



金融投资专业理财

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



终端需求依然偏弱 趋势反弹仍需等待

摘要

7月份，郑州纯碱及玻璃期货价格整体均呈下探回升运行态势。全球经济高通胀、流动性收缩，美联储加大加息力度，全球经济下行压力下，大宗商品黑色、能化板块产品普遍回调。纯碱和玻璃主要下游与房地产行业关联性强，在宏观预期转弱背景下，盘面价格快速下滑。此外，由于下游需求不振，浮法玻璃行业面临高产能、高库存的问题，行业普遍亏损。而光伏玻璃厂家微利，轻碱主要下游产品盈利情况欠佳，终端用户对高价纯碱抵触情绪明显，纯碱企业库存攀升，从而对价格形成压力。至下旬，随着市场情绪好转，在地产政策刺激下，纯碱、玻璃期价均有所反弹。

展望后市，从纯碱市场看，8月份国内纯碱装置检修企业依旧较多，检修时间和时长不同，预计整体开工依旧处于较低水平。库存方面，由于上下游利润分配不均，就导致终端需求对高价纯碱的抵触情绪增强，采购意愿降低。虽然目前中间商及下游原料纯碱库存不高，但维持刚需为主，考虑到8月份碱厂检修相对集中，预计纯碱企业库存波动不大。需求方面，国内浮法玻璃在产日熔量维持在高位，光伏玻璃仍有新投产能预期，刚性需求对价格仍有支撑。不过，国际能源价格的飞涨，直接推高了海外纯碱的生产成本，国内纯碱出口量维持同比增加态势。预计8月份纯碱期价有望反弹，但纯碱主要下游产品盈利情况不佳，对原料涨价传导不畅，预计将影响到纯碱期价反弹高度。

从玻璃市场看，由于浮法玻璃生产工艺上的要求，产线点火运作后，自然处于较高的产能利用率状态，可调整空间及幅度均较低。目前日熔量虽有下降但维持在高位，叠加前期点火的产线有出玻璃预期，以及前期降低负荷的产线恢复正常，玻璃供应预计仍处于高位。虽然目前浮法玻璃生产利润减少至亏损状态，但考虑到装置的冷修成本大，只有利润长时间处于亏损阶段，产能才会出现大面积萎缩。而玻璃行业在经历的前期2年以上的超高利润后，行业中企业资金储备情况普遍良好，即使生产有所亏损，也大多能坚持。即将进入传统旺季，企业对于需求复苏的预期比较足，因此在没有发生巨幅亏损的情况下，难以出现集中的主动冷修。需求方面，尽管国内已经密集释放了托底地产的各项举措，但是从终端销售数据的反馈来看，目前仍未出现明确的企稳信号，当下房地产市场受到自身债务风险的压制以及宏观端汇率风险和输入性通胀风险压制。如果地产端现金流无法改善，那么地产全链条想要彻底回升依旧面临较大的难度，不过在“稳地价、稳房价、稳预期”的背景下也难有持续趋势下滑。当下玻璃处于高库存的格局，行业消化库存或仍需要一定时间，但最坏的时期或已过去，预计8月份玻璃期价上下空间均有限，整体或呈低位区间震荡运行态势。

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	2
1、纯碱产能产量及开工情况分析	2
2、纯碱库存分析	4
3、纯碱下游需求分析	5
3.1 重质碱需求分析——浮法玻璃	5
3.1.1 浮法玻璃产能和产量	5
3.1.2 浮法玻璃库存分析	6
3.1.3 浮法玻璃需求面分析	7
3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃	8
3.3 轻质碱需求分析	8
3.4 纯碱出口需求	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

7 月份，郑州纯碱及玻璃期货价格整体均呈下探回升运行态势。全球经济高通胀、流动性收缩，美联储加大加息力度，全球经济下行压力下，大宗商品黑色、能化板块产品普遍回调。纯碱和玻璃主要下游与房地产行业关联性强，在宏观预期转弱背景下，盘面价格快速下滑。此外，由于下游需求不振，浮法玻璃行业面临高产能、高库存的问题，行业普遍亏损。而光伏玻璃厂家微利，轻碱主要下游产品盈利情况欠佳，终端用户对高价纯碱抵触情绪明显，纯碱企业库存攀升，从而对价格形成压力。至下旬，随着市场情绪好转，在地产政策刺激下，纯碱、玻璃期价均有所反弹。



来源：博易大师



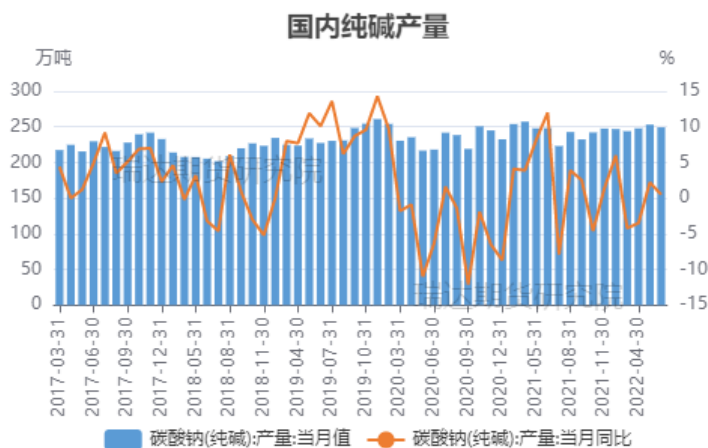
来源：博易大师

二、基本面因素分析

1、纯碱产能产量及开工情况分析

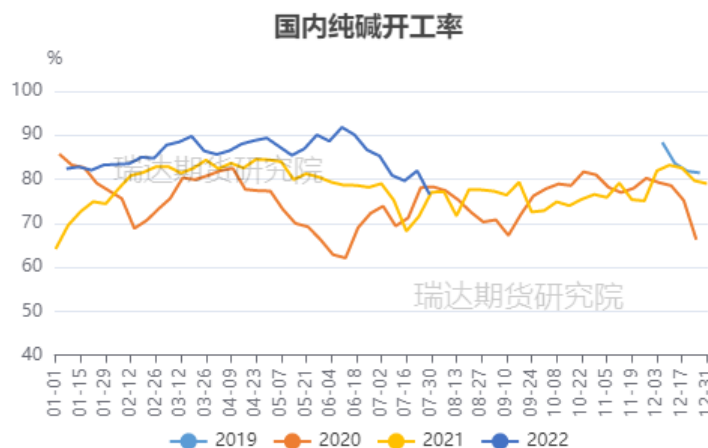
从纯碱产能看，去年四季度连云港碱业 130 万吨纯碱装置已经退出市场，金山化工 60 万吨和江苏德邦 60 万吨的产能均要到今年年底才能投放，远兴能源 780 万吨天然碱法

产能虽然已经于 3 月 23 号正式开工，但预计 2023 年 5 月份才投产 200 万吨。今年新增产能项目有限，纯碱总产能存在缩减预期。截至目前国内纯碱产能在 3193 万吨，较去年底减少 100 万吨。根据国家统计局数据，2022 年 6 月份国内纯碱产量在 249.3 万吨，同比增加 0.5%。虽然 2021 年底连云港产能的退出使得纯碱产能存在减量，但实际上 2022 年纯碱产量下降并不明显，主要因纯碱企业高利润促使去年底没有满产的碱厂纷纷提产。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

利润方面，据隆众资讯测算，截至 7 月 28 日，联碱法（双吨）理论利润 1832 元/吨，环比上周下降 3.78%；氨碱法理论利润 1067 元/吨，环比上周下降 8.57%。今年以来国内纯碱厂家整体盈利情况较好，7 月份在纯碱、氯化铵价格走弱的情况下，联碱厂家利润空间萎缩，但整体依然可观。氯化铵是重要肥料，前期氯化铵成交气氛火热，货源偏紧下价格持续上涨，从而使得联碱厂家盈利情况好于氨碱厂家。由于当前联碱法利润过高，且包含氯化铵盈利部分，因此国内纯碱成本主要参考氨碱法成本较为客观。据业内测算，当前国内氨碱企业成本大约 2200-2300 元/吨左右，纯碱价格如果跌至 2400 元/吨附近可能引起氨碱企业大面积检修。



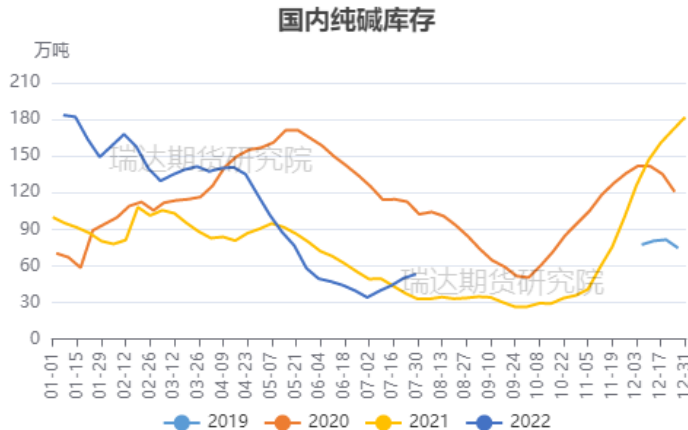
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从开工率看，据隆众资讯统计，截止 7 月 29 日当周，国内纯碱整体开工率 76.53%，

环比上月下降 10.13%，同比去年下降 0.51%。今年国内纯碱开工率整体高于往年同期，7 月份随着夏季高温天气的到来，不少纯碱企业为了对厂内设备进行维护保养，制定了停车检修的计划并如期停车进入检修状态。还有少数前期停车的企业到目前为止尚未恢复正常生产，以及部分企业的纯碱装置因故障或其他原因导致负荷下降。据悉 7 月下旬至 8 月份纯碱计划检修装置较为集中，预计涉及检修损失量在 25-26 万吨。据隆众监测，8 月份国内纯碱装置检修企业依旧较多，检修时间和时长不同，8 月整体开工预期在 81-83%左右，个别时间段或更低。月初仍有企业加入检修，预计整体开工依旧处于较低水平。

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止 7 月 29 日当周，国内纯碱库存 53.23 万吨，较上月同期增加 34%，较去年同期增加 61%。由于原料价格上涨，浮法玻璃生产企业的成本支出加大，而下游深加工行业的需求表现平淡，对玻璃的需求未有明显改善，玻璃厂普遍面临着亏损运营的压力，对纯碱的采购也显得格外谨慎。光伏玻璃利润微薄，部分点火产线延迟，重碱下游需求兑现不及预期，另外轻碱下游成本压力明显。而纯碱现货价格偏高，上下游利润分配不均，就导致终端需求对高价纯碱的抵触情绪增强，采购意愿降低。据悉，今年上半年浮法玻璃企业原料纯碱库存天数低于 2021 年，平均库存天数在 31.1 天，同比减少 13.7 天。随着企业前期订单的逐步交付完成，在新订单较少的情况下，7 月开始国内纯碱企业总库存结束了连续数周保持的下降趋势，从月初的 39 万吨左右增加到了目前的 53 万吨左右。目前来看，中间商及下游原料纯碱库存不高，但多放缓采购进度，维持刚需为主，不过 8 月份碱厂检修相对集中，预计纯碱企业库存波动不大。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

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。

3.1 重质碱需求分析——浮法玻璃

3.1.1 浮法玻璃产能和产量

产量方面，隆众数据显示，2022年6月，国内平板玻璃产量8729.51万重箱，同比下降0.1%，产量仍处于近几年的高峰。2021年以来浮法玻璃的产能利用率和开工率维持高位，截至7月28日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计300条(5937万吨/年)，其中在产258条，冷修停产42条，浮法产业企业开工率为86.00%，产能利用率为85.24%，整体产能依然处于高位。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

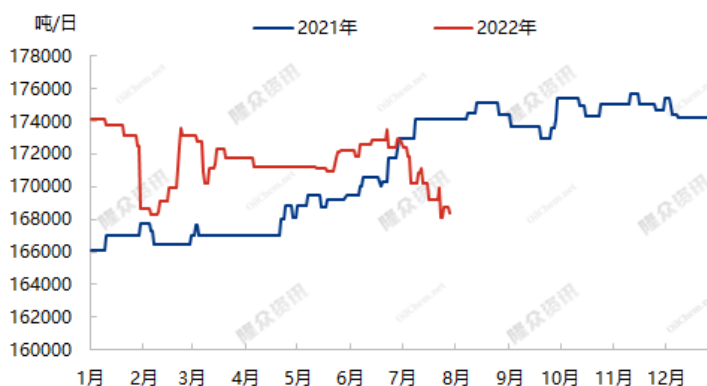


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

日熔量方面，据隆众资讯统计，截至7月28日，全国浮法玻璃在产日熔量为16.84万吨，环比减少0.47%。据悉7月下旬放水3条产线，同时前期点火的一条产线开始出玻璃，但减量明显多于增量，因此日熔量有所下滑。根据隆众资讯对生产线计划的调研情况

看，8月初有2条产线计划点火，1条产线有计划放水冷修，故开工率或将提升。但产线点火后出玻璃时间还将延后，短期对市场上供应量影响不大，但前期点火产线有出玻璃可能，因此短期来看，日熔量预计小幅增加。

中国浮法玻璃行业在产日熔量数据趋势



数据来源：隆众资讯

利润方面，依据隆众资讯生产成本计算模型，截至2022年7月28日，以天然气为燃料的浮法玻璃价格为1710元/吨，利润-279元/吨，环比减少25元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃价格1467元/吨，利润-130元/吨，环比增加91元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃价格1560元/吨，利润-109元/吨，环比减少40元/吨。今年以来房地产复工进度较慢，特别是地产订单回款较差，使得下游深加工企业订单欠佳，浮法玻璃价格承压下行，在重碱、浮法玻璃价差不断走扩的同时，浮法玻璃企业利润水平明显下降，从6月份开始出现普遍亏损的局面。但由于玻璃生产属于连续作业，点火后很难停产，考虑到冷修成本大，只有利润长时间处于亏损阶段，产能才会出现大面积萎缩。而玻璃行业在经历的前期2年以上的超高利润后，行业中企业资金储备情况普遍良好，即使生产有所亏损，也大多能坚持。即将进入传统旺季，企业对于需求复苏的预期比较足，因此在没有发生巨幅亏损的情况下，难以出现集中的主动冷修，即使有冷修计划也会推迟至四季度至年底进行。

3.1.2 浮法玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止7月29日当周，国内浮法玻璃样本企业总库存8111.4万重箱，环比+1.33%，同比+370.19%。折库存天数40.4天，为历史同期最高。2022年以来玻璃企业库存累库速度明显高于2021年，持续的时间也更长。目前很多厂的库存已经超过2020年疫情爆发时的水平，当前市场需求端仍无改善迹象，订单量无明显增加，且部分区域的疫情影响仍存，发货受到影响，短期内库存高位现象难以缓解。上游库存高位使得下游议价能力有所提高，多地玻璃厂只能通过降价的形式促销。在当下高库存的格局

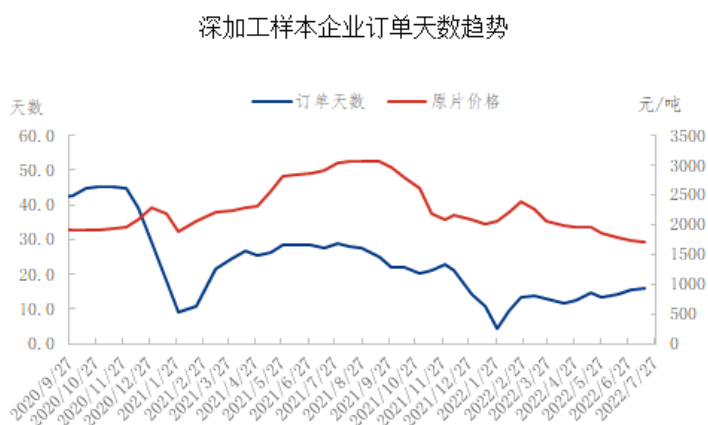
下，行业消化库存或仍需要一定时间。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3.1.3 浮法玻璃需求面分析

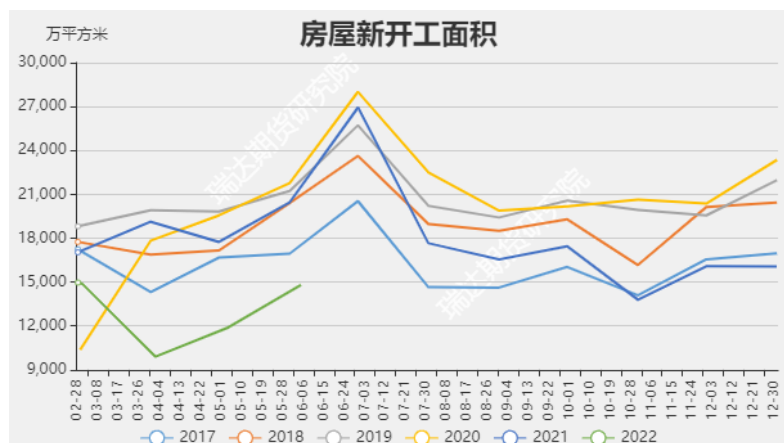
从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至2022年7月底，深加工企业订单天数15.7天，较上期减少0.4天，环比下降2.5%。需求端未有明显起色，下游少数加工厂订单尚可，多数加工企业订单不足，部分加工厂之前订单执行基本结束，原料不稳及资金等多重问题影响下，新订单减少，导致样本企业中订单天数方面或有减少。8月份正值传统旺季，但供需矛盾较为严峻，资金紧张问题仍将压制加工厂订单，多数下游加工厂订单方面整体偏少，开工市场逐渐缩短，短期需求端若无较大刺激下，国内深加工企业订单或仍震荡偏弱运行。



数据来源：隆众资讯

终端情况看，国家统计局数据显示，6月房地产开发当月投资同比-9.4%，5月投资当月同比-7.8%；6月房地产新开工面积同比-45%，5月同比-41.8%；6月房地产销售金额同比-20.8%，5月同比-37.7%。除了销售数据以外，房地产投资总量、新开工、施工等数据均比5月环比更差，地产企稳信号仍然微弱。今年金九银十旺季行情或难以出现明显好转，但年底可能迎来地产赶工潮，再加上烂尾楼倒逼政府解决交付问题、地产需求进入兑

现阶段，年底至明年一月行情或迎来阶段性反弹。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃

在全球碳中和的大趋势下，光伏发电或将成为未来最重要的能源来源。2022年开年之际，国家部委与各地方政府部门相继发布政策，对光伏产业加大政策支持力度，推动光伏等新兴能源的发展。由于2021年受各地能耗双控，硅料硅片价格继续创新高，导致终端对高价有所抵触。不过，2022年随着硅料新建产能的逐步释放，对下游更大规模的装机需求形成有力支撑。

2022年国内分布式及海外需求增量远超市场预期。在新能源快速发展的背景下，光伏玻璃新投产能集中，产能释放速度较快。上半年由于国内光伏玻璃产量并没有受到疫情的负面影响，因此月度产量持续保持高水平。根据光伏玻璃的投产计划，预计到2022年底，光伏玻璃日熔量可达7万吨左右。据业内测算，如果光伏玻璃产量能持续保持在月均120万吨以上的水平，那么今年对于纯碱新增需求的提振有望达到41万吨左右。光伏玻璃对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。不过，7月份来看，由于自身库存增加，以及硅料价格的持续上涨导致光伏组件出货受限，进而使得光伏玻璃的需求有所减缓，7月光伏新点火产线只有1条1200T/D，八月份预计仍有产线有点火计划，产能供应持续增加，但在当前供需矛盾下，新增投产落实情况有待观望。

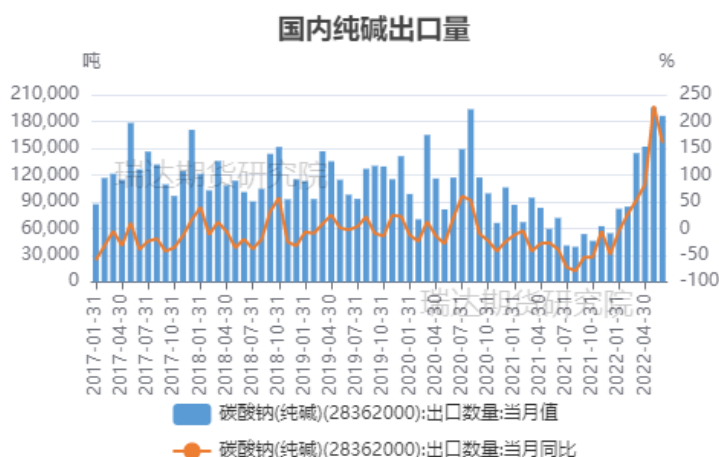
3.3 轻质碱需求分析

轻碱下游较为分散，除了日用玻璃、焦亚及两钠表现还行，其他则由于终端订单表现一般，对于轻碱需求有限。小苏打是轻碱重要下游，今年上半年恢复明显。碳酸锂对纯碱用量持续增加。由于生产1吨需要2吨左右的轻碱，随着新能源汽车行业的快速发展，碳酸锂对用量增幅扩大。不过就目前而言，碳酸锂虽然增速快，但占纯碱需求小，因而影

响较小。目前，我国日用玻璃行业正经历由高速增长阶段向高质量发展阶段的转变，随着国民收入水平的进一步提高和消费理念的进一步升级，符合绿色、健康、安全特点的日用玻璃行业将会迎来更加广阔的市场空间。

3.4 纯碱出口需求

出口方面，海关数据显示，2022年6月，国内纯碱出口量为18.62万吨，同比增加159.78%。国外局势影响下，国际能源价格的飞涨，直接推高了海外纯碱的生产成本，据业内测算，因能源价格上涨导致的海外纯碱生产成本增加约1100元/吨。巨大的国内外价差刺激我国纯碱出口的增加，同时高额的燃料费用致使运输成本骤然增加，造成了航运船期的紧张，海外用户在需求得不到满足的情况下，转而向中国市场寻求货源，导致国内部分碱厂的出口订单增加。据悉个别出口碱厂7月-8月的出口订单已全部签订完毕。考虑到目前能源价格高居不下，预计下半年国内纯碱出口量维持同比增加态势。



数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

从纯碱市场看，8月份国内纯碱装置检修企业依旧较多，检修时间和时长不同，预计整体开工依旧处于较低水平。库存方面，由于上下游利润分配不均，就导致终端需求对高价纯碱的抵触情绪增强，采购意愿降低。虽然目前中间商及下游原料纯碱库存不高，但维持刚需为主，考虑到8月份碱厂检修相对集中，预计纯碱企业库存波动不大。需求方面，国内浮法玻璃在产日熔量维持在高位，光伏玻璃仍有新投产能预期，刚性需求对价格仍有支撑。不过，国际能源价格的飞涨，直接推高了海外纯碱的生产成本，国内纯碱出口量维持同比增加态势。预计8月份纯碱期价有望反弹，但纯碱主要下游产品盈利情况不佳，对原料涨价传导不畅，预计将影响到纯碱期价反弹高度。

从玻璃市场看，由于浮法玻璃生产工艺上的要求，产线点火运作后，自然处于较高的产能利用率状态，可调整空间及幅度均较低。目前日熔量虽有下降但维持在高位，叠加前期点火的产线有出玻璃预期，以及前期降低负荷的产线恢复正常，玻璃供应预计仍处于高位。虽然目前浮法玻璃生产利润减少至亏损状态，但考虑到装置的冷修成本大，只有利润长时间处于亏损阶段，产能才会出现大面积萎缩。而玻璃行业在经历的前期 2 年以上的超高利润后，行业中企业资金储备情况普遍良好，即使生产有所亏损，也大多能坚持。即将进入传统旺季，企业对于需求复苏的预期比较足，因此在没有发生巨幅亏损的情况下，难以出现集中的主动冷修。需求方面，尽管国内已经密集释放了托底地产的各项举措，但是从终端销售数据的反馈来看，目前仍未出现明确的企稳信号，当下房地产市场受到自身债务风险的压制以及宏观端汇率风险和输入性通胀风险压制。如果地产端现金流无法改善，那么地产全链条想要彻底回升依旧面临较大的难度，不过在“稳地价、稳房价、稳预期”的背景下也难有持续趋势下滑。当下玻璃处于高库存的格局，行业消化库存或仍需要一定时间，但最坏的时期或已过去，预计 8 月份玻璃期价上下空间均有限，整体或呈低位区间震荡运行态势。

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。