期货交易咨询业务资格:证监许可〔2011〕1461号



估值压缩, 纯碱玻璃短期下探空间有限——玻璃纯碱周度报告20240622



研究员:

胡鹏

期货从业信息: F03086797

期货交易咨询从业信息: Z0019445

电话: 023-81157315

邮箱: hupeng@csc. com. cn



欢迎关注CFC能源化工研究公众号



纯碱: 供应压力持续, 期价弱势运行

观点摘要: 纯碱



主要逻辑:

- ▶供应:本周纯碱供应小幅增加。本周纯碱检修计划较少,产量环比小幅增加,供应端对价格影响偏利空。下周纯碱检修计划较少,预计产量高位运行。
- ▶ 需求:本周纯碱需求整体持稳。近期重碱需求相对稳定,轻碱需求整体持稳。本周浮法玻璃冷修2条产线、光伏玻璃产线无变动,近期浮法、光伏玻璃日熔量之和高位运行。短期纯碱下游采购积极性略有转弱,碱厂订单略有下降。后期继续关注光伏玻璃投产进度和浮法玻璃产线变动情况。
- ▶ 库存:本周纯碱库存大幅增加。本周纯碱生产企业库存明显增加、社会库存略增,总库存大幅增加。 当前下游需求整体持稳、产量高位运行,预计下周库存小幅增加。

策略:

- ▶ 短期:供应压力影响下,偏弱震荡为主。短期纯碱基本面边际转空,市场预期转弱,供应压力影响下期价偏弱震荡,SA2409上方关注2250压力,下方关注2000附近支撑,反弹至压力位可沽空。
- ▶ 中期: 关注检修动态。近期纯碱市场博弈夏季检修预期, SA2409合约波动加剧, 需密切关注企业检修动态, 中期维度暂时观望。

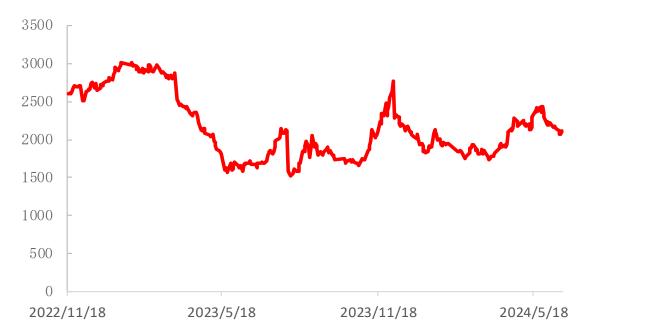
风险提示: 需求超预期; 新产能投放不及预期; 检修超预期等。

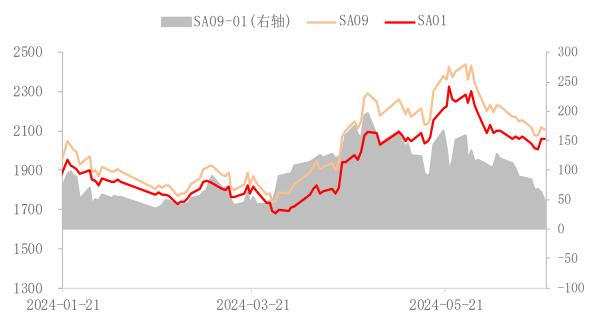
1.1 期货: 期货价格小幅下跌, 9-1价差缩小



纯碱期货主力合约收盘价(元/吨)







数据来源: Wind, 中信建投期货整理

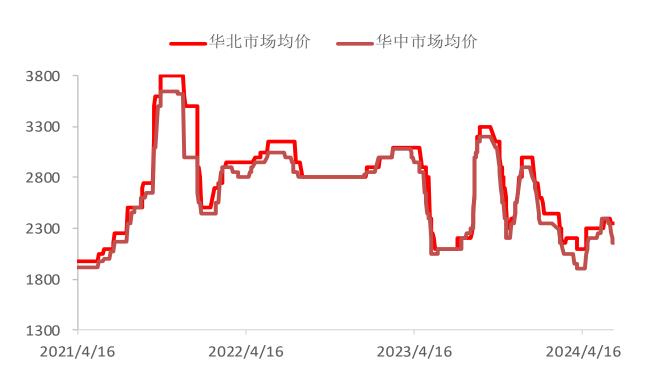
- ▶ 价格方面,本周纯碱期货价格小幅下跌。截至本周五,SA2409合约收盘价为2109,较上周五下跌47,跌幅2.18%。
- ▶ 价差方面,本周SA2409-SA2501价差环比缩小。截至本周五,9-1价差为49,较上周五缩小38。

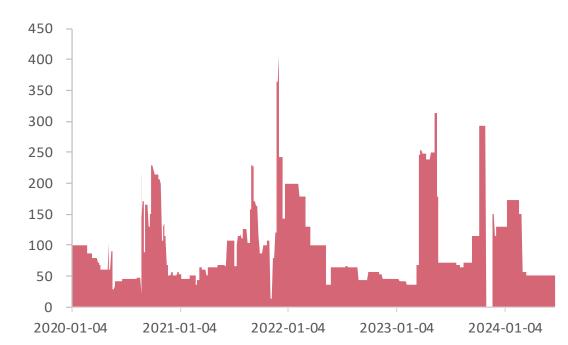
1.2 现货:现货价格多数下跌



重质纯碱现货市场价(元/吨)

全国重质纯碱均价-轻质纯碱均价(元/吨)





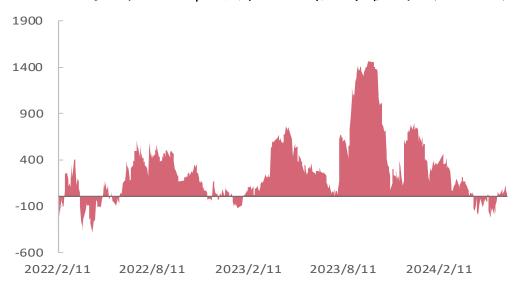
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

▶ 本周纯碱现货价格小幅下跌,轻重价差变动不大。截至本周五,华北现货价格为2350(-50),沙河现货价格为2150(-50),华中现货价格为2150(-200)。

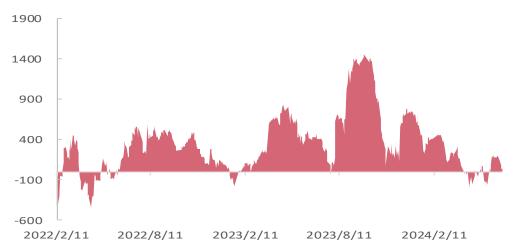
1.3 基差:基差环比走弱



沙河地区市场价-纯碱主力合约(元/吨)

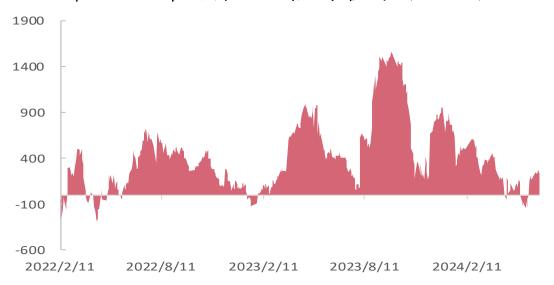


华中地区市场价-纯碱主力合约(元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

华北地区市场价-纯碱主力合约(元/吨)

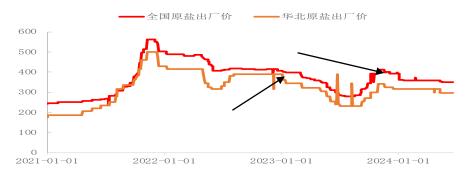


- ▶ 纯碱交割厂/仓库主要设置在玻璃产区,集中在河北、 湖北两地。
- ▶ 本周纯碱现货价格、期货价格同步下跌,现货与主力合约SA2409的基差环比走弱。
- ▶ 截至本周五,沙河地区现货价格与SA2409的基差为41 (-3),华北地区基差为241(-3),华中地区基差 为41(-153)。

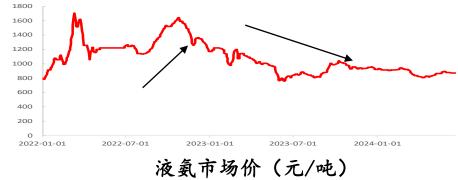
2.1 成本:原燃料价格基本持稳,纯碱生产成本变动不大 中信建投期货 CHINA FUTURES



原盐出厂价(元/吨)



京唐港动力煤现货价格(元/吨)



	 	物的 (九/吨 介 ——河北液氨市	
6000			
5000 -			_
4000 -		market !	
3000 -	y 4001		Mary and a second
2000 -			
1000			
2021-01-01	2022-01-01	2023-01-01	2024-01-01

数据来源: Wind, 中信建投期货整理

氨碱法吨耗 (单位:吨)

原料	原盐	石灰石	动力煤	燃煤 (烟煤)
吨耗	1. 5	1. 5	0. 58	0. 1

联产法吨耗(单位: ロ	吨)
-------------	----

原料	原盐	液氨	动力煤	燃煤(烟煤)
吨耗	1. 2	0. 3	0. 45	0. 33

数据来源: 郑商所, 中信建投期货整理

纯碱生产成本 (元/吨)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

▶ 截至本周五, 氨碱装置生产成本为1721元/吨(+0), 联产装置(双吨)生产成本为1988元/吨(+0)。

2.2 供应: 纯碱近期检修情况



近期纯碱装置检修情况(万吨/年)

企业	所在地区	起始时间	结束时间		
南方碱业	华南	2024-03-22	6月下旬		
银根化工	西北	2024-04-03	待定		
河南骏化	华中	2024-05-07	2024-05-09		
河南骏化	华中	2024-05-11	2024-05-13		
青海发投	西北	2024-05-15	2024-05-20		
山东海化	华东	2024-05-21	2024-06-04		
重庆湘渝	西南	2024-05-28	2024-06-03		
山东海天	华东	2024-05-26	2024-06-03		
金山孟州	华中	2024-06-03	2024-06-07		
金山五线	华中	2024-06-05	2024-06-08		
河南骏化	华中	2024-06-06	2024-06-08		
江苏华昌	华东	2024-06-12	2024-06-16		
江苏井神	华东	计划6月下旬停车一周	,前后降负荷7天		
河南骏化	华中	2024-6-18	2024-6-25		
古肃金昌	西北	2024-7-6	2024-7-25		

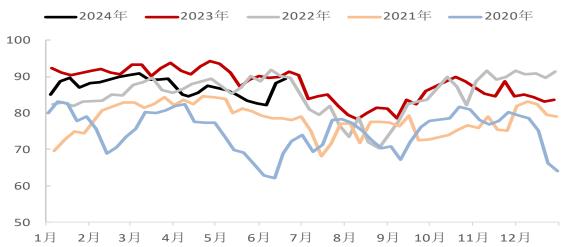
本周检修计划较少,纯碱产量小幅增加。下周检修安排较少,预计产量维持高位。

数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

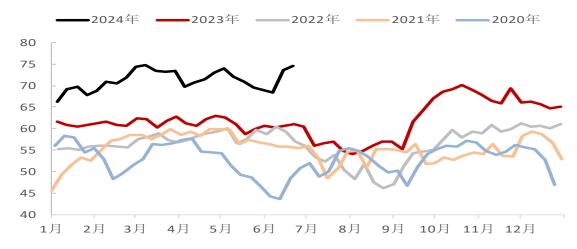
2.2 供应: 开工率、产量环比小幅增加







纯碱周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

氨碱、联产装置开工率(%)



轻重碱周度产量 (万吨)

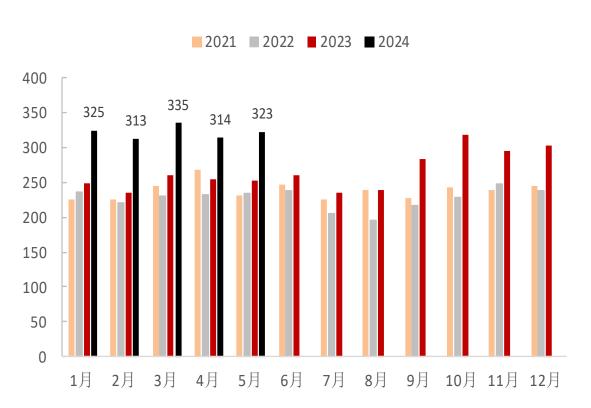


▶ 本周纯碱整体开工率为89.45%(+1.18%),周度产量74.57万吨(+0.98)。

2.3 需求: 需求相对平稳, 产销率偏弱

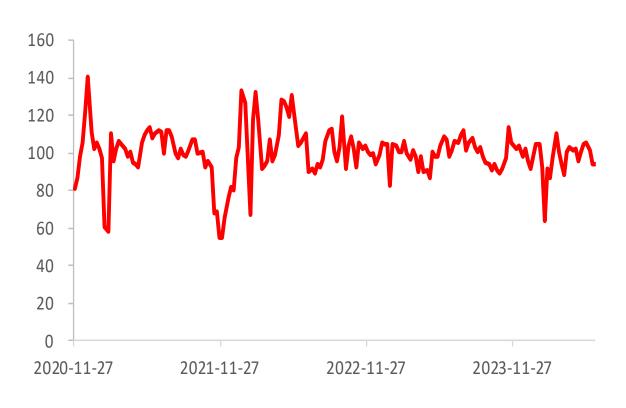


纯碱月度表观消费量 (万吨)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货整理

纯碱产销率 (%)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

▶ 本周纯碱产销率环比基本持稳。本周纯碱产销率为94.17%, 环比上升0.03%。

2.3 需求: 重碱需求整体持稳



重碱下游产能变动

	浮法玻璃	光伏玻璃
	在产日熔量	在产日熔量
上周五	170605	114540
本周五	168785	114540
环比	-1820	+0

数据来源:上海钢联,中信建投期货整理

光伏玻璃市场价(元/m²)



数据来源: ifind, 中信建投期货整理

- ▶ 本周浮法玻璃冷修2条产线,光伏玻璃产线无变动。
- ▶ 最新浮法玻璃在产日熔量环比下降1820吨至168785吨,光伏玻璃在产日熔量持稳114540吨。5月以来浮法与光伏玻璃日熔量之和高位相对稳定,重碱需求整体表现较为平稳。

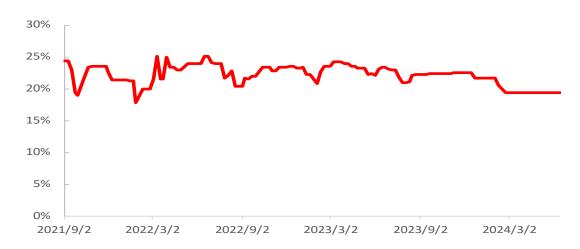
2.3 需求: 轻碱需求暂时持稳







三聚磷酸钠开工率 (%)

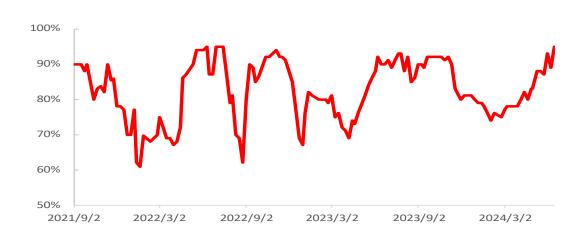


数据来源:卓创资讯,中信建投期货整理

味精开工率 (%)



小苏打开工率 (%)



2.4 库存: 上游库存大幅增加



2023-9-8



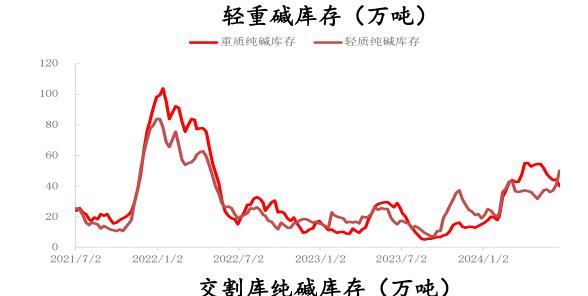
2022-12-31

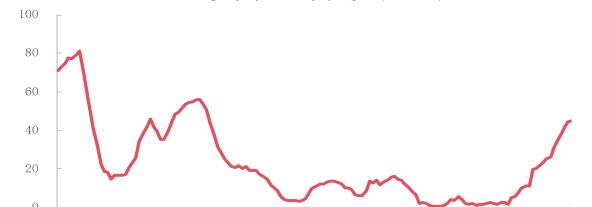
13

2021-12-30

2022-6-30

数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理





2023-3-8

2022-9-8

▶ 本周纯碱上游库存大幅增加。截至本周五,碱厂库存上升4.35万吨至89.65万吨,目前库存绝对值处于中性偏高水平。

2021-9-8

2022-3-8

▶ 本周纯碱社会库存略有增加。最新交割库库存增加0.37万吨至44.56万吨。

2023-12-31

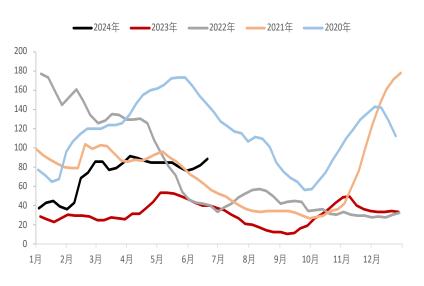
2023-6-30

2024-3-8

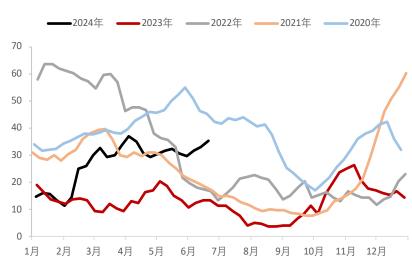
2.4 库存: 西北地区库存增加明显



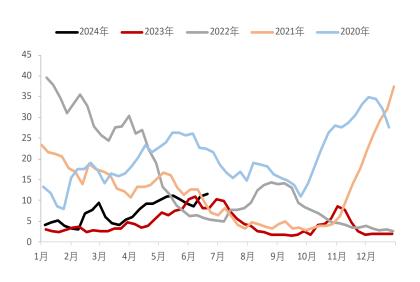
全国碱厂库存 (万吨)



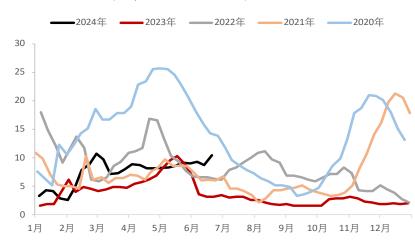
西北地区碱厂库存 (万吨)



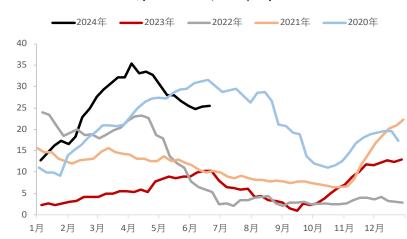
华北地区碱厂库存 (万吨)



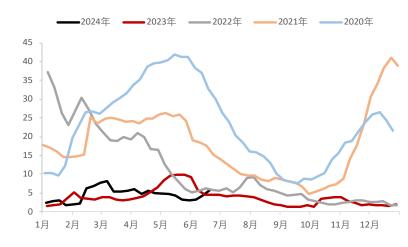
华中地区碱厂库存 (万吨)



西南地区碱厂库存(万吨)



华东地区碱厂库存 (万吨)

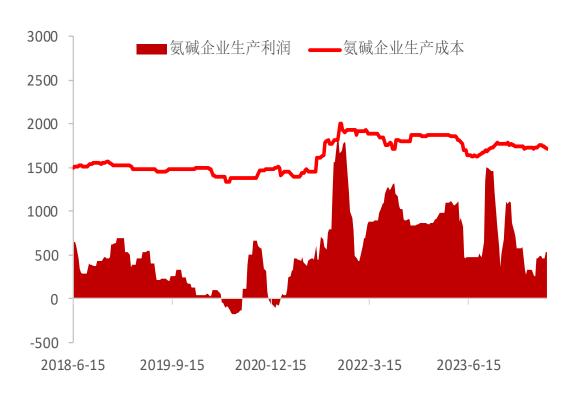


数据来源:卓创资讯,中信建投期货整理

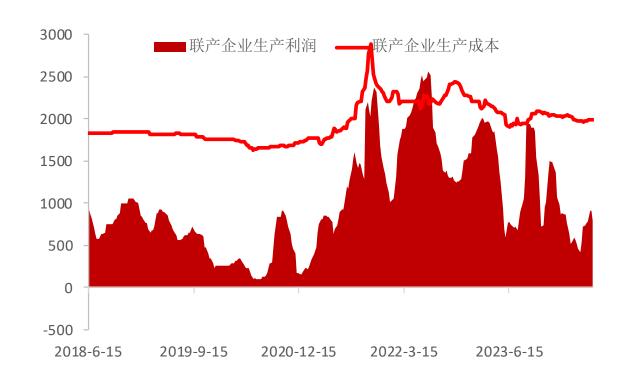
2.5 利润:现货生产利润大幅下降



氨碱装置成本及利润 (元/吨)



联产装置(双吨)成本及利润(元/吨)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

▶ 截至本周五, 氨碱装置生产利润为489(-50), 联产装置(双吨)利润为674(-122)。



=

玻璃: 库存环比累积, 期价继续下探

观点摘要:玻璃



主要逻辑:

- ▶供应:本周玻璃供应略有下降。本周浮法玻璃冷修2条产线,产能利用率、产量环比略降。近期玻璃供应高位下降,日熔量较去年同期增加约3.1%,供应端对价格压力减弱。
- ▶ 需求: 本周玻璃需求较为疲软。当前玻璃终端地产行业疲软,1-5月竣工面积增速下降约20%,玻璃深加工订单同、环比下降,深加工企业回款较差。近期玻璃下游需求表现较弱,政策利好对需求预期形成提振,后期需持续关注保交楼政策落地情况和对竣工端玻璃的影响。
- ▶ **库存:本周玻璃库存大幅上升。**本周玻璃产销下降、库存增加约8万吨。近期玻璃供需双弱,期价下 跌使得下游观望情绪增加,预计下周库存小幅增加。

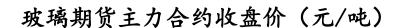
策略:

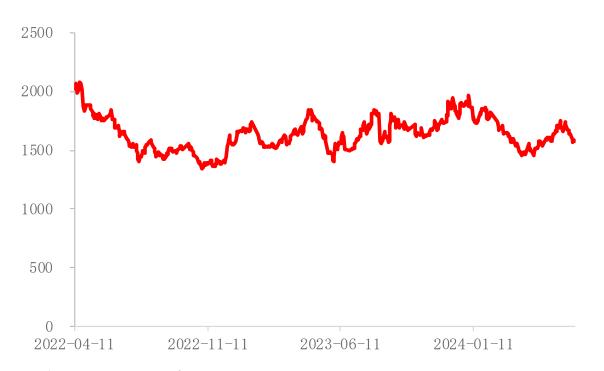
- ▶ 短期:偏弱震荡。短期市场氛围转弱,政策利好提供支撑,期价偏弱震荡,FG2409参考1550-1700区间。
- ▶ 中期:供应压力仍存,不宜过分乐观。中期玻璃面临较大的供应压力,需求下降难以承接高日熔,后期乐观预期或难充分兑现,09合约有较大的下行压力,中期谨慎为主,09合约上方关注1800附近压力。

风险提示: 稳增长力度不及预期; 房地产行业持续下行。

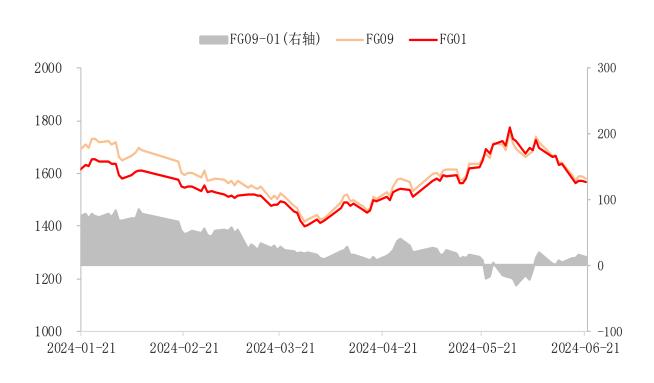
1.1 期货: 期货价格大幅下跌, 9-1价差扩大







玻璃9-1价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

- ▶ 价格方面,本周玻璃期货主力合约大幅下跌。截至本周五,FG2409收盘价为1579,较上周五下跌62,跌幅3.78%。
- ▶ 价差方面,本周FG2409-FG2501价差环比扩大。截至本周五,9-1价差为13,较上周五扩大9。

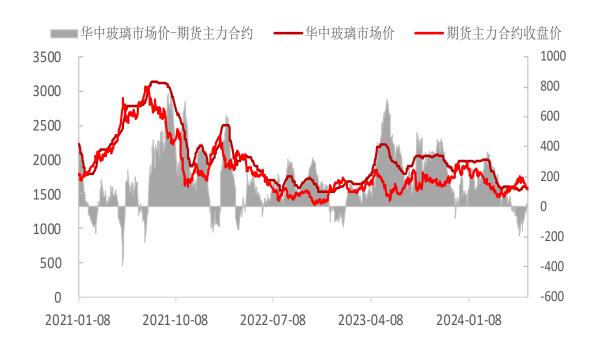
1.2 现货:现货价格小幅下跌,基差环比走强



浮法玻璃现货价格(元/吨)

地区	2024-06-21	2024-06-14	涨跌	涨跌幅
华东	1730	1740	-10	-0. 57%
华中	1590	1600	-10	-0. 63%
华北	1620	1630	-10	-0. 61%

华中玻璃现货价格-期货主力合约收盘价(元/吨)



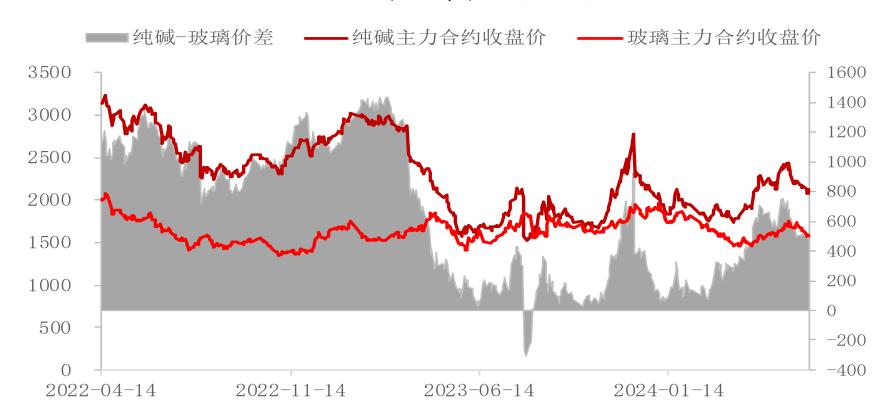
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

- 数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理
- 本周玻璃期货主力合约价格跌幅较大,现货价格小幅下跌,基差明显走强。
- ▶ 截至本周五,华北现货价格与FG2409合约的基差为41(+52),华中现货价格与FG2409合约的基差为11(+52)。

1.3 纯碱-玻璃价差:价差环比略扩



纯碱-玻璃价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

▶ 截至本周五,纯碱主力合约与玻璃主力合约的价差为530元/吨,环比上周五扩大15元/吨。本周纯碱、玻璃期价均下跌,纯碱-玻璃价差环比略有扩大。短期纯碱、玻璃波动加剧,预计下周价差波动较大。

2.1 供应: 浮法玻璃产能变动情况



近期浮法玻璃产线变动情况 (T/D)

地区	企业名称	时间	产能变动	装置动态
华南	海南信义	2024/4/1	-600	海南信义玻璃四线600吨放水冷修
华北	沙河安全	2024/4/7	-600	沙河安全四线600吨放水冷修
西南	成都台玻	2024/4/8	-900	台玻成都玻二线900吨放水冷修
华南	海南信义	2024/5/7	+600	海南信义四线600吨复产点火
西南	明达成都	2024/5/8	-700	成都明达玻璃700吨放水冷修
西北	新疆光耀	2024/5/9	-600	新疆光耀一线600吨放水冷修
华北	石家庄玉晶	2024/5/10	-600	石家庄玉晶二线600吨放水冷修
华北	石家庄玉晶	2024/5/10	-800	石家庄玉晶三线800吨放水冷修
华北	石家庄玉晶	2024/5/12	+1000	石家庄玉晶新二线1000吨新建点火
西南	成都南玻	2024/5/16	-1000	成都南玻三线1000吨放水冷修
华北	天津信义	2024/5/25	+600	天津信义三线600吨复产点火
华南	江门信义	2024/6/1	+950	江门信义三线950吨复产点火
西南	德阳信义	2024/6/5	-800	德阳信义800吨放水冷修
华东	浙江旗滨	2024/6/11	-600	浙江旗滨绍兴三线吨放水冷修
华中	武汉长利	2024/6/12	-900	武汉长利汉南一线900吨放水冷修
华南	海南信义	2024/6/15	-600	海南信义三线600吨放水冷修
华中	武汉长利	2024/6/18	-1000	武汉长利汉南一线1000吨放水冷修

- ▶ 本周浮法玻璃冷修2条产线。
- ▶ 截至本周五,国内浮法玻璃在产 日熔量为168785T/D,较去年同 期上升3.13%。

数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

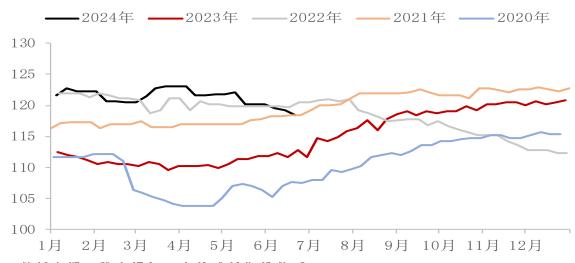
2.1 供应:产能利用率、产量略有下降



浮法玻璃产能利用率及开工率(%)

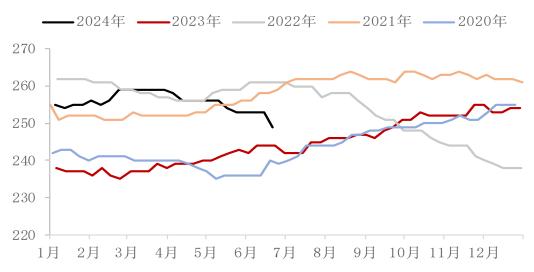


浮法玻璃周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

浮法玻璃产线在产数量(条)

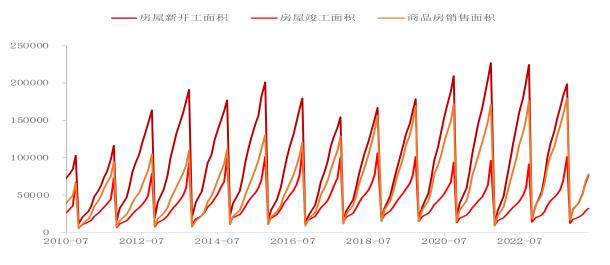


- ▶ 隆众数据显示,截至本周五,国内玻璃生产线 剔除僵尸产线后共计301条,其中在产249条 (在产产能5073.38万吨/年),冷修停产52条。
- ▶ 本周浮法玻璃企业开工率下降0.12%至82.72%, 产能利用率下降0.58%至83.43%, 当周产量为 118.38万吨(-0.82)。

2.2 需求: 地产整体疲软, 关注政策影响



房屋新开工、竣工、销售面积累计值(万m²)



房地产开发资金来源和开发投资完成额(万元)



数据来源: 国家统计局, 中信建投期货整理

房屋新开工、施工、竣工、销售面积增速(%)

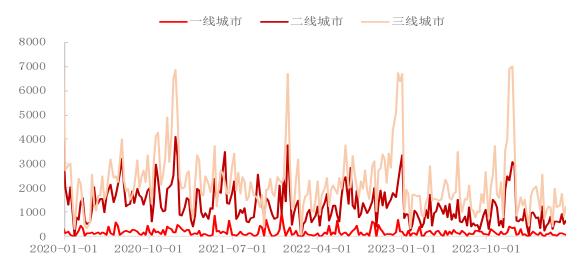


- ▶ 当前房地产行业整体仍显颓势,2024年1-5月土地成交、房屋开工、销售、竣工数据同比大幅下降。
- ▶ 近期房地产竣工面积降幅超预期,玻璃深加工订单数量同比下降。短期房地产行业弱势,资金紧张问题对玻璃需求有一定拖累。
- ▶ 近期国内房地产政策频发,市场预期改善,后期继续关注房地产行业回暖信号。

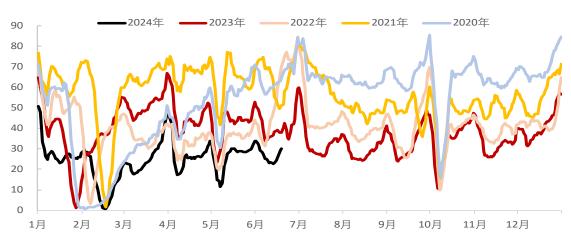
2.2 需求: 商品房销售环比上升, 仍处于5年同期低位



100城土地规划建筑面积成交量(万m²)

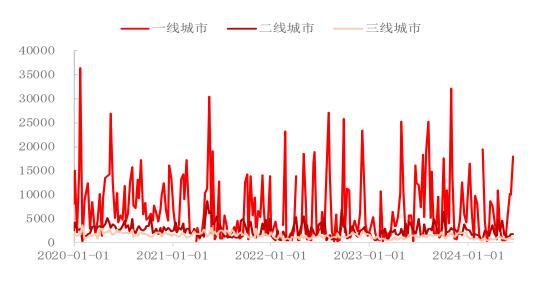


30城商品房日度成交面积 7日平均 (万㎡)

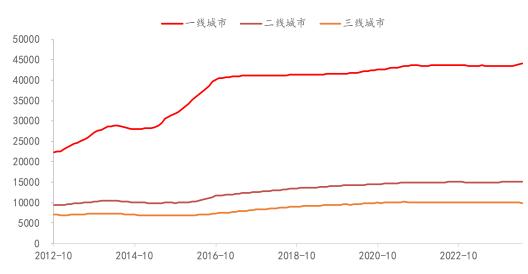


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

100城土地楼面均价成交均价(元/m²)



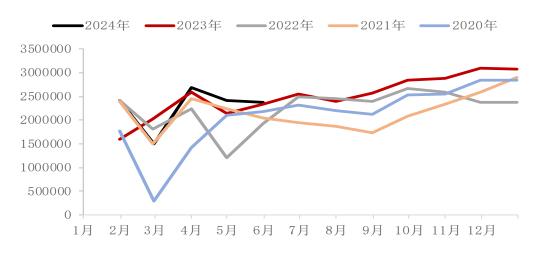
百城住宅平均价格(元/m²)



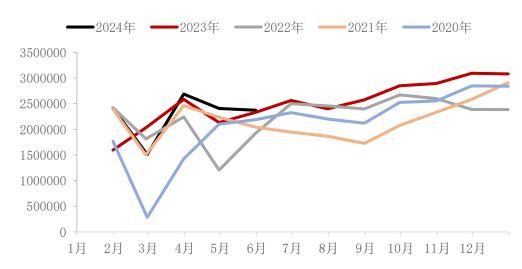
2.2 需求: 短期汽车产销同比下滑



国内汽车月度产量 (辆)



国内汽车月度销量 (辆)



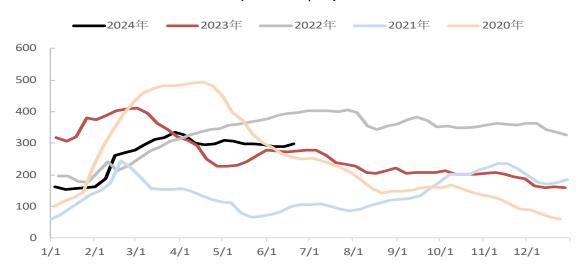
数据来源: Wind, 中汽协, 中信建投期货整理

- ▶ 中汽协数据,5月汽车产销分别完成237.2万辆和241.7万辆,产量环比下降1.4%,销量环比增长2.5%,同比分别增加1.7%和1.5%。1-5月,汽车产销分别完成1138.4万辆和1149.6万辆,同比分别增加6.5%和8.3%。
- ▶ 乘联会数据,6月1-16日全国乘用车厂家批发61.9万辆, 同比去年下降20%,较上月同期增长0%;今年以来累计 批发1020.3万辆,同比去年增长6%。6月1-16日市场零 售63.4万辆,同比去年下降13%,较上月同期下降14%; 今年以来累计零售870.7万辆,同比去年增长4%。

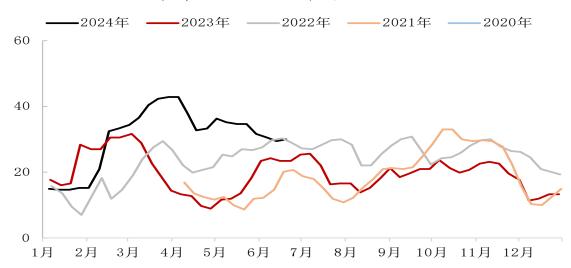
2.3 库存:玻璃产销下降,库存大幅增加



玻璃企业库存(万吨)

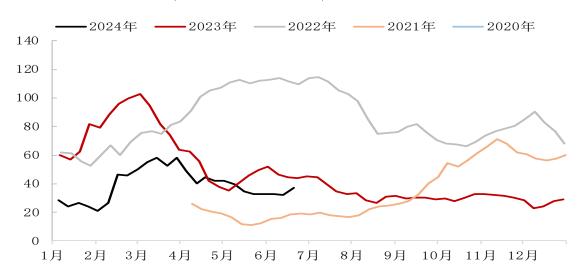


华中玻璃企业库存(万吨)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

华北玻璃企业库存(万吨)

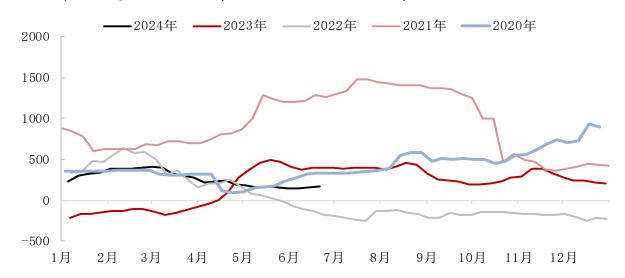


- ▶ 截至本周五,全国样本企业玻璃总库存为299.14万吨(+8.45),环比+2.91%,同比+8.29%。本周华北地区库存增加显著,其余地区库存小幅增加。
- ▶ 近期下游需求表现疲软。截至6月中旬,隆众统计的深加工企业订单天数为10.4天,环比-3.7%,同比-32.0%。

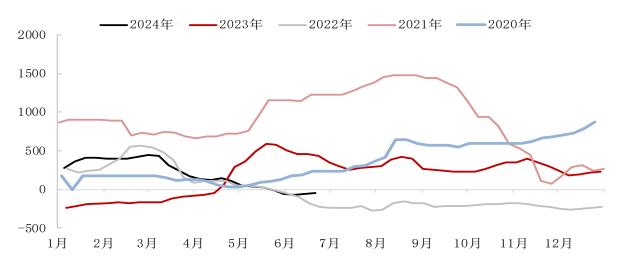
2.4 利润:成本小幅下降,玻璃估值略有修复



煤制气制工艺(产能占比14%)生产利润(元/吨)

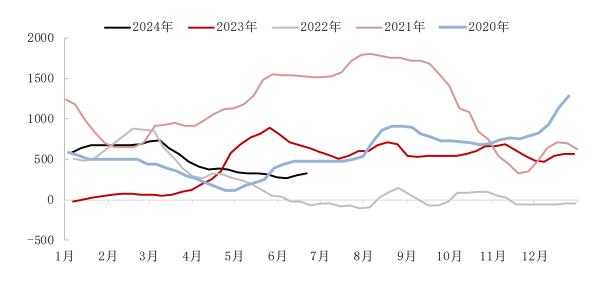


天然气制工艺(产能占比53%)生产利润(元/吨)



数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货整理

石油焦制工艺(产能占比14%)生产利润(元/吨)



- ▶ 截至本周五,以煤制气为燃料的浮法玻璃利润 167元/吨(+12);以石油焦为燃料的浮法玻璃 利润为324元/吨(+19);以天然气为燃料的浮 法玻璃利润为-448元/吨(+13)。
- ▶ 按现货价格计算,当前浮法玻璃平均盈利为148 元/吨,较上周上升15元/吨。近期玻璃现货价 格变动不大,成本小幅下降,利润略有回升。



中信建投期货研究发展部能化团队 联系电话: 023-81157315

重要声明:

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考,据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司(下称"中信建投")不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读,则交易者若使用所载资料,有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告,仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示,关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件,关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期,并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断,相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务,在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议,交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况,自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发,如需引用、转发等,需注明出处为"中信建投期货",且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有,违者必究。