



## “躺平”的玻璃，何时才能把身翻？

## 玻璃专题报告

### 摘要：

本文主要探讨了玻璃价格弱势的原因和后期摆脱困境的主要路径，并对后期行情做了展望。

受供应过剩拖累，近期玻璃期现价格弱势运行，现货价格连续下跌，跌破成本后支撑逐渐增强。展望后市，短期玻璃价格或仍将偏弱运行，下方重点关注 1700 附近支撑。中期玻璃价格存阶段性反弹的机会，反弹幅度取决于疫情形势、房地产行业的运行情况和冷修进度。建议投资者暂时观望，等待需求回暖、库存下降后布局多单，激进者可采取窄止损策略背靠 1700 元/吨试多；下游深加工行业可把握低价机会，分批逐步买入期货合约，锁定下半年采购成本。

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 5 月 25 日



## 目 录

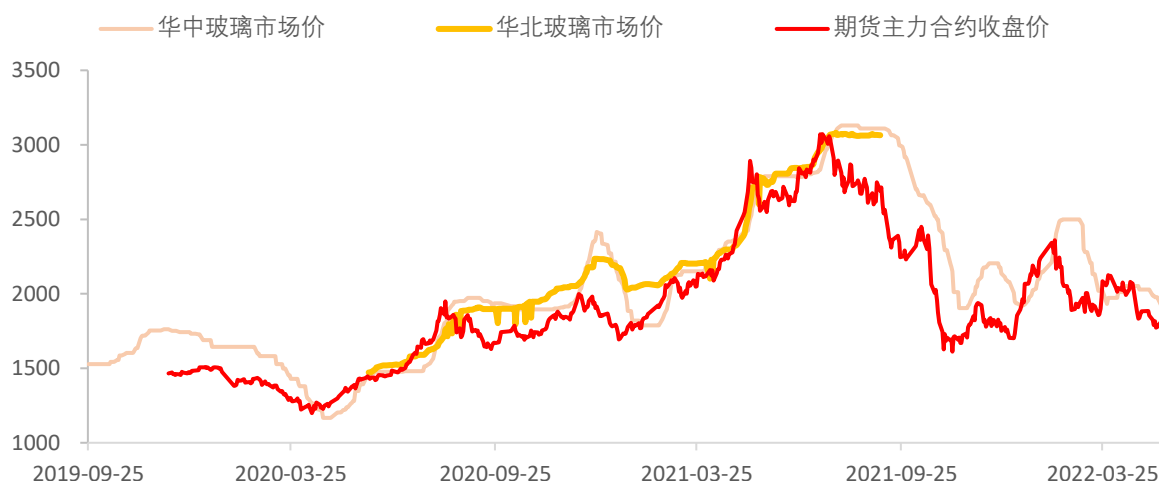
一、供过于求是价格下跌的核心驱动 .....	3
二、成本支撑是当下唯一的实际利好 .....	5
三、玻璃破局或仅有两条可选之路 .....	5
四、总结及建议.....	6

## 图 表 目 录

图 1：玻璃期货与现货价格（单位：元/吨） .....	3
图 2：浮法玻璃在产日熔量（吨） .....	4
图 3：浮法玻璃开工率、产能利用率（%） .....	4
图 4：房屋竣工面积同比增速（%） .....	4
图 5：国内汽车月度产量（万吨） .....	4
图 6：浮法玻璃企业库存（单位：万吨） .....	4
图 7：玻璃生产利润（元/吨） .....	5
图 8：纯碱平均生产利润与产能（元/吨；万吨/年） .....	5

自 2022 年 4 月 25 日破位下跌以来，玻璃期货价格已弱势运行近一月，近半月价格在 1800 元/吨附近盘整，对地产相关政策利好也反应平淡，呈现明显的“躺平”特征。与期货价格走势接近，近期浮法玻璃现货价格也呈现明显的躺平趋势，价格连续下跌，几无反弹迹象。当前玻璃价格受高库存和弱需求的利空影响，但市场上存在较强的需求改善的预期，盘面上增仓抄底的迹象较为明显。那么，几近“躺平”的玻璃，是否还有上涨的机会？若有，何时才能翻身？

**图 1：玻璃期货与现货价格（单位：元/吨）**



数据来源：Wind，中信建投期货

## 一、供过于求是价格下跌的核心驱动

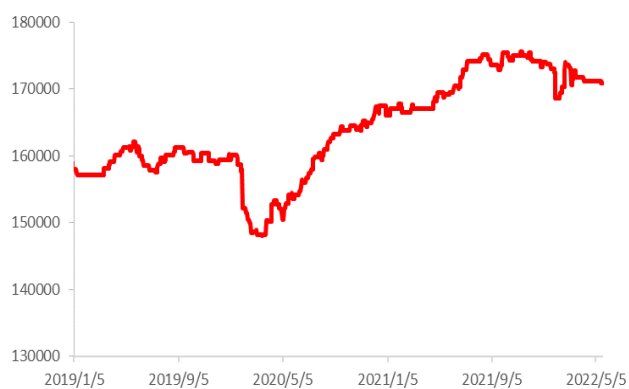
近期玻璃期现价格大幅下跌，归根结底是受到基本面的拖累，确切而言是受到阶段性供应过剩带来的利空影响。

从供应端来看，受近几年浮法玻璃行业高利润影响，2022 年以来浮法玻璃产能维持高位水平，供应端对价格的压力较大。数据显示，截至 5 月 24 日，2022 年国内浮法玻璃产线共有 8 条放水冷修，日熔量共减少 4350 吨；5 条产线点火复产，日熔量增加 3600 吨，产能净减少 750 吨/日，占最新产能的比重为 0.44%。受产能利用率和开工率下降影响，浮法玻璃在产日熔量较总的日熔量下降更多，但绝对值仍处高位。

从需求端来看，受房地产行业下行和疫情影响施工影响，2022 年以来浮法玻璃需求持续下降，需求端对价格的利空较为明显。浮法玻璃下游主要是房地产行业 and 汽车行业，最主要的是房地产行业。2022 年以来，国内房地产行业持续下行，国房景气指数由 2021 年 12 月的 100.36 下降至 2022 年 4 月的 95.89，开工、施工、竣工、销售等各项指标出现大幅下滑。与玻璃需求最相关的指标竣工面积增速也大幅下滑，2022 年 1-4 月房屋竣工面积累计同比下降 11.90%，其中 4 月份同比降幅为 14.19%。汽车方面，2022 年 1-4 月，国内汽车累计产量为 768.22 万辆，同比下降 10.53%；汽车累计销量为 768.27 万辆，同比下降 12.05%。

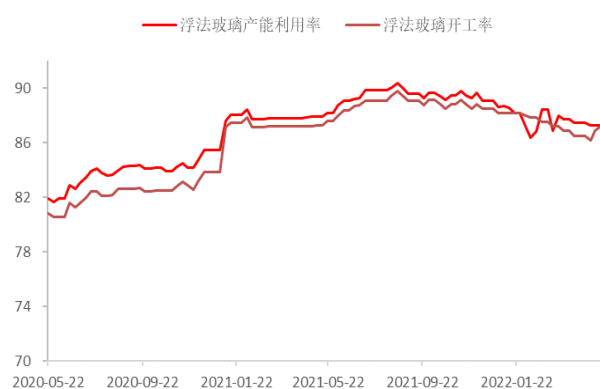
受供应高位和需求弱势影响，浮法玻璃库存大量累积，对价格产生进一步的利空影响。2022 年 1 月 1 日至 2022 年 5 月 20 日当周，国内浮法玻璃企业库存从 186.04 万吨增加至 365.25 万吨，累积增加 96.33%。最新的库存较去年同期增加 456.87%，已逼近 5 年同期最高库存 372 万吨。库存累积对价格的利空影响较为明显。

图 2：浮法玻璃在产日熔量（吨）



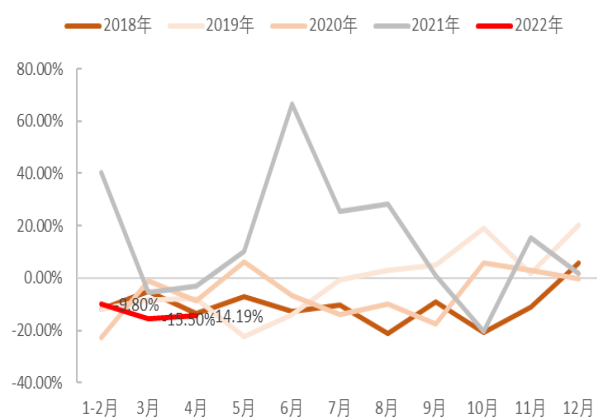
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 3：浮法玻璃开工率、产能利用率（%）



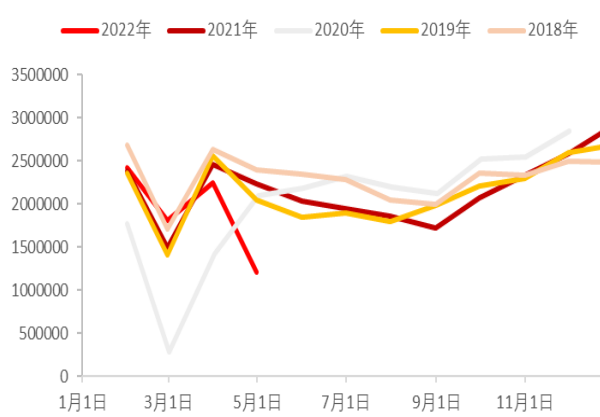
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 4：房屋竣工面积同比增速（%）



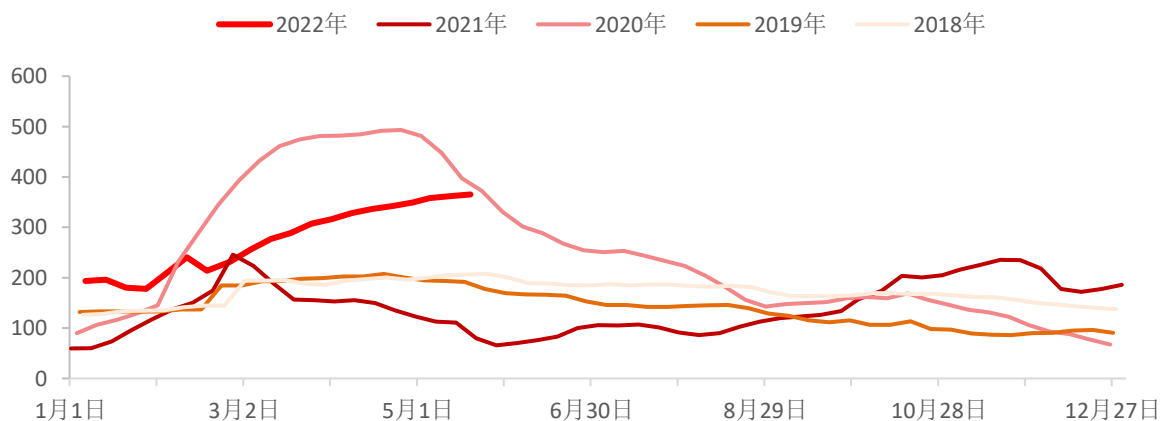
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 5：国内汽车月度产量（万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 6：浮法玻璃企业库存（单位：万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

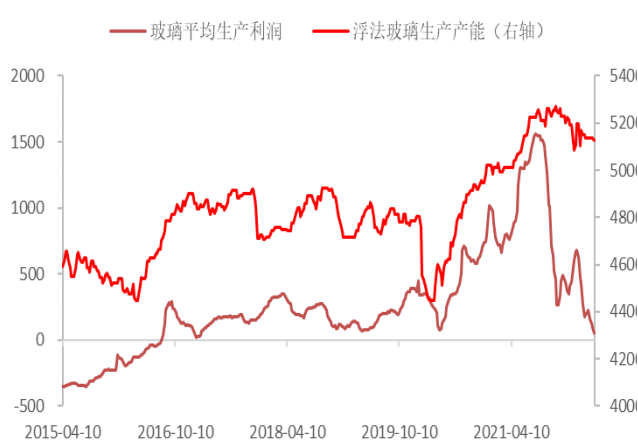
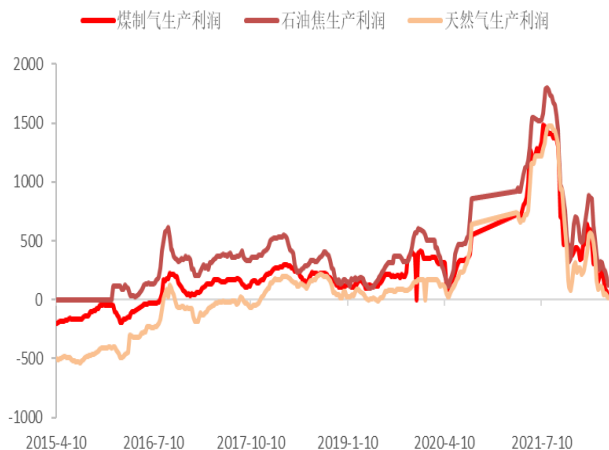
## 二、成本支撑是当下唯一的实际利好

从供需结构来看，当前玻璃供大于求、库存累积，价格下行压力极大。尽管近期国内频繁出台稳地产的相关政策，多个城市放宽公积金贷款、降低购房门槛、出台购房补贴，但房地产行业下行趋势并未改变，玻璃价格并未受到潜在的需求改善预期的提振。相较于“遥远”的预期而言，当下玻璃多头的信心更多在于成本端的支撑。若按照 5 月 20 的现货价格计算，以煤制气为燃料的浮法玻璃利润为 29 元/吨，以天然气为燃料的浮法玻璃利润为 12 元/吨，以石油焦为燃料的浮法玻璃利润为 124 元/吨。按照 FG2209 合约的盘面价格 1760 元/吨计算，当前以天然气为燃料的浮法玻璃亏损达到 250 元/吨，以石油焦为燃料的浮法玻璃亏损为 30 元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃利润为 20 元/吨。

随着本周现货价格进一步下跌，大多数浮法玻璃现货已进入亏损状态，成本端对价格的支撑作用将逐渐增加，价格下跌阻力将明显增强。但需注意的是，成本端对当前价格的影响更多是限制深跌的空间和下跌的节奏，价格的决定性因素仍在于供需端。极端情况下价格超跌和亏损加剧的概率也不容忽视。

图 7：玻璃生产利润（元/吨）

图 8：玻璃平均生产利润与产能（元/吨；万吨/年）



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、玻璃破局或仅有两条可选之路

当前玻璃行业普遍陷入了亏损的困境，供需结构未见好转，库存压力极大。在当前的时间节点，行业要走出困境，可选的路并不多，一是被动躺平等待需求回暖；二是主动冷修降低供应。

### （一）稳地产政策托底可期，疫情增加回暖不确定性

当前国内房地产行业持续下行，竣工端的玻璃需求也出现明显下降。因房地产和相关产业在我国经济中的体量较大，2021 年房地产业的增加值为 7.76 万亿，占 GDP 的比重为 6.78%；建筑业的增加值为 8.01 万亿，建筑业占 GDP 的比重为 7.00%。为更好完成全年的经济增长目标，今年以来，在“房住不炒”的大背景下，国内实施“因城施策”的城市明显增加，多地先后出台稳地产的相关措施，以期稳地价、稳房价、稳预期。整体来看，目前实施稳地产政策的城市主要集中在三四线城市和部分二线城市，措施主要包括降低购房门槛、取消限购限售、放宽公积金贷款、降低首付比例、出台购房补贴等。

一般而言，从出台刺激政策到政策起到效果需要数月甚至更长的时间，国内当前托底房地产行业的意愿较强，政策刺激力度逐渐增加，预计下半年房地产行业边际回暖的概率较大。但房企资金紧张、居民预期转弱和信心不



足等问题可能使得政策的效果不及预期，且当前国内疫情形势较为复杂，或使得地产回暖时点后移。国内局部性的疫情仍然多发，严格的管控措施对经济有明显的负面影响，影响居民的消费和信心，房地产的需求会受到明显抑制。即使当前国内上海等地疫情得到控制，但北京的疫情形势未明显缓和，未来疫情是否会再次出现，仍未可知。

对于玻璃行业而言，四五月份或许是行业的年内至暗时刻，需求跌至阶段性低点，库存持续累积。下半年随着房地产行业边际回暖，需求增加的概率较大，库存有望明显下降，价格有望触底回升。但具体反弹空间受到疫情形势、宏观经济的牵制。

## （二）主动冷修或是行业的更好选择

与被动地寄希望于需求回暖带动价格回升相比，玻璃企业主动进行冷修或是更好的选择。从年初到 5 月底，浮法玻璃企业库存从 186 万吨增加至 365 万吨，平均每月增加约 36 万吨库存，按照每月 420 万吨的产量水平计算，当前浮法玻璃每月过剩幅度约 8.57%。考虑到 5 月疫情形势缓和后累库速度有所放缓，平均每周累库幅度约 1%，占产量的比重约 4%，我们测算浮法玻璃产量减少 4%就可以明显缓解当前的供应压力，若疫情形势再度严峻，供应减量可能需要达到 10%。

当前国内超龄生产的浮法玻璃产线占产能的比重约 10%，涉及日熔量约 16000T/D，我们认为这部分产能进行冷修或是行业最好的选择。此外，行业的玻璃企业主动收缩部分产能，降低产能利用率，减少供应，也能帮助行业尽早走出当前的困境。

需注意的是，因冷修成本较高（一条产线冷修成本达数千万）和前期浮法玻璃利润丰厚影响，即使当前浮法玻璃小幅亏损，维持现有产量等待下半年需求改善的心态仍然较为普遍。只有等到需求改善不及预期，主动冷修的企业才会明显增加。

## 四、总结及建议

综上，我们认为当前浮法玻璃价格弱势的核心原因在于供过于求的基本面。当前现货价格跌破成本价，成本支撑逐渐增强，价格下跌空间或较为有限。展望后市，短期玻璃价格或仍将偏弱运行，下方重点关注 1700 附近支撑。中期玻璃价格存在阶段性反弹的机会，反弹幅度取决于疫情形势、房地产行业的运行情况和冷修进度。建议投资者暂时观望，等待需求回暖库存下降后布局多单，激进者可采取窄止损策略背靠 1700 元/吨试多；下游深加工行业可把握低价机会，分批逐步买入期货合约，锁定下半年采购成本。



## 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：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

### 大连分公司

地址：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：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806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111

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：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

### 重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路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 号力宝大厦南楼 1801、1802、1803 室

电话：028-62818710

### 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：023-61361140

### 海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道 77 号中环国际广场 10 层 1002 号

电话：0898-68538536

### 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 写字楼栋/单元 36 层 3601 号 02-03 室

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

**福州营业部**

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

**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

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。



中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)**