



2021年11月21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

底部压力测试完成，玻纯有望继续挺进

内容提要

上周玻璃、纯碱再度出现底部压力测试，随后价格逐步走强。玻璃厂家库存不断降价之后终于出现拐点，下游贸易商库存仍处低位。房地产政策转向依然不断得到验证，但冷修进度依然缓慢。纯碱方面，开工率如期下行，厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存有所走低，总库存依然下降，供需依旧处于紧平衡的状态。

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，短期主要是促进走货，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；

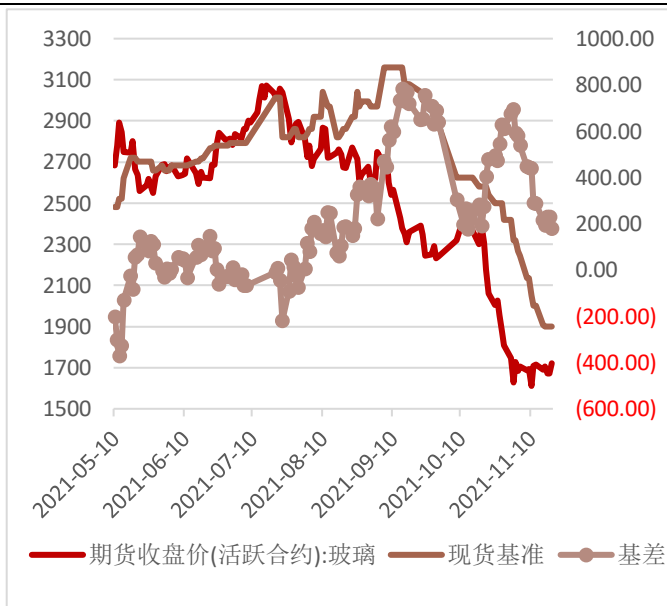


一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱再度出现底部压力测试，随后价格逐步走强。玻璃厂家库存在不断降价之后终于出现拐点，下游贸易商库存仍处低位。房地产政策转向依然不断得到验证，但冷修进度依然缓慢。纯碱方面，开工率如期下行，厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存有所走低，总库存依然下降，供需依旧处于紧平衡的状态。

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）



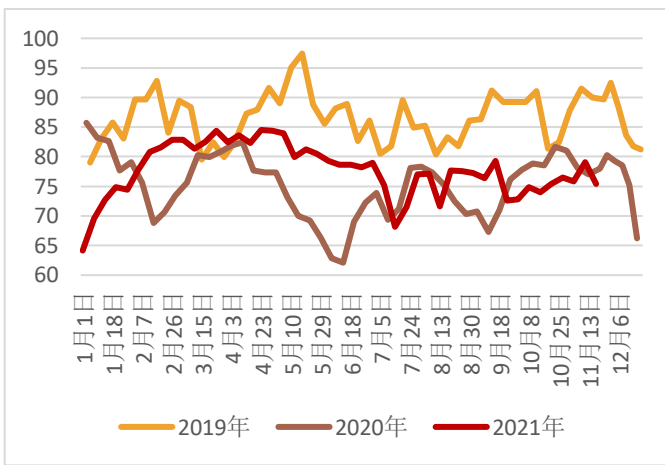
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场整体走势疲软，需求弱，企业出货缓慢。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 75.35%，环比下调 3.78%，周内纯碱产量 53.62 万吨，减少 2.69 万吨。金山检修、双环煤气化检修，骏化尚未开车，个别企业开工波动等影响，周内开工和产量表现下降趋势。周内纯碱库存 75.53 万吨，环比增加 16.72 万吨，轻重同步上涨。据了解，纯碱社会库存表现下降趋势，周内下降 9.6 万吨，仍有订单待发。对于部分下游玻璃企业纯碱库存了解，近期库存表现下降趋势，下降 6 天左右，库存接近 47 天。供应端，多数企业开工相对稳定，个别企业检修中，暂无

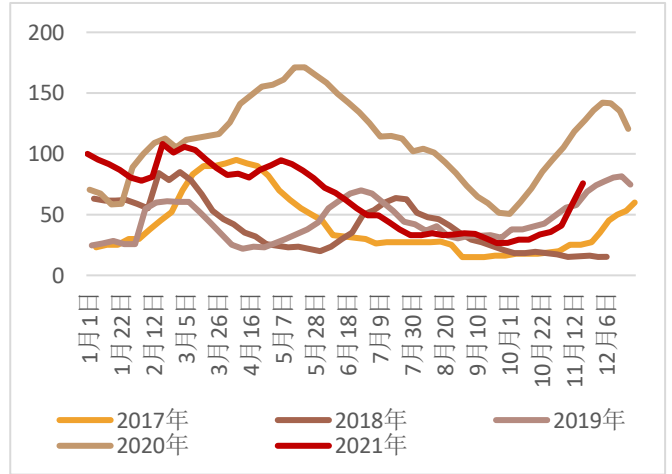
新增检修计划，预计下周整体开工仍处于偏低水平。企业直销长协客户表现尚可，但新订单补充不足。需求端，下游需求不温不火，市场低价冲击，采购不积极。刚需用户按需采购，轻质下游库存不高，重碱下游消耗订单，库存低的企业询价补货。贸易商出货清淡，恐高心态下，部分低价出货，当前市场价格表现混乱，高低价差明显。

图 3：纯碱开工率（周）



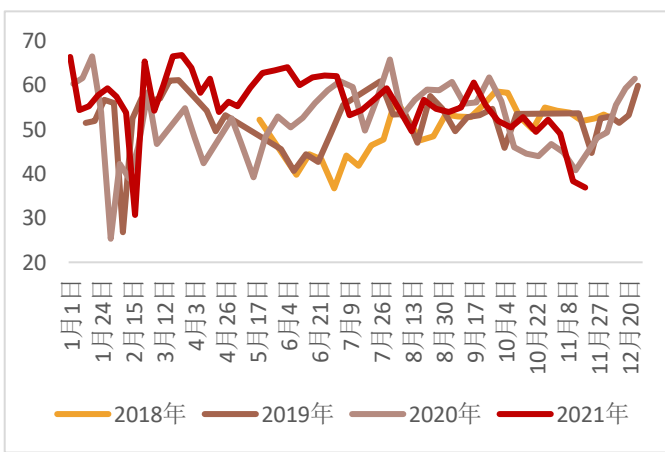
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

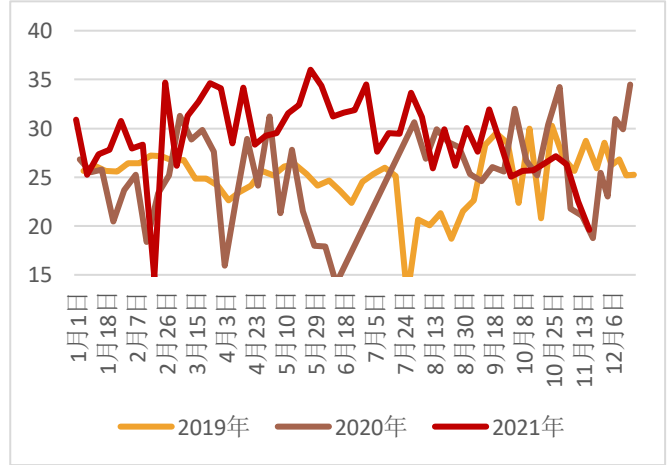
图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

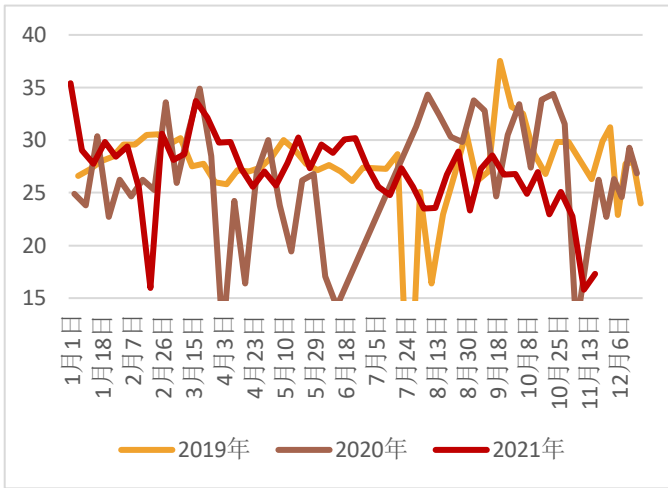
图 7：轻碱表需（周）

图 6：重碱表需（周）



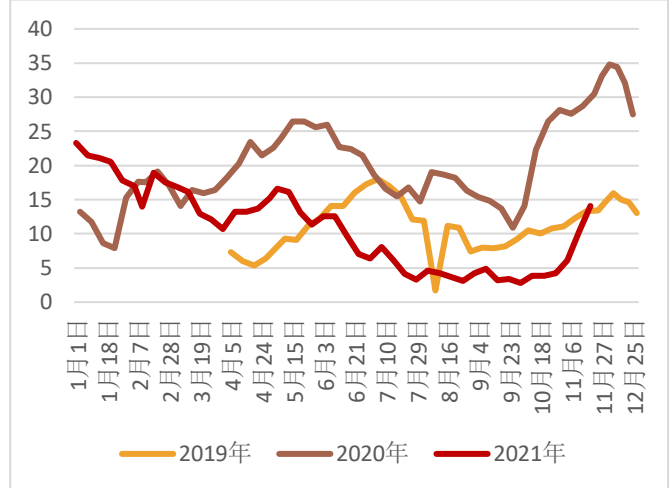
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



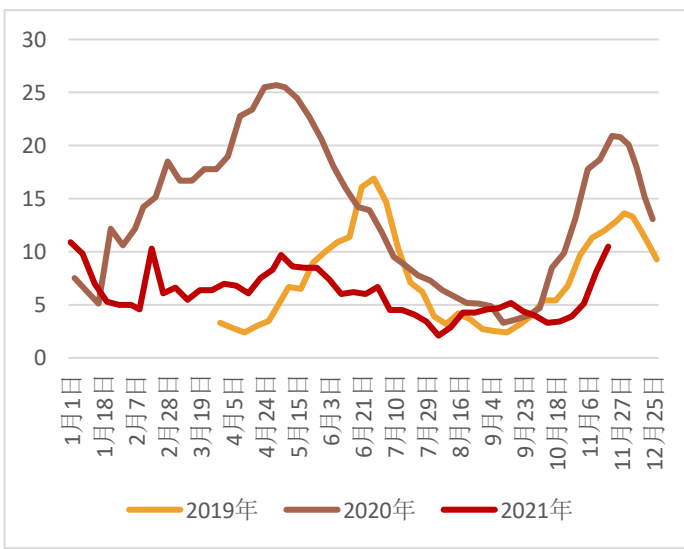
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



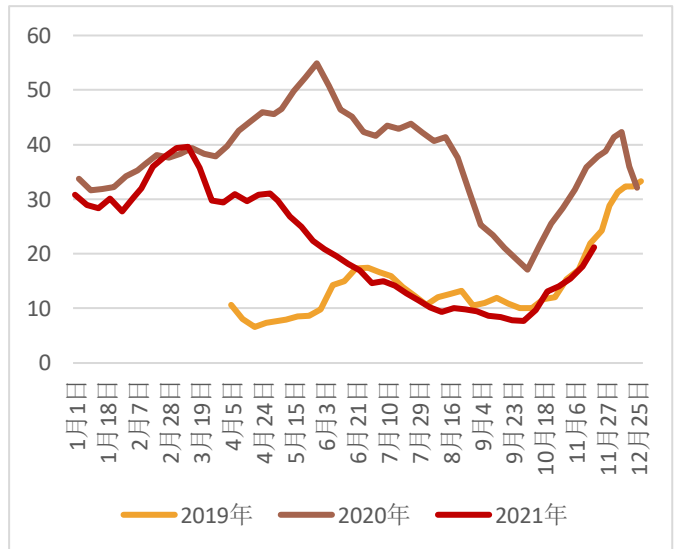
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



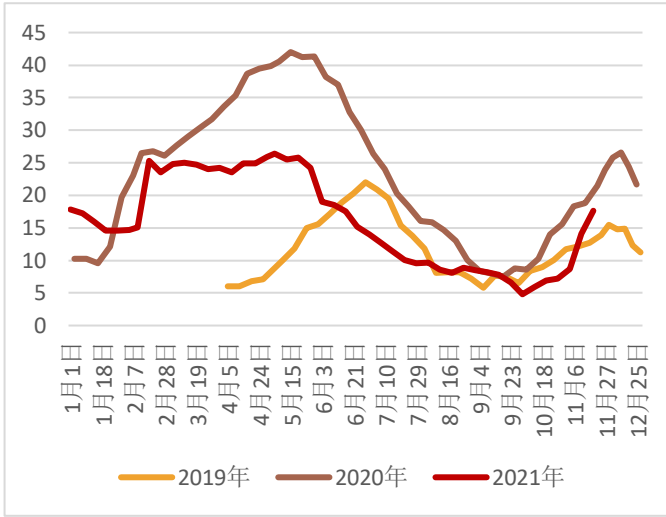
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

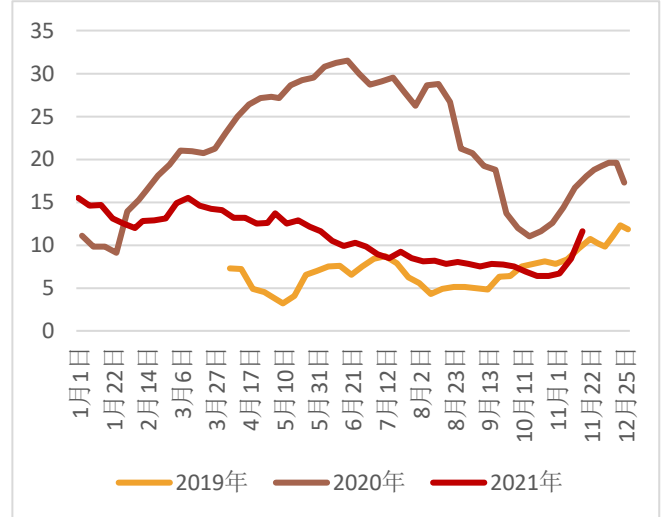


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院



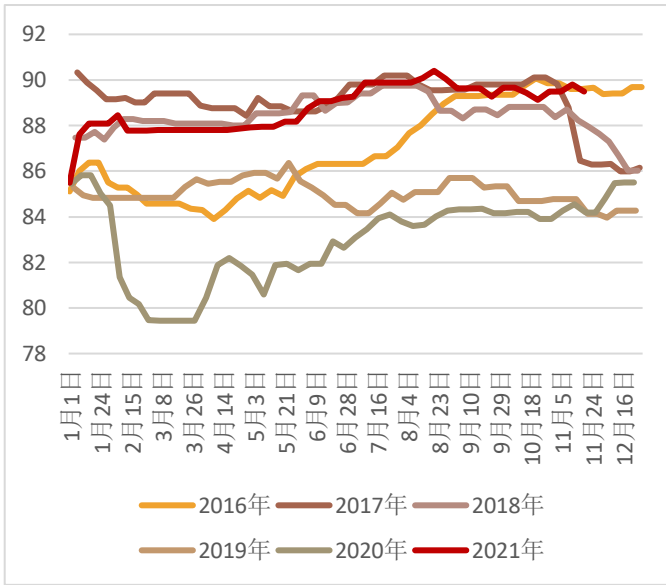
资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

本周沙河市场企业产销情况有所好转，部分厂家价格小幅上调，市场价格随之跟涨，贸易商和加工厂适量备货。京津唐市场大稳小动，个别企业为减轻外埠低价货源冲击，继续降价销售，多数企业维持低价出货，产销尚可，场内随行就市心态为主。华中市场本周湖北地区多数厂家仍保持小幅去库，非湖北地区产销尚可，库存略有上涨，业者对后市信心仍稍显不足，随行就市下价格延续下行走势。本周华东市场个别厂家提涨价格，目的以涨促稳，缓解浮法玻璃市场不断下行的态势，出货方面尚可，个别企业产销可达平衡及以上，有减库趋势，个别企业或仍有降价预期，等待进一步落实。华南区域多数企业对后市信心不足，企业价格纷纷下调，幅度因厂而异，降价后少数企业产销可在平衡以上，产销比之前稍有好转，下游多刚需补货为主。本周西南地区价格持续下行，当前西南川渝地区出货情况七到八成，库存稍有增加；云贵地区相对出货情况偏弱，库存增加较多，个别厂家响应北方涨价趋势，目前已发涨价函预计下周提涨。本周西北地区受天气以及疫情转好等多方面原因，出货情况较前段时间明显好转，库存增加幅度较小，厂家当前以稳价为主，受沙河地区涨价影响，后期也有提涨计划。东北市场整体走货一般，厂家库存普遍增加，临近周末价格普跌 2-3 元/重量箱，需求表现一般。

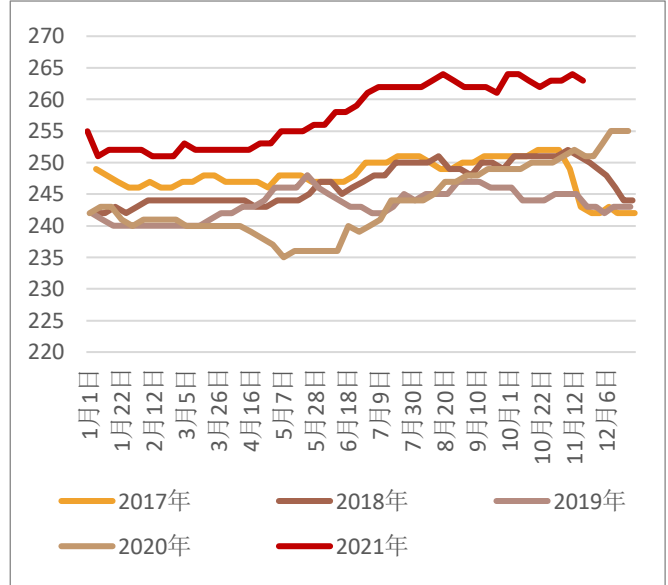
图 13: 浮法玻璃产能利用率

图 14: 浮法玻璃开工条数



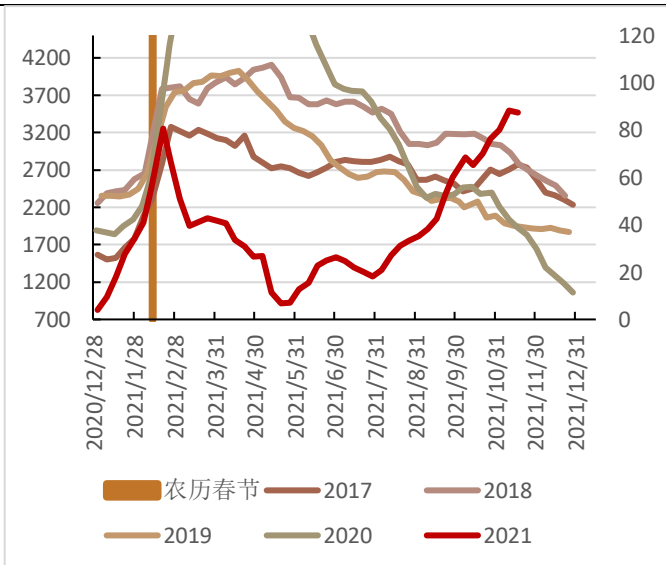
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



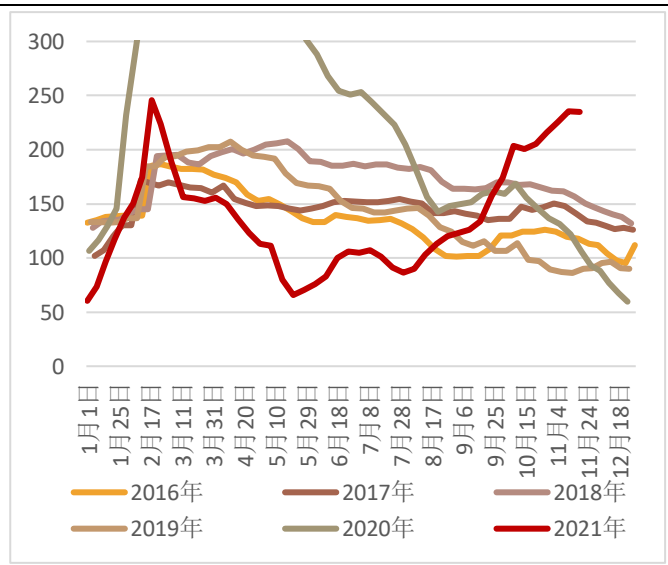
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



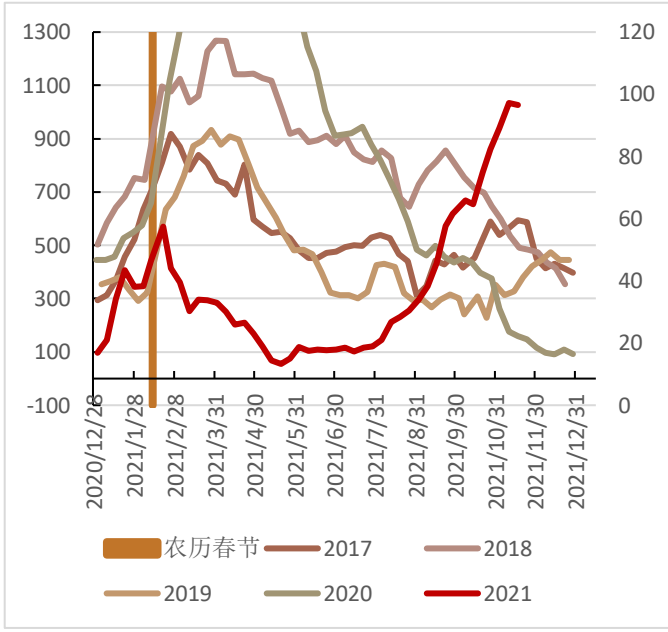
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



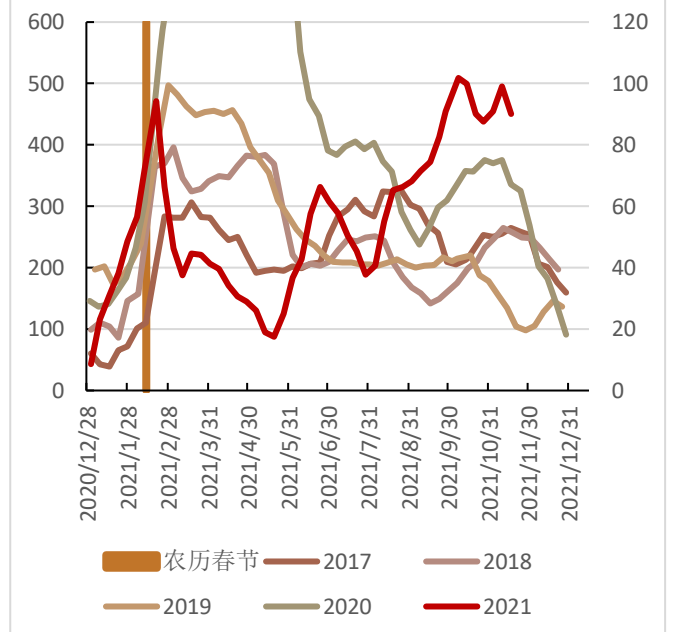
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



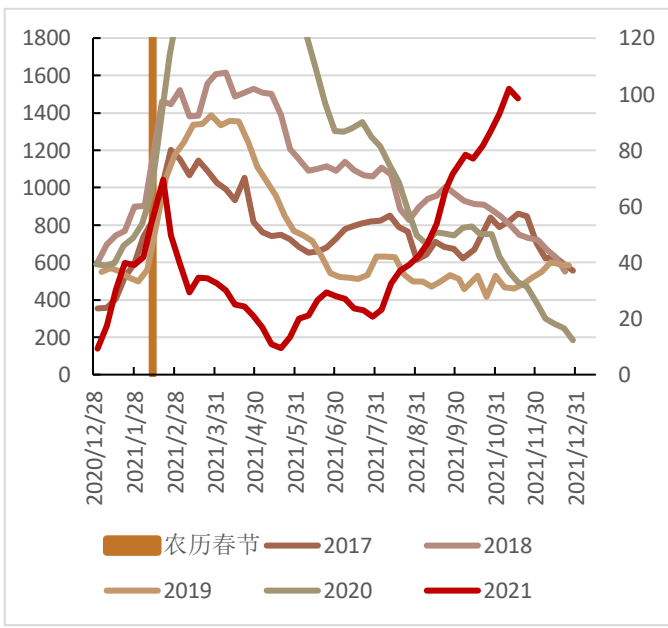
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

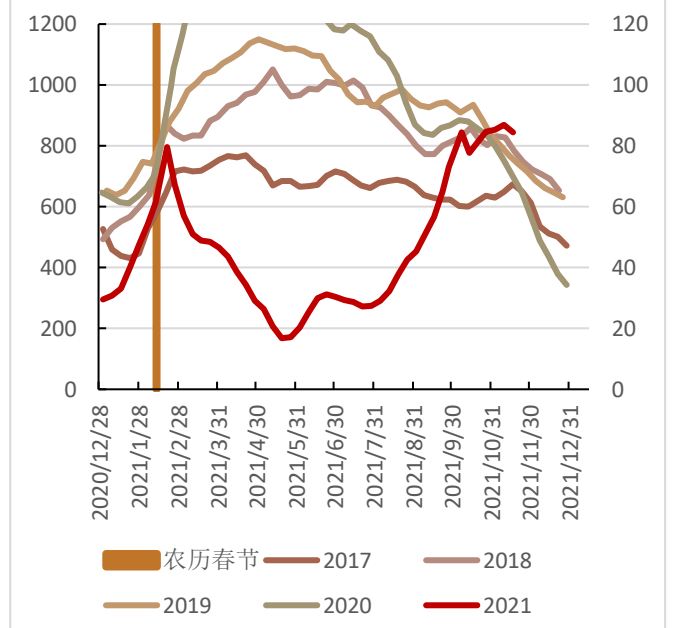


资料来源：卓创，优财研究院

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）

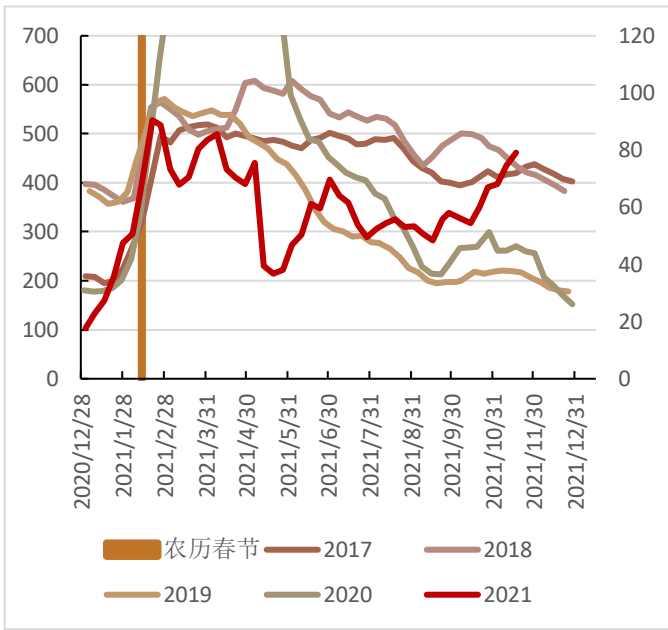


资料来源：卓创，优财研究院



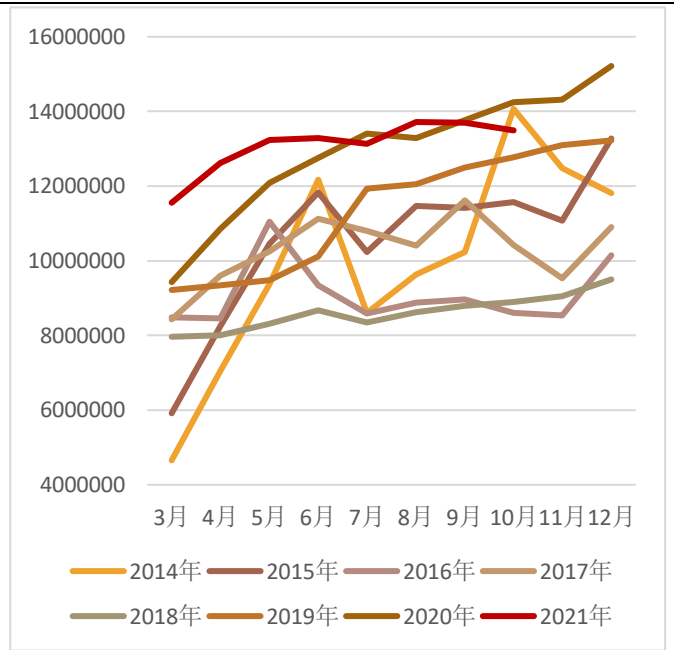
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



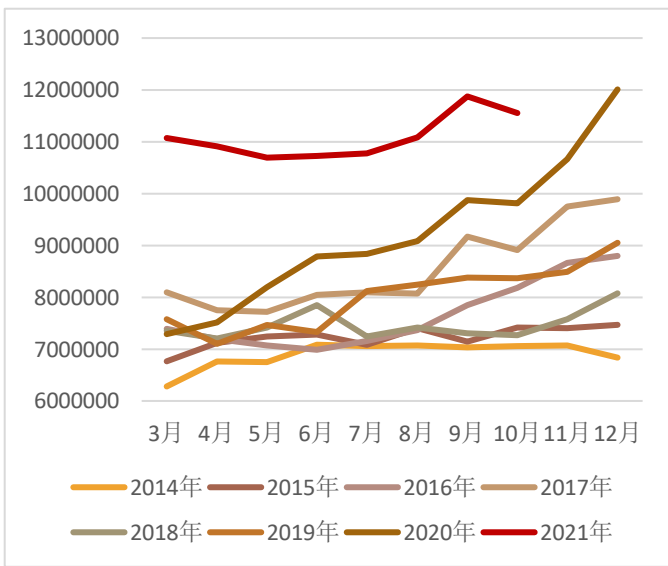
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



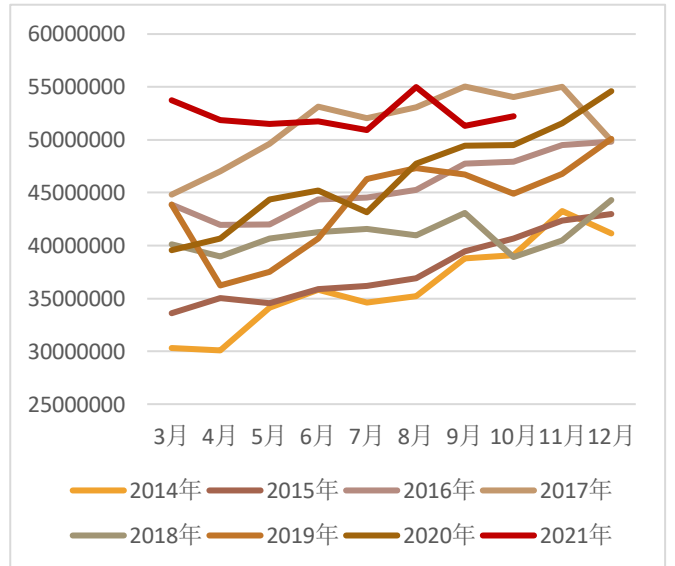
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

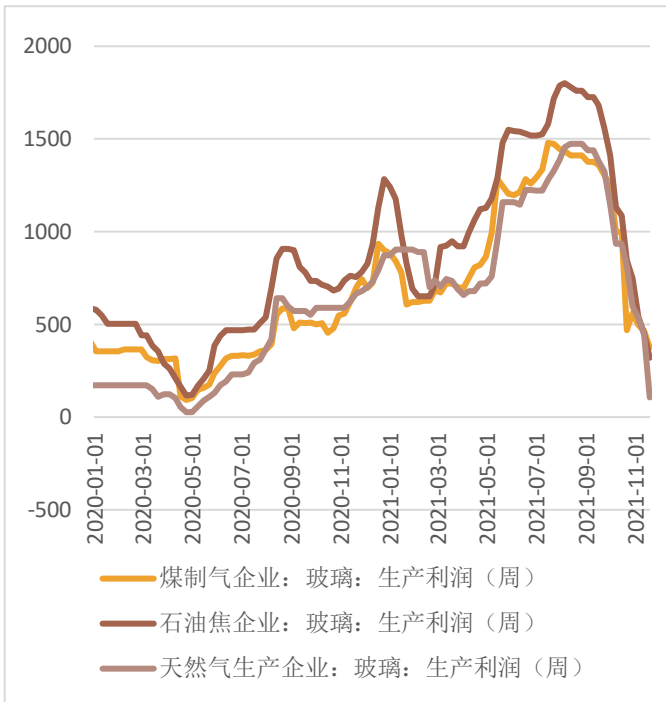


资料来源: 国家统计局, 优财研究院

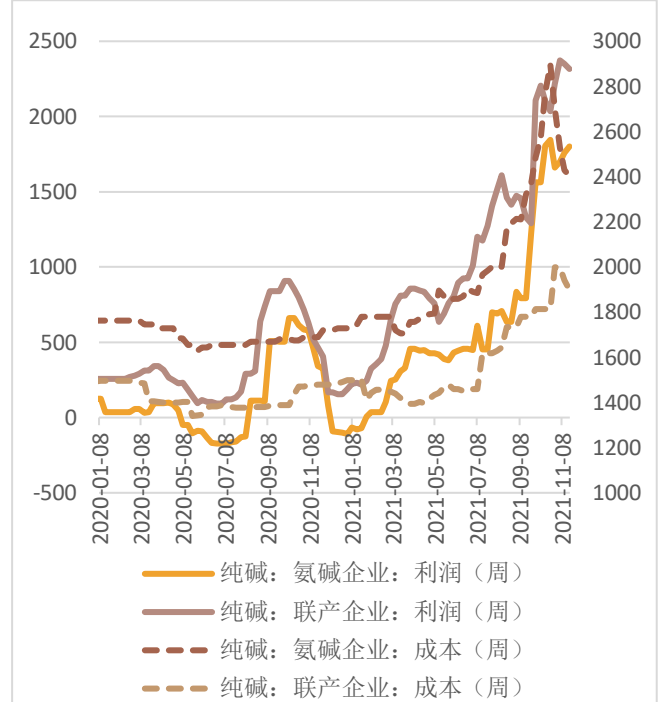
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润

图 26: 纯碱成本与利润



资料来源：隆众，优财研究院



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，短期主要是促进走货，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/>