

## 玻璃分析框架（一）：地产如何影响玻璃需求？

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

今年制约玻璃需求的主要因素在于房企资金紧张以及疫情的持续扰动。其中最重要的原因还是在于房企的资金问题，疫情的扰动在国内丰富的防疫经验下终将会退去，我们认为疫情并不是一个长期影响因素，也不会影响到玻璃需求，只会让玻璃需求后置。从新开工端我们判断今年玻璃需求大概是零增速，具体需求的节奏需要紧跟地产销售的指标。

### 摘要：

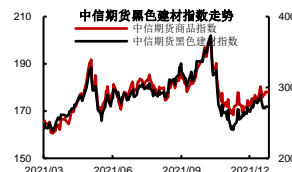
从新开工端判断地产端对玻璃的真实需求，假设新开工领先玻璃需求 28 个月，我们利用新开工 12 月滚动平均增速滞后 28 个月后，可观察到 22 年 12 月的新开工滚动平均增速大致为 0.34%，从而推断玻璃需求增速也大致为零。从新开工我们朦胧的勾勒出玻璃需求的大致轮廓，进一步的刻画我们需要用到时间上更贴近的销售端数据。

从销售端数据判断核心问题，房企资金何时缓解，目前无论是从月度的地产销售数据，还是从高频的 30 城成交面积，我们并没有看到销售有实质性的好转，地产资金仍然是压制玻璃需求恢复的最大原因。目前出台的地产政策，并没能很好地提振居民的购房信心，后续在稳增长的大背景下，我们认为会有更加强力的政策出台。

短期内，在 30 城大中城市成交面积以及地产销售面积指标尚未企稳回升时，我们对玻璃的需求是悲观的。可能在疫情结束后，前期受运输压制的补库需求会形成一波对伪需求，但我们认为这并不代表玻璃需求真实反转。需求的反转还是得看到整体宏观环境以及地产端的企稳信号，随后传导到玻璃需求，库存快速去化，届时对玻璃价格将起到支撑。

总体来看，全年我们大致预估的玻璃需求增速为零，但是以下几点我们需要关注：第一是疫情，疫情的反复爆发，在动态清零的政策指引下，会持续的压制玻璃需求的恢复，若下半年还有疫情发生，我们将下调玻璃需求的增速；第二是地产政策能否及时顺利的托举起地产销售，从而缓解房企资金紧张问题。地产销售的回稳时间和力度都将影响对玻璃需求增速的预期。

**风险因素：**疫情持续扰动，地产政策力度不足（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）



### 建材研究团队

研究员：  
辛修令  
021-80401749  
从业资格证 F3051600  
投询资格号 Z0015754

俞尘泥  
021-61051109  
从业资格号 F03093484  
投资资格号 Z0017179

目 录

摘要： ..... 1

一、浮法玻璃介绍 ..... 4

    （一）浮法玻璃原片 ..... 4

    （二）浮法玻璃是需求驱动型市场 ..... 4

二、以房为主的需求结构 ..... 5

    （一）房地产行业是玻璃消费的基石 ..... 5

    （二）房地产周期与玻璃需求 ..... 6

    （三）玻璃需求如何预判？ ..... 9

三、玻璃后市需求展望 ..... 10

免责声明 ..... 12

## 图目录

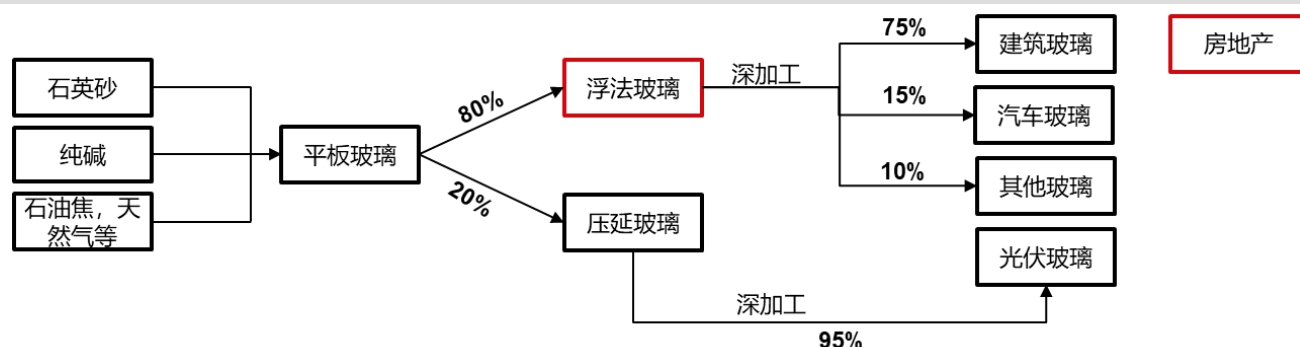
图 1:	玻璃产业链 .....	4
图 2:	2020 浮法玻璃消费结构 .....	5
图 3:	房地产投资分项占比 .....	5
图 4:	玻璃产量与竣工面积 .....	5
图 5:	浮法玻璃在产产线数 .....	5
图 6:	新开工与竣工剪刀差 .....	6
图 7:	近年来销售面积增速持续高于竣工面积增速 .....	6
图 8:	期房销售占比提升 .....	7
图 9:	当前地产处于竣工周期 .....	7
图 10:	地产施工流程 .....	7
图 11:	17 年以前新开工领先玻璃产量 3 年 .....	8
图 12:	17 年以后新开工领先玻璃产量 28 月 .....	8
图 13:	平板玻璃产量领先竣工 8 月 .....	9
图 14:	平板玻璃产量销量变动较为一致 .....	9
图 15:	期房销售增速和平板玻璃产量增速 .....	10
图 16:	玻璃表需与 30 城商品房成交面积 .....	10

## 一、浮法玻璃介绍

### （一）浮法玻璃原片

浮法玻璃占平板玻璃总量的 90%左右，是目前最主要的玻璃生产成型工艺。玻璃是非晶无机非金属材料，一般是用多种无机矿物（如石英砂、硼砂、硼酸、重晶石、碳酸钡、石灰石、长石、纯碱等）为主要原料，另外加入少量辅助原料制成的。制造玻璃方法有很多种，包括压延、溢流下拉以及浮法等，由这些方法制得的玻璃原片统称为平板玻璃。其中浮法工艺具有生产效率高，产品质量好等优点，是目前最主要的玻璃生产成型工艺。

图 1：玻璃产业链



资料来源：中信期货研究所

### （二）浮法玻璃是需求驱动型市场

浮法玻璃生产线具有产能刚性的特点，在一定时间内浮法玻璃的价格主要受需求的驱动。玻璃行业属于高污染，高能耗的两高产业新建产线面临的压力会不断加大。最新的玻璃行业置换政策《水泥玻璃行业产能置换实施办法》仍然在严控浮法玻璃的产能，叠加双碳背景下，限制高能耗行业，预计未来很长一段时间，浮法玻璃的产能只能保持稳定或者下行，上行空间不大。

浮法玻璃的生产需要窑炉长期处于 1500 度以上高温，24 小时运行。浮法玻璃生产线一旦产线点火，基本很少停产，通常 8-10 年会进行一次冷修，而冷修通常需要 4-6 个月。因此可以认为，玻璃产能具有刚性特点既在一定时间内浮法玻璃的产量是固定的。

## 二、以房为主的需求结构

### （一）房地产行业是玻璃消费的基石

房地产行业是玻璃消费的重要终端，一般占比在 75%以上，房地产对玻璃的消费是影响玻璃需求和价格的重要因素。建筑玻璃一直是浮法玻璃最大的下游，占比常年处于 75%以上。2020 年隆众资讯的数据显示，建筑玻璃占浮法玻璃的比重高达 88%。因此房地产行业是决定玻璃需求和价格的重要因素。

从房地产的投资结构来看，玻璃所处的安装工程占整个房地产投资的比例仅在 5%左右，这就导致房地产需求对玻璃的价格不敏感，玻璃的价格上涨并不会抑制房地产对玻璃的消费。因此建筑玻璃的消费完全由房地产行业本身的发展需求决定。

图 2：2020 浮法玻璃消费结构

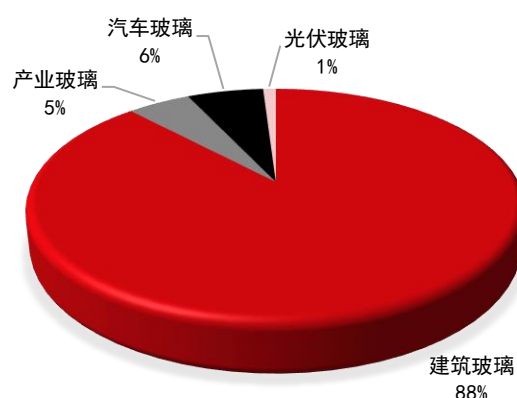
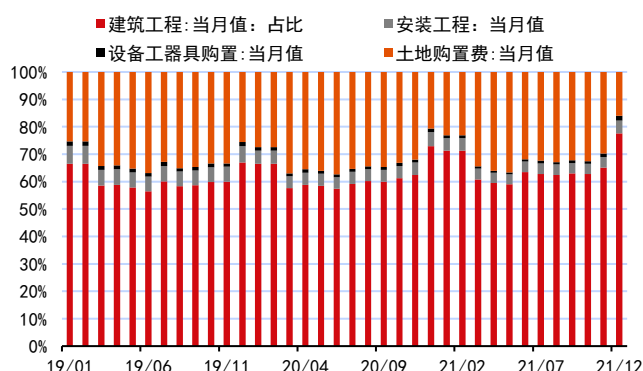


图 3：房地产投资分项占比



数据来源：Wind 隆众资讯 中信期货研究所

数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图 4：玻璃产量与竣工面积

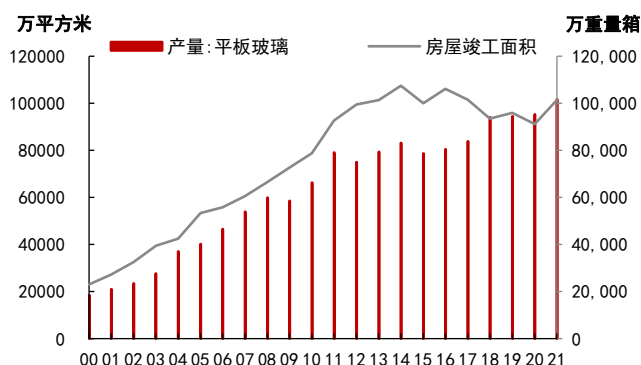
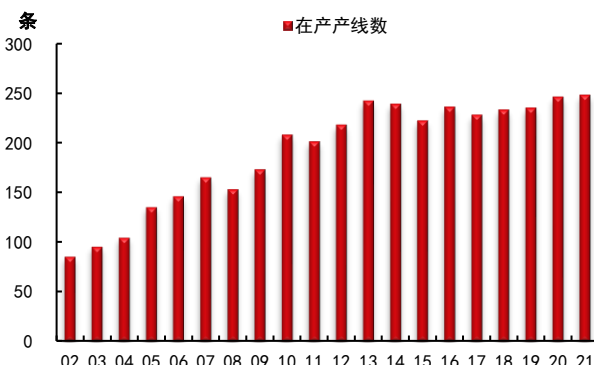


图 5：浮法玻璃在产产线数



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

2000 年以来房地产行业的高速发展，带动了玻璃产业的高速发展。2000 年以来房地产行业高速发展，房屋竣工面积由 2000 年的 2.3 亿平方米，增长到 2021 年的 10 亿平方米，增长了 340.39%。平板玻璃产业也进入高速发展阶段，浮法玻璃在产产线由 02 年的 85 条增加到 21 年的 248 条；平板玻璃产量由 1.8 亿重量箱，增长到 10 亿重量箱，增长了 453.7%。

## （二）房地产周期与玻璃需求

当前地产周期处于竣工周期中。从图 6 看，房屋的新开工面积增速从 17 年以来就一直在竣工面积增速之上，甚至在 18 年到 20 年，房屋竣工面积一直在负增长。前期新开工与竣工的背离导致了巨量的存量施工面积的累积。自 20 年房屋竣工面积增速回升，也标志着房地产周期开始处于竣工周期中。

图 6：新开工与竣工剪刀差

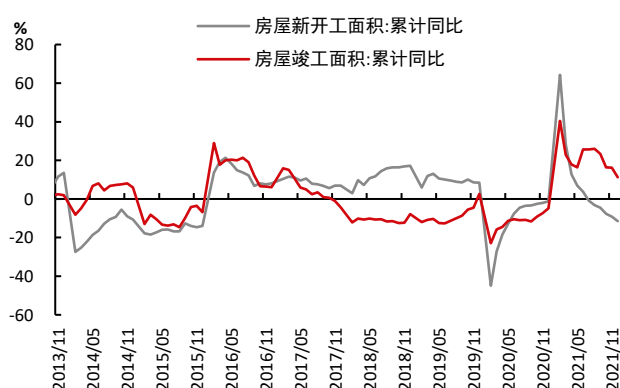
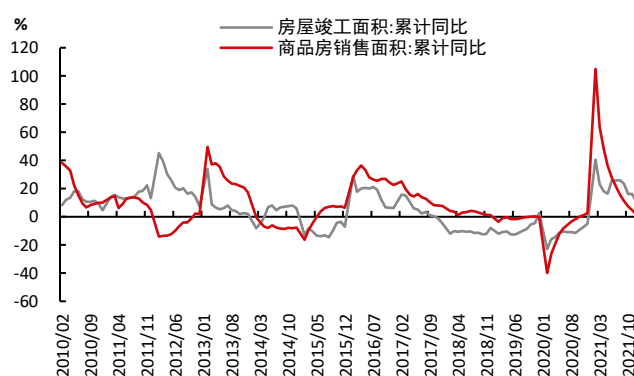


图 7：近年来销售面积增速持续高于竣工面积增速



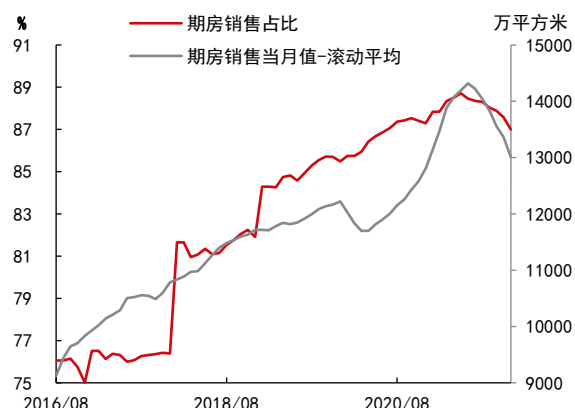
数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

从图 7 看，地产销售面积增速自 16 年开始也一直高于竣工面积增速，由于自 16 年起期房销售占比提升，销售面积中 80% 都是期房，但同时竣工增速并没有跟上销售增速，这也侧面反映了存在许多已销售未竣工的面积。期房交房具有一定期限，那么在前期已售的期房，在现在可能会形成赶工的压力，从而促使竣工增速的提升。

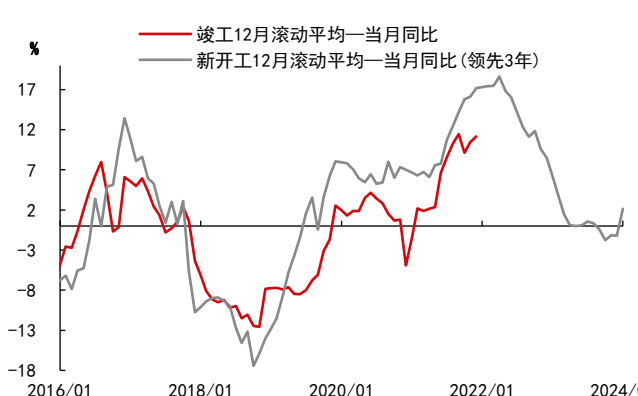
从宏观环境来看，地产政策边际放松，政府多次喊话保竣工，保交房。房企高周转模式终结，前期累积的大量待竣工面积需要在近年持续兑现。从图 11 我们也可以看出，按照新开工领先竣工 3 年的推演来看，2022 全年竣工面积增速应该都会保持一个相对高的正增长。

图 8：期房销售占比提升



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图 9：当前地产处于竣工周期



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

尽管玻璃安装在时间上靠近竣工，但玻璃需求并不是地产竣工的同步指标，新开工对玻璃需求的领先预测作用也有一定缺陷。玻璃安装大致处于地产施工流程的后端，处于结构封顶之后，竣工备案之前的位置。

图 10：地产施工流程



数据来源：Wind 中信期货研究部

玻璃安装在时间上靠近竣工，因此市场普遍认为玻璃销量与地产竣工面积为同步指标，根据新开工领先竣工三年左右来看，新开工也应该领先玻璃需求 3 年左右。从图 13-14 我们可以看出，17 年之前新开工领先玻璃产量 3 年左右，而玻璃产量又是落后于玻璃的销量，因此 17 年前，新开工大致是领先玻璃消费三年以上的。17 年后，新开工对玻璃产量的领先缩短至 28 月。新开工对玻璃产量的预测是在变动的，利用新开工预测 22 年玻璃需求上半年应该是保持正增长的，这和我们目前所观测到的上半年需求较弱是不相符的。

造成上述情况的原因可能有：1. 玻璃安装距离新开工的时间间隔久，中间的不确定性因素更多。2. 不同地区不同项目，新开工到安装玻璃所需的时间不同。3.



近期房企资金问题可能会拖累玻璃需求。

我们假设新开工领先玻璃需求 28 个月来推算玻璃需求，由图 12 观测到 22 年玻璃需求增速在 0.34% 左右。站在当前视角看来，上半年在全国疫情频发影响物流运输以及工地开工，同时地产资金问题暂未缓解，玻璃需求本应有的增速受到压制。但从地产周期以及存量施工面积的角度来看，我们认为玻璃需求只是滞后，下半年在稳增长政策指引下，地产销售企稳回升后，玻璃需求将会恢复。

**总结来看：1. 新开工对玻璃需求有一定的预测作用，但在精细程度上可能有所欠缺。 2. 利用新开工预测，玻璃需求增速在 22 年大致是 0.34%。**

图 11： 17 年以前新开工领先玻璃产量 3 年

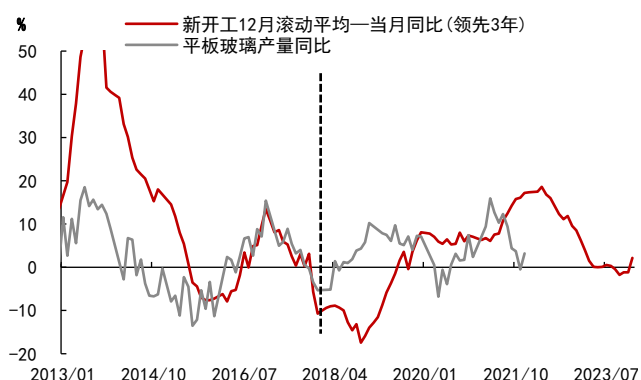
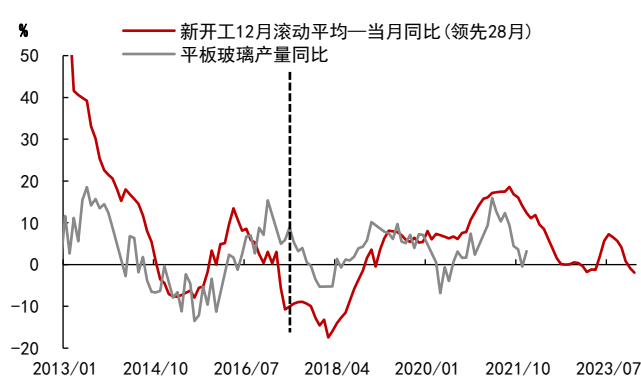


图 12： 17 年以后新开工领先玻璃产量 28 月



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

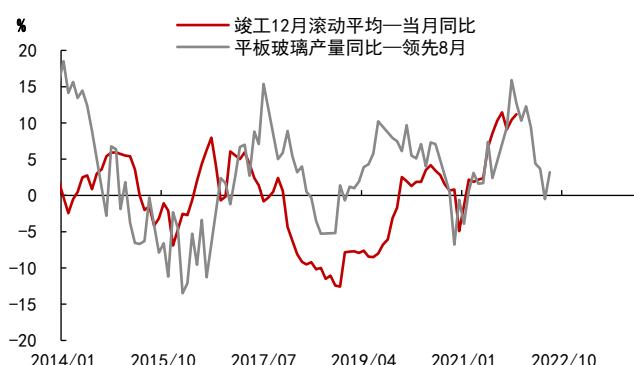
数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

**平板玻璃产量领先竣工 8 个月，玻璃需求数据上来看和玻璃产量变动较为一致，因此玻璃需求或是地产竣工的领先指标。**从图 15 中我们可以看出，平板玻璃产量领先竣工大致在 8 个月左右；根据图 16，我们知道平板玻璃产量和销量变动较为一致，经验上来说玻璃需求应该略微领先于玻璃产量，那么我们推测玻璃需求应该领先于竣工 8 个月以上，是地产竣工的领先指标。

造成数据和经验背离的原因有如下几点：1. 竣工数据存在集中上报，延迟上报等问题。2. 建材订单先行，在安装玻璃前深加工玻璃的订单已经发出。3. 房企高周转策略，一定程度上延长了销售到竣工的传导。

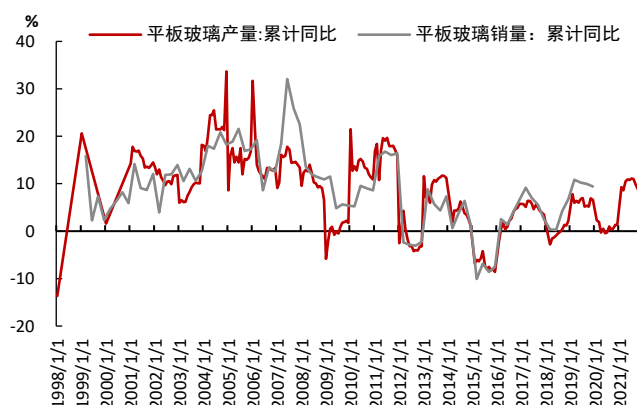


图 13： 平板玻璃产量领先竣工 8 月



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图 14： 平板玻璃产量销量变动较为一致



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

综上所述，1. 房地产目前还处于竣工周期中，但玻璃需求已经过了增速最高点。2. 我们认为新开工对玻璃需求有一定的预测作用，但由于种种原因利用新开工预测的效果可能存在一定缺陷。3. 玻璃需求是地产竣工的领先指标而非同步指标。

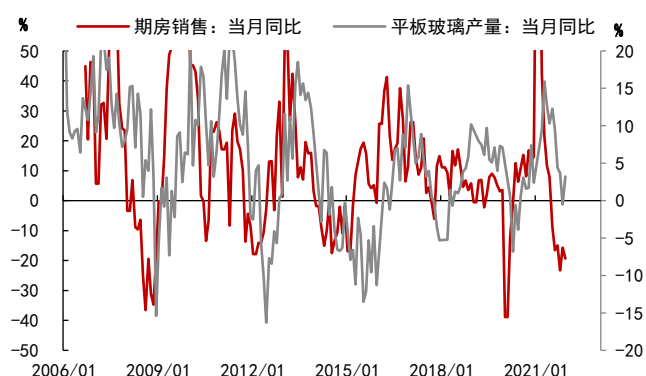
### （三）玻璃需求如何预判？

玻璃的需求缺少前置的指标，应从新开工定性判断全年增速水平，再由销售数据判断月度的需求变化。由上部分我们知道竣工数据与玻璃消费的关联更强，但是竣工数据存在拖延上报，集中上报等问题，实际分析中并不是一个很好的指标，而且竣工数据是滞后的指标，用来预测玻璃消费也会存在偏差。新开工在一定时间内是一个好的预测玻璃消费的指标，但存在一定缺陷导致新开工的预测可能出现一定的偏差。

那么应该用什么指标来预测玻璃的需求呢？我们认为销售端的数据是一个比较好的同步指标。从图 10 我们可以发现，期房销售占比近年来已经在 80% 以上，能够很好地代表整个地产的销售。上文提到的新开工可能存在偏差的原因，期房销售数据都能比较好的解决：

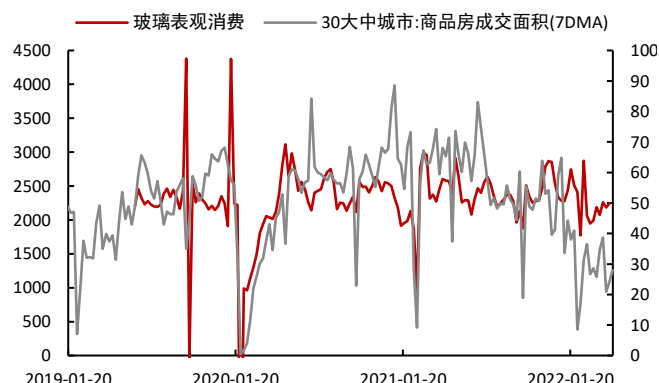
1. 期房销售后一般有两年内的交房期限限制，相较于新开工而言，期房销售与玻璃需求的联系更为紧密。
2. 不同地方房地产一般在主体完成 1/3 或 2/3 后进行期房销售（具体需要看地方政策），回笼资金。房企资金回流后，建材后续订单就领先于安装工程下达，订单随后形成对玻璃的需求。

图 15: 期房销售增速和平板玻璃产量增速



数据来源: Wind 国家统计局 中信期货研究所

图 16: 玻璃表需与 30 城商品房成交面积



数据来源: Wind 国家统计局 中信期货研究所

从数据上看，期房销售领先玻璃产量 2 个月左右，同时玻璃表需和 30 城商品房成交面积同样是同步指标。从图 15 的当月同比数据来看，期房销售领先玻璃产量 2-3 个月左右，考虑到需求领先产量，期房销售和玻璃需求是比较同步的数据。从图 16 的玻璃表需和 30 城商品房成交面积变动较为一致。

### 三、玻璃后市需求展望

今年制约玻璃需求的主要因素在于房企资金紧张以及疫情的持续扰动。其中最重要的原因还是在于房企的资金问题，疫情的扰动在国内丰富的防疫经验下终将会退去，我们认为疫情并不是一个长期影响因素，也不会影响到玻璃需求，只会让玻璃需求后置。

首先从新开工端判断地产端对玻璃的真实需求，假设新开工领先玻璃需求 28 个月，我们利用新开工 12 月滚动平均增速滞后 28 个月后，可观察到 22 年 12 月的新开工滚动平均增速大致为 0.34%，从而推断玻璃需求增速也大致为零。从新开工我们朦胧的勾勒出玻璃需求的大致轮廓，进一步的刻画我们需要用到时间上更贴近的销售端数据。

从销售端数据判断核心问题，房企资金何时缓解，目前无论是从月度的地产销售数据，还是从高频的 30 城成交面积，我们并没有看到销售有实质性的好转，地产资金仍然是压制玻璃需求恢复的最大原因。目前出台的地产政策，并没能很好地提振居民的购房信心，后续在稳增长的大背景下，我们认为会有更加强力的政策出台。

短期内，在 30 城大中城市成交面积以及地产销售面积指标尚未企稳回升时，我们对玻璃的需求是悲观的。可能在疫情结束后，前期受运输压制的补库需求会形成一波对伪需求，但我们认为这并不代表玻璃需求真实反转。需求的反转还是得看到整体宏观环境以及地产端的企稳信号，随后传导到玻璃需求，库存快速去化，届时对玻璃价格将起到支撑。

总体来看，全年我们大致预估的玻璃需求增速为零，但是以下几点我们需要关注：第一是疫情，疫情的反复爆发，在动态清零的政策指引下，会持续的压制玻璃需求的恢复，若下

半年还有疫情发生，我们将下调玻璃需求的增速；第二是地产政策能否及时顺利的托举起地产销售，从而缓解房企资金紧张问题。地产销售的回稳时间和力度都将影响对玻璃需求增速的预期。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>