



金融投资专业理财

竣工需求面临拐点 关注政策落地情况

摘要

2023年郑州玻璃期货价格整体波动幅度较大，强政策预期和库存去化对价格形成支撑，但中下游企业资金问题仍限制玻璃需求释放高度。

展望2024年，浮法玻璃复产点火稳步增加，高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间，虽然未来仍存在前期冷修复产空间，但潜在点火及冷修空间均存，新增产能量能预计不大。2024年来看，房地产行业的整体表现依然是决定玻璃需求变动的重要因素，目前房地产政策效果弱于预期，金融机构对房地产开发环节的风险担忧仍未缓解，房企资金面依然偏紧，从销售角度考虑当下仍形成对整个地产链条偏负面的循环，房企资金很难得到快速回流，反过来将牵制保交楼或项目竣工。玻璃下游深加工企业回款困难，资金问题普遍存在，中下游企业资金问题仍限制玻璃需求释放高度，这是产销难以长时间维持高位的主要因素。2023年房地产新开工出现较大幅度负增长，也远期利空玻璃的装配需求，未来玻璃价格运行方向仍取决于地产政策力度，若地产政策超预期，房屋竣工面积增速拐点或再度延迟，若无明显的实质性利好，房屋竣工面积增速或从一季度开始明显下降，玻璃需求增速也将由正转负，中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。未来需关注宏观面及房地产政策的落地情况。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、玻璃市场 2023 年行情回顾.....2
- 二、浮法玻璃供应情况分析.....3
 - 1、国内浮法玻璃产能严控，关注未来点火及冷修产能3
 - 2、国内浮法玻璃日熔量升至历史高位.....4
 - 3、国内浮法玻璃利润整体依然可观5
 - 4、浮法玻璃下半年库存压力或高于上半年6
- 三、浮法玻璃需求情况分析.....7
 - 1、下游加工厂订单回升，关注资金回款情况7
 - 2、政策传导链条不畅，房地产市场依然偏弱8
- 四、玻璃市场 2024 年行情展望.....10
- 免责声明10

图 表

- 图 1 郑州玻璃期货价格走势3
- 图 2 浮法玻璃现货价格.....3
- 图 3 浮法玻璃装置冷修损失量.....4
- 图 4 浮法玻璃产能利用率4
- 图 5 中国浮法玻璃日产量5
- 图 6 中国浮法玻璃日产量5
- 图 8 浮法玻璃利润走势.....6
- 图 9 国内浮法玻璃企业库存7
- 图 10 全国玻璃深加工样本订单走势7
- 图 11 房屋新开工面积当月值8
- 图 12 全国商品住宅销售面积当月值8
- 图 13 房地产竣工面积当月值9

一、玻璃市场 2023 年行情回顾

2023 年郑州玻璃期货价格整体波动幅度较大，强政策预期和库存去化对价格形成支撑，但中下游企业资金问题仍限制玻璃需求释放高度，当年期价走势大体可以分为六个阶段：

第一阶段（1 月—2 月中旬）：去年 12 月国内防疫政策不断优化，地产“三箭齐发”，从保交楼到保房企，效果有所显现，前期受疫情影响最大的消费和地产行业迎来修复，1 月份玻璃价格迎来反弹。但现实端的数据并没有出现明显好转的迹象，春节后玻璃延续累库状态，虽然有年度需求回暖的预期支撑，但季节性淡季下，2 月份期价表现偏弱。

第二阶段（2 月中旬—4 月下旬）：由于重点城市新房与二手房成交持续改善，市场对于房地产的强预期再起，期现商带动中下游补货，玻璃厂产销火爆，现货开启涨价去库模式，玻璃生产企业库存连续数周显著下降，特别是 4 月份产销继续大幅提升，主流市场价格重心高位上涨。

第三阶段（4 月下旬—5 月底）：随着玻璃原燃料价格大幅下跌，成本支撑减弱对玻璃价格形成压制。另外，供需关系边际走弱和需求下降预期也给期价带来利空影响，5 月开始现货价格亦出现松动，现货驱动走弱，开启累库降价态势，期货价格则不断刷新年内低点。

第四阶段（6 月初—8 月底）：6 月初，有关地产放松的消息频频传出，调动玻璃中下游积极囤货，日产销持续走强。由于市场预期未来会出台更多利好地产的刺激性政策来托底经济，整个无论是股市还是大宗商品建材板块都出现快速反弹

第五阶段（9 月初—10 月底）：由于下游企业的接受程度仍然不足，浮法玻璃市场行情再度转弱，产能投放压力加大叠加需求淡季影响，供需错配下玻璃价格呈下滑趋势。

第六阶段（11 月初—12 月底）：原料纯碱大幅上行，叠加需求端继续走明年保交楼逻辑，浮法玻璃市场再度上行，期价创年内最高水平之后小幅回落，在这期间现货跟进缓慢。



图 1 郑州玻璃期货价格走势

来源：博易大师



图 2 浮法玻璃现货价格

来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、浮法玻璃供应情况分析

1、国内浮法玻璃产能严控，关注未来点火及冷修产能

近年来，为解决玻璃行业产能严重过剩问题，工信部也多次下发并修订《水泥玻璃行业产能置换实施办法》等文件，强调严禁备案和新建扩大产能的平板玻璃项目，确有新增长需求的必须制定产能置换方案，实施产能置换。并且对置换的窑炉能力、停产时间、置换比例都做出了明确要求，国家在平板玻璃行业产能增长方面始终严控。2021 年下半年地产暴雷事件，使得玻璃需求持续下滑，行业利润快速压缩，随着地产需求的持续萎缩，浮法玻璃产能快速下降，进入去产能周期，浮法玻璃装置冷修损失量在 2022 年下半年急速攀升，并于 2023 年初达到 4.3 万吨/日，产能利用率则下降至 78%。春节之后，随着地产政策的密集出台，房地产预期得到扭转，浮法玻璃利润逐步改善，原本计划冷修的产线开始推迟，而点火复产计划有所增加，浮法玻璃装置冷修损失量逐步下降，至 2023 年末回

归至 3.3 万吨/日附近，产能利用率也回升至 83%左右。



图 3 浮法玻璃装置冷修损失量

数据来源：隆众资讯



图 4 浮法玻璃产能利用率

数据来源：隆众资讯

玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，年内新建和复产点火的产线回归市场后，短中期退出概率较低，特别是未来利润尚可的情况下，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大。值得注意的是，据业内统计，当前在产窑炉年龄 10 年以上的产线还有 29 条左右，占比在产产线的 11.37%；8 年以上的仍有 67 条左右，占比在产产线的 26.27%。通常来说，窑炉年龄在 8-10 年居多，少数产线运行时间可维持 10 年以上。虽然未来仍存在前期冷修复产空间，但未来潜在点火及冷修空间均存，新增产能能预计不大，需持续关注供应端产线冷修及复产情况。

2、国内浮法玻璃日熔量升至历史高位

2023 年房地产预期得到扭转之后，随着现货上涨，玻璃利润逐步改善，利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，在产产能逐步增加，带来玻璃日熔量的增加。国内浮法玻璃行业日熔量在经历 2 月底触及 15.7 万吨低位后逐步回升，其中二、三季度供给回升速度较快。至 12 月中旬，全国浮法玻璃生产线日熔量回归至 17.16 万吨，略低于 2021 年同期

水平，远远高于 2022 年同期水平，玻璃的日熔量升至历史高位区间。



图 5 中国浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

产量方面，国家统计局公布的数据显示，2023 年 1—11 月平板玻璃累计产量 7.29 亿重量箱，同比下降 5%。虽然在产产能持续增加，但玻璃产能产量相对刚性，利润持续走高并没有刺激出很大的产量，2023 年供给仍处于近 3 年偏低水平。



图 6 中国浮法玻璃日产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3、国内浮法玻璃利润整体依然可观

玻璃生产企业利润水平是玻璃供需状况的重要指征，供不应求时价格上升、利润上扬，供过于求时价格下跌、利润回落；玻璃生产企业利润水平同样会反作用于玻璃供需状况。2022 年玻璃生产利润显著回落，亏损状况从 2022 年 6 月起持续近三个季度，2023 年初以煤或天然气为燃料的产线亏损幅度一度超过 300 元/吨，炉龄较长炉况不佳的生产线受能效水平、正品率等因素影响亏损幅度更大。随着现货价格上涨，3 月底国内浮法玻璃生产利润由负转正，至二季度迎来大幅上行，其中以天然气为燃料的浮法玻璃利润达到 600 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃利润达到 500 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻

璃利润达到 900 元 / 吨。受利润上升影响，今年国内浮法玻璃复产和新建产线明显增加。下半年受原料燃料价格上涨影响，利润趋势整体回落，但整体依然可观。

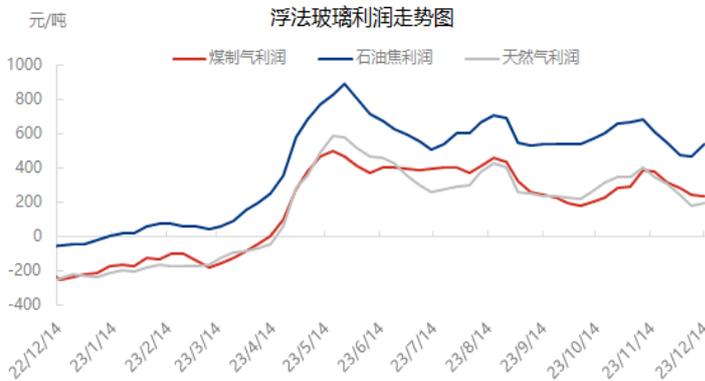


图 7 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

从原料煤炭情况看，国家政策面依旧对煤炭价格顶部打压，对煤炭中长协价格实行限价管控，以确保煤炭价格控制在合理区间。2023 年主产区保供煤矿产能增幅较大，但安全事故频发，因此国内煤矿安全检查频繁且力度加大。另外，俄罗斯煤炭和澳煤进口均呈现大幅增加的 trend，进口煤的价格优势也比较明显，市场货源供应充足限制价格上方高度。从天然气情况看，2023 年国产气平稳增储上产，进口气增速明显回升，储气库存气量达到历史高位，国际气价预期和不出现计划外极端天气的前提下，2023-2024 年供暖季国内天然气供应将继续保持总体宽松态势。而需求上，今冬明春天然气需求在国内外经济走势和去年基数影响下，增速预计将小幅回落；厄尔尼诺现象可能带来暖冬，进一步抑制冬季需求增长。而从原料纯碱的情况看，远兴阿拉善项目投产后，未来供需面临宽松格局，一旦新产能大量释放，原料价格的走弱将使得浮法玻璃利润维持相对可观的程度。

4、浮法玻璃下半年库存压力或高于上半年

库存方面，2023 年国内浮法玻璃企业库存在年初延续攀升，并于 3 月上旬超过 8200 万重箱，为近五年同期次高水平，仅低于 2020 年公共卫生事件发生后的水平。随着冷修的增加，玻璃厂库存维持震荡下行的走势，由于玻璃需求较好，地产竣工高位，至年末玻璃企业库存下降至 3100 万重箱附近，处于近五年中等偏低水平，远低于 2022 年同期。

2024 年来看，上半年虽然在产产能仍有增加预期，但需求在竣工背景下有望得到延续，供需相对平稳下，玻璃库存压力预计不大；但下半年或受制于季节性走弱以及前期地产新开工下降带来的竣工系统性走弱，库存压力或高于上半年。

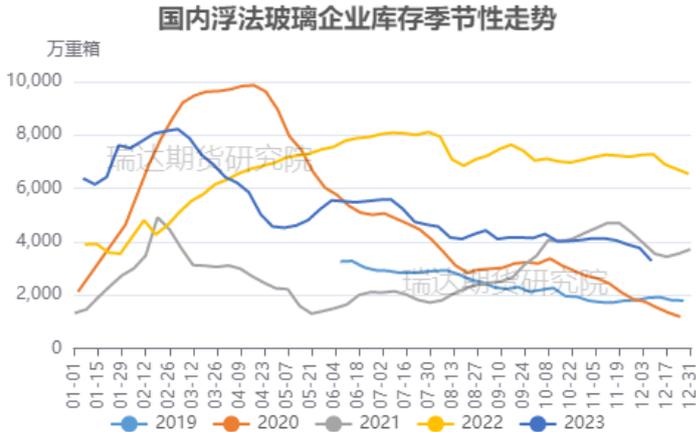


图 8 国内浮法玻璃企业库存

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

三、浮法玻璃需求情况分析

1、下游加工厂订单回升，关注资金回款情况

从下游深加工订单情况看，得益于地产竣工端刚需支撑，以及家装需求的支撑，2023年加工企业订单天数在年初下探至近三年低位后稳步增加，至年末处于近三年同期中位偏高水平。由于去年有大量的地产项目延期到今年竣工，加上前几年地产高周转模式导致存量竣工延迟交房，今年存在交房需求，玻璃加工订单较去年有所增加，尤其保交楼政策执行较好的地区。传统旺季过后的11月淡季依然维持坚挺，表明终端需求韧性仍在。

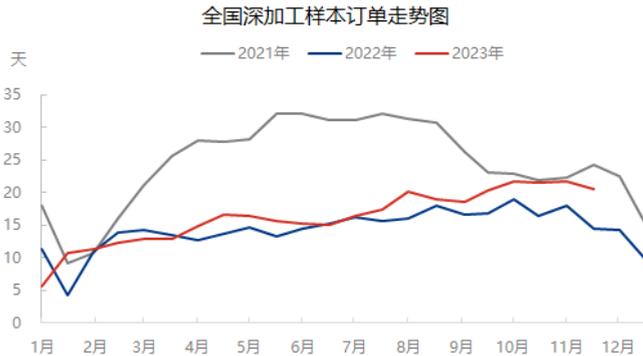


图 9 全国玻璃深加工样本订单走势

数据来源：隆众资讯

但需注意的是，当前终端市场修复力度依然较弱，虽然国内房屋竣工需求仍在高位，房企资金紧张是限制玻璃需求增加的主要因素，为此玻璃下游深加工企业回款困难问题也较为明显，资金问题普遍存在。政策落地传导至房企解困仍需一定时间，在保交楼大背景下，后市需关注地产竣工端的完成进度、地产资金回款情况，除此之外还包括新房及二手房装修上对于玻璃需求的释放。

2、政策传导链条不畅，房地产市场依然偏弱

终端情况看，国家统计局数据显示，2023年1—11月份，全国房地产开发投资104045亿元，同比下降9.4%，房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大。1—11月份，房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%，累计新开工量与2008年基本相当。



图 10 房屋新开工面积当月值

数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院



图 11 全国商品住宅销售面积当月值

数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院

从房企角度来看，2023年1—11月份，房地产开发企业到位资金117044亿元，同比下降13.4%。1—11月份，商品房销售面积100509万平方米，同比下降8.0%，商品房销售面积同比持续21个月下滑，商品房销售额连续5个月同比下滑。“认房不认贷”等一系列稳地产政策的刺激效果较预期仍有差距，在刚性需求相对低迷的背景下，整个政策传导链条不畅。房企资金结构中销售回款是主要拖累，融资端仍然规避地产风险，对于市场信心偏低。

由于房地产投资大体遵循“销售-回款-拿地-开发-销售”的链条，销售状况的好坏，

决定着房企投资的能力和信心。房地产投资周期长、投入大，只有销售端持续回暖，才能充裕房企的资金，同时提振房企拿地的信心，而拿地又是决定着新开工的上限。房企资金面依然偏紧，高度依赖于地产销售，除房屋销售回款速度偏慢影响房企资金流动性外，房地产外源性融资能力不足也进一步制约其建设开工能力。当前宏观预期的修复仍然需要看到房企偿债问题和地产销售的改善。

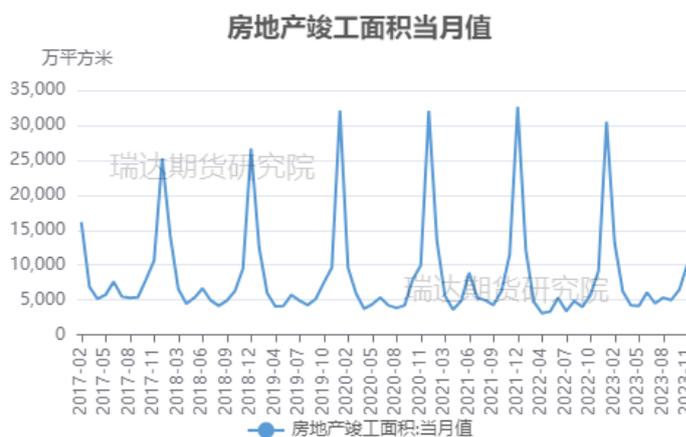


图 12 房地产竣工面积当月值

数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院

房地产后端数据维持了高景气的发展区间，国家统计局数据显示，2023年1-11月房地产竣工面积65237万平方米，增长17.9%，依然是房地产行业发展的亮点。主要原因在于两方面，首先是政策层面保交楼专项资金的延长；第二点在于房地产面积的阶段性转化持续推动竣工面积同比正增长。

当前地产政策前端融资始终未放松，居民买房成为房企资金重要回笼来源，销售不济情况下，房企资金面依然偏紧。从销售角度考虑当下仍形成对整个地产链条偏负面的循环。由于目前居民的购房意愿有限，房企资金很难得到快速回流，反过来将牵制保交楼或项目竣工。若居民住房销售难以改善，则地产链条修复将面临持续困难。房地产企业仍面临较大的资金压力和销售压力，使得房地产新开工面积同比持续下降。长期来看，在资金没有真正得到有效解决之前，保交楼包括整个玻璃需求的释放将会受到牵制。

不过目前政策端还在持续发力，对未来房地产有企稳作用，中央经济工作会议指出，持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。

2024 年来看，若房地产企业资金状况得到改善，玻璃的竣工需求有望维持相对高位数月，竣工面积拐头向下的时间或再度延迟；若房地产企业资金无明显改善，持续下行 2 年多的开工数据将拖累 2024 年的竣工数据，2024 年竣工面积同比下行概率较大，玻璃需求增速将由正转负，中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。

四、玻璃市场 2024 年行情展望

整体来看，浮法玻璃复产点火稳步增加，高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间，虽然未来仍存在前期冷修复产空间，但潜在点火及冷修空间均存，新增产能量能预计不大。2024 年来看，房地产行业的整体表现依然是决定玻璃需求变动的重要因素，目前房地产政策效果弱于预期，金融机构对房地产开发环节的风险担忧仍未缓解，房企资金面依然偏紧，从销售角度考虑当下仍形成对整个地产链条偏负面的循环，房企资金很难得到快速回流，反过来将牵制保交楼或项目竣工。玻璃下游深加工企业回款困难，资金问题普遍存在，中下游企业资金问题仍限制玻璃需求释放高度，这是产销难以长时间维持高位的主要因素。2023 年房地产新开工出现较大幅度负增长，也远期利空玻璃的装配需求，未来玻璃价格运行方向仍取决于地产政策力度，若地产政策超预期，房屋竣工面积增速拐点或再度延迟，若无明显的实质性利好，房屋竣工面积增速或从 2024 年一季度开始明显下降，玻璃需求增速也将由正转负，中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。未来需关注宏观面及房地产政策的落地情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。