

春暖花开后再验需求成色

——玻璃 2025 年度报告



中泰微投研小程序



中泰期货公众号



中泰期货服务号

内 容 目 录

分析师

研究员：于小栋

期货从业资格：F3081787

交易咨询资格：Z0019360

内容摘要	- 2 -
一、2024 年行情回顾	- 3 -
1、价格综述	- 3 -
2、行情走向	- 3 -
3、供需回溯及行情特征	- 4 -
二、2025 年行情展望	- 7 -
1、供应端展望	- 7 -
2、需求端展望	- 8 -
3、供需平衡表	- 9 -
三、交易机会建议	- 9 -
1、单边策略	- 9 -
2、套利策略	- 10 -

E-mail : yuxd@zts.com.cn

客服电话：400-618-6767

公司网址：

<http://www.ztqh.com>

内 容 摘 要

核心逻辑

- 2024 年内玻璃行情运行以下行为主，在弱势的产业情绪下，玻璃价格一度跌至全产能亏损区间。与此同时，伴随利润的趋弱，供应端也在年内完成一轮减产洗牌。9 月下旬，在宏观政策密集出台后，市场信心带来转变，同时在传统需求旺季的加持下，行业迎来绝处逢生后的利润修复。
- 需求旺季中，玻璃行业需求展现出较好的成色，同比虽有一定下滑，但因基数较高，绝对值水平仍显韧性。同时，我们将前三季度行情表现的弱势主要归因于供应端的高产压力。这一压力自 8 月后集中冷修过程中已逐步消化，供应端当前已回归至历史低位区间。在 2025 年行情研判中，我们依然重视数据透明度更高的供应端对行情方向研判的价值，并基于历史较低的供应水平对 2025 上半年的玻璃行情较为乐观。
- 我们预计供应端至 2025 年 2 月末维持 16 万吨/天附近持稳波动，3~4 月逐月增加 1000 吨/天，后逐步恢复至 16.5 万吨/天区间。对需求端预计 2025 全年浮法玻璃表需较 2024 年下降 2%。
- 在 2025 年玻璃行情运行中，继续关注宏观情绪与政策预期、结合期现投机需求所引发的节奏性波段机会，同时关注产业链对于行业信心度变化所引发的价格策略与投机意向变化，这些因素将较大程度上影响行情运行的波动幅度。

投资建议

- 需求淡季逢低做多 FG2505 合约；逢低做多 FG2505-SA2505 价差（买入 FG2505 合约，同时卖出 SA2505 合约）。

风险提示

- 玻璃供应端增量恢复超预期，需求情绪弱于预期；期现货源短期助力负反馈情绪，波段下行幅度大；宏观预期与政策力度不及预期；纯碱供应端减产超预期；宏观氛围强势，纯碱、玻璃同向波动且纯碱运行强于玻璃。

春暖花开后再验需求成色

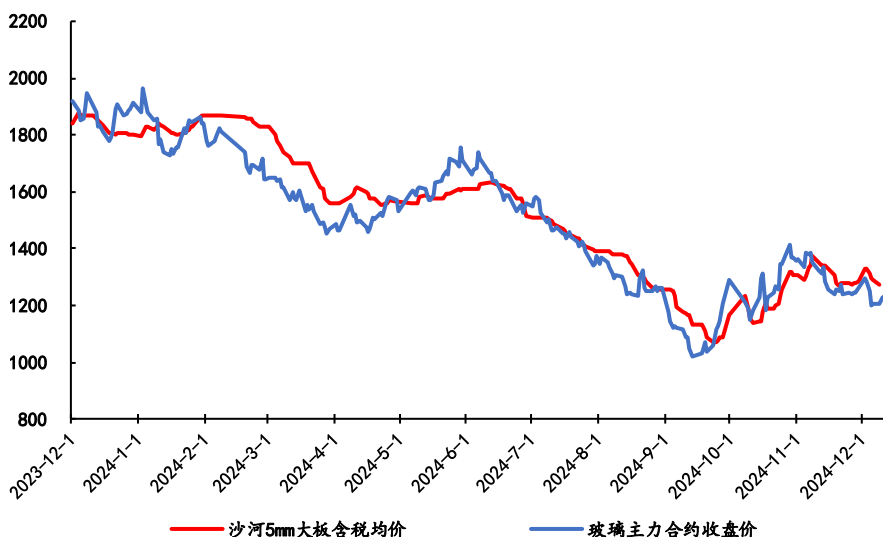
——玻璃 2025 年度报告

一、2024 年行情回顾

1、价格综述

- 2024 年内玻璃行情运行以下行为主，在弱勢的产业情绪下，玻璃价格一度跌至全产能亏损区间。与此同时，伴随利润的趋弱，供应端也在年内完成一轮减产洗牌。在 9 月下旬宏观政策密集出台后，市场信心带来转变，同时在传统需求旺季的加持下，行业迎来绝处逢生后的利润修复。

图表 1：纯碱主力合约收盘价格与现货价格（元）



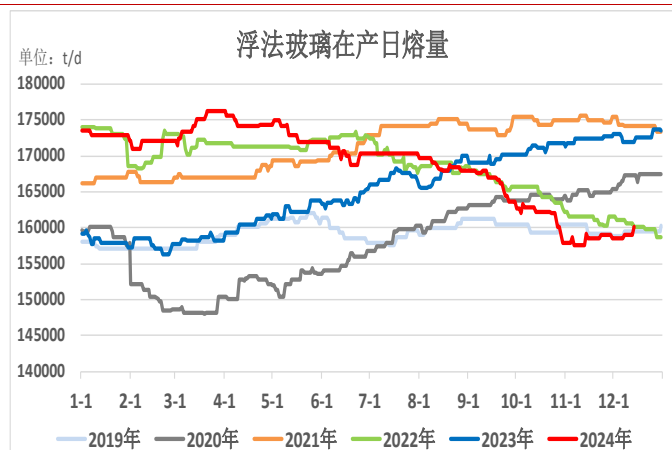
来源：Wind，隆众资讯，中泰期货整理

2、行情走向

- 年初至一季度期间，玻璃价格围绕 1800 元附近进行僵持，春季过后未能迎来复苏，价格步入下行。一方面，地产数据表现不佳，市场开始相信需求大幅下滑或得兑现，情绪加速弱化；另一方面，历史高位的供应给出持续性压力，并于 3 月下旬创近年新高水平，厂库库存累积，并于 3 月末超出 23 年同期；此外，盘面价格连续走低贴水现货价格，前期期现库存现货低价出售，对玻璃厂出货构成负反馈冲击。
- 二季度，市场在政策预期推动下得以持稳，盘面价格走强后期现商再度获得期现正套机会，采购情绪得以推动。但在高产的持续压力下，行业库存去化幅度有限，现货价格提涨也较为谨慎，部分传统高价区表现偏弱，各区域先后重回跌势。据隆众资讯行业利润数据，高成本天然气产线二季度末已触及成本线下。
- 三季度，行业价格下跌顺畅，行业利润恶化下亏损产能占比持续扩大，并于 9 月步入全行业亏损。持续的亏损带动供应端加速下滑，但冷修减量的效果兑现尚需过程。中下游虽对价格处于低位区间具备认同，但信

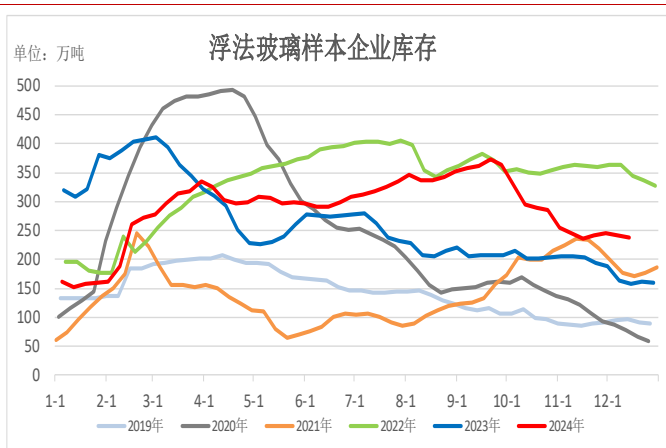
心缺乏下未见行情企稳，对采购价格的预期随现实的变动不断调低，压制的采购情绪亟待释放，并在 9 月下旬宏观情绪提振后发生扭转。四季度，预期扭转后盘面价格先行走强，期现套利需求与释放的中下游采购需求齐头并进，行业进入涨价去库的正向循环。同时，需求旺季节点到来，并展现出较好的延续性。中游贸易商采购的同时，现货向下游消化顺畅，盘面走低后低价期现货源销售较好，均体现出旺季成色。临近年末，虽然前十月地产竣工端表现偏弱，但据隆众资讯样本数据显示，玻璃截至 12 月中旬表需较去年同期仅下滑约 1.8 个百分点，整体表现出了较强的韧性。

图表 2：



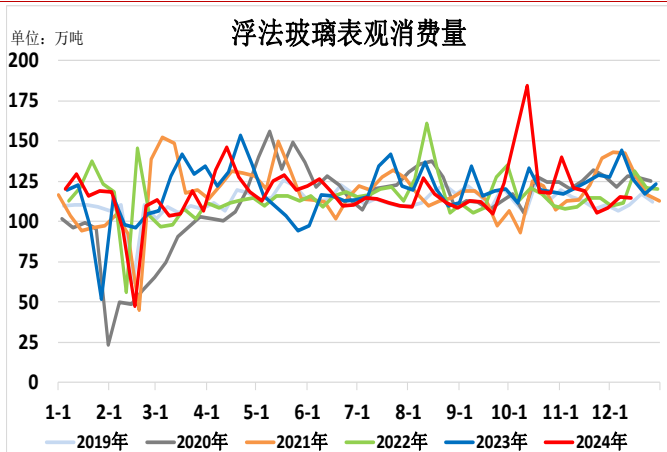
来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 3：



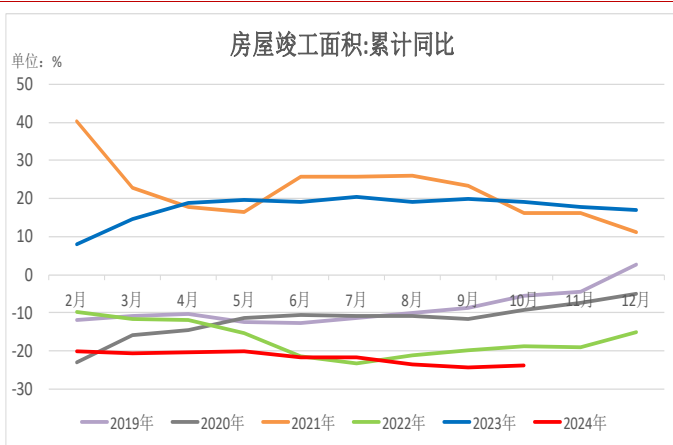
来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 4：



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 5：



来源：国家统计局，中泰期货整理

3、供需回溯及行情特征

■ 关注供应端变化的关键价值

回顾全年供需格局看，需求端地产竣工同比下滑持续在 20% 以上，但表需下滑幅度有限。隆众资讯数据显示，2023 年表需甚至超出 2021 年玻

玻璃历史级别行情时的表需表现,即便 2024 年较 2023 年表需出现一定下滑,需求表现仍有较高含金量。但显而易见的压力是,供应端数据表现相对透明,上半年日熔量持续在 17 万吨/天上方运行,甚至阶段性超出 17.5 万吨/天,创出历年新高水平。因此我们将年内行情整体弱势首先归因于高供应,而非需求端。年中过后,随着行业亏损与价格的恶化,产线出现集中冷修,供应端回归至历史低位区间,也为行情迎来转机获得了必要条件。据隆众资讯数据,全年统计看,浮法玻璃产线冷修合计 30250 t/d;点火复产及新投产合计 18250 t/d;全年净减量 12000 t/d。

图表 6：2024 年浮法玻璃产线冷修统计

序号	产线	区域	日熔量	时间
1	天津信义三线	天津	600	2024-1-7
2	石家庄玉晶四线	河北	800	2024-1-31
3	营口信义二线	辽宁	1000	2024-2-2
4	平湖旗滨二线	浙江	860	2024-3-1
5	海南信义四线	海南	600	2024-4-1
6	安全实业四线	河北	600	2024-4-7
7	成都台玻二线	四川	900	2024-4-8
8	成都明达一线	四川	700	2024-5-8
9	新疆光耀一线	新疆	600	2024-5-9
10	石家庄玉晶二线	河北	600	2024-5-10
11	石家庄玉晶三线	河北	800	2024-5-10
12	成都南玻三线	四川	1000	2024-5-16
13	德阳信义一线	四川	800	2024-6-5
14	长兴旗滨三线	浙江	600	2024-6-11
15	武汉长利汉南一线	湖北	900	2024-6-12
16	海南信义三线	海南	600	2024-6-15
17	武汉长利汉南二线	湖北	1000	2024-6-18
18	中建材（濮阳）一线	河南	560	2024-7-31
19	安徽凤阳玻璃二线	安徽	700	2024-8-8
20	江苏苏华达一线	江苏	400	2024-8-11
21	醴陵旗滨三线	湖南	500	2024-8-12
22	沙河德金玻璃六线	河北	800	2024-8-12
23	蚌埠凯盛玻璃	安徽	250	2024-8-13
24	重庆凯源玻璃	重庆	170	2024-8-20
25	漳州旗滨八线	福建	800	2024-8-26
26	重庆渝荣玻璃	重庆	240	2024-9-5
27	重庆信义一线	重庆	500	2024-9-9
28	吉林迎新一线	吉林	700	2024-9-12
29	四川泸州海纳	四川	520	2024-9-18
30	安源玻璃二线	江西	600	2024-9-20
31	兰州新蓝天	甘肃	1000	2024-9-22
32	福建瑞玻玻璃有限公司一线	福建	800	2024-9-23
33	重庆信义二线	重庆	900	2024-9-25
34	吴江南玻二线	江苏	900	2024-9-30
35	山西青春二线	山西	600	2024-10-3
36	凤阳玻璃一线	安徽	600	2024-10-5
37	宁夏金晶玻璃	宁夏	600	2024-10-12
38	信义节能芜湖电子线	安徽	200	2024-10-22
39	四川武骏一线	四川	600	2024-10-25
40	洛阳耀华一线	河南	650	2024-10-26
41	武汉亿钧一线	湖北	700	2024-10-26
42	沙河安全七线	河北	800	2024-10-28
43	毕节明钧二线	贵州	900	2024-10-29
44	浙江福莱特一线	浙江	600	2024-11-5
45	天津中玻一线	天津	700	2024-11-14
合计			30250	

来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 7：2024 年浮法玻璃产线点火复产及新投产统计

序号	产线	区域	日熔量	时间
1	广东明轩二线	广东	1000	2024-1-16
2	醴陵旗滨一线	湖南	1000	2024-1-29
3	石家庄玉晶新一线	河北	1000	2024-2-1
4	营口信义一线	辽宁	1000	2024-2-1
5	凯里凯荣一线	贵州	600	2024-2-8
6	信义节能玻璃（江门）	广东	900	2024-2-19
7	威海中玻四线	山东	500	2024-2-21
8	贵州海生一线	贵州	700	2024-3-3
9	海南信义二线	海南	600	2024-4-7
10	石家庄玉晶新二线	河北	1000	2024-5-12
11	天津信义三线	天津	600	2024-5-25
12	信义节能玻璃（江门）	广东	950	2024-6-1
13	平湖旗滨玻璃二线	浙江	600	2024-7-14
14	长利玻璃搬迁新线（洪湖）	湖北	900	2024-7-18
15	成都台玻二线	四川	900	2024-8-12
16	吉林迎新置换线	吉林	1300	2024-9-1
17	德阳信义一线	四川	800	2024-10-9
18	长利洪湖四线	湖北	1000	2024-10-18
19	长兴旗滨三线	浙江	600	2024-10-25
20	重庆信义置换一线	重庆	1100	2024-11-10
21	英德鸿泰一线	广东	600	2024-11-11
22	新疆光耀一线	新疆	600	2024-12-9
合计			18250	

来源：隆众资讯，中泰期货整理

■ 情绪对节奏影响至关重要

除供需结构外，情绪的影响也是影响行情运行方向和波动幅度的核心因素。在较短的时间周期内，我们难以定义地产竣工下滑及其对玻璃需求端影响的真实规模，因此地产端影响是需求节奏影响的慢变量。短期内，市场更加关注日度产销、周度库存等行业数据的变化，这些变量依托于产业端上中下游情绪及宏观市场氛围。前三季度，市场延续了 2023 年以来的特点，产业端对主要下游地产行业信心相对不足，因此玻璃“提价-促进采购-上游降库-再提价”的正向反馈模式难以在较长时间内维系，也客观上降低了上行行情波段的幅度。同时，上游厂家信心不足，也容易强化对未来行情弱勢的担忧。主要表现为挺价犹豫、中低库存率先降价等，以防范未来弱勢行情出现时，自身位于行业内相对不利的位置。实际表现是，需求尚可时价格未对供需真实情况进行体现，未能获得一定的利润垫，价格回落积极并过早触及成本线，随后若需求情绪在一定阶段内未有好转，则上游将在较长时间内持续亏损。下游订单天数持续偏弱但延续性、韧性尚可，从年末回顾全年看，需求总量较好但过程中始终缺乏信心，导致产业端采购步伐受限。这种情绪特征在 2023 年行情中已有所体现，2024 年得以延续，在 2025 年行情运行中仍须进行关注。

■ 预期变化引发盘面波动是波段行情的引擎

近年来期现贸易商对玻璃品种的参与度进一步提升，期现贸易模式的渗透也为沙河、湖北主产区为代表的区域提供了重要蓄水池作用。玻璃作为地产竣工端品种，其价格预期受宏观氛围、地产政策等变化影响显著。在宏观、行业政策出台后，期货盘面价格迅速对预期转变形成反应，此

时因期现商的参与，盘面走强形成期现套利机会，预期变化打破前期沉寂，迅速形成现货端买盘，进而加强了政策预期与现货走势的即时关联性。年内几轮较大行情节奏多为政策、情绪酝酿，盘面带动基差变化所发动，未来行情变化中这一特点预计将得以延续。即关注预计和盘面先行启动带动现货跟进，而非盲目以现货情况对盘面方向进行判断。

二、2025 年行情展望

1、供应端展望

■ 当前低供应已满足行情回暖条件

在前文回顾部分中我们已经提及，2024 年行情整体承压的确定性要素为高供应，前三季度的高产量对库存与价格的压力具备持续性。对于玻璃行业而言，供应端分析的可行性与数据透明度远高于需求端。从行情运行情况看，供应端在经历三四季度加速冷修后，当前已来到历年低位。结合历史数据看，2019、2022 年末，供应端曾降至 16 万吨/天整数位区间，在随后的第二年上半年，行业利润均迎来较好的修复行情。因此若需求端未见超预期下滑，在当前供应水平下，利润改善的低产条件已经具备。

图表 8：



来源：隆众资讯，中泰期货整理

■ 05 合约交割前非传统集中复产周期

需求端自上一一年四季度至第二年一季度为传统行业需求淡季，结合这一特点及隆众资讯浮法玻璃日熔量数据，1 至 4 月也并非传统集中增产复产季，并有部分厂家倾向将产线冷修安排置于需求淡季期间。在大多数年份中，1 至 4 月期间平均日熔较上一年末水平小幅减量。因此从历史规律看，FG2505 合约交割前，供应端较难产生大幅度增量。

图表 9：1~4 月平均日熔量较上年末同比变化统计

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1~4月周均日熔 (t/d)	149748	161738	158116	158126	152942	166823	171699	158683	173516
上年末日熔 (t/d)	150710	163310	157190	159000	159445	167425	174235	158780	173775
同比(%)	-0.64%	-0.96%	0.59%	-0.55%	-4.08%	-0.36%	-1.46%	-0.06%	-0.15%

来源：隆众资讯，中泰期货整理

■ 供应端路径预估

据隆众资讯数据，截至 2024 年 12 月 13 日，国内浮法玻璃日熔量为 160175 t/d。当前已点火尚未出品产线 2 条，日熔量共计 1200 t/d。从出品节点看，其中 600 吨产线预计于 2025 年 1 月上旬出品，另有 600 吨产线消息面传或在 2025 年春节后出品。此外，因当前供应端仍有较多运行 8~10 年以上超龄产线，未来或有冷修预期。我们当前预计日熔量至 2025 年 2 月末维持 16 万吨/天附近持稳波动，3~4 月逐月增加 1000 吨/天，4 月末至 16.2 万吨/天附近进入 FG2505 合约交割月。随后若行情出现实质性好转，结合 24 年 8 月以来，集中冷修产线具备复产条件，供应端或继续增量，后逐步恢复至 16.5 万吨/天区间。反之，若需求端出现实质性弱化，供应端或随情绪弱化进一步下移以寻求新的供需平衡点。在两种路径中，我们更倾向于前者，即利润修复下的供应增量路径。

2、需求端展望

■ 地产竣工数据的影响

结合历史数据看，前期地产开工端数据走弱可能对竣工端出现弱化传导的观点在玻璃行业分析中已经是老生常谈的话题。结合历史数据情况，2017~2023 年间，全年供需均衡日熔量(同理表需情况)最大回落为 2022 年同比上一年下降 1.99%，对应统计局数据竣工面积累计同比下滑 15%；2023 年在保交楼政策推动下，据统计局数据，全年竣工面积同比 2022 年增加 17%，对应隆众资讯端浮法玻璃表需同比增加 3.14%；截至 2024 年 1~10 月，累计竣工面积同比去年同期下降 23.9%，但浮法玻璃前 50 周累计表需同比去年同期仅下降 1.77%。部分市场观点认为地产竣工数据对玻璃原片消费需求参考意义并不关键，仅可作为方向性指引。在对 2025 年需求预计过程中，我们依然参考前期地产开工端数据走弱的情况，对竣工端表现作进一步弱化的方向判断。同时参考历史区间，预计玻璃原片表需全年回落 2% 左右。

图表 10：历年供需均衡日熔量及同比情况

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年(1~50周)
供需均衡日熔量 (t/d)	155894	161310	160621	160434	158998	167940	164596	169758	166672
同比(%)	/	3.47%	-0.43%	-0.12%	-0.90%	5.62%	-1.99%	3.14%	-1.77%

来源：隆众资讯，中泰期货整理

■ 需求端节奏性对价格的影响

从需求节奏及合约交割时间影响看，2505 合约价格波动或绑定春节前后价格估值水平和市场中下游采购情绪等。从行业自身看，当前价格对应行业利润估值水平较低，部分高成本产线尚未完成亏损修复。这种估值水平对于中下游而言，相对高利润区间更具采购吸引力与投机性价比。此外，当前供应端处在历史低位区间也为库存和价格提供正向支撑，部分中下游视上游维持低库存水平，提升了自身的投机采购，同时低库存与低利润也使上游厂家更倾向于稳价挺价策略，给予行业以信心。从政策与预期层面看，宏观与行业政策倾向于在稳住地产方向上进行加码，政策层面在 2025 年仍可能推升盘面预期，从预期角度创造基差机会带动期现端现货需求进场。此外需要注意的风险点是，预期的弱化也可能刺激期现商集中出货，从而对上游厂家正常出货与行业信心构成冲击，带动行情出现阶段性负反馈运行。

对于 2509 和 2601 合约而言，行业情绪将对市场真实需求情况及旺季成色进行反馈，并可能在上半年政策出台力度、供应结构变化发生后出现新的方向预期。

3、供需平衡表

- 综合供应端逐步增量至 16.5 万吨/天；需求端同比 2024 年下滑 2%进行路径预估。

图表 11： 2025 年供需平衡表推演（单位：万吨）

时间	期初库存E	产量E	需求量E	期末库存E	期末库存环比E
1月	227.92	496.54	496.58	227.88	-0.04
2月	227.88	448.49	382.20	294.17	66.29
3月	294.17	499.64	500.71	293.10	-1.07
4月	293.10	486.53	517.42	262.20	-30.90
5月	262.20	507.39	491.33	278.27	16.07
6月	278.27	495.53	483.26	290.54	12.27
7月	290.54	512.04	520.41	282.17	-8.37
8月	282.17	512.04	523.62	270.59	-11.58
9月	270.59	495.53	500.50	265.61	-4.98
10月	265.61	512.04	530.10	247.55	-18.06
11月	247.55	495.53	489.65	253.43	5.88
12月	253.43	512.04	526.29	239.18	-14.25

来源：中泰期货整理

主要关注变量跟踪为供应端产线冷修与点火节奏变化；需求端超预期/低于预期影响；宏观政策与市场氛围带来需求节奏性变化。

三、交易机会建议

1、单边策略

- 策略内容：需求淡季逢低做多 FG2505 合约

- 主要逻辑：供应端处于历史低位区间，利于库存去化，为未来潜在需求下滑留有安全边际，05 合约交割前非传统季节性增产周期；高成本产线处在亏损，行业暂未实现整体利润修复，低估值下易支撑中下游投机意向；政策导向支持地产行业企稳，低供应、低估值、低价区低库存之下预期转好易形成期现货正反馈波段行情。
- 风险提示：供应端增量恢复超预期；需求情绪弱于预期；期现货源短期助力负反馈情绪波段下行幅度大；宏观预期与政策力度不及预期。

2、套利策略

- 策略内容：逢低做多 FG2505-SA2505 价差（买入 FG2505 合约，同时卖出 SA2505 合约）。
- 主要逻辑：做多玻璃同上单边策略逻辑；纯碱产能过剩，未来仍有新产能投产预期；玻璃产能去化节奏快于纯碱，复产节奏慢于纯碱；玻璃未完成全行业利润修复，纯碱当前价格估值下难达成集中减产。
- 风险提示：玻璃同上单边策略；纯碱供应端减产超预期；宏观氛围强势，纯碱玻璃同向波动且纯碱运行强于玻璃。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。