

玻璃——周期转折的点评

南华期货 寿佳露

玻璃供应端保持低位波动，从全年看玻璃产线的冷修和点火并存且数量上差距不大，当前我们预计2025年玻璃的供应增速较2024年将下滑6%-7%，因此供应弹性有限。需求上，无论是各路调研反馈还是数据感受上，现实并不理想，1-2月玻璃表需同比下滑11%，年初或预计在-5%到-6%（基本和供应增速相匹配）。当下的价格也极大程度上反映了现实。从季节性看，3月底4月初开始，需求的回暖是大概率，只是程度未知。估值上，天然气产线继续保持小幅亏损（-100到-150元/吨），煤制气小幅盈利（100元/吨附近），石油焦产线盈亏之间或小幅亏损，历史数据看石油焦产线的成本支撑作用还是比较显著的。

当前浮法玻璃处于中低估值+中低供应+低需求的格局里，全年看，我们保持年初的观点，也就是从地产竣工推导的玻璃需求确实无法给到过于乐观的预期，但在相对旺季水平下，玻璃供需仍有一定的错配的空间，即使今年二季度较2024年同期的旺季水平下滑10%，玻璃也仍需要15.8万吨以上日熔去维持平衡，也就是当前的日熔水平。

因此，玻璃价格的向上弹性需要从消费端的边际恢复情况去展望。目前浮法玻璃厂家库存高出去年同期17.4%。沙河和湖北的中游库存同样处于高位，本质看，还是下游订单状况较差，导致下游仍处于主动去库阶段，且在市场预期起不来的情况下更是没有持货意愿。在当前这个节点，我们需要关注高频的产销数据以及订单反馈情况，且需要持续过百的产销去扭转悲观预期（而不是因为降价短短几天的边际

好转)，并在需求回归的情况下进一步刺激下游的持货意愿，带来刚需补库和投机补库，从而看到显性库存的快速去化。风险在于一是需求的进一步恶化，或者改善有限，导致去库斜率比较平滑，其次在于旺季下即使价格反弹但如果点火速度同样加快的情况下会压制反弹的力度。