



津投期货



订阅号



APP

玻璃、纯碱供需错配后的套利交易分析

2020年7月20日 第14期



玻璃纯碱价差走势图



玻璃纯碱对比图

津投期货投资咨询部

研究员：马明

执业证书编号：

F3005416

投资分析编号：

TZ012266

电话：022-58778329

邮箱：

maming@jtqh.com

报告摘要：

目前的玻璃、纯碱走势出现分歧，是快速修复供需错配的一种表现，当前价差处于极值，但由于品种上市时间有限，无法查看历史极值作为参考，投资者可密切关注价差变化，当修复完成后，理性分析价差将出现回归。

价差出现回归迹象后，可以考虑多纯碱空玻璃的套利组合操作。

风险提示：

- 1、国内、海外疫情的最新变化；
- 2、中美贸易等政策性黑天鹅事件；
- 3、原油价格的大幅波动；

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

由于重质纯碱 98%用于玻璃生产，自纯碱期货上市以来，玻璃与纯碱之间的套利一直是市场的热门话题。从长期趋势看，玻璃将强于纯碱，但四季度开始，纯碱可能会强于玻璃。

四季度之前玻璃强于纯碱

玻璃长期强于纯碱主要有两方面的原因：其一，玻璃销售热络，重碱产销才能随之旺盛；其二，玻璃产能无法大幅扩张，纯碱行业未能有效消化 2019 年产能扩张带来的压力。

受到国家产业政策的限制，普通浮法白玻的产能扩张已经被禁止，这意味着玻璃行业对纯碱的需求没有持续扩张的空间，即使玻璃行业利润在 2019 年下半年超过 30%，纯碱行业也难以进一步分享玻璃行业的利润。2019 年，纯碱产能扩张近 8%，直接导致纯碱行业进入结构性过剩。进入 2020 年，到目前为止的大部分时间，纯碱厂家开工率都保持在 70%—80%，基本没有明显的去产能、去库存过程。在公共卫生事件的影响下，纯碱行业的矛盾进一步凸显。纯碱厂家库存创历史新高，达到 161.7 万吨。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

上述背景下，玻璃厂家在纯碱的定价方面拥有较大的主动权。2016—2018年，纯碱价格历次大幅上涨，都是在玻璃行业产销旺盛的情况下、玻璃厂家囤货所产生的。如果玻璃行业自身去库存进度缓慢，那么纯碱价格就很难持续上涨。

2020年，玻璃行业遭遇困境，纯碱行业同样艰难。玻璃行业库存为7950.64万重箱，同比增长124.48%，库存天数达到惊人的45天。在超高库存的压力下，玻璃价格自年初以来持续下滑，厂家希望通过降价来降低库存。另外，高库存导致玻璃厂家资金紧张，其未来对纯碱的采购预计更加保守。此外，由于对纯碱持去库存态度，玻璃厂家的纯碱库存预计会从30天降低至7天，对纯碱厂家而言将是巨大的压力。

在纯碱上市初期，市场一度基于玻璃行业的高利润，认为应当买纯碱空玻璃，期货市场纯碱价格也较玻璃价格高出13%以上。然而，5月合约的最终走势已经证明，单纯做空玻璃利润的思路即买纯碱空玻璃行不通，因为市场估值不合理。

玻璃纯碱价差走势图

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



上图为多玻璃空纯碱的价差走势图，从基差回归的角度看，当前价格已经是相对极值，短期或许有继续扩大的可能性，但中长期来看，价差回归将是大概率事件。



上图为玻璃、纯碱价格对比图，从图中我们能够明显的看出，两个品种一改之前的相关性走势，价格明显走出分歧，这也是对供需错配的一种快速修复的方式，我们可以密切关注近期的价差变化，这种情况的持续时间不会过长。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，津投期货研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经津投期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传的行为均可能承担法律责任。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。