行至水穷处

——2026下半年玻璃市场展望

2026半年报

2026年7月2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：

2026年下半年，玻璃市场预计将继续深陷“高库存磨底”的泥潭，难现趋势性反转行情。核心矛盾仍是“历史级高库存”与“真实需求羸弱”的长期结构性失衡。

当前行业仍处于“高库存”的稳态：库存端，总量与结构均构成价格向上的核心硬约束，去库之路漫长；供给端，全工艺亏损与“囚徒困境”并存，供给呈弱刚性，无法形成有效的自我出清；需求端，唯一且真实的需求之锚——房屋新开工面积，下半年甚至2027年难见趋势性回暖，需求驱动不可期。

价格方面，上方空间受380万吨以上高库存及套保盘集中抛压的强力压制（对应主力合约1050-1150区间）；下方则受煤制气产线现金流成本构成的刚性支撑（对应主力合约850-950区间）。整体维持区间震荡、重心缓慢下移的磨底走势。

策略方面：期货以区间操作为主；期权端，仍以卖方策略为主，赚取时间价值，并密切监控波动率异动。

目录

一、行情回顾与复盘 1
二、估值端：玻璃库存周期中仍处“高库存”阶段 2
1.库存处于历史同期绝对高位 3
2.全行业亏损与供给“囚徒困境” 4
3.成本支撑逻辑的传导困境 5
三、关键驱动的检验 5
1.放水与点火：打破僵局的“胜负手” 5
2.房屋新开工：唯一的“拐点信号” 6
3.其他扰动项：政策、成本与季节性 7
四、展望：高库深潭，静静等待 7
免责声明 9

一、行情回顾与复盘

在《玻璃5月展望：高库周期，震荡磨底》中，我们给出“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”的判断。5-6月行情走势基本符合预判，但需求端的疲软程度和供给端的博弈僵局，比预期更为严峻。

回顾2026年上半年，玻璃行情整体呈现“低位宽幅震荡、重心缓慢下移”的特征。以美伊以冲突为界，行情可分为两个阶段：

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-6月：地缘冲击打破僵局，情绪退潮后二次探底。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。但“战争驱动”作为典型的“扰动项”，无法改变高库存的基本面约束，情绪退潮后价格快速回落，并击穿前期磨出的底部，开启新一轮探底，且这轮探底力度和幅度更大。

通过对上半年走势的复盘，可以强化以下结论：

第一，当前乃至未来一段时间，玻璃最大的核心矛盾是“历史级高库存”与“无增量真实需求”的结构性失衡。在库存出现趋势性去化之前，任何反弹都难以持续，上方空间始终有限。

第二，上半年三轮阶段性反弹（地产政策预期、战争情绪、煤矿爆炸）均验证了我们关于“扰动项”的判断，即涨不高也涨不长，无法改变基本面主导的价格方向，当前扰动项的边际效应正在递减。

第三，关于基本面的“成本底”与技术面的“支撑底”共同构筑的底部区域，目前看支撑效力其实是一般的。核心在于，成本支撑要生效，必须通过“亏损→冷修→供给收缩”的传导链，而这个链条目前是被“囚徒困境”锁死的。而技术

面的“支撑底”本质上是资金行为，持仓量大幅增加，“抄底”资金大量介入，资金博弈剧烈，支撑底是多方博弈胜利的结果，而博弈胜利则有赖于现实利好实在兑现，这些目前都是没有看到的。

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，基于“状态识别+驱动检验”的分析框架，行情的研判绝非寻找驱动去解释涨跌，而是检验在当前估值所定义的“稳态”下，哪些驱动能显著改变这种状态，哪些只是状态内的小驱动。在检验之前，我们首先需要对当前玻璃所处的“估值”状态做出清晰界定。

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。因此，我们对“估值”进行了改编，直接用“库存周期”替代传统的估值判断。以库存周期为核心，可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，精准定位行情所处的周期位置。

我们研判，当前玻璃仍处于典型的“高库存”阶段，这是一个结构稳固、自我强化的“稳态”，短期难有根本性改善。主要原因有三：库存处于历史绝对高位、利润端全行业亏损、供应端呈弱刚性。

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

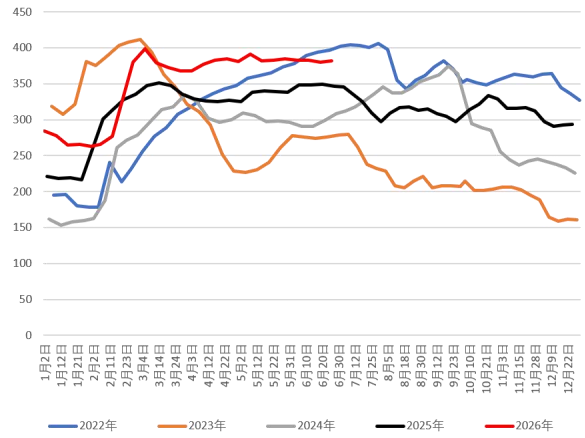
1.库存处于历史同期绝对高位

“库存是供需博弈的最终结果”，当前库存的总量与结构，是定义“高库存”阶段的核心硬约束。

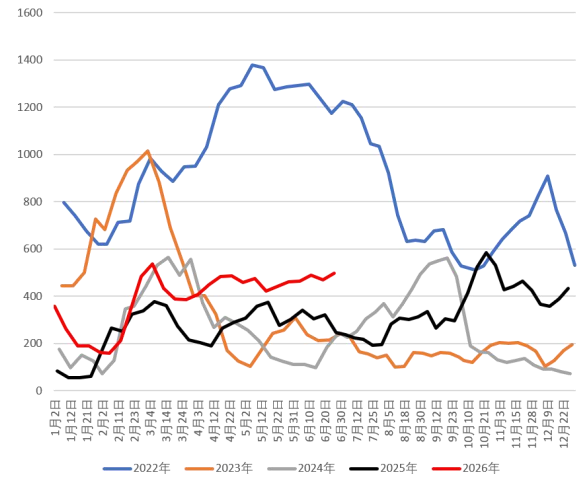
截至 2026 年 6 月底，全国浮法玻璃样本企业总库存为 382.215 万吨，同比去年增幅约 10.44%，处于近 6 年以来同期高位水平，折合库存天数高达 34 天以上。这一库存水平，意味着即便供给端维持低位，也需要至少一个季度以上的时间才可能消化至合理水平，去库之路漫长且脆弱。

更值得警惕的是库存结构。沙河地区贸易商库存同比去年增幅超过 101%，抛开上一轮“高库存”周期 2022 年以外，当前贸易商库存亦处于高位。这表明，中游“蓄水池”同步淤堵，厂家库存无法向终端有效传导，并非中间环节的缓冲能力不足，而是终端根本没有承接能力。库存的“蓄水池”功能已经失效。

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.全行业亏损与供给“囚徒困境”

“利润是供需的前瞻指标”，决定了供给端的潜在变化方向。然而，当前全行业亏损的状态，并未如经典理论那般顺畅地传导至供给端的大幅收缩，反而陷入了一种僵局。

利润端，当前全线亏损持续，但未触及集中冷修阈值。截至6月底，国内浮法玻璃三大主流工艺全线陷入亏损。其中，天然气燃料产线周均亏损约140-170元/吨，石油焦产线亏损约140-170元/吨，煤制气产线亏损约10-70元/吨。全行业处于成本售价倒挂状态，仅沙河少数煤制气产线可维持现金流保本。

从历史规律来看，行业出现大规模集中冷修，通常需要平均单吨亏损超150元/吨且持续2个月以上。当前亏损幅度与持续时间，正在逼近但尚未全面触发这一阈值，这为供给端的“博弈”提供了空间。

在行业全面亏损的情况下，点火与放水并存，供给端的收缩力度却极其有限。数据显示，上半年产线条数净减少11条，净减少日熔量约5080吨/日，关小开大，供应端减量有限，且新产线可低负荷运行，产线的供给弹性增大，进一步减缓去库周期的到来。

这种“失血不退出”的现象，背后是产业微观博弈的“囚徒困境”：谁先退出，谁就必须让出市场份额和客户；对政策刺激的“预期”以及坚守的“沉迷成本”使企业不敢轻易放弃产能；冷修成本高昂及银行信贷约束进一步强化了坚守的动机。

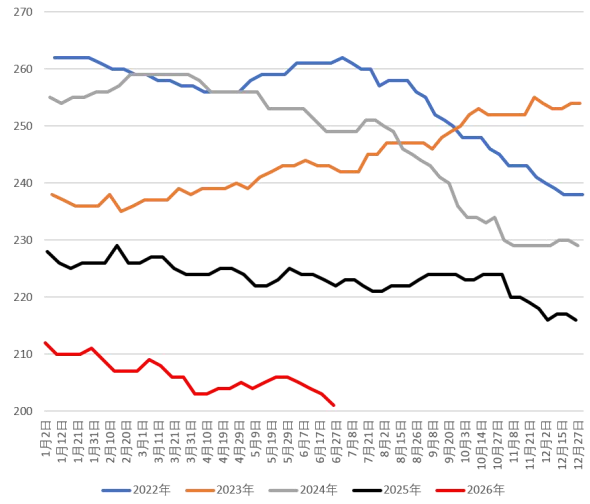
“囚徒困境”是当前“高库存”阶段自我强化的微观基础。它使得供给端难以继续通过市场化的方式实现自发出清，库存格局将较长时间维持。

图表5:不同燃料浮法玻璃成本与利润估计（周）

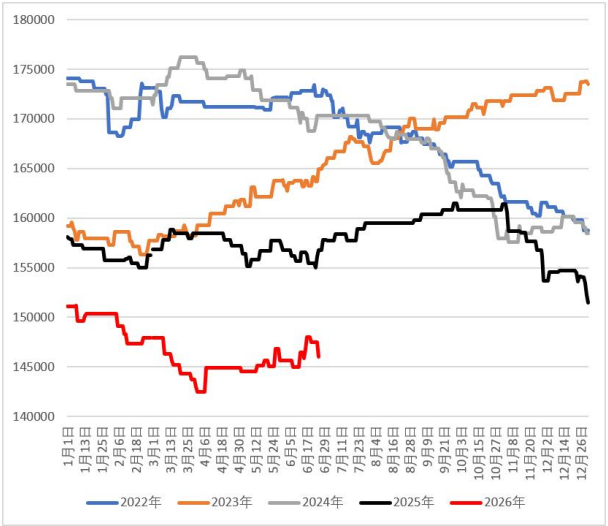
数据更新时间	2026年6月26日								
	以石油焦为燃料的浮法玻璃成本利润估算			以煤制气为燃料的浮法玻璃成本利润估算			以天然气为燃料的浮法玻璃成本利润估算		
	本-石油焦	利估-石油焦	石油焦售价	本-煤	利估-煤	煤制气售价	本-天然气	利估-天然气	天然气售价
2026/6/26	1197	-173.18	1023.82	1028	-63.59	964.41	1350	-165.66	1184.34
上周同期	1190	-150.33	1039.67	1028	-53.32	974.68	1350	-154.23	1195.77
上月同期	1187	-147.47	1039.53	1014	-11.28	1002.72	1350	-142.8	1207.2
上年同期	1115	-84.76	1030.24	1023	85.98	1108.98	1449	-188.68	1260.32
上周环比	0.59%	15.20%	-1.52%	0.00%	19.26%	-1.05%	0.00%	7.41%	-0.96%
上月环比	0.84%	17.43%	-1.51%	1.38%	463.74%	-3.82%	0.00%	16.01%	-1.89%
上年环比	7.35%	104.32%	-0.62%	0.49%	-173.96%	-13.04%	-6.83%	-12.20%	-6.03%

数据来源：隆众化工；华安期货研究院

图表 6:浮法玻璃：产线开工条数：中国（周）



图表 7:浮法玻璃日熔量（吨）



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

3. 成本支撑逻辑的传导困境

能源是玻璃成本的定价之锚，燃料与纯碱成本合计占比超 60%。理论上，成本抬升会从下方为玻璃价格提供支撑。但我们需要检验的是：在高库存、低需求的状态下，这条传导逻辑是否依然通畅？

答案是：成本端支撑是“钝化”的。能源价格上涨，确实会垫高玻璃的成本底线，但这个支撑要转化为实际的价格上涨，必须经过“亏损加深→倒逼冷修→供给收缩→库存去化”的漫长链条。在当前“囚徒困境”下，这个链条的第一环就被卡住了。结果不是成本推涨玻璃，而是亏损加剧，等待某个临界点的爆发。

因此，我们将成本端的角色定义为“托底力量”，而非“上行驱动”。它支撑住价格向下的绝对空间，却无力推动价格向上脱离泥潭。

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的本质——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。我们的检验标准非常明确：能否打破 380 万吨以上高库存的硬约束？能否终结供给端的“囚徒困境”？能否带来持续且真实的增量需求？

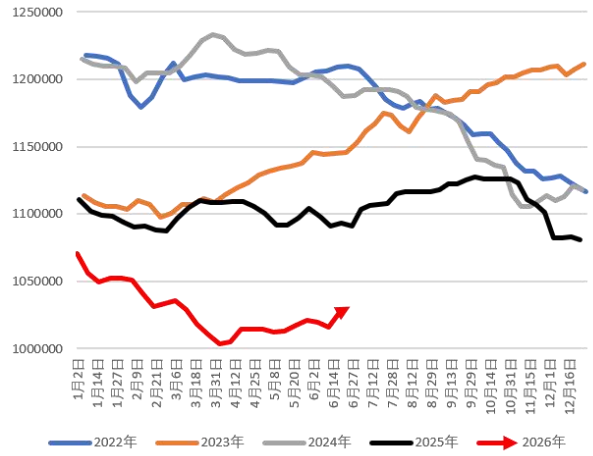
1. 放水与点火：打破僵局的“胜负手”

在需求端无明确增量的前提下，供给端的大幅、持续收缩，是短期内能改变库存运行方向、打破“高库存”稳态的决定性变量。这是下半年行情的“胜负手”。但是，检验的不是“会不会有冷修”，而是“什么样的冷修”才有效。我们设定

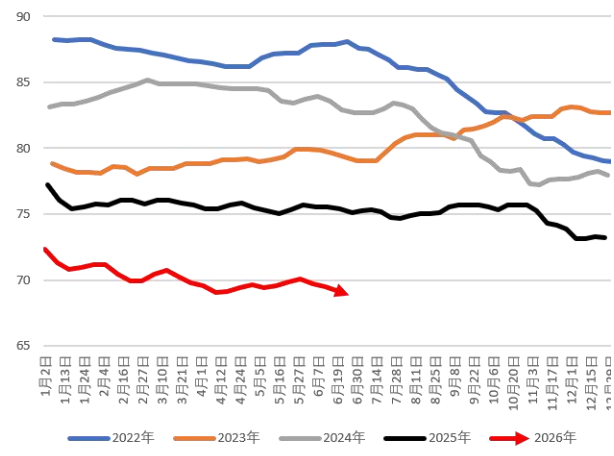
一个量化的“有效冷修”标准：**单季度净减少在产日熔量达到 5000 吨/日以上**，注意是净减少。唯有如此级别的供给收缩，才足以对抗复产产能，并启动趋势性去库。本年度上半年冷修产线净减少 11 条，净减少日熔量约 5080 吨/日，并未达到“有效冷修”标准。

我们预计下半年触发“有效冷修”的概率是中等偏低的。尽管亏损时间已经相当长了，但产线也确实放水了很多，市场需要的的新增更多产线放水停产，当前石油焦和天然气产线亏损深度已经突破 150 元/吨的阈值，但是煤制气产线的成本优势为沙河主产区提供了坚守的缓冲。企业基于份额、政策和信贷考量的博弈心理短期难以扭转。需警惕的是，若亏损进一步加深，尤其是高成本的天然气产线单吨亏损突破 200 元，供给端的“质变”可能突然加速。

图表 8:浮法玻璃：产量：周度（吨）



图表 9:浮法玻璃：开工率：周度



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

2. 房屋新开工：唯一的“拐点信号”

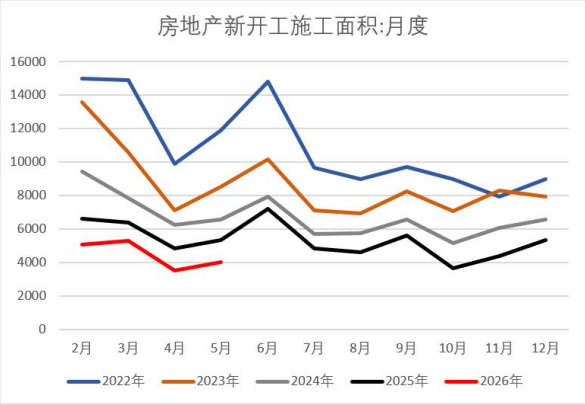
我们在前期报告中反复强调：“房价不是讯号，新开工才是”，这在下半年仍将是检验需求驱动的唯一标尺。

回顾上半年的背离：一线城市房价出现边际企稳，二手房成交回暖，市场情绪改善，但这并未传导至实际房地产建设方面。上半年 1-5 月房屋新开工面积累计同比下滑 22.67%，竣工面积下滑 23.38%，直接拖累玻璃刚需，也锁死了中长期需求空间。房价回暖无法转化为玻璃需求，根本原因是传导链条在“销售回款→房企拿地→新开工”环节被牢牢卡住。

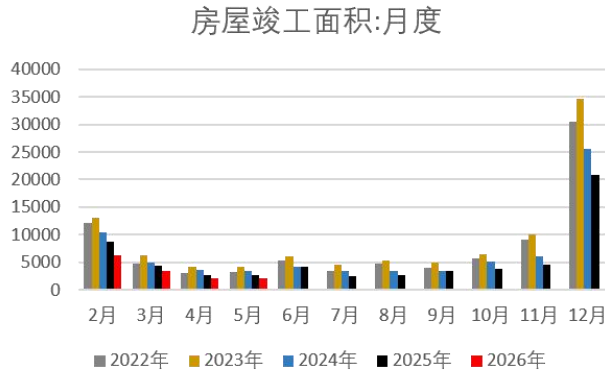
我们认为下半年新开工趋势性回暖的概率仍是较低的。房企资金链紧张的根本格局未变，拿地意愿低迷，即便三季度末出现强力政策刺激，也存在 3-6 个月的传导滞后，对年内需求几乎无贡献。这意味着，下半年乃至 2027 年上半年，需

求端将长期处于“无增量”状态，需求驱动的逻辑不可指望。

图表 10:房地产新开工施工面积：月度



图表 11: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.其他扰动项：政策、成本与季节性

下半年，市场仍将受到各类消息和情绪的干扰。但是我们认为大都是短期扰动，不具备改变趋势能力的驱动，例如以下三类：

政策与宏观情绪驱动：我们认为会有刺激，但是边际效应递减。降息降准、地产纾困等政策预期，是上半年多轮反弹的导火索，但均被证伪。核心原因是政策无法落地为真实的玻璃采购订单。随着“预期→反弹→证伪→回落”的循环反复上演，市场对政策扰动的免疫力增强，边际效应将持续递减。

成本端脉冲驱动：纯碱或因产能清退出现阶段性上涨，能源或因进口因素推高。但在需求疲软、库存高企的背景下，成本上涨无法顺利向下游传导，其结果不是玻璃涨价，而是亏损加深。这应被理解为“加速供给出清”的潜在催化剂，而非“玻璃价格上涨”的直接驱动。

季节性需求驱动：“旺季不旺”是常态，“金九银十”的传统旺季预期，在高库存年份往往落空。2025 年的经验已经表明，阶段性的需求改善会被高库存完全吸纳。今年下半年，季节性需求释放大概率重蹈覆辙。

四、展望：高库深潭，静静等待

2026 年下半年，玻璃市场预计将继续深陷“高库存磨底”的泥潭，难现趋势性反转行情。核心矛盾仍是“历史级高库存”与“真实需求羸弱”的长期结构性失衡。

当前行业仍处于“高库存”的稳态：库存端，总量与结构均构成价格向上的核心硬约束，去库之路漫长；供给端，全工艺亏损与“囚徒困境”并存，供给呈弱刚性，无法形成有效的自我出清；需求端，唯一且真实的需求之锚——房屋新

开工面积，下半年甚至2027年难见趋势性回暖，需求驱动不可期。

行情核心关注两点：一是产线大规模、持续性冷修这一短期“胜负手”的兑现情况；二是房屋新开工面积这一中长期“拐点信号”是否出现意外回暖信号。基准情形下，上述两大关键驱动在半年维度内均难言乐观。

价格方面，上方空间受380万吨以上高库存及套保盘集中抛压的强力压制（对应主力合约1050-1150区间）；下方则受煤制气产线现金流成本构成的刚性支撑（对应主力合约850-950区间）。整体维持区间震荡、重心缓慢下移的磨底走势。

策略方面：区间操作为主，每一次“扰动项”驱动的非理性反弹，在价格逼近压力区间上沿时优先关注卖出/套保机会；在价格震荡回落至支撑区间下沿时，关注买入/补库机会，临近交割考验实际接货意愿。期权端，在低波震荡的基准判断下，仍以卖方策略为主，赚取时间价值，并密切监控波动率异动，作为“稳态”可能被打破的先行信号，当然若“扰动项”证伪，较高的价格和波动率会给出较为舒适的期权卖出点位。当然，应始终保持对“有效冷修”或“宏观风险”两大变局信号的警惕，一旦确认，需果断调整策略。

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