

玻璃纯碱今年我们整体逢高偏空策略为主，认为玻璃的机会大于纯碱。玻璃今年供给压力高于去年，但需求面临竣工下跌周期来临，供强需弱的格局，对于玻璃有比较好的做空机会，存在的难点，确定性的竣工拐点何时到来。纯碱的话，经过去年行情后，供给增加预期兑现一部分，给出的做空空间相对收窄，另外纯碱产能集中度过高，给出一定扰动，需求端相对玻璃来说，比较坚挺。

玻璃节前下游补库情绪尚可，期价回升。但节后供给继续高压，需求端却复苏不及预期，累库过快，现货价格持续阴跌，其中沙河地区年后价格累计下跌170元左右，期现同步下跌，基差窄幅震荡。现货下调的过程中，上游原料成本也在让利，整体利润小幅回落，仍处于历史中位水平，以煤炭和天然气为代表的产线利润在400元/吨左右，不具有冷修的动力，产能依然处于高位。供给高是玻璃最大的确定性，今年以来净增加产能1900吨，目前在产日熔17.37万吨，逼近历史高峰。去年供应是由低位逐步攀升上来，上半年同比2022年低，下半年开始反超，最后实际年度产量比2022年低3%。而今年供应高位基础上，当下产量同比去年增加9.47%，产能仍会维持高位，供应压力比去年大。节前玻璃厂库存较低，以期现商为主的补库，带动现货价格淡季上涨，期现商库存补至偏高水平。节后，期现商低价出货，挤压玻璃厂出货，产销一直处于低迷态势，现货累库速度过快。昨天沙河出台保价政策，产销有所好转，观察其持续性，另外部分厂家发布调涨计划，主要目的以涨促销，但下游是否接受仍有待考察。需求端，2024年政府工作报告中，仍将有效防范房地产风险作为工

作重点的基调，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，推动“三大工程”相关建设，整体看，政策低于市场预期。节后玻璃需求复苏不及预期，加工订单增量不足，回款难的问题普遍，小部分企业订单相对饱和，多数表现欠佳，中小型排单量维持在3-7天居多，亦存复工不复产现象。需求复苏不佳，中下游补库意愿弱，按需采购为主，下游原片库存不高，给出后续补库的空间，当然需要配合需求的复苏才会有补库预期。总结来看，我们维持年报中的判断，利润驱动产能持续攀升，前期供应高位，之后随着利润挤压后，行业进入产能收缩周期，但整体看供应压力将高于去年。而需求端，今年将是竣工下跌周期来临的年份，但这个拐点何时能确定性到来，是不是前期还有一些存量的竣工尾声，仍需进一步跟踪，能确定的是，今年整体竣工将低于去年。供需格局上，我们可以看到，玻璃今年是一个供增需减的格局，价格重心相对去年将下移。另外纯碱的供应压力，带来的成本下移也造成玻璃成本端坍塌。但在做空的过程中，有一些难点，一个是竣工拐点的确定性到来，如果还有交房的需求，那可能还会有上涨的行情；另外会有一些阶段性中下游补库带来的反弹行情。短期会考验天然气成本支撑，若现货仍呈现高供给弱需求累库格局，不排除继续突破天然气成本，去考验煤炭成本支撑。

纯碱今年行情基本上在供给高压下，期价下跌，跌至成本附近，下跌驱动减弱，下游有补库需求，又反弹收基差的驱动中，但整体重心在逐步下移。节后纯碱大幅累库，远兴一到三线量产，四线投料，开工产量持续攀升历史高峰，供给承压，下游消耗自身原料库存为主，

采购意愿低，现货下调，期价持续回落，跌至1750左右，是氨碱成本支撑，市场预期后续有补库预期，期价又开始反弹，收基差。最近现货好转，周一库存由增转跌，低价货源上涨，轻碱下游补库增加，拿货积极性提高，纯碱厂家接单情况明显好转，部分厂家订单本月接满，盘面补库预期兑现。轻碱补库，但是重碱相对谨慎，另外现货低价上涨后，部分地区又呈现疲软态势，西北地区昨日价格再度回调，市场信心不足。基差涨至1950以上，也基本上完成了基差修复，将重回供给压力大的主要矛盾。供给端，虽然进入3月份检修的厂家增加，但整体检修量比较少，供给将仍保持在70万吨以上运行，另外加上进口到港量，供应压力犹存。目前碱厂仍有利润，短暂检修完毕后，仍将开工去兑现生产利润，另外后续仍有新增投产压力，供给压力将成为长线矛盾。需求端，浮法和光伏刚性支撑强，光伏呈现出一定供应过剩格局，据隆众统计，2024年有46条线计划点火，新增主力以龙头企业为主，但目前行业利润差的格局，预计点火不及预期。整体看重碱对纯碱的刚需支撑在，更主要关注在下游的补库情绪。短期来看，补库情绪带动现货好转，但供给压力格局下，补库动能预计持续时间较短，后续现货仍将承压，基差修复完后，期价仍是高位承压格局，但由于行业产能集中度过高，跌至成本线附近，产线的扰动对行情波动较大，向下动能就会减弱。