

纯碱库存迎来拐点，市场压力有所缓解

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：马志攀

☎：18939716809

✉：mazp@chaosqh.com

从业资格号：F3000000

观点概述：

纯碱：5月下旬，行业迎来集中检修，本周厂家开工负荷在66.7%。主要下游浮法玻璃厂家纯碱库存仍充足，部分厂家本月仍有压价意向，但纯碱价格压力在转好，价格底部临近。随着厂家检修，库存出现拐点，整体库存仍处于高位，以当前去库的速度，在短期内很难达到正常库存水平。

玻璃：刚需支撑良好，出货维持尚可，重点厂家玻璃库存继续去库，多数省份企业库存已到正常区间或更低，玻璃日熔量维持在近期低位，价格持续上涨，但涨势有所放缓。

策略建议：

纯碱期货升水较高，主力震荡为主，关注本月厂家开工负荷下调情况。玻璃市场良好，谨慎看多。

风险提示：

疫情出现反复。



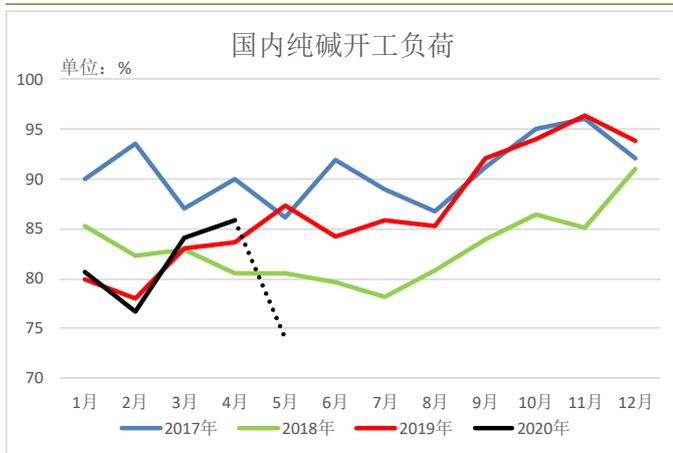
一、供需状况

5月下旬，行业迎来集中检修，本周厂家开工负荷在66.7%。纯碱价格小幅下调，厂家整体库存适度下降，库存拐点显现。浮法玻璃价格继续上涨，涨势放缓，玻璃库存持续去库。玻璃厂家原料纯碱库存充足，部分厂家对纯碱仍有压价意向。

1、纯碱供给

本周国内纯碱厂家加权平均开工负荷在66.7%，较上周提升3.3个百分点。5月份纯碱厂家平均开工负荷在74%左右，较上月大幅下调，纯碱库存出现拐点。

图表 1：国内纯碱开工负荷



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 2：纯碱厂家开工负荷（20190509-20200618）

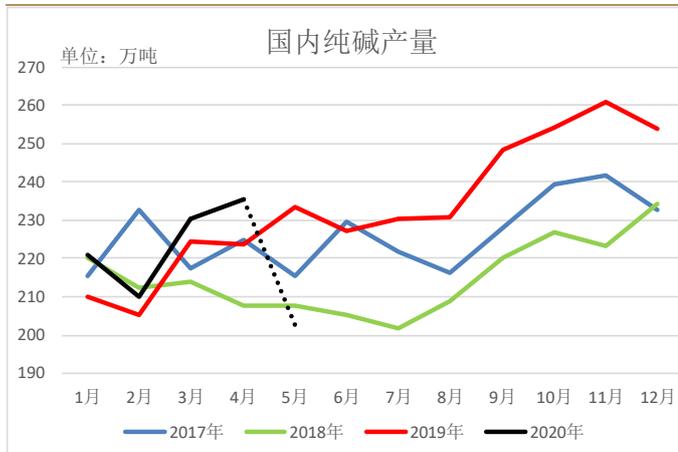


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

纯碱 4 月份产量 235.4 万吨，同比增长 5.23%，5 月份厂家检修增多，预估产量在 202 万吨左右。

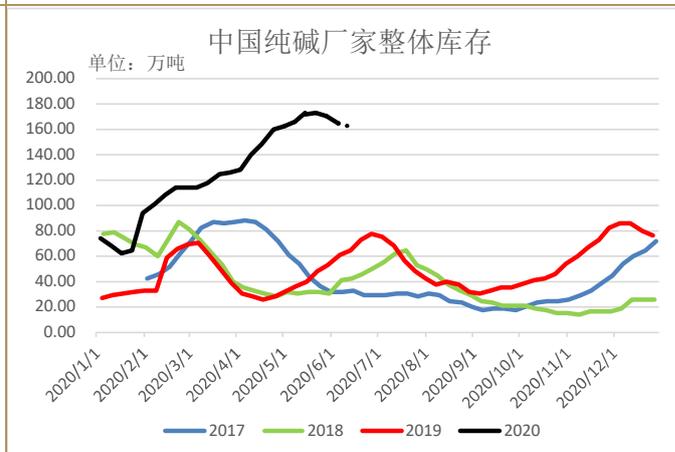
本周中国纯碱厂家整体库存 164 万吨左右(含部分厂家外库及港口库存)，较上周下降 6 万吨，纯碱库存出现拐点。当前库存仍处于高位，以当前去库的速度，在短期内很难达到正常库存水平。

图表 3：国内纯碱产量



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 4：国内纯碱厂家整体库存



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2、浮法玻璃需求

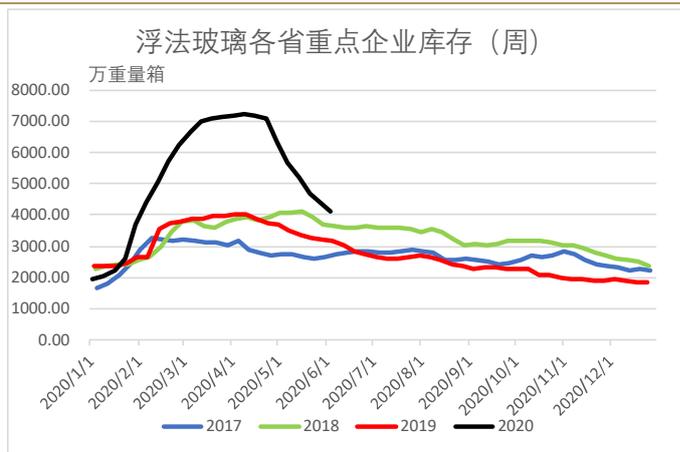
本周全国浮法玻璃生成线共计 298 条，在产 233 条，浮法玻璃日熔量为 15.4 万吨，较上周增加 500 吨。浮法玻璃日熔量有所减少，每增加一吨对纯碱的需求就增加 0.165 吨左右，本周每日增加对纯碱的需求 82.5 吨。

浮法玻璃各省重点企业库存数据显示，从 4 月中旬开始，浮法玻璃库存开始降库，当前正在加速去库。降库幅度明显大于减产幅度，浮法玻璃的需求在转好。多数省份重点企业库存已降至正常范围。

图表 5：浮法玻璃日熔量（20190509-20200604）



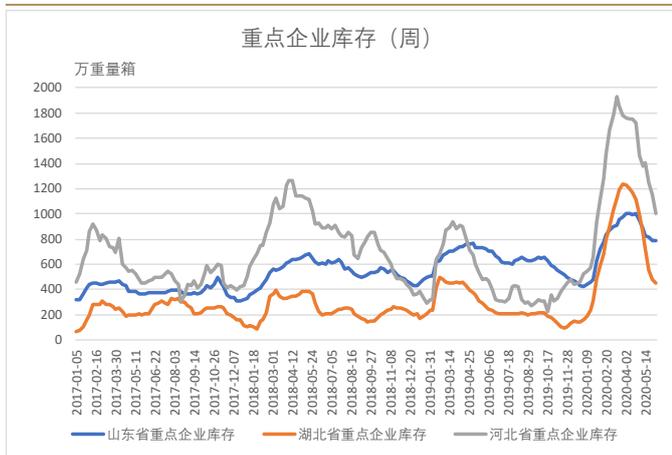
图表 6：浮法玻璃各省重点企业总库存（20200604）



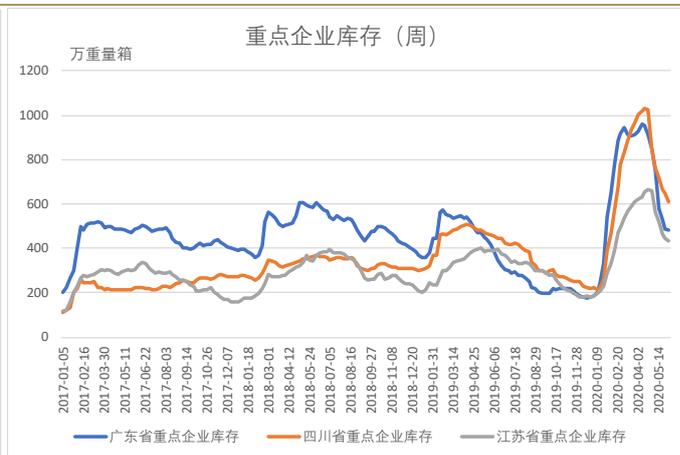
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 7：重点企业库存（20170105-20200604）



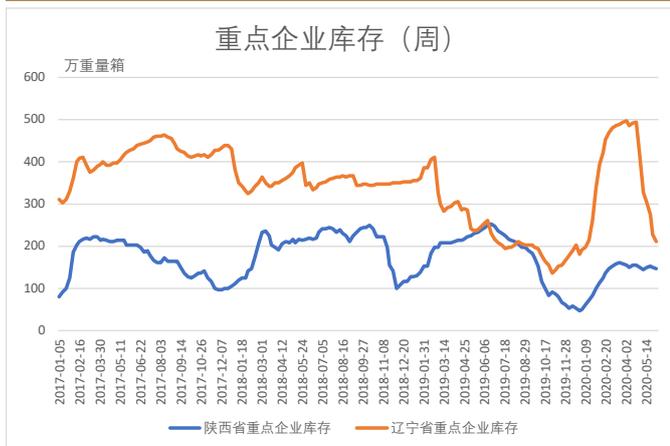
图表 8：重点企业库存（20170105-20200604）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 9：重点企业库存（20170105-20200604）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

3、下游房地产市场

2007 年至今，纯碱的下游浮法玻璃行业显示出一个很明显的产能释放周期，一个周期为 40 个月左右时间，每个周期基本都是产量稳步增长之后回落。浮法玻璃产量表现出明显的周期性，来自于商品房销售和竣工。浮法玻璃 70% 以上用于房地产市场，开发商在房屋报批竣工之前，门窗玻璃必须安装好，浮法玻璃的大部分产生在这里，需求介于商品房销售到竣工之间。

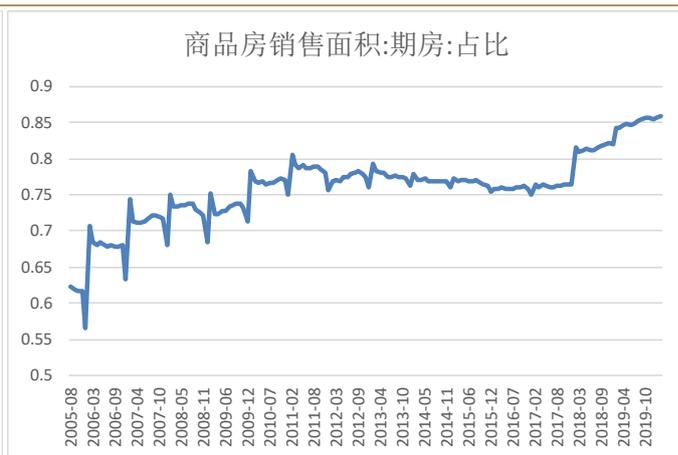
商品房销售同比指标是玻璃需求量的领先指标，近年来，商品房销售期房占比不断提高到当前的 86%，而销售期房和竣工之间一般需要 1.5-3 年时间，导致商品房销售同比指标相对于玻璃产量越来越提前。

图表 10：浮法玻璃产量和商品房销售面积同比



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 11：商品房销售面积：期房占比



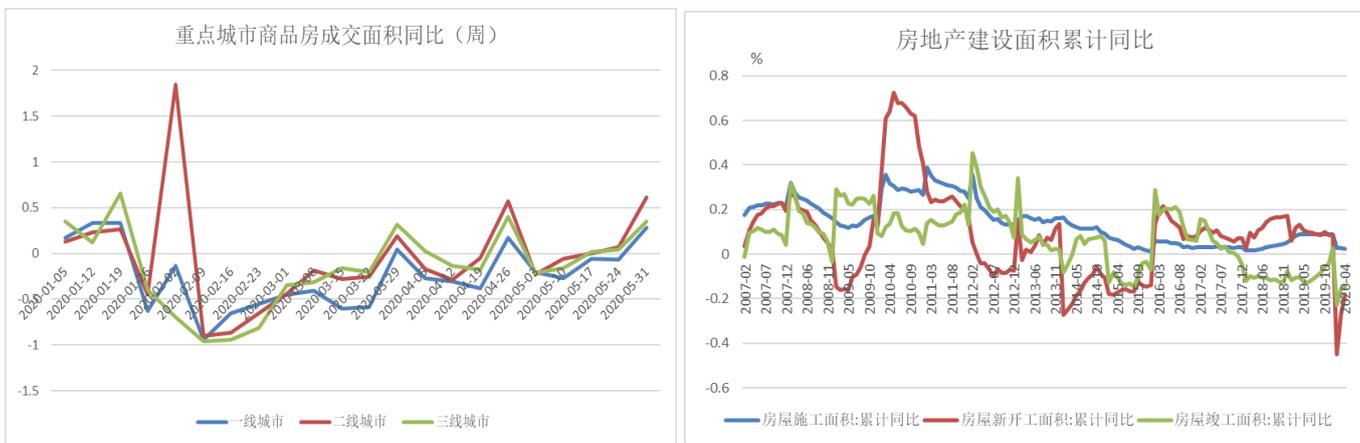
数据来源：WIND，混沌天成研究院

从商品房销售面积同比判断，当前房地产对浮法玻璃的需求缓慢下降并趋于稳定的区间。

受疫情影响 2 月份房地产市场遇冷，之后逐渐恢复。房地产成交代表当前房地产市场的热度，各大城市房地产成交面积数据显示，房地产成交在逐渐恢复中，但恢复需要一个较长期的过程。房

地产市场的缓慢恢复同时带到上游纯碱玻璃需求的缓慢恢复,上游高库存需要通过快速减产达到产销平衡。

图表 12: 房地产成交面积同比 (20190105-20200531) 图表 13: 房地产建设面积累计同比



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

数据来源: WIND, 混沌天成研究院

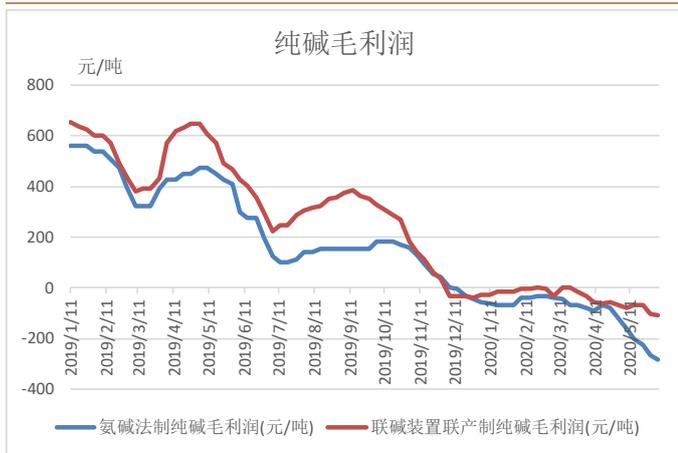
二、企业利润

1、纯碱利润

本周纯碱现货价格继续下探,轻碱价格下调 20 元/吨,主流终端价格在 1100-1280 元/吨,重碱价格下调 20 元/吨,主流终端价格在 1180-1350 元/吨。下游浮法玻璃厂家纯碱库存充足,部分厂家本月仍有压价意向,纯碱价格压力在转好,价格底部临近。

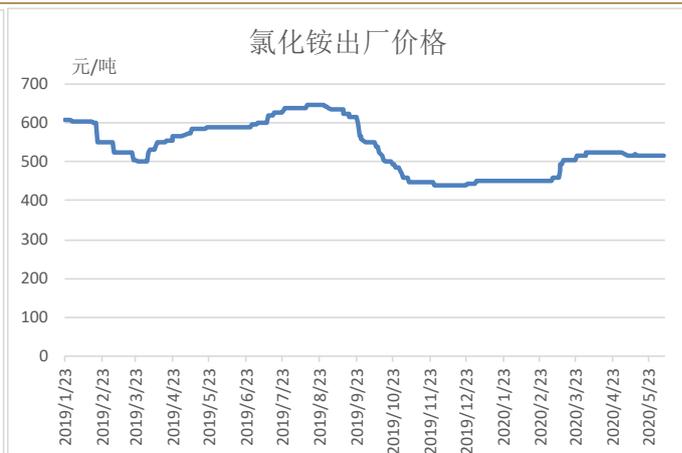
纯碱价格持续下滑,厂家亏损幅度继续扩大,由于氯化铵价格的稳定,联碱装置亏损状况要好于氨碱装置。

图表 14: 纯碱毛利润 (20190111-20200605)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

图表 15: 氯化铵出厂价格 (20190102-20200605)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

2、浮法玻璃利润

本周浮法玻璃均价为 1491 元/吨，较上周价格上涨 22/吨，涨势放缓。在浮法玻璃降库的同时，市场稳中有涨，刚需支撑良好，出货维持尚可。沙河市场 5mm 浮法玻璃均价本周继续上涨。

图表 16：浮法玻璃毛利率



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 17：沙河市场 5mm 浮法玻璃均价

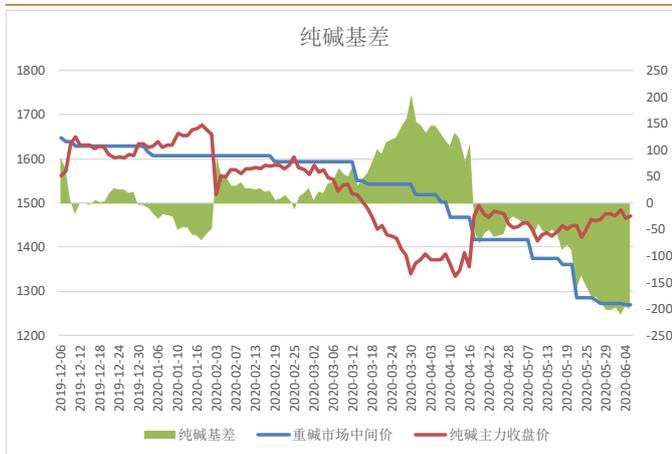


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

3、纯碱玻璃基差

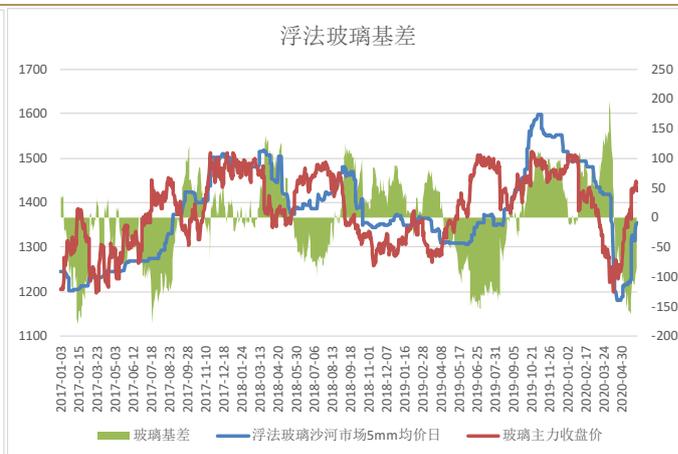
当前纯碱期货升水较高，市场对纯碱后市比较看好。浮法玻璃和纯碱现货价差处于历史最高位，下游需求需要一个传导时间，未来有一定修复动力。

图表 18：纯碱基差 (20191206-20200605)



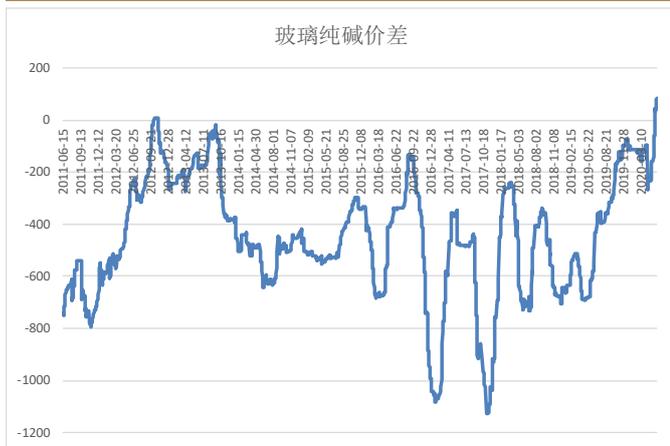
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 19：浮法玻璃基差 (20170103-20200605)



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 20：玻璃纯碱价差（20110615-20200605）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

三、总结

纯碱：5月下旬，行业迎来集中检修，本周厂家开工负荷在66.7%。主要下游浮法玻璃厂家纯碱库存仍充足，部分厂家本月仍有压价意向，但纯碱价格压力在转好，价格底部临近。随着厂家检修，库存出现拐点，整体库存仍处于高位，以当前去库的速度，在短期内很难达到正常库存水平。

刚需支撑良好，出货维持尚可，重点厂家玻璃库存继续去库，多数省份企业库存已到正常区间或更低，玻璃日熔量维持在近期低位，价格持续上涨，但涨势有所放缓。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院