

# 山东、河北纯碱玻璃调研总结

产业服务总部

能源化工团队

2021-10-21

## 调研背景

中秋节至今，受“双控”政策影响纯碱价格大幅上涨。本次调研对象包括山东、河北的纯碱生产厂家、贸易商、下游企业，旨在了解当前产业链各环节的情况和对市场的看法。

## 公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

## 研究员：

### 汪浩铮

咨询电话：027-65261546

从业编号：F3030975

投资咨询编号：Z0014278

## 一、调研情况汇总

本次调研主要涉及泡花碱、玻璃厂、纯碱厂、纯碱贸易商，覆盖了纯碱上中游、重碱主要下游、轻碱部分下游，也了解了一定的玻璃市场情况。

总体上，上中下游对纯碱现货价格的想法相对乐观。上游碱厂库存较低、订单充裕，短期内计划还会上调销售价格。部分厂家已经将销售模式转变为竞价销售。中下游对纯碱价格的观点有所分化，调研对象中除沙河地区的贸易商、下游外，对纯碱现货价格均较为看好，而沙河地区的调研对象观点并不明确。山东地区的轻碱下游虽然受纯碱价格上涨影响较大，盈利不佳，但最近还是上调了产品价格，产业链价格传导得以维持。贸易商反映自己的玻璃厂客户订单正常（不含沙河地区），拿货还是较为紧张。沙河地区贸易商反映区域内玻璃厂纯碱库存较高，部分厂家已经停止了对碱厂货物的采购，且在纯碱期货价格下跌后期现商出货量增加，对碱厂的订单形成替代，这些因素利空。而另一方面，纯碱供应端的不确定因素很多，所以对纯碱价格的看法并不明晰。

玻璃市场方面，贸易商反映近期产销率的上升主要是中下游低库存状态下订单短期的增长的结果，终端地产商资金紧张、门窗安装的成本压力大的状态没有改变，不看好产销率持续的好转。

## 二、我们对后市的看法

对纯碱而言，虽然不同调研对象的观点有一定差异，但是基本上都认同目前碱厂库存低、社会库存高的市场状态。隆众数据，至 10 月 14 日碱厂库存仅 29.3 万吨，而调研了解到社会库存预计超 90 万吨（交割库库存 76 万吨，河北社会库存 18 万吨左右，湖北地区还有一定社会库存），社会库存是碱厂库存的三倍以上。

当前的市场结构使得远期曲线结构的变化成为影响市场的重要因素。今年以来，纯碱期货长时间升水现货，导致期现商大量采购参与期现正套，是造成上游库存向交割库转移的主要原因。而由于远期曲线的深 contango 形态，在每个纯碱主力合约进入交割时均给出了较大的移仓收益，使得期现商不断换月、交割接货方继续套利，以至于交割库的货物或继续留存、或新老货更迭，总量上看并没有形成额外的供应。中秋节前后，纯碱现货受能耗双控政策利好开始大幅上涨，而期货远月合约受到浮法玻璃价格下跌的拖累涨幅不多，远期曲线从 contango 转为 backwardation，期现套利的空间已经消失。在当前的远期结构下，期货仓库货物价格相较现货便宜、期现商在 11、01 合约到期后不会移仓而会选择交割，意味着交割库的货物将开始大量流入市场。

图 1：基差与上游库存高度相关

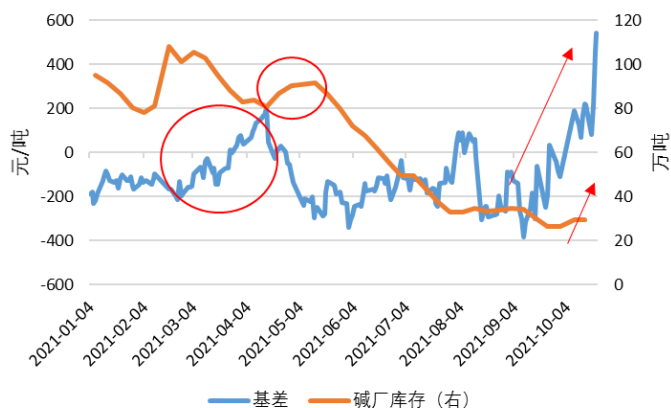
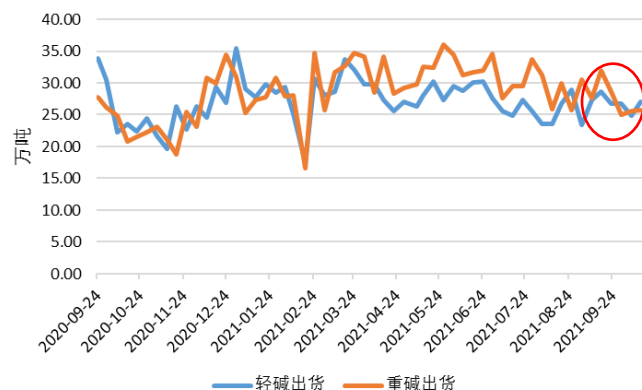


图 2：重碱走货已经连续三周低位



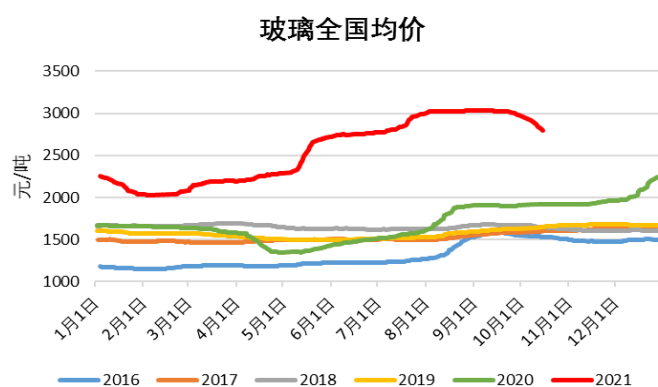
数据来源：隆众资讯，长江期货

供应端的扰动可能无法扭转上游累库的趋势。国庆以来，虽然江苏因双控政策停车的企业陆续复产，但负荷不满。此外河南某厂因二氧化碳供应不足负荷下降、山东某大厂短期停车，河南地区厂家限电，导致开工率始终没有有效回升。据隆众数据目前纯碱周度产量在 53 万吨左右，而我们的平衡表显示均衡周产在 56 万吨左右，市场小幅短缺。但是若假设交割库货物在 01 合约交割之前会全部流入市场，意味着碱厂需求会被替代 5.5 万吨/周，上游库存会出现累积。如若交割库以外的社会库存也开始抛售，那么上游累库速度还会加快。

图 3：检修季结束但开工难以恢复



图 4：浮法玻璃景气度下降影响远期预期



数据来源：隆众资讯，玻璃行业协会，长江期货

总体而言，基于纯碱上游库存低、社会库存高的状态，我们认为当前远期曲线转变的影响将高于供应端扰动的影响，碱厂预计会进入一个累库期，社会库存会逐步消化。价格方面，随着上游库存累积碱厂压力会逐步增大，短期预计高位震荡，中期不排除会有阶段性的调整。长期来看，需求端受到光伏投产情况、浮法玻璃景气度变化的影响，供应端明年没有大的增量，当前阶段或还不须过于悲观。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27、28楼

邮编：430000

电话：027-85861133

网址：<http://www.cjfc.com.cn>