

中枢预计下移

核心观点：

展望下半年——

玻璃上，我们认为下半年高供应和高日熔将维持，中长期需求下行逻辑不变。但在节奏上，三季度旺季预期尚存，不排除地产预期改善以及政策支持下，下游资金情况得到缓解后竣工有可能阶段性的爆发从而迎来一波补库行情，这种情况下我们可能无法在年内看到建筑玻璃需求的显著下滑。当然，中长期产业过剩逻辑不变，即使有阶段性反弹，价格高度也将受限。因此，我们预期玻璃价格中枢的进一步下移过程并不会很通畅，但终将实现。



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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 价格回顾	1
2. 玻璃供需情况	5
3. 观点与策略	13

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.....	2
图 1.3: 玻璃沙河基差走势.....	2
图 1.4: 纯碱主力期货合约价格.....	3
图 1.5: 纯碱盘面价格/基差.....	3
图 1.6: 纯碱沙河基差走势.....	4
图 2.1: 浮法玻璃日熔量走势.....	5
图 2.2: 浮法玻璃开工产线条数.....	6
表 2.1: 2024 年上半年浮法玻璃生产线变动情况.....	6
表 2.2: 2024 年下半年预期浮法玻璃生产线变动情况.....	7
图 2.3: 浮法玻璃不同工艺利润情况.....	7
图 2.4: 浮法玻璃月度产量.....	8
图 2.5: 国内地产数据.....	9
图 2.6: 玻璃深加工订单情况.....	9
图 2.7: 下游深加工钢化炉开工率&产能利用率.....	9
图 2.8: 浮法玻璃净出口情况.....	10
图 2.9: 浮法玻璃表需累计同比.....	10
图 2.10: 浮法玻璃库存趋势 (万重量箱).....	11
图 2.11: 玻璃深加工原片库存.....	11
图 2.12: 沙河库存情况 (万重量箱).....	12

1. 价格回顾

1.1 玻璃行情回顾

2024年上半年玻璃价格经历先跌后涨的走势，波动幅度超过预期。

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。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。

二季度，玻璃价格出现明显反弹，一是对前期悲观情绪的反抗，二是在一系列地产政策，尤其517楼市新政后，乐观预期推动下玻璃价格从底部反弹超过300点，市场情绪也在“能耗双控”文件后达到顶峰。5月中下旬后，交易逻辑再次回归现实，玻璃产销持续走弱，叠加6月梅雨季，各大区均出现累库，玻璃价格从高位回落。

纵观供需基本面，玻璃最大的分歧点还是在需求端，预计后续现实与预期的博弈仍将持续。

图 1.1：玻璃主力期货合约价格

玻璃期货主力合约收盘价



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

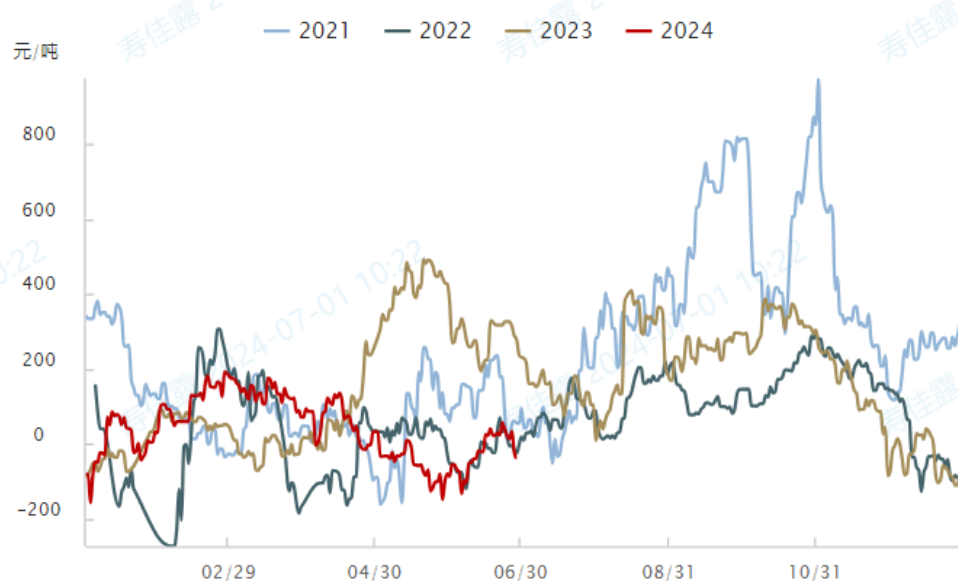
玻璃主力期货盘面/沙河现货走势



资料来源: 钢联化工、南华研究

图 1.3: 玻璃沙河基差走势

玻璃主力合约基差 (沙河交割品) 季节性



资料来源: 钢联化工、南华研究

1.2 纯碱行情回顾

2024年上半年纯碱价格中枢略持稳, 整体呈现先抑后扬的态势, 其中一季度盘面出现一定跌幅, 主要在于国内供应放量叠加进口冲击, 纯碱库存迅速从低位大幅回升。4-5月, 伴随着宏观情绪改善, 供应端陆续检修, 玻璃厂补库的进行, 盘面反弹显著。

图 1.4：纯碱主力期货合约价格



料来源：钢联化工、南华研究

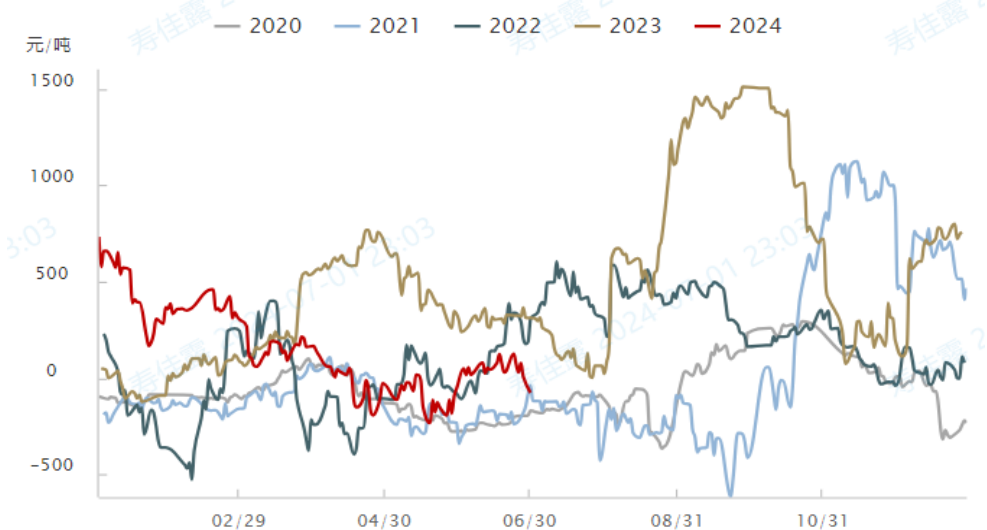
图 1.5：纯碱盘面价格/基差



资料来源：钢联化工、南华研究

图 1.6: 纯碱沙河基差走势

纯碱沙河主力合约基差 季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

2. 玻璃供需情况

2.1 下半年玻璃日熔量高位不变

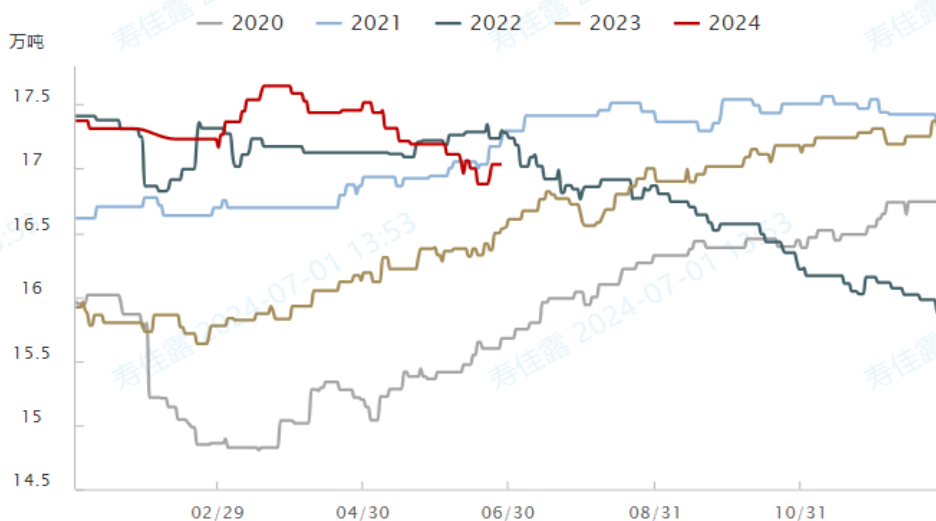
截止到2024年6月底，玻璃日熔达到17.03万吨，较年初17.37万吨小幅下滑，主要在于随着玻璃厂利润的压缩，部分玻璃产线点火推迟且有一部分预期外的冷修，上半年日熔最高去至17.65万吨。

2024年上半年玻璃产线平均日熔为17.3万吨，2023年平均日熔为16.5万吨，供应虽然环比出现下滑，但整体仍处于历史高位。展望下半年，浮法玻璃冷修与点火预期并存，静态看我们认为日熔或仍将维持在17万吨左右的高位，除非玻璃价格大幅下滑引发玻璃厂大规模冷修。

利润看，按照隆众数据，截止到6月底，玻璃厂平均利润为142元/吨左右，较年初的363元/吨下滑61%。目前以天然气为燃料的玻璃生产线已经处于盈亏线边缘，甚至部分产线已出现亏损，但尚不触及现金流；以煤炭和石油焦为燃料的玻璃产线则仍有150-300元毛利（按照完全成本计算）。所以，从利润角度看，当前产业利润下，尚不足以引发玻璃厂大规模冷修，但可能会推迟部分产线的回归。

图 2.1：浮法玻璃日熔量走势

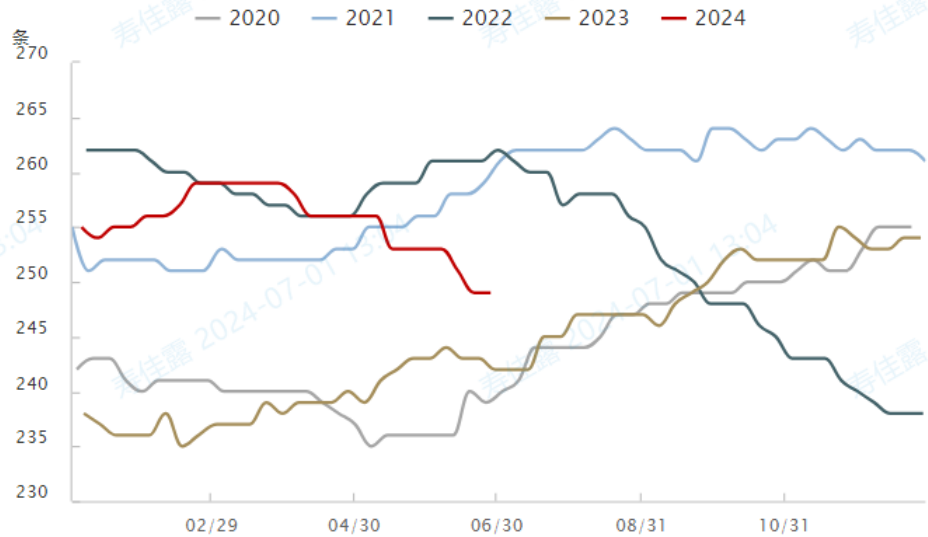
浮法玻璃：产量：中国（日）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.2：浮法玻璃开工产线条数

浮法玻璃：产线开工条数：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

表 2.1：2024 年上半年浮法玻璃生产线变动情况

2024年上半年浮法玻璃产线变动情况										
复产/点火产线	省份	地区	日熔量	时间	冷修停产线	地址	省份	地区	时间	点火时间
广东明轩阳江一线	广东	华南	1000	2024.1.16	信义天津三线	天津	600	华北	2024.1.7	2012.7
株洲醴陵旗滨一线	湖南	华中	1000	2024.1.28	石家庄玉晶四线	河北	800	华北	2024.1.31	2013.5
石家庄玉晶一线	河北	华北	1000	2024.2.1	信义营口二线	辽宁	1000	东北	2024.2.2	2024.2
信义营口一线	辽宁	东北	1000	2024.2.1	平湖旗滨二线	浙江	860	华东	2024.3.1	2014.9
凯里凯荣玻璃一线	贵州	西南	500	2024.2.8	信义海南四线	海南	600	华南	2024.4.1	2022.6
信义江门一线	广东	华南	900	2024.2.19	沙河安全四线	河北	600	华北	2024.4.7	2015.4
威海中玻四线	山东	华东	500	2024.2.21	台玻成都二线	四川	900	西南	2024.4.8	2008.1
信义海南二线	海南	华南	600	2024.5.7	明达玻璃一线	四川	700	西南	2024.5.8	2009.4
石家庄玉晶新二线	河北	华北	1000	2024.5.12	石家庄玉晶一线	河北	600	华北	2024.5.10	
信义天津三线	天津	华北	600	2024.5.25	石家庄玉晶二线	河北	800	华北	2024.5.10	
信义节能玻璃（江门）鹤山二线	广东	华南	950	2024.6.1	新疆光耀玻璃科技	新疆	600	西北	2024.5.9	2012.8
合计			9050		成都南玻三线	四川	1000	西南	2024.5.16	2009.7
新建生产线	省份	地区	日熔量	时间	德阳信义节能玻璃一线	四川	800	西南	2024.6.5	
贵州海生一线	贵州	西南	700	2024.3.3	长兴旗滨玻璃有限公司三线	浙江	600	华东	2024.6.11	
合计			700		武汉长利汉南一线	湖北	900	华北	2024.6.12	2015.6
					信义玻璃海南三线	海南	600	华南	2024.6.18	2022.5
					武汉长利汉南二线	湖北	1000	华北	2024.6.18	2016.4
					合计		12960			
							-3210			

资料来源：隆众资讯、卓创资讯、南华研究

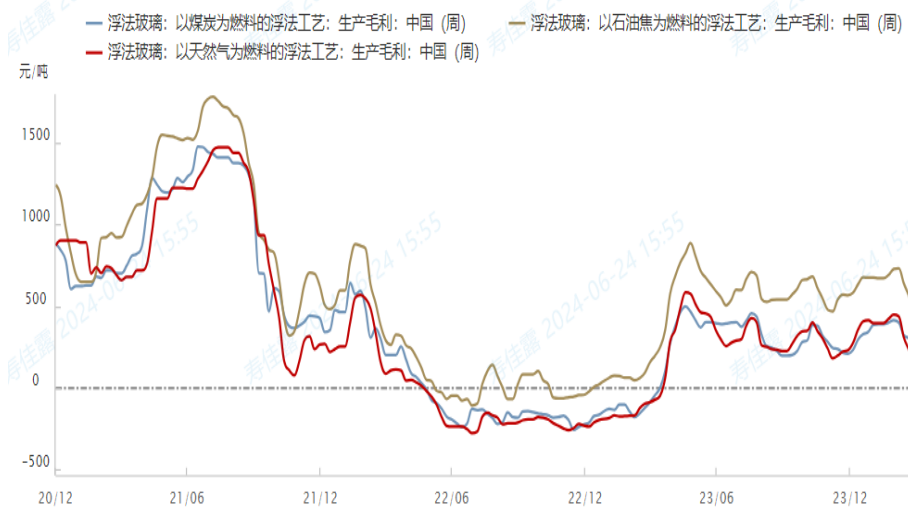
表 2.2：2024 年下半年预期浮法玻璃生产线变动情况

2024年下半年浮法玻璃产线变动预期										
潜在复产生产线	省份	地区	日熔量	时间	潜在冷修生产线	省份	地区	日熔量	时间	上次点火
河北正大新三线	河北	华北	850	2024	沙河安全七线	河北	华北	1200	2024	2011.4
沙河长城四线	河北	华北	700	2024	沙河德金一线	河北	华北	800	2024	
安徽冠盛六安一线	安徽	华东	600	时间未定	沙河德金六线	河北	华北	800	2024	2017.3
武汉长利洪湖三线	湖北	华中	900	2024Q4	沙河正大一线	河北	华北	500	2024	2015.6
武汉长利洪湖四线	湖北	华中	1000	2024Q4	吴江南玻二线	江苏	华东	900	2024Q3	
南玻节能清远一线	广东	华南	100	时间未定	株洲旗滨醴陵三线	湖南	华中	500	2024	2014.8
广东明轩一线	广东	华南	600	2024	漳州旗滨八线	福建	华南	500	2024	2014.1
吉林迎新置换线	吉林	东北	1300	2024	信义东莞一线	广东	华南	500	2024	2015.4
信义玻璃营口二线	辽宁	东北	1000	2024	信义海南三线	海南	华南	600	2024	2022.5
信义玻璃曲靖一线	云南	西南	600	时间未定	毕节明钧二线	贵州	西南	1000	2024	
信义玻璃曲靖二线	云南	西南	800	时间未定	合计	10条		7300		
合计	10条		8450		总计 (净增)	5条		5500		
潜在新点火产线	省份	地区	日熔量	时间						
透光新材料景德镇一线	江西	华中	1200	2024						
洛阳龙海电子玻璃二线	河南	华中	250	2024H2						
福建龙泰二线	福建	华中	600	2024						
安源萍乡三线	江西	华南	1100	2025						
贵州海生二线	贵州	西南	1200	2024						
合计	5条		4350							

资料来源：隆众资讯、卓创资讯、南华研究

图 2.3：浮法玻璃不同工艺利润情况

浮法玻璃不同工艺利润（现货）



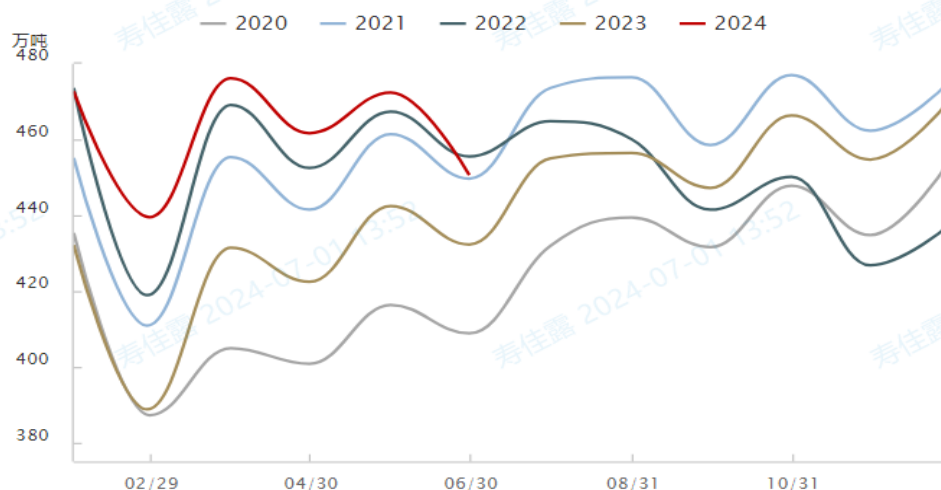
资料来源：钢联化工、南华研究

2024 年上半年浮法玻璃产量约 2773 万吨，同比增速 8.77%，按照前述供应逻

辑，我们预计 2024 年浮法玻璃平均日熔达 17.16 万吨，全年玻璃产量 5526 万吨，较 2023 年增幅达 4.2%。浮法玻璃供应压力仍将维持。

图 2.4：浮法玻璃月度产量

浮法玻璃：产量：月度（系数调整）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

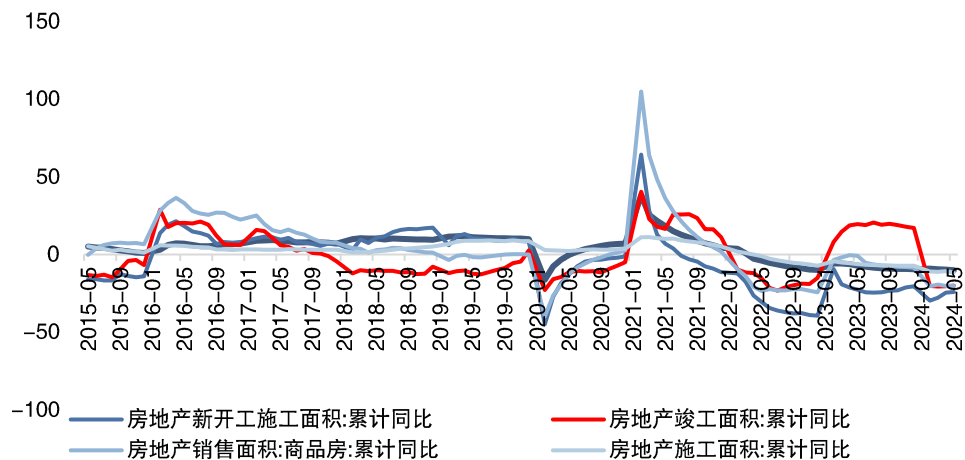
2.2 需求仍是最大的分歧

我们对远期玻璃需求并不乐观，建筑需求占了玻璃总需求的75%以上，地产竣工的下滑终将兑现在玻璃需求上。但节奏上，地产和楼市政策层出不穷，继续为竣工托底，我们也不排除下半年地产预期改善或下游资金缓解下阶段性引发玻璃补库，从而平滑玻璃需求下滑的曲线，这样的假设下我们可能看不到年度级别的玻璃需求显著下滑的情况，尤其三季度还有旺季预期。

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1-5月房地产竣工面积累计同比下滑超过20%，且并没有出现改善的信号，微观数据上深加工企业的订单天数以及钢化炉开工率等均处于低位，这样的背景下，即使地产阶段性好转引起的玻璃价格反弹高度也将受限。因此，展望下半年，需求仍将是市场博弈点，弱现实和强预期的博弈。

进出口方面，玻璃进出口保持稳定，4-5月净出口保持在月均1.9-2万吨左右。

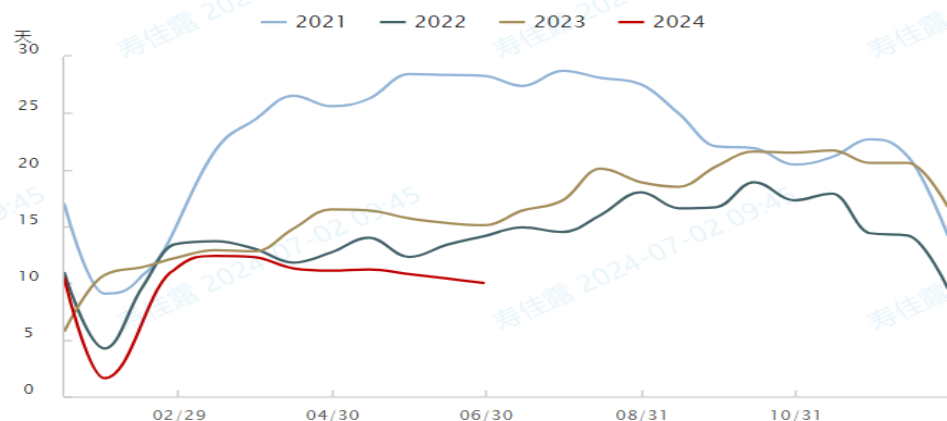
图 2.5: 国内地产数据



资料来源: 同花顺、南华研究

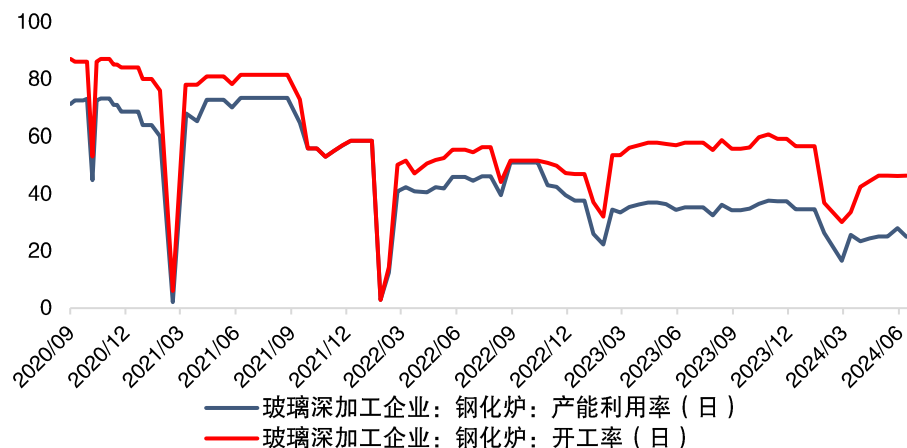
图 2.6: 玻璃深加工订单情况

玻璃深加工订单天数 季节性



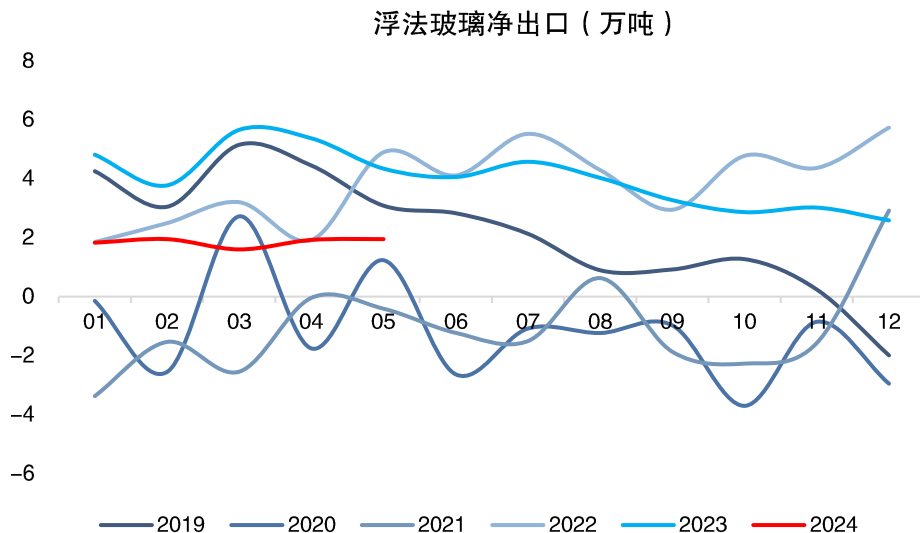
资料来源: 钢联化工、南华研究

图 2.7: 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

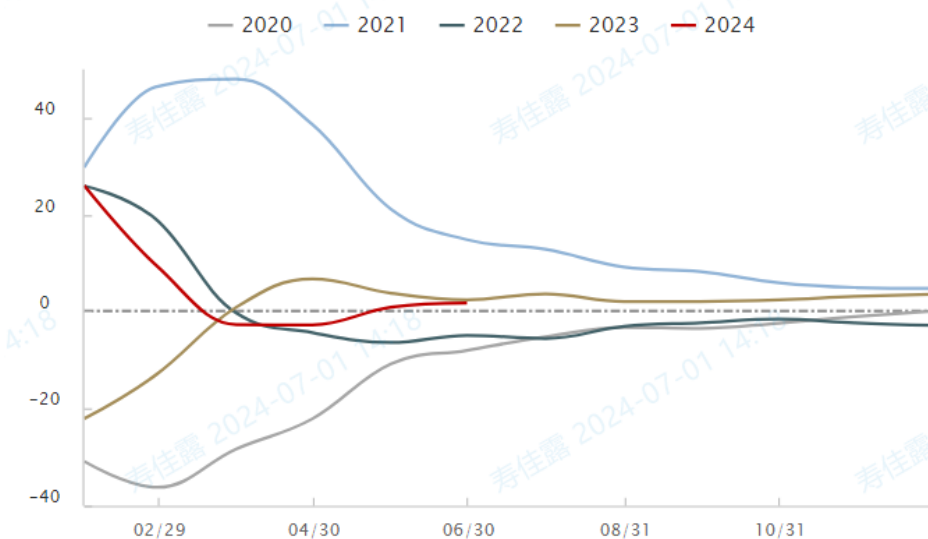
图 2.8：浮法玻璃净出口情况



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.9：浮法玻璃表需累计同比

玻璃月度表需（含进出口）累计值同比季节性



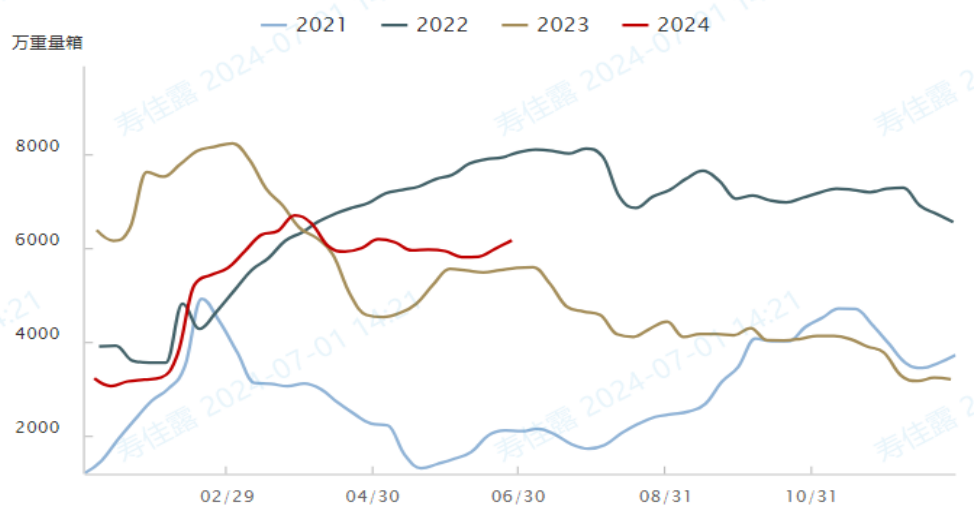
资料来源：钢联化工、南华研究

2.3 累库趋势不变

截止到2024年6月底，全国浮法玻璃样本企业总库存6159万重箱，较年初的3225万重量箱增加2934万重量箱，增幅9%。进入二季度后，高日熔下玻璃整体库存较为平滑，导致产量和库存所体现的表需远好于预期。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)

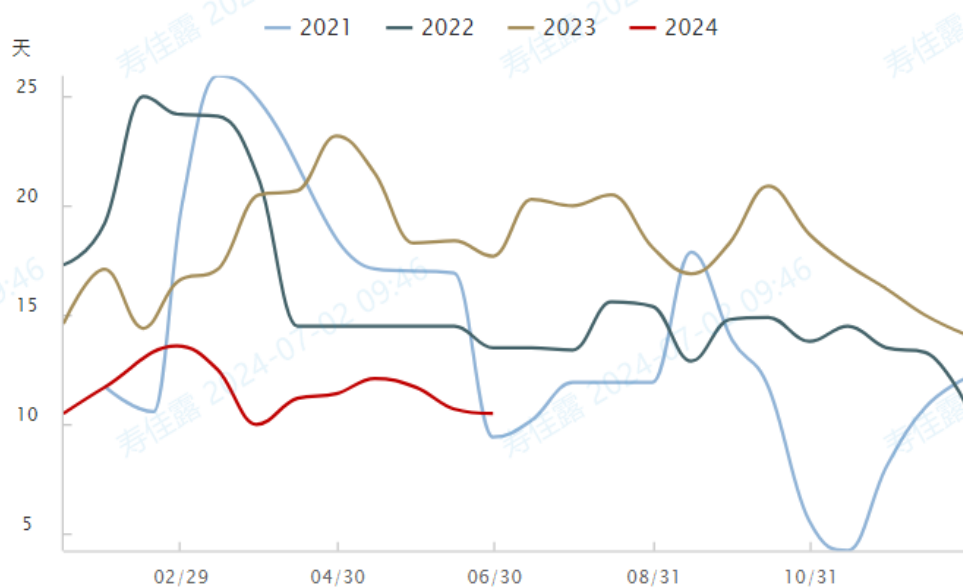
浮法玻璃：期末库存：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.11: 玻璃深加工原片库存

深加工玻璃原片库存天数 季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.12：沙河库存情况（万重量箱）

玻璃：沙河厂库VS沙河经销商库存



资料来源：钢联化工、南华研究

3. 观点与策略

展望下半年——

玻璃上，我们认为下半年高供应和高日熔将维持，中长期需求下行逻辑不变。但在节奏上，三季度旺季预期尚存，不排除地产预期改善以及政策支持下，下游资金情况得到缓解后竣工有可能阶段性的爆发从而迎来一波补库行情，这种情况下我们可能无法在年内看到建筑玻璃需求的显著下滑。当然，中长期产业过剩逻辑不变，即使有阶段性反弹，价格高度也将受限。因此，我们预期玻璃价格中枢的进一步下移过程并不会很通畅，但终将实现。

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

