



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



## 供需格局有所分化 纯碱仍将强于玻璃

### 摘要

2022年上半年，郑州纯碱期货价格整体呈区间宽幅震荡态势，期价运行重心有所抬升。今年纯碱供需格局发生了显著变化，但作为纯碱最大下游，浮法玻璃价格整体偏弱，持续的弱势也给纯碱上行带来了明显的阻力。

展望下半年，从纯碱市场看，今年新增产能项目有限，纯碱总产能存在缩减预期。但从产量看，由于行业利润快速提升，国内纯碱企业开工率维持在高位，因联碱副产品氯化铵现货紧张带来价格强势，预计下半年纯碱利润水平依然可观，高开工也有望得到延续。库存方面，目前纯碱企业库存处于近年最低水平，从库存的季节性规律来看，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。但由于前期订单大量交付，而新单价格较高，下游积极性减弱，而目前仍有大量待消化社会库存，三季度企业库存下降幅度有望收窄甚至出现小幅累库；四季度虽然为季节性累库周期，但考虑到今年下游需求的大幅增加，累库幅度或有望低于往年。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。另外，国际能源价格的飞涨，直接推高了海外纯碱的生产成本，预计下半年国内纯碱出口量维持同比增加态势。整体来看，供需紧平衡预期下，下半年纯碱价格运行重心或有望抬升。

从玻璃市场看，由于浮法玻璃生产工艺上的要求，产线点火运作后，自然处于较高的产能利用率状态，可调整空间及幅度均较低。目前日熔量维持在高位，叠加前期点火的产线有出玻璃预期，以及前期降低负荷的产线恢复正常，玻璃供应预计仍处于高位。虽然目前浮法玻璃生产利润减少至亏损状态，但考虑到装置的冷修成本大，只有利润长时间处于亏损阶段，产能才会出现大面积萎缩。而玻璃行业在经历的前期2年以上的超高利润后，行业中企业资金储备情况普遍良好，即使生产有所亏损，也大多能坚持。即将进入传统旺季，企业对于需求复苏的预期比较足，因此在没有发生巨幅亏损的情况下，难以出现集中的主动冷修。需求方面，尽管国内已经密集释放了托底地产的各项举措，但是从终端销售数据的反馈来看，目前仍未出现明确的企稳信号，当下房地产市场受到自身债务风险的压制以及宏观端汇率风险和输入性通胀风险压制。如果地产端现金流无法改善，那么地产全链条想要彻底回升依旧面临较大的难度，不过在“稳地价、稳房价、稳预期”的背景下也难有持续趋势下滑。当下玻璃处于高库存的格局，行业消化库存或仍需要一定时间，但最坏的时期或已过去，预计下半年玻璃期价上下空间均有限，整体呈区间震荡运行态势。关注终端地产需求及资金情况。

## 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 .....	3
1、纯碱产能产量及开工情况分析 .....	3
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 玻璃产能和产量 .....	5
3.1.2 玻璃库存分析 .....	7
3.1.3 玻璃需求面分析 .....	8
3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃 .....	10
3.3 轻质碱需求分析 .....	11
3.4 纯碱出口需求 .....	11
三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望 .....	12
免责声明 .....	13

## 一、纯碱及其下游玻璃市场行情回顾

上半年，郑州纯碱期货价格整体呈区间宽幅震荡态势，期价运行重心有所抬升。今年纯碱供需格局发生了显著变化，但作为纯碱最大下游，浮法玻璃价格整体偏弱，持续的弱势也给纯碱上行带来了明显的阻力。

年初因房地产竣工需求逻辑逐步得到市场认可，玻璃生产企业利润状况及预期的改善提振了纯碱的需求，产业链自下而上的节前备货，推动纯碱和玻璃期价双双上涨。但二月中旬之后，国际地缘政治动荡带来的风险偏好提升、美联储加息预期增强利空商品市场以及高层对于黑色部分商品的监管力度提升，纯碱、玻璃期价回落。加上下游补库不及预期，特别是原片厂家取消保价促销措施，贸易商为了尽快降低库存成交较为灵活，原片企业库存上升，期价弱势下挫。

三月下旬开始，受浮法玻璃高日熔量和光伏玻璃加快投产带来的需求增量预期影响，纯碱期价强势走高。而此时纯碱的下游玻璃期价则表现较为弱势，疫情导致下游需求恢复不及预期，加工厂订单少，玻璃企业库存持续攀升，对期价形成一定的压力。

四月下旬，商品市场整体氛围偏空，尤其是房地产需求持续低迷，带动纯碱期价弱势下行。但由于国内分布式及海外需求增量远超市场预期，上半年光伏玻璃产能持续扩张，成为纯碱需求最大的增量；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，五月中旬过后纯碱市场再度走强。而下游浮法玻璃市场则表现不佳，供应稳定增加而需求依然表现偏弱，库存压力持续攀升，价格继续承压。由于浮法玻璃迟迟未能转好，纯碱作为浮法玻璃的原料端，需求恢复的预期并没有完全修复，6月份承压下行。



来源：博易大师

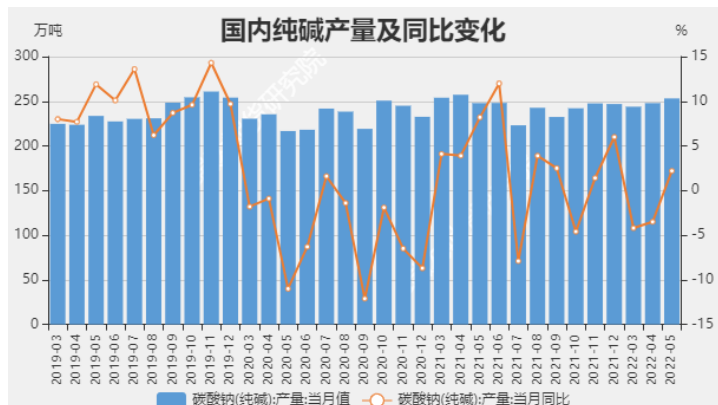


来源：博易大师

## 二、基本面因素分析

### 1、纯碱产能产量及开工情况分析

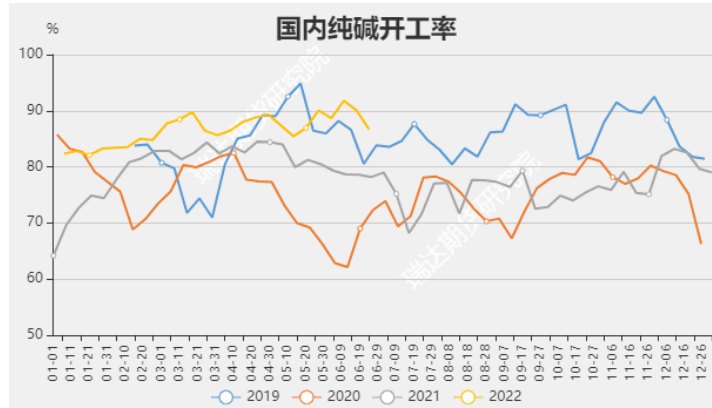
从纯碱的供需格局看，今年国内纯碱厂家新增产能项目不多，加上“碳达峰”、“碳中和”已经成为国家承诺和国家战略，因此环保治理、能耗管控将成为未来纯碱限制产能增长的重要手段。从纯碱产能看，去年四季度连云港碱业 130 万吨纯碱装置已经退出市场，金山化工 60 万吨和江苏德邦 60 万吨的产能均要到今年年底才能投放，远兴能源 780 万吨天然碱法产能虽然已经于 3 月 23 号正式开工，但预计 2023 年 5 月份才投产 200 万吨。今年新增产能项目有限，纯碱总产能存在缩减预期。截至目前国内纯碱产能在 3193 万吨，较去年底减少 100 万吨。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

根据国家统计局数据，2022 年 1-5 月份国内纯碱产量在 745.03 万吨，较去年同期下降 1.87%。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。今年

上半年国内纯碱企业平均开工率在 86.7%，较去年同期提升 7.18%。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

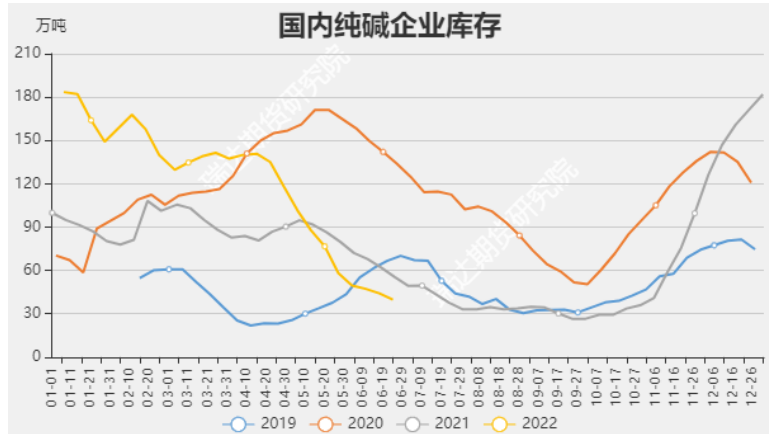
5 月份全国各地开始陆续进入夏季，由于纯碱的生产属于放热反应，夏季的高温会影响生产安全，另外高温也使得纯碱生产的化学反应合成率下降，此外多雨潮湿的气候也不利于纯碱的存放，因此纯碱季节性检修规律比较明显，企业一般会选择在夏季进行检修。但今年由于碱厂利润丰厚，纯碱整体开工下降有限，部分碱厂推迟检修或者激励员工使得检修天数有所减少。虽然 6 月份也有不少碱厂公布检修计划，但当开工依旧相对较高，传统检修对于纯碱供应端的影响尚未完全显现。

利润方面，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，并维持在 1000 元/吨以上的历史高位水平。据隆众资讯测算，截至 2022 年 6 月 23 日，中国氨碱法纯碱理论利润 1253 元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为 2489 元/吨。联碱产品氯化铵是重要肥料，受供应紧张、需求增加影响，氯化铵成交气氛火热，现货紧张局面难以缓解，厂家的预收订单充足，部分厂家限制接单，价格持续上涨，处于近 10 年价格同期高位，预计下半年纯碱利润水平依然可观，高开工也有望得到延续

## 2、纯碱库存分析

从库存来看，2022 年上半年全国纯碱企业库存的大幅消化，从年初的最高 170 万吨下降至六月中旬的 44.16 万吨。特别是 4 月中旬之后碱厂去库速度明显加快，在短短 1 个半月时间里，去化了 85 万吨工厂库存，降幅达到 65.8%。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。在国内外需求均利好的情况下，纯碱厂家订单量大，出货量环比上升，产销率环比也明显提升，企业库存持续去化。





数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

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。但由于前期订单大量交付，而新单价格较高，下游积极性减弱，考虑到目前仍有大量待消化社会库存，后期如果碱厂检修时间较短或未能按计划检修，企业库存下降幅度有望收窄甚至出现小幅累库。

### 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

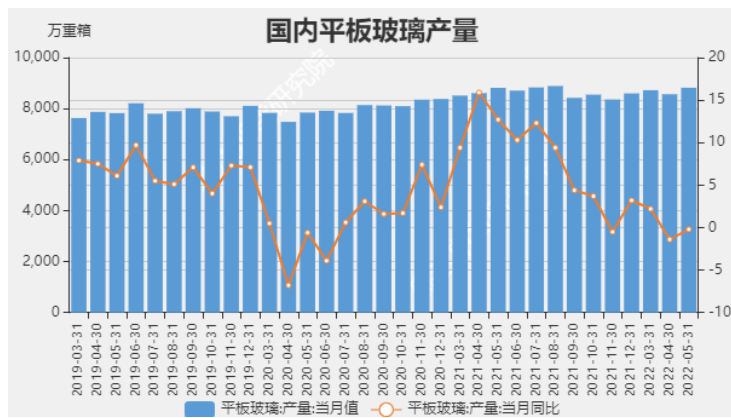
##### 3.1.1 玻璃产能和产量

从重碱下游浮法玻璃行业看，国内浮法玻璃在产产能自 2020 年二季度开始不断提升，在 2021 年三季度就已经达到在政策约束下的相对较高水平。随后浮法玻璃产能变化相对较小，即使有退出产线带来在产产能减少，也很快被新投产产线补上，2022 年上半年国内浮法玻璃在产产能维持在 5100 万吨/年上方。

由于浮法玻璃生产工艺上的要求，产线点火运作后，自然处于较高的产能利用率状态，可调整空间及幅度均较低，2022 年上半年产能利用率维持在 87%-88%，浮法玻璃在产产线维持在 260 条上下。为此，2022 年上半年国内浮法玻璃产量也处在较高水平。国家统计局数据显示，2022 年 1-5 月份平板玻璃累计产量 26103 万重箱，同比增加 0.67%，产量仍处于近几年的高峰。



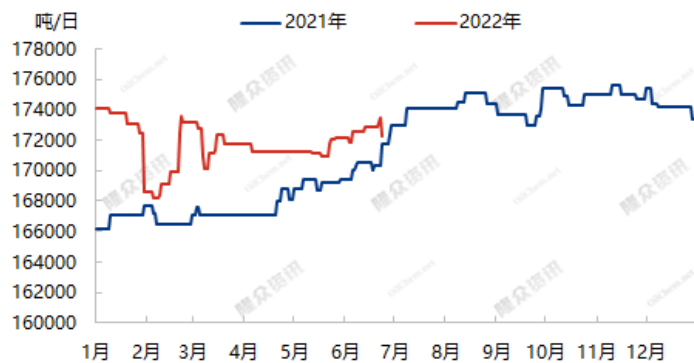
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

日熔量方面，自 2021 年三季度以来，浮法产线一直没有出现集中冷修的情况，日熔量维持在 17.2 万吨到 17.7 万吨的高位区间。截至 6 月 23 日，全国浮法玻璃在产日熔量为 17.235 万吨，高于去年同期水平。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，陆续有产线点火，后续供应仍会增加。虽然 6 月份玻璃价格持续走弱，但根据隆众资讯对生产线计划的调研，短期暂无产线放水或者点火计划，日熔量可能维持稳定，叠加前期点火的产线有出玻璃预期，以及前期降低负荷的产线恢复正常，整体上看供应面暂时仍处于高位。

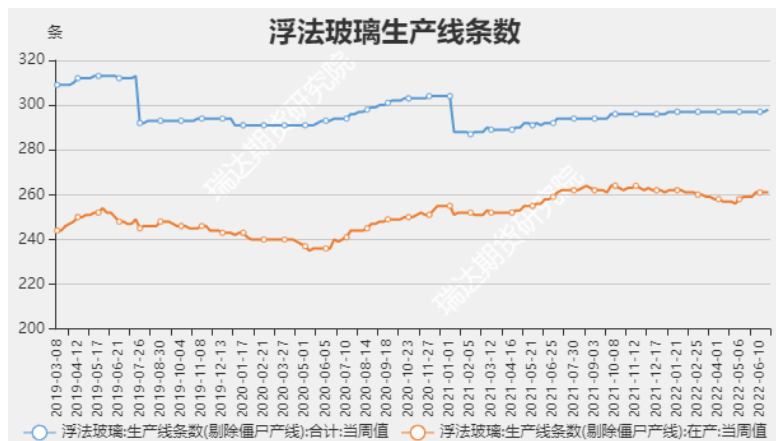
中国浮法玻璃行业在产日熔量数据趋势



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 6 月 23 日，以天然气为燃料的浮法玻璃价格为 1800 元/吨，利润-234 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃价格 1592 元/吨，利润-178 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃价格 1700 元/吨，利润-69 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，特别是个别燃料价格上涨，使得浮法玻璃生产利润减少至亏损状态。但由于玻璃生产属于连续作业，点火后很难停产，考虑到装置的冷修成本大，供给端减产对于低利润的反馈比较滞后，只有利润长时间处于亏损阶段，产能才会出现大面积萎缩。

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。而 2021 年浮法原片利润的高位，使得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。虽然当前玻璃现货低迷利润较差，但玻璃行业在经历的前期 2 年以上的超高利润后，行业中企业资金储备情况普遍良好，即使生产有所亏损，也大多能坚持。即将进入传统旺季，企业对于需求复苏的预期比较足，因此在没有发生巨幅亏损的情况下，难以出现集中的主动冷修。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

### 3.1.2 玻璃库存分析

库存方面，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，玻璃企业库存自去年 6 月份以来持续处于累库通道中。根据隆众资讯统计，截至 6 月下旬，国内浮法玻璃样本企业总库存达到 7925.7 万重箱，同比+274.63%，折库存天数 38.2 天，为历史同期最高。2022 年上半年的累库速度明显高于 2021 年，持续的时间也更长。从地产



行业的施工及运行来判断，前期赶工的需求或已兑现一大半，后期的需求虽然不是完全消失，但也难像以前那样强劲。随着雨季临近，上半年部分工地赶工带来的需求或将告一段落，后续玻璃库存仍存在增加的压力，上游库存高位使得下游议价能力有所提高，多地玻璃厂只能通过降价的形式促销。在当下高库存的格局下，行业消化库存或仍需要一定时间。从季节性规律来看，下半年为玻璃需求旺季，但需关注终端地产情况、下游加工厂订单情况和下游补库意愿。

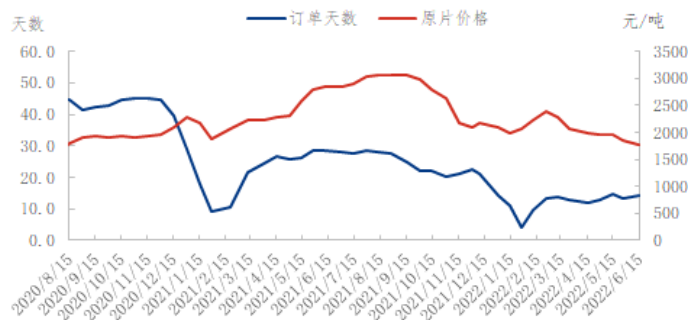


数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

### 3.1.3 玻璃需求面分析

需求方面，今年以来，受终端地产资金紧张和疫情影响，深加工企业订单明显少于近年同期水平。隆众数据显示，截至2022年6月中旬，深加工企业订单天数14.4天，较上期增加1.2天，环比上涨9.0%。部分区域疫情相较5月下旬有所转好，叠加个别区域工程上略有好转下，整体下游深加工企业订单环比5月底略有增加。但近期南方受降雨天气影响，工地基本无开工，多数深加工企业订单一般，甚至有的深加工厂订单量稍有减少，短期内下游深加工订单方面或仍无较大变动。

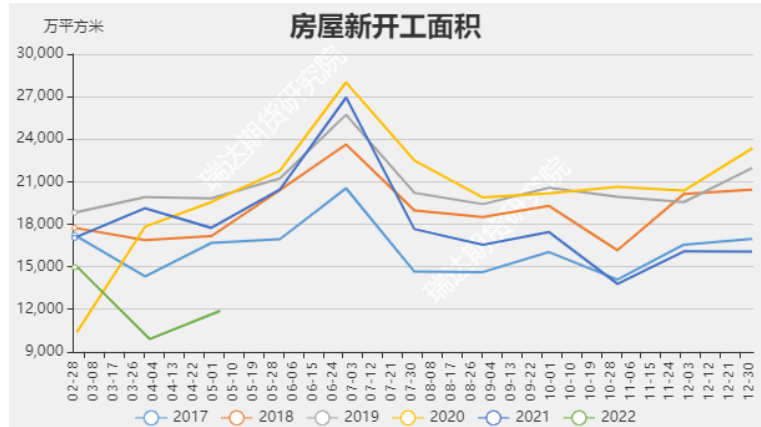
深加工样本企业订单天数趋势



数据来源：隆众资讯

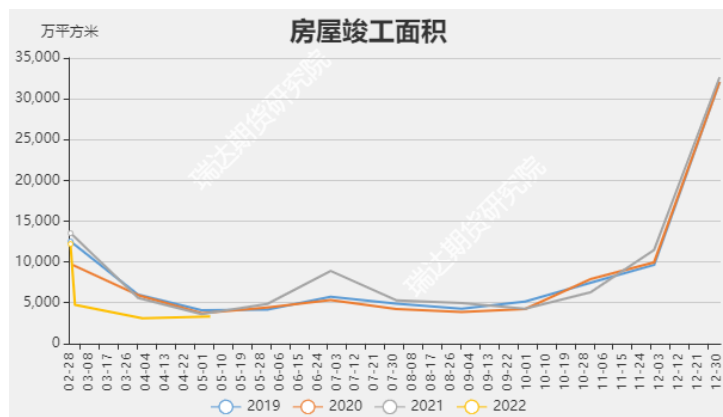
统计局数据显示，2022年1-5月份房地产新开工面积累计同比降低30.6%，累计同比降幅较上月继续扩大4.3个百分点，当月新开工面积同比降低41.8%，同比降幅较上月收

窄 2.4 个百分点，当月新开工环比增加 20.1%，略强于往年季节性表现。2022 年 1-5 月份施工面积同比减少 1.0%，较上月回落 1 个百分点转负。全国层面来看，房地产新屋开工等指标仍然维持低位，需要时间修复。



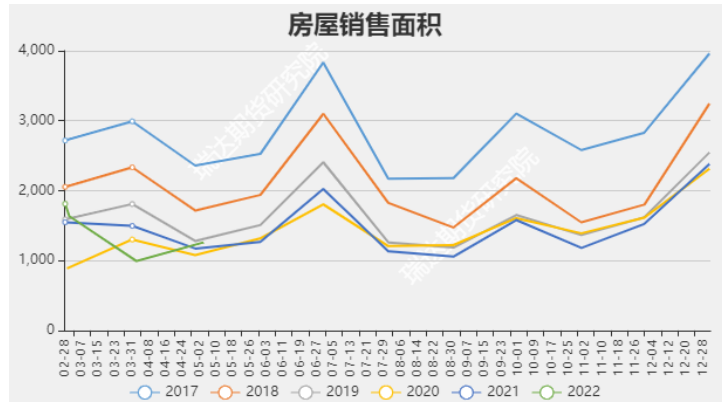
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

竣工端，2022 年 1-5 月份房地产竣工面积累计同比降低 15.3%，累计同比降幅较上月扩大 3.4 个百分点，当月竣工面积同比降低 31.3%，同比降幅较上月扩大 17.1 个百分点，当月竣工面积环比增加 7.5%，明显弱于季节性表现。玻璃主要在建筑主体竣工前后使用，因此房屋竣工的数据能较为直观的表现玻璃需求情况。房地产项目从开工到竣工，施工周期约为 24 个月左右，但是开工与竣工数据对比表明，在地产前端疲软的情况下，后续竣工增速或将持续下滑，需求潜力开始下降。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

销售端，1-5 月份商品房销售面积累计同比减少 23.6%，同比降幅较上月扩大 2.7%，5 月份当月商品房销售面积同比减少 31.8%，当月同比降幅较上月收窄 7.2%，5 月份当月商品房销售面积环比增加 25.8%，强于近 5 年季节性表现。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

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。今年以来政策层面对地方边际放松的取向非常明确，年初以来因城施策背景下地产“四限”政策确实出现较大解绑，覆盖城市面较广其中也不乏一线城市，同时房贷利率出现较大幅度下行。4月份中央政治局会议表态优化预售资金监管后部分民营房企也陆续开启债券发行工作，这也反映出政府对于房地产行业态度的转向。尽管国内已经密集释放了托底地产的各项举措，但是从终端销售数据的反馈来看，目前仍未出现明确的企稳信号，当下政策刺激主要集中在需求端，但是“房住不炒”长期预期、疫情冲击居民收入、居民杠杆率居高不下等因素叠加使得地产需求快速修复变得更加艰难。当下房地产市场受到自身债务风险的压制以及宏观端汇率风险和输入性通胀风险压制。从房企资金来源看，1-5月份，房地产开发资金来源累计同比减少25.80%，累计同比降幅较上月扩大1.8个百分点。如果地产商的现金流无法改善，那么地产全链条想要彻底回升依旧面临较大的难度，地产投资增速在年内出现大幅明显改善或较难。不过，在“稳地价、稳房价、稳预期”的背景下也难有持续趋势下滑，下半年为实现5.5%增速，稳增长政策发力，一旦房地产销售回暖和房地产资金端有所改善，资金将会传导至施工端保证期房竣工，延后的房地产竣工端需求将继续释放，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。由于国内光伏玻璃产量并没有受到疫情的负面影

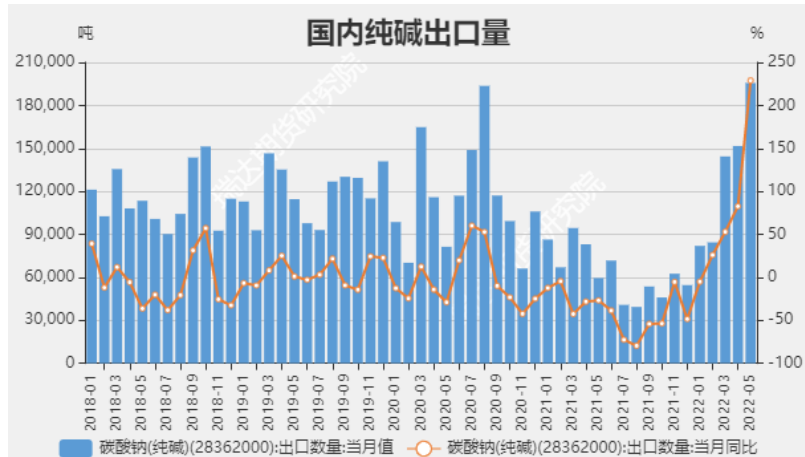
响，因此月度产量持续保持高水平。其中，2022年5月光伏玻璃产量达到121.5万吨，较1月产量为101.8万吨，年内环比增速达到20%。截止6月中旬，国内光伏玻璃在产产线合计297条，日融量为56210吨。日熔量同比增速从年初的38%增至近期的56%，贡献了八成以上的重碱需求增量。根据光伏玻璃的投产计划，预计到2022年底，光伏玻璃日熔量可达7万吨左右。据业内测算，如果光伏玻璃产量能持续保持在月均120万吨以上的水平，那么今年对于纯碱新增需求的提振有望达到41万吨左右。光伏玻璃对纯碱用量明显增加，提振重碱需求。

### 3.3 轻质碱需求分析

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。小苏打是轻碱重要下游，今年上半年恢复明显。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，但占纯碱需求量小，因而影响较小。目前，我国日用玻璃行业正经历由高速增长阶段向高质量发展阶段的转变，随着国民收入水平的进一步提高和消费理念的进一步升级，符合绿色、健康、安全特点的日用玻璃行业将会迎来更加广阔的市场空间。

### 3.4 纯碱出口需求

出口方面，海关数据显示，2022年1-5月，国内纯碱累计出口量为65.79万吨，同比增加68.59%。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。考虑到目前能源价格高居不下，预计下半年国内纯碱出口量维持同比增加态势。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

### 三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

从纯碱市场看，今年新增产能项目有限，纯碱总产能存在缩减预期。但从产量看，由于行业利润快速提升，国内纯碱企业开工率维持在高位，因联碱副产品氯化铵现货紧张带来价格强势，预计下半年纯碱利润水平依然可观，高开工也有望得到延续。库存方面，目前纯碱企业库存处于近年最低水平，从库存的季节性规律来看，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。但由于前期订单大量交付，而新单价格较高，下游积极性减弱，而目前仍有大量待消化社会库存，三季度企业库存下降幅度有望收窄甚至出现小幅累库；四季度虽然为季节性累库周期，但考虑到今年下游需求的大幅增加，累库幅度或有望低于往年。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。另外，国际能源价格的飞涨，直接推高了海外纯碱的生产成本，预计下半年国内纯碱出口量维持同比增加态势。整体来看，供需紧平衡预期下，下半年纯碱价格运行重心或有望抬升。

从玻璃市场看，由于浮法玻璃生产工艺上的要求，产线点火运作后，自然处于较高的产能利用率状态，可调整空间及幅度均较低。目前日熔量维持在高位，叠加前期点火的产线有出玻璃预期，以及前期降低负荷的产线恢复正常，玻璃供应预计仍处于高位。虽然目前浮法玻璃生产利润减少至亏损状态，但考虑到装置的冷修成本大，只有利润长时间处于亏损阶段，产能才会出现大面积萎缩。而玻璃行业在经历的前期2年以上的超高利润后，行业中企业资金储备情况普遍良好，即使生产有所亏损，也大多能坚持。即将进入传统旺季，企业对于需求复苏的预期比较足，因此在没有发生巨幅亏损的情况下，难以出现集中的主动冷修。需求方面，尽管国内已经密集释放了托底地产的各项举措，但是从终端销售数据的反馈来看，目前仍未出现明确的企稳信号，当下房地产市场受到自身债务风险的压制以及宏观端汇率风险和输入性通胀风险压制。如果地产端现金流无法改善，那么地产全



链条想要彻底回升依旧面临较大的难度，不过在“稳地价、稳房价、稳预期”的背景下也难有持续趋势下滑。当下玻璃处于高库存的格局，行业消化库存或仍需要一定时间，但最坏的时期或已过去，预计下半年玻璃期价上下空间均有限，整体呈区间震荡运行态势。关注终端地产需求及资金情况。

## 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。