



2024 年玻璃纯碱 8 月策略报告

2024 年 7 月 31 日

玻璃：不见冷修 不见底

纯碱：检修时节 待反弹

国联期货

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

沈祺苇

从业资格证号：F3049174

投资咨询证号：Z0015672

联系人：

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

观点

玻璃：

7 月玻璃基本面回顾：供应端浮法玻璃整体趋稳，月底冷修推动产量下行；需求侧地产资金压力延续，深加工订单不见好转，弱预期+弱现实背景下，传统季节性补库行情没有出现。供应持稳而刚需、投机性需求双弱，7 月玻璃供应过剩矛盾酝酿，产业利润回吐，卓创口径来看，截至 7 月底行业尚未达到全面亏损：7 月份管道气玻璃产线理论亏损扩大，华北动力煤玻璃产线和华中石油焦玻璃产线利润微薄。

8 月基本面展望：冷修和投产计划来看，7 月点火产线预期在 8 月中达产，玻璃供应压力环比预期进一步增大。需求端，深加工订单来不见好转，弱现实背景下需求增量或在于季节性补库以及汽车玻璃。总体预期来看 8 月玻璃需求或环比有增，供需延续过剩格局但敞口环比 7 月收窄。

估值逻辑来看，供应过剩推动产能出清的大逻辑下，目前一来玻璃行业尚未进入全面亏损，二来不见规模冷修，由此判断玻璃期现价格尚未见底。若 8 月浮法玻璃冷修推进，带动上游原材料纯碱供需加速恶化，纯碱估值下行或带动玻璃成本松动，进一步打开期现价格下行空间。策略来看，中长期仍以反弹沽空以及近远反套操作为主。交易节奏上，捕捉反弹行情需要看到期价企稳后现货跟进产销好转，不建议左侧交易。

关注风险点：1. 利润恶化玻璃产线冷修超预期；2. 地产政策超预期；3 宏观情绪扰动。



➤ **纯碱：**

7月纯碱基本面回顾：纯碱供需环比皆有好转，供应敞口环比收窄。供应端7月检修量环比不及，供应回升。需求端表需轻增重减，总表需环比上行：轻碱7月中旬释放补库需求，重碱端光伏玻璃冷修推动重碱刚需下行，且玻璃产业利润恶化，玻璃厂主动降低纯碱库存使得采购低于刚需消耗。7月份碱厂待发订单天数整体不高，上游库存压力延续，叠加产业链利润恶化以及后续需求预期回落，纯碱估值下行，卓创口径来看，合成法制碱利润持续收缩。

8月平衡表推演：供应端检修计划落地或推动供应环比下行；需求端轻碱季节性来看或有刚需支撑，玻璃行业利润恶化推动冷修风险增加，重碱需求有下行风险，但考虑玻璃7月不断消化已有库存，8月若出现下游补库需求释放，重碱表需或高于刚需消耗。整体来看，8月纯碱供需敞口或环比7月收缩。预期上游累库在10万吨上下。

估值方面来看，平衡表推演8月份纯碱将延续供应过剩的格局，但考虑库存转移的扰动，三季度纯碱估值或有反弹机会，反弹高度或受到下游玻璃行业利润较差限制。8月中下旬随着纯碱度过检修高峰利多出尽，后续供需敞口或大趋势持续走阔，纯碱期价估值有望向成本靠拢。中长期关注单边反弹空配以及做扩近远价差。

关注风险点：1. 浮法玻璃预期外冷修；2. 光伏玻璃投产进度不及预期；3. 库存转移风险；4. 夏季意外检修扰动过大；5. 宏观因素扰动。

目录

图表目录	2
一、 玻璃 2024 年下半年策略报告	1
1.1 玻璃 7 月回顾：供需矛盾加剧 价格加速下行	1
1.2 玻璃 8 月展望：不见冷修不见底	6
1.2.1 玻璃供应：行业利润缩水 产线变动趋于谨慎	6
1.2.2 玻璃需求：旺季难旺	7
1.2.3 玻璃估值：玻碱负反馈或带动成本下移	8
1.3 玻璃平衡表和策略展望	9
二、 纯碱 2024 年 8 月策略报告	12
2.1 纯碱 7 月回顾：难逃产业链利润收缩	12
2.2 纯碱 8 月展望：检修季带来反弹驱动	17
2.2.1 供应：8 月检修损失预期同比不及	17
2.2.2 重碱需求：玻璃冷修风险上行 关注下游补库节奏	18
2.2.3 轻碱：轻重碱价差矛盾凸显	20
2.2.4 成本：国内中枢或趋稳 国外海运费扰动加剧	21
2.3 纯碱平衡表和策略展望	23
免责声明	26
联系方式	26

图表目录

图表 1: 2024 年上半年玻璃期现价格走势 (元/吨)	1
图表 2: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	2
图表 3: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	2
图表 4: 浮法玻璃日产能 (吨)	2
图表 5: 浮法玻璃日运行产能 (吨)	2
图表 6: 隆众: 玻璃农历周度表需 (吨)	3
图表 7: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	3
图表 8: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	3
图表 9: 沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)	3
图表 10: 深加工订单天数 (天)	4
图表 11: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	4
图表 12: 产业在线: 三大白电实际产量 (万台)	4
图表 13: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	5
图表 14: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	5
图表 15: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 16: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 17: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 18: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 19: 玻璃产线变动计划表 (更新至 2024 年 7 月底)	6
图表 20: 房地产投资资金分项同比 (%)	8
图表 21: 产业在线: 三大白电排产 (万台)	8
图表 22: 石家庄工业用管道天然气低端价 (元/立方米)	9
图表 23: 广州 LNG 低端价 (元/吨)	9
图表 24: 玻璃供需平衡表推算	10
图表 25: 玻璃 2024 年供应推演	10
图表 26: 玻璃 2024 年表需推演	10
图表 27: 玻璃 2024 年库存推演	11
图表 28: 2023 年纯碱期现价格走势 (元/吨)	12
图表 29: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	13
图表 30: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	13
图表 31: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	13
图表 32: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	13
图表 33: 纯碱周产量 (万吨)	14
图表 34: 碱厂开工率 (%)	14
图表 35: 纯碱周度损失量 (万吨)	14
图表 36: 纯碱重质化率 (%)	14
图表 37: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	14
图表 38: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	14
图表 39: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	15
图表 40: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	15

图表 41: 碳酸锂开工率 (%)	15
图表 42: 味精开工率 (%)	15
图表 43: 卓创小苏打开工率 (%)	16
图表 44: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)	16
图表 45: 碱厂总库存 (万吨)	16
图表 46: 碱厂重碱库存 (万吨)	16
图表 47: 碱厂轻碱库存 (万吨)	17
图表 48: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	17
图表 49: 分地区碱厂库存 (万吨)	17
图表 50: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2024 年 7 月底)	18
图表 51: 纯碱检修计划表 (更新至 2024 年 7 月底)	18
图表 52: 年内浮法和光伏玻璃产线冷修信息汇总 (更新至 2024 年 7 月底)	19
图表 53: 轻碱产量 (万吨)	21
图表 54: 轻碱出货量 (万吨)	21
图表 55: 55 个港口动力煤周度库存 (万吨)	22
图表 56: 462 家样本矿山动力煤周度库存 (万吨)	22
图表 57: 原盐产量 (万吨)	22
图表 58: 工业盐价格 (元/吨)	22
图表 59: 秦皇岛港 Q>5500 动力煤参考价格 (元/吨)	22
图表 60: NYMEX 天然气主力合约收盘价 (美元/百万英热)	22
图表 61: 纯碱净出口量 (万吨)	23
图表 62: 纯碱进出口价差 (出口-进口) (美元/吨)	23
图表 63: 中国出口集装箱运价指数	23
图表 64: 中国进口集装箱运价指数: 美东航线	23
图表 65: 纯碱 2024 年供需平衡表测算	24
图表 66: 纯碱 2024 年供应推演	24
图表 67: 纯碱 2024 年表需推演	24
图表 68: 纯碱 2024 年库存推演	25

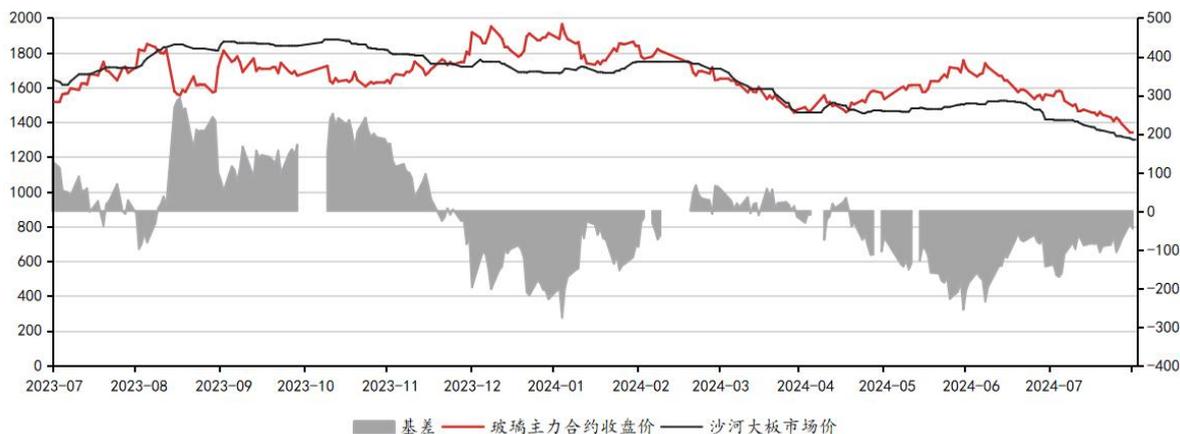
一、玻璃 2024 年下半年策略报告

1.1 玻璃 7 月回顾：供需矛盾加剧 价格加速下行

7 月浮法玻璃供需矛盾加剧。供应端玻璃产量环比基本持平 7 月，但生产利润持续恶化，玻璃厂产线变动趋于谨慎。需求端终端资金不见起色，深加工反馈订单同环比延续弱势，下游持货意愿和能力受限，7 月份上游库存持续积累。

价格方面，7 月份玻璃期现价格环比 6 月份加速阴跌。截止 7 月 31 日，沙河大板现货价格 1387.8 元/吨，环比月初下行 131.6 元/吨；FG09 合约截止 7 月 31 日收盘 1375 元/吨，月环-185 元/吨，7 月玻璃升水收窄。

图表 1：2024 年上半年玻璃期现价格走势（元/吨）

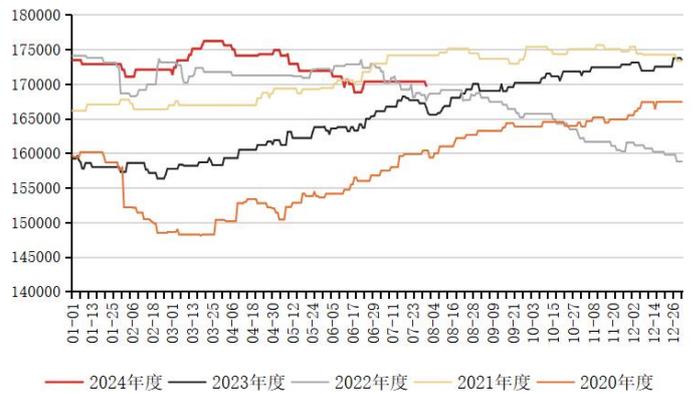
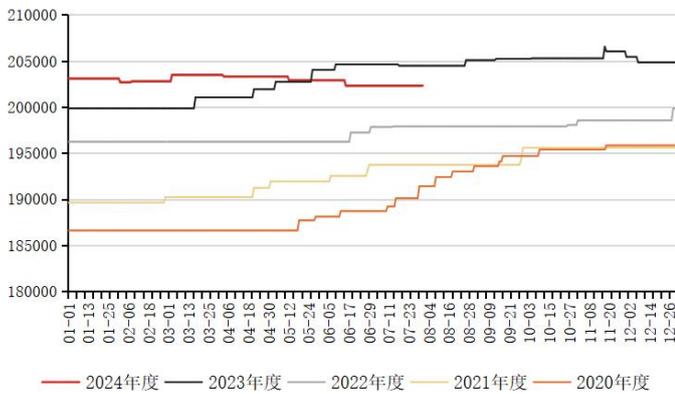


数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

供给层面，7 月玻璃日产量环比 6 月底持平。7 月浮法玻璃点火 2 条产线，对应产量新增 1500 吨/日，截至月底新增产能尚未放量，无产线冷修。截至 7 月 30 日浮法玻璃总日运行产能为 17.03 万吨/日，环比 6 月底持平，同比+2.24%。7 月浮法玻璃产量测算为 528.04 万吨，同比增幅 1.94%。

估值方面，7 月玻璃生产利润持续恶化。7 月份，成本端燃料和纯碱价格下行带动玻璃生产成本小幅松动，但整体上游让利不敌现货阴跌，玻璃利润持续恶化。截至 7 月底，据卓创资讯数据，管道气玻璃产线生产理论亏损扩大，华北动力煤玻璃产线和华中石油焦玻璃产线生产利润微薄。

图表 2：浮法玻璃理论成本（元/吨）
图表 3：浮法玻璃理论利润（元/吨）

图表 4：浮法玻璃日产能（吨）
图表 5：浮法玻璃日运行产能（吨）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

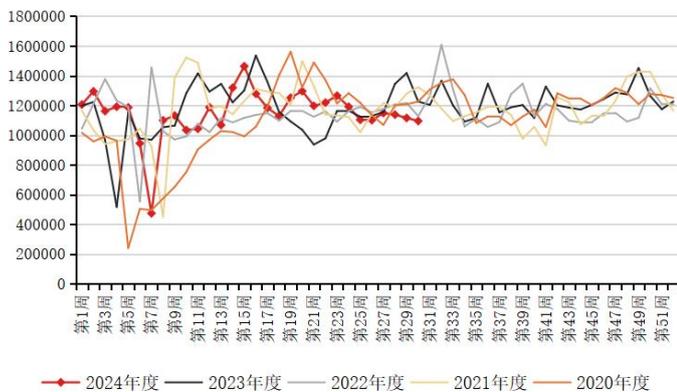
需求端，7 月玻璃表需同环比回落。一方面深加工订单同比延续弱势，环比不见好转；另一方面深加工在资金和需求双双不见好转的背景下，持货意愿较差，往年的旺季前的补库动作在 7 月份没有展现。截至 7 月中旬，样本深加工订单天数 10 天，同比-6.4 天。截至 7 月 26 日，玻璃 7 月表需 449.4 万吨，同比 2023 年-12.58%，同比

2022 年-4.85%。

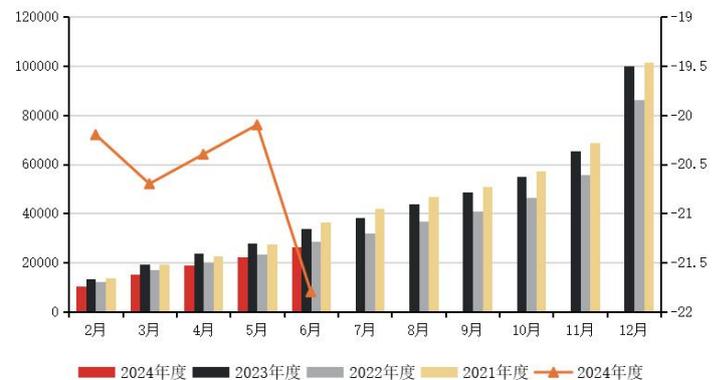
下游细分领域来看，**房地产方面竣工同比累计降幅走阔，地产资金数据个别分项在 6 月环比有所好转**。2024 年 1-6 月全国房地产开发投资同比下降 10.1%；其中，住宅投资下降 10.4%；房地产开发企业本年到位资金同比下降 22.6%，同比降幅收窄，其中自筹资金、定金及预收款以及个人按揭贷款同比降幅收窄。1-6 月房屋竣工面积 26519 万平方米，同比降幅走阔至 21.8%。5 月政策出台后，6 月份新房销售出现环比好转，待售商品房库存下降。1—6 月份，新建商品房销售面积 47916 万平方米，同比下降 19.0%，其中住宅销售面积下降 21.9%；6 月末，商品房待售面积 73894 万平方米，同比增长 15.2%。其中，住宅待售面积增长 23.5%。

下游汽车和家电行业对玻璃需求回落。6 月全国汽车产量 250.74 万辆，同比-2.10%。家电方面，产业在线数据显示，2024 年 6 月三大白电产量不及前期排单，合计 3261.95 万台，同比去年实际生产+3.79%。下半年家电进入生产淡季，对应玻璃需求或环比下滑。8 月三大白电合计排产量达到 2671.9 万台，较去年同期生产实际增长 1.15%。

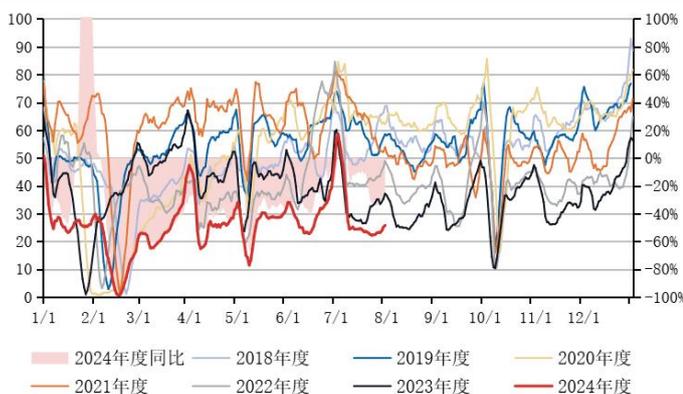
图表 6：隆众：玻璃农历周度表需（吨）



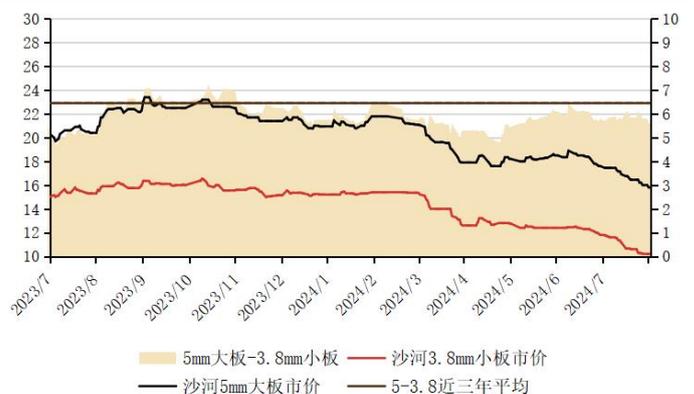
图表 7：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）

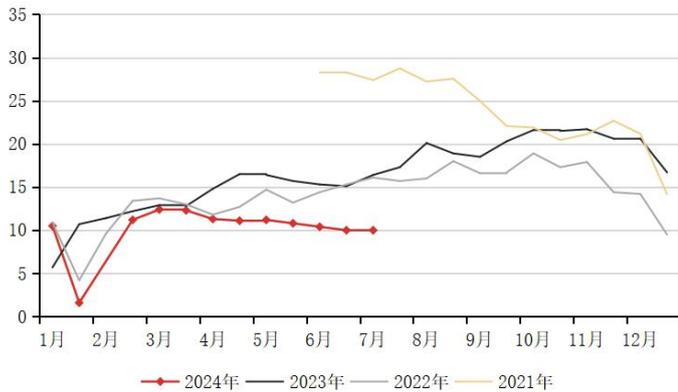
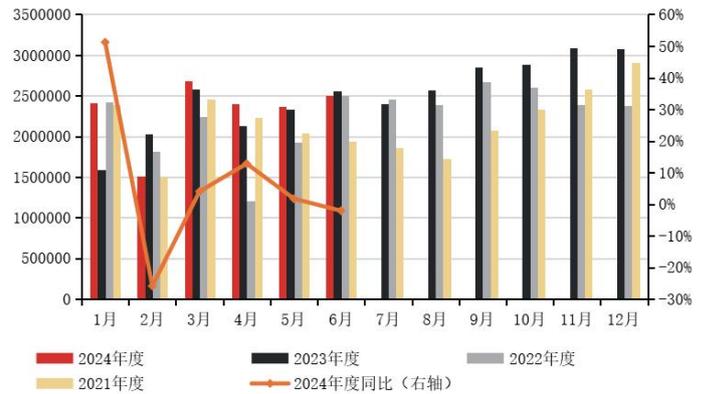
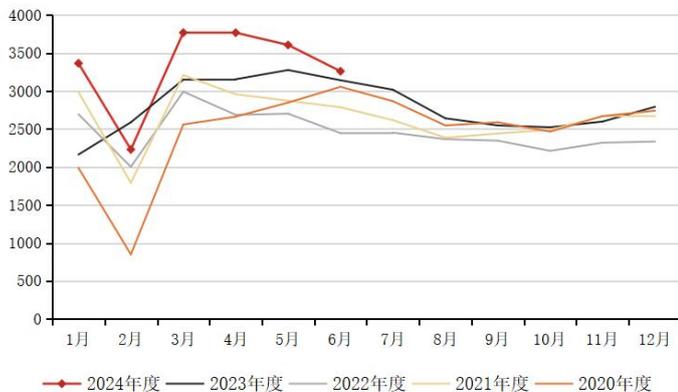


图表 8：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）



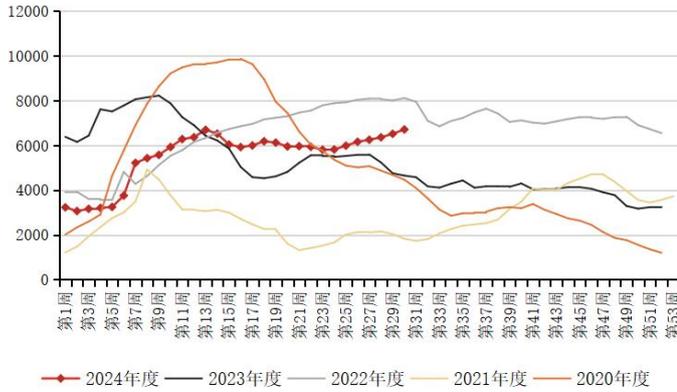
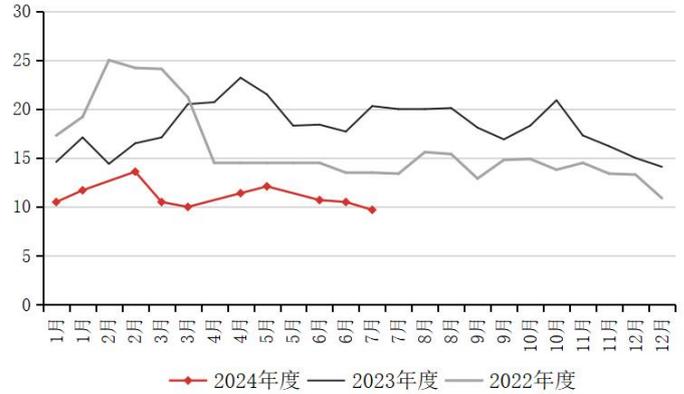
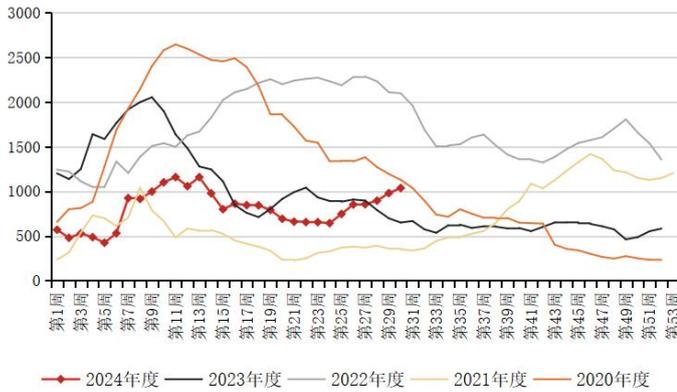
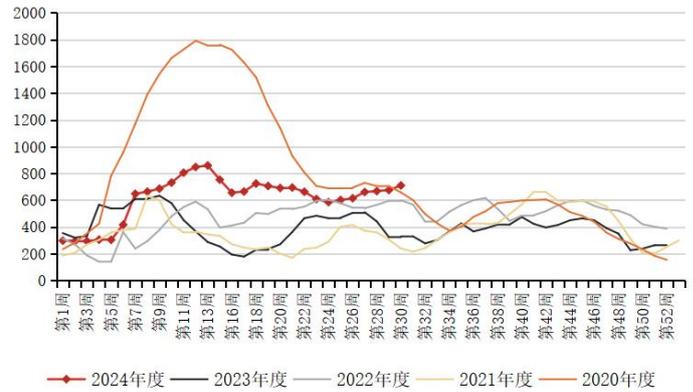
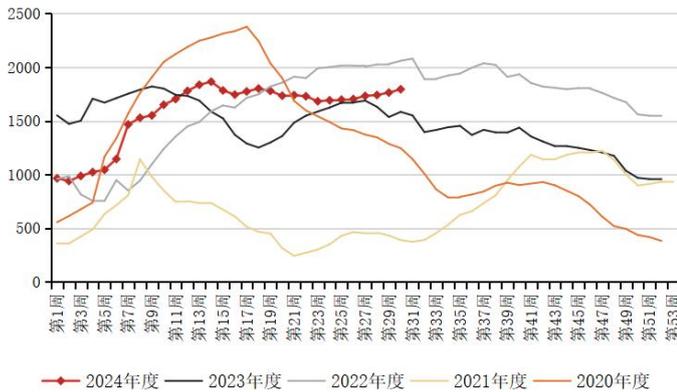
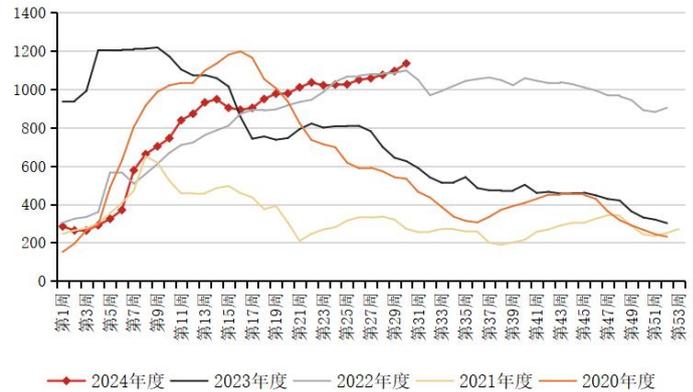
图表 9：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)



图表 10：深加工订单天数（天）

图表 11：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）

图表 12：产业在线：三大白电实际产量（万台）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

7月玻璃库存反应基本面供需矛盾加剧。截至7月26日，浮法玻璃厂家总库存6709.12万重量箱，环比6月底增加85.48%，同比+8.94%。分地区来看，7月各地区上游库存大多加速积累，同比来看皆在历史高位。产业链库存分布来看，下游深加工在终端资金情况不见好转，以及订单同环比不见好转的行业悲观氛围下，库存持续压缩，原片库存天数截至7月中9.7天，环比6月底-0.8天，同比2023年-10.6天。

图表 13：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）

图表 14：样本深加工企业原片库存天数（天）

图表 15：华北地区玻璃库存（万重量箱）

图表 16：华中地区玻璃库存（万重量箱）

图表 17：华东地区玻璃库存（万重量箱）

图表 18：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

1.2 玻璃 8 月展望：不见冷修不见底

8 月预期来看，供应端目前看仍有增量，需求端深加工订单不见好转，季节性补库或有推迟缩量，预期玻璃供应过剩的矛盾将继续酝酿，但考虑汽车玻璃需求或在“以旧换新”政策上有亮点，叠加季节性补库的可能，玻璃供需环比 7 月或有边际好转。

1.2.1 玻璃供应：行业利润缩水 产线变动趋于谨慎

随着 7 月玻璃行业利润持续收缩，玻璃厂对于产线变动更加谨慎，相比年中时的预期，7 月底玻璃产线变动预期来看，玻璃行业整体点火预期延后而冷修计划也更加谨慎。

后续玻璃预期内供应先涨后跌。点火计划来看，7、8 月份目前有 2 条产线点火计划，加之 7 月中落地的 2 条点火产线，玻璃供应后续或仍有增量。冷修情况来看，利润恶化供应出清的行业大预期下，可以看到玻璃厂出于市场博弈的角度，在老龄产线检修方面更加谨慎，我们在半年报里预期沙河的冷修计划推迟得到兑现。后续预期来看，四季度初有两条计划内冷修，对应供应下滑。

但考虑到玻璃产业利润持续恶化，玻璃大概率将出现预期外供应出清，对应供应下行风险。

图表 19：玻璃产线变动计划表（更新至 2024 年 7 月底）

2024 年具备新点火条件					
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间
1	河北	河北正大	三线	850	2024.08
3	湖北	武汉长利	洪湖四线	1000	2024.12
4	吉林	双辽迎新	新线	1500	2024 年底，尚不确定
				3350	
2024 年复产预期产线					
1	河北	河北长城	四线	700	预计 2024 年 8 月
2	广东	广东八达	一线	600	点火意向较弱
3	广东	英德鸿泰	一线	600	点火推后，概率偏低
				1900	
2024 年冷修产线					
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	河北安全	七线	1200	2011.04
2	河北	河北德金	六线	900	2017.03
3	河北	河北德金	一线	800	2011.01

4	江苏	吴江南玻	二线	900	2011.09
5	湖南	醴陵旗滨	三线	600	2014.08
6	广东	东莞信义	一线	600	2015.04
7	江西	江西安源	萍乡二线	600	2018.02
8	辽宁	双辽迎新	一线	900	2013
				6500	
总计				(1250)	

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1.2.2 玻璃需求：旺季难旺

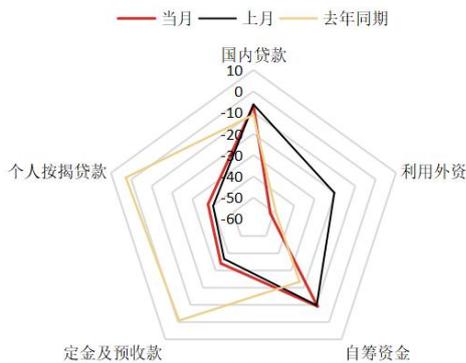
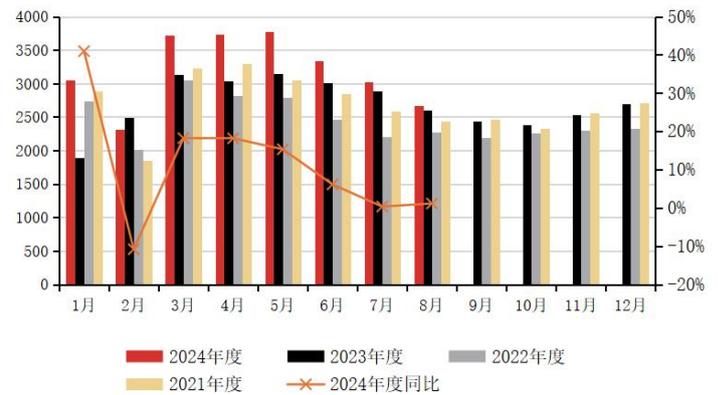
8 月份预期来看，地产以及家电行业释放的玻璃需求或呈现下滑态势，汽车玻璃在“以旧换新”政策加持下需求或有增量。

竣工存量来看，竣工端或难带给玻璃乐观的需求高度，地产带来的玻璃需求或向内装倾斜。

地产端竣工端需求来看，一方面，7 月底中共中央政治局会议召开，会议强调要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。新房销售来看，5 月新政后 6 月新房销售呈现脉冲式回暖后疲软，对应新房销售带来放弃资金回流仍不理想。随着存量房贷利率的下调，需要关注新房销售能否好转带来的房企资金回流。另一方面，新开工到竣工周期来看，下半年或将出现竣工需求断崖式下跌，数据上或能看到竣工同比降幅走阔。7 月底南京出现首例政府协调退款的烂尾楼项目，或开启烂尾楼出清新模式，但对应玻璃需求或环比走弱。

家电方面，下半年白电进入生产淡季，排单情况来看，8 月白电释放玻璃需求或环比 7 月继续回落。

汽车玻璃消费来看，6 月份汽车产销同比增速出现环比回落，后续“以旧换新”政策或给汽车玻璃消费带来增量。一方面欧盟针对新能源汽车的反补贴关税仍在磋商时期，但临时关税或对新能源汽车外海消费带来负面影响。另一方面，7 月 25 日，国家发展改革委、财政部联合印发了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，在原有政策的基础上提高了乘用车报废更新补贴力度。且本次政策将中央与地方分担比例由总体按 6:4 分担变更为总体按 9:1 分担，并通过超长期国债给予地方政府资金支持。“以旧换新”或给汽车消费以及汽车玻璃需求带来增量。

图表 20：房地产投资资金分项同比 (%)

图表 21：产业在线：三大白电排产 (万台)


数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

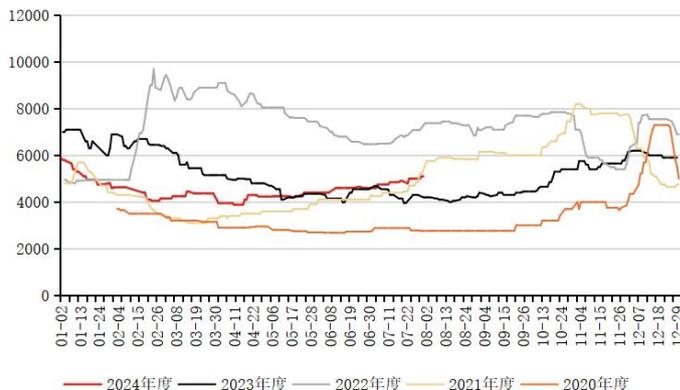
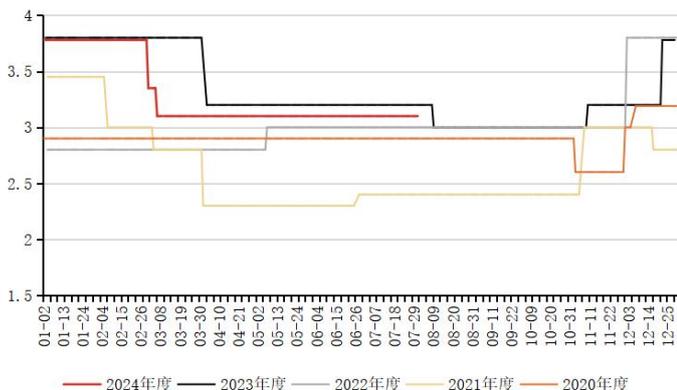
另外 8 月季节性投机性补库需求预期同比不及。一来对于玻璃直接下游深加工企业来看，资金困局以及悲观的行业预期也同样带来深加工企业产能出清压力，对应库存储备意愿不强。二来往年 7、8 月份中游或有旺季前的提前备库动作，但今年在现货阴跌不止叠加期价跌水现货的背景下，行业旺季前备库的时间点预期后移，体量预期缩水，对应玻璃投机性需求同比弱势。

1.2.3 玻璃估值：玻碱负反馈或带动成本下移

7 月份来看，玻璃本身供需关系恶化，利润承压，成本对现货价格带来一定支撑。

对于玻璃来说，由于产能出清的成本较高，加之企业抢占市场份额等考虑，供应过剩到产能出清的过程中，势必经历企业现金流的比拼，对应现货价格超跌现金流成本。由此判断期价走势在产能出现规模冷修前，难言见底。8 月份在供应预期内没有冷修而需求难做出乐观预期的背景下，玻璃供需矛盾或加剧，期价预期随现货阴跌继续寻底。

另外值得关注的是，考虑当前各地区上游库存压力大，8 月有出现预期外冷修推进的可能，玻璃冷修或带动纯碱供需加速恶化，同样供应过剩的纯碱或让利玻璃给出玻璃价格进一步下挫的空间。及玻璃冷修出现后，纯碱端或释放玻璃成本下行驱动，对应估值下挫空间走阔。

图表 22: 石家庄工业用管道天然气低端价 (元/立方米)
图表 23: 广州 LNG 低端价 (元/吨)


数据来源: 隆众资讯, 国联期货研究所

1.3 玻璃平衡表和策略展望

7 月玻璃基本面回顾: 供应端浮法玻璃整体趋稳, 月底冷修推动产量下行; 需求侧地产资金压力延续, 深加工订单不见好转, 弱预期+弱现实背景下, 传统季节性补库行情没有出现。供应持稳而刚需、投机性需求双弱, 7 月玻璃供应过剩矛盾酝酿, 产业利润回吐, 卓创口径来看, 截至 7 月底行业尚未达到全面亏损: 7 月份管道气玻璃产线理论亏损扩大, 华北动力煤玻璃产线和华中石油焦玻璃产线利润微薄。

8 月基本面展望: 冷修和投产计划来看, 7 月点火产线预期在 8 月中达产, 玻璃供应压力环比预期进一步增大。需求端, 深加工订单来不见好转, 弱现实背景下需求增量或在于季节性补库以及汽车玻璃。总体预期来看 8 月玻璃需求或环比有增, 供需延续过剩格局但敞口环比 7 月收窄。

估值逻辑来看, 供应过剩推动产能出清的大逻辑下, 目前一来玻璃行业尚未进入全面亏损, 二来不见规模冷修, 由此判断玻璃期现价格尚未见底。若 8 月浮法玻璃冷修推进, 带动上游原材料纯碱供需加速恶化, 纯碱估值下行或带动玻璃成本松动, 进一步打开期现价格下行空间。策略来看, 中长期仍以反弹沽空以及近远反套操作为主。交易节奏上, 捕捉反弹行情需要看到期价企稳后现货跟进产销好转, 不建议左侧交易。

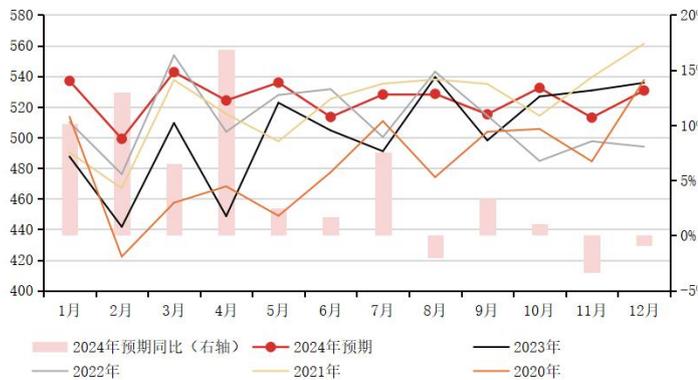
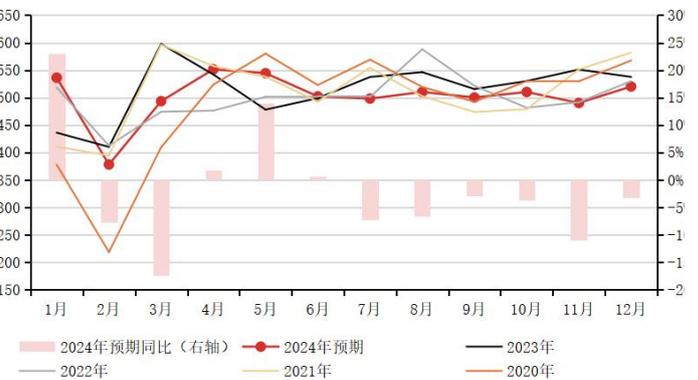
关注风险点: 1. 利润恶化玻璃产线冷修超预期; 2. 地产政策超预期; 3 宏观情绪扰动。

图表 24：玻璃供需平衡表推算

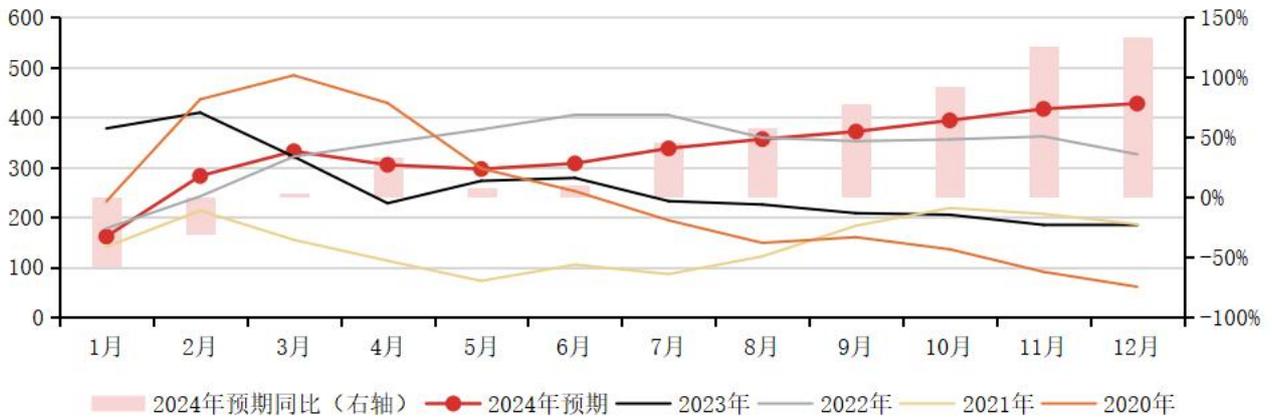
2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	536.94	499.11	542.70	524.18	535.83	513.36	527.98	528.50	515.13	532.38	512.96	530.67
同比	9.47%	13.08%	10.58%	8.93%	6.38%	4.42%	1.94%	2.08%	1.68%	0.70%	-0.44%	-0.52%
月产量累计	536.94	1036.05	1578.75	2102.93	2638.75	3152.11	3680.15	4210.51	4727.44	5261.68	5776.44	6308.97
累计同比	9.47%	11.18%	10.97%	10.46%	9.60%	8.72%	7.70%	6.95%	6.35%	5.75%	5.17%	4.66%
表需预测	536.02	377.82	493.31	551.32	544.27	502.02	498.00	510.00	500.00	510.00	490.00	520.00
库存变动	0.92	121.30	49.39	-27.15	-8.44	11.34	29.98	18.50	15.13	22.38	22.96	10.67
上游库存推算	161.51	282.80	332.19	305.04	296.60	307.94	337.92	356.42	371.55	393.93	416.89	427.56
2023 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	487.52	441.63	509.43	448.58	522.67	504.60	491.01	539.34	498.09	526.74	530.69	535.71
月产量累计	487.52	929.15	1438.58	1887.16	2409.83	2914.43	3405.44	3944.78	4442.86	4969.61	5500.30	6036.01
累计同比	-4.41%	-5.77%	-6.57%	-7.65%	-6.28%	-6.07%	-5.48%	-4.85%	-4.66%	-3.41%	-2.52%	-1.63%
上游库存	377.83	409.59	321.38	228.05	272.88	278.70	232.33	225.50	208.23	205.03	184.82	183.00
表需	435.79	409.87	597.64	541.91	477.84	498.78	537.38	546.17	515.36	529.94	550.90	537.53
近 5 年平均	462.71	358.92	485.11	503.11	539.70	490.93	527.68	533.40	485.06	512.14	511.22	530.66

假设调整：

1. 基于目前产线变动计划，调整后续供应；
2. ，下修下半年表需预期。

图表 25：玻璃 2024 年供应推演

图表 26：玻璃 2024 年表需推演


图表 27：玻璃 2024 年库存推演



数据来源：国联期货研究所

二、纯碱 2024 年 8 月策略报告

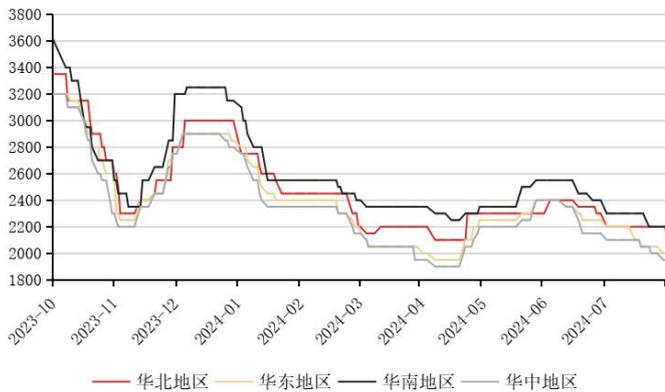
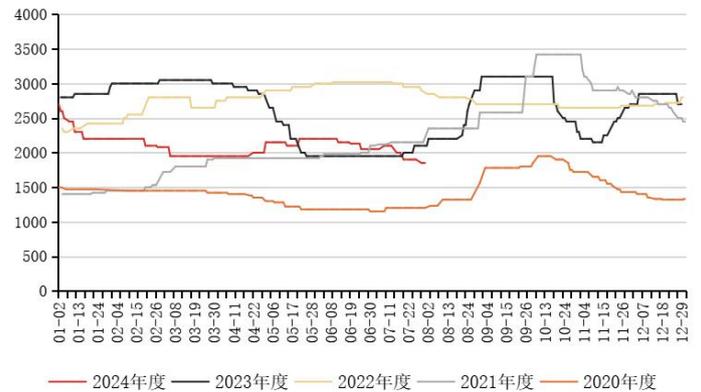
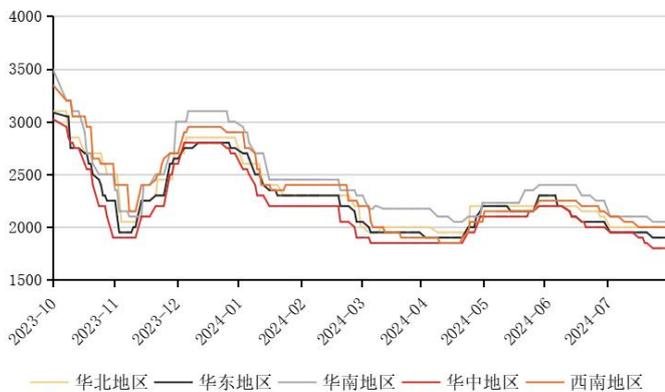
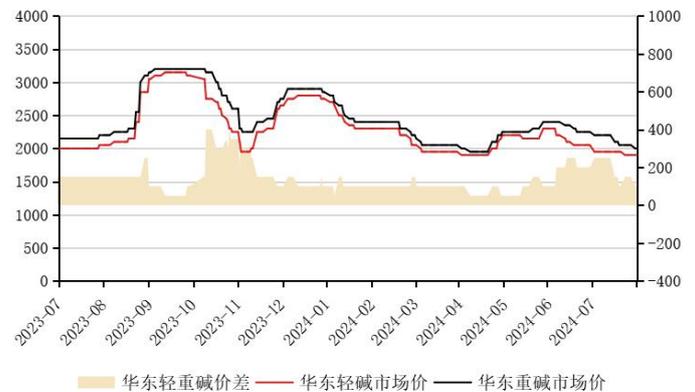
2.1 纯碱 7 月回顾：难逃产业链利润收缩

7 月份，纯碱价格在纯碱供需环比有所好转，但产业链利润恶化以及预期偏弱使得现货价格持续阴跌。截至 7 月 31 日，沙河重碱低端价格 1850 元/吨，环比月初下降 200 元/吨；主力 09 合约期价收盘 1769 元/吨，月环-15.48%。

供需来看，7 月份纯碱供应端检修较少，产量环比 6 月走高。需求端表需环比有所好转，但浮法和光伏玻璃行业预期不乐观叠加冷修出清使得下游刚需走弱，纯碱后续需求预期调整影响价格预期。供需矛盾酝酿，7 月份碱厂待发订单天数整体不高，纯碱库存在上游积累，给现货带来下行压力。产业链利润水平来看，纯碱下游大头的浮法玻璃和光伏玻璃各自在供应过剩的格局下，利润恶化，使得纯碱同样在偏弱基本面背景下，价格承压。

图表 28：2023 年纯碱期现价走势（元/吨）

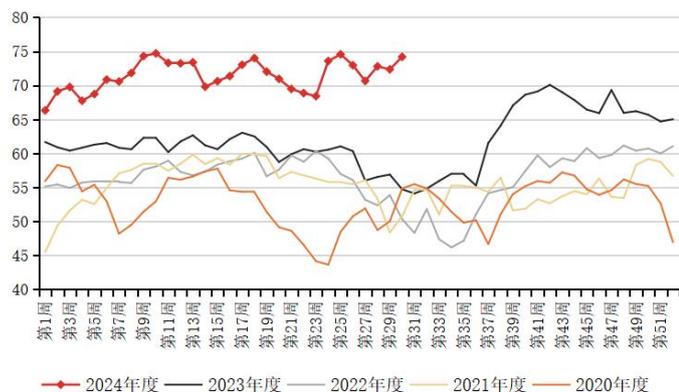
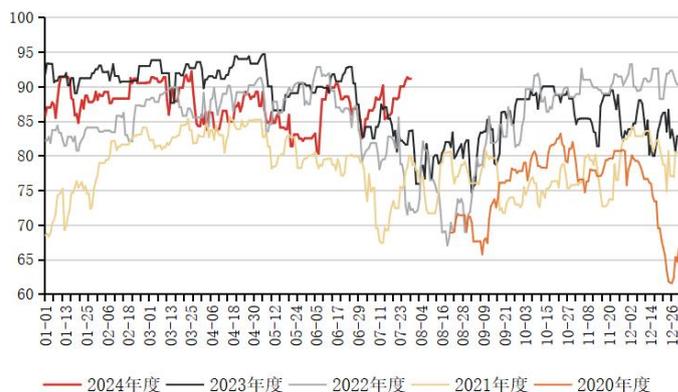
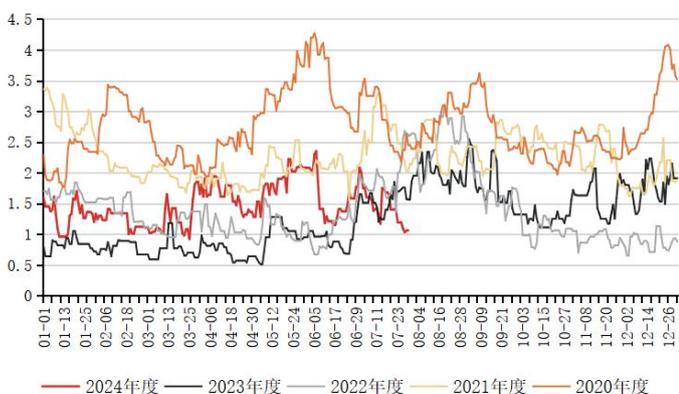
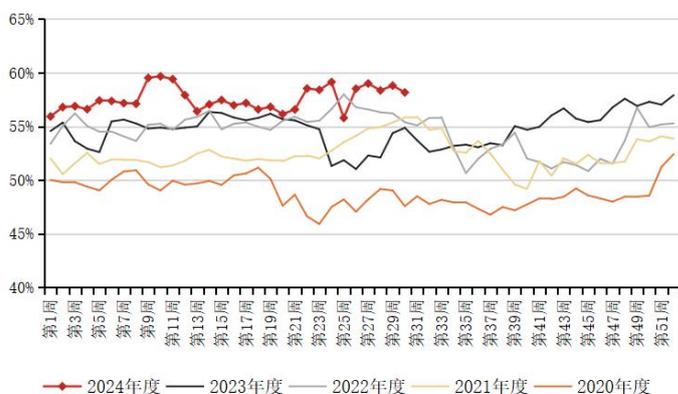


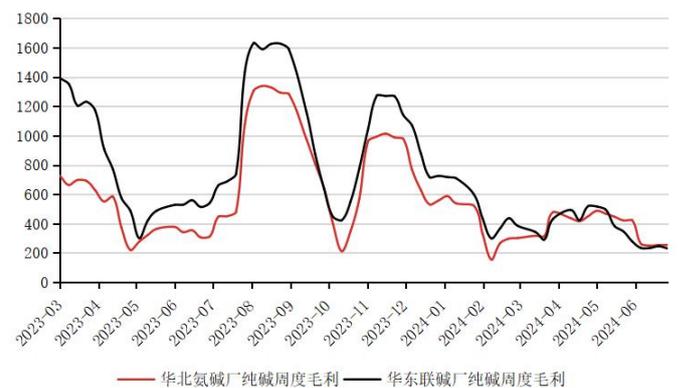
图表 29：分地区重碱市场主流价（元/吨）

图表 30：沙河重碱市场低端价（元/吨）

图表 31：分地区轻碱市场主流价（元/吨）

图表 32：华东地区轻重碱价差（元/吨）


数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

供应端，7 月份检修较少，国内产量同环比有增；海运费价格高企的情况不见改善，预期后续海外进口纯碱体量环比 6、7 月不会有明显增量。7 月份纯碱产量约 324.11 万吨，同比+31.01%，其中重碱产量 190.63 万吨，同比+44.26%，轻碱产量 133.48 万吨，同比+15.84%，重质化率 58.81%，同比+5.39%；纯碱产能损失量测算为 45 万吨，同比-6.66%。进口方面，6 月份进口纯碱 7.57 万吨，环比增加+0.93%。

利润层面，尽管合成法制碱成本有小幅松动，供需矛盾酝酿叠加下游行业亏损施压上游，碱价下行使得 7 月合成法制碱利润持续缩水。截至 7 月末，卓创口径氨碱法制碱利润 253 元/吨，环比 6 月末-169 元/吨；联碱法制碱利润 230 元/吨，环比 6 月初-48 元/吨。

图表 33: 纯碱周产量 (万吨)

图表 34: 碱厂开工率 (%)

图表 35: 纯碱周度损失量 (万吨)

图表 36: 纯碱重质化率 (%)

图表 37: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)

图表 38: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)


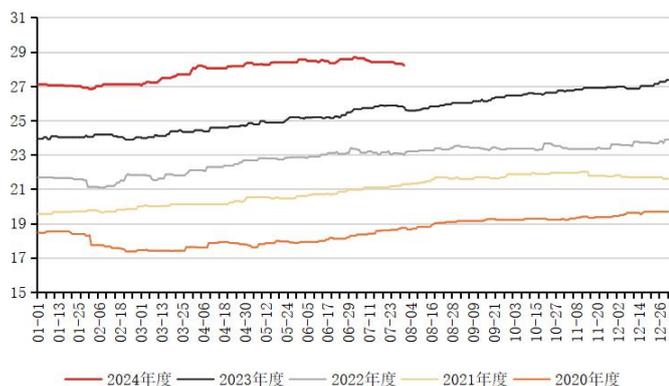
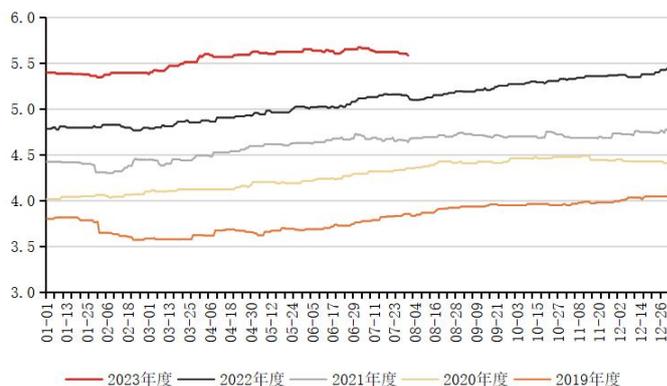
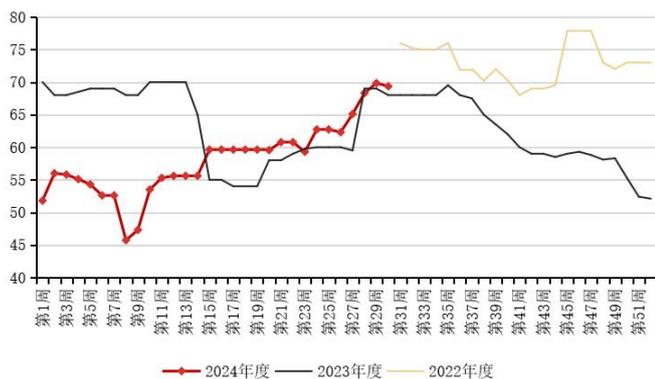
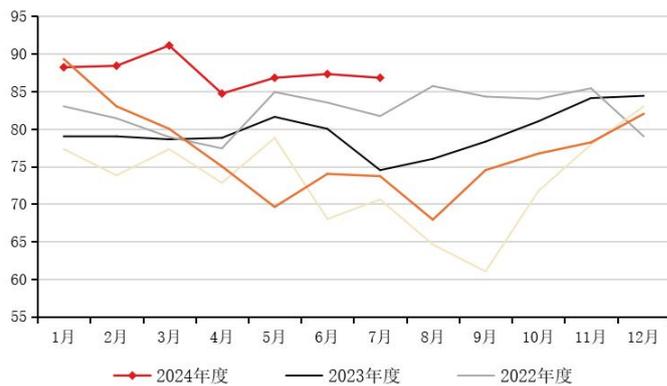
数据来源: 隆众资讯, 我的钢铁, 国联期货研究所

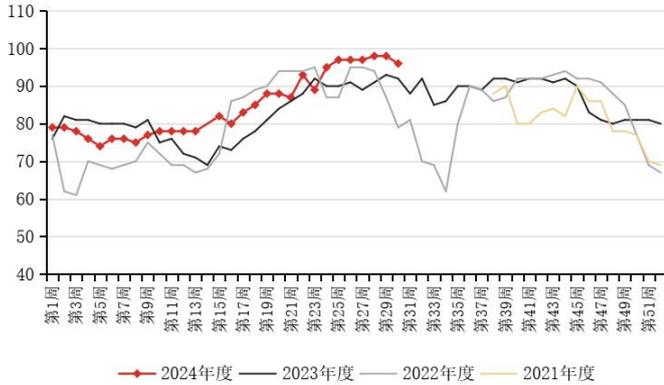
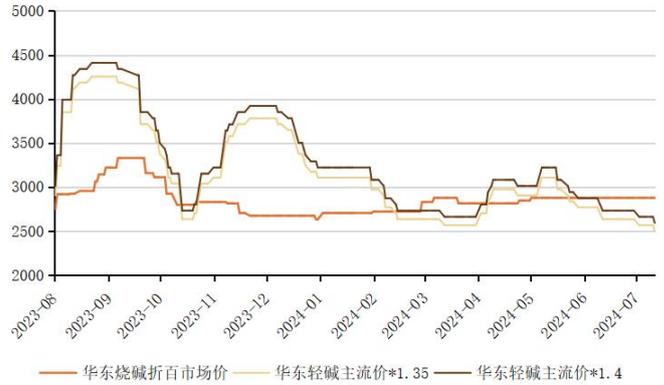
7 月纯碱周平均表需同环比有增, 期间轻碱下游有补库需求释放, 而重碱下游玻璃厂主动压缩库存。截至 7 月 26 日, 7 纯碱周均表需 71.02 万吨, 环比+4.82%, 同比+18.92%; 其中重碱周均表需 41.52 万吨, 环比-3.8%, 同比+25.37%; 轻碱周均表需 30.48 万吨, 环比+19.39%, 同比+11.12%。重碱下游库存来看, 7 月份下游库存整

体下行，重碱实际表需不及真实消耗。截至 7 月底，下游样本玻璃厂纯碱库存天数 21.7 天，环比 6 月底减少 1.2 天，同比+8.3 天。

重碱端来看，光伏玻璃冷修出清推动 7 月玻璃端重碱刚需回落。截至 7 月 30 日，浮法日消耗重碱约 3.58 万吨，环比月初持平，同比增加 1.88%；光伏玻璃日消耗重碱约 2.02 万吨，环比月初减少 2.64%，同比增加 23.39%。

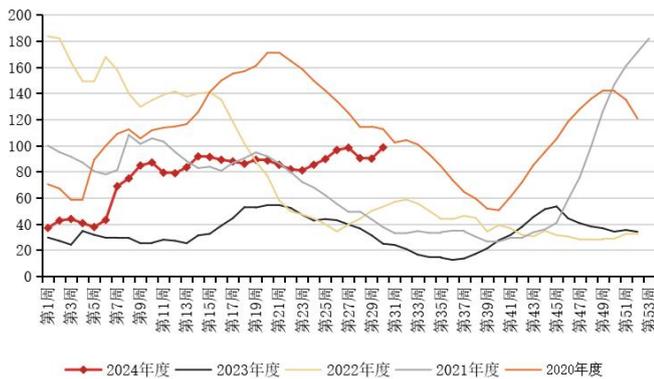
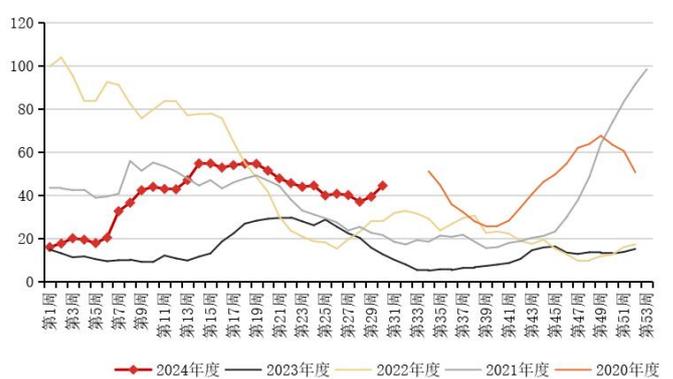
轻碱端个别下游产业产量和开工来看，2024 年 7 小苏打和碳酸锂开工同环比走高，味精开工率环比回落。碳酸锂 6 月产量 5.94 万吨，同比+50.10%；7 月味精月均开工率测算 86.8%，环比-0.5%，同比+12.3%；小苏打 7 月平均开工率 97.25%，环比+2.75%，同比+6.00%。另外轻碱-烧碱价差来看，上半年轻碱和烧碱价差走阔，轻碱于二者共同下游而言性价比凸显，对应该部分需求同比好于去年。

图表 39：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）

图表 40：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）

图表 41：碳酸锂开工率（%）

图表 42：味精开工率（%）


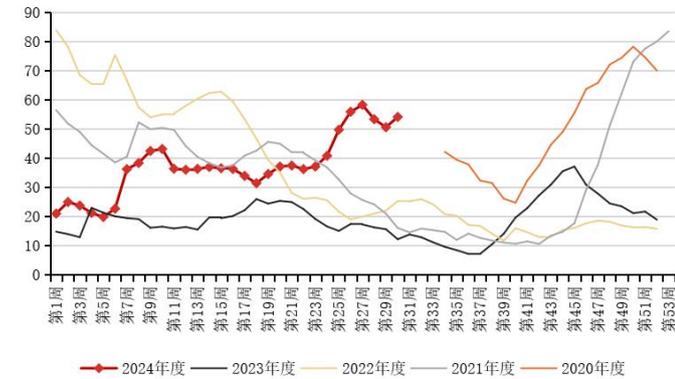
图表 43: 卓创小苏打开工率 (%)

图表 44: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)


数据来源: 隆众资讯, 我的钢铁, 国联期货

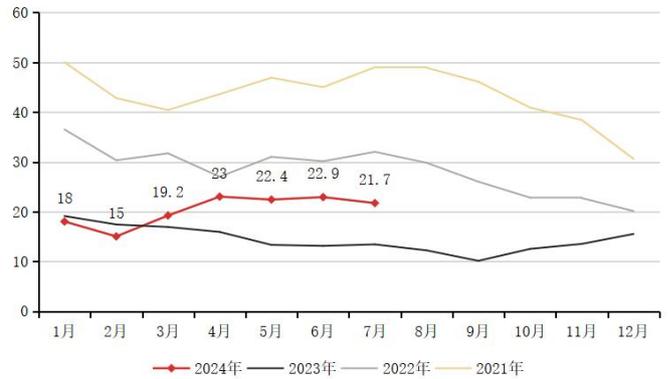
库存来看 7 月纯碱供需边际小幅好转带动产业链库存下移, 结构来看累库主要在上游。截至 7 月 26 日, 纯碱厂库存 98.59 万吨, 环比 6 月底+0.23%, 同期位于高位。其中重碱库存 44.41 万吨, 环比 6 月底+10.94%; 轻碱库存 54.18 万吨, 环比 6 月底-7.11%。分碱厂地区分布来看, 各地区供需矛盾分化。7 月份西南、西北以及华北地区上游库存环比积累, 华东、华中地区上游库存环比去化, 但绝对数量上来看各地区上游库存皆在历史偏高水平。

图表 45: 碱厂总库存 (万吨)

图表 46: 碱厂重碱库存 (万吨)


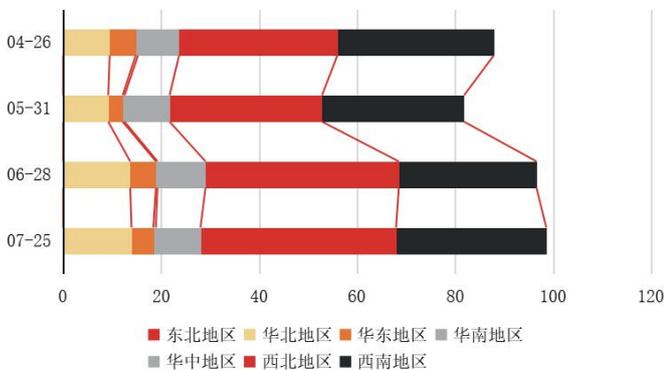
图表 47：碱厂轻碱库存（万吨）



图表 48：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）



图表 49：分地区碱厂库存（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

2.2 纯碱 8 月展望：检修季带来反弹可能

8 月平衡表推演来看，供应端检修计划落地或推动供应环比下行；需求端轻碱季节性来看或有刚需支撑，但玻璃行业利润恶化推动冷修风险增加，使得重碱需求预期回落，但考虑玻璃 7 月不断消化已有库存，8 月若出现下游补库需求释放，重碱表需或高于刚需消耗。整体来看，8 月纯碱供需敞口或环比 7 月收缩。

2.2.1 供应：8 月检修损失预期同比不及

检修计划来看，8 月是检修夏季高峰，但产能损失预期同比不及。二季度来看今年碱厂检修节奏同比往年有所提前，夏季待检修体量同比不及 2023 年。当前计划来看，碱厂夏检计划主要集中在 8 月份，但涉及检修产能体量环比不及 5、6 月份，预期产量低点将出现在 8 月中旬，测算最低日产量或在 9.8 万吨上下。

风险方面，或需要关注夏季高温设备故障、限电政策导致的降负等因素或带来预期外供应损失。

图表 50：纯碱新产能投产一览表（更新至 2024 年 7 月底）

公司	产能	性质	工艺路线	投产时间	备注
湘渝盐化	10	新投产	联碱法	已投产	
江苏德邦	60	搬迁项目投产	联碱法	预期三季度投产	
金山四期	50	技改扩产	联碱法	已投产	
天然碱塔木素一期	500	新投产	天然碱法		6 月底看打包量已达产
中天集团	30			乐观预期 8 月	
连云港碱业	110	搬迁，产能置换	联碱法	2024 年四季度投产	
阜丰集团	30	新投产	联碱法	二季度已投产	自用全轻碱

图表 51：纯碱检修计划表（更新至 2024 年 7 月底）

公司	产能	检修计划	涉及产能
唐山三友	230	计划 7 月 13 日起减量，15 日起停车检修一周左右	310
天津碱厂	80	计划 7 月底 8 月初检修一个月	
四川和邦一厂	90	计划 8 月份检修一个月	410
徐州丰成	60	计划 8 月 20 日检修 20 天	
中盐红四方	55	计划 8 月上旬检修 13 天	
中盐内蒙古化工	35	计划 8 月 5 日检修 7 天	
江西晶昊	60	计划 8 月份检修 10 天左右	
五彩碱业	110	预计 8 月底检修 5 天	260
湖北双环	110	计划 9 月初检修 20 天	
山东海天	150	初步计划 9 月初检修	

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.2 重碱需求：玻璃冷修风险上行 关注下游补库节奏

7 月份，浮法和光伏玻璃上游库存加速积累，利润持续恶化，浮法玻璃厂产线变动趋于谨慎，光伏玻璃 7 月出现多条产线出清，具体细分来看大小厂都有，运行年限

方面多条冷修产线并非高龄老产线。

8 月预期来看，若玻璃库存压力不见去化，利润持续承压，新增点火预期仍将面临延后风险，而预期外冷修出清或持续推进。对应纯碱重碱端刚需预期有下行风险，纯碱供需关系在当前基础上或有加速恶化的可能。

但另一方面，7 月份玻璃厂在自身现金流恶化以及原料下跌带动下，主动压缩原料库存，8 月份纯碱价格若低位企稳或激发下游补库需求，带动重碱最终表需高于刚需消耗。

图表 52：年内浮法和光伏玻璃产线冷修信息汇总（更新至 2024 年 7 月底）

浮法玻璃冷修产线跟踪				
序号	公司	产线	日熔量减量	时间
1	青海耀华特种玻璃股份有限公司		600	1 月 6 日
2	信义玻璃（天津）有限公司	3 线	600	1 月 7 日
3	石家庄玉晶玻璃有限公司	四线	800	1 月 31 日
4	信义玻璃（营口）有限公司	二线	1000	2 月 2 日
5	平湖旗滨玻璃有限公司	平湖二线	860	3 月 1 日
6	河北德金玻璃有限公司	二线	800	3 月 1 日
7	信义玻璃（海南）有限公司	海南四线	600	4 月 1 日
8	沙河市安全实业有限公司	四线	600	4 月 7 日
9	台玻成都玻璃有限公司	二线	900	4 月 8 日
10	明达玻璃（成都）有限公司	一线	700	5 月 8 日
11	石家庄玉晶玻璃有限公司	二线	600	5 月 10 日
12	石家庄玉晶玻璃有限公司	三线	800	5 月 10 日
13	新疆光耀玻璃科技有限公司		600	5 月 11 日
14	成都南玻玻璃有限公司	三线	1000	5 月 16 日
15	四川德阳信义		800	6 月 5 日
16	长兴旗滨玻璃有限公司	三线	600	6 月 11 日
17	武汉长利新材料科技股份有限公司	汉南一线	900	6 月 12 日
18	信义玻璃（海南）有限公司	海南三线	600	6 月 15 日
19	武汉长利新材料科技股份有限公司	汉南二线	1000	6 月 18 日
20	中建材（濮阳）光电材料有限公司		560	7 月 31 日

光伏玻璃产线冷修跟踪				
序号	公司	产线	日熔量减量	时间
1	信义光伏产业（安徽）控股有限公司		2000	1 月 1 日
2	中建材（宜兴）新能源有限公司		250	1 月 16 日
3	贵耀材料科技有限公司		200	1 月 25 日

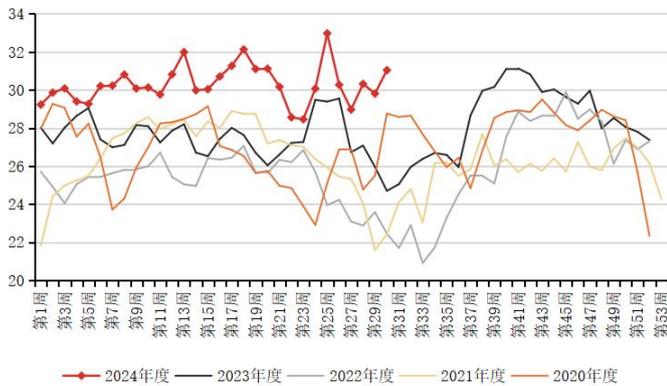
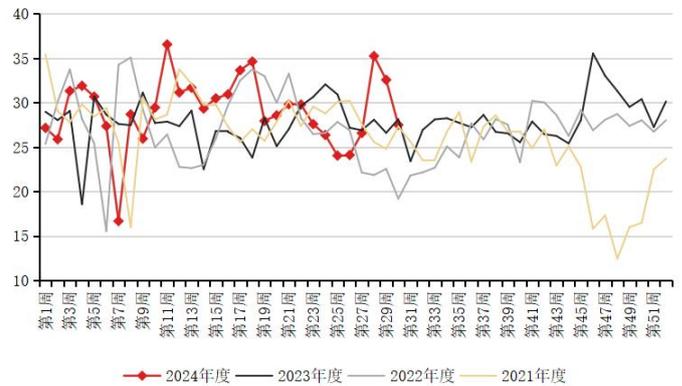
4	中建材(宜兴)新能源有限公司	250	1月26日
5	吴江南玻璃有限公司	650	1月27日
6	中国建材桐城新能源材料有限公司	320	3月4日
7	安徽盛世新能源材料科技有限公司	650	7月3日
8	信义光伏产业(安徽)控股有限公司	500	7月8日
9	信义光伏产业(安徽)控股有限公司	600	7月9日
10	信义光伏产业(安徽)控股有限公司	500	7月10日
11	中建材(合肥)新能源有限公司	650	7月12日
12	索拉特特种玻璃(江苏)股份有限公司	250	7月25日
13	安徽燕龙基新能源科技有限公司	650	7月26日
14	武汉思必得玻璃有限公司	90	7月28日
15	南通泰德特种玻璃科技有限公司	150+200	7月30日
16	安徽福莱特光伏玻璃有限公司	1000	7月31日
17	福莱特玻璃集团股份有限公司	600	7月31日

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.3 轻碱：轻重碱价差矛盾凸显

2024年7月份，轻碱下游出现阶段性补库，但在价格上兑现了我们年中报告预期：随着供应过剩矛盾兑现库存积累，轻碱供需好转对重碱带动的弹性或有限。7月轻碱下游补库需求阶段性释放，推动表需强于之前预期，上游库存压力去化，但不见轻碱涨价驱动，多地轻重碱价差趋稳，个别地区轻重碱价差收窄甚至倒挂。

上游库存水平来看，轻重碱价格倒挂或带来重碱供需预期外边际好转。截至7月底，山东地区轻重碱价格出现倒挂，个别轻碱下游在成本驱动下转购重碱，对应轻碱供需恶化而重碱供需出现边际好转驱动。考虑8月份检修导致供应下滑，以及玻璃下游持续压缩纯碱库存后或有低价补库需求，轻重碱价差矛盾或通过重碱价格相对走强消化。

图表 53：轻碱产量（万吨）

图表 54：轻碱出货量（万吨）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

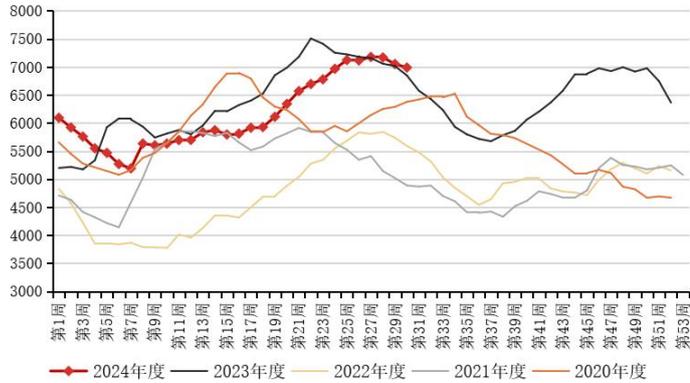
2.2.4 成本：国内中枢或趋稳 国外海运费扰动加剧

8 月份，纯碱或在检修高峰检验供需矛盾边际，检修峰值后随着供需大势恶化，库存积累对于利润的压力或进一步释放，成本对于纯碱估值的比重或放大。

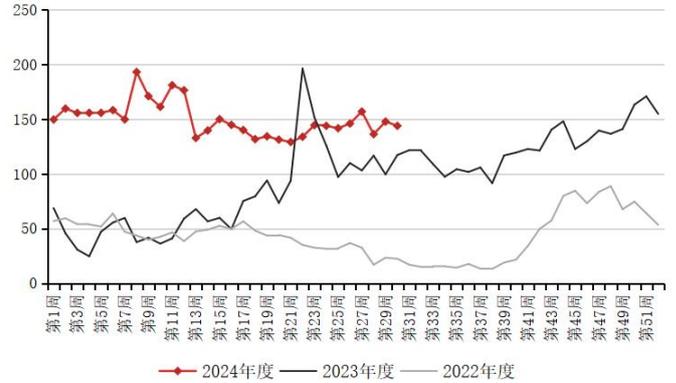
国内纯碱生产成本来看，8 月纯碱成本或趋稳。煤炭方面，截至 7 月底看动力煤上中游库存呈现季节性去化，但整体体量较大，今年夏季或难见到煤价的季节性上扬，对应煤价对纯碱成本中枢的扰动或不大。原盐方面，7 月份西北湖盐供应扰动部分修复，对应湖盐供应上行价格小幅松动后企稳，但前期供应损失以及跨地域原盐调配使得井矿盐库存整体不高，7 月底井矿盐有调涨意向。总体来看，8 月原盐对纯碱成本的影响预期平稳偏涨。

纯碱海外成本来看，后续预期进口套利窗口或关闭，而出口方面海运费成本仍显压力。7 月随着国内纯碱价格一路阴跌，而进口海运费依旧高企，后续纯碱进口套利空间收窄，预期 9、10 月能看到投机性进口回落带动的进口体量下滑。出口方面，国内价格下行使得我国纯碱出口价格竞争力相对增强，但海运费来看，我国出口东亚和东南亚运价在 7 月份持续上行，运费压力或在成本端对纯碱出口带来限制。

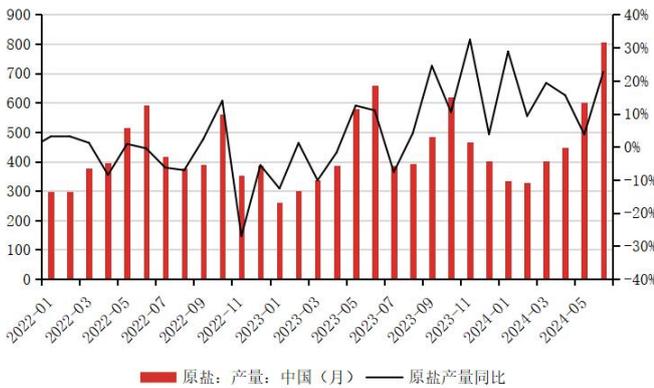
图表 55: 55 个港口动力煤周度库存 (万吨)



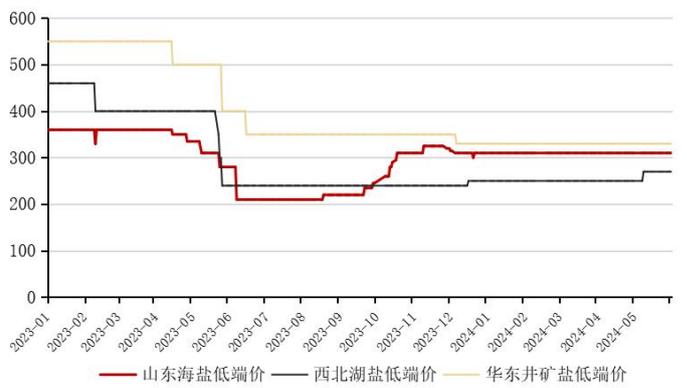
图表 56: 462 家样本矿山动力煤周度库存 (万吨)



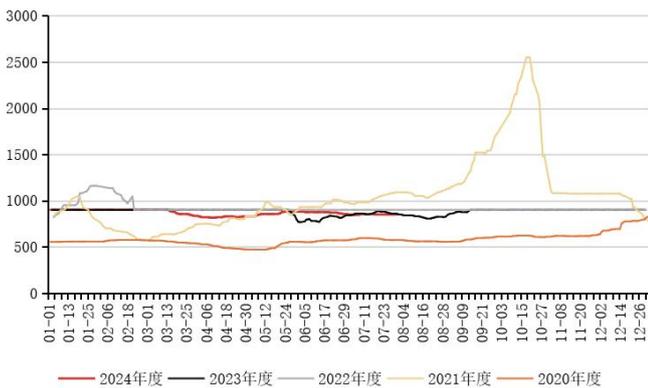
图表 57: 原盐产量 (万吨)



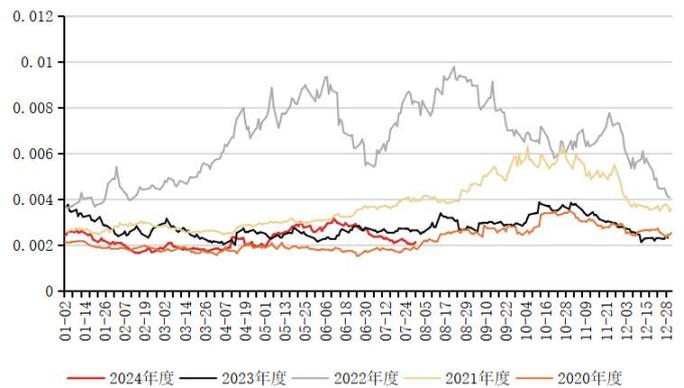
图表 58: 工业盐价格 (元/吨)

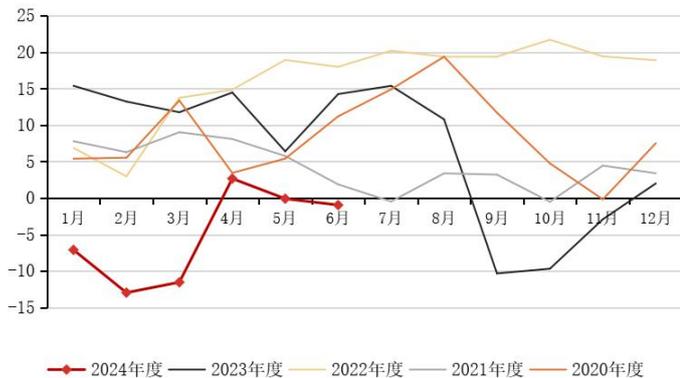
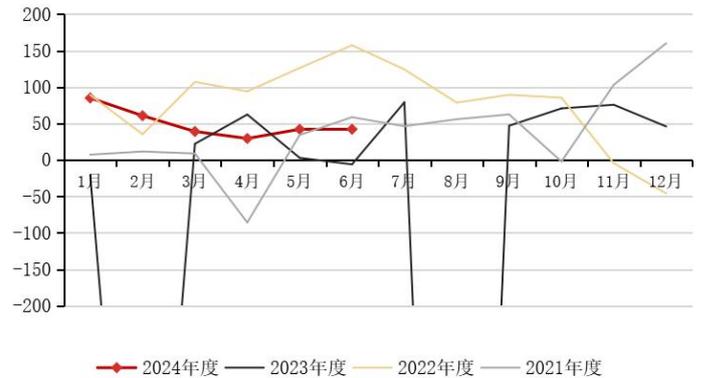
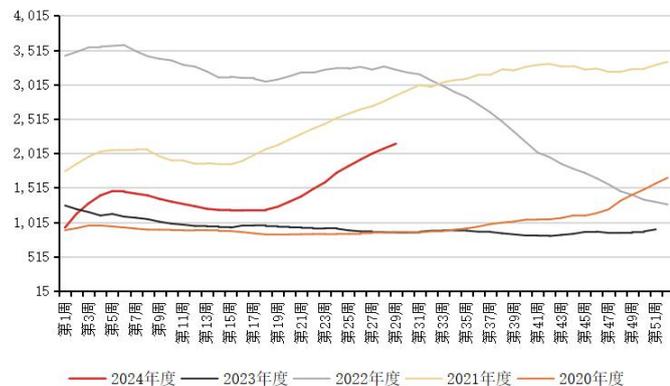
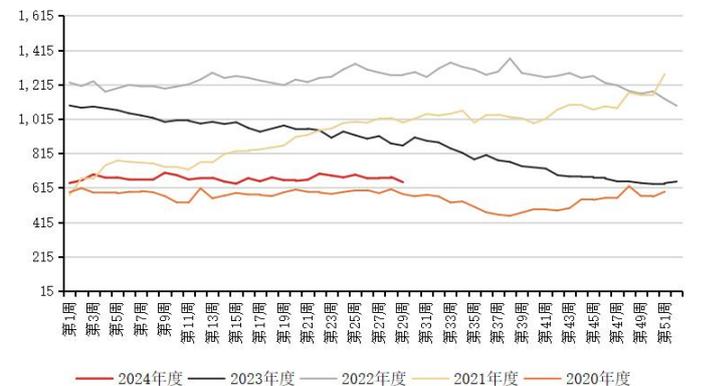


图表 59: 秦皇岛港 Q>5500 动力煤参考价格 (元/吨)



图表 60: NYMEX 天然气主力合约收盘价 (美元/百万英热)



图表 61：纯碱净出口量（万吨）

图表 62：纯碱进出口价差（出口-进口）（美元/吨）

图表 63：中国出口集装箱运价指数

图表 64：中国进口集装箱运价指数：美东航线


数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.3 纯碱平衡表和策略展望

7 月纯碱基本面回顾来看，纯碱供需环比好转，供应敞口环比收窄。供应端 7 月检修量环比不及，供应环比回升。需求端轻增重减，总表需环比上行：轻碱 7 月中旬释放补库需求，重碱端光伏玻璃冷修推动重碱刚需下行，且玻璃产业利润恶化，玻璃厂主动降低纯碱库存。7 月份碱厂待发订单天数整体不高，上游库存压力延续，叠加产业链利润恶化以及后续需求预期回落，纯碱估值下行，卓创口径来看，合成法制碱利润持续收缩。

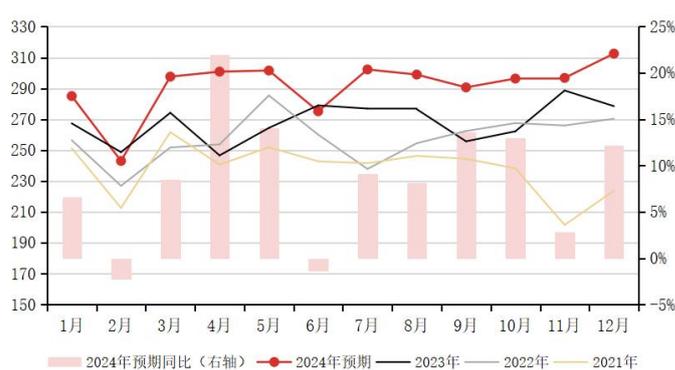
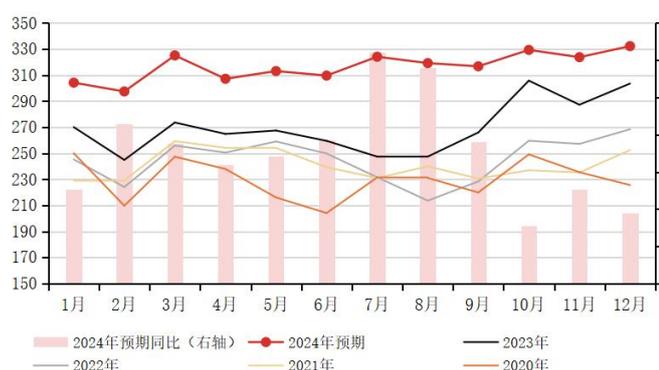
8 月平衡表推演来看，供应端检修计划落地或推动供应环比下行；需求端轻碱季节性来看或有刚需支撑，但玻璃行业利润恶化推动冷修风险增加，使得重碱需求预期回落，但考虑玻璃 7 月不断消化已有库存，8 月若出现下游补库需求释放，重碱表需或高于刚需消耗。整体来看，8 月纯碱供需敞口或环比 7 月收缩。预期上游累库在 10 万吨上下。

估值方面来看，平衡表推演 8 月份纯碱将延续供应过剩的格局，但考虑库存转移的扰动，三季度纯碱估值或有反弹机会，但考虑下游玻璃行业利润较差，纯碱反弹高度或有限。8 月中下旬随着纯碱度过检修高峰利多出尽，后续供需敞口或大趋势持续走阔，纯碱期价估值有望向成本靠拢。中长期关注单边反弹空配以及做扩近远价差。

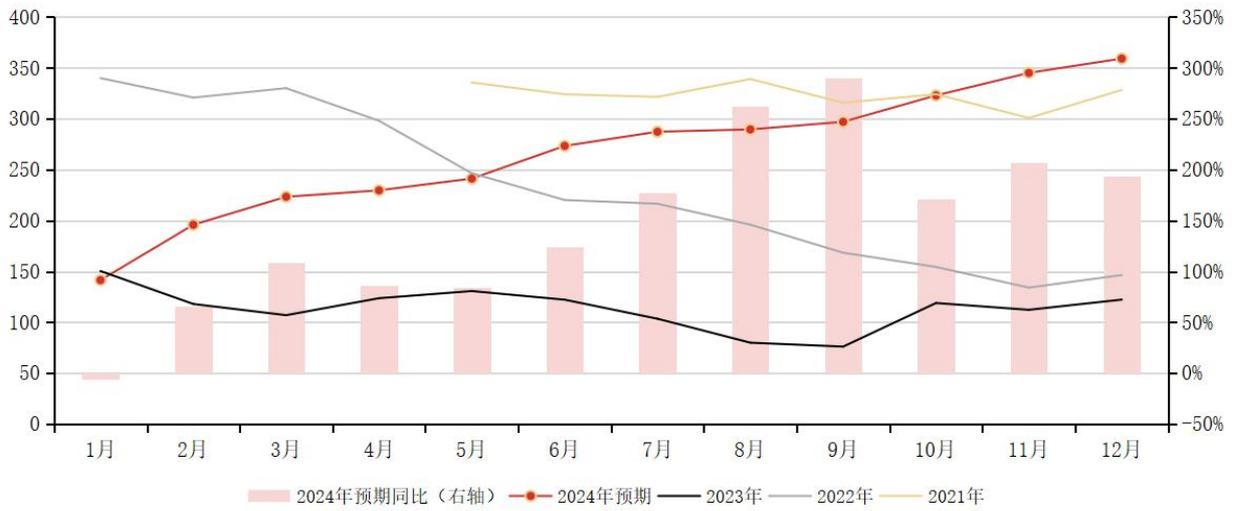
关注风险点：1. 浮法和光伏玻璃预期外冷修加速纯碱供需恶化；2. 夏季限电以及意外检修扰动带来供应预期外收缩；3. 下游释放补库需求超预期；4. 宏观因素扰动。

图表 65：纯碱 2024 年供需平衡表测算

2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
纯碱产量	304.20	297.44	325.12	307.17	313.11	309.63	324.11	319.23	316.76	329.36	323.78	332.27
重碱产量	172.94	171.97	189.62	173.75	178.33	179.71	190.63	182.06	184.37	191.95	186.01	187.95
浮法玻璃产量	536.94	499.11	542.70	524.18	535.83	513.36	527.11	528.50	515.13	532.38	512.96	530.67
光伏玻璃产量	301.36	286.46	309.54	319.79	342.79	343.24	354.18	343.17	332.10	343.17	332.10	343.17
玻璃重碱需求	167.00	156.38	172.24	168.69	175.88	170.09	172.46	172.76	167.96	173.57	167.50	173.21
重碱净进口	12.4	17.1	19.6	3.7	5.3	4.9	5.2	3.8	-2.7	-2.8	-4.3	-4.3
重碱表需	154.57	139.24	152.69	165.01	170.60	165.16	167.26	168.96	170.66	176.37	171.80	177.51
重碱供需差	18.37	32.73	36.93	10.42	7.78	14.55	23.37	13.10	13.72	15.58	14.21	10.44
轻碱产量	131.26	125.47	135.50	133.42	134.78	129.92	133.48	137.17	132.39	137.41	137.78	144.31
轻碱表需	130.48	103.77	144.93	135.84	130.97	110.00	135.00	130.00	120.00	120.00	125.00	135.00
轻碱供需差	0.78	21.70	-9.43	-4.10	3.76	19.92	-1.52	7.17	12.39	17.41	12.78	9.31
纯碱供需差	19.15	54.43	27.50	6.32	11.54	34.47	21.85	20.28	26.10	32.99	26.99	19.76

图表 66：纯碱 2024 年供应推演
图表 67：纯碱 2024 年表需推演


图表 68：纯碱 2024 年库存推演



数据来源：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