



玻璃高库存牵制下 纯碱上方空间有限

摘要

经历了10月份的单边弱势下行，11月以来在政策利多预期提振下，郑州玻璃期货价格重心小幅抬升。但基于不断增加的库存压力，期货价格反弹略显乏力。相对来说，玻璃的上游纯碱期货价格表现更为亮眼，在光伏需求超预期增长和出口需求带动下，期价涨幅可观。当月郑州纯碱主力合约涨幅达17%，郑州玻璃主力合约涨幅仅为4%。

展望后市，从纯碱市场看，前期检修的装置逐步恢复正常生产，加上多数纯碱厂家已经完成年内检修任务，纯碱行业整体开工仍处于相对高位。另外，厂家利润继续扩大或支撑纯碱企业的开工积极性。需求方面，玻璃深加工行业的需求表现平淡，对玻璃的需求未有明显改善，多数浮法玻璃厂家仍亏损运行，进而导致玻璃厂对纯碱的采购也显得格外谨慎。但光伏玻璃供需面得到改善，库存持续下降，行业利润有所修复，对重碱需求好于预期。另外，在国际能源价格居高和国际形势变化影响下，国内纯碱出口量持续增加提振纯碱需求。目前纯碱企业库存压力不大，但随着碱厂开工率逐步提高，需求边际改善有限的基础上，库存或有上涨预期。加上浮法玻璃高库存在需求未实质性得到改善的情况下，仍需通过供给收缩去解决库存压力，预计12月份纯碱期价继续上行空间有限。

从玻璃市场看，国内浮法玻璃行业处于全面亏损的局面也带来了计划外的冷修增多，随着近期部分成本的上移，亏损幅度仍在放大。目前深加工行业整体运行状况较为一般，对玻璃的需求未有明显改善，行业库存居高不下。不过政策方面缓解房地产行业特别是民营房企融资困难的问题，随着房地产企业资金面从预期到实质性转好，停工项目逐步复工并完成“保交付”的任务，未来竣工增速仍有望进一步提升，玻璃终端需求将逐步释放，玻璃中长期供需格局好转。但就短期来看，需求预期的提升将弱化大规模冷修的意愿，而当下玻璃价格及利润水平正处于历史性底部区间，可承受的进一步降价去库存幅度极为有限，行业高库存压力或需等待供给收缩来解决，预计12月份玻璃价格仍趋于低位震荡。

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	9
3.4 纯碱出口需求	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

经历了 10 月份的单边弱势下行，11 月以来在政策利多预期提振下，郑州玻璃期货价格重心小幅抬升。但基于不断增加的库存压力，期货价格反弹略显乏力。相对来说，玻璃的上游纯碱期货价格表现更为亮眼，在光伏需求超预期增长和出口需求带动下，期价涨幅可观。当月郑州纯碱主力合约涨幅达 17%，郑州玻璃主力合约涨幅仅为 4%。



来源：博易大师

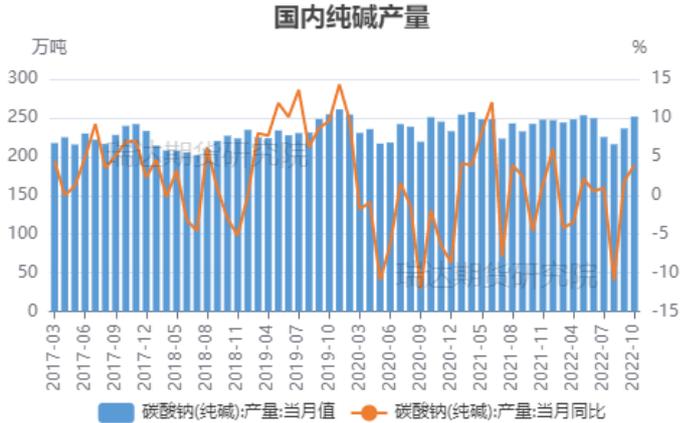


来源：博易大师

二、基本面因素分析

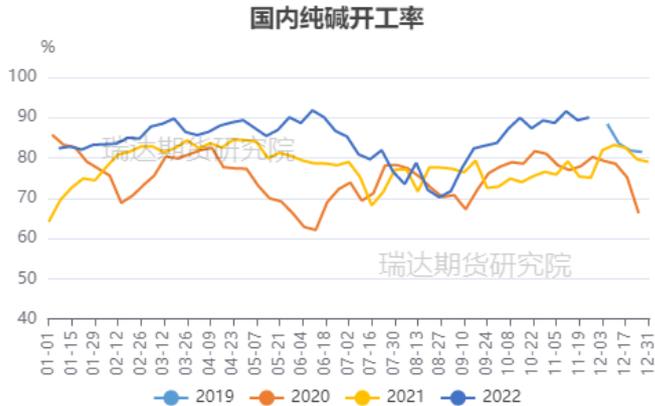
1、纯碱产能产量及开工情况分析

从供应端看，根据国家统计局数据，2022 年 10 月份国内纯碱产量在 251.5 万吨，环比增加 6%，同比增加 3.9%；1-10 月份国内纯碱产量累计 1922.98 万吨，同比下降 1.27%。



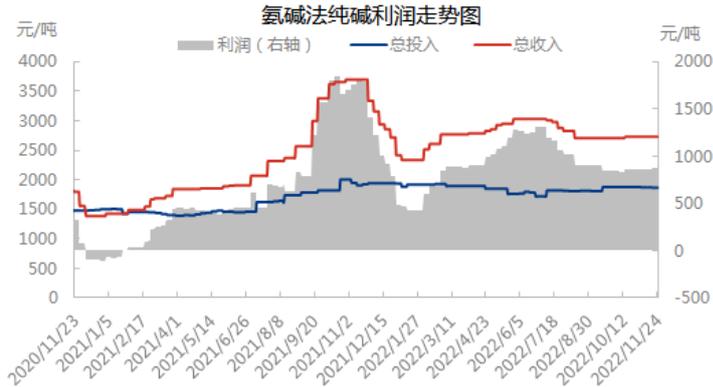
数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

据隆众资讯统计，截止11月25日当周，国内纯碱整体开工率90.05%，环比上月提升0.73%，同比去年提升14.96%。四季度是纯碱厂家的传统生产旺季，由于今年前三季度多数纯碱厂家已经完成年内检修任务，四季度计划检修厂家较少。从装置未来的检修计划看，12月安徽红四方有检修预期及当前个别企业负荷不正常或停车，对于纯碱整体供应影响不大，预期纯碱供应呈现上涨趋势。



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11月24日，国内氨碱法纯碱理论利润870元/吨，环比上月增加12元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为1385元/吨，环比上月增加145元/吨。厂家利润扩大支撑纯碱企业的开工积极性。另外，高利润也意味着下游玻璃企业亏损仍未缓解的情况下将持续向纯碱厂家压价。



图片来源：隆众资讯



图片来源：隆众资讯

2、纯碱库存分析

从库存来看，隆众数据显示，截止 11 月 25 日当周，国内纯碱库存 28.19 万吨，较上月同期下降 7%，较去年同期减少 71.69%。企业库存保持下降趋势，企业待发订单量较为充裕，部分企业有签出口订单，企业出货积极性较好。从厂家库存绝对值看，轻重碱库存同步下降，均处于历史低位水平。另外，交割库存存自 6 月底以来持续下降，降至目前 10 多万吨的低位值。

但上下游利润分配不均，下游玻璃厂利润亏损，对原料采购意愿低，随着碱厂开工率逐步提高，下游需求虽稳定但保持按需为主。上下游互相博弈，碱厂低库存的格局下，挺价意愿强，但玻璃厂对高价碱接货积极性不高。历年春节前下游有做库存计划，今年目前时间段尚未启动，对于玻璃厂来说，仅进行安全生产原料库存备货的概率更大。



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，统计局数据显示，2022年10月，国内平板玻璃产量8249万重箱，同比减少3.4%。据隆众资讯统计，截至2022年11月25日，浮法玻璃行业开工率为80.04%，较上月同期下降1.36%；全国浮法玻璃在产日熔量为15.99万吨，较上月同期下降3%；生产线条数为241条，较上月同期减少5条。从6月份开始，浮法玻璃行业进入全面亏损的局面，7月份之后冷修增加，供给端持续收缩。在长时间的价格低位、经营亏损压力下，近期计划外冷修的情况多见。

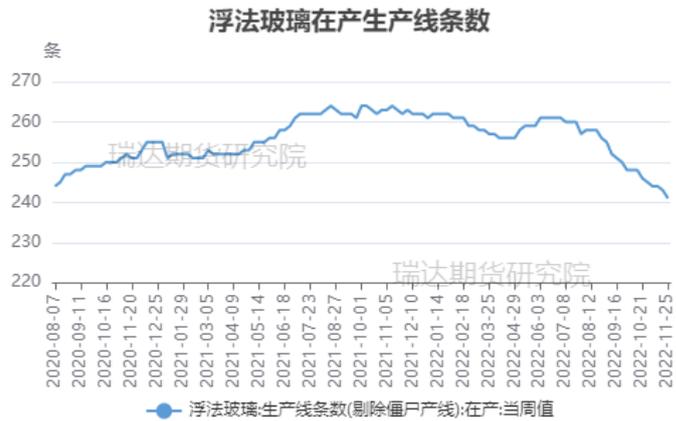
据隆众资讯预估，年底之前按照浮法玻璃计划内生产情况来看，行业尚余1条1300吨产线点火，同时预期还有1300吨产线计划出料，而冷修方面仅余1条600吨产线，因此按照规划内情况来看，年底之前浮法玻璃产量将呈现略增状态。但考虑到当前的超高库存和全行业亏损的状态，预期部分计划外冷修现象可能仍会相继出现。



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



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

利润方面，据隆众资讯生产成本计算模型，截至 2022 年 11 月 24 日，以天然气为燃料的浮法玻璃利润-233 元/吨，较上月同期减少 54 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃利润-180 元/吨，较上月同期减少 22 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃利润-65 元/吨，较上月同期减少 166 元/吨。河北沙河地区非居民天然气价格上涨也抬升了河北沙河天然气制生产线成本，若后期行情无明显起色，放水冷修浮法线也可能进一步增加。



数据来源：隆众资讯

3.1.2 浮法玻璃库存分析

库存方面，据隆众资讯，截止 11 月 24 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 7185.3 万重箱，环比-0.64%，同比+64.67%。折库存天数 31.2 天，较上期-0.1 天。国内浮法玻璃生产企业库存区域走货情况有一定差异，前期华中、华北出货受管控影响较为明显，随着个别因素解除后出货好转，两地成交出现阶段性好转。至 11 月下旬，日度平均产销上百区域华东、华中、华南三地处于去库状态；东北区域地销价格松动刺激部分成交，西南、西北、华北日度平均产销不足 90%，行业处于累库状态。

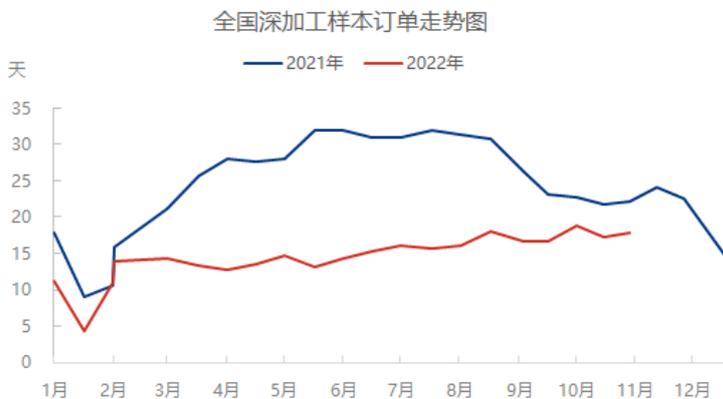


数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

虽然临近年底，下游存在刚性赶工需求，但由于预期不佳，下游存货意向低迷，上游库存高位使得下游议价能力有所提高，近期原片厂家采取一定的降价促销手段，但对出货的刺激效果一般。而玻璃价格持续下跌，也加重了下游深加工企业观望心态，进而加大了短期库存持续去化的难度。另外，近期玻璃生产企业亏损幅度快速走扩，部分生产线亏损幅度超过 300 元/吨，玻璃生产企业可承受的进一步降价幅度极为有限。不过考虑到部分深加工企业可能存在提前放假意向而需要赶工交付，短期华东，华南之类区域产销或可继续维持，但行业高库存短期仍将延续。随着春节淡季到来，除非出现进一步的冷修，否则库存压力将进一步增大。

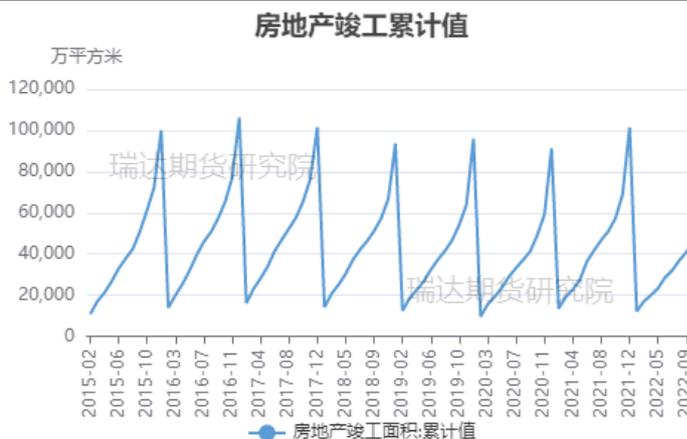
3.1.3 浮法玻璃需求面分析

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2022 年 11 月中旬，深加工企业订单天数 17.9 天，较 10 月中旬减少 1 天，但较 10 月下旬增加 0.6 天。8 月份以来，玻璃深加工订单开始出现相对年内其它时间的好转，但多为阶段性而非持续性的进行。11 月以来，北方地区受降温天气影响，部分加工企业停工要早于预期，但南方市场存在部分赶工需求，加工企业采购增加。不过深加工行业整体运行状况依然偏弱，订单、价格、回款等经营指标无明显起色，对玻璃的需求未有明显改善，反映到最终端就是地产实际竣工情况，保交房能否实际兑现。



数据来源：隆众资讯

终端情况看，国家统计局数据显示，2022 年 10 月房屋新开工面积 13793 万平方米，环比下降 8%，同比下降 35%；商品房销售面积 12709 万平方米，环比下降 28%，同比下降 23%；房屋竣工面积 6278 万平方米，环比增加 42%，同比下降 9%。新开工和销售仍在磨底，受益于“保交楼”，竣工端明显回暖。“16 条措施”对当前房地产市场产生积极影响，虽然“房住不炒”依然是主要基调，房企“三道红线”及银行“两道红线”也依然存在，政策端还是以防风险为主。不过此举措将有利于缓解房地产行业特别是民营房企融资困难的问题。此次也提出对兑付有困难的合理展期置换，并鼓励信托等资管产品支持房地产企业合理融资需求，预计未来房企的融资渠道可能会更为顺畅，有助于缓解其紧张的资金情况，从而使停工项目复工，完成“保交付”的任务，竣工增速提升，玻璃终端需求将逐步释放。随着相关政策落地见效，房地产竣工需求的释放将成为 2023 年玻璃行业的看点。



数据来源：国家统计局 同花顺 瑞达期货研究院

3.2 重质碱需求分析——光伏玻璃

在新能源快速发展的背景下，2022年国内光伏玻璃扩产速度加快，新增产能较多。隆众资讯数据显示，截止11月20日，光伏玻璃在产产能73030吨/日，同比年初增加30650吨/日。截至2022年11月17日，光伏玻璃企业开工率为83.36%，光伏玻璃企业产能利用率为93.83%。多数窑炉如期投产，部分窑炉投产时间因行情或工程问题推迟至2023年。

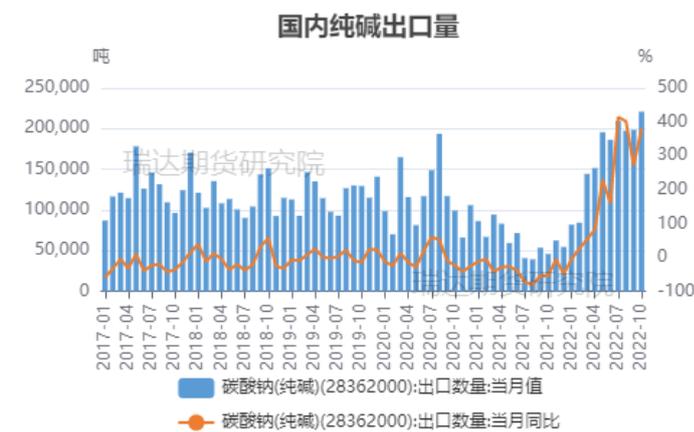
库存方面，隆众资讯统计，截止11月20日，样本企业成品库存天数12.4天，环比下降0.6天。上游硅料投产增量，硅片环节库存充足，电池片在上游原料充足且价格持稳的情况下，成本面价格支撑不断走弱，在国内终端装机逐步复苏的带动下，组件需求较好，带动光伏玻璃消化，9月底以来库存持续下滑，高库存压力得到释放，现货价格逐步回升，行业利润有所修复，重碱需求好于预期。

3.3 轻质碱需求分析

轻碱下游较为分散，轻碱需求多于宏观经济相关，今年轻碱需求整体少于去年，由于终端订单表现一般，对于轻碱需求有限。目前多数企业按需采购为主，下游经营情况一般，利润薄，对于成本有所控制和施压，整体以刚需为主，投机需求下降。日用玻璃行业经济运行基本延续原燃材料价格上涨、生产成本大幅上升，价值链传导不畅，生产经营步履维艰的整体走势。年内日用玻璃行业、部分无机盐产品对纯碱用量有略降的可能，碳酸锂仍是轻碱下游的亮点产品，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，年内轻质纯碱下游预期难有太大变化。随着春节的逐步临近，部分下游用户或提前停产放假，对轻碱市场支撑乏力，轻碱市场或弱稳运行。

3.4 纯碱出口需求

出口方面，海关数据显示，2022年10月，国内纯碱出口量为22.09万吨，环比增加11.28%，同比增加381.26%。10月份国内纯碱出口再创新高，实现今年以来单月出口量最大。2022年1-10月份，我国纯碱出口总量为167.08万吨，较去年同期增加160.49%。今年纯碱出口量保持增势。



数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

国外局势影响下，国际能源价格居高抬升了海外纯碱的生产成本，进而刺激了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。另外，国外部分纯碱出口国受疫情、国际形势变化等其他因素的影响，工厂开工不足，供应端减量，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，进而使得国内部分碱厂的出口订单增加。后市来看，在全球疫情、地缘政治等不确定性因素的影响下，煤炭、天然气等能源价格或将维持高位，国外纯碱生产成本居高不下，同时寒冬也增加了光伏装机需求，国内纯碱出口需求或有望保持增加趋势。

三、纯碱及其下游玻璃市场行情展望

从纯碱市场看，前期检修的装置逐步恢复正常生产，加上多数纯碱厂家已经完成年内检修任务，纯碱行业整体开工仍处于相对高位。另外，厂家利润继续扩大或支撑纯碱企业的开工积极性。需求方面，玻璃深加工行业的需求表现平淡，对玻璃的需求未有明显改善，多数浮法玻璃厂家仍亏损运行，进而导致玻璃厂对纯碱的采购也显得格外谨慎。但光伏玻璃供需面得到改善，库存持续下降，行业利润有所修复，对重碱需求好于预期。另外，在国际能源价格居高和国际形势变化影响下，国内纯碱出口量持续增加提振纯碱需求。目前纯碱企业库存压力不大，但随着碱厂开工率逐步提高，需求边际改善有限的基础上，库存或有上涨预期。加上浮法玻璃高库存在需求未实质性得到改善的情况下，仍需通过供给收缩去解决库存压力，预计12月份纯碱期价继续上行空间有限。

从玻璃市场看，国内浮法玻璃行业处于全面亏损的局面也带来了计划外的冷修增多，随着近期部分成本的上移，亏损幅度仍在放大。目前深加工行业整体运行状况较为一般，对玻璃的需求未有明显改善，行业库存居高不下。不过政策方面缓解房地产行业特别是民营房企融资困难的问题，随着房地产企业资金面从预期到实质性转好，停工项目逐步复工并完成“保交付”的任务，未来竣工增速仍有望进一步提升，玻璃终端需求将逐步释放，玻璃中长期供需格局好转。但就短期来看，需求预期的提升将弱化大规模冷修的意愿，而当下玻璃价格及利润水平正处于历史性底部区间，可承受的进一步降价去库存幅度极为有限，行业高库存压力或需等待供给收缩来解决，预计 12 月份玻璃价格仍趋于低位震荡。

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。