

远月预期向好，玻璃纯碱震荡运行

——玻璃/纯碱策略周报20221204



研究员：

俞尘泯

从业资格号F03093484

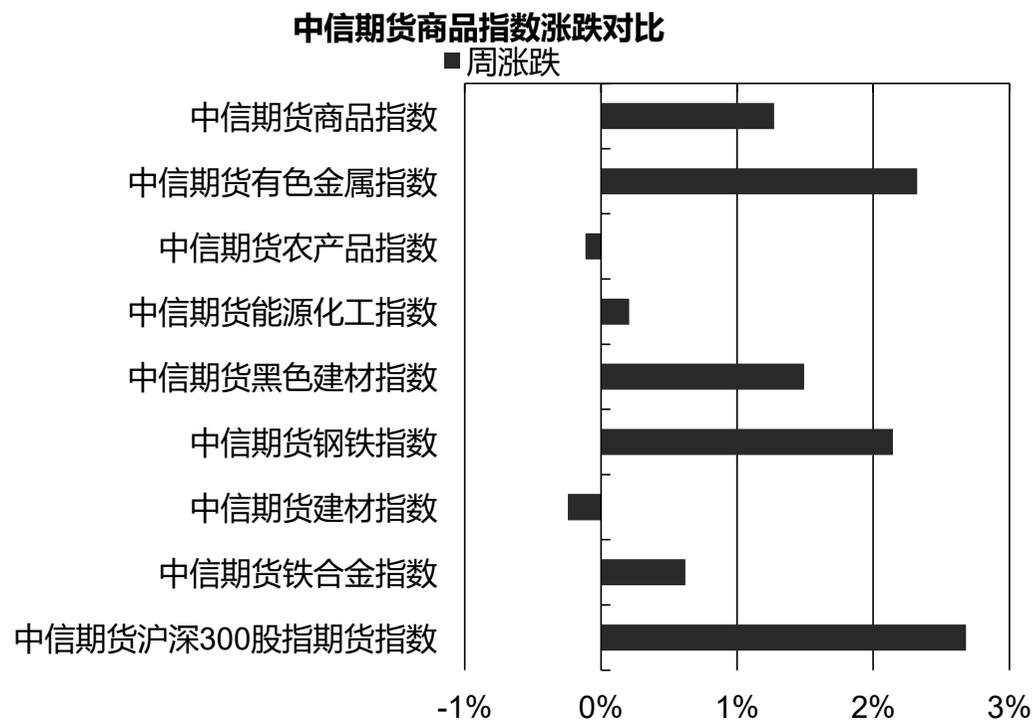
投资资格号Z0017179

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



1、玻璃：部分地区运输受限，库存小幅累积

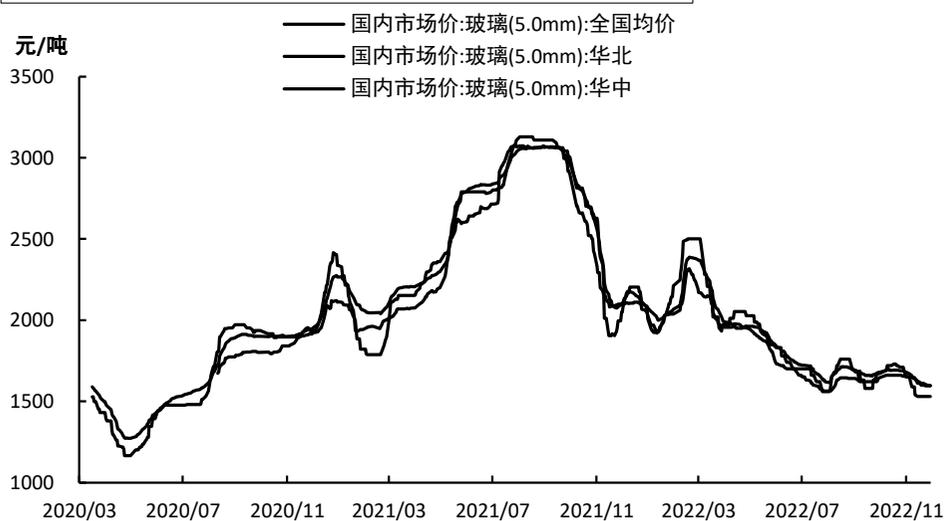
1、玻璃观点：部分地区运输受限，库存小幅累积

品种	周观点	中线展望
玻璃	<p>主要逻辑：</p> <p>1、供给方面：产量仍然偏高，冷修进展缓慢。 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。12月库存压力仍存，预计玻璃厂亏损加大，年底冷修概率提升。</p> <p>2、需求方面：淡季逐步来临，需求持续偏弱。 30大中城销售面积高频数据仍然较弱，房企资金问题难以缓解，北方气温下降，淡季来临，玻璃需求恢复将比较缓慢。近期各地“保交楼”再度加码，但增量资金问题以及政策推进问题仍需时间。下游深加工11月中旬订单天数 14.4 天左右，环比减少3.5天。总体而言，需求环比修复放缓，淡季影响逐步加强。</p> <p>3、库存方面：疫情扰动不断，库存小幅增加。 部分地区受疫情影响，运输出现一定困难。全国浮法玻璃样本企业总库存7257.4万重箱，环比+1.00%，同比+83.21%。</p> <p>4、利润方面：现货下跌，部分企业亏损加大。 本周厂家开始逐步降价，现货价格仍然击穿部分厂家成本线，部分厂商面临亏损。冬季能源价格上涨或进一步加大亏损。</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修复已经放缓，淡季影响逐步加强，近期地产需求预期好转，但现货成交持续偏弱，预计后续难有太大起色。短期来看，由于供应端较为刚性，大规模冷修概率较低，价格受需求影响较大。需求修复力度偏弱，则玻璃将在成本线附近震荡运行。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。关注高库存下产线冷修量，若无大量冷修，则以逢高做空为主。</p> <p>操作建议： 区间操作或逢高做空。</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

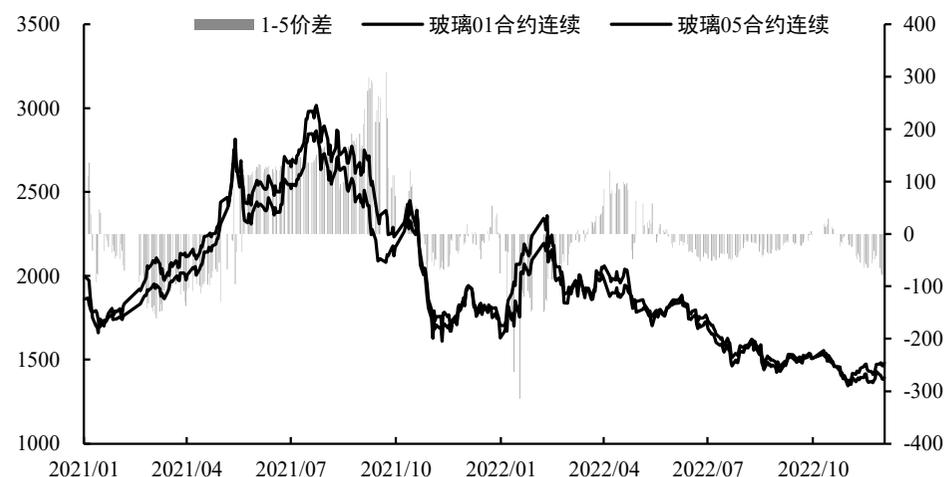
1.1、上周回顾：现货持续降价，期货近月下跌，远月震荡

- FG2301主力合约收盘价 1393 (-36)；FG2305主力合约收盘价 1481 (+10)。
- 主流生产贸易区域华北市场价 1560 元/吨 (-35)，华中市场价 1530 元/吨 (-)；全国均价 1577元/吨 (-22)。

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：无。

2022年产能变化

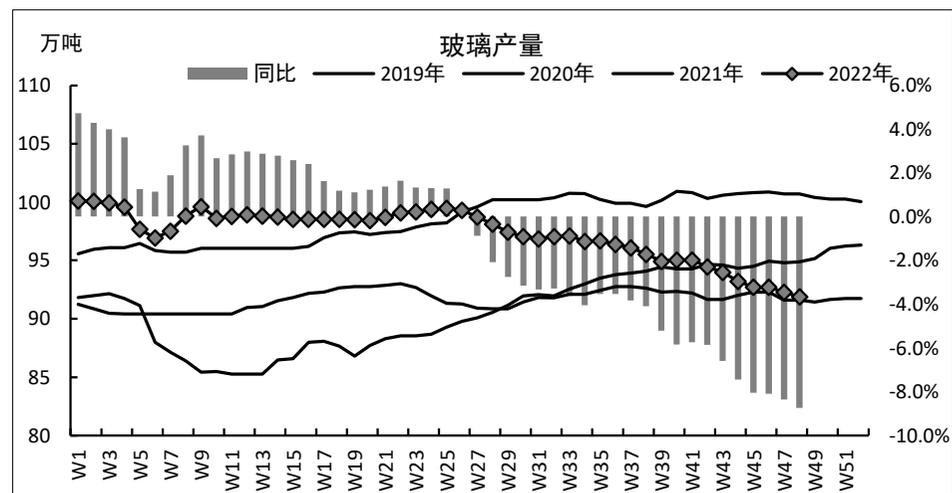
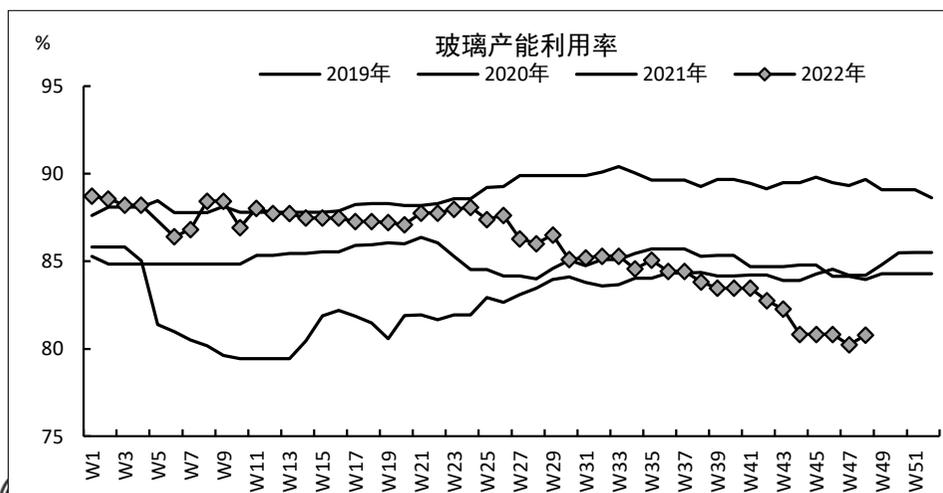
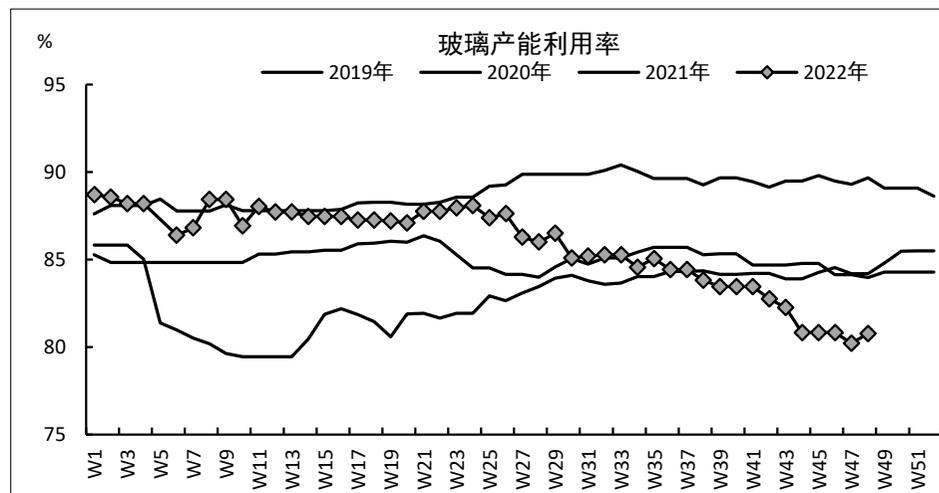
复产生产线	地址	日熔量：吨	时间	冷修停产生产线	地址	日熔量：吨	时间	冷修停产生产线	地址	日熔量：吨	时间
漳州旗滨四线	福建	800	1.11	重庆赛德	重庆	300	1.10	湖北明弘二线	湖北	1000	8.22
湖北三峡三线	湖北	700	1.19	湖北明弘一线	湖北	700	1.20	林树红装饰材料一线	广东	170	8.28
重庆市凯源玻璃	重庆	300	4.29	东台中玻二线	江苏	600	1.28	青海耀华特种	青海	600	8.30
湖北亿钧耀能新材	湖北	900	4.29	威海中玻二线	山东	450	2.23	富明玻璃一线	广东	650	9.1
广东英德鸿泰二线	广东	900	5.8	河源旗滨一线	广东	800	3.8	英德鸿泰一线	广东	600	9.6
信义玻璃海南三线	海南	600	5.28	海南信义二线	海南	600	3.20	滕州金晶二线	山东	600	9.7
金晶科技博山三线	山东	600	5.29	青岛台玻	山东	500	4.6	信义天津二线	天津	600	9.15
湖北明弘一线	湖北	700	6.18	东台中玻一线	江苏	600	6.23	南和县长红玻璃一线	河北	600	9.18
信义海南四线	海南	600	6.30	芜湖信义一线	安徽	500	6.23	台玻天津一线	天津	600	9.23
河源旗滨一线	广东	800	7.29	本溪玉晶二线	辽宁	800	7.6	英德八达	广东	600	9.25
信义江门三线	广东	950	7.29	湖北三峡二线	湖北	600	7.12	本溪玉晶一线	辽宁	800	10.15
台玻青岛	山东	500	8.27	华南台玻二线	广东	900	7.13	洛阳玻璃浮法二线	河南	600	10.17
合计	12	8350	*	中建材佳星	黑龙江	600	7.23	巨强微晶板	湖南	500	10.24
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	三水西城玻璃	广东	350	10.25
湖南雁翔湘实业浮法一线	湖南	1000	6.18	信义江门二线	广东	900	7.28	广东玉峰玻璃一线	广东	700	10.30
本溪玉晶新二线	辽宁	1300	11.1	漳州旗滨六线	福建	800	7.31	信义江门一线	广东	600	10.31
合计	1	1000	*	凯荣玻璃	贵州	500	8.22	毕节明均一线	贵州	600	11.3
								玉晶玻璃石家庄一线	河北	600	11.19
								宁波新欣康力	浙江	600	11.22
								安徽冠盛蓝玻	安徽	600	11.25
								合计	27	22820	*
								总计（净增）	-14	-13470	*

1.2、玻璃供给：产线冷修提前，产能有所下调

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
湖北亿均一线	湖北	600	2022	德金三线	河北	800	2022年
浙江旗滨绍兴一线	浙江	600	2023	正大三线	河北	800	2022年
合计	2	1200	*	沙河安全六线	河北	800	2022年
新建生产线	地址	日熔量：吨	时间	沙河长城七线	河北	1200	2022年
透光新材料景德镇一线	江西	1200	2022年	威海中玻二线	山东	450	2022年
福建龙泰二线	福建	600	9-10月	台玻昆山三线	江苏	700	2022年
内蒙古玉晶一线	内蒙古	900	2022年	台玻东台二线	江苏	600	2022年
合计	3	2700	*	广东玉峰三线	广东	700	2022年
				南玻节能一线	广东	100	2022年
				海南信义二线	海南	600	2022年
				合计	10	6750	*
				总计（净增）	-5	8250	*

1.2、玻璃供给：复产产线出货，日熔有所回升

- ，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计302条(19.935万吨/日)，其中在产240条，冷修停产62条。
- 本周全国浮法玻璃开工率 79.47%，环比-0.57%；产能利用 80.49%，环比+0.05%。
- 全国浮法玻璃在产日熔量为16.1万吨，环比增加0.68%。



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 14.4天 (-3.5)。

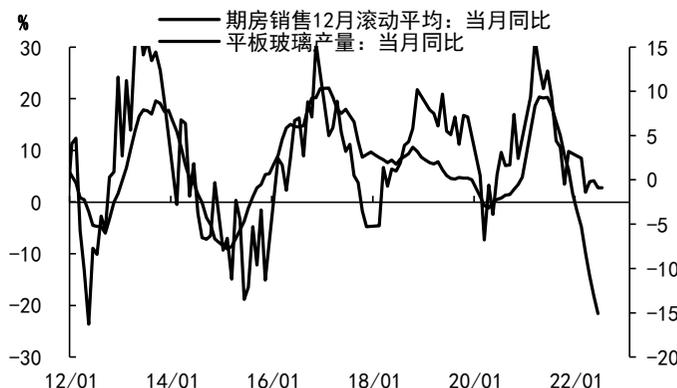
新开工领先玻璃产量28月



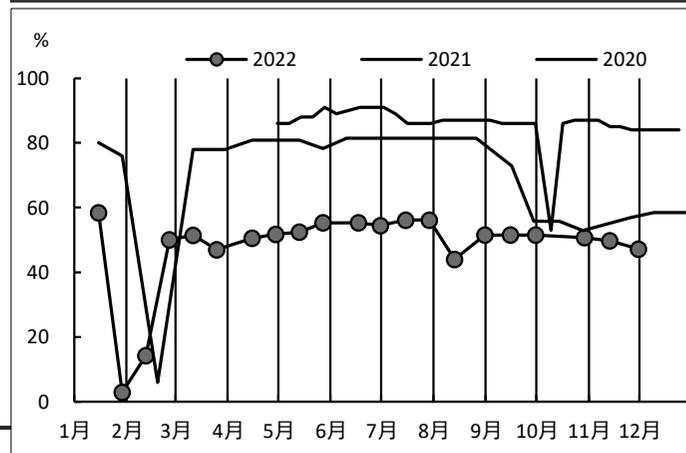
玻璃产量领先竣工8月



同步指标：期房销售与玻璃产量



玻璃深加工：钢化炉开工率



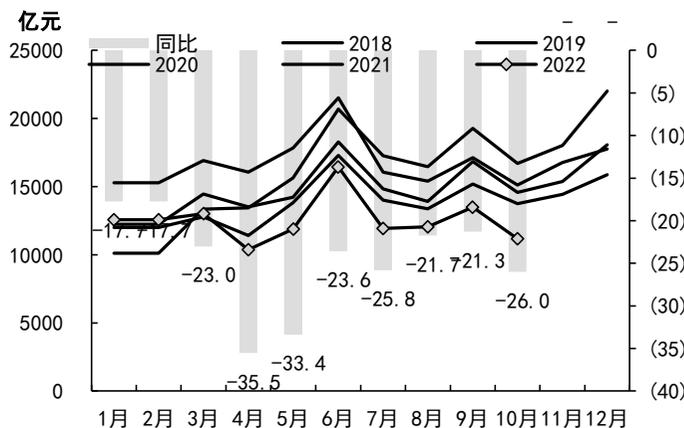
1.3、玻璃需求：地产高频销售数据走弱，玻璃需求恢复缓慢

■ 地产销售回升是解决当前地产困境重要途径，房企资金紧张是制约当前竣工的根本原因。

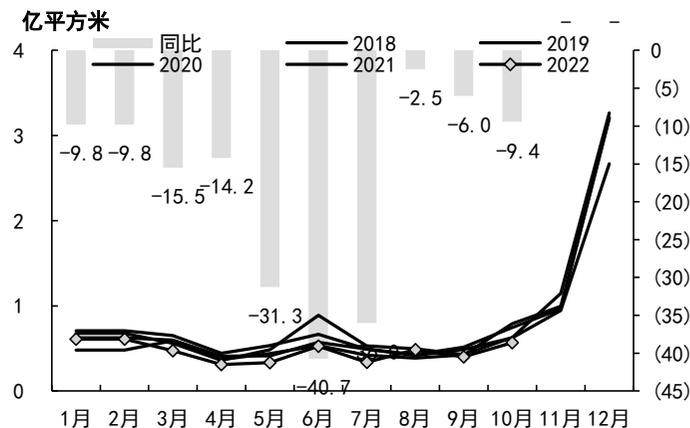
■ 投资端来看，10月地产投资跌幅再度下滑，房企到位资金情况仍然严峻。10月当月同比-26%（前值-21.3%）。

■ 销售端来看，10月地产销售从总量以及环比水平来看仍未见明显修复，当月商品房销售面积同比-23.2%（前值-16.2%）。11月份30城商品房周均成交面积同比-25.3%（前值-24.4%）。

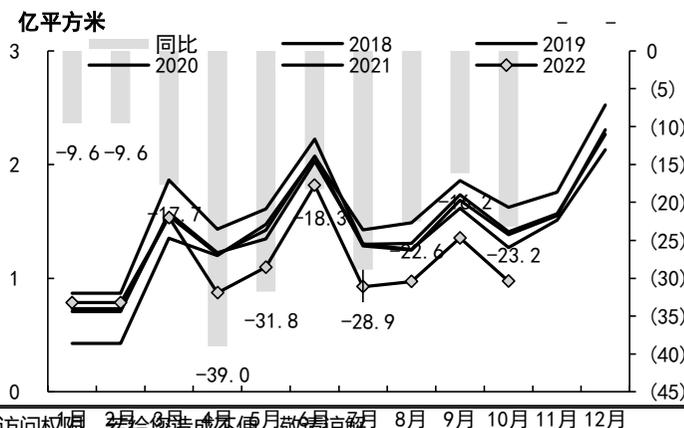
房地产开发资金来源同比-26%



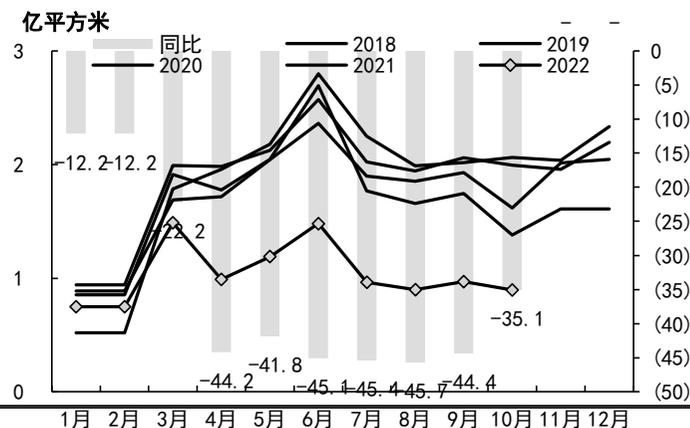
10月竣工面积同比-9.4%



10月商品房销售面积同比-23.2%



新开工面积仍旧走弱同比-35.1%



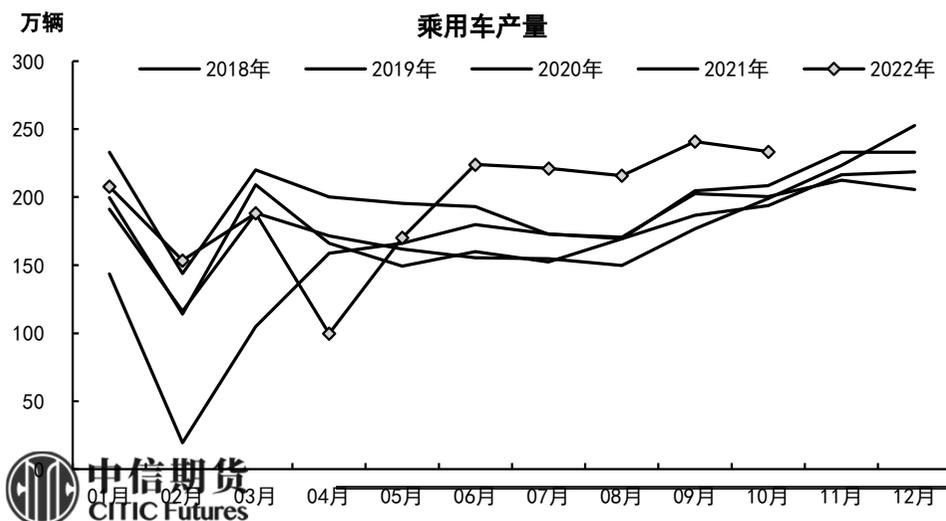
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

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。

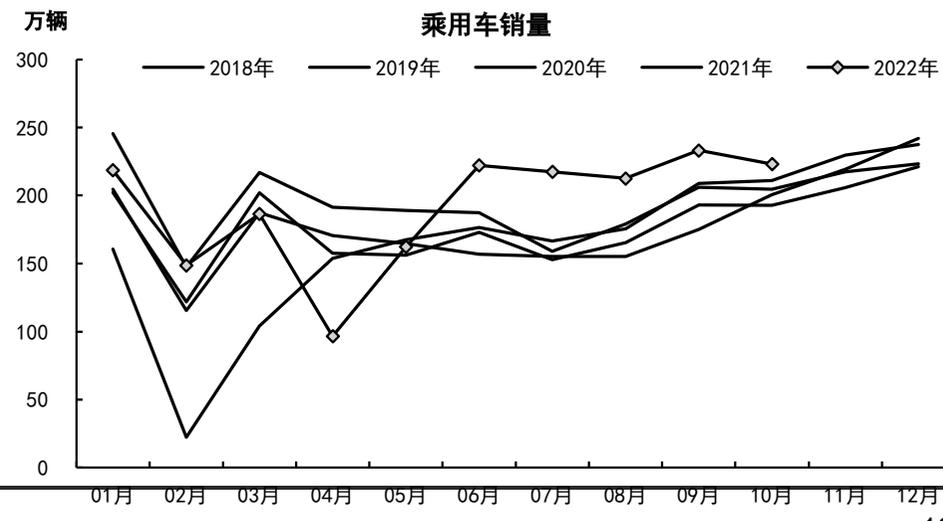
1.3、玻璃需求：乘用车减征购置税，未来弹性强

- **10月乘用车产销增速显著回调**：10月乘用车产量同比+17.4%（前值+36.4%），1-10月累计同比+17.4%（前值+17.2%）；10月乘用车销量同比+11.2%（前值+33.2%），1-10月累计同比+14.0%（前值+14.4%）。
- 5月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间。在汽车方面，包括要促消费和有效投资，放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。此外，汽车央企发放的900亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。
- **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。**

10月乘用车产量同比17.4%

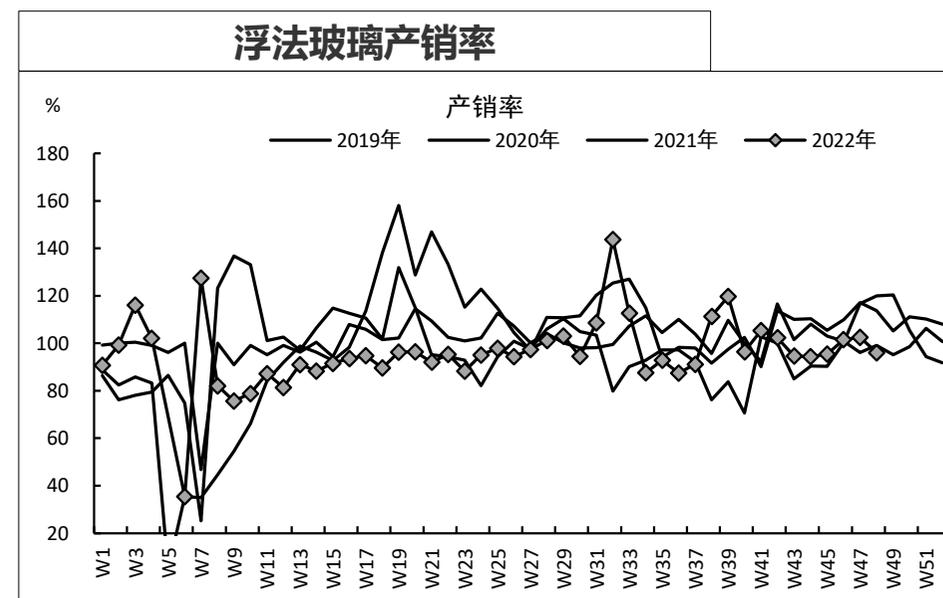
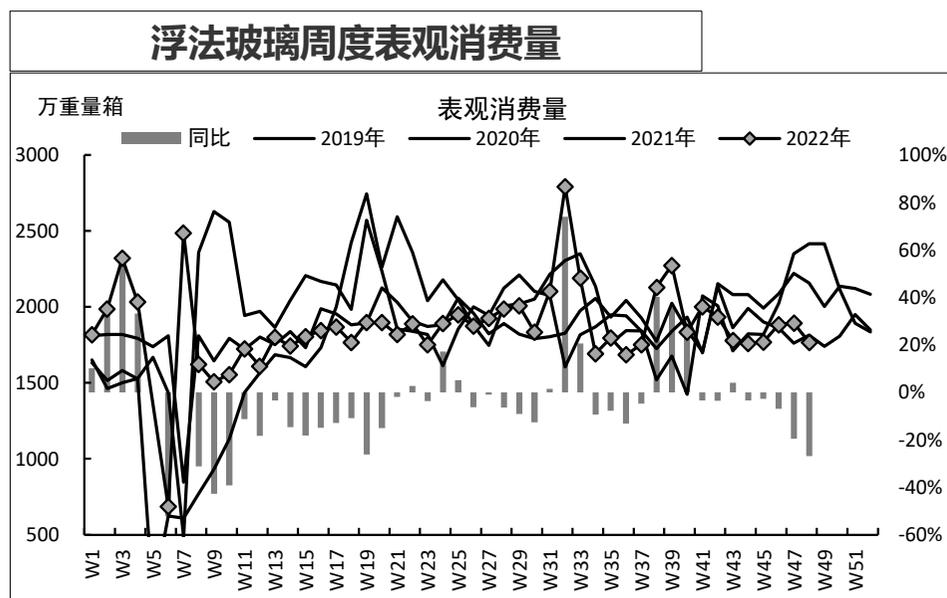


10月乘用车销量同比11.2%



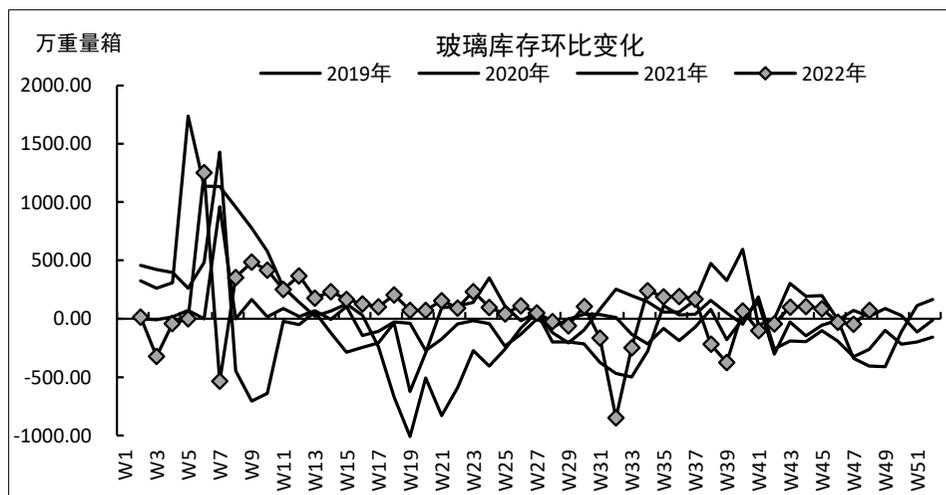
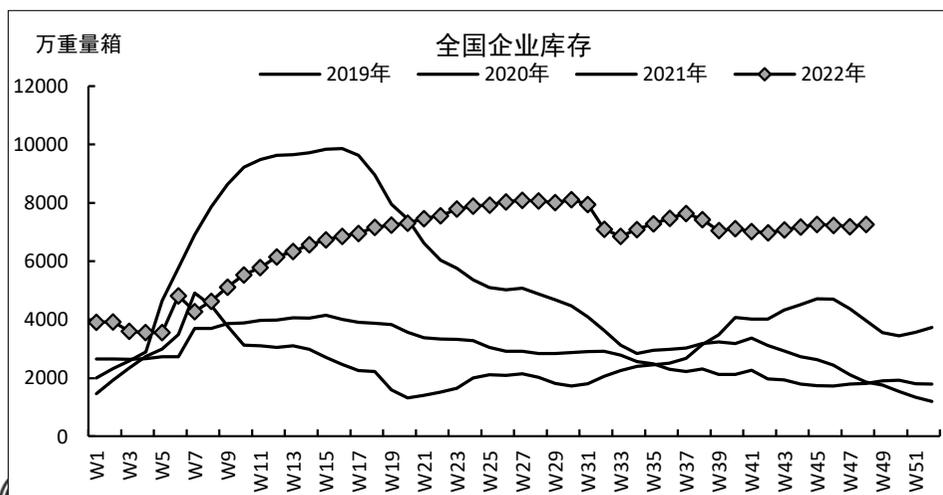
1.4、玻璃消费：疫情干扰运输，表需下滑

- “保竣工”持续推进，玻璃需求环比修复，但力度有限。
- 浮法玻璃周度表观需求 1765.7万重量箱 (-126.1)；产销率 96.08%。

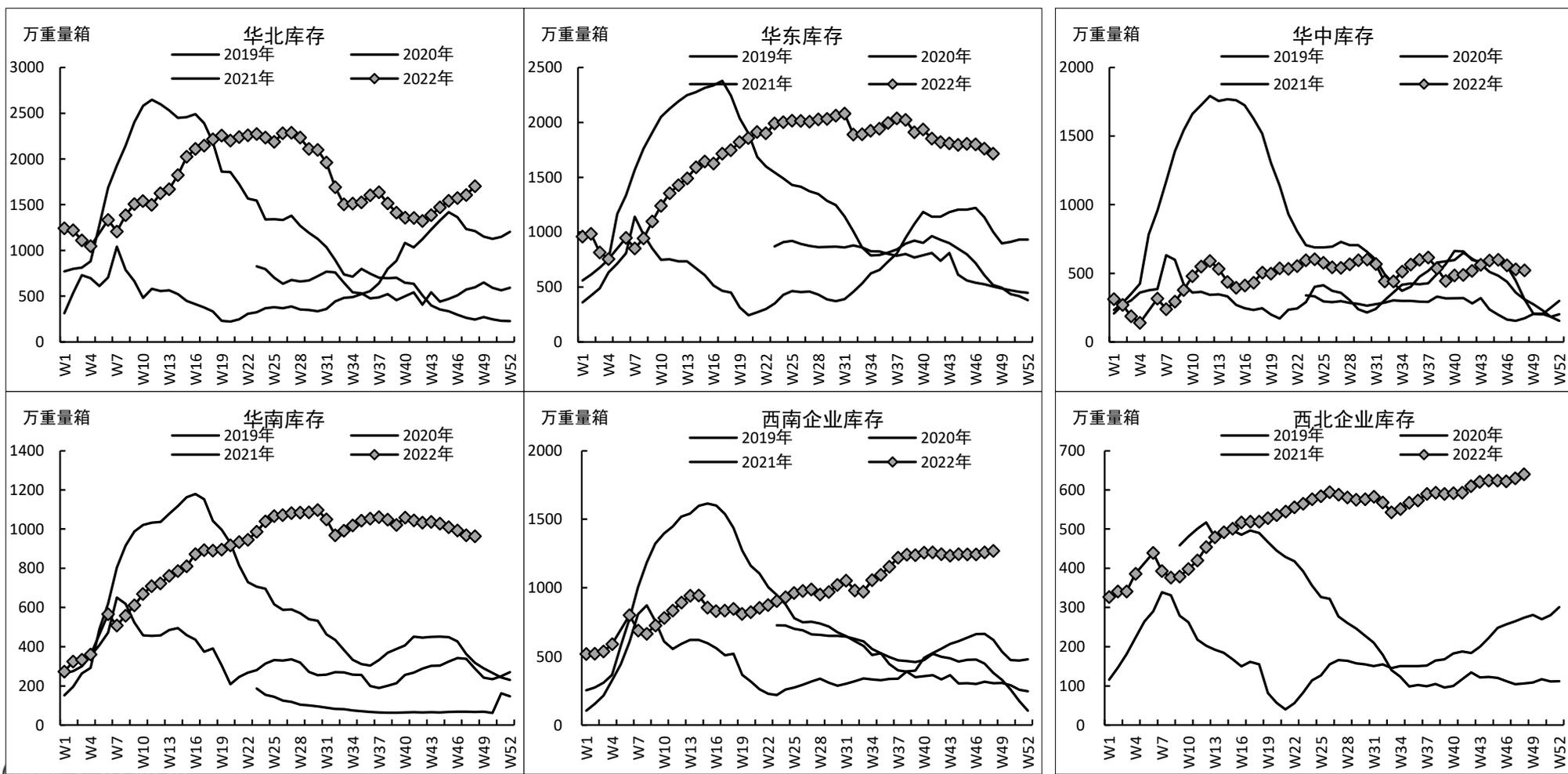


1.5、玻璃库存：部分地区运输受限，库存小幅累积

- 全国浮法玻璃样本企业总库存 7257.4 万重箱，环比+1.00%，同比+83.21%
- 本周全国浮法玻璃日度平均产销率 79.1%，较上周下滑 15.7%，行业转为累库状态，其中日度平均产销上90%区域为华东、华中、华南。



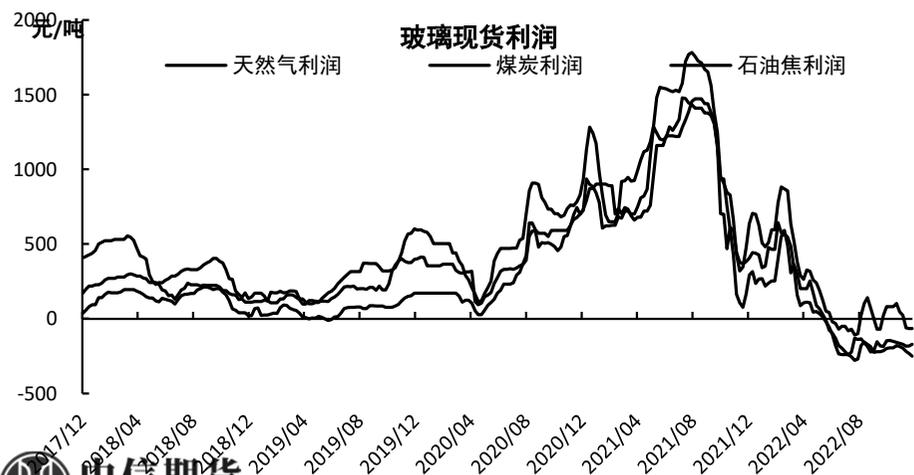
1.5、玻璃库存：部分地区运输受限，库存小幅累积



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利润为-171元/吨；以天然气为燃料的浮法玻璃利润为-250元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃利润为-65元/吨。

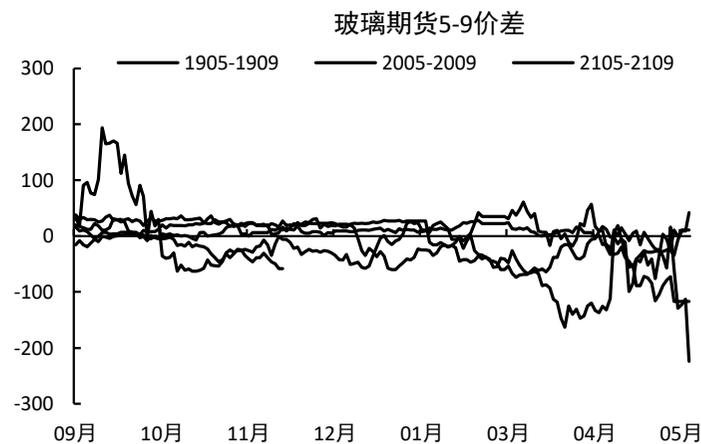
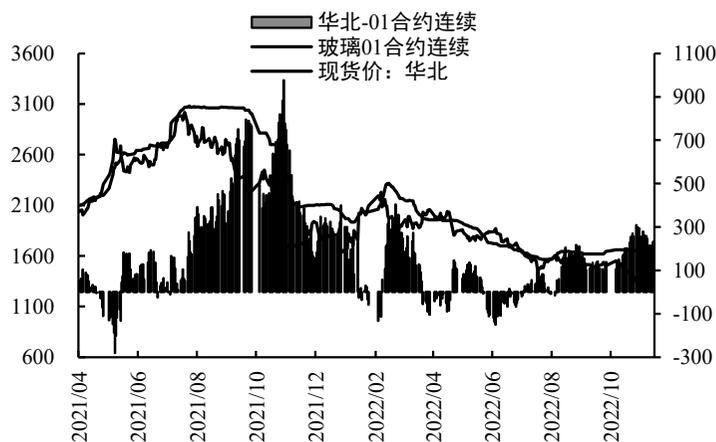
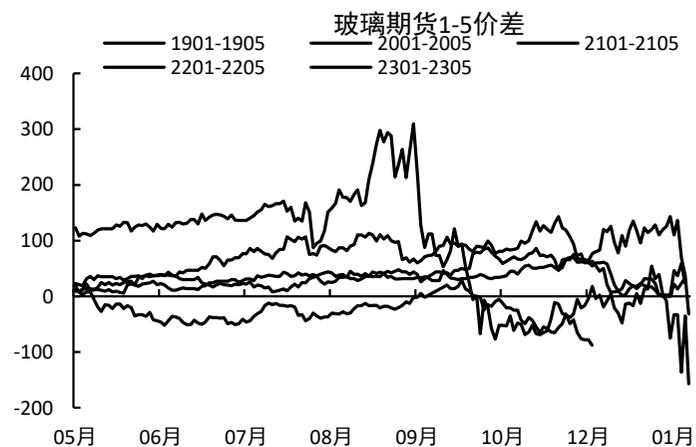
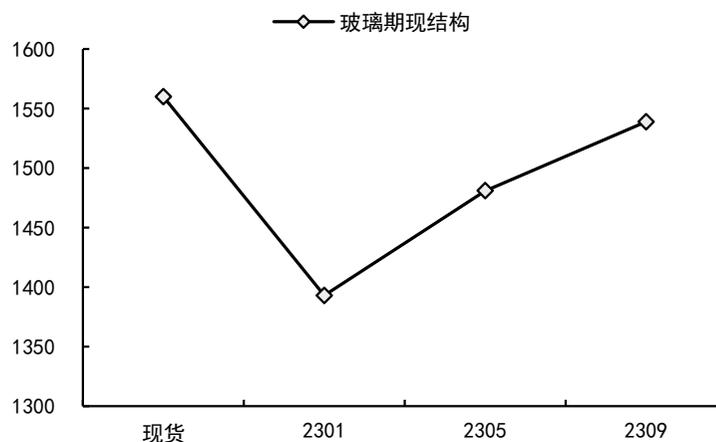
■ 主力合约盘面利润（按天然气计算）在 -544 元/吨（-143）；FG/SA盘面比值 0.51。



1.7、基差期差：盘面远月强势，近远月价差走阔

■ FG2301合约基差 167 元/吨 (+1)，FG2305合约基差 79元/吨 (+45)。

■ 玻璃期货FG2301-2305合约价差 -88 元/吨 (-46)。



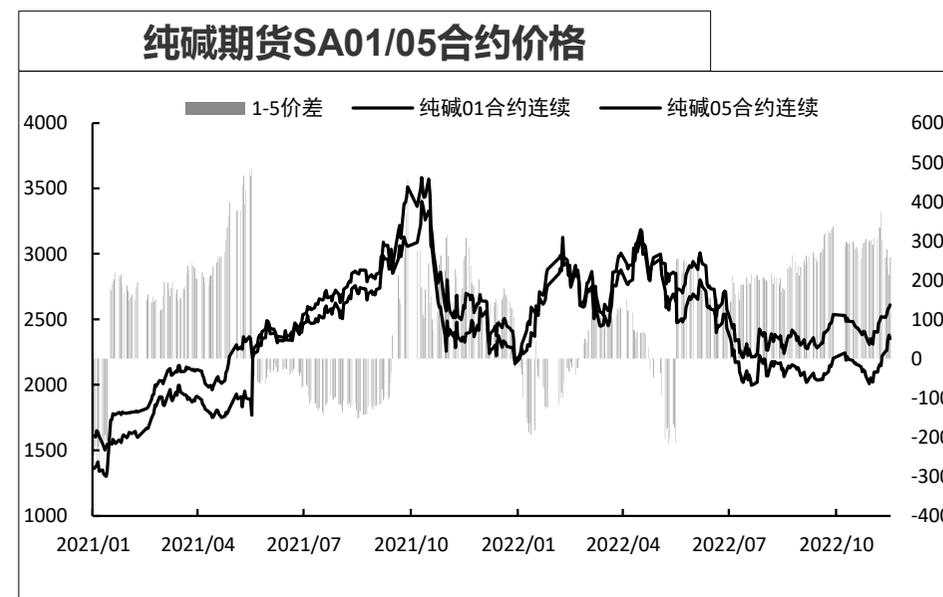
2、纯碱：下游刚需稳定，库存低位维持

2、纯碱观点：下游刚需稳定，库存低位维持

品种	周观点	中线展望
纯碱	<p>主要逻辑：</p> <p>1、供给方面：利润稳定，供应高位维持。纯碱利润高位维持下，开工生产相对稳定。周内装置平稳运行，产量环比增加1.37万吨，预计产量后续高位维持，周产量60万吨上下。</p> <p>2、需求方面：轻碱表需持稳，重碱总需求稳定。浮法大量冷修与光伏投产冲抵，整体重碱实际需求却略有上升，浮法短期计划外大量冷修的可能性仍然偏低。光伏端仍有产线投产计划。出口10月仍超预期，预计11月韧性犹存，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。但轻碱淡季需求仍有压力。</p> <p>3、库存方面：下游补库，企业库存去化。全国企业库存 28.11万吨 (-0.08)，轻质纯碱库存18.2万吨 (-0.38)，重质纯碱9.91万吨 (+0.3)。</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 1500元/吨，环比增加115；氨碱法理论利润 870元/吨，环比持平。</p> <p>5、总体来看：纯碱当前低库存，供应恢复至高位水平，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。近期宏观预期回暖以及当前产业面偏紧，纯碱反弹较多，当前盘面价格已经升水现货，后续上行驱动需看到产业进一步偏紧，警惕浮法意外冷修带来的下行风险。长期来看，供应端明年预期大幅增长，需求尽管仍有韧性，但远期供需走松，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）；光伏超预期投产，产能释放受限（上行风险）</p>	震荡

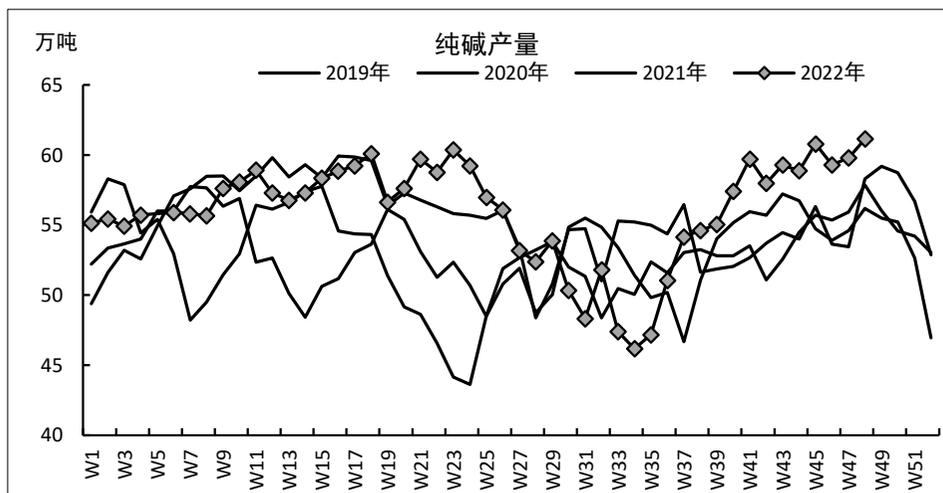
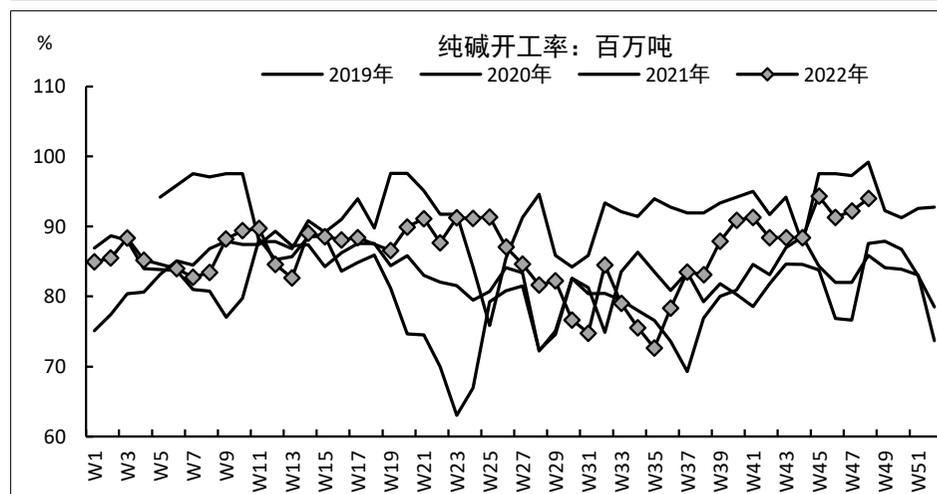
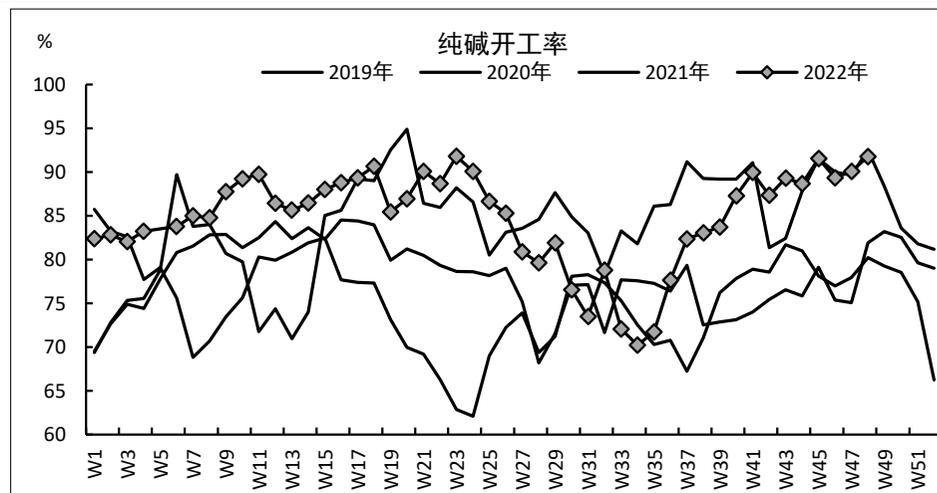
2.1、上周回顾：现货价格稳定，盘面震荡偏强

- 纯碱主力SA2301合约收盘价 2710 (+100)；远月SA2305合约收盘价 2428 (+75)。
- 沙河地区重质纯碱采购主流价 2680 (-)。



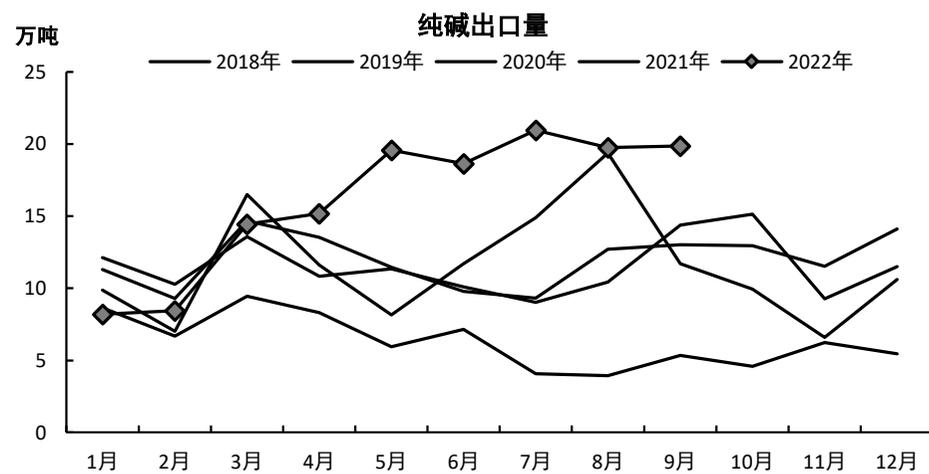
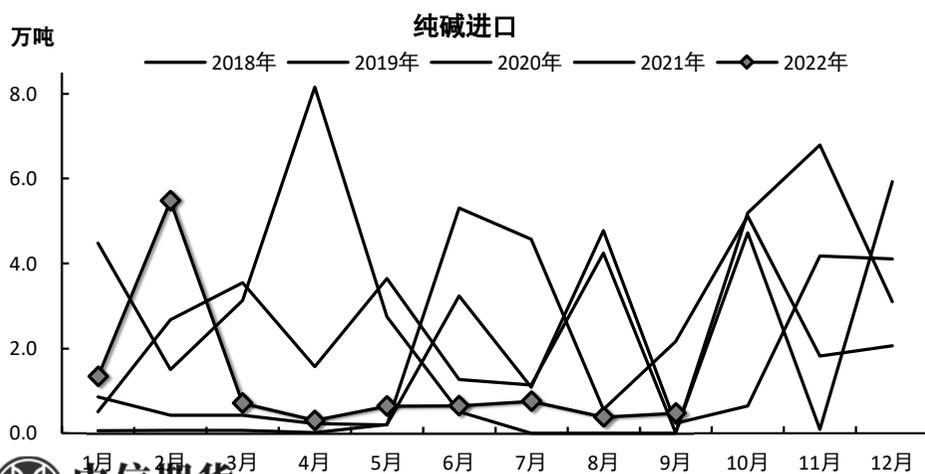
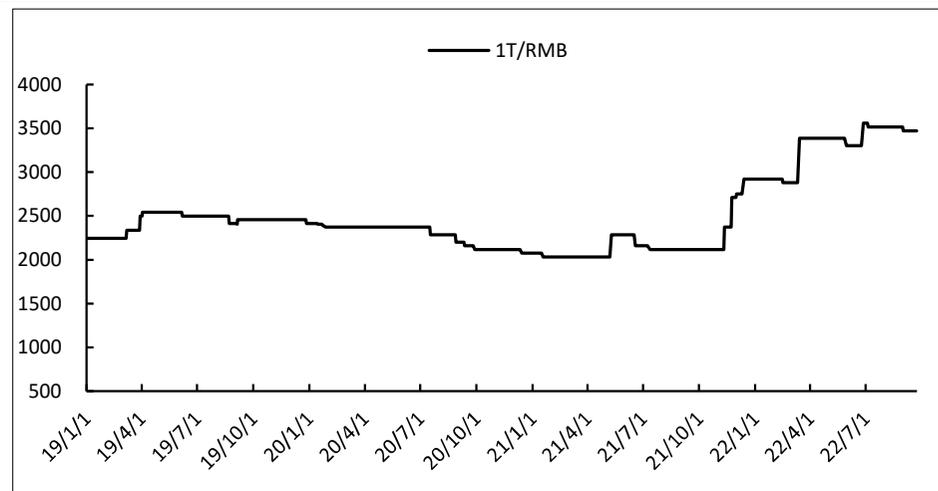
2.2、纯碱供给：高开工维持，重质化率提升

- 全国纯碱企业开工率 91.53% (+1.48%)，周度产量 61.16万吨 (+1.37)，百万吨级纯碱企业开工率 93.99% (+1.8)。
- 轻碱产量28.34 (-0.64)，重碱产量 32.82 (+2.01)。



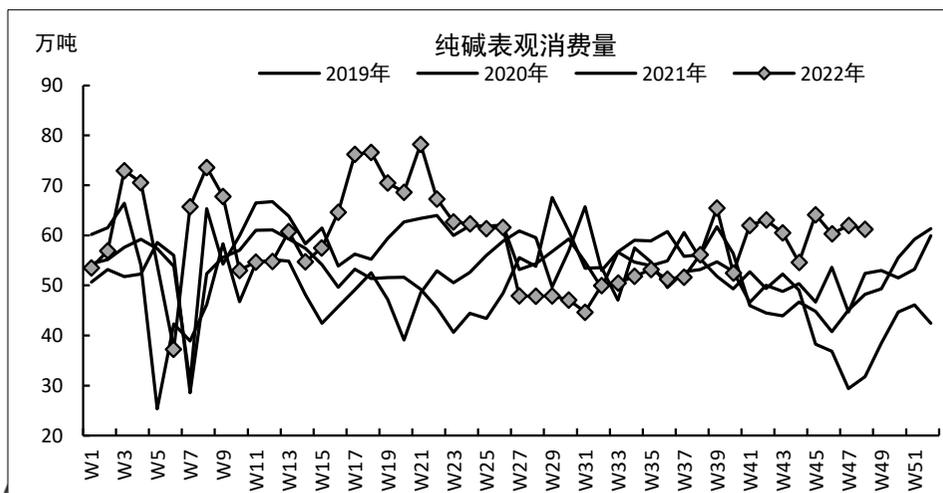
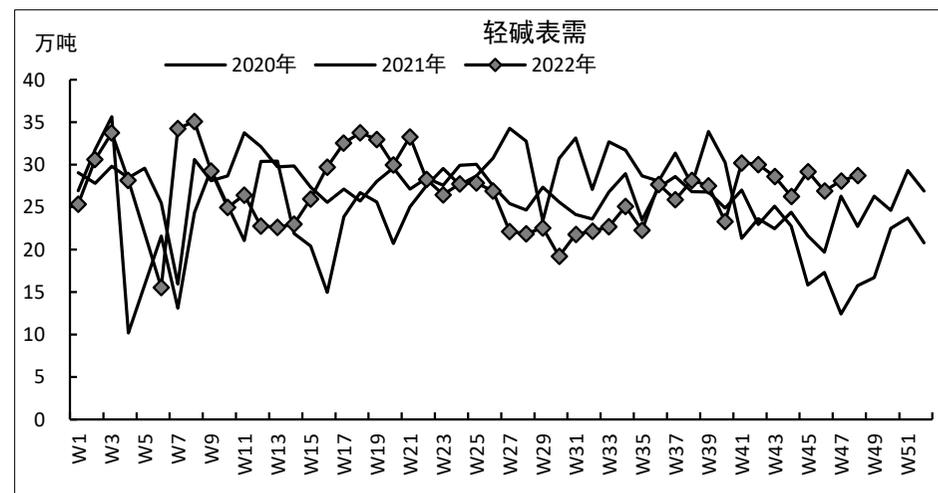
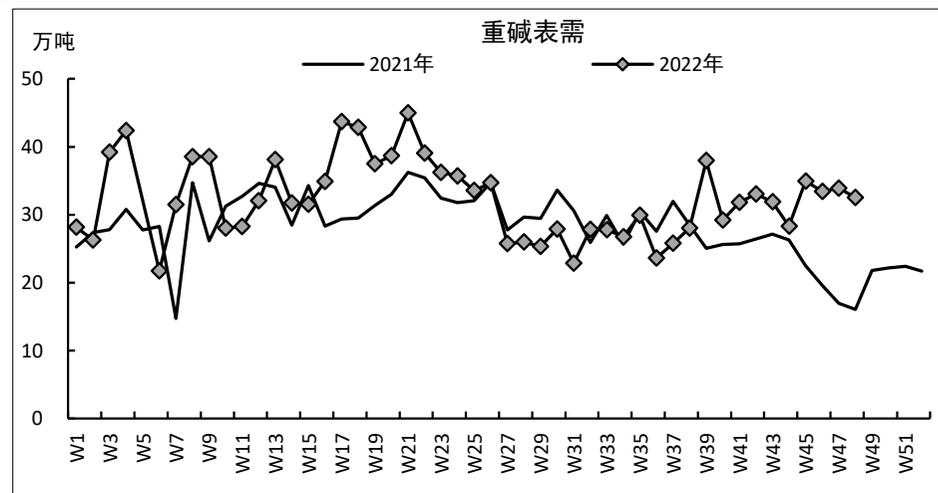
2.3、纯碱需求：出口高位维持，进口低位延续

- 10月我国纯碱当月进口量为 0.39 万吨，累计进口量为11万吨。
- 10月我国纯碱当月出口量为22.09万吨，累计出口量为167万吨。



2.3、纯碱需求：下游刚需稳定，纯碱表需持稳

- 纯碱周度表观消费量 61.24万吨 (-0.75)，产销率100.13%；
- 重碱表需32.52万吨 (-1.39)，轻碱表需28.72万吨 (+0.64)。

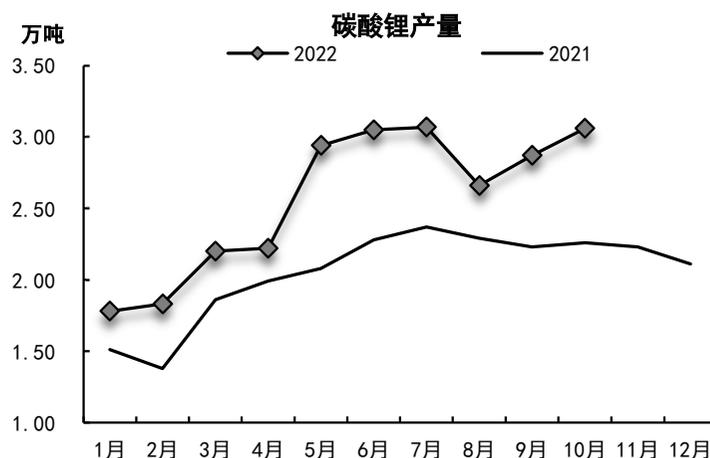
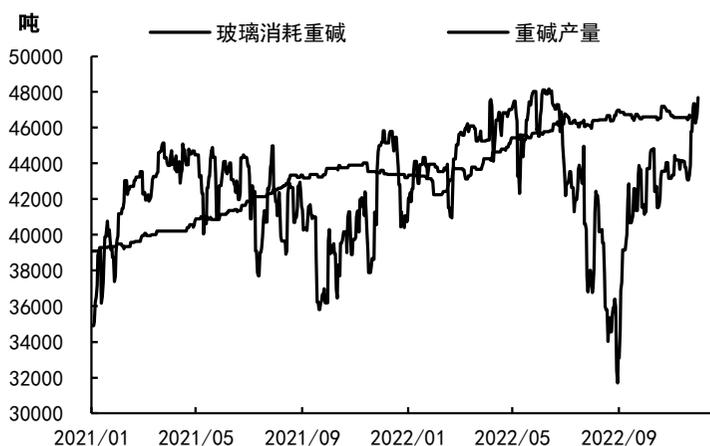
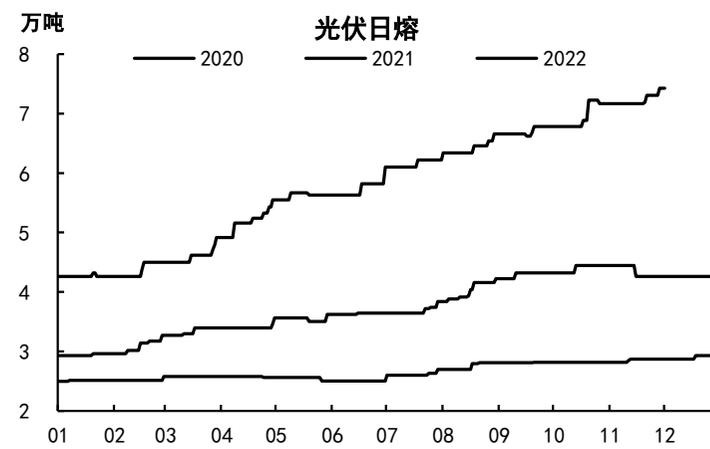


2.3、纯碱需求：浮法日熔稳定，光伏仍有增量

■ 浮法玻璃日熔逐步收缩，但预计11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 7.4万吨/天。安徽九洲工业有限公司新建线1200吨，一窑五线于11月28日上午点火。

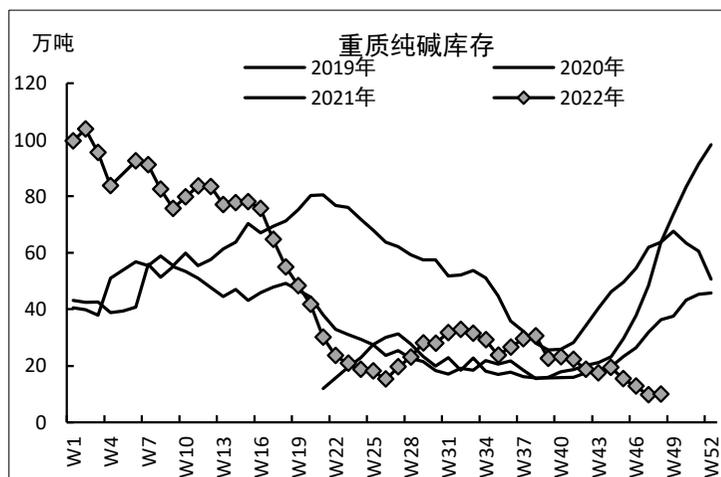
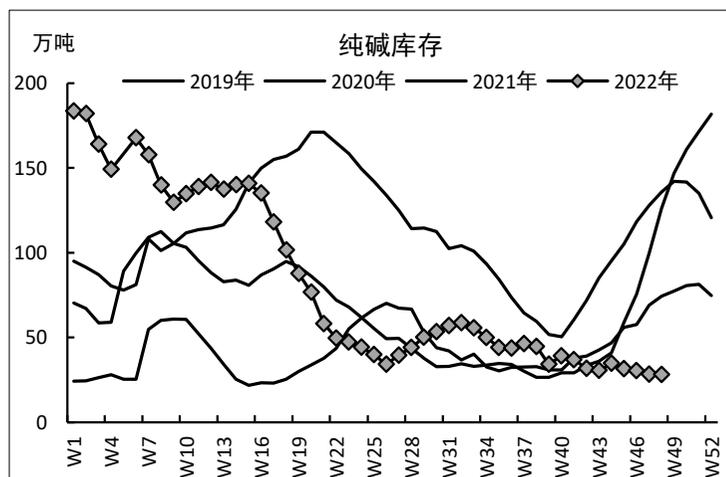
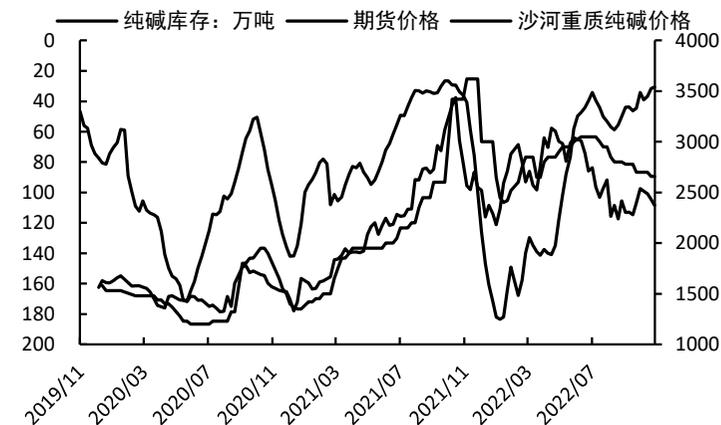
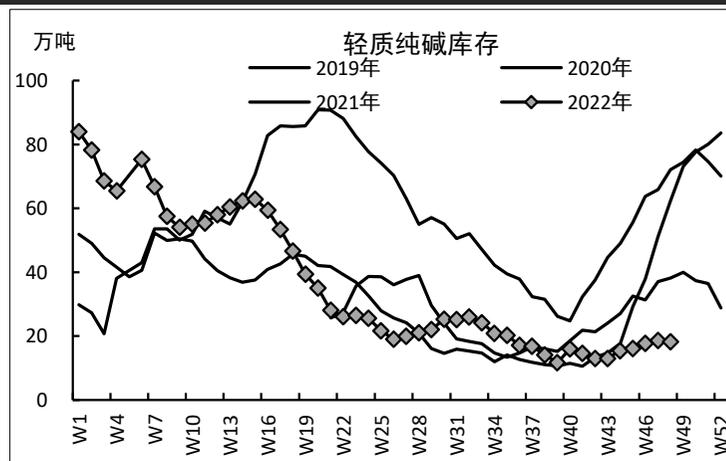
■ 碳酸锂开工率 72.86%，10月产量 3.06万吨。



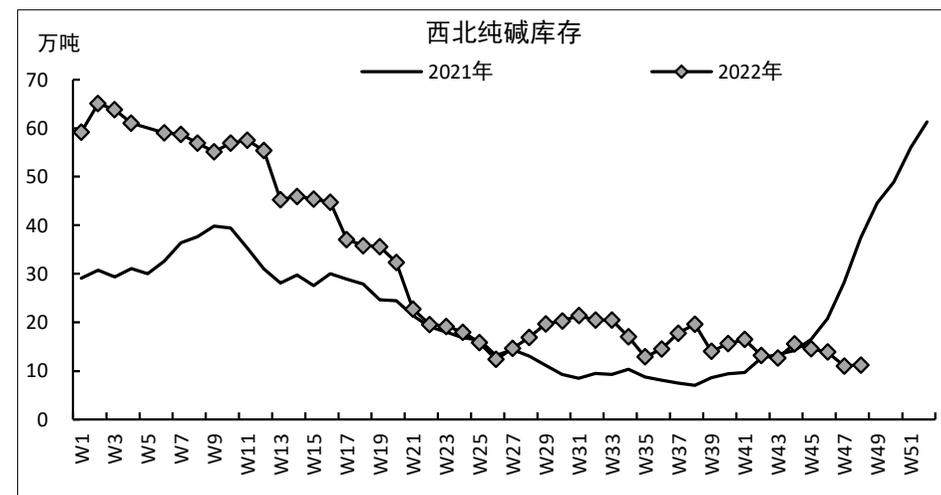
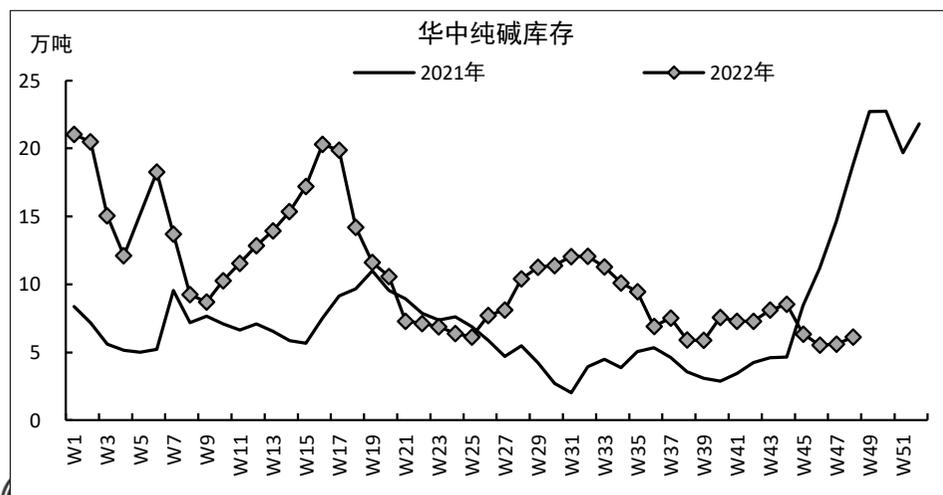
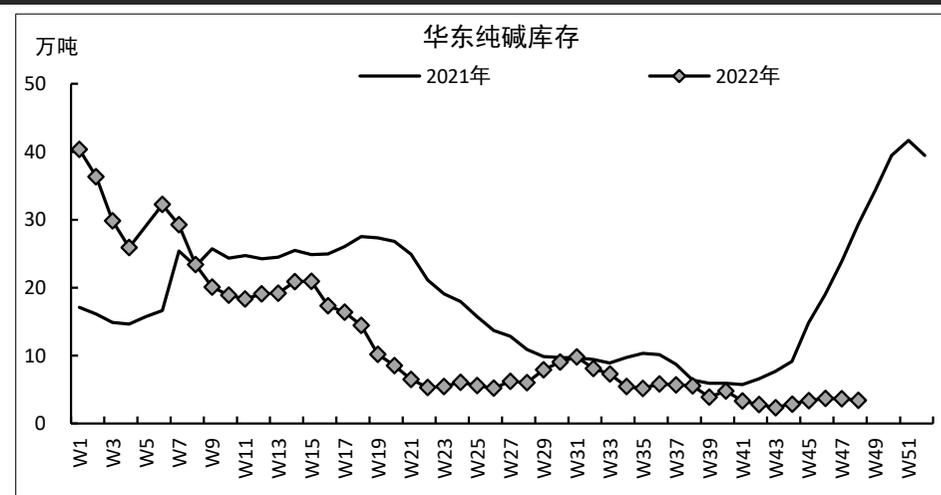
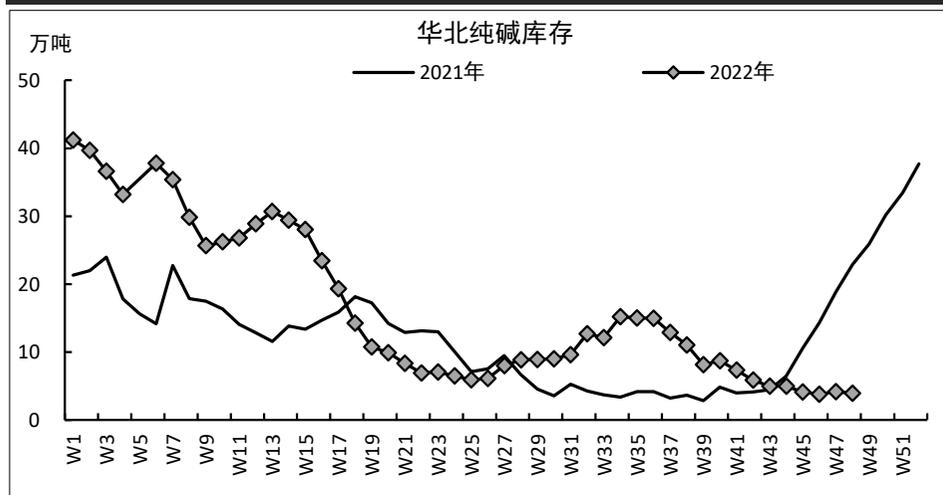
2.4、纯碱库存：需求较为稳定，库存微幅下降

■ 全国企业库存 28.11万吨 (-0.08)，轻质纯碱库存18.2万吨 (-0.38)，重质纯碱9.91万吨 (+0.3)。

■ 社会库存持续去化，幅度在1.6万吨左右，总量3.4万吨。

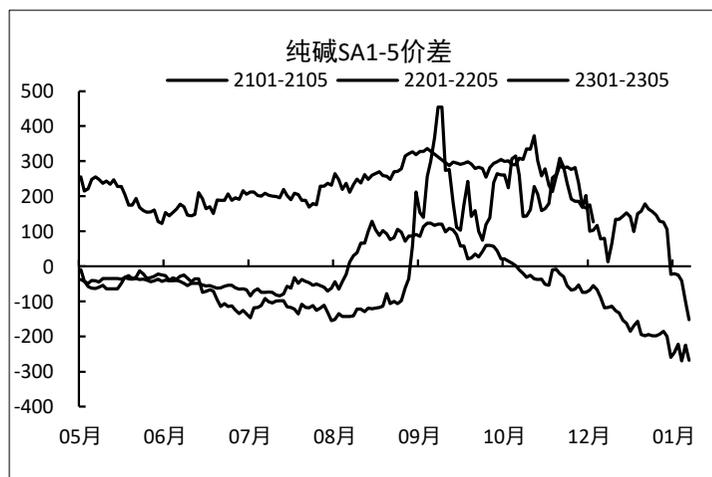
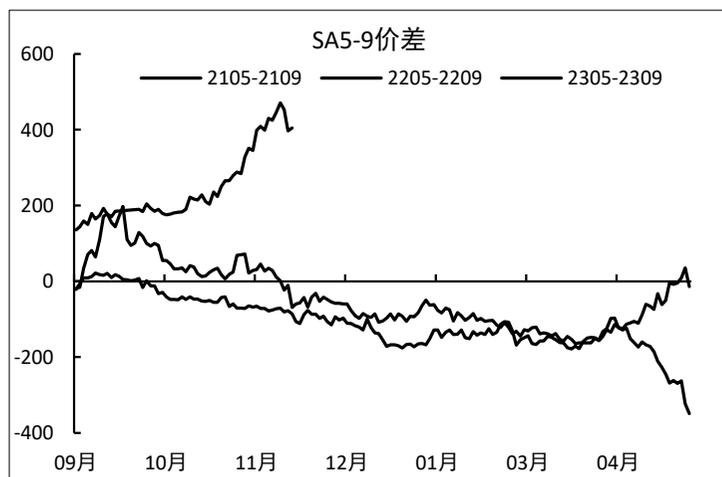
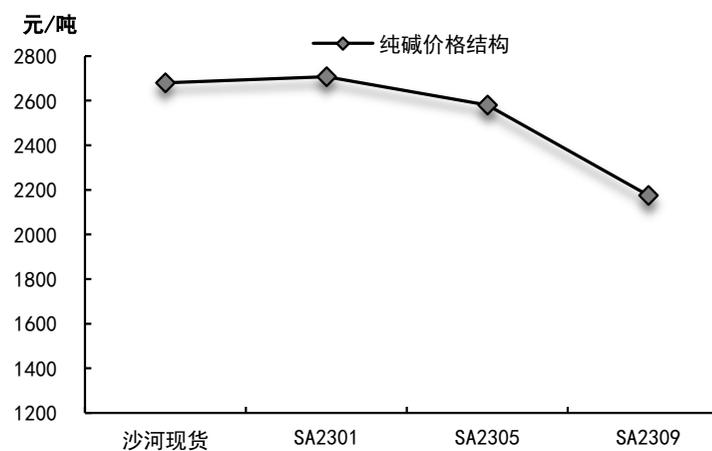
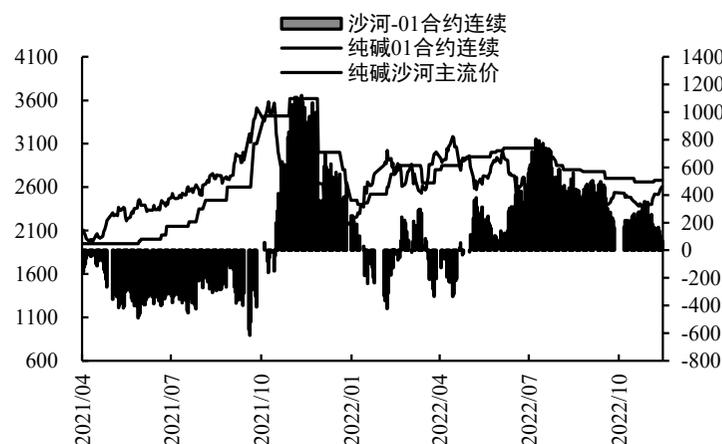


2.4、纯碱库存：需求较为稳定，库存再度去化



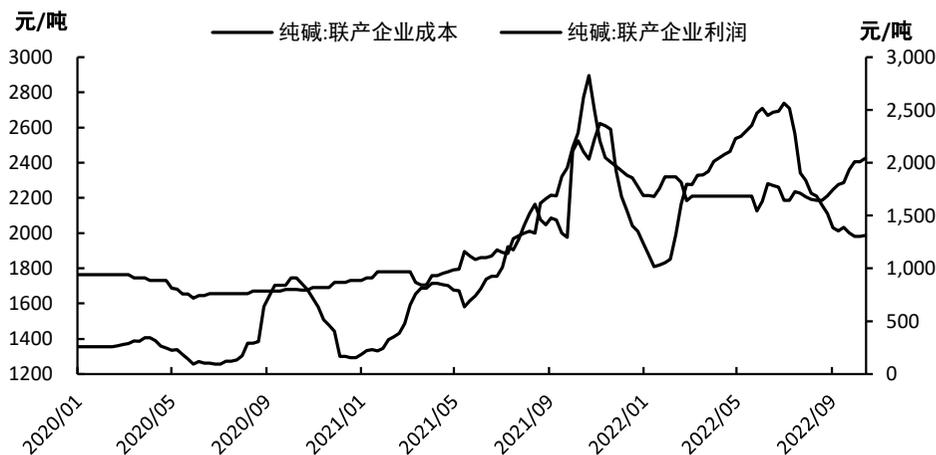
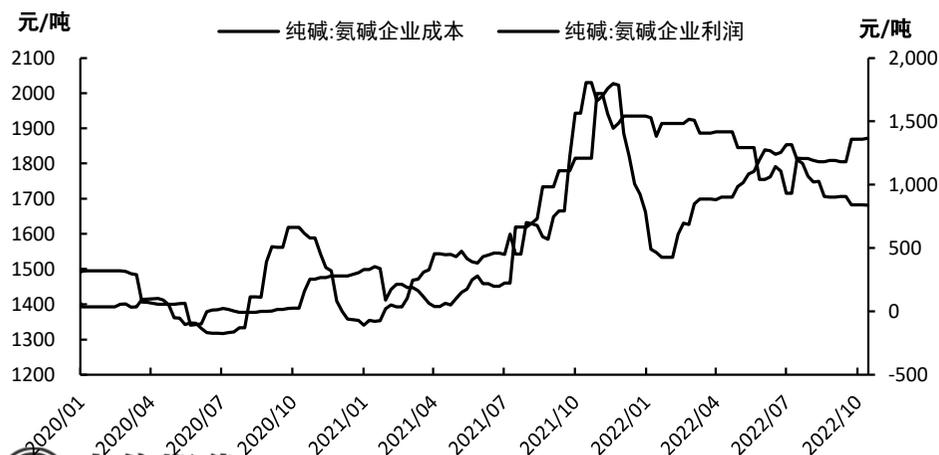
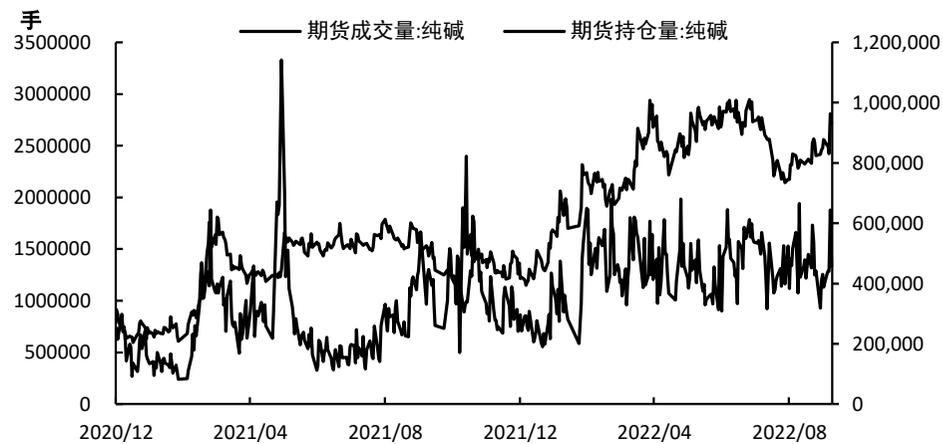
2.5、纯碱价差：远月冷修预期压制，近远月价差震荡

- 目前 SA2301 合约基差 -27 (+3)，SA2305 合约基差 100 (-152)。
- 月差 SA2301-2305 到 127 元/吨 (-155)



2.6、纯碱利润：价格仍在高位，利润水平较高

- 氨碱企业成本 1872 (-) ，氨碱企业利润 870 (-) 。
- 联碱企业成本 2435 (-) ，联碱企业利润 1499 (+114) 。



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责任。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