



2021年10月17日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

盛文字

- 从业资格编号 F3074487
- 投资咨询编号 Z0015486

邮箱 shengwenyu@jinxinqh.com

玻璃纯碱价差有望收敛

内容提要

上周玻璃、纯碱基本都呈现出震荡的格局，在商品大幅波动的背景下，限电的影响仍在持续，因此整体上玻璃依然偏弱，而纯碱偏强。玻璃方面本周也出现边际好转的迹象，库存向下拐点出现，然而现货价格重心仍在走低。沙河地区限产 20%在反复之后基本落实为真。纯碱方面，开工率维持低位，厂家库存仍在低位，但交割库库存继续小幅上升，接近 80 万吨。

玻璃现货不断向下靠近期货的过程中，贸易商逐步补货的动作还是看得到的。玻璃期货的贴水依然提供了一定的安全垫，随着库存进一步去化，未来的预期将逐步稳定。后期关注加工厂今年何时放假停工。纯碱方面，限电的影响稍有扩大，河南地区企业出现减量生产的情况，但目前高价高利润之下，企业生产能力被压制也只是短期现象。交割库及下游高库存之下，投机需求没有空间，长期来看纯碱高价的脆弱性依然明显。

操作建议

操作策略-1000 以下做多 FG05-SA05 价差。

风险提示

限电影响进一步趋严



请务必仔细阅读正文之后的声明

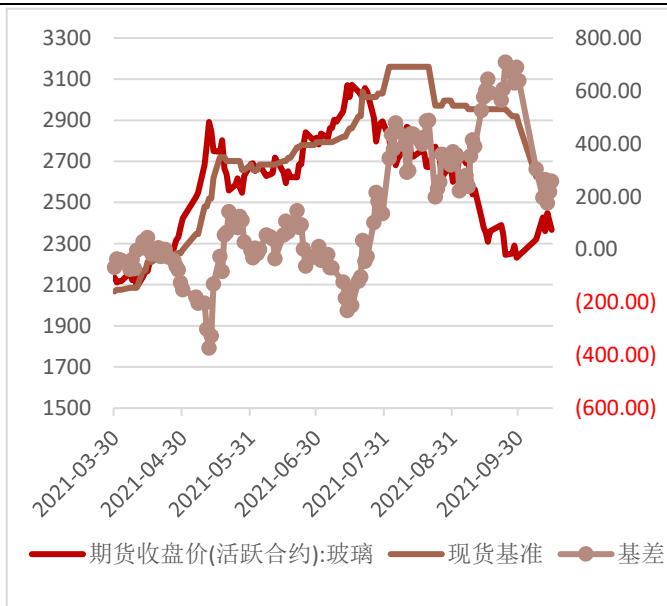


一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱基本都呈现出震荡的格局，在商品大幅波动的背景下，限电的影响仍在持续，因此整体上玻璃依然偏弱，而纯碱偏强。玻璃方面本周也出现边际好转的迹象，库存向下拐点出现，然而现货价格重心仍在走低。沙河地区限产 20% 在反复之后基本落实为真。纯碱方面，开工率维持低位，厂家库存仍在低位，但交割库存继续小幅上升，接近 80 万吨。

图 1：玻璃期现价格与基差（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：重碱与期货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

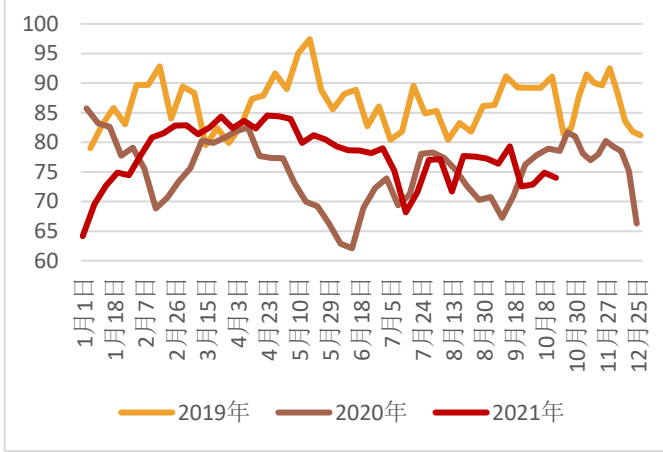
2. 纯碱供需

隆众资讯数据统计，周内纯碱整体开工率 73.99%，环比下调 0.87%；纯碱产量 52.66 万吨，环比减少 0.62 万吨；纯碱厂家总库存 29.30 万吨，环比减少 0.05 万吨。供应端来看，安徽淮南碱厂纯碱装置停车检修，青海昆仑、发投装置负荷略有下降，其他个别企业日产量窄幅波动，影响不大，此外，河南骏化、连云港碱厂装置于国庆放假期间停车。当前纯碱企业整体开工仍不高，产量提升缓慢，企业前期待发订单较为充裕，出货顺畅，部分企业货源供应紧张，暂时封单。需求端来看，下游需



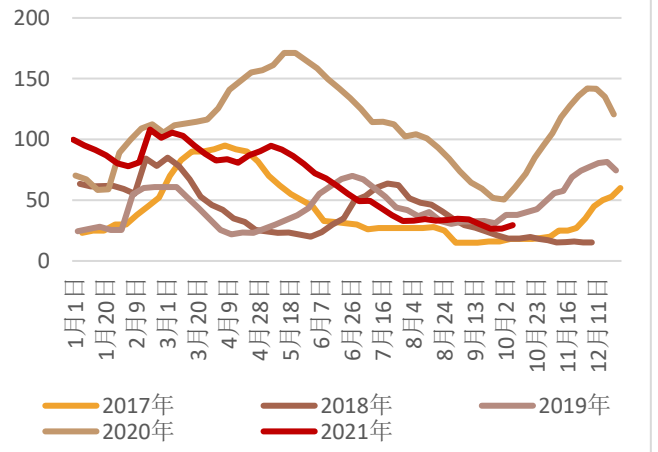
求表现稳定，市场成交气氛温和。部分轻质纯碱下游成本压力较大，对高价纯碱的抵触情绪较浓，提货积极性不高，按需采购为主。重质纯碱下游玻璃企业原料库存尚可，考虑到当前纯碱价格处于高位，业者心态谨慎，保持观望。

图 3：纯碱开工率（周）



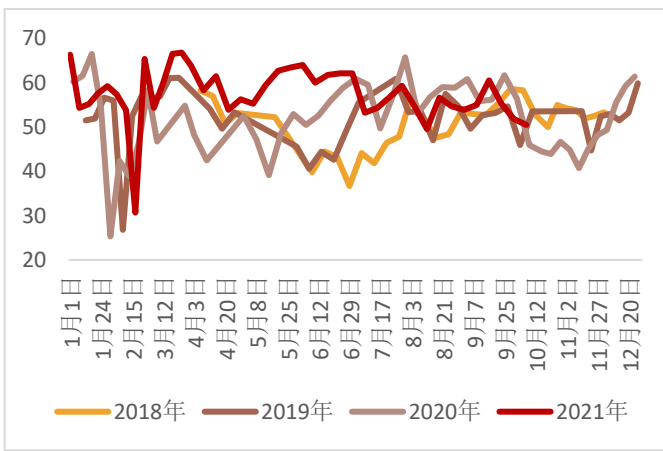
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



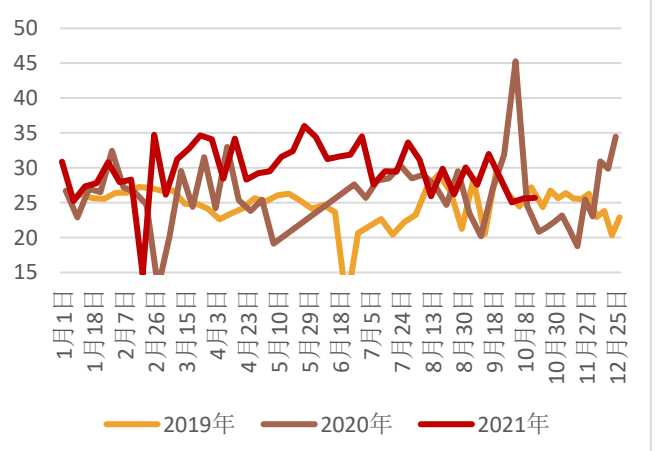
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

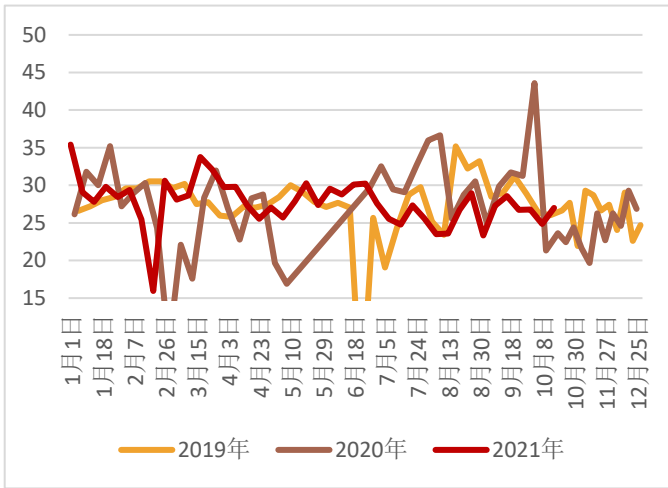
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

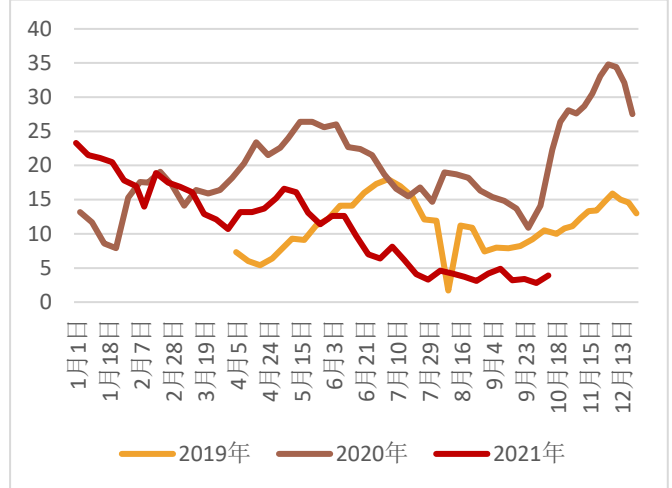
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



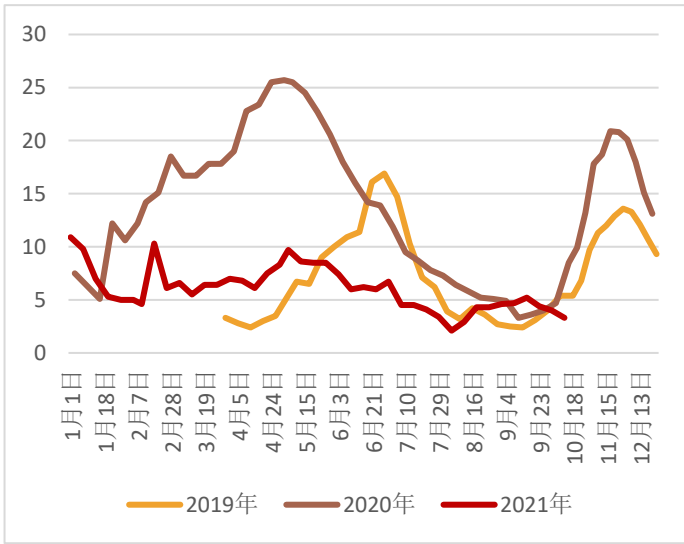
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



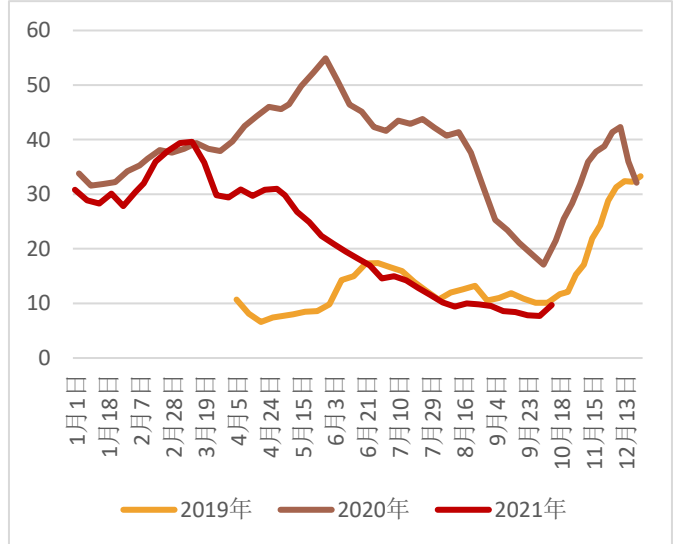
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



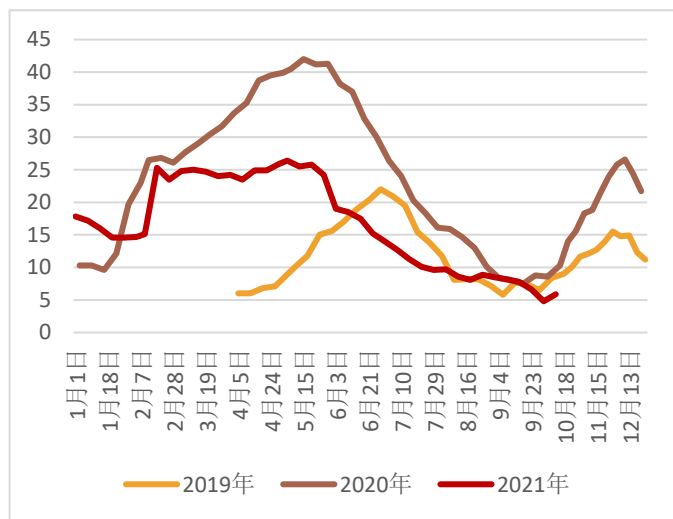
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

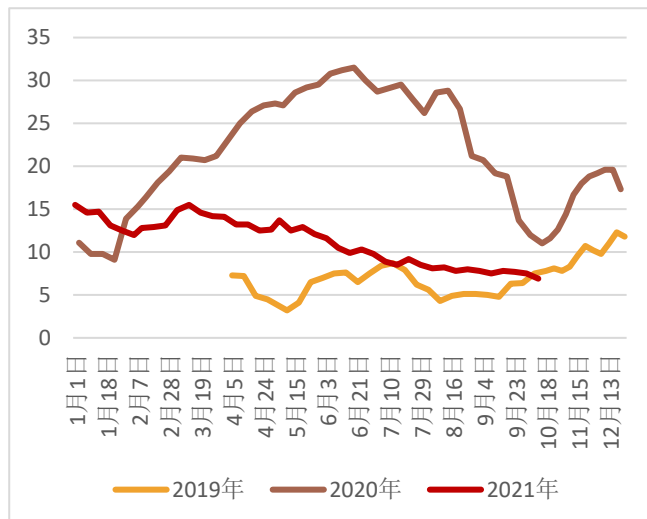


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院



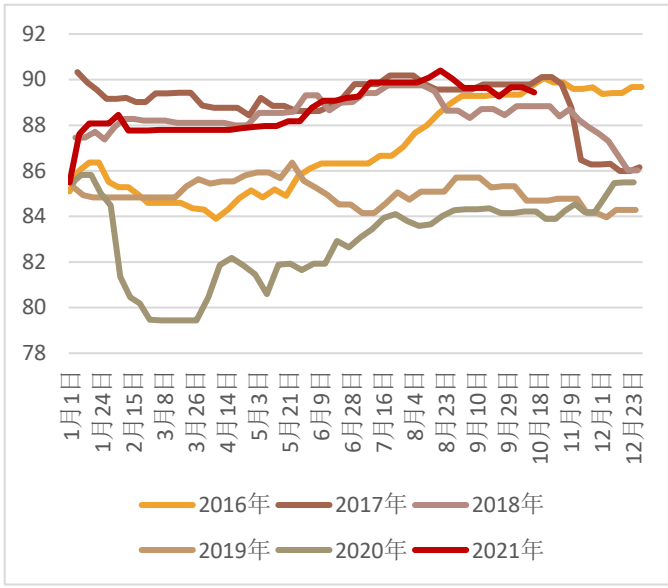
资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

本周，国内浮法市场交投清淡，商谈重心大幅下滑。沙河市场整体运行较为平稳，价格无明显波动，多数企业产销较好，库存略有削减，在环保政策下，企业普遍限产20%。贸易商少量补库，下游按需采购为主。东北市场稳定运行，部分企业外发货源增加，整体库存水平略有削减。华中市场多数厂家价格持稳操作，产销存分歧，多数厂家产销有所好转，能到平衡左右，下游刚需拿货为主，场内观望情绪未有明显改善。华东市场本周交投气氛尚可，多数企业产销平衡，个别企业产销达130%-150%，周初零星企业价格上调，涨幅在1-2元/重量箱，企业挺价出货心态明显，下游维持刚需。京津唐市场大稳小动，周初零星企业上调1-2元/重量箱，但厂家出货情况一般，市场成交气氛一般，观望气氛浓郁。华南地区因受外埠玻璃流入影响，企业价格纷纷下调，幅度60-140元/吨不等，企业产销比之前稍有好转，除个别企业库存下降外，多数企业全库为主，下游观望情绪较浓。西南地区各厂家普遍下调了60-100元/吨不等，厂家出货情况较假期过后未有好转现象，库存方面仍呈上涨趋势。西北地区价格前期受全国市场影响，价格进行下调，厂家价格调整过后出货情况转好，厂家试探性价格上调，以涨促销，涨价后厂家出货基本能维持平衡，库存上涨幅度较小。

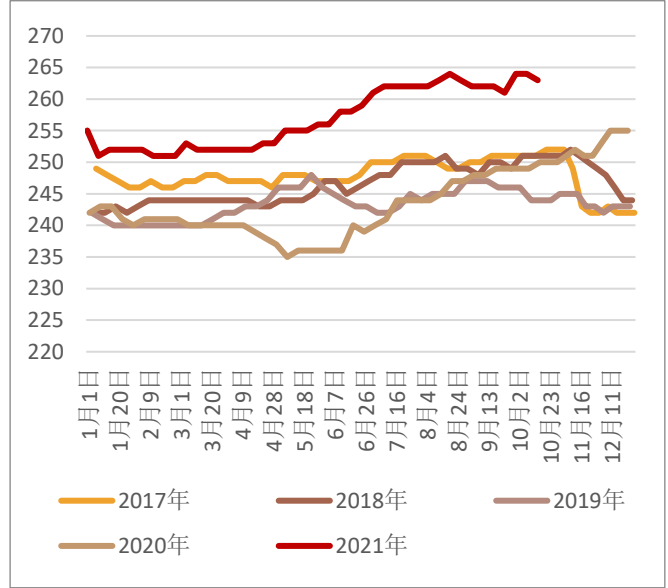


图 13：浮法玻璃产能利用率



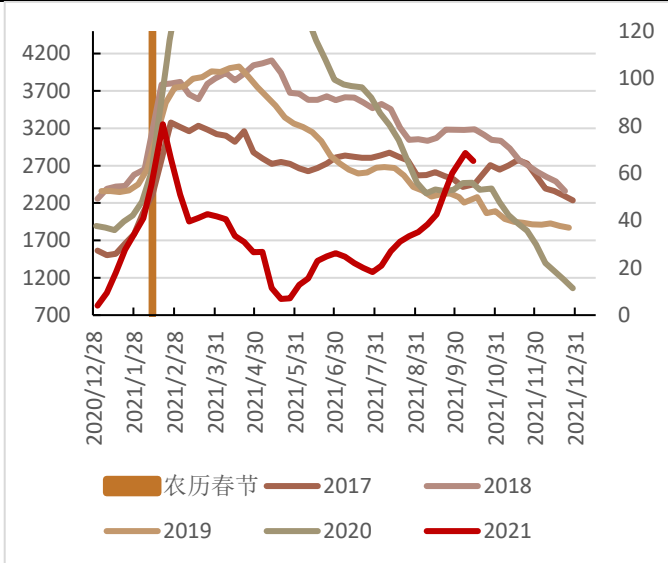
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



资料来源：Mysteel，优财研究院

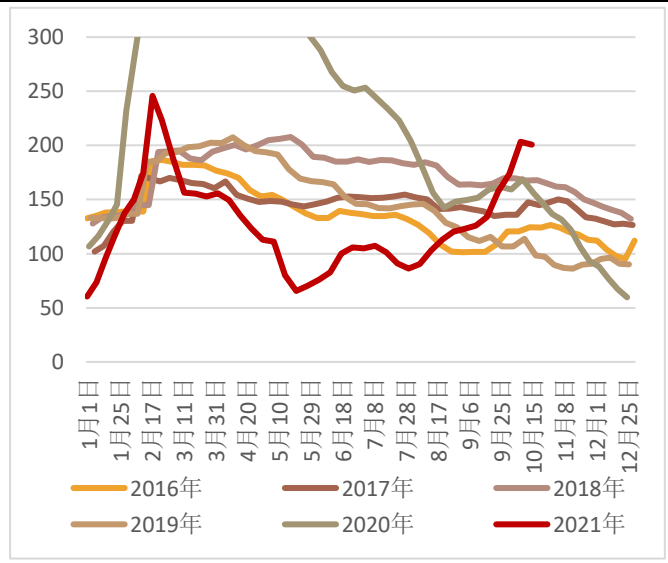
图 15：卓创八省库存（万重箱）



资料来源：卓创，优财研究院

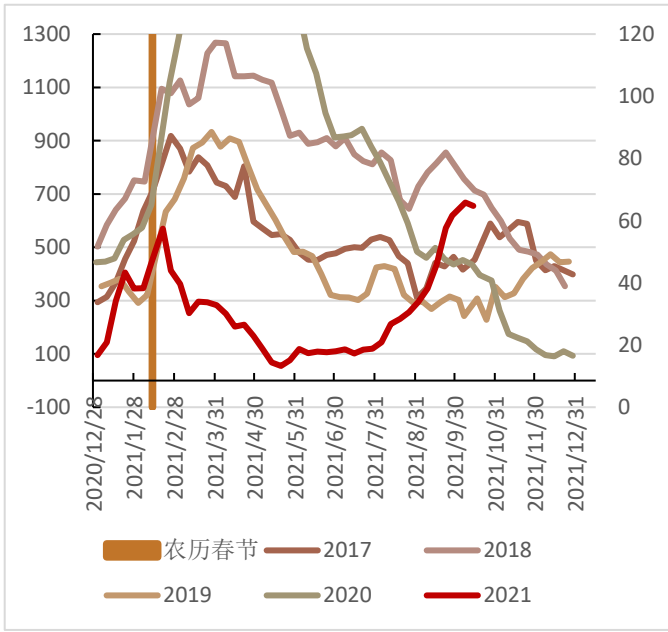
图 17：卓创河北库存（万重箱）

图 16：浮法玻璃企业库存（万吨/周）



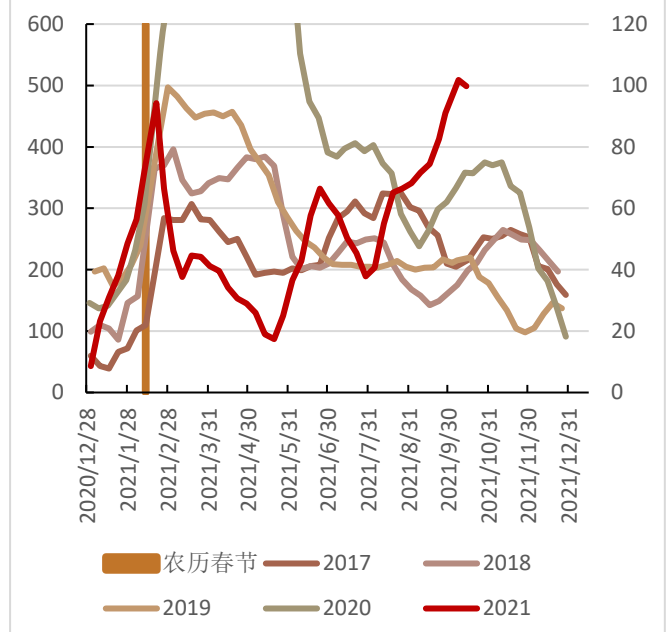
资料来源：隆众，优财研究院

图 18：卓创湖北库存（万重箱）



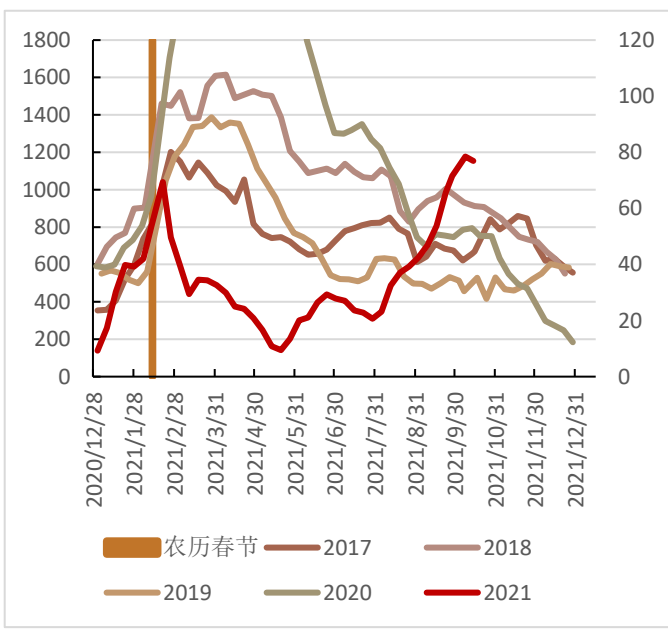
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

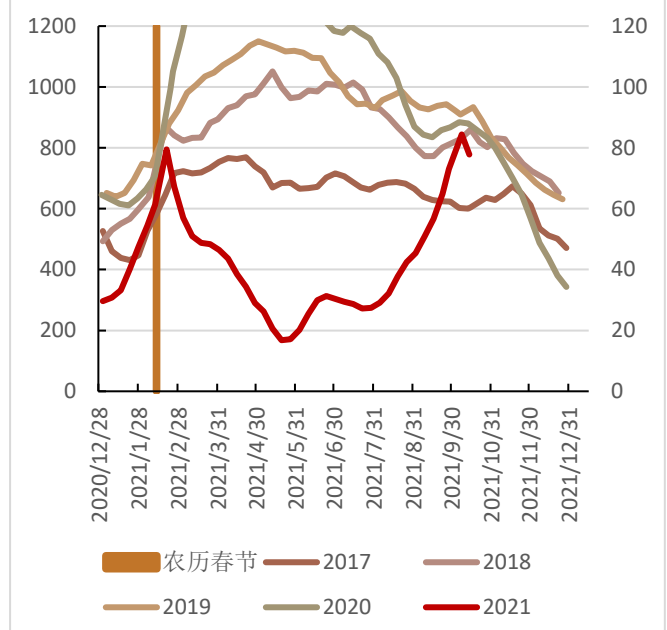


资料来源：卓创，优财研究院

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）



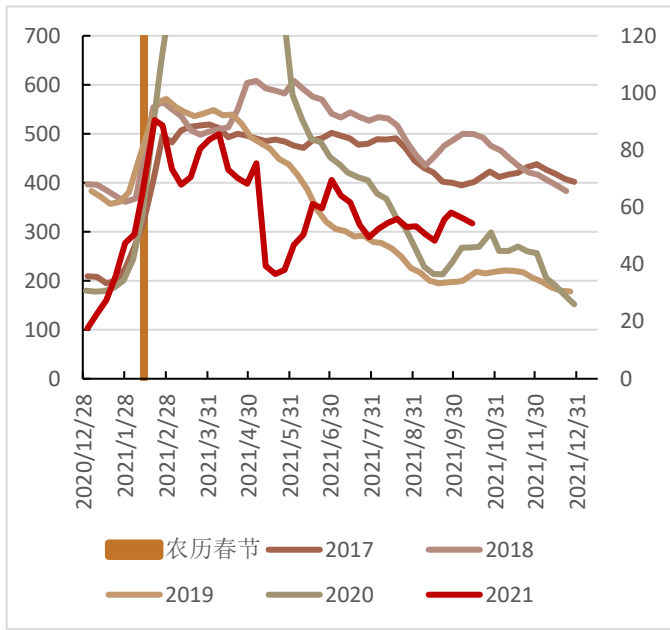
资料来源：卓创，优财研究院



资料来源：卓创，优财研究院

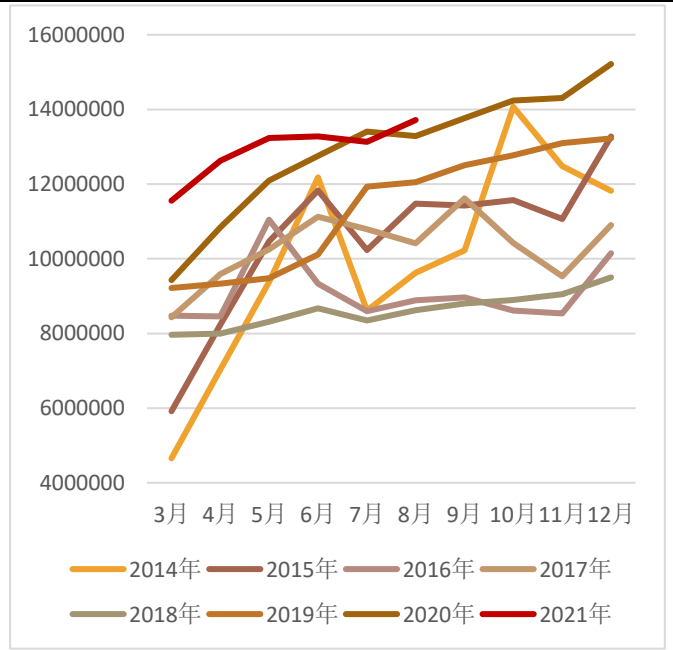


图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



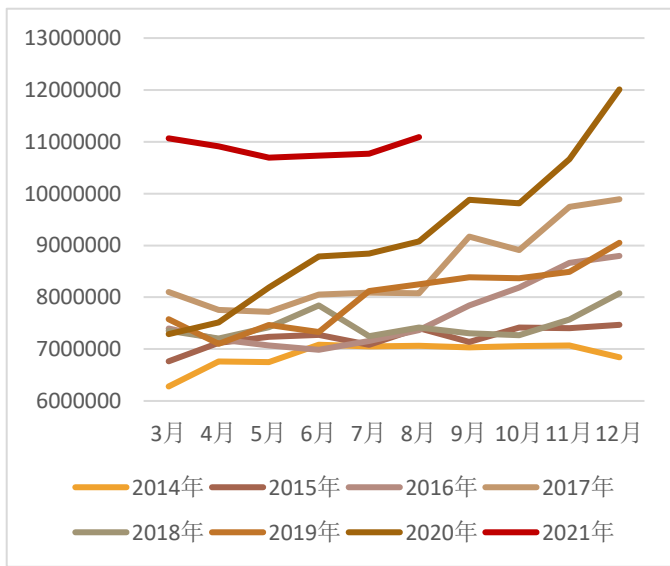
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



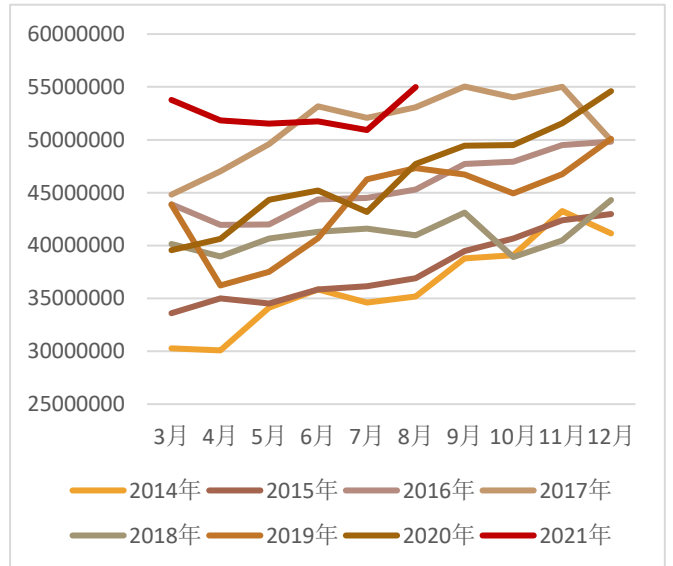
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

图 23: 夹层玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

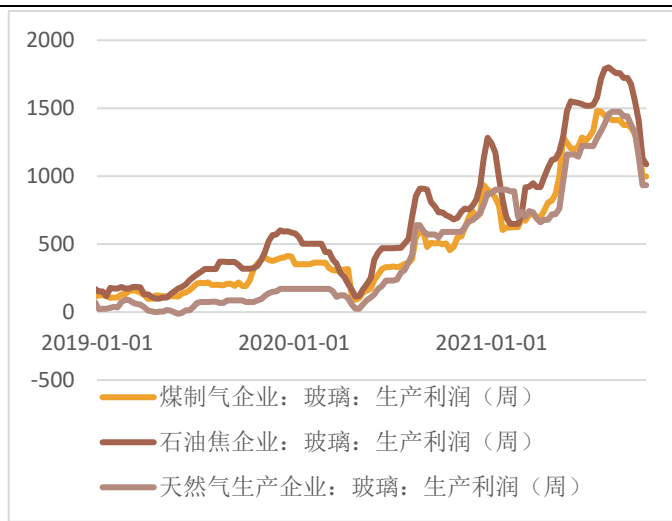
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

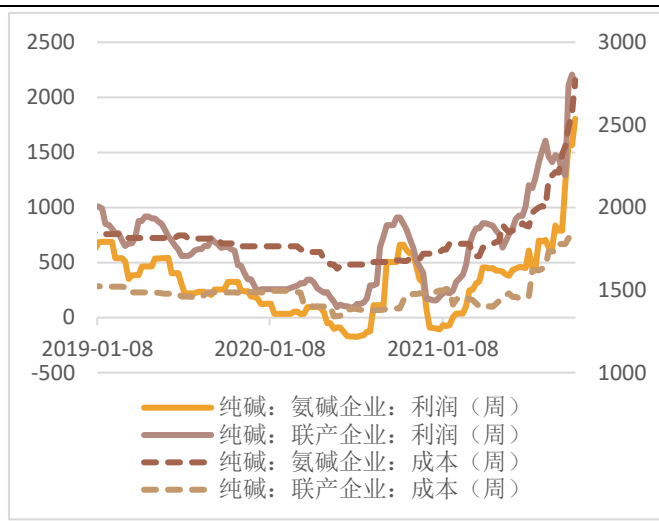
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润



资料来源: 隆众, 优财研究院

图 26: 纯碱成本与利润



资料来源: 隆众, 优财研究院

二、后市展望

1. 逻辑思路

玻璃现货不断向下靠近期货的过程中, 贸易商逐步补货的动作还是看得到的。玻璃期货的贴水依然提供了一定的安全垫, 随着库存进一步去化, 未来的预期将逐步稳定。后期关注加工厂今年何时放假停工。纯碱方面, 限电的影响稍有扩大, 河南地区企业出现减量生产的情况, 但目前高价高利润之下, 企业生产能力被压制也只是短期现象。交割库及下游高库存之下, 投机需求没有空间, 长期来看纯碱高价的脆弱性依然明显。

2. 交易策略

操作策略-1000 以下做多 FG05-SA05 价差。

风险提示: 限电影响进一步趋严

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>