

走势分化成常态

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

何杭莹

投资咨询证号：Z0016167

摘要

玻璃：

在工信部价格座谈会后，市场根据会议精神是提高现有产能的产能利用率，努力增加平板玻璃供给，稳定市场价格，部分产能置换线加快速度，另外高利润的驱动下，部分窑龄到期生产线继续生产。今年全年的玻璃产量预计将创历史新高。但增加供给本身与碳中和等环保政策有一定冲突，预计产能释放节奏整体将受到控制。

短期来看，虽然金九银十旺成色不足基本已成定局，但是需求预期仍在，主要关注后期限电限产政策的后续执行情况以及库存累积情况，01 合约预计 2000-2500 区间震荡。中长期看，随着供应端产能逐步提升，因为供需错配引起的价格上涨情况将不复存在；同时，由于竣工周期的高强度赶工已持续两年，竣工需求逻辑驱动将逐渐弱化，房地产后周期时代，玻璃期货价格可能长期处于低位震荡，并有可能向下突破 2000。

风险点：

房地产调控政策放松、平板玻璃在产产能下降

纯碱：

整体来看，纯碱行业现货价格上涨动力较强，需求端在光伏玻璃放开产能限制后迎来了新的增长点，有望进一步改善当前供应过剩行业的现状。但是关于能耗双控的政策后续是否能长期执行具有较大不确定性，纯碱的供应短缺情况需要持续关注。当前纯碱合约全线处于上市以来的高位，且短时间涨幅较大，预计后期仍将保持震荡偏强，回调可继续做多。

风险点：

光伏玻璃生产线点火不及预期、能耗双控政策放松、平板玻璃在产产能下降

目录

第一部分 玻璃：需求不及预期	3
第 1 章 2021 年三季度玻璃行情回顾	3
第 2 章 玻璃的供给	4
2.1. 停复产情况	4
2.2. “保供”政策抑制价格过快上涨	5
2.3. 产量创新高	6
第 3 章 利润仍处于高位	7
第 4 章 旺季库存不降反增	8
第 5 章 玻璃的需求	10
5.1. 房屋销售数据量价齐降	10
5.2. 房地产企业融资收紧	11
5.3. 房地产降温政策升温 房企流动性持续承压	13
5.4. 竣工端需求支撑仍在	14
5.5. 供需结合	14
第 6 章 玻璃行情展望	15
第二部分 纯碱：供应受限 需求预期强	16
第 7 章 2021 年三季度纯碱行情回顾	16
第 8 章 纯碱供给	16
8.1. 停复产情况	16
8.2. 检修季供应量扰动	18
第 9 章 生产企业利润走高	19
第 10 章 纯碱需求	20
10.1. 光伏玻璃成为新的需求增长点	20
10.2. 浮法玻璃产量提升	22
10.3. 能耗双控或使纯碱供应紧张	22
10.4. 库存持续下降	23
第 11 章 纯碱行情展望	24
免责声明	25

第一部分 玻璃：需求不及预期

第1章 2021 年三季度玻璃行情回顾

7月27日，工信部一封关于将在7月30日召开平板玻璃价格座谈会的简函，被市场解读成未来或存在以行政手段干预现货价格上涨的情况，玻璃期货市场恐慌情绪蔓延，09合约当日日内最大跌幅153元/吨，01合约日内最大跌幅158元/吨。后由于疫情原因，原定7月30日召开的座谈会推迟至8月3日以视频会的形式召开，在此期间恐慌情绪不断发酵，期货价格接连向下突破。

8月3日会议上，官员再一次表态，平板玻璃仍处于产能过剩阶段，近年来行业供给侧结构性改革取得了成效，今后仍然将保持产能置换的政策，严禁新上、扩建平板玻璃产能项目。针对玻璃价格涨幅过大的问题，官员也提出严禁人为操纵和资本市场炒作，若大力增加平板玻璃的供应，提高产能利用率，平板玻璃产能现状不足以支持其价格长期处于高位。以8月为分界，在此之前由于供需错配，玻璃无论是现货还是期货端都经历了大幅上涨的行情，在此之后，多重因素影响之下，玻璃基本面情况发生改变，期货盘面较现货价格率先做出下跌反应，玻璃2101相较最高点累计下跌超过20%。

图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

2021 年截至 9 月 24 日，玻璃行业共有 384 条生产线，其中 253 条在产生产线，剔除僵尸产能后，玻璃产能利用率为 86.55%，环比上涨-0.31%，同比上涨 4.24%。在产玻璃产能 10.1232 亿重箱，环比下降 360 万重箱，同比增加 6210 万重箱。截至三季度末冷修生产线 9 条，减少产能 3540 万重箱；冷修复产生产线 14 条，新建点火生产线 4 条，增加产能 7290 万重箱。

表 1：2021 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	金晶集团滕州二线	山东	600	2021.02.01
2	信义芜湖一线	安徽	500	2021.02.08
3	新疆晶华浮法玻璃厂	新疆	600	2021.03.05
4	成都台玻二线	四川	900	2021.04.28
5	广东中山玉峰三线	广东	600	2021.05.15
6	台玻东海改造二线	江苏	800	2021.06.18
7	河南中联玻璃厂一线	河南	700	2021.08.26
8	漳州旗滨玻璃公司五线	福建	600	2021.08.31
9	湖北三峡新型建材公司五线	湖北	600	2021.09.19
	合计	9 条, 3540 万重箱	5900	

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

整体来看，北方受到环保政策影响，新建生产线或冷修点火难度较高，主要体现在沙河地区环保原因，几条冷修结束原计划 4 月点火恢复生产的生产线点火时间被推迟，其中沙河长城玻璃有限公司七线在 7 月初点火生产。随着 8 月 3 日工信部平板玻璃价格座谈会的召开，会议精神要求提高产能利用率，保障供应，河北地区唐山市蓝欣玻璃有限公司一线在 8 月点火生产。南方尤其是华南地区，新增产能潜力较大。

部分 2020 年已经到期的窑炉虽受到高利润刺激依旧在生产，预计四季度检修的概率较大，尤其是在今年金九银十旺季需求失落的情况下，四季度主动放水冷修的概率会增大。

表 2：2021 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	本溪迎新玻璃有限公司三线	辽宁	900	2021.01.08
2	亿钧（武汉）玻璃有限公司	湖北	700	2021.01.28
3	安阳安彩一线	河南	500	2021.02.28
4	东海台玻一线	江苏	800	2021.04.24
5	信义芜湖一线	安徽	500	2021.05.18

6	金晶集团滕州二线	山东	600	2021.05.29
7	唐山蓝欣二线	河北	500	2021.06.08
8	中国玻璃陕西一线	陕西	350	2021.06.19
9	台玻东莞一线	广东	700	2021.06.23
10	中国玻璃宿迁三线	江苏	600	2021.06.28
11	台玻集团成都二线	四川	900	2021.07.01
12	沙河长城玻璃有限公司七线	河北	1200	2021.07.08
13	唐山市蓝欣玻璃有限公司一线	河北	400	2021.08.08
14	福耀集团福清一线	福建	600	2021.08.14
	合计	14 条, 5550 万重箱	9250	
编号	新建生产线	地址	日熔化量	时间
1	广东明轩二线	广东	1000	2021.04.21
2	福建龙泰玻璃有限公司	福建	700	2021.05.01
3	佳木斯佳星二线	黑龙江	600	2021.06.06
4	河南中联搬迁二线	河南	600	2021.06.29
	合计	4 条, 1740 万重箱	2900	
	总计	18 条, 7290 万重箱	12150	

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

2.2. “保供”政策抑制价格过快上涨

(1) 环保：5月31日，生态环境部印发了《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》(以下简称《指导意见》)，对加强生态环境分区管控和规划约束、严格“两高”项目环评审批、推进“两高”行业减污降碳协同控制、依排污许可证强化监管执法、保障政策落地5个方面作出规定。省级生态环境部门应统筹调度行政区域内“两高”项目情况，于2021年10月底前报送生态环境部，后续每半年更新。对水泥熟料、平板玻璃等环境影响大或环境风险高的项目类别，不得以改革试点名义随意下放环评审批权限或降低审批要求。

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。并且纵观过去三年，河北地区全年产量占全国比例整体保持稳定，从2019年的15.98%下降至2020年的14.52%，今年一季度的占比为13.85%。我们认为经过近几年的严格环保制约，河北地区停产了多条生产线，一季度多条冷修完成生产线的延迟点火可以说明，沙河地区环保政策已经严格，生产线的投产仍将受到管制。长远来看，部分北方生产线通过产能置换搬迁至南方，预计南方例如华南地区接下来产能占比将有所提高。

(2) 产能置换：工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法(修订稿)》意见稿中明确指出已停产两年或三年内累计生产不超过一年的平板玻璃生产线不能用于产能置换(自2021年1月1日起实行)。2020年部分产能是以高价置换成交。但是部分僵尸产能未能如期置换，尤其华北沙河区域停产产线较多。僵尸产能仍可通过搬迁或收购形式得到盘活，但投产速度将放缓。年内已置换产能多已在置换区域进行建设，但整体建设进

度较为缓慢，2021 年内可投产产能依然有限。

(3) 光伏玻璃：工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》意见稿中明确指出光伏玻璃产能不受产能置换限制，此举主要是为了缓解国内光伏玻璃紧缺的问题。金晶科技董事长在两会上提出，建议国家部委鼓励玻璃行业通过转产、改产置换到光伏行业。在碳中和的目标下，玻璃行业本身的高能耗特点，将由例如节能玻璃、光伏玻璃等功能性玻璃来进行碳中和的持续性贡献。

(4) 碳达峰、碳中和目标：广西壮族自治区工信厅印发了《广西工业产业结构调整指导目录（2021 年本）》（以下简称《目录》），《目录》旨在根据国家碳达峰、碳中和目标、能耗总量和强度控制及中央第二巡视组巡视广西反馈意见整改要求，把握“着力优化结构、加快转型升级、突出创新驱动、提质增效”主攻方向，形成低能耗、低排放、高附加值的产业结构，加快推进广西工业高质量发展。具体措施包括北海市以外的禁止新建平板玻璃项目，未达到国家标准准入值的玻璃生产线要淘汰，浮法玻璃生产两化融合改造。

(5) 工信部价格座谈会：8 月 3 日，工信部就平板玻璃价格过快过高上涨，引起产业链上下游发展不平衡的问题开展价格座谈会，会上明确：平板玻璃仍处于产能过剩阶段，近年来行业供给侧结构性改革取得了成效，今后仍然将保持严格的产能置换的政策，严禁新上、扩建平板玻璃产能项目。针对玻璃价格涨幅过大的问题，会议提出严禁人为操纵和资本市场炒作，现有平板玻璃产能不足以支持价格长期居于高位，要求大力增加平板玻璃的供应，提高产能利用率。

2.3. 产量创新高

从 2020 年下半年起，玻璃在产产能开始由减少转向增加，截至 9 月 24 日当周，浮法玻璃总产能 13.8090 亿重箱，在产产能 10.1232 亿重箱，在产产能较年初增加 3.02%，产能利用率 73.31%。校正后，浮法玻璃总产能 11.6958 亿重箱，在产产能 10.1232 亿重箱，产能利用率 86.55%。

图 2：玻璃产能变化

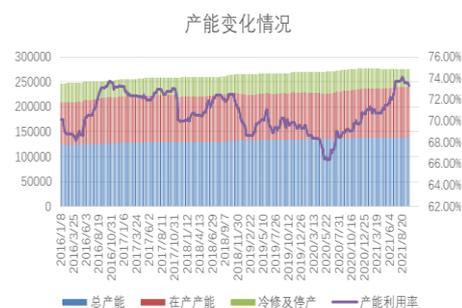


图 3：玻璃产能变化

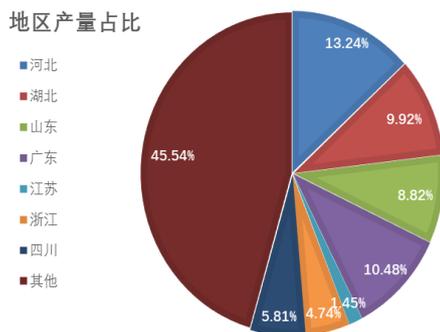


资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

根据国家统计局公布的数据推算，2021 截至到 8 月底，我国累计生产平板玻璃产量 68806.3 万重箱，同比高于 2020 年同期 10.43%，高于 2019 年同期 11.42%。今年月度产量来看，同样呈现持续增加态势，产量创历年同期新高。

图 4：地区产量占比



资料来源：Wind 南华研究

图 5：平板玻璃累计产量



资料来源：Wind 南华研究

第3章 利润仍处于高位

进入 2021 年，在建筑玻璃需求持续偏强以及光伏玻璃新建生产线预期需求刺激下，纯碱行业的供需格局得到改善，现货价格一直处于稳步上涨的态势。当前河北沙河地区重碱送到价主流价格在 3100 元/吨，较年初上涨 1680 元/吨，同比上涨 1250 元/吨。

图 6：华北沙河地区重碱送到价



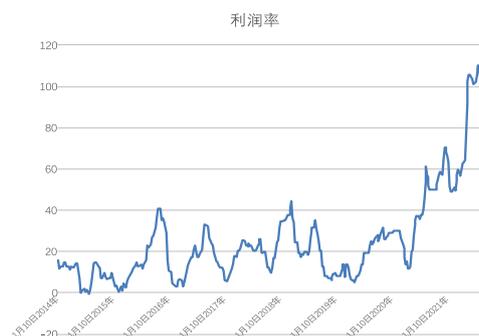
资料来源：隆众资讯 南华研究

玻璃生产利润率在 4 月底到 5 月中旬出现跳跃式增长，利润由 846 元/吨升至 1206

元/吨，利润率由 64% 升至 91.82%，此后 5 月 21 日当周到 8 月 13 日当周，华北燃煤线的利润率均高于 100%，最高达到 110%，此后开始回落，截至 9 月 30 日当周利润率回落至 77.87%。利润率的迅速回落主要原因来自纯碱现货价格的大幅上涨，但是目前看来玻璃利润率仍处于较高水平，在旺季需求仍未启动的情况下，玻璃现货价格大幅下跌的概率较小。

图 7：沙河地区燃煤薄板盈利水平

图 8：沙河燃煤薄板利润率



资料来源：中国玻璃期货网 南华期货

资料来源：中国玻璃期货网 南华研究

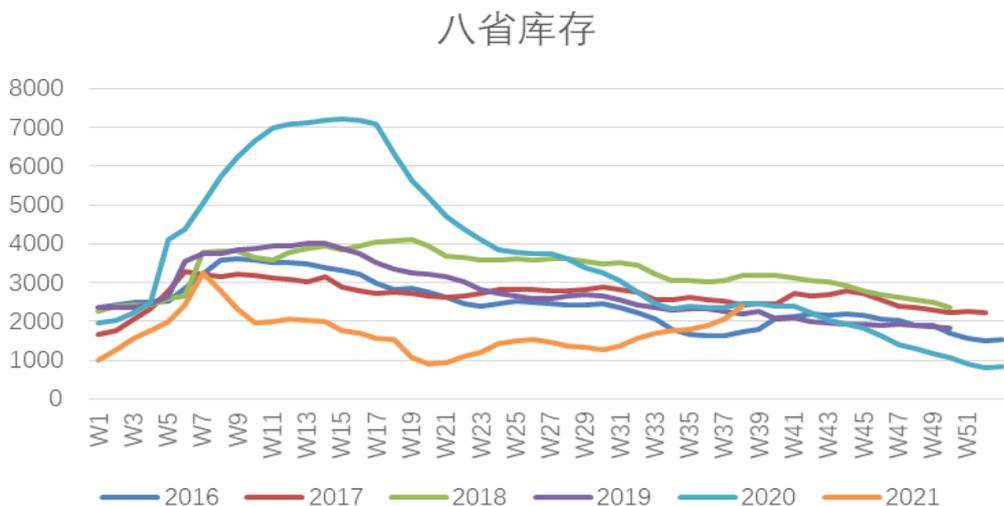
第4章 旺季库存不降反增

2020 年在全国普遍控制新冠疫情传播后，各行各业均出现赶工潮。玻璃行业下游在 4 月下旬出现赶工潮，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，使得需求旺季较往年提前，延续时间较往年长，玻璃生产厂家库存快速消化。2020 年三季度末，全国样本企业库存降至 2460 万重箱，较年内最高点下降 65.83%，此时库存数据已降至历史平均水平。此后一直保持较好的去库速度，到了 2020 年年底库存降至历史最低值 810 万重箱。

进入 2021 年，玻璃库存出现了在以往的 3-4 月份传统消费淡季，大幅去库的情况。主要原因在于受到环保政策的影响，近两年北方的玻璃产能处于一个消减状态，这使得区域供需产能出现缺口，因此上半年较长时间都出现了北方需求好于南方的情况。另外随着现货价格不断刷新自身前高，下游贸易商和加工企业都有不同程度的囤货，使得厂去库节奏明显好于往年同期，而社会库存高企，下游实际需求有限。5 月的第二周 8 省样本厂家库存环比下降 31.33%，周度库存消化速度达到顶峰，此后厂家去库速度开始回落，库存水平开始逐步进入累积状态。5 月底开始到 6 月中旬，周度库存增加速度最高达到 20%，这时市场主要是消化社会库存为主。7 月厂家库存由累积转向去库，周度库存去化速度最高达到 6.42%，现货价格同时仍在不断上涨。进入 8 月，工信部价格会议对于市场预期造成扰动，地产企业资金紧张，深加工回款周期较长，资金紧张情况下原片按需采购，囤货意愿薄弱，由于新冠疫情“多点发生局部爆发”的态势，多地的交

通运输受限，下游开工率也受到影响，玻璃厂家出库情况明显减缓，库存开始出现连续累积。

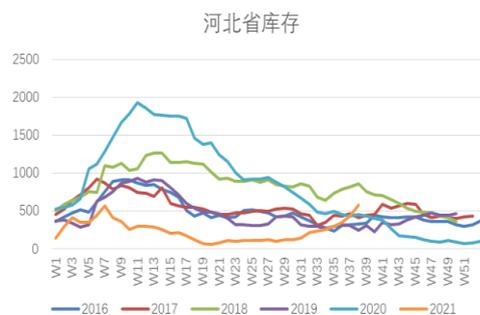
图 9：8 省库存数据



资料来源：南华研究

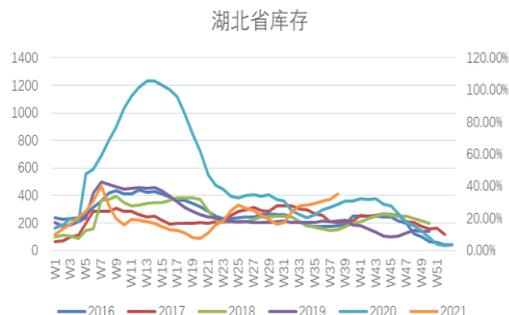
其中，河北地区最高单周库存累积速度达到 47.22%，浙江地区高单周库存累积速度达到 18%，累库情况暂时没有好转的迹象。“金九银十”旺季需求不及预期，国内建筑装饰装修订单和外贸出口订单都没有明显的增加。旺季启动不畅对于市场情绪影响较大，期货价格大幅下跌，但是现货厂家面对高利润和相对较低的库存压力，以及旺季需求延后启动的预期，挺价意愿较强。

图 10：河北省库存数据



资料来源：南华期货

图 2：湖北省库存数据



资料来源：南华研究

9 月末相较 8 月末，作为主销区之一的江苏省和广东省，库存分别环比上涨 87%和 9.35%。江苏省的库存情况明显弱于广东省。除了下游需求启动不畅的各地都有的原因外，主要原因还是在于江苏地区是较先开始停电限产的地区，停电限产等能耗双控政策

对于玻璃中下游的深加工企业开工率影响较大，玻璃生产具有刚性特征，需求受限，库存便会迅速累积。

图 12: 江苏省库存数据

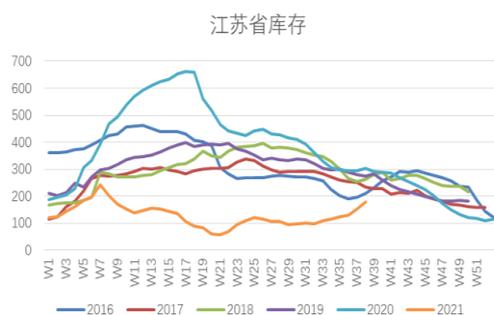
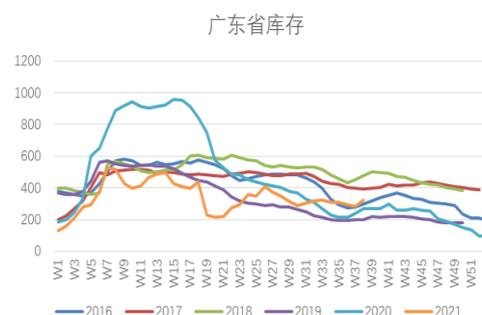


图 13: 广东省库存数据



资料来源: 卓创资讯 南华期货

资料来源: 卓创资讯 南华研究

第5章 玻璃的需求

5.1. 房屋销售数据量价齐降

根据统计局数据,1-7月商品房销售面积 101648.18 万平方米,累计同比增长 21.5%,当月同比出现 2020 年 5 月以来首次下降 8.5%。1-7 月商品房销售额达 106430.43 亿元,累计同比增长 30.7%,当月同比同样出现 2020 年 5 月以来首次下降 7.1%。

图 3: 商品房销售面积当月同比

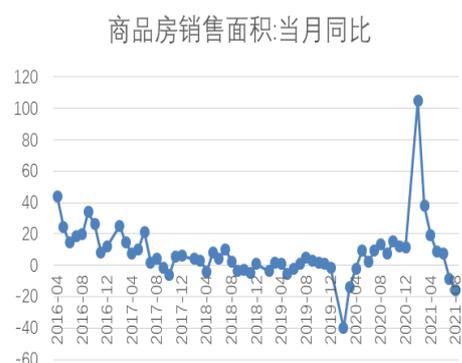
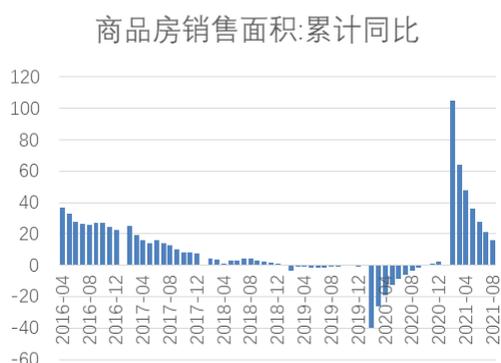


图 4: 商品房销售面积累计同比



资料来源: wind 南华期货

资料来源: wind 南华研究

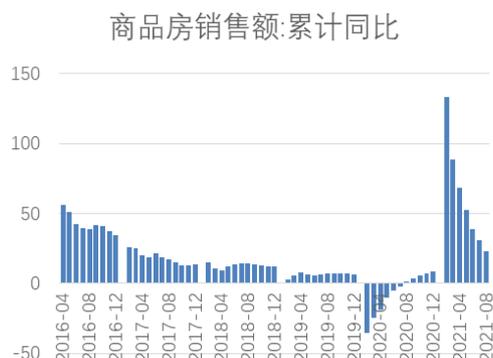
房屋销售数据增速呈现量价同跌，销售面积的下跌增速超过销售金额的下跌增速，一定程度上反映了楼市销售端热度的下降。

图 16: 商品房销售金额当月同比



资料来源: wind 南华期货

图 17: 商品房销售金额累计同比



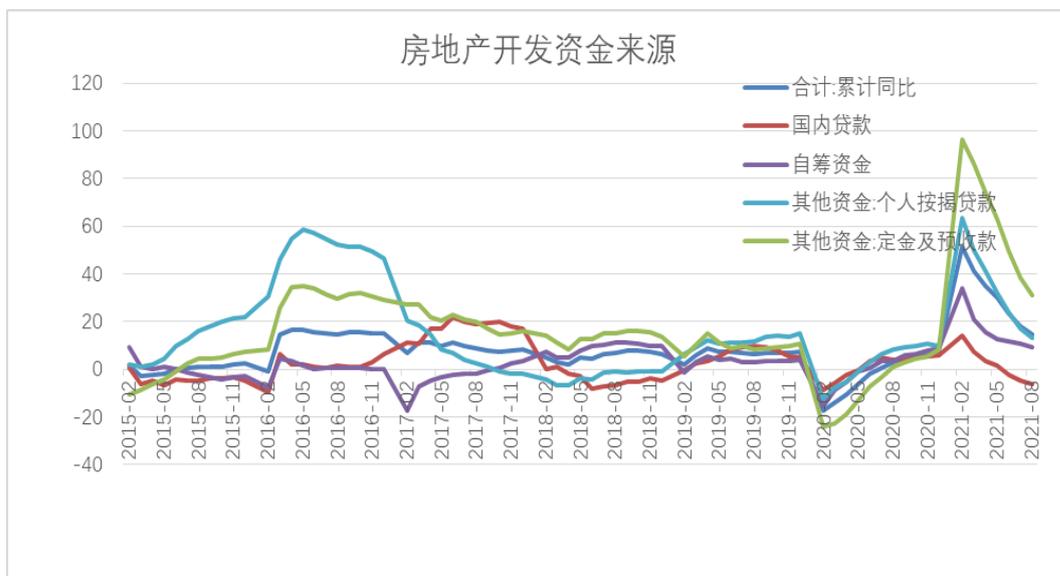
资料来源: wind 南华研究

5.2. 房地产企业融资收紧

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,反之房企资金压力将明显上升。

针对房地产企业的“三道红线”试点启动一年多来,降负债、去杠杆已成地产行业大趋势。所谓的“三条红线”,就是央行和住建部将限制开发商融资的政策,于2021年1月1日起全行业推行。三条红线的具体为:(1)剔除预收款后的资产负债率不超过70%;(2)净容负债率不超过100%;(3)现金短债比不小于1。地产金融调控政策,带来了地产行业底层逻辑的根本变化。以往高负债、高周转的模式已不再。这一年房企的变化,一是整体资产负债率稳中略降;二是由于融资渠道收窄,资金链紧张,部分房地产企业加大库存销售和资金回笼力度,确保资金链安全;三是房地产企业分化明显,部分房企的资产负债结构明显改善,一些实力较弱、杠杆过高、融资渠道窄的小型房企压力相对更大。

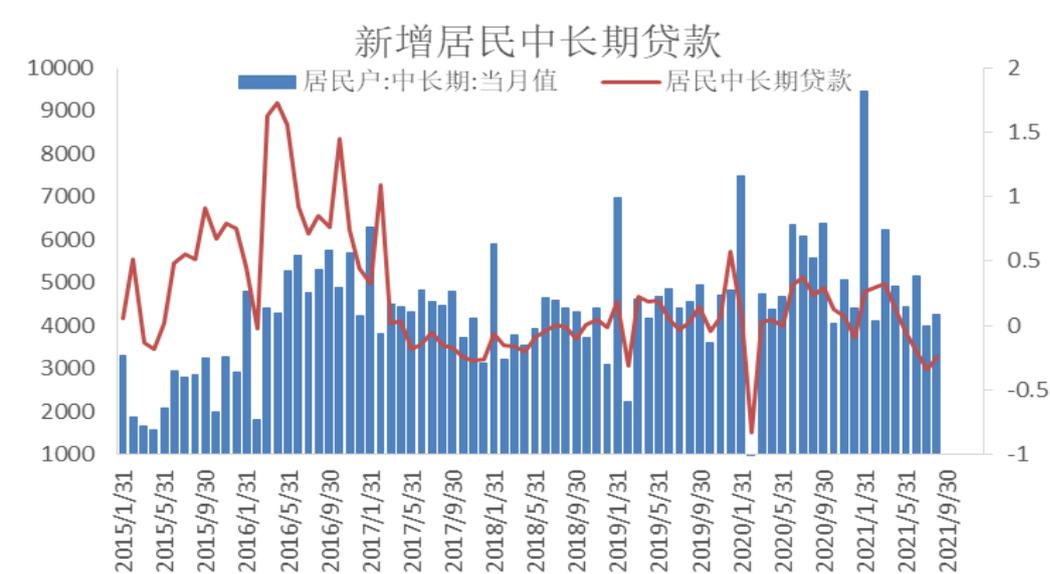
图 18：房地产开发资金来源



资料来源：Wind 南华研究

资金回流渠道即通过销售回款的速度也在减慢。央行数据显示，8 月份，居民中长期贷款同比降低 23.55%，连续 4 个月同比下降。从增量角度看，新增房贷占金融机构新增贷款比重连续三季度下滑。2021 年上半年，主要金融机构新增房地产贷款 2.42 万亿元，同比降 19.1%。其中二季度新增房地产贷款 7500 亿元，占新增总贷款比重为 15%，占比连续 3 个季度下滑。

图 5：居民中长期贷款



资料来源：Wind 南华研究

受限于房贷集中度管理，有银行压缩了房地产开发贷款的投放规模，还有银行部分

区域性分行仅用半年时间就把全年的个人按揭贷款投放额度用完，使得后续该地区新的个人按揭贷款投放要靠存量移位再贷。房企融资端持续承压，也拉长了销售回款的周期，对于在偿债、拿地等多方面均需要稳定的现金流支撑的房企来说，形势越发严峻。

图 20：土地购置面积当月同比



资料来源：wind 南华期货

图 21：土地购置面积累计同比

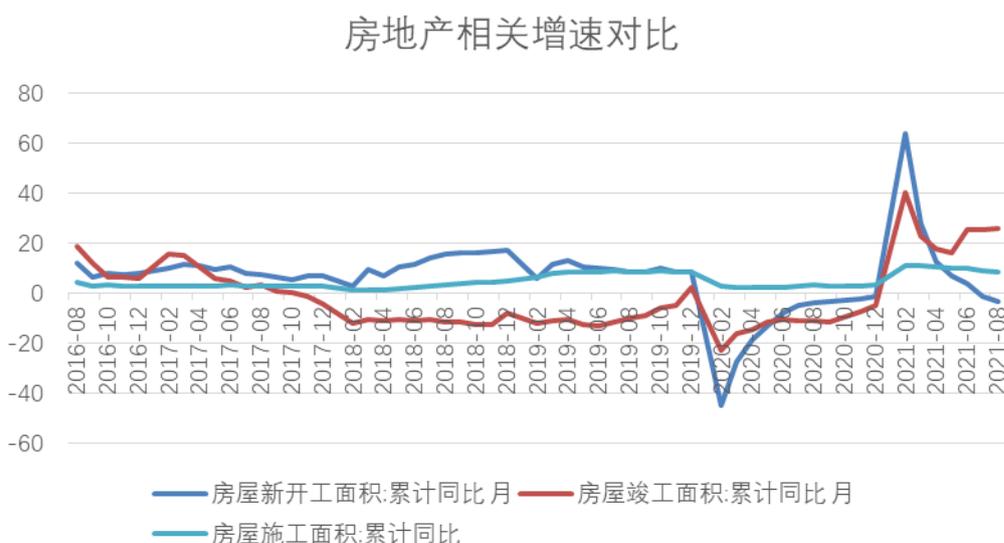


资料来源：wind 南华研究

5.3. 房地产降温政策升温 房企流动性持续承压

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。

图 22：房地产开工、竣工面积、施工面积增速



资料来源：Wind 南华研究

房企资金端承压，拿地动作收缩后，施工面积增速和新开工面积增速开始下降，但竣工面积增速均保持向上修复。1-7 月份，房屋竣工面积达 41782.25 万平方米，累计同

比增加 25.7%，房屋新开工面积达 118948.27 万平方米，累计同比下降 0.9%，今年以来首次下降。2017-2019 年新开工房屋增速较强但由于房企策略问题竣工一直拖延导致新开工与竣工的剪刀差走扩，若按照房地产一般的开发周期 2-3 年来看，2019-2022 年将有交付的刚性约束，在前期大量期房交付交付压力下，从去年下半年起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降历史低位和现货价格不断上涨双双得到作证。由于节能环保因素的影响，目前的商品房开窗面积增加，双层中空、三层中空玻璃的普及，为今明两年的浮法玻璃需求起到有力支撑。但是随着房地产拿地意愿下降，新开工面积增速下降，受融资收紧与销售回款放缓两头夹击，预计房企流动性进一步承压，生存发展面临挑战，房地产明年以后的建筑玻璃需求预期或将下调。

5.4. 竣工端需求支撑仍在

近年来期房占商品房销售面积占比持续增长，截至 7 月占比超过 88%，期房占比持续保持高位。期房占比的增加，为后续玻璃的需求提供坚实的支撑。

图 23: 期房占比



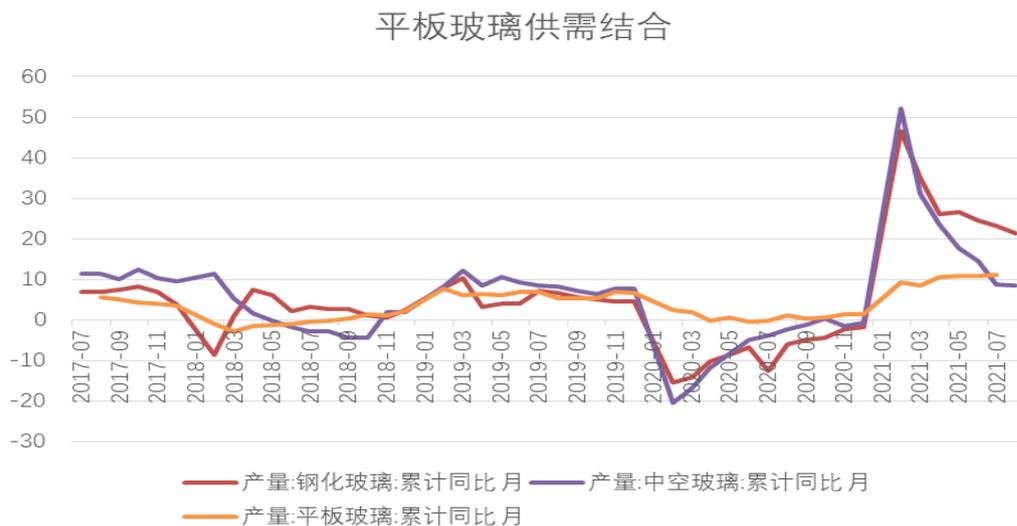
资料来源: Wind 南华研究

5.5. 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。

供给端，平板玻璃产量同比增速保持稳定。在需求端，中空玻璃主要用于商品房房屋安装，下游深加工工厂订单量增速下滑明显，钢化玻璃产量增速略强于中空玻璃。

图 6：供需结合



资料来源：Wind 南华研究

第6章 玻璃行情展望

前期平板玻璃价格过高过快上涨，主要是市场供给不足和需求短期过快增长，但也不排除人为操纵和资本市场炒作因素。

供应：在工信部价格座谈会后，市场根据会议精神是提高现有产能的产能利用率，努力增加平板玻璃供给，稳定市场价格，部分产能置换线加快速度，另外高利润的驱动下，部分窑龄到期生产线继续生产。今年全年的玻璃产量预计将创历史新高。但增加供给本身与碳中和等环保政策有一定冲突，预计产能释放节奏整体将受到控制。

需求：由于节能环保因素的影响，目前的商品房开窗面积增加，双层中空、三层中空玻璃的普及。在前期大量期房交付交付压力下，今明玻璃需求仍有较强的支撑。但是受融资收紧与销售回款放缓两头夹击，预计房企流动性将进一步承压，地产建设周期或将有一定延长，房地产明年以后的建筑玻璃需求预期或将下调。

短期来看，虽然金九银十旺成色不足基本已成定局，但是需求预计仍在，主要关注后期限电限产政策的后续执行情况以及库存累积情况，01 合约预计 2000-2500 区间震荡。中长期看，随着供应端产能逐步提升，因为供需错配引起的价格上涨情况将不复存在；同时，由于竣工周期的高强度赶工已持续两年，竣工需求逻辑驱动将逐渐弱化，房地产后周期时代，玻璃期货价格可能长期处于低位震荡，并有可能向下突破 2000。

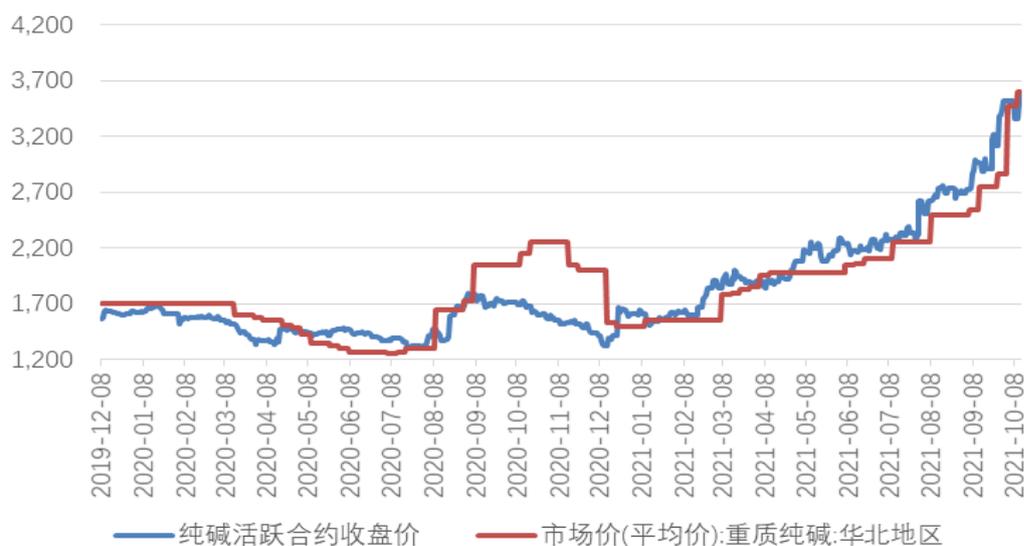
第二部分 纯碱：供应受限 需求预期强

第7章 2021 年三季度纯碱行情回顾

2021 年，在建筑玻璃需求持续偏强以及光伏玻璃新建生产线预期需求刺激下，纯碱行业的供需格局有望得到改善，纯碱期货价格走势与 2020 年有明显变化，呈现与玻璃同涨同跌的趋势。

纯碱现货价格波动滞后于玻璃，产业链利润向上游纯碱转移。三季度随着工信部针对玻璃价格过快上涨问题召开座谈会后，玻璃期货价格市场预期下开始不断下跌，相反的是上游玻璃纯碱在需求端较强支撑下，与玻璃走势开始出现分化。进入 8 月下旬，全国各地陆续开始出台能耗双控政策，对纯碱主产地影响较大，纯碱供应端有收缩预期，期货价格在 9 月中下旬走势强劲。

图 7：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

今年截至 6 月 24 日当周，纯碱产业无新投产生产线，能蒙古苏尼特退市，清退产能 13 万吨。一季度整体企业开工率较稳定，企业未出现集体检修，且检修时间大多不超过 2 周。

远来看，阿拉善塔木素天然碱开发利用项目建成后总体产能将达到 780 万吨纯碱

(7 条生产线)、80 万吨小苏打加工装置配置 (一条生产线), 项目总投资 185 亿, 一期预计 2025 年建成, 二期预计 2027 年建成。

表 4: 2021 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	南方碱厂	华南	60	2021. 1. 1	3 天	2021. 1. 4
2	山东海天	华北	150	2021. 1. 12	1 天	2021. 1. 13
3	河南骏化	华中	80	2021. 1. 20	1 天	2021. 1. 21
4	江西晶昊	华东	36	2021. 1. 23	5 天	2021. 1. 28
5	山东海天	华北	150	2021. 1. 27	1 天	2021. 1. 28
6	河南孟州	华中	30	2021. 2. 10	23 天	2021. 3. 5
7	南方碱厂	华南	60	2021. 3. 1	8 天	2021. 3. 9
8	湖南冷水江	华中	18	2021. 3. 5	9 天	2021. 3. 14
9	湖北新都	华中	65	2021. 3. 24	7 天	2021. 3. 31
10	天津碱厂	华北	80	2021. 4. 4	3 天	2021. 4. 7
11	湖北双环	华中	120	2021. 4. 7	8 天	2021. 4. 15
12	河南金山 (孟州)	华中	30	2021. 4. 18	18 天	2021. 5. 6
13	安徽红四方	华东	60	2021. 4. 24	2 天	2. 21. 4. 26
14	青海盐湖	西北	120	2021. 5. 6	7 天	2. 21. 5. 13
15	连云港碱业	华东	130	2021. 5. 10	2 天	2021. 5. 12
16	湖北双环	华中	120	2021. 5. 24	7 天	2021. 5. 31
17	江苏实联	华东	110	2021. 5. 25	28 天	2021. 6. 22
18	杭州龙山	华东	40	2021. 6. 19	66 天	2021. 8. 25
19	金山孟州	华中	30	2021. 6. 22	26 天	2021. 7. 18
20	湘渝盐化	西南	80	2021. 7. 2	9 天	2021. 7. 11
21	江苏实联	华东	110	2021. 7. 9	2 天	2021. 7. 4
21	甘肃金昌	西北	20	2021. 7. 7	10 天	2021. 7. 17
22	山东海天	华北	150	2021. 7. 7	12 天	2021. 7. 19
23	江苏昆山	华东	80	2021. 7. 6	10 天	2021. 7. 17
24	安徽红四方	华东	30	2021. 7. 16	7 天	2021. 7. 22
25	桐柏海晶	华中	10	2021. 7. 15	10 天	2021. 7. 25
26	江西晶昊	华东	50	2021. 7. 20	12 天	2021. 8. 1
27	山东海化	华北	120	2021. 7. 11	24 天	2021. 7. 25
28	安徽红四方	华东	30	2021. 7. 24	3 天	2021. 7. 26
29	内蒙古吉兰泰	华北	35	2021. 8. 5	7 天	2021. 8. 12
30	陕西兴化	西北	30	2021. 8. 3	2 天	2021. 8. 5
31	安徽红四方	华东	30	2021. 8. 3	2 天	2021. 8. 5
32	冷水江	华中	20	2021. 8. 6	6 天	2021. 8. 11
33	福州耀隆	华东	40	2021. 8. 6	10 天	2021. 8. 16
34	青海发投	西北	130	2021. 8. 7	4 天	2021. 8. 11
35	天津碱厂	华北	80	2021. 8. 15	40 天	2021. 9. 25
36	冷水江	华中	20	2021. 8. 16	2 天	2021. 8. 18

37	南方碱业	华南	60	2021.8.18	12 天	2021.8.30
38	青海盐湖	西北	120	2021.8.22	4 天	2021.8.26
39	徐州丰城	华东	60	2021.8.23	11 天	2021.9.3
40	青海五彩	西北	110	2021.8.30	6 天	2021.9.5
41	湖北双环	华中	120	2021.9.1	7 天	2021.9.7
42	青海昆仑	西北	150	2021.9.11	6 天	2021.9.16
43	陕西兴化	西北	30	2021.9.21	20 天	暂定 10 月
44	重庆湘渝	西南	48	2021.9.2	15 天	2021.9.16
45	江苏昆山	华东	80	2021.9.18	12 天	2021.9.30
46	南方碱业	华南	60	2021.9.19	3 天	2021.9.21
47	金山获嘉	华中	40	2021.9.20	3 天	2021.9.23
48	昊华骏化	华中	60	2021.9.22	5 天	2021.9.27
49	安徽德邦	华东	60	计划 9 月底	10 天	2021.10.10
50	江苏实联	华东	110	2021.9.17	未定	未定
51	丰成盐化	华东	60	2021.9.17	未定	未定
52	云南大为	西南	20	2021.5.21	未定	未定

资料来源：隆众资讯 南华研究

8.2. 检修季供应量扰动

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 3422 万吨。2021 年截至目前国内纯碱产能为 3409 万吨，较 2020 年下降 0.4%，属于清退产能。1-8 月纯碱累计产量 1950.2 万吨，同比增加 2.9%，较 2019 年增加 4.15%。

图 26：国内纯碱产能

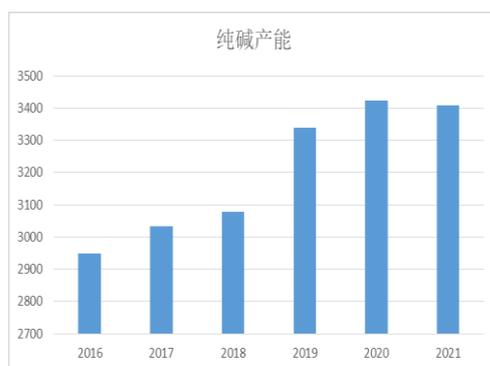
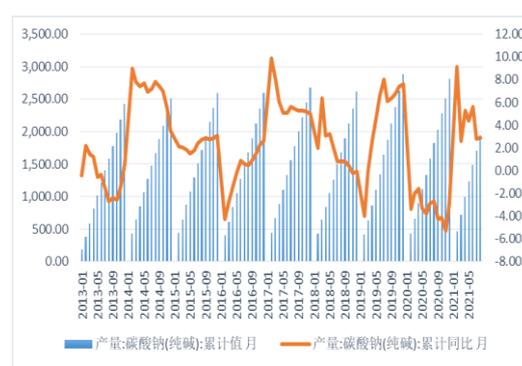


图 27：纯碱累计产量



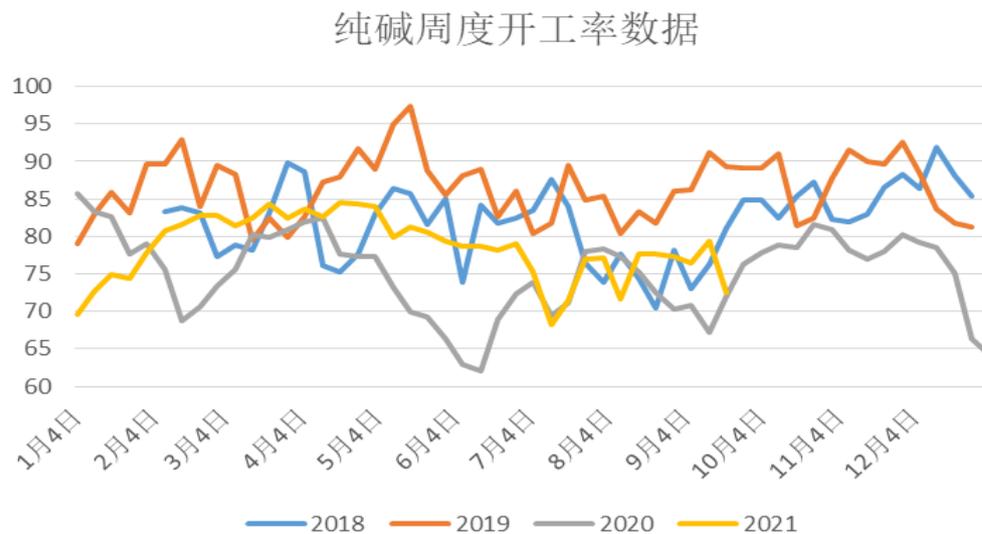
资料来源：隆众资讯 南华期货

资料来源：Wind 南华研究

今年以来纯碱生产线开工率自春节以后大部分时间维持在 80%-85% 之间，波动相对较小，往年 4-5 月份集中检修的情况在今年并没有出现。检修时间的分散，主要原因在于纯碱的利润在今年持续走高，生产企业检修意愿降低，而前期检修生产线较少导致三季度检修生产线增加，对于供应端产生一定的影响，这也是三季度虽然纯碱生产利润升

高但是开工率一直难以持续上涨。截至 9 月 24 日当周，纯碱整体开工率为 72.55%，开工率长期处于低于 80% 的一个较低水平，也为现货价格的上涨提供了一定的支持。

图 28：纯碱周度开工率

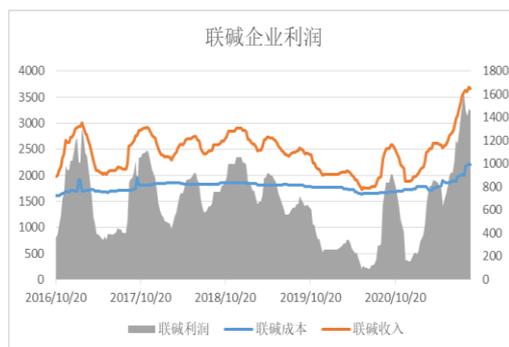


资料来源：隆众资讯 南华研究

第9章 生产企业利润走高

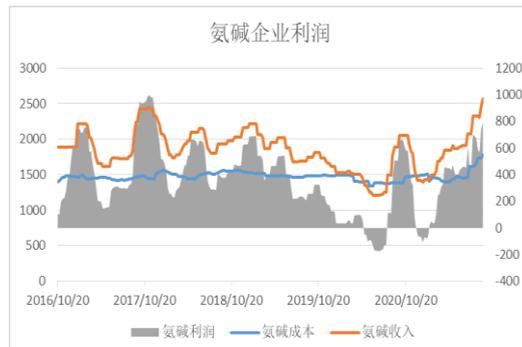
当前河北沙河地区重碱送到价主流价格在 3100 元/吨，周比上涨 500 元/吨，较年初上涨 1680 元/吨，同比上涨 1250 元/吨。联碱企业利润接近 1300 元/吨，氨碱企业利润超过 1200 元/吨。

图 29：联碱企业成本、利润



资料来源：隆众资讯 南华期货

图 30：氨碱企业成本、利润



资料来源：隆众资讯 南华研究

受到光伏玻璃产能投放预期较好，或带来纯碱潜在的需求增量影响，市场信心增强，生产企业利润已处于近 5 年来高位，预计仍将保持。

第10章 纯碱需求

10.1. 光伏玻璃成为新的需求增长点

较长时间以来，纯碱一直处于产能过剩阶段，这也是纯碱作为原材料，相较玻璃价格，价格走势偏弱的原因。2020年11月3日，阿特斯、东方日升、晶澳太阳能、晶科科技、隆基股份、天合光能6家光伏企业，联合发布《关于促进光伏组件市场健康发展的联合呼吁》，希望国家充分考虑目前行业面临的紧迫局势，放开对光伏玻璃产能扩张的限制。根据2020年12月最新《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》公开征求意见，光伏玻璃和汽车玻璃将脱离出平板玻璃生产线指标，可以不制定产能置换方案，但新建项目应委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，项目建成后企业履行承诺不生产建筑玻璃。

表 5：2021-2022 国内企业光伏玻璃新建扩产计划及执行情况

编号	厂家	产线	产能（吨/天）	点火时间	是否投产
1	信义光能	4 条 1000 吨/天	4000	2021-2022 年 2020 年底-2021	点火
2	福莱特	1 条 1000 吨/天	1000	年	点火
3	福莱特	3 条 1200 吨/天	3600	2021-2022 年	点火
4	南玻 A	4 条 1200 吨/天	4800	2022 年上半年	建设中 (2 条暂停)
5	旗滨集团	1 条 1200 吨/天	1200	2021 年底	建设中
6	江西赣悦	1 条 600 吨/天	600	2022 年中	建设中
7	亚玛顿	2 条 650 吨/天	1300	2021 年中	点火
8	拓日新能源	1 条 300 吨/天	300	2021 年初	建设中
9	新福兴	2 条 1200 吨/天	2400	2021-2022 年	建设中
10	彩虹	1 条 750 吨/天	750	2021 年上半年	点火
11	海控三鑫	1 条 550 吨/天	550	2021 年上半年	投产
12	江西康佳	2 条 400 吨/天	800	2021 年上半年	建设中
13	江西康佳	3 条 400 吨/天	1200	2021 年-2022 年	建设中
14	福莱特	1 条 1200 吨/天	1200	2021-2022 年	预计四季度
15	凯盛（自贡）	1 条 650 吨/天	650	2021-2022 年	点火
16	中国建材	1 条 1200 吨/天	1200	2021 年 10 月	建设中
17	中国建材	1 条 750 吨/天	750	2021 年 8 月	建设中
18	中国建材	1 条 880 吨/天	880	2021-2022 年	建设中

19	中国建材	1 条 1000 吨/天	1000	2021-2022 年	建设中
20	安徽盛世新能源	1 条 320 吨/天	320	2021 年	点火
21	安徽盛世新能源	1 条 1200 吨/天	1200	2021-2022 年	建设中
22	凯盛（山东）	1 条 900 吨/天	900	2021-2022 年	建设中
23	金晶	1 条 600 吨/天	600	2021-2022 年	点火
24	金信集团	2 条 1000 吨/天	2000	2021 年底	建设中
25	金信集团	1 条 320 吨/天	320	2021 年	点火
26	湖南巨强	1 条 300 吨/天	300	2021 下半年	建设中
27	河南安彩	1 条 800 吨/天	800	2021 下半年	建设中
28	中国电子	3 条 1000 吨/天	3000	2022 年	建设中
29	山西日盛达	2 条 1000 吨/天	2000	2021 年底	建设中
30	湖北长利	2 条 1250 吨/天	2500	2022 下半年	建设中
31	荆州亿钧	2 条 1200 吨/天	2400	2021 下半年	建设中
32	海空三鑫	1 条 550 吨/天	550	2021 年	点火
33	安徽素拉特	1 条 350 吨/天	350	202 年	点火
	合计		45420		

资料来源：隆众资讯 南华研究

光伏玻璃自去年下半年以来持续火爆，平价时代的到来打开了光伏行业天花板，需求大量释放，在竞价项目及出口恢复的双重作用下，预计将持续。目前行业有超白压延光伏玻璃生产企业共计 24 家，其中在产企业 21 家，目前已投产过的超白压延玻璃窑炉（不包括普通压花）有 251 条生产线，日产能为 36810 吨。

浮法玻璃原片制造行业是充分竞争、市场化程度较高的行业，同时也是高能耗、高污染的行业。随着“碳达峰、碳中和”目标的提出，国家必将不断加强政策端引导，收严环保管理要求，提升行业智能制造和绿色制造水平。随着环保趋严，玻璃行业将面临环保管理要求越来越细、督查措施越来越严，传统浮法玻璃制造企业所面临的生产压力和风险也越来越大。一些浮法玻璃制造巨头企业开始逐步在光伏玻璃行业开始布局，占据市场份额。其中包括信义玻璃、旗滨集团、南玻集团等。

随着国内光伏玻璃行业的产能扩张限制被放开，光伏玻璃产能开始进入快速扩张期。在不考虑停产冷修产能复产的情况下，按现有的国内光伏玻璃企业投产计划，2021 年底我国光伏玻璃在产产能将达到 57210 吨/天，2022 年底预计达到 83310 吨/天，2021-2022 年光伏玻璃产能将迎来大扩张。粗略计算今年因光伏玻璃消耗的纯碱需求达到 343.26 万吨，明年因光伏玻璃消耗的纯碱需求将增加 156.6 万吨，达到 499.86 万吨。若按 4.4% 同比增速来预测今年的纯碱产量，那么预计 2021 年全年纯碱产量可达到 2940 万吨，新

增光伏玻璃的纯碱需求占到总产量的 11.68%。

2021 年前由于光伏玻璃价格的上涨，利润的增加，让很多企业都看到了它的发展前景，因此光伏玻璃领域就出现了老牌企业扩大生产、新企业不断涌入的繁荣局面。供应链不平衡发展导致局部环节硅料价格大幅上涨，使得光伏玻璃成本大幅上涨，目前光伏玻璃企业大幅降低开工率，减产甚至停产。发改委近日宣布对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。这个政策应该主要是为了抑制硅料价格大幅上涨，促进光伏行业健康成长。长期来看，在碳中和的背景下清洁能源对化石能源的替代已经是大势所趋，在未来，光伏产业必然会占有一席之地，因此光伏行业的成长性还是值得大家期待的，这也是今年以来纯碱走势持续偏强的原因。

10.2. 浮法玻璃产量提升

重质纯碱作为平板玻璃的重要生产原料，在下游玻璃生产在政策和利润双重刺激下，纯碱厂家订单充足，出货顺畅。截至 9 月 24 日当周，平板玻璃在产产能达到 10.1232 亿重量箱，同比去年增加 6210 万重量箱，较 2019 年同期增加 9282 万重量箱。2020 年受到公共卫生事件影响，上半年大量窑炉使用年限将近，集中进行冷修，因此将平板玻璃产能比较集中在与 2019 年同期的比较上。生产一吨玻璃需要 0.2 吨纯碱，因此纯碱需求同比增加 62.1 万吨，相较 2019 年同期增加 92.82 万吨。除平板玻璃，纯碱还可用做光伏玻璃、日用玻璃、泡花碱、洗涤剂等制作。1-8 累计月度表观消费量 1669.25 万吨，同比增加 148.17 万吨，较 2019 年增加 102.28 万吨。从数据上可以看出纯碱的需求在好转。

10.3. 能耗双控或使纯碱供应紧张

8 月以来全国各地受到电煤供给短缺影响，纷纷出台能耗双控政策，纯碱一大主产区江苏省首当其冲。在江苏地区能耗双控加码之后，青海、河南等地也陆续加入限电限产措施，青海发布限电预警，限电范围继续扩大，河南要求部分加工企业限电三周以上。江苏、青海、河南三省是纯碱主产地，纯碱产量常年占据全国前三，产能合计达到 1620 万吨/年，占总产能约 48.4%，2020 年江苏、青海、河南三地纯碱产量占比达到 49%。江苏地区部分纯碱企业 9 月已有减产计划，开工率降幅或在 20%，如果其他两地也采取相应的限产措施，影响的供应约 10%。从后期纯碱的产能变动来看，年底河南骏化 20 万吨产能计划投产，连云港 130 万吨产能计划年底退出，产能或减少，能耗双控限制纯碱开工，供应存在进一步缩减预期。

表 6：江苏、青海、河南三省纯碱产能分布

省份	厂家	产能（千吨/年）	省份	厂家	产能（千吨/年）
江苏	连云港碱业	1300	青海	昆仑碱业	1500

江苏	实联化工	1200	青海	盐湖镁业	1200
江苏	中盐昆山	800	青海	青海发投	1200
江苏	江苏华昌	700	青海	五彩碱矿	1100
江苏	丰城盐化	600	河南	金山化工	3300
江苏	井神盐化	600	河南	安棚碱矿	1300
江苏	中海华邦	600	河南	河南骏化	600
			河南	桐柏海晶	200
		合计			16200, 占总产能 48.4%

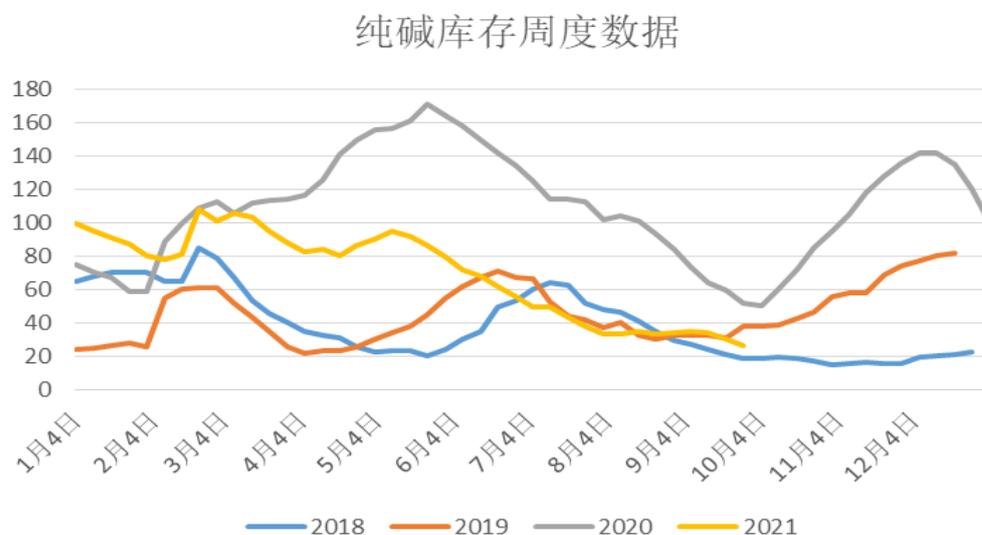
资料来源：隆众资讯 南华研究

10.4. 库存持续下降

截至 9 月 24 日当周，纯碱厂家库存为 26.56 万吨，库存周环比下降超 12%，库存水平较 2020 年同期下降 48.66%，较前年同期下降 16.34%。部分地区货源偏紧状态持续存在，且市场对于中长期纯碱价格仍存乐观预期，因此厂家期望获得后期更高的销售价格，短期执行封单等措施。叠加三大主产地能耗双控政策加码，预计现货价格仍将上涨，根据市场买涨不买跌的情绪，库存去化速度预计将保持。

纯碱供需关系的好转还可以从库存的连续下降中得到佐证。从库存上来看，今年春节后，纯碱的厂家库存升至 108.12 万吨，是近三年来历史同期偏高的位置。此后，库存水平呈现下降趋势，周度最快环比去库速度达到 13.77%，出现在 7 月 22 日当周。浮法玻璃对重碱用量的持续增加趋势不变，部分纯碱企业的重碱库存水平出现偏紧的情况。现货库存持续下降有利于近月合约走强。

图 31：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：受到能耗双控影响，纯碱主产地开工率均有下降。另外，纯碱产业暂无扩大产能的计划。

需求：国内平板玻璃产量持续增加，下半年光伏玻璃产线的投放，重质碱需求释放有望更进一步，因此纯碱供需格局也将进一步得到改善。

整体来看，纯碱行业现货价格上涨动力较强，需求端在光伏玻璃放开产能限制后迎来了新的增长点，有望进一步改善当前供应过剩行业的现状。但是关于能耗双控的政策后续是否能长期执行具有较大不确定性，纯碱的供应短缺情况需要持续关注。当前纯碱合约全线处于上市以来的高位，且短时间涨幅较大，预计后期仍将保持震荡偏强，回调可继续做多。

免责声明

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。



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