

国信期货玻璃专题报告

玻璃

低位反弹，基本面仍有压力

2022年9月1日

● 主要结论

综合来看，本轮反弹由低估值、旺季预期与政策情绪共同催化，属预期驱动而非基本面反转。后期玻璃期货的走势主要取决于旺季需求兑现与供应出清之间的博弈，需重点跟踪以下几个方面：

一是供应出清的持续性。三种工艺全面亏损之下，行业已进入依靠现金流硬撑的出清阶段，冷修的内生压力并未消失；但8月在产产线数量已自前期低点有所回升，价格反弹客观上延缓了冷修节奏。若日熔量继续维持高位，供需平衡表的修复将继续推迟；反之，若四季度现金流压力推动日熔量再度下行，供给端将给盘面带来实质性支撑。

二是“金九银十”旺季需求的验证。9—10月是传统旺季，也是检验本轮反弹能否延续的关键窗口。当前深加工订单天数已自低位回升，LOW-E开工率同比亦有所改善，需求边际转暖；但订单同比基本持平，绝对水平仍处低位、仅能支撑短期排产，趋势性修复尚未确认。若旺季订单站稳关键水平上方、开工率继续抬升并带动持续去库，反弹有望从预期驱动切换为现实驱动；若旺季需求证伪，盘面存在再次回踩前低的风险。

三是库存去化的斜率。高库存是限制反弹高度的主要因素。厂库虽已自年内高点有所回落，边际去化已经开启，但同比仍明显偏高，折合库存天数处近五年同期高位。若旺季带动厂库去化斜率延续、现货成交跟进，现货跟涨将推动基差改善，为期限共振创造条件；若去库停滞，高库存将继续压制反弹高度。

四是成本与政策的边际变化。三种工艺全线亏损背景下，煤炭价格能否延续企稳，直接决定亏损收窄的斜率与冷修推进的节奏，进而决定成本支撑的力度；地产端若有增量政策（公积金、城中村改造等）出台，将进一步强化竣工链预期。

后期价格走势方面，短期看，成本支撑与高库存压制相互拉锯：FG2701在900元/吨附近存在较强支撑；但01合约已升水现货69元/吨，现货跟涨乏力意味着基差收敛压力将制约期货上行空间，反弹高度参考1000元/吨—1050元/吨附近存在压力。中期看，若深度亏损倒逼冷修延续、旺季需求环比有所改善、库存实现持续去化，价格中枢有望自低位缓慢上移，整体呈现宽幅震荡、重心抬升的格局；若供应减量不及预期、旺季需求证伪，盘面或重新回到900—950元/吨区间弱势整理。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：李祥英
从业资格号：F03093377
投资咨询号：Z0017370
电话：0755-23510000-301707
邮箱：15623@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾：近十年低位后的反弹

2026 年以来，玻璃期货延续供需双弱格局，盘面持续阴跌。主力合约从年初高位震荡回落，FG2609 合约盘中最低触及 859 元/吨，创近十年新低，逐步逼近 2015 年 788 元/吨的历史低点；价格连续下跌之后，盘面估值已经处于历史偏低水平。在经过低位震荡后，8 月底因为焦煤价格大涨，玻璃期货期货触底反弹，8 月 31 日主力合约 FG2701 收盘于 941 元/吨，较低点反弹 5.1%。但现货价格持续下行，沙河地区市场价报 872 元/吨，01 合约期货升水现货 69 元/吨。

短期来看，价格跌至近十年低位之后估值偏低，距离传统旺季仅剩一个月左右，资金提前博弈旺季补库和订单回暖，空头在极低价位主动减仓离场，放大了盘面波动。其次，8 月中下旬煤炭价格企稳反弹，黑色系整体回暖，市场对玻璃燃料成本抬升的预期增强，空头逻辑出现松动。另外，8 月 18 日国务院出台住房公积金新规，市场解读为对地产链需求形成边际托底，地产后周期品种反弹，玻璃作为竣工端最直接的代表品种之一，受益较为明显。驱动均属于预期和情绪层面，现货跟涨乏力，目前来看本轮反弹更多是低估值和外力催化下的修复，而非基本面反转带来的趋势性上涨。

图：玻璃主力合约日 K 线



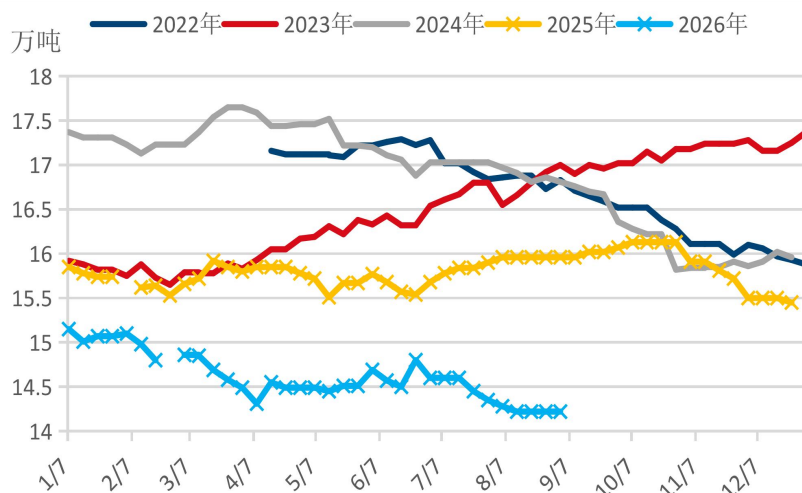
数据来源：博易大师 国信期货

二、基本面现状：供给收缩与高库存、弱需求并存

（一）供给端：冷修加快，日熔量同比降逾一成

截至 8 月底，全国浮法玻璃在产产线 197 条，较去年同期的 224 条减少 27 条；开工率降至 67.24%，产能利用率和开工率同步回落；日熔量 14.22 万吨/日，较去年同期减少 1.74 万吨/日，降幅 10.9%，较 2025 年 10 月 16.13 万吨/日的高点累计收缩 11.8%。分月看，产线冷修呈加快态势：5 月冷修 4 条、6 月 5 条、7 月增至 7 条，供应出清节奏明显加快。不过 8 月在产产线从 194 条回升至 197 条，企业冷修动力出现阶段性减弱。

图：玻璃企业日熔量

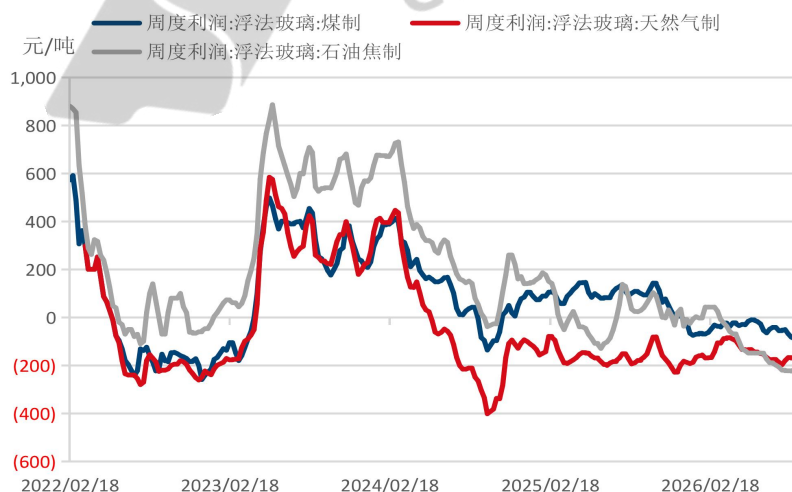


数据来源：IFIND 国信期货

（二）利润端：三种工艺全面亏损，行业现金流承压

深度亏损是本轮冷修加快的主要原因。最新数据显示，煤制气产线亏损 87.6 元/吨，天然气制亏损 164 元/吨，石油焦制亏损 216 元/吨，三种主流工艺在 2026 年以来的 34 个统计周内全部处于亏损状态，行业平均亏损约 150 元/吨。如此长时间的全面亏损在玻璃行业并不多见，行业已经进入依靠现金流硬撑的出清阶段，只要亏损没有明显收窄，冷修和减产的内生压力就不会消失。

图：玻璃企业生产利润



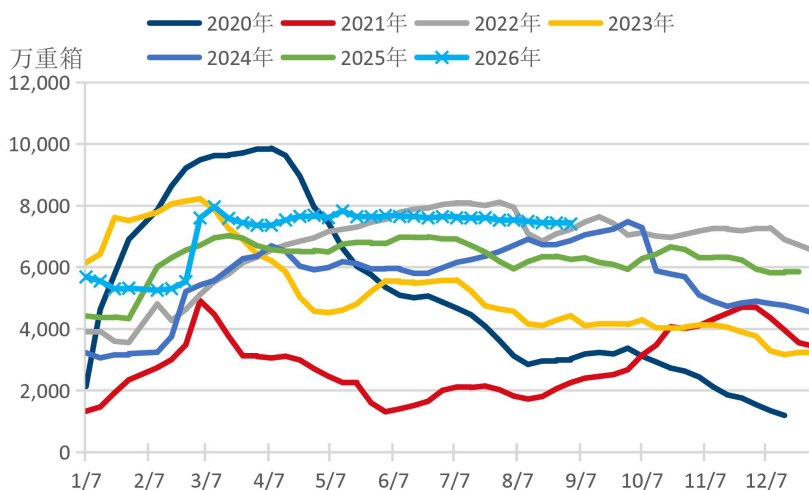
数据来源：IFIND 国信期货

（三）库存端：绝对水平偏高，边际去化已经开启

截至 8 月底,玻璃厂库总库存 7404.9 万重箱,较 3 月高点 7963.7 万重箱减少 558.8 万重箱,降幅 7.0%,库存已经开始回落;但同比仍高出 1148 万重箱(+18.4%),处于近五年同期高位,折合库存可用天数约

34 天。高库存是目前压制价格弹性的主要因素，既限制了现货跟涨，也决定了反弹过程中产业套保和现货抛压的规模。

图：玻璃企业库存

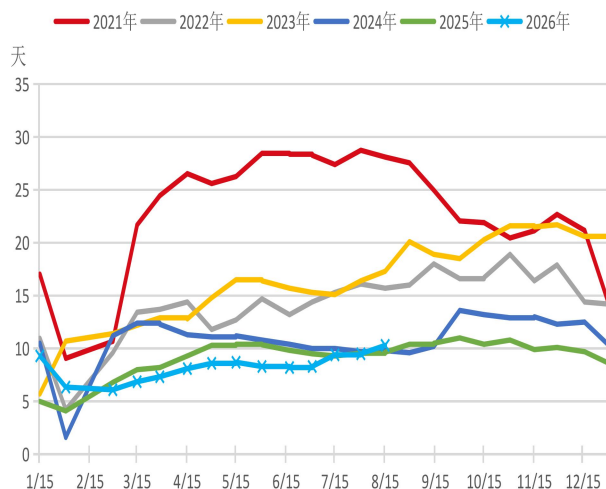


数据来源：IFIND 国信期货

（四）需求端：深加工企业需求偏弱，终端地产需求持续收缩

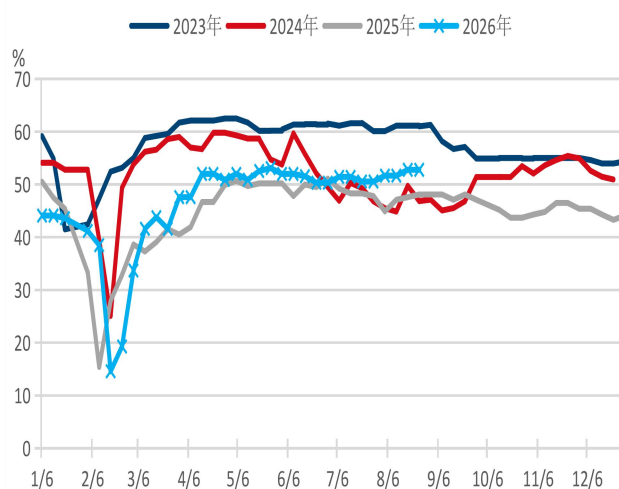
截至 2026 年 8 月底，玻璃深加工环节景气度低位修复，订单天数与开工率同步回升，但同比改善有限。订单天数方面，8 月 31 日玻璃深加工企业订单天数为 10.3 日，较 8 月中旬的 9.5 日环比走阔 0.8 日，亦高于 7 月底的 9.4 日；自 3 月中旬年内低点 6.1 日以来累计回升 4.2 日，8 月末加速上行或与“金九”旺季前下游集中补库有关。但同比看，与 2025 年同期（9 月初 10.4 日）仍基本持平；横向对比，当前订单亦低于 2023 年同期 16-21 日水平，绝对水平仅支撑约一周半排产，深加工企业备货更多为季节性刚需，趋势性需求修复尚未确认。开工率方面，LOW-E 玻璃开工率当周值 8 月底为 52.78%，5 月以来稳定运行于 50%—53% 区间，较 2 月中旬春节低点 14.6% 大幅修复，同比 2025 年同期 48.1% 提升约 4.7 个百分点，为 2024 年以来同期最高。综合来看，8 月末订单天数跳升叠加开工率同比改善，显示下游对旺季需求预期边际转暖，刚需补库对玻璃原片形成阶段性支撑；但订单同比未现增长，弹性仍受地产竣工端拖累，旺季成色有待订单数据能否站稳 10 日以上方加以验证。

图：深加工企业订单天数



数据来源：IFIND 国信期货

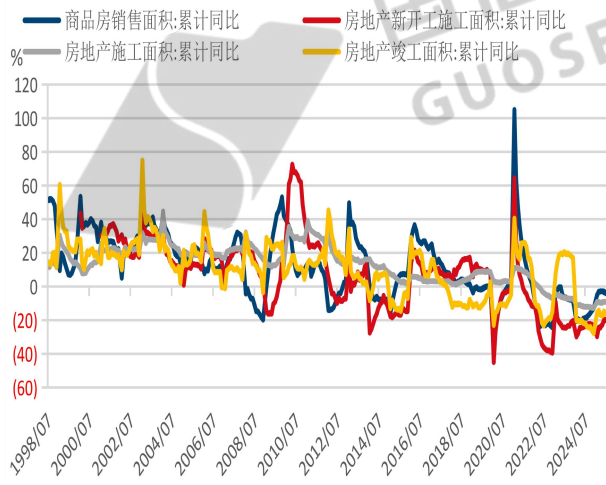
图：深加工企业开工率



数据来源：IFIND 国信期货

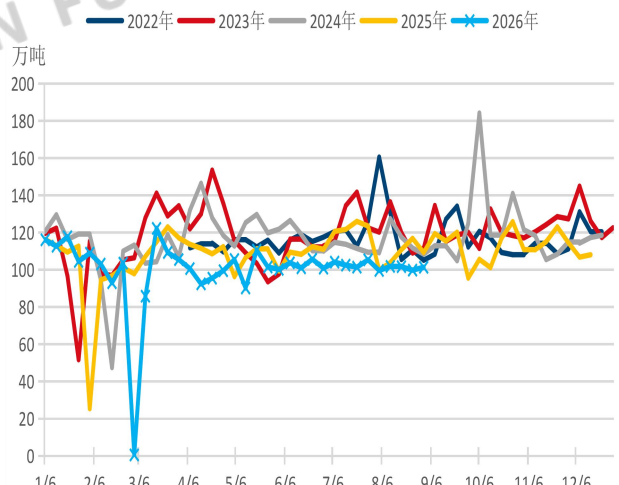
玻璃终端需求七成以上来自地产竣工端。2026 年 1—7 月，商品房销售面积同比下降 11.8%，新开工面积下降 24%，竣工面积下降 23.2%，地产链条仍处于深度调整之中，竣工端的持续收缩直接压制浮法玻璃刚需。从周度表观消费看，近 8 周平均表需约 101.7 万吨/周，整体平稳，既没有进一步恶化，也看不到增量，需求对价格只能起到托底作用，难以推动上涨。

图：地产月度同比



数据来源：IFIND 国信期货

图：玻璃周度表需



数据来源：IFIND 国信期货

三、后期价格走势展望

综合来看，本轮反弹由低估值、旺季预期与政策情绪共同催化，属预期驱动而非基本面反转。后期玻璃期货的走势主要取决于旺季需求兑现与供应出清之间的博弈，需重点跟踪以下几个方面：

一是供应出清的持续性。三种工艺全面亏损之下，行业已进入依靠现金流硬撑的出清阶段，冷修的内生压力并未消失；但 8 月在产产线数量已自前期低点有所回升，价格反弹客观上延缓了冷修节奏。若日熔

量继续维持高位，供需平衡表的修复将继续推迟；反之，若四季度现金流压力推动日熔量再度下行，供给端将给盘面带来实质性支撑。

二是“金九银十”旺季需求的验证。9—10月是传统旺季，也是检验本轮反弹能否延续的关键窗口。当前深加工订单天数已自低位回升，LOW-E开工率同比亦有所改善，需求边际转暖；但订单同比基本持平，绝对水平仍处低位、仅能支撑短期排产，趋势性修复尚未确认。若旺季订单站稳关键水平上方、开工率继续抬升并带动持续去库，反弹有望从预期驱动切换为现实驱动；若旺季需求证伪，盘面存在再次回踩前低的风险。

三是库存去化的斜率。高库存是限制反弹高度的主要因素。厂库虽已自年内高点有所回落，边际去化已经开启，但同比仍明显偏高，折合库存天数处近五年同期高位。若旺季带动厂库去化斜率延续、现货成交跟进，现货跟涨将推动基差改善，为期现共振创造条件；若去库停滞，高库存将继续压制反弹高度。

四是成本与政策的边际变化。三种工艺全线亏损背景下，煤炭价格能否延续企稳，直接决定亏损收窄的斜率与冷修推进的节奏，进而决定成本支撑的力度；地产端若有增量政策（公积金、城中村改造等）出台，将进一步强化竣工链预期。

后期价格走势方面，短期看，成本支撑与高库存压制相互拉锯：FG2701在900元/吨附近存在较强支撑；但01合约已升水现货69元/吨，现货跟涨乏力意味着基差收敛压力将制约期货上行空间，反弹高度参考1000元/吨-1050元/吨附近存在压力。中期看，若深度亏损倒逼冷修延续、旺季需求环比有所改善、库存实现持续去化，价格中枢有望自低位缓慢上移，整体呈现宽幅震荡、重心抬升的格局；若供应减量不及预期、旺季需求证伪，盘面或重新回到900—950元/吨区间弱势整理。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。