

## 和合期货纯碱半年报

### ——2022 下半年供需偏紧，预期向好



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：[lixiguo@hhqh.com.cn](mailto:lixiguo@hhqh.com.cn)

**摘要：**从 2022 年 3 月起，纯碱逐步进入供不应求的市场格局。6-8 纯碱检修旺季，纯碱厂家按计划相继检修，纯碱供应偏紧。预计到 8 月份纯碱厂家检修完毕之后，纯碱开工恢复高开工水平。下游浮法玻璃对纯碱需求维稳，光伏玻璃拉动纯碱需求。

目前需求增长的焦点在于房地产行业能否在下半年企稳带动浮法玻璃需求以及光伏玻璃产线能否全部投产。乐观预期下，2022 年纯碱供应新增有限，浮法玻璃因房地产回暖继而需求增加；悲观预期下，房地产行业步入前期水平，在玻璃现在高库存，利润处于低位的情况下，玻璃厂家大概率会选择冷修，需求不济。

步入 7 月，美联储加息仍会在短期内对大宗商品市场造成影响。据 CME “美联储观察”：美联储到 7 月份加息 50 个基点的概率为 1.9%，加息 75 个基点的概率为 98.1%，加息 100 个基点的概率为 0%；到 9 月份累计加息 50、75 个基点的概率均为 0%，累计加息 100 个基点的概率为 0.9%，累计加息 125 个基点的概率为 48.1%，累计加息 150 个基点的概率为 51.0%。自 6 月份美联储加息 75BP，在 7、9 月份美联储仍将继续大幅加息，遏制通胀，同时也引发对经济衰退的担忧，导致市场氛围偏空。但宏观面的利空影响都是短暂的，回归纯碱基本面，2022 年下半年纯碱长期向好。关注房地产恢复情况以及光伏玻璃投产情况

## 目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 一、 2022 年上半年纯碱行情回顾 .....     | 3  |
| (一) 期货市场分析 .....             | 3  |
| (二) 现货市场分析 .....             | 4  |
| 二、 2022 年纯碱新增产能有限 .....      | 5  |
| (一) 纯碱开工水平维持高位 .....         | 5  |
| (二) 纯碱去库超预期 .....            | 5  |
| 三、 纯碱利润持续向好 .....            | 6  |
| 四、 浮法玻璃需求维稳，光伏玻璃投产积极 .....   | 7  |
| 五、 房地产终端需求不景气，浮法玻璃利润走低 ..... | 8  |
| 六、 国际能源价格上涨，纯碱出口积极 .....     | 9  |
| 七、 未来展望 .....                | 9  |
| 风险揭示: .....                  | 10 |
| 免责声明: .....                  | 10 |

## 一、2022 年上半年纯碱行情回顾

### （一）期货市场分析



博易大师 和合期货

**第一阶段：急速上涨阶段。**1月4日-2月10日，纯碱盘面上行。春节前期，纯碱下游积极补货，纯碱库存出现下滑。纯碱市场受到终端需求增加以及玻璃期价上涨的提振作用的双重影响，纯碱主力合约 2205 月内走强，2022 年 1 月从 6 个月以来最低点 2183 元/吨走高至 3196 元/吨，涨幅 46.4%。

**第二阶段：震荡回落阶段。**2月11日-3月15日，纯碱触高回落。由于市场对房地产行业的担忧，玻璃行业高库存的季节性状况以及淡季市场可能面临的累库预期，致使玻璃期货市场上涨回落，受此影响，纯碱随之回落。

**第三阶段：回落反弹阶段。**3月16日-4月18日，纯碱开始一个月之久的上涨。期间国内纯碱价格报盘走高。国际原油价格上涨提振化工板块；3月28日纯碱 03 合约换月 09 合约；纯碱基本面向好，光伏玻璃积极投产，对重碱需求增加，需求拉动下，加之房地产政策利好，央行降准等因素驱动下，纯碱盘面大涨。

第四阶段：触高回落阶段。4月19日-5月12日，纯碱盘面下行。五一假期累库预期仍存，纯碱高库存压力下利空纯碱；疫情影响物流运输，下游需求表现一般，市场情绪影响，纯碱盘面下行。

第五阶段：缓慢回升阶段。5月13日-6月2日，纯碱大幅去库，市场整体呈现货紧价扬的态势；光伏玻璃密集点火，对重碱需求增加，基本面利好支撑。

第六阶段：急速下跌阶段。6月6日-6月22日，受市场悲观气氛影响，美联储加息，欧美股市下跌以及国际原油价格下跌的影响，大宗商品市场集体不振，纯碱短期大跌。

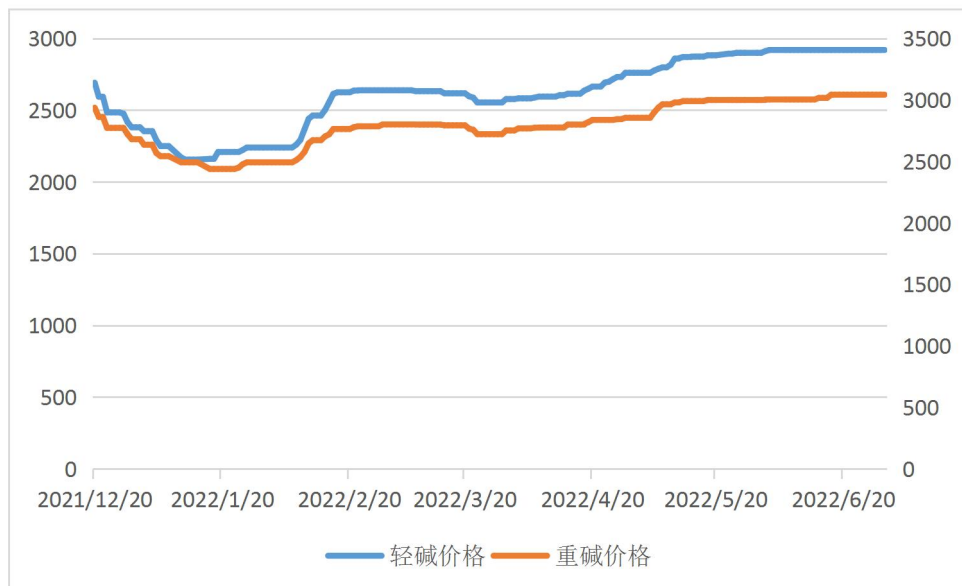
近期，随着市场悲观氛围的消化，纯碱盘面回归到基本面上，纯碱供应偏紧利好纯碱，整体偏强运行。

综上，纯碱上半年从低位上涨后，开始延续区间震荡模式。整体趋势偏强。

## （二）现货市场分析

上半年纯碱价格整体上行。轻质纯碱从年初 2161 元/吨上涨至 2920 元/吨，涨幅 35.12%；重质纯碱从年初 2439 元/吨上涨至 3043 元/吨，涨幅 24.76%。

图 1：纯碱现货价格走势



数据来源：百川盈孚 和合期货

## 二、2022 年纯碱新增产能有限

### （一）纯碱开工水平维持高位

目前纯碱高利润水平下，纯碱企业开工率高位维持。夏季检修旺季（6-8 月），开工水平环比下滑，难有提升。预计全年产能利用率为 91.2%，产量 2910 万吨，较去年 2891 万吨环比增加 19 万吨。据国家统计局数据显示，1-5 月全国纯碱产量 1121.3 万吨，同比下降 1.8%。5 月中国纯碱产量为 253.16 万吨，2021 年 5 月中国纯碱产量 247.89 万吨，同比上涨 2.1%。

图 2：纯碱开工走势

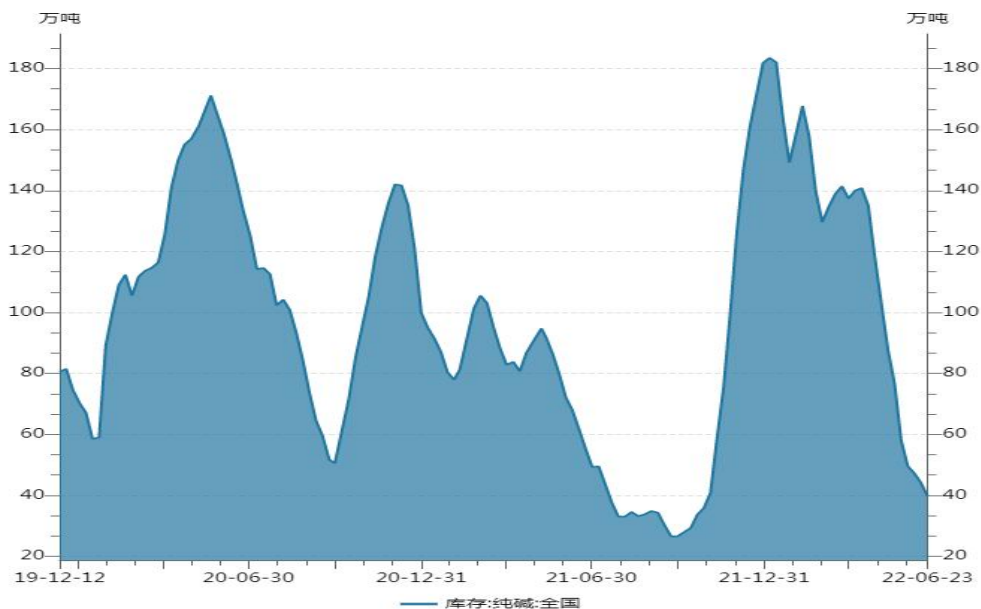


数据来源：WIND 和合期货

### （二）纯碱去库超预期

4 月下旬，纯碱开始去库模式，到 5 月底，纯碱单周去库大概在 10 万吨以上。但 6 月份之后去库幅度略缓，单周去库大概是在几万吨左右，截至 6 月 23 日当周，纯碱库存为 39.76 万吨，环比下降 9.96%，同比下降 28.13%。目前纯碱厂家订单充足，降库幅度略缓，但仍延续去库模式。

图 3：纯碱库存走势

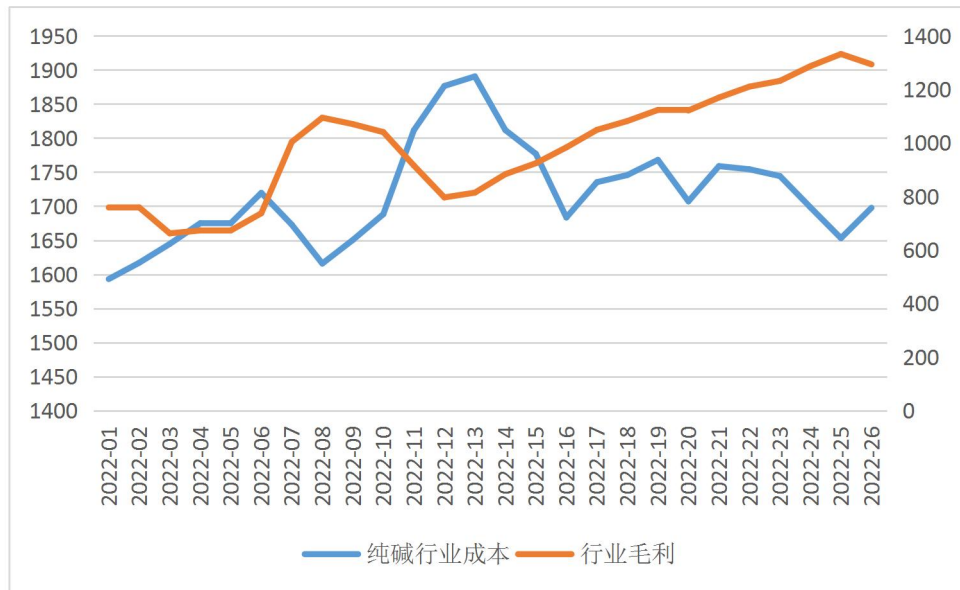


数据来源：WIND 和合期货

### 三、纯碱利润持续向好

今年 2 月以来纯碱利润不断提升。今年纯碱供需格局相对较好，下游浮法存在大量刚需叠加光伏玻璃产线的大量投产，纯碱价格上涨。目前纯碱报盘高企，成本端截至 6 月 30 日当周，价格虽有小幅提升，但利润水平仍较为可观。本周纯碱厂家的综合成本在 1698 元/吨，行业平均毛利约在 1294 元/吨左右。

图 4：纯碱周度成本/毛利走势

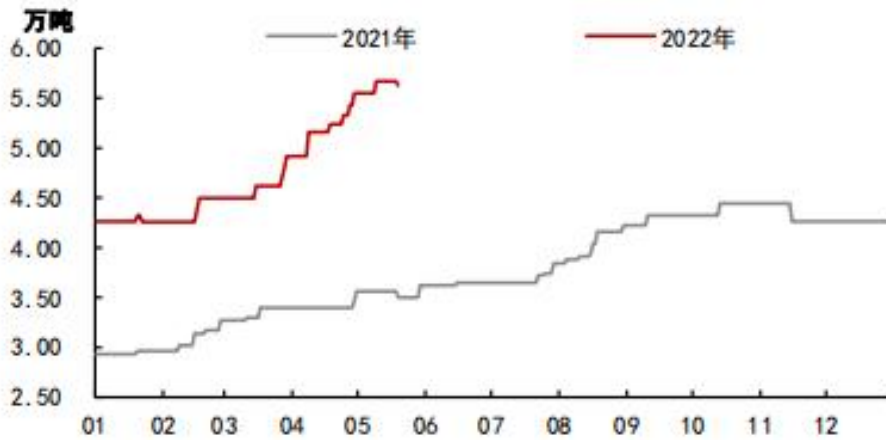


数据来源：百川盈孚 和合期货

#### 四、浮法玻璃需求维稳，光伏玻璃投产积极

2021年年底，玻璃厂家日熔为17.5万吨左右，截至6月30日，全国浮法玻璃生产线共计302条，在产263条，日熔量共计175725吨，玻璃日熔只要不低于16.5万吨，对纯碱整体需求维稳。光伏玻璃投产相对积极。由于政策对光伏玻璃逐步放开，光伏玻璃行业高速发展，若听证会涉及的2022年产能完全投放，整体光伏玻璃行业产能将高达9.81万吨/天，较2022年初增加5.55万吨/天，增幅高达130%。目前我国全国光伏玻璃在产生产线共计297条，光伏玻璃日熔量大概为5.9万吨。

图 5：光伏玻璃日熔量变化

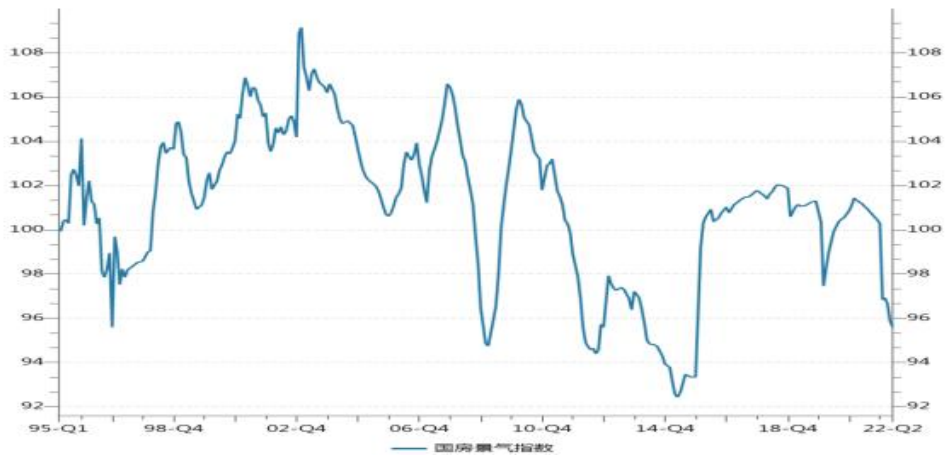


数据来源：隆众资讯 和合期货

## 五、房地产终端需求不景气，浮法玻璃利润走低

截至 5 月份，国房景气指数为 95.60。1-5 月房产一直处于不景气的状态，尤其从 3 月份开始，国房景气指数一直下滑。由于玻璃成本端价格高企，玻璃价格持续下跌，纯碱利润处于低位。在房地产行业不景气的背景下，预计玻璃厂家冷修的概率不大，主要原因在于玻璃行业有能耗指标；玻璃厂家挺价能力较强，玻璃本身还能回炉重造；冷修成本上亿；冷修周期最短 3 个月，长到 6-8 个月，多种原因说明玻璃不会轻易停车。

图 6：国房景气指数



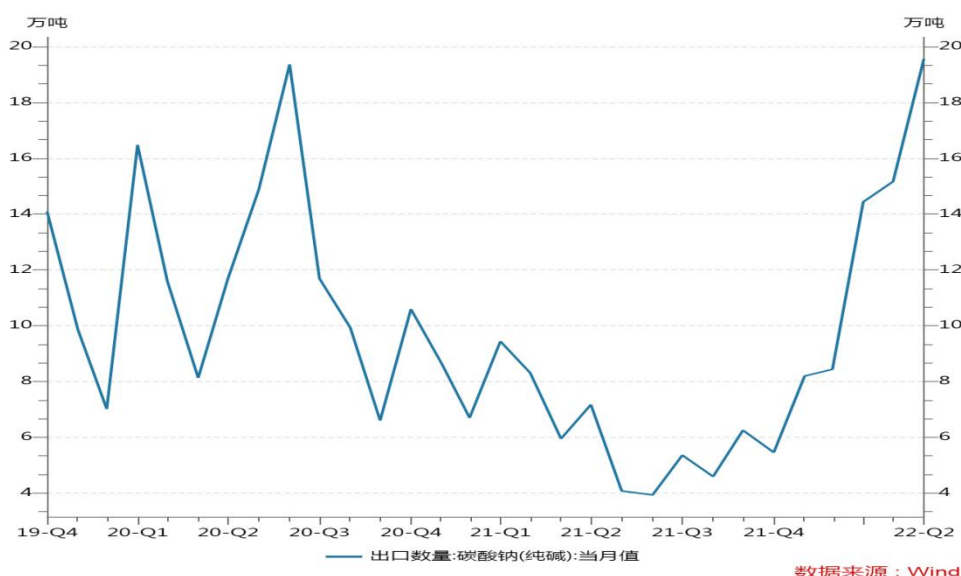
数据来源：WIND 和合期货



## 六、国际能源价格上涨，纯碱出口积极

2022年5月纯碱出口相对积极。5月纯碱出口量在19.5624万吨，环比增加28.99%，同比增加228.93%。主要原因是国际能源价格的走高，受俄乌地缘着政治的影响，市场对能源供给紧张的担忧，国际能源价格大涨，美国、土耳其这两个纯碱出口大国出口到亚洲地区的成本偏高，国内纯碱价格相较更具优势，出口增加。

图7：纯碱出口情况



数据来源：WIND 和合期货

## 七、未来展望

从2022年3月起，纯碱逐步进入供不应求的市场格局。6-8纯碱检修旺季，纯碱厂家按计划相继检修，纯碱供应偏紧。预计到8月份纯碱厂家检修完毕之后，纯碱开工恢复高开工水平。下游浮法玻璃对纯碱需求维稳，光伏玻璃拉动纯碱需求。

目前需求增长的焦点在于房地产行业能否在下半年企稳带动浮法玻璃需求以及光伏玻璃产线能否全部投产。乐观预期下，2022年纯碱供应新增有限，浮法玻璃因房地产回暖继而需求增加；悲观预期下，房地产行业步入前期水平，在

玻璃现在高库存，利润处于低位的情况下，玻璃厂家大概率会选择冷修，需求不济。

步入7月，美联储加息仍会在短期内对大宗商品市场造成影响。据CME“美联储观察”：美联储到7月份加息50个基点的概率为1.9%，加息75个基点的概率为98.1%，加息100个基点的概率为0%；到9月份累计加息50、75个基点的概率均为0%，累计加息100个基点的概率为0.9%，累计加息125个基点的概率为48.1%，累计加息150个基点的概率为51.0%。自6月份美联储加息75BP，在7、9月份美联储仍将继续大幅加息，遏制通胀，同时也引发对经济衰退的担忧，导致市场氛围偏空。但宏观面的利空影响都是短暂的，回归纯碱基本面，2022年下半年纯碱长期向好。关注房地产恢复情况以及光伏玻璃投产情况

**风险提示：**您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。