



金融投资专业理财

## 春节库存预计增加 关注节后下游补库

### 摘要

1月份，郑州玻璃期货价格整体呈下探回升态势，供应端较为稳定，产量继续维持高位，需求上北方多处于赶工收尾，东南部正值赶工期，南北差异相对明显，北玻南下现象加剧，下游拿货速度整体放缓，企业涨价节奏放慢。随着春节的脚步临近，浮法玻璃市场的热度虽较前期有所降温，但整体来看仍强于预期，且与往年同期相比，价格表现仍较为坚挺。

展望后市，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。而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，利空玻璃需求。2月份适逢春节假期，下游需求基本处于半停滞状态，库存预计增加，不过由于多数加工厂原片库存水平不高，节后存一定补库需求，届时对价格或有一定的提振，但仍需关于节后订单、回款情况，以及房地产政策情况。

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



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、玻璃市场行情回顾.....2
- 二、浮法玻璃供应情况分析.....2
  - 1、国内浮法玻璃产能严控，产量同比降低 .....2
  - 2、国内浮法玻璃日熔量处于高位.....3
  - 3、国内浮法玻璃利润继续增加.....4
  - 4、浮法玻璃库存压力不大.....5
- 三、浮法玻璃需求情况分析.....6
  - 1、下游加工厂订单下降 .....6
  - 2、政策传导链条不畅，房地产市场依然偏弱 .....7
- 四、玻璃市场行情展望.....10
- 免责声明 .....10

图 表

- 图 1 郑州玻璃期货价格走势 .....2
- 图 2 浮法玻璃现货价格.....2
- 图 3 平板玻璃产量.....3
- 图 4 浮法玻璃开工率 .....4
- 图 5 中国浮法玻璃日产量 .....4
- 图 6 浮法玻璃利润走势.....5
- 图 7 国内浮法玻璃企业库存 .....6
- 图 8 全国玻璃深加工样本订单走势.....6
- 图 9 房屋新开工面积当月值 .....7
- 图 10 全国商品住宅销售面积当月值 .....8
- 图 12 70 城新建商品住宅价格指数.....8
- 图 13 70 城二手住宅价格指数.....8
- 图 11 房地产竣工面积当月值 .....9

## 一、玻璃市场行情回顾

1 月份，郑州玻璃期货价格整体呈下探回升态势，供应端较为稳定，产量继续维持高位，需求上北方多处于赶工收尾，东南部正值赶工期，南北差异相对明显，北玻南下现象加剧，下游拿货速度整体放缓，企业涨价节奏放慢。随着春节的脚步临近，浮法玻璃市场的热度虽较前期有所降温，但整体来看仍强于预期，且与往年同期相比，价格表现仍较为坚挺。



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，产量同比降低

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%。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 平板玻璃产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

产量方面，国家统计局公布的数据显示，2023年12月份平板玻璃产量8499.88万重量箱，同比+5.7%；1—12月平板玻璃累计产量81391.39万重量箱，同比下降4.4%。玻璃利润得到改善，在产产能增加，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。

## 2、国内浮法玻璃日熔量处于高位

2023年以来，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。据隆众资讯统计，截至2024年1月23日，浮法玻璃行业开工率为83.88%，较上月同期增加0.87%，较去年同期增加5.73%；全国浮法玻璃在产日熔量为17.31万吨，较上月同期减少0.06万吨，较去年同期增加1.49万吨，玻璃的日熔量升至历史高位区间。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，供给扩张态势不变，预计当前的高日熔量将持续半年以上。



图 4 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 5 中国浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

### 3、国内浮法玻璃利润继续增加

利润方面，据隆众资讯生产成本计算模型，截至 1 月 25 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 414 元/吨，较上月同期增加 185 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 342 元/吨，较上月同期增加 133 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 675 元/吨，较上月同期增加 108 元/吨。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。受利润上升影响，国内浮法玻璃供应预计维持高位。

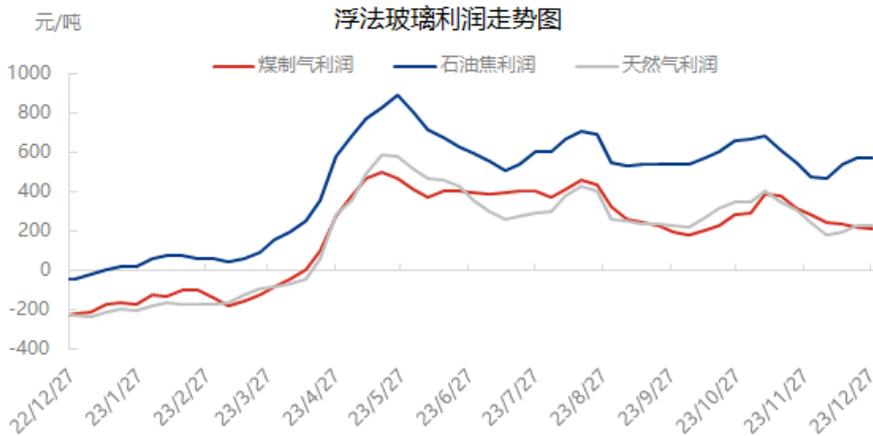


图 6 浮法玻璃利润走势

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，2023 年以来俄罗斯煤炭和澳煤进口均呈现大幅增加的趋势，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。动力煤近期价格持续小幅下行，下游日耗虽高，但非电需求较弱，高库存下，下游仅维持刚需采购。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、浮法玻璃库存压力不大

库存方面，据隆众资讯统计，截止 1 月 25 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 3197.7 万重箱，环比上个月同期减少 0.26%，同比去年同期减少 58%；折库存天数 13.2 天，较上期+0.2 天。1 月份以来行业虽然有所累库，但累库力度放缓，当前库存处于近年同期中等偏下，原片企业库存低位，且中游经销商以及下游加工企业的库存亦偏低。据悉 1 月下旬沙河市场生产企业库存仅 151 万重量箱，平均库存天数仅 4-5 天，同比低 70%，且均低于近几年同期。2 月初下游加工企业多将陆续收尾放假，鉴于目前价格较高，下游存货意向整体不强，部分企业开始执行优惠或者保价政策以刺激销售，中下游或少量备货为主，预计短期有小幅累库可能。由于玻璃生产连续性特点，春节假期受物流影响，2 月中旬企业原片库存或将继续累积。

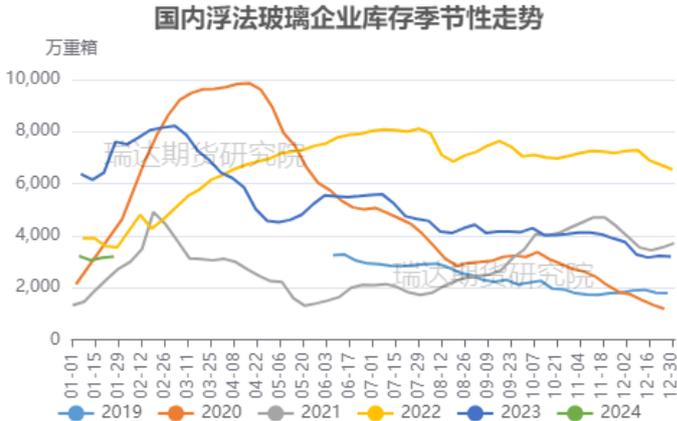


图 7 国内浮法玻璃企业库存

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、下游加工厂订单下降

从下游深加工订单情况看,据隆众资讯统计,截至2024年1月中旬,深加工企业订单天数10.5天,较2023年12月底-6.2天,目前水平明显高于去年同期,与2022年同期接近。据隆众资讯了解,自北向南下游加工厂订单已逐步进入收尾阶段,多数加工厂月底前基本完成收尾工作,需求季节性趋势,对价格支撑力偏弱。

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2022年有大量的地产项目延期到2023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,2023-2024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。



图 8 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年全国房地产开发投资110913亿元，比上年下降9.6%，房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大。房屋新开工面积95376万平方米，下降20.4%，累计新开工量与2008年基本相当。



图 9 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

从房企角度来看，2023年房地产开发企业到位资金127459亿元，比上年下降13.6%。2023年商品房销售面积111735万平方米，比上年下降8.5%，商品房销售面积同比持续22个月下滑。“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。



图 10 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



图 11 70 城新建商品住宅价格指数

数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院



图 12 70 城二手住宅价格指数

数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院

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。

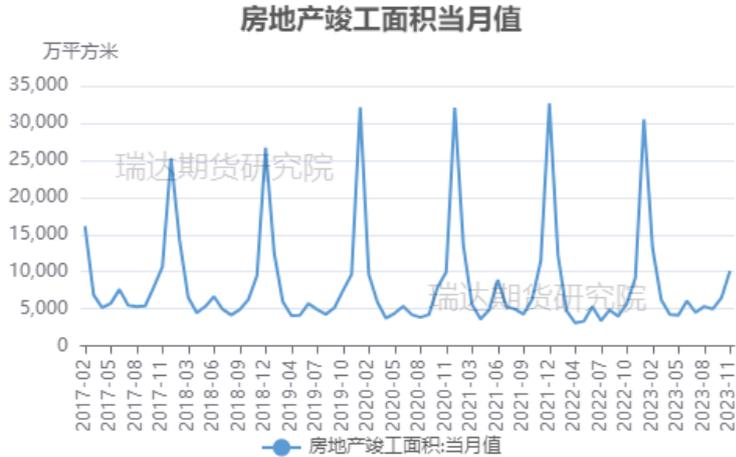


图 13 房地产竣工面积当月值

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 年房屋竣工面积 99831 万平方米，增长 17.0%，依然是房地产行业中发展的亮点。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。

后市来看，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今年的竣工数据，今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，新增产能预计不大。而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，利空玻璃需求。2月份适逢春节假期，下游需求基本处于半停滞状态，库存预计增加，不过由于多数加工厂原片库存水平不高，节后存一定补库需求，届时对价格或有一定的提振，但仍需关注节后订单、回款情况，以及房地产政策情况。

#### 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。