



2021年11月7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



下载优财 APP
查看最新报告

玻璃开启新征程，纯碱不确定性仍多

内容提要

上周玻璃、纯碱均延续弱势，但探底之后有所回升，从各合约情况看，纯碱05合约回升幅度最大，玻璃01及05合约稍强，纯碱01合约最为弱势。玻璃方面库存进一步积累，但幅度放缓，分地区看，产区库存积累幅度仍大，但销区库存已经走平，说明需求有所好转。纯碱方面，开工率有所回升，中下游去库存的预期开始兑现，厂家库存进一步累积，厂家的价格预计将出现走弱。

天然气玻璃产线燃料成本暂时仍位于高位，玻璃期货价格已经跌破当下生产成本，未来冷修生产线或增加。预计短期将有3条生产线进行冷修，沙河安全价格向小厂靠拢，贸易商预计将进行补库，形成短期驱动。远期来看，政策对房地产行业的扶持力度有望增强，玻璃需求有望在明年回补。纯碱近期日产仍低于日耗，以消耗产业链库存为主。库存结构的释放正在释放，中游库存去化。金山并网预计影响产量15万吨，连云港碱业预计12月20日关停。

操作建议

建议做多 FG2205 合约

风险提示

限电影响进一步趋严，玻璃厂冷修不及预期

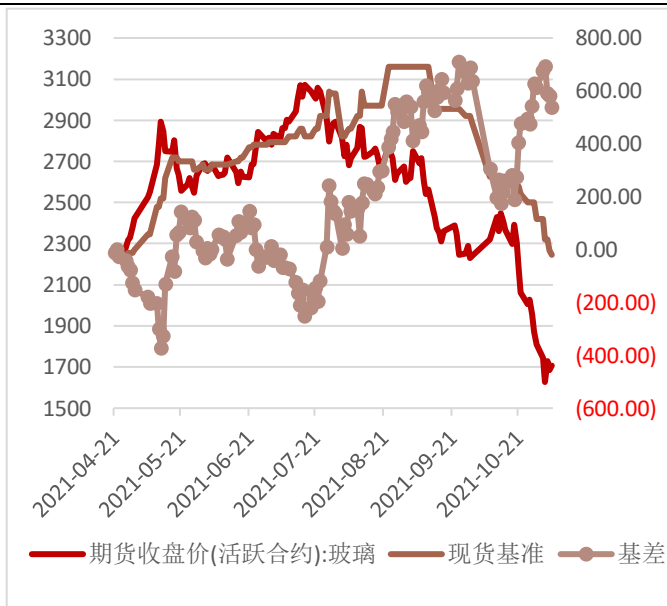


一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱均延续弱势，但探底之后有所回升，从各合约情况看，纯碱 05 合约回升幅度最大，玻璃 01 及 05 合约稍强，纯碱 01 合约最为弱势。玻璃方面库存进一步积累，但幅度放缓，分地区看，产区库存积累幅度仍大，但销区库存已经走平，说明需求有所好转。纯碱方面，开工率有所回升，中下游去库存的预期开始兑现，厂家库存进一步累积，厂家的价格预计将出现走弱。

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

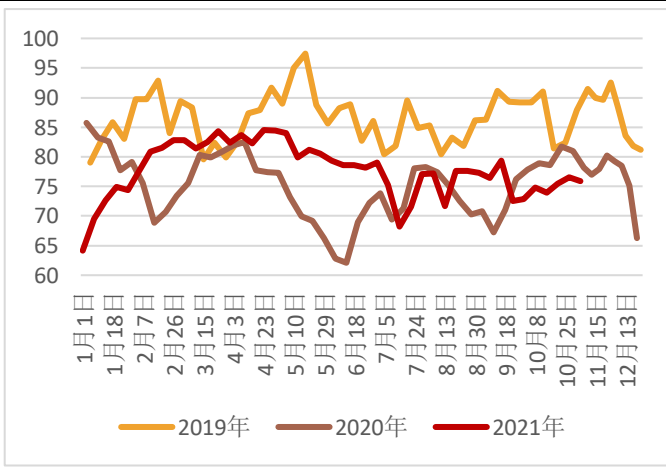
2. 纯碱供需

国内纯碱市场整体走势不温不火，成交量清淡，受社库价格影响，新单采购不积极。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 75.86%，上周 76.53%，环比下调 0.67%。周内纯碱产量 53.99 万吨，减少 0.47 万吨。周内，青海盐湖、安徽德邦、兴化开车，产量逐步恢复，但对于本周产量有影响，金大地造气炉问题，产量影响，新都装置短暂检修，三友受烧碱检修影响，电石渣减少影响纯碱产量。周内纯碱库存增加，库存 40.80 万吨，环比增加 4.95 万吨，轻重同步增加，企业前期订单支撑，部分产销趋向平衡，个别企业库存表现增加趋势。周内，社会库存下降幅度大，据了解降



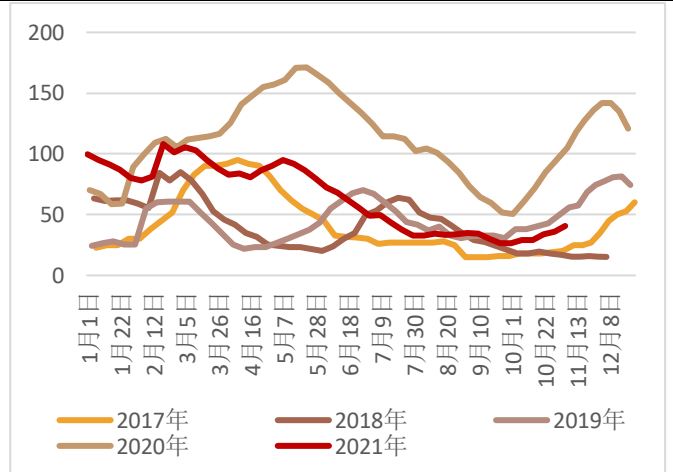
10.6 万吨左右，仍有待发订单。对于部分玻璃企业纯碱库存了解，库存天数有所增加，接近 53 天，环比上月中旬增加 2 天。供应端，近期纯碱检修企业少，基本恢复生产，金大地和双环检修时间有望延后，预计下周整体开工或呈现上涨趋势。对于部分企业订单了解，订单 10-15 天不等，个别企业少，新订单月初商谈中。需求端，下游需求一般，高价抵触心态强，社库价格低，采购心态尚可，部分轻质下游采购重碱。下游装置整体开工波动不大，多数行业稳定运行。下游按需采购为主，恐高心态以及基差大。贸易商近期保持观望心态重，前期货源出完，谨慎采购。价格端，高价成交弱，高价有回落，低价相对坚挺，高低价差缩小。

图 3：纯碱开工率（周）



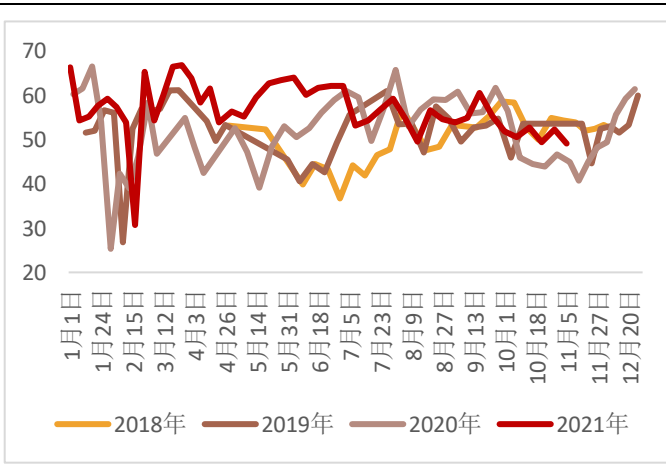
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

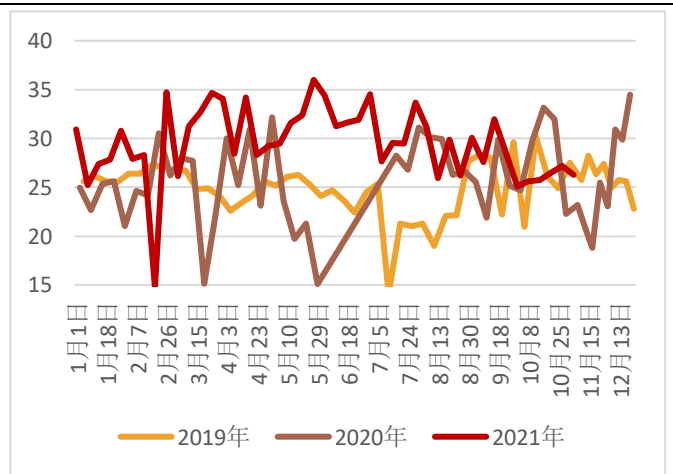
图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

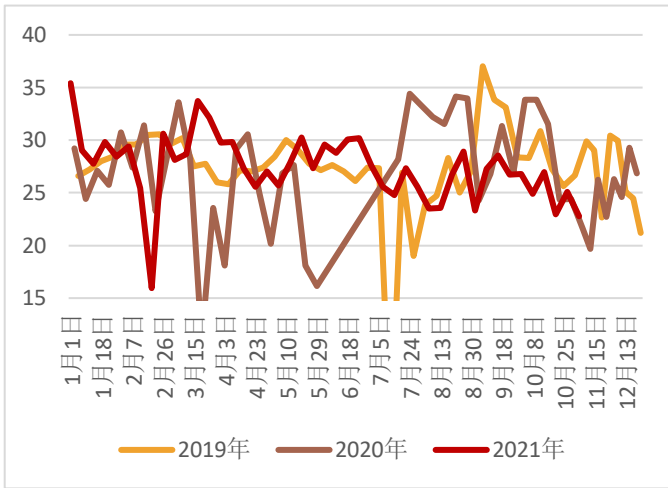
图 7：轻碱表需（周）

图 6：重碱表需（周）



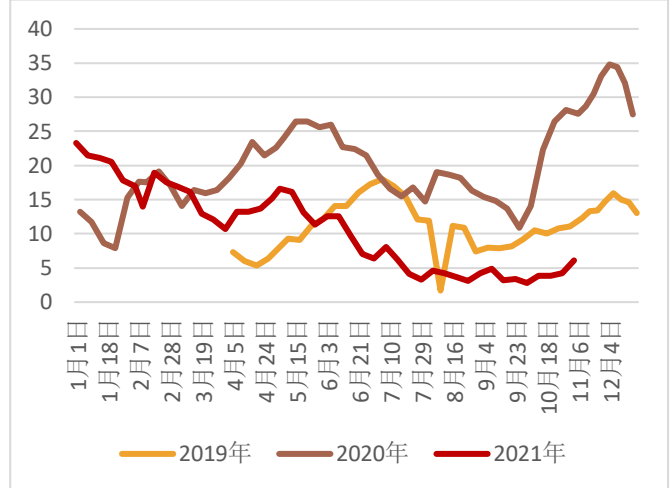
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



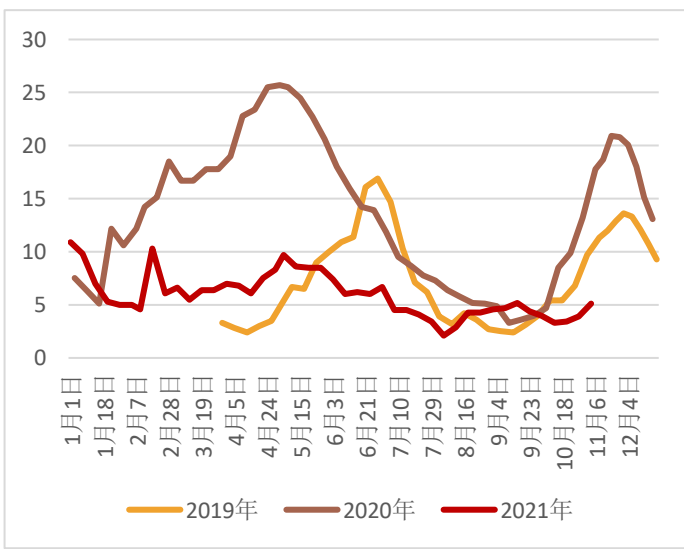
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



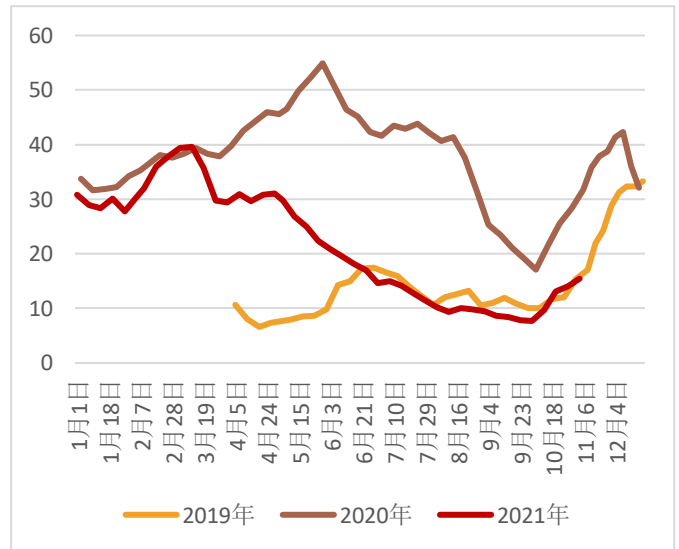
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



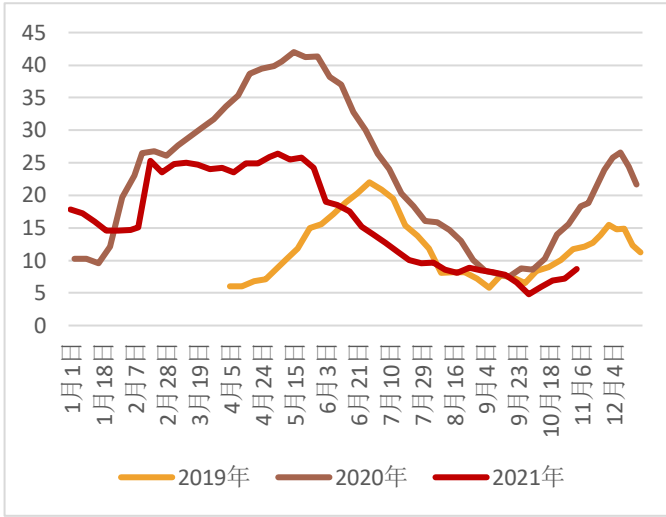
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

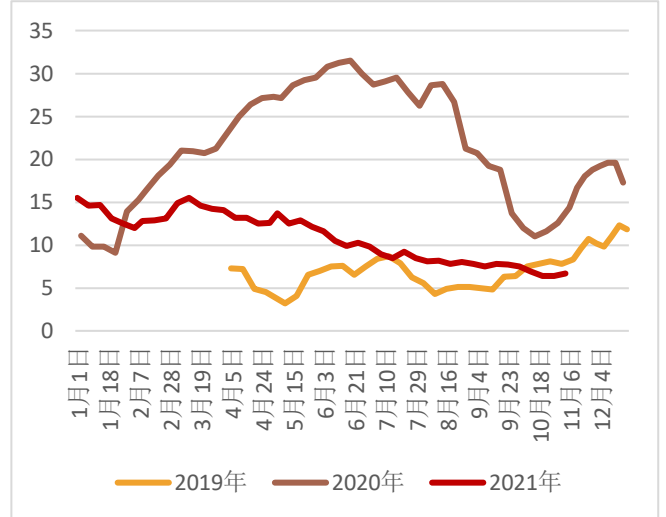


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院



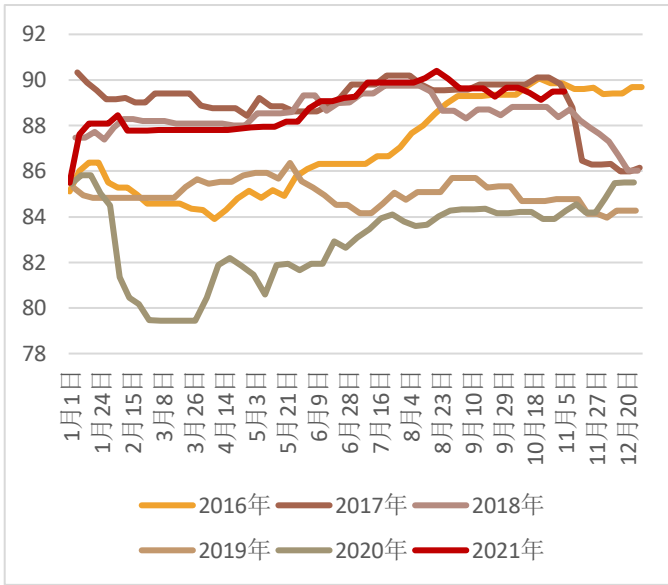
资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

国内浮法玻璃市场成交重心延续下行。沙河市场延续跌势，市场成交更趋灵活，贸易商去库意向强烈，下游采购情绪偏弱。东北市场亦延续下行走势，多数企业价格下调，以价换量操作为主。华中市场价格大体持稳，整体产销一般，业者对后市信心不足。华东市场价格震荡下行，个别企业小幅降价迎合市场变化，总体产销一般，场内观望情绪浓厚。华南区域多数企业价格维稳为主，受北方原片价格接连降价的波及，南方企业出货稍有放缓，下游刚需拿货。西南地区价格暂稳，整体需求偏弱，企业出货一般；西北地区受周边市场价格波动影响，为了抵制外来低价货源冲击，刺激当地企业出货，原片价格下调幅度较大。

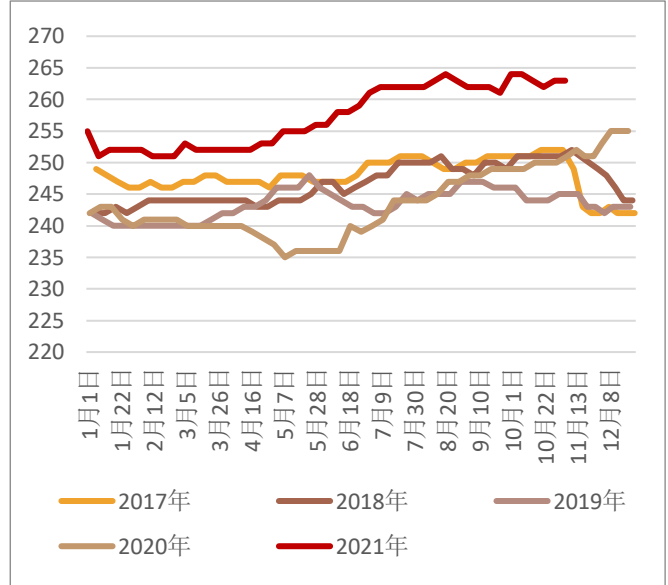
图 13: 浮法玻璃产能利用率

图 14: 浮法玻璃开工条数



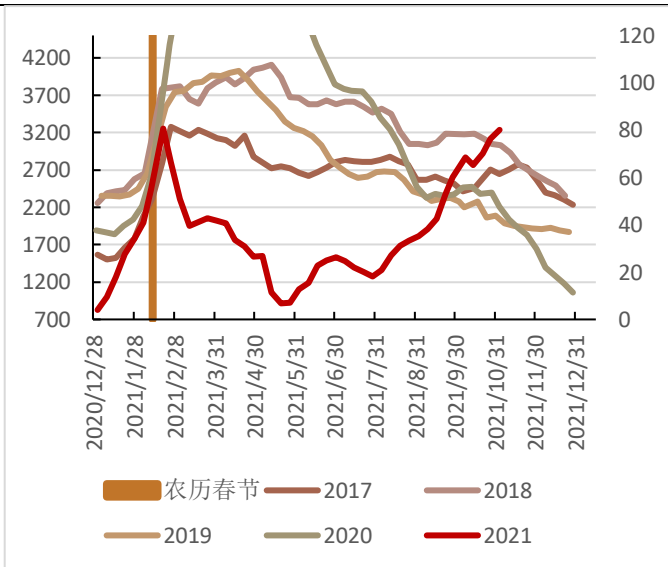
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



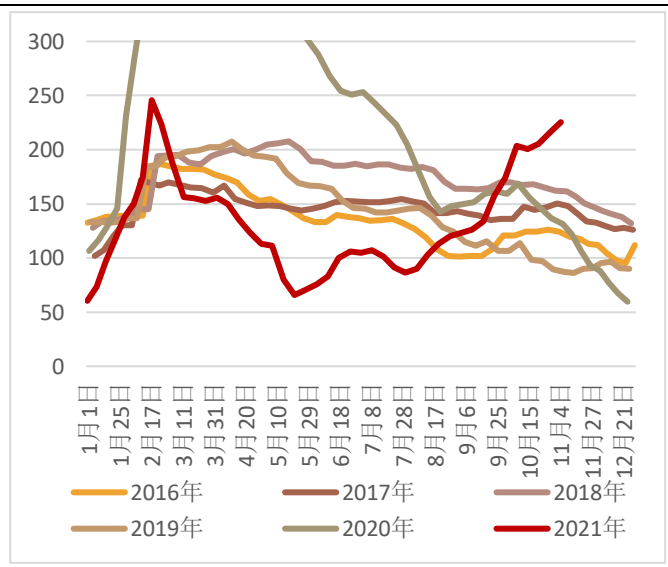
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



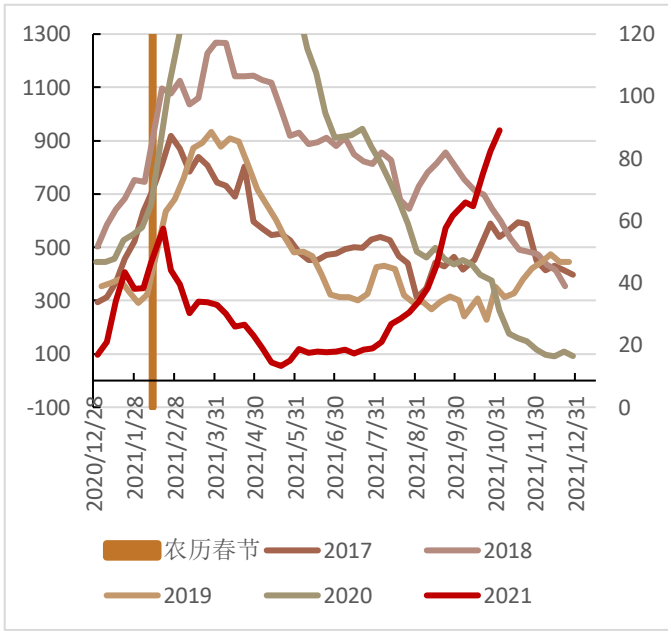
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



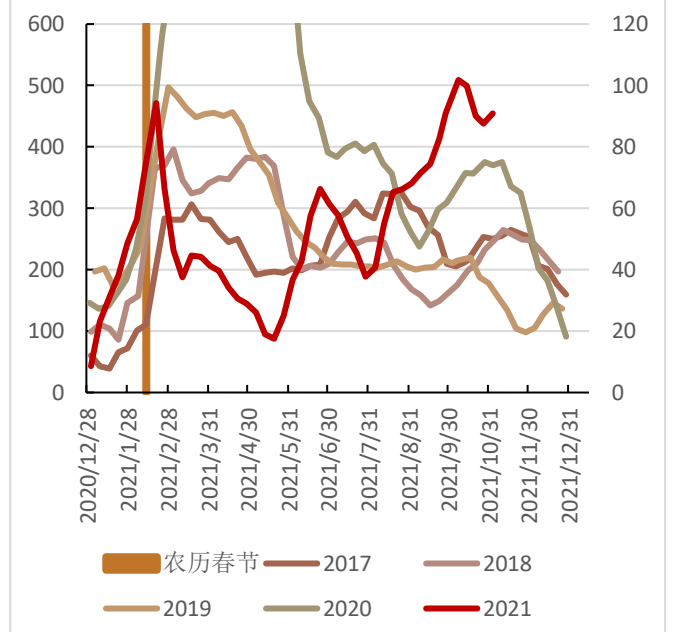
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



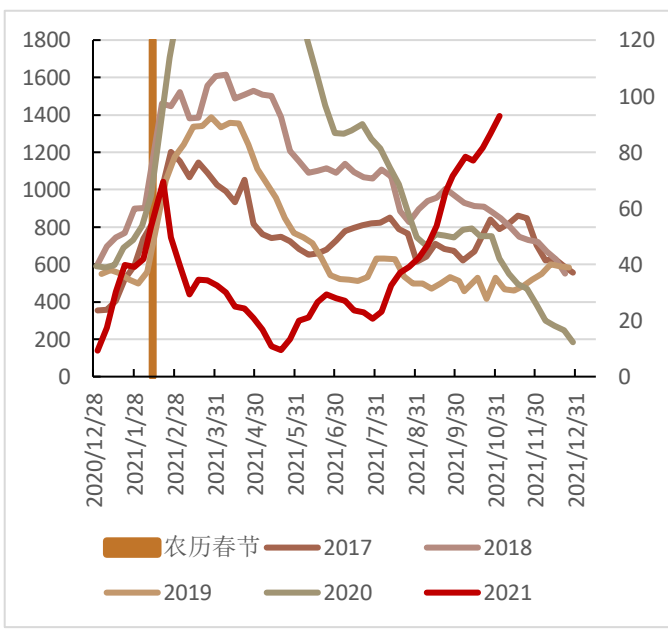
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

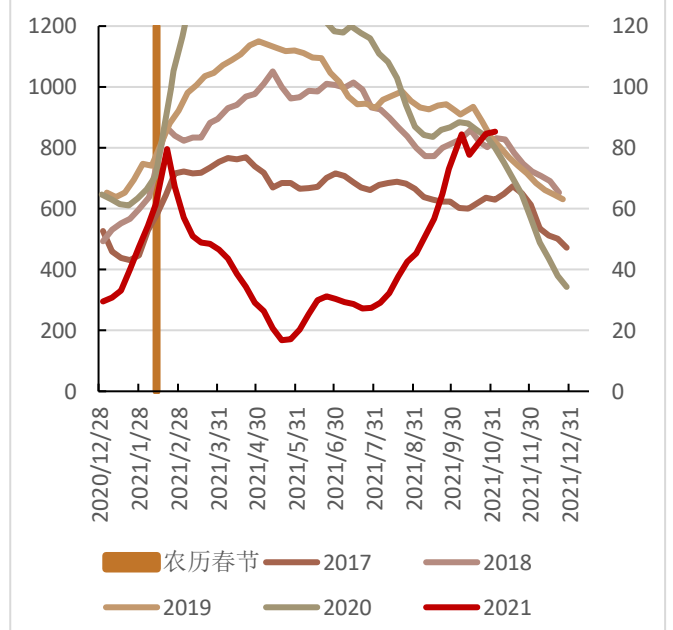


资料来源：卓创，优财研究院

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）



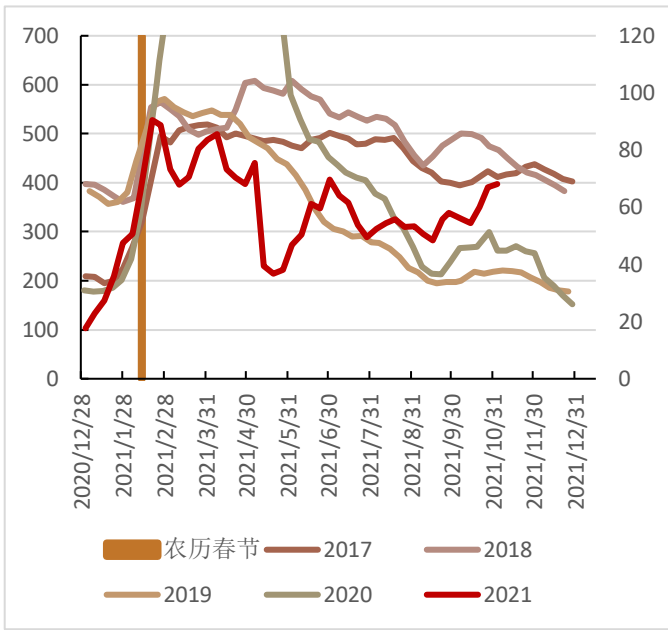
资料来源：卓创，优财研究院



资料来源：卓创，优财研究院

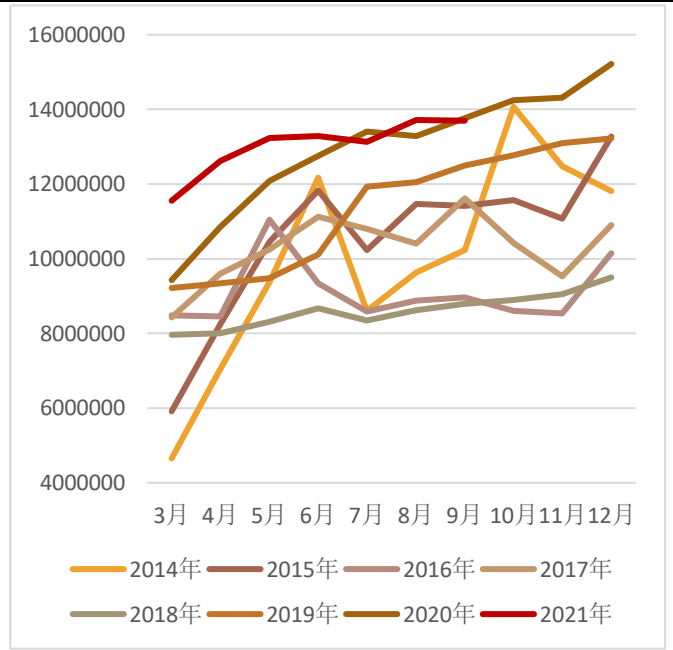


图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



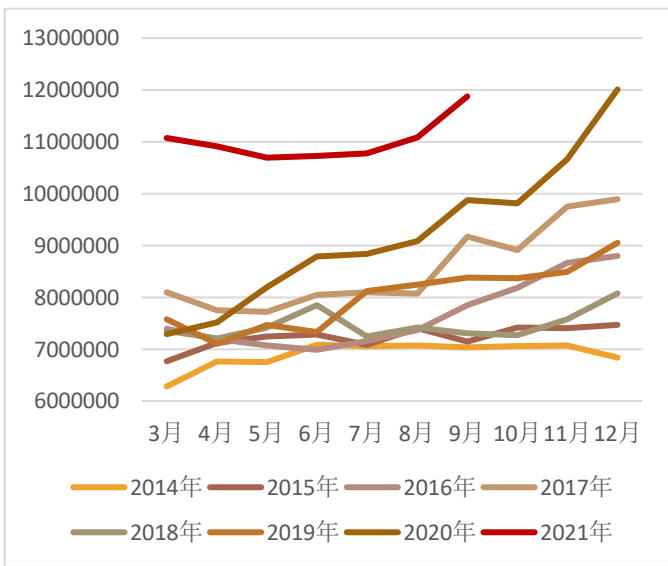
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



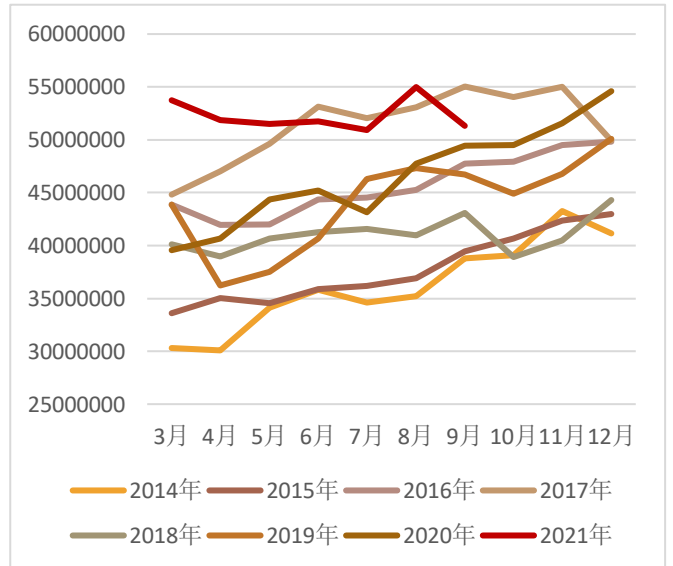
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

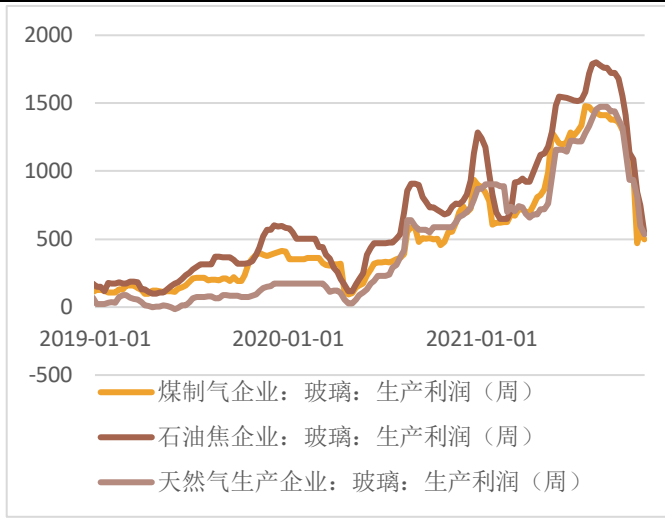


资料来源: 国家统计局, 优财研究院



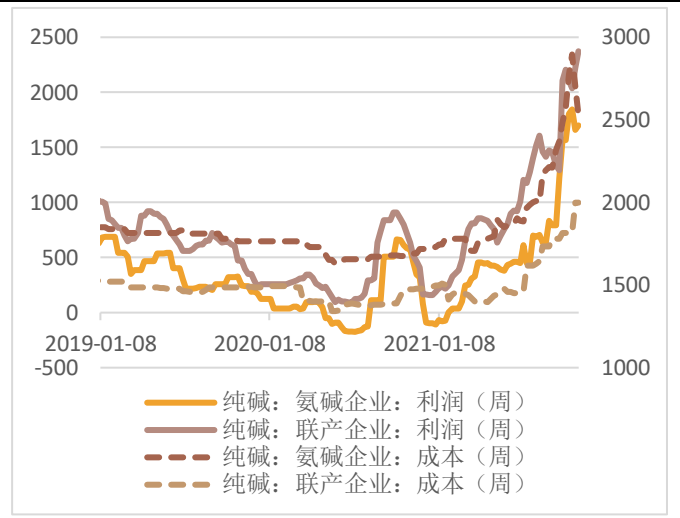
4. 利润

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

天然气玻璃产线燃料成本暂时仍位于高位, 玻璃期货价格已经跌破当下生产成本, 未来冷修生产线或增加。预计短期将有 3 条生产线进行冷修, 沙河安全价格向小厂靠拢, 贸易商预计将进行补库, 形成短期驱动。远期来看, 政策对房地产行业的扶持力度有望增强, 玻璃需求有望在明年回补。纯碱近期日产仍低于日耗, 以消耗产业链库存为主。库存结构的释放正在释放, 中游库存去化。金山预计影响产量 15 万吨, 连云港碱业预计 12 月 20 日关停。

2. 交易策略

建议做多 FG2205 合约。

风险提示: 限电影响进一步趋严, 玻璃厂冷修不及预期

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/>