

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：纯碱库存压力略降，玻璃谨防回落风险

内容提要：

- 1、纯碱检修装置增加，库存有所下降
- 2、玻璃存在产能投放预期，6-7月份为需求淡季

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	1370-1450	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

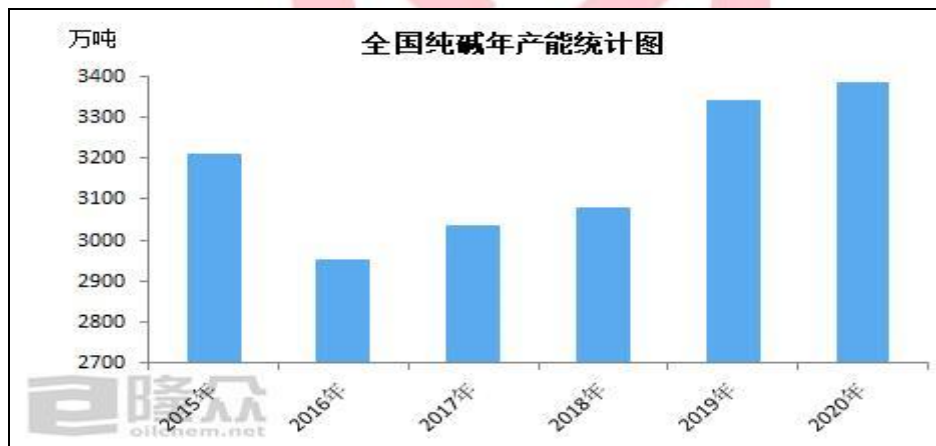
关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；纯碱及玻璃企业开工率，纯碱及玻璃企业库存；房地产数据，下游采购态度。

纯碱玻璃：纯碱库存压力略降，玻璃谨防回落风险

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%。统计数据数据显示，今年4月份国内产量235.4万吨，同比增加5.23%；1-4月份累计总量896.8万吨，同比增加1.40%。



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。由于5月份纯碱厂家已经开始大面积亏损，检修、限产厂家增多，纯碱厂家开工负荷大幅下调。至5月下旬，检修、限产企业涉及产能934万吨。截至5月28日当周，纯碱整体开工率66.28%，较4月底下滑11.02%，较年初高点下滑19.45%。从各家企业公布的检修情况看，5月下旬到6月份计划检修有9家，涉及产能1050万吨，预计影响产量25.28万吨。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

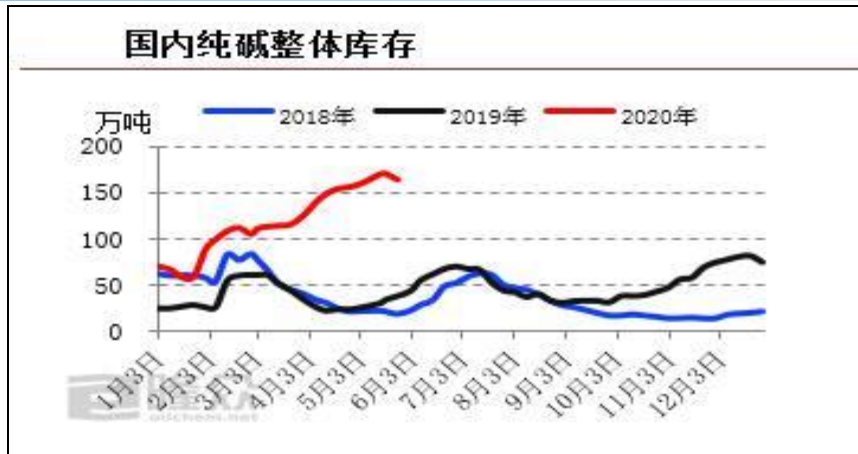
企业名称	产能	生产工艺	检修情况	影响产量
中盐红四方	35	联碱法	计划5月底开始停车检修	0.5
龙山化工	30	联碱法	计划6月9日起检修7天	0.58
丰成盐化	60	联碱法	计划5月24日起检修15天时间	1.1
三友化工	230	氨碱法	计划6月初检修10天	5
淮南德邦	60	联碱法	计划5月28日起检修10天时间	1.1
中盐昆山	80	联碱法	计划6月9日起检修20天时间	1.2
连云港碱厂	130	氨碱法	初步定于5月31日起检修5-7天	2.4
昆仑碱业	150	氨碱法	计划6月9日起检修10-13天	4.9
新都化工	60	联碱法	6月份有大修计划	2.5
海化新线	180	氨碱法	计划6月28日起检修12天	3.6

数据来源：卓创资讯

（二）纯碱库存分析

据卓创资讯，2019年国内纯碱产量同比增长8.6%，但消费量增速仅有0.98%。2019年浮法玻璃产量下滑1.6%，对纯碱用量减少17万吨。多余产量最终转换成库存，因而2019年年底纯碱厂家库存已创同期历史新高。

虽然在5月下旬，国内纯碱多套装置检修，但纯碱厂家库存压力仍较大。隆众数据显示，截止5月28日，国内纯碱厂家整体库存在164.82万吨，虽然环比下降6.37万吨，但去年同期库存量仅为37.70万吨，同比增加127.12万吨，增幅337.19%。其根本原因在于行业基本面尚无实质性好转，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，供需矛盾依然凸显。目前纯碱厂家平均库存天数22天，部分厂家天数高达30天以上，高库存仍是制约市场的关键，在下游需求恢复缓慢的情况下，高库存的消化仍需要一段时间。



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 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

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，价格不断下降，玻璃厂家的生产利润明显下滑，一些成本较高的玻璃厂商出现亏损，现金流压力下一些玻璃生产线被迫退出。加上沙河政府出于减少污染排放总量的目的，不断推动当地生产线停产并给予相应的补贴，4月下旬以来华北地区多条生产线放水冷修，在产产能持续削减，目前的浮法玻璃在产日熔量已经低于 17-19 年同期水平。

RUIDA FUTURES

序号	企业名称	装置动态
1	洛玻集团	1月2日, 龙玻超薄线 250T/D 放水冷修
2	重庆渝琥	1月6日, 渝琥二线 700T/D 复产点火
3	重庆渝荣	1月6日, 重庆渝荣 300T/D 复产点火
4	河北迎新	1月20日, 河北迎新四线 600T/D 放水
5	江门信义	1月21日, 江门信义三线 900T/D 放水冷修
6	天津信义	1月29日, 天津信义 1000T/D 放水冷修
7	武汉明达	2月9日, 武汉明达 700T/D 停产
8	江西宏宇	3月5日, 江西宏宇一线 700T/D 放水冷修
9	山西利虎	4月2日, 山西利虎交城二线 500 T/D 复产点火
10	成都台玻	4月2日, 成都台玻一线 700T/D 放水冷修
11	本溪玉晶	4月11日, 本溪玉晶三线 900T/D 放水冷修
12	河北金仓	4月20日, 河北金仓一线 600T/D 停产
13	河北鑫磊	4月27日, 河北鑫磊一线 600T/D 停产
14	中国耀华	5月2日, 秦皇岛耀华弘耀二线 600T/D 停产搬迁
15	河北长城	5月4日, 河北长城八线 1200T/D 停产
16	漳州旗滨	5月12日, 漳州旗滨五线 600T/D 复产点火
17	北海信义	5月18日, 北海信义二线 1100 T/D 新建点火
18	唐山蓝欣	5月20日, 唐山蓝欣二线 500 T/D 放水改造
19	青海耀华	5月25日, 青海耀华一线 600 T/D 点火
19	沙河海生	5月26日, 沙河海生一线 600T/D 放水
20	沙河海生	5月27日, 沙河海生二线 600T/D 放水

数据来源: 隆众资讯

据隆众资讯统计, 自2月份以来, 有10条左右玻璃产线停产或放水冷修。特别是五月下旬, 唐山蓝欣一线400吨/天的玻璃生产线放水冷修, 沙河地区也有一条700吨/天的生产线正式放水, 对市场产生明显提振。隆众资讯统计, 截至5月底, 国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计292条, 其中在产235条, 冷修停产57条, 浮法产业企业开工率为80.48%, 产能利用率为81.61%, 均大幅低于去年同期水平。



数据来源: 隆众资讯

由于供需基本面得到改善, 近期玻璃生产利润持续好转。据隆众资讯统计, 截至5月28日当周, 以煤制气生产浮法玻璃生产利润180元/吨左右; 以天然气生产浮法玻璃利润130元/吨;

以石油焦生产浮法玻璃利润利润 386 元/吨。利润驱动下，前期因疫情原因延后投复产的多条产线在近期均有点火计划，产能投放加速，尤其是华南地区部分厂家。以信义集团为例，广西，广东，天津及江苏等地区后期都有比较大的产能要投放市场；沙河迎新搬迁线 1200 吨已经基本建设完毕，计划六月份点火投产。据了解，6-7 月份共有 8 条生产线有点火投产计划，合计日熔化量达到 6750 吨/天；冷修生产线 3 条，合计日熔量为 1800 吨/天。6-7 月份玻璃在产产能预计会迎来产能持续净增长的小周期，行业供给将明显增加，甚至回到本轮产能削减前的水平。



数据来源：隆众资讯

2) 玻璃库存分析

从库存方面来看，随着疫情的逐渐转好，需求逐步释放，供应端的产能缩减使玻璃产业开始去库存，从而推动玻璃价格不断上行。隆众数据显示，截止 5 月 28 日当周，全国玻璃样本企业总库存 6029.90 万重箱，环比下降 8.87%，同比上涨 81.38%，库存天数 34 天，库存为连续六周下降。虽然厂家库存环比有所下降，但绝对库存量仍比较高，目前的库存量仍高于往年同期 50%以上，玻璃厂仍然处于去库存阶段，行业内竞争仍比较激烈。6 月份玻璃在产产能一旦增加，在需求没有有效配合的情况下，去库存进度或受阻。

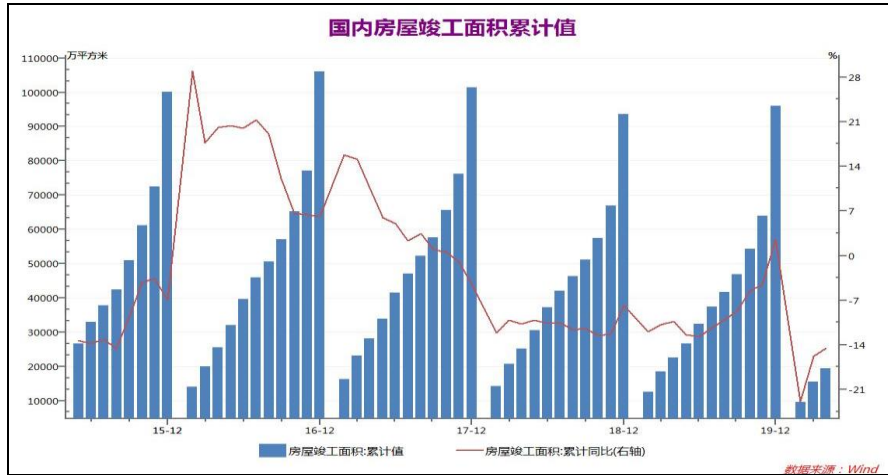


数据来源：隆众资讯

3) 玻璃需求面分析

近日终端需求好转，房地产进度加快，新订单量增加，各区域深加工企业开工率提升，拿货积极性较高。目前深加工整体开工率在85%左右，部分大厂满负荷生产。根据统计局4月地产数据显示，4月全国房屋新开工面积累计同比下降18.4%，较1-3月降幅收窄了8.5个百分点。

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。统计局数据显示，今年4月全国房屋竣工面积累计同比下降14.5%，较1-3月降幅收窄了1.3个百分点；不过，单月来看，4月竣工面积较3月份下降了37%。目前下游赶工力度加大，并且2020年为交房大年，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，这对玻璃下半年需求或有所拉动。但短期来看，由于梅雨季节的原因，6-7月份是玻璃需求的传统淡季，需求端难有亮眼表现，在这种情况下，供给端就成为短期主导基本面的最大变量。



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,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。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,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,尽管后期纯碱产量有进一步下降空间,企业有望进入去库存阶段,纯碱期货价格中枢很可能缓慢上移,但幅度相对有限。由于目前持续累积的企业库存,整个行业将继续维持供需失衡格局,后期很长一段时间纯碱企业目标或将从减量生产转向去库存阶段。且近年来纯碱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,而在集中检修季过后,还需再比较产量增速和需求增速之间的权衡,预计6月份纯碱市场价格整体或呈区间运行态势。

玻璃方面,5月份玻璃市场已经启动了去库存周期,但库存绝对值仍较高,目前的库存量仍高于往年同期50%以上。考虑到6月份在产产能增加预期带来的供给放量和6-7月玻璃

产业将进入需求淡季，供需格局或有所转弱，去库存进程也可能因此受阻，后期需谨防期货价格的回落风险。

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 6 月份仍有较多装置检修，但高库存压力犹存，建议震荡思路对待，SA2009 合约建议在 1400-1500 区间交易。而玻璃在 6 月份则面临在产产能增加预期和需求淡季，上行动能逐渐衰竭，预计呈区间波动态势，FG2009 合约建议在 1370-1450 区间交易。



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 5 月 28 日，沙河地区纯碱现货报价 1200 元/吨，郑州纯碱主力 2009 合约结算价在 1462 元/吨，现货贴水 262 元/吨，目前期货价格升水程度达到纯碱期货上市以来的相对高位。截至 5 月 28 日，沙河地区玻璃现货报价 1282 元/吨，郑州玻璃主力 2009 合约结算价在 1424 元/吨，现货贴水 142 元/吨。由于现货涨幅明显小于期货涨幅，4 月下旬以来玻璃基差持续走弱，目前已经处于年内新低。另外，截至 5 月 28 日，SA2009 合约升水 FG2009 合约 38 元/吨，目前 SA 升水 FG 幅度达到年内最低水平，且考虑到纯碱开始去库存，而玻璃库存却有回升风险，建议关注多 SA 空 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，而玻璃市场随着价格的上涨，供应存在增加预期，需求又进入淡季，供需格局有所弱化，玻璃生产企业可适时关注卖出套期保值机会。

◇ 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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES