



“强玻璃，弱纯碱”格局的形成和后期变化

产业投研部 张丽

2020年7月24日

主要内容

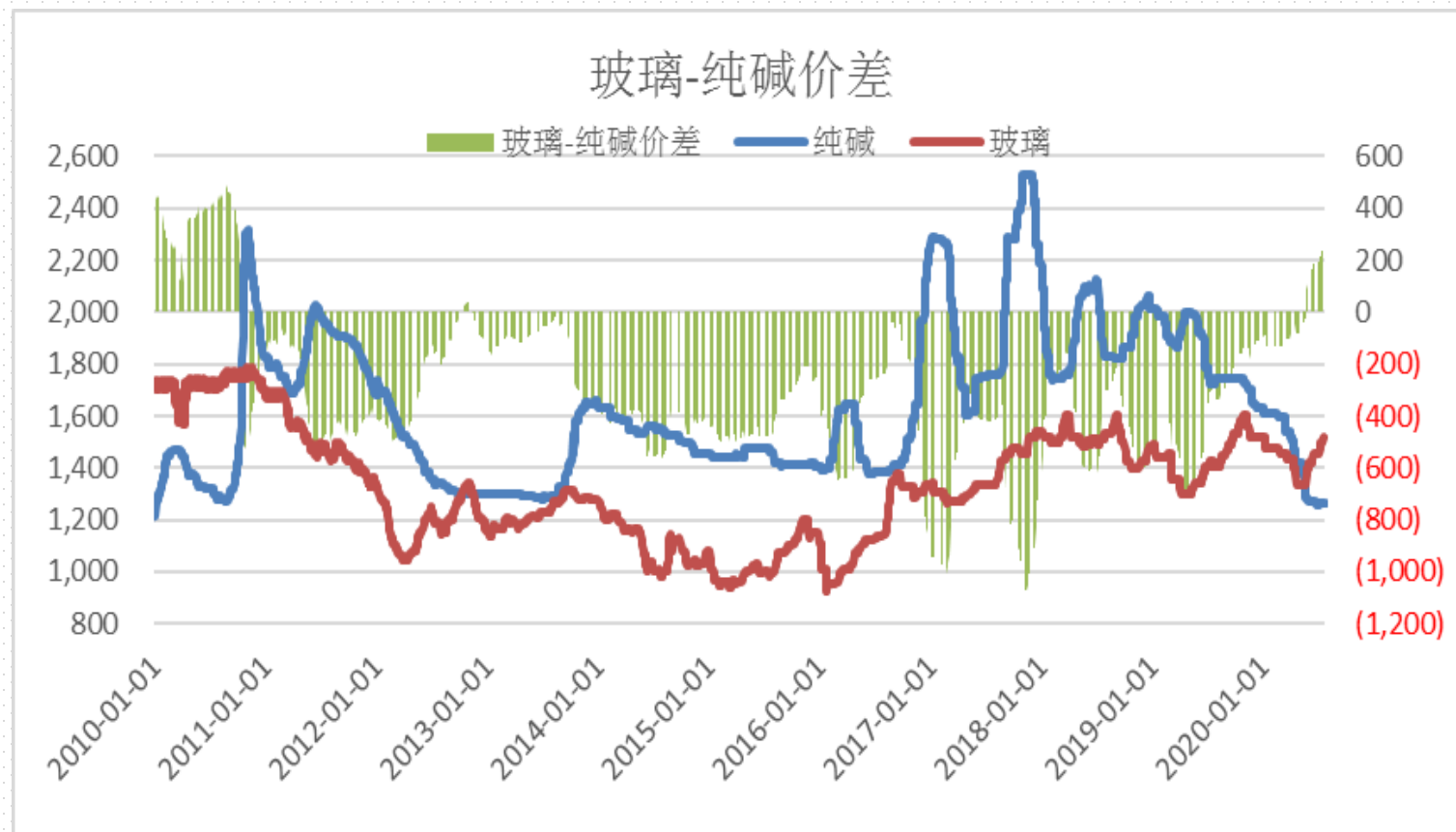
一、纯碱玻璃往年产量和价差分析

二、后期供需变化和交易机会

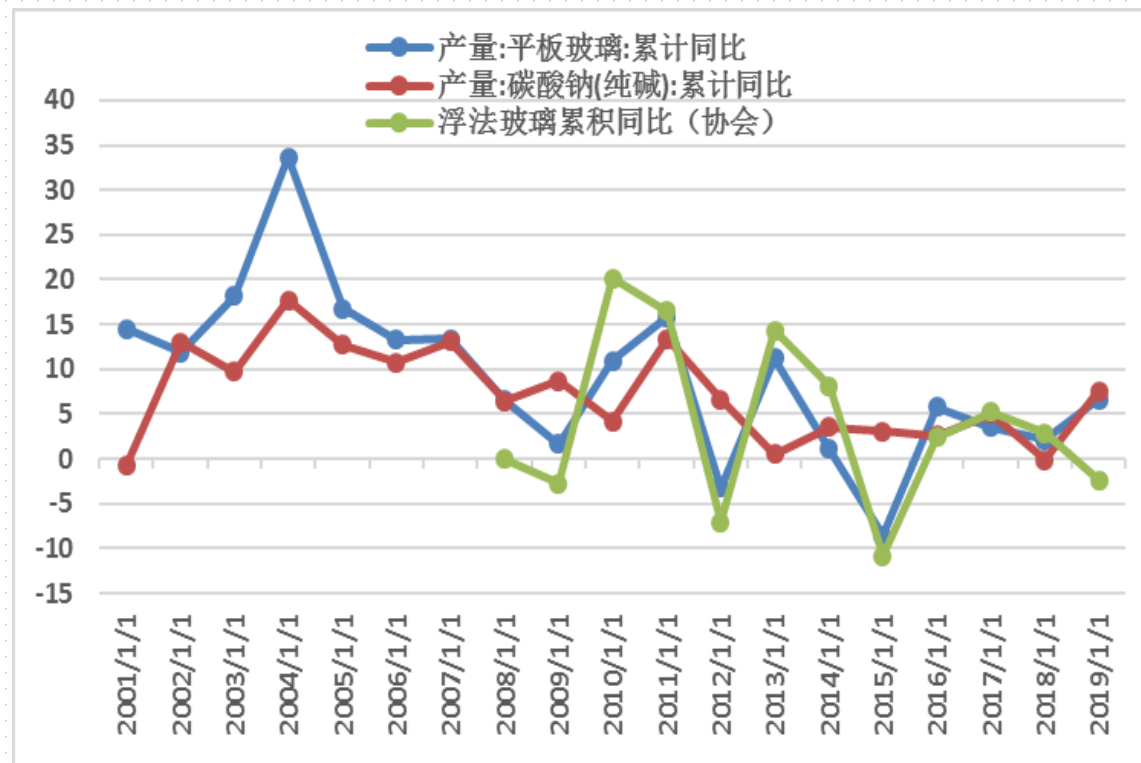
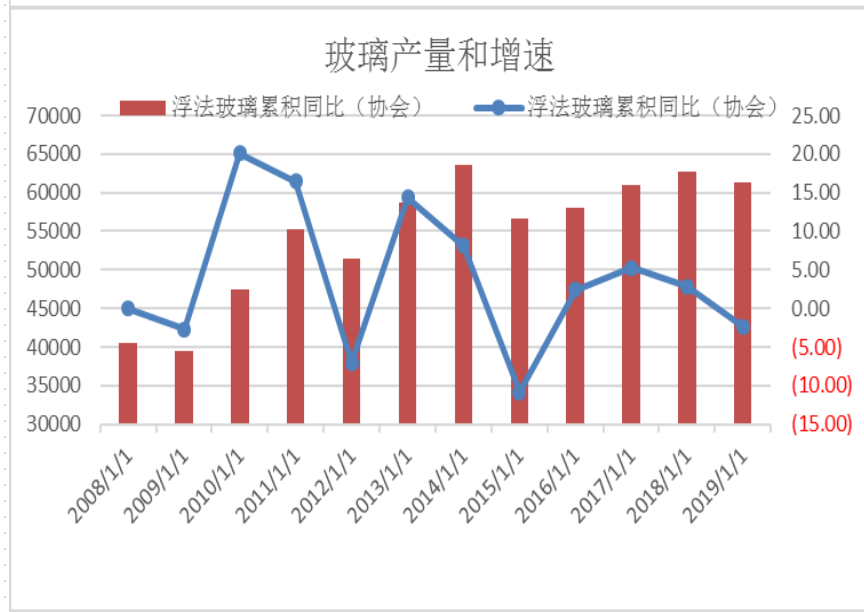
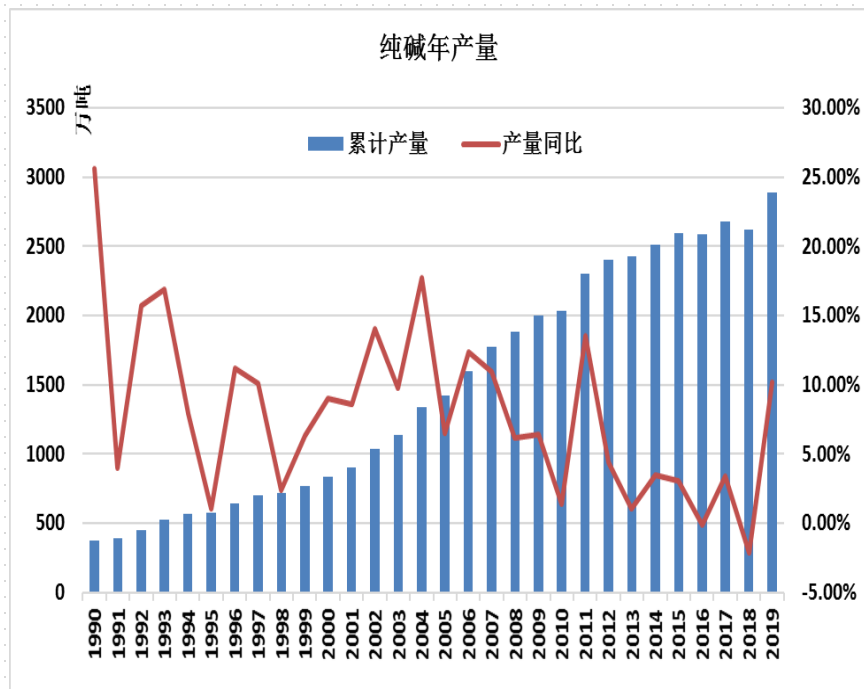
1、近期玻璃-纯碱走势分化



2、2010年也出现了玻璃高升水纯碱



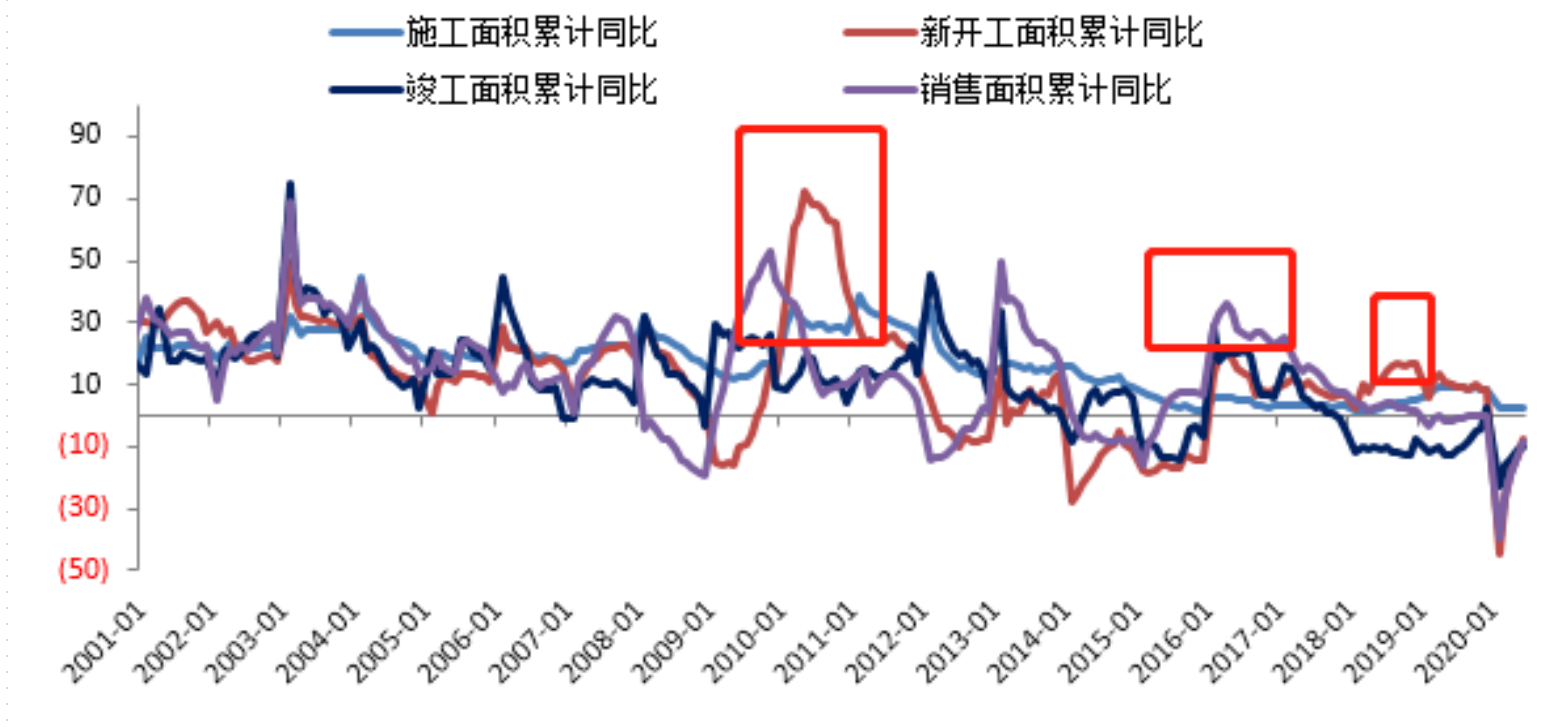
3、寻找纯碱玻璃产量增速的差异



2010年，纯碱增速低于玻璃增速，但玻璃强于纯碱？；2019-2020年玻璃强于纯碱

2011年纯碱产量增速高位，此后产量增速持续下滑，到2019年产量增速再次提高，弱势格局开始

4、纯碱-玻璃-房地产产业链，供需矛盾下带来的商品强弱



2010年，自下而上的驱动，房地产需求占主导

2019-2020年，玻璃供应端减少的驱动，纯碱弱势是供应端增加，需求端减弱的下行驱动

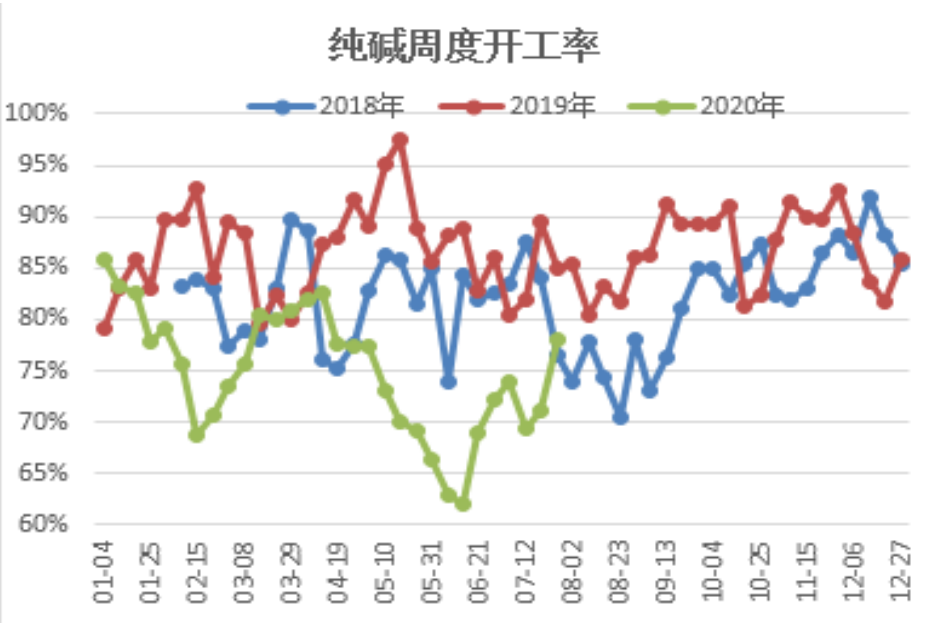
二、后期供需变化和交易机会

1、纯碱供应情况

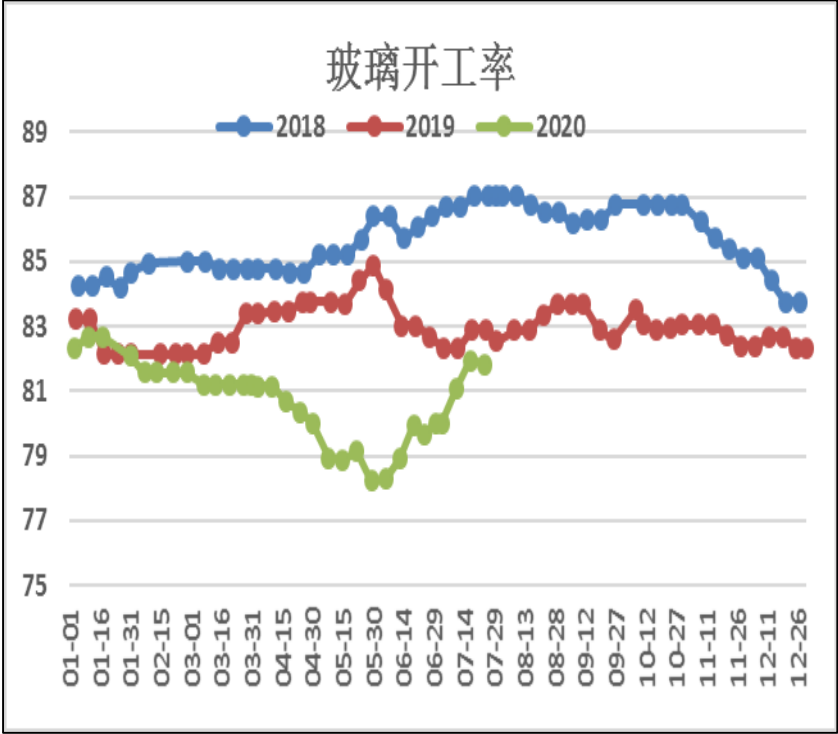
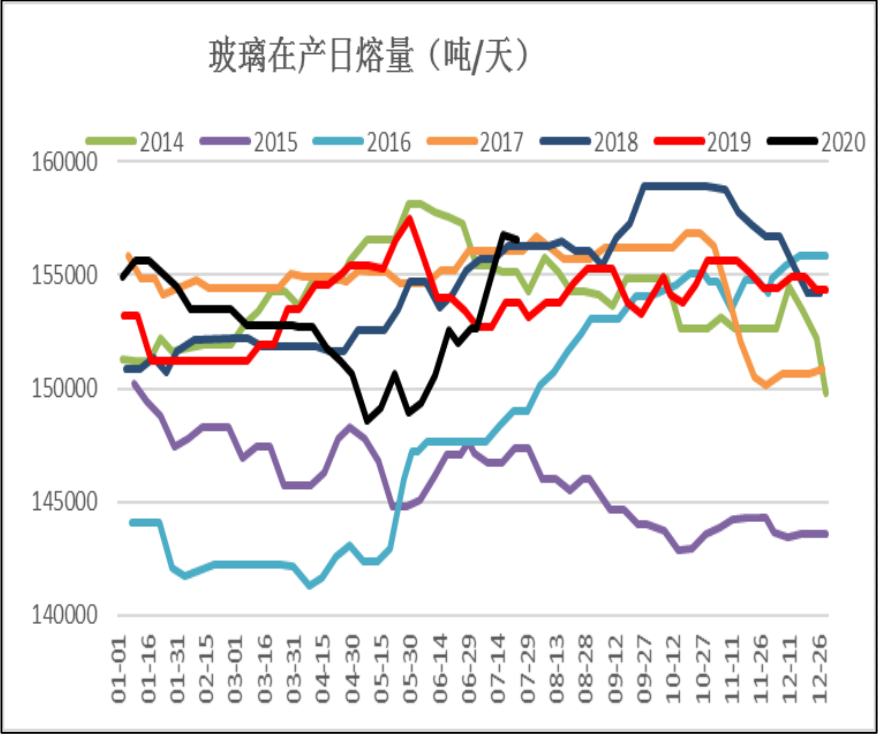
图、纯碱检修情况

丰城盐化	60	华东	2020年5月25日	18天	2020年6月11日
红四方	30	华东	2020年5月31日	10天	2020年6月10日
连云港	130	华东	2020年5月31日	4天	2020年6月4日
唐山三友	230	华北	2020年6月3日	8天	2020年6月10日
四川广宇	25	西南	2020年6月3日	待定	待定
淮南德邦	60	华东	2020年6月8日	14天	2020年6月22日
湖北新都	60	华中	2020年6月9日	4天	2020年6月11日
中盐昆山	80	华东	2020年6月9日	26天	2020年7月5日
湖北双环	32	华中	2020年6月10日	10天	2020年6月20日
海化新线	180	华北	2020年6月29日	12天	2020年7月11日
杭州龙山	40	华东	2020年6月30日	17天	2020年7月17日
桐柏海晶	10	华中	2020年7月4日	6天	2020年7月10日
金山二期	65	华中	2020年7月2日	11天	2020年7月13日
河南金天	40	华中	2020年7月9日	1月	2020年8月9日
中盐吉兰泰	33	华北	2020年7月30日	7天	2020年8月5日
青海五彩	110	西北	2020年7月28日	4天	2020年8月1日
江西晶昊	36	华东	2020年8月5日	20天	2020年8月25日
青海盐湖	120	西北	2020年8月20日	50天	2020年10月9日

纯碱无新投产情况，更多要关注检修情况，6月检修多，后期检修逐步减少



2、玻璃供应情况



3、纯碱和玻璃平衡表，供需基本吻合

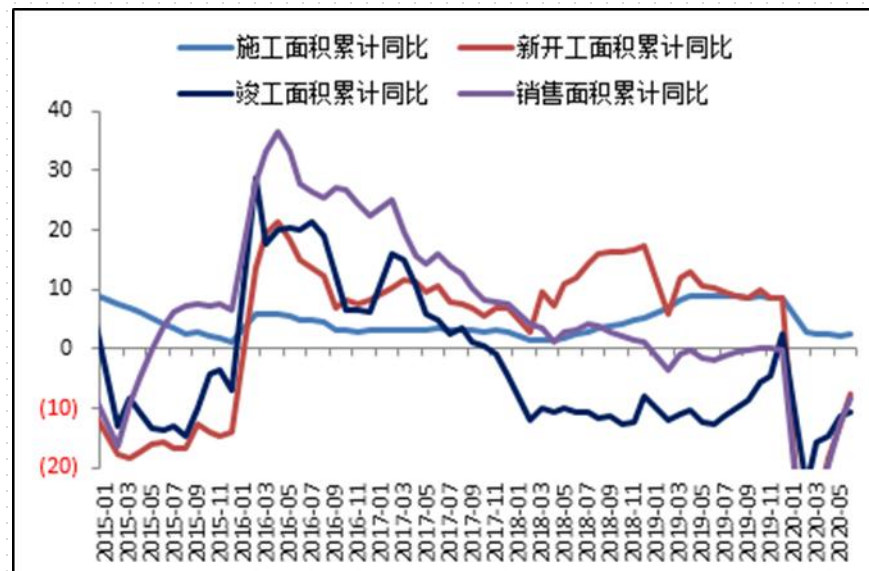
图、纯碱平衡表

2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	210.00	205.00	224.70	223.70	233.60	227.40	230.30	230.90	248.40	254.40	260.9	254.1
进口量	0.06	0.07	0.07	0.01	0.20	3.24	1.09	4.78	0.24	0.65	4.17	4.1
出口量	11.29	9.28	14.70	13.52	11.45	9.78	9.30	12.70	13.00	12.94	11.507	14.094
表需量	198.77	195.79	210.07	210.19	222.35	220.86	222.09	222.98	235.64	242.11	253.56	244.11
国产量累计	210.00	415.00	639.70	863.40	1097.00	1324.40	1554.70	1785.60	2034.00	2288.40	2549.30	2803.40
表需累计	198.77	394.56	604.63	814.82	1037.17	1258.03	1480.12	1703.10	1938.74	2180.84	2434.41	2678.51
国产累计同比	-7.57%	-4.02%	-1.04%	1.08%	3.32%	4.51%	5.83%	6.42%	7.17%	7.70%	8.57%	8.55%
表需累计同比	-7.79%	-4.51%	-2.03%	-0.11%	2.12%	3.78%	5.26%	5.86%	6.85%	7.38%	8.43%	8.51%
库存	25.53	60.82	34.37	23.26	43.44	70.07	43.99	30.43	30.93	46.83	74.34	74.6
需求	207.18	169.71	251.15	234.81	213.42	200.77	256.38	244.46	247.90	238.50	233.39	253.84
需求累积	207.18	376.89	628.04	862.85	1076.27	1277.04	1533.42	1777.88	2025.78	2264.28	2497.67	2751.51
需求累计同比	-4.61%	-7.49%	-5.47%	-3.23%	-1.98%	0.26%	3.79%	4.06%	4.44%	4.37%	4.38%	5.03%
2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	235.00	195.90	230.50	235.40	216.70	218.10	217.00	217.00	215.00	218.00		
进口量	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07		
出口量	13.00	7.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00		
表需量	222.06	188.97	220.57	225.47	206.77	208.17	207.07	207.07	205.07	208.07		
国产量累计	235.00	430.90	661.40	896.80	1113.50	1331.60	1548.60	1765.60	1980.60	2198.60		
表需累计	222.06	411.03	631.60	857.07	1063.84	1272.00	1479.07	1686.14	1891.21	2099.27		
国产累计同比	11.90%	3.83%	3.39%	3.87%	1.50%	0.54%	-0.39%	-1.12%	-2.63%	-3.92%		
表需累计同比	11.72%	4.18%	4.46%	5.19%	2.57%	1.11%	-0.07%	-1.00%	-2.45%	-3.74%		
库存	89.00	105.00	125.00	160.00	160.00	124.00	98.00	75.00	60.00	45.00		
需求	220.60	179.90	210.50	200.40	216.70	254.10	243.00	240.00	230.00	233.00		
需求累积	220.60	400.50	611.00	811.40	1028.10	1282.20	1525.20	1765.20	1995.20	2228.20		
需求累计同比	6.48%	6.26%	-2.71%	-5.96%	-4.48%	0.40%	-0.54%	-0.71%	-1.51%	-1.59%		

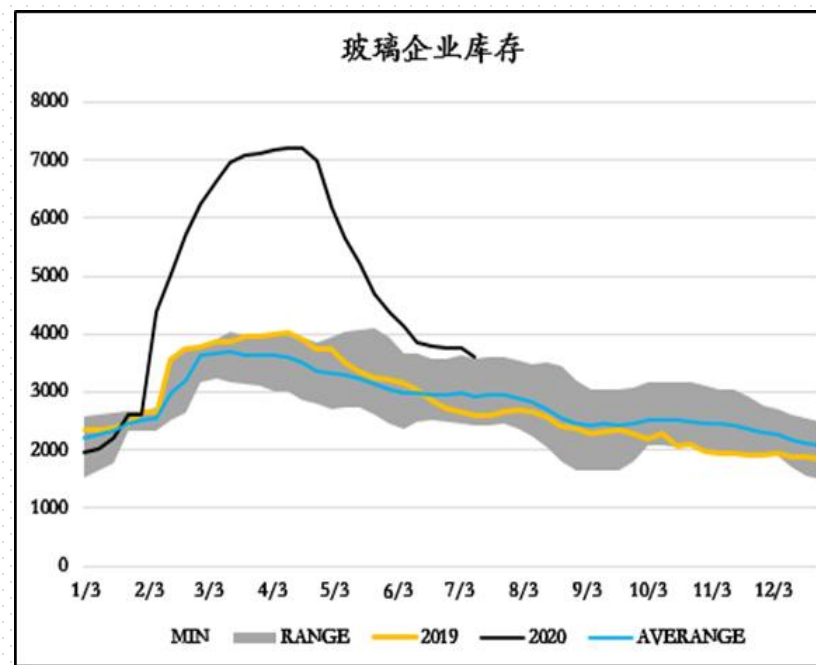
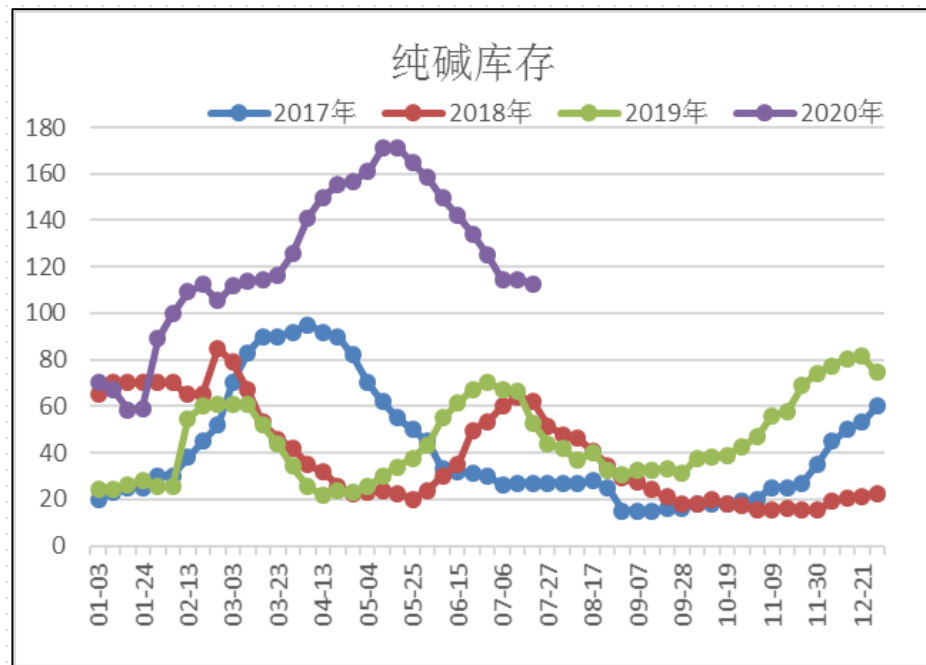
3、纯碱和玻璃平衡表，供需基本吻合

图、玻璃平衡表

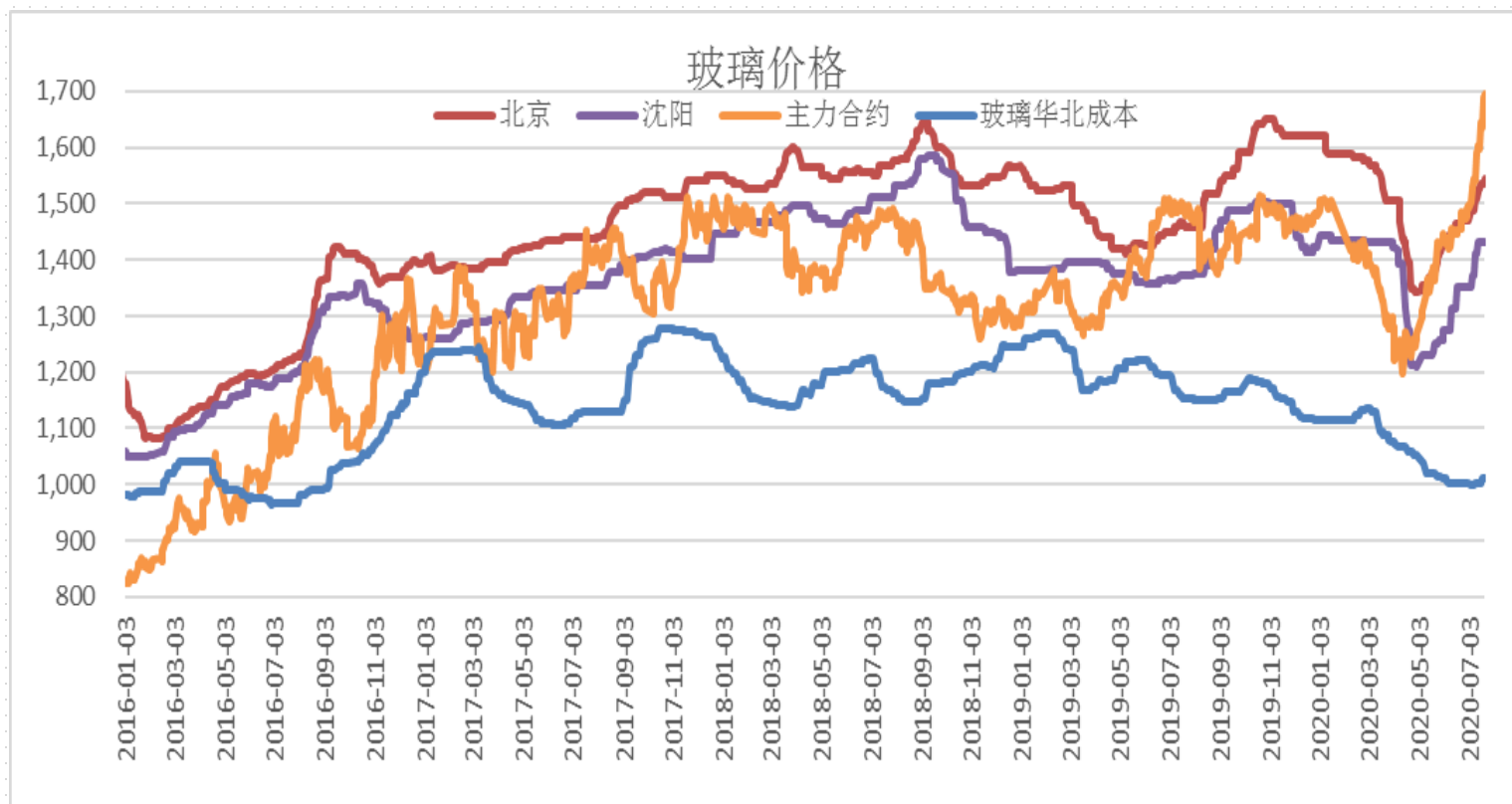
2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	251.60	246.00	249.25	252.45	251.85	252.10	254.25	256.50	253.60	262.60	265.25	269.9
出口量	20.58	16.18	24.55	20.61	24.15	19.70	19.40	18.26	18.20	17.43	14.95	22
表需量	231.03	229.83	224.70	231.84	227.70	232.40	234.85	238.24	235.40	245.18	250.30	247.90
国产量累计	251.60	497.60	746.85	999.30	1251.15	1503.25	1757.50	2014.00	2267.60	2530.20	2795.45	3065.35
表需累计	231.03	460.85	685.55	917.39	1145.09	1377.49	1612.34	1850.58	2085.98	2331.15	2581.45	2829.35
国产量累计同比	0.32%	-0.19%	-0.78%	-2.02%	-2.78%	-3.38%	-3.65%	-3.80%	-3.73%	-3.36%	-2.92%	-2.36%
表需累计同比	-0.65%	-1.02%	-1.79%	-2.90%	-3.89%	-4.30%	-4.36%	-4.30%	-4.04%	-3.53%	-2.73%	-2.15%
库存	136.84	193.10	202.58	194.86	167.08	145.97	143.82	124.44	106.61	89.64	90.627	103
需求	247.65	189.74	239.77	260.17	279.63	273.21	256.40	275.88	271.43	279.57	264.26	257.53
需求累积	247.65	437.39	677.16	937.33	1216.96	1490.17	1746.57	2022.45	2293.88	2573.45	2837.71	3095.24
需求累计同比	4.52%	1.26%	-1.33%	-1.08%	-0.69%	-0.43%	-1.23%	-1.72%	-0.85%	-0.42%	-0.79%	-1.25%
2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	256.15	247.85	246.85	251.50	252.15	246.00	253.70	255.70	247.50	255.00		
出口量	18.00	10.00	28.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00		
表需量	238.15	237.85	218.85	241.50	242.15	236.00	243.70	245.70	237.50	245.00		
国产量累计	256.15	504.00	750.85	1002.35	1254.50	1500.50	1754.20	2009.90	2257.40	2512.40		
表需累计	238.15	476.00	694.85	936.35	1178.50	1414.50	1658.20	1903.90	2141.40	2386.40		
国产量累计同比	1.81%	1.29%	0.54%	0.31%	0.27%	-0.18%	-0.19%	-0.20%	-0.45%	-0.70%		
表需累计同比	3.08%	3.29%	1.36%	2.07%	2.92%	2.69%	2.84%	2.88%	2.66%	2.37%		
库存	103.00	225.00	485.00	448.00	290.00	250.00	200.00	169.82	135.89	101.32		
需求	256.15	125.85	(13.15)	288.50	410.15	286.00	303.70	410.15	410.15	410.15		
需求累积	256.15	382.00	368.85	657.35	1067.50	1353.50	1657.20	1933.08	2204.51	2484.08		
需求累计同比	3.43%	-12.66%	-45.53%	-29.87%	-12.28%	-9.17%	-5.12%	-4.42%	-3.90%	-3.47%		



4、纯碱和玻璃库存后期继续去化



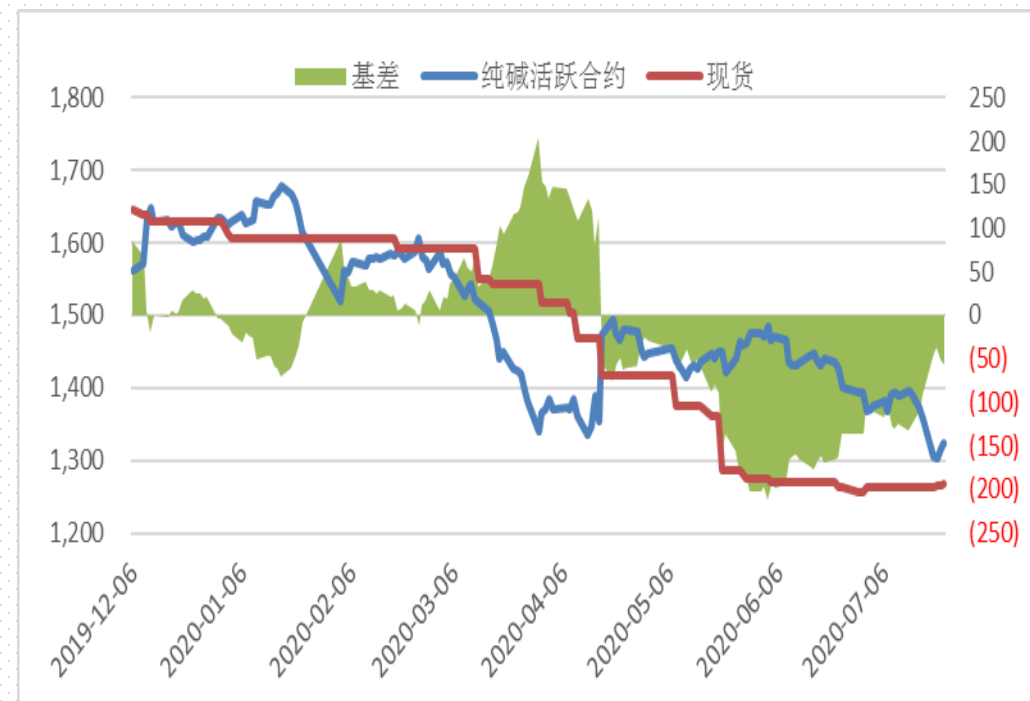
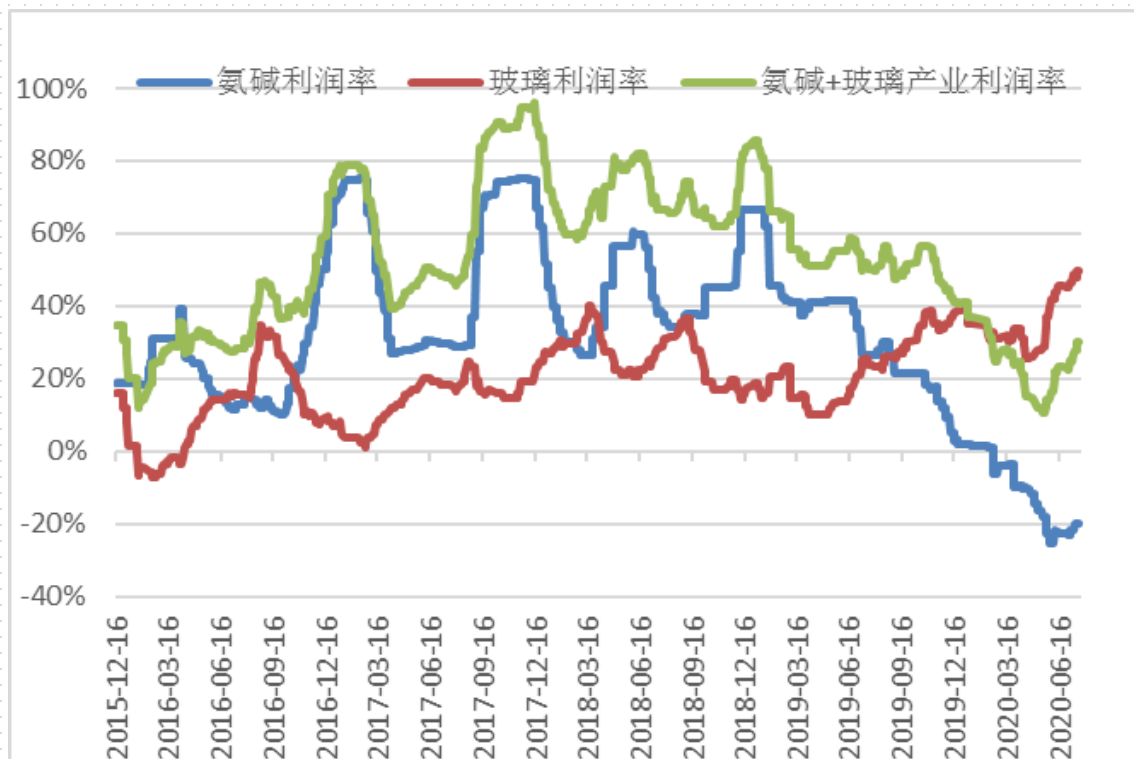
5、估值一高一低



成本1050附近

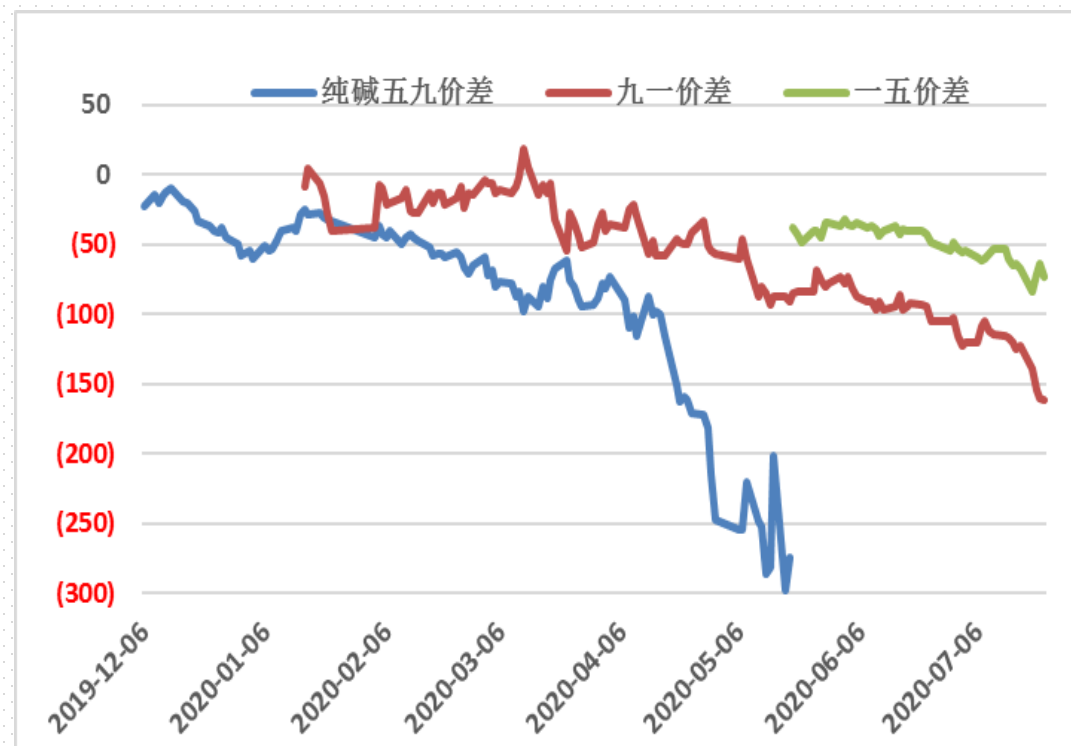
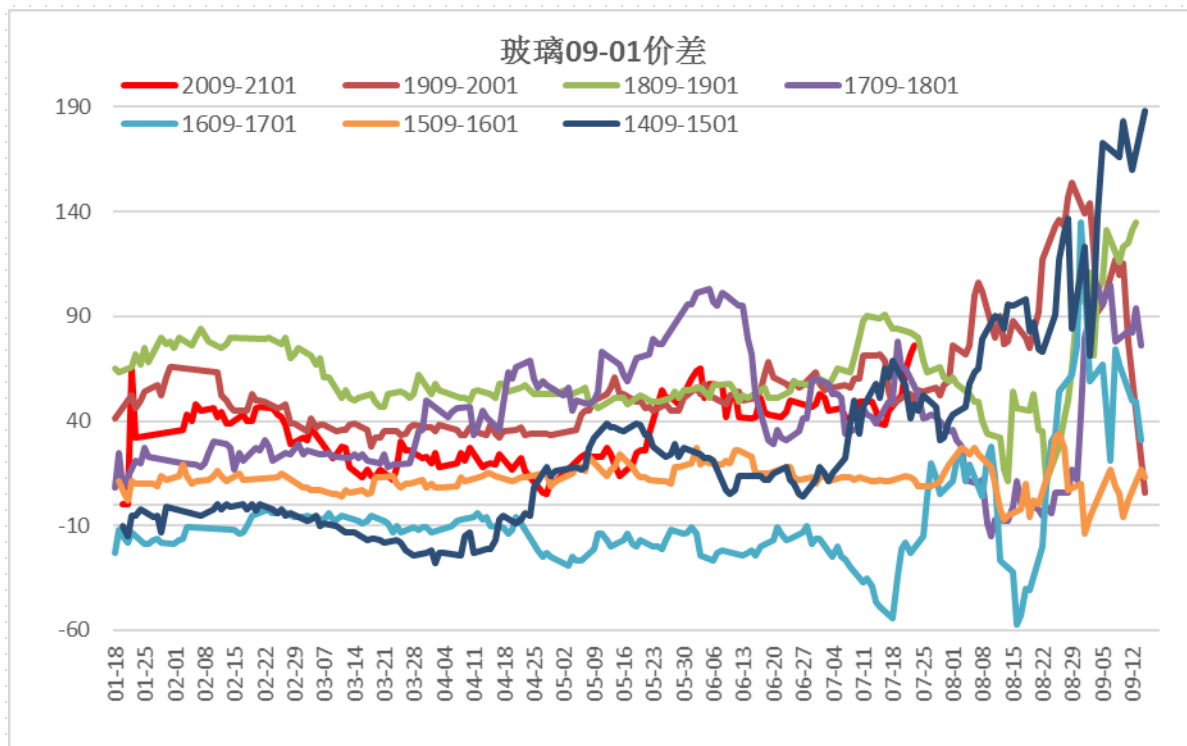


5、估值一高一低



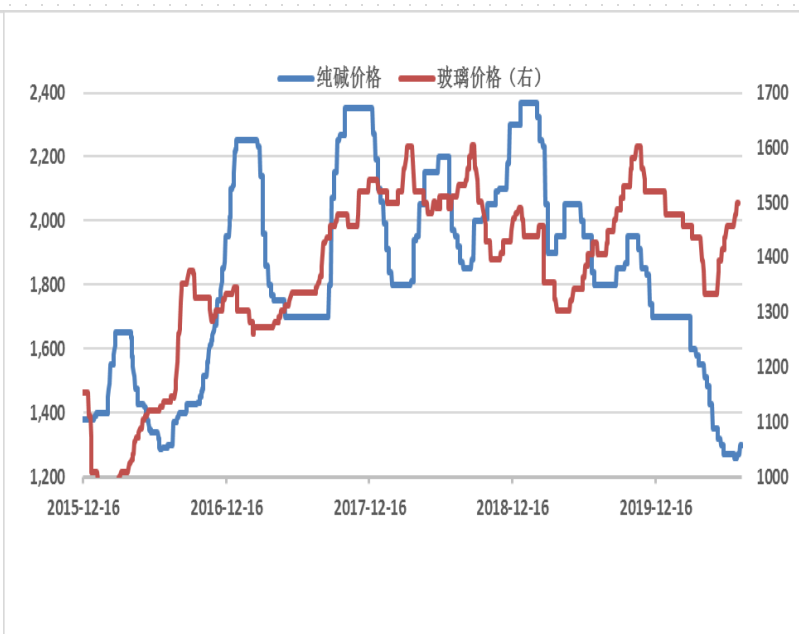
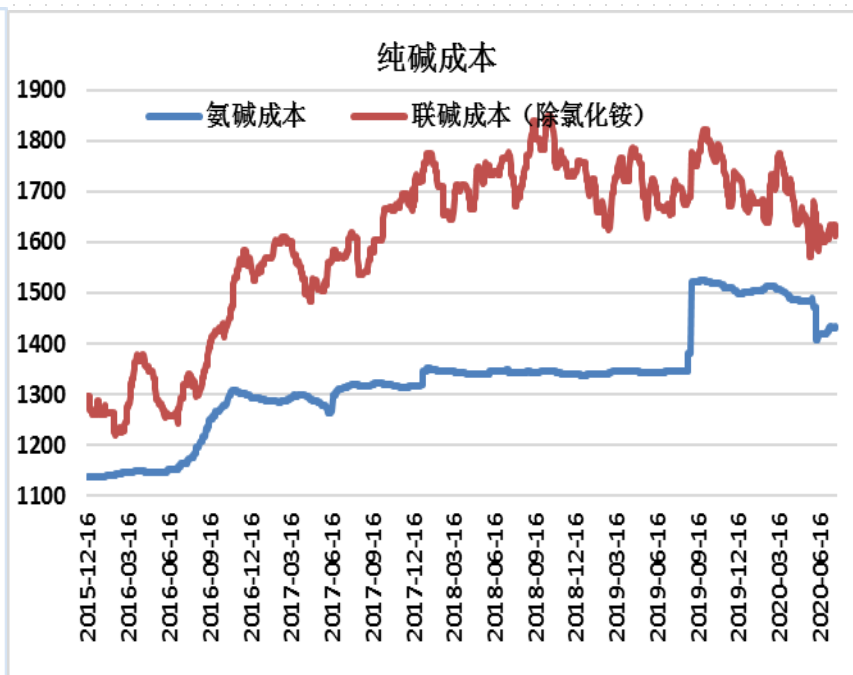
纯碱价格企稳，行业涨价声音较多，但供需矛盾仍大
厂对厂直销价格偏低，价格差异较大

5、单边和跨期



九一价差中性略高，玻璃供需矛盾逐步加大，逢低仍偏正套
纯碱远月升水幅度逐步增加，基差修复较多，等待价差收窄的正套机会

5、单边和跨期



玻璃：供应增加，需求持稳或下降，价格高估，等待驱动向下边际走强的做空机会，按照现有成本1050，利润率给比较高的30%，对应现货1365，在加上期货升水幅度100到-200，对应期货1165到1465，考虑到纯碱和动力煤存在涨价，按玻璃成本给比较高的1200，那么对应现货高位在1560，对应期货在1360到1660。

风险点是中外形势严峻，拉内需为主下的宏观逆周期调节

纯碱：底部已探明，1200-1250附近，现货价格稳定上涨，期货升水基本修复，纯碱等待做多机会，风险点是contango结构上不适合做多，有移仓风险。短期交易观望

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365