



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



需求强弱存在差异 纯碱或仍强于玻璃

摘要

5月份，郑州纯碱期货价格整体呈下探回升运行态势，当月主力合约涨幅在2%附近。物流运输基本恢复，纯碱运输正常，订单交付，纯碱库存持续下降。五月上旬因期货价格升水较多，期价出现了短暂的回调，然而光伏玻璃加快投产，日熔量大幅提升，带动纯碱需求增量。另外，浮法玻璃维持较高的日熔量，对纯碱的刚性需求犹存，加上国际能源价格上涨带动纯碱出口需求旺盛。供需面利多提振下，纯碱市场走势坚挺。而下游浮法玻璃市场则表现不佳，当月整体呈震荡偏弱运行态势，主力合约跌幅在6%附近。供应稳定增加而需求依然表现偏弱，库存压力持续攀升，价格也因此承压。

展望后市，纯碱市场方面，高利润带动纯碱开工率维持在高位，但6月份随着天气的逐渐炎热，为确保装置安全、稳定地生产，检修企业的数量以及检修时长或将增多，纯碱企业整体开工有望下降，叠加青藏铁路西格线施工对企业外发的影响，如果施工周期长，可能会造成市场短期的供应短缺。需求方面，国内浮法玻璃在产日熔量维持在高位，光伏玻璃新投产能集中，产能释放速度较快，后续仍有大量投放计划，光伏玻璃对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。近期纯碱企业库存下降幅度较快且预期仍有下降的空间，整体供需面偏好预期下，预计6月份纯碱价格有望呈震荡偏强态势。

玻璃市场方面，目前全国浮法玻璃在产日熔量依然较高，前期点火生产线陆续出产品，而停机产线在检修结束以及资金等综合成本偏高情况下，近期亦陆续有存在点火计划，浮法玻璃后续供应仍会增加。考虑到目前利润环比减少至亏损状态，以及超期服役产线较多，倘若持续亏损，超期产线冷修的意愿或较强。房地产市场疲软态势暂难改观，加工厂订单同比往年明显减少。受此影响，玻璃一直处于消费疲软的状态，库存持续累积，短期去库存压力仍然存在。但房地产作为中国经济的重要支柱型产业，持续的低迷已经影响到了经济的发展，为此各项房地产的刺激政策不断出台。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在下半年有望继续释放，玻璃消费韧性仍然存在。就6月份而言，虽然成本端对玻璃价格形成支撑，但库存压力犹存，玻璃期货价格或呈区间波动运行态势。关注玻璃产线冷修、复产进程以及加工厂订单情况。

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
3.4 纯碱出口需求	9
三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望	10
免责声明	11

一、纯碱及其下游玻璃市场行情回顾

5月份，郑州纯碱期货价格整体呈下探回升运行态势，当月主力合约涨幅在2%附近。物流运输基本恢复，纯碱运输正常，订单交付，纯碱库存持续下降。五月上旬因期货价格升水较多，期价出现了短暂的回调，然而光伏玻璃加快投产，日熔量大幅提升，带动纯碱需求增量。另外，浮法玻璃维持较高的日熔量，对纯碱的刚性需求犹存，加上国际能源价格上涨带动纯碱出口需求旺盛。供需面利多提振下，纯碱市场走势坚挺。而下游浮法玻璃市场则表现不佳，当月整体呈震荡偏弱运行态势，主力合约跌幅在6%附近。供应稳定增加而需求依然表现偏弱，库存压力持续攀升，价格也因此承压。



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 4 月份国内纯碱产量在 247.9 万吨，同比下降 3.5%。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 2022 年 5 月 26 日，中国氨碱法纯碱理论利润 1195 元/吨，环比上周上涨 90 元/吨，涨幅 8.14%；联碱法纯碱理论利润（双吨）为 2469 元/吨，环比上周上涨 114 元/吨，涨幅 4.84%。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，达到 1000 元/吨历史高位水平。氯化铵是重要肥料，受供应紧张、需求增加以及尿素价高等利好因素叠加，氯化铵成交气氛火热，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。

5 月份全国各地开始陆续进入夏季，由于纯碱的生产属于放热反应，夏季的高温会影响生产安全，另外高温也使得纯碱生产的化学反应合成率下降，此外多雨潮湿的气候也不利于纯碱的存放，因此纯碱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。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。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

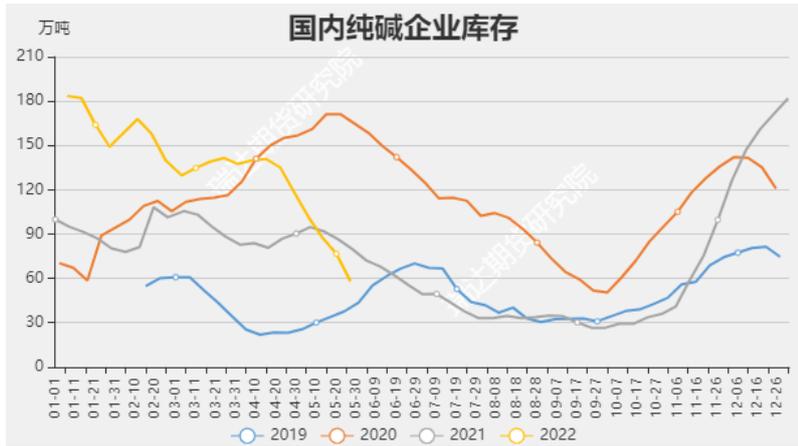
然而，高利润带动下，5月份纯碱装置厂家开工负荷提升并高于往年同期正常水平。据隆众资讯统计，截止5月27日当周，国内纯碱整体开工率90.06%，环比上月提升0.71%，同比去年提升9.57%。除去部分长期停滞的装置，在产装置基本上已经是在满负荷运行。6月份是安全生产月，对于国内工业生产企业来说，保障安全生产至关重要。与此同时，随着天气的逐渐炎热，部分生产企业会选择在这个时段对厂区生产设备进行维护、保养，以确保装置安全、稳定地生产。根据隆众资讯了解到的情况，6月份有检修计划的纯碱企业包括中源化学（一期装置）、青海盐湖、江苏昆山、徐州丰成等，检修时长初步预计在10天或20天不等。与5月份相比，6月份检修企业的数量以及检修时长或将增多，随着检修的执行，纯碱企业整体开工有望下降，产量将同步减少。

值得注意的是，消息称青藏铁路西格线将于6月中下旬施工，铁路相关线路每日封闭7小时以上。据了解，青海地区作为主要的纯碱产能区域，包括昆仑碱业150万吨、盐湖镁业120万吨、青海发投120万吨、五彩碱矿110万吨产能，总产能500万吨，占全国产能15.2%。由于施工将影响青海各企业发送需求，在施工前青海地区会把发投、昆仑、五彩碱业提前安排外局仓储基地堆放相关产品，提前装车，争取在施工前产品零库存。但由于西北发往内地的火车皮本身偏紧张，疫情多点散发对卸车等略有影响，在物流运输偏紧的情况下，即使给了企业近一个月的时间窗口去加快货物调拨，但可能仍难加快发货，大概率会造成短期的供需错配。由于施工时间是6月中下旬，如果施工周期长，加上夏季是传统检修高峰期，可能会造成市场短期的供应短缺。

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止5月27日当周，国内纯碱库存58.13万吨，较上月同期下降50.77%，较去年同期下降27.12%。各区域库存同步下降，其中青海下降幅度大，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，纯碱库存从4

月下旬之后持续下降。目前全国纯碱库存的大幅消化，从年初的最高 170 万吨下降至目前的 58.13 万吨。虽然今年浮法玻璃表现低迷，但是光伏行业的表现却是非常的亮眼，光伏玻璃的大幅增量直接对冲掉了浮法玻璃和其他细分品类行业的纯碱消费减量，纯碱企业库存降幅达到 65.8%。从目前的企业待发情况，预期纯碱库存仍有下降的空间，考虑到社会库存有一定量纯碱，预计库存下降幅度有望收窄。



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 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

产量方面，隆众数据显示，2022 年 4 月，国内平板玻璃产量 8563.9 万重箱，同比下降 1.4%，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 5 月 27 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 259 条，冷修停产 38 条，浮法产业企业开工率为 87.21%，产能利用率为 87.70%。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。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

日熔量方面，截至5月26日，全国浮法玻璃在产日熔量为17.22万吨，较上月同期增加0.06万吨。4月底点火的亿钧三线 and 重庆凯源的浮法线在5月下旬陆续开始出玻璃，故日熔量以及产能利用率有所提升。根据隆众资讯对生产线计划的调研情况来看，5月底有两条生产线计划点火复产，暂无产线有明确放水计划，另外5月初点火的英德鸿泰二线6月初即将出玻璃，日熔量和产能利用率可能还将呈现增长趋势。浮法玻璃前期点火生产线陆续出产品，而停机产线在检修结束以及资金等综合成本偏高情况下，近期亦陆续有存在点火计划，浮法玻璃后续供应仍会增加。

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5月26日，以煤制气为燃料的浮法玻璃价格为1729元/吨，利润-10元/吨，环比减少39元/吨；以天然气为燃料的浮法玻璃价格2014元/吨，利润-20元/吨，环比减少32元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃价格1848元/吨，利润49元/吨，环比减少75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，虽然玻璃企业利润较低，但是尚未大规模停窑。5月下旬，受浮法玻璃价格下滑影响，以及个别燃料价格上涨，利润环比减少至亏损状态。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。

值得注意的是，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%。目前到期的产线占比多，最终检修速度取决于利润。如果持续亏损，超期产线冷修的意愿或较强。

3.1.2 浮法玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止 5 月 26 日当周，国内浮法玻璃样本企业总库存 7461.24 万重箱，环比+2.14%，同比+430.78%。折库存天数 36.7 天，较上期+0.8 天。5 月玻璃库存环比仍处于缓慢上升态势，受下游房地产行业表现低迷的拖累，玻璃一直处于消费疲软的状态，库存持续累积达 10 个月之久，后期去库存压力仍然存在。

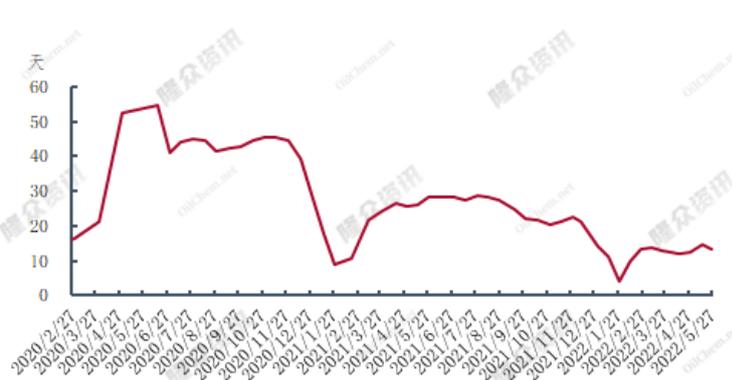


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3.1.3 浮法玻璃需求面分析

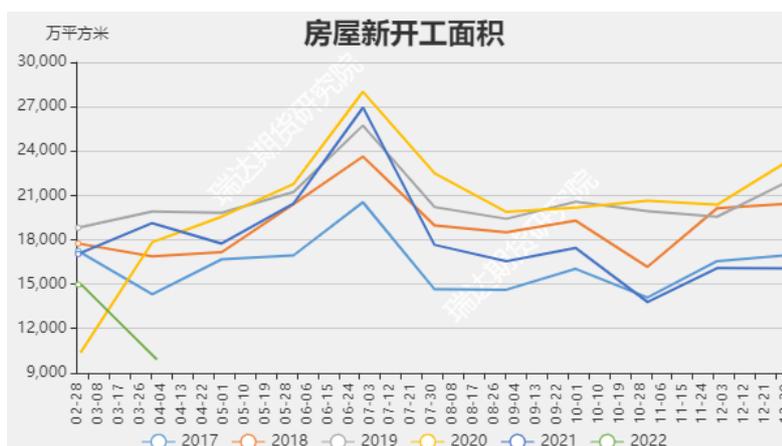
需求方面，隆众数据显示，截至 2022 年 5 月底，深加工企业订单天数 13.2 天，较上期减少 1.5 天。五月份国内部分深加工企业订单虽有增加，但因南方雨水天气影响、局部区域受疫情的波及以及下游资金紧张各方面因素影响，整体订单增加缓慢。房地产市场疲软态势暂难改观，加工厂订单同比往年明显减少。

深加工企业订单天数走势图

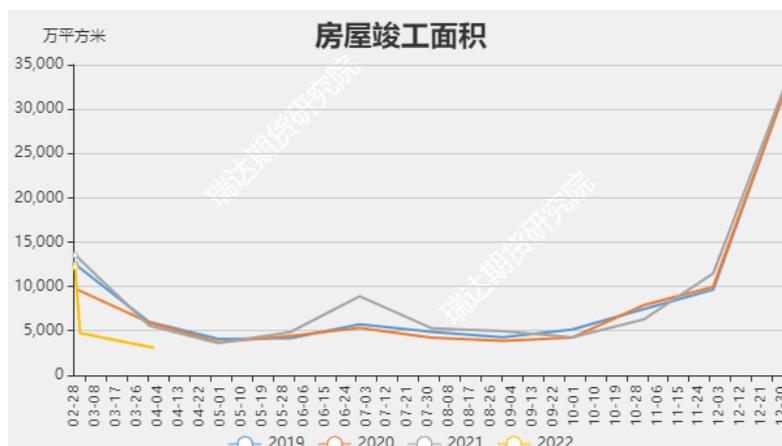


数据来源：隆众资讯

终端情况看，统计局数据显示，今年4月份，房屋新开工面积 9901.42 万平方米，环比-33.42%，同比-44.19%；房屋竣工面积 3100.81 万平方米，环比-34.44%，同比-14.19%。房屋销售同比进入底部区域，数据显示，2022 年 4 月，商品房销售面积 8722.19 万平方米，环比-43.15%，同比-39%。



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

三、四月国内疫情反弹，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。长期来看，房地产作为中国经济的重要支柱型产业，持续的低迷已经影响到了经济的发展。近期各项房地产的刺激政策不断出台，从解除限购，到降低房贷利率等措施应接不暇，这也反映出政府对于房地产行业态度的转向。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。

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。今年 1-4 月份全国光伏玻璃产量 420 万吨，同比增加 118 万吨，按照每吨玻璃耗费 0.2 吨纯碱来计算，仅此一项的纯碱消费就增加 24 万吨。根据隆众资讯数据追踪来看，2022 年已投产新增产线 12 条。截至 5 月 20 日，全国光伏玻璃在产日熔量 5.6 万吨，较去年末提高 1.5 万吨/天，后续仍有大量投放计划。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

五月份轻碱下游开工好转，小苏打、泡花碱、味精开工均环比回升，部分轻碱厂订单到 6 月上旬。小苏打是轻碱重要下游，最近 1 个月恢复明显。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。前期由于轻碱需求较差，导致重质化率历史高位水平，但最近几周轻碱价格明显趋强，经过过去 6 个月的低迷，轻碱已经处于刚需水平，加上出口需求较好，轻碱需求恢复利多纯碱。

3.4 纯碱出口需求

出口方面，海关数据显示，2022 年 4 月，国内纯碱出口量为 15.17 万吨，同比增加 82.59%。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。



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

纯碱市场方面，高利润带动纯碱开工率维持在高位，但6月份随着天气的逐渐炎热，为确保装置安全、稳定地生产，检修企业的数量以及检修时长或将增多，纯碱企业整体开工有望下降，叠加青藏铁路西格线施工对企业外发的影响，如果施工周期长，可能会造成市场短期的供应短缺。需求方面，国内浮法玻璃在产日熔量维持在高位，光伏玻璃新投产能集中，产能释放速度较快，后续仍有大量投放计划，光伏玻璃对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。近期纯碱企业库存下降幅度较快且预期仍有下降的空间，整体供需面偏好预期下，预计6月份纯碱价格有望呈震荡偏强态势。

玻璃市场方面，目前全国浮法玻璃在产日熔量依然较高，前期点火生产线陆续出产品，而停机产线在检修结束以及资金等综合成本偏高情况下，近期亦陆续有存在点火计划，浮法玻璃后续供应仍会增加。考虑到目前利润环比减少至亏损状态，以及超期服役产线较多，倘若持续亏损，超期产线冷修的意愿或较强。房地产市场疲软态势暂难改观，加工厂订单同比往年明显减少。受此影响，玻璃一直处于消费疲软的状态，库存持续累积，短期去库存压力仍然存在。但房地产作为中国经济的重要支柱型产业，持续的低迷已经影响到了经济的发展，为此各项房地产的刺激政策不断出台。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在下半年有望继续释放，玻璃消费韧性仍然存在。就6月份而言，虽然成本端对玻璃价格形成支撑，但库存压力犹存，玻璃期货价格或呈区间波动运行态势。关注玻璃产线冷修、复产进程以及加工厂订单情况。

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。