

库存转为去化，市场震荡运行

——玻璃/纯碱策略周报20220925



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

俞尘泯

从业资格号F03093484

投资资格号Z0017179

021-61051109

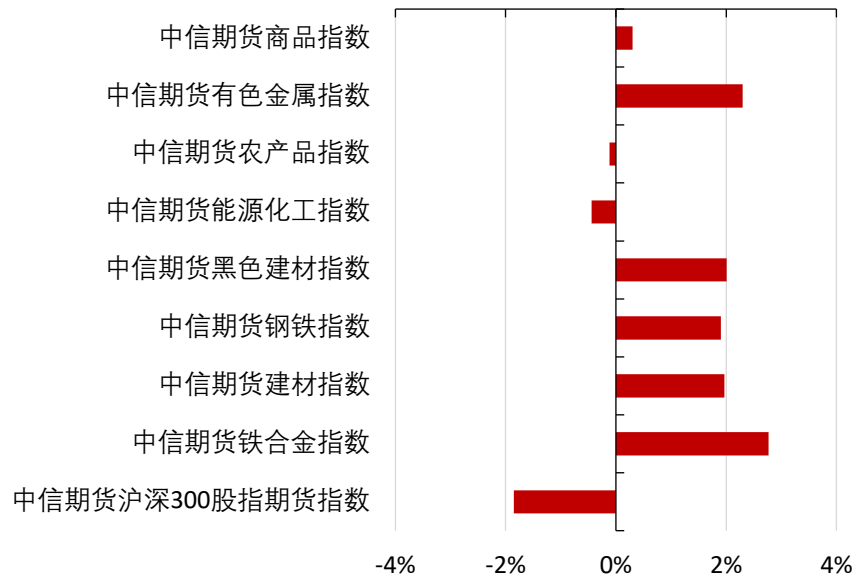
yuchenmin@citicsf.com

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

中信期货商品指数涨跌对比

■ 周涨跌



1、玻璃：需求逐渐修复，库存开始去化

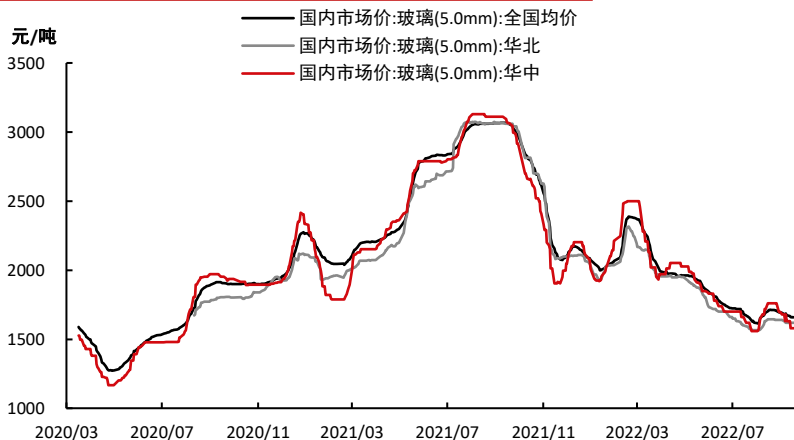
1、玻璃观点：需求逐渐修复，库存开始去化

品种	周观点	中线展望
玻璃	<p>主要逻辑：</p> <p>1、供给方面：预期外冷修显现，浮法日熔或将下降。 现货价格下跌，利润不断下滑，部分厂家亏损叠加库存高企，由于冷修特性，短期集中冷修概率不大。9月份冷修计划较多，部分原本年底冷修产线提前，预计日熔有较大下滑。</p> <p>2、需求方面：“保竣工”持续推进，需求环比修复，但持续性有待观察。 30大中城销售面积高频数据仍然较弱，短期玻璃需求恢复将比较缓慢。近期各地“保交楼”再度加码，玻璃需求预期好转，但增量资金问题暂未解决。下游深加工厂8月中订单天数 16.6 天左右，环比下降1.4天。</p> <p>3、库存方面：产销好转，库存开始去化。 全国浮法玻璃样本企业总库存7421.6万重箱，环比-2.85%，同比+135.64%。折库存天数31.3天，较上期-0.9天。</p> <p>4、利润方面：现货弱势震荡，利润仍然较低。 本周厂家仍然是降价去库存，现货价格仍然击穿部分厂家成本线，部分厂商面临亏损。</p> <p>5、总体来看：当前玻璃价格仍然受到高库存、弱需求、高供应的基本面压制，并且短期来看基本面已经处于修复过程中，但修复力度与节奏仍需考虑需求端在旺季以及保竣工的支撑下，能消耗多少库存。库存持续去化，玻璃向上的空间才能打开否则将继续延续低位震荡的状态。短期来看价格受需求影响较大，主要关注房企资金问题以及保竣工政策对玻璃需求的带动长期来看供需矛盾仍需要靠去产能解决，地产下行需要玻璃收缩产能才能匹配。</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：现货企稳回升，期货震荡上行

- FG2301主力合约收盘价 1509 (+25)；FG2305主力合约收盘价 1519 (+17)。
- 主流生产贸易区域华北市场价 1620元/吨 (-)，华中市场价 1620 元/吨 (+50)；全国均价 1664 元/吨 (+5)。

浮法玻璃价格指数



玻璃期货FG01/05合约价格



1.2、玻璃供给：产线冷修提前，产能有所下调

上周生产线变化：台玻天津一线600T/D冷修。

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	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	信义江门二线	广东	900	7.28
湖北三峡三线	湖北	700	1.19	湖北明弘一线	湖北	700	1.20	漳州旗滨六线	福建	800	7.31
重庆市凯源玻璃	重庆	300	4.29	东台中玻二线	江苏	600	1.28	凯荣玻璃	贵州	500	8.22
湖北亿钧耀能新材	湖北	900	4.29	威海中玻二线	山东	450	2.23	湖北明弘二线	湖北	1000	8.22
广东英德鸿泰二线	广东	900	5.8	河源旗滨一线	广东	800	3.8	林树红装饰材料一线	广东	170	8.28
信义玻璃海南三线	海南	600	5.28	海南信义二线	海南	600	3.20	青海耀华特种	青海	600	8.30
金晶科技博山三线	山东	600	5.29	青岛台玻	山东	500	4.6	富明玻璃一线	广东	650	9.1
湖北明弘一线	湖北	700	6.18	东台中玻一线	江苏	600	6.23	英德鸿泰一线	广东	600	9.6
信义海南四线	海南	600	6.30	芜湖信义一线	安徽	500	6.23	滕州金晶二线	山东	600	9.7
河源旗滨一线	广东	800	7.29	本溪玉晶二线	辽宁	800	7.6	信义天津二线	天津	600	9.15
信义江门三线	广东	950	7.29	湖北三峡二线	湖北	600	7.12	南和县长红玻璃一线	河北	600	9.18
台玻青岛	山东	500	8.27	华南台玻二线	广东	900	7.13	台玻天津一线	天津	600	9.23
合计	12	8350	*	中建材佳星	黑龙江	600	7.23	合计	24	7620	*
新建生产线	地址	日熔量：吨	时间	江西宏宇新能源	江西	700	7.25	总计（净增）	-11	-6920	*
湖南雁翔湘实业浮法一线	湖南	1000	6.18								
合计	1	1000	*								

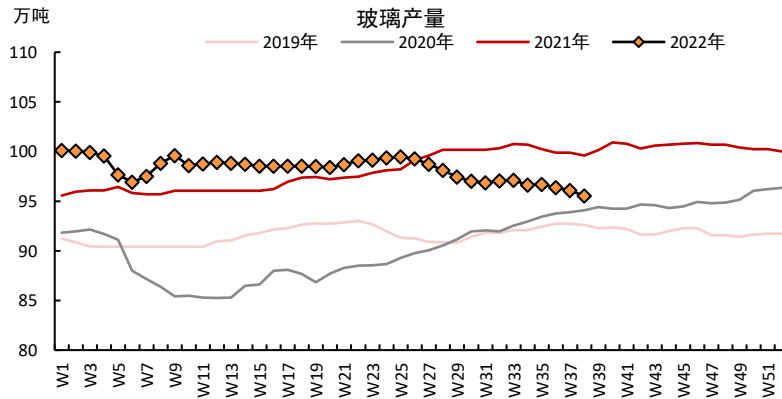
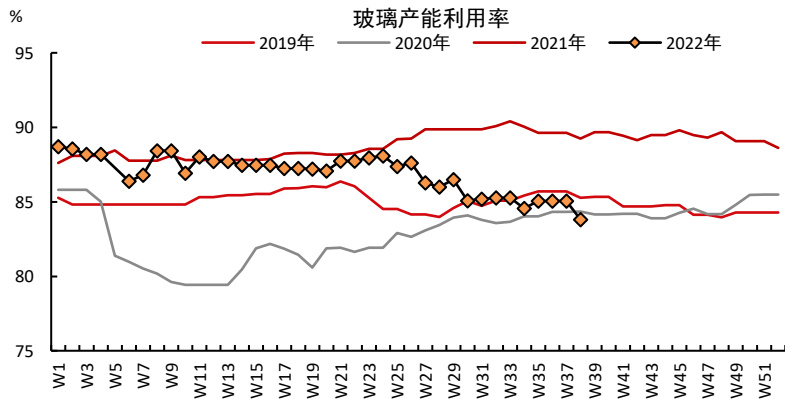
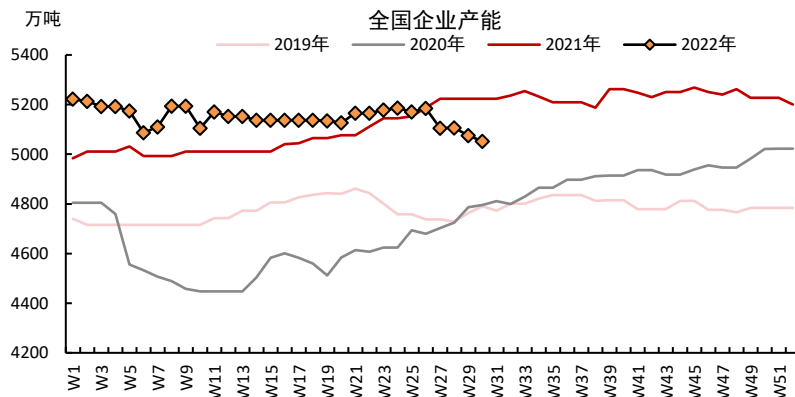
1.2、玻璃供给：产线冷修提前，产能有所下调

2022年供应计划							
潜在冷修生产线	地址	日熔量：吨	时间	潜在复产生产线	地址	日熔量：吨	时间
旗滨绍兴一线	浙江	600	2022年	德金三线	河北	800	2022年
湖北亿均一线	湖北	600	2022年底	正大三线	河北	800	2022年
洛阳玻璃龙昊二线	河南	600	11月	沙河安全六线	河北	800	2022年
毕节明均一线	贵州	600	2022年	沙河长城七线	河北	1200	2022年
信义江门一线	广东	600	2022年底	台玻昆山三线	江苏	700	2022年
石家庄玉晶一线	河北	600	2022年	台玻东台二线	江苏	600	8月底
广东英德八达	广东	600	9月	广东玉峰三线	广东	700	2022年
合计	7	4200	*	南玻节能一线	广东	100	2022年
新建生产线	地址	日熔量：吨	时间	海南信义二线	海南	600	2022年
德州二线	山东	880	10月	合计	8	6300	*
透光新材料景德镇一线	江西	1200	2022年	总计（净增）	6	4880	*
福建龙泰二线	福建	600	9-10月				
信义营口三线	辽宁	800	2022年				
本溪玉晶	辽宁	1000	2022年				
内蒙古玉晶一线	内蒙古	900	2022年				
内蒙古玉晶二线	内蒙古	900	2022年				
贵州海生一线	贵州	700	2022年底				
合计	7	6980	*				

1.2、玻璃供给：冷修逐步推进，产量下滑

■ 国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计300条(5937万吨/年)，其中在产250条，冷修停产50条，浮法玻璃企业开工率为83.33%，产能利用率为83.82%。

■ 全国浮法玻璃在产日熔量为16.53万吨，环比-0.7%。



1.3、玻璃需求：地产周期尾声，玻璃需求恢复节奏有待观察

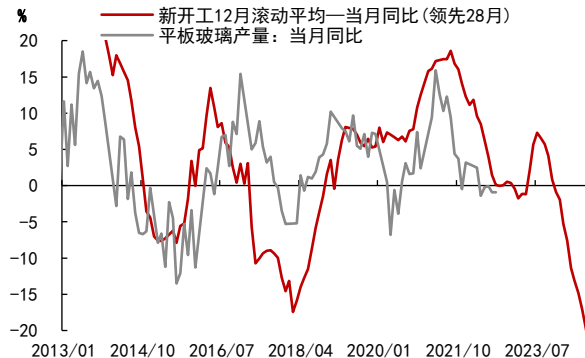
■ 玻璃需求领先于玻璃产量。

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。

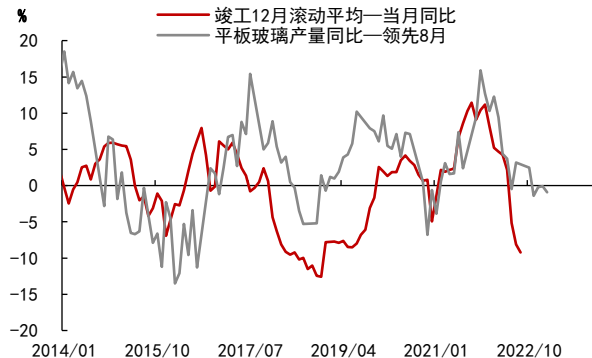
■ 从新开工领先28月角度来看，玻璃需求上半年增速下降但保持正增长。从期房销售角度来看，需等待销售企稳后，玻璃需求才能有所回升。

■ 下游深加工企业订单天数16.6天 (-1.4)。

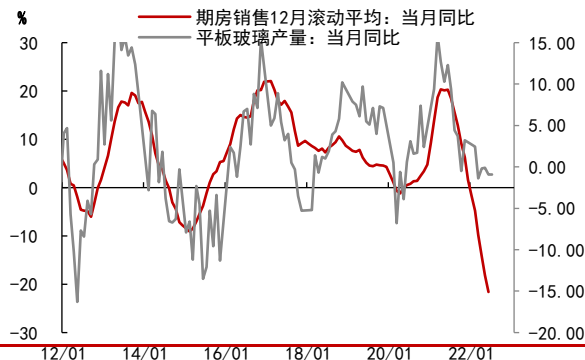
新开工领先玻璃产量28月



玻璃产量领先竣工8月



同步指标：期房销售与玻璃产量



地产周期新开工领先竣工三年

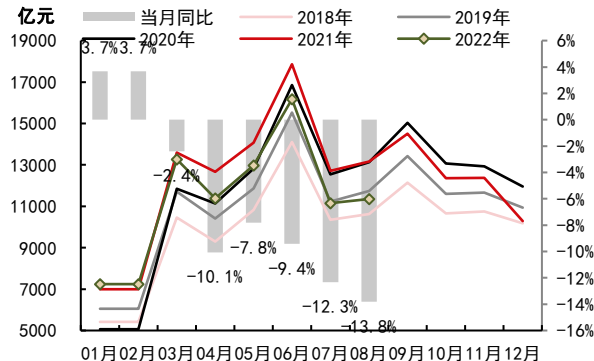


1.3、玻璃需求：地产高频销售数据回落，玻璃需求恢复缓慢

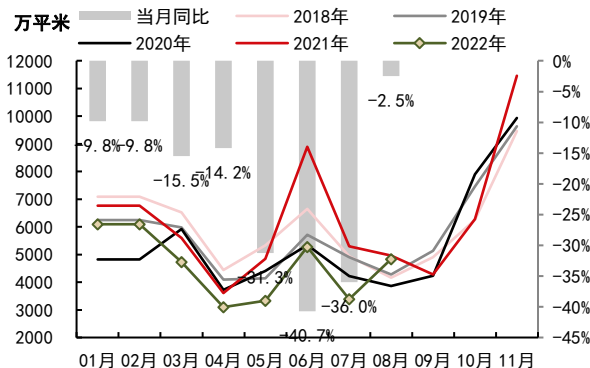
■ 7月地产销售再度拐头向下，7月当月商品房销售面积同比-28.9%（前值-18.3%）。7月房企到位资金情况仍然严峻，7月当月同比-25.8%（前值-23.6%）。

■ 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。

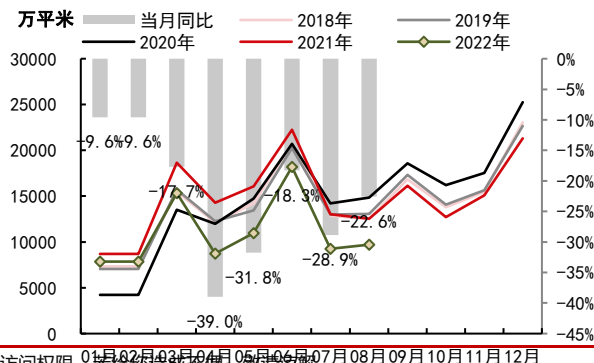
房地产开发资金来源同比-21.7%



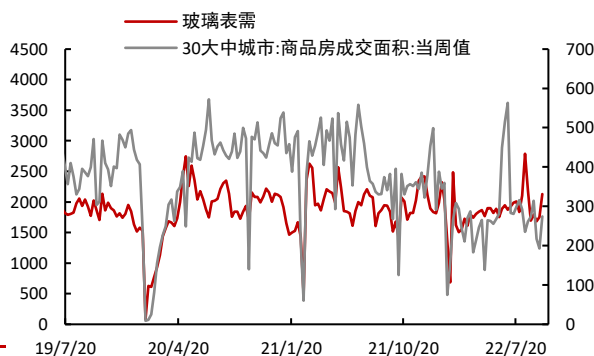
8月竣工面积同比-2.5%



8月商品房销售面积同比-22.6%



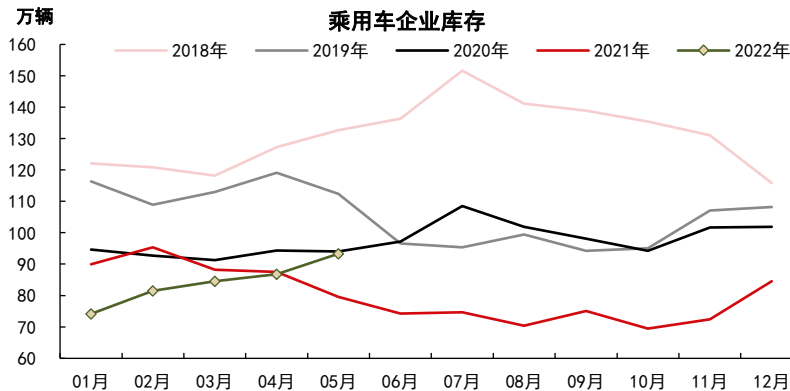
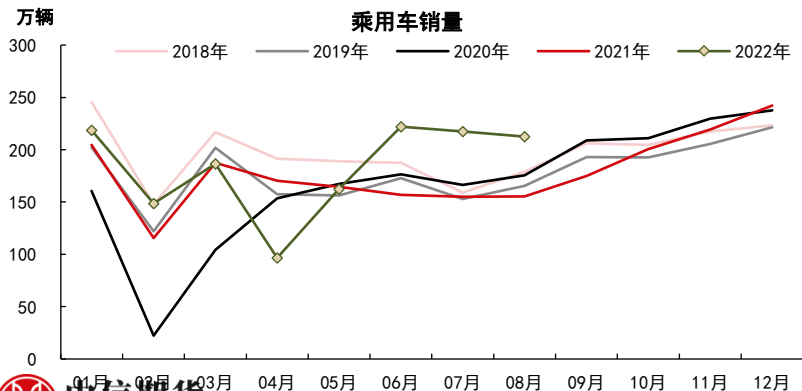
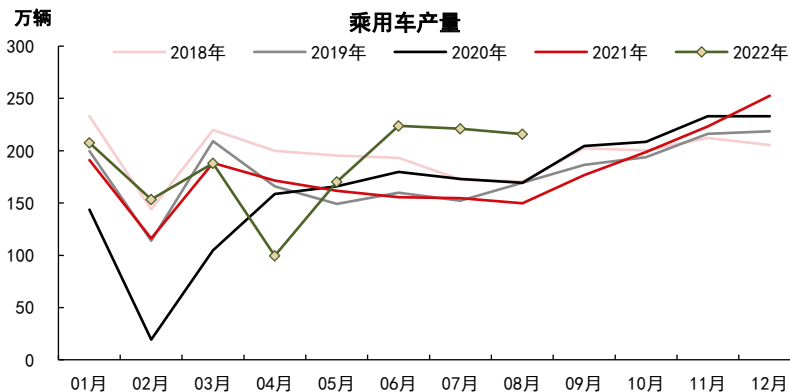
同步指标：30大中城成交面积



1.3、玻璃需求：政策扶持，汽车产销持续向好

■ 浮法玻璃第二大需求汽车7月乘用车产销大幅反弹：7月乘用车产量同比+42.8%（前值+44.0%），1-7月累计同比+11.0%（前值+6.0%）；7月乘用车销量同比+40.1%（前值+41.6%），1-7月累计同比+8.5%（前值+3.5%）。

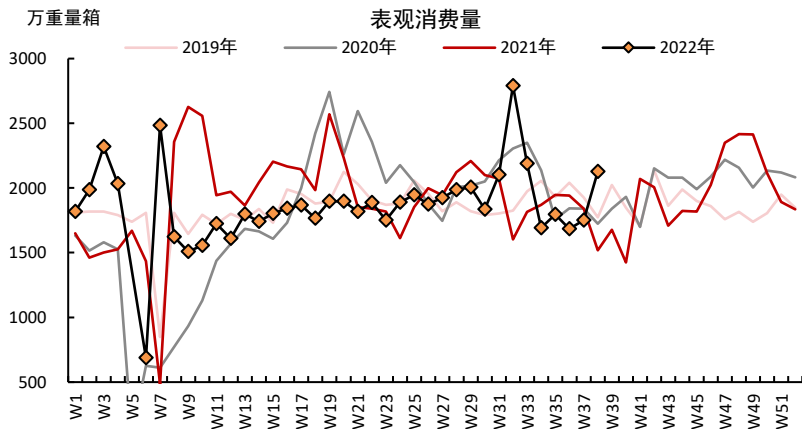
■ 根据乘联会估计，减征购置税政策预计会拉动200万辆乘用车销售，从原来预期的2022年下降6%的增速预期，回升到2022年的增长4%，提升10个百分点的国内零售增长速度，拉动效果显著。



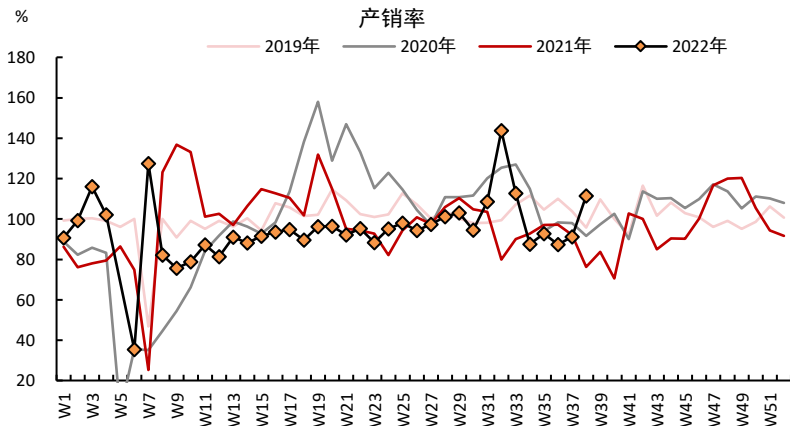
1.4、玻璃消费：需求环比修复，表需有所回暖

- “保竣工”持续推进，玻璃需求环比修复。
- 浮法玻璃周度表观需求 2128.21 万重量箱 (+376.45)；产销率 111.39% (+20.22%)。

浮法玻璃周度表观消费量

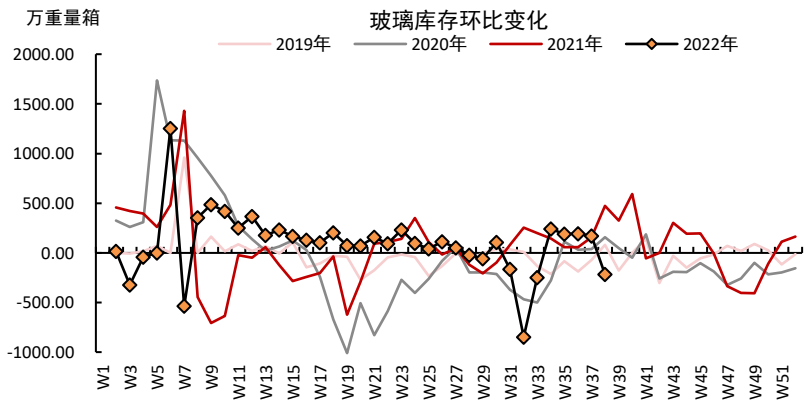
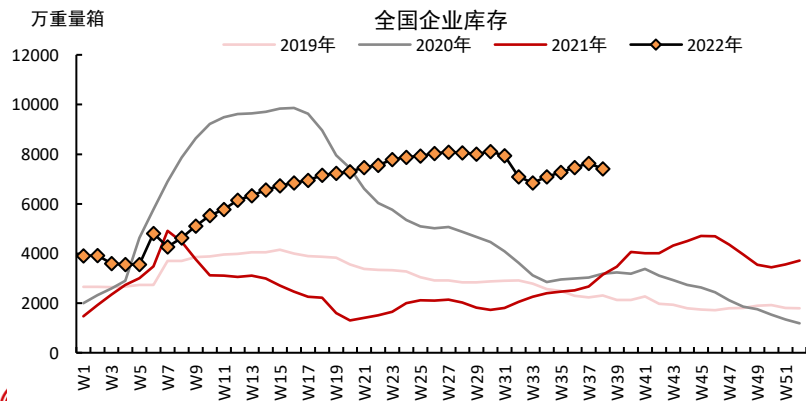
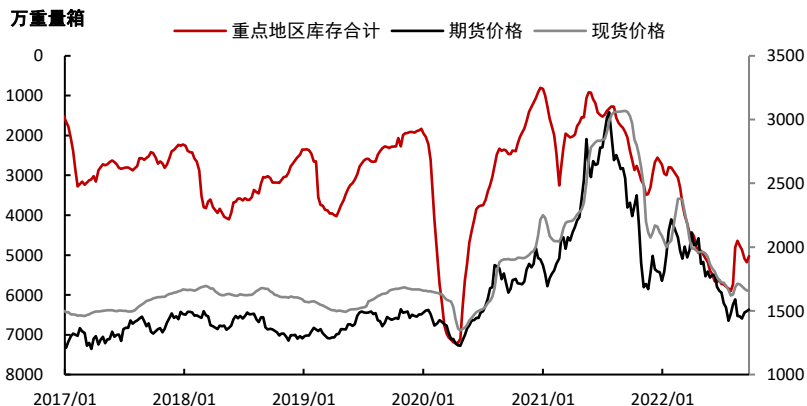


浮法玻璃产销率

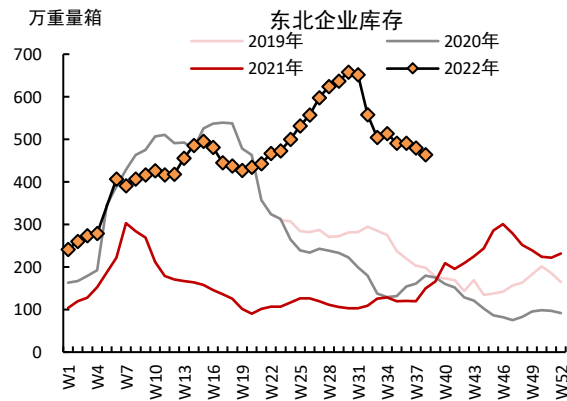
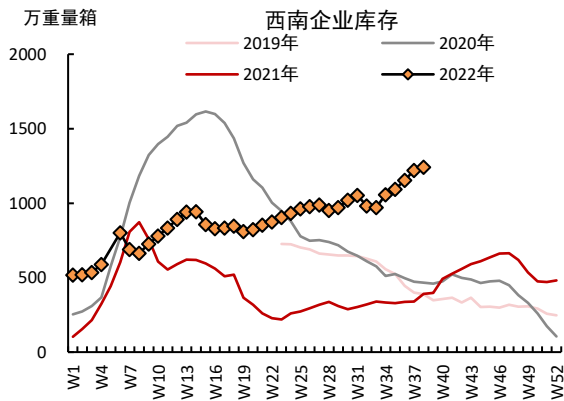
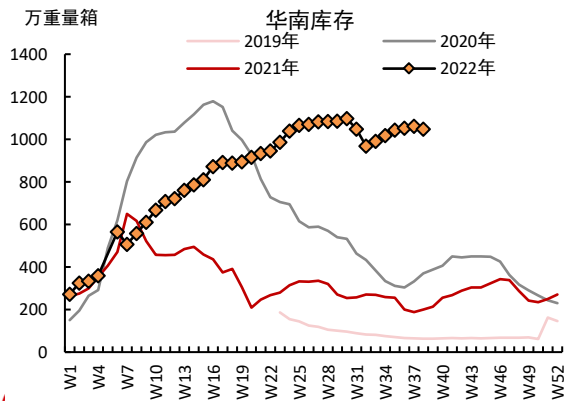
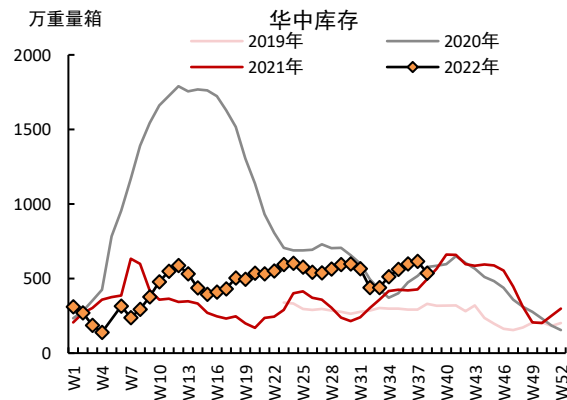
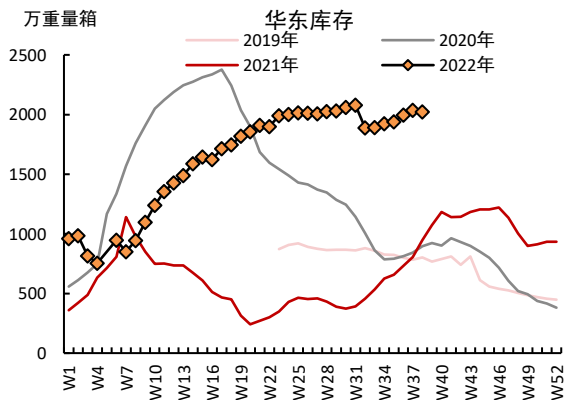
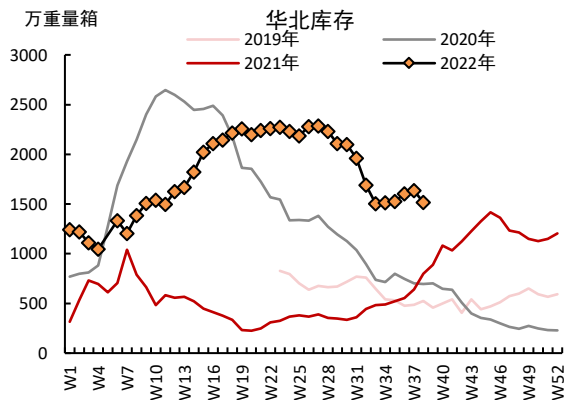


1.5、玻璃库存：产销好转，库存去化

- 浮法玻璃企业全国样本库存合计 7421.6万重量箱 (-217.6)，其中华北地区企业库存 1516.2 万重量箱 (-118.6)。
- 企业库存环比增速 -2.85%，从历史数据看，库存与现货价格负相关，库存累积对现货与期货均有一定压力。库存去化对于期现价格均有向上驱动。

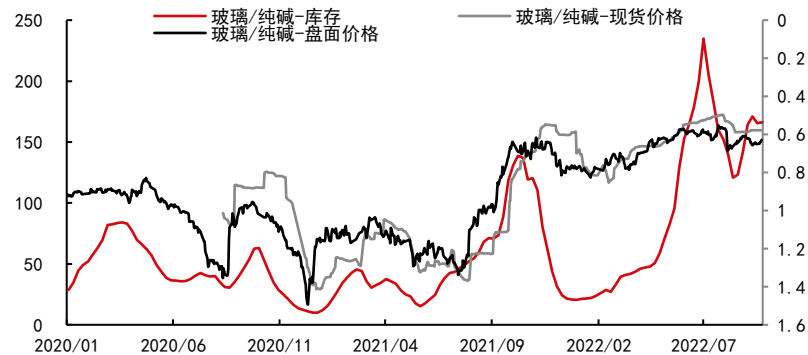
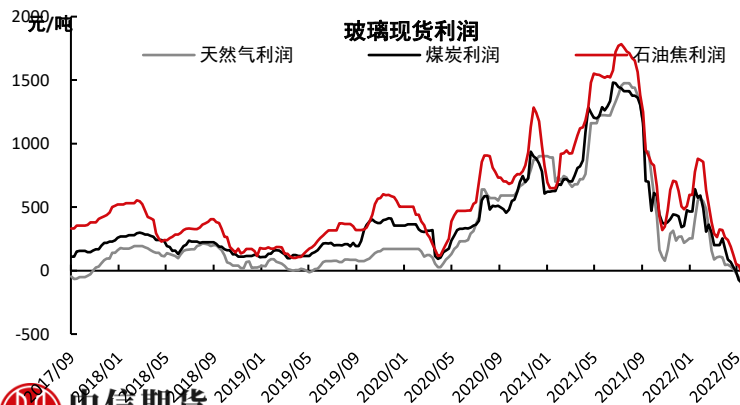
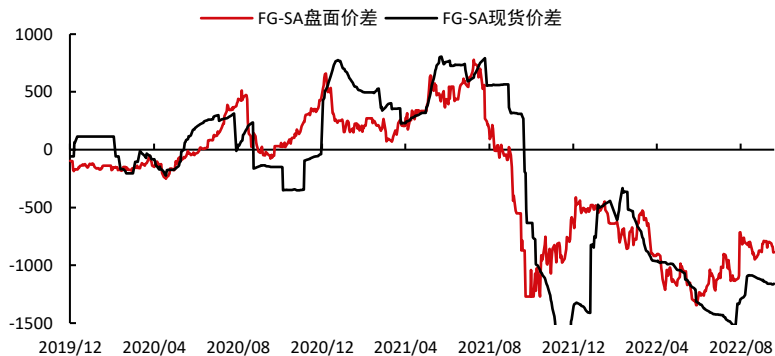


1.5、玻璃库存：大部分地区库存去化



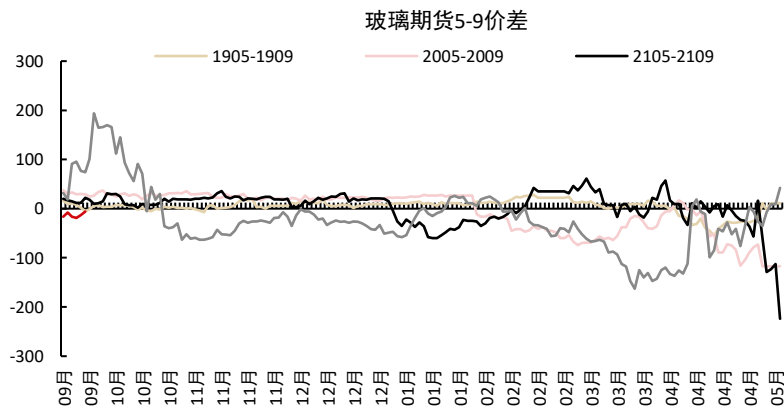
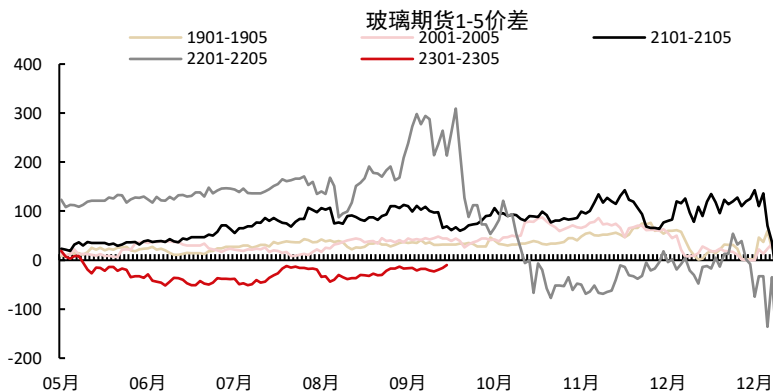
1.6、玻璃利润：现货价格企稳，企业仍在亏损

- 依据隆众资讯，以煤制气为燃料的浮法玻璃价格为1521元/吨，利润-180元/吨；以天然气为燃料的浮法玻璃价格1745元/吨，利润-219元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃价格1580元/吨，利润-69元/吨。
- 主力合约盘面利润（按天然气计算）在 -256 元/吨 (-)；FG-SA盘面价差在 -888 元/吨 (-)。



1.7、基差期差：期现窄幅震荡，基差走弱

- FG2301合约基差 111 元/吨 (-25) ， FG2305合约基差 101 元/吨 (-17) 。
- 玻璃期货FG2301-2305合约价差 -10 元/吨 (+8) 。



2、纯碱：轻碱需求回升，库存重新去化

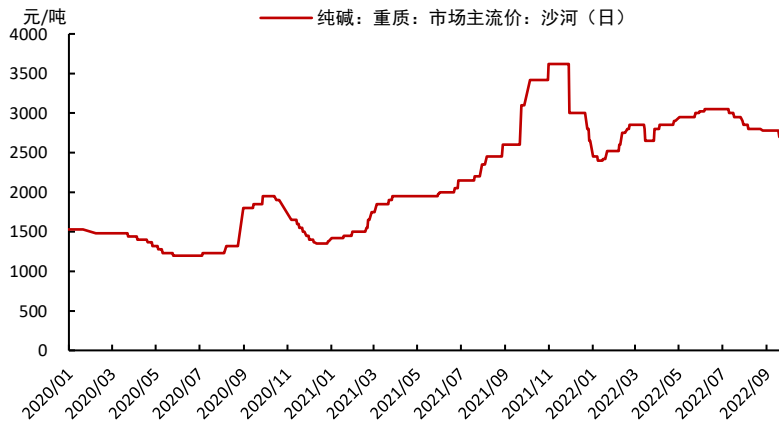
2、纯碱观点：轻碱需求回升，库存重新去化

品种	周观点	中线展望
纯碱	<p>主要逻辑：</p> <p>1、供给方面：检修季延续，供应存减量预期。纯碱利润高位维持下，开工生产相对稳定，但检修季仍在继续，产量低位维持。仍有装置检修，产量环比回升0.46万吨左右，预计产量后续逐步恢复。</p> <p>2、需求方面：轻碱需求回升，重碱存补库需求。浮法9月大量冷修，整体重碱实际需求面临下行风险，但在较好的竣工预期下，浮法短期计划外大量冷修的可能性仍然偏低。光伏端暂无新增产线，短期光伏增量较少。出口七月份仍然超预期，预计8月韧性犹存，但海内外价差对出口或仍有驱动。玻璃厂纯碱库存天数较低，存在补库需求。</p> <p>3、库存方面：产量回升需求稳定，库存小幅去化。全国企业库存 44.64万吨（-1.56），轻质纯碱库存14.12万吨（-2.65）重质纯碱30.52万吨（+1.09）。</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 1336 元/吨，环比下降52；氨碱法理论利润 841元/吨，环比下降65。</p> <p>5、总体来看：纯碱当前低库存，供应短期也未完全恢复，需求尽管面临下行风险，但玻璃厂存在一定的补库刚需。因此短期的基本面仍然较为健康，可能和强预期形成一定共振，但仍需同时看到下游浮法好转以及宏观因素缓解，才能看到纯碱有明显的趋势性反弹。长期来看，需求浮法下行量大大概率无法被光伏增量冲抵，因此需求下行趋势明显，供应端年底仍有增量因此长期利空因素仍存。</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

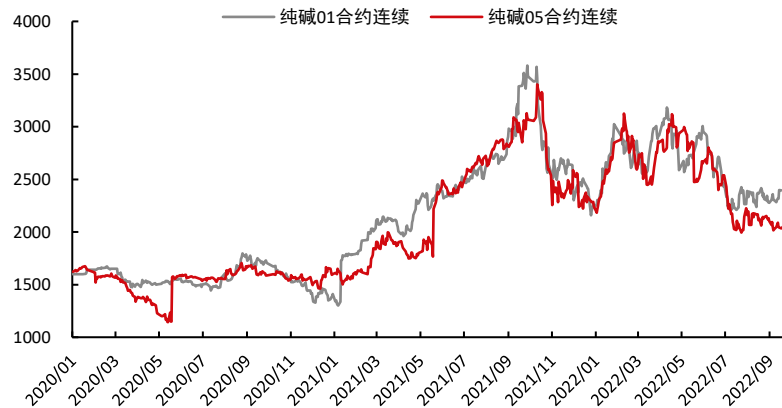
2.1、上周回顾：重碱现货调降，盘面大幅反弹

- 纯碱主力SA2301合约收盘价 2397 (+115)；远月SA2305合约收盘价 2076 (+42)。
- 沙河地区重质纯碱采购主流价 2700 (-80)。

重质纯碱主流价格

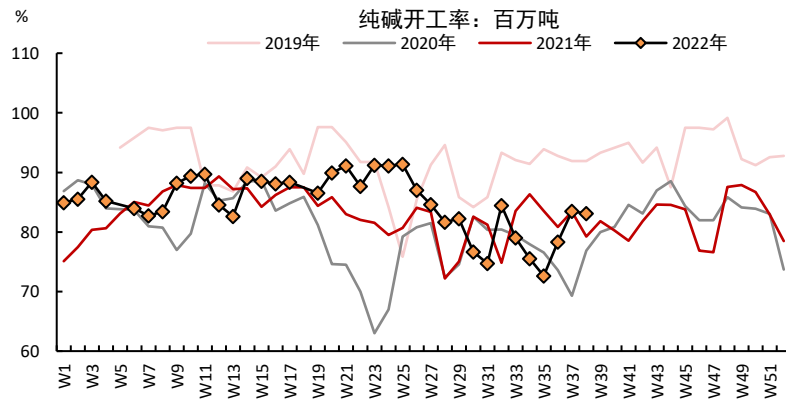
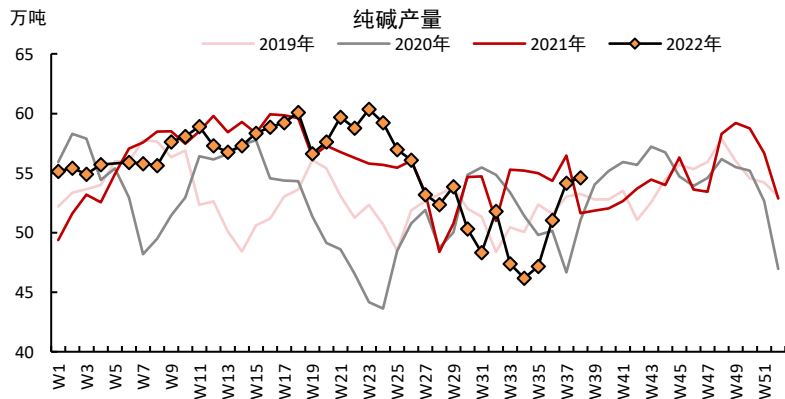
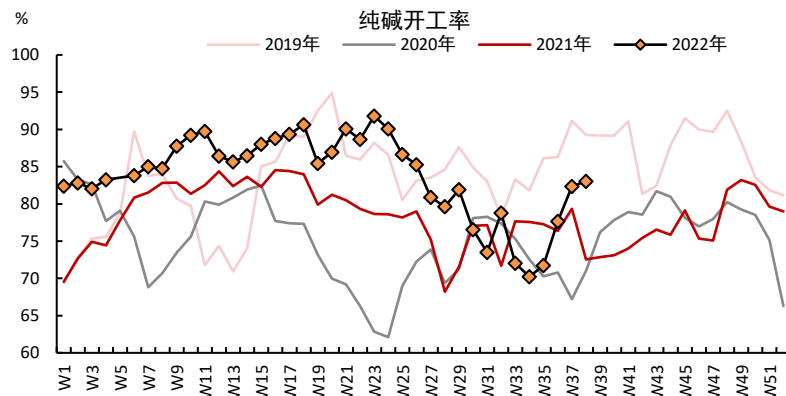


纯碱期货SA01/05合约价格



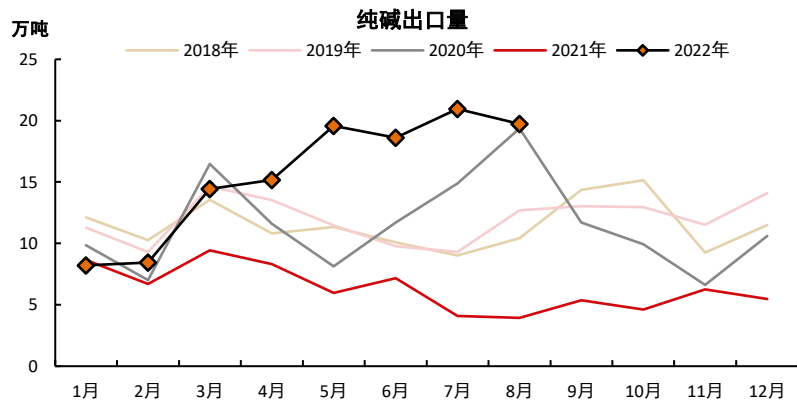
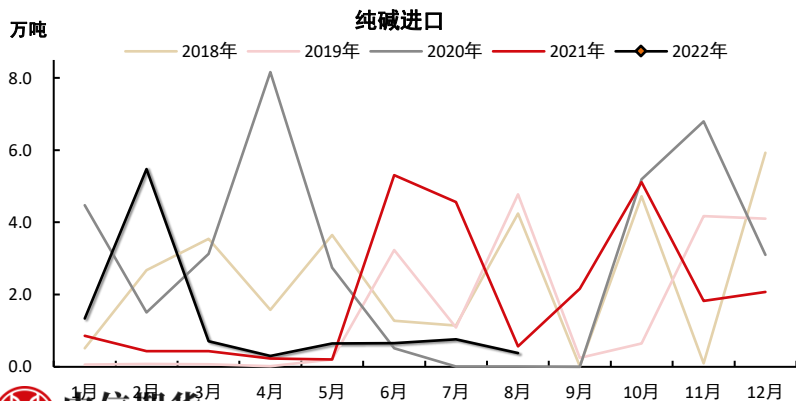
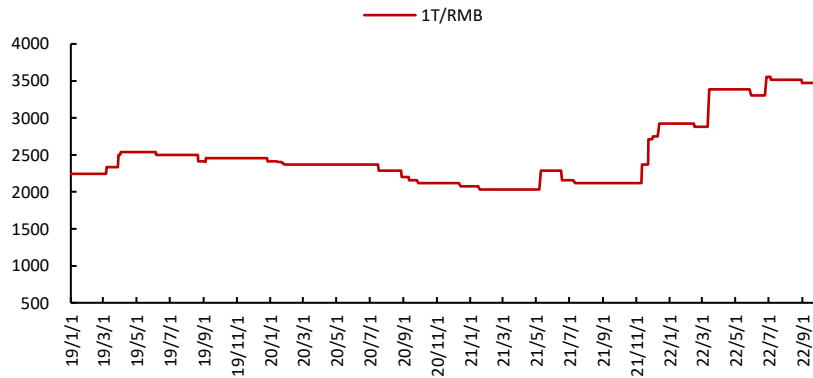
2.2、纯碱供给：检修逐步结束，产量环比修复

- 全国纯碱企业开工率 83.05% (+0.7%)，周度产量 54.61万吨 (+0.46)，百万吨级纯碱企业开工率 83.11% (-0.37%)。
- 轻碱产量25.49 (-0.01)，重碱产量 29.12 (+0.47)。



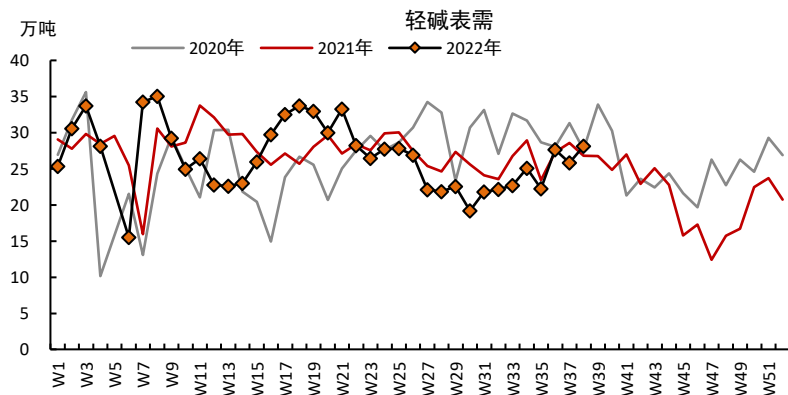
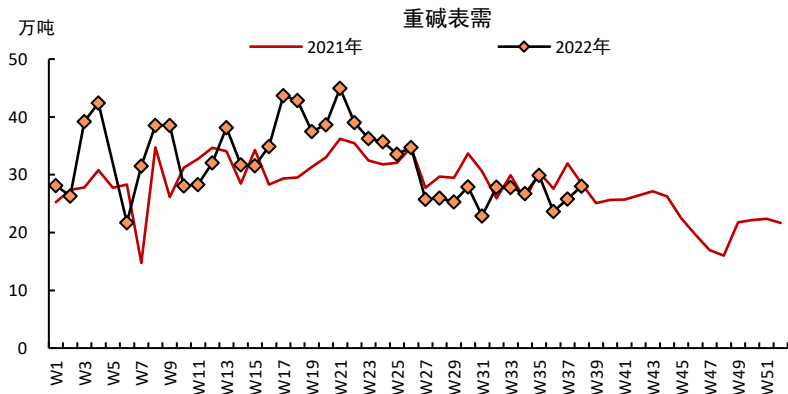
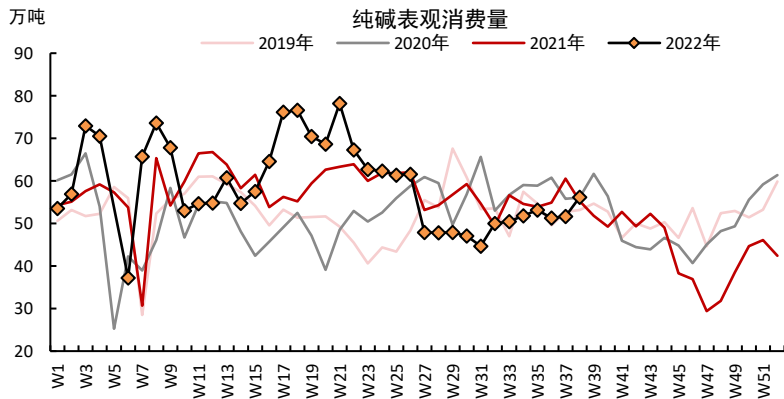
2.3、纯碱需求：出口高位维持，进口低位延续

- 7月我国纯碱当月进口量为 0.38 万吨，累计进口量为10.26万吨。
- 7月我国纯碱当月出口量为19.74万吨，累计出口量为135.02万吨。



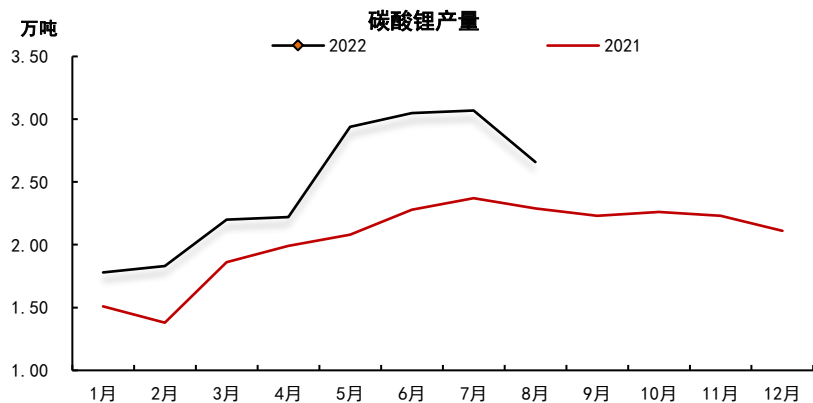
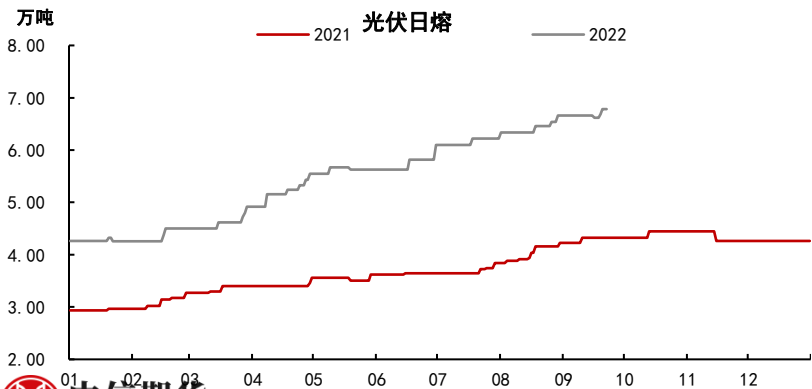
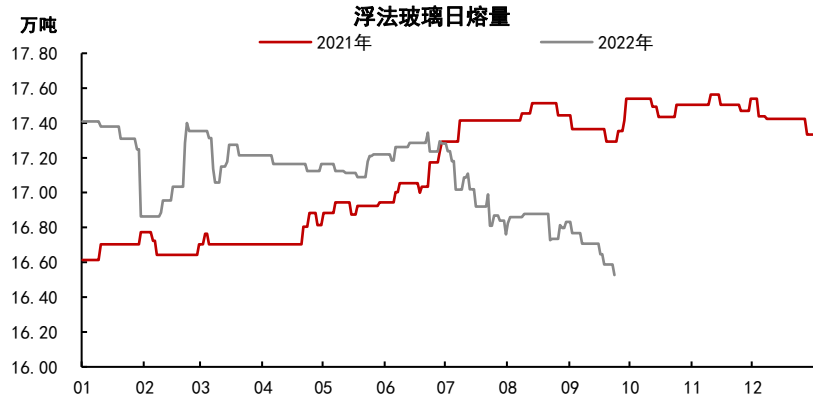
2.3、纯碱需求：需求较为稳定，下游存补库空间

- 纯碱周度表观消费量 56.17万吨 (+4.52)，产销率 102.86% (+7.47%)；
- 重碱表需28.03万吨 (+2.24)，轻碱表需28.14 (+2.28)。



2.3、纯碱需求：浮法日熔下滑，光伏仍有增量

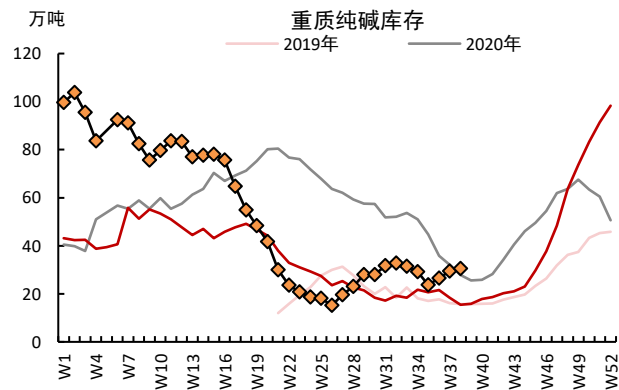
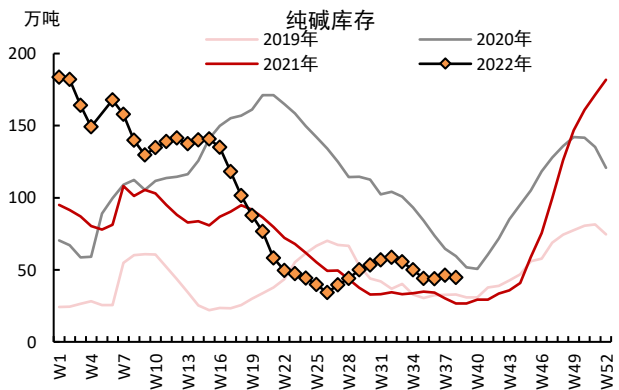
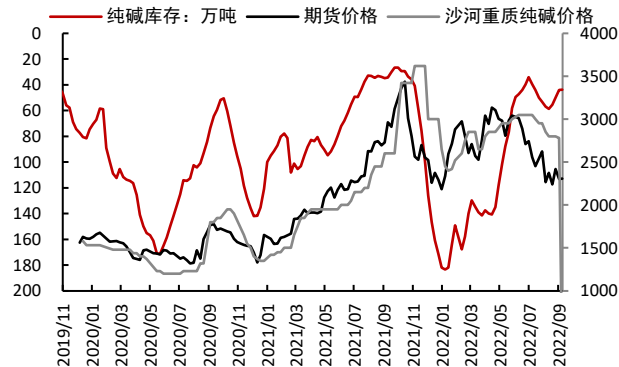
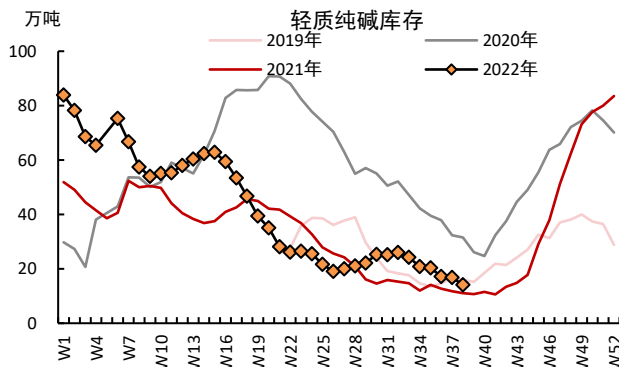
- 浮法玻璃日熔逐步收缩，但预计10月的冷修较少，后续仍然看玻璃的需求状况判断计划外冷修预期。
- 光伏玻璃日熔量有所提升，目前日熔在 6.78万吨/天。本周信义光能（苏州）有限公司新建线1000吨点火。
- 碳酸锂开工率 65.31%，8月产量 2.66万吨。



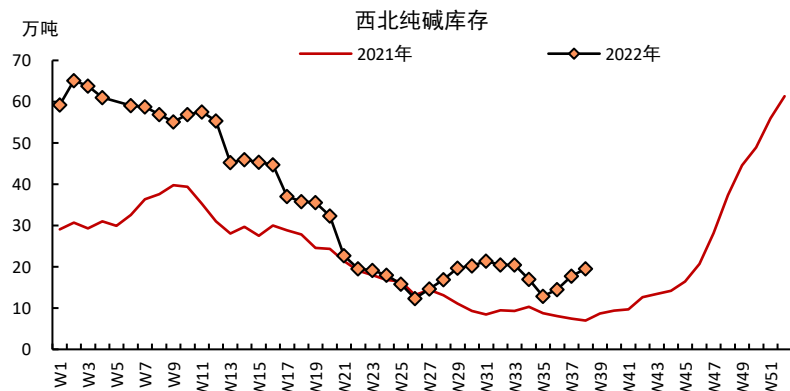
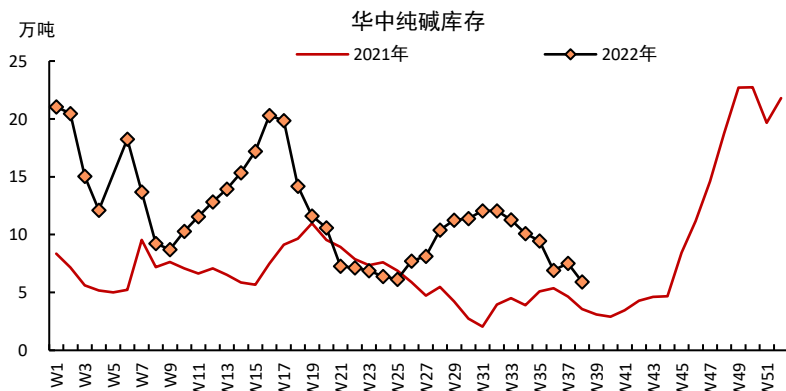
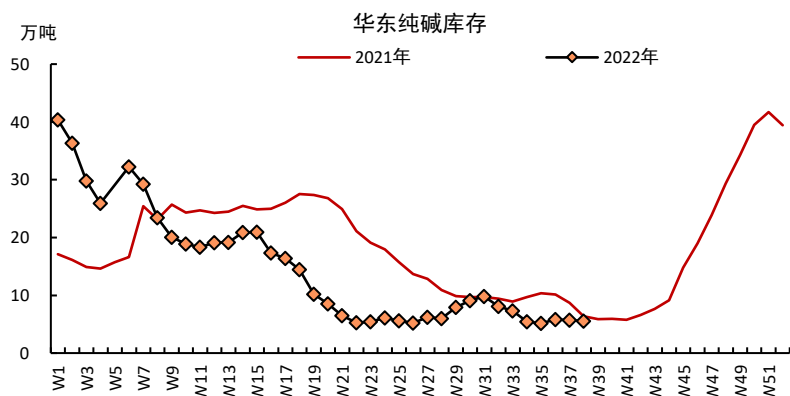
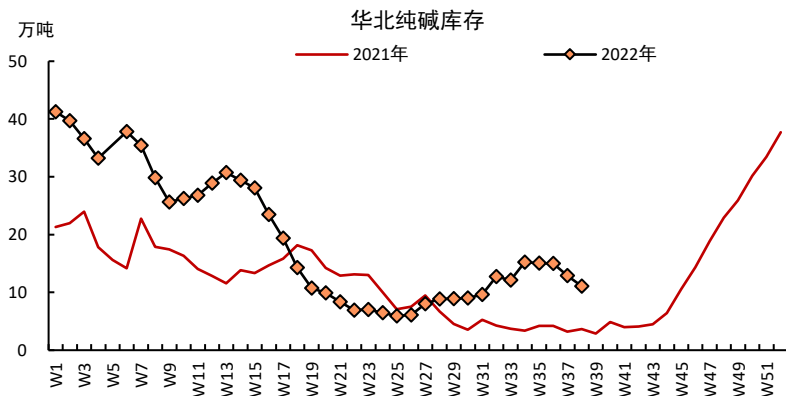
2.4、纯碱库存：需求较为稳定，重碱库存累积

■ 库存方面，全国企业库存44.64万吨 (-1.56)，社会库存去库1.69万吨左右。

■ 其中，轻质纯碱库存14.12万吨 (-2.65)，重质纯碱30.52万吨 (+1.09)。



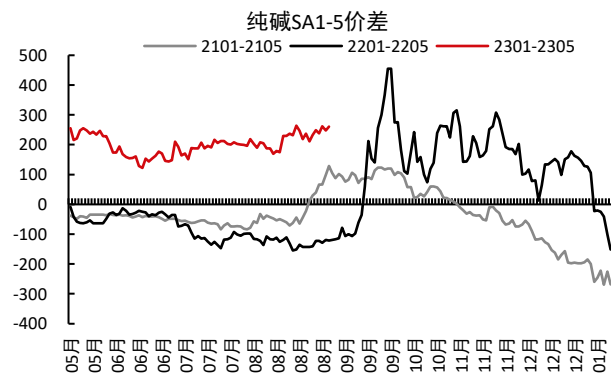
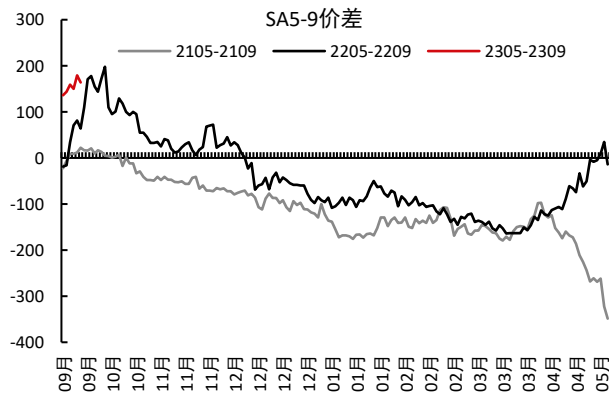
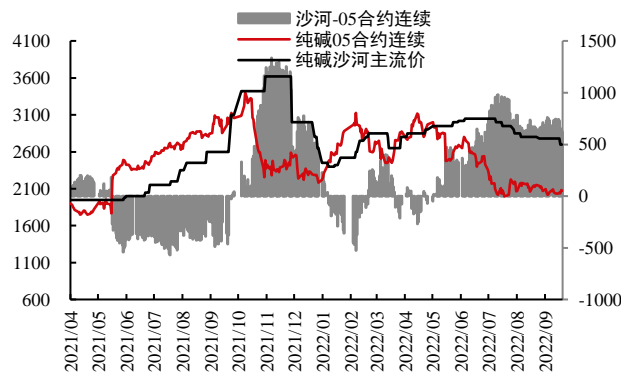
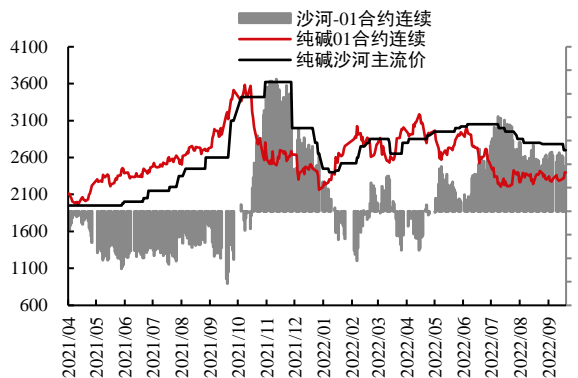
2.4、纯碱库存：企业库存去化，社会库存去化



2.5、纯碱价差：远月冷修预期压制，近远月价差震荡

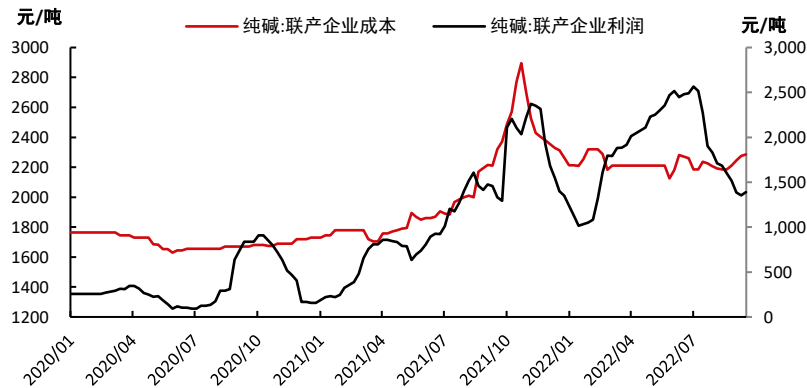
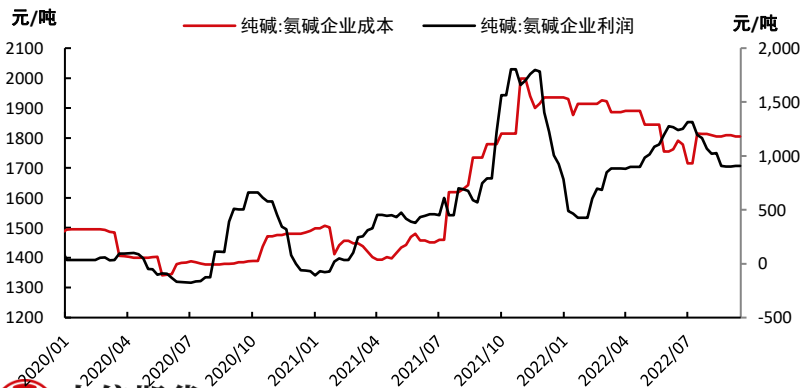
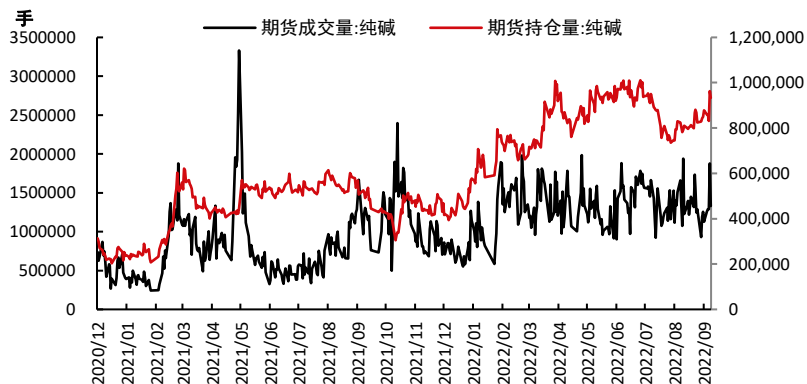
■ 目前SA2301合约基差413 (-110)，SA2305合约基差 734 (-37)。

■ 月差SA2301-2305到 321 元/吨 (+73)



2.6、纯碱利润：成本有所抬升，利润下降

- 氨碱企业成本 1869 (+64)，氨碱企业利润 841 (-65)。
- 联碱企业成本 2360 (+74)，联碱企业利润 1336 (-52)。



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

