



下游库存进程推进 价格或将有所分化

摘要

2月份，郑州玻璃期货价格整体呈单边上涨态势。特别是春节后，期价大幅高开后继续走强，这其中的原因，一方面来自于长假期间外盘股市，国际原油、铜等大宗商品表现强劲带来的乐观气氛带动；另一方面则因市场对于节后玻璃下游复工复产带来需求向好预期。主力2105合约自1770元/吨附近起步，最高达到2078元/吨，涨幅高达17.4%。而玻璃的上游纯碱市场，节前受疫情等不确定因素影响，加上市场价格适中，终端及贸易商均增加了备货量，纯碱厂家订单充足，厂家库存水平较低；节后随着下游复工复产推进，纯碱市场持续向好运行，市场交投气氛活跃，局部地区一货难求，市场价格也随之大幅上涨，主力2105合约月度涨幅也高达17.25%。

展望后市，节后下游复工复产带来的补库需求推动纯碱价格大幅上行，厂家盈利情况也持续好转，整体开工负荷不断提升。虽然下游备货热情仍较高，纯碱厂家也仍存进一步拉涨意向，但纯碱价格的快速上涨将影响部分高库存下游继续补库的积极性。目前的核心焦点在于低库存玻璃厂囤货极限何时到来，一旦达到极限，供应的增加将使得纯碱库存止跌回升。而玻璃市场来看，下游逐步复工带来需求增量，加上节前下游备货少，节后存在补库的需求，春节期间累的库存有望逐步得到消化。年内地产需求对玻璃仍有较大推动，需求端预期增量高于供应端预期增量，预计3月份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
3.1 重质碱需求分析	4
3.1.1 玻璃产能和产量	4
3.1.2 玻璃库存分析	6
3.1.3 玻璃需求面分析	6
4.2 轻质碱需求分析	8
三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望	8
免责声明	8

一、纯碱及其下游玻璃市场行情回顾

2月份，郑州玻璃期货价格整体呈单边上涨态势。特别是春节后，期价大幅高开后继续走强，这其中的原因，一方面来自于长假期间外盘股市，国际原油、铜等大宗商品表现强劲带来的乐观气氛带动；另一方面则因市场对于节后玻璃下游复工复产带来需求向好预期。主力2105合约自1770元/吨附近起步，最高达到2078元/吨，涨幅高达17.4%。而玻璃的上游纯碱市场，节前受疫情等不确定因素影响，加上市场价格适中，终端及贸易商均增加了备货量，纯碱厂家订单充足，厂家库存水平较低；节后随着下游复工复产推进，纯碱市场持续向好运行，市场交投气氛活跃，局部地区一货难求，市场价格也随之大幅上涨，主力2105合约月度涨幅也高达17.25%。



来源：博易大师



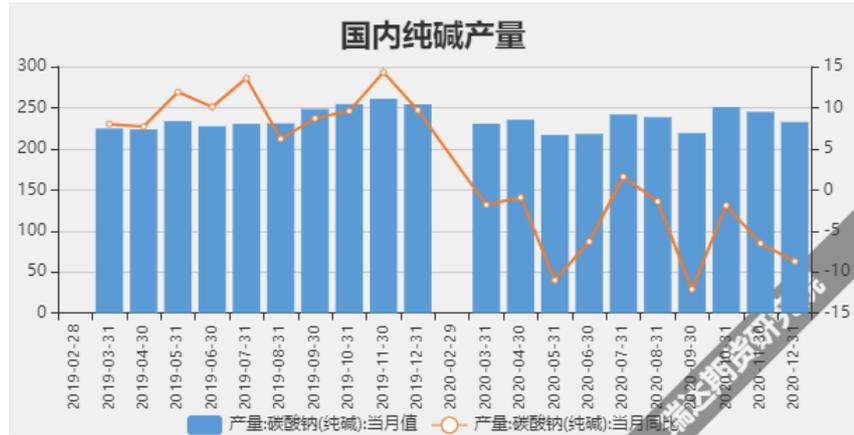
来源：博易大师

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产地。从2015-2020年国内纯碱产能来看，整体呈先降后增的态势。据卓创资讯，2020年国内纯碱总产能为3277万吨，同比2019年增加0.9%；在产产能共计3082万吨，同比2019年下降2.4%。未来新装置投产计划看，2021年新增产能项目不多。甘肃金昌预计在上半年投产一套20万吨联碱装置；江西晶昊预计在上半年投产一套20万吨氨碱装置。若金昌、晶昊如期投产，有效产能预计在3136万吨，同比略增1.7%。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从产量来看，统计局数据显示，2020年国内纯碱累计产量在2812.4万吨，同比2019年减少2.91%。虽然2020年纯碱产量同比下滑，但是期初库存远高于2019年，同时进口量明显增加。根据新增产能投放预期，预计2021年产量小幅增长。

随纯碱市场价格持续上涨，氯化铵货紧价扬，联碱厂家盈利情况持续好转，2月份部分氨碱厂家扭亏为盈，纯碱厂家整体开工负荷不断提升。截止2月25日当周，纯碱整体开工率82.82%，环比上月提升8.4%，且高于去年同期。目前金山获嘉、孟州厂区、云南云维纯碱装置停车检修中，开车时间待定。纯碱厂家订单充足，华中个别联碱厂家3月订单较多，货源偏紧。

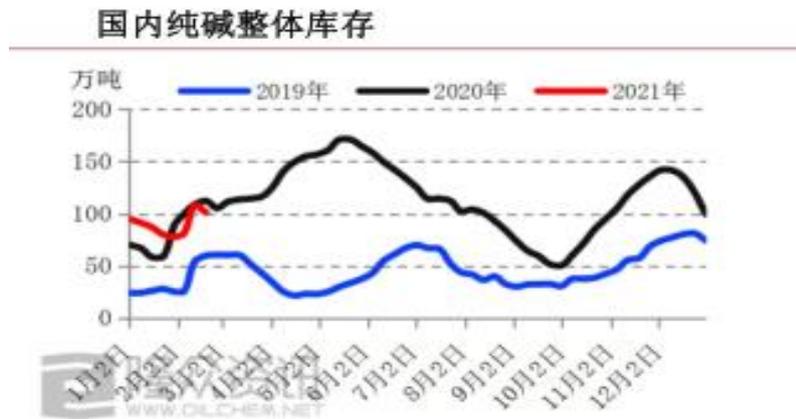
纯碱在产周开工率统计图



数据来源: 隆众资讯

2、纯碱库存分析

据隆众资讯，截止2月25日当周，国内纯碱厂家总库存101.28万吨，环比上月增加20.95万吨，增幅26%，略低于去年同期水平。春节期间汽运条件受阻，部分纯碱厂家库存有所增加；节后物流运输较快恢复，企业订单兑现，纯碱库存下降，多数联碱厂家库存水平较低。目前纯碱厂家订单充足，个别联碱厂家3月份订单接满，氨碱厂家控制接单，发货偏紧。下游备货热情较高，纯碱厂家仍存进一步拉涨意向，但纯碱价格的快速上涨也将影响部分高库存下游继续补库的积极性。目前的核心焦点在于低库存玻璃厂囤货极限何时到来，一旦达到极限，供应的增加将使得纯碱库存止跌回升。



数据来源：隆众资讯

3、纯碱下游需求分析

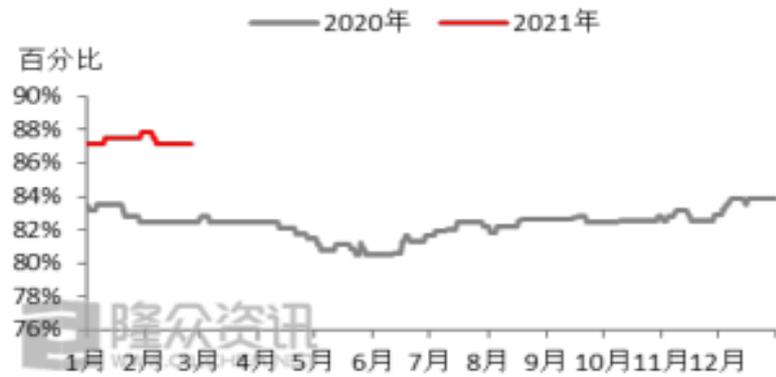
近年来，纯碱下游需求整体趋稳，但部分行业需求存在变化。重碱主要用于生产平板玻璃；轻碱主要用于日用玻璃行业、洗涤剂 and 食品行业等。

3.1 重质碱需求分析

3.1.1 玻璃产能和产量

去年上半年受疫情以及环保政策影响，生产企业限产、放水产线较多，日熔量下降至近年来最低点；下半年在需求复苏带动下，价格一路攀升，新投产和复产点火产线也随之增加，除了新点火产线13条以外，复产点火产线共计22条。

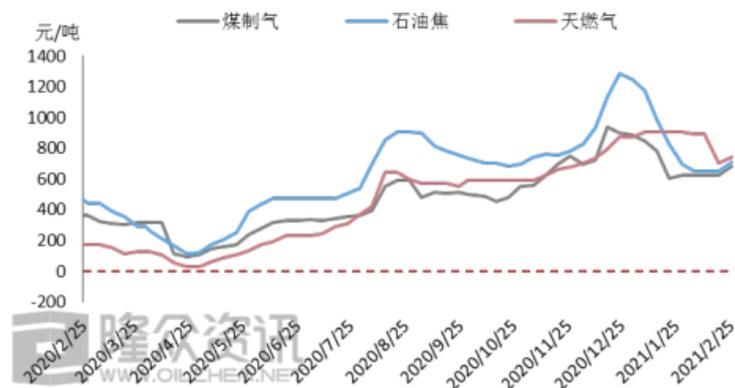
玻璃生产企业开工率走势图



数据来源：隆众资讯

据隆众资讯统计，截止 2 月 25 日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 288 条，其中在产 251 条，冷修停产 37 条，浮法产业企业开工率为 87.15%，产能利用率为 87.77%。截止 2 月 5 日，国内浮法玻璃在产日熔量回升至 16.12 万吨，白玻在产日熔量回升至 15.2 万吨。然而，在严格控制产能的背景下，预计 2021 年浮法玻璃的在产产能增量十分有限。

中国浮法玻璃利润走势图



数据来源：隆众资讯

利润方面，据隆众资讯监测，截至 2 月 25 日，以煤制气为例，浮法玻璃价格为 1837 元/吨，利润 681 元/吨左右；以天然气为例，浮法玻璃价格 2220 元/吨，利润 738 元/吨；以石油焦为例，浮法玻璃价格 1880 元/吨，利润 709 元/吨。

据悉，2021 年以来，国内共计点火 2 条生产线、冷修 2 条生产线，产能变化不大；2021 年计划点火的线有 13 条，产能合计 9600 吨；计划冷修的生产线 14 条，产能合计 9450 吨。计划冷修的生产线占比较大。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，2016-2021 年是冷修的高峰期。不过目前的利润仍足够于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。

受益于光伏产业的快速发展，光伏玻璃快速扩张，光伏发电属于环保可再生资源，市场发展潜力巨大，虽然基数比不上浮法玻璃，但是整体增幅也不小，光伏玻璃将成为未来的一个很重要的增长点。从目前的发展情况看，“十四五”的光伏发电需求将远高于“十三五”。2020年12月16日，工信部就《水泥玻璃行业产能置换实施办法(修订稿)》公开征求意见。工信部在这则文件中表示，光伏压延玻璃和汽车玻璃项目可不制定产能置换方案，光伏压延玻璃的产能将会迅速扩大，2021年下半年纯碱需求量将有望出现明显增长。

3.1.2 玻璃库存分析

节前由于需求减弱，玻璃库存回升，但由于生产企业资金压力不大，以及市场信心有所增加，企业基本以稳定生产为主。春节期间，因玻璃生产工艺的特殊性，原片企业生产线正常生产，但汽运力有所下滑，叠加中下游放假休市影响，场内贸易交投寥寥，企业产销均处于停滞状态，库存亦宽幅激增。然而，即便库存环比增加，总量仍低于去年和前年的同期水平，主要是沙河、湖北地区春节前贸易商囤货更加积极所致。春节假期之后，随着物流的恢复，玻璃现货市场逐步恢复正常的出库，下游贸易商开始补库存，较好的市场预期对生产企业库存的有效削减提供了较好的支撑。



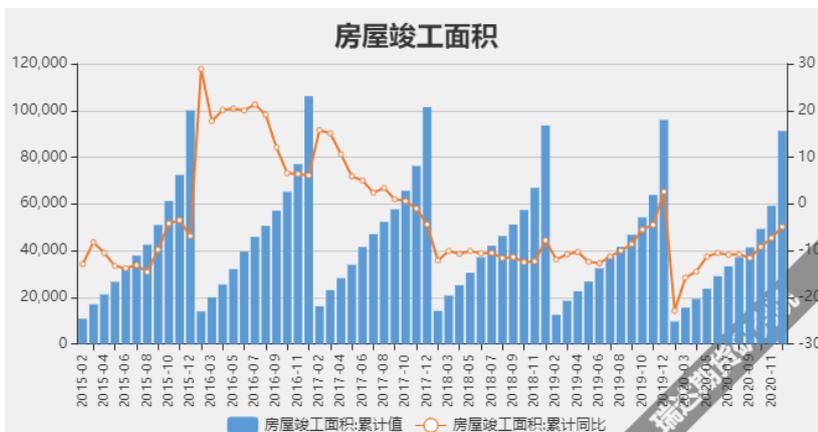
数据来源：隆众资讯

据隆众资讯，截止2月25日当周，全国玻璃样本企业总库存4471.16万重箱，环比下降9.03%，同比下降43.12%(同样本口径下，样本企业库存环比下降10.24%，同比下降49.25%)，库存天数22.7天。目前来看，下游加工企业已经陆续复工，开工率短期将恢复到正常的水平。贸易商补库存也在逐步加快，尤其是华北和华东等地区比较明显。预计后期生产企业库存将会逐步得到有效的消化。

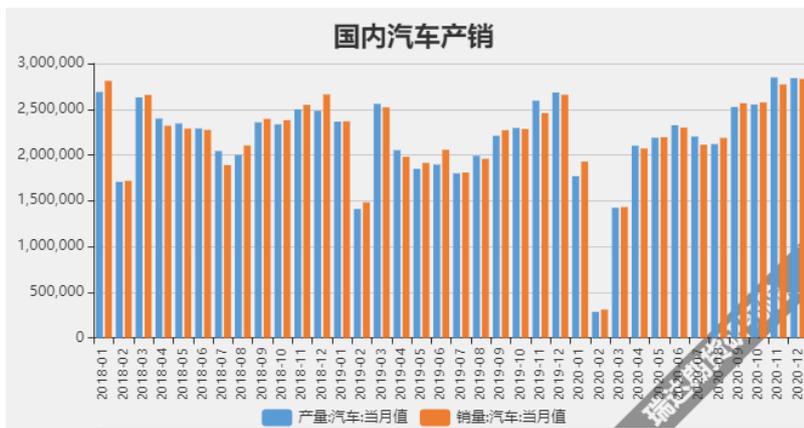
3.1.3 玻璃需求面分析

需求端，节后整体复工情况较好，下游贸易商和加工企业补库存的速度在加快，加工厂预计元宵节后恢复正常运行，很多加工厂年前基本没有备货，节后存在补货的刚需。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。房地产项目从开工到竣工，施工周期约为 24 个月左右，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，且有三分之一的月份增长率超过 20%，最大值接近 30%。按照正常进度，这些新开工项目将在 2020-2022 年竣工。但 2020 年年初疫情的爆发使得下游需求进入停滞，之后虽然在复工复产推进下，房地产市场逐步复苏，但仍有不少 2020 年交付的项目被迫延后，2021 年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，预期年内地产需求对玻璃仍有较大推动。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究

作为玻璃行业另一个重要的下游汽车行业，国务院常务会议提出要坚定实施扩大内需的战略方针，要求进一步促进大宗消费及重点消费，依托以“双循环”配合“内循环”的新发展格局。作为玻璃行业另一个重要的下游，在国务院及商务部的政策支持下，汽车消费仍然是当下扩大内需战略的重中之重。国家层面和地方层面陆续出台政策，刺激了汽车消费，直接利好玻璃需求。

4.2 轻质碱需求分析

春节期间轻碱表需高于去年，轻碱需求较同期表现较好，随着下游复工，轻碱或仍有较好表现。从轻质碱下游来看，疫情防御持续中，预计洗涤行业产量有望继续增加。同时疫苗的生产也将带动玻璃容器需求的增加，进而提振轻碱的需求。不过包括硅酸钠和碳酸氢钠在内的无机盐行业，行业品种多但产能小，加上消耗纯碱的无机盐产品主要为传统产品，基本没有新增领域，因而近几年无机盐产品对纯碱的消费相对稳定。整体来看，纯碱下游需求量基本趋向稳定，整体用量大致平稳。但在全球经济复苏预期下，2021年轻碱需求有望好于2020年。

三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

从纯碱市场看，节后下游复工复产带来的补库需求推动纯碱价格大幅上行，厂家盈利情况也持续好转，整体开工负荷不断提升。虽然下游备货热情仍较高，纯碱厂家也仍存进一步拉涨意向，但纯碱价格的快速上涨将影响部分高库存下游继续补库的积极性。目前的核心焦点在于低库存玻璃厂囤货极限何时到来，一旦达到极限，供应的增加将使得纯碱库存止跌回升。虽然今年光伏玻璃行业预期较好，对重碱用量预计增加，但这更多体现在下半年，预计3月份纯碱上涨空间有限，整体呈区间波动，但运行重心预计高于2月份。

玻璃市场方面，虽然国内浮法玻璃利润延续前期高位，这将刺激玻璃生产企业加快生产、推迟冷修生产线，但在严格控制产能的背景下，2021年浮法玻璃的在产产能增量十分有限。而需求端，下游逐步复工带来需求增量，加上节前下游备货少，节后存在补库的需求，春节期间累的库存有望逐步得到消化。而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，需求端预期增量高于供应端预期增量，预计3月份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。