华鑫期货研究所 | 建材 • 玻璃品种观察

【鑫期汇】玻璃专题：冷修托住价格，夜盘给出方向

11 月 6 日夜盘涨 3.85% 收 916 元，单合约增仓 4.5 万手

日熔两周降 2.03%，前 10 名净空一周收窄 2.5 万手

数据截至 2026 年 11 月 6 日收盘及当日夜盘（郑商所 FG2701） 单位：元/吨、手

玻璃反弹到这个位置，供给端的减量是真的，需求端没有跟上，资金的性质在 10 月底前后换过一次。三件事各自走到哪一步，决定 882 元是底部区域的一次修复，还是又一轮下跌之前的停顿。

核心结论

冷修确实落地了。三条产线两周内合计减 2,500 吨/日，日熔降到 14.03 万吨。这是产量在退，名义产能并没有减少，价格一旦给出利润，供给随时能回来。

再看需求，房屋竣工前 9 个月降 25.1%，汽车产量降 4.5%，光伏新增装机降 53.9%，三个方向都没有增量。建筑占浮法需求七成以上，另外两块补不上这个口子。

变化最大的是资金。10 月下旬那一波是空头平仓推起来的减仓上行，11 月 6 日夜盘变成多头增仓；前 10 名净空一周收窄 2.5 万手，而空单其实还增了 2.2 万手。

估值这一层，10 月主力收盘均价 852 元，与 2015 年四季度的 851 元几乎一样；行业平均每吨亏 165 元。往下没什么空间，往上的方向还得等政策。

一、九个交易日收涨，夜盘又拉了一根阳线

10 月 22 日 FG2701 收在 828 元，是 8 月以来最低。之后九个交易日连着收涨，11 月 4 日摸到 893 元，较起点涨 7.85%。5 日、6 日分别跌 0.11% 和 1.12%，收 882 元；6 日盘中上过 900 元没站住，两天回吐 11 元。

11 月 6 日夜盘把方向改了回来。21 时开盘 884 元，比日盘收盘高 2 元，21 时 25 分站上 900 元，收 916 元，涨 34 元、3.85%，最高 918 元，是 9 月 24 日以来的高位。夜盘成交 115.1 万手，相当于日盘的 79%；FG2701 持仓 118.8 万手，比日盘收盘多 4.5 万手。

同一个交易日，两个时段的方向是反的。日盘那天放量下跌，成交 145.4 万手，为 10 月 20 日以来最高；全合约总持仓 199.3 万手，比 10 月 22 日的 239.6 万手少 40.3 万手，减仓集中在 22 日到 30 日这一段。前面靠空头离场，夜盘换成了多头进场。

表 1 玻璃主力合约日盘行情（FG2701，郑商所）

交易日	收盘价	涨跌幅	成交量（手）	全合约总持仓（手）	总持仓变化（手）
10/20	846	-1.51%	1,014,567	2,250,872	+95,204
10/21	843	-0.35%	1,265,444	2,322,708	+71,836
10/22	828	-1.78%	1,287,170	2,395,915	+73,207
10/23	836	+0.97%	1,219,996	2,362,088	-33,827
10/26	838	+0.24%	912,064	2,346,760	-15,328
10/27	844	+0.72%	1,235,411	2,271,475	-75,285
10/28	853	+1.07%	1,068,836	2,196,860	-74,615
10/29	857	+0.47%	1,002,469	2,115,093	-81,767
10/30	865	+0.93%	1,236,601	1,983,684	-131,409
11/02	878	+1.50%	1,429,349	2,020,720	+37,036
11/03	879	+0.11%	1,119,235	1,999,869	-20,851
11/04	893	+1.59%	1,353,363	1,980,212	-19,657
11/05	892	-0.11%	1,145,623	2,003,108	+22,896
11/06	882	-1.12%	1,454,236	1,992,843	-10,265

注：价格为日盘收盘，涨跌幅按前一交易日收盘价计算；持仓为玻璃全部在挂合约加总，非单一合约。夜盘不计入当日日线，11 月 6 日夜盘归属 11 月 9 日交易日。

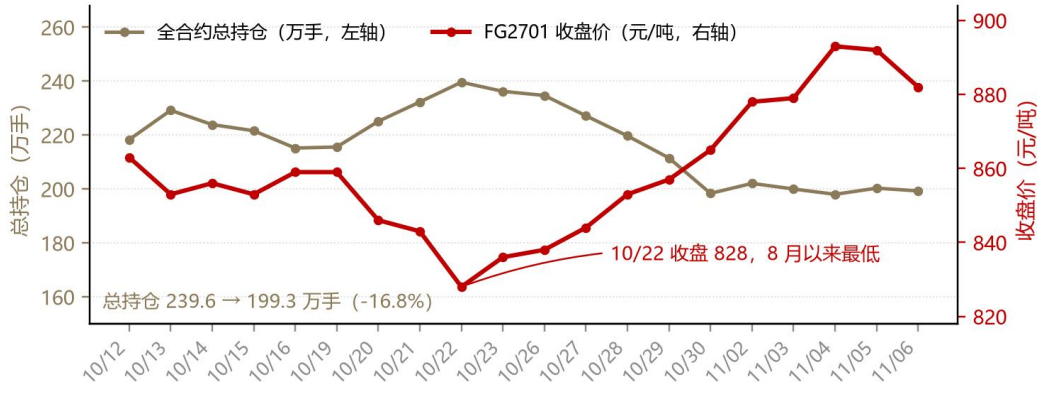

图 1 玻璃主力收盘价与全合约总持仓 数据来源：郑州商品交易所，华鑫期货研究所

二、冷修在 10 月底集中兑现，日熔两周降 2.03%

武汉长利五线 1,100 吨/日 10 月 30 日停料，山东金晶淄博一线 600 吨/日 31 日放水，沙河安全八线 800 吨/日 11 月 3 日放水，合计 2,500 吨/日。这几条线市场传了不止一个月，落地时间比预期稍晚。

日熔量跟着下来。11 月 5 日全国浮法玻璃日熔 14.03 万吨，比 10 月 29 日的 14.32 万吨少 2,900 吨，降 2.03%；周产量 98.61 万吨，环比降 1.61%，同比降 12.21%；开工率 65.87%，产能利用率 69.97%，一周之内分别降 1.02 和 1.45 个百分点。

放到全年看，产能一直是净退出。冷修停产 37 条线共 25,220 吨/日，新点火 5 条 5,160 吨/日，复产 12 条 7,870 吨/日，净退出 12,190 吨/日。湖北还有 1 到 2 条、沙河 1 到 2 条排在停产计划里，四季度可能还有一点余量。

问题在于去的是产量，不是产能。名义产能仍在 20 万吨/日附近，冷修窑炉大多具备复产条件，价格给出利润，供给就会回来。这一条决定反弹能走多高，不影响反弹怎么启动。

表 2　10 月底以来集中冷修的浮法产线

企业	产线	日熔（吨/日）	状态	时间
武汉长利	五线	1,100	停料	10 月 30 日
山东金晶	淄博一线	600	放水冷修	10 月 31 日
沙河安全	八线	800	放水冷修	11 月 3 日

注：产线信息据隆众资讯及市场公开信息整理；日熔为设计产能，实际减量以周度产量数据为准。

三、建筑还在深跌，汽车和光伏补不上

浮法玻璃七成以上用在建筑，汽车大约一成五，剩下是家电、电子和光伏背板。建筑决定方向，另外两块只能改变斜率。

拖累主要来自房地产。前 9 个月房屋竣工 2.33 亿平方米，同比降 25.1%；新开工 3.40 亿平方米，降 24.9%；商品房销售 5.65 亿平方米，降 13.2%；开发投资 5.34 万亿元，降 20.6%。竣工是玻璃需求的直接对应项，这一轮下滑在消化 2022 年以来新开工的塌方；新开工还在降 24.9%，2027 年的竣工也难有起色。

汽车这条线基本走平。前 9 个月产量 2,324.6 万辆，同比降 4.5%；出口 820.5 万辆，增 65.8%，国内销量降 22.4%。出口把总量托住了，汽车玻璃的配套需求跟着产量小幅回落，算不上拖累，也谈不上增量。

光伏在低位回升，绝对量还低。前 9 个月新增装机 110.83 GW，同比降 53.9%，去年同期 240.27 GW；9 月单月 13.64 GW，同比增 41.2%，三季度 38.76 GW，增 38%。这是低基数上的修复。光伏玻璃以超白压延为主，和浮法只在背板用的超白浮法上有交叉，量级比建筑小得多。

库存的去化靠补库，不是终端消耗。11 月 5 日样本企业库存 6,896.2 万重箱，环比减 155.7 万重箱，降 2.21%，折库存天数 32.2 天；湖北降 2.8%，沙河降 9.2%，主产区产销率还在 100% 以上。终端订单没起来，接货的是贸易商和期现商，库存同比仍高 9.23%。

表 3 玻璃需求端关键指标

需求端	指标	最新值	同比
房地产	房屋竣工面积（1—9 月）	2.33 亿平方米	-25.1%
	房屋新开工面积（1—9 月）	3.40 亿平方米	-24.9%
	商品房销售面积（1—9 月）	5.65 亿平方米	-13.2%
	房地产开发投资（1—9 月）	5.34 万亿元	-20.6%
汽车	汽车产量（1—9 月）	2,324.6 万辆	-4.5%
	汽车出口（1—9 月）	820.5 万辆	+65.8%
光伏	光伏新增装机（1—9 月）	110.83 GW	-53.9%
	光伏新增装机（9 月）	13.64 GW	+41.2%

注：房地产为国家统计局 1 至 9 月累计同比（10 月 19 日发布）；汽车为中国汽车工业协会 1 至 9 月数据（10 月 12 日发布），出口含新能源车 400.6 万辆；光伏为国家能源局 1 至 9 月新增装机（10 月 26 日发布），同比基数 240.27 GW。

四、三条工艺全亏，价格回到 2015 年四季度

10 月 30 日到 11 月 5 日这一周，天然气制浮法玻璃周均利润 -161.17 元/吨，环比再降 5.72 元；煤制 -152.26 元/吨，环比回升 9.30 元；石油焦制 -179.98 元/吨，降 0.86 元。三条工艺全亏，平均亏 165 元/吨左右。采暖季天然气价格上调，压力主要落在沙河一带的气制产线上。

按利润等于价格减成本，用沙河大板 912 元的现货价倒推，完全成本大概在 1,060 到 1,090 元/吨，主力 882 元比这个区间低 17% 到 19%。厂家同时在挺价，沙河大板 11 月 5 日报 912 元、涨 4 元。

价格已经回到 2015 年四季度的水平。10 月 FG2701 收盘均价 852 元，2015 年四季度均价 851 元，两者几乎重合。10 月 27 日盘中低点 823 元，离 2015 年 12 月 7 日的 803 元只差 20 元、2.5%。882 元在上市以来 3,372 个交易日里排在收盘价的 4.8% 分位，只有 161 天比它更低。

2015 年那一段可以拿来对照。当年 7 月 9 日和 12 月 7 日两次触及 803 元，2016 年 1 月 6 日还有一次 820 元的二次探底，真正的反转要等到 2016 年，去产能叠加地产复苏，主连 12 月 14 日最高 1,390 元，比 803 元涨 73.1%，全年均价 1,062 元。从首次触底到趋势上涨隔了半年，中间还有更低的价。

这个位置向下的空间被成本线和历史底部一起压住，向上的触发要看供给端有没有行政性收缩。一旦出现类似限制产能的措施，反弹会来得很快，条件是价格，不是时间。

表 4 浮法玻璃按燃料工艺的成本与利润

燃料工艺	周均利润（元/吨）	较上周变化
天然气	-161.17	-5.72
煤制	-152.26	+9.30
石油焦制	-179.98	-0.86

注：隆众资讯生产成本计算模型，2026 年 10 月 30 日至 11 月 5 日周均口径，非单一企业实际结算成本。

表 5　玻璃价格的历史纵向对比（元/吨）

期间	区间低点	区间均价	区间高点	相对均价
2015 年四季度	803	851	915	+3.6%
2016 年	820	1,062	1,390	-16.9%
2024 年	1,004	1,466	1,985	-39.8%
2025 年	934	1,137	1,466	-22.4%
2026 年至今	823	987	1,171	-10.6%
2026 年 10 月	823	852	892	+3.5%

注：历年数据为主连（FG0）日线口径，未做换月复权，区间高低点为盘中价、均价为收盘价算术平均；2026 年 10 月一行为主力 FG2701 单一合约。末列为 11 月 6 日收盘价 882 元对各区间均价的偏离。

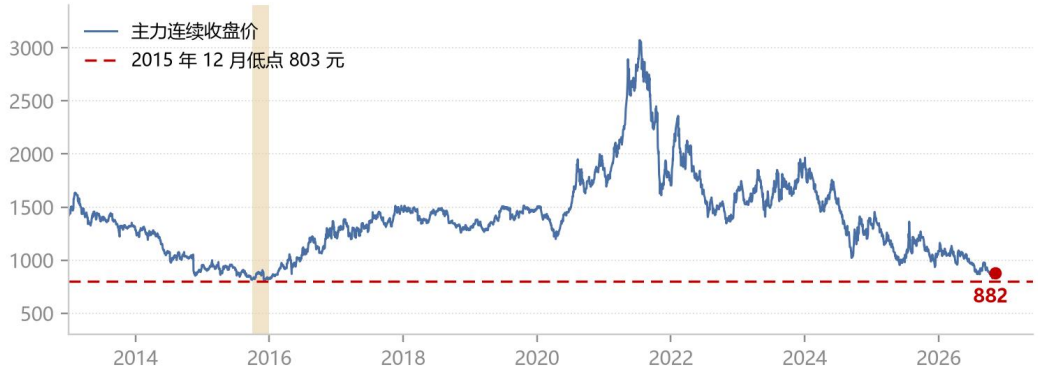

图 2　玻璃主连收盘价长周期走势（2013—2026）　数据来源：新浪财经，华鑫期货研究所

五、前 10 名净空收窄 2.5 万手，全部来自多头增仓

11 月 6 日玻璃前 10 名会员持多单 87.2 万手、空单 112.3 万手，净空 25.1 万手，多空比 0.777。

和上周五（10 月 30 日）比，多单增 4.7 万手，增幅 5.71%；空单增 2.2 万手，增 1.97%；净空从 27.6 万手收到 25.1 万手，收窄 2.5 万手、9.18%。同期 FG2701 从 865 元涨到 882 元，涨 17 元、1.97%。

空头并没有减仓。2.5 万手的收窄，等于多单增 4.7 万手减掉空单增的 2.2 万手，全部来自多头。多头加仓 5.71%，快过价格 1.97% 的涨幅；空头同期也在加码，只是加得少。

集中度还在空头一边。前 10 名空单占全市场总持仓 56.33%，多单 43.75%，高出 12.6 个百分点；净空占全市场 12.58%，上周是 13.91%。

再往前一周是另一回事。10 月 22 日到 30 日总持仓减 41.2 万手，降 17.2%，价格从 828 元走到 865 元，那一段是空头平仓推的，不需要新资金。30 日之后总持仓止跌，11 月 6 日夜盘单合约增仓 4.5 万手，价格跟着上去。驱动从空头回补换成了多头建仓。

这样的结构支持反弹，还不足以支持反转。多头增 4.7 万手只换来 17 元，单位增仓的推力偏弱，上方有卖保盘接着；净空 25.1 万手的绝对量不低，前期累积的空头远没有出清。能不能延续，看增量资金还进不进。

表 6 前 10 名会员持仓周度对比

项目	10 月 30 日	11 月 6 日	变化	变化幅度
FG2701 收盘价（元/吨）	865	882	+17	+1.97%
全合约总持仓（手）	1,983,684	1,992,843	+9,159	+0.46%
前 10 名多单（手）	824,894	871,958	+47,064	+5.71%
前 10 名空单（手）	1,100,839	1,122,566	+21,727	+1.97%
前 10 名净持仓（手）	-275,945	-250,608	+25,337	收窄 9.18%
前 10 名多空比	0.749	0.777	+0.027	+3.66%

注：净持仓为多头持仓减空头持仓，负值表示净空；前 10 名为多空分别排名 1 至 10 名的席位加总，两日榜单成员不完全相同。末列按数值增加、减少着红绿，净持仓一行的变化指净空收窄幅度。

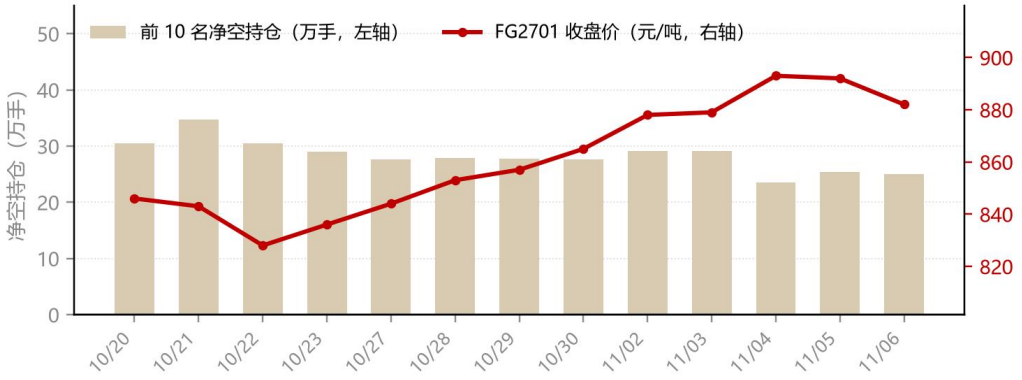

图 3 前 10 名净空持仓与主力收盘价 数据来源：郑州商品交易所，华鑫期货研究所

六、策略思路

供给在收缩，需求在走弱，两边都是真的，单边缺一条决定性的腿。按区间对待，跟着日熔和产销率两个周度数据调，不预设方向。

赔率在多头这边。882 元离上市以来最低的 803 元不到 10%，也比行业完全成本低 17% 以上，往下追能拿到的空间被历史底部和成本线一起限住。做多的问题是需求不配合，等的是政策。

产业客户看月差和套保。近月对远月的贴水从 10 月 21 日的 62 元收到 11 月 6 日的 38 元，近月强于远月，和冷修影响近月供给对得上；冷修停下来或者复产提前，价差有回补空间。盘面对沙河市场价升水 26 元，升水再扩，上游和贸易商对库存做卖出套保是比较舒服的位置。

七、结论

矛盾落在供给的边际改善和需求的确定走弱，谁先兑现。冷修已经落地，逐周能验证；需求淡季只是时间问题。价格把前一件事计入了相当部分，后一件还没有。

后面盯三样东西就够。日熔量还在不在降，跌破 14 万吨/日说明再平衡往前走了一步；库存能不能连着去，单周去库说明不了什么；产销率守不守得住 100%，一旦跌破，贸易商补库就结束了。

从估值看，价格已经在 2015 年四季度的位置，往下空间有限，往上的触发要等限制产能这类措施。2015 年是低价撑了半年、二次探底之后才有趋势性上涨，这一次同样要等催化剂，左侧介入的时间成本不低。

风险提示：冷修不及预期或者复产提前，供给收缩的逻辑就落空；采暖季天然气涨价，成本支撑不稳；地产竣工继续超预期下滑；限制产能政策的时点和力度都不确定。

数据说明

行情与产业数据来自郑商所和隆众资讯。价格、成交、持仓为 FG2701 日盘口径，夜盘取新浪财经五分钟线，时段为 11 月 6 日 21 时至 23 时，归属 11 月 9 日交易日；产业数据为隆众周度口径，11 月 5 日发布。历史价格用新浪财经玻璃主连（FG0）日线，2012 年 12 月 3 日至 2026 年 11 月 6 日共 3,372 个交易日，未做换月复权；完全成本按隆众周均利润倒算，属测算值。

持仓排名取郑商所 10 月 30 日、11 月 6 日会员持仓表，前 10 名为多空分别排名 1 至 10 名的席位加总，两日榜单成员不完全相同，全合约总持仓为在挂合约加总。需求数据取国家统计局、中国汽车工业协会、国家能源局的前 9 个月口径，发布日分别为 10 月 19 日、10 月 12 日、10 月 26 日。现货有两个口径，沙河市场价 856 元（iFinD，11 月 6 日）与大板出厂价 912 元（隆众，11 月 5 日）不能直接比，基差用前者算。

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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫期货及/或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，私自转载或转发本报告，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。

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

华鑫期货

华鑫研究（鑫期汇）