

供需驱动向下，矛盾积累

核心观点：

2024 年一季度玻璃纯碱走势均偏弱，由于产业矛盾更具确定性，玻璃明显弱于纯碱，二季度预计供需驱动继续向下。

玻璃上，我们认为高供应刚性（利润影响滞后）和地产竣工逻辑逐步兑现的情况下，库存压力将持续增加，产业利润预计将进一步被压缩直至开启一轮产能出清。需要关注的是，新房销售和政策对房企资金的支持力度，竣工是否有可能阶段性的爆发从而迎来一波补库行情；其次，地产竣工悲观预期下玻璃厂对亏损的耐受力降低是否会提前开启冷修。

我们对玻璃近期至 2024 年二季度策略如下：

逢高沽空。但由于一季度价格已有明显走低，需要关注是否有阶段性补库造成较大的反弹行情，其次谨防供应端以及政策端的干扰。



南华研究院 大宗商品研究中心

寿佳露 Z0020569
shoujl@nawaa.com

电 话：
0571-81727107
0571-89727506

目录

章节

1. 价格回顾	1
2. 玻璃供需情况	3
3. 观点与策略	9

目录

图表

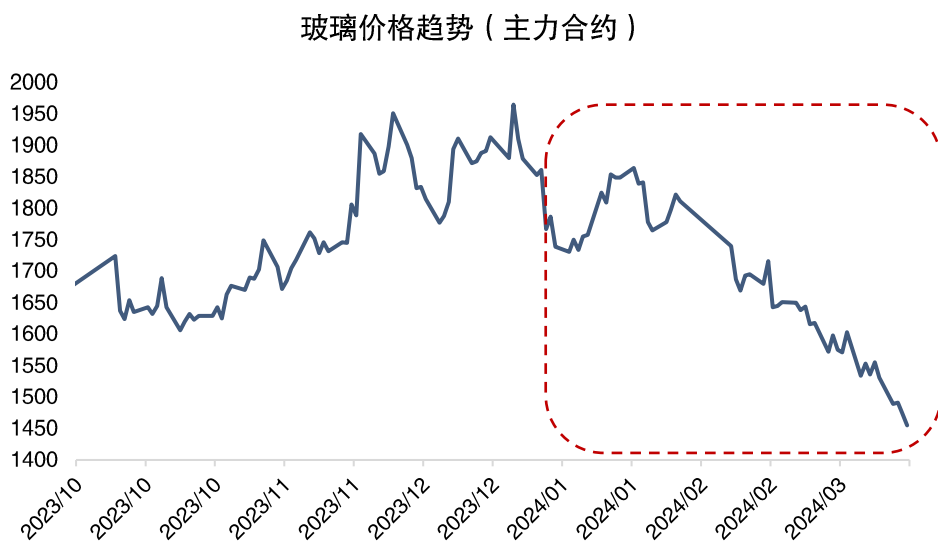
图 1.1: 玻璃主力期货合约价格.....	1
图 1.2: 玻璃盘面价格和现货价格.....	1
图 1.3: 玻璃沙河基差走势.....	2
图 2.1: 浮法玻璃日熔量走势.....	3
图 2.2: 浮法玻璃开工产线条数.....	3
表 2.1: 2024 年一季度浮法玻璃生产线变动情况.....	4
表 2.2: 2024 年预期浮法玻璃生产线变动情况.....	4
图 2.3: 浮法玻璃不同工艺利润情况.....	5
图 2.4: 国内地产数据.....	6
图 2.5: 下游订单情况.....	6
图 2.6: 下游深加工钢化炉开工率&产能利用率.....	6
图 2.7: 浮法玻璃净出口情况.....	7
图 2.8: 浮法玻璃进口情况（年度）.....	7
图 2.9: 浮法玻璃出口情况（年度）.....	7
图 2.10: 浮法玻璃库存趋势（万重量箱）.....	8
图 2.11: 浮法玻璃下游加工企业原片库存.....	8

1. 价格回顾

1.1 玻璃行情回顾

2024年一季度玻璃价格明显弱势，从春节前震荡偏强转为趋势性下跌，且期货盘面领先现货。05主力合约价格从1900+跌至1450，整体跌幅超过22%。主要逻辑在于刚性的高供应、持续疲弱的近端需求以及地产竣工缩量的悲观预期。

图 1.1：玻璃主力期货合约价格



料来源：钢联化工、南华研究

图 1.2：玻璃盘面价格和现货价格



资料来源：钢联化工、南华研究

图 1.3：玻璃沙河基差走势



资料来源：钢联化工、南华研究

2. 玻璃供需情况

2.1 玻璃日熔量处于历史高位且相对刚性

截止到2024年3月底，玻璃日熔已达到17.6万吨以上，位于历史高点，较去年同期增幅约11.5%（去年同期日熔量处于15.8万吨的水平），同时较年初17.37万吨的日熔量环比小增。

图 2.1：浮法玻璃日熔量走势

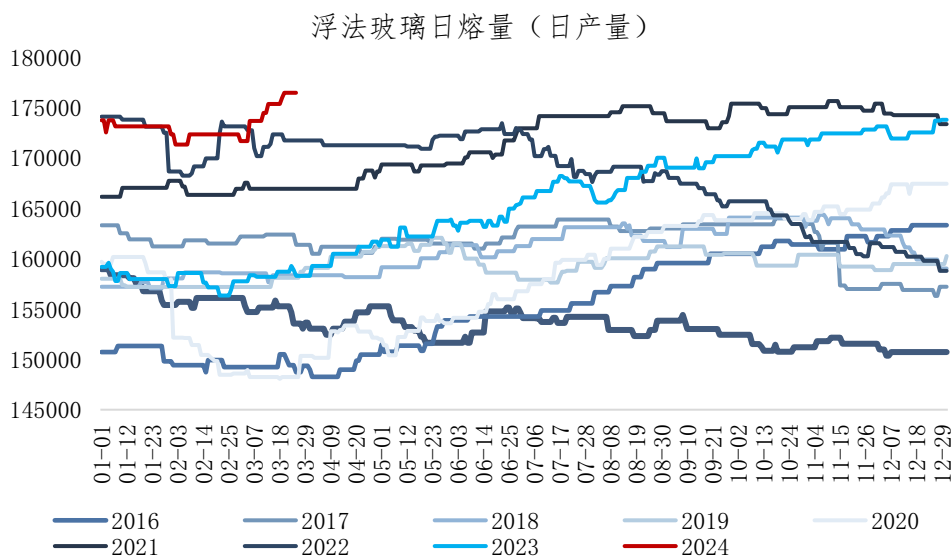


图 2.2：浮法玻璃开工产线条数

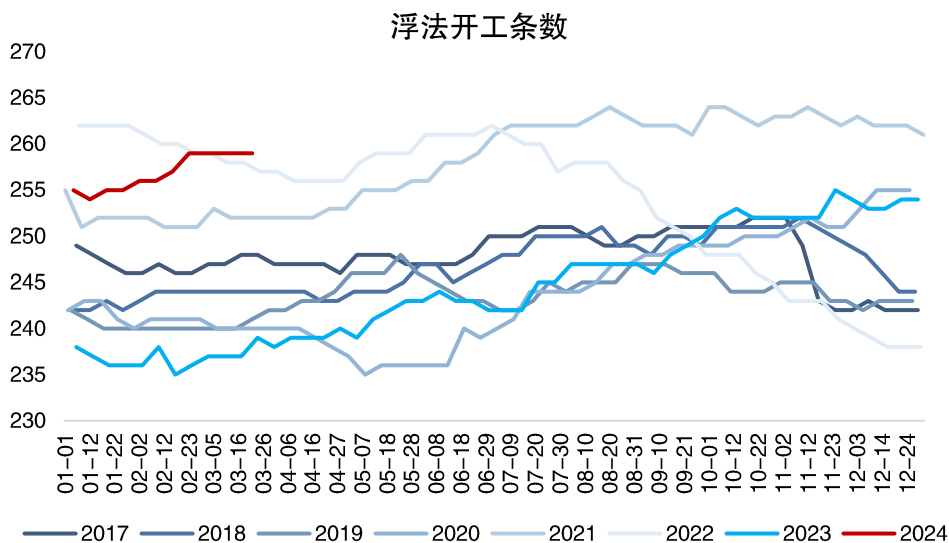


表 2.1：2024 年一季度浮法玻璃生产线变动情况

一季度浮法玻璃产线变动情况								
复产生产线	地址	日熔量：吨	时间	冷修停产生产线	地址	日熔量：吨	时间	点火时间
广东明轩阳江一线	广东	1000	1.16	信义天津三线	天津	600	2024.1.7	2012.7
株洲醴陵旗滨一线	湖南	1000	1.28	石家庄玉晶四线	河北	800	2024.1.31	2013.5
石家庄玉晶一线	河北	1000	2.1	信义营口二线	辽宁	1000	2024.2.2	2014.2
信义营口一线	辽宁	1000	2.1	平湖旗滨二线	浙江	860	2024.3.1	2014.9
凯里凯荣玻璃一线	贵州	500	2.8	合计	4	3260	——	
信义江门一线	广东	900	2.19	总计（净增）	4	3340	——	
威海中玻四线	山东	500	2.21					
合计	7	5900	——					
新建生产线	地址	日熔量：吨	时间					
贵州海生一线	贵州	700	3.3					
合计	1	700	——					

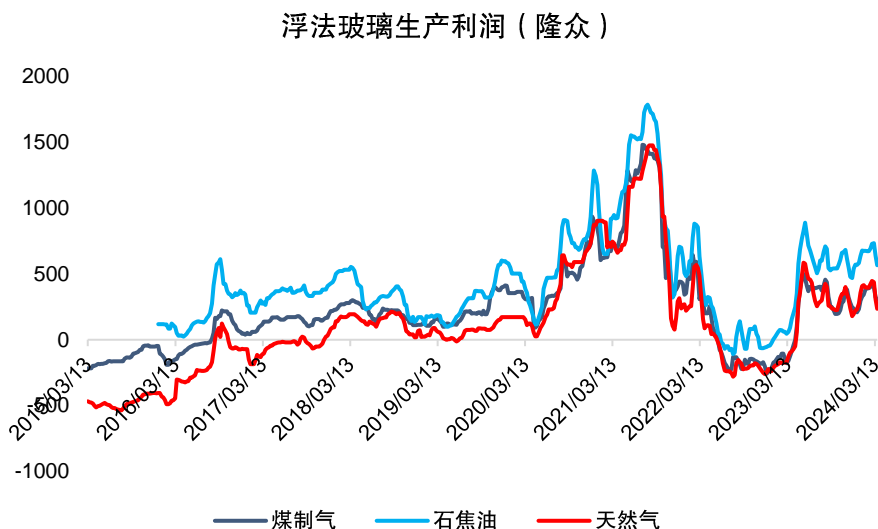
资料来源：隆众资讯、南华研究

表 2.2：2024 年预期浮法玻璃生产线变动情况

2024年具备新点火条件						
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间	备注
1	河北	河北正大	三线	850	2024上半年	
2		石家庄玉晶	新一线	1000	2024.02	已推迟
3	湖北	武汉长利	洪湖三线	900	2024.08	
4			洪湖四线	1000	2024.11	
5	广东	信义集团	鹤山一线	900	2024.02	已推迟
6			鹤山二线	950	2024.03	已推迟
7	吉林	双辽迎新	新线	1500	2024年底	
合计				7100		
2024年计划复产产线						
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划复产时间	备注
1	河北	河北长城	四线	700	2024.02	
2	广东	广东八达	一线	600	2024年中	
3	广东	英德鸿泰	一线	600	2024年中	概率偏低
4	海南	海南信义	二线	600	冷修完成，待定	尚未确定
合计				2500		
2024年计划冷修产线						
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	最近点火时间	冷修/停产时间
1	江苏	吴江南玻	二线	900	2011.09	2024年三四季度
2	浙江	浙江旗滨	长兴三线	600	2015.10	2024
3	湖北	武汉长利	汉南一线	900	2015.06	2024
4	湖北	武汉长利	汉南二线	1000	2016.04	2024
5	湖南	醴陵旗滨	三线	600	2014.08	2024
6	广东	东莞信义	一线	600	2015.04	2024年中
7	四川	成都明达	一线	550	2009.04	2024
8	四川	成都明达	二线	700	2010.02	2024
9	四川	成都台玻	二线	900	2008.01	2024
10	四川	成都南玻	三线	1000	2009.07	2024二季度
11	四川	德阳信义	一线	800	2014.11	2024年上半年
12	辽宁	双辽迎新	一线	900	2013.11	2024二季度
13	新疆	新疆光耀	一线	600	2012.08	2024年四季度
合计				10050		

资料来源：卓创资讯、南华研究

图 2.3：浮法玻璃不同工艺利润情况



资料来源：钢联化工、南华研究

当前产业利润下，玻璃厂尚不存在主动减产的情况。与其它建材不同，玻璃生产具有很强的连续性特征，浮法玻璃窑炉点火后通常可以使用10年以上，期间不会轻易冷修。因此供给在短期内变得相对刚性，利润影响相对滞后。

2.2 需求担忧笼罩市场

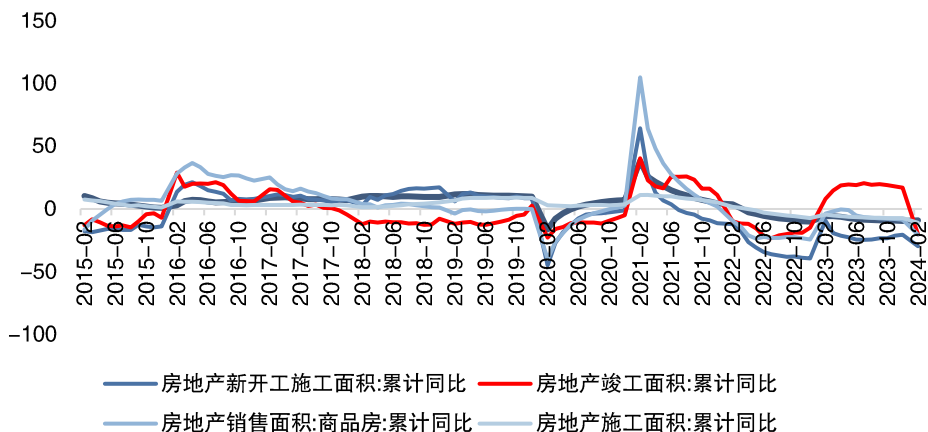
市场对近端和远端需求并不乐观。建筑需求占了玻璃总需求的75%以上。我们看到2023年，地产数据显示分化，开工（-20.4%）、施工（-7.2%）、销售（-8.5%）面积降幅明显，但竣工端表现亮眼（+17%），叠加保交楼政策的强力推行，支撑了一部分玻璃的终端需求。当然，由于房企本身资金紧张的关系，也在一定程度上限制了竣工面积增加对玻璃需求的转换。目前最新数据显示，2024年1-2月房地产竣工面积累计同比下滑超过20%，市场所担心的竣工逻辑（近三年开工面积持续大幅下降将导致国内竣工面积下滑）正在逐步兑现从而拖累玻璃的终端需求。

近端看，春节后需求启动远远不及预期，下游新订单以及开工率均处于低位，补库迟迟不来；现货端在保价促销的情况下，仍无力支撑，价格持续走弱。

进出口方面，2022年和2023年均呈净出口状态，全年净出口量在46-48万吨左右，占表需1%左右。2024年1-2月净出口合计1.3万吨，较去年同期少了7.3万吨。

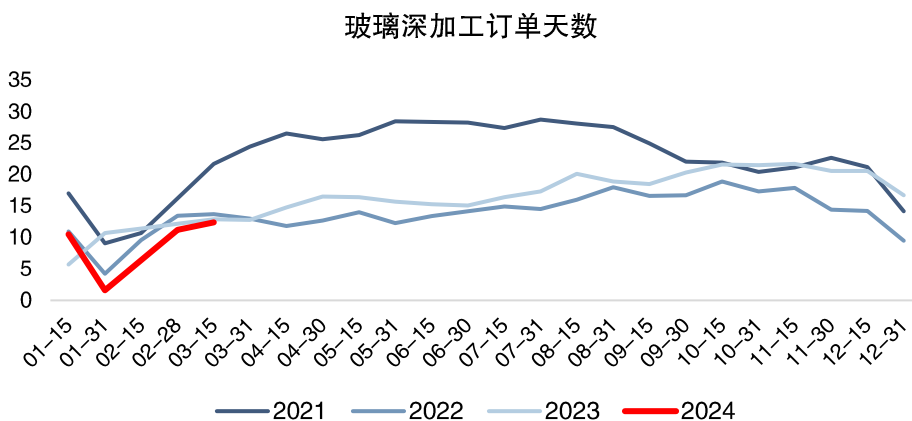
展望二季度，需求仍将成为市场博弈点，一是今年保交楼延续还能创造多少需求，二是存量房的改造能带来多少需求新增量，三是资金层面，新房销售和政府对房企资金的支持力度，竣工是否有可能阶段性的爆发。

图 2.4: 国内地产数据



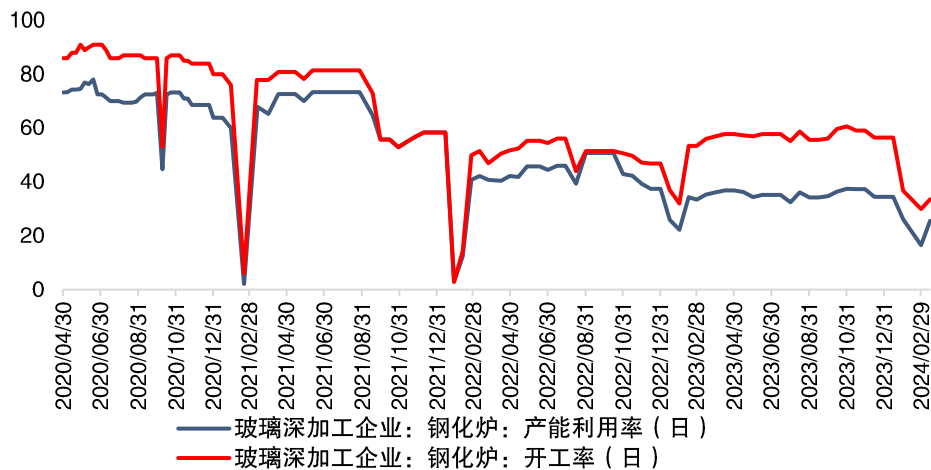
资料来源：同花顺、南华研究

图 2.5: 下游订单情况



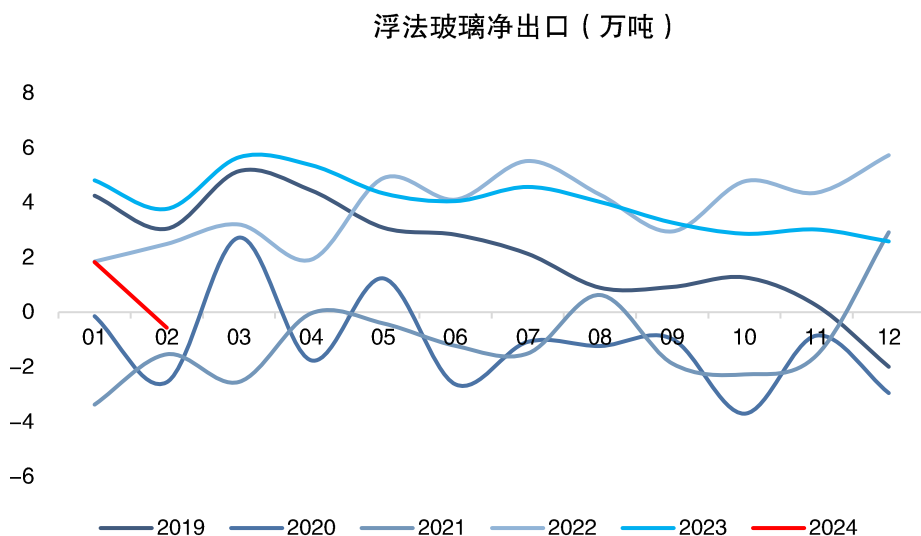
资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.6: 下游深加工钢化炉开工率&产能利用率



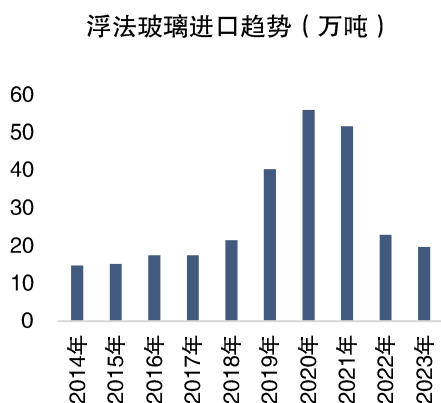
资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.7：浮法玻璃净出口情况



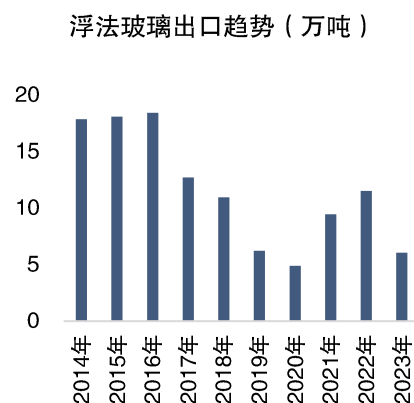
资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.8：浮法玻璃进口情况（年度）



资料来源：海关总署、南华研究

图 2.9：浮法玻璃出口情况（年度）



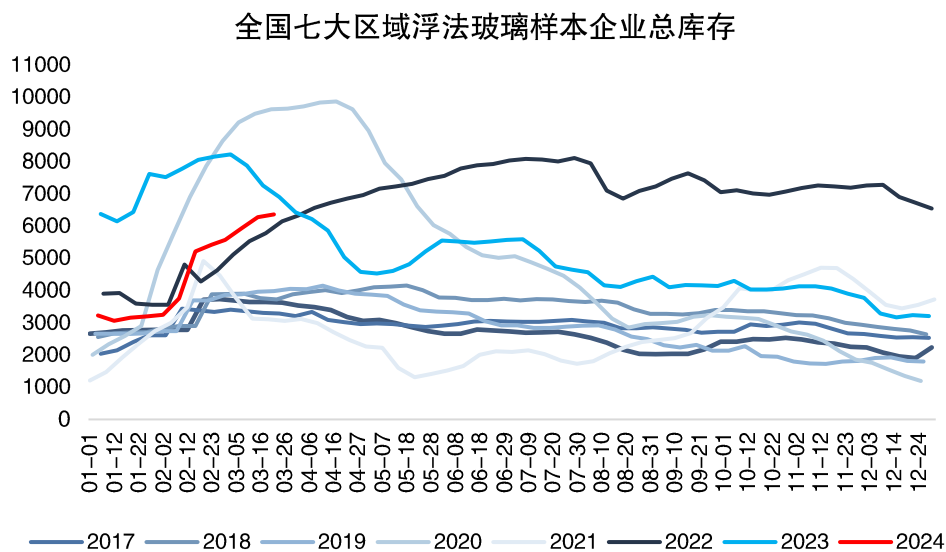
资料来源：海关总署、南华研究

2.3 累库趋势不变

当前供应水平下，对需求要求比较高。库存压力会逐步显现。深加工企业没有主动囤货的动力，维持刚需库存。根据隆众数据，截至到3月底，全国浮法玻璃样本企业总库存6693.6万重箱，折库存天数27.2天，较年初库存3225.5万增加107%。尤其春节后，补库预期迟迟没有兑现，累库程度超预期。

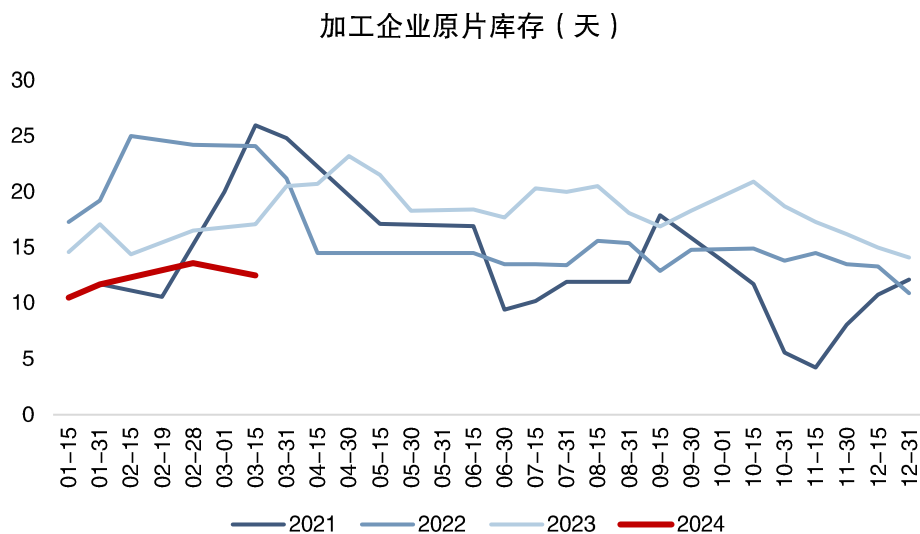
后续关注下游企业如果资金得到缓解后是否会启动阶段性补库。

图 2.10: 浮法玻璃库存趋势 (万重量箱)



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.11: 浮法玻璃下游加工企业原片库存



资料来源：钢联化工、南华研究

3. 观点与策略

玻璃上，我们认为高供应刚性（利润影响滞后）和地产竣工逻辑逐步兑现的情况下，库存压力将持续增加，产业利润预计将进一步被压缩直至开启一轮产能出清。需要关注的是，新房销售和政策对房企资金的支持力度，竣工是否有可能阶段性的爆发从而迎来一波补库行情；其次，地产竣工悲观预期下玻璃厂对亏损的耐受力降低是否会提前开启冷修。

我们对玻璃近期至2024年二季度策略如下：

逢高沽空，谨慎对待。需要关注的点是，由于一季度纯碱玻璃价格已有明显走低，中下游库存并不饱和，不排除会存在阶段性的补库从而造成较大幅度的反弹行情；其次谨防供应端以及政策端的干扰，比如纯碱头部厂家的行为，政策层面对房屋销售或资金的支撑。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或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意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

