

2025 年 2 月 19 日

利空因素消化完毕，玻璃下方空间有限

摘要

今年 1 月份以来，玻璃期价迎来先涨后跌的行情。具体来看：1 月初赶工期和冬储带来市场情绪好转，FG2505 从 1350 元/吨附近涨至年内最高 1466 元/吨，后期随着春节淡季到来，需求走弱拖累玻璃期价，春节假期前后玻璃一路下行，并在 2 月 13 日破位下行跌超 3.6%，跌至 1250 元/吨关口，2 月 17 日-19 日玻璃出现企稳迹象，FG2505 在 1260-1280 元/吨区间，继续下行的动力减弱。

当前浮法玻璃企业利润小幅修复，减产进度有所放缓，供应小幅回升，叠加春节后玻璃需求处于季节性低位，工厂库存走高，多重因素打压春节前后的玻璃期价。目前市场价格已反映当下的供需基本面，期价下方空间有限，后期随着下游企业陆续复工，玻璃需求将逐步启动，在需求淡季影响逐步退去后，若玻璃供给能维持当前水平，无明显回升的情况下，行业基本面将有所好转，玻璃期价或能向上修复。

风险点：玻璃企业大面积恢复生产，上游成本面坍塌，房地产预期转向。

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

相关图表



目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 一、行情回顾 | 3 |
| 二、供需分析：供应收缩幅度减弱，需求处于行业淡季 | 3 |
| 1、前期浮法玻璃价格下跌利润压缩，企业减产 | 3 |
| 2、今年以来玻璃工厂利润修复，减产进度放缓 | 5 |
| 3、当前行业仍处于春节后淡季，刚需和投机性需求皆弱 | 6 |
| 4、玻璃库存季节性积累 | 7 |
| 5、地产新开工竣工端未有起色，但政策面仍有期待 | 8 |
| 三、后市展望 | 9 |
| 分析师声明 | 10 |
| 分析师介绍 | 10 |
| 免责声明 | 11 |
| 联系电话：400-930-7770 | 11 |
| 公司官网：www.gzjqh.com | 11 |
| 广州金控期货有限公司分支机构 | 12 |

一、行情回顾

今年 1 月份以来，玻璃期价迎来先涨后跌的行情。具体来看：1 月初赶工期和冬储带来市场情绪好转，FG2505 从 1350 元/吨附近涨至年内最高 1466 元/吨，后期随着春节淡季到来，需求走弱拖累玻璃期价，春节假期前后玻璃一路下行，并在 2 月 13 日破位下行跌至 1250 元/吨关口，跌幅超 3.6%，2 月 17 日-19 日期价逐步企稳，FG2505 在 1260-1280 元/吨区间震荡，继续下行的动力减弱。

图表 1：玻璃 2505 合约价格走势



来源：通达信，广州金控期货研究中心

二、供需分析：供应收缩幅度减弱，需求处于行业淡季

1、前期浮法玻璃价格下跌利润压缩，企业减产

自去年 3 月份以来，浮法玻璃现货价格进入长达数月的下行周期，沙河地区 5.0mm 玻璃大板价格从 1700 元/吨降至 1000 元/吨，跌幅达 41.17%，9 月底部分厂商出货价甚至跌

破 1000 元关口。工厂利润由正转负，以天然气法装置为例，加工利润最高时为 430 元/吨，后期随着成品价格下行，利润大幅压缩至低点-400 元/吨（时间 9 月底）。其他工艺路线的浮法玻璃装置也同样面临亏损，2024 年 9 月底，煤制气法装置利润为-135 元/吨，石油焦法装置利润-26 元/吨

图表 2：浮法玻璃现货价（元/吨）

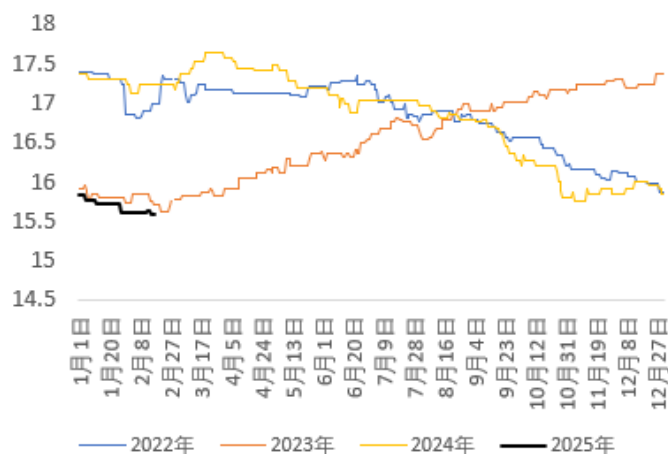
图表 3：浮法玻璃生产毛利（元/吨）



来源：iFind，钢联数据，广州金控期货研究中心

随着利润大幅压缩，工厂陷入深度亏损，其中天然气法装置亏损最多，厂家纷纷冷修减产，浮法玻璃日熔量从前期高位 17.65 万吨下降至近期低位 15.58 万吨，降幅达 11.73%。

图表 4：浮法玻璃日熔量（万吨）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

2、今年以来玻璃工厂利润修复，减产进度放缓

经过 2024 年大半年的产能出清后，浮法玻璃价格在四季度出现企稳，工厂加工利润持续回升，截至 2025 年 2 月中旬，天然气法装置利润修复至-78 元/吨，煤制气法装置利润修复至 106 元/吨，石油焦法装置利润修复至 151 元/吨。

随着利润修复，玻璃工厂的复产意愿逐步增强。春节假期结束后，多套浮法玻璃生产线点火，重新运行。从目前实际情况来看，春节假期后，暂未有玻璃产线放水冷修，玻璃行业供应小幅回升。截至 2 月 14 日，浮法玻璃企业开工率 76.77%，环比提高 0.39 个百分点，日熔量 15.64 万吨，环比提高 0.21%。

图表 5：春节假期后重新点火的浮法玻璃产线

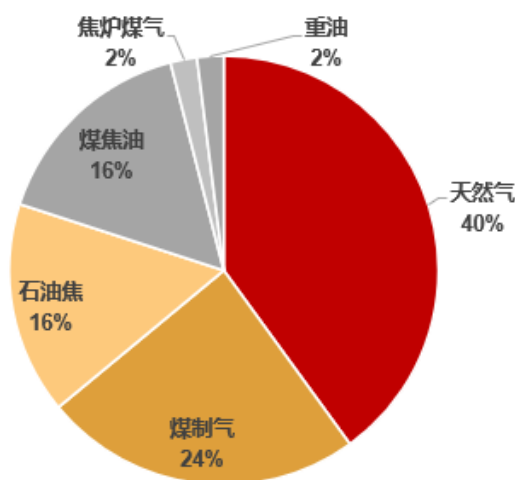
| 企业 | 产能（吨/天） | 复产时间 |
|---------------|---------|-----------------|
| 秦皇岛弘华特种玻璃（一期） | 50 | 2025 年 2 月 5 日 |
| 成都南玻玻璃 | 1100 | 2025 年 2 月 8 日 |
| 重庆信义 | 900 | 2025 年 2 月 13 日 |

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

当前行业利润水平下，天然气法装置仍处于亏损状态，但亏损幅度有所减小，而煤制气和石油焦装置利润已经由负转正。行业内天然气法装置产能约占 4 成，为主流加工路线，因此天然气法工厂是否维持减产意愿，将成为影响玻璃价格的一大重要因素。

此前天然气法装置因深度亏损而大面积停车冷修，近期因利润修复，部分产线陆续启动，但目前利润情况仍不佳，若后期行业维持当下供给水平，限制复产量，或能继续支撑玻璃期价。

图表 6：浮法玻璃不同燃料工艺占比



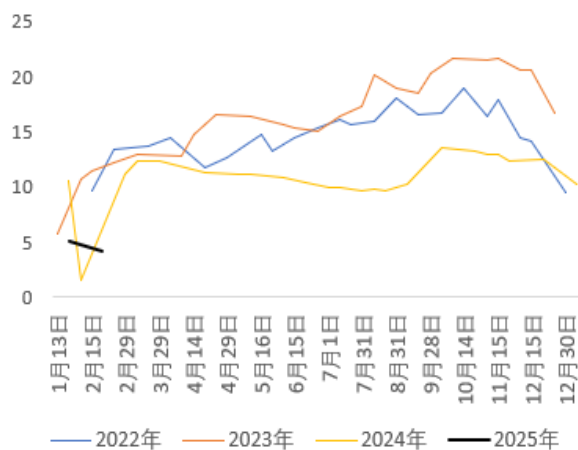
来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

3、当前行业仍处于春节后淡季，刚需和投机性需求皆弱，后期需求将低位回升

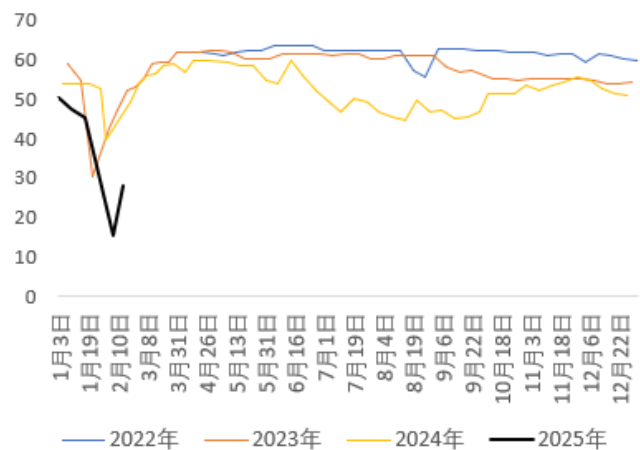
春节假期后玻璃下游需求仍处于传统淡季，终端企业尚在复工阶段。据钢联数据，截至 2 月 17 日，玻璃深加工企业订单天数为 4.1 天，较去年年底下降 6.2 天，Low-e 玻璃周度开工率为 27.94%，较去年年底下降 23.01 个百分点，两个指标均处于年内低值。同时中游贸易商、期现商因节前集中补库导致目前库存偏高，投机性需求较弱，因此玻璃工厂出库情况并不理想。

后期随着下游玻璃深加工企业逐步复工，原片玻璃的刚需低位回升，玻璃需求端将环比好转。从全年玻璃需求来看，地产现实情况对玻璃年度总需求形成压制，在地产竣工端未见明显起色以及现实工程订单较弱的情况下，玻璃企业普遍对 2025 年的需求不抱有太大期望。然而，短期投机需求或能对玻璃价格形成阶段性提振，当下玻璃期价已反映需求季节性弱势，后期或随着需求恢复而低位回升。

图表 7: 玻璃深加工企业订单天数 (天)



图表 8: Low-e 玻璃周度开工率 (%)



来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

4、玻璃库存季节性积累

受传统淡季影响，玻璃刚需和投机性需求皆弱，工厂库存大幅积累。据钢联数据，截至 2 月 13 日，玻璃企业库存为 6310.4 万重箱，较春节前提高 45.55%。其中，玻璃主产地沙河地区企业库存为 250.4 万重箱，虽环比节前同样大幅积累，但假期结束后第二周库存便出现小幅下降的趋势。当前沙河地区玻璃工厂库存量与往年同期相比处于偏低水平，

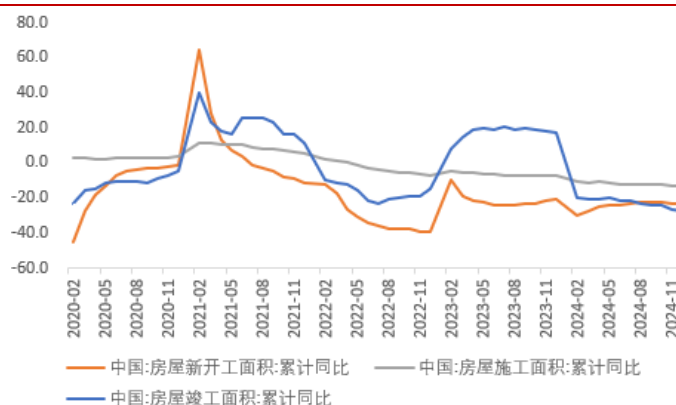
主要原因是前期冷修停车的产线多为沙河地区的天然气法玻璃装置，生产企业主动去库以提振行业价格。

随着春节假期结束，中下游企业逐步复工，对玻璃的采购积极性将有所提高，若后期玻璃企业维持当前生产水平，预计玻璃累库幅度将相应收窄。

5、地产新开工竣工端未有起色，但政策面仍有期待

从房屋新开工、施工和竣工面积三项数据来看，指标跌幅相对较大。据 Wind 数据，2024 年 1-12 月，房屋新开工面积 73893 万平方米，同比下降 23.0%；施工面积 733247 万平方米，同比下降 12.7%；房屋竣工面积 73743 万平方米，同比下降 27.7%。当前地产现实面未有明显好转，前期政策利好预期落实到现实端仍需时间。最近两年在地产行业的优胜劣汰下，优质房企的资金情况和拿地意愿尚可，今年 1 月份房企拿地情绪出现好转，预计 2025 年地产新开工指标继续下行的空间有限。

图表 9：房屋新开工面积、竣工面积累计同比（%）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

政策方面，自去年以来，国家各部门频频释放地产行业“托底”信号，对玻璃期价形成多次提振。今年1月3日国务院常务会议研究推进城市更新工作，会议指出，要加快推进城镇老旧小区、街区、厂区和城中村等改造，加强城市基础设施建设改造。3月将迎来全国“两会”，市场对政策仍有一定预期，届时或会对玻璃期价带来一定的扰动。

三、后市展望

当前浮法玻璃企业利润小幅修复，减产进度有所放缓，供应小幅回升，叠加春节后玻璃需求处于季节性低位，工厂库存走高，多重因素打压春节前后的玻璃期价。目前市场价格已反映当下的供需基本面，期价下方空间有限，后期随着下游企业陆续复工，玻璃需求将逐步启动，在需求淡季影响逐步退去后，若玻璃供给能维持当前水平，无明显回升的情况下，行业基本面将有所好转，玻璃期价或能向上修复。

风险点：玻璃企业大面积恢复生产，上游成本面坍塌，房地产预期转向。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号



免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我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。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

| | |
|--|---|
| <p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p> | <p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p> |
| <p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p> | <p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p> |
| <p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p> | <p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p> |
| <p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p> | <p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p> |
| <p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p> | <p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p> |
| <p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p> | |