

2024 年玻璃纯碱 2 月策略报告

2024 年 1 月 31

玻璃：库存偏低 关注需求支撑

纯碱：估值承压 留意供应扰动

国联期货

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

沈祺苇

从业资格证号：F3049174

投资咨询证号：Z0015672

联系人：

张可心

从业资格证号：F03108011

相关研究报告：

《轻碱&烧碱有限替代关系》——纯碱专题报告

《弱基本面 vs 深贴水 玻璃碱延续震荡走势》2023 年玻璃纯碱 11 月策略报告

观点

玻璃：

1 月份玻璃供需趋平，基本面矛盾不大，现货端需求淡季博弈补库，价格表现先弱后强。供应端一方面前期点火产线达产，另一方面年底部分产线冷修推进，玻璃日产量小幅回落，总供应环比 12 月上行。1 月份玻璃供给 537.02 万吨，环比 +0.31%；表需 537.72 万吨，环比 1.15%。库存来看 1 月份上游玻璃出厂库存略微去化。

开春预期来看，玻璃供应端考虑产线变动计划和利润驱动，玻璃产量预期稳中有增，需关注产线变动节奏；需求端，2 月适逢月中春节，受假期影响玻璃需求或同比不及去年，但就深加工订单天数来看，短期节后玻璃需求或仍有支撑。库存来看，高供应下，节中累库或带动节后上游库存回归历史偏高水平，但考虑今年节前中下游库存储备相对低，可以关注年后需求恢复，补库需求释放，以及两会预期能否给玻璃带来多配机会。

关注风险点：1. 原材料纯碱、燃料价格下行对玻璃的带动；2. 需求不及预期；3. 产线变动；4. 两会前宏观预期带来的情绪提振。

➤ **纯碱:**

供需: 纯碱1月份供应和需求都呈现环比走高, 总体基本面边际走弱。供应端在利润驱动下, 随部分产能检修结束纯碱开工率月环比回升, 1月纯碱供应约为304.2万吨, 环比+4.91%; 需求端, 1月下游开工偏稳, 叠加节前补库需求释放, 纯碱表需环比小幅抬升, 约为289.05万吨, 环比+0.71%。细分来看, 供需走松主要发生在重碱端, 就上游库存水平来看, 1月份上游重碱呈现累库趋势, 轻碱上游库存变化不大, 反应轻碱供需相对重碱紧张。

春季展望来看, 纯碱供需随产量回归高位预期进一步走弱, 产业链库存水平持续上行。供应过剩背景下, 纯碱估值承压, 当前现货生产及盘面价格对标纯碱仍有生产利润, 期现价格有向下驱动, 需要关注一方面库存压力在价格上的兑现; 另一方面是纯碱生产成本的变动, 原材料端原盐和煤炭季节性价格变化或对中枢带来扰动。

策略: 供应过剩估值承压的背景下, 纯碱单边建议偏空看待, 跨月关注远月合约间05-09的反套机会。

关注风险点: 1. 春检带动供应收缩带来的价格上行风险; 2. 环保端带来的供应扰动; 3. 两会前宏观预期带来的情绪提振; 4. 轻碱端低库存下, 节后需求表现强势或对重碱供应产生挤兑。

目录

一、 玻璃 2 月份策略报告	1
1.1 玻璃 1 月份回顾：供需改善 估值修复	1
1.2 玻璃 2 月供需展望：供应高位 关注年后需求兑现	5
1.3 玻璃平衡表回顾和展望	6
二、 纯碱 2024 年 2 月策略报告	8
2.1 纯碱 1 月回顾：大势趋弱 补库带动反弹	8
2.2 纯碱 2 月供需展望：供应过剩 等待库存压力兑现价格	13
2.3 纯碱平衡表回顾和展望	14

图表目录

图表 1: 2023 年四季度玻璃期现价格走势 (元/吨)	1
图表 2: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	2
图表 3: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	2
图表 4: 浮法玻璃日产能 (吨/日)	2
图表 5: 浮法玻璃日运行产能 (元/吨)	2
图表 6: 隆众: 玻璃周度表需 (吨)	3
图表 7: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	3
图表 8: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	3
图表 9: 沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)	3
图表 10: 深加工订单天数 (天)	3
图表 11: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	3
图表 12: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	4
图表 13: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	4
图表 14: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	4
图表 15: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	4
图表 16: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 17: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 18: 浮法玻璃产线计划表 (截至 2023 年 12 月初)	5
图表 19: 玻璃供需平衡表推算	7
图表 20: 玻璃 2024 年供应推演	7
图表 21: 玻璃 2024 年表需推演	7
图表 22: 玻璃 2024 年库存推演	7
图表 23: 2023 年纯碱期现价格走势 (元/吨)	8
图表 24: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	8
图表 25: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	8
图表 26: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	9
图表 27: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	9
图表 28: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2024 年 1 月底)	9
图表 29: 纯碱周产量 (万吨)	10
图表 30: 碱厂开工率 (%)	10
图表 31: 纯碱周度损失量 (万吨)	10
图表 32: 纯碱重质化率 (%)	10
图表 33: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	10
图表 34: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	10
图表 35: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	11
图表 36: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	11
图表 39: 纯碱月出口及出口同比 (吨, %)	12
图表 40: 纯碱月进口及进口同比 (吨, %)	12
图表 41: 碱厂总库存 (万吨)	12
图表 42: 碱厂重碱库存 (万吨)	12

图表 43: 碱厂轻碱库存 (万吨)	13
图表 44: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	13
图表 45: 纯碱出货量 (万吨)	14
图表 46: 重碱出货量 (万吨)	14
图表 48: 纯碱 2024 年供需平衡表测算	15
图表 49: 纯碱 2024 年供应推演	15
图表 50: 纯碱 2024 年表需推演	15
图表 51: 纯碱 2024 年表需推演	16

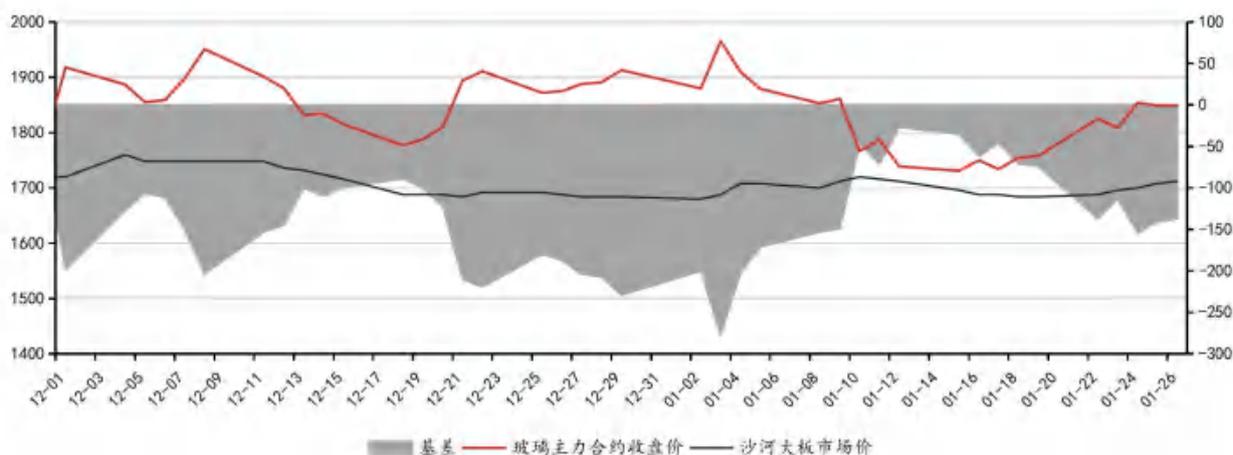
一、玻璃 2 月份策略报告

1.1 玻璃 1 月份回顾：供需改善 估值修复

2024 年 1 月玻璃整体基本面走弱，在节前补库支撑下，现货端价格矛盾表现相对有限。上半月玻璃产销转弱，上游库存低位下，玻璃厂节前降价意愿不高，沙河地区报价 1800 元/吨，部分期现商低价挤压玻璃厂出货，现货价格偏弱震荡。下半月，随着产销回暖以及主产地中游贸易商下场采购，现货价格再度转强。

期价层面，1 月上中旬宏观氛围回落，玻璃供应过剩预期下，期价大幅下行，主力合约盘面升水转贴水。1 月下旬，一方面宏观利空因素消化，另一方面受原材料纯碱端的带动以及现价强势，玻璃价格止跌走高，基差呈现季节性走弱。

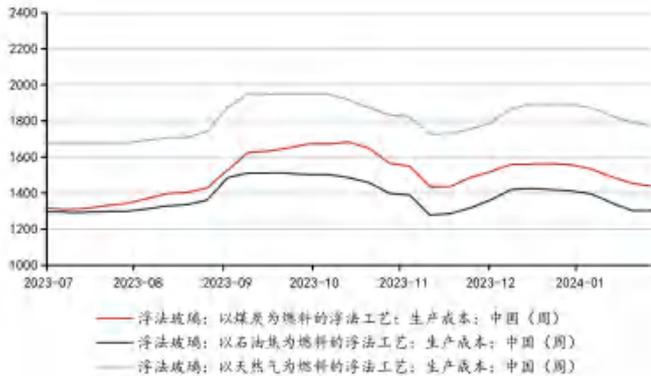
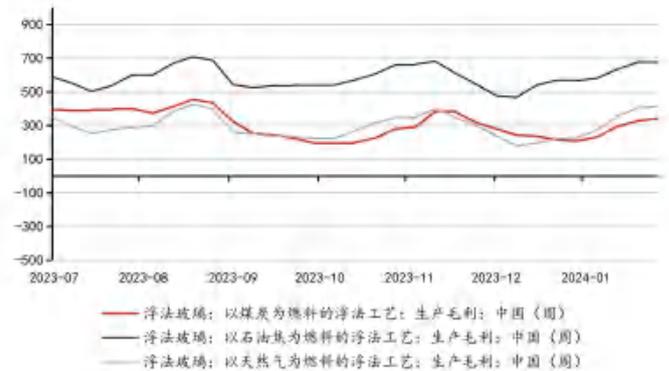
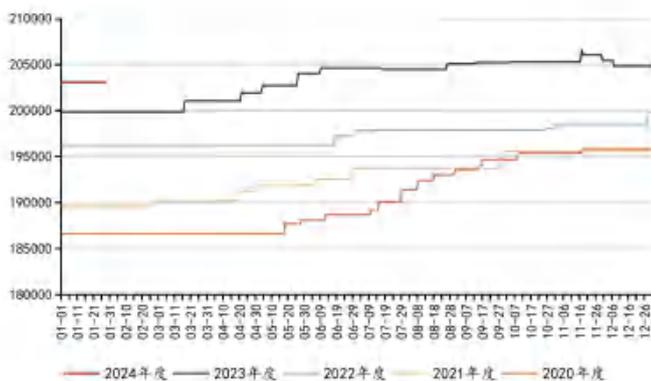
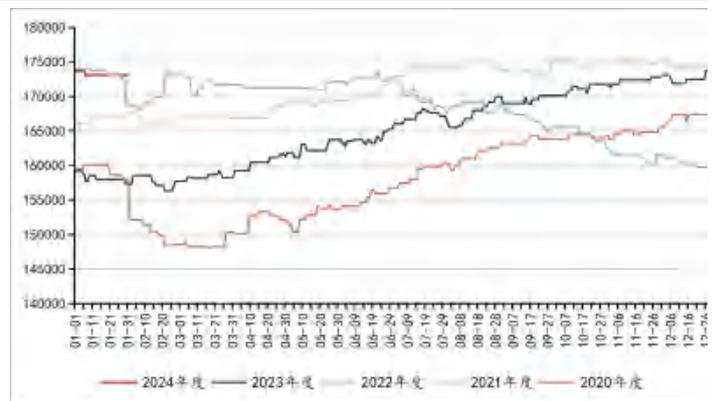
图表 1：2023 年四季度玻璃期现价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2024 年 1 月玻璃基本面矛盾不大，供应端玻璃供应月环比上行，需求侧临近春节中下补库动作对玻璃产销有所支撑，整体 1 月份上游库存变化不大维持低位。

供给层面，1 月份玻璃整体利润随原材料价格松动总体走阔；产量方面，截至 30 日，1 月份有两条产线冷修，但前期点火产线达产支撑下，浮法玻璃总日运行产能上行。1 月份预计浮法玻璃月产量 537.02 万吨，月环+0.31%。

图表 2：浮法玻璃理论成本（元/吨）

图表 3：浮法玻璃理论利润（元/吨）

图表 4：浮法玻璃日产能（吨/日）

图表 5：浮法玻璃日运行产能（元/吨）


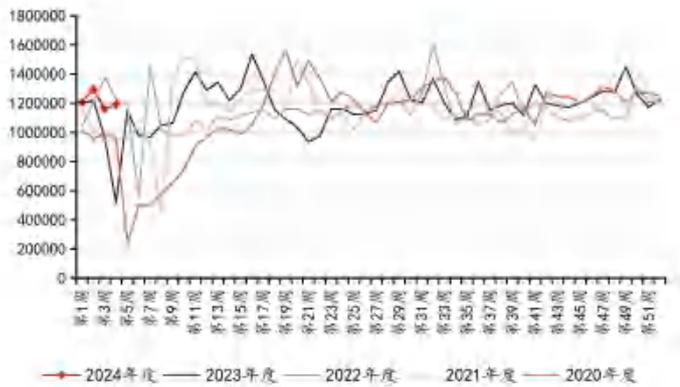
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

需求端，一方面 1 月份随着春节的临近，玻璃下游深加工开工率下滑，接单减少，实际需求走弱；另一方面，部分下游年底赶工，加之中下游针对明年有补库动作，总体表需环比回落但同比去年同期仍偏高。

截至 1 月 26 日，1 月份玻璃周表需平均 121.43 万吨，环比 2023 年 12 月-5.02%，环比 2023 年农历同期+5.81%。下游细分领域来看，2023 年全年月房地产累计竣工 9.98 亿平方米，同比 2022 年增加 15.78%。新房销售来看消费端资金回流于年底有季节性好转，但开年来表现同比不及 2023 年；相反二手房消费同比有所好转。房企资

金问题仍需关注。下游汽车行业 12 月份对玻璃需求环比 11 月份回落，12 月全国汽车产量 307.93 万辆，环比-0.45%，同比+29.22%。

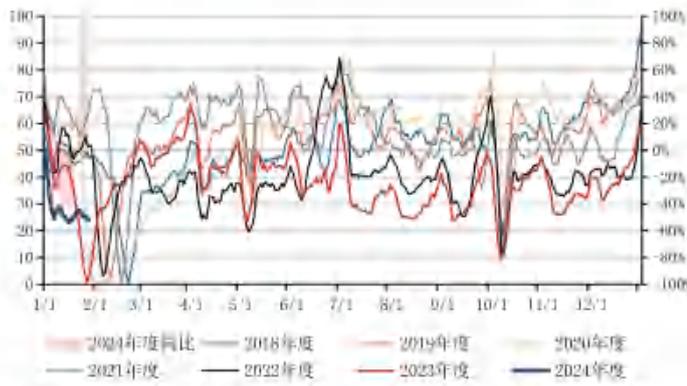
图表 6：隆众：玻璃周度表需（吨）



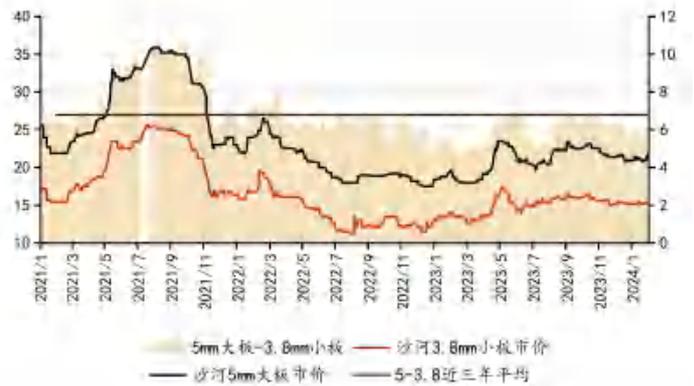
图表 7：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）



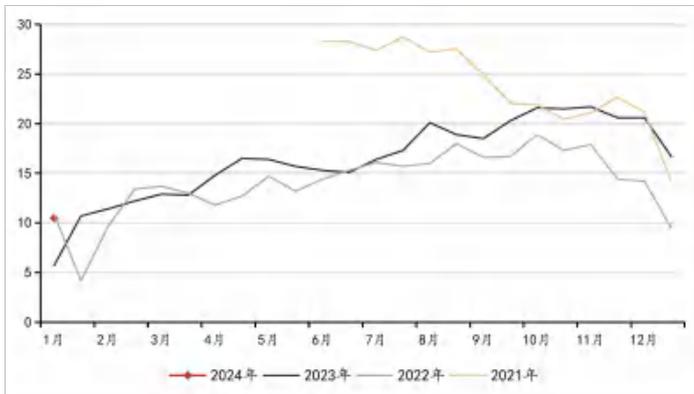
图表 8：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）



图表 9：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)



图表 10：深加工订单天数（天）

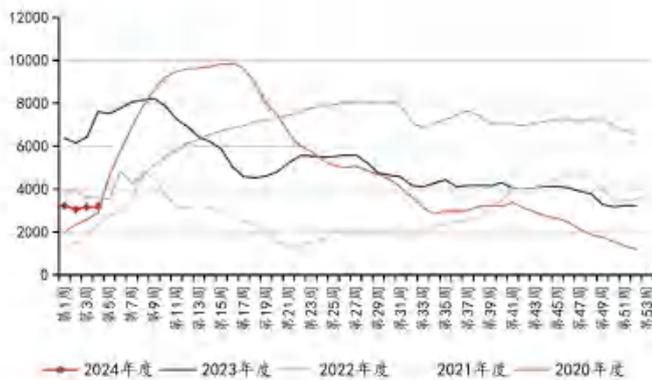
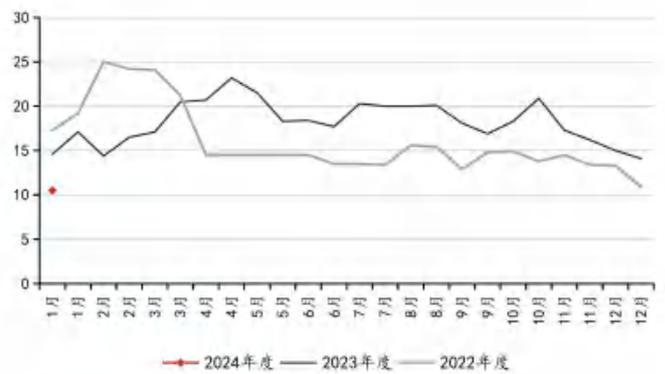
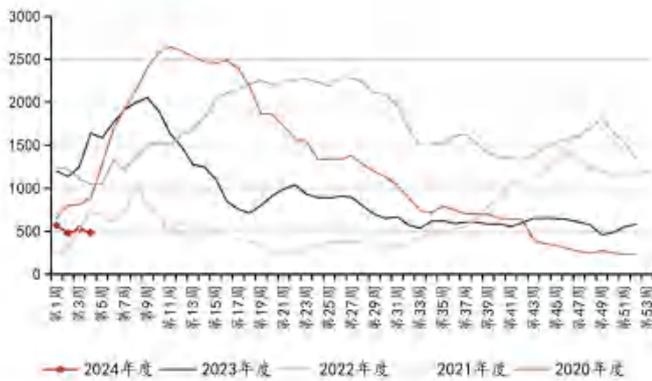
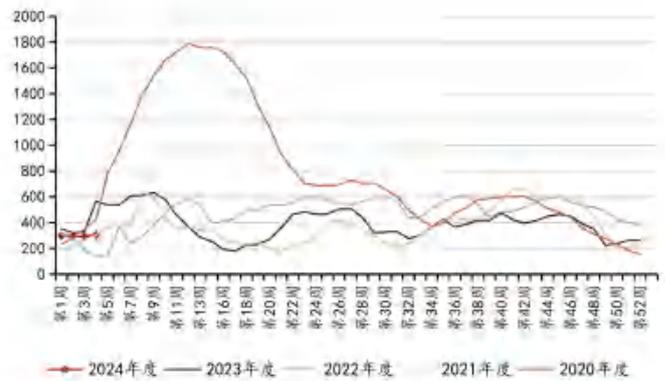


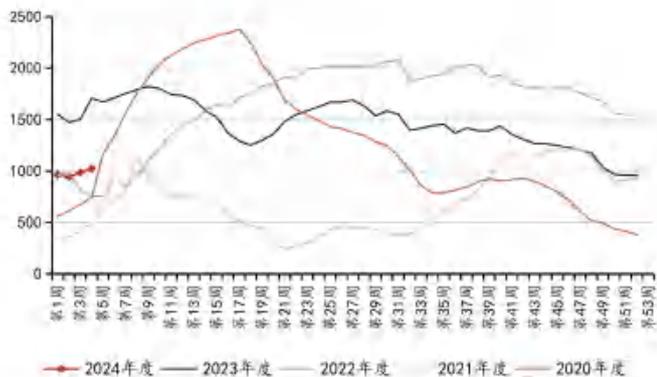
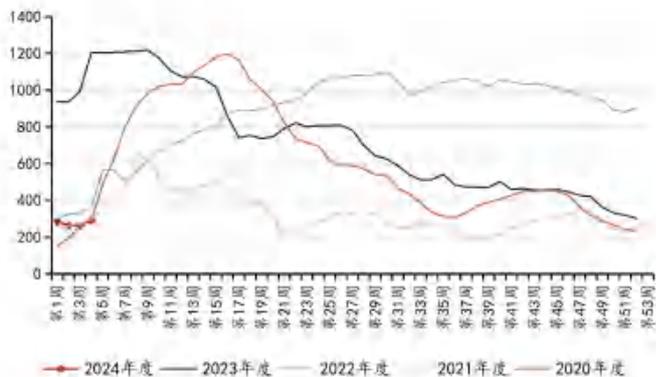
图表 11：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）



数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1 月上游玻璃厂库存变化不大，整体产业链库存水平相比去年偏低。截至 1 月 26 日，浮法玻璃厂家总库存 3197.7 万重量箱，环比 12 月底的 3206.02 万重量箱小幅去化。分地区来看，华中、华北和华南地区浮法玻璃上游库存处于 5 年偏低水平，华东地区库存压力相对偏高。另外从中游贸易商库存来看，截止 1 月底，沙河中游贸易商库存同比不及前两年。深加工来看，行业整体对明年需求预期态度观望，采购相对谨慎，截至 1 月中旬，下游深加工原片库存天数 10.5 天，持平订单天数。

图表 12：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）

图表 13：样本深加工企业原片库存天数（天）

图表 14：华北地区玻璃库存（万重量箱）

图表 15：华中地区玻璃库存（万重量箱）


图表 16：华东地区玻璃库存（万重量箱）

图表 17：华南地区玻璃库存（万重量箱）


数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

1.2 玻璃 2 月供需展望：供应高位 关注年后需求兑现

目前的产线变动计划来看，目前已知 2024 年有 5 条新线有点火预期，2 条产线预期复产，7 条老龄产线预期退出，总产能预期净增 300 吨/日。就目前利润驱动来看，浮法玻璃生产利润尚可，新建线、前期冷修产线有点火动力。另一方面，假期期间玻璃厂面临下游生产停滞以及物流滞缓带来的累库，需要关注库存压力对老线冷修的推动。

图表 18：浮法玻璃产线计划表（截至 2023 年 12 月初）

2023 年具备新点火条件						2023 年冷修产线					
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间	编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	最近点火时间
1	河北	河北正大	二线	850	推迟至 2024 年	1	河北	石家庄玉晶	二线	800	2011.02
2	河北	石家庄永晶	新线	1000	2024 年一季度	2	天津	天津信义	二线	600	2012.07
3	福建	福建龙峯	二线	600	待定，推迟	3	湖北	武汉长利	二线	900	2015.06
4	江西	江西博光陶瓷	一线	1200	待定，推迟	4	广东	东莞信义	一线	600	2015.04
5	贵州	贵州海生	凯里一线	600	2024 年	5	四川	成都明达	一线	550	2009.04
				4250		6	甘肃	兰州蓝天	一线	1000	2015.06
2023 年复产预期产线						7	新疆	新疆光耀	一线	600	2012.08
1	安徽	安徽海螺	一线	600	待定	总计				300	
2	贵州	凯里凯荣	一线	500	2023 年底/2024 年						
				1100							

数据来源：隆众资讯、国联期货研究所

库存变动预期来看，测算近两年春节期间上游累库幅度/周度产量比重约为 53% 上下，由此推测 2024 年春节期间累库幅度约为 64.2 万吨，折 1285 万重量箱，由此推测年后玻璃上游库存水平可能在 5500 万重量箱上下，比较历史同期来看处于中等偏高水平。由此需要关注节中累库给节后价格以及产线变动带来的压力。

需求层面，从深加工订单水平来看，1月中深加工订单水平环比2023年好转，同2022年基本持平，短期玻璃需求或有支撑。

另外从保交楼余量来看，两期保交楼专项借款对应的保交楼项目大部分已交付。截至2023年末，350万套保交楼项目已实现交付300万套，交付率超过86%。若2024年无新的保交楼支持政策出台，对标2023年一季度保交楼交付完成度23%（数据来源：百年建筑网），2024年前期项目带来的玻璃需求或相对有限。另外，1月份楼市数据来看，二手房成交相对强于一手房，销售端房企带来的资金回流同比走弱，仍需要关注资金问题给房企保交楼带来的压力。

此外，“三大工程”项目来看，一方面，城中村改造、保障房建设城市扩围，按照相关指标计算，纳入城中村改造、保障房建设的城市将由35个分别扩大至52个、106个。中长期来看，玻璃需求有刺激。另一方面，城中村改造、保障房建设项目纳入专项债、PSL等政策支持范围。从专项债发行来看，据统计截至1月下旬，个地方披露2024年一季度地方债发行计划1.75万亿元，其中新增专项债8721亿元，同比不及2023年。“三大工程”落地带来的玻璃需求需关注资金落实的问题。

1.3 玻璃平衡表回顾和展望

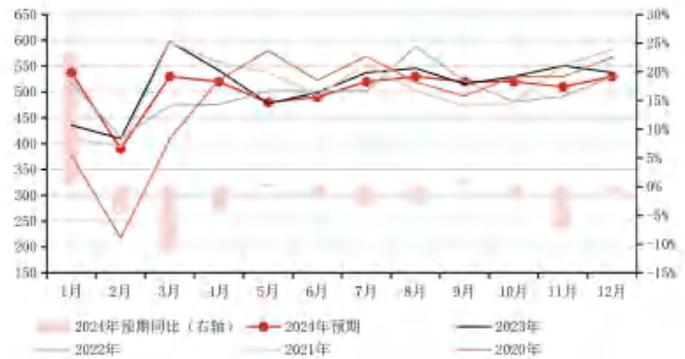
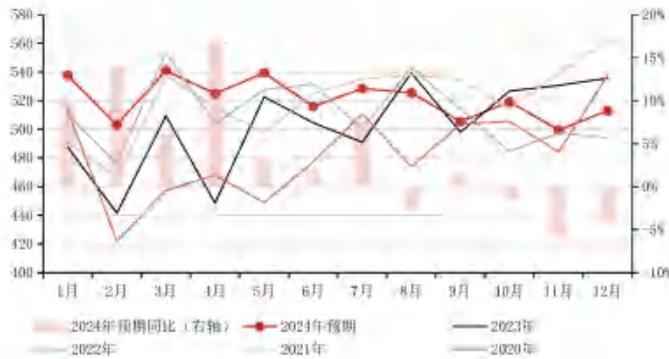
回顾来看，1月份玻璃供应矛盾不大。供应端前期点火产线达产，年底部分产线冷修推进，玻璃产量小幅回落，总供应环比12月上行。1月份玻璃供给537.02万吨，环比+0.31%；1月份表需537.72万吨，环比+0.15%。库存来看1月份上游玻璃出厂库存略微去化。

开春预期来看，玻璃供应端考虑产线变动计划和利润驱动，玻璃产量预期稳强，需关注产线变动节奏；需求端，2月适逢月中春节，受假期影响玻璃需求或同比不及去年，但就深加工订单天数来看，短期节后玻璃需求或仍有支撑。库存来看，今年玻璃产业链库存水平同比去年或偏低。一来沙河地区样本来看，今年中游囤货体量不及往年同期，二来下游深加工企业对年后需求预期欠佳，库存储备相对谨慎。高供应下，节中累库或带动节后上游库存回归历史偏高水平，但考虑中下游库存储备相对低，可以关注年后需求恢复，补库需求释放，以及两会预期能否给玻璃带来多配机会。

关注风险点：1. 原材料纯碱、燃料价格下行对玻璃的带动；2. 需求不及预期；3. 产线变动；4. 两会前宏观预期带来的情绪提振。

图表 19：玻璃供需平衡表推算

2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	537.50	503.15	540.95	525.00	539.40	516.00	528.55	525.45	505.50	519.25	499.50	513.05
同比	10.25%	13.93%	6.19%	17.03%	3.20%	2.26%	7.65%	-2.58%	1.49%	-1.42%	-5.88%	1.11%
月产量累计	537.50	1040.65	1581.60	2106.60	2646.00	3162.00	3690.55	4216.00	4721.50	5240.75	5740.25	6253.30
累计同比	10.25%	12.00%	9.94%	11.63%	9.80%	8.49%	8.37%	6.88%	6.27%	5.46%	4.36%	4.09%
表需预测	537.72	380.00	530.00	520.00	480.00	490.00	520.00	530.00	520.00	520.00	510.00	530.00
库存变动	-0.22	123.15	10.95	5.00	59.40	26.00	8.55	-4.55	-14.50	-0.75	-10.50	-16.95
2023 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	487.52	441.63	509.43	448.58	522.67	504.60	491.01	539.34	498.09	526.74	530.69	535.71
月产量累计	487.52	929.15	1438.58	1887.16	2409.83	2914.43	3405.44	3944.78	4442.86	4969.61	5500.30	6036.01
累计同比	-4.41%	-5.77%	-6.57%	-7.65%	-6.28%	-6.07%	-5.48%	-4.85%	-4.66%	-3.41%	-2.52%	-1.63%
玻璃厂库存	377.83	409.59	321.38	228.05	272.88	278.70	232.33	225.50	208.23	205.03	184.82	183.00
表需	435.79	409.87	597.64	541.91	477.84	498.78	537.38	546.17	515.36	529.94	550.90	537.53
近 5 年平均	462.71	358.92	485.11	503.11	539.70	490.93	527.68	533.40	485.06	512.14	511.22	530.66

图表 20：玻璃 2024 年供应推演
图表 21：玻璃 2024 年表需推演

图表 22：玻璃 2024 年库存推演


数据来源：国联期货研究所

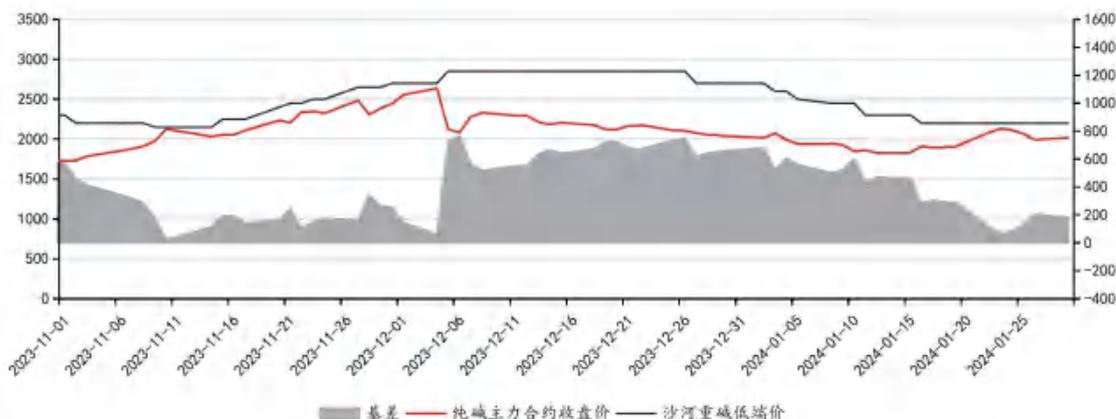
二、纯碱 2024 年 2 月策略报告

2.1 纯碱 1 月回顾：大势趋弱 补库带动反弹

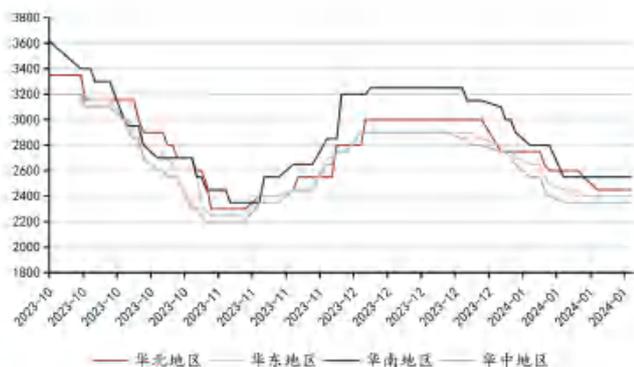
1 月上旬，部分碱厂检修结束带动纯碱产量损失环比 12 月下降，供应回升至高水平。下游玻璃厂在 11 月超补之后库存水平相对安全，采购相对谨慎。供需关系上表现出上游库存持续上行，碱厂新单价格一路阴跌。另外上月宏观情绪消退，黑色建材板块整体偏弱，纯碱期价在板块和基本面趋弱背景下持续走弱。

进入中旬，轻碱率先开启补库，中上游整体库存水平不高的背景下，补库驱动轻碱现货价格小幅挺涨。中旬重碱价格止跌趋稳，期价在贴水走阔后企稳震荡。随后下旬重碱开启补库博弈，重碱现货价格挺涨后回落，整体价格趋稳，近月基差收束带动期价大幅反弹后回落。月末临近春节纯碱现货交投走淡报价趋稳，重碱持续累库带动节后价格强预期松动，纯碱期价震荡下行。

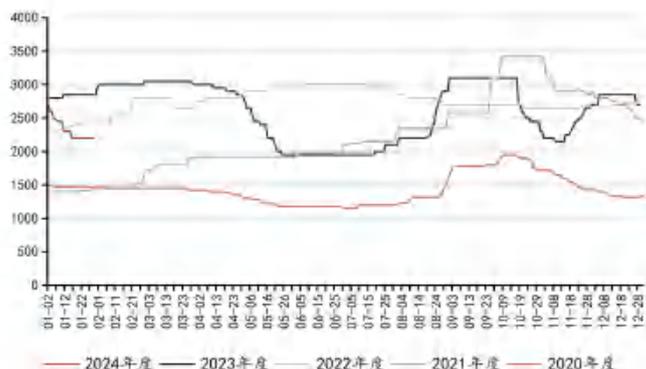
图表 23：2023 年纯碱期现价格走势（元/吨）

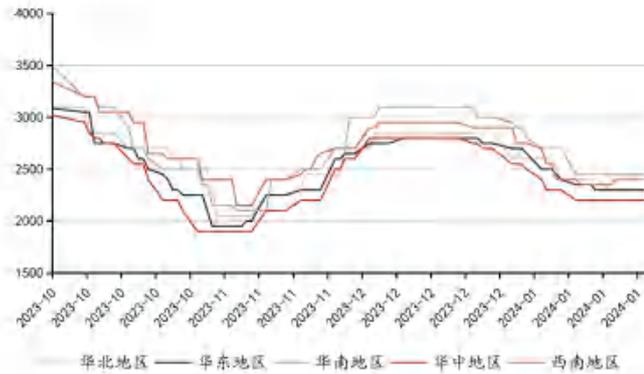
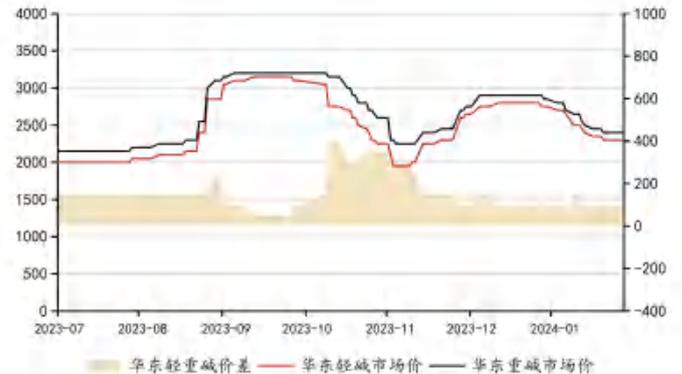


图表 24：分地区重碱市场主流价（元/吨）



图表 25：沙河重碱市场低端价（元/吨）



图表 26：分地区轻碱市场主流价（元/吨）

图表 27：华东地区轻重碱价差（元/吨）


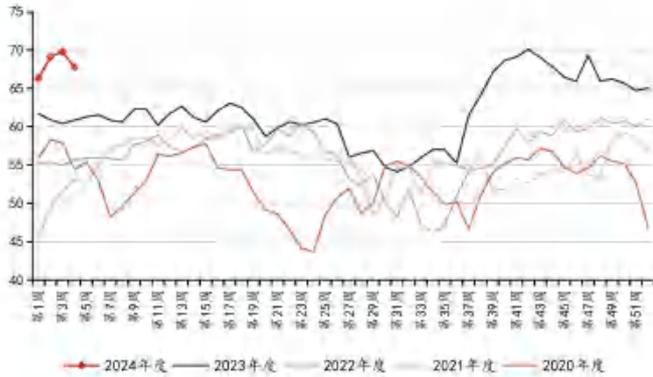
数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

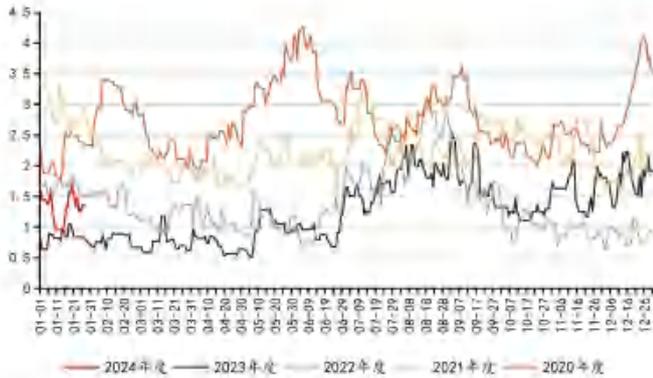
供应来看，2024 年 1 月纯碱供应环比 12 月走高。一方面，已有产能方面虽然预期外检修时有发生，但总体产能损失环比 12 月下行。另一方面，新投放产能方面，截至 1 月底，传远兴日产达到 1.2 万吨，意味着三线基本达产。目前博源集团官方信息来看，目前四线投放预期不明确。1 月截至 26 日，纯碱产量约 253.99 万吨，日开工率约 88.15%，环比 12 月日均开工率 83.62% 提高 4.53%。其中重碱产量 143.82 万吨，轻碱产量 110.17 万吨。

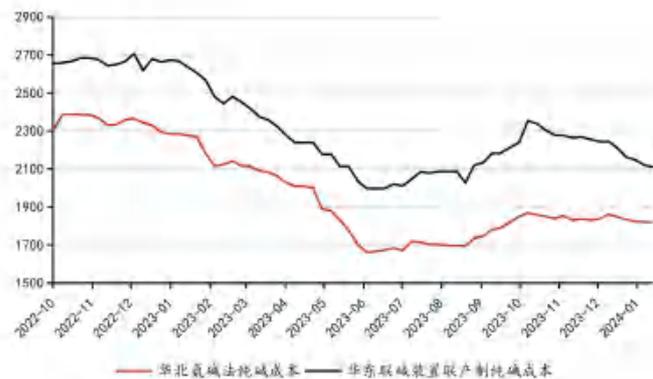
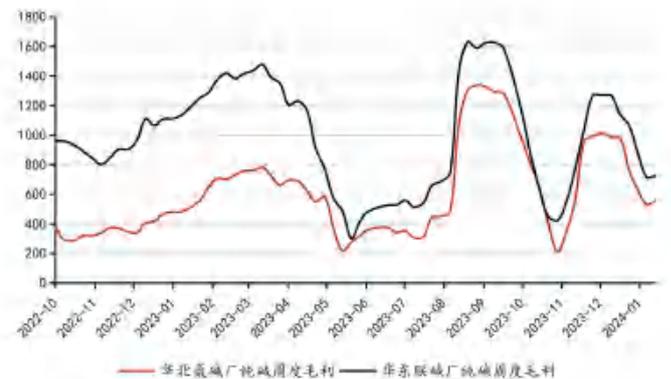
估值来看，进入 1 月，随着煤炭价格小幅松动，以及联碱法原料合成氨价格大幅下调，纯碱利润生产成本下移。而利润层面，受到现货阴跌带动，1 月份纯碱利润利润缩水，但绝对值来看纯碱生产利润尚可。

图表 28：纯碱新产能投产一览表（更新至 2024 年 1 月底）

公司	产能	性质	工艺路线	投产时间	备注
湘渝盐化	10	新投产	联碱法	已投产	预期 2024 年上半年达产
江苏德邦	60	搬迁项目投产	联碱法	预期 2024 年一季度季度投产	
天然碱塔木素一期	500	新投产	天然碱法	四线投料预期不明确	
连云港碱业	110	搬迁，产能置换	联碱法	2024 年投产	
阜丰集团	30	新投产	联碱法	预计 2024 年一季度投产	自用全轻碱

图表 29：纯碱周产量（万吨）

图表 30：碱厂开工率（%）

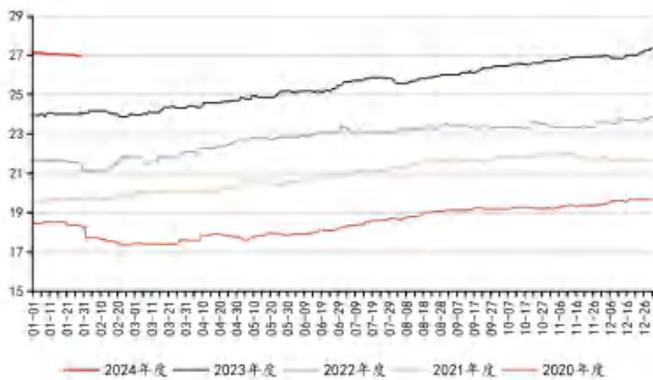
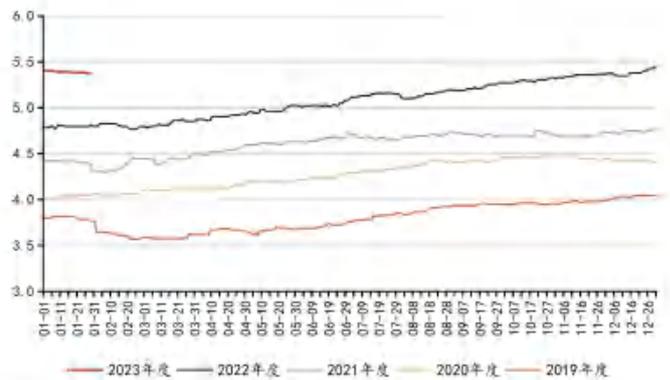
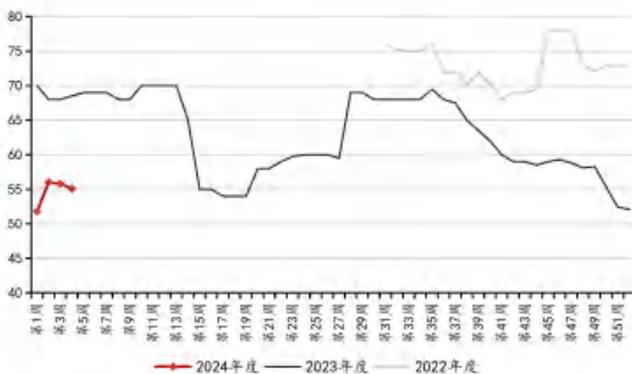
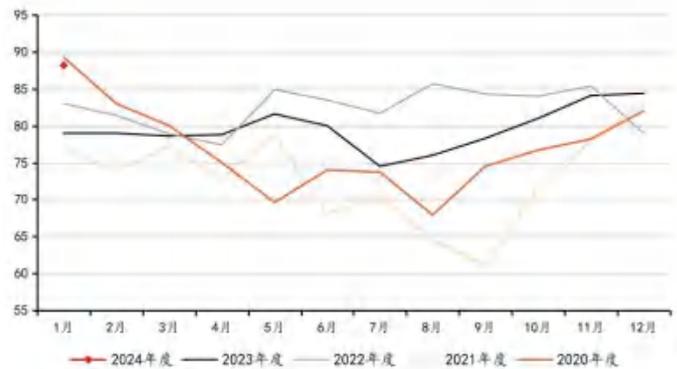
图表 31：纯碱周度损失量（万吨）

图表 32：纯碱重质化率（%）

图表 33：卓创：纯碱生产理论成本（元/吨）

图表 34：卓创：纯碱生产理论毛利（元/吨）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

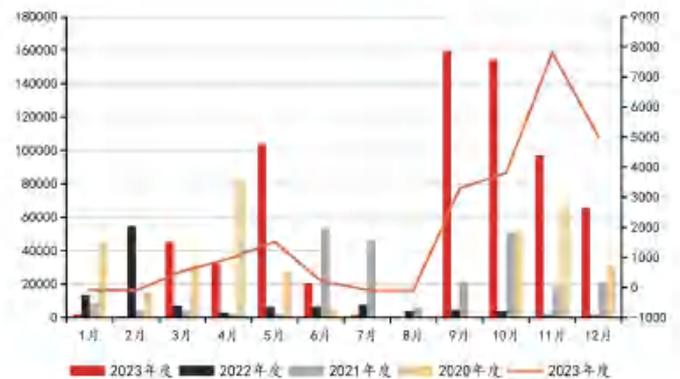
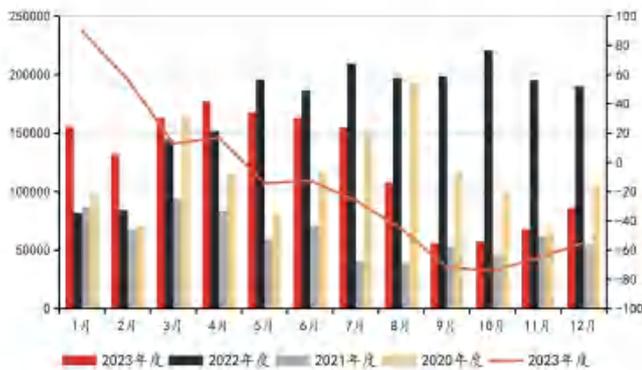
1 月份纯碱平均表需环比 12 月份变化不大。一方面，重碱下游继轻碱部分下游开工偏稳，纯碱刚需有支撑；另一方面，节前下游仍有补库需求释放。1 月纯碱表需环比 12 月未见下滑。截至 1 月底，1 月纯碱周均表需 66.59 万吨，环比 12 月+0.26%，农历同比 2023 年同期+5.56%；其中重碱周均表需 37.53 万吨，环比 12 月+1.18%，同比 2023 年农历同期+8.57%；轻碱平均周度表需 29.07 万吨，环比 12 月-0.90%，同比 2023 年农历同期+1.90%。

重碱端需求来看，年末部分浮法玻璃和光伏玻璃产线冷修推进，浮法玻璃和光伏玻璃日产量总计下浮下行。截至 1 月底，浮法及光伏玻璃日消耗重碱约 5.37 万吨，环比 12 月底 5.45 万吨小幅下行。轻碱端需求来看，1 月份碳酸锂开工率环比 12 月提高；1 月味精开工率环比 12 月上行，节前轻碱端需求维持平稳。

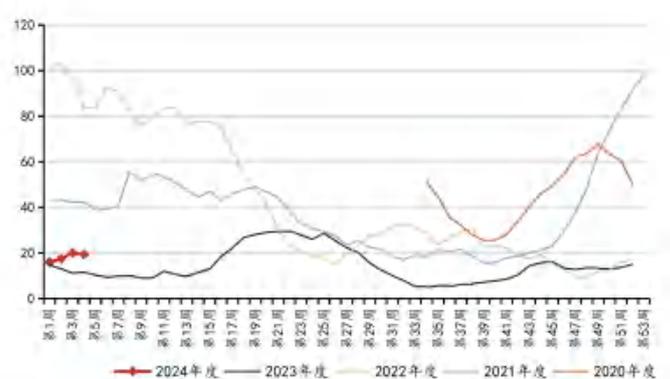
图表 35：浮法+光伏玻璃总日容量（万吨）

图表 36：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）

图表 37：碳酸锂开工率（%）

图表 38：味精开工率（%）


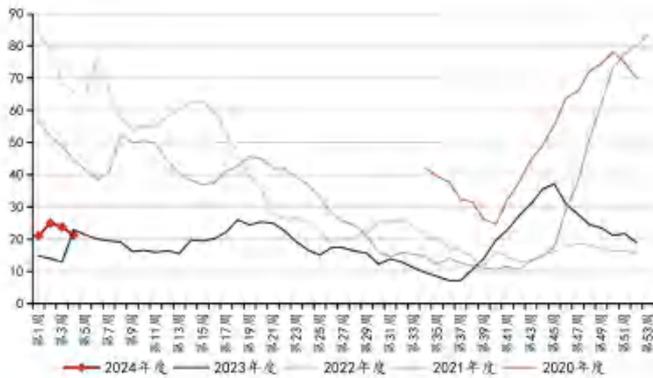
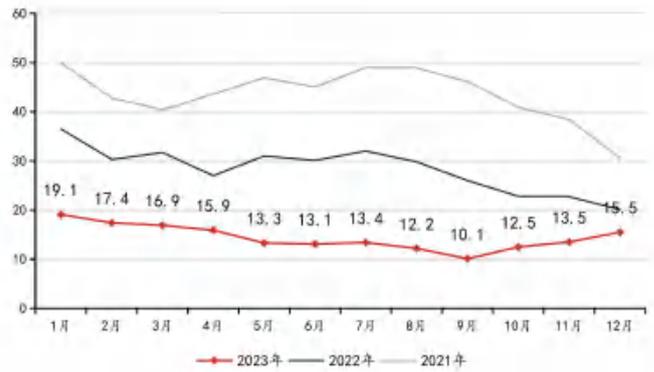
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

进出口来看，2023 年 12 月我国纯碱进口利润延续，体量上出口回升进口回落，纯碱回归净出口格局。2023 年 12 月，我国纯碱出口 8.55 万吨，均价 291.76 美元/吨，月环-7.53 美元/吨；纯碱进口 6.57 万吨，均价 245.82 美元/吨，月环+12.18 美元/吨。从价格来看，纯碱维持内强外弱的价格格局，价差收窄。

图表 39：纯碱月出口及出口同比（吨，%）
图表 40：纯碱月进口及进口同比（吨，%）


库存表现来看，2023 年 12 月份到 2024 年 1 月份纯碱产业链库存重心向下游移动。上游库存来看，12 月和 1 月份碱厂库存小幅抬升，其中重碱累库幅度高于轻碱。同比往年来看，上游库存水平同比 2023 年有所回升，但整体水平依旧处于历史偏低水平。节假日前夕，中游贸易商在现货价格整体阴跌氛围下，持货意愿有限，贸易商库存水平维持低位。下游来看整体库存水平随节前补库抬升，卓创口径截至 2023 年 12 月底样本玻璃厂纯碱库存天数 15.5 天，环比 11 月上行 2 天。

图表 41：碱厂总库存（万吨）
图表 42：碱厂重碱库存（万吨）


图表 43：碱厂轻碱库存（万吨）

图表 44：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）


数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

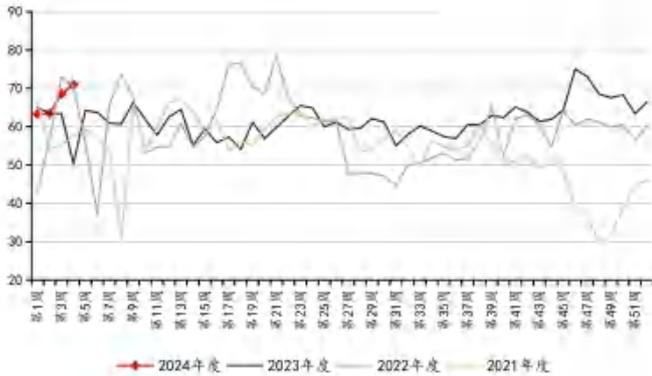
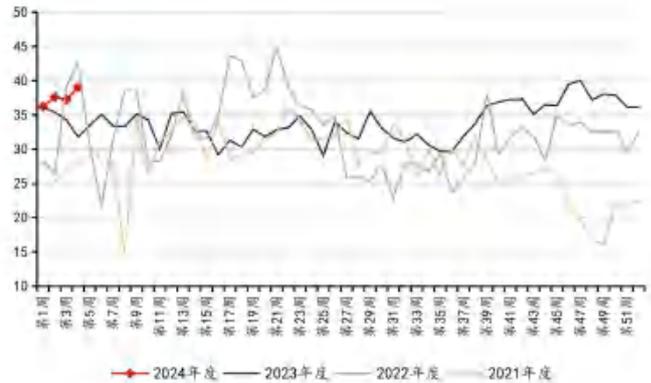
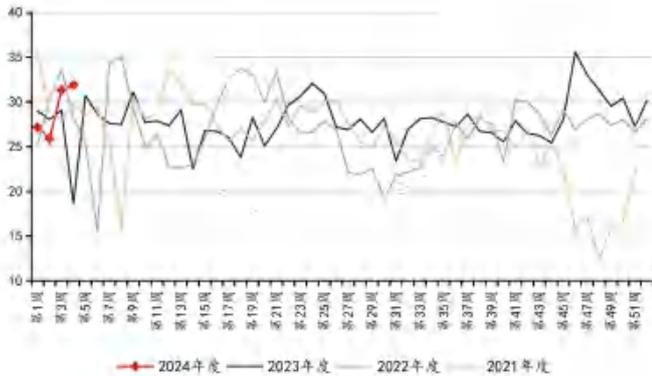
2.2 纯碱 2 月供需展望：供应过剩 等待库存压力兑现价格

供应端来看，2 月份高供应的格局相对确定，需要关注环保和检修扰动。一方面，随着 1 月末远兴三线达产，纯碱日产量趋高，目前纯碱生产利润尚可，预期利润驱动下，短期碱厂仍会延续高开工，纯碱高供应格局相对确定。另一方面，环保问题对青海以及山东纯碱产能扰动尚未消退，需要关注两地产能恢复节奏。此外，春节假期物流滞缓，部分下游需求停滞，上游碱厂有累库预期。需要关注节后碱厂通过春检对库存的消化。

估值来看，春季原料端价格有下行风险，纯碱估值中枢或有下移空间。春季回暖，取暖能耗下行，燃料端价格或有松动。其中煤炭价格下滑会带动联碱法原料和合成氨生产成本下行。另外 4、5 月份原盐进入春产旺季，价格或大趋势下行，关注原盐库存压力是否驱动盐厂在 3、4 月份提前降价去库。

需求端来看，春节假期影响，2 月份纯碱表需会呈现周期性回落；同比来看，考虑 2023 年整体浮法玻璃和光伏玻璃产能产量延续正增长，轻碱需求也呈现增长态势，预期 2 月表需农历同比呈现增长。

细分来看重碱端需求。浮法玻璃和光伏玻璃产能预期进一步走高，对重碱的刚需。稳中有升。光伏行业仍处于扩张周期，光伏玻璃目前利润较差但仍在扩产周期。浮法玻璃目前投产计划来看产量仍有上行空间，且当下生产有利润空间，新建产线/前期冷修产线有投产驱动。

图表 45: 纯碱出货量 (万吨)

图表 46: 重碱出货量 (万吨)

图表 47: 轻碱出货量 (万吨)


数据来源: 隆众资讯, 我的钢铁, 国联期货

进出口方面, 一季度纯碱进出口仍然是值得关注的边际变量。短期来看, 纯碱进口利润窗口延续, 加之上下游纯碱库存整体水平不算高, 中游贸易商以及下游厂商有进口动力。市场预期来看 2-3 月份纯碱有相当体量的进口预期。出口来看, 2023 年 12 月份纯碱出口出现了边际回升, 预期后市随着国内纯碱供应过剩、价格中枢下移, 出口性价比抬升, 我国纯碱出口会进一步上行。需要关注国内外纯碱供应皆过剩背景下, 海外市场对国内富余纯碱产能的消化力度。

2.3 纯碱平衡表回顾和展望

回顾纯碱 1 月份基本面走势, 纯碱供应和需求都呈现环比走高。供应端在利润驱动下, 随部分产能检修结束纯碱开工率月环比回升, 1 月纯碱供应约为 304.2 万吨, 环比+4.91%; 需求端, 1 月下游开工趋稳, 叠加节前补库需求释放, 纯碱表需环比小幅抬升, 约为 289.05 万吨, 环比+0.71%。总体来看供应供需关系边际走弱。细分来看, 供需走松主要发生在重碱端, 就上游库存水平来看, 1 月份上游重碱呈现累库趋势, 轻碱上游库存变化不大, 反应供需相对偏紧。

春季展望来看，纯碱供需随供应回归高位预期进一步走弱，产业链库存水平持续上行。供应过剩背景下，纯碱估值承压，当前现货生产及盘面价格对标纯碱仍有生产利润，期现价格有向下驱动，需要关注一方面库存压力在价格上的兑现；另一方面是纯碱生产成本的博弈，以及原材料端原盐和煤炭季节性价格变化对中枢的扰动。

策略上来看，供应过剩估值承压的背景下，纯碱单边建议偏空看待，跨月关注远月合约间 05-09 的反套机会。

关注风险点：1. 春检带动供应收缩带来的价格上行风险；2. 环保端带来的供应扰动；3. 两会前宏观预期带来的情绪提振；4. 轻碱端低库存下，节后需求表现强势或对重碱供应产生挤兑。

图表 48：纯碱 2024 年供需平衡表测算

2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
纯碱产量	304.20	289.83	313.54	307.03	320.98	310.63	297.15	281.89	291.62	325.08	318.56	325.12
重碱产量	172.94	171.70	182.08	177.30	186.93	180.90	176.47	168.54	174.03	194.99	191.47	196.11
浮法玻璃产量	537.02	503.15	540.95	525.00	539.40	516.00	528.55	525.45	505.50	519.25	499.50	513.05
光伏玻璃产量	301.51	283.65	306.62	300.03	314.99	309.93	323.98	327.70	320.73	335.14	327.93	342.58
玻璃重碱需求	167.05	156.98	169.13	164.53	170.59	164.47	169.65	169.67	164.21	169.70	164.25	169.74
重碱净进口	8	17.6	17.6	-3.1	-3.1	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3	0.2	-4.3	-4.3
重碱表需	159.05	139.38	151.53	167.63	173.69	168.77	173.95	173.97	168.51	169.50	168.55	174.04
重碱供需差	13.89	32.33	30.55	9.67	13.24	12.13	2.53	-5.43	5.52	25.49	22.93	22.07
轻碱产量	131.26	118.12	131.46	129.73	134.05	129.73	120.68	113.35	117.59	130.09	127.08	129.00
轻碱表需	130.00	110.00	127.53	118.91	131.72	127.36	113.35	115.25	119.54	120.34	111.57	115.90
轻碱供需差	1.26	8.12	3.93	10.82	2.33	2.37	7.33	-1.90	-1.95	9.75	15.51	13.11
纯碱供需差	15.15	40.45	34.48	20.49	15.58	14.50	9.86	-7.33	3.57	35.24	38.44	35.18

图表 49：纯碱 2024 年供应推演

图表 50：纯碱 2024 年表需推演


图表 51：纯碱 2024 年表需推演



数据来源：国联期货研究所

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600