



光大期货有限公司

EVERBRIGHT FUTURES CO.,LTD.

纯碱：

水深火热的上半年，逆风翻盘的下半年？

光大期货研究所 张凌璐

2020年7月23日

飞思财经

目录



纯碱期货、现货市场行情回顾



纯碱市场供需格局解析



下半年纯碱市场价格驱动因素解析

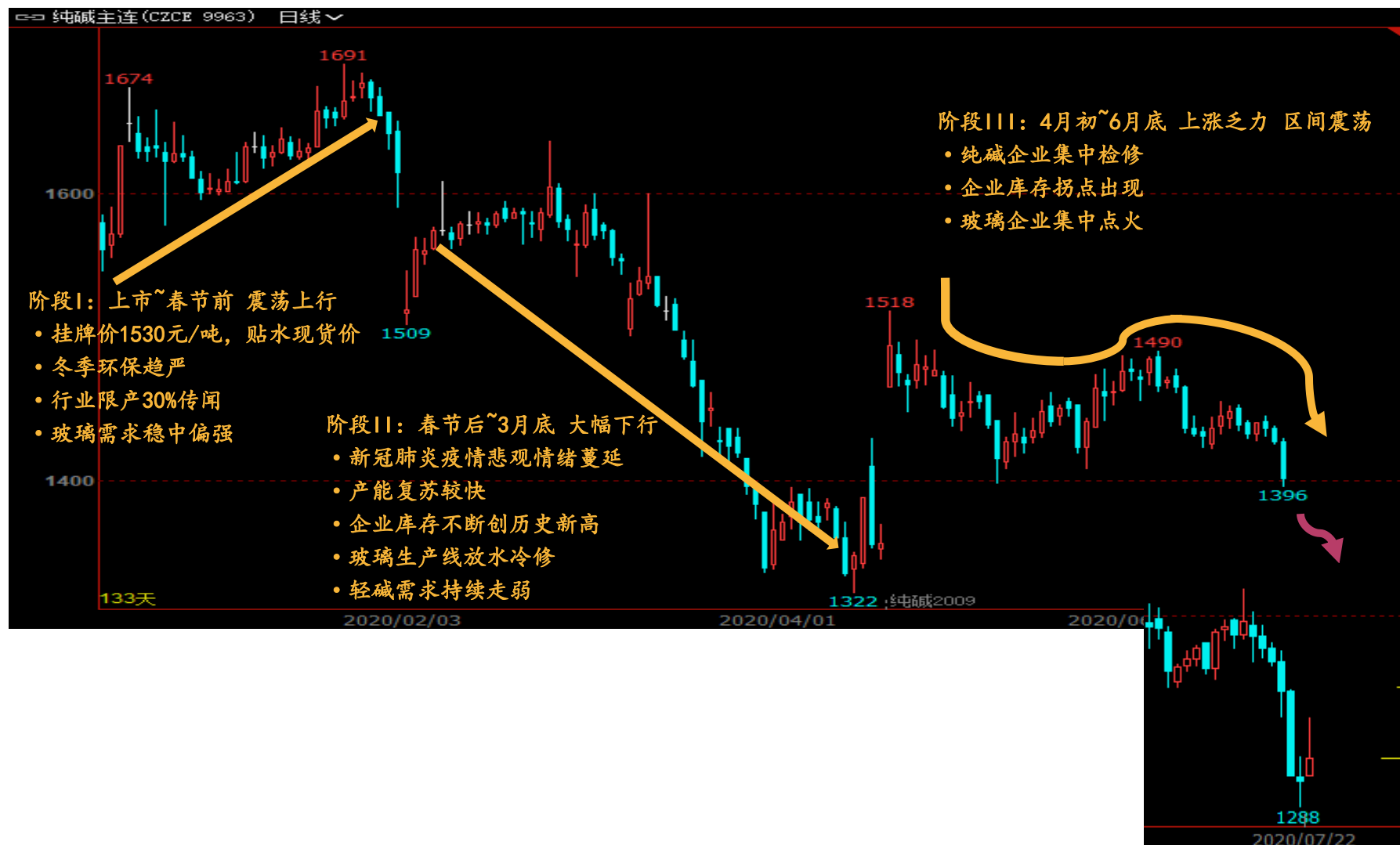


下半年纯碱期价走势推演

Part I

纯碱期货、现货市场行情回顾

1、上半年纯碱期货行情回顾：水深火热



2、上半年纯碱现货价格走势回顾：创十年新低

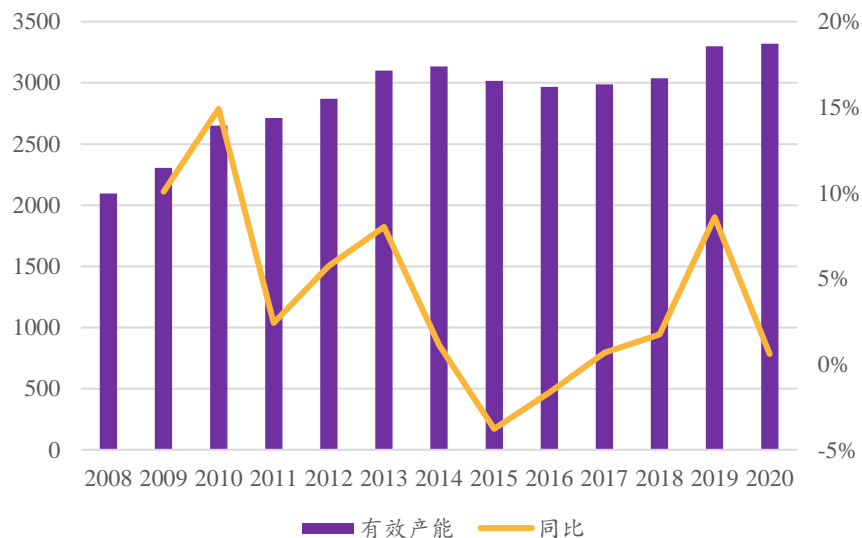


Part II

纯碱市场供需格局解析

1、产能持续增加

中国纯碱行业有效产能变化图



- 部分企业去年有部分新增产能，但或到今年下半年投入使用，预计30~40万吨左右；
- 预计2020年纯碱行业总产能3360万吨，同比2019年的3340万吨增加0.6%；
- 预计2020年纯碱行业有效产能3320万吨，同比2019年同期增加0.61%；
- 截至6月底，全国纯碱总产能为3307万吨，运行产能共计2314万吨，开工率约70%，。

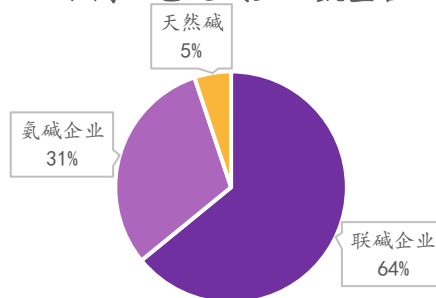
2020年纯碱行业新增产能

江西晶昊	氨碱法	30
河南骏化	联碱法	20 (2019建成)
远兴能源	天然碱法	780 (非今年完工)
内蒙古兰泰	氨碱法	7 (产能优化)
江苏实联	联碱法	10
中源化学	天然碱法	10
河南金山	联碱法	30 (产能优化)
中盐昆山	联碱法	10

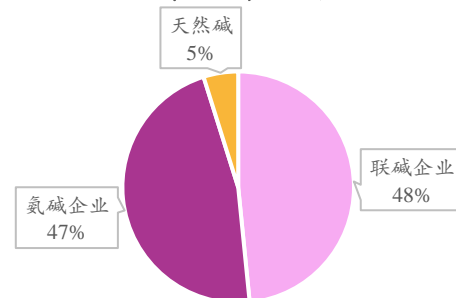
2020年纯碱行业淘汰产能

桐柏海晶	天然碱法	10
苏尼特碱业	天然碱法	20 (转产小苏打)

不同工艺纯碱企业数量占比



不同工艺产能占比

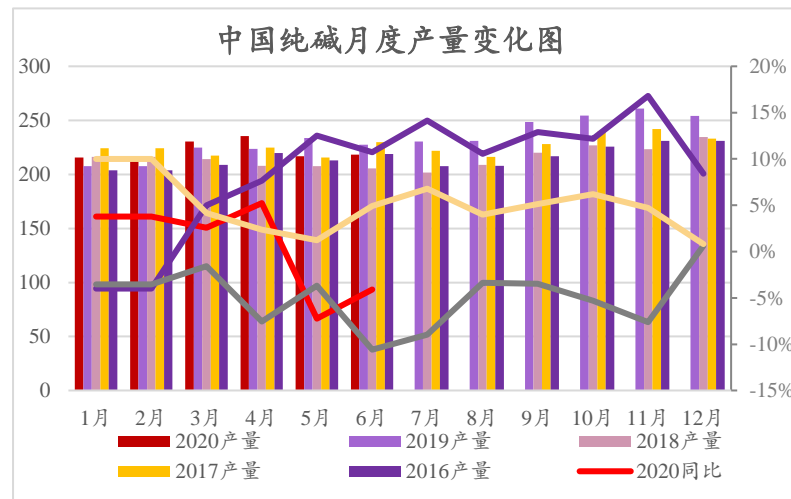
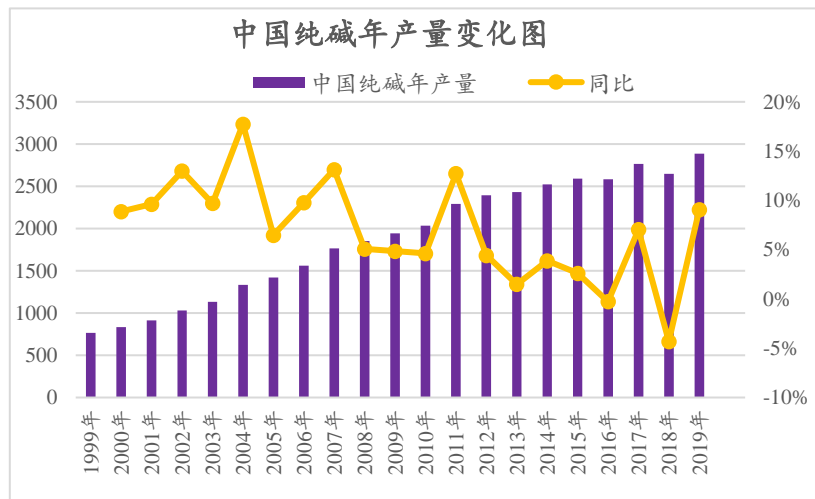


2、行业壁垒大幅降低

• 工信部于6月10日废止《纯碱行业准入条件》

布局	技术	节能	环保	规模准入	产品质量
1、靠近工业盐、石灰石、能源、天然碱资源； 2、生态/自然/文化遗产保护区等不得新建装置，已运营生产企业搬迁、转产 3、中部、东部、西南不再审批氨碱项目；西北不再审批联碱项目	4、先进工艺技术、节能环保设备、在线监测、DCS控制系统	1、氨碱厂：轻质纯碱综合能耗 ≤ 370 千克标准煤/吨碱，氨耗 ≤ 3.5 千克/吨碱，盐耗 ≤ 1500 千克/吨碱（不含海水化盐） 2、联碱厂：双吨综合能耗 ≤ 245 千克标准煤，氨耗 ≤ 340 千克/吨碱，盐耗 ≤ 1150 千克/吨碱； 3、天然碱厂：综合能耗小于等于550千克标准煤/吨碱；	1、废渣排放达到（GB18599-2001）、废液排放达到（GB8978-1996）、废气排放达到（GB16297-1996）的要求； 2、《纯碱行业清洁生产评价指标体系》、《清洁生产标准纯碱行业》（HJ474-2009） 3、水循环利用率 $\geq 95\%$ 、脱硫装置达到国标（GB13223-2003）	1、氨碱新装置设计能力不得小于120万吨/年，其中重质纯碱设计能力不得小于80%； 2、联碱新装置设计能力不得小于60万吨/年，其中重质纯碱设计能力不得小于60%，且必须全部生产干氯化铵； 3、天然碱厂设计能力不得小于40万吨/年，其中重质纯碱设计能力不得小于80%；	1、氨碱装置：国标（GB210.2-2004）二类优等品率100%； 2、联碱装置：国标（GB210.2-2004）二类一等品率100%，优等品率85%以上； 3、天然碱装置：国标（GB210.2-2004）二类一等品率100%，优等品率85%以上

3、产量恢复性增长成主旋律

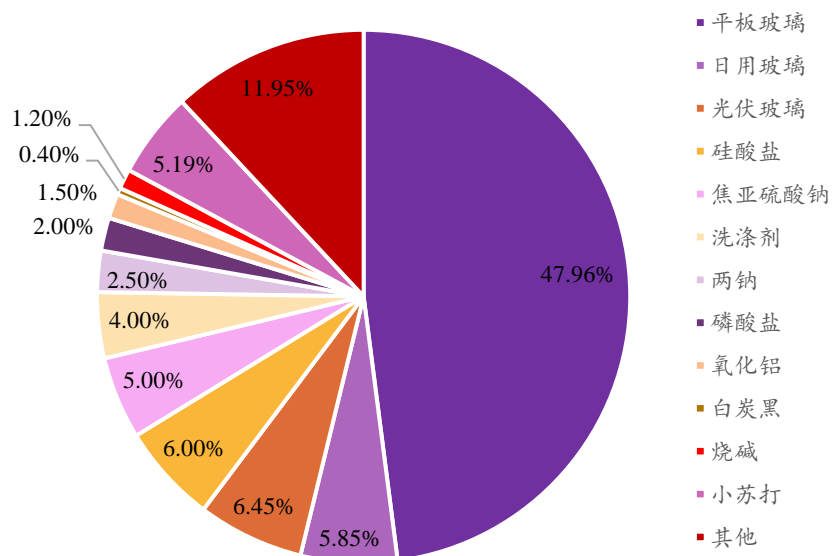


	2020		2019		2018		2017	
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	产量	同比
1月	215.45	3.78%	207.6	-3.98%	216.2	-3.55%	224.15	10.01%
2月	215.45	3.78%	207.6	-3.98%	216.2	-3.55%	224.15	10.01%
3月	230.5	2.58%	224.7	5.00%	214	-1.56%	217.4	4.17%
4月	235.4	5.23%	223.7	7.65%	207.8	-7.56%	224.8	2.37%
5月	216.7	-7.23%	233.6	12.52%	207.6	-3.67%	215.5	1.22%
6月	218.1	-4.09%	227.4	10.71%	205.4	-10.58%	229.7	4.93%
总计	1331.6	0.53%	1324.6	4.53%	1267.2	-5.13%	1335.7	5.37%

- 2019年国内纯碱产量2887.7万吨，同比增幅9.05%；
- 2020年6月国内纯碱产量218.1万吨，环比微增0.65%，同比降幅4.09%；

4、需求增速不及产量增速

中国纯碱下游消费占比

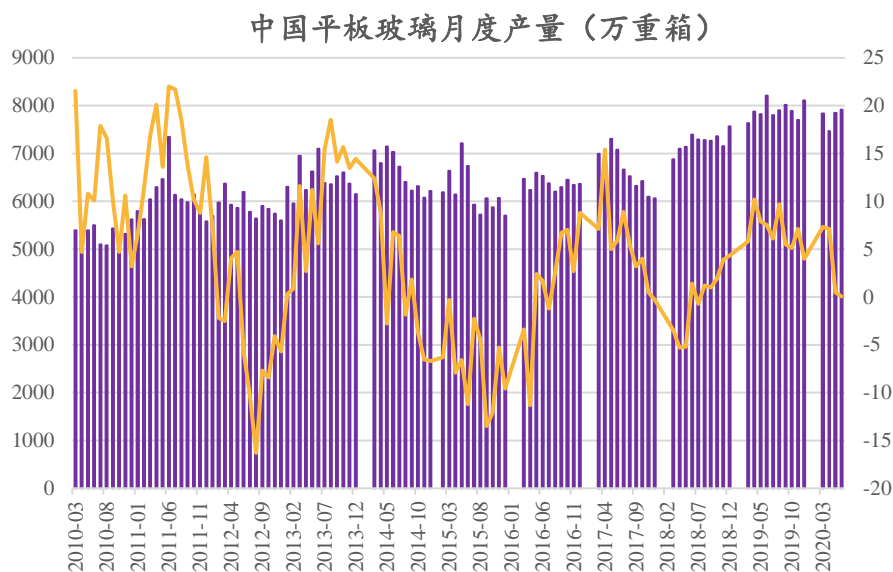
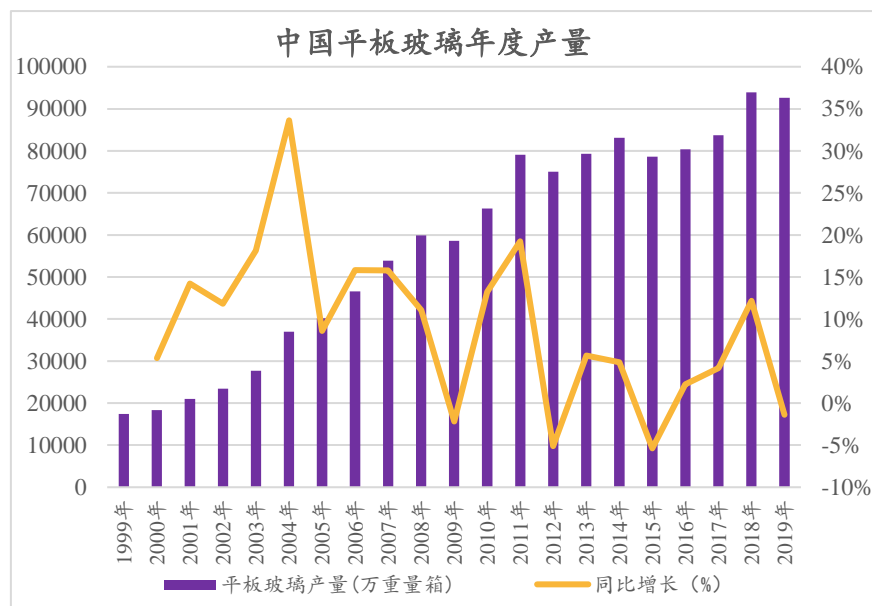


	2018	2019	2019年1~6月	2020年1~6月
产量	2582.53	2803.66	1324.55	1287.825
同比 (%)		8.56%		-2.77%
实际消费量	2524.13	2633.83	1220.36	954.27
同比 (%)		4.35%		-21.80%
表观消费量	2470.88	2678.82	1258.22	1251.77
同比 (%)		8.42%		-0.51%

• 产量增长过快而消费水平没有跟上，导致2019年行业产能过剩格局逐渐加深，年底转结库存堆积至2020年，大幅增加2020年上半年的供应压力；

• 2020年1~6月份国内纯碱产量同比增速-2.77%，实际消费量同比下降21.80%，供需失衡状态较2019年进一步加深。

5、平板玻璃产能产量萎缩



- 2019年我国平板玻璃产量92670.2万重箱，同比2019年的93963.26万重箱下降1.38%；
- 2020年6月玻璃产量7915.60箱，环比增幅1%，同比降幅3.59%；
- 2020年1~6月平板玻璃累计产量38285.5万重箱，较去年同期下降2.35%；
- 2020年1~6月份国内浮法玻璃放水冷修共16条，冷修导致日容量减少10880吨/天，同比2019年上半年冷修日容量增加19.56%；
- 截至7月第一周，玻璃行业在产日容量已超过去年同期水平。

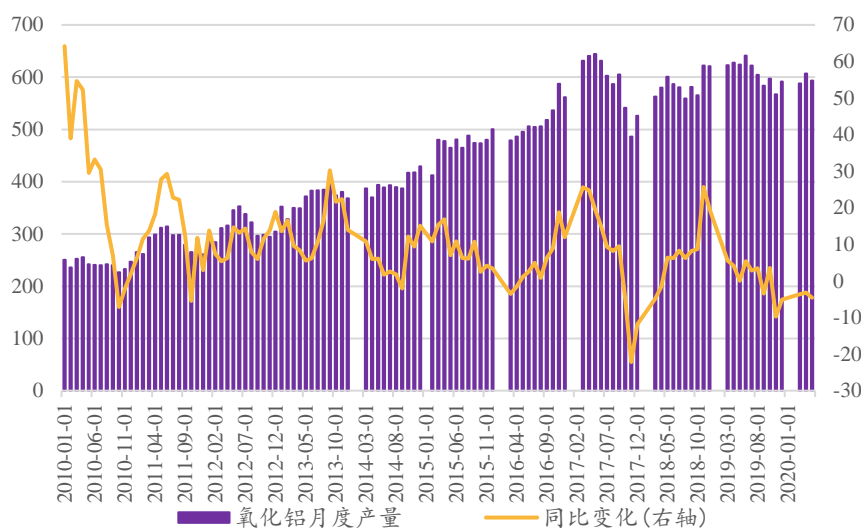
6、轻碱下游行业受冲击较大

轻碱下游行业	1~5月份产量	同比
玻璃包装容器	654.54	-10.59%
日用玻璃制品	260.39	-8.04%

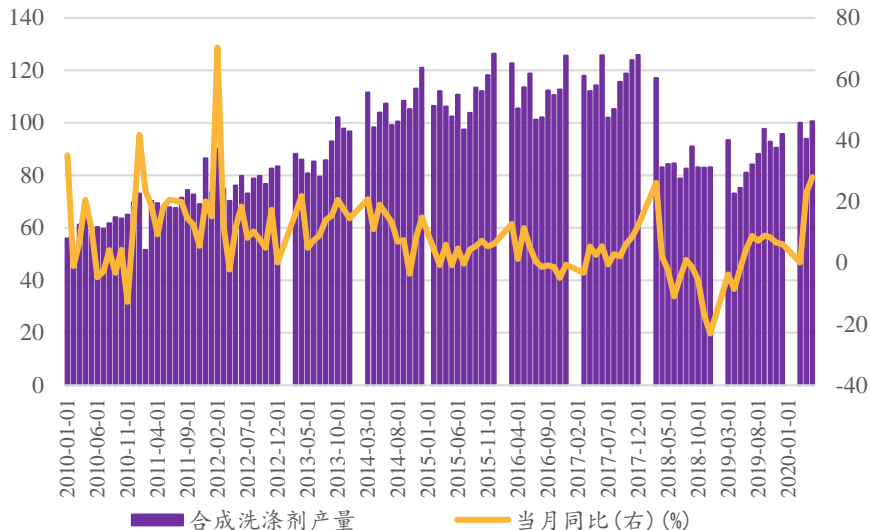
- 轻碱下游市场逐步恢复中，主要体现在轻碱库存降幅相对较快；
- 啤酒、酒精、疫苗玻璃瓶等消费增长较好；
- 轻碱价格和重碱价格走势相关性系数高达99%以上

7、轻碱下游行业受冲击较大

氧化铝月度产量走势（万吨）



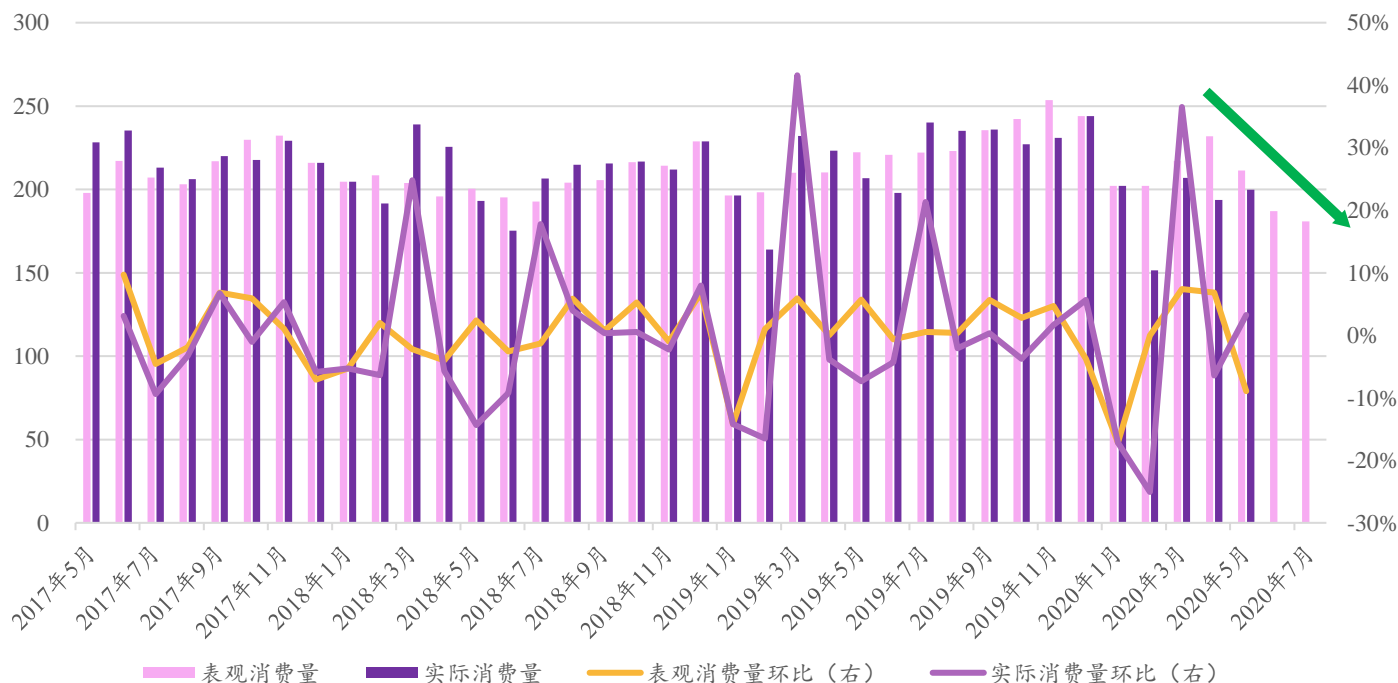
合成洗涤剂月度产量走势（万吨）



- 2020年5月国内氧化铝产量同比降幅4.6%，1~5月份氧化铝产量平均同比降幅4.13%；
- 2020年5月合成洗涤剂产量同比增幅28%，1~5月份合成洗涤剂产量同比增幅16.93%；尽管月度产量同比有所增加；但近几年受新型洗涤产品冲击，合成洗涤剂市场份额较前几年大幅萎缩；
- 其他：印染行业开机率50~60%左右

8、消费萎缩成趋势

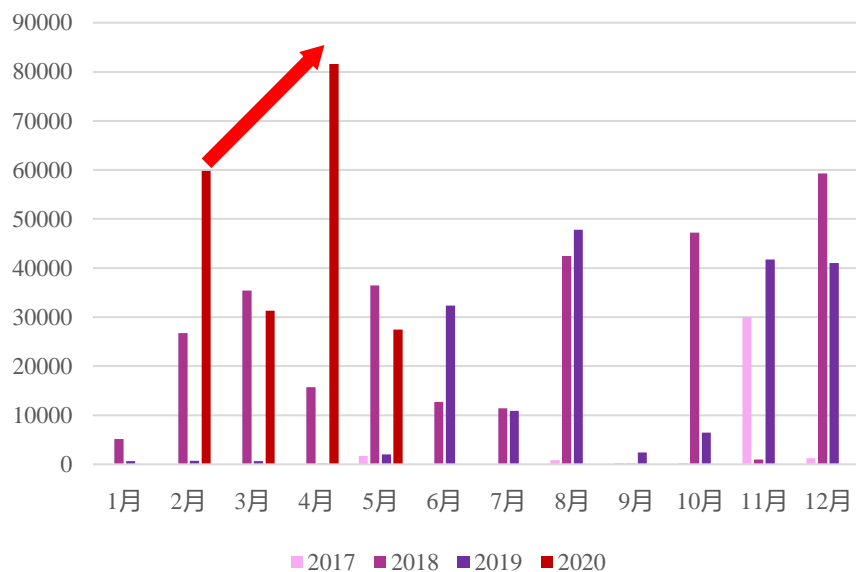
纯碱表观消费量、实际消费量变化图（万吨）



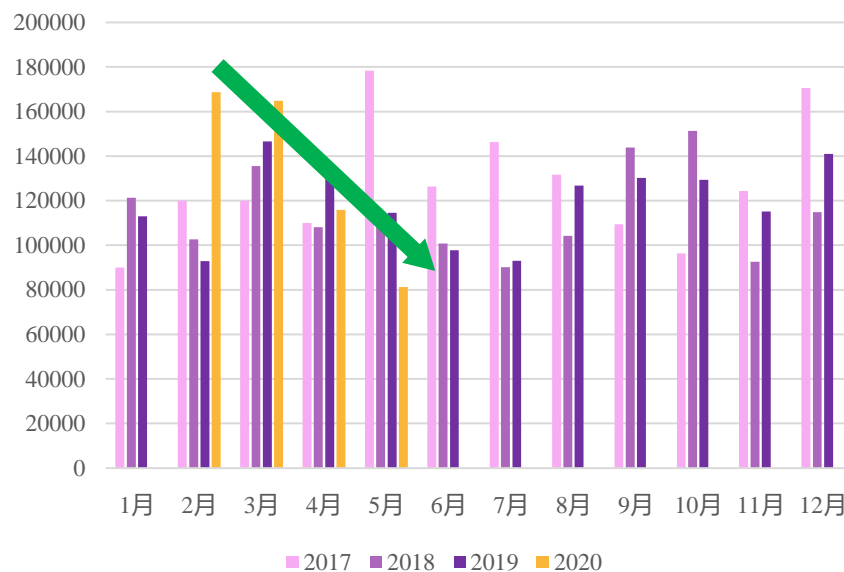
- 2020年6月纯碱表观消费量187万吨，环比下降11.51%；2020年1~6月纯碱表观消费量同比**降幅0.51%**；
- 2020年5月纯碱实际消费量199.94万吨，环比增加3.25%；2020年1~5月纯碱实际消费量同比**降幅21.80%**；

9、进口激增、出口市场大幅萎缩

中国纯碱进口数量（吨）



中国纯碱出口数量（吨）



- 2020年1~5月份我国纯碱出口总量53.07万吨，同比降幅11.84%；
- 2020年1~5月份中国进口纯碱总量20.01万吨，去年1~5月份进口走量4162吨，今年进口量是去年进口量的47倍；

10、纯碱市场供需格局综述

- 产能：新增产能持续投放，未来行业产能进入将更快、更便捷；
- 产量：17年上半年大幅增加；18年同比下降；2019年、2020年上半年产量均有增加；
- 需求：需求仍以平板玻璃为主，但玻璃产量趋于减少；

轻碱下游受到疫情影响较大，目前处于缓慢恢复阶段；

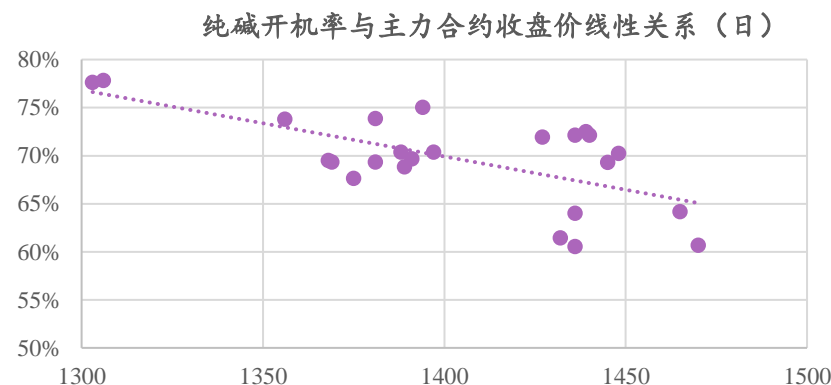
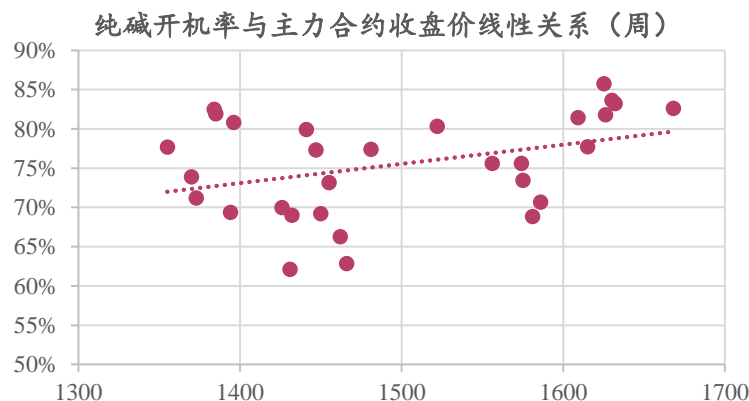
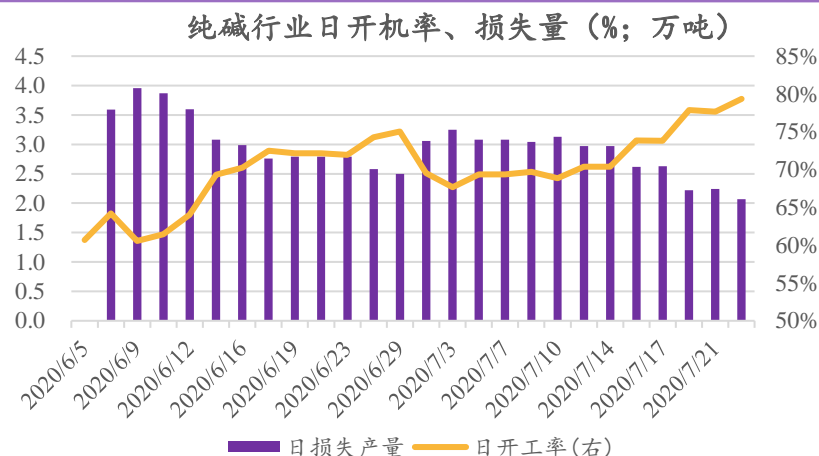
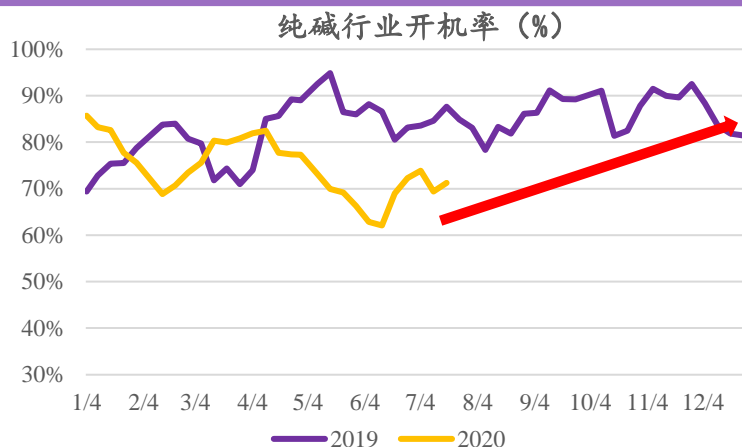
- 进出口：进口增加、出口萎缩状态将继续维持；
- 突发事件：环保政策、洪涝灾害、疫情反扑、国际形势等；

综述：供大于求格局依旧维持

Part III

下半年纯碱市场价格驱动因素解析

1、纯碱生产水平处于同期低位，下半年逐步提升

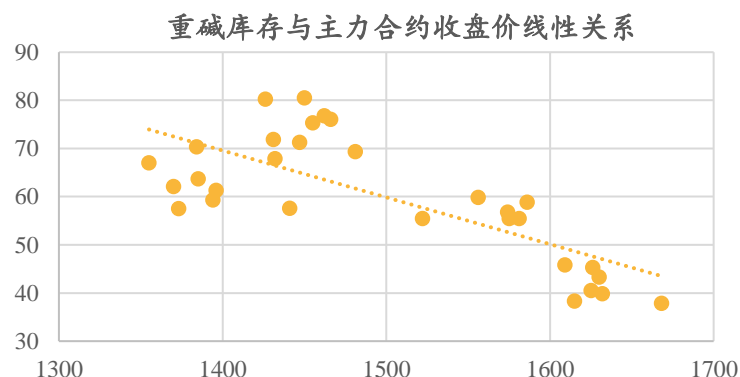
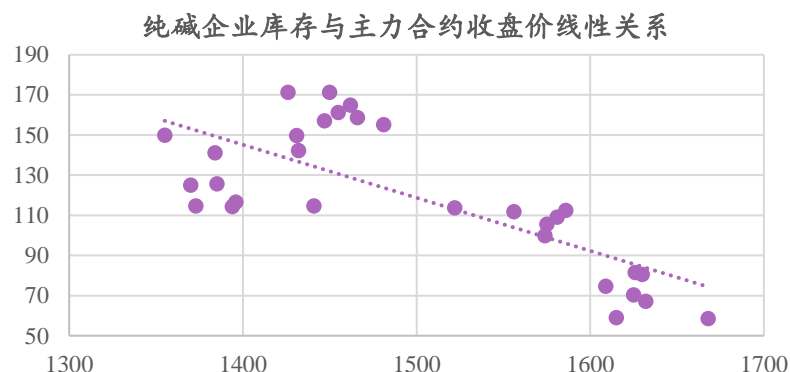
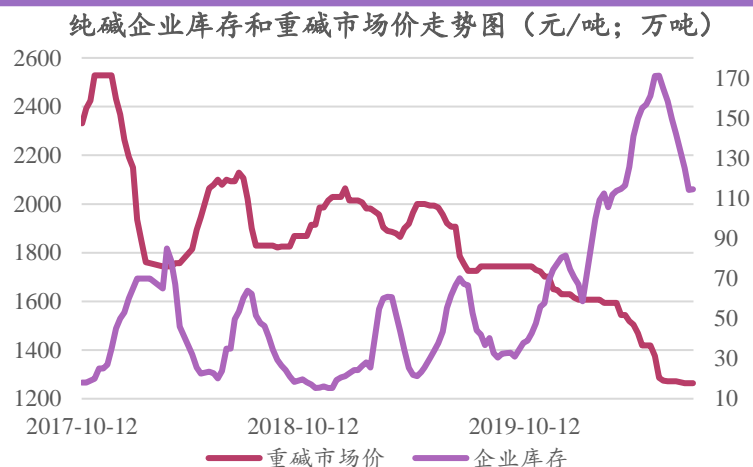
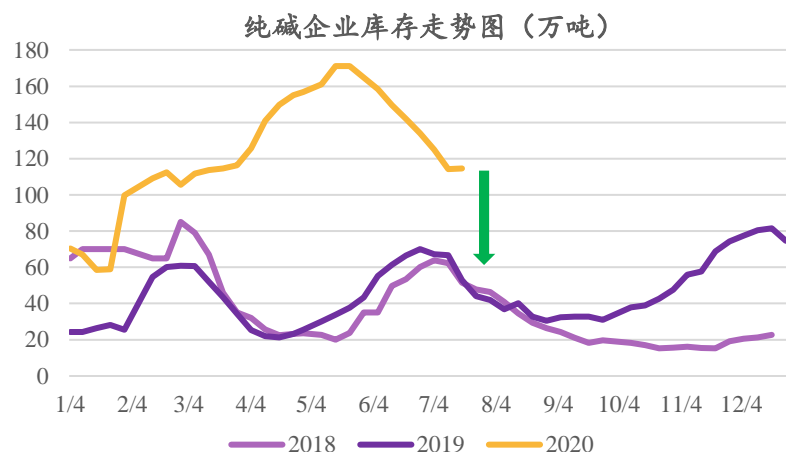


- 截至7月中旬纯碱行业开机率71.21%，较春节后的高点下降11.27个百分点，较年内低点上升9.11个百分点，仍较去年同期低16.42个百分点；
- 纯碱行业周度开机率与纯碱期货主力合约周度收盘价相关系数为0.3720；纯碱行业日开机率与纯碱期货主力合约日收盘价相关系数为-0.6507；
- 在下半年纯碱开工率提升的预期较大，纯碱期货价格**向下**驱动更为明显。

2、检修企业数量大幅减少

区域	企业名称	生产工艺	产能(万吨)	装置运行情况
东北	辽宁大化	联碱	60	2020年2月1日停机至今
华北	唐山三方	氨碱	230	6月2日~13日检修
华北	中盐吉兰泰	氨碱	33	计划7月30日~8月5日检修
华东	连云港碱业	氨碱	130	5月31日停机检修5天
华东	山东海化	氨碱	300	新线200万吨装置6月30日停车检修10天
华东	江苏实联	联碱	100	5月6日~6月3日停机检修
华东	徐州丰成	联碱	60	5月25日停机检修20天
华东	安徽德邦	联碱	60	6月8日停机检修7天
华东	中盐昆山	联碱	75	6月9日~30日检修
华东	安徽红四方	联碱	30	5月31日~6月9日停机检修
华东	福建耀龙	联碱	40	4月10日~5月13日停机检修
华东	杭州龙山	联碱	40	检修延迟至6月30日，开工推迟至7月17日
华东	江西晶昊	氨碱	36	计划8月5日~8月25日停机检修
西北	青海发投	氨碱	140	原计划7月15日停机检修，现推迟至8月初
西北	青海昆仑	氨碱	150	5月26日~6月3日停机检修
西北	青海五彩	氨碱	110	6月3~4日临时停机；计划7月15日停机检修，现推迟至8月初
西北	青海盐湖	氨碱	120	计划7月15进行为期40~50天的全停检修，推迟至8月20日
西北	宁夏日盛	联碱	30	6月底~7月17日停机检修
华南	南方碱业	氨碱	60	5月7日~5月15日停机检修；5月22日因暴雨突发停车1天
华中	中源化学	天然碱	130	一期15万吨装置5月12日~25日停机检修
华中	桐柏海晶	天然碱	30	7月4日~7月10日检修
华中	河南金大地	联碱	150	5月24日100万吨装置停机检修，6月5日复工
华中	河南金天	联碱	40	7月9日停机检修，计划检修一个月
华中	金山化工	联碱	300	一期100万吨装置5月24~6月5日检修；二期装置7月2日~7月13日检修
华中	湖北双环	联碱	110	6月9日检修10天，期间全停2~3天
华中	应城新都	联碱	60	6月9日停机检修15天
华中	冷水江碱业	联碱	16	5月25日~29日停机检修
西南	湘俞盐化	联碱	80	5月17日~28日停机检修
西南	广宇化工	联碱	25	6月3日停机检修，开工时间待定
西南	云维化工	联碱	20	4月17日停机检修，开工推迟至7月10日

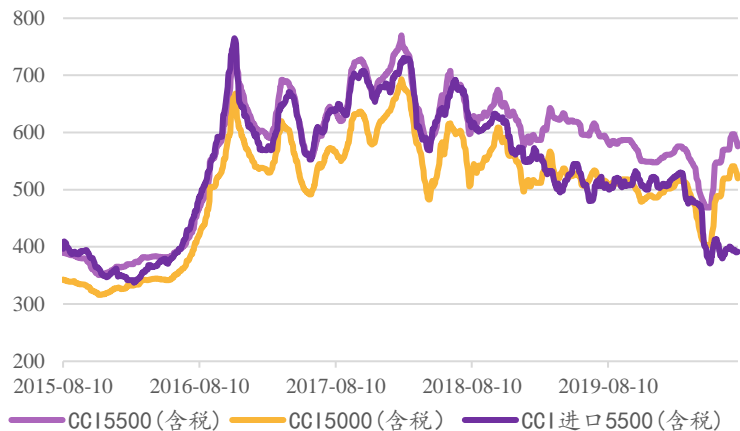
3、库存拐点来临，但去库仍是主要逻辑



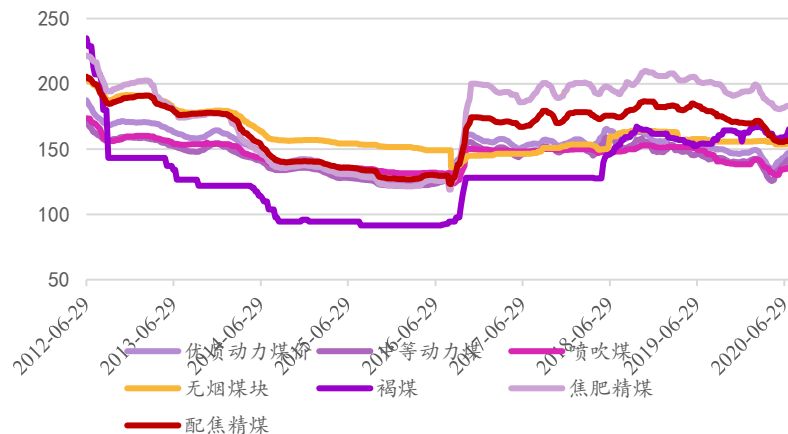
- 按照目前库存周度下降速度4.87%测算，企业库存下降至往年同期合理水平仍需10周左右；
- 库存下降至70万吨以下，纯碱价格才有上涨可能；
- 纯碱企业库存水平与纯碱主力合约收盘价相关性系数为-0.7496；重碱库存与纯碱主力合约收盘价相关性系数为-0.7458；
- 若库存降速维持，企业库存有望在4季度初进入合理区间；在此之前，纯碱库存水平向下施压纯碱期货价格，但压力边际效应逐步减小。

4、成本端挤压行业利润

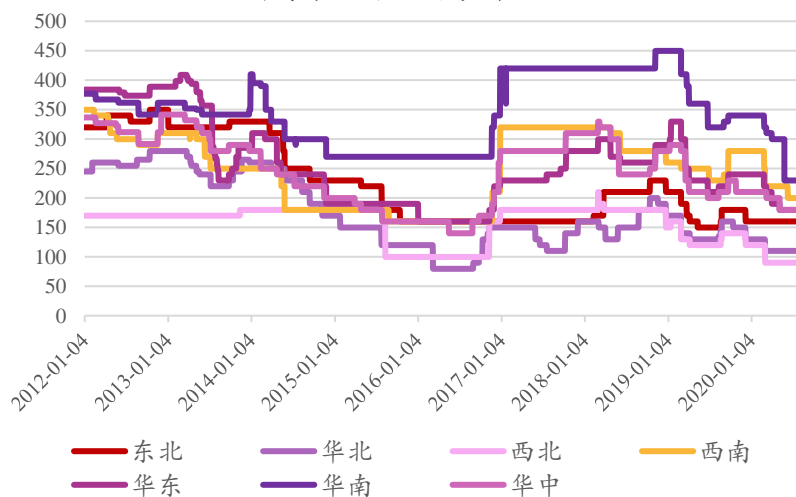
动力煤价格指数走势图



各煤炭价格指数走势图



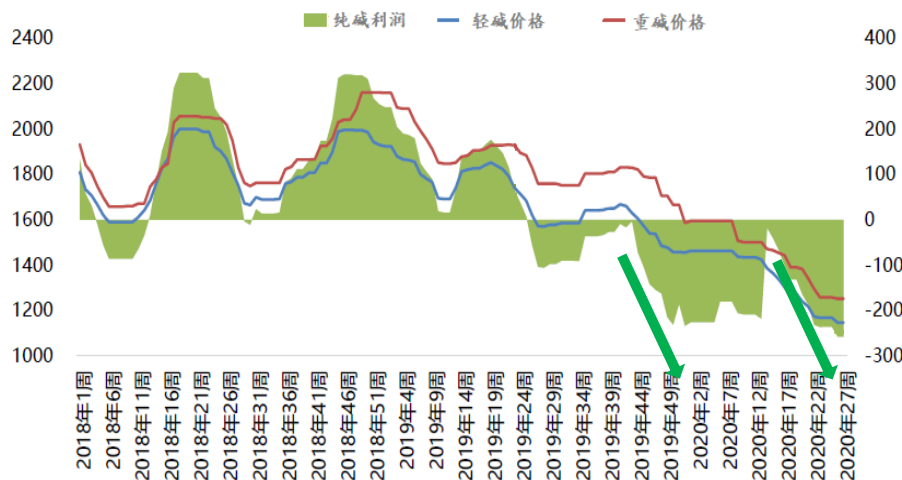
国内原盐价格走势图 (元/吨)



- 原料端煤炭、原盐再度向上有一定难度;
- 即使向上, 纯碱企业负担更重
- 纯碱企业利润更多取决于纯碱价格

5、产业链利润分配不均

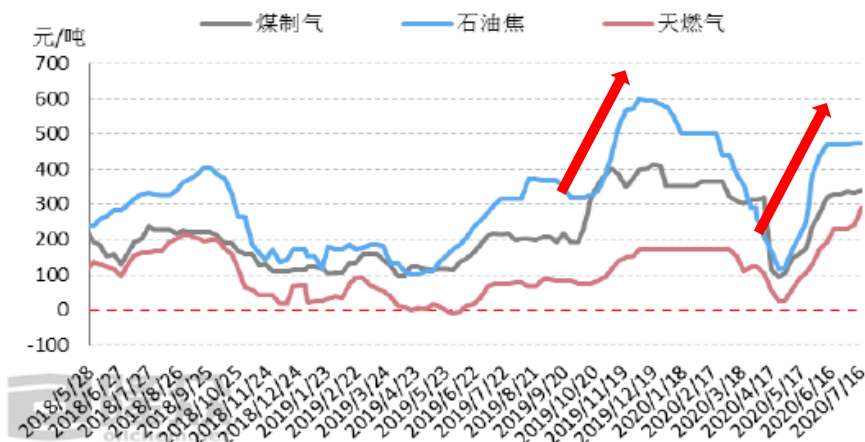
纯碱行业利润走势图（元/吨）



纯碱上市公司收益、增长概况

	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2	2018Q1
收益率									
销售毛利率(%)	16.23	21.42	21.24	23.95	24.22	22.17	25.14	29.85	24.91
三费/销售收入(%)	19.22	15.13	14.14	12.92	13.13	17.17	15.11	12.19	12.55
销售净利率(%)	-6.25	1.99	5.17	7.69	7.53	4.42	7.24	17.51	9.43
资产获利率									
ROE(%)	-1.22	0.50	1.38	2.03	1.84	1.35	2.02	5.68	2.54
ROA(%)	-0.68	0.28	0.74	1.13	1.05	0.69	1.06	2.82	1.32
增长率									
销售收入增长率(%)	-23.32	-12.07	-3.14	-9.41	-2.10	-1.90	-2.37	2.78	-0.31
净利润增长率(%)	-167.70	-61.77	-30.01	-62.93	-23.09	151.63	-26.15	156.56	-26.69
总资产增长率(%)	-2.48	-0.26	-1.33	-0.53	0.00	-2.78	0.47	-0.11	2.90
股东权益增长率(%)	1.26	2.41	2.46	2.73	4.95	7.13	8.35	9.61	12.91

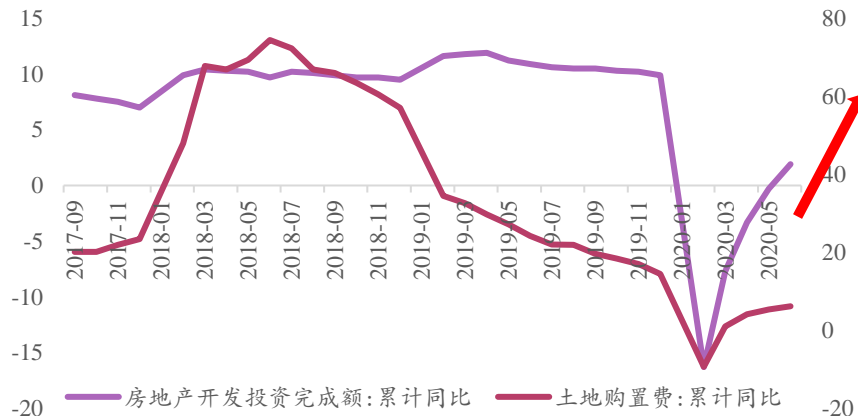
玻璃行业利润走势图（元/吨）



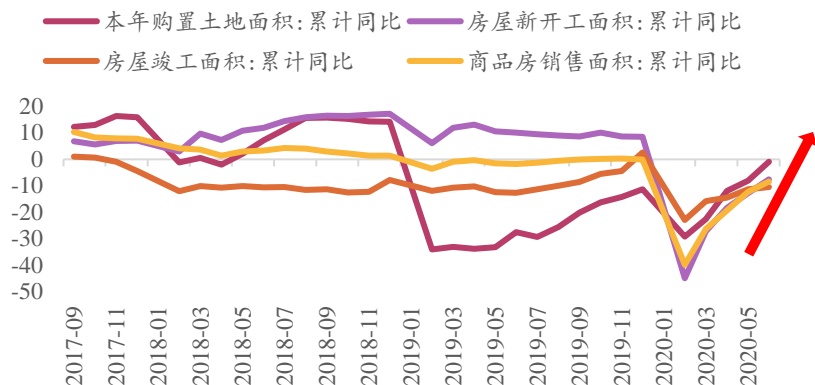
- 利润对于价格的影响程度逐步减弱：价格下跌 → 企业亏损 → 弥补措施 → 价格反弹 → 利润回升
- 产业链利润集中在下游玻璃企业，短期产业链利润转移难度较大 → 纯碱行业利润拐点不会很快到来
- 长周期来看（四季度），玻璃-纯碱产业链利润有重新分配概率 → 纯碱价格**向上驱动**

6、终端需求好转预期加强

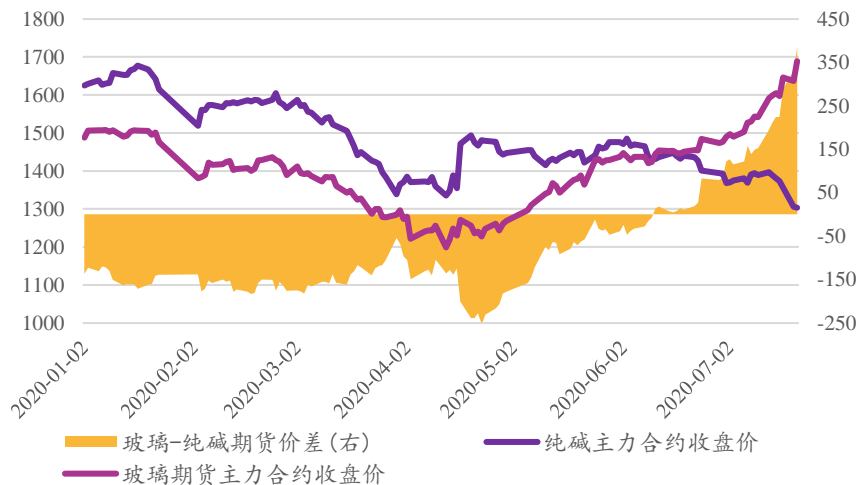
房地产开发投资同比增长趋势(%)



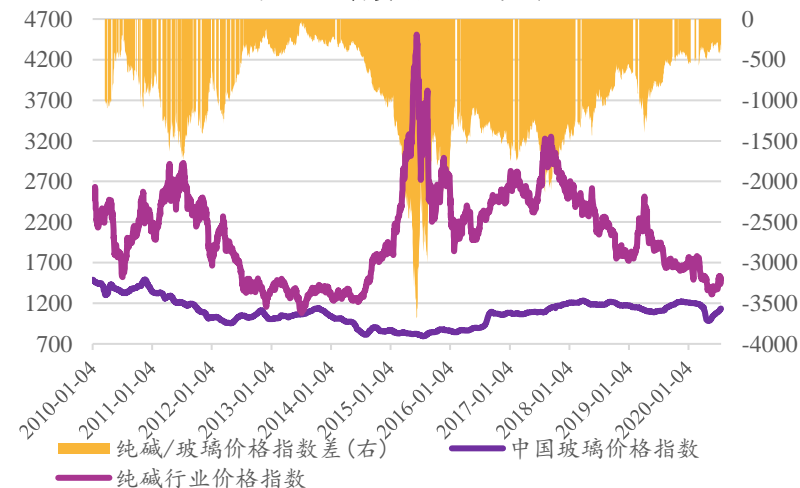
房地产新开工、房屋竣工、新开工、销售面积同比增长趋势(%)



玻璃-纯碱期货价差走势图(元/吨)



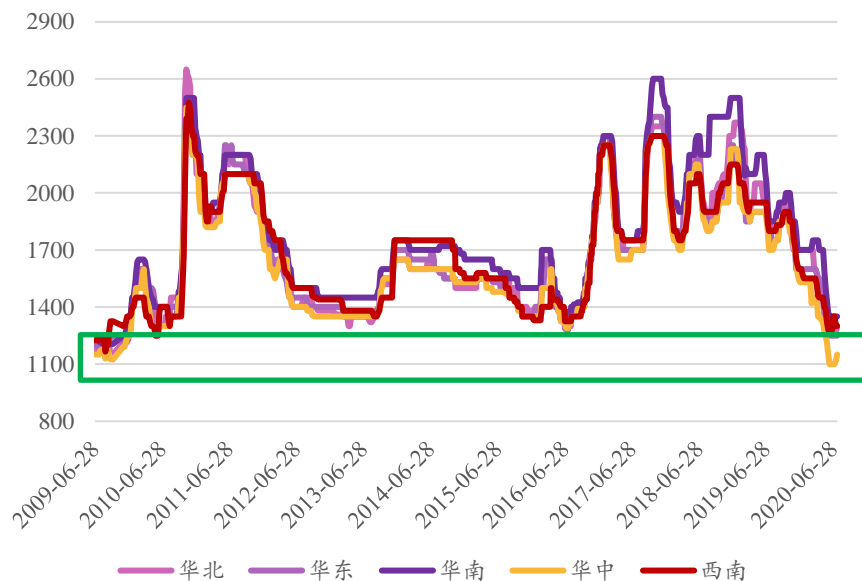
玻璃-纯碱期货价差走势图(元/吨)



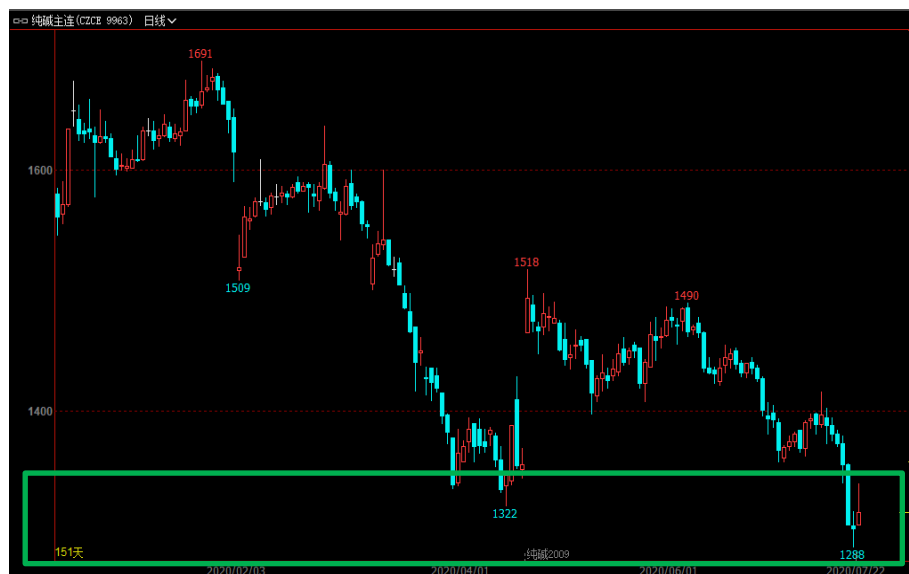
- 玻璃、纯碱期货价格相关性系数: 76% → 24%
- 纯碱-玻璃期货价格走势分化持续性值得关注, 后期趋势回归或**向上**推动纯碱期货价格

7、低估值带来上行驱动

重碱市场价格走势图（元/吨）

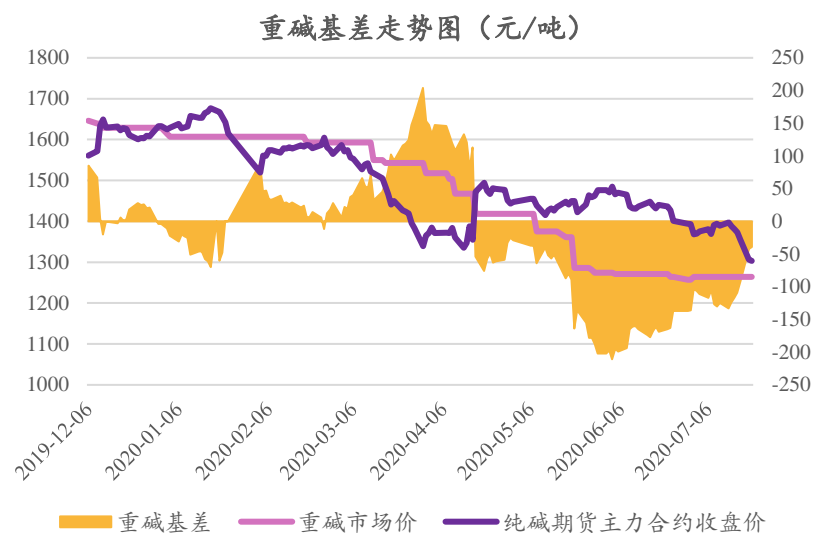
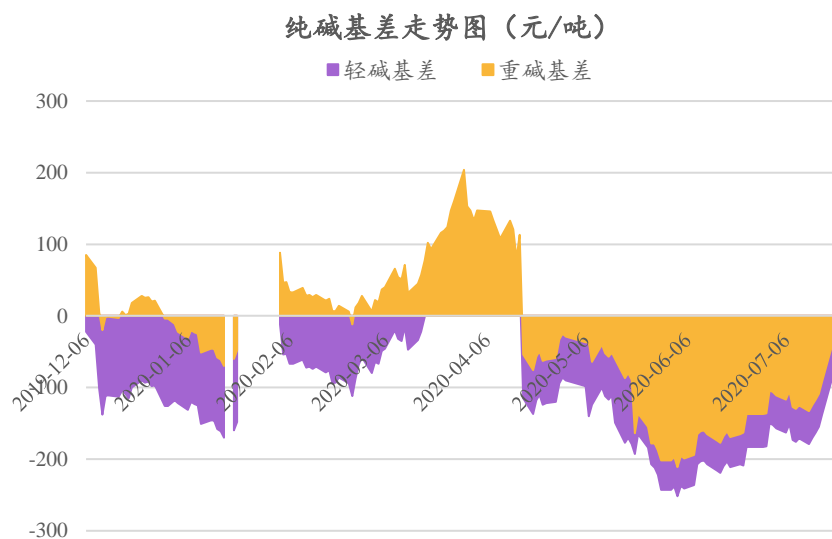


纯碱期货主力合约价格走势图（元/吨）



- 行业协会：涨价倡议
- 纯碱现货价格创十年来新低，期货价格创上市新低 → 向下空间有限，**向上**概率更多

8、期现回归施压盘面价格



- 期现回归基调
- 现货企业期现套利

→ 向下驱动

9、期现回归施压盘面价格

品种：纯碱SA 日期：2020-07-22									
名次	会员简称	成交量（手）	增减量	会员简称	持仓量	增减量	会员简称	持仓量	增减量
1	海通期货	26,247	6,229	永安期货	7,072	-140	永安期货	25,158	3,429
2	徽商期货	23,482	6,450	华融融达期货	6,928	1,111	国泰君安	14,736	299
3	中信建投	23,463	-1,979	东方财富	6,833	354	浙商期货	9,357	840
4	永安期货	19,529	11,537	国泰君安	6,714	905	弘业期货	7,601	428
5	东方财富	17,880	4,428	徽商期货	6,351	172	海通期货	7,511	1,589
6	东证期货	16,781	4,826	中信建投	6,129	1,505	中信期货	6,653	-254
7	华泰期货	16,539	3,716	方正中期	5,579	990	建信期货	6,179	519
8	华安期货	16,090	6,473	海通期货	5,054	302	方正中期	5,840	-1,135
9	方正中期	11,421	3,483	银河期货	4,266	95	中粮期货	5,101	723
10	银河期货	10,304	5,259	华安期货	4,191	-12	南华期货	5,016	-815
11	光大期货	9,839	3,496	平安期货	3,804	654	上海大陆	4,278	-73
12	国泰君安	9,668	422	华泰期货	3,561	-443	东海期货	3,976	170
13	中信期货	8,470	2,032	国投安信期货	3,467	-44	申银万国	3,693	132
14	中辉期货	8,384	-510	东证期货	3,093	312	上海东方	3,400	2,000
15	广发期货	8,065	2,983	弘业期货	3,069	-231	国投安信期货	3,092	-59
16	安粮期货	7,346	3,673	广发期货	2,946	-64	华泰期货	2,657	158
17	东吴期货	7,340	-1,529	中信期货	2,894	338	光大期货	2,626	223
18	弘业期货	7,117	305	中辉期货	2,857	566	一德期货	2,622	-11
19	宏源期货	6,662	1,545	大有期货	2,794	280	安粮期货	2,451	-254
20	南华期货	6,328	3,656	鲁证期货	2,687	5	广发期货	2,235	541
合计		260955	66495		90289	6655		124182	8450

品种：纯碱SA 单位：张 日期：2020-07-22			每张仓单=1手合约*20吨/手=20吨		
仓库编号	仓库简称	仓单数量	当日增减	有效预报	升贴水
0317	湖北三三八处	0	0		0
小计		0	0	223	
0923	武汉创景	0	0		0
2101	河北中储	498	498		0
小计		498	498	150	
2102	中远海运	1403	1403		0
小计		1403	1403	0	
2103	河北一三四处	0	0		0
2104	湖北七三六处	2154	2154		0
小计		2154	2154	50	
2105	山东海化	0	0		0
2106	河南金大地	0	0		0
2107	唐山三友	0	0		0
2108	中源化学	0	0		0
2109	山东海天	0	0		0
2110	沙玻物流	0	0		0
总计		4055	4055	423	

- 库容增加
- 减免纯碱期货日内平今仓手续费

Part IV

下半年纯碱期价走势推演

1、下半年纯碱期价驱动因素

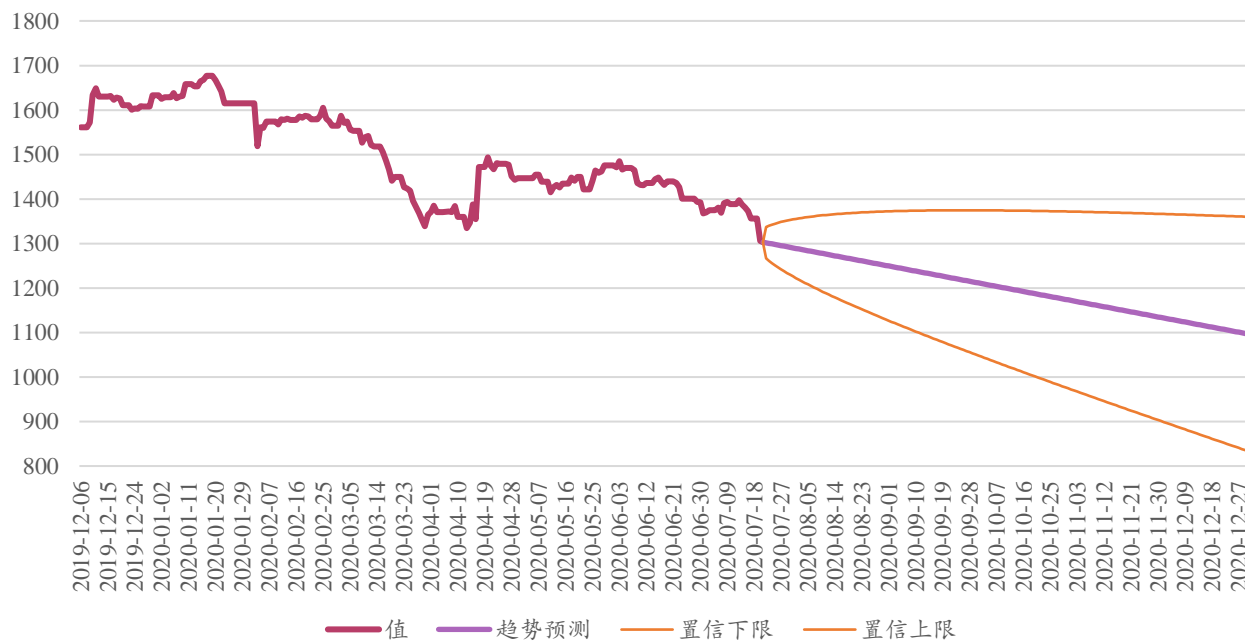
向上驱动

- 原料成本高位运行
- 利润拐点短期难现
- 玻璃生产线集中点火
- 终端房地产增速恢复
- 期、现价格估值低位

向下驱动

- 供应过剩格局是向下主要驱动
(行业壁垒降低、产能投放)
- 行业开机率、产量趋于回升
- 企业库存高位延缓价格拐点到来
- 基差修复、期现套利、空头持仓

2、逆风翻盘尚需时日



- 从预测图来看，下半年期价中枢缓慢下移概率较大，逆风翻盘为时尚早
- 后期需看供应增量和库存消耗之间的博弈。

分析师介绍

• 张凌璐，英国布里斯托大学金融硕士学位，上海大学国际金融学士学位，从事大宗商品研究工作三年，现任光大期货研究所能源化工分析师，主攻尿素、纯碱等工业品基本面研究、数据分析等工作，多次担任各类资讯平台线上、线下讲师，数次接受期货日报等媒体采访，研究成果多次在期货日报官方网站、各类财经网站官方公众号发表。2020年荣获郑州商品交易所纯碱优秀分析师称号。

• 从业资格证号：F3067502 投资咨询证号：Z0014869

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

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。

感谢聆听！

光大期货研究所 张凌璐

2020年7月23日

飞思财经