



南华期货
NANHUA FUTURES

2024年纯碱玻璃二季度展望： 供需驱动向下，矛盾积累

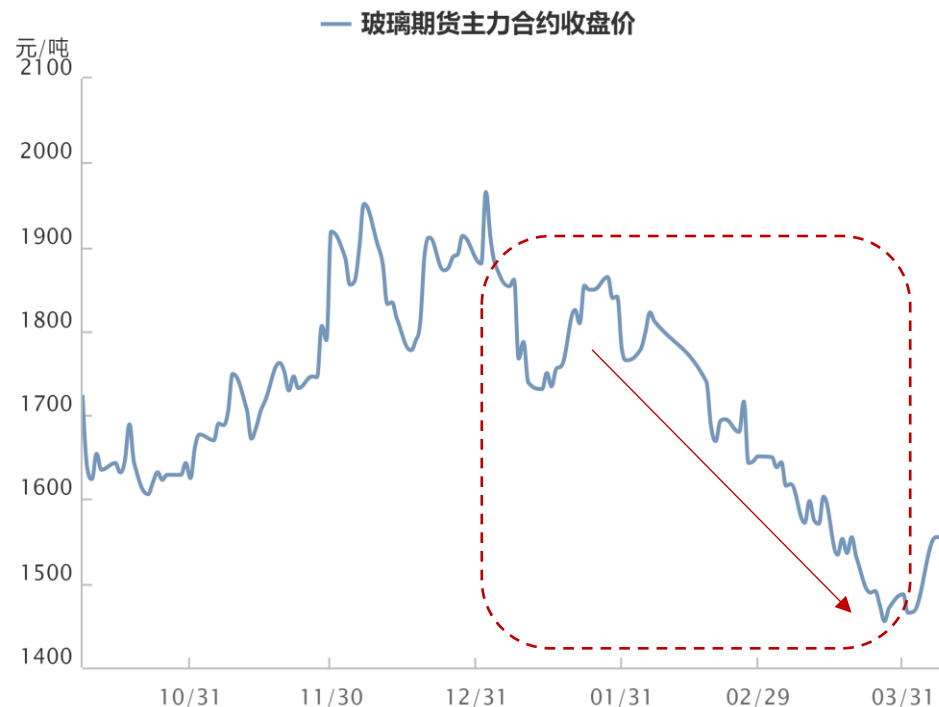
寿佳露 从业资格证号：F03100606

Bigger mind, Bigger fortune

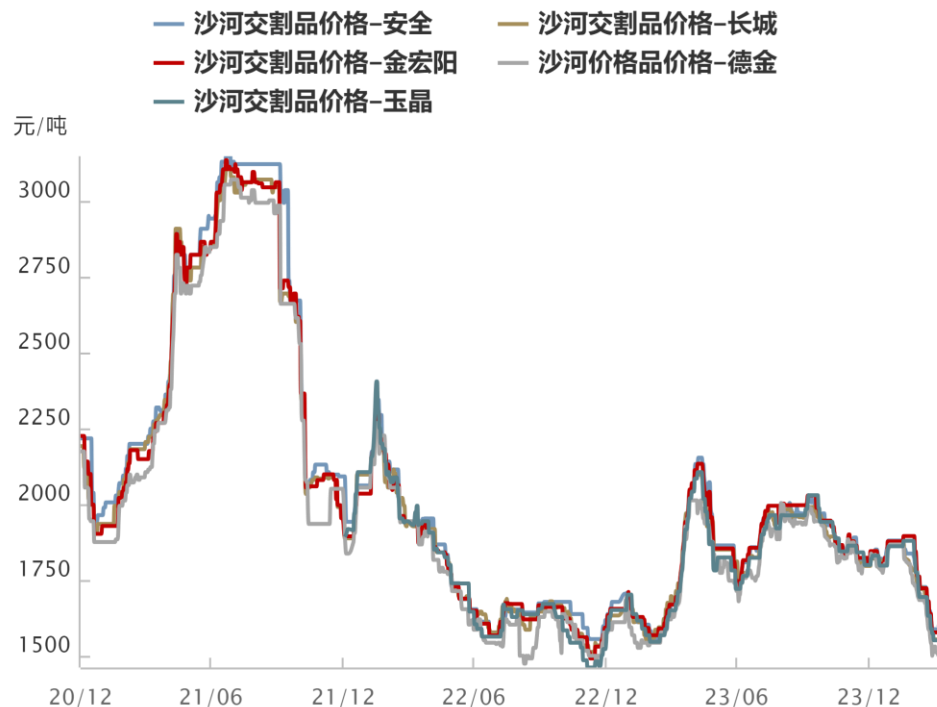
智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2024年一季度玻璃行情回顾



来源:同花顺,南华研究

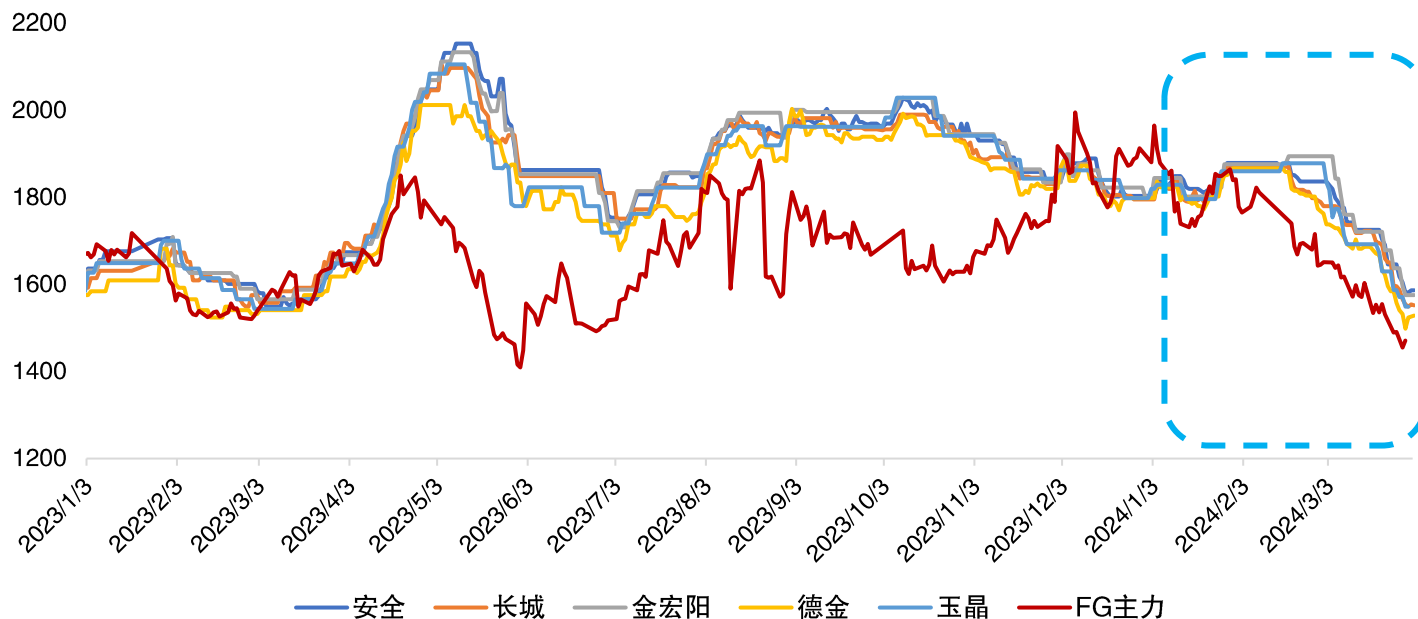


来源:南华研究

2024年一季度玻璃价格明显弱势，从春节前震荡偏强转为趋势性下跌，且期货盘面领先现货。05主力合约价格从1900+跌至1450，整体跌幅超过22%。主要逻辑在于刚性的高供应、持续疲弱的近端需求以及地产竣工缩量的悲观预期。

2024年一季度玻璃行情回顾

玻璃期货价格VS沙河玻璃现货价



2024年一季度玻璃价格明显弱势，从春节前震荡偏强转为趋势性下跌，且期货盘面领先现货。05主力合约价格从1900+跌至1450，整体跌幅超过22%。主要逻辑在于刚性的高供应、持续疲弱的近端需求以及地产竣工缩量的悲观预期。

一季度玻璃基差和月差表现

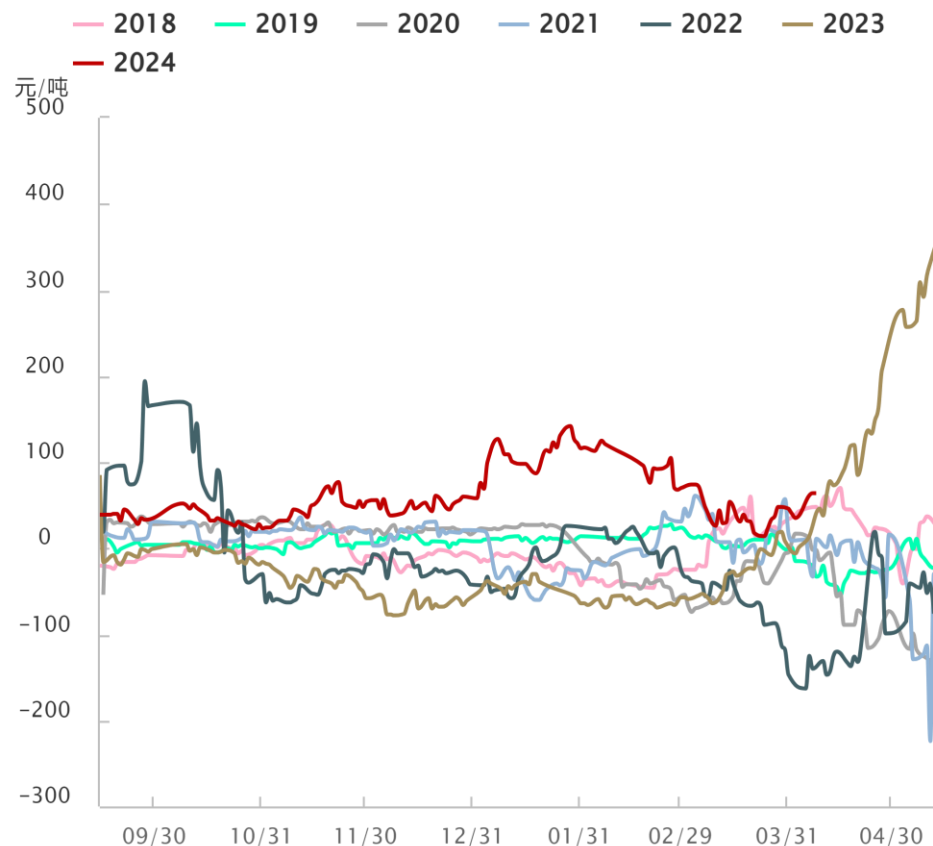
玻璃主力合约基差（沙河交割品）季节性



来源:同花顺,南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

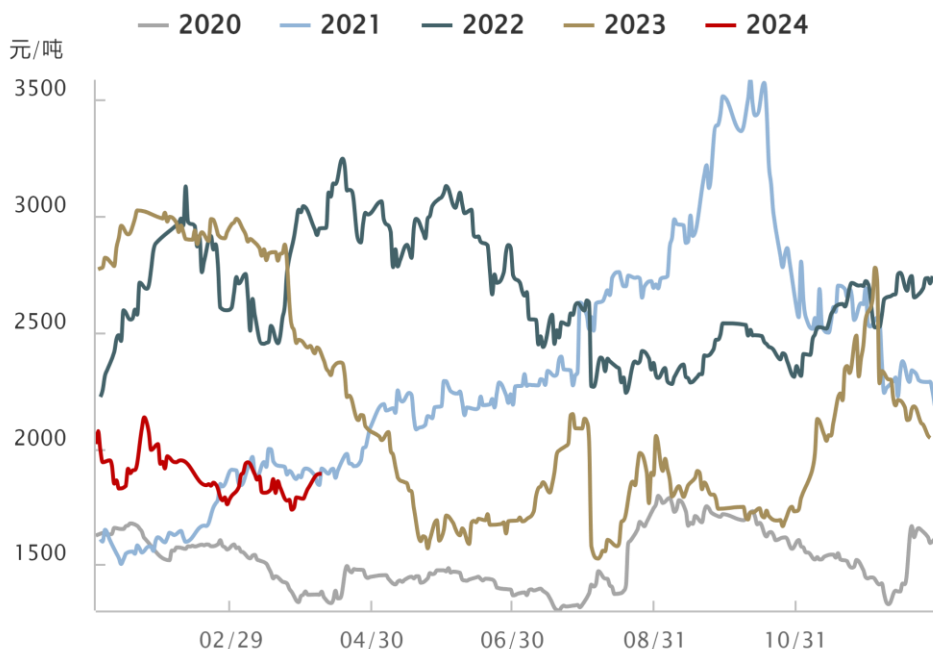
玻璃期货月差（05-09）季节性



来源:wind,南华研究

2024年一季度纯碱行情回顾

纯碱期货主力收盘价季节性



来源:同花顺,南华研究

— 纯碱期货主力收盘价

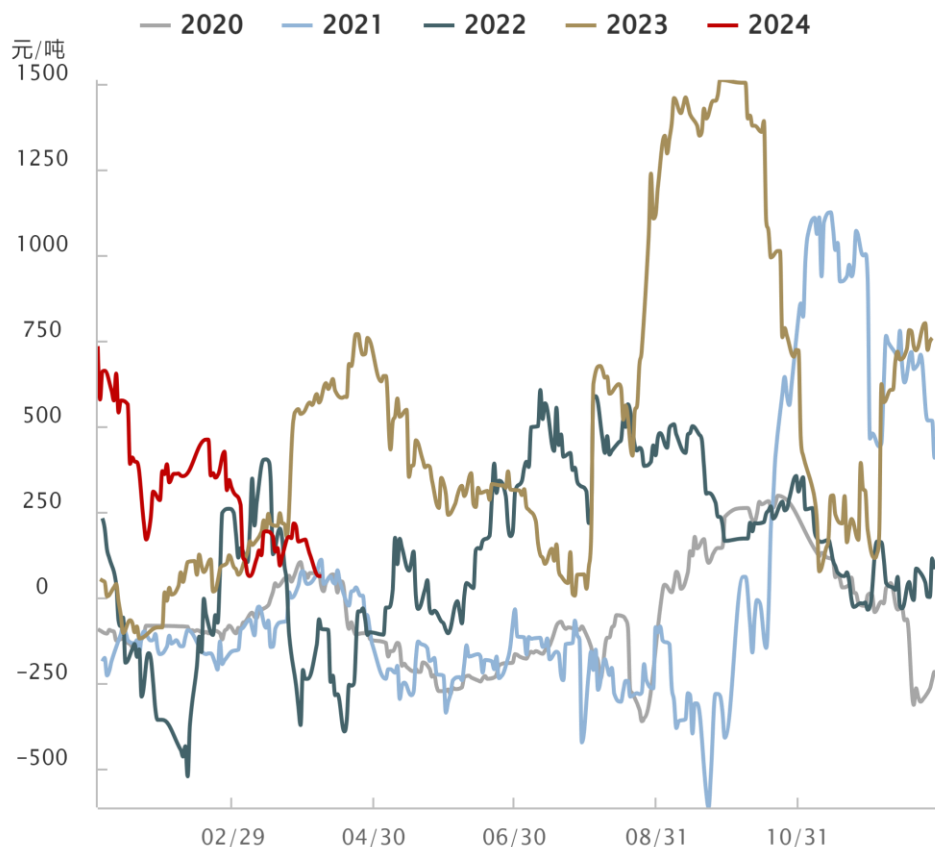


来源:同花顺,南华研究

2024年一季度纯碱价格震荡走弱，主要驱动在于高利润下随着供应端的逐步兑现造成的过剩问题。主力合约05盘面价格在一季度跌幅超过12%。虽然市场曾担心基差问题，但在产量释放且累库背景下，基差最终还是向下收敛，持续给盘面升水也并不合理。

一季度纯碱基差表现

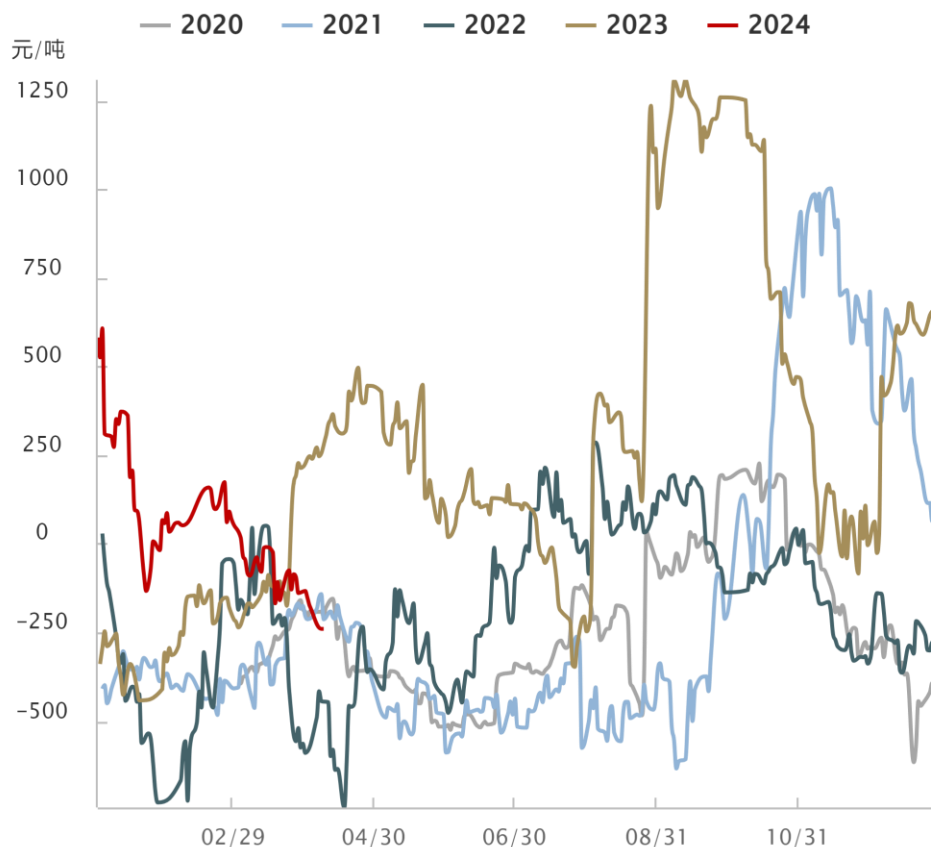
纯碱沙河主力合约基差 季节性



来源:同花顺 钢联化工 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

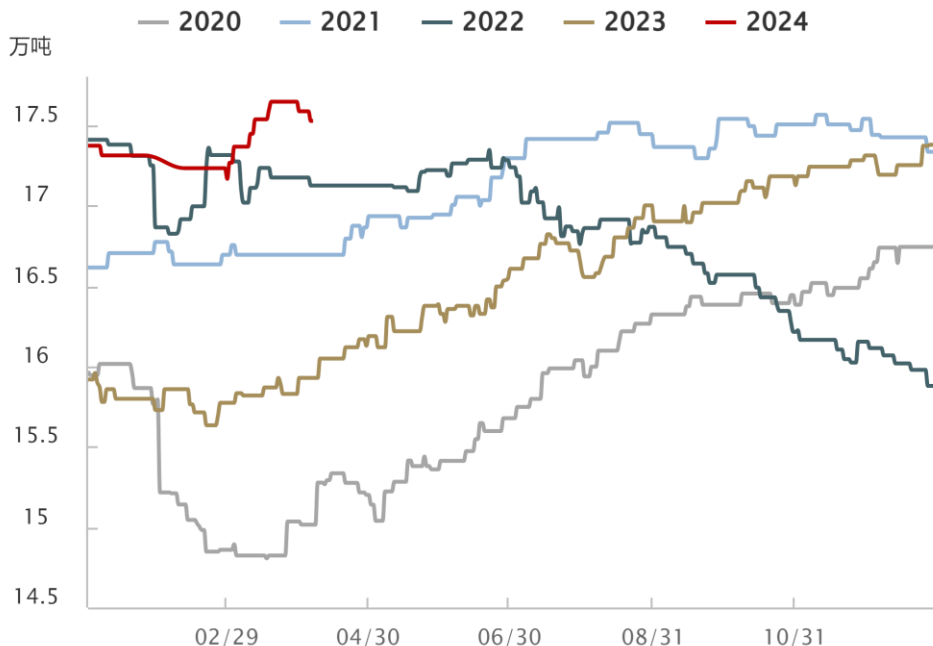
纯碱青海主力合约基差季节性



来源:同花顺 钢联化工 南华研究

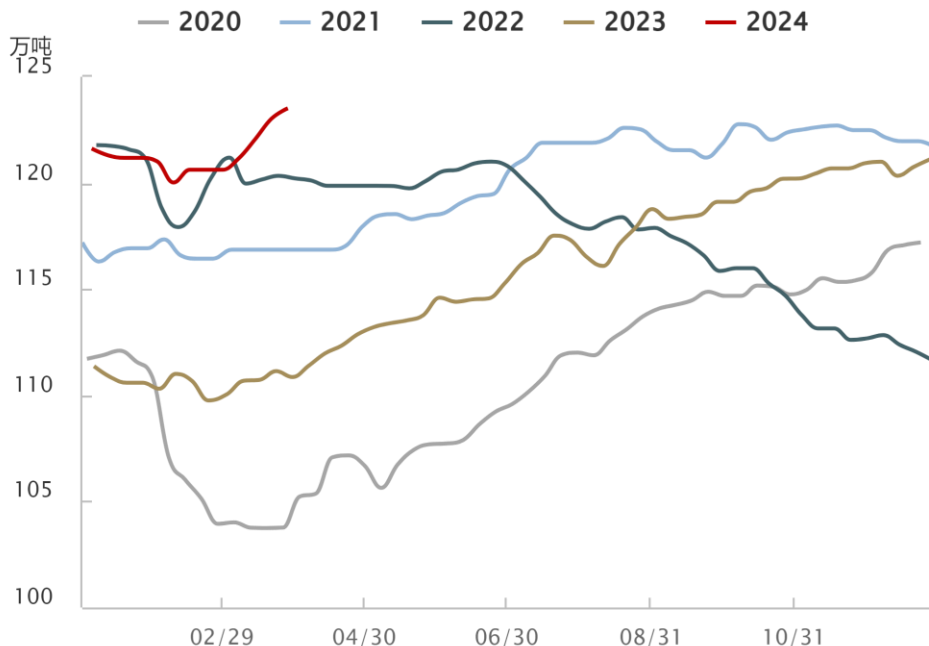
玻璃供给

浮法玻璃：产量：中国（日）季节性



来源:钢联化工 南华研究

浮法玻璃：产量：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

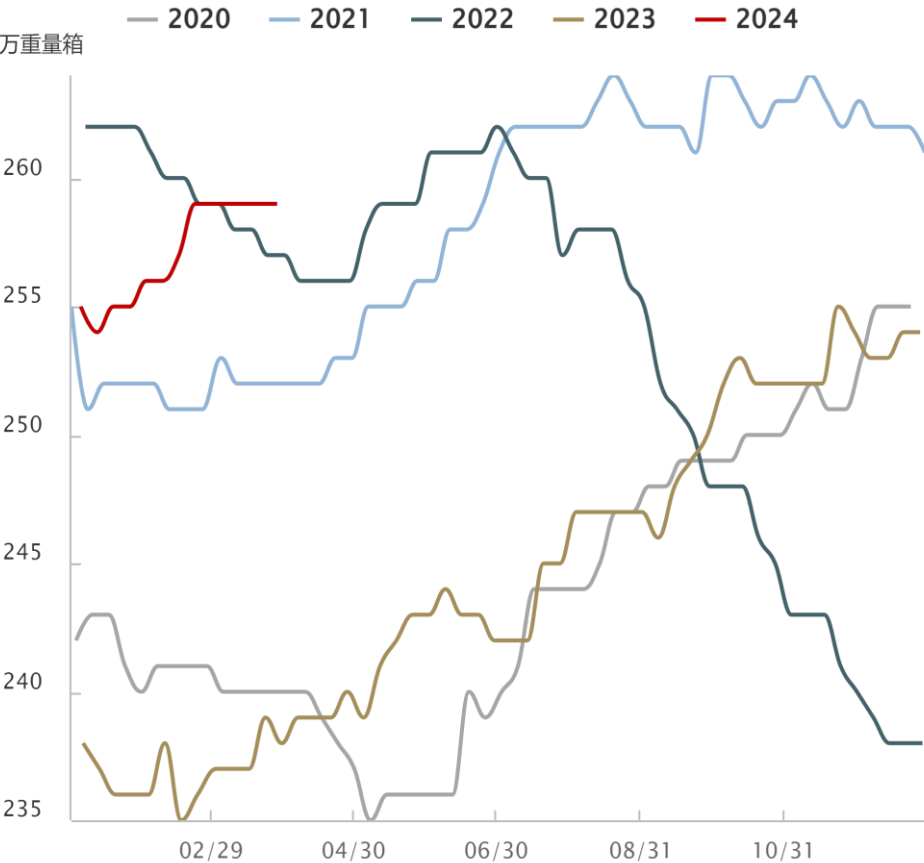
截止到2024年3月底，玻璃日熔已达到17.6万吨以上，位于历史高点，较去年同期增幅约11.5%（去年同期日熔量处于15.8万吨的水平），同时较年初17.37万吨的日熔量环比小增。

对应玻璃的周产量在123+万吨。

玻璃产线情况



浮法玻璃：产线开工条数：中国（周）季节性



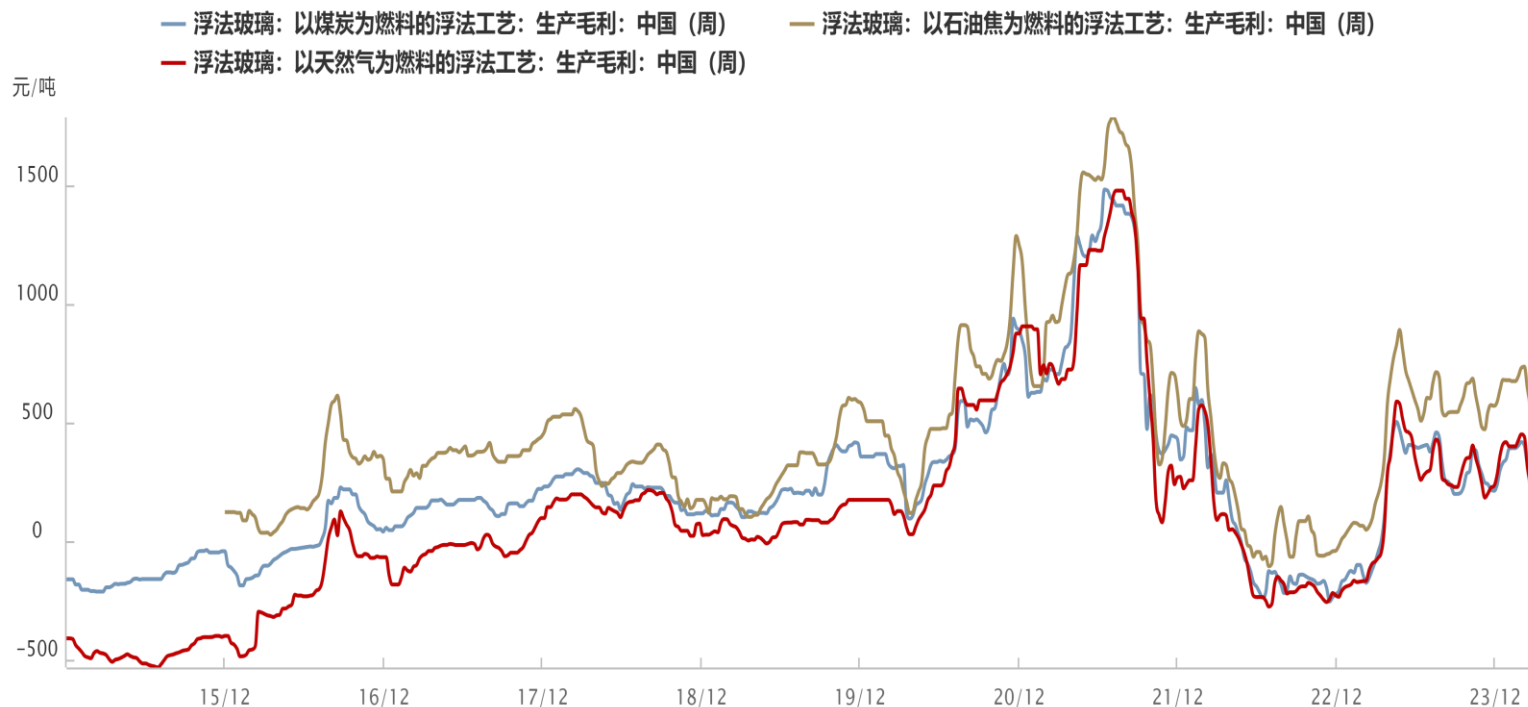
来源:钢联化工 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

一季度浮法玻璃产线变动情况								
复产生产线	地址	日熔量：吨	时间	冷修停产生产线	地址	日熔量：吨	时间	点火时间
广东明轩阳江一线	广东	1000	1.16	信义天津三线	天津	600	2024.1.7	2012.7
株洲醴陵旗滨一线	湖南	1000	1.28	石家庄玉晶四线	河北	800	2024.1.31	2013.5
石家庄玉晶一线	河北	1000	2.1	信义营口二线	辽宁	1000	2024.2.2	2014.2
信义营口一线	辽宁	1000	2.1	平湖旗滨二线	浙江	860	2024.3.1	2014.9
凯里凯荣玻璃一线	贵州	500	2.8	合计	4	3260	——	
信义江门一线	广东	900	2.19	总计（净增）	4	3340	——	
威海中玻四线	山东	500	2.21					
合计	7	5900	——					
新建生产线	地址	日熔量：吨	时间					
贵州海生一线	贵州	700	3.3					
合计	1	700	——					
2024年具备新点火条件								
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间	备注		
1	河北	河北正大	三线	850	2024上半年			
2		石家庄玉晶	新一线	1000	2024.02	已推迟		
3	湖北	武汉长利	洪湖三线	900	2024.08			
4			洪湖四线	1000	2024.11			
5	广东	信义集团	鹤山一线	900	2024.02	已推迟		
6			鹤山二线	950	2024.03	已推迟		
7	吉林	双辽迎新	新线	1500	2024年底			
合计				7100				
2024年计划复产产线								
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划复产时间	备注		
1	河北	河北长城	四线	700	2024.02			
2	广东	广东八达	一线	600	2024年中			
3	广东	英德鸿泰	一线	600	2024年中	概率偏低		
4	海南	海南信义	二线	600	冷修完成，待定	尚未确定		
合计				2500				
2024年计划冷修产线								
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	最近点火时间	冷修/停产时间		
1	江苏	吴江南玻	二线	900	2011.09	2024年三四季度		
2	浙江	浙江旗滨	长兴三线	600	2015.10	2024		
3	湖北	武汉长利	汉南一线	900	2015.06	2024		
4	湖北	武汉长利	汉南二线	1000	2016.04	2024		
5	湖南	醴陵旗滨	三线	600	2014.08	2024		
6	广东	东莞信义	一线	600	2015.04	2024年中		
7	四川	成都明达	一线	550	2009.04	2024		
8	四川	成都明达	二线	700	2010.02	2024		
9	四川	成都台玻	二线	900	2008.01	2024		
10	四川	成都南玻	三线	1000	2009.07	2024二季度		
11	四川	德阳信义	一线	800	2014.11	2024年上半年		
12	辽宁	双辽迎新	一线	900	2013.11	2024二季度		
13	新疆	新疆光耀	一线	600	2012.08	2024年四季度		
合计				10050				

请务必阅读正文之后的免责条款部分

玻璃各工艺利润



来源:钢联化工 南华研究

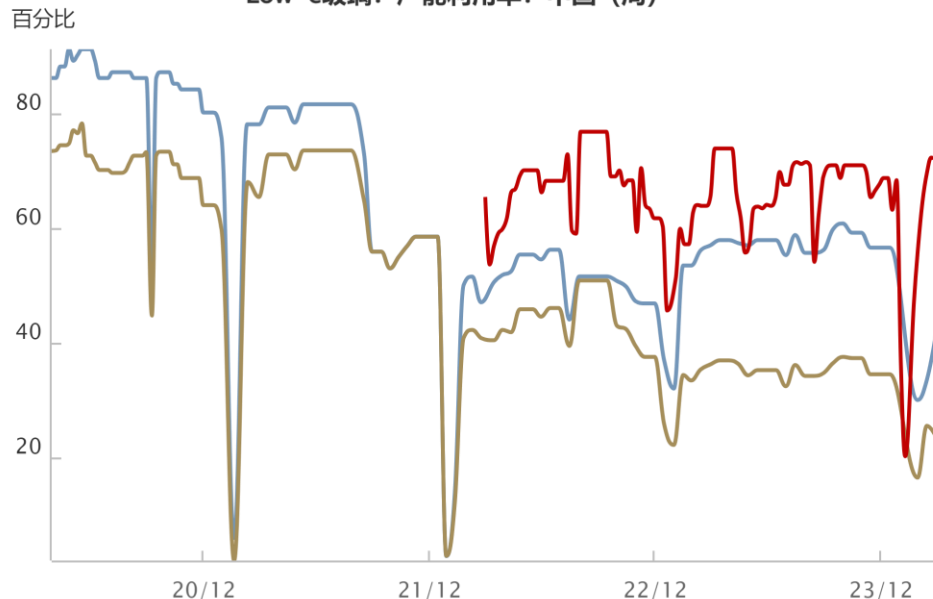
当前浮法玻璃行业平均利润为304元/吨

不同工艺利润：天然气168 元/吨，煤制气280 元/吨，石油焦464 元/吨

根据隆众数据，目前浮法玻璃现货端各工艺仍维持一定利润

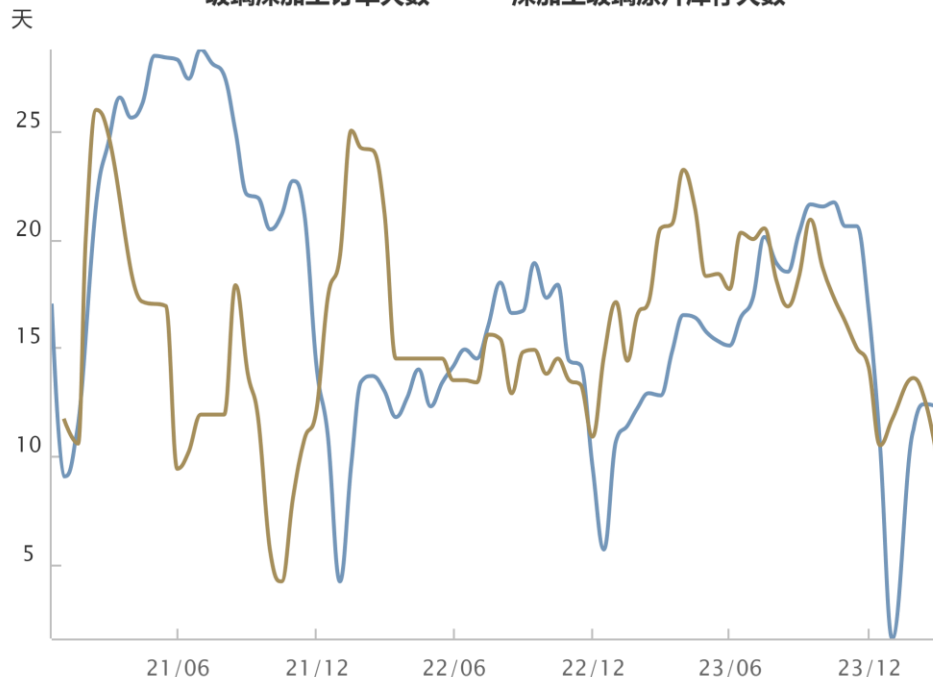
玻璃下游

— 玻璃深加工企业：钢化炉：开工率（周）
— 玻璃深加工企业：钢化炉：产能利用率（周）
— Low-e玻璃：产能利用率：中国（周）



来源:钢联化工 南华研究

— 玻璃深加工订单天数 — 深加工玻璃原片库存天数

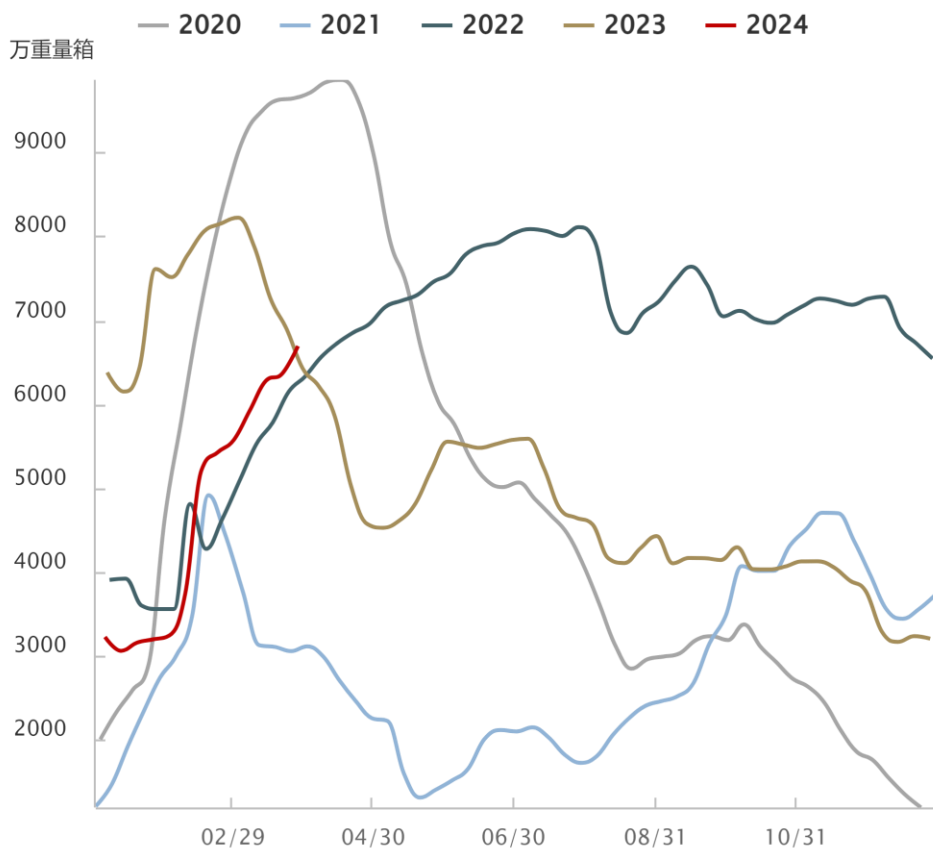


来源:南华研究

- 微观数据看玻璃深加工，Low-e玻璃相对恢复明显，钢化炉持续不及预期
- 深加工原料库存维持低位，补库预期尚存但迟迟不及预期
- 订单天数恢复并不理想，关注4月中下旬订单是都能够回暖带动一轮补库行情

玻璃库存

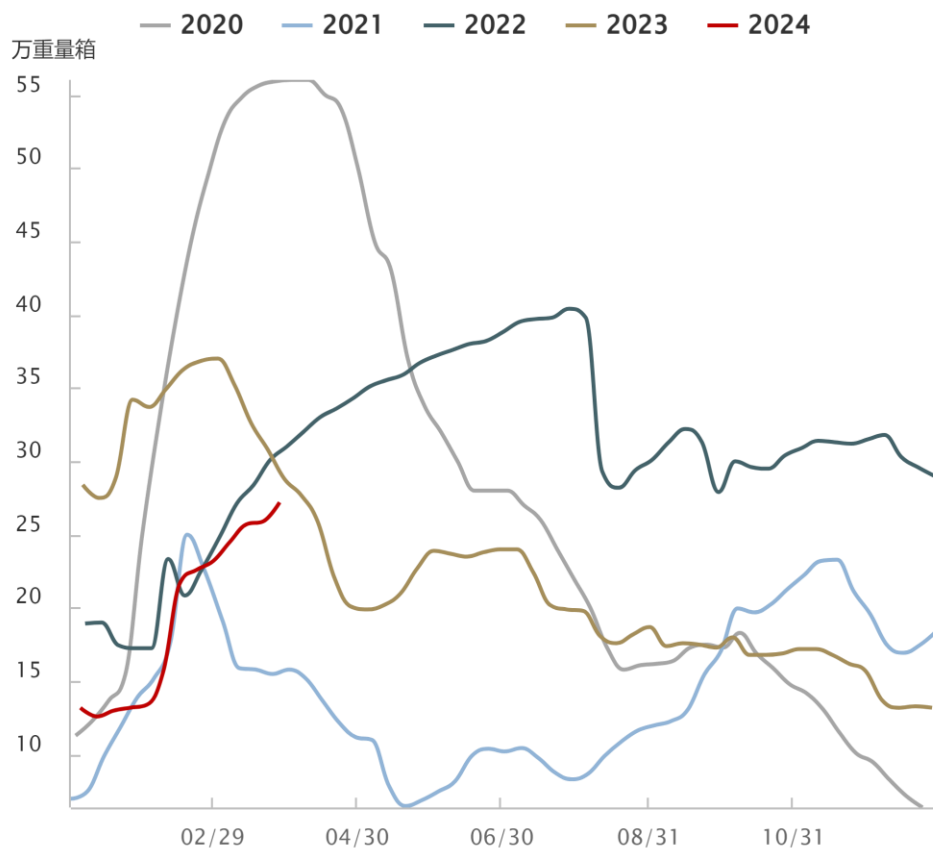
浮法玻璃：期末库存：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

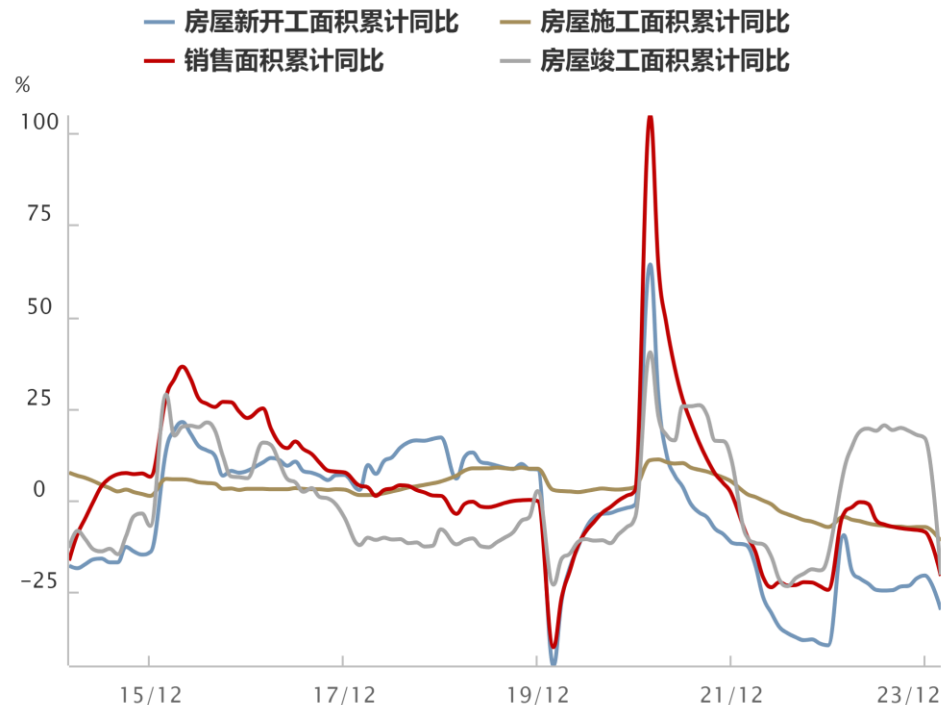
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

浮法玻璃：库存平均可用天数：中国（周）季节性



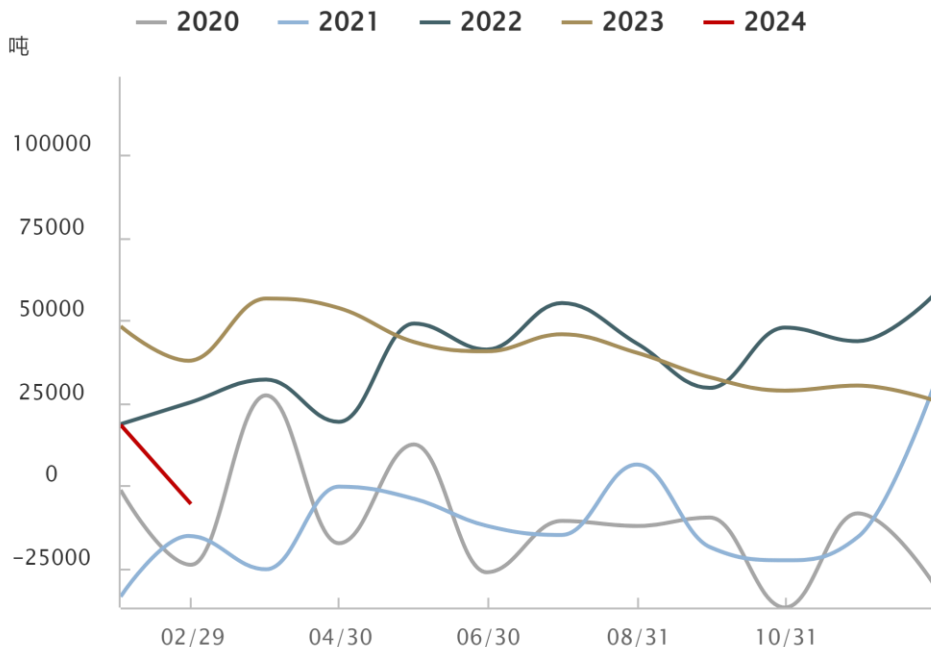
来源:钢联化工 南华研究

终端需求拖累玻璃



来源:同花顺,南华研究

浮法玻璃：净出口（月）季节性



来源:海关数据 南华研究

市场对近端和远端需求并不乐观。建筑需求占了玻璃总需求的75%以上。我们看到2023年，地产数据显示分化，开工（-20.4%）、施工（-7.2%）、销售（-8.5%）面积降幅明显，但竣工端表现亮眼（+17%），叠加保交楼政策的强力推行，支撑了一部分玻璃的终端需求。当然，由于房企本身资金紧张的关系，也在一定程度上限制了竣工面积增加对玻璃需求的转换。目前最新数据显示，2024年1-2月房地产竣工面积累计同比下滑超过20%，市场所担心的竣工逻辑（近三年开工面积持续大幅下降将导致国内竣工面积下滑）正在逐步兑现。

2024年纯碱产能规划（万吨）

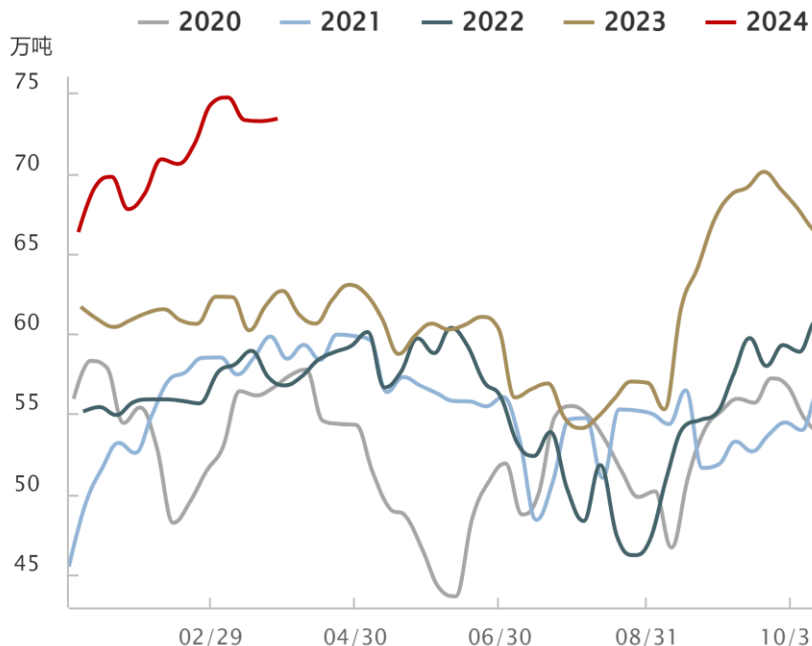
企业	产能	投产时间	备注
远兴能源一期四线	100	2024年2月	已投3条产线400万吨
重庆湘瑜	20	2024年上半年	
连云港德邦	60	2024年下半年	
连云港碱业	120	2024年下半年	旧产能搬迁
内蒙古阜丰生物科技	30	待定	
南方碱业	-60	待定	

■2023年是纯碱产能大幅扩张，主要投产的有远兴能源400万吨、河南金山化工200万吨以及安徽红四方20万吨，产能增长率20%+，因此这些新增产能都将在24年集中释放，另外2024年还将有250万吨以上产能待投放。当前纯碱有效产能在3880万吨左右，预计到今年年底有效产能将接近4000万吨。

■根据一季度投产情况看，远兴一期四线100万吨产能已于今年2月投料（前期的三线基本达产），后续连云港等地仍有新投计划，不过南方碱业有60万吨产能计划退出，但时间尚不明确。

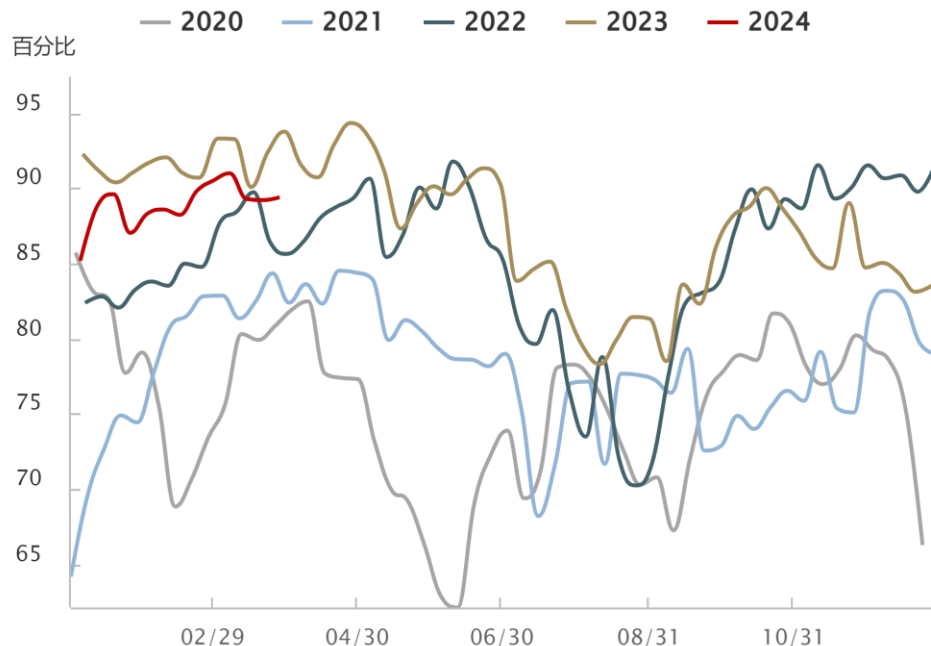
纯碱供应趋势不改

纯碱：产量：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

纯碱：产能利用率：中国（周）季节性



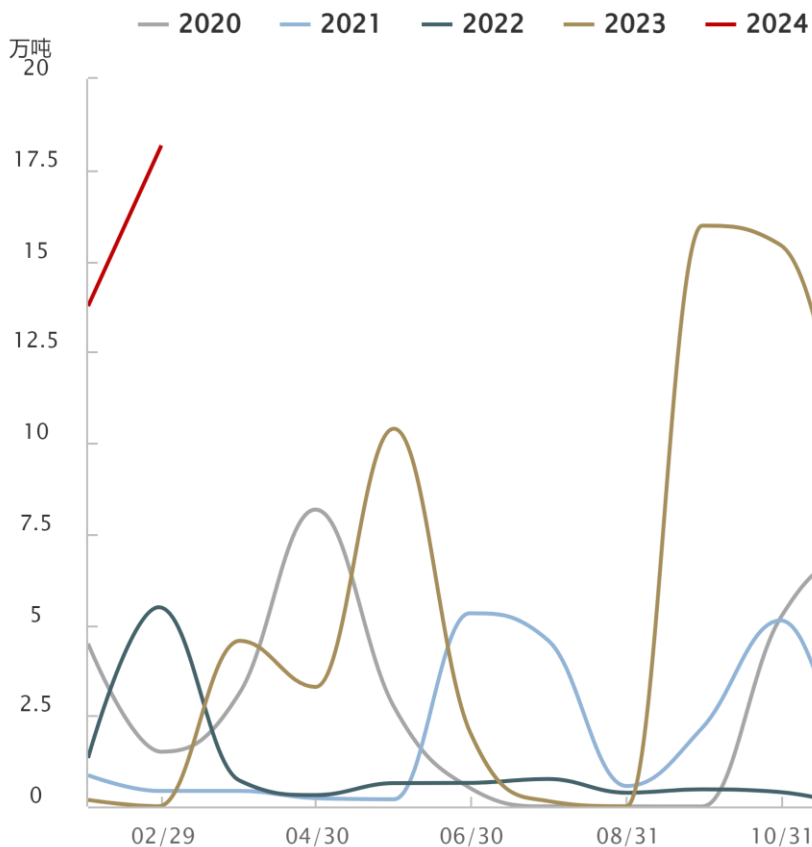
来源:钢联化工 南华研究

- 纯碱供应端的增量是相对明确的，进入3月以后，周产量基本稳定在73万吨以上，开工率89%+。
- 纯碱仍要关注的一个情况是，随着23-24年这两年新产能陆续投产，纯碱前5家产能占比已达到40%以上，行业集中度很高，当供需短时出现缺口时候，厂家联合涨价的概率较大，或者供给端产能出现问题时，可能会对盘面造成比较大波动。

纯碱进出口（1-2月进口31.9，出口11.8）

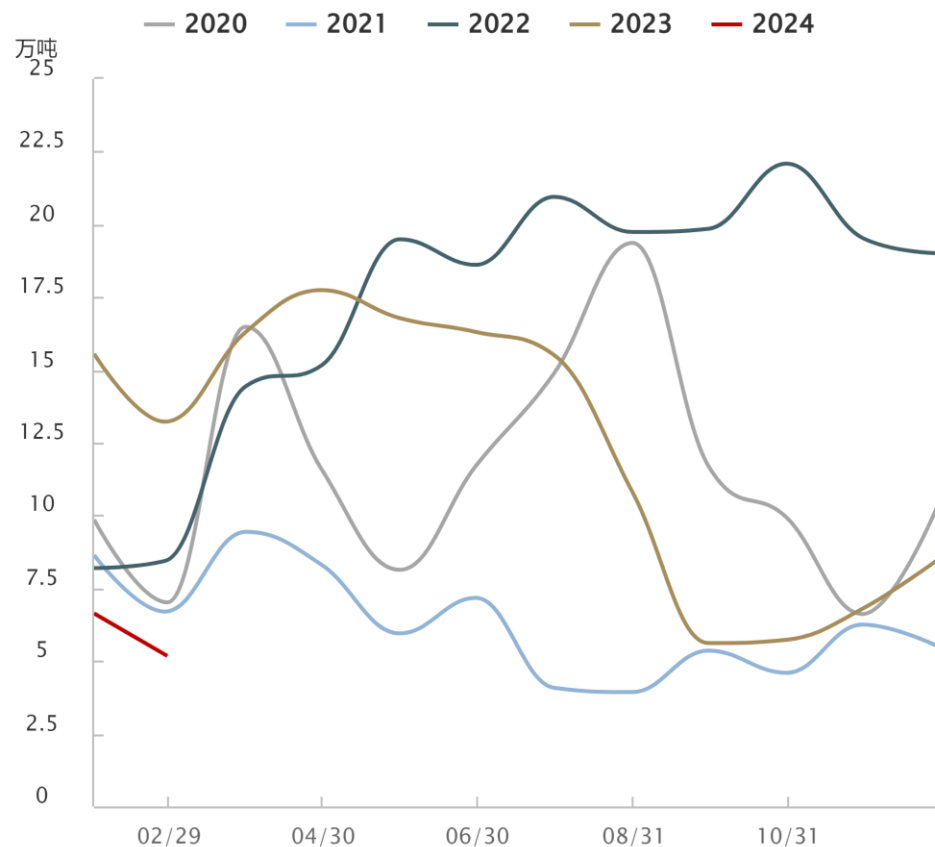


碳酸钠(纯碱)(28362000):进口数量:当月值季节性



来源:同花顺,南华研究

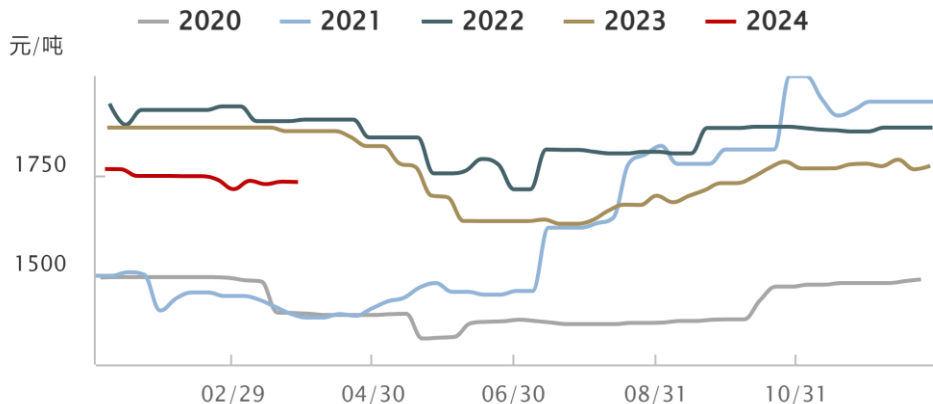
碳酸钠(纯碱)(28362000):出口数量:当月值季节性



来源:同花顺,南华研究

纯碱成本/利润

轻质纯碱：氨碱法：生产成本：华北地区（周）季节性



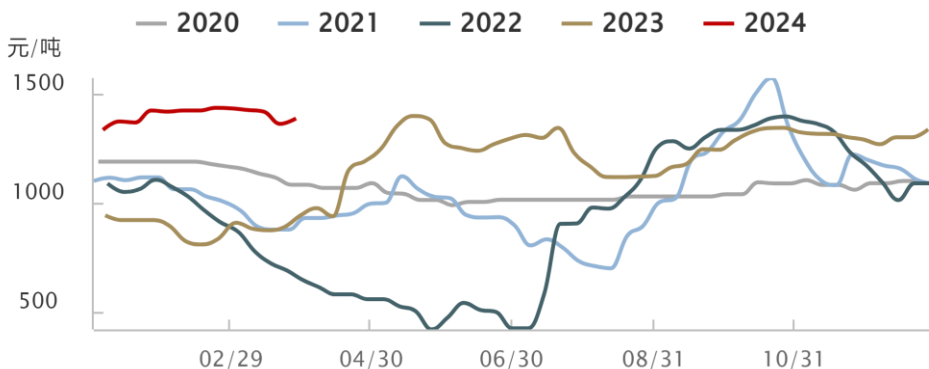
来源:钢联化工 南华研究

— 轻质纯碱：氨碱法：生产毛利：华北地区（周）
— 轻质纯碱：联产法：生产毛利：华东地区（除山东）（周）



来源:钢联化工 南华研究

轻质纯碱：联产法：生产成本：华东地区（除山东）（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

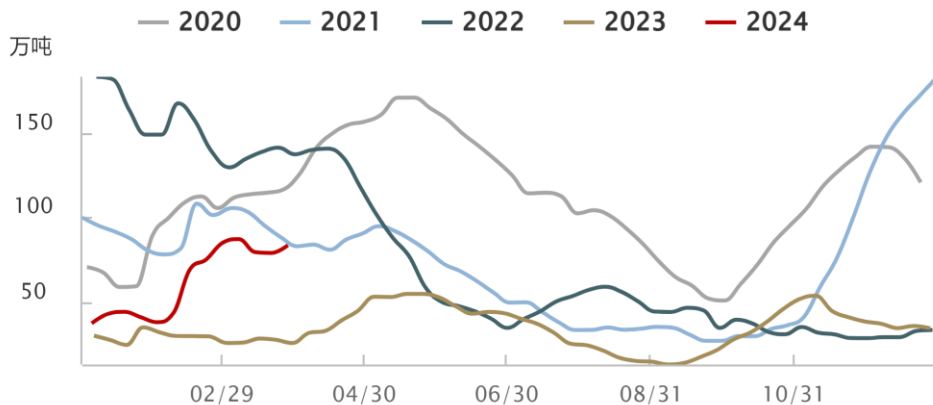
目前氨碱法利润226元，联碱法利润559元，均较年初下滑850元左右

氨碱法成本支撑1730元/吨附近

联碱法成本支撑1390元/吨附近

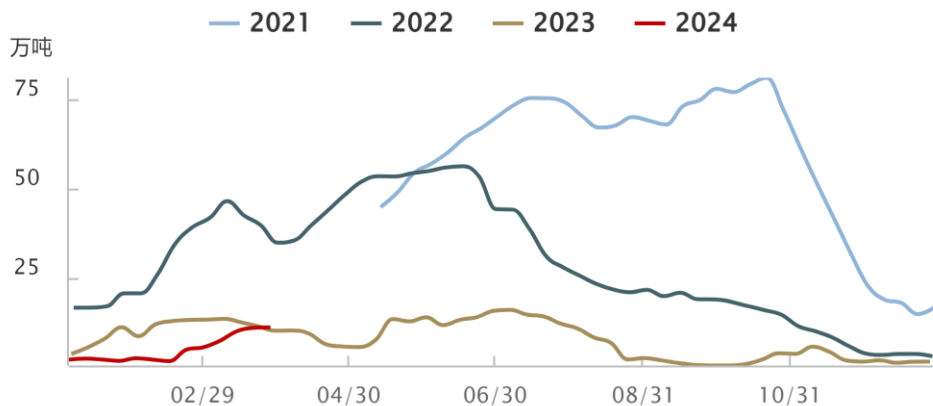
纯碱库存

纯碱：厂内库存：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

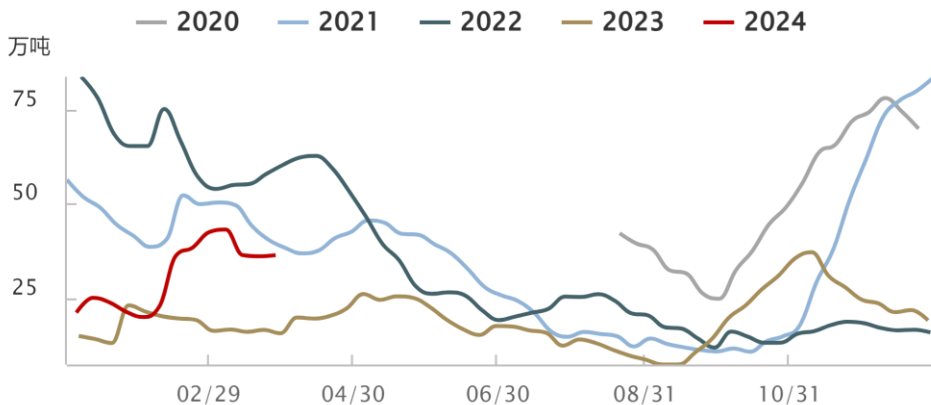
纯碱交割库库存季节性



来源:南华研究

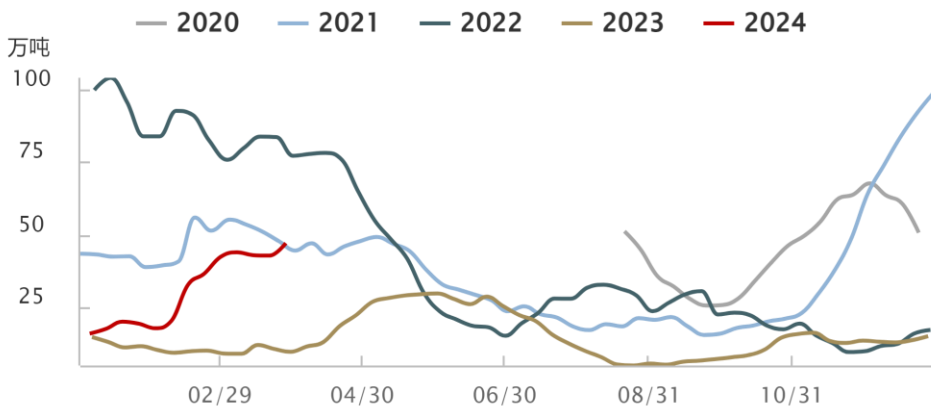
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

纯碱：轻质：库存：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

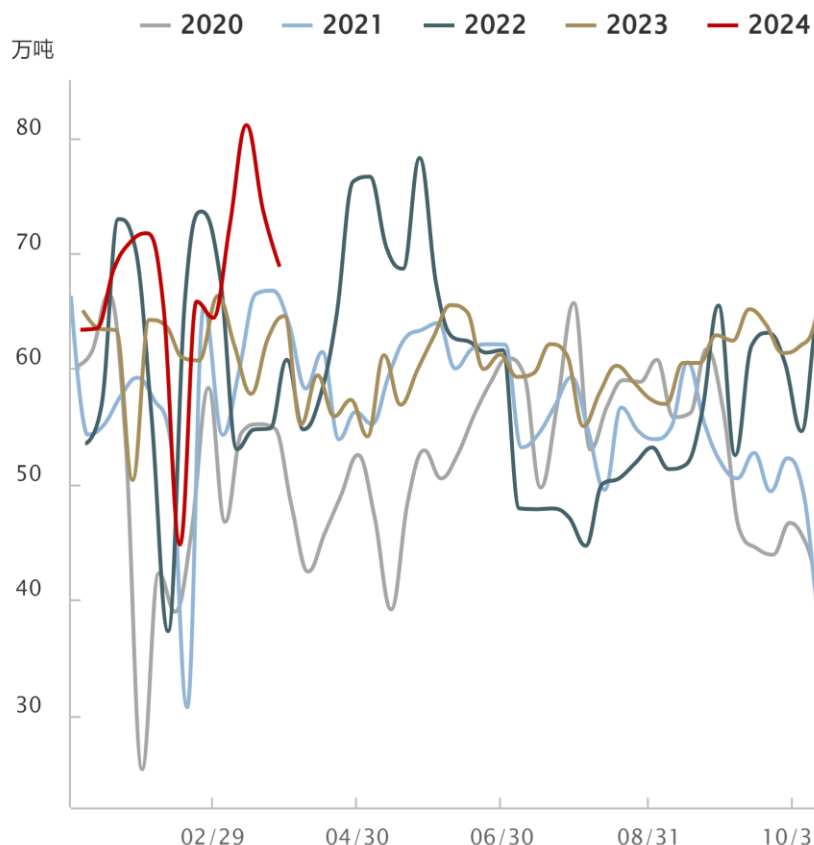
纯碱：重质：库存：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

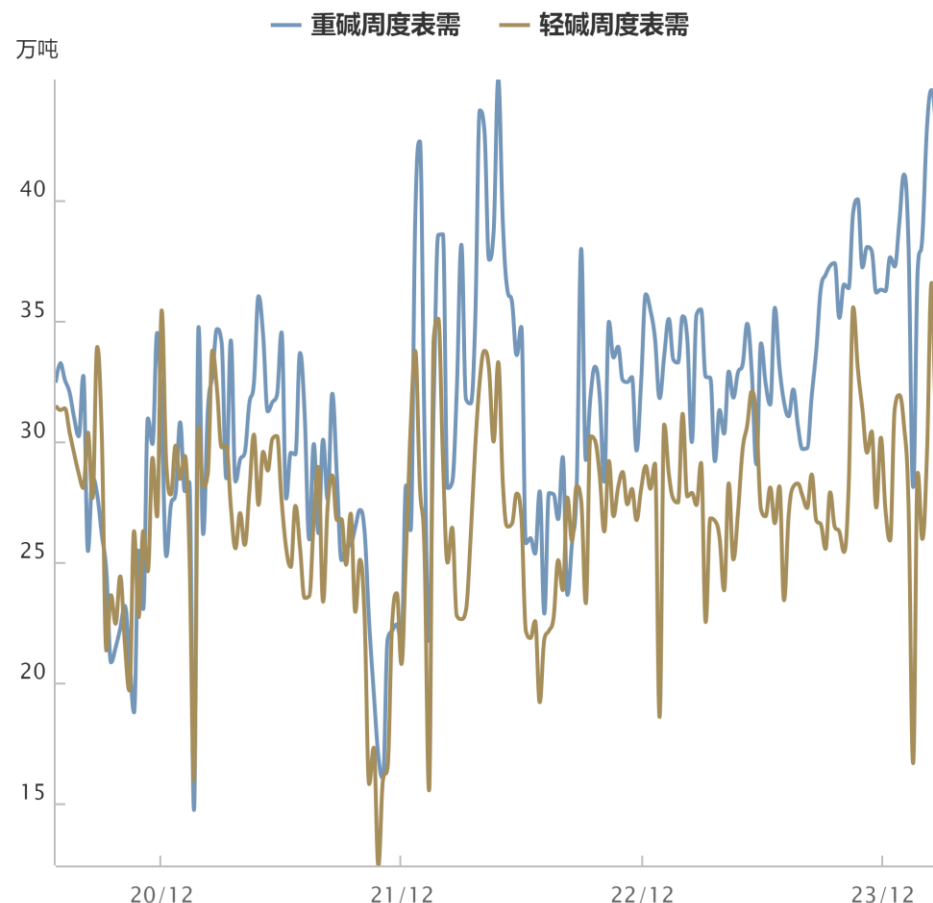
纯碱周度表需

纯碱周度表需季节性



来源:南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富



来源:南华研究

纯碱玻璃观点总结

- 玻璃上，我们认为高供应刚性（利润影响滞后）和地产竣工逻辑逐步兑现的情况下，库存压力将持续增加，产业利润预计将进一步被压缩直至开启一轮产能出清。需要关注的是，新房销售和政策对房企资金的支持力度，竣工是否有可能阶段性的爆发从而迎来一波补库行情；其次，地产竣工悲观预期下玻璃厂对亏损的耐受力降低是否会提前开启冷修。
- 纯碱上，我们认为新产能仍将继续放量，需求增速难以匹配供应增速，同样面临过剩和累库的压力。需要注意的是，纯碱行业集中度较高，意味头部厂家或者厂家的联合行为会对供应和价格造成较大干扰。但在目前高产量+库存低位回升的情况下，供应端的故事性预计低于去年。同时，玻璃价格如果持续下降，也将负反馈到纯碱。
- **我们对玻璃纯碱近期至2024年二季度策略如下：**
逢高沽空。但由于一季度价格已有明显走低，需要关注是否有阶段性补库造成较大的反弹行情，其次谨防供应端以及政策端的干扰。