

专题报告

地产政策提振下，玻璃需求有望转好

广发期货发展研究中心

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

近期玻璃处于强预期弱现实的格局中。受地产政策以及宏观走强的驱动，盘面走强。从现货市场来看，现货价格尚未出现明确的拐点，近期依然偏弱整理，各地区产销情况有一定分化，沙河投机需求带动产销有一定转好，但持续性不足，其余地区跟进不足。深加工订单天数依然同比偏弱，终端需求表现依然平淡。当前行业整体心态偏谨慎，玻璃下游考虑回款问题依然接单谨慎保持随用随采，尽量不做库存，不过预计在政策推动下资金问题将逐渐得到解决，或会自下而上逐渐缓解。玻璃的估值在多数大宗商品中处于偏低位置，因此在地产、宏观利好的基调下，玻璃自身的宏观属性偏强。关注后市预期向现实传导的节奏和情况，预计玻璃整体 1600-1800 区间偏强震荡。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

联系信息

蒋诗语（投资咨询资格编号：Z0017002）

电话：020-88818019

邮箱：jiangshiyu@gf.com.cn

玻璃主力合约行情



目录

一、517 新政解读	1
二、地产上轮周期（2014-2016）复盘	1
三、本轮地产周期复盘及预测	1
四、从开工竣工周期推演玻璃需求	2
五、供应端压力较大，但环比减量	3
六、现货市场暂未见明显起色，库存仍面临考验	5
七、行情展望	5
免责声明	7

一、517新政解读

24年5月17日，国家召开地产相关的工作视频会议，在供给侧去库存、需求侧降低购房难度，以及保交楼等方面都给予了强有力的政策支持。

会议围绕“去库存”主要提及四个方面的内容：首先，进一步推进保交楼工作，会议强调已售但未交付的项目，还要多措并举，分类处置，“打好商品住房项目保交房攻坚战”。第二，推动消化存量商品住房，主要针对已建成未销售的项目，推动消化存量商品房库存，地方国有企业在银行支持下收购存量住房用作保障性住房。第三，盘活存量土储，首次提出支持地方政府以合理的价格回收土地，发挥土地二级市场的作用，可流通转让，以缓解企业压力，帮助企业化解“低效库存”。第四，对于在建未售的项目，可以通过“白名单”获得商业银行开发贷借款，强调符合条件的项目“应进尽进，应贷尽贷”。从购房角度来看，房贷政策也有进一步宽松，包括首套和二套房的最低首付比例下限进一步宽松（当前为15%和25%，此前为20%和30%）。此外，取消个人贷款利率下限，各城因城施策决定具体利率情况，市场化确定每笔利率水平。以及下调住房公积金贷款利率，五年以上首套个人住房公积金贷款利率为2.85%，下调25bp。整体来看，房贷政策进一步宽松，降低居民负担率。

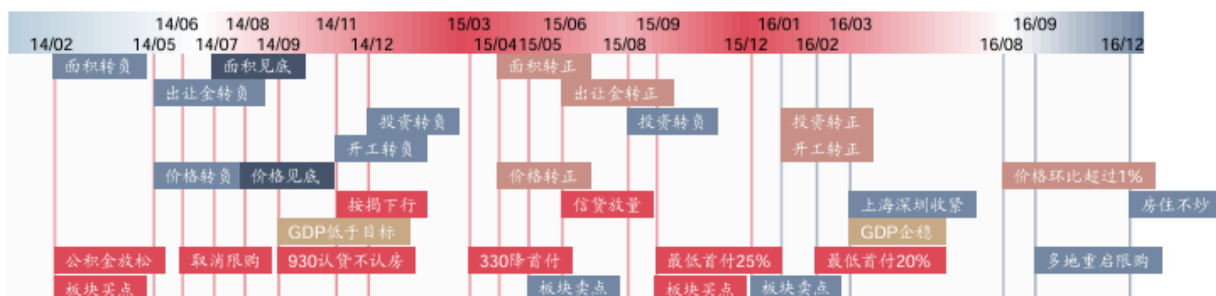
二、地产上轮周期（2014-2016）复盘

参考2014-2016的地产复苏周期，14年2月，地产销售面积转负，标志着地产下行周期的开始，政府早在2月即对多城市实施公积金放松政策，同年6-10月，37个核心城市取消限购，同年9月执行认房不认贷，利率重回2008年的七折利率，信贷层面于14年11月开启新一轮货币宽松周期。不过，地产实际的转好速度稍慢，销售面积于14年7月见底，14年销售同比连续10个月负增长。

2015年3月迎来第二轮放松，4月地产基本面迎来好转，但8月再次转负，国家开启第三轮、第四轮放松，同年9月非限购城市最低首付比例降至25%，16年2月降至20%，地产投资及新开工增速于16年2月转正，GDP也于16年一季度企稳，放松周期接近尾声。

结合广发证券对于14-16地产周期的总结，此轮地产复苏周期可分为四个阶段，第一阶段2014.2-7月是政策博弈阶段，第二阶段2014.7-2015.5的预期落地阶段，第三阶段即2015.5-2015.12的再次放松到投资企稳阶段，最后的第四阶段2016.1-2016.9即投资企稳阶段。

图：14-16年地产周期



数据来源：广发证券发展研究中心 国家统计局 中指院 住建部 各政府网站

三、本轮地产周期复盘及预测

参考上一轮2014-2016地产周期，本轮地产周期的第一阶段，从2021年下半年开始，地产整体表现趋弱，21-23年，多轮政策落地，利如“三只箭”、“831新政”等，但地产行业仍然存在高库存问题。

如今“517新政”推出，整体方向十分明确，去库存、稳需求的支持力度大幅提升，预计降打破第

一阶段的瓶颈，将会给地产行业带来较大提振。

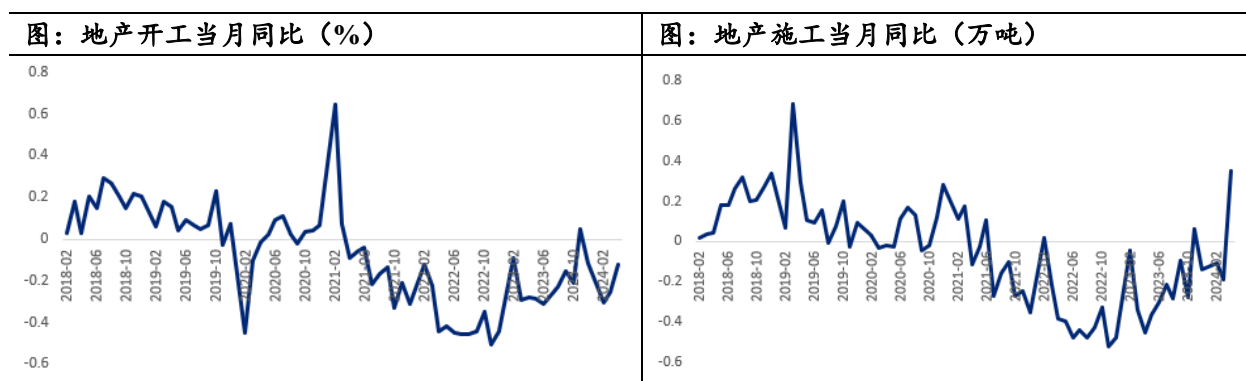
预计第二阶段结束后，销售改善，商品房库存得到较好的去化，房价企稳上行，那么企业将积极补货、拿地、带动开工、施工数据的全面回升。预计25-26年整体地产投资企稳修复上涨。

四、从开工竣工周期推演玻璃需求

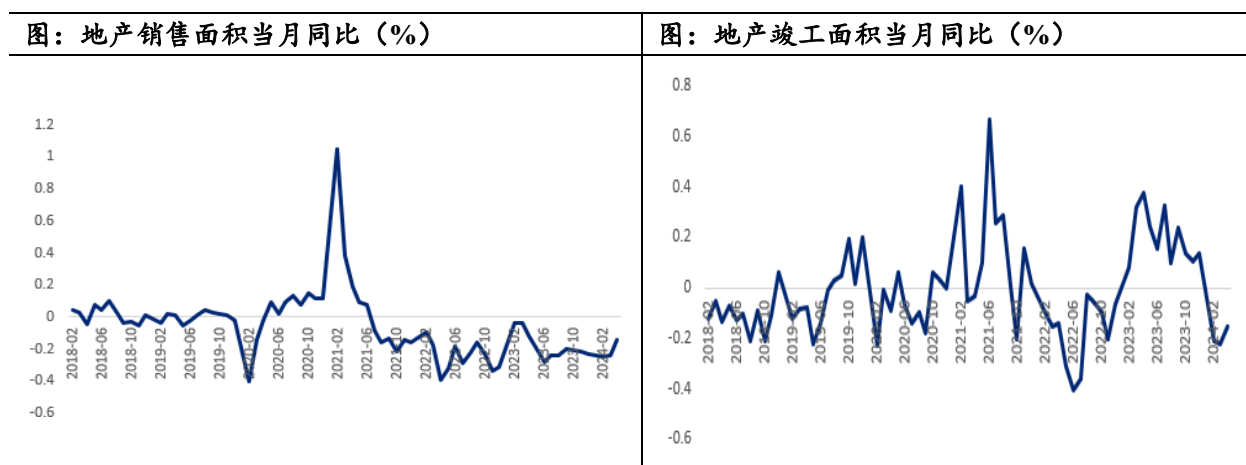
过去三年间，地产处于下行周期，数据持续滑落，新开工、地产开发投资完成额、土地购置面积当月同比增速自2021年初开始下滑，22年全年几乎增速为负，23年以来新开工、施工当月同比增速震荡回升。

玻璃为地产竣工端工业品，通常竣工滞后开工数据2年。先前我们把地产开工面积单月同比滞后24个月和玻璃产量拟合，发现相关度较高。开工端数据从2021年上半年见顶后开始滑落，即对2023年上半年开始竣工将迎来周期性见顶，随即断崖式滑落。而事实上，23年的竣工需求大幅增长，超出市场此前的推断。主要原因有疫情的干扰，也有2020年下半年开始的“三道红线”以及后续一系列的地产打压政策，导致了部分2018-2020年期间地产开工-竣工运行周期被打乱，即该部分竣工周期被延后，或从24个月延期至30-36个月。那么，如果用新开工数据向后30个月平移推演竣工，竣工高景气度在23年10月见顶，2024年3月数据增速转负。如果用新开工数据向后36个月平移，竣工高景气度还将持续到24年1-2季度。

考虑到保交楼剩余部分项目完工难度高，对资金的需求量更大，因此该部分项目均有不同程度的施工递延，即存量保交楼仍会释放出一部分玻璃的需求。



数据来源：wind 国家统计局 广发期货发展研究中心



数据来源：wind 国家统计局 广发期货发展研究中心

五、供应端压力较大，但环比减量

今年以来，玻璃供应压力同比往年处于高位，但近期随着部分产线冷修，日熔量存在一定减量。截至目前，全国浮法玻璃生产线共计313条，在产253条，日熔量共计17.23吨，当前较3月时的日熔高点17.65万吨已缩减2.4%左右。减量部分由冷修和改产构成，其中冷修产线不乏点火时长仅2-3年的年轻产线。部分产线提前冷修主要归因于行业利润在上半年的持续下滑，今年以来玻璃需求表现持续平平，玻璃售价持续回落，因此厂家生产利润被压缩。跟据隆众生产成本计算模型，年初时，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润357元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润296元/吨，以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润635元/吨。而当下，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润25元/吨，环比下滑92%；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润169元/吨，环比下滑43%；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润321元/吨，环比下滑49%。利润的持续压缩导致玻璃厂新点火或复产积极性大幅降低，而冷修的意愿有所增强，因此日熔量环比3月时的高点出现了缩减的情况。

图：2024计划冷修产线

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	河北	石家庄玉晶	四线	800	2023.05	2024.01.30已停产
2	河北		二线	600	2016.10	计划2024.05.03停产
3	河北		三线	800	2011.02	计划2024.05.03停产
4	河北	河北安全	四线	600	2015.04	2024.04.07放水冷修
5	河北	河北安全	七线	1200	2011.04	2024.06之前
6	河北	河北德金	六线	900	2017.03	2024.05-06
7	河北	河北德金	一线	800	2011.01	2024.05-06
8	天津	天津信义	三线	600	2012.07	2024.01.08已冷修
9	江苏	吴江南玻	二线	900	2011.09	2024年三四季度
10	浙江	浙江旗滨	平湖二线	800	2014.09	2024.03.01已冷修
11	浙江	浙江旗滨	长兴三线	600	2015.10	2024.06.01
12	安徽	安徽凤阳	凤阳二线	600	2016.08	2024年下半年
13	湖北	武汉长利	汉南一线	900	2015.06	2024
14	湖北	武汉长利	汉南二线	1000	2016.04	2024
15	湖南	醴陵旗滨	三线	600	2014.08	2024.09
16	广东	东莞信义	一线	600	2015.04	2024年中
17	海南	海南信义	四线	600	2022.06	2024.04.01已停产
18	四川	成都明达	一线	550	2009.04	2024.05.08
19	四川	成都明达	二线	700	2010.02	2024.09
20	四川	成都台玻	二线	900	2008.01	2024.04.08已冷修
21	四川	成都南玻	三线	1000	2009.07	2024.05.08
22	四川	德阳信义	一线	800	2014.11	2024.05-06
23	辽宁	双辽迎新	一线	900	2013.11	2024年
24	辽宁	营口信义	二线	1000	2014.02	2024.02.02已冷修
25	新疆	新疆光耀	一线	600	2012.08	2024年四季度

数据来源: Wind 隆众 广发期货发展研究中心

图：2024计划新点火产线

2024年具备新点火条件

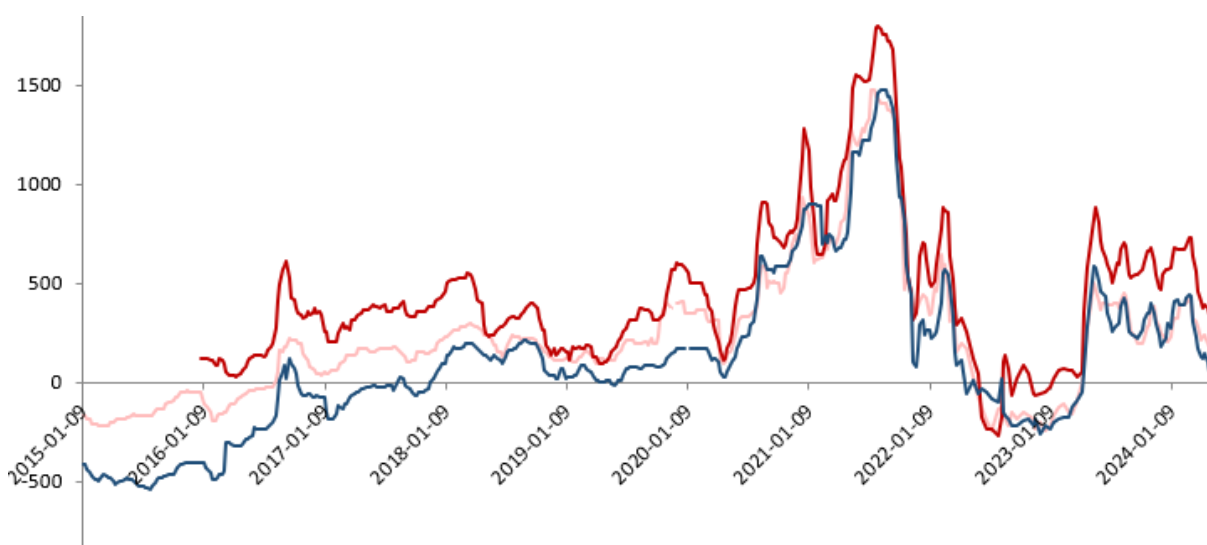
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能 (吨)	计划点火时间
1	河北	河北正大	三线	850	原计划2024上半年, 推后
2		石家庄玉晶	新一线	1000	2024.02.01已点火
3			新二线	1000	2024.05.05计划点火
4	湖北	武汉长利	洪湖三线	900	2024.08
5			洪湖四线	1000	2024.11
6	贵州	贵州海生	凯里一线	700	2024.04.03已点火
7	广东	信义集团	鹤山一线	900	2024.02.19已点火
8			鹤山二线	950	计划2024年5月底, 或推后
9	吉林	双辽迎新	新线	1500	2024年底

数据来源: Wind 隆众 广发期货发展研究中心

图：2024计划复产产线
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)	停产时间	点火时间
1	河北	河北长城	四线	700	2017.11	原计划2024.05, 推后
2	山东	威海蓝星	四线	500	2023.06	2024.02.21已点火
3	湖南	醴陵旗滨	一线	1000	2023.09	2024.01.28已点火
4	广东	广东八达	一线	600	2022.09	点火意向较弱
5	广东	英德鸿泰	一线	600	2022.09	2024.06, 或推后
6	广东	广东明轩	阳江一线	1000	2022.12	2024.01.16已点火
7	贵州	凯里凯荣	一线	500	2022.08	2024.02.08已点火
8	辽宁	营口信义	一线	1000	2023.09	2024.02.01已点火

数据来源: Wind 隆众 广发期货发展研究中心

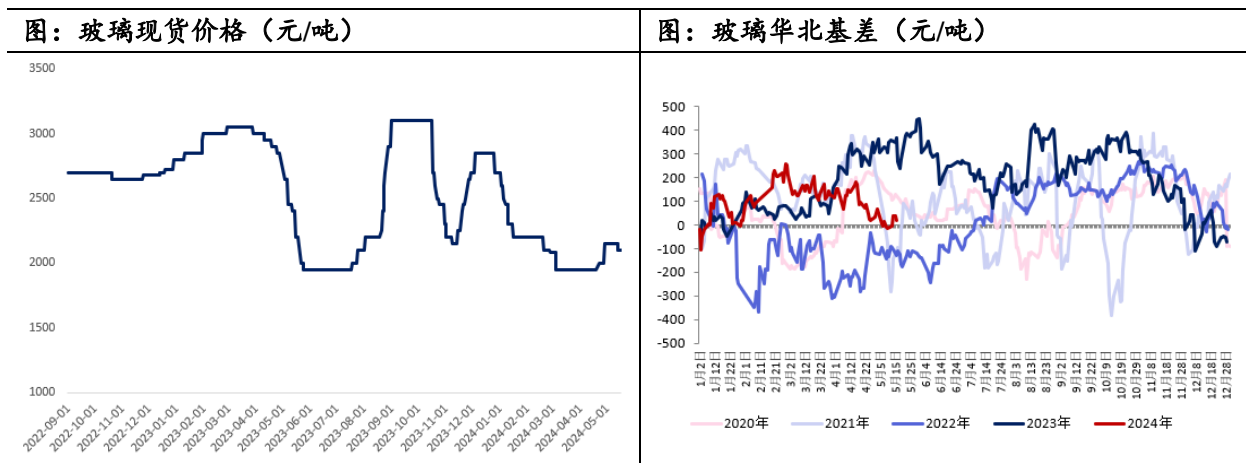
图：玻璃生产利润 (元/吨)


数据来源: Wind 隆众 广发期货发展研究中心

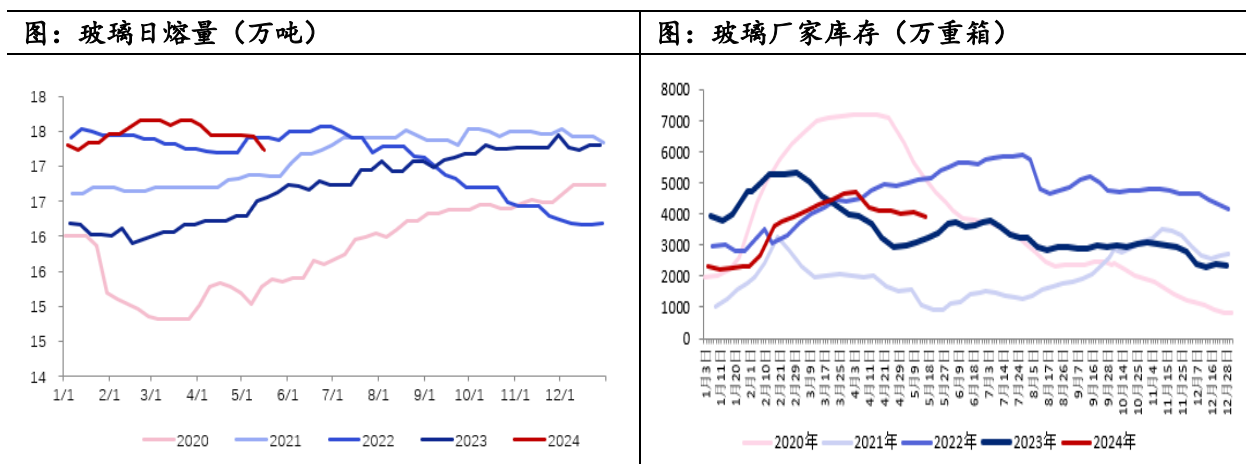
六、现货市场暂未见明显起色，库存仍面临考验

今年以来玻璃现货价格一直处于阴跌趋势中，价格压力主要来自高供应高库存的压制，年初时玻璃日熔水平即处于历年高位，高供应压力下而竣工需求持续腰斩，因此玻璃年初时即处于供需错配的格局中，现货价格承压下行，从年初时2000元/吨以上的价格高位持续阴跌，至目前1600元/吨左右，跌幅超过20%，甚至往年季节性的春季竣工旺季也不明显。当前现货价格仍未出现企稳迹象，终端需求仍未有明显起色，中游贸易期现环节近期在宏观转暖后有陆续拿货，但区域间差异较大，沙河地区表现较好，其余地区跟进动力不足，且沙河的产销持续性不足。截止目前，全国浮法玻璃样本企业总库存5948.38万重箱，环比年初时3225.8万重箱库存增长84.43%，同比去年+23.59%。

结合近期供应端环比减量，以及宏观情绪转暖来考虑，玻璃库存压力有一定减弱，4月以来库存高位环比小幅去库。预计后市政策传导至实际需求需要一定时间，保交楼政策的持续托底下有望提振玻璃需求。短期内，强预期下的需求转暖主要体现在中游贸易和期现环节，投机需求成分偏重，终端需求还需进一步跟进。



数据来源：wind 隆众 卓创 广发期货发展研究中心



数据来源：wind 隆众 广发期货发展研究中心

七、行情展望

近期玻璃处于强预期弱现实的格局中。受地产政策以及宏观走强的驱动，盘面走强。从现货市场来看，现货价格尚未出现明确的拐点，近期依然偏弱整理，各地区产销情况有一定分化，沙河投机需求带

动产销有一定转好，但持续性不足，其余地区跟进不足。深加工订单天数依然同比偏弱，终端需求表现依然平淡。当前行业整体心态偏谨慎，玻璃下游考虑回款问题依然接单谨慎保持随用随采，尽量不做库存，不过预计在政策推动下资金问题将逐渐得到解决，或会自下而上逐渐缓解。玻璃的估值在多数大宗商品中处于偏低位置，因此在地产、宏观利好的基调下，玻璃自身的宏观属性偏强。关注后市预期向现实传导的节奏和情况，预计玻璃整体1600-1800区间偏强震荡。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620