

预期博弈，节奏为王

2024年1月6日

齐盛玻璃纯碱年会



孙一鸣



投资咨询证号：Z0014933

目录

1

行情回顾

2

地产市场分析

3

玻璃核心逻辑

4

纯碱核心逻辑

5

策略建议



Part one

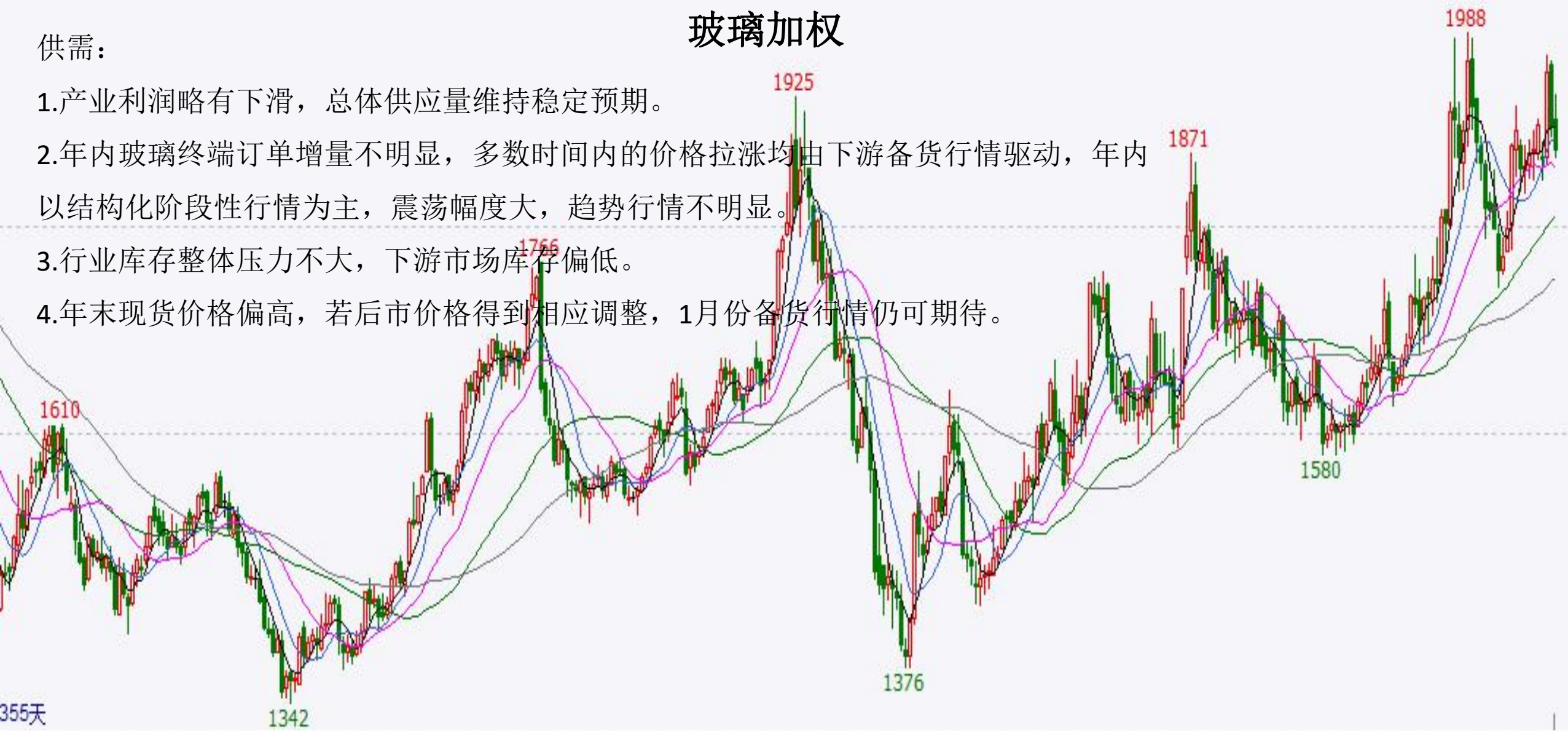
行情回顾

玻璃

玻璃加权

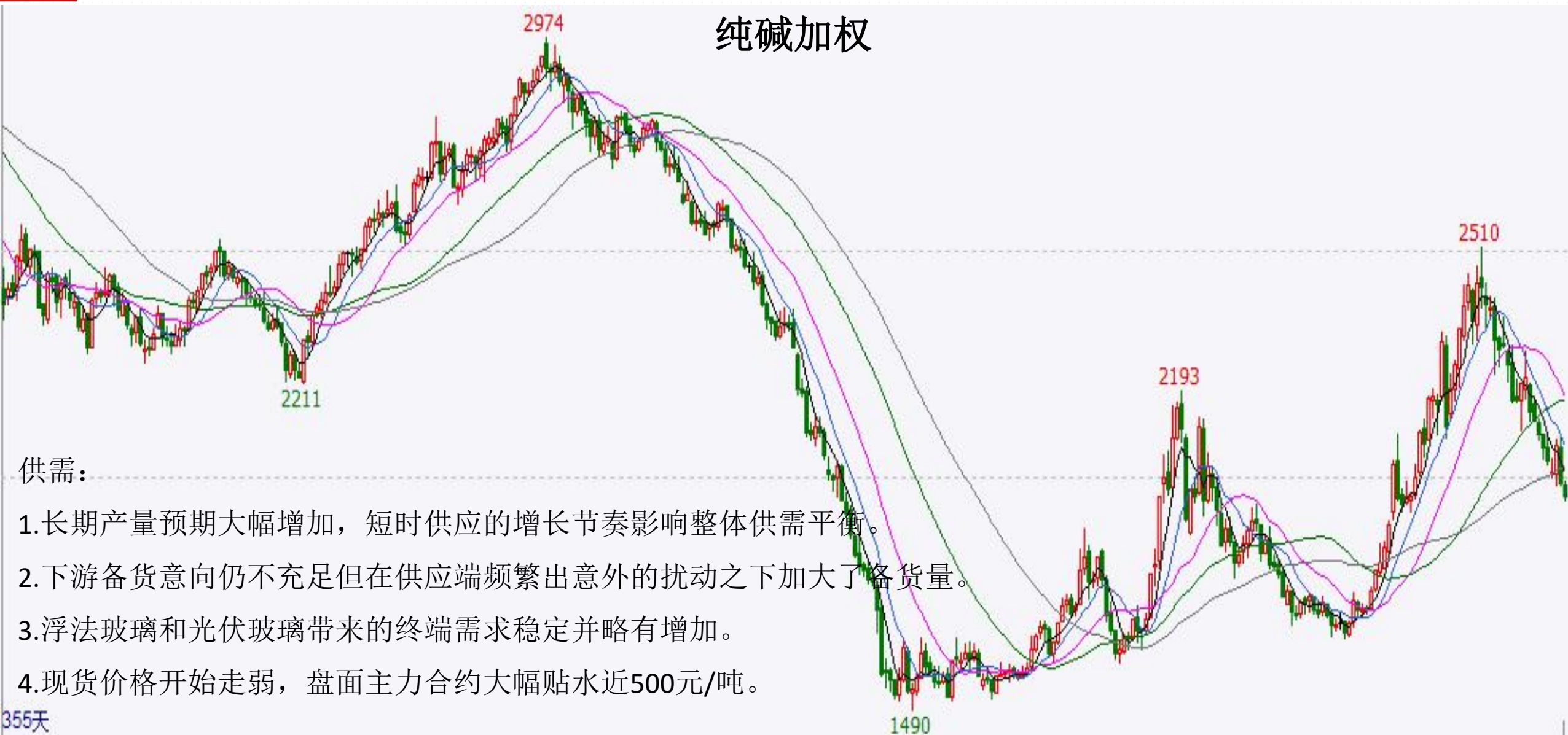
供需：

- 1.产业利润略有下滑，总体供应量维持稳定预期。
- 2.年内玻璃终端订单增量不明显，多数时间内的价格拉涨均由下游备货行情驱动，年内以结构化阶段性行情为主，震荡幅度大，趋势行情不明显。
- 3.行业库存整体压力不大，下游市场库存偏低。
- 4.年末现货价格偏高，若后市价格得到相应调整，1月份备货行情仍可期待。



纯碱

纯碱加权



供需：

1. 长期产量预期大幅增加，短时供应的增长节奏影响整体供需平衡。
2. 下游备货意向仍不充足但在供应端频繁出意外的扰动之下加大了备货量。
3. 浮法玻璃和光伏玻璃带来的终端需求稳定并略有增加。
4. 现货价格开始走弱，盘面主力合约大幅贴水近500元/吨。

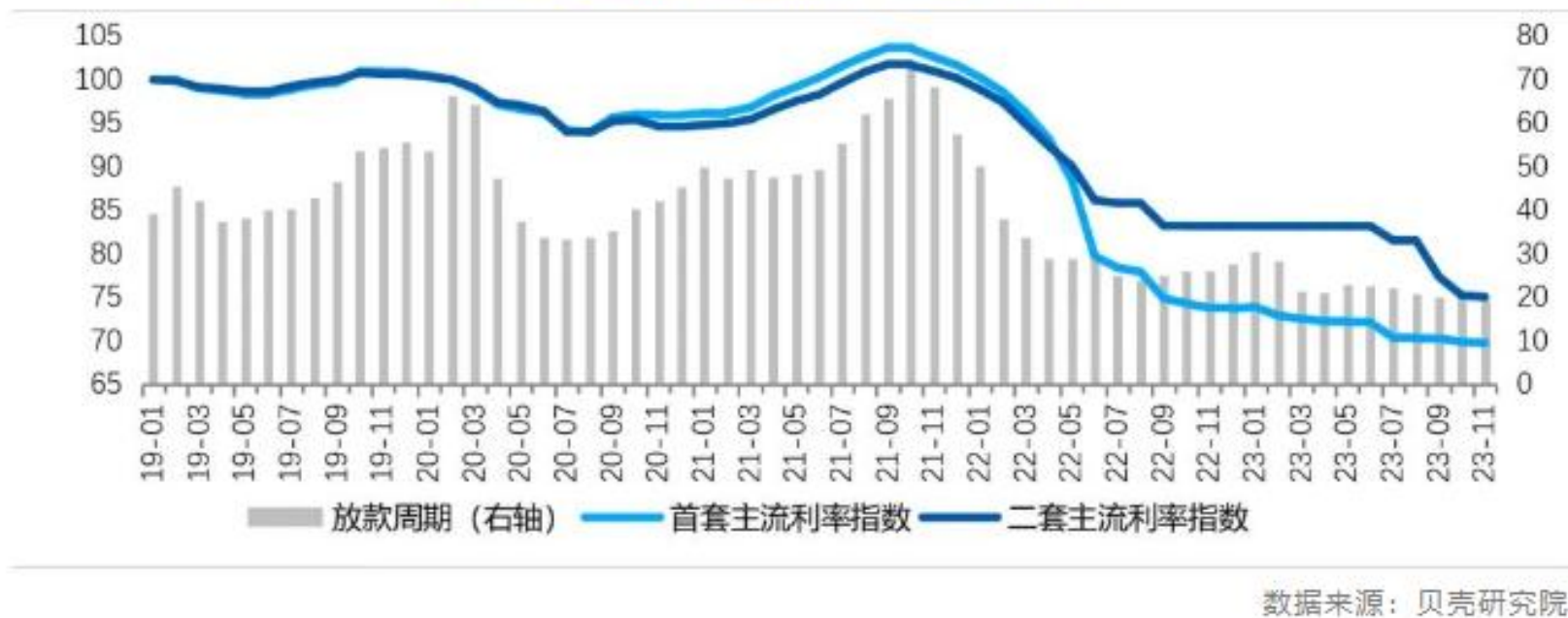


Part two

地产市场分析

政策端——地产端金融环境继续宽松

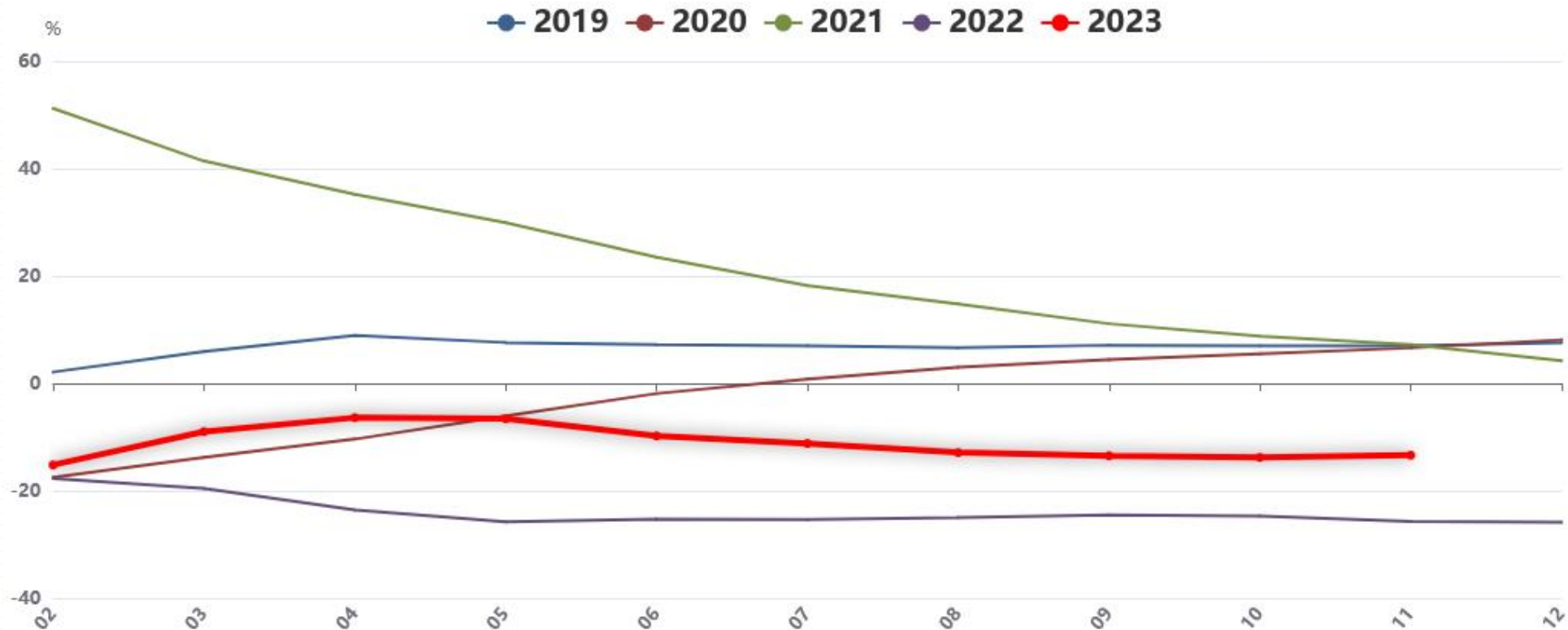
图1：百城主流房贷利率指数及平均放款周期（天）



贝壳研究院监测显示，百城主流房贷利率年内快速下行，其中首套房主流利率指数下滑更为明显，二套房主流利率指数也持续下滑，首二套房利率指数均创5年新低。另外，年内放款周期持续位于20天上下波动，较快的放款周期也同时提供给房企更加快捷的资金周转，从政策导向来看，房企的金融环境空前宽松。

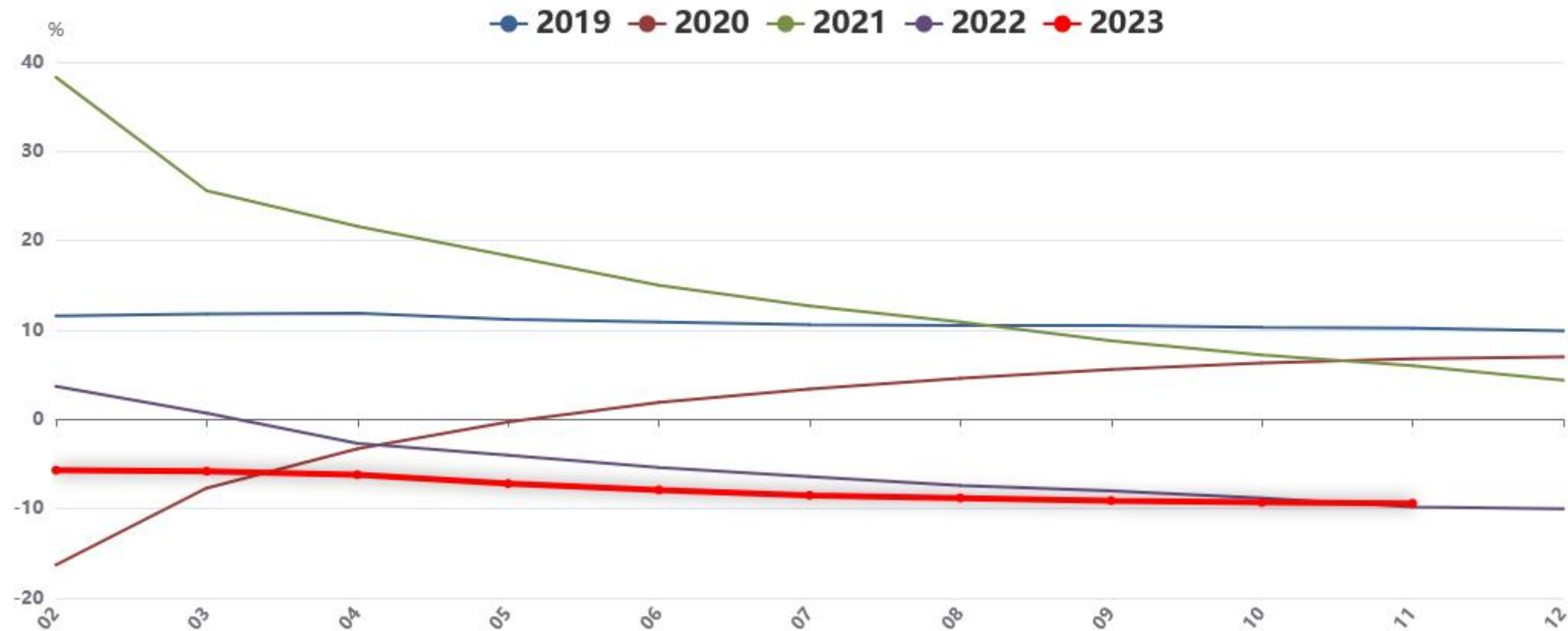
地产资金情况

房地产开发资金来源:合计:累计同比

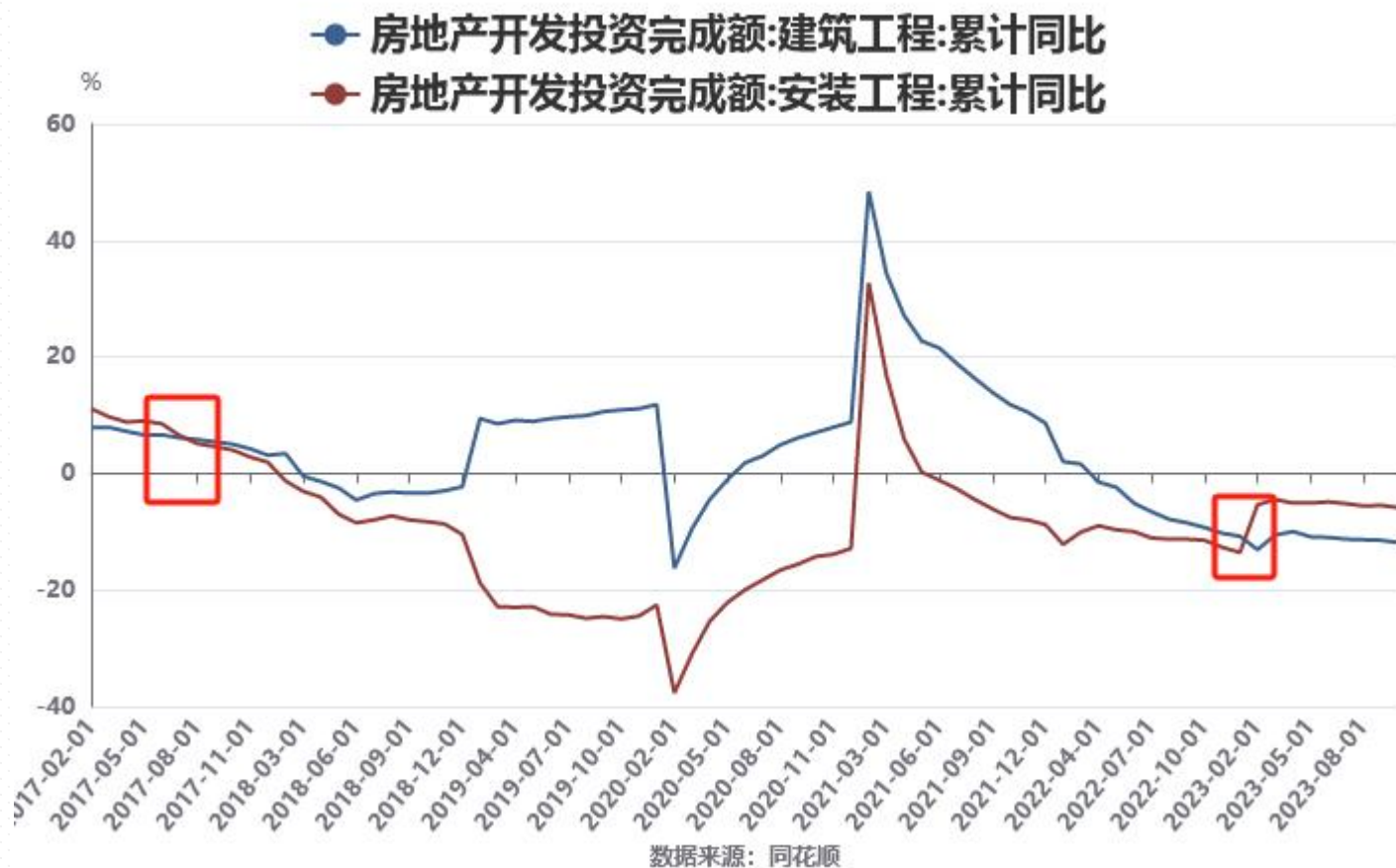


商品房开发投资完成额

房地产开发投资完成额：累计同比



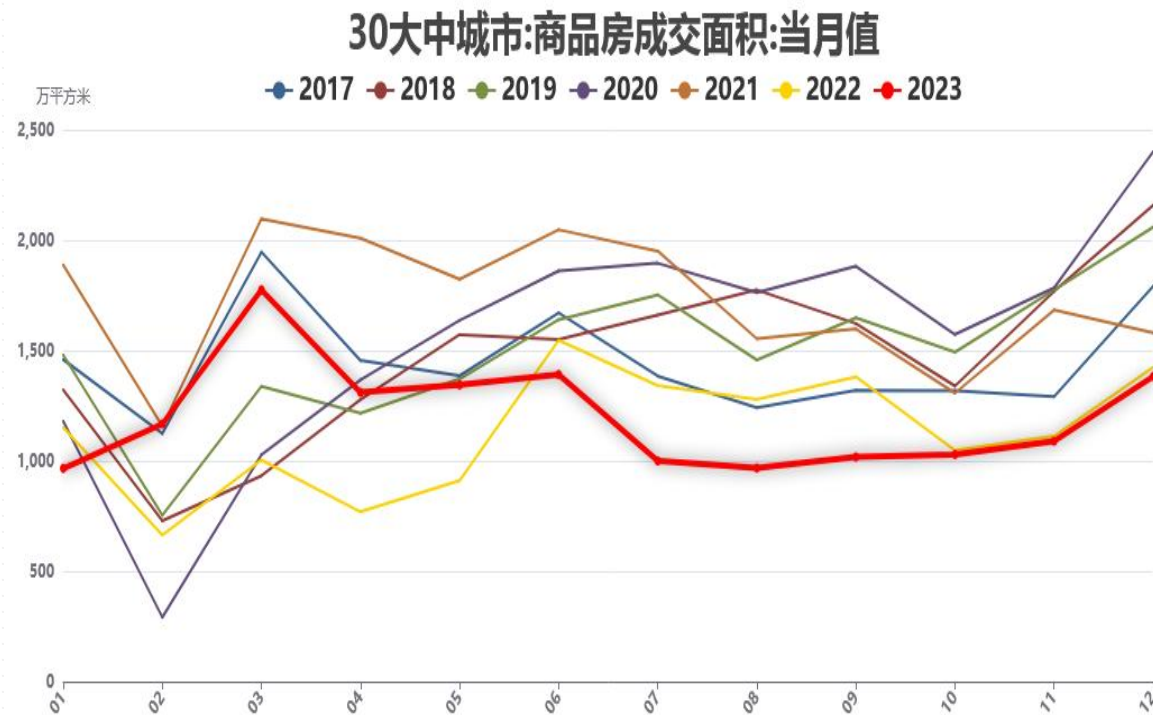
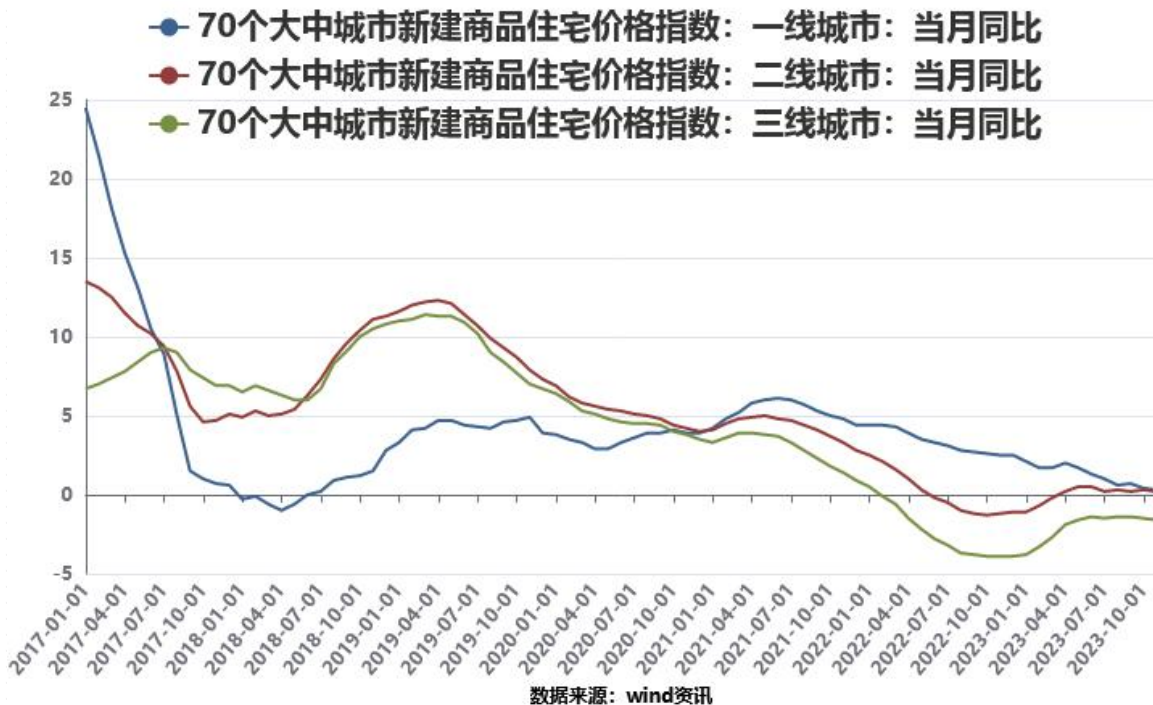
建筑工程和安装工程对比



从22年四季度起, 建筑后端的建材需求开始赶超前端, 其中具体表现为: 安装工程累积同比再度上穿建筑工程累积同比, 二者比较而言, 安装工程的增长速度稍快。但另一点需要注意的是, 二者都处于负增长区间, 所以综合来看, 建材前端需求并不是太理想, 反而建材后端支撑更强劲。目前来看, 虽安装工程的进度有释放迹象, 但根据上图所示地产资金回笼状况不佳, 政策落地效果并不十分明显。

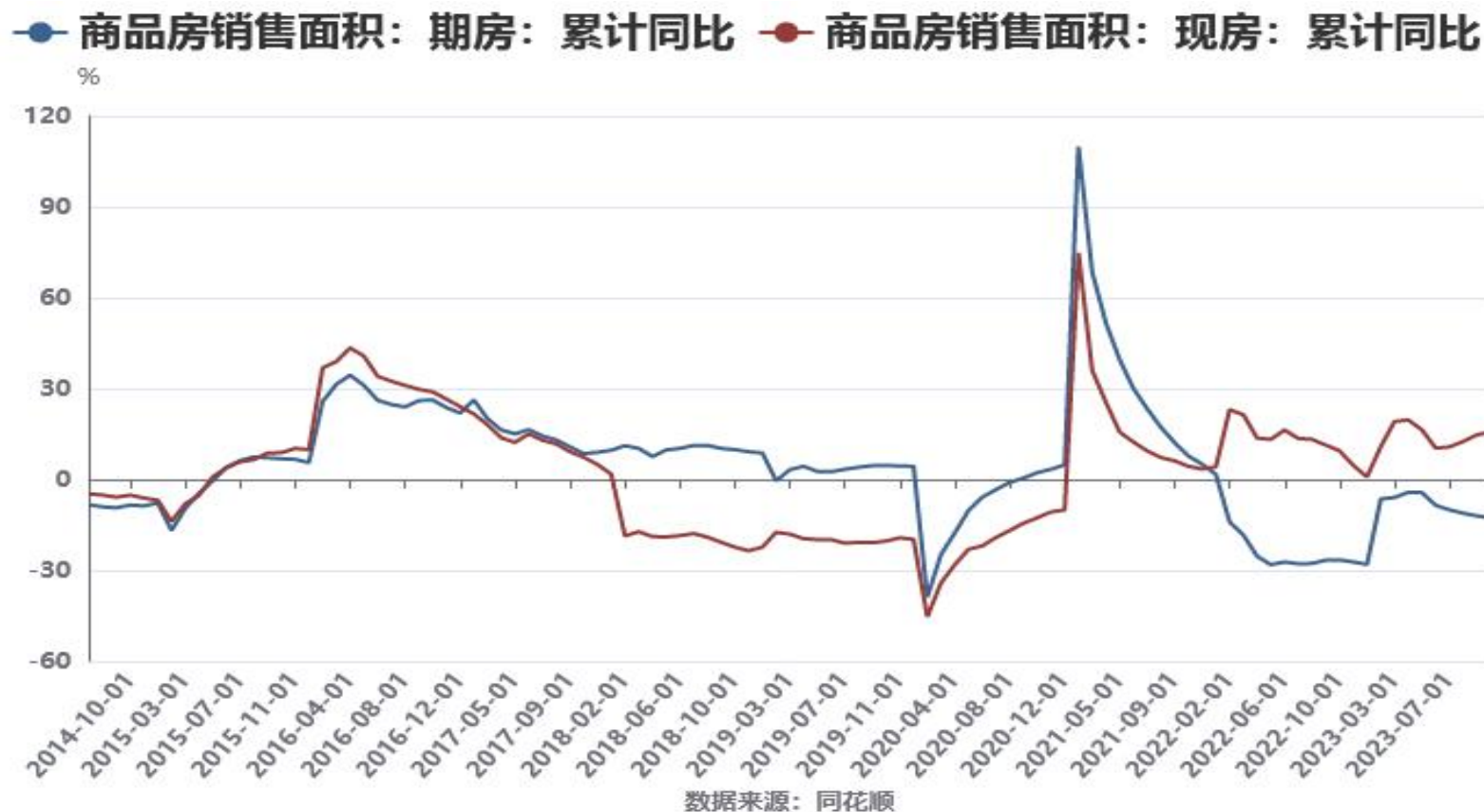


商品房量价数据



从商品房具体的交易状况来看，年内量价齐跌，其中一线城市价格表现强于二三线城市。目前商品房销售仍是地产资金回款的主要来源之一，因此商品房销售的弱势对地产资金起到持续的拖累效果。

期现房销售数据对比

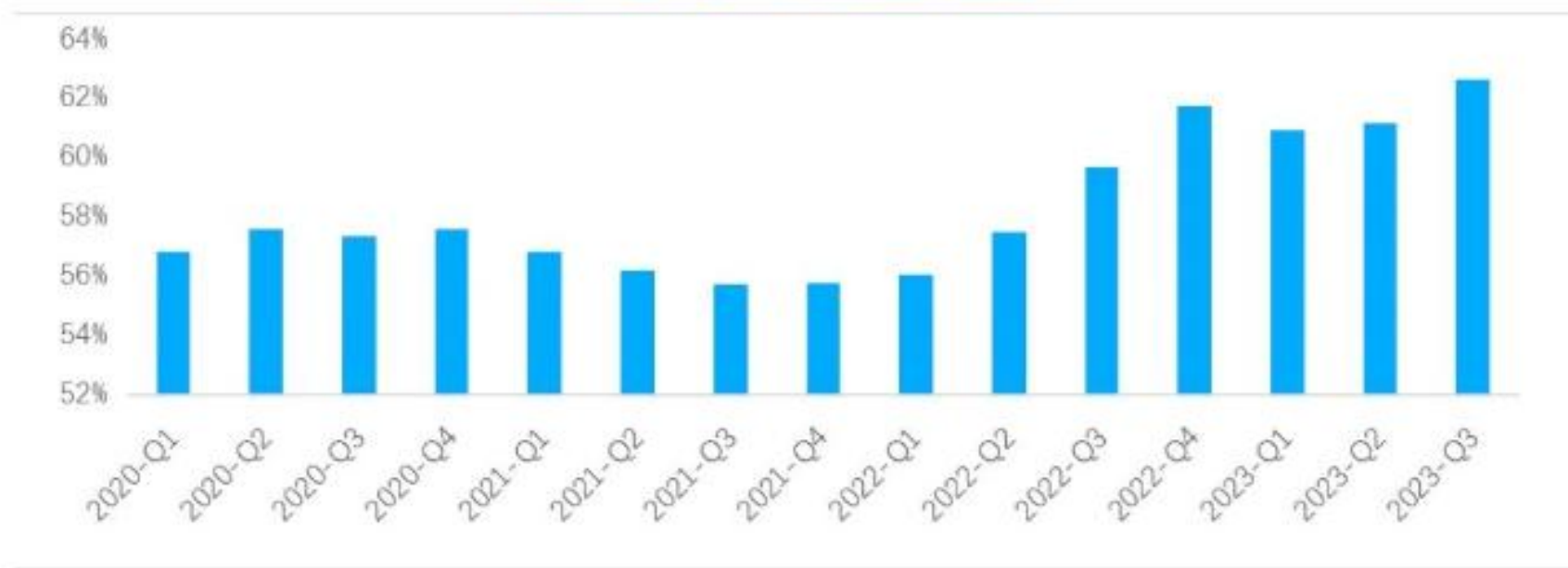


从地产需求端来说，现房的销售要明显好于期房，但现房销售多在二手房市场，销售的资金少部分可回流到地产商手中，未来保交付仍是地产工作的核心任务之一。只有保证交付恢复地产商信誉和居民对期房的信心，才能真正使得地产行业回归正向循环。



居民杠杆明显抬升

图3：重点城市平均贷款成数季度走势



数据来源：贝壳研究院

据贝壳数据显示，2023年三季度，重点城市商贷平均贷款成数为62.6%，较去年同期提高2.9个百分点，较上季度提高1.4个百分点。从整体来看，地产短时仍无法完全化解资金端的困难，需求端的发力空间不大，居民杠杆持续抬升，继续上行或引发其他方面的风险。从明年政策预期来看，应还是以稳为主，即救但不刺激，也就是希望地产能够平稳渡过弱势阶段，又不能通过“放水”的方式刺激新的泡沫。地产竣工仍将偏强于其他环节，同比数据或较平稳，年内预期稳中偏弱。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

总结

- 1.地产端金融环境将持续宽松，但居民杠杆较高，各类促进地产销售的政策均出现失灵现象，居民端买房意愿较低，地产销售回款低迷情况或有延续。
- 2.地产销售端难以解决的资金问题，后续政策会持续跟进以确保“保交付”政策的顺利延续，后期政策预期以保守为主，过度刺激概率较低。
- 3.安装工程累积同比再度上穿建筑工程累积同比，虽均为负增长，但安装工程进度要优先于建筑工程，即若2024年地产资金压力能够得以缓解，竣工端建材需求支撑仍强于开工端建材需求。



Part three

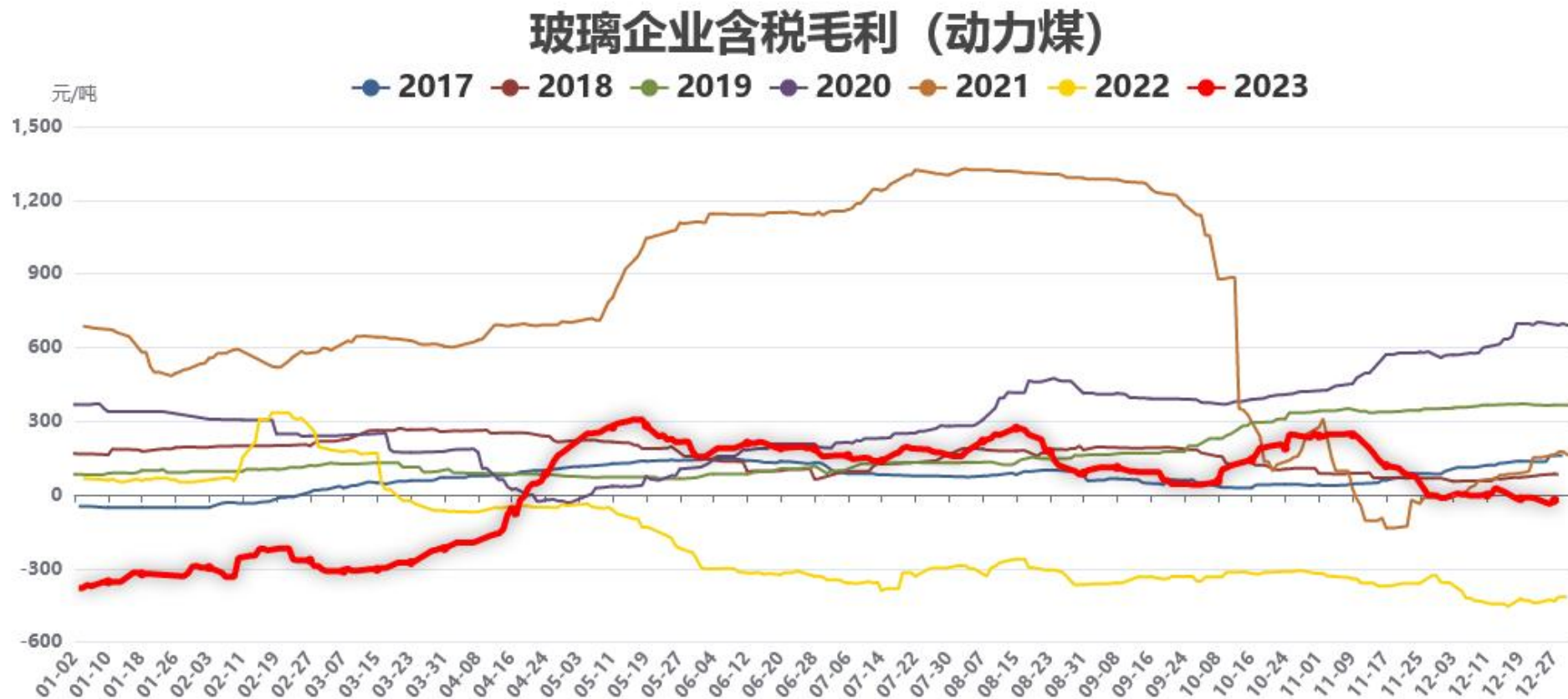
玻璃核心逻辑

供需平衡—消费稳定

日期	周产量	库存	库存变化量	周度表观消费量	日期	周产量	库存	库存变化量	周度表观消费量
2023/1/5	2011.46	5198	-236	2247.46	2023/7/7	2123.8	5310	-4	2127.8
2023/1/12	2011.46	5008	-190	2201.46	2023/7/14	2123.8	5086	-224	2347.8
2023/1/19	2011.46	5303	295	1716.46	2023/7/21	2123.8	4642	-444	2567.8
2023/2/2	2011.46	6315	1012	999.46	2023/7/28	2123.8	4455	-187	2310.8
2023/2/9	2011.46	6707	392	1619.46	2023/8/4	2142.66	4422	-33	2175.66
2023/2/16	2011.46	7023	316	1695.46	2023/8/11	2142.66	3989	-433	2575.66
2023/2/24	2011.46	7047	24	1987.46	2023/8/18	2142.66	3906	-83	2225.66
2023/3/3	2012.46	7102	55	1957.46	2023/8/25	2142.66	4027	121	2021.66
2023/3/3	2009.22	7102	55	1954.22	2023/9/1	2083.62	4209	182	1901.62
2023/3/9	2009.22	6736	-366	2375.22	2023/9/7	2083.62	3910	-299	2382.62
2023/3/17	2009.22	6160	-576	2585.22	2023/9/14	2083.62	3933	23	2060.62
2023/3/24	2009.22	5865	-295	2304.22	2023/9/21	2083.62	4032	99	1984.62
2023/3/31	2010.22	5476	-389	2399.22	2023/9/28	2083.62	3982	-50	2133.62
2023/4/7	2017.61	5346	-130	2147.61	2023/10/7	2169.105	4152	170	1999.105
2023/4/14	2017.61	5012	-334	2351.61	2023/10/12	2169.105	4001	-151	2320.105
2023/4/21	2017.61	4446	-566	2583.61	2023/10/19	2169.105	3960	-41	2210.105
2023/4/28	2017.61	4080	-366	2383.61	2023/11/2	2113.345	4100	81	2032.345
2023/5/5	2017.61	4204	124	1893.61	2023/11/9	2113.345	4013	-87	2200.345
2023/5/12	2017.61	4290	86	1931.61	2023/11/16	2113.345	3927	-86	2199.345
2023/5/19	2017.61	4484	194	1823.61	2023/11/23	2113.345	3843	-84	2197.345
2023/5/26	2017.61	4789	305	1712.61	2023/11/30	2113.345	3708	-135	2248.345
2023/6/1	2017.61	5213	424	1593.61	2023/12/7	2113.345	3131	-577	2690.345
2023/6/8	2017.61	5229	16	2001.61	2023/12/14	2113.345	2946	-185	2298.345
2023/6/15	2017.61	5084	-145	2162.61	2023/12/21	2113.345	3035	89	2024.345
2023/6/23	2017.61	5160	76	1941.61	2023/12/28	2113.345	2995	-40	2153.345



供应——利润分析



一季度玻璃销售状况不佳，生产企业亏损较严重，4月起利润得到有效恢复，全年综合利润尚佳，近期因纯碱价格高企导致阶段利润下行，但随着纯碱价格的修复，玻璃产业利润有望回升。

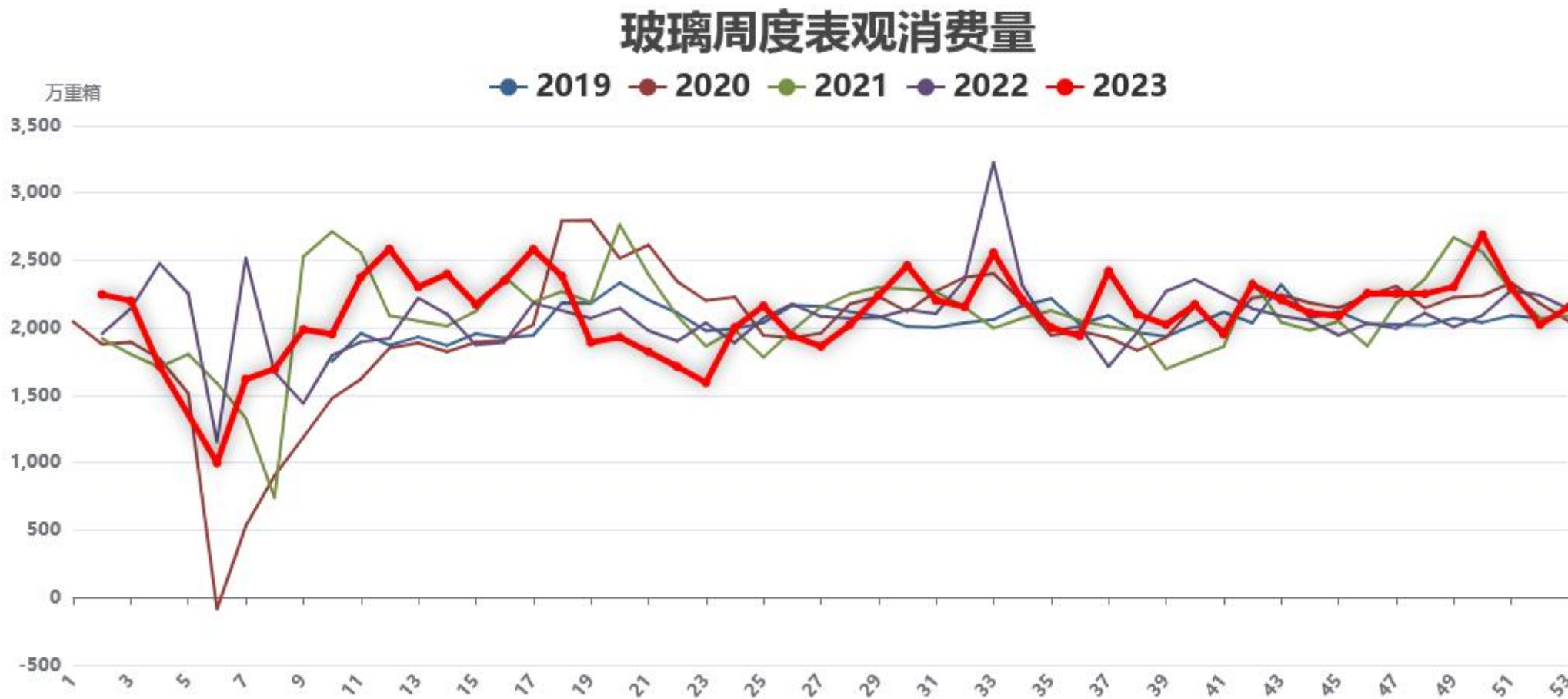
供应分析



目前沙河地区5mm大板低价位于1820元/吨附近，部分区域现货市场利润仍然较高。从供应端来看，截至12月底，预计全国浮法玻璃生产线共计309条，在产255条，日熔量共计173015吨，环比上月（修正为174815吨/日）减少1800吨。月内产线停产3条，改产4条，无点火线。

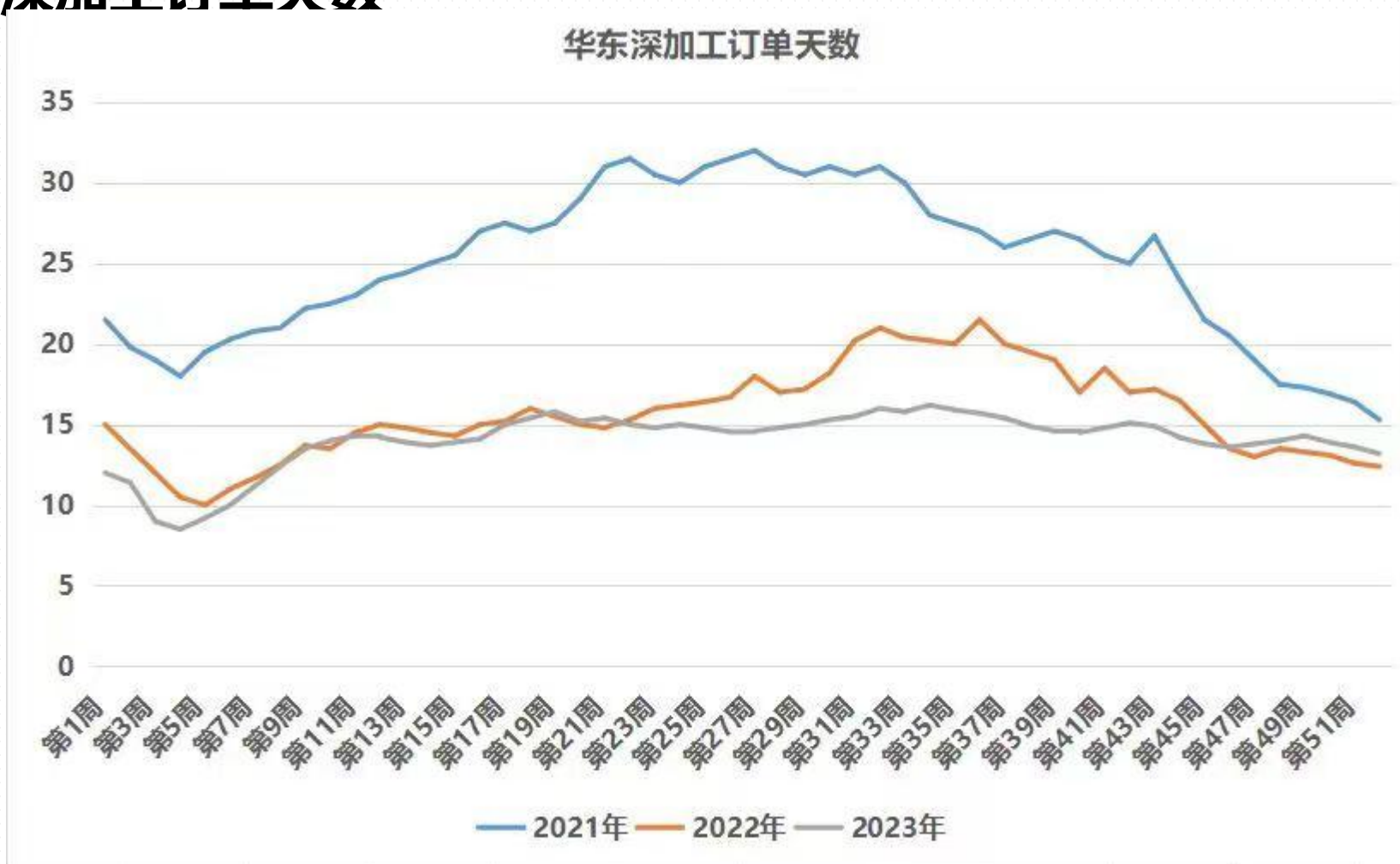


需求——表观消费量



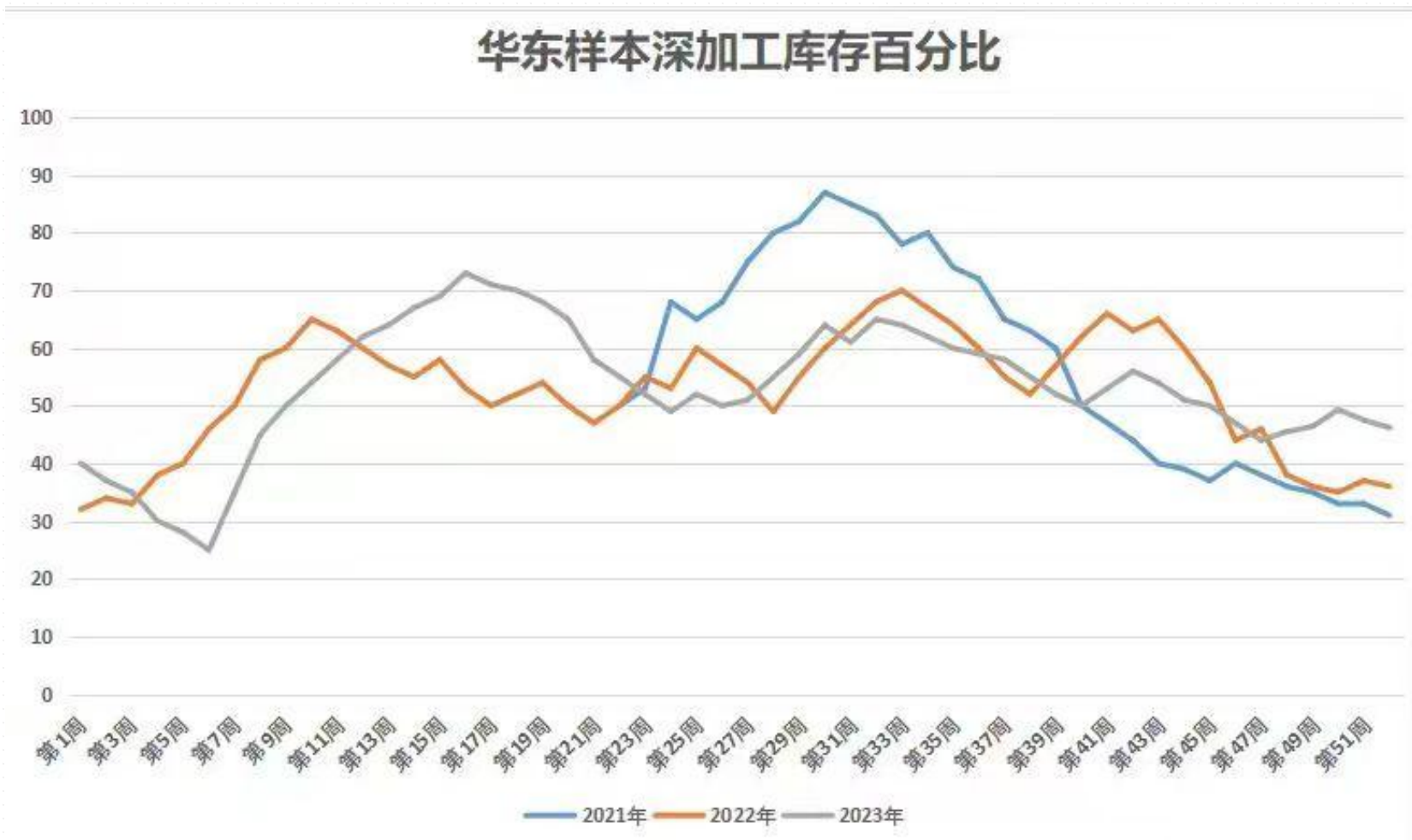
玻璃消费相对稳定，下游市场持续备货驱动减弱，终端订单增量短期暂无较大增量。

需求——深加工订单天数



年内终端订单偏弱，家装订单尚可，工程订单不及预期，总体需求尚未出现明显改善。

需求——下游库存



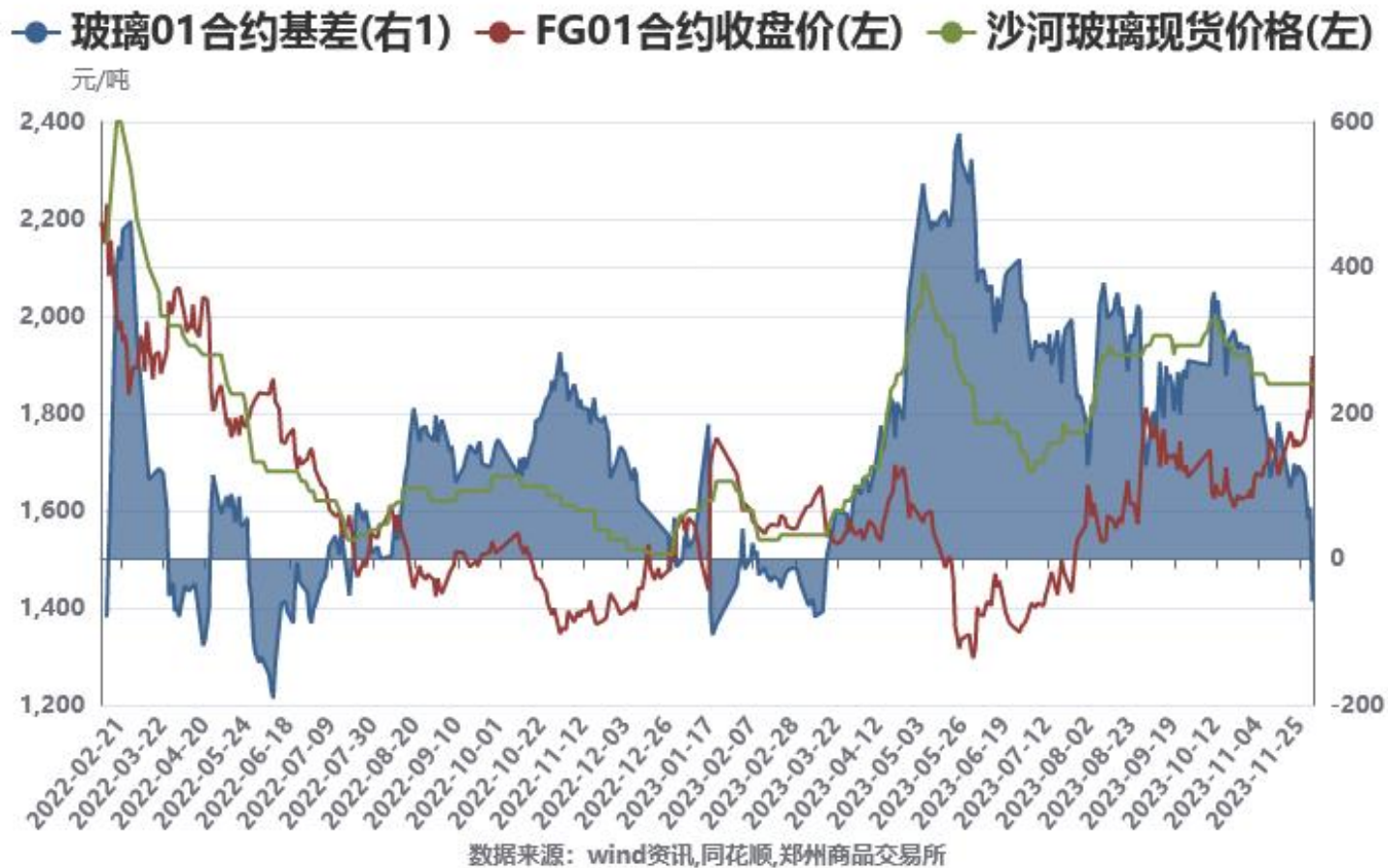
下游库存较低，备货行情蓄势待发，但当前现货价格相对偏高，若降价不及预期则难以带动下游大量备货。

库存——累库持续



近期生产企业库存稍有下降，短时出库相对稳定，下游备货较谨慎。

基差



玻璃现货价格连续下跌，短期出库稳中有增，目前沙河现货在1800元/吨，05合约升水近170元/吨。近期盘面价格受市场资金推动影响较大，行情发动时间较早且盘面出现了部分区域套利机会。



Part four

纯碱核心逻辑

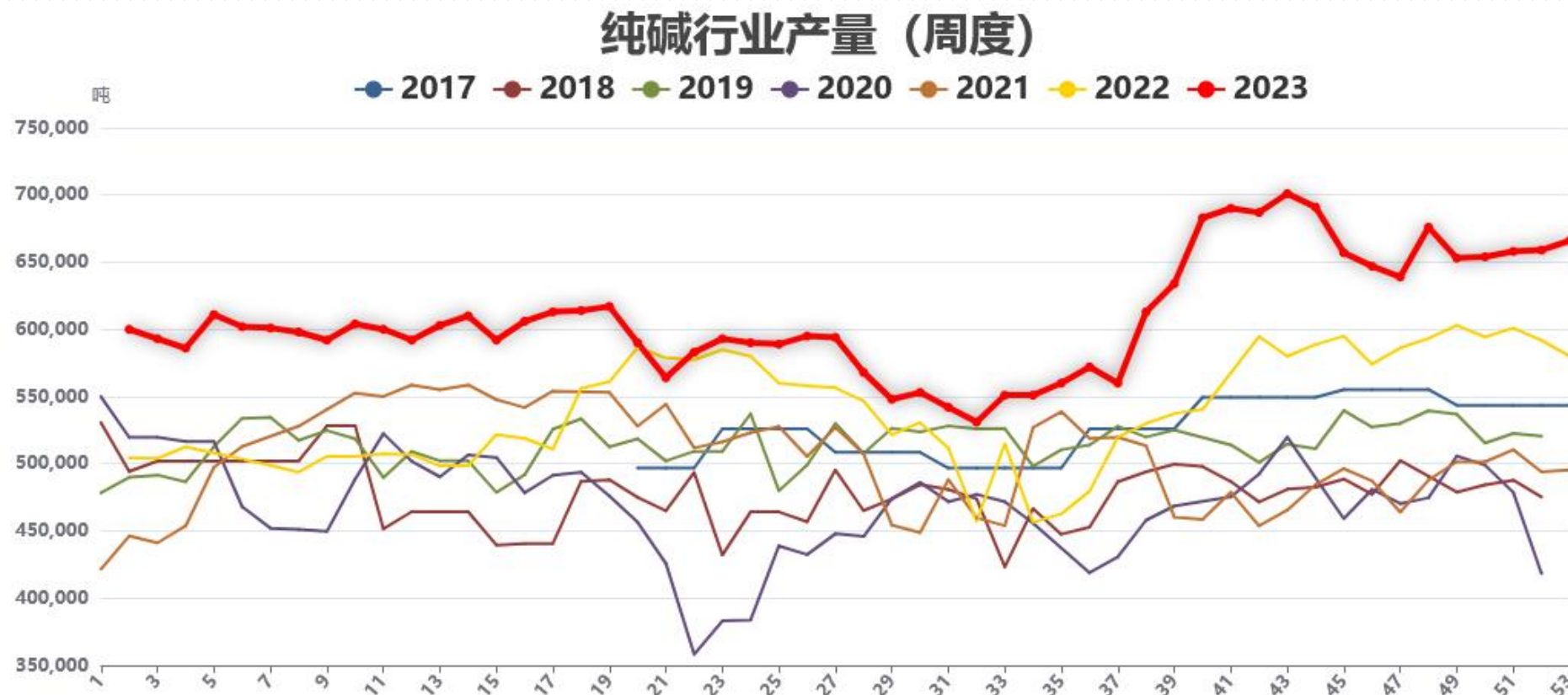
核心逻辑——供需平衡表

日期	产量	进口量	出口量	库存变化1	表观消费量(实际/预测)
2023/12/31	2950000	100000	60000	-3000	2993000
2023/11/30	2800000	97210	67930	-87300	2916580
2023/10/31	3060000	154320	57360	235600	2921360
2023/9/30	2693000	159650	56150	70000	2726500
2023/8/31	2466000	4000	108000	110100	2251900
2023/7/31	2480000	1480	155140	154300	2172040
2023/6/30	2580000	20640	163060	122000	2315580
2023/5/31	2637000	103840	167790	59000	2514050
2023/4/30	2645000	32870	177450	212500	2287920
2023/3/31	2702000	45560	163040	72500	2512020
2023/2/28	2424000	60	132220	-60000	2351840
2023/1/31	2707000	1810	155540	-20000	2573270
2022/12/31	2705000	1290	185000	21500	2502500
2022/11/30	2675200	1230	195350	-39500	2520580

12月份纯碱供应有所恢复，从中期来看，远兴三线已投料，满产时间尚未明确，四线预计年底投放，中间不确定性仍旧偏强；从需求端来看，下游浮法玻璃行业产能稳定偏增，光伏新增点火项目陆续投放，需求呈现刚性，短时现货价格表现偏强。故从供需端来看，中期过剩格局难改。目前纯碱下游玻璃厂库存偏低，但短时补库带动上游去库，目前下游仍维持按需采购为主。

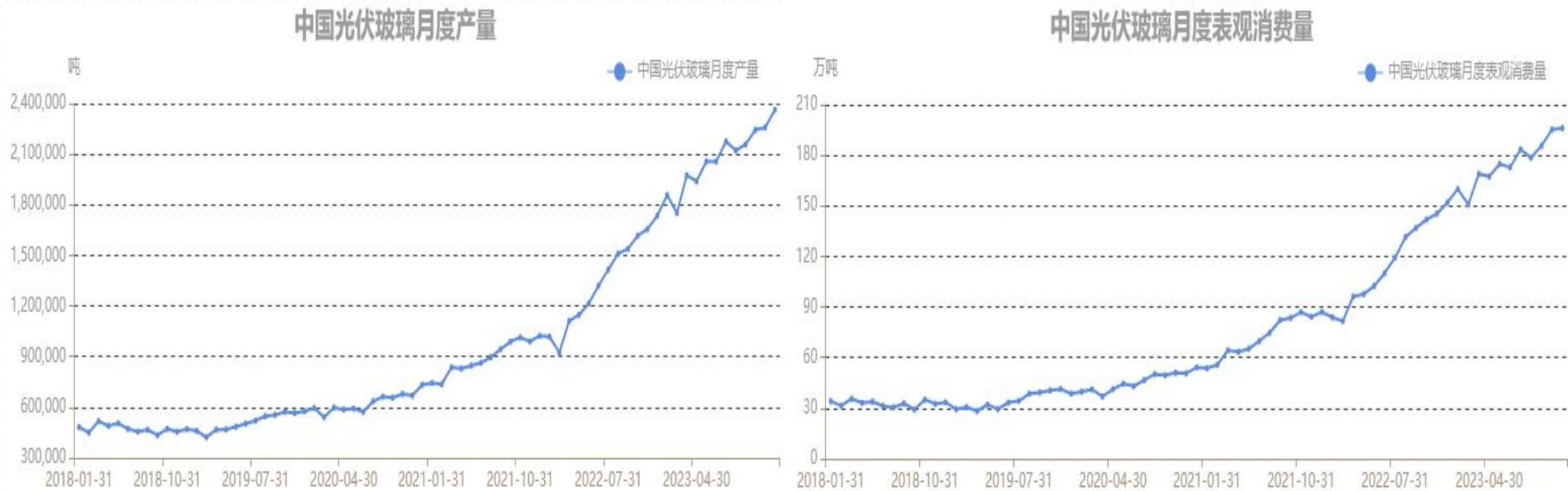


核心逻辑——供应



1. 近期减量、检修装置不多，纯碱厂家整体开工负荷略有提升，部分纯碱厂家待发订单有所减少。
2. 远兴一、二套装置已经满产，第三套装置已投料，达产时间未明。

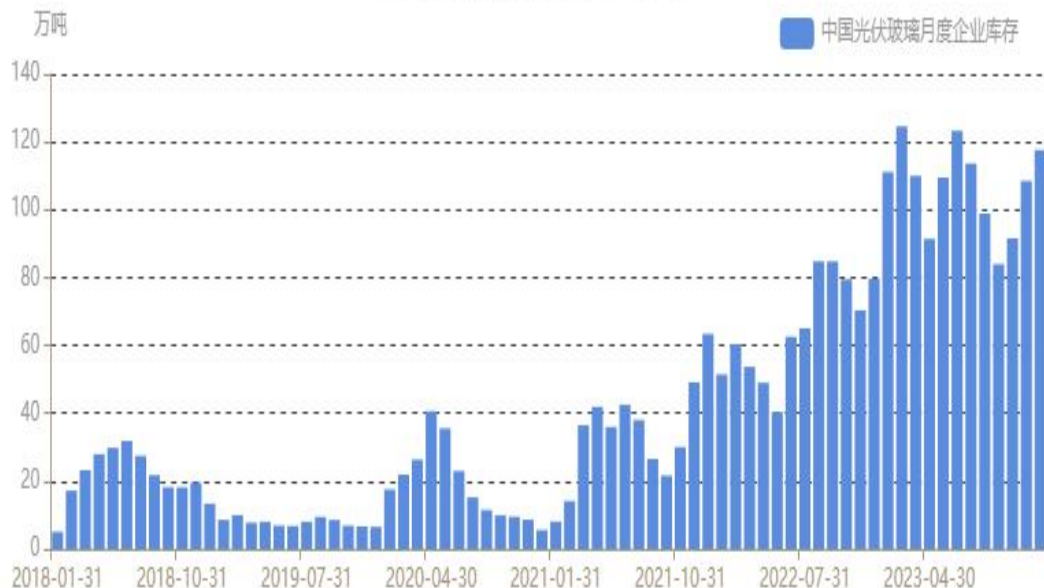
核心逻辑—需求预期



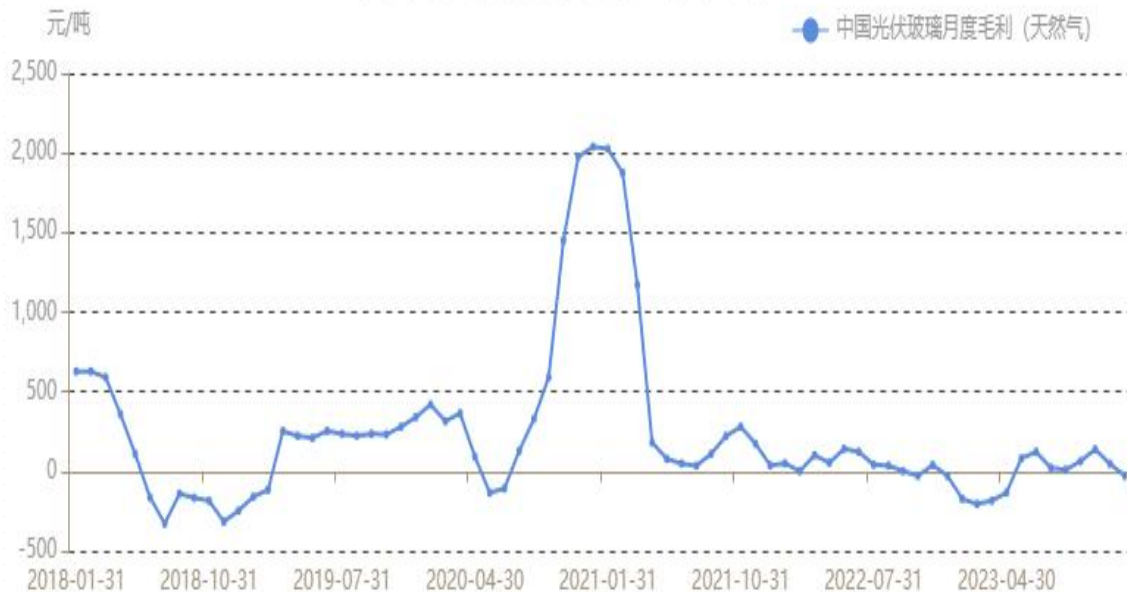
光伏玻璃产能增量与浮法增量形成共振，纯碱需求维持增加预期。

核心逻辑—需求预期

中国光伏玻璃月度企业库存

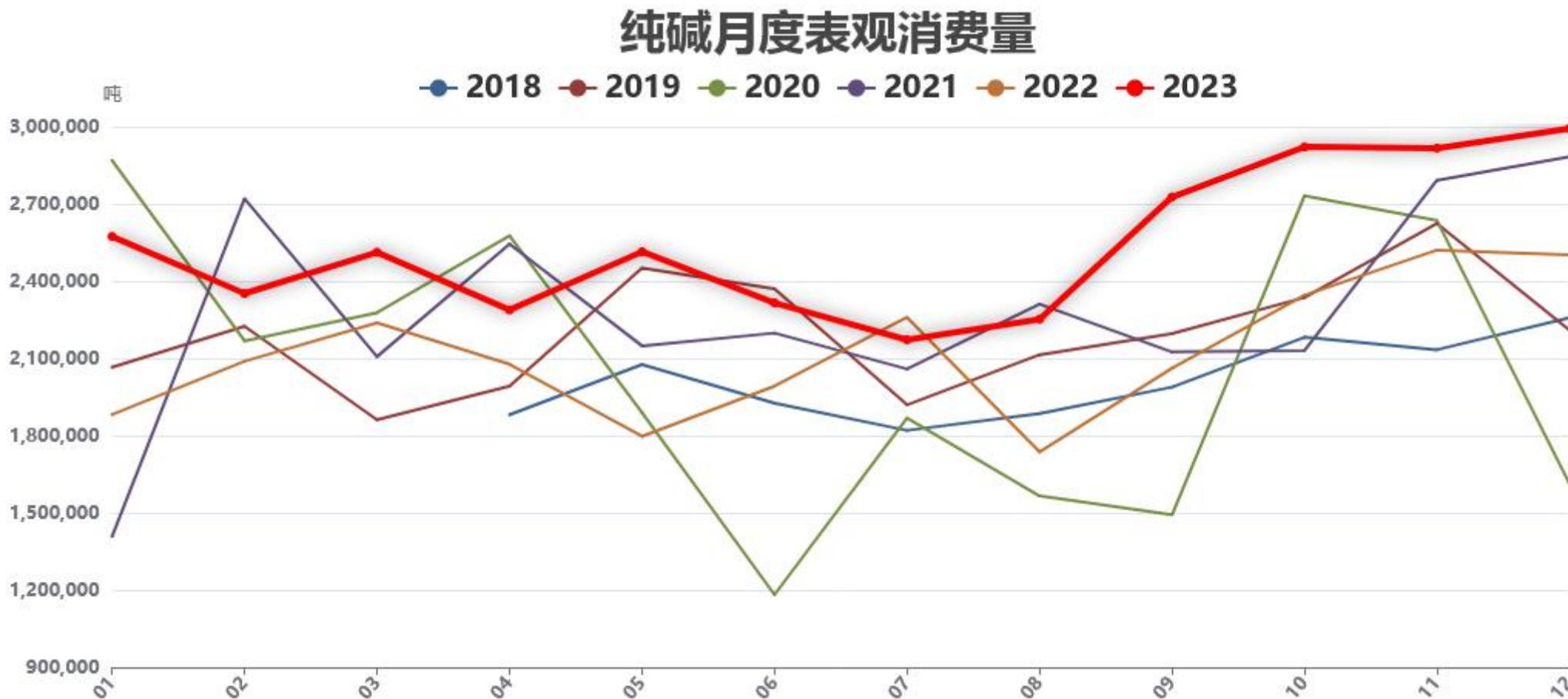


中国光伏玻璃月度毛利 (天然气)



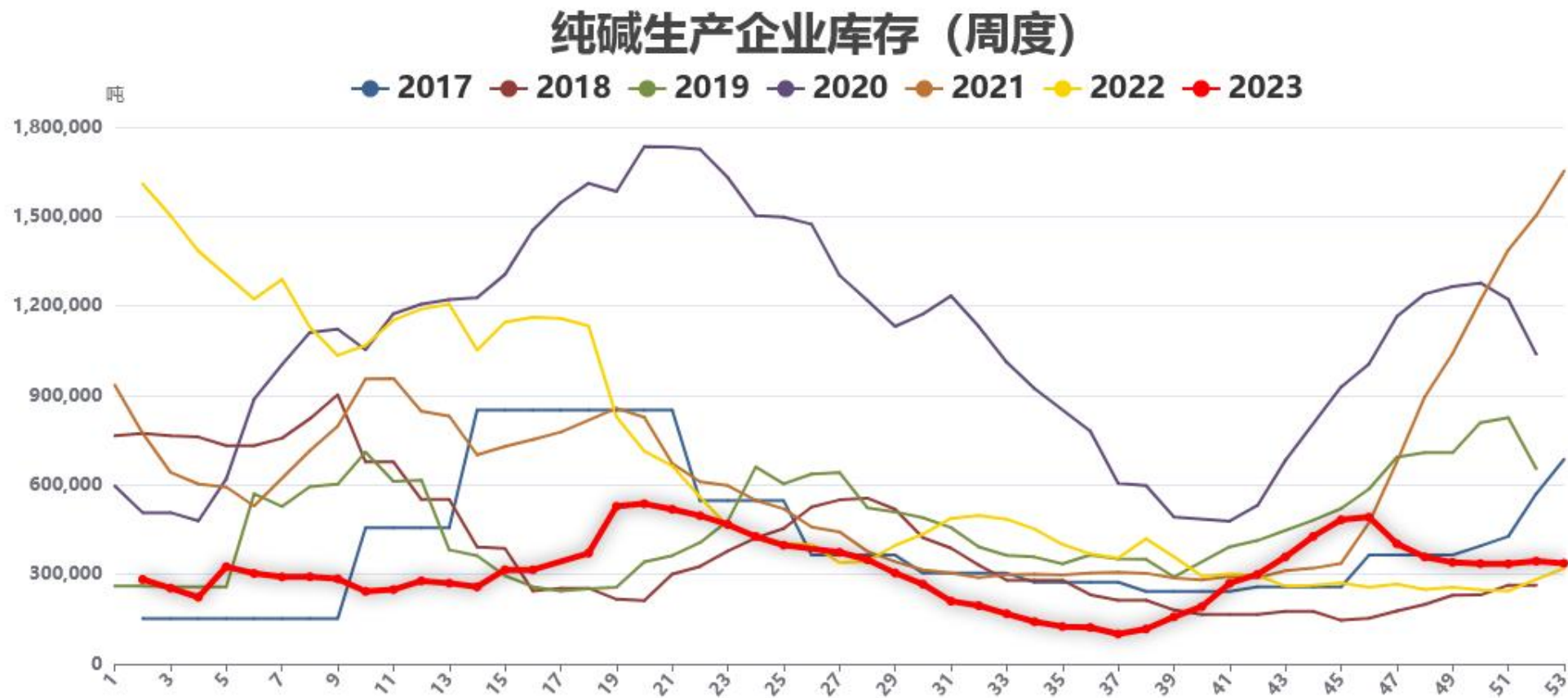
1. 光伏玻璃库存相对稳定。
2. 天然气制光伏玻璃轻微亏损，总体货源充足，预计企业按计划进行点火。

核心逻辑——月度表观消费量



纯碱下游保持刚性采购，伏法和光伏产能稳定偏增，需求端能够带来一定支撑。供应端的扩能是其价格压力的主要来源。

核心逻辑——碱厂库存



纯碱厂家待发订单充足，据悉个别厂家1月份订单至中旬基本接完。下游原料纯碱库存水平整体不高，多按需采购。

核心逻辑——碱厂库存



纯碱下游玻璃企业稍有备货，但因纯碱长期产量维持增长预期，故备货意向并不充分，仅维持刚需采购。

基差分析



基差：近期现货价格稳中有降，近期沙河地区成交价格2450元/吨，05合约贴水现货近500元/吨。后期投产节奏将成为行情波动的主要驱动。



Part four

策略建议

策略建议——玻璃

玻璃：

供应端：玻璃成本上移支撑现货价格底部抬升。目前多数企业利润情况尚可，供应端在现货利润仍旧较高的背景之下仍存在增量预期。

需求端：中下游深加工订单增长有限，目前下游的备货节奏成为行情的主要驱动之一，后市价格的推涨需关注地产政策能否带来新的驱动。

库存结构：目前产业上下游库存结构均处较低水平，市场需求并非绝对弱势而是在衡量价格是否合适，换言之，现货价格若于冬储时期出现大幅下行，则以当前的库存结构或可激发出火热的备货行情，若现货持续高位维稳，则风险将于春节后集中于生产企业。

宏观预期：

地产方面的政策预期更倾向于偏保守的救市类政策，目的是救而不是使其继续泡沫化，因此大方向缺乏强有力的持续单边驱动。预期**2024**年整体以宽幅区间震荡为主，阶段性行情受政策和备货节奏影响较大。

策略建议——纯碱

纯碱：

近期纯碱市场价格波动剧烈，现货价格近日以来出现连续下跌。短期来看，当前纯碱处于供需双增格局下，短期供需仍偏紧但下游备货意向低且自身库存可用天数已有增长，因此短时观望心态浓厚，仅维持按需采购。中期来看，供应的增长节奏成为价格波动的最大扰动因素，装置可否如期投产受人为因素影响较大且难以预测，虽长期供应压力将逐渐提升，但装置投放的节奏依旧可能成为低库存状态下的主要驱动，因此建议寻找价格的安全边际做中期布局。



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。



齐策微信平台

利他即自利

格局定未来



THANKS

利 他 即 自 利 · 格 局 定 未 来