



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



下游囤货意愿下降 价格或有回落风险

摘要

3月份，郑州玻璃、纯碱期货价格均呈高位震荡态势。受严查信贷资金挪用至股市、楼市，违者提前收回资金消息影响，资金纷纷出逃，期价承压回落。但市场对于今年光伏玻璃带来的重碱需求增量预期强烈，以及浮法玻璃高日熔量带来的高需求，下游和贸易商积极囤货，纯碱厂家接连上调出厂价，市场乐观氛围浓厚；而其下游玻璃市场也因今年竣工周期带来的玻璃高需求价格表现坚挺。

展望后市，目前浮法玻璃的利润仍足够于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，日熔量持续攀升提振了重质纯碱需求。另外，光伏玻璃投产给重质纯碱带来的增量预期强烈。不过随着纯碱的持续上涨，部分高库存下游对涨价开始产生抵触情绪，即便部分低库存下游仍积极采购，然而一旦下游库存增加到了极限，若贸易商大批量出货而下游无力接货，将带来价格的阶段性回调，预计4月份纯碱价格整体或呈震荡态势。而玻璃市场即便年内地产需求对玻璃仍有较大支撑，但考虑到沙河和湖北保价的结束，下游和贸易商继续囤货的意愿或较小，加上接下来淡季、雨季来临，贸易商庞大的库存一旦出货，将对现货市场产生明显的压力，4月份玻璃价格需谨防高位回调风险。

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
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	8
三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望	8
免责声明	9

一、纯碱及其下游玻璃市场行情回顾

3 月份，郑州玻璃、纯碱期货价格均呈高位震荡态势。受严查信贷资金挪用至股市、楼市，违者提前收回资金消息影响，资金纷纷出逃，期价承压回落。但市场对于今年光伏玻璃带来的重碱需求增量预期强烈，以及浮法玻璃高日熔量带来的高需求，下游和贸易商积极囤货，纯碱厂家接连上调出厂价，市场乐观氛围浓厚，纯碱主力 2105 合约期价维持在 1800-2000 区间震荡；而其下游玻璃市场也因今年竣工周期带来的玻璃高需求价格表现坚挺，玻璃主力 2105 合约期价维持在 1930-2160 区间震荡。



来源：博易大师



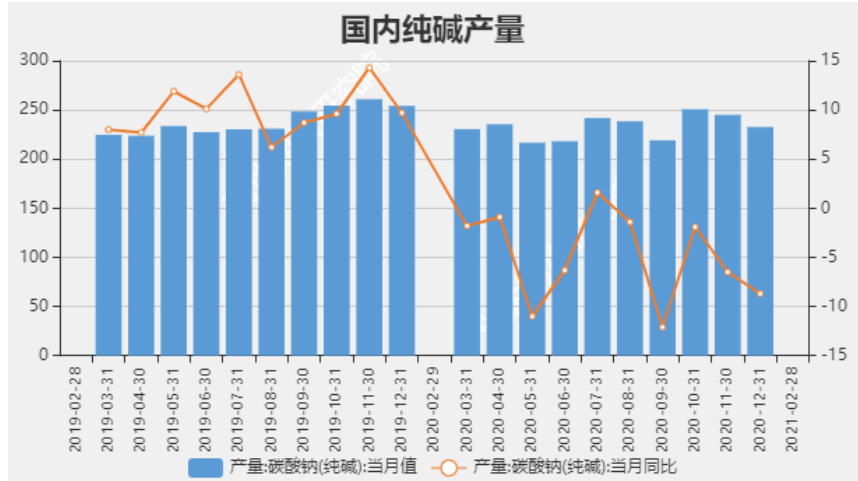
来源：博易大师

二、基本面因素分析

1、纯碱产能产量及开工情况分析

从产能来看，中国纯碱产能主要集中在华东、华北、华中以及西北地区，这四个区域也是国内纯碱供应主要生产地。从 2015-2020 年国内纯碱产能来看，整体呈先降后增的态势。据卓创资讯，2020 年国内纯碱总产能为 3277 万吨，同比 2019 年增加 0.9%；在产产

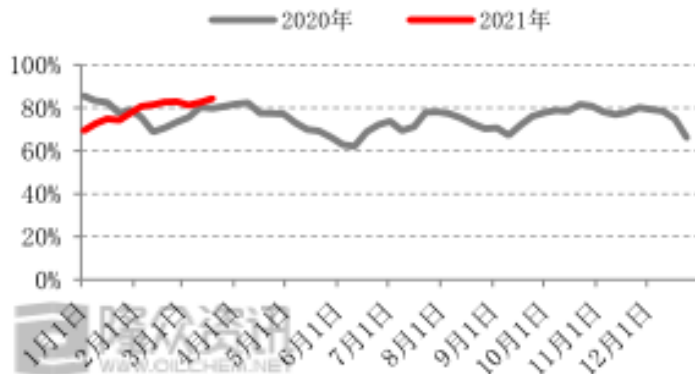
能共计 3082 万吨，同比 2019 年下降 2.4%。今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，甘肃金昌 20 万吨联碱装置搬迁完成，预计 4 月份恢复生产，河南骏化 20 万吨纯碱装置开车时间未定。自今年开始，“碳达峰”、“碳中和”已经成为国家承诺和国家战略，因此环保治理、能耗管控将成为未来纯碱限制产能增长的重要手段。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从产量来看，统计局数据显示，2021 年 1-2 月份国内纯碱累计产量在 467.1 万吨，同比 2020 年增加 9.1%。随着纯碱厂家盈利情况的好转，2021 年以来国内纯碱装置开工负荷逐步提升。虽然 3 月份中盐内蒙古化工装置受能耗双控影响，生产负荷约下降 20%；青海昆仑装置也有减量生产，但整体开工率依然较高。隆众数据显示，截止 3 月 25 日当周，纯碱整体开工率 84.35%，较上月同期增加 1.53%，且高于去年同期水平。其中，氨碱开工率 88.49%，联碱开工率 79.34%，12 家百万吨企业整体开工率 89.33%。从装置检修情况看，目前纯碱检修计划相对零散，个别企业有检修的计划，预计短期开工幅度变化不大，产量也相对稳定。

纯碱在产周开工率统计图

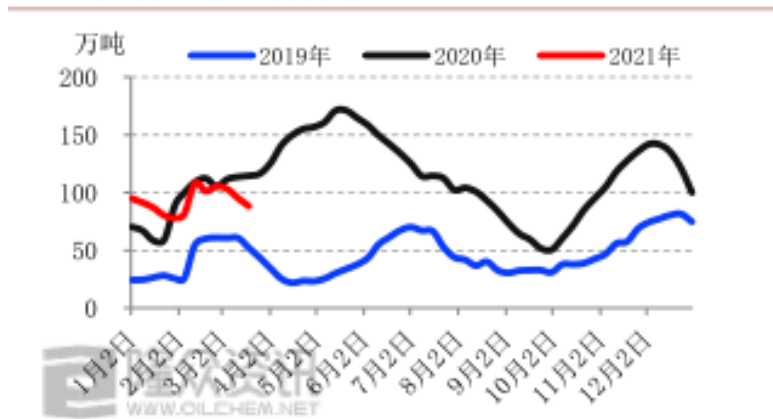


数据来源: 隆众资讯

2、纯碱库存分析

据隆众资讯，截止3月25日当周，国内纯碱厂家总库存88.16万吨，环比上月减少13.12万吨，降幅12.95%，且明显低于去年同期水平。节后物流运输较快恢复，贸易商和深加工厂开始补库，叠加海外疫情好转轻碱订单增量，以及宏观向好带来的乐观预期，下游备货热情高涨，纯碱厂家出厂价接连上调。虽然目前纯碱厂家整体库存依旧处于偏高位置，但多数库存均有订单，部分纯碱厂家主动拉高库存水平。然而随着纯碱的持续上涨，部分高库存下游对涨价开始产生抵触情绪，但部分低库存下游仍积极采购，短期纯碱现货市场或仍维持偏强。值得注意的是，后期一旦下游库存增加到了极限，在供应稳定增加的情况下，纯碱库存将明显回升。届时若贸易商大批量出货而下游无力接货，将带来价格的阶段性回调。

国内纯碱整体库存



数据来源：隆众资讯

3、纯碱下游需求分析

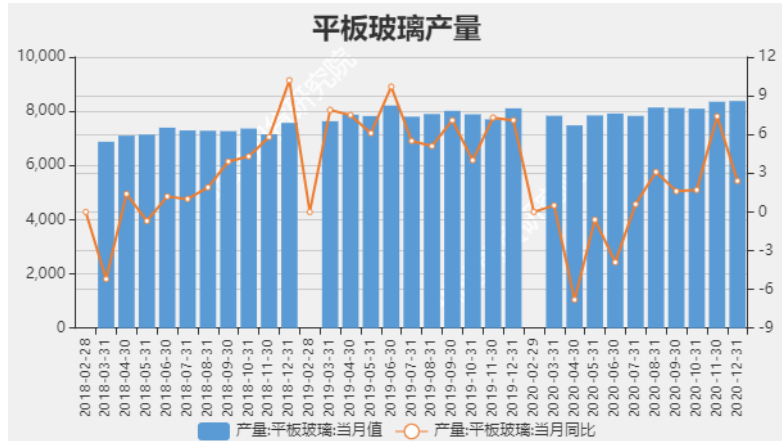
近年来，纯碱下游需求整体趋稳，但部分行业需求存在变化。重碱主要用于生产平板玻璃；轻碱主要用于日用玻璃行业、洗涤剂和食品行业等。

3.1 重质碱需求分析

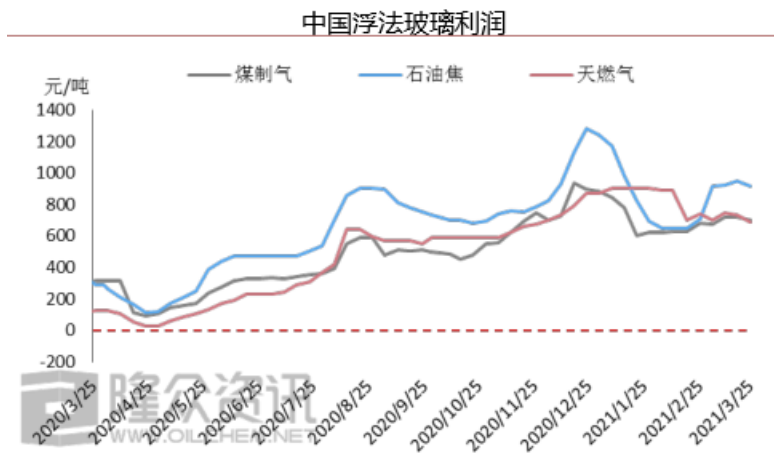
3.1.1 玻璃产能和产量

去年上半年受疫情以及环保政策影响，生产企业限产、放水产线较多，日熔量下降至近年来最低点；下半年在需求复苏带动下，价格一路攀升，新投产和复产点火产线也随之增加，除了新点火产线13条以外，复产点火产线共计22条。

从产量来看，2021年1-2月国内浮法玻璃累计产量1.6亿重箱，同比增加9.3%。据隆众资讯统计，截止3月29日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计289条，其中在生产252条，冷修停产37条，浮法产业企业开工率为87.20%，产能利用率为87.80%。据悉，2021年计划点火的线有13条，产能合计9600吨；计划冷修的生产线14条，产能合计9450吨。计划冷修的生产线占比较大。

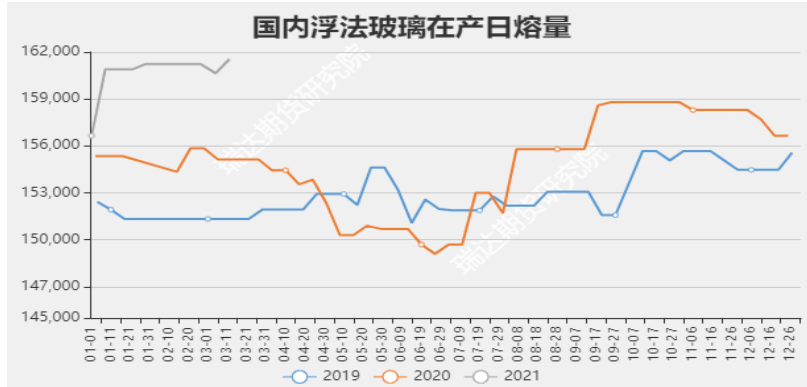


数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: 隆众资讯

从玻璃利润来看, 据隆众资讯监测, 截至 3 月 25 日, 以煤制气为例, 浮法玻璃价格为 1914 元/吨, 利润 701 元/吨左右; 以天然气为例, 浮法玻璃价格 2300 元/吨, 利润 689 元/吨; 以石油焦为例, 浮法玻璃价格 2152 元/吨, 利润 920 元/吨。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, 2016-2021 年是冷修的高峰期。不过目前的利润仍足够于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。据市场消息, 沙河长城 1200 吨生产线 4 月份点火, 五一之前出玻璃; 正大、德金、金东、鑫磊等生产线也有复产的计划。截止 3 月 26 日, 国内浮法玻璃在产日熔量回升至 16.15 万吨, 同比去年增加 4.13%; 白玻在产日熔量回升至 15.24 万吨, 同比去年增加 4.53%。浮法玻璃日熔量持续攀升, 提振重质纯碱需求。

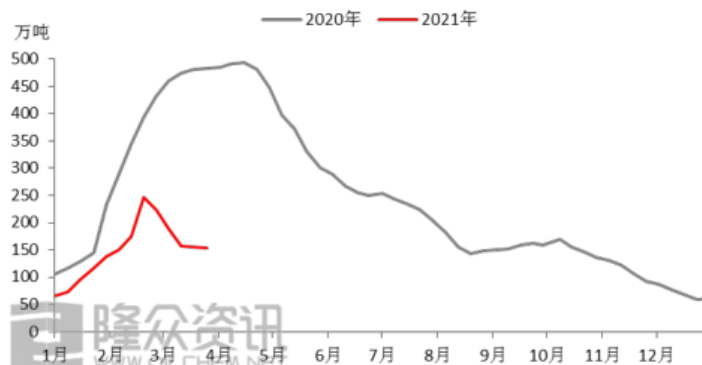


数据来源: wind 瑞达期货研究院

值得注意的是,2020年12月,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,市场发展潜力巨大,将成为未来的一个很重要的增长点。2020年12月16日国家工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法(修订稿)》,其中明确表示光伏压延玻璃可不制定产能置换方案。在光伏发电需求下,光伏压延玻璃的产能将迅速扩大,2021年新增产能项目集中。卓创预计2021年光伏玻璃在纯碱的下游消费占比中将提升3个百分点,由于新增产能项目主要集中在三、四季度投产,预计下半年纯碱需求量将有望出现明显增长。

3.1.2 玻璃库存分析

据隆众资讯,截止3月25日当周,全国玻璃样本企业总库存3056.8万重箱,环比下降1.60%,同比下降68.24%(同样口径下,样本企业库存环比下降1.91%,同比下降71.77%),库存天数15.5天。华北沙河市场贸易商库存继续消化,同时按需补库,加工厂仍维持刚需采购操作;华南地区下游多消化自身储备为主,出货较不乐观;华东地区各企业产销情况略有分歧,中下游观望情绪较高,多数以少量补货为主,库存呈小增趋势;华中湖北企业库存低位,个别企业控制发运量,市场交投情绪尚可。目前正向淡季市场转换,中下游观望情绪浓厚,加上进入4月份,沙河和湖北企业保价均已结束,下游和贸易商提货积极性将明显走弱,考虑到玻璃日熔量较高,玻璃企业库存可能止跌并逐步回升。



数据来源: 隆众资讯

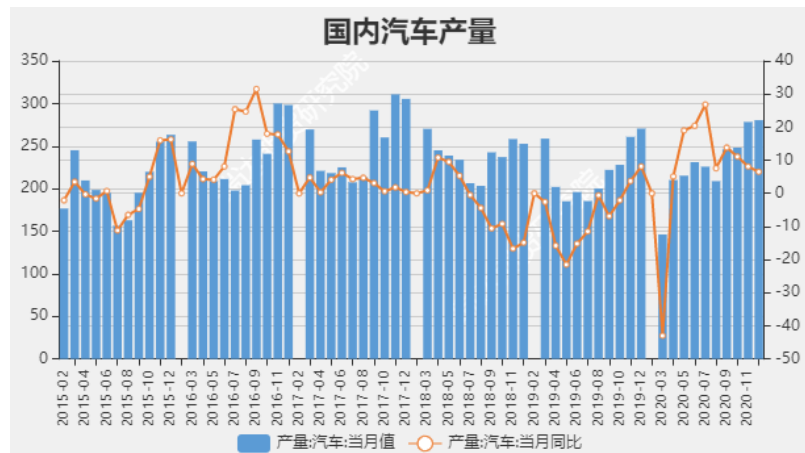
3.1.3 玻璃需求面分析

需求端，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，且有三分之一月份的增长率超过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1-2月份房屋新开工面积17036.94万平方米，同比增加64.3%；1-2月份房屋竣工面积13524.97万平方米，同比增加40.4%。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，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。从产销数据来看，2021年2月，国内汽车产销分别达到150.26万辆和145.48万辆，产量环比下降37%，销量环比下降41.9%。考虑到2020年疫情因素，因此与2019年同期相比，产量增长6.59%，销量下降1.8%。截至2021年2月份，汽车经销商库存预警指数为52.2，虽仍高出50的荣枯值，但较1月份明显下降，显示国内汽车市场逐步在转好，直接利好玻璃需求。

4.2 轻质碱需求分析

从轻质碱下游来看，疫情防御持续中，预计洗涤行业产量有望继续增加。同时疫苗的生产也将带动玻璃容器需求的增加，进而提振轻碱的需求。不过包括硅酸钠和碳酸氢钠在内的无机盐行业，行业品种多但产能小，加上消耗纯碱的无机盐产品主要为传统产品，基本没有新增领域，因而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，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，虽然纯碱厂家盈利情况好转将提振厂家开工积极性，但部分地区装置负荷受能耗双控影响而下降，预计中短期内国内纯碱产量相对稳定。需求方面，目前浮法玻璃的利润仍足够于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，后期仍有部分生产线有点火预期，日熔量持续攀升提振了重质纯碱需求。此外，市场对于光伏玻璃投产给重质纯碱带来的增量预期强烈。不过随着纯碱的持续上涨，部分高库存下游对涨价开始产生抵触情绪，即便部分低库存下游仍积极采购，然而一旦下游库存增加到了极限，若贸易商大批量出货而下游无力接货，将带来价格的阶段性回调，预计4月份纯碱价格整体呈震荡态势。

玻璃市场方面，国内浮法玻璃利润延续前期高位，这将刺激玻璃生产企业加快生产、推迟冷修生产线。而需求端，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。但从4月份来看，虽然玻璃企业库存压力不大，但下游和贸易商均有较大的库存，考虑到沙河和湖北保价的结束，继续囤货的意愿或较小，加上接下来淡季、雨季来临，贸易商庞大的库存一旦出货，将对现货市场产生明显的压力，4月份玻璃价格需谨防高位回调风险。

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。