

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&能源化工小组

咨询电话：

0595-36208235

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



纯碱玻璃：库存高企需求疲弱，期价或呈低位震荡

内容提要：

- 1、纯碱开工率依然偏高
- 2、纯碱库存大幅增加
- 3、重质碱需求较为平稳，玻璃库存走高
- 4、轻质碱需求稍弱

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FG2005、SA2005	操作品种合约	
操作方向	区间震荡	操作方向	
入场价区	1370-1450、1500-1590	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

关注国内外经济政策变动、疫情发展情况；纯碱及玻璃企业开工率，纯碱及玻璃企业库存；房地产数据，下游采购态度。

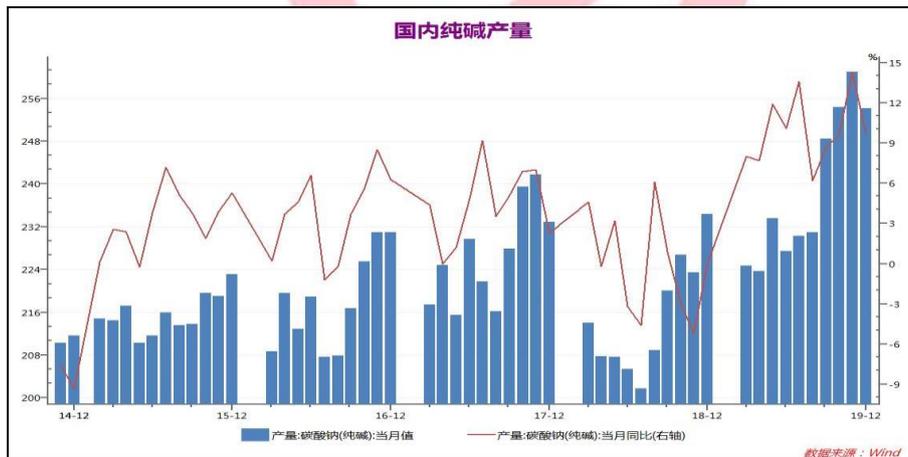
纯碱玻璃：库存高企需求疲弱，期价或呈低位震荡

一、纯碱及玻璃供需情况分析

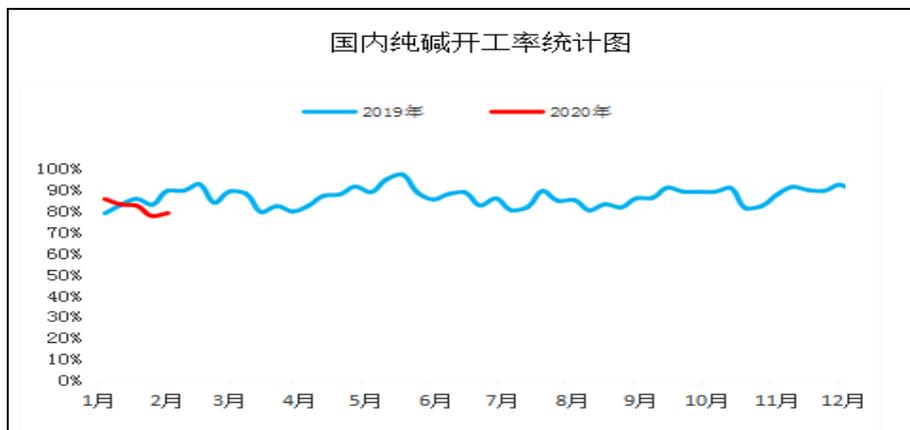
（一）纯碱产量及开工情况分析

近期，由于企业持续保持小幅盈利，因此即使价格下跌的情况下，大部分碱厂开工满负荷运行。从产量来看，2019年12月，国内纯碱产量在254.1万吨，同比增加9.7%；2019年全年产量在2887.7万吨，同比增加7.6%。

1月份，纯碱企业根据自身情况调整产量，以及部分企业减量生产，加上个别企业装置生产问题，整体开工有所下降。隆众资讯统计，节后国内纯碱开工率整体小幅度提升，环比增加1.36%，变化不大。纯碱装置开工稳定，产量平稳。节前产量54.44万吨，节后产量55.39万吨，环比增加0.95万吨，涨幅1.75%。



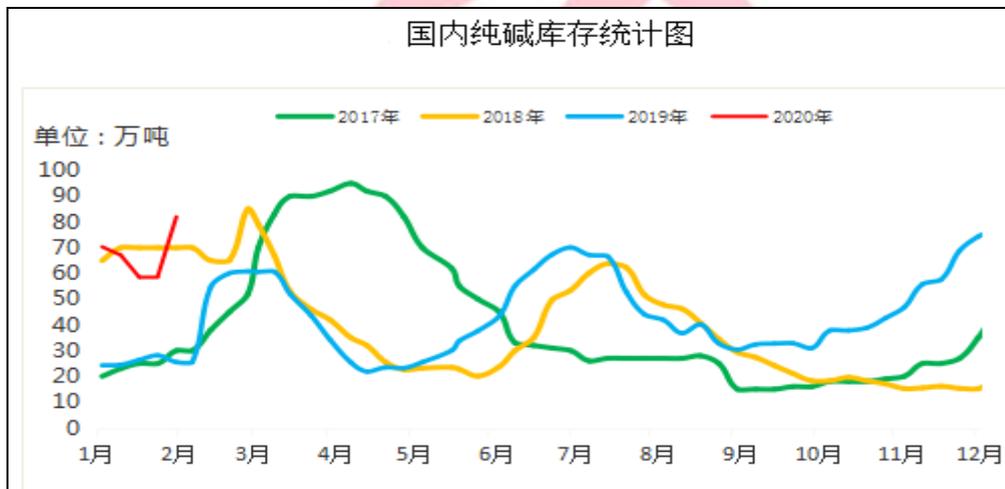
数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯

（二）纯碱库存分析

库存方面，据隆众资讯统计，节后国内纯碱库存保持上升趋势，企业库存量在 82.02 万吨，环比增加 23.03 万吨，涨幅 39.04%；2019 年节后库存量在 54.74 万吨，节后同比增加 27.28 万吨，涨幅 49.84%。库存增加的主要原因在于，春节期间企业产量稳定但销量受阻，产大于销的情况下，企业库存持续累积。另外，物流运输停止，尤其是汽运基本上停运，发货受影响，企业主要以火车或船运为主，虽然春节期间企业保持发货状态，但发货量明显低于年前；同时，疫情影响下，多地交通管制，企业发货受影响。而下游需求清淡，春节期间下游消耗库存为主，部分企业处于放假状态，且假期有所延长。



数据来源：隆众资讯

（三）纯碱下游需求分析

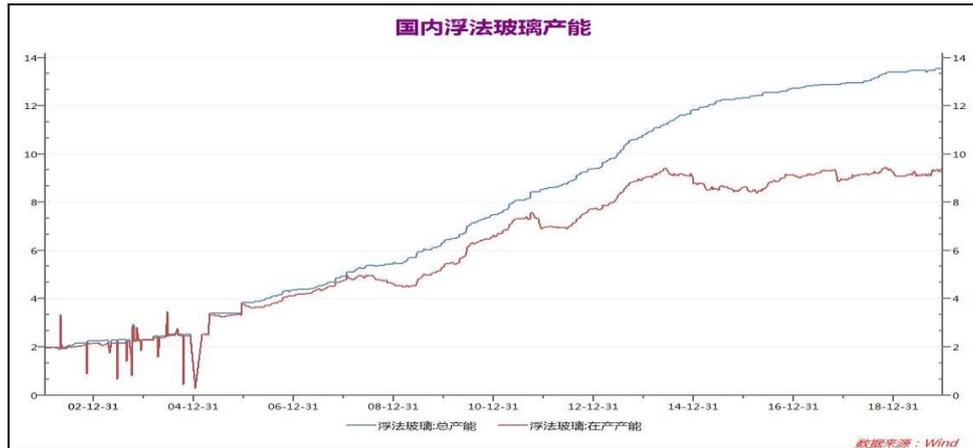
从需求端来看，玻璃是纯碱最主要的下游，占据纯碱需求的 57%。纯碱又可分为重碱和轻碱，重碱主要用于生产平板玻璃；轻碱主要用于日用玻璃行业、洗涤剂和食品行业等。无机盐领域根据行业的不同选择使用轻碱和重碱。洗涤剂和氧化铝行业的部分下游企业可以根据纯碱和烧碱的价格变化对窑炉进行改造更换投料，降低生产成本。

1、重质碱需求分析

1) 玻璃产能和产量

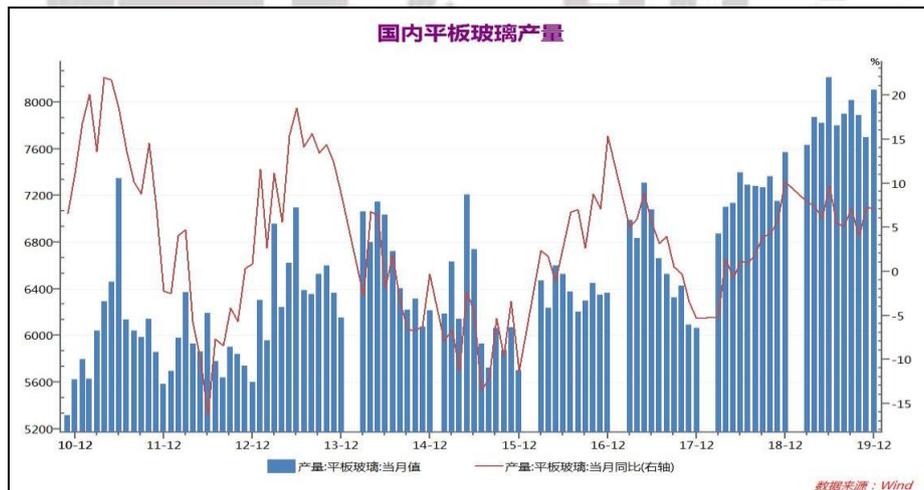
近年来，纯碱下游需求整体趋稳，但部分行业需求存在变化。重质碱下游玻璃行业相对稳定，2015-2019 年期间，平板玻璃行业需求量 1120-1180 万吨，整体表现保持上升趋势。从近几年玻璃企业盈利情况看，整体表现尚可，仍有新增加生产线。

从国内玻璃产能来看，2019 年华北地区在产产能减量超过 1000 万吨，主要因近年来邢台市大气质量常年居“2+26”城市里面倒数，迫切需要改善空气质量，环保限产事件频发。华中以及西北地区均有小幅下降，而华南、华东以及西南区域产能净增均较多。截止 1 月 30 日全国浮法玻璃生产线无变化。隆众资讯统计，当前国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 291 条，其中在产 241 条，冷修停产 50 条，企业总产能 5598.15 万吨/年，在产产能 4759.35 万吨/年，企业开工率为 82.82%，产能利用率为 85.02%。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

产量方面，根据统计局数据显示，我国 2019 年国内平板玻璃产量 9.27 亿重量箱，同比增长 6.6%；其中，12 月国内平板玻璃产量 8107.9 万重量箱，同比增长 7.1%。从产量数据来看，尽管 2019 年净新增产能速率下降，但仍处于扩张区间，实际产量仍旧保持稳定增速。



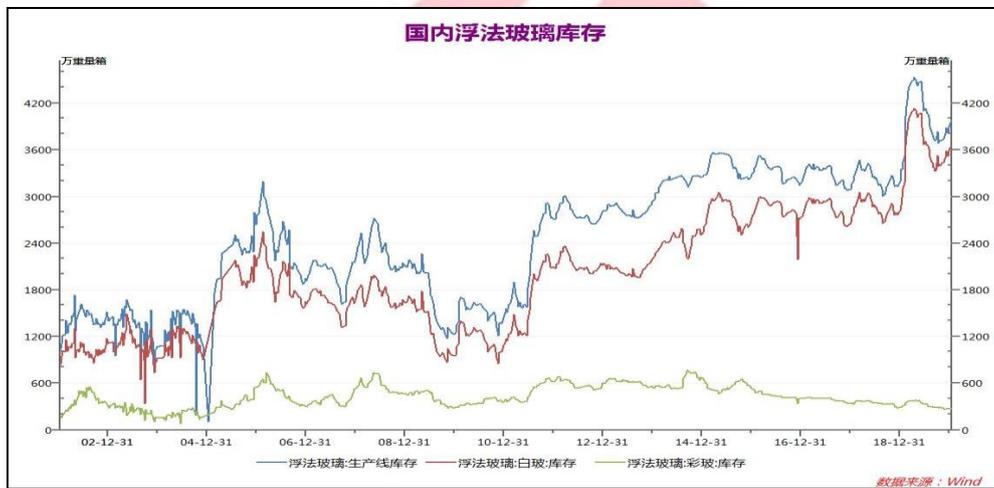
数据来源: wind 瑞达期货研究院

另外，由于 2019 年玻璃价格持续上行，大部分平板玻璃生产企业存在相对较好的生产利润，也刺激新增产能释放以及部分冷修生产线进行复产，华南、华东以及华中等区域不断有

新增产能或冷修复产的计划，抵消了华北地区的净产能减量，预计 2020 年玻璃行业在产产能仍有一定的增长。

2) 玻璃库存分析

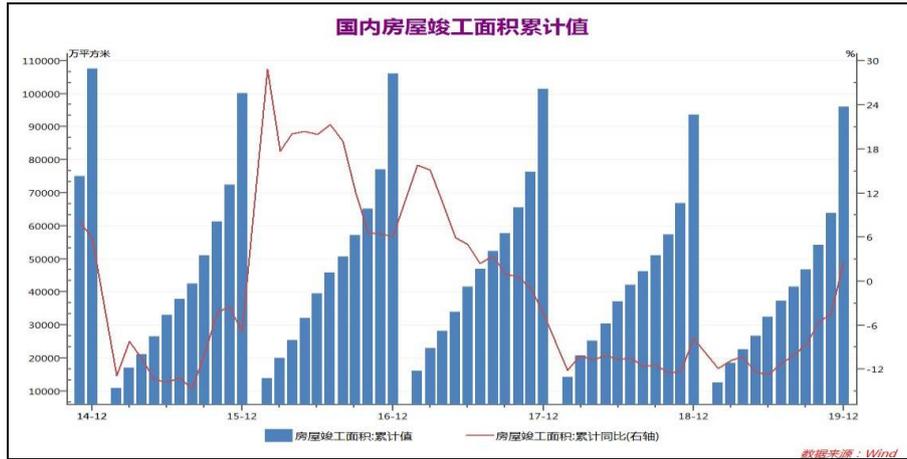
库存方面，节前贸易商陆续放假，而下游加工企业多停车放假，加之假期物流运输减少下，虽部分厂家出货仍存在优惠及保价政策，但囤货意愿较为谨慎，实际储备较往年偏低。而春节期间放假休市，玻璃样本企业库存出现一定的激增，隆众资讯预计 1 月 30 日全国样本企业总库存环比涨幅 33.61%至 194.34 万吨。因当前市场交通运输受限加之下游开工延后，原片企业销售尚未恢复，虽个别企业有装船计划，但后期转向汽运依然困难重重，预计正月十五以前企业库存消化困难，全国玻璃生产企业库存增长趋势将会延续。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

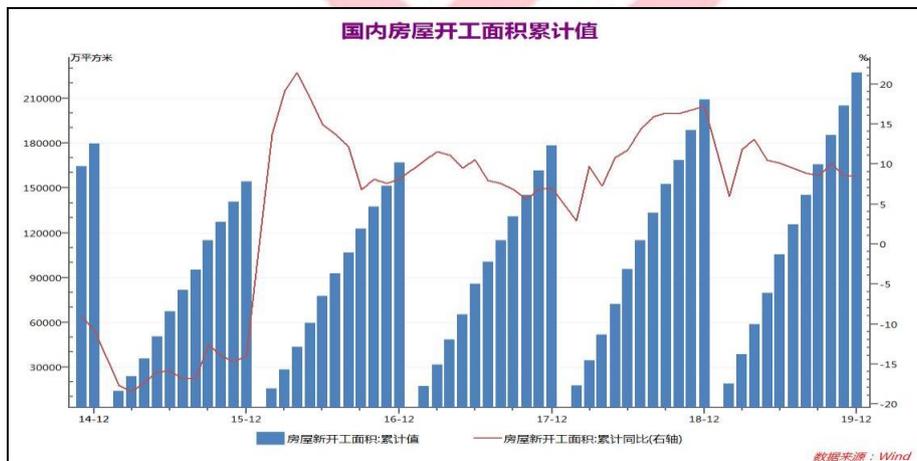
3) 玻璃需求面分析

由于 7 成以上的玻璃应用于房地产的后端，对玻璃的需求体现在房地产项目的竣工阶段。数据显示，2019 年国内房屋竣工面积累计 9.59 亿平方米，同比增长 2.6%。2018 年以来，房屋竣工面积增长率持续处于负值中，不过在 2019 年 8 月份增长率负值持续缩小，至 12 月份由负转正。房屋竣工面积的增加，对玻璃的需求也呈现增长趋势，这也对玻璃的价格起到了有力的支撑作用。



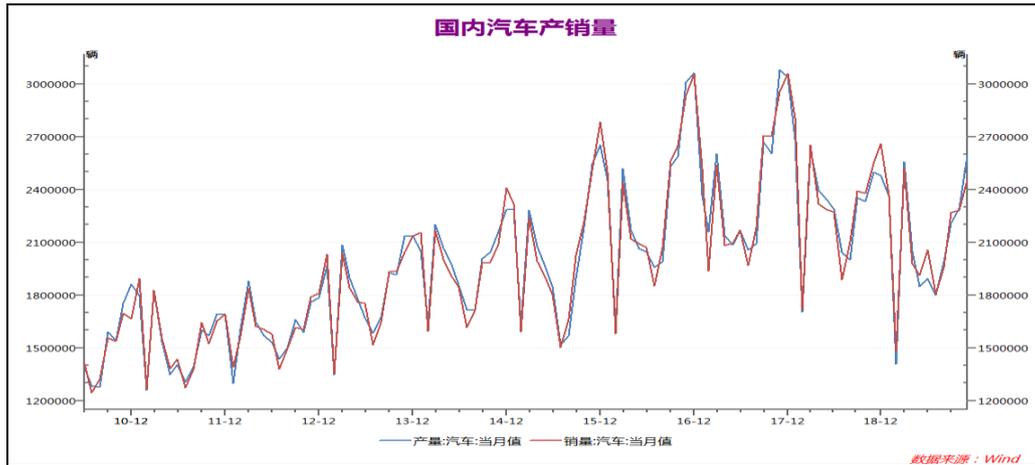
数据来源：隆众资讯

由于房地产项目从开工到竣工，施工周期约为 24 个月左右，从近年来的房屋开工面积数据走势来看，2018-2019 年新开工面积全部为正增长，且有三分之一的月份增长率超过 20%，最大值接近 30%。其中，2019 年国内房屋累计新开工面积同比增长 8.5%。按照正常进度，这些新开工项目将在 2020-2022 年竣工，预计未来房地产行业对玻璃的需求仍然可期。不过短期来看，疫情影响下，各地开工推迟，对下游需求产生不利影响。

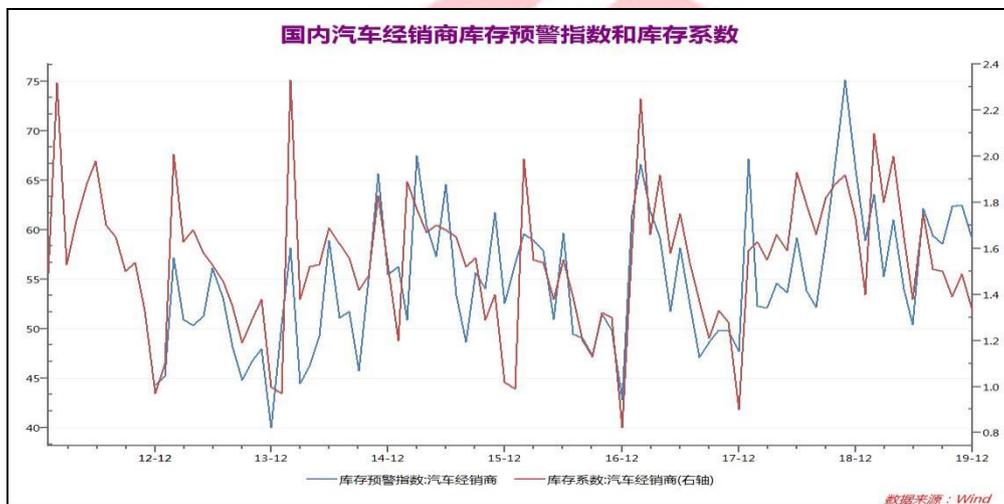


数据来源：隆众资讯

但作为玻璃行业另一个重要的下游，与房地产行业相比，汽车行业则处于萎靡不振的状态。据汽车协会数据，2019 年，汽车产销分别完成 2570 万辆和 2575 万辆，产销量比上年同期分别下降 8% 和 8.9%。2019 年 12 月汽车经销商库存预警指数为 59%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 7.1 个百分点，库存预警指数虽有所下降，但仍位于警戒线之上。在新能源汽车产销同比继续下降、市场消费需求不足、国六标准带来的技术升级压力、新能源补贴大幅下降等因素的影响下，预计市场总体回升的幅度仍将有限。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

2、轻质碱需求分析

从轻质碱下游来看，因轻碱下游用户多为中小企业，受环保政策影响较大。去年上半年响水等化工安全事故接连发生，江苏省出台严格的化工行业调整政策，全省 50 个化工园区将压减至 20 个左右，化工生产企业数量大幅减少，使得轻碱需求进一步减少。日用玻璃行业来看，整体需求量表现递减，部分企业生产成本增加以及环保因素制约，企业利润并不乐观，下游需求不积极，行业前景略显暗淡。氧化铝主要以烧碱为主，纯碱用量少，难有太大变化。虽然当烧碱价格高位时，将会转化用纯碱为原料，但转化原料程序复杂，一般情况下不会轻易转化。合成洗涤剂行业受环保检查影响，多数化工企业关停或者开工降负荷，用碱量未来趋于平稳下降趋势。无机盐行业由于受到整体经济趋势的影响，用量同样在稳中下降。其他化工领域虽然品种多，但对于纯碱消耗量少，对于纯碱影响微乎其微。

二、市场评估与展望

整体来看，供应端，虽然近期纯碱厂家开工负荷小幅提升，整体开工率保持在高位，产量进一步攀升。而春节期间纯碱产大于销，企业库存出现大幅增加。需求端，作为纯碱最主要的下游，玻璃产能产量仍旧处于扩张区间，实际产量仍旧保持稳定增速。由于春节期间放假休市，玻璃样本企业库存出现一定的增长。虽然房地产竣工面积持续增加，但疫情影响下，各地推迟开工，对玻璃需求产生不利影响。轻质碱下游用户多为中小企业，同样受到疫情影响而推迟开工，加上自身受环保政策影响较大，多数化工企业关停或者开工降负荷，用碱量未来趋于平稳下降趋势。因此整体来看，纯碱市场供大于求格局仍将延续，后市或呈震荡偏空态势；玻璃市场需求虽有增长空间，短期亦面临供需过剩局面，预计后市呈震荡偏空态势。

操作策略：

（一）投机策略

节后受疫情影响，纯碱主力 2005 合约和玻璃主力 2005 合约均出现大幅度的跳空低开，纯碱期价创上市以来新低。待恐慌情绪逐步消化，期价或有所反弹回补缺口，但预计反弹空间有限，整体呈低位波动态势。纯碱主力 2005 合约建议在 1500-1600 区间交易，玻璃主力 2005 合约建议在 1380-1480 区间交易；





数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

截至1月23日，沙河地区纯碱现货报价1530元/吨，郑州纯碱主力2005合约结算价在1623元/吨，现货贴水93元/吨；纯碱2005-2009合约价差在-31元/吨。截至1月23日，沙河地区玻璃现货报价1498元/吨，郑州玻璃主力2005合约结算价在1486元/吨，现货升水12元/吨；玻璃2005-2009合约价差在23元/吨。节后受疫情影响，期价大幅跳空低开运行，市场价格表现较为紊乱，套利操作上建议暂时观望。

（三）套保策略

在套期保值方面，由于纯碱市场中期依然处于供过于求的基本面格局，而玻璃市场短期供过于求，但中期需求表现尚可。然而近期在疫情影响下，期货价格已经出现一定程度的下跌，因此暂不建议介入套保操作。

◇ 风险防范

- ◇ 1、国内外经济政策变动、疫情发展情况；
- ◇ 2、纯碱和玻璃企业开工情况及库存；
- ◇ 3、下游采购态度和数量。

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。

