

玻璃供应减少，纯碱需求仍需等待

产业投研部 张丽

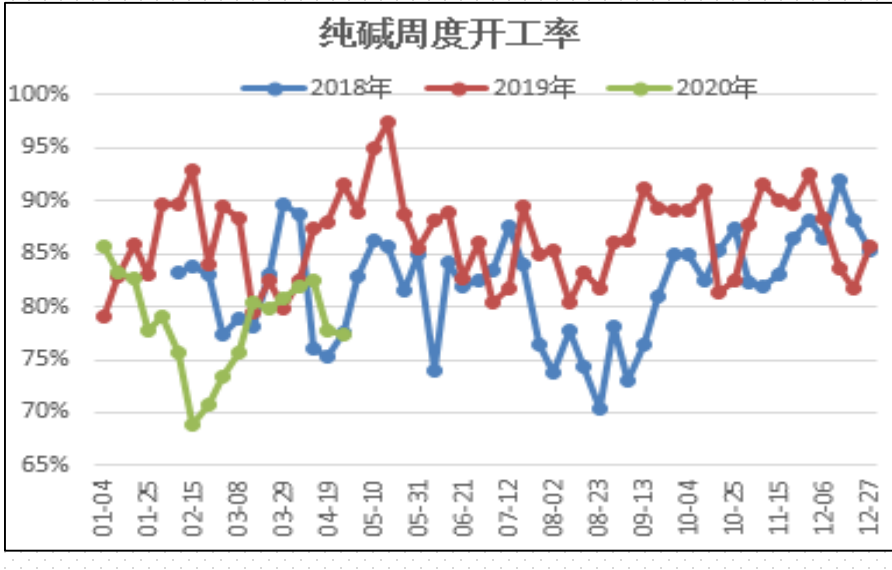
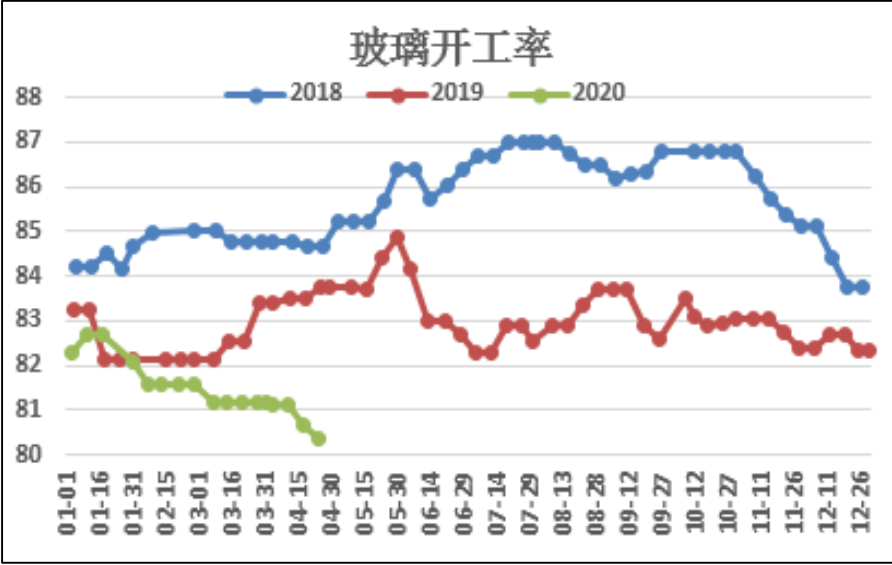
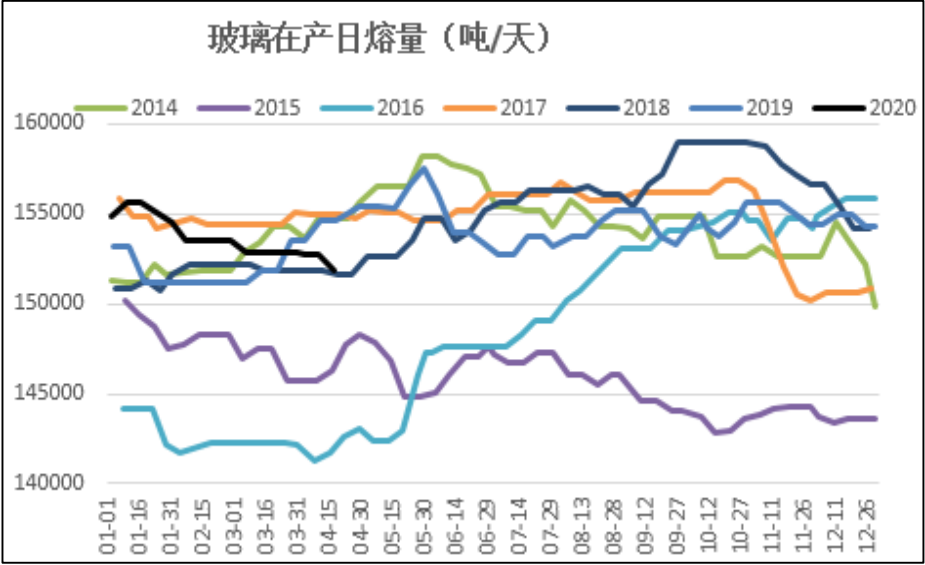
2020年4月26日

主要内容

- 一、纯碱玻璃供需分析
- 二、纯碱玻璃成本利润分析
- 三、纯碱玻璃投资机会
- 四、总结

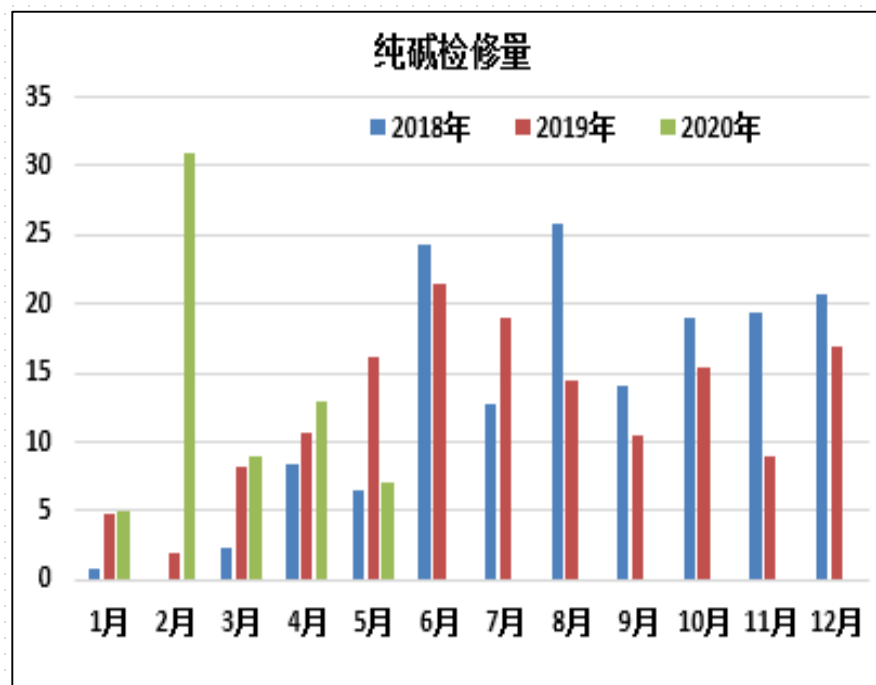
一、纯碱玻璃供需分析

1. 纯碱和玻璃近期供应端情况



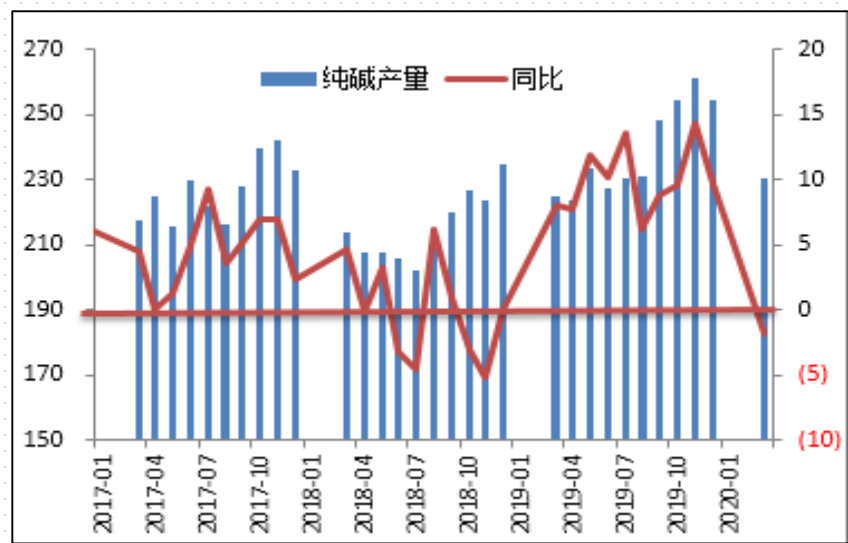
- 纯碱1-4月产量同比去年分别为-0.46, -17.43, -7.03, -8.58%, 累积同比-8.31%; 产量数据测算累积同比在0.23%
- 玻璃1-4月产量同比分别为2.09, 5.16, 0.46, -1.5%, 累计同比1.5%。
- 从数据看, 纯碱供需矛盾较去年缓解。

2. 纯碱和玻璃后期供应端检修情况



纯碱检修计划

| 厂家 | 产能 | 区域 | 停车时间及计划 | 检修时间 | 开工时间 |
|------|-----|----|------------|--------|------------|
| 福建耀龙 | 40 | 华东 | 2020年4月10日 | 1个月 | 2020年5月10日 |
| 云南云维 | 20 | 西南 | 2020年4月17日 | 1个月 | 2020年5月17日 |
| 杭州龙山 | 40 | 华东 | 2020年4月21日 | 15-20天 | 2020年5月21日 |
| 南方碱厂 | 60 | 华南 | 5月初 | 7天 | 待定 |
| 江苏实联 | 100 | 华东 | 4月底5月初 | 15-20天 | 待定 |

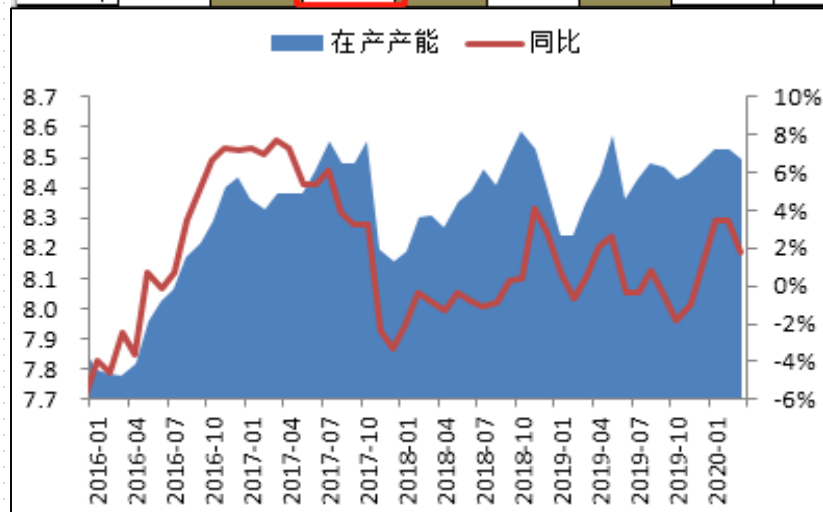


5月检修计划暂不多，关注协会倡议的30%的限产实施情况

2. 纯碱和玻璃后期供应端检修情况

| 2020年新建生产线 | | | | |
|-----------------------|--------------|----|------|------------|
| 序号 | 生产线 | 地址 | 日熔化量 | 时间 |
| 1 | 福建瑞玻 | 福建 | 800 | 2020.01.01 |
| 增加新建生产线1条，增加产能480万重箱 | | | 800 | |
| 2020年冷修生产线 | | | | |
| 序号 | 生产线 | 地址 | 日熔化量 | 时间 |
| 1 | 中国洛阳浮法玻璃集团五线 | 河南 | 230 | 2020.01.01 |
| 2 | 河北沙河迎新玻璃厂四线 | 河北 | 500 | 2020.01.20 |
| 3 | 虎门信义三线 | 广东 | 600 | 2020.01.21 |
| 4 | 天津信义玻璃一线 | 天津 | 1000 | 2020.02.01 |
| 5 | 江西宏宇能源一线 | 江西 | 700 | 2020.03.05 |
| 6 | 台玻集团成都一线 | 四川 | 700 | 2020.04.02 |
| 7 | 本溪迎新三线 | 辽宁 | 900 | 2020.04.13 |
| 8 | 沙河金仓玻璃有限公司 | 河北 | 600 | 2020.04.21 |
| 增加冷修生产8条，减少产能3138万重箱。 | | | 5230 | |
| 2020年冷修复产生产线 | | | | |
| 序号 | 生产线 | 地址 | 日熔化量 | 时间 |
| 1 | 重庆渝虎玻璃二线 | 重庆 | 700 | 2020.01.06 |
| 2 | 山西利虎黎城二线 | 山西 | 600 | 2020.04.02 |
| 恢复增加生产线2条，恢复产能780万重箱。 | | | 1300 | |

| 时间 | 华东 | 华南 | 华北 | 东北 | 西南 | 西北 | 合计 | |
|-------|------|------|------|------|------|-------|-----|-------|
| 时间 | 产能占比 | 产能占比 | 产能占比 | 产能占比 | 产能占比 | 产能占比 | 生产线 | 产能 |
| 2013年 | 28% | 0.25 | 31% | 6% | 6% | 4.54% | 314 | 10.79 |
| 2014年 | 27% | 0.25 | 29% | 8% | 7% | 4.15% | 338 | 11.81 |
| 2015年 | 26% | 26% | 28% | 7% | 8% | 4.46% | 348 | 12.33 |
| 2016年 | 25% | 26% | 29% | 7% | 8% | 4.62% | 358 | 12.77 |
| 2017年 | 25% | 28% | 29% | 7% | 9% | 4.56% | 362 | 12.95 |
| 2018年 | 25% | 26% | 29% | 8% | 9% | 4.45% | 368 | 13.26 |
| 2019年 | 25% | 27% | 28% | 7% | 8% | 4.42% | 370 | 13.35 |

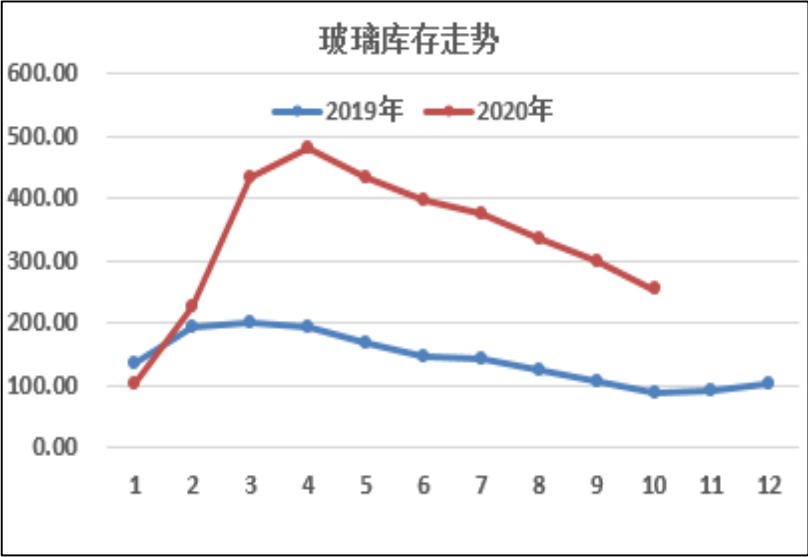


鑫磊玻璃600吨计划放水冷修
河北环保严查下，加上利润收窄，玻璃放水冷修量会增加
在产产能低位，对纯碱需求减弱

3. 纯碱和玻璃平衡表测算

5月后玻璃需求恢复到去年同期水平的平衡表，供应端减产1200吨/天

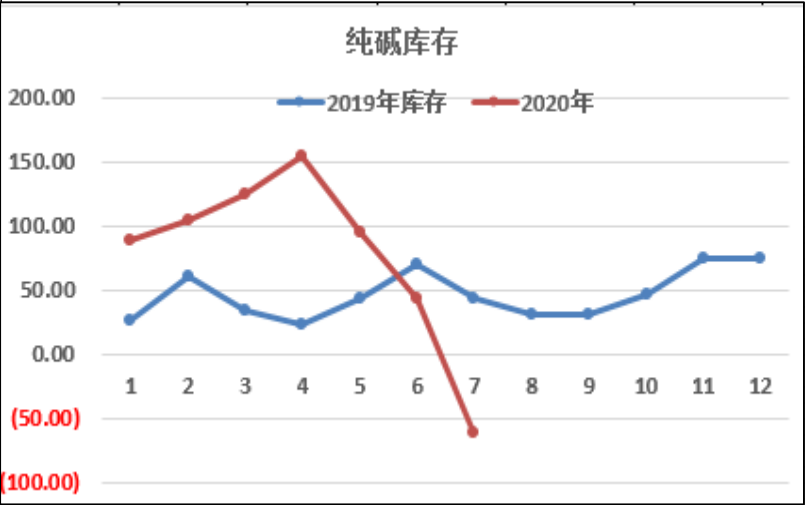
| 2019年 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 国产量 | 251.60 | 246.00 | 249.25 | 252.45 | 251.85 | 252.10 | 254.25 | 256.50 | 253.60 | 262.60 | 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 |
| 表需量累计 | 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% |
| 表需量累计同比 | -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 | 256.84 | 258.70 | 250.00 | 248.60 | 245.00 | 245.00 | 245.00 | 245.00 | 245.00 | 245.00 | | |
| 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 | 238.84 | 248.70 | 222.00 | 238.60 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | | |
| 国产量累计 | 256.84 | 515.54 | 765.54 | 1014.14 | 1259.14 | 1504.14 | 1749.14 | 1994.14 | 2239.14 | 2484.14 | | |
| 表需量累计 | 238.84 | 487.54 | 709.54 | 948.14 | 1183.14 | 1418.14 | 1653.14 | 1888.14 | 2123.14 | 2358.14 | | |
| 国产量累计同比 | 2.08% | 3.61% | 2.50% | 1.49% | 0.64% | 0.06% | -0.48% | -0.99% | -1.26% | -1.82% | | |
| 表需量累计同比 | 3.38% | 5.79% | 3.50% | 3.35% | 3.32% | 2.95% | 2.53% | 2.03% | 1.78% | 1.16% | | |
| 库存 | 103.00 | 225.00 | 435.00 | 480.00 | 435.37 | 397.16 | 375.76 | 334.88 | 298.45 | 253.88 | | |
| 需求 | 256.84 | 136.70 | 40.00 | 203.60 | 279.63 | 273.21 | 256.40 | 275.88 | 271.43 | 279.57 | | |
| 需求累积 | 256.84 | 393.54 | 433.54 | 637.14 | 916.77 | 1189.98 | 1446.38 | 1722.26 | 1993.69 | 2273.26 | | |
| 需求累计同比 | 3.71% | -10.03% | -35.98% | -32.03% | -24.67% | -20.14% | -17.19% | -14.84% | -13.09% | -11.66% | | |



3. 纯碱和玻璃平衡表测算

后期纯碱减产30%下的平衡表

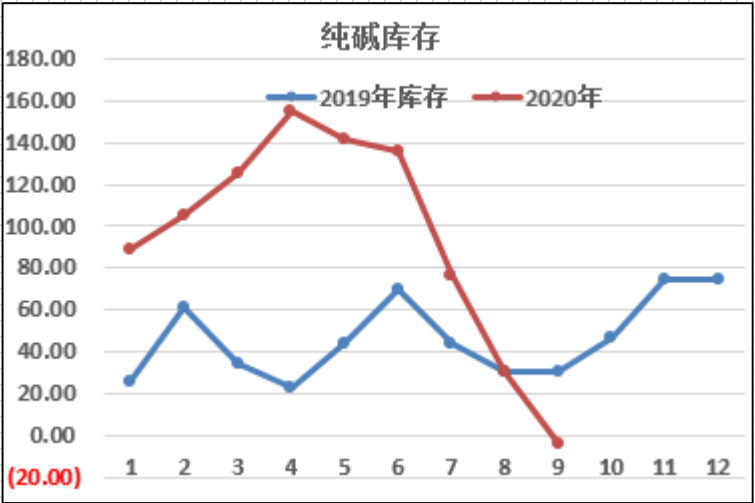
| 2019年 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 国产量 | 210.00 | 205.00 | 224.70 | 223.70 | 233.60 | 227.40 | 230.30 | 230.90 | 248.40 | 254.40 | 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 | 204.00 | 163.52 | 159.18 | 161.21 | 161.63 | 173.88 | 178.08 | | |
| 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 | 194.07 | 153.59 | 149.25 | 151.28 | 151.70 | 163.95 | 168.15 | | |
| 国产量累计 | 235.00 | 430.90 | 661.40 | 865.40 | 1028.92 | 1188.10 | 1349.31 | 1510.94 | 1684.82 | 1862.90 | | |
| 表需累计 | 222.06 | 411.03 | 631.60 | 825.67 | 979.26 | 1128.50 | 1279.78 | 1431.48 | 1595.43 | 1763.57 | | |
| 国产累计同比 | 11.90% | 3.83% | 3.39% | 0.23% | -6.21% | -10.29% | -13.21% | -15.38% | -17.17% | -18.59% | | |
| 表需累计同比 | 11.72% | 4.18% | 4.46% | 1.33% | -5.58% | -10.30% | -13.54% | -15.95% | -17.71% | -19.13% | | |
| 库存 | 89.00 | 105.00 | 125.00 | 155.00 | 95.17 | 43.64 | (61.46) | (154.22) | (238.17) | (308.53) | | |
| 需求 | 220.60 | 179.90 | 210.50 | 174.00 | 213.42 | 200.77 | 256.38 | 244.46 | 247.90 | 238.50 | | |
| 需求累积 | 220.60 | 400.50 | 611.00 | 785.00 | 998.42 | 1199.19 | 1455.57 | 1700.03 | 1947.93 | 2186.43 | | |
| 需求累计同比 | 6.48% | 6.26% | -2.71% | -9.02% | -7.23% | -6.10% | -5.08% | -4.38% | -3.84% | -3.44% | | |



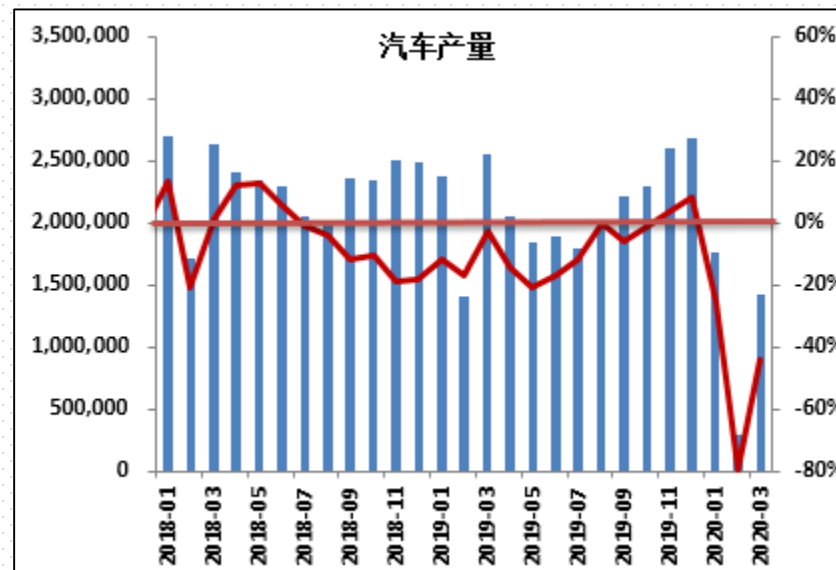
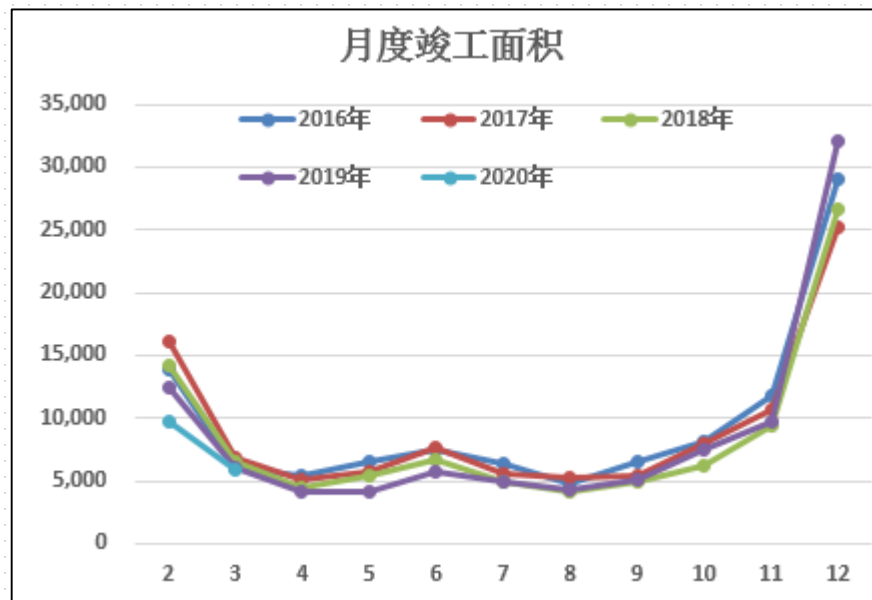
3. 纯碱和玻璃平衡表测算

后期纯碱减产10%下的平衡表

| 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 |
| 国产量累计同比 | -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 | 204.00 | 210.24 | 204.66 | 207.27 | 207.81 | 223.56 | 228.96 | | |
| 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 | 194.07 | 200.31 | 194.73 | 197.34 | 197.88 | 213.63 | 219.03 | | |
| 国产量累计 | 235.00 | 430.90 | 661.40 | 865.40 | 1075.64 | 1280.30 | 1487.57 | 1695.38 | 1918.94 | 2147.90 | | |
| 表需累计 | 222.06 | 411.03 | 631.60 | 825.67 | 1025.98 | 1220.70 | 1418.04 | 1615.92 | 1829.55 | 2048.57 | | |
| 国产量累计同比 | 11.90% | 3.83% | 3.39% | 0.23% | -1.95% | -3.33% | -4.32% | -5.05% | -5.66% | -6.14% | | |
| 表需累计同比 | 11.72% | 4.18% | 4.46% | 1.33% | -1.08% | -2.97% | -4.19% | -5.12% | -5.63% | -6.07% | | |
| 库存 | 89.00 | 105.00 | 125.00 | 155.00 | 141.89 | 135.84 | 76.80 | 30.22 | (4.05) | (23.53) | | |
| 需求 | 220.60 | 179.90 | 210.50 | 174.00 | 213.42 | 200.77 | 256.38 | 244.46 | 247.90 | 238.50 | | |
| 需求累积 | 220.60 | 400.50 | 611.00 | 785.00 | 998.42 | 1199.19 | 1455.57 | 1700.03 | 1947.93 | 2186.43 | | |
| 需求累计同比 | 6.48% | 6.26% | -2.71% | -9.02% | -7.23% | -6.10% | -5.08% | -4.38% | -3.84% | -3.44% | | |

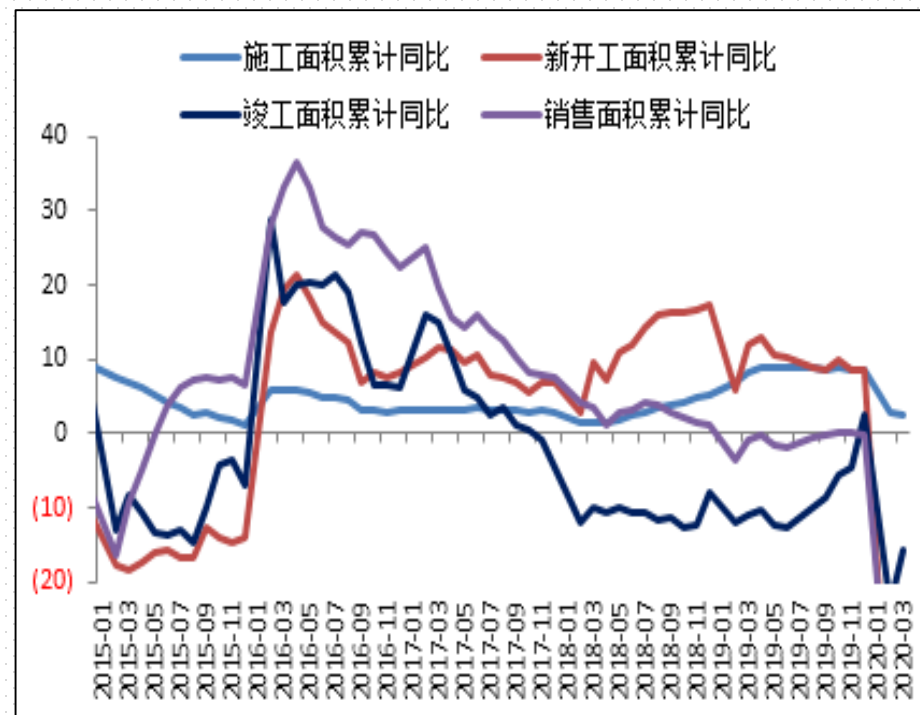
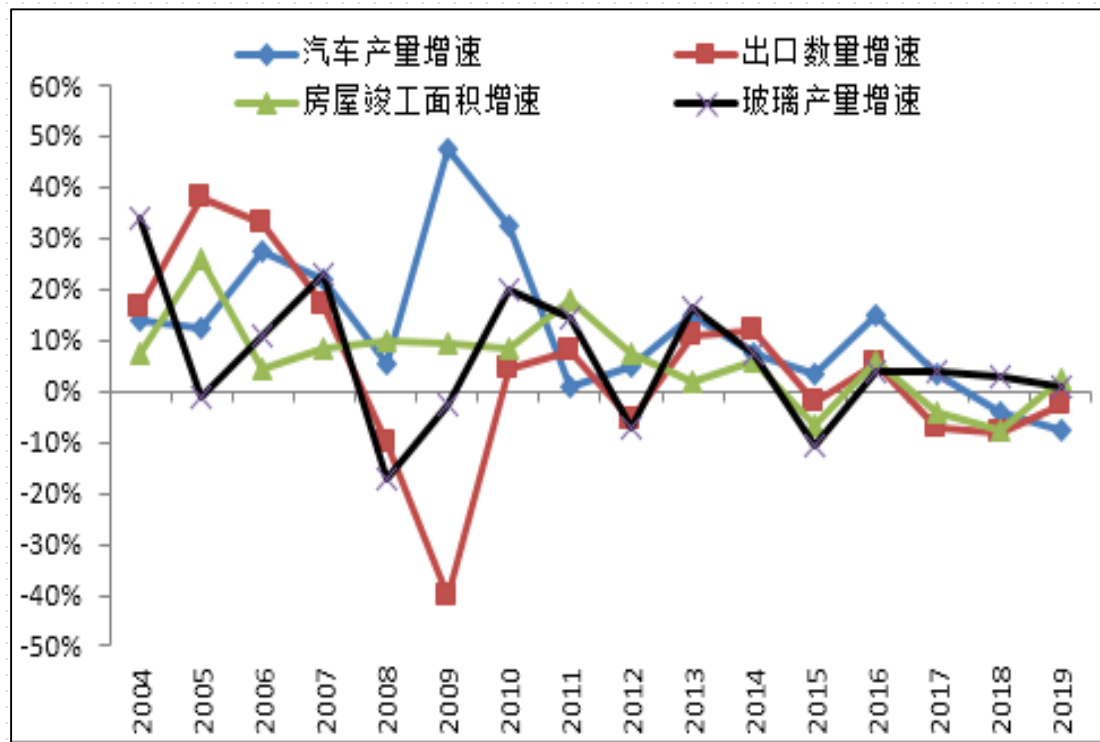


4. 纯碱和玻璃后期需求分析



竣工面积逐步恢复，汽车产量仍处于低位，原片出口二季度仍难恢复。玻璃需求的恢复更多要依赖房地产。对于房地产的恢复程度，仍难预估？那么需求的恢复困难，会加快玻璃冷修进度。

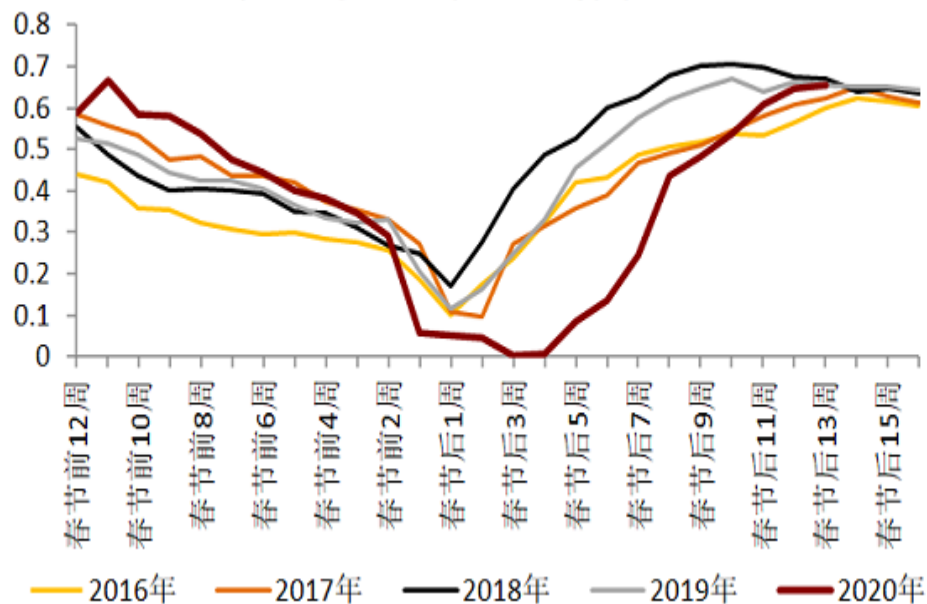
4. 纯碱和玻璃后期需求分析



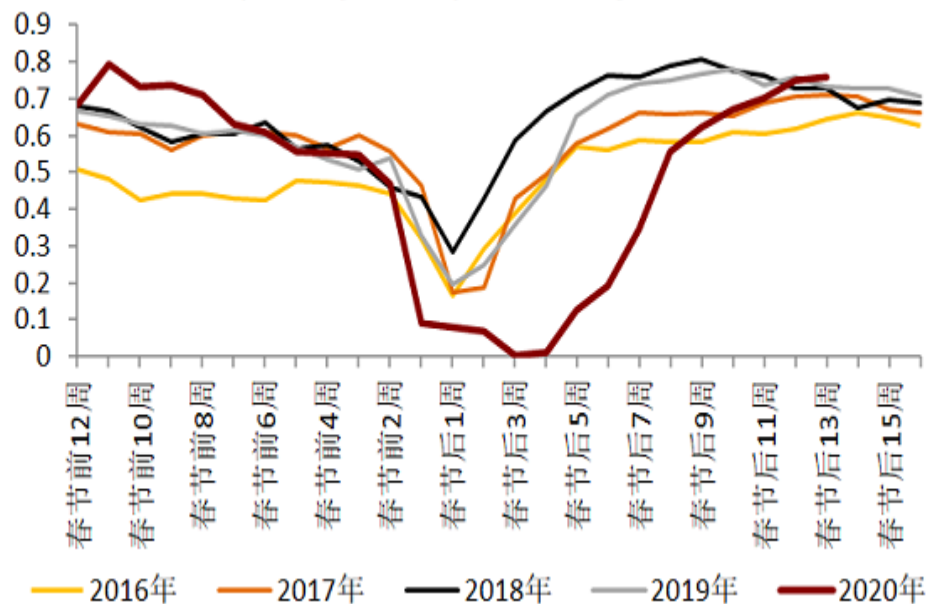
玻璃需求房地产后周期看，玻璃需求可期；玻璃供应增速低位

4. 纯碱和玻璃后期需求分析

水泥磨机开工率：全国算术平均

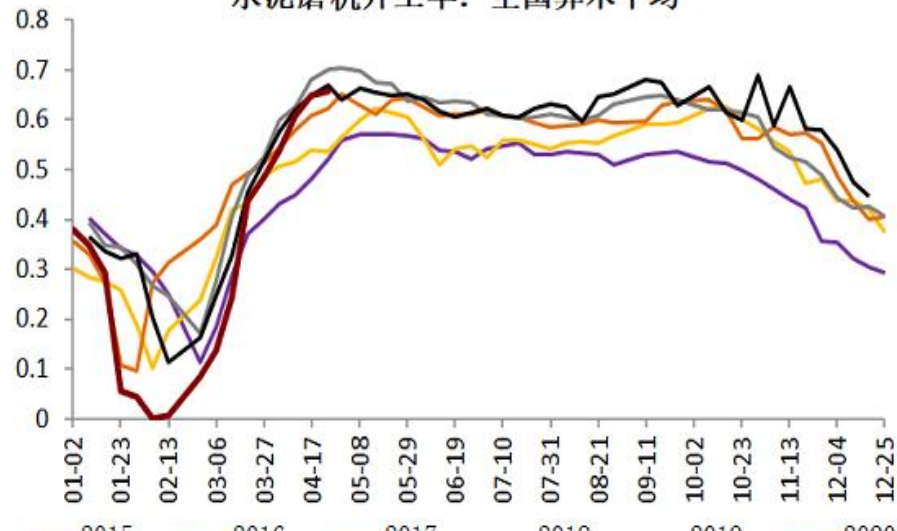


水泥磨机开工率：全国加权平均

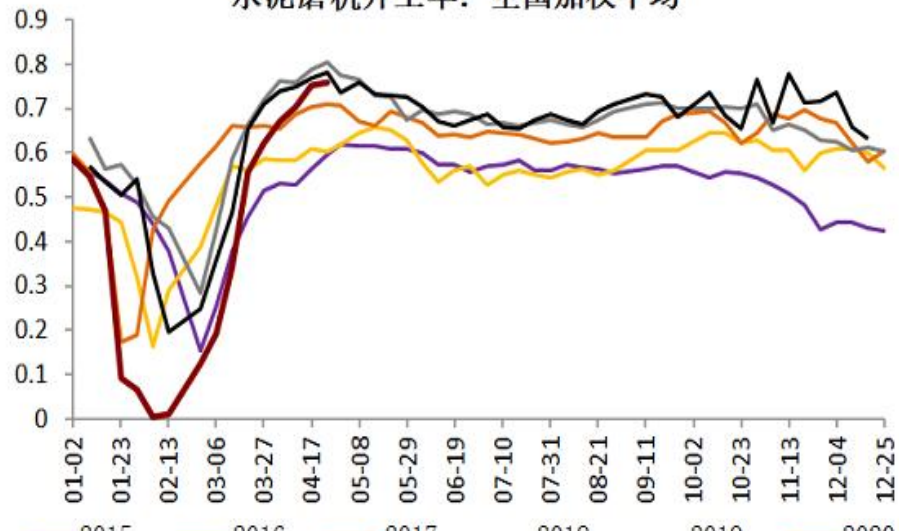


水泥开工恢复到去年水平

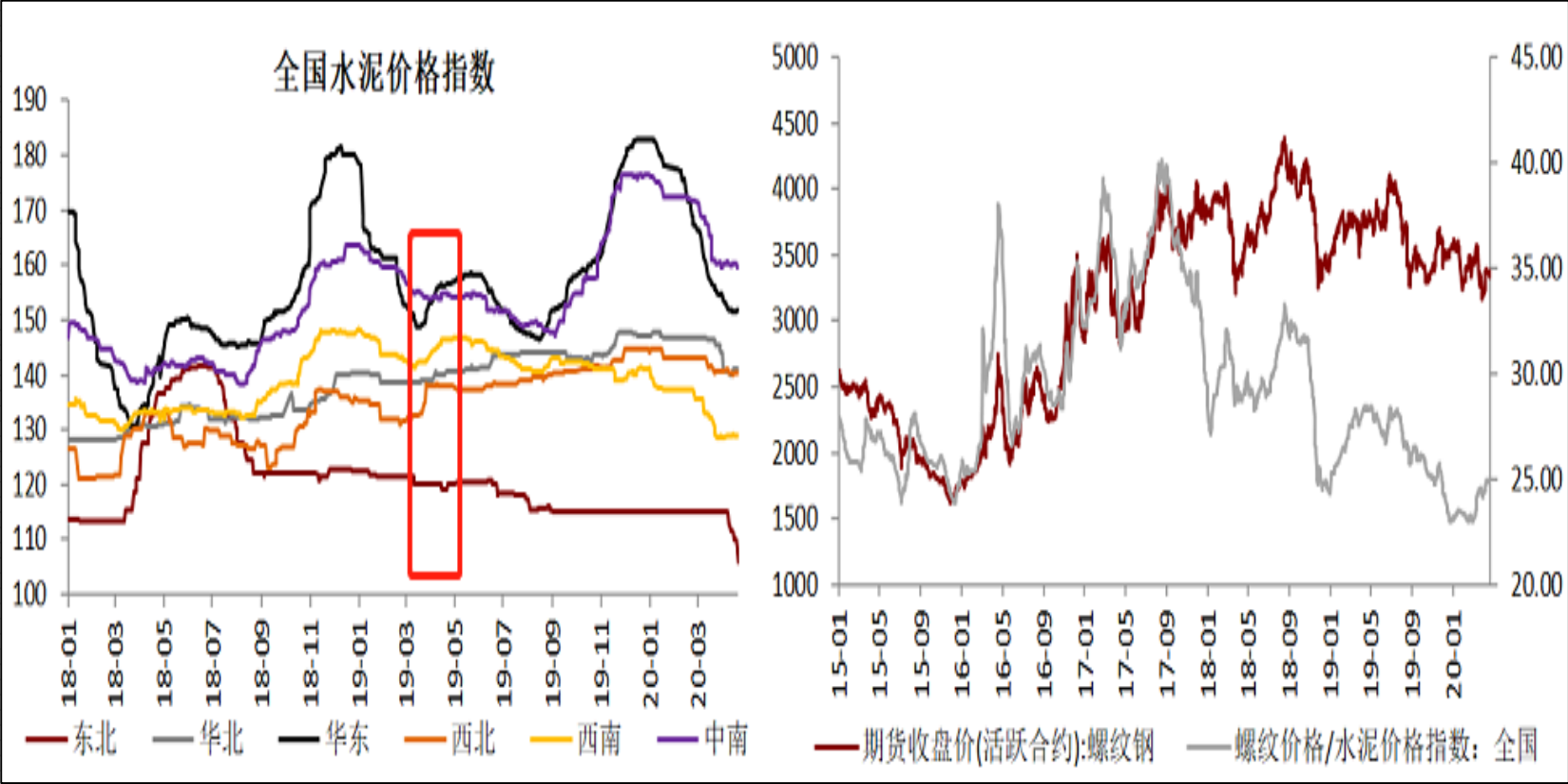
水泥磨机开工率：全国算术平均



水泥磨机开工率：全国加权平均

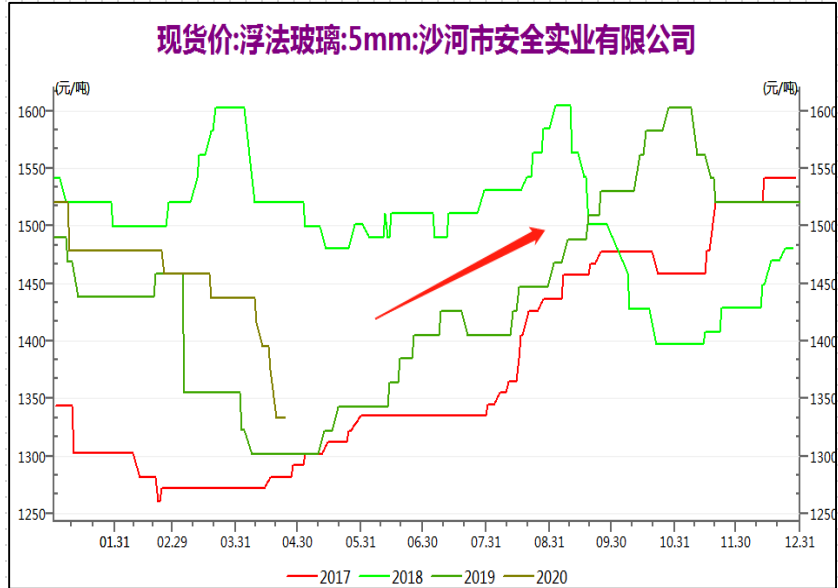
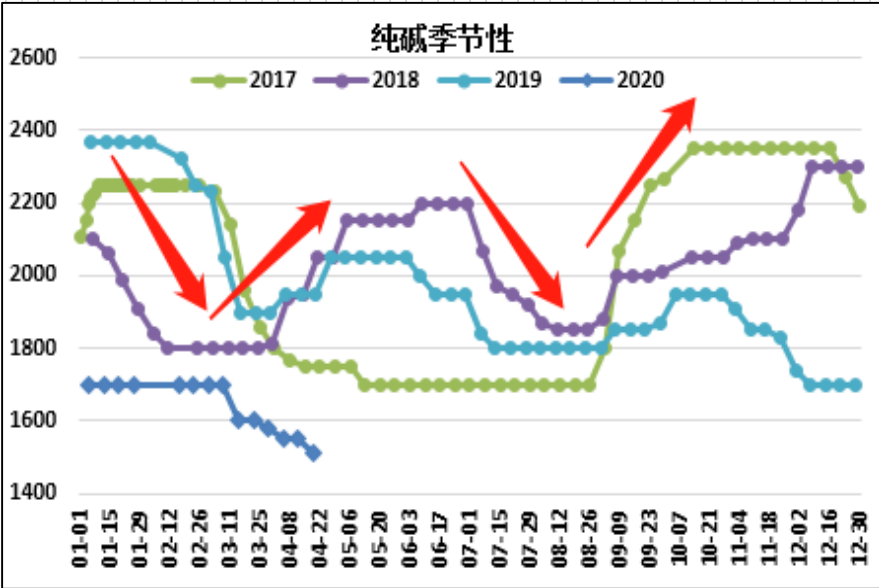
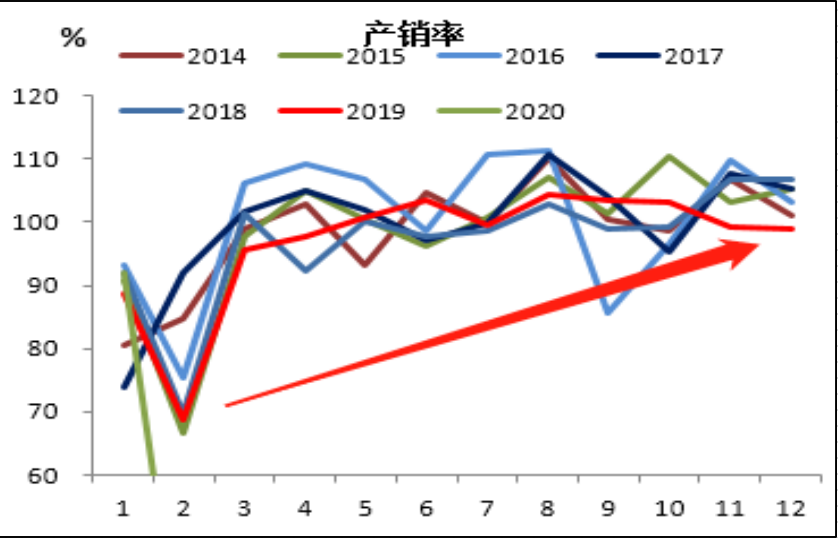
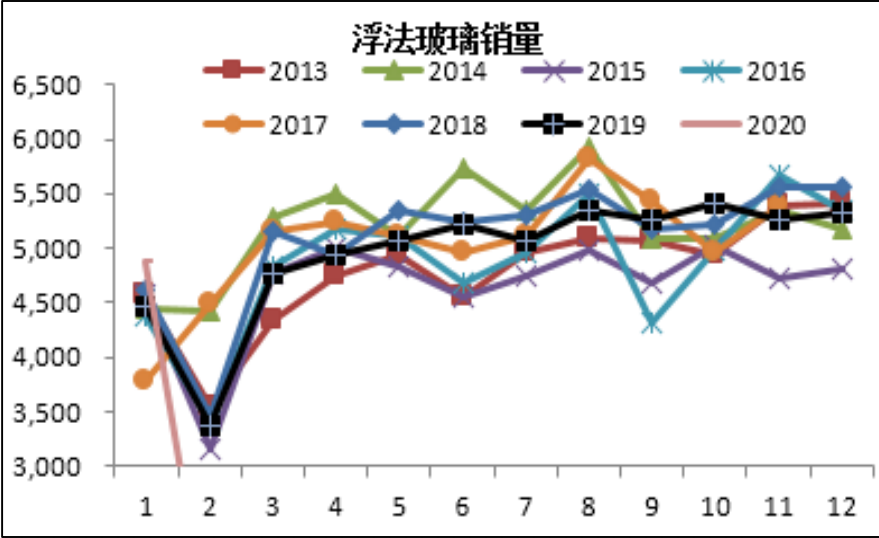


4. 纯碱和玻璃后期需求分析



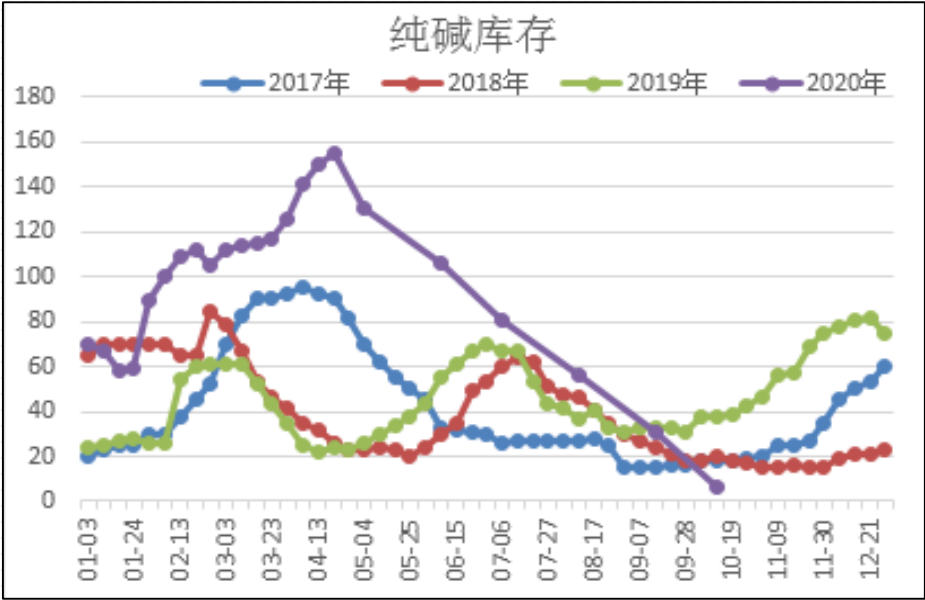
- 水泥价格整体处于去年同期水平
- 螺纹/水泥价格指数有上行趋势
- 螺纹库存开始下行
- 间接说明下游需求逐步恢复

5、纯碱玻璃季节性销量和价格走势



- 玻璃产量基本稳定，销量和产销率看，只有春节的淡季，其余时候都偏平稳。
- 玻璃进入5月，进入旺季，价格下跌概率低，维持震荡上行
- 纯碱季节性，会有春节前的下跌，春节后的上行，然后5月份稳定在高位。如果7月价格高位，会有一个下行趋势，然后进入九月份，随玻璃价格高位，也有一个上行过程。春碱的价格走势基本对应玻璃的备货节奏或者玻璃的淡旺季。

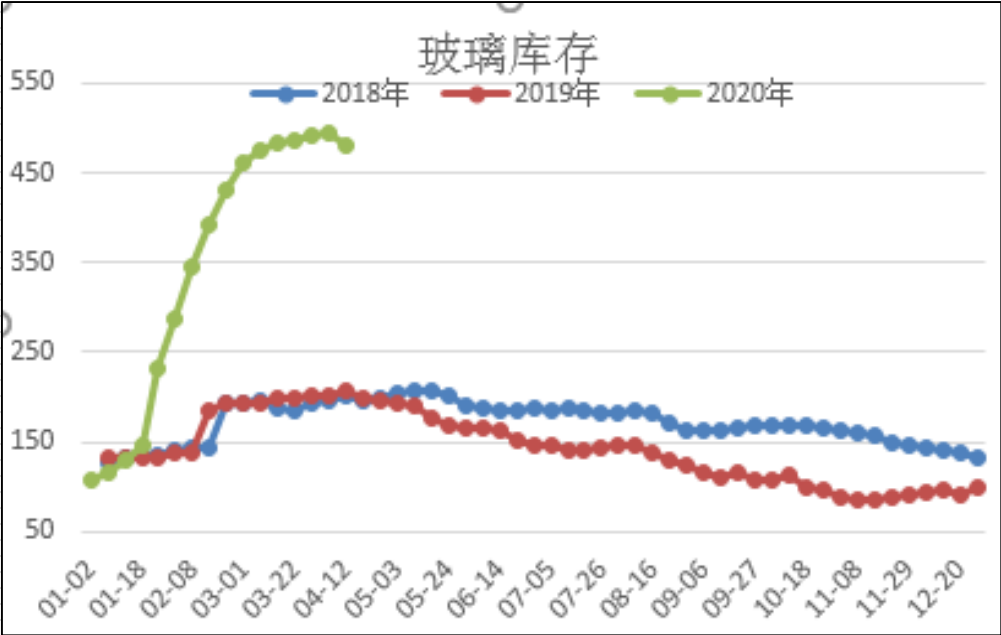
6、纯碱限产30%下，库存走势分析



| | | | | | |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 与1月消费环比 | -20.95% | -22.70% | -9.86% | 0.00% |
| | 消费增速 | 和2月持平 | 和4月持平 | 和3月持平 | 和1月持平 |
| 库存走势 | 5月中 | 115.99 | 119.99 | 88.99 | 63.99 |
| | 6月中 | 90.99 | 98.99 | 36.99 | -13.01 |
| | 7月中 | 65.99 | 78.99 | -15.01 | -90.01 |
| | 8月中 | 40.99 | 58.99 | -67.01 | -167.01 |
| | 9月中 | 15.99 | 38.99 | -119.01 | -244.01 |
| | 10月中 | -9.01 | 17.99 | -171.01 | -322.01 |

纯碱库存增长速度很快，主要是因为下游需求太差，而纯碱厂家自身开工负荷下降的又比较少。比较1-4月的纯碱消费量，周度消费量由高到低分别是1月>3月（-9.86%）>2月（-20.95%）>4月（-22.70%）。我们对后期的需求量分别按1-4月的水平去测算，然后根据限产量去核算产量，给出了库存去化的数据。如果后期需求仍如2月和4月一样如此之差，那么库存至少要到7-8月才能达到同期正常水平。如果能像3月水平，甚至1月水平（需求完全恢复到疫情前水平），那么库存去化会很明显。在5月底附近就可以达到正常库存水平。对于需求端，我们仍倾向于会逐步恢复，因此库存去化大概率是在6月附近就可以降到正常水平。

7、玻璃库存走势

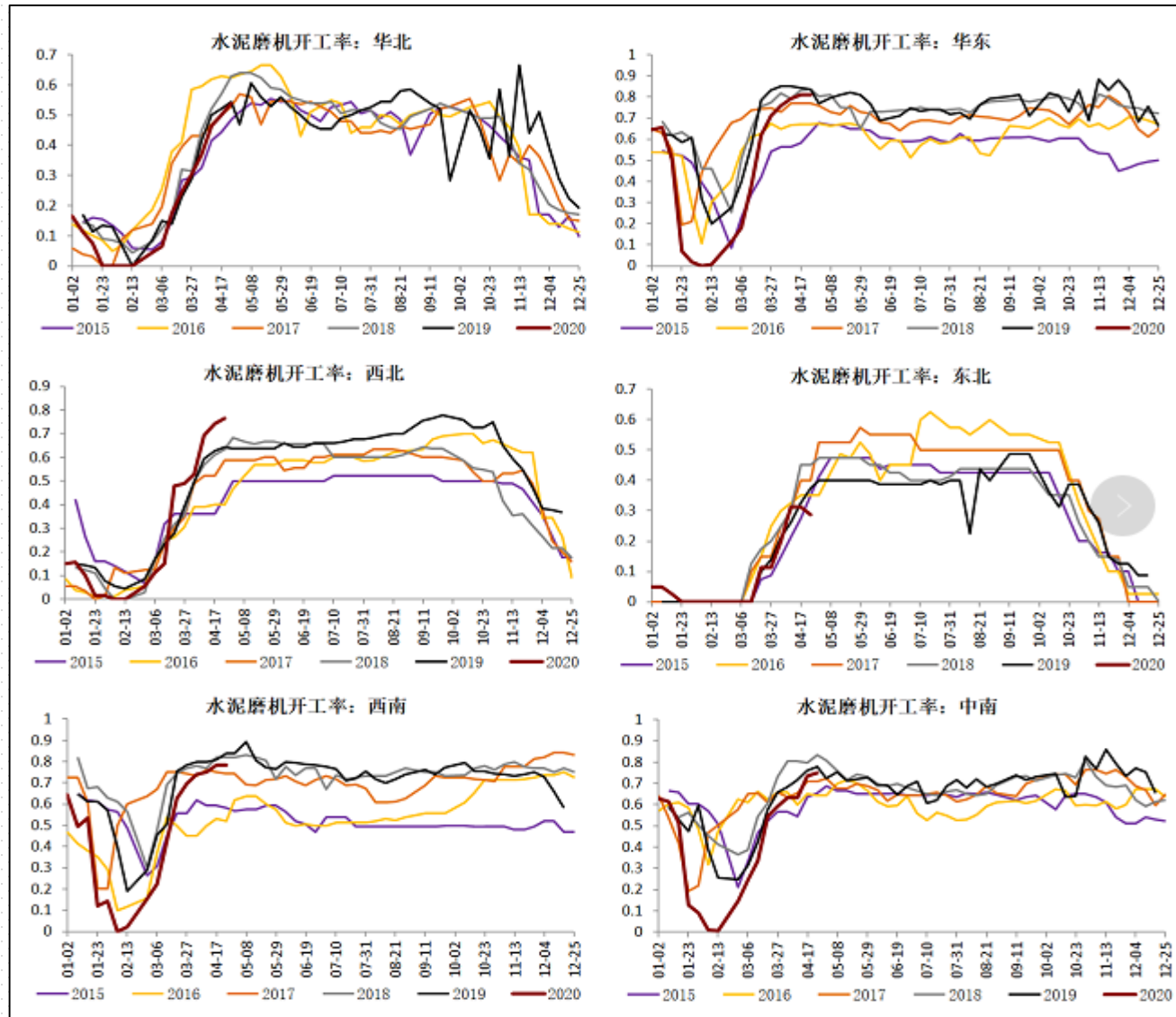


- 玻璃库存首次出现拐点，随五一临近，出货速度加快，且有玻璃厂开始上调价格
- 从玻璃库存下滑趋势看，除了华东和东北，库存仍有增加外，其他地区库存都出现了较大幅度的下滑

表 3 国内主流地区库存环比统计表

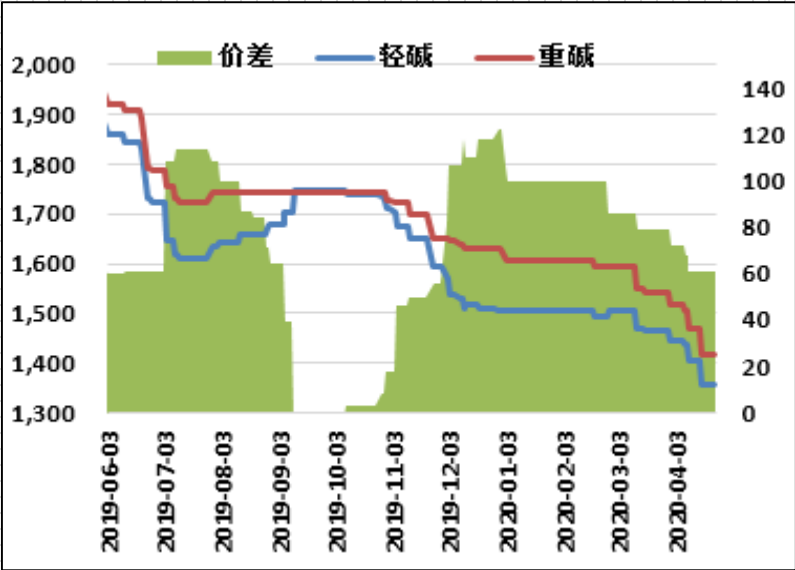
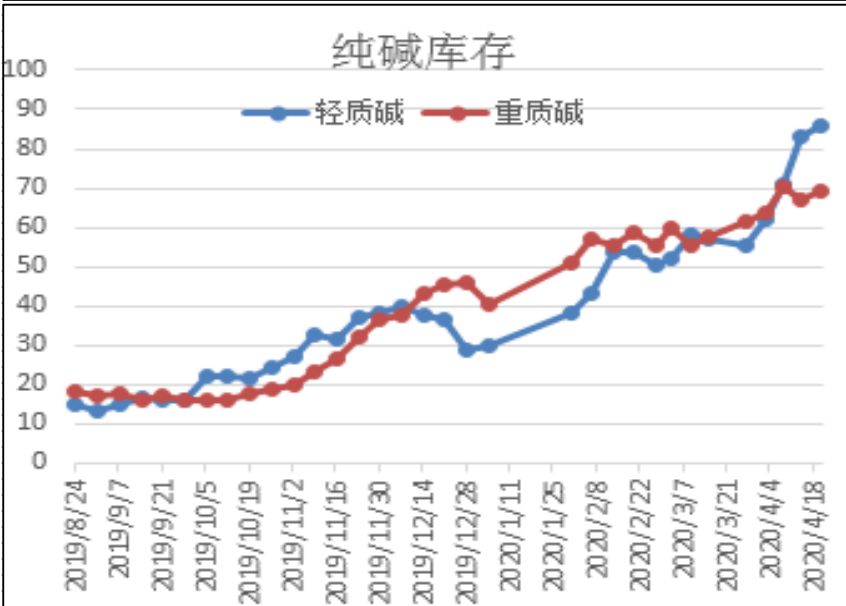
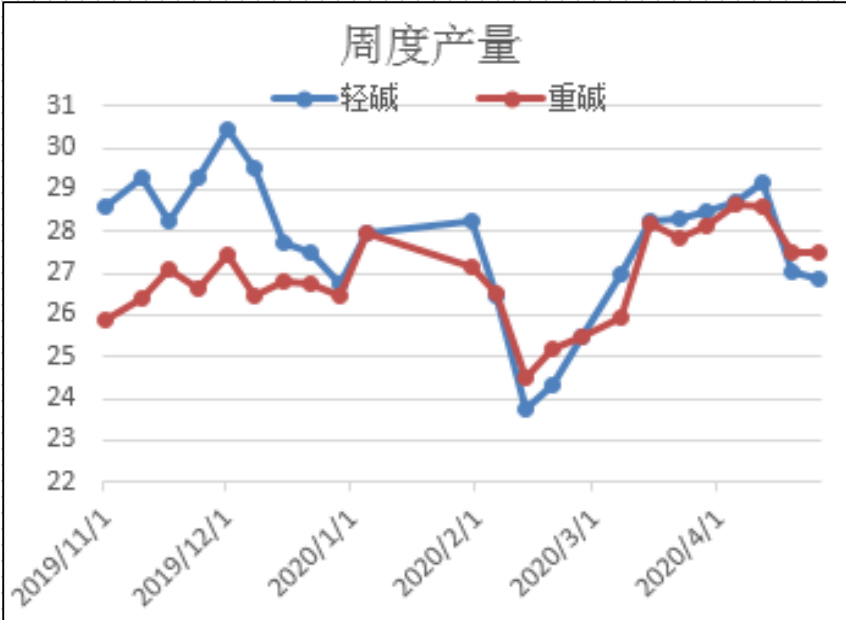
| 日期 | 华北 | 华东 | 华中 | 华南 | 西南 | 东北 | 合计 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 2020-4-16 | 2490.28 | 2336.60 | 1724.00 | 1179.00 | 1599.16 | 537.00 | 9866.04 |
| 2020-4-23 | 2391.68 | 2378.00 | 1629.10 | 1152.00 | 1538.12 | 539.00 | 9627.90 |
| 环比值 | -3.96% | 1.77% | -5.50% | -2.29% | -3.82% | 0.37% | -2.41% |

7、玻璃库存走势



- 玻璃不同区域下滑程度与水泥磨机开工率基本匹配
- 华东的恢复速度会随疫情逐步放松，加快玻璃需求

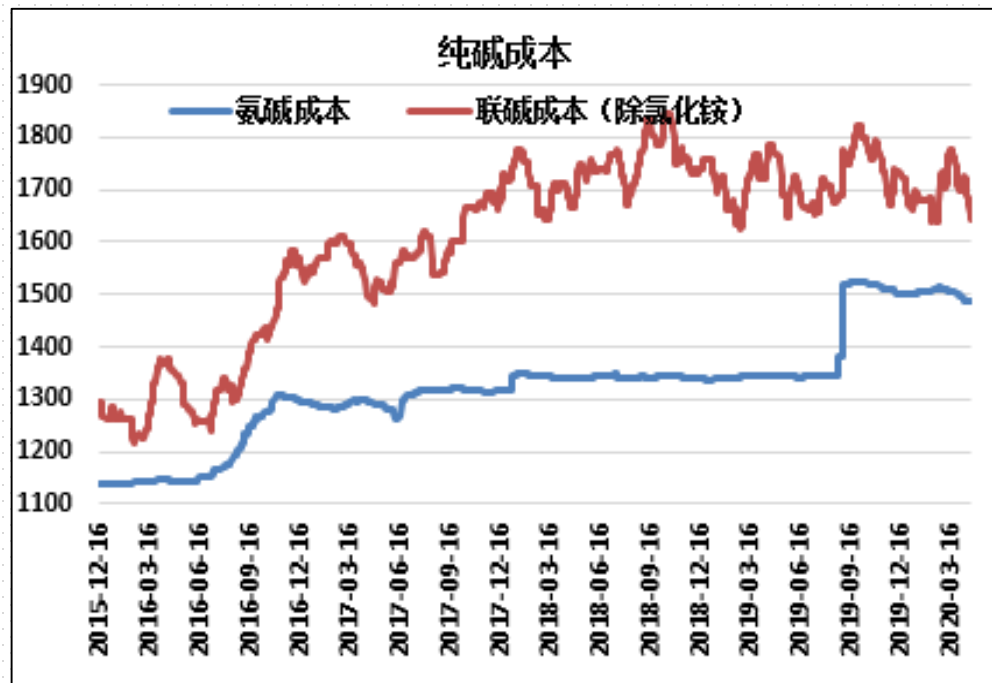
7、轻重纯碱库存走势



- 随检修和限产，轻碱产量下滑明显，而纯碱库存增长却较快，轻碱下游需求恢复较差
- 重碱产量和库存近几周变化不大，随检修，库存拐点临近
- 轻重碱价差逐步收窄，重碱基本面边际好转，轻重碱价差有走阔趋势，在轻碱已到成本附近，轻重碱价差走阔走重碱上涨趋势

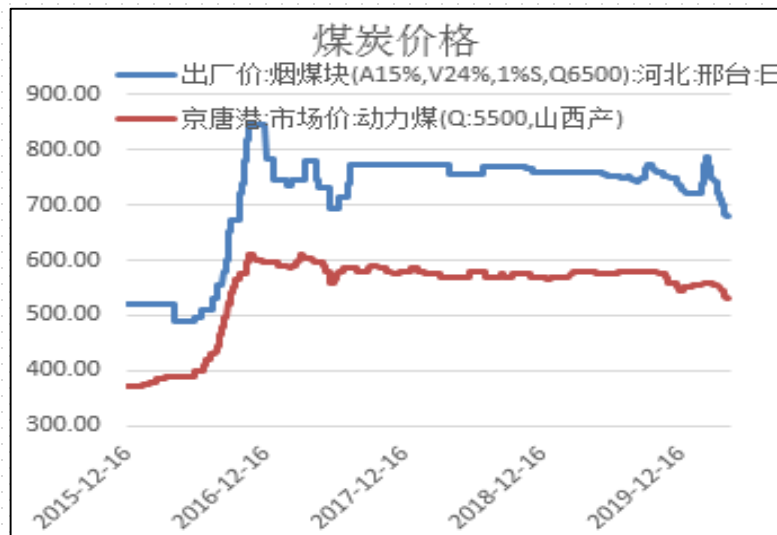
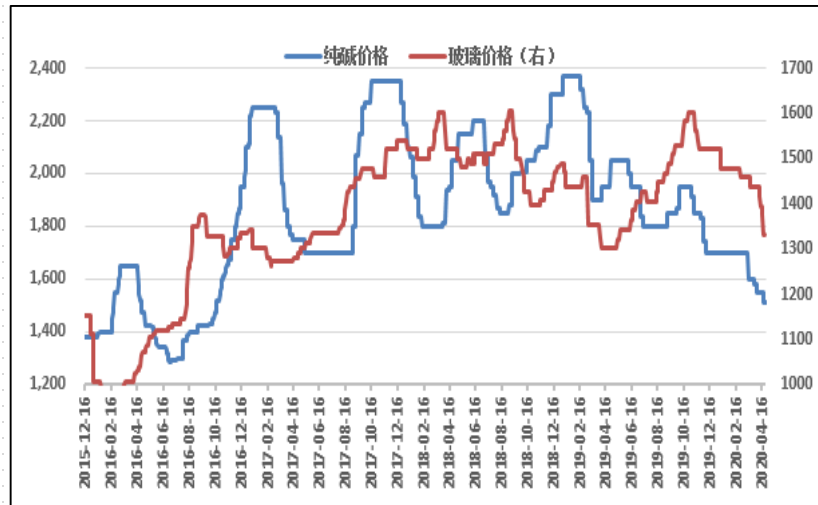
二、纯碱玻璃成本利润分析

1、纯碱和玻璃成本



- 氨碱成本1485，联碱成本1641，现在纯碱价格1270，从纯碱开工率看，该成本存在质疑
- 玻璃成本1060附近，石油焦，天然气，重油为原料的，玻璃成本也在1000附近

2、产业链各品种价格



- 原盐价格高位
- 煤炭价格下行后，随煤炭端的减产，原油端的企稳，继续下行空间不大
- 液氨也到了2017年以来的低位
- 纯碱价格低位下，氯化铵价格上行，修复联碱利润

3、成本计算公式

氨碱厂成本计算

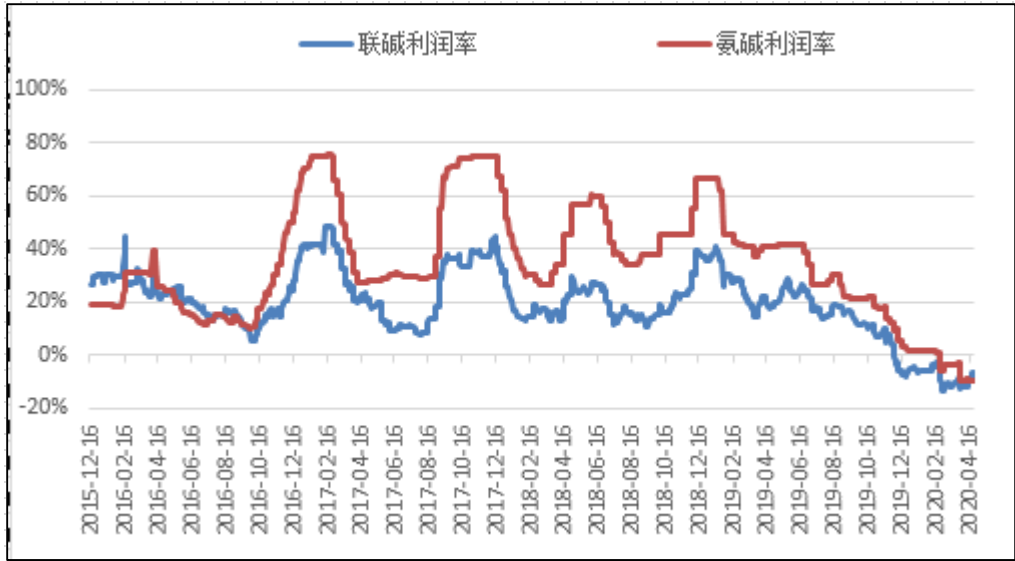
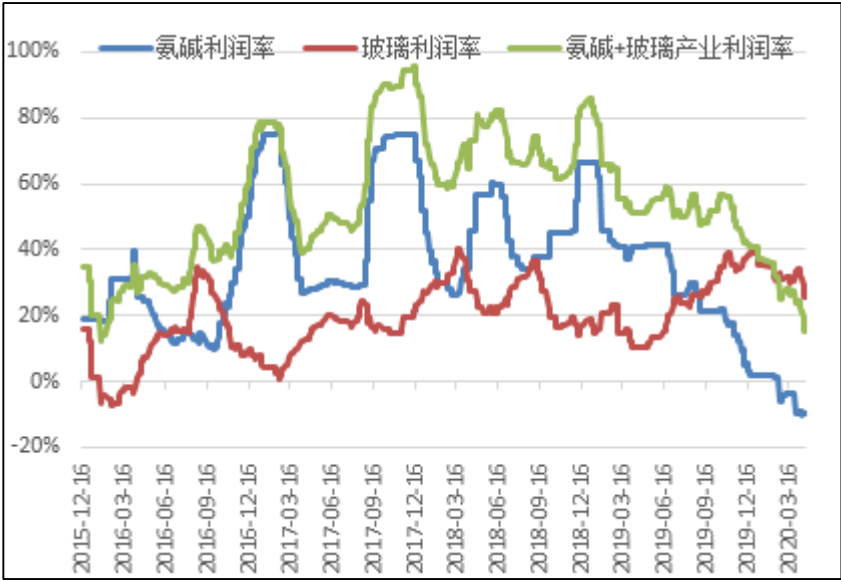
| | 数量 | 单价 | 金额 | 占比 |
|--------------------|------|------|----------|---------|
| 1. 制造成本 | -- | -- | 1658.495 | 93.21% |
| （1）原材料 | -- | -- | 832.65 | 46.80% |
| 原盐（单位：吨） | 1.53 | 455 | 696.15 | 39.13% |
| 石灰石（单位：吨） | 1.3 | 105 | 136.5 | 7.67% |
| （2）包装费用（吨袋） | 1 | 40 | 40 | 2.25% |
| （3）燃料（烟煤）（单位：吨） | 0.1 | 1410 | 141 | 7.92% |
| （4）动力煤（单位：吨） | 0.52 | 755 | 392.6 | 22.07% |
| （5）动力电（单位：千瓦时） | 120 | 0.72 | 86.4 | 4.86% |
| （6）一次水（立方米） | 45 | 2.9 | 130.5 | 7.33% |
| （7）脱盐水（立方米） | 0.15 | 2.3 | 0.345 | 0.02% |
| （8）脱硫、脱硝 | -- | -- | 35 | 1.97% |
| 2. 管理费用 | -- | -- | 55.5 | 3.12% |
| 3. 财务费用 | -- | -- | 20 | 1.12% |
| 4. 销售费用 | -- | -- | 45.25 | 2.54% |
| 5. 综合成本合计(1+2+3+4) | -- | -- | 1779.245 | 100.00% |
| | | | 549.495 | |

联碱厂成本计算

| 河南某联碱厂产品成本标耗 | | | | |
|--------------------|------|------|----------|---------|
| 单位：元/吨，元/千瓦时，元/立方米 | | | | |
| | 数量 | 单价 | 金额 | 占比 |
| 1. 制造成本 | -- | -- | 2000.286 | 94.31% |
| （1）原材料 | -- | -- | 1306 | 61.57% |
| 原盐（单位：吨） | 1.15 | 300 | 345 | 16.27% |
| 液氨（单位：吨） | 0.31 | 3100 | 961 | 45.31% |
| （2）包装费用（吨袋） | 1 | 50 | 50 | 2.36% |
| （3）燃料（烟煤）（单位：吨） | 0.33 | 680 | 224.4 | 10.58% |
| （4）动力煤（单位：吨） | 0.45 | 585 | 263.25 | 12.41% |
| （5）动力电（单位：千瓦时） | 175 | 0.62 | 108.5 | 5.12% |
| （6）一次水（立方米） | 0.8 | 3.5 | 2.8 | 0.13% |
| （7）脱盐水（立方米） | 0.12 | 2.8 | 0.336 | 0.02% |
| （8）脱硫、脱硝 | -- | -- | 45 | 2.12% |
| 2. 管理费用 | -- | -- | 55.5 | 2.62% |
| 3. 财务费用 | -- | -- | 20 | 0.94% |
| 4. 销售费用 | -- | -- | 45.25 | 2.13% |
| 5. 综合成本合计(1+2+3+4) | -- | -- | 2121.036 | 100.00% |
| | | | 327.386 | |

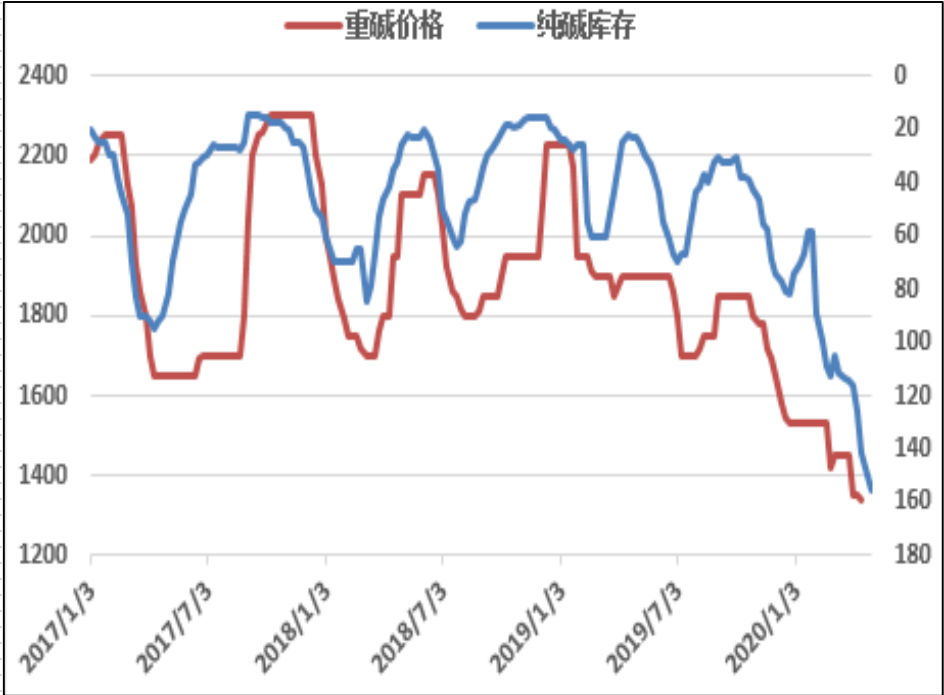
原盐，烟煤，动力煤，液氨为变量，加上一定的杂费

4、产业链利润率



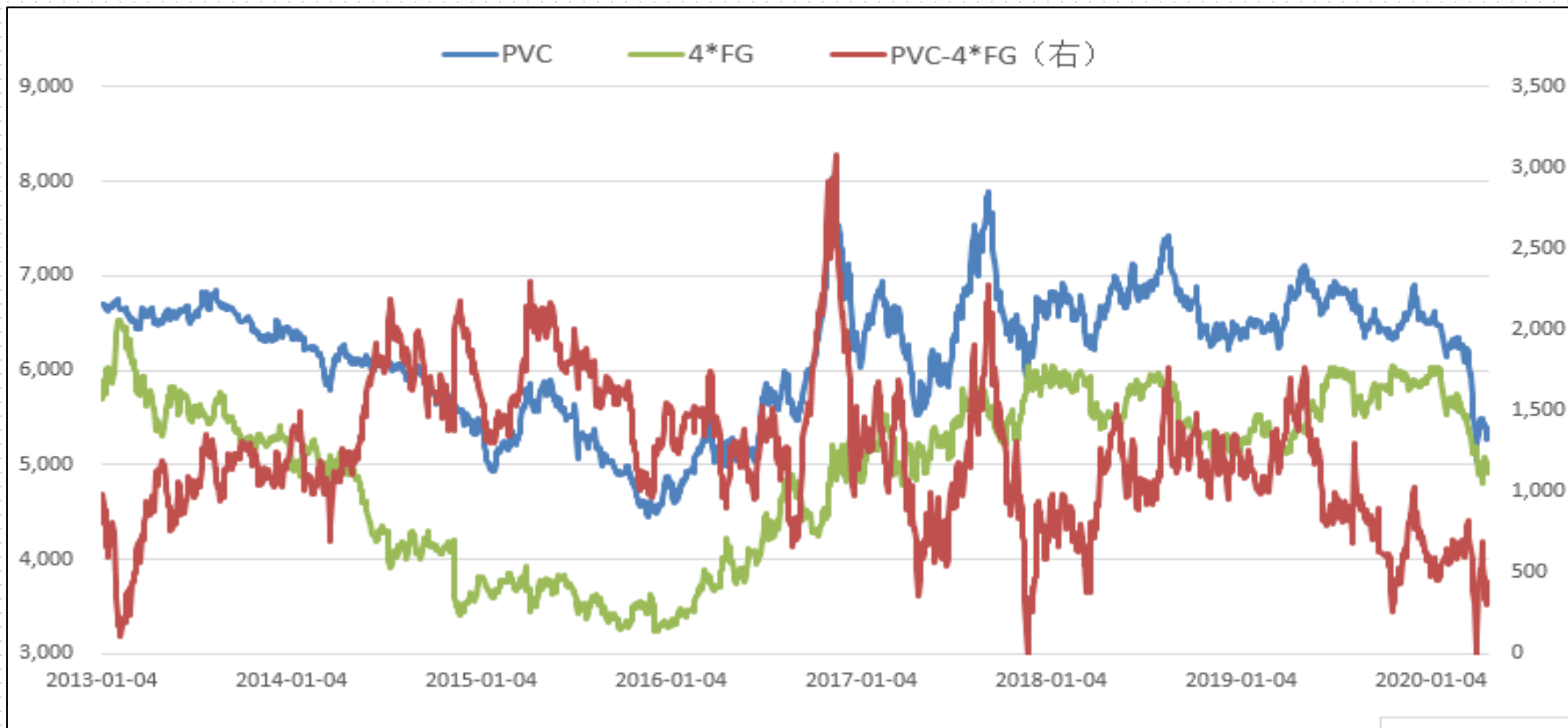
纯碱大力度的限产，是因为高库存压力叠加成本端的亏损，仅从估值看，纯碱具备做多价值。而玻璃尽管价格也低位，但是利润不错。纯碱限产驱动下，涨幅来看，纯碱做多价值高于玻璃。另外玻璃库存近期增幅减少，对纯碱也存在一个需求端支撑。短期仍会受到高库存压制，但具备长线做多价值，留底仓，滚动操作长线持有

5、库存价格走势



库存高位，压制价格上涨幅度，根据前面供需分下的库存推导，纯碱库存下滑速度或快于玻璃存在的疑问？最大的疑问是纯碱的限产力度，二是玻璃的需求恢复

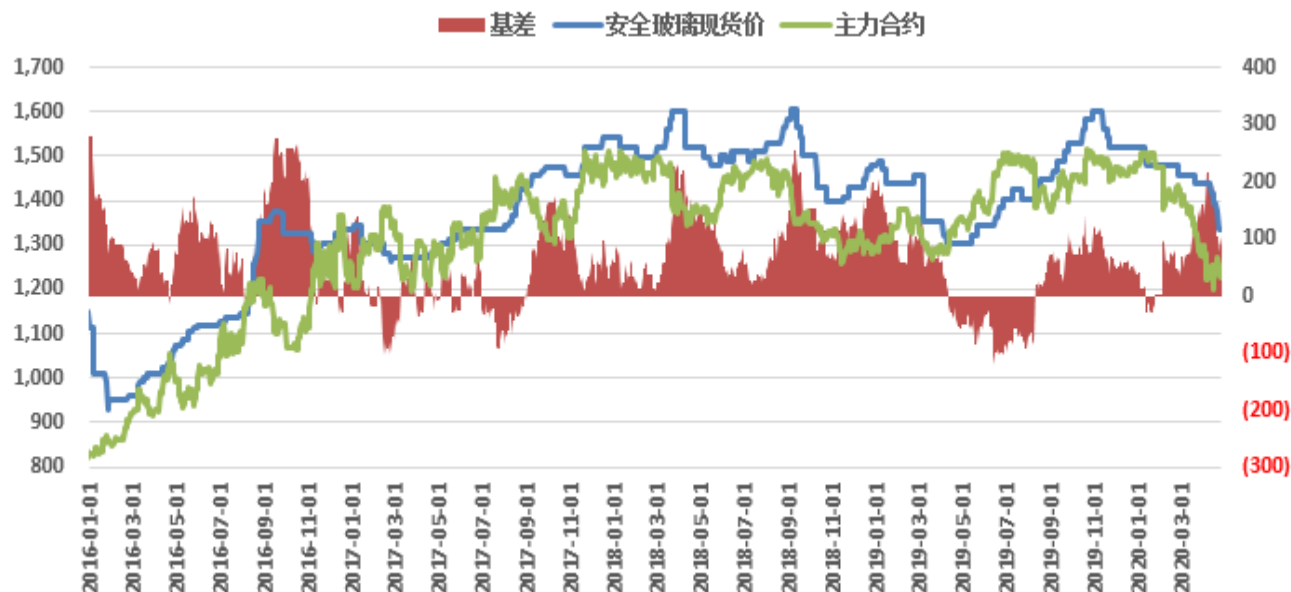
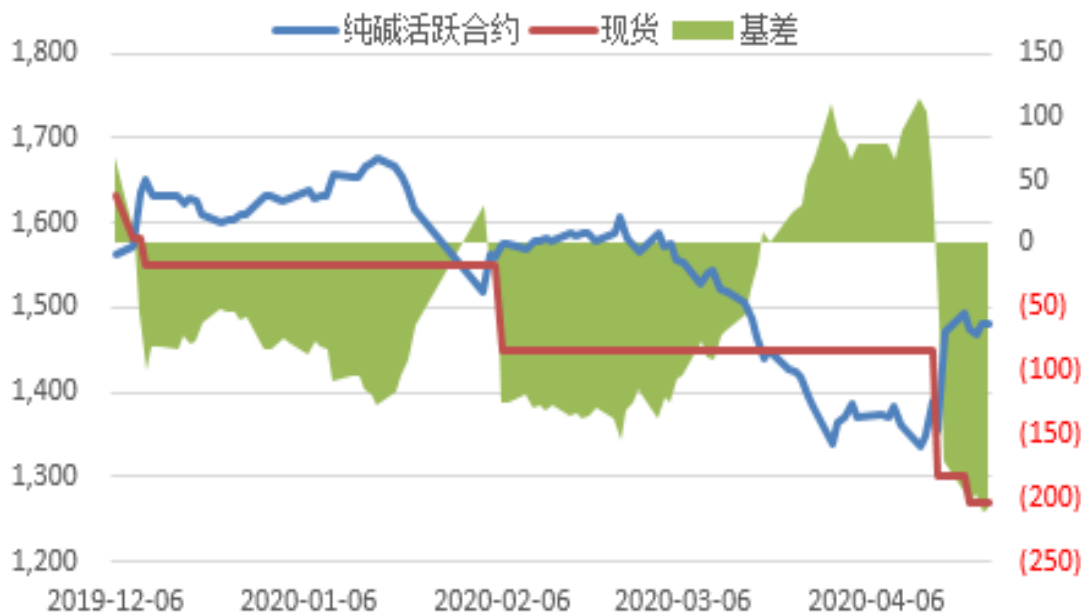
6、建材比价



- 玻璃需求单一，和房地产相关度更高，PVC相对低些
- 玻璃比价持续高于PVC，到2013和2018年初的低位，PVC价格受高库存压制，上涨空间有限，对应玻璃上行空间有限

三、纯碱玻璃投资机会

1、基差走势



- 纯碱调价慢，且重碱价格直接是到厂价格，不透明，贸易不成熟，所谓的基差概念不强，很难去做期现，只能等机会做无风险套利，且必须要保证渠道成熟
- 玻璃是厂库交割，价格也具有不透明性。
- 按我们取得华中纯碱价格和安全玻璃价格看，纯碱是期货高升水，玻璃是期货贴水格局
- 从期现结构看，多纯碱或者空玻璃又存在移仓等风险

2、期现和价差套利

| 沙河玻璃卖出交割利润 | | | |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 交割月份 | 2020/9/15 | 2021/1/15 | 2021/5/15 |
| 现货价格 | 1333 | 1333 | 1333 |
| 收盘价 | 1228 | 1212 | 1144 |
| 交易费用 | 2 | 2 | 2 |
| 交割费用 | 1 | 1 | 1 |
| 入库费用 | 30 | 30 | 30 |
| 仓储时间 | 145 | 267 | 387 |
| 仓储费用 | 36 | 67 | 97 |
| 现货利息 | 31.77 | 58.51 | 84.80 |
| 保证金利息 | 2.05 | 3.72 | 5.09 |
| 交割成本合计 | 103.07 | 161.98 | 219.65 |

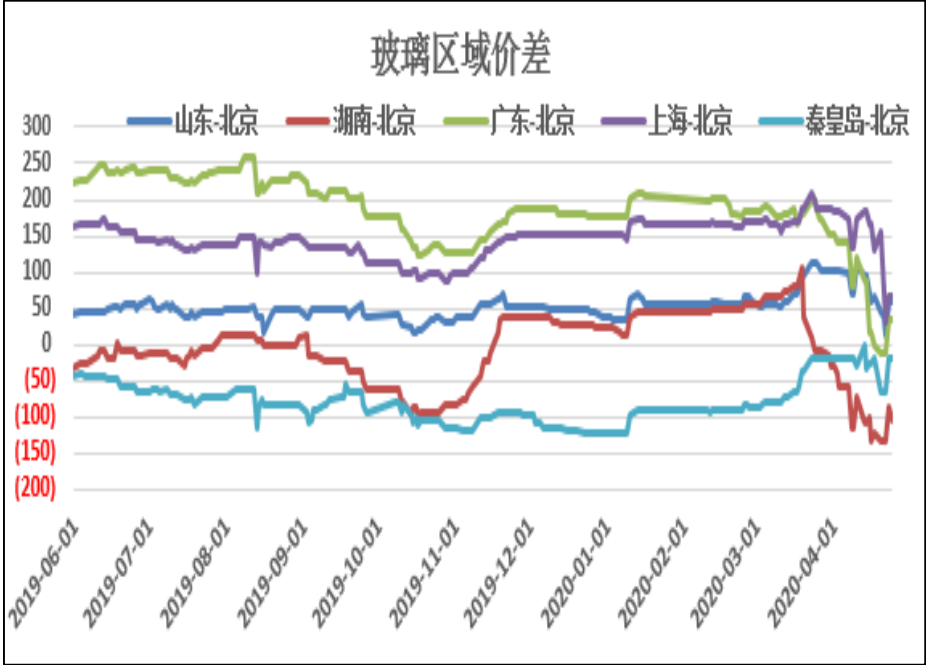
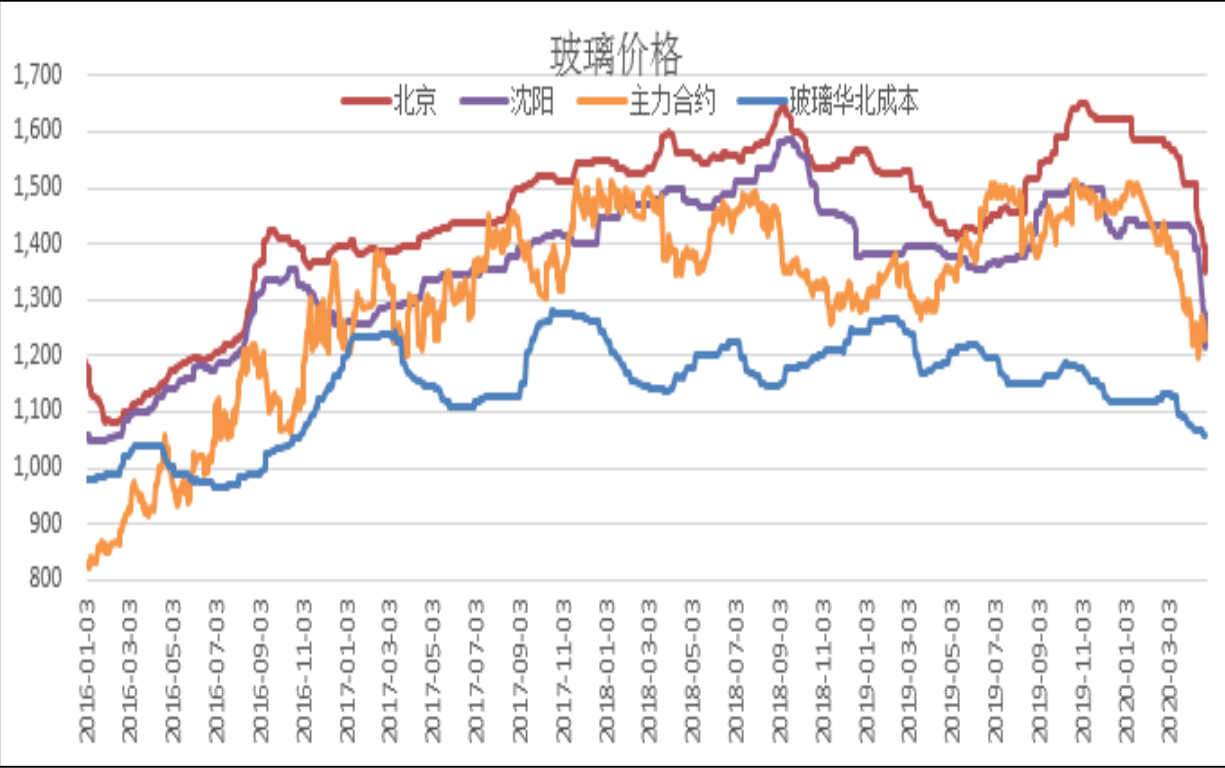
| SA卖出交割 | | |
|--------|-----------|-----------|
| 交割月份 | 2020/5/25 | 2020/9/25 |
| 现货价格 | 1270 | 1270 |
| 期货价 | 1308 | 1479 |
| 持有时间 | 29 | 152 |
| 交易费用 | 0.36 | 0.36 |
| 交割费用 | 0.50 | 0.50 |
| 检验费用 | 1.50 | 1.50 |
| 入库费用 | 25 | 25 |
| 仓储费用 | 15 | 76 |
| 现货利息 | 7.06 | 37.02 |
| 保证金利息 | 0.44 | 2.31 |
| 增值税 | 0.00 | 0.00 |
| 交割成本合计 | 49.36 | 142.70 |

| FG2009-2101正套成本测算表 | | 2020/4/26 |
|--------------------|-----------|-----------|
| 合约 | FG2009 | FG2101 |
| 收盘价 | 1228.00 | 1212.00 |
| 最后交易日 | 2020/9/15 | 2021/1/15 |
| 持有时间 | 142.00 | 264.00 |
| 保证金率 | 0.10 | 0.06 |
| 贷款利率 | 0.06 | |
| 保证金利息 | 2.87 | 3.16 |
| 交易费 | 3.00 | 3.00 |
| 仓储费 | 30.50 | |
| 交割费 | 10.00 | 10.00 |
| 检验费 | | 15.00 |
| 出入库费 | 30.00 | 30.00 |
| 交割总费用 | 95.00 | |
| 现货资金占用 | 6.16 | |
| 成本总计 | 143.68 | |

| SA2009-2101正套成本测算表 | | 2020/4/26 |
|--------------------|-----------|-----------|
| 合约 | SA2009 | SA2101 |
| 收盘价 | 1479.00 | 1521.00 |
| 最后交易日 | 2020/9/15 | 2021/1/15 |
| 持有时间 | 142.00 | 264.00 |
| 保证金率 | 0.05 | 0.05 |
| 贷款利率 | 0.06 | |
| 保证金利息 | 1.73 | 3.30 |
| 交易费 | 0.36 | 0.36 |
| 仓储费 | 61.00 | |
| 交割费 | 0.50 | 0.50 |
| 检验费 | | 1.50 |
| 出入库费 | 25.00 | 25.00 |
| 交割总费用 | 52.50 | |
| 增值税 | 6.10 | |
| 现货资金占用 | 14.83 | |
| 成本总计 | 140.18 | |

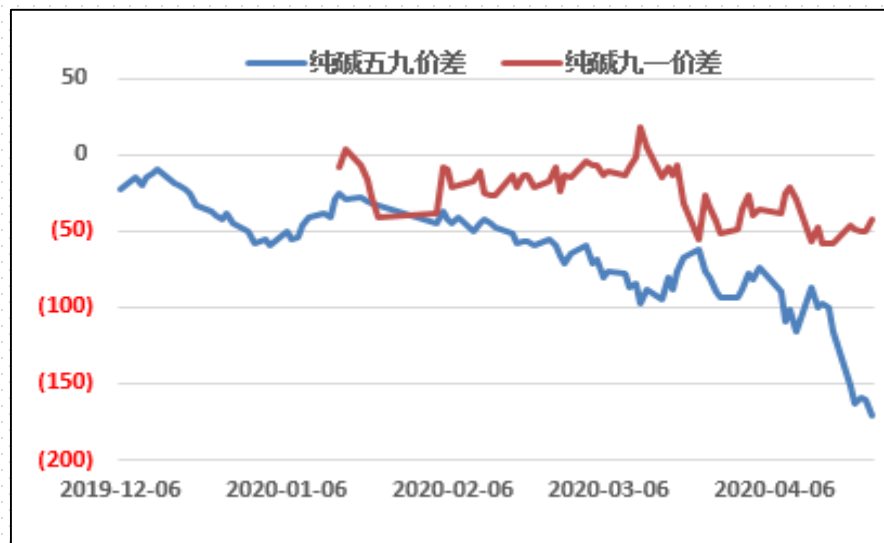
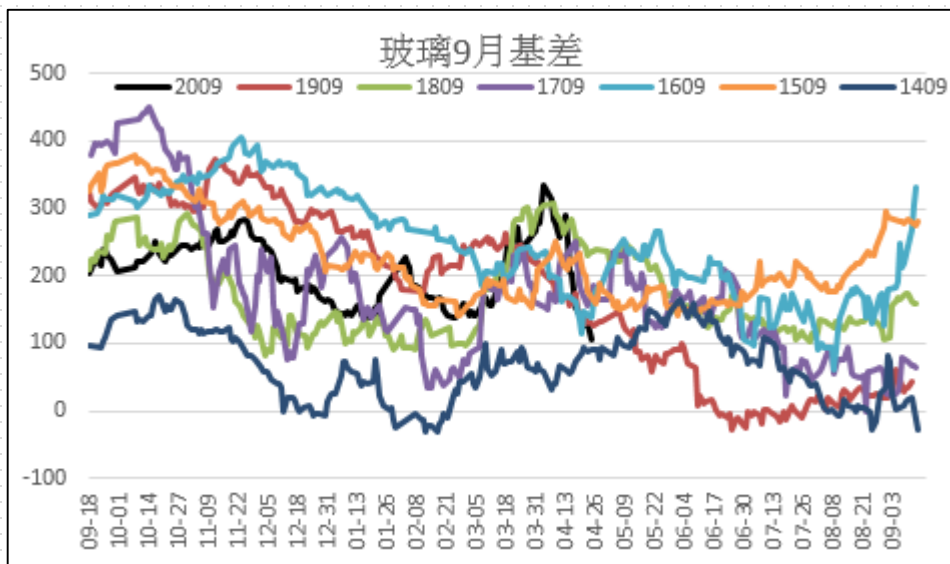
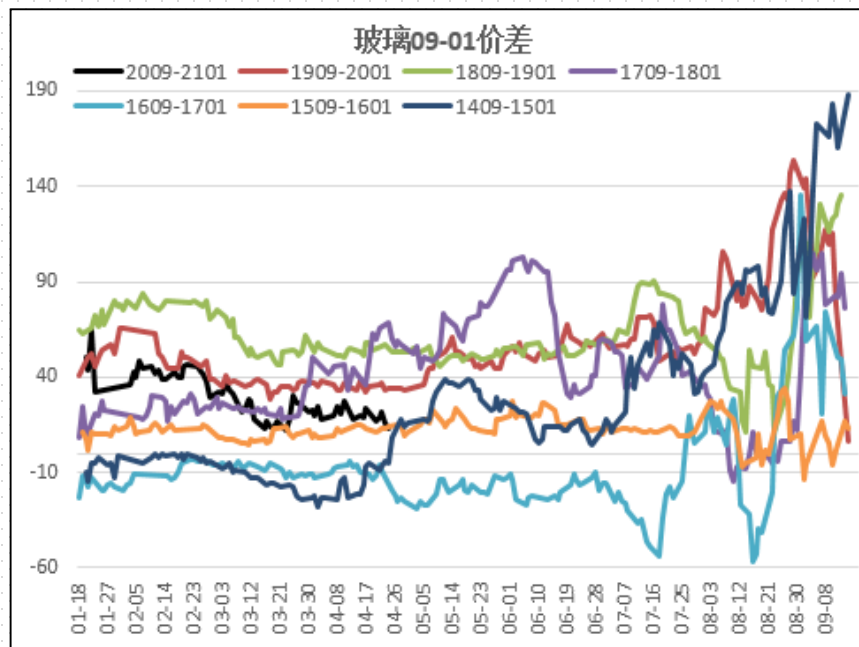
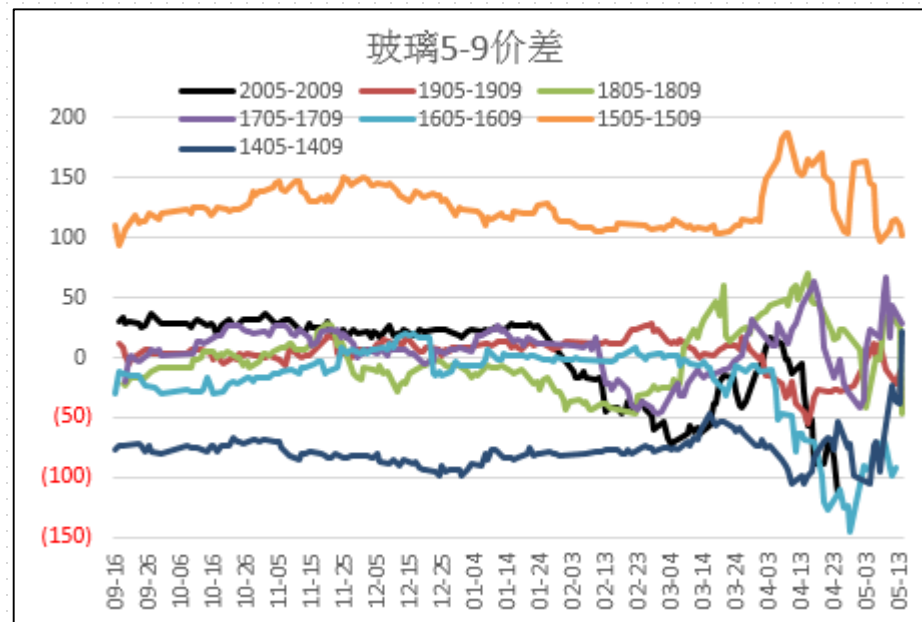
- 玻璃价差无风险套利空间在140附近
- 纯碱存在无风险套保机会
- 纯碱五九价差也存在无风险正套机会

3、玻璃期货价格波动区间



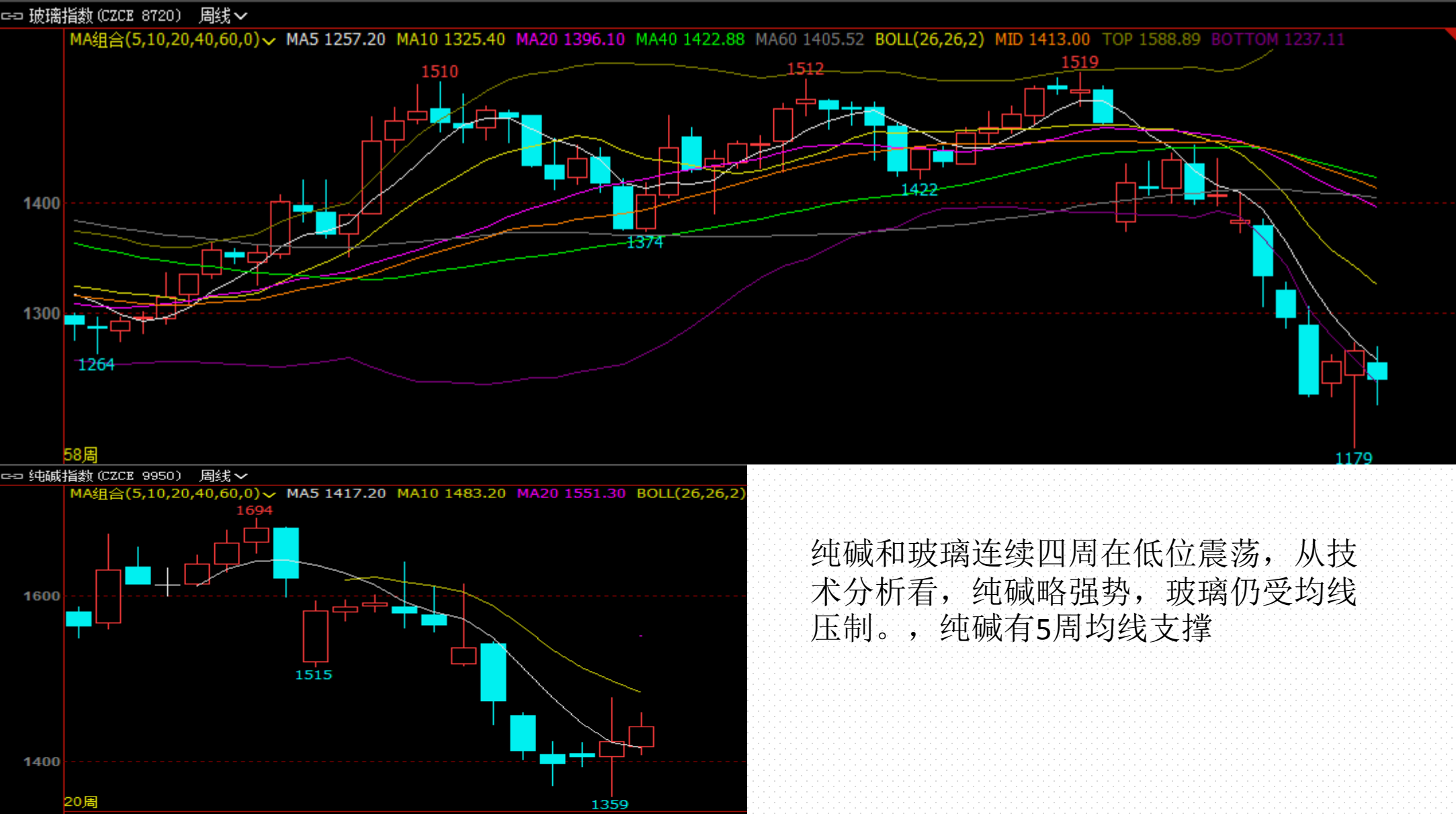
玻璃期货价格在成本和北京价格之间波动，东北价格有时对玻璃期价存在压制，从价格区间看，玻璃仍存下行
玻璃区域价差收窄，压制了玻璃由北向南的区域运输，压制北部玻璃价格库存去化，压制价格上行

4、玻璃价差和基差走势，纯碱价差走势



- 玻璃五九存在无风险机会
- 九一价差看，玻璃适合正套
- 玻璃基差低位，压制期价上行
- 纯碱五九价差存在无风险套利空间，减产推进的话，适合九一正套，而高库存压制下，又适合反套，走势纠结，窄幅震荡

5、玻璃纯碱期货走势



纯碱和玻璃连续四周在低位震荡，从技术分析看，纯碱略强势，玻璃仍受均线压制。，纯碱有5周均线支撑

四、总结

总结：

- 关注纯碱限产进度，是行情最大驱动
- 关注玻璃冷修情况，对纯碱上行高度有压制，但从价格上看利多
- 纯碱如能在10-30%的限产，都可以有快速的去库，但纯碱库存过高，即使消化也需要延迟到6-7月份
- 房地产数据看，对玻璃需求仍可期待
- 纯碱的成本存在质疑，击穿成本下，并未见企业主动减负荷，因此，对限产存在质疑，对纯碱的库存去化速度存在质疑。没有发现纯碱大幅减负荷，拒绝重仓做多
- 玻璃价格下行，但利润较好，环保下的被动冷修，涉及的量不大，难以改变玻璃的库存矛盾
- 期现结构看，纯碱期货升水，玻璃期货贴水，在供需没有明显改善下，做多纯碱风险也较大
- 纯碱和玻璃都有供需的边际改善，但玻璃靠近终端，从下游往上传导的话，玻璃会反应的更快些。
- 总之需求好转仍需等待，做多仍需等待

需求货币宽松，宏观滞胀的利多，叠加原油风险仍在，商品走势难改震荡走势

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365