

2024 年玻璃纯碱二季度策略报告

2024 年 3 月 29 日

国联期货

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

沈祺苇

从业资格证号：F3049174

投资咨询证号：Z0015672

联系人：

张可心

从业资格证号：F03108011

相关研究报告：

《轻碱&烧碱有限替代关系》——纯碱专题报告

玻璃：地产有待好转 预期供应进入出清节奏

纯碱：检修扰动加剧 库存重心影响价格驱动

观点

玻璃：

一季度平衡表回顾来看，玻璃供应上涨预期落地，但需求弱于预期。玻璃一季度主要矛盾在于供应过剩的矛盾发酵，上游库存快速积累，节后现货价格不断阴跌，期价顺畅下行，基差大趋势走强。

二季度展望来看，当前位于历史峰值的供应仍是玻璃主要矛盾点。需求端，春节后汽车以及家电需求同比表现强势，但大头地产不显起色，3月末来看地产资金问题仍然存在，竣工端需求释放有难度。预期二季度表需环比一季度增长，但或难完全消化供应压力，玻璃基本面预期进一步恶化。策略上玻璃二季度大方向维持偏空看待，需要关注的是逻辑前期兑现后的剩余空间。需求端来看，空看思路下，关注供应出清、真实需求好转释放的探底信号，以及下游阶段性补库带来的反弹。

关注风险点：1. 原材料纯碱、燃料价格下行对玻璃的带动；2. 汽车、家电领域玻璃需求超预期；3. 二手房以及房屋更新带来的玻璃需求超预期；4. 宏观情绪扰动。

➤ **纯碱：**

一季度行情来看，大趋势下供应过剩纯碱估值承压的逻辑有所兑现，但也可以看到扰动因素增加导致价格下行趋于滞缓：供应扰动增加，需求增量落地，产业链库存转移带来的阶段性现货企稳，纯碱库存分布不均匀的地区矛盾，以及轻重碱结构性矛盾。现货降价力度的边际减弱使得市场对于未来碱价的预期趋于谨慎，基差大势走弱。

二季度平衡表推演来看，中性预期下纯碱供应过剩的主线矛盾将延续：重碱端整体供需持续走松，但从供应过剩的体量来看，供需矛盾或出现边际缓和；轻碱端在5、6月份或出现阶段性供需偏紧。累库预期下，需要关注库存在产业链上转移带来的表需扰动，6月份产业链库存结构对夏季检修季的定价有较大影响，下游主动备货增加话语权或使得表需高于真实需求，对应二季度纯碱价格难跌而夏季上涨驱动回落。

策略上来看，产业链累库预期下，纯碱单边维持偏空看待，4月份新产能放量或带来新的利空驱动，以及月初月末议价下行对期价下行空间的定义。估值方面，考虑到当前纯碱供需关系走松建立在高开工的基础上且多数碱厂库存水平较低，判断供需依旧整体偏紧，后续随着供应走宽松，市场关注重心或从现货价格变动逐渐向纯碱生产成本锚定估值底线转移。关注轻碱供需间接性好转以及库存转移带来的基差修复的反弹行情，另外5月开始供应端扰动会边际扩大。

关注风险点：1. 宏观和板块扰动；2. 光伏、浮法玻璃产能产量变动；3. 原材料价格变动；4. 库存转移。

目录

一、 玻璃二季度策略报告	1
1.1 玻璃一季度回顾：需求不济 价格下行	1
1.2 玻璃二季度供需展望：供应出清节奏或出现	6
1.3 玻璃平衡表和策略展望	9
二、 纯碱 2024 年二季度策略报告	11
2.1 纯碱一季度回顾：节后现价减速下行	11
2.2 纯碱二季度供需展望：供应端波动或增大	16
2.3 纯碱平衡表和策略展望	21

图表目录

图表 1: 2024 年一季度玻璃期现价格走势 (元/吨)	1
图表 2: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	2
图表 3: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	2
图表 4: 浮法玻璃日产能 (吨)	2
图表 5: 浮法玻璃日运行产能 (吨)	2
图表 6: 隆众: 玻璃农历周度表需 (吨)	3
图表 7: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	3
图表 8: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	4
图表 9: 沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)	4
图表 10: 深加工订单天数 (天)	4
图表 11: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	4
图表 12: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	5
图表 13: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	5
图表 14: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 15: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 16: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 17: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 18: 玻璃产线变动计划表 (更新至 2024 年 3 月底)	6
图表 19: 房地产投资资金分项同比 (%)	8
图表 20: 玻璃全国产销率 (%)	8
图表 21: 石家庄工业用管道天然气低端价 (元/立方米)	8
图表 22: 广州 LNG 低端价 (元/吨)	8
图表 23: 玻璃供需平衡表推算	9
图表 24: 玻璃 2024 年供应推演	10
图表 25: 玻璃 2024 年表需推演	10
图表 26: 玻璃 2024 年库存推演	10
图表 27: 2023 年纯碱期现价格走势 (元/吨)	11
图表 28: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	12
图表 29: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	12
图表 30: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	12
图表 31: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	12
图表 32: 纯碱周产量 (万吨)	13
图表 33: 碱厂开工率 (%)	13
图表 34: 纯碱周度损失量 (万吨)	13
图表 35: 纯碱重质化率 (%)	13
图表 36: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	13
图表 37: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	13
图表 38: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	14
图表 39: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	14
图表 40: 碳酸锂开工率 (%)	14

图表 41: 味精开工率 (%)	14
图表 42: 卓创小苏打开工率 (%)	15
图表 43: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)	15
图表 44: 碱厂总库存 (万吨)	15
图表 45: 碱厂重碱库存 (万吨)	15
图表 46: 碱厂轻碱库存 (万吨)	16
图表 47: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	16
图表 48: 分地区碱厂库存 (万吨)	16
图表 49: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2024 年 3 月底)	17
图表 50: 纯碱检修计划表 (更新至 2024 年 3 月底)	18
图表 51: 原盐产量 (万吨)	18
图表 52: 工业盐价格 (元/吨)	18
图表 53: 秦皇岛港 Q>5500 动力煤参考价格 (元/吨)	19
图表 54: NYMEX 天然气主力合约收盘价 (美元/百万英热)	19
图表 55: 纯碱净出口量 (万吨)	19
图表 56: 纯碱进出口价差 (出口-进口) (美元/吨)	19
图表 57: 光伏玻璃新增计划 (更新至 2024 年 3 月底)	20
图表 58: 轻碱产量 (万吨)	20
图表 59: 轻碱出货量 (万吨)	20
图表 60: 纯碱 2024 年供需平衡表测算	21
图表 61: 纯碱 2024 年供应推演	22
图表 62: 纯碱 2024 年表需推演	22
图表 63: 纯碱 2024 年库存推演	22

一、玻璃二季度策略报告

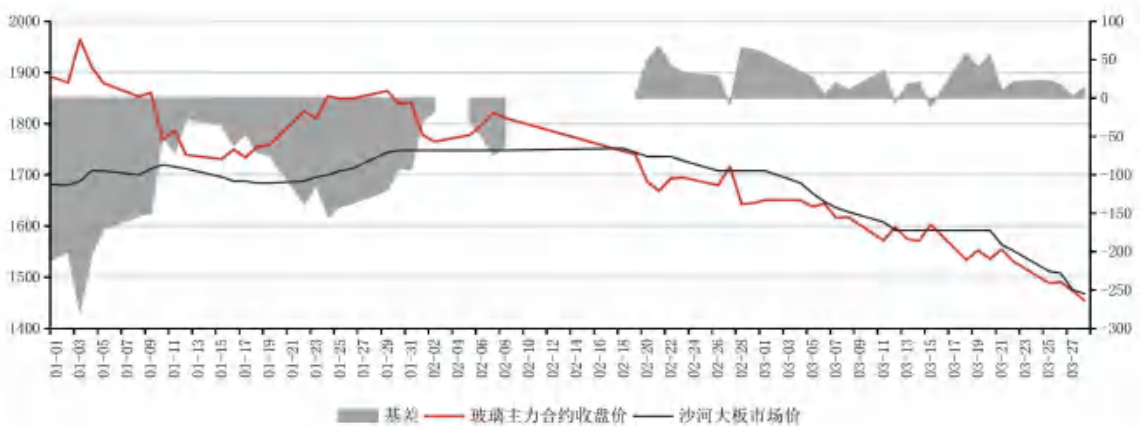
1.1 玻璃一季度回顾：需求不济 价格下行

1 月份玻璃供需趋平，基本面矛盾不大，现货端需求淡季博弈节前补库，价格表现先弱后强。期价层面，1 月上中旬宏观氛围回落，玻璃供应过剩预期驱动期价大幅下行，主力合约盘面升水转贴水。1 月下旬，随着现货转强、宏观利空因素消化以及原材料纯碱带动，玻璃价格止跌回涨，基差呈现季节性走弱。

2 月份，上旬节前现货交投停滞，现货趋稳，期货端多空离场震荡运行。春节期间，高供应带动玻璃上游库存大幅累库，累库速度超往年同期。节后高供应下需求启动缓慢，期、现价格持续下行，弱现实预期带动主力合约升水转贴水。

3 月份玻璃在需求不济供应高企的弱基本面背景下，表现出现货价格持续阴跌，期货价格震荡下行。3 月份各地区价格整体下行，沙河地区大板交割品均价在 3 月末阴跌至 1613 元/吨，环比月初 1830 元/吨下行 200 多元/吨。期价层面，需求回暖持续证伪导致玻璃价格需求预期持续偏弱，主力 05 合约维持贴水结构震荡下行。截止 3 月 26 日，FG05 合约收盘报价 1491 元/吨，环比月初下行 160 元/吨，主力合约基差随交割月份临近走强。

图表 1：2024 年一季度玻璃期现价格走势（元/吨）



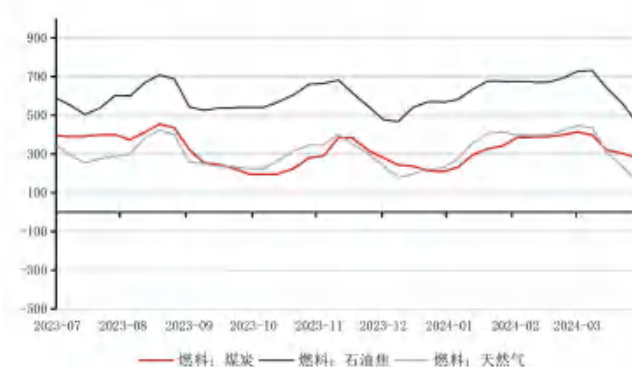
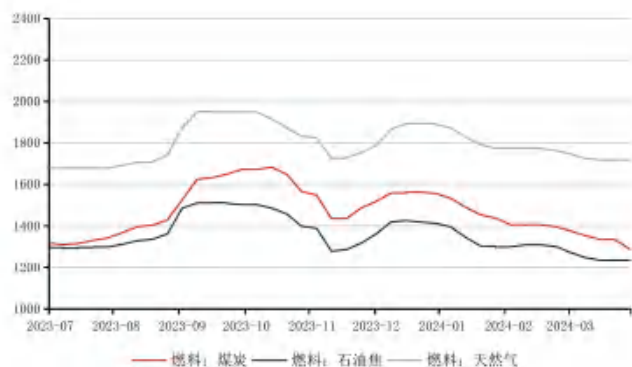


数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

供给层面，一季度玻璃供应上行，利润收缩。成本利润层面，一季度煤炭和原料纯碱价格下行，但不弥补价格疲软带来的利润收缩，上游玻璃厂利润大幅下行。产能产量方面，一季度有 6 条产线冷修，8 条产线点火，玻璃总供应上行。截至 3 月 28 日浮法玻璃总日运行产能为 17.65 万吨/日，环比 1 月初涨幅 1.58%，同比增幅 11.48%。截至 3 月 28 日，一季度浮法玻璃月产量约为 1525.81 万吨，同比+10.95%。

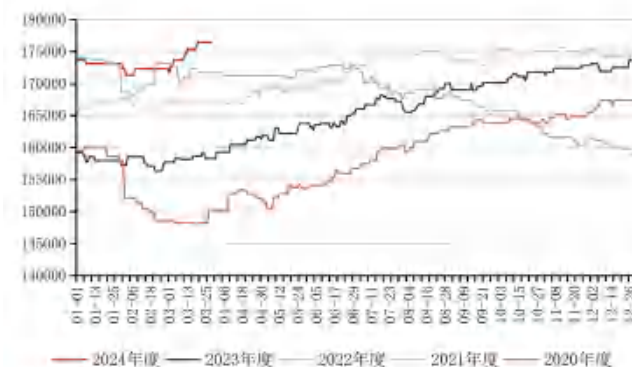
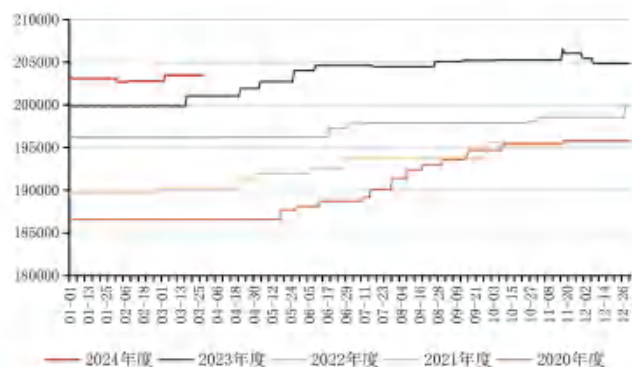
图表 2：浮法玻璃理论成本（元/吨）

图表 3：浮法玻璃理论利润（元/吨）



图表 4：浮法玻璃日产能（吨）

图表 5：浮法玻璃日运行产能（吨）



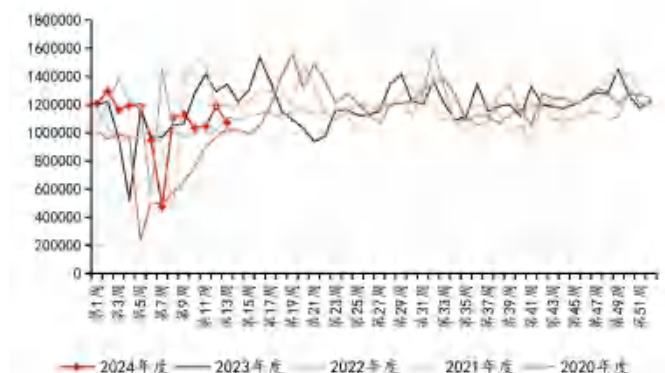
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

需求端，1 月份玻璃下游赶工以及释放补库需求，玻璃表需表现相对强势。但节前来深加工订单和回款相对较差，节后下游启动缓慢，订单表现不及往年同期，且悲观氛围下，下游持货意愿不高。截至 3 月 28 日，一季度玻璃周表需平均 107.97 吨，同比 2023 年-2.83%。截至 3 月中，下游深加工订单天数 12.4 天，较 2024 年 2 月底 +1.2 天，同比-0.5 天。品种间价差来看，一季度沙河地区大小板价差大势收窄，反应小板需求相对大板维持强势。

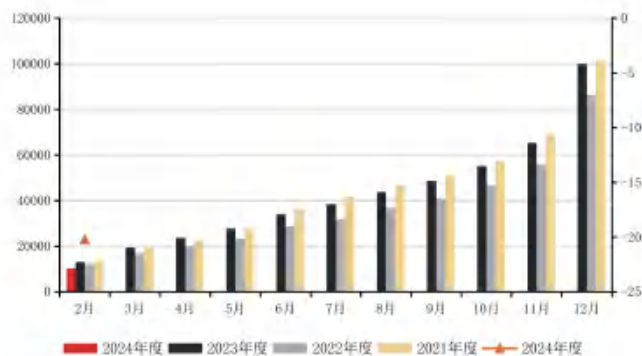
下游细分领域来看，房地产方面地产表现仍显疲软，资金问题存续。2024 年 1-2 月全国房地产开发投资同比下降 9.0%；其中，住宅投资下降 9.7%。1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 11.0%；房屋新开工面积同比下降 29.7%；房屋竣工面积 10395 万平方米，同比下降 20.2%；住宅销售面积 11369 万平方米，同比下降 24.87%；房地产投资资金同比下降 24.10%。新房销售来看，节后新房销售有季节性好转，但表现同比弱势，房企销售口资金回流同比不及。

下游汽车和家电行业对玻璃需求带来增量。1-2 月全国汽车产量 391.57 万辆，同比+7.99%。家电方面，2024 年供需同比皆有增量。1-2 月，家用电器及音像器材类零售总额 1,310 亿元，同比+5.70%，空调品类贡献主要增长动力：1-2 月空调产量 2915.3 万台，同比+16.94%。家用电器出口表现强劲。1-2 月家用电器出口数量初值累计同比+38.6%，出口金额初值累计同比+20.8%。

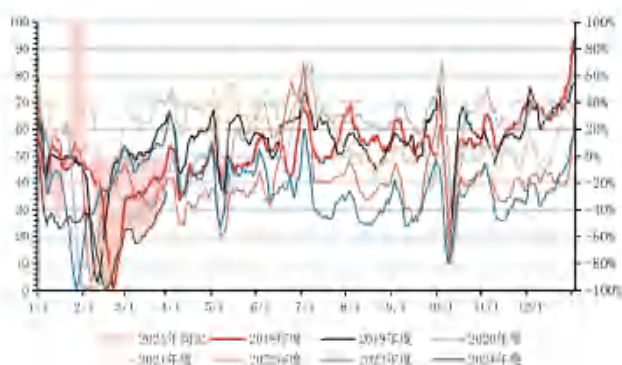
图表 6：隆众：玻璃农历周度表需（吨）



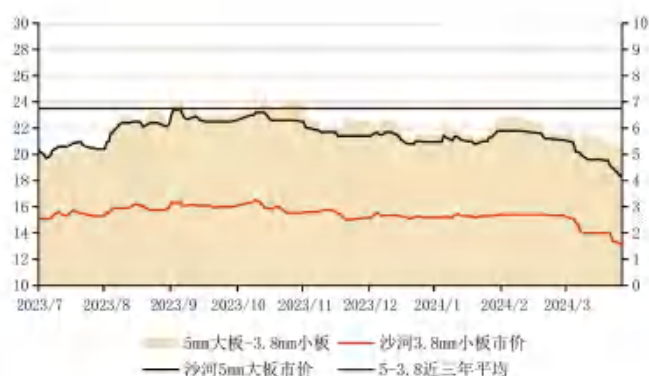
图表 7：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）



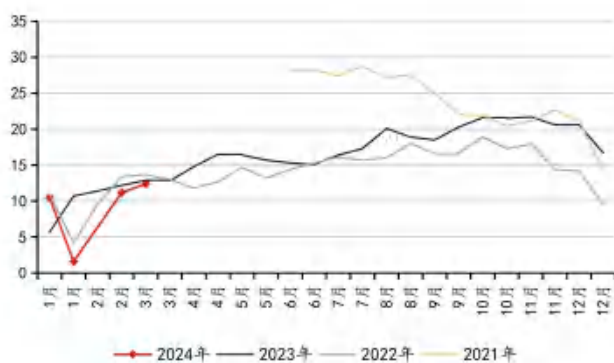
图表 8：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）



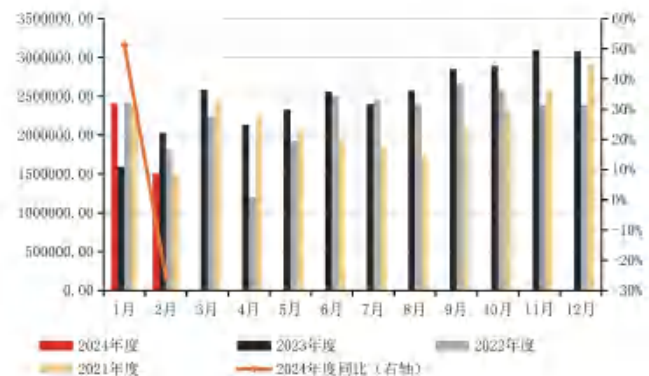
图表 9：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)



图表 10：深加工订单天数（天）



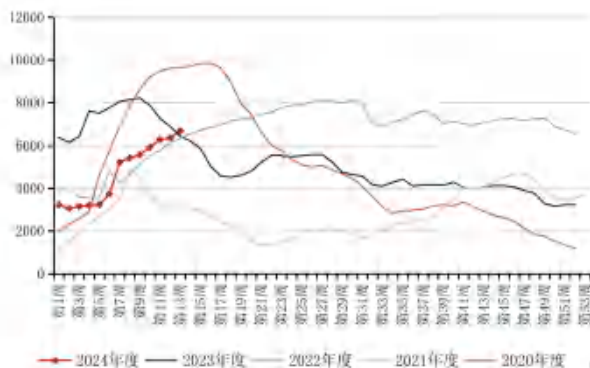
图表 11：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）



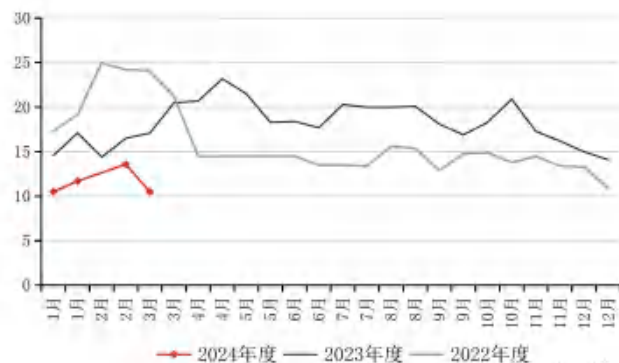
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

库存方面，一季度上游玻璃厂库库存压力持续增加，现实需求表现疲软叠加降价氛围，中下游持货意愿不高。截至 3 月 28 日，浮法玻璃厂家总库存 6693.6 万重量箱，环比 2023 年 12 月底的 3206.2 万重量箱增加 108.77%，同比+4.14%。分地区来看，2 月开始华北地区库存整体上行，但下游深加工订单好转使得 3 月份华北地区上游累库速度相对较缓慢。2 月份开始华中、华东、华南地区上游库存压力持续上行，同比高于 2022 年。产业链库存分布来看，降价氛围下中下游整体持货意愿较低。1 月份中游节前冬储体量同比不及 2023 年和 2022 年，节后中游贸易商库存整体呈现下行趋势，同比 2023 年和 2022 年降幅扩大。下游深加工原片库存天数截至 3 月中 10.5 天，环比 12 月底-3.6 天，同比 2023 年-6.6 天，低于深加工订单天数。

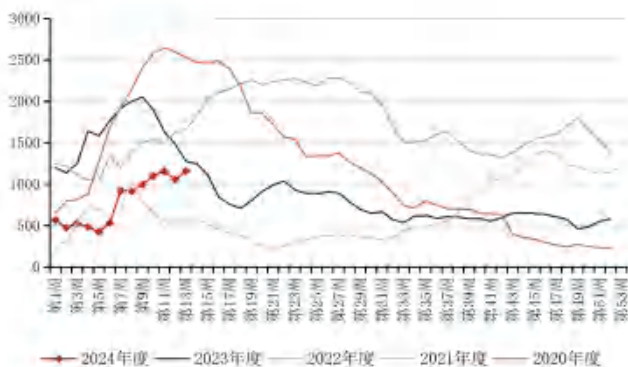
图表 12：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）



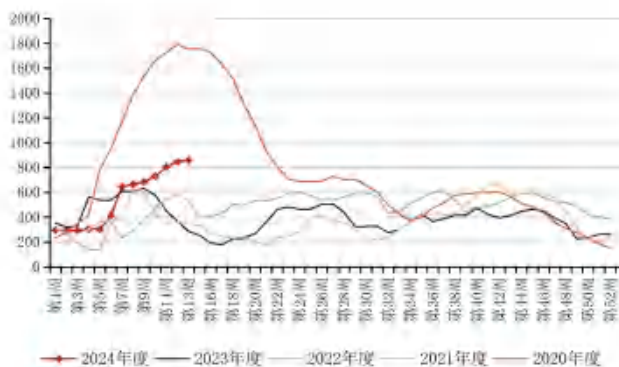
图表 13：样本深加工企业原片库存天数（天）



图表 14：华北地区玻璃库存（万重量箱）



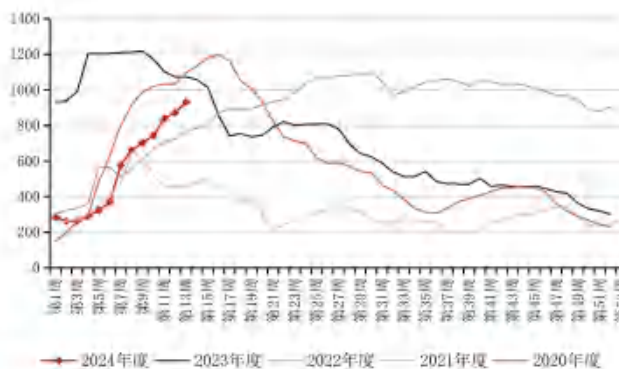
图表 15：华中地区玻璃库存（万重量箱）



图表 16：华东地区玻璃库存（万重量箱）



图表 17：华南地区玻璃库存（万重量箱）



数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

1.2 玻璃二季度供需展望：供应出清节奏或出现

一季度行情来看，玻璃供应上涨预期落地，但节后需求端表现疲软。供强需弱背景下，上游库存快速积累，节后现货价格不断阴跌，期价下行，基差大趋势走强。

二季度平衡表推演来看，中性预期下玻璃供应过剩的主线矛盾难消化，玻璃或呈现探底行情，关注利多因素的酝酿。目前玻璃处于供应高位，需求不济则玻璃基本面会持续恶化。需求端来看，节后汽车以及家电需求同比表现强势，但大头地产不显起色，3 月末来看地产资金问题仍然存在，竣工端需求释放有难度。偏空看待下，二季度更关注供应端带来的基本面好转，及玻璃厂亏损后推动老龄产线出清，或者需求回暖带来的探底信号，趋势利多驱动仍需要关注库存拐点能否出现。

1.2.1 玻璃供应：价格持续下行或推动冷修预期兑现

3 月份，玻璃期现价格大幅下行。弱价格预期下，一方面玻璃新产线投放或放缓，目前来看仅 3 月份点火的 700 吨/日产线的产能待放量。另一方面盘面价格对应部分天然气产线亏损，释放老龄产线冷修的预期，此外库存压力同样会推动产能出清。二季度有望看到玻璃产量拐点。

图表 18：玻璃产线变动计划表（更新至 2024 年 3 月底）

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
1	河北	河北正大	三线	850	推迟至 2024 年
2	湖北	武汉长利	洪湖三线	900	2024. 08
3			洪湖四线	1000	2024. 11
4	广东	信义集团	鹤山二线	950	2024. 03
5	吉林	双辽迎新	新线	1500	2024 年底
				5200	
2024 年复产预期产线					
1	河北	河北长城	四线	700	2024. 05
2	广东	广东八达	一线	600	2024 年中
3	广东	英德鸿泰	一线	600	2024 年下半年
4	海南	海南信义	二线	600	冷修完成，待定
				2500	
2024 年冷修产线					
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	最近点火时间
1	江苏	吴江南玻	二线	900	2011. 09
2	浙江	浙江旗滨	长兴三线	600	2015

3	湖北	武汉长利	汉南一线	900	2015
4	湖北	武汉长利	汉南二线	1000	2016
5	湖南	醴陵旗滨	三线	600	2014
6	广东	东莞信义	一线	600	2015
7	四川	成都明达	一线	550	2009
8	四川	成都明达	二线	700	2010
9	四川	成都台玻	二线	900	2008
10	四川	成都南玻	三线	1000	2009
11	辽宁	双辽迎新	一线	900	2013
12	新疆	新疆光耀	一线	600	2012
				9250	
总计				(1550)	

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1.2.2 玻璃需求：补库矛盾酝酿

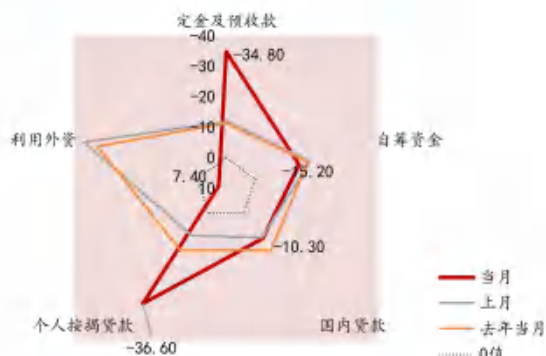
从 3 月玻璃产业链结构来看，下游深加工库存水平偏低，现货价格表现弱势叠加产业对未来的预期不乐观，下游深加工以消耗库存为主，维持刚需采购。订单缓慢恢复背景下，若后续现货价格跌破成本，下游补库需求释放或带来阶段性基本面边际好转。

1.2.3 玻璃需求：关注地产真实需求能否好转

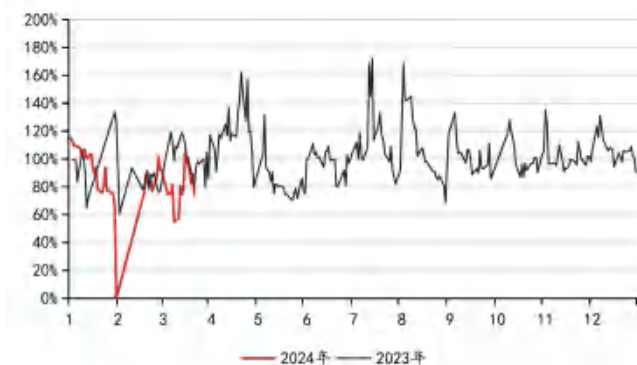
一季度玻璃下游终端需求表现来看，表需同比较差的拖累项主要在地产端，汽车和家电产量同比增长。二季度仍需关注地产端竣工能否有起色，核心关注在于房地产企业资金。一方面关注新房销售同比降幅能否收窄；另一方面关注地产项目资金情况同比降幅能否收窄。此外，就房地产项目“白名单”进度来看，申报融资需求与实际落地资金支持差距较大，但就第一批项目进度而言，融资支持已经陆续到账。

数据层面，考虑到地产数据相对滞后而深加工数据频次较低，地产端需求边际变化可以关注新房销售、各地区玻璃产销以及大小板价差。

图表 19：房地产投资资金分项同比（%）



图表 20：玻璃全国产销率（%）



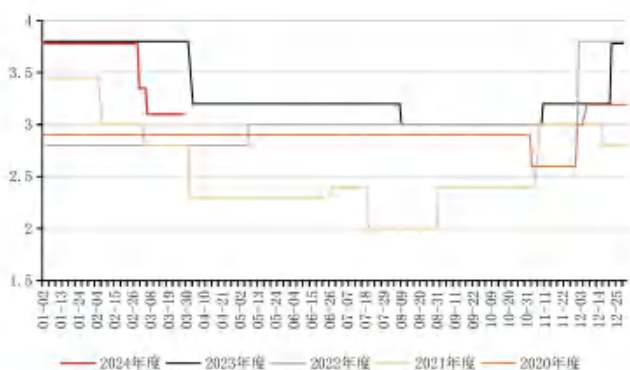
数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

1.2.4 玻璃估值：原料、燃料有松动预期

玻璃矛盾供应过剩若通过产能出清逻辑消化，则期货下行空间需关注玻璃成本。一方面需要关注玻璃主要材料纯碱价格是否进一步下行，另一方面燃料端天然气和煤炭在迎峰度夏前是否出现季节性松动。若能源和原料价格松动，玻璃期价下方空间有进一步打开空间。考虑产线冷修的金钱和时间成本，冷修或不会在产业发生亏损时立刻发生，由此玻璃价格或阶段性跌破成本线。

图表 21：石家庄工业用管道天然气低端价（元/立方米）

图表 22：广州 LNG 低端价（元/吨）



数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

1.3 玻璃平衡表和策略展望

一季度平衡表回顾来看，玻璃供应上涨预期落地，但需求弱于预期。玻璃春节后主要运行主线在于供应不断上行而需求验证持续偏弱，高估值承压顺畅下行，玻璃厂生产利润大幅收缩。

二季度展望来看，当前位于历史峰值的供应仍是玻璃主要矛盾点，预期二季度表需环比一季度增长也或难完全消化供应压力，玻璃二季度策略上整体维持偏空对待的思路。空看思路下，关注供应出清、真实需求好转释放的探底信号，以及下游阶段性补库带来的反弹。

关注风险点：1. 原材料纯碱、燃料价格下行对玻璃的带动；2. 汽车、家电领域玻璃需求超预期；3. 二手房以及房屋更新带来的玻璃需求超预期；4. 宏观情绪扰动。

图表 23：玻璃供需平衡表推算

2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	537.68	499.11	542.00	527.42	541.43	519.47	532.13	529.03	508.97	522.83	502.97	537.68
同比	10.29%	13.01%	6.39%	17.57%	3.59%	2.95%	8.38%	-1.91%	2.18%	-0.74%	-5.22%	10.29%
月产量累计	537.68	1036.79	1578.79	2106.20	2647.64	3167.10	3699.23	4228.26	4737.23	5260.06	5763.02	537.68
累计同比	10.29%	11.58%	9.75%	11.61%	9.87%	8.67%	8.63%	7.19%	6.63%	5.84%	4.78%	10.29%
表需预测	540.00	380.00	487.00	500.00	520.00	500.00	530.00	530.00	500.00	510.00	530.00	540.00
库存变动	-2.32	119.11	55.00	27.42	21.43	19.47	2.13	-0.97	8.96	12.83	-27.04	-23.37
上游库存推算	159.89	279.00	334.00	361.41	382.84	402.31	404.44	403.47	412.43	425.26	398.23	374.86
2023 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	487.52	441.63	509.43	448.58	522.67	504.60	491.01	539.34	498.09	526.74	530.69	535.71
月产量累计	487.52	929.15	1438.58	1887.16	2409.83	2914.43	3405.44	3944.78	4442.86	4969.61	5500.30	6036.01
累计同比	-4.41%	-5.77%	-6.57%	-7.65%	-6.28%	-6.07%	-5.48%	-4.85%	-4.66%	-3.41%	-2.52%	-1.63%
上游库存	377.83	409.59	321.38	228.05	272.88	278.70	232.33	225.50	208.23	205.03	184.82	183.00
表需	435.79	409.87	597.64	541.91	477.84	498.78	537.38	546.17	515.36	529.94	550.90	537.53
近 5 年平均	462.71	358.92	485.11	503.11	539.70	490.93	527.68	533.40	485.06	512.14	511.22	530.66

假设调整：

1. 根据上游库存压力增加三季度冷修预期；
2. 下调表需假设。

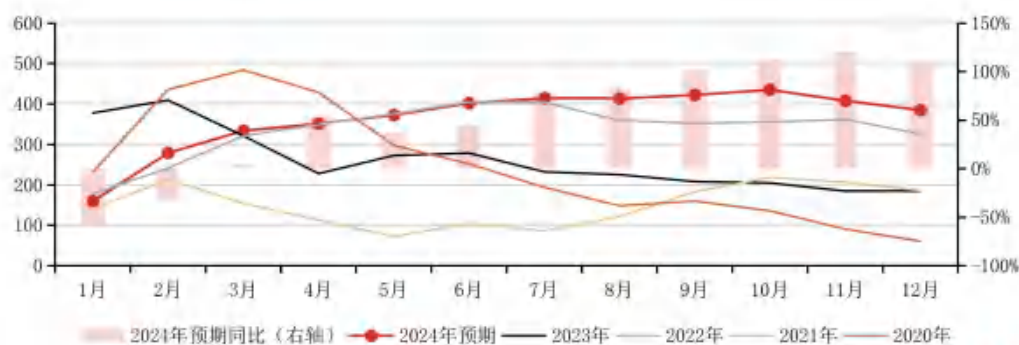
图表 24：玻璃 2024 年供应推演



图表 25：玻璃 2024 年表需推演



图表 26：玻璃 2024 年库存推演



数据来源：国联期货研究所

二、纯碱 2024 年二季度策略报告

2.1 纯碱一季度回顾：节后现价减速下行

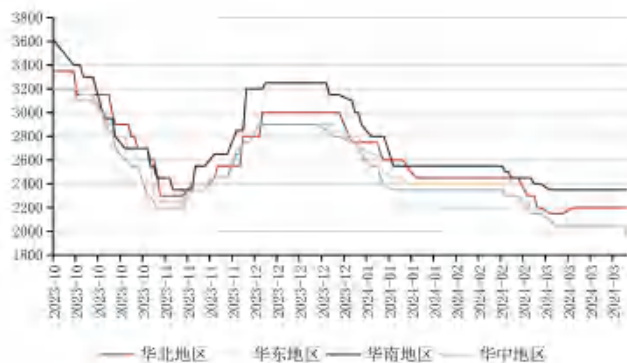
纯碱一季度现货表现为供应过剩格局下的整体下行，期间受到阶段性下游补库带动出现阶段性稳价或挺涨。春节前，在补库驱动下，纯碱重碱现货持稳在 2300 元/吨，节后现货不断阴跌，截至 2 月底现货价格回落至 2000 元/吨。3 月份，随着供应端检修扰动增加以及库存地区分布不均匀的矛盾激化，纯碱现货下行速度放缓，截至 3 月末，纯碱重碱主流地区送到价格在 1850-1900 元/吨。

纯碱期货价格随现货下跌，间断性受到现价企稳影响基差修复反弹。基差方面，一季度随着现货下行速度放缓，盘面对于供应过剩兑现的降价预期趋于谨慎，基差大趋势收窄。截至 3 月 28 日，纯碱主流地区重碱报价：05 合约报收 1445 元/吨，环比 1 月 2 日-435 元/吨；09 合约报收 1418 元/吨，环比 1 月 2 日-404 元/吨。

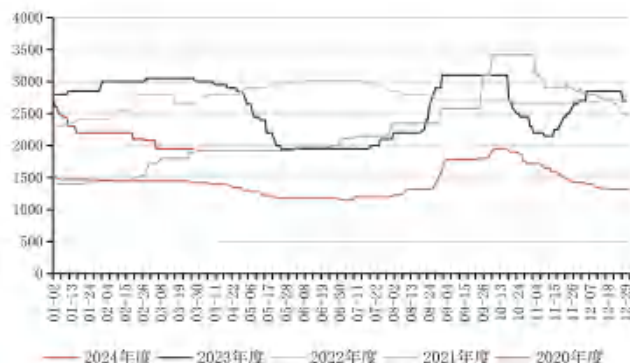
图表 27：2023 年纯碱期现价格走势（元/吨）



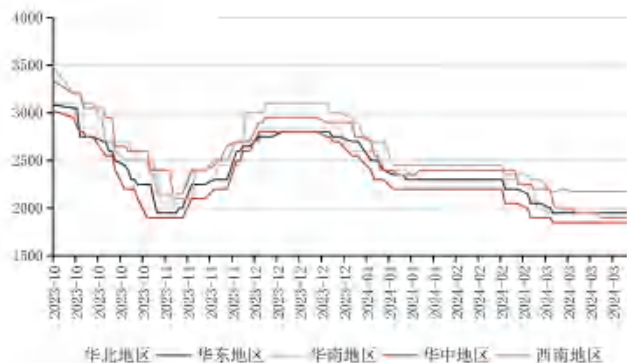
图表 28：分地区重碱市场主流价（元/吨）



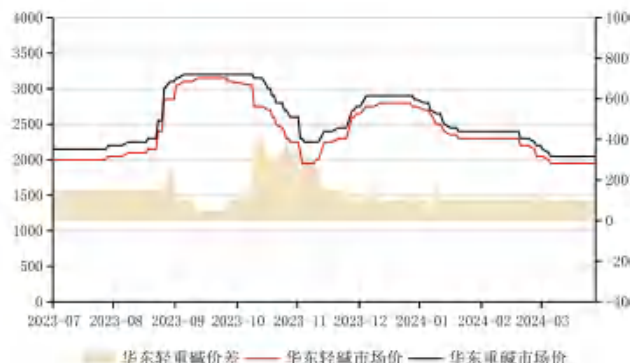
图表 29：沙河重碱市场低端价（元/吨）



图表 30：分地区轻碱市场主流价（元/吨）



图表 31：华东地区轻重碱价差（元/吨）



数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

供应方面，2024 年一季度在新增产能放量带动下，纯碱供应大趋势上行，但也可见 2、3 月份以来检修扰动增加；另外海外进口碱持续到港，海内外纯碱价差带来的进口套利空间被兑现。截至 3 月 28 日，2024 年一季度纯碱产量约 904.85 万吨，同比+14.76%，其中重碱产量 521.47 万吨，同比+21.13%，轻碱产量 383.38 万吨，同比增加 7.1%，重质化率 57.63%，同比+3.03%；一季度纯碱平均开工率 89.09%，同比-2.64%；纯碱产能损失量 108.42 吨，同比+40.43%。新增产能方面，远兴个别天数出货量达到四线满产水平，带动纯碱供应中枢整体抬升。1-2 月份，我国纯碱累计进口 31.93 万吨，同比+16915.12%。

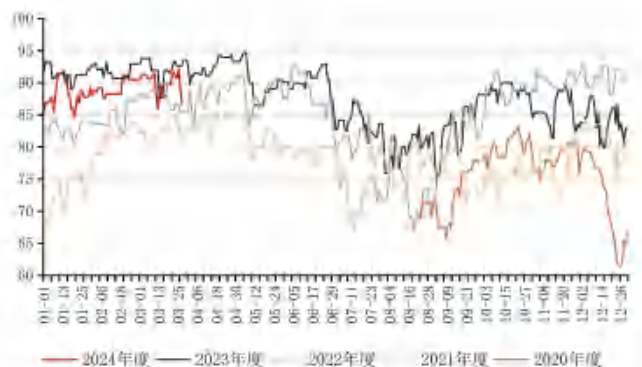
估值层面，一季度纯碱生产原料和燃料价格皆有松动，叠加现货下跌，纯碱利润表现出震荡下行。原料燃料方面，一季度煤炭价格持续下行。原盐进入 3 月份个别地区工业盐价格松动。合成氨价格从 1 月至 2 月中高位回落，2 月中至 3 月底震荡回升。综合成本来看，合成碱法制碱成本总体下行，但利润受到现货阴跌影响缩水，目前仍

有利润。截至 3 月末，卓创口径氨碱法制碱利润 301 元/吨，环比年初-465 元/吨；联碱法制碱利润 385 元/吨，环比年初-684 元/吨。

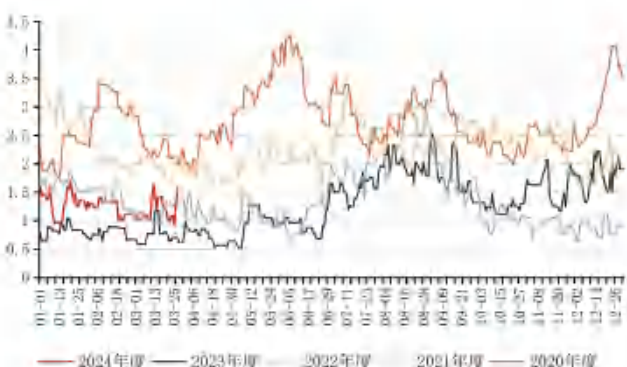
图表 32：纯碱周产量（万吨）



图表 33：碱厂开工率（%）



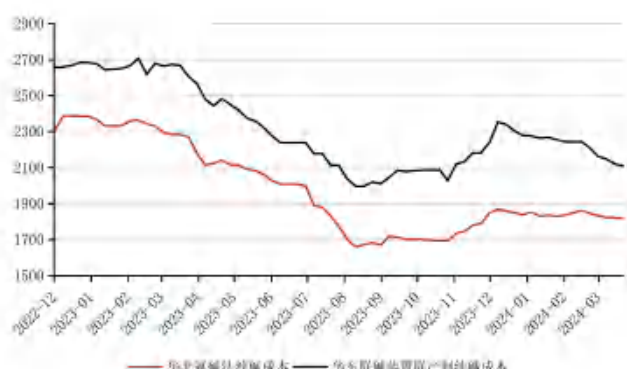
图表 34：纯碱周度损失量（万吨）



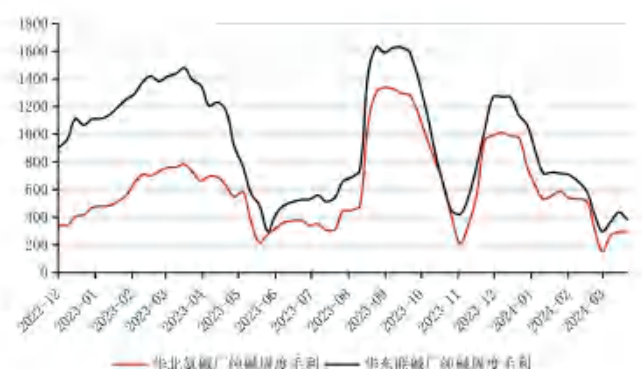
图表 35：纯碱重质化率（%）



图表 36：卓创：纯碱生产理论成本（元/吨）



图表 37：卓创：纯碱生产理论毛利（元/吨）

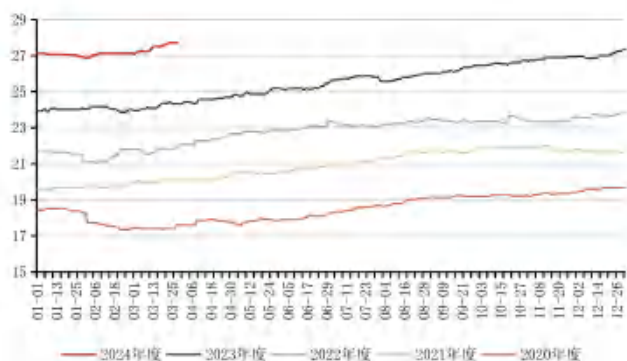


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

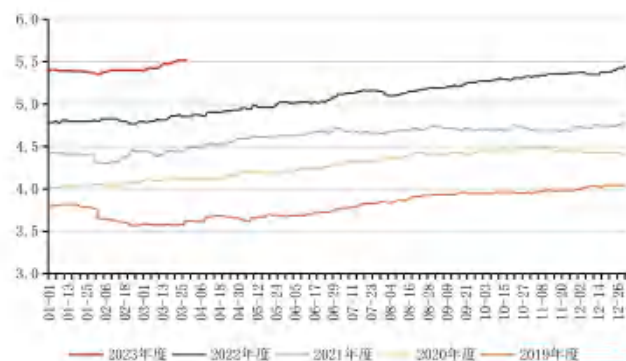
一季度纯碱平均表需同比上行，增量主要集中在重碱端。截至 3 月底，一季度总纯碱表需 874.56 万吨，同比+8.64%；其中重碱总表需 500.11 万吨，同比+12.95%；轻碱总表需 374.45 万吨，同比+3.38%。

重碱端需求来看，一季度浮法玻璃和光伏玻璃日熔量皆上行，对应重碱消耗环比走高。截至 3 月底，浮法及光伏玻璃日消耗重碱约 5.52 万吨，环比 2023 年 12 月底增加 1.31%，同比增加 13.68%。轻碱端个别下游产业来看，1-2 月份碳酸锂产量 7.67 万吨，同比+18.97%；1-2 月味精平均开工率 88.3%，同比+9.3%；截至 3 月 28 日，2024 年小苏打平均开工率 77%，同比-1.58%。另外 3 月份随着轻碱价格阴跌，轻碱和烧碱发展价差扭转，对于二者共同下游而言，轻碱将重现性价比，部分下游需求从烧碱向轻碱转移。

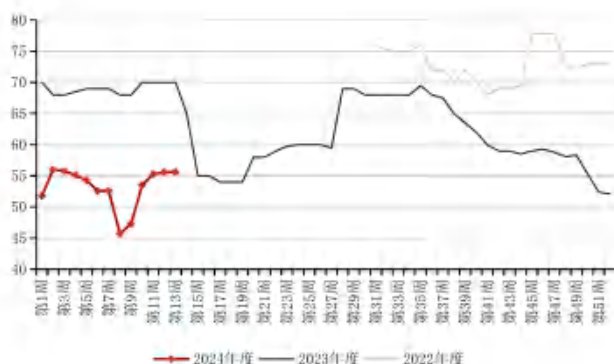
图表 38：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）



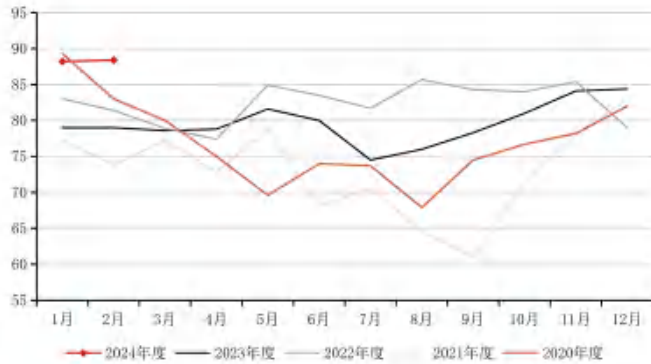
图表 39：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）



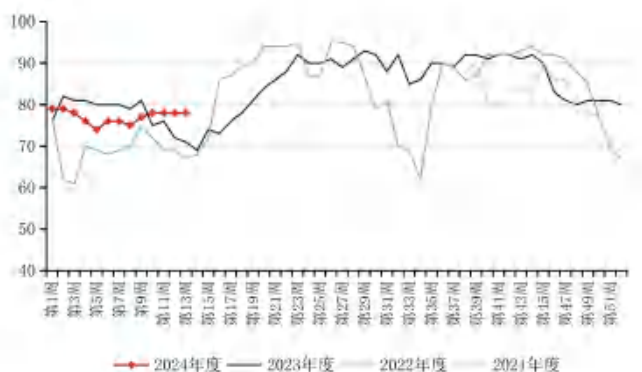
图表 40：碳酸锂开工率（%）



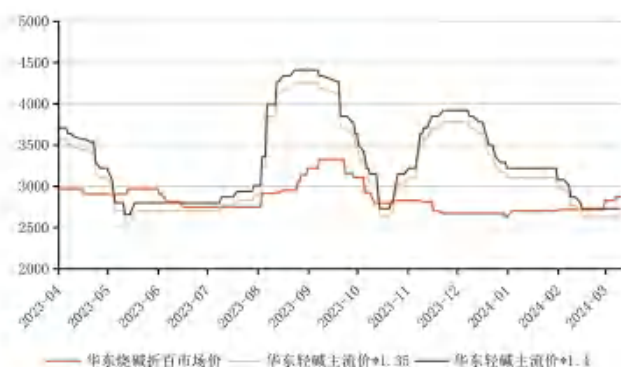
图表 41：味精开工率（%）



图表 42：卓创小苏打开工率（%）



图表 43：华东轻碱-烧碱价差（元/吨）



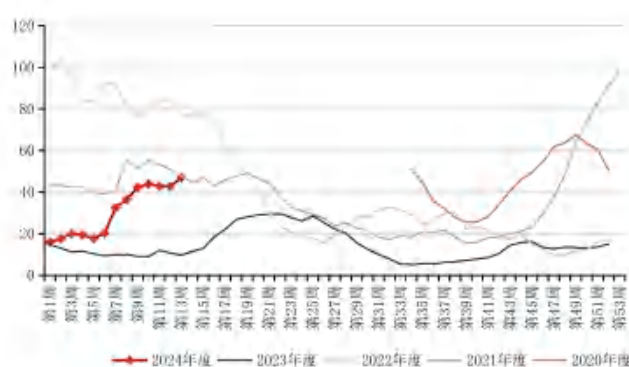
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

库存表现来看，2024 年一季度纯碱产业链库存整体重心向下游倾斜，但上游库存分布不均匀的矛盾恶化。截至 3 月 28 日，纯碱厂库存 83.36 万吨，环比年初则工笔画 125.54%，同比增加 230.40%。其中重碱库存 47.00 万吨，环比年初增加 194.67%，同比增加 384.04%；轻碱库存 36.36 万吨，环比年初增加 73.06%，同比增加 134.28%。隆众口径截至 2024 年 3 月底 35% 样本玻璃厂纯碱库存天数 17+ 天，环比年初 15.23 天+2 天上下，同比+2 天。但另一方面，上游库存分布不均的矛盾仍旧恶化，分碱厂地区分布来看，2 月份之后上游库存重心西南和西北地区倾斜，主要集中在远兴能源和四川和邦两家碱厂，华北、华东、华南、华中地区上游碱厂占比持续下行。

图表 44：碱厂总库存（万吨）



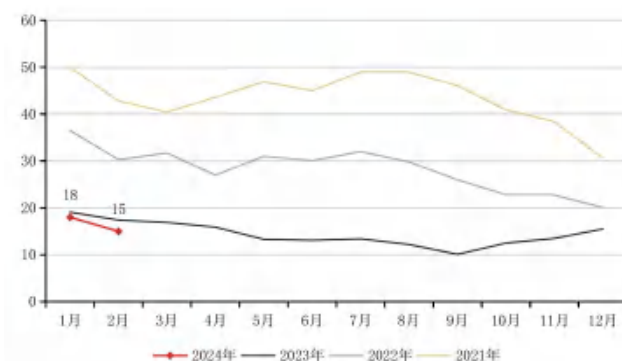
图表 45：碱厂重碱库存（万吨）



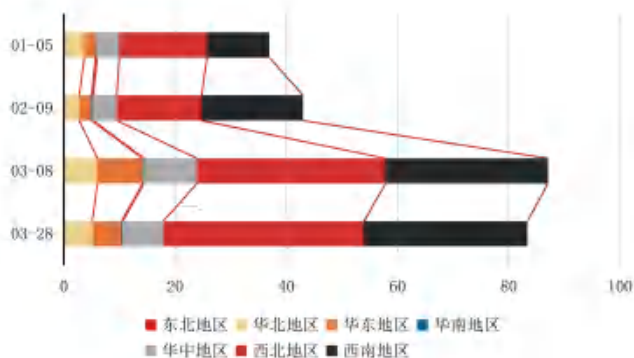
图表 46：碱厂轻碱库存（万吨）



图表 47：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）



图表 48：分地区碱厂库存（万吨）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2 纯碱二季度供需展望：供应端波动或增大

一季度行情来看，大趋势下供应过剩纯碱估值承压的逻辑逐步兑现，但也可以看到期间扰动因素导致价格下行滞缓：供应扰动增加、需求增量落地、产业链库存转移带来的市场博弈现货企稳，产业链整体库存上行的表现下，纯碱库存分布不均匀的地区矛盾以及轻重碱结构性矛盾时有展现。现货降价力度的边际减弱使得市场对于未来碱价的预期趋于谨慎，基差大势走弱。

二季度平衡表推演来看，中性预期下纯碱供应过剩的主线矛盾将延续，但从供应过剩的体量来看，供需矛盾或出现边际缓和。做空大逻辑下，需要关注供应端新增产能在 4 月份的落地带来的利空驱动，以及月初月末议价对下行空间的释放。估值方面，考虑到当前纯碱供需关系走松建立在高开工的基础上且多数碱厂库存水平较低，判断供需依旧整体偏紧，后续随着供应走宽松，市场关注重心或从现货价格变动逐渐向纯

碱生产成本锚定估值底线转移。小节奏来看，月底月初议价时期的价格预期博弈以及随后带来的库存转移或阶段性带来基差修复力度；另外供应端检修扰动或能带来阶段性供需走强。

2.2.1 供应：新增预期下关注检修扰动

供应端，一方面新增产能有计划在二季度放量。当前阜丰集团以及金山四期技改项目有试线消息，产能或在二季度释放，推动供应上限抬升。关注 4 月份产能新增兑现预期。但就 2023 年新增产能投放季度来看，不排除新增产能进度不及预期的风险。

另一方面，需要关注检修带来的扰动。当前生产仍有利润，且未来利润预期承压的背景下，假设方面偏向行业二季度仍会尽量维持较高开工率，但不排除远兴和和邦等库存压力大的企业通过检修释放库存压力。不过 2022 年下半年以来，纯碱行业利润维持在较高水平驱动碱厂尽量维持较高开工，山东海化年报来看，2023 年全年产线负荷 114.04%。长时间高负荷或导致预期外设备故障频出以及碱厂检修时间延长，带来纯碱供应下行风险值得关注。

图表 49：纯碱新产能投产一览表（更新至 2024 年 3 月底）

公司	产能	性质	工艺路线	投产时间	备注
湘渝盐化	10	新投产	联碱法	已投产	预期 2024 年一季度
江苏德邦	60	搬迁项目投产	联碱法	预期 2024 年一季度季度投产	
金山四期	50	技改扩产	联碱法	乐观预期 4 月中	
天然碱塔木素一期	500	新投产	天然碱法	四线投料	当前个别日期产量达产
连云港碱业	110	搬迁，产能置换	联碱法	2024 年投产	
阜丰集团	30	新投产	联碱法	预计 4 月份试线	自用全轻碱

图表 50：纯碱检修计划表（更新至 2024 年 3 月底）

公司	产能	检修计划
金山五期	200	锅炉问题，3月26日至30日停车检修
中盐昆山	80	3月28日至4月12日检修
安徽红四方	55	计划4月上旬检修
河南骏化	80	计划4月10日停车检修，约15-18天
江苏实联	110	计划5月停车检修，预计一个月

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.2 成本：二季度纯碱成本或仍有下行空间

原盐方面，湖盐和海盐由于其晾晒工艺所以受天气影响较大，产能利用率有较明显的季节性，生产旺季对应 4-6 月份和 9-10 月份。从山东地区海盐价格表现来看，一般海盐价格在春季进入生产旺季时松动，个别年份 4 月前盐厂主动降价出货降库存。由此来看二季度原盐价格或松动带动纯碱成本下行。

煤炭方面，节后随着天气转暖，供暖用煤需求下滑，煤炭度过需求旺季，价格持续松动。二季度进入迎峰度夏时节前，煤炭价格或延续偏弱走势。

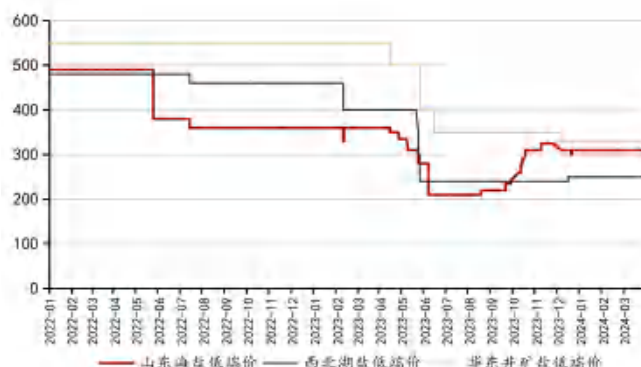
另外海外天然气价格的季节性来看，一季度海外天然气价格偏弱运行，意味着海外纯碱生产成本预期下行。就季节性而言，二季度海外天然气价格表现或稳重偏强，带动海外纯碱成本上行。当下进口碱仍有套利空间，进口碱对国内碱价格有一定冲击，需要关注海外能源价格上行对进口套利窗口的挤压，净进口格局能否扭转。

短期来看，二季度纯碱原料端原盐和煤炭价格有下行风险，纯碱估值中枢或有下移空间，另外也需关注海外碱低价格带来的压力能否消化。

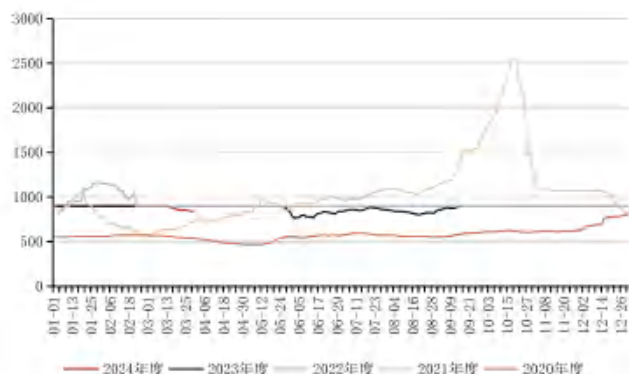
图表 51：原盐产量（万吨）



图表 52：工业盐价格（元/吨）



图表 53：秦皇岛港 Q>5500 动力煤参考价格（元/吨）



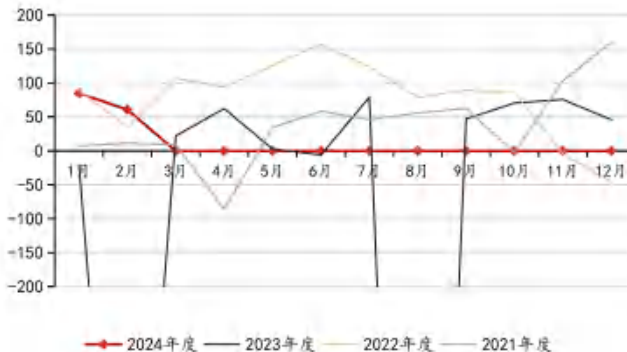
图表 54：NYMEX 天然气主力合约收盘价（美元/百万英热）



图表 55：纯碱净出口量（万吨）



图表 56：纯碱进出口价差（出口-进口）（美元/吨）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.3 重碱需求：光伏玻璃新增预期

终端装机来看，2024 年我国光伏新增装机维持高速增长势头。今年 1-2 月，全国太阳能发电新增装机 3672 万千瓦，即 36.72GW，比去年同期（2037 万千瓦）增长超过 80%。库存来看，春节后光伏玻璃厂库存去化，截至 3 月 21 日，样本光伏玻璃厂成品库存天数 18.92 天，环比 12 月底 15.89 天增长 3.03 天，环比春节后 26.78 天库存水平下降 7.86 天。另外，2 月份随着纯碱和天然气价格下滑，光伏玻璃生产恢复理论盈利，投产进度加快。截止 3 月底，2024 年新增 5 条点火产线，冷修 7 条产线（其中多为小产能产线），产能上行至 10.06 万吨/日，环比年初增长 3.16%。

后市产线变动预期来看，光伏玻璃仍有投产预期，对应重碱需求或进一步上行。截至 3 月底，光伏玻璃 2024 年新增计划投产 18 条产线，对应日熔量 21400 吨，重碱消耗约 0.39 万吨/日。

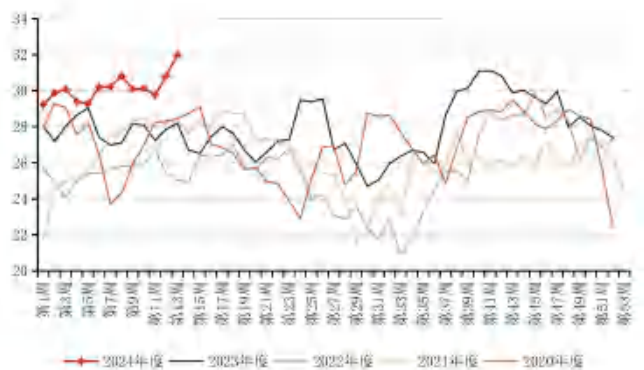
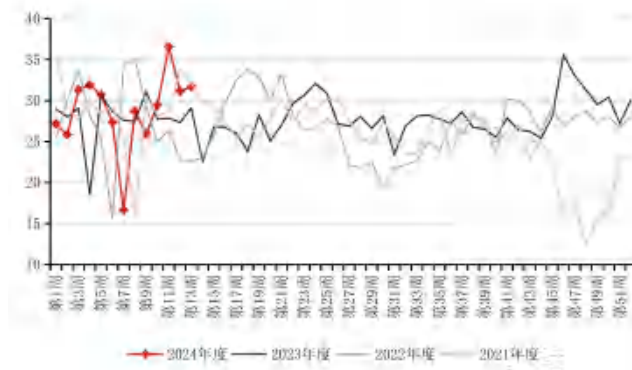
图表 57：光伏玻璃新增计划（更新至 2024 年 3 月底）

省份	企业名称	窑炉	日熔量	计划投产时间	投产进度
安徽	安徽信义光伏玻璃有限公司	一窑四线	3*1000	2024 年	两条已点
安徽	安徽福莱特玻璃集团股份有限公司	一窑六线	4*1200	2024 年	
云南	云南旗滨光伏光电有限公司	一窑五线	2*1200	2024 年	
广西	广西新福兴硅科技有限公司	一窑六线	2*1200	2024 年	一条已点
广西	北海长利新材料科技有限公司	一窑六线	2*1250	2024 年	
广西	广西南玻新能源材料科技有限公司	一窑五线	2*1200	2024 年	
新疆	新疆中部合盛硅业有限公司	一窑六线	2*1200	2024 年	
河北	秦皇岛北方玻璃有限公司	一窑六线	2*1200	2024 年 7 月	
河南	凯盛（洛阳）新能源有限公司	一窑六线	1200	2024 年 3 月	
湖北	湖北弘诺玻璃科技有限公司	一窑五线	1100	2024 年 3 月	

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.4 轻碱需求：阶段性供需偏紧或仍出现

2024 年轻碱供需双增，当前轻碱上游库存仍处在历史中等水平。二季度若出现碱厂检修增加超预期，叠加轻碱需求 5/6 月份出现季节性好转，轻碱或在呈现出供需关系偏紧格局。参考 1 月份以及 3 月份皆出现过轻碱需求旺盛带动重碱价格企稳，期货下行驱动不足反弹修复基差的行情，需关注 5、6 月份类似驱动是否仍会出现。

图表 58：轻碱产量（万吨）

图表 59：轻碱出货量（万吨）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

2.3 纯碱平衡表和策略展望

一季度平衡表回顾来看，供大于求的矛盾在现货价格上有兑现，3 月轻碱供需关系紧张的矛盾也有兑现。

二季度展望来看，纯碱供大于求的格局仍将延续，重碱端整体供需持续走松，轻碱端在 5、6 月份或出现阶段性供应偏紧。需要关注库存在产业链上转移带来的表需扰动，6 月份产业链库存结构对夏季检修季的定价有较大影响，下游主动备货增加话语权或使得表需高于真实需求，对应二季度纯碱价格难跌而夏季上涨驱动回落。

策略上来看，产业链累库预期下，纯碱单边维持偏空看待，新产能放量或带来新的利空驱动，每月议价下行或打开期价下行空间。关注轻碱供需间接性好转以及库存转移带来的基差修复的反弹行情，另外 5 月开始供应端扰动会边际扩大。

关注风险点：1. 宏观和板块扰动；2. 光伏、浮法玻璃产能产量变动；3. 原材料价格变动；4. 库存转移风险。

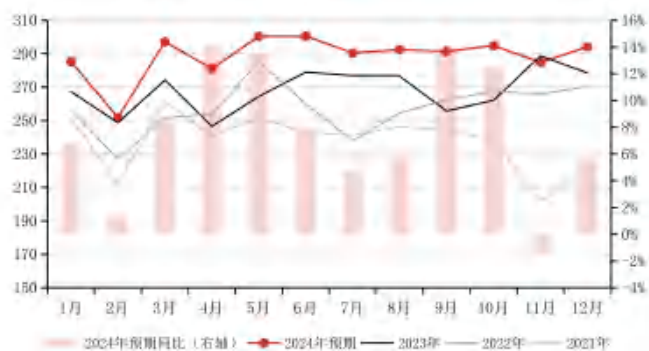
图表 60：纯碱 2024 年供需平衡表测算

2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
纯碱产量	304.20	297.44	326.16	316.50	322.85	314.77	301.62	286.54	295.95	329.36	322.70	329.48
重碱产量	172.94	171.97	186.60	181.34	185.50	180.46	169.75	159.75	164.83	186.73	186.01	190.50
浮法玻璃产量	537.68	499.11	542.00	527.42	541.43	519.47	532.13	529.03	508.97	522.83	502.97	516.63
光伏玻璃产量	301.51	301.36	308.94	303.42	318.49	313.32	327.48	331.20	324.12	338.64	331.32	344.22
玻璃重碱需求	167.18	159.06	169.98	165.64	171.64	165.81	171.03	171.05	165.55	171.09	165.58	170.45
重碱净进口	12.43	17.14	18	7	7	-3.5	-2.7	-2.7	-2.7	0.2	-4.3	-4.3
重碱表需	154.75	141.92	151.98	158.64	164.64	169.31	173.73	173.75	168.25	170.89	169.88	174.75
重碱供需差	18.19	30.05	34.63	22.69	20.86	11.15	-3.98	-14.00	-3.41	15.84	16.12	15.75
轻碱产量	131.26	125.47	139.56	135.17	137.34	134.32	131.87	126.79	131.11	142.63	136.70	138.97
轻碱表需	145.11	122.47	135.67	131.18	116.75	118.71	123.13	123.95	114.92	119.37	145.11	122.47
轻碱供需差	0.78	15.47	-5.55	12.69	1.67	3.14	15.13	8.09	7.98	18.69	21.78	19.60
纯碱供需差	18.97	45.52	29.07	35.39	22.53	14.29	11.14	-5.91	4.57	34.53	37.90	35.35

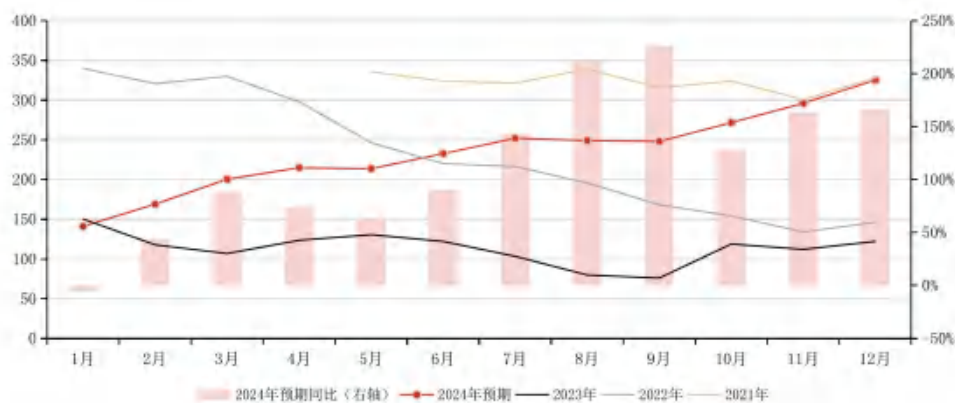
图表 61：纯碱 2024 年供应推演



图表 62：纯碱 2024 年表需推演



图表 63：纯碱 2024 年库存推演



数据来源：国联期货研究所

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600