

供强需弱，价格承压

摘要

1、上半年玻璃和纯碱由于供给高位，需求偏弱，供需宽松，价格重心下移，二季度价格虽有反弹，但向上驱动不足，强预期弱现实下，玻璃和纯碱基差大幅走低，跨月价差亦收窄为主。

2、上半年玻璃供给压力不减，需求向弱下，价格继续承压。生产利润不断走低，倒逼供给减量。需求表现稳中偏弱，制造业需求尚可，但地产需求向弱趋势不变，供需弱平衡下，库存暂无明显累积。二季度地产政策利好不断，强预期下，价格反弹，基差和跨月价差持续走低，不过很快回落。

3、上半年纯碱新增产能逐步兑现，产量居于高位，产量高出去年同期15.8%。直接需求旺盛，但难以承接高供给，库存较年初增加50万吨，价格承压下，检修的供给扰动和下方成本的支撑，使得价格阶段偏强。但近月供需宽松，现货价格承压偏弱，基差和价差走弱为主。

4、展望下半年，玻璃纯碱基本面延续承压，但供应仍存有变数，玻璃产线部分窑龄较长，在生产亏损下可能放水停产，而纯碱供给集中度较高，夏季检修来临和碱厂自主调节能力较强下，供给仍有扰动的可能，从而改变供需矛盾。因此在整体支撑偏弱下，关注供给的稳定与否，玻璃适合逢高空配，而纯碱以大区间震荡对待，关注期现及跨月价差机会。

玻璃纯碱

半年度报告

2024年7月1日

国贸期货·研究院
黑色金属研究中心

姓名：黄志鸿

从业资格号：F3051824

投资咨询号：Z0015761

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

1 行情回顾

1.1 玻璃期现走势各异，弱现实与强预期博弈

上半年，玻璃现货价格持续走低，整体重心下移明显，二季度在期货价格反弹明显的背景下，现货依旧低迷，期现背离较明显，基差大幅走低。现货方面，沙河地区现货价格在3月底和4月初最低为1456元，二季度小幅反弹至1524元附近，以弱势整理为主，较年初高点1748元下跌12.8%。期货方面，主力合约从年初1980元的高点，下跌至低点1445元，然后二季度反弹至1750元以上，但6月很快又回落至1550元附近。

玻璃现货价格的弱势主要是，供给高位，而需求表现偏弱，库存高位，下游补库谨慎。期货方面，一季度受现货影响，市场预期一致，期现走势相同，但由于二季度政策利好影响叠加基本面尚未极端恶化，库存累积压力不大，期货表现较好，明显反弹，期现走势有所劈叉，随后强预期被弱现实拖累，价格回落，基差向上。

从上半年的基本面来看，一季度由于利润尚可供维持高位，而同样由于生产利润大幅下滑，部分产线延迟投产，且新增放水检修的产线较多，供给在二季度开始持续减量，但总体延续高位，供给刚性持续抑制玻璃价格。需求端表现稳中偏弱，虽然地产竣工数据持续大幅下滑，但是制造业方面需求较好，整体需求犹在，强预期和供需矛盾缓和之下，期货价格走势V型，但6月期货价格不得不面对弱现实，价格下跌。

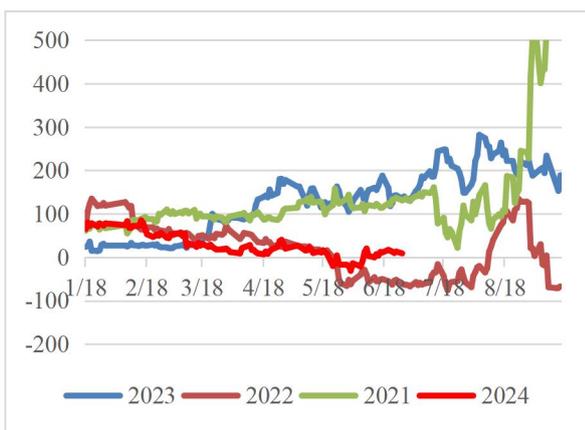
年初基差为较大负值，远月预期乐观，一季度随着市场对需求预期向弱，期货价格向下波动大于现货，基差逐步扭转为正值，整体近强远弱，同时随着价格走低，整体跨月价差逐步扁平化。步入二季度，由于期现走势迥异，基差大幅走低，同时跨月价差亦持续低走。

图表 1：玻璃价格走势

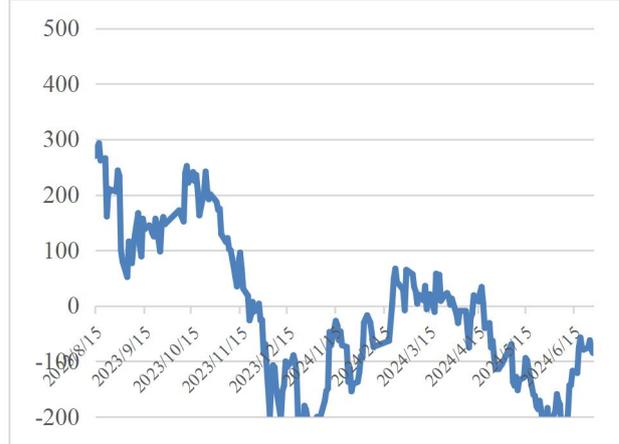


数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

图表 2：玻璃 09-01 价差



图表 3：玻璃主力基差



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

1.2 纯碱现货偏弱，期货震荡

上半年，纯碱期现走势有所不同，现货价格重心下移，期货价格重心上移。现货价格自年初跌至三月底后，围绕着 1950 元-2300 元震荡，6 月底价格在 2200 元，较年初高点 2750 元下跌 20%，不断抵抗式下跌，整体重心下移明显。期货方面，延续此前较大波动走势，但波动幅度已经明显收缩。主力合约从开年的 2050 元附近震荡走弱至 3 月底 1750 元以下，随后二季度持续反弹至近 2450 元，而 6 月由于供给高位，价格回落至 2050 元附近。

纯碱价格的波动主要是，一季度新增产能逐步兑现，且前期受环保因素影响的碱厂也逐步复产，产量攀升至近年新高，而进口量较大，供给端压力凸显，与此同时，尽管直接需求旺盛，但终端需求不佳，玻璃厂采购谨慎，库存累积不断，期现价格共振下跌。步入二季度，由于碱厂利润大幅压缩，碱价逼近甚至跌破成本价，部分碱厂将检修提前，导致产量出现明显减量，同时直接需求旺盛，光伏投产积极，库存难有累积，价格大幅上行至 5 月底，步入 6 月，高供给压力下，碱价高位回落。

上半年的行情走势再度表明，由于供给集中度较高，供给的扰动仍对价格有较强的驱动，即当价格跌破部分生产成本后，碱厂具有较强的自主调节生产的能力和意愿，因此价格保持较大的波动。整体看来，纯碱生产端的利润较好，供给将维持高位，需求中期承接不及，库存累积压力较大，因此价格向上驱动不足，但受供给弹性和需求刚性影响，成本端的支撑犹在。

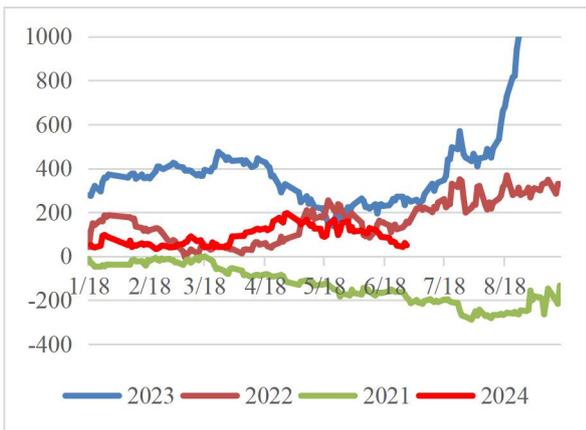
上半年基差整体大幅走低，基差从开年的 750 附近一路下滑至 -232，随后反弹至 100 附近。一季度期现走势趋同，期货向现货靠拢，二季度以来现货价格持稳为主，而期货价格受资金和检修季供给减量预期影响，表现强于现货，基差转为负值，最低至 -232。不过随着 6 月随着期货价格回落，基差重回正值。一季度跨月价差亦随着价格走低，逐步扁平化，9-1 价差围绕 50 附近波动，二季度随着 9 月价格受资金推高后，01 受制于供给压力而相对偏弱，价格走扩至近 200，随后 09 合约向下调整后，价差又回落至 100 以内，整体价差机会并不明显。

图表 4：纯碱价格走势

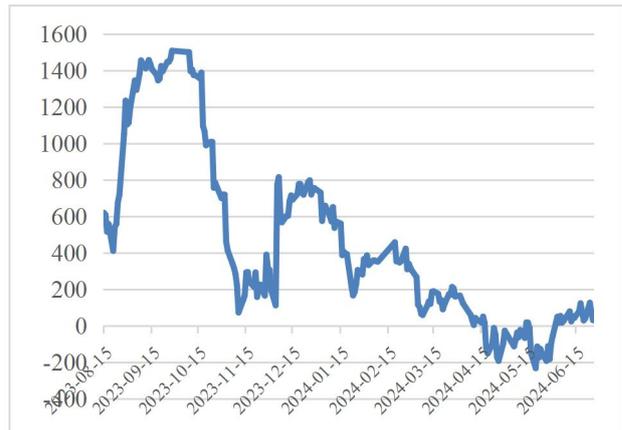


数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

图表 5：纯碱 09-01 价差



图表 6：纯碱主力基差



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

2 玻璃供需分析

2.1 供给高位小幅滑落

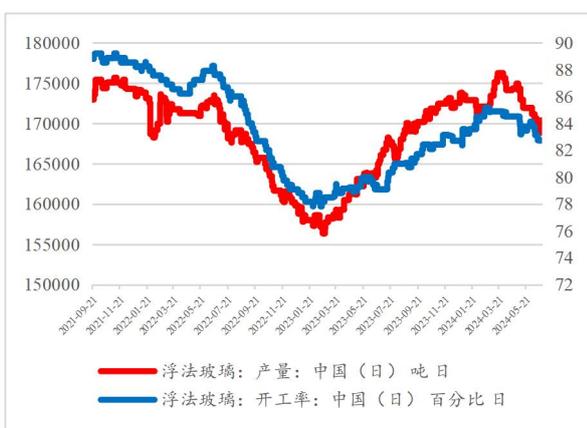
上半年，玻璃供给高位小幅滑落。一季度，浮法玻璃日熔量维持高位，处于历史新高，开工及产能利用率亦处于高位。同时仍有新的产线投产，产能继续攀升。二季度，受制于利润大幅下滑影响，供给小幅减量。目前全国浮法玻璃生产线共计 303 条，其中在产 251 条，日熔量共计 170605 吨，同比增加 4.5%，较年内高点下降 3.2%，较年初下降 1.6%。国家统计局数据显示，2024 年 1-5 月平板玻璃产量 41426 万重量箱，同比增 6.9%。供给高位小幅滑落主要是现货价格低迷，使得生产利润大幅下滑，而生产刚性又使得产量难有较大下降空间。

成本利润端，利润大幅下滑。目前玻璃天然气制法的成本在 1700 元，煤制气法的成本在 1650 元，石油制法的成本在 1400 元，天然气为燃料的周均利润-61.11 元/吨；煤制气为燃料的周均利润 154.37 元/吨；石油焦为燃料的周均利润 305.31 元/吨。从原燃料看，纯碱供应充足，价格重心下移明显，已经较年初下跌 550 元，相当于玻璃 110 元/吨。目前能源价格变动有限，整体看成本端对玻璃价格支撑偏弱。

展望下半年，供给端或维持小幅下滑趋势。一方面是供给刚性限制产能的下滑，一方面是生产利润难有改善，或持续承压向下，使得冷修增加而投产放缓。根据部分玻璃厂的冷修计划，主要集中在下半年，全年产能预计保持在相对高位。考虑到当利润转亏甚至加剧后，由于产能中存在长期多年未冷修产线较多，可能会出现计划外冷修及点火不及预期情况。行业中高龄产线数量仍较多，9-12 年属于高龄窑炉阶段，13 年及以上的则属于超高龄窑炉。目前在产窑炉中高龄窑炉以上的产能占比超 25%，另外还有 3% 左右的超高龄窑炉。

5 月底国务院印发的《2024—2025 年节能降碳方案》提到，平板玻璃执行产能置换。其中要求平板玻璃行业能效标杆水平以上产能占比达到 20%，延续此前的政策目标，没有超预期影响。平板玻璃近年延续产能置换政策不变，双碳背景下，作为限制高能耗行业，未来平板玻璃总产能难有大幅提升。

图表 7：浮法玻璃日产量和开工率



图表 8：玻璃生产利润



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

2.2 需求向弱担忧不变

一季度由于赶工需要，需求延续去年的火热，下游采购积极，需求表现较好。不过由于部分需求仍未回归，下游整体采购趋于谨慎，库存累积速度仍较快。尽管制造业有较强韧性，但地产需求能否如期回回使得市场对后市需求担忧加剧。期现货源低价抛售，厂家出货减慢，库存增加明显，累积速度较快。步入二季度，需求延续韧性，下游加工企业订单尚可，尽管按需采购，但仍能较好消化供给和库存压力。整体库存先累后去，供需弱平衡下，库存持稳为主。下游需求制造业保有韧性，而地产需求隐忧较重。二季度以来，地产端利好政策不断，从中央到各

地稳地产政策不断出台，因此地产企稳向好带动玻璃需求改善的预期强化。不过地产的企稳和恢复尚需时日，且效果还需观察，尽管期货价格先行，但是弱现实依旧，预期逐步回归现实。

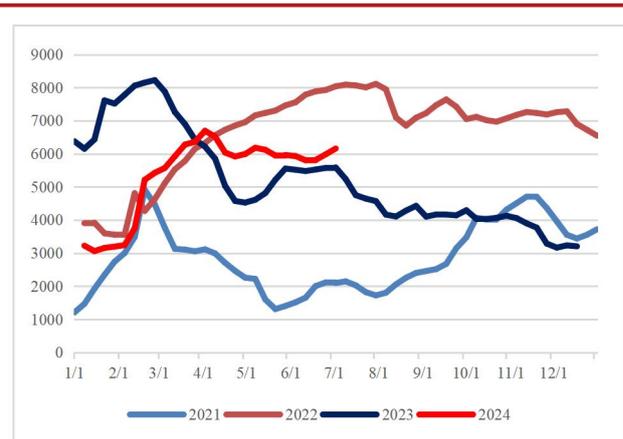
地产方面，1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%。房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%。房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%。地产政策利好短期暂难扭转需求向下，施工面积及竣工面积等中后端数据延续较大降幅，强预期逐步回归现实，后续地产需求向弱仍是抑制价格的主要驱动。制造业方面，5 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点。短期制造业需求将继续保持韧性。由于短期供需弱平衡，玻璃库存暂无明显累积，样本企业总库存样本企业总库存 5813.7 万重箱，同比+6.1%。

展望下半年，需求仍是向弱预期。地产的颓势仍需更多政策支持或刺激，保交楼持续推进。从前期的新开工倒推，今年的地产中后端需求向弱，施工和竣工面积难言乐观。不过需求的下滑或是渐进式的，基建端的支撑虽然受制于地方化债压力，但例如三大工程的推进，对玻璃需求仍有明显兜底。而制造业需求或保有韧性，但独木难支，因此需求向弱趋势不变。

图表 9：深加工订单天数



图表 10：玻璃库存



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

图表 11：PMI



图表 12：地产数据



数据来源：我的钢铁网、万得，国贸期货整理

3 纯碱供需分析

3.1 新增产能加速兑现，供给压力较大

一季度，随着新增产能不断投产，现有产能提产，纯碱产量创历史新高，周度产量从年初的66万吨突破74万吨，并维持在73万吨以上。统计局数据显示1-2月纯碱产量为617.5万吨，同比增长18.6%。同时进口维持高位，1-2月累积进口32万吨，且3月仍有较大的进口到港。

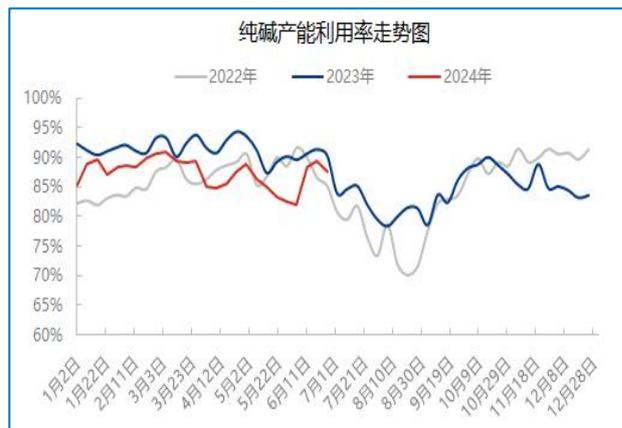
新增产能方面，随着远兴能源一期四线100万吨投产，其500万吨的产能落地，四线目前已经日产2000吨，预期将在3月满产后，阿碱日产量超过15000吨。随着环保影响减退，青海发投昆仑提负，预期提到七成，每日产量增加1800吨。同时中期供给扩张预期不变，今年新增产能仍有250万吨，全国纯碱产能在3900万吨左右。目前前5家碱厂的产能超过全国产能的57%，因而行业集中度较高，碱厂调节生产的弹性较大。

由于近期碱厂现货端仍有利润，氨碱法纯碱理论利润325.69元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为586.60元/吨。因此预计下半年，伴随新增产能投产和现有产能提产，供给压力仍较大。同时需注意夏季检修来临后，碱厂供给可能出现较大减量。

图表 13：纯碱产量



图表 14：纯碱产能利用率



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

图表 15：2024 下半年预计新增产能

生产企业	产能变化 (万吨)	工艺路线	预计投产时间	项目类型
江苏德邦化工	60	联碱法	2024 年 12 月	搬迁升级改造
连云港碱业	120	联碱法	2024 年 11 月	搬迁升级改造
中天碱业	30	天然碱法	2024 年 9 月	新建
东北阜丰生物	30	氨碱法	2024 年 8 月	新建
2024 下半年合计			240	

数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

3.2 直接需求尚可，玻璃厂采购谨慎

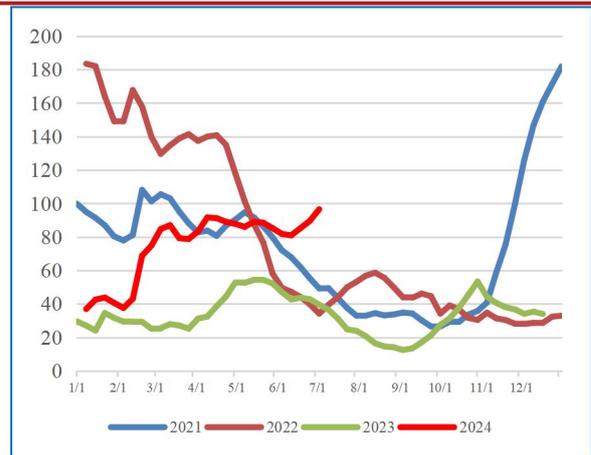
一季度纯碱直接需求延续旺盛，浮法玻璃和光伏玻璃仍有投产，全国光伏玻璃在产窑炉 117 座，在产产线共计 481 条，在产日熔量 99640 吨。且近期仍有新的光伏产线计划投产，因此玻璃对纯碱需求向好。当下浮法玻璃和光伏玻璃日熔量维持高位，对重碱需求坚挺。节后由于碱价不断下探，下游采购明显放缓，库存累积加速。但步入三月，下游库存低位，玻璃厂可用天数较低，中下游连续补库，库存转移超过 30 万吨。目前由于终端需求不佳延续，叠加纯碱供应宽松，直接需求难以完全承接，玻璃厂采购仍偏谨慎。

展望下半年，直接需求仍将保持旺盛，终端需求偏谨慎。由于玻璃厂库存仍偏低，且当下纯碱厂家库存并不高，不排除碱价向上波动而带动下游补库。另外光伏新点火产线多集中在下半年。同时由于浮法玻璃和光伏利润承压，因此终端需求负反馈作用下，碱价难言乐观。

图表 16：浮法玻璃日产量和光伏玻璃日产能



图表 17：纯碱厂家库存



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

图表 18：纯碱出货量



图表 19：氨碱法利润



数据来源：我的钢铁网、隆众资讯，国贸期货整理

4 综述

2024 年上半年玻璃和纯碱由于供给高位，需求偏弱，供需宽松，价格均不断下跌，重心下移明显，玻璃基差走强后回落，但纯碱基差大幅走低，跨月价差均收窄。

下半年玻璃供给压力不减，需求向弱下，价格继续承压向下。由于生产利润尚维持正向叠加供给刚性，仍有部分新产线投产，供给维持高位，虽然制造业需求尚可，但地产需求向弱趋势不变，库存累积压力凸显，价格向上阻力较大。尽管近强远弱，但随着价格弱势，跨月价差难以走扩。

下半年直接需求仍将难以承接高供给，纯碱价格承压依旧，关注检修季的供给扰动和下方成本的支撑。纯碱新增产能逐步兑现，产量居于高位，直接需求虽然旺盛，但依旧承接不及，库存累积，同时下游需求不佳，下游采购放缓。近月供需宽松，价格承压偏弱。但由于供给弹性，出现扰动时，价格波动剧烈，在氨碱法成本附近，价格有较强支撑。

尽管基本面延续承压，但供应仍存有变数，玻璃产线部分窑龄较长，在生产亏损下可能放水停产，而纯碱供给集中度较高，夏季检修来临和碱厂自主调节能力较强下，供给仍有扰动的可能，从而改变供需矛盾。

策略建议：玻璃支撑偏弱，逢高空为主，纯碱大区间震荡，关注期现及跨月价差机会。

风险关注：宏观及政策变化、新产能投产、检修及终端需求等。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明