



金融投资专业理财

供需格局预期转弱 期价或呈低位震荡

摘要

10月份，郑州纯碱期价整体呈冲高回落态势，主力2201合约期货价格在上旬一度以3468元/吨刷新上市以来新高，持续上涨的原料价格提升纯碱等下游企业的生产成本，引发社会各方面的强烈反应，10月19日，国家发改委公布信息，经研究将依据价格法，对相关产品价格实施干预措施。同时高层也对榆林市、秦皇岛港等地煤价进行政策性压制，信息公布后原料价格大幅下行。成本端的松动，引发下游产品的价格下跌，纯碱市场情绪急速转弱，主力合约期价高位回落，跌幅超过25%。纯碱下游玻璃价格则在短暂的反弹后，受周边情绪的影响，叠加自身供需偏弱，厂家连续累库，让玻璃市场悲观情绪继续主导盘面，中下旬期价单边下行，跌幅亦超过25%。

展望后市，从纯碱市场看，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，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，部分装置也受到碳中和政策影响主动退出。目前能耗双控对工业生产的影响趋于缓和，拉闸限电也开始逐步得到缓解，碱厂开工率开始逐步恢复，供应端开始增加。而下游对高价货源普遍存在抵触情绪，使得库存开始累积。需求方面，由于终端地产需求不好，玻璃的现货利润在不断收窄，考虑到多条产线进入冷修期，叠加冬奥会的影响，不排除有集中冷修的可能性，对纯碱需求将形成压制。不过四季度迎来光伏新增装机高峰期，光伏玻璃投产将逐步兑现，对重碱需求存在确定性增加预期。但动力煤价格下行使得纯碱成本支撑减弱，预计11月份纯碱期价难以出现明显的反弹，整体或呈区间波动。

从玻璃市场看，玻璃产线无法新增，只能通过产能置换，供应端增加空间有限。目前各个地方对于玻璃的生产耗能及污染等问题有着更加严格的监管，特别是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。同时由于终端地产需求不好，玻璃的现货利润在不断收窄，考虑到多条产线进入冷修期，叠加冬奥会的影响，不排除有集中冷修的可能性。而需求端方面，地产端依旧受政策压制，虽然竣工端节奏好于开工端，但是由于地产资金吃紧，整体地产端回款慢使得地产相关行业需求增量的难度较大，玻璃库存也不断累积。在供需双弱预期下，预计11月份玻璃期价呈低位震荡运行态势。

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	7
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	9
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

10 月份，郑州纯碱期价整体呈冲高回落态势，主力 2201 合约期货价格在上旬一度以 3468 元/吨刷新上市以来新高，持续上涨的原料价格提升纯碱等下游企业的生产成本，引发社会各方面的强烈反应，10 月 19 日，国家发改委公布信息，经研究将依据价格法，对相关产品价格实施干预措施。同时高层也对榆林市、秦皇岛港等地煤价进行政策性压制，信息公布后原料价格大幅下行。成本端的松动，引发下游产品的价格下跌，纯碱市场情绪急速转弱，主力合约期价高位回落，跌幅超过 25%。纯碱下游玻璃价格则在短暂的反弹后，受周边情绪的影响，叠加自身供需偏弱，厂家连续累库，让玻璃市场悲观情绪继续主导盘面，中下旬期价单边下行，跌幅亦超过 25%。



来源：博易大师



来源：博易大师

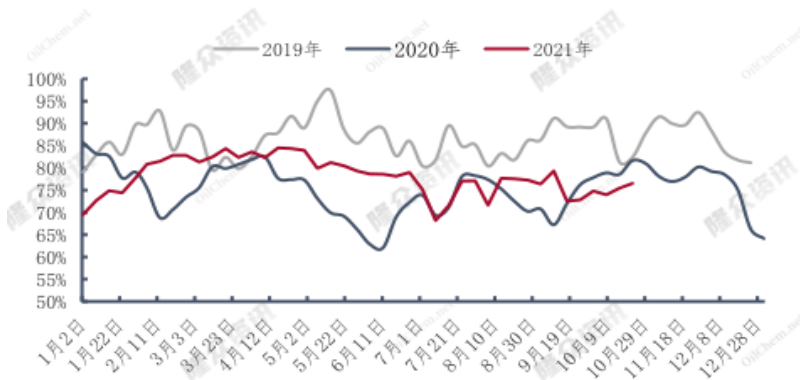
二、基本面因素分析

1、纯碱产能产量及开工情况分析

从纯碱产能看，2021—2023 年期间国内纯碱产能增量有限，据了解年底 130 万吨连

云港产能计划退出，产能存在缩减预期。“碳达峰”、“碳中和”背景下，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。从存量装置看，据隆众资讯统计，截止10月28日当周，国内纯碱整体开工率76.53%，环比上月提升2.54%，开工率仍低于过去两年同期水平。限电限产“一刀切”成为过去式，能耗双控对工业生产的影响趋于缓和，目前江苏实联、井神装置开工恢复至7成左右；河南中源化学、金大地装置有所减量，其余企业装置运行正常，日产量较为稳定。

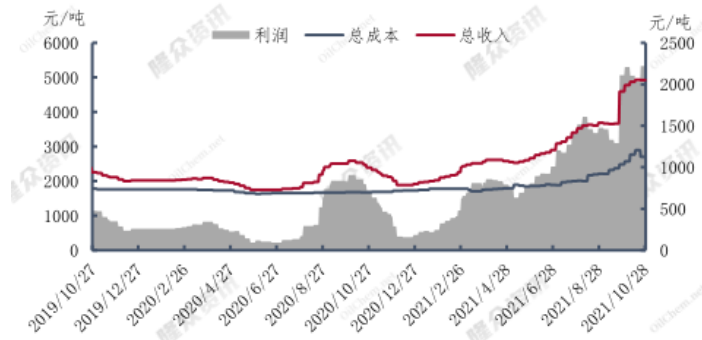
纯碱企业开工情况



数据来源：隆众资讯

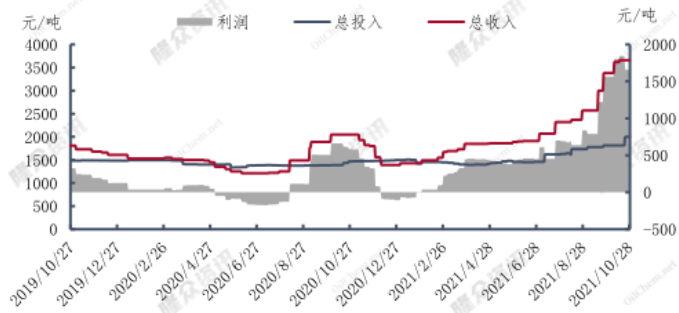
从利润角度来看，隆众数据显示，截止10月28日，国内联产厂家利润在2300元/吨附近，较上月同期增加1000元/吨；氨碱厂家利润在1700元/吨附近，较上月同期提高600元/吨。动力煤价格环比大幅下调而氯化铵价格有所上调，带动纯碱生产利润大幅攀升。

联产工艺综合利润走势图



数据来源：隆众资讯

氨碱工艺综合利润走势图



数据来源：隆众资讯

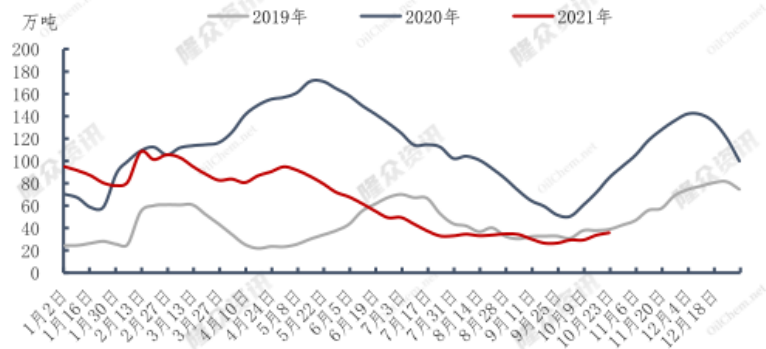
由于国内纯碱生产工艺中，产能占比最大的为联碱法，占据接近一半的产能；其次是氨碱法，占比也达到 45.2%。联碱法生产工艺的主要原料是煤炭和原盐，氨碱法生产工艺的主要原料是煤炭、原盐、石灰石和焦炭。二季度以来，受到全球经济复苏带来的需求增加、碳中和、碳达峰战略目标带来的限产、安全及环保检查、以及地缘因素导致的进口减少，动力煤价格大幅拉升，部分纯碱原材料如原盐、煤炭等出现偏紧情况，虽然没有影响到纯碱生产，但已经导致纯碱企业综合成本大幅提升。但目前保供政策不断加码，煤炭供应已经有所增加，对“两高”限产都在一定程度上缓解了动力煤的供需紧张局面，加上国家政策干预施压煤炭价格，进而使得纯碱成本支撑弱化。

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止 10 月 28 日当周，国内纯碱厂家总库存 35.85 万吨，周环比增加 6.55 万吨，虽然仍低于去年同期水平，但与 2019 年同期基本持平。库存集中度较高，库存主要集中在西北、西南、华东地区。青海地区铁路运输不畅，部分厂家库存略有增加。

纯碱近期出现了边际累库，主要是因为供应端拉闸限电开始逐步得到缓解之后，碱厂开工率开始逐步恢复，供应端开始增加。而下游对高价货源普遍存在抵触情绪，企业按需采购的情形比较普遍。并且当前华南等地区的浮法玻璃利润的减缩，也降低了玻璃厂商对原材料采购的热情。

纯碱厂家库存变化趋势



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 and 食品行业等。

3.1 重质碱需求分析——浮法玻璃

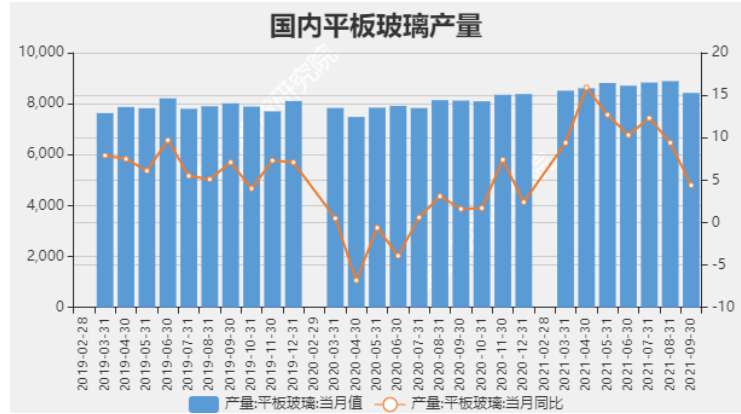
3.1.1 浮法玻璃产能和产量

从重碱下游浮法玻璃行业看，从今年开始，国家“碳中和”战略指引下，对于未来新建项目的审批将更加严格。日前，《中共中央、国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称《意见》）对外发布，《意见》明确指出，坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展。新建、扩建钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等高耗能高排放项目严格落实产能等量或减量置换，出台煤电、石化、煤化工等产能控制政策。

国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、市场监管总局、国家能源局联合发布《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》，要求加快重点领域节能降碳步伐，带动全行业绿色低碳转型，确保如期实现碳达峰目标。文件提出，到2025年，通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃等重点行业和数据中心达到标杆水平的产能比例超过30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强。平板玻璃窑炉大范围技术升级改造及部分低能效窑炉退出将使得玻璃产业发生脱胎换骨的变化。对玻璃价格的影响无论是成本端还是从供给端来看都将是正面的，但玻璃对纯碱的需求量会有一定程度下降。

产量来看，国家统计局数据显示，今年9月平板玻璃产量为8422.5万重量箱，同比增长4.4%；1—9月产量为76376.4万重量箱，同比增长9.9%。今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10月27日，国

内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 296 条(5867.55 万吨/年)，其中在产 263 条，冷修停产 33 条，浮法产业企业开工率为 88.85%，产能利用率为 89.49%。玻璃行业在产日熔量在 17.5 万吨的水平，较 9 月份有所提高，且明显高于去年同期水平。



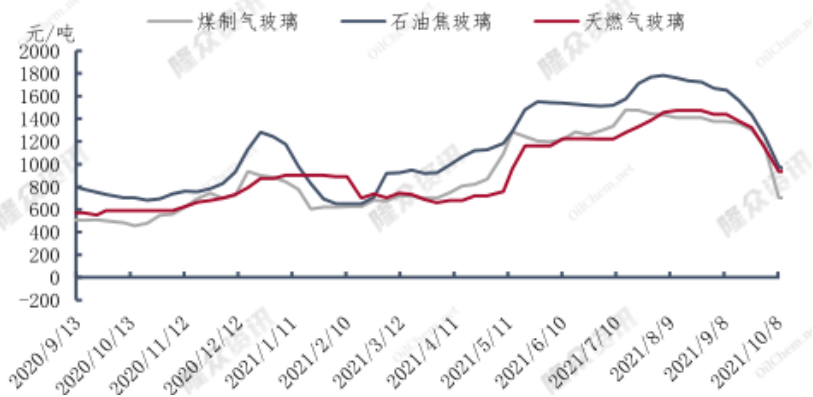
来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: 隆众资讯

不过，由于原料价格持续攀升而玻璃价格有所回调，近期国内浮法玻璃厂家盈利能力下降。据隆众资讯监测，截至 10 月 28 日，以煤制气为例，浮法玻璃价格为 2596 元/吨，利润 562 元/吨；以天然气为例，浮法玻璃价格 2600 元/吨，利润 595 元/吨；以石油焦为例，浮法玻璃价格 2500 元/吨，利润 748 元/吨。由于终端需求不好，玻璃的现货利润在不断收窄，已经从高位的 1500 元滑落到目前的 500 元左右，甚至有些生产线的已经接近成本线。不过，当下的利润水平比去年疫情期间的利润水平好很多，且库存也大幅低于当时，因此玻璃企业发生停产检修的可能性不大。但需注意的是，目前有 15% 以上的在产生产线已经服役超过 10 年，如果利润进一步下滑，叠加冬奥会的影响，不排除有集中冷修的可能性。

浮法玻璃三种燃料利润走势图

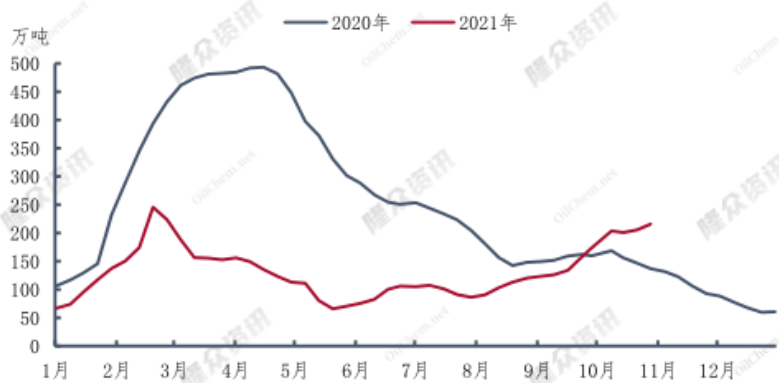


数据来源：隆众资讯

3.1.2 浮法玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止10月28日当周，全国样本企业总库存4316.32万重箱，环比上涨5.17%，同比上涨47.46%（同样口径下，样本企业库存环比上涨5.22%，同比上涨34.93%），库存天数21.28天。目前同比已经高于2020年水平。即便目前是地产竣工周期，但由于地产企业缺乏资金，导致需求无法释放，进而使得玻璃一直在累库。后期一旦资金问题得到解决之后，然后为了完成保交付的政治任务，对玻璃的需求可能会有一定的推动作用，进而带动玻璃库存的去化。

玻璃厂家库存变化趋势



数据来源：隆众资讯

3.1.3 浮法玻璃需求面分析

需求方面，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。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。按照正常进度，这些新开工项目将在2020-2022年竣工。

前期房地产市场竣工项目较多带来短期需求拉动，玻璃市场交易出现淡季不淡的情况，使得市场对于“金九银十”传统需求旺季预期较好。不过受终端工程进度推后及市场资金紧张影响，订单表现不足，尤其大单下滑明显。

三季度以来，房产竣工面积、新开工面积、施工面积增速放缓。统计局数据显示，截止9月份，房屋新开工面积累计值 152943.59 万平方米，累计同比减少 4.5%；房屋竣工面积累计值 51012.65 万平方米，累计同比增加 23.4%。虽然同比数据尚可，但环比增速明显放缓。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

今年房地产调控加严，社融信贷存边际收缩迹象，“三道红线”政策影响之下房地产贷款收紧，部分房地产企业面临非常大的债务压力，房地产下行趋势愈发明显，竣工节奏也必然会受到影响。另外，10月23日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议作出决定，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。众所周知，房地产税的实施实质上也是“房住不炒”的一项举措，根本目的是促进房地产市场健康有序的发展。房地产税试点工作稳步展开，有利于房地产市场的长期平稳发展。

由于目前地产端回款难，导致门窗厂、玻璃深加工厂整体资金流承压，对于高价玻璃没有大量消化的能力。不过在部分工程年内交工及年底安装玻璃的需求下，年内仍不排除赶工出现，但时间点或有进一步推后。此外，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，特别是“碳中和”

对玻璃加工品节能减排提出更高要求，夹层和中空玻璃需求量大，中长期来看对玻璃仍有较大推动。

3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃

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，中长期新能源对于石化能源的替代已是大势所趋。今年8月1日起施行修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》中明确，对光伏玻璃产能置换实行差别化政策，新上光伏玻璃项目不再要求产能置换。据了解，在不考虑停产冷修产能复产的情况下，按现有的国内光伏玻璃企业投产计划，2021年底我国光伏玻璃在产产能将达到57210吨/天，2022年底预计达到83310吨/天，2021-2022年光伏玻璃产能将迎来大扩张。四季度是光伏新增装机高峰期，仍有部分光伏玻璃产线计划投产，后期光伏玻璃对重碱用量将持续增加。

3.3 轻质碱需求分析

去年受疫情影响，轻碱下游开工率比较低，但今年轻质碱下游开工率大幅上升，再加上小苏打、泡花碱等新增产能投放，日用器皿、碳酸锂、水玻璃、磷酸盐等行业的需求也持续增长，轻质碱用量明显增加。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。据业内预测，锂需求拉动的纯碱需求在2025年有望达到210万吨每年。虽然碳酸锂对于纯碱使用占比总的用量不大，但也是一个增量因素。全球经济复苏预期下，轻碱需求有望进一步好转，与重碱争夺产能愈演愈烈的同时，也将带动重碱的成本上升。

三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

从纯碱市场看，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，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，部分装置也受到碳中和政策影响主动退出。目前能耗双控对工业生产的影响趋于缓和，拉闸限电也开始逐步得到缓解，碱厂开工率开始逐步恢复，供应端开始增加。而下游对高价货源普遍存在抵触情绪，使得库存开始累积。需求方面，由于终端地产需求不好，玻璃的现货利润在不断收窄，考虑到多条产线进入冷修期，叠加冬奥会的影响，不排除有集中冷修的可能性，对纯碱需求将形成压制。不过四季度迎来光伏新增装机高峰期，光伏玻璃投产将逐步兑现，对重碱需求存在确定性增加预期。但动力煤价格下行使得纯碱成本支撑减弱，预计11月份纯碱期价难以出现明显的反弹，整体或呈区间波动。

从玻璃市场看，玻璃产线无法新增，只能通过产能置换，供应端增加空间有限。目前

各个地方对于玻璃的生产耗能及污染等问题有着更加严格的监管，特别是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。同时由于终端地产需求不好，玻璃的现货利润在不断收窄，考虑到多条产线进入冷修期，叠加冬奥会的影响，不排除有集中冷修的可能性。而需求端方面，地产端依旧受政策压制，虽然竣工端节奏好于开工端，但是由于地产资金吃紧，整体地产端回款慢使得地产相关行业需求增量的难度较大，玻璃库存也不断累积。在供需双弱预期下，预计 11 月份玻璃期价呈低位震荡运行态势。

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。