

## 纯碱玻璃年报

### 报告要点：

纯碱：展望 2024 年，供应端依然有矛盾，银根矿业 3、4 线投产  
后，供应抬升将是较为确定的，但是青海地区昆仑和发投产能受限  
的影响巨大，需要密切关注。总体供应依然是增加的趋势。需求端  
浮法玻璃持稳，光伏玻璃有大量的潜在新增供应预期，但受制于光  
伏玻璃产能过剩问题和政策限制，实际投产量预计有限，需要持续  
跟踪。纯碱的供需矛盾主要体现在供应端的增减，若明年上半年无  
法解决供应端受限的问题，上半年垒库幅度有限，若能够解决供应  
端受限的问题，上半年垒库或许会超预期。

玻璃：供应来到高位以后，玻璃更应关注需求端的矛盾。2024 年是  
实现“十四五”规划目标任务的关键一年，国家宏观调控力度增  
强，对于地产端的捆绑和支持坚强有力，地产复苏预期持续改善，  
对于明年的地产需求我们要保持乐观。但是当前供应高位，且短期  
难以见到下滑，对需求的要求更高，在当前供应量下，需求不能萎  
靡，否则垒库的时间和幅度都会超预期，对于 2024 年我们保持谨慎  
乐观的观点。

### 创元研究

创元研究黑色组

研究员：陶锐

邮箱：taor@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0018217

联系人：韩涵

邮箱：hh@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03101643

## 目录

目录 .....	2
一、2023 年纯碱年度回顾 .....	4
1.1 盘面回顾：供应端扰动带来的低库存格局 .....	4
1.2 供应端：投产预期落空 供应意外频出 .....	7
1.3 需求端：稳步提升 .....	15
二、2024 年纯碱行业展望 .....	18
2.1 纯碱供应：关注受限制产能何时恢复 .....	18
2.1.1 2024 年国内纯碱供应：环保限产和新增产能依然是关注点 .....	18
2.1.2 2024 年全球纯碱格局：2024 年增量不多 .....	20
2.2 纯碱需求：刚性需求延续 .....	20
2.2.1 轻质纯碱需求：与消费同频 .....	21
2.2.2 重质纯碱需求：浮法玻璃无明显增量 光伏玻璃提供支撑 .....	21
2.3 平衡表：先紧后松 关注供应 .....	23
2.4 库存分析：库存逐步累积 存在降负荷的预期 .....	25
2.5 成本、利润：利润回归合理水平 .....	26
2.6 展望 2024：供应是主要矛盾 .....	28
三、2023 年玻璃年度回顾 .....	29
3.1 盘面回顾：长期贴水 高位震荡 如履薄冰 .....	29
3.2 供应端：从低基数增加到了高基数 .....	30
3.3 需求端：韧性十足 .....	31
四、2024 年玻璃行业展望 .....	35
4.1 玻璃供应：计划内变动不大 具备调节能力 .....	36

4.2 玻璃需求：对需求的要求非常高 .....	40
4.2.1 房地产：预期持续改善 .....	41
4.2.2 汽车：关注新能源汽车行业发展 .....	42
4.3 平衡表：供应抬升后 矛盾在于需求强弱 .....	43
4.4 库存分析：高供应对需求的要求提高 .....	44
4.5 成本、利润：纯碱垒库后 玻璃成本有降低预期 .....	45
4.6 展望 2024：谨慎乐观 .....	46
创元研究团队介绍： .....	47
免责声明： .....	50



## 一、2023 年纯碱年度回顾

图 1：CZCE 纯碱（单位：元/吨）



资料来源：WIND、创元研究

### 1.1 盘面回顾：供应端扰动带来的低库存格局

2023 年纯碱期货市场波动很大，基本面和宏观扰动都比较明显。供需角度而言，供应端的扰动对于纯碱的影响远远大于需求端。

年初延续宏观利好，轻碱需求转好比较明显，低库存背景下需求好转，对于涨价的预期比较一致，玻璃厂春节前补库、投机需求进场，价格上涨比较明显，整体现货价格去到高位。

春节后到 3 月份期间，高价碱压制了轻碱的需求，与此同时烧碱价格下跌非常明显，部分地区转用烧碱，对轻碱形成了负反馈。盘面小幅下跌，在盘面下跌后中游成交转好，这段时间库存格局是上游低库存，中游库存较高，主要以消耗中游贸易商和交割库的库存为主。

4 月开始，宏观转弱，纯碱的垒库幅度超预期，纯碱在 4 月第 3 周垒库

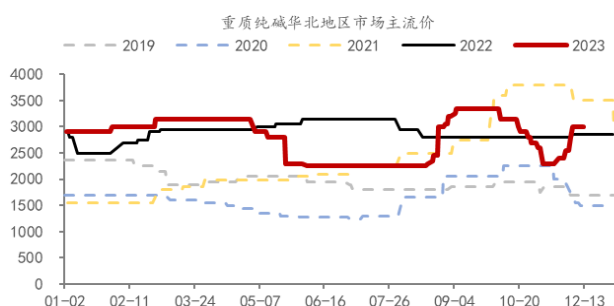
6.23 万吨，第 4 周垒库 5.74 万吨。主要是由于下游抵制高价碱，而 5 月份的投产预期非常足，下游选择从中游拿货，同时下游开始主动压缩库存，上游垒库时非常明显，价格下降的速度也很快。五一假期回来以后垒库 8.37 万吨，上游继续降价，下游的原料库存天数从 17 天压缩到了 11 天，基本压缩到了极致。中游和下游的表外库存持续被消耗。盘面在恐慌中跌到了以动力煤 750、原盐 160 定价的水平，超跌十分明显。

5 月份阿拉善点火，但迟迟没有投料，检修季却如约而至，“大修变小修、小修变不修”没有发生。7 月份以后检修季来临，淮南德邦的爆炸停车加剧了华东和华中紧张格局。西北昆仑发投的限产同样起到了推波助澜的作用。此时全产业链都处于低库存状态，上游纯碱被抢购一空，且在大投产预期下进口量并不多，国内出现了纯碱现货价格一天涨 300 依然买不到货的局面，同时投机需求推波助澜，现货一度涨到 3500 元/吨。

供需转变发生在检修季的尾声，阿拉善的第二条线终于投料出产品，昆仑发投边生产边整改，产量有所提升，金山新线也建造完毕。进口碱的到港也缓解了供需压力。整体的供需格局发生了转变，现货价格一泻千里，一个月内直奔 2300 元/吨。

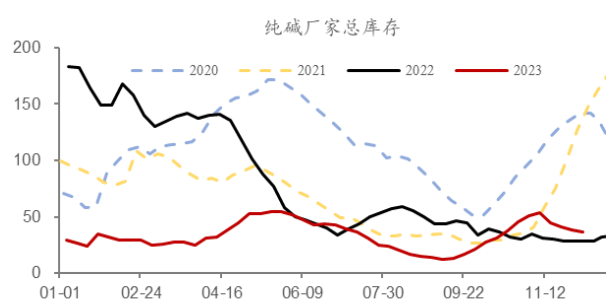
不过供应端超 70 万吨的产量也仅出现了一周，随后远兴 3 线投料时间推迟、其他厂家如盐湖管道问题、昆仑发投环保限产问题、德邦复产问题、骏化三友等厂家的临时检修问题层出不穷，供应的扰动再次加剧。即使有进口碱作为补充，整体现货市场依然是比较紧张的。中下游补库的氛围十分浓厚，现货再次出现了阶段性的供需错配问题，即虽然总量依然过剩，但盈余的量收窄。中下游库存不高，叠加现货持稳后投机需求入场，造成了短期现货偏紧的格局后盘面一直在现货涨价的进程中收贴水。现货逐步提涨再次来到 2900 元/吨且部分厂家封单的状态。

图 2：重质纯碱华北地区市场主流价（单位：元/吨）



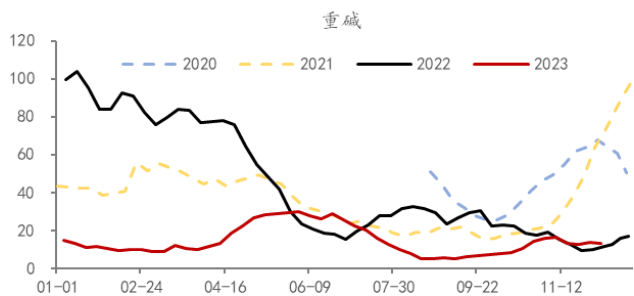
资料来源：钢联数据、创元研究

图 3：纯碱库存（单位：万吨）



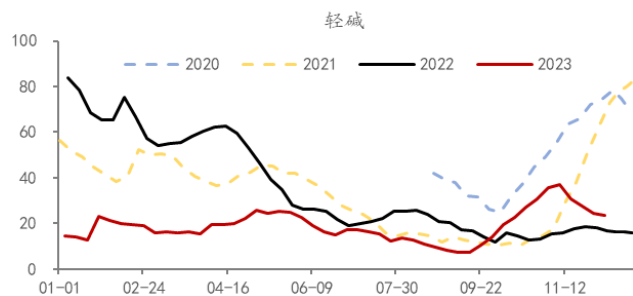
资料来源：钢联数据、创元研究

图 4：重碱库存（单位：万吨）



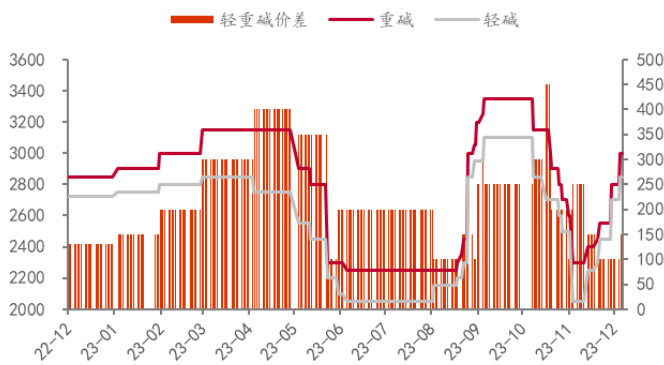
资料来源：钢联数据、创元研究

图 5：轻碱库存（单位：万吨）



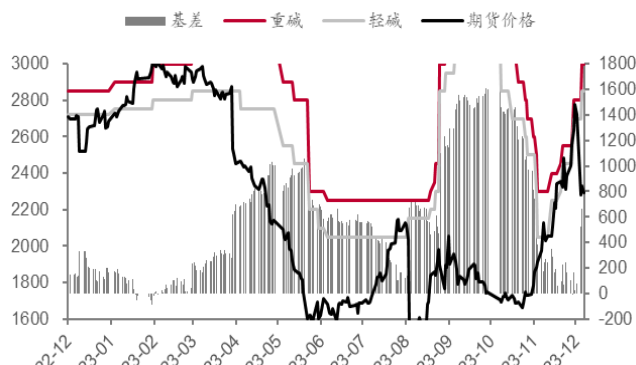
资料来源：钢联数据、创元研究

图 6：重碱库存（单位：万吨）



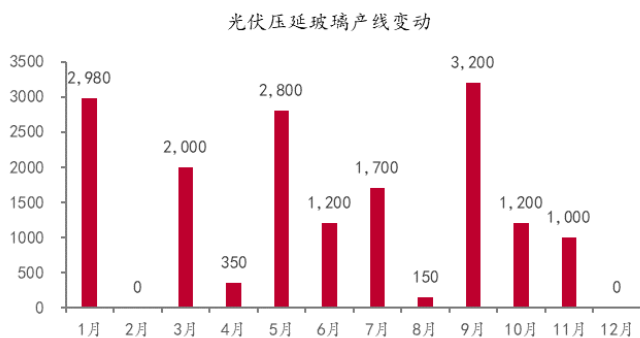
资料来源：钢联数据、创元研究

图 7：轻碱库存（单位：万吨）



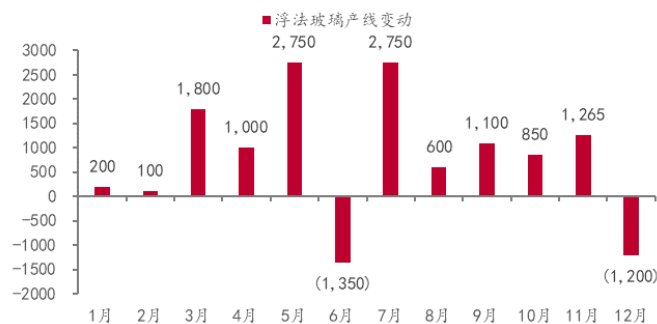
资料来源：钢联数据、创元研究

图 8：2023 年光伏压延玻璃产线投产表（单位：T/D）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 9：2023 浮法玻璃产线冷修（单位：T/D）



资料来源：钢联数据、创元研究



**表 1：2023 年浮法玻璃产线投产表（单位：T/D）**

2023年浮法玻璃日熔量变化													
月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
新增	1,200	0	0	800	800	0	0	0	0	0	65	0	2,865
复产	600	2,150	3,000	600	1,950	2,450	2,750	600	3,100	2,450	1,800	0	21,450
冷修	(1,600)	(2,050)	(1,200)	(400)	0	(3,800)	0	0	(2,000)	(1,600)	(600)	(1,200)	(14,450)
合计	200	100	1,800	1,000	2,750	(1,350)	2,750	600	1,100	850	1,265	(1,200)	9,865

资料来源：钢联数据、创元研究

**表 2：2023 年光伏压延玻璃产线投产表（单位：T/D）**

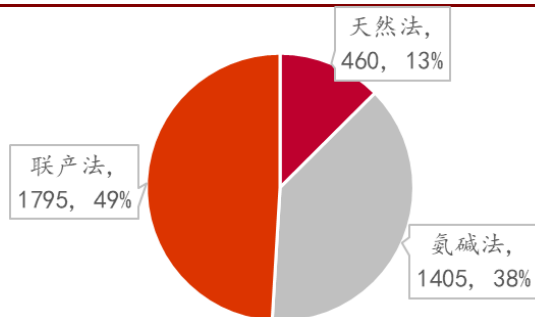
2023年复产超白压延玻璃生产线													
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
新增	3,100	-	3,400	1,000	2,050	1,200	1,200	1,000	3,200	1,200	1,000	-	18,350
复产	-	-	-	-	750	-	500	-	-	-	-	-	1,250
冷修	-120	-	-1,400	-650	-	-	-	-850	-	-	-	-	-3,020
合计	2,980	-	2,000	350	2,800	1,200	1,700	150	3,200	1,200	1,000	-	16,580

资料来源：钢联数据、创元研究

## 1.2 供应端：投产预期落空 供应意外频出

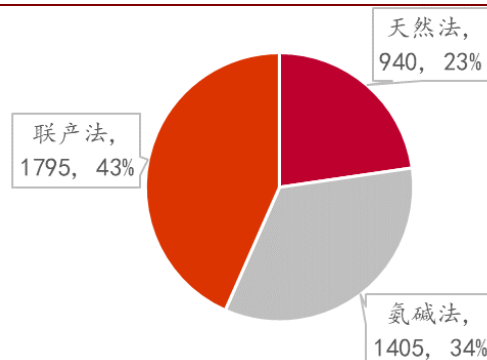
今年供应端的扰动十分明显和频繁，且有以下几个比较突出的特点。首先是新增产能的扰动，远兴能源的投产是年内不可忽视的一个环节。远兴能源博源银根矿业的全资子公司银根化工规划建设 780 万吨/年纯碱，80 万吨/年小苏打的项目产能，一期 500 万吨/年纯碱、40 万吨/年小苏打计划于 2023-2024 年建成投产，二期 280/年万吨纯碱、40 万吨/年小苏打计划于 2025 年底建成投产。若全部产能投放，天然碱工艺占比预计将从原有的 5%左右提升至 22%左右。一期项目包含 4 条产线，150 万吨和 100 万吨产能的产线各两条，截止到目前为止，博源银根项目一期已经完成了 2 条 150 万吨产线的投料工作，其中第 1 条线于 5 月 30 日点火，6 月份投料，8 月份提负荷，第 2 条线于 9 月中左右提负荷，随后 300 万吨产能正常运转。另外有 1 条 100 万吨产线在 11 月份完成了点火工作，设备调试完毕后进行投料生产，剩余 1 条 100 万吨的产线暂未点火投料。年初时预期年中时能够实现 5 月-8 月逐月投产，但是实际上投产进度十分缓慢。8 月份调研报告提到了当时厂区面临的几个潜在问题，首先是冬季气温低，降雪可能会影响到运输；其次是工厂位置偏僻生活配套设施简陋，职工难招；然后是物流难做到双向，成本较高，火车运力有限；最后是新厂管理需要磨合。另一家是金山的新装置，8 月份装置建设完毕后受到合成氨的制约 11 月份才能正常生产。大型化工装置的设备调试时间远超过了市场的预期。到目前为止，全行业在产产能 3660 万吨，其中天然法 460 万吨，占比 12.6%，氨碱法 1405 万吨，占比 38.4%，联产法 1795 万吨，占比 49%。

图 10：当前 3660 万吨产能工艺占比（单位：万吨，%）



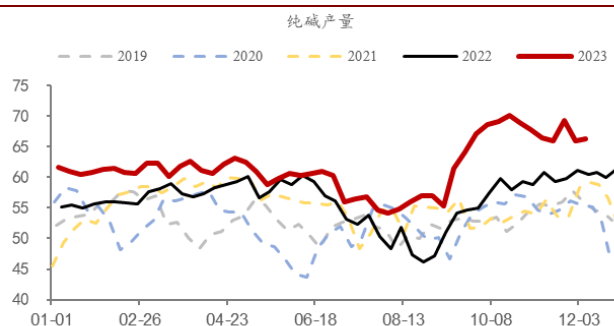
资料来源：钢联数据、创元研究

图 11：未来 4140 万吨产能工艺占比（单位：万吨，%）



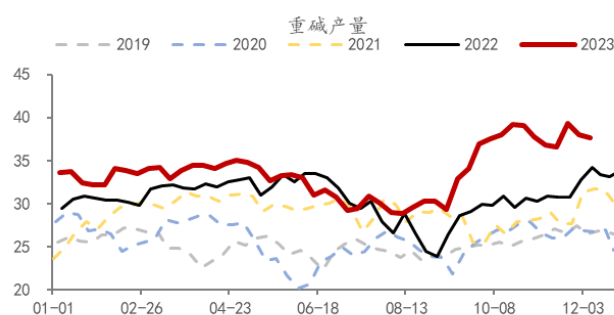
资料来源：钢联数据、创元研究

图 12：纯碱产量（单位：万吨）



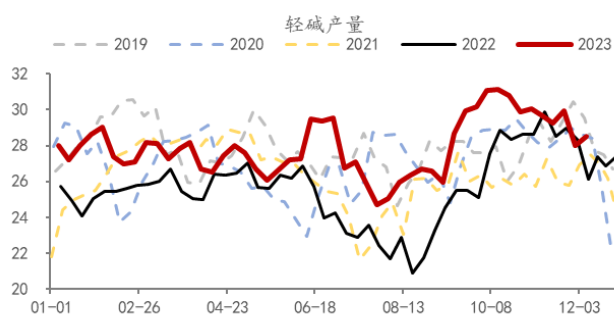
资料来源：钢联数据、创元研究

图 13：重碱产量（单位：万吨）



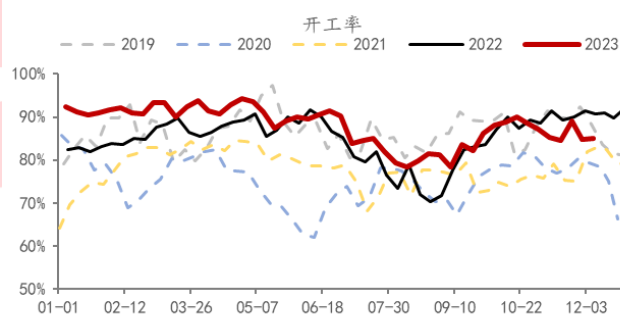
资料来源：钢联数据、创元研究

图 14：轻碱产量（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 15：开工率（单位：%）



资料来源：钢联数据、创元研究

其次是现有产能的检修对于供应端扰动也十分明显的。在年中现货利润非常高的情况下，市场一度相信今年检修季可能是“大修变小修，小修变不修”，或者延迟检修。但真实情况是几乎每家企业都进行了检修，且部分企业设备小修不断。纯碱生产过程中会发生放热反应，高温不利于生产，



一是会影响品质、二是不利于安全。今年以来全行业开工率都有了明显的提升，企业为保证安全生产，夏季基本都有检修动作。另外，对于氨碱法产能来说，检修周期一般是1年或2年检修一次，上一次氨碱企业的集中检修年份在2021年，间隔一年后今年的氨碱企业都有检修。今年以来检修导致的损失量共计约179万吨左右。

**表 3：2023 年检修统计（单位：吨/天）**

生产企业	检修时间	结束时间	检修天数	检修损失量(吨/天)
福州耀隆	2022/9/11	待定	待定	1212
云南云维	2021/5/21	待定	待定	606
冷水江金富源	2023/1/6	2023/1/9	3 天	582
江苏实联	2023/1/14	2023/1/16	2 天	3000
江苏华昌	2023/1/16	2023/1/21	5 天	2000
徐州丰成	2023/1/18	2023/1/20	2 天	1818
青海发投	2023/1/29	2023/1/30	1 天	3939
杭州龙山	2023/2/3	2023/2/8	5 天	1000
山东海天	2023/2/1	2023/2/6	5 天	500
金山(孟州)	2023/2/13	2023/2/20	8 天	909
南方碱业	2023/3/8	2023/3/21	13 天	1800
山东海天	2023/3/13	2023/3/15 点火	3 天	4000
金山获嘉	2023/3/19	2023/3/24	5 天	1200
青海昆仑	2023/3/27	2023/4/3	7 天	1000
湖北双环	2023/4/1	2023/4/9	8 天	1000
安徽红四方	2023/4/4	2023/4/13	9 天	909
天津碱厂	2023/3/31	2023/4/6	6 天	1000
河南骏化	2023/4/7	2023/4/19	12 天	1200
江苏华昌	2023/4/13	2023/4/15	2 天	1000
杭州龙山	2023/4/28	2023/5/3	5 天	1212
徐州丰成	2023/5/7	2023/5/21	14 天	1818

重庆湘渝	2023/5/8	2023/5/16	8 天	2424
江苏实联	2023/5/11	2023/6/8	28 天	3333
甘肃金昌	2023/5/12	2023/6/5	24 天	350
桐柏海晶	2023/5/19	2023/5/26	7 天	303
青海五彩	2023/6/2	2023/6/7	5 天	1000
河南金山	2023/6/7	2023/6/21	14 天	600
河南骏化	2023/6/12	2023/6/23	11 天	600
重庆和友	2023/6/16	2023/6/20	4 天	1212
徐州丰成	2023/6/26	预计检修一月		1700
金山获嘉	2023/6/28	预计检修 20 天		300
重庆湘渝	2023/6/27	2023/6/30	3 天	1697
四川和邦	2023/6/28	预计一个月		909
山东海化(老线)	2023/6/30	计划检修 12 天		3604
江苏井神	2023/7/1	2023/7/3	2 天	1802
江苏井神	2023/7/3	2023/7/12	9 天	540
中源化学二期	2023/7/7	2023/7/9	2 天	1600
青海盐湖	2023/7/12 降负；7/21 全停	2023/8/27	37 天	3636
山东海天	2023/7/15	2023/8/25	41 天	1000
甘肃金昌	2023/7/16	2023/8/15	30 天	606
河南骏化	2023/7/18	2023/7/20	2 天	900
南方碱业	2023/7/18	2023/7/22	4 天	727
山东海天	2023/7/19	2023/7/22	3 天	1000
青海昆仑	2023/7/21	2023/8/23	33 天	1945
青海发投	2023/7/21	2023/9/7	48 天	2039
四川和邦	2023/7/28	2023/8/8	11 天	1000
中盐昆山	2023/7/31	2023/8/22	22 天	2400
河南金山	2023/8/1	2023/8/4	4 天	3500

天津碱厂	2023/7/31	2023/8/4	5 天	970
安徽红四方	2023/8/4	2023/8/7	3 天	303
湖北双环	2023/8/6	2023/8/7	1 天	3300
四川和邦	2023/8/8	2023/8/11	3 天	1600
南方碱业	2023/8/9	2023/8/12	3 天	1800
河南骏化	2023/8/10	2023/8/11	1 天	1915
青海五彩碱业	2023/8/12	2023/8/14	2 天	500
中源化学	2023/8/12	2023/8/17	5 天	600
徐州丰成	2023/8/14	2023/8/17	3 天	1818
金山获嘉	2023/8/15	2023/8/18	3 天	1212
安徽德邦	2023/8/17	待定	待定	1818
江西品吴	2023/8/21	2023/9/8	18	1818
青海昆仑	2023/8/23	2023/8/27	4 天	4545
山东海天	2023/8/25	2023/9/1	7 天	500
江苏实联	2023/8/28	2023/8/29	1	1600
江苏华昌	2023/8/28	2023/9/17	20	2121
安徽红四方	2023/8/29	2023/9/3	5	454
天津碱业	2023/9/1	2023/9/5	4	1454
内蒙古化工	2023/9/1	2023/9/7	6	1061
徐州丰成	2023/9/1	2023/9/5	4	200
南方碱业	2023/9/1	2023/9/3	2	1273
青海五彩	2023/9/1	2023/9/6	5	3333
河南骏化	2023/9/2	2023/9/3	1	1000
重庆湘渝	2023/9/3	2023/9/6	3	2424
青海发投	2023/9/7	2023/9/12	5	3939
河南骏化	2023/9/11	2023/9/14	3	2424
陕西兴化	2023/9/13	2023/9/16	3	909

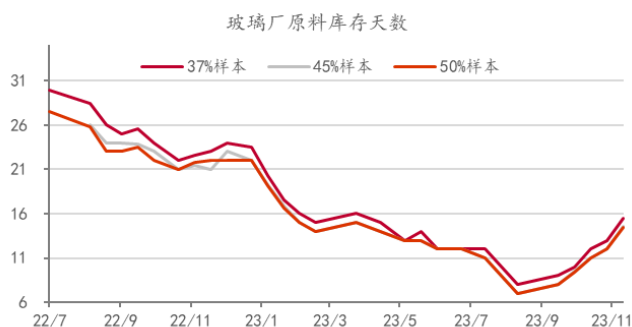
青海盐湖	2023/9/15	2023/9/18	3	2636
内蒙古博源银根	2023/9/16	2023/9/19	3	5000
宁夏日盛	2023/9/18	2023/9/22	7	909
四川和邦	2023/9/18	2023/9/22	4	909
中源化学	2023/9/22	2023/9/25	3	1091
青海昆仑	2023/9/25	2023/9/28	3	1031
吴华骏化	2023/10/7	2023/10/10	3	960
青海发投	2023/10/10	2023/10/11	1	1182
昆仑碱业	2023/10/10	2023/10/11	1	1818
博源银根	2023/10/10	2023/10/12	2	1000
江苏井神	2023/10/13	2023/10/31	18	420
天津碱业	2023/10/20	2023/10/27	7	2200
河南骏化	2023/10/23	2023/10/24	1	1200
青海盐湖	2023/10/27	2023/11/27	31	1550
青海发投	2023/10/28	待定		1939
昆仑碱业	2023/10/28	待定		3145
安徽红四方	2023/11/1	2023/11/3	2	800
河南骏化	2023/11/1	2023/11/2	1	800
唐山三友	2023/11/3	2023/11/15	12	1300
山东海天	2023/11/13	2023/11/15	2	2150
中盐昆山	2023/11/11	2023/11/14	3	2424
青海盐湖	2023/11/23	2023/11/24	1	3636
天津碱业	2023/11/24	2023/12/4	10	485
河南金大地	2023/11/27	2023/12/7	10	5000
河南骏化	2023/11/24	2023/11/25	1	1200
湖北双环	2023/11/26	2023/11/29	3	3300
陕西兴化	2023/11/28	2023/12/28	30	909

资料来源：隆众资讯、创元研究

同时，一些意外情况导致的供应减量也不容忽视。青海的昆仑和发投碱厂由于环保问题在年内反复，两家大型碱厂的启停对市场供需影响非常大。昆仑产能 150 万吨，发投产能 130 万吨。8 月份出现环保问题时按照减产 50% 处理，但企业并没有严格执行限产措施，到 10 月 18 日被要求重新整改。按照 50% 的减产计算，每周减量 2.7 万吨左右。对于周度产能只有 70 万吨左右的供应影响非常大。尤其是限产发生在检修季时，现货紧缺的矛盾更加突出。昆仑发投检修损失量累计约 30.4 万吨左右。除了环保限产，另一个意外减量的是安徽德邦，安徽德邦于 8 月 18 日凌晨左右管道发生爆炸，没有人员伤亡，但是生产全停。复产需要面临安监讯问和新备件的采购工作，到目前仍没有复产。安徽德邦拥有 60 万吨的纯碱产能，虽然不是百万级别的大厂，但是安徽德邦的停产对华东区域的供需造成了极大地影响。在 8 月份供需矛盾刚刚显现的时间段停产，意味着部分华东地区的下游客户只能转到河南地区采购纯碱，区域间的矛盾打开，市场情绪被点燃，直接推高了纯碱的价格。投机需求也同样旺盛，河南地区长时间处于封单状态，多地碱厂以保供长协客户为主，待发长时间都在半个月以上，可流通货源极少，贸易商对于价格的边际定价影响非常大。目前安徽德邦的损失量累计约 21.4 万吨左右。此外，上表可以看到小故障导致的短时间停车也非常频繁，厂家经常出现 1-2 天的短停。

检修损失较多和投产不及预期直接导致了前期中下游消耗库存后，下游库存水平非常低，8 月份时 50% 样本的玻璃厂原料库存天数从年初的 16 天左右降低到了 8 天左右，上游碱厂的订单量基本都在半个月以上，主要以长协发货为主，少量可流通货源的边际影响力迅速提高。

图 16：玻璃原料库存天数（单位：天）



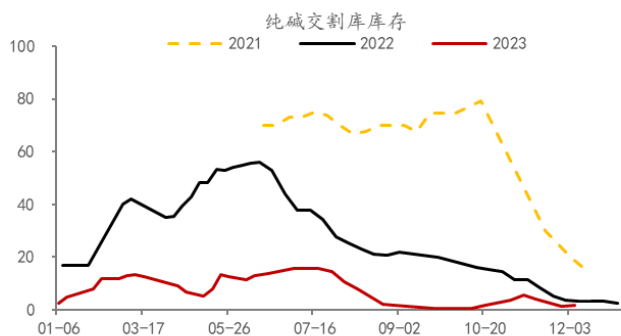
资料来源：钢联数据、创元研究

图 17：待发订单天数（单位：天）



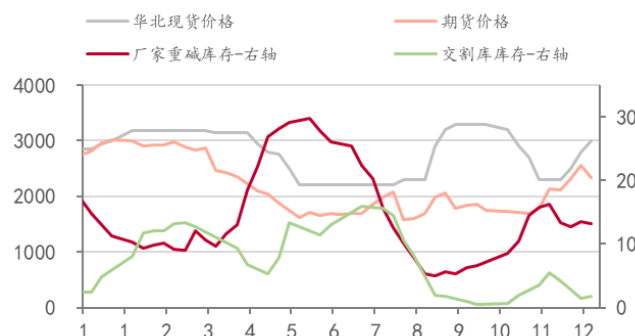
资料来源：钢联数据、创元研究

图 18：交割库库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

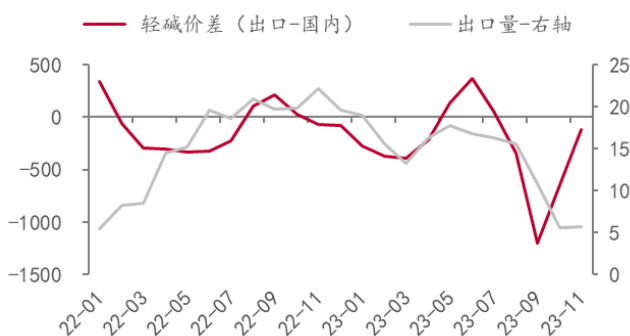
图 19：价格和库存（单位：元/吨，万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

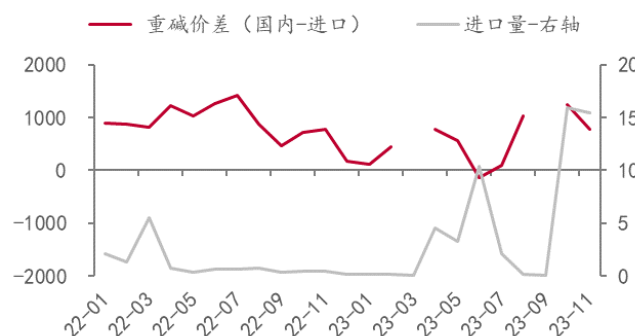
最后，进出口也是供应端无法忽视的一个环节。在 3 月份时，华南地区部分大型玻璃厂已经有进口计划，当时进口价格在 2400~2600 元/吨左右，低于国内的 2500~3000 元/吨的重碱价格，进口的窗口一直都处于打开的状态。但是，由于国内对于远兴能源投产的一致性预期太严重，且 4-5 月份现货跌价的背景下囤货意愿非常低，导致持续的主动消耗原料库存，进口碱仅维持了一段时间。到 8 月份检修季来临、供需矛盾被放大后市场才重新启动了大批量采购进口碱的动作。9 月份和 10 月份进口碱明显放量，且当时进口碱的价格也更低，在 2000 元/吨附近，进口的优势非常明显。后续可预见的是在如此高的内外价差下，进口将持续放量来补充国内的供需缺口。截止到 10 月份，碳酸钠累计进口数量达到了 52.03 万吨，累计同比 368%。后续依然有近 30~40 万吨的进口计划。

图 20：出口（单位：元/吨，万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

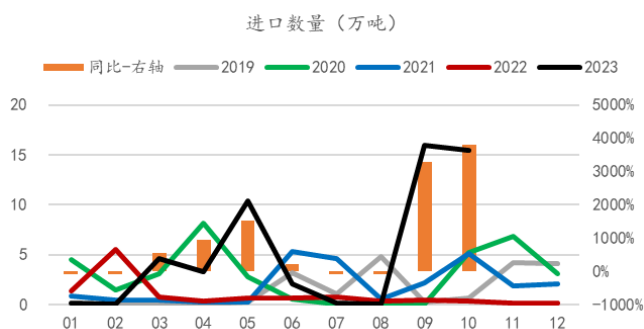
图 21：进口（单位：元/吨，万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

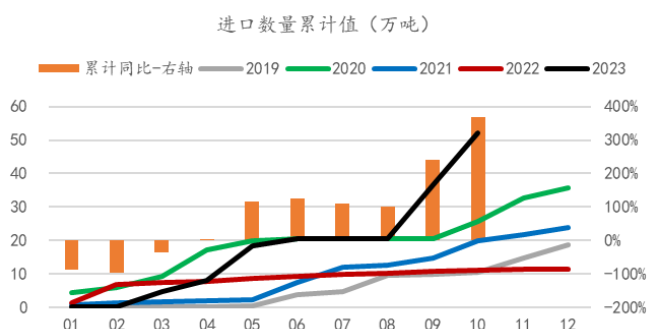


图 22：进口数量（单位：万吨）



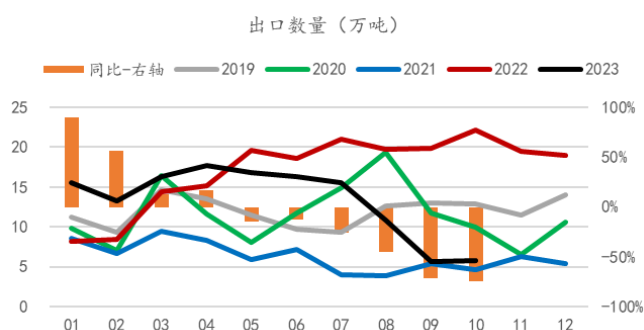
资料来源：钢联数据、创元研究

图 23：进口累计值（单位：万吨）



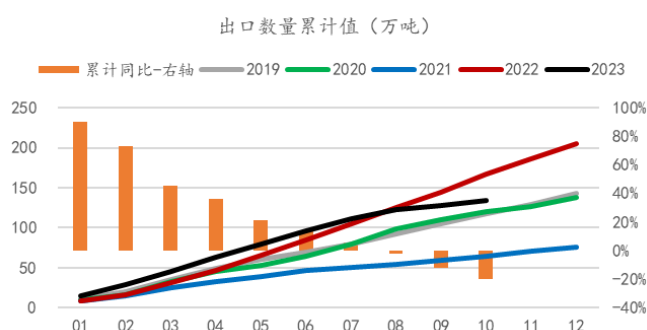
资料来源：钢联数据、创元研究

图 24：出口数量（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 25：出口数量累计值（单位：万吨）

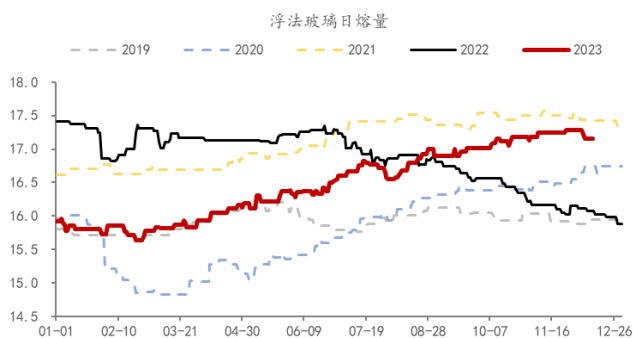


资料来源：钢联数据、创元研究

### 1.3 需求端：稳步提升

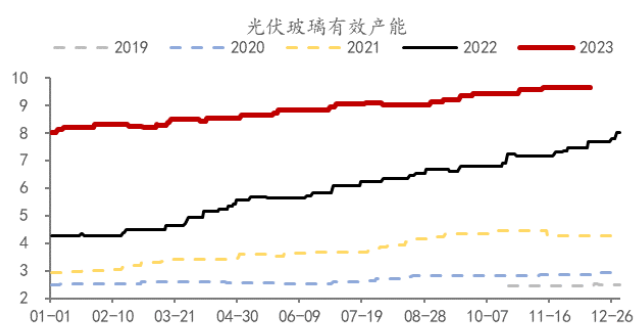
需求端呈现稳步抬升的趋势。重碱方面，今年以来，浮法玻璃和光伏玻璃日熔量都出现了明显的增加。浮法玻璃日熔量从年初的 156380 吨/天提升到了现在的 173900 吨/天，按照 0.2 的系数折算，对于重碱的刚性需求从 31276 吨/天提升到了 34780 吨/天，相较年初增加 11.2%。光伏玻璃日熔量从年初的 80060 吨/天提升到了 96560 吨/天，按照 0.18 的系数折算，对于重碱的刚性需求从 14410 吨/天提升到了 17380 吨/天，相较年初增加 20.61%。合计重碱刚需从 45686 吨/天提升到了 52160 吨/天，相较年初增加 14.17%。在检修季 7~8 月份有 5 万吨~6 万吨/周左右的供需缺口，国内的纯碱被迅速消耗。

图 26：浮法玻璃产量（单位：吨/天）



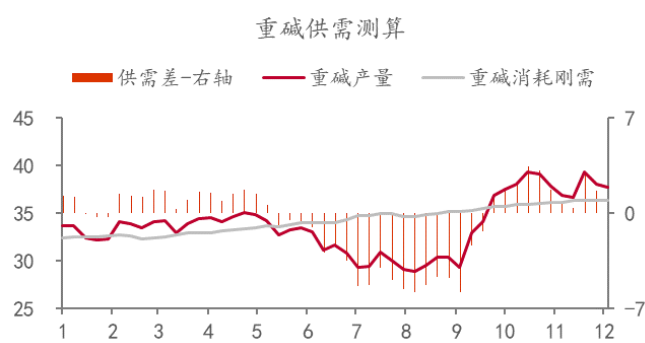
资料来源：钢联数据、创元研究

图 27：光伏玻璃有效产能（单位：吨/天）



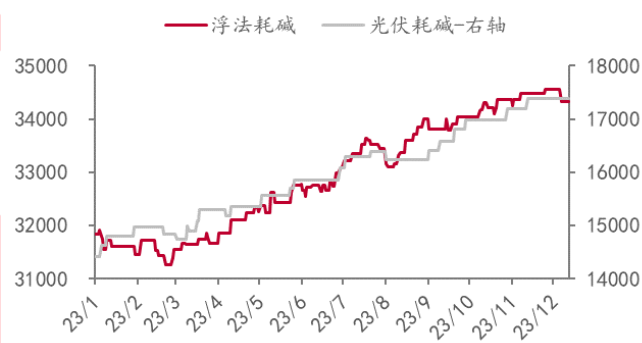
资料来源：钢联数据、创元研究

图 28：重碱供需测算（单位：万吨）



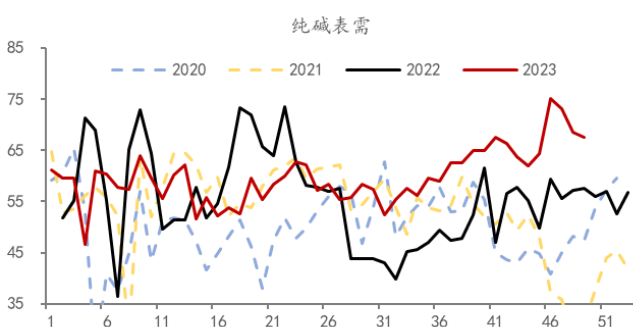
资料来源：钢联数据、创元研究

图 29：玻璃耗碱分项（单位：吨/天）



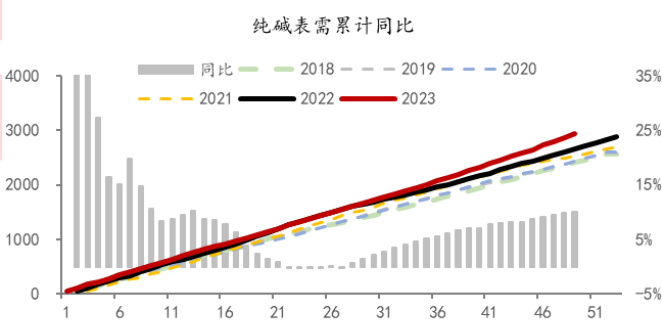
资料来源：钢联数据、创元研究

图 30：纯碱表需（单位：万吨）



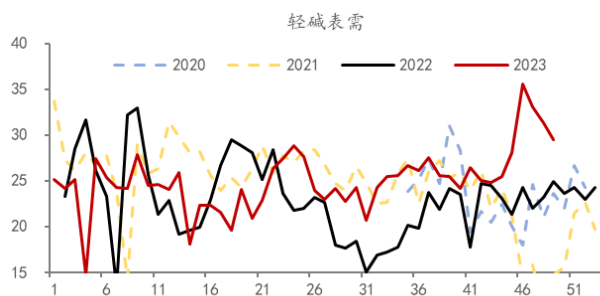
资料来源：钢联数据、创元研究

图 31：纯碱表需累计同比（单位：万吨）



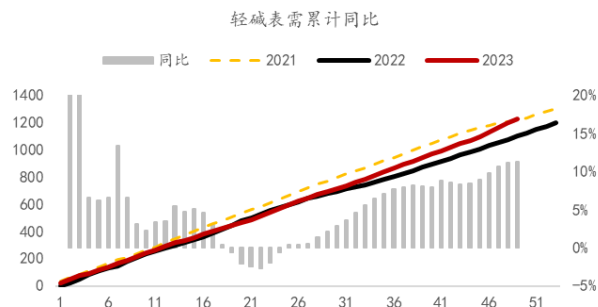
资料来源：钢联数据、创元研究

图 32：轻碱表需（单位：万吨）



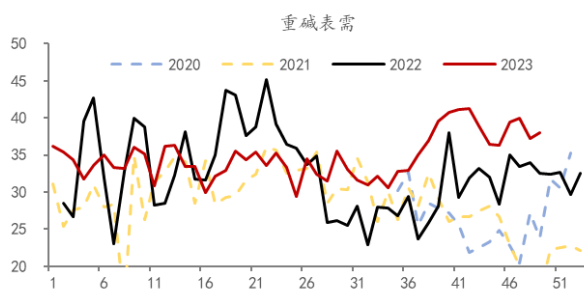
资料来源：钢联数据、创元研究

图 33：轻碱表需累计同比（单位：万吨）



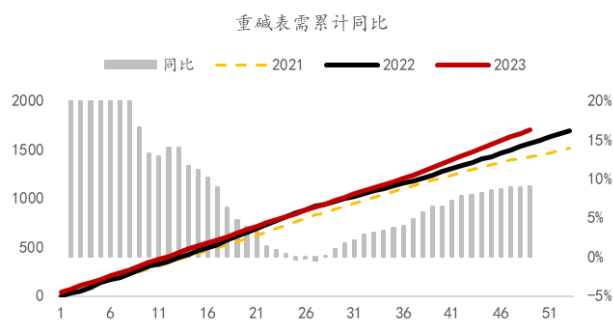
资料来源：钢联数据、创元研究

图 34：重碱表需（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

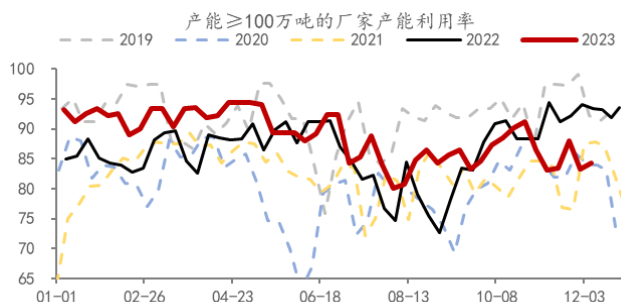
图 35：重碱表需累计同比（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

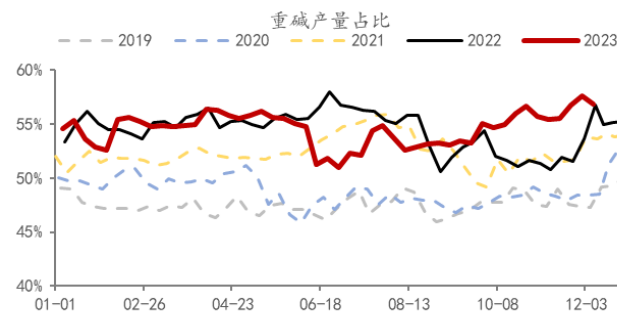
轻碱方面，下半年碱厂的重质转化率的提升和阶段性的需求放量导致了部分时间轻碱紧张的局面，不过整体来看维持稳态。11 月份华兴日用玻璃厂招标采购了一大批轻碱，同时下半年以来重碱产量占比提升后导致轻碱产量下滑，轻碱的格局在下半年逐步收紧。轻碱下游一直维持刚需补库状态，原料库存较低，当供需矛盾逐步显现时，轻碱的紧张情绪同样很浓厚。

图 36：厂家产能 $\geq 100$ 万吨的产能利用率（单位：%）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 37：重碱产量占比（单位：%）



资料来源：钢联数据、创元研究

## 二、2024 年纯碱行业展望

**供应：**远兴能源依旧是绕不开的话题，若 2024 年远兴能源银根矿业的 3 线和 4 线能够投料出产品，2024 年天然碱供应将达到 660 万吨。总产能可能去到 3920 万吨，其中天然法 660 万吨，占比 17%，联产法 1855 万吨，占比 47%，氨碱法 1405 万吨，占比 36%。全球来看，2023 年美国增产 110 万吨，土耳其增产 100 万吨，法国增产 60 万吨，2024 年其他国家暂无明显增量。

**需求：**重碱需求中浮法玻璃预计点火 4260 吨/天，复产 1100 吨/天，冷修 5050 吨/天，合计增量为 300 吨/天，光伏玻璃潜在增量巨大，但是 2023 年 5 月份，工信部、国家发改委发布了《关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知》，甘肃、河北、山西、河南、重庆、浙江发布了本省光伏玻璃生产线预警信息处理意见，其中涉及到的光伏玻璃产能合计为 26150 吨/天，8800 吨/天的产能收到风险预警。光伏玻璃在建体量巨大，2024 年若全部投产将会造成严重的产能过剩，我们给到一个保守预估 2024 年年底光伏玻璃日熔量达到 11 万吨左右。轻碱需求来说，碳酸锂是一个增量点，2024 年预估碳酸锂产量为 50 万吨~58 万吨，对纯碱的需求量约为 110 万吨~128 万吨。所以，碳酸锂实际需求增量约为 11 万吨~29 万吨。

**库存：**当前供应端受限，且重碱下游在春节前有补库需求，所以明年上半年预计无法形成巨量垒库，库存压力预计在下半年。

**成本、利润和价格：**在库存无法快速累积的预期下，碱厂利润预计能够维持，成本端若煤炭价格相对稳定，氨碱法成本预计维持在 1700 左右。

**进出口：**2024 年轻碱出口将是调节国内库存总量的关键，若 2024 年出口较少，则库存增长的斜率将加大。

### 2.1 纯碱供应：关注受限制产能何时恢复

#### 2.1.1 2024 年国内纯碱供应：环保限产和新增产能依然是关注点

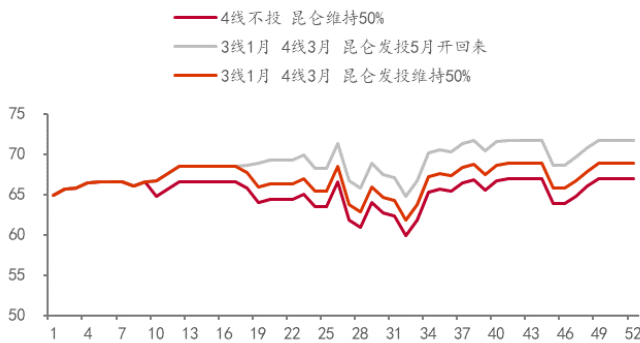
**新增产能：**主要增量包括远兴能源银根矿业的 3 线和 4 线，江苏德邦的搬迁线。若 2024 年远兴能源银根矿业的 3 线和 4 线能够投料出产品，2024 年天然碱供应将达到 660 万吨。总供给可能去到 3920 万吨，其中天然法

660 万吨，占比 17%，联产法 1855 万吨，占比 47%，氨碱法 1405 万吨，占比 36%。

环保限产产能：据新华社报道，中央第五生态环境保护督察组在青海省盐湖产业重点区域柴达木盆地督察发现，当地存在私挖乱采、违规取水、违法占地等情况。青海发投碱业公司、中盐青海昆仑碱业公司、青海五彩碱业公司被报道出存在违规生产的情况。截止到 12 月初，青海发投碱业公司、中盐青海昆仑碱业公司整改整治限产 50%。在 2024 年春季之前我们预估将维持 50% 的环保限产要求，重点关注整改结束的时间。

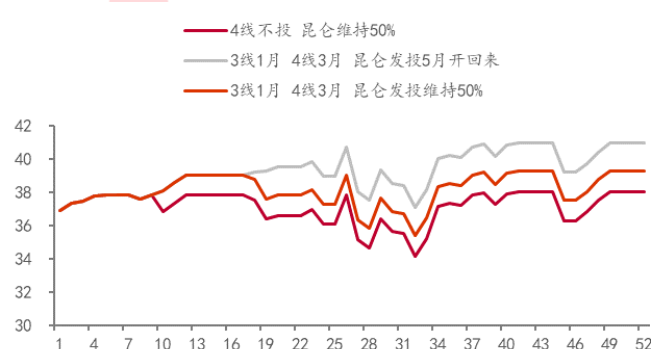
对于检修的损失量来说，正常情况下，联产法每年都要检修，氨碱法一年或两年检修一次，过去三年来看，联产法每年都有检修，氨碱法是两年检修一次的情况比较多，所以 2024 年检修企业中氨碱法厂家的检修量大概率是比今年少的，2024 年的检修损失量会下降。

图 38：纯碱产量(单位：万吨)



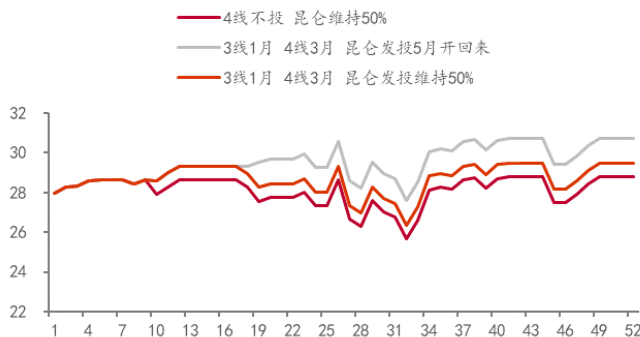
资料来源：钢联数据、创元研究

图 39：重碱产量 (单位：万吨)



资料来源：钢联数据、创元研究

图 40：轻碱产量 (单位：万吨)



资料来源：钢联数据、创元研究

表 4：纯碱产能投产计划

纯碱产能投产计划			
企业	工艺路线	产能（万吨）	计划投产时间
江苏德邦	联碱法	60	2024
远兴能源	天然碱法	200	2024
远兴能源	天然碱法	280	2025
2024 年合计		260	
全部合计		540	

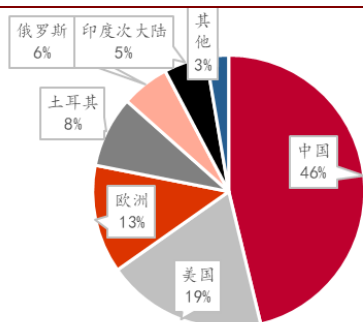
资料来源：钢联数据、创元研究

### 2.1.2 2024 年全球纯碱格局：2024 年增量不多

2023 年美国增产 110 万吨，土耳其增产 100 万吨，法国增产 60 万吨，2024 年暂无明显增量。中国产能占比约 46%。

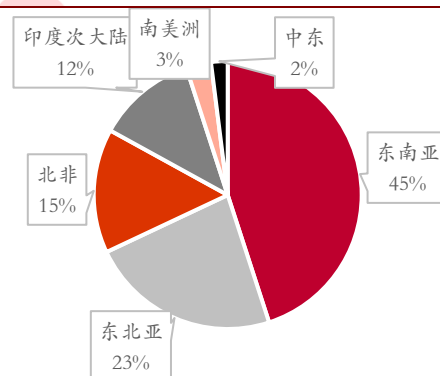
2024 年，我国产量增量较多，2024 年国内的供需格局预计是上半年偏紧，下半年逐步转向宽松，我们预估下半年国内将迎来供应压力，现货价格下降，出口将作为调节国内供需压力的手段。2023 年来看，出口价格在 2400 元/吨以上且国内价格偏低时出口的意愿是比较强烈的。历史出口数据统计来看，我国出口地区主要以东南亚、东北亚、北非、印度次大陆地区为主。

图 41：全球纯碱产能占比（单位：%）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 42：中国出口地区占比（单位：%）



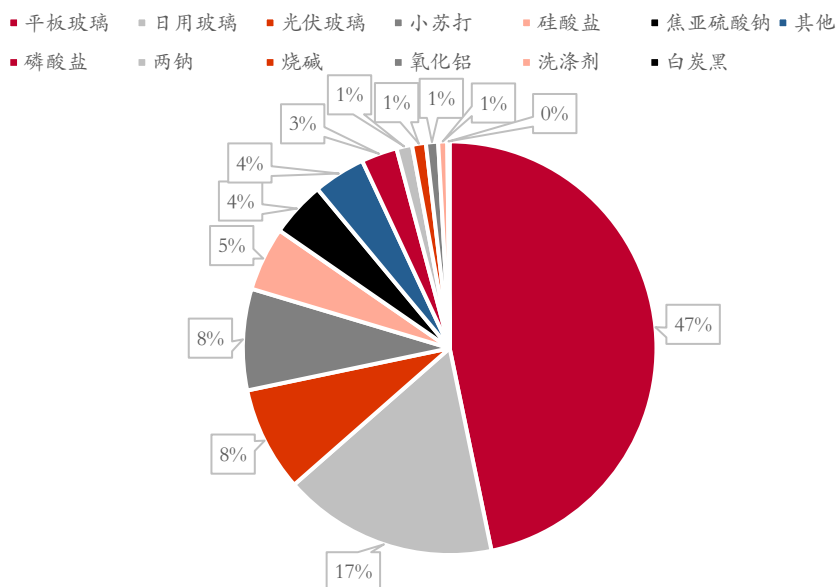
资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.2 纯碱需求：刚性需求延续

纯碱根据物理形态不同分为轻质纯碱和重质纯碱，主要应用场景为建材领域、化工生产领域、印染冶金和食品加工领域。轻质纯碱主要用于日用玻璃、无机盐、印染、冶金等行业。重质纯碱主要用于浮法玻璃和光伏压延玻璃行业。



图 43：下游消费比例（单位：%）



资料来源：百川盈孚 BAI INFO、创元研究

### 2.2.1 轻质纯碱需求：与消费同频

轻碱的下游非常分散，不好统计，但整体需求较为稳定，2021 年表需约为 1302 万吨，2022 年表需约为 1196 万吨，2023 年表需约为 1305 万吨左右。2024 年表需按照 3% 增速测算预计约为 1344 万吨。2024 年较为确定的需求增量来源于碳酸锂，不过增加的需求总量约为 11 万吨~29 万吨，并不多。2024 年中国轻碱潜在产量在 1460 万吨~1535 万吨之间，能够满足需求增量要求。

碳酸锂，耗碱比约 1:2.2。主要用途为电池、陶瓷、玻璃、润滑剂以及光电。下游方向主要分为盐湖提锂工艺和新能源汽车。盐湖提锂技术对纯碱的品质要求较高。2023 年碳酸锂产量为 45 万吨，对纯碱的需求量约为 99 万吨。2024 年预估碳酸锂产量为 50 万吨~58 万吨，对纯碱的需求量约为 110 万吨~128 万吨。所以，实际需求增量约为 11 万吨~29 万吨。

整体来看，轻碱的供需格局矛盾不大，国内供需偏宽松后有出口调节。

### 2.2.2 重质纯碱需求：浮法玻璃无明显增量 光伏玻璃提供支撑

2024 年，浮法玻璃计划内的净增产无明显变动，全年增产 5350 吨/天，冷修 5050 吨/天，合计增量约 300 吨/天，无明显增量。浮法玻璃耗碱比约为 1:0.2。2023 年 12 月中旬，浮法玻璃运行产能为 17.39 万吨。浮法玻璃产

线情况请参考玻璃部分。全年预估耗碱量为 1237 万吨左右。

#### 光伏压延玻璃

光伏压延玻璃耗碱比约为 1:0.18-1:0.2。截止到 2023 年 12 月中旬，光伏压延玻璃日熔量约为 9.656 万吨，日度耗碱量约为 1.738 万吨。2023 年底预计光伏压延玻璃的日熔量将会达到 11 万吨。全年预估耗碱量为 670 万吨左右。

政策方面，2021 年 7 月 20 日，工信部出台了《水泥玻璃行业产能置换实施办法》正式文件，对光伏玻璃产能置换实行差别化政策，光伏玻璃项目可不制定产能置换方案，但要建立产能风险预警机制，并通过相关听证会。2022 年 11 月 21 日，工信部等三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，开展光伏压延玻璃产能预警，指导光伏压延玻璃项目合理布局。2023 年 5 月，工信部、国家发改委发布的《关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知》，涉及光伏玻璃产能合计为 26150t/d，其中 8800t/d 产能收到风险预警。

从光伏玻璃的需求端来看，即使全球光伏新增装机明年增长 22%，达到 440GW，对应的光伏玻璃日熔量约为 10.15 万吨左右。虽然当前的光伏玻璃供应端的潜在增产巨大，但是在当前政策限制、行业低利润的背景下，供应压力增大，远高于明年的需求，我们悲观的预估明年增量有限，约为 11 万左右。

**表 5：2022-2025 年全球光伏新增装机预测对应日熔量（单位：吨/天）**

全球光伏玻璃需求测算					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
全球光伏新增装机（GW）	170	230	360	440	540
容配比	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
光伏组件需求（GW）	213	288	450	550	675
薄膜组件占比（GW）	4%	4%	4%	3%	3%
晶硅组件占比（GW）	96%	96%	97%	97%	97%
晶硅组件需求（GW）	204	277	434	531	653
双玻组件渗透率	37%	42%	50%	55%	58%
3.2mm 组件占比	63%	58%	50%	45%	42%
其中：3.2mm 玻璃需求（万吨）	591	738	999	1,100	1,263
2.5mm 组件占比	12%	8%	6%	5%	3%
其中：2.5mm 玻璃需求（万吨）	171	155	182	186	137
（≤）2.0mm 组件占比	25%	34%	50%	55%	60%

其中：（≤） 2.0mm 玻璃需求（万吨）	293	540	1,247	1,678	2,252
光伏玻璃需求合计（万吨）	1,056	1,433	2,429	2,964	3,652
对应日需求（吨）	28,921	39,263	66,536	81,219	100,049
对应日熔量（t/d）（80%良品率）	36,151	49,078	83,170	101,524	125,062

资料来源：CPIA、创元研究

## 2.3 平衡表：先紧后松 关注供应

远兴能源的大投产进程实现了一半，3线一直处于调试状态，关注达产时间，供应端向上增加是非常确定的。现有产能叠加新增的远兴能源3、4线，理论上明年将是超级垒库、不断试探底线的格局。但是环保限产的影响同样不可小觑，“青海发投碱业公司、中盐青海昆仑碱业公司没有落实德令哈市政府整改整治中限产50%的要求、蒸氨废液排放场长期违法占地、坝体出现渗漏影响生态环境”导致的供应受限是近期供应端扰动的最大问题，两碱产能短期内可能会被控制在30%左右。如果明年指标不放开，形成持续的供应受限格局，明年上半年不一定会出现超预期垒库的局面，垒库的时间点会后移，形成先紧后松、逐步垒库的情况。所以，明年主要关注供应端能不能放量。

从成本端来看，天然碱成本最低，银根矿业的成本在1000元/吨以下，运费稍贵，但整体成本优势依然明显。500万吨产能全部释放之后对高成本产能势必冲击。东部地区高成本的氨碱法企业自身优势也很明显，产品质量好，客户相对稳定，临海利于出口，在亏损之前维持正常生产。

需求端2024年浮法玻璃和光伏压延玻璃大概率不会超预期，浮法玻璃存在需求能否维持的矛盾，光伏玻璃存在产能过剩的矛盾，明年供应端增量有限。

纯碱供需略显过剩，关键在于供应端的扰动。

表 6：2023 年纯碱平衡表推算

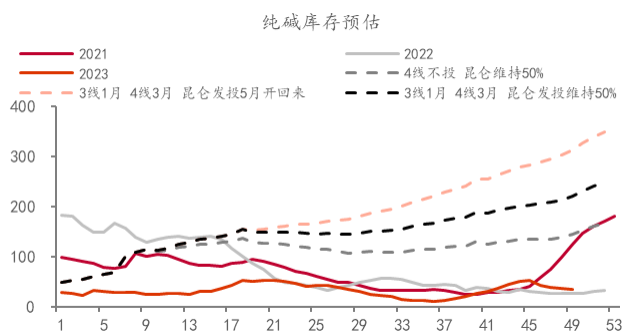
2024 年纯碱月度平衡表推算												
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
产量	267	269	341	354	280	281	274	337	357	216	351	288
重碱产量	152	153	195	202	160	160	156	193	204	124	201	165
轻碱产量	115	116	147	151	120	120	117	144	153	93	151	124
纯碱进口	12	10	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
纯碱出口	5	5	6	18	14	14	14	18	18	11	18	14
净进口	7	5	-	-18	-14	-14	-14	-18	-18	-11	-18	-14
总供给（产量+进口）	279	279	348	354	280	281	274	337	357	216	351	288
重碱-浮法玻璃	94	97	121	124	99	98	96	119	117	70	113	89
重碱-光伏玻璃	44	49	62	58	57	52	52	66	59	48	68	55
重碱消费	137	147	183	182	155	150	149	185	177	118	181	144
重碱供需差（产量+进口-消费）	27	17	18	20	4	11	8	7	27	6	19	21
重碱表需	125	136	177	182	155	150	149	185	177	118	181	144
轻碱消费	108	76	135	124	106	110	98	115	129	76	126	88
轻碱供需差（产量-出口-消费）	2	34	5	10	-1	-4	5	11	6	6	7	21
总消费量	246	223	318	306	262	260	246	300	306	194	307	232
总需求（消费+出口）	251	228	325	324	276	274	261	318	324	205	325	247
总供应-总需求	29	51	23	30	3	7	13	19	33	12	26	42
上期库存	38	67	118	141	170	174	180	194	212	245	257	283
本期库存	67	118	141	170	174	180	194	212	245	257	283	325
上期重碱库存	14	40	57	75	95	99	110	118	126	153	159	178
本期重碱库存	40	57	75	95	99	110	118	126	153	159	178	199
上期轻碱库存	25	26	61	66	75	74	70	75	87	92	98	105
本期轻碱库存	26	61	66	75	74	70	75	87	92	98	105	126

资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.4 库存分析：库存逐步累积 存在降负荷的预期

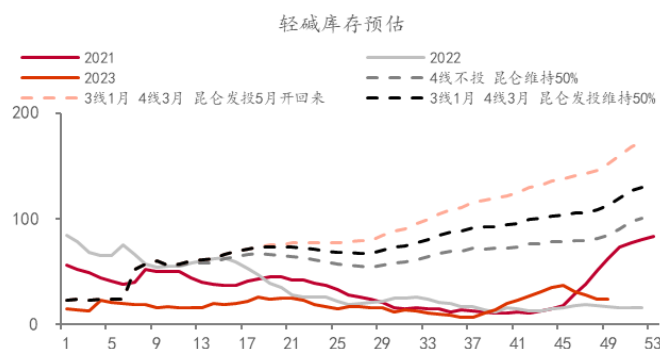
站在 2023 年最后一个月来观察，全行业库存都处于低位，在大投产预期下上中下游上半年一直维持了主动去库存的动作，一直到年中时造成了全产业链偏紧的格局。展望 2024 年，当前供应受限，银根矿业、昆仑发投明年的投产和复产对于库存影响巨大，整体是垒库的趋势。对轻碱来说，整体是过剩状态，出口和降负荷的预期非常足。重碱来看，下游在明年依然没有主动囤货的预期，玻璃厂在国内长协直供和海外进口的补充下基本不担心原料库存问题，不过矛盾比轻碱略小。整体来看，最宽松情况下一季度是库存迅速累积的时间段，二季度之后存在降负荷的可能。

图 44：纯碱库存预估（单位：万吨）



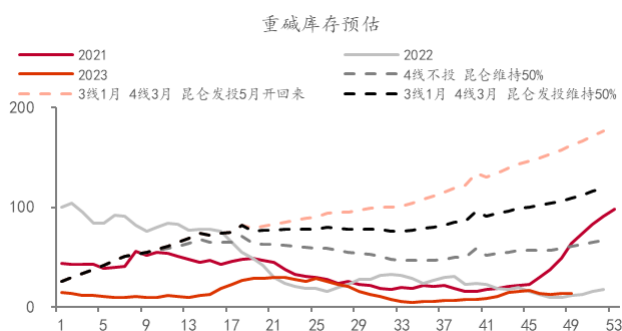
资料来源：钢联数据、创元研究

图 45：轻碱库存预估（单位：万吨）



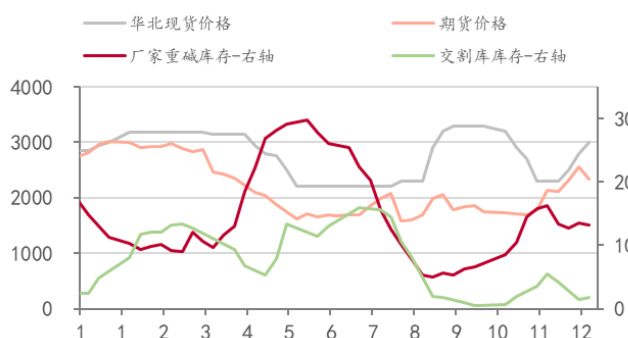
资料来源：钢联数据、创元研究

图 46：重碱库存预估（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 47：库存和价格（单位：万吨，元/吨）

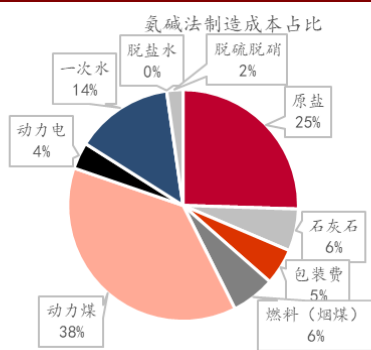


资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.5 成本、利润：利润回归合理水平

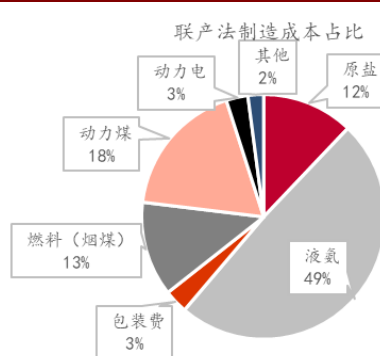
成本方面，纯碱成本中，煤价占据主导地位。2023 年煤港口均价在 810 元/吨-1300 元/吨之间波动，整体价格相对于 2022 年有了非常明显的回落。相对应的，原盐价格也同步下移，整体区间在 200 元/吨-380 元/吨波动，最低时部分地区低于 200 元/吨。今年原料端成本略有下移。展望明年，我们认为动力煤价格可能维持在 900-1100 的区间波动，所以成本端的变化有限。

图 48：氨碱法成本占比（单位：%）



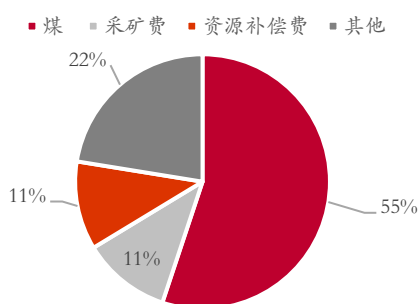
资料来源：钢联数据、创元研究

图 49：联产法双吨成本占比（单位：%）



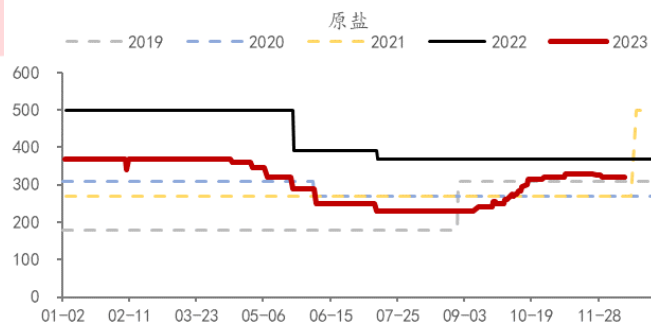
资料来源：钢联数据、创元研究

图 50：天然法成本占比（单位：%）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 51：原盐价格（单位：元/吨）



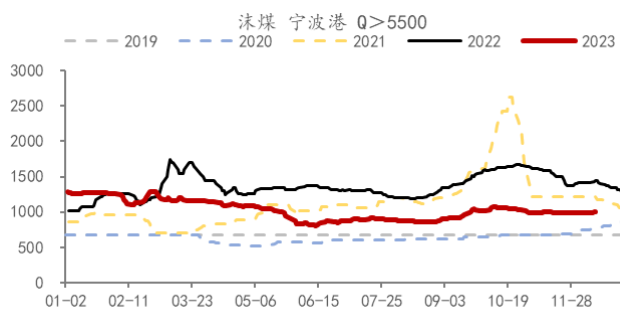
资料来源：钢联数据、创元研究

利润方面，今年由于整体供需格局偏紧，碱厂利润很高，但是波动起伏依然存在。主要是由于碱厂在高开工下，受需求端的影响很大，当中下游不



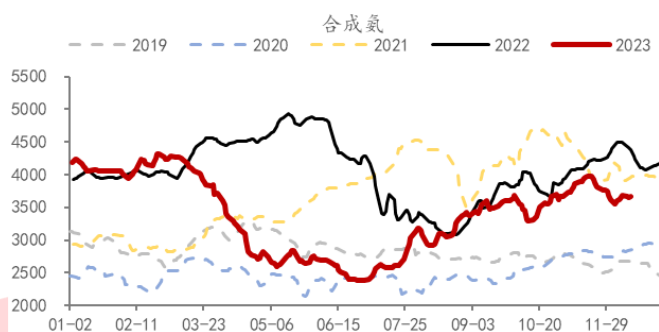
补库或者补库减少时，上游没有挺价的理由，价格回落非常快。展望 2024 年，虽然供应端潜在的新增供应很多，理论上是供大于求的格局，不过碱厂开工调节便利，供需调节灵活，上游利润可能收窄回归至合理水平，但明年讨论亏损定价要谨慎。

图 52：动力煤（单位：元/吨）



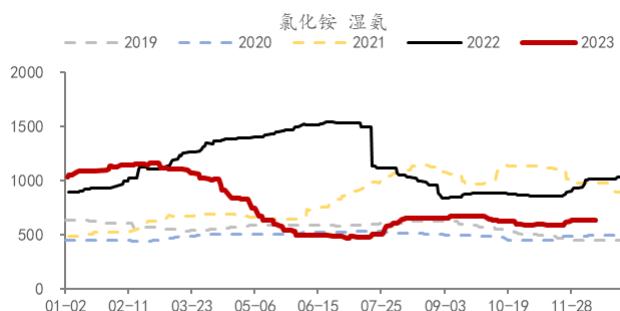
资料来源：钢联数据、创元研究

图 53：合成氨（单位：元/吨）



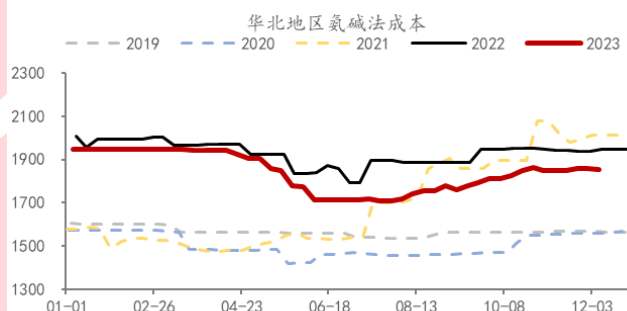
资料来源：钢联数据、创元研究

图 54：氯化铵（单位：元/吨）



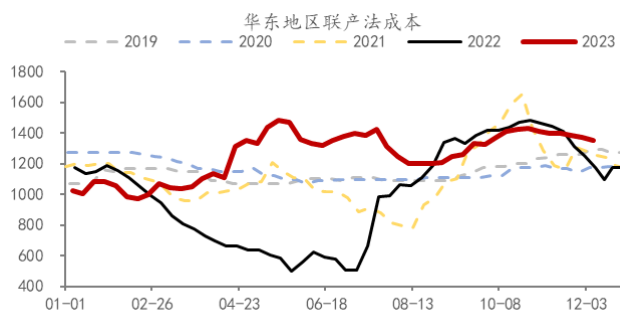
资料来源：钢联数据、创元研究

图 55：氨碱法成本（单位：元/吨）



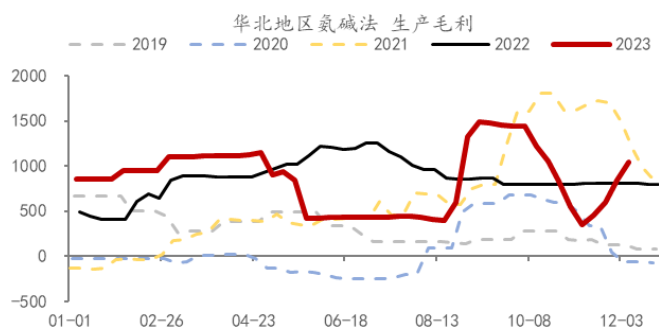
资料来源：钢联数据、创元研究

图 56：联产法成本（单位：元/吨）

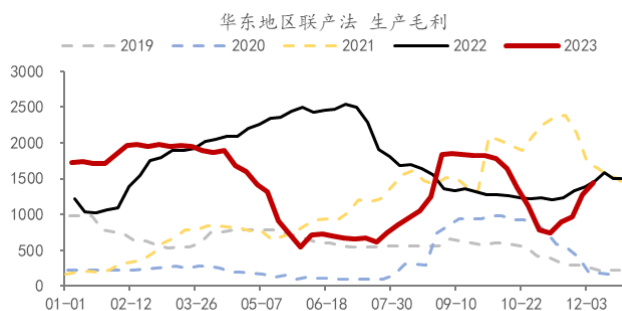


资料来源：钢联数据、创元研究

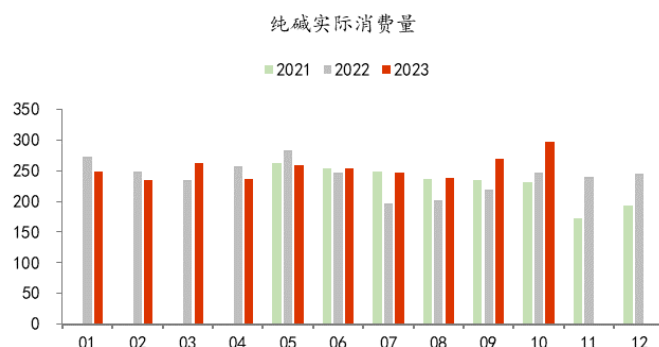
图 57：氨碱法生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

**图 58：联产法生产毛利（单位：万吨）**


资料来源：钢联数据、创元研究

**图 59：纯碱月度实际消费量（单位：万吨）**


资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.6 展望 2024：供应是主要矛盾

展望 2024 年，供应端依然有矛盾，银根矿业 3、4 线投产后，供应抬升将是较为确定的，但是青海地区昆仑和发投产能受限的影响巨大，需要密切关注。总体供应依然是增加的趋势。需求端浮法玻璃持稳，光伏玻璃有大量的潜在新增供应预期，但受制于光伏玻璃产能过剩问题和政策限制，实际投产量需要持续跟踪。纯碱的供需矛盾主要体现在供应端的增减，若明年上半年无法解决供应端受限的问题，上半年垒库幅度有限，若能够解决供应端受限的问题，上半年垒库或许会超预期。

### 三、2023 年玻璃年度回顾

图 60: CZCE 玻璃 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND、创元研究

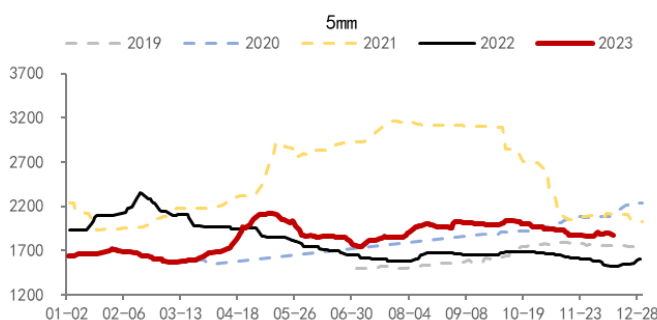
#### 3.1 盘面回顾: 长期贴水 高位震荡 如履薄冰

2023 年玻璃表现出了超强的韧性。年初受到 2022 年“三支箭”宏观利好, 需求增长, 库存下降较快, 反弹比较强。但年后的第一轮旺季相较于往年延后了半个多月左右, 需求爆发之后中下游集中补库, 现货也迅速上涨。5 月份宏观转向, 预期转向悲观, 在 3、4 月份补库后中下游都留有库存, 且现金流没有好转, 主动补库的意愿下降, 以消耗现有库存为主。6 月份到 10 月份的产销呈现了很明显的规律性, 即月底和月初时补库上涨, 随后平淡。对于上游来说, 大部分厂家采取了不留库存的策略, 当库存升高时都会适当让利出货。中游参与者在库存转移中扮演了重要角色, 在产销走弱后等厂家降价, 中游会在价格较低且下游库存消耗至低位时补库。终端一直维持按需采购策略。全行业都比较悲观, 但是今年终端需求一直

保持了非常强大的韧性，10月份之后厂家降价变慢，中游囤货意愿下降，但是真实需求一直维持，贸易商从厂家直发，厂家库存继续被消耗，随后盘面给到期现商进场机会，点燃了囤货情绪，上游厂家库存继续下降，沙河地区和湖北地区库存降到历史较低的水平。01合约到05合约逐月升水。

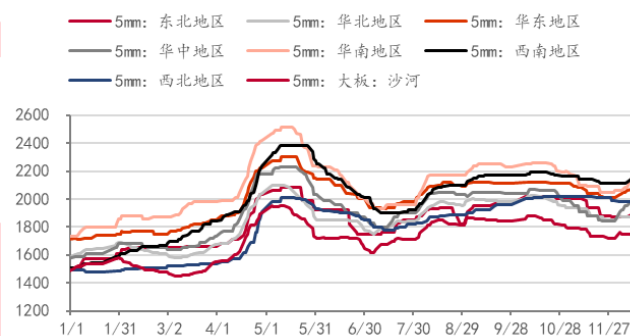
回顾下来，供应不断提升，同时中下游现金流问题使得产业情绪非常悲观，在一致性的悲观预期下盘面一直在贴水计价，直到近期库存极低后才出现了升水。全年区间一直在天然气的成本区间内波动。大部分情况下盘面对产销都有很强烈的反应。

图 61：5mm，大板，沙河（单位：元/吨）



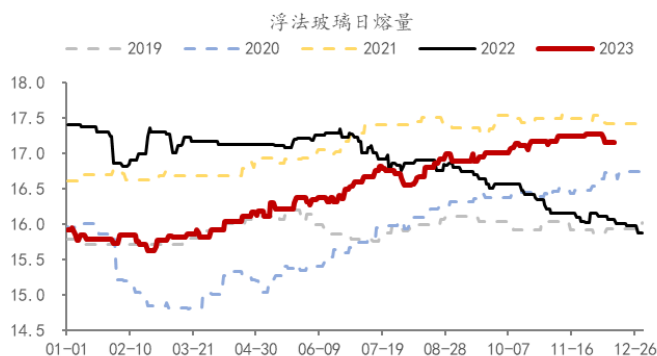
资料来源：钢联数据、创元研究

图 62：各地区 5mm 现货价格（单位：元/吨）



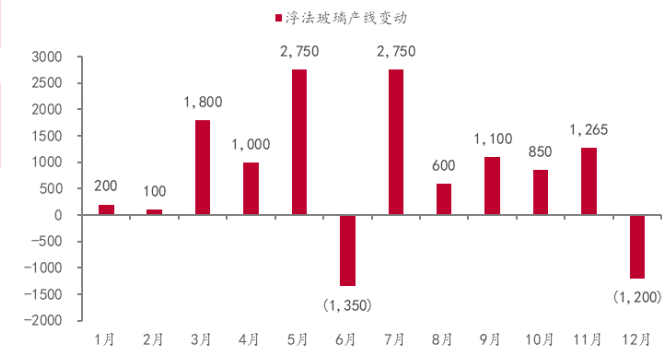
资料来源：钢联数据、创元研究

图 63：浮法玻璃运行产量（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 64：2023 浮法玻璃产线变动（单位：T/D）



资料来源：钢联数据、创元研究

### 3.2 供应端：从低基数增加到了高基数

2022 年冷修较多，合计冷修达到 2.712 万吨，所以，在 2023 年起步时供

应端是绝对的低基数水平。从各个品种的玻璃来看，白玻低基数的特点尤为明显。白玻从 11.622 万吨的日熔量提升到了 13.992 万吨，日熔量同比增加了 20%，占比从 74%提升到了 80%。白玻色玻的合计日熔量同比增加 14.8%。主要是由于今年以来玻璃产业链的利润基本都留存在了上游玻璃厂，高利润刺激出了较多的供应。整条产业链来看，玻璃厂是最挣钱的，出货时要钱货两清，不赊账，今年主要维持不留库存策略，出货情况较好，现金流稳定，变现迅速，利润留存最高。但是从贸易商开始到深加工、门窗厂等中下游企业基本都存在现金流问题，账期和回款问题一直困扰，所以终端一直是按需补库为主，除了年初时大量补库外，其他时间段基本维持低库存策略。

表 7：2022 年浮法玻璃产线投产表（单位：T/D）

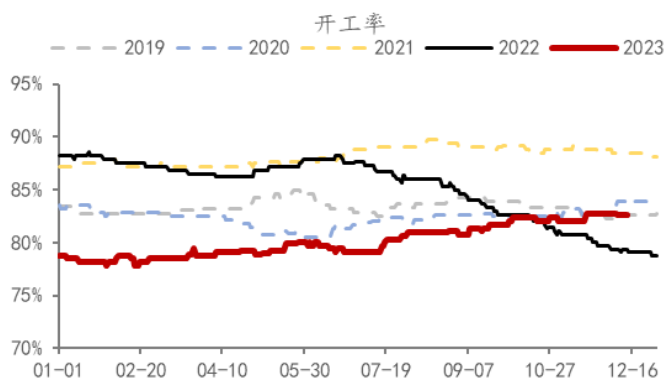
	2022		占比	2023		占比	同比增加
白玻	116220		74%	白玻	139920	80%	20%
色玻	13450		9%	色玻	9000	5%	-33%
超白	13630		9%	超白	13220	8%	-3%
超薄	2900		2%	超薄	2430	1%	-16%
汽车玻璃	9550		6%	汽车玻璃	9100	5%	-5%
防火玻璃	150		0%	防火玻璃	150	0%	0%
建筑玻璃	400		0%	建筑玻璃	0	0%	-100%
光电玻璃	80		0%	光电玻璃	80	0%	0%
	156380				173900		

资料来源：钢联数据、创元研究

### 3.3 需求端：韧性十足

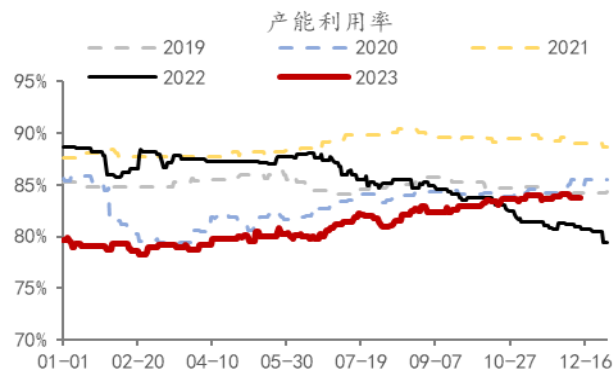
2023 年玻璃呈现了非常强的韧性。在需求维持刚性的背景下，各地库存呈现下降的趋势。

图 65：开工率（单位：百分比）



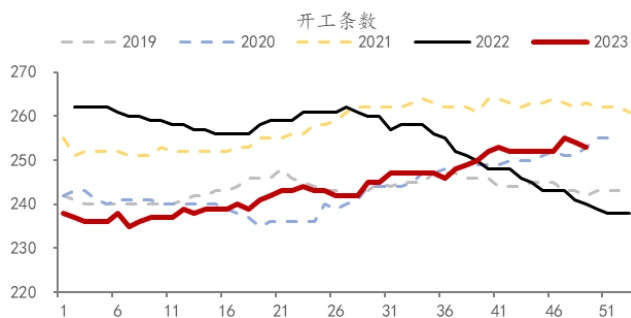
资料来源：钢联数据、创元研究

图 66：产能利用率（单位：百分比）



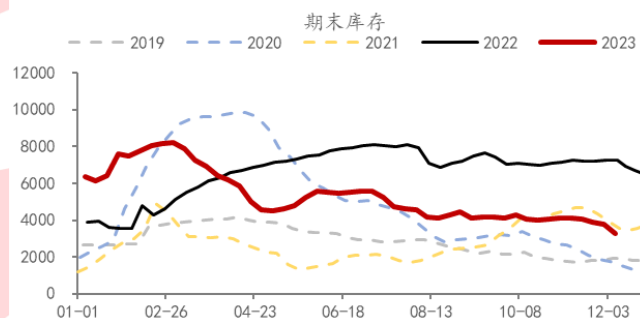
资料来源：钢联数据、创元研究

图 67：产线开工条数（单位：条）



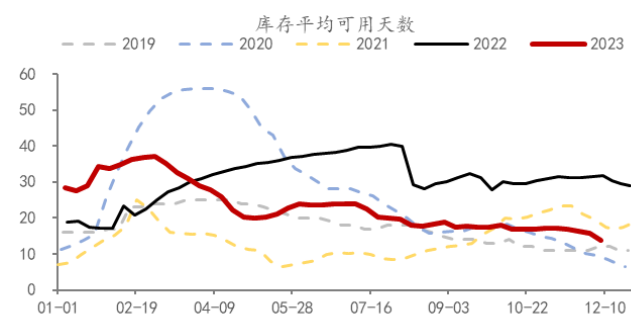
资料来源：钢联数据、创元研究

图 68：玻璃期末库存（单位：万重量箱）



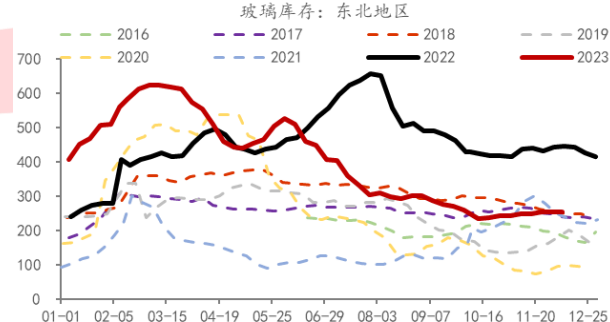
资料来源：钢联数据、创元研究

图 69：库存可用天数（单位：天）



资料来源：钢联数据、创元研究

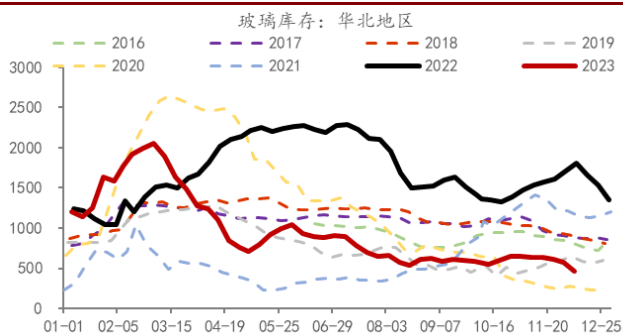
图 70：东北地区期末库存（单位：万重量箱）



资料来源：钢联数据、创元研究

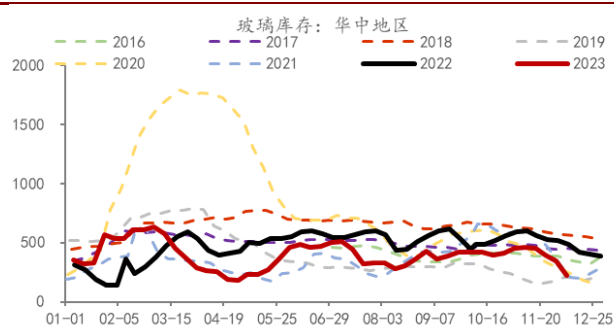


图 71：华北地区期末库存（单位：万重量箱）



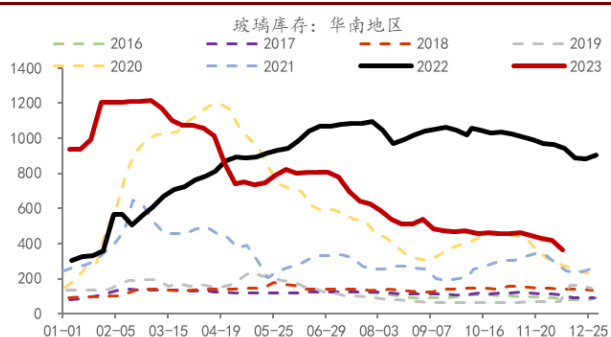
资料来源：钢联数据、创元研究

图 72：华中地区期末库存（单位：万重量箱）



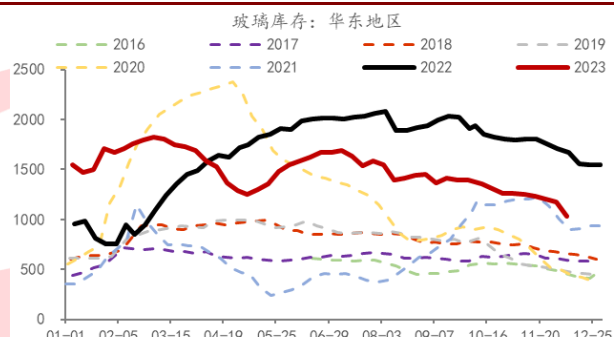
资料来源：钢联数据、创元研究

图 73：华南地区期末库存（单位：万重量箱）



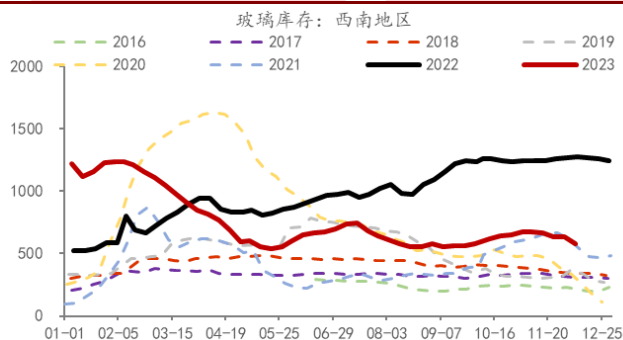
资料来源：钢联数据、创元研究

图 74：华东地区期末库存（单位：万重量箱）



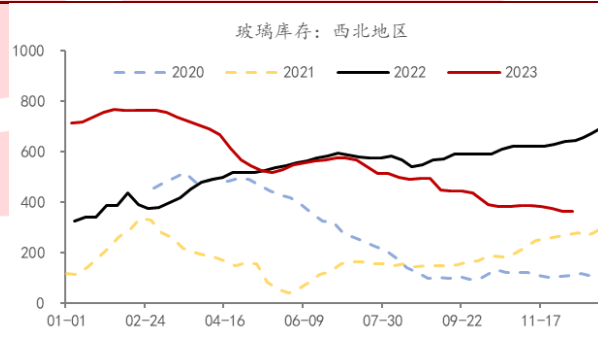
资料来源：钢联数据、创元研究

图 75：西南地区期末库存（单位：万重量箱）



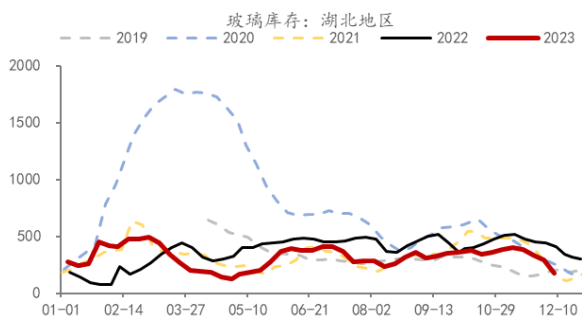
资料来源：钢联数据、创元研究

图 76：西北地区期末库存（单位：万重量箱）



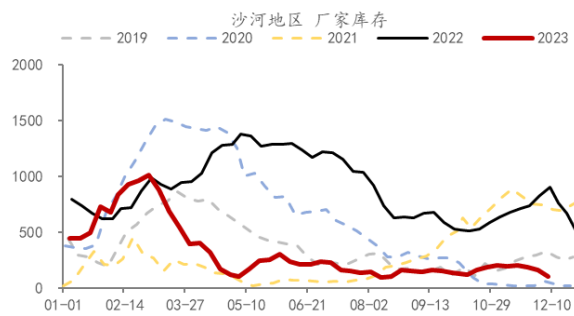
资料来源：钢联数据、创元研究

图 77：湖北地区期末库存（单位：万重量箱）



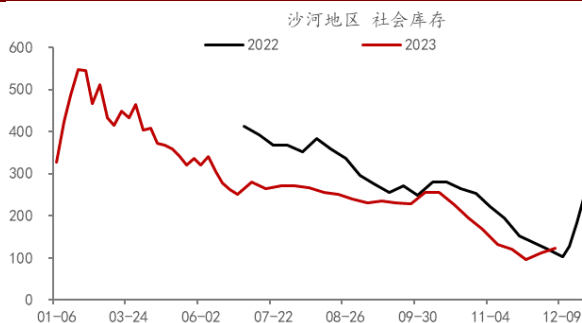
资料来源：钢联数据、创元研究

图 78：沙河地区期末库存（单位：万重量箱）



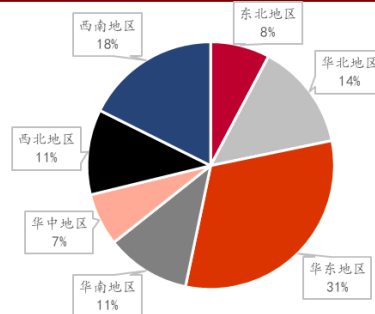
资料来源：钢联数据、创元研究

图 79：沙河地区社会库存（单位：万重量箱）



资料来源：钢联数据、创元研究

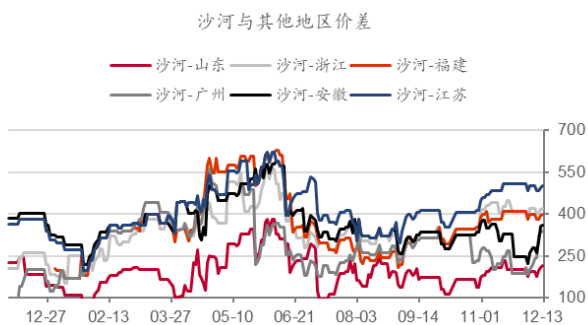
图 80：各地区期末库存占比（单位：百分比）



资料来源：钢联数据、创元研究

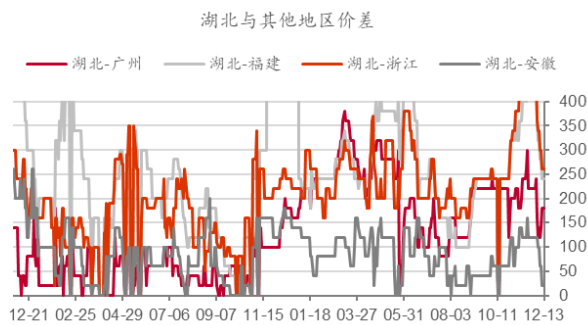
华南地区的价格支撑了全国玻璃的流动性，在 4 月份玻璃需求爆发阶段，广州、沙河之间的价差达到了 400 以上，流动性得到了充足的释放，华南地区强劲的需求可见一斑。华南地区一直作为价格最高的地区，需求最好，库存年内持续下降，展现了 2023 年玻璃需求的强大韧性。在 12 月份初，华南加工厂订单和开工依旧平稳。

图 81：沙河与其他地区价差（单位：元/吨）



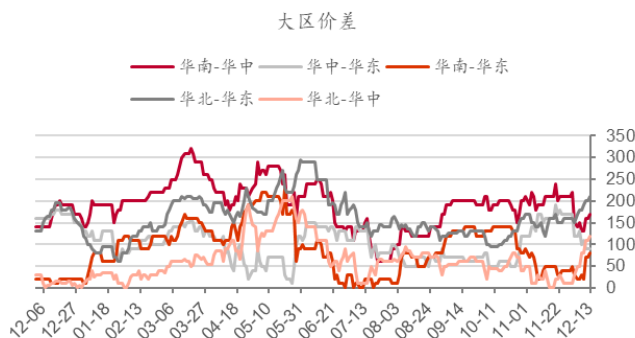
资料来源：钢联数据、创元研究

图 82：湖北与其他地区价差（单位：元/吨）



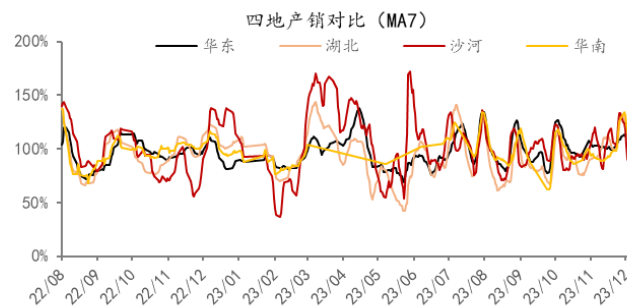
资料来源：钢联数据、创元研究

图 83：大区价差（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

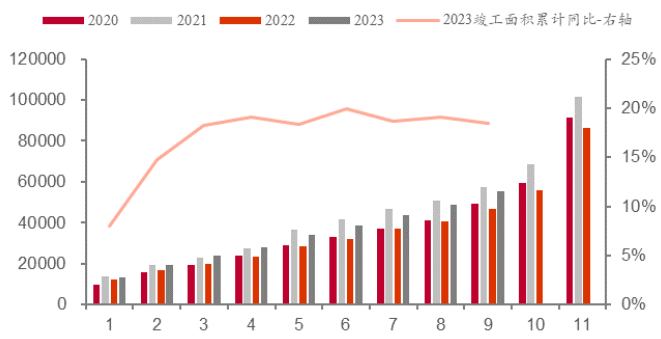
图 84：各地产销对比（单位：百分比）



资料来源：钢联数据、创元研究

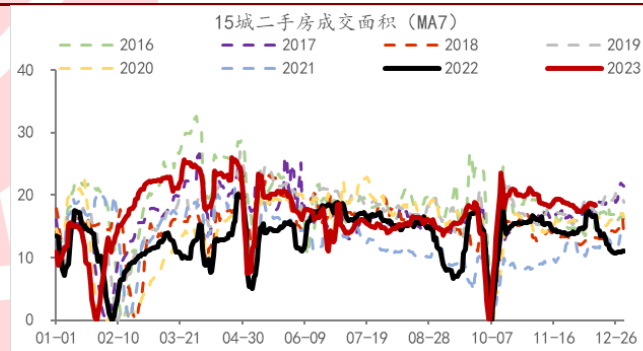
今年以来建筑玻璃和家装玻璃表现都非常亮眼。建筑玻璃主要用作外墙、幕墙、窗户，家装玻璃主要用作室内装修、镜子、小家电和小家具。今年竣工同比去年得到了明显释放，“保交楼”政策的推行实施和疫情期间未竣工房屋在今年支撑了玻璃的需求。从二手房成交面积来看，今年二手房成交明显好于去年，家装需求的释放同样支撑了玻璃的需求。

图 85：竣工面积（单位：万平方米）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 86：15城二手房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：钢联数据、创元研究

## 四、2024 年玻璃行业展望

**供应：**全年计划增量 5350 吨/天，减量 5050 吨/天，合计增量 300 吨/天。供应已到高位，供应压力较大。不过计划外潜在增量和减量都比较多，供应存在可调节的空间，跟踪行业利润水平。

**需求：**“地产端近期中央金融工作会议提出促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管

理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。对于房地产，会议强调，各金融机构要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。”六大行集体表态支持房企融资，房地产行业的预期在不断改善。从新开工传导竣工来推导明年下半年的需求可能会走弱，但是宏观刺激下我们对需求的观点依然是谨慎乐观。

**库存：**即使在乐观预期下，即表需同比增长 2%~3%，库存压力依然会缓慢显现，逐步垒库。

**成本、利润和价格：**成本端主要随煤、石油焦和天然气价格波动，预计变动不大。利润方面若库存持续累积，利润预计将逐渐摊薄。

#### 4.1 玻璃供应：计划内变动不大 具备调节能力

2022 年整体产能变动幅度较大，截止到 2023 年底，全国浮法玻璃运行产能为 17.39 吨/天，年初全国浮法玻璃全部产能约 15.638 吨/天，2022 年增肌约 11%。2023 年有较多产线搬迁。

根据工信部发布的《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》的意见中明确要求 2013 年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换（因错峰生产置换产能导致此情况的除外）。较多的厂家在近几年资源整合，小线置换大线，由位置分散化向集群式发展，扩大品牌影响力和区域议价能力。

表 8：2023 年新增生产线

2023 年浮法玻璃新增生产线					
序号	企业	产线	合计	2,865	
			省份	日熔量	日期
1	秦皇岛奥华玻璃有限公司	一线	河北	1,200	2023/3/1
2	凯盛晶华玻璃有限公司	新建线-德州二线	山东	800	2023/4/21
3	营口信义	三线	江苏	800	2023/5/4
4	绍兴旗滨电子玻璃有限公司	电子线	浙江	65	2023/11/18

资料来源：钢联数据、隆众资讯、创元研究

**表 9：2023 年复产生产线**

2023 年浮法玻璃复产生产线					
序号	企业	产线	合计	21,450	
			省份	日熔量	日期
1	江苏东台中玻特种玻璃有限公司	二线	江苏	600	2023/1/31
2	威海中玻镀膜玻璃股份有限公司	二线	山东	450	2023/2/5
3	湖北三峡新型建材股份有限公司	二线	湖北	600	2023/2/6
4	信义节能玻璃(芜湖)有限公司	一线	安徽	500	2023/2/19
5	信义节能玻璃(天津)有限公司	二线	天津	600	2023/2/25
6	湖北明弘玻璃有限公司	二线	湖北	1,000	2023/3/8
7	沙河市长城玻璃有限公司	七线	河北	1,200	2023/3/20
8	河北德金玻璃有限公司	三线改造	河北	800	2023/3/24
9	湖北三峡新型建材股份有限公司	二线	湖北	600	2023/4/6
10	广东玉峰玻璃集团股份有限公司	三线	广东	700	2023/5/9
11	台玻天津玻璃有限公司		天津	600	2023/5/18
12	广州市富明玻璃有限公司		广东	650	2023/5/19
13	佛山市三水西城玻璃制品有限公司		广东	350	2023/6/2
14	东台中玻	一线	江苏	600	2023/6/5
15	耀华(宜宾)玻璃有限公司	二线	四川	600	2023/6/9
16	华南台玻	二线	广东	900	2023/6/19
17	中国耀华玻璃集团有限公司	一线	河北	950	2023/7/16
18	湖北亿钧耀能新材股份公司	一线	湖北	600	2023/7/18
19	河源旗滨玻璃有限公司	二线	广东	600	2023/7/19
20	青海耀华特种玻璃股份有限公司		青海	600	2023/7/28
21	毕节明钧玻璃股份有限公司	一线	贵州	600	2023/8/1
22	滕州 2 线	二线	山东	600	2023/9/8
23	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司汝阳龙昊二线	二线	河南	600	2023/9/8
24	信义环保特种玻璃(江门)有限公司	一线	广东	600	2023/9/18
25	江西宏宇能源发展有限公司	二线	江西	700	2023/9/20
26	福建瑞玻玻璃有限公司	二线	福建	600	2023/9/22
27	河北金仓玻璃		河北	600	2023/10/2
28	湖南巨强再生资源科技发展有限公司	二线	湖南	550	2023/10/4
29	咸宁南玻玻璃有限公司	二线	湖北	700	2023/10/15
30	浙江旗滨玻璃有限公司长兴		浙江	600	2023/10/27
31	浙江旗滨玻璃有限公司绍兴	搬迁线	浙江	1,200	2023/11/18
32	中国耀华玻璃集团有限公司	山海关二线	河北	600	2023/11/21

资料来源：钢联数据、隆众资讯、创元研究

**表 10：2023 年冷修生产线**

2023 年浮法玻璃冷修生产线					
序号	企业	产线	合计	14,450	
			省份	日熔量	日期
1	重庆渝荣玻璃有限公司		四川	300	2023/1/6
2	南云腾建材有限公司	一线	云南	600	2023/1/13
3	咸宁南玻玻璃有限公司	二线	湖北	700	2023/1/29
4	信义玻璃(江门)有限公司	三线	广东	950	2023/2/14
5	湖北三峡新型建材股份有限公司	二线	湖北	600	2023/2/16
6	河北鑫利玻璃有限公司浮法玻璃	一线	河北	500	2023/2/16
7	河源旗滨玻璃有限公司	二线	广东	600	2023/3/8
8	湖北亿钧耀能新材股份公司	一线	湖北	600	2023/3/24
9	信义玻璃(江门)有限公司蓬江	一线	广东	400	2023/4/30
10	浙江旗滨长兴	二线	浙江	600	2023/6/1
11	信义超薄玻璃(东莞)有限公司		广东	500	2023/6/8
12	信义玻璃(天津)有限公司	二线	天津	600	2023/6/13
13	威海中玻	四线	山东	500	2023/6/3
14	中国耀华玻璃集团有限公司	北方二线	河北	600	2023/6/14
15	中国耀华玻璃集团有限公司	弘耀一线	河北	500	2023/6/18
16	中玻(陕西)新技术有限公司	二线	陕西	500	2023/6/23
17	信义玻璃(营口)有限公司	一线	辽宁	1,000	2023/9/1
18	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	一线	湖南	1,000	2023/9/15
19	天津耀皮玻璃有限公司	二线	天津	400	2023/10/14
20	山东金晶科技股份有限公司	淄博六线	山东	600	2023/10/19
21	滕州金晶玻璃有限公司	滕州一线	山东	600	2023/10/31
22	浙江旗滨玻璃有限公司	绍兴二线	浙江	600	2023/11/30
23	青海耀华特种玻璃股份有限公司		青海	600	2023/12/6
24	绍兴旗滨玻璃有限公司	绍兴一线	浙江	600	2023/12/7

资料来源：钢联数据、隆众资讯、创元研究

2023 年受到利润刺激和产能置换调整影响，产线变动较多。

展望 2024 年，整体产线变动并不大，计划内的新增点火 4250 吨/天，复产 1100 吨/天，冷修 5050 吨/天。合计变化增加 300 吨/天，整体产能变化预计非常小，高供应维持。



**表 11：2024 年供给预估**

2024 年浮法玻璃产线计划			
点火	河北正大	三线	850
	石家庄玉晶	新线	1000
	福建龙泰	二线	600
	江西透光陶瓷	一线	1200
	贵州海生	凯里一线	600
复产	安徽冠盛	一线	600
	凯里凯荣	一线	500
冷修	石家庄玉晶	三线	800
	天津信义	三线	600
	武汉长利	汉南一线	900
	东莞信义	一线	600
	成都明达	一线	550
	兰州蓝天	一线	1000
	新疆光耀	一线	600
		合计增产	300

资料来源：隆众资讯、创元研究

以上是计划内的。按照产能置换条款限制，过去两年内冷修仍未复产产线共约 2 万吨左右，若地产需求持续好转，利润高需要额外供应也能够满足。

若 2024 年地产需求并不能支撑，行业利润受限后潜在冷修的产线数量同样不低。以 12 年运行时长为例，当前市场可冷修量约 1.47 万吨。10 年运行时长的玻璃日熔量高达约 3.67 万吨。

所以，我们认为明年的供应量预计维持在 17.4~17.5 万吨左右，若需求差，行业利润走差后潜在冷修量也能够帮助调节供需。

**表 12：潜在冷修预估（单位，万吨）**

潜在冷修量										
上次点火年份	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
已运行年份	18	16	15	14	13	12	11	10	9	8
单年日熔量	0.12	0.09	0.155	0.23	0.55	0.325	1.11	1.09	1.37	1.125
累计日熔量	0.12	0.21	0.365	0.595	1.145	1.47	2.58	3.67	5.04	6.165

资料来源：钢联数据、创元研究

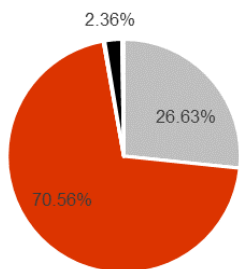


## 进出口

我国玻璃行业属于净出口，但是进出口占总生产的比例非常小，2023 年进出口占产量不到 1%，对于国内供需影响并不大。

图 87：2023 年进口地区占比（单位：%）

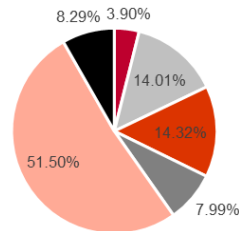
■ 北美洲 ■ 东南亚 ■ 东亚 ■ 拉丁美洲 ■ 南亚 ■ 欧洲 ■ 西亚



资料来源：钢联数据、创元研究

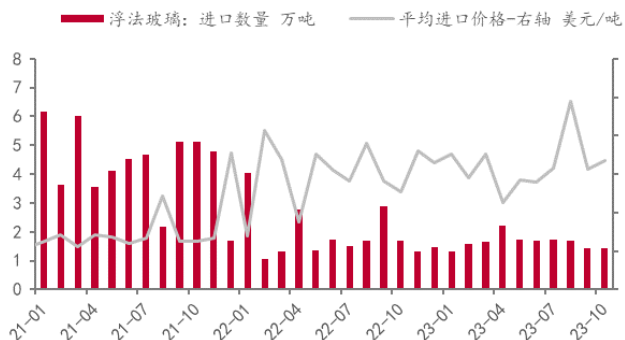
图 88：2023 年出口地区占比（单位：%）

■ 大洋洲 ■ 非洲 ■ 拉丁美洲 ■ 欧洲 ■ 亚洲 ■ 北美洲



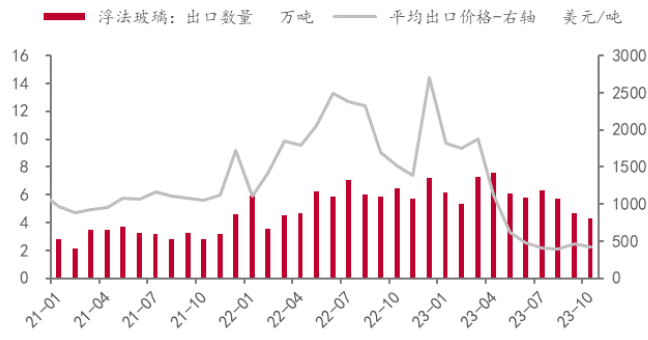
资料来源：钢联数据、创元研究

图 89：2023 年进口数量和平均价格



资料来源：钢联数据、创元研究

图 90：2023 年出口数量和平均价格

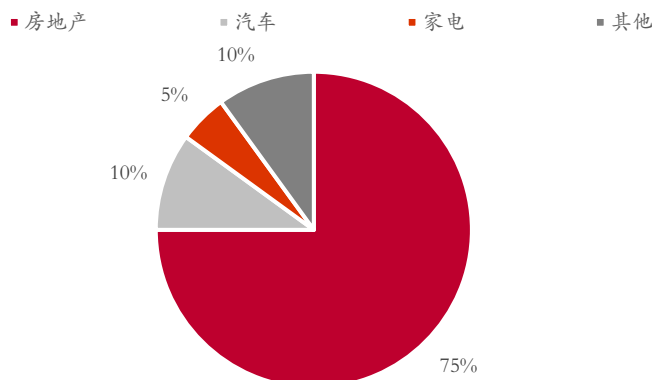


资料来源：钢联数据、创元研究

## 4.2 玻璃需求：对需求的要求非常高

浮法玻璃的下游需求大致可以分为四类：房地产、汽车、家电和其他，其中房地产占比最大约 75%，汽车占比约 10%，家电占比约 5%，其他占比约 10%。

图 91：玻璃下游需求占比（单位：%）



资料来源：钢联数据、创元研究

#### 4.2.1 房地产：预期持续改善

截止到当前，玻璃的累计表需同比依然在+3%左右，今年的需求展示了极强的韧性。2023 年我们认为装修、新建、“保交楼”三驾马车齐驱并驾，释放了部分由于疫情期间无法完工的项目。展望 2024 年，若是从新开工面积推导竣工面积来看，2024 年上半年依然有部分竣工需求，但是下半年竣工需求可能会相对疲软。

不过，2023 年政策持续不断的在对地产松绑，全国房地产政策利好不断。对于 2024 年的地产需求应该保持乐观。尤其是如果“三大工程”能够加快落地，玻璃的需求或许能够有另一次爆发。

“三大工程”主要涵盖了超大特大城市及城区常住人口大于 300 万的大城市，包括城中村改造、配售型保障房、“平急两用”基建项目。其中城中村改造：据七普统计测算的城中村总面积约在 7 亿平米左右，以拆除比例 10%~30%，拆件比 2 测算，潜在面积在 1.4 亿平米~4.2 亿平米左右。配售型保障房：当前深圳发布了 9 个项目，各地仍在重点推进。“平急两用”基建项目各地同样在推进中。

所以，我们对于明年玻璃在地产的需求保持相对谨慎乐观。

表 13：全国房地产政策变动监测报告

全国房地产政策变动监测报告			
		中央层面	地方层面
2023 年 11 月	持续宽松	继上月中央金融工作会议提出“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”之后，本月各部门加快推进落实。其中：央行、金融监管总局、证监会三部门联合召开金融机构座谈会提出，坚持“两个毫不动摇”，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷，并具体提出“三个不低于”重要指标；央行、国家发改委等八部门联合发文要求，抓好金融支持房地产健康发展工作的落实，保持信贷、债券等重点融资渠道稳定；证监会提出稳妥防范化解大型房企风险，做好房企合理融资支持和融资监管；金融监管部门起草中资房地产企业“白名单”，对入选房企给予债券、股权、信贷等多方面融资支持等。	本月地方出台房地产调控政策 81 条，较上月略有减少。其中，宽松性政策 72 条，中性政策 6 条，紧缩性政策 3 条。总的来看，地方房地产利好政策持续释放，重点一二线城市以优化“四限”及住房信贷政策为主，三四线城市则重点围绕购房财税补贴、房票安置、公积金政策支持等展开。
2023 年 10 月	持续宽松	《关于规划建设保障性住房的指导意见》（国发〔2023〕14 号文，以下简称“14 号文”）进一步提升了保障性住房的地位，明确了市场化商品住房和保障性住房双轨并行的房地产发展总体路径，中央金融工作会议则从“防范化解房地产行业风险”“支持刚性和改善性住房需求”“加快保障性住房等三大工程建设，构建房地产发展新模式”等角度对下一阶段房地产金融工作作出了具体部署。此外，自然资源部下发文件建议取消土拍中的地价限制和远郊区容积率 1.0 限制，国家金融监管总局提出优化住房信贷政策和指导银行保险机构落实“金融十六条”等。	本月地方出台房地产调控政策 88 条，较上月有所减少，但仍处年内高位。其中，宽松性政策 78 条，中性政策 4 条，紧缩性政策 6 条。总的来看，一二线城市宽松节奏有所放缓，三四线城市政策则持续加码，核心举措主要包括优化住房信贷政策、发放购房财税补贴、加大住房公积金支持、鼓励房票安置、优化土地出让政策和房企预售监管等。
2023 年 9 月	重大宽松绑定	继 7 月、8 月密集发声并出台多项重磅稳楼市政策后，本月进入相对平静的观察期，除明确保障性住房有关税费减免外，无其他重要新政出台，仅央行货币政策委员会 2023 年第三季度例会重申，要因城施策精准实施差异化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，推动建立房地产业新发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展等。	本月地方出台房地产调控政策 133 条，再创年内新高。其中，宽松性政策 128 条，中性政策 1 条，紧缩性政策 4 条。同时，政策松绑力度也实现实质性突破，重点城市掀起取消限购限售浪潮，“认房不认贷”、降首付比例、降房贷利率等重要举措在各地加快落实。
2023 年 8 月	重大利好	中央层面，住建部、央行、国家金融监督管理总局将“认房不认贷”纳入“一城一策”政策工具箱，央行、国家金融监督管理总局提出统一首套房和二套房最低首付比例、下调二套房商业贷款利率下限、降低存量首套住房商业贷款利率，财政部、税务总局明确延续实施支持居民换购住房退税政策和公共租赁住房税收优惠政策，证监会特许房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制等。	本月地方出台房地产调控政策 71 条，为 2023 年新高。其中，宽松性政策 61 条，中性政策 4 条，紧缩性政策 6 条，宽松性政策占比超过 85%。从政策内容来看，以降首付比例、降房贷利率、“认房不认贷”等为核心的行政调控和以上调最高贷款额度、放宽提取条件、扩大支持范围等为核心的公积金支持是地方政策主要发力点。

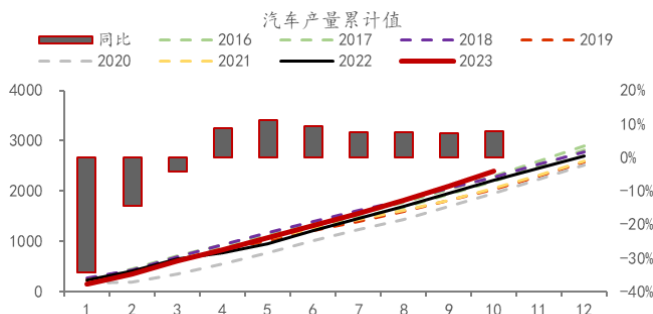
资料来源：中房研协、创元研究

#### 4.2.2 汽车：关注新能源汽车行业发展

汽车方面，汽车玻璃占比较为稳定在 5%左右。汽车玻璃可大致分为两类，其一为汽车新增量、另外一个为汽车保有量的替换更新。测算后我们认为 2024 年汽车玻璃用量预估约为 291 万吨。新能源汽车目前属于国家政策支

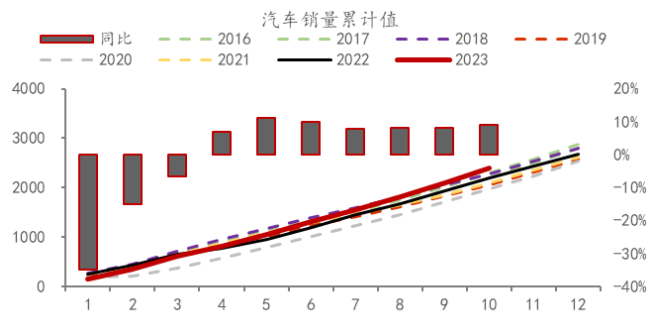
持行业，且新能源纯电汽车在 2024 年有望实现续航里程达 1000km 的目标，这对新能源汽车行业发展预计有推动作用。

图 92：汽车产量累计值（单位：万辆）



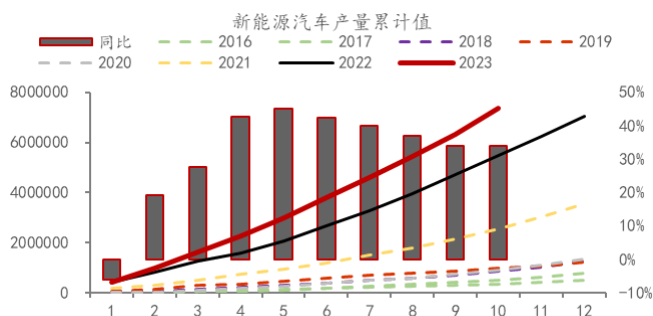
资料来源：钢联数据、Wind、创元研究

图 93：汽车销量累计值（单位：万辆）



资料来源：钢联数据、Wind、创元研究

图 94：新能源汽车产量累计值（单位：辆）



资料来源：钢联数据、Wind、创元研究

表 14：汽车玻璃用量测算

汽车玻璃用量测算	
2024 年预计汽车销量增速 5%（万辆）	2,828
2023 汽车保有量（亿量）	3.3
保有量替换率（%）	5%
合计汽车总量（万辆）	4,478
单车玻璃用量（平方米）	5.2
玻璃厚度（毫米）	5
玻璃密度（kg/m³）	2500
单车玻璃用量（吨）	0.065
合计汽车玻璃用量（万吨）	291

资料来源：钢联数据、Wind、创元研究

汽车方面，汽车玻璃占需求稳定在 5% 左右。当前汽车玻璃产能 332 万吨左右，基本能够满足。

### 4.3 平衡表：供应抬升后 矛盾在于需求强弱

浮法玻璃行业出清产线需要一个较长的亏损时间，当下若需求能维持，那么行业将持续有利润，供应减量较难看到，若明年需求不能维持，无法给利润，按照过去两年的经验来看，产能出清也需要厂家现金流亏损一段时间后才能实现。所以，我们认为高供应将维持一段时间。

需求端维持相对乐观，地产政策利好，预期在慢慢改善，我们预计 2024 年玻璃表需在 6205 万吨左右，同比增加约 3%。

表 15：2024 年玻璃供需平衡表

2024 玻璃供需平衡表												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
产量	590	486	607	496	496	620	495	495	618	494	488	540
进口	3	2	3	2	2	3	2	2	3	2	2	4
总供给	592	487	610	499	498	623	497	497	622	496	490	544
表需	638	431	647	526	397	562	505	468	588	479	492	474
出口	8	5	9	7	6	8	7	7	8	6	7	8
期初库存	191	138	188	142	108	203	255	241	264	289	300	292
期末库存	138	188	142	108	203	255	241	264	289	300	292	241
库存变动	-53	51	-46	-34	95	52	-14	23	25	11	-9	-50

资料来源：钢联数据、创元研究

#### 4.4 库存分析：高供应对需求的要求提高

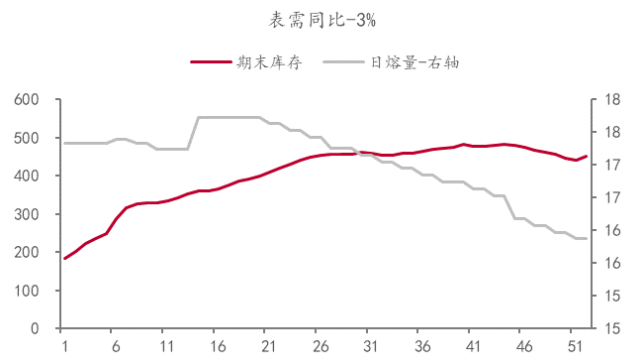
在 2024 年，玻璃供应来到高位后，对于需求的要求提高。以年度表需同比增加 3% 测算，年末库存预计在 300 万吨左右，整体库存压力是逐步抬升的。以年度表需同比减少 3% 测算，将年末库存控制在 500 万吨左右，库存压力在一季度就会快速体现出来，年中时必须出清供应。

图 95：库存预估（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、Wind、创元研究

图 96：库存预估（单位：万吨）

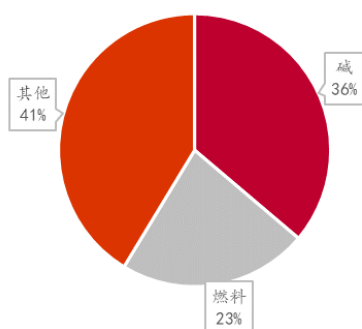


资料来源：钢联数据、Wind、创元研究

#### 4.5 成本、利润：纯碱垒库后 玻璃成本有降低预期

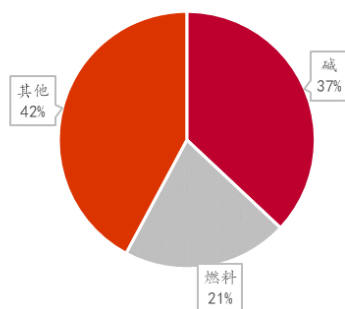
成本方面，玻璃成本主要分为原料成本及燃料成本。原料成本中占比最大的为纯碱，2023 年纯碱价格高企，但 2024 年纯碱产量预计将有明显提升，价格预计回归合理水平，成本有降低预期。

图 97：煤制气为燃料工艺成本占比（单位：%）



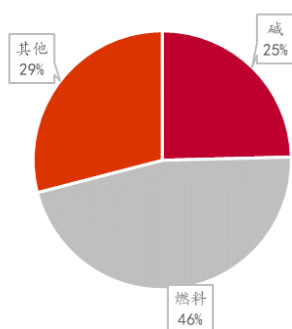
资料来源：钢联数据、创元研究

图 98：石油焦为燃料工艺成本占比（单位：%）



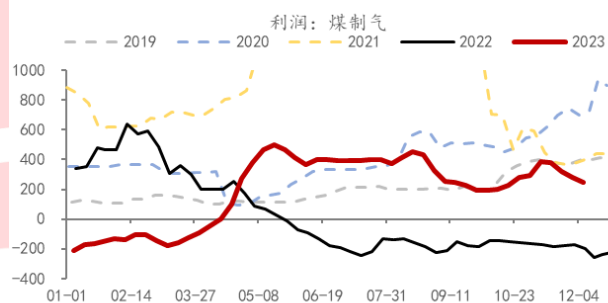
资料来源：钢联数据、创元研究

图 99：天然气为燃料工艺成本占比（单位：%）

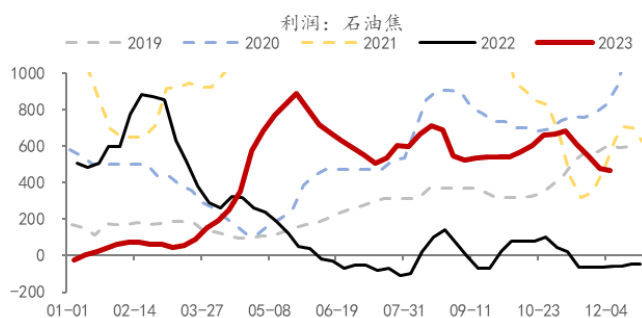


资料来源：钢联数据、创元研究

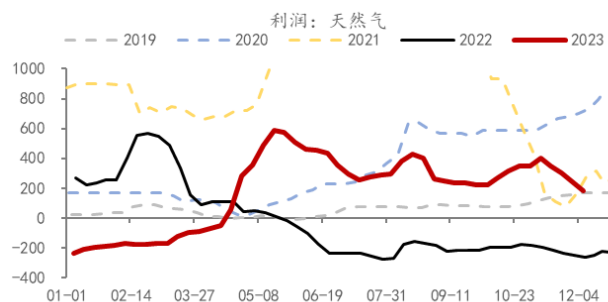
图 100：煤制气为燃料工艺利润（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

**图 101：石油焦为燃料工艺利润（单位：元/吨）**


资料来源：钢联数据、创元研究

**图 102：天然气为燃料工艺利润（单位：元/吨）**


资料来源：钢联数据、创元研究

利润方面，2023 年 3 月份之后全行业都实现了盈利，成本受纯碱影响较大，但整体利润水平较高，截止到 12 月初，全行业库存不高，利润依然能够维持。展望 2024，大垒库前利润预计能够保持，若需求不好，库存迅速累计，利润有压缩的预期。

#### 4.6 展望 2024：谨慎乐观

2024 年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，国家宏观调控力度增强，对于地产端的松绑和支持坚强有力，地产复苏预期持续改善，对于明年要保持乐观。但是当前供应高位，且短期将会维持，相应的需求要求更高，在当前供应量下，需求不能萎靡，否则垒库的时间和幅度都会超预期，对于 2024 年我们保持谨慎乐观的观点。



### 创元研究团队介绍：

**许红萍**，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

**廉超**，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

### 创元宏观金融组：

**何焱**，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

**金芸立**，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

### 创元有色金属组：

**夏鹏**，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

**田向东**，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

**李玉芬**，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

**吴开来**，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

**余烁**，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

### 创元黑色建材组：

**陶锐**，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

**韩涵**，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

**安帅澎**，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

### 创元能源化工组：

**高赵**，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

**白虎**，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有

深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯

公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

**常 城**，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

**杨依纯**，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

**毋贵煜**，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

#### 创元农副产品组：

**张琳静**，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

**再依努尔·麦麦提艾力**，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

**陈仁涛**，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

**赵玉**，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）



创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

#### 免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南缘舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)