

**玻璃纯碱专题****报告要点：**

本报告第一部分为纯碱玻璃节前节后回顾与展望，第二部分为玻璃历年春节回顾。

在第一部分我们分析了当前的供需，纯碱供需偏宽松，玻璃节后需要观察需求端力度。纯碱：节前节后的表需增加，主要是补库引起的，节后高表需不可持续，高产量与进口碱对供应的压力较大，节后垒库是趋势，现货价格预计会继续下降。玻璃：隆众资讯显示截至 2024 年 1 月底，深加工企业订单天数 1.6 天，较 2024 年 1 月中旬-8.9 天，部分大厂订单不缺。过去一段时间主要以中游贸易商和期现商补库为主，贸易商成交不强，深加工库存水平一般，节后中游成交有增长空间。不过，由于中游库存有增量，对于终端的需求要求抬高了，且全年来看供需压力比较大。另外，纯碱现货有向下空间，相对应的玻璃区间同步下移。节后观察需求表现。

在第二部分我们列举了玻璃自 2015 年至 2023 年的历年春节表现，从过去几年来看，玻璃供需受到了政策、环保、利润、需求等多方面影响，由于玻璃供应调节并不灵活，供应增减的周期性相对明显。供应端，过去几年受政策影响较大，供给侧改革和环保限产阶段性的打击了产能增长，但是供应减少后会在利润增长的刺激下继续回增，整体来看供应主要受到利润主导，但产业自身不易调节，增长快但出清慢，整体靠自身调节较慢。需求端，过去几年整体呈现增加趋势，到 2022 年地产业企爆雷，产业链资金紧张无法正常竣工后开始走弱，但保交楼政策提振了一部分需求。竣工滞后于新开工，竣工需求和新开工呈现了明显的周期规律。从新开工来看，如果没有新一轮投资，未来一两年难有较大的需求增量，需求相对悲观。

**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、节前节后回顾与展望 .....	3
1.1 纯碱：节前补库库存转移，高供应节后现货预计向下 .....	3
1.2 玻璃：对需求的要求增加 .....	4
二、玻璃历年春节前后回顾 .....	6
2.1 2009~2015：“四万亿”后产能释放供需失衡 .....	6
2.2 2015：房地产去库存 .....	7
2.3 2016：供给侧改革 地产回暖 .....	9
2.4 2017：棚改持续发力 .....	10
2.5 2018：行业寒冬 .....	12
2.6 2019：供给侧改革与环保限产再现 .....	13
2.7 2020：突然事件扰动 供需错配 .....	15
2.8 2021：房企爆雷 资金流受阻 确认走弱 .....	16
2.9 2022：现金流无法解决 延续弱势 .....	18
2.10 2023：保交楼 .....	19
三、总结 .....	20
3.1 玻璃影响因素：供给端看政策和利润，需求端看地产 .....	21
3.2 玻璃春节前后回顾：年年不一样 .....	22

## 一、节前回顾与节后展望

### 1.1 纯碱：节前补库库存转移，高供应节后现货预计向下

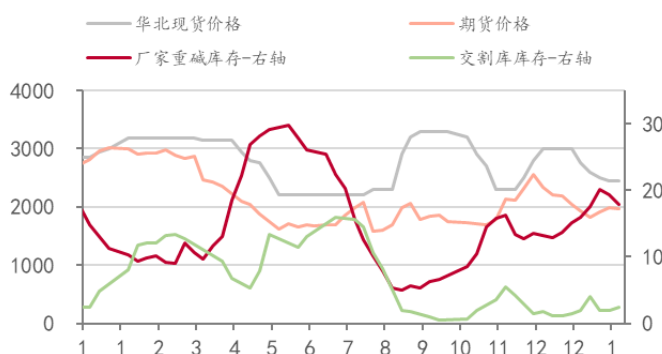
节前一个月的时候，全产业依然是相对的低库存状态，尤其是玻璃厂，隆众统计的玻璃厂原料库存天数约不到两周，过节相对紧张，今年春节前中下游备货几乎成为了必选项。一开始小补库较多，贸易商和下游有小幅补库动作。1月16日，阿拉善封单，短暂的封单涨价刺激下部分贸易商节前小幅备货。直到1月底2月初左右，玻璃厂赶在物流停运前夕进行了规模较大的备货动作。碱厂待订单天数变化不大，维持在11~12天附近，但同比去年减少8天左右。

玻璃厂原料库存天数从14天增长到17天，临近春节玻璃厂进行了集中补库，大约补到初十左右。部分大厂库存天数更多，在正月十五左右。

当前更多是库存转移为主，从供需的角度来看，当下供需走向宽松是比较确定的。日产量过10万吨，周产在70万吨左右，远高于周度需求，所以垒库的预期大大增加。

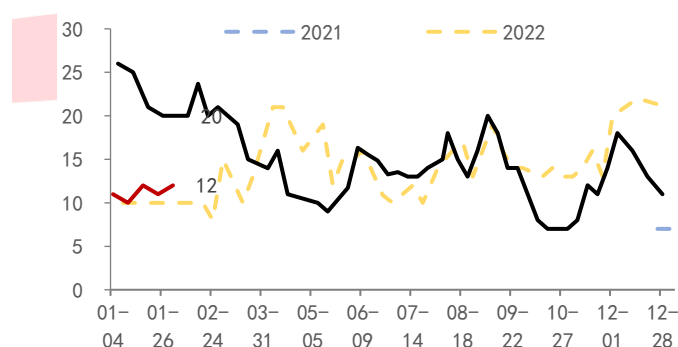
从表需来看，节前节后表需增加，主要是补库引起的，节后高表需我们认为是不可持续的，进口碱和高产量的背景下节后垒库是趋势，现货价格预计会继续下降。

图 1：5mm，大板，沙河（单位：元/吨）



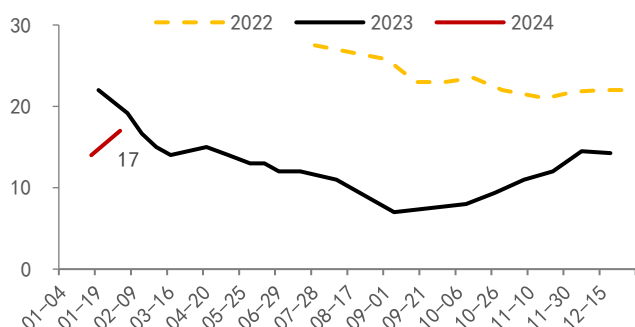
资料来源：钢联数据、创元研究

图 2：纯碱企业待发订单天数（单位：天）



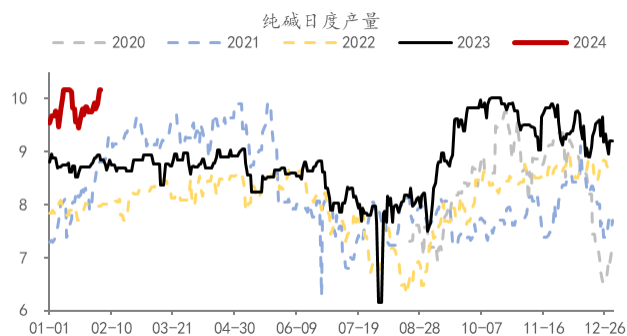
资料来源：钢联数据、创元研究

图 3：50%样本玻璃厂内原料库存天数（单位：天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 4：纯碱日度产量（单位：万吨）



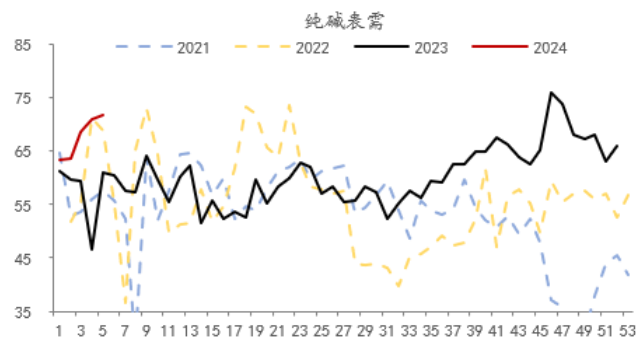
资料来源：钢联数据、创元研究

图 5：表需（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 6：表需（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

## 1.2 玻璃：对需求的要求增加

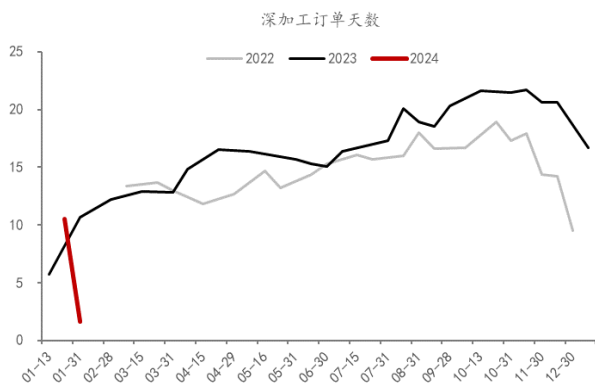
自四季度以来，上游厂家、中游贸易商、下游深加工一直是低库存状态，盘面上涨后期现商入场大规模补库，自期现商高位补库结束后，补库的行情其实一直在延续。

近一个月以来，一开始沙河贸易商小规模补库，带动沙河产销转好，补库逻辑兑现，盘面向上收基差。随后湖北几家玻璃厂保价1860~1940元/吨到3月份又带来了一波补库，盘面继续向上。节前在放假前沙河贸易商又进行了一大波的补库，厂家涨价带动盘面向上。节前沙河贸易商陆陆续续有一些备货动作，随着上中下游放假，价格逐渐趋于平稳。

隆众资讯显示截至2024年1月底，深加工企业订单天数1.6天，较2024年1月中旬-8.9天。但是我们了解到个别大厂订单不缺。所以我们对于节后并不是太悲观，因为过去一段时间主要以中游贸易商和期现商补库为主，贸易商成交不强，深加工库存水平一

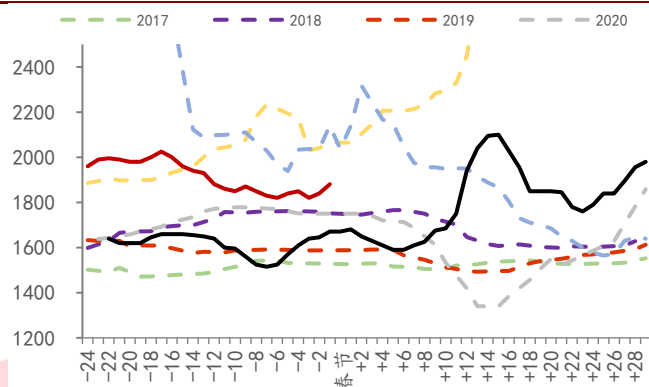
般，节后中游成交有增长空间。但是由于中游库存有增量，对于终端的要求抬高了。另外，纯碱现货有向下空间，相对应的玻璃区间同步下移。节后观察需求表现，尤其是终端的需求表现。

图 7：深加工订单（单位：天）



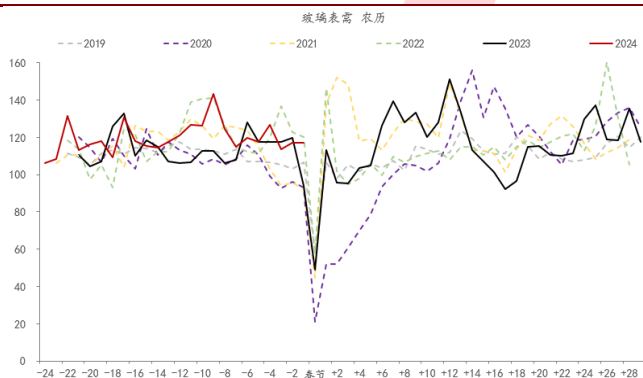
资料来源：Wind、创元研究

图 8：现货价格 农历（单位：元/吨）



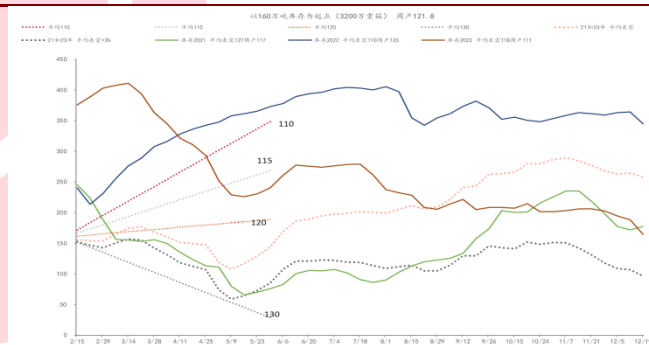
资料来源：钢联数据、创元研究

图 9：玻璃表需 农历（单位：万吨/周）



资料来源：Wind、创元研究

图 10：不同表需下的库存预估（单位：万吨）



资料来源：Wind、创元研究

图 11：基差（单位：元/吨）

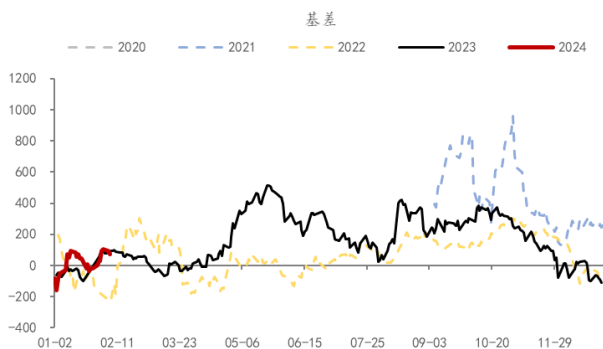
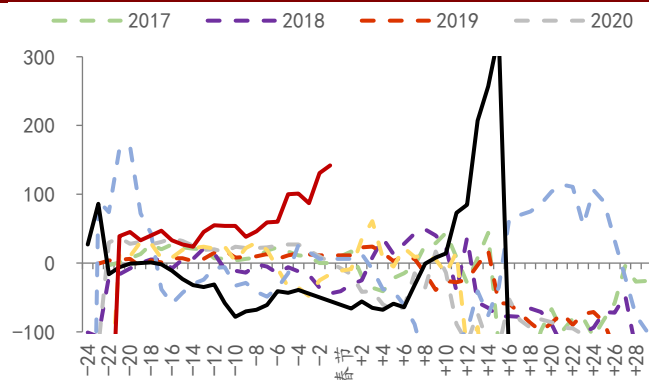


图 12：5-9月差 农历（单位：元/吨）



## 二、玻璃历年春节前后回顾

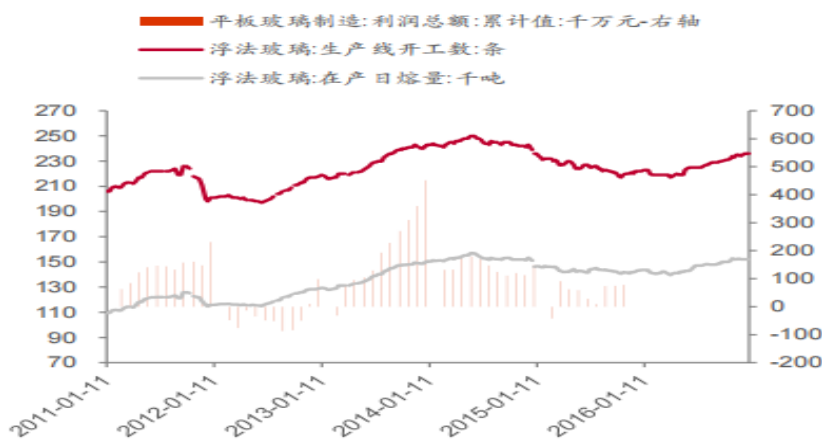
### 2.1 2009~2015：“四万亿”后产能释放供需失衡

2008年底，4万亿之后，投资额猛增，玻璃行业也高速扩产，但是地产投资迟滞，2010-2011玻璃高供应遇上了低需求，2011年国家发文抑制新产能，年底中国建筑玻璃与工业玻璃协会向全行业发出《加强行业自律，促进玻璃行业健康发展的倡议书》，15家玻璃生产企业的22条浮法玻璃生产线推迟点火，提前冷修，有效控制产能约占浮法玻璃总产能的12%。

2008年后各地大兴土木建设，开发投资增长，同期玻璃行业也进行大规模扩张。但是地产开工到竣工在当时约需要3年左右时间，这就导致了玻璃的高供应与需求并不完全匹配。直到2012-2013地产竣工发力，虽然房屋库存高企，但玻璃的需求有所回暖。

2014-2016政策的主旋律是去杠杆，玻璃需求无持续性，竣工回落，玻璃逐渐转弱，但是供应继续增加，供需再次错配。直到2015年起地产去库存，棚改货币化安置后供需才再次迎来好转。从政策方面来看，国家相关部门自2011年开始就已经提出了对平板玻璃项目进行了严格的产能管控通知，2012~2013年提出淘汰落后产能、整顿清理违规产能，2014年提出在2017年年底前不可以新增产能项目，2016年推出排污许可证方案，推进煤改气和煤改电，2017年严格执行环保限产和产能置换。政策层面一直是偏紧和管控的。期间关停和淘汰了较多的产能和产线。

图 13：浮法玻璃产量和利润



资料来源：钢联数据、创元研究



**表 1：玻璃相关政策**

时间	政策	内容
2011.05	《关于抑制平板玻璃产能过快增长引导产业健康发展的通知》	要求严格市场准入管理，严控新增产能。新上平板玻璃建设项目必须经国家主管部门核准
2012.07	《平板玻璃工业“十二五”发展规划》	“十二五期间”玻璃工业将坚持总量控制，继续严格控制平板玻璃产能盲目扩张，淘汰落后产能，提高生产集中度
2013.01	《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》	提出了平板玻璃等产能过剩行业分业施策意见，并提出严禁建设新增产能项目、全面清理整顿已建成的违规产能、淘汰落后产能
2014.09	《平板玻璃行业准入条件(2014年本)》	2017年年底前，严禁建设新增平板玻璃产能的项目
2015.04	《部分产能严重过剩行业产能置换实施办法》	继续做好产能等量或减量置换工作，严禁钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃行业新增产能，明确这些行业的产能置换办法
2016.05	《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》	计划到2020年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前10家企业的生产集中度达60%左右等
2016.11	《控制污染物排放许可证实施方案》	排污许可证制度全面实施
2016.12	《国务院关于印发“十三五”生态环境保护规划的通知》	水泥、玻璃、钢铁、煤炭等行业实行产能等量置换或减量置换，推进平板玻璃“煤改气”、“煤改电”
2017.02	《水泥玻璃行业淘汰落后产能专项督查方案》	组织开展水泥、玻璃行业专项督查，对落后产能进行清理整顿
2017.07	《固定污染源排污许可分类管理名录(2017年版)》	要求平板玻璃企业于2018年1月1日起全面实施排污许可证制度，无排污许可证企业无法生产
2017.12	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》	环境敏感区的平板玻璃建设项目，置换比例不低于1.25，且用于置换的淘汰产能，在建设项目投产前必须关停
2018.01	《关于京津冀及周边地区执行大气污染物特别排放限值的公告》	2018年6月1日起，“2+26”城市平板玻璃行业将执行新的大气污染物特别排放限值要求，即氮氧化物(以NO <sub>2</sub> 计)400mg/Nm <sup>3</sup> 、二氧化硫100mg/Nm <sup>3</sup> 、颗粒物20mg/Nm <sup>3</sup>
2018.08	《关于严肃产能置换 严禁水泥平板玻璃新增产能的通知》	严格把好水泥熟料、平板玻璃建设项目备案源头关口，不得以其他任何名义、任何方式备案新增水泥熟料、平板玻璃产能的建设项目
2020.01	《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》	停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换(自2021年1月1日起实行)

资料来源：券商报告、政府网站、创元研究

## 2.2 2015：房地产去库存

年度表现：

2015年玻璃行业产能过剩，受地产拖累影响较大。宏观方面，相关部门提出“三去一降一补”，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，去产能指的是低利润、高污染行业的产能，平板玻璃行业位列其中。2015年房地产的底色是去库存，待售面积高企，新开工投资意愿不高，而2013~2014年的竣工高潮结束后，竣工相对乏力。供应方面，过去几年产线投产过多，造成了相对的产能过剩，产能利用率比较低。在地产弱势，需求表现平平的背景下，利润被压缩，现金流受到压制，厂家被迫停产冷修，库存水平随着供应的减少之后回落，行业利润呈现逐步好转的趋势。价格方面，低利润，现货低区间运行。

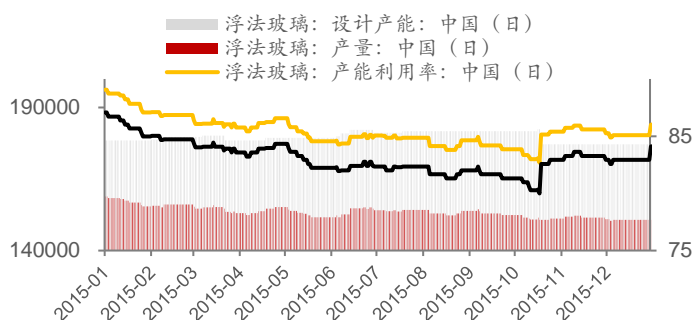
春节前表现：

到2015年底时，厂家亏损接近一整年，直到年底才得到缓解，厂家在年底时出台了比较多的优惠政策，沙河降价较多，坚决执行去库，采用主动去库存策略。中游贸易商的存货意愿并不强，主要是当时现货价格不低，而深加工订单较差。深加工方面，订单不足，房地产企业资金欠款回流非常困难，资金拖欠非常普遍，当年放假早复工晚。沙河地区环保压力，深加工企业停产放假更早一些。

春节后表现：

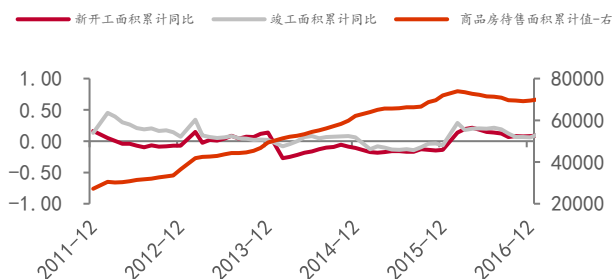
供给侧结构性改革，宏观推动拉涨。

图 14：产量与产能利用率



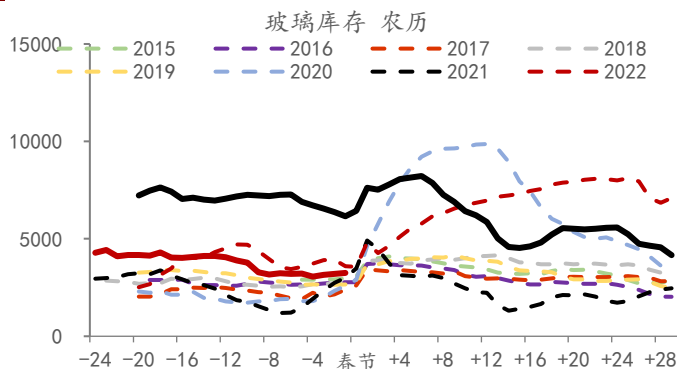
资料来源：钢联数据、创元研究

图 15：地产相关



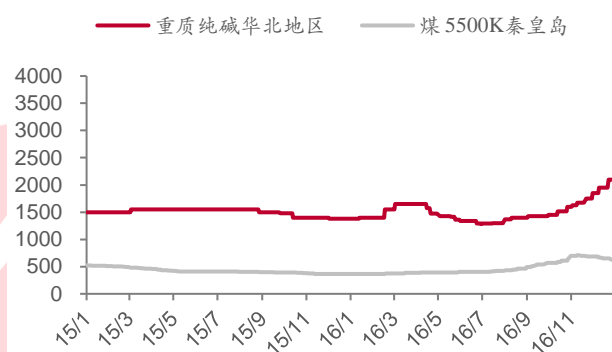
资料来源：钢联数据、创元研究

图 16：库存（单位：万重箱）



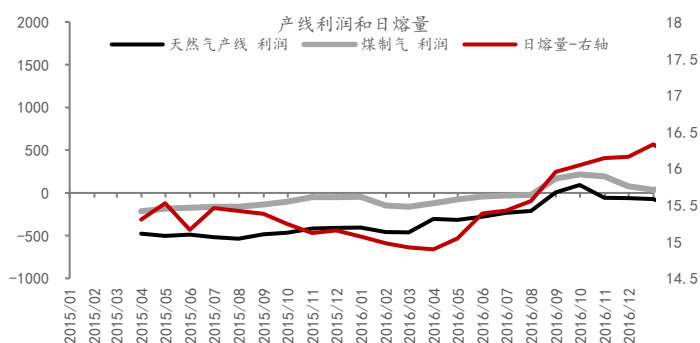
资料来源：钢联数据、创元研究

图 17：成本相关（单位：元/吨）



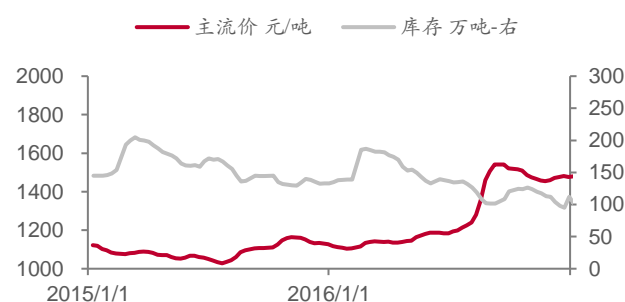
资料来源：钢联数据、创元研究

图 18：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 19：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究



## 2.3 2016：供给侧改革 地产回暖

年度表现：

2015年12月份，中央经济工作会议部署推进供给侧结构性改革，“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”。从地产板块来看，棚改货币化安置方案持续发力，商品房去库存成效明显，地产回暖明显，新开工和竣工同增，需求逐步走强。供应端，2016年剔除了大量的僵尸产线，据统计2016年减少了僵尸产线80条，这一年产能利用率从73%提升到了89%。自2015年利润逐步转好后复产产线增加，为2017年带来了供应压力。成本端，11月份山东海化事故导致短期内纯碱价格抬升，玻璃成本抬升。价格方面，需求逐步走好，利润抬升，价格逐步走强。

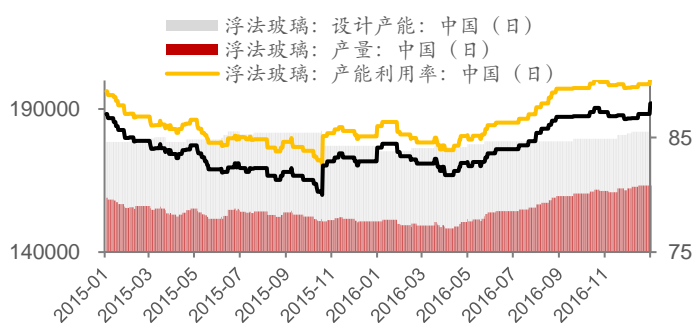
春节前表现：

厂家方面，低库存状态下厂家想提价，但下游企业订单一般，提价效果差，出货不畅。临近春节出台优惠政策。中游贸易商和深加工在厂家出台优惠政策后适当补库。

春节后表现：

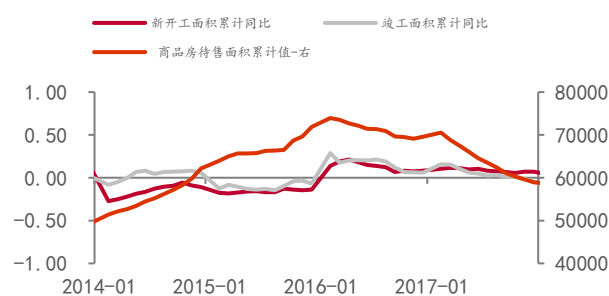
沙河环保督查，深加工企业停产，需求减少，需求复苏不利。下游补库力度不强，上游垒库。纯碱供应恢复跌价，成本下移。现货走弱。

图 20：产量与产能利用率



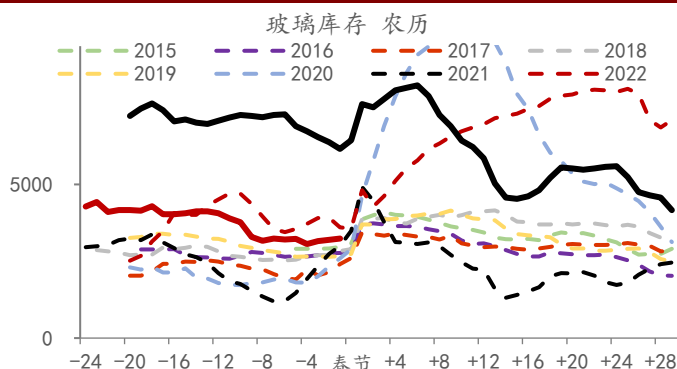
资料来源：钢联数据、创元研究

图 21：地产相关



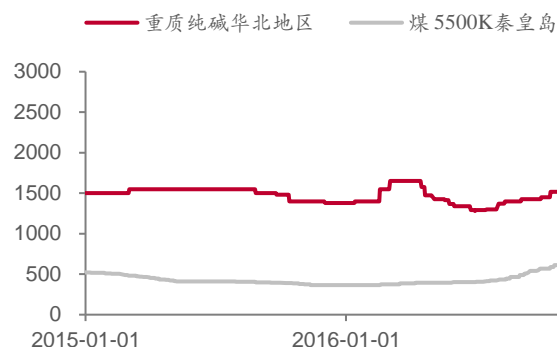
资料来源：钢联数据、创元研究

图 22：库存（单位：万重箱）



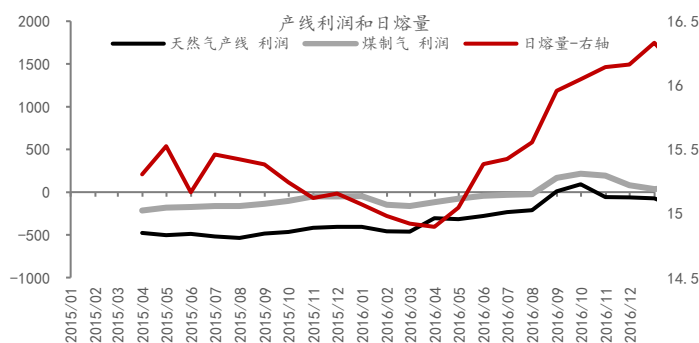
资料来源：钢联数据、创元研究

图 23：成本相关（单位：元/吨）



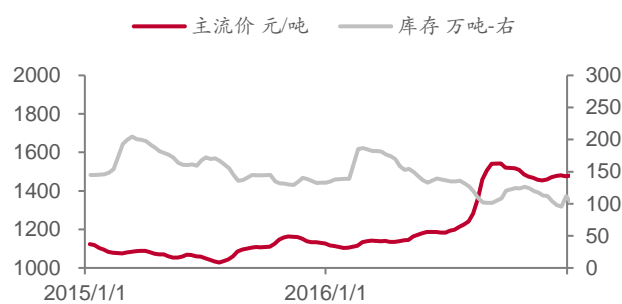
资料来源：钢联数据、创元研究

图 24：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 25：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.4 2017：棚改持续发力

年度表现：

2017年供给侧改革、环保限产、棚改货币化安置方案持续发力，供应优化、需求维持。从地产板块来看，棚改货币化安置方案持续发力，商品房库存继续去化。但是2017年对于地产的调控也在不断升级，2016年底首次提出房住不炒，地产销售和竣工都出现了明显的回落。供应端，去年有较多复产产线，今年利润好，冷修产线少，供应压力随着竣工回落逐渐显现，矛盾逐渐突出。2017年是环保大年，是大气污染防治行动计划的考察年，河北地区雾霾等环保问题较为突出，10月份省领导到沙河地区考察，环保问题依然存在，沙河地区企业生产要有排污许可证，无排污许可证的企业要关停，随后11月份关停9条产线，沙河在产产能减少20%，形成了区域性的供需失衡。库存在四季度淡季逆势去库。成本端，煤改气、纯碱厂环保限产导致了成本抬升。价格方面，供应平稳年底减少较多，库存压力不高，整体价格由低到高运行。

春节前表现：

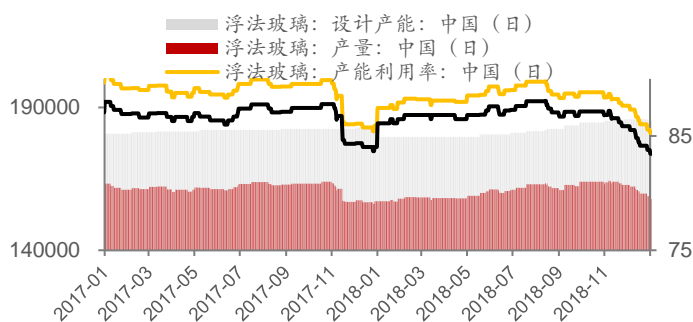
厂家方面，沙河3条浮法线及10条压延线停产，厂家库存压力不大，挺价。东北地区出台冬储计划，较去年涨近百元，对后市非常看好。

贸易商和深加工适当补库，沙河地区深加工限产。

春节后表现：

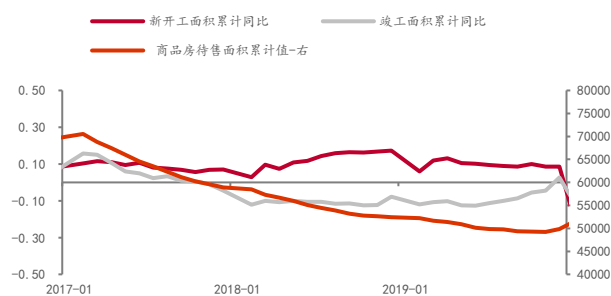
上游看好后市，库存压力不大，一直挺价到贸易商和加工厂补库到来。

图 26：产量与产能利用率



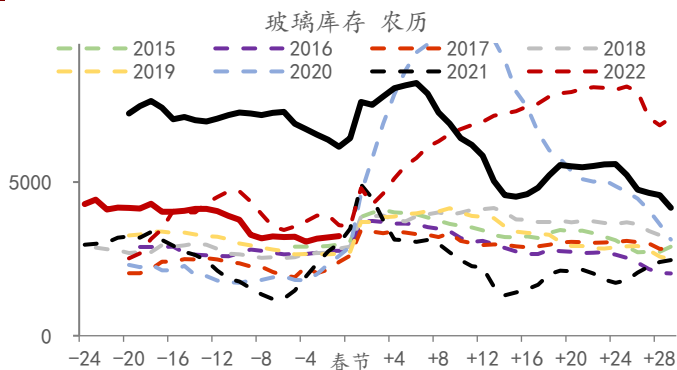
资料来源：钢联数据、创元研究

图 27：地产相关



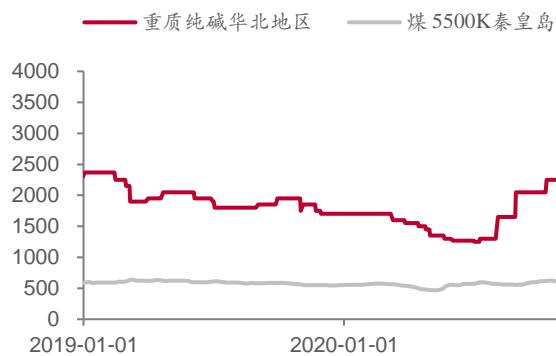
资料来源：钢联数据、创元研究

图 28：库存（单位：万重箱）

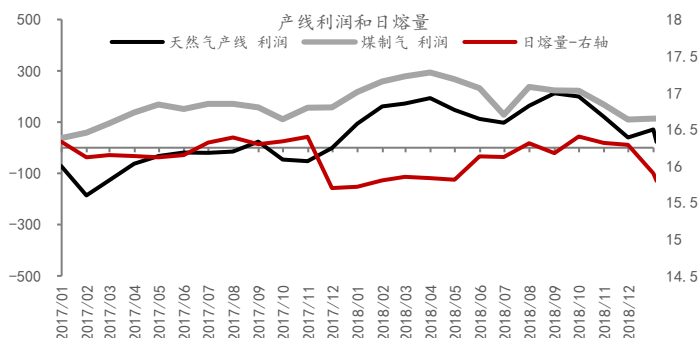


资料来源：钢联数据、创元研究

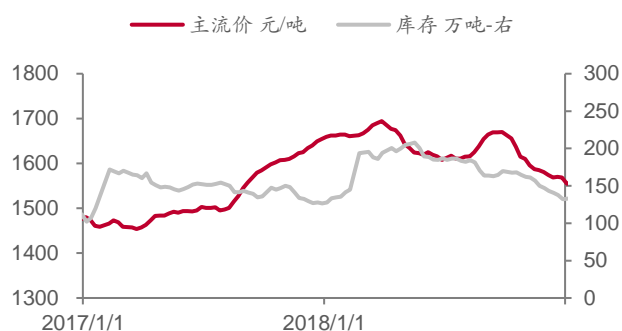
图 29：成本相关（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

**图 30：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）**


资料来源：钢联数据、创元研究

**图 31：价格和库存**


资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.5 2018：行业寒冬

年度表现：

2018年竣工转负，需求走弱。从地产板块来看，棚改货币化安置方案规模走弱，商品房库存继续去化，房企重新进入了补库周期，房企开工前置，但是房地产调控持续，各部门持续出台政策促进房地产市场平稳健康发展，要求坚决落实“坚持房子是用来住的，不是用来炒的”定位，地产销售负增长，资金回款紧张，产业链现金流偏紧，玻璃行业利润也受到了压缩。供应端，利润好，冷修产线少，供应持续增加，矛盾逐渐突出。从投产周期来计算，上一轮大投产是2008-2012年，所以从今年开始有不少产线是具备到期冷修的条件的。从库存的角度来看，竣工转负，厂家全年维持了主动去库存的策略，上游库存并不高，但是中游社会库存很高。成本端，光伏玻璃增长导致了纯碱供需偏紧，成本抬升。价格方面，波动不大，随着现货压力增强，价格由高到低运行。

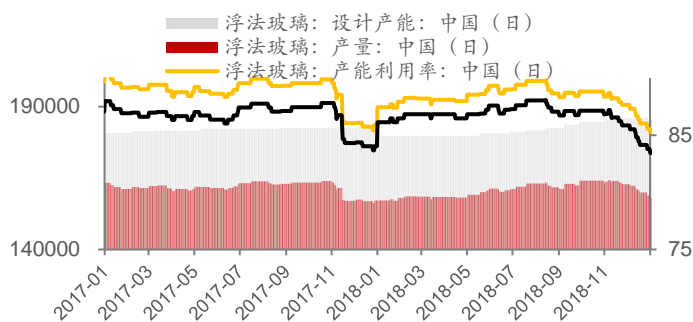
春节前表现：

厂家方面，年底时库存低，资金压力小，挺价。华东、华南出台优惠政策，刺激冬储，实际效果一般，行业库存继续增加。贸易商和深加工适当补库，库存较高。

春节后表现：

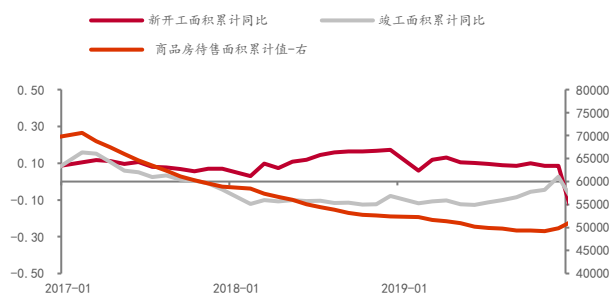
节后需求一般，上游以涨促销失败，因为节前中游补库不少，叠加雨雪天气影响出货，需求迟滞。沙河地区改为优惠政策，出货依然一般。

图 32：产量与产能利用率



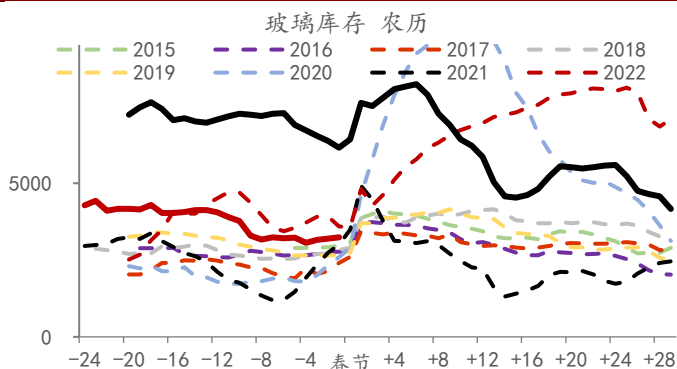
资料来源：钢联数据、创元研究

图 33：地产相关



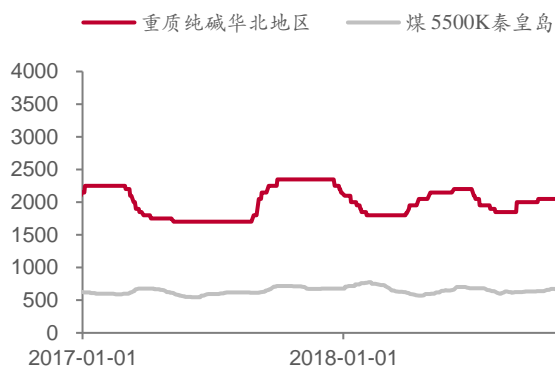
资料来源：钢联数据、创元研究

图 34：库存（单位：万重箱）



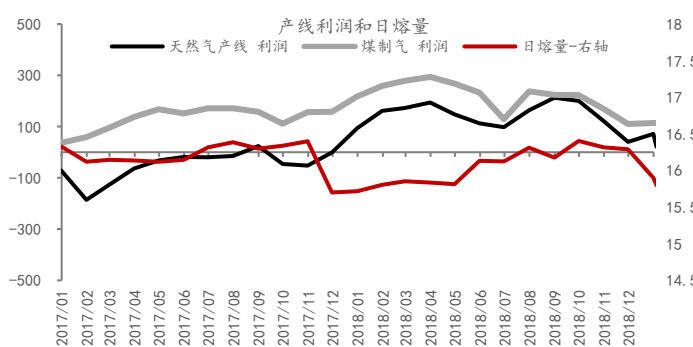
资料来源：钢联数据、创元研究

图 35：成本相关（单位：元/吨）



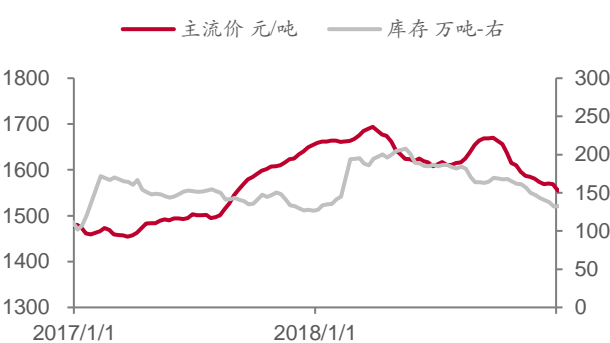
资料来源：钢联数据、创元研究

图 36：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 37：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.6 2019：供给侧改革与环保限产再现

年度表现：

2019年供给侧改革继续发力。从地产板块来看，房地产调控持续，竣工延续弱势。地产资金回款紧张，产业链现金流偏紧。供应端，首先是冷修大年，其次供给侧改革再现，环保问题延续，沙河再次关停燃煤线，沙河地区成立了去产能基金，补偿关停企业，减少了5条线。从库存来看，受供应影响较大，需求不突出，但库存延续了去化的态势。价格方面，上半年承压运行，下半年转好。

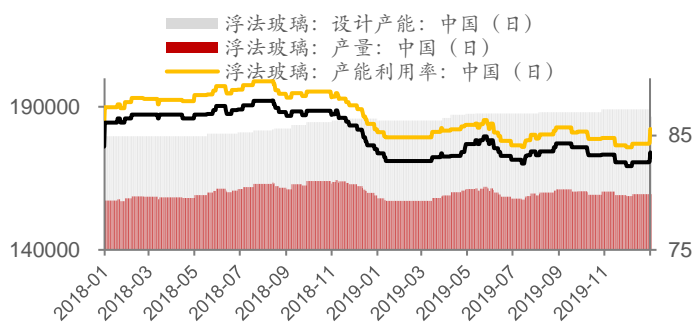
春节前表现：

华东和华南及华中出优惠政策，中游和下游适当补库。

春节后表现：

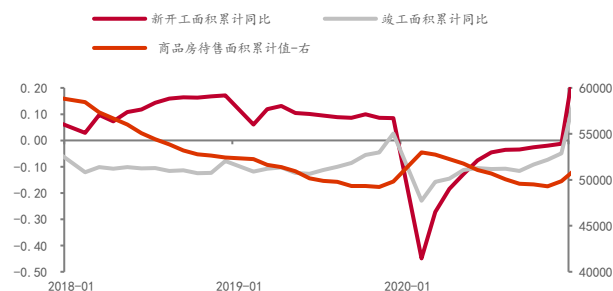
遭遇公共卫生事件，疫情导致停运，需求停滞。

图 38：产量与产能利用率



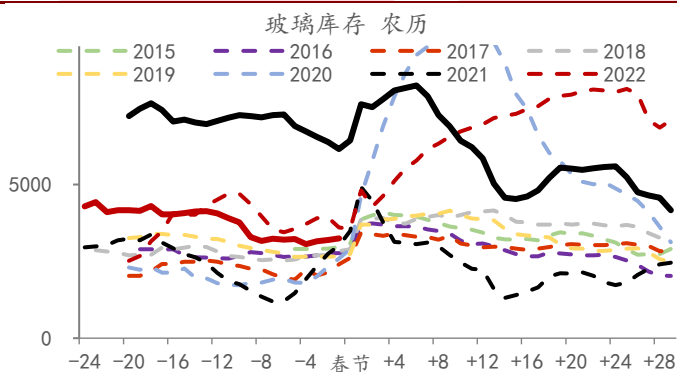
资料来源：钢联数据、创元研究

图 39：地产相关



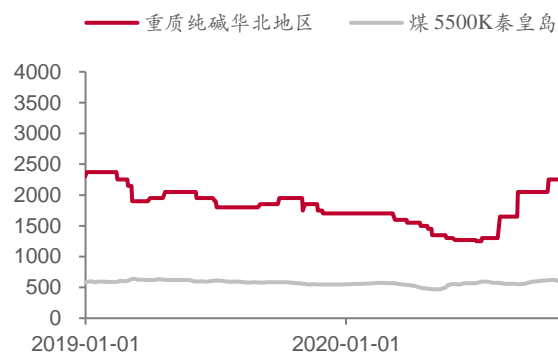
资料来源：钢联数据、创元研究

图 40：库存（单位：万重箱）



资料来源：钢联数据、创元研究

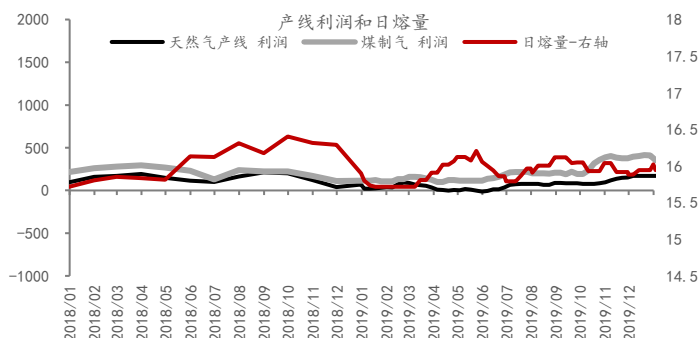
图 41：成本相关（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

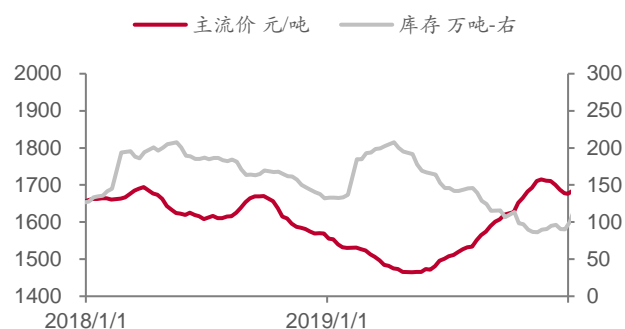


图 42：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 43：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.7 2020：突然事件扰动 供需错配

年度表现：

2020年初受到疫情扰动，上半年需求停滞。供应端，部分产线迫于资金压力选择冷修，2020年依然在冷修大年的周期之内，下半年恢复了很多产能。需求端，直到年中时需求爆发，供需错配下库存下降较快，中游补库较多。成本端，纯碱再次受到环保限产影响，成本抬升。价格方面，上半年需求停滞压制，下半年转好。

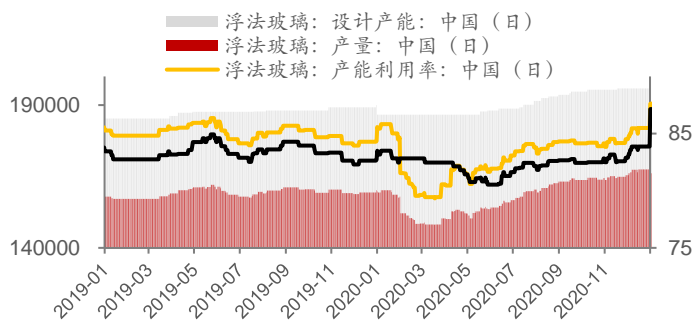
春节前表现：

厂家方面，价格下跌，低价出货，各地出台优惠政策、保价政策。中游贸易商低库存，优惠政策后积极补库，深加工企业订单不差同样积极备货。

春节后表现：

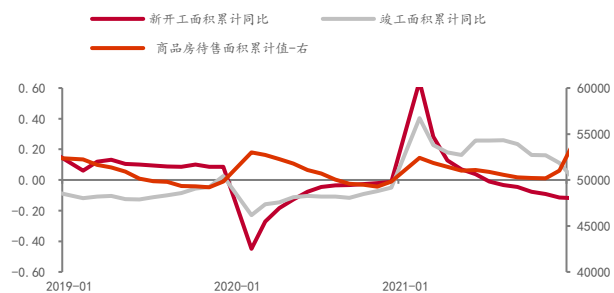
下游订单充足，复工快，价格走强。

图 44：产量与产能利用率



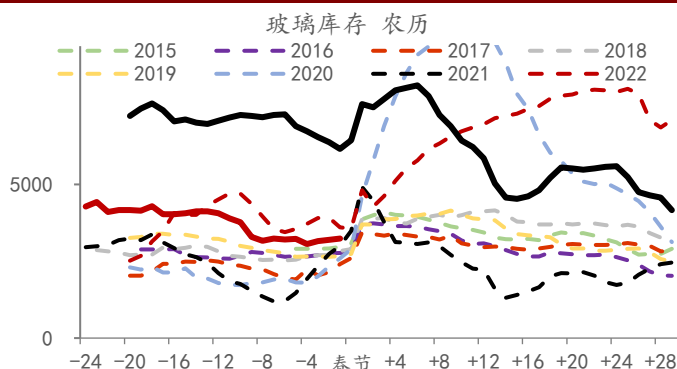
资料来源：钢联数据、创元研究

图 45：地产相关



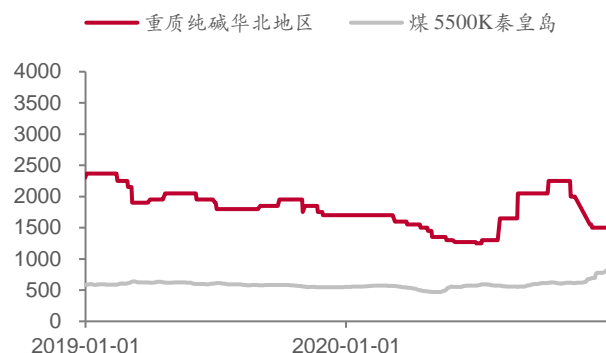
资料来源：钢联数据、创元研究

图 46：库存（单位：万重箱）



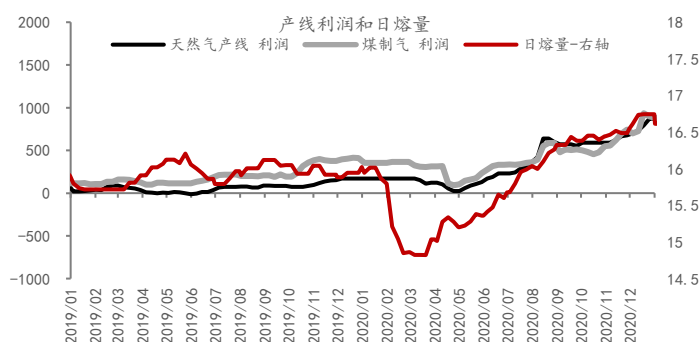
资料来源：钢联数据、创元研究

图 47：成本相关（单位：元/吨）



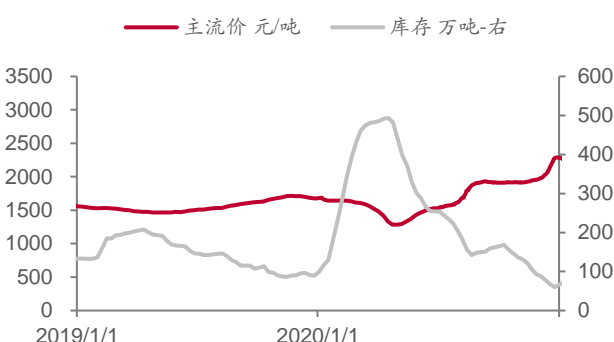
资料来源：钢联数据、创元研究

图 48：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 49：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.8 2021：房企爆雷 资金流受阻 确认走弱

年度表现：

2021年“三道红线”，地产调控延续，地产需求呈现逐步下滑的态势，需求确认走弱，8月恒大爆雷，随后房企爆雷潮不断，产业链资金紧张。供应端，上半年利润一直能维持，供应抬升但部分沙河产线点火延后，上半年相对乐观。需求端，上半年订单不错，但下半年急转直下，疫情、自然灾害、房企爆雷、政策等因素导致预期走弱。成本端，煤炭涨价，纯碱等成本抬升。价格方面，上半年订单充足，逐步走强，下半年承压下行。

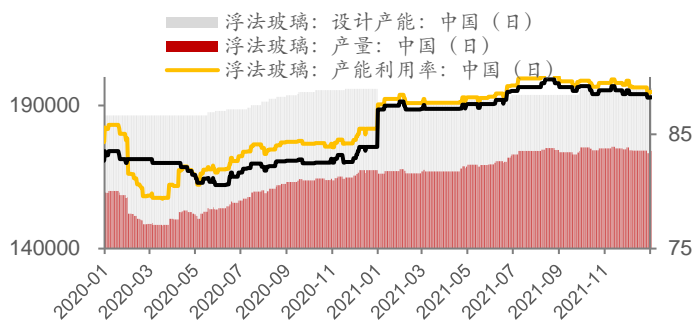
春节前表现：

厂家方面，库存低，涨价。中游贸易商复制去年经验，偏乐观，积极拿货，深加工企业订单一般，拿货不多。

春节后表现：

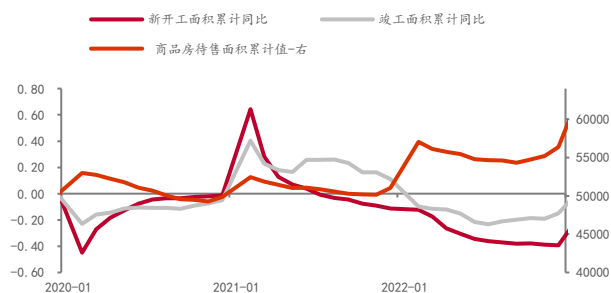
需求不及预期、主销区华东封控、中游出货为主，上游垒库。

图 50：产量与产能利用率



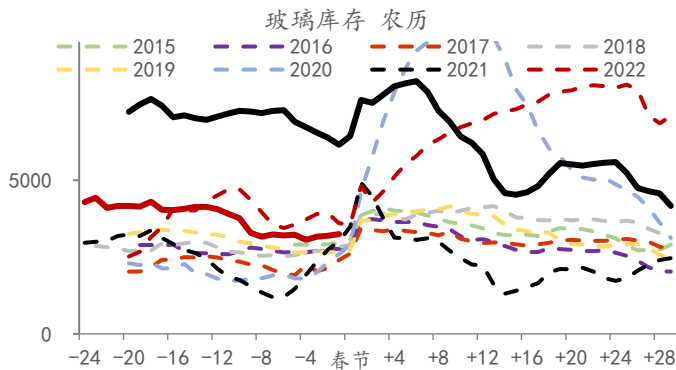
资料来源：钢联数据、创元研究

图 51：地产相关



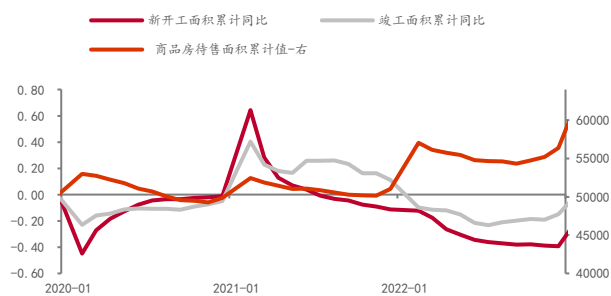
资料来源：钢联数据、创元研究

图 52：库存（单位：万重箱）



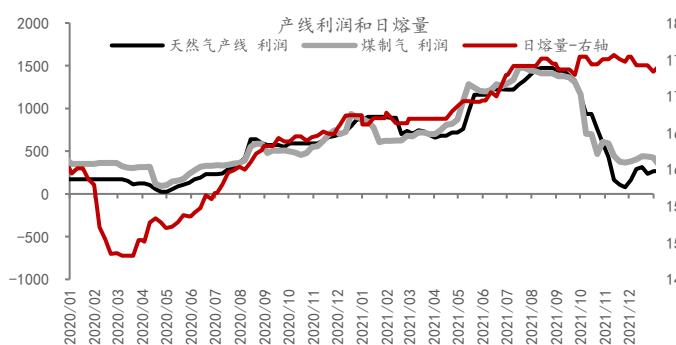
资料来源：钢联数据、创元研究

图 53：成本相关（单位：元/吨）



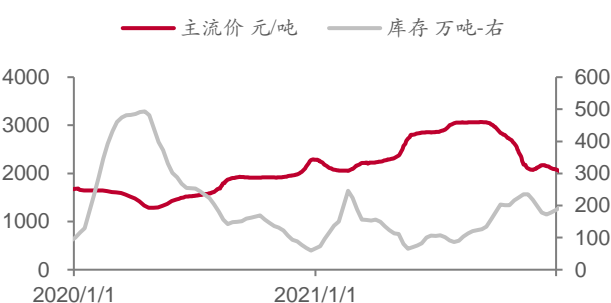
资料来源：钢联数据、创元研究

图 54：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 55：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.9 2022：现金流无法解决 延续弱势

年度表现：

2022年房地产企业现金流问题无法解决，烂尾项目较多，整体延续弱势。商品房待售面积压力开始显现。供应端，主要是由利润走弱导致的冷修去产能为主旋律，集中在下半年利润走弱后，体量很大。需求端，地产资金紧张，赊账欠款导致玻璃产业链补库较谨慎，需求不温不火，全产业链执行主动去库存战略，库存集中在上游。成本端，光伏玻璃发力，纯碱供需收紧，受纯碱影响成本抬升。价格方面，全年承压下行。

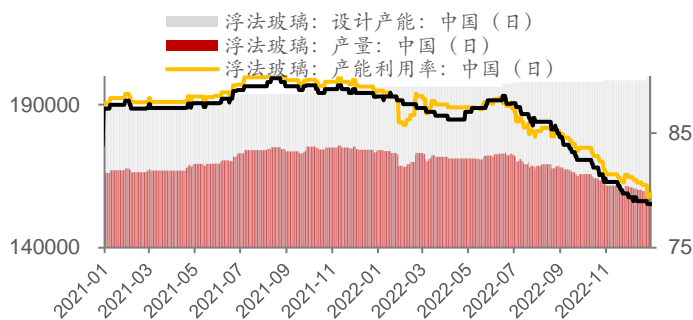
春节前表现：

厂家方面，积极出台优惠政策。中游贸易商谨慎拿货，量很小，深加工企业订单一般，拿货不多。

春节后表现：

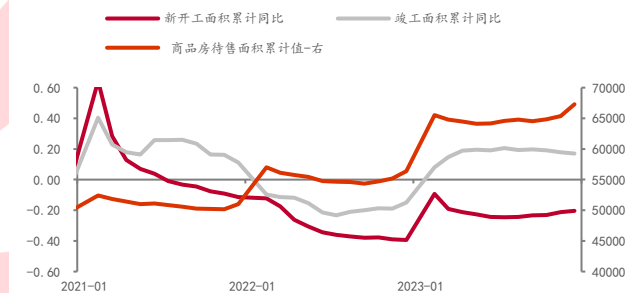
需求不好，出货一般。

图 56：产量与产能利用率



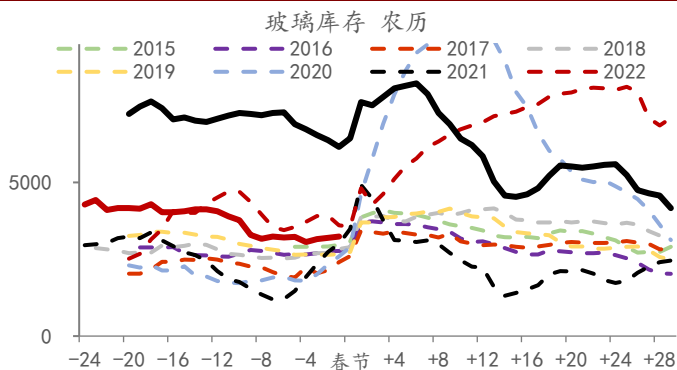
资料来源：钢联数据、创元研究

图 57：地产相关



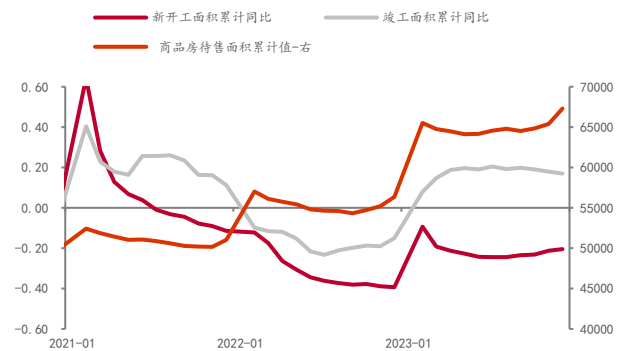
资料来源：钢联数据、创元研究

图 58：库存（单位：万重箱）



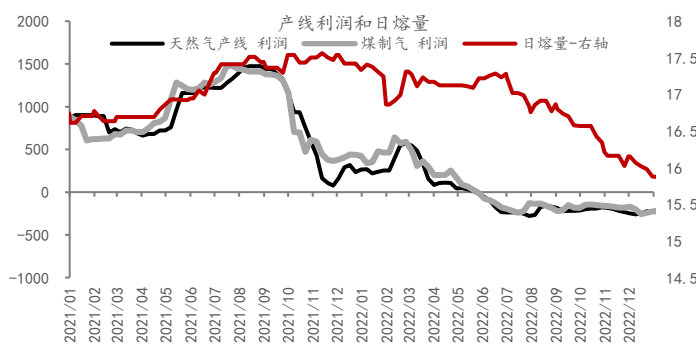
资料来源：钢联数据、创元研究

图 59：成本相关（单位：元/吨）



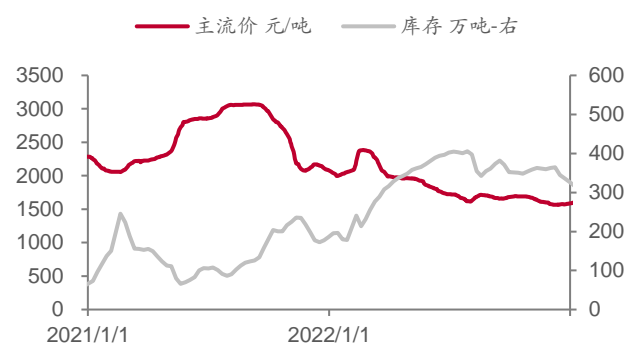
资料来源：钢联数据、创元研究

图 60：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 61：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

## 2.10 2023：保交楼

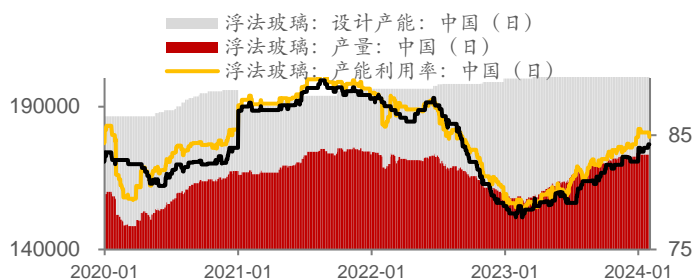
年度表现：

从地产板块来看，待售面积依然高企，新开工乏力。2023年受到政府保交楼提振以及疫情结束的影响，需求大幅回暖，各地保交楼项目和家装等需求较强，体现了强大的韧性。供应端，利润转好后企业积极复产，虽然全年累计同比是-2%，但供应来到高位。需求端，中下游按需采购，但上游无积压库存，部分时间供需有错配。成本端，纯碱检修和投产博弈，波动剧烈。价格方面，利润由亏转盈，价格波动受成本影响较大。

春节前表现：

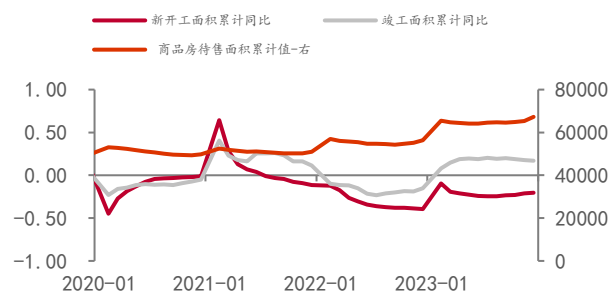
厂家方面，积极出台优惠政策。中游贸易商积极拿货，量很小，深加工企业订单一般，拿货不多。

图 62：产量与产能利用率



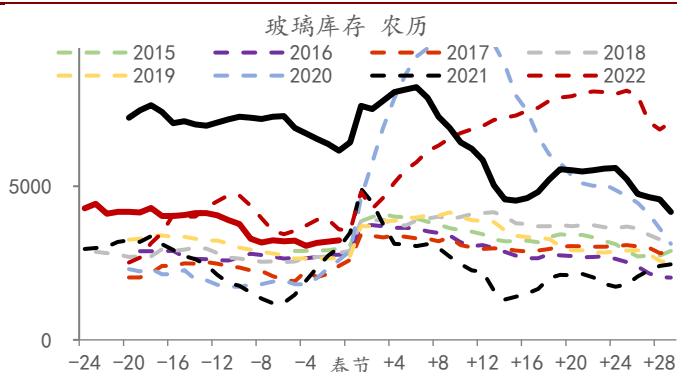
资料来源：钢联数据、创元研究

图 63：地产相关



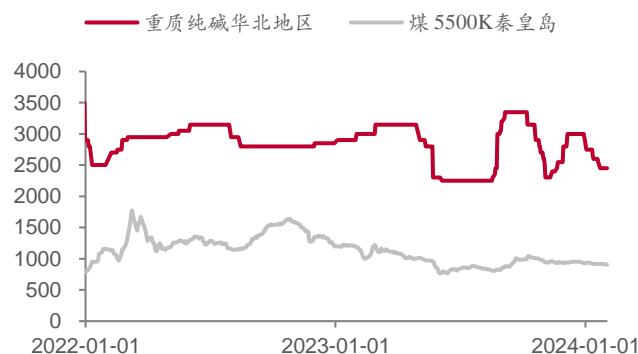
资料来源：钢联数据、创元研究

图 64：库存（单位：万重箱）



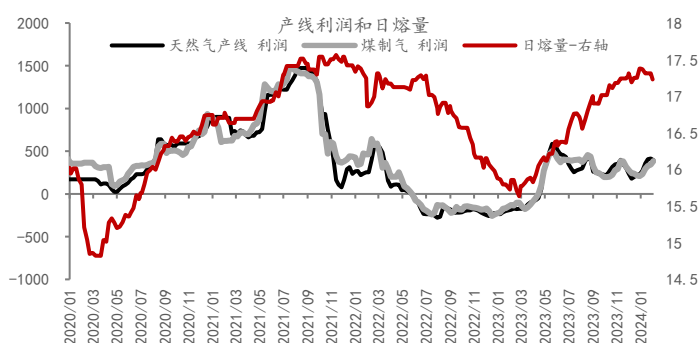
资料来源：钢联数据、创元研究

图 65：成本相关（单位：元/吨）



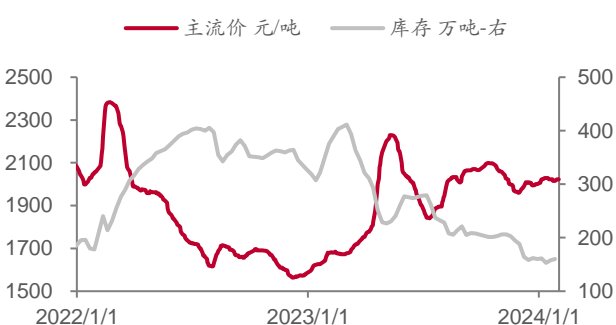
资料来源：钢联数据、创元研究

图 66：利润和产量（单位：元/吨 万吨/天）



资料来源：钢联数据、创元研究

图 67：价格和库存



资料来源：钢联数据、创元研究

### 三、总结

纯碱：供应逐步抬升的过程中，供需偏松相对确定。纯碱节后高表需不可持续，进口碱+高产量背景下节后垒库是趋势。但是产能置换短期内较难实现。整体来看，现货价格预计会继续下降。



玻璃：节前高供应、中游补库、深加工订单差、成本下移，节后对需求要求更高。利多因素较少：年前控制接单、下游库存少。整体偏悲观，观察需求复工的进度和力度。

### 3.1 玻璃影响因素：供给端看政策和利润，需求端看地产

从历年的表现来看，供应端，过去几年受政策影响较大，供给侧改革和环保限产阶段性的打击了产能增长，但是供应减少后会在利润增长的刺激下继续回增，整体来看供应主要受到利润主导，但产业自身不易调节，增长快但出清慢，整体靠自身调节较慢。需求端，过去几年整体呈现增加趋势，到2022年地产房企爆雷，产业链资金紧张无法正常竣工后开始走弱，但国家保交楼政策提振了一部分需求。竣工滞后于新开工，在资金通畅时竣工需求和新开工呈现了明显的周期规律。从新开工来看，如果没有新一轮投资，未来一两年难有较大的需求增量，需求相对悲观。

表 2：年度平衡表

玻璃年度平衡表									
万吨	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
期初库存	145	133	112	126	132	90	60	186	327
产量	5,603	5,683	5,902	5,868	5,814	5,791	6,249	6,151	6,028
		1.4%	3.8%	-0.6%	-0.9%	-0.4%	7.9%	-1.6%	-2.0%
进口	15	18	17	21	40	56	52	23	18
		15.6%	-0.1%	22.9%	87.2%	39.1%	-7.8%	-55.6%	-21.4%
总供应	5,619	5,701	5,919	5,889	5,855	5,847	6,301	6,174	6,046
		1.5%	3.8%	-0.5%	-0.6%	-0.1%	7.8%	-2.0%	-2.1%
出口	120	125	112	85	67	42	39	69	70
		5.0%	-10.4%	-23.9%	-22.2%	-36.6%	-8.0%	77.8%	1.5%
消费	5,511	5,597	5,793	5,798	5,830	5,836	6,136	5,963	6,143
		1.6%	3.5%	0.1%	0.6%	0.1%	5.1%	-2.8%	3.0%
总需求	5,631	5,722	5,905	5,884	5,897	5,878	6,175	6,032	6,213
		1.6%	3.2%	-0.4%	0.2%	-0.3%	5.0%	-2.3%	3.0%
期末库存	133	112	126	132	90	60	186	327	160
		-15.93%	12.92%	4.61%	-31.89%	-33.74%	211.87%	75.93%	-51.02%

资料来源：钢联数据、创元研究

**表 3：历年概述**

历年概述						
概述	背景	供应	需求	库存	利润	成本
2015 产能过剩，地产拖累	房地产去库存	过去几年产线投产过多造成了产能过剩，产能利用率较低	地产弱势，需求表现平平	库存下降主要是产量降低引起的	逐步好转，扭亏为盈	持稳
2016 地产复苏，年底提出房住不炒	供给侧改革、去产能	剔除了大量僵尸线	房地产开始回暖	同比下降	一般	山东海化事故，碱价提升，碱价格抬升
2017 棚改发力	地产调控升级、地产销售回落、竣工回落	利润好冷修少，上半年供应压力大，矛盾突出，环保去产能，沙河-20%在产产能	平稳，在供应减量后有缺口	淡季逆势去库	一般	煤改气成本抬升，纯碱涨价
2018 行业寒冬	竣工转负	供应增加	房企资金偏紧、销售差	全年主动去库存	正常	维持
2019 供给侧改革，环保限产	供给侧改革	冷修大年，沙河再次停线	韧性仍在		正常转好	维持
2020 突发事件扰动	供需错配	上半年主动减量	年终集中爆发		正常	维持
2021 需求确认走弱	主流房企爆雷	中下游主动去库	持续下滑		好转差	煤涨价持续一段时间，纯碱价
2022 延续弱势	地产资金紧张	下半年才出现冷修	受制于资金流，按需补库		差转亏	维持
2023 触底反弹	保交楼	冷修造成供需错配	有韧性		亏转正常	维持

资料来源：钢联数据、创元研究

### 3.2 玻璃春节前后回顾：年年不一样

从历年的表现来看，厂家几乎都会出优惠政策，但是中下游补库却不是年年都有，主要关注点在于深加工企业的订单水平。在深加工订单较好的年份，中下游补库意愿比较强，拿货较多，在深加工订单比较差和现金流收紧的年份，中下游补库意愿不高，拿货较少。

中游贸易商和深加工厂的区别：贸易商几乎年年都会适量补库，厂家出台优惠政策时会拿货，在深加工库存水平较低时会同样会适量补库来应对来年的旺季刚需，而深加工仅根据自身订单水平拿货，订单充足的年份备货底气足，订单差的年份备货相对谨慎。

从节后的库存表现来看，一季度是刚需旺季，受供需影响，去库的幅度不一，但上游库存整体是下降趋势。

对于今年节后，分歧较大，隆众数据显示深加工订单较差，但是部分调研显示大加工厂订单能够维持。年前中下游有适量备货，节后的需求适当太高，需要观察节后补库的力度。对于明年全年来看，我们认为并不乐观，2023年受到保交楼的影响，竣工需求抬升，但从地产周期来看，新开工无明显增量，待售面积高位，房企主动补库意愿存疑，竣工在走弱的阶段，且当前供应高位，对于需求的要求会更高一些，一季度旺季之后需要新的需求增量来助力。

表 4：节前节后表现

		节前表现		节后表现
春节	厂家	中游贸易商	深加工	现货
2016	亏损接近一整年，年底得到缓解，有优惠政策	现货价格不低，深加工订单交叉，存货的意愿不强	订单不足，房地产企业资金欠款回流非常困难，资金拖欠非常普遍，放假推迟复工晚。 沙河地区环保压力，深加工企业停产放假很早。	供给侧结构性改革，拉涨
	沙河降价较多，坚决执行去库			
2017	厂家想提价，但下游企业订单一般，出货一开始不顺畅，有优惠政策	补库	补库，沙河深加工限产。	沙河环保督查，深加工企业停产，需求减少，需求复苏不利，下游补库不多，上游坐库。纯碱跌价，成本下移。
2018	沙河 3 条浮法线及 10 条压延线停产，厂家库存压力不大，挺价。东北冬储，且比去年涨近百元，对后市看好。	适当补库	沙河深加工限产。适当补库	上游看好后市，挺价直到贸易商和加工厂补库。
2019	厂家全年以主动去库存为主，年底时库存低，资金压力小，挺价。华东、华南出台优惠政策，刺激冬储，实际效果一般，行业库存继续增加。	贸易商拿货	适量补库	节后需求一般，上游以涨促销失败，因为节前中游补库不少，雨雪天气影响出货。沙河地区改为优惠政策，出货依然一般。
2020	华东和华南及华中出优惠政策	适量补库	适量补库	公共卫生事件
2021	价格下跌，低价出，优惠政策、保价政策	低库存，等来低价积极备货	积极备货	厂家订单相对充足，下游复工很快
2022	库存低，涨价	复制去年经验，偏乐观，积极拿货	拿的不多	需求不及预期、主销区华东封控、坐库
2023	优惠、冬储	谨慎，拿得少	订单差，拿得少	订单不足特别好，出货一般
2024	优惠、冬储	积极拿货	适量备货，极个别订单好，但普遍订单一般	?

资料来源：钢联数据、创元研究

表 5：库存变动

库存变动										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
春节时日熔量万吨	15.61	14.94	16.12	15.86	15.72	15.79	16.63	16.86	15.80	
日熔量折周度重箱	2,185	2,092	2,257	2,221	2,201	2,211	2,329	2,361	2,212	
春节前八周库存变动		(38)	(19)	(54)	(71)	17	(196)	(402)	(46)	(121)
春节前七周		(61)	(160)	16	(59)	88	(155)	(408)	72	68
春节前六周		(57)	(120)	(28)	(54)	26	15	(111)	25	(29)
春节前五周		15	(54)	29	(111)	(115)	262	112	(382)	19
春节前四周		(6)	333	114	14	(12)	457	166	(175)	(165)
春节前三周	1	44	(200)	25	-	205	421	185	(179)	98
春节前两周	15	61	107	10	(8)	325	395	15	(167)	39
春节前一周	50	6	256	128	17	261	261	(322)	(227)	
春节当周	112	10	206	62	70	308	483	(41)	281	
春节后一周	785	932	830	982	961	1,737	1,429	1,252	1,180	
春节后两周	135	24	(51)	11	-	1,135	(444)	(535)	(97)	
春节后三周	95	(35)	(51)	17	164	1,132	(706)	354	266	
春节后四周	(82)	(54)	66	(145)	16	957	(637)	485	278	
春节后五周	(19)	-	(46)	(37)	88	778	(22)	417	91	
春节后六周	(41)	(16)	(51)	162	17	579	(50)	252	75	
春节后七周	(102)	(92)	(17)	62	68	269	57	369	(349)	
春节后八周	(103)	(53)	(78)	61	(7)	139	(122)	177	(615)	
春节后九周	(111)	(83)	124	(84)	105	21	(284)	232	(362)	
春节后十周	(59)	(225)	(249)	79	(145)	65	(244)	166	(471)	
春节后十一周	(52)	(118)	(70)	94	(108)	125	(205)	127	(212)	
春节后十二周	(92)	27	(60)	23	(28)	30	(36)	102	(361)	
春节后十三周	(160)	(98)	20	33	(39)	(238)	(622)	204	(824)	
春节后十四周	(60)	(125)	(14)	(143)	(270)	(669)	(290)	73	(456)	
春节后十五周	(9)	(121)	(52)	(224)	(173)	(1,008)	94	71	(47)	
春节后十六周	26	(80)	(36)	(18)	(45)	(506)	109	156	85	

资料来源：钢联数据、创元研究

### 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，从基本面出发，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绿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)