

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：玻璃库存逐步去化，纯碱库存压力犹存

内容提要：

- 1、纯碱开工率保持高位，关注夏季检修状况
- 2、纯碱库存居高不下
- 3、玻璃需求回暖，库存有望加速去化
- 4、轻质碱需求偏弱

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FG2009	操作品种合约	
操作方向	区间交易	操作方向	
入场价区	1220-1330	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

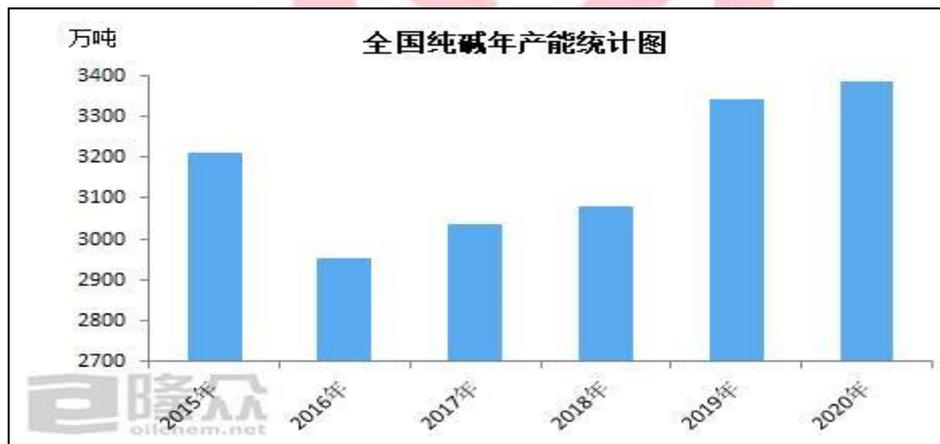
关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；纯碱及玻璃企业开工率，纯碱及玻璃企业库存；房地产数据，下游采购态度。

纯碱玻璃：玻璃库存逐步去化，纯碱库存压力犹存

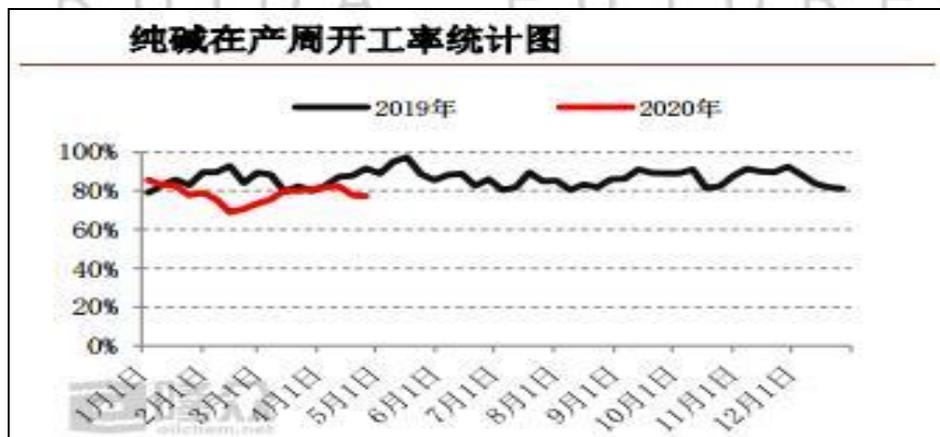
一、纯碱及玻璃供需情况分析

（一）纯碱开工情况分析

从纯碱供应端来看，自从2016年国内纯碱产能出现负增长，部分碱厂退出市场之后，2017-2019年国内纯碱产能保持稳中有增，其中增幅最大的年份在2019年。由于产能增加、新装置投入，以及部分企业产能纠正，2019年国内纯碱产能达到3339万吨。2020年来看，总产能有增无减，预计在3382万吨，同比增加43万吨，增幅1.29%。从开工水平来看，今年以来国内纯碱企业装置开工趋于稳定，与去年同期相比变化不大，截至4月23日，国内纯碱整体开工率在77.39%。

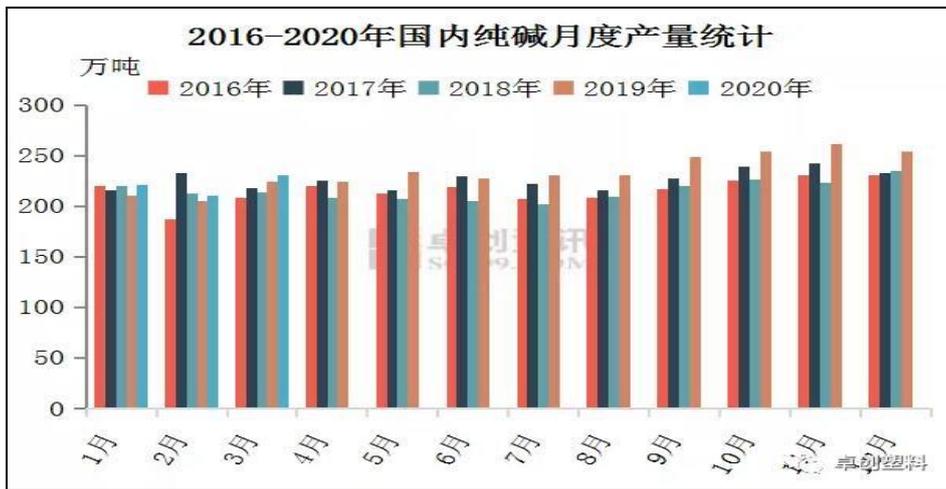


数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

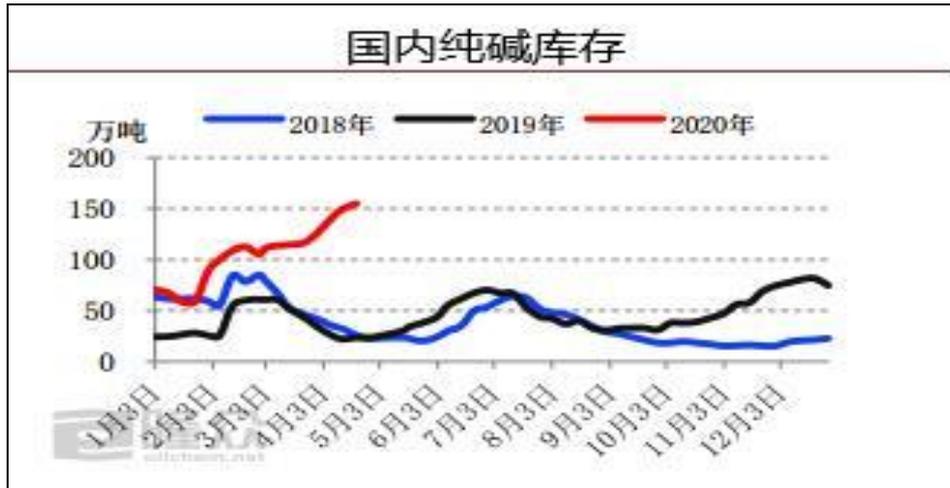
随着气温的升高，二季度是传统的检修旺季。从各家企业公布的检修情况看，5月份检修及计划检修厂家有16家，涉及产能937万吨，占到国内纯碱总产能的28.5%，预计产量减少36万吨。不过，纯碱自去年进入过剩周期后，行业内开始通过价格战的方式抢占市场份额，开工率调节的能力有所下降，因此对于碱厂夏季检修能否带动供给显著收缩从而稳住价格值得关注。



数据来源：隆众资讯

（二）纯碱库存分析

春节期间，疫情导致下游需求停止、物流运输受限。虽然之后国内疫情得到有效防控，但下游恢复缓慢。重质纯碱下游基本上使用在玻璃制品，而玻璃行业在这期间则面临着较大的困境，在这种情况下，即便纯碱开工率较节后高点下降了近5%，但库存却不断攀升。据隆众资讯统计，截至4月23日当周，国内纯碱厂家总库存155.04万吨，同比增加130万吨，增幅470%。国内纯碱厂家库存处于近年来最高水平，纯碱厂家库存天数达到18-20天。纯碱的库存仍处于累积通道，从表观消费量的角度来说，玻璃厂采购的减量始终大于纯碱供给的减量。



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。

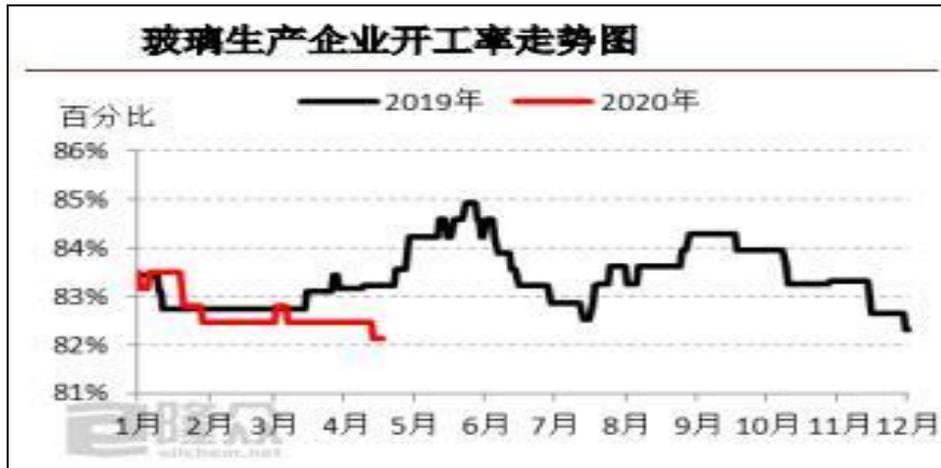
1、重质碱需求分析

1) 玻璃开工情况分析

由于其生产有一定的连续性，一旦窑炉点火，将进行连续性生产直至窑炉冷修，因此其产量依然保持稳定的输出。而前期下游房地产开工不断延迟，玻璃市场贸易活动基本处于停滞状态，从而导致玻璃库存急速攀升。为了应对库存压力，有 5 条左右玻璃产线提前冷修，后续复产计划也相应延后。据隆众资讯统计，自 2 月份以来，共有 25 家生产企业陆续减停产，根据自身情况减产比例在 10-40% 不等，全国浮法玻璃产能利用率为 81.87%，比 2019 年同期减少 4.28%。



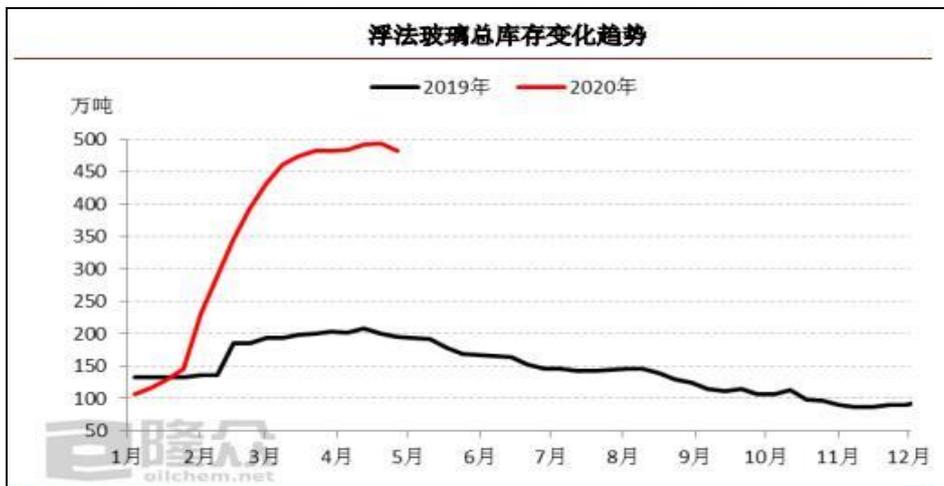
数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

2) 玻璃库存分析

前期由于疫情的影响，下游房地产企业开工及施工进度严重滞后，深加工企业受终端订单锐减的影响，复工业普遍延后，叠加海外汽车玻璃需求萎缩以及运输的瓶颈，造成了玻璃原片阶段性的供需错配。隆众数据显示，截止4月23日当周，全国玻璃样本企业总库存9627.90万重箱，虽然出现年内首次下降，但同比上涨147.2%，目前企业成品出库长达54天，库存天数为正常库存储备周期的2-3倍，库存仍处于历年来最高水平。从库存角度分析，3-4月本身就属于行业的一个淡季周期，在同期正常情况下消化如此庞大的库存都略显乏力，更何况在事件尚未结束的背景下，从而使得企业库存压力持续攀升。为将库存变现，厂家不得不采取量价促销的模式将原片向华南和华东倾销，同时4月8日武汉解封后为了去库存，华中地区积极大幅度下调玻璃价格，当地积压的玻璃也快速向其他地区转移，这也进一步加剧了现货的跌价幅度。



数据来源：隆众资讯

同样属于建材的螺纹钢，今年螺纹钢厂库和社库的拐点出现在3月中旬。历史上螺纹库存的去库拐点一般领先玻璃1-2个月，因为原片被下游加工厂采购之后，需要一个加工周期，才会真正进入到工地施工环节，所以原片需求恢复的速度较慢。同时玻璃的生产富有很强的刚性特点，不像很多其他的工业品，可以相对容易进行产量的调节，因此玻璃供需错配的周期被显著拉长。未来长江中下游地区准备进入梅雨季节，为了降低库存，回收现金，华中地区、华东地区和华南地区等区域将提前降价促销，但伴随着玻璃去库周期开启和下游需求的回暖，现货下跌的幅度也将逐步收窄。

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，因此玻璃的需求体现在房地产项目的竣工阶段。根据统计局3月地产数据显示，3月全国竣工面积累计同比下降15.8%，较1-2月降幅收窄了7.1个百分点，单月竣工面积降幅较1-2月收窄了22.03个百分点。房地产数据的边际好转显示出在工地外来人员逐渐到岗的情况下，房地产对玻璃需求最差的时点已经过去。目前下游赶工力度加大，并且2020年为交房大年，多数房企表示疫情对全年交房影响有限。地产商迫于交房的压力，前期累积的大量在建工程的竣工或将在梅雨季后从需求端给予玻璃进一步去库的动力和价格上的支撑。另外，宏观政策方面，国务院常务会议指出，推进城镇老旧小区改造，今年各地计划改造城镇老旧小区3.9万个，比去年增加一倍，重点是2000年底前建成的住宅区，这对玻璃需求或有所拉动。



数据来源: 我的钢铁

2、轻质碱需求分析

从轻质碱下游来看，因轻质碱下游用户多为中小企业，受环保政策影响较大，加上终端消

费低迷，小玻璃瓶厂开工 5 成左右，部分大玻璃瓶厂也有所限产，企业利润并不乐观，下游需求不积极，行业前景略显暗淡。

外贸订单大量取消，印染行业开工 4-6 成；味精行业开工负荷从年后的 82.5% 下降至 74.3%；三聚磷酸钠行业开工仅有 14.24%；泡花碱行业开工 7-8 成；两钠行业开工 7 成。轻碱下游需求比较分散，部分下游用户的减产程度已经超过 3 成，对纯碱用量明显减少，也是导致纯碱厂家库存大幅攀升的一个重要因素。由于需求增速放缓下降，原材料成本增加，利润压缩，面临增长压力，用碱量未来趋于平稳下降趋势。

二、市场评估与展望

整体来看，供应端来看，近期纯碱装置开工和产量整体保持平稳，虽然下游企业有序复工，但下游终端产品订单少，出货表现不乐观，纯碱的库存仍处于累积通道。从表观消费量的角度来说，玻璃厂采购的减量始终大于纯碱供给的减量，库存拐点尚未看到，虽然 5 月份部分厂家计划检修，但能否带动供给显著收缩从而稳住价格值得关注，预计 5 月份纯碱市场价格整体或呈低位运行态势。

玻璃方面，随着两会临近，环保限产有卷土重来之势，唐山地区已经有钢企高炉停产，沙河地区玻璃部分产线也可能停产。长江中下游地区即将进入梅雨季节，为了降低库存，回收现金，华中地区、华东地区和华南地区等区域将提前降价促销，结合历史上螺纹库存的去库拐点领先玻璃 1-2 个月的规律，玻璃库存拐点或将出现。同时，房地产数据的边际好转显示房地产对玻璃需求最差的时点已经过去。目前下游赶工力度加大，前期累积的大量在建工程的竣工或将在梅雨季后从需求端给予玻璃进一步去库的动力和价格上的支撑，预计 5 月份玻璃市场在加快去库存后，价格重心有望呈震荡中逐步上移的态势。

操作策略：

（一）投机策略

当前纯碱供过于求的格局短期难以改善，虽然 5 月份部分装置检修，但带来的实质性效果较为不确定，而居高不下的库存将继续施压期价，建议震荡偏弱思路对待。而玻璃在 5 月份则面临着沙河环保带来的停产和下游需求复苏带来的加速去库存，建议震荡偏多思路对待。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

(二) 套利策略

截至 4 月 28 日，沙河地区纯碱现货报价 1370 元/吨，郑州纯碱主力 2009 合约结算价在 1460 元/吨，现货贴水 90 元/吨；截至 4 月 28 日，沙河地区玻璃现货报价 1198 元/吨，郑州玻璃主力 2009 合约结算价在 1249 元/吨，现货贴水 57 元/吨。另外，截至 4 月 28 日，SA2009 合约升水 FG2009 合约 211 元/吨，由于玻璃库存进入下降周期，而纯碱库存尚未看到拐点，可关注空 SA 多 FG 套利机会。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

(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，而玻璃市场随着下游需求的复苏，去库存进程有望加快，供需过剩格局有望逐步缓解，下游加工厂可适时关注低位买套机会。

◇ 风险防范

- ◇ 1、国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；
- ◇ 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。

