

纯碱玻璃年报： 江头风波纵恶，人间行路岂难？

2023 年 12 月 07 日 星期四

观点摘要

临近年末时段，纯碱又出现了供给短缺的状态。本次与以往不同的是，这一轮短缺的发力点来自于轻碱。鉴于往年的轻重碱需求比例以及今年以来重碱的高利润，碱厂对于轻重碱生产的比例调整过于偏向重碱，而年末随着宏观预期转暖，轻碱下游的需求呈现了意外的爆发，且纯碱下游玻璃又几乎同时启动了年末补库。轻重碱需求同时上行，而碱厂对于轻碱的产出不足以满足短期内高速增长的需求，另外，由于纯碱下游对于轻碱的需求其实与重碱存在相当可观的可替代性，一旦轻重碱价格倒挂，下游还可以选择采购相对便宜的重碱来进行替代生产，所以在年末短期内轻重碱供应失衡的状态对现货端与期货端都产生了巨大的推动作用，以致期现价格飙升。综上所述，纯碱整体的供应情况在年内经历了数个宽松—短缺循环后，最终仍将回到供给较为宽松的节奏，自年初起持续对供给端产生压力的新产能终将落地，为纯碱产业带来全新的格局。

三季度开始，玻璃厂商复产的节奏开始加快，整体开工率稳中有增，有效产能一路上行，截至 2023 年 12 月初，平板玻璃的开工率由年初的 78.8% 上升至 82.79%，日熔量已经从年初的 15.9 万吨/日上升至 17.3 万吨/日。光伏玻璃方面，开工率有所下降，由年初的 86.39% 下降至 82.45%；有效产能由年初的 8.00 万吨/日上升至 9.66 万吨/日。以上数据表明，光伏玻璃开工率的下行主要由于年内新产能的增长所致，而绝对产能依然处于稳定上行的格局，后续依然较稳定。

展望 2024 年，玻璃冷修的产线大概率因利润空间展开而选择继续复产，带动日熔量回升，供给情况预计会持续增加。因近期宏观面对于房地产利好政策的延期以及保交楼政策的强调，叠加宏观面预期的明显转暖与保交楼进度的推进，2024 年一、二季度玻璃的需求大概率会持续转好，具体须持续追踪具体竣工数据进行进一步测算。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 农产品组

孔令琦

农产品研究员

Konglingqi@htfutures.com

从业资格号：F3049029

投资咨询号：Z0015632

联系人

周松源

zhousongyuan@htfutures.com

从业资格号：F03115785

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、 行情回顾

1. 纯碱行情



2023 年，纯碱行情可以分为四个阶段。第一阶段由年初开始高位震荡直至三月下旬。本阶段纯碱基本面较好，库存维持低位，叠加国家宏观政策利好，央行与住建部房地产端密集推出刺激政策，维持下游平板玻璃需求坚挺。

第二阶段由四月中旬开始下行，在五月底跌至低谷。本阶段纯碱上游成本端价格出现巨量跌幅，拉高纯碱利润空间，而高利润与第一阶段延续下来的坚挺下游需求促使纯碱厂家不断拉高开工率，并维持在历史高位持续运行，纯碱产量出现新高，期间叠加远兴纯碱新产能投放预期，使得下游厂商不愿进行大规模补库，仅维持刚需拿货，基本面的走弱带动盘面崩塌，纯碱盘面跌至 1550 点，几近跌破氨碱法成本线。

第三阶段从五月底开始持续到八月初，纯碱盘面维持低位震荡，由于市场已经对远兴新产能一期有了充分预期计价，加之夏季集中检修期的到来对于存量产能的影响，远兴新产线试车成功出产品的消息对于盘面影响不大，整体纯碱走势较为平稳。

第四阶段由八月上旬开始，一直持续到年末。这个阶段整体来说走势复杂，跌宕起伏，盘面走势受资金情绪的影响更为剧烈。前三个季度由于新产能上线的压力，市场供需的矛盾一直被压制，直到集中检修期的到来，产能损失与下游高涨的需求终于突破阈值，被长期抑制的盘面价格一飞冲天。而在供需矛盾有所缓解后，市场对于纯碱的预期被产业消息频繁打破，最终形成了短期内一次又一次的剧烈震荡行情。

2. 玻璃行情



玻璃第一阶段从开年至四月底。春节前后整体维持了 2022 年底的涨势，市场主流对于经济复苏及地产需求的转好抱有乐观态度，春节后企业出现垒库情况，复工复产不理想，预期未能落地，盘面热情消退，整体走势回归基本面逻辑，盘面由高位回落至成本线附近并维持小幅震荡。三月开始至四月底，随着央行与住建部密集推出利好政策，叠加一季度宏观数据亮眼，拉动玻璃现货产销维持高位，厂家库存去化效果良好，盘面冲高至 1900 点以上。

第二阶段由四月底至五月底，贸易商投机情绪缓解，加之纯碱及上游燃料价格持续下行，市场对于玻璃需求的预期有所收敛，下游开始转为刚需拿货，消极情绪带动玻璃盘面下行至 1400 点左右。

第三阶段由六月初开始，市场开始炒作房地产刺激政策消息，盘面随着这一波热情冲高，但政策预期并未落地，加之梅雨季节传统需求走弱叠加库存压力的增大，盘面回落并维持低位震荡。

第四阶段由八月中旬开始，房地产刺激政策集中推出后，前期被压制的市场情绪集中爆发，随着各大一线城市逐步宣布放开措施，玻璃盘面水涨船高，冲至年内高点，而后随着市场情绪的逐步退烧伴随政策落地的滞后，盘面一路下行并持续在低位震荡，直至进入十一月中旬后，随着下游宏观转暖迹象的出现与年末补库进程的启动，玻璃终于呈现拐头向上的趋势。

基本面分析

一、供应端

1. 纯碱

纯碱整体供应上半年均处高位，受成本端价格下行影响，纯碱厂商利润空间丰厚，刺激开工率居高不下，二季度末三季度初集中检修期之前，厂商均维持 90% 以上的高开工率。尽管现货价格由今年高点 3000 元/吨回落至 2000 元/吨左右，厂商仍能维持 500 元/吨左右的利润。进入六月末七月初的集中检修期后，纯碱开工率下滑至 80% 左右，周产量由之前的 60 万吨左右下滑至 55 万吨左右。

今年纯碱新产能增量巨大，年初预计全年投产新产能约 800 万吨左右，占现有产能的 1/4 以上。尤其远兴的天然碱法 500 万吨产线成本低利润高，在完成产线建设出产品并完成产能爬坡后，将对整体的纯碱供应格局带来巨大变化。远兴一期一线已于 6 月 28 日投料试车并于七月中旬出产品，而后续三四线投产时间较预期延迟较久，直至 11 月末才启动了三线的投料试车，且金山新联碱产能上线时间亦不及预期，年内新产能对于供应端的冲击强度在延期投产中大部分被市场逐步消化。

而临近年末时段，纯碱又出现了供给短缺的状态。本次与以往不同的是，这一轮短缺的发力点来自于轻碱。鉴于往年的轻重碱需求比例以及今年以来重碱的高利润，碱厂对于轻重碱生产的比例调整过于偏向重碱，而年末随着宏观预期转暖，轻碱下游的需求呈现了意外的爆发，且纯碱下游玻璃又几乎同时启动了年末补库。轻重碱需求同时上行，而碱厂对于轻碱的产出不足以满足短期内高速增长的需求，另外，由于纯碱下游对于轻碱的需求其实与重碱存在相当可观的可替代性，一旦轻重碱价格倒挂，下游还可以选择采购相对便宜的重碱来进行替代生产，所以在年末短期内轻重碱供应失衡的状态对现货端与期货端都产生了巨大的推动作用，以致期现价格飙升。

综上所述，纯碱整体的供应情况在年内经历了数个宽松—短缺循环后，最终仍将回到供给较为宽松的节奏，自年初起持续对供给端产生压力的新产能终将落地，为纯碱产业带来全新的格局。

2. 玻璃

2022 年因疫情影响，玻璃需求弱势，刚性支撑不足，带动现货价格一路走低。许多玻璃厂家选择冷修停产观望，开工率下滑至 78% 左右的历史低位。自今年初至三月中旬，玻璃现货价格缓慢上行，自三月份起上游原材料端价格走弱，带动玻璃利润走强，带动厂商的冷修产线点火复产。五月中旬以后，玻璃成交转弱，现货价格走低至约 1800 元/吨左右，但截至六月末，利润最薄的煤炭法仍能保持约 300 元/吨左右的利润。

三季度开始，玻璃厂商复产的节奏开始加快，整体开工率稳中有增，有效产能一路上行，截至 2023 年 12 月初，平板玻璃的开工率由年初的 78.8% 上升至 82.79%，日熔量已经从年初的 15.9 万吨/日上升至 17.3 万吨/日。光伏玻璃方面，开工率有所下降，由年初的 86.39% 下降至 82.45%；但光伏玻璃的设计产能与有效产能未受开工率降低的影响而有所减少，设计日产能由年初的 8.43 万吨/日上升至 10.28 万吨/日，有效产能由年初的 8.00 万吨/日上升至 9.66 万吨/日。以上数据表明，光伏玻璃开工率的下行主要由于年内新产能的增长所致，而绝对产能依然处于稳定上行的格局，后续依然较稳定。

展望 2024 年，玻璃冷修的产线大概率因利润空间展开而选择继续复产，带动日熔量回升，供给情况预计会持续增加。因近期宏观面对于房地产利好政策的延期以及保交楼政策的强调，叠加宏观面预期的明显转暖与保交楼进度的推进，2024 年一、二季度玻璃的需求大概率会持续转好，具体须持续追踪具体竣工数据进行进一步测算。

2023纯碱新产能表					
企业	工艺路线	投产时间	产能	单位	所在省份
远兴能源	天然碱法	2023-07-31	150	万吨/年	内蒙古自治区
远兴能源	天然碱法	2025-12-30	280	万吨/年	内蒙古自治区
远兴能源	天然碱法	2023-10-31	100	万吨/年	内蒙古自治区
远兴能源	天然碱法	2023-09-30	100	万吨/年	内蒙古自治区
远兴能源	天然碱法	2023-08-31	150	万吨/年	内蒙古自治区
金山化工	联碱法	2023-09-30	200	万吨/年	河南省
连云港碱厂	联碱法	2024-12-31	110	万吨/年	江苏省
江苏德邦	联碱法	2023-09-30	60	万吨/年	江苏省
重庆湘渝盐化	联碱法	2023-09-30	20	万吨/年	重庆市
2023总计				780	

近期纯碱厂商检修状态			
厂商	起始时间	恢复时间	检修天数
河南金山三期	11月27日	待定	
青海盐湖	11月23日	11月24日	1
江苏昆山	11月11日	11月13日	2
唐山三友	11月10日	11月17日	7
青海盐湖	10月26日	待定	
天津碱厂	10月20日	10月25日	5
江苏井神	10月13日	待定	
河南骏化	10月7日	待定	
中源化学	9月24日	9月28日	4
宁夏日盛	9月18日	9月21日	3

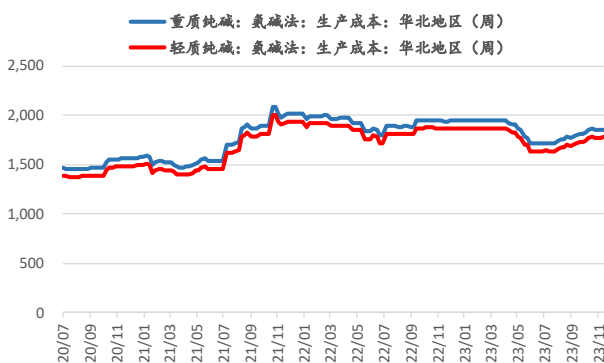
近期玻璃厂商变动状态

厂商	起始时间	变动情况	影响产能
绍兴旗滨二线	11月30日	放水	600吨
绍兴旗滨电子线	11月20日	点火	65吨
耀华山海关二线	11月18日	点火	600吨
浙江旗滨绍兴线	11月18日	点火	1200吨
河北金仓	11月3日	引板	600吨
山东金晶滕州一线	11月1日	冷修	-600吨
浙江旗滨长兴二线	10月27日	复产点火	600吨
山东金晶六线	10月19日	冷修	-600吨
湖北南玻二线	10月15日	复产点火	700吨

数据来源：隆众资讯、卓创数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱制备成本：氨碱法

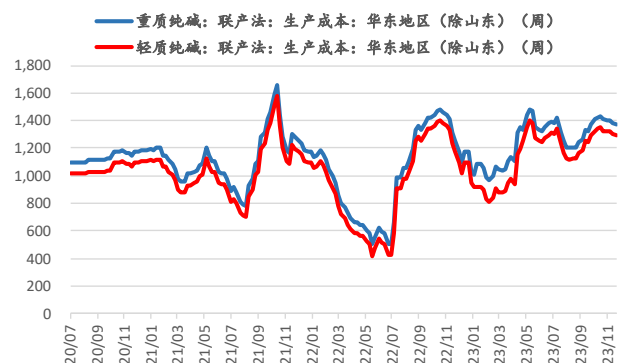
单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱制备成本：联碱法

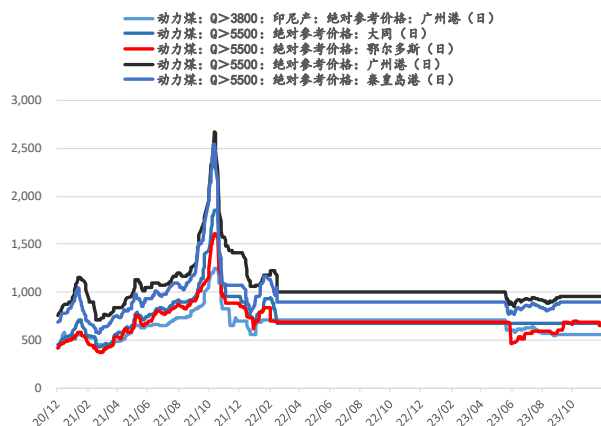
单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：动力煤价格走势

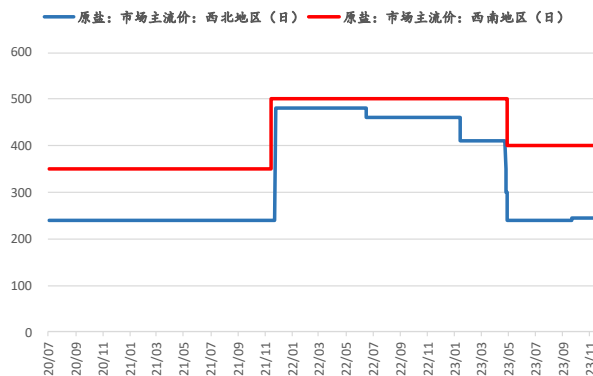
单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：原盐价格走势

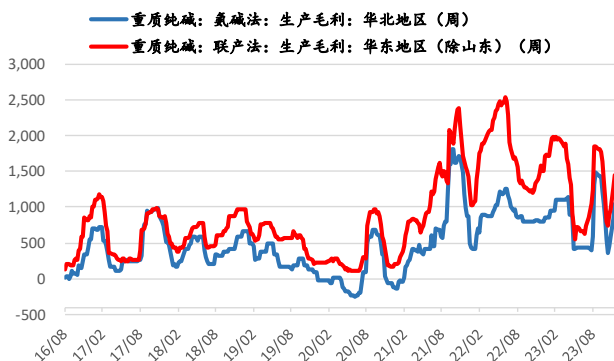
单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱制备利润

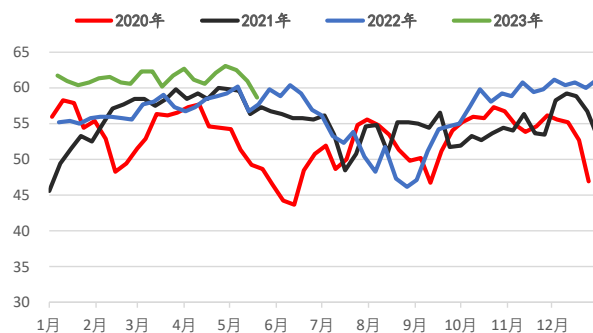
单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱周产量

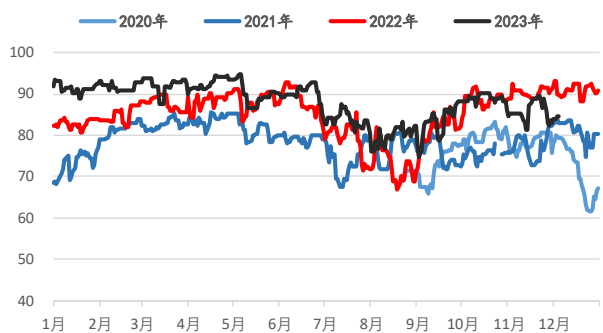
单位：万吨/周



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱开工率

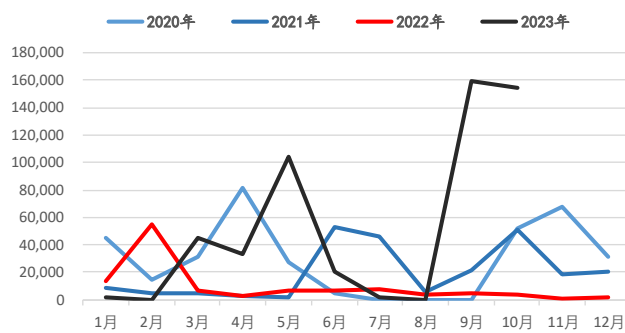
单位：%



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱进口量

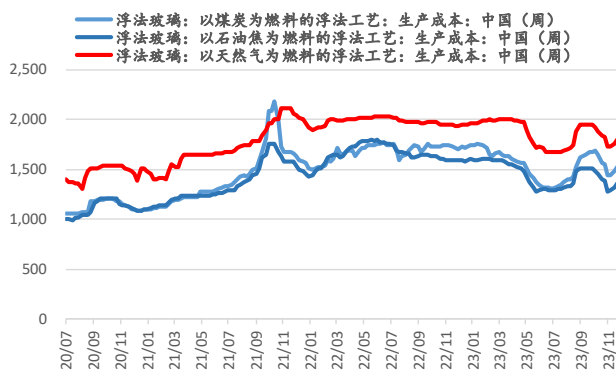
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃制备成本

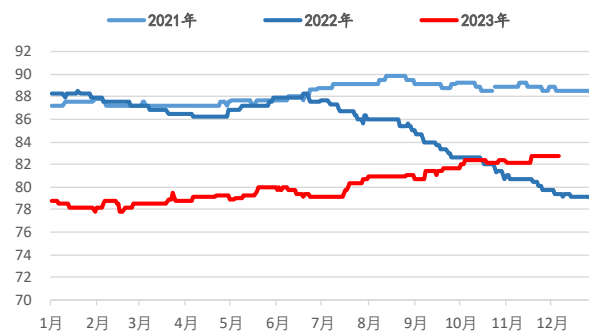
单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃日开工率

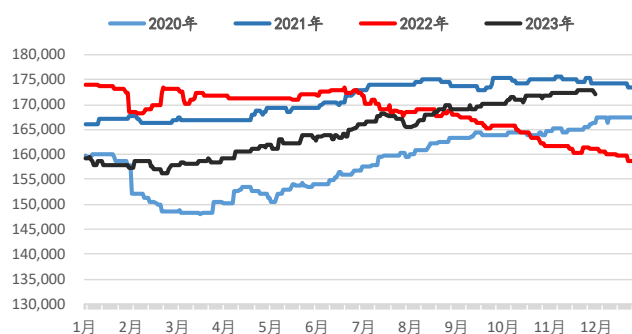
单位：%



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃日产量

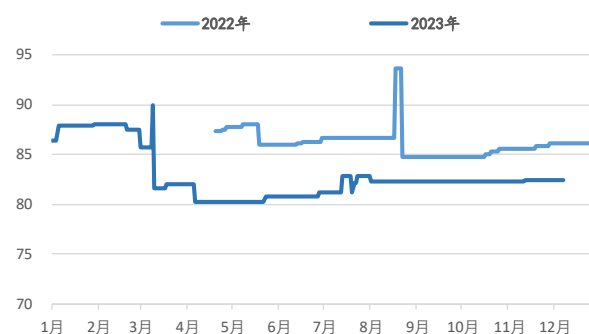
单位：吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：光伏玻璃日开工率

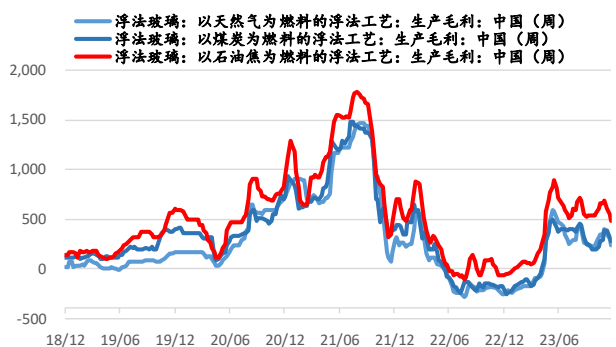
单位：%



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃制备利润

单位：元/吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

三、库存端

1. 纯碱

纯碱库存相较往年同期都处于相对较低的水平，重碱库存一季度平均低于 20 万吨，去年同期约在 100 万吨左右，处于历史低位，厂商库存压力较小。四月中旬起，市场传出消息，远兴阿拉善天然碱项目一期一线即将在六月出产品。远兴新产能即将落地的消息更强化了中下游市场的采购降价预期，下游厂商持货意愿极弱，转为刚需采购。且今年期价大幅贴水现货，不存在套利空间，连带交割库也处于低库存状态。

下半年纯碱库存压力波动较大。进入七月份密集检修期后，纯碱库存伴随着检修产能损失量的增长而开始下降，同时远兴能源的新产线产能爬坡速度不及预期，更加剧了市场抢货情绪。重质纯碱库存由六月末的 25.41 万吨一路下行，直到八月下旬达到历史最低位 5.00 万吨，而后开始缓慢回升，在 10 月末回升至 10.46 万吨。但是进入十一月后，由于远兴能源阿碱三线迟迟未能如期上线，叠加纯碱下游年末补库启动，纯碱的库存又开始进入下行趋势，直至十二月初时去库趋势依然明显。本轮年末纯碱库存的变化相较往年同期下游补库有所不同。往年纯碱下游补库的主力支撑来自于玻璃方面对于重碱的需求，而本轮年末补库主要来自于受宏观转暖的预期所带动的居民消费端对于轻碱的需求。所以本轮去库可以明显看到，在轻重碱库存同步下行的过程中，轻碱库存的下降速度要明显快于重碱库存。

展望 2024 年，鉴于新产能上线的不及预期与下游需求的增幅较好，后续产能对于纯碱库存的影响边际转弱，库存变化存在回归往年的季节性趋势，一、二季度小幅垒库的概率正在增加。

2. 玻璃

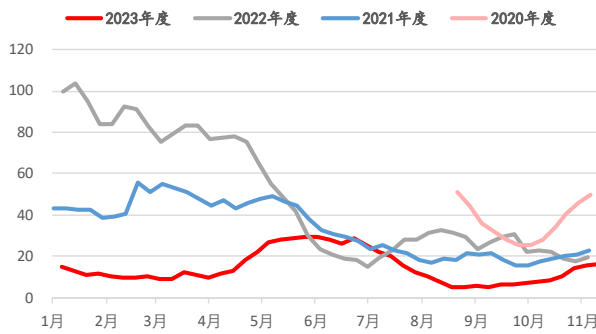
玻璃在 2022 年末至 2023 年一月春节前库存水平相对较低，主要原因是疫情后市场对于新一年宏观地产政策的预期较好，导致贸易商及深加工主动大幅补库产生联动效应，推动库存走低。春节后下游厂商复工复产情况一般，加之春节前已经完成补库，导致需求大幅下滑，带动玻璃厂商开始持续垒库直到三月中旬。三月中下旬下游家装需求有所改善，中下游刚需补库开始，带动上游厂商库存下行。四月初下游提货速度加快，上游厂商库存大量去化，直到五月上中旬触底。而后进入梅雨季，淡季需求走弱叠加运输成本增加，玻璃开启了新一轮的垒库过程。

下半年玻璃的库存状态较为稳定。新的垒库周期于七月结束后，玻璃库存一直维持在 4000 万重箱左右的水平，直到年末随着宏观转暖迹象的逐渐明确，以及保交楼政策的持续发力，玻璃于十一月中旬开始了去库周期，截至 2023 年 12 月 1 日，平板玻璃的库存下降至 3770.10 万重箱。

展望 2024 年，鉴于平板玻璃的日熔量依然保持稳定的小幅增长，且增长部分几乎同时被市场消化，叠加保交楼政策的持续与宏观经济转暖的预期，在前两个季度中，平板玻璃的库存大概率继续维持慢去库的趋势，而后续三四季度的变化则应持续追踪下游地产中高频数据的走势以因应变化。

图：重质纯碱库存

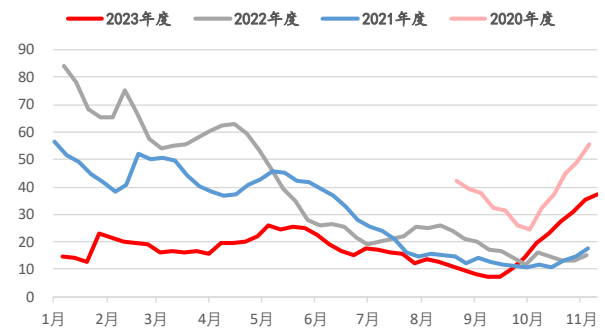
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：轻质纯碱库存

单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存（华北地区）

单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存：华东地区（除山东）

单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存（华南地区）

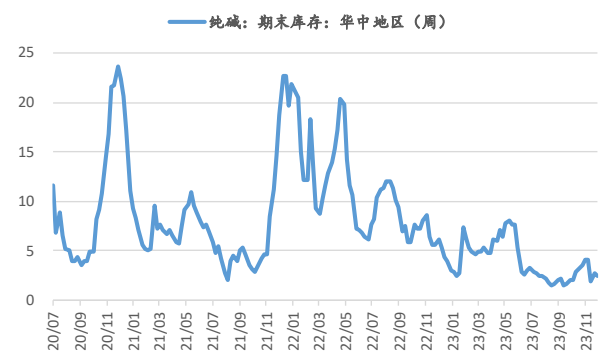
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存（华中地区）

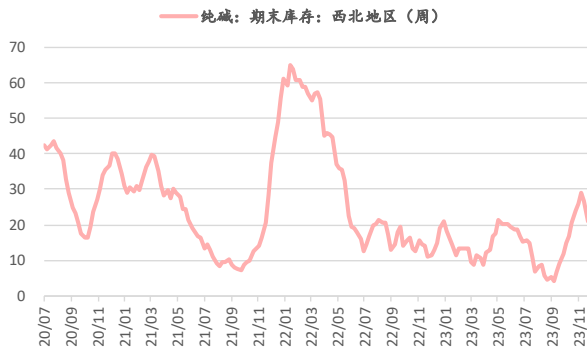
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存（西北地区）

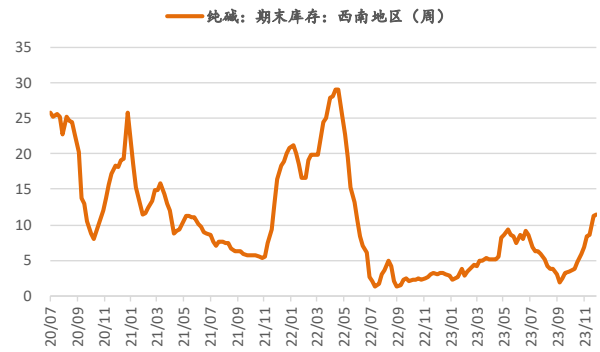
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存（西南地区）

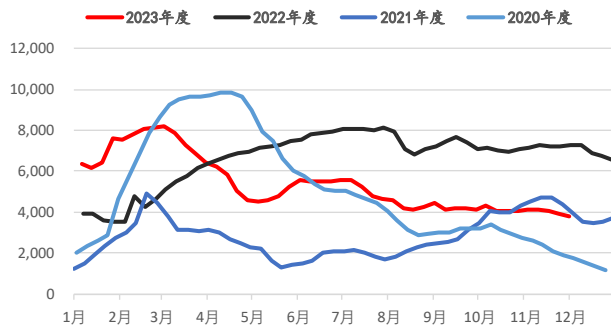
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃库存

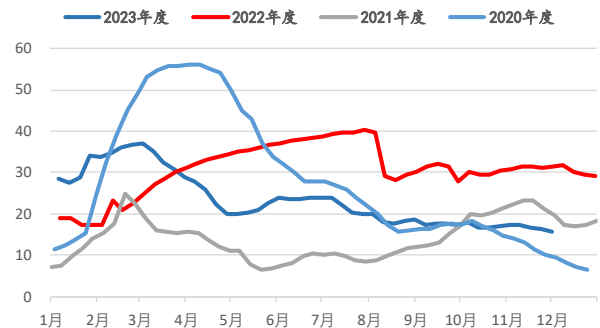
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃库存平均可用天数

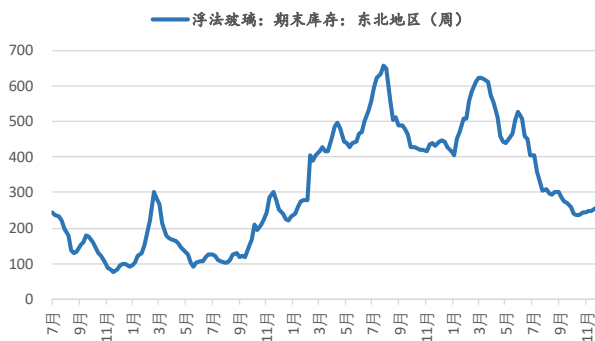
单位：天



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：东北地区

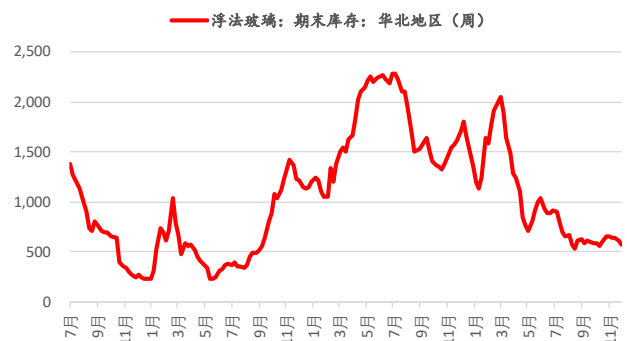
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：华北地区

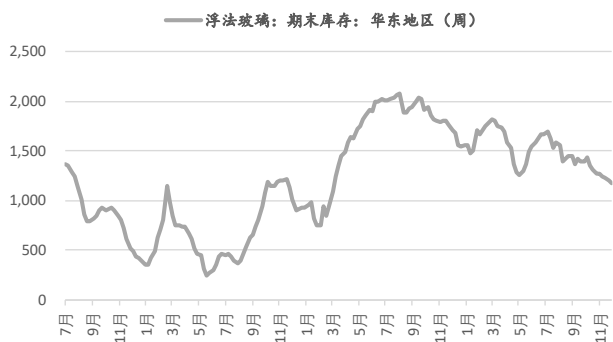
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：华东地区

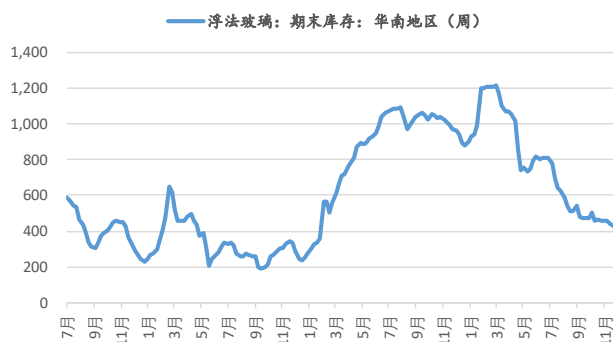
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱库存：华南地区

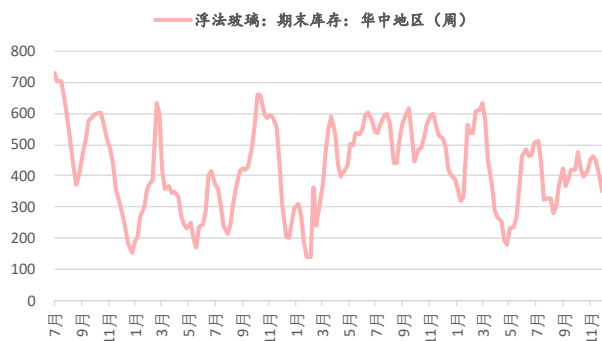
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：华中地区

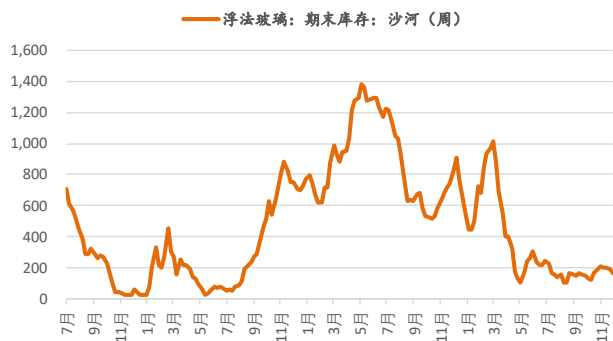
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：沙河地区

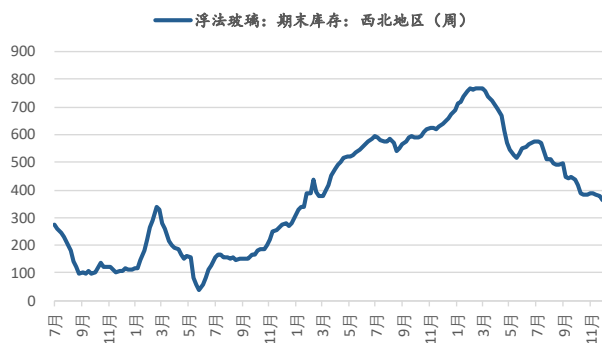
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：西北地区

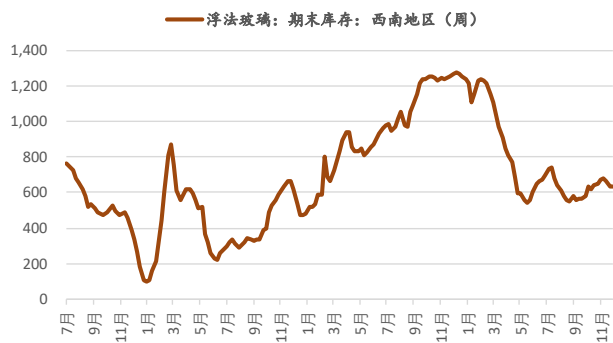
单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：玻璃库存：西南地区

单位：万重量箱



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

四、需求端

纯碱需求分为重碱需求与轻碱需求。重碱下游需求主要来自浮法玻璃、光伏玻璃；轻碱下游需求主要来自于生活洗涤用品、化工溶剂、食品加工及日用玻璃等。

就重碱需求来看，浮法玻璃今年以来产能持续增长，由年初的日产 15.8 万吨左右提升至 17.3 万吨左右，增幅达 9.5%。由于 2022 年受疫情影响，大量浮法玻璃厂商在 2022 年中出现亏损，加之 2022 大量玻璃厂商正处于检修周期的尾端，所以很多厂商在 2022 年中开启了冷修，将开工率由 88% 左右一路拉低至 2022 年末的 78% 左右。由于浮法玻璃的需求基本来自地产项目后期的家装部分，虽然房地产行业自 2021 年起一路走弱，拉动新开工面积与新拿地面积持续下行，但自 2023 年开始，地产刺激政策密集出台，尤其是在保交楼政策的刺激下，大量已建在建或停工楼盘获得新资金注入，保交楼政策带动的房地产项目成为支撑玻璃需求的主要来源。

表：2023 年三季度地产政策合集

部门	日期	文件/会议	内容
中央政治局	2023/7/24	政治局会议	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，积极推动城中村改造和急需用公共基础设施建设。
国务院	2023/7/31	国务院常务会议	强调要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。
人行	2023/8/1	2023 年下半年工作会议	支持房地产市场平稳健康发展... 因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求
人行	2023/8/3	金融支持民营企业发展座谈会	潘功胜要求，金融机构要精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。
住建部、人行、金管局	2023/8/25	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	推动落实“认房不认贷”政策。居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。纳入“一城一策”工具箱。
财政部、税务局、住建部	2023/8/25	《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
证监会	2023/8/27	《证监会统筹一二级市场平衡优化 IPO、再融资监管安排》	房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
央行、金管局	2023/8/31	《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款……

信息来源：中国政府网站、各部门网站、海通期货投资咨询部

地产端政策在经过上半年的酝酿后，在七月的政治局会议与国常会后终于密集释放，为地产市场打入了一剂有效的强心针。但是由于政策端的松绑释放传导至实体端存在现实层面的滞后性，在地产政策大量释放后，玻璃的下游需求并未立刻出现有效的边际改善，直至十一月中旬开始，宏观层面预期的明显转暖与地产端刺激政策的逐步落地才终见效果，受宏观转暖与保交楼政策带来的竣工提振下，玻璃的需求稳步上行，带来新一轮的去库。

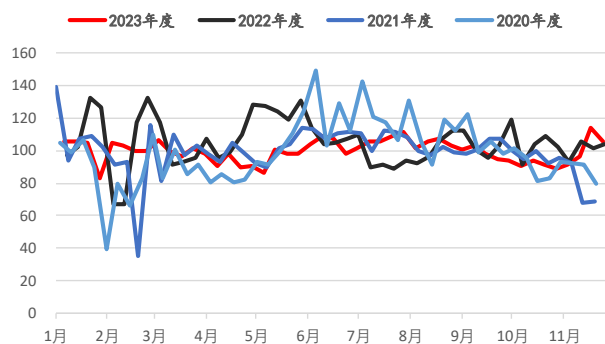
2023 年竣工面积持续增长，在经过 2023 年上半年的推进后，部分未竣工项目得到解决，但据新开工与竣工面积的差值来看，仍有大量未竣工面积待解决，玻璃的需求仍有待进一步释放。

纯碱的另一主要需求来自光伏玻璃。受国家大力发展清洁能源与减碳政策推动，光伏发电成为政策扶持产业，2022 年新增装机量达到 87.41GW，光伏玻璃产能由年初 4.2 万吨/日增加到年底 7.6 万吨/日，但 2023 年光伏产能增速有所放缓，原因是去年的 6 万吨/日的平均日熔量已足以支撑装机需求，而截至 2023 年 12 月，光伏玻璃日熔量已达到 9.66 万吨/日，需求增量有限，但依然处于边际增长的趋势，预计 2024 年一、二季度来自光伏玻璃的需求依然较为坚挺。

自疫情开放后，市场对国民消费的预期较好，但自 2023 年开年后，宏观经济数据显示我国经济仍处于弱复苏状态，而轻碱主要下游的日用玻璃与洗涤剂、调料与泡花碱等产品的需求与国民消费呈高度正相关。在整体弱复苏的大背景下，CPI 数据显示国民消费未出现大量提振，虽然碳酸锂及其他下游新兴产业相关产品需求潜力较大，但短期内仍难大幅提振轻碱需求。但在进入十一月后，政策端在年中开始集中释放的利好刺激政策经过近半年的传导后，对于消费端的提振呈现抬头迹象，带动玻璃消费转好，预计 2024 年上半年来自玻璃的需求依然可以支撑纯碱不致出现巨幅垒库。

图：纯碱产销比

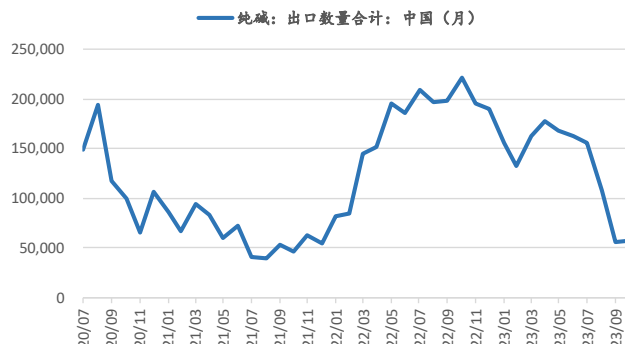
单位：%



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱出口量（全国）

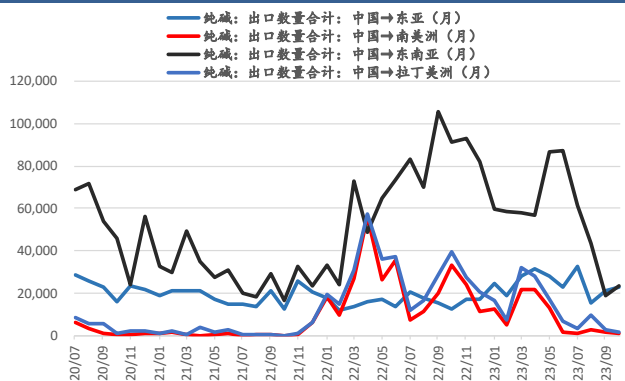
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱出口量（分地区）

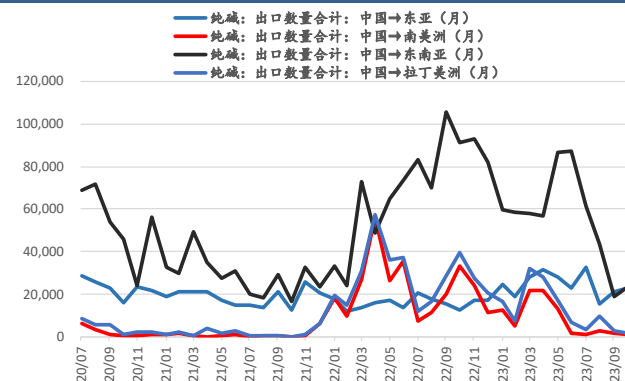
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：纯碱表观消费量

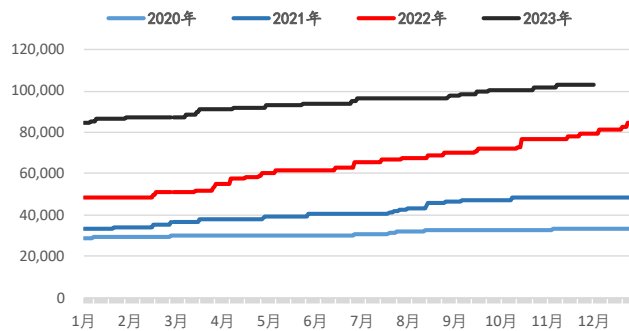
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：光伏玻璃设计日产能

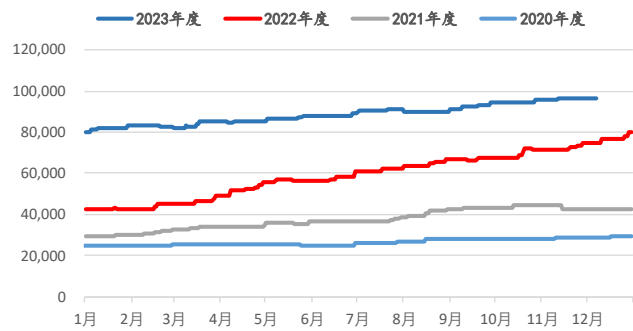
单位：吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：光伏玻璃有效日产能

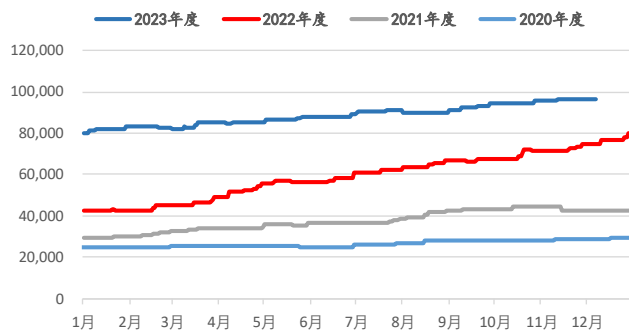
单位：吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：浮法玻璃：表观消费量

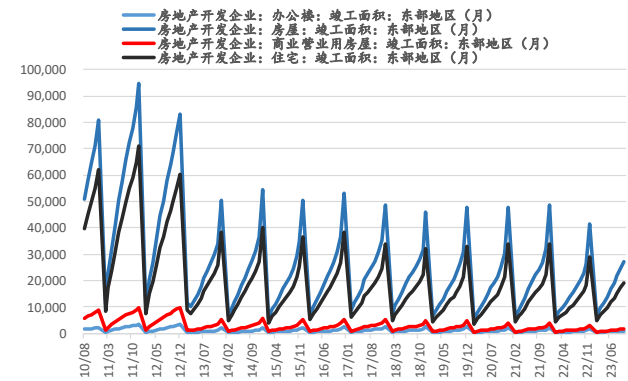
单位：万吨



数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

图：房地产竣工面积

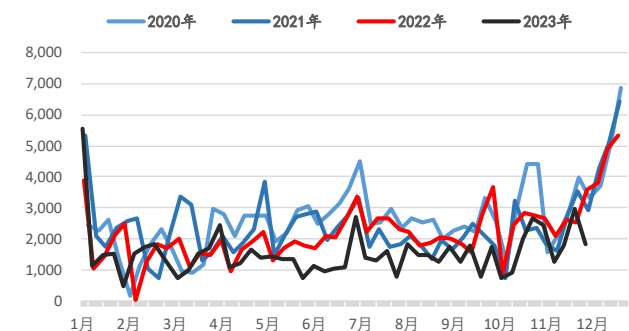
单位：万平方米



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：100大中城市成交土地面积

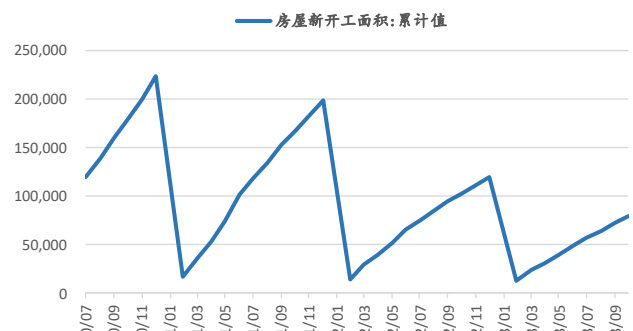
单位：万平方米



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：房屋新开工面积

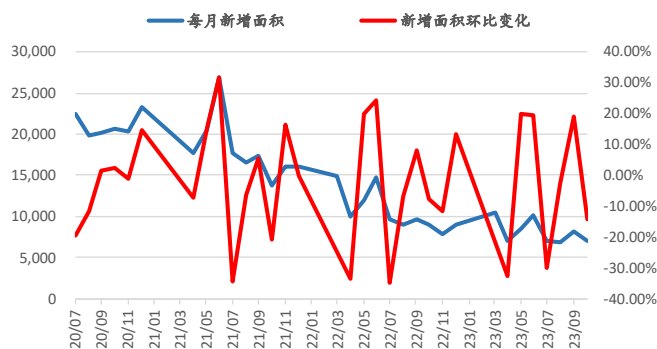
单位：万平方米



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：房屋每月新增面积

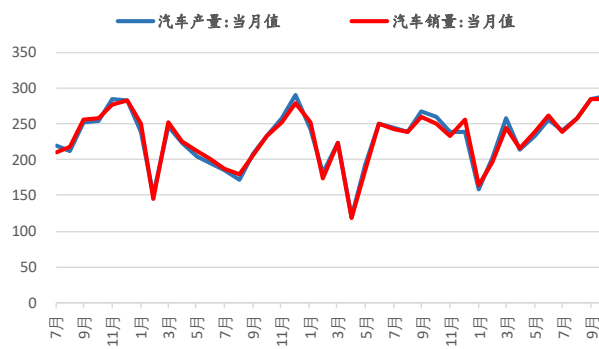
单位：万平方米



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图：汽车产销量

单位：万辆



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

五、 后续展望

展望 2024 年，鉴于 2023 年三季度政府增发一万亿国债，提升中央政府财政赤字水平，其行为非常具有政策指导意义：在三季度实际 GDP 增速超预期的情况下，再对比全年 5% 的增长目标叠加去年四季度的低基数，使得今年完成 GDP 增长目标的概率已经较大，政策继续较为激进去对冲经济增长压力的必要性有所降低，叠加前期政策预期有所兑现，市场担心政策层面会出现刺激力度减弱甚至停止的情况。

而此次国债的增发很可能表明了由于去年经济受疫情影响较大，5% 的增长目标或是一个相对保守的目标，即便今年已经大概率完成增长目标但在内需不足矛盾突显和社会层面信息较低的背景下，政策上仍会保持相对较强的刺激力度。

目前市场整体仍处于盈利端刚开始弱改善，政策端持续发力且未来仍有空间的阶段。我们对于明年前两个季度的宏观环境改善与投资者情绪的修复还是非常乐观的。而金融市场的回暖与投资环境的改善，下一步就会快速拉动下游需求的改善，所以，以上的趋势分析带给我们的结论就是：虽然现阶段市场需求仍有待改善，但是随着后续政策端的持续发力与市场端的传导效应，在明年的一季度末与二季度末，受宏观环境带动的下游需求很可能出现大幅改观，这对于我们来说，既是一个机会也是风险点，要在投资策略上做好应对的准备。

回到纯碱与玻璃的基本面上来看，纯碱供给端受新增产能影响转向全面宽松的可能性较大，加之重碱下游需求短期来看增量有限，但轻碱需求端受宏观影响较大，前文提及的未来可能持续到来的刺激政策与宏观转暖的预期对于轻碱需求的提振不可忽视，而且由于 2023 年纯碱重质化率较高，轻碱需求超预期后对于供给端产生的冲击依然是值得留意并防范的重要风险点。

玻璃需求中平板玻璃部分受保交楼政策的持续推进支撑，月完工面积增长均超两位数；光伏玻璃的日熔量如预期稳步增长；而日用玻璃容器部分则受宏观转暖的预期而有所回升。整体看来，玻璃在明年一、二季度的需求仍较好，而供给端亦是稳步上行，新增的产能基本被市场新增需求消化完毕，但仍需留意来自日用消费端需求的超预期增长带来的盘面新的波动。

表：纯碱玻璃平衡表

日期	纯碱：产量：中国（月）（万）	纯碱：进口数量合计：中国（月）（万）	纯碱：出口数量合计：中国（月）（万）	纯碱：表观消费量：中国（月）（万）	纯碱：剩余/不足（月）（万）
2023/12/31E	290.00	15.00	5.50	326.00	(26.50)
2023/11/30E	286.36	15.00	5.70	321.00	(25.34)
2023-10-31	306.18	15.43	5.74	316.00	(0.12)
2023-09-30	267.58	15.97	5.61	278.00	(0.07)
2023-08-31	247.48	0.00	10.80	237.00	(0.32)
2023-07-31	247.39	0.15	15.51	232.00	0.02
2023-06-30	258.81	2.06	16.31	245.00	(0.43)
2023-05-31	267.39	10.38	16.78	261.00	(0.00)
2023-04-30	264.85	3.29	17.74	250.00	0.39
2023-03-31	273.68	4.56	16.30	262.00	(0.07)
2023-02-28	245.17	0.01	13.22	232.00	(0.05)
2023-01-31	270.00	0.18	15.55	255.00	(0.37)

数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

表：纯碱玻璃平衡表

日期	浮法玻璃：产量：中国（月）（万）	浮法玻璃：出口：中国→全球（月）（万）	浮法玻璃：进口：全球→中国（月）（万）	浮法玻璃：表观消费量：中国（月）（万）	浮法玻璃：剩余/不足（月）（万）
2023/12/31E	383.42	4.22	1.47	391.66	(10.99)
2023/11/30E	379.17	4.00	1.44	385.53	(8.92)
2023-10-31	376.48	4.31	1.44	381.92	(8.30)
2023-09-30	355.92	4.71	1.44	362.06	(9.41)
2023-08-31	385.66	5.71	1.68	387.35	(5.71)
2023-07-31	350.94	6.32	1.75	352.46	(6.10)
2023-06-30	360.69	5.77	1.71	358.34	(1.71)
2023-05-31	373.85	6.09	1.75	373.74	(4.23)
2023-04-30	320.88	7.57	2.20	318.23	(2.71)
2023-03-31	364.14	7.29	1.64	365.02	(6.54)
2023-02-28	315.21	5.37	1.59	318.02	(6.58)
2023-01-31	348.23	6.14	1.33	345.74	(2.32)

数据来源：钢联数据、海通期货投资咨询部

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。