



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



供需格局有所分化 纯碱或仍强于玻璃

摘要

4月份，郑州纯碱期货价格整体呈冲高回落运行态势，受浮法玻璃高日熔量和光伏玻璃加快投产带来的需求增量预期影响，上中旬纯碱期价强势走高。但盘面的持续上涨使得期货大幅升水现货，加上前期利好情绪在盘面上已经有所释放，伴随商品市场整体氛围偏空，尤其是房地产需求持续低迷，带动纯碱期价弱势下行，当月主力2209合约跌幅在1%附近。而纯碱的下游玻璃期价则表现较为弱势，疫情导致下游需求恢复不及预期，加工厂订单少，玻璃企业库存持续攀升，对期价形成一定的压力，当月郑州玻璃主力2209合约跌幅超过10%。

展望后市，纯碱市场方面，今年新增产能项目有限，纯碱总产能存在缩减预期。因纯碱企业持续高利润，大部分企业均维持正常生产，考虑到进入5月份后，行业将进入传统夏季检修季，纯碱产量上升空间或有限。库存方面，随着货运物流保通保畅工作的有效推进，国内纯碱厂家的出货情况有所好转，库存呈现下降的趋势，在运力增加的情况下，纯碱企业库存有望进一步下降。需求端来看，国内浮法玻璃在产日熔量维持在高位，市场对今年终端需求有着良好的预期；而光伏玻璃对重碱用量亦保持增长态势，1-4月份光伏玻璃产能如期释放，光伏玻璃日熔量同比大幅增加，二季度计划点火的光伏玻璃产线集中，光伏玻璃对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。供弱需强格局下，随着预期逐步兑现，预计5月份期价运行重心有望进一步抬升。

玻璃市场方面，虽然目前玻璃价格表现较弱，且目前到期的产线占比多，但是仍有一定的生产利润，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。由于政策逆周期调节，房地产保竣工为首要目标，在稳增长的大环境下，市场对今年终端需求仍有良好预期，在地产销售企稳回升后，资金将会传导到施工端保证期房竣工。待疫情扰动结束后，玻璃需求可能会得到一个快速的修复，延后的房地产竣工端需求将继续释放。就短期而言，房企资金仍显紧张，政策传导仍需时间，国内疫情形势严峻，下游需求受到影响，不过盘面价格已经接近天然气生产成本，期价下行空间有限，预计5月份玻璃期价呈区间运行态势。后市关注终端地产资金紧张是否得到缓解和加工厂订单情况，若需求继续走弱，玻璃库存将面临继续累积风险。

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 |
| 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 | 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

4 月份，郑州纯碱期货价格整体呈冲高回落运行态势，受浮法玻璃高日熔量和光伏玻璃加快投产带来的需求增量预期影响，上中旬纯碱期价强势走高。但盘面的持续上涨使得期货大幅升水现货，加上前期利好情绪在盘面上已经有所释放，伴随商品市场整体氛围偏空，尤其是房地产需求持续低迷，带动纯碱期价弱势下行，当月主力 2209 合约跌幅在 1% 以内。而纯碱的下游玻璃期价则表现较为弱势，疫情导致下游需求恢复不及预期，加工厂订单少，玻璃企业库存持续攀升，对期价形成一定的压力，当月郑州玻璃主力 2209 合约跌幅超过 10%。



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。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从存量装置看，根据国家统计局数据，1-3 月份国内纯碱产量在 711.1 万吨，同比下降 1.4%。卓创资讯预计 4 月份国内纯碱产量在 245 万吨，1-4 月份累计产量在 956 万吨，同比下降 2.3%。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 年一季度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。

利润方面，据隆众资讯测算，截至 4 月 21 日，联碱法（双吨）理论利润 2108 元/吨，环比上周增加 1.44%，较上月同期增加 190 元/吨；氨碱法理论利润 900 元/吨，环比上周持平，较上月同期增加 15 元/吨。今年以来国内纯碱厂家整体盈利情况较好，行业利润快速提升，氯化铵受供应紧张、需求增加以及尿素价高等利好因素叠加，成交气氛火热，现货紧张局面一时之间难以缓解，厂家的预收订单充足，部分厂家限制接单，货源偏紧下价格进一步上涨，联碱厂家盈利情况好于氨碱厂家。高利润带动下，4 月份纯碱装置厂家开工负荷提升并高于往年同期正常水平。



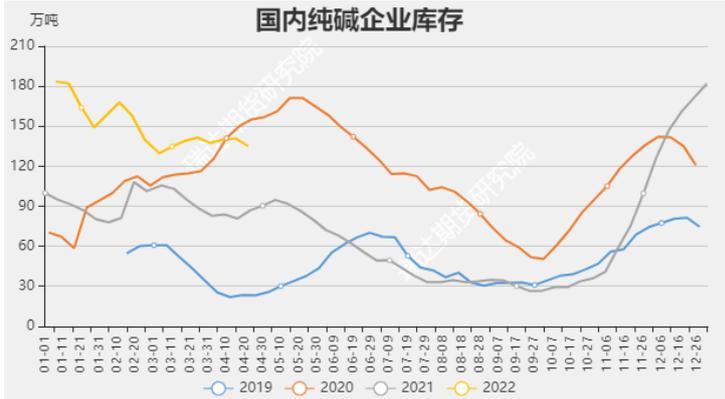
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

据隆众资讯统计，截止4月22日当周，国内纯碱整体开工率88.78%，环比上月提升2.36%，同比去年提升4.26%。除去部分长期停滞的装置，在产装置基本上已经是在满负荷运行，所以纯碱产量还是保持较高水平，但这也一定程度上反映出纯碱后续产量继续提升的空间非常有限。

从季节性来看，由于纯碱生产是放热反应，因此季节性检修规律比较明显，企业一般会选择在夏季进行检修。进入5月份后，行业或将迎来集中检修期。据了解，根据装置不同，检修需要的时间也有所不同。氨碱法检修一般需要7-10天，联碱法大修一次时间略长，需要10-20天，天然碱法检修耗时10天左右。即将进入传统检修季，纯碱产量上升空间或有限。

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止4月21日当周，国内纯碱库存135.05万吨，环比减少5.76万吨，降幅4.09%。三月份至四月上半月，在疫情防控的影响下，纯碱厂家出货受阻，从而导致库存明显增加。但随着货运物流保通保畅工作的有效推进，国内纯碱厂家的出货情况有所好转，库存呈现下降的趋势。与此同时，纯碱厂家在订单的支撑下，出货量环比上升，产销率环比也明显提升。目前来看，区域不同，库存变化有差异，华北、华东表现去库，华中库存上涨，其他区域趋向平衡。目前市场货源供应量增加，厂家待发量充足，新单惜售。随着疫情对部分地区的影响减弱，货运物流通畅度有望进一步提升，在运力增加的情况下，纯碱企业库存有望进一步下降。



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

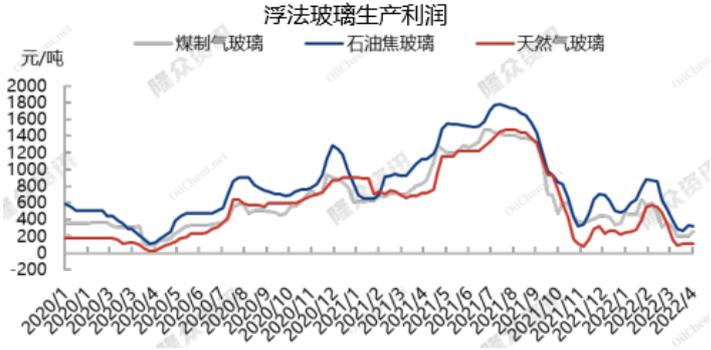
2021 年以来浮法玻璃的产能利用率和开工率维持高位，产量处于近几年的高峰。隆众数据显示，截至 4 月 26 日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 297 条(5887.05 万吨/年)，其中在产 256 条，冷修停产 41 条，浮法产业企业开工率为 86.20%，产能利用率为 87.26%。去年下半年利润快速回落后触及成本线，但很快得到修复，在仍有生产利润的背景下，产能并没出现明显萎缩，整体产能依然处于历史高位。日熔量方面，截至 4 月 21 日，全国浮法玻璃在产日熔量为 17.16 万吨，较上月同期下降 0.05 万吨。浮法玻璃日熔量已经恢复到去年底的历史高位水平。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

利润方面，依据隆众资讯生产成本计算模型，截至 2022 年 4 月 21 日，以煤制气为燃料的浮法玻璃价格为 1762 元/吨（不含税），利润 253 元/吨；以天然气为燃料的浮法玻

璃价格 2110 元/吨，利润 106 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃价格 2052 元/吨，利润 318 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，厂家盈利也持续萎缩。



数据来源：隆众资讯

由于 2021 年浮法原片利润的高位，有较多的老龄化生产线不断推迟冷修计划，甚至存在超产行为。按照目前浮法玻璃的生产现状，持续生产超过 8 年的生产线大约有 100 条左右，占比 38%；超过 10 年的生产线大约 50 条以上，占比 20%；超过 12 年的老龄化生产线亦有 30 条以上，占比 12%。虽然近期玻璃价格表现较弱，但是边际产能仍然有 200 元/吨生产利润，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。因此虽然目前到期的产线占比多，但最终检修速度取决于利润。考虑到政策逆周期调节，房地产保竣工为首要目标，市场对今年终端需求仍有良好预期，而目前地产仍有放松迹象，在房企资金缓和、疫情扰动结束后，玻璃需求可能会得到一个快速的修复，利润的回升将使得浮法玻璃产能维持于高位，重碱的实际消耗量存在刚性支撑。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3.1.2 浮法玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止 4 月 21 日当周，国内浮法玻璃样本企业总库存 6845.1 万重箱，环比上涨 1.76%，同比上涨 177.75%。折库存天数 33.6 天，较上期+0.6 天。全国玻璃企业库存持续累积达 10 个月之久，自身过剩的局面仍然没有解决，同时最近受疫

情管控带来的运输受限影响出现了逆季节累库，不过由于产业链下游库存较低，疫情过后可能出现一波下游补库行情。



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

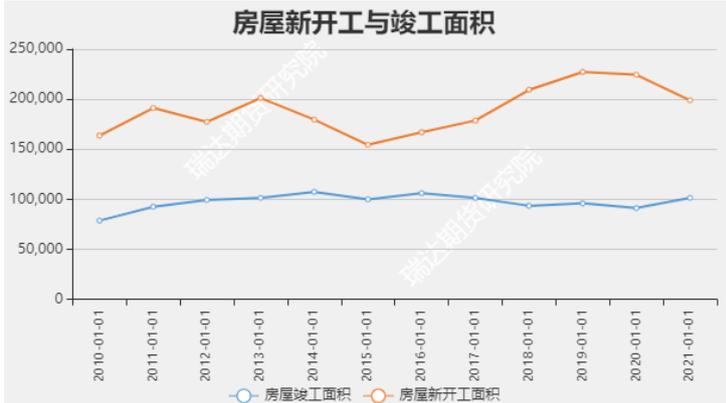
需求方面，隆众数据显示，截至到 2022 年 4 月中旬，深加工企业订单天数 11.8 天，较上期减少 1.2 天，环比下降 9.23%。多地疫情不断爆发，局部区域深加工企业放假、停产，加上需求未见好转，资金链紧张下，整体下游开工不高，下游订单存在分化，多数下游订单不足。

深加工订单天数趋势 (20220415)



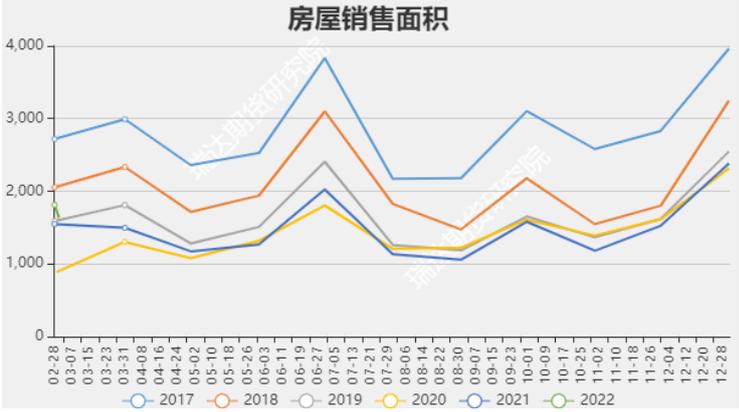
数据来源：隆众资讯

终端情况看，统计局数据显示，今年 1-3 月份，房屋新开工面积累计值 29837.59 万平方米，累计同比减少 17.5%；房屋竣工面积累计值 16929.25 万平方米，累计同比减少 11.5%。3 月以来国内疫情反弹，也对终端市场造成冲击，尤其是中国经济大市上海因疫情基本停摆，对国家经济形势造成了不小的挑战。目前国内疫情形势仍严峻，市场对今年经济增长目标担忧加重，各行业盈利前景较差，消费收缩严重，整体商品需求偏弱。



数据来源: 同花顺 瑞达期货研究院

不过，房地产政策调控已经明显放松，年初以来累计超过 60 个省市出台了超 80 条调控宽松政策，多地适度放开限购和限售来刺激房地产需求，地产行业最严政策底或已基本显现。房屋销售同比进入底部区域，数据显示，2022 年 1-3 月，商品住宅销售面积累计 3446 万平方米，同比增加 13%。结合近三个月各地出台销售回暖政策，大概率今年销售正增长。下半年为实现 5.5% 增速，稳增长政策发力，房地产销售回暖，资金问题解决后，在地产销售企稳回升后，资金将会传导到施工端保证期房竣工。随着房地产市场调控力度趋于稳定乃至支持力度增强，玻璃的房地产竣工端需求在 2022 年有望稳定在相对高位，延后的房地产竣工端需求将继续释放，消费韧性仍然存在。需求后置的情况下，下半年玻璃需求有望得到修复。就短期而言，许多地方建筑工地的施工受到影响处于停工状态，交通运输同样受到疫情的影响，后市需关注疫情过后的复工情况。



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 年随着硅料新扩建产能的逐步释放，对下游更大规模的

装机需求形成有力支撑。

2022 年一季度国内分布式及海外需求增量远超市场预期。根据国家能源局数据显示，国内 1-3 月份光伏新增装机量合计 13.2GW，同比增加 788%。在新能源快速发展的背景下，光伏玻璃新投产能集中。2022 年 3 月下旬，光伏产线密集投产，浙江、重庆、安徽等地相继点火 1200、1000、1000*2 吨的产线，光伏玻璃日熔量迅速达到 47210 吨。4 月上旬，湖南、湖北均有一条 1200 吨的产线投产，18 日，信义光能 900 吨光伏冷修点火，1000 吨光伏新线点火；20 日，河南安彩点火一条 800 吨/天的产线；24 日，芜湖信义 900 吨光伏玻璃产线复产；28 日，安徽南玻光伏 1200 吨预计点火。

1-4 月份光伏玻璃产能如期释放，截止到 21 日，新点火及复产产线 11 条，全国光伏玻璃在产产线共计 279 条；光伏玻璃日熔量增加 11100 吨至 51900 吨，环比增加 3.39%，同比增加 50.29%，折合纯碱月用量增加 6 万吨左右。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。据中国光伏行业协会，2022 年保守估计全球光伏新增装机量 180GW，乐观估计 225GW，每年增加纯碱需求约 90 万吨水平。光伏玻璃对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。

3.3 轻质碱需求分析

目前轻碱主要下游产品盈利情况欠佳，但泡花碱、日用玻璃、焦亚硫酸钠、小苏打开工负荷相对平稳，对纯碱用量变动不大，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。前期由于轻碱需求较差，导致重质化率历史高位水平，但最近轻碱价格开始上涨，同时轻碱库存持续去库，轻碱需求开始恢复，但下游采购积极性一般，随用随采为主，需求整体表现比较平稳。

三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

纯碱市场方面，今年新增产能项目有限，纯碱总产能存在缩减预期。因纯碱企业持续高利润，大部分企业均维持正常生产，考虑到进入 5 月份后，行业将进入传统夏季检修季，纯碱产量上升空间或有限。库存方面，随着货运物流保通保畅工作的有效推进，国内纯碱厂家的出货情况有所好转，库存呈现下降的趋势，在运力增加的情况下，纯碱企业库存有望进一步下降。需求端来看，国内浮法玻璃在产日熔量维持在高位，市场对今年终端需求有着良好的预期；而光伏玻璃对重碱用量亦保持增长态势，1-4 月份光伏玻璃产能如期释放，光伏玻璃日熔量同比大幅增加，二季度计划点火的光伏玻璃产线集中，光伏玻璃

对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。供弱需强格局下，随着预期逐步兑现，预计5月份期价运行重心有望进一步抬升。

玻璃市场方面，虽然目前玻璃价格表现较弱，且目前到期的产线占比多，但是仍有一定的生产利润，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。由于政策逆周期调节，房地产保竣工为首要目标，在稳增长的大环境下，市场对今年终端需求仍有良好预期，在地产销售企稳回升后，资金将会传导到施工端保证期房竣工。待疫情扰动结束后，玻璃需求可能会得到一个快速的修复，延后的房地产竣工端需求将继续释放。就短期而言，房企资金仍显紧张，政策传导仍需时间，国内疫情形势严峻，下游需求受到影响，不过盘面价格已经接近天然气生产成本，期价下行空间有限，预计5月份玻璃期价呈区间运行态势。后市关注终端地产资金紧张是否得到缓解和加工厂订单情况，若需求继续走弱，玻璃库存将面临继续累积风险。

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。