Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

王泽勇

投资咨询证号：Z0014820

何杭莹

从业资格证：F3056966

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

2020 商品三季度报告 玻璃/纯碱

穹顶之下 需求支撑

摘 要

玻璃：

地产端需求韧性较强，前期积压的待竣工房屋预计在年底前还将迎来竣工段的赶工潮，届时玻璃加工企业又将迎来大量订单，是玻璃原片需求的有力支撑。供应端虽有增加，但受到产能置换方法约束，产能增量有限。经过前期下游深加工企业及贸易商的连续补库，玻璃厂家库存已经回落较低水平，对于现货价格起到一定的支撑作用。

短期来看，下游接货热情减弱，厂家库存出现小幅累库，现货价格承压，部分地区现货价格出现松动。目前主要以贸易商去库存为主，预计节后贸易商库存将逐步下降至较低水平。长期来看，四季度预计将出现供需双旺的情况，市场经过一定的估值调整后，将维持高位震荡。

风险点：

新增产能强于预期、竣工增速弱于预期

纯碱：

8 月中下旬以来纯碱行业供需格局真正发生改变，主要是由于供应端切实的减量。纯碱行业自发降低开工率，多种外部因素叠加促使供应量减少，并且产量恢复预计需要较长时间。同时，纯碱的需求有下游平板玻璃的产能扩张做支撑，现货价格和利润得到迅速修复。不过玻璃产能扩张受到较多制约，纯碱需求四季度增量预计比较有限。库存预计将继续下滑，可能将到达到历史低位。若供应端能继续保持当前水平，则现货价格将得到有利支持，生产企业进一步联合涨价落实的概率提高，期价也将随之上涨。

风险点：

高利润刺激下供应快速恢复

目录

第一部分 玻璃：供需两旺 高位震荡 5
第 1 章 2020 年三季度玻璃行情回顾 5
第 2 章 玻璃的供给 5
2. 1. 停复产情况 5
2. 2. 严格执行产能置换 7
2.3. 供应压力逐步增加 8
第 3 章 玻璃的成本 9
3.1. 纯碱强势反弹 9
3.2. 燃料端价格保持较低水平 10
第 4 章 库存低位震荡 10
第 5 章 玻璃的需求 12
5. 1. 房屋销售数据恢复 12
5.2. 房企现金流由紧转松 13
5.3. 地产端玻璃需求具有韧性 14
5. 4. 供需结合 15
第 6 章 玻璃行情展望 16
第二部分 纯碱：供应减量 需求支撑 16
第 7 章 2020 年三季度纯碱行情回顾 16
第 8 章 纯碱供给 17
8. 1. 停复产情况 17
8.2. 产量下降 供应恢复慢 19
第 9 章 生产企业利润快速恢复 21
第 10 章 纯碱需求 21
10.1. 三季度玻璃企业集中点火复产 21
10.2. 进口增量明显 22
10.3. 高库存压力不在 23
第 11 章 纯碱行情展望 24
免责申明 25

图表目录

图 1.1：玻璃价格走势 5
表 2.1.1：2020 年上半年冷修生产线 6
表 2.1.2：2020 年前三季度复产、新建生产线 6
图 2.3.1：玻璃产能 8
图 2.3.2：玻璃在产产能 8
表 2.3.1：各区域在产产能增减变化（万重箱） 8
图 2.3.3：平板玻璃月产量 9
图 2.3.4：平板玻璃累计产量 9
图 3.1.1：华北地区纯碱采购价格 9
图 3.1.2：沙河地区燃煤薄板盈利水平 10
图 3.1.3：沙河燃煤薄板利润率 10
图 4.1：8 省库存数据 11
图 4.2：河北省库存数据 11
图 4.3：湖北省库存数据 11
图 4.4：江苏省库存数据 12
图 4.5：广东省库存数据 12
图 5.1.1： 30 大中城市商品房销售数据 12
图 5.2.1：商品房销售数据统计 13
图 5.2.2：房地产开发投资完成额统计 13
图 5.3.1：期房占比 14
图 5.3.2：房地产开工、竣工面积、施工面积增速 15
图 5.4.1：供需结合（一） 15
图 5.4.2：供需结合（二） 15
图 7.1：纯碱价格走势 17
表 8.1.1：2020 年前三季度冷修生产线及复产计划 17
图 8.2.1：国内纯碱产能 19
图 8.2.2：纯碱累计产量 19
图 8.2.3：纯碱月度产量 20
图 8.2.4：纯碱周度开工率 20
图 9.1.1：联碱企业成本、利润 21
图 9.1.2：氨碱企业成本、利润 21
表 10.1.1：三季度点火复产生产线 22

图 10. 2. 1：进出口数据 23
图 10. 3. 1：库存数据 24

第一部分 玻璃：供需两旺 高位震荡

第1章 2020 年三季度玻璃行情回顾

4 月中旬起，玻璃下游需求启动，厂家保持良好的去库速度，玻璃无论在期货端还是现货端都走出了强势的上涨行情，期货端更是一路突破前高，创下上市以来的最高价格 1884，累计涨幅超过 60%。

进入 8 月中旬，由于前期厂商库存大量向社会库存转移，玻璃原片价格涨幅过大超市场预期，加工企业利润严重受损，下游采购节奏开始放缓，贸易商开始大量出货，市场强驱动暂时缺失。现货价格开始出现松动，带动期货价格震荡回调。

图 1.1：玻璃价格走势

资料来源：Wind 南华研究

第2章 玻璃的供给

2.1. 停复产情况

2020 年截至 9 月 25 日，全国平板玻璃生产线共 383 条，在产生产线 240 条，剔除僵尸产能，玻璃产能利用率为 81.83%，同比去年下降 0.56%。前三季度冷修生产线 20 条，减少产能 8028 万重箱；冷修复产生产线 18 条，新建点火生产线 6 条，增加产能 10080 万重箱。三季度在下游赶工驱动需求爆发影响下，与上半年相比，点火生产线明显增多，玻璃产能由上半年的累计净减少 3048 万重箱转为净增加 2052 万重箱，在产产能 95022 万重箱，同比去年增加 2112 万重箱。

表 2.1.1：2020 年前三季度冷修生产线

编号	冷修生产线	地址	日熔化量	时间
1	洛阳玻璃超薄五线	河南	230	2020.01.02
2	沙河迎新四线	河北	500	2020.01.20
3	虎门信义	广东	600	2020.01.21
4	天津信义一线	天津	1000	2020.02.01
5	武汉明达玻璃一线	湖北	700	2020.02.09
6	江西宏宇一线	江西	700	2020.03.05
7	台玻集团成都一线	四川	700	2020.04.02
8	本溪迎新三线	辽宁	900	2020.04.13
9	沙河金仓玻璃	河北	600	2020.04.21
10	沙河鑫磊玻璃	河北	600	2020.04.25
11	秦皇岛弘耀二线	河北	600	2020.05.02
12	沙河长城玻璃八线	河北	1450	2020.05.04
13	唐山蓝欣一线	河北	400	2020.05.22
14	沙河海生一线	河北	700	2020.05.25
15	沙河海生二线	河北	600	2020.05.27
16	漳州旗滨三线	福建	600	2020.06.24
17	漳州旗滨四线	福建	800	2020.07.24
18	唐山市蓝欣二线	河北	500	2020.07.29
19	三峡新型建材公司三线	湖北	700	2020.08.04
20	河南安阳安彩一线	河南	500	2020.09.25
	合计	20 条，8028 万重箱	13380	

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

接来下，滕州金晶 700 吨冷修生产线近期有点火计划，清远南玻 750 吨一窑两线计划 10 月点火。2020 年一季度受到新冠肺炎疫情影响，浮法玻璃下游需求延后，天量库存堆积在生产厂商仓库，给玻璃企业现金流造成一定压力，因此上半年整体冷修生产线数量较多。随着复工复产，下游普遍出现赶工潮，销售订单迅速恢复，短期内原片供应吃紧。利润的快速上涨促使三季度大量产能释放，截止目前，玻璃生产行业整体维持高利润，因此预计四季度还将继续促使生产线点后投产。在需求端保持良好的同时，供应端的压力预计在四季度将增加。

表 2.1.2：2020 年前三季度复产、新建生产线

编号	复产生产线	地址	日熔化量	时间
1	重庆渝琥二线	重庆	700	2020.01.06
2	利虎黎城二线	山西	600	2020.04.03
3	漳州旗滨五线	福建	600	2020.05.12
4	青海耀华	青海	600	2020.05.25
5	湖南郴州搬迁线	湖南	600	2020.06.14

6	湖南巨强一线	湖南	400	2020.06.16
7	湖南桂阳家兴新型材料有限公司	湖南	600	2020.06.17
8	天津信义一线	天津	1000	2020.06.18
9	陕西神木瑞诚二线	陕西	700	2020.06.24
10	河北沙河迎新玻璃厂一窑两线	河北	1300	2020.07.08
11	台玻集团成都一线	四川	700	2020.07.07
12	江西宏宇能源一线	江西	700	2020.07.15
13	广西信义北海三线	广西	500	2020.07.10
14	信义玻璃有限公司一线	江苏	900	2020.07.15
15	虎门信义三线	广东	600	2020.07.17
16	福莱特嘉兴二线	浙江	600	2020.08.05
17	安徽蓝实集团一线	安徽	600	2020.08.17
18	广西北海信义四线	广西	500	2020.09.16
编号	**新建点火生产线**	**地址**	**日熔化量**	**时间**
1	福建瑞玻	福建	800	2020.01.01
2	广西北海信义二线	广西	1100	2020.05.18
3	中建材濮阳	河南	400	2020.05.28
4	新福兴二线	福建	1100	2020.08.14
5	河南中联搬迁一线	河南	600	2020.08.18
6	张家港信义二线	江苏	600	2020.08.31
	合计	24 条，10080 万重箱	16800	

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

2.2. 严格执行产能置换

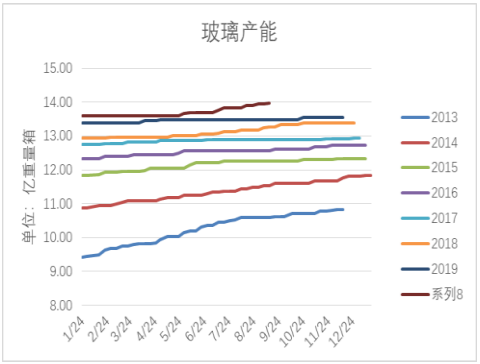
河北邢台沙河地区，是玻璃最大的产能中心、集散地，环保压力巨大。河北地区 2019 年全年产量占全国比例接近 16%。今年上半年河北省沙河市首次通过行政手段向在产玻璃企业收缴去产能基金，让存续企业为停产退出企业买单，最终停产共 5 条生产线，涉及产能 2370 万重箱，占到华北地区总产能的 6.2%，另有效压延 3 条玻璃生产线点火。

9 月 20 日，首届光伏玻璃产业链协同发展高峰发展论坛上，工信部原材料工业司建筑材料处石琳指出：“平板玻璃产能严重过剩的矛盾并没有根本改变，必须严格执行产能置换，下一步会结合行业发展实际情况，对产能置换办法进行修订完善。”按照工信部 2019 年修订发布的《水泥和平板玻璃行业产能置换实施办法》要求，位于国家规定的敏感区内的建设项目，需要置换淘汰的产能数量按不低于建设项目的 1.25 倍予以核定，其他地区实施等量置换。依托既有主体装置确定不新增产能的节能减排技改项目、新上熔窑能力不超过 150 吨/天的工业玻璃项目可不制定产能置换方案。允许产能置换方案中存在“先建后拆”现象。另外，修订后的置换方法加大了对于产能置换过程中发生的失信行为的惩处力度。

2.3. 供应压力逐步增加

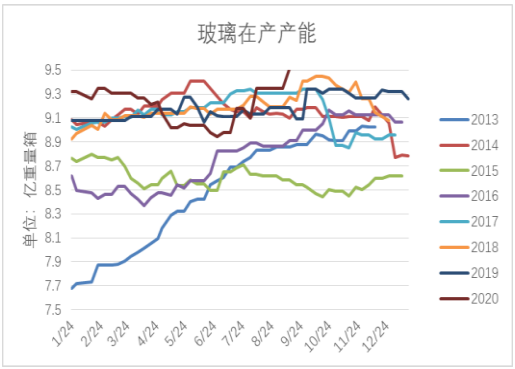
今年上半年受到新冠疫情影响，玻璃下游需求推迟，受到生产刚性影响，厂库库存激增至天量级别，玻璃生产厂家主动采取增加冷修生产线减量生产，推迟计划点火生产线应对危机。三季度，需求端订单量爆发，在生产利润迅速恢复的推动下，产能迅速由净减少转为净增加。

图 2.3.1：玻璃产能



资料来源：Wind 南华研究

图 2.3.2：玻璃在产产能



资料来源：Wind 南华研究

截至 9 月 25 日当周，浮法玻璃总产能由年初的 13.54 亿重量箱增加至 13.97 亿重量箱，产能增速 3.18%，产能增速高于 2019 年的产能增速 1.12%。在产产能方面，与 2016 年相比，全国各区域合计在产产能净增加 1500 万重箱，其中沙河地区近年来一直致力于清退落后产能，在今年 4-5 月份刚经历了一次集中去产能，在产产能下降明显。

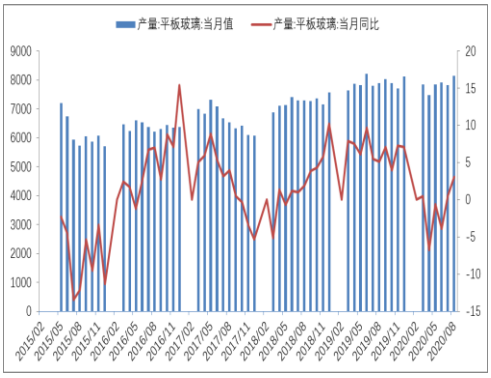
表 2.3.1：各区域在产产能增减变化（万重箱）

区域	2016	2020	增减变化量
东北	5580	6000	420
华北	28440	20856	-7584
华东	24168	26838	2670
华南	10170	12330	2160
华中	12966	15228	2260
西南	7878	9870	1992
西北	4320	3900	-420
合计	93522	95022	1500

资料来源：Wind 南华研究

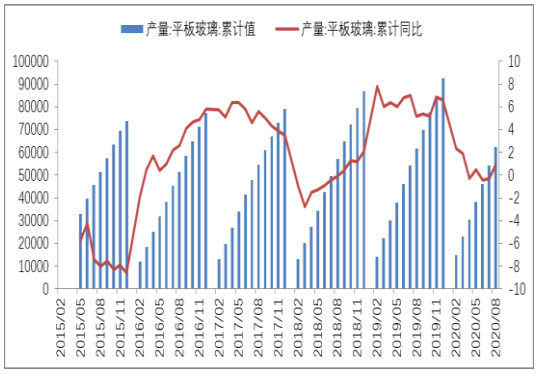
进入 7 月，平板玻璃月产量呈现正增长，1-8 月份累计产量 62308.5 万重箱，同比增长 1%。随着更多点火生产线完成烤窑后正式引板生产，预计四季度产量有望增至历年来高值，供应端压力将在四季度逐渐体现。

图 2.3.3：平板玻璃月产量



资料来源：Wind 南华研究

图 2.3.4：平板玻璃累计产量



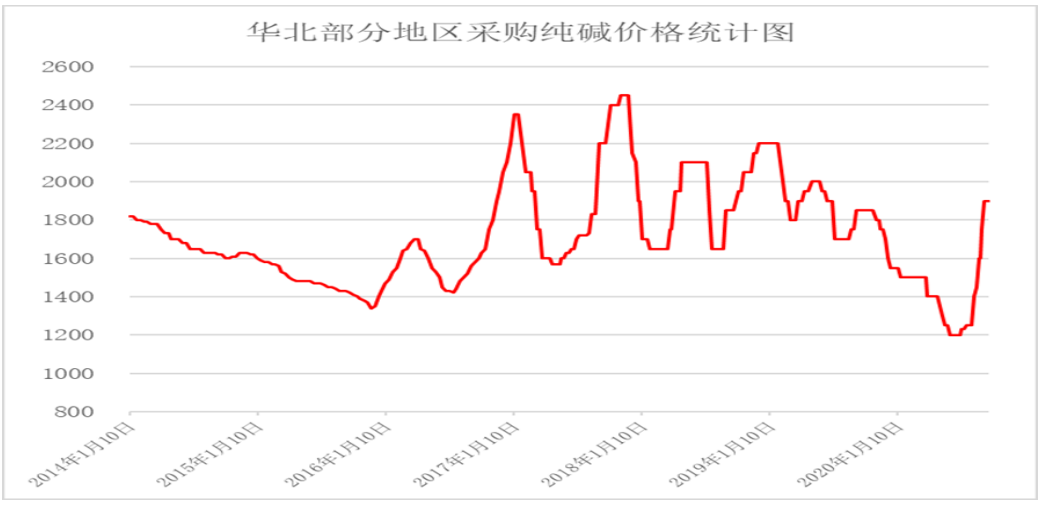
资料来源：Wind 南华研究

第3章 玻璃的成本

3.1. 纯碱强势反弹

纯碱价格自去年四季度以来，一直处于下行趋势中，进入 2020 年，价格更是突破盈亏平衡点，采购价格一度跌破 1200 元/吨。8 月份，受自然灾害叠加停产检修，纯碱供应端出现显著下降，部分区域货源偏紧，供需格局发生变化。现货市场在 8 月月初、月末两次大幅上调，重碱分别上调 300 元/吨，400 元/吨。当前沙河地区重碱采购价格约在 1850 元/吨。

图 3.1.1：华北地区纯碱采购价格

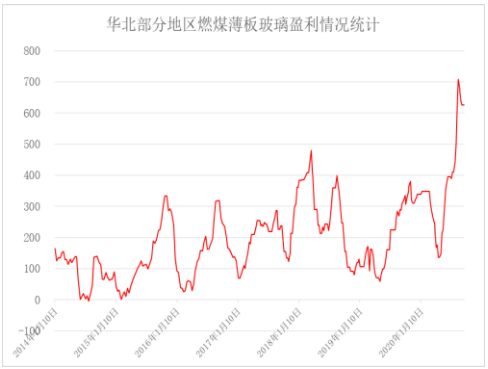


资料来源：Wind 南华研究

进入去年 6 月份后，旺季需求超预期，各地玻璃现货价格一路上涨，涨至自 2011 年来历史高位，9 月 10 日当周全国浮法玻璃均价涨至 1913 元/吨，沙河地区均价 1906 元

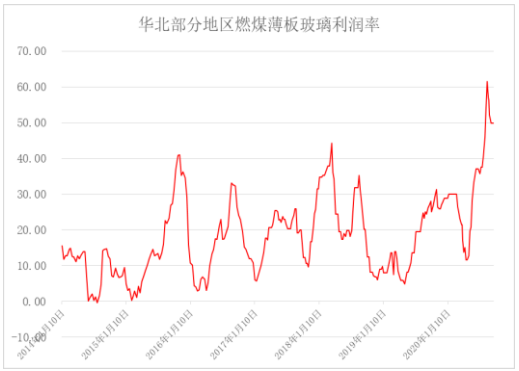
/吨，同比上涨超 300 元/吨。伴随上游原材料纯碱价格一路走低，玻璃生产企业利润在 8 月份一度突破 700 元/吨，利润率突破 60%。由于 7-8 月份玻璃开工生产线大幅增加，对于重碱需求起到支撑，纯碱现货企业抱团开启坚定的上调价格，纯碱-玻璃产业链利润分配不均匀的情况下，玻璃行业利润短期有向纯碱端转移趋势。

图 3.1.2：沙河地区燃煤薄板盈利水平



资料来源：中国玻璃期货网 南华期货

图 3.1.3：沙河燃煤薄板利润率



资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

3.2. 燃料端价格保持较低水平

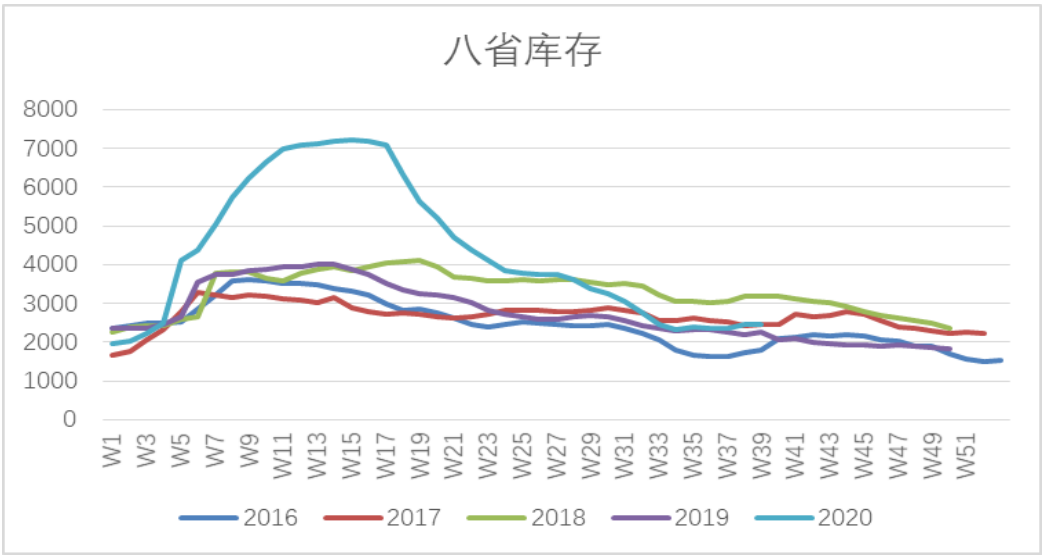
沙河地区产线以燃煤线为主，动力煤需求逐步回升，伴随基建项目加速推进，建材等耗煤行业需求增加。同时受到国际疫情影响，进口煤配额紧张。预计动力煤现货价格将保持坚挺。

随着环保政策收紧，沙河地区关停大量燃煤线，全国其他地区，逐步改用天然气或混合燃料进行玻璃生产。目前天然气上游原料气成本呈现下降趋势，在供应过剩、需求增量不明显的情况下，天然气价格水平持续走低。

第4章　库存低位震荡

受到新冠肺炎疫情影响，需求端复工推迟，地区间运输停滞，一季度库存增量较以往大幅攀升。2 月以后，各地厂家开始大幅下调价格，但彼时下游需求未启动，因此去库效果不佳。全国样本企业库存峰值出现在 4 月中旬达到 7200 万重箱，与历史同期相比处于绝对的天量库存。各地自 3 月份复工复产开启后，下游均出现赶工潮，一季度需求递延释放的原片需求，叠加“金九银十”的传统旺季需求，使得今年的需求旺季较往年提前，截至 9 月 25 日当周，全国样本企业库存为 2460 万重箱，较年内最高点下降 65.83%，回落至历史平均水平，库存周度降幅最高达 11%。

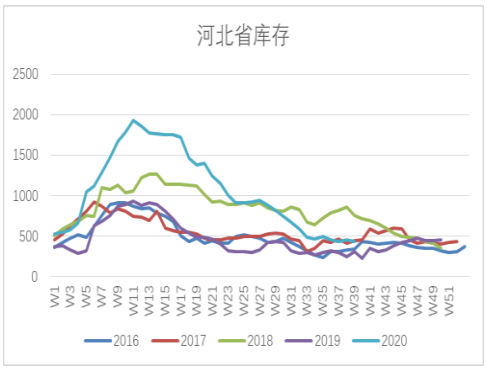
图 4.1：8 省库存数据



资料来源：卓创资讯 南华研究

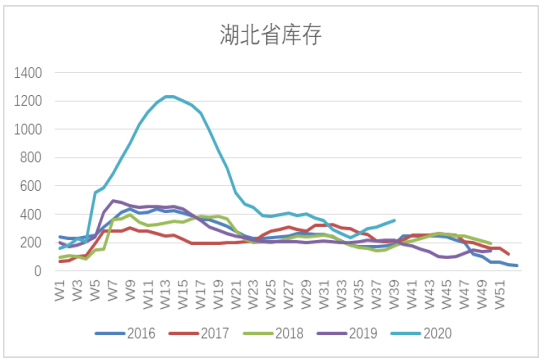
从两大主产区的库存数据来看，进入 9 月后，河北省库存数据相对保持平稳，湖北省库存小幅累库。主要原因在于，玻璃现货价格持续上涨，导致下游接货情绪不高。贸易商高位兑现利润，加大出货量，在国庆节前将前期的囤货大量售出。沙河地区贸易商在几周的去库后，社会库存水平已经处于较低水平，企业产效率有明显恢复。预计节后至 11 月，厂家还会迎来一轮去库潮，主要是因为前期因雨季和高温延后的部分需求，以及年底前赶竣工的终端需求将引来集中爆发。

图 4.2：河北省库存数据



资料来源：卓创资讯 南华期货

图 4.3：湖北省库存数据

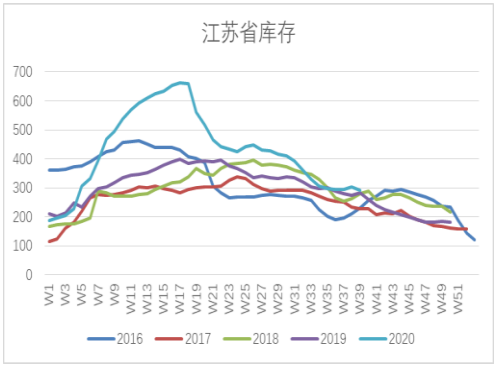


资料来源：卓创资讯 南华研究

作为主销区之一的江苏省和广东省，库存数据已经回落至历史平均水平。四季度随着供应端增量的释放，接下来需要下游实际需求来兑现预期。

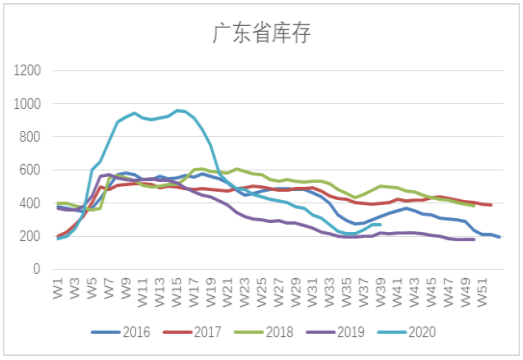
库存数据已经从天量级别回落至历年平均水平，高库存压力已经转变为低库存支撑，对四季度现货价格预计起到一定支撑。

图 4.4：江苏省库存数据



资料来源：卓创资讯 南华期货

图 4.5：广东省库存数据



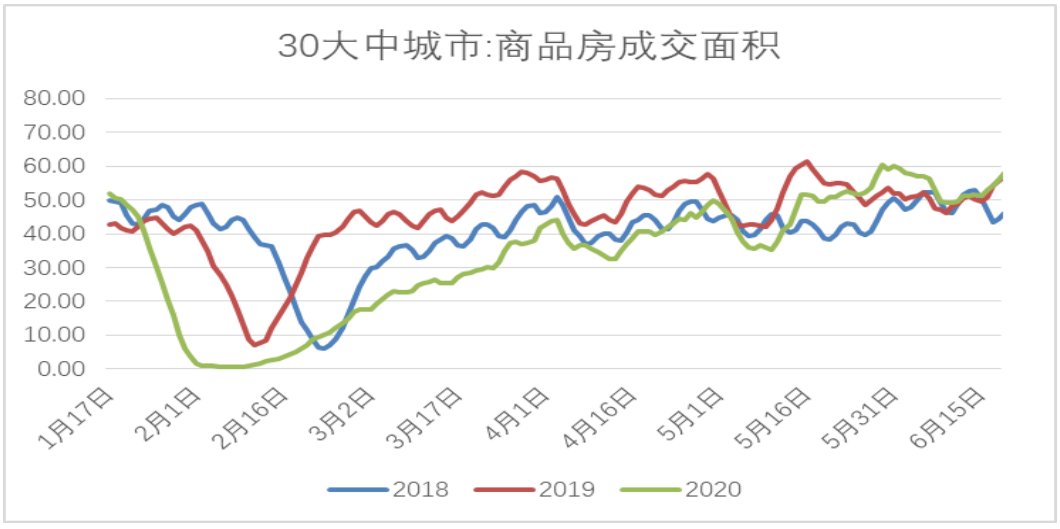
资料来源：卓创资讯 南华研究

第5章 玻璃的需求

5.1. 房屋销售数据恢复

受疫情影响，1-2 月地产销售活动基本暂停。虽然国家层面上没有要通过刺激地产来刺激经济的打算。但根据“一城一策”的政策框架，2 月以后边际放松地产调控政策的城市数量明显增多，多城市施行边际放松公积金政策、引进人才购房优惠等政策类型。可以看到 30 大中城市商品房成交面积已经恢复至过往两年的水平。

图 5.1.1： 30 大中城市商品房销售数据

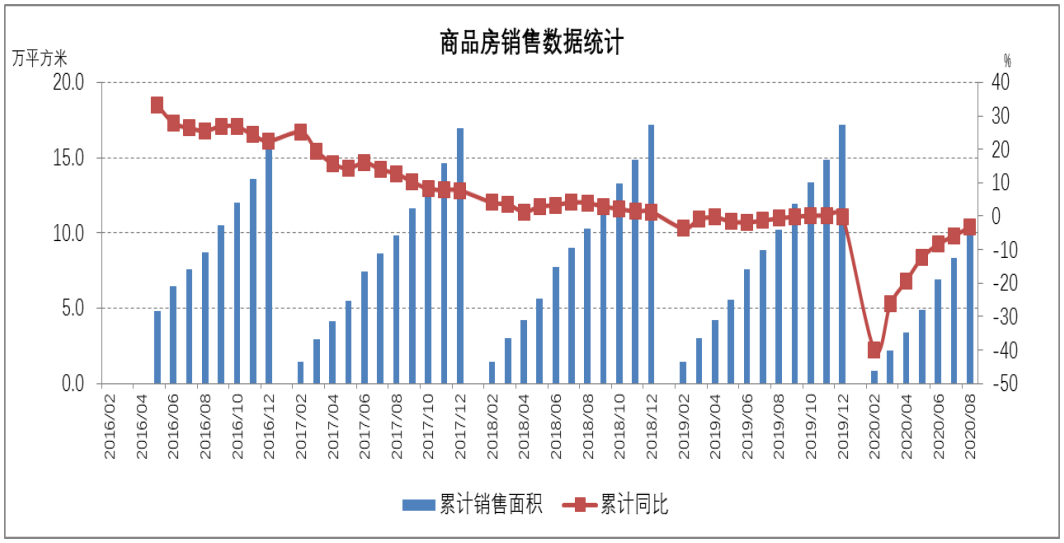


资料来源：Wind 南华研究

5.2. 房企现金流由紧转松

1-8 月份商品房销售累计面积在疫情后有明显的向上修复，虽然目前较去年同期降低 3.3%，但是预计销售增速仍将保持向上修复趋势，对四季度房屋销售数据持乐观态度。

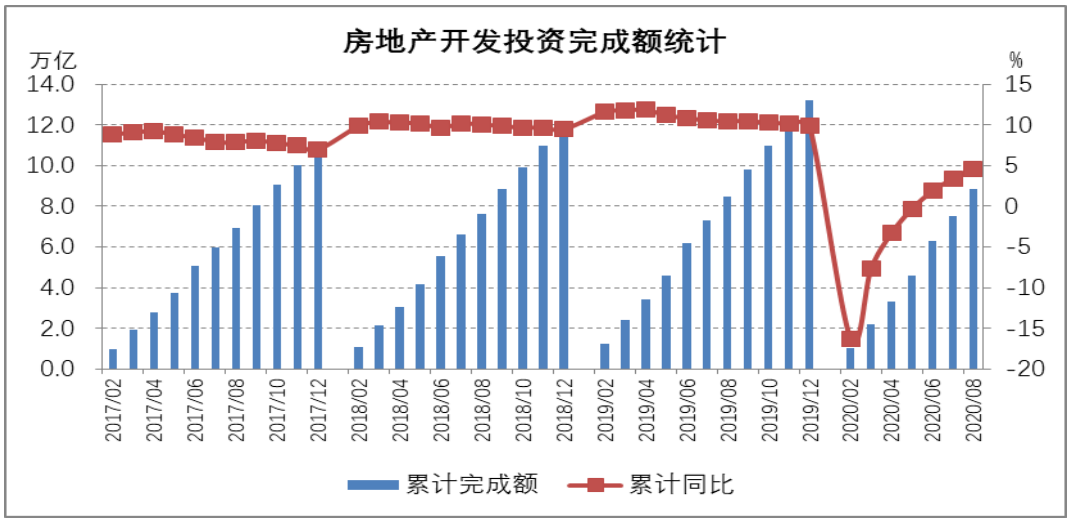
图 5.2.1：商品房销售数据统计



资料来源：Wind 南华研究

商业地产投资逻辑满足 “销售-开发资金-地产投资-施工”的传导链条，销售数据回升，开发资金得到补充，地产投资得到支撑。截至今年 8 月，房地产投资额增速较去年增长 4.6%，预计四季度增速将依旧保持向上趋势。

图 5.2.2：房地产开发投资完成额统计



资料来源：Wind 南华研究

5.3. 地产端玻璃需求具有韧性

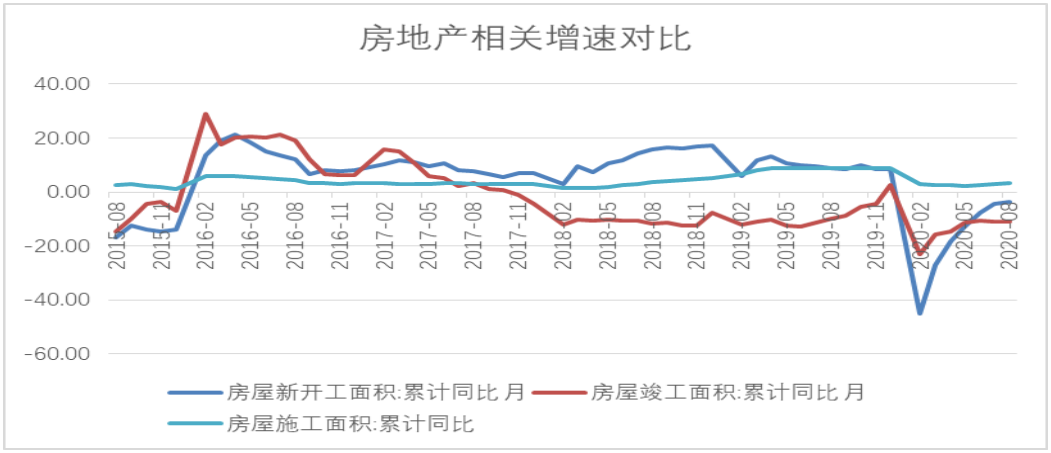
近年来期房占商品房销售面积占比持续增长，截至 8 月占比超过 87%，达到近十年来最高。期房占比的增加，为后续玻璃的需求提供坚实的支撑。

图 5.3.1：期房占比

资料来源：Wind 南华研究

建筑玻璃占平板玻璃需求的 75%左右，玻璃的安装位于建筑施工的尾端，时间上临近竣工完成时，因此竣工数据一定程度上反映平板玻璃的需求。销售数据的回升，给房企补充了现金流，资金向两头分散，新开工及竣工面积增速均保持向上修复。2018 年，新开工面积增速与竣工面积增速间剪刀差逐步拉大，房企通过加快施工前段进度获取预售资格，出售期房以获得稳定现金流。导致施工周期拉长，竣工段施工进度延后，建筑玻璃安装需求也因此受到抑制。今年受到新冠疫情影响，一季度建筑行业整体开工时间延期 1 个月左右，在前期大量期房交付交付压力下，地产竣工端普遍出现赶工，建筑玻璃消费实际需求的兑现，可以从玻璃厂家库存由天量级别回落至历史平均水平得到作证。玻璃的安装需求预计会与去年持平或略好于去年同期。另外由于建筑玻璃安装受季节影响较小，预计四季度玻璃的需求依旧乐观。

图 5.3.2：房地产开工、竣工面积、施工面积增速



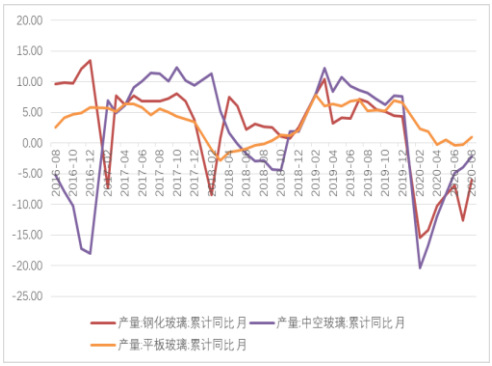
资料来源：Wind 南华研究

5.4. 供需结合

我们将供需结合起来看，选用国家统计局公布的平板玻璃产量同比增速作为供给代表，选用下游深加工中运用广的钢化玻璃产量增速以及建筑用较多的中空玻璃增速作为需求代表。理由是平板生产线具有全年不停的特点，因此供给稳定，其供给弹性很小，而下游深加工工厂基本以订单驱动开工，非常适合用来代表需求。

由下图可以看出，平板玻璃产量同比增速已经转正。在需求端，由于下游深加工企业复工复产推迟，下游建筑业需求端 3 月才陆续复工。中空玻璃还是钢化玻璃产量增速在疫情期间都发生了断崖式下降，二季度随着复工复产和下游赶工潮刺激，下游深加工工厂订单开始恢复，尤其是中空玻璃产量增速保持向上恢复。建筑物中通常需要安装电梯，电梯的产量数据与中空玻璃的产量增速也呈现相同的增长趋势性。

图 5.4.1：供需结合（一）



资料来源：Wind 南华期货

图 5.4.2：供需结合（二）

资料来源：Wind 南华研究

第6章 玻璃行情展望

供应：在高利润的驱动下，三季度玻璃产能已由净减少转向净增加，四季度仍有生产线计划点火生产，预计供应量将持续释放。厂家的库存压力将继续下降，但是下降速度将放缓，主要取决于下游贸易商及加工企业的库存消化速度。

需求：房屋销售数据恢复良好，房企的现金流充裕松，前期期房交房压力增加，今年受疫情影响，施工进度受拖延，施工竣工端赶工潮预计将持续。预计四季度将延续 2019 年四季度玻璃需求持续偏强情况。

短期来看，四季度供应端大概率将继续释放增量，现货价格持续上涨高于市场预期，下游接货热情减弱，厂家库存出现小幅累库，现货价格承压，部分地区现货价格出现松动。目前主要以贸易商去库存为主，预计节后贸易商库存将逐步下降至较低水平。

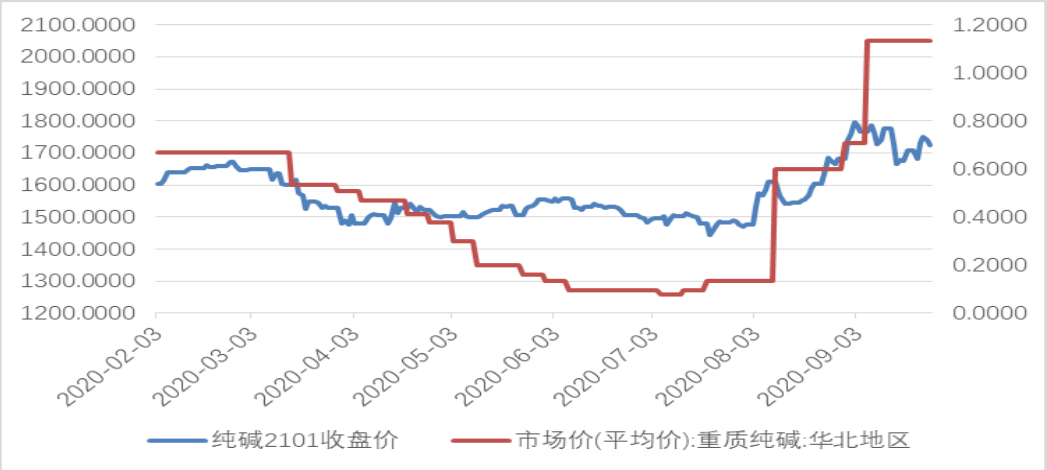
中长期看，地产端需求韧性较强，前期积压的待竣工房屋预计在年底前还将迎来竣工段的赶工潮，届时玻璃加工企业又将迎来大量订单，是玻璃原片需求的有力支撑。供应端虽有增加，但受到产能置换方法约束，产能增量有限。经过前期下游深加工企业及贸易商的连续补库，玻璃厂家库存已经回落较低水平，对于现货价格起到一定的支撑作用。四季度预计将出现供需双旺的情况，市场经过一定的估值调整后，将维持高位震荡。

第二部分 纯碱：供应减量 需求支撑

第7章 2020 年三季度纯碱行情回顾

进入 8 月，受自然灾害叠加停产检修，纯碱供应端真正出现大幅下降，部分地区货源偏紧，供需格局发生改变。供应端出现下降，需求端却由于平板玻璃产能在三季度集中扩张增加明显，库存下降速度加快。8 月份的现货市场经历了大幅上调价格，月初、月底两次大幅上调价格，轻碱上调幅度分别为 150 元/吨、200 元/吨，重碱价格两次上调幅度分别为 300 元/吨、400 元/吨。纯碱现货价格大幅波动，带动期货端上涨行情。

图 7.1：纯碱价格走势



资料来源：Wind 南华研究

第8章 纯碱供给

8.1. 停复产情况

三季度尤其是 8 月份，纯碱供应端装置问题频生，纯碱企业检修密度明显增加。8 月 18 日四川和邦遭遇洪水灾害，90 万吨纯碱装置停车，预计需要停产 3 个月，同时企业库存受到洪水的影响，直接导致区域内企业封单不报价。短期内受洪涝灾害影响，西南纯碱运输受阻，部分地区货源偏紧。

西北地区遭遇严峻的环保问题，政府要求企业减量 40%生产，青海盐湖停产 2 个月。8 月底至 9 月中旬纯碱检修超过 1 个月的生产企业，产量减少或达到 230 万吨，对比 8 月份纯碱产量为 238.4 万吨，短期供应端短缺可见一斑。

表 8.1.1：2020 年前三季度冷修生产线及复产计划

编号	厂家	地址	产能	（计划）停产时间	（计划）检修时间	开工时间
1	湖北双环	华中	120	2020.1.2	10 天	2020.1.12
2	陕西兴化	西北	30	2020.1.15	3 天	2020.1.17
3	山东海天	华北	45	2020.1.16	装置减量 30%	2020.1.31
4	徐州丰成	华东	60	2020.2.2	18 天	2020.2.20
5	南方碱厂	华南	60	2020.2.2	11 天	2020.2.13
6	昆山锦港	华东	70	2020.2.6	15 天	2020.2.21
7	江西晶昊	华东	36	2020.2.4	18 天	2020.2.22
8	山东海化（老线）	华北	120	2020.2.3	31 天	2020.3.4
9	中源化学（二期）	华中	58	2020.2.2	27 天	2020.2.29
10	实联化工	华东	110	2020.2.26	6 天	2020.3.2

11	中源化学（三期）	华中	40	2020.3.11	15 天	2020.3.26
12	青海昆仑	西北	100	2020.3.17	5 天	2020.3.22
13	中源化学	华中	30	2020.3.28	2 天	2020.3.31
14	天津碱厂	华北	80	2020.3.30	2 天	2020.4.1
15	江苏华昌	华东	21	2020.3.30	8 天	2020.4.7
16	湖北双环	华中	80	2020.4.10	10 天	2020.4.20
17	福建耀龙	华东	40	2020.4.10	1 个月	2020.5.13
18	云南大为	西南	20	2020.4.17	3 个月	2020.7.16
19	杭州龙山	华东	40	2020.4.21	8 天	2020.4.29
20	南方碱厂	华南	60	2020.5.7	7 天	2020.5.14
21	江苏实联	华东	100	2020.5.6	27 天	2020.6.3
22	中源化学（一期）	华中	30	2020.5.10	15 天	2020.5.25
23	重庆宜化	西南	80	2020.5.18	9 天	2020.5.26
24	金山三期	华中	100	2020.5.23	12 天	2020.6.4
25	青海昆仑	西北	150	2020.5.25	7 天	2020.6.1
26	丰成盐化	华东	60	2020.5.25	15 天	2020.6.9
27	安徽红四方	华东	30	2020.5.31	12 天	2020.6.12
28	连云港	华东	130	2020.5.31	4 天	2020.6.4
29	淮南德邦	华东	60	2020.6.8	14 天	2020.6.22
30	唐山三友	华北	230	2020.6.3	10 天	2020.6.13
31	淮南德邦	华东	60	2020.6.8	10 天	2020.6.18
32	湖北新都	华中	60	2020.6.8	15 天	2020.6.23
33	中盐昆山	华东	80	2020.6.9	20 天	2020.6.29
34	湖北双环	华中	32	2020.6.10	10 天	2020.6.20
35	海化新线	华北	180	2020.6.28	12 天	2020.7.10
36	杭州龙山	华东	40	2020.6.30	13 天	2020.7.13
37	桐柏海晶	华中	10	2020.7.4	6 天	2020.7.10
38	金山二期	华中	65	2020.7.2	11 天	2020.7.13
39	河南金天	华中	40	2020.7.9	1 月	2020.8.5
40	青海五彩	西北	110	2020.7.28	4 天	2020.8.1
41	江苏华昌	华东	70	2020.8.3	3 天	2020.8.6
42	湖南冷水江	华中	18	2020.8.3	3 天	2020.8.6
43	中盐内蒙古	华北	33	2020.8.5	6 天	2020.8.11
44	金大地三期	华中	130	2020.8.5	2 天	2020.8.7
45	青海发投	西北	120	2020.8.8	10 天	2020.8.18
46	江西晶昊	华东	36	2020.8.10	14 天	2020.8.24
47	陕西兴化	西北	30	2020.8.10	15 天	2020.8.25
48	重庆碱胺	西南	40	2020.8.18	7 天	2020.8.25
49	青海盐湖	西北	120	2020.8.14	60 天	2020.10.13
50	南方碱厂	华南	60	2020.9.8	7 天	2020.9.15
51	山东海天	华北	150	2020.9.2	10-15 天	2020.9.12

52	江苏实联	华中	110	2020.9.3	5 天	2020.9.8
53	四川和邦	西南	90	2020.8.18	预计 3 个月	待定
54	云南云维	西南	20	2020.8.27	1 个月	2020.9.25

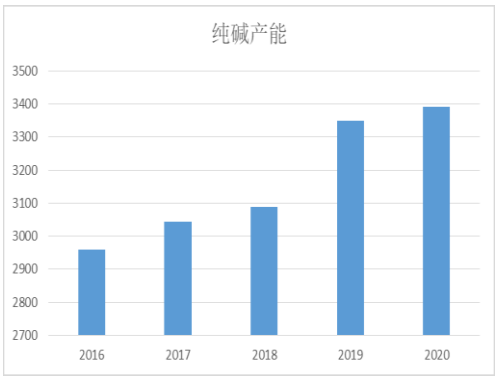
资料来源：隆众资讯　南华研究

今年截至 9 月 25 日当周，纯碱产业无新投产生产线。但是有四家企业进行了扩产，分别是山东山东海天生物化工有限公司扩产 10 万吨，青海发投碱业有限公司扩产 10 万吨，中盐昆山有限公司扩产 20 万吨，冷水江金富源碱业有限公司扩产 3 万吨，共计增加产能 43 万吨。

8.2. 产量下降 供应恢复慢

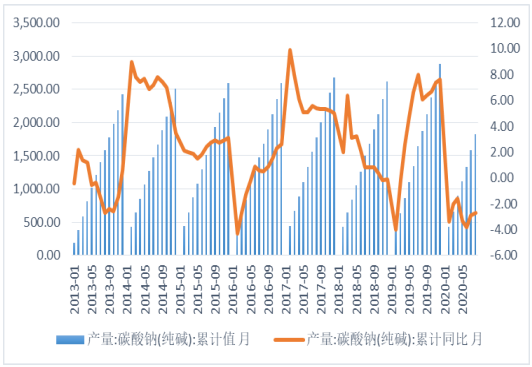
根据隆众资讯数据，2013-2016 年，国内纯碱产能从 3067 万吨降至 2950 万吨，处于去产能周期；2017 年起，产能再度开始扩张，国内纯碱产能从 3033 万吨扩张至 3339 万吨。2020 年截至目前国内纯碱产能为 3382 万吨，较 2019 年增加 1.29%。1-8 月纯碱累计产量 1818.6 万吨，较去年同比减少 2.7%。

图 8.2.1：国内纯碱产能



资料来源：隆众咨讯 南华期货

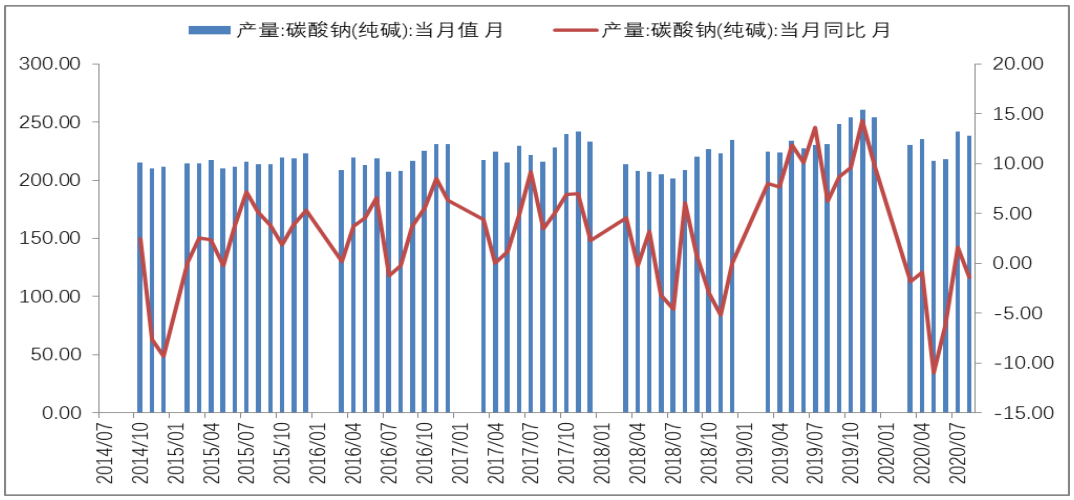
图 8.2.2：纯碱累计产量



资料来源：Wind 南华研究

纯碱月度产量增速在 2019 年 11 月达到最高，产量同比增加 14.3%，此后增速开始回落。今年 3 月，产量同比开始呈现负增长。纯碱 5 月产量同比下降最大达到 11%。8 月产量同比下降增速达到 1.4%。

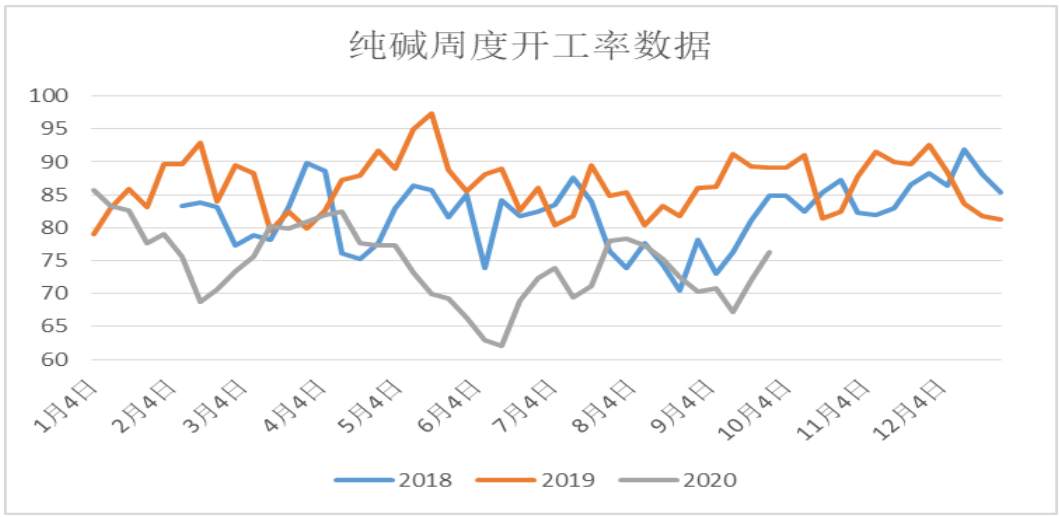
图 8.2.3：纯碱月度产量



资料来源：Wind 南华研究

受疫情影响，纯碱厂家库存居高不下，需求恢复缓慢，纯碱价格不断下跌，为缓解现金压力，进入 4 月上旬，纯碱行业开始进行集中检修，开工率开始进入持续下降，纯碱行业整体开工率最低达到 62.10%，较年初时开工率下降超过 23%。进入 8 月中下旬，纯碱装置事故频发，西北限产，西南水灾，多重因素影响下，纯碱行业开工率持续下降，且复工缓慢，从而导致市场供应略显不足。目前虽然开工率有拐头向上的趋势，但是短期市场供应量仍会保持不足的状态。

图 8.2.4：纯碱周度开工率

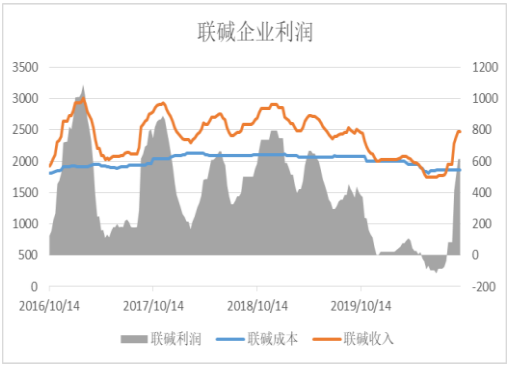


资料来源：隆众资讯 南华研究

第9章　生产企业利润快速恢复

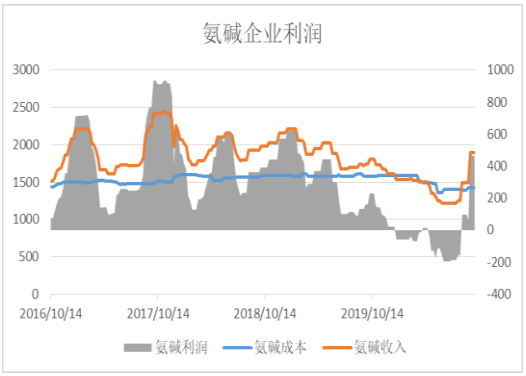
2019 年下半年开始，纯碱现货价格一路走低。高库存下，厂家为了刺激出货现货价格进一步下探。现货价格持续下行，企业亏损进一步扩大。为了稳定市场价格，今年 6 月 15 日潍坊召开的纯碱行业会议上，纯碱协会倡议将重质碱价格上调 100 元/吨，以提涨价格稳定市场。当时有山东海天等响应号召，表示将在月底或 7 月初执行涨价。

图 9.1：联碱企业成本、利润



资料来源：隆众资讯 南华期货

图 9.2：氨碱企业成本、利润



资料来源：隆众资讯 南华研究

7 月份的这轮涨价是在高开工、高库存、高升水的状态下企业强行涨价，下游企业在纯碱供大于求的格局下对纯碱价格上涨存在较强的抵触心态，因此实际成交价格并未真正大幅走高。但情况在 8 月份出现逆转，洪涝灾害、装置故障、环保限产等问题接踵而来，纯碱供应端出现大幅下降。部分地区货源偏紧，供需格局发生改变，市场成交价格出现真正上涨，此后现货价格便一路向上。

生产企业利润迅速向上修复。纯碱企业上半年普遍经历大额亏损，经过现货价格大幅上调，当前氨碱企业利润 464.3 元/吨，联碱企业利润 614.07 元/吨。

目前市场对纯碱后市的心态仍是积极乐观的，尤其在纯碱-玻璃产业链利润分配不均匀的情况下，玻璃行业利润短期有向纯碱端靠拢的趋势，产业链利润面临重新分配的局面。

第10章　纯碱需求

10.1. 三季度玻璃企业集中点火复产

三季度点火复产线涉及产能 9060 万重箱，平板玻璃产能大幅增加，根据 1 吨玻璃需要原材料纯碱 0.2 吨测算，对重质纯碱的需求量预计增加 90.6 万吨。根据国家统计局数据推算，7 月份当月纯碱表观消费增速已恢复到 3.7%正增长，预计在平板玻璃需求端韧性支持下，纯碱需求在后期有稳定支撑。

表 10.1.1：三季度点火复产生产线

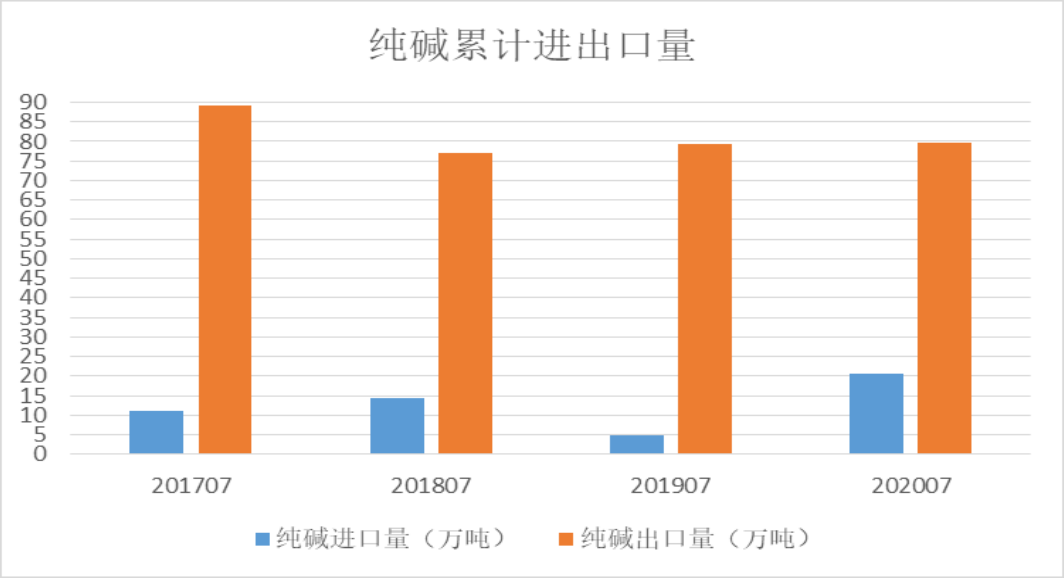
编号	复产生产线	地址	日熔化量	时间
1	河北沙河迎新玻璃厂一窑两线	河北	1300	2020.07.08
2	台玻集团成都一线	四川	700	2020.07.07
3	江西宏宇能源一线	江西	700	2020.07.15
4	广西信义北海三线	广西	500	2020.07.10
5	信义玻璃有限公司一线	江苏	900	2020.07.15
6	虎门信义三线	广东	600	2020.07.17
7	福莱特嘉兴二线	浙江	600	2020.08.05
8	安徽蓝实集团一线	安徽	600	2020.08.17
9	广西北海信义四线	广西	500	2020.09.16
10	河北沙河迎新玻璃厂一窑两线	河北	1300	2020.07.08
11	台玻集团成都一线	四川	700	2020.07.07
12	江西宏宇能源一线	江西	700	2020.07.15
13	广西信义北海三线	广西	500	2020.07.10
14	信义玻璃有限公司一线	江苏	900	2020.07.15
15	虎门信义三线	广东	600	2020.07.17
16	福莱特嘉兴二线	浙江	600	2020.08.05
17	安徽蓝实集团一线	安徽	600	2020.08.17
18	广西北海信义四线	广西	500	2020.09.16
19	新福兴二线	福建	1100	2020.08.14
20	河南中联搬迁一线	河南	600	2020.08.18
21	张家港信义二线	江苏	600	2020.08.31
	合计	21，9060 万重箱	15100	

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

10.2. 进口增量明显

截至今年 7 月，累计纯碱进口量 20.53 万吨，去过去几年相比，增加明显；累计纯碱出口 79.66 万吨，超过去年同期，可能是由于国外复工复产开展，前期积压的纯碱海外订单交付有关。进口量激增，主要是因为海外市场看好今年国内纯碱的需求，这对于纯碱的供给造成了一定压力。但是纯碱的海外进口量占整体产量比重较小，实际影响较小。

图 10.2.1：进出口数据



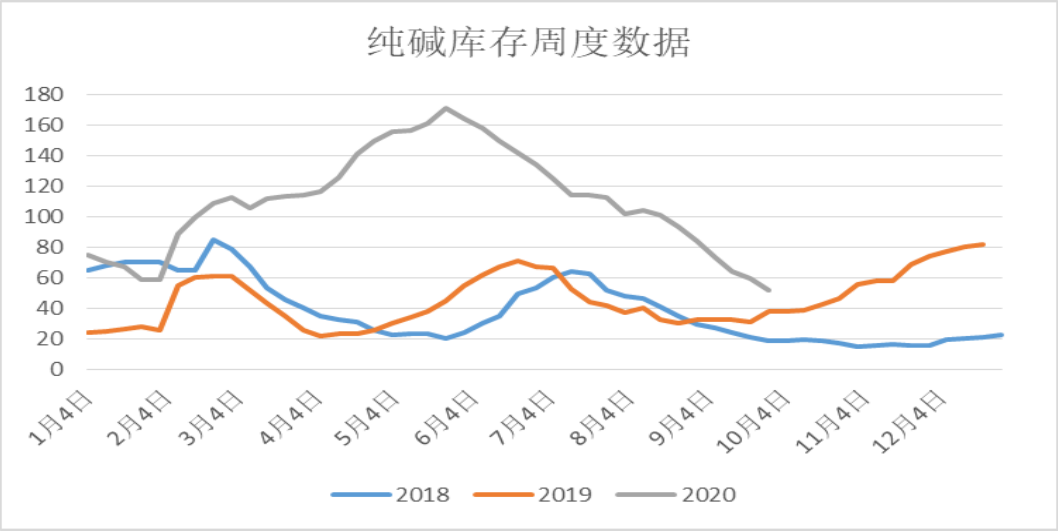
资料来源：隆众资讯 南华研究

10.3. 高库存压力不在

根据以往经验，纯碱在春节期间往往经历累库阶段。但是 2020 年，受到新冠肺炎疫情的影响，全国范围内交通管制，企业停工停产。节后需求恢复缓慢，运输不畅，纯碱厂家库存创 2015 年以来新高。2020 年 3 月 20 日当周，纯碱厂家总库存达到 114.62 万吨，几乎是过去两年同期的 2 倍。库存高位徘徊，首先是因为 2019 年产能、产量的快速扩张，需求跟进不足；其次部分库存是已售货物，由于运输不畅，暂放纯碱厂家仓库；最后由于下游玻璃厂家库存积压严重，部分企业现金流出现紧张的问题，对于原材料补库意愿不强，普遍按需进货。

市场买涨不买跌，在纯碱现货价格不断下跌的情况下，下游补库意愿不强，按需补货为主。5 月之后，由于纯碱开工率、产量不断下降，库存数据开始出现下降。需求端的持续向好，叠加效应是企业库存的大幅下降。截至 9 月 25 日当周，纯碱企业库存 51.73 万吨，较年内最高点下降 69.78%。在 8 月初以前，企业库存从年内最高点以每周 5%左右的速度去化，但自从进入 8 月下旬，纯碱企业库存的周度降幅增速明显加快，周库存下降速度逐步上升至 7.5%、9.7%再到 12.4%。如此好的去库速度，除了供给端受到洪涝灾害、装置故障、环保限产等问题影响有所下降，也从侧面反映出近期纯碱需求量的增量表现。也是当前企业能够坚挺涨价的一个主要驱动因素。随着供应端事件的持续影响，库存大概率将在 10 月中旬下降到历史平均水平。

图 10.3.1：库存数据



资料来源：隆众资讯 南华研究

第11章 纯碱行情展望

供应：本次纯碱行业供需格局真正发生改变，主要是由于供应端切实的减量。预计环保因素将继续影响纯碱供应，供应减量影响可能仍会持续。

需求：三季度点火玻璃线较多，下游玻璃产能增加明显，使得纯碱消费量增加，库存由累计向逐步去化转变止。预计玻璃的需求端在四季度依旧可以保持乐观，因此纯碱的需求有支撑。

整体来看，纯碱行业自发降低开工率，多种外部因素叠加促使供应量减少，并且产量恢复预计需要较长时间。同时，纯碱的需求有下游平板玻璃的产能扩张做支撑，不过玻璃产能扩张受到较多制约，纯碱需求四季度增量预计比较有限。库存预计将继续下滑，可能将到达到历史低位。若供应端能继续保持当前水平，则现货价格将得到有利支持，生产企业进一步联合涨价落实的概率提高，期价也将随之上涨。

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　　邮编：310002

全国统一客服热线：400　8888　910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点