



玻璃热点文章 | 2025 年 3 月 11 日

玻璃：我们可不可以不悲观

核心观点：

近期，玻璃价格持续走弱，主要在于需求的乏力和不及预期。1-3 月供应端玻璃产线的点火与冷修并存，但在节奏上 2 月开始点火更为积极。虽然玻璃日熔处于低位波动状态，弹性不足，但在 1-2 月玻璃表需下滑超过 10% 的情况下，盘面持续增仓向下击穿玻璃价格。库存看，湖北、沙河地区压力尚存，中游库存仍需时间进一步消化。

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，即使二季度需求较 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。

南华研究院 大宗
商品研究中心
寿佳露
F03100606
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



图表

图 1.1: 玻璃 05 合约持仓情况	1
图 1.2: 玻璃月差情况	1
图 1.3: 玻璃基差（沙河地区）	2
图 1.4: 玻璃基差（湖北地区）	2
图 1.5: 玻璃产销情况	错误!未定义书签。
图 1.6: 浮法玻璃毛利（石油焦）	5
图 1.7: 浮法玻璃毛利（天然气）	5
图 1.8: 浮法玻璃毛利（煤炭）	6
图 1.9: 不同工艺下的玻璃毛利	6
图 1.10: 玻璃深加工数据（截止至 2 月底）	6
图 1.11: 沙河经销商库存	7
图 1.12: 沙河期现库存	7
图 1.13: 浮法玻璃全国厂家库存	8
图 1.14: 浮法玻璃湖北地区库存	8
图 1.15: 沙河期现库存	8
图 1.16: 玻璃月度表需和地产新开工面积的拟合	8

一、行情背景

近期，玻璃主力合约2505一路跌破1300/1200整数关口至1150元/吨附近，持仓更是达到历史新高160万手，可见空头资金的坚决。现实的疲软之下，盘面走出了反套结构，5-9价差从-50元走到-100元，基差也随之走强，05合约瞄着有着更低交割品价格的湖北地区定价。高频的产销看，在不断地降价刺激下，产销日环比出现短暂的起色，但整体仍在预期之下，且尚未看到持续性。

图 1.1：玻璃 05 合约持仓情况



资料来源：Wind 南华研究

图 1.2：玻璃月差情况



资料来源：钢联化工 南华研究

图 1.3: 玻璃基差 (沙河地区)



资料来源: 钢联化工 南华研究

图 1.4: 玻璃基差 (湖北地区)



资料来源: 钢联化工 南华研究

图 1.5：玻璃产销情况



资料来源：南华研究

二、供需困局

供应端，2025年1-3月点火与冷修并存且旗鼓相当，但节奏上，2月开始点火的产线似乎更为积极，整体冷修也略不及年前的预期，所以我们看到浮法玻璃日熔量在低位略有回升。纵观全年，浮法玻璃的点火量和冷修量差距不大，由于2024年上半年的高基数，我们仍然预计2025年玻璃的供应增速较2024年将下滑6-7%。

供应的困局便在于，玻璃需求整体偏弱的背景下，价格一旦出现一定上涨，点火预期也会回升，从而使得盘面资金也不敢长时间的给到玻璃利润。

2025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	省份	日熔量	地区	时间
本溪玉晶玻璃有限公司一线置换线	河北	华北	1800	2025.1.18	中建材蚌埠电子线	安徽	150	华东	2025.1.2
成都南玻3线	四川	西南	900	2025.2.8	中国耀华玻璃集团有限公司技改线	河北	560	华北	2025.1.5
重庆信义	重庆	西南	900	2025.2.3	凯盛晶华玻璃有限公司一线	山东	600	华东	2025.1.9
醴陵旗滨3线	湖南	华中	500	2025.3.1	陕西咸阳中玻一线	陕西	400	西北	2025.1.12
合计			4100		江门信义江海4线	广东	1200	华南	2025.1.27
					山东淄博金晶5线	山东	600	华东	2025.2.15
					陕西神木瑞诚	陕西	450	西北	2025.2.20
					合计		3960		

2025年计划冷修/停产产线						
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	河北	河北正大	正大一线	500	2015.06	2025年视行情，需新线点火
2	河北	沙河德金	德金二线	800	2011.01	2025视行情
3	河北	河北鑫利	鑫利四线	800	2012.09	2025视行情
4	河北	河北南玻	河北二线	900	2016.08	2025.10
5	河北	秦皇岛耀华	耀华线	560	2018.06	2025.01.05已放水
6	山东	山东金晶	金晶五线	600	2014.10	2025.01月底，计划2025.06复产
7	山东	德州凯盛	一线	660	2018.07	2015.01.09已放水
8	江苏	吴江南玻	吴江一线	600	2011.06	2025年下半年
9	湖北	湖北三峡	三峡一线	450	2017.10	2025年底
10	湖北	武汉长利	洪湖一线	1200	2016.02	2025视行情
11	湖北	湖北瀚煜	石首一线	700	2017.02	2025视行情，或二季度
12	湖北	咸宁南玻	咸宁一线	700	2013.04	计划2026年，可能提前2025年
13	湖南	醴陵旗滨	醴陵二线	600	2014.07	2025四季度
14	湖南	醴陵旗滨	醴陵四线	600	2015.06	2025.03
15	河南	河南中联	二线	600	2021.06	2025.03
16	广东	江门信义	江海四线	1200	2015.06	2025.01.27
17	四川	成都明达	明达二线	550	2010.02	一线投产后续
18	陕西	神木瑞诚	瑞诚一线	500	2015.07	2025视行情
19	陕西	咸阳中玻	一线	400	2016.06	2025.01.12已停产搬迁
20	新疆	新疆普耀	普耀一线	500	2013.11	2025.03
21	内蒙古	乌海中玻	乌海一线	800	2013.02	2025视行情
22	辽宁	大连耀皮	大连一线	700	2006.05	2025.06
23	辽宁	本溪玉晶	本溪四线	850	2013.10	2025.11
合计				15770		
已停				3420		
未停				12350		

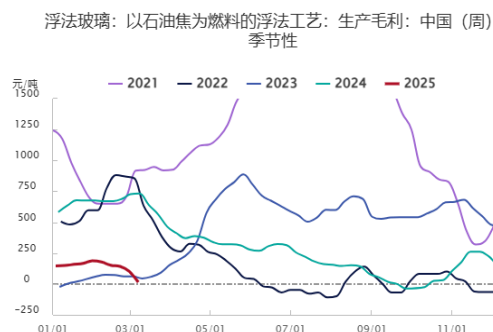
2025年计划复产产线						
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能(吨)	停产时间	点火时间
1	河北	河北长城	四线	700	2017.11	2025视行情
2	河北	河北鑫利	鑫利一线	600	2023.02	2025年三四月份
3	天津	天津耀皮	耀皮二线	600	2023.1	2025年二季度
4	江苏	吴江南玻	吴江二线	900	2024.09	2025.05
5	安徽	安徽凤阳	二线	600	2024.08	2025.06
6	安徽	安徽冠盛蓝玻	一线	600	2022.11	2025年中
7	浙江	福莱特	一线	600	2024.11	2025年中
8	湖南	醴陵旗滨	醴陵三线	600	2024.08	2025.03.01已点火
9	广东	广东八达	一线	600	2022.09	2025年下半年，视行情
10	福建	漳州旗滨	漳州八线	600	2024.08	2025.06
11	四川	成都南玻	南玻二线	1000	2024.05	暂定2025.02
12	四川	成都明达	明达一线	700	2024.05	冷修完成，待定
13	甘肃	兰州蓝天	红古线	1000	2024.09	2025视行情
14	辽宁	营口信义	营口二线	1000	2024.02	2025视行情
合计				10100		

2025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
1	河北	河北正大	三线	1200	2025视行情
2	河北	河北安全	超白线	1000	2025.07
3	安徽	安徽福耀	一线	600	2025年底
4	江西	江西萍乡	一线	500	2025.08
5	江西	江西萍乡	二线	700	2025.05
6	重庆	重庆信义	三线	1200	2025.02-03
7	贵州	贵州海生	凯里二线	700	2025视行情
8	辽宁	本溪玉晶	技改一线	1260	2025.01.19
9	辽宁	本溪玉晶	技改四线	840	2025.11
合计				8000	
已点火				1260	
未点火				6740	

需求，无论是各路调研反馈还是数据感受上，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），这种疲软的需求现实下以及预期的进一步推动，浮法玻璃的日熔或需要下滑至15万吨/天附近才可达到平衡，否则仍面临较大的过剩压力。这也是盘面资金持续增仓向下击穿玻璃的价格从而逼出新一波冷修预期的“底气”。

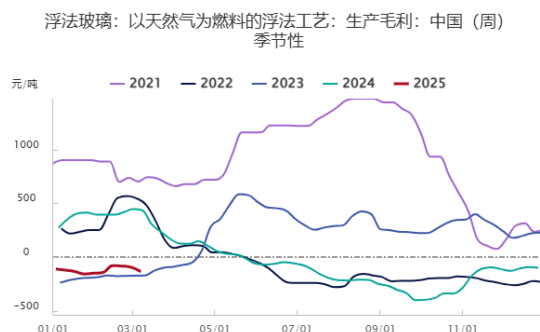
除了供需基本面不及预期外，部分产线成本的下移也是因素之一。进入2025年，煤制气和石油焦燃料玻璃成本略有分化，煤炭价格逐步下跌，而石油焦价格快速上涨，根据卓创的数据显示，截至3月初，华北煤炭到厂价较年初下跌150元/吨左右，成本下滑53元，湖北石油焦到厂价格则上涨了940元/吨，成本上升188元/吨左右。这种情况下，华北煤制气玻璃或仍有小幅盈利，在100元/吨附近，而华中石油焦毛利则处于盈亏线附近，且近期玻璃售价下滑的情况下，或已出现一定亏损。此外，天然气成本相对稳定，毛利延续小幅亏损的状态，亏损幅度在100-150元/吨左右。当然，从历史追溯看，石油焦成本对于玻璃价格的支撑作用还是比较显著的。

图 1.6：浮法玻璃毛利（石油焦）



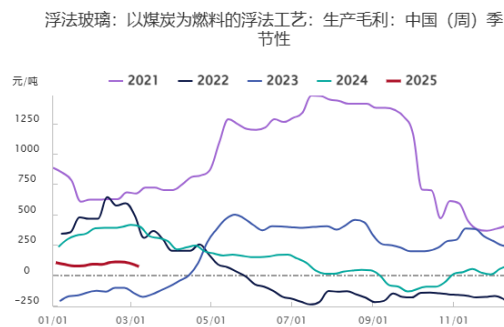
来源：钢联化工 南华研究

图 1.7：浮法玻璃毛利（天然气）



资料来源：钢联化工 南华研究

图 1.8：浮法玻璃毛利（煤炭）



资料来源：钢联化工 南华研究

图 1.9：不同工艺下的玻璃毛利



资料来源：南华研究

图 1.10：玻璃深加工数据（截止至 2 月底）

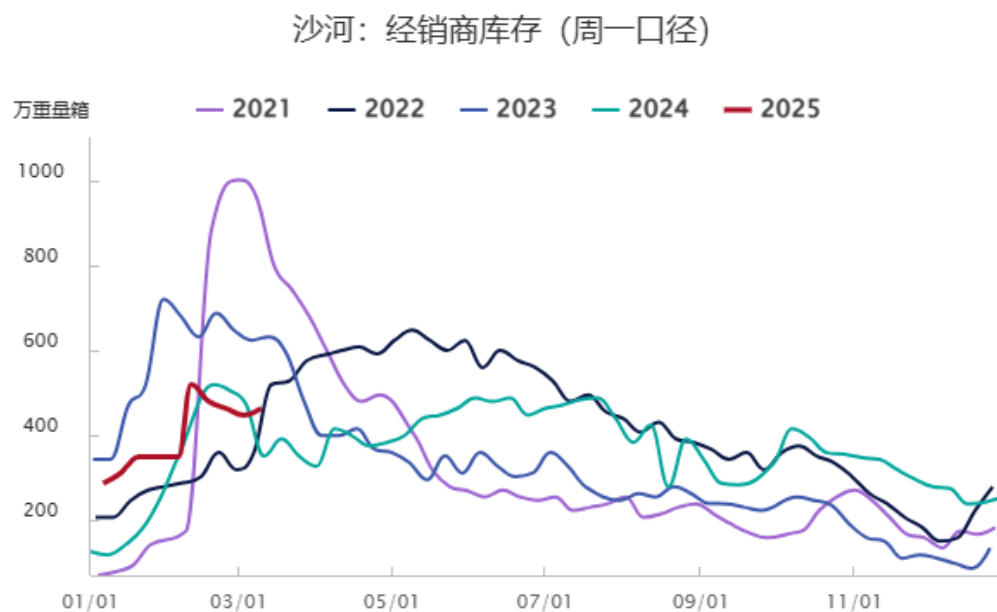


资料来源：钢联化工 南华研究

库存上，根据隆众数据显示，浮法玻璃全国厂家库存合计接近7000万重量箱，高出去年同期17.4%。重要产区库存看，湖北厂家库存在710万重量箱左右（隆众数据），去年同期在590万重量箱，高出20%；按照卓创统计的库存看，也是高出13%左右。沙河地区，期现库存320万重量箱，较2月中下旬高点380万重量箱有所回落；经销商库存460万重量箱左右，前期高点在2月中旬的520万重量箱，当前沙河的期现+经销商+厂家库存合计达到1130万附近，虽然较2月略有去化，但仍高出去年同期13.6%。从沙河的库存结构看，沙河中游库存仍处于相对高位，需要一定时间去消化。当然，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，同时中游蓄水池的能力在涨价时是助力，在跌价时同样起到了加速向下的作用。

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。

图 1.11: 沙河经销商库存



资料来源：南华研究

图 1.12: 沙河期现库存



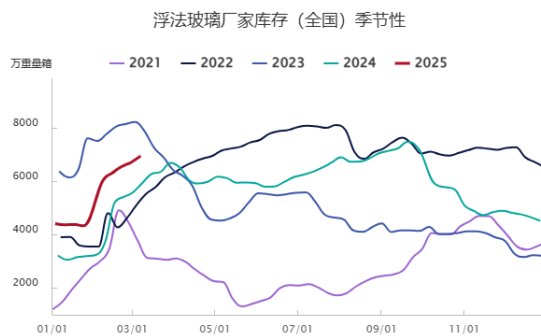
资料来源：南华研究

图 1.13: 浮法玻璃全国厂家库存



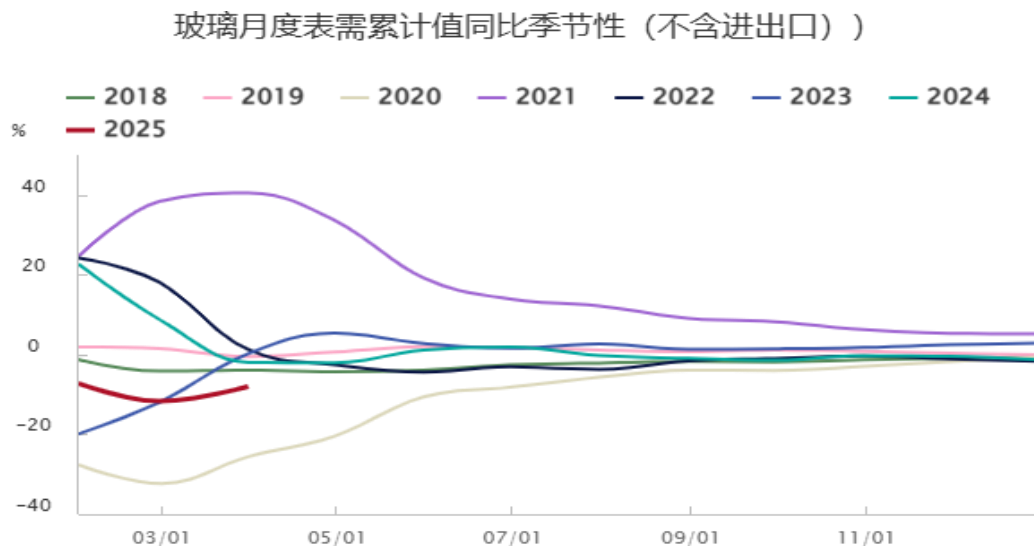
来源: 钢联化工 南华研究

图 1.14: 浮法玻璃湖北地区库存



资料来源: 钢联化工 南华研究

图 1.15: 浮法玻璃月度表需



资料来源: 钢联化工 南华研究

图 1.16: 玻璃月度表需和地产新开工面积的拟合



资料来源: 南华研究

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



南华期货

