



光大期货有限公司

EVERBRIGHT FUTURES CO.,LTD.

# 光期研究：纯碱四季度策略报告

研究所 张凌璐  
2020年10月

## 本期观点速览

### 观点速览

- **纯碱价格：**三季度纯碱现货价格涨幅较大，但四季度再度向上空间已非常有限。
- **生产水平：**阶段性供应缩减导致三季度纯碱价格大幅上涨，但四季度难以再现行业大规模集中检修、装置故障等利好因素，纯碱企业在高利润的刺激下或加速复产步伐，预计四季度纯碱行业开机率在80%~90%区间波动，但需警惕环保对生产带来的影响。
- **企业库存：**纯碱企业库存三季度快速下降也成为其价格上涨的一大推动力，但三季度末企业库存降速大幅下降，且重碱库存已经出现小幅回升，四季度将进入纯碱的累库周期，前期库存快速下降的利好因素或不再。
- **平板玻璃：**需求端因三季度平板玻璃集中点火、复产较多，轻碱下游企业开工率持续提升，纯碱需求有所增加。但在三季度以来国内房地产调控政策持续收紧、8月地产新开工增速不及预期的基础下，四季度房地产终端需求或被证伪，从而反向拖累玻璃需求和纯碱需求。
- **光伏玻璃：**近期光伏玻璃价格大幅上涨，一方面或引发玻璃企业积极拓展光伏玻璃产线，另一方面或支撑玻璃期货价格继续上行，从而对纯碱期价产生联动。
- **操作建议：**单边从逢低多转变为逢高空；套利可考虑做扩玻璃-纯碱期货价差（多玻璃、空纯碱）；
- **风险因素：**环保力度超预期；天然气、煤炭等燃料紧缺；地产需求超预期；供应恢复不及预期等。

## 期市回顾：三季度纯碱期价走势整体上涨

纯碱期货价格指数走势图（单位：元/吨）

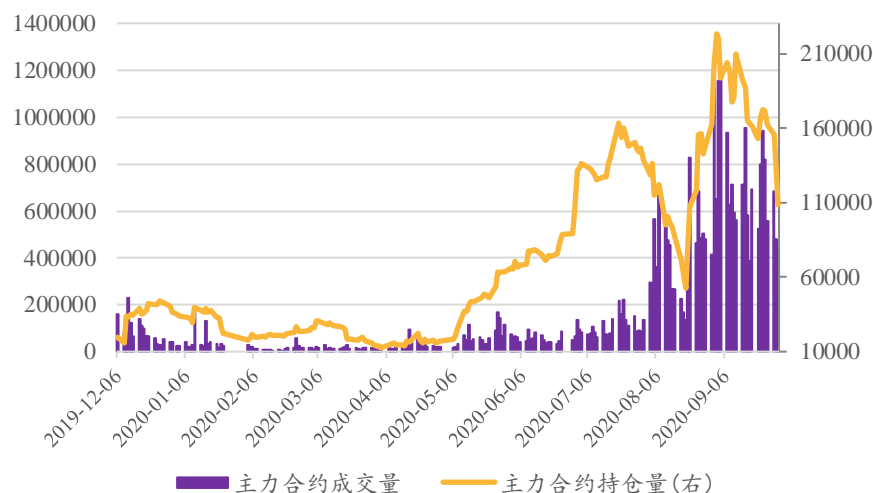


2020年三季度纯碱期货价格走势可分为三个阶段：

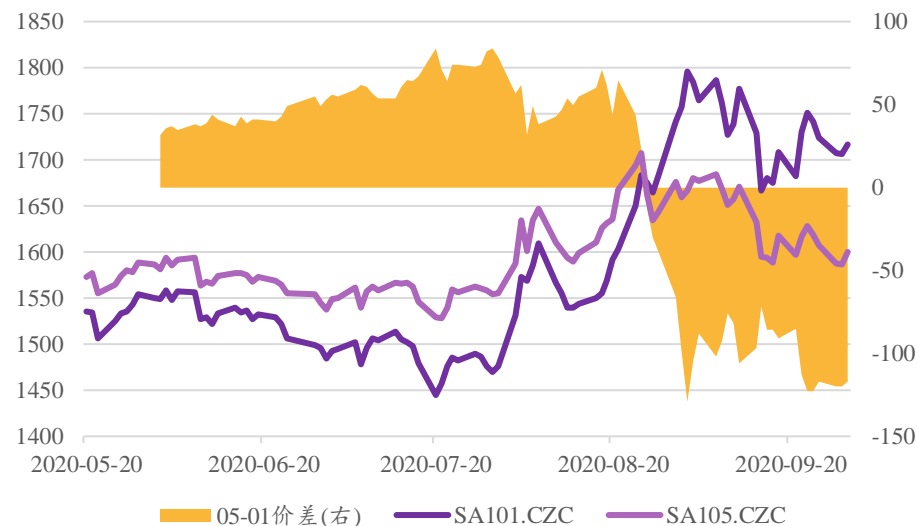
- 阶段I（7月1日~7月31日）：底部弱势震荡，01合约于7月20日创历史新低1436元/吨，09合约（当时主力）7月21日创历史新低1288元/吨。
- 阶段II（8月3日~9月3日）：单边上涨，受供给端意外收缩影响，期货价格大幅上涨，主力01合约于9月3日创上市新高，最高达到1822元/吨。
- 阶段III（9月4日~9月30日）：高位弱势回调，9月中旬纯碱期价达到阶段性低点，主力01合约9月16日盘中最低价格达到1655元/吨。

# 期市回顾：纯碱期货市场活跃度持续创新高

纯碱主力合约成交量、持仓量(单位:手; 元/吨)



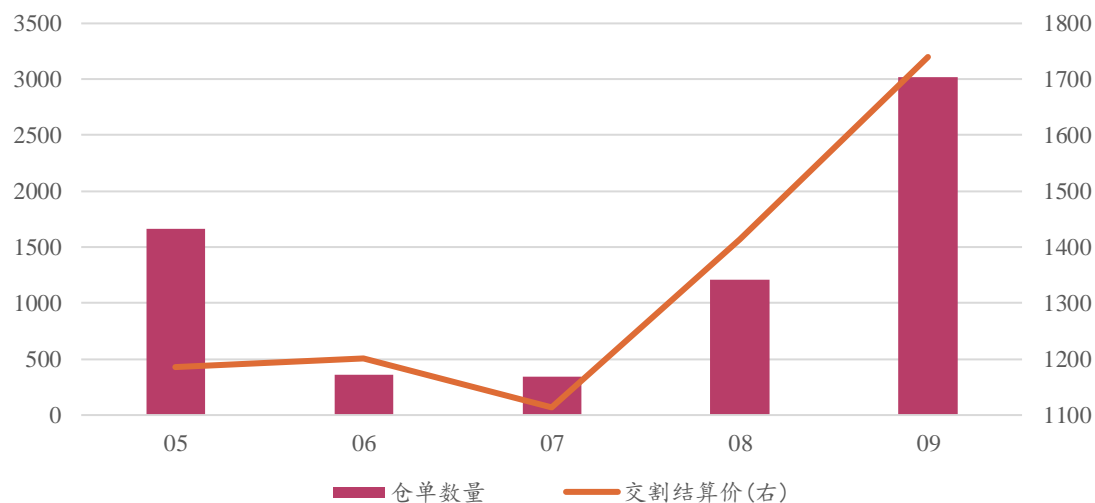
纯碱期货09-01合约价差走势图 (单位: 元/吨)



- 2020年三季度，纯碱期货合约成交量、持仓量不断创历史新高。主力合约成交量于9月4日达到上市新高1209113手，持仓量于9月2日达到上市新高222932手；
- 截至9月30日，主力合约成交量428975手，较二季度末的63634手增加365341手，增幅574.13%；主力合约持仓量108618手，较二季度末的104267手增加4351手，增幅4.17%；
- 截至9月30日收盘，纯碱期货05-01合约价差-117元/吨，较二季度末的49元/吨走扩166元/吨。

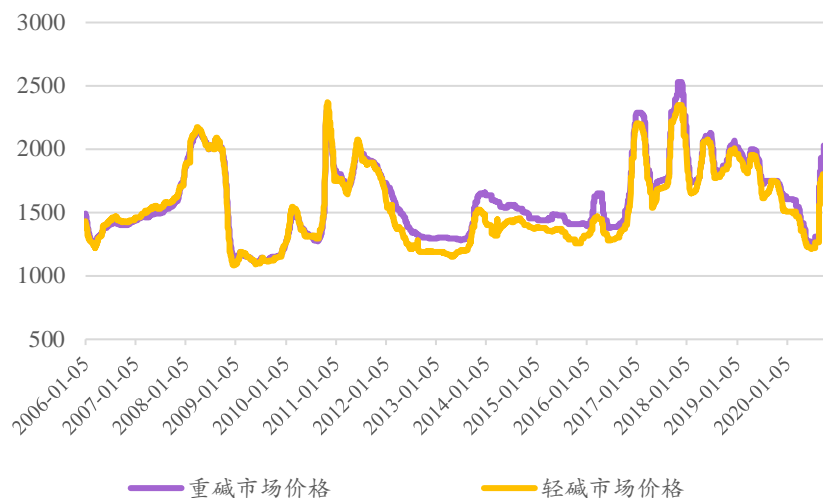
## 期市回顾：纯碱期货交割情况汇总

纯碱各合约交割仓单数（张）、交割结算价（元/吨）

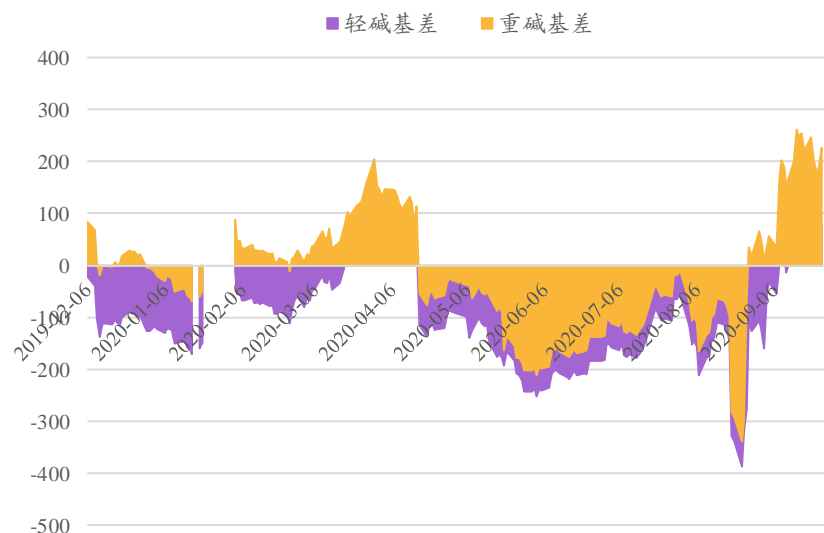


## 现货回顾：三季度现货涨幅较大，基差由负转正

国内轻、重碱市场价格走势图（单位：元/吨）



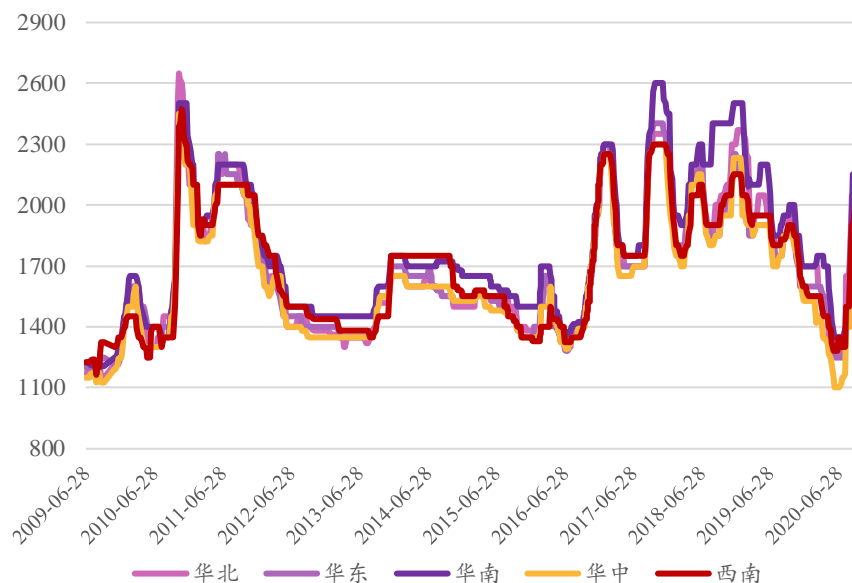
纯碱基差走势图（单位：元/吨）



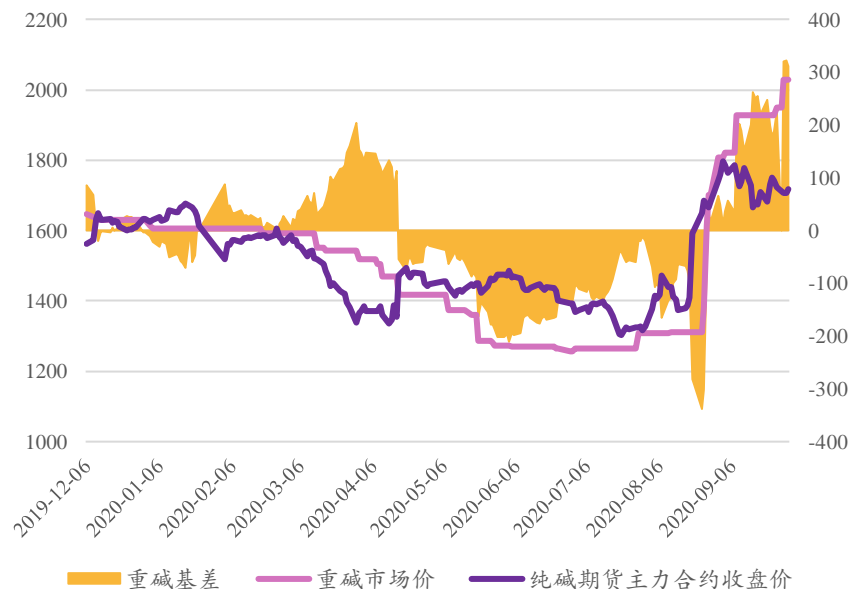
- 三季度纯碱现货价格多次上涨。根据Wind数据统计，截至9月30日国内轻碱市场价格较6月底上涨589元/吨，重碱市场价格上涨幅度达到772元/吨。
- 纯碱基差在8月下旬达到历史最低，8月24日重碱基差-339元/吨，轻碱基差-386元/吨。截至9月30日，国内重碱基差312元/吨，较三季度末走强448元/吨，轻碱基差83元/吨，较三季度末走强265元/吨。轻碱基差于9月8日由负转正，重碱基差于8月27日由负转正。

## 现货回顾：三季度重碱现货涨幅630~900元/吨不等

国内各地区重碱市场价格走势图（单位：元/吨）



国内重碱基差走势图（单位：元/吨）

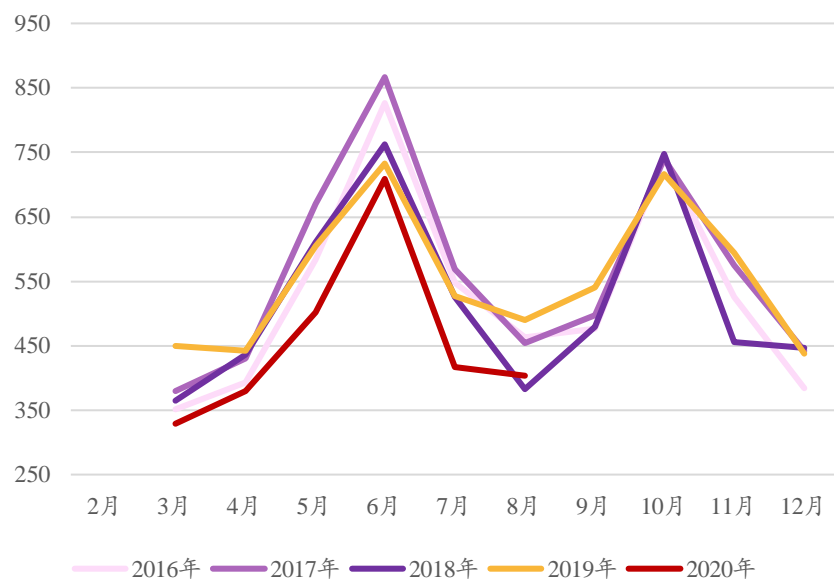


• 三季度国内纯碱现货价格整体大幅上涨为主：7月纯碱市场涨幅50~100元/吨，涨势相对缓和；8月纯碱现货以轻碱150元/吨，重碱300元/吨上涨为主要趋势；9月内纯碱市场继续上涨，轻碱涨幅200~250元/吨，重碱涨幅300~400元/吨。综合来看，三季度国内各地区重碱现货价格整体上涨幅度630~900元/吨不等。

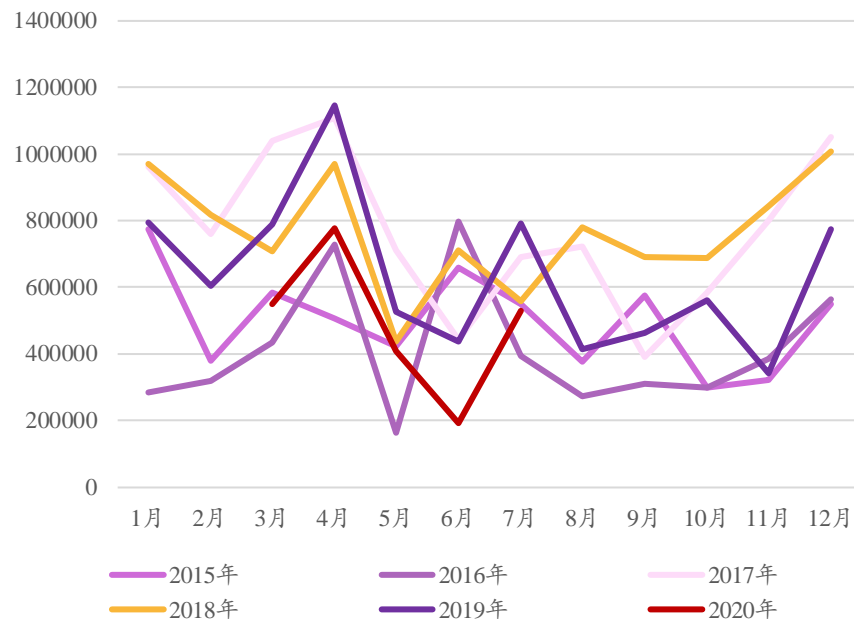
• 重碱价格（含税送到价；元/吨）：东北1950~2100；河北1800~2000；山东1900~2050；江苏1900~2050；杭州1950~2100；福建1800~2000；广东1900~2100元/吨；华中1900~2000；西北1650~1800，其中青海含税出厂1650~1800；川渝1700~2000；云贵1950~2050；江西1950~2050。

# 原料：原盐供给端缩量明显

国内原盐月度产量（单位：万吨）



中国原盐进口数量（单位：吨）

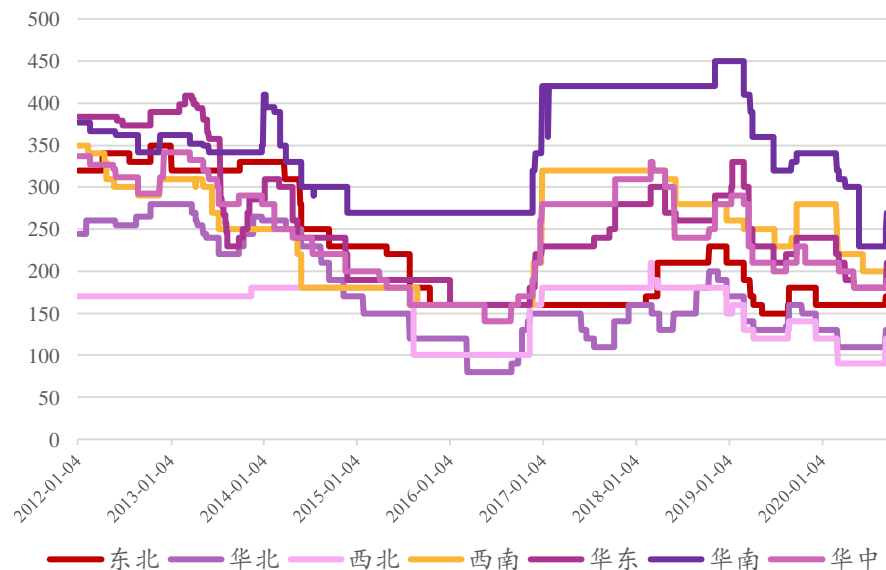


- 产量：2020年8月份中国原盐产量403.5万吨，同比增加4.4%；1~8月原盐产量3219.8万吨，累计同比减少6.0%；
- 进口：2020年8月份中国原盐进口量33.10万吨，同比大幅减少20.24%；1~8月份原盐进口量总计为377.91万吨，累计同比大幅减少31.32%；
- 出口：2020年8月份中国原盐出口量2.61万吨，同比大幅减少16.77%；1~8月份原盐出口22.20万吨，累计同比大幅减少33.76%；
- 四季度关注要点：全球疫情发酵情况；进口萎缩情况；北方采暖季影响；环保政策影响等

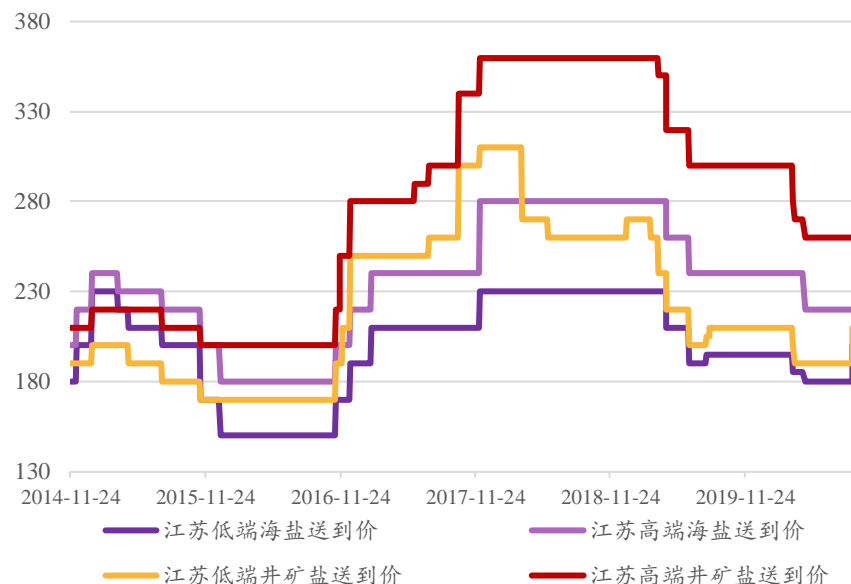


# 原料：三季度原盐价格先稳后涨

国内各地区原盐价格走势（单位：元/吨）



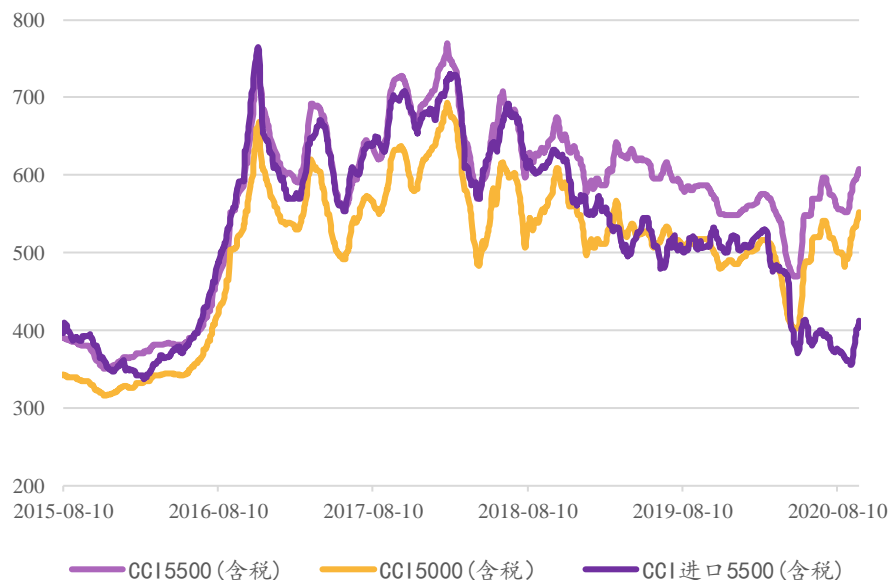
山东、江苏地区原盐送到价格（单位：元/吨）



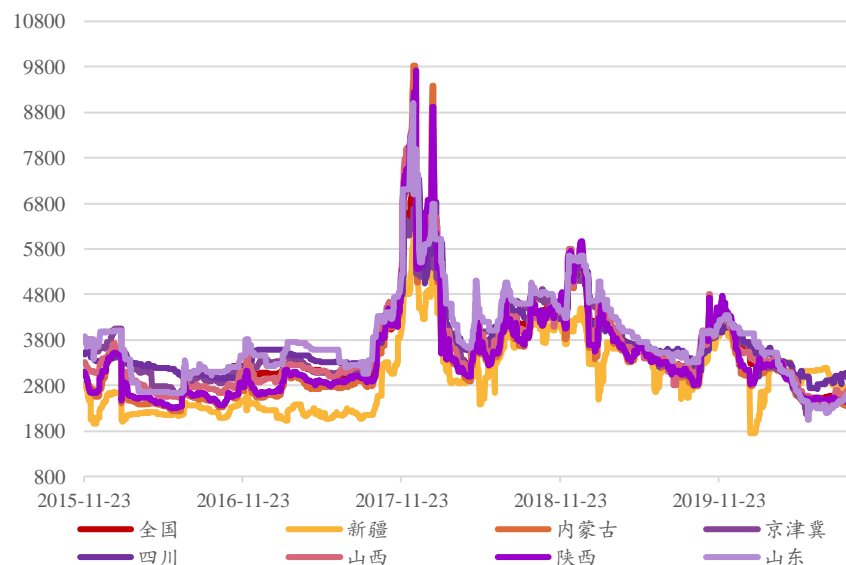
• 2020年7、8月份全国大工业用盐平均价格216元/吨，9月份全国大工业用盐平均价格225元/吨，9月份原盐价格平均上涨9元/吨。

# 燃料：动力煤、天然气价格三季度上升为主

动力煤CCI价格指数走势图（单位：元/吨）



国内液化天然气(LNG)出厂价格指数（单位：元/吨）



• 2020年三季度以来内蒙古动力煤坑口结算价格持续上涨，到9月份，内蒙古动力煤价格攀升至235元/吨左右，同比上涨9.36%，已接近三年来的最高值。其中，东部地区褐煤平均坑口结算价格为219.41元/吨，同比上涨14.86%；鄂尔多斯市动力煤平均坑口结算价格为276.11元/吨，同比上涨6.20%。

# 燃料煤炭：供给收缩，四季度煤炭价格有望走高

## 煤炭供需情况：

- 生产：2020年1~8月内蒙地区原煤产量为6.34亿吨，同比下降10.4%。受到煤管票制约，鄂尔多斯地区煤炭企业开工率不足70%，另外，在反腐“倒查20年”的政策下，内蒙古产能、产量、发运均受到一定影响；1~8月份陕西产煤4.29亿吨，同比增长4700万吨；1~8月份山西产煤6.76亿吨，同比增长4.1%。
- 运输：大秦线从10月7日至10月31日迎来秋季集中检修期，每天上午利用半天时间进行停电检修。再加上8月份大秦线两次事故的影响，拉顶火车9月份刚刚恢复105车，三季度整体铁路调进受较大影响。
- 进口：5月以来，我国对进口煤炭实施限制异地通关、严格执行进口煤配额等措施，导致5~8月份进口煤炭数量大幅下降，同比降幅分别为7.9%、6.7%、20.6%、37.2%。

需求：东三省已进入冬季用煤储备期。据悉今冬煤炭供应或存缺口，多个地市保供压力极大。

## 煤炭行业要闻：

- 2020年9月10日，NOAA官宣拉尼娜状态来临。各国气象研究机构的预估显示，拉尼娜将在11月至12月的高峰季节到达中等强度，约在21年4、5月左右消退。拉尼娜气候年度，冬季气温往往比前后两年要低，尤其在在北方异常显著，能够大幅提振严寒天气下的取暖需求，煤炭价格通常也会出现上涨。
- 自10月1日00:00开始月度长协执行新定价原则，由原来的每月调整一次改为每周调整一次，每周三00:00至下周二24:00为一个周期，以上周二CCI、CCTD、CECI指数均价为当期价格。修订以后的月度长协定价机制将更加灵活，也更加贴近市场变化。
- 陕西省政府安委会决定从10月初至12月底在全省范围内展开安全生产风险隐患排查治理专项行动，严厉打击超能力生产、超层越界开采等违法违规行为。

# 燃料天然气：四季度供需偏紧或助推纯碱成本上涨

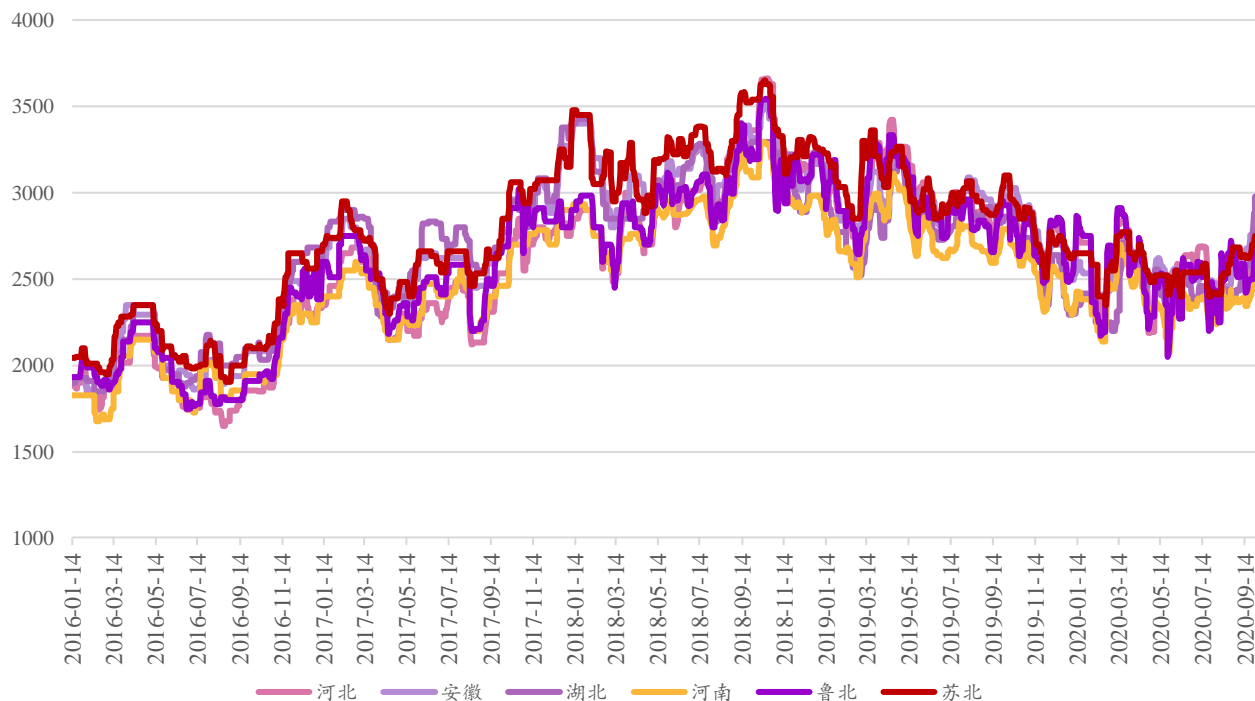
---

## 天然气供需情况：

- 供应：预计全国天然气(含非常规气)新增探明地质储量约8000亿立方米；  
国产气量(含非常规气)1890亿立方米(不包括煤制气)，同比增长约9%；  
进口天然气1400亿立方米左右，与2019年基本持平或略有增长；  
预计进口管道气500亿方、进口LNG900亿方左右。
- 需求：2020年全国天然气消费量约3200亿立方米，比2019年增加约130亿立方米，增幅4.23%。
- 上半年由于新冠肺炎疫情影响，我国天然气储备量、生产量都有所下调，但四季度冬季取暖面临的是拉尼娜带来的严寒天气，冬季天然气用气很可能出现紧张情况，再加上环保政策给生产带来的限制，四季度我国天然气供需偏紧情况或再度出现。

## 上游：合成氨“金九银十”助推价格大幅上涨

国内合成氨市场主流价走势图（单位：元/吨）



- 均价：截至9月底，中国主产区液氨出厂均价2935元/吨，较二季度末的2746元/吨上涨189元/吨，涨幅6.88%；合成氨出厂价格指数均值1024.75，较二季度末的963.89上涨60.86点，涨幅6.31%。
- 后市：“银十”仍是合成氨的传统旺季，整体市场挺价意愿仍旧较强，但在下游肥企备肥陆续扫尾，合成氨需求或有萎缩可能，10月中下旬合成氨价格也可能冲高回落。四季度后期价格走势需看化肥冬储、下游开工、备肥等多方情况。

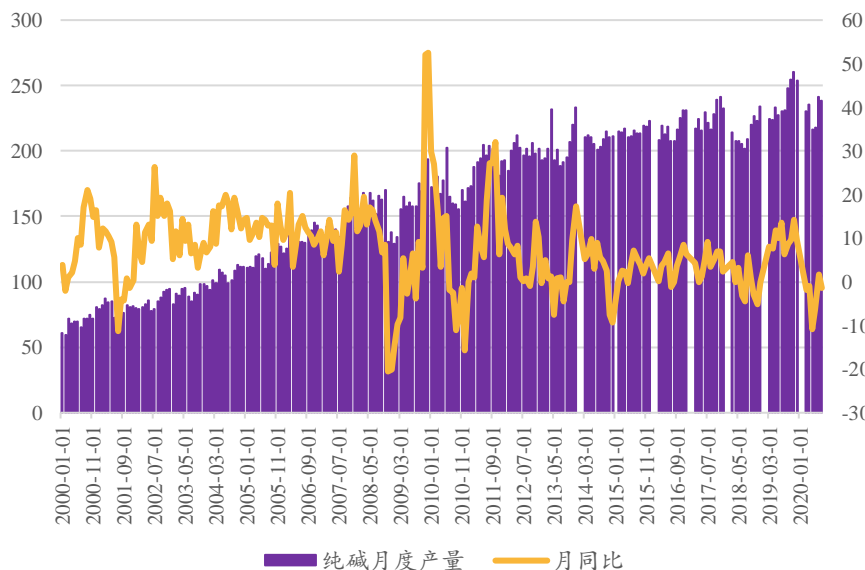
## 产能：河南老旧产能开始出清

地区	公司名称	落后生产线/设备型号及数量
洛阳	洛阳骏化生物科技有限公司	固定床间歇式煤气化炉16台 15万吨/年合成氨生产线1条
安阳	安化集团	固定床间歇式煤气化炉46台 14.5万吨/年合成氨生产线1条 19.5万吨/年合成氨生产线1条
鹤壁	鹤壁市宝马化肥厂	固定床间歇式煤气化炉22台
新乡	河南心连心化学工业集团股份有限公司	固定床间歇式煤气化炉44台 18万吨/年合成氨生产线1条 24万吨/年合成氨生产线1条
新乡	河南金天化工有限责任公司	固定床间歇式煤气化炉11台 10万吨/年合成氨生产线1条
新乡	新乡市永昌化工有限责任公司	固定床间歇式煤气化炉9台 10万吨/年合成氨生产线1条
新乡	卫辉市豫北化工有限公司	固定床间歇式煤气化炉4台
焦作	河南金山化工有限责任公司	固定床间歇式煤气化炉10台 5万吨/年合成氨生产线2条
焦作	河南晋开集团武陟绿宇化工有限公司	固定床间歇式煤气化炉17台 20万吨/年合成氨生产线1条
焦作	河南大江化工有限公司	固定床间歇式煤气化炉8台 10万吨/年合成氨生产线1条
漯河	河南金大地化工有限责任公司	固定床间歇式煤气化炉24台 20万吨/年合成氨生产线1条
南阳	南阳晨光化工有限公司	10万吨/年合成氨生产线1条
驻马店	昊华俊化集团有限公司	固定床间歇式煤气化炉17台

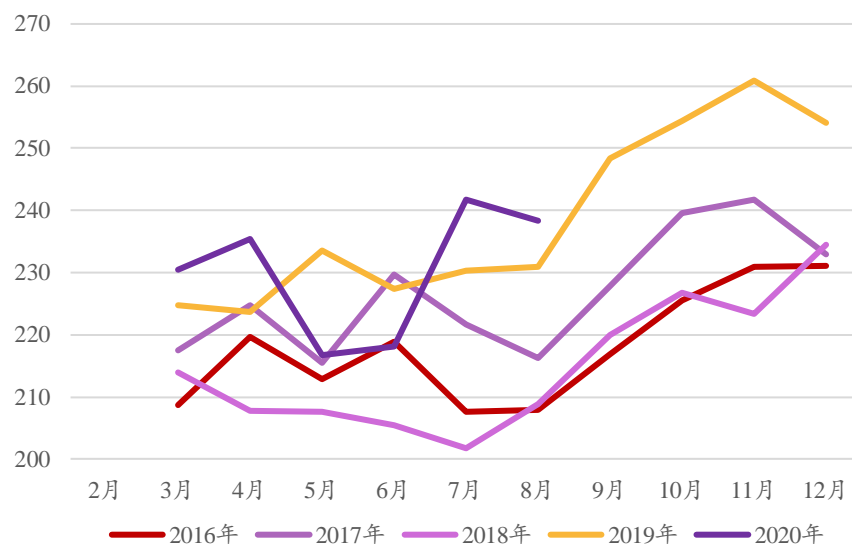
• 河南金山化工一条40万吨产能生产线于9月28日停产，后期仍计划有30万吨产能停产. 这70万吨产能或永久退出市场。

## 产量：三季度纯碱产量同比增加

国内纯碱月度产量（单位：万吨）



国内纯碱月度产量季节性对比（单位：万吨）



国家统计局：

- 2020年8月国内纯碱产量238.4万吨，同比去年8月提升3.25%；
- 2020年1~8月国内纯碱累计产量1811.8万吨，同比去年同期的1785.6万吨增加1.47%。

隆众资讯：

- 2020年三季度国内纯碱产量分别为：9月221.27万吨，8月229.89万吨，7月230.97万吨，三季度纯碱累积产量682.13万吨，同比2019年同期的679万吨增加0.46%。

# 产量：纯碱累计产量微增

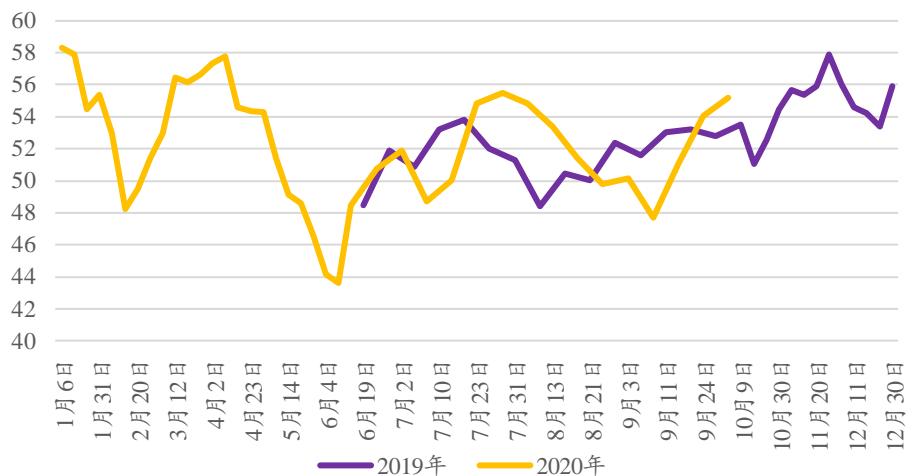
纯碱月度产量同比对比情况

	2020		2019		2018		2017		2016
万吨	产量	同比	产量	同比	产量	同比	产量	同比	产量
1月	215.45	3.78%	207.6	-3.98%	216.2	-3.55%	224.15	10.01%	203.75
2月	215.45	3.78%	207.6	-3.98%	216.2	-3.55%	224.15	10.01%	203.75
3月	230.5	2.58%	224.7	5.00%	214	-1.56%	217.4	4.17%	208.7
4月	235.4	5.23%	223.7	7.65%	207.8	-7.56%	224.8	2.37%	219.6
5月	216.7	-7.23%	233.6	12.52%	207.6	-3.67%	215.5	1.22%	212.9
6月	218.1	-4.09%	227.4	10.71%	205.4	-10.58%	229.7	4.93%	218.9
7月	241.8	4.99%	230.3	14.12%	201.8	-8.98%	221.7	6.79%	207.6
8月	238.4	3.25%	230.9	10.53%	208.9	-3.38%	216.2	3.99%	207.9
总计	1811.8	1.46%	1785.8	6.43%	1677.9	-5.40%	1773.6	5.38%	1683.1

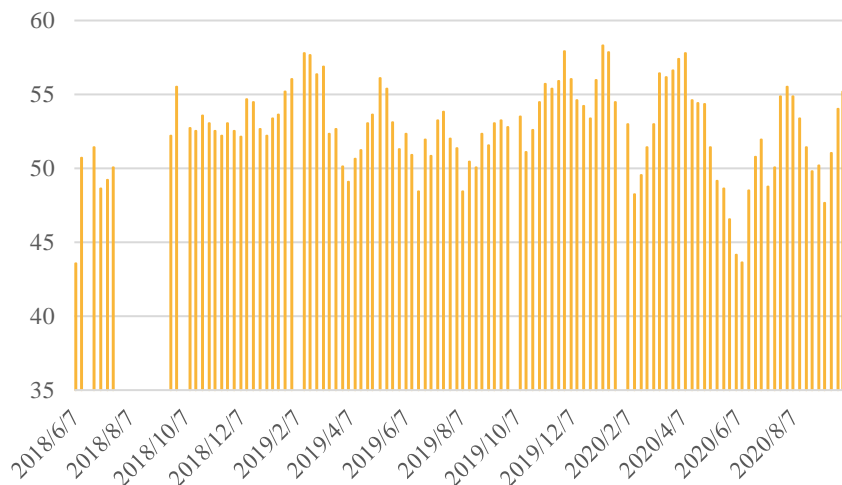


## 产量：三季度纯碱产量经历先降后增，目前增至同比高位

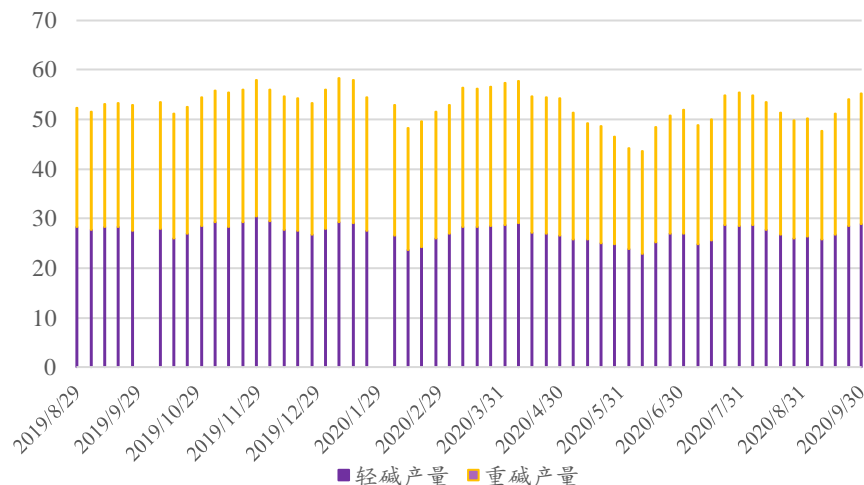
国内纯碱周度产量（单位：万吨）



国内纯碱周度产量变化图（单位：万吨）

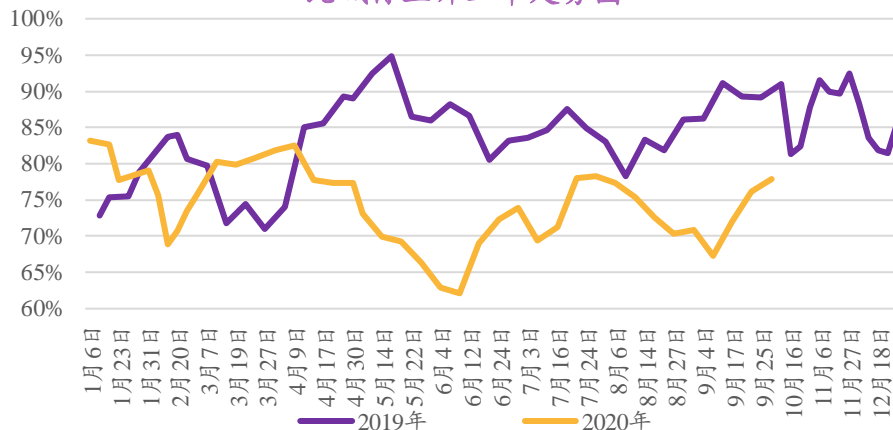


轻碱、重碱产量变化图（单位：万吨）

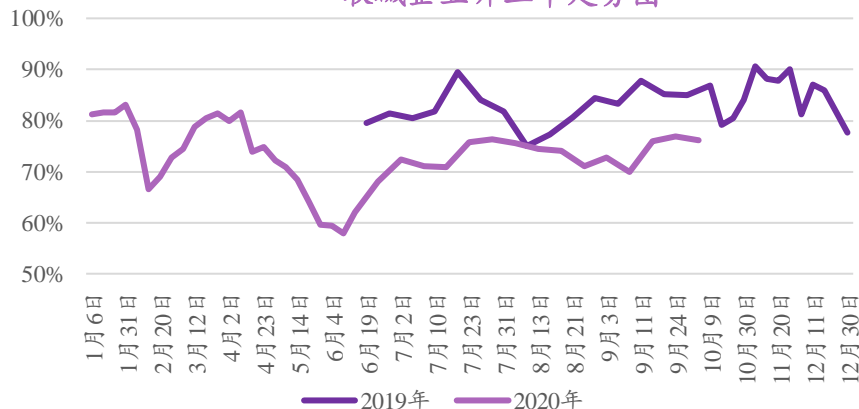


# 开机率：行业开机率7~8月大幅下降，9月快速回升

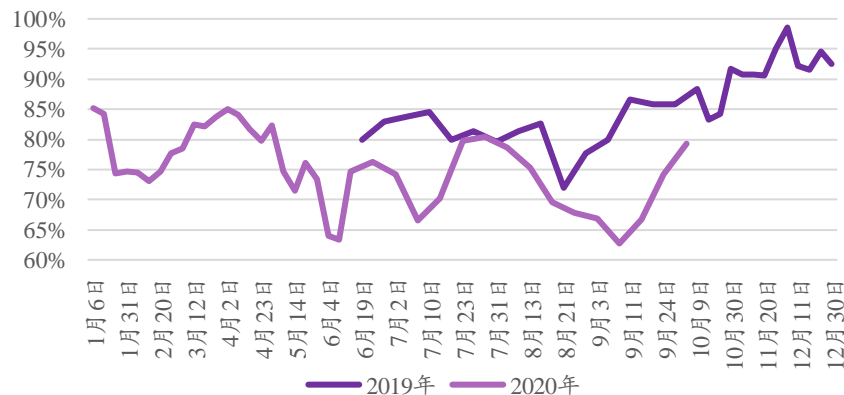
纯碱行业开工率走势图



联碱企业开工率走势图



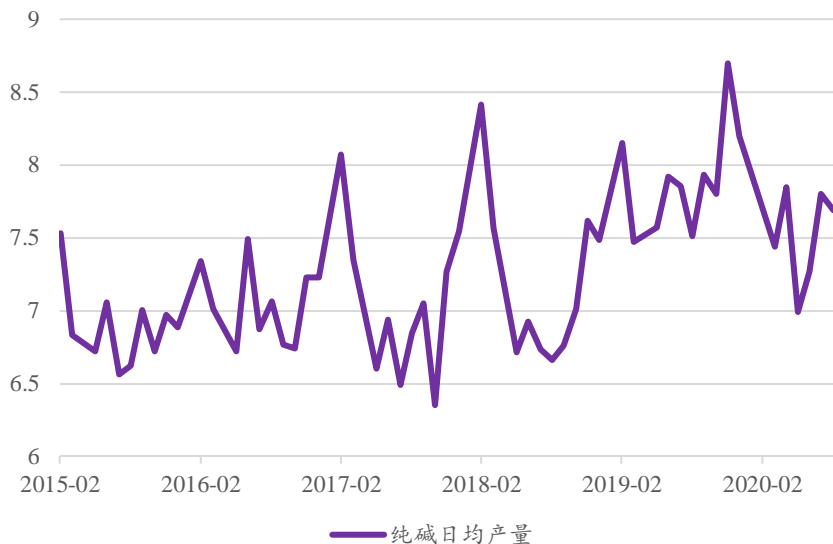
氨碱企业开工率走势图



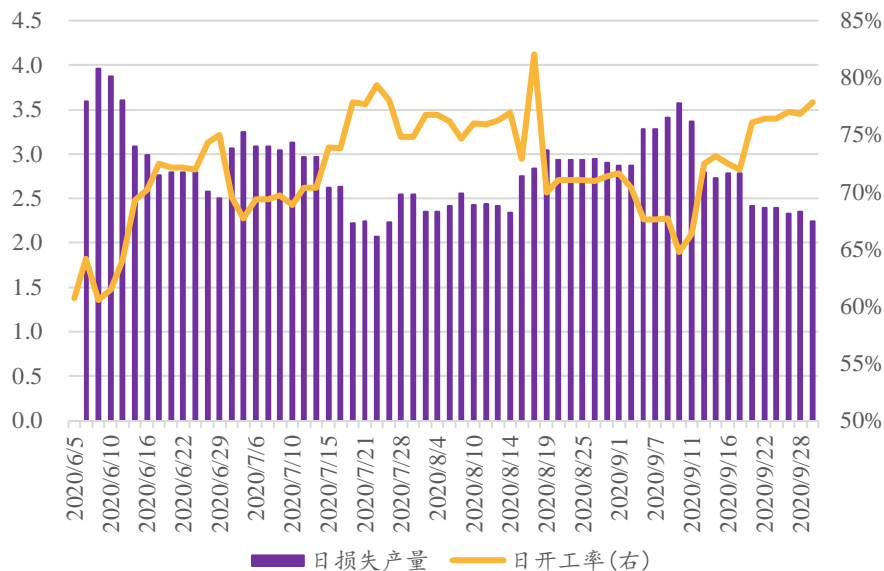
- 2020年9月30日国内纯碱行业开工率77.83%，较7月初的73.88%提升3.95个百分点；
- 联碱企业开工率变化幅度相对较小，9月底76.17%，较7月初的72.37%提升3.8个百分点，三季度联碱企业开工整体维持70%以上运行；
- 氨碱企业开工率变化幅度较大，9月底开工率79.37%，较7月初的74.20%提升5.17个百分点，9月10日达到年度最低62.76%，随后快速回升；
- 四季度国内纯碱企业检修数量将大幅下降，企业开工率也将恢复至正常水平，预计纯碱阶段性供应偏紧状态不再，甚至大概率转向宽松。

## 生产：日开机率稳步提升，日损失量降至低位

国内纯碱日均产量（单位：万吨）



国内纯碱日度开机率及日损失量（单位：万吨；%）



- 截至9月29日国内纯碱行业日开机率水平77.88%，较6月29日的75.04%提升2.84个百分点；
- 截至9月29日国内纯碱行业检修日损量为2.24万吨，较6月29日的2.5万吨下降10.4%。

# 生产：三季度装置意外频发，四季度生产水平或高位运行

---

## 三季度供给端装置故障频繁

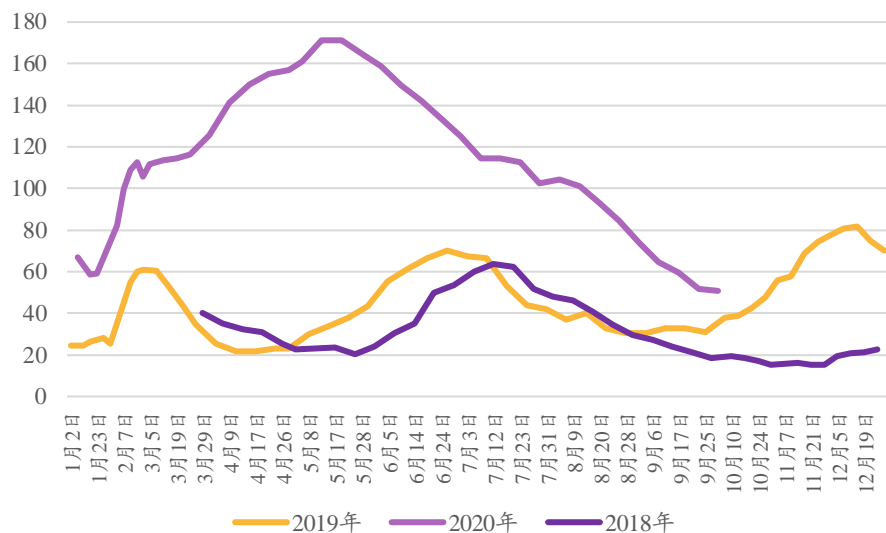
- 7~8月份，长江流域遭遇连续性强降水，西南地区洪涝灾害严重影响当地纯碱企业生产、库存以及物流运输，四川和邦90万吨纯碱装置损坏被迫进入3个月左右的维修期，另有20万吨库存也受到损坏，西南地区纯碱开工率8月下旬骤降至45.47%；
- 西北地区遭遇严峻的环保问题，政府要求企业减量40%生产，地区开工率也大幅下降至50.25%；
- 西南、西北地区生产水平的大幅下降拉低行业整体开机率至70%左右，较2019年同期降低15.83个百分点，较2018年同期降低7.83个百分点；
- 8月31日当天，山东海天装置在原有的50%开工基础上继续减量生产，开工降至40%；

## 四季度纯碱供应加速恢复

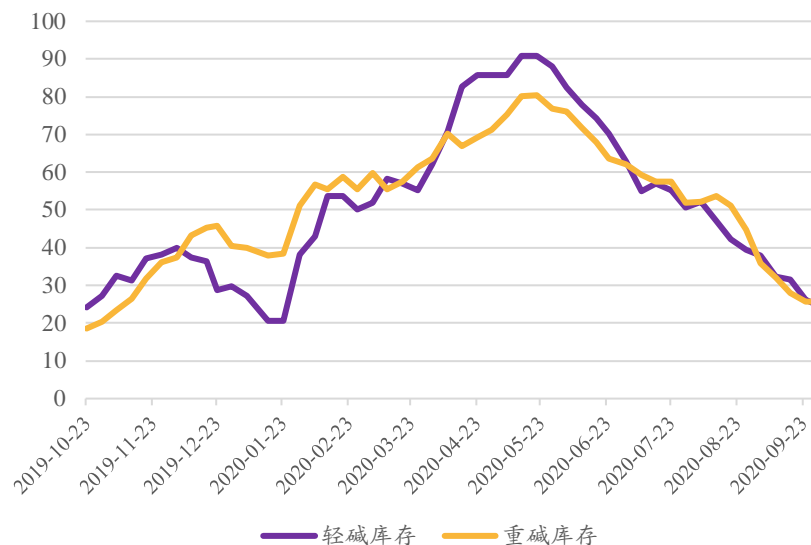
- 四川和邦30万吨装置于国庆期间开车，目前已提升至满负荷，剩余60万吨装置开车也已经提上日程，恢复速度和时间较预期提前近一个月；
- 山东海天160万吨装置在经历近一个月的降负荷生产之后，也于国庆期间提升至满负荷生产；
- 四季度纯碱行业很难再度迎来大规模集中检修，若无装置意外故障，预计10月中旬行业开机率将再次提升至80%以上，且后期仍有继续提升的可能，我们对四季度纯碱生产水平维持高位运行的判断（开工率大于等于80%）；
- 冬季环保问题、天然气供需情况需要值得关注，可能对纯碱生产水平带来新一轮降负荷影响

# 库存：企业库存加速去化

国内纯碱库存（单位：万吨）



轻碱、重碱库存（单位：万吨）



截至2020年9月底

- 纯碱企业库存50.52万吨，较7月初的125.01万吨下降74.49万吨，降幅59.59%。
- 其中，轻碱库存24.73万吨，较7月初的62.94万吨减少38.21万吨，降幅60.71%；重碱库存25.79万吨，较7月初的62.07万吨减少36.28万吨，降幅68.45%；
- 预期：四季度纯碱行业可能进入传统累库周期，但今年下游玻璃点火、复产情况较多，需求拉动或导致纯碱库存增幅受限。

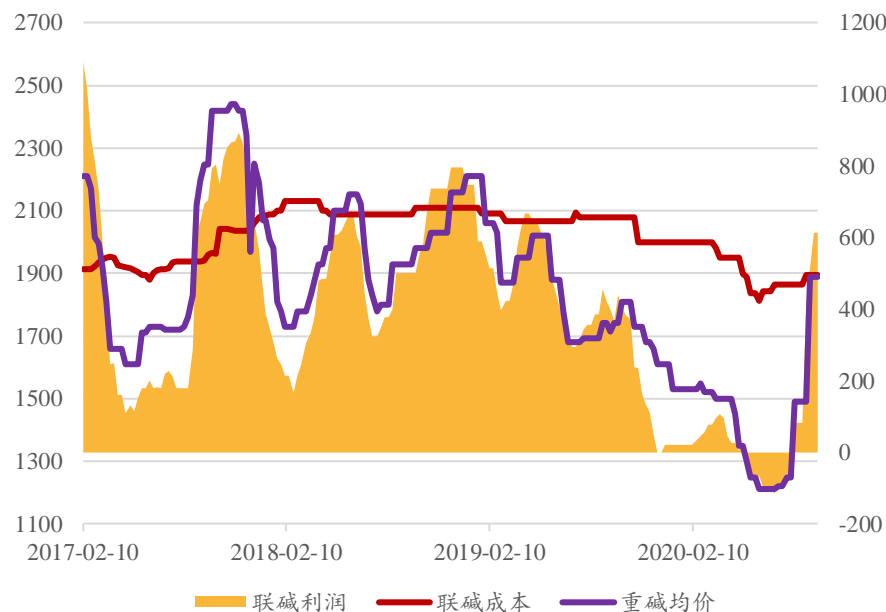
## 库存：库存降幅持续放缓，重碱库存已出现回升

国内纯碱库存周度降速（单位：%）

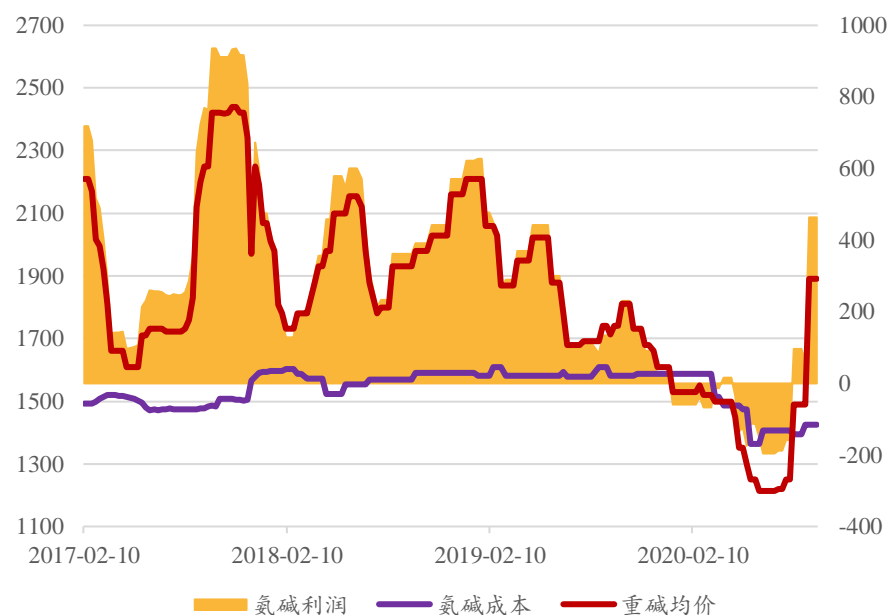
	总库存	轻碱库存	重碱库存
2020/5/28	-3.72%	-2.96%	-4.64%
2020/6/4	-3.84%	-6.41%	-0.89%
2020/6/11	-5.63%	-5.71%	-5.54%
2020/6/18	-5.02%	-4.58%	-5.50%
2020/6/25	-5.68%	-5.19%	-6.22%
2020/7/2	-6.70%	-10.49%	-2.51%
2020/7/9	-8.62%	-12.69%	-4.48%
2020/7/16	0.29%	3.88%	-3.04%
2020/7/23	-1.77%	-3.45%	-0.10%
2020/7/30	-9.07%	-8.27%	-9.84%
2020/8/6	1.82%	3.07%	0.60%
2020/8/13	-3.22%	-9.58%	3.15%
2020/8/20	-7.53%	-10.44%	-4.97%
2020/8/27	-9.69%	-6.42%	-12.40%
2020/9/3	-12.58%	-4.13%	-20.03%
2020/9/10	-12.40%	-14.56%	-10.12%
2020/9/17	-7.89%	-2.57%	-13.25%
2020/9/24	-12.91%	-17.04%	-8.25%
2020/9/30	-2.34%	-5.39%	0.78%
周均降幅	-6.13%	-6.47%	-5.64%

## 利润：三季度纯碱企业利润大幅增加，扭亏为盈

联碱企业利润走势图（单位：元/吨）



氨碱企业利润走势图（单位：元/吨）

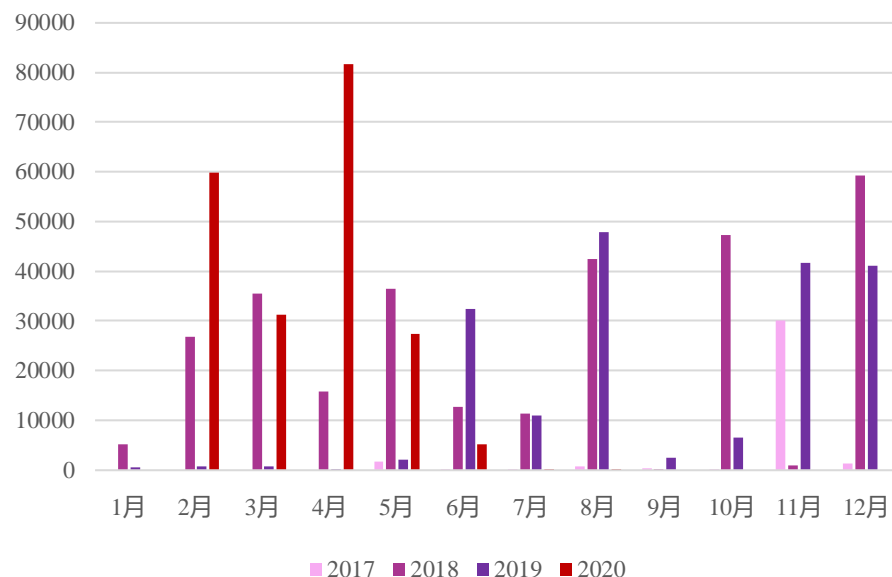


截至2020年9月底

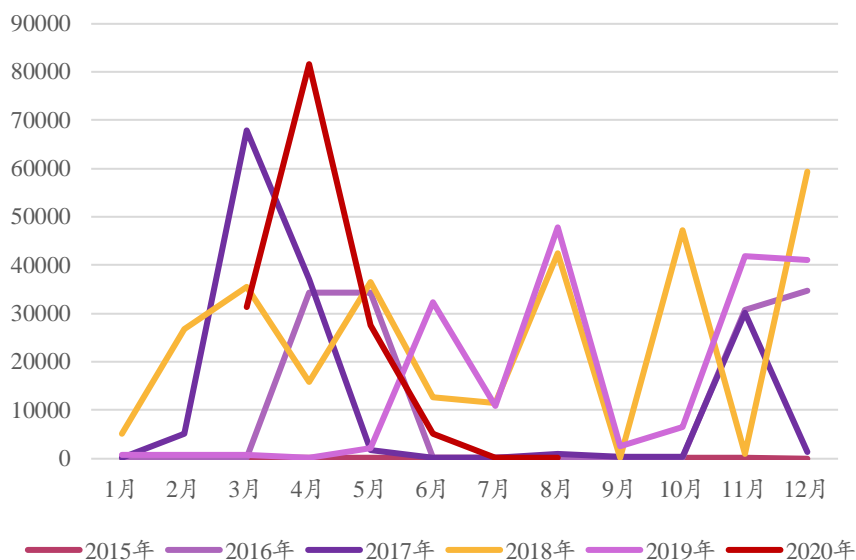
- 联碱企业成本1893.93元/吨，联碱企业利润达到614.07元/吨，较6月底的-95.93元/吨提高710元/吨；
- 氨碱企业成本约1425.7元/吨，氨碱企业利润达到464.3元/吨，较6月底的-195.5元/吨提高659.8元/吨。

## 进口：累计进口量同比增加115.63%

中国纯碱进口数量（单位：吨）



中国纯碱进口数量季节性对比（单位：吨）

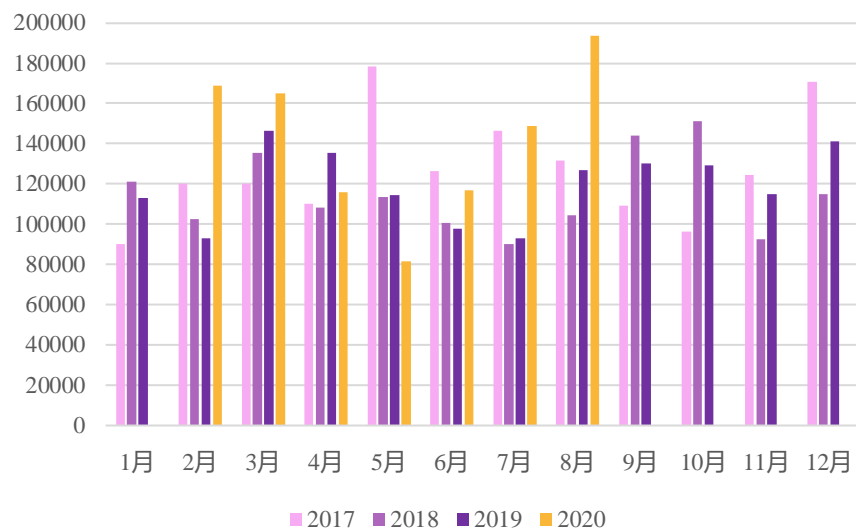


- 海关统计，2020年8月我国纯碱进口量为23.61吨，进口量环比下降33.33%，同比下降99.96%；
- 1~8月我国纯碱累计进口量为205328.61吨，同比去年同期增加115.63%。

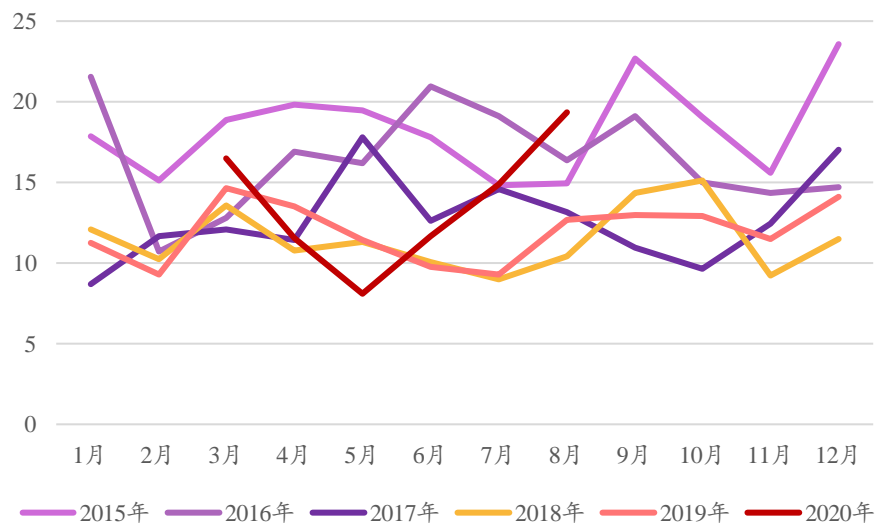


## 出口：累计出口量同比增幅7.67%

中国纯碱出口数量（单位：吨）



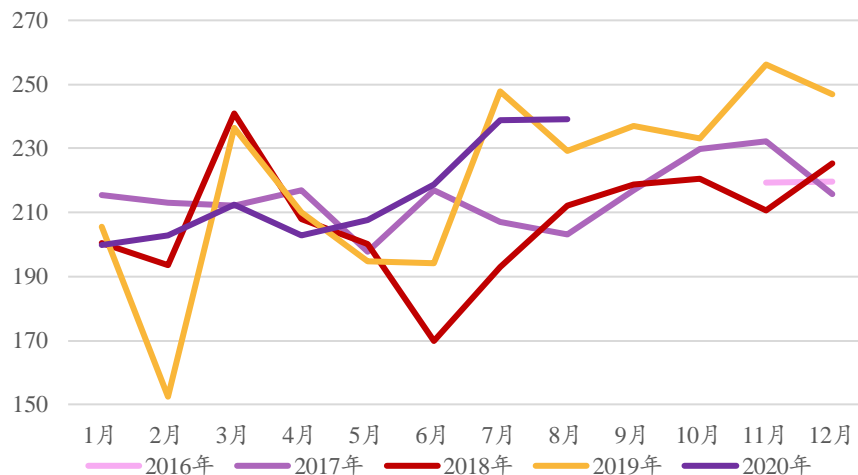
中国纯碱出口数量季节性对比（单位：吨）



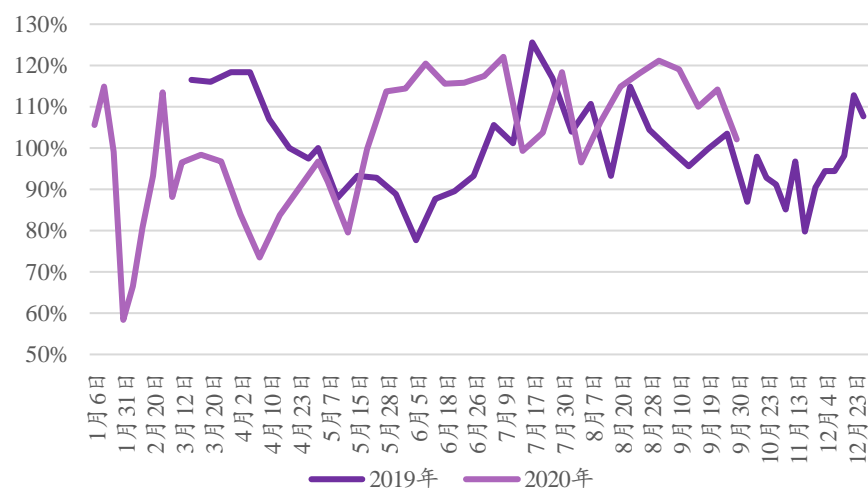
- 海关统计，2020年8月我国纯碱出口量为193629.34吨，环比增加30.02%，同比增加52.68%；
- 1~8月我国纯碱累计出口量为990186.67吨，同比去年同期增加7.67%。

## 消费：三季度纯碱表观消费量增加

纯碱月度表观消费量季节性变化（单位：万吨）



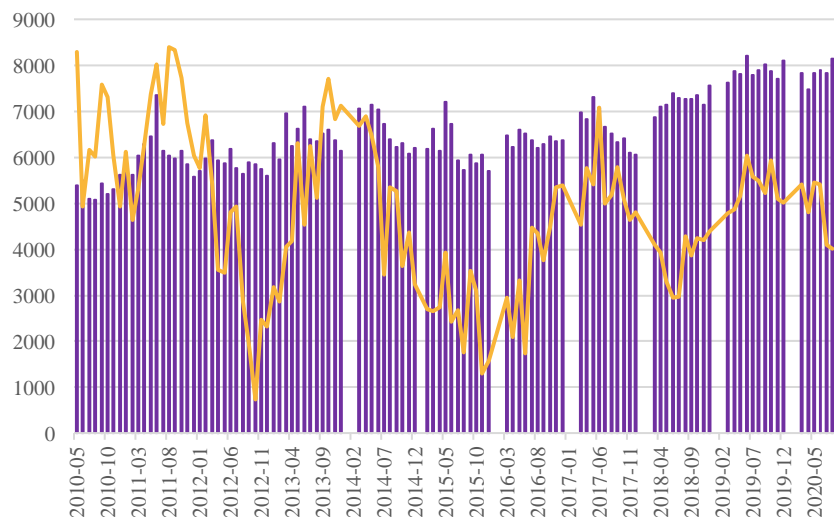
纯碱产销率变化（单位：%）



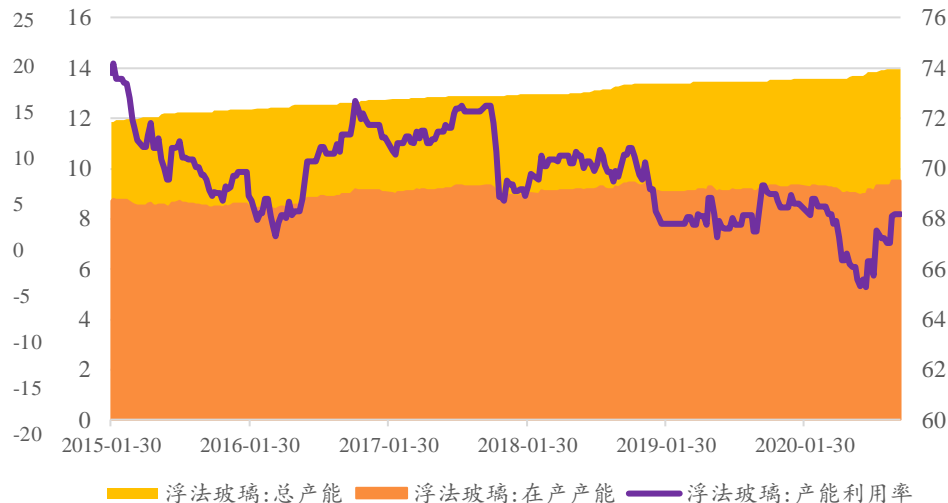
- 2020年8月国内纯碱表观消费量239.02万吨，同比2019年8月增加4.22%；
- 2020年1~8月国内纯碱表观消费量总和为1721.96万吨，同比2019年同期的1670万吨增加51.35万吨，增幅3.07%。

## 下游：玻璃产能不断释放，三季度产能利用率大幅走高

平板玻璃月度产量（单位：万重箱；%）



国内浮法玻璃产能、产能利用率（单位：%）



国家统计局数据：

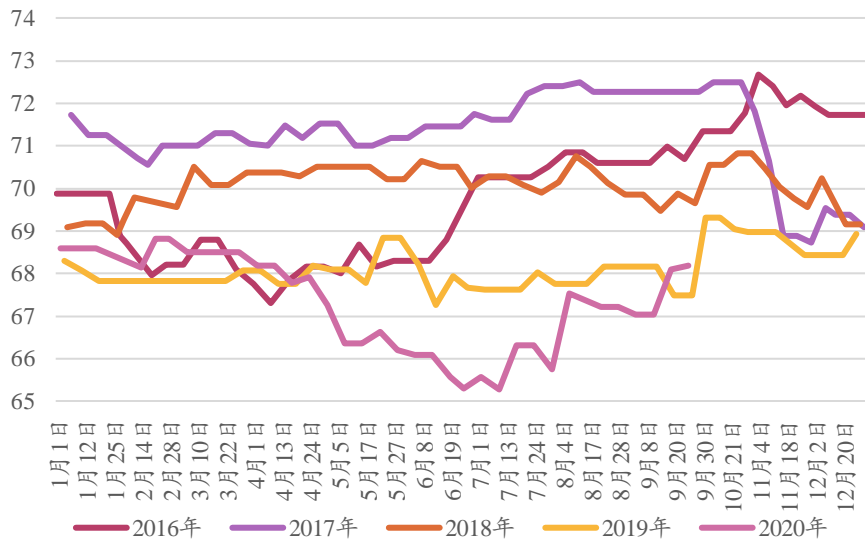
- 2020年8月份国内平板玻璃产量8138万重箱，同比去年8月增加3.1%；
- 1~8月份国内平板玻璃累计产量62309万重箱，同比去年同期增加1.0%；

玻璃协会数据：

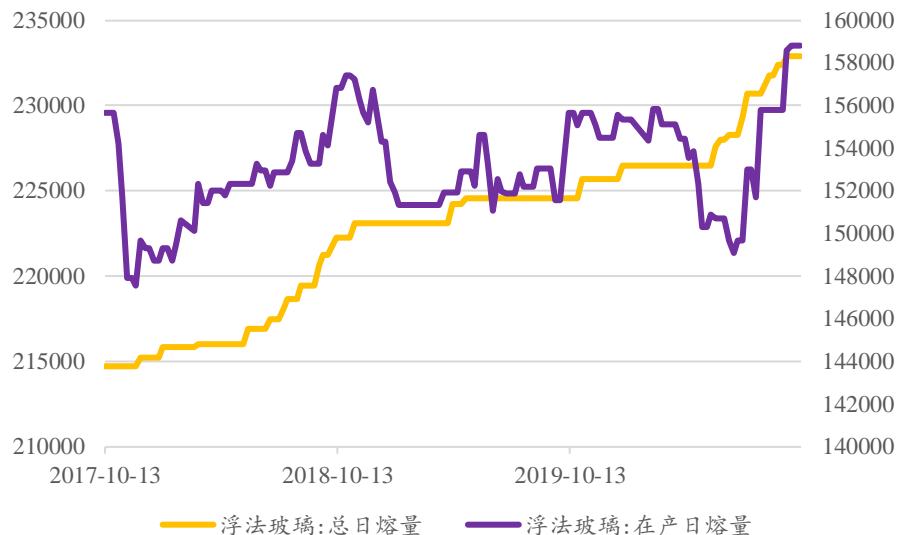
- 截至9月末玻璃产能利用率为69.07%；环比上涨0.11%，同比去年同期降低0.34个百分点；
- 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为81.83%，环比上涨0.10个百分点，同比去年同期下降0.77个百分点；
- 在产玻璃产能95022万重箱，环比上月增加360万重箱，同比去年增加2412万重箱。

## 下游：三季度平板玻璃生产线点火数量增加

浮法玻璃生产线开工率（单位：%）



浮法玻璃日熔量（单位：吨）



• 生产线：截至9月末国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计302条（5840.55万吨/年），其中在产249条（4914.77万吨/年），冷修停产53条。

• 隆众数据显示，2020年三季度国内浮法玻璃点火、复产生产线数量共13条，对比二季度的点火生产线数量10条有所增加。复产点火涉及日熔量9480吨/天；放水冷修、停产生产线4条，涉及日熔量2500吨/天。

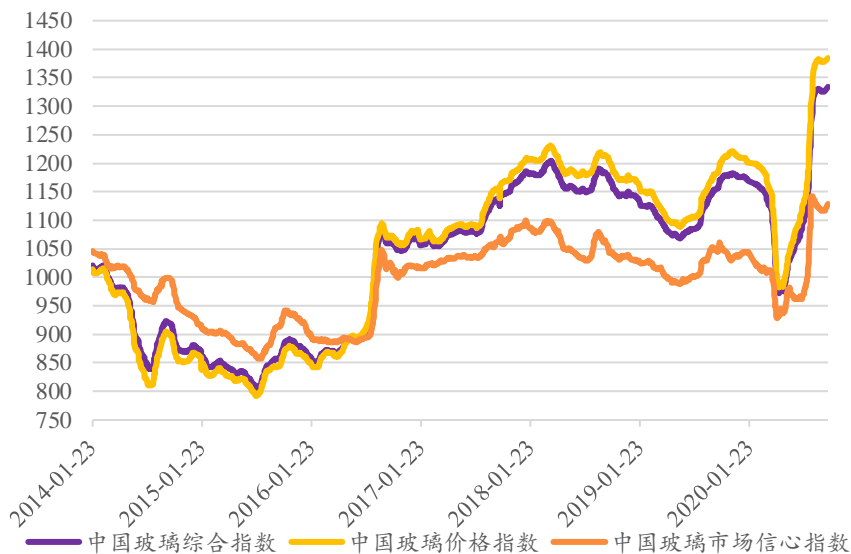
## 下游：2020年平板玻璃潜在供应增量

2020年供应潜在增量						
序号	地区	省份	生产企业	生产线名称	日熔量(吨)	备注
1	华北	天津	天津耀皮玻璃有限公司	天津一线	550	计划2020年11-12月份点火复产
2	华北	河北	河北润安建材有限公司	迁安一线	700	计划2020年底或2021年初点火复产
3	华东	山东	滕州金晶玻璃有限公司	滕州三线	800	计划2020年9月复产点火
4	华东	山东	山东金晶科技股份有限公司	淄博二线	600	计划2020年11-12月点火复产
5	华南	广东	清远南玻节能新材料有限公司	清远二线	700	计划2020年9月（一窑双线主做电子和建筑）
6	华南	福建	漳州旗滨玻璃有限公司	漳州七线	500	计划2020年底点火复产
7	华中	湖北	湖北三峡新型建材股份有限公司	三峡五线	1000	计划2020年底点火复产
8	东北	辽宁	本溪玉晶玻璃有限公司	本溪三线	900	计划2020年11月点火复产

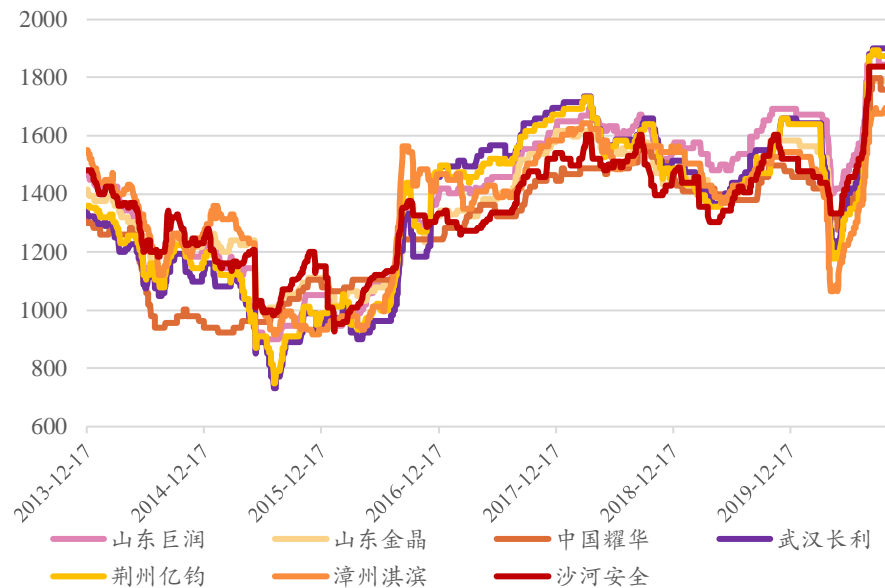
- 2020年四季度平板玻璃潜在供应增量涉及8条生产线，涉及日熔量5750吨/天，折合纯碱用量1150吨/天；
- 四季度潜在玻璃生产线增量多发生于11月之后，因此在四季度初对于纯碱需求量支撑有限。

## 下游：三季度玻璃价格指数大幅上涨，季末小幅下滑

中国玻璃价格指数(单位：点)

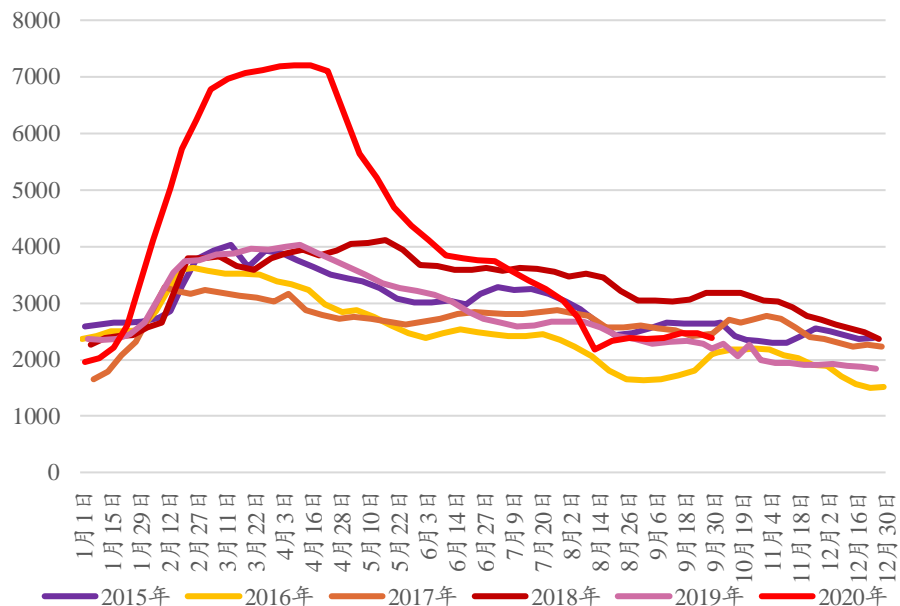


玻璃现货价格（单位：元/吨）

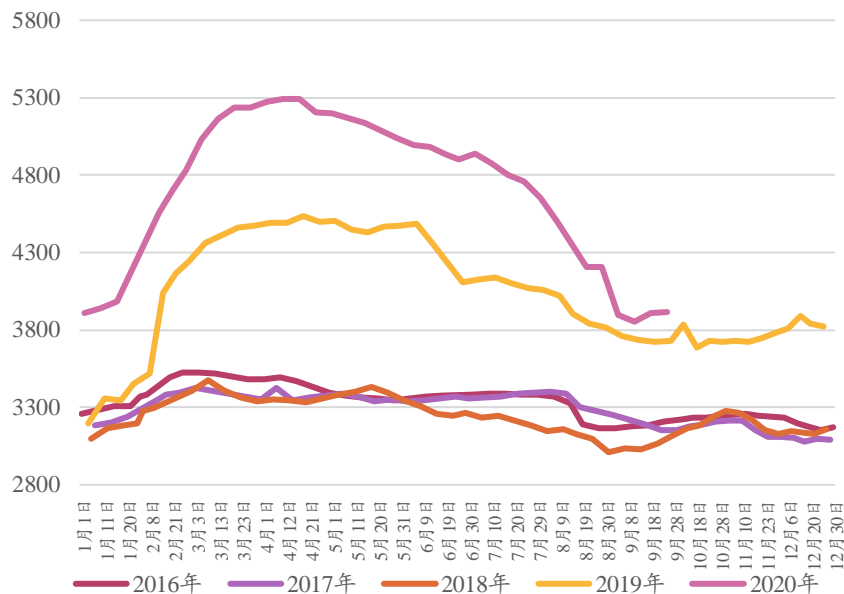


## 下游：玻璃企业库存持续下降，四季度去库速度或放缓

国内玻璃八省库存（单位：万重箱）



国内浮法玻璃生产线库存（单位：万重箱）



卓创数据：

• 截至2020年9月30日国内浮法玻璃八省库存总量2378万重箱，较7月初（三季度初）的3748万重箱下降1370万重箱，降幅36.55%；

隆众数据：

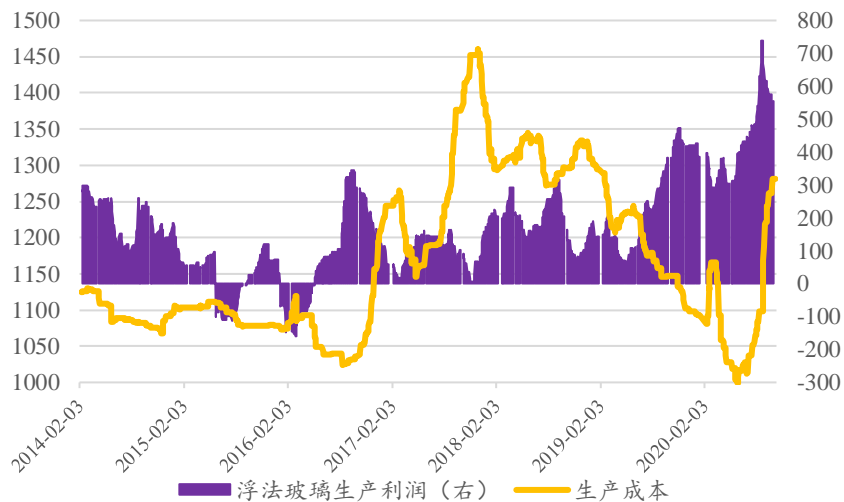
• 截至2020年9月30日全国样本企业总库存3188.52万重箱，较6月末的5012.16万重箱下降1823.64万重箱，降幅36.38%；9月末玻璃库存天数 17.3 天，较6月末的28天减少10.7天；

预期：

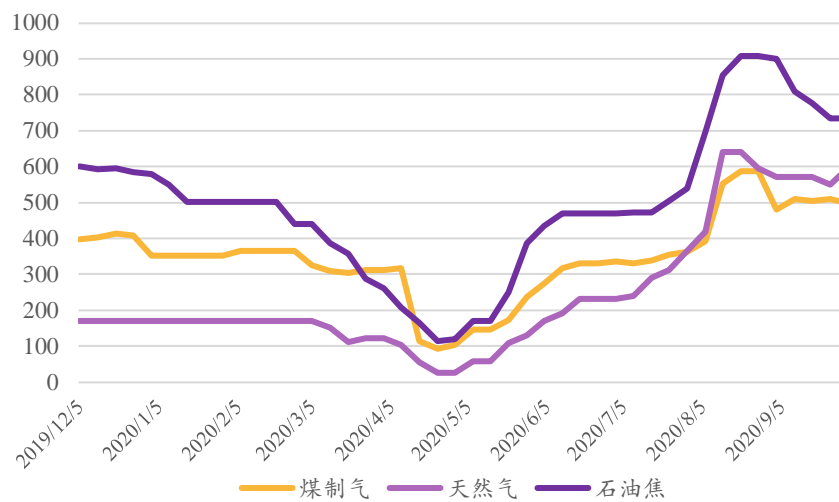
• 四季度玻璃库存有继续下降趋势，但下降幅度已经非常有限。库存去化速度仍需看供给增量和需求增量之间的博弈。

## 下游：玻璃利润大幅攀升后回落

沙河地区浮法玻璃利润（单位：元/吨）



不同工艺浮法玻璃利润走势图（单位：元/吨）





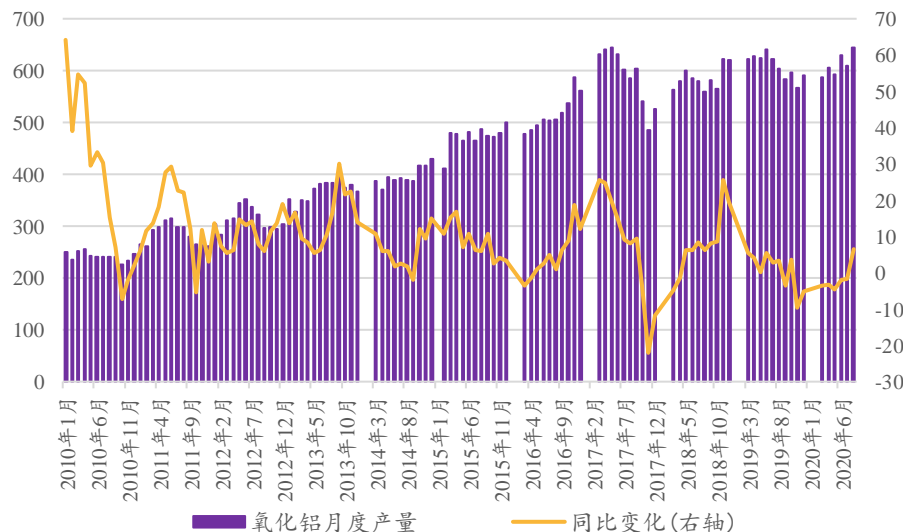
## 下游：光伏玻璃热门有望提振纯碱需求用量。

---

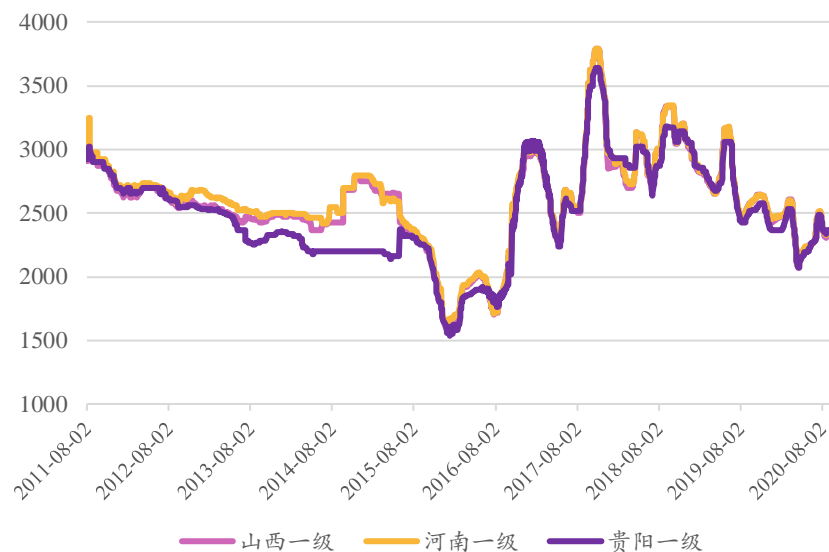
- 光伏玻璃供应自7月开始持续偏紧。8月份市场主流的3.2毫米光伏玻璃每平方米价格上涨2元至26元，9月再度上涨4元至30元，10月再涨3~5元至33~35元，环比涨幅超过10%，累计涨幅达41.67%，部分企业10月报价甚至达到40元/平方米。
- 2020年前9月，已有49家企业宣布了扩产计划，其中，以硅片、电池、组件最为集中，扩产计划规模高达787.29GW，投资金额达到3221亿元。2020年下半年以来，宣布进军光伏玻璃的企业有信义玻璃、福莱特、彩虹等龙头企业，也有许昌平煤、旗滨、台玻等新面孔；
- 台玻福建光伏玻璃生产线窑炉在9月19日点火，预计在10月中旬可以生产出2.0毫米厚的成品光伏玻璃。
- 目前国内与光伏玻璃生产有关的在建、拟建项目共19项，其中福莱特5项、彩虹集团3项、南玻集团4项、洛阳玻璃4项，预算总规模超170亿元；
- 受疫情影响2020年光伏产业发展不达预期将成为大概率事件，进而引导产业押注2021年全球市场。主流观点预计2021年全球光伏装机将达到130-160GW，比2020年的90-110GW，终端需求将在现在的基础上全线上扬，光伏玻璃产能缺口将进一步拉大；
- 供不应求形势下，行业积极寻求突破口。企业积极新建光伏玻璃项目。有的企业甚至跑到东南亚的马来西亚和越南去建厂。
- 近期光伏玻璃成为投资界热门的带动下，光伏玻璃生产有望迎来一阵高峰期，有望提振纯碱需求用量。

## 轻碱下游：三季度氧化铝量价齐升

国内氧化铝产量（单位：万吨）



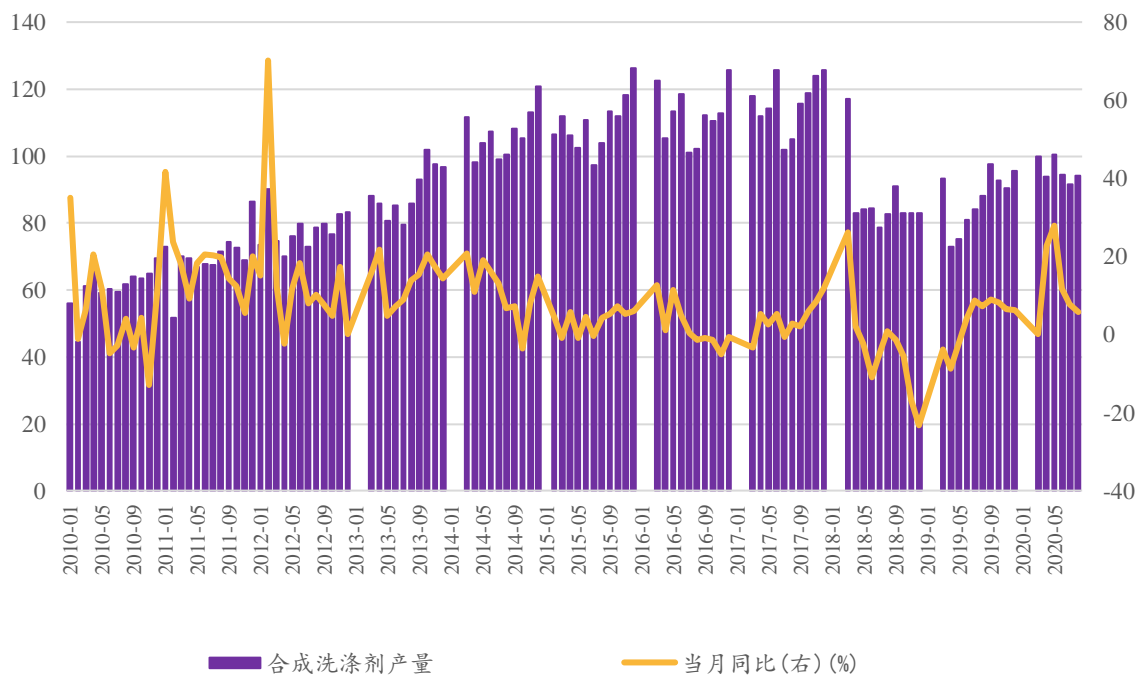
国内一级氧化铝均价（单位：元/吨）



- 2020年8月国内氧化铝产量644.9万吨，同比2019年8月增加40.6万吨，增幅6.66%；
- 截至9月30日国内山西、河南、贵阳三地一级氧化铝价格分别为2323、2322、2345元/吨，较6月末涨幅分别为38、37、65元/吨。

## 轻碱下游：合成洗涤剂产量小幅下降

合成洗涤剂产量及同比变化（单位：元/吨）

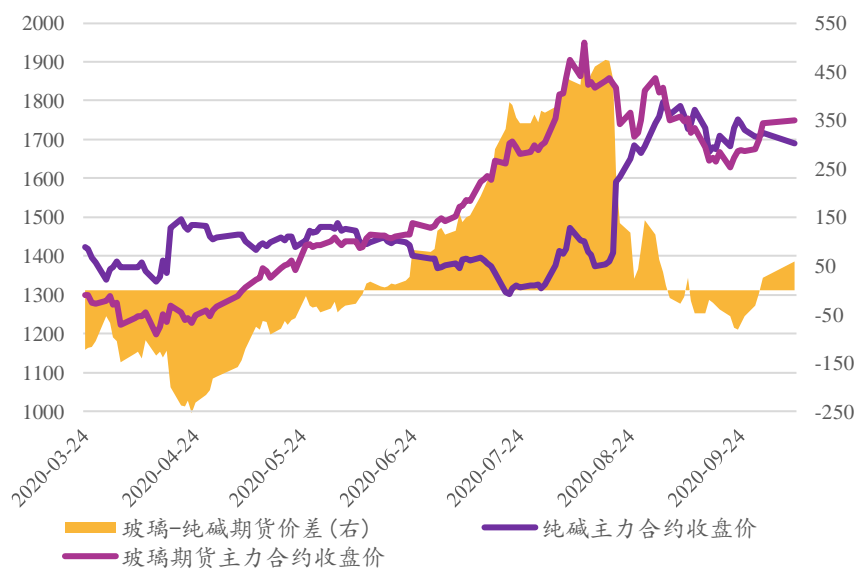


## 轻碱下游：下游行业开工有所提升

产品	开工情况	市场运行情况
日用玻璃	85%	出口订单好转，盈利一般
小苏打	80%	价格持续上涨，盈利较好
硝酸钠、亚硝酸钠	85.00%	价格小幅上涨，行业微利
泡花碱	80%~90%	价格小幅上涨，行业微利
味精	74.50%	价格小幅上涨，盈利一般
三聚磷酸钠	11.50%	需求疲软，行业微利
重铬酸钠	80.00%	需求低迷，库存较高，盈亏线附近运行
焦亚硫酸钠	70.00%	需求疲软，价格在成本线附近徘徊
过碳酸钠	70.00%	需求低迷，价格在成本线附近徘徊

## 跨品种价差：玻璃-纯碱期货价差或再度走扩

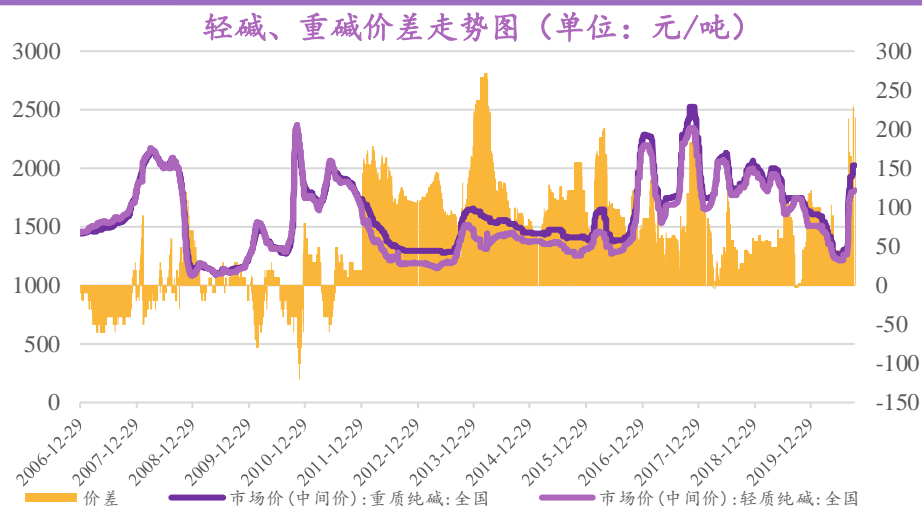
纯碱-玻璃期货主力合约收盘价价差（单位：元/吨）



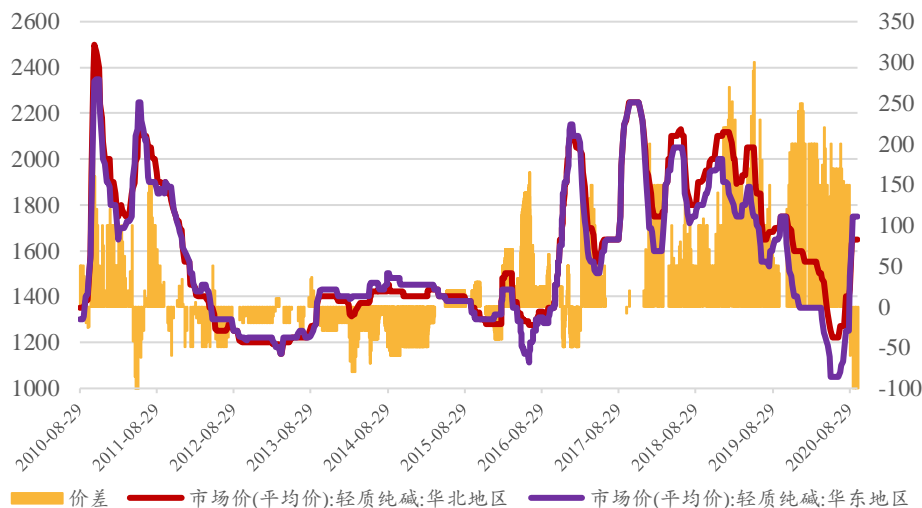
玻璃期货主力合约收盘价走势图（单位：元/吨）



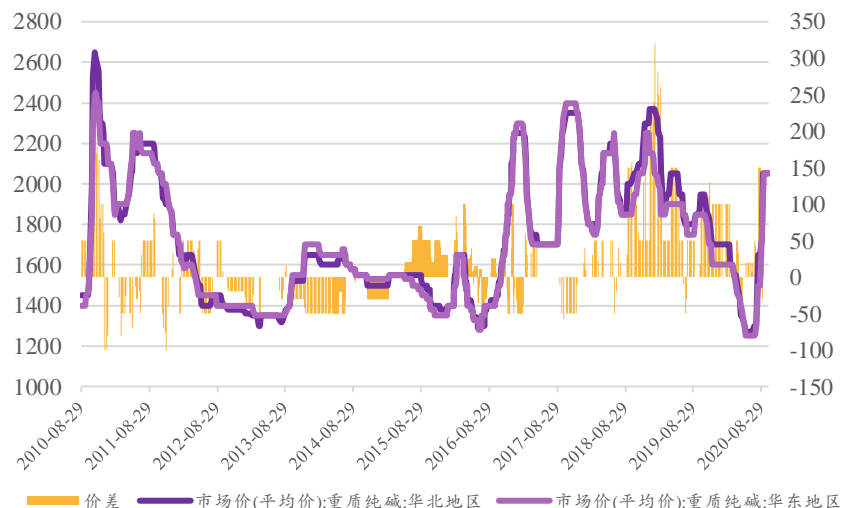
## 图表：价差分析



华东-华北轻碱价差走势图（单位：元/吨）

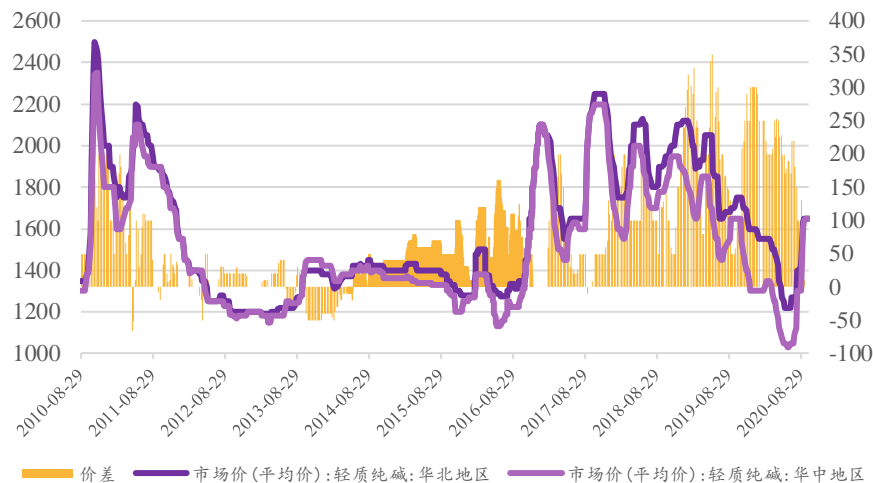


华东-华北重碱价差走势图（单位：元/吨）

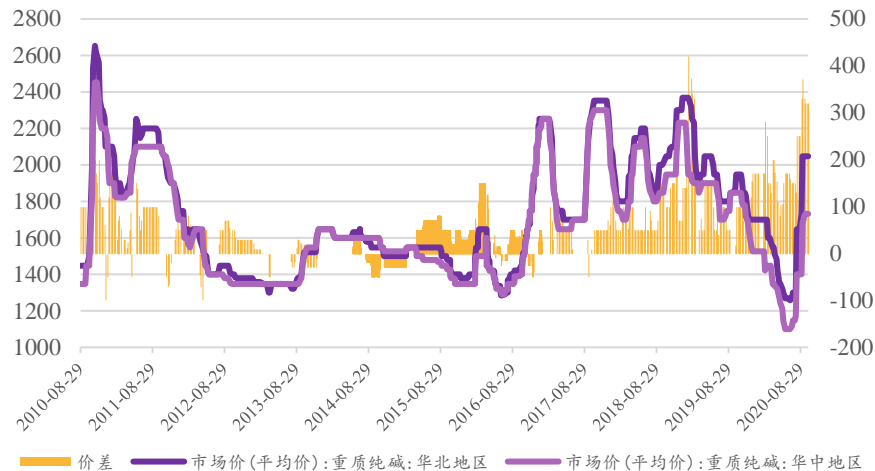


## 图表：价差分析

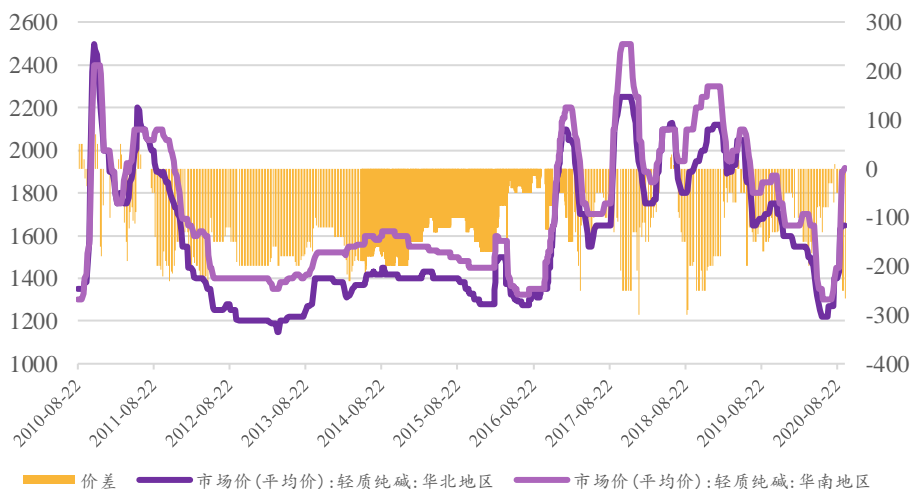
华中-华北轻碱价差走势图（单位：元/吨）



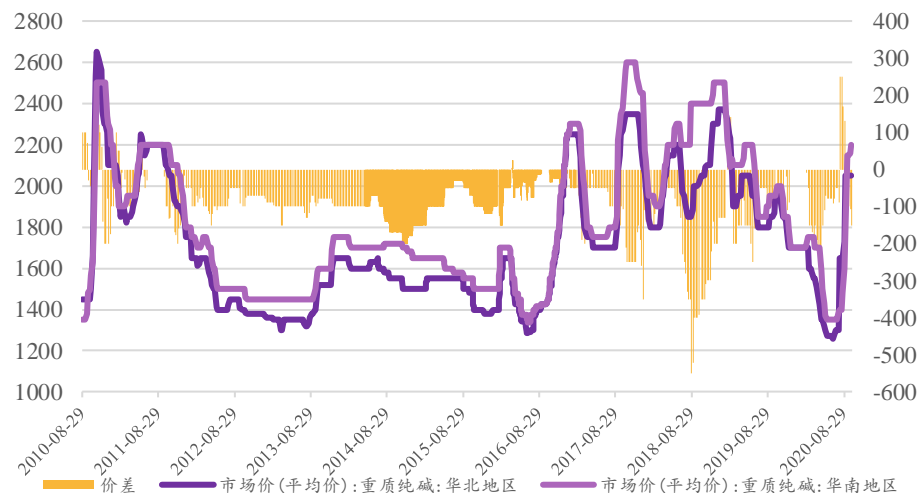
华中-华北重碱价差走势图（单位：元/吨）



华南-华北轻碱价差走势图（单位：元/吨）

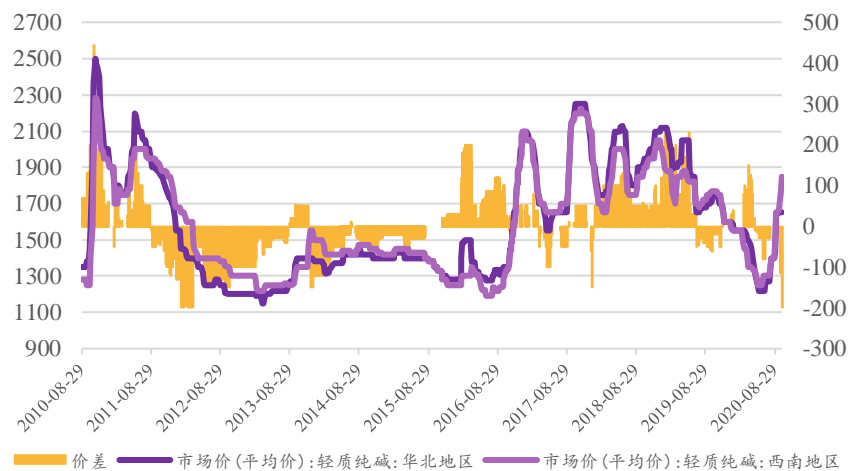


华南-华北重碱价差走势图（单位：元/吨）

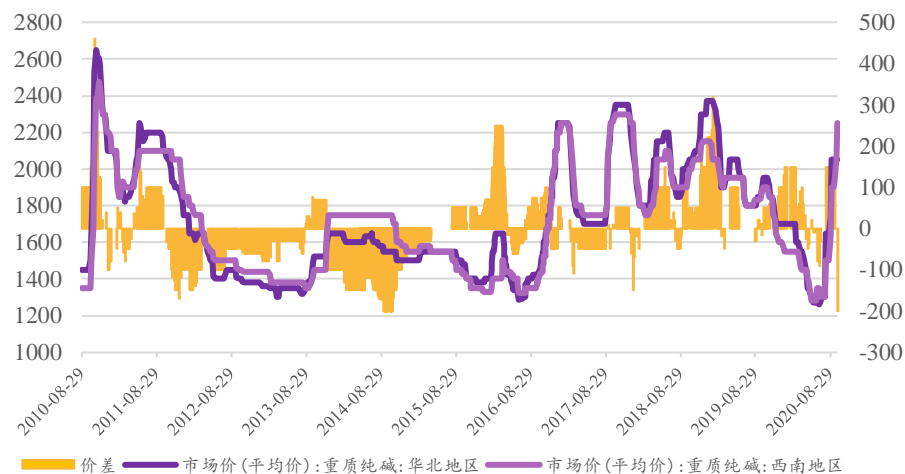


## 图表：价差分析

西南-华北轻碱价差走势图（单位：元/吨）



西南-华北重碱价差走势图（单位：元/吨）





## 本期观点总结

### 要点

#### 纯碱：四季度阶段性供需偏紧或不再，期价难再上涨

2020年三季度国内纯碱现货价格经历多次上涨。截至9月末，重碱市场价格较二季度末上涨幅度达到772元/吨，轻碱涨幅达到589元/吨，目前河北地区重碱送到价达到1800~2000元/吨，华中（含湖北）重碱送到价1900~2000元/吨，山东地区部分企业报价甚至达到2300元/吨。

纯碱价格的大幅上涨一方面来自纯碱企业集中且统一的涨价操作，另一方面，阶段性的供应缩减成为纯碱价格上涨的主要推动力之一。而供应缩减极大程度来自于生产装置的意外故障频发。2020年4月下旬，纯碱企业在经历大面积亏损后被迫进入集中检修季，行业开机率也在6月11日达到历史最低62.10%。进入三季度，原本在集中检修即将进入尾声、行业开机率也将逐步恢复的预期下，部分纯碱装置又因洪涝灾害、环保问题、装置故障等突发情况导致生产水平无法及时恢复，从而导致行业阶段性供需偏紧状态持续至9月中旬。

供给缩减的另一方面来自于企业库存的快速下降。在三季度初，我们曾按照当时纯碱库存周度5%的降速测算，企业库存降至70万吨以下的合理区间至少需要等到10月中旬。但实际上企业库存在9月上旬已向下突破70万吨界限，时间比预计提早一个多月。而在三季度末，纯碱企业库存已经降至50.52万吨，此时纯碱库存的周度降幅已提升至6.13%。

无论是生产端的意外减量，还是库存的快速下降，都给三季度纯碱期、现价格上涨带来了大幅支撑，但对于四季度的供给端需保持高度警惕的心态。一方面，前期因意外事件导致的生产水平中断大多数已恢复，且今年四季度很难再出现行业大规模集中检修。另外，目前纯碱行业利润高达400~600元/吨，高利润的刺激大概率将激发企业加快复产步伐的心态，行业生产水平将逐步恢复至高位区间（大于等于80%）。虽然四季度环保督察可能会给纯碱生产带来阶段性、非持续性的减量生产，但根据历史数据来看，四季度纯碱行业开机率大概率在80%~90%之间进行波动。

## 本期观点总结

### 要点

另一方面，四季度纯碱企业库存的下降速度也将受到限制。截至9月底，纯碱行业库存较2019年同期仍高出63.33%，但按季节性规律，10月以后将进入纯碱的正常累库周期。另外，需要注意的是目前纯碱企业库存降幅已经严重放慢，截至9月30日，企业库存周度降幅仅为2.34%，而9月库存周度降幅多在12%以上，最低一周降幅也在7%以上。重碱库存已经开始出现回升，9月30日的重碱库存周度变化幅度为正0.78%。这些信号都可能将前期库存快速下降带来的利好转为相应的利空因素。

需求方面，三季度平板玻璃集中点火、复产的生产线共计13条，涉及日熔量9480吨/天，给重碱需求端带来较好支撑。四季度也存在8条潜在供应增量的生产线，但大多于11~12月之后投产，且届时能否顺利投产仍需看地产端的需求拉动。从目前情况来看，三季度国内房地产调控政策持续收紧，再加上8月份地产新开工增速不及预期，很可能出现地产需求预期被证伪的情况，从而反向对平板玻璃需求、纯碱需求产生连锁性的预期落空反应。

光伏玻璃近期供不应求的局面促使其价格连续上涨，部分企业10月报价已达到40元/吨，该热点也将成为短期纯碱需求的一大亮点。一方面，在光伏玻璃供不应求的局面可能持续至2021年的预期下，国内玻璃企业积极扩建光伏玻璃产线，对未来纯碱需求有较好预期，但需求增量释放需长期积累才能充分体现；另一方面，光伏玻璃的价格上涨或继续推动玻璃期货价格上行，若纯碱、玻璃期价仍保持高度一致性，则纯碱期价有望被积极联动。

综上所述，纯碱四季度面临供应逐步转向宽松的预期，基本面或难以再度支撑纯碱期货价格上行，投资策略可从前期的逢低多转变为逢高空。另外，在玻璃期价仍存上行的预期下，玻璃-纯碱期货价差有望再度扩大，套利偏好者可考虑多玻璃、空纯碱策略。但需关注四季度环保、天然气供需紧张、库存下降速度等对纯碱供给产生的影响，也需关注地产需求、光伏玻璃等需求对纯碱用量的拉动。

---

## 研究成员介绍

• 张凌璐，英国布里斯托大学金融硕士学位，上海大学国际金融学士学位，从事大宗商品研究工作三年，现任光大期货研究所能源化工分析师，主攻尿素、纯碱等工业品基本面研究、数据分析等工作，多次担任各类资讯平台线上、线下讲师，数次接受期货日报等媒体采访，研究成果多次在期货日报官方网站、各类财经网站官方公众号发表。2020年荣获郑州商品交易所纯碱优秀分析师称号。

• 从业资格证号：F3067502 投资咨询证号：Z0014869

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

# 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。