

## 玻璃纯碱：供给压力下，需求承接不足

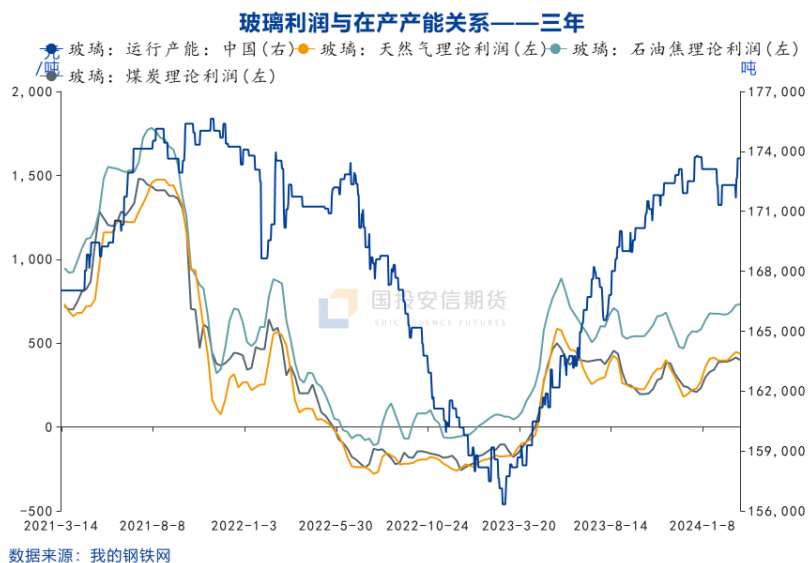
周小燕 投资咨询号 Z0016691

国投安信期货研究院

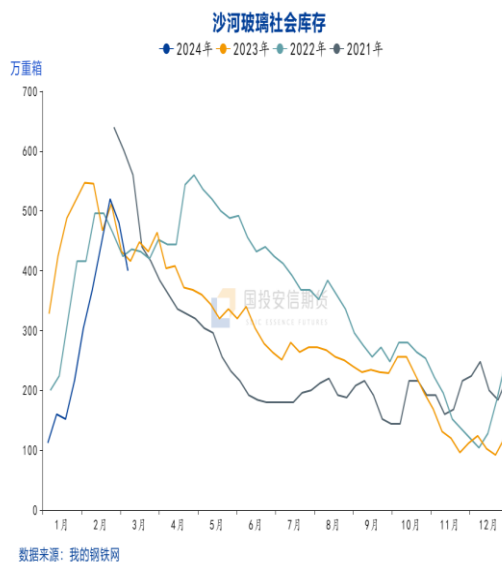
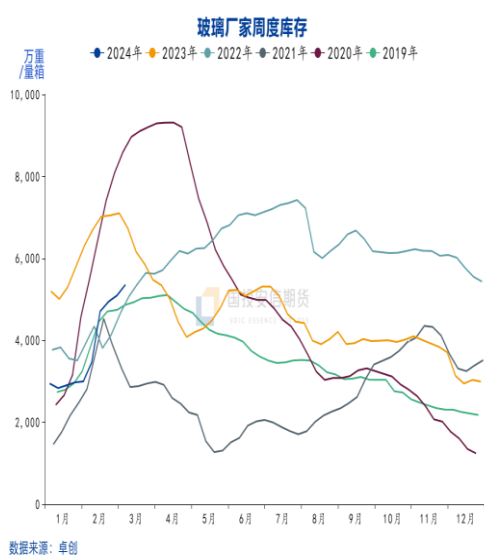
玻璃纯碱年后均出现回落，玻璃更是一路下探，价格跌至 1600 元以下，纯碱在下跌过程中出现阶段性反弹，两者下跌的根本核心在于供给压力大，需求承接不足，其中玻璃需求复苏不佳，下游观望情绪浓，持续累库，纯碱需求表现好于玻璃，近期轻碱下游补库，整体跌幅比玻璃小。

### 1、玻璃供强需弱，持续累库跌价

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。近期沙河出台保价政策，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。

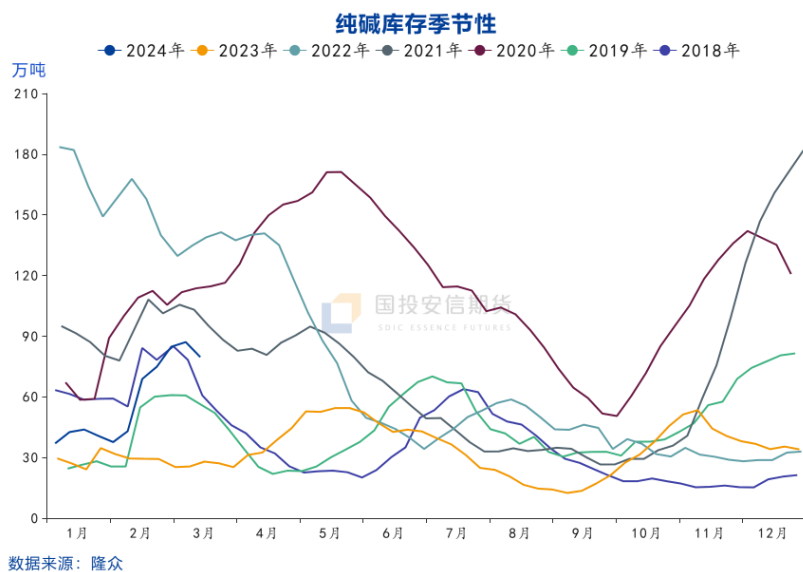
总结来看，我们维持年报中的判断，利润驱动产能持续攀升，前期供应高位，之后随着利润挤压后，行业进入产能收缩周期，但整体看供应压力将高于去年。而需求端，今年将是竣工下跌周期来临的年份，但这个拐点何时能确定性到来，是不是前期还有一些存量的竣工尾声，仍需进一步跟踪，能确定的是，今年整体竣工将低于去年。供需格局上，我们可以看到，玻璃今年是一个供增需减的格局，价格重心相对去年将下移。另外纯碱的供应压力，带来的成本下移也造成玻璃成本端坍塌。但在做空的过程中，有一些难点，一个是竣工拐点的确定性到来，如果还有交房的需求，那可能还会有上涨的行情；另外会有一些阶段性中下游补库带来的反弹行情。短期会考验天然气成本支撑，观察3月份沙河地区保价及部分厂家以涨促销的政策下的下游补库情绪持续性，若补库持续性改善，会有阶段性反弹行情，但预计上方空间有限，若现货仍累库格局，不排除继续突破天然气成本，去考验煤炭成本支撑。

## 2、纯碱重心逐步下移

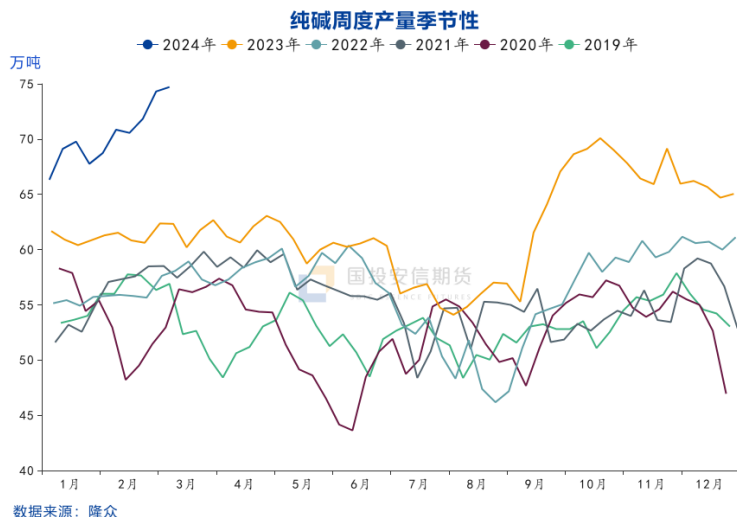
纯碱今年行情基本上在供给高压下，期价下跌，跌至成本附近，下跌驱动减弱，下游有补库需求，又反弹收基差的驱动中来回切换，

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，西北地区价格近期再度回调，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。



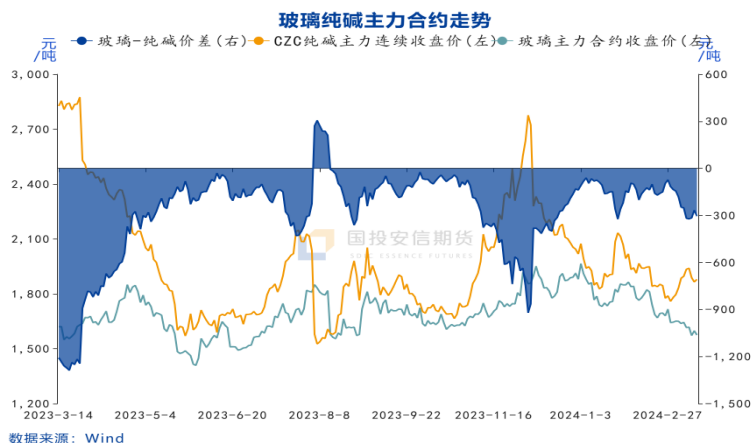
供给端，虽然进入3月份检修的厂家增加，但整体检修量比较少，供给将仍保持在70万吨以上运行，另外加上进口到港量，供应压力犹存。目前碱厂仍有利润，短暂检修完毕后，仍将开工去兑现生产利润，另外后续仍有新增投产压力，供给压力将成为长线矛盾。



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波动。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。

### 3、总结

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，而需求端相对玻璃来说，比较坚挺。



## 免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。