



金融投资专业理财

供强需弱逻辑引导 期价反弹或难持续

摘要

4月份，郑州玻璃期货价格整体呈震荡回升态势。由于前期价格持续下跌，中下游业者拿货谨慎，几乎无多余库存，而当价格降至天然气制玻璃的成本后，部分企业开始对窑龄大的产线进行放水冷修，导致市场货源趋于紧张，抢购心态逐渐增强，清明节期间以及后续几天时间，沙河地区企业平均产销率大幅攀升，带动生产企业多次调涨价格。虽然之后因产销回落，玻璃价格再次承压，但煤炭价格和纯碱价格见底反弹，成本支撑随之抬升，玻璃价格跟随关联商品及市场整体环境波动偏强运行。当月郑州玻璃主力合约涨幅在10%左右，相对来说现货价格较为稳定，仅小幅上涨。

展望后市，玻璃自身仍然处于供强需弱的现实逻辑，玻璃的冷修成本较高，目前玻璃利润水平尚可，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。目前玻璃下游深加工企业回款困难，资金问题普遍存在，企业控制接单，工程类订单表现不佳，虽然家装和出口订单表现较好，但玻璃需求主力还是集中在地产端。今年终端地产呈现出整体趋弱的运行态势，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。玻璃高供给叠加需求的周期性萎缩，产业压力仍然较大。由于终端需求没有明显改善，在竣工下滑的大环境下，玻璃本轮由中游补库及原材料煤炭、纯碱上涨而引导的上涨行情预计难以持续。

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



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处于高位.....3
 - 3、国内浮法玻璃成本支撑转弱.....4
 - 4、浮法玻璃库存或将再度累积.....5
- 三、浮法玻璃需求情况分析.....6
 - 1、加工企业订单减少，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.....9

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 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.....8
- 图 13 70 城二手住宅价格指数.....9

一、玻璃市场行情回顾

4 月份，郑州玻璃期货价格整体呈震荡回升态势。由于前期价格持续下跌，中下游业者拿货谨慎，几乎无多余库存，而当价格降至天然气制玻璃的成本后，部分企业开始对窑龄大的产线进行放水冷修，导致市场货源趋于紧张，抢购心态逐渐增强，清明节期间以及后续几天时间，沙河地区企业平均产销率大幅攀升，带动生产企业多次调涨价格。虽然之后因产销回落，玻璃价格再次承压，但煤炭价格和纯碱价格见底反弹，成本支撑随之抬升，玻璃价格跟随关联商品及市场整体环境波动偏强运行。当月郑州玻璃主力合约涨幅在 10% 左右，相对来说现货价格较为稳定，仅小幅上涨。



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，确有新增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%。

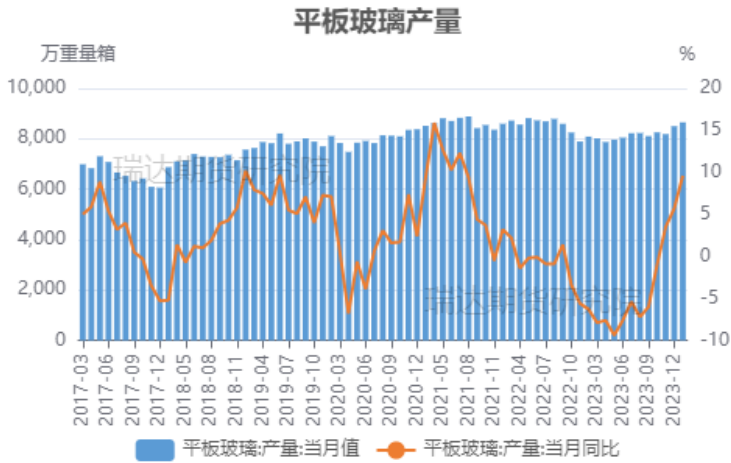


图 3 平板玻璃产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

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。国家统计局公布的数据显示，2024年1-3月平板玻璃累计产量8652.4万重量箱，同比增加9.6%。玻璃在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。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。

2、国内浮法玻璃日熔量处于高位

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4月26日，浮法玻璃行业开工率为84.21%，较上月同期减少0.99%，较去年同期增加5%；全国浮法玻璃在产日熔量为17.46万吨，较上月同期减少0.19万吨，较去年同期增加1.29万吨，玻璃的日熔量处于历史高位区间。虽然4月份已经冷修了3条产线，但损失量在高位供给下显得微不足道，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

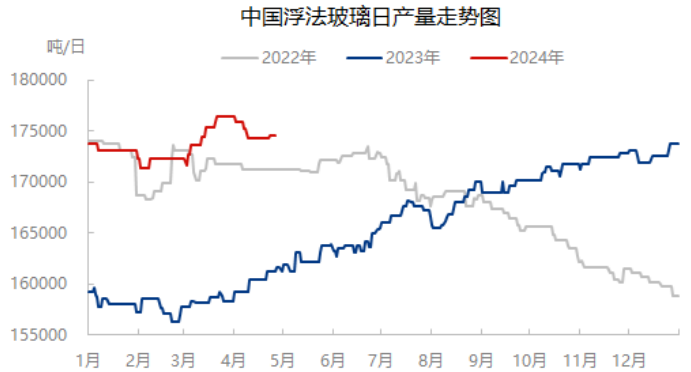


图 5 中国浮法玻璃日产量

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 4 月 25 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 103 元/吨，较上月同期减少 132 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 196 元/吨，较上月同期减少 109 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 374 元/吨，较上月同期减少 187 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。前期玻璃价格持续下跌，一度接近沙河天然气成本。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。

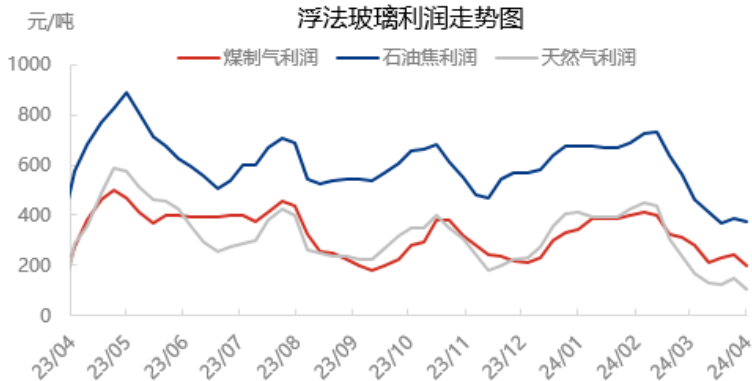


图 6 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

4、浮法玻璃库存或将再度累积

库存方面，据隆众资讯统计，截止4月26日，全国浮法玻璃样本企业总库存5993.2万重箱，环比上个月同期减少0.1%，同比去年同期增加0.31%；折库存天数24.6天，较上个月同期-1.3天。当前从绝对库存角度，当前库存情况同比2022年同期库存水平偏低，较2023年同期偏高，属于近几年同期的中值水平。

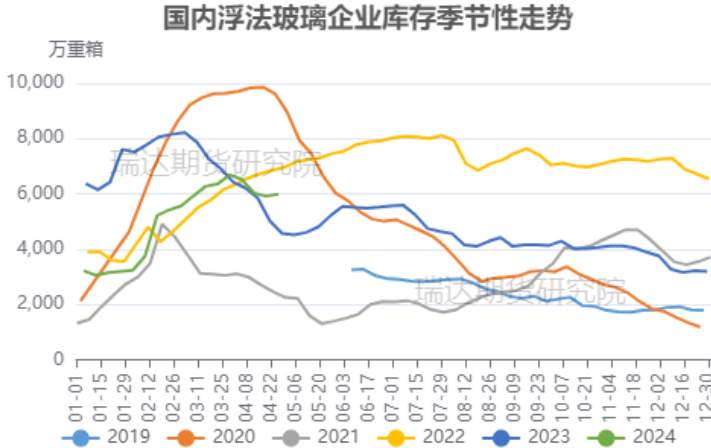


图 7 国内浮法玻璃企业库存

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

年后玻璃并没有延续年前的需求韧性，市场预期的节后中下游大规模补库也没有发生，经销商出货情况不佳，使得原本库存处于低位的玻璃厂持续累库，至3月底达到6693.6万重箱。终端需求不见起色带动玻璃盘面开启下跌，并于3月底跌至天然气制玻璃的成本线。由于前期中下游环节的库存水平偏低，补库需求带动下，4月初开始部分区域开始适量备货，带动原片厂家产销好转，尤其是沙河地区，清明期间产销率大幅好转，原片厂家开始去库。但本轮产销好转并没有持续太久，终端需求并没有改善，随着下游存货增加，采购节奏逐渐放缓，3月下旬原片厂家再度累库。据隆众资讯对下游订单情况的调研显示，多数加工企业接单并无明显好转，且资金多仍存压，此轮多半是补库备货操

作。由于深加工订单好转反馈力度有限，短期浮法玻璃库存依旧存在增加可能。

三、浮法玻璃需求情况分析

1、加工企业订单减少，回款困难问题仍存

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2024 年 4 月 15 日，国内玻璃深加工企业订单天数 11.3 天，较 3 月底减少 1 天，环比-8%；同比去年同期的 14.4 天下降超过 20%。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。据隆众资讯调研，目前工程类深加工订单表现仍旧一般，大多维持在 7-10 左右，其中部分企业尚在执行节前订单，新订单下达缓慢，考虑到回款压力深加工企业对于新订单接单也相对谨慎，伴随着前期订单陆续执行，工程类订单整体均值环比下滑。

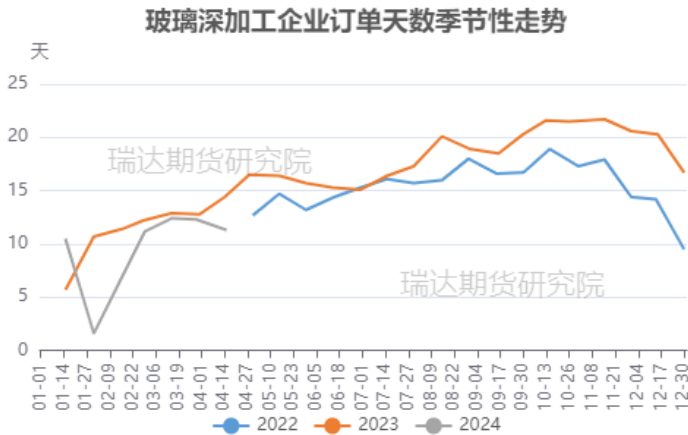


图 8 全国玻璃深加工样本订单走势

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，今年 1—3 月份，全国房地产开发投资 22082 亿元，同比下降 9.5%；其中，3 月份房屋新开工面积 17283 万平方米，下降 27.8%，该指标已经出现了连续 30 个月的下跌态势；房屋竣工面积 15259 万平方米，下降 20.7%。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，当前低迷的地产环境制约了该部分兑现。

数据显示，今年 1—3 月份，新建商品房销售面积 22668 万平方米，同比下降 19.4%；1—3 月份，房地产开发企业到位资金 25689 亿元，同比下降 26.0%。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。当前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，房企资金面偏紧制约竣工进度，预计竣工面积同比依然存在下降可能。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。

另外，值得注意的是，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，该指标同比下降 1.9%，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，地产竣工已经步入下行通道，竣工面积的下滑将导致地产后端玻璃需求也因此而承压。



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 3 月份，70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄、同比降幅扩大。这也意味着今年 70 城新房和二手房价格环比降幅均实现“三连”收窄。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。业内认为，未来“以旧换新”等政策的推出会对增加需求产生更为直接的作用。



图 12 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 13 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

四、玻璃市场行情展望

整体来看，玻璃自身仍然处于供强需弱的现实逻辑，玻璃的冷修成本较高，目前玻璃利润水平尚可，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。目前玻璃下游深加工企业回款困难，资金问题普遍存在，企业控制接单，工程类订单表现不佳，虽然家装和出口订单表现较好，但玻璃需求主力还是集中在地产端。今年终端地产呈现出整体趋弱的运行态势，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。玻璃高供给叠加需求的周期性萎缩，产业压力仍然较大。由于终端需求没有明显改善，在竣工下滑的大环境下，玻璃本轮由中游补库及原材料煤炭、纯碱上涨而引导的上涨行情预计难以持续。

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。