

供应仍存压力，关注需求恢复进度

【策略观点】

纯碱：

2024年下半年，我们认为三季度纯碱供应端仍存一定压力，行情将承压运行，但在四季度需求端的重要性将有所提升，主要原因是光伏及浮法玻璃步入季节性旺季，对重碱存在刚需，纯碱行情可能有一定程度的好转。此外，建议关注纯碱装置变动、需求兑现、以及宏观政策情况。

玻璃：

2024年下半年，我们认为浮法玻璃在基本面的主要驱动在于消费情况以及成本端价格。供应端存在窄幅收缩预期，配合着一系列地产政策，“金九银十”、元旦前的房地产竣工高峰，对浮法玻璃的需求将有一定支撑，不过目前全国房地产供应市场整体处于调整期，且浮法玻璃偏向于房地产的产业链尾端，需要持续关注地产政策。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

张霄

电话：010-84555193

邮箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

张淼

电话：010-84555291

邮箱

zhangmiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03118893

【目 录】

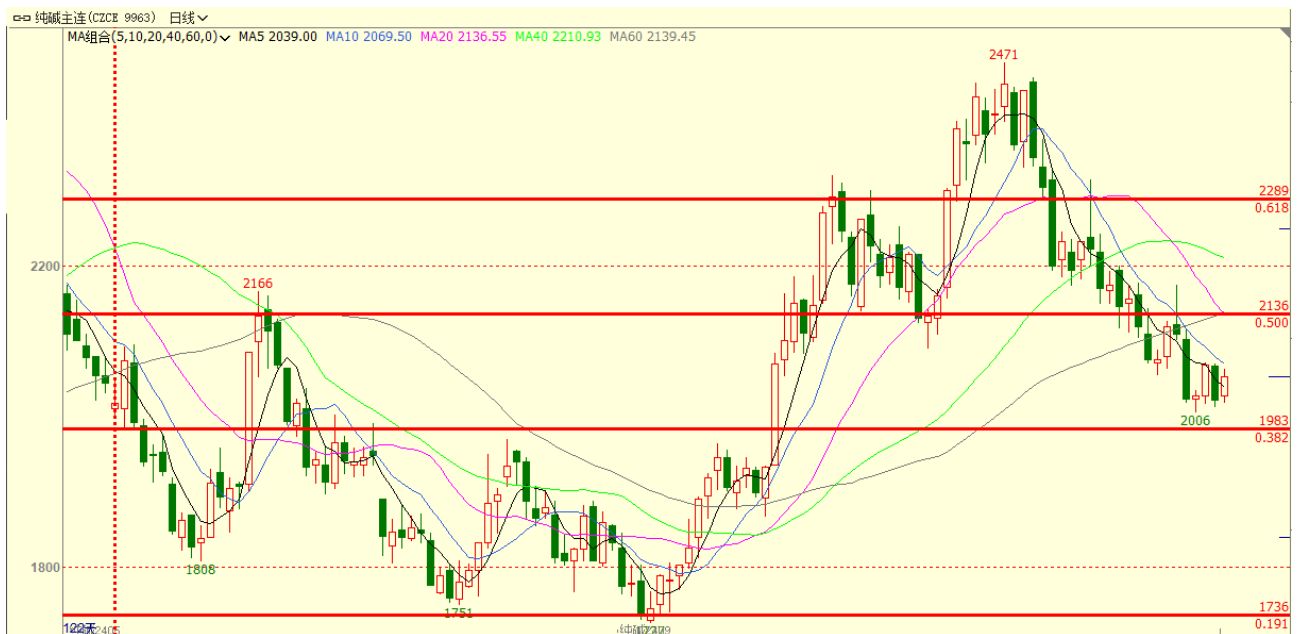
一、	市场回顾.....	1
二、	基本面分析.....	2
	2.1 纯碱供应仍存压力，重碱存刚需支持	2
	2.2 浮法玻璃供应同比上升，需求仍处调整期.....	5
三、	总结.....	7

一、市场回顾

纯碱上半年行情呈现先跌后涨。一季度纯碱以下跌为主，不过下跌过程呈现震荡反复。主要原因是国内纯碱总供应上升预期正在逐步兑现，尽管期间需求端补库带来上涨行情，但库存总体在持续上升。一方面是大装置新增投产落地；另一方面是进口碱持续到港，一季度纯碱净进口 31 万吨，而去年同期净出口 59 万吨。二季度开始，纯碱先走出一波上涨行情，主要原因是宏观环境的转暖，尤其是房地产政策力度加大，此外碱厂意外检修量增加，周均开工率从 90% 左右降至最低的 82% 左右，供应压力不及预期，使得市场情绪好转，行情修复。不过，6 月以来，基本面有所恶化，行情驱动不明显，市场情绪回落，行情再度转跌。

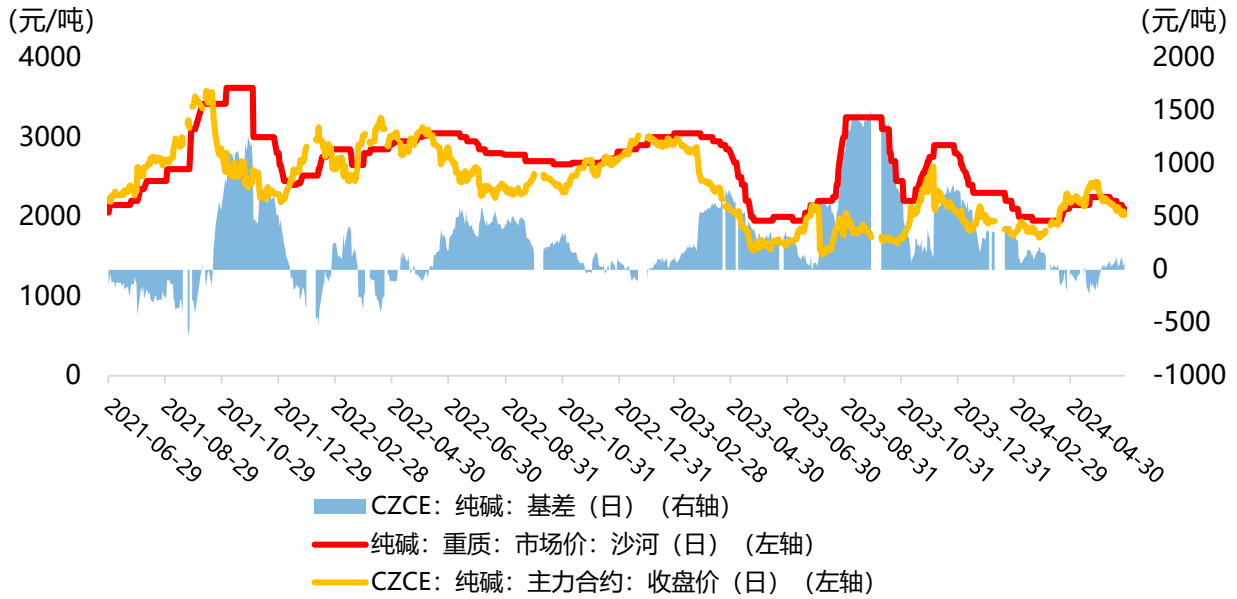
玻璃上半年行情呈现先跌后涨的“V”型走势。2024 年一季度，浮法玻璃走出一波流畅的下跌行情，市场对房地产偏弱预期促成玻璃期现同时下滑。二季度开始，由于一系列房地产政策的发布，建材系品种集体上涨，由于板块情绪好转，叠加煤炭及纯碱成本端强势反弹支撑，玻璃行情再度上涨，但由于前期对于预期的交易较为充分，利多出尽后，6 月，成本端价格不稳、玻璃基本面偏弱的现实，使其行情又开始有所回落。

图 1 纯碱市场走势



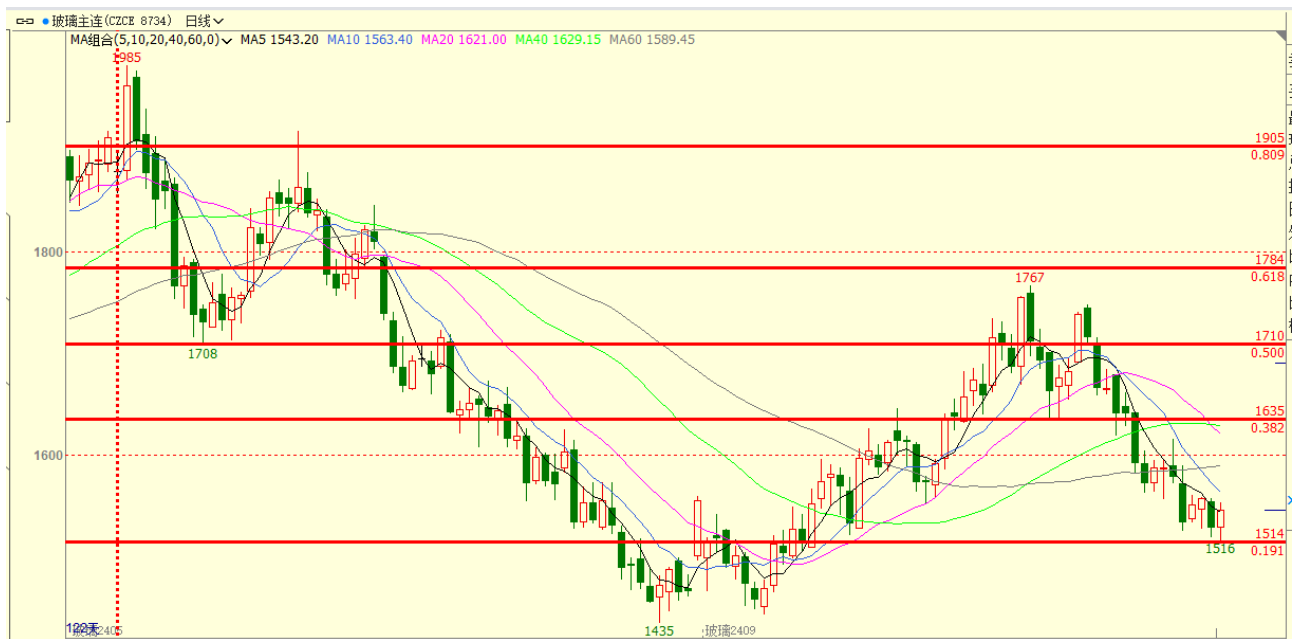
数据来源：国元期货，文华财经

图 2 纯碱基差



数据来源：国元期货，钢联数据

图 3 玻璃市场走势



数据来源：国元期货，文华财经

二、基本面分析

2.1 纯碱供应仍存压力，重碱存刚需支持

纯碱现在处于高供应现实中，一方面是部分前期投产装置仍在提负，另一方面是下半年，纯碱计划新增产能超过 200 万吨，其中部分产能是上半年计划推迟而来。最主要的是连云港碱业联碱法 110 万吨产能；其次为江苏德邦联碱法 60 万吨；中源化学天然碱法 30 万吨；湘渝盐化联碱法 10 万吨；此外，东北阜丰计划新投产轻碱 30 万吨。截至第 26 周，纯碱平均周产量达到 71.29 万吨，环比增加 16.65%。

进出口方面，纯碱由进出口转为净进口，使得国内供应进一步提升。2024年1至5月，纯碱净进口29.12万吨，而去年同期纯碱净出口61.18万吨；从出口上看，2024年前五个月，纯碱月均出口7.65万吨，2023年同期月均出口15.92万吨。

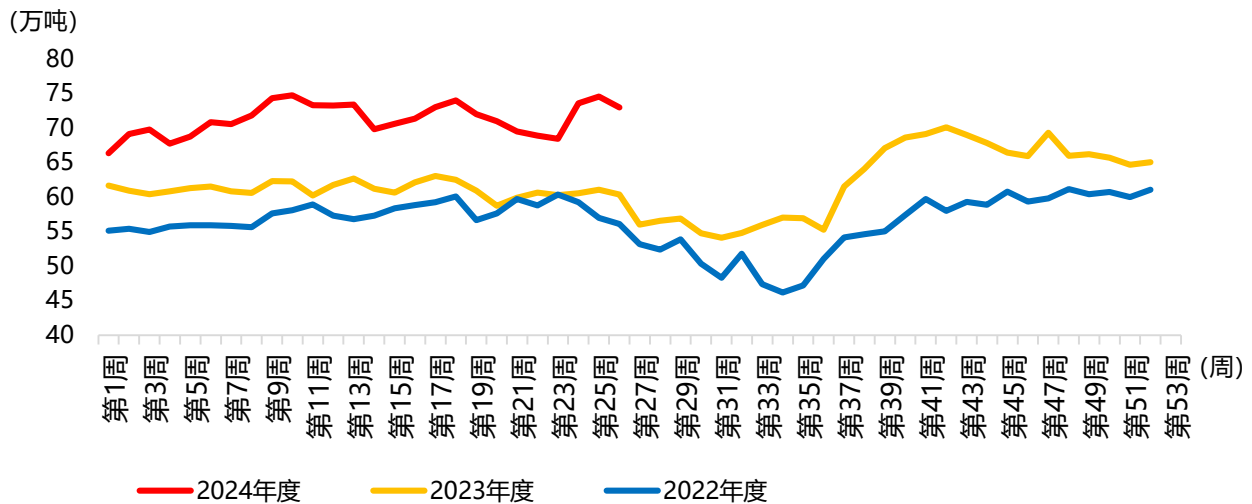
下半年，我们认为供应仍然具备压力，同时供应端仍然存在扰动因素。一方面是新增产能的实际投产及达产情况；另一方面是存量产能的检修及减量，2024年夏季集中检修有提前的趋势；此外，部分碱厂碳排放指标受限将抑制氨碱法产量。

上半年纯碱整体呈现累库。截至第26周，纯碱平均库存在74.8万吨，同比增加1.03倍，库存压力较去年有显著提高，其中重碱平均库存在39.0万吨，同比增加1.27倍。不过从近一个月数据来看，轻碱累库幅度明显增加，重碱库存变动不大，这显示出近期重碱存在刚需支撑。

重碱主要下游为浮法玻璃与光伏玻璃。上半年浮法玻璃对重碱刚需同比上升。截至第26周，上半年浮法玻璃产能利用率均值在84.09%，同比上升6.57个百分点。光伏玻璃年内新增投产增加。6月下旬的光伏玻璃日产能达到11.53万吨，比年初上涨18.21%，同比上涨29.13%；产能利用率年内持续在90%以上高位运行，六月下旬比元旦后增加了0.67个百分点，达到93.56%。

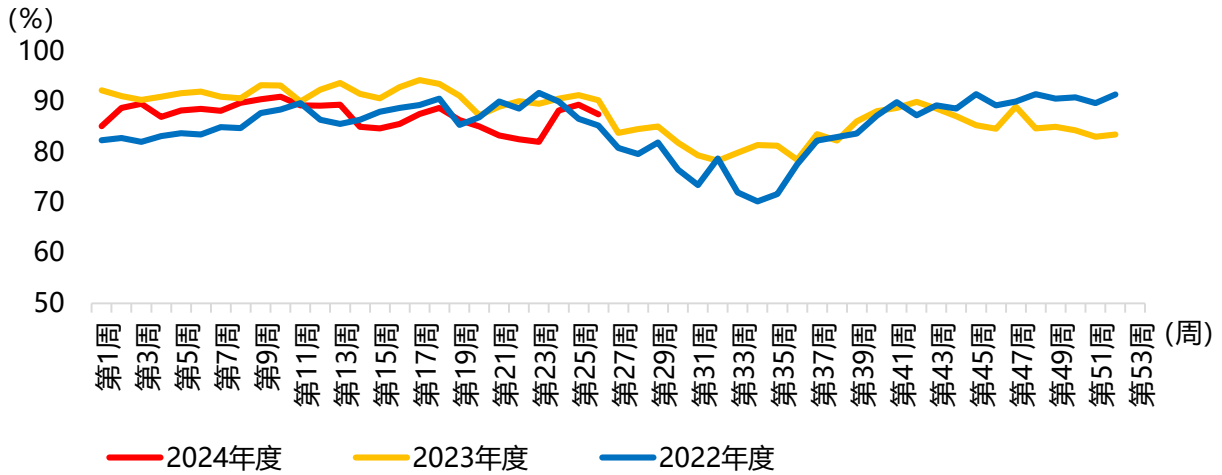
我们预计2024年下半年，纯碱下游需求反馈的重要性将有提升。下半年纯碱需求端可能延续分化。重碱存在浮法玻璃及光伏玻璃双重支撑，同时下游房地产“金九银十”及年底竣工也有刚需托底；轻碱库存压力较大，后市观望市场修复进度。

图4 纯碱周度产量



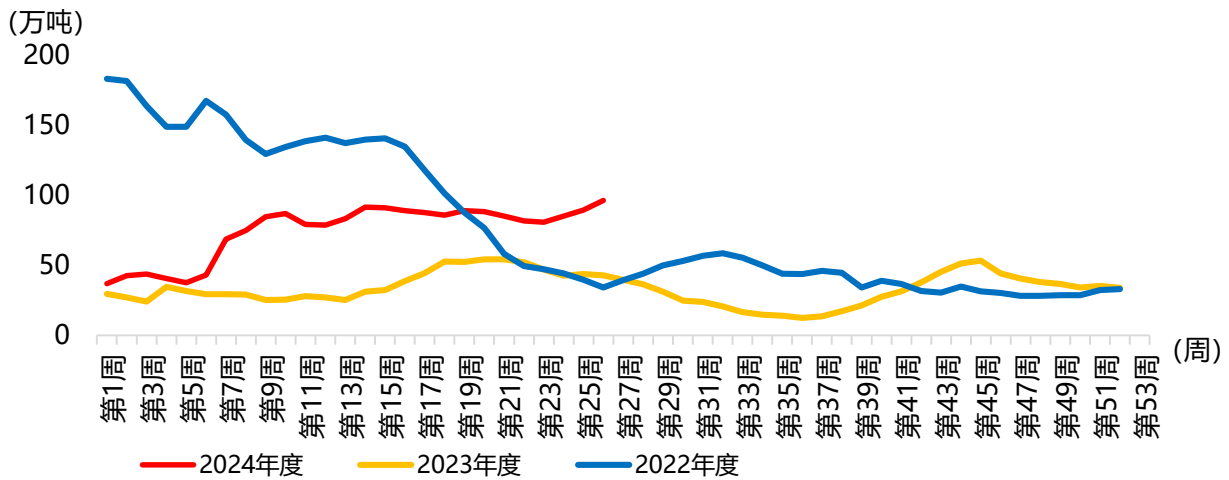
数据来源：国元期货，钢联数据

图 5 纯碱周度开工率



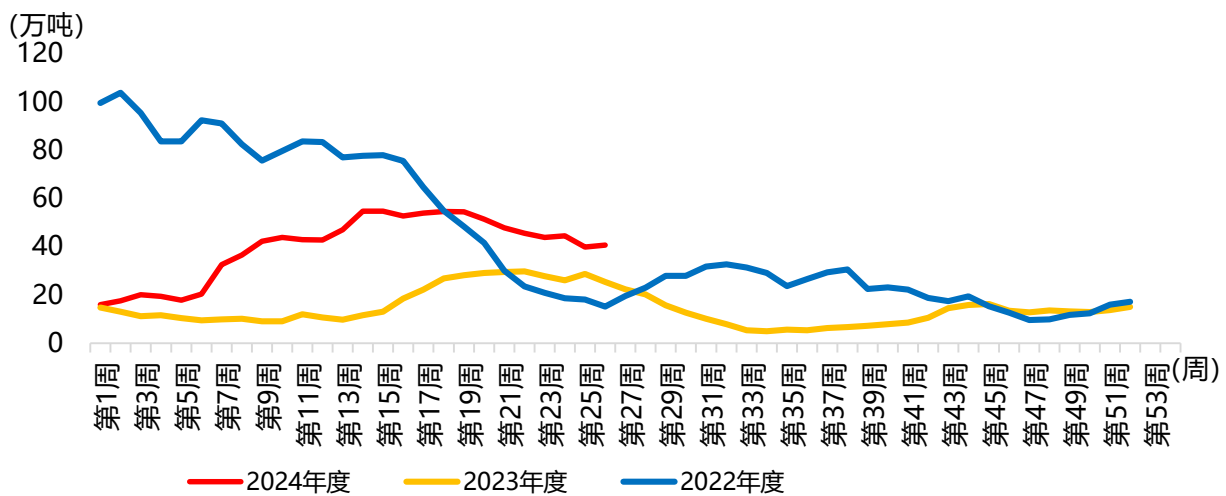
数据来源：国元期货，钢联数据

图 6 纯碱周度厂库



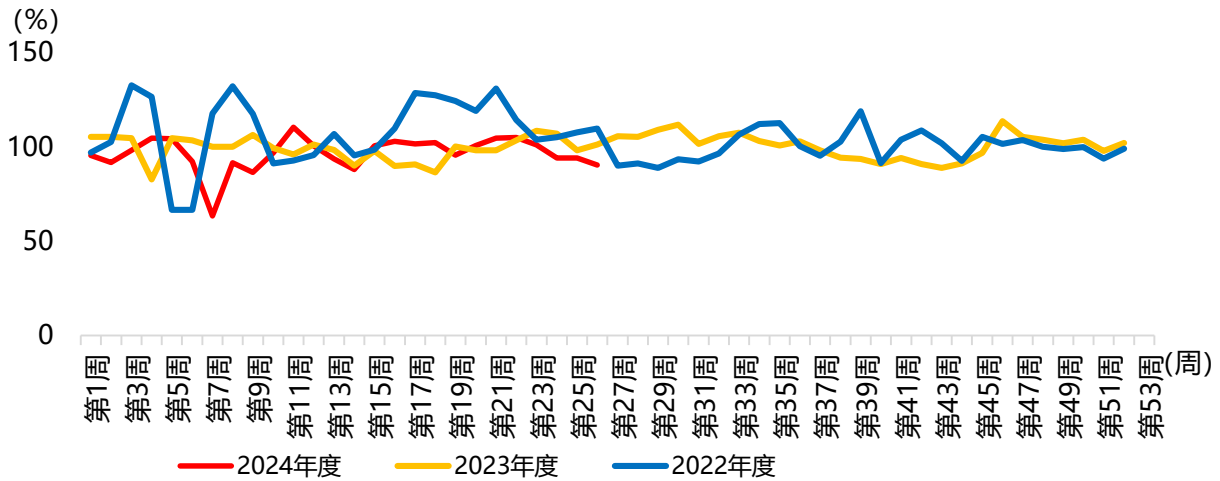
数据来源：国元期货，钢联数据

图 7 重碱周度库存



数据来源：国元期货，钢联数据

图 8 纯碱周度产销率



数据来源：国元期货，钢联数据

图 9 纯碱进出口数量

时间	纯碱净出口 (吨/月)	纯碱进口量 (吨/月)	纯碱出口量 (吨/月)
2024年5月	-1038.12	74985.98	73947.86
2024年4月	26557.7	63921.17	90478.85
2024年3月	-115591	215456.60	99865.58
2024年2月	-129879	181607.74	51728.72
2024年1月	-71232	137571.32	66339.30
2023年12月	19851	65682.74	85533.70
2023年11月	-29282.5	97213.72	67931.25
2023年10月	-97060.6	154322.04	57261.48
2023年9月	-103503	159651.47	56148.42
2023年8月	107777	37.76	107814.30
2023年7月	153654	1484.45	155138.27
2023年6月	142420	20639.95	163059.55

数据来源：国元期货，钢联数据

2.2 浮法玻璃供应同比上升，需求仍处调整期

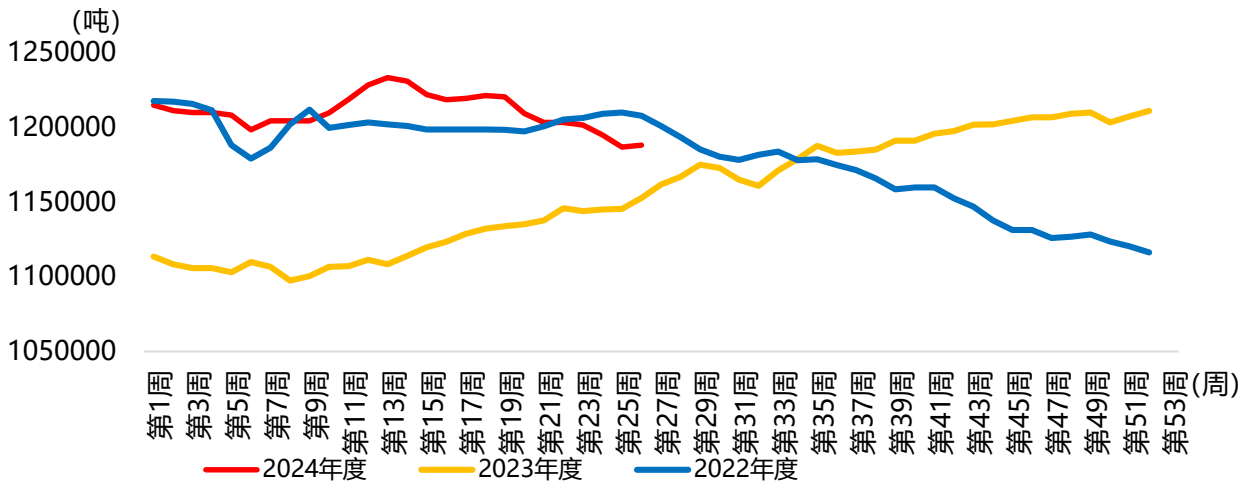
上半年浮法玻璃供应同比上升，环比下降。上半年浮法玻璃产能利用率均值在 84.09%，同比上升 6.57 个百分点。不过近期浮法玻璃产能利用率呈现窄幅下滑趋势，截至第 26 周，浮法玻璃产能利用率在 82.72%，达到年内低点，主要原因是需求偏弱叠加利润压缩的背景下，部分窑龄到期产线选择冷修，不过对供应影响幅度较小。下半年，由于现货价格下滑、利润收缩，我们认为浮法玻璃供应端仍存在窄幅收缩预期，整体波动不大。

浮法玻璃最大下游为房地产。2024 年上半年房地产供应端持续走弱，因此对玻璃的需求支撑相对一般。2024 年 1-5 月，全国房屋竣工面积为 2.2 亿平米，同比下降 20.1%，虽然仍处于下滑，不过降幅连续 2 个月收窄；此外，据中指数据初步统计，2024 年上半年，50 个代

表城市商品住宅月均新增供应约 1060 万平方米，同期月均成交面积约 1370 万平方米，销供比为 1.30，这表明上半年房地产市场仍处于去库存阶段。相应地，对浮法玻璃的需求支撑略有偏弱，2024 年上半年，截至六月下旬，浮法玻璃库存达到 6158.8 万重量箱，同比增长 10.49%。

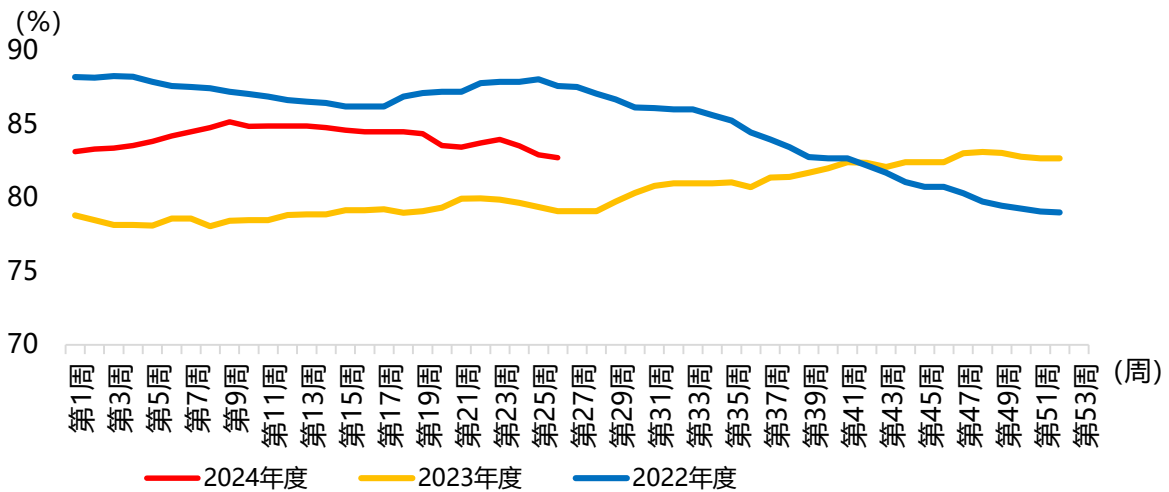
步入下半年，配合着一系列地产政策，“金九银十”、元旦前的房地产竣工高峰，对浮法玻璃的需求将有一定支撑，不过目前全国房地产供应市场整体处于调整期，且浮法玻璃偏向于房地产的产业链尾端，浮法玻璃实际需求的兑现需要持续观察。

图 10 浮法玻璃周度产量



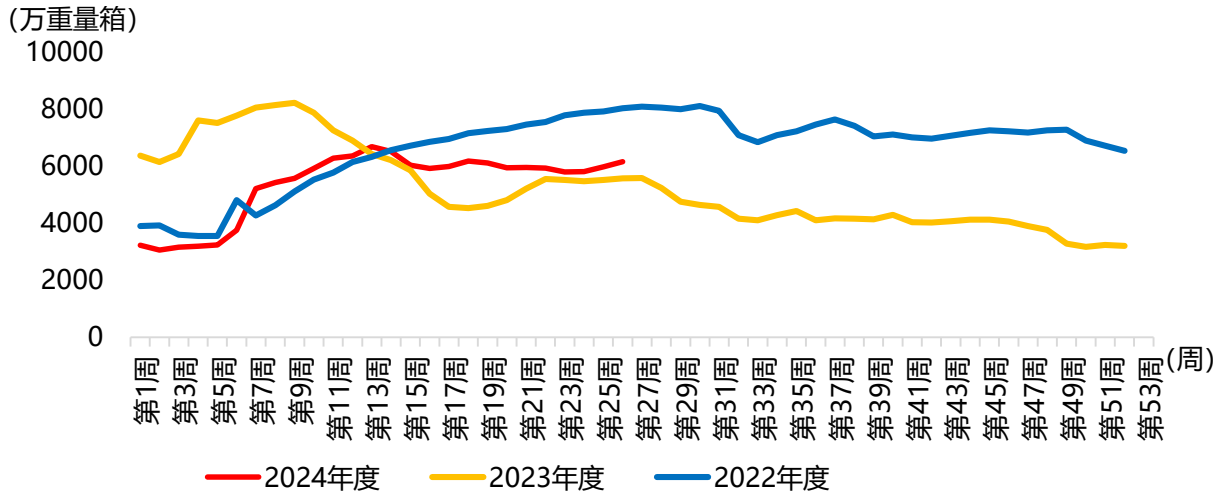
数据来源：国元期货，钢联数据

图 11 浮法玻璃周度开工率



数据来源：国元期货，钢联数据

图 12 浮法玻璃期末库存



数据来源：国元期货，钢联数据

三、总结

纯碱：

2024年下半年，我们认为三季度纯碱供应端仍存一定压力，行情将承压运行，但在四季度需求端的重要性将有所提升，主要原因是光伏及浮法玻璃步入季节性旺季，对重碱存在刚需，纯碱行情可能有一定程度的好转。此外，建议关注纯碱装置变动、需求兑现、以及宏观政策情况。

玻璃：

2024年下半年，我们认为浮法玻璃在基本面的主要驱动在于消费情况以及成本端价格。供应端存在窄幅收缩预期，配合着一系列地产政策，“金九银十”、元旦前的房地产竣工高峰，对浮法玻璃的需求将有一定支撑，不过目前全国房地产供应市场整体处于调整期，且浮法玻璃偏向于房地产的产业链尾端，需要持续关注地产政策。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221