

玻璃有望进入去库格局

2023-04-12 21:56:27 来源： 作者：周小燕

在玻璃下游需求中，地产行业占比高达 75%，而玻璃供给刚性又决定地产对玻璃的影响至关重要。从地产与玻璃的内在逻辑关系来看，地产需要资金才能进行一系列的开发投资，其中资金来源主要是国内贷款、自筹资金、定金与预收款以及个人按揭等，而定金与预收款、个人按揭主要来源于地产销售。地产销售对玻璃需求有非常重要的影响：一是地产销售决定资金来源，会影响后续一系列地产新开工、施工和竣工节奏；二是期房销售后有交房的需求，继而带来玻璃需求。

根据玻璃厂家与社会库存走势分析，2021 年上半年，玻璃需求韧性仍在，需求驱动厂家和贸易商处于同时去库的状态；下半年玻璃需求骤降，上游持续累库，贸易商避险意识增强，一直维持低库存策略。2022 年年初，厂家出台保价政策，叠加贸易商对年后需求预期转好，出现了一波厂家库存转移至贸易商的冬储补库行情，短暂出现厂家去库、贸易商累库的局面，但最后实际需求表现较差，两者进入同时累库格局，保价政策结束后，5 月开始贸易商采取持续降库策略，由于需求转弱，厂家库存处于高位态势，一直到年底重现冬储补库行情，贸易商开始补库，厂家开始去库。2023 年年初，春节后需求表现不佳，玻璃厂再度进入累库格局。近期玻璃需求出现一定转机，呈现上中游同时去库的格局。这个态势能否持续，行业的高库存能否得到

解决，之后的库存又将如何演变？笔者重点分析地产对玻璃市场的影响。

一般而言，玻璃贸易商库存数据时间短，从体量上来看占比较小。比如，沙河贸易商玻璃库存占比大部分时间在 20%—30%，而沙河地区贸易商体系发达，其他区域多以直销为主，贸易商家体占比没有沙河高。因为沙河玻璃库存占全国总库存的 10%左右，所以全国玻璃贸易商的库存体量相对厂家占比更小，厂家库存数据基本上可以反映行业整体库存趋势。

根据玻璃库存与地产增速关系分析，玻璃的贸易环节相对单调，更多时候是被动去库和累库，所以库存与地产竣工有比较高的负相关性。然而，玻璃库存季节性较高，春节期间是一年中玻璃消费淡季，下游需求停滞，产量直接转换为库存，累库速度最快。剔除春节累库的季节性因素来看，2016 年，地产竣工增速走高，玻璃需求增加，库存下降，价格上涨，处于被动去库阶段。2017 年，在三四线城市棚改政策驱动下，地产呈现较好态势，但在高周转的地产模式下，房企更倾向于地产前端投资，造成竣工增速表现不及新开工和销售增速，相应的玻璃库存仍处于偏低水平，但库存水平相对 2016 年重心有所抬升。2018 年，地产增速放缓，房企加速资金回流，后端投资和前端投资差距拉大，造成竣工增速继续下滑，远不及销售和新开工增速，相应的玻璃库存重心进一步抬升。2019 年，地产表现好于预期，一二线城市地产边际复苏，加之交房的需要，竣工增速有所回暖，与新开工

和销售的剪刀差缩窄，玻璃也进入需求好转带来的被动去库阶段。

2020 年年初，受公共卫生事件的影响玻璃快速累库，之后随着公共卫生事件的影响减弱，需求集中释放，加之赶工现象，竣工保持高增速，玻璃进入去库阶段。2021 年上半年，地产需求韧性仍在，加之“保交楼”需要，竣工维持高增速，玻璃也处于低库存状态；下半年尽管需要“保交楼”，但房企资金周转差，竣工大打折扣，增速快速下滑，玻璃也进入被动累库阶段。2023 年年初，竣工有回升态势，玻璃出现一定的去库迹象。

玻璃需求主要在地产竣工之前的一段时间，其中“保交楼”平稳运行对玻璃的需求至关重要。2016 年之前，新开工向竣工传导时间大概 1.5—2 年。2016 年之后，新开工向竣工传导时间拉长到 3 年以上。对比发现，2016 年以后，新开工当月同比增速后移 3 年，与竣工面积当月同比增速协同性较高，但 2022 年竣工增速表现不及预期，一些 2022 年“保交楼”的需求被推移至 2023 年。因此，虽然 2023 年仍有竣工存量，但控制竣工节奏的关键性因素仍在于地产资金，而地产资金的核心在于销售。从销售增速与竣工增速对比来看，两者相关性更强。因此，今年玻璃市场走势，具体要看“保交楼”的政策实施力度以及地产销售复苏情况。

综合上述分析，玻璃库存与地产竣工有较强的负相关性，而地产竣工也受到新开工和销售的影响。随着今年“保交楼”政策加快实施，2022 年延误的竣工量有望顺延到 2023 年实施。同时，近期地产

销售有复苏的迹象，随着地产资金得到改善，促进保交房顺利实施，对玻璃需求形成利好，玻璃有望进入去库格局。（作者单位：国投安信期货）