



金融投资专业理财

需求旺季库存偏低 价格或呈震荡偏强

摘要

7月份，郑州纯碱期货价格呈震荡偏强态势，主力2109合约一度达到2404元/吨，创合约上市以来新高。下游玻璃期货价格表现更为强劲，期价以3163元/吨再度刷新历史高点，涨幅一度接近13%。至下旬，为抑制投机需求，郑州商品交易所发布对玻璃期货部分合约实施交易限额的公告，受监管机构的政策限制，玻璃期货出现短暂的回调，然而在自身偏强基本面指引下，期价很快得以止跌企稳。

展望后市，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，加上“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。虽然目前盈利情况较好，但夏季检修旺季，供应难以放量。同时，将面临原料供应以及成本抬升的风险，成本端支撑尚存。需求方面，浮法玻璃高利润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，浮法玻璃产能趋于上升提振重碱需求；碳达峰碳中和目标既定，市场看好光伏产业及光伏玻璃的需求前景力度不减，光伏产业链博弈明朗，投产预期逐步兑现，对重碱需求存在确定性增加预期。在浮法和光伏玻璃对重碱的远期需求预期下，库存预计延续下降，供需格局继续得到改善，8月份期价或延续震荡偏强态势。

从玻璃市场看，虽然较高的利润带来了产量的增加，但考虑到玻璃产线无法新增，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。而需求端方面，下游补库进度有所加快，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，原片需求增速预计高于供应增速。8月份需求季节性回升的带动下，库位紧张或再度显现，玻璃价格或呈震荡偏强态势。

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	8
3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃	9
3.3 轻质碱需求分析	10
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

7月份，郑州纯碱期货价格呈震荡偏强态势，主力2109合约一度达到2404元/吨，创合约上市以来新高。下游玻璃期货价格表现更为强劲，期价以3163元/吨再度刷新历史高点，涨幅一度接近13%。至下旬，为抑制投机需求，郑州商品交易所发布对玻璃期货部分合约实施交易限额的公告，受监管机构的政策限制，玻璃期货出现短暂的回调，然而在自身偏强基本面指引下，期价很快得以止跌企稳。



来源：博易大师



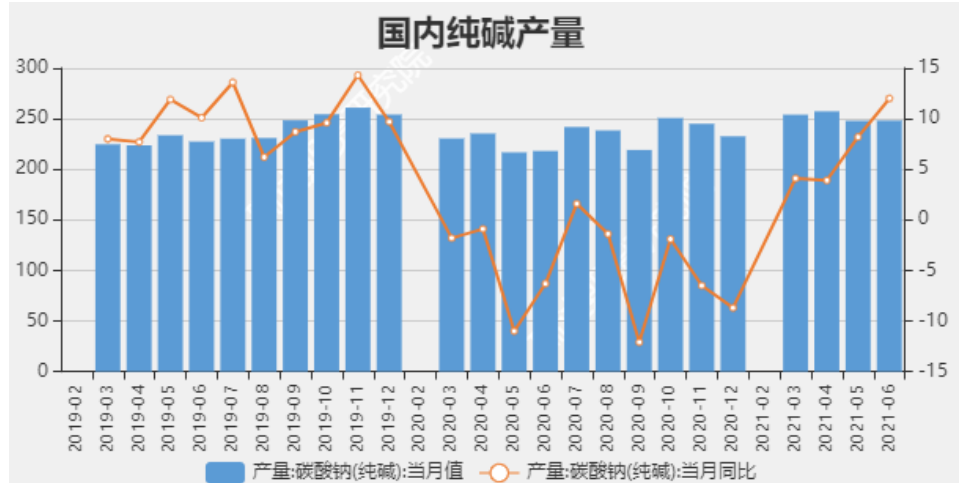
来源：博易大师

二、基本面因素分析

1、纯碱产能产量及开工情况分析

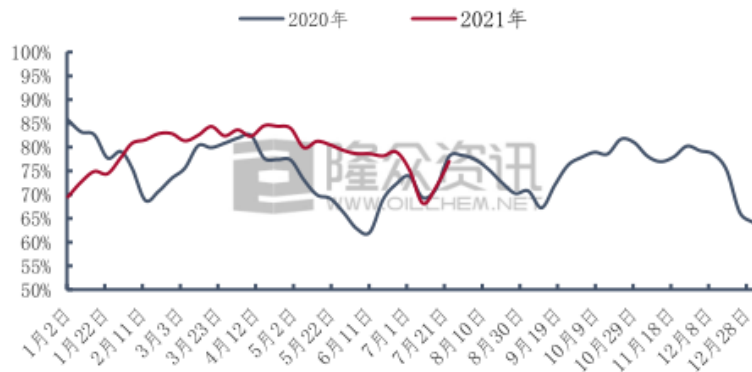
从纯碱的供需格局看，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，加上“碳达峰”、“碳中和”已经成为国家承诺和国家战略，因此环保治理、能耗管控将成为未来纯碱限制产能增长的重要手段。今年以来，随着纯碱价格的持续上行，纯碱厂家盈利情况好转，特别

是联碱厂家利润空间不断扩大，开工率也跟随大幅提升，加上企业待发订单支撑，减量、检修纯碱厂家不多，个别企业检修计划推迟，整体开工负荷基本在8成以上。从产量来看，根据国家统计局数据显示，2021年6月份国内纯碱产量248.1万吨，同比增加12%。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

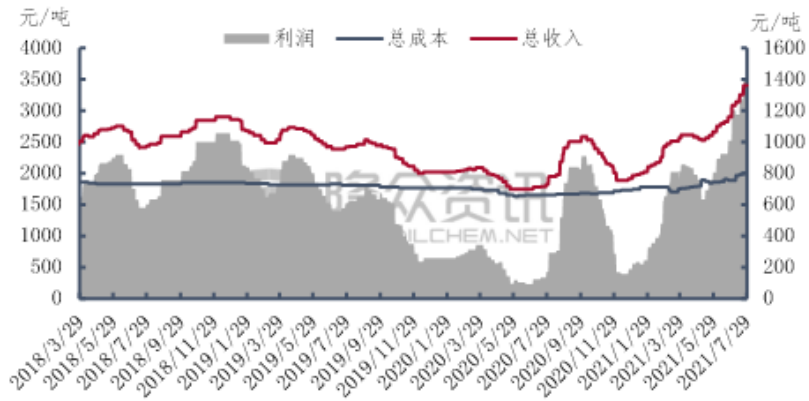
纯碱企业开工情况



数据来源: wind 瑞达期货研究院

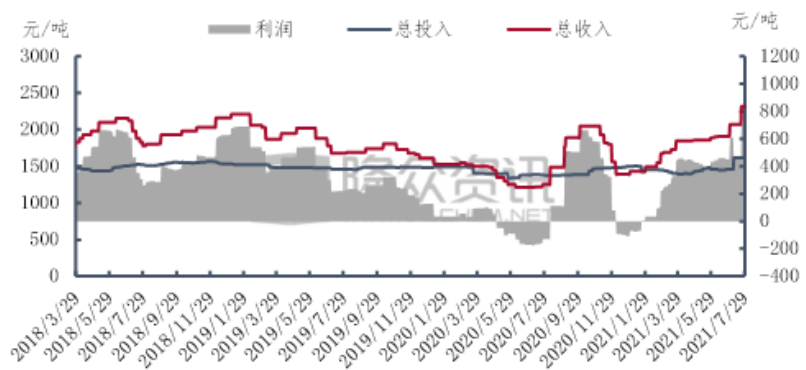
7月份纯碱厂进入了传统的检修期，导致纯碱开工率下降，至月底，随着检修装置的恢复，开工率得到明显提升。据隆众资讯统计，截止7月29日当周，纯碱整体开工率77.04%，略低于去年同期水平。部分企业在8月份仍有检修计划，供应端或有一定影响，但从利润角度来看，隆众数据显示，截止7月29日，国内联产厂家利润在1300元/吨附近，氨碱厂家利润在500元/吨附近，利润仍在攀升中，产量或难有明显下降。

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



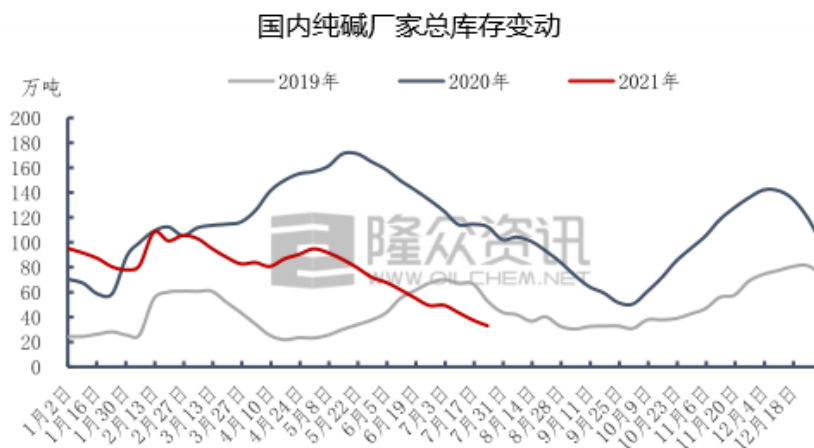
数据来源：隆众资讯

值得注意的是，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。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。虽然 5 月份国家开始调控煤炭导致煤炭价格下滑，但煤炭供应没有得到有效释放，内地及港口货源仍偏紧。特别是多地煤矿事故多发引发安全检查，继而带来减产限产等政策，整体煤炭市场增量供应有限；煤炭进口受疫情影响，海运货源紧张，运费上涨，进口煤价居高不下。加上高温天气带动下游用电需求持续增加，煤炭价格继续高位运行，倘若煤炭货源紧张未能得到有效缓解，纯碱将继续面临原料供应以及成本抬升的风险，成本端支撑尚存。

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止 7 月 29 日当周，国内纯碱厂家总库存 32.97 万

吨，周环比减 4.59 万吨，降幅 12.22%。5 月份以来纯碱库存加速去化，库存呈持续下降态势，目前国内纯碱厂家总库存已经低于过去两年同期水平。一方面重质纯碱下游玻璃企业利润高，因此玻璃企业相对维持较高库存量，对于纯碱企业库存消耗有一定积极支撑；一方面部分纯碱库存转移至交易所交割库中形成仓单。在光伏玻璃投产对重碱的远期需求预期下，重碱下游仍囤货积极，从纯碱库存季节性规律来看，三季度基本是持续去化的过程，对价格仍有较好的支撑作用。



数据来源：隆众资讯

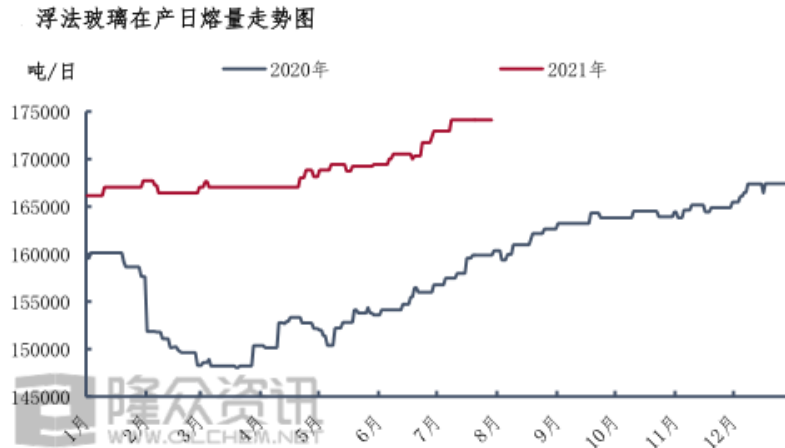
3、纯碱下游需求分析

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——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。6月19日，山东省人民政府印发《关于加强“两高”项目管理的通知》，主要包括“六大高耗能行业”中的钢铁、铁合金、电解铝、水泥、石灰、建筑陶瓷、平板玻璃、煤电、炼化、焦化、甲醇、氮肥、醋酸、氯碱、电石、沥青防水材料等，山东作为华北地区重要的玻璃产区，环保监管更加严格。另外，7月20日，工信部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（以下简称《办法》），明确严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目。确有必要新建的，必须制定产能置换方案，实施产能置换。



数据来源：隆众资讯

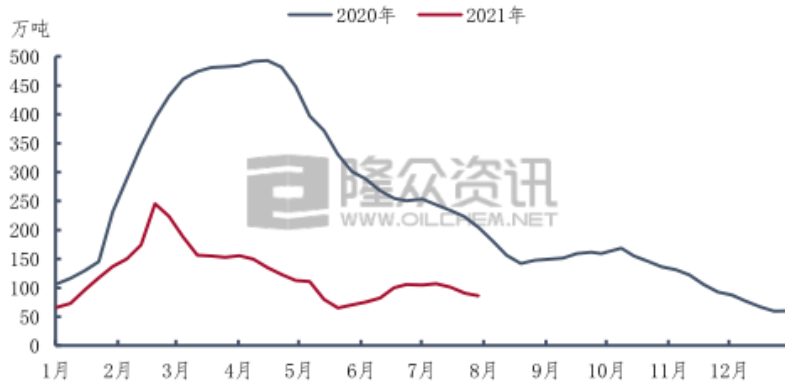
由于 2008-2011 年处于产能投放的高峰期，按照 8-10 年的冷修周期，2021 年仍处于冷修的高峰期。隆众数据显示，截至 7 月 28 日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 294 条（5812.05 万吨/年），其中在产 262 条，冷修停产 32 条，浮法产业企业开工率为 89.12%，产能利用率为 89.88%。7 月份玻璃行业在产日熔量维持在 17.41 万吨的平稳水平，明显高于去年同期水平。然而随着大部分生产线旺季前陆续完成点火，后续能点火的产能不多，9 月份之前大约还有 1000-2000 吨产能点火，占总产能约 1% 左右。据悉，目前在产的生产线中，窑龄超过八年以上的有将近 50 条。虽然利润进一步扩大，仍足以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，但后期有随时停产的可能，玻璃供应端压力并不明显。

从成本端来看，天然气在夏季传统的淡季已经开始大幅涨价，目前的煤炭价格与天然气燃料相比也并无成本优势。另外，重油、LNG 价格居高不下，纯碱价格在下半年仍有抬升空间。原材料大幅涨价将进一步抬升玻璃的生产成本，进而对价格产生推动。

3.1.2 浮法玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止 7 月 29 日当周，全国玻璃样本企业总库存 1725.12 万重箱，环比下降 5.33%，同比下降 61.34%（同样口径下，样本企业库存环比下降 5.90%，同比下降 66.34%），库存天数 8.32 天。6 月份受梅雨季节和宏观调控影响，下游备货情绪减弱，但贸易商和加工厂经过 6 月份消化自身库存后，库存处于偏低水平，补货刚需带动原片厂出货好转，7 月份以来浮法玻璃企业库存出现下滑。传统旺季，市场看涨预期较强，中下游存在一定补充备货需求，且下游订单饱满，市场刚需支撑较强，库存有望进一步下滑。

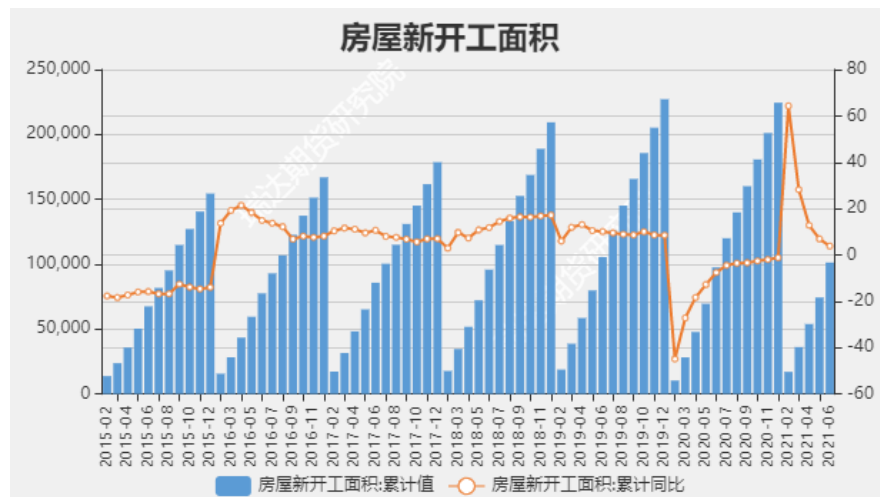
玻璃厂家库存变化趋势



数据来源：隆众资讯

3.1.3 浮法玻璃需求面分析

需求方面，统计数据显示，今年中空玻璃产量同比增速维持较高增长，1—5月的累计产量同比增长17.7%，显示出房地产用玻璃的强劲需求。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。但2020年受疫情干扰，地产竣工直到第四季度才实现同比正增长。从今年上半年的数据来看，地产竣工正加速修复。根据国家统计局的数据，今年6月地产竣工面积同比增长66.5%，较2019年增幅24.7%。2021年1—6月全国房屋竣工面积3.65亿平方米，同比增幅25.67%，增速环比提升9.29%。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

今年下半年，房地产需求依旧处于大量竣工周期内，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，施工回补周期开启，原有的竣工周期加强。另外，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，预期年内地产需求对玻璃仍有较大推动。

值得注意的是，2017年国务院印发通知决定建立国家级新区雄安新区，深入推进京津冀协同发展，是深圳经济特区和上海浦东新区之后又一个具有全国意义的新区。雄安新区起步区面积100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。目前华北玻璃产能约占全国的32%左右，但是由于成本优势主要流向华东和华南地区，因此雄安新区建筑、装修用的玻璃需求缺口较多，中长期玻璃存在持续性的需求预期。

3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃

去年年底，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，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。据业内测算，2021-2025年全球光伏年均新增装机量约为242GW，2026-2030年全球光伏年均新增装机量约653GW。在双玻组件渗透率及大尺寸组件占比逐渐提升的情况下，2021-2030年全球光伏玻璃需求年复合增速预计达到19%，其中2026-2030年全球光伏玻璃需求量将较2021-2025年大幅提升。

6月20日，国家能源局综合司下发《关于报送整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》指出，我国建筑屋顶资源丰富，开发分布式光伏潜力巨大，有利于削减电力高峰负荷，节约优化配置电网投资，引导居民绿色消费，实现“双碳”和乡村振兴的两大国家重大战略目标。据国家统计局和中国建筑科学院数据测算，目前我国既有的建筑

面积约 800 亿平方米，市场每年新增约一亿平方米光伏屋顶面积，如果屋顶分布式光伏开发规模化执行起来，BIPV（光伏建筑一体化）可能会有上万亿元的市场规模。

7 月 20 日，工业和信息化部发布通知，明确自 2021 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》。按照《办法》要求，所有扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目，必须制定产能置换方案，实施产能置换。《办法》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，但要建立产能风险预警机制。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。前期受到光伏硅料价格不断暴涨，行业成本压力巨大，下游需求受到抑制，光伏玻璃投产预期减弱。但从近期的情况看，随着新产能的不断投产，当前硅料的紧缺现象得以缓解。由于 2021 年新增产能项目主要集中于下半年投产，届时对重碱用量将明显增加，这也成为拉动纯碱行业景气度回升的关键因素。

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。由于重碱货紧价扬，利润也比较高，纯碱厂家压缩轻碱生产比例，增加重碱生产比例，导致轻碱供应量减少，供不应求的矛盾开始突出。据了解，目前轻碱重碱的生产比例已经达到 45%：55%，而常规来说应该是各占一半或者轻碱稍多一点的状态。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，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，加上“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。虽然目前盈利情况较好，但夏季检修旺季，供应难以放量。同时，将面临原料供应以及成本抬升的风险，成本端支撑尚存。需求方面，浮法玻璃高利润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，浮法玻璃产能趋于上升提振重碱需求；碳达峰碳中和目标既定，市场看好光伏产业及光伏玻璃的需求前景力度不减，光伏产业链博弈明朗，投产预期逐步兑现，对重碱需求存在确定性增加预期。在浮法和光伏玻璃对重碱的远期需求预期下，库存预计延续下降，供需格局继续得到改善，8 月份期价或延

续震荡偏强态势。

从玻璃市场看，虽然较高的利润带来了产量的增加，但考虑到玻璃产线无法新增，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。而需求端方面，下游补库进度有所加快，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，原片需求增速预计高于供应增速。8月份需求季节性回升的带动下，库位紧张或再度显现，玻璃价格或呈震荡偏强态势。

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。