

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

能源化工小组林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

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：纯碱基本面仍较弱，玻璃供需格局向好

内容提要：

- 1、纯碱检修结束，库存仍居高不下
- 2、玻璃需求进入旺季，去库存速度加快

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FG2101	操作品种合约	
操作方向	买入	操作方向	
入场价区	1550、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、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。

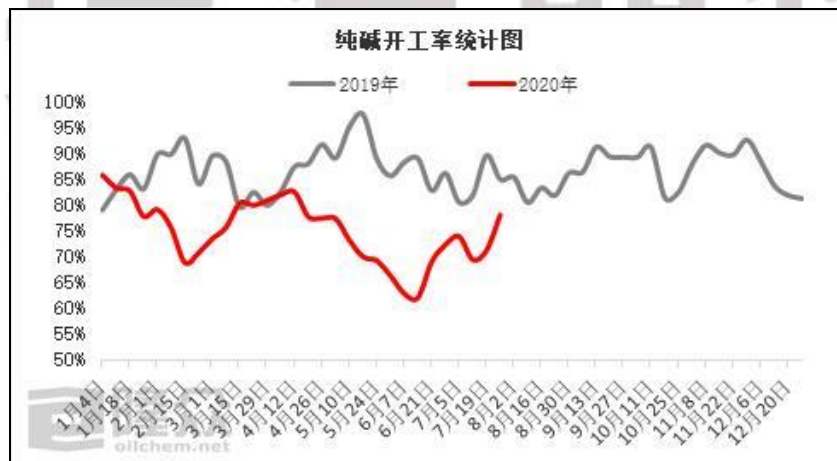
纯碱玻璃：纯碱基本面仍较弱，玻璃供需格局向好

一、纯碱及玻璃供需情况分析

（一）纯碱开工情况分析

从开工情况看，5、6月份纯碱行业迎来集中检修季，自发性、季节性因素共同作用使纯碱行业检修装置数量大幅增加。产量来看，据隆众监测，2020年6月份国内纯碱产量218.1万吨，较去年同期下降4.09%；1-6月份国内纯碱产量为1331.6万吨，较去年同期增加0.53%。

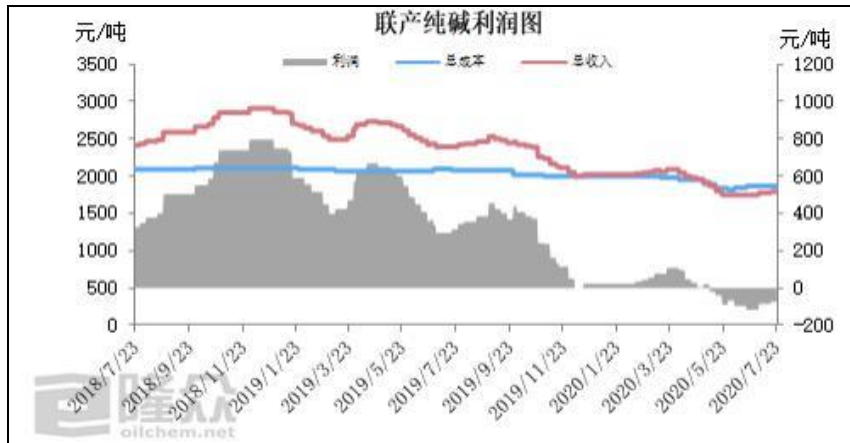
从7月初开始，随着检修季结束，纯碱企业开工负荷逐步提升。隆众数据显示，截至7月23日国内纯碱厂家开工负荷在78.07%，环比上调6.86%。其中氨碱的开工率79.83%，环比上调9.54%；联产开工率75.83%，环比上调4.92%。12家百万吨企业整体开工率82.55%，环比上调8.00%。目前国内多数纯碱厂家已完成年内检修，宁夏日盛、金山二期、龙山化工等纯碱装置开工负荷基本恢复正常水平，行业整体开工负荷明显提升。后续检修计划不多，青海五彩110万吨产能装置计划7月底检修4天，江西晶昊36万吨产能装置计划8月5日检修20天；青海盐湖120万吨产能装置计划8月20日检修50天。下半年金大地四期30万吨装置、江西晶昊10万吨装置有投产计划，供应压力将继续增加。



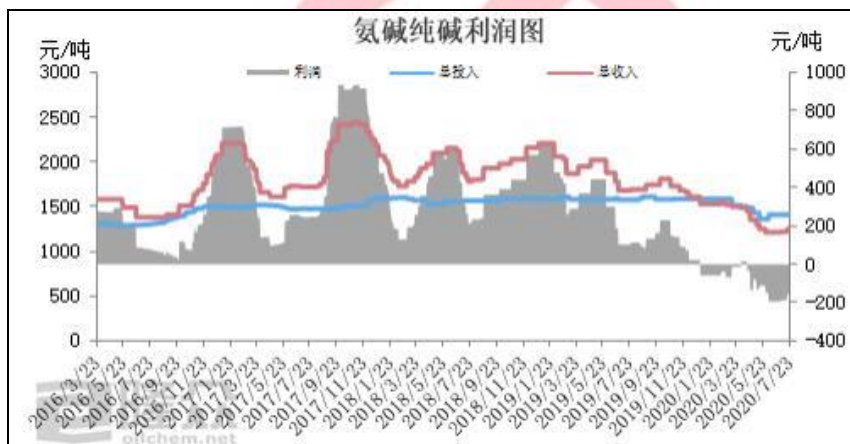
来源：隆众资讯

从企业利润情况来看，今年纯碱行业受疫情影响较为严重，其中氨碱法生产厂家持续亏损，利润水平较好的联碱厂家在5月之后也陷入了亏损，行业亏损时间较长，纯碱厂家拉涨意向强烈，部分纯碱企业有意报价上涨，但由于大部分玻璃生产企业的纯碱库存都比较多，

对于纯碱企业涨价压力比较大。



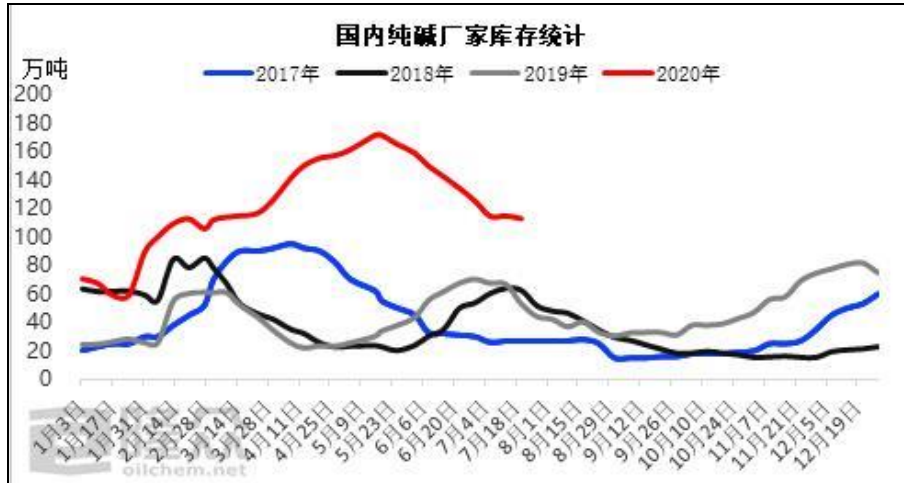
来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

（二）纯碱库存分析

从库存情况来看，隆众数据显示，截至7月23日当周，国内纯碱厂家总库存 112.54 万吨，而去年同期库存量为 52.84 万吨，同比增加 59.7 万吨，增幅 112.98%。纯碱厂家库存降幅放缓，从绝对量上来看，高于往年同期一倍有余。国内多数企业库存量不大，高库存主要集中在西南西北，另外华东、华北个别碱厂库存高位。



来源：隆众资讯

由于中下游库存基数依然较高，刚需提振乏力，纯碱企业库存缓解表现趋弱，除生产消耗需求外的投机性需求增量空间相对有限。尽管纯碱库存拐点已现，但库存基数大，库存水平距离安全库存仍有相当大的距离，要降至去年同期水平，不仅需要需求持续增加，更需要供应量的持续下降。据了解，29日西南片区碱厂举行会议，华东片区7月30日在合肥举行会议。会议过后，部分观望企业或根据自身状况调涨价格。但纯碱装置产能调节弹性较好，一旦现货价格上涨生产利润恢复，产能投放或将有所提前，因此高库存压力仍难以缓解。

(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 and 食品行业等。

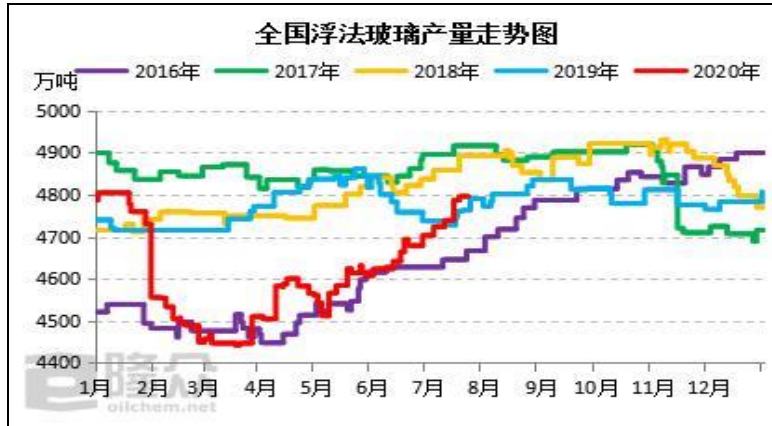
1、重质碱需求分析

1) 玻璃产能和开工情况分析

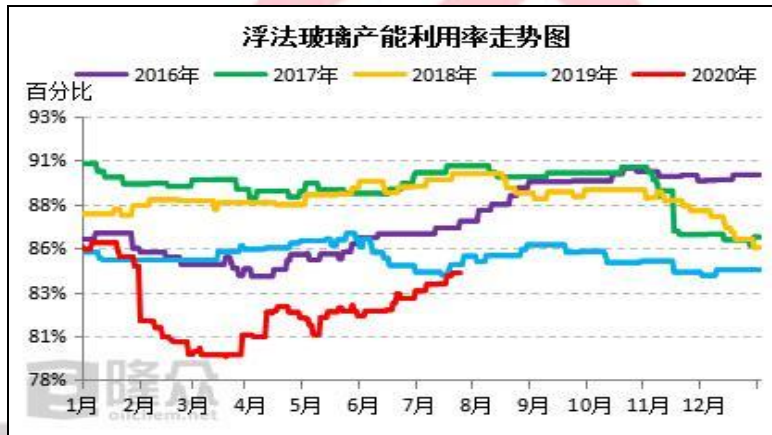
上半年在行业库存压力大幅度上涨，企业效益不佳等因素影响下，国内玻璃产能增加意愿不强，叠加在华北地区环保因素影响下，四五月份产能再次出现集中大量减产的状况。之后，随着市场信心的增加，现货价格的快速修复以及行业效益的改善，玻璃产能增加的速度也明显加快。而6月份以来冷修复生产线9条，恢复产能3780万重箱，都将在8月中旬之后发挥产能。不过沙河地区今年停产的生产线是作为减少污染排放的手段执行的，在未来几年内是不会复产的，因此短期内沙河地区产能不会有新的增加。

据隆众资讯统计：截止7月23日国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后供给296条（5703.15万吨/年），其中在产244条（4796.12万吨/年），行业产能利用率为84.10%。不过随着6-7月产线集中复产点火后，下半年潜在供应增量仅2900吨/日，潜在增量全部如期释放，至2020

年底供给端增量在 28 万吨附近，合计全年产量来看，同比 19 年仍然下降 1.59%。



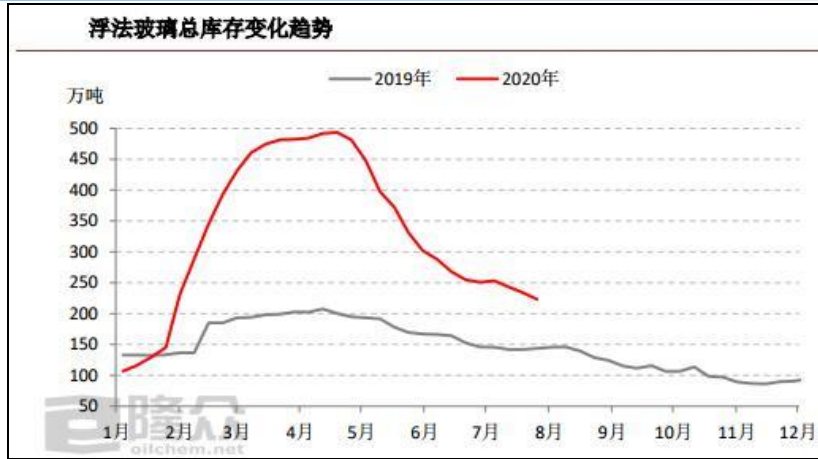
来源：隆众资讯



来源：隆众资讯

2) 玻璃库存分析

从库存来看，据隆众资讯，截止 7 月 30 日当周，全国玻璃样本企业总库存 4089.97 万重箱，环比下降 8.35%，同比上涨 40.54%（剔除增量样本库存后同比上涨 11.92%），库存天数 22 天。全国总体库存仍然较去年同期高 40%，不过由于终端需求好，加工企业订单量较大，去库存速度也较快。据悉由于近年来沙河减产较多，目前沙河部分厂家库存处于极低位置。虽然目前期货价格已经处于上市以来高位，但现货市场成交并没有明显的减弱，而是继续保持正常的去库状态。随着终端市场需求的陆续增加，叠加旺季预期，后期库存有望保持下降。



来源: 隆众资讯

3) 玻璃需求面分析

近期华北、华东、华南、华中各地企业积极提涨，以带动市场气氛，虽个别企业执行落实情况不佳，但市场交投气氛表现较为良好，企业后续仍有提涨计划。目前下游加工企业订单尚可，随着南方地区雨水的减少，玻璃加工企业订单交付的速度略有小幅的增加。国内房地产建筑装饰装修订单已经基本恢复到去年同期的水平。



来源: wind 瑞达期货研究院



来源：wind 瑞达期货研究院

由于浮法玻璃 70%以上产量用于房地产市场，而 2016-2019 年都是开工大年，同比分别增长 8%、7%、17%、9%。三年前的新开工决定竣工中枢，2019-2021 年将是竣工大年，2019 年因各种因素导致竣工延后，大量期房面临刚性交付压力，而 2020 年上半年疫情则对地产产生冲击，但随着复工复产的推进，4 月至今房地产市场明显复苏，地产进入赶工潮。据悉，目前终端结转订单基本交付完成，现接订单均是下半年的刚需。据隆众资讯统计，当前下游加工企业订单天数同比增加 5.98%，山东地区部分企业订单量同比增加 30%。房地产的复苏是玻璃的重要推力，需求扩张而供应紧缩将导致玻璃出现供需错配。

另外，政府保持房地产调控这一定位非常坚定，工作报告坚持“房住不炒”原则，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展，中央在重要会议上已多次强调要加强存量住房改造提升，以改善居民居住条件。政策边际上的放松，托底效应的体现，叠加国外经济宽松的大环境，在宽利率背景下对地产和基建形成有力支撑。

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，加上终端消费低迷，企业利润并不乐观，下游需求不积极，行业前景略显暗淡。由于轻质纯碱下游日用玻璃、印染布匹、氧化铝等行业迟迟未能复苏，纯碱终端需求也在持续下滑。目前多数轻碱下游用户面临订单萎缩、行情低迷、库存高企的问题，行业供需矛盾凸显，需求萎缩，特别是泡花碱、两钠、五钠、印染等行业行情依旧低迷，对轻碱市场支撑乏力。由于需求增速放缓，原材料成本增加，利润压缩，面临增长压力。在内需低迷，出口受阻的情况下，今年轻碱需求或难以恢复到去年同期水平。

二、市场评估与展望

整体来看，目前国内多数纯碱厂家已完成年内检修，后续检修计划不多，下半年仍有新装置投产计划，供应压力将继续增加。虽然行业亏损时间较长，纯碱厂家拉涨意向强烈，但由于大部分玻璃生产企业的纯碱库存都比较多，对于纯碱企业涨价压力比较大。库存方面，尽管纯碱库存拐点已现，但库存基数大，从绝对量上来看，高于往年同期一倍有余，整体供应仍处于过剩格局。虽然6月份以来冷修复产的产能将在8月中旬之后发挥产能，预计对纯碱价格产生支撑，但在供应较为充足的情况下，纯碱市场涨幅或相对较为有限，预计8月份延续低位区间波动态势。

玻璃方面，6-7月集中复产点火的产线，都将在8月中旬之后发挥产能，届时供应将有所增加，但在玻璃供应受到严格限制的大背景下，下半年潜在供应即便全部如期释放，全年产量也较去年下降。近期玻璃库存虽仍明显高于去年同期，但在下游需求强劲带动下，库存仍有望保持较快的下降速度。需求方面，国内房地产建筑装饰装修订单已经基本恢复到去年同期的水平，目前终端结转订单基本交付完成，而下游订单量同比大幅增加，消费旺季叠加下半年地产竣工带来的赶工潮，仍有望带动玻璃价格继续上行。

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，加上国内多数纯碱厂家已完成年内检修，后市仍将面临高库存压力，考虑到生产企业持续亏损以及8月份下游玻璃产能的发挥，SA2101合约建议在1420-1490区间交易。而玻璃市场在供应缩减和需求大幅增长的情况下，后市仍有望继续上行，但需跟随市场踏稳节奏，FG2101合约关注1550、1590支撑点，逢回调买入操作，注意风险控制。



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 7 月 30 日，沙河地区纯碱现货报价 1230 元/吨，郑州纯碱主力 2101 合约结算价在 1475 元/吨，现货贴水 245 元/吨。截至 7 月 30 日，沙河地区玻璃现货报价 1556 元/吨，郑州玻璃主力 2009 合约结算价在 1680 元/吨，郑州玻璃主力 2101 合约结算价在 1624 元/吨，现货贴水近月合约 124 元/吨。另外，截至 7 月 30 日，SA2009 合约贴水 FG2009 合约 149 元/吨，考虑到纯碱供需压力仍较大，而玻璃基本面明显较好，对于买纯碱空玻璃，当下仍然不是合适的时机，后市需要等到纯碱基差明确走强后再考虑是否开始配置买玻璃空纯碱。



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，玻璃生产企业在采购原料上建议随用随采；而由于玻璃市场去库存速度快，需求又进入旺季，供需格局相对较好，下游加工企业可适时关注买入套期保值机会。

◇ 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。

