



2021年11月14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

剧烈波动藏玄机，纯碱看短玻璃看长

内容提要

上周玻璃、纯碱均经历了宽幅波动，周中一度创下新低，随后跟随地产预期好转的情绪大幅反弹，周末行情再度走弱，但玻璃开始明显强于纯碱。玻璃方面库存加速积累，现货价格大幅下行，伴随基差回归至300元以内。贸易商补库的动作还没有看到。纯碱方面，开工率有所回升，厂家库存加速累积，厂家价格出现明显松动。交割库库存继续去化，预计玻璃厂库存有所走低。

纯碱短期仍然将经历供应削减的过程，之后供应才有可能因利润高位而上升。从目前纯碱的日产和玻璃行业对纯碱的日耗来推算，重质纯碱周产量在31万吨之内，则纯碱就依然是紧平衡状态。虽然厂家库存累积，但社会库存必须作为补充。因此短期来看，玻璃行业大量冷修出现之前，纯碱的供需天平并不会被打破。玻璃方面，厂家开始有提涨的动作，部分厂家开始抛出冷修计划，贸易商库存低位的情况下有补库的可能性。伴随地产预期回暖，后端建材玻璃未来需求有大量回补的可能。

操作建议

建议中期做多FG2205合约、短多SA2201合约。

风险提示

玻璃厂冷修不及预期；纯碱厂家现货大幅降价。

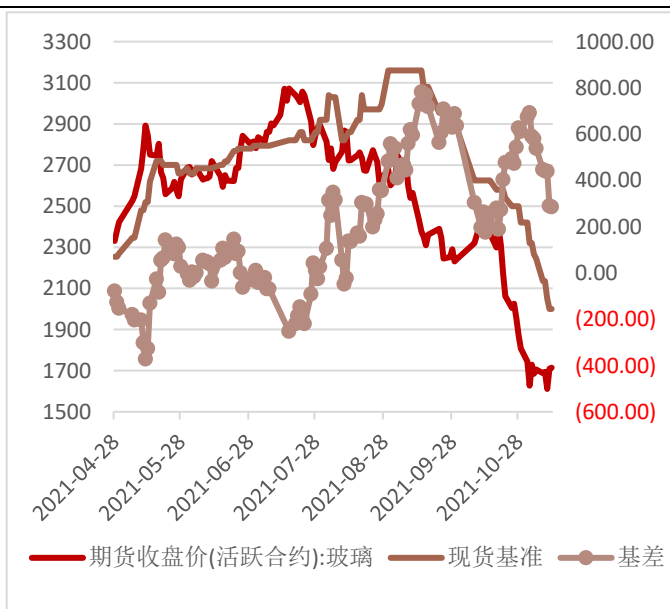


一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱均经历了宽幅波动，周中一度创下新低，随后跟随地产预期好转的情绪大幅反弹，周末行情再度走弱，但玻璃开始明显强于纯碱。玻璃方面库存加速积累，现货价格大幅下行，伴随基差回归至 300 元以内。贸易商补库的动作还没有看到。纯碱方面，开工率有所回升，厂家库存加速累积，厂家价格出现明显松动。交割库库存继续去化，预计玻璃厂库存有所走低。

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）



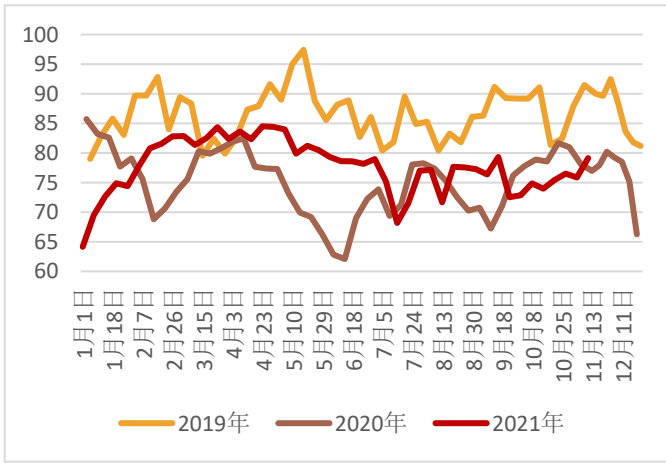
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周国内纯碱市场整体走势弱，市场成交疲软，出货放缓。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 79.13%，环比上调 3.27%。周内纯碱产量 56.31 万吨，增加 2.32 万吨。周内前期停车企业恢复正常生产，产量提升。纯碱库存呈现上涨趋势，纯碱库存 58.81 万吨，环比增加 18.01 万吨，轻重库存同步增加，且轻质涨幅大。据了解，社会库存表现下降趋势，下降幅度 10 万吨左右，仍有待发量。供应端，湖北双环计划 11 月 12 日煤气化检修，预计 12 天，开工负荷下降，金大地计划 15 号检修，以及安徽区域个别企业负荷影响，预计下周纯碱整体开工下降趋势。需求端，下游

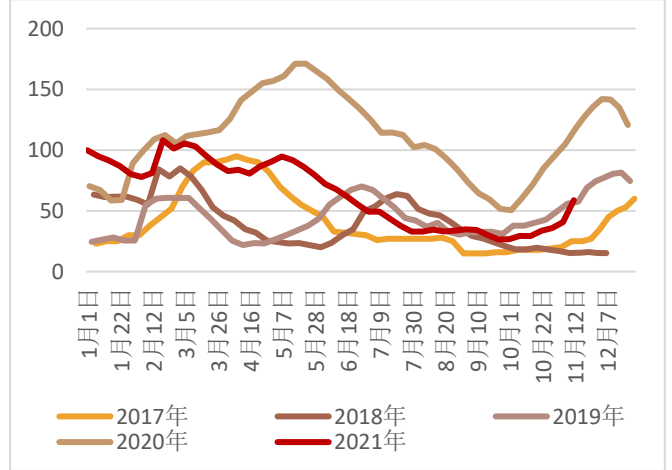
装置开工相对稳定，但需求弱，采购情绪不高，按需为主。据了解，个别轻质下游采购社库重碱，代替高价轻质。下游社库补充，交割库持续发货。对于高价，抵触心态强。纯碱价格灵活调整，前期轻重价格倒挂，近期轻质调整，高价回调，重碱相对坚挺。贸易商近期出货弱，下游补货心态不高，贸易订单量少。

图 3: 纯碱开工率 (周)



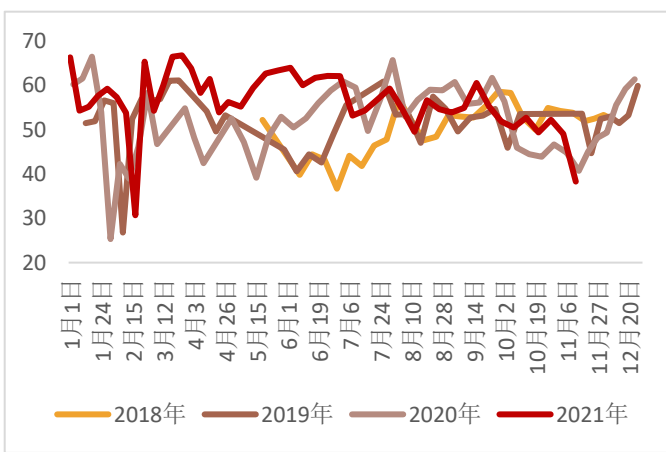
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 4: 纯碱厂家库存 (周)



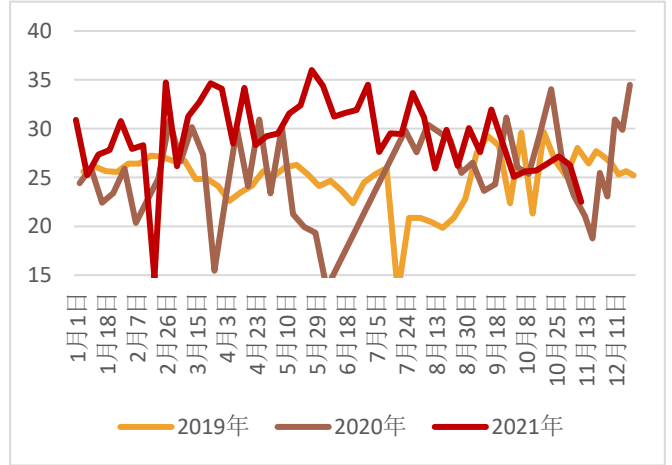
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 5: 纯碱表需 (周)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

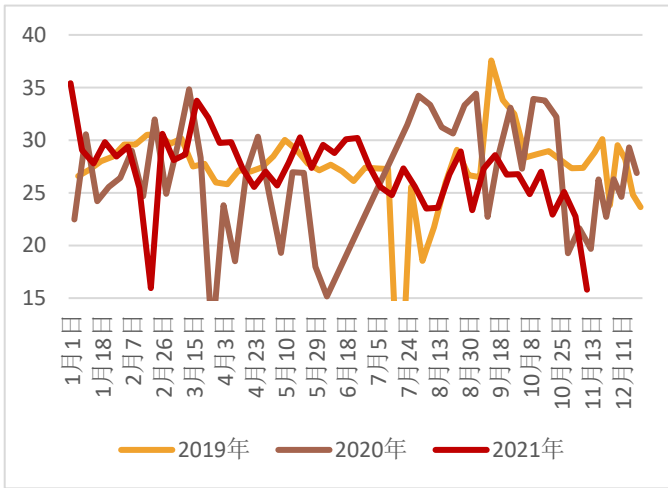
图 6: 重碱表需 (周)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

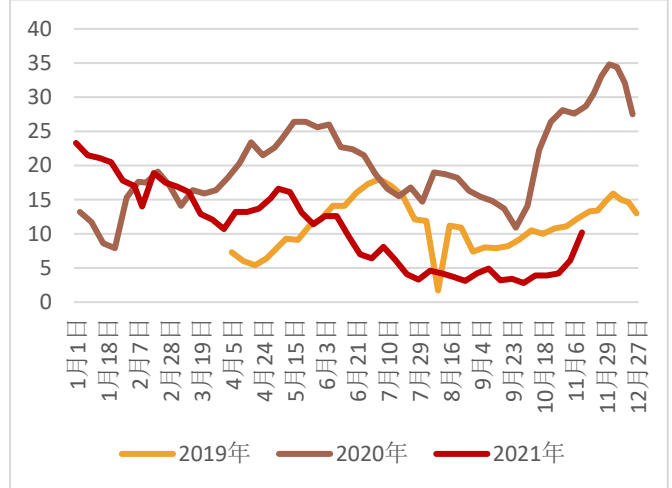
图 7: 轻碱表需 (周)

图 8: 华北纯碱库存 (周)



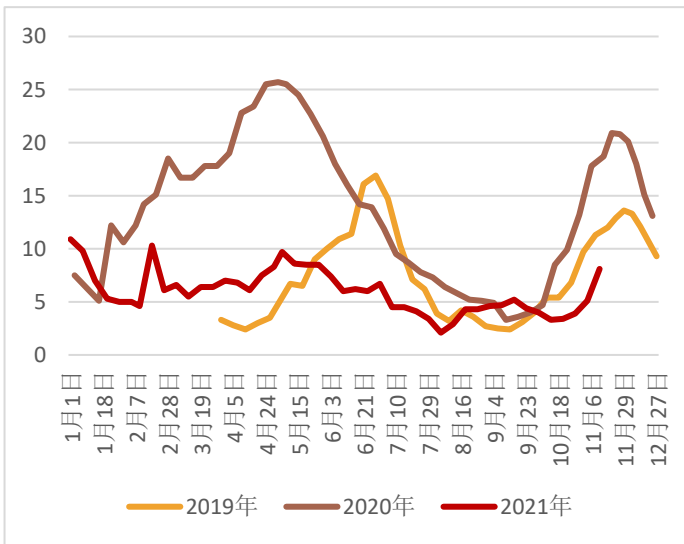
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



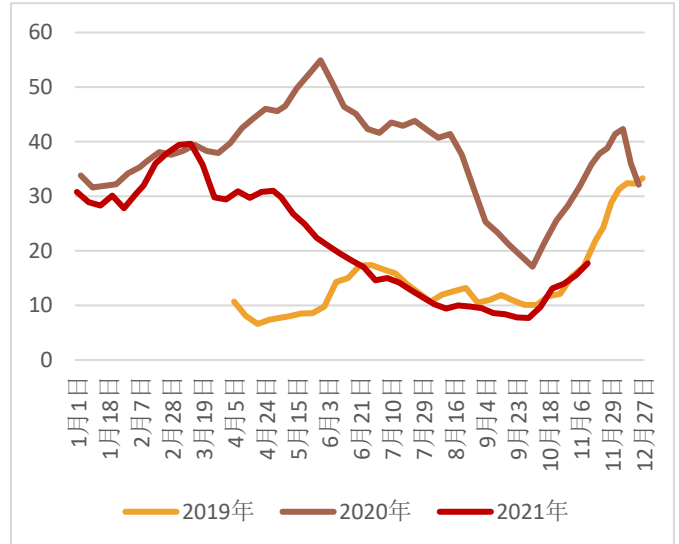
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



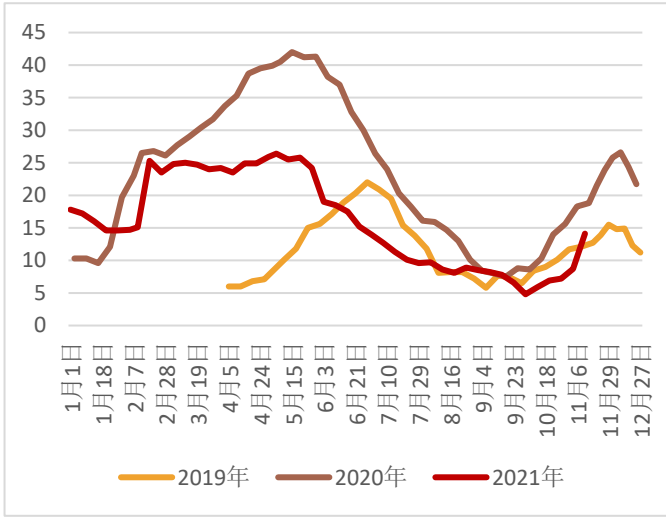
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

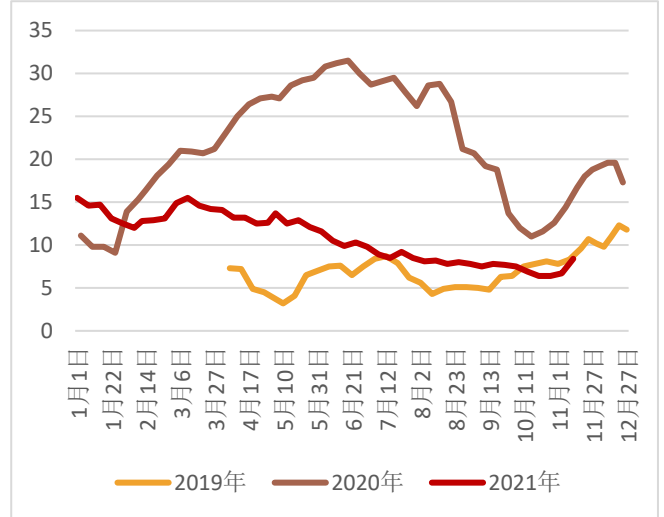


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院

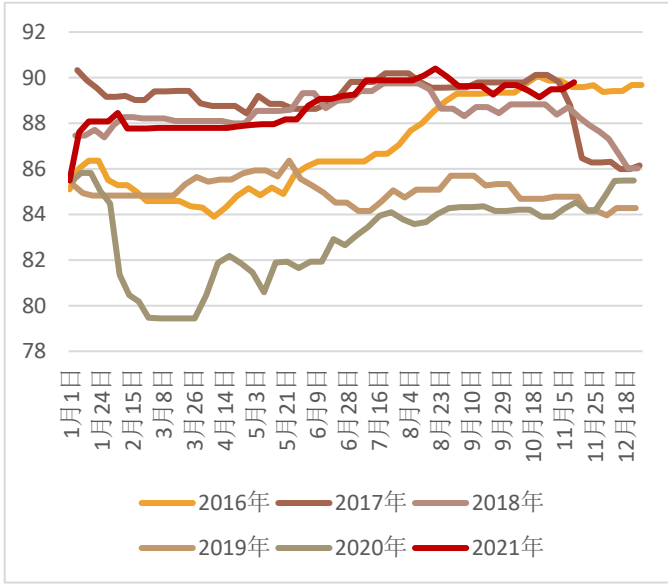


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

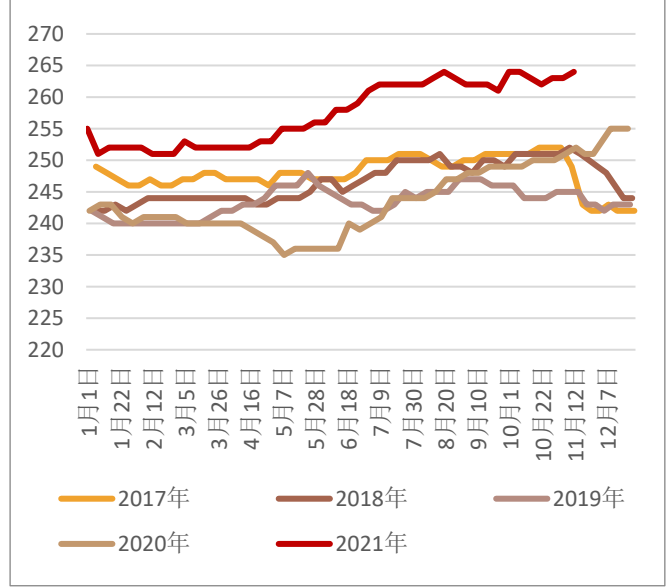
本周沙河市场交投僵持，生产企业价格下调幅度较大，产销一般，下游采购十分谨慎，观望心态浓厚，贸易商低价销售。京津唐地区本周市场商谈重心继续下行，价格低位下，产销并无明显好转，多数企业垒库运行，场内悲观情绪蔓延。东北市场在周边市场下跌影响下，加之降雪导致走货减缓，价格亦下调幅度较大，市场交投清淡。华中市场本地需求无转好迹象下，下游接货情绪一般，为促进出货，增加与周边市场的区域价差，多数原片企业大幅下滑，整体库存稍有下降。华东地区周内价格持续下行，受外围低价玻璃冲击下，厂家降价护市，多数企业产销尚可，场内随行就市心态明显，后期或仍有降价预期。华南区域受外埠玻璃低价流入影响，当地企业价格纷纷下调，幅度较大，企业出货未见明显好转，市场成交重心大幅下跌下，下游刚需采购为主。西南地区价格持续下行，调价幅度较大，主要原因是外来货源流入量加大，价格偏低，本地出货受阻，产销五成左右，库存增加较多，对于后期，预计价格仍呈下行趋势。西北地区价格大幅下调，主要原因是西北降雪，交通封闭，外发减少，当地消耗能力偏弱，厂家大幅降价刺激出货，但效果一般，库存仍呈大幅增加态势。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



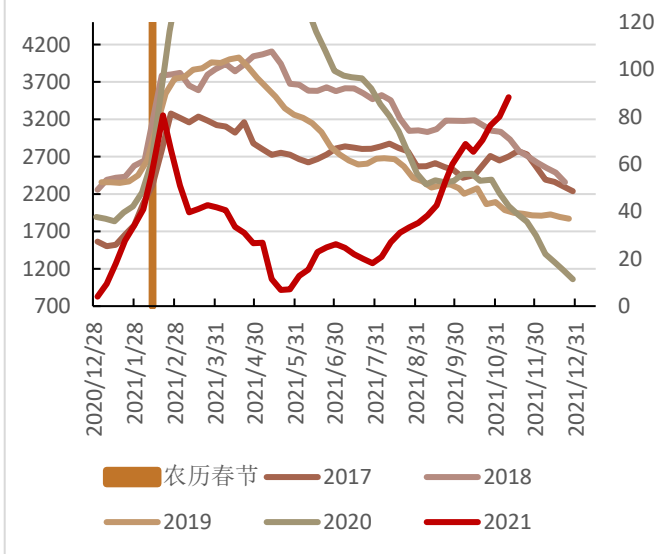
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



资料来源: Mysteel, 优财研究院

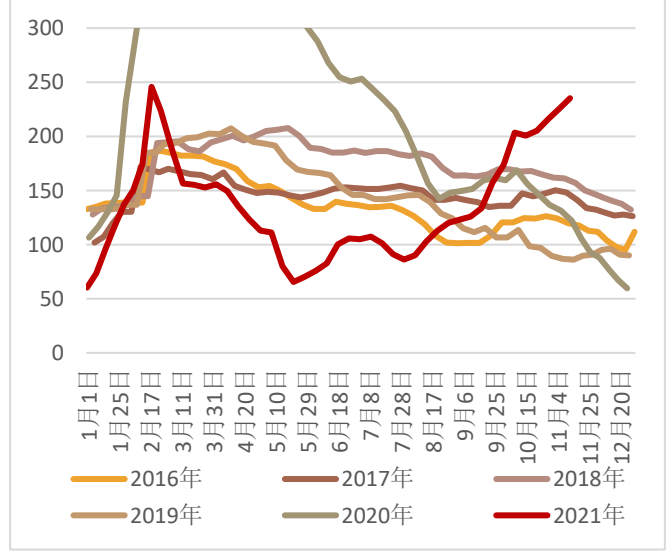
图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

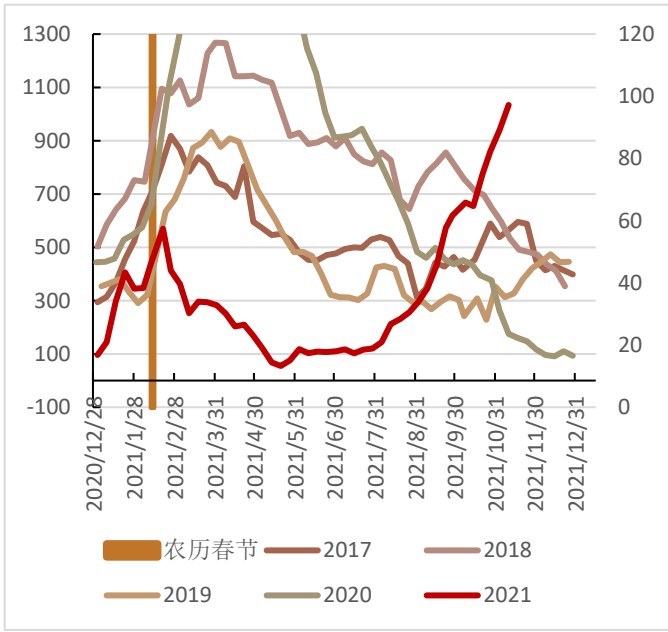
图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)

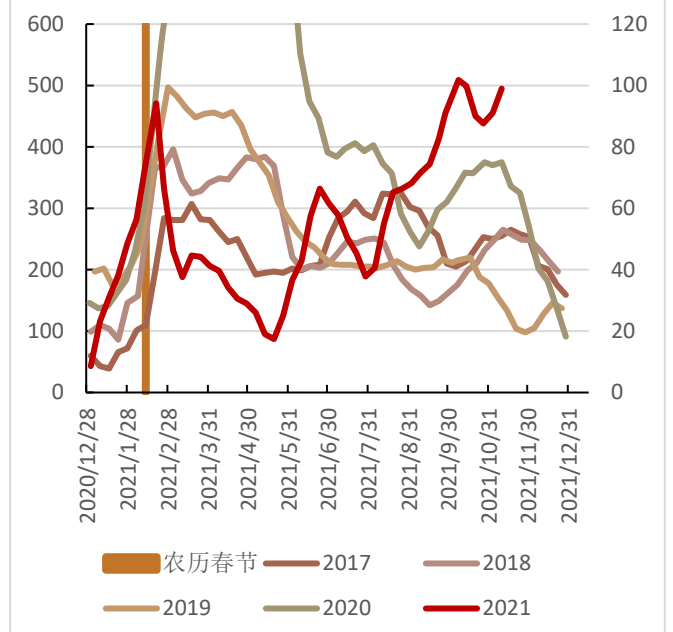


资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



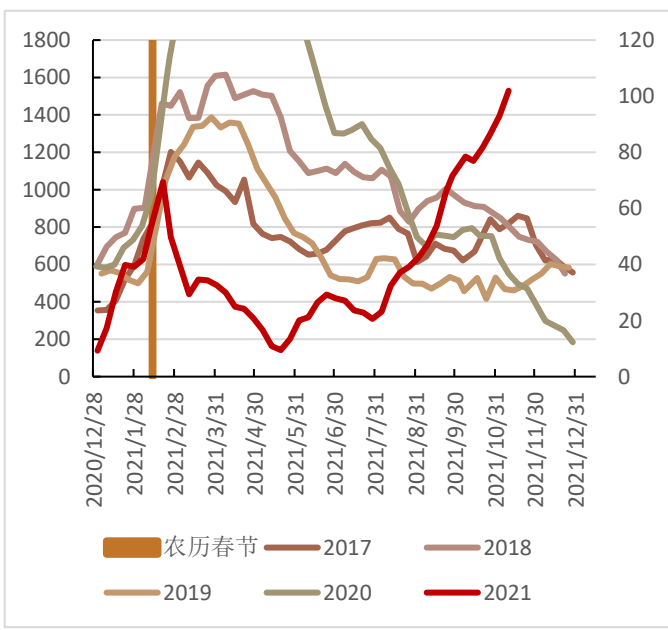
资料来源：卓创，优财研究院



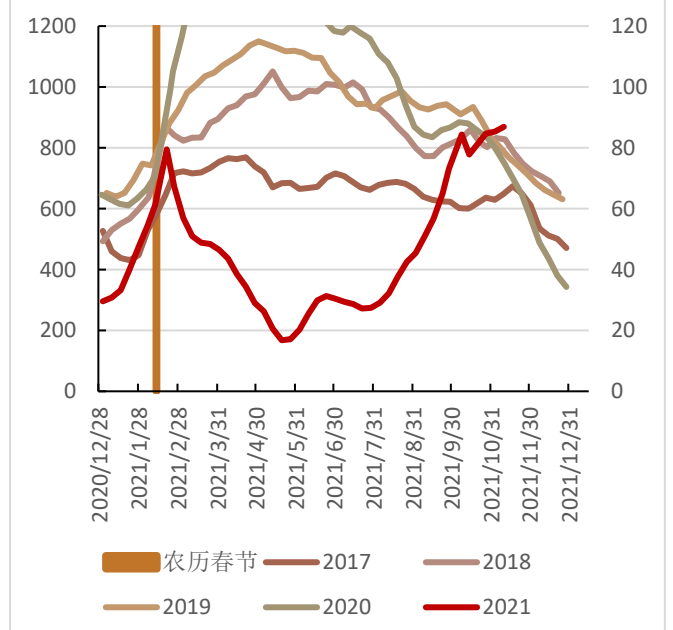
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）

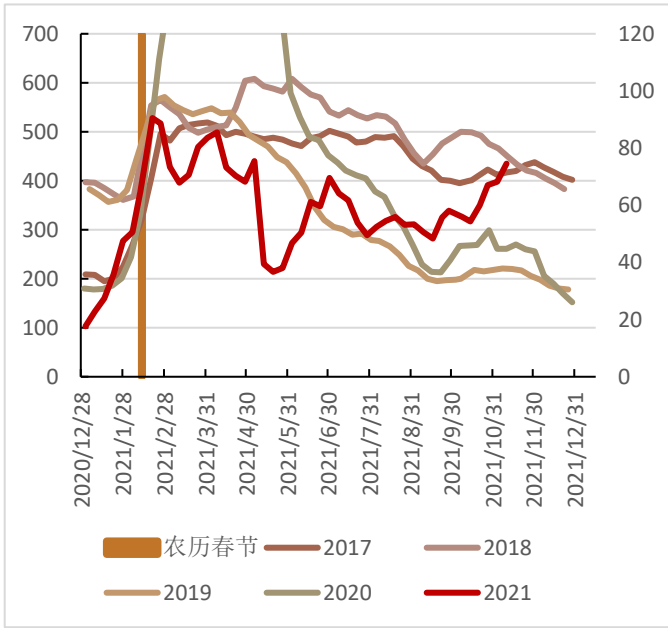


资料来源：卓创，优财研究院



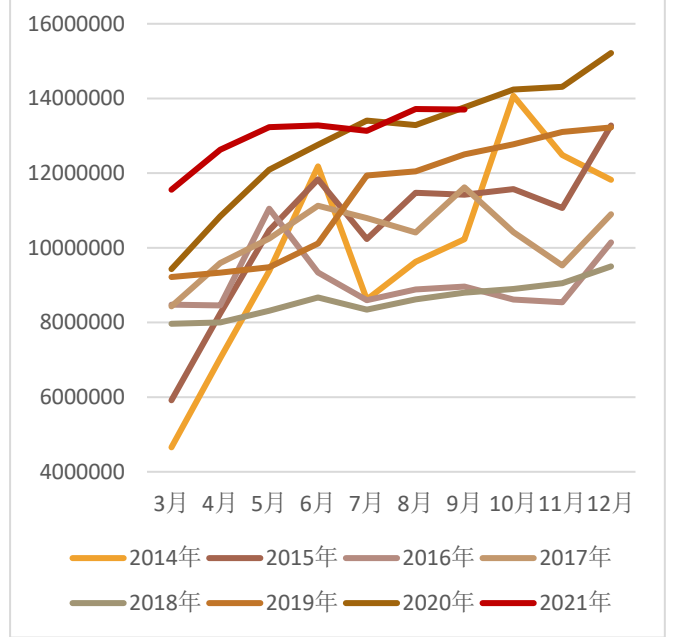
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



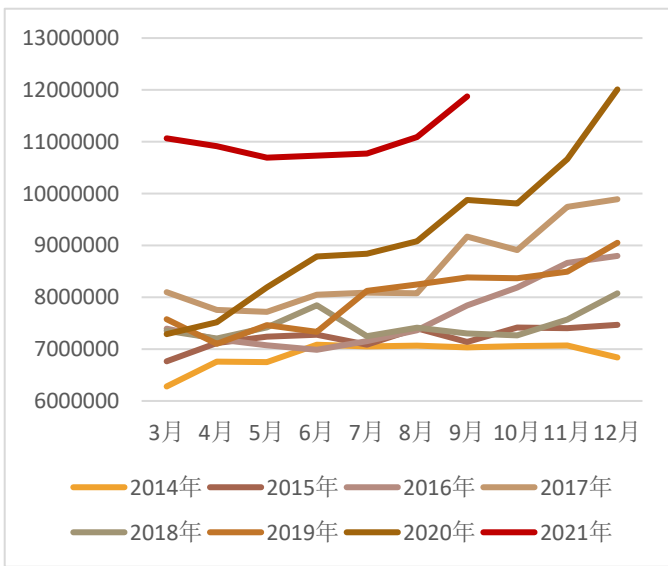
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



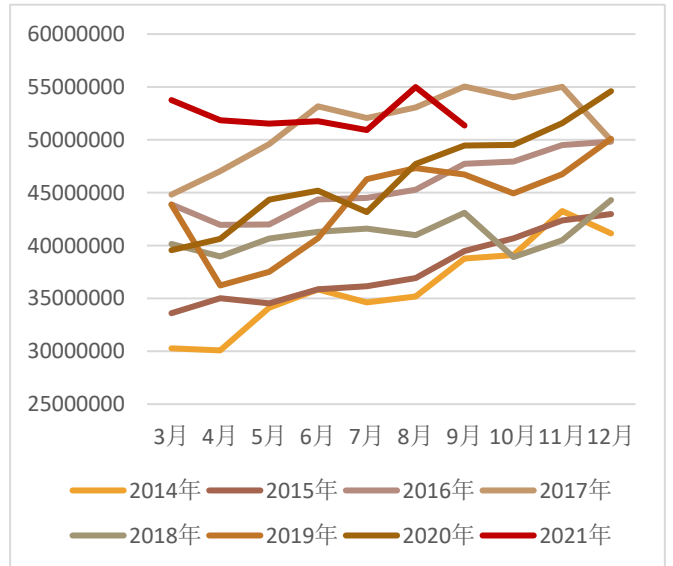
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

图 23: 夹层玻璃单月产量 (平米)



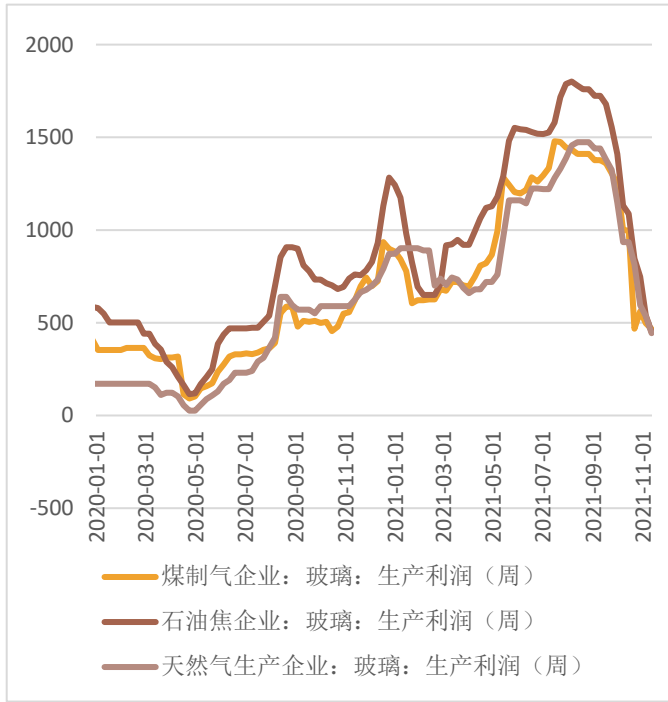
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)

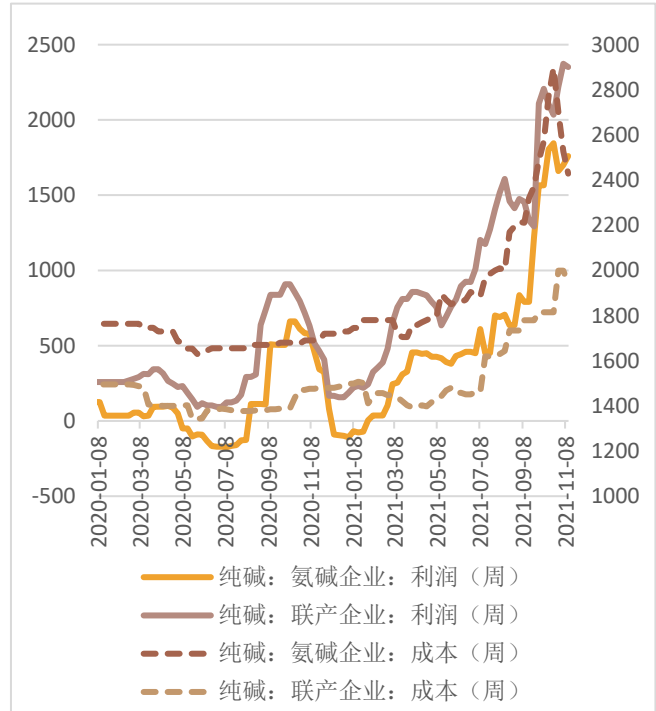


资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

纯碱短期仍然将经历供应削减的过程，之后供应才有可能因利润高位而上升。从目前纯碱的日产和玻璃行业对纯碱的日耗来推算，重质纯碱周产量在 31 万吨之内，则纯碱就依然是紧平衡状态。虽然厂家库存累积，但社会库存必须作为补充。因此短期来看，玻璃行业大量冷修出现之前，纯碱的供需天平并不会被打破。玻璃方面，厂家开始有提涨的动作，部分厂家开始抛出冷修计划，贸易商库存低位的情况下有补库的可能性。伴随地产预期回暖，后端建材玻璃未来需求有大量回补的可能。

2. 交易策略

建议中期做多 FG2205 合约、短多 SA2201 合约。

三、 风险提示

玻璃厂冷修不及预期；纯碱厂家现货大幅降价；

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。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，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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/>