



金融投资专业理财

强预期弱现实博弈 期价反弹高度有限

摘要

5 月份，郑州玻璃期货价格整体呈震荡上行态势。宏观及联动商品带动，期价持续升水状态下带动了现货市场投机需求，期价震荡回升。下半月房地产市场政策的强力支持给玻璃需求带来良好预期，叠加供给端玻璃日融量也有一定收缩，盘面情绪偏乐观，期货盘面偏强震荡，现货市场也形成一定正反馈。当月郑州玻璃主力合约涨幅超过 10%。

展望后市，地产政策的不断加码，使得市场对未来地产持续回暖、终端需求不断复苏的预期增强，为建材品种提供了强劲支撑，玻璃也受益于房地产竣工预期，市场情绪得到提振。但整体上行高度还需关注玻璃自身供需格局匹配程度。由于玻璃的冷修成本较高，目前玻璃利润水平下，供应预计保持高位稳定运行，而供给高位下，玻璃持续上涨需要看到终端需求的改善。而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。此外，按照 4 年的平均施工周期，从开工端传导而来的走弱预期预计也会在 2024 年的竣工端上兑现。玻璃当前面临强预期和弱现实的博弈，政策落地还需要时间验证，玻璃当下的高供给叠加需求的周期性萎缩，整体产业压力仍然较大，实际需求压制上行空间，后市需警惕情绪消退后弱现实造成的负反馈影响。

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：
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但在产产能利用率提升.....	2
2、国内浮法玻璃日熔量小幅下降但仍处于高位.....	3
3、国内浮法玻璃成本支撑转弱.....	4
4、浮法玻璃企业库存压力不大，关注中下游压力传导.....	5
三、浮法玻璃需求情况分析.....	6
1、加工企业订单同比偏少，回款困难问题仍存.....	6
2、地产数据整体趋弱，竣工面积下降影响玻璃需求.....	6
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.....	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.....	8
图 11 房地产竣工面积当月值.....	8
图 12 70 城新建商品住宅价格指数.....	9
图 13 70 城二手住宅价格指数.....	9

一、玻璃市场行情回顾

5 月份，郑州玻璃期货价格整体呈震荡上行态势。宏观及联动商品带动，期价持续升水状态下带动了现货市场投机需求，期价震荡回升。下半月房地产市场政策的强力支持给玻璃需求带来良好预期，叠加供给端玻璃日融量也有一定收缩，盘面情绪偏乐观，期货盘面偏强震荡，现货市场也形成一定正反馈。当月郑州玻璃主力合约涨幅超过 10%。



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但在产产能利用率提升

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%。2023 年至今，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，而点火复产计划增加，产能利用率也得到回升。

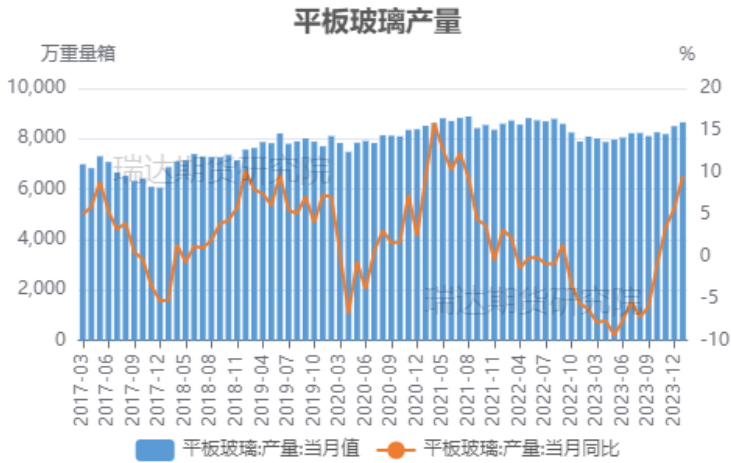


图 3 平板玻璃产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

国家统计局公布的数据显示，2024 年 4 月平板玻璃产量 8143 万重量箱，同比增加 3.7%；2024 年 1-4 月平板玻璃累计产量 16795 万重量箱，同比增加 5.73%。玻璃在产产能利用率提升带动产量增加。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。

2、国内浮法玻璃日熔量小幅下降但仍处于高位

今年以来，国内浮法玻璃日熔量维持在高位。据隆众资讯统计，截至 2024 年 5 月 24 日，浮法玻璃行业开工率为 83.5%，较上月同期减少 0.71%，较去年同期增加 3.57%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.22 万吨，较上月同期减少 0.24 万吨，较去年同期增加 0.91 万吨。5 月份部分到龄产线出现放水冷修，日熔量存在一定减量，但目前玻璃供给仍处于近几年的历史高位。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，而当前利润下，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，供应仍将居于偏高水平。



图 4 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

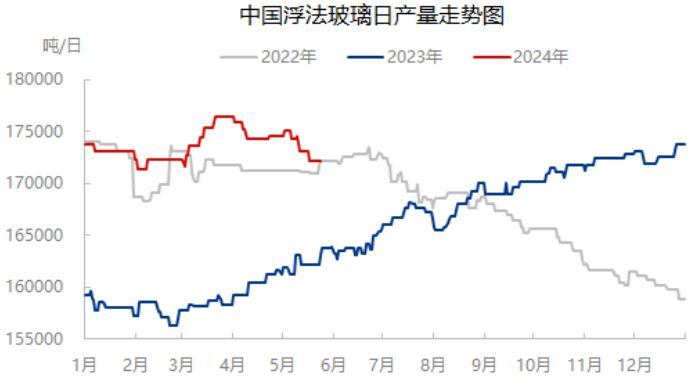


图 5 中国浮法玻璃日产量

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 5 月 23 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-12.54 元/吨，较上月同期减少 115.5 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 159.78 元/吨，较上月同期减少 36.2 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 312.46 元/吨，较上月同期减少 61.77 元/吨。对比年初时，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 357 元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 296 元/吨，以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 635 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。利润的持续压缩导致玻璃厂新点火或复产积极性大幅降低，而冷修的意愿有所增强，从产业角度看，玻璃高供给弱需求若未得到解决，玻璃生产利润仍会继续压缩直到集中检修。

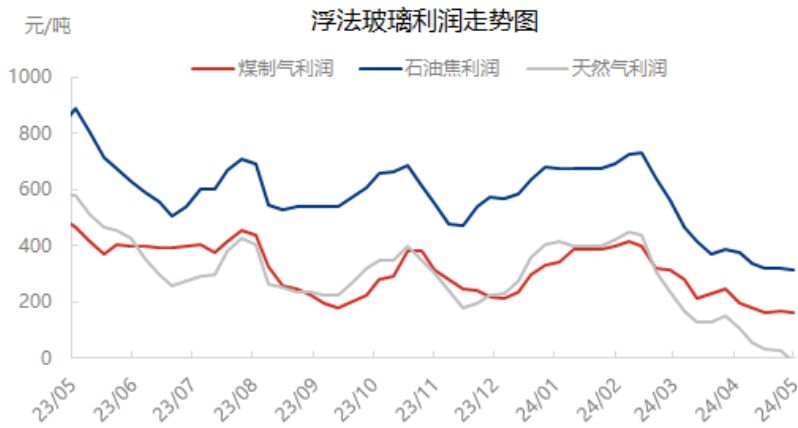


图 6 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

4、浮法玻璃企业库存压力不大，关注中下游压力传导

库存方面，据隆众资讯统计，截止 5 月 24 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 5962 万重箱，环比上个月同期减少 0.52%，同比去年同期增加 14.28%；折库存天数 25.1 天，较上个月同期+0.5 天。当前从绝对库存角度，当前库存情况同比 2022 年同期库存水平低，较 2023 年同期偏高，属于近几年同期的中等偏高水平。据悉当前核心地区厂家库存水平并不算高，自身库存压力不大，前期期货价格的升水带动了现货市场中游的投机需求，目前库存压力更多在于中游，而下游实际需求可能短期内承接能力相对有限，后续关注中下游正反馈传导情况。

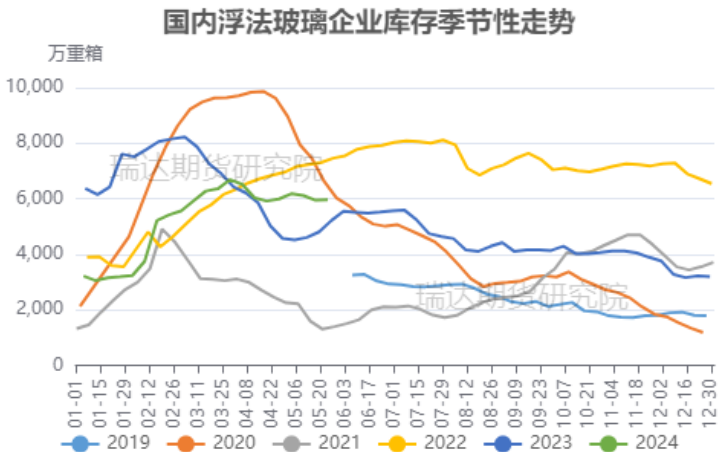


图 7 国内浮法玻璃企业库存

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、加工企业订单同比偏少，回款困难问题仍存

从下游深加工订单情况看，根据隆众资讯调研，截至5月中，玻璃深加工企业订单天数11.2天，环比4月底+0.9%，同比-31.7%。去年深加工企业订单天数持续增长，至四季度一度维持在20天以上，主要得益于2022年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，带来了大量交房的需求，玻璃加工订单也明显增加，尤其保交楼政策执行较好的地区。而今年房地产行业整体需求尚不明朗，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，玻璃深加工企业多数控制接单。目前玻璃深加工企业依旧承接家装订单为主；出口类订单尚可，但舱位紧张以及海运费上移等因素影响下交付较为困难；工装类适度好转但相对有限，工程类订单偏弱导致玻璃终端需求改善有限，经销商及期现商拿货后不能持续向终端传导将会影响拿货的持续性。

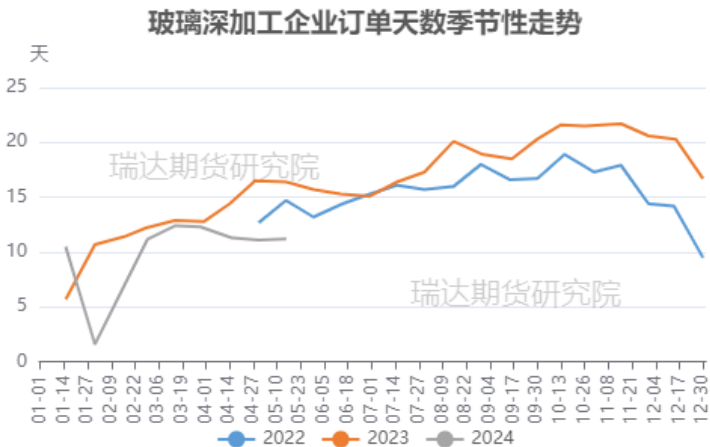


图 8 全国玻璃深加工样本订单走势

数据来源：隆众资讯

2、地产数据整体趋弱，竣工面积下降影响玻璃需求

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。国家统计局数据显示，2024年1-4月份，全国房地产开发投资30928亿元，同比下降9.8%。1-4月份，房地产开发企业房屋施工面积687544万平方米，同比下降10.8%；房屋新开工面积23510万平方米，同比下降24.6%；房屋竣工面积18860万平方米，同比下降20.4%。2023年在保交楼工作的推进下，带动房地产竣工进度加快，但今年保交楼接近尾声，剩余项目推行难度大且需要资金量更多，房地产竣工也出现同比下降。根据统计数据，2024年1—4月份，新建商品房销售面积29252万平方米，同比下降

20.2%；1—4 月份，房地产开发企业到位资金 34036 亿元，同比下降 24.9%。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。今年以来商品房销售仍然偏弱，房企销售回款偏少影响房企资金流动性，房企资金面偏紧也制约了竣工进度。

需求端仍受地产投资拖累，尽管全国多地优化放开限购等政策，但 4 月商品房销售呈现量价齐跌态势，居民加杠杆能力严重受限。5 月 17 日，央行宣布，自 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。同日，央行宣布，拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。

和去年 8 月末的稳地产政策相比，本轮政策涉及的领域更为全面，政策稳地产的态度也更坚定。预计随着责任的压实，各个渠道的资金将会流入房地产企业，竣工增速有望回升。但考虑到商业银行贷款意愿不强、地方政府财政压力较大、地方国企增量资金有限，竣工增速回升的幅度相对有限。另外，按照 4 年的平均施工周期，今年的潜在竣工面积主要是 4 年前的新开工面积，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，地产竣工步入下行通道，竣工面积的下滑将导致地产后端玻璃需求承压。



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



图 11 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

国家统计局公布的数据显示，2024 年 4 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比、同比降幅均有所扩大。环比来看，4 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.6%，降幅比 3 月份扩大 0.5 个百分点；二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.5%和 0.6%，降幅扩大 0.2 个百分点。一线城市二手住宅销售价格环比下降 1.1%，降幅扩大 0.4 个百分点；二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降 0.9%，降幅扩大 0.4 个百分点。支持房地产稳定发展的政策措施成为了现阶段市场调整的重要动作。



数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院

四、玻璃市场行情展望

整体来看，地产政策的不断加码，使得市场对未来地产持续回暖、终端需求不断复苏的预期增强，为建材品种提供了强劲支撑，玻璃也受益于房地产竣工预期，市场情绪得到提振。但整体上行高度还需关注玻璃自身供需格局匹配程度。由于玻璃的冷修成本较高，目前玻璃利润水平下，供应预计保持高位稳定运行，而供给高位下，玻璃持续上涨需要看到终端需求的改善。而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。此外，按照 4 年的平均施工周期，从开工端传导而来的走弱预期预计也会在 2024 年的竣工端上兑现。玻璃当前面临强预期和弱现实的博弈，政策落地还需要时间验证，玻璃当下的高供给叠加需求的周期性萎缩，整体产业压力仍然较大，实际需求压制上行空间，后市需警惕情绪消退后弱现实造成的负反馈影响。

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。