

玻璃 节后消费启动缓慢

后市注意下游复产情况及政策力度

春节后玻璃盘面价格偏弱运行,主要是终端需求启动偏慢,同时中游补库意愿不高,玻璃厂库存高位累积压制价格。后续关注重点有两方面,一方面是玻璃需求端能否有明显改善,另一方面是政策能否带来超预期的提振。



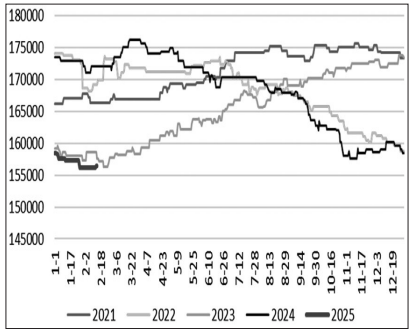
■ 中泰期货 刘田莉

春节假期结束后,玻璃期货价格延续节前的偏弱走势继续下降。一方面节后中下游需求启动缓慢,玻璃厂累库幅度较大,现货价格承压。另一方面,年后进入阶段政策真空期,市场情绪谨慎带动盘面震荡下跌。但进入2月下旬,政策预期将升温,且随着天气转暖,下游陆续开工,玻璃在成本支撑下,大幅下跌的空间或有限。

在正式开工之前,部分企业就开始发布涨价函,宣布调涨价格1~2元/重量箱。截至上周五,华北、华东以及华南地区价格较节前均有一定的上涨。2025年2月14日,华北地区价格1320元/吨,较节前上涨10元/吨;华东地区价格1490元/吨,较节前上涨40元/吨;华南地区价格1410元/吨,较节前上涨80元/吨。一方面企业多数取消节前的优惠政策,另一方面,春节后,玻璃厂为“开门红”而适当调涨价格已经慢慢变成了一种习惯,此外,成本端石油焦受供应扰动价格大幅上涨也在一定程度上支撑了玻璃的价格。

但近期主产销地沙河价格小幅走弱,主要是市场成交氛围出现明显回落。相比深加工企业,中游贸易商开工普遍较早,在其他地区市场还沉浸在节日的氛围中时,沙河贸易商已经率先开始行动,2月3日至2月6日,沙河地区产销均超150%,但随着中游库存逐渐

增加,下游需求启动缓慢,市场成交氛围迅速转弱,叠加玻璃厂在春节假期大幅累库,价格开始走弱。除沙河外,其他地区受季节性需求偏弱的影响,节后产销表现不温不火,玻璃厂累库持续。正月十五之后,随着下游陆续开工,玻璃需求或有一定的改善,但需关注市场的预期差影响。



图为浮法玻璃日产量(单位:吨)

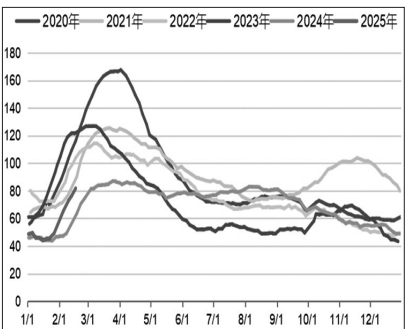
从供给端来看,春节前后玻璃产线变动不算太大。2025年以来,浮法玻璃一共冷修4条产线,点火复产4条产线。据机构统计,截至2月17日,浮法玻璃日产量为15.64万吨,较2024年年底减少0.21万吨,主要是玻璃产线点火后从烤窑到出玻璃还需要一段时间。随着1月点火的产线陆续出玻璃,日产量或有小幅提升。目前国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计297条(20.05万吨/日),其中在产228条,冷修停产69条,浮法产业企业开工率为76.77%,产能利用率为77.98%。2024年房地产竣工数据调整,玻璃在供给过剩下价格

大幅下跌,利润亏损导致浮法玻璃产线出现持续性的放水冷修,日产量从高位17.6万吨下降至15.64万吨,达到了2023年的低位水平。

由于玻璃生产的刚性特点,供给端并不像其他化工品种能灵活进行变动,玻璃供给的变化很少能成为短期行情的驱动因素,且具有一定的被动性。一般来说,浮法玻璃日产量的增加是因为需求出现改善,价格上涨,玻璃厂利润修复,导致产线点火。相反,日产量的减少是因为需求转弱,价格下跌,玻璃厂亏损,导致产线放水冷修。因此,虽然目前玻璃日产量经过2024年的持续走弱降至低位水平,但并不能成为玻璃价格的绝对支撑,需求才是玻璃价格的主要驱动因素。另外,因为玻璃生产的特殊性,当需求出现持续改善时,玻璃供给并不能马上恢复至高位,供需错配的时间较其他品种更长,行情的延续性更为明显。

从库存来看,春节期间玻璃厂累库明显。据机构统计,从2025年1月23日到2月6日,全国浮法玻璃样本企业总库存增加1678.8万重箱,是近几年春节假期期间累库最大的幅度。一方面,节前贸易商和期现商陆陆续续拿货,中游库存不少;另一方面,市场对2025年玻璃需求保持观望状态,在价格高位下拿货比较谨慎。节后,由于工地复工偏慢,玻璃深加工普遍订单偏少,玻璃厂继续累库。截至2025年2月13日,全国浮法玻璃样本企业

输变电和特高压订单的落地,后续开工率将继续提升;型材板块开工率周度提升8.2个百分点,至69.5%,光伏型材排产季节性增加,但建筑型材新增订单仍略显疲软。3月传统消费旺季临近,各板块开工率仍有上行空间。



图为中国电解铝社会库存(单位:万吨)

铝锭库存仍处累积状态,截至2月17日,SMM统计的国内铝锭社会库存已突破80万吨,铝锭铝棒合计库存攀升至112.5万吨,但下游开工将使得累库幅度放缓并逐步走向去库。成本端,由于氧化铝供应偏宽松,氧化铝价格持续走弱,部分炼厂已由盈转亏,因而对高矿价的接受度降低,进口矿报价下移,氧化铝成本重心降低,氧化铝价格短期或仍以偏弱为主。相应地,氧化铝价格的回落使得电解铝厂平均利润水平已修复到3000元/吨以上的高位,因而,对电解铝而言,成本端的支撑有所走弱。

总库存6310.4万重箱,环比增加296万重箱,增幅4.92%,同比增加21.03%,折库存天数29.2天,处于中等偏高水平,仅次于2023年。目前来看,市场整体需求表现偏弱,中下游采购积极性不高,玻璃厂高位累库对价格产生一定的压制。但春节期间玻璃厂累库属于正常现象,重点还是要关注下游复工后玻璃厂库存消化情况。

对需求端来说目前市场分歧较大,一方面,近几年房地产新开工面积持续调整,竣工端仍有走弱的预期,因此玻璃需求仍比较严峻。另一方面,2024年各种地产利好政策应出尽出,四季度新房、二手房成交明显提升,家装方面需求或有明显改善,而2025年仍有房地产相关的政策预期,不排除玻璃需求有阶段性的爆发。目前玻璃供给处于低位水平,或给价格更多的想象空间。

整体来说,春节后玻璃盘面价格偏弱运行,主要是终端需求启动偏慢,同时中游补库意愿不高,玻璃厂库存高位累积压制价格。后续行情波动关注重点有两方面,一方面是玻璃需求端能否有明显改善,另一方面是政策能否带来超预期的提振。



累库压力仍存

由于云南枯水期末见限电减产现象,叠加电解铝厂利润修复后的复产行为,国内电解铝运行产能维持高位,产能利用率同比增加超2个百分点,对应的产能增量超150万吨,供给端压力明显。虽然下游延续复产复工,但当前累库增量10.2万吨,已高于去年同期的7.8万吨增量水平,并且一季度库存高点有高于去年的可能性,库存短期难以作为铝价的继续上行提供支撑。需持续关注下游需求的实际表现,以此来寻求基本面对价格的指引。

综上,短期美元的走弱和国内的政策预期均对价格提供支撑,但一方面在通胀升温的风险下美元指数仍将维持高位,从而对有色金属价格形成压制,另一方面谨防需求走弱担忧带来的下行压力。基本上,下游持续复工复产带来供需需求的边际改善,但在供给的压力下,当前累库增幅已略超去年同期,库存的压力逐渐显现,需持续关注下游需求的实际表现,以寻求基本面对价格的指引。沪铝短期维持谨慎偏多的观点,下方支撑位关注20400元/吨。(作者单位:大有期货)

液化气 缺乏驱动

■ 黎照锋

自2021年下半年以来,剔除汇率因素后的国内液化气现货与布伦特原油现货的比值(反映液化气相对于原油的强弱)总体震荡偏弱,波动幅度收窄,这个现象与2021年四季度以来PDH利润持续承压是分不开的。相关上市公司业绩报告印证了PDH利润长期承压。东华能源2022年以来营业利润相比之前大幅下降80%以上,并且一度亏损。东华能源是国内PDH领域的龙头企业,业务高度聚焦于丙烯、聚丙烯和液化气等。

PDH利润低迷主要还是由于聚丙烯产能快速扩张背景下的产能过剩。在四大制聚丙烯的路线中,PDH的亏损是最大的,PDH开工率无可避免受到影响,对液化气的采购支撑力下降,从而利空液化气与原油的比值。

化工需求增速将放缓。化工利润方面,包括PDH、烷基化和MTBE均表现不佳,PDH如前所述,烷基化毛利持续低迷,开工率低,MTBE毛利持续处于亏损状态。结合投产计划情况,2025年化工需求增幅将显著放缓。

终端需求方面,汽油添加需求料继续萎缩,家用和商用燃烧需求料保持平稳或略降。

供应呈增加趋势

美国页岩油高速发展之后,原料轻质化,全球液化气产量在油气总体产量中的占比提高。2025年全球液化气供应预将继续维持较高增长,美国码头建设完工将进一步增加外放供应能力(中性预期出口能力年增10%)。

作为成本的一部分,液化气海运运费低位震荡,向下空间有限。国内供应方面,国产液化气商品量持平于去年和前年同期。相关产品方面,LNG价格最近一年持续低于LPG。库存方面,港口库容率处于中位,炼厂库容率处于多年最低位附近,加气站库容率处于中位。库容率总体不高。

原油反弹乏力

原油反弹受阻但在低位仍有支撑。利多方面,IEA将今年供应过剩预期调减50%。有消息称尽管美国方面呼吁降低油价,但OPEC+可能延迟原定增产时间。美国原油库存季节性反弹,但整体库存水平处于历史极低水平。

利空方面,特朗普称将提高美国石油产量,承诺压低油价。贸易战利空全球经济,而且我国地产周期调整,电动化对液体燃料替代明显。随着非OPEC产量的提升和全球需求的承压,OPEC+挺价动力将下降,油价震荡偏空的可能性大。

总体而言,成本端原油承压,全球LPG供应预期高增长;需求端,化工需求增速料放缓,汽油添加和家用商用燃烧需求料保持平稳或略降,气、油比价反弹难度较大,单边也缺乏驱动。由于未达产和潜在新产能较多,关注逢高做空PDH利润的机会。风险点在于贸易战波及液化气、原油生产商政策及走势等。

(作者单位:华联期货)

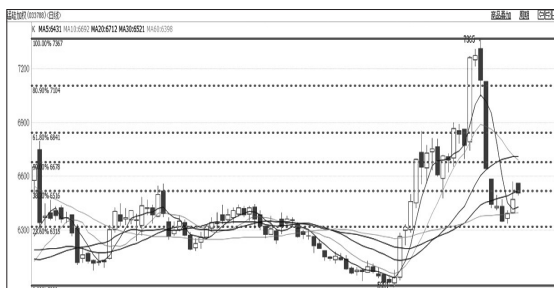
技术解盘

烧碱 跌势放缓



从烧碱加权日线走势看,烧碱于1月27日创出新高后开始转弱,之后持续回调至2024年10月高点 and 60日均线处,跌势有所放缓。量仓方面,前期减仓下跌后,持仓量有所企稳,本周震荡过程中,回调依旧伴随一定成交量,空头动能尚未全部消失。综合来看,烧碱虽然跌势出现放缓,但依旧处于空头格局,关注60日均线支撑。

锰硅 波幅收窄



从锰硅加权日线走势看,锰硅前期大幅上涨后出现V形反转,开始连续大幅下跌,在60日均线附近出现止跌反弹,波动幅度明显收窄。量仓方面,前期大幅放量减仓快速下跌,多头集中离场,近期反弹成交量和减仓幅度明显变小,资金保持理性。综合来看,锰硅止跌反弹,短期底部有望形成,但上方为1月中旬下旬成交密集区,继续反弹存在一定阻力,或进入震荡运行。(张煜 期货投资咨询从业证书编号Z0018066)