

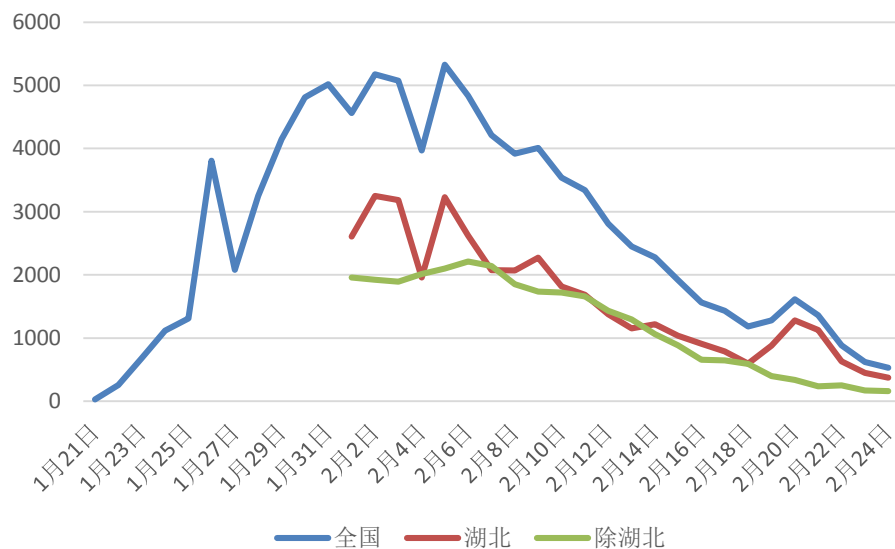
纯碱基本面分析及行情展望

申万期货研究所
盛文字

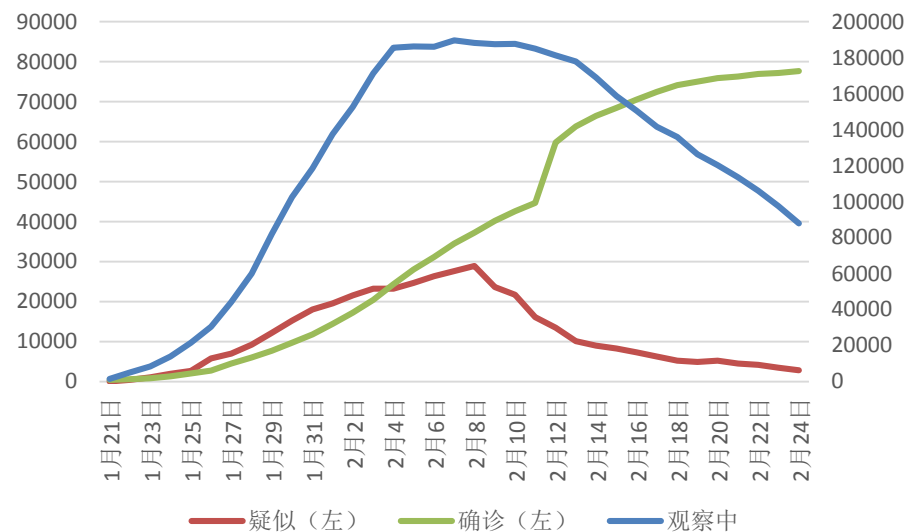
2020.3.4

疫情事件及市场反应回顾

单日新增疑似病例



密切接触观察-疑似-确诊（累计值）



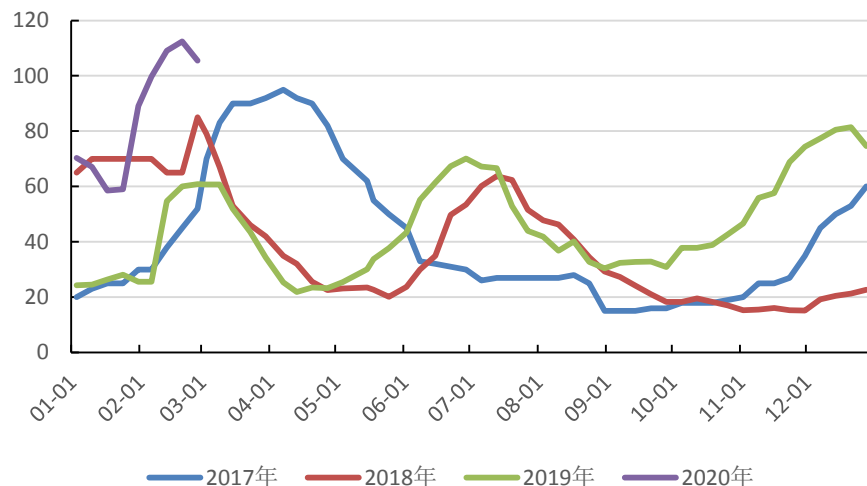
认知不足

恐慌

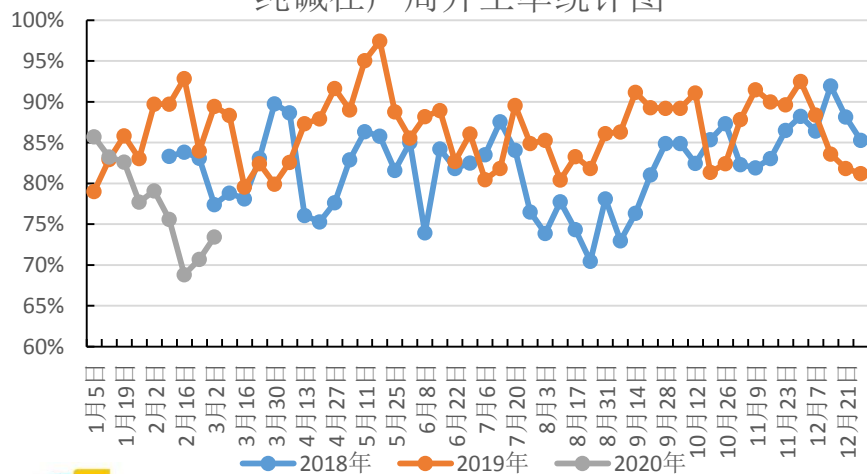
恐慌消散

疫情带来了哪些变化，高库存-低开工-需求预期

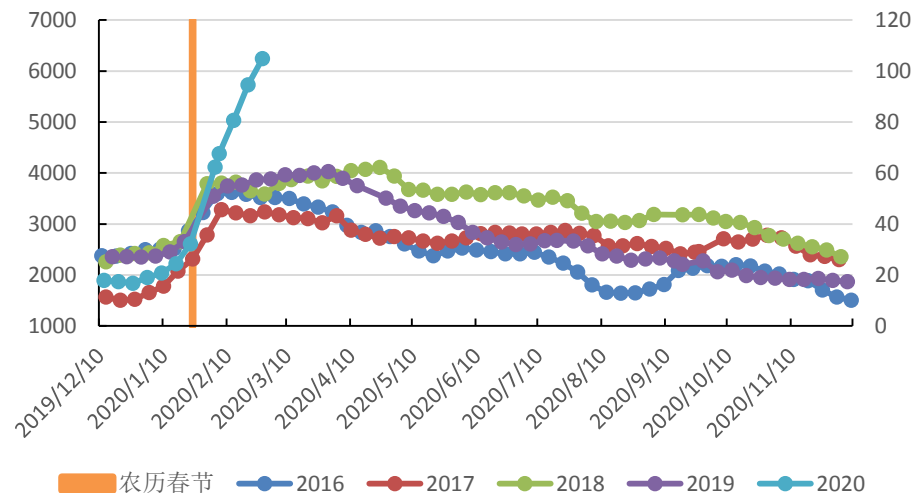
隆众厂家纯碱库存



纯碱在产周开工率统计图



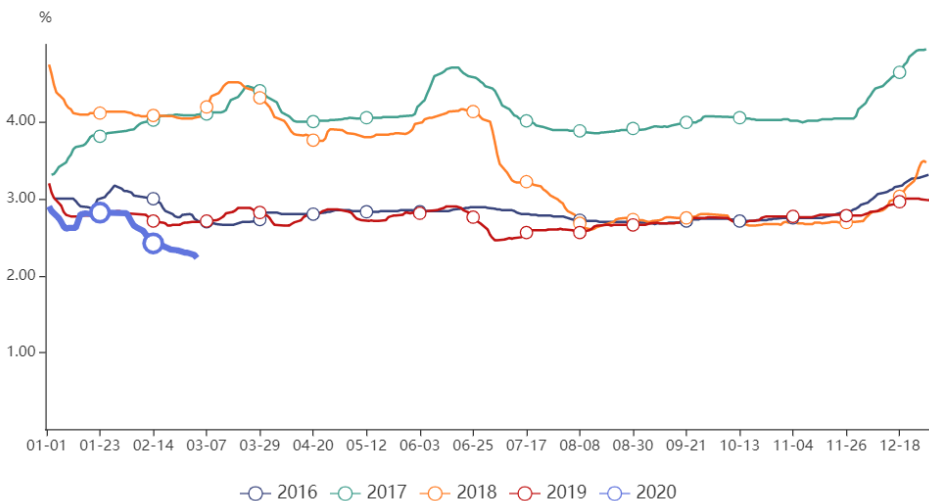
卓创八省库存



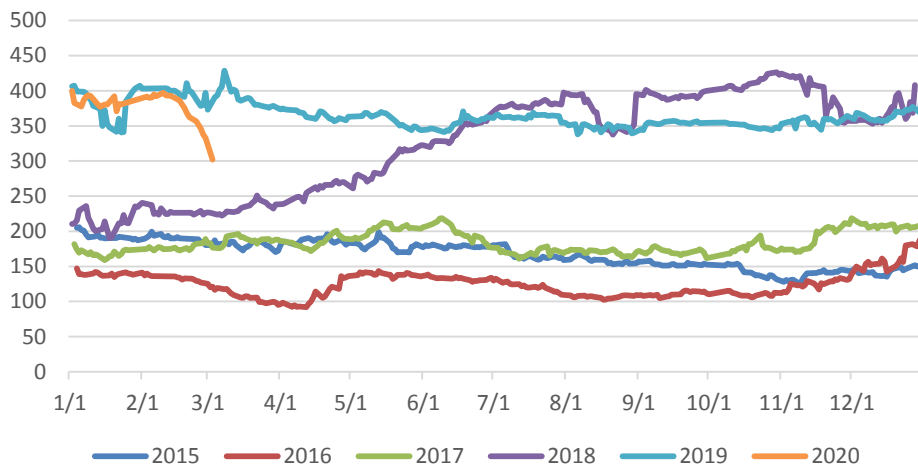
资料来源：隆众资讯、卓创资讯、申万期货研究所

滔滔洪水

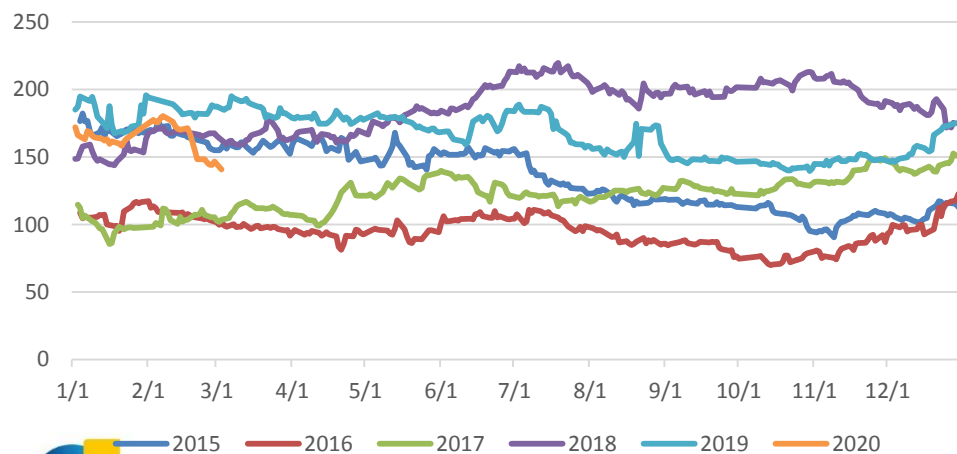
SHIBOR:隔夜



信用利差(中位数):产业债:建筑装饰AA



信用利差(算术平均):产业债:房地产



美国:国债实际收益率:10年期



需求预期向好

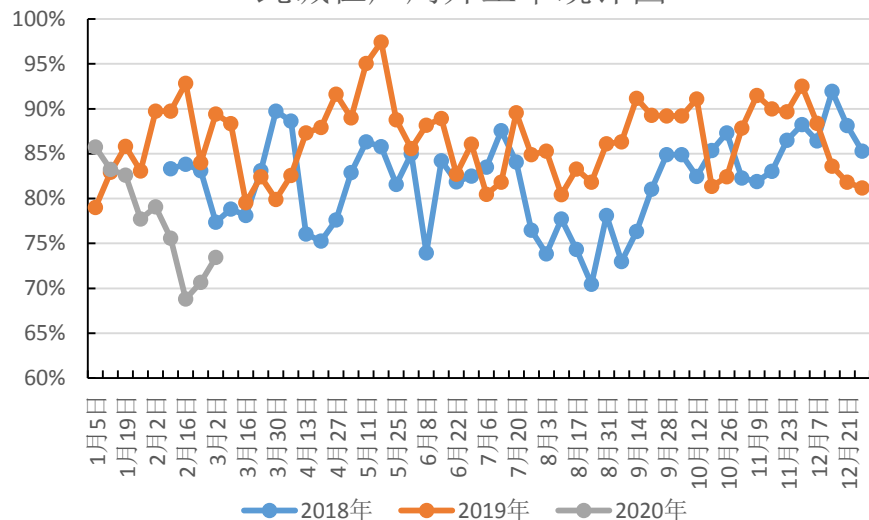
- 需求=意愿*能力
- 个人认为国内的意愿并不会因为疫情而大幅下降反而“能力”因为政策的扶持以及大环境变化而提升。
- 房地产边际放松是一定的，虽然不会强行拉房地产的需求，但是一定不会去打压它了。
- 汽车等可选消费，有可能会有进一步的刺激政策。
- 中间环节的需求也不能忽视，民间资金成本下调，企业及贸易商能够增加自身杠杆。

纯碱厂家检修降负荷

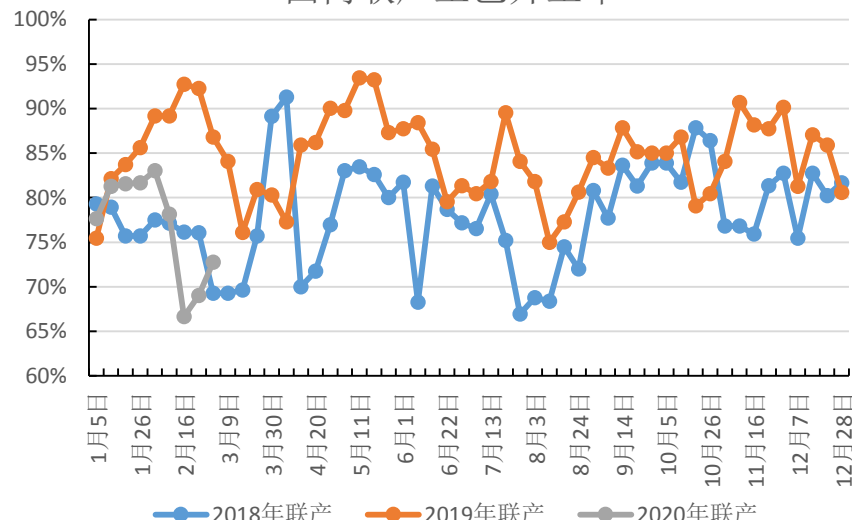
厂家	产能	区域	停车时间及计划	检修时间	开工时间
大连大化	60	东北	2020年2月1日	待定	待定
徐州丰成	60	华东	2020年2月2日	18天	2020年2月20日
南方碱厂	60	华南	2020年2月2日	11天	2020年2月13日
昆山锦港	70	华东	2020年2月6日	15天	2020年2月21日
江西晶昊	36	华东	2020年2月4日	18天	2020年2月22日
山东海化 (老线)	120	华北	2020年2月3日	待定	待定
中源化学 (二期)	58	华中	2020年2月2日	待定	待定
实联化工	110	华东	2020年2月26日	5-6天	2020年3月2日

开工率下行后小幅回升 仍处往年低位

纯碱在产周开工率统计图



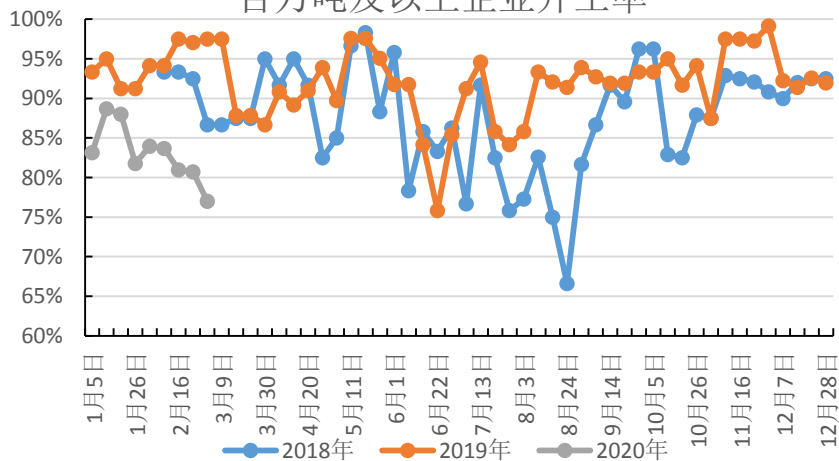
国内联产工艺开工率



国内氨碱工艺开工率



百万吨及以上企业开工率

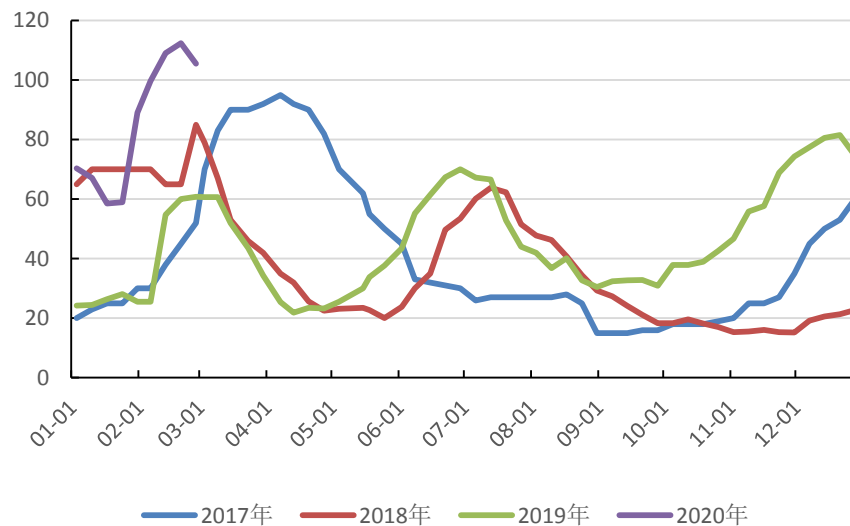


纯碱库存积累边际放缓

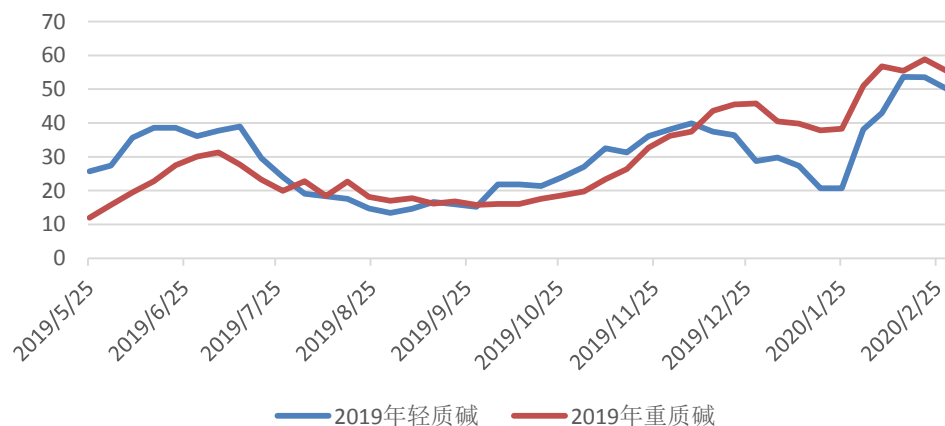
2017-2020年纯碱企业库存变化图



隆众厂家纯碱库存

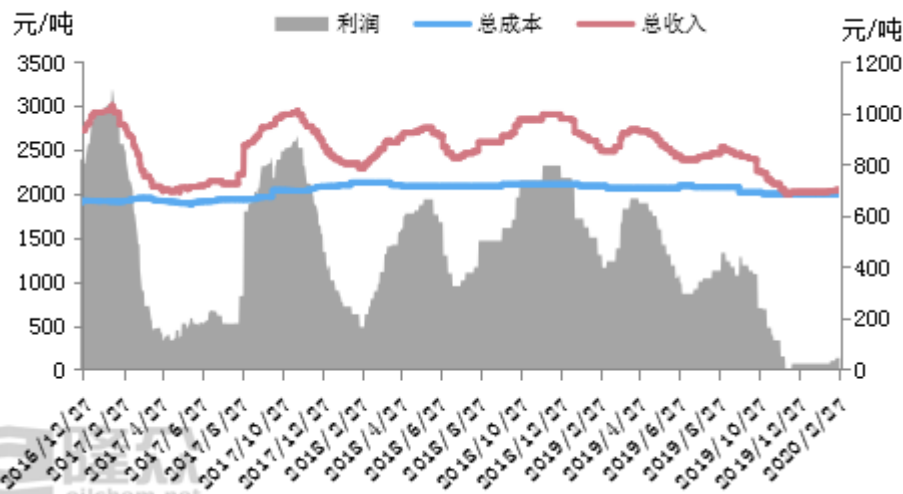


国内轻重碱库存

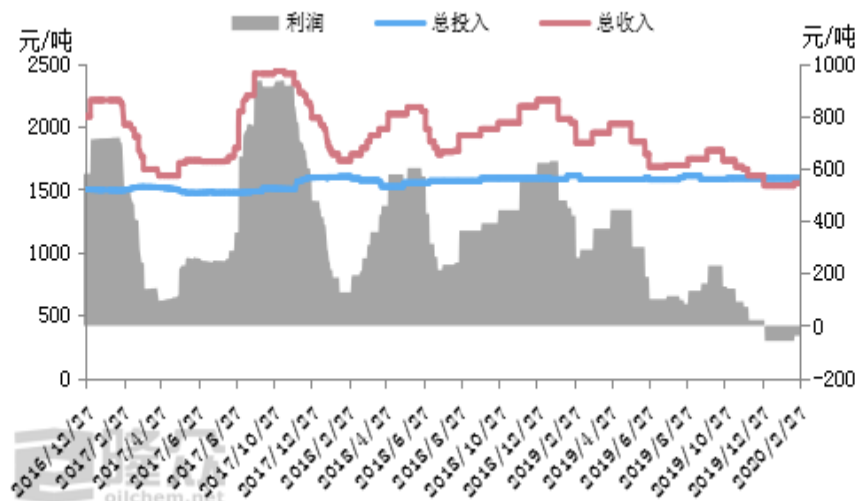


纯碱利润明显弱于玻璃利润

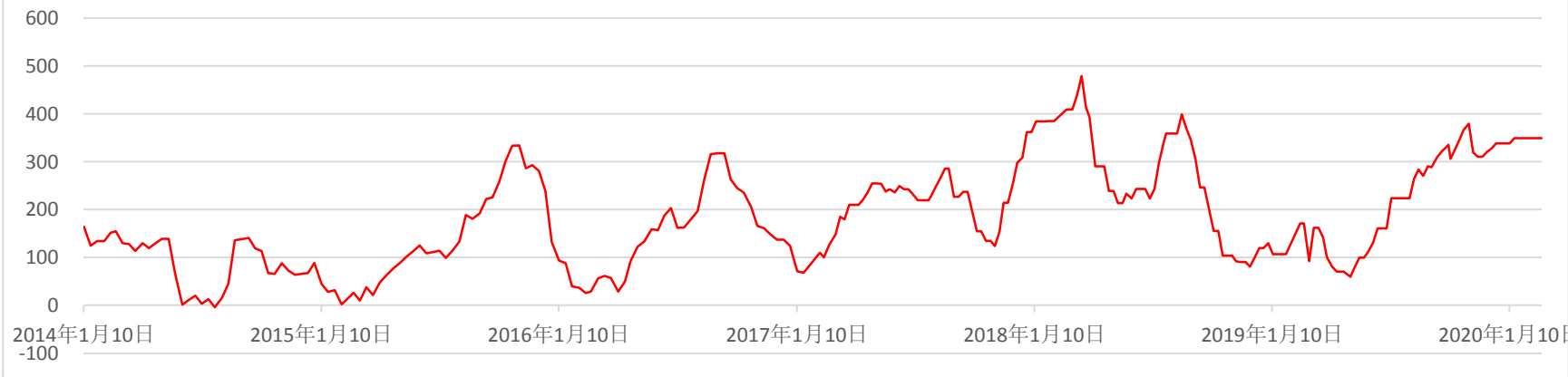
联产企业利润走势图



氨碱企业利润走势图

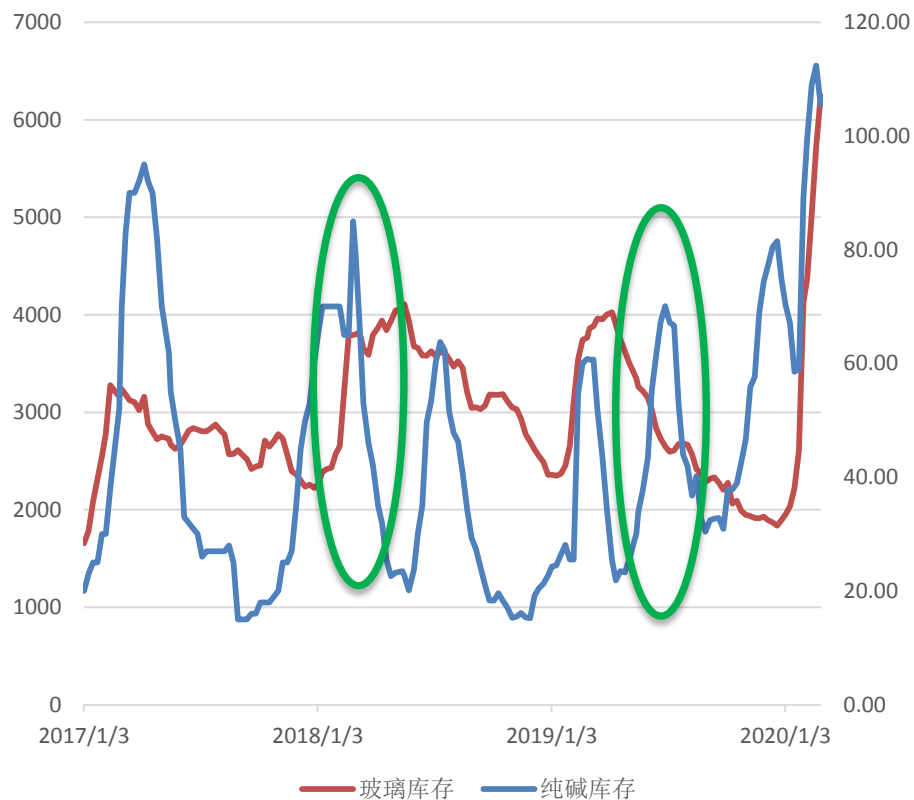


华北部分地区燃煤薄板玻璃盈利情况统计



上下游博弈 库存与价格比价

库存比较

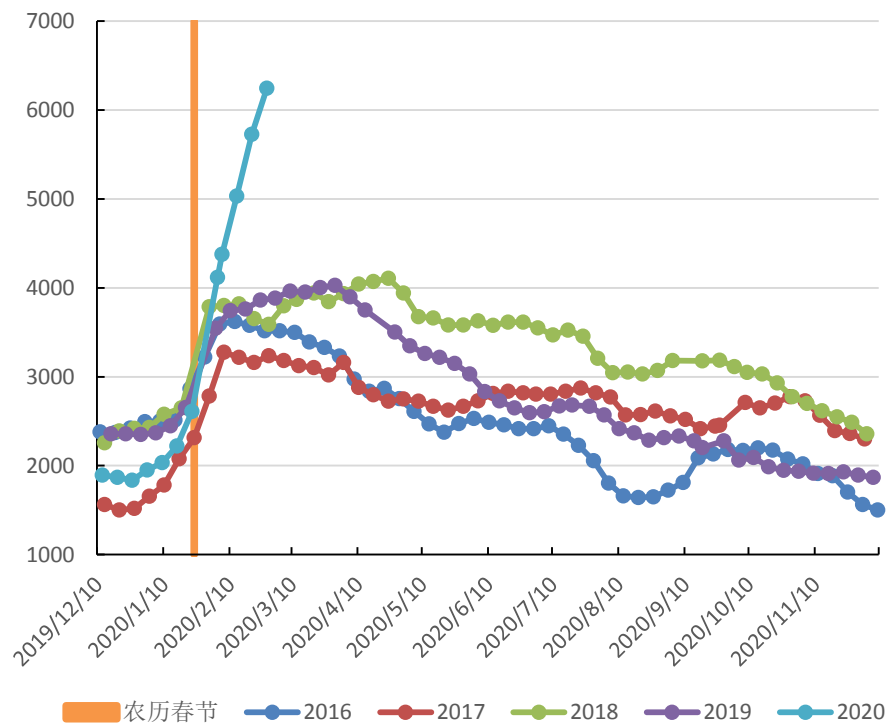


纯碱/玻璃期货比较

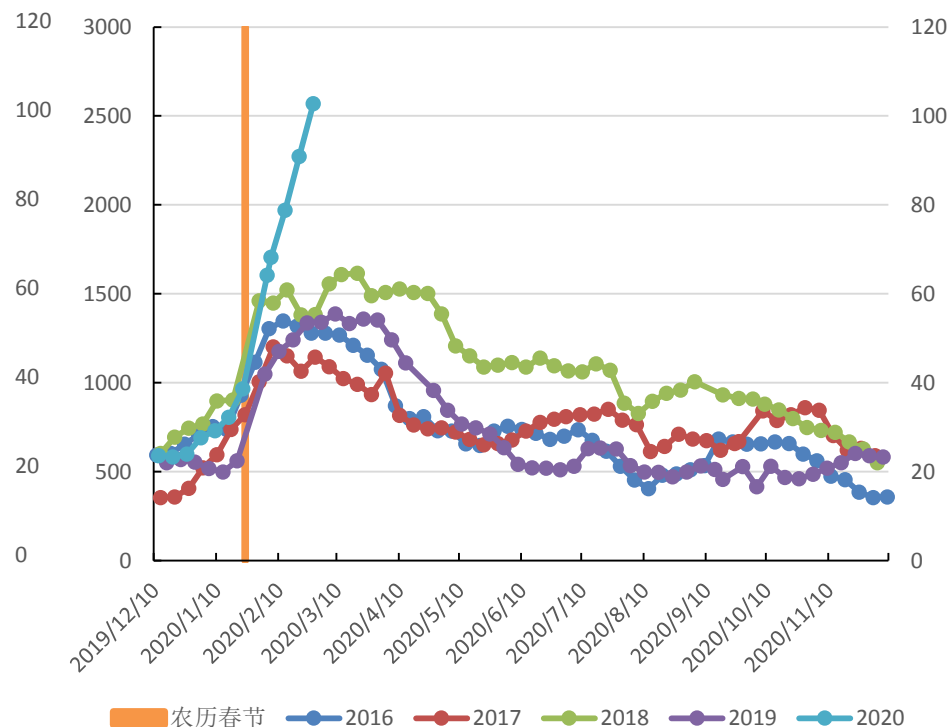


玻璃库存情况 整体库存压力大 拐点未现

卓创八省库存

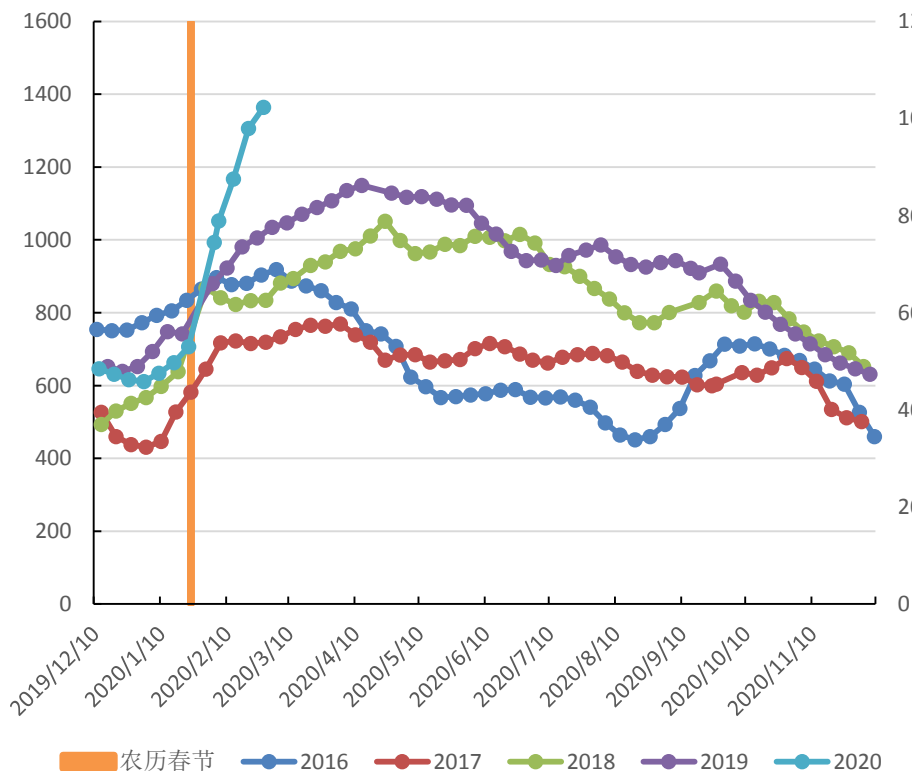


卓创湖北+河北库存

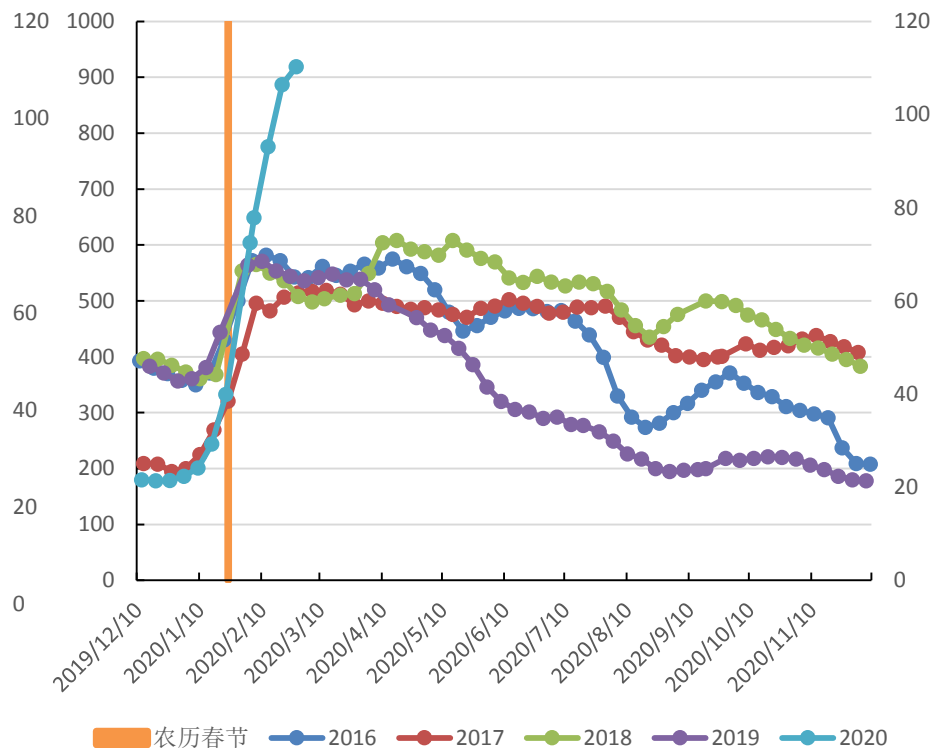


玻璃库存情况 华东华南相对较好

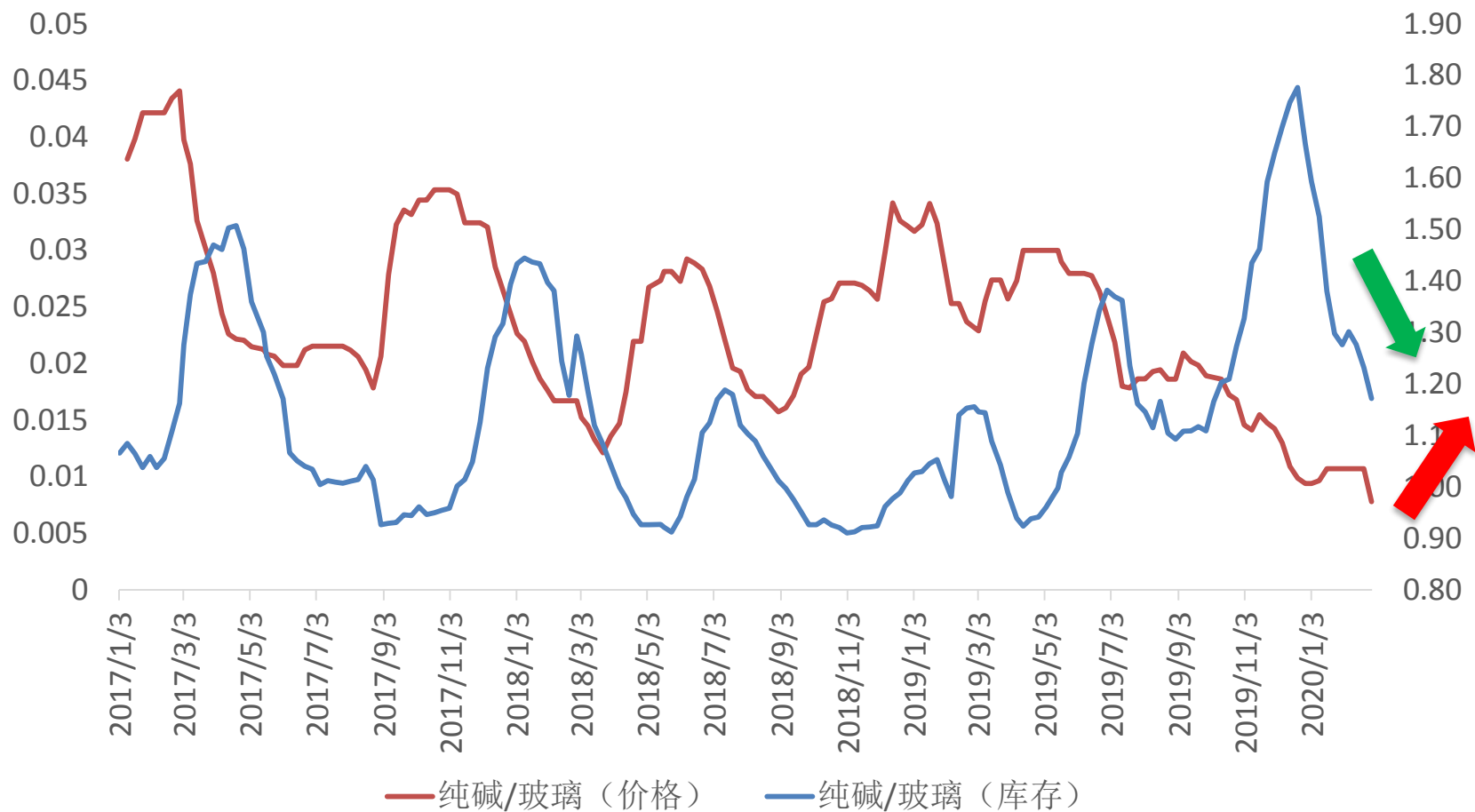
卓创山东+江苏库存



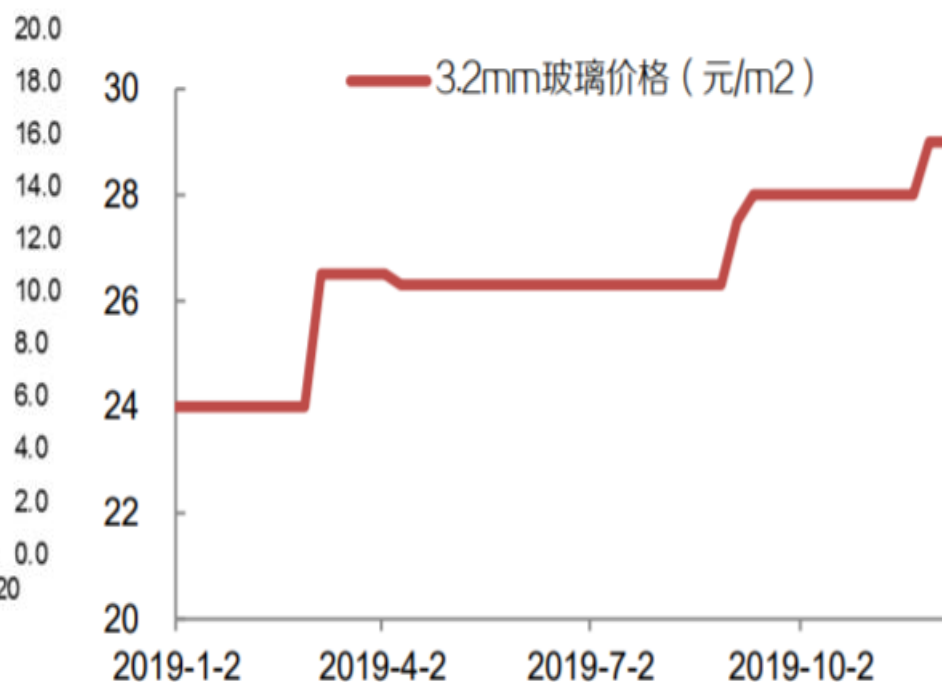
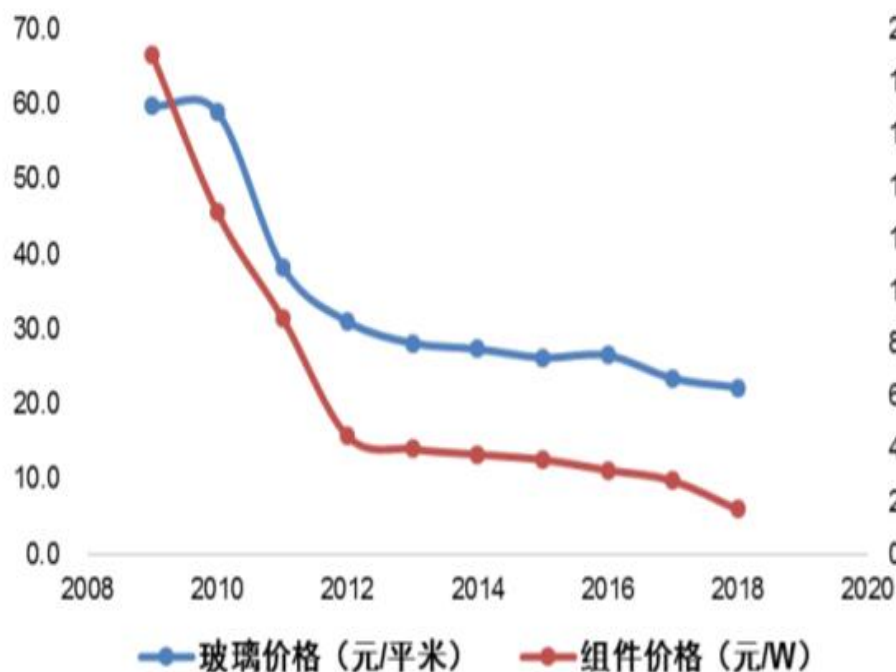
卓创广东库存



上下游博弈 库存与价格比价



光伏玻璃价格周期底部回升，已有扩产计划



XYGN现有产能7800t/d，预期2020年增加4000t/d,每个季度一条1000t
FLT 2019年底，公司光伏玻璃产能达到5290吨/日，是全球第二大光伏玻璃制造商。
同时，新扩产能将稳步释放。越南项目2条各1000/吨日光伏玻璃产线预计于2020年
6、9月投产，安徽凤阳项目四、五期各1200吨/日项目预计2021年点火投产。

浮法产能变化预期不大 旺季前或是投产高峰

2020年复产生产线计划

编号	生产线	熔化量
1	江苏昆山长江浮法玻璃公司三线	700
2	重庆福耀玻璃有限公司二线	600
3	金晶集团滕州三线	600
4	天津耀皮玻璃公司一线	550
5	广东英德鸿泰一线	600
6	湖南巨强微晶玻璃	400
7	重庆渝虎玻璃公司二线	700
8	云南海生玻璃公司一线	500
9	青海耀华金鼎玻璃股份	600
10	陕西神木瑞诚实业有限公司二线	700
11	中国玻璃陕西一线	350
12	河北润安二线	700
		7000

2020年新建生产线计划

编号	生产线	熔化量
1	福建连江瑞玻一线	800
2	龙泰实业龙岩一线	900
3	新福兴福清二线	600
4	本溪福耀三线	600
5	广东新八达	600
6	广西信义一线	1100
7	广西信义二线	1100
8	张家港复润新	900
9	张家港复润新	580
		7180

纯碱期货合约评估

- 现货价格：1450-1480
- 期货价格：1574、1642
- 基差：100-120 偏空
- 供应：开工率位于低位，有回升空间，但是损失量难补回 偏多
- 需求：重碱刚性需求稳定，下游厂家库存高，重碱投机需求不足，今年有一些需求增量。
轻碱需求将成为短期需求边际增量，随下游开工而快速复苏。 偏多
- 库存：高位边际拐点出现 偏多
- 利润：利润情况依然不佳，向下驱动不强 偏多

策略

- 观点总结：向下空间不大，偏多，缺驱动
- 贸易商、厂家：盘面少量卖保
- 单边：2009合约逢低多
- 对冲：2005合约多配、空配FG2005

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。