水穷云未起

——2026 年 9 月市场展望

2026 年月报

2026 年 8 月 29 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：

9月玻璃预计继续深陷"高库存磨底"的格局，难现趋势性反转。核心矛盾仍是"历史级高库存"与"真实需求羸弱"的结构性失衡。

库存端，总量与结构仍构成价格向上的核心硬约束，去库之路漫长；供给端，在产产能虽创历史新低，湖北油改气的真实冲击低于市场预期，官方时限为2026年12月底（非8月31日硬性关停），改造以"配气室换燃料"短停为主、仅部分产线放水长冷修，供给收缩总体仍偏温和；需求端，新开工难见趋势性回暖，需求驱动不可期。

行情核心关注两点：一是市场化冷修能否实质放量（单季净减日熔量5000吨/日以上，即"有效冷修"）这一短期"胜负手"的兑现情况，当前判断兑现概率不高，湖北油改气难以独自构成有效去库级别的冲击；二是房屋新开工面积这中长期"拐点信号"是否出现意外回暖。基准情形下，两大驱动在9月维度内均难言乐观，9月行情的核心张力是"高库存压制"与"季节性反弹"的博弈，而非供给端的趋势性出清。

价格方面，上方空间受370万吨以上高库存及复产对冲的压制（对应主力合约950-1000区间）；下方受煤制气产线现金流成本构成的刚性支撑（对应主力合约800-850区间），叠加纯碱检修反弹带来的成本托底修复，价格下沿支撑增强。整体维持区间震荡、重心缓慢下移的磨底走势，向下空间收窄、向上弹性有限，磨底时间取决于库存去化的真实斜率。

策略方面：区间操作为主，旺季反弹（纯碱带动+金九银十预期）至压力区间上沿（950-1000）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（800-850）时，关注买入/补库机会。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；同时，应始终保持对"有效冷修"与"政策变局"（反内卷工具箱复制至玻璃）两大变局信号的警惕，

一旦确认，需果断调整策略。

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，总量与结构双重淤堵 3
2.全行业亏损与供给“囚徒困境”：松动，但未打破 3
3.成本支撑逻辑的传导困境：托底而非驱动 4
4.产业链利润视角：玻璃-纯碱价差，印证"出清先行" 4
三、关键驱动的检验 5
1.放水与点火：仍是打破僵局的“胜负手” 5
2.湖北油改气，是"供给侧出清"还是“成本端支撑” 6
3.房屋新开工：唯一的“拐点信号” 7
四、展望：供应新低，磨底延续 7
免责声明 9

一、行情回顾与复盘

在《玻璃7月报：行至水穷处》中，我们给出"2026年下半年玻璃市场预计继续深陷'高库存磨底'的泥潭，难现趋势性反转行情"的判断。7-8月行情走势基本符合预判：整体延续"低位窄幅震荡、重心缓慢下移"的磨底特征，但供给端的收缩力度比预期更积极——在产产能创下历史新低，成为这段时间最值得注意的新变化。

7月：亏损倒逼冷修，价格重心下移。7月市场延续供需双弱格局，全行业亏损下冷修提速，7月在产条数从201条降至195条，在产日熔量由月初14.615万吨降至14.2215万吨；但需求端未见起色，地产竣工降幅扩大、深加工订单低迷，价格重心继续下移，现货报价环比回落。

8月：供给创新低，期货价格有两轮反弹。进入8月，前期冷修效果逐步显现，全国浮法玻璃在产日熔量维持在14.2215万吨、开工率最低降至66.21%，创近10年低位。但复产点火同步出现（浙江、山西、天津各一条产线复产，平湖旗滨一线600吨/日点火），净减产规模不及预期，供给收缩节奏偏温和。期货端仍是重心下移，但是也有两轮反弹，分别是上旬跟随纯碱的超跌反弹，以及月末的跟随纯碱阿拉善检修带动。

通过对上半年走势的复盘，可以强化以下结论：

第一，"高库存+弱需求"的核心矛盾未解，但供给端出现本轮周期最显著的变化，在产产能创历史新低，表明"亏损→冷修"的传导链条已经启动，只是被复产对冲、净收缩温和，"囚徒困境"出现松动迹象，但尚未形成有效出清。

第二，高库存仍是压制反弹的核心，约370.245万吨的高库存、折库存天数34天，且沙河贸易商库存同样连续累库、中游蓄水，"蓄水池"功能尚未恢复，去库之路漫长。

第三，本轮两轮反弹都是上游纯碱带动，在需求持续疲软背景下，有效的反弹驱动有且只有两点，一个是供应方面，另一个则是成本端，前者在松动，后者支撑有余，但是反转不足。

图表 1:玻璃 2026 年四月以来行情



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，因此我们以库存周期替代传统估值判断。**我们研判，当前玻璃仍处"高库存"阶段，但供给端收缩的深化，正在为周期切换积蓄条件。主要原因有四：**

图表 2:浮法玻璃库存周期



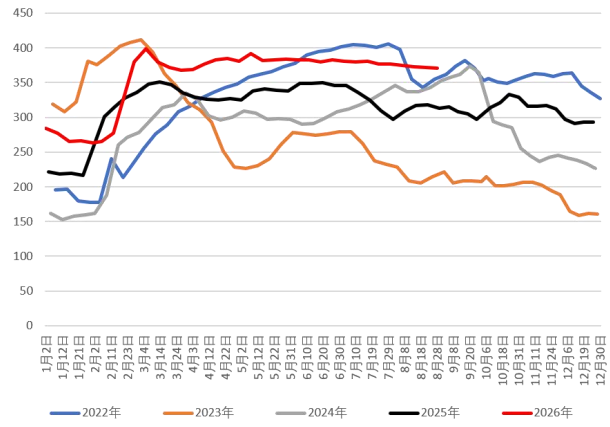
数据来源：同花顺iFinD；隆众化工；华安期货研究院

1.库存处于历史同期绝对高位，总量与结构双重淤堵

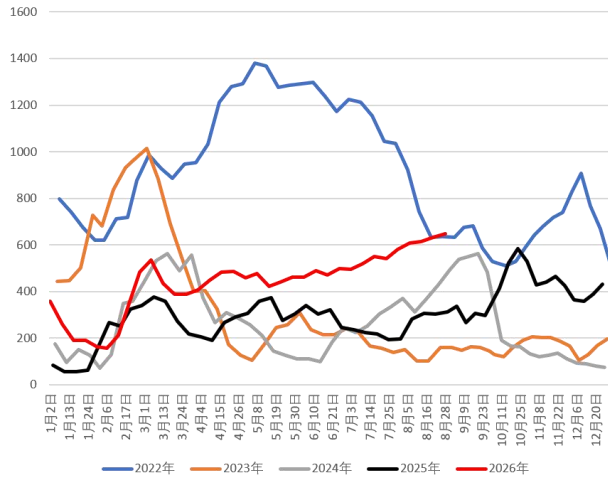
"库存是供需博弈的结果"，当前库存的总量与结构，仍是定义"高库存"阶段的核心硬约束。截至 8 月 27 日，全国浮法玻璃样本企业总库存约 370.245 万吨，处于近 5 年同期高位。这一库存水平，即便供给端维持低位，也需一个季度以上时间消化至合理水平，去库之路漫长且脆弱。

更值得警惕的是库存结构。沙河地区贸易商库存为 648.48 万重箱，环比 7 月初增加 153.92 万重箱，增幅达 31.12%，企业库存向贸易端流转、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"功能仍然失效。

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”：松动，但未打破

"利润是供需的前瞻指标"，决定了供给端的潜在变化方向。当前全行业亏损持续，但并未如经典理论那般顺畅传导至供给端的大幅收缩。截至 8 月低，天然气燃料产线周均亏损约 164 元/吨，石油焦产线亏损约 216 元/吨，煤制气产线亏损约 87 元/吨，行业平均亏损约 150 元/吨，处于成本售价倒挂状态。

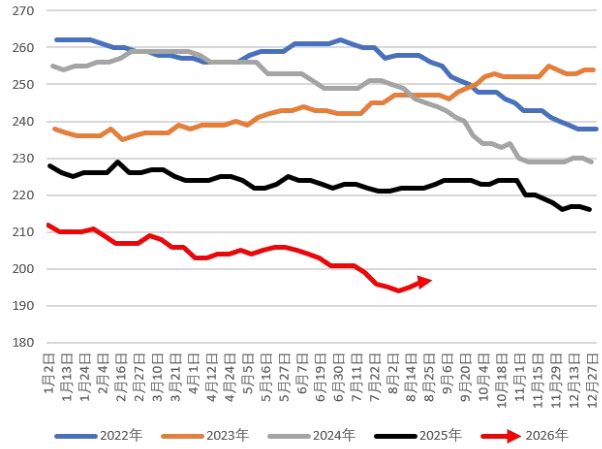
从历史规律来看，行业出现大规模集中冷修，通常需要平均单吨亏损超 150 元/吨且持续 2 个月以上。当前石油焦、天然气产线亏损深度已突破或逼近阈值，7 月行业冷修加速、在产产能创历史新低——"失血不退出"的囚徒困境出现松动。但煤制气产线凭借成本优势即便亏损仍维持较高开工，成为主要供给增量来源；且旺季临近，前期冷修产线部分存在复产预期，净减产规模不及预期，供给端收缩节奏偏温和。整体判断：亏损向冷修的传导已经启动，但尚未达到"有效出清"的量级。

图表 5:不同燃料浮法玻璃成本与利润估计（周）

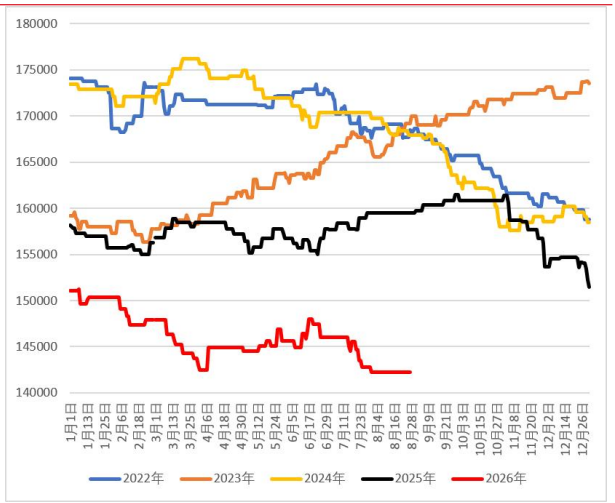
数据更新时间	2026年8月28日								
	以石油焦为燃料的浮法玻璃成本利润估算			以煤制气为燃料的浮法玻璃成本利润估算			以天然气为燃料的浮法玻璃成本利润估算		
	本-石油焦	利估-石油焦	石油焦售价	本-煤	利估-煤	煤制气售价	本-天然气	利估-天然气	天然气售价
2026/8/28	1166	-216.26	949.74	1017	-87.6	929.4	1313	-164.02	1148.98
上周同期	1181	-222.9	958.1	1014	-81.13	932.87	1325	-168.52	1156.48
上月同期	1196	-218.61	977.39	1002	-51.69	950.31	1341	-196.23	1144.77
上年同期	1046	24.23	1070.23	994	107.54	1101.54	1396	-178.41	1217.59
上周环比	-1.27%	-2.98%	-0.87%	0.30%	7.97%	-0.37%	-0.91%	-2.67%	-0.65%
上月环比	-2.51%	-1.07%	-2.83%	1.50%	69.47%	-2.20%	-2.09%	-16.41%	0.37%
上年环比	11.47%	-992.53%	-11.26%	2.31%	-181.46%	-15.63%	-5.95%	-8.07%	-5.63%

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：托底而非驱动

能源与纯碱成本合计占玻璃成本超 60%。8 月初纯碱跌至 900 元/吨创上市新低，玻璃成本支撑一度整体下移；但 8 月下旬出现新变化——远兴能源阿拉善天然碱装置检修引发纯碱价格反弹，纯碱期货自历史低位回升，玻璃成本端"托底下移"的趋势被阶段性对冲。不过需清醒认识：检修带来的供应收缩是阶段性的，8-9 月检修涉及产能合计约 450 万吨，检修结束后产量将快速反弹，纯碱过剩格局未改，其价格反弹更多是成本端的短期脉冲，而非趋势反转。

成本端的角色仍应定义为"托底力量"而非"上行驱动"，在高库存、低需求状态下，成本上涨无法向下游传导，其结果不是玻璃涨价而是亏损加深，这应理解为"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。

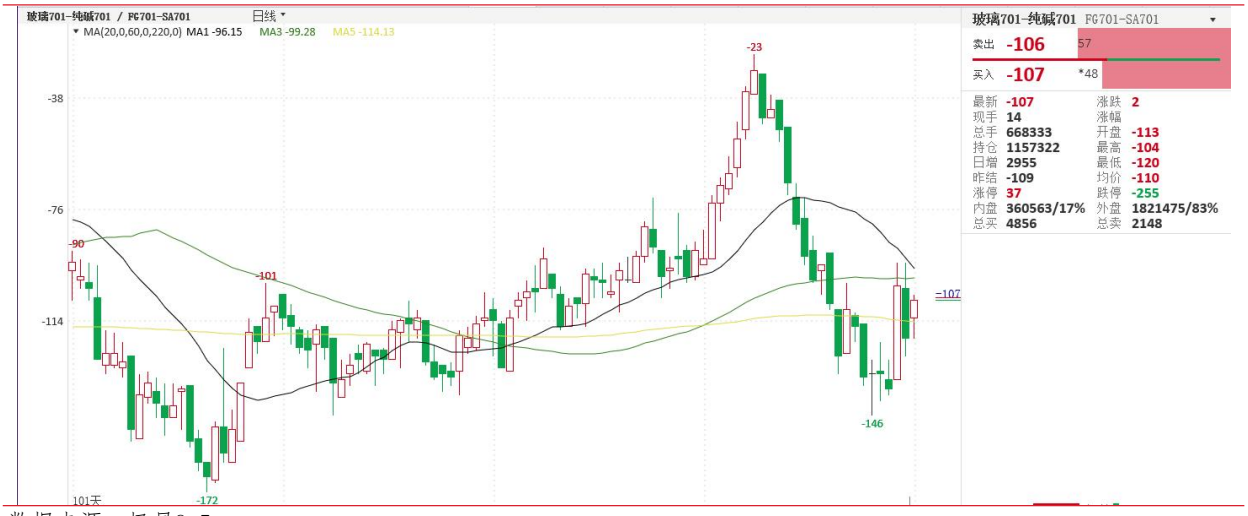
4. 产业链利润视角：玻璃-纯碱价差，印证"出清先行"

7 月的下跌中，玻璃跌幅明显小于纯碱，核心原因在于两大品种供给端出清节奏的错位：玻璃产线冷修持续兑现、供给收缩先行，对价格形成托底；纯碱供给刚性（亏损≠减产），出清滞后。两者需求同源（同受地产与光伏拖累），价差收窄的差异全部来自供给端出清节奏的不同，这也从侧面印证，玻璃的高库存阶

段正伴随实质性的供给出清，周期切换的"产能基础"正在累积。

而进入 8 月之后，纯碱-玻璃价差的再次扩大（玻璃涨少、纯碱涨多），当纯碱也开始检修叙事，上游叙事之后价差回归。

图表 8:玻璃 2701-纯碱 2701 价差



数据来源：极星9.5

三、关键驱动的检验

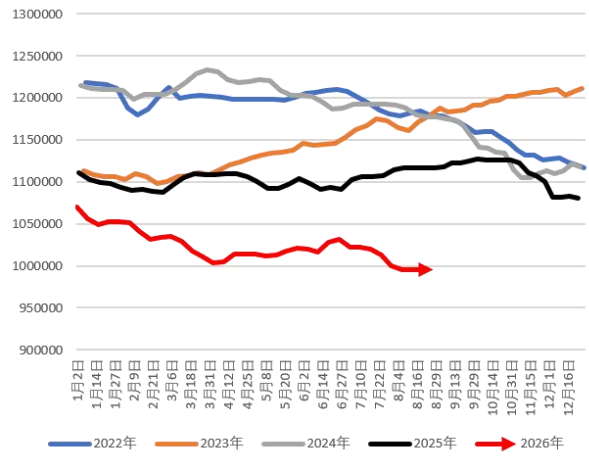
基于"库存周期替代传统估值"的投研框架，行情研判的核心在于甄别驱动的本质，哪些变量能实质性扭转当前"高库存"周期的运行状态，哪些仅为短期情绪性扰动。我们的检验标准非常明确：能否打破 370 万吨以上高库存的硬约束？能否终结供给端的"囚徒困境"？能否带来持续且真实的增量需求？

1.放水与点火：仍是打破僵局的“胜负手”

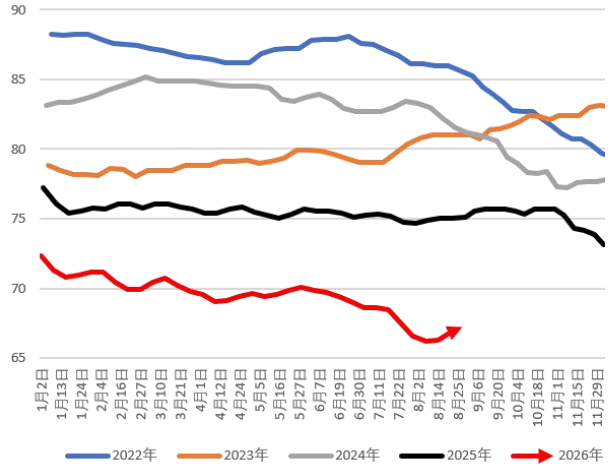
在需求端无明确增量的前提下，供给端的大幅、持续收缩，是短期内能改变库存运行方向、打破"高库存"稳态的决定性变量，这是当前行情的"胜负手"。检验的不是"会不会有冷修"，而是"什么样的冷修才有效"。我们同样延续此前设定的量化"有效冷修"标准，即单季度净减少在产日熔量达到 5000 吨/日以上，注意是净减少。

就市场化冷修而言，当前在产日熔量 14.215 万吨，8 月虽有浙江、山西、天津及平湖旗滨复产点火，但冷修与复产博弈的天平正向收缩端倾斜，7 月冷修 7 条产线已使在产产能创历史新低；当前利润情况已经逼近"单吨亏损突破 200 元触发质变"的临界，但煤制气产线凭借成本优势仍维持高开工，市场化净收缩依然温和。

图表 9:浮法玻璃：产量：周度（吨）



图表 10: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.湖北油改气，是"供给侧出清"还是“成本端支撑”

与亏损倒逼的市场化冷修不同，湖北油改气是强制的政策端外部变量，但是如何界定其驱动性质呢，是"供给侧的强制出清"还是“成本端边际支撑”，需要我们详细分析。

政策依据为湖北省生态环境厅《玻璃行业大气环境综合整治实施方案》（鄂环发〔2024〕12 号），并由湖北省生态环境厅、省发改委、省经信厅、省财政厅、省交通运输厅、省能源局六部门联合发文推进。核心要求：全省石油焦燃料浮法玻璃产线须在 2026 年 8 月 31 日达到通气条件，而在年底完成燃料由石油焦切换为天然气或电力，单纯更换低硫石油焦不算达标，逾期未完成的产线永久关停。

具体的油改气方案，笔者从互联网信息整理发现，大致可以分为两个方案，其一是产线直接放空熔窑、拆除燃烧系统、铺设天然气管网、熔窑整体重砌，单条产线冷修改造工期 5-6 个月，2026 年底至 2027 年初方可复产；其二则是不少企业预留了双燃料系统，改造技术难度显著降低，1-2 个月的短停技改即可。因此实际湖北油改气方案实行中，两条线并存，其中约 4800 吨/日走了放水长冷修（工期 5-5.5 个月，典型如沙洋明弘 3 条线），另约 4900 吨/日未放水可走短停换料路线，就实际影响而言，对供给量的影响没有预期的那么大。

最后，我们可以得出如下结论，其一，时间节点在 2026 年的年底，而非 8 月底（荆门市整改方案）；其二，具体的执行方案方面，短修技改方案与长修重开方案并存，也有某些厂已经完成双燃料系统改造（亿钧耀能浮法玻璃厂区三条线正在进行天然气燃烧系统改造，其中配气室已安装完成，等待调试中，预计 2026 年 12 月底完成改造）；其三，产线改造性质在于"一次性的供给平移"而非"永久

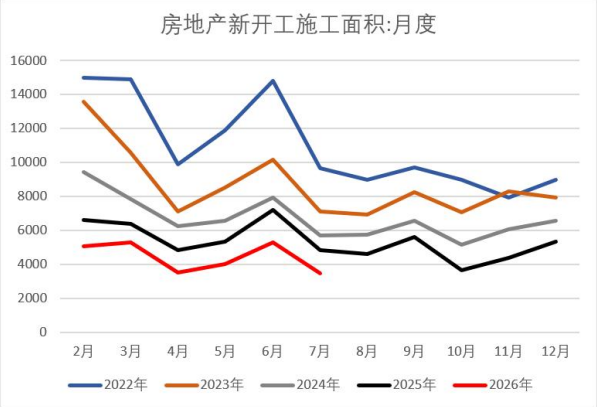
性产能退出"，以及“成本端支撑”，真正改变长期格局的，仍是产能出清与需求企稳的组合。

3.房屋新开工：唯一的“拐点信号”

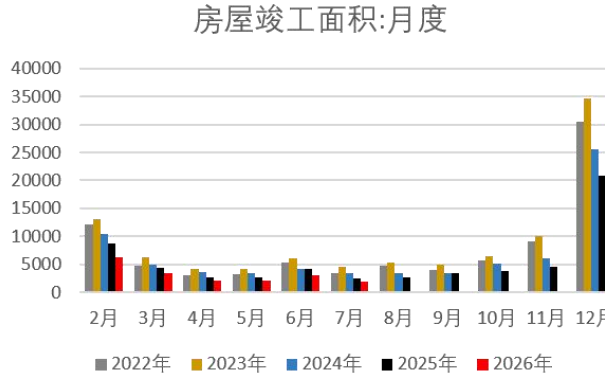
我们在前期报告中反复强调："房价不是讯号，新开工才是"，这仍是检验需求驱动的唯一标尺。2026 年 1-7 月房屋竣工面积 19195 万平方米，同比-23.32%，单月下滑 20.00%，竣工端的大幅下滑，正是 2023-2024 年新开工连续大幅下滑的滞后结果；而新开工持续低位，决定未来 12-18 个月玻璃需求总量继续承压。房价回暖无法转化为玻璃需求，根本原因是传导链条在"销售回款→房企拿地→新开工"环节被牢牢卡住。

我们认为 9 月新开工趋势性回暖的概率很低。房企资金链紧张的根本格局未变，即便政策加码也存在 3-6 个月传导滞后，对年内需求几乎无贡献。此外，8 月 18 日公布、9 月 20 日施行的《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，还有所谓的“沪八条”，这些地产政策端的发布，不改变“新开工-竣工-工程玻璃”的地产周期，仅对地产生产结束后的消费端有所提振，对玻璃需求提振有限。

图表 11:房地产新开工施工面积：月度



图表 12:房屋竣工面积：周度



数据来源：国家统计局；华安期货研究院

四、展望：供应新低，磨底延续

9 月玻璃预计继续深陷"高库存磨底"的格局，难现趋势性反转。核心矛盾仍是"历史级高库存"与"真实需求羸弱"的结构性失衡。

库存端，总量与结构仍构成价格向上的核心硬约束，去库之路漫长；供给端，在产产能虽创历史新低，湖北油改气的真实冲击低于市场预期，官方时限为 2026 年 12 月底（非 8 月 31 日硬性关停），改造以"配气室换燃料"短停为主、仅部分产线放水长冷修，供给收缩总体仍偏温和；需求端，新开工难见趋势性回暖，需求驱动不可期。

行情核心关注两点：一是市场化冷修能否实质放量（单季净减日熔量5000吨/日以上，即"有效冷修"）这一短期"胜负手"的兑现情况，当前判断兑现概率不高，湖北油改气难以独自构成有效去库级别的冲击；二是房屋新开工面积这中长期"拐点信号"是否出现意外回暖。基准情形下，两大驱动在9月维度内均难言乐观，9月行情的核心张力是"高库存压制"与"季节性反弹"的博弈，而非供给端的趋势性出清。

价格方面，上方空间受370万吨以上高库存及复产对冲的压制（对应主力合约950-1000区间）；下方受煤制气产线现金流成本构成的刚性支撑（对应主力合约800-850区间），叠加纯碱检修反弹带来的成本托底修复，价格下沿支撑增强。整体维持区间震荡、重心缓慢下移的磨底走势，向下空间收窄、向上弹性有限，磨底时间取决于库存去化的真实斜率。

策略方面：区间操作为主，旺季反弹（纯碱带动+金九银十预期）至压力区间上沿（950-1000）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（800-850）时，关注买入/补库机会。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；同时，应始终保持对"有效冷修"（日熔量净减少5000吨/日以上、市场化冷修实质放量）与"政策变局"（反内卷工具箱复制至玻璃）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