

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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 纯碱玻璃：高库存压力难缓解，后市或呈偏弱运行

内容提要：

- 1、纯碱开工率下降后开始回升
- 2、纯碱库存大幅增加
- 3、重质碱需求较为平稳，但玻璃库存走高，地产需求延后
- 4、轻质碱需求稍弱

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FG2005	操作品种合约	
操作方向	逢高抛空	操作方向	
入场价区	1400	入场价区	
目标价区	1340	目标价区	
止损价区	1430	止损价区	

风险提示：

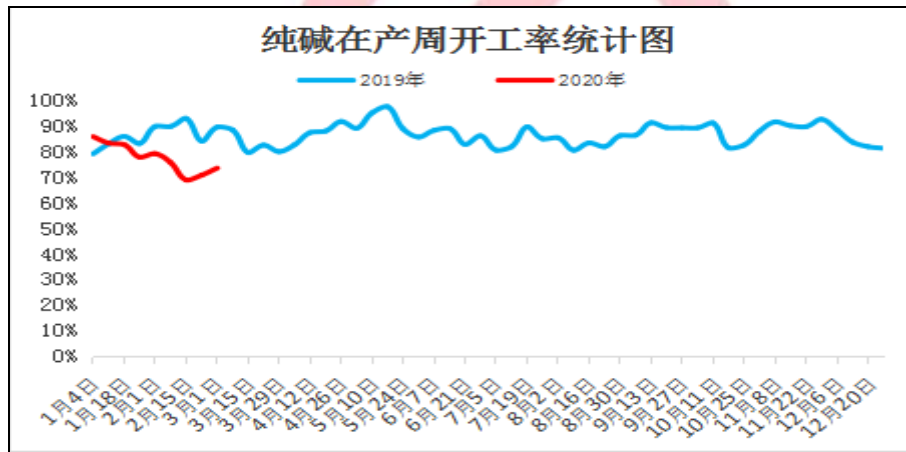
关注国内外经济政策变动、海外疫情发展情况；纯碱及玻璃企业开工率，纯碱及玻璃企业库存；房地产数据，下游采购态度。

# 纯碱玻璃：高库存压力难缓解，后市或呈偏弱运行

## 一、纯碱及玻璃供需情况分析

### （一）纯碱开工情况分析

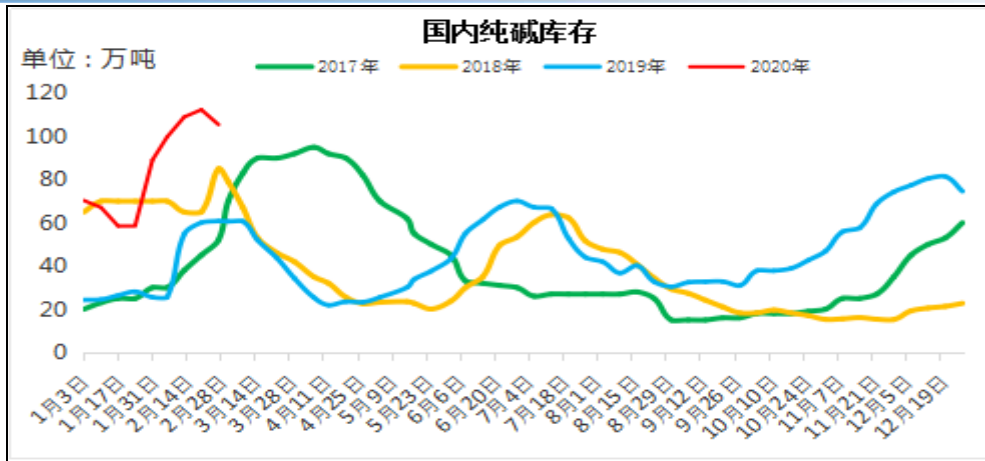
从纯碱供应端来看，春节期间行业整体开工率维持在 80%左右的水平。随着国内物流运输愈加严格、企业开工延迟、货物装卸困难、劳动力短缺等问题接踵而至，部分纯碱企业被迫降低开机负荷。隆众数据显示，在 2 月中旬开工率一度下降至 68.82%。之后，伴随着物流的逐步恢复，开工率逐步回升，截至 2 月 27 日，纯碱企业开工率回升至 73.44%。



数据来源：隆众资讯

### （二）纯碱库存分析

由于春节期间企业产量稳定但销量受阻，企业纯碱库存持续累积。隆众数据显示，至 2 月 20 日，国内纯碱库存一度高达 112 万吨。之后运输管制放松，整体出货回暖，截至 2 月 27 日，纯碱企业库存下降至 105.5 万吨，但该库存水平仍较往年同期高出 2 倍左右。



数据来源：隆众资讯

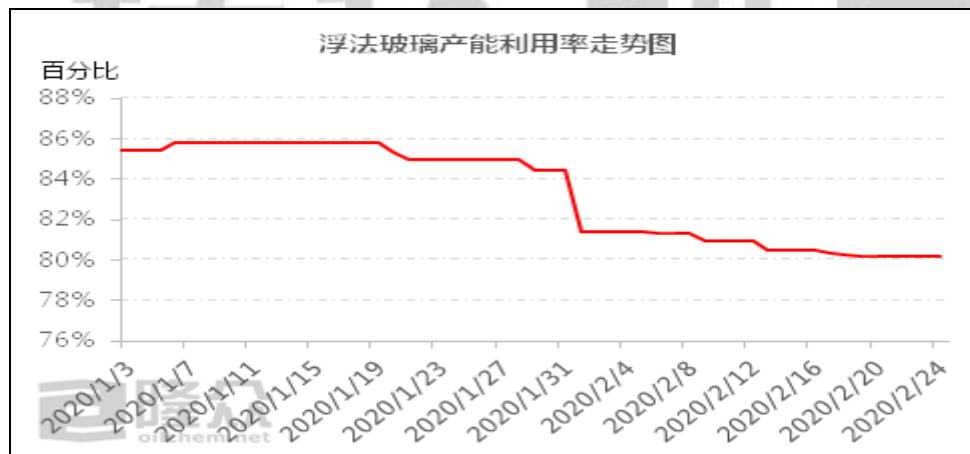
### (三) 纯碱下游需求分析

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、洗涤剂和食品行业等。

#### 1、重质碱需求分析

##### 1) 玻璃开工情况分析

由于玻璃行业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。据了解，春节期间至 2 月中旬，国内在产 240 条玻璃生产线并无冷修或复产；至下旬，国内玻璃现货市场依旧清淡，地产复工时间延后，原片企业出货受限，部分企业开始调低生产线开工水平。截至 2 月 27 日国内浮法玻璃企业开工率 79.47%，较春节前下降 3% 左右。

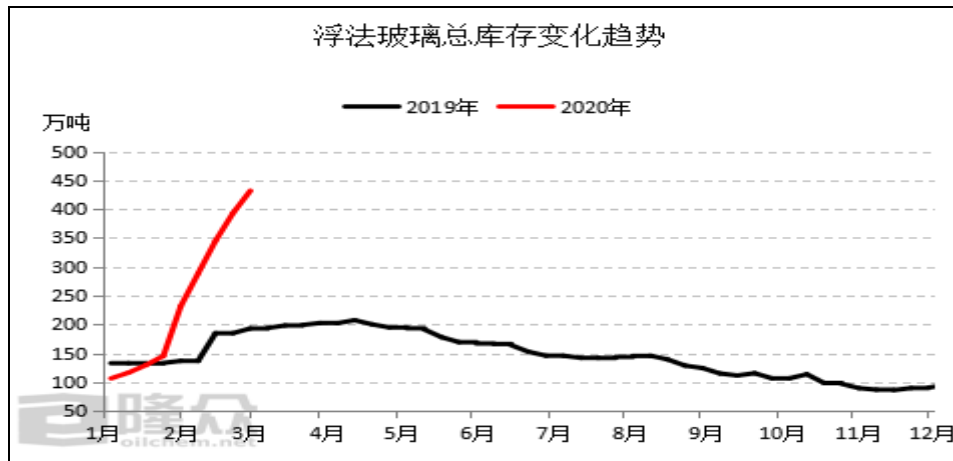


数据来源：隆众资讯

##### 2) 玻璃库存分析

受疫情影响，国内物流运输受阻，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，从而导致玻璃库存大幅攀升。截至 2 月 27 日当周，全国样本企业总库存 8638.5

万重箱，环比上涨 9.89%，同比上涨 123.63%。其中，华北京津冀地区库存上升至 1093.68 万重箱，华北沙河地区库存上升至 1309.12 万重箱；华东地区企业库存上升至 1907.7 万重箱；华中湖北地区企业库存上升至 1133 万重箱；华南地区企业库存上升至 987 万重箱；东北地区企业库存上升至 475 万重箱；西南地区企业库存上升至 1323 万重箱。据悉，国内多数厂区库容已达到 80%以上甚至更高，当前玻璃库存已达到历年来最高水平。



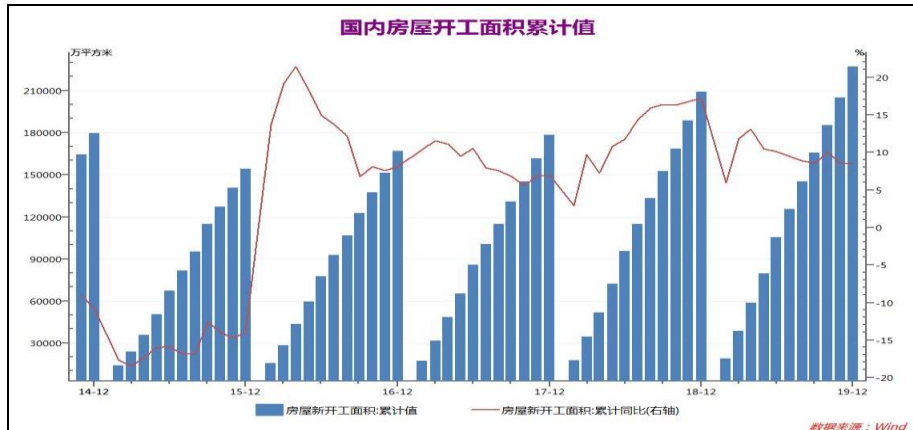
数据来源：隆众资讯

### 3) 玻璃需求面分析

受公共卫生事件影响，春节过后各地封城封路，企业复产时间不同程度延后。即便在 2 月下旬逐步复工，但部分区域对复工的要求较为严格，部分手续企业办理起来有难度。据业内调研，今年玻璃加工企业的开工时间，较去年普遍延迟了 15-20 天，一方面防控责任风险较大、管制导致的人员不到位等因素；另一方面主要是来自于下游需求的影响。且总体开工负荷还是较低，绝大多数企业当前开工负荷在 50%-60%，仅有极少数达到 80%，主要原因在于员工到岗率不足、订单不足、以及部分原材物料不充足。

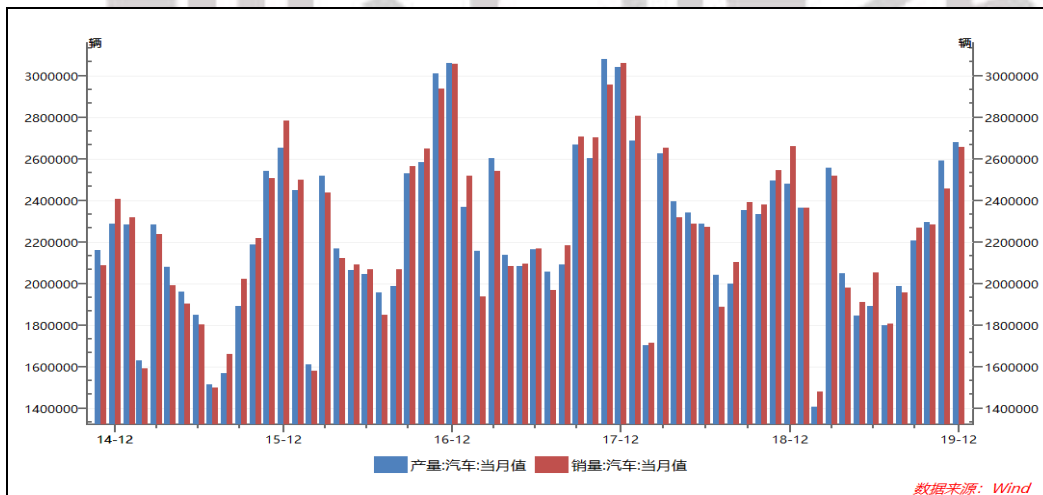
由于 7 成以上的玻璃应用于房地产的后端，因此企业的产销节奏完全恢复正常需要等到终端地产正常开工后。从各地相继出台的针对终端房地产行业的复工政策看，除涉及民生的重点工程外，据悉部分地区房产或延迟是 3 月 20 日以后开工。地产工地开工大幅延后，中短期内玻璃需求难以改善。

中长期来看，考虑到玻璃的需求体现在房地产项目的竣工阶段。从近年来的房屋开工面积数据走势来看，2018-2019 年新开工面积全部为正增长，且有三分之一的月份增长率超过 20%，最大值接近 30%。在政策的提振下，预计这些新开工项目将在 2020-2022 年竣工的可能性较大，房屋竣工面积的增加，对玻璃的需求也呈现增长趋势。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

作为玻璃行业另一个重要的下游,2019 年国家推出了多项汽车相关刺激政策,包括购置税优惠政策,放宽汽车限购政策以及 7 月开始的“国六”标准实施,汽车销量有所回暖。不过今年来受疫情影响,终端汽车复工延迟,排产降低,加上疫情导致区域封锁,市场消费热情骤降,1-2 月汽车销量同比下滑的可能性较大。但从全年来看,春节期间汽车销售占比较小,对全年的影响或有限。反观 2003 年的非典疫情之后汽车市场的表现,当年汽车销售前抑后扬,全年实现正增长。因为 2003 年 SARS 疫情影响下,人们为了降低公共交通交叉感染的可能,提升了购买私家车的动力。目前来看,终端需求或有望在 2-3 季度释放,这将在一定程度上提振玻璃市场。



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。日用玻璃行业来看,整体需求量表现递减,部分企业生产成本增加以及环保因素制约,企业利润并不乐

观，下游需求不积极，行业前景略显暗淡。氧化铝主要以烧碱为主，纯碱用量少，难有太大变化。虽然当烧碱价格高位时，将会转化用纯碱为原料，但转化原料程序复杂，一般情况下不会轻易转化。合成洗涤剂行业受环保检查影响，多数化工企业关停或者开工降负荷，用碱量未来趋于平稳下降趋势。无机盐行业由于受到整体经济趋势的影响，用量同样在稳中下降。其他化工领域虽然品种多，但对于纯碱消耗量少，对于纯碱影响微乎其微。此次疫情导致轻碱下游中小企业延期复产，也给纯碱需求带来利空。

## 二、市场评估与展望

**整体来看**，当前纯碱供应宽松，虽然近期纯碱厂家开工负荷小幅回落，但整体开工率保持在高位，产量进一步攀升，企业库存已经攀升至近3年最高水平。不过物流运输的回暖，使得纯碱库存有望下降，但供过于求的格局短期难以改善，考虑到目前价格居于相对低位，成本支撑下期价回调空间有限。玻璃同样面临高开工、高库存的局面，即便中长期需求向好，但近期在疫情影响下，各地推迟开工，对玻璃需求产生不利影响。虽然下游加工企业陆续复工，但真正复产的仅在少数；而地产方面开工恢复缓慢，预计将延迟至3月下旬开工，这将继续制约原片的出货情况，整体玻璃库存将继续攀升。在国内房地产全面复工以前，玻璃供需面依旧处于偏弱状态，预计3月份整体呈偏弱运行态势。

### 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，考虑到目前价格居于相对低位，成本支撑下期价回调空间有限，SA2005 合约建议在 1540-1590 区间交易。玻璃则面临历年最高库存压力，终端地产需求短期难以恢复，玻璃库存仍继续攀升，FG2005 合约建议背靠 1400 一线逢反弹抛空，目标 1340。

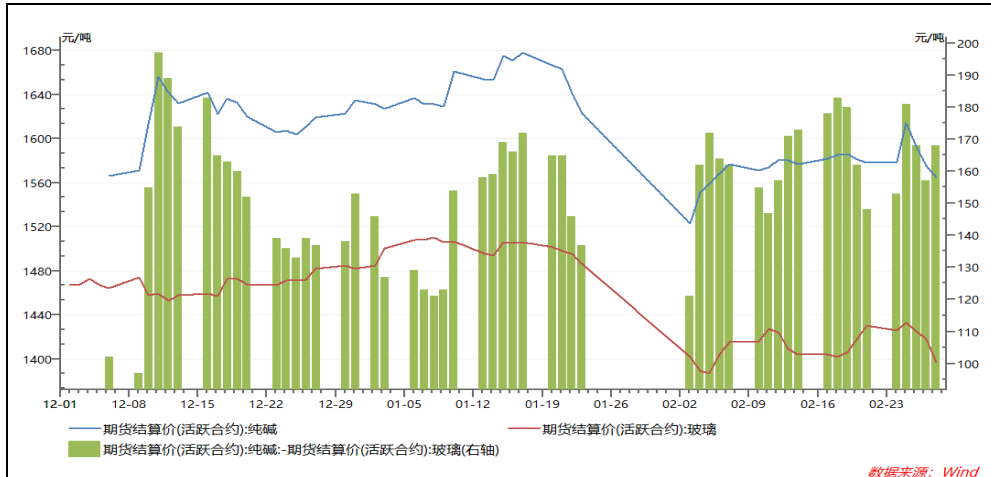


数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

## （二）套利策略

截至 2 月 27 日，沙河地区纯碱现货报价 1480 元/吨，郑州纯碱主力 2005 合约结算价在 1575 元/吨，现货贴水 95 元/吨；截至 2 月 27 日，沙河地区玻璃现货报价 1472 元/吨，郑州玻璃主力 2005 合约结算价在 1418 元/吨，郑州玻璃 2009 合约结算价 1464 元/吨，现货升水 54 元/吨，05 合约贴水 46 元/吨，考虑到近月合约面临高库存压力，远月合约则有下游需求增加的预期，因此可考虑空近买远套利操作。另外，截至 2 月 27 日，SA2005 合约升水 FG2005 合约 176 元/吨，由于玻璃库存仍面临继续攀升的风险，而纯碱库存消化相对顺畅，可关注买 SA 空 FG 套利机会。





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, 而玻璃市场面临因短期供过于求带来的高库存压力, 建议玻璃企业适时关注玻璃卖出套保机会。

#### ◇ 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。