

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：供需格局未有改善，后市或呈区间震荡

内容提要：

- 1、纯碱利润回升促使开工提升，供应端预期增加
- 2、玻璃供应增加，需求进入旺季，但难现超预期增长

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FG2101	操作品种合约	
操作方向	区间交易	操作方向	
入场价区	1600-1750	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

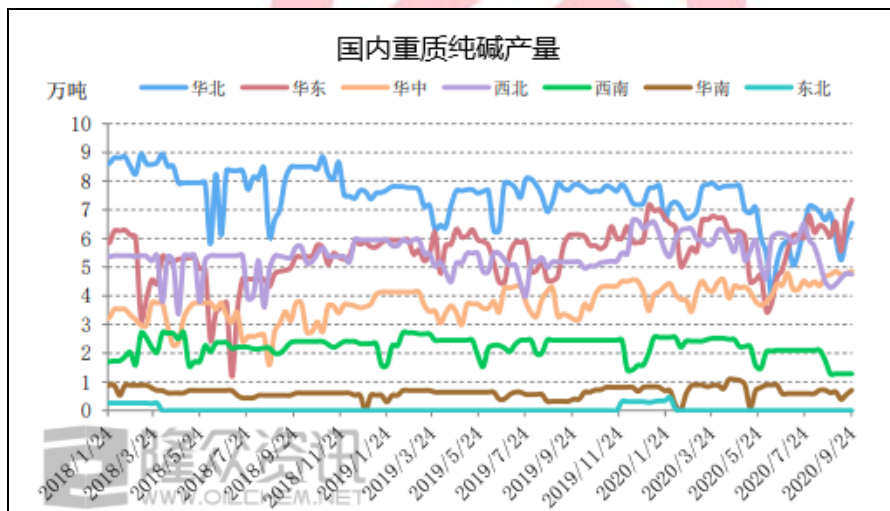
关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；纯碱及玻璃企业开工率，纯碱及玻璃企业库存；房地产数据，下游采购态度。

纯碱玻璃：供需格局未有改善，后市或呈区间震荡

一、纯碱及玻璃供需情况分析

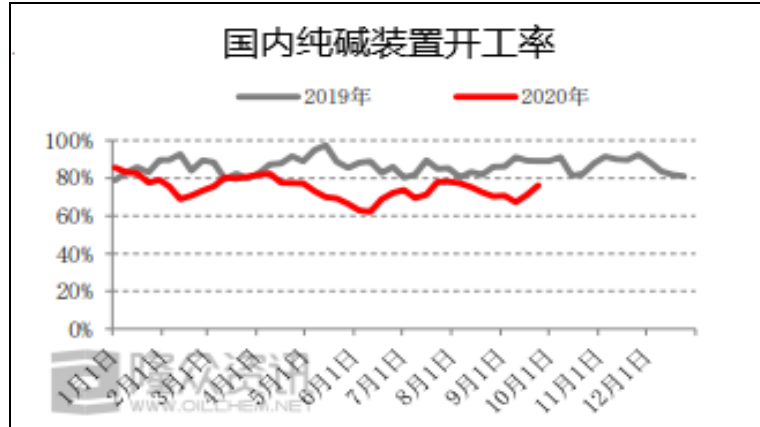
（一）纯碱开工情况分析

统计局数据显示，今年8月份国内纯碱产量238.4万吨，环比上月减少1.4%，较去年同期增加3.25%；1-8月份国内纯碱产量1811.8万吨，同比去年增加1.47%。8月份受环保及其他方面突发事件影响，纯碱装置检修数量增加。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，90万吨装置进入为期3个月的停机，从而纯碱产量较7月份下降。



来源：隆众资讯

从开工率来看，隆众资讯数据监测，截至9月24日当周，国内纯碱整体开工率76.21%，较上月同期增加5.93%。9月上中旬，多数纯碱厂家前期订单尚未执行完毕，加上山东海天或维持低负荷运行，青海地区持续限产等利好支持，厂家拉涨意向浓厚。但之后随着市场价格涨至高位，下游用户及贸易商备货积极性不及前期，加上纯碱厂家利润已经增加至500-600元/吨，刺激纯碱装置开工负荷提升。目前来看，陕西兴化纯碱装置已经恢复正常生产，云维和盐湖镁业均计划在9月底开车，和邦一厂在10月份也有望开车运行，预计10月份纯碱厂家开工负荷将进一步提升。

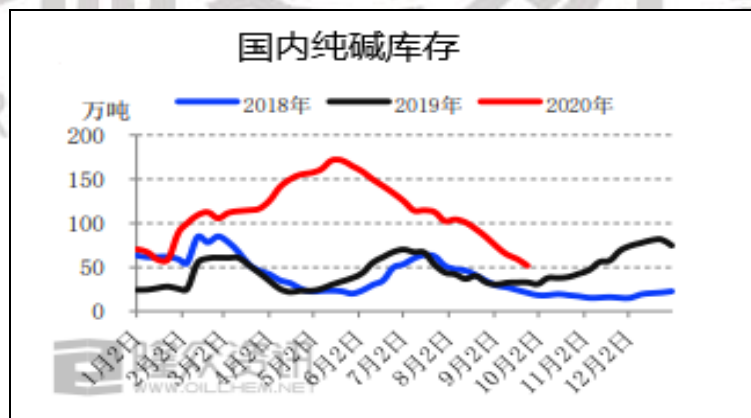


来源：隆众资讯

(二) 纯碱库存分析

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，加上供应端下降，国内纯碱库存进入下降通道，部分地区出现货源偏紧状态，其中西北、西南库存下降明显。隆众数据显示，截止9月24日当周，国内纯碱厂家总库存51.73万吨，较上月同期下降32.48万吨，国内纯碱库存已经接近正常水平。

虽然库存大幅下降带动纯碱价格上涨，但价格高位之后，终端用户更加倾向于按需采购，部分沿海玻璃厂家则转向进口碱。而目前多数纯碱厂家仍有涨价意向，据了解，下旬华东纯碱会议呼吁价格上调，轻重纯碱涨幅200元/吨，其中轻质纯碱出厂1850-1900元/吨，重质纯碱出厂2100元/吨。但终端用户接单积极性一般，对高价纯碱有所抵触。另外，由于纯碱装置产能调节弹性较好，现货价格上涨将使生产利润进一步扩大，为此产能投放或将有所提前，进而限制纯碱反弹高度。



来源：隆众资讯

(三) 纯碱下游需求分析

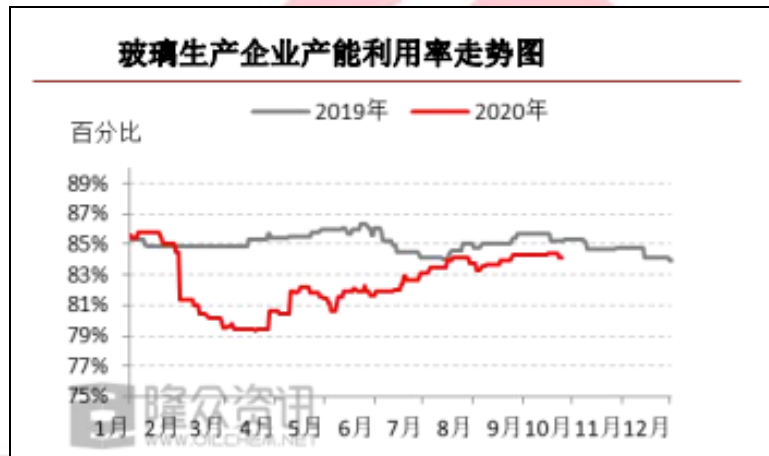
从需求端来看，玻璃是纯碱最主要的下游，占据纯碱需求的57%。纯碱又可分为重碱和轻碱，

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

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。自5月以来生产线陆续点火复产，隆众数据显示，今年前三季度新点火产线累计11条，复产点火14条，放水20条。剔除僵尸产线后，国内玻璃生产线共计302条，在产249条，开工率为82.45%，同比减少1.51个百分点；产能利用率为84.15%，同比减少1.12个百分点。



来源：隆众资讯



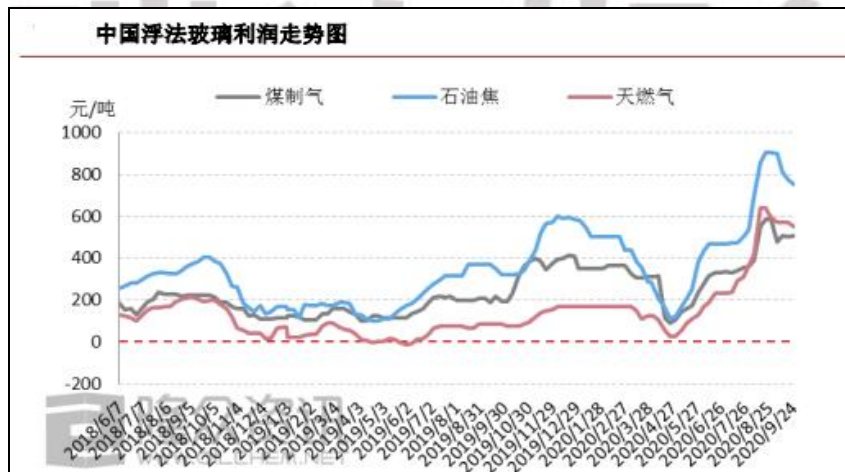
来源：隆众资讯

从产量看，据隆众统计，今年1-9月下旬全国浮法玻璃累计产量3442万吨，同比去年减少1.83%。产量累计同比下降主要因5月份沙河停产的生产线较多，虽然之后其他地区玻璃产线快速复产，但点火后需要烘炉，而这部分产能在8月中旬之后才开始实现同比正增长。



来源：隆众资讯

利润方面，持续上涨的价格使得玻璃生产利润在8月份一度创下近年来新高，据隆众资讯监测，截至9月25日，玻璃利润在500—800元/吨，虽然较8月底有所下降，但整体依然可观。由于目前纯碱、石英砂等原材料价格大幅攀升至去年以来的高位，燃料价格也将随着北方采暖季的到来节节抬升，加上新国标《玻璃工业大气污染物排放标准》将进一步提升环保治理成本，平板玻璃企业生产成本持续上涨将使得生产利润难以再度走扩。但目前的利润仍足以刺激玻璃生产企业加快生产、同时推迟冷修生产线，前期传言沙河地区部分5月份停产的生产线有复工计划，目前看由于环保等因素，年末之前复工的难度比较大。因此，即便利润可观，玻璃行业供给仍难以大幅扩张。



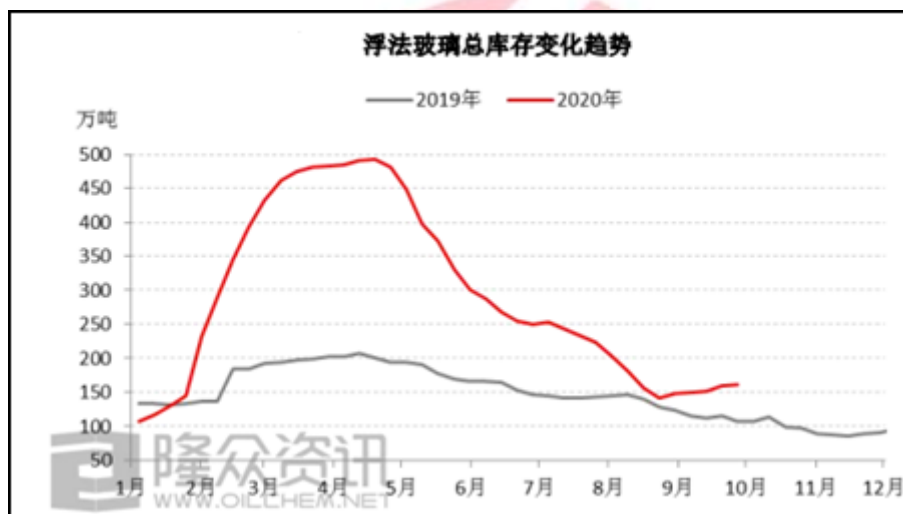
来源：隆众资讯

2) 玻璃库存分析

从库存来看，库存自4月中旬达到高位后，库存一直处于持续降库阶段，特别是随着南方雨季的结束，玻璃消费环比有明显转强的趋势。库存持续大幅度下降，价格也随之大幅上涨，之后下游加工厂因为玻璃价格上涨太快而原有订单利润已经没有，也出现了抵制，甚至有不接单的现象。从

而抑制了玻璃加工企业提货的速度。贸易商开始恐高，大部分贸易商也加大了自身库存的出库速度，以增加回笼资金，从而导致国内玻璃企业库存在 8 月下旬止跌回升。

9 月份，随着下游需求逐步增加，以及加工企业和房地产企业对玻璃现货价格的接受程度增加，贸易商和企业的玻璃库存都有了一定的减少，大部分已经下降到去年同期水平甚至偏低，因此从生产企业直接采购的数量也在环比小幅的增加。但临近国庆长假，贸易商和加工企业均无囤货意愿，采购玻璃基本以刚性需求为主，市场成交一般。对生产企业来说，前期部分冷修复产的生产线增加了部分产能供给，临近国庆长假，大部分生产企业也不愿增加更多的库存，部分地区厂家采取了更为灵活的销售措施，玻璃生产企业整体库存环比上涨的幅度有所放缓。



来源：隆众资讯

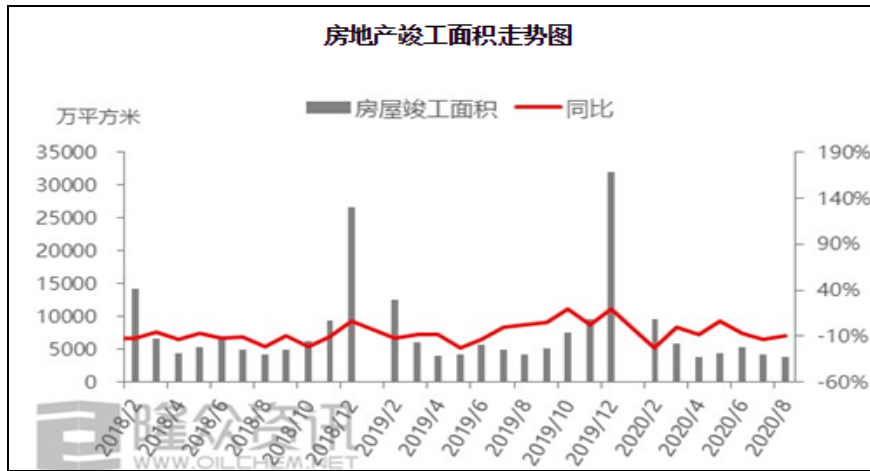
隆众数据显示，截止 9 月 24 日当周，全国玻璃样本企业总库存 3235.93 万重箱，环比上涨 1.54%，同比上涨 51.77%（剔除增样样本后同比上涨 20.36%），库存天数 17.5 天，国内玻璃企业库存虽然连续五周回升，但回升速度明显放缓。10 月份来看，终端市场赶工期，玻璃需求处于旺季，对玻璃的消费预计环比增加，节后贸易商补库存下，玻璃企业库存或有望回落。

3) 玻璃需求面分析

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。

国家统计局数据显示，2020 年 1-8 月份房屋新开工面积 139917 万平方米，下降 3.6%，降幅收

窄 0.9 个百分点；房屋竣工面积 37107 万平方米，下降 10.8%，降幅收窄 0.1 个百分点。其中，住宅竣工面积 26498 万平方米，下降 9.7%，资金流动性收紧将是后期房地产市场面临的主要问题。



来源：隆众资讯

值得注意的是，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。近期房地产市场调控明显加码，出台三道红线和集中约谈等措施，限制房地产企业加杠杆的冲动，已经从限制“炒楼”扩大到限制“炒地”。虽然十月份和十一月份是终端市场赶工期的时间，对玻璃的消费会环比有所增加，但在政策的影响下，玻璃市场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，日用玻璃制品和玻璃包装容器是轻碱最大的下游消费领域，然而 2020 年上半年日用玻璃制品及玻璃包装容器产量 1124.20 万吨，累计同比下降 8.98%。另外，上半年国内合成洗衣粉产量为 173 万吨，同比增长 5.1%。前期合成洗涤剂产量的增长，给拉动纯碱价格上涨提供了一个较好的驱动因素。但因下游氧化铝、化纤、黏胶行情低迷，需求不振。目前轻碱市场略显疲软，轻碱主要下游产品盈利欠佳，对高价轻碱支撑乏力，新单接单情况一般，终端用户多谨慎观望市场为主，部分贸易商出货价格略低。

二、市场评估与展望

整体来看，前期纯碱实际供应受环保政策以及极端天气影响出现较为明显的下降，而需求端高利润刺激玻璃生产企业加快生产，对纯碱需求形成直接利好，国内纯碱库存进入下降通道，目前已经接近正常水平。但价格上行带动纯碱厂家利润大幅攀升，纯碱装置开工率已经出现明显提升。由

于纯碱装置产能调节弹性较好，开工率的进一步提升和产能出清力度不足或限制纯碱价格上行空间，预计10月份纯碱市场呈区间震荡。

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，对现货价格稳定和上涨构成一定的制约。由于前期价格过快上涨，下游加工厂订单利润萎缩，进而出现了抵制，厂家库存自8月下旬以来连续回升。虽然近期下游逐步接受，库存环比上涨的幅度也有所放缓，并且10月份玻璃需求旺季下终端市场迎来赶工期，对玻璃的消费预计环比增加，但房地产市场目前所面临的政策限制和资金流动性收紧，或将使得玻璃市场难以出现超预期的需求释放，预计10月份整体呈区间震荡运行态势。

操作策略：

（一）投机策略

虽然当前纯碱厂家调涨意愿仍较强，但下游接受不足，且考虑到纯碱产能调节的灵活性，利润的走高将促使供应端产量快速回升，从而限制价格的上行，因此后市SA2101合约建议在1650-1800区间交易。而玻璃市场库存虽然回升但回升速度放缓，需求端正处于消费旺季但难以出现超预期上涨，多空因素共同影响下，FG2101合约建议在1600-1750区间交易。



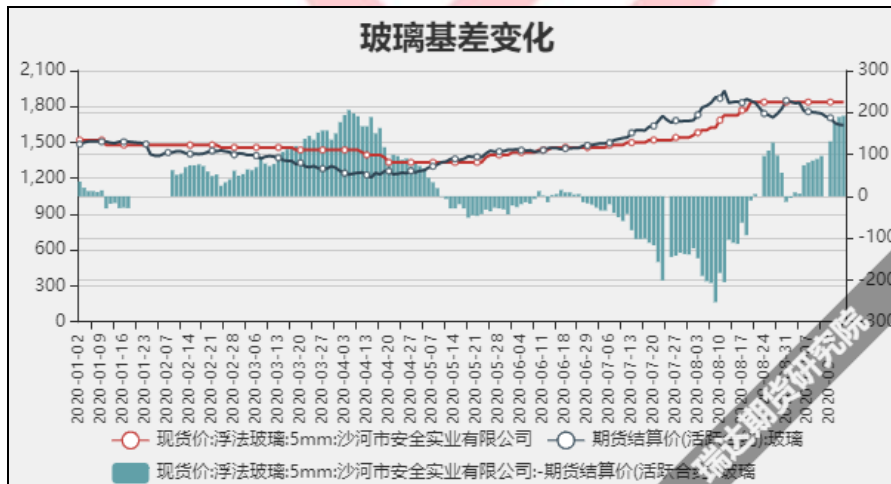
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院



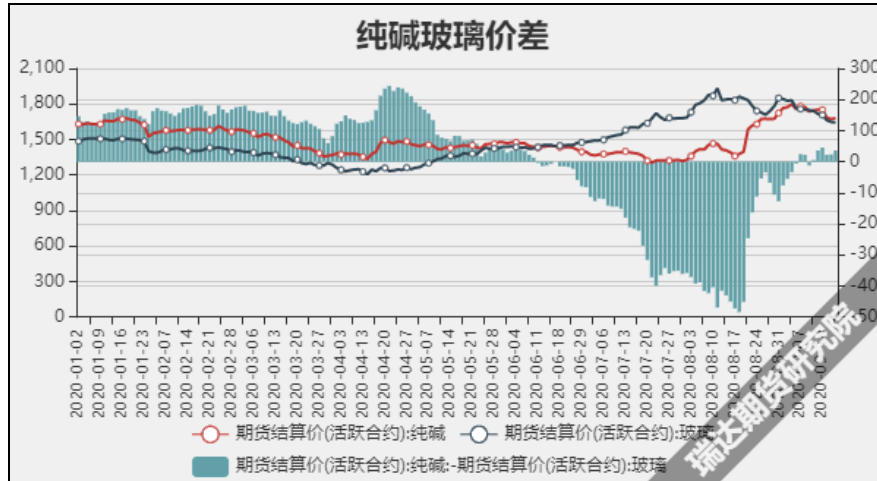
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

截至9月29日，华北地区重质纯碱现货报价2050元/吨，郑州纯碱主力2101合约结算价在1705元/吨，现货升水345元/吨。截至9月29日，沙河地区玻璃现货报价1837元/吨，郑州玻璃主力2101合约结算价在1685元/吨，现货升水152元/吨。另外，截至9月29日，SA2101合约升水FG2101合约20元/吨，考虑到短期纯碱基本面略好于玻璃，后市可关注多纯碱空玻璃套利操作。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

（三）套保策略

在套期保值方面，虽然纯碱市场短期表现略偏强，但中长期依然处于供过于求的基本面格局，考虑到上涨空间有限，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，且目前价格出现相对高位，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。