

【鑫期汇】玻璃期货专题分析报告：低估值与行业亏损下的修复窗口

——供需、成本、地产新政与后市展望 | 2026年9月1日

核心观点

2026年以来，玻璃期货主力（按1月/5月/9月合约轮换，10月合约不计入主力序列）自年初高点1171元/吨一路回落，8月中旬最低触及859元/吨（8月13日盘中），区间最大跌幅约26%，估值处历史低位。现货价格全面击穿成本线，煤制气、天然气、石油焦三类产线全线亏损，高窑龄、高成本产线被迫冷修，供给端已现实质性收缩。低估值与行业亏损背景下，玻璃具备中期向上修复的产业基础；但需求端尚未实质改善、高库存去化缓慢，短期反弹更多由预期驱动。情绪之后，行情能否延续取决于供给收缩持续性、旺季需求成色与库存去化节奏三大变量。

一、行情回顾：深跌三成后低位企稳

玻璃期货主力走势分三阶段（主力按1月/5月/9月合约轮换：

FG601→FG605→FG609→FG701，10月合约不计入）：第一阶段1月，春节补库与宏观预期带动价格冲高，1月8日盘中触及年内高点1171元/吨、收盘1163元/吨，随后高位回落；第二阶段2—3月，价格在1000—1150元/吨区间反复震荡，3月13日反弹至1135元/吨后再度走弱；第三阶段4—8月，地产竣工数据恶化叠加成本端坍塌，价格单边下行，6月中旬跌破千元关口（6月12日收987元/吨），7月31日跌至875元/吨，8月13日盘中最低触及859元/吨后企稳修复，8月28日收927元/吨；8月下旬主力切换至FG701，9月1日放量收969元/吨（+2.98%）。

二、供需分析：供给收缩与需求疲弱的再平衡

1、供给端：冷修深化，但收缩节奏偏温和

行业持续亏损推动供给市场化出清。截至2026年8月28日，浮法玻璃日熔量回落至14.22万吨，产能利用率降至67.24%（开工产线195条），均处近5年低位；冷修产线数量至7月逐月攀升



，但8月放水冷修节奏明显放缓，复产点火3条，新增产量或集中于9月中旬释放，供给收缩偏温和。需注意，冷修并非产能消亡，停产产线随时可在价格回升后点火复产，复产弹性构成潜在供给压制，压制反弹空间。

2，需求端：地产竣工拖累，旺季成色待验

玻璃需求约七成来自地产竣工端。2026年1—7月房屋竣工面积同比下滑11.8%，深加工企业订单同比大幅下滑（订单天数仅9.4天），中间环节蓄水池功能因资金回款恶化而弱化，终端采购锚定刚需、投机性补库低迷。汽车玻璃与出口增量有限，难以对冲地产缺口。

“金九银十”旺季临近，短期市场围绕点火计划与旺季预期博弈，中下游存在阶段性补库可能；但在地产数据实质回暖前，旺季需求更多是季节性脉冲而非趋势反转，需以实际产销数据验证。

3，库存端：高位去化，但绝对水平仍处同期高位

截至2026年8月28日，全国浮法玻璃样本企业库存7404.9万重量箱，周环比下降36.5万重量箱，已实现连续四周去库，边际改善信号出现；但绝对水平仍处2022年以来同期最高位，折合库存可用天数约33天。高库存对价格上行构成供给缓冲，去库速度是衡量供需实质改善的核心指标——唯有库存连续显著去化，上涨才具备基本面支撑。

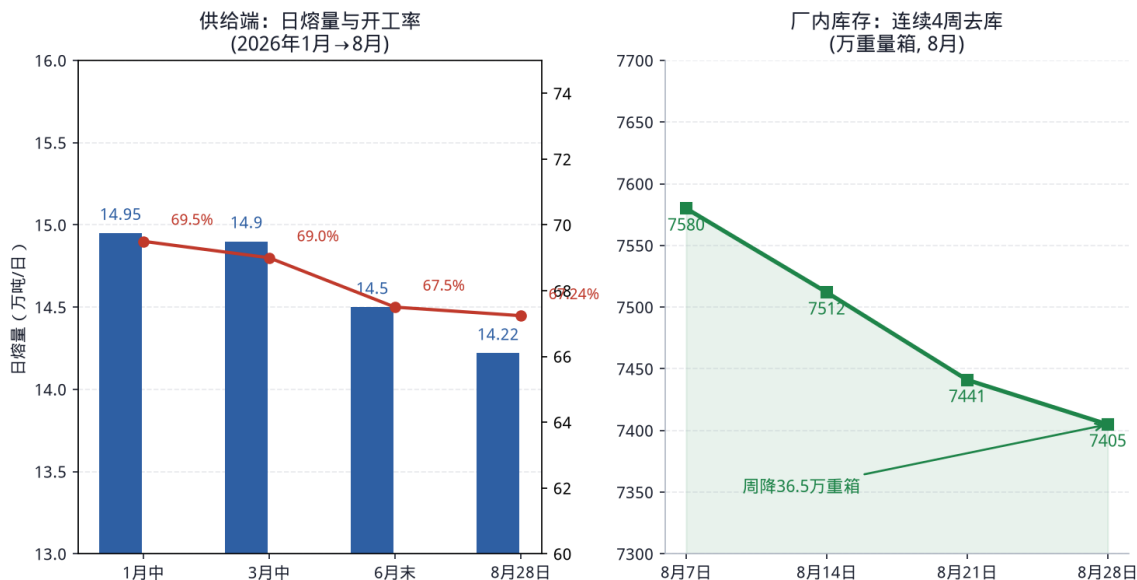




图1 浮法玻璃供给与库存核心指标（日熔量/开工率/连续去库）数据来源MS 华鑫期货研究所

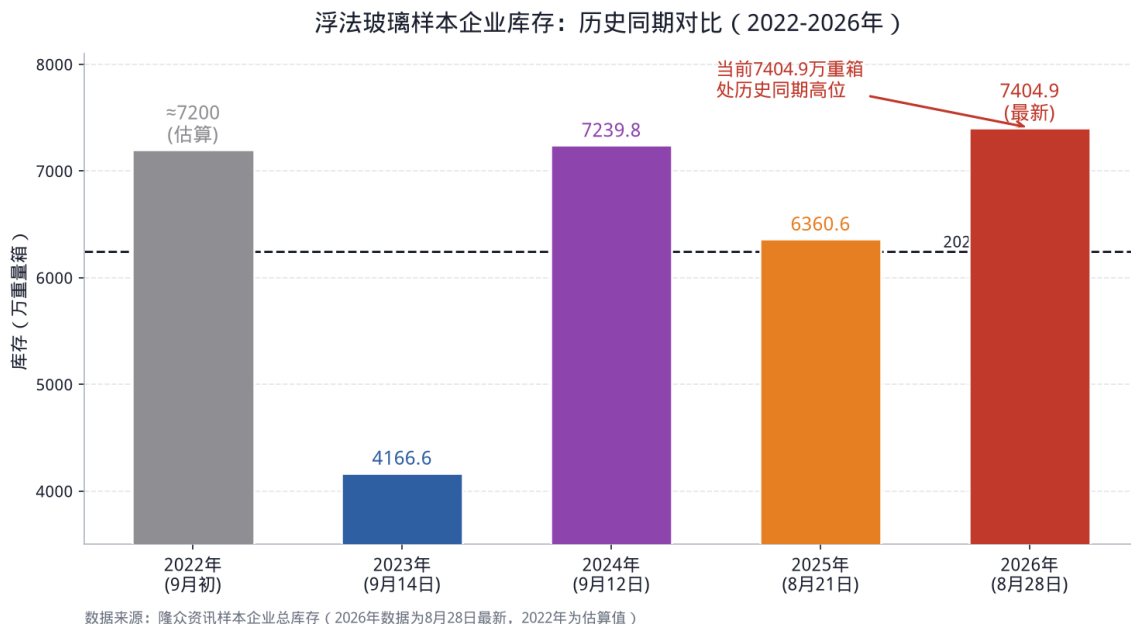


图2 浮法玻璃样本企业库存历史同期对比（2022—2026年）数据来源MS 华鑫期货研究所

从历史同期维度看，当前库存绝对水平并不低：2022年同期约7200万重量箱（上一轮高库存周期峰值）、2023年同期仅4166.6万重量箱、2024年同期7239.8万重量箱，而当前7404.9万重量箱已高于2022、2024年同期，处于2022年以来同期最高位，反映本轮供给收缩尚不足以对冲需求疲弱，去库仍是慢变量。

表1 浮法玻璃核心供需数据一览（截至2026年8月28日）来源华鑫期货研究所

维度	指标	最新数据	同比/对比	解读
供给	浮法日熔量	14.22万吨	近5年低位	供给收缩，复产对冲
供给	产能利用率	67.24%	195条产线	冷修深化，8月放缓
库存	样本企业库存	7404.9万重量箱	连续4周去库	仍处同期最高位
库存	库存可用天数	约33天	偏高	库存缓冲充裕
需求	房屋竣工面积	1—7月同比-11.8%	深度负增长	地产拖累核心

需求	深加工订单	约9.4天	低迷	终端采购锚定刚需
----	-------	-------	----	----------

三、房地产新政与玻璃需求的潜在利多

8月29日，央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表态“支持房地产市场平稳健康发展”，政策端暖风频吹：限购政策持续松绑、郑州等地推行“商转公”降低房贷成本、多地推进收购存量商品房用作保障房、保交楼资金加速落地。本轮政策组合拳的密集程度与执行力度均高于此前，对玻璃需求存在三条潜在传导路径。

1) 销售端传导：限购松绑叠加房贷利率下行，降低购房门槛与月供压力，若销售持续企稳，将改善房企现金流与竣工交付预期；2) 竣工端传导：保交楼专项借款与收储资金落地，直接推动存量竣工项目收尾，而玻璃需求集中于竣工前段，是政策传导链条中相对敏感的建材品种；3) 库存端传导：收购存量商品房去化库存，缓解房企资金占用，为后续新开工与竣工排产修复创造条件。

但需清醒认识传导的时滞：政策→销售→开工→竣工→玻璃需求，存在约9—18个月的传导周期。短期而言，新政更多体现为预期驱动——盘面先行反映政策底，而实际需求兑现仍需观察竣工面积、深加工订单与产销率的边际变化。综合判断，地产新政强化了“低估值+政策底+供给收缩”三重共振的中期修复逻辑，但不改变短期高库存的现实，行情节奏更可能呈现“慢牛”而非“V型”反转。

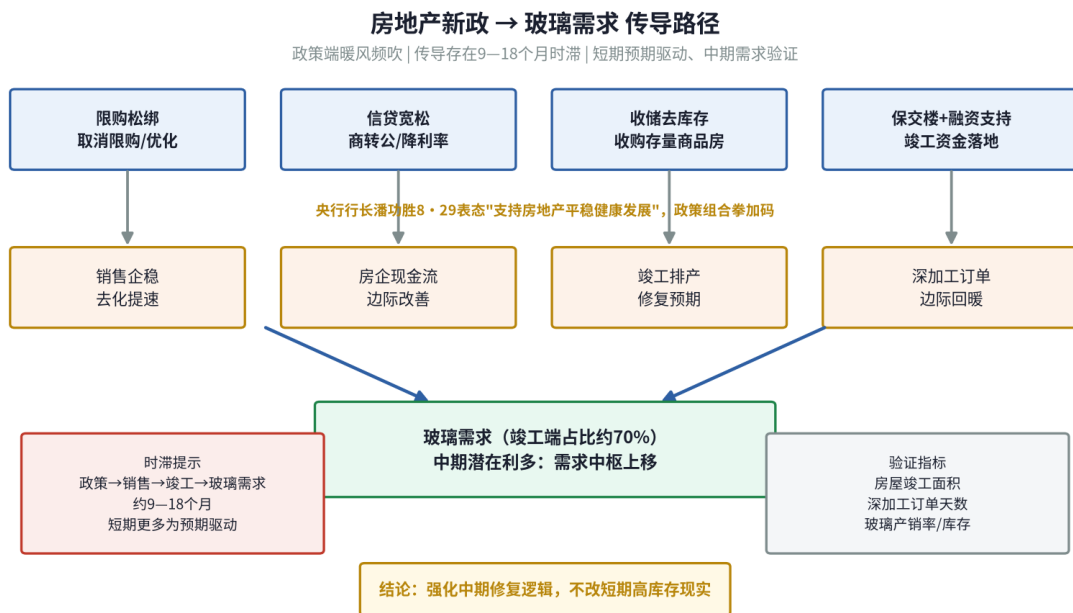


图3 房地产新政→玻璃需求传导路径图 来源公开信息

四、成本分析：全线亏损，估值处于底部区域

截至2026年8月28日，浮法玻璃现货均价约970元/吨，已全面击穿成本线：煤制气产线单吨亏损约87.6元，天然气产线亏损约164.0元，石油焦产线亏损约216.3元，行业平均单吨亏损约150元，高成本产线陷入深度亏损。玻璃生产具连续性，冷修代价高昂，企业亏损初期倾向“硬扛”摊薄固定成本；当亏损突破现金流承受极限，冷修将加速，成本支撑的“安全垫”逐步显现。

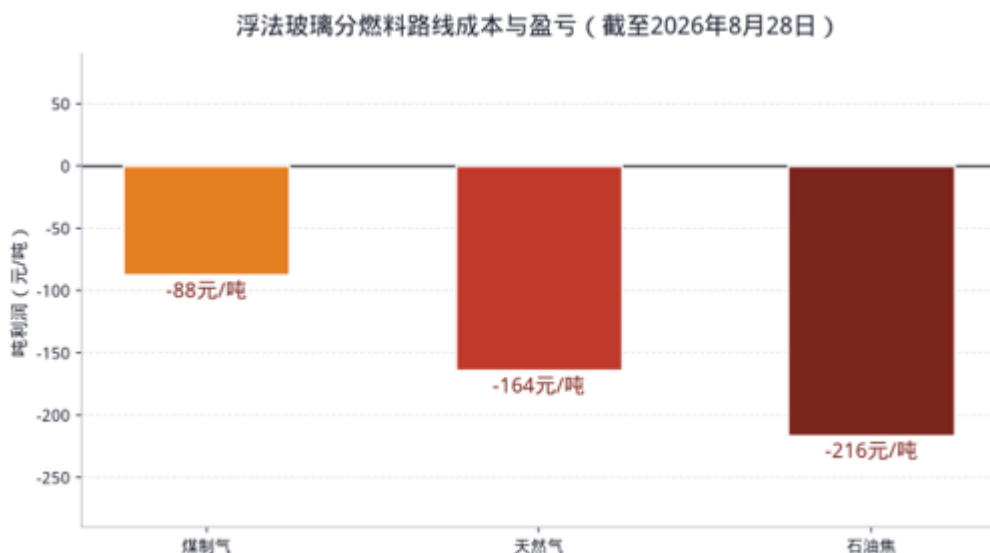


图4 浮法玻璃分燃料路线单吨盈亏（截至2026年8月28日）数据来源MS 华鑫期货研究所



成本端另一变量是纯碱。纯碱主力（SA609、SA701）自8月低点950元/吨回升至1027元/吨，作为玻璃主要原料（单耗约0.2吨/重箱），其价格企稳有助于抬升成本支撑；但纯碱自身亦面临产能过剩压力，短期成本端更多体现“止跌”而非“推涨”。

表2 浮法玻璃成本测算（截至2026年8月28日）来源华鑫期货研究所

燃料路线	现货均价(元/吨)	完全成本(元/吨)	单吨盈亏(元/吨)	状态
煤制气产线	约970	约1057	-87.6	中度亏损
天然气产线	约970	约1134	-164.0	深度亏损
石油焦产线	约970	约1186	-216.3	深度亏损
行业平均	约970	约1120	约-150	全面亏损

五、供需平衡测算：四季度供需边际改善可期

基于日熔量14.22万吨、成品率约85%、库存7404.9万重量箱等基准，对2026年9—12月供需做情景测算。中性假设下：9月点火产能释放，日熔量回升至14.5万吨附近；10月旺季需求环比改善，但竣工疲弱限制反弹高度；11—12月亏损倒逼新一轮冷修，日熔量回落至13.8—14.0万吨，供需差转负，库存自高位去化。

表3 浮法玻璃月度供需平衡测算（E为预测值，基准情景）来源华鑫期货研究所

月份	日熔量(万吨/日)	月产量(万吨)	月需求(万吨)	供需差(万吨)	期末库存(万吨)
2026年8月 (实)	14.2	362	352	+10	约372 (7404.9万箱)
2026年9月 E	14.5	368	360	+8	约375



2026年10月E	14.3	363	376	-13	约360
2026年11月E	14.0	356	370	-14	约345
2026年12月E	13.8	351	358	-7	约335

测算显示：9月供需仍偏松，价格上行缺乏基本面强驱动；四季度若冷修重启与旺季需求共振，供需差转负、库存去化启动，玻璃将迎来基本面驱动的修复行情。测算对“日熔量—成品率—单耗”假设较敏感，需以周度产销与库存数据跟踪修正。

六、后市展望：中期修复可期

短期（1—2个月）：价格大概率在920—1020元/吨区间震荡磨底。现货亏损而期货小幅升水，反弹缺乏现货跟涨与去库支撑；9月中旬点火产量释放与“金九银十”旺季需求正面碰撞，方向取决于补库力度与产销率改善幅度。

中期（2—6个月）：低估值、行业全面亏损背景下，供给市场化出清（冷修深化）与地产政策底共振，玻璃具备中期向上修复基础。修复行情能否兑现，核心跟踪三大信号：①供给——冷修是否加速、日熔量能否回落至14万吨下方；②需求——竣工与深加工订单是否边际改善、旺季产销率能否持续高于100%；③库存——样本库存能否连续四周以上去化。

风险提示：地产竣工大幅不及预期、旺季需求证伪、纯碱价格坍塌拖累成本支撑、宏观政策不及预期。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822