

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

纯碱市场积重难返，玻璃市场值得期待

——纯碱及玻璃市场 2020 年半年报

一、纯碱及其下游玻璃市场 2020 年上半年行情回顾

回顾 2020 年上半年国内纯碱价格走势，年初，玻璃需求稳中偏强叠加冬季环保限产传闻，玻璃价格继续走强，进而带动其原料纯碱期货价格上行。然而，春节后一场疫情改变了原先强势格局。节后，国内疫情爆发，包括纯碱、玻璃在内的工业品价格大幅低开。

之后，在恐慌情绪得到释放后，市场逐步回归理性，加上国内疫情得到较好控制，期价震荡中略有回升。然而，三月份随着复工复产的推进，纯碱产能得到较快的恢复，但疫情使得供需矛盾进一步凸显，下游复工进程慢于上游，下游玻璃市场因终端地产陷入停滞而库存持续走高，在此情况下，平板玻璃生产线放水冷修，也导致重碱需求大幅萎缩，加上轻碱下游需求持续走弱，纯碱库存不断创新高，期现货价格双双单边下行，持续跌破新低，纯碱现货价格创十年新低，产业链陷入亏损。

至 4 月底，地产逐步复苏，加上 4 月下旬开始，华北地区多条生产线放水冷修，局部区域产能的大幅削减缓解了当地的供需矛盾，以及低价下贸易商和加工厂囤货意愿增强，玻璃期价自前期低点反弹，至六月份涨幅高达 16%，现货价格也有一定幅度的上涨，但涨幅较期货要小得多。在玻璃价格止跌回升带动下，纯碱价格得以止跌，但高库存压制下，期价反弹乏力，仅维持区间波动。



来源：博易大师



来源：博易大师



来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

二、供需基本面情况分析

（一）纯碱产能产量及开工情况分析

从纯碱供应端来看，自从2016年国内纯碱产能出现负增长，部分碱厂退出市场之后，2017-2019年国内纯碱产能保持稳中有增，其中增幅最大的年份在2019年。由于产能增加、新装置投入，以及部分企业产能纠正，2019年国内纯碱产能达到3247万吨。从卓创资讯统计的近年来国内纯碱市场供需平衡表来看，2019年产能产量均大幅增加，而总需求增幅却较为有限，从而造成库存明显增加。2020年来看，总产能有增无减，主要是企业扩产及产能优化，产能过剩严重。据了解，阿拉善塔木素天然碱项目将建成总体产能年产780万吨纯碱、80万吨小苏打加工装置配置，包括7条纯碱生产线、1条小苏打生产线，未来供应压力将愈发明显。



来源：隆众资讯

时间	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
产能	3013	2970	3035	3091	3247
产量	2591.7	2583.5	2715.7	2582.5	2803.6
进口	0.15	13.52	14.43	29.36	18.68
期初库存	180	210	200	220	155
总供应量	2772	2807	2930	2832	2977
消费量	2342	2412	2558	2539	2564
出口	219.7	195	152.3	137.9	143.5
总需求量	2561.7	2607.0	2710.3	2676.9	2707.5
期末库存	210	200	220	155	270

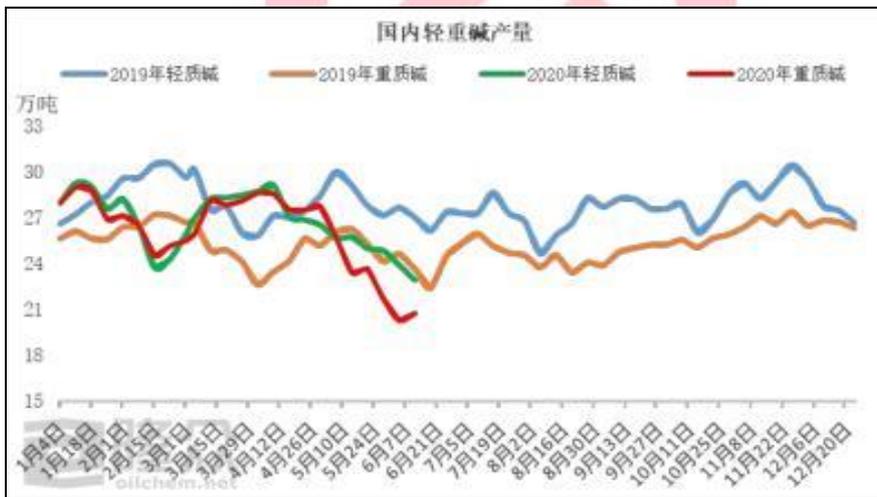
来源：卓创资讯

从2020年上半年产量来看，据隆众监测，1-5月份国内纯碱产量为1160.21万吨；其中，轻质

纯碱产量 584.87 万吨，重质纯碱产量 575.34 万吨。而 2019 年 1-5 月统计局公布的纯碱总产量仅为 1097 万吨。



来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

其中，从开工情况看，春节之后，受疫情影响，运输不畅、人员返岗受限、原料供应不足，纯碱厂家开工负荷一度从 80% 以上下调至 72.4%。之后随着各地复工复产工作的推进，纯碱厂家作为规模以上企业，开工负荷恢复较快，3 月中下旬纯碱厂家开工负荷已经恢复至往年正常水平，利润也出现一定程度回升，因此碱厂恢复生产意愿较强。

不过随着碱厂逐渐复工，行业利润再度下滑。尽管生产原料燃煤、原盐等价格也有小幅下跌降低纯碱实际生产成本，但下游需求低迷使产成品价格下跌幅度远大于原料端的成本缩减，使原本就处于平衡边缘状态的纯碱行业平均生产利润进一步下降，亏损企业数量持续增加

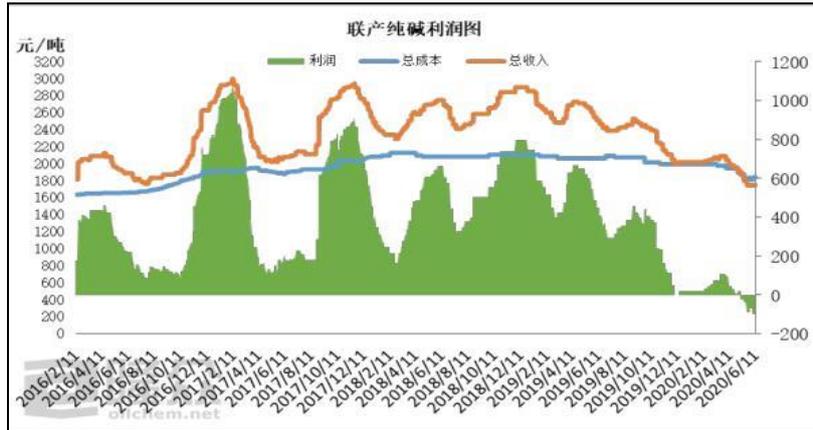


来源：卓创资讯

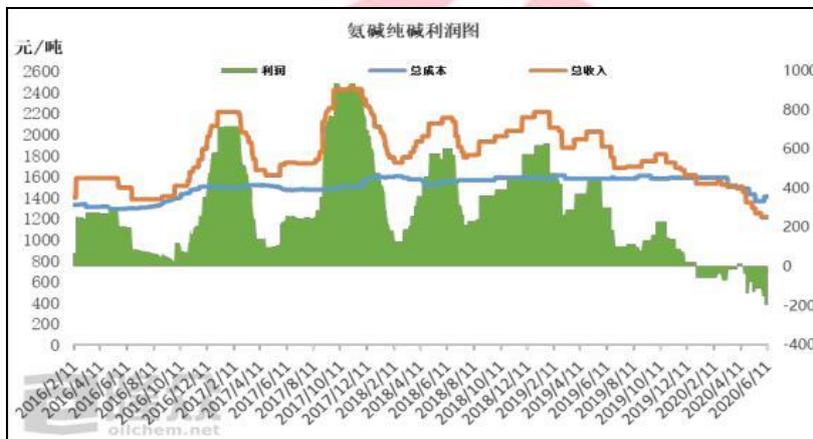


来源：隆众资讯

因行业亏损严重，4月份开始行业限产呼声高涨，检修、限产厂家增多。5月份纯碱行业迎来集中检修季，当月检修厂家15家，检修产能6家，涉及产能1176万吨。由于高温对装置正常生产有一定影响，因此夏季6-7月份是纯碱企业集中检修的季节，自发性、季节性因素共同作用使纯碱行业检修装置数量大幅增加。根据隆众资讯统计纯碱周产量4-6月由接近58万吨下降至44万吨，产量下降比例达到23%。6月计划检修装置产能也达到520万吨，如按完全按检修计划执行供应端减量约为16.3万吨。截至6月18日国内纯碱厂家开工负荷在68.99%，明显低于去年同期。值得注意的是，目前多数企业已经完成年内检修，后期计划检修厂家减少，6月下旬开始纯碱厂家开工负荷有望提升。6月底至7月份，随着集中检修季的结束，前期检修厂家将逐步开车运行，纯碱企业开工负荷或逐步提升。若盈利情况没有好转，部分氨碱厂家不乏继续限产的可能，但氯化铵货源紧张，价格仍存上涨预期，在此情况下，短期联碱厂家或集中限产难度大。而下半年金大地四期30万吨装置、江西晶昊10万吨装置有投产计划，供应压力将继续增加。



来源：隆众资讯

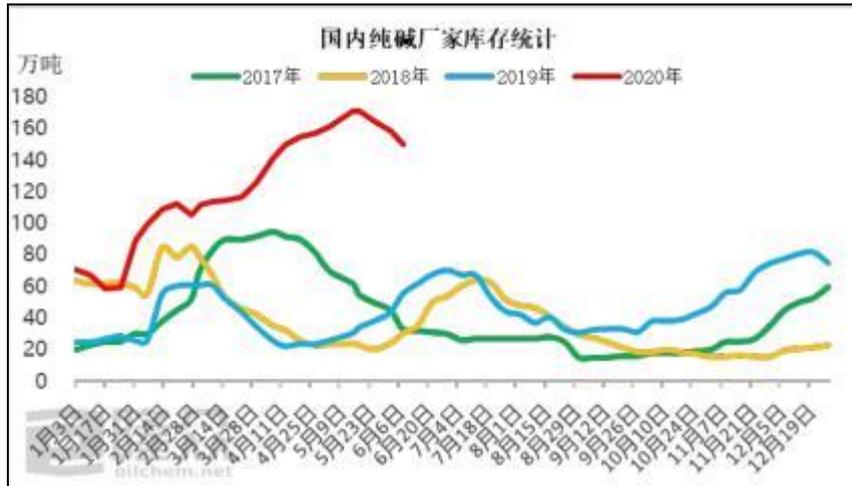


来源：隆众资讯

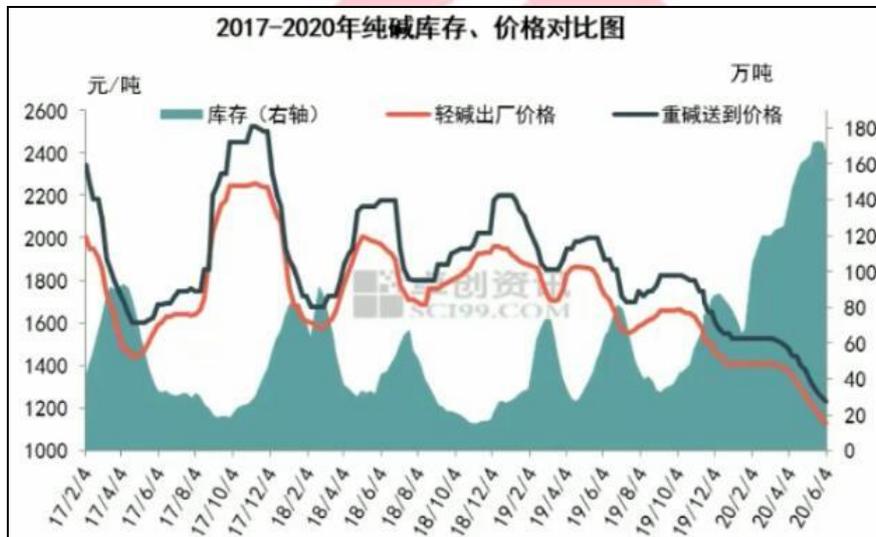
（二）纯碱库存分析

库存情况来看，据卓创资讯，2019年国内纯碱产量同比增长8.6%，但消费量增速仅有0.98%。2019年浮法玻璃产量下滑1.6%，对纯碱用量减少17万吨。多余产量最终转换成库存，因而2019年年底纯碱厂家库存已创同期历史新高。

2020年初，新冠肺炎疫情冲击我国制造业经济，平板玻璃在产产能持续缩减也导致纯碱消费需求直线下降。而纯碱本就处在产能扩张周期，供应量居高不下，纯碱厂家开工水平在4月份之前维持高位，从而造成纯碱库存快速攀升，创出近5年新高。至5-6月份，纯碱行业迎来检修旺季，纯碱厂家开工负荷持续下调，伴随着供应的持续减量，纯碱厂家整体库存于5月中旬见顶，5月下旬开始回落。截至6月18日当周，国内纯碱库存在142.06万吨，周度下降7.51万吨。根据隆众资讯针对涉及32.68%玻璃产能样本企业纯碱库存统计，样本企业库存天数40.26天，仍远高于去年同期水平。



来源：隆众资讯



来源：卓创资讯

由于6月份平板玻璃多条产线计划集中点火，在供应下降需求增加的市场背景下，纯碱库存有望迎来连续去库。由于2019年纯碱价格持续下行的情况下，贸易商、玻璃厂纯碱常备库存基数增加，至2019年末库存量较高。但由于中下游库存基数依然较高，除生产消耗需求外的投机性需求增量空间相对有限，因此纯碱难以如玻璃一般出现终端需求爆发性增长。尽管纯碱库存拐点已现，但库存基数大，库存水平距离安全库存仍有相当大的距离，要降至去年同期水平，不仅需要需求持续增加，更需要供应量的持续下降，但纯碱装置产能调节弹性较好，在现货价格上涨生产利润恢复的情况下，产能投放或将有所提前，因此高库存压力仍难以缓解。

（三）纯碱进出口情况

从国内纯碱进口情况看，海关统计，2020年1-4月纯碱累计进口量为17.27万吨，累计进口同比增加8084.83%。从出口情况看，2020年1-4月纯碱累计出口量为44.94万吨，累计出口同比下降

7.8%。受疫情和国际油价下跌影响，加上海外纯碱生产成本低于国内，从而造成低价纯碱同比大量流入国内，而出口则出现萎缩，这种势头预计将延续至下半年。



来源：卓创资讯



来源：卓创资讯

(四) 纯碱下游需求分析

1、重质碱需求分析

1) 玻璃产能和产量

今年上半年，纯碱的最重要下游玻璃行业，因为疫情影响库存积压，现货价格持续大幅下挫，玻璃厂家的生产利润明显下滑，从而在一定程度上提升了厂家放水冷修的意愿，再加上沙河政府出于减少污染排放总量的目的，不断推动当地生产线停产并给予相应的补贴，1-5月份放水冷修浮法线不断增多，共计冷修或停产15条；复产及新点火浮法线共计7条。其中，4-5月份冷修生产线多达8条，日熔量净减量4250吨，产能缩减比例接近4%，浮法玻璃在产日熔量低于17-19年同期水平，对重碱用量减少。

从产量来看，1-4月累计生产平板玻璃30441万重箱，同比下降0.3%。5月浮法玻璃冷修及停

产的生产线和点火复产的生产线产能大致相抵，对纯碱的需求并未提供更多增量。玻璃产量下滑，也导致纯碱需求下降幅度大于供应收缩的幅度。

5 月份，随着供给减少、下游需求的恢复和低价使得贸易商的采购意愿增加，国内玻璃库存急速去化，平板玻璃价格迅速反弹，叠加重质纯碱、燃煤、天然气等原料价格持续走弱，平板玻璃生产利润大幅回升，行业平均利润回升至 300 元以上，部分厂家生产利润甚至超过 500 元，利润水平接近去年年末高点。受供需基本面改善和毛利提升的刺激，6-7 月份计划新点火及复产浮法线增多。据了解，6-7 月份共有 8 条生产线有点火投产计划，合计日熔化量达到 6750 吨/天；冷修生产线 3 条，合计日熔量为 1800 吨/天。整体来看，6-7 月份玻璃在产产能预计会迎来产能持续净增长的小周期，浮法玻璃对重碱用量有望增加。



来源：卓创资讯



从玻璃全年产能情况看，根据卓创对年内计划点火及冷修或停产产能（包含已点火或停产、冷修产能）的统计，2020 全年浮法玻璃产能存缩减预期，抛除后期华北区域环保性计划外停产，全年产能预计缩减 1.52%。而当前产能已处于近年低点，加之上半年 2-4 月份部分区域厂家较长时间限产，产量将有较大幅度下降，产量降至近年低点。据悉，2020 年计划复产尚未复产的浮法线有 10

条，日熔量 7000 吨；计划新点火浮法线 8 条，日熔量 6000 吨；窑龄到期浮法线 8 条，日熔量 5000 吨，若这些产线如期投产、放水，年底浮法玻璃对重碱日熔量将增加 1600 吨。随着浮法玻璃市场行情的持续好转，6-9 月份或有一部分浮法线集中点火、复产，下半年浮法玻璃对纯碱用量有望明显增加。

2) 玻璃库存分析

从国内玻璃库存来看，自国内疫情得到有效控制后，目前下游深加工企业已经正常复工复产，而终端房地产需求也处于持续边际改善中。需求端的温和复苏叠加供给端的大幅收缩，叠加中下游环节原片常备库存偏低，4 月下旬之后玻璃厂家库存持续下降。值得注意的是，虽然厂家库存环比有所下降，但绝对库存量仍比较高，这也是现货价格受到压制的主要原因。根据隆众统计的样本厂家库存量来看，目前的库存量仍高于往年同期 50% 以上。

而本轮去库存更多还是供给收缩主导的，4-5 月份在产产能的有效削减缓解了局部供需矛盾，提振了市场信心。此外，厂家也通过调整现货价格来加速下游提货，带动贸易商和加工企业的备货积极性，从而加速了库存去化。但 6-7 月份玻璃在产产能预计会迎来产能持续净增长的小周期，因此后续要想库存尽快降到合理水平还需要供需两端的持续配合。

3) 玻璃需求面分析

浮法玻璃 70% 以上产量用于房地产市场，去年由于产能增量较少而需求端房地产进入竣工周期，大量期房面临刚性交付压力，玻璃基本面处于紧平衡状态，价格也持续上涨。但 2020 年年初疫情的爆发使得下游需求进入停滞，然而疫情爆发仅仅是延后了玻璃需求的释放，进入 5 月份，浮法玻璃市场内需开始发力，前期地产积压项目进入赶工期。从加工厂订单情况看，订单增量明显，除京津冀及沿海区域受疫情及出口、会议影响外，其他区域加工厂订单相对饱满，部分区域反映订单同比增加 20%-30% 甚至以上。

从国内地产竣工面积及新开工面积数据来看，2017 年下半年以来，新开工面积保持较好增长，而竣工面积 2018 年以来出现下滑，虽 2019 年下半年小幅修复，但差值依旧较大。而从期房销售面积看，2018 年以来一直保持正增长，而销售期房和竣工之间一般需要半年到三年左右的时间，交房需求下，竣工面积年内存较大修复预期。由于开发商在房屋报批竣工之前，门窗玻璃必须安装好，因而房地产行业对于浮法玻璃的需求多介于商品房销售到竣工之间。基于当前信贷环境宽松和前期积压需求的继续释放，预计下半年房地产行业将继续复苏，从而增加玻璃需求。



来源：卓创资讯



来源：卓创资讯

汽车市场来看，2018—2019年，在汽车新旧国标替换以及新能源补贴退坡影响下，汽车市场供需双弱，加之疫情影响，车企销售压力加大。虽然近期各地纷纷出台促进新能源汽车消费等措施，拉动汽车消费，对玻璃价格产生一定支撑。但考虑到市场平均换车频率5年，目前市场相对饱和，社会购买力下降的情况下，下半年对玻璃需求的增加预计有限。



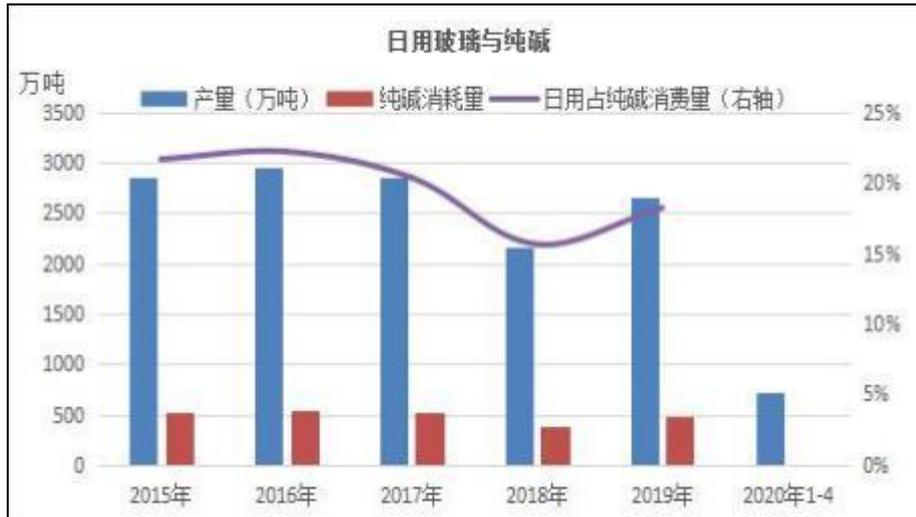
来源：卓创资讯



来源：卓创资讯

2、轻质碱需求分析

从轻质碱下游来看，因轻碱下游用户多为中小企业，受环保政策影响较大，加上终端消费低迷，企业利润并不乐观，下游需求不积极，行业前景略显暗淡。根据国家统计局数据，2020年1-4月中国日用玻璃制品产量207.7万吨，同比下降7.1%；1-4月中国玻璃包装容器产量为520.6万吨，同比下降8.7%。2020年1-4月份，玻璃制品制造业累计产成品存货100.07亿元，累计同比增长了28.21%。2020年1-4月份，玻璃制品制造业累计汇总亏损企业数255家，亏损面为30.95%，与上年同期亏损企业数相比增加了73家；累计汇总亏损企业亏损额3.90亿元，亏损额累计同比上升了69.43%。



受全球疫情影响，出口订单大量取消，印染行业对纯碱用量也明显减少；另外，味精行业、三聚磷酸钠行业、泡花碱行业和两钠行业开工负荷均大幅下降。轻碱下游需求比较分散，部分下游用户的减产程度已经超过3成，对纯碱用量明显减少，也是导致纯碱厂家库存大幅攀升的一个重要因素。

由于轻质纯碱下游日用玻璃、印染布匹、氧化铝等行业迟迟未能复苏，纯碱终端需求也在持续下滑。目前多数轻碱下游用户面临订单萎缩、行情低迷、库存高企的问题，行业供需矛盾凸显，需求萎缩，特别是泡花碱、两钠、五钠、印染等行业行情依旧低迷，对轻碱市场支撑乏力。由于需求增速放缓，原材料成本增加，利润压缩，面临增长压力。在内需低迷，出口受阻的情况下，今年轻碱需求或难以恢复到去年同期水平。



来源：卓创资讯

三、市场评估与展望

整体来看，供应端来看，目前国内纯碱行业产能处于逐年增长趋势，尽管5月份以后，纯碱企业集中检修带来了库存的高位回落，但当前纯碱库存仍处于高位水平，且下游需求好转形势尚未传导至纯碱端。且在6月底检修企业陆续恢复，产量有望增加。虽然浮法玻璃在产产能有进一步扩张的预期，但浮法玻璃对重碱需求也难达到去年同期水平，在需求没有明显好转的情况下，一旦产量重新回升，将带动库存的重新走高。因此在集中检修季过后，还需再比较产量增速和需求增速之间的权衡。不过，从季节性规律来看，纯碱需求一般在下半年启动，随着房地产、汽车行业全面复工复产，纯碱需求将有所增加。但考虑到今年全球受疫情影响，制造业承受较大的冲击，叠加纯碱进出口格局出现转变，加大了国内供需压力，预计下半年纯碱价格维持低位运行态势。

玻璃方面，虽然5月份玻璃市场已经启动了去库存周期，但库存绝对值仍较高，目前的库存量仍高于往年同期50%以上，中下游继续备货动力略显不足，后期市场将进入社会库存消化期。考虑到6-7月份在产产能增加预期带来的供给放量和6-7月梅雨季节下玻璃产业将进入需求淡季，供需格局或有所转弱，去库存进程也可能因此受阻。不过下半年地产迎来竣工周期，或拉动平板玻璃需求，供需关系存较强好转预期，但价格上涨幅度将受到出口影响，若海外疫情得到有效控制后，出口恢复良好，在内需、外需双重发力下，玻璃价格或有望创新高。

瑞达期货
RUIDA FUTURES

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。