

供应增量明显，去产能之路漫漫

—— 玻璃纯碱 2024 年度策略报告

报告要点

2023 年玻璃纯碱纯碱价格跌宕起伏，在供应端都大幅增加的情况下，24 年供需将如何变化。本文回顾了 2023 年玻璃纯碱行情与基本面，并基于一定假设的情况下对 2024 年玻璃纯碱的供需做出研判。

摘要：

玻璃：需求前高后低，供应持续压制

需求端：展望 2024 年玻璃需求，在保竣工的延续下，全年需求或仍保持一定的韧性，但绝对量上来说较去年下滑，预测全年表观需求 5965 万吨，较 2023 年同比下降 2.64%。

供给端：展望 2024 年玻璃供应，预测全年产量 6234 万吨，同比 23 年 6043 万吨，增长 3.17%。日熔量自年初 17.5 万吨下降到年底 16.2 万吨。

总结来说，2024 全年供应大于需求，库存累积，价格中枢预计下移。考虑到玻璃产能刚性，产能下降需要有价格进行引导，预计明年玻璃价格仍有可能下探到成本线之下迫使产能减少。全年价格中枢或在成本线附近震荡。

纯碱：需求增量不断，供应仍需出清

需求端：展望 2024 年纯碱需求，全年需求稳中有增，预测全年表观需求 3631 万吨，较 2023 年同比上涨 9%。

供给端：展望 2024 年纯碱供应，预测 2024 年产量 3721 万吨，同比 21 年 3259 万吨，增速为 14.2%。

总结来说，2024 全年供应大于需求，库存累积，价格中枢预计下移。考虑到纯碱供应端减量较为容易，我们认为库存累积到一定水平，产量将会下降，因此我们从 4 月开始不断下调产量，但可以发现在当前的需求假设下，库存仍旧不能明显去化。因此在当前假设下，纯碱供应出清之路无法避免，超预期的点可能在于出口或者供应端事故。

预计明年纯碱整体价格中枢下移，价格将在成本线附近震荡运行。

风险提示：宏观政策超预期（上行风险）；煤价大幅下行（下行风险）

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



黑色建材研究团队

研究员：

余典
从业资格号 F03122523
投资咨询号 Z0019832

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

摘要:	1
一、 玻璃：高供应持续压制，需求下行不可避免	3
(一) 2023 回顾：弱预期强现实反复切换	3
(二) 2024 年展望：需求前高后低，供应持续压制	5
二、 纯碱：大投产背景下的危与机	8
(一) 2023 年纯碱回顾：预期不断颠覆，价格跌宕起伏	8
(二) 2024 年展望：需求增量不断，供应仍需出清	9

图表目录

图表 1： 2023 年玻璃期现价格	3
图表 2： 玻璃表观需求	4
图表 3： 30 大中城地产销售前高后低	4
图表 4： 19 城二手房成交面积同比始终偏强	4
图表 5： 玻璃净出口（深加工+原片，不含光伏玻璃）	4
图表 6： 汽车产量累计同比+7%	4
图表 7： 汽车销量	4
图表 8： 浮法玻璃产量	5
图表 9： 浮法玻璃日熔量	5
图表 10： 新开工领先关系来看，玻璃需求增速下行（根据月度需求预估推出的结果）	6
图表 11： 2024 年玻璃表需预估（根据 17-23 年排除 20 年后的平均）	6
图表 12： 2024 年玻璃产量预估	7
图表 13： 玻璃日熔量预估	7
图表 14： 2024 年玻璃库存推演	7
图表 15： 2023 年纯碱行情回顾	8
图表 16： 2024 年纯碱需求预估	9
图表 17： 光伏玻璃日熔量预估	9
图表 18： 2024 年光伏玻璃实际需求测算	10
图表 19： 2024 年纯碱产量预测	11
图表 20： 2024 年纯碱库存预测	11
图表 21： 2024 年纯碱平衡表	11

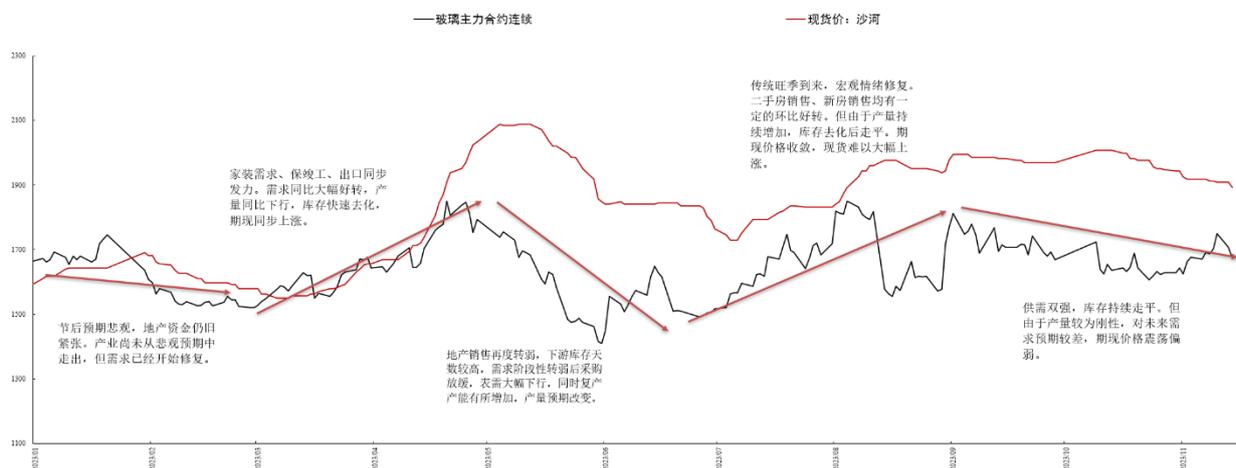
一、玻璃：高供应持续压制，需求下行不可避免

（一）2023 回顾：弱预期强现实反复切换

2023 年全年一直处于弱预期和强现实的反复切换当中，切换的点在于：当需求足够强势，强现实占据主导，期现价格上行；当需求较为平淡，供应的增量以及地产的悲观预期主导，期现同步下行。

今年到目前为主玻璃需求经历了 4 次切换，分别是 3 月需求启动，弱预期切换强现实；5 月需求环比下行，供应增量预期回升，强现实切换弱预期。7 月需求回升，宏观预期回暖，纯碱涨价成本上行，弱预期重新切换为强现实。9 月后纯碱价格回落，玻璃供需平衡，现货平淡，弱预期重新主导盘面。

图表1：2023 年玻璃期现价格



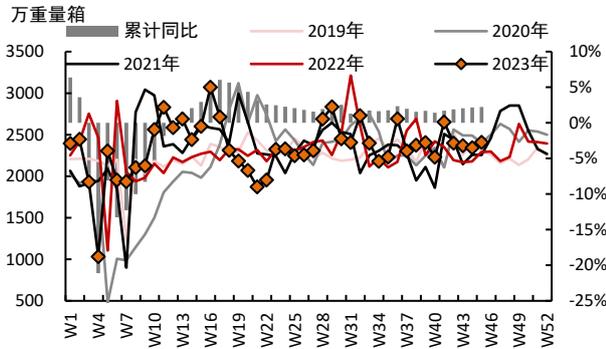
资料来源：隆众资讯 Wind 中信期货研究所

2023 年需求情况概览，截止 11.10 日以隆众产量以及库存口径计算的表现需求 105661.56 万重量箱，同比 22 年同期 +2.23%。需求的增量推动我们主要归因于三个方面：1. 竣工需求，参考指标以地产销售指标为主，主要原因是制约地产对玻璃的需求主要在资金端。2. 家装需求，参考指标在新房销售的基础上，增加二手房销售指标这个维度。3. 净出口，主要以深加工制品出口形式为主，占比小但增速高。4. 汽车需求，今年中汽协 1-9 月汽车产量累计同比+7%，如果按照 10% 的需求占比，贡献增速 0.7%。

从数据中我们可以发现，新房销售端在年初疫后需求回归后又逐步归于平淡，因此房企资金其实在下半年仍旧紧张，地产施工端对玻璃需求增速贡献可能比较有限，更多的是在保竣工的作用下稳定总量。反之，二手房销售较好，反映出家装需求增速或较为强劲，可能是主要的增速贡献。出口今年一直是保持着比较高的增速，但占总需求比例较小，实际增速有限。汽车产销今年均有较好表现，并

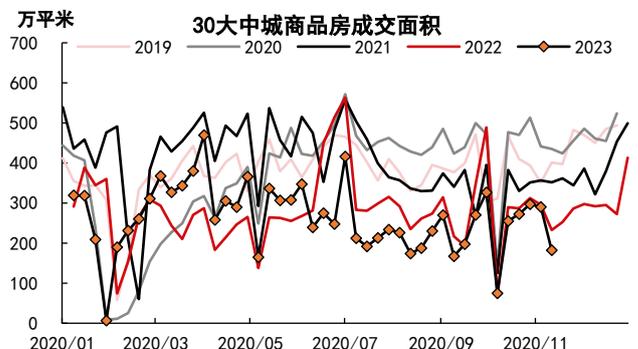
且新能源汽车单车玻璃使用量有所提高，汽车对玻璃的需求拉动也比较明显。总结来看，今年是地产施工端由于竣工周期拉动但受限于资金，对玻璃需求拉动有限，家装需求、出口、汽车是主要的增量贡献。

图表2：玻璃表观需求



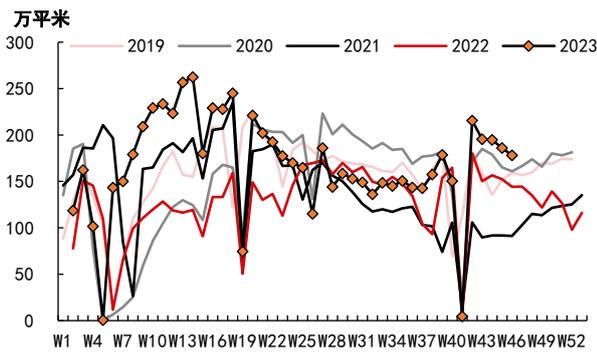
资料来源：Wind 隆众资讯 中信期货研究所

图表3：30大中城地产销售前高后低



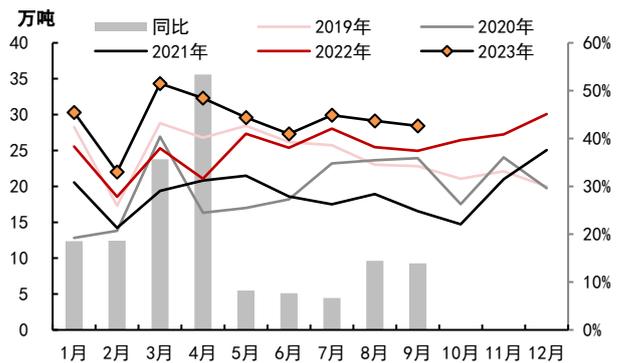
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：19城二手房成交面积同比始终偏强



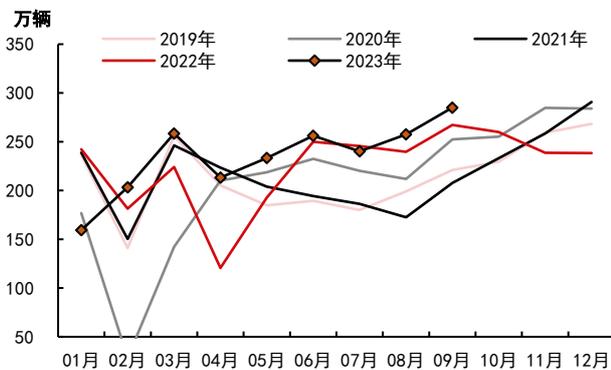
资料来源：Wind 隆众资讯 中信期货研究所

图表5：玻璃净出口（深加工+原片，不含光伏玻璃）



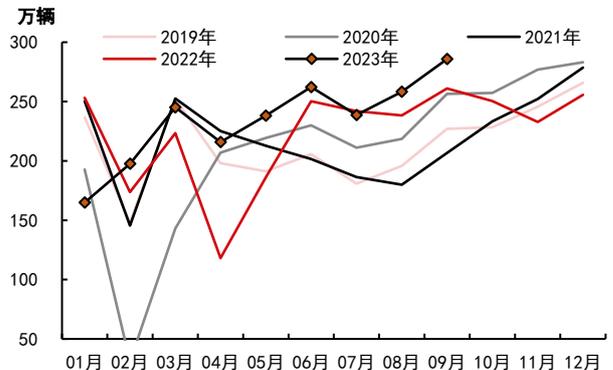
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：汽车产量累计同比+7%



资料来源：Wind 隆众资讯 中信期货研究所

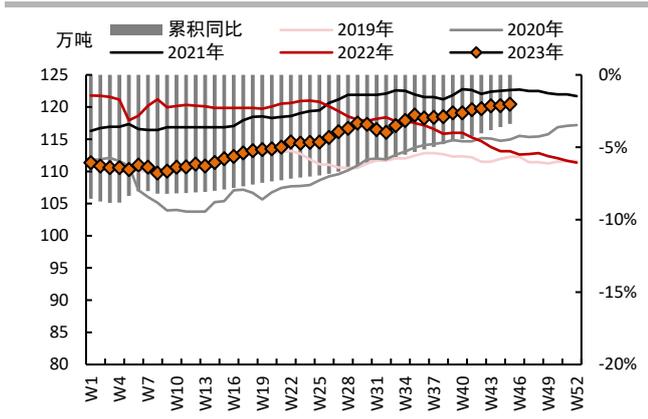
图表7：汽车销量



资料来源：Wind 中信期货研究所

2023 年供应情况概览，截止 11.10 日隆众口径累积产量为 103243.9 万重量箱，累计同比-3.4%。日熔量 17.24 万吨，同比去年+6.66%，环比年初 15.92 万吨。增加+8.31%。尽管产量总量同比去年仍是负增长，但是日熔量已经超过去年同期水平，并向着历史高位产量不断增长，预计年底玻璃日熔量或增加到 17.5 万吨以上，基本到达历史最高日熔量。

图表8：浮法玻璃产量



资料来源：Wind 隆众资讯 中信期货研究所

图表9：浮法玻璃日熔量



资料来源：Wind 隆众资讯 中信期货研究所

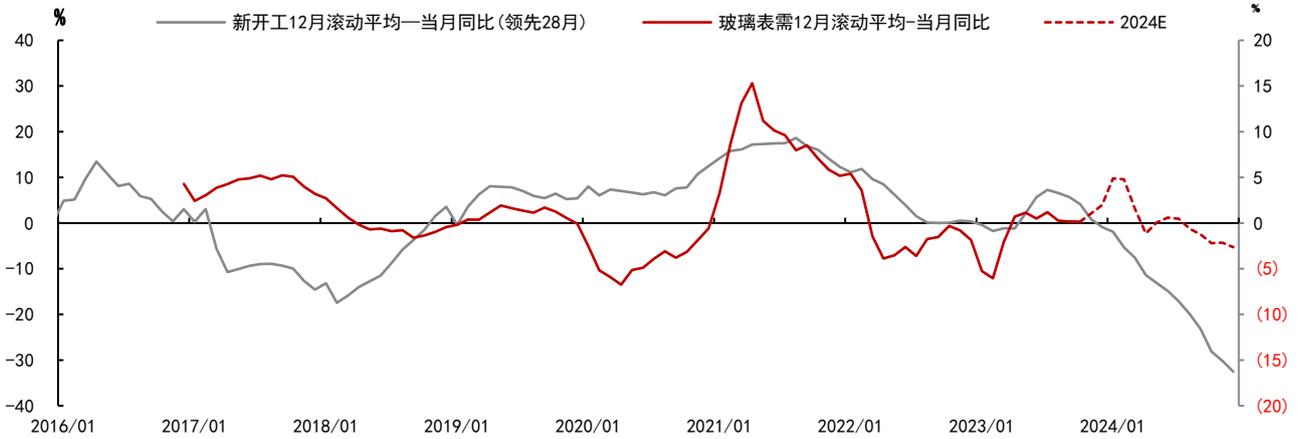
总结来看，全年需求大于供应，整体价格中枢较 22 年有所抬升，利润大幅修复。但供需缺口在上半年最大，后续由于供应降幅收窄，需求增速没有进一步提升，供需逐步走向平衡，若供应进一步上升，则供需由过剩的风险。

（二）2024 年展望：需求前高后低，供应持续压制

展望 2024 年玻璃需求，在保竣工的延续下，全年需求或仍保持一定的韧性，但绝对量上来说较去年下滑，预测全年表观需求 5965 万吨，较 2023 年同比下降 2.64%。对于 24 年需求没有特别悲观的原因在于保竣工尚未完全结束，前期地产竣工以及销售的剪刀差缩窄但尚未完全消失，但施工端需求环比下滑不可避免。地产政策以及国内经济复苏可能带来地产销售的企稳修复，从而松绑竣工端资金，托底整体玻璃需求。城中村改造在今年提出，预计明年形成实物工作量，或能刺激出一部分的玻璃家装需求。其次，如果供应高位压制价格，出口端或仍旧能有较好表现。但大城市地产政策松绑后的二手房销售好转可能持续时间不长，预计明年这一端的家装需求可能走弱。此外预测汽车产量增速+4%，汽车端对玻璃需求仍有一定拉动。

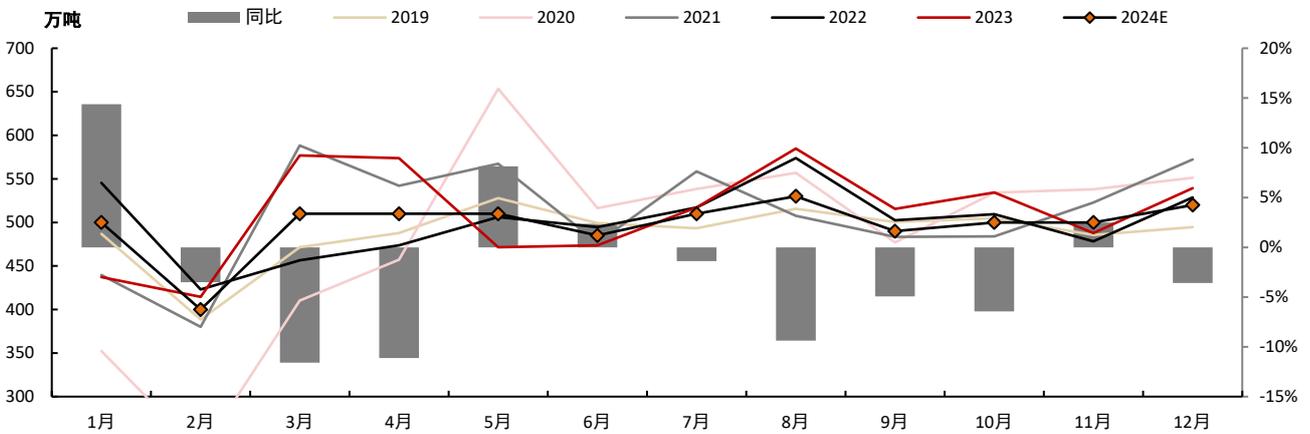
综上所述，我们认为玻璃需求整体可能回归正常年份的平均水平，因此中性预估下我们按照往年平均来预测玻璃需求。

图表10：新开工领先关系来看，玻璃需求增速下行（根据月度需求预估推出的结果）



资料来源：wind 隆众资讯 中信期货研究所

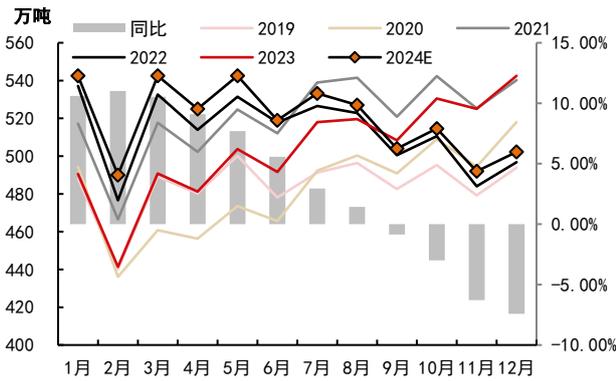
图表11：2024 年玻璃表需预估（根据 17-23 年排除 20 年后的平均）



资料来源：中信期货研究所

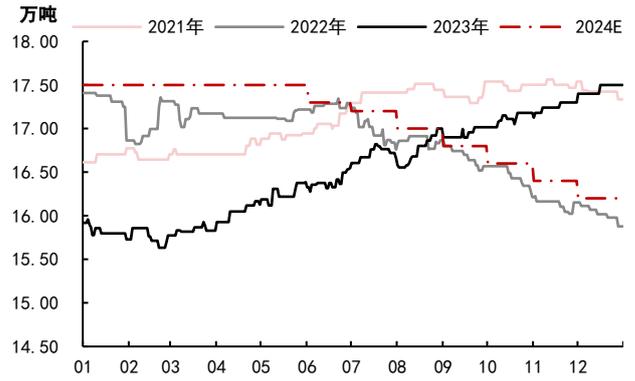
展望 2024 年玻璃供应，预测全年产量 6234 万吨，同比 23 年 6043 万吨，增长 3.17%。日熔量自年初 17.5 万吨下降到年底 16.2 万吨。预测玻璃价格日熔量从 6 月份开始下降，每个月预计下降 2000 吨日熔。

图表12：2024 年玻璃产量预估



资料来源：隆众资讯 Wind 中信期货研究所

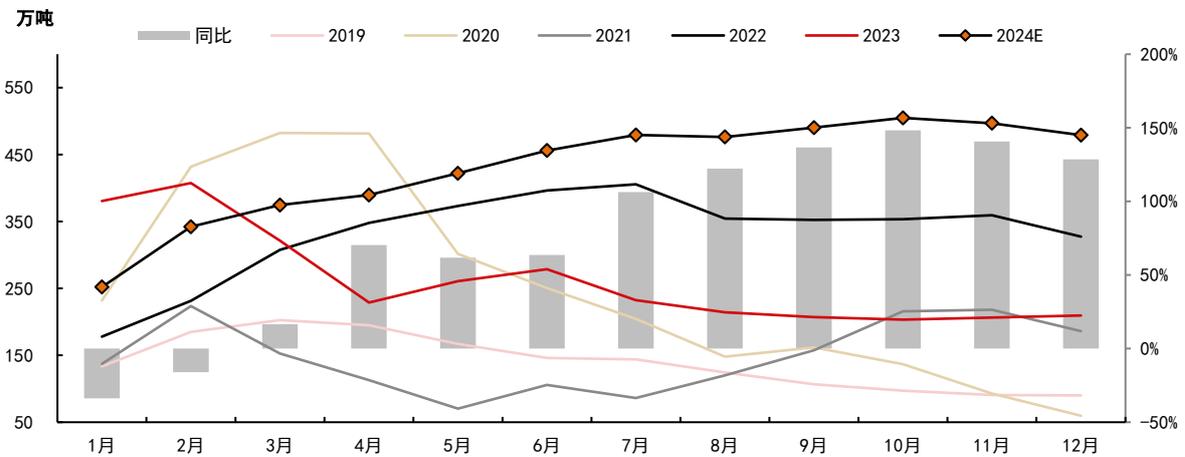
图表13：玻璃日熔量预估



资料来源：隆众资讯 Wind 中信期货研究所

预计 2024 年玻璃库存将在年后有一波比较明显的累库，随即压制价格使得复产减缓，冷修退出增加，产量持续下行，库存进入到高位平库时期。随着产能的不断退出，库存或将在 10 月出现拐头向下的趋势，并在后续进入到去库的时期。

图表14：2024 年玻璃库存推演



资料来源：中信期货研究所

总结来说，2024 全年表观需求 5965 万吨，较 2023 年同比下降 2.64%。全年产量在供应下半年开始减少的情况下，预测 6234 万吨，同比 2023 年增长 3.17%。供应大于需求，库存累积，价格中枢预计下移。考虑到玻璃产能刚性，产能下降需要有价格进行引导，预计明年玻璃价格仍有可能下探到成本线之下迫使产能减少。全年价格中枢或在成本线附近震荡。

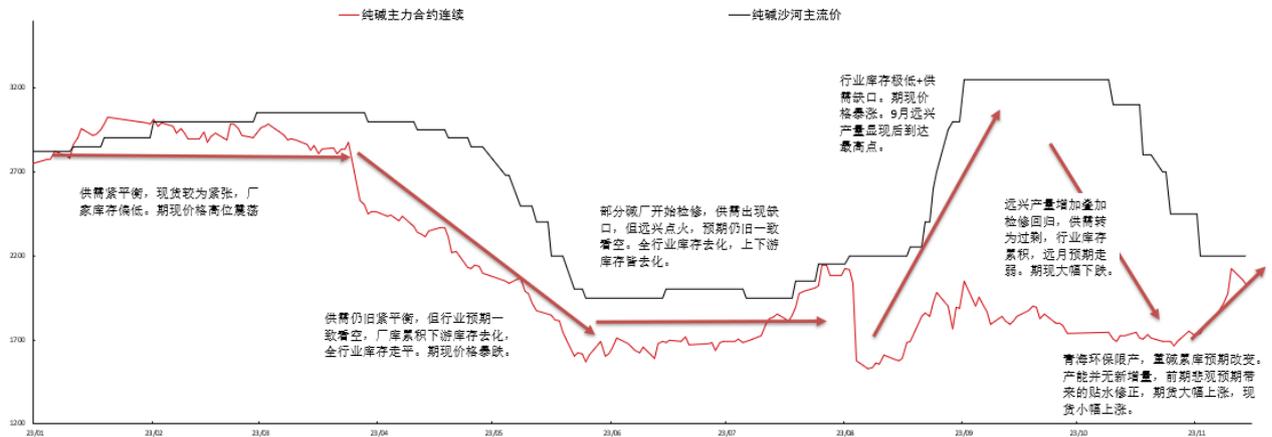
风险提示：宏观政策超预期（上行风险）；煤价大幅下行（下行风险）

二、纯碱：大投产背景下的危与机

（一）2023 年纯碱回顾：预期不断颠覆，价格跌宕起伏

2023 年全年供需核心变量重新回到了供应端，远兴 500 万吨天然碱投产是全年博弈的核心点。在远兴未投产前，整体供需是紧平衡的甚至有少量缺口，在远兴投产后供需逐步由紧张转为宽松，并且站在当前视角下，后续供需宽松将会持续较长时间。因此全年一直处于弱预期强现实的情况，但投产不及预期以及环保限产等突发情况，经常颠覆原有的悲观预期，使得期货大幅修复贴水，纯碱价格大幅波动。

图表15：2023 年纯碱行情回顾



资料来源：中信期货研究所

2023 年供应概述：23 年预计纯碱产量 3321 万吨左右，同比 22 年 2938 万吨增加 13%。23 年预计产能 3965 万吨，对比 21 年 3275 万吨同比增加 21%（主要增量来自远兴 500 万吨天然碱，以及金山 200 万吨新增产能）。全年产量除了检修季 7-8 月外，以及 11 月环保限产，其余时间碱厂均保持着较高的开工率，高利润下碱厂全力生产保障供应。

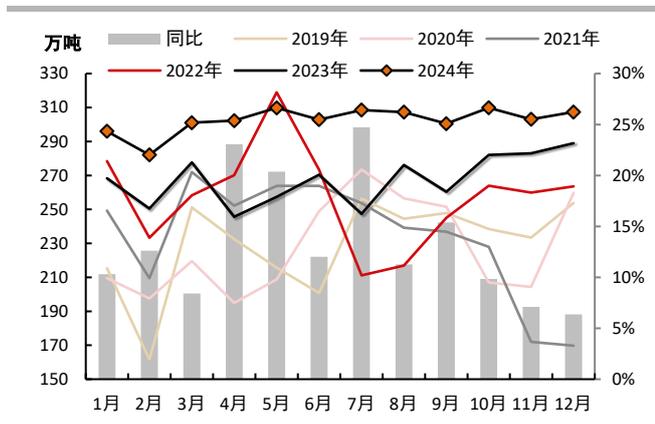
2023 年需求概述：玻璃日熔方面仍有增量，浮法玻璃利润修复，产能增加。光伏玻璃仍有增量。日熔方面，总日熔从年初的 24 万吨，预计年底增长到 27.4 万吨，增长 14%左右。其中光伏玻璃日熔量预计由年初的 8.01 万吨增长到年底的 10 万吨。预计浮法玻璃日熔前低后高，年初日熔量 15.7 万吨，年底回升到 17.4 万吨。出口端预计 191 万吨，同比 22 年 202 万吨小幅下滑 5.8%。全年消费量 3328 万吨，同比 21 年增加 5.4%，主要由玻璃需求增量贡献。

总结来看，全年供需格局紧平衡，产量需求基本平衡，但结构上来看，上半年存在一定缺口，特别是当碱厂进行检修时，下半年供需宽松的前提是远兴按时投产，且供应端无事件冲击，则价格中枢前高后低。

（二）2024 年展望：需求增量不断，供应仍需出清

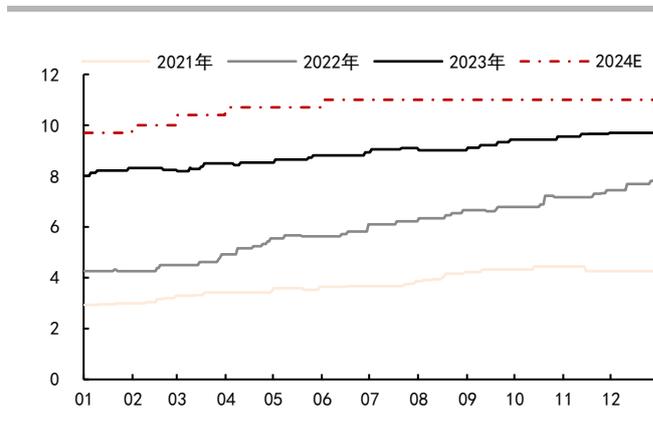
展望 2024 年纯碱需求，全年需求稳中有增，预测全年表观需求 3631 万吨，较 2023 年同比上涨 9%。其中出口将成为最大贡献，预测 2024 年全年出口增长至 300 万吨，较 23 年 179 万吨（预测值），同比增长 67.5%，贡献需求增速的 3.6%。同时浮法端需求稳中上行，上半年产量历史高位，下半年产量下降，浮法端全年需求预测 1251 万吨，较 23 年 1215 万吨（预测值），同比增长 2.9%，贡献需求增速的 1%。光伏玻璃需求预测 783 万吨，较 23 年 665 万吨（预测值），同比增长 17.9%，贡献需求增速的 3.5%。其余需求增速 0.9%，由轻碱端碳酸锂需求贡献。

图表16：2024 年纯碱需求预估



资料来源：隆众资讯 Wind 中信期货研究所

图表17：光伏玻璃日熔量预估



资料来源：隆众资讯 Wind 中信期货研究所

光伏玻璃方面，预计 2023 年全球新增装机量 370GW，对应光伏玻璃日熔量需求在 9.76 万吨左右。乐观预测明年装机需求增速为 20%，全球新增装机量 444GW，对应光伏玻璃日熔量需求在 10.6 万吨左右。因此预测明年光伏玻璃日熔量或能到达 11 万吨左右。

图表18：2024 年光伏玻璃实际需求测算

	单位	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
全球新增光伏需求	GW	130	183	271	370	444
容配比	1:	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
实际需求	GW	156	219.6	325.2	444	532.8
组件尺寸占比	166mm及以下	60%	57%	30%	16%	5%
	182mm	30%	25%	38%	41%	37%
	210mm	10%	18%	32%	43%	58%
双玻渗透率	%	30.0%	37.4%	45.0%	50.0%	55.0%
双玻装机量	GW	46.8	82.1304	146.34	222	293.04
双玻（2mm）占有率	%	30.0%	50.0%	55.0%	60.0%	65.0%
双玻（2.5mm）对应原片需求	万吨	227.22	284.69	454.58	611.62	705.18
双玻（2mm）对应原片需求	万吨	78.06	228.20	445.09	734.73	1048.57
双玻对应原片需求	万吨	305.29	512.89	899.68	1346.35	1753.75
单玻装机量	GW	109.20	137.47	178.86	222.00	239.76
单玻对应原片需求	万吨	559.21	703.68	910.97	1127.83	1215.78
合计原片需求	万吨	864.50	1216.57	1810.65	2474.18	2969.52
对应日熔量	万吨	3.39	4.78	7.13	9.76	10.60

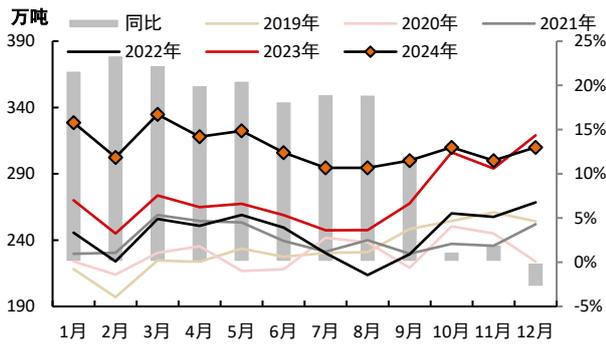
资料来源：中信期货研究所

出口端在明年供需过剩，上游累库降价后或有比较明显的放量，22 年纯碱出口高达 205 万吨，同比 21 年大幅增长。预计明年国内价格下降后，出口会承担需求的新增长点，对比海外国家历史来看，天然碱产能大幅增加后，出口都将大幅增加。预计 2024 年全年出口 300 万吨，同比增长 67.5%。

碳酸锂以及轻碱端保持我们保持一定的谨慎，其中轻碱端除去出口的国内需求增速为零，预测 2024 年碳酸锂纯碱需求 108 万吨，23 年碳酸锂纯碱需求 89 万吨（预测值），同比 21.4%。

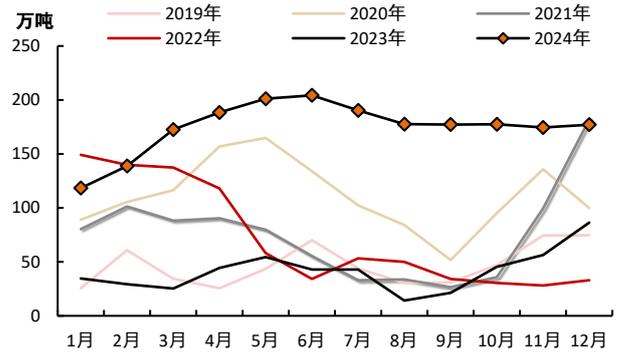
2024 年供应端展望，预测 2024 年产量 3721 万吨，同比 21 年 3259 万吨，增速为 14.2%。当前时期来看 24 年仅有连云港碱业 120 万吨产能增量，预期在下半年，假设 6 月投产，7 月达产。我们认为在经历 23 年 11 月开始的累库后，在 2024 年 4 月产能开始出现一定出清，产能利用率下降，假设去产能幅度为每月 60 万吨产能出清，日产量下降 2000 吨。7-8 月检修期间平均日损失量 5000 吨，但 7-8 月实际产能不出清，9 月份产能再度下降后供需基本平衡，最终日产量在 10 万吨左右。

图表19：2024 年纯碱产量预测



资料来源：中信期货研究所

图表20：2024 年纯碱库存预测



资料来源：中信期货研究所

总结来说，2024 全年表观需求 3631 万吨，较 2023 年同比增长 9%。全年产量在供应 4 月份开始去化的假设下为 3721 万吨，同比去年增长 14.2%。供应大于需求，库存累积，价格中枢预计下移。考虑到纯碱供应端减量较为容易，我们认为库存累积到一定水平，产量将会下降，因此我们从 4 月开始不断下调产量，但可以发现在当前的需求假设下，库存仍旧不能明显去化。因此在当前假设下，纯碱供应出清之路无法避免，超预期的点可能在于出口或者供应端事故。预计明年纯碱整体价格中枢下移，价格将在成本线附近震荡运行。

图表21：2024 年纯碱平衡表

2024年纯碱平衡表	纯碱产量	同比	重碱产量	同比	进口	浮法玻璃日熔	浮法纯碱需求	同比	光伏日熔	光伏需求	同比	玻璃新增需求	重碱需求	同比	出口	重碱供需差	轻碱产量	同比	轻碱表需	同比	轻碱供需差	纯碱整体供需
1月	329	22%	197	36%	0.5	17.5	109	10%	9.7	60	4%	9	177	11%	20	21	131	5%	120	2%	11	32
2月	302	23%	181	34%	0.5	17.5	98	2%	10.0	56	5%	9	162	7%	20	20	121	10%	120	3%	1	21
3月	335	22%	201	34%	0.5	17.5	109	11%	10.4	64	24%	9	181	18%	20	20	134	9%	120	-4%	14	34
4月	318	20%	191	29%	0.5	17.5	105	9%	10.7	64	26%	9	179	19%	25	12	127	9%	123	13%	4	16
5月	322	21%	193	30%	0.5	17.5	109	8%	11.0	68	27%	9	187	18%	25	7	129	9%	123	4%	6	13
6月	306	18%	184	35%	0.5	17.3	104	6%	11.0	66	25%	9	180	18%	25	4	122	-1%	123	-5%	-1	4
7月	295	19%	177	34%	0.5	17.3	107	4%	11.0	68	21%	9	185	15%	25	-8	118	3%	123	7%	-5	-13
8月	295	7%	177	35%	0.5	17.1	106	2%	11.0	68	22%	9	184	14%	25	-7	118	-19%	123	2%	-5	-12
9月	300	15%	180	25%	0.5	16.9	101	0%	11.0	66	16%	9	177	12%	25	3	120	3%	123	5%	-3	0
10月	310	10%	186	9%	0.5	16.7	104	-2%	11.0	68	16%	9	184	11%	30	3	124	11%	126	8%	-2	1
11月	300	2%	180	11%	0.5	16.5	99	-5%	11.0	66	15%	9	177	9%	30	4	120	-9%	126	4%	-6	-3
12月	310	-3%	186	2%	0.5	16.3	101	-7%	11.0	68	13%	9	181	6%	30	5	124	-10%	126	6%	-2	3

资料来源：中信期货研究所

风险提示：出口超预期、产能出清超预期（上行风险）；煤价大幅下行、产能出清不及预期（下行风险）

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>