

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：纯碱供需矛盾凸显，玻璃需求仍存支撑

内容提要：

- 1、纯碱供应增加、库存回升，下游需求表现平淡
- 2、玻璃持续去库存，下游端虽有赶工预期，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	1680-1850	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

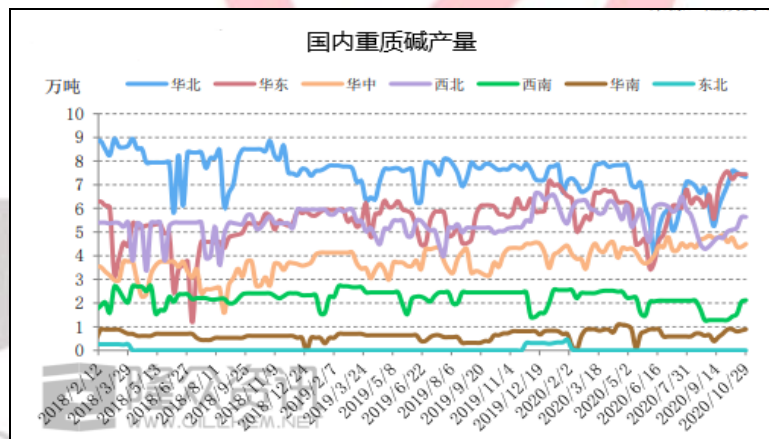
关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；纯碱及玻璃企业开工率，纯碱及玻璃企业库存；房地产数据，下游采购态度。

纯碱玻璃：纯碱供需矛盾凸显，玻璃需求仍存支撑

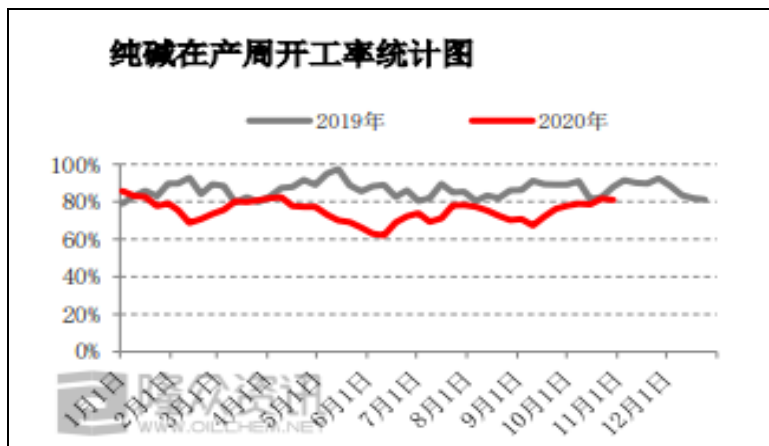
一、纯碱及玻璃供需情况分析

（一）纯碱开工情况分析

供应方面，隆众资讯数据监测，10月份国内纯碱产量249.68万吨，环比上月增加28.41万吨；10月份整体开工率80.37%，环比上调7.54%。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。据隆众资讯，截止10月29日，纯碱整体开工率80.99%，较上月同期提升4.78%。



来源：隆众资讯



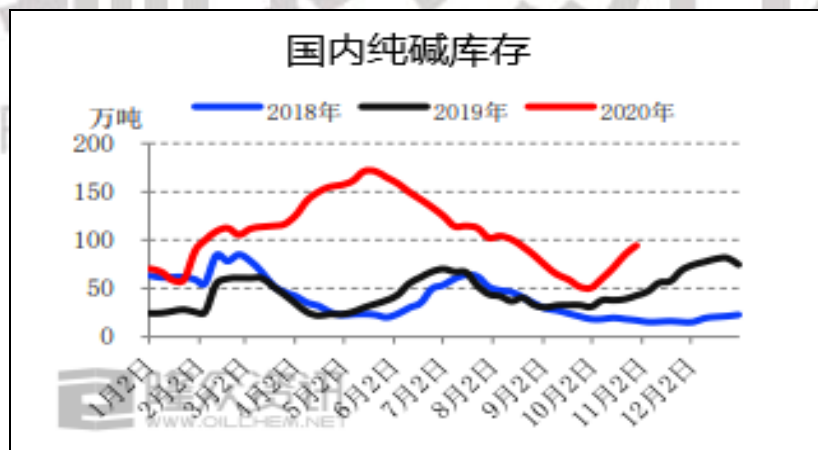
来源：隆众资讯

据悉，目前四川和邦纯碱装置开工恢复至8成，日产接近3000吨；青海盐湖装置日产提升至800-1000吨；湖北双环装置日产提升至2100-2200吨。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。虽然月底纯碱行业交流会上呼吁下月限产30%，且价格上调100元/吨，但目前来看执行或有一定压力。若企业相继限产，则将使得供应端减量，因此厂家限产执行情况有待观望。但需注意到的是进口货源的进入也将对纯碱供应端形成压力，行业已经从前期的供需偏紧逐渐转向供给宽松态势。

（二）纯碱库存分析

国庆长假过后，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10月29日，国内纯碱厂家总库存95.16万吨，较上月底增加44.64万吨，增幅达88.4%。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。据悉四季度美国和土耳其纯碱的进口量在15万吨左右，将对国内纯碱货源形成有力补充。目前国内库存去化能力渐减弱，供需平衡再次陷入僵持，由于市场对后市供给放量的预期较为强烈，下游市场拉动性不强，多为观望状态，厂家出货阻力较大，整体库存水平存仍有继续增加的可能。



来源：隆众资讯

（三）纯碱下游需求分析

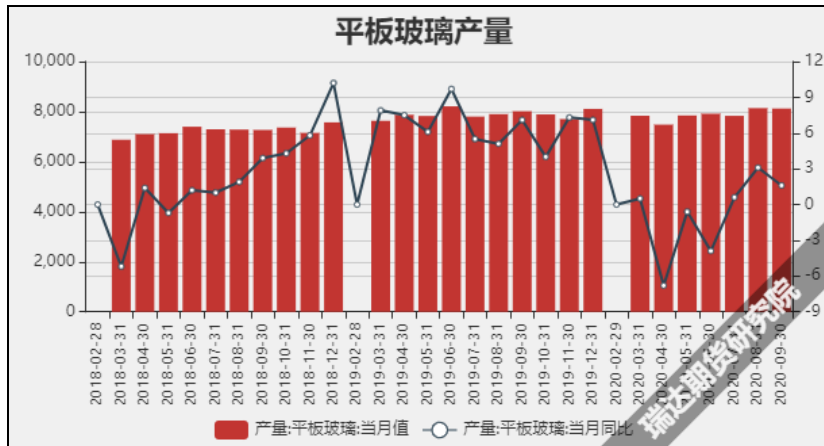
从需求端来看，玻璃是纯碱最主要的下游，占据纯碱需求的57%。纯碱又可分为重碱和轻碱，

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

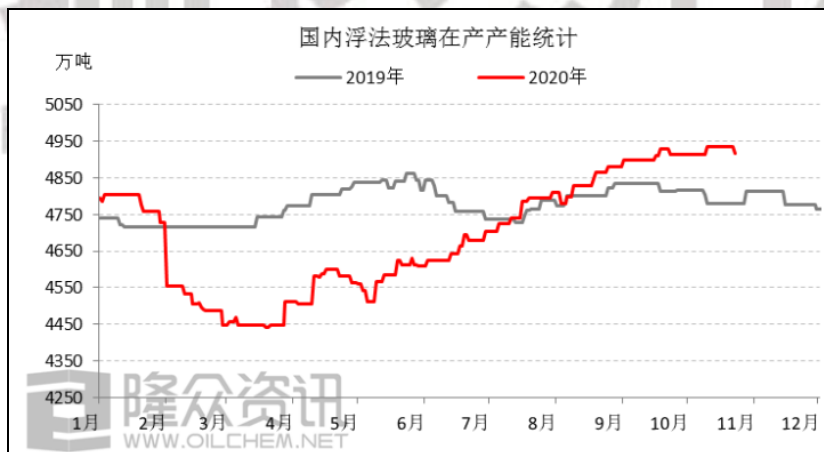
1) 玻璃产能和开工情况分析

从供应端看，国家统计局公布的数据显示，2020年9月份平板玻璃产量8123万重箱，同比增加1.6%；1-9月份累计产量69952万重箱，同比增加0.4%。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

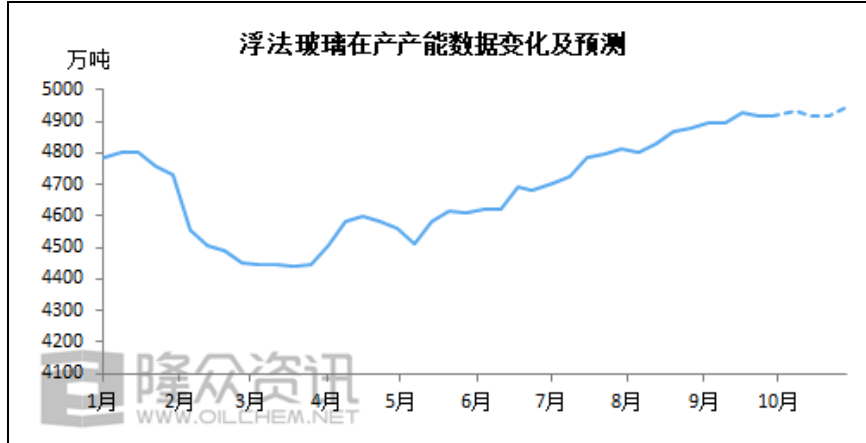
从开工情况看，5月以来玻璃价格止跌反弹带动国内玻璃企业生产利润走高，多条生产线陆续点火复产。隆众数据显示，今年前三季度新点火产线累计11条，复产点火14条，放水20条。截止10月28日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计303条，其中在产250条，冷修停产53条，浮法产业企业开工率为82.51%，产能利用率为83.90%。



来源：隆众资讯

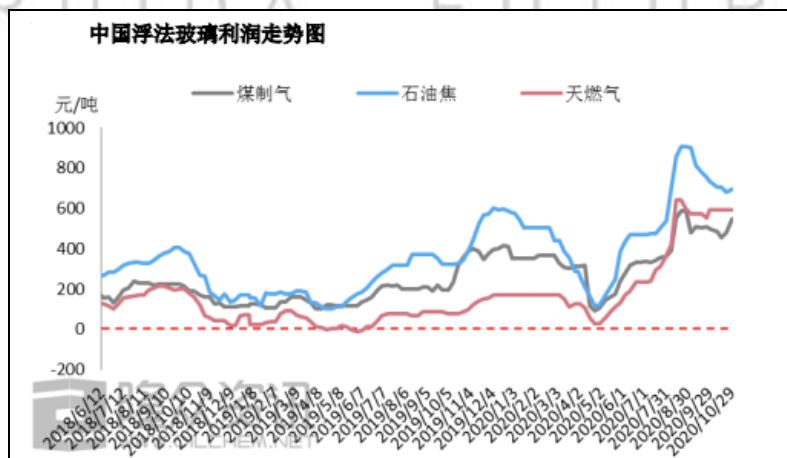
从产能来看，隆众数据显示，截止10月下旬，国内浮法玻璃在产产能为4914.77万吨，同比增加2.91%。根据隆众调查数据，10月份清远南玻二线700T/D新建线点火、青海耀华一线600T/D停

炉保窑、滕州金晶三线 800 吨计划月底点火复产。整体来看，10 月份浮法玻璃在产产能仍是呈现小幅增长趋势。如果上述计划如期执行，预计到 10 月底，国内浮法玻璃在产产能预计可达到 4941.77 万吨。



来源：隆众资讯

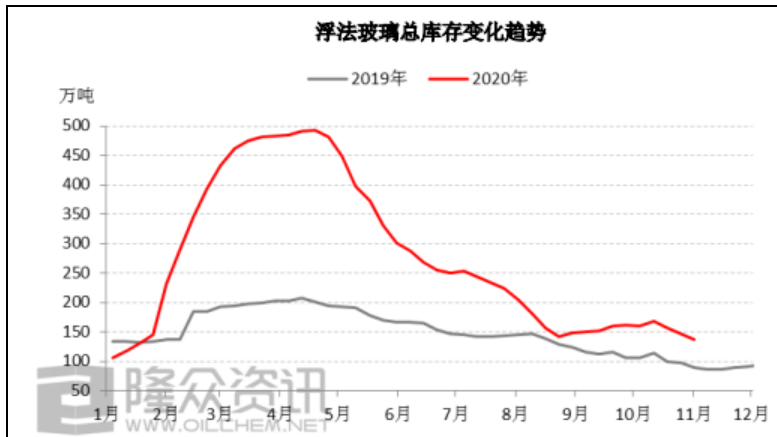
利润方面，据隆众数据，截止 10 月 29 日，以煤制气为例，浮法玻璃生产利润在 549 元/吨左右；以天然气为例，浮法玻璃生产利润在 590 元/吨；以石油焦为例，浮法玻璃生产利润在 693 元/吨。虽然较 8 月底 500—800 元/吨的利润而言有所下降，但整体依然可观。由于目前纯碱、石英砂等原材料价格大幅攀升至去年以来的高位，燃料价格也将随着北方采暖季的到来节节抬升，加上新国标《玻璃工业大气污染物排放标准》将进一步提升环保治理成本，平板玻璃企业生产成本持续上涨将使得生产利润难以再度走扩。但目前的利润仍足够于刺激玻璃生产企业加快生产、同时推迟冷修生产线。从后期的点火计划来看，据悉 11-12 月份仍有部分浮法线有新点火、复产计划，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。高利润导致玻璃产线高强度运行，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。



来源：隆众资讯

2) 玻璃库存分析

10 月份玻璃现货市场总体走势较好，各个生产企业去库存的速度环比上个月具有一定幅度的增加，市场情绪也有一定的好转。隆众数据显示，截止 10 月 29 日，全国玻璃样本企业总库存 2732.52 万重箱，环比上月下降 503.41 万重箱，同比上涨 52.42% (剔除增样样本后同比上涨 14.84%)；库存天数 14.8 天，环比上月减少 2.7 天。



来源：隆众资讯

10 月份正处于玻璃消费的较好季节，房地产建筑装饰装修行业对玻璃的需求较好。北方地区受到天气的影响，需要赶工；南方地区终端市场对玻璃现货的接受程度也环比改善，加工企业订单充裕。北方地区刚性需求的增加和南方市场需求的稳定，对短期生产企业去库存的速度有提振的作用。玻璃现货市场在刚性需求增加下，对玻璃采购的速度也有一定的变化。另外，随着贸易商社会库存的减少，从生产企业直接采购的玻璃逐渐增加，市场情绪环比改善，生产企业库存开始削减，总体看后期生产企业将继续维持一定的出库水平。

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。随着北方地区赶工的加快，加工企业订单向下游房地产企业的交付速度也在加快。但下游当前订单亦表现分化，区域轮动效应不显。据悉东北、西北等地新收订单走弱，华东及华南部分市场需求表现仍较旺盛，华中市场订单环比变化不大。但终端需求量存在一定增加，部分加工企业多延续刚需采买节奏，主动备货意愿偏低。11 月份中下旬以后，随着北方地区赶工需求的结束，刚性需求也将从目前的顶峰逐渐回落，从而结束金九银十的旺销季节，销售到南方地区的玻璃数量将会有所增加。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。

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，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。统计局数据显示，2020 年 1-9 月房屋竣工面积累计同比下滑 11.6%，幅度较 1-8 月份有所扩大，市场对需求担忧依然存在。



来源：wind 瑞达期货研究院

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。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，尤其是一二线城市，9 月成交环比下降约三成。虽然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，但还要看环保部门的环保政策对室外施工的影响，预计今年采暖季北方地区环保还要采取和往年同样的措施，对房地产等行业室外施工进行一定的限制。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，烧碱因下游氧化铝、粘胶纤维行业行情低迷，对液碱市场支撑乏力，国内烧碱市场仍难容乐观。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，对高价纯碱抵触情绪明显，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，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。目前国内库存去化能力渐减弱，供需平衡再次陷入僵持，市场呈现疲软迹象，纯碱库存开始累积且幅度较大，整体库存水平存仍有继续增加的可能。虽然浮法玻璃对重碱需求或保持小幅增长态势，但 10 月份纯碱厂家报价再度上调 200-250 元/吨，使得重质碱下游对高位纯碱价格存抵触心态，坚持按需采购；而轻碱下游需求疲软，终端用户对高价纯碱抵触情绪也较为明显。纯碱行业供大于求的矛盾再次凸显，后市纯碱价格或呈震荡中重心略有下移的态势。

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，但供暖季的到来，部分地区或对企业实施限产，供应面或有所减少。库存方面，北方地区刚性需求的增加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，总体看后期生产企业将继续维持一定的出库水平。需求方面，虽然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，但还要看环保部门的环保政策对室外施工的影响。另外，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 月份整体呈高位区间震荡运行态势。

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，伴随着库存的快速反弹，纯碱行业供大于求的矛盾再次凸显，后市纯碱价格或呈震荡中重心略有下移的态势，SA2101 合约建议采取逢反弹抛空策略。而玻璃市场产能虽明显恢复，但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，多空因素共同影响下，FG2101 合约建议在 1680-1850 区间交易。



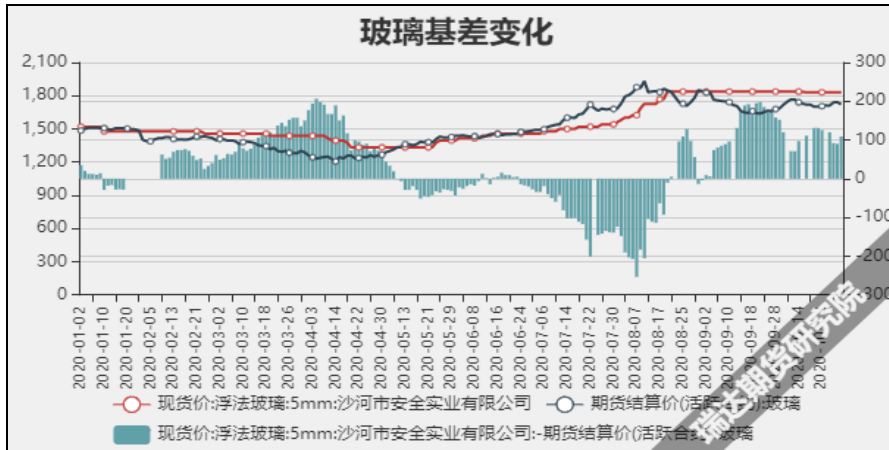
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院



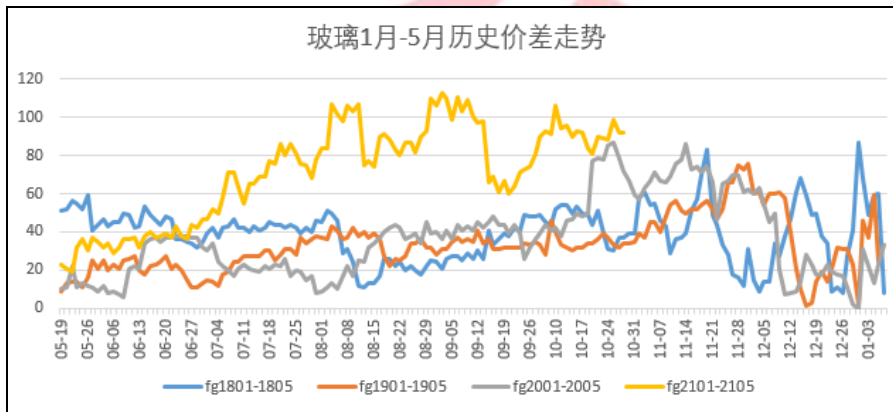
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

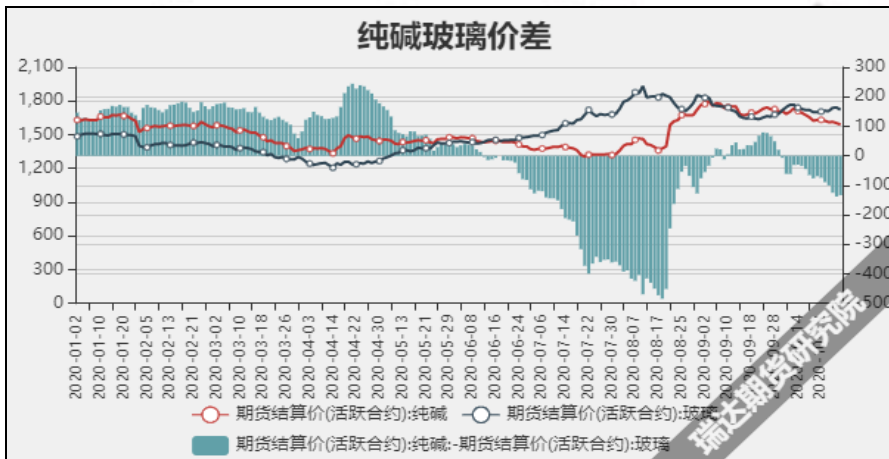
截至 10 月 30 日，华北地区重质纯碱现货报价 2250 元/吨，郑州纯碱主力 2101 合约结算价在 1575 元/吨，现货升水 675 元/吨。截至 10 月 30 日，沙河地区玻璃现货报价 1843 元/吨，郑州玻璃主力 2101 合约结算价在 1725 元/吨，现货升水 118 元/吨；郑州玻璃 2105 合约结算价在 1645 元/吨，FG1-5 价差在 80 元/吨，高于过去三年同期水平，后市可关注做空价差套利机会。另外，截至 10 月 30 日，SA2101 合约贴水 FG2101 合约 150 元/吨，考虑到短期纯碱基本面仍差于玻璃，后市可关注多玻璃空纯碱套利操作。



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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES