

玻璃颓势不改，纯碱供需向好

——玻璃/纯碱策略周报20220605



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：

辛修令

从业资格号：F3051600

投资咨询号：Z0015754

021-60812973

xinxiuling@citicsf.com

姜秀铭

从业资格号：F3062206

投资咨询号：Z0016472

021-80401752

jiangxiuming@citicsf.com

俞尘泯

从业资格号F03093484

投资资格号Z0017179

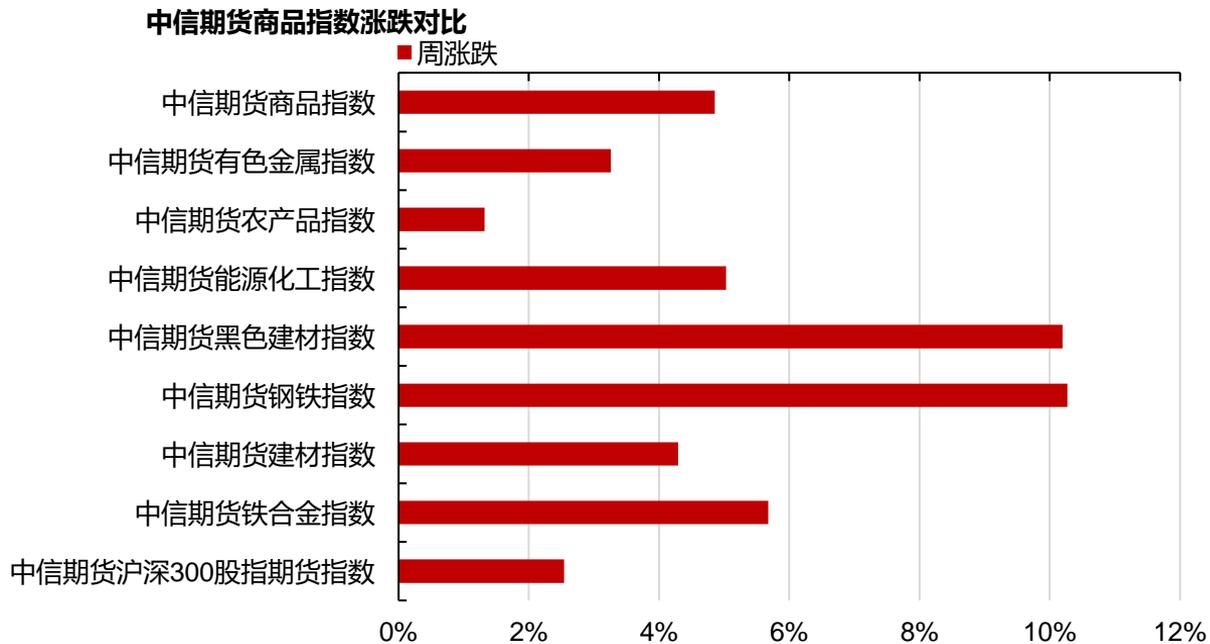
021-61051109

yuchenmin@citicsf.com

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

中信期货商品指数涨跌对比



1、玻璃：基本面颓势不改，宏观预期回暖

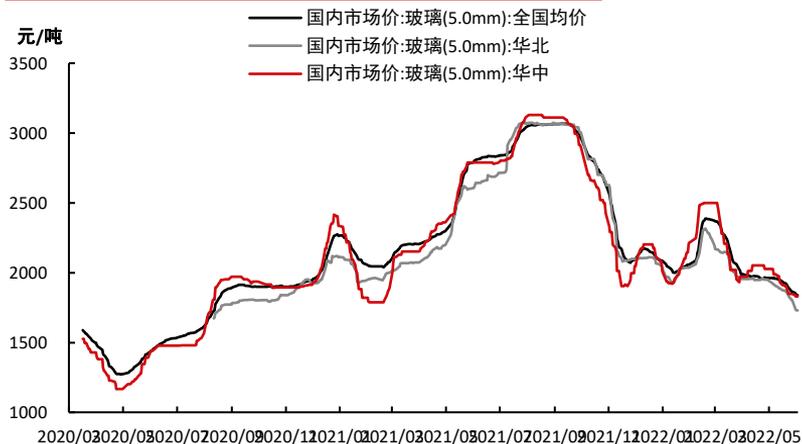
1、玻璃观点：基本面颓势不改，宏观预期回暖

品种	周观点	中线展望
玻璃	<p>主要逻辑：</p> <p>1、供给方面：产量有所提升，存冷修可能。 现货价格不断下跌后，利润不断下滑，部分厂家临近亏损叠加库存高企，前期复产产线开始出玻璃，产量进一步提升，由于冷修特性，短期在没有更悲观的现实出现前，集中冷修概率不大。</p> <p>2、需求方面：地产销售尚未企稳，房企资金制约玻璃消费。 受房企资金紧张的影响，玻璃需求恢复缓慢，下游深加工厂按需提货，五月底订单天数 13.2 天左右，环比下降1.5天。近期随着上海全面恢复生产生活秩序，国务院出台稳经济措施，预计地产端底部逐渐显现，后续地产销售或逐渐企稳回升。汽车端在政策大力支持下，产销环比会出现较大的改善。总体而言需求或已处于底部，后续将边际改善。</p> <p>3、库存方面：现实需求偏弱而供应高企，库存持续累积。 本周企业总库存 7554.16万重箱，环比上涨 1.25%。</p> <p>4、利润方面：原料涨价库存高企，利润承压。 一方面原料纯碱价格不断上升，挤压利润。另一方面，玻璃需求偏弱，库存高企，价格承压，不断侵蚀利润。当前现货价格已接近天然气成本线附近，部分厂商面临亏损。</p> <p>5、总体来看： 现货价格已经跌到较低水平，地产需求不及预期，玻璃累库，利润下滑。政策方面，五年期LPR下调，地方城市地产政策有进一步放松的趋势。随着疫情的缓解，上海地区全面恢复生产生活秩序，国家稳经济会议召开，宏观预期有所回暖。短期内，市场重回弱现实与预期修复的博弈中，低位震荡。中长期关注地产销售能否企稳回升带动玻璃需求回升。</p> <p>操作建议： 区间操作。</p> <p>风险因素： 终端需求不及预期（下行风险）；生产线冷修超预期（上行风险）</p>	震荡

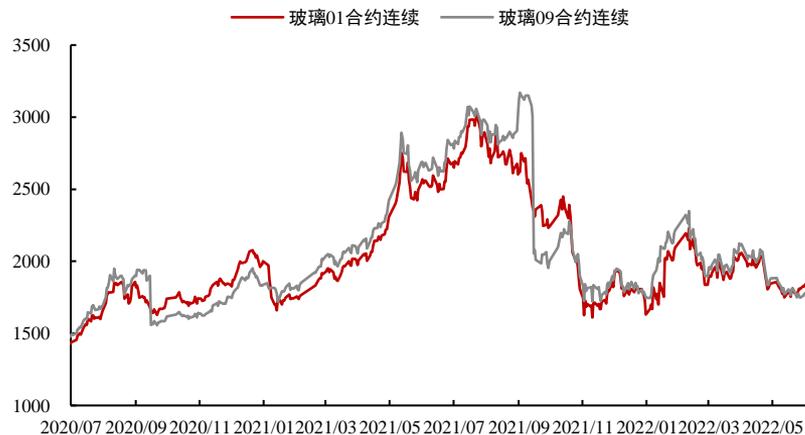
1.1、上周回顾：现货不断阴跌，期货低位震荡

- 玻璃近月FG2209合约收盘价 1780 (+32)；远月FG2301主力合约收盘价 1834 (+26)。
- 主流生产贸易区域华北市场价 1730 元/吨 (-75)，华中市场价 1830 元/吨 (-18)；全国均价 1840 元/吨 (-24)。

浮法玻璃价格指数



玻璃期货FG09/01合约价格



1.2、玻璃供给：产能相对平稳，产出小幅变动

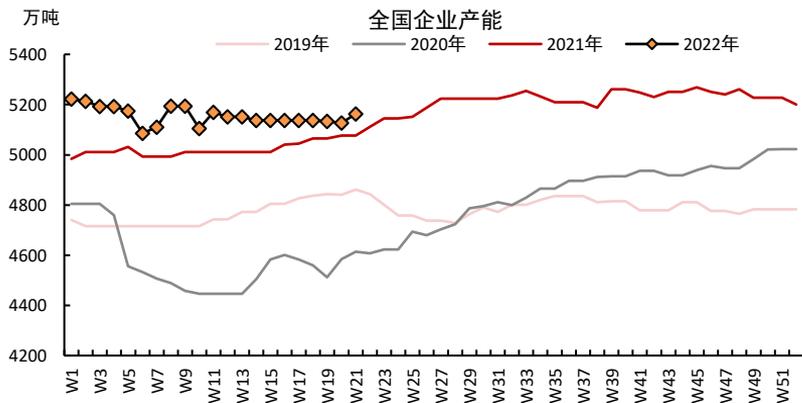
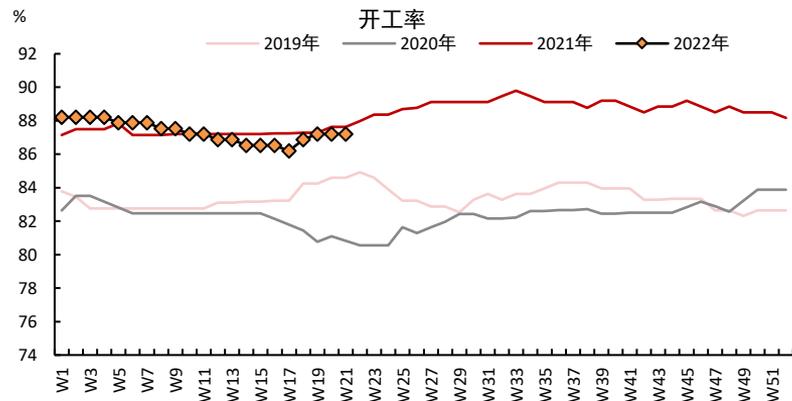
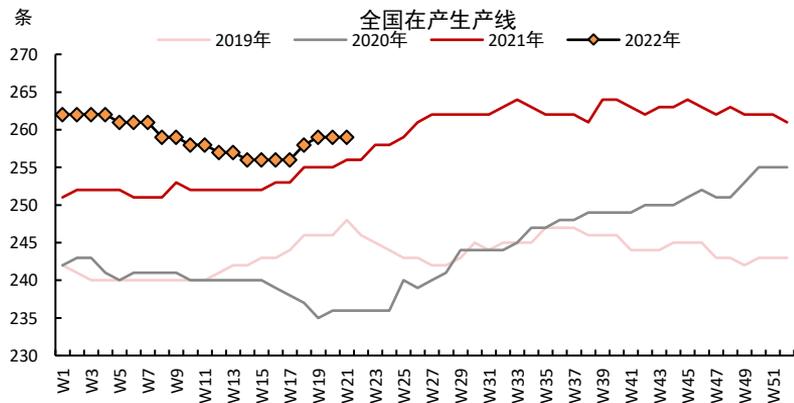
上周生产线变化：无。

2022年产能变化

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
漳州旗滨四线	福建	800	1.11	重庆赛德	重庆	300	1.10
湖北三峡三线	湖北	700	1.19	湖北明弘一线	湖北	700	1.20
重庆市凯源玻璃	重庆	300	4.29	东台中玻二线	江苏	600	1.28
湖北亿钧耀能新材	湖北	900	4.29	威海中玻二线	山东	450	2.23
广东英德鸿泰二线	广东	900	5.8	河源旗滨一线	广东	800	3.8
金晶科技博山三线	山东	600	5.29	海南信义二线	海南	600	3.20
合计	6条	4200	*	青岛台玻	山东	500	4.6
新建生产线	地址	日熔量：吨	时间	合计	7条	3950	*
合计	0条	0	*	总计（净增）	负1条	250	*

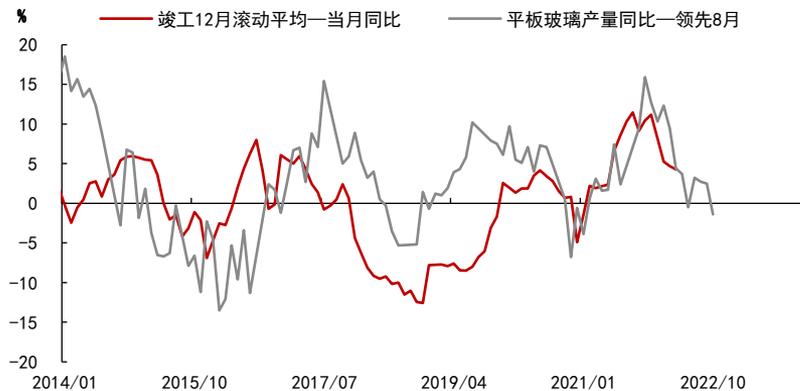
1.2、玻璃供给：产能相对平稳，产出小幅变动

- 国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计297条(5887万吨/年)，其中在产259条（5137万吨/年），冷修停产38条。在产日熔量17.22万吨。
- 浮法产业企业开工率为87.21%，产能利用率为87.75%。
- 下周有一条产线计划点火，五月初复产英德鸿泰预计开始出玻璃，下周供应有所提升。



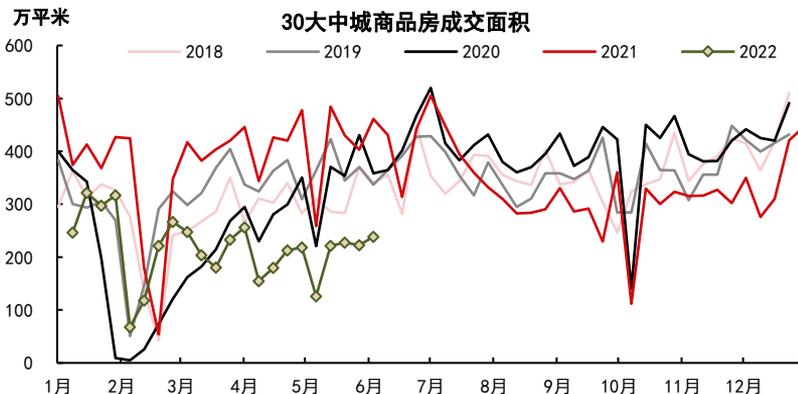
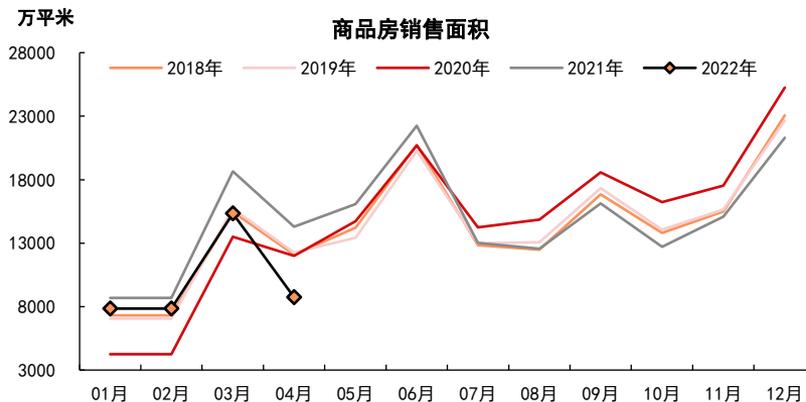
1.3、玻璃需求：周期尾声，玻璃需求仍存

- 玻璃需求领先于玻璃产量。从玻璃产量领先竣工8月来看，玻璃需求并不是竣工同步指标，领先竣工8个月以上。
- 从新开工领先28月角度来看，玻璃需求上半年增速下降但保持正增长。从期房销售角度来看，下半年销售企稳后，玻璃需求增速回升。
- 下游深加工企业订单天数 13.2天 (-1.5)



1.3、玻璃需求：地产销售尚未企稳，玻璃需求恢复缓慢

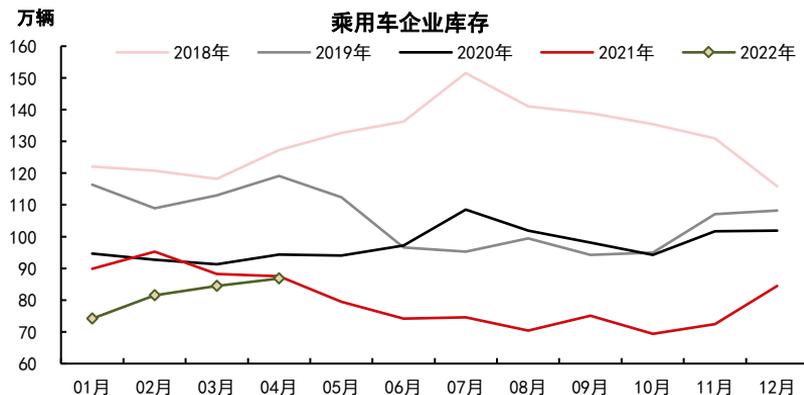
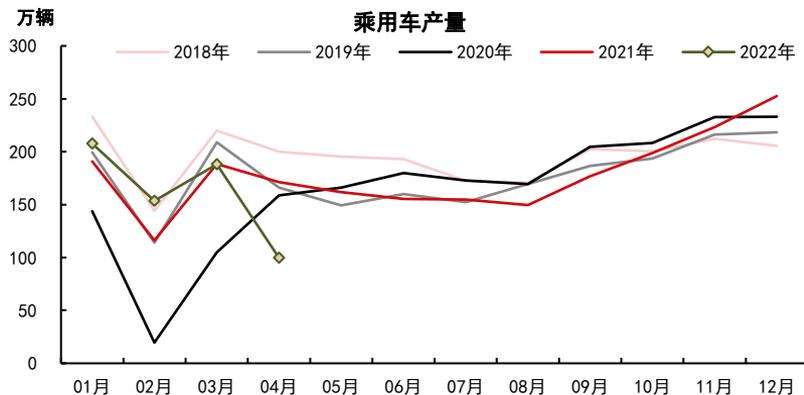
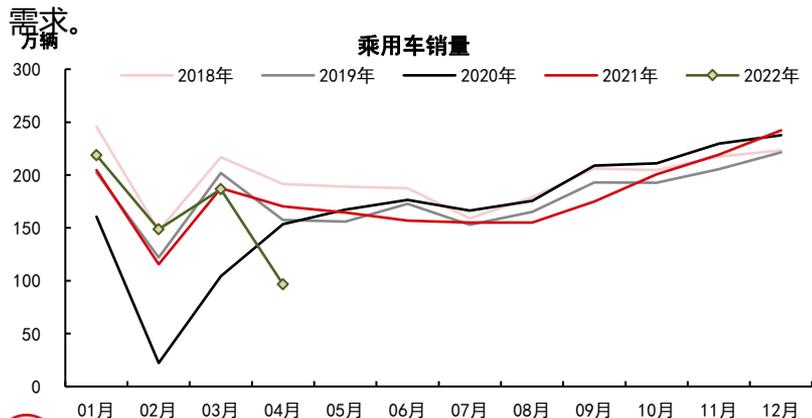
- 4月受全国多地疫情影响，居民线下购房活动受到约束，商品房销售雪上加霜。1-4月商品房销售面积同比 -20.9%。4月份商品房销售面积同比 -39%
- 从30城商品房成交面积来看，目前房地产销售尚未企稳，房企资金紧张问题暂未缓解，玻璃需求受房企资金问题压制，恢复将持续放缓。



1.3、玻璃需求：疫情扰动，汽车产销承压

■ 4月乘用车产销同比接近腰斩：4月乘用车产量同比-41.9%（前值-0.1%），1-4月累计同比-2.6%（前值11%）；4月乘用车销量同比-43.4%（前值-0.6%），1-4月累计同比-4.2%（前值9%）。

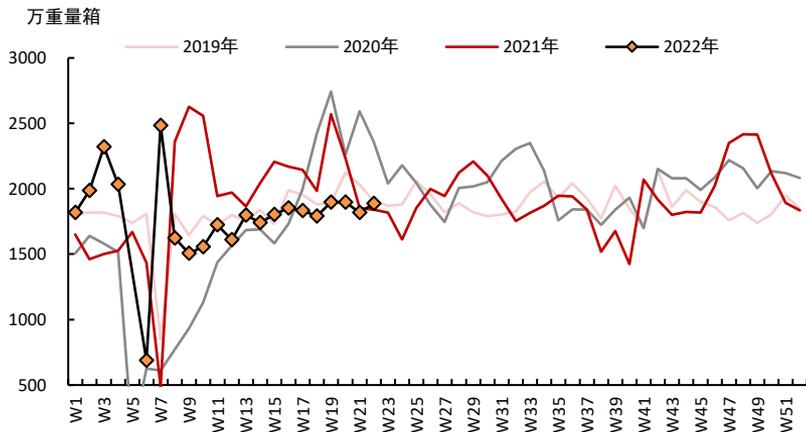
■ 目前国内疫情高点已过，复工复产循序渐进，支持政策加速落地。上海部分企业4月中下旬开始的复工复产逐渐推进，5月供给面临逐步改善的状态，将尽快满足产业链的正常供给



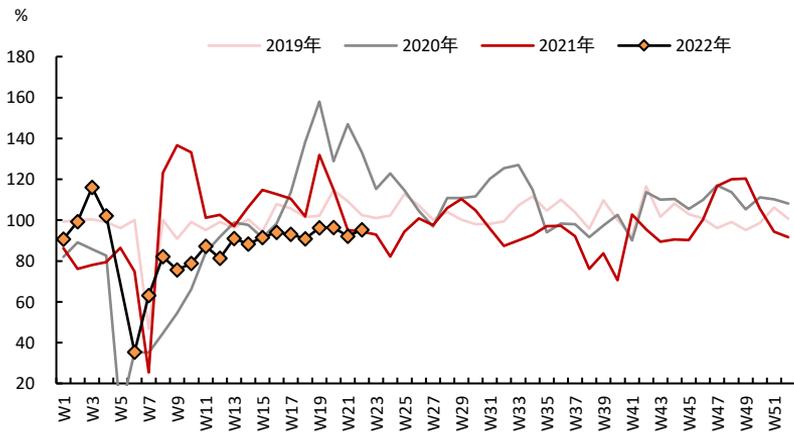
1.4、玻璃消费：厂家持续降价，表需略有回升

- 地产需求明显疲软，深加工订单不足，玻璃厂持续累库，现货价格偏弱运行。
- 浮法玻璃周度表观需求 1888.33 万重量箱 (+71)；产销率 95.31% (+3%)。

浮法玻璃周度表观消费量

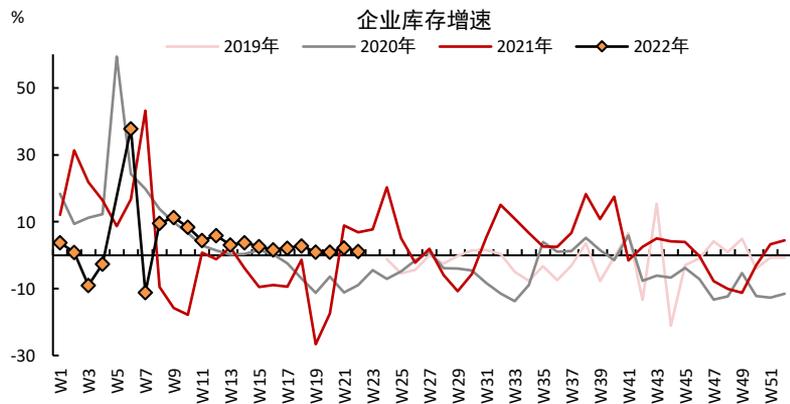
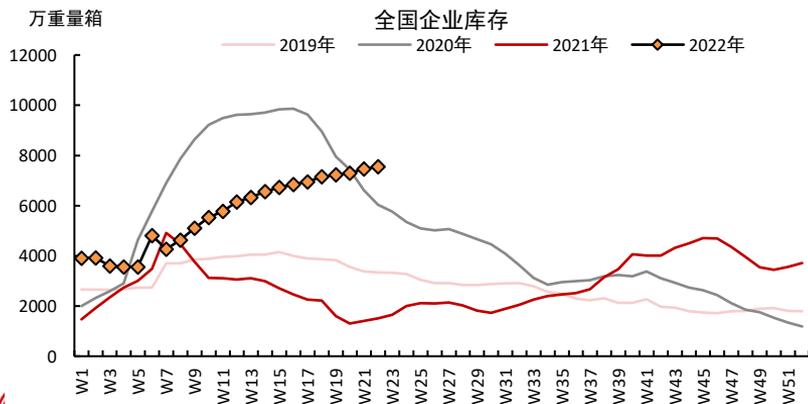


浮法玻璃产销率

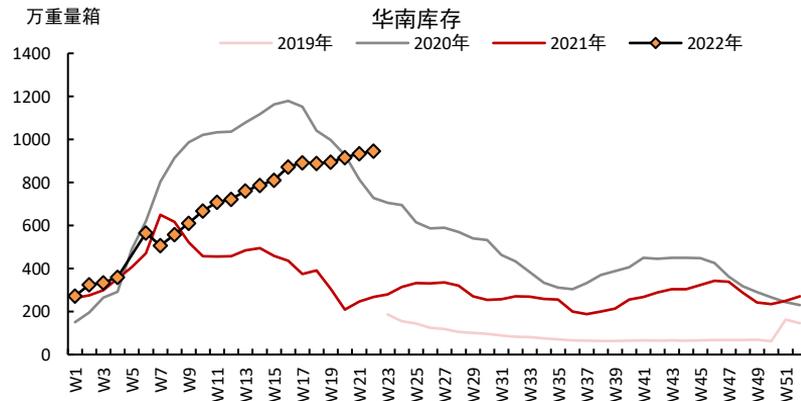
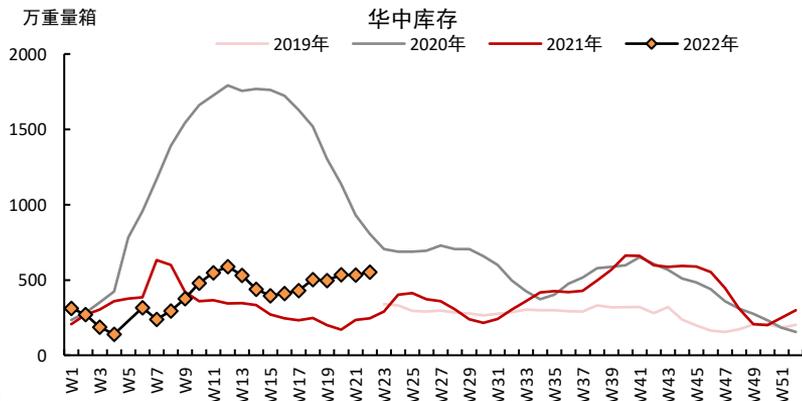
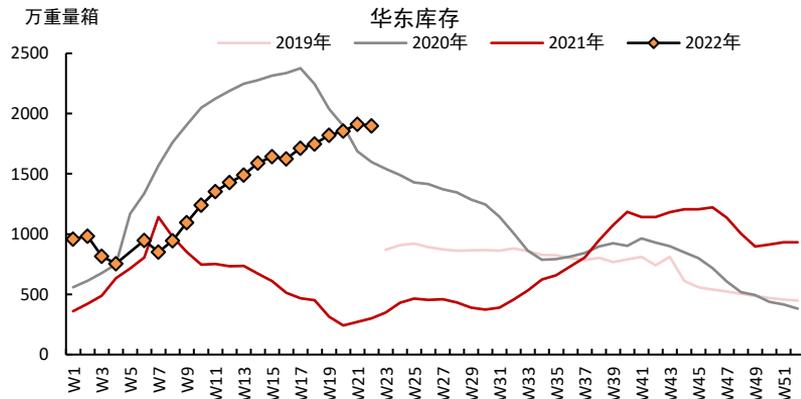
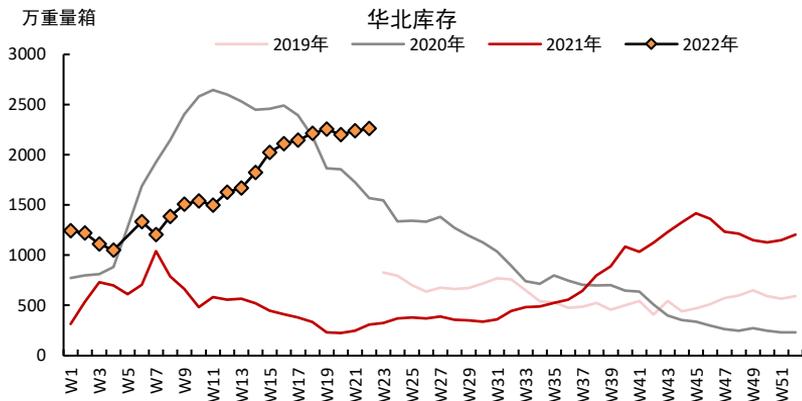


1.5、玻璃库存：产销持续偏弱，库存持续累积

- 浮法玻璃企业全国样本库存合计 7554.16 万重量箱 (+92.92)，其中华北地区企业库存 2259.88 万重量箱 (+19.88)。
- 企业库存环比增速 1.18% (-1%)，从历史数据看，库存与现货价格负相关，库存累积对现货价格形成一定压力。

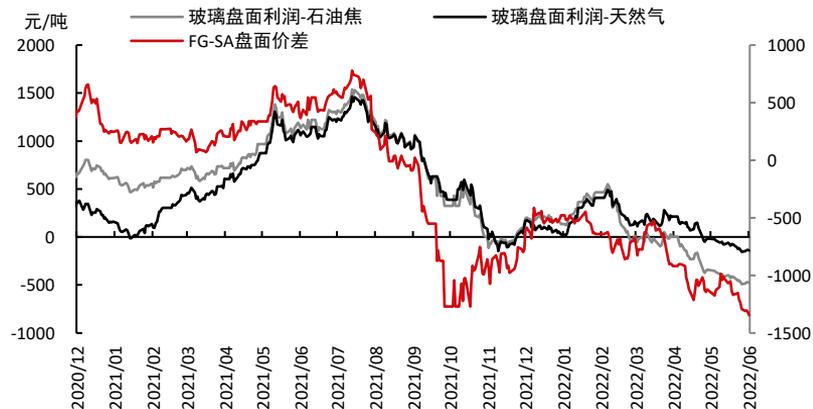
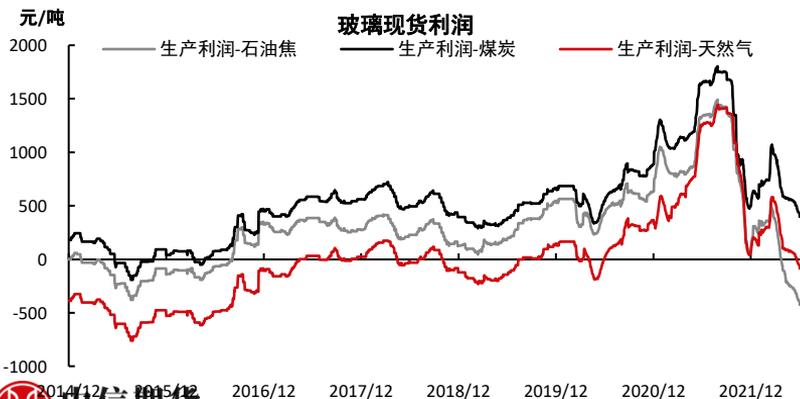
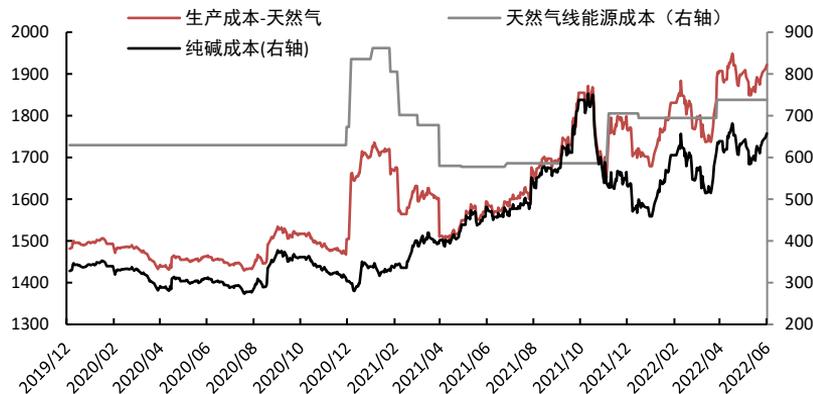


1.5、玻璃库存：库存持续累积，拐点尚未来临



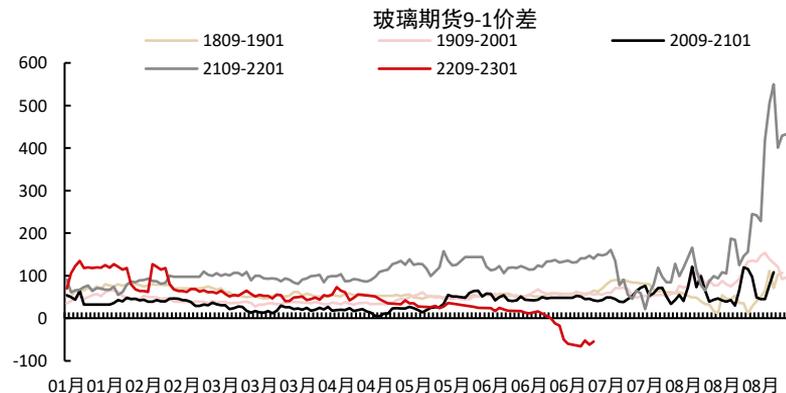
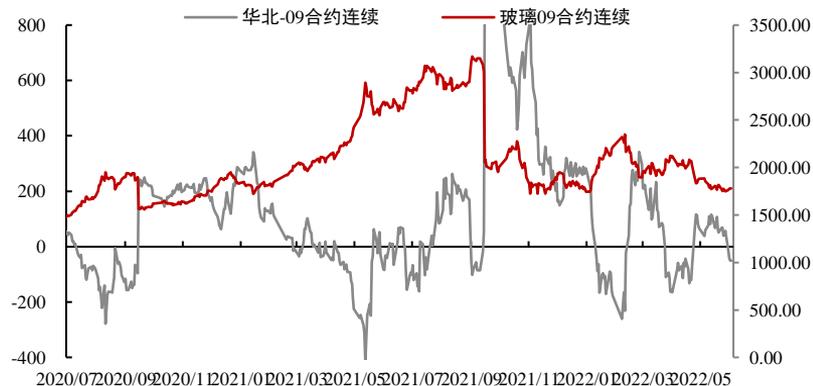
1.6、玻璃利润：现货价格下跌，利润持续下滑

- 天然气浮法玻璃成本 1927 元/吨 (+20)，利润 -87 元/吨 (-44)（纯碱上涨现货下跌）。
- 主力合约盘面利润（按天然气计算）在 -141 元/吨 (+13)；FG-SA盘面价差在 -1347元/吨 (-54)。



1.7、基差期差：近月需求预期悲观，近远月价差走弱

- 玻璃合约FG2209合约基差 -50 元/吨 (-107) ， FG2301 合约基差 -104 元/吨 (-101) 。
- 玻璃期货FG2209-2301合约价差 -54 元/吨 (+6) 。



2、纯碱：需求保持稳定，供应预期下降

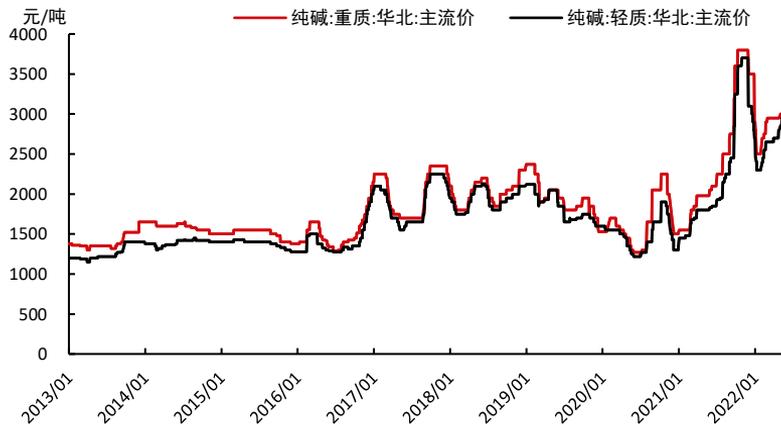
2、纯碱观点：需求保持稳定，供应预期下降

品种	周观点	中线展望
纯碱	<p>主要逻辑：</p> <p>1、供给方面：利润支撑下供给平稳，检修存减量预期。随着政策端对双碳的不断纠偏，供应端干扰逐渐减轻，且利润高位维持下，开工生产相对稳定，供应维持高位。6月份后陆续将有厂家进行检修，供应端存少量减量预期。</p> <p>2、需求方面：终端需求疲软，采购较为谨慎。地产端疲软导致浮法玻璃需求偏弱，叠加近期疫情扰动，玻璃价格持续下跌挤压利润，玻璃厂对高价碱有所抵制，订单需求偏弱，市场进入博弈状态，但浮法的高日熔对纯碱的刚需存在。光伏端投产积极，对纯碱的边际需求拉动明显。</p> <p>3、库存方面：企业订单充足，库存稳步去化。近期下游刚需备货，日用玻璃出口好转带动轻碱需求，企业订单较为充足，部分企业订单至中下旬。社会库存小幅增长1万吨，样本玻璃企业纯碱库存31天左右。</p> <p>4、利润方面：纯碱现货利润处于高位。隆众数据显示，联碱法（双吨）理论利润 2514 元/吨，环比上周增加 1.82%；氨碱法理论利润 1275 元/吨，环比上升6.69%。</p> <p>4、总体来看：高利润下供应较为稳定，下游按需采购，下游低利润弱需求与纯碱高利润形成矛盾，市场进入供需博弈，但浮法的高日熔以及光伏的投产备货，对于纯碱的需求都是较强支撑，库存大幅去化，盘面一度走强。短期内，浮法重回预期和现实之间博弈，光伏投产密集，纯碱迅速修复贴水，后续或保持高位震荡。中长期关注地产拐点的时间节点，玻璃冷修的动向，以及光伏玻璃的投产。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>风险因素：下游需求不及预期，浮法玻璃冷修超预期（下行风险）；产能释放受限（上行风险）</p>	震荡

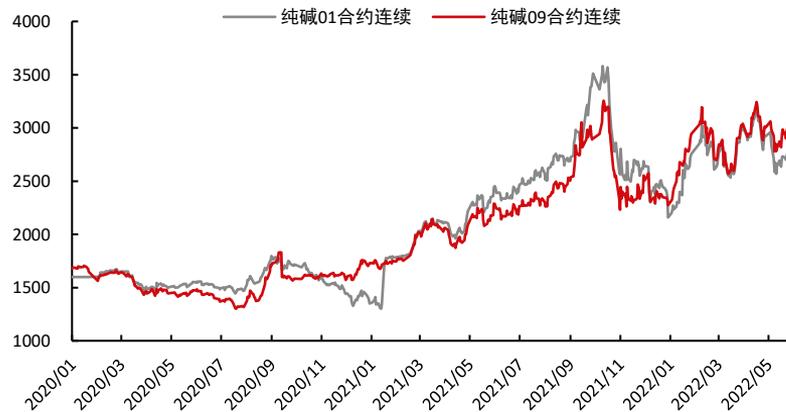
2.1、上周回顾：现货小幅提涨，盘面有所反弹

- 纯碱主力SA2209合约收盘价 3127 (+86)；远月SA2301合约收盘价 2941 (+103)。
- 主流贸易区域华北地区重质纯碱送到价 3150 元/吨 (+100)。

重质纯碱主流价格

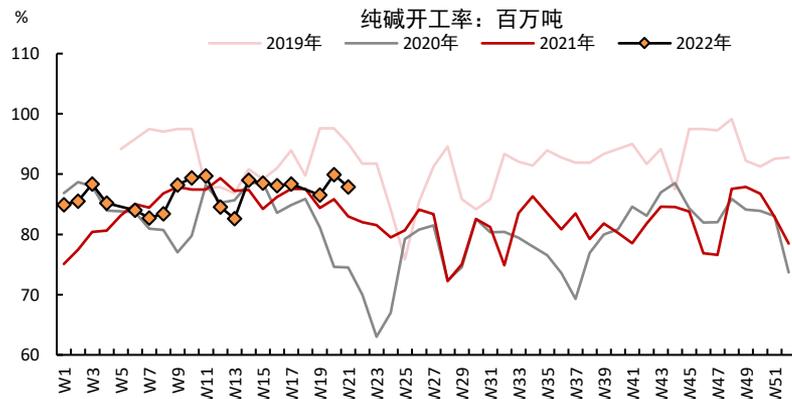
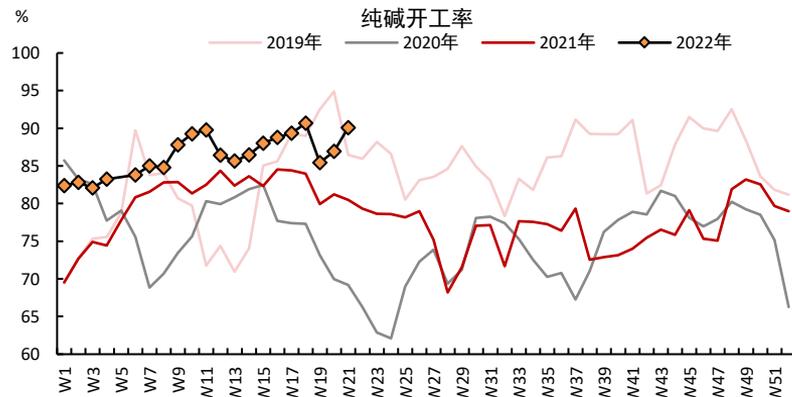


纯碱期货SA09/01合约价格



2.2、纯碱供给：部分厂家有检修计划，后续产量预计下滑

- 全国纯碱企业开工率 88.66% (-1.4%)，周度产量58.77 万吨 (-0.93)，百万吨级纯碱企业开工率 87.68% (-3.43%)。
- 中源化学40万吨产能6月初计划检修24天；青海盐湖120万吨产能6月初计划检修20天；江苏昆山80万吨产能6月中计划检修10天；徐州丰城60万吨产能6月中计划检修1个月。
- 青海五彩110万吨装置5月30日晚锅炉突发故障短停4-5天左右，具体情况待定。

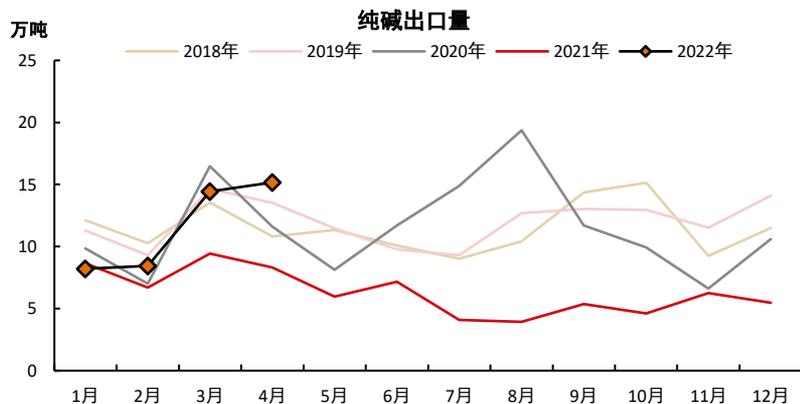
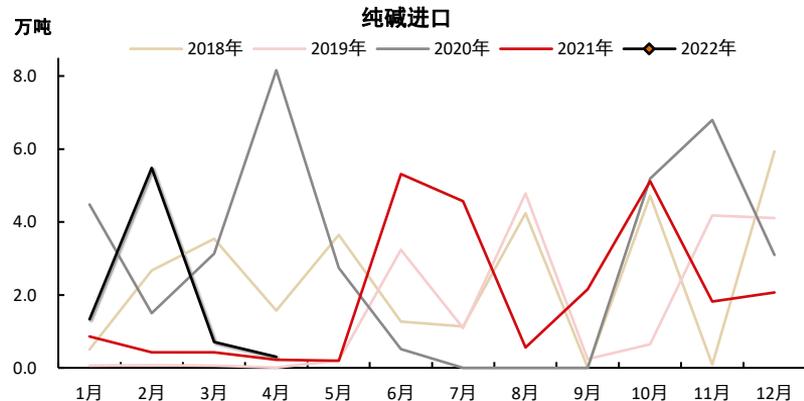
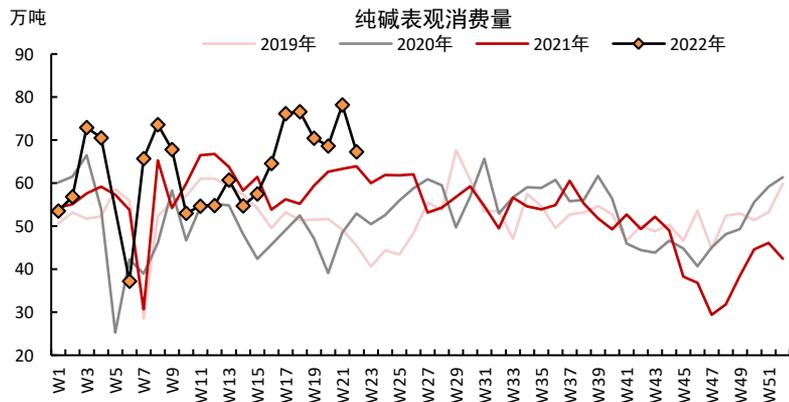


2.3、纯碱需求：纯碱产销回升，出口持续偏强

■ 纯碱周度表观消费量 67.3 万吨 (-10.94)，产销率 113.51% (-16.54%)；

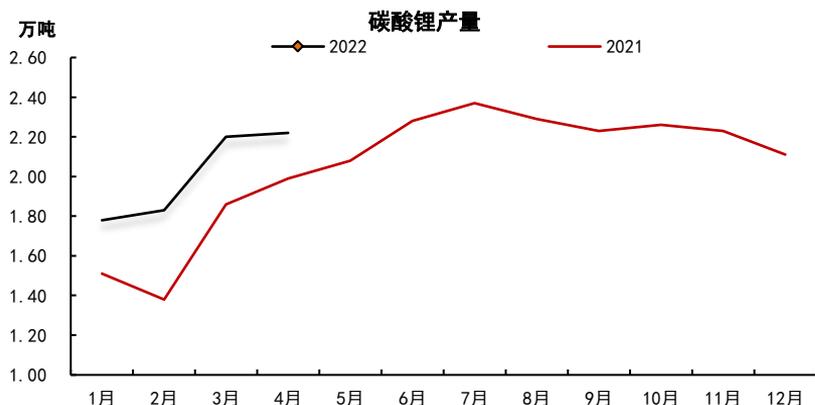
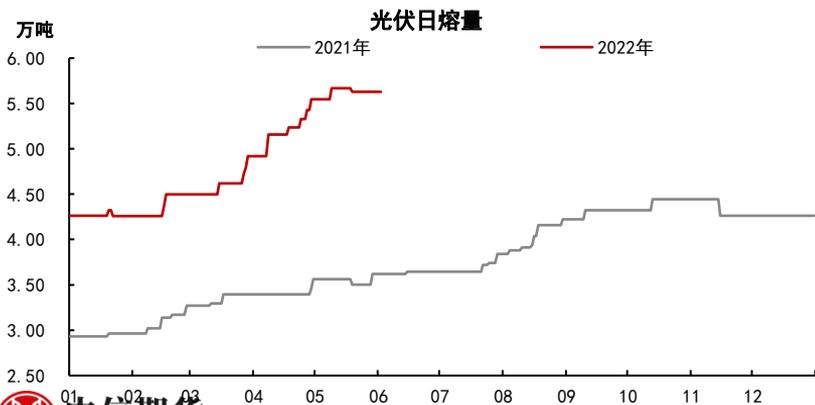
■ 4月我国纯碱当月进口量为3131.53吨，累计进口量为78359.74吨，当月进口均价为309.69美元/吨

■ 4月我国纯碱当月出口量为151654.74吨，累计出口量为462298.31吨，当月出口均价为403.79美元/吨，累计出口均价387.35美元/吨。



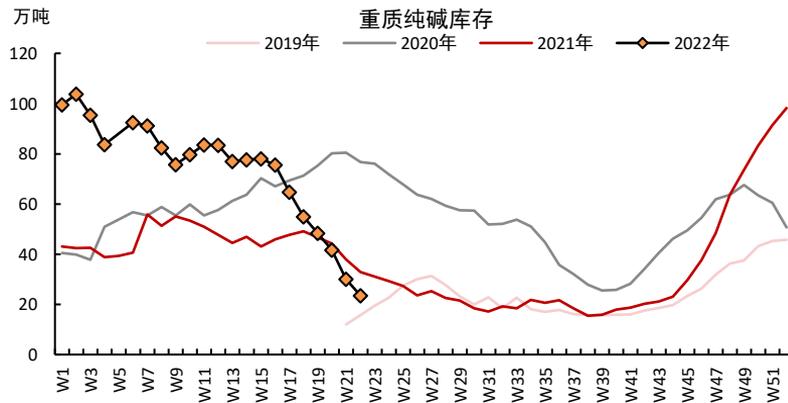
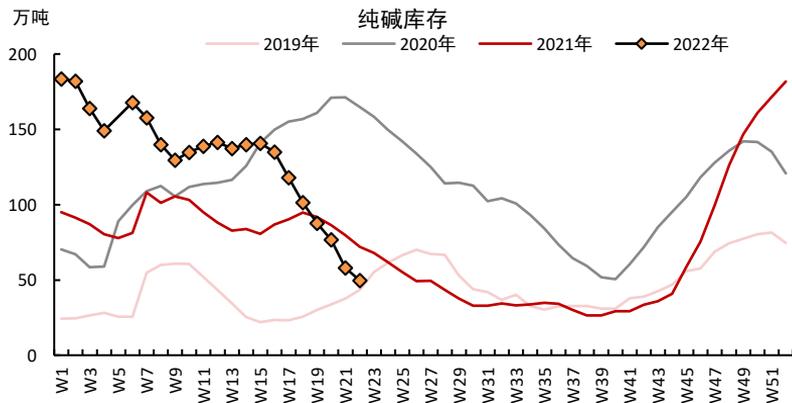
2.3、纯碱需求：光伏投产如期进行，浮法刚需仍存

- 浮法玻璃日熔维持在相对高位，对纯碱的刚需持续。但浮法玻璃利润下滑，面对高碱价有所抵制，刚需采购为主。警惕需求进一步恶化引起冷修。
- 光伏玻璃日容量有所下降，目前日熔在 5.63万吨/天。
- 碳酸锂开工率 71.61%，4月产量 2.22 万吨，消耗纯碱 4.4 万吨。

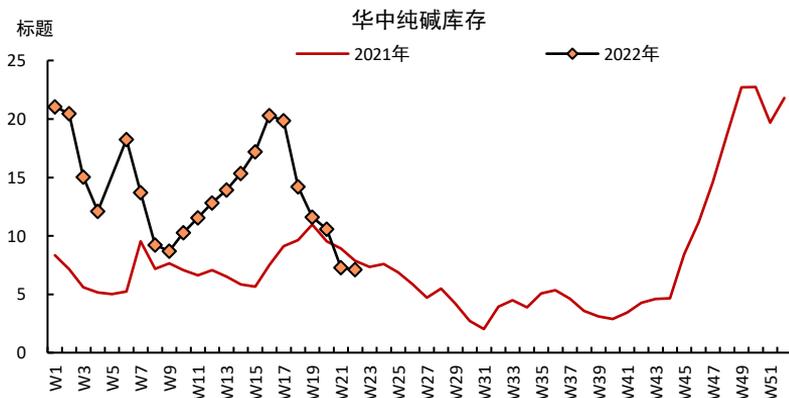
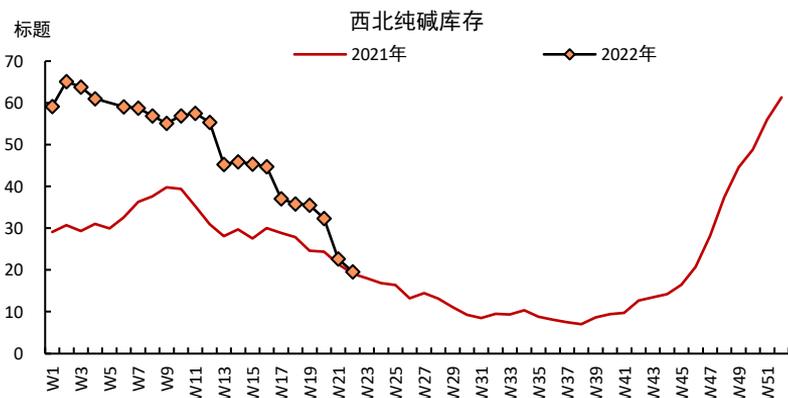
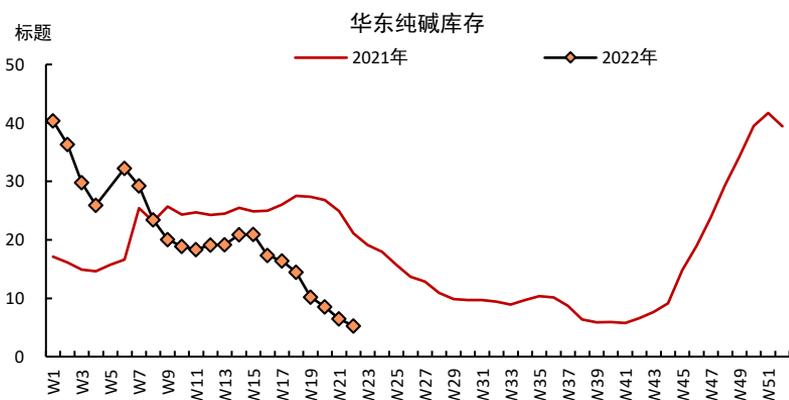
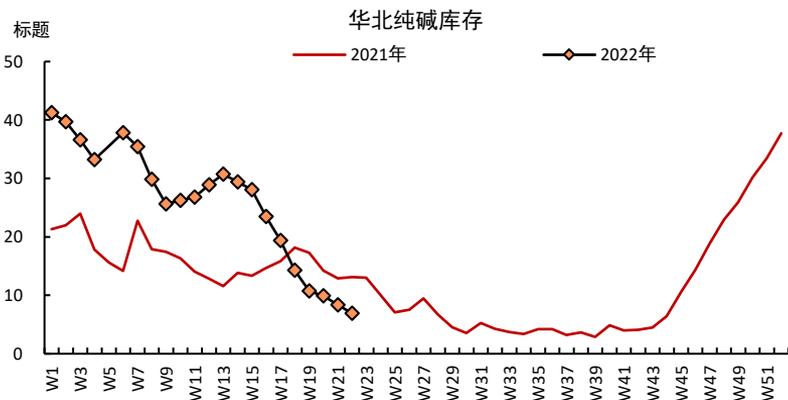


2.4、纯碱库存：企业订单充足，库存持续去化

- 库存方面，全国企业库存 49.6 万吨 (-8.53)，社会库存小幅增长1万吨，样本玻璃企业纯碱库存31天左右。
- 其中，轻质纯碱库存 26.06 万吨 (-2.04)，重质纯碱库存 23.54 万吨 (-6.49)。

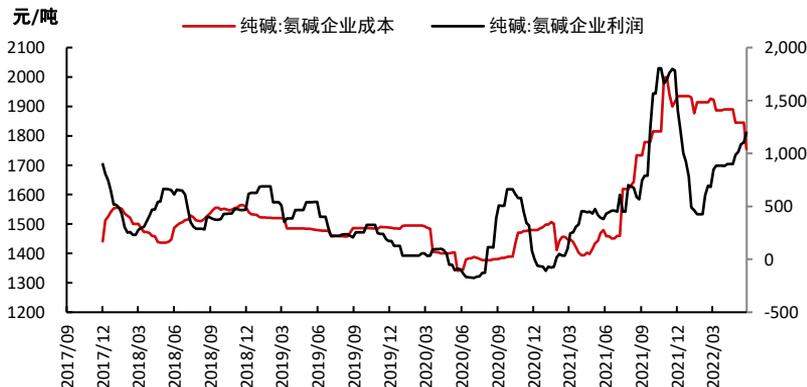
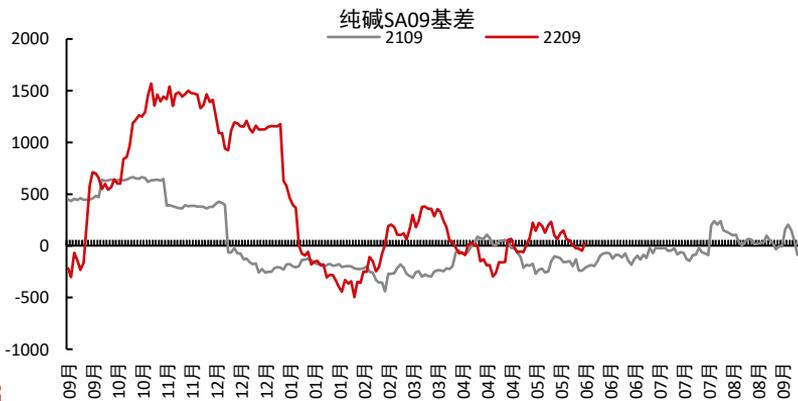


2.4、纯碱库存：企业订单充足，库存持续去化



2.5、纯碱价差：期货有所反弹，现货利润上涨

- 目前纯碱SA2209合约基差 23 (+14)，SA2301合约基差 209 (-3)；近远月价差SA2209-2301到 186 元/吨 (-45)。
- 氨碱法成本 1755 元/吨左右 (-)，氨碱法利润 1275 元/吨 (+80)。联产法成本 2126 元/吨 (-)，双吨利润 2514 元/吨。 (+45)



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其他附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝
