

## 2023 年 05 月纯碱玻璃月报

### ——5 月纯碱与玻璃走势分化逐渐明显



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：lixigu@hhqh.com.cn

#### 摘要：

**行情回顾：**纯碱主力合约 SA2309 自 3 月底一路下跌至 2096 元/吨，回吐了一季度的涨幅。从基本面来看，4 月多重利空显现，一是纯碱徘徊已久的库存出现累库迹象，二是市场对纯碱出口的弱预期以及后市投产的供需宽松预期，且美联储加息炒作，宏观氛围承压，多重压力影响下，纯碱走下坡路。而作为纯碱下游端的玻璃却有截然不同的走向。玻璃主力合约 FG2309 自 4 月初上涨至 1906 元/吨，突破前期 1803 元/吨的高点达到 1906 元/吨，后出现回调。玻璃库存深度去化，渐而显现的是玻璃需求的进一步好转，房地产在保交楼政策的影响下复苏有望，房地产竣工数据好转提振市场信心。

**后市展望：**纯碱：国内纯碱开工持续高位，5 月或有纯碱厂家检修，开工有所波动。进口增加，库存累库持续，但出口表现超预期，需关注 4 月出口是否回落。市场对 6 月纯碱投产的预期，远兴能源计划 6 月投产，中长期供应宽松。下游轻碱市场表现偏差，浮法玻璃市场深度去化，近期涨价趋势仍存，对重碱刚需仍在，光伏玻璃需求对重碱仍有支撑，预计 5 月纯碱市场偏弱运行。5 月应重点关注纯碱库存以及 6 月纯碱投产动向。

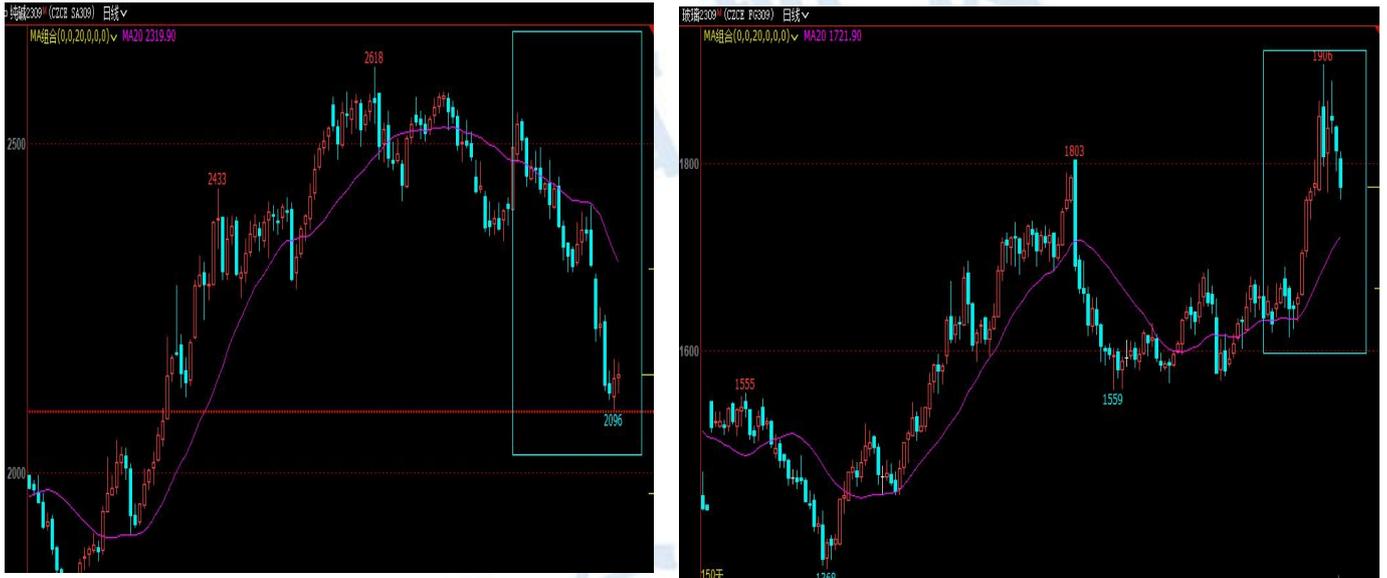
玻璃：玻璃现货价格上涨，库存大幅下降，支撑现货价格。成本端价格重心下移，企业盈利状况改善。近期地产行业出现触底回升迹象，且在保交楼、利率优惠等政策的托底下带动玻璃需求释放，且随着国内经济的全面复苏带动各行各业信心恢复，汽车、家电、电子产品等消费的增加也将带动后期玻璃用量出现上升。预计 5 月玻璃市场震荡偏强运行。关注政策面对房地产行业的影响。

## 目录

一、期货行情回顾 .....	- 3 -
二、玻璃与纯碱涨跌分化 .....	- 3 -
三、纯碱利好支撑减弱 .....	- 5 -
（一）纯碱开工持续高位 .....	- 5 -
（二）纯碱低库存局势打破，累库显现 .....	- 5 -
（三）纯碱进出口增加 .....	- 6 -
四、玻璃库存连降，企业盈利改善 .....	- 7 -
（一）玻璃产量下降 .....	- 7 -
（二）玻璃深度去库 .....	- 7 -
（三）浮法玻璃生产利润续增 .....	- 8 -
五、宏观市场 .....	- 9 -
（一）银行危机四起，美联储加息出现分歧，大概率加息 25BP ..	- 9 -
（二）一季度经济数据利好，房地产行业复苏仍需时间兑现 .....	- 9 -
六、后市展望 .....	- 10 -
风险揭示： .....	- 11 -
免责声明： .....	- 11 -

## 一、期货行情回顾

图 1：纯碱 & 玻璃期货市场走势



文华财经 和合期货

纯碱主力合约 SA2309 自 3 月底一路下跌至 2096 元/吨，回吐了一季度的涨幅。从基本面来看，4 月多重利空显现，一是纯碱徘徊已久的库存出现累库迹象，二是市场对纯碱出口的弱预期以及后市投产的供需宽松预期，且美联储加息炒作，宏观氛围承压，多重压力影响下，纯碱走下坡路。而作为纯碱下游端的玻璃却有截然不同的走向。玻璃主力合约 FG2309 自 4 月初上涨至 1906 元/吨，突破前期 1803 元/吨的高点达到 1906 元/吨，后出现回调。玻璃库存深度去化，渐而显现的是玻璃需求的进一步好转，房地产在保交楼政策的影响下复苏有望，房地产竣工数据好转提振市场信心。

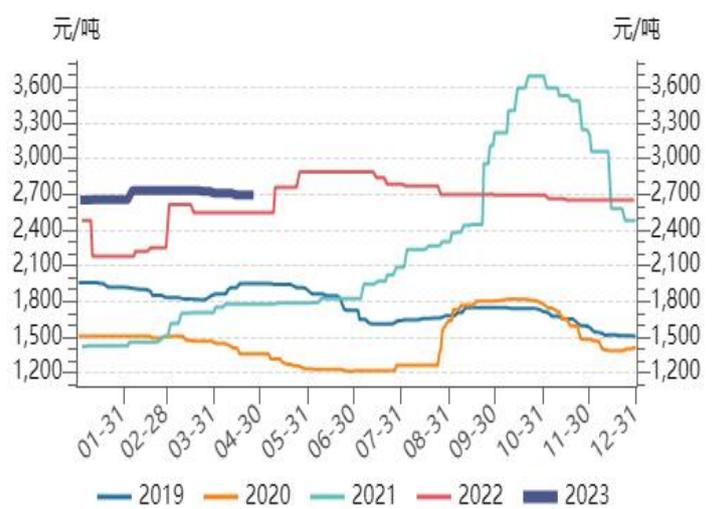
## 二、玻璃与纯碱涨跌分化

4 月纯碱现货价格利空兑现有所下跌，玻璃价格在需求转好，深度去库的利

好支撑下提涨。截至 4 月 26 日，轻质纯碱市场均价为 2693 元/吨，较月初下跌 14 元/吨；重质纯碱市场均价为 2932 元/吨，较月初下跌 22 元/吨。玻璃现货价格为 1940 元/吨，较月初上涨 310 元/吨。

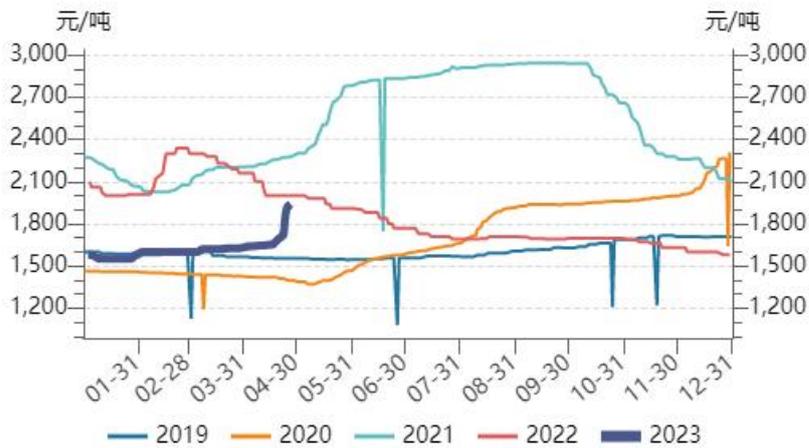
图 2： 重碱现货价格

图 3： 轻碱现货价格



数据来源：WIND 和合期货

图 4： 玻璃现货价格



数据来源：WIND 和合期货

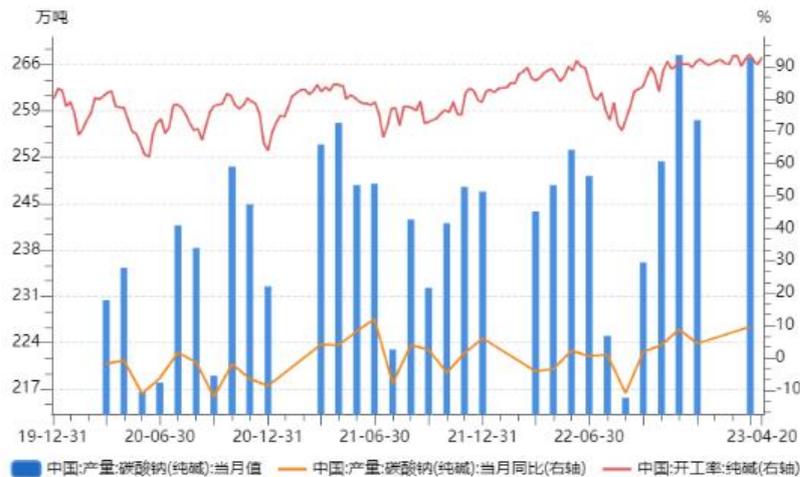
### 三、纯碱利好支撑减弱

#### （一）纯碱开工持续高位

纯碱开工高位，整体纯碱供给量较前期有小幅上涨，本月整体行业开工率为85.75%。国家统计局数据显示，中国3月纯碱产量为267.3万吨，同比增长9.6%；1-3月总产量为769.7万吨，同比增长8.2%。

截止4月25日，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为3455万吨（包含长期停产企业产能375万吨），装置运行产能共计2849万吨（共24家联碱工厂，运行产能共计1344万吨；12家氨碱工厂，运行产能共计1350万吨；以及2家天然碱工厂，产能共计155万吨）。本月中盐安徽红四方纯碱装置停车检修，河南骏化纯碱装置低产检修，唐山三友纯碱装置仍未满产开工。

图5：纯碱产量及开工率



#### （二）纯碱低库存局势打破，累库显现

4月纯碱库存环比增长，因供需平衡徘徊已久的低库存开始出现拐点，纯碱进口增加，库存累库，主因在于国内出口竞争力减弱，欧美天然碱回归市场，海外新增产能释放，生产成本下降，纯碱出口回落，预计国内纯碱出口将继续回落。国内纯碱企业产销平衡，代发订单下降。据统计，周内纯碱厂家总库存38.68万吨，环比增加6.23万吨，上涨19.2%，但库存依旧不足30万吨，利好支撑仍存，且与近三年相比，纯碱库存偏低。

图 6：纯碱厂家库存

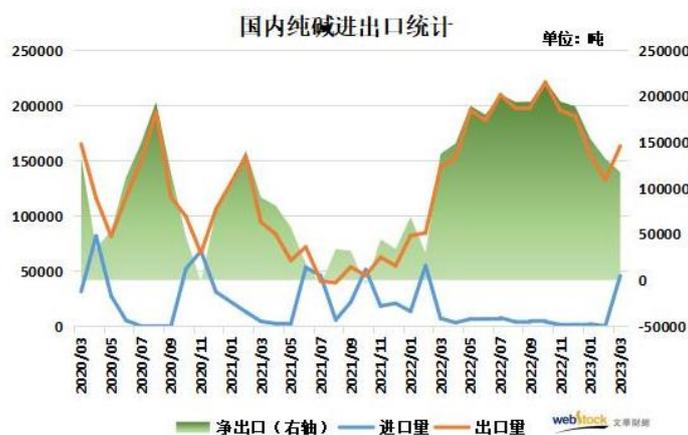


数据来源：文华财经 和合期货

### （三）纯碱进出口增加

去年纯碱出口优于往年，由于我国纯碱对外依赖程度较小，进口冲击小。随着欧美天然碱陆续回归市场，低货源冲击东南亚市场，我国纯碱进口增加，但今年出口难及去年，市场预计纯碱出口环比回落，预料之外的是 3 月纯碱出口数据超预期，为市场提供支撑。据统计，2023 年 3 月我国纯碱进口量为 4.56 万吨，环比增加 4.55 万吨，环比增加 7.26 万吨，进口均价 345.48 美元/吨；出口量为 16.3 万吨，环比增加 23.3%，出口均价 367.32 美元/吨。

图 7：国内纯碱进出口统计



数据来源：文华财经 和合期货

## 四、玻璃库存连降，企业盈利改善

### （一）玻璃产量下降

国家统计局数据显示，我国3月份平板玻璃产量为8014万重量箱，同比下降7.9%，1-3月份累计产量为23260万重量箱，同比下降8%，在供给下降的同时，需求呈现出超预期的快速好转。

图8：平板玻璃产量



数据来源：WIND 国家统计局 和合期货

### （二）玻璃深度去库

3月以来，玻璃企业库存见顶回落，持续将库。库存量从3月上旬的8223.7万重箱降至目前4574.6万重箱，环比降幅缩窄至9.07%，同比降幅达34.24%，连降8周，创下2022年3月份以来最低水平，折库存天数下降2天至20.1天。

图 9：玻璃企业库存

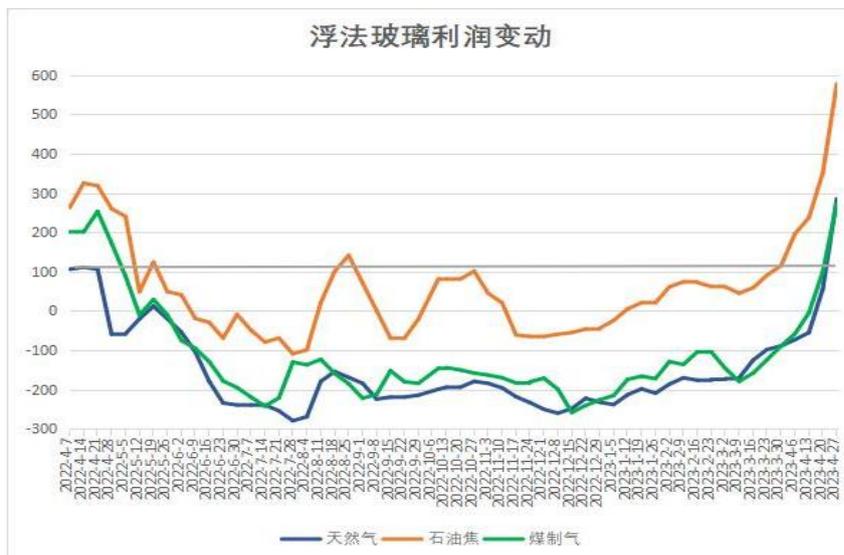


数据来源：文华财经 和合期货

### （三）浮法玻璃生产利润续增

现货价格上涨，在成本端有所走弱的情况下，浮法玻璃经营情况不断改善。据隆众资讯生产成本计算模型，以天然气为燃料的浮法玻璃 285 元/吨，环比上涨 229 元；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 272 元/吨，环比上涨 172 元，以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 577 元/吨，环比上涨 226 元/吨，均创近 1 年新高。

图 10：浮法玻璃利润变动



数据来源：文华财经 和合期货

## 五、宏观市场

### （一）银行危机四起，美联储加息出现分歧，大概率加息 25BP

继前期硅谷银行倒闭后，第一共和银行股票遭遇猛烈抛售，美国银行业危机再度显现。最新消息显示，第一共和银行一季度存款减少近 720 亿美元，环比降幅近 41%，该行第一季度存款剔除摩根大通等 11 家大行上月存入该行的 300 亿美元，实际流失的存款达 1020 亿美元。数周来，该行一再试图安抚其客户和投资者，但似乎都无济于事。市场人士指出，第一共和银行第一季度存款大幅流失，该行的高管们在业绩发布会上拒绝接受提问，也没有发布盈利指引，再次引发投资者对欧美银行业危机尚未完全消退的担忧，避险情绪再次来袭。美联储持续加息是本轮银行业危机的原因之一，为遏制通胀，这轮加息周期中美联储累计加息 475bp，一定程度上导致美国银行业的债券资产下跌，中小银行融资成本上升，陷入流动性危机。

不过从此前美联储利率决议来看，美国政策制定者并不担心银行业出现系统性危机，但市场已经开始重新讨论美联储 5 月加息的可能性。从美联储官员近期表态观察，官员们观点迥异，分歧较大，圣路易斯联储主席布拉德支持更多加息，而亚特兰大联储主席博斯蒂克认为再加息 25bp 是合适的，美联储执委鲍曼则表示银行业危机情况已经平静下来。从最新公布的 3 月议息会议的纪要显示，美联储内部也对于是否持续加息依旧存在分歧，部分委员在经历硅谷银行倒闭事件后一度转为支持停止加息。

### （二）一季度经济数据利好，房地产行业复苏仍需时间兑现

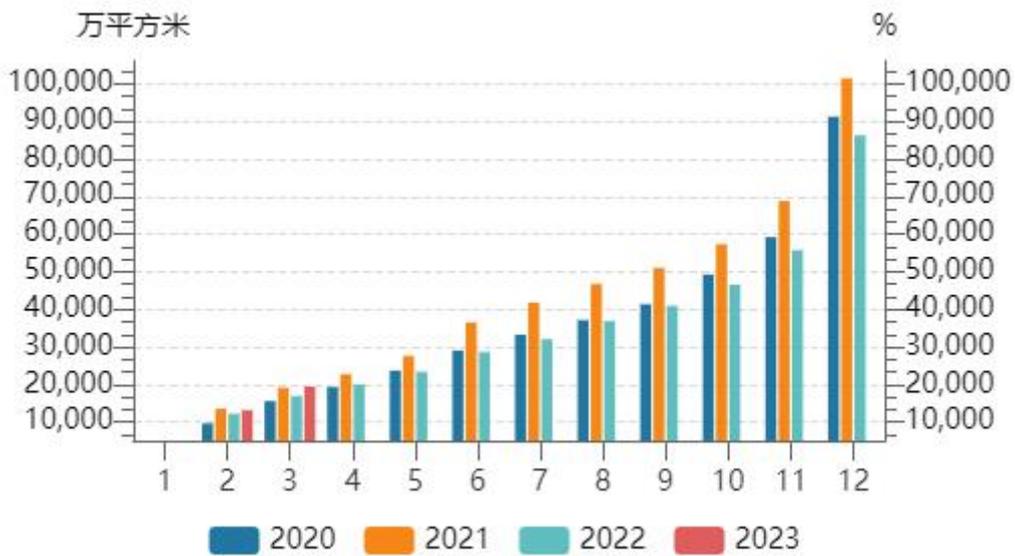
中国一季度 GDP 同比增长 4.5%，增速高于去年第四季度(2.9%)、去年全年(3.0%)以及市场预期(4%)。疫情在较短时间内转段，经济活动较为快速恢复正常状态。前期受抑制较为明显的消费，特别是服务消费显著并持续改善。去年稳经济的存量政策在疫后显现效果，基建投资保持高增速、房地产市场“逆转向好”。一季度全国房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%。1-3 月房地产竣工面积为 19422.12 万平方米，同比增长 14.7%

图 11：全国房地产开发投资增速



数据来源：国家统计局 和合期货

图 12：房屋竣工面积累计值



数据来源：WIND 和合期货

## 六、后市展望

纯碱：国内纯碱开工持续高位，5月或有纯碱厂家检修，开工有所波动。进口增加，库存累库持续，但出口表现超预期，需关注4月出口是否回落。市场对

6月纯碱投产的预期，远兴能源计划6月投产，中长期供应宽松。下游轻碱市场表现偏差，浮法玻璃市场深度去化，近期涨价趋势仍存，对重碱刚需仍在，光伏玻璃需求对重碱仍有支撑，预计5月纯碱市场偏弱运行。5月应重点关注纯碱库存以及6月纯碱投产动向。

玻璃：玻璃现货价格上涨，库存大幅下降，支撑现货价格。成本端价格重心下移，企业盈利状况改善。近期地产行业出现触底回升迹象，且在保交楼、利率优惠等政策的托底下带动玻璃需求释放，且随着国内经济的全面复苏带动各行各业信心恢复，汽车、家电、电子产品等消费的增加也将带动后期玻璃用量出现上升。预计5月玻璃市场震荡偏强运行。关注政策面对房地产行业的影响。

### 风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

### 免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。