



金融投资专业理财

需求低迷供应充裕 期价或将延续疲弱

摘要

3月份，郑州玻璃期货价格整体呈单边下行态势。下游及终端需求缓慢，同时产能、价格高位，下游采购意愿普遍较低，保持随用随采的状态，企业出货不畅，国内多数企业库存压力较大，为缓解自身库存压力，沙河地区推行保价政策，但产销短暂好转后又重回低迷。玻璃厂在库存压力下不断被迫调降，买涨不买跌的心态导致中下游心态偏观望，玻璃企业开始了新一轮的下跌，沙河地区价格当月跌幅达13.58%，郑州玻璃期货主力合约跌幅11%。

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，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。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，今年面临地产竣工下行周期的压力，两会再度提及房住不炒方针，地产政策宽松预期一定程度降温。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，若想其补库积极性提高仍需看到终端需求情况好转。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，后市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延迟；若无明显的实质性利好，需求延续低迷，确定性竣工尾声，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，开启中长周期的下跌态势。在供需没有大的变化之前，玻璃现货价格仍有一定下行空间，预计只有等到价格跌至中下游愿意加大补库力度时玻璃价格才能企稳。

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历史高位.....3
 - 3、国内浮法玻璃成本支撑转弱.....4
 - 4、浮法玻璃库存持续累积.....5
- 三、浮法玻璃需求情况分析.....6
 - 1、加工企业订单回升但出现分化.....6
 - 2、地产数据共振下跌，竣工面积数据首次转负7
- 四、玻璃市场行情展望.....9
- 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7
- 图 11 70 城新建商品住宅价格指数.....8
- 图 12 70 城二手住宅价格指数.....8
- 图 13 房地产竣工面积当月值9

一、玻璃市场行情回顾

3 月份，郑州玻璃期货价格整体呈单边下行态势。下游及终端需求缓慢，同时产能、价格高位，下游采购意愿普遍较低，保持随用随采的状态，企业出货不畅，国内多数企业库存压力较大，为缓解自身库存压力，沙河地区推行保价政策，但产销短暂好转后又重回低迷。玻璃厂在库存压力下不断被迫调降，买涨不买跌的心态导致中下游心态偏观望，玻璃企业开始了新一轮的下跌，沙河地区价格当月跌幅达 13.58%，郑州玻璃期货主力合约跌幅 11%。



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

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%。

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。国家统计局公布的数据显示，2023年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。2024年来看，全年产能预期将保持在偏高位运行，上半年点火产线偏多，冷修产线集中在下半年，多将视价格利润而定。考虑到行情转弱预期，叠加长期多年未冷修产线较多，可能会出现计划外冷修及点火不及预期情况。



图 3 平板玻璃产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

2、国内浮法玻璃日熔量处于历史高位

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3月21日，浮法玻璃行业开工率为85.2%，较上月同期增加0.1%，较去年同期增加6.32%；全国浮法玻璃在产日熔量为17.65万吨，较上月同期增加0.41万吨，较去年同期增加1.76万吨，玻璃的日熔量处于历史高位区间。玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，需要看到玻璃价格击穿成本线后长期亏损且对后市持续悲观，而当前利润尚可，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，供应仍然有增长预期。



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、国内浮法玻璃成本支撑转弱

利润方面，据隆众资讯生产成本计算模型，截至 3 月 21 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 235 元/吨，较上月同期减少 186 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 305 元/吨，较上月同期减少 94 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 564 元/吨，较上月同期减少 127 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。当下玻璃生产利润较为可观，供应增长预期尚存。

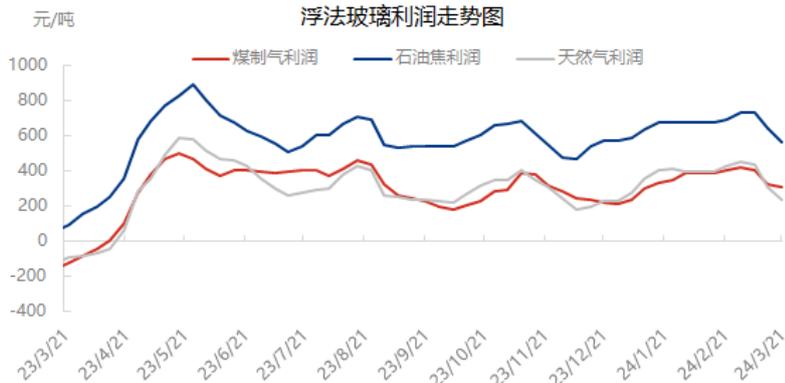


图 6 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

从原料煤炭情况看，随着气温回升，民用电负荷回落，电厂库存整体压力较小，终端当前多以长协补充为主，按需补库为主，对市场煤需求较平淡。而全球煤炭供应平稳，国内进口量增加，国内需求的增量不足以支撑煤价继续在高位水平运行，预计短期动力煤市场或将维持震荡偏弱运行。采暖季结束，部分地区气价预期下调；石油焦虽有探涨，但涨幅有限。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。整体来看，成本端对玻璃价格支撑转弱。

4、浮法玻璃库存持续累积

库存方面，据隆众资讯统计，截止3月22日，全国浮法玻璃样本企业总库存6361.4万重箱，环比上个月同期增加17.25%，同比去年同期减少7.78%；折库存天数25.9天，较上个月同期+3.3天。从绝对库存角度，当前库存情况同比去年同期库存水平偏低，较2022年同期偏高，属于近几年同期的中值水平。近期个别厂家出现保价、挺价现象后产销有所好转，但多以流向中游为主，原片企业多选择以价换量，缓解自身库存压力，下游及终端实际需求暂未出现明显好转，产业链之间正向传导尚难实现。目前上游生产企业持续累库，企业降价促销的意愿较强。由于当前行业利润仍维持在较好水平，多数区域库存压力下，浮法厂预计将以维持一定产销、控制库存为主。

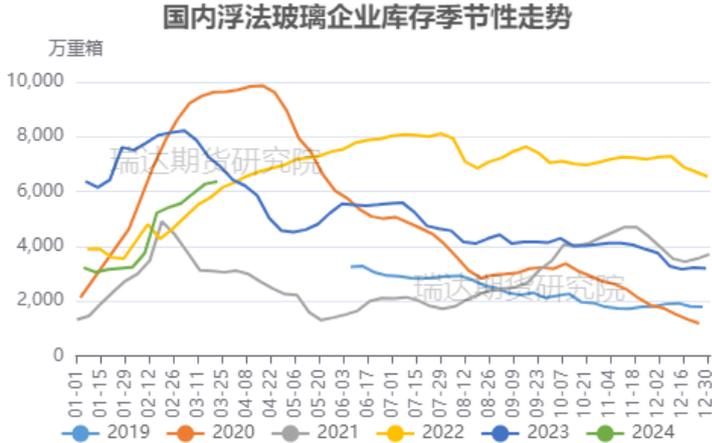


图 7 国内浮法玻璃企业库存

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、加工企业订单回升但出现分化

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2024 年 3 月中，深加工企业订单天数 12.4 天，较 2024 年 2 月底增加 1.2 天。当前深加工订单处于分化状态，其中华中、华东区域深加工样本企业持有平均天数仍旧处于偏低水平，西南华北部分大型工程订单尚可，山东区域深加工订单略低于往年同期，个别可排单 1-2 个月。另外，大型企业与中小型企业订单也有分化，大型企业面向高端市场加工厂订单表现相对较好，部分订单相对充足，开工负荷可达到 9 成附近；中低端市场加工厂订单表现偏于一般，中小型加工厂存在缺单问题，开工率主流在 5-7 成。目前房地产行业仍在探底，整体需求尚不明朗，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，未来关注市场需求节奏性变化。

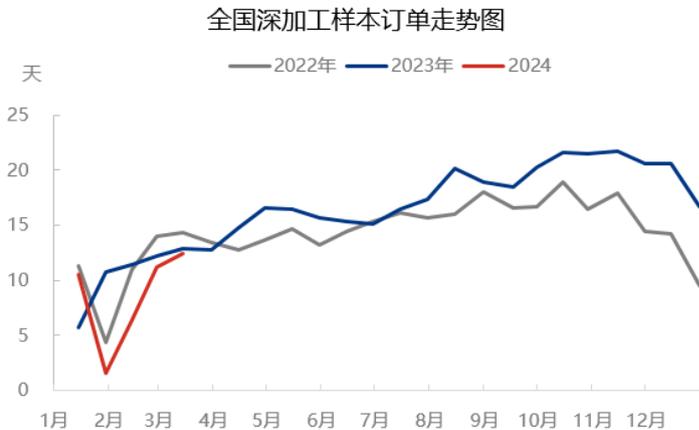


图 8 全国玻璃深加工样本订单走势

数据来源：隆众资讯

2、地产数据共振下跌，竣工面积数据首次转负

地产的需求仍然是平板玻璃的最重要终端。进入 2024 年，地产呈现出整体趋弱的运行态势，国家统计局发布的数据显示，1-2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%，房地产投资已经连续 3 年保持近 10% 的负增长，这说明房地产的出清还没有结束。

2024 年 1-2 月，国内房地产新开工、竣工、销售等数据呈现了共振式下跌的局面。其中，1-2 月新开工面积累计下降了 29.7%。房地产销售面积延续了自 2022 年以来的下滑态势，下降幅度达到了 20.5%，与 2023 年相比降幅进一步扩大。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。



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



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

2024 年以来核心城市限购陆续放开，5 年期 LPR 下调 25 个基点，房贷利率处于历史

低位，政策面持续宽松，但销售数据低迷反映了当前购房者信心仍未恢复。受到销售端下滑的影响，房地产到位资金降幅较大，1-2月份房地产开发企业到位资金同比下降24.1%，为2023年以来的最差数据。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。地产核心问题依然是资金问题，资金问题自下而上传导至玻璃深加工、贸易商，环环相扣导致玻璃需求受到抑制。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 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

不过，2月份房地产市场呈现出一些积极变化，房价环比跌势有所收敛。国家统计局最新发布的数据显示，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄。同比方面，受去年同期基数相对较高等因素影响，各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比降幅则有所扩大。从环比来看，房地产市场呈现改善迹象，各线城市新房和二手房价格环比降幅总体收窄。

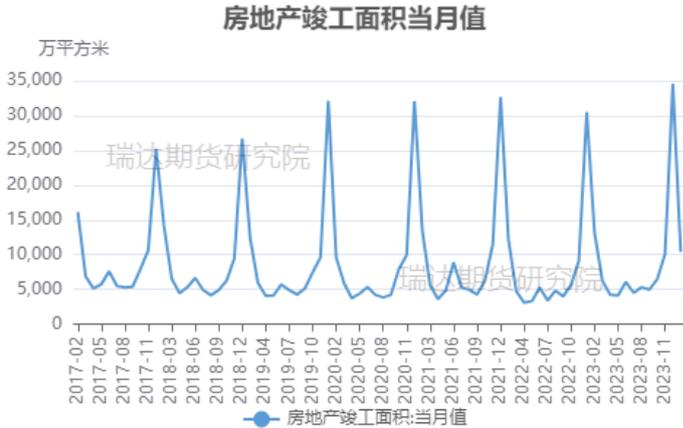


图 13 房地产竣工面积当月值

数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院

竣工端来看，2023 年房地产竣工面积同比出现阶段性改善，对地产后周期产业链商品形成了明显的带动作用。然而，2024 年 1-2 月房屋竣工面积 10395 万平方米，同比下降 20.2%，竣工面积由增转降，自 2023 年以来首次转负，剔除 2020 年疫情影响，前两月竣工面积为 2013 年以来最低值。竣工面积下滑或主要受新开工大幅下降及去年同期竣工高基数影响，考虑到 2023 年开工及施工面积均明显降低，加上基数效应的进一步强化，预计竣工面积同比依然存在下降可能。从地产开工竣工周期来看，从开工端传导而来的走弱预期预计会在 2024 年的竣工端上兑现，地产竣工已经走入下行通道。保交楼拉动了去年的玻璃需求，大部分的保交楼项目也已在去年完结，保交楼剩余项目推行难度大且需要资金量更多，当前低迷的地产环境制约了该部分无法兑现，地产后端商品需求也将因此而承压。

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，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。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，今年面临地产竣工下行周期的压力，两会再度提及房住不炒方针，地产政策宽松预期一定程度降温。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，若想其补库积极性提高仍需看到终端需求情况好转。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，后市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延迟；若无明显的实质性利好，需求延续低迷，确定性竣工尾声，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，开启中长周期的下跌态势。在供需没有大的变化之前，玻璃现货价格仍有一定下行空间，预计只有等到价格跌至中下游愿意加大补库力度时玻璃价格才能企稳。

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。