

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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 纯碱玻璃：纯碱供需压力仍大，玻璃需求尚存支撑

内容提要：

- 1、纯碱供应增加、库存大幅回升，下游需求表现平淡
- 2、玻璃持续去库存，北方赶工进入尾声，需求难现超预期增长

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FG2105	操作品种合约	
操作方向	区间交易	操作方向	
入场价区	1700-1900	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：纯碱供需压力仍大，玻璃需求尚存支撑

## 一、纯碱及玻璃供需情况分析

### （一）纯碱开工情况分析

供应方面，三季度受环保及其他方面突发事件影响，纯碱装置检修数量增加。其中，环保检查使得青海地区区域内企业减量生产，而西南地区遭遇洪涝灾害则使得四川和邦装置全线停车。在青海地区持续限产等利好支持，厂家拉涨意向浓厚，现货价格快速上调。然而，随着市场价格涨至高位，纯碱厂家盈利情况持续好转，部分纯碱厂家利润增加至 500-600 元/吨，在高利润的驱动下，纯碱装置开工负荷提升。隆众资讯数据监测，11 月纯碱开工率维持 76-80%。截止 11 月 26 日，纯碱整体开工率 80.22%，较上月同期下降 0.77%。



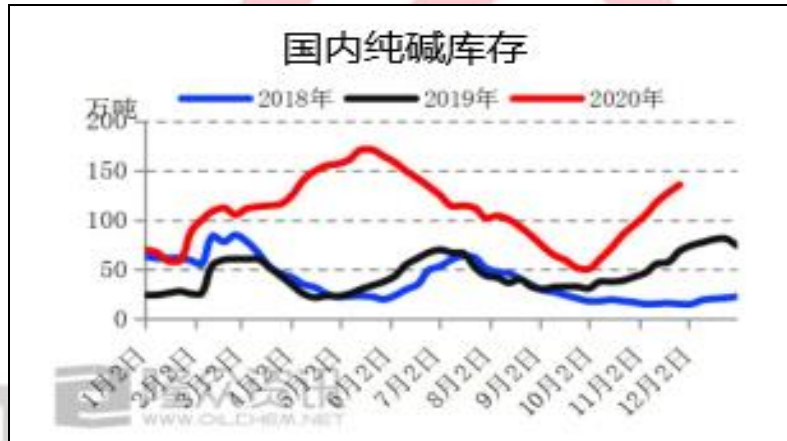
来源：隆众资讯

据悉，前期停车装置目前基本面已经全部复产。目前来看，纯碱企业装置后续计划检修厂家不多，集中检修高峰期已过，复产提负荷下，厂家整体开工负荷或仍有继续上调的空间。虽然 10 月份纯碱行业会议后，部分氨碱企业陆续加入限产行列，且幅度基本维持 25-30% 左右，但联碱企业由于成本低且氯化铵销售较好，依旧维持原生产，加上部分前期检修装置陆续开车，使得供应端缩量并不明显。而 12 月为传统的供应旺季，开工情况预计保持较高水平。另外，进口货源的进入也将对纯碱供应端形成压力。据悉 12 月份仍有一部分美国和土耳其进口碱到港，将对国内纯碱货源形成有力补充，纯碱行情仍维持宽松的格局。

### （二）纯碱库存分析

进入四季度，纯碱市场呈现疲软迹象，纯碱库存开始累积，且幅度较大。据隆众资讯统计，截止11月26日，国内纯碱厂家总库存135.83万吨，较上月底增加40.67万吨，增幅达42.74%。下半年随着玻璃企业复产和新建生产线逐渐增加，下游需求有所好转，多数纯碱厂家订单充足，厂家货源紧张，加上8月份供应减少，国内纯碱库存一度进入下降通道，部分地区出现货源偏紧状态。9月底国内纯碱厂家总库存一度下降至50.52万吨，已经接近正常水平。

虽然库存大幅下降带动纯碱价格上涨，但价格高位之后，终端用户接单积极性一般，对高价纯碱开始抵触，更加倾向于按需采购，部分沿海玻璃厂家则转向进口碱。10月份以来国内库存持续大幅攀升，供需平衡再次陷入僵持，在产、需相对稳定的情况下，纯碱的高位库存对市场的压力尤为凸显。由于市场对后市供给放量的预期较为强烈，在买涨不买跌的心态下，下游需求仍以按需补库为主，整体拉动性不强，库存水平存仍有继续增加的可能。后期需关注下游玻璃企业的补库需求。



来源：隆众资讯

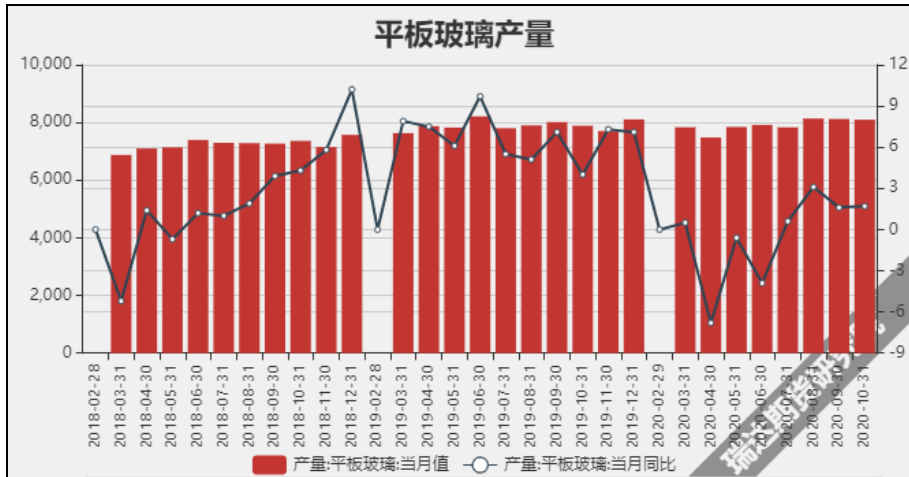
### (三) 纯碱下游需求分析

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) 玻璃产能和开工情况分析

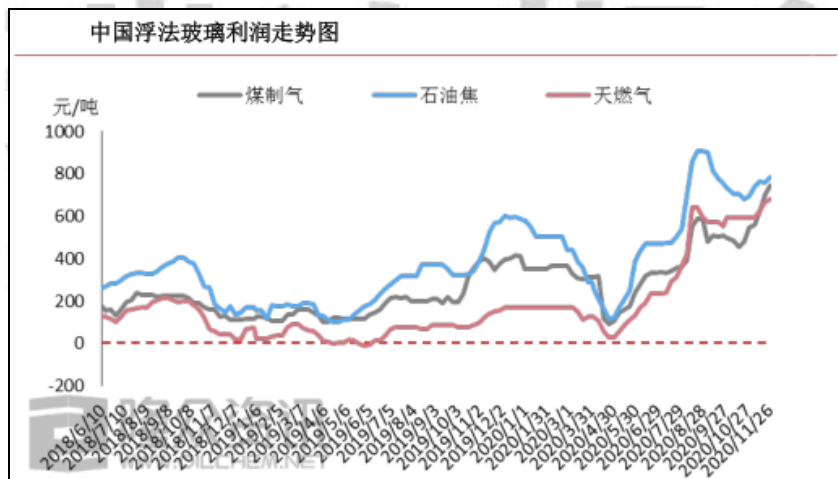
从供应端看，国家统计局公布的数据显示，2020年10月份国内平板玻璃产量为8096万重箱，同比增加1.7%；1-10月份平板玻璃累计产量77798万重箱，同比增加0.5%。三季度玻璃产量的快速回升带动全年累计产量同比转正。



来源：wind 瑞达期货研究院

从开工情况看，5月以来玻璃价格止跌反弹带动国内玻璃企业生产利润走高，多条生产线陆续点火复产。截止11月27日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计304条，其中在产251条，冷修停产53条，浮法产业企业开工率为82.57%，产能利用率为84.19%。

从产能来看，隆众数据显示，截止11月底，国内浮法玻璃在产产能为96462万重箱，环比上月增加180万重箱，同比去年增加3132万重箱。目前玻璃在产产能不仅超过了去年同期水平，也处于近几年的历史高位水平。由于玻璃从点火到投产需要约一个月的时间，集中增加的在产产能在11-12月份释放。卓创预计浮法玻璃日熔量峰值出现在12月份，日熔量达到16.6万吨。



来源：隆众资讯

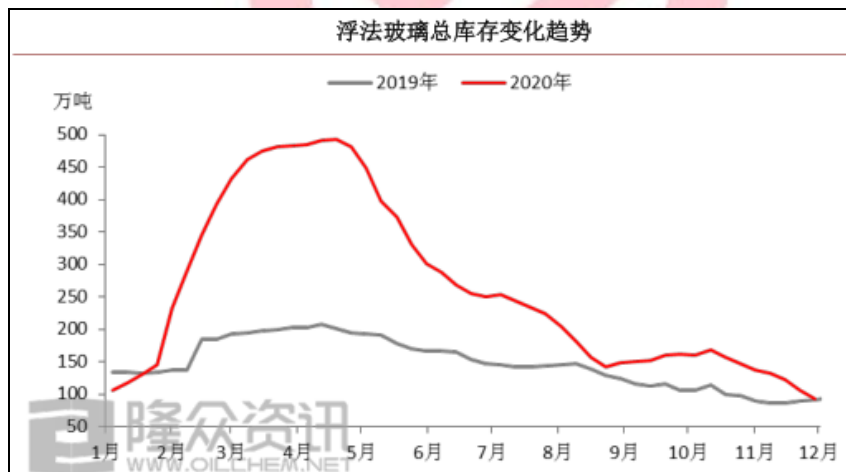
利润方面，据隆众数据，截止11月26日，以煤制气为例，浮法玻璃生产利润在744元/吨左右；以天然气为例，浮法玻璃生产利润在678元/吨；以石油焦为例，浮法玻璃生产利润在783元/吨。当前的利润水平处于历史高位，企业或尽量延迟冷修而继续生产，玻璃产线维持高强度运行，后期需关注在环保或炉况压力下，是否会出现停炉保窑行为。



进入冬季，玻璃企业存在原料冬储备货需求，在下游企业、贸易商进行冬储备货之前，往往通过对纯碱压价以达到降低采购成本的目的。目前纯碱价格已经接近年内低价，据悉部分企业已经开始采购纯碱，后期一旦玻璃企业展开对原料纯碱的备货热潮，对纯碱企业的抬价意愿或有所支撑。

## 2) 玻璃库存分析

库存方面，隆众数据显示，截止 11 月 26 日，全国玻璃样本企业总库存 1858.22 万重箱，环比下降 12.26%，同比上涨 2.52% (剔除增样样本后同比下降 23.31%)，库存天数 10.1 天。进入 11 月份，去库存进程依然较快，下游加工企业向房地产企业订单交付速度的加快，终端需求消耗拉动了贸易商社会库存的降低，从而中间环节从厂家直接采购原片的速度和频率也有所增加，其中华北、华东、华中去库都较好，北方地区赶工订单的增加，使得生产企业库存基本都保持在较低的水平。整体上看，目前行业库存处于近几年低位水平，在四季度地产竣工大周期下，随着库存不断去化，市场交投氛围较好，据悉沙河地区 11 月份以来的两次提价，市场反应都较好，后期不乏仍有企业推涨计划。



来源：隆众资讯

## 3) 玻璃需求面分析

需求方面，目前下游加工企业订单呈现刚性需求，房地产企业和外贸出口订单均有不同程度的增加，并且对现货价格的接受程度有较好的发展。

从华北地区来看，近几年来华北产能持续减少，极大缓解了本地的供需矛盾。虽然冬季气温的下降对玻璃消费需求会有所减缓，但今年 11 月气温降低远迟于往年，加之环保措施对室外施工的限制也不明显，延缓了室外工程施工的时间，加工企业订单比较稳定，沙河地区环保有所松动后，深加工企业对本地订单量形成一定支撑。不过，随着天气转冷，北方地区终端市场需求赶工的节奏将

会放缓，企业排产多以前期订单为主，新接订单从工程订单为主转向零散订单，刚性需求也将逐渐回落。

从华东地区来看，目前下游加工企业订单保持较好，国内房地产建筑装饰装修订单和外贸出口订单均能保持正常的水平，并且下游房地产等行业对当前执行的现货价格接受能力也在增强。加上下游加工企业和贸易商的社会库存以及较低，从生产企业直接采购玻璃的速度环比有所增加。

从华南地区来看，本地加工企业订单情况尚可，终端市场需求表现较好。但由于今年新增产能主要集中在华南地区，其中10月份新增的3条生产线就有2条在华南地区，因此有别于北方地区市场成交价格稳中有升，华南地区价格整体以稳为主。由于2021年春节为2月12日，显著晚于近两年，南方需求高峰有望随之延续到1月中下旬。

从终端房地产市场来看，2020年上半年疫情对地产产生冲击，之后随着复工复产的推进，房地产市场逐步复苏，环比数据持续改善，但改善幅度较小，截至目前总量依然低于往年同期，尤其是房屋累计竣工面积，仍为近年低位。统计局数据显示，1—10月份，房屋竣工面积49240万平方米，下降9.2%，降幅较1—9月份收窄2.4个百分点。目前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。在8月20日央行和住建部召集房企开会后，“三道红线”下房企融资预期收紧，土地市场有所降温。在政策的影响下，玻璃市场或难以出现超预期的需求释放。

## 2、轻质碱需求分析

从轻质碱下游来看，轻碱需求前期恢复较好，但近期受环保影响，下游企业开工受限，预计在冬季环保持续推进的影响下，轻碱下游开工将继续受限。氯化铵因前期价格下滑之后，联碱厂家氯化铵稳价心态强烈，个别厂家订单充足，需求较为平淡。无机盐、印染、冶金等行业行情低迷，四季度气温降低之后，北方部分膨润土生产企业将停产，轻碱下游产品对轻碱市场支撑乏力。由于轻碱下游需求疲软，加上买涨不买跌心态影响，多坚持随用随采。

## 二、市场评估与展望

**整体来看**，纯碱企业装置后续计划检修厂家不多，而12月为传统的供应旺季，开工情况预计保持较高水平。另外，进口货源的进入也将对纯碱供应端形成压力。目前供需平衡再次陷入僵持，市场呈现疲软迹象，纯碱库存持续累积且幅度较大，在买涨不买跌的心态下，下游需求仍以按需补库为主，整体拉动性不强，库存水平存仍有继续增加的可能。不过，目前纯碱价格已经接近年内低

价，据悉部分企业已经开始采购纯碱，后期一旦玻璃企业展开对原料纯碱的备货热潮，对纯碱企业的抬价意愿或有所支撑，预计 12 月纯碱价格呈震荡偏弱态势，下跌空间相对有限。

玻璃方面，在高利润的驱动下，今年以来中国浮法玻璃新增和复产生产线较多，而这部分点火复产的生产线也大多都发挥正常产能，但北方供暖季到来，部分地区或对企业实施限产，供应压力或不明显。库存方面，目前行业库存处于近几年低位水平，北方地区刚性需求和南方市场需求的稳定，加上贸易商社会库存的减少促使其从生产企业直接采购的玻璃逐渐增加，对生产企业去库存的速度有提振的作用，后期生产企业仍有望维持一定的出库水平。需求方面，下游加工企业订单呈现刚性需求，房地产企业和外贸出口订单均有不同程度的增加，虽然随着气温的下降，北方地区需求也将有所减弱，但明年春节偏晚，南方需求高峰有望随之延续到 1 月中下旬，企业挺价意愿强烈，预计 12 月玻璃期价仍有望延续震荡偏强态势。

## 操作策略：

### （一）投机策略

虽然当前纯碱厂家开工率再度回升至 80%以上，但下游接受不足，伴随着库存的快速反弹，纯碱行业供需压力显著，后市纯碱价格或呈震荡中重心略有下移的态势，SA2101 合约建议关注前期低点 1450 附近支撑，震荡偏空思路对待。而玻璃市场需求端正处于消费旺季，库存仍在下降，考虑到需求端难以出现超预期上涨以及在产产能的发挥，FG2105 合约建议震荡偏多思路对待，不宜过度看高。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院





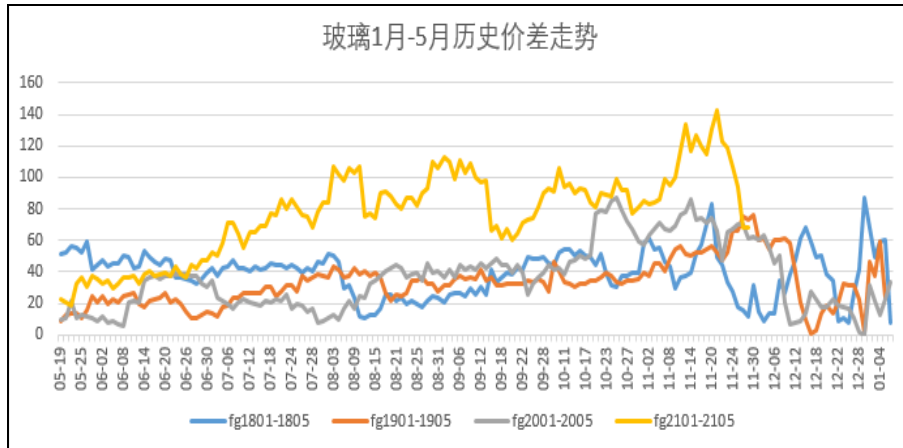
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

## (二) 套利策略

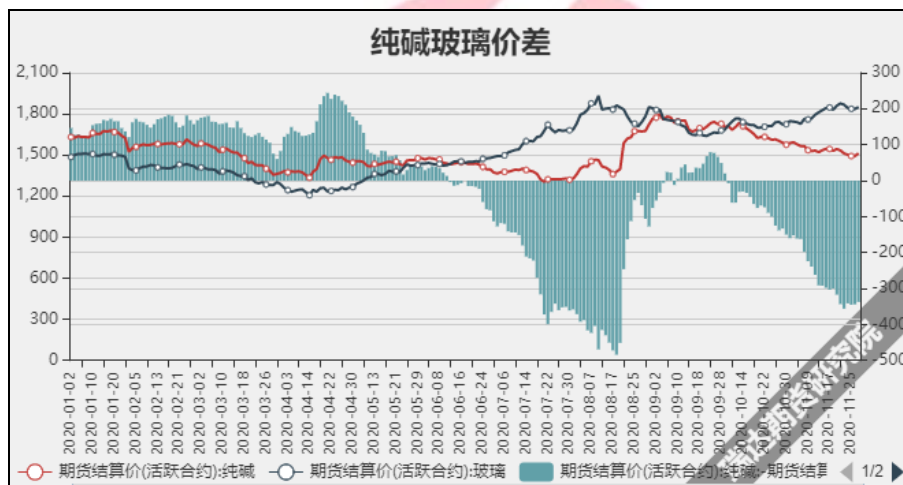
截至11月27日，华北沙河地区重质纯碱现货报价1500元/吨，郑州纯碱主力2101合约结算价在1512元/吨，现货贴水12元/吨。截至11月27日，沙河地区玻璃现货报价1958元/吨，郑州玻璃主力2101合约结算价在1849元/吨，现货升水109元/吨；郑州玻璃2105合约结算价在1773元/吨，FG1-5价差在76元/吨，价差明显缩窄，与过去两年同期基本持平。另外，截至11月27日，SA2101合约贴水FG2101合约337元/吨，考虑到短期纯碱基本面仍差于玻璃，后市可继续关注多玻璃空纯碱套利操作。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



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,考虑到纯碱市场中长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;而玻璃市场供应增加但产能增长受限,需求虽然处于传统旺季但难以出现超预期增长,套保方面建议暂以观望为主。

#### ◇ 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。

