



供给有限需求不减 玻璃仍有阶段性向上动能

玻璃品种：年报摘要

2020 年受疫情影响，玻璃库存在 4 月份累积至历史最高水平，之后随着疫情的逐步控制，各行各业开始复工复产，玻璃需求大幅持续上升，玻璃库存得以持续快速去化，现货价格整体也呈现先抑后扬走势，期货 2101 合约从最低 1161 上涨至目前的 1926 点，涨幅高达 65.9%，一度成为商品市场涨幅最大的明星品种。玻璃价格涨幅之所以如此之大，主要受两方面影响，一是疫情期间需求不振库存累积价格跌至低点，二是玻璃全年的产量增量有限，而需求在疫情后大幅提升，整体一直表现出供不应求的局面，支撑了玻璃价格持续上涨。展望 2021 年，玻璃产业仍旧没有扭转此局面，玻璃仍有阶段性向上动能。

供给方面，自 2015 年限制玻璃行业产能以来，玻璃的供给始终得不到大幅提高，今年叠加疫情影响，1-10 月份玻璃累积产量同比仅增长 0.5%，增量十分有限。据不完全统计，2020 年截至 12 月 6 日冷修（含停产）23 条生产线，合计日融 14980 吨/日，新建投产 9 条生产线，合计日融 6180 吨/日，复产 23 条生产线，合计日融 15750 吨/日。展望 2021 年，在国家严格控制产能的大背景下，计划新增产线数量有限，据市场信息不完全统计，预计明年冷修 18 条生产线，合计日融 12100 吨/日，计划复产 15 条生产线，合计日融 9950 吨/日；另外，由于光伏玻璃的缺口更为严峻，部分浮法玻璃产能有望在 2021 年转产光伏玻璃，因此 2021 年浮法玻璃新增在产产能增量将十分有限。由于玻璃产能受限，玻璃利润长时间处于高位，在利润驱动下，开工率及产能利用率有望维持高位，因此，预计 2021 年玻璃产量有望保持小幅增加。

需求方面，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，今年的竣工周期回暖对玻璃需求形成一定提振，因为新开工高增长持续了近几年时间，在建面积理论规模较大，从而带来竣工面积增速回升的持续性比较确定。今年住房城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，会议上，明确了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，被称为“三道红线”。在此背景下，我们预计 2021 年地产商将会减少拿地，同时加快施工、竣工和销售，以加快资金周转。汽车方面，今年 1-10 月份累计产量 1898 万吨，同比增速-4.1%，同比下降的原因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，而二、三季度月度产量增速均维持在 10% 以上，增速处于近四年最好水平。目前，国家刺激消费，明年汽车行业有望延续目前的强劲增长势头。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。

库存方面：虽然不同口径生产企业库存绝对数据存在一定差异，但 2020 年趋势性趋同，

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

☎ 010-64405663

✉ 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

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

且季节性趋势明显。一季度受疫情及春节影响，需求低位并大幅累库，二季度开始国家各项刺激政策出台，需求上升库存开始下降，三、四季度持续去库，目前已达到近几年的绝对低位，从库存去化来看，一直处于供不应求的状态，2021 年继续关注供需超季节性错配带来的投资机会。

成本利润：2021 年玻璃价格先抑后扬“V”型反转，但纯碱走势比较疲软，除二季度受青海限产等突发事件影响有所上涨外，全年呈现震荡下滑走势，因此 2020 年玻璃生产利润持续上升，据隆众资讯和玻璃协会监测，玻璃利润已经达到 600-800 元/吨，达到了近几年的绝对高位，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，这是也玻璃价格近两年持续上涨的主要驱动因素之一。当前纯碱库存高位，供应稳定但需求不佳，不过从成本方面看，部分价格偏低的区域已经趋向成本线，企业止跌心态增强。

综合来看，2021 年在需求不减、供给增量有限的大背景下，依然看好地产加快竣工和海外持续复苏对玻璃需求的提振，不过鉴于库存和价格季节性强弱分明，关注供需超季节性错配带来的做多机会。

风险：新增产线超预期、海外经济复苏不及预期、地产资金过于紧张造成竣工周期回暖受挫等。

1 2020 年玻璃市场行情回顾

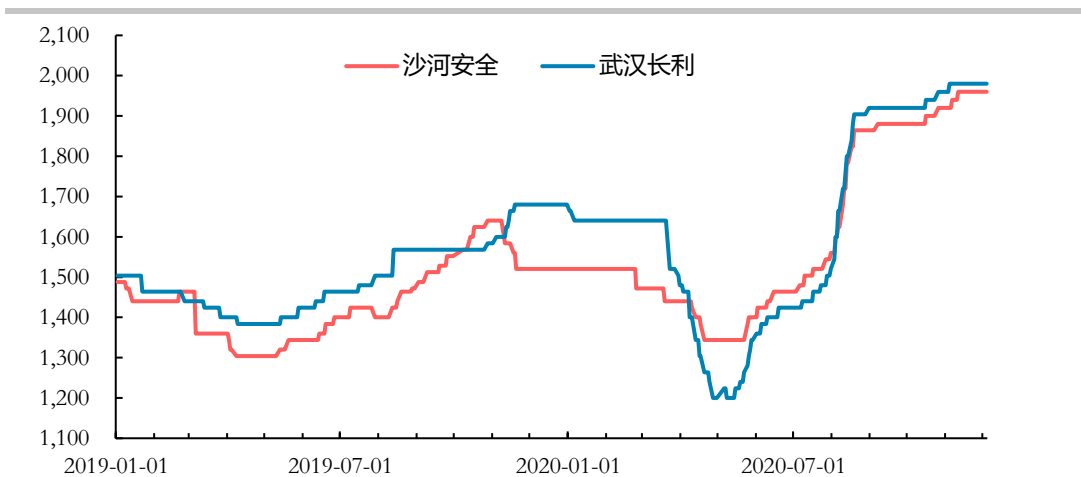
1.1 玻璃价格走势 V 型反转

今年年初受疫情影响，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，现货价格也开始上涨，期货 2101 合约从最低 1161 上涨至目前的 1926 点，涨幅高达 65.9%，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。

玻璃价格涨幅之所以如此之大，主要受两方面影响，一是疫情期间需求不振库存累积价格跌至低点，二是玻璃全年的产量增量有限，而需求在疫情后大幅提升，整体一直表现出供不应求的局面，支撑了玻璃价格持续上涨。展望 2021 年，玻璃产业仍旧没有扭转此局面，玻璃仍有阶段性向上动能。

图 1： 协会玻璃现货价格走势

单位：元/吨



数据来源：玻璃协会 华泰期货研究院

1.2 玻璃供给增量有限

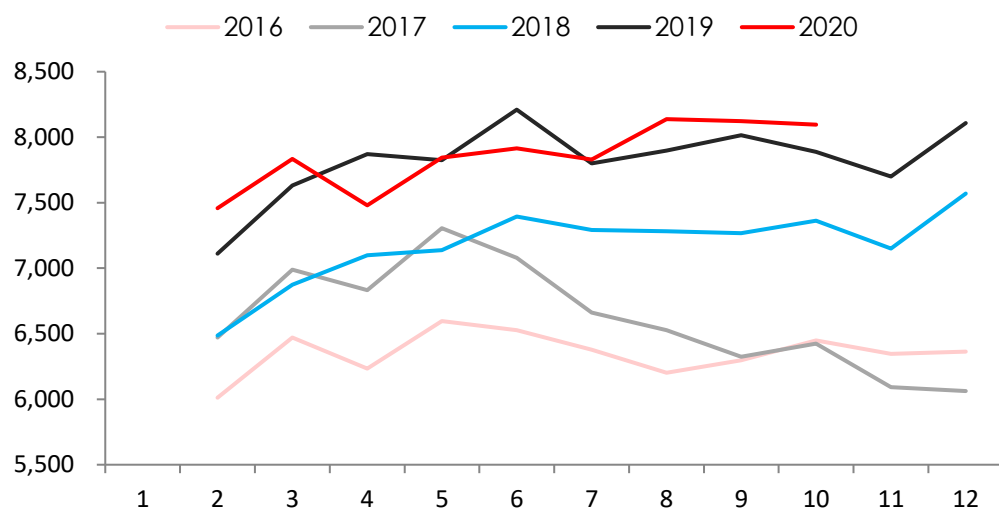
今年以来，玻璃整体供给同比小幅提升，主要表现为两方面因素：（1）国内钢材产量小幅提升；（2）海外进口量加大，出口量减少。

（1）国内产量小幅增加

自 2015 年限制玻璃行业产能以来，玻璃的供给始终得不到大幅提高，今年叠加疫情影响，1-10 月份平板玻璃累计产量 77798 万吨，同比增长 0.5%，增量十分有限。

图 2： 国内平板玻璃月度产量

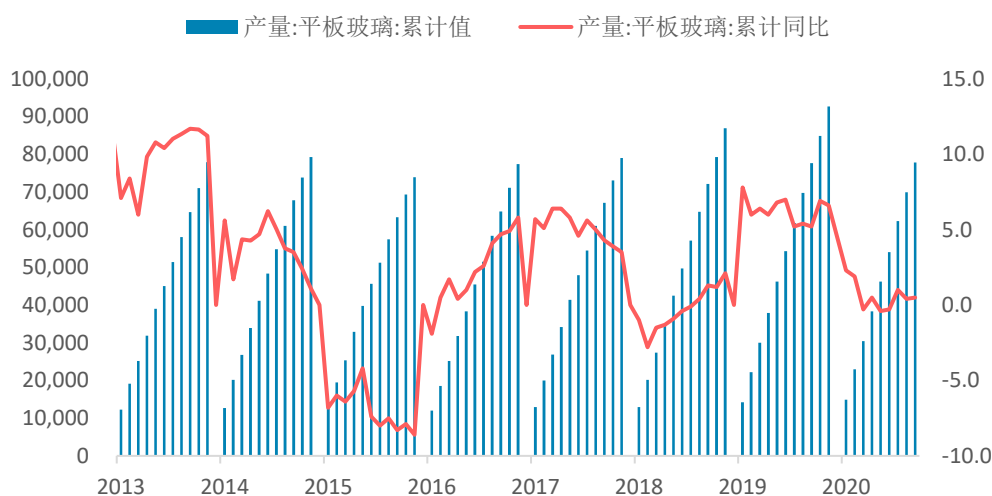
单位：万重量箱



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 国内平板玻璃累计产量及同比增速

单位：万重量箱，%



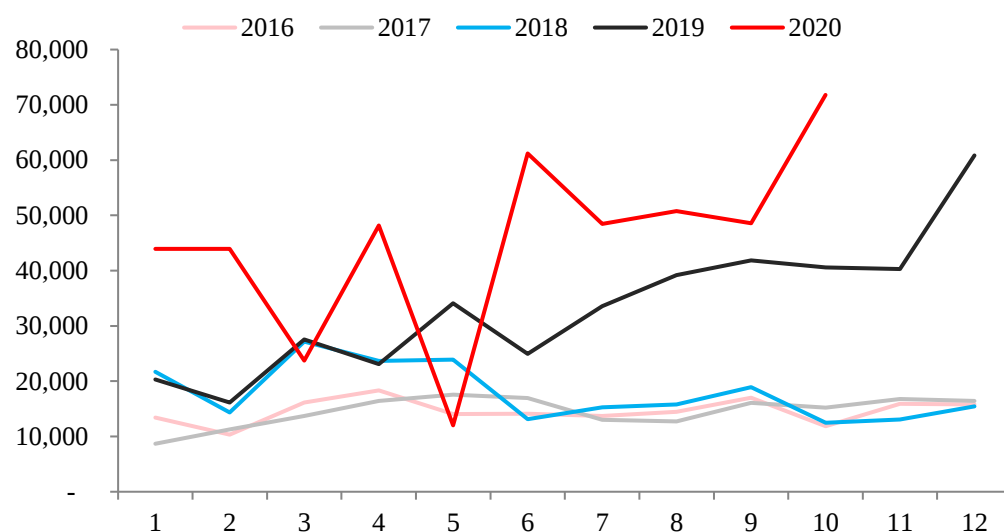
数据来源：Wind 华泰期货研究院

(2) 玻璃进口增加出口减少，增加了国内供给量

得益于国内疫情及时控制，国内经济恢复较快，玻璃需求和价格表现较好，玻璃进口量大幅增加，同时出口大幅减少；进口资源的增多，一定程度上弥补了国内玻璃供给的不足。据海关数据显示，1-10 月份浮法玻璃累计进口 452541 吨，同比增加 50%；1-10 月份浮法玻璃累计出口 352652 吨，同比减少 39%。

图 4: 浮法玻璃月度进口数量

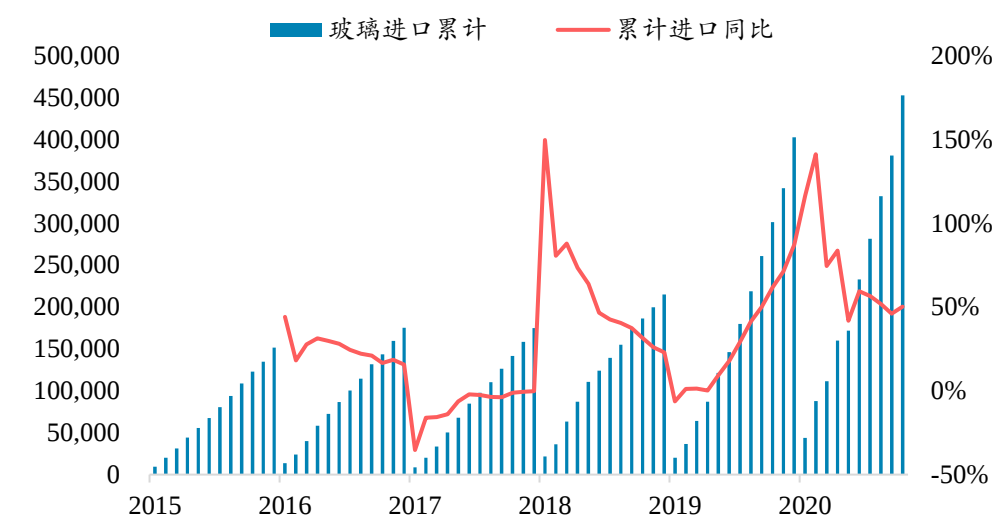
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 国内浮法玻璃累计进口数量及同比增速

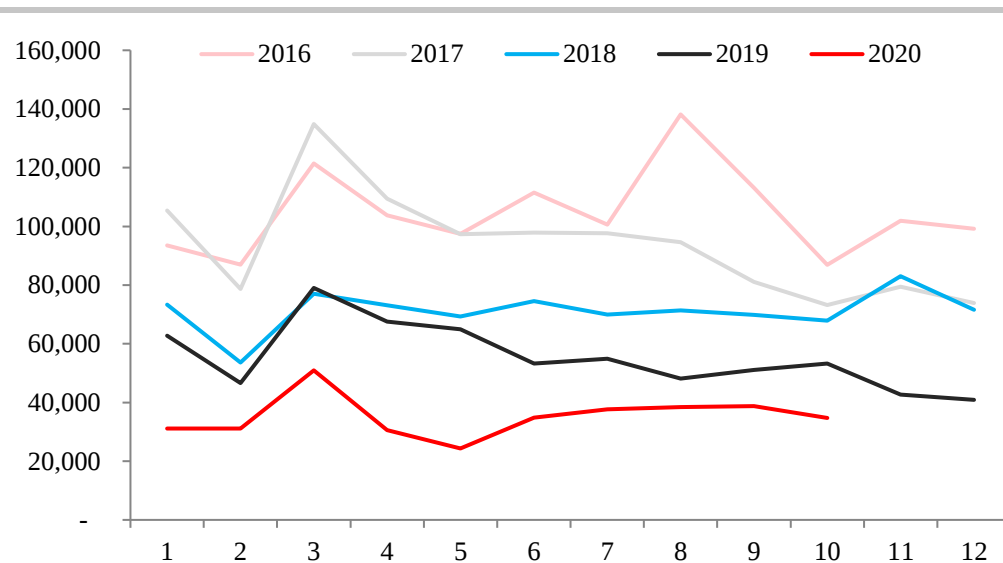
单位: 吨, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6： 浮法玻璃月度出口数量

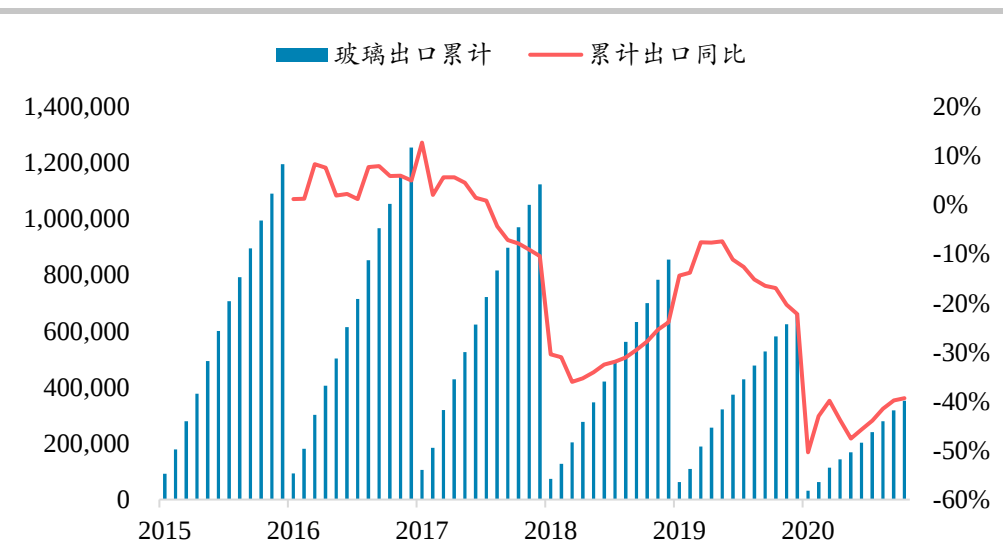
单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 浮法玻璃累计出口数量及同比增速

单位：吨，%



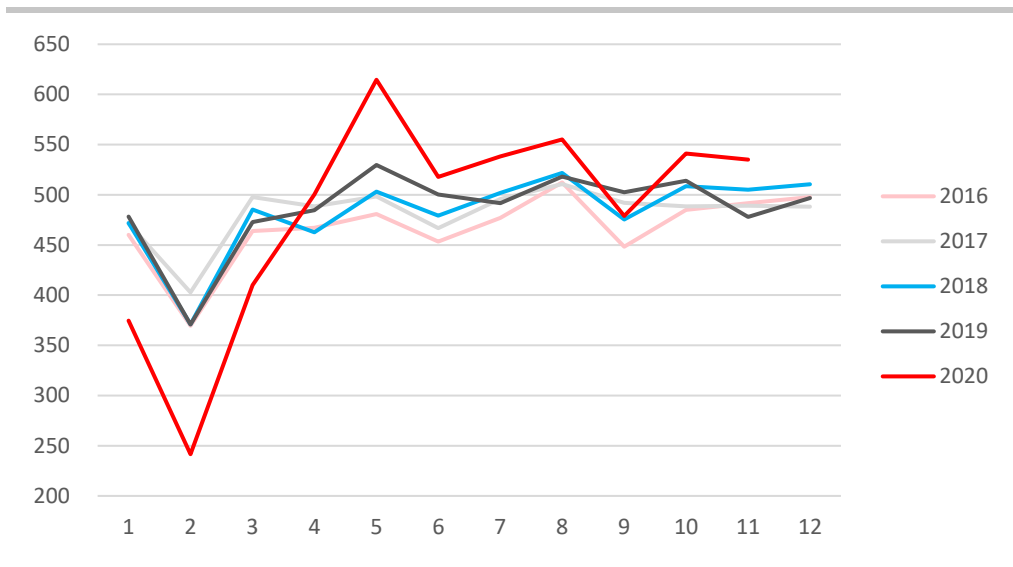
数据来源：Wind 华泰期货研究院

1.3 玻璃消费增长明显

受疫情影响，国家出台各项政策对冲经济下行风险，降准、降息、加大财政赤字、发行各类债券等，M2 同比大幅增长，房地产、汽车等行业持续回暖，需求逐步提升，经华泰期货研究院测算，1-10 月份隆众口径玻璃表观消费 4772 万吨，同比减少 1.9%，表观消费累计减少的原因主要是一季度疫情期间大幅减少，极大的拖累了全年的表现。

图 8： 隆众口径表观消费量

单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

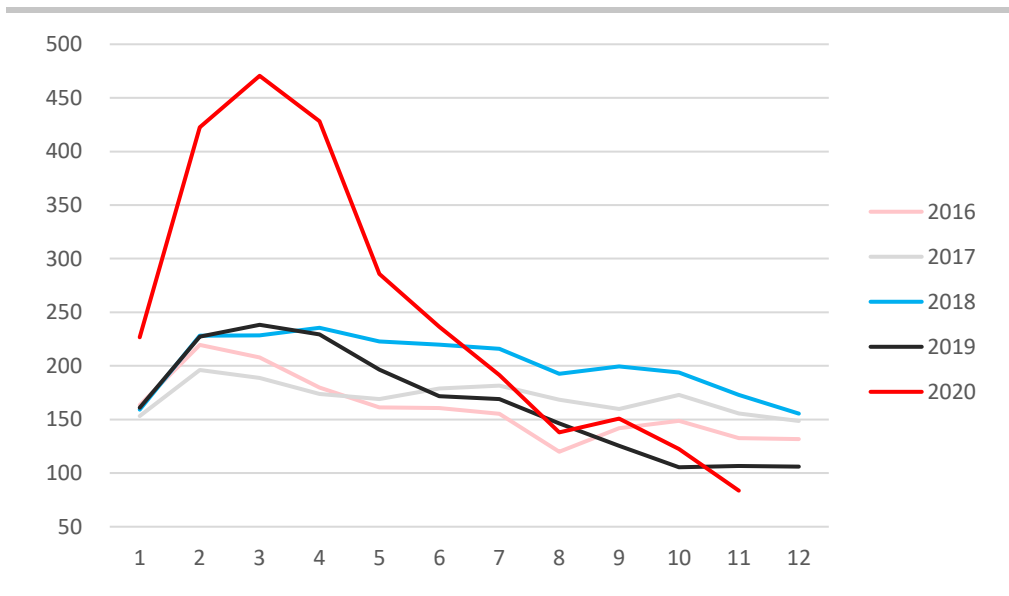
1.4 玻璃库存前高后低，持续优化

疫情期间，由于受各行业停工停产影响，库存累计历史高位，随着3月底疫情逐步控制后，国家刺激政策不断实施，玻璃库存得以快速去化，全年库存呈现前高后低的态势，目前库存已降至近几年的绝对低位并仍在持续去化中。

分季节来看，一季度受疫情影响库存急速增长，冷修产能陆续增多；二季度开始各行业复工复产，补货需求来势凶猛促使库存开始快速去化；三季度，地产进入需求旺季，贸易商库存同时也逐步释放，库存震荡下行；进入四季度，旺季延续库存去化至12月，北方需求才逐步转淡，贸易商开始增加自身库存消耗。

图 9： 隆众口径玻璃库存变化

单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

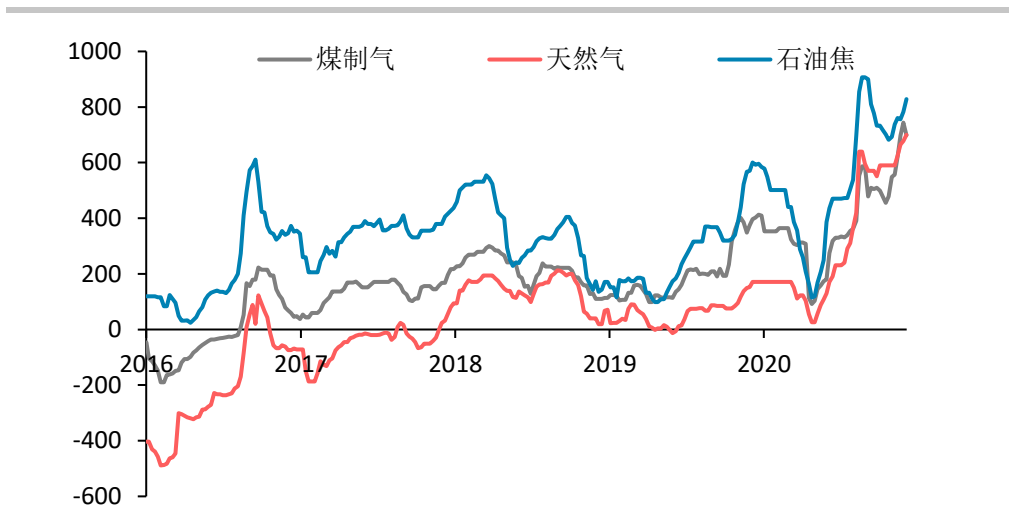
1.5 玻璃利润维持高位

纯碱是生产玻璃最主要的原料，占玻璃生产成本比重大概在 30-40%。此外燃料在玻璃成本占比也比较大，不同燃料成本差异较大，煤炭和石油焦成本占比在 26-27%，天然气成本占比最高，超过 40%。

从价格波动来看，纯碱相较玻璃和三种燃料来说，波动最为剧烈，对玻璃生产成本的影响最大。2020 年玻璃价格先抑后扬“V”型反转，而纯碱除二季度受青海限产等突发事件影响有所上涨外，全年呈现震荡下滑走势，因此 2020 年玻璃生产利润从二季度开始便持续走高，不管是协会燃煤薄板玻璃生产利润，还是隆众统计的煤炭、天然气、石油焦玻璃生产利润都近今年的绝对高位，玻璃利润已经达到 600-800 元/吨，达到了近几年的绝对高位，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，这也是玻璃价格近两年持续上涨的主要驱动因素之一。当前纯碱库存高位，供应稳定但需求不佳，不过从成本方面看，部分价格偏低的区域已经趋向成本线，企业止跌心态增强。

图 10：隆众口径监测玻璃利润走势

单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

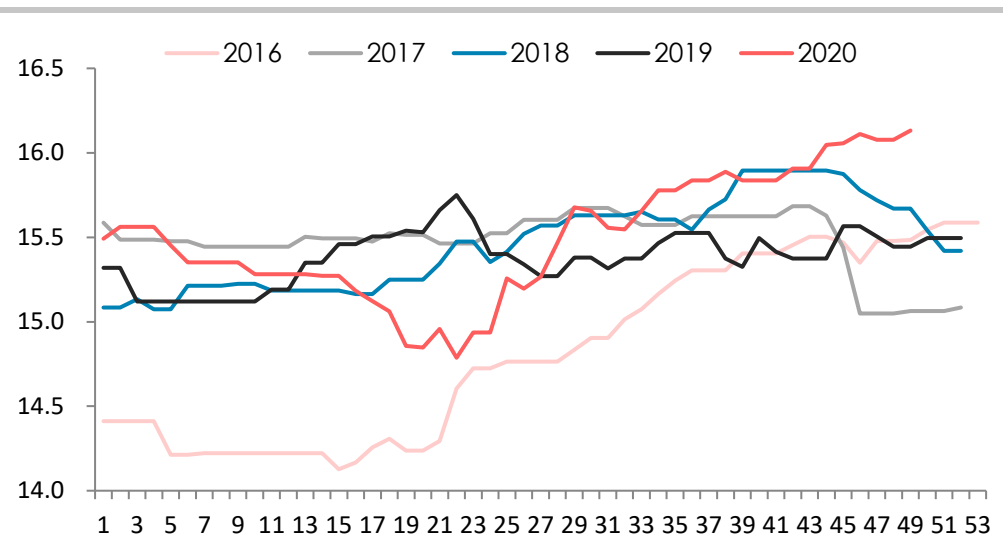
2 2021 年玻璃供给增幅有限

近几年来，玻璃行业一直是国家严格控制产能的行业，自 2014 以来工信部先后出台多个限制玻璃行业产能的政策文件，2014 年 7 月，工信部《关于做好部分产能严重过剩行业置换工作的通知》将玻璃列入过剩产能后，新项目审批趋于严格。2016 年 5 月，国办发《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》的发布，标志着玻璃去产能正式开始，另外工信部发布产业〔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，在 2019 年下半年的玻璃涨价行情中，已经表现出玻璃的产能不足的端倪，只是今年受到疫情影响，打断了玻璃继续上涨的行情，而在疫情受到控制后，玻璃延续了上涨行情，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。

据不完全统计，2020 年截至 12 月 6 日新建投产 9 条生产线，合计日融 6180 吨/日，冷修（含停产）23 条生产线，合计日融 14980 吨/日，复产 23 条生产线，合计日融 15750 吨/日。展望 2021 年，在国家严格控制产能的大背景下，计划新增产线数量有限，据市场信息不完全统计，预计明年冷修 18 条生产线，合计日融 12100 吨/日，计划复产 15 条生产线，合计日融 9950 吨/日，实际产能有所下降；另外，由于光伏玻璃的缺口更为严峻，部分浮法玻璃产能有望在 2021 年转产光伏玻璃，这样，2021 年浮法玻璃新增增量将十分有限。由于玻璃产能受限，玻璃利润长时间处于高位，在利润驱动下，2021 年玻璃产量有望保持小幅增加。

图 11: 在产玻璃日融化量

单位: 万吨



数据来源: 中国玻璃期货网 华泰期货研究院

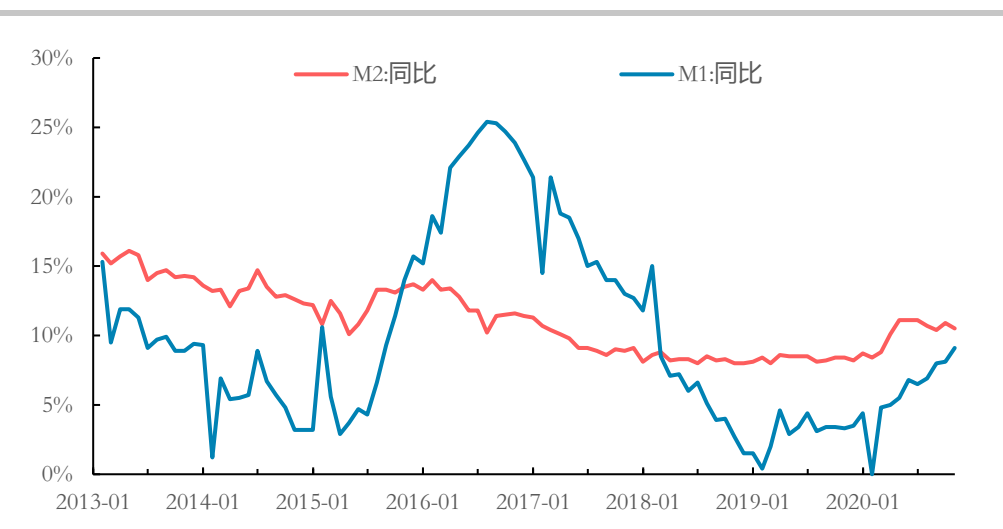
3 2021 年消费有望持续增长

3.1 国内宏观政策环境良好

M2 和社融同比大幅增长: 10 月末, 广义货币(M2)余额 214.97 万亿元, 同比增长 10.5%。社融存量为 281.28 万亿元, 同比增长 13.7%。

图 12: 中国 M1、M2 同比增速

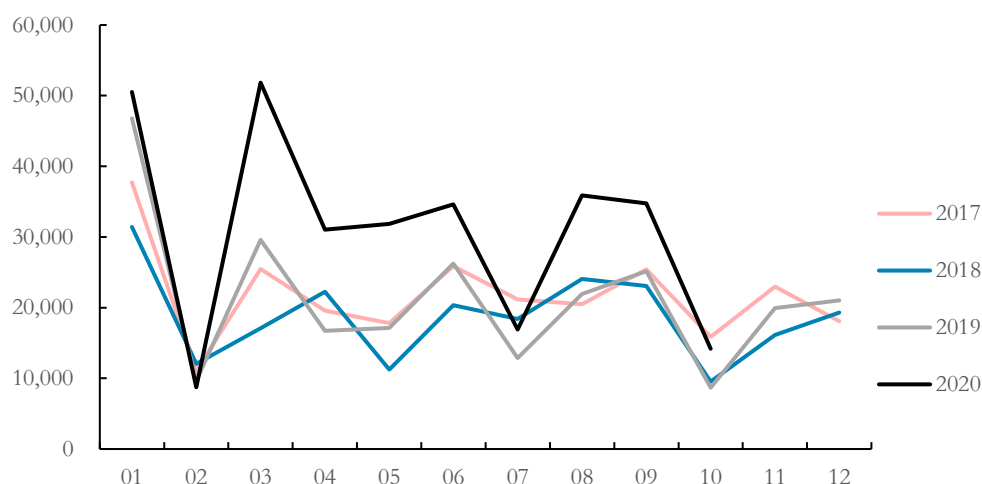
单位: %



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 13：中国社会融资规模当月值

单位：万亿



数据来源：Wind，华泰期货研究院

财政政策极度宽松：中金公司预计，2021 年财政政策仍会发力，预计预算内财政赤字率（即名义赤字率）可能在 3.3% 左右，低于 2020 年 3.6% 以上的目标。广义财政赤字（国债+地方债）率或为 6.3% 左右，低于 2020 年的 8.4% 左右。考虑到 2020 年可能存在部分未使用完的财政资金结转至下一年使用，财政对实体支持力度不会有大的后退。

地方债大规模发行：2020 年 1-10 月，全国发行地方政府债券 61218 亿元。其中，发行一般债券 21412 亿元，发行专项债券 39806 亿元；按用途划分，发行新增债券 44944 亿元，发行再融资债券 16274 亿元。从资金投向来看，各地新增专项债券将用于铁路、收费公路和其他交通基础设施建设，以及市政和产业园区、城乡建设、生态环保等领域的重大基础设施项目建设。

预期 2021 年货币和财政政策仍将维持总体宽松，但边际会有所收紧，随着疫情控制，宽松的货币环境将利多商品消费。

3.2 房地产有望加速竣工销售、汽车行业延续强势增长

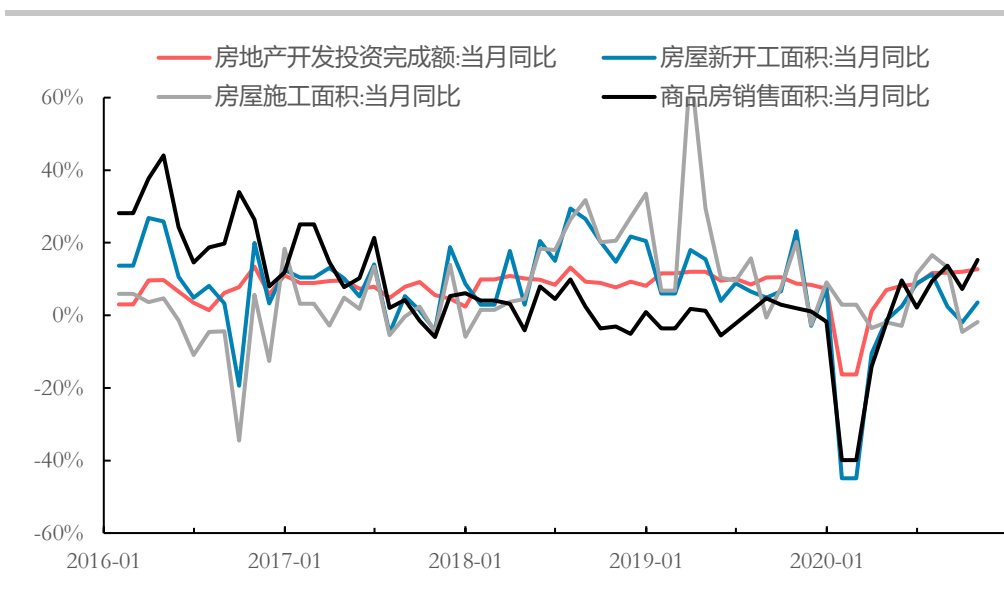
玻璃的下游主要为房地产和汽车行业，其中房地产为主要因素，占比 75-80%，其次是汽车占比约 10-15%。一般而言，玻璃是地产项目施工后期，也就是竣工前期才会需要的产品，因此业内预测玻璃需求通常关注房地产竣工情况。

今年的竣工周期回暖对玻璃需求形成一定提振，因为新开工高增长持续了近几年时间，在建面积理论规模较大，从而带来竣工面积增速回升的持续性比较确定。下半年住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，会议上明确了重

点房地产企业资金监测和融资管理规则，被称为“三道红线”。在此背景下，我们预计 2021 年地产商将会减少拿地，同时加快施工、竣工和销售，以加快资金周转。

图 14：全国房地产开发投资完成额等数据当月同比

单位：%

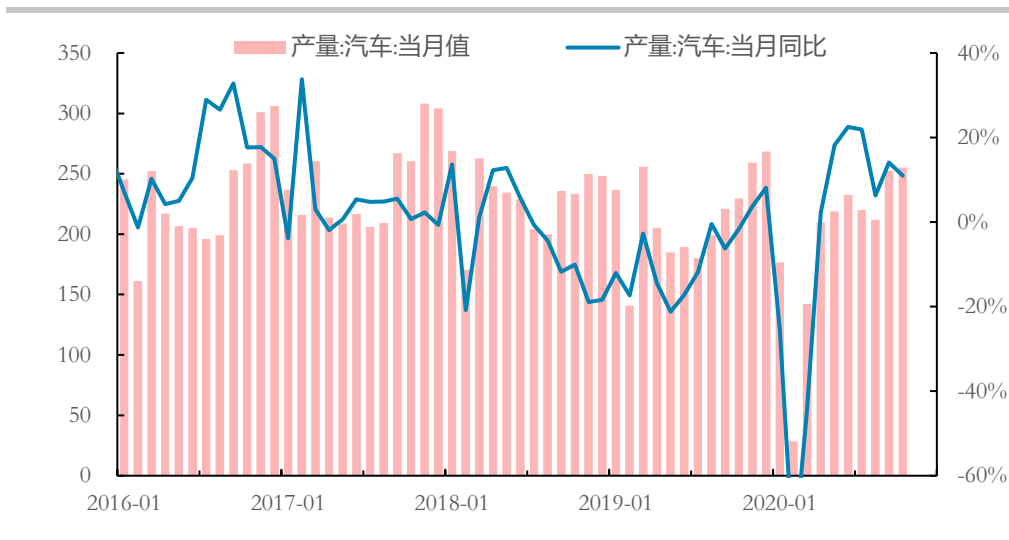


数据来源：Wind 华泰期货研究院

汽车方面，今年 1-10 月份累计产量 1898 万吨，同比增速-4.1%，同比下降的原因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，而二、三季度月度产量增速均维持在 10% 以上，增速处于近四年最好水平。目前，国家刺激消费，明年汽车行业有望延续目前的强劲增长势头。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。

图 15： 全国汽车产量及同比增速

单位：万辆，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

3.3 国外经济复苏需求转暖，进出口有望进一步优化

受疫情影响，海外主要经济体普遍采取加大货币供给、宽信用、增加财政赤字等方式对冲经济下行风险，M2 大幅增加。美欧财政赤字率的升幅远超 2008 年金融危机期间水平，逼近二战时期水平。美国和欧元区制造业 PMI 呈“V”型走势，美国服务业 PMI 回升更为强劲，欧洲恢复相对缓慢，11 月份达到 53.6，重回枯荣线之上。随着海外国家的政策刺激，经济呈现温和复苏态势，玻璃消费将逐步回暖，预计随着疫情的控制，2021 年海外玻璃产量、消费、价格等将会进一步回升。

4 2021 年后市展望

展望 2021 年，在国家严格控制产能的大背景下，计划新增产线数量有限，据市场信息不完全统计，预计明年冷修 18 条生产线，合计日融 12100 吨/日，计划复产 15 条生产线，合计日融 9950 吨/日；另外，由于光伏玻璃的缺口更为严峻，部分浮法玻璃产能有望在 2021 年转产光伏玻璃，因此 2021 年浮法玻璃新增在产产能增量将十分有限。由于玻璃产能受限，玻璃利润长时间处于高位，在利润驱动下，开工率及产能利用率有望维持高位，因此，预计 2021 年玻璃产量有望保持小幅增加。

需求方面，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，今年的竣工周期回暖对玻璃需求形成一定提振，因为新开工高增长持续了近几年时间，在建面积理论规模较大，从而带来竣工面积增速回升的持续性比较确定。今年住房城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，会议上，明确了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，被称为“三道红线”。在此背景下，我们预计 2021

年地产商将会减少拿地，同时加快施工、竣工和销售，以加快资金周转。汽车方面，今年 1-10 月份累计产量 1898 万吨，同比增速-4.1%，同比下降的原因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，而二、三季度月度产量增速均维持在 10% 以上，增速处于近四年最好水平。目前，国家刺激消费，明年汽车行业有望延续目前的强劲增长势头。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。

综合来看，2021 年在需求不减、供给增量有限的大背景下，依然看好地产加快竣工和海外持续复苏对玻璃需求的提振，不过鉴于库存和价格季节性强弱分明，关注供需超季节性错配带来的做多机会。

风险：新增产线超预期、海外经济复苏不及预期、地产资金过于紧张造成竣工周期回暖受挫等。

● 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