



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 涨价过后承待消化，玻璃纯碱价差或走强 ——2021年2季度玻璃纯碱投资策略展望

分析师： 陆甲明（F3079531，Z0015919）

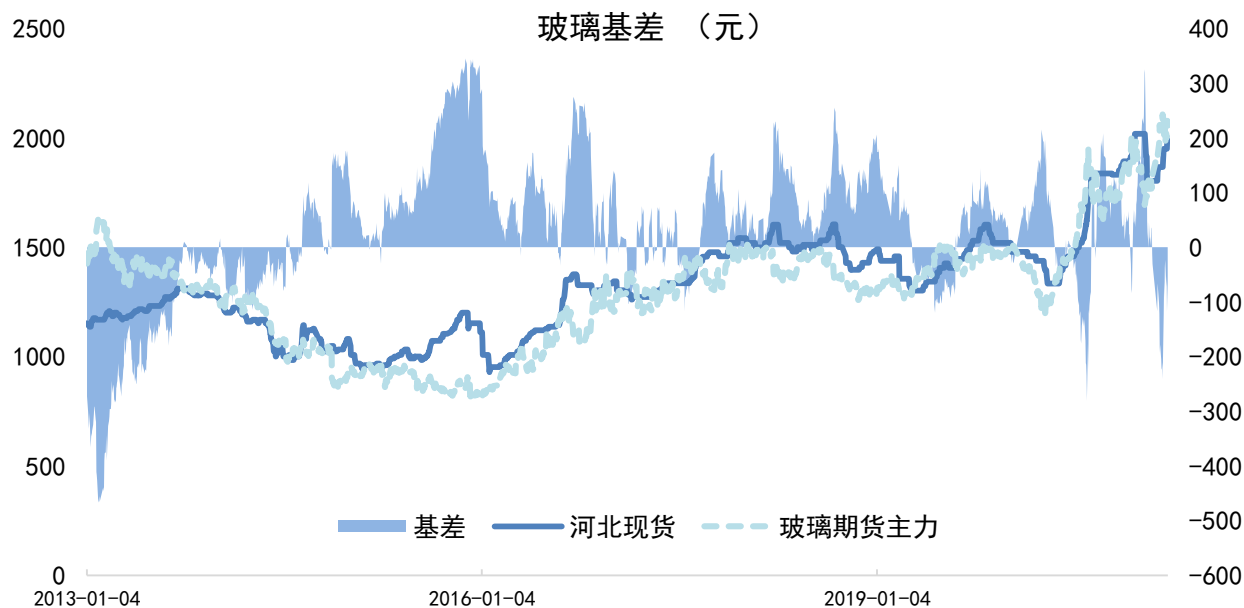
2021年3月26日

# 涨价过后承待消化，玻璃纯碱价差或走强

## ——2021年2季度玻璃纯碱投资策略展望

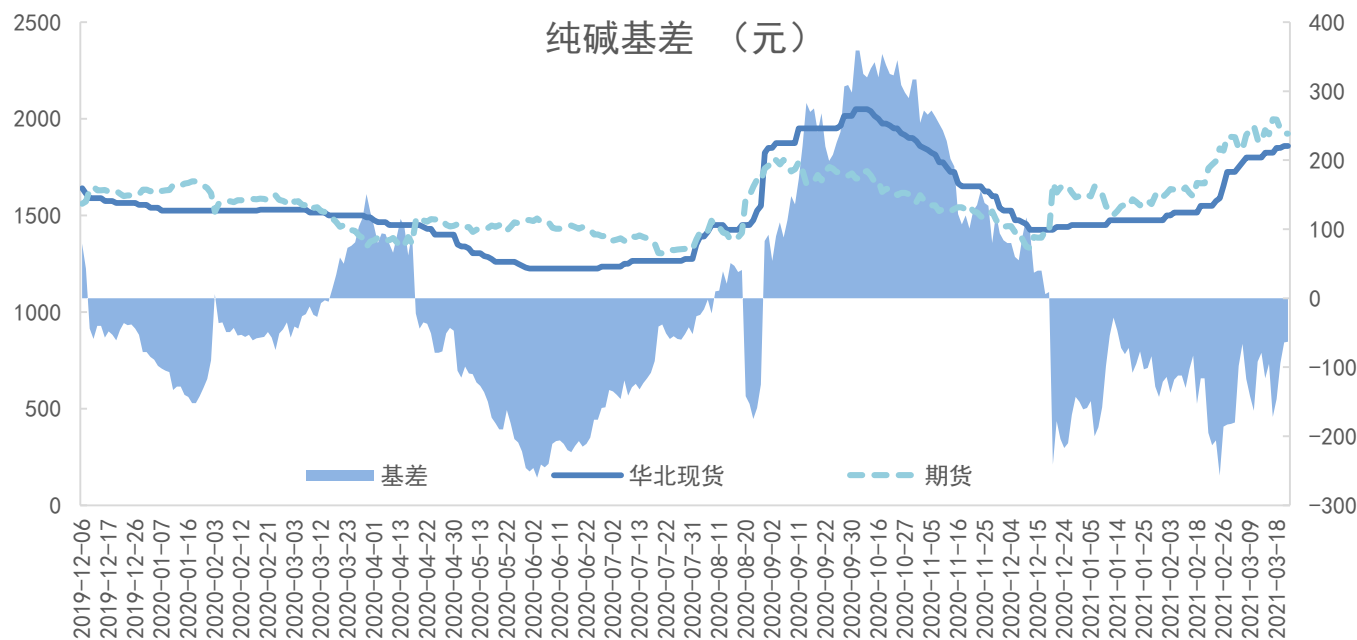
- 主要驱动因素：需求侧刺激、相对比价
- 基本面：展望2季度，国内玻璃现货预计维持高位整理。由于1季度库存整体不高，且来自地产和光伏等潜在需求仍然充分。因此在2季度上半段消化前期涨幅之后或仍能向上试探。纯碱方面，3月下旬供需转为去库，但目前西北地区企业库存偏高，仍有消化压力。同时，纯碱下游部分需求端对于现货的提价有消化的需求。因此，预计2季度对于纯碱将是一个逐步消化库存和整理的过程。相对而言，预计玻璃的价格趋势或强于纯碱端。
- 核心波动区间： FG2109 【1950元-2200元】， SA2109 【1900元-2100元】。

# 玻璃行情回顾



- 2021年1季度玻璃行情可以用跌宕起伏来形容。1月重心下移，面向春节的传统淡季下，玻璃企业小幅跌价去库。春节后伴随着原油的上扬，以及就地过节的开工需求对于玻璃的消化。市场预期转好，大宗商品开启牛市行情玻璃强势上攻。3月中旬，大宗商品价格开始分化，玻璃期货由连续涨价趋势逐步转为震荡。

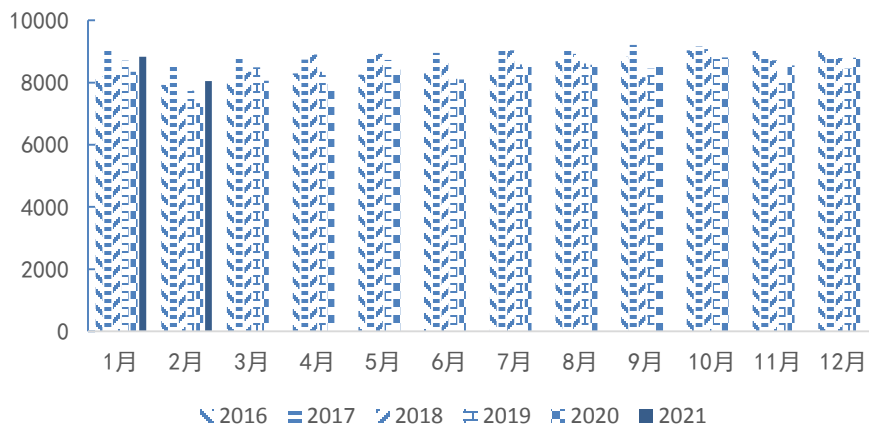
# 纯碱行情回顾



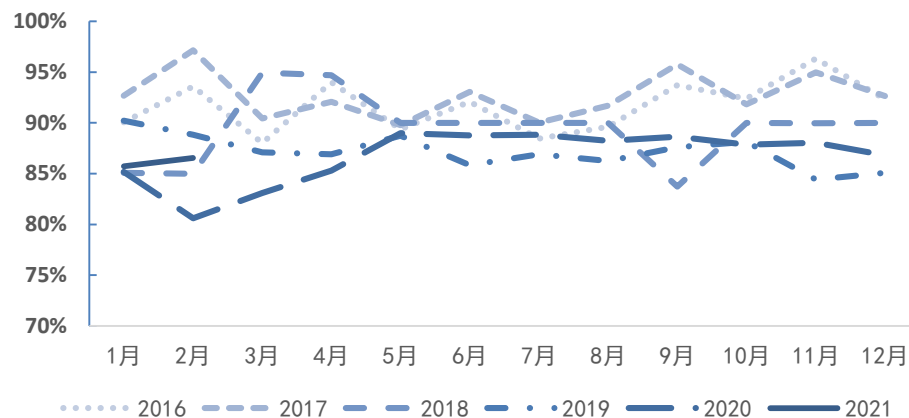
- 1季度纯碱的行情强势，年前和年后是状态截然不同。年前主要以去库为主。春节后，伴随着玻璃价格的起飞，以及玻璃企业补库需求，纯碱价格快速走强。与玻璃的价差也大幅收窄。行至3月上旬，期货一度大幅升水10%。抛盘的介入以及玻璃企业的观望导致期货开始逐步收敛基差。

# 玻璃供给

玻璃月度产量（万重箱）



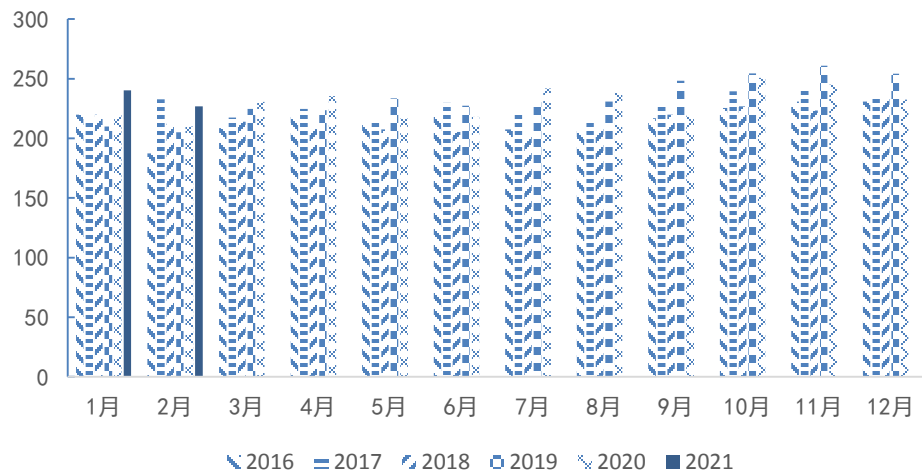
玻璃月度开工率（%）



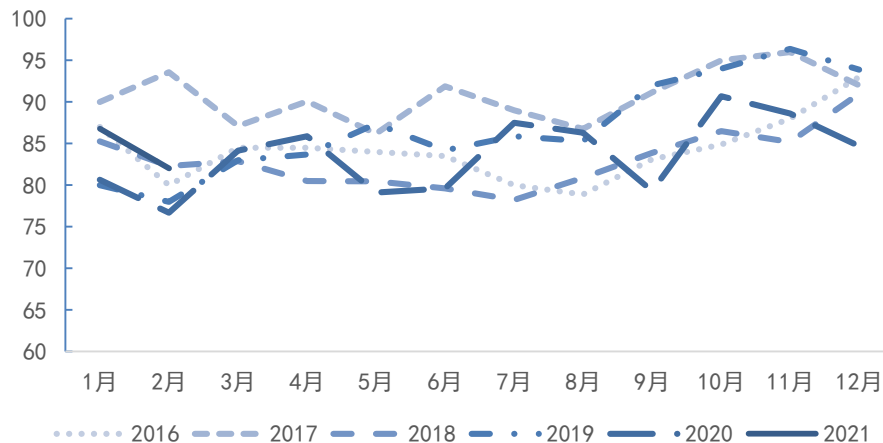
- 2020年，浮法玻璃由于国内经济上半年受到疫情因素的影响。表现为上半年累库，下半年在基建需求推动下一直处于去库状态。
- 2021年1至2月，玻璃月度产量稳定。由于1月原料纯碱价格松动，与玻璃的比价走弱，玻璃厂生产积极性较高。在生产过程当中，逐步建立起库存，截止3月整体库存不高。

# 纯碱供给

纯碱月度产量（万吨）



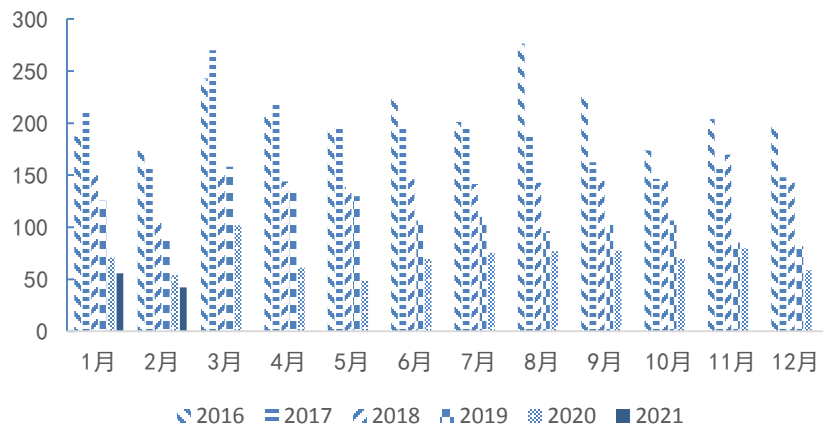
纯碱开工率（%）



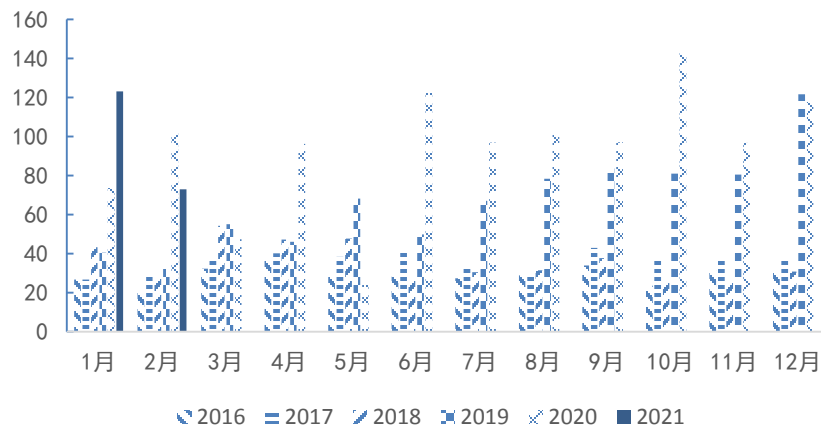
- 2020年由于疫情的原因，上半年国内基建需求停止，对于浮法玻璃影响显著并进而影响了纯碱的需求。纯碱的去库基本贯穿了2020年。
- 2020年1季度，产量逐步释放，一方面得益于短期检修产能的回归，1月至今纯碱整体开工率同比处于高位。另一方面，来自于需求端的支撑，尤其是2-3月国内浮法玻璃存在春节后补货的需求，这也推动了纯碱企业增加备货量。

# 玻璃、纯碱的进出口

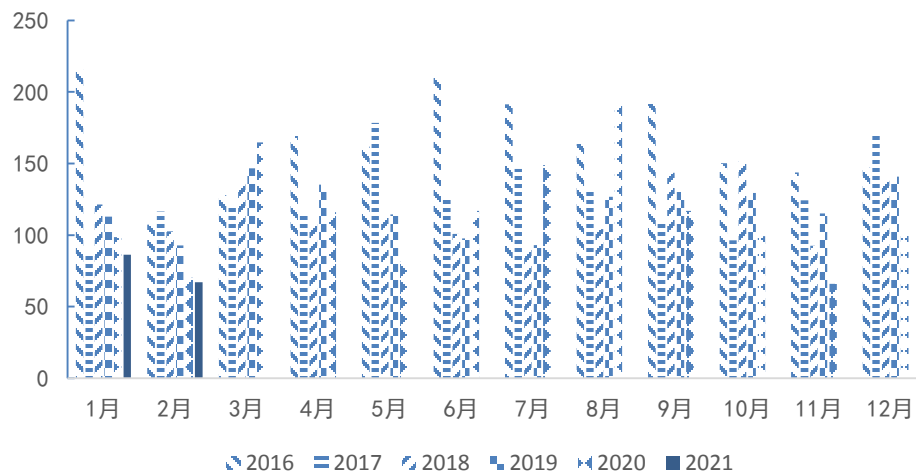
浮法玻璃月度出口（万重箱）



浮法玻璃月度进口（万重箱）



纯碱月度出口（千吨）



- 玻璃进口端，1季度国内浮法玻璃出口量同比持续下降，主要原因在于国内由于去年短期冻结的基建需求逐步补量，国内玻璃需求充足，出口意愿下降。
- 玻璃出口端由于国内需求旺盛，同时部分国内企业在东南亚也分布，在国内价格回暖的时候，部分海外产量回流国内。这点在2019年4季度之后较为明显。
- 纯碱出口端，国内需求较强，1-2月出口量有限。传统的2季度会否恢复出口将是观察点。

资料来源：WIND、卓创资讯，申万期货研究所

# 纯碱企业2季度检修计划

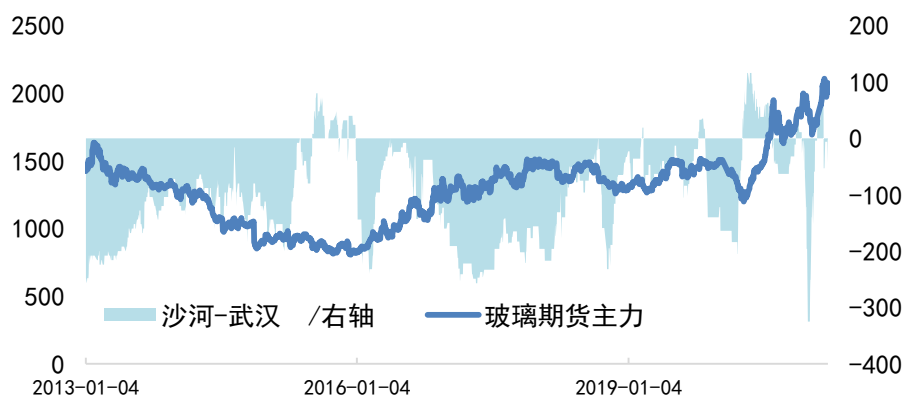
企业名称	产能生产	工艺	检修情况
南方碱业	60	氨碱法	2. 28-3. 10检修
金富源碱业	18	联碱法	计划3月5日起检修7天时间
湖北双环	110	联碱法	3月中下旬煤气化设备有检修计划
新都化工	60	联碱法	计划3月7日起检修7-9天，其中全停2天
江苏实联	100	联碱法	计划5-6月份大修
江苏华昌	70	联碱法	4-5月份存检修计划，具体检修计划未定

- 1季度国内纯碱装置检修有限，主要集中于南方碱业、湖北双环、金富源碱业、新都化工。以及部分去年停产至今的装置。
- 2季度纯碱检修的产能或170万吨。主要集中于江苏华昌70万吨联碱法装置江苏实联100万吨联碱法装置。

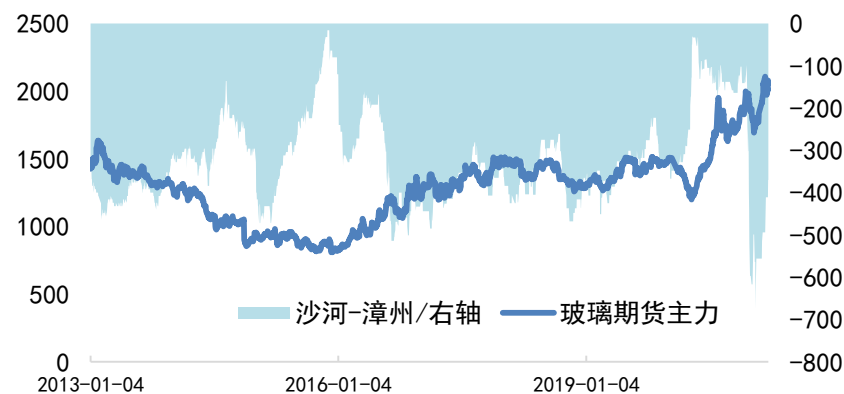


# 玻璃现货

华北-华中区域价差（元）



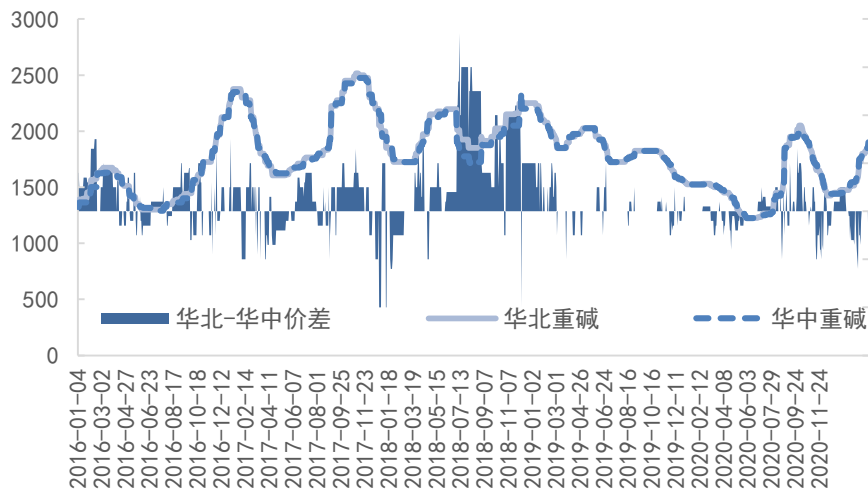
华北-华南区域价差（元）



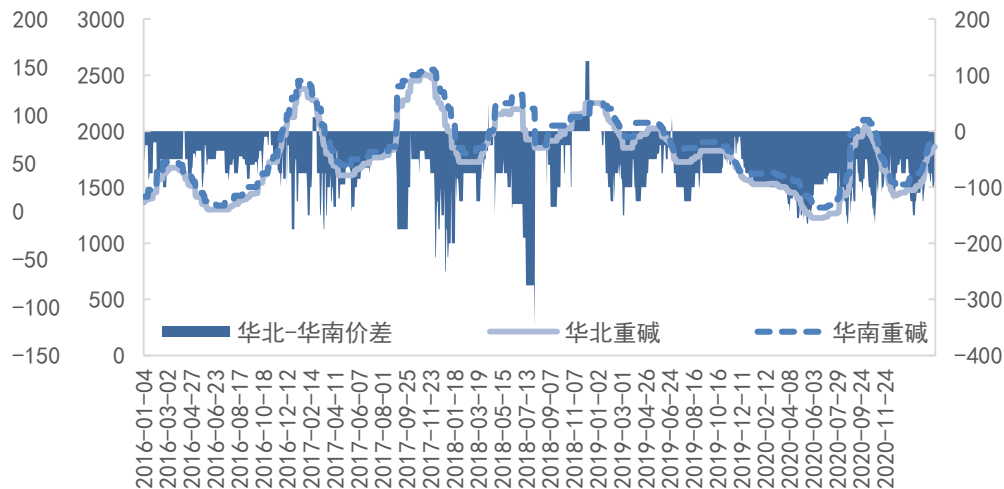
- 从区域价差来看，整个1季度，华北-华中的价差走强，华北-华南也有一定回升。历史角度俩看，短期走强后，或存在一定的整理需求。

# 纯碱现货

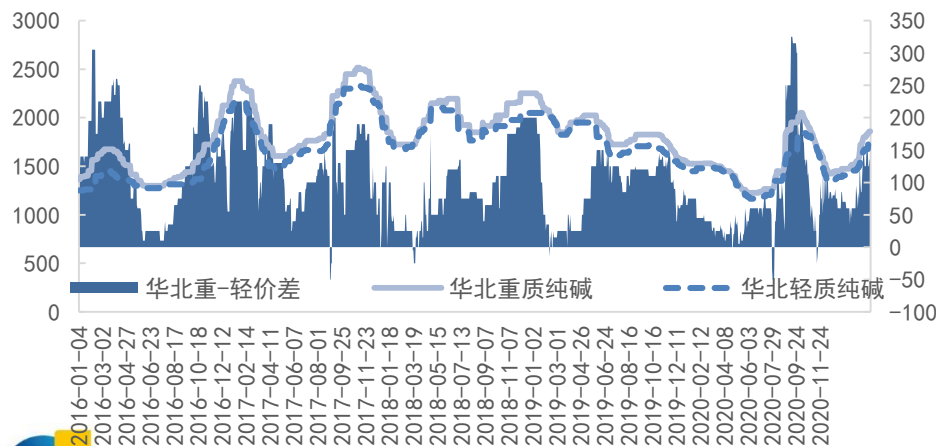
华北-华中重碱价差 (元)



华北-华南重碱价差 (元)



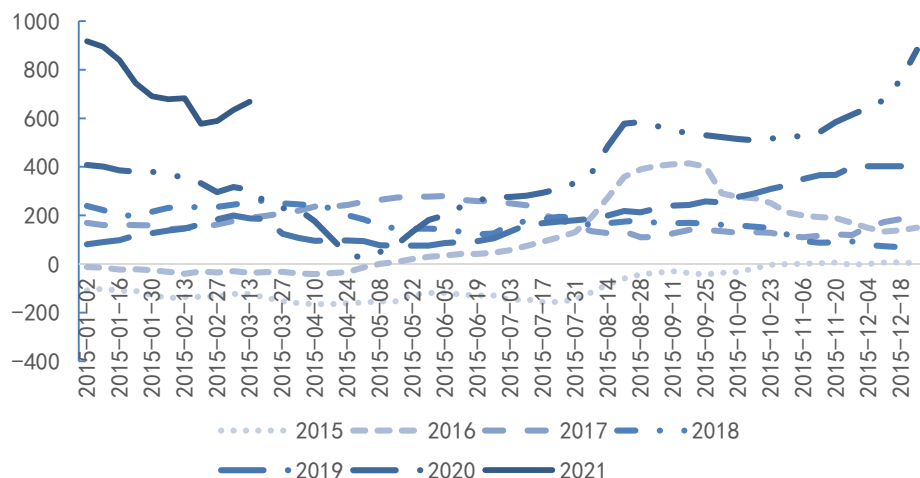
华北重-轻质价差 (元)



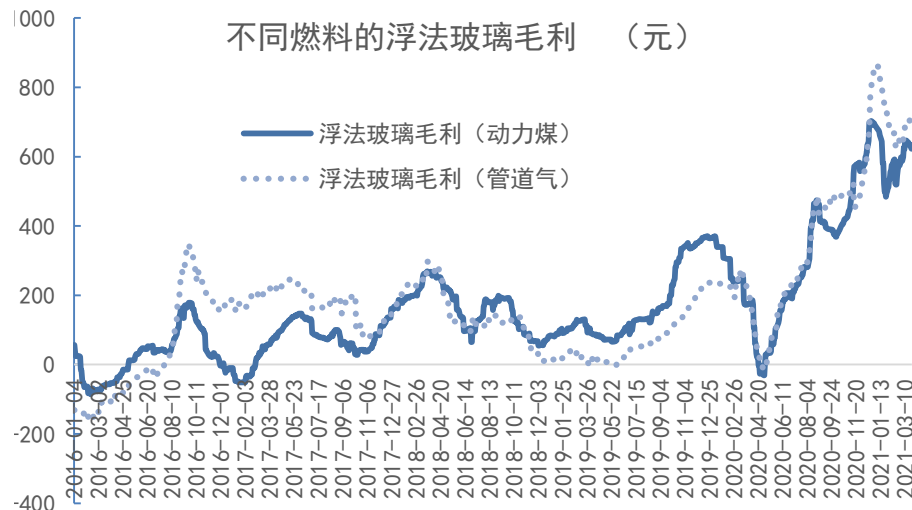
- 1季度华北纯碱现货价格走强，从相对波动来看，华中和华南的纯碱现货价差处于高位。
- 另一方面，从轻重碱的价差来看，目前也处于相对偏高分位。表明纯碱下游分类别的需求强弱差明显。

# 玻璃利润

浮法玻璃利润 (元)



不同燃料的浮法玻璃毛利 (元)

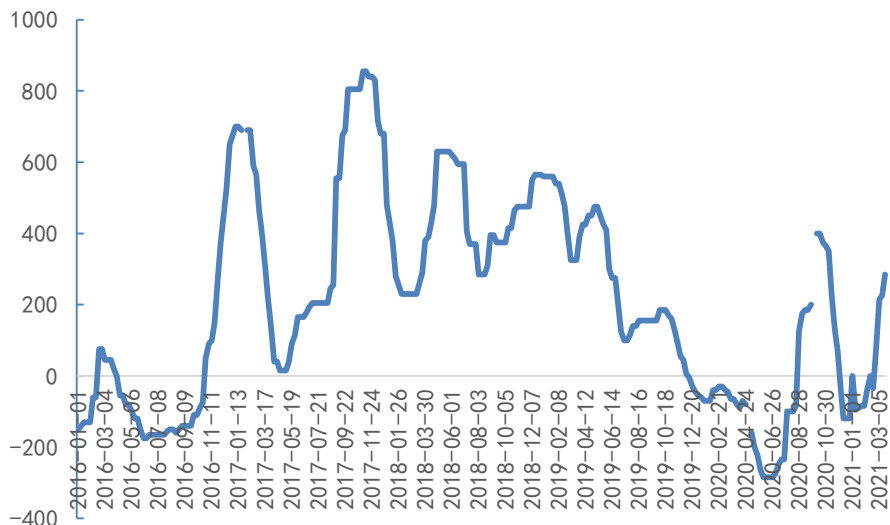


资料来源: WIND、申万期货研究所

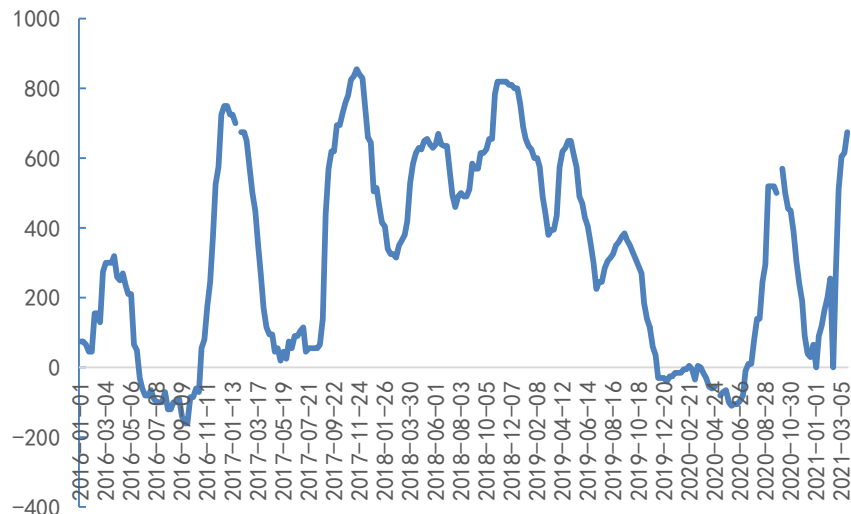
- 利润端, 2020年3季度开始浮法玻璃生产利润走强, 毛利一度超过900。进入2021年季度, 加工利润有所收窄, 但依然同比处于较好的水平。
- 另一方面, 不同燃料的成本不同。如果使用管道气的浮法线, 目前毛利较使用煤炭为能源的浮法线利润高。不过, 3月下旬煤炭价格有再度走强趋势, 成本支撑增强。

# 纯碱毛利

氨碱法毛利 (元)

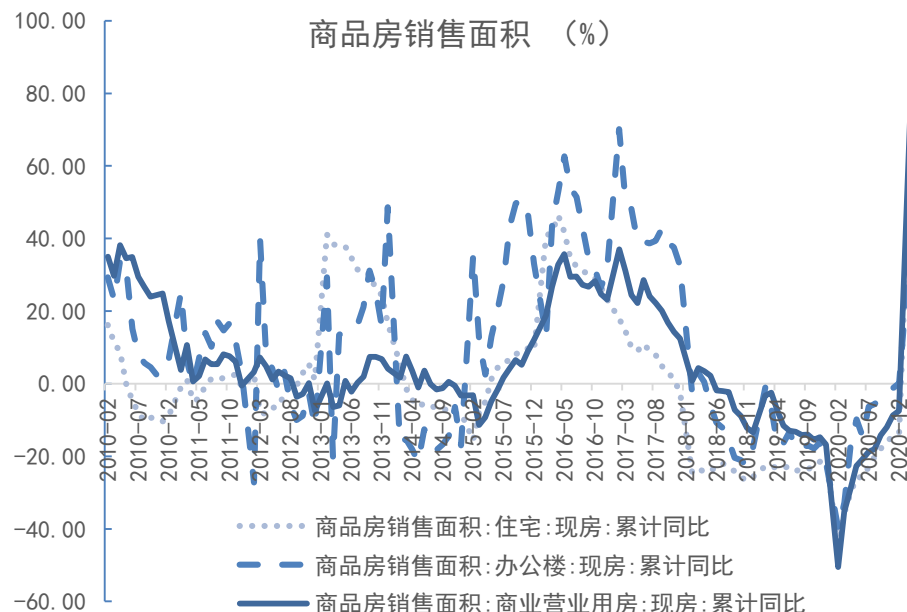
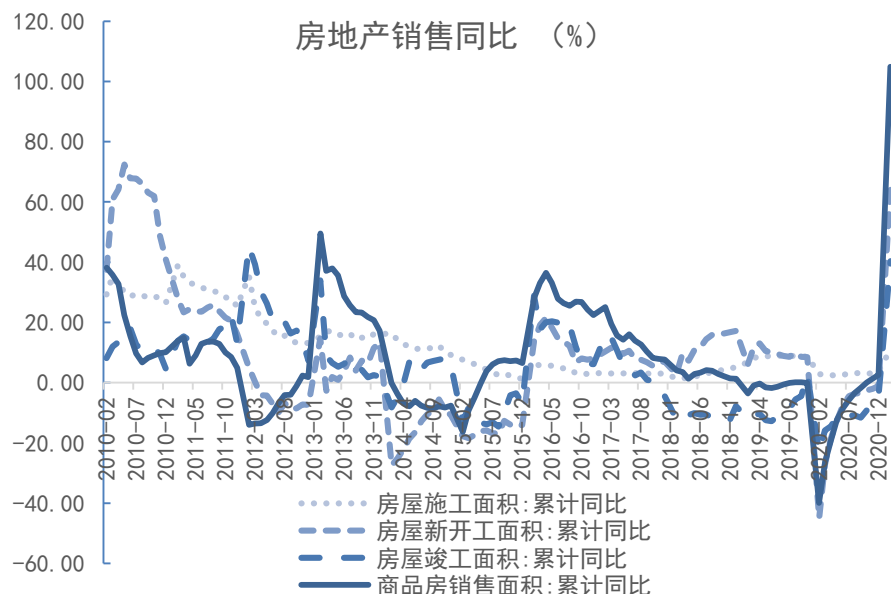


联碱法毛利 (元)



- 纯碱目前主流有2种工艺，氨碱法以往在市况不佳时有一定利润压力。2021年1季度目前小幅回升至200元的中位水平。
- 联碱法层面，目前利润处于高位水平。类比来看，短期生产利润冲高后，往往随后伴随价格的回调。

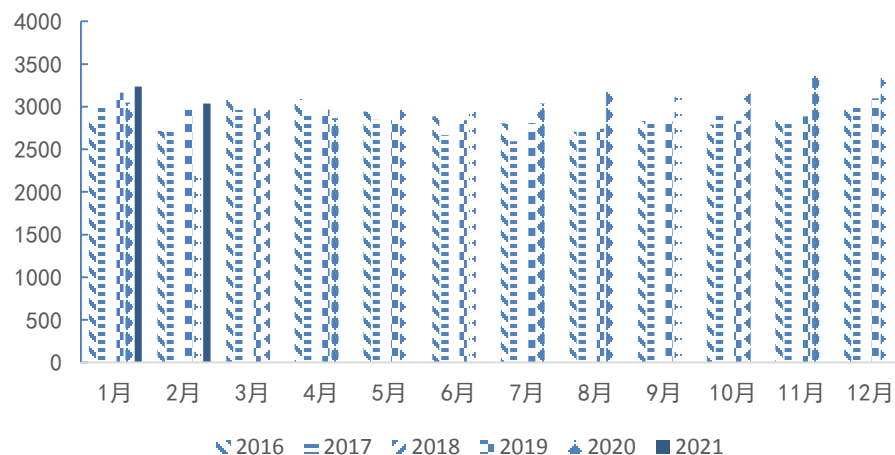
# 玻璃下游-房地产



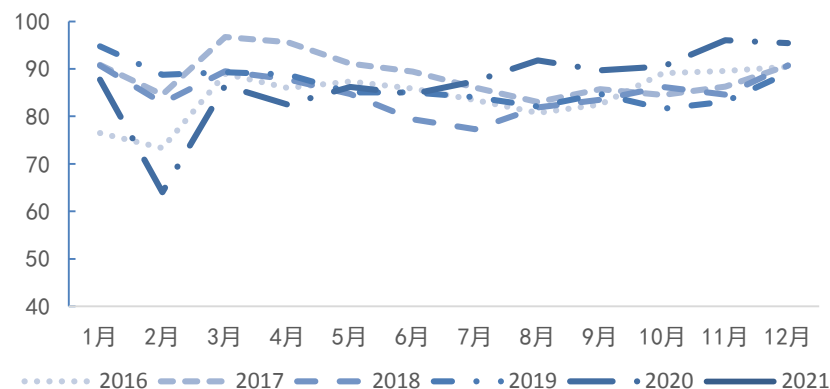
- 房地产业是浮法玻璃的重要下游，从季度的总体情况来看，自去年4季度国内疫情得到控制后，国内基建需求复苏，并在今年1季度延续良好态势，浮法玻璃需求提供支撑。从以往来看，每一轮销售周期开启，之后月度级别需求往往能持续。预计2季度进入销售环节的房屋对于玻璃的需求是正向的。
- 从细分的结构来看，由于环比基数的原因，目前无论是住宅、办公楼、还是商业用房销售情况均有走强。

# 纯碱下游

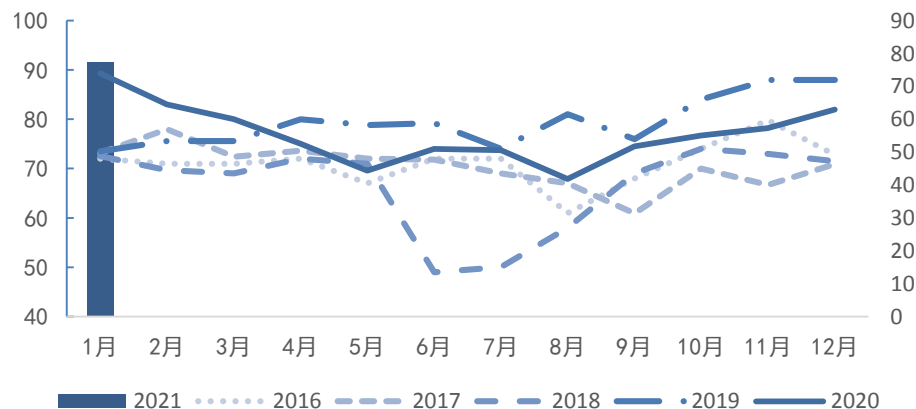
烧碱产量 (千吨)



烧碱开工率 (%)



味精开工率 (%)

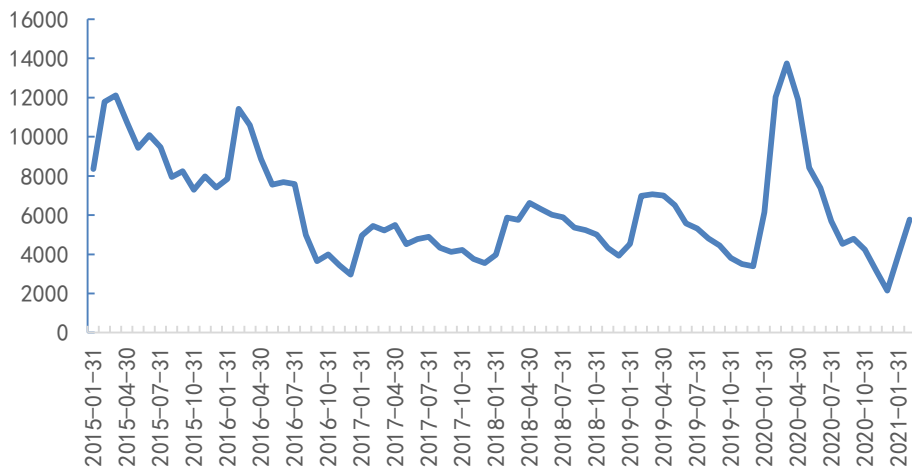


- 今年纯碱的下游供需有一定分化。好的一面在于房地产领域以及光伏领域的玻璃需求较好，支撑重碱相关的需求。另一方面，轻碱下游如味精等开工虽然较好，但有个别细分下游对于轻碱的涨价接受度不高。在3月中有个别纯碱厂有轻碱转重碱的动向，降低了轻碱产量的同时增加了重碱的供给。对于浮法玻璃-重碱的供需而言不是好现象。

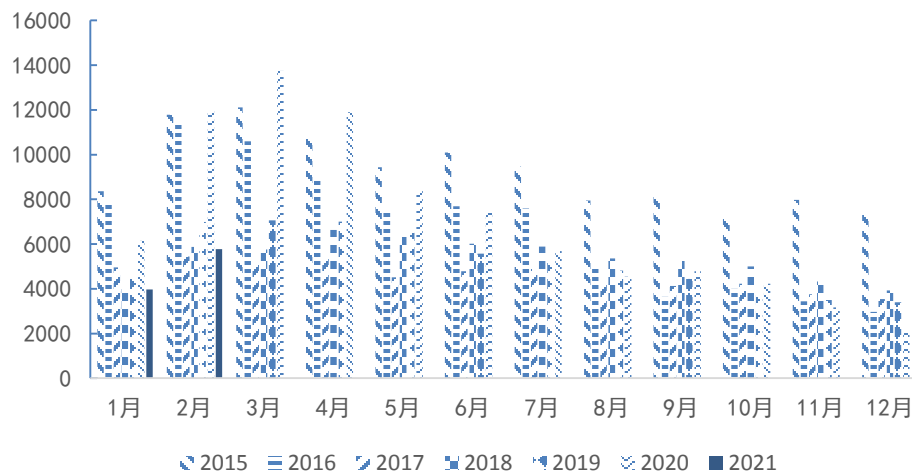
资料来源：WIND、卓创资讯，申万期货研究所

# 玻璃库存

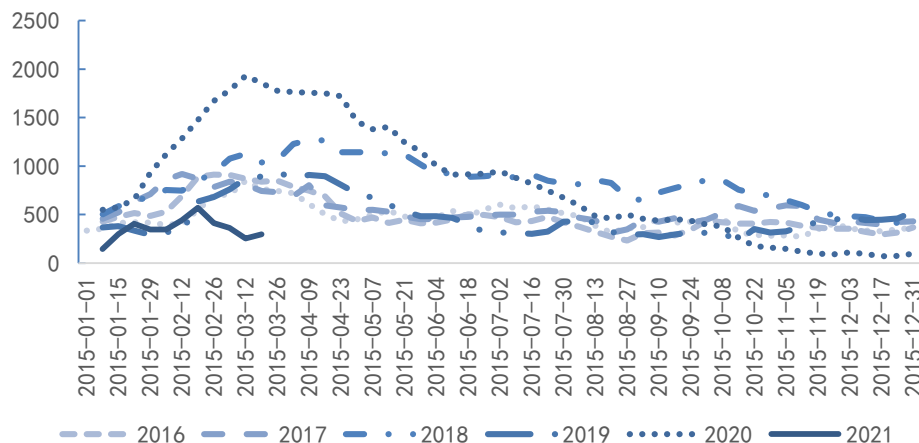
中国浮法玻璃月度企业库存（万重箱）



玻璃库存月度（万重箱）



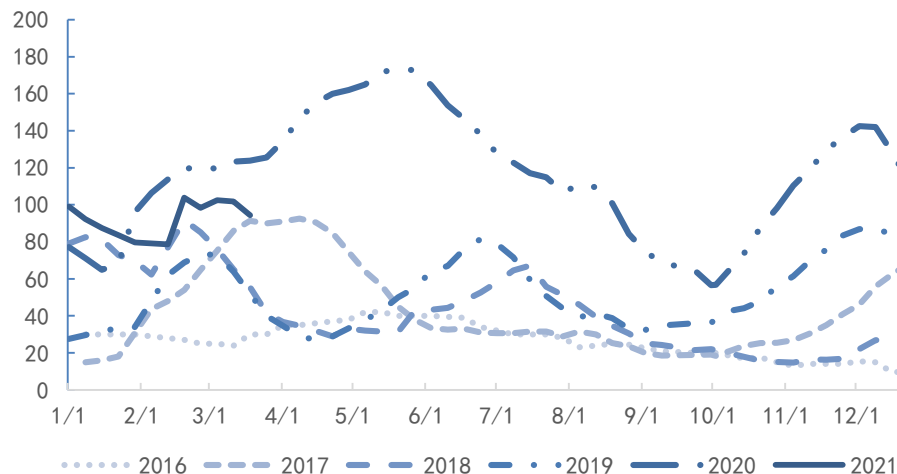
河北企业玻璃库存（万重箱）



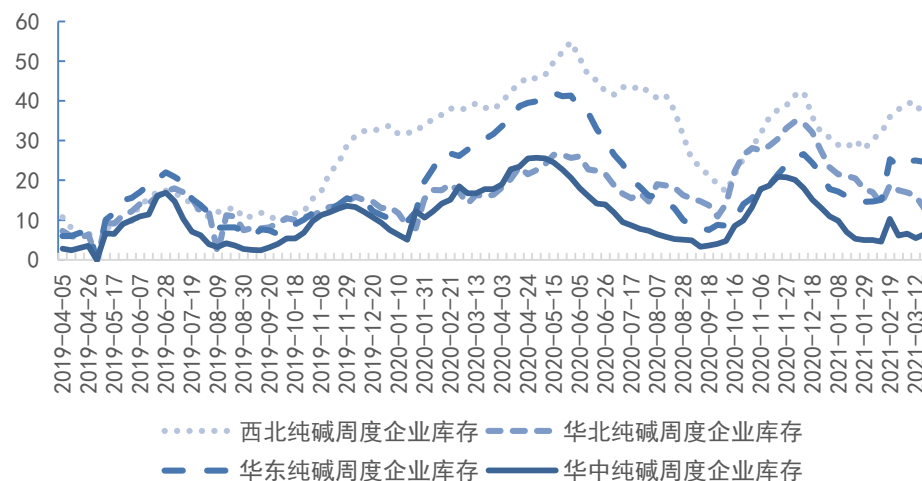
- 从库存角度来看，2021年1季度至今，玻璃库存从前期的低位小幅累库。月度层面环比累库并不突出。
- 分区域来看，1季度河北地区的玻璃库存同比处于低位，为2季度玻璃的供需提供了充足的缓冲空间。

# 纯碱库存低位

纯碱全国库存（万吨）



纯碱分地区库存（万吨）



- 纯碱库存层面，目前全国整体纯碱的库存（不考虑2020年特殊情况），目前处于同比的高位水平，参照以往经验，2季度具有一定的去库压力。
- 同时，分地区来看，供需矛盾主要集中在西北地区，这点伴随着现货的走强，以及西北地区交通运力的逐步缓解，库存压力将逐步降低。



# 玻璃纯碱展望

展望2季度，国内玻璃现货预计维持高位整理。由于1季度库存整体不高，且来自地产和光伏等潜在需求仍然充分。因此在2季度上前半段消化前期涨幅之后或仍能向上试探。纯碱方面，3月下旬供需转为去库，但目前西北地区企业库存偏高，仍有消化压力。同时，纯碱下游部分需求端对于现货的提价有消化的需求。因此，预计2季度对于纯碱将是一个逐步消化库存和整理的过程。相对而言，预计玻璃的价格趋势或强于纯碱端。

## 波段操作

- FG2109预计运行区间1950-2200，SA2109预计运行区间1900-2100。

## 套利操作

- FG2109-SA2109价差-50以上扩大方向为主
- FG2109-FG2201，价差或先收敛。

风险因素：国外国内基建需求不达预期、主要生产企业意外停产

# 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。