库存继续去化，纯碱基本面受到支撑开启反弹

〈玻璃〉 2022. 10. 9

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：袁徐超

从业证号：F0235779

投资咨询证号：Z0000045

邮箱：yuanxuchao_2000@163.com

助理分析师：姜欣悦

从业证号：F3080825

摘要：

- 本周玻璃期货主力合约 2301 开盘价格 1499 元/吨，最高价 1548 元/吨，最低 1485 元/吨，收盘 1506 元/吨，较上周五收盘价格下降 3 元/吨，跌幅 0.46 %。

- 截至 9 月 29 日，华北沙河浮法玻璃 5mm 现货价 1542 元/吨，较上周+28 元/吨。国内浮法玻璃生产线条数(剔除僵尸产线)在产 248 条，较上周-2。全国浮法玻璃在产日熔量为 16.52 万吨，环比减少 0.42%。浮法玻璃熔量 115.49 万吨，环比上周减少 0.64%，同比减少 5.22%。浮法玻璃行业开工率为 82.67%，环比下滑 0.66 个百分点。产能利用率为 83.46%，环比下降 0.36 个百分点。

- 截至 9 月 29 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 7047.6 万重箱（折 352.38 万吨），环比-5.04%，同比 102.75%。折库存天数 27.9 天，较上期-1.6 天。

- 目前纯碱整体库存处于低位，开工率短期很难有大幅度的提升，而在“银十”背景下，浮法产线 10 月份大规模冷修概率也不大，碱厂库存将维持低位水平或小幅累库，市场对于四季度碱厂累库已经有了充分的消化，只要不出现短期大幅度的累库现象，则市场反应更倾向于利好。综合来看，纯碱的基本面并没有开始转弱，反而表现出较强的支撑，基于此，我们认为纯碱 10 月份期价大概率维持偏强运行。

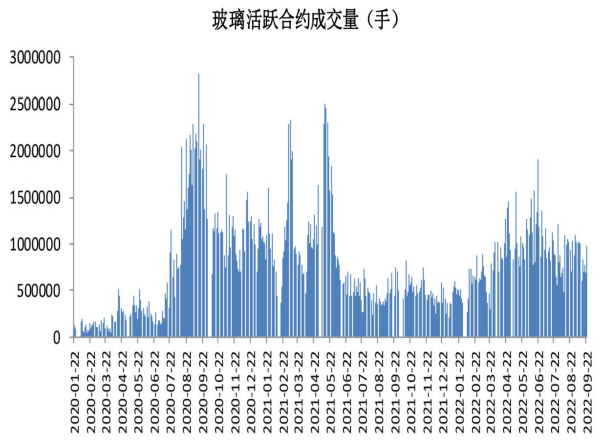
一. 行情回顾

本周玻璃期货主力合约 2301 开盘价格 1499 元/吨，最高价 1548 元/吨，最低 1485 元/吨，收盘 1506 元/吨，较上周五收盘价格下降 3 元/吨，跌幅 0.46 %。

图 1：郑州玻璃期货主力合约收盘价格走势图

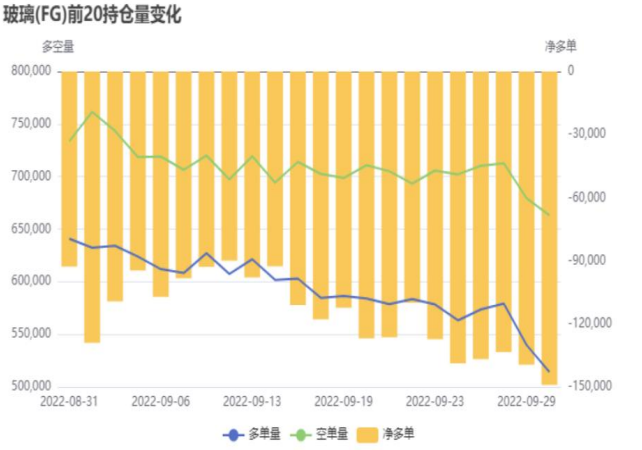
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2：玻璃期货活跃合约成交量



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3：玻璃前 20 持仓量变化



数据来源：Wind 大陆期货研究所

二. 基本面

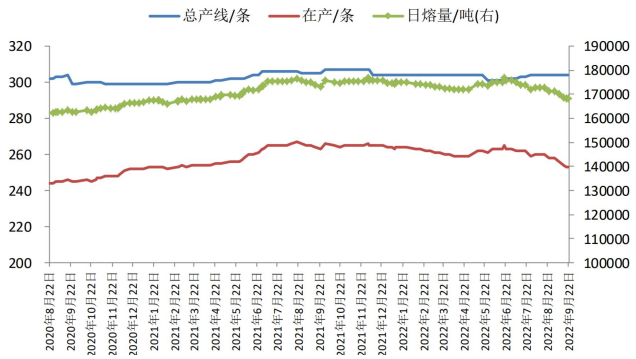
2.1 玻璃供应情况分析

截至 9 月 29 日，华北沙河浮法玻璃 5mm 现货价 1542 元/吨，较上周+28 元/吨。玻璃基差 30 元/吨，较上周+15 元/吨。据隆众资讯，截至 9 月 30 日当周，国内浮法玻璃生产线条数(剔除僵尸产线)在产 248 条，较上周-2。全国浮法玻璃在产日熔量为 16.52 万吨，环比减少 0.42%。9 月 23 日-9 月 29 日全国浮法玻璃熔量 115.49 万吨，环比上周减少 0.64%，同比减少 5.22%。浮法玻璃行业开工率为 82.67%，环比下滑 0.66 个百分点。浮法玻璃行业产能利用率为 83.46%，环比下降 0.36 个百分点。2 条产线陆续放水冷修，另有 1 条前期点火产线开始出玻璃，减量多于增量。

图 4：玻璃开工率

数据来源：wind 大陆期货研究所

图 5：平板玻璃产能

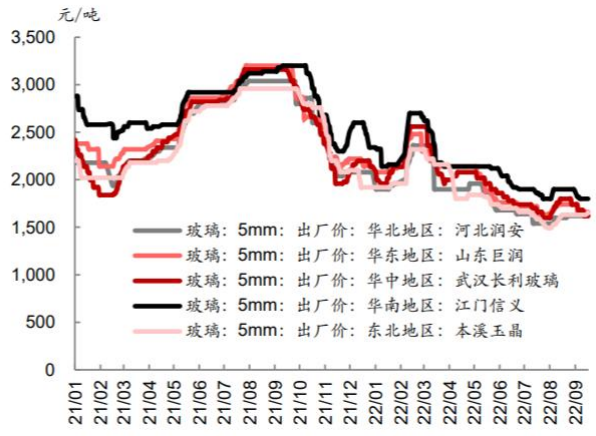


数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 6：平板玻璃产线日熔量

数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 7：样本厂家浮法玻璃出厂价



数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

2.3 玻璃需求情况分析

据隆众资讯统计，截至 9 月 23 日当周，中国 LOW-E 玻璃样本企业开工率为 62.17%，较上周下滑 0.39 个百分点，分析原因为 low-e 市场表现平平，整体无太大波动，个别产线检修所致。据截至 2022 年 9 月末，深加工企业订单天数 16.7 天，较上期增加 0.1 天，环比上涨 0.6%。

图 8：国内 LOW-E 玻璃企业开工率

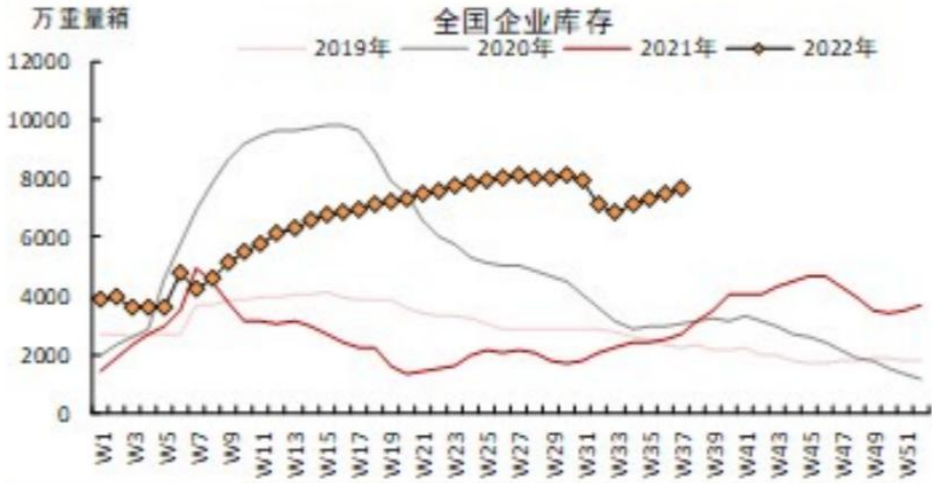
图 9：深加工订单天数

数据来源：卓创 大陆期货研究所

2.4 玻璃库存分析

据隆众资讯统计，截至 9 月 29 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 7047.6 万重箱（折 352.38 万吨），环比-5.04%，同比+102.75%。折库存天数 27.9 天，较上期-1.6 天。就本周各大区产销率来看，华北、华中、华东样本企业平均产销率达到 110%以上，此类地区浮法玻璃实物库存下滑较为明显；西南、西北区域产销虽略显一般，但平均水平高于上期，周内实物库存出现微幅度下滑。

图 10： 全国企业玻璃库存



数据来源：wind 大陆期货研究所

三. 玻璃上游情况

3.1 纯碱方面

本周国内纯碱期货价格震荡收涨， 纯碱市场整体走势大稳小动，企业出货顺畅。国内浮法玻璃市场均价为 1679 元/吨，较 9 月 22 日涨 21 元/吨；周均价 1670 元/吨，环比上涨 0.72%，同比下降 44.41%。沙河市场小板抬价幅度亦是连续上涨，大板成交重心亦缓慢上移。

因前期停车装置恢复，国内纯碱整体开工率提升，按照目前的装置运行及计划，下周纯碱装置开工率整体仍趋于增加。近期轻重同步下降，其中重碱降幅幅度大，个别企业库存明显，多数企业产销平衡。下游需求相对稳定，月底及国庆临近，下游采购备货，需求支撑下局部货源依旧紧张。

图 11：纯碱产量

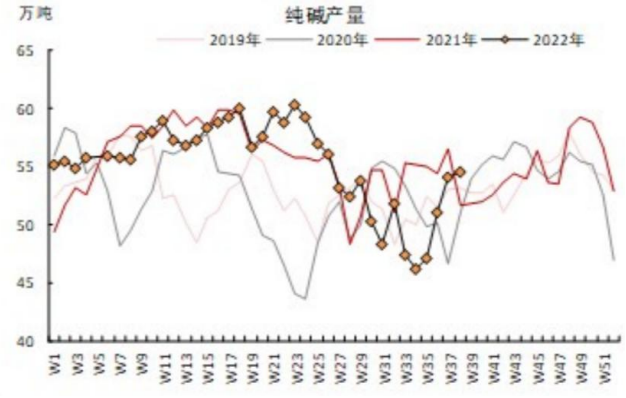
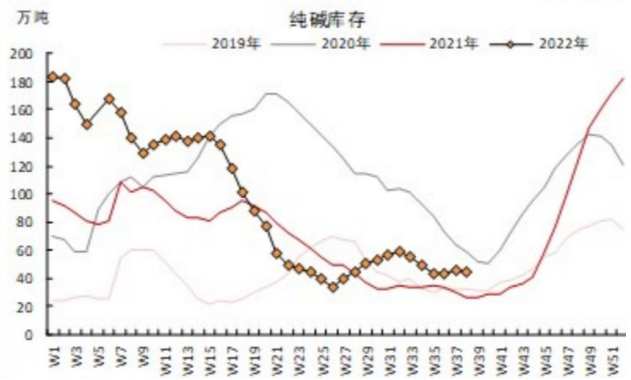


图 12：国内碱厂纯碱库存

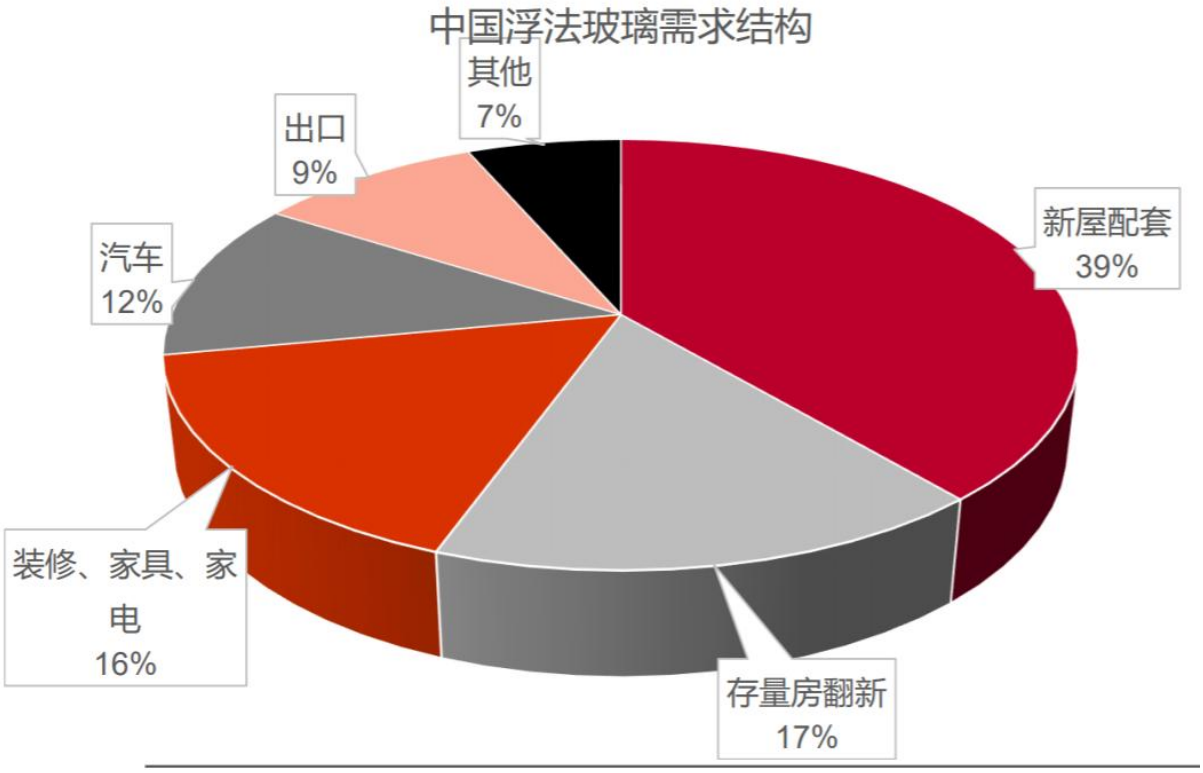


数据来源：卓创 大陆期货研究所

四. 下游需求分析

玻璃需求主要是用在房地产和汽车，房地产的玻璃细分需求，可以认为有新屋配套玻璃需求，存量房翻新用玻璃，已经竣工端装修、家具家电用玻璃；汽车玻璃有前挡玻璃，后挡玻璃，车窗玻璃，工艺是汽车用主要通过中间 PVB 胶片将两个玻璃牢固粘结而成，拥有耐光耐热、耐寒、耐潮湿、机械强度高、透明度强等优势性能。脆性玻璃与弹性 PVB 胶片融合，可以提升汽车挡风玻璃抗冲击性以及安全性；房地产用玻璃有钢化玻璃，LOW-E 玻璃，双层玻璃，三层隔热隔音玻璃，发电 BIPV 玻璃等。

图 13：中国浮法玻璃需求结构



数据来源：Wind 大陆期货研究所

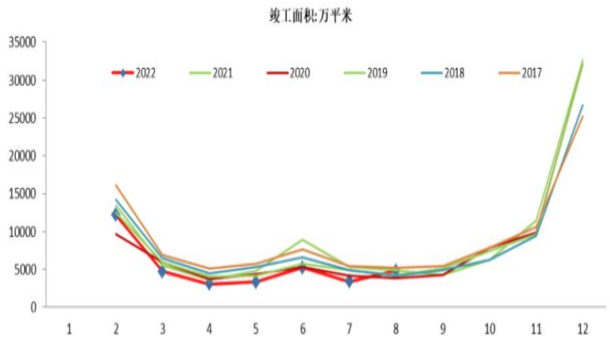
4.1 房地产方面

2022 年上半年，期待中的商品房竣工未能顺利兑现。在半年度时，我们认识到保竣工交付有切实困难，过分乐观不可取；当前保竣工路线清晰要求明确切实可行,在被证伪前(关注国庆节前后)，应适当乐观。8 月竣工面积 4833.38 万平方米，环比增加 42.5%。

图 14：房地产新开工同比

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 15：房地产竣工面积



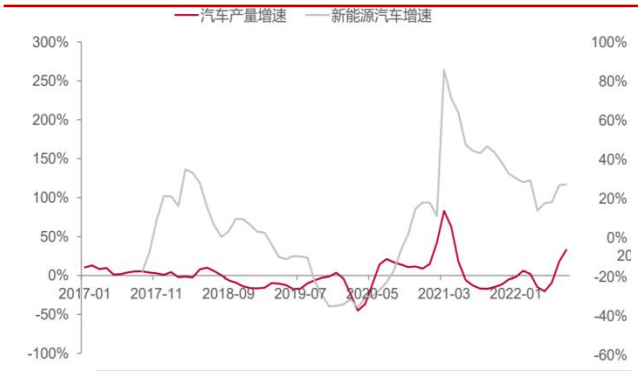
数据来源：Wind 大陆期货研究所

4.2 汽车方面

最近汽车产销恢复较好，从结构看，乘用车特别新能源汽车产销两旺，商用车受制于整个经济形势不好，工地、矿山需求较弱而消费不好工业和信息化部副部长辛国斌表示，新能源汽车目前成为了一个风口行业，吸引了大量技术、资本向这个行业汇笼、集聚，加之一些地方政府也有转型升级方面的愿望，在各方面因素的共同作用下，在部分省市、地方确实存在着盲目投资和重复建设的情况。

补贴退坡：新能源汽车补贴 2018 年应清算补助资金为 40.5 亿元，2019 年为 47.0 亿元，2020 年为 46.0 亿元，2021 年为 222.0 亿元。由于补贴的逐年退坡，核定补助标准也从 2018 年的单车平均 6.99 万元，降低至 2022 年的单车平均 2.08 万。

图 16：汽车产量和新能源汽车增速



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17：乘用车和商用车增速

数据来源：Wind 大陆期货研究所

五 趋势研判

5.1 玻璃展望

玻璃趋势研判

品种	最新价	未来一周评级			未来 3 个月评级
		方向	支撑	阻力	方向
FG2301	1506	震荡	1500	1530	中性偏多

玻璃市场方面，近期有 2 条生产线放水冷修，虽另有 1 条前期点火产线开始出玻璃，但整体减量多于增量，浮法玻璃开工率和日熔量均下降，下周暂无产线有明确的点火或者冷修计划，预计供应端维持平稳。受国庆节前的集中备货需求支撑，本周华北、华中、华东样本企业平均产销率达到110%以上，带动企业库存整体环比下降。但节后市场集中性拿货需求放缓，企业库存或有再度回升可能。而目前下游加工企业新接订单无太大增量，需求端疲弱对价格仍有压制。

7 月以来，受南方梅雨、北方高温等季节性因素影响，加上地产资金链偏紧问题始终未得到有效解决，玻璃终端需求表现不佳。持续累库压力下，原片厂家继续下调出厂价，期价明显承压。8 月初，随着传统备货旺季到来，原片厂家一度提涨现货价格以刺激中下游备货积极性，但由于下游订单跟进情况始终一般，在经历短暂的中下游备货驱动的去库后，原片厂家重回累库态势，期价也再度偏弱运行。

供给：7 月以来，由于持续低利润加上库存压力高企，部分厂家开始出现放水冷修或热修降负的情况，在产日熔量呈下滑态势。进入 9 月份，虽然已经临近旺季，但放水冷修的产线仍比较多，且之前有计划点火的产线点火时间推迟。若今年国庆节后旺季需求启动状况还是不佳，四季度或有更多浮法玻璃产线选择放水冷修。

需求：在交房刚性周期以及民生维护保交付的支撑下，今年以来房屋施工面积增速的下滑幅度要小于新开工，且两者增速差呈逐月扩大态势。目前地产后端环节仍有部分需求兑现空间，只是由于地产资金偏紧原因导从下游深加工企业的订单情况看，下半年以来钢化和中空玻璃的产销状况依然不佳，而夹层玻璃

自 4 月以来的产量增速明显走高，产销表现相对较好。究其原因，主要是随着环保和装修要求提高，目前双层和三层玻璃得到广泛应用，从而提升了对夹层玻璃的市场需求。但整体来看，下半年以来，房企资金偏紧现象仍未得到有效缓解，下游深加工企业的接单能力继续受到压制，期间又叠加了疫情扰动因素，下游订单不足局面持续存在。致实际交付被延后，需求迟迟未能有效释放。

下半年以来，国内地产政策继续密集发力。然而，由于政策利好反应到地产基本面修复需要时间，并且当前市场各参与主体信心缺失，重塑信心也需要时间，地产基本面修复进度比较缓慢。虽然已经临近旺季，但目前终端需求尚未出现明显改观。目前政府保交付态度比较坚决，后续政策端仍将持续利好地产后端需求。目前地产后端环节也仍有部分需求兑现空间，只是由于资金偏紧原因导致实际交付被延后。只有在房企资金环境改善后，届时加上交房刚性约束和民生维护保交付的推动，该部分积压的施竣工需求才有望得到有效释放。

库存：往年玻璃厂家最迟在 4 月下旬会出现库存拐点，但今年厂家库存拐点迟迟未出现。除国内疫情影响外，资金偏紧问题始终未得到解决。虽然期间生产厂家不断下调现货价格，但整体出货仍不理想。8 月中上旬，随着传统旺季备货期来临，在厂家涨价刺激下，中下游提货积极性较高，厂家库存有所去化。8 月中下旬以来，由于终端订单情况不佳，中下游继续备货的积极性不高，以消耗原有库存为主，厂家再度回归累库态势。而出于对后市需求的不确定性，现阶段多数原片厂家还是以降库存为首要任务。整体来看，供给缩量叠加部分厂家以价换量，短期厂家原片库存增速预计不快。

综上， 现阶段玻璃仍处于艰难寻底过程中。目前政府保交付态度比较坚决，政策端持续利好地产后端需求。若后续房企资金环境能够有所改善，加上交房刚性约束和民生维护保交付的推动，前期积压的施竣工需求释放或将带动今年四季度旺季浮法玻璃需求端出现一定修复。值得注意的是，由于政策传导和市场信心的恢复需要时间，地产基本面即便修复，预计修复进程也会比较缓慢，加上当前浮法玻璃在产日熔量仍处往年同期高位，年内厂家库存预计难有大幅去化。因此，即便后续地产资金环境有所改善，对年内玻璃期价的反弹空间也不宜过分乐观。整体来看，目前建议投资者观望国庆节后旺季需求启动情况。在后续旺季地产资金环境有所改善的前提下，玻璃主力合约反弹上限预计在 1800 元/吨左右。

5.2 纯碱展望

纯碱趋势研判

品种	最新价	未来一周评级			未来 3 个月评级
		方向	支撑	阻力	方向
SA2301	2537	震荡运行	2400	2430	中性偏多

纯碱 01 合约在 2200-2450 元/吨区间震荡两个月之久，下行压力表现在纯碱现货价格高位坚挺，碱厂库存低位且下游原料库存普遍偏低有补库预期，光伏仍有较多的投产计划。上行压力在于纯碱开工率逐步提升，浮法玻璃冷修增加，以及年底新增产能投产。从供需上来看，纯碱产量最低的时期已过，基本面将逐步从强现实走向弱预期，期价下行的可能性似乎更大，但当纯碱库存大幅去化时，过度悲观的预期被强现实修复，纯碱反而突破震荡区间上方阻力。

前期，盘面主要交易纯碱的弱预期逻辑，即检修高峰期时碱厂没有去库，等后续产量逐步恢复，浮法玻璃产线又有加速冷修迹象，纯碱四季度供需将趋向宽松，现货有降价预期。而从历史数据也可以看到，四季度初一般都是碱厂库存由降转增的拐点，随后便开始将近 2 个月的累库周期，且累库幅度较大。所以当国庆节前的下游集中补库使得碱厂库存出现超预期大幅去化时，市场情绪有所转变，叠加 8 月份纯碱出口数据维持高位，浮法玻璃产销连续两周好转，大宗商品市场的悲观情绪在美联储 9 月的加息落地后也有一定的修复，另外，近期原材料煤炭价格大幅上涨，成本上涨对煤化工品种价格上行也有一定推动，随着一系列利好因素的出现，纯碱从震荡区间底部开始反弹，一路突破上方阻力，开始修复贴水。

目前纯碱整体库存处于低位水平。从 7 月份到 9 月底是今年纯碱装置检修的高峰期，受此影响，纯碱整体开工率和产量出现了大幅下滑。从需求来看，浮法玻璃的日熔量从 7 月初的 17.02 万吨降到 16.52 万吨，但光伏玻璃的日熔量从 6 万吨增加到了 6.765 万吨，纯碱整体需求是不减反增的。但供减需增的基本面并没有让纯碱的盘面价格上行，除了房地产和宏观悲观预期的拖累，还有就是碱厂库存并没有减少，反而碱厂库存从 7 月初的 34.22 万吨上涨至 46.2 万吨，本周大幅降库后才回落至 34.21 万吨。

纯碱在近三个月里一直处于供给减量，需求稳中有增的状况，而碱厂库存不减反增，意味着碱厂外的库存在这段时间里得到了充分消化。这里面一方面有交割库和贸易商的社会库存，从 7 月初到 8 月份，碱厂的阶段性累库就是期现商集中出货导致的，交割库库存从 44 万吨降到了不到 20 万吨。另一方面就是玻璃厂的原料储备库存，由于房地产需求持续低迷，市场信心受到打击，玻璃厂

有意减少原料纯碱的储备天数，从平均 32 多天的储备量降到了 25 天左右。可以说现阶段不仅碱厂的库存处于低位水平，纯碱的整体库存量，包括社会库存、下游原料库存都是历史低位水平。

纯碱装置检修的高峰期已过，进入四季度后，在高利润的提振下，纯碱开工率及产量将逐步恢复到二季度的高位水平，周产量在 55-60 万吨左右，重质碱产量在 30-34 万吨附近。从需求端来看，则有较大的不确定性。一方面是浮法玻璃的冷修情况，在持续亏损下，三季度我们明显看到浮法玻璃产线加快了冷修进程，部分窑龄较短的产线也进行了冷修，若房地产需求迟迟不见起色，“金九银十”过后，进入玻璃淡季，产线冷修还会增加。另一方面是光伏产线的投产情况，理论上四季度光伏投产计划是比较多的，信义、福莱特、南玻等企业都有投产计划，但近期光伏玻璃也是面临一个过剩问题，增加了四季度延迟点火的概率。以目前浮法 16.59 万吨和光伏 6.48 万吨的日熔量来计算，重质碱需求量为 32.3 万吨。因此四季度浮法冷修和光伏点火的情况将决定碱厂的库存变化。

从目前房地产情况来看，浮法玻璃“金九”旺季已经证伪，下游深加工的订单维持在 15-18 天左右，远低于往年同时期的订单量，终端需求没有看到明显改善，这也使得市场对四季度浮法玻璃加快冷修的预期一直很强。但政府对房地产的政策调控也一直在进行，不管是资金方面还是信贷政策等。虽然长期来看，房地产整体需求呈下行态势，但“保交楼”对今年玻璃需求仍有一定的支撑。

10 月份，我们或许很难看到碱厂库存有大幅度的累库现象，首先是供给端，开工率恢复到高位水平需要时间，短期还有装置在陆续检修中。需求端，至少 10 月份浮法产线不会出现大规模的集中冷修，需求减量有限。而本身碱厂库存处于低位，社会库存以及玻璃厂的原料储备都不多。因此，我们预计 10 月份碱厂库存将保持低位水平或小幅度累库。

综上，纯碱 01 合约长期交易四季度供需趋于宽松的弱预期，浮法玻璃需求不被看好，冷修继续增加，开工率回升导致供给增多，碱厂进入累库周期，所以 01 合约长时间深度贴水，维持低位震荡。当市场对于利空有了充足的反映时，一旦出现预期外的利多或利空不及预期，市场情绪便开始出现转变，所以当节前下游补库导致碱厂超预期去库，玻璃产销持续向好，01 合约开始反弹。

目前纯碱整体库存处于低位，开工率短期很难有大幅度的提升，而在“银十”背景下，浮法产线 10 月份大规模冷修概率也不大，碱厂库存将维持低位水平或小幅累库，市场对于四季度碱厂累库已经有了充分的消化，只要不出现短期大幅度的累库现象，则市场反应更倾向于利好。综合来看，纯碱的基本面并没有开始转弱，反而表现出较强的支撑，基于此，我们认为纯碱 10 月份期价大概率维持偏强运行。

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS 微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。