



金融投资专业理财

终端需求仍是关键 后市预期陷入震荡

摘要

2月份，郑州玻璃期货价格整体呈先涨后跌态势。节前中下游备货支撑下，企业出货高，库存减少带动整体成交重心走高。节后中下游自身订单情况欠佳，对于原片需求有限，叠加雨雪天气影响运输及终端复工情况，国内玻璃产销偏弱，厂家库存持续累积。另外，煤炭、纯碱大幅下跌也拉低了玻璃的盘面成本，叠加宏观数据不及预期的影响，玻璃跟随弱势下行。之后在复工预期支撑下，玻璃价格得以企稳。

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，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，但日熔量继续增加的空间亦有限。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。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。今年春节后整体开工启动偏晚，中下游提货积极性一般，但阶段性的利空因素正逐步被消化，后市盘面或呈震荡格局，关注新一轮补库力度对价格的影响。

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历史高位.....	3
3、国内浮法玻璃利润可观.....	4
4、浮法玻璃库存累积，处于近年同期中位.....	5
三、浮法玻璃需求情况分析.....	6
1、加工企业回款困难，补库力度或难超预期.....	6
2、刚性需求相对低迷，地产资金状况影响竣工需求.....	6
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.....	5
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

2月份，郑州玻璃期货价格整体呈先涨后跌态势。节前中下游备货支撑下，企业出货高，库存减少带动整体成交重心走高。节后中下游自身订单情况欠佳，对于原片需求有限，叠加雨雪天气影响运输及终端复工情况，国内玻璃产销偏弱，厂家库存持续累积。另外，煤炭、纯碱大幅下跌也拉低了玻璃的盘面成本，叠加宏观数据不及预期的影响，玻璃跟随弱势下行。之后在复工预期支撑下，玻璃价格得以企稳。



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%。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2月22日，浮法玻璃行业开工率为85.48%，较上月同期增加1.41%，较去年同期增加6.95%；全国浮法玻璃在产日熔量为17.23万吨，较上月同期减少0.08万吨，较去年同期增加1.58万吨，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，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，但参考玻璃高利润时期的产量表现，17.5万吨/日或是行业的巅峰区域，新投产产线与冷修退出产

线或将达到平衡。



图 4 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

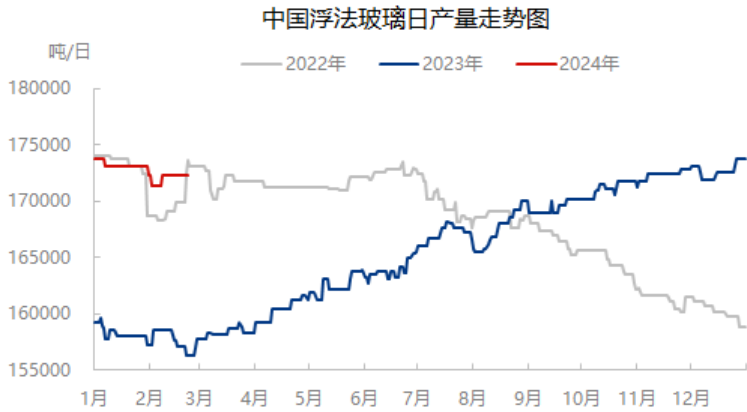


图 5 中国浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

3、国内浮法玻璃利润可观

利润方面，据隆众资讯生产成本计算模型，截至 2 月 22 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 422 元/吨，较上月同期增加 8 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 399 元/吨，较上月同期增加 57 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 691 元/吨，较上月同期增加 16 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，但玻璃高利润状态已经维持较长时间，随着部分产线投产，后续投产潜力预估有限

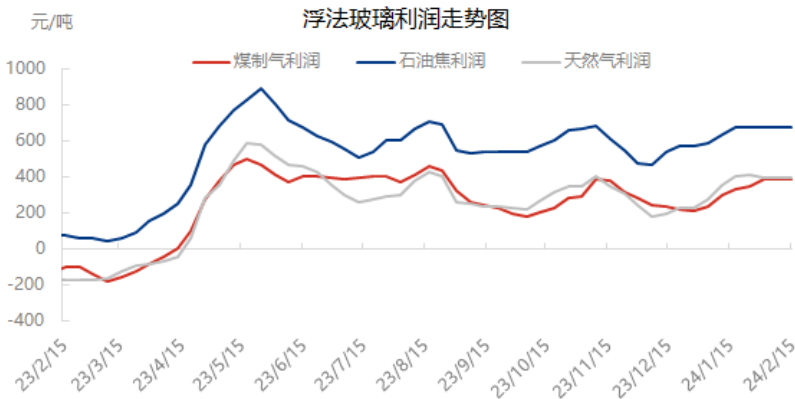


图 6 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

从原料煤炭情况看，随着煤矿全面复工，市场供应增加，叠加气温回升，电力行业耗煤进入淡季，预计煤炭市场供需偏紧格局将有望得到缓解。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、浮法玻璃库存累积，处于近年同期中位

库存方面，据隆众资讯统计，截止2月23日，全国浮法玻璃样本企业总库存5425.5万重箱，环比上个月同期增加71.77%，同比去年同期减少33.42%；折库存天数22.6天，较上个月同期+9.4天。节前玻璃上游库存连续下降，主要是贸易商补库所致，终端补库积极性一般；春节期间浮法玻璃日熔量而增长而需求基本停滞，厂家大量累库。春节前后累库速度在一年中处于较快时间段，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，与2022年基本持平，属于近几年同期的中值水平，厂家整体库存情况可控，仍旧保持着良好的库存状态。从季节性规律看，3月以后市场会迎来复产复工后的季节性去库，后市关注下游加工端开工和订单情况。



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、加工企业回款困难，补库力度或难超预期

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2024 年 1 月底，深加工企业订单天数 1.6 天，较 2024 年 1 月中旬-8.9 天。2 月份迎来春节假期，1 月底深加工企业订单天数快速下降，由于多数加工厂集中在正月十五后开工，预计 3 月份深加工企业订单逐步回暖。

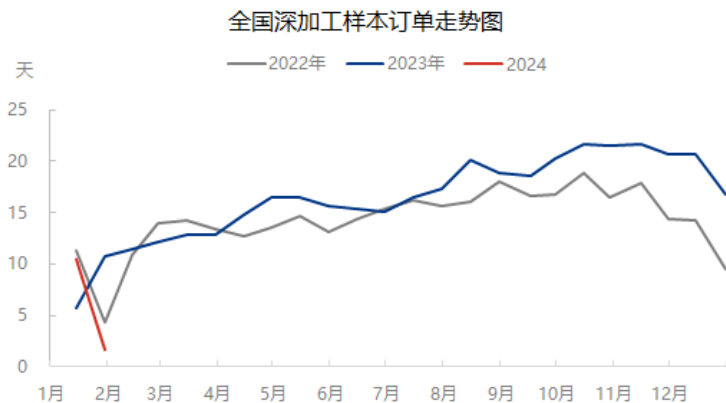


图 8 全国玻璃深加工样本订单走势

数据来源：隆众资讯

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。保交楼政策影响下，上下游对后市的表现也较为期待，但目前房地产行业仍在探底，整体需求尚不明朗，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，保交楼剩余部分对玻璃的需求拉动或较为有限。去年底，住建部公告表明，360 万套保交楼住房任务已完成 300 万套，节后深加工补库的力度或难超预期，关注深加工企业复工后的订单情况、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、刚性需求相对低迷，地产资金状况影响竣工需求

地产的需求仍然是平板玻璃的最重要终端。而从终端情况看，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。但结合竣工周期来分析，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。

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，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，但日熔量继续增加的空间亦有限。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。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。今年春节后整体开工启动偏晚，中下游提货积极性一般，但阶段性的利空因素正逐步被消化，后市盘面或呈震荡格局，关注新一轮补库力度对价格的影响。

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。