

今年玻璃企业由盈利转为亏损，极大地限制了玻璃的供应，日熔量从年初 17.6 万吨大幅下滑至当前的 15.8 万吨，而需求端由于保交房的进度缓慢和竣工下滑稍显弱势，整体呈现供需双弱态势。9 月份，地产政策密集出台，新房和二手房销售出现明显回暖迹象，地产能否持续改善对于玻璃消费影响巨大.....

供应大降，消费多变，玻璃存阶段性供需错配机会

钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities



本期分析研究员



王英武

从业资格号：F3054463
投资咨询号：Z0017855



王海涛

从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256



邝志鹏

从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171



余彩云

从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0020310

联系人



刘国梁

从业资格号：F03108558

供应大降，消费多变，玻璃存阶段性供需错配机会

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

电话：010-64405663
邮箱：wangyingwu@htfc.com
从业资格号：F3054463
投资咨询号：Z0017855

王海涛

邮箱：wanghaitao@htfc.com
从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256

邝志鹏

邮箱：kuangzhipeng@htfc.com
从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171

余彩云

邮箱：yucaiyun@htfc.com
从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0020310

联系人

刘国梁

邮箱：liuguoliang@htfc.com
从业资格号：F03108558

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

策略摘要

今年玻璃企业由盈利转为亏损，极大地限制了玻璃的供应，日熔量从年初17.6万吨大幅下滑至当前的15.8万吨，而需求端由于保交房的进度缓慢和竣工下滑稍显弱势，整体呈现供需双弱态势。9月份，地产政策密集出台，新房和二手房销售出现明显回暖迹象，地产能否持续改善对于玻璃消费影响巨大，若地产行业出现明显改善，则2025年玻璃供需将出现明显错配；若地产恢复偏中性，玻璃供需阶段性错配；若地产仍然弱势，则玻璃延续供需双弱。

核心观点

■ 市场分析

供应端：2024年玻璃企业由盈利转为亏损，极大地限制了玻璃的供应。5月底开始，以天然气为燃料的玻璃企业出现亏损；9月份，玻璃行业面临全面亏损，玻璃产量大幅下降，日熔量从17.6万吨降至15.8万吨，降幅达10%。近期随着玻璃价格的反弹，煤制气和石油焦出现小幅盈利，部分产线出现点火情况。据华泰研究院测算，1-10月份玻璃产量累计同比增4.5%，随着冷修增加，预计2024全年玻璃产量增幅降至2.2%。

需求端：2024年玻璃消费表现较弱，各地保交房进度略慢于去年，房地产竣工端继续下滑，1-9月全国房地产竣工面积累计3.68亿平米，同比减少1.19亿平米，降幅24%。尽管地产政策不断出台，二手房成交阶段性改善，但竣工端的拖累显著，同样，汽车行业也呈现增幅不足的迹象。据华泰研究院测算，1-10月份玻璃消费累计同比降0.7%，预计2024年玻璃消费下降1.9%。

库存端：2024年初，全国玻璃库存最高增至6693万重箱，二季度玻璃消费未有明显改善，库存继续增加，最高增至7480万重箱，三季度玻璃行业全面亏损，产量快速下降，投机性需求激增，玻璃库存从厂库向社库转移，使得去库斜率大超预期，目前玻璃厂库已降至4892万重箱，处于历史同期正常水平。

展望2025年，玻璃供应已经出现大幅下滑，其恢复需要行业利润的持续改善，考虑到2024年上半年玻璃供应的高基数，以及玻璃需求的不确定性，预计全年玻璃供应降幅在4.3%~6.5%区间。

玻璃消费高度依赖于房地产竣工端和二手房家装的需求。近期地产政策持续落实，市场预期也有所改善，二手房成交数据出现明显好转，明年政策的发力重点仍是房地产市场止跌回稳。对玻璃来说，新房及二手房销售改善意味着房企资金压力减少，从而加快竣工进度，但由新开工推导到竣工又将面临巨大下行压力，

因此玻璃消费仍然存在较大不确定性，2025 年仍需持续跟踪地产恢复的情况。

汽车消费也出现瓶颈，支撑产业增长的新能源汽车出口面临西方国家的政策压力。欧盟、美国都有一些针对中国汽车出口的倾向性政策，国内汽车消费未来同样将进入存量博弈时代，明年汽车玻璃消费难有大幅增长的空间。

综合来看，房地产新房销售偏弱，二手房销售大幅改善，竣工端依赖财政支持，汽车玻璃消费难有增长，2025 年玻璃消费存在较大不确定性，因此分三种情况讨论玻璃消费。

乐观情况下：若在地产政策强力推动下，销售成交等数据大幅改善，房企资金压力减少，家装及竣工需求同步回暖，预计玻璃消费降幅收窄至 0.9%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，考虑到 2024 年上半年玻璃供应的高基数，预计全年玻璃产量同比降 4.3%，出口同比有所提升，库存大降至 100 万吨左右。

中性情况下，地产策略略有支持，但并没有行业扭转下行趋势，预计玻璃消费下滑 3%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，考虑到 2024 年上半年玻璃供应的高基数，预计全年玻璃产量同比降 4.9%，出口同比有所提升，库存下滑至 200 万吨左右。

悲观情况下，地产政策并无作用，竣工端沿着新开工的下滑趋势运行，玻璃消费大降 5%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，且时间更久，考虑到 2024 年上半年玻璃供应的高基数，预计全年玻璃产量同比降 6.5%，出口同比有所提升，库存下滑至 220 万吨左右。

■ 策略

在玻璃供应大降的情况下，关注地产行业恢复程度，若地产行业出现明显改善，玻璃供需将出现明显错配；若地产恢复偏中性，玻璃供需阶段性错配，而地产仍然弱势，则玻璃呈现供需双弱。

■ 关注及风险点

地产政策、房地产销售端变化、房企融资支持政策、二手房成交情况、新能源汽车销量、欧美对新能源汽车出口打压、短期玻璃供需错配等。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

目录

策略摘要	2
核心观点	2
一、2024 年玻璃行情回顾	6
1.1、2024 年玻璃价格重心下移	6
1.2、全年利润由正转负，玻璃产量大幅减少	7
1.3、地产竣工拖累，二手房家装支撑，玻璃消费有所下滑	7
1.3.1、竣工持续走弱，保交房进度缓慢	8
1.3.2、二手房成交好转，提振玻璃消费	9
1.3.3、新能源汽车表现亮眼，汽车玻璃消费小幅增加	11
1.4、玻璃供需改善，库存先增后降	12
二、2025 年玻璃供需展望	12
2.1、玻璃供应降幅巨大，同比维持负增长	12
2.2、地产待竣工体量巨大，推进过程充满波折	15
2.3、地产政策持续出台，竣工端消费变数较大	18
2.4、汽车出口压力凸显，国内消费存在隐忧	19
三、三种消费强度下的玻璃供需推演	19
3.1、地产强政策下，玻璃供需错配明显	19
3.2、地产中性政策下，玻璃供需阶段性错配	20
3.3、地产弱政策下，玻璃供需双弱	21
四、总结	22

图表

图 1：玻璃期货主力合约价格走势 单位：元/吨	6
图 2：主要地区浮法玻璃主流价格走势 单位：元/吨	6
图 3：浮法玻璃全国均价季节性走势 单位：元/吨	6
图 4：浮法玻璃三种燃料利润走势 单位：元/吨	7
图 5：浮法玻璃日度产量 单位：万吨	7
图 6：玻璃产量累计值及同比 单位：万吨、%	7
图 7：2023 年玻璃下游消费结构 单位：%	8
图 8：玻璃表观消费累计值及同比 单位：万吨、%	8
图 9：房屋竣工面积 单位：万平方米	9
图 10：房屋竣工面积同比 单位：%	9
图 11：北京二手房成交面积 单位：万平方米	10
图 12：深圳二手房成交面积 单位：万平方米	10

图 13: 成都二手房成交面积 单位: 万平方米	10
图 14: 青岛二手房成交面积 单位: 万平方米	10
图 15: 建材家居卖场销售额 单位: 亿元	11
图 16: 全国建材家居景气指数 单位: 点	11
图 17: 汽车产量 单位: 万辆	11
图 18: 新能源汽车产量 单位: 万辆	11
图 19: 新能源汽车渗透率 单位: %	12
图 20: 中国汽车出口量 (包括底盘) 单位: 万辆	12
图 21: 浮法玻璃库存走势 单位: 万重箱	12
图 22: 30 大中型城市商品房销售面积 单位: 万平方米	15
图 23: 房地产新开工与竣工面积 单位: 亿平米	16
图 24: 新开工 (滞后 3 年) 与竣工面积同比增速 单位: %	16
图 25: 房地产新开工与竣工面积走势 单位: 亿平米	16
图 26: 房地产投资与商品房销售额 单位: 亿元	17
图 27: 2022 年中国人口结构 单位: %	18
图 28: 中美城市化率预测 单位: %	18
图 29: 浮法玻璃产量预判 单位: 万吨	20
图 30: 浮法玻璃表需预测 单位: 万吨	20
图 31: 浮法玻璃净出口预测 单位: 万吨	20
图 32: 浮法玻璃库存走势预测 单位: 万吨	20
图 33: 浮法玻璃产量预判 单位: 万吨	21
图 34: 浮法玻璃表需预测 单位: 万吨	21
图 35: 浮法玻璃净出口预测 单位: 万吨	21
图 36: 浮法玻璃库存走势预测 单位: 万吨	21
图 37: 浮法玻璃产量预判 单位: 万吨	22
图 38: 浮法玻璃表需预测 单位: 万吨	22
图 39: 浮法玻璃净出口预测 单位: 万吨	22
图 40: 浮法玻璃库存走势预测 单位: 万吨	22
表 1: 玻璃产线新建/复产情况	13
表 2: 玻璃产线冷修情况	14
表 3: 2024 年政治局会议与中央经济工作会议房地产相关表述	18

一、2024 年玻璃行情回顾

1.1、2024 年玻璃价格重心下移

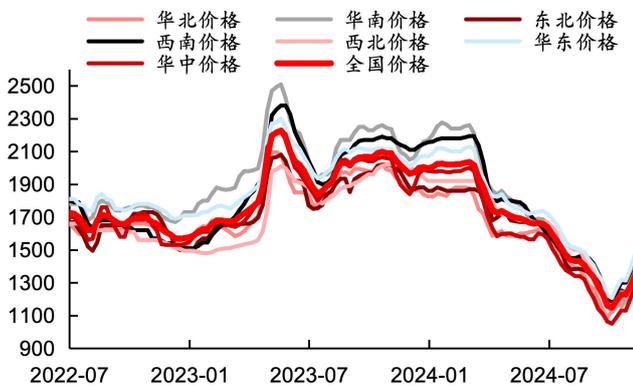
回顾 2024 年玻璃期货价格呈现重心下移格局。今年年初保交房政策推进缓慢，玻璃价格一路下行；4 月初，地产政策出台，二手房成交阶段性好转，带动玻璃价格反弹；5 月底，在二手房成交短暂回暖后，地产行业继续下行，供需过剩严重，玻璃行业利润由正转负，冷修增加，价格重心不断下移，主力合约最低跌至 1004 元/吨；9 月底，地产政策加码，新房和二手房成交连续大幅改善，同时日熔量已经降至 16 万吨，供需大幅改善，玻璃库存明显去化，带动玻璃价格回升至 1300 元/吨左右。

图 1：玻璃期货主力合约价格走势 | 单位：元/吨



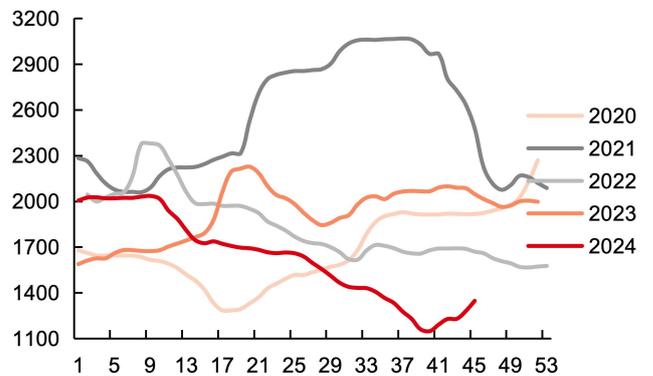
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：主要地区浮法玻璃主流价格走势 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

图 3：浮法玻璃全国均价季节性走势 | 单位：元/吨

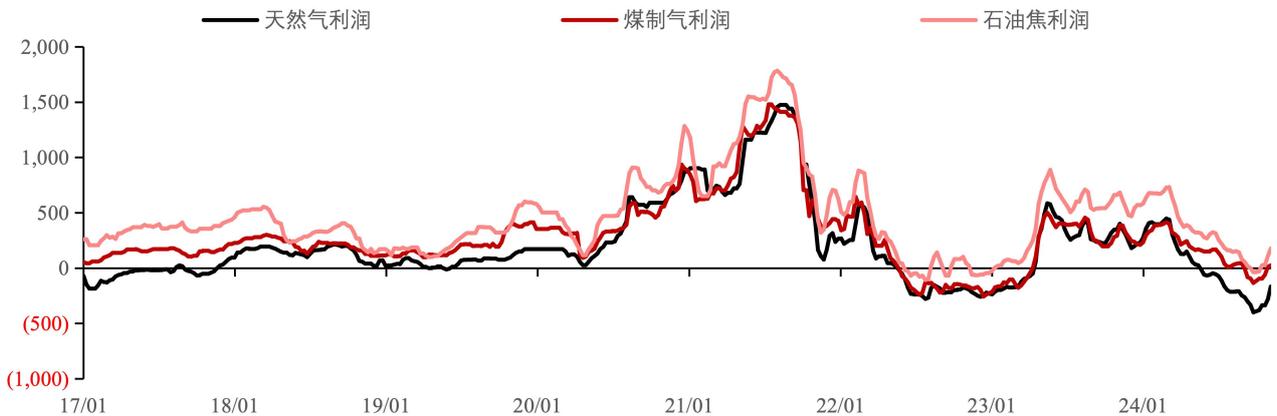


数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

1.2、全年利润由正转负，玻璃产量大幅减少

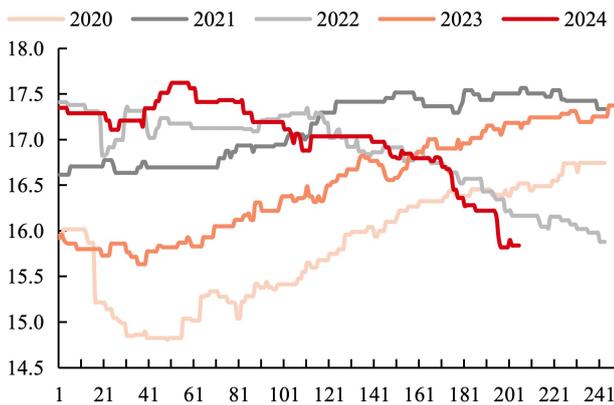
2024 年玻璃企业由盈利转为亏损，极大地限制了玻璃的供应。5 月底开始，以天然气为燃料的玻璃企业出现亏损；9 月份，玻璃行业面临全面亏损，玻璃产量大幅下降，日熔量从 17.6 万吨降至 15.8 万吨，降幅达 10%。近期随着玻璃价格的反弹，煤制气和石油焦出现小幅盈利，部分产线出现点火情况。据华泰研究院测算，1-10 月份玻璃产量累计同比增 4.5%，随着冷修增加，预计 2024 全年玻璃产量增幅降至 2.2%。

图 4：浮法玻璃三种燃料利润走势 | 单位：元/吨



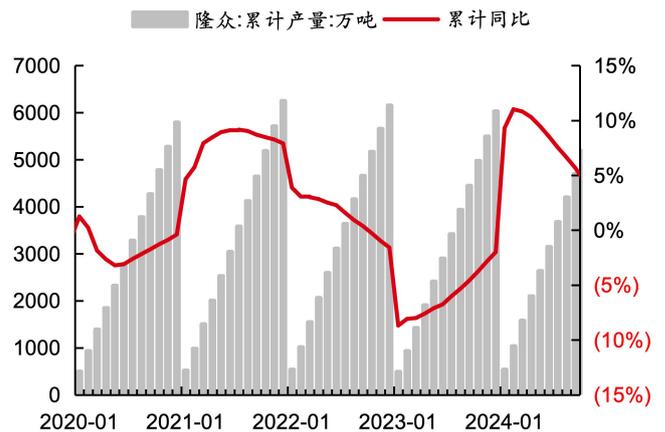
数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

图 5：浮法玻璃日度产量 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

图 6：玻璃产量累计值及同比 | 单位：万吨、%



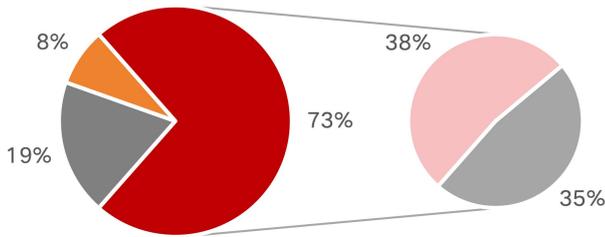
数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

1.3、地产竣工拖累，二手房家装支撑，玻璃消费有所下滑

玻璃行业下游集中度较高，其中地产行业占比高达 72.9%，汽车行业占比 19%，其他行业占比 8.1%，因此，地产行业的兴衰基本决定了玻璃行业的需求强度。2024 年房地产竣工端拖累明显，保交房进度缓慢，尽管地产政

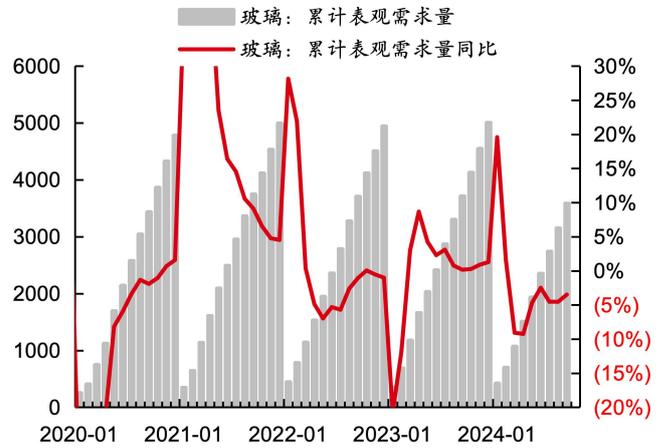
策不断出台，二手房成交阶段性改善，汽车行业也维持正增长，但整体玻璃需求仍然较弱。据华泰研究院测算，1-10月份玻璃表观消费累计同比降0.7%，预计2024年玻璃表观消费下降1.9%。

图 7：2023 年玻璃下游消费结构 | 单位：%



数据来源：华泰期货研究院

图 8：玻璃表观消费累计值及同比 | 单位：万吨、%



数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

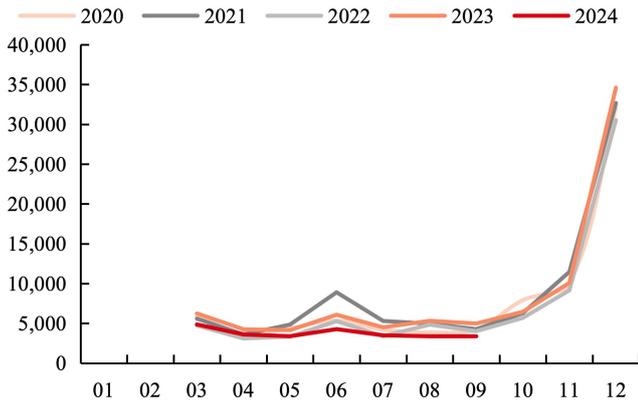
1.3.1、竣工持续走弱，保交房进度缓慢

自 2021 年房地产行业下行以来，国内地产行业玻璃需求明显回落，地产销售大幅走弱，为防止房地产行业进一步下滑，2022 年 8 月开始陆续出台了系列稳地产措施，并通过政策性银行提供的“保交楼”专项借款。2024 年 4 月份，央行继续加码地产政策，包含降低首付比例、下调公积金贷款利率、设立 3000 亿保障性住房再贷款等。

与玻璃消费相关性较高的保交房也在继续推进，2023 年全国保交楼住房 350 万套，面积 3.5 亿平方米，涉及保交房资金金额 3.65 万亿元。2024 年全国保交楼住房目标 396 万套，面积 3.96 亿平方米，涉及保交房资金金额 3.9 万亿元，截至 10 月 17 日，据住房和城乡建设部消息，目前保交房攻坚战有力推进，已经交付了 246 万套，交付率超过 62%。

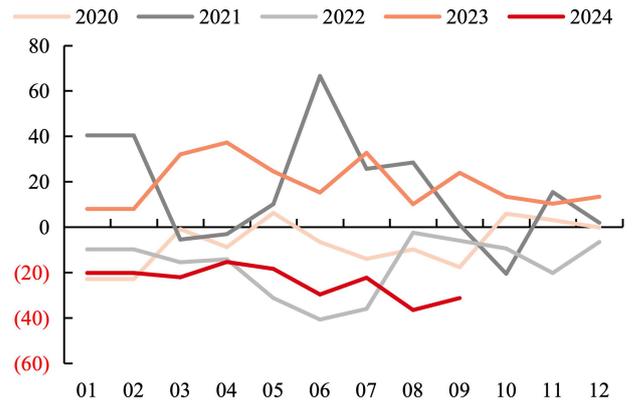
从统计局公布的房地产数据上，今年保交房进度略慢于去年，房地产竣工端小幅走弱，1-9 月全国房地产竣工面积累计 3.68 亿平米，同比减少 1.19 亿平米，降幅 24%。

图 9：房屋竣工面积 | 单位：万平方米



数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 10：房屋竣工面积同比 | 单位：%



数据来源：统计局、华泰期货研究院

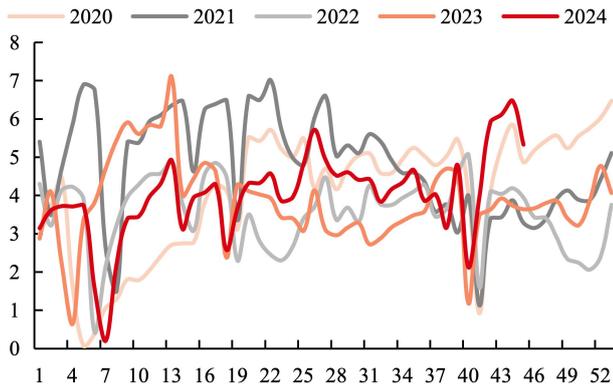
1.3.2、二手房成交好转，提振玻璃消费

二手房市场对于玻璃消费是一个较容易被忽视的因素。虽然当前全国房地产市场整体趋势尚未扭转，但随着一系列地产政策的出台，二手房市场出现阶段性好转。

今年“517”地产新政出台后，各地二手房成交出现了一波小高潮，其中北京的二手房成交同比增长 38%；深圳二手房成交同比增长 81%，大幅高于过去两年；以青岛和成都为代表的二三线城市也出现同比正增长。

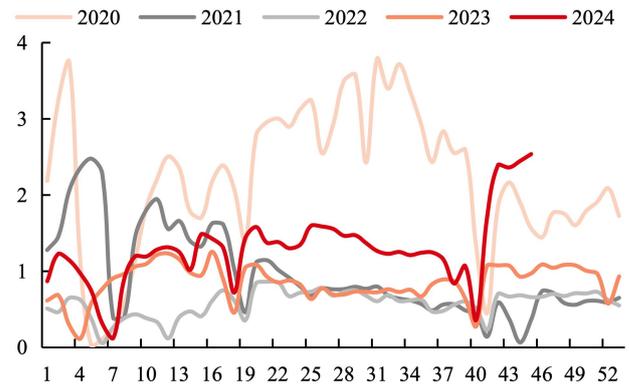
9月底，房地产市场迎来了一系列重要政策调整。9月26日中央政治局会议提出促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，并加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地，并调整住房限购政策；央行出台多项金融支持房地产政策，包括降低存量房贷利率、加大项目贷款投放力度等，以稳定房地产市场预期。截至11月6日，北上广深四个一线城市住房限购限售和信贷政策大幅优化，并在二手房市场出现了明显的成交量回升，今年第45周北京二手房成交面积同比增加 57%，深圳增加 171%，成都增加 46%，青岛增加 85%。

图 11：北京二手房成交面积 | 单位：万平方米



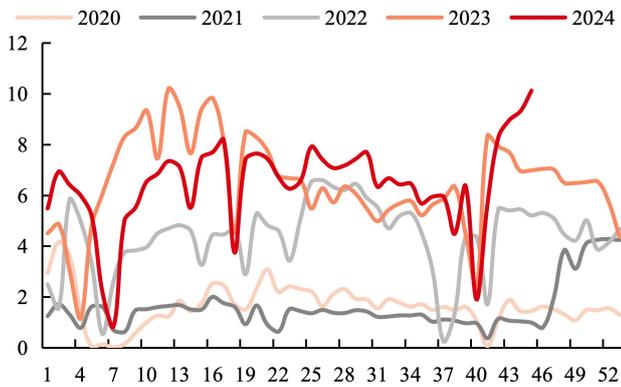
数据来源：住建部、华泰期货研究院

图 12：深圳二手房成交面积 | 单位：万平方米



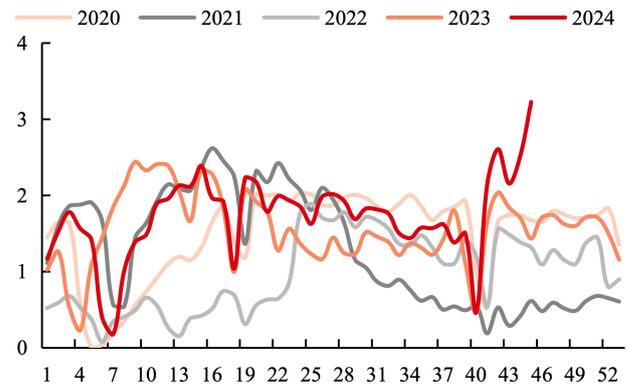
数据来源：住建部、华泰期货研究院

图 13：成都二手房成交面积 | 单位：万平方米



数据来源：住建部、华泰期货研究院

图 14：青岛二手房成交面积 | 单位：万平方米



数据来源：住建部、华泰期货研究院

二手房的玻璃消耗主要用于老旧门窗、浴室等玻璃更换，推动了家装玻璃消费的增长。随着人们生活水平的提高，对房屋外窗的隔热性要求也在不断提高，从最初的单层玻璃窗，提高到塑钢双层中空玻璃外窗，再到断桥铝多层玻璃、夹胶玻璃、low-e 玻璃等各类更加节能保温的玻璃产品，玻璃消费呈现量质齐升的趋势。

家装玻璃消费方面，从建材家居卖场的销售额和景气指数可以看到，整体的消费强度与二手房成交呈现较为一致的同步性趋势，整体消费强度有所提升，而且自 7 月份以后，销售额和景气指数再度出现一轮小幅上行的迹象。

图 15: 建材家居卖场销售额 | 单位: 亿元



数据来源: Wind、华泰期货研究院

图 16: 全国建材家居景气指数 | 单位: 点

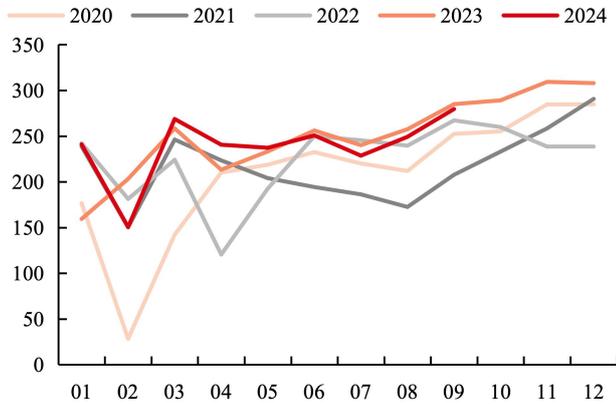


数据来源: Wind、华泰期货研究院

1.3.3、新能源汽车表现亮眼，汽车玻璃消费小幅增加

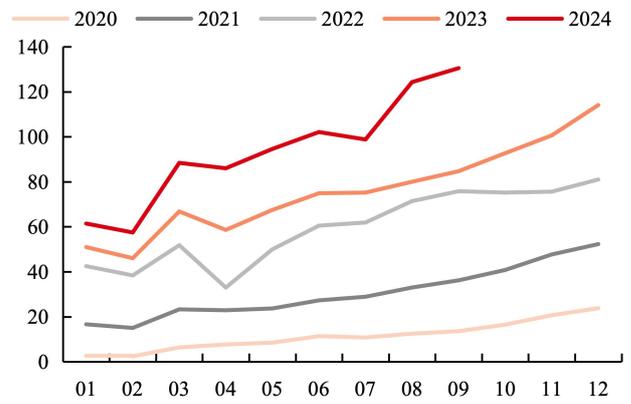
汽车行业作为玻璃消费的第二大下游，今年整体表现稳中有增，其中新能源汽车表现仍然亮眼。2024 年 1-9 月份全国汽车产量累计 2147 万辆，同比增 1.9%，新能源汽车产量继续增加，累计同比达到 844 万辆，同比增速高达 38.5%。

图 17: 汽车产量 | 单位: 万辆



数据来源: 中国汽车工业协会、华泰期货研究院

图 18: 新能源汽车产量 | 单位: 万辆



数据来源: 中国汽车工业协会、华泰期货研究院

对汽车消费拉动最为显著的亮点是新能源汽车的快速渗透，以及新能源汽车发展带来的汽车出口量激增。新能源汽车渗透率从 2019 年不足 5%，发展到 2024 年 9 月份的 46%，其原因是我国新能源汽车产品竞争力的显著提升，带来了市场的认可、接受程度提高。

中国制造的新能源汽车在全球形成了压倒性的竞争优势，汽车出口（包括底盘）迎来爆发式增长，出口量快速攀升，2024 年 10 月份中国汽车出口

58.5 万辆，同比增速 10.4%。

图 19：新能源汽车渗透率 | 单位：%



数据来源：中国汽车工业协会、华泰期货研究院

图 20：中国汽车出口量（包括底盘） | 单位：万辆

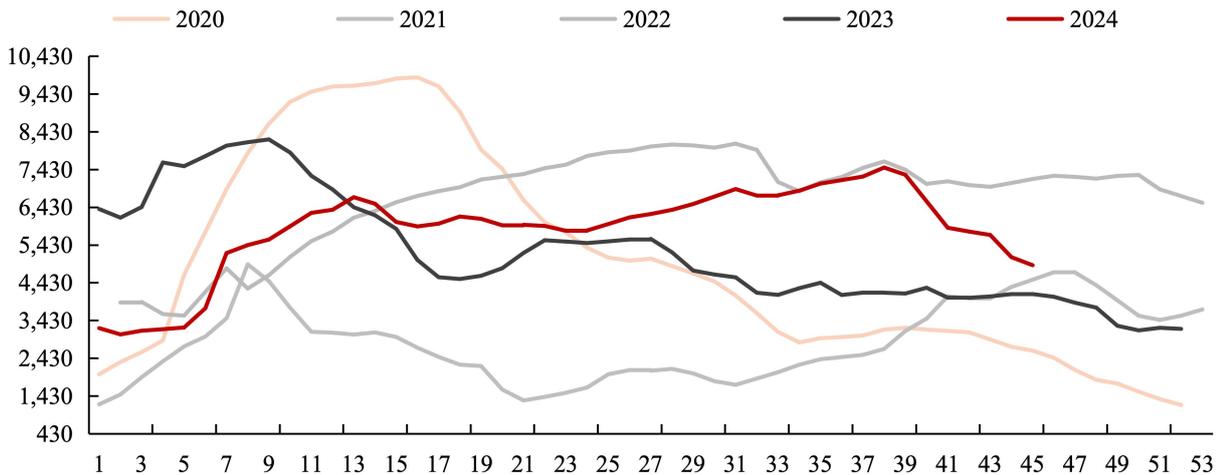


数据来源：中国汽车工业协会、华泰期货研究院

1.4、玻璃供需改善，库存先增后降

2024 年初，全国玻璃厂库存最高增至 6693 万重箱，二季度玻璃消费未有明显改善，库存继续增加，最高增至 7480 万重箱，三季度玻璃行业全面亏损，产量快速下降，投机性需求激增，玻璃库存从厂库向社库转移，使得去库斜率大超预期，目前玻璃厂库已降至 4892 万重箱，处于历史同期正常水平。

图 21：浮法玻璃库存走势 | 单位：万重箱



数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

二、2025 年玻璃供需展望

2.1、玻璃供应降幅巨大，同比维持负增长

为进一步巩固水泥玻璃行业去产能成果，优化产业布局，促进市场供需

动态平衡，推动水泥玻璃行业高质量发展，2024 年工业和信息化部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》，严禁备案和新建扩大产能的平板玻璃项目，玻璃新增产能被严格限制。目前在行业亏损的情况下，浮法玻璃产量大幅下滑，日熔量降至 15.84 万吨，接近历史同期最低水平。2025 年玻璃产线仍有 1.6 万吨的新建和复产计划，同样也有 5800 吨的冷修计划，但主要取决于行业利润情况，因此日熔量能否继续下滑有待观察。考虑到 2024 年上半年玻璃供应的高基数，以及玻璃需求的不确定性，预计全年玻璃供应降幅在 4.3%~6.5% 区间。

表 1：玻璃产线新建/复产情况

序号	企业	产线	日熔量，吨	计划
1	河北正大玻璃有限公司	正大新三线	850	时间未确定
2	江西透光陶瓷新材料有限公司	景德镇一线	1200	时间未确定
3	安源玻璃有限公司浮法玻璃厂	萍乡三线	1200	计划 2025 年点火
4	洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司	龙海二线	250	时间未确定
5	湖北亿钧耀能新材股份公司	荆州四线	600	置换，时间未定
6	福耀浮法玻璃（安徽）有限公司	一线	560	计划 2025 年点火
7	福建龙泰实业有限公司	龙泰二线	600	时间未确定
8	四川旗滨电子玻璃有限公司	电子一线	65	计划 2025 年点火
9	四川旗滨电子玻璃有限公司	电子一线	150	计划 2025 年点火
10	贵州海生玻璃有限公司	贵州二线	700	计划 2025 年点火
11	信义节能玻璃（云南）有限公司	曲靖一线	600	在建，时间未确定
12	信义节能玻璃（云南）有限公司	曲靖二线	800	在建，时间未确定
13	信义玻璃（重庆）有限公司	置换一线	1100	计划 2024 年 11 月点火
14	信义玻璃（重庆）有限公司	置换二线	900	时间未确定
15	本溪玉晶玻璃有限公司	本溪置换线	1160	时间未确定

序号	企业	产线	日熔量, 吨	计划
16	沙河市长城玻璃有限公司	四线	900	时间未确定
17	安徽冠盛蓝玻实业有限公司	六安一线	600	时间未确定
18	英德市鸿泰玻璃有限公司(明轩)	一线	600	时间未确定
19	英德八达玻璃有限公司	八达一线	600	时间未确定
20	明达玻璃(成都)有限公司	成都一线	700	计划 2024 年 11 月复产点火
21	成都南玻玻璃有限公司	成都三线	900	计划 2024 年年底复产点火
22	信义玻璃(营口)有限公司	营口二线	1000	时间未确定
合计		16035		

资料来源: 隆众资讯、华泰期货研究院

表 2: 玻璃产线冷修情况

序号	企业	产线	日熔量, 吨	计划
1	河北德金玻璃有限公司	德金一线	600	时间未定
2	河北正大玻璃有限公司	正大一线	500	时间未定
3	廊坊金彪玻璃有限公司	廊坊一线	600	时间未定
4	山东金晶科技股份有限公司	金晶五线	600	计划 2024 年 11 月冷修
5	信义节能玻璃(芜湖)有限公司	电子二线	200	计划 2024 年底冷修
6	信义超薄玻璃(东莞)有限公司	东莞一线	500	时间未定
7	信义环保特种玻璃(江门)有限公司	江门四线	800	时间未定
8	重庆万盛福耀玻璃有限公司	万盛一线	600	计划 2025 年冷修
9	四川旭虹光电科技有限公司	一线	150	计划 2024 年冷修

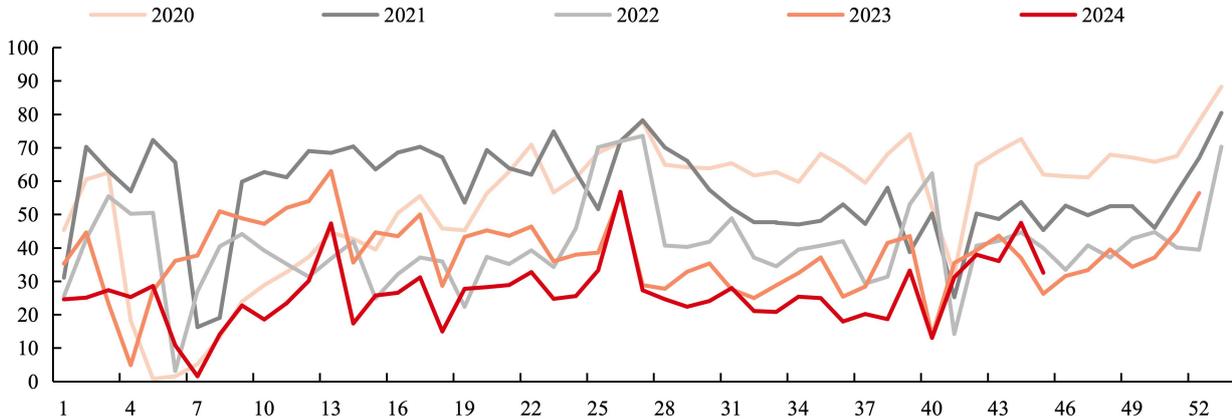
10	大连耀皮玻璃有限公司	一线	700	计划 2025 年冷修
11	本溪玉晶玻璃有限公司	四线	600	置换停产，时间未定
合计	5850			

资料来源：隆众资讯、华泰期货研究院

2.2、地产待竣工体量巨大，推进过程充满波折

展望 2025 年的玻璃消费，对于房地产竣工端的需求是市场争论的核心点。一方面，国家对于房地产行业的支持政策不断推出，包括限购、限贷政策的松绑、首付及利率下调，以及加大对房地产企业的各种融资支持等。但是房地产相关数据仍然表现不佳，除二手房销售阶段性出现增长外，新房销售同比偏弱，尤其是二三线城市新房销售更为弱势。

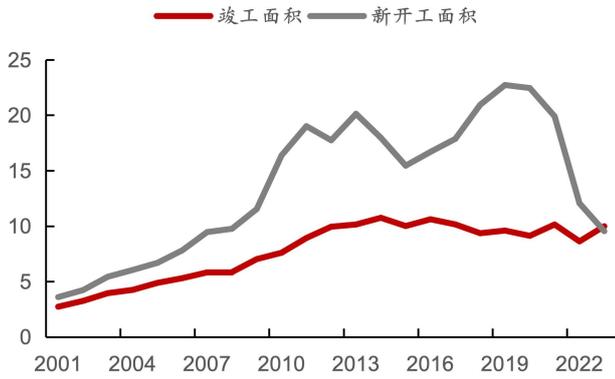
图 22：30 大中型城市商品房销售面积 | 单位：万平方米



数据来源：统计局、华泰期货研究院

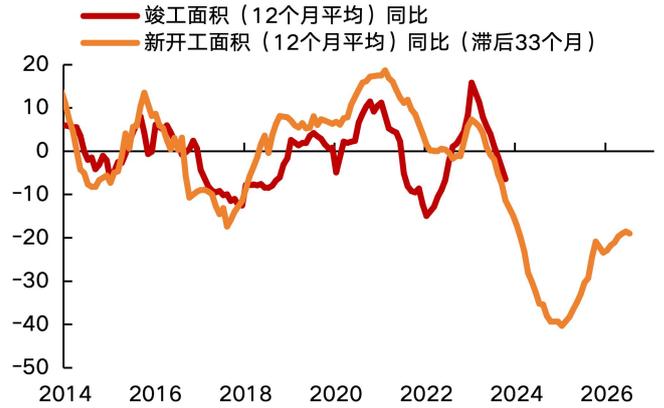
另外一个利空因素是房地产新开工从 2021 年 7 月开始，进入连续下行周期，房地产新开工已经连续三年处于 20% 以上的同比负增长，新开工的大幅萎缩也对应着 2~3 年的房地产施工周期后，房地产竣工端也将面临迅速下滑的危机。而对于房地产行业占比高达 70% 的玻璃消费而言，消费不容乐观。

图 23：房地产新开工与竣工面积 | 单位：亿平米



数据来源：统计局、华泰期货研究院

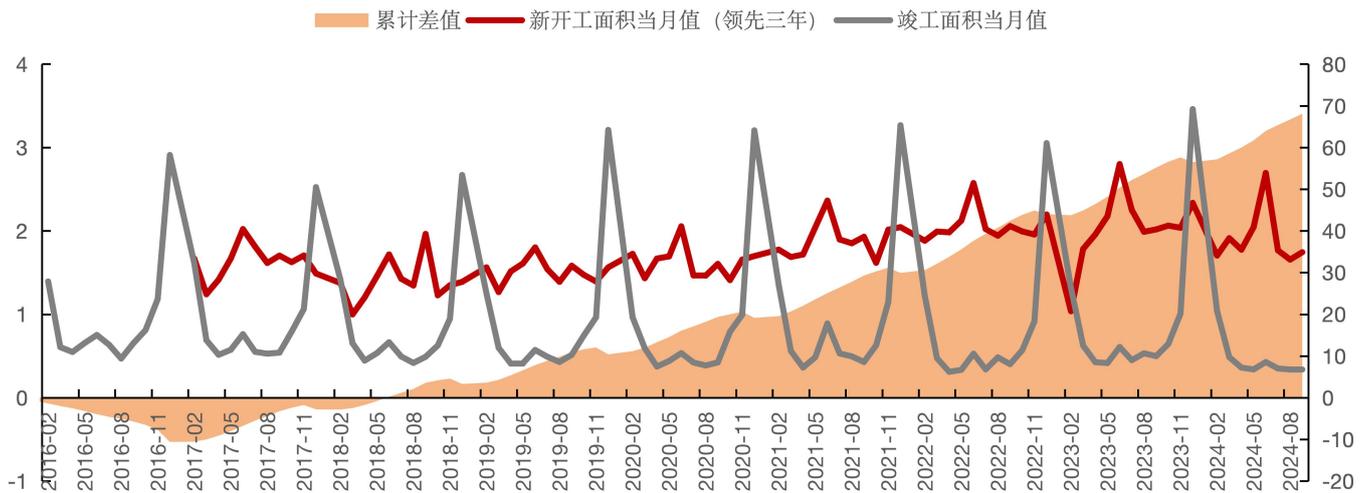
图 24：新开工（滞后 3 年）与竣工面积同比增速 | 单位：%



数据来源：统计局、华泰期货研究院

然而通过对历史数据的分析，却可以发现另外一个矛盾的关键点，如果考虑房地产开发耗时 2~3 年的周期，把房地产新开工面积领先三年，与房地产的竣工面积进行对比，那么可以发现自 2016 年以来，房地产的新开工面积与竣工面积的差值在逐年拉大。这一数值在 2019 年为 10 亿平米，而到 2024 年 9 月，已经累积到 68 亿平米。那么也就意味着，在不考虑数据失真的因素下，房地产竣工端的需求十分巨大，但消化如此多的房地产待竣工量难度巨大。

图 25：房地产新开工与竣工面积走势 | 单位：亿平米



数据来源：统计局、华泰期货研究院

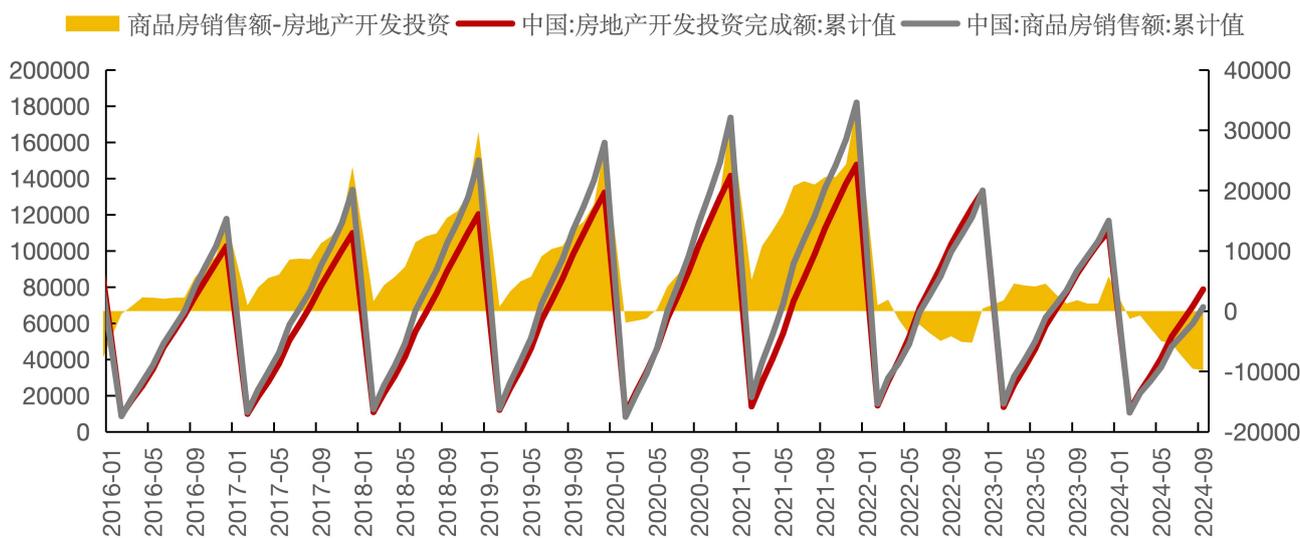
如此巨大的房地产待竣工体量，能否在明年一段时间形成竣工端的实物工作量？这个问题从房地产的投资额与销售数据中或许能发现一些端倪。

根据统计局的说明，房地产开发投资完成额指报告期内完成的全部用于房屋建设工程、土地开发工程的投资额以及公益性建筑和土地购置费等的投资；商品房销售额指报告期内出售新建商品房屋的商品总价款（即双方签署的正式买卖合同中所确认的合同总价）。从宏观角度可以认为，商品房的销售额减去投资额，即为房地产开发企业的利润。

回顾这一数据，在 2014 年~2015 年分别为-1.87 万亿和-0.86 万亿，到 2016 年由于货币化棚改等一系列政策刺激，迅速扭亏为盈，转为 1.5 万亿。然后这一数字逐年增大，到 2021 年增大到 3.4 万亿，数字的增大很好的对应了房地产企业融资加杠杆的这一过程。

而这一数字在 2021 年的 7 月出现了反转的苗头，并且在 2022 年迅速由正转负，2022 年 11 月为-5215 亿，显示销售端的乏力，直接导致了房地产开发过程出现了亏损，而此前因为扩张导致高杠杆的一些房地产企业陆续出现压力，恒大、融创、碧桂园等房企接连出现流动性危机。

图 26：房地产投资与商品房销售额 | 单位：亿元

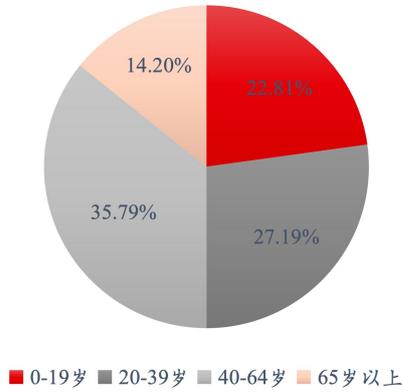


数据来源：统计局、华泰期货研究院

2023 年上半年疫情过后，房地产销售出现过几个月的短暂回暖，然而 7 月份起再度扭头向下，商品房销售额继续萎缩，房地产开发再度进入亏损区间。房地产企业的流动性持续面临挑战，没有销售端的收入补充，对房地产的投资都将依赖借债维系。2024 年再度转负，尽管 5 月份及 9 月份地产政策持续出台，但仍没有扭转销售端的乏力，9 月降至-9800 亿，房地产开发继续亏损。目前房地产困境的核心就是在于新房销售，如果新房销售没有改善，房地产竣工端的推进过程主要依靠政策支持。

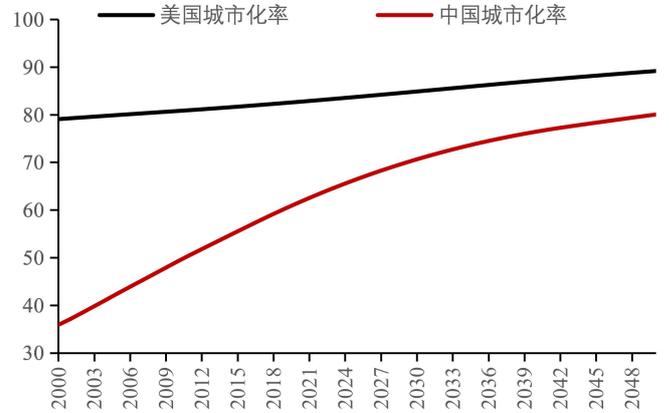
对于新房销售，长期来看，中国面临人口老龄化问题，未来房地产发展将与人口基数和经济增长相耦合，大趋势上可能难以扭转。而城镇化率上升空间逐步收缩，居民就业和收入预期持续走低，更是将这一问题雪上加霜。

图 27：2022 年中国人口结构 | 单位：%



数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 28：中美城市化率预测 | 单位：%



数据来源：Wind、华泰期货研究院

2.3、地产政策持续出台，竣工端消费变数较大

近年来，地产行业持续下行，而中央对地产行业的态度也在发生改变，从 2023 年 7 月强调“房地产市场供求关系发生重大变化”，到 2024 年 4 月强调“统筹研究消化存量房产和优化增量”，再到 2024 年 9 月提出“房地产市场止跌回稳”，态度转变的同时，各部门也在积极出台地产宽松政策。

表 3：2024 年政治局会议与中央经济工作会议房地产相关表述

时间	房地产相关表述
2024 年 4 月 30 日	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024 年 7 月 30 日	要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。
2024 年 9 月 26 日	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。

资料来源：新闻整理、华泰期货研究院

近期地产政策持续落实，市场预期也有所改善，二手房成交数据出现明显好转，明年政策的发力重点仍是房地产市场止跌回稳。对玻璃来说，新房及二手房销售改善意味着房企资金压力减少，从而加快竣工进度，但由新开工推导到竣工又将面临巨大下行压力，因此玻璃消费仍然存在较大不确定性，2025 年仍需持续跟踪地产恢复的情况。

2.4、汽车出口压力凸显，国内消费存在隐忧

汽车消费方面，支撑产业增长的新能源汽车出口逐步开始面临西方国家打压的隐忧。欧盟方面，对于自中国进口的电动汽车征收高额关税，成为影响中国电动汽车欧洲出口量下滑的一大因素。2024年10月29日，欧盟委员会宣布结束针对中国进口电动汽车的反补贴调查，并决定对相关产品征收为期五年的最终反补贴税。

2024年9月美国正式宣布将中国的电动汽车关税税率从25%提升至100%，并禁止美国道路上行驶的网联汽车和自动驾驶汽车使用中国的软件和硬件，这意味着只要带有中国制造的软硬件设备的汽车就不能在美国的道路上行驶。

国内汽车消费未来同样将进入存量博弈时代，新能源汽车快速崛起，不断蚕食燃油车市场份额，新能源汽车渗透率难以再出现爆发式增长，因此中期来看，国内乘用车市场难有新的增长点，建筑行业需求收缩与其相关的部分商用车需求也将承压。综合来看明年汽车玻璃消费难以再有大幅增长的空间。

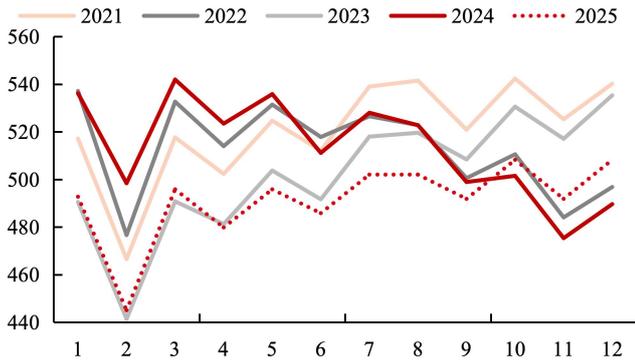
综合来看，明年房地产新房销售依旧偏弱，二手房销售有望得到改善，竣工端依赖财政支持，汽车玻璃消费难有增长，2025年玻璃消费存在较大不确定性，因此分三种情况讨论玻璃消费。

三、三种消费强度下的玻璃供需推演

3.1、地产强政策下，玻璃供需错配明显

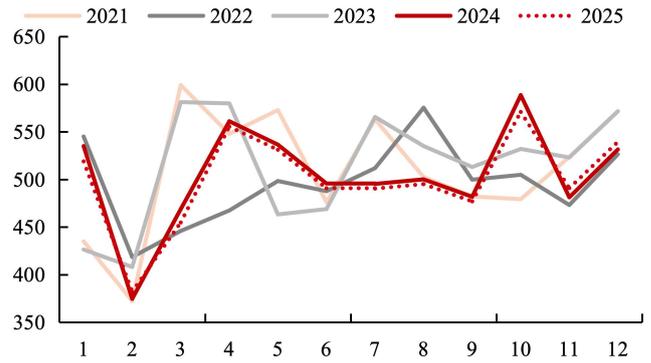
乐观情况下：若在地产政策强力推动下，销售成交等数据大幅持续改善，房企资金压力减少，家装及竣工需求同步回暖，预计玻璃消费降幅收窄至0.9%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，预计同比降4.3%，出口同比有所提升，库存大降至100万吨左右。对应的玻璃产销存如下图所示：

图 29：浮法玻璃产量预判 | 单位：万吨



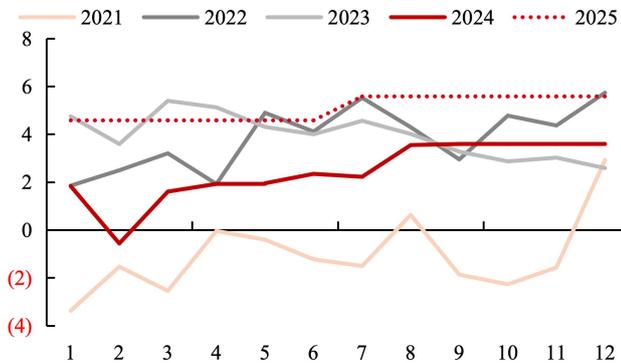
数据来源：华泰期货研究院

图 30：浮法玻璃表需预测 | 单位：万吨



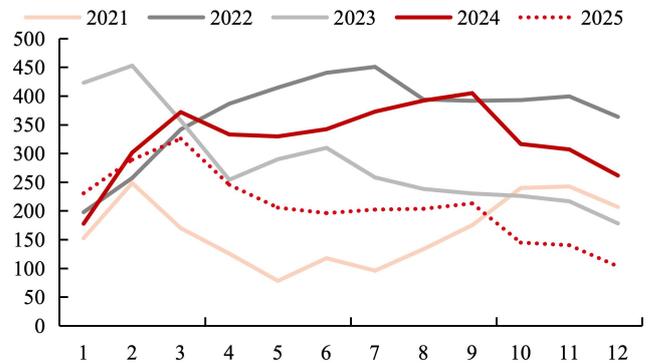
数据来源：华泰期货研究院

图 31：浮法玻璃净出口预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 32：浮法玻璃库存走势预测 | 单位：万吨

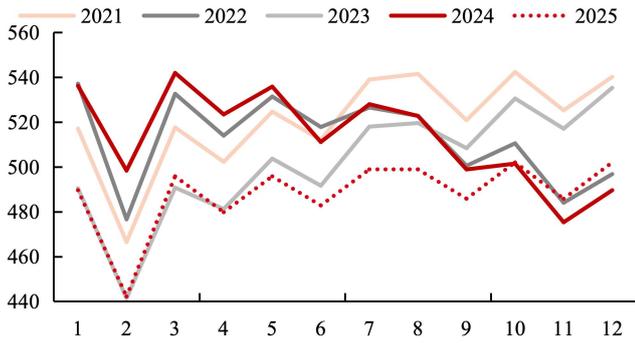


数据来源：华泰期货研究院

3.2、地产中性政策下，玻璃供需阶段性错配

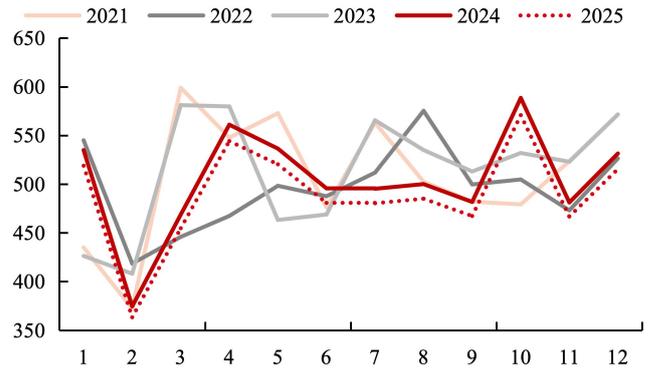
中性情况下，虽有地产政策支持，但并没有扭转行业下行趋势，预计玻璃消费下滑 3%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，预计同比降 4.9%，出口同比有所提升，库存下滑至 200 万吨左右。对应的玻璃产销存如下图所示：

图 33：浮法玻璃产量预判 | 单位：万吨



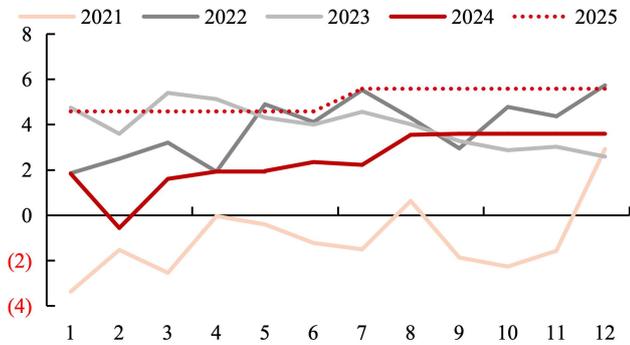
数据来源：华泰期货研究院

图 34：浮法玻璃表需预测 | 单位：万吨



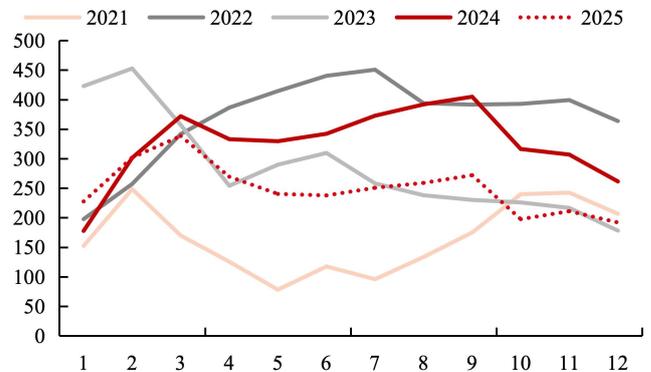
数据来源：华泰期货研究院

图 35：浮法玻璃净出口预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 36：浮法玻璃库存走势预测 | 单位：万吨

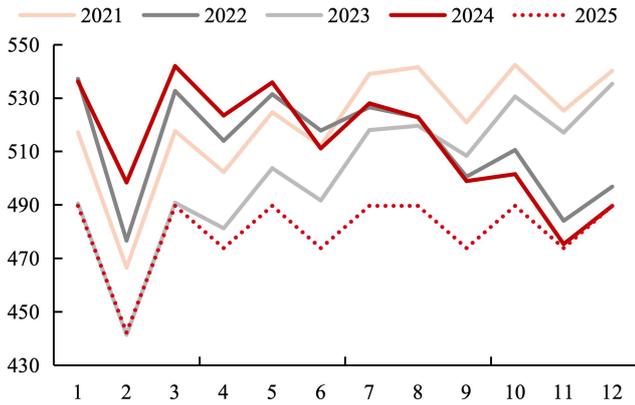


数据来源：华泰期货研究院

3.3、地产弱政策下，玻璃供需双弱

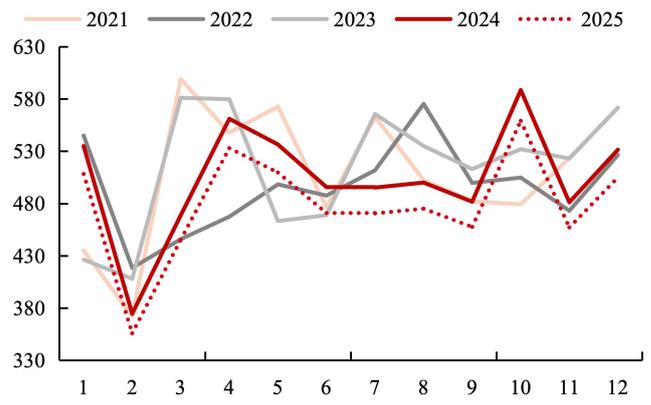
悲观情况下，地产政策并无作用，竣工端沿着新开工的下滑趋势运行，玻璃消费大降 5%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，且时间更久，预计同比降 6.5%，出口同比有所提升，库存下滑至 220 万吨左右。对应的玻璃产销存如下图所示：

图 37：浮法玻璃产量预判 | 单位：万吨



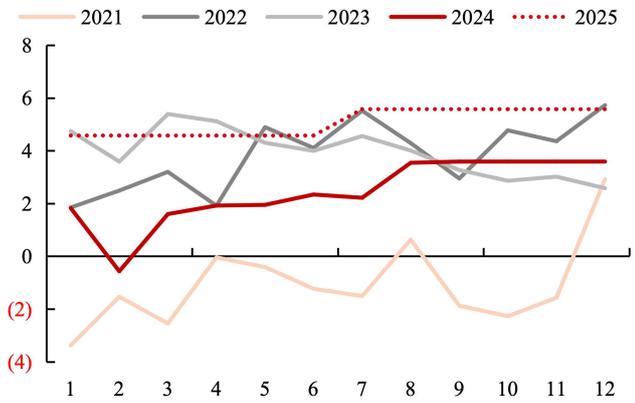
数据来源：华泰期货研究院

图 38：浮法玻璃表需预测 | 单位：万吨



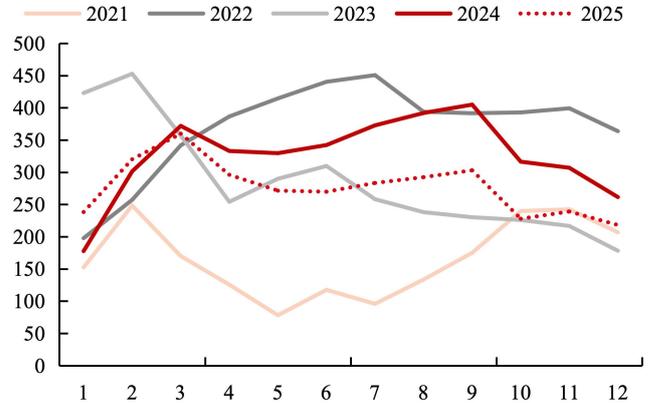
数据来源：华泰期货研究院

图 39：浮法玻璃净出口预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 40：浮法玻璃库存走势预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

四、总结

供应端：2024 年玻璃企业由盈利转为亏损，极大地限制了玻璃的供应。5 月底开始，以天然气为燃料的玻璃企业出现亏损；9 月份，玻璃行业面临全面亏损，玻璃产量大幅下降，日熔量从 17.6 万吨降至 15.8 万吨，降幅达 10%。近期随着玻璃价格的反弹，煤制气和石油焦出现小幅盈利，部分产线出现点火情况。据华泰研究院测算，1-10 月份玻璃产量累计同比增 4.5%，随着冷修增加，预计 2024 全年玻璃产量增幅降至 2.2%。

需求端：2024 年玻璃消费表现较弱，各地保交房进度略慢于去年，房地产竣工端继续下滑，1-9 月全国房地产竣工面积累计 3.68 亿平米，同比减少 1.19 亿平米，降幅 24%。尽管地产政策不断出台，二手房成交阶段性改善，但竣工端的拖累显著，同样，汽车行业也呈现增幅不足的迹象。据华泰研究院测算，1-10 月份玻璃消费累计同比降 0.7%，预计 2024 年玻璃消费下降 1.9%。

库存端：2024年初，全国玻璃厂库存最高增至6693万重箱，二季度玻璃消费未有明显改善，库存继续增加，最高增至7480万重箱，三季度玻璃行业全面亏损，产量快速下降，投机性需求激增，玻璃库存从厂库向社库转移，使得去库斜率大超预期，目前玻璃厂库已降至4892万重箱，处于历史同期正常水平。

展望2025年，玻璃供应已经出现大幅下滑，其恢复需要行业利润的持续改善，考虑到2024年上半年玻璃供应的高基数，以及玻璃需求的不确定性，预计全年玻璃供应降幅在4.3%~6.5%区间。

玻璃消费高度依赖于房地产竣工端和二手房家装的需求。近期地产政策持续落实，市场预期也有所改善，二手房成交数据出现明显好转，明年政策的发力重点仍是房地产市场止跌回稳。对玻璃来说，新房及二手房销售改善意味着房企资金压力减少，从而加快竣工进度，但由新开工推导到竣工又将面临巨大下行压力，因此玻璃消费仍然存在较大不确定性，2025年仍需持续跟踪地产恢复的情况。

汽车消费也出现瓶颈，支撑产业增长的新能源汽车出口面临西方国家的政策压力。欧盟、美国都有一些针对中国汽车出口的倾向性政策，国内汽车消费未来同样将进入存量博弈时代，明年汽车玻璃消费难有大幅增长的空间。

综合来看，房地产新房销售偏弱，二手房销售大幅改善，竣工端依赖财政支持，汽车玻璃消费难有增长，2025年玻璃消费存在较大不确定性，因此分三种情况讨论玻璃消费。

乐观情况下：若在地产政策强力推动下，销售成交等数据大幅改善，房企资金压力减少，家装及竣工需求同步回暖，预计玻璃消费降幅收窄至0.9%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，考虑到2024年上半年玻璃供应的高基数，预计全年玻璃产量同比降4.3%，出口同比有所提升，库存大降至100万吨左右。

中性情况下，地产政策略有支持，但并没有行业扭转下行趋势，预计玻璃消费下滑3%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，考虑到2024年上半年玻璃供应的高基数，预计全年玻璃产量同比降4.9%，出口同比有所提升，库存下滑至200万吨左右。

悲观情况下，地产政策并无作用，竣工端沿着新开工的下滑趋势运行，玻璃消费大降5%；但产量恢复需要行业利润改善和时间共同作用，且时间更久，考虑到2024年上半年玻璃供应的高基数，预计全年玻璃产量同比降6.5%，出口同比有所提升，库存下滑至220万吨左右。

■ 策略

在玻璃供应大降的情况下，关注地产行业恢复程度，若地产行业出现明显改善，玻璃供需将出现明显错配；若地产恢复偏中性，玻璃供需阶段性错配，而地产仍然弱势，则玻璃呈现供需双弱。

■ 关注及风险点

地产政策、房地产销售端变化、房企融资支持政策、二手房成交情况、新能源汽车销量、欧美对新能源汽车出口打压、短期玻璃供需错配等。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房