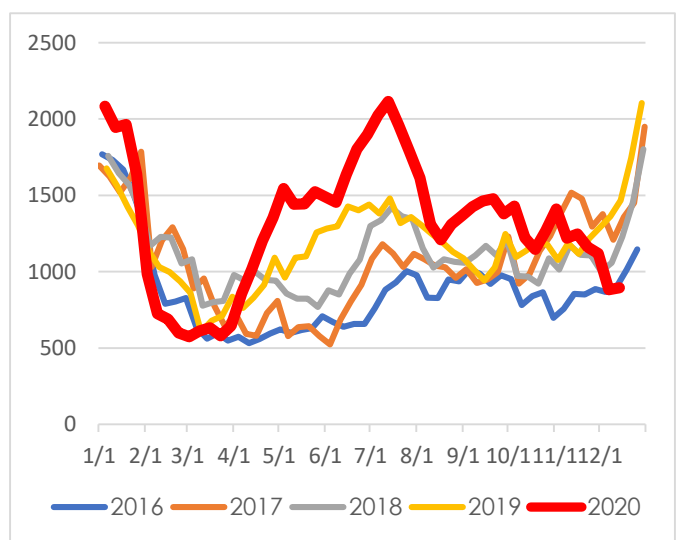
房企如果能够完工，收到售房尾款，一方面可以增加企业现金，做大资产分母。另一方面尾款金额也能够补充现金。虽然我们认为整体的地产投资可能增长空间会比较有限，但是在结构上房企会将重心更加的放在施工环节，四季度也可以看到房企在拿地的数量已经出现了明显的减缓，因此房企能够把更多的资金，集中在施工环节，呈现出一种开源并且节流的运转模式。

图 9：地产竣工情况



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 10：100 大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地:5 周平均



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

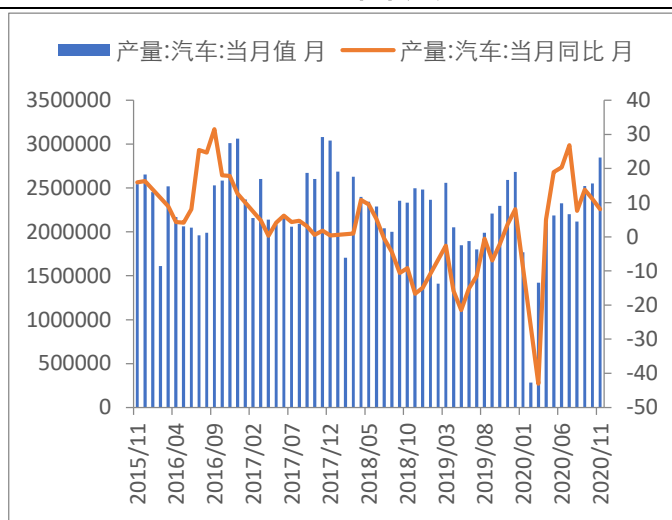
2、汽车需求

今年前 11 月，国内乘用车共销售 1779.3 万辆，同比下降 7.6%，降幅比 1-10 月收窄 2.3 个百分点。11 月国内乘用车共销售 229.7 万辆，环比增长 8.9%，同比增长 11.6%。豪华品牌也延续了今年 4 月份以来的强势表现。11 月，国内生产的豪华车销量完成 30.1 万辆，同比增长 31.8%。

11 月 18 日国务院常务会议，提出要稳定和扩大汽车消费，鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放，开展新一轮汽车下乡和以旧换新。2009 年 1 月 14 日国务院公布的《汽车行业调整振兴规划》提出，从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下排量乘用车按 5%征收车辆购置税，除此之外，国家还将从 2009 年 3 月 1 日起至 12 月 31 日，安排 50 亿元资金，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车及购买 1.3 升以下排量微型客车的给予一次性财政补贴。

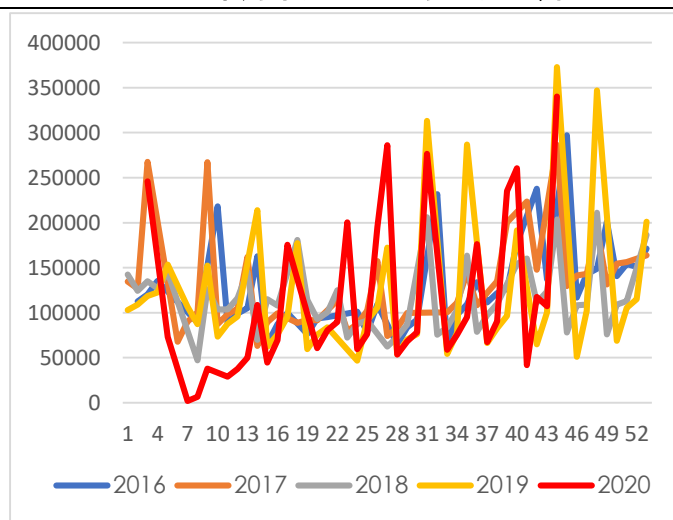
从最终结果来看，起到立竿见影的效果。2009 年全国汽车产销量分别达到 1379.1 万辆和 1364.5 万辆，同比增长 48.3%和 46.15%。因此我们预计 2021 年新一轮汽车下乡政策，或将持续挖掘农村地区消费潜力，继续助力汽车行业消费复苏，从而带动汽车玻璃需求稳定增长。

图 11: 汽车单月产量



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 12: 乘用车销量（厂家批发+零售）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

3、光伏需求

光伏玻璃价格在 2020 年一路飙升、“一片难求”，直接影响组件的正常生产，而受电站并网节点的限制，面对业主的催货，光伏组件企业两头为难，叫苦不迭。11 月份，晶澳、晶科、隆基、天合光能、东方日升、阿特斯 6 家企业联合发布《关于促进光伏组件市场健康发展的联合呼吁》，希望国家充分考虑目前行业面临的紧迫局势，放开对光伏玻璃产能扩张的限制。

根据光伏产业的专家所言，今年上半年的光伏组件出口因疫情下降非常明显，但是下半年的出口量同比预计能够达到 30%-40%。光伏玻璃目前有很明显供应缺口，厂家为履行光伏组件订单，不得不使用部分浮法超薄玻璃来作为双玻组件的背板。这种情况也等于提升了一部分浮法玻璃的需求，也造成了玻璃特定规格紧缺的情况。据我们了解，目前有接近 6000 吨日熔量的建筑玻璃生产线计划改造后转产光伏玻璃以弥补缺口，因此光伏需求的旺盛从某种意义上将影响未来建筑玻璃的供应。

纯碱:
1、平板玻璃

因建筑玻璃新增产能必须符合产能置换，因此预计 2021 年建筑玻璃新增产能数量依然有限，预计仍将保持个位数增长，预计全年产能增加 3000 吨日熔量。平板玻璃目前主要产能增量在光伏玻璃领域。

根据玻璃协会统计，目前在建、拟建线超过预期。据调研，光伏玻璃企业正在建、拟建项目合计产能 81500t/d，目前在建 34 座窑、产能 34820t/d。其中的 24100t/d 产能，可在 2021 年陆续投产。投产运行后，光伏玻璃总供应产能将达到 52400t/d。

表 4：2021 年新增光伏玻璃产能统计

2021 年新增光伏玻璃产能统计							
编号	厂商	基地	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	福莱特	嘉兴	2050	2850	2850	2850	2850
		安徽	3000	4200	5400	6600	7800
		越南		1000	2000	2000	2000
2	信义	芜湖	6400	7400	8400	9400	10400
		天津	500	500	500	500	500
		马来西亚	1800	1800	1800	1800	1800
		北海	2000	2000	2000	2000	2000
3	彩虹	合肥	1550	1550	2350	2350	2350
		延安	850	850	850	850	850
4	中建材	宜兴	530	530	530	530	530
		桐城	320	320	320	320	320
		合肥	650	650	650	650	650
		蚌埠	650	650	650	650	650
		漳州	300	650	650	650	650
		宿迁	650	650	650	650	650
5	中航三鑫	蚌埠	680	1280	1280	1280	1280
6	安彩	许昌					900
		焦作					900
		安阳	900	900	900	900	900
7	金信	唐山	1900	1900	1900	1900	1900
8	南玻	凤阳				1200	2400
		吴江	650	650	650	650	650
9	新福兴	福建	550	550	550	550	550
		北海					1100
10	日盛达	山西	500	500	500	500	500
11	亚马顿	安徽	650	650	650	1550	2450
12	燕龙基	安徽	650	650	650	650	650
13	拓日新能	陕西	600	600	600	600	600
14	赣悦	江西	250	250	250	250	250
15	旗滨	郴州					1200

合计(吨/天)	28580	33530	37530	42730	50230
---------	-------	-------	-------	-------	-------

2、轻碱需求:

日用玻璃,今年整体需求表现下降,企业受疫情影响,产量受到影响。据统计,日用玻璃包装容器 2020 年 1-9 月产量 1252.88 万吨,同比下降 4.17%。日用玻璃制品 2020 年 1-9 月份产量 510.4 万吨,同比下降 28.90%。其中,玻璃制品影响较大,主要原因在于玻璃制品出口量大,上半年受疫情影响,出口受到制约,影响市场成交。由于今年日用玻璃产量的下降,对于纯碱的需求表现递减趋势。

今年洗涤行业整体产量表现较高,同比明显增加。据统计,2020 年 9 月中国合成洗涤剂产量为 112 万吨,同比增长 13%;2020 年 1-9 月中国合成洗涤剂产量为 800.7 万吨,同比增长 6.9%。2020 年 8 月中国合成洗衣粉产量为 29.7 万吨,同比增长 7.8%;2020 年 1-8 月中国合成洗衣粉产量为 234.9 万吨,同比增长 5.2%。洗涤剂跟疫情防护有关联性,需求量增加,产量释放,对于纯碱需求增加。从短期市场看,疫情防御持续中,预计洗涤行业产量有望继续增加。

印染,作为纯碱的下游,今年整体走势一般,上半年开工率低,订单少。双“十一”短暂订单量高,昙花一现,后续订单零散,开工率下降。截至 11 月 26 日,绍兴地区印染企业平均开机率为 76.48%,开工环比下降 2.34%,同比下降 3.52%,其中多数染厂开机率在 7-8 成附近,部分较低在 6 成附近。染厂开工继续延续下滑趋势,订单缺失成为下滑的最重要原因,工厂空仓情况增多,小缸车间呈现些许忙碌态势,多是打样订单,但实单减少,但后续新单据业内人士反馈,未接到明年春季订单,加之上游贸易商、布商等订单的匮乏,上游织造工厂如开工继续下滑,势必影响到染厂后面的开工,预计后期染厂开工继续呈现下滑态势。盛泽地区印染企业平均开机率为 67.86%,开工环持平,同比下滑 17.14%。其中多数染厂开机率在 6-7 成附近,部分较低开工在 5 成附近。本周盛泽地区多数染厂开工暂稳运行,目前订单仍以冬装补单为主,春单询单及打样较上周并未有增加,实单下达仍零星,加之受需求不佳影响,上游织造厂坯布库存较高,开工或继续下滑,势必影响染厂开工。

无机盐行业,包括硅酸钠和碳酸氢钠在内,行业品种多,但产能小。由于消耗纯碱的无机盐产品主要为传统产品,基本没有新增领域,因而近几年无机盐产品对纯碱的消费相对稳定。预计未来几年无机盐对纯碱产品的消费量变化不会太大。氧化铝、味精以及其他领域,对于纯碱的需求量趋向饱和,需求变化不明显。

整体来看,轻碱需求在 2020 年差强人意,但随着疫苗逐步上市,在乐观预期下全球经济能够继续复苏,轻碱众多需求在 2021 年或将触底反弹。

四、供给分析

玻璃:

1、2020 年产能变化回顾

2020 年平板玻璃产能变动呈现先抑后扬的状态,大致分为三个阶段:1-4 月多条生产线集中放水冷修;5-9 月大量生产线点火复产以及新建点火;10-11 月产能释放缓慢增加。根据协会数据统计,2020 年冷修生产线共 23 条,合计日熔量 15450 吨,点火复产生产线共 22 条,合计日熔量 14600 吨,新建点火生产线共 10 条,合计日熔量 6330 吨,净增日熔量 6080 吨。

表 5: 2020 年新建生产线

序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	福建瑞玻	福建	800	2020.01.01
2	广西北海信义集团有限公司二线	广西	1100	2020.05.18
3	中建材濮阳光电生产线	河南	400	2020.05.28
4	广西信义北海三线	广西	500	2020.07.11
5	福建新福兴二线	福建	1100	2020.08.09
6	河南中联搬迁线	河南	600	2020.08.18
7	广西信义北海四线	广西	500	2020.09.12
8	清远南玻三线	广东	700	2020.10.10
9	重庆金福源玻璃有限公司	重庆	450	2020.11.18
增加新建生产线 9 条, 增加产能 3690 万重箱			6150	

表 6: 2020 年冷修生产线

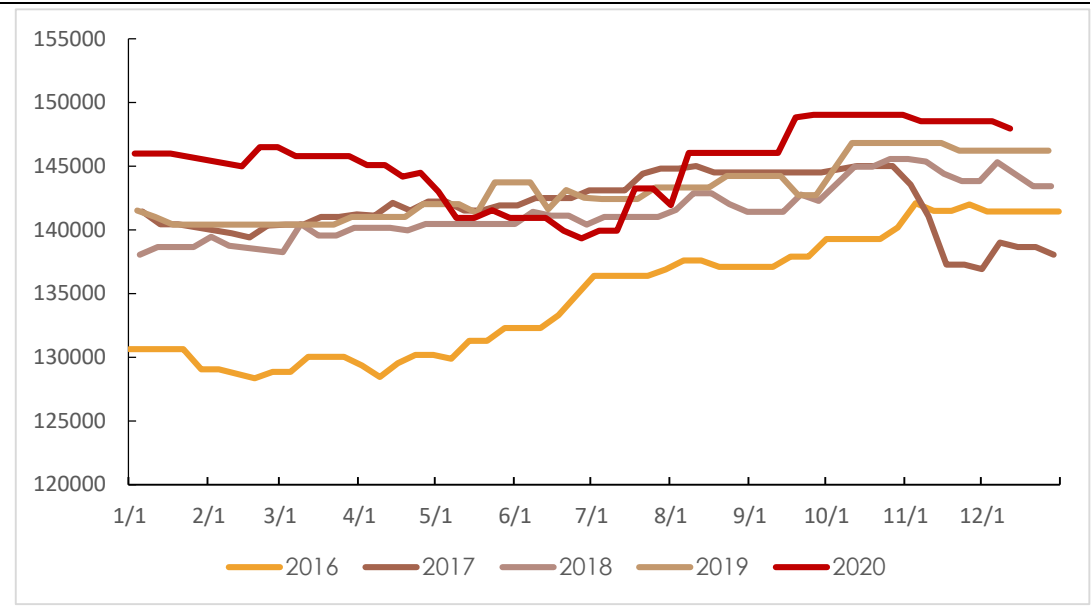
序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	中国洛阳浮法玻璃集团五线	河南	230	2020.01.01
2	河北沙河迎新玻璃厂四线	河北	500	2020.01.20
3	虎门信义三线	广东	600	2020.01.21
4	天津信义玻璃一线	天津	1000	2020.02.01
5	武汉明达玻璃有限公司	湖北	700	2020.02.09
6	江西宏宇能源一线	江西	700	2020.03.05
7	台玻集团成都一线	四川	700	2020.04.02
8	本溪迎新三线	辽宁	900	2020.04.13
9	沙河金仓玻璃有限公司	河北	600	2020.04.21
10	沙河鑫磊玻璃有限公司	河北	600	2020.04.25
11	沙河长城玻璃有限公司八线	河北	1450	2020.05.04
12	秦皇岛弘耀二线	河北	600	2020.05.02
13	唐山市蓝欣玻璃有限公司一线	河北	400	2020.05.22
14	沙河海生玻璃有限公司一线	河北	700	2020.05.25
15	沙河海生玻璃有限公司二线	河北	600	2020.05.27
16	漳州旗滨玻璃公司三线	福建	600	2020.06.20
17	漳州旗滨玻璃公司四线	福建	800	2020.07.18
18	唐山市蓝欣玻璃有限公司二线	河北	500	2020.07.29
19	湖北三峡新型建材公司三线	湖北	700	2020.08.02
20	安阳安彩一线	河南	500	2020.09.22
21	河南中联三线	河南	500	2020.10.30
22	台玻东海改造一线	江苏	800	2020.11.17
23	江门华尔润三线	广东	1050	2020.12.15
增加冷修生产 232 条, 减少产能 9438 万重箱			15730	

表 7：2020 年冷修复产生产线

序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	重庆渝虎玻璃二线	重庆	700	2020.01.06
2	山西利虎黎城二线	山西	600	2020.04.02
3	漳州旗滨五线	福建	600	2020.05.12
4	青海耀华金鼎玻璃	宁夏	600	2020.05.25
5	湖南桂阳家兴新型材料有限公司	湖南	600	2020.06.12
6	湖南巨强微晶玻璃一线	湖南	400	2020.06.16
7	天津信义玻璃一线	天津	1000	2020.06.18
8	陕西神木瑞诚实业有限公司二线	陕西	700	2020.06.28
9	台玻集团成都一线	四川	700	2020.07.04
10	河北沙河迎新玻璃厂一线	河北	1300	2020.07.08
11	江西宏宇能源一线	江西	700	2020.07.16
12	信义玻璃（江苏）有限公司一线	江苏	900	2020.07.16
13	虎门信义三线	广东	600	2020.07.17
14	浙江福莱特二线	浙江	600	2020.08.05
15	安徽蓝实集团一线	安徽	600	2020.08.17
16	信义玻璃（江苏）有限公司二线	江苏	600	2020.08.31
17	新疆晶华浮法玻璃厂	新疆	600	2020.10.25
18	漳州旗滨玻璃公司四线	福建	800	2020.10.30
19	滕州金晶三线	山东	600	2020.11.04
20	天津耀皮玻璃公司一线	天津	550	2020.11.09
21	金晶集团二线	山东	550	2020.12.03
22	漳州旗滨玻璃公司三线	福建	600	2020.12.03
23	华尔润江门一线	广东	900	2020.12.05
24	华尔润江门二线	广东	400	2020.12.07
25	湖北三峡新型建材公司三线	湖北	700	2020.12.16
恢复增加生产线 25 条，恢复产能 10140 万重箱			16900	

从产能变动情况来看，今年平板玻璃产能总体处于净增长状态，但值得注意的是，停产产能集中在 1-4 月，而点火产能集中在 5-9 月，并且新点火产能由点火烘炉到稳定产出玻璃成品存在 30 天左右的时间周期，因此累计供应变动存在节奏错配问题。

图 13: 浮法白玻在产日熔量 (日熔量吨)

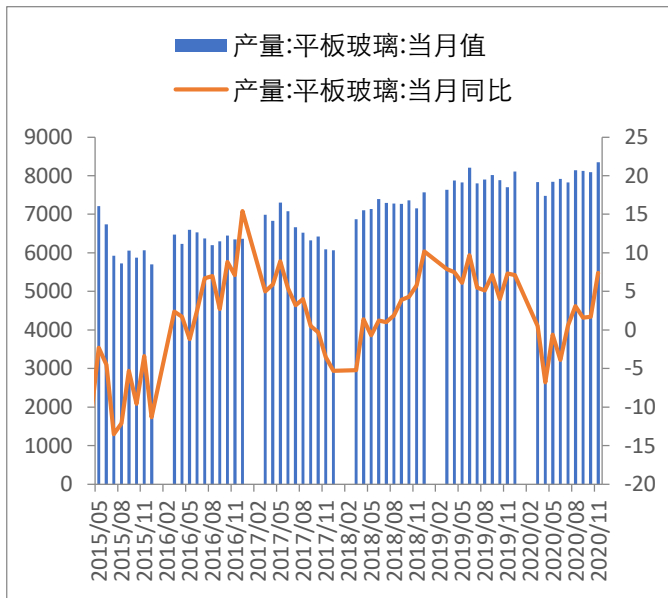


资料来源: Wind, 金信期货研究院

2. 2020 年玻璃产量

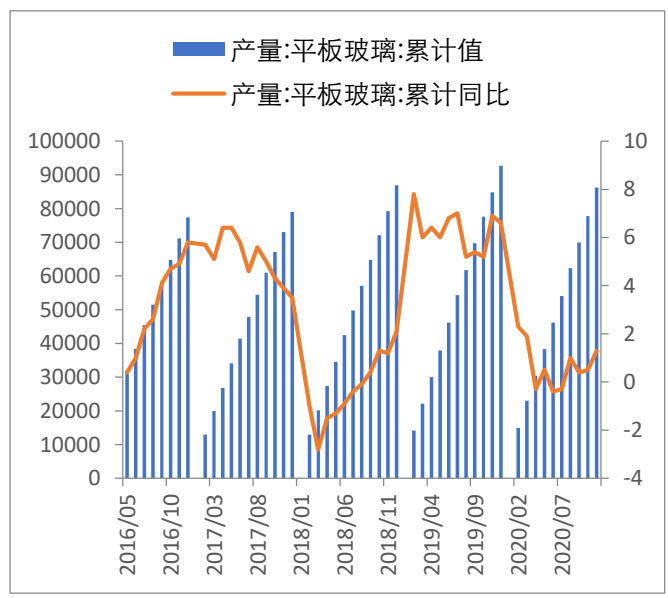
国家统计局公布的数据显示 11 月份平板玻璃产量为 8351 万重箱, 同比增加 7.4%; 1-11 月份平板玻璃累积产量为 86243 万重箱, 同比增加 1.3%。全年预计产量为 94594 万重箱, 同比 2019 年增长 2.08%。

图 14: 平板玻璃单月产量(万重箱)



资料来源: 国家统计局, 金信期货研究院

图 15: 平板玻璃累计产量(万重箱)



资料来源: 国家统计局, 金信期货研究院

3. 2021 年产能展望

玻璃行业也被纳入为过剩产能的行业, 所以近几年玻璃的新建的生产线数量非常少, 每年只有个位数的新建生产线真正地进行了投产。展望明年的供应预期, 我

们预计新建投产的平板玻璃生产线数量依然有限，而且需要关注的是因为现在光伏玻璃有明显的缺口，所以一部分生产建筑玻璃的生产线正在进行升级改造，有望在2021年转产光伏玻璃。据了解，有5700吨日容量的建筑类玻璃生产线有望在明年转产光伏玻璃。如此将会造成，建筑类玻璃的供应反而减少，或者保持平稳。

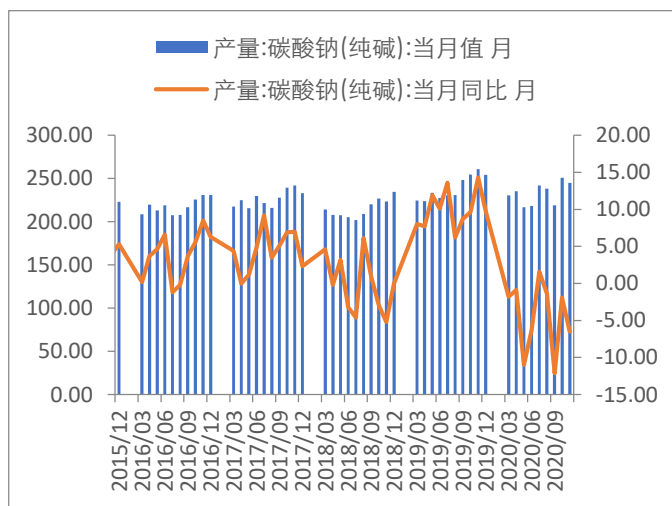
从产量上预估，明年伏法玻璃的产量应该会有小幅的提升。一方面是目前的产能已经达到近几年来的高位，而且明年国内预计不会再因疫情影响而造成生产线提前冷修关停。在目前生产利润非常丰厚的情况下，现有的生产线预计将积极生产，同时部分进入冷修时间周期的生产线会尽量把检修延后。

纯碱：

1. 2020年产能情况回顾

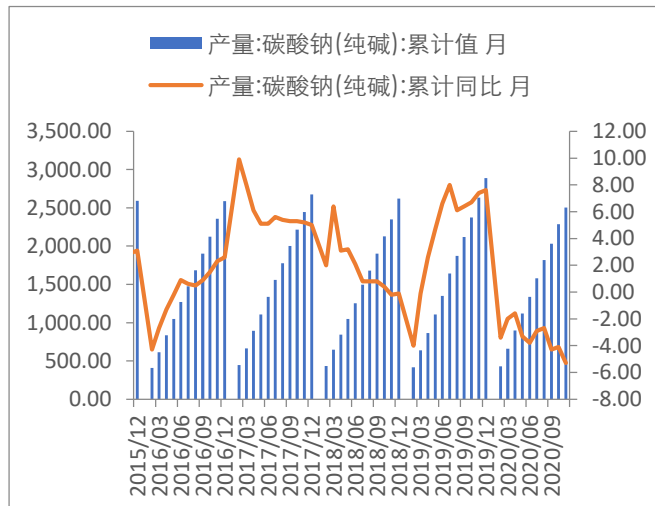
2020年纯碱行业共41家企业，总产能3342万吨，折合日均产能9.16万吨。根据统计局公布数据，今年1-10月纯碱累计产量2284.9万吨，累计同比下降4.1%。2020年年初受新冠疫情影响，1-2月纯碱产量同比出现明显回落，在疫情逐步缓解后，3-4月纯碱当月产量开始出现明显回升，5月后受环保、强降雨天气等外部因素扰动，加上价格低位引发部分企业自主减停产，纯碱二季度维持低产量状态，但10月当月产量出现明显回升，当月产量达到250.7万吨。1-10月加权日均产量7.52万吨，产能利用率82.09%。隆众资讯统计1-11月全国加权日均产量7.57万吨，产能利用率82.64%，与统计局公布数据基本相等。各口径统计样本下纯碱产量均低于去年同期，按照10月累计增速线性外推，2020年纯碱总产量约为2769万吨，供应仍然处于过剩状态。

图 16：纯碱单月产量（万吨）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 17：纯碱累积产量（万吨）

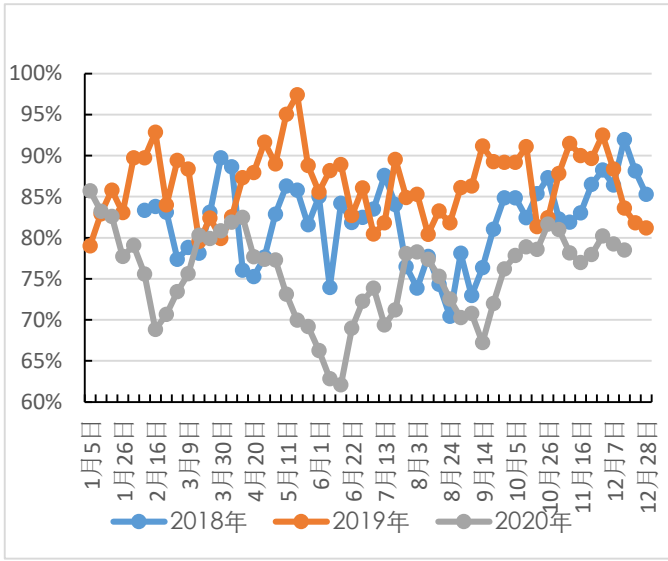


资料来源：国家统计局，金信期货研究院

2、2021 年产量展望

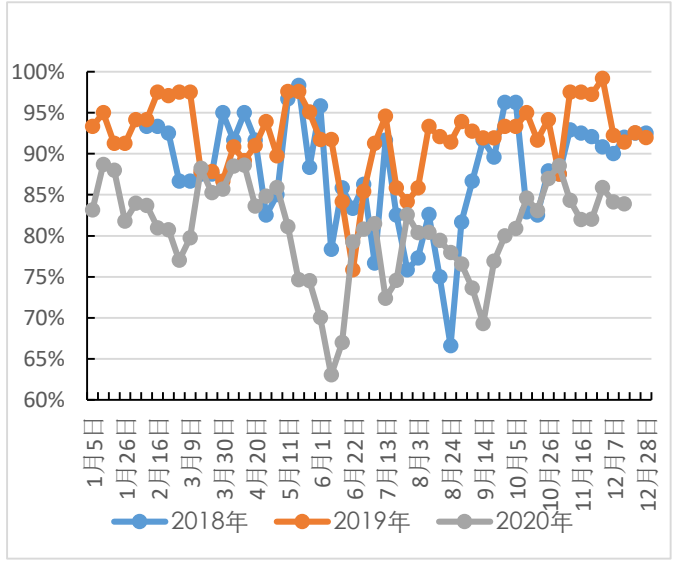
2021 年纯碱企业数量暂无变动，理论产能与 2020 年相比变化不大，预计 2021 年纯碱产量同比 2020 年将会有小幅增加，但增长幅度有限。明年纯碱产量实际情况取决于检修情况，其中厂家的例行检修，预计会在春节之后到夏季之间去进行。还需要去关注可能的恶劣天气以及环保限产对于产量的影响，两者在 2020 年都对纯碱开工率阶段性产生过非常大的干扰。

图 18：纯碱在产周开工率 (%)



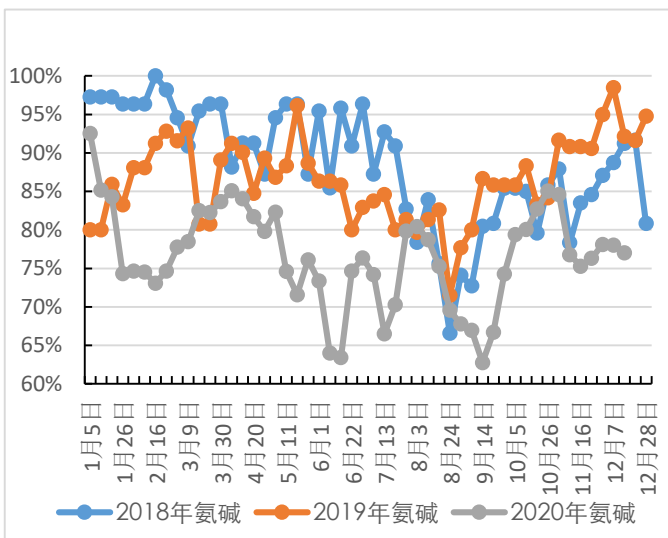
资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

图 19：百万吨及以上企业开工率



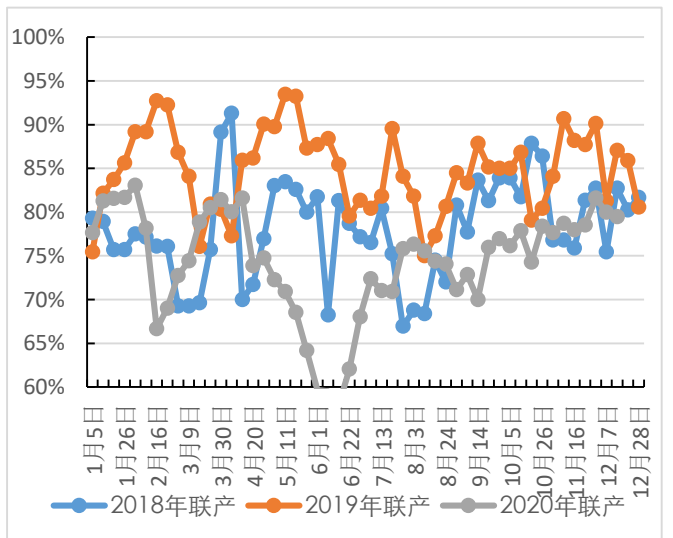
资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

图 20：国内氨碱工艺开工率



资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

图 21：国内联产工艺开工率

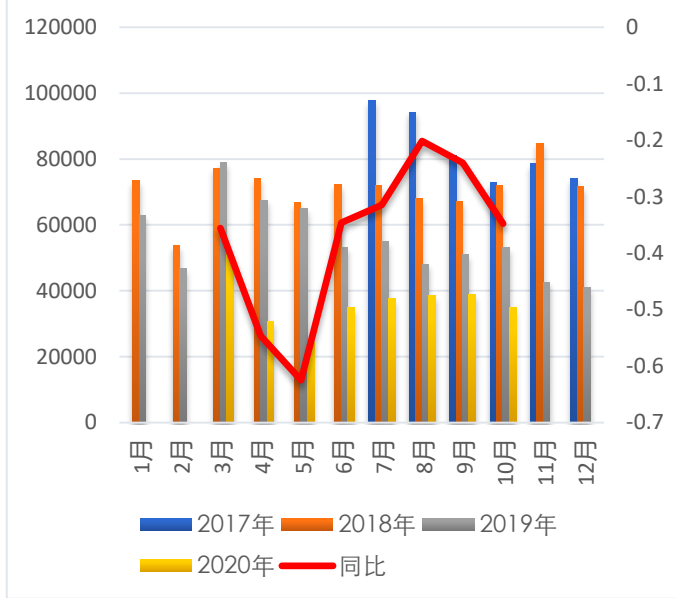


资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

五、进出口分析

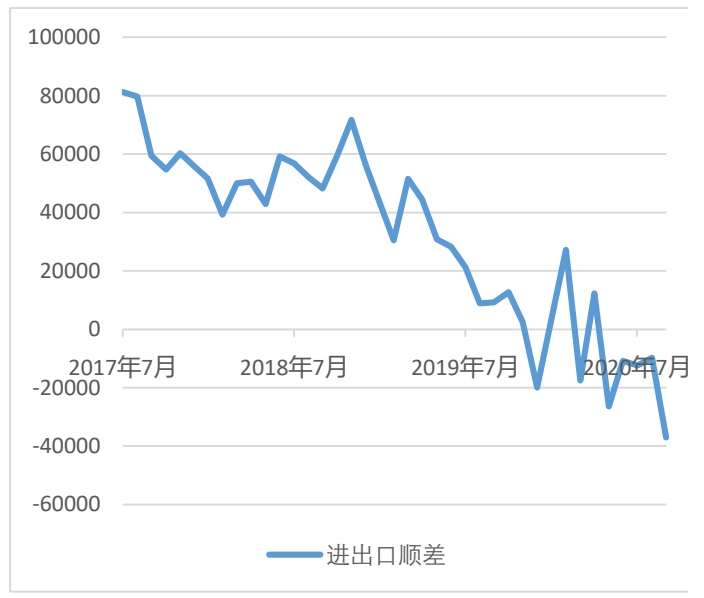
玻璃：

图 22：玻璃累积出口



资料来源：海关总署，金信期货研究院

图 23：玻璃净出口

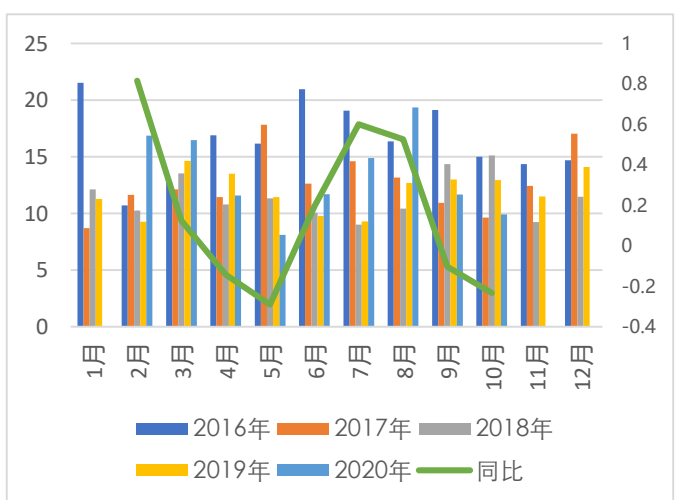


资料来源：海关总署，金信期货研究院

受新型冠状病毒疫情影响，今年我国浮法玻璃出口业务严重受阻，1-4月主要国内疫情影响，出口玻璃供应不足，而当国内疫情缓解后，海外爆发严重的新冠疫情，造成出口订单大幅萎缩，部分已签订单违约取消。1-10月我国浮法玻璃累计出口35.27万吨，累计同比下降39.4%。海外需求萎缩使国内企业的海外工厂受到冲击，大量马来西亚玻璃回流冲击国内市场，因此今年我国浮法玻璃进口量同比增长超过50%，近几年来首次出现净出口为负的状况。

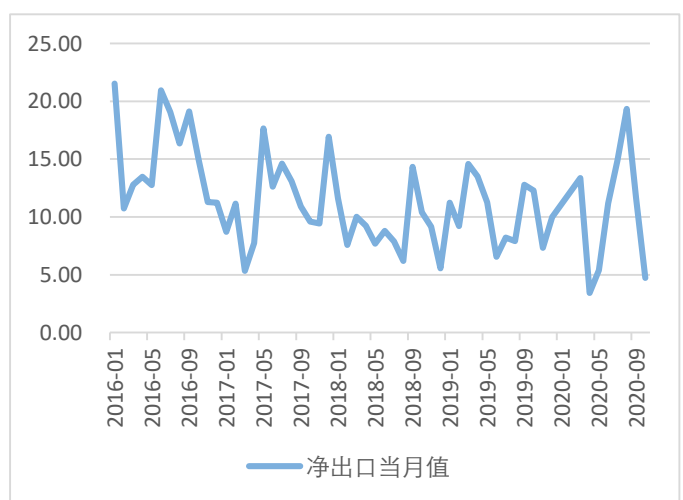
纯碱：

图 24：纯碱累积出口 (万吨)



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 25：纯碱净出口 (万吨)



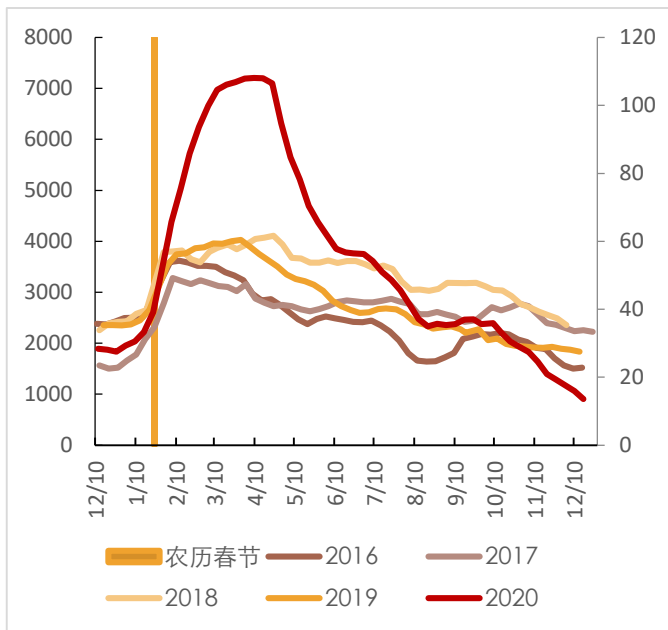
资料来源：玻璃协会，金信期货研究院

纯碱 2020 年进出口情况与国内纯碱价格明显呈现负相关关系，当国内价格偏高时，出口迅速缩减，进口量明显抬升。当国内价格快速回落后，进口量迅速衰竭，出口量在退税保护下再度提升。

六、库存分析

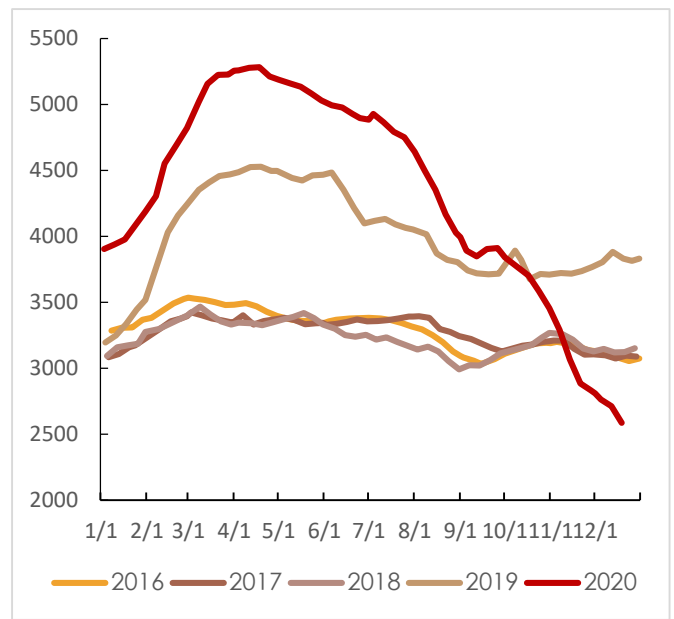
玻璃：

图 26：卓创 8 省库存(万重箱)



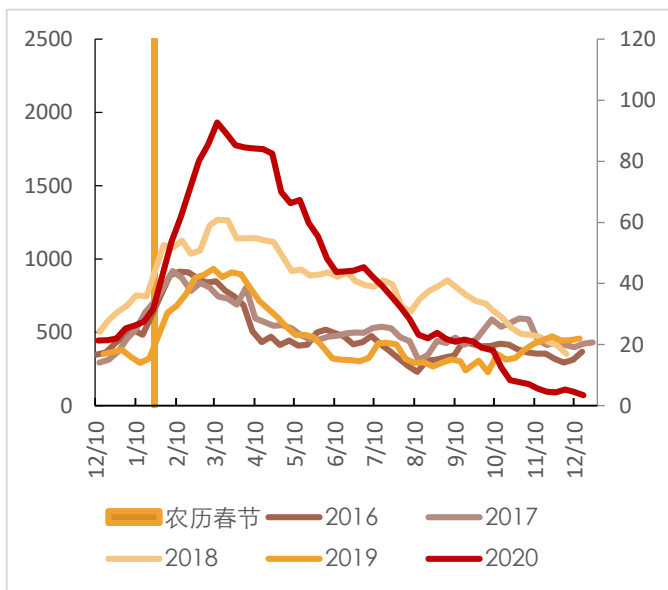
资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 27：协会库存(万重箱)



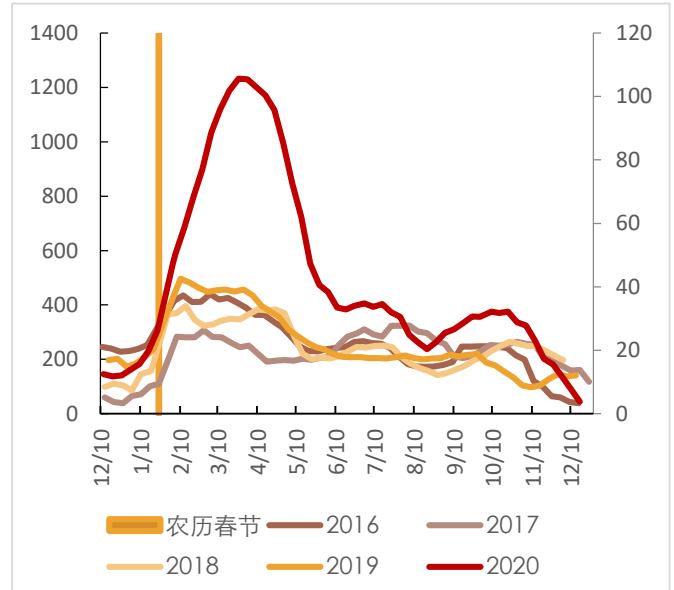
资料来源：玻璃协会，金信期货研究院

图 28：河北省库存(万重箱)



资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

图 29：湖北省库存(万重箱)

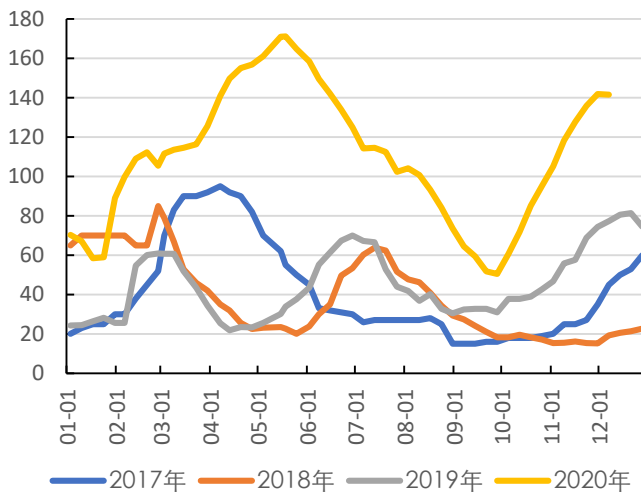


资料来源：卓创资讯，金信期货研究院

今年玻璃库存一度因为疫情的影响，在春节过后累出历史天量，但是随后在需求的快速复苏之下库存快速去化。截至年底，各个地区包括全国的玻璃厂家的库存都是降到了近五年来的低点。所以以这么低的库存进入到新的一年，预计明年玻璃库存的压力会比较小，尤其是在春节之后，整个库存累积的高度，同比会有大幅度的减少。

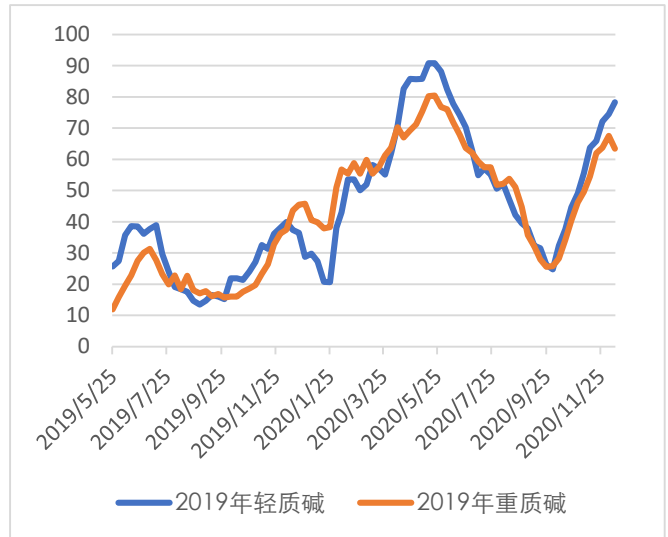
纯碱：

图 30：隆众厂家库存（万吨）



资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

图 31：国内轻重碱库存（万吨）



资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

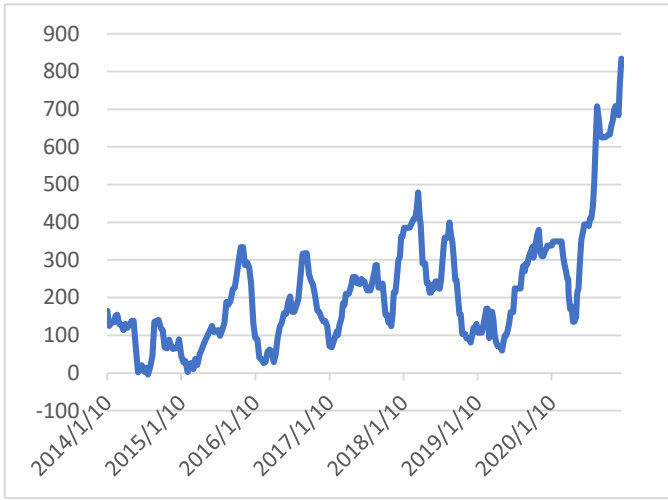
纯碱今年因为疫情的影响，库存年春节之后同样积累到历史天量水平，随后在厂家进行集中检修后，库存出现了拐点。后续由于西南洪水叠加西北环保影响，供应出现阶段性紧张，加之玻璃厂进行集中补库，纯碱库存快速去化。然而随着玻璃厂补库结束叠加纯碱的供应回升，纯碱库存再次快速累积，同比明显高于往年同期水平。

预计 2021 年年初纯碱库存依然会有较大的压力，除了厂家的库存之外，交易所的第三方交割库内还有大量纯碱的社会库存，根据目前注册仓单以及预报仓单的数量，交割库中至少存有 10 万吨纯碱。但预计明年随着光伏玻璃产能的逐步落地，纯碱的刚性需求将会显著提升，从而带动库存下行。

七、利润及成本分析

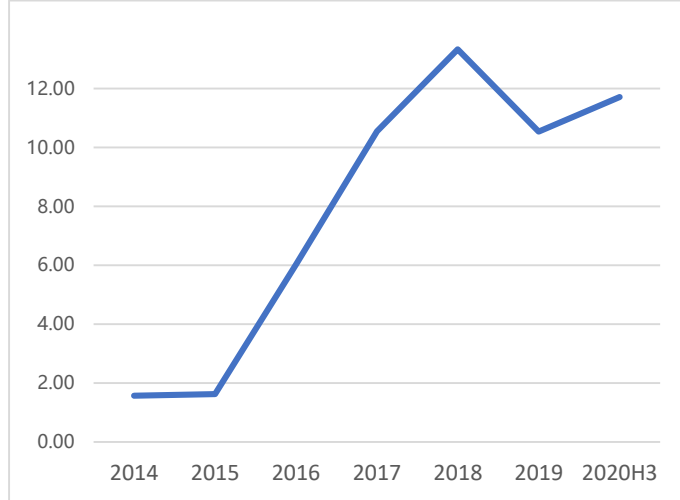
玻璃：

图 32：华北部分地区燃煤薄板玻璃盈利（元/吨）



资料来源：玻璃协会，金信期货研究院

图 33：平板玻璃单位利润（元/重箱）

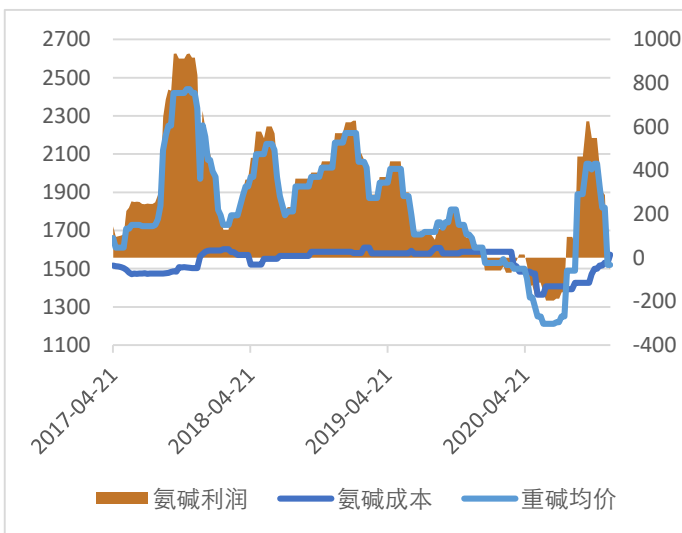


资料来源：工信部，金信期货研究院

玻璃的生产利润受到成本以及销售价格的影响，目前玻璃的利润非常高，在高利润的带动下，产能预计将有所增加。预计明年玻璃的利润情况会有所回落，主要源于成本的抬升，主要考虑纯碱价格波动带来的影响。

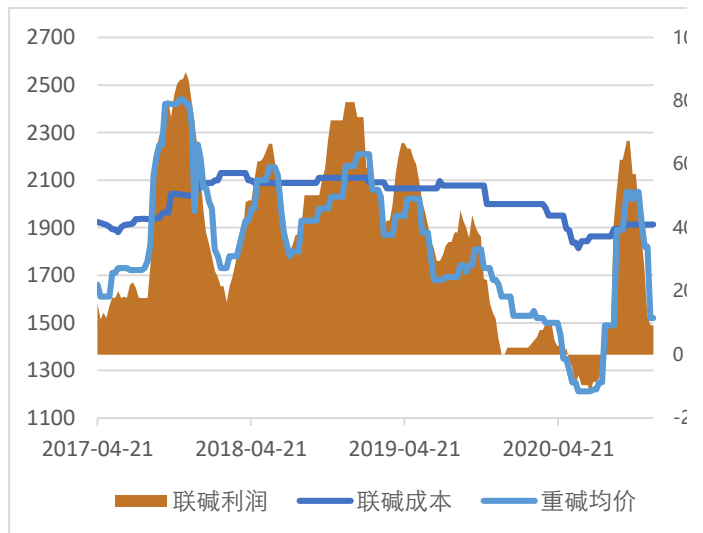
纯碱：

图 34：氨碱法利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

图 35：联碱法利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，金信期货研究院

纯碱的成本端比较稳定，可以看出今年成本端变动并不大，因此纯碱的利润主要取决于销售价格。预计明年在需求提升的带动下纯碱的利润有望小幅度提升，摆脱亏损困境。

八、2021 年价格展望及年度策略

2021 年，整体上玻璃和纯碱产业链整体还是会维持向好的格局。玻璃供应端主要需关注新产能的投放节奏，因为从今年的情况来看，玻璃有明显的供应缺口，但是明年预计会有新产能投放。供应的增长速度决定了玻璃缺口的大小。目前工信部已经明确了光伏以及汽车玻璃的产能，不再受到产能置换的限制。所以明年至少光伏产能以及汽车浮法产线的产能投放，不会受到产能指标限制，玻璃产能肯定会有增加。需求方面，地产需求韧性仍强，三道红线压力或将驱动房企加快施工进度。另外，汽车以及光伏玻璃的需求预计也会有增长。

我们认为纯碱明年需求将有大幅度增长，轻碱下游需求预计将随宏观经济复苏而触底反弹，重碱需求主要来自于光伏及浮法玻璃产能的提升，预计新增建筑及光伏玻璃全年有望带动 100 万吨纯碱增量需求。供应方面，纯碱产能预计变化不大，主要关注碱厂开工率的情况。以目前的视角，纯碱仍有大量的库存，所以明年上半年首先需要消化今年留存的大量库存，下半年随着玻璃产能增量逐步落地，重碱需求将有明显改观。整体看，明年纯碱的均价将有所提升，整体供大于求的情况会得到明显改善。

年度策略：今年玻璃和纯碱之间的价差大幅度的扩大之后，明年有望收敛。若两者需求端皆能够符合预期，玻璃与纯碱价格都有望继续抬升，但是从估值修复以及供需格局边际改善幅度的视角上来看，纯碱的价格有望强于玻璃，因此建议明年择机选择做多纯碱，做空玻璃的套利对冲的组合。单边策略上，玻璃纯碱均都可以逢低做多，需要去关注季节性，以及供应端阶段性减少带来的短期行情。

预估玻璃期货主要运行区间 1800-2200，纯碱期货主要运行区间 1500-2100。

九、风险提示

玻璃主要的风险来自于需求的情况，主要是由于地产的需求，如果地产需求不及预期，玻璃价格可能会受到比较大的压力。纯碱的风险主要集中在阶段性的供应过剩压力。因为今年年底的库存还是比较大，所以如果仓单数量高企，交割的压力比较大，纯碱价格可能在短期会进入比较强的下跌负反馈。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法,仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告,并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议,投资者据此投资,风险自担,金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息,分享研究成果,版权归金信期货所有,未经金信期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制,修改。如引用、刊发,需注明出处为“金信期货”。