

# 玻璃 – 产能政策解读及地产政策复盘&未来推演

## 一、水泥玻璃行业产能置换实施办法解读

6月18日，工信部公开征求对《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）（征求意见稿）》的意见。意见稿中提到，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目。如果确实有必要新建、改建的，必须制定产能置换方案，实施产能置换。且新建生产线能效必须达到《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》要求的水泥玻璃行业能效标杆水平。其中，用于置换的产能指标，严格依据项目备案或核准文件上的产能确定。用于置换的水泥熟料生产线产能不能拆分转让。因不可抗力原因被地方政府要求停产超过三年的平板玻璃生产线，其产能于2025年6月底前可用于置换，2025年6月底后将不能用于置换。位于国家规定的大气污染防治重点区域或水泥熟料产能利用率低于50%省区的新建水泥熟料生产线，原则上不得从省外置换产能。

仔细对比发现，新版相较旧版做了一定调整，相比起来，新版做了一定程度的放宽。其中，旧版中要求“2013年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线产能（因省级主管部门制定或同意的错峰生产方案以及因地方规划调整导致此情况的除外）不能用于产能置换”，对比新版中“因不可抗力原因被地方政府要求停产超过三年的平板玻璃生产线，其产能于2025年6月底前可用于置换，2025年6月底后将不能用于置换。”新版给了一定的置换期限。

玻璃行业的产能置换政策自实施起已经取得了明显成效，当前新建产线大部分都是通过产能置换而来的，以前玻璃产线主要以污染较大的煤制气产线为主，而今煤制气产线的占比越来越少，天然气产线成为主流，行业能耗水平整体大幅提高。

由于产能置换政策实施已久，新版在旧版基础上做了延申和小幅调整，因此对于玻璃行业的影响相对有限，短期内玻璃产线正常平稳生产，未来还需关注政策具体执行情况。预计在政策的有效执行之下，玻璃行业的整体环保能耗标准将会进一步提高。

## 二、保交楼政策复盘

今年玻璃行业供应端整体相对平稳，价格的波动主要还看需求端的表现。今年以来玻璃的需求表现较为低迷，而后市的改善主要寄托于政策对于剩余保交楼项目的实际作用力。因此，我们复盘了“保交楼”政策自首次提出后对于地产行业的影响以及对玻璃需求的实际作用力，也对后市该部分可能带来的玻璃需求拉动做了相关推演。

### （一）首次提出：22年Q3至23年Q2

2022年7月地产项目停工停贷后，7月底召开的政治局会议提出“保交楼，稳民生”的政治基调，同年12月中央经济会议仍然明确提出扎实落实保交楼工作。保交楼所需的资金压力较大，央行、财政部、证监会等部门明确了相关的金融支持，包含信贷支持、债券融资支持、股权支持的“三支箭”，为房企保交楼提供更多维度的资金支持。此外，**22年下半年投放2000亿元专项借款，23年1月央行新增1500亿元，累计推出3500亿元“保交楼”专项借款，同时提出设立2000亿元“保交楼”贷款支持计划。**

从政策发布传导到市场实际需求的情况来看，我们可以从地产端数据表现来验证。从地产销售端来看，政策发布的22年三、四季度地产销售端未见回暖，一二三线城市的商品房成交表现依旧偏弱。23年一季度的地产销售出现明显起色，一线城市恢复至疫情前2019年同期水平，一定程度上来源于前期疫情积压需求的集中释放。后来，一二三线城市的销售于4月见顶，随即出现明显回落。

从数据端来看，地产各项数据在这一阶段均有不同程度的好转。首先，地产开工数据于22年11月见底（-50.82%），随即降幅逐渐收窄，至23年6月该数据降幅收窄至-31.35%；地产施工面积单月同比同样

于2022年11月见底(-52.59%)，12月降幅开始收窄(-48.24%)，至23年6月，该数据降幅收窄至-30.34%；开工、施工端均有小幅改善，但程度较为有限。而竣工端表现最为亮眼，竣工面积单月同比于22年11月见底(-20.23%)，12月该数据降幅收窄至-6.57%，23年1月竣工单月同比由负转正，23年3月该项数据快速回升至32.02%，1-6月竣工累积增速达到19%。此时此刻保交楼政策的作用力在竣工端得以实质的体现。

对应到玻璃市场变化来看，23年3月，玻璃基本面迎来转机，3月初开始，沙河产销率先走强，带动其它区域产销纷纷超过100%，持续的高产销率带动玻璃库存持续去化。库存去化一直持续到4月底，从8200万重箱去化到4500万重箱，去化幅度45%，此轮去库直接将玻璃库存压力降至近年来中性偏低的水平。玻璃盘面2305合约从3月初1500元/吨附近的价格一路上涨，5月初时突破2000元/吨。玻璃现货价格的表现相对滞后，3月中旬左右才出现拐头，从1550元/吨左右的价格快速提涨，5月初时河北地区大板价格突破2000元/吨，和2305合约价格基本平水。

此轮去库由投机需求和真实需求共同作用，因此3-4月的去库其实是部分显性库存转化成了贸易环节和下游的隐性库存。中下游的超补之后面临的是真实需求的考验，而终端需求的确有好转，但相比去库和价格上涨的集中、快速相对更延缓以及平摊在了后续的时间中，因此5月玻璃显性库存重新累库，行业主要以消化贸易环节库存，盘面2309合约在整个5月处于跌势中，从1800元/吨左右的价格重新回落至1400元/吨的价格低点。

## (二) 政策端的再一轮集中发力 - 23年7月政治局会议

22年下半年提出的保交楼政策帮助地产竣工端在23年增速转正，释放了一轮玻璃需求。但销售、投资、拿地等方面的表现持续低迷，7月政治局会议推出了多项地产优化刺激政策。从需求端、投资端、融资端三大方面推出政策组合拳，需求端“认房不认贷”、降低存量房贷利率、置换税费优惠等政策相继推出，降低购房门槛及交易成本。投资端，“三大工程”在重要会议中被多次提及，“三大工程”建设是指规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。融资端，“三支箭”再被强调均衡发力，三支箭即信贷支持、债券融资和股权融资，共同助力房企融资环境改善。

地产竣工端数据于23年7月见顶，累积同比增速达到20.5%，到年底12月，累积同比增速降至17%，即整个23年下半年竣工皆保持在不错水平。深加工订单环比持续好转，12月开始回落。最终，竣工数据于24年初开始转负，截至1-4月累积同比为-20.4%。

回归到玻璃的基本面，在政策预期以及实际需求好转的提振下，整个2023年玻璃的供应处于持续恢复中，年初至年底，玻璃的日熔量水平从16万吨附近恢复至17.3万吨，涨幅8%，供应的增长在23年下半年并未带来库存增加，至23年底玻璃库存保持在相对中性的水平。

反映到玻璃价格上，在新一轮政策的加码下，盘面在现实中性 and 强预期的叠加下持续走强，至23年底，玻璃价格指数重回2000元/吨左右的高点。经历了23年下半年供应持续恢复、价格持续拉涨之后，进入2024年，玻璃处于高供应、高利润、低需求的格局中，基本面现实和价格严重不匹配，因此24年春节后伴随着需求的腰斩，玻璃价格逐渐回归现实，主力2405合约重新回落至1400附近的点位。

## 三、后市玻璃供需推理

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，第二，推动消化存量商品住宅。第三，盘活存量土储，土地可流通转让。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。此外，房贷政策也有进一步宽松，取消个人贷款利率下限，以及下调住房公积金贷款利率。整体来看，房贷政策进一步宽松，降低居民负担率。

此次517新政的出台依然提及了涉及民生方面的“保交楼”，存量房去库存的相关政策也可以帮助房企现金回款，缓解资金紧缺的问题，那么保交楼部分同样可以获得更充裕的资金支持。

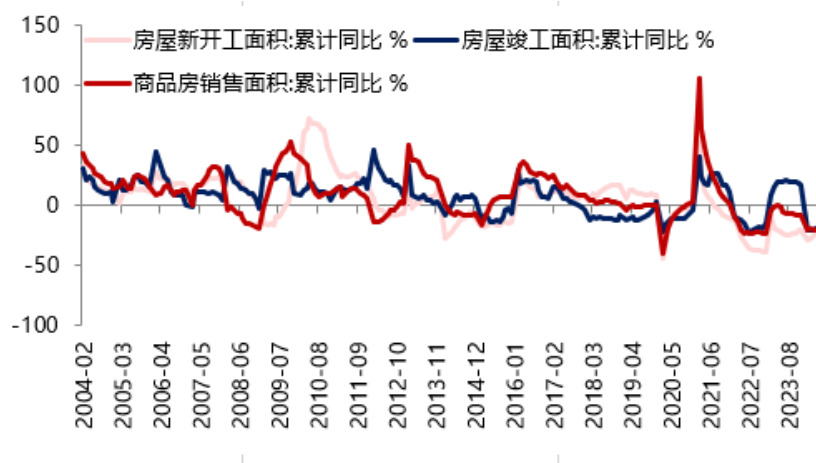
从保交楼的角度来看，结合媒体报道的信息，350万套保交楼截至目前已实现交付超300万套，交付率超过86%，但市场上查询不到详实可靠的数据源佐证。我们结合保交楼项目不同施工进度的占比情况，预计剩余处于主体结构阶段、土方及前期阶段以及烂尾的35%的比例中，依然还有一定比例因资金问题处于待竣工状态。而该部分项目资金情况得到改善后，随着进程的推进将释放一部分玻璃需求。

从供应端来看，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。当前玻璃的供应压力相比3-4月时的日熔量高位有了一定的缓解。截至目前，全国浮法玻璃生产产线共计314条，在产254条，日熔量共计173015吨，当前较3月时的日熔高点17.65万吨已缩减2%左右。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，冷修意愿有一定增强。目前部分产线已经贴近成本，供应压力相较前期已经得到缓解。

## 四、行情展望

近期盘面交易逻辑由之前的强预期转为交易弱现实，地产政策暂时未作用到需求端，各地区现货成交比较清淡，产销率偏弱。深加工订单天数依然同比偏弱，恰逢梅雨季节，短期内的终端需求表现预计难有太大起色。从玻璃的供需大格局来看，今年供应压力较大，需求端收缩明显，整体处于过剩格局。后市玻璃需求的改善主要寄托于政策对于剩余保交楼项目的实际作用力，短期来看预期消化完毕，需求暂时未见起色，盘面承压回落。不过，当前玻璃产业链中下游库存不高，且供应量进一步缩减的预期之下，预计下方空间或有限，三季度可关注梅雨季后叠加旺季临近的中下游集中补库的情况，以及旺季预期落地的实际表现。

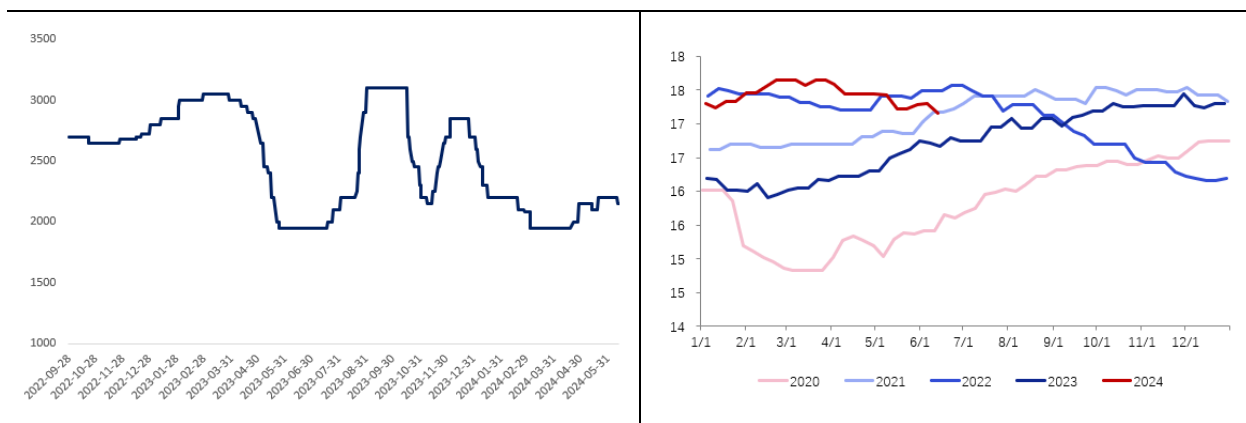
图：地产开工竣工销售累积同比（%）



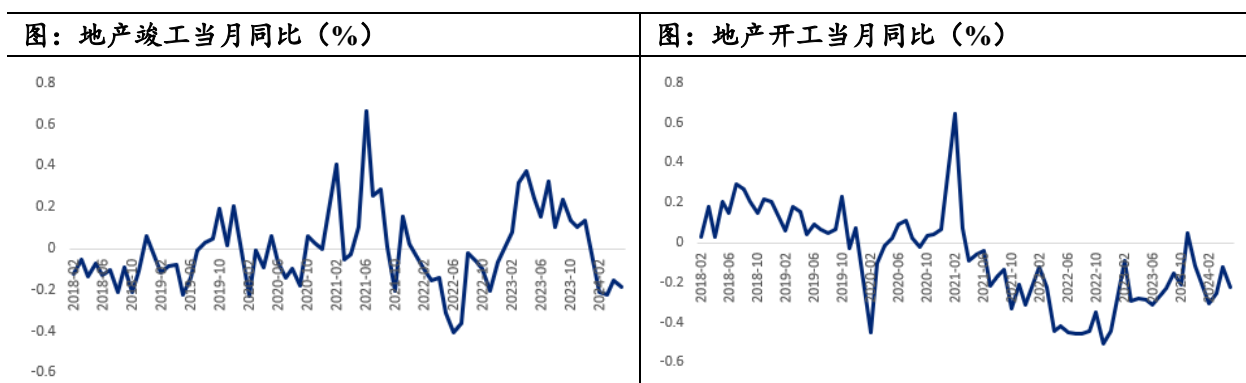
数据来源：国家统计局 广发期货发展研究中心

图：玻璃现货价格（元/吨）

图：日熔季节性（万吨/日）



数据来源：wind 卓创 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