



金融投资专业理财

## 近端供需格局偏稳 期价或呈区间波动

### 摘要

11月份，郑州玻璃期货价格呈震荡上行态势，而玻璃现货价格持续下跌。“金九银十”结束后，受终端赶工刚需支撑，玻璃需求没有出现明显的走弱迹象，但现货价格持续阴跌，下游拿货积极性也不高，玻璃盘面与现货走势出现分化，宏观预期转暖以及相关品种联动是主要原因，玻璃的主要原材料纯碱盘面价格出现上升，成本端提振玻璃期货价格，而现货端主要基于市场对于明年行情预期，使得上游企业在淡季前主动降价去库存。当月郑州玻璃主力合约涨幅8.89%，而现货价格跌幅4%左右。

展望后市，玻璃利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，带来日熔量的增加，供应量还将呈现增长趋势。需求方面，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问题有所凸显，资金问题普遍存在，采购备货意向仍偏低，加工企业根据自己订单情况逢低补库为主。而今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。从库存角度看，当前玻璃企业库存压力不大，随着气温下降，北方地区的施工条件变差，后续北方低价货源南下将增多，对南方市场冲击将加大，而下游企业对明年行情较为悲观，在当前的价格并无较强的冬储意愿，企业或将根据自身出货情况随时调整价格政策为后期春节期间淡季库存累积腾出空间。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出现在明年二季度，若无明显的政策利好，房屋竣工面积增速或从明年一季度开始明显下降，预计短期玻璃价格仍有反复，在震荡中等待需求端的明朗。

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.....	3
1、国内浮法玻璃产能严控，产量同比降低.....	3
2、国内浮法玻璃日熔量增加.....	3
3、国内浮法玻璃利润整体依然可观.....	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、下游加工厂订单回升.....	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.....	7
图 9 房屋新开工面积当月值.....	7
图 11 全国商品住宅销售面积当月值.....	8
图 10 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

11 月份，郑州玻璃期货价格呈震荡上行态势，而玻璃现货价格持续下跌。“金九银十”结束后，受终端赶工刚需支撑，玻璃需求没有出现明显的走弱迹象，但现货价格持续阴跌，下游拿货积极性也不高，玻璃盘面与现货走势出现分化，宏观预期转暖以及相关品种联动是主要原因，玻璃的主要原材料纯碱盘面价格出现上升，成本端提振玻璃期货价格，而现货端主要基于市场对于明年行情预期，使得上游企业在淡季前主动降价去库存。当月郑州玻璃主力合约涨幅 8.89%，而现货价格跌幅 4%左右。



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，产能从17.5万吨日熔量压缩至低位时15.7万吨。截止2022年底，行业在产产能5778万吨/年，同比下降8.7%。



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10月份平板玻璃产量8255.6万重量箱，环比+1.84%，同比-1%；1—10月平板玻璃累计产量64705.61万重量箱，同比下降6.44%。今年以来随着现货上涨，玻璃利润逐步改善，在产产能小幅增加，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增加

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，国内浮法玻璃行业开工率和日熔量经历2月底触及低位后，呈缓慢回升态势。据隆众资讯统计，截至2023年11月24日，浮法玻璃行业开工率为82.69%，较上月同期增加0.61%，较去年同期增加2.89%；全国浮法玻璃在产日熔量为17.24万吨，较上月同期增加0.06万吨，远高于去年同期，玻璃的日熔量升至历史高位区间。

利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，带来玻璃日熔量的增加。据悉 12 月一条新增产能 1500 吨/日点火，日熔量预计将提高到历史最高水平。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

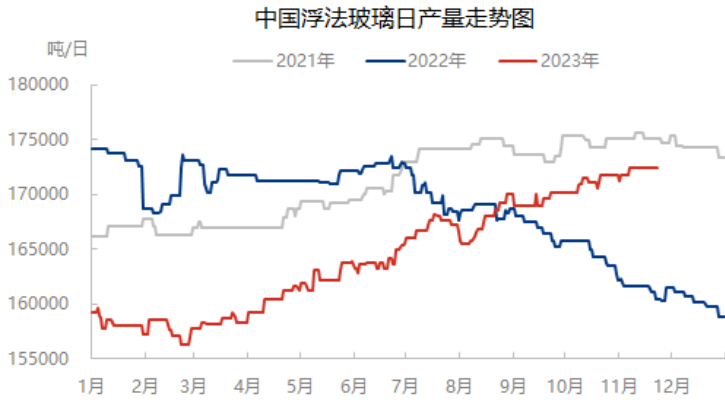


图 5 中国浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

### 3、国内浮法玻璃利润整体依然可观

利润方面，据隆众资讯生产成本计算模型，截至 11 月 23 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 302 元/吨，较上月同期减少 44 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 319 元/吨，较上月同期增加 39 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 547 元/吨，较上月同期减少 113 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。3 月底以来，国内浮法玻璃利润由负转正，目前玻璃平均利润

处于年内高位区间。受利润上升影响，今年国内浮法玻璃复产和新建产线明显增加。

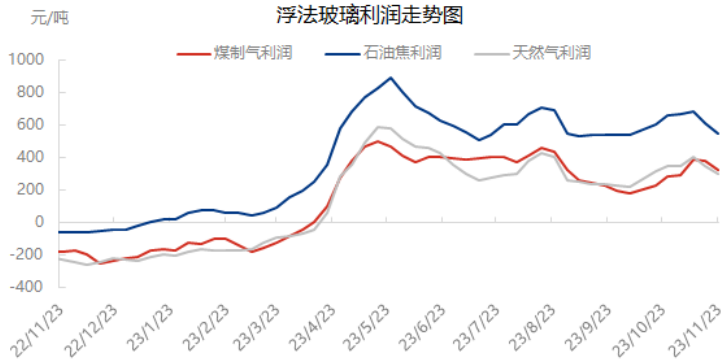


图 6 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

从原料煤炭情况看，随着天气转冷，煤炭需求有所改善，但由于近期安全事故频发，晋陕蒙主产区安监力度加大，特别是吕梁部分地区安监形势升级，有些煤炭生产企业全面停产整顿，具体恢复时间暂不明确。今年国内煤矿安全检查频繁且力度加大，部分煤矿停产整顿，市场出现供应减少预期。从季节性角度来看，迎峰度冬已经到来，但目前港口及电厂库存仍处于绝对高位，而且今年以来俄罗斯煤炭和澳煤进口均呈现大幅增加的态势，目前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，后期关注港口库存和日耗变化情况。

从原料天然气情况看，立冬前后，受冷空气影响我国北方大部分地区气温持续下降，多地供暖陆续启动，能源需求逐渐增加。目前国产气平稳增储上产，进口气增速明显回升，储气库存气量达到历史高位，国际气价预期和不出现计划外极端天气的前提下，2023-2024 年供暖季国内天然气供应将继续保持总体宽松态势。而需求上，今冬明春天然气需求在国内外经济走势和去年基数影响下，增速预计将小幅回落；厄尔尼诺现象可能带来暖冬，进一步抑制冬季需求增长。

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，但短期由于新产能尚未放量，因此在阶段性补货背景和市场情绪影响下，仍出现货源紧张，价格上涨的局面，给玻璃带来成本端的支撑。

#### 4、浮法玻璃库存压力不大

库存方面，据隆众资讯统计，截止 11 月 24 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 3899.1 万重箱，环比上个月同期减少 4.1%，同比去年同期减少 45.74%；折库存天数 16.2 天，环比上个月同期减少 0.7 天。玻璃原片厂家库存小幅下降，主要受中下游阶段性刚需补货支撑。随着气温下降，北方地区的施工条件变差，东北、西北市场需求将逐渐萎缩，

上游企业转移库存的意愿增强，后续北方低价货源南下将增多，对南方市场冲击将加大，而下游企业对明年行情较为悲观，在当前的价格并无较强的冬储意愿，企业或将根据自身出货情况随时调整价格政策，力求维持正常出货或降库，为后期春节期间淡季库存累积腾出空间。

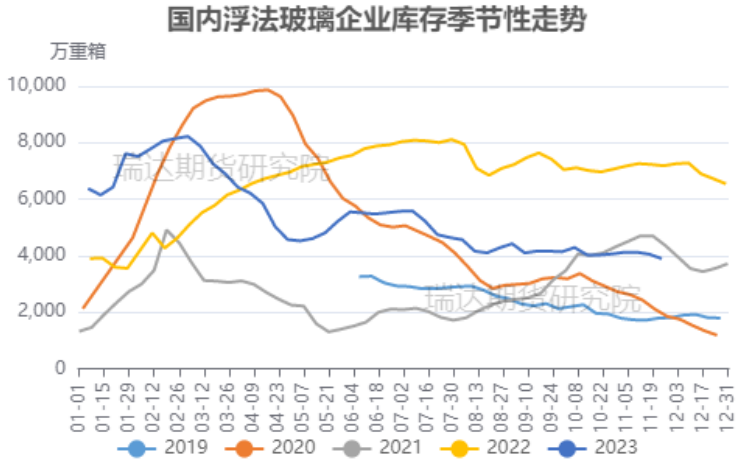


图 7 国内浮法玻璃企业库存

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、下游加工厂订单回升

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2023 年 11 月中旬，深加工企业订单天数为 21.7 天，较 10 月底增加 0.2 天，环比增长 0.93%，为年内最高水平，去年同期订单天数为 17.9 天，同比增长 21%，但略低于 2021 年同期的 22.8 天。深加工订单淡季坚挺，提振市场情绪。由于去年有大量的地产项目延期到今年竣工，加上前几年地产高周转模式导致存量竣工延迟交房，今年存在交房需求，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。传统旺季过后的 11 月淡季，玻璃产销并未出现明显回落，表明终端需求韧性仍在。

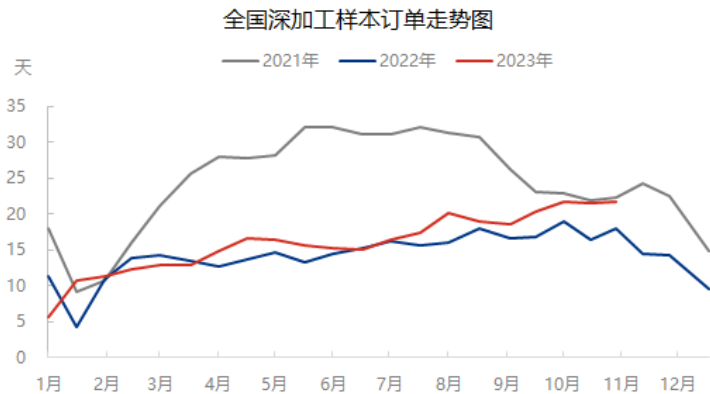


图 8 全国玻璃深加工样本订单走势

数据来源：隆众资讯

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，玻璃深加工企业多数控制接单情况。政策落地传导至房企解困仍需一定时间，资金问题短时间内无法有效解决。在此限制下，采购备货意向仍偏低，加工企业根据自己订单情况逢低补库为主。即便原片企业有优惠推出，但采购依然谨慎。

## 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1—10月份，全国房地产开发投资95922亿元，同比下降9.3%，房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大，主要受去年同期基数走高和本月土地购置费减少影响。1—10月份，房屋新开工面积79177万平方米，下降23.2%，累计新开工量与2008年基本相当。1—10月份，商品房销售面积92579万平方米，同比下降7.8%，降幅较1—9月份有所扩大，商品房销售面积同比持续20个月下滑，商品房销售额连续4个月同比下滑。“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。10月份，房地产开发景气指数为93.4，房地产开发景气指数连续6个月下降。



图 9 房屋新开工施工面积当月值



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

从房企角度来看，1—10 月份，房地产开发企业到位资金 107345 亿元，同比下降 13.8%。10 月份市场房地产市场销售情况较 9 月份下滑，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。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 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，1-10 月房地产竣工面积 55151 万平方米，增长 19.0%，连续 10 个月同比正增长，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。目前国内地产仍处于竣工高峰期，玻璃需求维持相对高位，有效地支撑了年内玻璃的价格。

虽然短期玻璃价格会反映竣工面积增加带来的利好，但中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。近期三部委召开金融机构座谈会，要求“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；继续用好‘第

‘二支箭’支持民营房地产企业发债融资”。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 2024 年的竣工数据，2024 年竣工面积同比下行概率较大，玻璃需求增速将由正转负。

从 70 个大中城市商品住宅销售情况看，根据国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况，10 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.3%，二手住宅环比由上月上涨 0.2% 转为下降 0.8%。10 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有 56 个和 67 个，均比上月增加 2 个。



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

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，关注后期政策宽松对地产链条信心的修复，以及居民买房能否出现改善。

#### 四、玻璃市场行情展望

整体来看，玻璃利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，带来日熔量的增加，供应量还将呈现增长趋势。需求方面，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问题有所凸显，资金问题普遍存在，采购备货意向仍偏低，加工企业根据自己订单情况逢低补库为主。而今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。从库存角度看，当前玻璃企业库存压力不大，随着气温下降，北方地区的施工条件变差，后续北方低价货源南下将增多，对南方市场冲击将加大，而下游企业对明年行情较为悲观，在当前的价格并无较强的冬储意愿，企业或将根据自身出货情况随时调整价格政策为后期春节期间淡季库存累积腾出空间。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出现在明年二季度，若无明显的政策利好，房屋竣工面积增速或从明年一季度开始明显下降，预计短期玻璃价格仍有反复，在震荡中等待需求端的明朗。

#### 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

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。