



金融投资专业理财

纯碱玻璃市场年报

2022年12月20日

供需格局有所改变 上下游或出现分化

摘要

2022年，国内纯碱期货价格整体呈先扬后抑、区间宽幅震荡态势。2022年纯碱供需格局发生了显著变化，但作为纯碱最大下游，浮法玻璃价格整体偏弱，持续的弱势也给纯碱上行带来了明显的阻力。

展望2023年，从纯碱市场看，2023年国内纯碱行业将重新进入产能扩张周期，若新产能顺利投放，下半年国内纯碱产量将大幅增加，供需逐步走向宽松。需求端来看，虽然目前浮法玻璃行业库存高且持续处于亏损状态，但在地产“保交付”政策下，玻璃企业对未来竣工需求抱有一定期待，冷修意愿并不强，2023年浮法玻璃日熔量虽有下滑预期但幅度预计不大。而光伏玻璃在下游消费的支持下预计产能利用率有所提升，对纯碱的需求仍有增量，对重碱的需求预计维持稳定，预计2023年国内纯碱价格呈先扬后抑态势。

从玻璃市场看，房地产行业的整体表现是决定玻璃需求变动的重要因素，政策端对房企融资放开等一系列宽松政策推动“保交楼”落实，房地产竣工端需求对玻璃有所提振。目前来看，虽有大量尚未释放的竣工需求，但房企资金仍无法快速释放出来，居民和企业资产负债表修复和预期改善仍需政策持续扶持。在“房住不炒”的政策基调下，后续地产端也很难回到过去几年大幅上涨的趋势，在竣工需求集中释放之后，长期压力或将逐步体现出来。而供应端，虽然浮法玻璃行业库存高且持续处于亏损状态，但在地产“保交付”政策下，玻璃企业对未来竣工需求抱有一定期待，冷修意愿并不强。预计玻璃供需格局仍旧处于缓慢修复的状态，上半年在高库存压制下价格或延续低位震荡，下半年旺季需求叠加房企资金端改善后的竣工需求预计对价格有所提振。整体来看，2023年国内玻璃市场价格或呈先抑后扬态势。

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 2022 年行情回顾	2
二、基本面因素分析	3
1、纯碱产能大幅扩张，低价天然碱投放将影响供需格局	3
2、纯碱库存在产能增加背景下趋势性增加	5
3、纯碱出口受海外形势变化预计趋于下降	6
4、纯碱下游需求分析	7
4.1 重质碱需求分析——浮法玻璃	7
4.1.1 玻璃产能趋于下降，利润变化决定冷修意愿	7
4.1.2 玻璃库存预计先增后减	9
4.1.3 玻璃需求取决于地产资金情况	10
4.2 重质碱需求分析——光伏玻璃产能仍将增加	12
4.3 轻质碱需求或表现为弱稳	12
三、纯碱及其下游玻璃市场 2023 年行情展望	13
免责声明	13

一、纯碱及其下游玻璃市场 2022 年行情回顾

2022 年，国内纯碱期货价格整体呈先扬后抑、区间宽幅震荡态势。2022 年纯碱供需格局发生了显著变化，但作为纯碱最大下游，浮法玻璃价格整体偏弱，持续的弱势也给纯碱上行带来了明显的阻力。整体来看，纯碱市场走势可以分为五个阶段。

第一阶段（1月—2月上旬）：年初因房地产竣工需求逻辑逐步得到市场认可，玻璃生产企业利润状况及预期的改善提振了纯碱的需求，产业链自下而上的节前备货，推动纯碱期价快速上涨。

第二阶段（2月中旬—3月中旬）：国际地缘政治动荡带来的风险偏好提升、美联储加息预期增强利空商品市场以及高层对于黑色部分商品的监管力度提升，纯碱期价弱势下挫。

第三阶段（3月中旬—4月中旬）：三月中旬开始，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，纯碱期价强势走高。

第四阶段（4月下旬—10月下旬）：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。虽然五月份价格一度因浮法玻璃维持较高的日熔量和海外需求旺盛而反弹。但由于下游浮法玻璃迟迟未能转好，叠加光伏玻璃亏损而投产不及预期，纯碱原料端，需求也受到了拖累，价格持续走弱至年初低点附近。

第五阶段（11月上旬—12月底）：受益于宏观氛围偏暖，市场对美联储激进加息预期降温，且国内公共卫生事件释放宽松政策信号，整体心态逐渐偏乐观。加上房地产纾困政策不断释放，市场对于浮法玻璃冷修预期减弱；同时光伏玻璃行业利润有所修复，投产加速，刚需支撑下重碱货源出现供应紧张的局面，带动纯碱价格走强。



数据来源：博易大师

从玻璃市场来看，2022 年期价整体呈冲高回落运行态势。大体可以分为二个阶段。

第一阶段（1 月—2 月上旬）：年初因房地产竣工需求逻辑逐步得到市场认可，玻璃生

产企业利润状况及预期得到改善，产业链自下而上的节前备货，推动玻璃期价快速上涨至年内新高。

第二阶段（2月中旬-12月底）：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。玻璃下游与房地产行业关联性强，在宏观预期转弱和房地产需求持续低迷背景下，加上公共卫生事件的扰动，玻璃期价开启了近一年的单边下行态势。虽然四季度房地产纾困政策不断释放，但受制于企业高库存，玻璃价格压力依然明显。

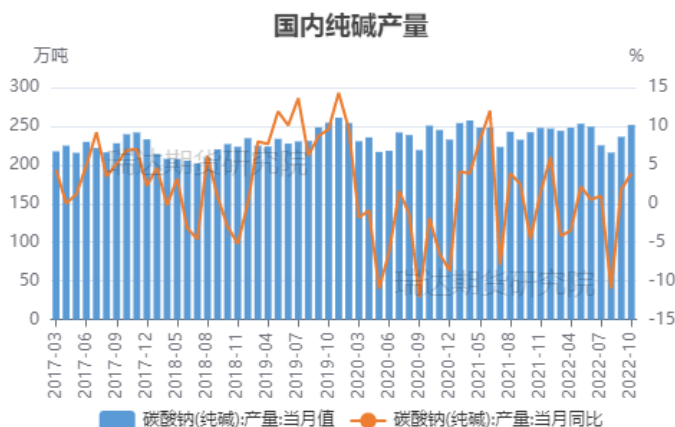


数据来源：博易大师

二、基本面因素分析

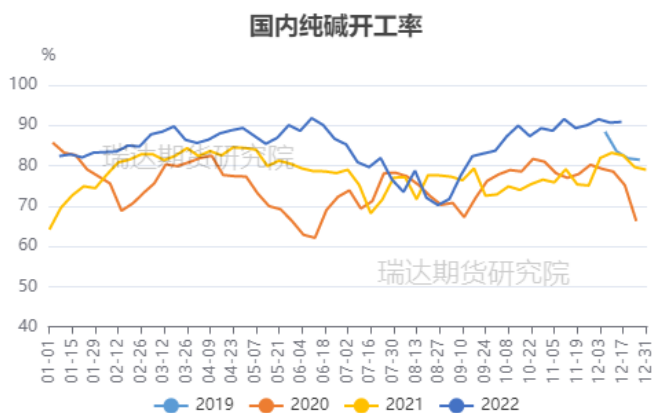
1、纯碱产能大幅扩张，低价天然碱投放将影响供需格局

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。2023年开始，国内纯碱行业将重新进入产能扩张周期。2023年远兴能源500万吨天然碱项目将投产，其中5-6月份投放第一期200万吨/年产能，这将彻底改变中国纯碱市场格局与基础成本，以低成本天然碱定价的格局将逐渐到来。由于此前天然碱占比较低，因此低成本的天然碱尚不足以冲击市场结构。投产后天然碱占比预计将从7%提高至25%左右，低成本、高产量的天然碱将快速挤占市场。另外，德邦、红四方等累计新增产能在100万吨/年，这100万吨的新增产能估计也将于6月后才能基本释放，下半年国内纯碱产能大幅增加。



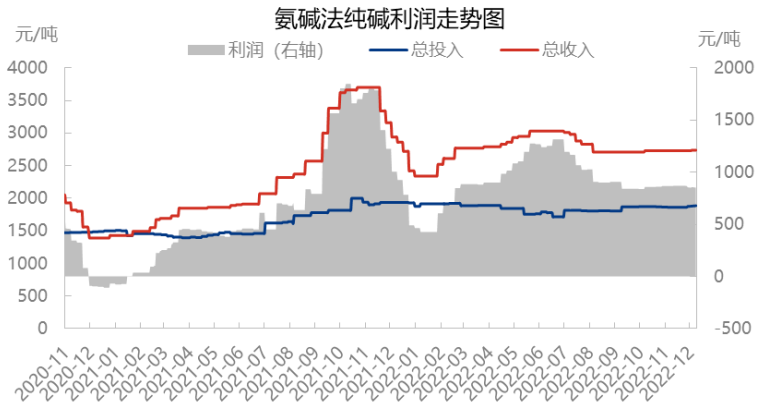
数据来源：统计局 同花顺 瑞达期货研究院

从产量来看，据隆众资讯统计，2022年1-10月份，国内纯碱累计产量在1922.98万吨，同比2021年下降1.27%。从开工情况看，2022年全年国内企业开工率多数时间处于近四年同期最高。四季度是纯碱行业的传统生产旺季，由于今年纯碱厂家盈利情况较好，9月份开始纯碱厂家开工负荷率提升，进入四季度之后，检修、减量厂家进一步减少。11月下旬至12月，整体开工率处于90%以上。2022年四季度纯碱厂家开工负荷率在89.68%，较去年同期提升12.45%。

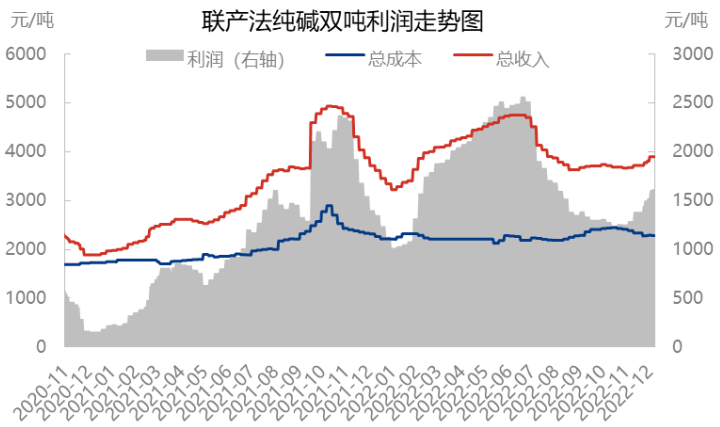


数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

利润方面，2021年下半年在光伏市场政策支持下，纯碱企业订单明显增长，加上浮法玻璃行业对原材料的需求量大幅增长，纯碱市场不仅扭亏为盈，利润还持续攀升。进入2022年，由于光伏玻璃投产超市场预期，纯碱需求表现较好，国内纯碱厂家高利润得到延续。据隆众资讯测算，截至2022年12月15日，中国氨碱法纯碱理论利润868元/吨，联碱法纯碱理论利润（双吨）为1616.6元/吨，当前不管是氨碱法还是联碱法产线均处高利润，预计2023年上半年高利润有望延续，但下半年随着新产能投放，利润或逐步萎缩。



数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

2、纯碱库存在产能增加背景下趋势性增加

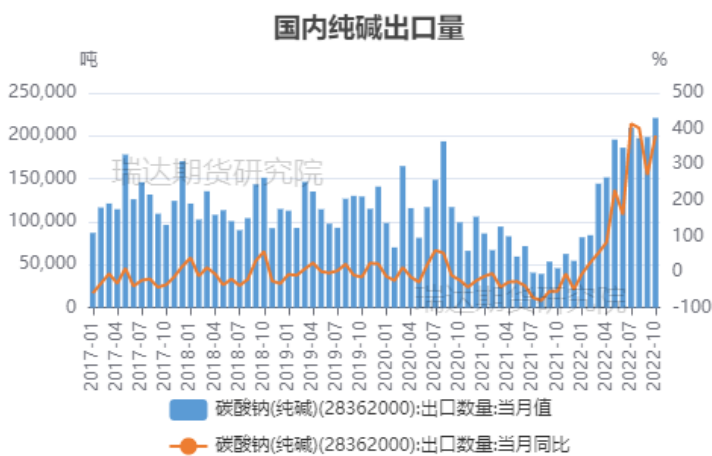
从库存来看，2022 年以来，国内纯碱有效产能下降，但光伏玻璃、碳酸锂对纯碱用量持续增加，纯碱供需格局不断好转，行业库存延续下降态势。5 月份之后，国内纯碱企业库存维持在 30-60 万吨之间波动，11 月下旬库存跌破 30 万吨。根据隆众资讯统计，截至 12 月 16 日，国内纯碱企业库存为 28.74 万吨，为近四年最低水平。纯碱厂家库存长期维持在低位，对纯碱价格形成有力支撑。2023 年来看，上半年整体库存压力预计仍较小，但下半年随着纯碱产能的大幅投放，供需将逐步向宽松转变，纯碱总库存也将逐步累积。



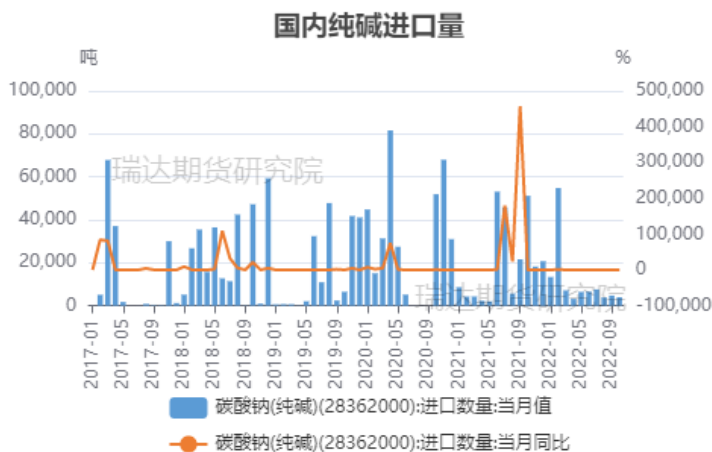
数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

3、纯碱出口受海外形势变化预计趋于下降

进出口方面，海关数据显示，2022年1-10月国内纯碱累计进口量为11.13万吨，累计进口同比下降43.96%；2022年1-10月纯碱累计出口量为167.04万吨，累计出口同比增加160.38%。



数据来源：海关总署 瑞达期货研究院



数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

国外局势影响下，国际能源价格居高抬升了海外纯碱的生产成本，进而刺激了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。另外，国外部分纯碱出口国受疫情、国际形势变化等其他因素的影响，工厂开工不足，供应端减量，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，进而使得国内部分碱厂的出口订单增加，带来 2022 年中国纯碱出口量明显增长。2023 年来看，海外能源与运费价格回落，而整体产能仍有增量，预计 2023 年国内出口量有所回落。

4、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和光伏玻璃；轻碱主要用于日用玻璃行业、洗涤剂 and 食品行业等。2023 年浮法玻璃日熔量有下滑预期，但光伏玻璃仍有增量，总日熔量的减少或十分有限，预计重碱需求或维持稳定。

4.1 重质碱需求分析——浮法玻璃

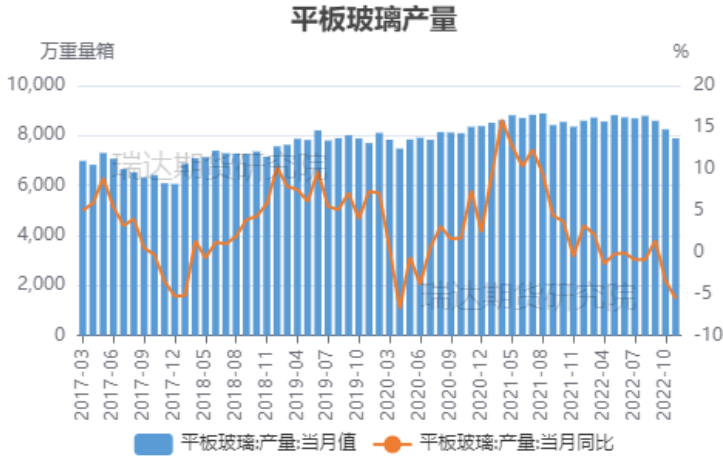
4.1.1 玻璃产能趋于下降，利润变化决定冷修意愿

从浮法玻璃产能的变化看，2022 年国内浮法玻璃冷修产线较多并超出市场预期，特别是三季度，计划外的冷修较多，11 月以来，因资金问题冷修的产线已逐步出现。据卓创资讯统计，目前浮法玻璃 8 年以上生产线近 70 条，合计日熔量 49680 吨/天，10 年以上生产线 15 条，合计日熔量 20750 吨/天。目前在产产能 164190 吨/天，其中 8 年以上生产线占比 30.25%，10 年以上生产线占比 12.6%。由于 2012-2014 年新投产产能高峰将陆续进入 10 年以上的高龄窑炉冷修高峰，预计 2023 年仍将有一批高龄窑炉进入冷修阶段。虽然目前行业库存高、盈利底部承压，但在地产“保交付”政策下，玻璃企业对未来竣工需求抱有一定期待，因此冷修出现了放缓。2023 年来看，若市场压力仍未能有效缓解，到期生产线冷修将增多。

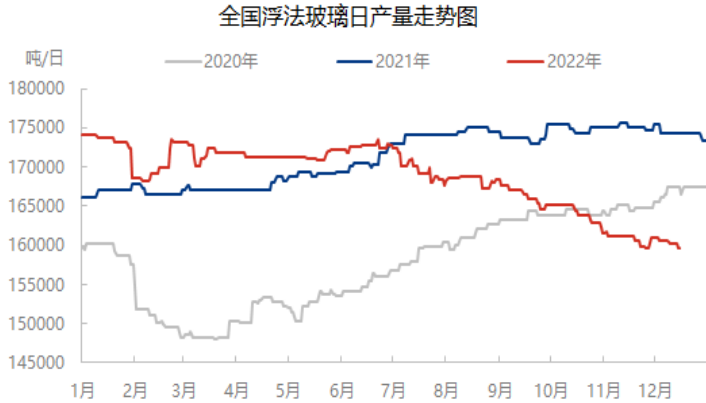


数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

产量方面，国家统计局公布的数据显示，2022年1-11月份国内平板玻璃累计产量为77046.38万重箱，同比2021年下降0.82%。从浮法玻璃在产日熔量看，2022年上半年维持在近三年最高水平，但下半年持续下降至近三年最低。



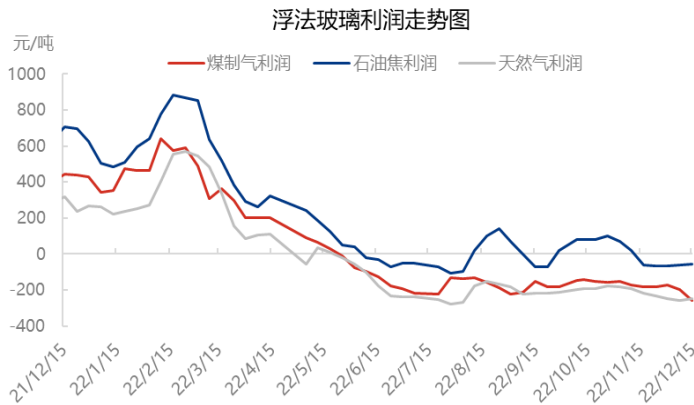
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯

从浮法玻璃生产利润来看，2022年整体呈冲高回落态势。年初利润持续攀升，2月份利石油焦润一度高达900元/吨。之后受到产销走弱影响，玻璃价格下行，生产利润跟随

走弱，5月份之后进入亏损，三种工艺中仅石油焦部分时段处于略有盈利的状态。据隆众资讯生产成本计算模型，截至12月15日当周，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-248元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-258元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-55元/吨。部分企业已出现较严重亏损且目前生产企业库存仍旧偏高，短期内投产积极性降至最低。2023年来看，若需求没有有效回暖且产线冷修没有进一步增加，利润水平或延续低位。



数据来源：隆众资讯

4.1.2 玻璃库存预计先增后减

库存方面，受房地产行业景气持续下行影响，自2021年下半年以来，浮法玻璃销量整体呈现下行趋势。2022年国内浮法玻璃企业库存自年初开始累积，至7月份达到8000万重箱的年内高点，下半年虽然没有继续累积，但多数时间维持在7000万重箱附近波动。据隆众资讯统计，截至12月15日，全国浮法玻璃样本企业总库存6899.84万重箱，同比+100.41%，折库存天数30.3天。目前产销率保持在历史同期较低水平，行业库存则处在历史同期高位。赶工期已接近尾声，生产企业受制于成本抬升难以大幅下调售价，而终端需求尚未出现明显好转，下游企业在新增订单不足的情况下也缺乏大量采购备货的动力，年后玻璃现货市场仍面临较大的库存压力，关注2023年地产端竣工需求能否带来库存的有效去化。



数据来源：隆众资讯

4.1.3 玻璃需求取决于地产资金情况

从当前的浮法玻璃消费结构上看，建筑玻璃占浮法玻璃的比重高达 88%，因此房地产行业仍然是玻璃消费的重要终端，房地产行业的整体表现是决定玻璃需求变动的重要因素。2021 年三季度以来，房地产开发企业陆续出现流动性风险和信用风险问题，房地产行业在“三条红线”政策的约束下，资金压力明显，叠加全国各地疫情反复，房地产行业景气度持续下降。2022 年房地产市场持续低迷，据国家统计局数据，全国房地产投资额仅在今年 2 月份同比去年有 3.7% 的增幅，1-9 月其他月份同比跌幅均超 10%。从施工角度看，4 月份起房地产累计施工面积同比跌幅也不断扩大。

为此，2022 年 9 月以来房地产行业迎来新一轮政策出台高峰期，短时间内国家政策“三箭齐发”。“第一支箭”：国有六大行向优质房企提供万亿级授信额度，为“16 条”的政策落实；“第二支箭”：支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，额度为 2500 亿元；“第三支箭”：重启房企股权融资。三箭齐发，充分说明“救市先救企”，其为房企后续融资等创造了非常好的空间和机会。

然而统计局数据显示，2022 年 1-11 月固定资产投资同比增长 5.3%，较 10 月的 5.8% 小幅下行。其中，房地产投资进一步负增长。房地产销售面积累计同比继续下行至 -23.3%。销售没有好转，房企资金回笼压力大，房地产开发资金来源同比从 -24.7% 进一步下行至 -25.7%，房企流动性压力没有得到根本化解，房企拿地变得越来越谨慎，土地购置面积累计同比下行至 -53.8%，而随着拿地动力减弱，新开工面积累计同比亦下行至 -38.9%，房企缩表的趋势越来越明显。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究院

2022年11月以来，政策端对房企融资放开等一系列宽松政策推动“保交楼”落实，房地产竣工端修复逻辑具备较强确定性。根据房屋新开工到竣工大约2-3年的时间周期，2021年上半年的房地产新开工高峰将逐渐在2023-2024年演变为竣工高峰期。但近期地产销售数据并无明显起色，仍维持在历史同期偏低位置。玻璃消费端虽有大量尚未释放的竣工需求，但因房企资金仍无法快速释放出来，玻璃企业来源于消费端的压力依旧较强。2023年来看，资金的回暖及信心的复苏，是玻璃需求好转的关键。

从趋势来看，在“房住不炒”的政策基调下，后续地产端也很难回到过去几年大幅上涨的趋势。由于房地产投资大体遵循“销售-回款-拿地-开发-销售”的链条，销售状况的好坏，决定着房企投资的能力和信心。房地产投资周期长、投入大，只有销售端持续回暖，才能充裕房企的资金，同时提振房企拿地的信心。而拿地又是决定着新开工的上限，地产困境扭转并非一日之功，居民和企业资产负债表修复和预期改善仍需政策持续扶持，后续地产压力尚存。对玻璃企业来说，中短期尚有大量未竣工楼盘存在刚需，资金到位后需求可快速释放，但在竣工需求集中释放之后，长期压力或将逐步体现出来。

4.2 重质碱需求分析——光伏玻璃产能仍将增加

光伏发电属于环保可再生资源，随着光伏发电技术的不断进步和成本持续降低，光伏发电已成为主力可再生能源之一，2021-2022 年来国家相关部门出台了一系列支持光伏行业发展的政策，极大促进了我国光伏产业的发展。根据国家能源局发布的 1-11 月份全国电力工业统计数据。截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 25.1 亿千瓦，同比增长 8.1%。其中，风电装机容量约 3.5 亿千瓦，同比增长 15.1%；太阳能发电装机容量约 3.7 亿千瓦，同比增长 29.4%。

目前各地方政府的光伏等新能源产业的目标规划已经明确。据相关数据统计，“十四五”期间新增光伏规划装机超过 3.9 亿千瓦。其中，按照住建部《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》要求，到 2025 年全国新增建筑光伏装机容量 5000 万千瓦以上。

光伏玻璃作为光伏产业的重要部件，也受到利好政策支持。1-11 月份新点火及复产光伏玻璃产线 33 条，日熔量 33150 吨，12 月份计划点火的光伏玻璃产线在 3-5 条。光伏玻璃拉动纯碱内需增长，卓创资讯预计 2022 年光伏玻璃对纯碱用量增长 120 万吨。终端市场对于光伏需求仍较高，下游产品组件扩产量较多，2023 年仍有多套组件新建装置，整体需求端仍较好。2023 年仍是光伏玻璃扩产大年，目前来看在建/拟建项目较多，在政策允许情况下，光伏玻璃项目落地投产可能性较高。根据隆众资讯数据测算，2023 年光伏玻璃在下游消费的支持下预计产能利用率较 2022 年有所提升，预计 2023 年光伏玻璃产能将达到 11-12 万吨/日。

4.3 轻质碱需求或表现为弱稳

轻碱下游较为分散，轻碱需求多于宏观经济相关，今年轻碱需求整体少于去年，由于终端订单表现一般，对于轻碱需求有限。多数企业按需采购为主，下游经营情况一般，利润薄，对于成本有所控制和施压，整体以刚需为主，投机需求下降。日用玻璃行业生产成本大幅上升，价值链传导不畅，生产经营举步维艰的整体走势。日用玻璃行业、部分无机盐产品对纯碱用量有略降的可能，碳酸锂仍是轻碱下游的亮点产品，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，轻质纯碱下游预期难有太大变化。日用玻璃成本压力明显，利润空间一般，泡花碱、焦亚硫酸钠部分厂家亏损运行，需外采纯碱的小苏打厂家成本压力较大，整体看来纯碱下游多数产品盈利情况欠佳，对轻

碱市场支撑乏力，轻碱市场或弱稳运行。

三、纯碱及其下游玻璃市场 2023 年行情展望

从纯碱市场看，2023 年国内纯碱行业将重新进入产能扩张周期，若新产能顺利投放，下半年国内纯碱产量将大幅增加，供需逐步走向宽松。需求端来看，虽然目前浮法玻璃行业库存高且持续处于亏损状态，但在地产“保交付”政策下，玻璃企业对未来竣工需求抱有一定期待，冷修意愿并不强，2023 年浮法玻璃日熔量虽有下滑预期但幅度预计不大。而光伏玻璃在下游消费的支持下预计产能利用率有所提升，对纯碱的需求仍有增量，对重碱的需求预计维持稳定，预计 2023 年国内纯碱价格呈先扬后抑态势。

从玻璃市场看，房地产行业的整体表现是决定玻璃需求变动的重要因素，政策端对房企融资放开等一系列宽松政策推动“保交楼”落实，房地产竣工端需求对玻璃有所提振。目前来看，虽有大量尚未释放的竣工需求，但房企资金仍无法快速释放出来，居民和企业资产负债表修复和预期改善仍需政策持续扶持。在“房住不炒”的政策基调下，后续地产端也很难回到过去几年大幅上涨的趋势，在竣工需求集中释放之后，长期压力或将逐步体现出来。而供应端，虽然浮法玻璃行业库存高且持续处于亏损状态，但在地产“保交付”政策下，玻璃企业对未来竣工需求抱有一定期待，冷修意愿并不强。预计玻璃供需格局仍旧处于缓慢修复的状态，上半年在高库存压制下价格或延续低位震荡，下半年旺季需求叠加房企资金端改善后的竣工需求预计对价格有所提振。整体来看，2023 年国内玻璃市场价格或呈先抑后扬态势。

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。