高库周期，震荡磨底

——2026 年 5 月玻璃市场展望

2026 五月报

2026 年 4 月 30 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776 号

柴清华 分析师

F03118234/Z0022755

初审：

夏雨辰F3031745/Z0014542

复审：

曹晓军F3008012/Z0010934

终审：

闫丰F0251054/Z0001643

电话：0551-62832897

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

市场展望：

5月玻璃预计维持供需双弱下的低位区间震荡格局，难现趋势性行情。当前行业仍处高库存周期，核心约束是历史同期高位的库存，去库进程持续停滞。供给端行业全线亏损下冷修不及预期，复产持续对冲，供应收缩力度有限；需求端房价回暖未传导至新开工与竣工端，深加工订单同比下滑，刚需持续疲软。政策端仍以预期博弈为主，行情核心关注产线冷修放量节奏与下游补库力度，上方受高库存压制，下方受成本线支撑，整体震荡偏弱运行。当然，也可能存在政策或者宏观方面的上行驱动，比如美联储降息预期、我国的降息预期，或者经济复苏等。

投资策略：区间震荡，上受高库压制，下方有成本支撑，短期驱动关注宏观政策

目 录

一、开年至今行情回顾 1
二、估值端：玻璃库存周期中仍处“高库存”阶段 2
1.库存：当前仍处高库存 3
2.利润：全线亏损 3
3.供应：供给偏弱 4
三、关键驱动的检验 5
1.放水与点火：当前驱动的主旋律 5
2.房地产：房价不是讯号，新开工才是 6
3.政策：当前仍是预期为主 7
四、展望：高库周期，震荡磨底 8
免责声明 9

一、开年至今行情回顾

在2026年的纯碱玻璃年报中，我们针对玻璃板块给出“延续供需双弱态势，但核心矛盾逐步从需求疲软转向供应端结构性优化”的观点（《【2026年报】纯碱玻璃：长夜漫漫，等待黎明》），全年呈现低位震荡磨底态势，趋势性行情需等待产能出清与需求实质性回暖信号。目前来看，开年以来行情走势基本符合年报预判，同时也出现了部分超预期因素，比如中东地缘冲突引发的能源价格大幅上行、宏观情绪超预期发酵、节后复工与需求修复节奏不及预期等。回顾开年以来的行情，正好以美伊以冲突为界，冲突之前玻璃围绕成本线窄幅磨底，在弱现实与强预期中反复博弈，冲突之后，玻璃突破前期收敛震荡箱体，但是仍未突破此前区间，且随着情绪回落，价格开始下行，继续寻底。

1月-2月27日：基本面承压，价格磨底筑底。1月玻璃延续了2025年末的偏弱运行态势，高库存与供需两弱的核心矛盾持续凸显，期间虽有地产端政策利好预期带动1月中旬出现情绪修复式上涨，但在缺乏实质性需求落地的背景下，行情难以持续，价格很快回归偏弱基本面，持续承压运行。但我们也观察到，在纯碱、天然气等原材料成本的刚性支撑下，即便基本面未有显著改善，玻璃价格支撑力度明显，盘面反弹高点虽逐步回落，但探底低点持续抬升，k线呈现典型的“底部抬升的收敛三角形”形态，价格整体维持窄幅震荡磨底走势。

3月-4月：以色列和美国2月28日对伊朗发动了联合军事打击，标志着美伊以冲突的爆发，玻璃虽非地缘冲突直接相关品种，但受冲突引发的国际原油、天然气等能源价格大幅上行带动，行业生产成本出现显著抬升，且大宗商品普涨。带动玻璃价格一举突破前期持续近2个月的窄幅震荡区间，开启阶段性反弹行情。特别是在3月9日受冲突加剧影响，盘中大幅上涨。但本轮反弹始终受供需两弱、高库存的基本面核心矛盾压制，需求端未有实质性改善，价格上方空间始终受限。进入4月，伴随情绪褪去，价格再次回落，且进行新一轮探底，此前磨出的底失效。

通过对2026年以来玻璃价格走势的复盘，可以得出以下结论，第一，当前乃至以后玻璃最大的矛盾在于供需两弱以及高库存，在不大幅去库和供需改善之前，价格上方空间始终有限，难以开启趋势性单边上行行情；第二，关于上行驱动，当前仍是以成本端抬升预期、宏观与地产政策情绪博弈为主，实际落地的需求放量、产线放水且出清并未看到，行情持续性高度依赖预期向现实的传导效果；第三，技术上看，基本面的成本底与技术面的支撑底共同形成的支持位目前看是失效了，短期仍在交易弱现实，难言筑底结束。

图表 1:玻璃 2026 年开年以来行情



数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

二、估值端：玻璃库存周期中仍处“高库存”阶段

关于玻璃的投研框架，笔者在传统的“估值+驱动”进行了改编，估值直接用库存周期代替，研判那些驱动能显著改善当前库存状态，那些只是小扰动。关于为什么用库存周期代替供需库的估值判断，笔者此前文章多有论述，本次简述如下如下：玻璃作为地产终端强相关品种，终端真实需求难以直接量化，传统供需研判极易出现滞后与偏差。以库存为核心的周期推演框架，精准解决核心痛点：将模糊的终端需求转化为可高频跟踪、可量化验证的库存数据，形成“宏观周期-产业供需-厂商行为-价格走势”的完整传导逻辑。通过划分四阶段库存周期，可精准定位行情所处周期位置，预判价格、利润、供给的联动演进节奏，结合季节性规律与厂商销售策略，提高趋势研判的可靠性。

我们研判当前玻璃仍处于“高库存”阶段，短期难有改善，主要原因有三，首先是当前库存确实处于历史高位，其二是供需前瞻指标利润方面，当前大部分产线仍是亏损状态。其三是供应仍是偏弱。

图表 2：浮法玻璃库存周期



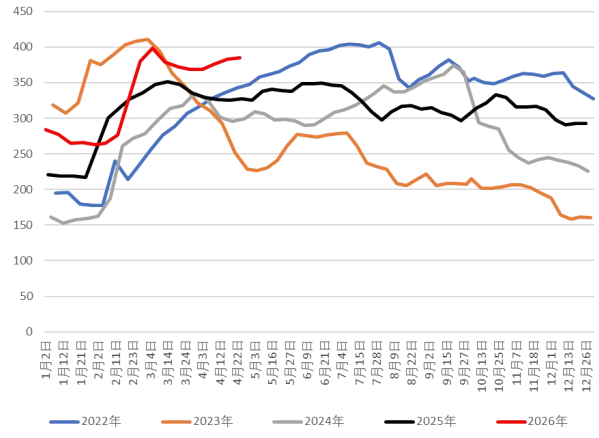
数据来源：同花顺iFinD；隆众化工；华安期货研究院

1.库存：当前仍处高库存

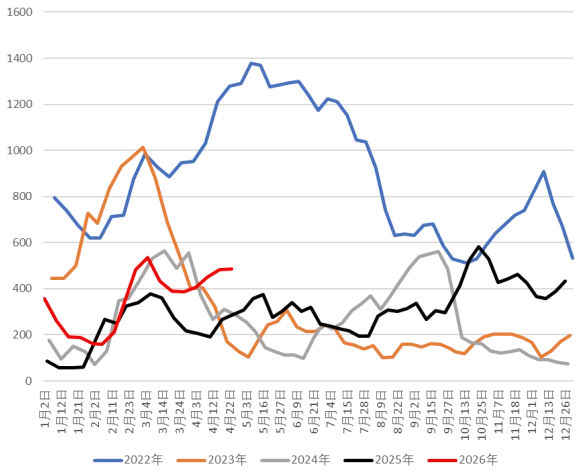
当前库存总量处于历史同期绝对高位，去库进程完全停滞，高库存基数成为周期切换的核心硬约束。

截至2026年4月24日，全国浮法玻璃样本企业总库存攀升至384.505万吨，环比上月增长0.5%，同比增幅达17.45%，折合库存天数高达34.9天，处于近6年以来同期最高位水平。回溯年内走势，2026年春节后行业库存持续攀升，3月初已达398万吨，创下近年同期库存峰值纪录，同比增幅达14.51%；即便进入传统复工旺季，3-4月库存也仅出现边际小幅回落，并未开启趋势性去库，截至4月中旬已连续3周出现累库态势，去库进程完全停滞。从库存结构来看，沙河地区贸易商库存同比增幅超78%，中游“蓄水池”也在蓄水，厂家库存无法向终端有效传导，即便供应端持续收缩，现有高库存也需要至少3个月以上的时间消化，成为制约周期从高库存阶段向去库阶段切换的最核心硬约束。

图表3：浮法玻璃：周度期末库存：中国（万吨）



图表4：浮法玻璃：周度库存：贸易商：沙河（万重量箱）



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

2.利润：全线亏损

当前玻璃行业全工艺线陷入普遍性亏损，供给端核心前瞻指标指向产能收缩节奏缓慢，难以形成扭转库存格局的有效驱动。

利润是玻璃供给端变化的核心前瞻指标，直接决定产线冷修与复产意愿，也是高库存阶段向去库阶段切换的核心前置条件。截至2026年4月最后一周，国内浮法玻璃三大主流生产工艺全线陷入亏损，其中以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润为-114.95元/吨，以石油焦为燃料的周均利润为-99.47元/吨，以煤制气为燃料的周均利润为-33.36元/吨，行业整体处于成本售价倒挂状态，仅沙河少数具备成本优势的煤制气产线能维持现金流保本，其余绝大多数产线均处于实质性亏

损区间。从历史周期规律来看，当行业平均单吨亏损超 100 元/吨且持续 1 个月以上，才会触发大规模集中冷修；当前行业虽已全面亏损，但亏损幅度与持续时长尚未达到触发集中冷修的阈值，2026 年一季度行业无新点火产线，仅 2 条产线复产，3 月至今仅冷修 5 条产线（合计日熔量 3300 吨），同期复产 3 条产线（合计日熔量 2700 吨），供给端收缩幅度几乎完全被复产对冲，无法形成持续的供给收缩来扭转高库存格局，进一步强化了高库存阶段的延续性。

图表 5:文华商品指数&纯碱加权：2025 年以来行情对比

数据更新时间	2026年4月24日								
	以石油焦为燃料的浮法玻璃成本利润估算			以煤制气为燃料的浮法玻璃成本利润估算			以天然气为燃料的浮法玻璃成本利润估算		
	本-石油焦	利估-石油焦	石油焦售价	本-煤	利估-煤	煤制气售价	本-天然气	利估-天然气	天然气售价
2026/4/24	1165	-99.47	1065.53	1018	-33.36	984.64	1350	-114.95	1235.05
上周同期	1150	-70.33	1079.67	1015	-25.41	989.59	1350	-96.37	1253.63
上月同期	1122	-36.07	1085.93	1020	-22.95	997.05	1339	-83.55	1255.45
上年同期	1208	-38.35	1169.65	1068	146.39	1214.39	1493	-145.35	1347.65
上周环比	1.30%	41.43%	-1.31%	0.30%	31.29%	-0.50%	0.00%	19.28%	-1.48%
上月环比	3.83%	175.77%	-1.88%	-0.20%	45.36%	-1.24%	0.82%	37.58%	-1.62%
上年环比	-3.56%	159.37%	-8.90%	-4.68%	-122.79%	-18.92%	-9.58%	-20.92%	-8.36%

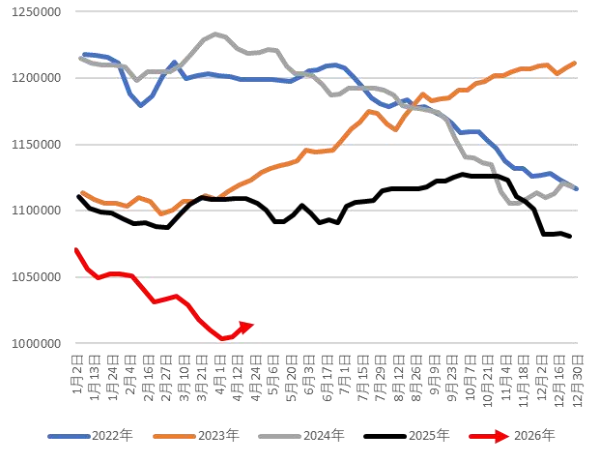
数据来源：隆众化工；华安期货研究院

3.供应：供给偏弱

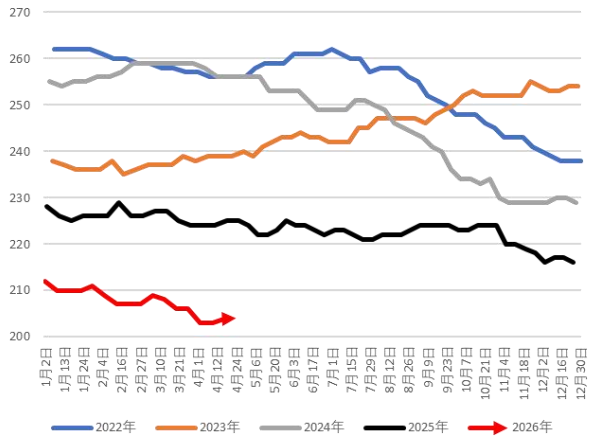
供应端虽处历史低位但仍具刚性，供需双弱格局下供给收缩无法对冲需求疲软，难以推动库存周期实现趋势性切换。

截至 2026 年 4 月下旬，全国浮法玻璃在产日熔量稳定在 14.49 万吨，行业开工率 69.39%，处于近十年以来的历史低位，供应端绝对水平偏弱。但从供需匹配度来看，当前 14.5 万吨左右的日熔量，在无历史库存的前提下仅能实现供需弱平衡，而当前行业存在超 384 万吨的高库存基数，即便供应端维持低位，也无法有效消化存量库存；同时，供应端收缩的边际力度持续减弱，4 月以来冷修与复产产能基本持平，全国待点火产能仍有约 5000 吨/日，湖北地区石油焦产线技改、沙河煤制气产线改造带来的阶段性停产，大概率将被后续复产产能对冲，供应端难以出现趋势性的大幅收缩。而需求端，房屋竣工面积同比继续大幅下滑，地产终端需求持续疲软，下游深加工企业订单天数同比下滑超 20%，刚需采购持续低迷，需求端的下滑幅度远超供应端收缩幅度。供需双弱格局下，供给端的偏弱状态无法形成扭转库存格局的有效驱动，行业只能维持在高库存阶段低位磨底，周期切换仍需等待需求端实质性回暖信号。

图表 6：浮法玻璃：产量：周度（吨）



图表 7：浮法玻璃：产线开工条数：周度



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

三、关键驱动的检验

基于我们“库存周期替代传统估值”的投研框架，行情研判的核心在于甄别驱动因素的本质——即哪些变量能实质性扭转当前高库存周期的运行状态，哪些仅为短期情绪性扰动。结合当前产业与宏观环境，我们筛选出三大核心驱动，其中产线放水与点火的供给博弈是当前行情的主旋律，地产新开工是决定中长期需求的核心讯号，政策端仍以预期博弈为主，三大驱动共同决定后续库存周期的切换节奏与价格运行方向。

1.放水与点火：当前驱动的主旋律

在行业高库存硬约束、终端需求无实质性增量的背景下，供需格局的边际变化几乎完全由供给端决定，产线冷修放水与点火复产的动态博弈，成为当前主导行情波动的核心主旋律，也是唯一能在短期内改变库存累积节奏、打破供需双弱格局的变量。

从当前产能运行数据来看，截至 2026 年 4 月下旬，全国浮法玻璃在产日熔量稳定在 14.49 万吨，行业开工率 69.39%，处于近十年以来的历史低位，供应端绝对水平偏弱，但边际变化呈现“冷修不及预期、复产持续对冲”的特征，供给收缩对库存的改善作用几乎被完全抵消。

从厂商行为逻辑来看，放水与点火的博弈本质是行业利润与预期的博弈。截至 2026 年 4 月最后一周，国内浮法玻璃三大主流工艺全线陷入亏损，核心原因在于厂商对地产政策、需求回暖仍有博弈，不愿轻易放弃产能份额；而复产端的潜在压力同样不容忽视，复盘近五年行情，行业大规模复产通常发生在单吨净利回

升至200元以上之后，但当前仅需亏损幅度边际收窄，便有产线启动复产，进一步加剧了供给端的刚性。

综合来看，在需求端无明确增量的前提下，放水与点火的博弈结果，将直接决定行业库存的累积与去化节奏：若后续行业出现持续、大规模的冷修放水，产能净收缩幅度持续扩大，供需格局将从供需双弱向供弱需稳转变，为库存去化创造条件；若冷修持续不及预期、复产产能持续对冲，供给端刚性将进一步强化高库存格局，价格或将继续磨底。

2.房地产：房价不是讯号，新开工才是

市场普遍将70城房价涨跌、重点城市二手房成交回暖，当作玻璃需求修复的核心讯号，但我们明确研判：房价波动仅为短期情绪扰动指标，绝非玻璃需求的有效前瞻讯号，房屋新开工面积的变动，才是决定玻璃中长期需求趋势、推动库存周期切换的核心变量。

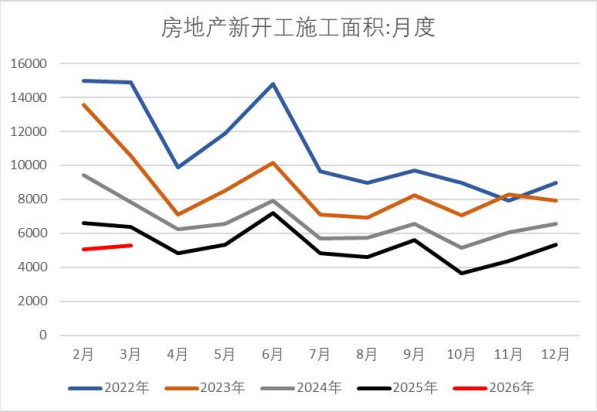
从需求结构来看，浮法玻璃75%以上的需求来自房地产领域，其中竣工端对应6-12个月的短期刚需，新开工则决定12-18个月后的中长期需求增量，是玻璃需求最核心的领先指标。房价的涨跌，影响的是居民购房意愿、房企拿地信心，传导链条长、不确定性高，无法直接转化为玻璃的实物采购需求；而房屋新开工直接对应房企施工链条的全面启动，从新开工到主体封顶、门窗安装，玻璃采购是刚性必经环节，其变动将直接决定未来1-2年玻璃的需求总量。

从最新数据验证来看，2026年3月，70个大中城市中一线城市商品住宅销售价格环比由平转涨0.2%，二手住宅销售价格环比上涨0.4%，北京、上海二手房成交量分别创下15个月、近五年新高，市场情绪显著回暖，但房价的边际企稳，并未传导至地产施工端，更未带动玻璃需求的实质性改善：2026年1-3月，全国房屋新开工面积1.04亿平方米，同比大幅下降20.3%，其中住宅新开工面积7420万平方米，同比下降22.0%；同期房屋竣工面积9789万平方米，同比下降25.0%，直接拖累玻璃短期刚需。与之对应的是，2026年3-4月玻璃行业库存始终维持在7600万重箱以上的历史同期高位，下游深加工企业订单天数同比下滑超20%，刚需采购持续低迷，充分验证了房价回暖仅为情绪层面的扰动，无法转化为玻璃的真实需求。

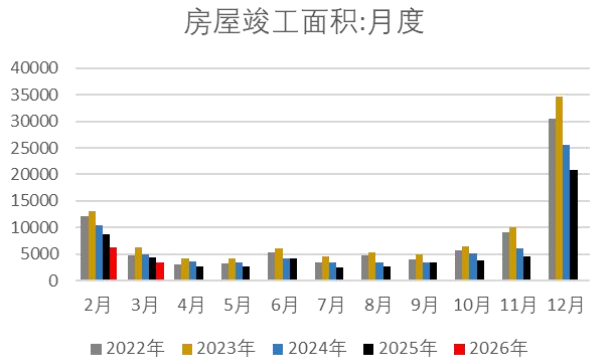
更值得关注的是，当前竣工端的保交楼需求，仅为脉冲式、不可持续的阶段性需求，而2026年竣工端的持续下滑，正是2023-2024年新开工面积连续大幅下滑的滞后结果。这意味着，若当前新开工面积无法实现触底回升，未来1-2年玻璃的中长期需求将持续承压，即便有保交楼、老旧改等结构性需求对冲，也无法扭转需求总量下行的核心趋势，高库存周期的延续性将进一步强化。简言之，房

价波动只能带来盘面的短期情绪博弈，只有新开工面积出现趋势性回暖，玻璃需求才具备实质性反转的基础，库存周期才具备切换的核心条件。

图表 8：房地产新开工施工面积：月度



图表 9：房屋竣工面积：周度



数据来源：国家统计局；华安期货研究院

3. 政策：当前仍是预期为主

回看高库存阶段以来的盘面的每一轮阶段性反弹，无外乎政策预期、宏观宽松政策的预期发酵带动，但我们明确研判：政策端对行情的影响，始终停留在预期博弈层面，无实质性落地的政策带来需求端的真实改善，仅能作为短期扰动项，无法成为扭转高库存周期的核心驱动。

复盘开年以来的行情走势，1 月中旬的情绪修复式上涨，核心驱动是地产限购放松、房贷利率下调的政策传闻；3 月上旬的阶段性反弹，核心驱动是战争带来的情绪驱动，此外两会《政府工作报告》明确“着力稳定房地产市场”的定调，市场对地产纾困政策加码的预期升温。但两轮反弹的幅度均未超过 8%，且均在 1-2 周内便重回偏弱走势，核心原因在于政策预期始终无法落地为现实需求。具体的传导路径为先是政策预期发酵阶段，市场交易情绪升温带动盘面反弹，但随着政策落地不及预期，无实质性的资金配套、项目落地带动玻璃采购需求，行情便快速回归基本面主导的偏弱走势。

从政策传导逻辑来看，当前政策端的核心导向是“止跌回稳、防范风险”，而非强刺激扩张，政策从中央定调到地方细则落地、资金配套、项目开工、玻璃采购，存在 3-6 个月的传导滞后周期，短期无法形成有效需求增量。以市场关注度最高的保交楼、老旧小区改造政策为例，2026 年老旧改项目招标集中在二季度，开工集中在 6-7 月，玻璃采购需求的释放峰值大概率出现在三季度中后期，且单项目玻璃用量仅为新建住宅的 1/10 左右，即便全年规模超预期，也仅能对冲新开工下滑带来的 15%-20%需求缺口，无法扭转需求总量下行的格局。同时，市场对政策的预期边际效应正在持续递减，政策对行情的带动作用持续弱化。

综合来看，当前政策端仍以预期博弈为主，仅能作为盘面的短期情绪扰动项，无法成为扭转高库存周期的核心驱动。只有当政策实质性落地，带动房企资金链改善、新开工触底回升、竣工端持续放量，政策预期才能转化为真实的需求驱动，进而推动库存周期实现阶段切换。

此外，关于“反内卷”政策的影响，笔者上篇报告《纯碱 4 月报：低位震荡，等待转机》已经做出详细论述，在此不做过多引申。

四、展望：高库周期，震荡磨底

5 月玻璃预计维持供需双弱下的低位区间震荡格局，难现趋势性行情。当前行业仍处高库存周期，核心约束是历史同期高位的库存，去库进程持续停滞。供给端行业全线亏损下冷修不及预期，复产持续对冲，供应收缩力度有限；需求端房价回暖未传导至新开工与竣工端，深加工订单同比下滑，刚需持续疲软。政策端仍以预期博弈为主，行情核心关注产线冷修放量节奏与下游补库力度，上方受高库存压制，下方受成本线支撑，整体震荡偏弱运行。当然，也可能存在政策或者宏观方面的上行驱动，比如美联储降息预期、我国的降息预期，或者经济复苏等。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752