

供大于求的纯碱市场将如何缓解？

季报 | 纯碱

发布日期：2020-04-05

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

周涛

0371-61732882

zhoutao_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3041511

投资咨询编号：Z0015164



分析师微信



公司官方微信

主要观点：

纯碱价格在经历去年四季度以来的下跌，在目前部分企业亏损的情况下，纯碱继续下跌空间有限。从供需来看，高开工下供给压力较大，但是玻璃企业需求刚性支撑纯碱需求。中长期来看，房地产及汽车等终端情况不容乐观，开工在逐步恢复中，势必会影响纯碱玻璃产业链库存的去化及健康运行。

逻辑分析：

2020年一季度以来，纯碱产能扩张有限，但是产能基数较大，开工率在经历2月疫情后逐步恢复，整体供大于求的状况明显，叠加包括原油在内的大宗商品价格大幅下跌，所以一季度以来纯碱价格同样大幅下跌，但是亏损企业逐步增多，纯碱企业检修预期将逐步增多，下游需求恢复也在不断推进中，但是全球新冠疫情对全球经济造成的损失巨大，需求的恢复也面临巨大压力，二季度通过供给端的收缩来实现产业链的平衡可能性更大。

策略建议：

空单逐步出局，维持逢低做多的中长线思路。

目录

供大于求的纯碱市场将如何缓解？	1
季报 纯碱	发布日期：2020-04-05.....1
1、行情回顾.....	3
1.1 纯碱期货.....	3
1.2 玻璃期货.....	3
2、供给端：产能基数大，产量水平高.....	4
2.1 2020 年一季度产量继续处在高位	4
2.2 2020 年一季度纯碱企业检修情况	6
2.3 纯碱进出口.....	6
图 9 纯碱出口及累计同比	7
图 10 纯碱进口	7
3 需求端：玻璃市场面临较大压力.....	7
3.1 玻璃市场情况分析.....	7
3.2 终端市场情况：房地产与汽车.....	9
4.库存：库存高位，难以消化.....	10
5、成本利润：大部分企业处在亏损状态.....	11

1、行情回顾

1.1 纯碱期货

2020 年一季度，纯碱价格震荡下跌，特别是三月后下跌幅度巨大，一方面是纯碱自身基本面疲弱，另一方面以原油为主的能源化工品大幅下跌。截止 4 月 3 日 2005 合约收盘收于 1371 元/吨，一季度跌 254 元/吨，跌幅 15.63%；MA2005-2009 月差为 17，周跌 1。现货方面，重质纯碱及轻质纯碱价格都出现下跌，其中重碱下跌幅度较轻碱更大。截止 4 月 5 日，华北地区重质纯碱主流市场价为 1550 元/吨，一季度跌 150 元/吨；华中地区重质纯碱主流市场价为 1350 元/吨，一季度跌 180 元/吨；华北地区轻质纯碱主流市场价为 1500 元/吨，一季度跌 100 元/吨；华中地区轻质纯碱主流市场价为 1250 元/吨，一季度跌 50 元/吨；

1.2 玻璃期货

2020 年一季度，玻璃期货主力 2005 合约同样大幅下跌。截止 4 月 5 日 FG2005 合约收盘收于 1239 元/吨，一季度跌 240 元/吨，跌幅 16.13%；MA2005-2009 月差为 17，周涨 1。现货方面，主流生产厂家出厂价继续下跌。截止 4 月 5 日，山东金晶出厂价为 1654 元/吨，一季度跌 54 元/吨；武汉长利出厂价 1476 元/吨，一季度跌 184 元/吨；河北安全出厂价为 1437 元/吨，一季度跌 83 元/吨；

图 1 纯碱期货价格

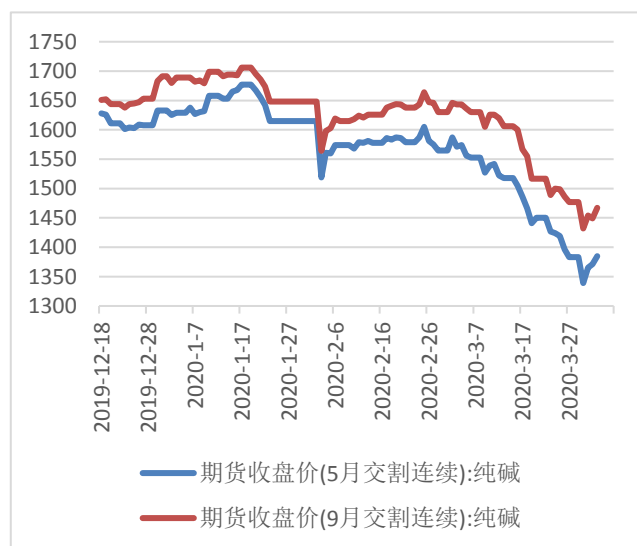


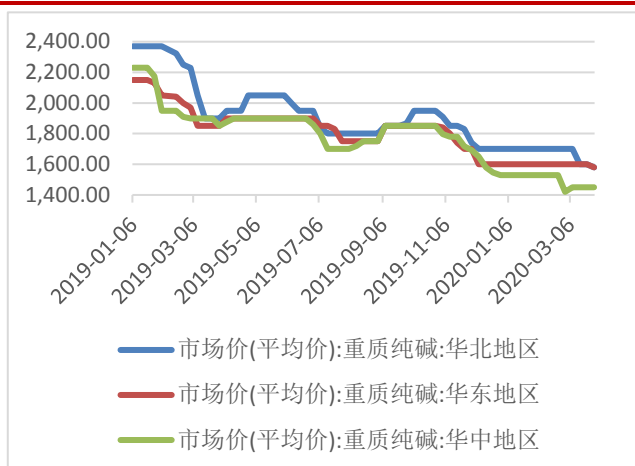
图 2 玻璃期货价格



资料来源：隆众资讯 中原期货

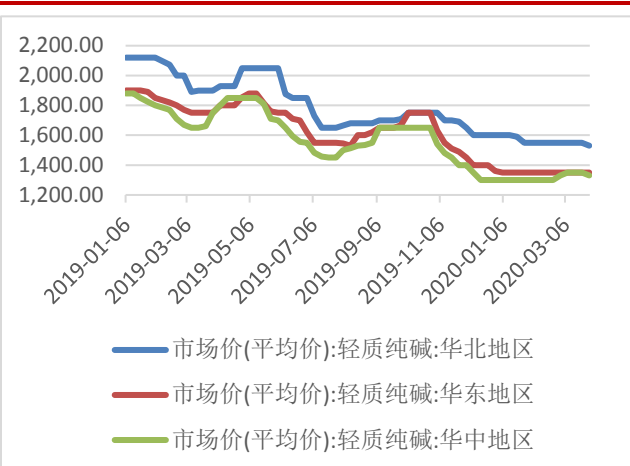
资料来源：wind 中原期货

图3 重碱市场主流价格



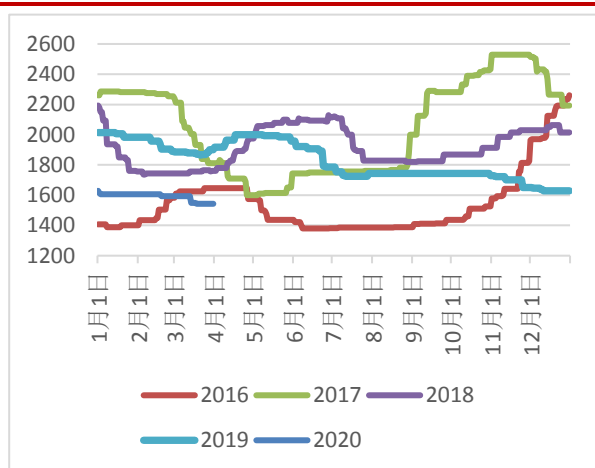
资料来源: wind 中原期货

图4 轻碱市场主流价格



资料来源: wind 中原期货

图5 全国重碱市场主流价格



资料来源: wind 中原期货

从近三年纯碱现货季节性规律看,今年纯碱的价格明显偏弱,主要受疫情及纯碱供大于求的基本面双重压力。

2、供给端：产能基数大，产量水平高

2.1 2020 年一季度产量继续处在高位

从2015-2019年纯碱产能统计图中看出,2017-2019年纯碱产能保持稳中有增,增幅最大的幅度在2019年,2019年产能增加,新装置投入,以及部分企业产能纠正,纯碱产能3339万吨。2020年预计纯碱总产能3382万吨,同比增加43万吨,其中青海发投扩产10万吨,冷水江3万,海天10万,骏化20万,抛除几家长期检修以及搬迁的,全国在产产能3152万吨。

从月产量统计图中,看一季度的月产量,相对来说处于高位,其中二月份产量最低,受疫情

影响，原料以及产品运输受阻，部分企业装置检修，部分企业装置开工降负荷，从而产量有了明显下降，随着物流运输及下游的缓慢恢复，二月底，多数企业恢复了生产正常。进入三月，碱厂开工率不断提升，三月份月产量预计 247.56 万吨，环比二月产量增加 38.55 万吨。2020 年一季度产量 707 万吨，同比去年增加 46 万吨，增幅 6.96%。

图 6 国内纯碱纯碱产能及增长率

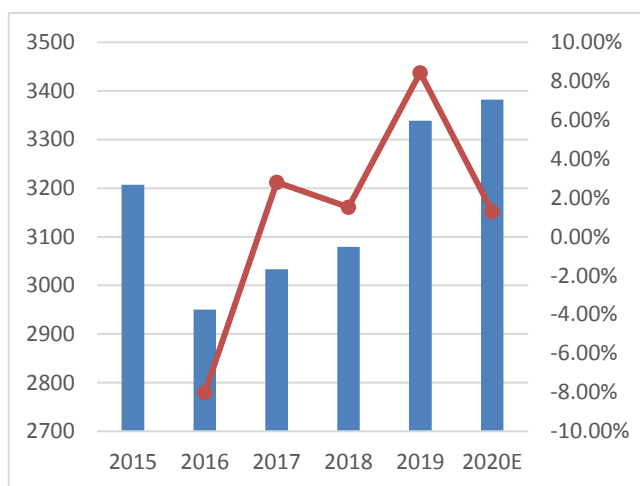
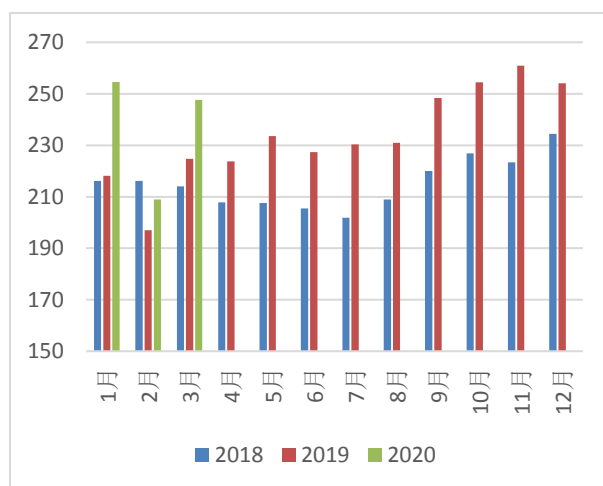


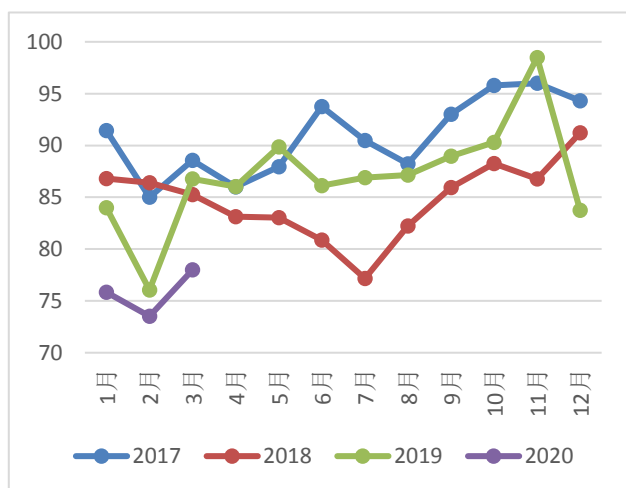
图 7 国内纯碱月度产量对比



资料来源：国家统计局 中原期货

资料来源：海关总署 中原期货

图 8 国内纯碱企业月度开工



资料来源：隆众咨询 中原期货

从开工看，一季度纯碱开工率先降后增。1 月 15 日左右，行业要求纯碱企业限产 30%，限产保价，部分企业装置负荷有所下调。春节过后，受卫生事件影响，部分碱厂原料受阻，导致装置停车检修。2 月中旬以后，碱厂逐渐恢复，装置负荷提升。一季度纯碱开工率 77.97%，同比下降 7.16%，其中，联产装置开工 77.46%，氨碱装置 79.83%，同比 2019 年均有所下降。装置负荷

下调，主要原因在于部分企业在 2 月份检修，以及企业减量生产，同比看开工率有所下降。

2.2 2020 年一季度纯碱企业检修情况

表一：一季度纯碱装置检修情况

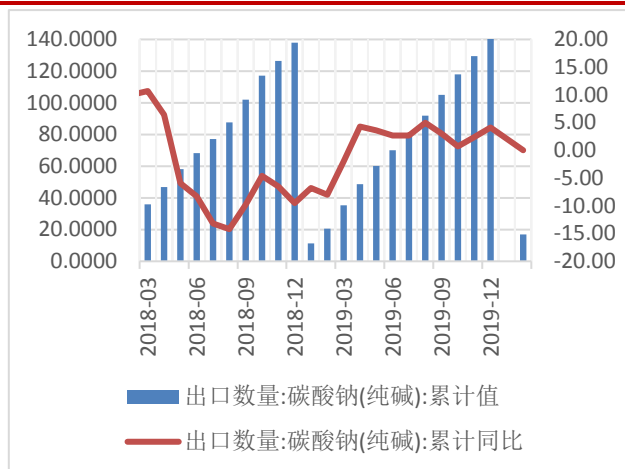
厂家	产能	区域	停车时间及计划	检修时间	开工时间
湖北双环	120	华中	2020年1月2日	计划10天	2020年1月12日
陕西兴化	30	西北	2020年1月15日	计划检修3天	2020年1月17日
山东海天	45	华北	2020年1月16日	装置减量30%	2020年1月31日
大连大化	60	东北	2020年2月1日	待定	待定
徐州丰成	60	华东	2020年2月2日	18天	2020年2月20日
南方碱厂	60	华南	2020年2月2日	11天	2020年2月13日
昆山锦港	70	华东	2020年2月6日	15天	2020年2月21日
江西晶昊	36	华东	2020年2月4日	18天	2020年2月22日
山东海化（老线）	120	华北	2020年2月3日	30天	2020年3月4日
中源化学（二期）	54	华中	2020年2月2日	27天	2020年2月29日
实联化工	110	华东	2020年2月26日	5-6天	2020年3月2日
中源化学（三期）	56	华中	2020年3月11日	15天	2020年3月26日
青海昆仑	100	西北	2020年3月17日	6天	2020年3月22日
中源化学（三期）	30	华中	2020年3月28日	10天	2020年4月6日

截止 4 月初国内停车企业 5 家，涉及产能 230 万吨，开工降负荷生产影响 164 万吨。四月底，五月初有个别企业有检修计划，个别企业六月初有检修计划，减量检修情况对于目前来看，一定程度能缓解区域产量的压力，和库存上涨速度。供需存三端利空消息占据市场的情况下，虽然检修时间不算集中，在一定程度上对于市场心态也会有所缓解。

2.3 纯碱进出口

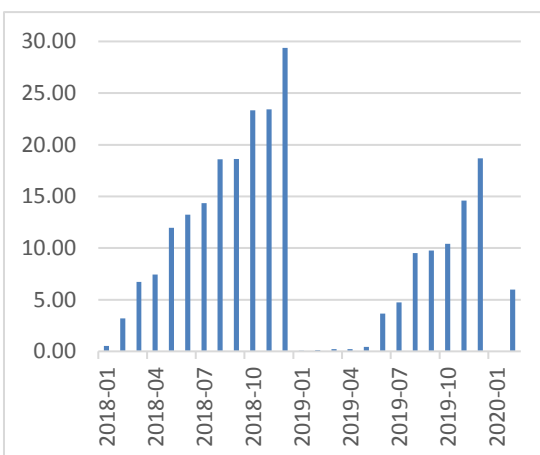
据海关统计，2020 年 1-2 月我国纯碱进口量为 5.98 万吨，累计进口量为 5.98 万吨，1-2 月我国纯碱出口量为 16.87 万吨，累计出口量为 16.87 万吨。进口数量大幅增加，出口数量则相对萎缩，进口碱对我国影响越来越大。

图 9 纯碱出口及累计同比



资料来源：隆众咨询 中原期货

图 10 纯碱进口



资料来源：隆众咨询 中原期货

3 需求端：玻璃市场面临较大压力

3.1 玻璃市场情况分析

根据国家统计局公布的数据：2020 年 1-2 月份平板玻璃产量 14916 万重箱，同比增加 2.3%。本月玻璃现货市场需求启动要晚于预期，房地产对玻璃消费的节奏也有较大幅度的延后。同时海外疫情的爆发也使得部分出口订单的交付延后。

截止 3 月 27 日，全国浮法玻璃生产线共计 376 条，在产 235 条，在产日熔量共计 154441 吨，在产玻璃产能 9.31 吨，环比上月下降 0.04 吨。浮法玻璃产能利用率为 68.50067%，较上月下降 0.901。

图 11 平板玻璃产量累计值

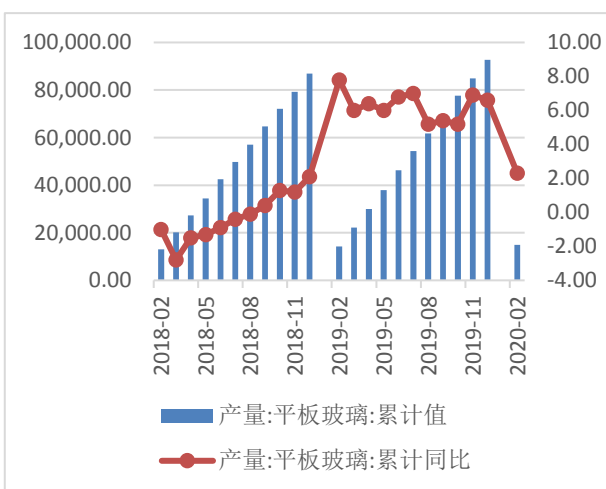
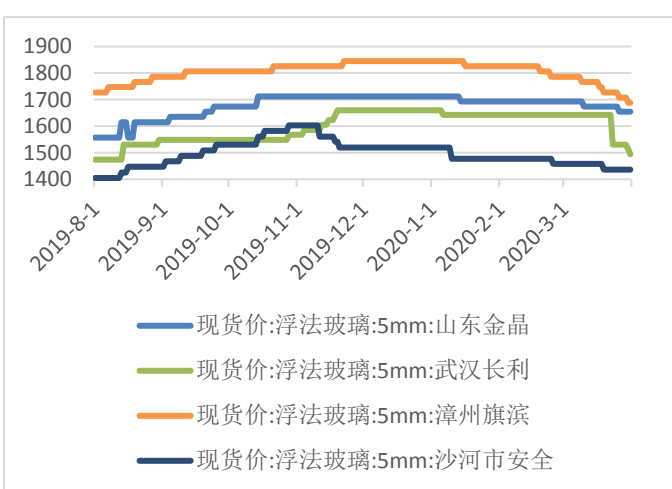


图 12 玻璃现货价格



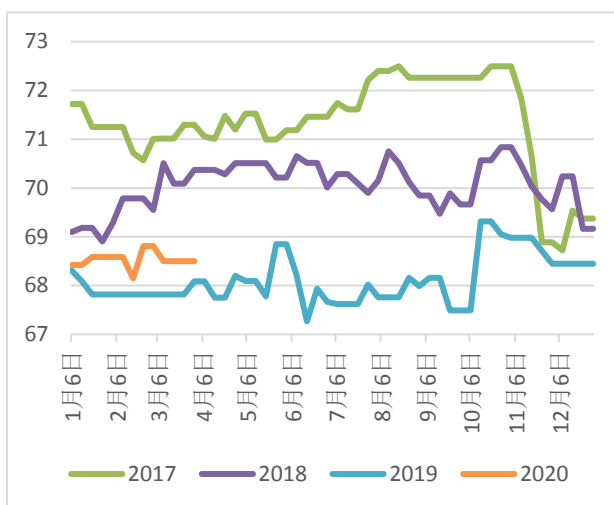
资料来源: wind 中原期货

资料来源: wind 中原期货

图 13 玻璃在产产能与重碱价格



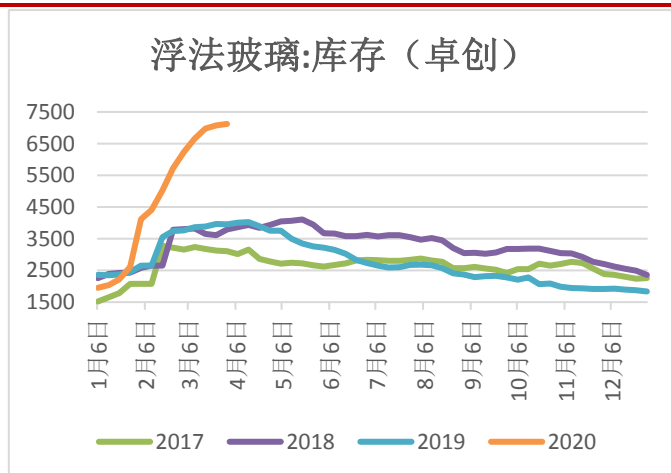
图 14 浮法玻璃产能利用率



资料来源: wind 中原期货

资料来源: 隆众咨询 中原期货

图 15 玻璃库存



资料来源: 卓创咨询 中原期货

2020 年第一季度，全国玻璃企业总库存呈现前慢后快的增长趋势。1 月份由于面临春节假期，下游需求减弱，生产企业出货渐缓，但彼时生产企业库存普遍处于低位。但 2 月份以来，受假期以及公共卫生事件影响，下游需求启动缓慢，物流运输受阻，生产企业库存快速激增。截至 4 月 5 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 491.82 万吨，库存天数远高于正常库存储备周期。最近国内浮法玻璃市场弱势延续，部分地区重心下滑明显。据隆众资讯统计，截止 4 月 9 日，全国浮法玻璃均价在 1413 元/吨，环比下跌 4.01%，同比 2019 年下跌 4.20%。

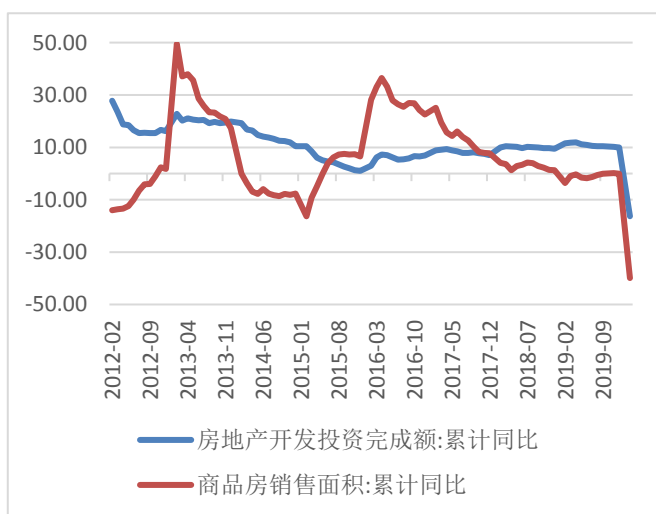
3.2 终端市场情况：房地产与汽车

根据国家统计局数据，2020 年 1—2 月份，全国房地产开发投资 10115 亿元，同比下降 16.3%。房地产开发企业房屋施工面积 694241 万平方米，同比增长 2.9%。房屋新开工面积 10370 万平方米，下降 44.9%。房屋竣工面积 9636 万平方米，下降 22.9%。其中，住宅竣工面积 6761 万平方米，下降 24.3%。房地产开发企业土地购置面积 1092 万平方米，同比下降 29.3%；

2020 年开年，受疫情的影响，我国汽车行业效益下降明显。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020 年 1-2 月，全国汽车累计产量 204.8 万辆，同比下降 45.8%，降幅比 1 月扩大 21.2 个百分点。

从前两个季度的数据看，房地产数据及汽车产量数据都出现大幅下滑，宏观经济面临前所未有的困难，对玻璃的需求也必然带来重大影响，终端市场的恢复情况将成为纯碱玻璃产业健康发展的重要观察指标。

图 16 房地产开发投资



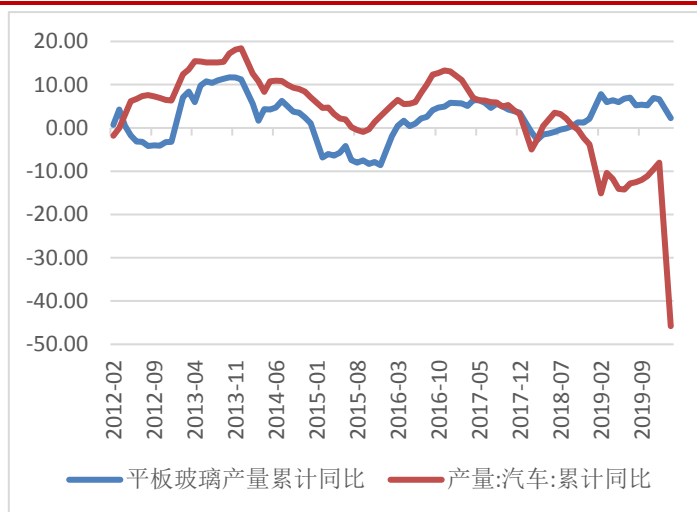
资料来源：wind 中原期货

图 17 房地产开工及竣工



资料来源：wind 中原期货

图 18 汽车产量与平板玻璃产量



资料来源: wind 中原期货

4. 库存: 库存高位, 难以消化

2020 年 4 月 2 日纯碱库存 125.65 万吨, 远高于去年同期, 从纯碱走势图看出, 2020 年纯碱库存同比高于往年, 一方面在于碱厂的产能增加, 产量提升, 另一方面在于春节期间库存增加, 及节后卫生事件影响, 下游复工及运输延后, 库存持续叠加, 导致库存创新高。节前库存 59.88 万吨, 节后 116.42 万吨, 部分企业存在外库, 预计总库存超过 120 万吨。

通过纯碱跟玻璃采购价格的关系可以看出, 目前纯碱库存高位, 玻璃企业纯碱采购价格偏低, 玻璃企业纯碱库存相对来说比较高, 月内对部分玻璃企业纯碱检测, 涉及 20% 的玻璃产能, 测算的库存天数为 36.54 天。同时, 玻璃库存较大, 占用资金, 导致企业承兑居多, 但玻璃企业装置开工平稳, 部分企业减量, 玻璃单日损失量 6196 吨, 占比 3.94%, 单日减少纯碱 1239 吨, 对纯碱消耗影响不大。

总之, 当前纯碱企业库存量大, 消化速度慢, 且装置检修计划少、供应点影响不大, 另一方面下游需求相对清淡, 轻质下游开工率低, 订单不足, 玻璃企业库存量大, 采购相对谨慎。所以纯碱市场整体走势难有太大改善, 价格低位震荡, 企业积极消耗库存为主。

图 19 国内纯碱整体库存

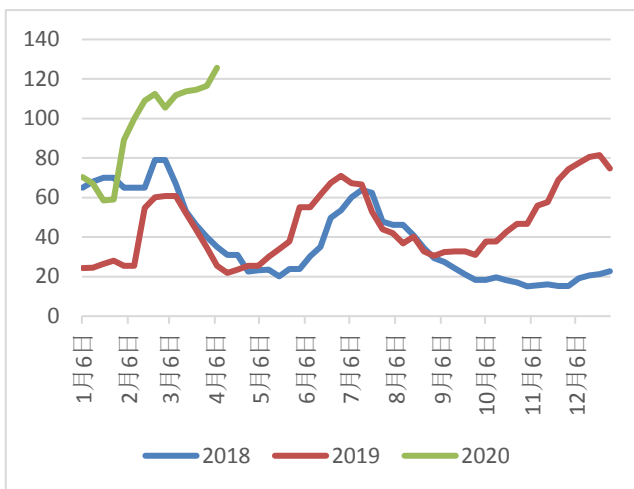
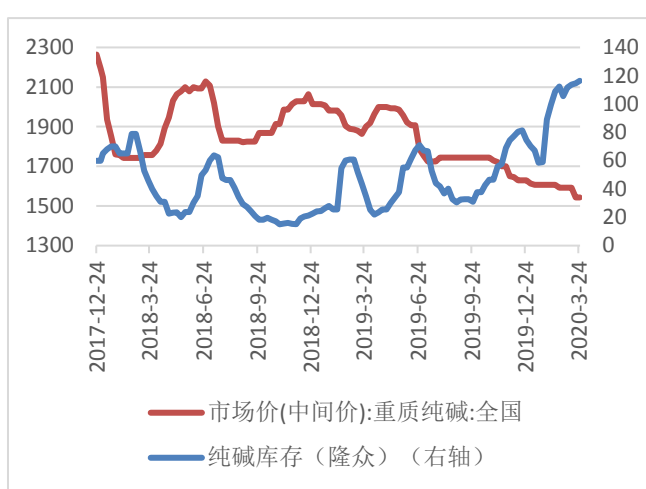


图 20 纯碱库存与玻璃采购价格



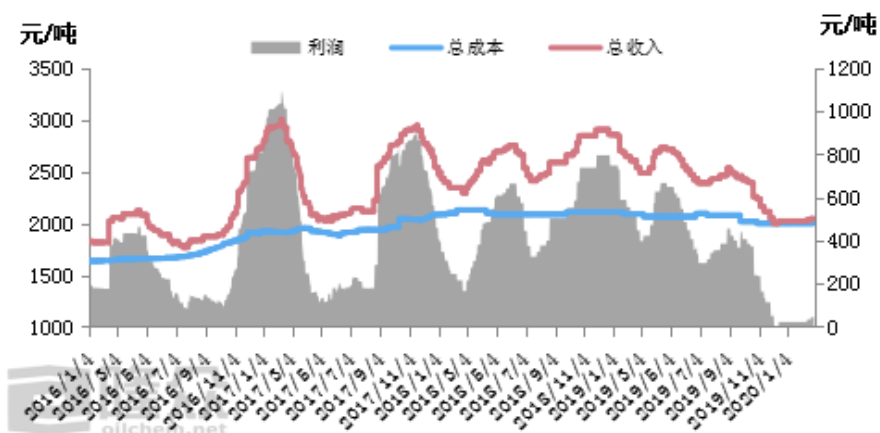
资料来源：隆众咨询 中原期货

资料来源：隆众咨询 中原期货

5、成本利润：大部分企业处在亏损状态

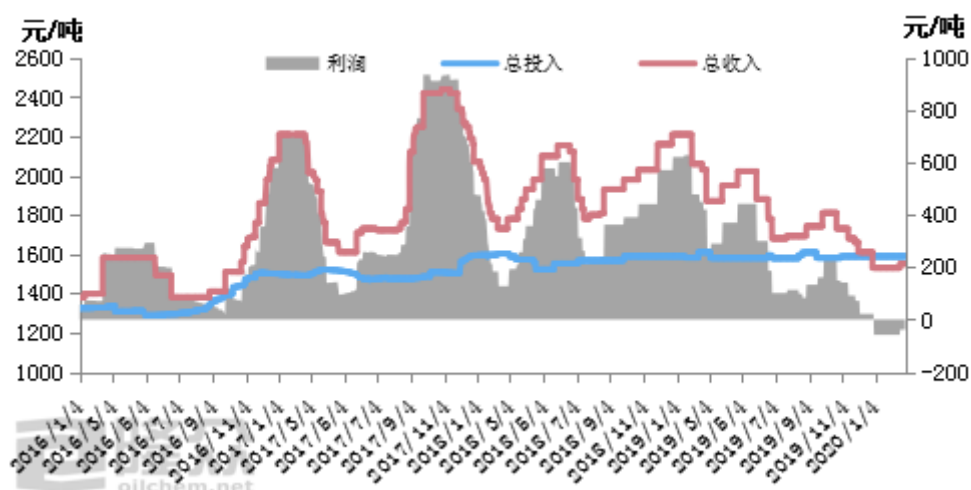
2019年下半年纯碱市场开始进入“冬季”，价格跌至成本线附近，部分企业出现亏损。近几年，原材料价格的上涨，生产成本有一定程度的提升，价格低位震荡，行业利润下降明显。特别是一季度以来，国内纯碱市场弱势下行，市场交投气氛清淡。本月国内联碱厂家轻碱主流出厂价格在1250-1400元/吨，氯化铵市场成交重心上移，但因纯碱价格持续下滑，多数联碱厂家仍在亏损中。本月氨碱厂家轻碱主流出厂价格在1400-1500元/吨，氨碱厂家普遍亏损中。天然碱厂家成本优势明显，本月尚有一定微利。

图 21 联碱法企业利润



资料来源：隆众咨询 中原期货

图 22 联碱法企业利润



资料来源：隆众咨询 中原期货

综上所述，纯碱价格在经历去年四季度以来的下跌，在目前部分企业亏损的情况下，纯碱继续下跌空间有限。从供需来看，高开工下供给压力较大，但是玻璃企业需求刚性支撑纯碱需求。中长期来看，房地产及汽车等终端情况不容乐观，开工在逐步恢复中，势必会影响纯碱玻璃产业链库存的去化及健康运行。

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司 研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话: 0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼

电话: 0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话: 0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话: 0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话: 029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话: 0411-84807209

武义营业部

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号

电话: 0579-87679817

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话: 021-6859079