



## 供需略宽松格局下，年内节奏是关键

走势评级：

玻璃：震荡

报告日期：

2021 年 12 月 29 日

### ★2022 年浮法玻璃需求增速或在 1%：

在政策大方向没有转向的背景下，地产行业自发回暖仍有待时日，短期行业仍将面临阵痛期。前端拿地、新开工的持续走弱将逐渐传导到地产后端环节，未来施工、竣工数据将逐级走弱，从增速放缓走向负增长。在近期政策边际放松后，未来有限的资金改善将偏重于保交付、竣工方面，加上交房刚性约束和民生维护保交付的推动，预计今年下半年被延期的后端需求会在明年上半年有所释放，届时对玻璃需求将构成一定提振。明年下半年开始，随着施工、竣工数据的逐级走弱，玻璃需求或呈渐进式走弱态势。此外，从中长期角度，单位建筑面积玻璃用量提升这一趋势将抵消部分来自地产端的负面冲击。

### ★2022 年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2%：

长期来看，现阶段 17 万吨/天左右的日子熔量水平很难再有大幅增加的可能。近年来玻璃产能政策的持续收紧已经从源头上封堵住了行业无序扩张的可能，玻璃供给端基本处于存量博弈阶段。当前玻璃生产利润已经较高点大幅下滑，考虑到市场环境的变化，后续厂家在对待产线点火复产方面将更加谨慎。此外，目前市场上超窑龄服役的产线比较多，也将增加后续被动放水的产线数量。从全年角度，我们估算明年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2% 左右。从季节性角度，每年一季度淡季时产线冷修会比较多，尤其是当前厂家库存压力较大、价格表现不佳也将提升一季度厂家冷修意愿。

### ★2022 年末厂家库存或较年初小幅累积：

2022 年浮法玻璃年度供需差约为 214 万重箱，呈供需略宽松格局，明年末厂家库存或较年初小幅累积。分阶段看，当前临近年末厂家库存尚未降到合理水平，加上每年年初至春节假期后厂家都会季节性累库，预计年后厂家库存将升至历史同期偏高水平。我们比较看好明年春节假期过后的厂家去库。

### ★投资建议：

长周期来看，地产下行周期开启将终结玻璃行业景气态势，带来价格波动中枢的逐渐下移。年内节奏上，我们比较看好明年春节假期后的厂家去库，05 合约或存在一定反弹动能，推荐逢低布局 05 合约多单，2205 合约或上行至 2000 元/吨附近。下半年开始，供需边际趋弱下，推荐逢高布局 2301 合约空单。

### ★风险提示：

地产政策超预期宽松。

曹璐 高级分析师（能源化工）

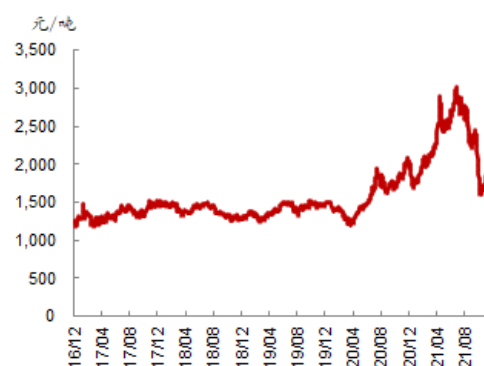
从业资格号：F3013434

投资咨询号：Z0013049

Tel: 8621-63325888-3521

Email: [lu.cao@orientfutures.com](mailto:lu.cao@orientfutures.com)

### 主力合约行情走势图（玻璃）



### 相关报告

## 目录

1、2021 年玻璃价格走势回顾 .....	5
2、2022 年浮法玻璃需求增速或在 1% .....	6
2.1、房企销售端承压明显，需求自发回暖有待时日 .....	6
2.2、土地市场一夜入冬，新开工加速回落 .....	8
2.3、地产前后端表现分化，下半年资金偏紧拖累后端赶工进度 .....	10
2.4、未来地产后端环节将逐级走弱，明年上半年或有延期需求释放 .....	11
2.5、明年上半年玻璃需求或有所支撑，下半年将呈渐进式走弱态势 .....	11
3、2022 年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2% .....	14
4、供需略宽松格局下，2022 年末厂家库存或较年初小幅累积 .....	17
5、玻璃供需基本面展望及投资建议 .....	19
6、风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1: 全国各主要区域浮法玻璃现货均价.....	6
图表 2: 玻璃主力合约期价 VS 交割厂库折合盘面价 .....	6
图表 3: 全国商品房销售面积及累计同比增速.....	7
图表 4: 全国商品房销售面积及单月同比增速.....	7
图表 5: 国内商品房期房销售占比回落.....	8
图表 6: 房地产开发企业到位资金增速明显下降 .....	8
图表 7: 第一、二批集中供地对比 (取平均值) .....	8
图表 8: 100 大中城市土地供应、成交面积累计同比 .....	8
图表 9: 全国房屋新开工面积及累计同比增速.....	9
图表 10: 全国房屋新开工面积及单月同比增速.....	9
图表 11: TOP30 房企 18-21 年目标增长率分布 (家) .....	9
图表 12: 个人住房贷款利率.....	9
图表 13: 全国房屋施工面积及累计同比增速.....	10
图表 14: 今年以来地产前后端表现分化更加明显.....	10
图表 15: 全国房屋施工面积 VS 房屋新开工面积增速.....	11
图表 16: 浮法玻璃月度表观需求量 .....	12
图表 17: 夹层玻璃月度产量及同比增速.....	12
图表 18: 中空玻璃月度产量及同比增速.....	12
图表 19: 钢化玻璃月度产量及同比增速.....	12
图表 20: 螺纹钢月度表观需求量.....	13
图表 21: 单位建筑面积玻璃用量提升.....	13
图表 22: 浮法玻璃年度需求量及同比增速 .....	13
图表 23: 浮法玻璃生产线在产日熔量.....	14
图表 24: 浮法玻璃企业生产利润.....	14
图表 25: 各月冷修生产线日熔量.....	15
图表 26: 各月冷修产生产线日熔量.....	15
图表 27: 各月新建生产线日熔量.....	15
图表 28: 2022 年有点火/冷修计划的产线汇总.....	16
图表 29: 目前窑龄超十年的产线汇总.....	16
图表 30: 各季度新建和复产产量 VS 冷修量.....	17
图表 31: 浮法玻璃年度产量及同比增速.....	17

图表 32：全国浮法玻璃厂家库存量 .....	18
图表 33：河北浮法玻璃厂家库存量 .....	18
图表 34：湖北浮法玻璃厂家库存量 .....	19
图表 35：浮法玻璃年度供需差 .....	19

## 1、2021 年玻璃价格走势回顾

今年以来，玻璃价格呈现明显的前高后低态势，期价转折点在 7 月下旬，现货价格则在国庆节后大幅下行：

春节后至 3 月上旬玻璃期现货价格持续上涨，本轮行情主要源于中间环节在节后大量补货带动原片厂家大幅去库，从而推升市场的做多热情。从 3 月中旬至 4 月上旬，前期补库接近尾声，贸易商和加工企业以消化自身库存为主，期间厂家出库速度明显放缓，玻璃价格走势趋稳。4 月中旬至 5 月中旬，玻璃价格开启新一轮上涨，本轮上涨触发因素主要有三方面：首先，4 月中下旬沙河地区几条有意复产的生产线均延后点火，市场对供给增加的预期减弱；其次，终端房地产企业对玻璃现货价格的接受程度逐渐增加，加工企业订单数量在环比提升，五一期间的玻璃现货市场也基本没有受到假期因素的影响，延续了前期较好的需求水平；再次，随着贸易商和加工企业的社会库存得到有效消耗，中间环节开始增加从原片厂家的采购量，4 月中旬开始玻璃厂家库存再度明显去化。

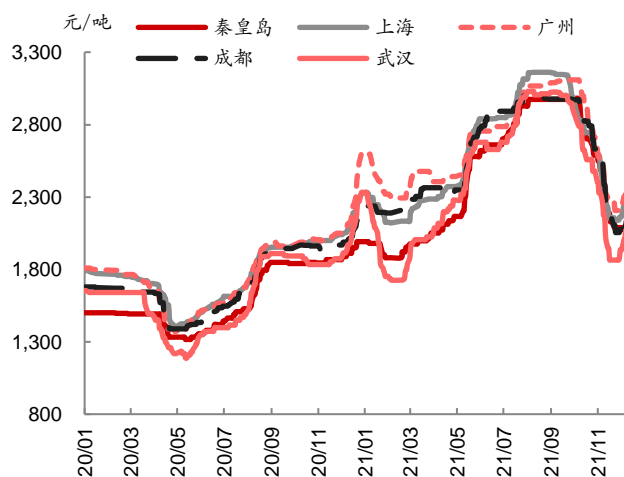
5 月中旬至 6 月底，玻璃价格走势整体趋稳，市场情绪较前期降温。一方面是前期现货价格上涨过快过高，市场中下游需要时间消化；另一方面部分地区生产线点火复产的速度环比加快，加上 6、7 月份季节性淡季到来，基本面较前期边际转弱。7 月初开始玻璃价格再度大幅上扬，本轮行情的触发因素在于 7 月初开始玻璃厂家产销较前期转好，厂家结束了 5 月下旬之后的累库态势，库存开始去化，从而提振了市场信心，多头情绪再度被点燃。

7 月下旬之后，在几个突发因素（洪灾、疫情以及工信部价格座谈会等）的负面影响下，玻璃期价自高位开始回调。8 月份恒大事事件发酵，地产预期开始转向，受市场负面情绪的影响，下游加工企业和贸易商采购偏谨慎，加大自身库存消耗，厂家库存自 7 月低点开始累积。相对期价的大幅下挫，期间现货价格表现整体还是比较坚挺的，走势平稳为主，生产企业多挺价运行，以时间换空间，寄希望于后续旺季需求启动来带动出库好转。

国庆节后，地产需求端的悲观预期逐步得到印证，随着厂家库存压力凸显，现货价格也开始大幅回调。今年玻璃旺季需求失落的核心原因在于地产资金偏紧导致给到下游加工企业的订单量不足，此外能耗双控期间部分区域的限电政策也影响了下游加工企业的开工。而玻璃供给端由于刚性属性，受限产政策扰动有限，供强需弱格局下，国庆节后玻璃期现货价格连续大幅下挫。

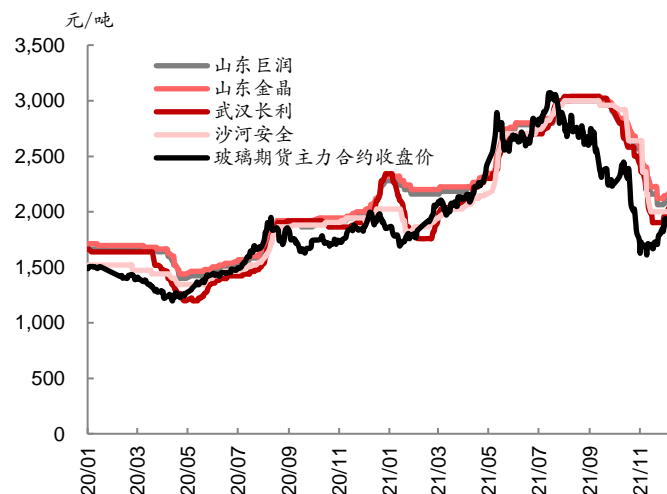
11 月中旬开始玻璃现货跌势趋缓迹象比较明显，期价也自低位有所反弹。本轮反弹的核心驱动在于供给减量和需求改善。在生产利润大幅下滑和厂家库存持续累积的双重压力下，11 月中旬开始有冷修计划的产线变多，从而给到了市场一定的供给减量预期。需求方面，11 月中旬开始，厂家出库有所起色。一方面对于房地产企业来说，玻璃现货价格的大幅下调降低了采购成本，给到玻璃加工企业的订单量有小幅增加，下游采购玻璃原片的速度环比有所提升；另一方面 11 月份北方地区进入赶工期，存在一定赶工需求，而南方地区加工企业限电影响也已解除，开工情况环比有小幅改善。供需基本面的边际改善提振了市场信心，也给到了盘面一定支撑。

图表 1：全国各主要区域浮法玻璃现货均价



资料来源：Wind

图表 2：玻璃主力合约期价 VS 交割厂库折合盘面价



资料来源：Wind

## 2、2022 年浮法玻璃需求增速或在 1%

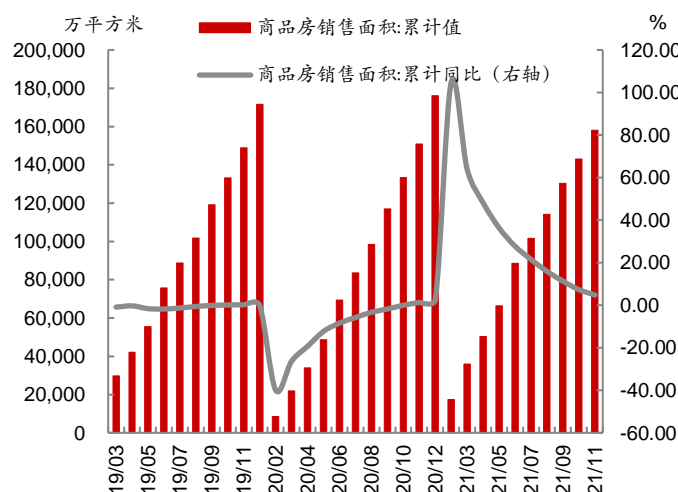
### 2.1、房企销售端承压明显，需求自发回暖有待时日

今年上半年，在低基数及疫情后市场惯性的带动下，地产销售端延续了去年下半年以来的热度。1-6 月份全国商品房累计销售面积较去年同期增长了 27.7%，较 19 年同期也增长了 17% 左右。然而自 7 月开始，地产销售开始恶化，单月同比降幅明显扩大。7-11 月份全国商品房累计销售面积较去年同期下降了 14.7%，较 19 年同期下降了 5% 左右。

下半年以来，销售端明显走弱的原因是多方面的：首先，为了控制上半年过热的销售和房价上涨，下半年政府调控政策进一步收紧，7 月以来中央多次召开会议表态房地产市场调控，地方政府也出台各类限价、限售、限购等政策，全方位政策调控下，供需两端均受到负面影响；其次，主流房企爆出资金问题提升投资者购房担忧，房地产税试点加速加重市场观望情绪，从而加剧了销售下行；再次，由于资金紧张，房企对销售回款的依赖加大，有加大打折力度尽快回笼资金的需求，导致销售市场竞争激烈，购房者观望情绪进一步上升。8 月以来全国商品房销售均价回落，但销售面积增速延续低位，房企“以价换量”效果不佳。

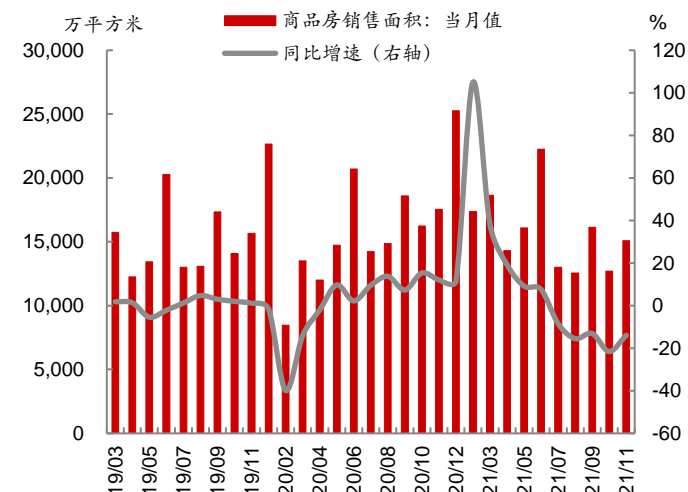
虽然近期房地产政策端有边际宽松的迹象，房企也积极促销，以价换量，但当前市场环境下，购房预期转向已难以逆转，销售不见起色，房企在销售端的压力持续。而且在“房住不炒”、“稳地价、稳房价、稳预期”的前提下，后续政策放松空间也有限。整体来看，大的政策没有转向的背景下，市场需求的自发回暖仍有待时日。

图表 3：全国商品房销售面积及累计同比增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：全国商品房销售面积及单月同比增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

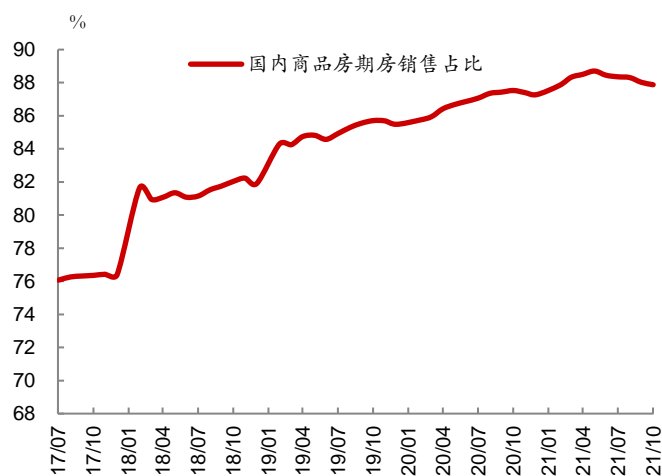
8 月份恒大爆雷后，其已售期房烂尾的可能性大大提升，也影响整个市场对期房竣工的信心。后续又有几家房企爆出公开债务违约或者理财兑付危机事件，房企资金紧张逐渐成为共识，期房能否如期竣工成为潜在购房者的核心考虑因素，受此影响，期房市场的销售景气度明显回落。下半年以来，全国商品房期房销售占比逐月回落，销售端低迷也导致房企销售回款增速持续走低。

此外，房企流动性问题持续暴露引发金融机构对投放资金安全性的担忧，房企外部融资难度进一步提升，国内贷款增速连续六个月负增长。在销售回款增速回落和信贷融资渠道受阻的情况下，国内房企还面临着债务偿付压力。据统计，2021、2022 年国内房企共需偿还美元债 541、547 亿美元，均为偿还大年，刚性偿付进一步加大了房企资金压力。

尽管 9 月以来中央多次提及“两个维护”，要求保持房地产信贷平稳有序投放，但 10 月、11 月份房企整体到位资金同比降幅仍在扩大，政策完全落地和市场各主体信心恢复都需要时间，短期行业仍将面临阵痛期。

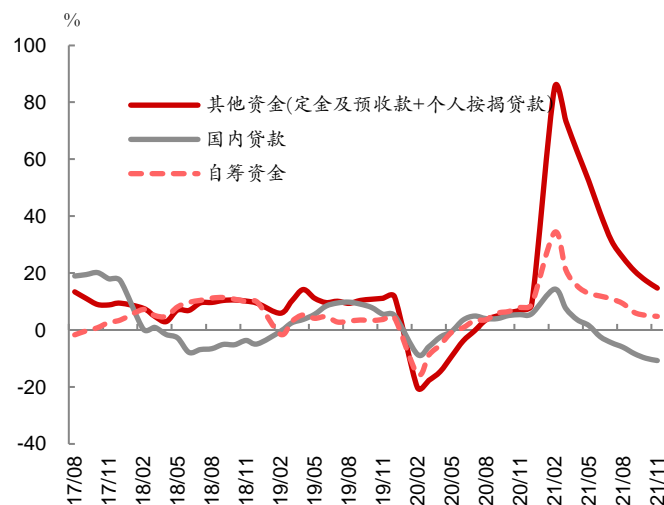


图表 5: 国内商品房期房销售占比回落



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 6: 房地产开发企业到位资金增速明显下降

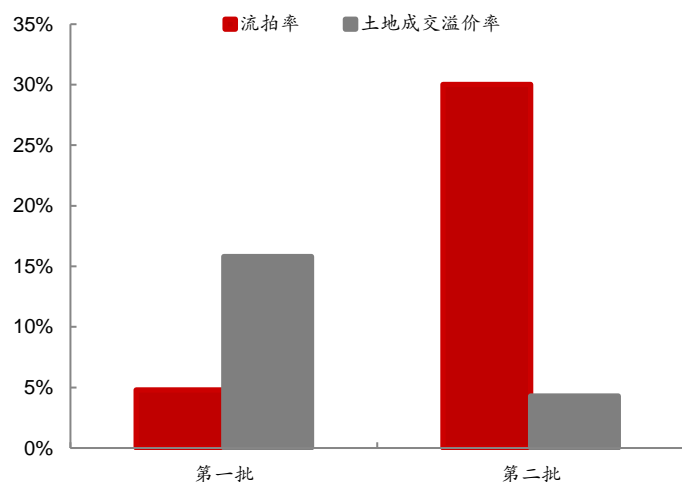


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

## 2.2、土地市场一夜入冬，新开工加速回落

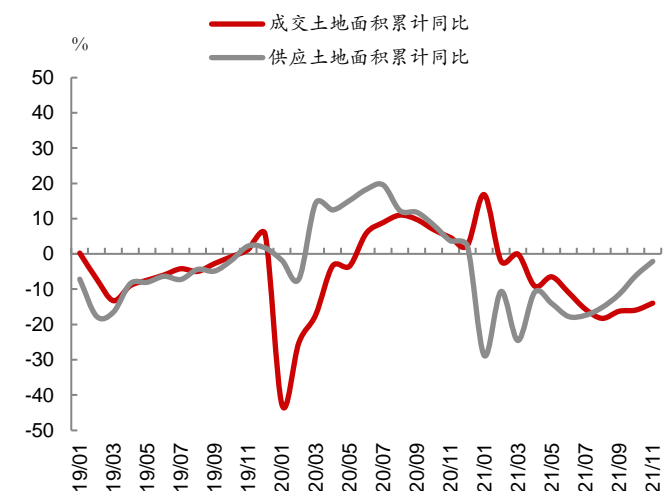
受房企资金压力影响，下半年土地市场亦不乐观。上半年受销售端景气向好的提振，第一批集中供地呈现较高热度。下半年以来，在政策密集调控下市场调整压力增加，为响应“稳地价”要求，多数城市延期挂牌并调整土拍规则，严查购地自有资金来源等，房企资金承压下拿地意愿和拿地能力降低，第二批土拍降温明显。从 100 大中城市土地市场交易情况看，下半年以来虽然土地供应面积增速有所回升，但成交面积增速延续低迷态势。

图表 7: 第一、二批集中供地对比 (取平均值)



资料来源: 克而瑞, 东证衍生品研究院

图表 8: 100 大中城市土地供应、成交面积累计同比



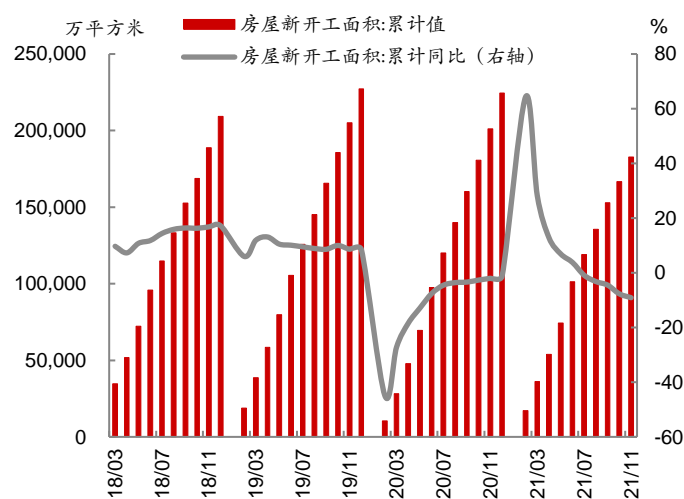
资料来源: 公司公告, 东证衍生品研究院



土地成交面积缩量制约可开工规模，加上销售端低迷和资金压力凸显，房企新开工积极性进一步降低，新开工面积单月同比增速在下半年加速回落。

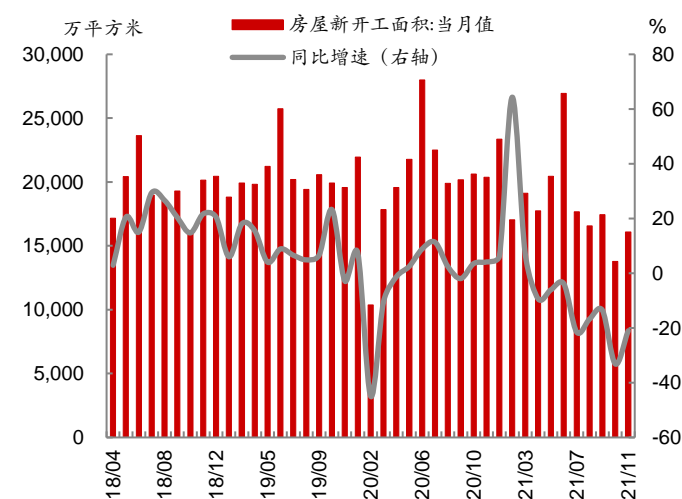
在传统分析框架中，地产周期一般按照“销售—拿地—开工”的链条进行传导，房企土地储备减少将导致支撑新开工的根基被削弱，从供应端对未来新开工构成一定制约。除此之外，虽然今年上半年销售端表现较为景气，但主流房企对房地产市场的谨慎预期并未发生改变，头部房企的目标增长率近年来呈持续下降趋势。而下半年调控政策加码和房贷利率抬升进一步强化了房企对销售端的中长期谨慎预期，未来房企将更加注重资金回笼和库存去化，这也将一定程度上降低未来新开工规模。

图表 9：全国房屋新开工面积及累计同比增速



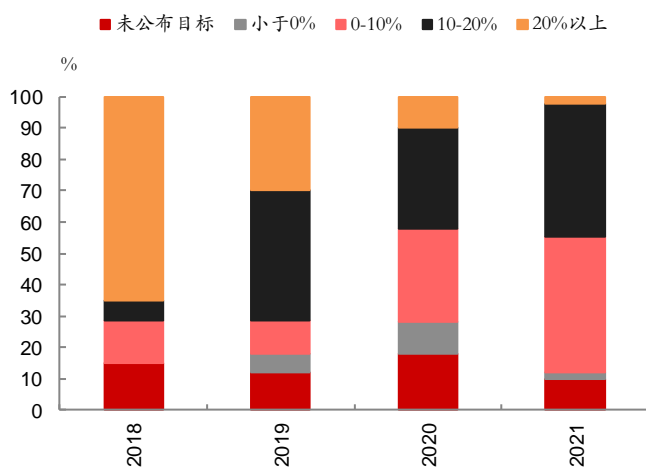
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 10：全国房屋新开工面积及单月同比增速



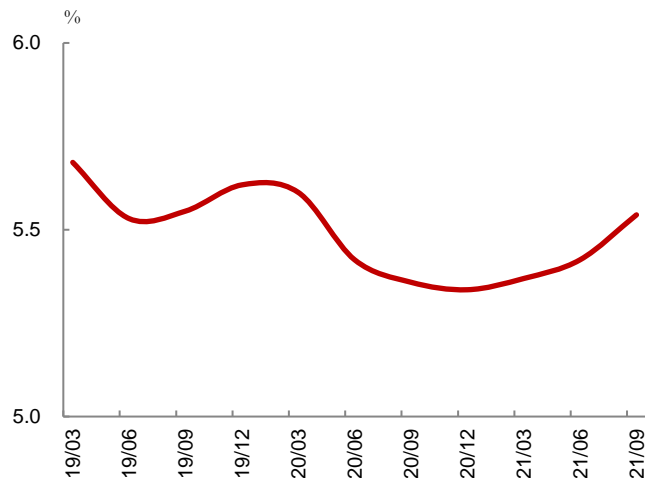
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 11：TOP30 房企 18-21 年目标增长率分布（家）



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 12：个人住房贷款利率



资料来源：中国人民银行，东证衍生品研究院

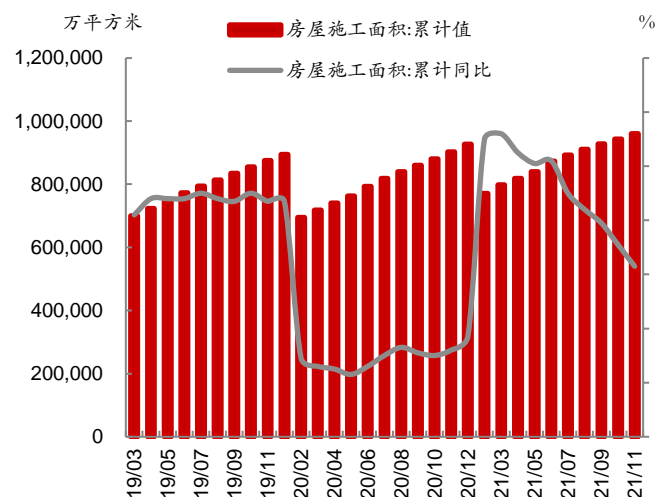
### 2.3、地产前后端表现分化，下半年资金偏紧拖累后端赶工进度

对比地产前后端表现，19 年以来全国房屋施工面积增速开始超过新开工面积增速，去年房屋施工面积较 19 年增长了 3.7%，房屋新开工面积较 19 年下滑了 1.2%，今年以来这一趋势分化更加明显。

我们在之前的半年报中分析过，导致今年以来地产前后端分化更加明显的重要原因一方面来自竣工交付周期下后端存在赶工压力，另一方面来自“三道红线”压力下房企迫切需要改善财务指标以满足监管规则。从 2021 年起“三道红线”开始在地产全行业全面实施，而截至 2020 年底，多数房企剔除预收的资产负债率仍超过 70%，据 70% 的监管红线尚有差距。为改善剔除预收的资产负债率这一指标，从财务可行性角度，房企需要加快预售资源的施工、竣工结转和收入确认来增加净利润，以此优化资产负债表。

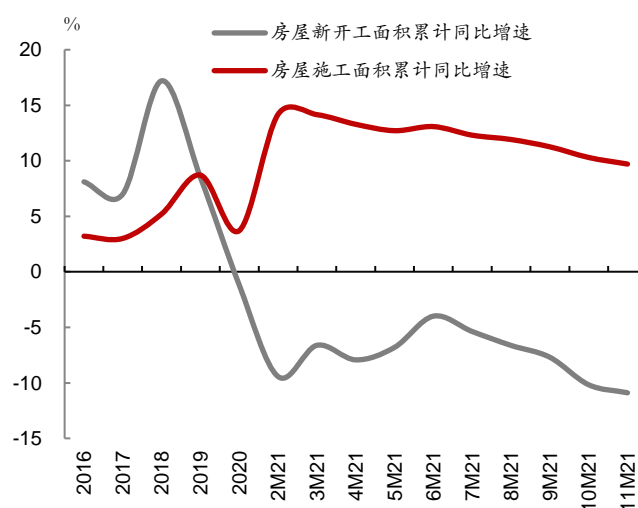
今年上半年，虽然新开工表现低迷，但施工面积增速持续维持在高位，房企在切实加快推进已开工项目的施工进度。进入下半年，房企资金偏紧也拖累了项目的施竣工，施工面积增速较上半年明显下滑。但在交房刚性周期以及民生维护保交付的支撑下，后端施工增速的下滑幅度要小于前端新开工。

图表 13：全国房屋施工面积及累计同比增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

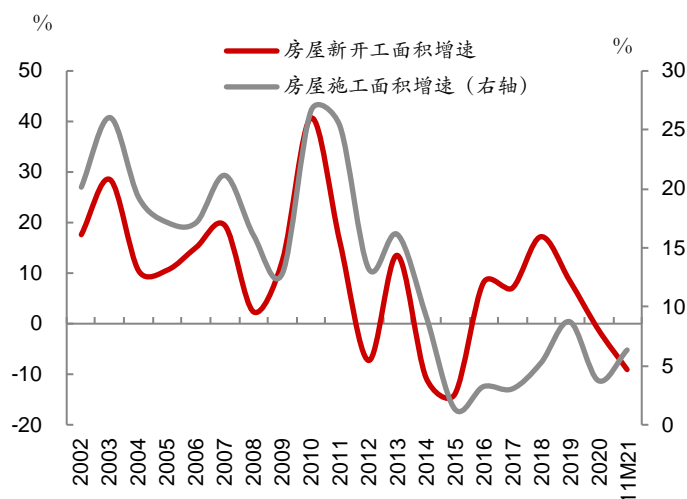
图表 14：今年以来地产前后端表现分化更加明显



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

注：21 年增速是与 19 年同期比较的数据

从较长周期的地产相关数据看，表征前端的新开工面积增速和表征后端的施工面积增速在 18 年之前基本同步变化。18 年之后由于行业融资环境的持续收紧，房企采取高周转策略，前后端增速变动开始不同步。去年开始地产行业的竣工交付压力开始逐渐体现，疫情过后房企加快推进已开工项目的施工和竣工进度。今年以来叠加了“三道红线”的压力，房企工作重心进一步向地产后端倾斜。从前端表现推导，去年疫情过后到今年底地产后端均处于赶工期。然而今年下半年由于房企现金流压力明显变大，项目施工和竣工环节也受到拖累，行业出现旺季不旺。

**图表 15：全国房屋施工面积 VS 房屋新开工面积增速**


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

#### 2.4、未来地产后端环节将逐级走弱，明年上半年或有延期需求释放

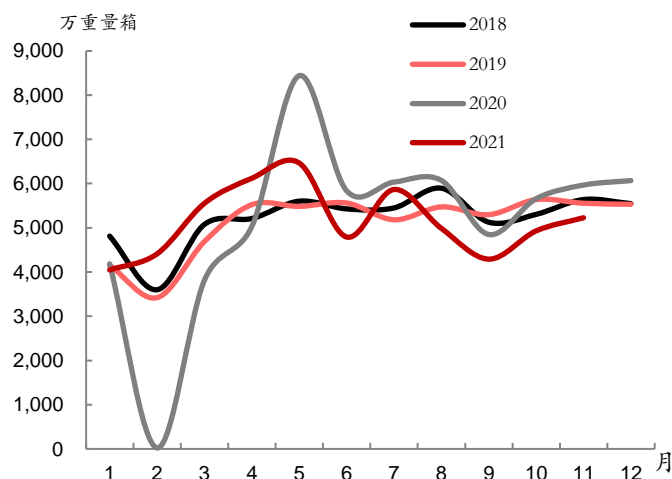
展望明年，我们认为虽然近期房地产政策端有边际宽松的迹象，但一方面在“房住不炒”、“稳地价、稳房价、稳预期”的前提下，后续政策进一步放松空间预计有限；另一方面政策改善反应到地产基本面需要时间，此外当前市场各参与主体信心缺失，重塑信心也需要时间，短期行业仍将面临阵痛期。在政策大方向没有转向的背景下，地产行业的自发回暖仍有待时日。

现阶段地产行业整体已经开始步入下行周期，前端拿地、新开工的持续走弱将逐渐传导到后端环节，未来施工、竣工数据将逐级走弱，从增速放缓走向负增长。明年上半年地产后端环节或仍有支撑，主要因为房企在中长期谨慎预期和资金压力下，会更加注重资金回笼和库存去化，在近期政策边际放松后，有限的资金改善将偏重于保交付、竣工方面，前端拿地和开工预计仍会暂缓，加上交房刚性约束和民生维护保交付的推动，预计今年下半年被延期的竣工需求会在明年上半年有所释放，下半年开始走弱迹象或体现得更加明显。

#### 2.5、明年上半年玻璃需求或有所支撑，下半年将呈渐进式走弱态势

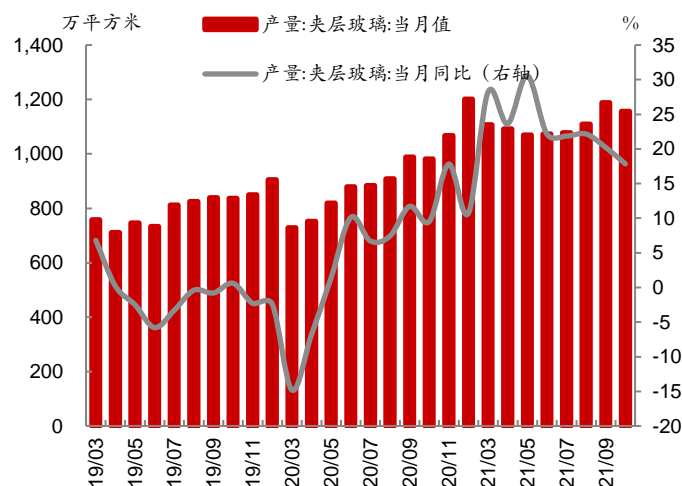
今年 1-7 月份我国浮法玻璃表观需求量较去年同期增长了 11.6%，较 19 年同期增长了 9.5%，7 月份之前浮法玻璃需求端延续了去年四季度的强劲表现。7 月份过后，伴随着地产相关数据的恶化，浮法玻璃需求端也明显走弱，月度表观需求量持续低于 18-20 年同期水平。从下游深加工企业的订单情况看，7 月以来各类型深加工玻璃产量增速均明显下滑。

图表 16: 浮法玻璃月度表观需求量



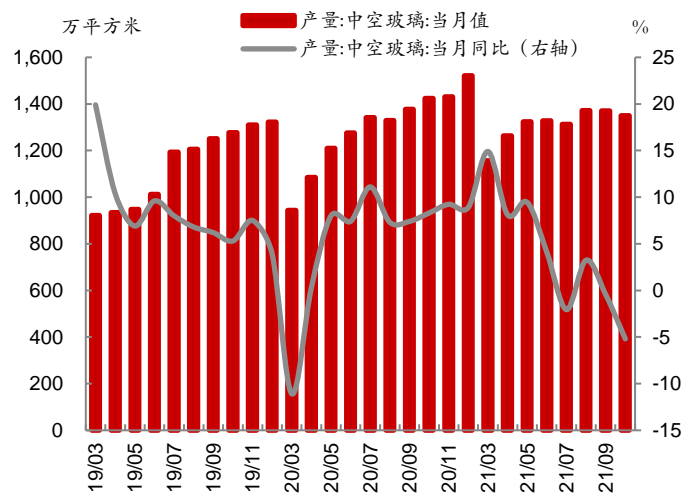
资料来源: 卓创资讯, 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

图表 17: 夹层玻璃月度产量及同比增速



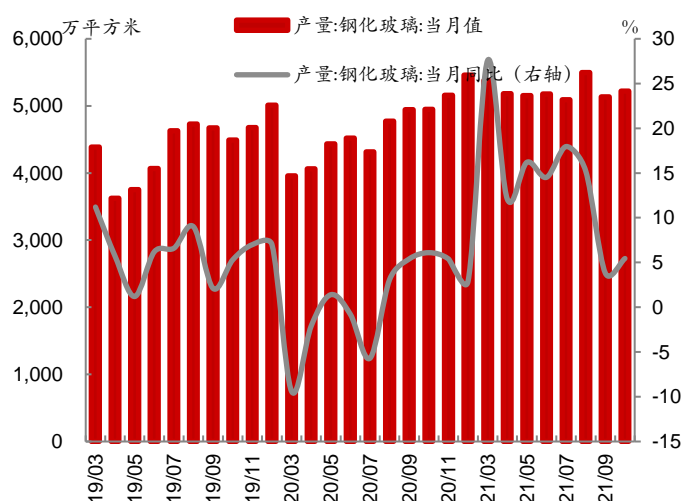
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 18: 中空玻璃月度产量及同比增速



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 19: 钢化玻璃月度产量及同比增速



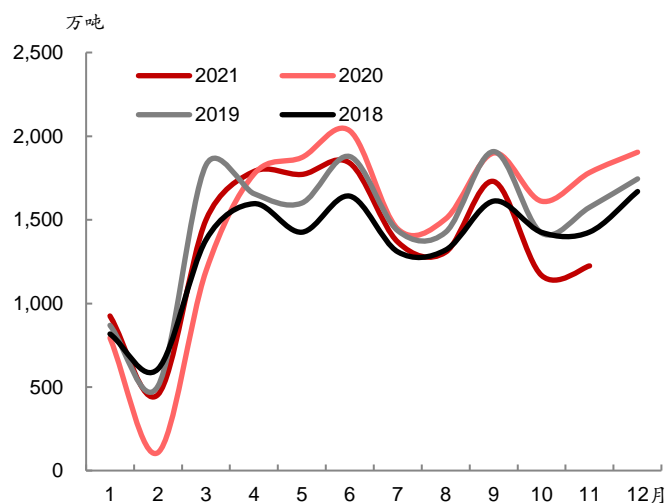
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

与同在建材板块的螺纹钢相比, 同样是需求回落, 7 月之后玻璃需求表现要强于螺纹。8-11 月玻璃表需较去年同期下滑了 13.8% 左右, 而螺纹表需较去年同期下降约 20%。究其原因, 一方面是下半年以来, 虽然地产资金偏紧问题也波及到了项目的施工环节, 但在交房刚性约束以及民生维护保交付的支撑下, 后端施工增速的下滑幅度要小于前端新开工, 从而使得主要用于地产后端环节的玻璃需求表现更强一些; 另一方面, 随着环保和装修要求提高, 新房开窗面积在变大, 双层、三层玻璃得到广泛应用, 从而提升了单位建筑面积的玻璃用量, 这一点可以从下游各类型深加工玻璃的产销状况中看出。去年四季度以来, 国内夹层玻璃产量增速持续走高, 产销状况好于其他类型的深加工玻璃,

今年下半年夹层玻璃产量增速的下滑幅度也明显小于中空和钢化玻璃。

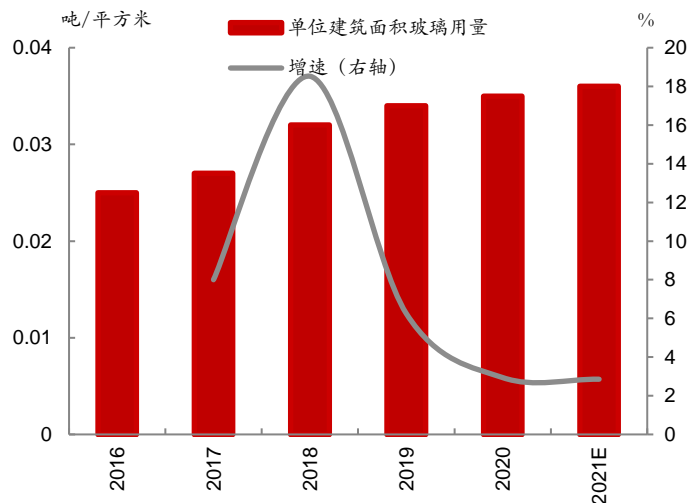
展望明年，我们认为上半年玻璃需求端或有所支撑。今年下半年被延期的地产后端需求或在明年上半年有所释放，届时对玻璃需求也将构成一定提振。下半年开始，随着施工、竣工数据的逐级走弱，玻璃需求或也呈渐进式走弱态势，从增速放缓走向负增长。此外，从中长期角度，单位建筑面积玻璃用量提升这一趋势或将抵消部分来自地产端的负面冲击。综合分析，我们预计明年浮法玻璃需求增速在1%左右。

图表 20：螺纹钢月度表观需求量



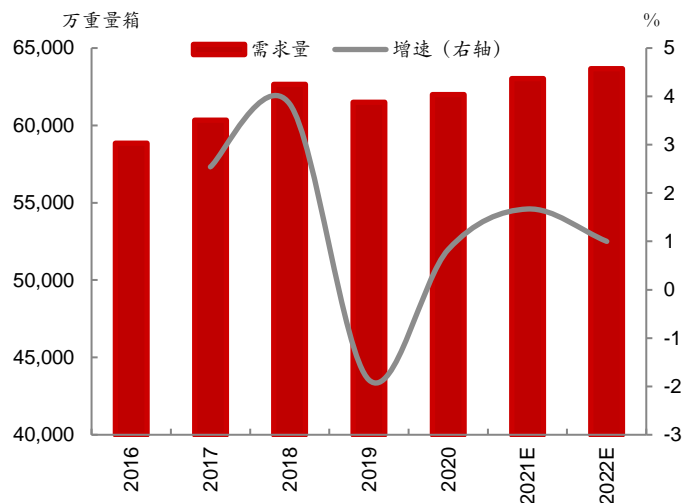
资料来源：我的钢铁网，东证衍生品研究院

图表 21：单位建筑面积玻璃用量提升



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 22：浮法玻璃年度需求量及同比增速



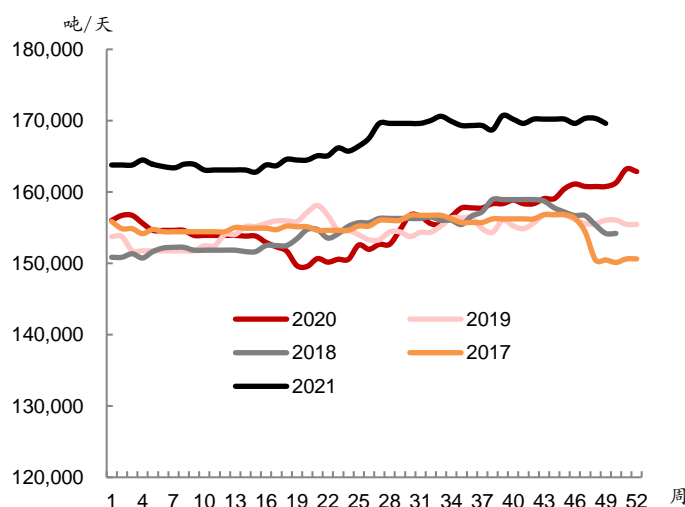
资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

### 3、2022 年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2%

今年年初至 7 月底，随着现货价格走高，浮法玻璃生产利润持续大幅提升。在高利润刺激下，4 月下旬后，产线点火速度明显加快，在产日熔量开始爬升。到 7 月底时，浮法玻璃在产日熔量基本到达年内高位，约 17 万吨/天，较年初净增长 6750 吨/天。

8 月以来，玻璃厂家生产利润自高点有所下滑，但在国庆节前仍维持较高利润水平。而因为短期具备点火潜力的产线在之前几个月基本都已投复产，所以在此期间玻璃在产日熔量基本没有变化。国庆节后随着玻璃现货价格的连续大幅下挫，厂家生产利润加速下滑。值得注意的是，即便是利润大幅回落，但国庆节后至今，玻璃在产日熔量依然维持在 17 万吨/天附近，没有出现大规模冷修情况。究其原因，一方面是当前处于低利润水平的时间还比较短，厂家四季度以来的平均利润水平与去年四季度基本持平，厂家大规模冷修动力不足；另一方面 11 月份北方开始进入年末赶工期，仍有一部分赶工订单，南方地区在限电影响解除后，加工企业开工情况环比也有小幅改善，基本面的边际改善叠加原燃料价格的回落，11 月下旬以来玻璃厂家生产利润较低点有所回升，也提升了厂家短期继续维持生产的意愿。

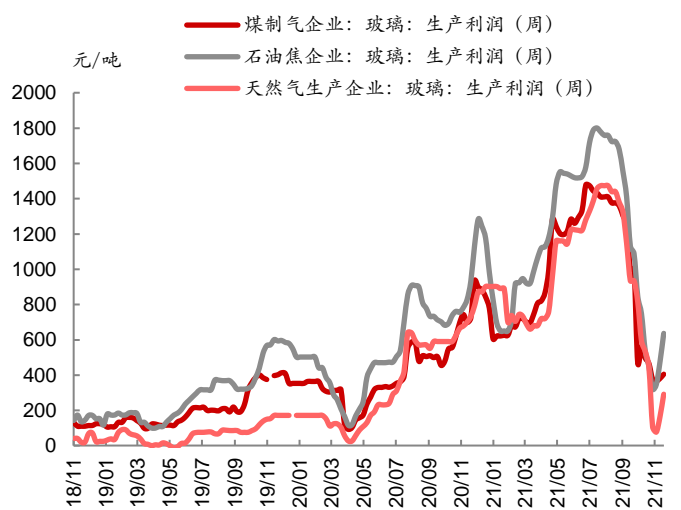
图表 23：浮法玻璃生产线在产日熔量



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

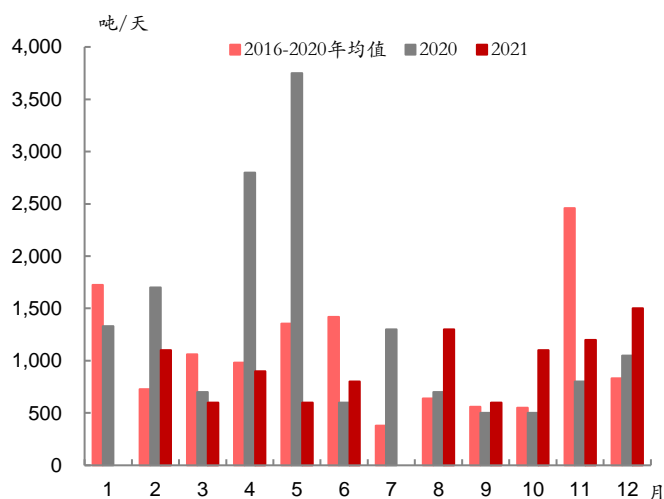
注：数据截止 2021 年 12 月 15 日

图表 24：浮法玻璃企业生产利润



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

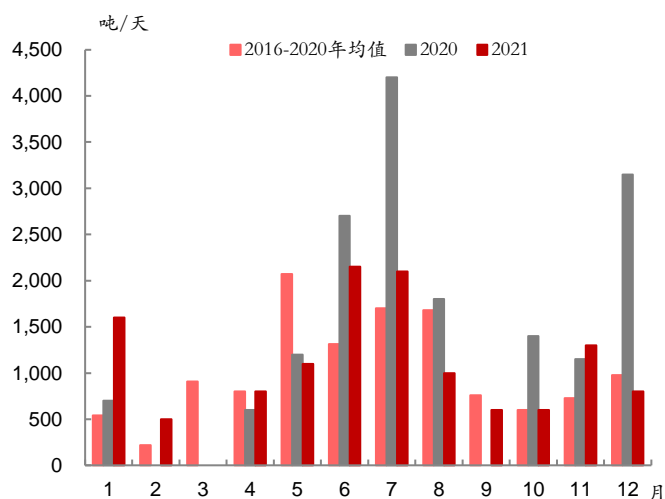
图表 25: 各月冷修生产线日熔量



资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截止 2021 年 12 月 15 日

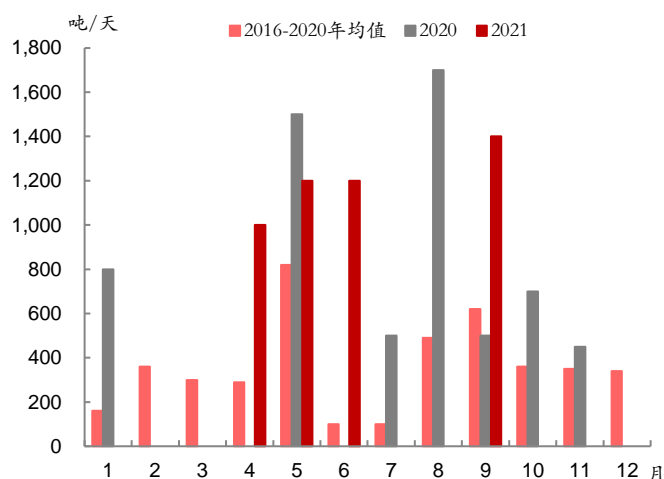
图表 26: 各月冷修复产生生产线日熔量



资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截止 2021 年 12 月 15 日

图表 27: 各月新建生产线日熔量



资料来源: 中国玻璃期货网, 东证衍生品研究院

注: 数据截止 2021 年 12 月 15 日

基于相关资讯对明年有点火/冷修计划的产线统计, 明年计划点火产线的合计日熔量与计划冷修产线的合计日熔量基本持平。值得注意的是, 从往年情况看, 产线点火/冷修计划通常与实际执行存在较大差异, 后续需持续跟进各产线动态。



图表 28：2022 年有点火/冷修计划的产线汇总

计划点火产线	日熔量 (吨/天)	计划冷修产线	日熔量 (吨/天)
信义玻璃（营口）有限公司营口三线	800	黑龙江佳星浮法玻璃有限公司佳星二线	600
河北润安建材有限公司迁安一线	700	湖北明弘玻璃有限公司明弘一线	700
沙河市德金玻璃有限公司德金三线	800	石家庄玉晶玻璃有限公司石家庄一线	600
本溪玉晶玻璃有限公司本溪五线	1000	中国洛阳浮法玻璃集团有限公司龙昊二线	400
福建瑞波玻璃有限公司瑞波二线	600	信义环保特种玻璃（江门）有限公司江门一线	600
台玻长江玻璃有限公司昆山三线	700	英德鸿泰玻璃有限公司英德二线	900
凯盛晶华玻璃有限公司德州二线	1050	漳州旗滨玻璃有限公司漳州六线	800
信义玻璃（海南）有限公司海南二线	600	重庆市赛德化工有限公司赛德一线	300
中玻（朝阳）新材料有限公司凌源二线	1000	湖北三峡新型建材股份有限公司二线	600
贵州海生玻璃有限公司贵州海生一线	700	凯里市凯荣玻璃有限公司凯荣一线	500
贵州海生玻璃有限公司贵州海生二线	700	威海中玻新技术玻璃有限公司威海二线	450
		东台中玻特种玻璃有限公司东台一线	600
		东台中玻特种玻璃有限公司东台二线	600
<b>合计</b>	<b>8650</b>	<b>合计</b>	<b>7650</b>

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

长期来看，现阶段 17 万吨/天左右的日熔量水平很难再有大幅增加的可能。近年来玻璃产能政策的持续收紧已经从源头上封堵住了行业无序扩张的可能，玻璃供给端基本处于存量博弈阶段。今年国庆节前，在生产端持续高利润的刺激下，在产日熔量不断提升，短期具备点火潜力的产线基本都已投复产。当前玻璃生产利润已经较高点大幅下滑，考虑到市场环境的变化，后续厂家在对待产线点火复产方面或将更加谨慎。此外，目前市场上超窑龄服役的产线比较多，窑龄十年以上的产线合计日熔量高达 8000 吨/天左右，也将增加后续被动放水的产线数量。

图表 29：目前窑龄超十年的产线汇总

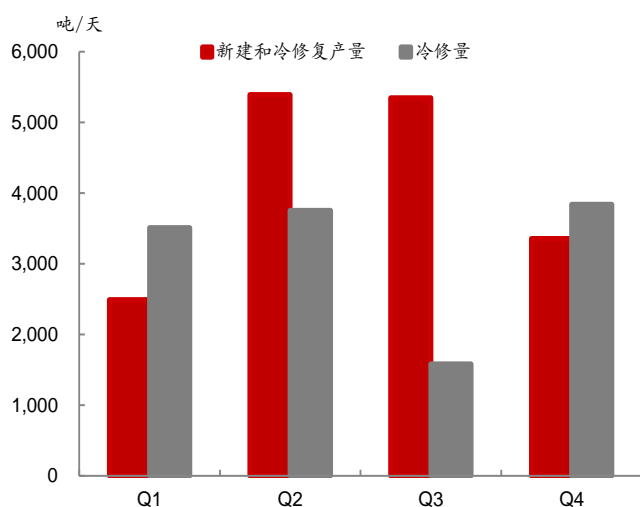
企业名称	产线	日熔量（吨/天）	点火时间
河北沙河安全	三线	500	2007 年 11 月
秦皇岛北方集团工业园	二线	600	2010 年 1 月
明达玻璃	二线	700	2010 年 2 月
河北沙河德金玻璃	二线	500	2010 年 2 月
中国玻璃	东台二线	600	2010 年 3 月
河北迎新玻璃	行唐二线	500	2010 年 4 月
沙河长城玻璃	五线	900	2010 年 6 月
长利（汉南）玻璃	二线	1000	2010 年 7 月
福莱特	嘉兴一线	600	2011 年 1 月

江门信义	一线	600	2011 年 1 月
河北迎新玻璃	行唐三线	800	2011 年 2 月
吴江南玻	一线	700	2011 年 6 月
合计		8000	

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

从季节性角度，每年一季度淡季时产线冷修会比较多，冷修量通常超过点火量。尤其是当前厂家库存压力较大、价格表现不佳，现阶段的市场环境也将提升一季度厂家冷修意愿。在市场环境欠佳时将部分超窑龄产线顺势放水冷修也是厂家自主调节供需的一种手段，一方面能够缓解厂家生产运营压力，另一方面也能通过压缩供给来改善价格环境。从最新了解的情况看，1 月份计划放水冷修的产线合计日熔量已经达到 4600 吨/天，占当前在产日熔量的 2.7% 左右。从全年角度，我们估算明年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2%。

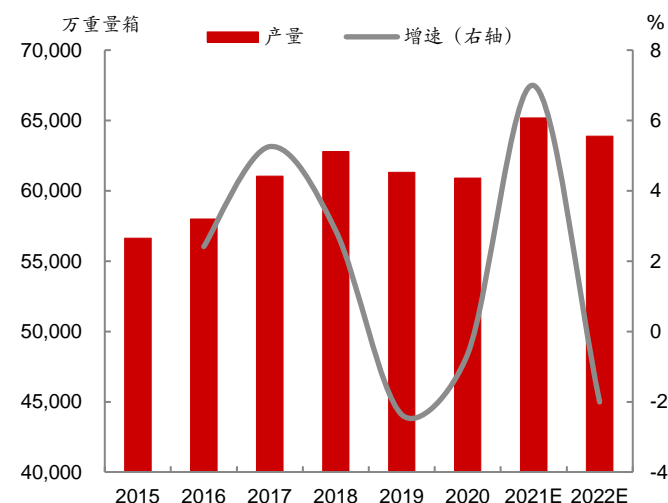
图表 30：各季度新建和复产量 VS 冷修量



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

注：图中数据取 16-20 年均值水平

图表 31：浮法玻璃年度产量及同比增速



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

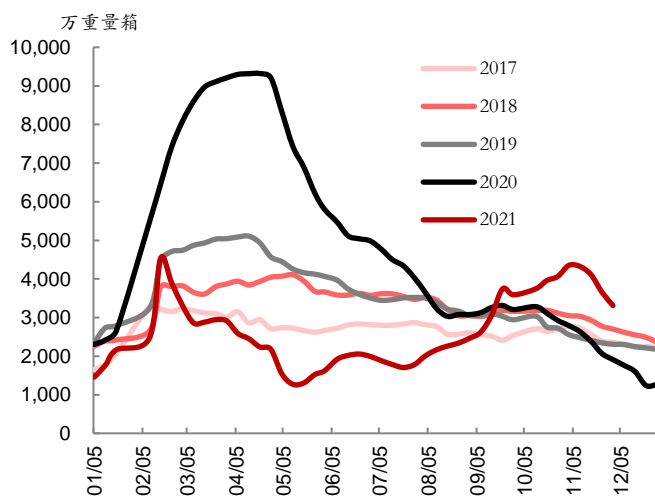
#### 4、供需略宽松格局下，2022 年末厂家库存或较年初小幅累积

今年 8 月份随着市场情绪转弱，贸易商和下游加工企业的采购开始变得谨慎，以消耗自身库存为主，玻璃厂家也开启累库模式。在 9 月下旬前，虽然厂家库存持续累积，但绝对库存依然处于往年同期偏低水平，因此厂家并不急于调整现货价格。国庆节后，由于旺季需求启动不及预期，加上在产产能升至年内高位，供强需弱格局下，厂家累库速度明显加快，绝对库存也超过了往年同期水平。到 11 月中旬时，厂家库存量已经高达 4353 万重箱，而往年同期的库存量都在 3000 万重箱以下。持续累库压力下，国庆节后厂家现货价格也迎来了大幅调整，市场成交价格整体重心较节前明显下移。

从季节性角度，往年国庆节后玻璃厂家都会开始季节性去库，但今年四季度前期由于供需恶

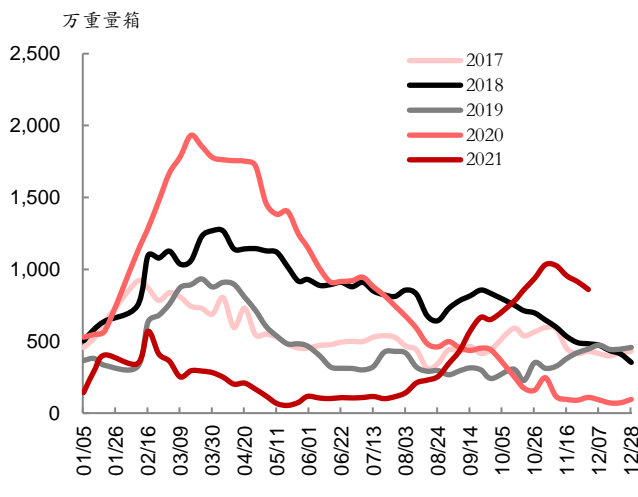
化导致厂家出现反季节性累库，一直到11月中旬库存才开始去化。11月中旬开始，玻璃厂家出库较前期有所起色。主要因为现货价格大幅下调后，贸易商和下游加工企业的补库积极性有所提升，加上北方地区进入年末赶工期，存在一定赶工需求，而南方地区在限电影响解除后，加工厂开工情况环比也有小幅改善，供需边际改善带动厂家去库。

图表 32：全国浮法玻璃厂家库存量



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 33：河北浮法玻璃厂家库存量

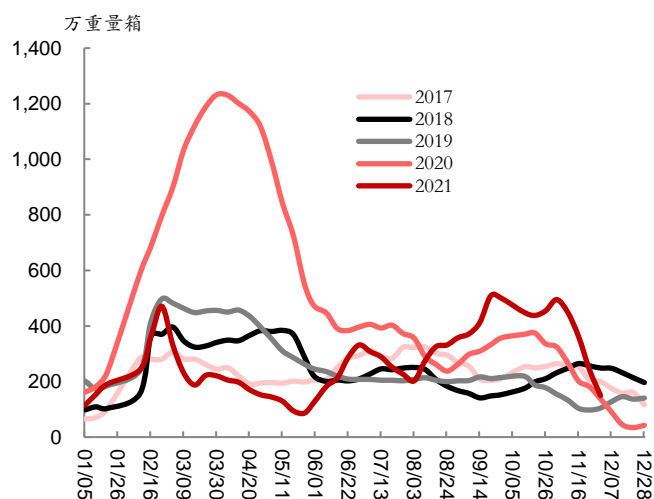


资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

从两大基准交割地河北和湖北的厂家库存变动情况看，今年年后两地厂家去库幅度都比较大，尤其是河北，7月底之前当地厂家持续偏低库存运行，偏低库存也对现货价格构成了有力支撑。今年5月初和7月初的两波现货涨价潮中，华北地区厂家的涨价幅度都是最大的，并带动其他区域联动上涨。8月以来，由于供需环境恶化，华北厂家开始累库，累库速度和幅度超出市场预期，在11月中旬时库存水平已经明显高于往年同期，也超过了年后季节性累库的高点。11月中旬后，华北厂家出库环比有所改善，库存有一定幅度的削减，但绝对库存水平依然偏高。临近年末，当地厂家去库压力比较大。12月下旬以来，北方地区由于天气转冷已经不适宜室外施工，北方厂家为了减少库存压力只能加大向南方地区销售的力度，从而也对其他区域的玻璃现货市场造成了一定压力。

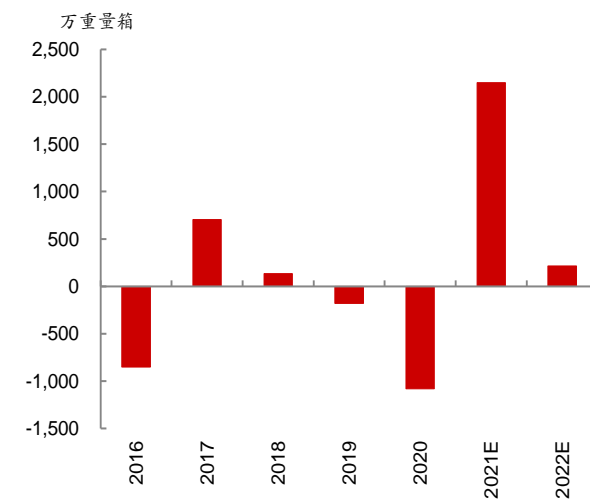
另一基准交割地湖北自8月以来也明显累库，11月中旬后当地厂家以增加出库和回笼资金为主，出厂价调整幅度较大，对外销售的优势比较明显，目前厂家库存与去年同期基本持平。由于库存去化程度较好，12月上旬时当地厂家报价有所上涨，但落实情况一般。12月下旬以来，由于部分华北地区厂家通过补贴运费的方式加大了对华东和华中等地的销售力度，导致当地厂家出库压力变大，部分华中地区厂家现货价格也开始有所调整。

图表 34：湖北浮法玻璃厂家库存量



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 35：浮法玻璃年度供需差



资料来源：卓创资讯，中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

注：供需差=产量-需求量

今年下半年由于市场环境恶化，导致以供需差表征的供给过剩程度远超往年，玻璃厂家库存超预期累积。基于我们前文的预估，2022 年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2% 左右，而需求或较 2021 年提升 1% 左右，2022 年浮法玻璃年度供需差约为 214 万重箱，呈供需略宽松格局。

分阶段来看，每年年初至春节假期后都是厂家季节性累库的时间，通常状态下，厂家年底前要保低库存状态过冬过年。然而，今年 11 月中旬后厂家库存虽然有所削减，但绝对水平依然偏高。临近年末，目前厂家库存尚未降到合理水平，加上后期季节性累库，预计年后厂家库存将升至历史同期偏高水平。我们比较看好明年春节假期后厂家去库，一方面是每年一季度淡季时产线冷修情况会比较多，尤其后续厂家库存压力偏大、价格表现不佳也将提升一季度厂家冷修意愿；另一方面今年下半年被延期的地产后端需求或在明年春节假期过后有所释放，届时中下游补库需求将拉动厂家去库。从全年角度，基于我们对供需差的估算，明年末厂家库存或较年初小幅累积。

## 5、玻璃供需基本面展望及投资建议

展望明年，浮法玻璃行业将呈供需略宽松格局。

需求方面，在政策大方向没有转向的背景下，地产行业自发回暖仍有待时日，短期行业仍将面临阵痛期。前端拿地、新开工的持续走弱将逐渐传导到地产后端环节，未来施工、竣工数据将逐级走弱，从增速放缓走向负增长。明年上半年地产后端或仍有支撑，主要因为房企在中长期谨慎预期和资金压力下，会更加注重资金回笼和库存去化，在近期政策边际放松后，未来有限的资金改善将偏重于保交付、竣工方面，加上交房刚性约束和民生维护保交付的推动，预计今年下半年被延期的施竣工需求会在明年上半年有所释

放，届时对玻璃需求也将构成一定提振。明年下半年开始，随着施工、竣工数据的逐级走弱，玻璃需求或也呈渐进式走弱态势。此外，从中长期角度，单位建筑面积玻璃用量提升这一趋势或将抵消部分来自地产端的负面冲击。综合分析，我们预计明年浮法玻璃需求增速在 1% 左右。

供给方面，长期来看现阶段 17 万吨/天左右的日熔量水平很难再有大幅增加的可能。近年来玻璃产能政策的持续收紧已经从源头上封堵住了行业无序扩张的可能，玻璃供给端基本处于存量博弈阶段。当前玻璃生产利润已经较高点大幅下滑，考虑到市场环境的变化，后续厂家在对待产线点火复产方面将更加谨慎。此外，目前市场上超窑龄服役的产线比较多，也将增加后续被动放水的产线数量。从全年角度，我们估算明年浮法玻璃产量或较 2021 年下滑 2% 左右。从季节性角度，每年一季度淡季时产线冷修会比较多，尤其当前厂家库存压力较大、价格表现不佳也将提升一季度厂家冷修意愿。

库存方面，基于我们对供需两端的估算，明年末厂家库存或较年初小幅累积。分阶段来看，临近年末厂家库存尚未降到合理水平，加上每年年初至春节假期后厂家都会季节性累库，预计年后厂家库存将升至历史同期偏高水平。我们比较看好明年春节假期后的厂家去库，一方面是每年一季度产线冷修情况会比较多，尤其当前厂家库存压力偏大、价格表现不佳也将提升一季度厂家冷修意愿；另一方面今年下半年被延期的地产后端需求或在明年春节假期后有所释放，届时中下游补库将拉动厂家去库。

长周期来看，地产下行周期开启将终结玻璃行业景气态势，带来价格波动中枢的逐渐下移。年内节奏上，我们比较看好明年春节假期后厂家去库，05 合约或存在一定反弹动能，推荐逢低布局 05 合约多单，2205 合约或上行至 2000 元/吨附近。下半年开始，供需边际趋弱下，推荐逢高布局 2301 合约空单。

## 6、风险提示

地产政策超预期宽松。

### 期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

### 上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。



## 分析师承诺

曹璐

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)