



稳增长背景下，玻璃价格何去何从？

玻璃专题报告

摘要：

稳增长政策，顾名思义就是一系列旨在促进经济稳定增长的政策。通过历史复盘可知，稳增长政策通常是在经济面临较大下行压力时候出台，通常能起到托底的效果，房地产行业通常会受益于稳增长政策，螺纹、PVC、玻璃等相关品种价格上涨概率较大。结合当前玻璃的基本面，我们认为玻璃价格中期上涨概率较大。稳增长背景下，国内房地产行业有望边际回暖，玻璃需求有望得到改善，在当前浮法玻璃盘面价格跌至成本线附近的当下，往下空间较为有限，中期随着需求回暖和部分高龄产线冷修，玻璃供需结构有望进一步改善，价格上涨概率较大。后期投资者可关注 FG2209 合约做多机会。

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

期货从业资格号：F3005100

期货投资咨询从业证书号：Z0010942

电话：023-81157285

研究助理：胡鹏

邮箱：hupeng@csc.com.cn

期货从业资格证书号：F03086797

发布日期：2022 年 3 月 24 日



目 录

一、历史上的稳增长政策分析	4
（一）2008 年	6
（二）2012 年	7
（三）2014-2016 年	8
（四）2019 年	9
（五）2020 年	10
二. 2022 年稳增长政策分析	11
（一）出台背景	11
（二）相关措施	11
（三）对浮法玻璃价格影响	11
三、总结	13



图 目 录

图 1：2008 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）	6
图 2：2008 年国内制造业 PMI	6
图 3：2008 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）	6
图 4：2008 年南华综合指数、南华工业品指数	6
图 5：2012 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）	7
图 6：2012 年国内制造业 PMI	7
图 7：2012 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）	7
图 8：2012 年南华综合指数、南华工业品指数	7
图 9：2014-2016 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）	8
图 10：2014-2016 年国内制造业 PMI	8
图 11：2014-2016 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）	8
图 12：2014-2016 年南华综合指数、南华工业品指数	8
图 13：2019 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）	9
图 14：2019 年国内制造业 PMI	9
图 15：2019 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）	9
图 16：2019 年南华综合指数、南华工业品指数	9
图 17：2020 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）	10
图 18：2020 年国内制造业 PMI	10
图 19：2020 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）	10
图 20：2020 年南华综合指数、南华工业品指数	10
图 21：近三次稳增长政策区间与玻璃主力合约期货价格走势（单位：元/吨）	12
图 22：国内房地产业、建筑业占 GDP 比重（%）	12
图 23：国内房地产、建筑业季度同比增速（%）	12
图 24：浮法玻璃期现价格走势（元/吨）	13
图 25：浮法玻璃生产利润（元/吨）	13
图 26：浮法玻璃开工率和产能利用率（%）	13
图 27：浮法玻璃企业库存（万吨）	13



表 目 录

表 1：2008 年以来我国稳增长政策回顾.....	4
表 2：稳增长政策与部分商品表现	5
表 3：2008 年以来我国房地产调控政策回顾.....	5

稳增长政策，顾名思义就是一系列旨在促进经济稳定增长的政策，通常包括财政政策、货币政策等系列措施。稳增长政策一般是在经济面临下行压力或增速放缓的时候出台，旨在通过政策组合拳对经济起到托底作用。由于房地产及其上下游在我国经济的占比较大，房地产相关的品种通过会受益于国内的稳增长政策。在当前稳增长的大背景下，与地产密切相关的玻璃将表现如何？基本面是否支撑中期价格上涨？下文我们将通过回顾近十年国内的稳增长政策及效果，并重点分析当前的稳增长政策背景和对玻璃需求及价格的影响。

一、历史上的稳增长政策分析

回顾历史可知，2008 年以来，我国共有五次较大规模的稳增长政策期间，分别是 2008、2012、2014-2016、2019、2020 年。五次稳增长政策出台背景都是内外部压力使得经济增速下滑，下行压力加大。为更好地稳定经济，国内在稳增长政策实施期间通常是通过货币和财政政策来对冲下行压力，如下调存款准备金率、下调贷款基准利率、实施更加积极的财政政策、加大基建投资等。从实施效果来看，国内实施的稳增长政策基本都取得了预期的效果，GDP 增速见底回升的现象较为普遍，PMI 通常能回升至荣枯线上方。由于房地产及上下游在经济中的占比较大，稳增长政策对房地产行业的影响也较为积极，由表 1 可知，除 2018 年外，稳增长政策都使得国内房地产行业的 GDP 增速明显回升。

受益于房地产行业的回暖，稳增长期间工业品尤其是地产相关的工业品的需求会出现增加，价格上涨概率较大。表 2 数据显示，在国内稳增长政策出台期间，价格上涨的概率不大，但政策出台后的一年价格上涨概率较大。我们该现象出现的原因主要是政策的传导需要时间，稳增长政策出台期间经济下行压力较大，工业品整体的需求下降，价格下跌。而随着政策逐渐实施，经济回暖，工业品尤其是地产相关的工业品需求会得到较大改善，价格上涨概率较大。

表 1：2008 年以来我国稳增长政策回顾

	背景	时间	政策	效果
第一次 (2008. 09-2008. 12)	国际金融危机爆发，海外需求减弱对我国经济的冲击较大，经济出现下行	2008. 9-2008. 12	累计下调贷款基准利率1.35个百分点	国内GDP增速从2009年一季度6.4%的谷底持续回升至2010年一季度的12.2%；房地产业的GDP增速从2008年四季度的0.61%持续增长至2009年四季度11.45%的高点；制造业PMI从2008年11月的最低38.8逐步回升至2009年12月的最高56.6，明显高于荣枯线，经济表现较为强劲。
			累计下调存款基准利率1.08个百分点	
			累计下调存款准备金率1.5个百分点	
		2008. 10. 27	扩大商业性个人住房贷款利率的下浮幅度	
		2008. 11. 5	确定进一步扩大内需、促进经济增长十项措施	
第二次 (2011. 12-2012. 5)	“四万亿计划”刺激效果消退，经济增速逐渐放缓	2011. 12-2012. 5	取消对金融机构信贷规划的硬约束	在2012-2013年内，国内GDP增速未见显著提升，基本维持在7.8%左右；房地产业GDP增速从2012年一季度的0.1%开始回升，到2013年一季度达到9.6%的高点，增速显著加快；制造业PMI从2011年11月的最低49.0上升至2012年4月的最高53.3，随后下行至2012年8月的49.2，整体在荣枯线附近波动。
			累计下调贷款基准利率0.55个百分点	
			累计下调存款基准利率1个百分点	
第三次 (2014. 4-2016. 3)	进行棚户区改造，地产价格回落，社融增速开始快速回落，企业融资状况恶化，经济下行压力加大	2014. 4. 22	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点；下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点	国内GDP增速从2014年一季度的7.9%的高点开始下滑至2016年四季度的6.85%，经济增速有所放缓；2015年一季度，房地产业GDP增速从1.3%开始回升，至2016年一季度达到9.5%，此后房地产业GDP增速基本保持在9%左右；制造业PMI自2016年2月的最低49.0波动上涨至2016年12月的51.4，整体运行在荣枯线之上。
		2014. 4. 25	央行创设PSL为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源	
		2014. 9. 30	提高首付比例，缩短贷款年限	
		2015. 2-2016. 3	累计下调贷款基准利率1.25个百分点	
			累计下调存款基准利率1.25个百分点	
第四次 (2018. 11-2019. 9)	美联储连续加息引发全球市场动荡，美国发起对华贸易战	2018. 11. 1	提出减税降费，解决融资难融资贵问题	在2018-2019年内，国内GDP增速有所下行，下行程度较为温和，2018年初至2019年底共降低0.9%，经济增速放缓；房地产业GDP增速从2018年初的4.6%降至2019年底的2.6%，总体呈波动下行趋势；制造业PMI自2019年2月的最低49.2波动上升至2019年12月的50.2，整体在荣枯线附近波动。
		2018. 11. 5	设立科创板	
		2018. 4-2019. 9	累计下调存款准备金率4个百分点	
第五次 (2020. 1-2020. 6)	新冠疫情爆发，市场加速回落	2020. 1-2020. 7	累计下调存款准备金率2个百分点	国内GDP增速自2020年一季度的-6.9%的历史低点持续回升，2020年三季度恢复正向增长，2021年一季度达到18.3%的峰值，增速显著加快；房地产业GDP增速2020年一季度的-7.6%的历史最低点持续回升，2020年四季度恢复正向增长，2021年一季度达到21.4%的峰值，增速显著加快；制造业PMI自2020年2月最低35.7上来，至2020年3月的52.0，自二季度之后均保持在50.0-52.0之间，明显高于荣枯线，经济表现较为强劲。
		2020. 6. 18	调降14天逆回购利率20bp	

数据来源：公开信息整理，中信建投期货

表 2：稳增长政策与部分商品表现

政策阶段		南华 综合指数	南华 工业品指数	玻璃	纯碱	PVC	铁矿石	螺纹钢
第一次 (2008.09-2008.12)	期间涨幅	-33.64%	-44.09%	--	-44.10%	-20.34%	--	-28.29%
	期间最大涨幅	8.60%	11.83%	--	0.00%	0.00%	--	6.23%
	一年后涨幅	60.68%	94.45%	--	5.93%	10.81%	--	2.46%
第二次 (2011.12-2012.5)	期间涨幅	-2.42%	-4.32%	--	-19.72%	-0.08%	3.88%	-6.00%
	期间最大涨幅	9.56%	11.38%	--	0.26%	2.12%	12.20%	5.26%
	一年后涨幅	-6.67%	-8.34%	--	-9.45%	-1.82%	-5.66%	-16.26%
第三次 (2014.4-2016.3)	期间涨幅	-16.99%	-19.61%	-11.52%	4.24%	-11.47%	-49.95%	-27.46%
	期间最大涨幅	18.58%	13.89%	20.37%	18.57%	13.32%	39.27%	33.13%
	一年后涨幅	41.90%	50.04%	27.77%	10.02%	15.72%	47.69%	56.07%
第四次 (2018.11-2019.9)	期间涨幅	3.86%	5.70%	3.86%	-8.88%	2.46%	25.64%	-18.57%
	期间最大涨幅	16.62%	21.00%	20.02%	1.10%	11.94%	80.03%	9.21%
	一年后涨幅	-2.94%	-4.85%	19.66%	16.34%	-0.48%	28.07%	-2.29%
第五次 (2020.1-2020.6)	期间涨幅	-7.15%	-7.53%	-11.39%	-22.12%	-10.35%	8.13%	-1.20%
	期间最大涨幅	14.73%	17.15%	22.55%	0.00%	22.78%	25.54%	9.34%
	一年后涨幅	34.35%	42.64%	82.79%	53.70%	46.12%	111.77%	31.12%

数据来源：Wind，中信建投期货

表 3：2008 年以来我国房地产调控政策回顾

	时间	政策
第一次 (2008.9-2008.12)	2008.12	国务院办公厅下发《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，全方位刺激楼市。
第二次 (2011.12-2012.5)	2012.3	发改委下发《关于2012 年深化经济体制改革重点工作的意见》，适时扩大房产税试点范围。
第三次 (2014.4-2016.3)	2014.8	国土资源部公布《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》。
	2014.9	中国人民银行、中国银监会联合下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》。
	2014.10	住房和城乡建设部、财政部和央行联合印发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，要求各地放宽公积金贷款条件。
	2015.2	国务院发布《关于全面深化公安改革若干重大问题的框架意见》，正式提出要取消暂住证制度，全面实施居住证制度。
	2015.2	《不动产登记暂行条例》正式公布。
	2015.3	住房资金管理中心发布《关于进一步调整住房公积金个人贷款有关问题的通知》。
	2015.3	央行、住建部、银监会联合下发通知：二套房贷款首付比降至四成。
	2015.3	财政部规定：个人转让两年以上住房免征营业税。
	2015.7	国家税务总局公布了《关于简化个人无偿赠与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》。
	2015.8	住建部、财政部、央行发布《关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知》。
	2015.9	中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》。
	2016.2	财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》。
	2016.2	国务院印发了《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》。
第四次 (2018.11-2019.9)	2016.2	中国人民银行、中国银监会发布了《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》。
	2016.2	国务院发布《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》。
第五次 (2020.1-2020.6)	2019.5	银保监会发布《关于开展巩固治乱成果、促进合规建设工作的通知》，加强了对房地产融资端的监管力度。
	2019.7	发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。
	2020.2	住建部发布《防控有序推动企业开复工工作的通知和实施住房公积金阶段性支持政策的通知》
	2020.2	财政部强调坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。

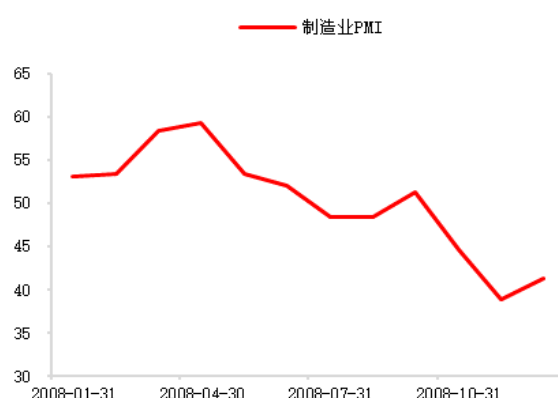
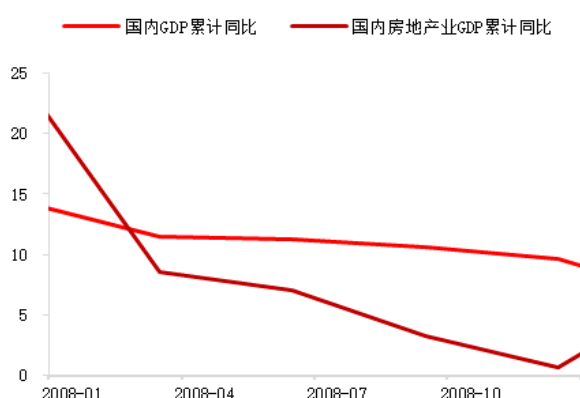
数据来源：公开信息整理，中信建投期货

（一）2008 年

2008 年，国际金融危机爆发，引发流动性危机，国内 GDP 同比增速从 2007 年四季度的 14.23% 下滑至 2008 年四季度的 9.5%，2009 年一季度达到最低点 6.4%；国内房地产业 GDP 同比增速从 2007 年四季度 24.03% 的高点下滑至 2008 年四季度的 0.61%，GDP 增长几乎停滞；国内制造业 PMI 从 2008 年 4 月 59.2 的高点开始下滑，2008 年 7 月的制造业 PMI 已经低于荣枯线，到 2008 年 12 月时，制造业 PMI 为 41.2，远低于荣枯线，制造业经济发展乏力。为应对国际金融危机，央行货币政策基调由从紧调整为适度宽松，至 2008 年底连续五次下调存贷款基准利率，四次下调存款准备金率，并扩大了商业性个人住房贷款利率的下浮幅度。

图 1：2008 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）

图 2：2008 年国内制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

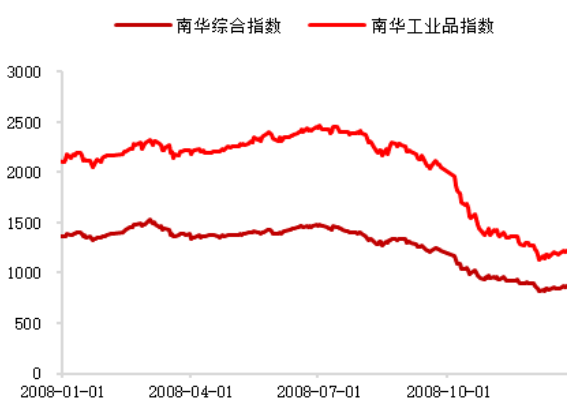
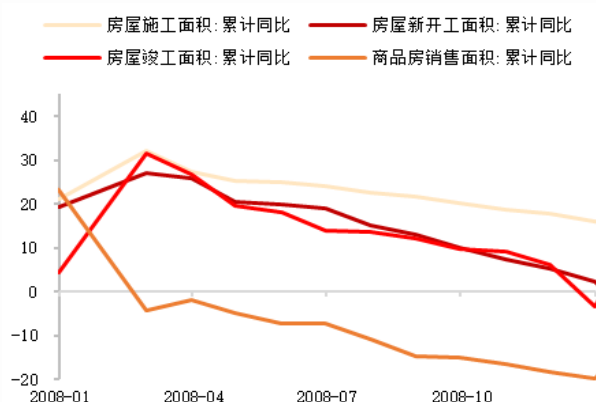
数据来源：Wind，中信建投期货

从房地产行业的具体表现分析，自 2008 年 2 月以来，房屋工程面积的上下游指标呈现出明显的下行趋势，尤其是商品房销售面积同比增速从 2007 年 12 月的 23.2% 的高增长下行至 2008 年 2 月 -4.2% 的负增长，此后商品房销售面积下降幅度逐渐增长，房地产业经济受到巨大冲击。

根据南华商品指数，自 2008 年下半年期货市场的商品价格指数开始下行，商品价格开始下跌，市场较为萧条。从 2008 年全年来看，南华综合指数下跌 473.45 点，跌幅 34.85%；南华工业品指数下跌 842.67 点，跌幅 40%。

图 3：2008 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）

图 4：2008 年南华综合指数、南华工业品指数



数据来源：Wind，中信建投期货

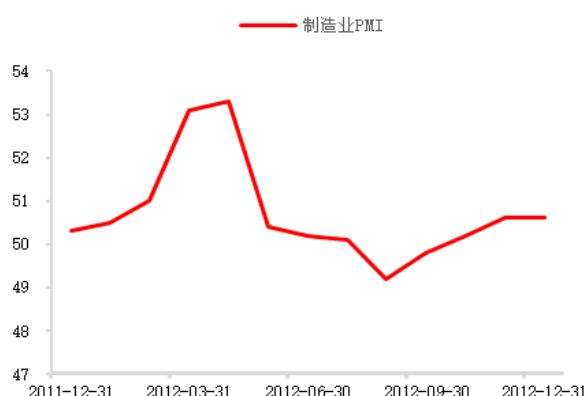
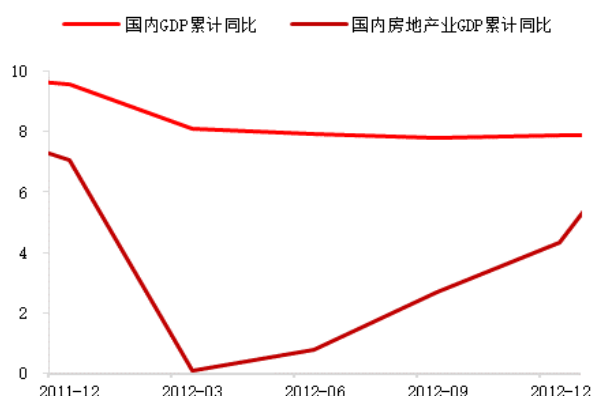
数据来源：Wind，中信建投期货

(二) 2012 年

2011 年底至 2012 年，“四万亿”刺激政策逐渐退出，经济增速开始逐渐放缓。国内 GDP 增速自 2011 年下半年开始跌破 10%，并持续下行至 2012 年底 7.86% 的低点；国内房地产业 GDP 也在 2012 年一季度后跌入谷底，2012 年一季度房地产业经济增速 0.1%，经济增长几乎停滞；制造业 PMI 基本在荣枯线附近波动，经济发展乏力。应对经济下行，叠加 2011 年 10 月份以后欧债危机蔓延，以及价格涨幅逐步回落等形势变化，2011 年下半年政策开始放松，央行政策开始逐渐微调，连续三次降准、两次降息，暂停发行三年期央票，并连续通过逆回购、央票到期等方式提供流动性。一年期央票发行利率也适当下调。

图 5：2012 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）

图 6：2012 年国内制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

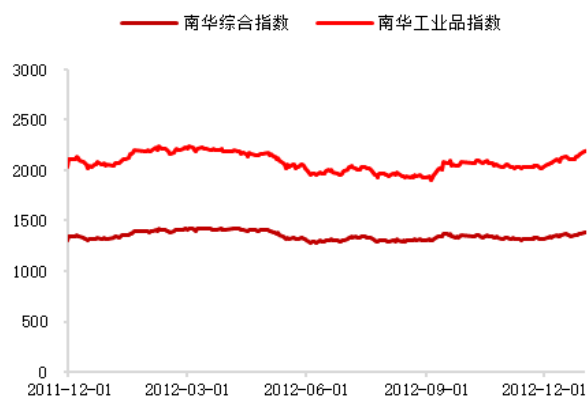
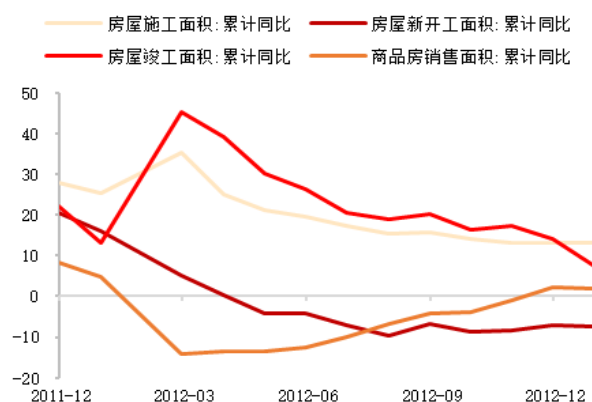
数据来源：Wind，中信建投期货

从房地产行业的具体表现分析，自 2011 年底以来，房屋工程面积的上下游指标呈现出一定的下行趋势。进入 2012 年后，房屋新开工面积和商品房销售面积陆续进入负增长阶段，房屋施工面积和房屋竣工面积增速也在逐渐下降，房地产行业经济发展受到了一定的影响。

根据南华商品指数，自 2011 年 12 月商品指数虽然有一定程度下行，但整体变动幅度不大，期货商品价格依然保持稳定，市场波动较小，整体上处于平稳运行状态。

图 7：2012 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%）

图 8：2012 年南华综合指数、南华工业品指数



数据来源：Wind，中信建投期货

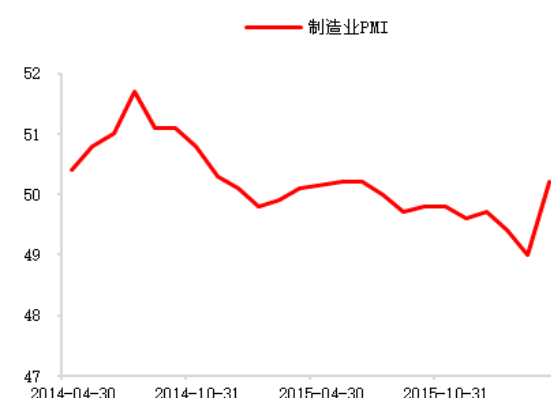
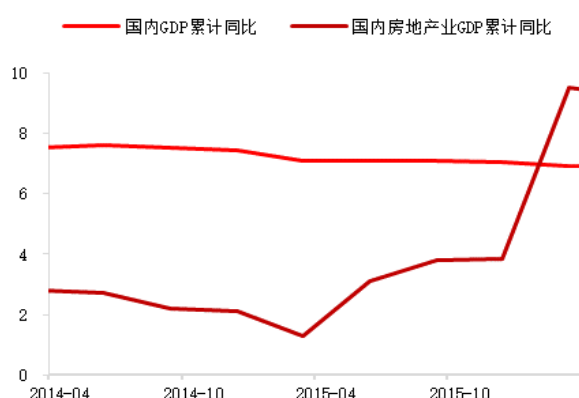
数据来源：Wind，中信建投期货

(三) 2014-2016 年

2014 年一季度之后，国内 GDP 增速略有放缓，从 2014 年一季度的 7.5% 下行至 2016 年一季度的 6.9%；而这一阶段主要的经济下行压力来自于房地产业，房地产业 GDP 增速从 2014 年一季度的 2.8% 下行至 2015 年一季度的最低点 1.3%，但随后政府出台多项房地产业宽松政策，房地产业 GDP 增速开始迎来反弹；制造业 PMI 基本在荣枯线附近波动，经济发展较为缓和。在此背景下，经济政策趋于宽松，在货币政策上五次降准、五次降息，同时进一步提升了资本市场地位、放松金融监管以及强化国企改革和行业并购重组，也在房地产业政策上对住房贷款做出多次宽松调整。

图 9：2014-2016 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速(%)

图 10：2014-2016 年国内制造业 PMI



数据来源：Wind，中信建投期货

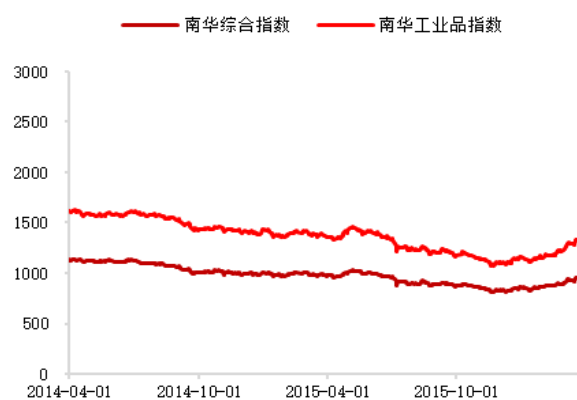
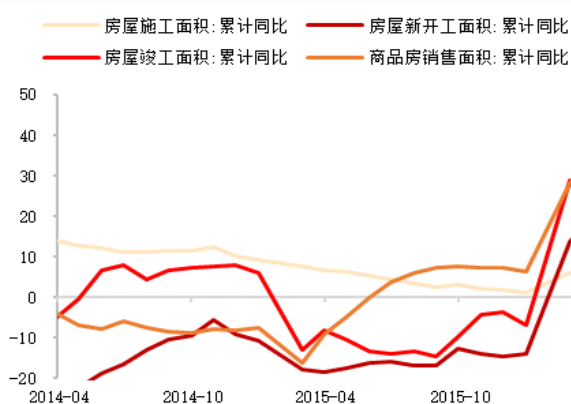
数据来源：Wind，中信建投期货

从房地产行业的具体表现分析，2014 年商品房销售面积持续下跌，直到 2015 年下半年才逐渐上涨；2014-2015 年房屋新开工面积持续下跌，2015 年房屋竣工面积也进入负增长状态，期间内房屋施工面积增速也在逐渐下降。但随着政府宽松政策的出台，房屋工程面积和商品房销售面积开始进入高速增长。

根据南华商品指数，自 2014 年二季度商品指数开始逐渐下跌，南华综合指数最大跌幅 27.38%，南华工业品指数最大跌幅 32.11%，期货商品价格走低，市场波动幅度较大，直至 2015 年底迎来商品指数的反弹。

图 11：2014-2016 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速(%)

图 12：2014-2016 年南华综合指数、南华工业品指数

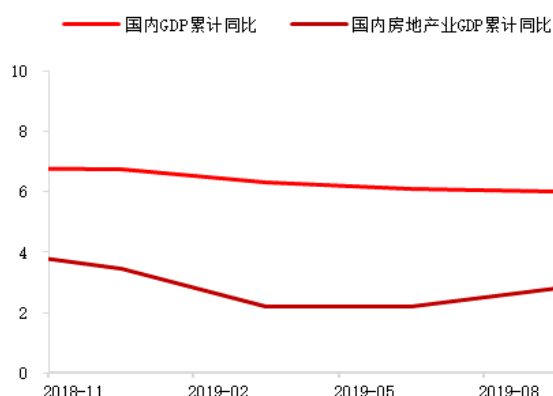


数据来源：Wind，中信建投期货

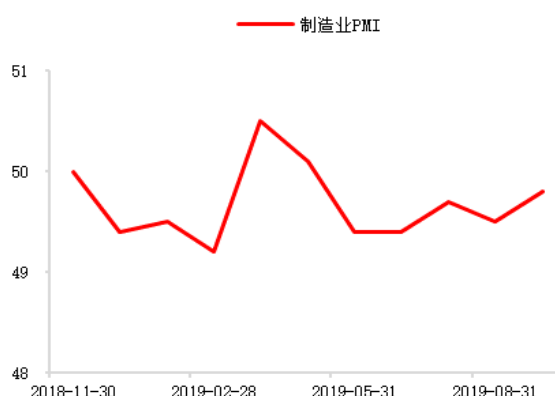
数据来源：Wind，中信建投期货

(四) 2019 年

2018 年，美联储连续加息引发全球市场动荡，同时美国对华发起贸易战，叠加国内从 2017 年四季度开始供给侧改革去杠杆带动国内信用收缩，国内 GDP 增速开始放缓，从 2018 年四季度的 6.75% 降至 2019 年第三季度的 6%；国内房地产业 GDP 也保持了下行姿态，从 2018 年四季度的 3.47% 降至 2019 年第三季度的 2.8%，总体波动较小；国内制造业 PMI 基本保持在 49-50 之间，低于荣枯线。由于中美经贸冲突升级导致风险偏好下降，央行多次降低存款准备金率，房地产业也发布了多项强化监管的措施，但整体上采取的稳增长政策力度较为柔和，并不足以改变经济下行趋势。

图 13：2019 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速 (%)


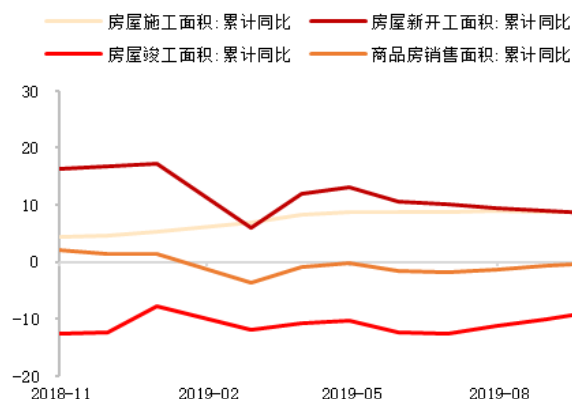
数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：2019 年国内制造业 PMI


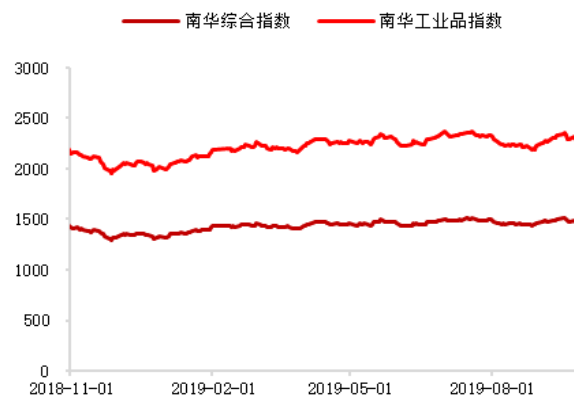
数据来源：Wind，中信建投期货

从房地产业的具体表现分析，2018 年底至 2019 年三季度，房屋竣工面积和商品房销售面积都在持续下降，房屋施工面积和房屋新开工面积都在波动上升，房地产行业表现并不突出。

根据南华商品指数，南华综合指数略有上升，南华工业品指数变动基本不大，整体上商品期货价格基本保持稳定。

图 15：2019 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速 (%)


数据来源：Wind，中信建投期货

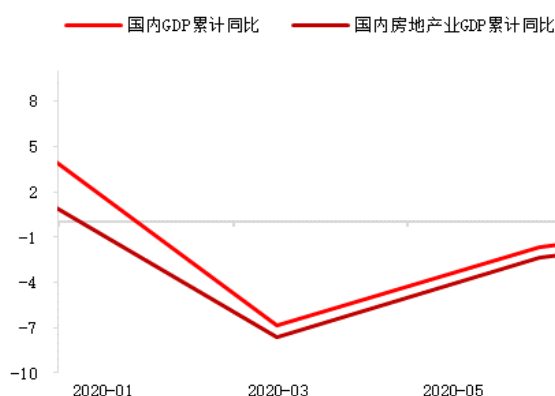
图 16：2019 年南华综合指数、南华工业品指数


数据来源：Wind，中信建投期货

（五）2020 年

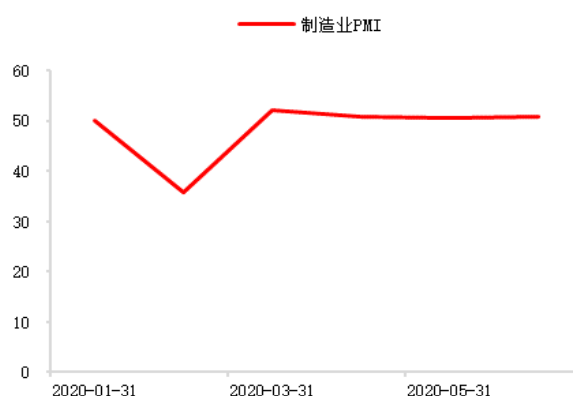
2020 年初新冠疫情爆发，全球经济受到巨大冲击，国内 GDP 增速和房地产业 GDP 增速大致保持一致，下滑较为明显，自 2020 年 2 月进入负增长状态；国内制造业 PMI 在 2020 年 2 月降至 35.7，远低于荣枯线，但在随后迅速上升，基本维持在荣枯线附近，经济增长乏力。为应对疫情爆发带来的巨大影响，宏观政策明显开始放松，央行也多次降准，经济状况有所改善。

图 17：2020 年国内 GDP、房地产业 GDP 同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：2020 年国内制造业 PMI

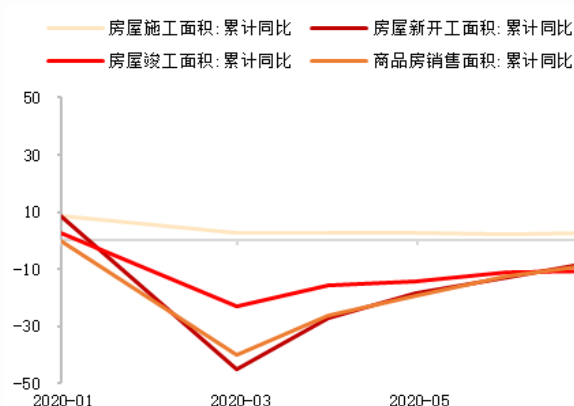


数据来源：Wind，中信建投期货

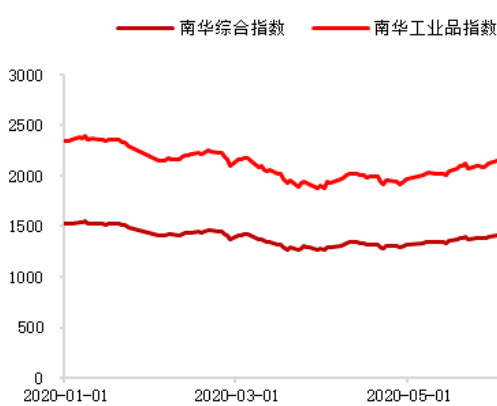
从房地产业的具体表现分析，2020 年初房地产行业表现较差，房屋施工面积增速较低，房屋新开工面积、房屋竣工面积及商品房销售面积均进入负增长状态，房地产行业受到较大冲击和影响。

根据南华商品指数，南华综合指数和南华工业品指数在疫情爆发初期下降明显，最大跌幅分别为 17.51% 和 19.71%，在 2020 年 4 月疫情得到控制之后略有缓和。

图 19：2020 年房屋工程面积、商品房销售面积同比增速（%） 图 20：2020 年南华综合指数、南华工业品指数



数据来源：Wind，中信建投期货



数据来源：Wind，中信建投期货



二、2022 年稳增长政策分析

（一）出台背景

2020 年以来，新冠疫情对全球经济造成了重大影响，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内经济下行压力加大，面临着需求收缩、供给冲击和预期转弱的三重压力。为了更好地完成经济增长目标，统筹疫情防控和经济社会发展，2021 年的中央经济工作会议明确指出提出“稳字当头、稳中求进”“继续做好‘六稳’、‘六保’工作，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”，“推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长”“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”。

（二）相关措施

因为当前仍处于本轮稳增长周期的起点，具体的措施仍待发布，我们更多的从政府工作报告中寻找稳增长的方向。

2022 年 3 月发布的政府工作报告强调，坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。各地区各部门要切实担负起稳定经济的责任，积极推出有利于经济稳定的政策。2022 年的主要经济发展目标包括：国内生产总值增长 5.5% 左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口保稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。

为实现上述的发展目标，2022 年我国政府的工作任务包括：着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间；着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度，提升积极的财政政策效能，加大稳健的货币政策实施力度；坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力；深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基；坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化等。

其中，在政府工作报告中，与房地产行业相关的描述为“继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。

（三）对浮法玻璃价格影响

由于玻璃的终端需求主要为房地产行业，稳增长政策主要通过房地产行业来影响玻璃的需求和价格。通过历史复盘可知，国内的稳增长政策对房地产行业具有明显的带动作用，期间房地产业的 GDP 增速显著国内 GDP 增速。受益于房地产行业的复苏和增长，玻璃的需求也出现改善。前文表 2 数据显示，在最近三次稳增长政策期间，浮法玻璃的区间涨幅分别为-6.72%、24.94%、5.64%，区间最大涨幅分别为 20.37%、20.02%、22.55%，政策结束后的一年玻璃区间涨幅分别为 27.77%、19.66%、82.79%，政策后的一年涨幅明显大于政策实施期间的涨幅。我们认为该现象出现的原因主要是政策实施到见效有较长的间隔时间，且玻璃的需求主要与竣工周期相关，需求改善滞后于房地产的开工和销售周期，故政策实施期间涨幅较小，甚至会出现下跌，而稳增长政策结束后的一年价格涨幅较大。

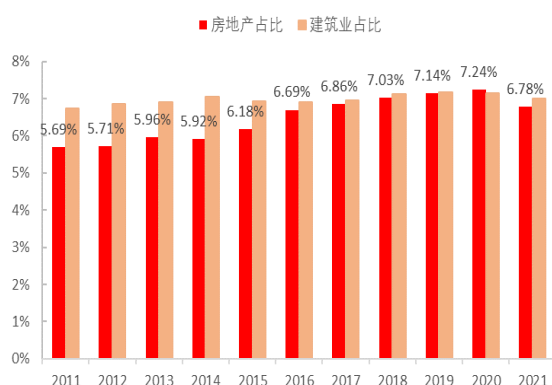
图 21：近三次稳增长政策区间与玻璃主力合约期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

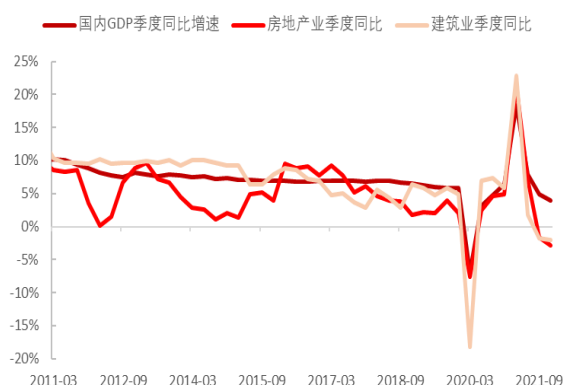
从宏观层面分析，我们认为玻璃价格有望受益于后期密集出台的政策，上涨概率较大。房地产和相关的上下游产业链占我国 GDP 的比重较大，国家统计局数据显示，2011-2020 年期间，国内房地产增加值占 GDP 比重从 5.69% 增加至 7.34%，2021 年占比略降至 6.78%，但仍处于较高水平。除房地产业本身对经济影响较大外，房地产的上下游涉及较多，其中关系最紧密的建筑业占 GDP 的比重也较大。2021 年房地产业的增加值为 7.76 万亿，建筑业的增加值为 8.01 万亿，建筑业占 GDP 的比重为 7.00%。2021 年房地产业增加值比上年增长 5.2%，拉动整体经济增长 0.4 个百分点；建筑业增加值增长 2.1%，拉动整体经济增长 0.2 个百分点。为完成 2022 年的 5.5% GDP 增速目标，房地产行业大概率不会出现硬着陆，在去年四季度房地产 GDP 同比下降 2.9%，1-2 月同比仍然下降的背景下，我们预计后期国内将会出台系列的维稳措施，地方的调控措施边际放松的概率较大，玻璃的需求也有望得到改善。

图 22：国内房地产业、建筑业占 GDP 比重（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：国内房地产、建筑业季度同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

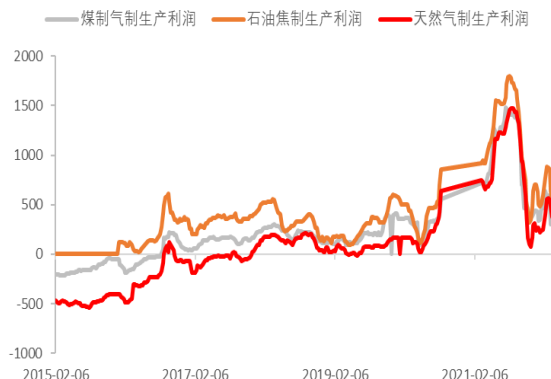
从玻璃基本面分析，我们认为玻璃短期震荡运行为主，中期价格上涨概率较大。从估值上看，春节后玻璃期现价格大幅下跌，利润明显缩水，当前估值已处于较低水平。玻璃期货 FG2205 合约从 2 月 8 日的 2350 元/吨跌至 3 月 17 日的 1920 元/吨，华北玻璃现货市场价从 2 月 18 日的 2317 元/吨跌至 3 月 17 日的 2095 元/吨。按照最新的现货价格进行计算，当前天然气制浮法玻璃的生产利润为 378 元/吨，煤制气制浮法玻璃的生产利润为 363 元/吨，石油焦制浮法玻璃的生产利润为 518 元/吨；按照最新期货价格计算，天然气的浮法玻璃已接近成本线，成本端对价格有较强支撑。从供应端来看，当前浮法玻璃供应处于高位水平，但供应压力环比减弱，最新浮法玻

璃日熔量为 172735 吨，较年初减少 1350 吨，比去年同期增加 5700 吨；当前浮法玻璃的开工率和产能利用率环比下降，同比基本持平。在期现价格下跌、利润缩水的背景下，部分高龄产线或将进行冷修，玻璃供应有望缓慢下降。从需求来看，当前玻璃下游需求表现较差，受到地产行业“冷冬”影响，房地产企业资金较为紧张，部分玻璃深加工企业回款较为困难，订单较少，对玻璃原片的采购较为谨慎。但近期重要会议传递的信号显示，2022 年国内稳增长的基调未变，后期将有系列的稳增长配套措施落地，房地产行业有望边际回暖，玻璃的需求有望改善，下半年需求表现可能较好，价格上涨概率较大。

综合来看，当前浮法玻璃价格已跌至成本线附近，供应缓慢下降，需求对价格有一定拖累，短期价格震荡运行为主；中期稳增长政策有望陆续出台，地产行业有望回暖，玻璃需求改善值得期待，价格或有较大上涨空间。建议投资者重点关注背靠 1800-1850 布局 FG2209 合约多单的机会，并严格设置止损。

图 24：浮法玻璃期现价格走势（元/吨）

图 25：浮法玻璃生产利润（元/吨）

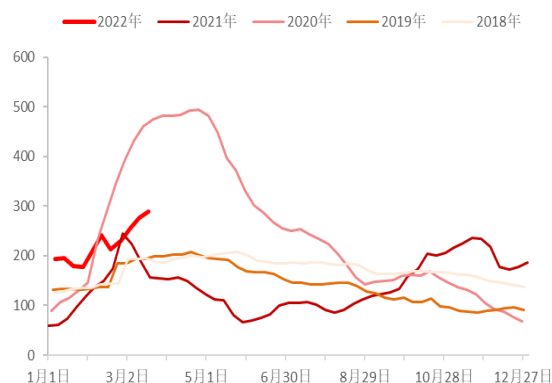
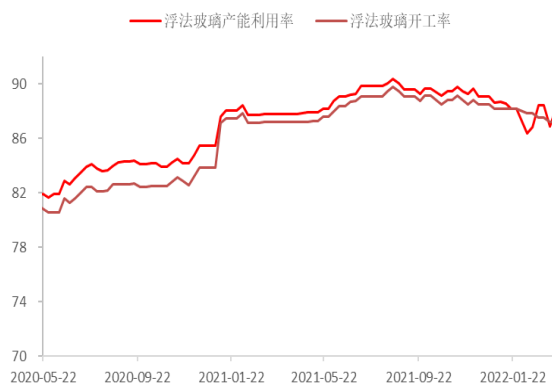


数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 26：浮法玻璃开工率和产能利用率（%）

图 27：浮法玻璃企业库存（万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

三、总结

通过历史复盘和分析玻璃的基本面，我们认为玻璃价格中期上涨概率较大。稳增长背景下，国内房地产行业有望边际回暖，玻璃需求有望得到改善，在当前浮法玻璃盘面价格跌至成本线附近的当下，往下空间较为有限，中期随着需求回暖和部分高龄产线冷修，玻璃供需结构有望进一步改善，价格上涨概率较大。后期投资者可关注 FG2209 合约做多机会，下方重点关注 1800-1850 附近支撑。



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区茶子山东路112号湘江财富金融中心C座21楼2127-2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦11I

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

重庆渝北分公司

地址：重庆渝北龙山路街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

电话：028-62818701

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6

电话：023-86769600

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912

电话：010-82129971



太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间

电话：010-85951101

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室

电话：023-86769662

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com