

2023 年玻璃纯碱中期报告

2023 年 7 月 1 日

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

郭军文

从业资格证号：F03101003

投资咨询证号：Z0017862

联络人：

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

《浮法玻璃行情推介：长期亏损下利润见底，05 玻璃存上行机会》

《降价预期兑现 现货跌势难止》——2023 年纯碱 5 月策略报告

《期现价格加速上扬 供给端或迎来增长》——2023 年玻璃 5 月策略报告

估值下行周期 交错反弹机会

观点

玻璃：资金限制需求修复，空估值逻辑存在

2023 年以来，地产端新开工、施工数据在去年低基数下持续下行，长周期看玻璃需求收缩，低估值下产能逐步出清匹配需求或是行业大趋势。自去年年底一系列房地产政策刺激下，地产竣工端同比修复支撑浮法玻璃需求释放，需求阶段性好转给玻璃带来反弹机会。短期看传统需求淡季以及房企资金回流问题导致终端玻璃需求释放展期，在玻璃供应环比增长压力下，玻璃向上利润空间有限，浮法玻璃中短期估值呈现震荡趋势，关注成本变动导致的波动中枢位移。

纯碱：供给过剩预期下，夏季检修供给紧

纯碱今年主要矛盾在大量新产能入市推动供给过剩。短期来看纯碱强现实弱预期的状态仍将延续，远兴产能释放难抵消夏检带来的产能损失，7-8 月份纯碱供给边际下行给近月基差带来约束力。中期来看，进入 9 月份随着远兴第三条产线及金山产能逐步释放，纯碱库存压力增加，高估值失去支撑。长期看，低价下纯碱产能逐步出清匹配需求，定价重心重新向上游转移。

策略

玻璃：【单边】长周期需求走弱带动估值下行逻辑背景下，关注未来纯碱、燃料价格下行打开的下行空间，以及旺季需求好转带来的反弹机会。

纯碱：【单边】短期纯碱预期震荡运行；关注远兴产品符合交割标准后价格对盘面的冲击，以及现货价格下行打开盘面下行至成本的空间。**【跨期】**远期纯碱产能过剩预期下，纯碱远月合约或呈现升水结构，1-5 反套有机会。

关注风险：

玻璃：宏观政策超预期利好给玻璃价格带来的上行风险；预期外玻璃产线变动带来的供应端扰动；

纯碱：新产能投放进度不及预期带来的上行风险；进出口对供需带来的扰动；后续纯碱价格下行后带来的预期外检修导致价格上行的风险。

目录

➤ 策略.....	1
➤ 关注风险：.....	1
一、 2023 年上半年价格回顾.....	5
1.1 玻璃 2023 年上半年价格回顾.....	5
1.2 纯碱 2023 年上半年价格回顾.....	7
二、 供给端.....	10
2.1 浮法玻璃：利润修复带动供应压力增加.....	10
2.2 纯碱：远兴投产超预期落地.....	12
三、 需求端.....	15
3.1 玻璃：资金仍是限制需求释放的主要原因.....	15
3.2 纯碱：重碱需求稳中有增，轻碱需求波动.....	18
四、 库存.....	19
4.1 浮法玻璃：库存压力未去化.....	19
4.2 纯碱：主动去库向被动累库过渡.....	21
五、 纯碱进出口：上半年净出口环比走弱.....	22

图表目录

图表 1: 2023 年上半年玻璃期现价格走势 (元/吨)	5
图表 2: 2023 年各地区现货价格走势 (元/吨)	6
图表 3: 沙河大板主流价格季节性走势 (元/吨)	6
图表 4: 2023 年玻璃 01 合约走势 (元/吨)	6
图表 5: 玻璃 01 合约基差 (元/吨)	6
图表 6: 2023 年玻璃 05 合约走势 (元/吨)	6
图表 7: 玻璃 05 合约基差 (元/吨)	6
图表 8: 2023 年玻璃 09 合约走势 (元/吨)	7
图表 9: 玻璃 09 合约基差 (元/吨)	7
图表 10: 玻璃 09-01 价差走势 (元/吨)	7
图表 11: 玻璃 01-05 合约基差 (元/吨)	7
图表 12: 2023 年上半年纯碱期现价格走势 (元/吨)	8
图表 13: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	8
图表 14: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	8
图表 15: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	8
图表 16: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	8
图表 17: 各地区轻重碱现货主流报价及价差表 (元/吨)	9
图表 18: 纯碱 01 合约收盘价 (元/吨)	9
图表 19: 纯碱 01 合约基差 (元/吨)	9
图表 20: 纯碱 05 合约收盘价 (元/吨)	9
图表 21: 纯碱 05 合约基差 (元/吨)	9
图表 22: 纯碱 09 合约收盘价 (元/吨)	10
图表 23: 纯碱 09 合约基差 (元/吨)	10
图表 24: 纯碱 1-5 合约价差 (元/吨)	10
图表 25: 纯碱 9-1 合约价差 (元/吨)	10
图表 26: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	11
图表 27: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	11
图表 28: 浮法玻璃日产能 (元/吨)	11
图表 29: 浮法玻璃日运行产能 (元/吨)	11
图表 30: 浮法玻璃产线计划表	12
图表 31: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2023 年 6 月)	12
图表 32: 华北氨碱法纯碱生产成本 (元/吨)	14
图表 33: 华北氨碱法纯碱生产理论利润 (元/吨)	14
图表 34: 华东联碱法纯碱生产成本 (元/吨)	14
图表 35: 华东联碱法纯碱生产理论利润 (元/吨)	14
图表 36: 纯碱周产量 (万吨)	14
图表 37: 碱厂开工率 (%)	14
图表 38: 纯碱周度损失量 (万吨)	15
图表 39: 纯碱月度损失量 (万吨)	15
图表 40: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	16

图表 41: 房地产施工面积及同比 (万平方米, %)	16
图表 42: 隆众: 玻璃周度出货率 (%)	16
图表 43: 玻璃周度出货率 (%)	16
图表 44: 房地产住宅销售面积及同比 (万平方米, %)	17
图表 45: 房地产企业投资完成额及同比 (亿元, %)	17
图表 46: 深加工订单天数 (天)	17
图表 47: 深加工原片库存天数 (天)	17
图表 48: 钢化炉产能利用率 (%)	18
图表 49: Low-e 玻璃产能利用率 (%)	18
图表 50: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	18
图表 51: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	18
图表 52: 轻碱出货量 (万吨)	19
图表 53: 碳酸锂产量及产量同比 (吨, %)	19
图表 54: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	20
图表 55: 沙河玻璃厂社会库存 (万重量箱)	20
图表 56: 沙河社会库存 (万重量箱)	20
图表 57: 样本深加工企业原片库存天数 (万重量箱)	20
图表 58: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	20
图表 59: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	20
图表 60: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	21
图表 61: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	21
图表 62: 碱厂总库存 (万吨)	22
图表 63: 碱厂重碱库存 (万吨)	22
图表 64: 碱厂轻碱库存 (万吨)	22
图表 65: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	22
图表 66: 三环节纯碱库存 (万吨)	22
图表 67: 纯碱月出口及出口同比 (吨, %)	23
图表 68: 纯碱月进口及进口同比 (吨, %)	23
图表 69: 纯碱月出口累计及累计同比 (吨, %)	23
图表 70: 纯碱月进口累计及累计同比 (吨, %)	23
图表 71: 纯碱净出口及同比 (吨, %)	23
图表 72: 纯碱净出口累计及累计同比 (吨, %)	23

一、2023 年上半年价格回顾

1.1 玻璃 2023 年上半年价格回顾

经历了近半年的产能出清, 2023 年玻璃价格主要受到宏观预期以及现实需求影响波动。

1 月至春节前, 随着保交楼政策初显成效, 竣工端数据同环比好转带动玻璃预期走好, 现货小幅挺价而盘面走高幅度相对更大, 基差缩小。

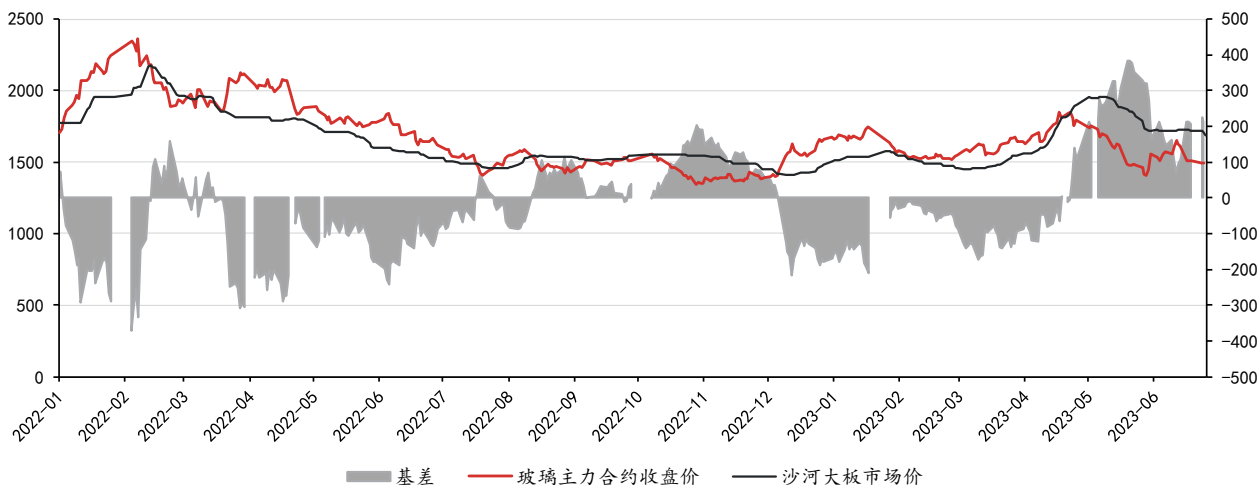
节后至 2 月底, 预期交易告一段落, 弱现实发力, 高库存施压价格, 玻璃期现价格震荡回落。

3 月初至 4 月底, 产销走高推动现货价格从底部抬升, 期价走强冲高。玻璃厂通过涨价拉动出货, 库存快速去化意味着该时间段玻璃供需矛盾随下游需求释放有所缓和。同时涨价使得玻璃厂修复利润, 前期冷修产线、新建产线加速落地, 玻璃端供应压力增加。

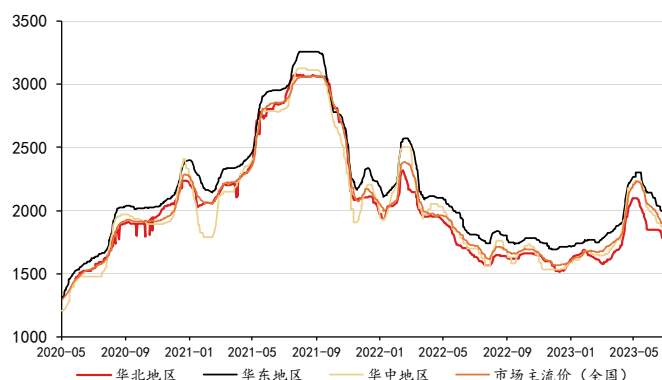
5 月份随着供应压力增加, 前期补库背景下新需求跟进不足, 且玻璃传统淡季预期使得市场对玻璃看空情绪较浓, 中端社会库存在降价预期下释放, 玻璃期现价格止涨回落。

6 月偏弱的淡季需求预期和对宏观政策的利好预期推动玻璃现货和期货价格劈叉, 现货偏弱而期价背靠深贴水宽幅震荡。

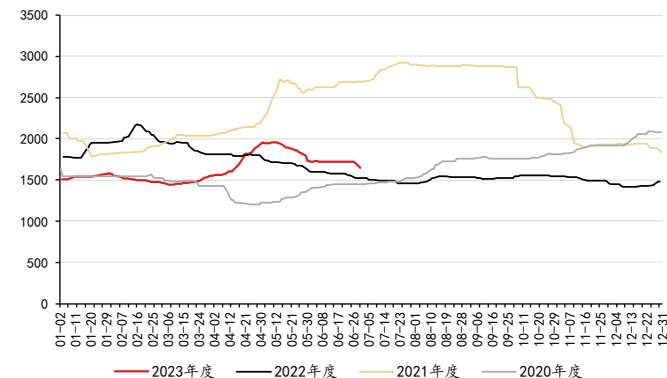
图表 1: 2023 年上半年玻璃期现价格走势 (元/吨)



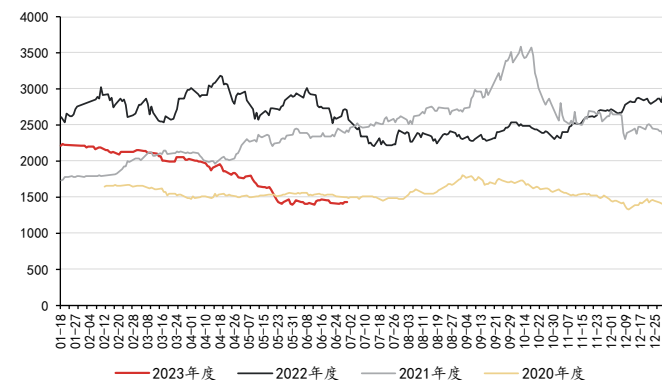
图表 2：2023 年各地区现货价格走势（元/吨）



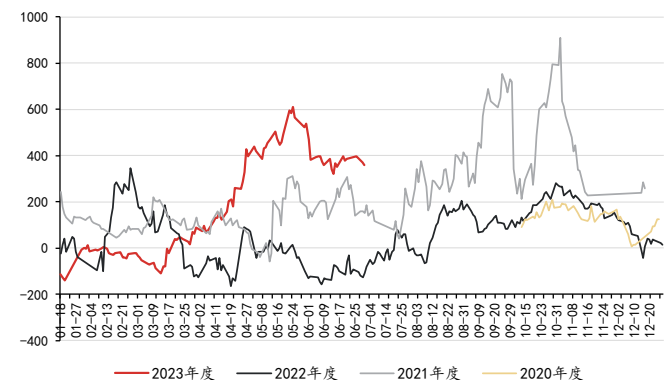
图表 3：沙河大板主流价格季节性走势（元/吨）



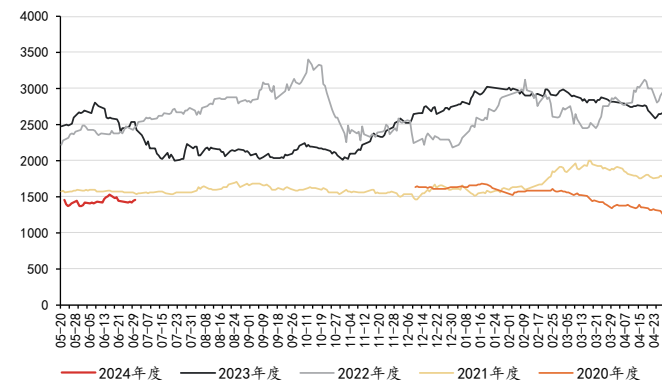
图表 4：2023 年玻璃 01 合约走势（元/吨）



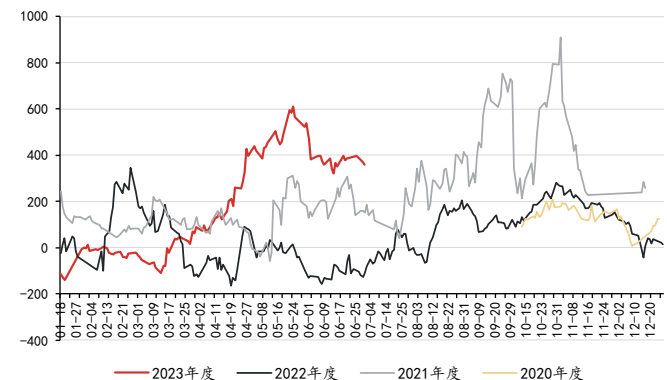
图表 5：玻璃 01 合约基差（元/吨）



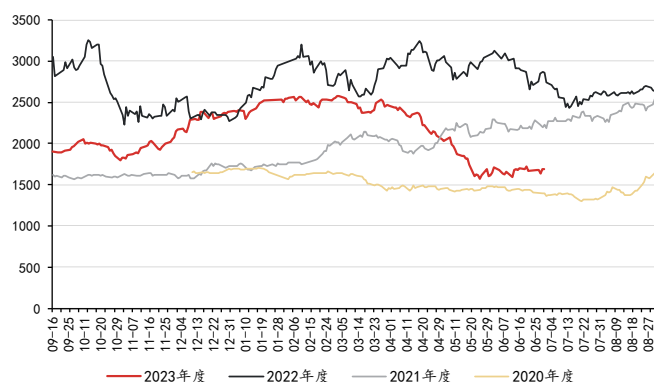
图表 6：2023 年玻璃 05 合约走势（元/吨）



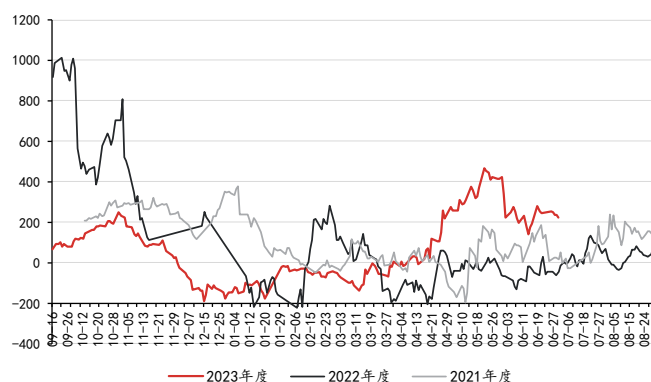
图表 7：玻璃 05 合约基差（元/吨）



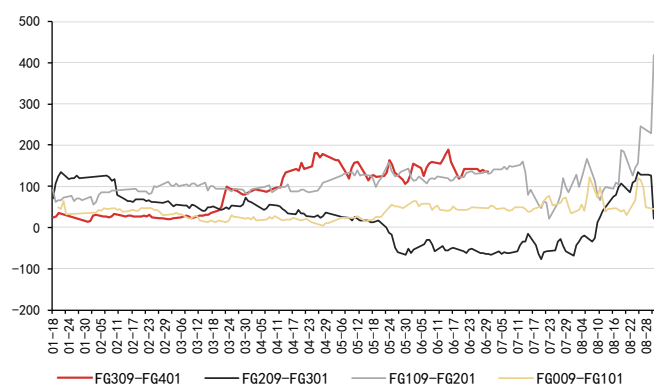
图表 8：2023 年玻璃 09 合约走势（元/吨）



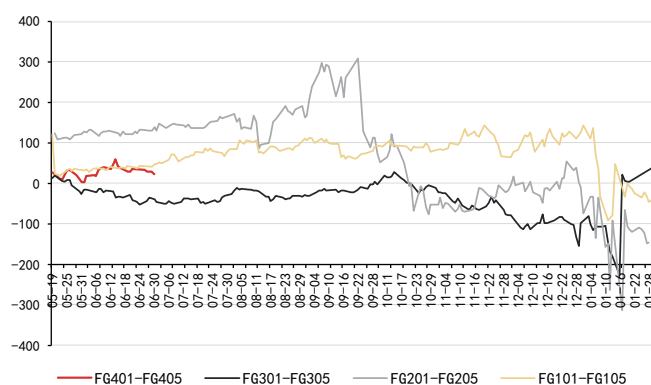
图表 9：玻璃 09 合约基差（元/吨）



图表 10：玻璃 09-01 价差走势（元/吨）



图表 11：玻璃 01-05 合约基差（元/吨）



数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货

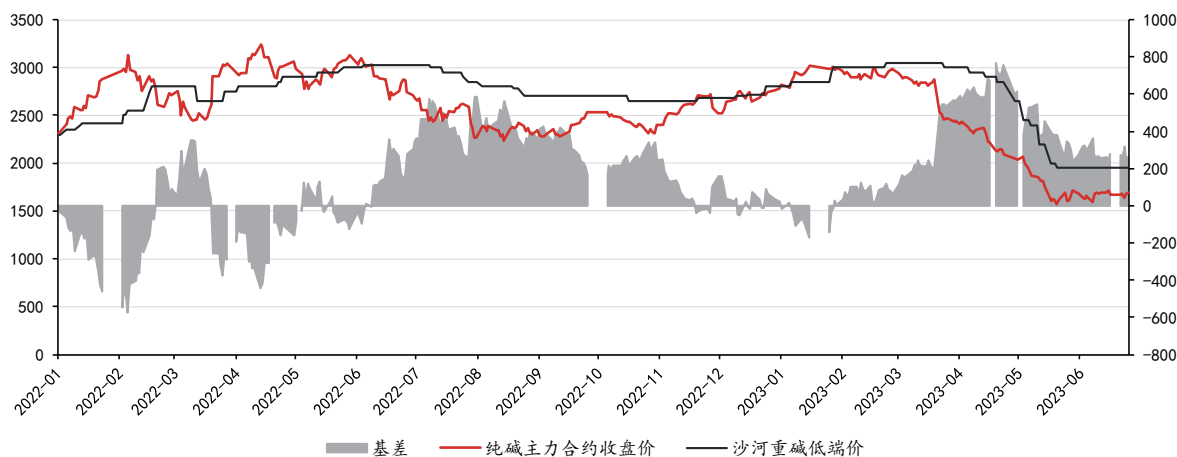
1.2 纯碱 2023 年上半年价格回顾

1-3 月中下旬，纯碱基本面维持强势，现货高价坚挺，盘面在强势现货和远期悲观预期下震荡运行。高额利润拉动碱厂提高开工率，而现货货源偏紧则提高了海外碱的进口预期。

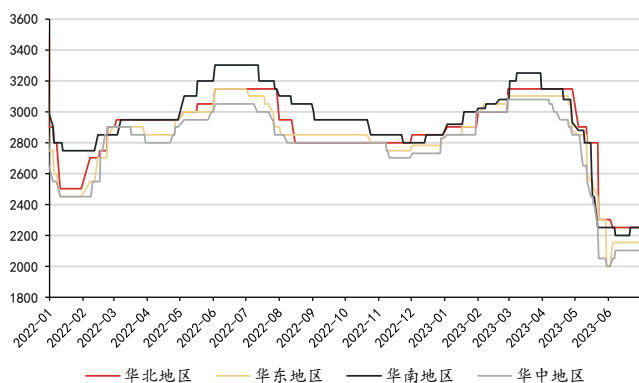
3 月下旬至 5 月，进口到港叠加碱厂维持高开工，碱厂上游出现累库，部分未来供给过剩价格下行预期兑现，碱厂现货价格调降拉动盘面顺畅走低。4、5 月份纯碱期现价格下降近 1000 元/吨。

6 月以来，强现实和弱预期带动纯碱期货价格震荡运行。随着传统检修季来临，碱厂检修逐渐频繁，供应现实和预期收缩，下游浮法玻璃仍有产能增量，纯碱基本面边际走强。前期估值大幅缩水后，纯碱现货企稳挺价，对近月合约基差带来约束。而远兴能源新产能投产预期逐步兑现，盘面大趋势仍下行，反弹高度有限。

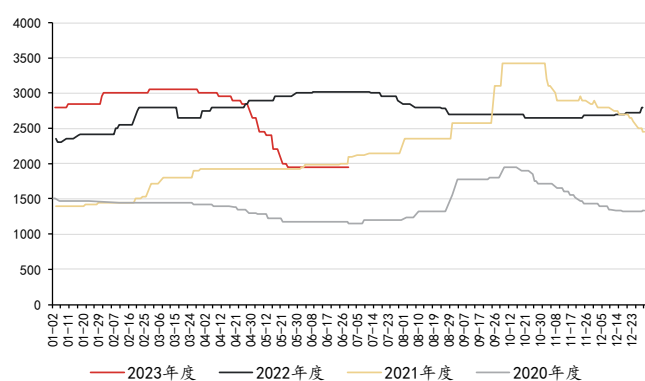
图表 12: 2023 年上半年纯碱期现价格走势 (元/吨)



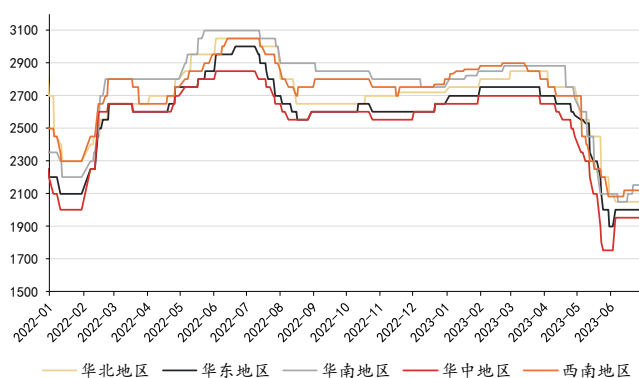
图表 13: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)



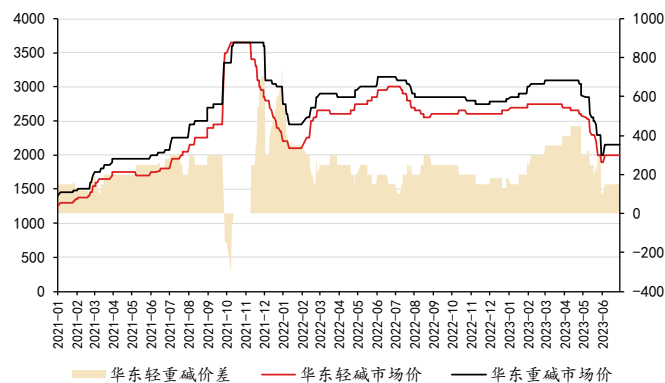
图表 14: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)



图表 15: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)



图表 16: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)



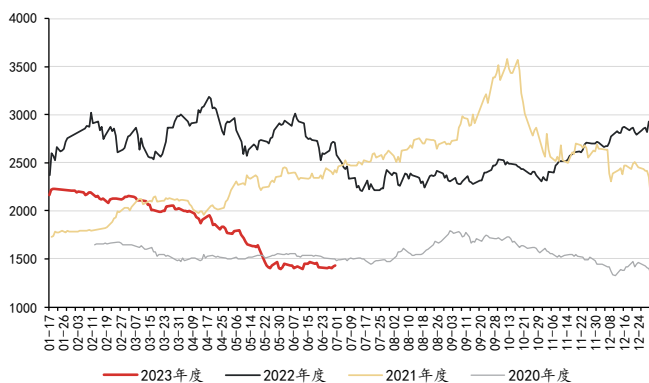
图表 17：各地区轻重碱现货主流报价及价差表（元/吨）

重碱现货主流报价	6/30	6/21 周变动	6/16	6/9 三周变动	5/30 月变动	近三年平均	差值			
华北	2250	2250	0	2250	2250	0	2300	-50	2574.10	-324.10
华东	2150	2150	0	2150	2150	0	2000	150	2492.29	-342.29
华中(送到价)	2100	2100	0	2100	2100	0	2000	100	2419.12	-319.12
东北	2200	2200	0	2200	2200	0	2200	0	2637.03	-437.03
华南	2250	2250	0	2200	2200	50	2250	0	2606.44	-356.44
西南	2280	2280	0	2280	2200	80	2150	130	2521.58	-241.58
西北（出厂价）	1800	1800	0	1800	1800	0	1730	70	2169.69	-369.69
轻碱现货主流报价	6/30	6/21 周变动	6/16	6/9 三周变动	5/30 月变动	近三年平均	差值			
华北	2050	2050	0	2050	2050	0	2100	-50	2345.61	-295.61
华东	2000	2000	0	2000	2000	0	1900	100	2249.33	-249.33
华中(送到价)	1950	1950	0	1950	1950	0	1750	200	2203.57	-253.57
东北	2100	2100	0	2100	2100	0	2100	0	2433.68	-333.68
华南	2150	2150	0	2100	2050	100	2100	50	2427.52	-277.52
西南	2120	2120	0	2120	2080	40	2080	40	2364.16	-244.16
西北（出厂价）	1750	1750	0	1750	1750	0	1630	120	2084.19	-334.19
主流报价价差	6/30	6/21 周变动	6/16	6/9 三周变动	5/30 月变动	近三年平均	差值			
华北	200	200	0	200	200	0	200	0	213.12	-13.12
华东	150	150	0	150	150	0	100	50	242.96	-92.96
华中(送到价)	150	150	0	150	150	0	250	-100	215.55	-65.55
东北	100	100	0	100	100	0	100	0	132.18	-32.18
华南	100	100	0	100	150	-50	150	-50	169.47	-69.47
西南	160	160	0	160	120	40	70	90	157.42	2.58

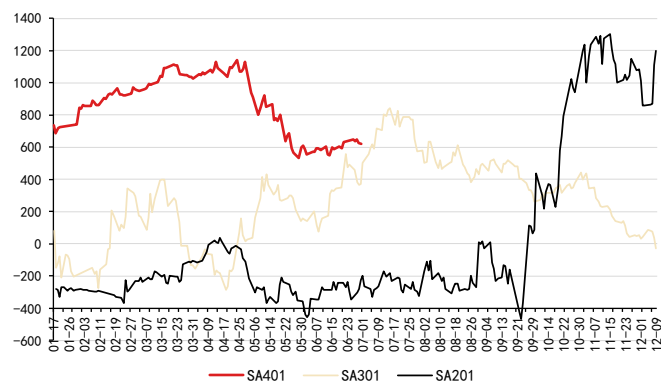
来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

备注：价格数据为隆众资讯报价，和现货真实成交有差距，仅供参考。

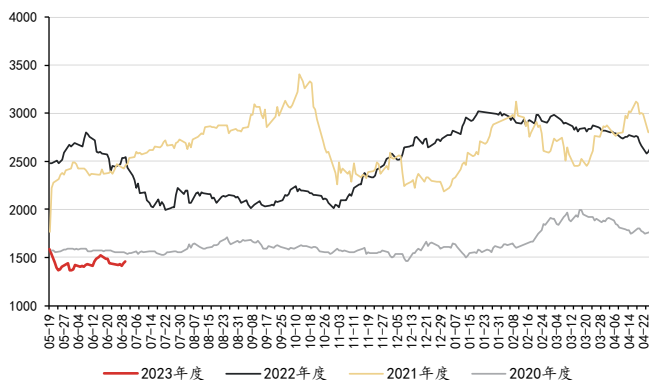
图表 18：纯碱 01 合约收盘价（元/吨）



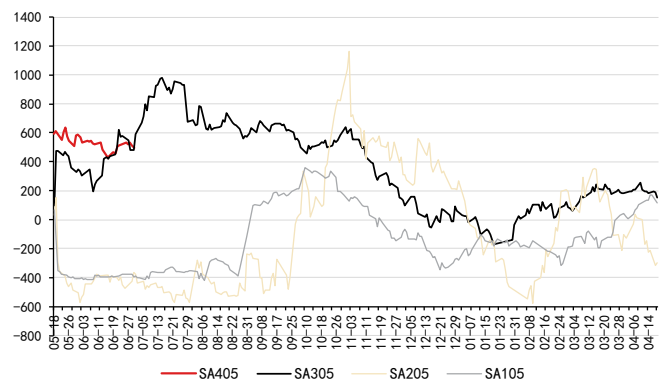
图表 19：纯碱 01 合约基差（元/吨）



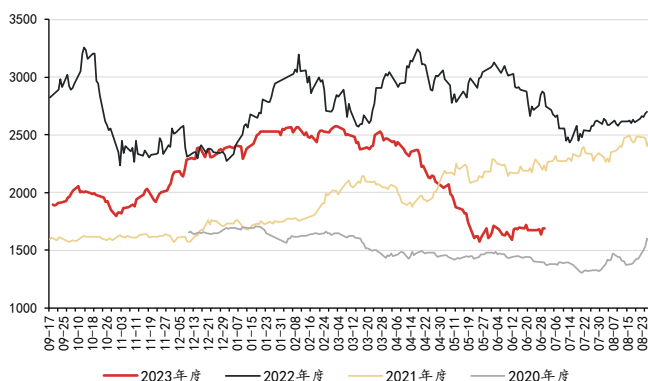
图表 20：纯碱 05 合约收盘价（元/吨）



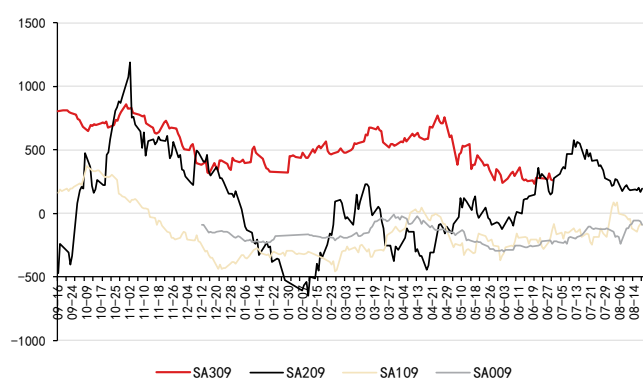
图表 21：纯碱 05 合约基差（元/吨）



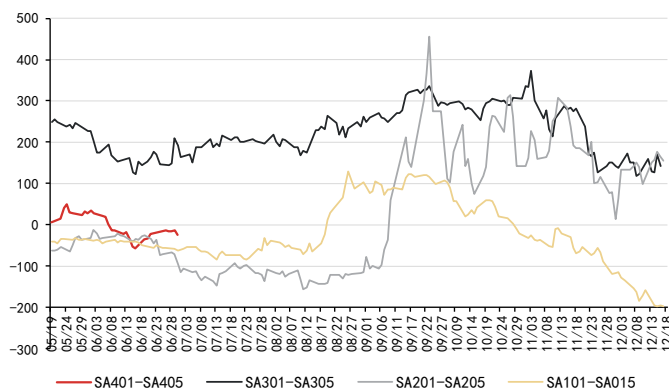
图表 22: 纯碱 09 合约收盘价 (元/吨)



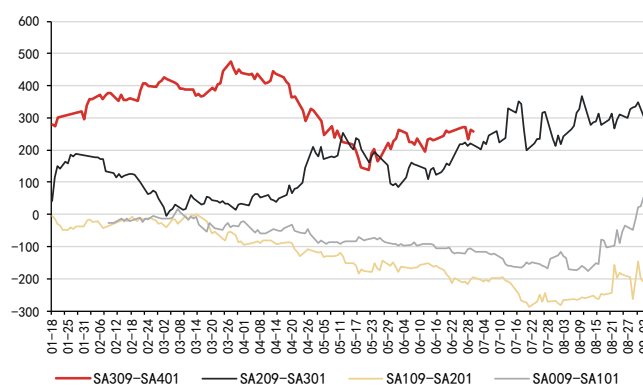
图表 23: 纯碱 09 合约基差 (元/吨)



图表 24: 纯碱 1-5 合约价差 (元/吨)



图表 25: 纯碱 9-1 合约价差 (元/吨)



来源: 文华财经, 隆众资讯, 我的钢铁, 国联期货研究所

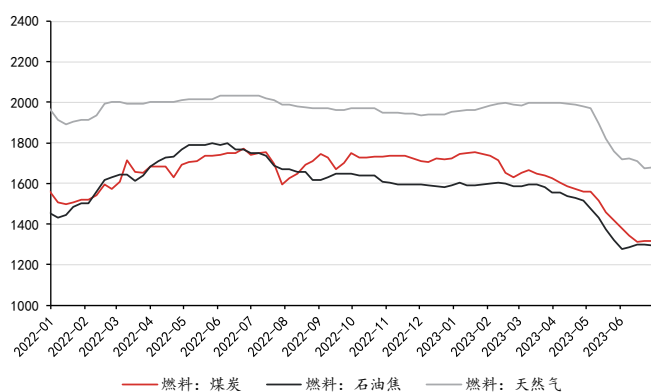
二、供给端

2.1 浮法玻璃: 利润修复带动供应压力增加

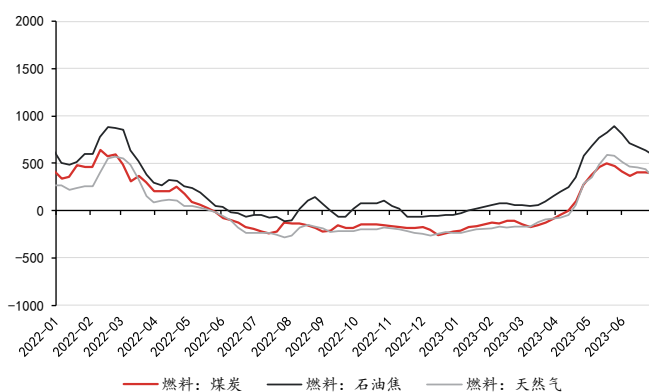
2 月底以来, 随着浮法玻璃价格抬升, 以及 3 月下旬开始燃料及重碱价格下行, 浮法玻璃生产利润环比 2022 年底显著修复, 截至 6 月底仍然维持较高水平。利润修复带动玻璃厂资金流好转, 4、5 月份以来浮法玻璃投产进度加速而冷修节奏缓慢, 浮法玻璃供应端压力环比增加。进入 6 月, 一方面浮法玻璃前期冷修及新建产线持续落地; 另一方面, 除了部分预期内冷修产线熄火带动产能损失, 部分老龄产线预期外冷修使得浮法玻璃供应增速放缓。截至 6 月 29 日, 年内浮法玻璃新增 18 条产线, 日产能共计 12830 吨/日, 17 条产线冷修带来的产能损失 9810 吨/日, 浮法玻璃日产能净变化 3021 吨/日, 当前日熔量 165310 吨/日, 环比年初增长 3.85%。

房地产大周期下行背景下，浮法玻璃行业利润预期难维持，当下可兑现的较高利润仍会驱动浮法玻璃厂产线落地。就当前浮法玻璃产线变动计划来看，下半年浮法玻璃产能或仍呈现弱增长态势，预期内下半年浮法玻璃日产能或增加 1100 吨/日，达 166410 吨/日。但需注意，当前 8 年及以上老龄产线日产能约有 5.2 万吨/日（其中 10 年及以上老龄产线日产能约为 2.5 万吨/日），远高于当前冷修预期，若后续预期外老龄产线冷修推进，浮法玻璃供给有下行风险。

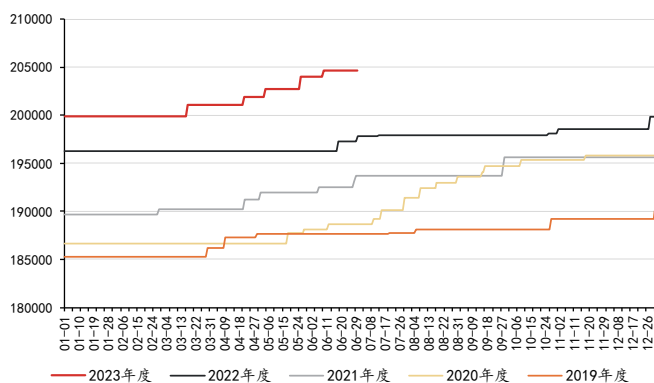
图表 26：浮法玻璃理论成本（元/吨）



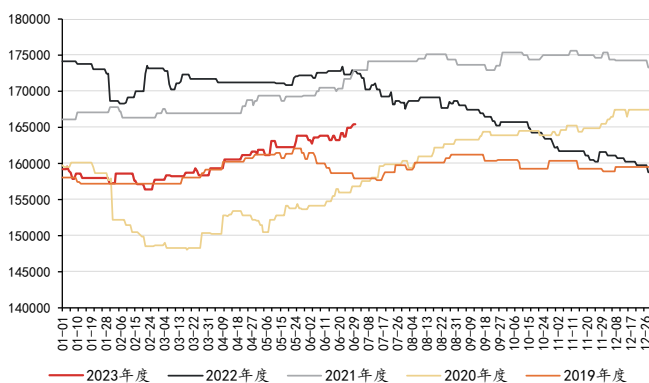
图表 27：浮法玻璃理论利润（元/吨）



图表 28：浮法玻璃日产能（元/吨）



图表 29：浮法玻璃日运行产能（元/吨）



图表 30：浮法玻璃产线计划表

2023年具备新点火条件						2023年冷修产线					
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能(吨)	计划点火时间	编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能(吨)	最近点火时间
1	河北	河北正大	三线	850		1	河北	河北德金	一线	800	2011.01
2	福建	福建瑞玻	二线	800		2	山东	滕州金晶	一线	600	2013.07
3		福建龙泰	二线	600	点火待定	3	浙江	浙江旗滨	陶堰一线	600	2014.03
4	四川	四川威力斯	二线	600	点火待定	4	浙江	浙江旗滨	陶堰二线	600	2013.12
5	江西	江西透光陶瓷	一线	1200	2023三季度	5	湖北	武汉长利	汉南一线	900	2015.06
6	贵州	贵州海生	凯里一线	600	不确定	6	湖南	醴陵旗滨	一线	1000	2014.12
				4650		7	广东	东莞信义	一线	600	2015.04
2023年复产预期产线						8	四川	成都明达	一线	550	2009.04
1	山东	滕州金晶	二线	600	2023.09	9	甘肃	兰州蓝天	一线	1000	2015.06
2	安徽	安徽冠盛	一线	600	2023.09	10	新疆	新疆光耀	一线	600	2012.08
3	江西	江西宏宇	二线	700	2023.06-07					7250	
4		广东八达	一线	600		总计				1100	
5	广东	江门信义	江海一线	600							
6	贵州	毕节明钧	一线	600	2023.08						
				3700							

数据来源：国联期货、隆众资讯

2.2 纯碱：远兴投产超预期落地

2.2.1 新产能进度跟踪：远兴点火成功

2023 年截至目前在产产能 3275 万吨，其中有效产能 3150 万吨，在产 3090 万吨，年内有计划投放产能 810 万吨，预期有效年产能增幅达 25.71%。其中远兴能源和金山化工对比同业纯碱生产成本优势显著，因此新产能的入市，对行业的冲击较大。

当前远兴一线投产顺利，当前产品已出，整体进度超预期。远兴 150 万吨产能折算月度产能在 13.5 万吨上下，在每月投产一条产线的预期下，乐观估计 7 月份远兴一线产量或在 10-13 万吨；8 月 24-26 万吨；9 月产量在 40 万吨上下，10 月满产月产量在 45 万吨上下。另外，远兴产线设计重质化率在 90%左右，实际产品落地将切实打破目前下游玻璃刚需支撑下的重碱紧平衡状态。

图表 31：纯碱新产能投产一览表（更新至 2023 年 6 月）

公司	产能	性质	工艺路线	投产时间	备注
湘渝盐化	30	新投产	联碱法	2023 年年底	配套合成氨产线已建成
中盐安徽红	20 (实	新投产	联碱法	2022 年一季度→2023 年中	全轻碱

四方 际 15)

江苏德邦	60	搬迁	联碱法	2023 年四季度	目前安装阶段, 预计四季度出产能			
天然碱塔木素一期	500	新投产	天然碱法	一线已投料出成品; 二线预期紧随其后	项目进展顺利			
金山(漯河)	200	新投产	联碱法	预计 2023 年 8 月底试车, 9 月出产品				
连云港碱业	110	搬迁	氨碱法转联碱法	2024 年	目前施工当期排至 2023 年底			
预计产能投放	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
(万吨)			170	150	400	60		30

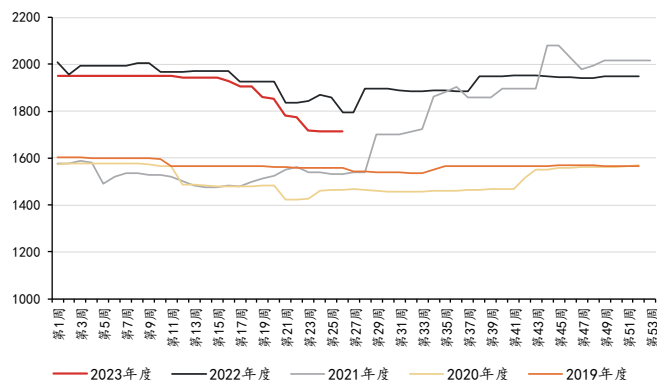
来源: 公开资料搜集, 国联期货研究所

2.2.2 高利润驱动高开工

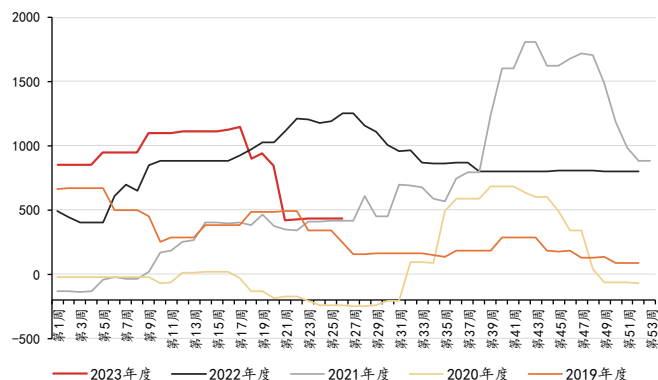
2023 年上半年, 新产能投放预期压制现货价格, 影响纯碱估值从高位回落, 但当前仍处在较高水平。截至 6 月 29 日, 隆众资讯数据显示, 氨碱法制碱利润率为 25.33%; 联碱法制碱利润率为 48.83%。在年内新产能投放推动产能供给过剩预期下, 行业对未来利润情绪悲观, 叠加当下利润仍可观, 2023 年上半年纯碱行业呈现产能利用率远高于历史同期, 以及检修同比显著减少两个特征。截至 6 月 29 日, 纯碱产量 1580.26 万吨, 相比 2022 年同期增长 6.45%; 检修带来的产能损失合计 106.5 万吨, 同比 2022 年减少 33.43%。

夏季高温临近, 碱厂检修预期季节性增长, 据已知碱厂检修计划估计, 7 月份碱厂检修带来的损失量在 35-38 万吨附近, 环比 6 月将显著增长, 但不及去年同期。当前远兴投产及已知产能检修预期综合来看, 7, 8 月份纯碱供应仍呈现环比下行趋势, 供需边际走强在短期仍能在一定程度上给纯碱估值提供支撑。在远月低成本纯碱供应大幅增长带动行业估值下行预期下, 碱厂出于尽量获取利润以及客源维护的考虑, 检修或仍尽可能推迟, 行业检修峰值或发生现货价格受新产能冲击再度走低之后。

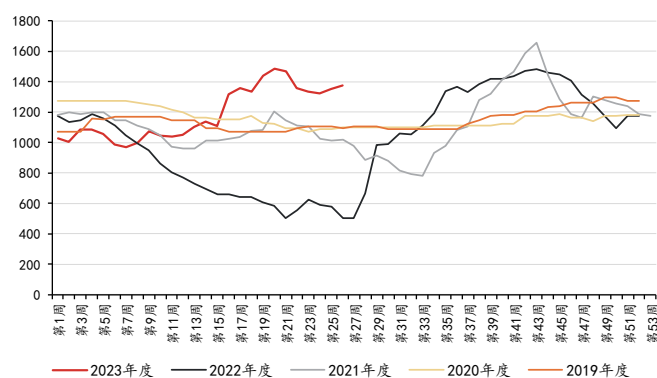
图表 32：华北氨碱法纯碱生产成本（元/吨）



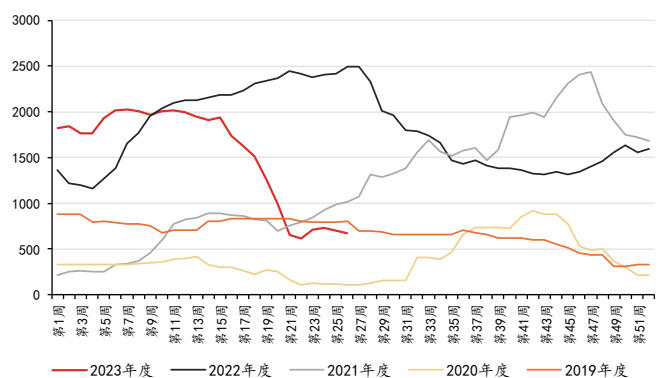
图表 33：华北氨碱法纯碱生产理论利润（元/吨）



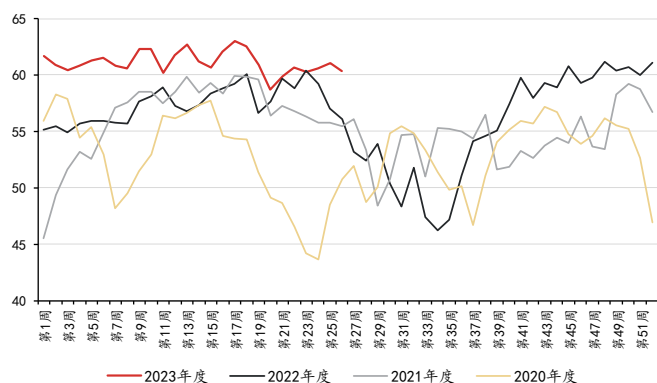
图表 34：华东联碱法纯碱生产成本（元/吨）



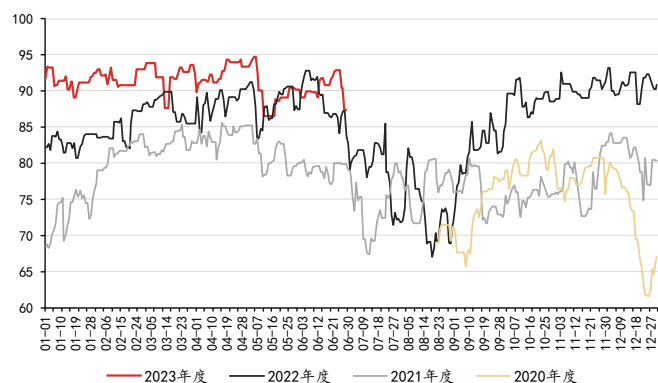
图表 35：华东联碱法纯碱生产理论利润（元/吨）



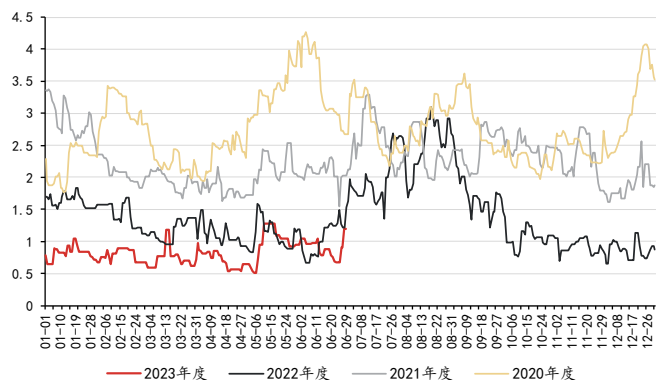
图表 36：纯碱周产量（万吨）



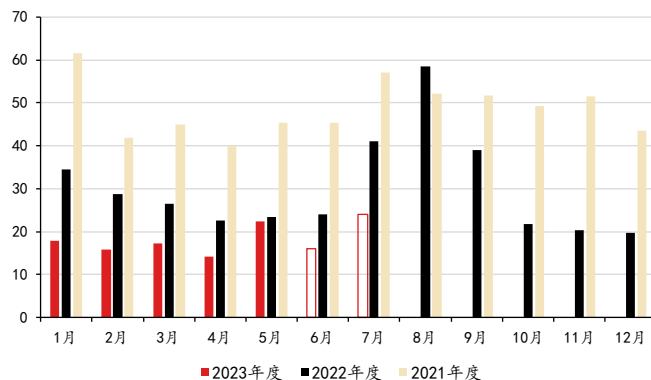
图表 37：碱厂开工率（%）



图表 38：纯碱周度损失量（万吨）



图表 39：纯碱月度损失量（万吨）



数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

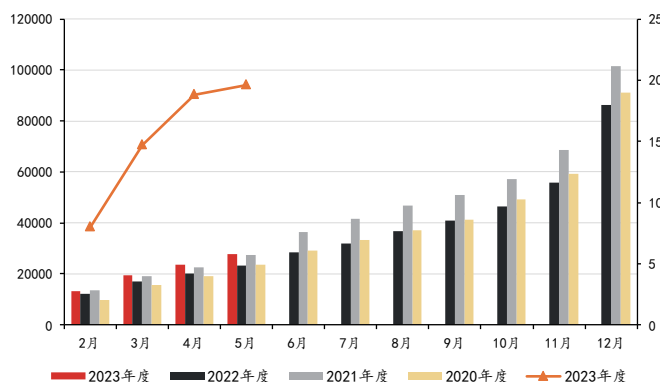
三、需求端

3.1 玻璃：资金仍是限制需求释放的主要原因

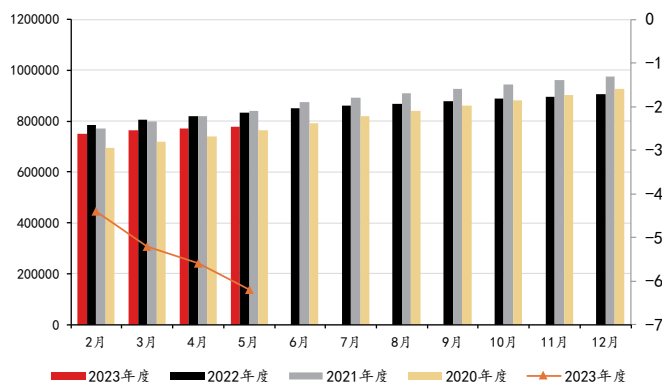
去年开始，房地产政策持续加码供需两端。中共中央政治局会议表示，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作。政府工作报告表示，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债表情况。人民银行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。央行货币政策委员会召开，表示要因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展。

竣工的同环比好转意味着玻璃真实需求的同比恢复，1-5 我国房地产竣工累计 2.78 亿平方米，同比增加 19.11%。浮法玻璃 1-26 周总出货量在 2963.03 万吨，同比增加 1.78%；1-26 周平均出货率为 101.68%，同比增加 8.61%。竣工数据的恢复以及保交楼政策的支持，玻璃下游需求存在刚性修复。

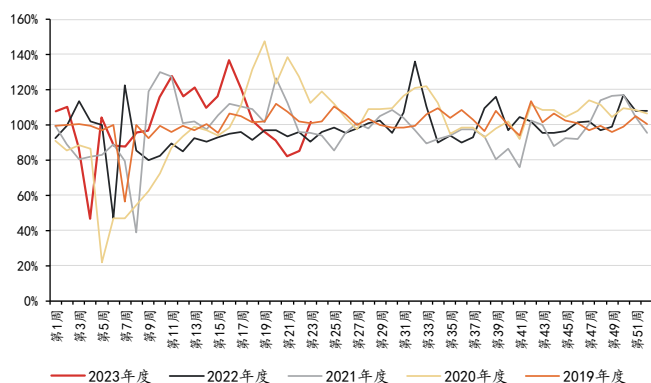
图表 40：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）



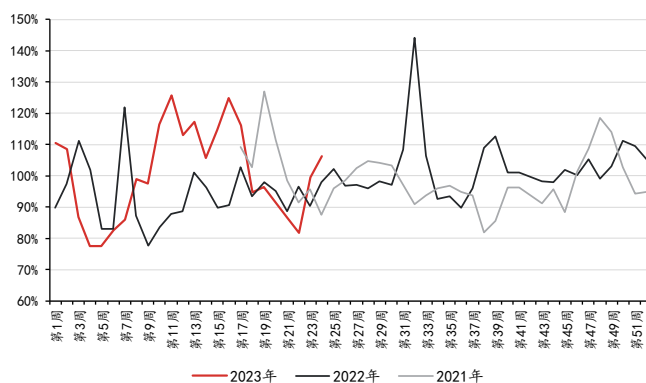
图表 41：房地产施工面积及同比（万平方米，%）



图表 42：隆众：玻璃周度出货率（%）



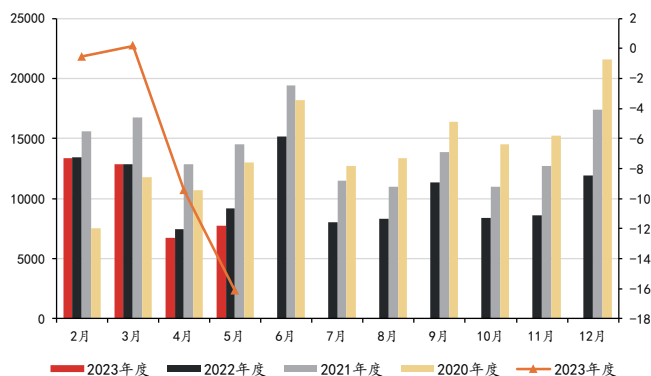
图表 43：玻璃周度出货率（%）



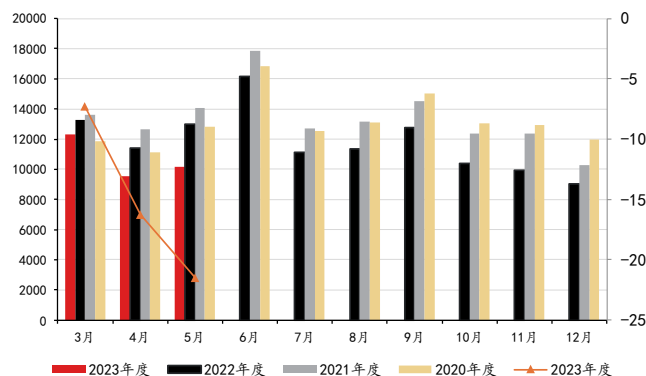
数据来源：隆众资讯，国家统计局，国联期货研究所

但另一方面，玻璃下游真实需求的释放仍受到地产端资金回流的影响。受去年断供事件影响，今年中小深加工厂对于订单是否需要垫资进行筛选，大深加工厂仍会接垫资订单，但反馈今年回资速度不理想。1-5月房地产住房销售面积4.64亿平方米，同比-8.47%；累计销售金额4.98亿元，同比小增3.00%。1-5月房地产开发企业投资完成额供给3.20万亿元，同比下降14.88%。

图表 44: 房地产住宅销售面积及同比 (万平方米, %)



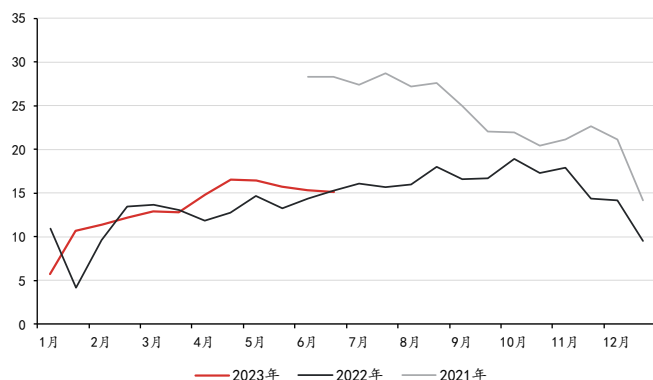
图表 45: 房地产企业投资完成额及同比 (亿元, %)



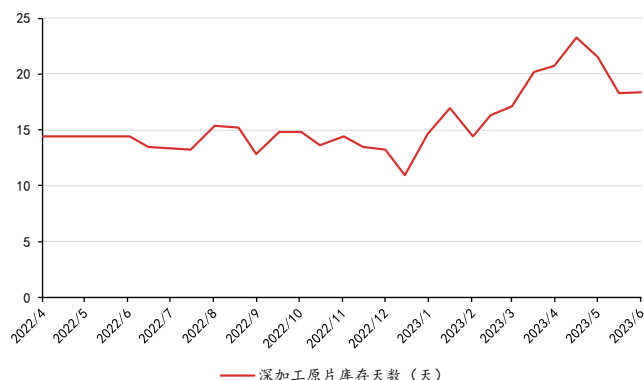
数据来源: 国家统计局, 国联期货研究所

资金限制终端需求实际释放, 6月深加工进入淡季, 总体反映出需求不济。截至6月底, 隆众口径深加工厂订单天数15.1天, 环比月中-0.2天; 同比2022年15.3天降低0.2天, 同比2021年28.27天下滑13.17天。近期在主产地华中、华北地区库存压力不大的前提下, 大板建筑玻璃价格持续下行。而样本深加工原片库存天数同比去年显著增加, 库存储备叠加需求走淡, 玻璃出货面临压力。后续玻璃下游需求的释放仍在于“三支箭”落实后, 房地产企业资金回补是否能切实流入竣工端支撑需求。

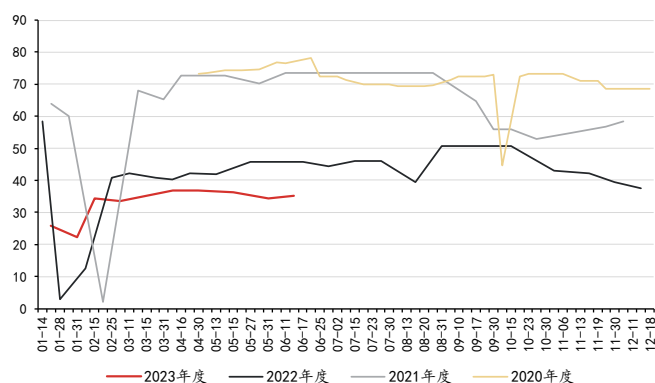
图表 46: 深加工订单天数 (天)



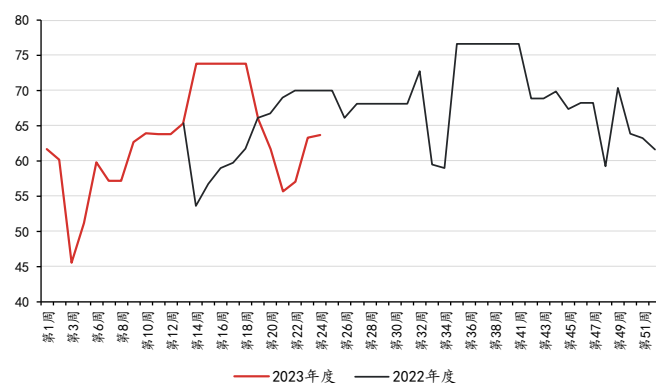
图表 47: 深加工原片库存天数 (天)



图表 48：钢化炉产能利用率 (%)



图表 49：Low-e 玻璃产能利用率 (%)

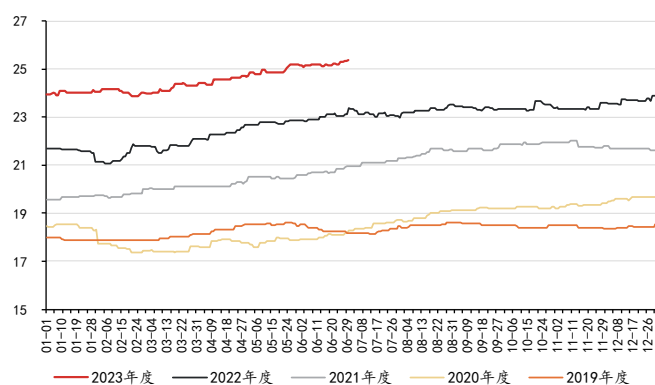


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

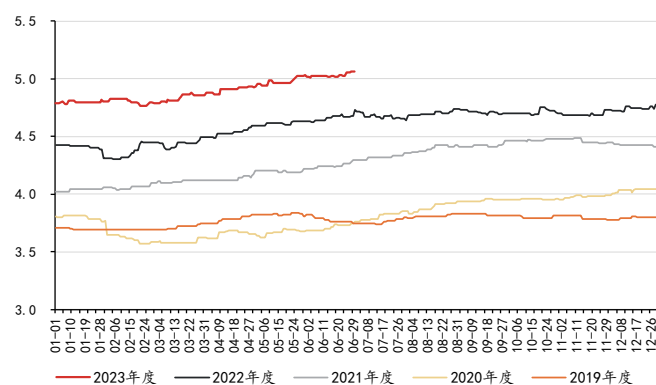
3.2 纯碱：重碱需求稳中有增，轻碱需求波动

2023 年上半年重碱下游玻璃端总日熔量小幅增加。截至 6 月底，浮法玻璃及光伏玻璃产量供给达到 25.36 万吨/日，环比年初 23.92 万吨/日增长 6.02%，对应重碱日耗量从年初的 4.78 万吨增长至 5.06 万吨。年内浮法及光伏玻璃仍有新增投产预期，后续重碱需求预期增长。

图表 50：浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)



图表 51：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)

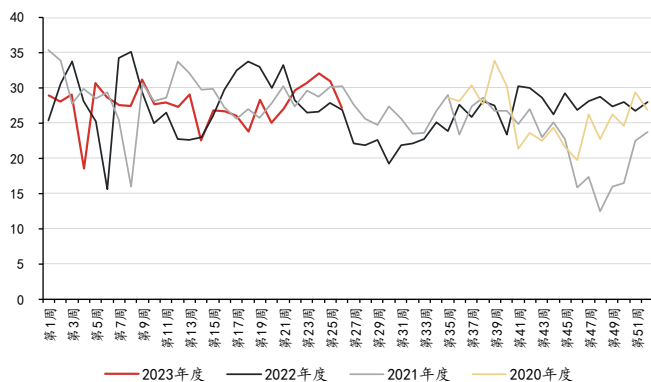


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

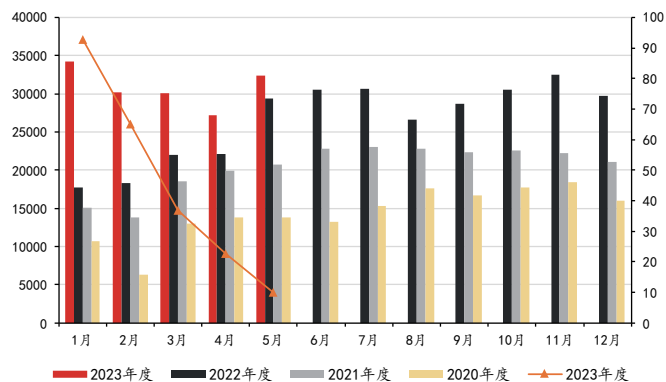
2023 年上半年轻碱总体出货不及同期，1-26 周轻碱总出货量 718.84 万吨，同比 2022 年 731.13 万吨下滑-1.68%。轻碱需求回落一方面受到上半年总体碱价高企而价

格预期走弱的影响，下游主动去库降低采购，烧碱价格阶段性回落也使得部分共同下游需求向烧碱转移。下半年随着碱价回落以及金三银四等季节性消费好转，轻碱需求或仍有增量释放。

图表 52：轻碱出货量（万吨）



图表 53：碳酸锂产量及产量同比（吨，%）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

四、库存

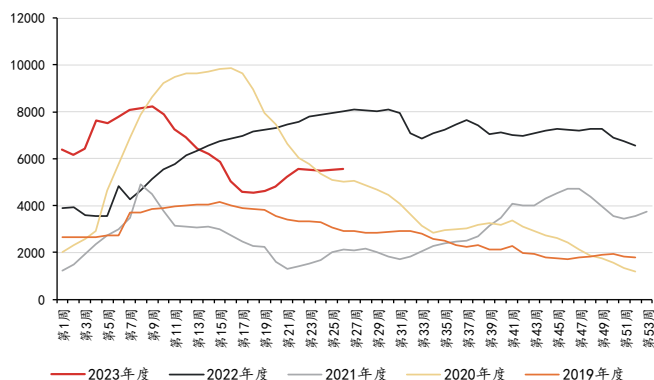
4.1 浮法玻璃：库存压力未去化

就浮法玻璃总库存来看，今年年初至2月底，浮法玻璃库存整体在宏观政策利好预期以及弱现实的市场博弈下波动。3月起下游刚需和补库需求释放，产销回暖库存货权向下游转移，浮法玻璃库存随供需面边际好转去化，上游玻璃厂库存在4月中下旬见底。此后随着淡季需求预期走弱，下游在前期囤货后消化库存，浮法玻璃价格承压产销冷却，上游进入累库趋势。截至6月底，浮法玻璃厂库库存水平同比显著去化，但总体仍位于往年同期较高水平。

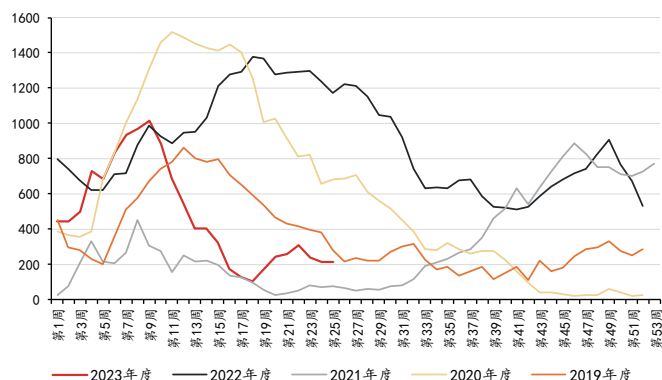
仅沙河地区社会库存水平来看，沙河地区中游社会库存自2月份开始大趋势下行体现出中游贸易商对浮法玻璃价格和需求预期较弱，持货意愿较低，截至6月底仍在降低自身库存水平。

从各地区库存水平来看，华中、华北等玻璃主产区当前库存水平处在历史中等水平位，库存带给价格压力相对较小，但6月华北、华中地区浮法玻璃价格偏弱运行侧面印证需求不力。华东、华南等玻璃主销区上游玻璃厂库存仍维持在历史较高水平，高库存带动两地价格承压，6月整体价格下行幅度大于华中、华北地区。

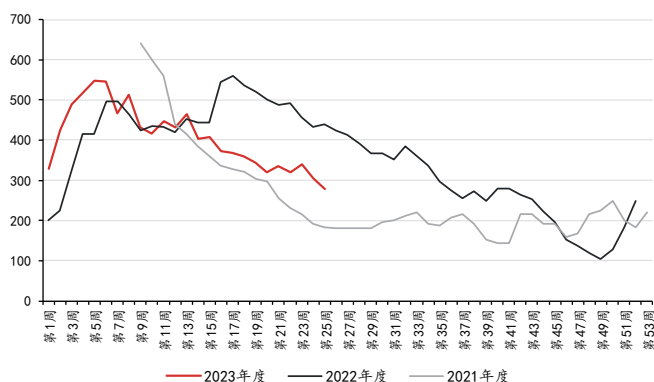
图表 54：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）



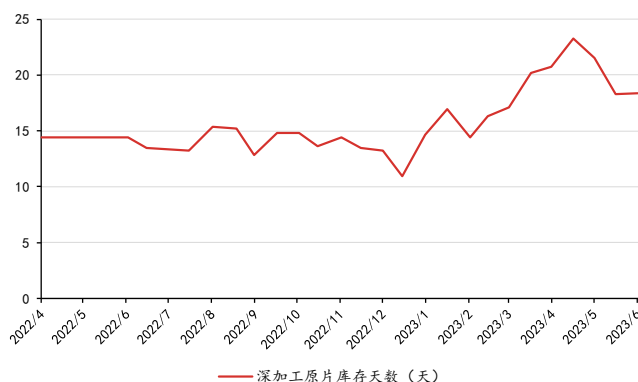
图表 55：沙河玻璃厂社会库存（万重量箱）



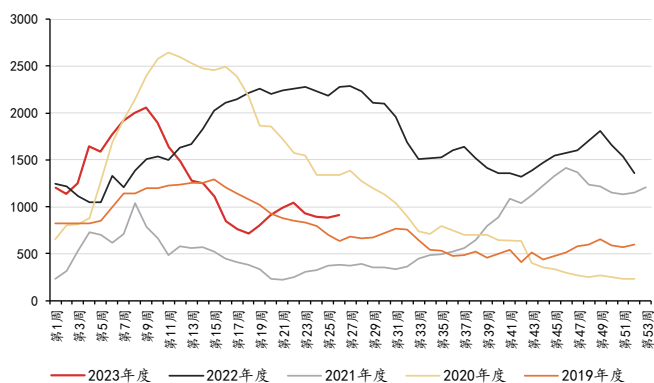
图表 56：沙河社会库存（万重量箱）



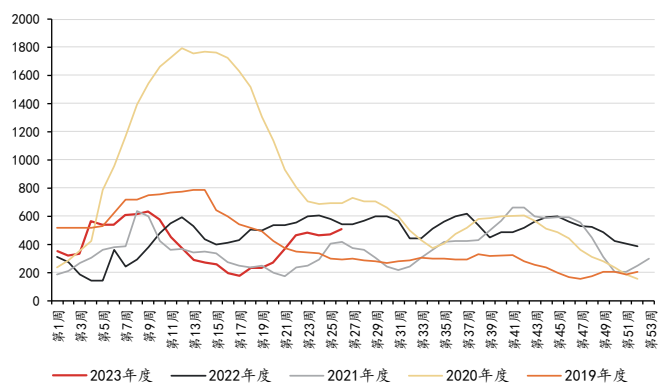
图表 57：样本深加工企业原片库存天数（万重量箱）



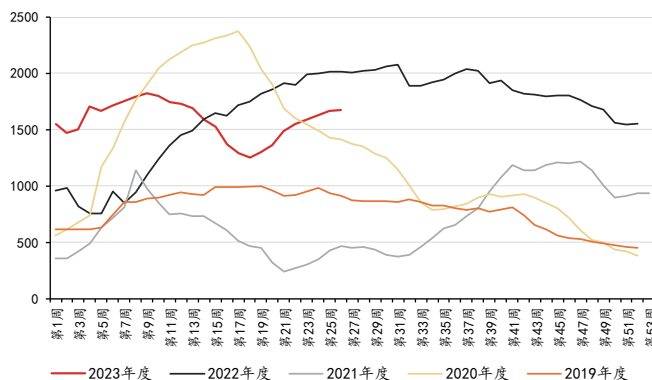
图表 58：华北地区玻璃库存（万重量箱）



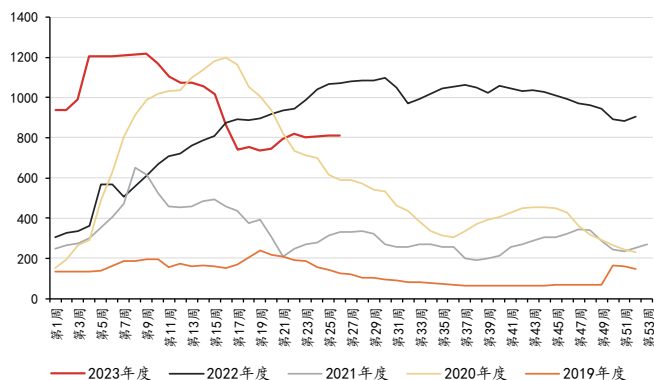
图表 59：华中地区玻璃库存（万重量箱）



图表 60：华东地区玻璃库存（万重量箱）



图表 61：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

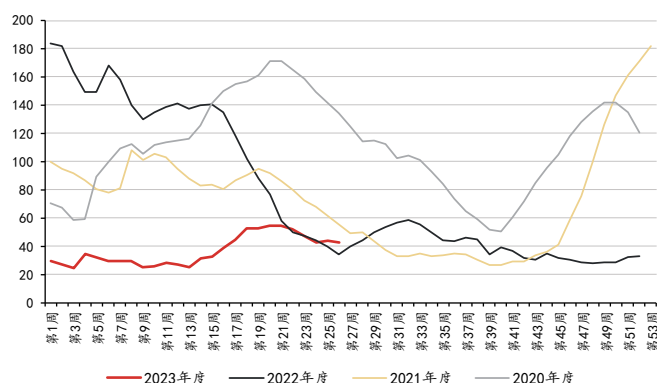
4.2 纯碱：主动去库向被动累库过渡

上游碱厂在 1-3 月的纯碱供给紧平衡背景下，维持纯碱库存水平在历史绝对低位。4 月开始碱厂进入被动累库环节，一方面现货价格下行，产业链在降价预期下整体压缩库存水平，中游隐性库存释放，下游维持刚需采购，碱厂出货下行库存积累。另一方面，进口碱持续到港，以及碱厂在高利润驱动下开工维持在历史高位，供给端走松推动了库存上行。进入 6 月份，随着高温临近推动碱厂检修现实和预期增加，供给端环比走弱推动碱厂库存压力减小，累库节奏趋缓。

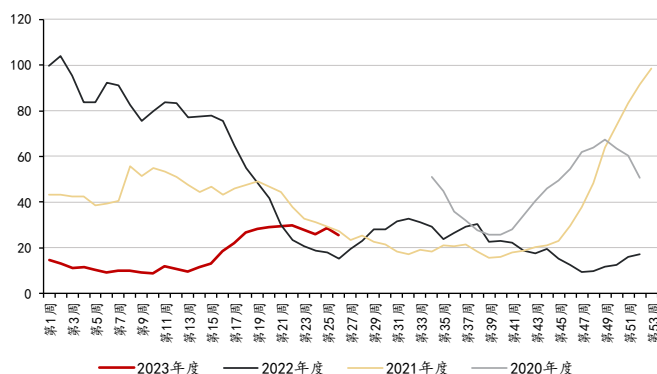
就下游样本玻璃厂纯碱库存水平来看，在碱价下行的现实和预期下，下游整体主动去库，上半年浮法玻璃厂纯碱库存持续压缩。截至 6 月底，卓创口径样本浮法玻璃厂纯碱库存天数为 13.1 天，相比年初下降 7 天。

当前远兴投产进度预期下，7，8 月份新增产量或不敌夏检带来的产能损失，中短期随着供给端收缩，纯碱链各环节库存或持续去化，库存压力释放再度支撑现货价格。预期 9 月份伴随着远兴最后一条产线达产以及金山产能的投放，纯碱供给大幅增加或推动产业链进入累库周期。

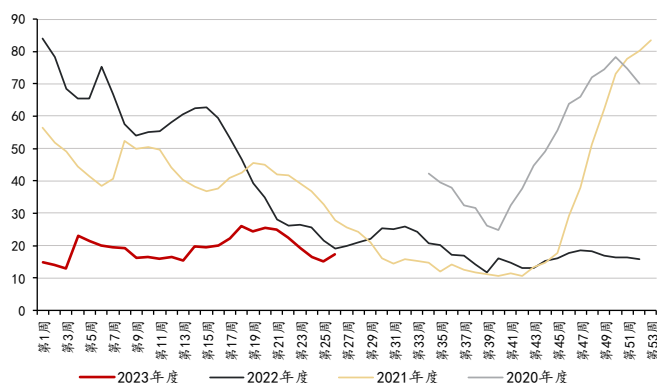
图表 62：碱厂总库存（万吨）



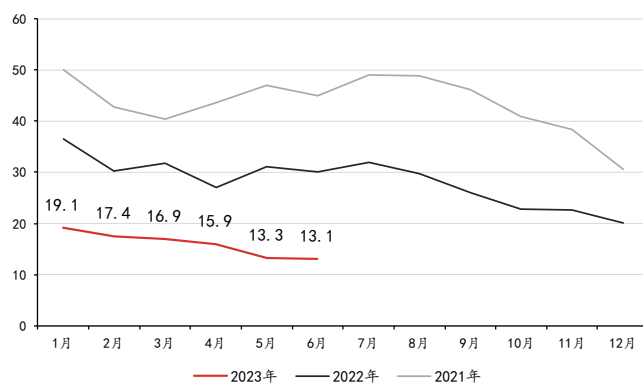
图表 63：碱厂重碱库存（万吨）



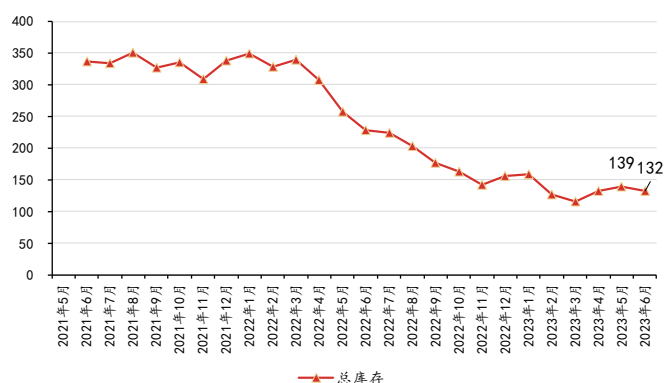
图表 64：碱厂轻碱库存（万吨）



图表 65：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）



图表 66：三环节纯碱库存（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

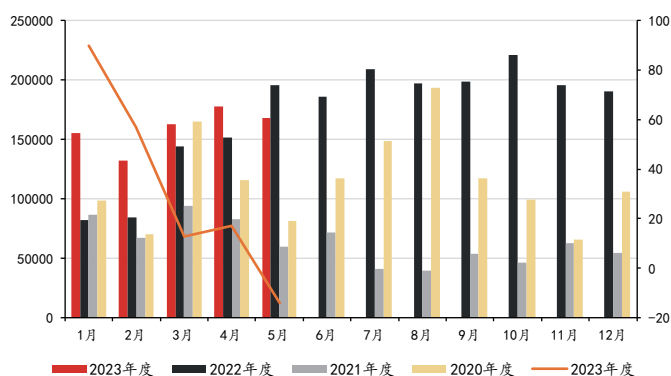
五、纯碱进出口：上半年净出口环比走弱

2023 年 1-5 月我国纯碱净出口 61.19 万吨，环比 2022 年 8 月-12 月减少 38.02%，

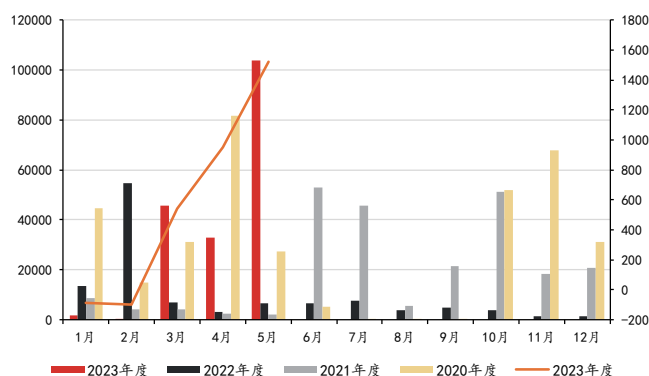
同比增加 6.76%。自 2 月起纯碱每月持续有进口纯碱到港，同比显著高于过去两年，个别玻璃厂考虑到上半年纯碱维系紧平衡态势增加海外采购。出口方面，随着海外纯碱新产能的投产以及能源、海运价格下行，出口利润整体收缩，上半年出口环比 2022 年下半年回落。

6 月预期仍有进口碱到港，但后续随着国内低成本产能逐步释放，国内碱供给过剩的格局预期挤压进口需求，下半年进口或环比回落。出口方面，后续国内碱估值中枢下移或阶段性凸显出口利润，激发国内碱厂开发海外市场的积极性，但长期在海内外供给齐增长的背景下，出口作为消化国内纯碱供给过剩的渠道其作用预期相对有限。总体下半年估计纯碱净出口预期同环比增长。

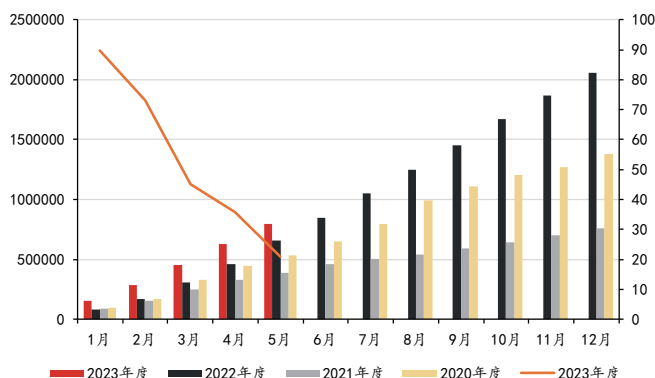
图表 67：纯碱月出口及出口同比（吨，%）



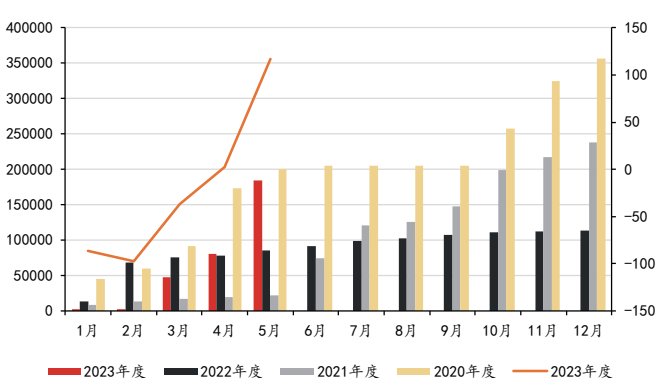
图表 68：纯碱月进口及进口同比（吨，%）



图表 69：纯碱月出口累计及累计同比（吨，%）

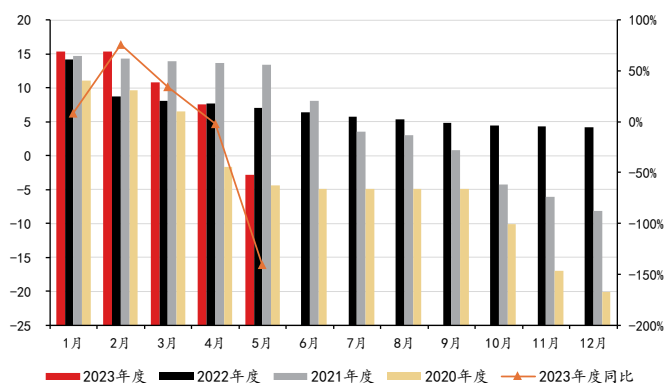
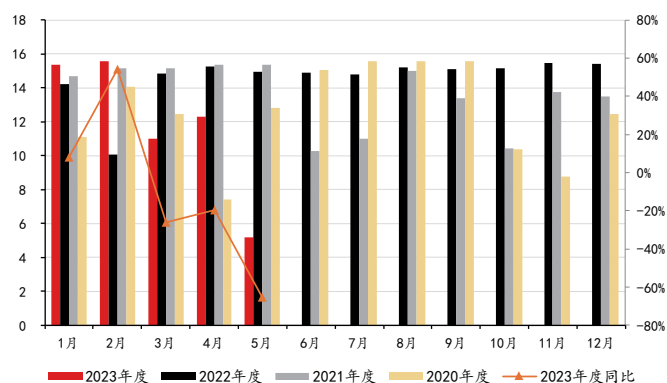


图表 70：纯碱月进口累计及累计同比（吨，%）



图表 71：纯碱净出口及同比（吨，%）

图表 72：纯碱净出口累计及累计同比（吨，%）



数据来源：海关总署，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