



2025 年玻璃年报

玻璃：归去，也无风雨也无晴

主要逻辑：

受房地产周期下行拖累，2024 年浮法玻璃需求下降幅度较大、景气度明显下行。年内浮法玻璃产量增加约 150 万吨，增幅 2.8%；需求减少约 231 万吨至 5193 万吨，降幅 4.3%。

展望 2025 年，浮法玻璃行业景气度难有明显改善，供需双弱或是主基调。地产周期向下，2025 年竣工面积同比降幅或在 7%左右，考虑深加工出口、地产政策影响，预计 2025 年玻璃需求下降 135 万吨至 5058 万吨，降幅约 2.5%。需求拖累下，2025 年浮法玻璃供应或少于 2024 年，预计玻璃产量下降 190 万吨至 5256 万吨，降幅约 3.5%。

供需双弱背景下，2025 年玻璃估值或维持低位，价格有望围绕成本上下波动。政策和产能变动是主要的博弈指标。预计 2025 年华北、华中玻璃现货价格运行区间为 1100-1600 元/吨，期货主力合约运行区间为 1100-1750 元/吨。

行情展望：

1、基于当前玻璃的低估值和政策预期，年内可关注低位博弈反弹机会，FG2505 下方关注 1200-1300 附近支撑。

2、基于上半年纯碱下行驱动更强的预期，上半年可重点关注多 FG2505 空 SA2505 的套利机会，价差-250 至-200 可介入。

3、基于玻璃价格波动放缓分析，年内可关注升波后做空期权波动率的机会。

风险提示：

地产政策不及预期、竣工需求下降超预期、浮法玻璃供应增加超预期。

能化 2025 年年报

作者姓名：胡鹏

邮箱：hupeng@csc.com.cn

期货从业信息：F03086797

期货交易咨询从业信息：Z0019445

电话：023-81157315

本报告完成日期：2024 年 12 月 12 日

目 录

一、2024 年玻璃行情回顾：竣工需求下降，价格重心下移	4
二、过剩压力仍存，供应难有明显增加	5
1、估值或维持低位，2025 年供应同比下降	5
2、2025 年玻璃进出口或保持平稳	8
3、2025 年玻璃库存或小幅增加	9
三、竣工周期向下，2025 年玻璃需求或继续下滑	10
1、地产周期影响，需求趋势向下	10
2、政策托底，需求降幅或低于预期	13
3、汽车增速放缓，需求或相对平稳	15
4、2025 年深加工出口或维持高位	16
四、供需双弱，2025 年关注结构性多头机会	17
1、总结：需求拖累，2024 年玻璃景气度下行	17
2、展望：供需双弱，波动放缓	18
3、策略：关注结构性多头机会	19

图 表 目 录

图表 1：2024 年玻璃期现价格跌幅统计（%）	4
图表 2：2024 年玻璃期货、现货价格走势（元/吨）	4
图表 3：2024 年玻璃期货指数走势与主要驱动	5
图表 4：不同工艺的浮法玻璃现货利润（元/吨）	6
图表 5：浮法玻璃平均利润与产能变动（元/吨；万吨）	6
图表 6：2020-2024 年浮法玻璃年度产量及预测（万吨）	6
图表 7：2021-2024 年国内浮法玻璃月度产量（万吨）	6
图表 8：2015-2024 年浮法玻璃现货价格、平均利润与平均日熔量（元/吨；T/D）	6
图表 9：2019-2024 年国内浮法玻璃在产日熔量（T/D）	7
图表 10：2024 年浮法玻璃产线变动（T/D）	7
图表 11：2024 年底国内浮法玻璃产线运行情况统计（T/D）	7
图表 12：2011-2024 年国内浮法玻璃进出口及预测（万吨）	8
图表 13：玻璃进口量统计（万吨）	8
图表 14：玻璃出口量统计（万吨）	8
图表 15：国内浮法玻璃生产企业库存（万吨）	9
图表 16：沙河玻璃社会库存（万吨）	9
图表 17：华北浮法玻璃生产企业库存（万吨）	9
图表 18：华中浮法玻璃生产企业库存（万吨）	9
图表 19：华东浮法玻璃生产企业库存（万吨）	10
图表 20：华南浮法玻璃生产企业库存（万吨）	10
图表 21：2024 年国内浮法玻璃月度供需平衡表（万吨）	10
图表 22：2018-2024 年国内浮法玻璃消费量及预测（万吨）	11
图表 23：房屋开工、施工、竣工、销售面积累计同比（%）	11
图表 24：玻璃深加工企业订单天数（天）	11
图表 25：近十年国房景气指数	12
图表 26：70 大中城市新建商品住宅价格指数环比（%）	12
图表 27：近五年国内商品房月度销售面积（亿 m ² ）	12
图表 28：近五年国内房屋月度竣工面积（亿 m ² ）	12
图表 29：2015-2024 年国内房屋竣工、开工、施工、销售面积及预测（亿 m ² ）	13
图表 30：房屋竣工增速与滞后 30 月的新开工增速（%）	13
图表 31：2023-2024 年国内地方稳地产政策出台频率（次）	13
图表 32：2024 年国内地产融资端政策变动	14
图表 33：2023-2024 年国内房地产企业月度非银融资（亿元；%）	14
图表 34：2020-2024 年国内样本 20 城二手房成交面积 7 日平均（万 m ² ）	15
图表 35：国内汽车产量及增速（万辆；%）	15
图表 36：国内新能源汽车产量及增速（万辆；%）	15
图表 37：汽车经销商库存系数	16
图表 38：2015-2024 年国内玻璃深加工产品进出口情况（万吨）	17
图表 39：2024 年 1-10 月玻璃深加工进口主要来源地（%）	17

图表 40：2024 年 1-10 月玻璃深加工出口前十国家（%）	17
图表 41：2018-2024 年浮法玻璃供需平衡表（万吨）	18
图表 42：2025 年国内浮法玻璃月度供需平衡表（万吨）	18

一、2024 年玻璃行情回顾：竣工需求下降，价格重心下移

受地产周期下行拖累，2024 年玻璃价格重挫。因竣工需求下降，年内玻璃期、现货价格大幅下跌，平均跌幅在 30-35%。其中华中地区玻璃现货市场价跌幅约 35%，华北玻璃市场价跌幅约 29%；玻璃期货指数跌幅约 31%，玻璃主力合约跌幅约 36%。

图表 1：2024 年玻璃期现价跌幅统计（%）

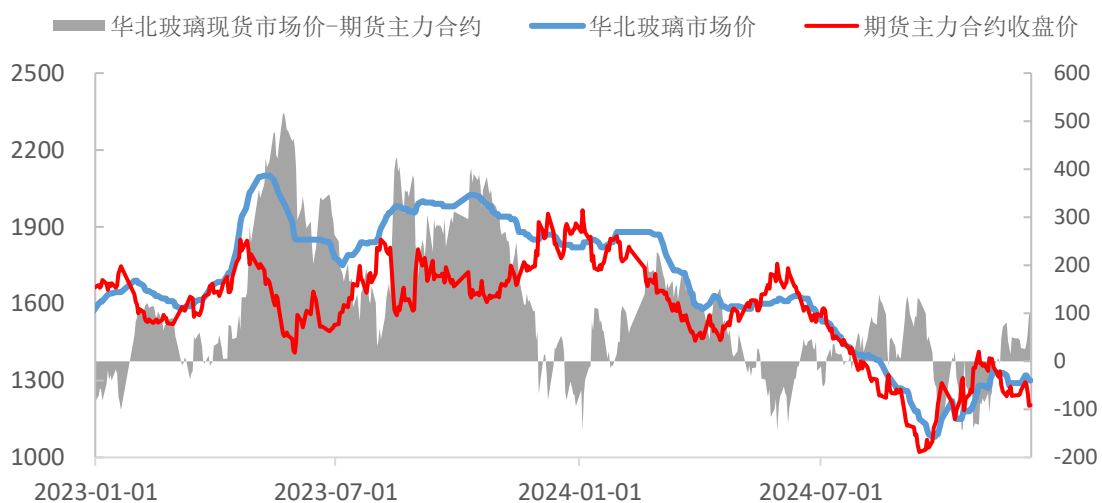
价格	2023.12.30	2024.12.11	累计涨跌	累计涨跌幅
玻璃指数	1899	1314	-625	-30.81%
玻璃主力合约	1913	1230	-709	-35.70%
华北玻璃市场价	1820	1290	-530	-29.12%
华中玻璃市场价	1980	1280	-700	-35.35%

数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

回顾 2024 年玻璃价格走势，玻璃期货和现货呈现价格重心下跌、大跌伴随小反弹的特征，价格走势为“先抑后扬再抑再扬”。期间竣工需求下降是下跌的核心驱动，宏观利好和冷修支撑价格短期反弹。

1-3 月，玻璃期、现价格齐跌，一季度国内竣工面积大幅下降，玻璃上游库存自 160 万吨升至 335 万吨，期货主力合约自 1900 元/吨跌至 1400 元/吨附近，华北现货价格自 1820 元/吨跌至 1590 元/吨。4-5 月，受地产政策利好、宏观氛围好转影响，玻璃期货表现强于现货，期间期货主力合约自 1400 元/吨涨至 1760 元/吨；华北现货价格自 1590 元/吨上涨至 1620 元/吨。6-9 月，受库存持续增加、需求疲软拖累，玻璃价格重挫，期货主力合约自 1760 元/吨跌至最低 1004 元/吨，华北现货价格自 1620 元/吨跌至最低 1080 元/吨。10-12 月，受地产政策利好和冷修支撑，玻璃库存下降、价格大幅上涨，华北现货价格自 1150 元/吨反弹至 1280 元/吨。

图表 2：2024 年玻璃期货、现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 3：2024 年玻璃期货指数走势与主要驱动



数据来源：Wind，中信建投期货整理

二、过剩压力仍存，供应难有明显增加

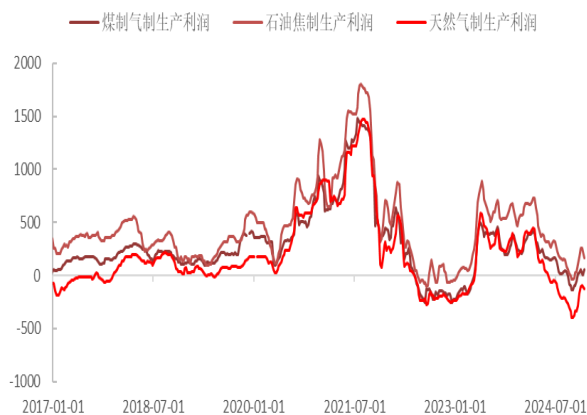
1、估值或维持低位，2025 年供应同比下降

2024 年浮法玻璃产量同比小幅增加，上半年产量偏高、下半年产量下滑。卓创数据显示，2024 年 1-11 月国内浮法玻璃产量为 5027 万吨，较 2023 年同期增加 191 万吨，增幅 3.96%。按照 12 月玻璃在产日熔推算，2024 年浮法玻璃产量约 5446 万吨，较 2023 年增加 150 万吨，增幅 2.84%。

受《水泥玻璃行业产能置换办法》约束，国内浮法玻璃产能上限已固定，目前产能上限约 200000T/D，折合 7300 万吨/年。产能受限背景下，浮法玻璃供应由开工率和产能利用率决定，而利润是影响产能利用率和开工率的核心指标。浮法玻璃生产具有刚性特征，其冷修成本较高，一般而言，一条 1000T/D 的产线单次冷修成本约 1 亿元。当现货利润相对稳定时，玻璃供应通常也较为稳定；当现货大幅亏损或盈利大幅增加时，玻璃供应会明显波动。经验显示，当行业平均亏损超过 100 元/吨，浮法玻璃冷修现象会明显增加，如 2022 年 2 月至 2023 年 2 月，浮法玻璃在产日熔量从 17.3 万吨下降至 15.6 万吨。当行业平均利润超过 300 元/吨时，冷修产线复产动力较强，如 2020 年 6 月至 2021 年 10 月，浮法玻璃在产日熔量从 15.4 万吨上升至 17.5 万吨；2023 年 4 月至 2024 年 3 月，浮法玻璃在产日熔量从 15.6 万吨升至 17.6 万吨。

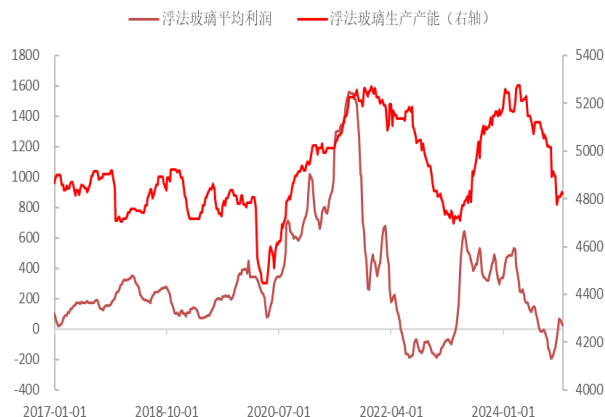
2024 年下半年国内浮法玻璃平均利润转负，行业平均亏损最高升至 190 元/吨，以天然气为燃料的浮法玻璃一度亏损 400 元/吨。亏损压力下，下半年玻璃供应快速下降。截至 2024 年底，国内浮法玻璃在产日熔量为 159000T/D，行业平均利润约 30 元/吨。2025 年浮法玻璃需求或小幅下降，难以支撑玻璃估值大幅上升。估值低位和悲观预期影响下，预计 2025 年浮法玻璃供应维持低位，全年产量或下降 190 万吨至 5256 万吨，日熔量或前低后高，整体运行在 15.8-16.8 万吨区间内。

图表 4：不同工艺的浮法玻璃现货利润（元/吨）



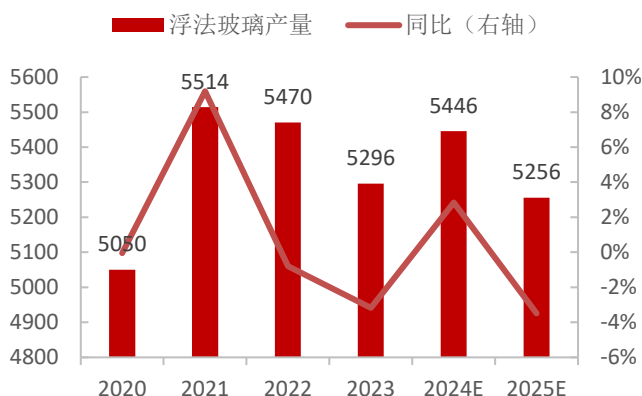
数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 5：浮法玻璃平均利润与产能变动（元/吨；万吨）



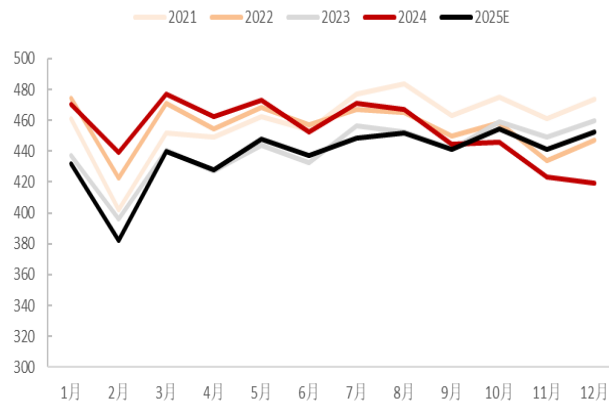
数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 6：2020-2024 年浮法玻璃年度产量及预测（万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货整理

图表 7：2021-2024 年国内浮法玻璃月度产量（万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货整理

图表 8：2015-2024 年浮法玻璃现货价格、平均利润与平均日熔量（元/吨；T/D）

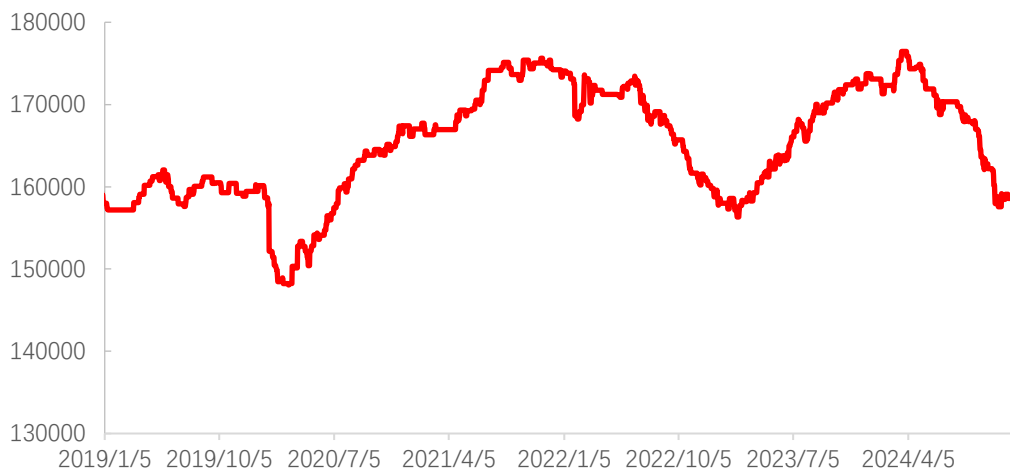
年份	玻璃期货连续合约结算价	现货平均利润	天然气制现货利润	平均日熔量
2015	964	-308	-470	153520
2016	1087	2	-209	155283
2017	1395	145	-44	161695
2018	1456	235	142	160766
2019	1451	184	65	159301
2020	1636	447	354	158236
2021	2314	985	898	171216
2022	1690	49	-36	168514
2023	1747	287	193	165152
2024E	1421	148	-7	169373

数据来源：Wind，上海钢联，中信建投期货整理

跟随利润走势，2024 年浮法玻璃产量呈现先增后减的特征。年内浮法玻璃复产点火集中在上半年，放水冷修集中在下半年。具体来看，2024 年国内浮法玻璃共冷修 45 条线，涉及日熔 29900T/D；年内新建点火 5 条产线，在产日熔增加 4900T/D；年内复产点火 17 条产线，涉及日熔 12850T/D。截至 2024 年 12 月 12 日，国内浮法玻璃在产日熔量为 159075T/D，较年初减少 14450T/D，较 2023 年同期减少 7.47%。

目前国内运行的产线中，点火年限超过 10 年的产线共有 33 条，合计日熔量 21400T/D，该部分产线未来 1-3 年或进入冷修状态。而目前冷修中的产线日熔量超过 40000T/D，剔除长期冷修和近半年冷修的产线，剩余潜在复产的产线日熔量约 21000T/D，该部分产线是 2025 年潜在的供应增量。

图表 9：2019-2024 年国内浮法玻璃在产日熔量（T/D）



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 10：2024 年浮法玻璃产线变动（T/D）

	数量（条）	日熔量（T/D）
新建点火	5	+4900
复产点火	17	+12850
放水冷修	45	-29900

数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 11：2024 年底国内浮法玻璃产线运行情况统计（T/D）

	数量（条）	日熔量（T/D）	占比（%）
冷修中产线	64	40640	20.30%
在产产线（运行 10 年以上）	33	21400	10.69%
在产产线（运行 5-10 年）	83	55415	27.68%
在产产线（运行 0-5 年）	114	82775	41.34%
合计	294	200230	100.00%

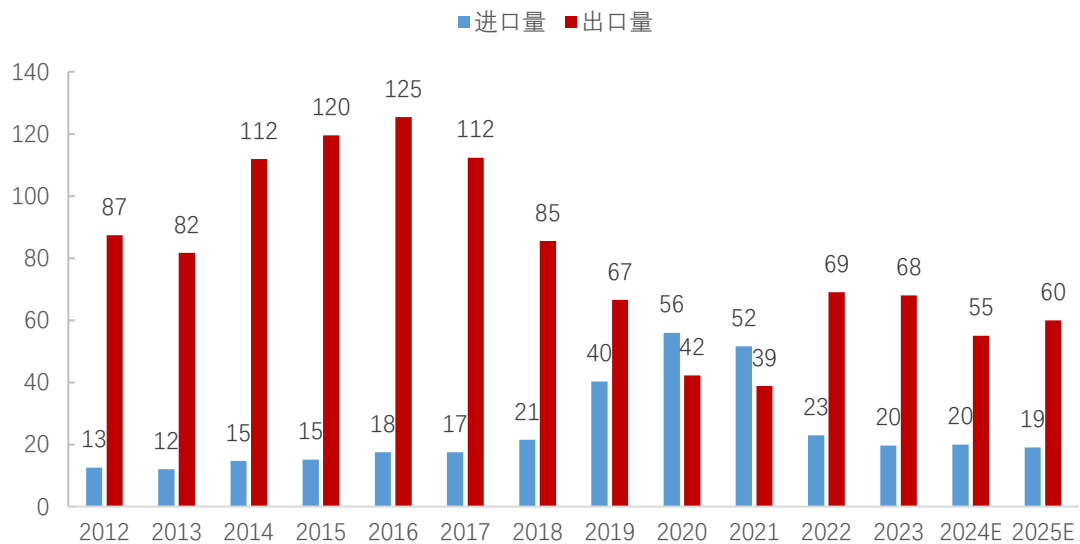
数据来源：隆众资讯，中信建投期货整理

2、2025 年玻璃进出口或保持平稳

2024 年国内浮法玻璃进出口表现平稳，进口量基本持平 2023 年，出口量小幅下降。海关数据显示，2024 年 1-10 月，国内玻璃进口量为 17.84 万吨，较 2023 年同期增加 1.30 万吨，同比增加 7.86%；1-10 月出口量为 41.98 万吨，同比减少 17.30 万吨，降幅 29.18%。预计 2024 年玻璃进口量为 21 万吨，出口量为 55 万吨，进口量同比增加 1 万吨，出口量减少 13 万吨。2024 年国内玻璃净出口量为 34 万吨，占国内玻璃产量比重不足 1%，对玻璃价格影响较为有限。

从玻璃出口目的地和运输成本分析，2025 年玻璃进出口或保持平稳。预计 2025 年玻璃进口量在 20 万吨左右，出口量在 60 万吨左右。

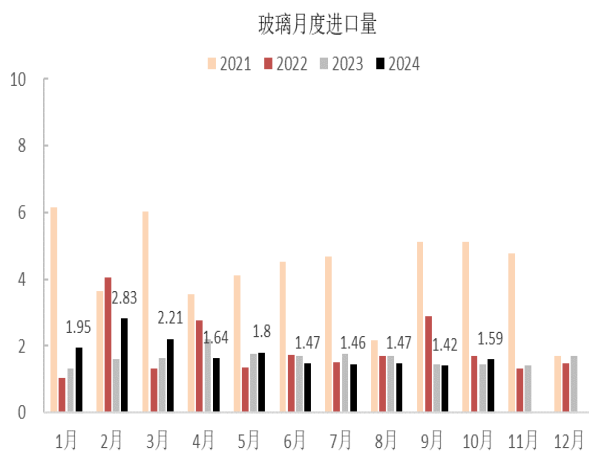
图表 12：2011-2024 年国内浮法玻璃进出口及预测（万吨）



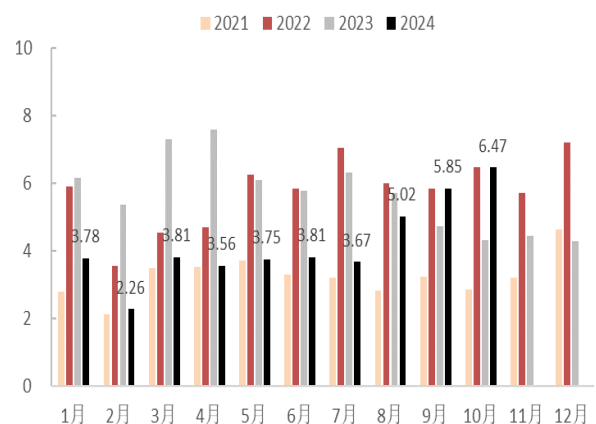
数据来源：海关总署，中信建投期货整理

图表 13：玻璃进口量统计（万吨）

图表 14：玻璃出口量统计（万吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货整理



数据来源：海关总署，中信建投期货整理

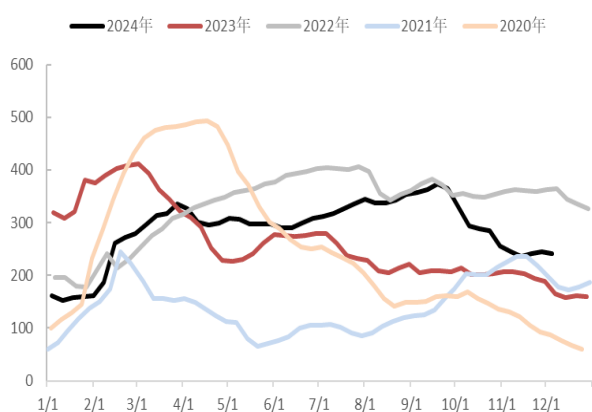
3、2025 年玻璃库存或小幅增加

受竣工面积下滑拖累，2024 年玻璃需求小幅下降，供减需增影响下，玻璃库存明显增加。上海钢联数据显示，2024 年 1 月上旬至 12 月上旬，国内浮法玻璃生产企业库存自 160 万吨增加至 241 万吨，累计增加约 81 万吨，增幅 50.63%。根据平衡表推算，2024 年国内玻璃总库存上升约 219 万吨至 462 万吨附近。

2024 年 1-9 月，国内浮法玻璃上游库存一度上升至 374 万吨，9 月下旬开始玻璃库存快速下降。截至 12 月上旬，浮法玻璃上游库存降至 241 万吨，处于 5 年均值附近，较 2023 年同期上升 46.7%。从库存结构来看，2024 年国内浮法玻璃行业库存增加，主要是上游累库明显，贸易商、交割库库存小幅增加。前三季度玻璃累库主要体现在上游，四季度供需相对平衡，上游库存下降，贸易商、期现商、终端库存增加。

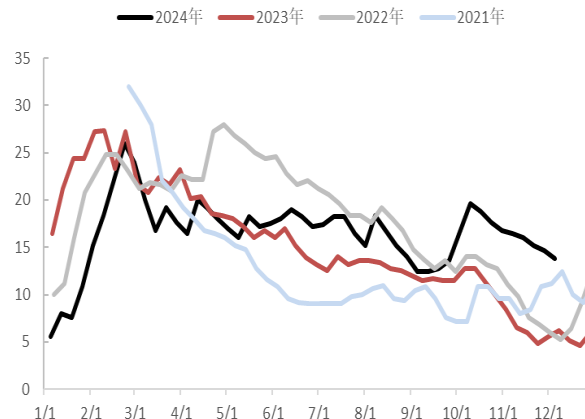
2025 年国内玻璃或呈现供需双弱的特征，库存或较 2024 年小幅增加。按照平衡表推算，预计 2025 年国内玻璃总库存增加 158 万吨到 620 万吨。若供应增加不及预期，玻璃总库存增幅或不足 100 万吨。

图表 15：国内浮法玻璃生产企业库存（万吨）



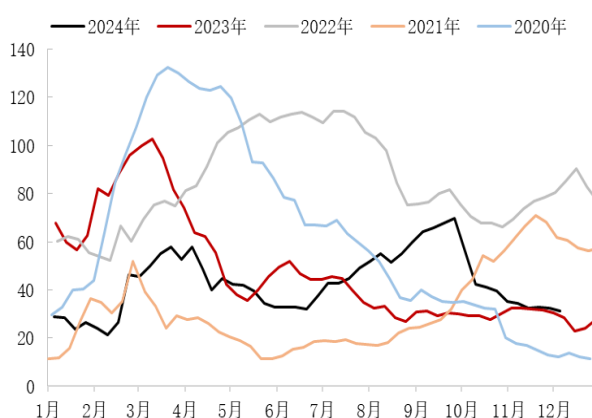
数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 16：沙河玻璃社会库存（万吨）



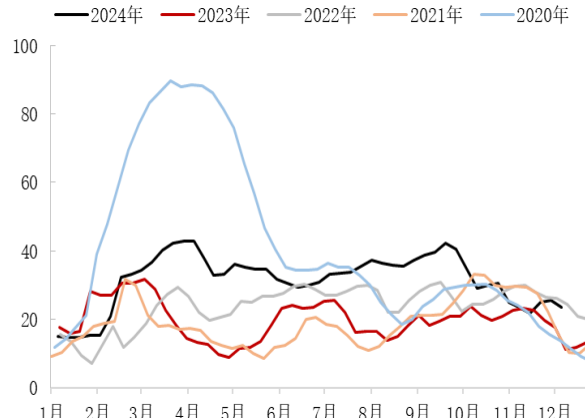
数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 17：华北浮法玻璃生产企业库存（万吨）

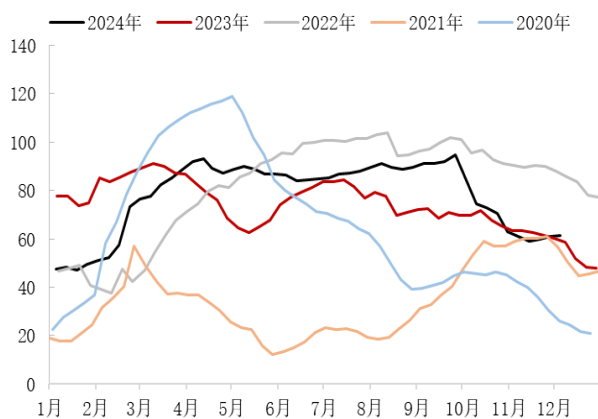


数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

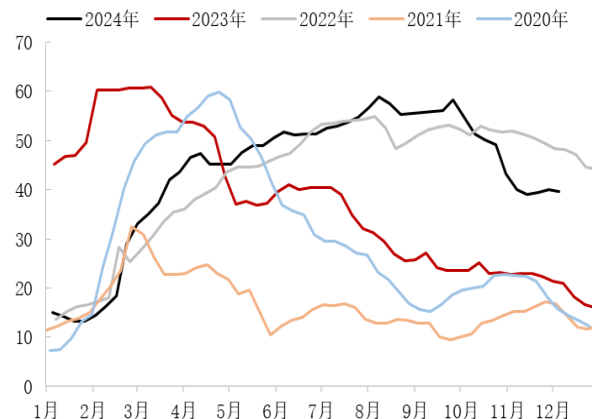
图表 18：华中浮法玻璃生产企业库存（万吨）



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 19：华东浮法玻璃生产企业库存（万吨）


数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 20：华南浮法玻璃生产企业库存（万吨）


数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

图表 21：2024 年国内浮法玻璃月度供需平衡表（万吨）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
浮法玻璃产量	470	439	477	463	473	453	471	467	445	446	423	419
进口量	2	3	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2
出口量	4	2	4	4	4	4	4	5	6	6	6	6
国内总供应	468	440	475	461	471	450	468	463	440	442	419	415
国内总消费	427	374	437	436	446	436	447	444	433	452	440	421
房地产消费	376	329	385	383	393	383	393	391	381	398	387	370
汽车消费	21	14	24	21	21	20	22	25	26	25	27	26
其它消费	30	31	28	31	33	32	32	28	26	29	26	25
库存变动	41	66	38	25	25	14	21	19	7	-10	-21	-6

数据来源：中信建投期货测算

三、竣工周期向下，2025 年玻璃需求或继续下滑

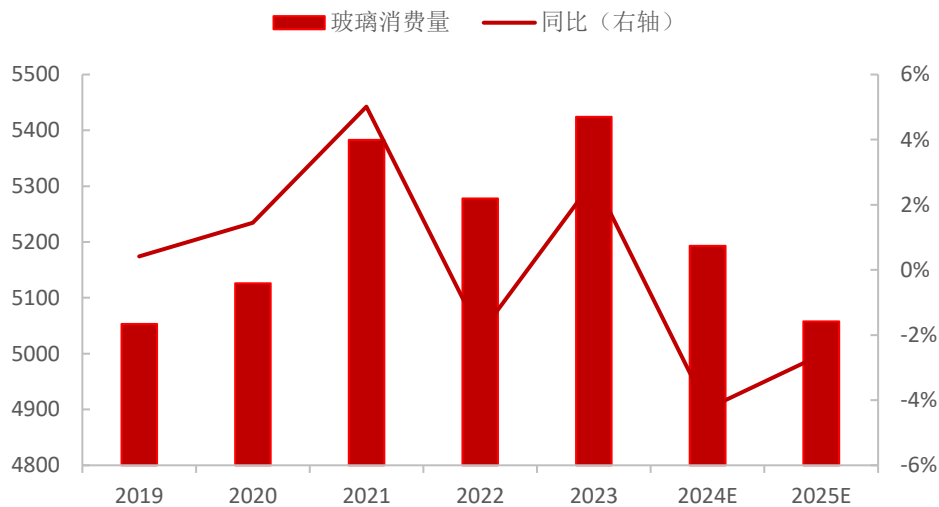
1、地产周期影响，需求趋势向下

2024 年国内浮法玻璃需求出现较大降幅，全年玻璃消费量约 5193 万吨，同比下降 231 万吨，降幅 4.26%。2024 玻璃需求创四年新低，主要是受房地产周期下行影响。年内新房竣工需求下降较为明显，拖累总需求下降。但二手房家装需求和深加工出口需求增长部分对冲新房竣工需求下降的不利影响。综合来看，2024 年玻璃需求降幅低于新房竣工面积降幅，需求韧性略超预期。



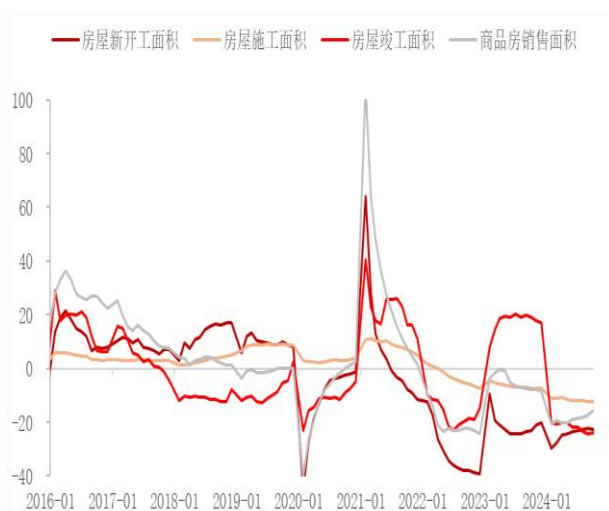
上海钢联数据显示，2024 年样本企业玻璃深加工订单天数平均为 10.7 天，较 2023 年减少 4.7 天。从样本企业深加工订单天数来看，2024 年玻璃深加工订单明显低于去年同期，上半年和下半年订单均较低、差异不大。上半年平均订单天数为 10.1 天，下半年平均订单为 11.5 天。和前三年玻璃深加工订单下半年明显高于上半年不同，2024 年玻璃深加工订单全年波动平稳，且都处于低位，该现象或是由房企现金流紧张、深加工企业减少垫资行为产生。以往玻璃深加工企业主要客户为地产新房项目，近年来房企现金流紧张，深加工企业回款困难、接单更加谨慎；二手房的家装订单多为散单，连续性不强，较难体现在深加工订单天数里。

图表 22：2018-2024 年国内浮法玻璃消费量及预测（万吨）



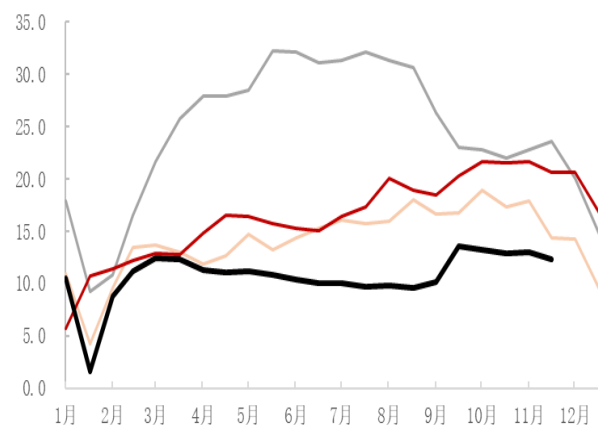
数据来源：卓创资讯，中信建投期货测算

图表 23：房屋开工、施工、竣工、销售面积累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，中信建投期货整理

图表 24：玻璃深加工企业订单天数 (天)

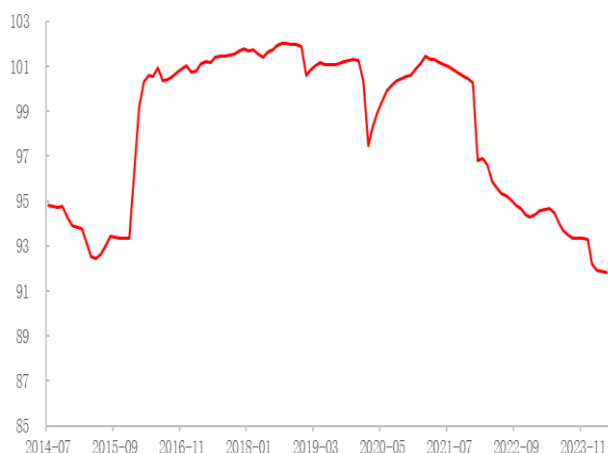


数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

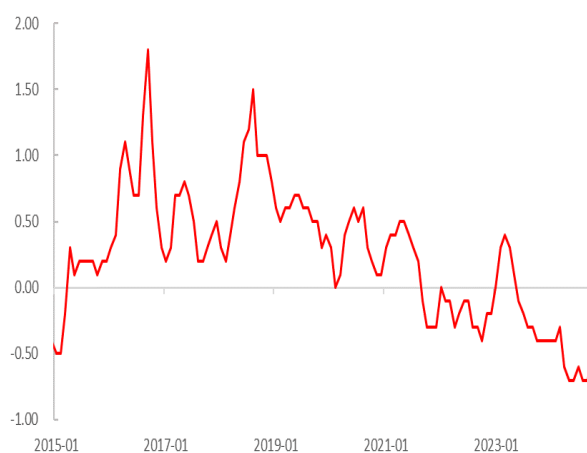
房地产行业需求占浮法玻璃总需求的比重超过 80%，浮法玻璃景气度与房地产密切相关。自 2021 年下半年以来，国内房屋开工、施工、竣工、销售面积大幅下降，尤其是新开工和销售面积下降明显，近四年新开工面积较高位下降约 67%、销售面积较高位下降约 46%。2024 年 1—10 月，全国房地产开发投资 8.63 万亿元，同比下降 10.3%；房地产开发企业房屋施工面积 72.06 亿平方米，同比下降 12.4%；新开工面积 6.12 亿平方米，同比下降 22.6%；竣工面积 4.20 亿平方米，同比下降 23.9%；新建商品房销售面积 7.79 亿平方米，同比下降 15.8%。

受房企资金紧张影响，国内房屋从新开工到竣工约 30 个月周期。2024 年的竣工面积由 2021 年下半年和 2022 年上半年房屋新开工面积决定。2025 年房屋竣工面积由 2022 年下半年和 2023 年上半年房屋新开工面积决定。根据统计局数据，2022 年上半年国内房屋新开工面积降幅 34.4%，2022 年新开工面积降幅 39.4%，2023 年上半年新开工面积降幅 24.3%。自 2021 年 7 月新开工面积增速转负以来，国内新开工面积增速已下降近 40 个月。从地产周期来看，2025 年房屋竣工面积大概率延续下行趋势，玻璃需求将继续下降。

图表 25：近十年国房景气指数



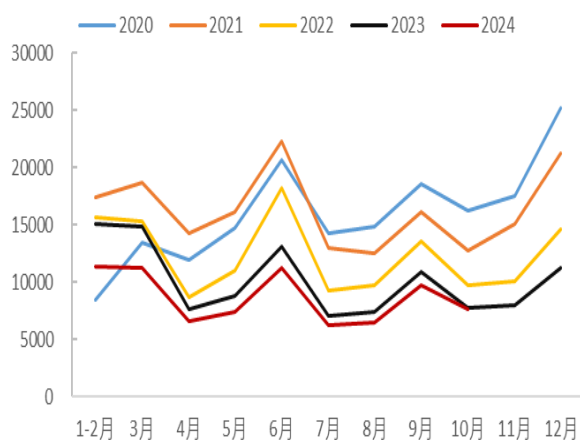
图表 26：70 大中城市新建商品住宅价格指数环比（%）



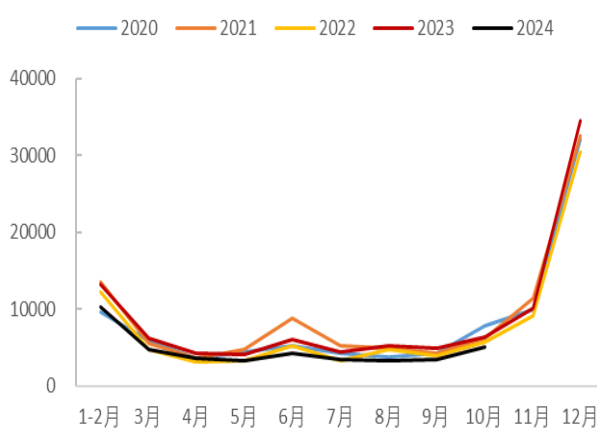
数据来源：Wind，中信建投期货整理

数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 27：近五年国内商品房月度销售面积（亿㎡）



图表 28：近五年国内房屋月度竣工面积（亿㎡）



数据来源：Wind，中信建投期货整理

数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 29：2015-2024 年国内房屋竣工、开工、施工、销售面积及预测（亿㎡）

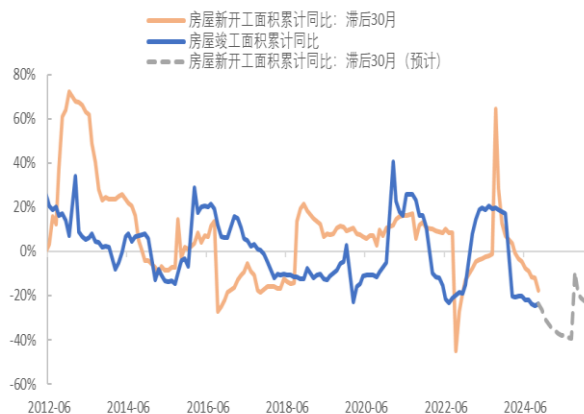
年份	房屋竣工面积	房屋新开工面积	房屋施工面积	房屋销售面积
2015	10.00	15.45	73.57	12.85
2016	10.61	16.69	75.90	15.73
2017	10.15	17.87	78.15	16.94
2018	9.36	20.93	82.23	17.17
2019	9.59	22.72	89.38	17.16
2020	9.12	22.44	92.68	17.61
2021	10.14	19.89	97.54	17.94
2022	8.62	12.06	90.50	13.58
2023	9.98	9.54	83.84	11.17
2024E	8.00	7.45	73.13	9.62
2025E	7.45	6.33	65.81	8.95

数据来源：国家统计局，中信建投期货整理

2、政策托底，需求降幅或低于预期

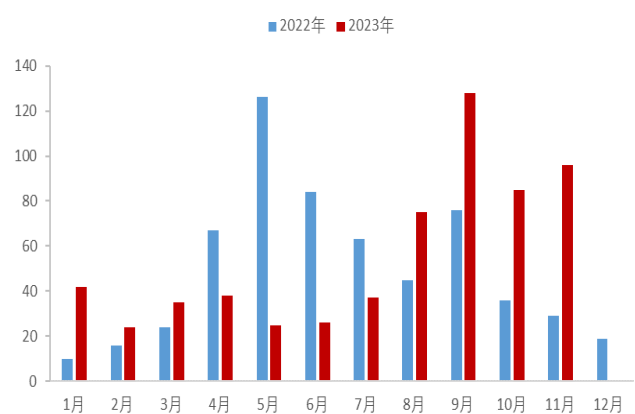
展望 2025 年，2025 年房地产行业仍处于下行周期，行业或继续寻底，但持续政策利好的推动下，部分指标降幅或收窄。中性情境下，预计 2025 年国内房屋销售面积下降 0-10%，新开工面积下降 10-20%，竣工面积下降 5-10%。当前国内政策重心在于“保交楼”和“住房收储”，对竣工端支撑最为明显。2025 年国内货币政策将更加宽松，“住房和土地收储”政策有望加速落地，房企现金流改善概率较大。高库存和悲观预期下，房企拿地积极性难有明显提升，现金流改善有望加速部分在建项目竣工。因此，若 2025 年房企现金流改善，国内房屋竣工面积增速或好于市场预期，预计 2025 年国内房屋竣工面积在 7.3-7.5 亿平米，较 2024 年下降约 7%。叠加二手房成交改善带来的家装订单需求，预计 2025 年浮法玻璃需求同比下降 135 万吨至 5058 万吨，降幅约 2.5%。

图表 30：房屋竣工增速与滞后 30 月的新开工增速（%）



数据来源：国家统计局，中信建投期货整理

图表 31：2023-2024 年国内地方稳地产政策出台频率（次）

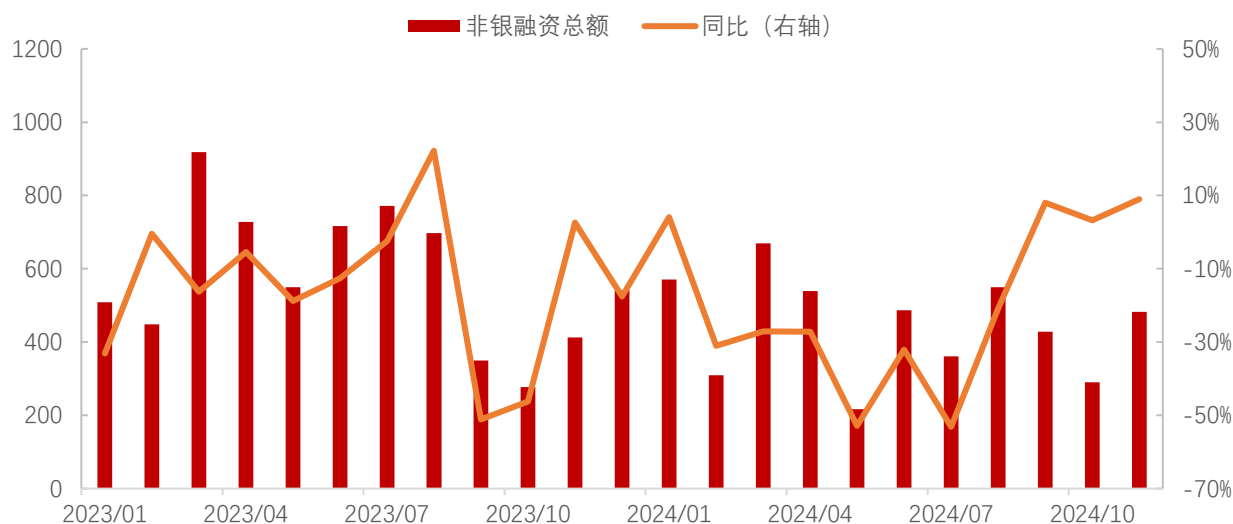


数据来源：克尔瑞，中信建投期货整理

图表 32：2024 年国内地产融资端政策变动

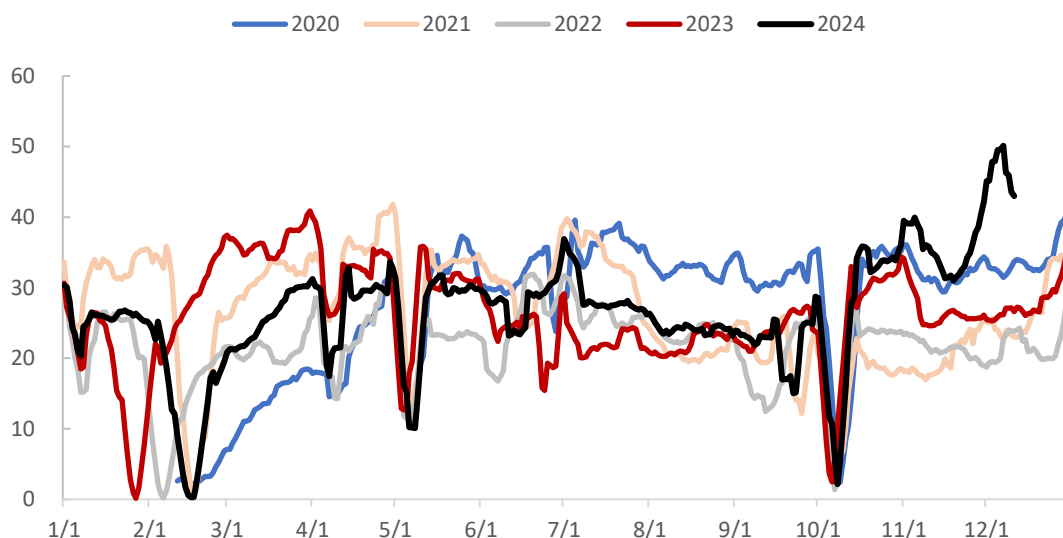
日期	部门/单位	主要内容
2024.01.24	央行	自 2 月 5 日起降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点
2024.02.20	央行	1 年期 LPR 维持 3.45%，5 年期以上 LPR 下降 25 个基点至 3.95%
2024.02.29	住建部、金融监管总局	截至 2 月 28 日，全国 276 个城市建立房地产融资协调机制，审批贷款超过 2000 亿元
2024.05.17	央行	5 月 18 日起，下调住房公积金贷款利率 0.25%
2024.05.17	央行	设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年
2024.07.22	央行	1 年期 LPR 为 3.35%；5 年期以上 LPR 为 3.85%，均下调 10 个基点
2024.09.24	央行	降低存量房贷利率约 0.5%，统一首套房和二套房最低首付比例为 15%
2024.10.17	住建部、央行等	推动白名单扩容，信贷规模扩大到 4 万亿元，应贷尽贷
2024.10.21	央行	1 年期 LPR 为 3.35%；5 年期以上 LPR 为 3.85%，均下调 25 个基点

数据来源：克而瑞，中信建投期货整理

图表 33：2023-2024 年国内房地产企业月度非银融资（亿元；%）


数据来源：中指研究院，中信建投期货整理

图表 34：2020-2024 年国内样本 20 城二手房成交面积 7 日平均（万㎡）



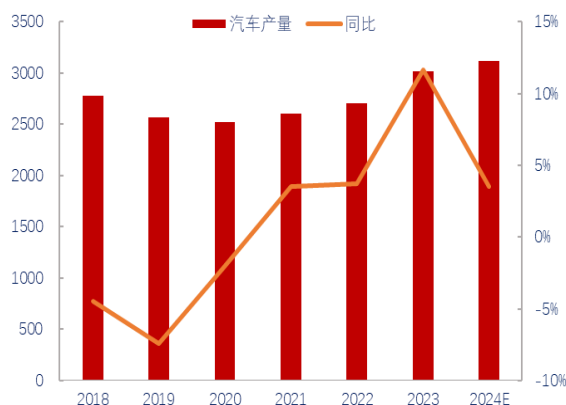
数据来源：Wind，中信建投期货整理

3、汽车增速放缓，需求或相对平稳

国内汽车行业需求占浮法玻璃总需求的比重约 6%。受益于系列鼓励汽车消费的政策和新能源汽车的替代潮，2024 年国内汽车产销再创历史新高。2024 年 1-11 月，国内汽车产销分别完成 2790 万辆和 2794 万辆，同比分别增长 2.90%和 3.70%。国内汽车产销增长，主要是受新能源汽车产销增长带动。2024 年 1-11 月，国内新能源汽车产销分别达到 1135 万辆和 1126 万辆，同比分别增长 34.60%和 35.60%。

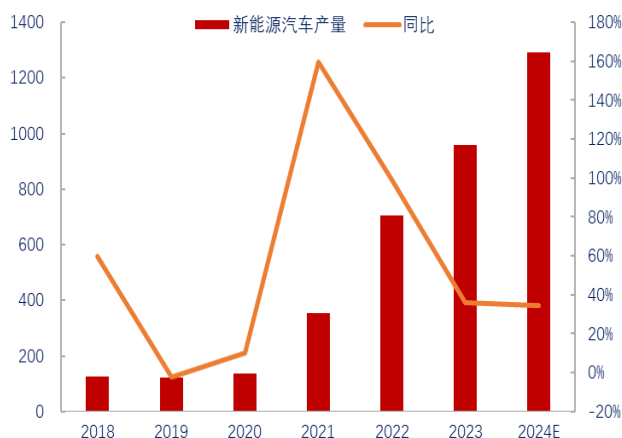
2024 年汽车产量预测值为 3122 万辆，汽车产量增加对玻璃需求增长约 0.2%。展望未来，随着国内汽车保有量持续上升和汽车库存增加，2025 年国内汽车产销增速或放缓。综合考虑贸易摩擦和国内刺激政策，预计 2025 年汽车产销量维持在 3100 万辆附近，基本持平 2024 年，对玻璃需求基本稳定。

图表 35：国内汽车产量及增速（万辆；%）



数据来源：中国汽车工业协会，中信建投期货整理

图表 36：国内新能源汽车产量及增速（万辆；%）



数据来源：中国汽车工业协会，中信建投期货整理

图表 37：汽车经销商库存系数


数据来源：Wind，中信建投期货整理

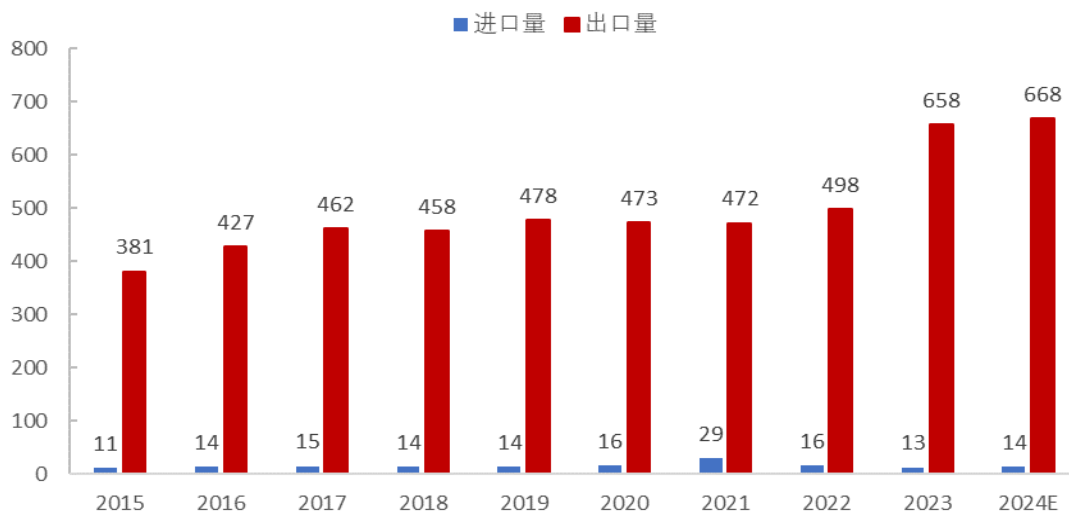
4、2025 年深加工出口或维持高位

受原片材料易碎、原片成本低等因素影响，浮法玻璃原片进出口量常年维持低位。经过钢化处理后的玻璃深加工产品能长途运输，出口通常也具有较好的利润。受内外价差影响，国内玻璃价格下跌后制成深加工产品出口具有较高的性价比，2023 年国内玻璃深加工产品出口量增加 160 万吨至 658 万吨，增幅较为明显。2024 年 1-10 月，国内玻璃深加工产品进口量为 11.8 万吨，同比增加 0.6 万吨；1-10 月累计出口量为 566 万吨，同比增加 16 万吨。预计 2024 年玻璃深加工进口量为 14 万吨，出口量为 668 万吨。

2024 年 11 月，国内将大部分玻璃深加工制品出口退税从 13% 下调至 9%。通过调研得知，国内出口深加工制品里，非标准、定制化产品具有较强的定价权，可将成本转嫁至海外，标准品议价权相对较弱，其出口或受到一定影响。因多数出口深加工产品为海外大型项目配套产品，其订单具有连续性，且更换别国的生产企业需花费半年以上时间，预计 2025 年玻璃深加工出口量受到出口退税下降的负面影响较小。**国内需求疲软预期下，2025 年国内玻璃和深加工产品价格将维持较低水平，出口价格仍具有较强的优势。预计 2025 年玻璃深加工产品出口量在 600-650 万吨。**

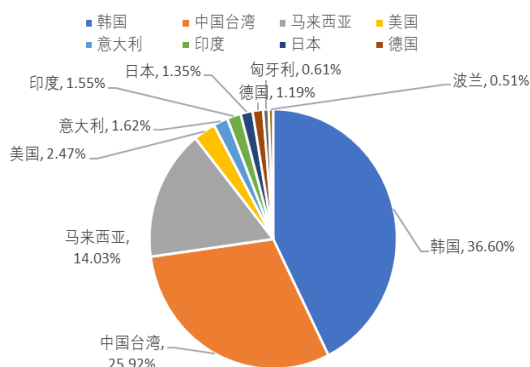
从出口目的地来看，我国玻璃深加工产品出口主要发往南亚、北美、东南亚地区，其中印度、美国、越南是占比最高的三个国家。

图表 38：2015-2024 年国内玻璃深加工产品进出口情况（万吨）



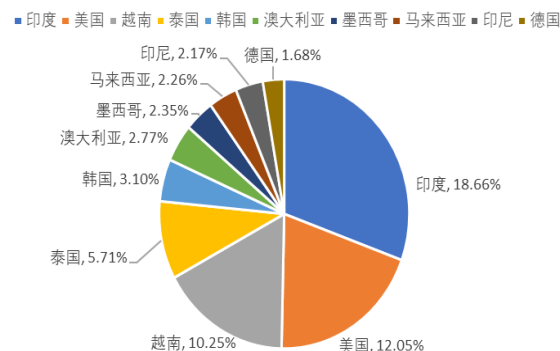
数据来源：上海钢联，中信建投期货

图表 39：2024 年 1-10 月玻璃深加工进口主要来源地（%）



数据来源：海关总署，中信建投期货整理

图表 40：2024 年 1-10 月玻璃深加工出口前十国家（%）



数据来源：海关总署，中信建投期货整理

四、供需双弱，2025 年关注结构性多头机会

1、总结：需求拖累，2024 年玻璃景气度下行

受地产周期影响，2024 年浮法玻璃需求下滑、价格重挫。2024 年玻璃供应明显高于需求，全年产量预测值为 5446 万吨，较 2023 年增加 150 万吨，增幅 2.84%；2024 年玻璃消费量预测值为 5193 万吨，同比减少 231 万吨，降幅 4.26%。2024 年玻璃进出口整体平稳，预计 2024 年玻璃进口量为 21 万吨，出口量为 55 万吨，进口量基本持平，出口量减少 13 万吨。供增需减影响下，2024 年国内玻璃库存上升约 219 万吨至 462 万吨附近。

图表 41：2018-2024 年浮法玻璃供需平衡表（万吨）

	期初库存	产量	消费量	进口量	出口量	期末库存
2018	175	5116	5032	21	85	195
2019	195	5052	5053	40	67	167
2020	167	5050	5126	56	42	105
2021	105	5538	5383	52	39	273
2022	273	5470	5278	23	68	420
2023	419	5296	5424	20	68	243
2024E	243	5446	5193	21	55	462
2025E	462	5257	5058	19	60	620

数据来源：海关总署，卓创资讯等，中信建投期货

2、展望：供需双弱，波动放缓

展望 2025 年，浮法玻璃或呈现供需双弱特征，供应跟随需求变动。2024 年浮法玻璃在产日熔下降近 10%，供应压力明显减弱，2025 年供应主要受需求和利润影响。2025 年浮法玻璃需求或小幅下降，新房竣工面积下降约 7%，二手房家装需求和出口需求提供支撑。综合来看，预计 2025 年国内浮法玻璃在产日熔量运行区间为 15.8-16.7 万吨，全年产量下降 190 万吨至 5256 万吨，降幅约 3.5%。预计 2025 年浮法玻璃需求下降 135 万吨至 5058 万吨，降幅约 2.5%。进出口方面，预计 2025 年玻璃原片进出口量相对平稳，净出口量约 40 万吨。

供需双弱背景下，2025 年玻璃价格波动或放缓，全年价格波动幅度或在 600-800 元/吨，现货价格围绕成本上下波动。预计 2025 年沙河 5mm 玻璃现货运行区间为 1100-1650 元/吨，期货主力合约运行区间为 1100-1750 元/吨。阶段性的政策利好和房地产市场边际回暖或驱动价格反弹，价格反弹后供应跟随回升进而施压价格。

图表 42：2025 年国内浮法玻璃月度供需平衡表（万吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
浮法玻璃产量	432	382	440	428	448	437	449	452	442	454	442	452
进口量	2	1	2	2	2	1	1	2	1	2	2	1
出口量	6	6	5	4	4	5	4	5	5	5	5	6
国内总供应	428	377	437	426	446	433	446	449	438	451	439	447
国内总消费	413	365	426	424	433	424	434	431	420	439	429	421
房地产消费	352	308	370	373	381	373	382	379	369	386	378	370
汽车消费	20	16	24	21	21	20	22	25	26	25	27	26
其它消费	41	41	32	30	31	31	30	27	24	28	24	25
库存变动	15	12	11	2	13	9	12	18	18	13	10	26

数据来源：中信建投期货测算

3、策略：关注结构性多头机会

基于供需展望和玻璃的偏低估值，**建议 2025 年以中性思路对待玻璃，期货贴水现货、估值偏低时可关注多头机会**。以下为供参考的玻璃年度策略：

（1）基于当前玻璃的低估值和政策预期，年内可关注低位博弈反弹机会，FG2505 下方关注 1200-1300 附近支撑。

（2）基于上半年纯碱下行驱动更强的预期，上半年可重点关注多 FG2505 空 SA2505 的套利机会，价差-250 至-200 可介入。

（3）基于玻璃价格波动放缓分析，年内可关注升波后做空期权波动率的机会。

未来潜在的风险因素包括国内地产政策不及预期、竣工需求下降超预期、浮法玻璃供应增加超预期等。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。