

湖北地区纯碱-玻璃企业调研报告

光大期货研究所 张凌璐

一、调研情况说明

1、调研目的

纯碱期货上市满月，作为首批基准交割区域，湖北地区不仅是全国纯碱产量前十大省，同时也是重碱下游玻璃产业高度集中地区，对湖北地区的纯碱企业、贸易商、下游玻璃企业进行相关走访调研，能充分了解纯碱产业链不同主体对当前市场观点、纯碱期货参与程度等一手信息。

本次调研旨在了解湖北以及华中地区玻璃、纯碱市场行情，企业春节前生产、运输、备货等情况，纯碱产业链企业参与纯碱期货情况，以及对纯碱期货的相关意见和建议。

2、调研地区：湖北省

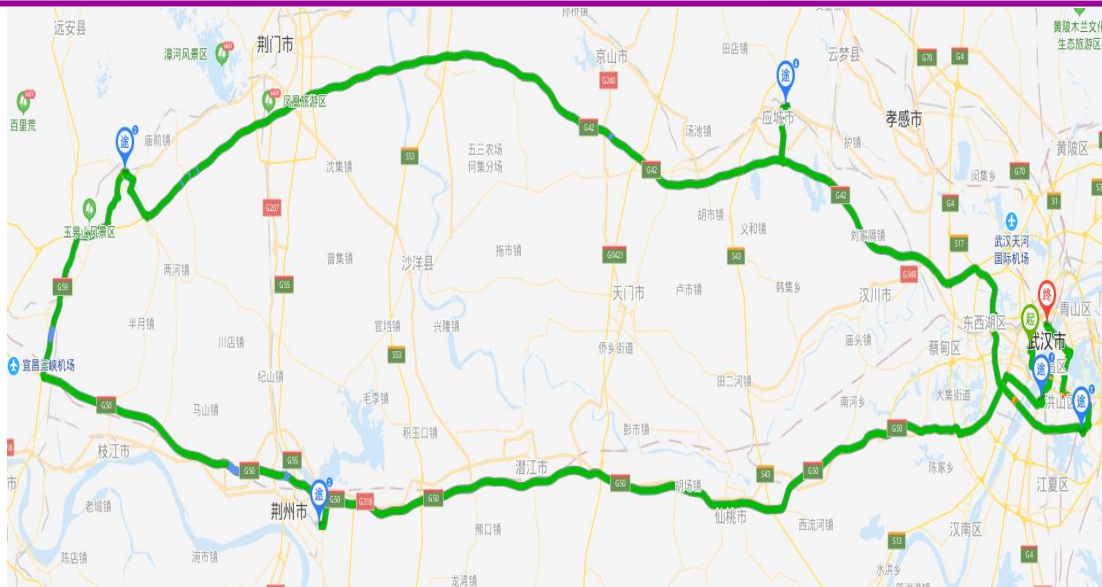
3、调研时间：2020年01月05日-01月09日

4、调研对象：3家玻璃生产企业及其深加工厂、1家纯碱生产企业、1家纯碱贸易商

5、调研方式：与生产厂家座谈、问答、生产线参观等

6、调研路线：本次调研以武汉为起、终点，以此到达荆州、宜昌、孝感等地区

图：调研路线图



二、华南地区调研概况

1、玻璃市场基本概况

a.) 生产：玻璃行业产量弹性较小，无论行业盈亏状况如何，产量升降也无较大空间。

就华中地区来看，目前玻璃行业生产情况稳定，新投、冷修、复产均无，仅湖南南部新点火一条置换线，江西、湖北地区生产线稳定。

b.) 库存：今年玻璃市场较往年具有更大的库存压力，累库速度也更快。目前至过年仍有近 2 周的时间，玻璃行业此时仍是累积库存的阶段，且将持续至春节过后，届时行业库存水平极有可能达到 24~25 天，远超往年正常十几天的库存。

导致目前局面的主要原因，一是今年玻璃价格高，达到近 5 年的高位水平，玻璃行业点火积极性较高，冷修意愿低，供应方面维持相对高位；另一方面，下游房地产行业顶峰时期（2019 年）已过，资金回收困难导致地产资金紧张，玻璃销售压力较大。

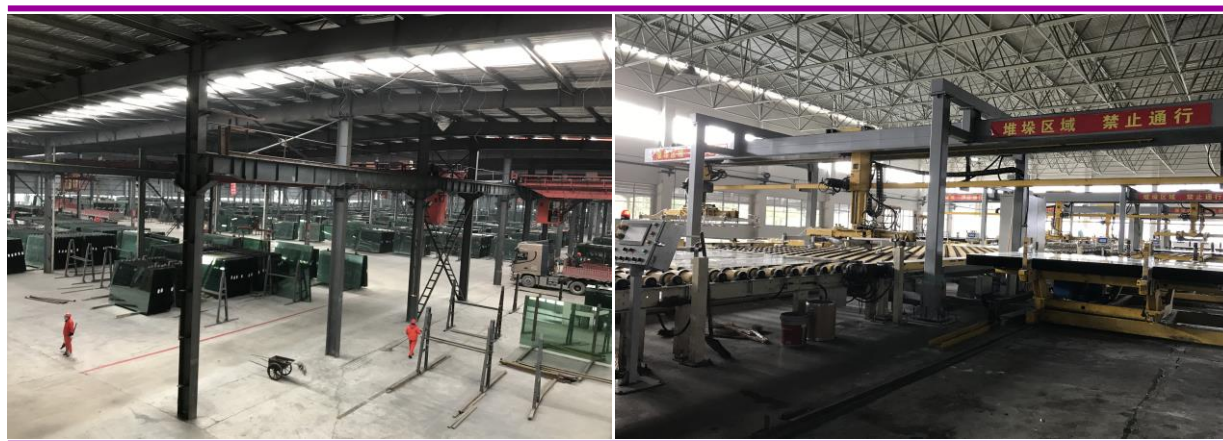
另外，随着人口红利增速放缓，玻璃行业劳动力供给也面临一些问题，主要体现在行业招聘新人更加困难。随着生活水平的提高，玻璃企业员工对假期诉求度也随之上升。以往玻璃生产全年无休，今年甚至以后逐渐将春节假期从正月初八延至正月十五。

b.) 价格：2018 年玻璃价格整体呈现先高后低，而 2019 年上半年玻璃需求较弱，下半年需求增加超预期，导致玻璃价格大幅上涨。今年春节前玻璃价格较去年偏高，冬储价格高出 200 元/吨的幅度，市场普遍认为此时价格已是高位水平，因而下游备货积极性在春节前将逐渐走弱。

据了解，临近春节，近几日玻璃销售情况较悲观。在调研团到达的前一周，湖北玻璃价格已经出现下调，部分玻璃企业价格下调 2 元/重箱，合 40 元/吨，才换取部分订单。

c.) 2020 年玻璃行情预判：对于 2020 年玻璃价格，部分玻璃企业表示仍将维持上半年偏弱，下半年需求增加的判断。在房地产新开工和竣工面积数据均不错的前提下，2020 年的玻璃需求还是有保障的。

图：调研实景



2、纯碱市场基本概况

a.) 产量调节：理论上纯碱生产企业可以调节轻碱、重碱的生产比例。与玻璃行业不同的是在纯碱价格跌破成本价一定程度后，纯碱企业可以停机检修来降低亏损程度，而

玻璃窑炉一旦点火便很难调节生产量。

调研结果显示，纯碱生产企业实际调整轻、重碱生产比例的情况非常罕见。重碱下游平板玻璃订单量稳定，且客户群体相对固定，纯碱企业生产计划通常按照玻璃企业订单量执行。轻易调整轻、重碱生产比例容易破坏纯碱企业稳定客户关系，且企业重新找寻轻碱下游客户需要耗费大量时间、精力和成本，效果等同于进入全新领域的市场，难度较大；轻碱下游化工等方面需求虽不如重碱下游的可预测性高，但客户稳定度也相对较好，轻碱生产企业也不会轻易调节产能。

b.) 开机情况：2019 年金山化工纯碱产能增加 100 万吨，青海盐湖产能增加 30 万吨，导致当年纯碱价格一路下行。正常情况下，纯碱行业在每年 7~8 月份为集中检修期，但由于当前行业库存较高，2020 年纯碱行业集体检修大概率提前至 3~4 月份。

c.) 库存：调研结果表明，湖北地区纯碱生产企业、贸易商、以及部分下游玻璃企业均对纯碱采用“零库存”策略，一般不储备纯碱库存，最多时也仅 3~4 天；但另有部分大型玻璃生产企业对原料纯碱备货数量高达 5 万吨，周期不低于 2 个月，最高时甚至达到 7 万吨库存水平。

据了解，此类大型玻璃生产企业库容较大，运营能力较好，对库存、资金管理能力也较高。在采购纯碱时通常按照纯碱协会月度价格预测、供应商月供数量、纯碱价格高低等因素来调节纯碱库存，企业纯碱库存长期保持在 3 万吨左右的水平。

近期纯碱行业库存达到 70~80 万吨水平，约是去年同期的 3 倍左右，行业整体库存压力较大。近两周库存数据虽出现下滑，但基本是从生产企业转移至下游终端，但仍未被市场消耗。

d.) 需求：重碱下游存量需求每年相对稳定，但此稳定是基于房地产开工、竣工面积数据都尚可的前提下。2020 年甚至更长周期来看，房地产开工、竣工面积能否长期维持在较好水平仍是未知数，因此也给重碱下游平板玻璃的需求带来更多不确定性。

相比之下，下游日化、洗化等行业已渗透至人类日常生活中，存在刚性需求，未来也趋于稳定。就近两年来看，2018 年轻碱下游需求尚可，2019 年初明显下滑。在当前经济形势下降、环保限产持续推进的作用下，当前下游需求整体偏弱，且 2020 年需求恢复希望渺茫。

e.) 贸易：湖北地区厂家以直销为主，部分企业直销比例高达 90%。汽运、火运运费相同，沿江企业水运也较便捷，部分企业自有铁路、码头。

f.) 成本：目前行业联碱双吨成本 1800 元/吨，市场最低在 1600 元/吨。

g.) 价格：2019 年全年纯碱价格较 2018 年低，最高水平仅 1800 元/吨，价格影响因素仍以供应变化、国家政策为主导，其他方面为辅。由于纯碱生产弹性较大，在行业盈利时生产积极性大幅提高，导致库存持续累积，价格下行压力就增加。今年纯碱库存水

平过高，导致在春节前备货旺季价格也未出现上涨，目前纯碱现货价格已跌至部分企业成本线附近。

轻重碱价差最高可达 400 元/吨，偶尔出现倒挂，幅度在 100~150 元/吨。

h.) 纯碱-玻璃价格关系：就湖北地区来看，玻璃企业采购纯碱时较少参考玻璃销售情况、玻璃价格等因素；反之，玻璃企业生产情况也不会根据原料纯碱价格高低来调节。通常情况下，玻璃价格与纯碱价格走势呈反向相关。

图：调研实景



三、 湖北市场参与纯碱期货情况

1、玻璃企业

目前玻璃生产企业对纯碱期货持有的态度各不相同。部分企业表示有积极参与到纯碱期货的交易中去，作为天然多头，套期保值是玻璃企业运用纯碱期货市场的主要目的。他们还表示，纯碱期货上市之后，对原料采购有较大的价格参考意义，尤其在定价方面具有较好的指导意义；其次，对于玻璃企业来说，纯碱期货上市意味着多了一种规避风险的工具。

另一方面，也有部分玻璃企业表示目前对纯碱期货仍处于学习摸索的过程，因而纯碱期货上市后，对原料纯碱采购较往年并无太大变化。但纯碱期货价格作为新的信息来源，配合公司运营计划，对未来经营还是有较大参考作用。

纯碱期货上市完全打通了玻璃产业链上下游风险管理工具的通道。湖北地区玻璃企业多为大型优质企业，资金雄厚，风险控制能力强，再加上玻璃期货上市已 7 年之久，企业对期货工具的运用已经较为成熟。个人认为，中小型玻璃企业对避险工具较大型企业更加必要，后期参与到期货市场也是指日可待。

2、纯碱企业

纯碱企业目前对期货工具的使用仍在摸索和学习中，成熟运用期货市场进行风险规避、价格发现、期现套利、经营管理等尚需一定时间。

另一方面，纯碱期货上市仅 1 个月，目前距离第一次交割（2020 年 4 月）时日尚早，且入库产品对生产日期有 90 天的限制，纯碱企业无论是从套保或是交割层面进场做空均面临较大风险。

尽管如此，湖北部分纯碱企业依旧表示纯碱期货上市后，给纯碱现货价格提供较大的参考价值，在价格方面很好地帮助企业了解市场前瞻价格动向。

3、贸易商

调研结果显示纯碱贸易商目前并未参与纯碱期货，若后期进入期货市场，大概率以期现套利为主。据了解，当前纯碱贸易商利润在 60 元/吨附近，因此，当盘面利润高于或低于正常水平时，贸易商可选择做空或做多盘面利润。

4、纯碱期货需要注意的问题

纯碱期货上市已有 1 月，就湖北地区调研情况来看，主要参与群体集中在大型玻璃企业，而纯碱生产企业和贸易商参与度相对较低。后期能否加强对现货企业的期货知识培训、能否打消现货企业参与期货市场的后顾之忧（例如运输、品质等方面的争端），或将成为提升纯碱期货市场容量的关键因素。

另外，纯碱期货还未进行交割，因此 05 合约交割将对纯碱期货后期发展起着至关重要的作用，其中可能涉及到的问题包括交割品级、交割区域升贴水、仓单等。

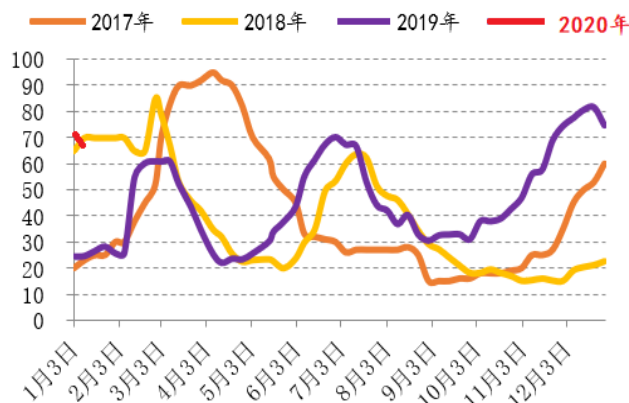
四、纯碱基本面及策略推荐

1、现货基本面情况

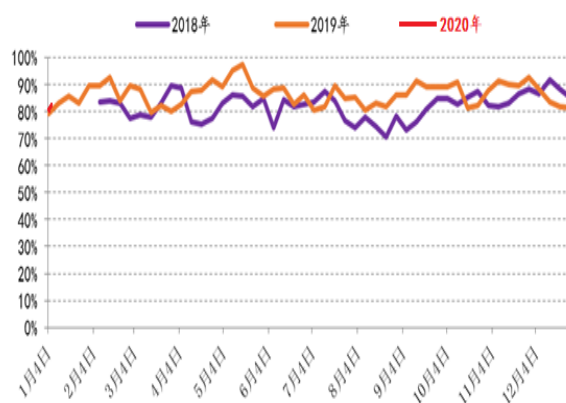
由于纯碱生产弹性较大，重碱需求下游稳定，轻碱下游日化存在刚需，因此纯碱价格变化决定权更多地体现在供给端的变化，而供给端的驱动因素又主要来自于生产利润。据了解 2019 年全年纯碱行业新投产产能超过 100 万吨，而下游新增需求并不明显，纯碱市场长期处于供应宽松状态。国家统计局数据显示，2019 年 1~11 月国内纯碱产量达到 2134.3 万吨，同比 2018 年同期增幅 11.41%。

由于高开机、高产量，纯碱库存经历了长达 3 个月的累库阶段，最高 12 月底达到 82.5 万吨的超高水平，达到往年同期的 3 倍。湖北某纯碱贸易商负责人表示，近期库存下降系生产企业库存转移至终端厂家，并非被市场消耗。因此纯碱库存水平下降并未给价格带来利好支撑。

图：纯碱企业库存走势图（单位：万吨）



图：纯碱行业平均开工率（单位：%）

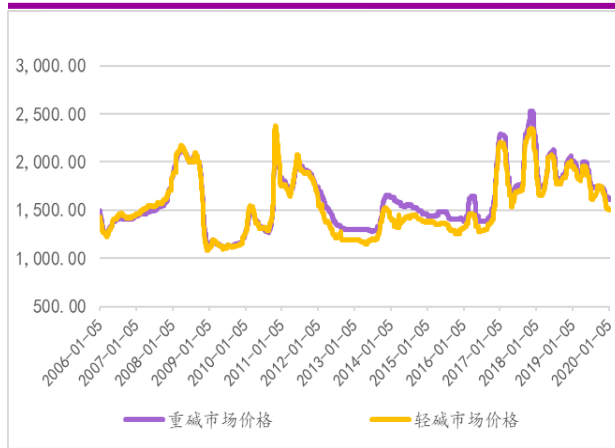


数据来源：隆众资讯、光大期货研究所

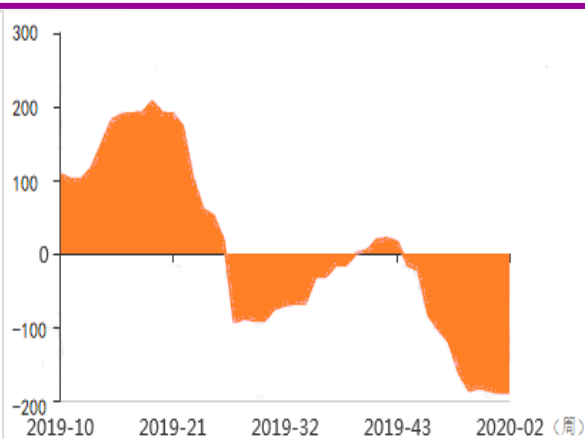
1月初举办的纯碱行业峰会表示，本月15日起将对行业实行限产措施，限产幅度达到30%。尽管消息面利好，但协会作为社会性组织，其限产政策的强制性值得持续关注。后期限产力度一旦不及预期，盘面价格受到打压概率较大。

就目前数据来看，纯碱价格已下跌至部分企业成本线，行业利润也在持续萎缩。自2019年12月开始行业转盈为亏，百川数据显示，纯碱行业目前亏损已达189.44元/吨，进入2020年之后亏损程度持续加大。按此情况推算，本月中旬部分企业在行业协会限产政策的引导下或主动减产、检修，这将是纯碱行情的一大潜在利好。

图：国内轻碱、重碱市场价（单位：元/吨）



图：纯碱行业毛利（单位：元/吨）



数据来源：Wind、百川资讯、光大期货研究所

纯碱市场基本面短期偏空，春节前纯碱行业仍处于库存累积阶段，且该状态预计持续至2月中旬左右，因此春节过后纯碱市场将面临更大的去库压力，短期现货价格难以上涨。

价格向下仍有空间，但幅度有限。在行业亏损扩大的状态下，企业中旬检修概率也增大；另有成本线作为底部支撑，纯碱价格或逐步止跌企稳。

综合来看纯碱价格在2个月之内难有明确方向，节后库存拐点来临之时或将是价格

开启上涨之日，在此之前，纯碱现货价格偏弱震荡概率较大。

2、操作策略

a.) 目前期货价格相对于现货价格处于高升水状态，截至 1 月 10 日，重碱基差已达到 -51 元/吨，为上市以来最低水平。在现货价格未有明确方向的基础下，期货价格升水幅度再难扩大。若从基差修复角度考虑，短期纯碱期货价格仍有向下空间，幅度约在 50~100 点左右。

b.) 按照季节性，纯碱价格上涨通常出现在 3~4 月份和 8~9 月份，在基差修复完成的前提下，中长期可考虑布局纯碱 05 合约多单。

c.) 利润方面，纯碱企业目前亏损程度已接近 200 元/吨左右，后期为避免亏损程度扩大，叠加 15 日行业协会限产政策，纯碱企业主动检修的预期增加，可考虑做多纯碱盘面利润。

3、风险提示

宏观降准、旧改等利好兑现不及预期；纯碱行业检修不及预期；库存持续累积；需求不及预期等。

分析师：张凌璐，现任光大期货研究所纯碱分析师，从事大宗商品研究工作近三年，数次在期货日报官网、研究所公众号发表文章。

执业资格证号： F3067502 投资咨询资格号： Z0014869

E-mail: zhangll@ebfcn.com.cn 电话： 0371-65618032

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，报告仅面向我公司客户中的专业投资者客户。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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。