



金融投资专业理财

供需偏紧预期影响 价格或呈震荡偏强

摘要

五月份，郑州纯碱及其下游玻璃期货价格开启了一波强势的上涨行情，期价均创上市以来的新高。除了全球货币超发带来的流动性充裕推升大宗商品价格，玻璃还因自身供应新增受限而需求增长导致库存呈现加速下滑，而纯碱则受益于浮法玻璃、光伏玻璃对重碱需求增加。为了抑制大宗商品价格过快上涨，5月19日国务院常务会议部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行，强调要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。更重要的是，依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。市场恐慌情绪蔓延，玻璃及纯碱价格大幅回调。至下旬，随着宏观悲观情绪的逐步消退，在自身基本面支撑下，期价得以止跌并略有反弹。

展望后市，从纯碱市场看，今年纯碱新增产能项目有限，随着夏季检修的到来，纯碱装置开工负荷有望下降，而在浮法和光伏玻璃对重碱的远期需求预期下，重碱下游仍囤货积极，库存预计延续下降。需求方面，浮法玻璃高利润刺激玻璃生产企业加快生产、同时推迟冷修生产线或缩短冷修时间，6月份仍有多条浮法线有点火及复产计划，浮法玻璃产能趋于上升提振重碱需求；碳达峰碳中和目标既定，市场看好光伏产业及光伏玻璃的需求前景力度不减，光伏产业链博弈明朗，投产预期逐步兑现，部分生产线投产计划提前，对重碱需求存在确定性增加预期。供需格局继续得到改善，中线仍维持偏多思路。

玻璃市场方面，虽然较高的利润带来了产量的增加，但考虑到玻璃产线无法新增，只能通过产能置换，近期产能虽有进一步增加趋势，但尚在可控范围，且北方受制于环保压力，产线恢复难度较大，未来玻璃供应端压力不大。而需求端放量，下游补库进度有所加快，2021年地产竣工交付压力将进一步增加，加上国家房地产政策“3条红线”倒逼房地产加快竣工和销售回款速度，年内地产需求对玻璃仍有较大推动，原片需求增速预计高于供应增速。目前国内玻璃企业库存处于历史低位，部分地区库存极为有限，供需紧平衡格局未变。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、纯碱及其下游玻璃市场行情回顾	2
二、基本面因素分析	3
1、纯碱产能产量及开工情况分析	3
3.1 重质碱需求分析	4
3.1.1 玻璃产能和产量	4
3.1.2 玻璃库存分析	6
3.1.3 玻璃需求面分析	7
4.2 轻质碱需求分析	9
三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望	9
免责声明	10

一、纯碱及其下游玻璃市场行情回顾

五月份，郑州纯碱及其下游玻璃期货价格开启了一波强势的上涨行情，期价均创上市以来的新高。除了全球货币超发带来的流动性充裕推升大宗商品价格，玻璃还因自身供应新增受限而需求增长导致库存呈现加速下滑，而纯碱则受益于浮法玻璃、光伏玻璃对重碱需求增加。为了抑制大宗商品价格过快上涨，5月19日国务院常务会议部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行，强调要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。更重要的是，依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。市场恐慌情绪蔓延，玻璃及纯碱价格大幅回调。至下旬，随着宏观悲观情绪的逐步消退，在自身基本面支撑下，期价得以止跌并略有反弹。



来源：博易大师

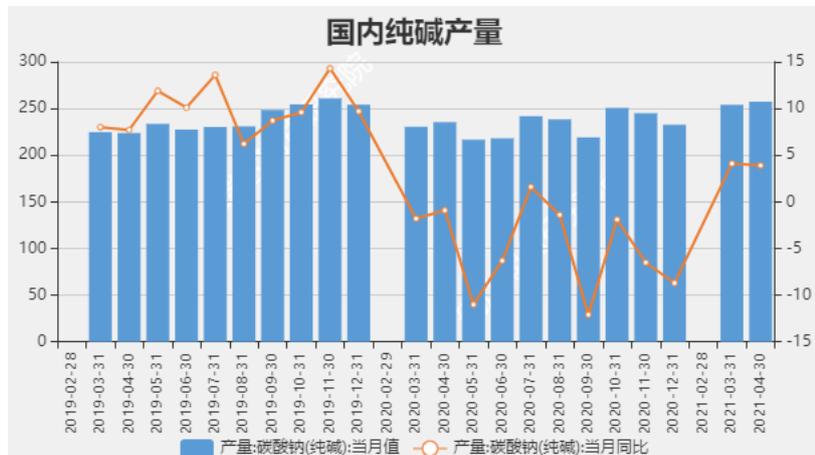


来源：博易大师

二、基本面因素分析

1、纯碱产能产量及开工情况分析

从纯碱的供需格局看，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，加上“碳达峰”、“碳中和”已经成为国家承诺和国家战略，因此环保治理、能耗管控将成为未来纯碱限制产能增长的重要手段。今年以来，随着纯碱价格的持续上行，纯碱厂家盈利情况好转，特别是联碱厂家利润空间不断扩大，开工率也跟随大幅提升，加上企业待发订单支撑，减量、检修纯碱厂家不多，个别企业检修计划推迟，整体开工负荷基本在8成以上。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从产量来看，根据国家统计局数据显示，2021年4月份国内纯碱产量257万吨，同比增加9.3%。不过，随着夏季的到来，出于安全生产的考虑，企业陆续推出检修计划。据隆众资讯统计，截止5月27日当周，纯碱整体开工率80.49%，周环比下调0.74%。12家百万吨企业整体开工率83.00%，周环比下调2.82%。虽然目前整体开工水平仍高于去年同期，但检修季到来，纯碱产量上升空间或较为有限。



数据来源: 隆众资讯

值得注意的是，二季度以来，受到全球经济复苏带来的需求增加、碳中和、碳达峰战略目标带来的限产、安全及环保检查、以及地缘因素导致的进口减少，动力煤价格大幅拉升，虽然近期期货价格出现了回调，但现货价格依然居高。国内纯碱生产工艺中，产能占比最大的为联碱法，占据接近一半的产能；其次是氨碱法，占比也达到 45.2%。联碱法生产工艺的主要原料是煤炭和原盐，氨碱法生产工艺的主要原料是煤炭、原盐、石灰石和焦炭。考虑到夏季用电高峰到来，而供应端紧张尚未得到缓解，动力煤供需紧平衡态势下，给纯碱带来的成本支撑预计仍将延续。

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止 5 月 27 日当周，国内纯碱厂家总库存 79.76 万吨，周环比减少 6.59 万吨，降幅 7.63%。其中，轻质纯碱 41.8 万吨，周环比减少 0.27 万吨；重质纯碱 37.96 万吨，周环比减少 6.32 万吨。纯碱厂家重碱出货较为顺畅，库存呈下降态势。目前国内纯碱厂家总库存虽仍高于 2019 年同期水平，但远远低于 2020 年同期。目前下游需求表现稳定，仍表现轻弱重强，浮法玻璃厂家纯碱库存维持在 48 天左右，跟上月底基本持平，依旧需求维持正常采购。贸易商出货一般，部分区域出货顺畅，受市场情绪带动，寻货积极性提升。在光伏玻璃投产对重碱的远期需求预期下，重碱下游仍囤货积极。



数据来源：隆众资讯

3、纯碱下游需求分析

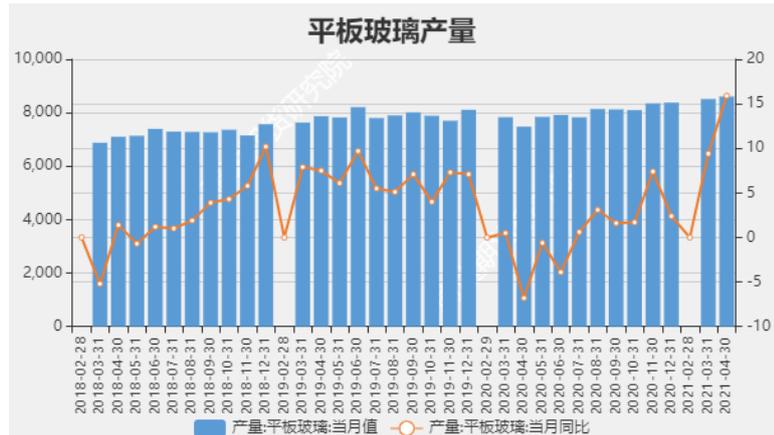
近年来，纯碱下游需求整体趋稳，但部分行业需求存在变化。重碱主要用于生产平板玻璃；轻碱主要用于日用玻璃行业、洗涤剂和食品行业等。隆众资讯数据监测，2021 年一季度纯碱消费量 705 万吨，同比 2020 年一季度增加 52 万吨。

3.1 重质碱需求分析

3.1.1 玻璃产能和产量

从重碱下游浮法玻璃行业看，国家统计局数据显示，今年 4 月份国内平板玻璃产量

8605 万重箱，同比增加 15.90%；1-4 月份平板玻璃累积产量 33404 万重箱，同比增加 10.5%。受益于较高的生产利润，今年国内产线复产增加带来产量的提升。据隆众资讯统计，截止 5 月 26 日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 291 条，其中在产 255 条，冷修停产 36 条，浮法产业企业开工率为 87.69%，产能利用率为 88.17%。截止 5 月 21 日，国内浮法玻璃在产日熔量回升至 16.27 万吨，同比去年增加 7.85%；白玻在产日熔量回升至 15.36 万吨，同比去年增加 8.51%。



来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

由于 2008-2011 年处于产能投放的高峰期，按照 8-10 年的冷修周期，2021 年仍处于冷修的高峰期。但从浮法玻璃生产利润来看，据隆众资讯监测，截至 5 月 27 日，以煤制气为例，浮法玻璃价格为 2480 元/吨，利润 1204 元/吨左右；以天然气为例，浮法玻璃价格 2800 元/吨，利润 1160 元/吨；以石油焦为例，浮法玻璃价格 2790 元/吨，利润 1551 元/吨。利润进一步扩大，仍足以刺激玻璃生产企业加快生产、同时推迟冷修生产线或缩短冷修时间。



数据来源：隆众资讯

统计数据显示，2021年以来，国内浮法玻璃点火了6条生产线，冷修了4条生产线，净增加产能1700吨。据隆众数据统计，5月至6月预计有8条浮法线计划点火，日熔量共计5000吨；而下半年计划点火的线不多，大部分今年点火线都集中在上半年。5月份华东及华南区域共有2-3条浮法线存点火计划，华东、西南地区有3条光伏产线有点火计划，相比之下北方新增点火线计划较少，加上受环保影响较明显，整体新增供应压力小。据悉沙河长城1200吨生产线因为环保问题，进一步推迟点火。考虑到玻璃产线无法新增，只能通过产能置换，因此产能虽有进一步增加趋势，但尚在可控范围，供应压力不大，而重碱需求量存在确定性的增加。

另外，去年年底，中央经济工作会议把“做好碳达峰、碳中和工作”定为2021年八大工作重点之一。光伏发电属于环保可再生资源，在碳中和、碳达峰背景下，市场发展潜力巨大，加上国家工信部在《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》中明确表示光伏延压玻璃可不制定产能置换方案，光伏玻璃迎来扩产潮，2021年新增产能项目集中，这也成为拉动纯碱行业景气度回升的关键因素。

据业内不完全统计，2021年全国有望新增光伏产能15700吨/日，但主要集中于2021年下半年投产，对重碱用量将明显增加。下游组件招标逐渐明朗，光伏产业链博弈明朗，组件开工有望回升，光伏投产预计影响有限，有望按计划投产。截至5月13日，全国光伏玻璃在产生产线共计204条，日熔量35190吨，同比增加10730吨。预计到2021年底光伏产能可达到57310吨，同比2020年增加94%。光伏玻璃的投产预期提振了重碱的需求，进而将改变纯碱市场中长期供需格局。

3.1.2 玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止5月27日当周，全国玻璃样本企业总库存1405.70万重箱，环比上涨7.17%，同比下降78.76%（同样口径下，样本企业库存环比上涨

10.67%，同比下降 81.03%)，库存天数 6.9 天。本周企业库位虽出现环比回升，但整体库存水平仍处于历史低位，部分市场原片供应依旧偏紧。由于深加工企业订单稳定，下游前期库存消耗还是比较明显的，在玻璃价格回落的背景下，不少企业开始出现新一轮补库需求。



数据来源：隆众资讯

3.1.3 玻璃需求面分析

需求方面，数据显示，4月份钢化玻璃产量 5184.2 万平方米，同比增加 12.1%；1-4月份钢化玻璃累计产量 19198.5 万平方米，同比增加 26.1%。4月份夹层玻璃产量 1091.3 万平方米，同比增加 23.6%；1-4月份夹层玻璃累计产量 4062.1 万平方米，同比增加 28.9%。4月份中空玻璃产量 1262.5 万平方米，同比增加 8.1%；1-4月份中空玻璃累计产量 4591.2 万平方米，同比增加 23.5%。下游需求放量，浮法原片企业处于库存低位的前提下，下游改变了此前的观望态度，补库进度有所加快。据悉，目前从沙河、华南及山东、华东等地区开始逐步施行加工产品销售价格与原片价格联动的合同，如果原片价格上涨，会针对其下游提价，锁定加工成本，原片价格向下游传导性走好。

由于 7 成以上的玻璃应用于房地产的后端，对玻璃的需求体现在房地产项目的竣工阶段。房地产项目从开工到竣工，施工周期约为 24 个月左右，从近年来的房屋开工面积数据走势来看，2018-2019 年 10 月份的新开工面积全部为正增长，且有三分之一的月份增长率超过 20%，最大值接近 30%。按照正常进度，这些新开工项目将在 2020-2022 年竣工。但 2020 年年初疫情的爆发使得下游需求进入停滞，之后虽然在复工复产推进下，房地产市场逐步复苏，但仍有不少 2020 年交付的项目被迫延后，2021 年交付压力将进一步增加。

国家统计局数据显示，2021 年 1-4 月份房屋新开工面积 53904.55 万平方米，同比增加 12.8%；1-4 月份房屋竣工面积 22735.52 万平方米，同比增加 17.9%。目前作为玻璃重要下游的房地产行业正处于竣工周期，而国家房地产政策“3 条红线”倒逼房地产加快竣

工和销售回款速度，施工回补周期开启，原有的竣工周期加强。加上老旧小区改造，以及玻璃幕墙、落地窗、双层 LOW-E、中空、夹层等加工玻璃的普及，都将推升玻璃需求增量，预期年内地产需求对玻璃仍有较大推动。

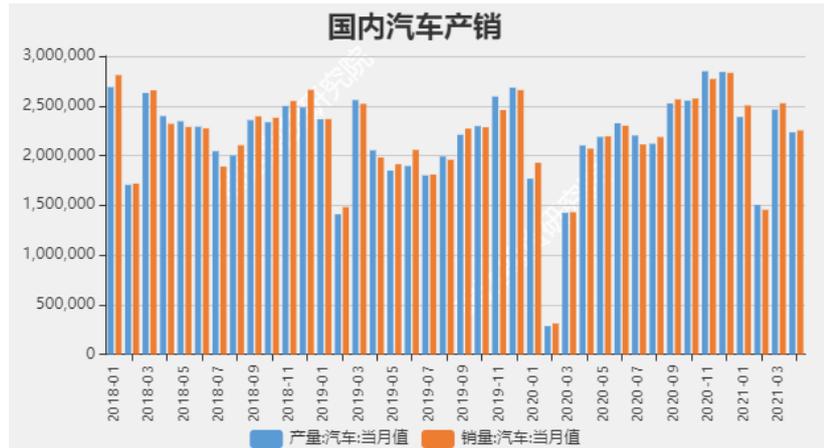


数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究

作为玻璃行业另一个重要的下游汽车行业，国务院常务会议提出要坚定实施扩大内需的战略方针，要求进一步促进大宗消费及重点消费，依托以“双循环”配合“内循环”的新发展格局。在国务院及商务部的政策支持下，汽车消费仍然是当下扩大内需战略的重中之重。从国内汽车产销情况来看，2021年4月，国内汽车产销分别达到223.4万辆和225.1万辆，产量环比下降9.25%，销量环比下降10.84%。考虑到2020年疫情因素，因此与2019年同期相比，产量同比增加8.88%，销量同比增加13.7%。国家层面和地方层面陆续出台政策，刺激了汽车消费，直接利好玻璃需求。



数据来源: wind 瑞达期货研究

4.2 轻质碱需求分析

轻碱下游需求变动不大,随着疫情影响减弱、全球经济复苏,轻碱主要下游产品运行情况明显好于去年同期水平,对纯碱用量出现一定增加。目前玻璃瓶出口订单较为充足,对轻碱用量高于去年同期水平,目前仍是玻璃瓶的销售淡季,需求预期依然较好。另外,目前疫情防御持续中,预计洗涤行业产量有望继续增加;泡花碱、味精、小苏打产能也有望进一步扩张。不过部分无机盐产品盈利情况一般,近几年无机盐产品对纯碱的消费相对稳定。整体来看,纯碱下游需求量基本趋向稳定,整体用量大致平稳。但在全球经济复苏预期下,2021年轻碱需求有望好于2020年。

三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

从纯碱市场看,今年纯碱新增产能项目有限,随着夏季检修的到来,纯碱装置开工负荷有望下降,而在浮法和光伏玻璃对重碱的远期需求预期下,重碱下游仍囤货积极,库存预计延续下降。需求方面,浮法玻璃高利润刺激玻璃生产企业加快生产、同时推迟冷修生产线或缩短冷修时间,6月份仍有多条浮法线有点火及复产计划,浮法玻璃产能趋于上升提振重碱需求;碳达峰碳中和目标既定,市场看好光伏产业及光伏玻璃的需求前景力度不减,光伏产业链博弈明朗,投产预期逐步兑现,部分生产线投产计划提前,对重碱需求存在确定性增加预期。供需格局继续得到改善,中线仍维持偏多思路。

玻璃市场方面,虽然较高的利润带来了产量的增加,但考虑到玻璃产线无法新增,只能通过产能置换,近期产能虽有进一步增加趋势,但尚在可控范围,且北方受制于环保压力,产线恢复难度较大,未来玻璃供应端压力不大。而需求端放量,下游补库进度有所加快,2021年地产竣工交付压力将进一步增加,加上国家房地产政策“3条红线”倒逼房地产加快竣工和销售回款速度,年内地产需求对玻璃仍有较大推动,原片需求增速预计高于

供应增速。目前国内玻璃企业库存处于历史低位，部分地区库存极为有限，供需紧平衡格局未变。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。