



2021年11月28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

## 玻璃降库加速，纯碱压力续增

### 内容提要

上周玻璃、纯碱走势开始分化，玻璃逐步走强，纯碱承压下行。玻璃厂家库存在拐点之后加速下降。房地产政策转向依然不断得到验证，一条生产线超预期关停。纯碱方面，开工率开始回升，厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存预计继续走低，总库存依然下降，供需依旧处于紧平衡的状态。但上游风险逐步增加，重碱现货价格松动。

随着部分企业检修结束，纯碱开工率开始回升，预计高开工能持续到连云港碱业停产。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30.57万吨之内，则重碱就依然是紧平衡状态。不过重碱月度价格调整在即，情绪上会受到一定冲击。玻璃方面，厂家检修提涨促进走货，贸易商库存低位的情况下有补库的可能性。加工厂利润窗口打开，也有补库的可能。根据测算，玻璃厂家去库的周期仍能维持至少2周。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。

### 风险提示

玻璃厂冷修不及预期；玻璃厂大幅降价促走货。

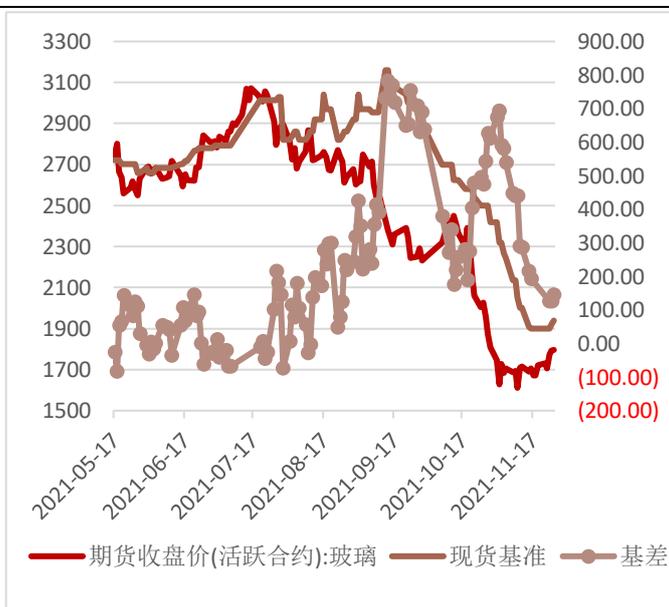


## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱走势开始分化，玻璃逐步走强，纯碱承压下行。玻璃厂家库存存在拐点之后加速下降。房地产政策转向依然不断得到验证，一条生产线超预期关停。纯碱方面，开工率开始回升，厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存预计继续走低，总库存依然下降，供需依旧处于紧平衡的状态。但上游风险逐步增加，重碱现货价格松动。

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）



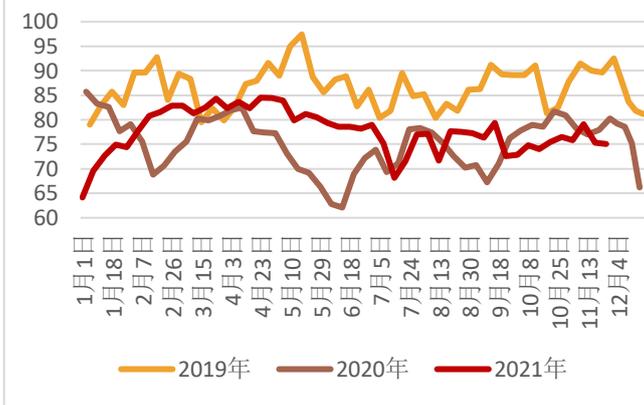
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

本周国内纯碱市场整体走势偏弱，成交清淡，企业一单一议。隆众资讯数据监测，周内纯碱开工率 75.09%，环比下调 0.26%。纯碱产量 53.44 万吨，减少 0.18 万吨。近期金大地、湖北双环、河南骏化的检修结束，江苏昆山更换设备停车以及部分企业产量波动。纯碱库存 99.58 万吨，环比增加 24.05 万吨，轻质涨幅高于重碱。社会库存下降，周内下降 9.8 万吨，仍有待发量。供应端，随着装置检修结束，产量提升，暂无新增检修计划，预计下周纯碱整体开工呈现上涨趋势。受企业订单和价格影响，企业发货速度缓慢，库存预计仍保持增加趋势，部分企业轻质纯碱价格

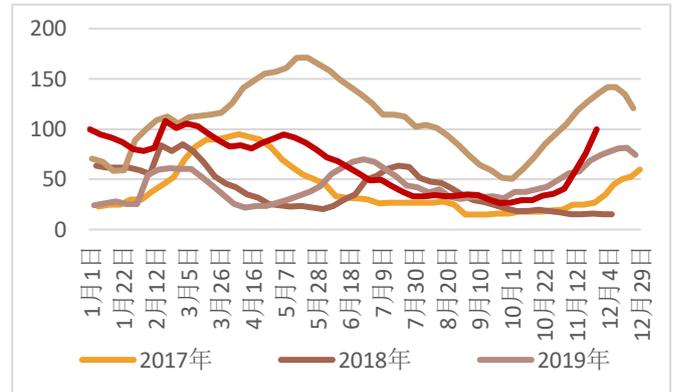
调整，重质纯碱相对坚挺，月底结算。需求端，纯碱需求表现疲软，采购不积极，消化库存或保持观望。下游抵触心态重，近期价格灵活调整，对于后市看跌心态。贸易商保持谨慎，订单接收慢，部分贸易低于市场价格出货，市场情绪氛围不佳。

图 3：纯碱开工率（周）



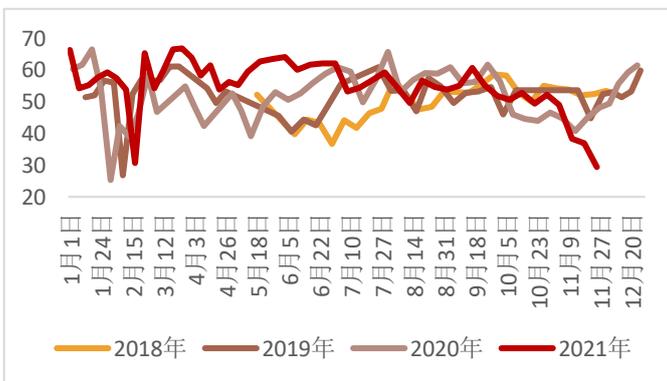
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



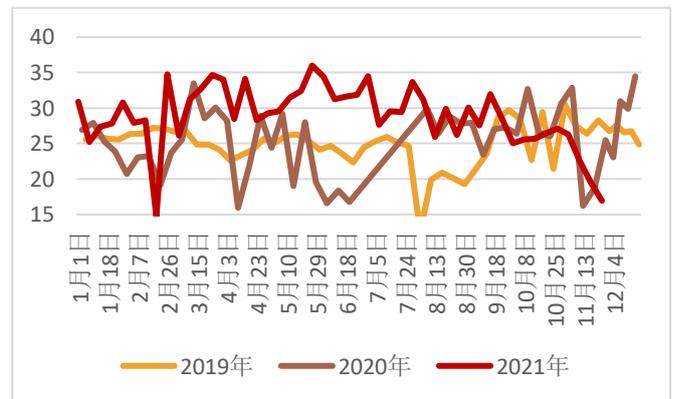
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

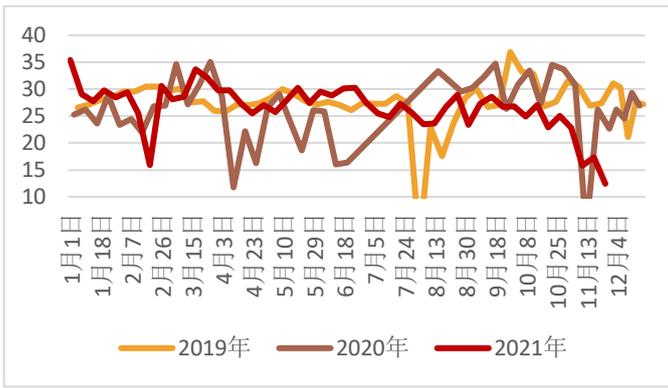
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

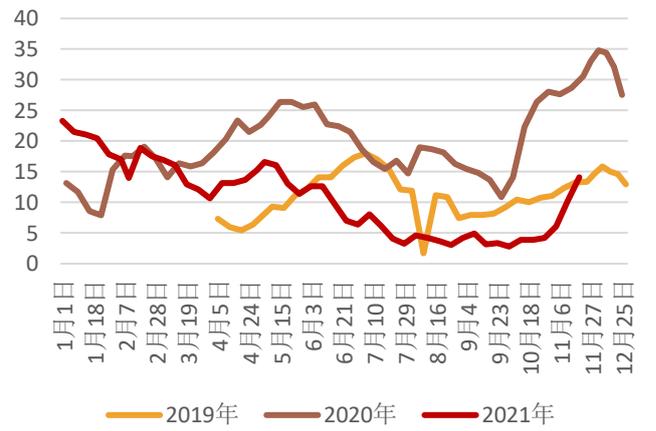
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



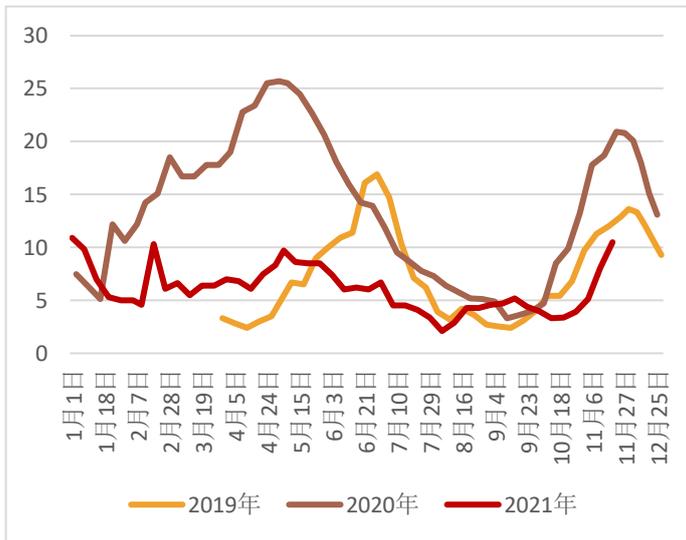
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



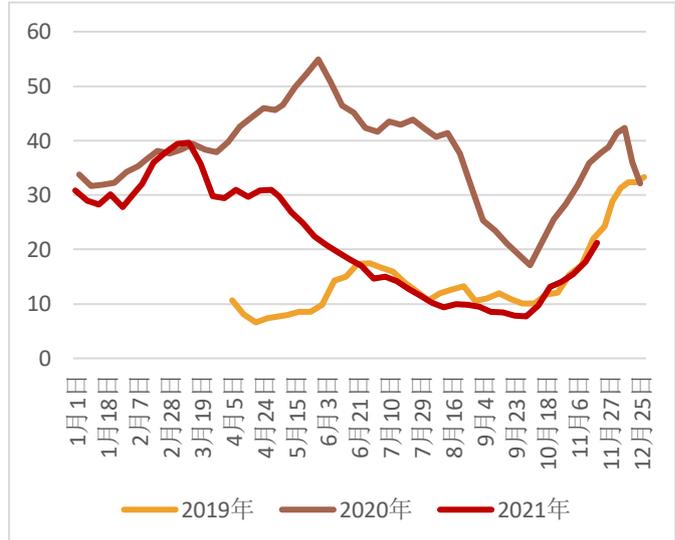
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



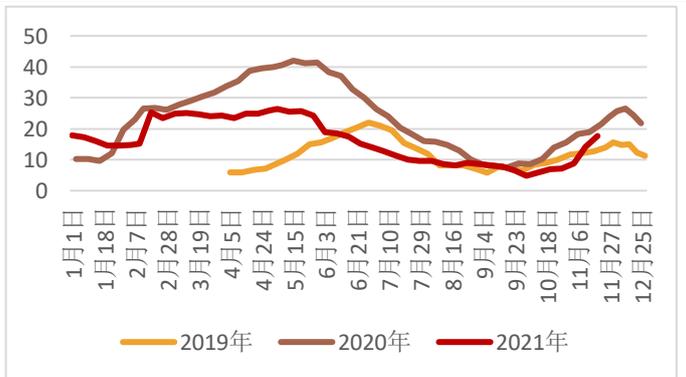
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

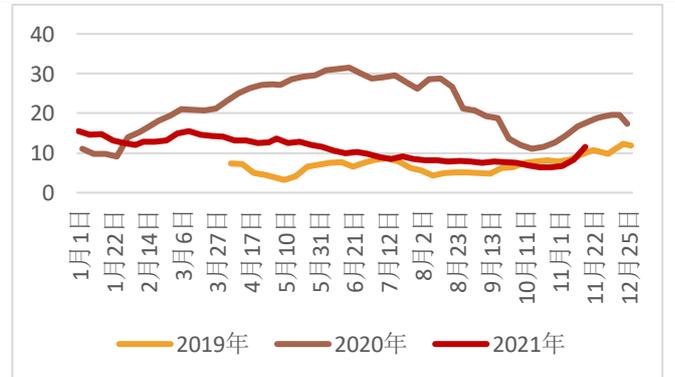


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源: 卓创, 优财研究院

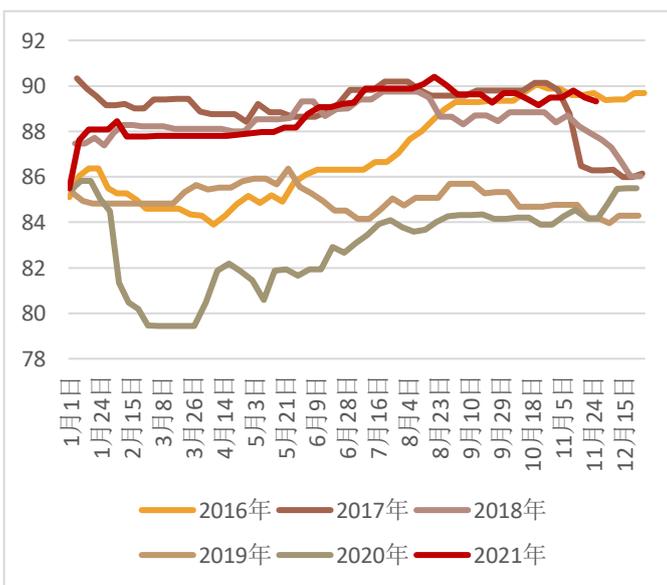


资料来源: 卓创, 优财研究院

### 3. 玻璃供需

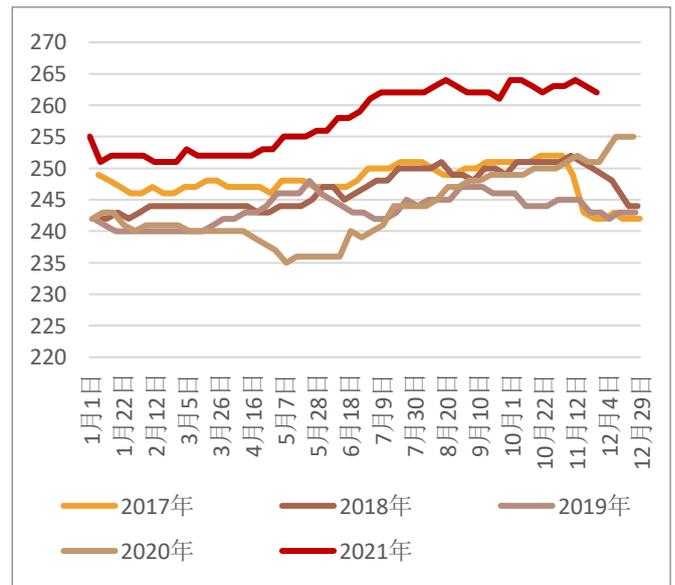
本周沙河市场部分厂家价格小幅拉涨，走货整体较前期好转，库存削减，部分规格货源紧俏，贸易商正常出货，下游适量补库。京津唐市场个别企业价格有所下调，亦有个别企业顺应涨价潮，价格稍有提涨，在 1-2 元/重箱，部分企业受外埠玻璃影响依旧，低价出货，稳住固定客源为主。东北市场部分地区降雪，企业价格多有所下调，但部分企业外发量加大，整体库存较前期削减，目前当地降温降雪导致需求减弱，交投偏弱。华中地区在部分原片厂家小幅提涨气氛带动下，整体产销较好，多数可维持在平衡以上，库存降幅较为明显，场内观望情绪仍浓。周内华东市场震荡运行，企业出货较好，整体去库为主；少数企业提涨价格，刺激出货，且后期仍有上调计划，具体落实还需进一步跟进。华南区域企业价格下调后，整体产销向好，除零星企业爆单外，多数企业可达平衡左右，整体库存削减。西南地区涨跌互现，各厂家基于对市场预判做出不同调价政策，成都主流厂家上涨报价，出货情况转好；而云贵地区相对经济薄弱，消耗能力偏弱，价格持续下行，产销情况一般。西北地区价格整体下行，中间个别厂家拉涨市场，但是效果不佳，基于西北特殊地理位置，厂家急于出货来减缓后期库存压力，价格大幅下滑刺激下游拿货。

图 13：浮法玻璃产能利用率



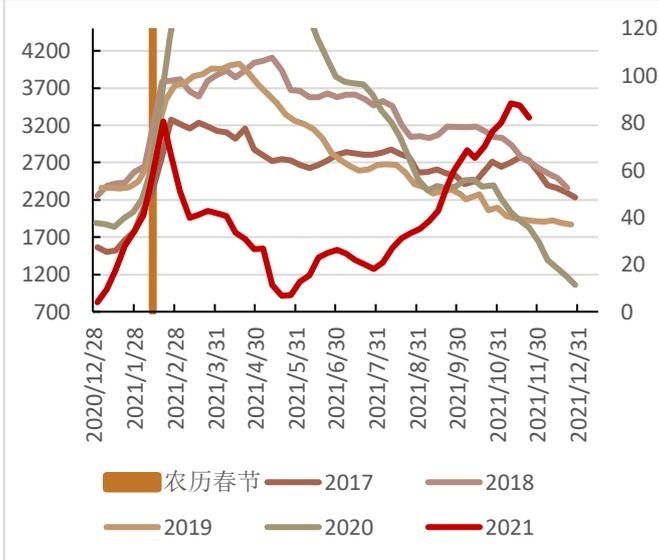
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



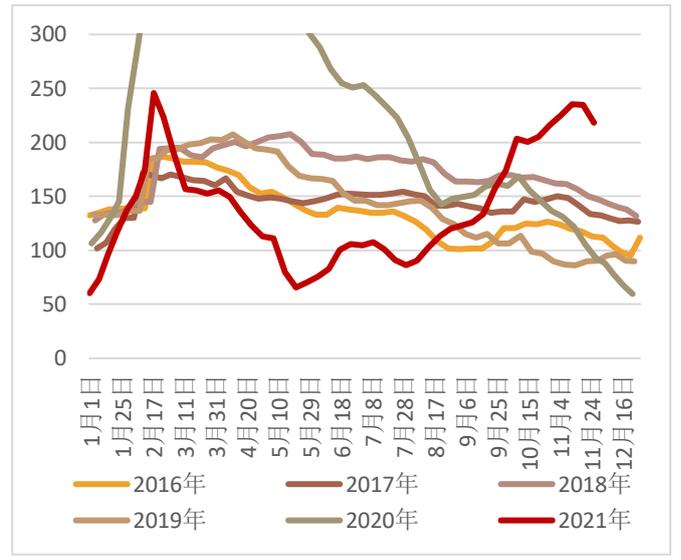
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



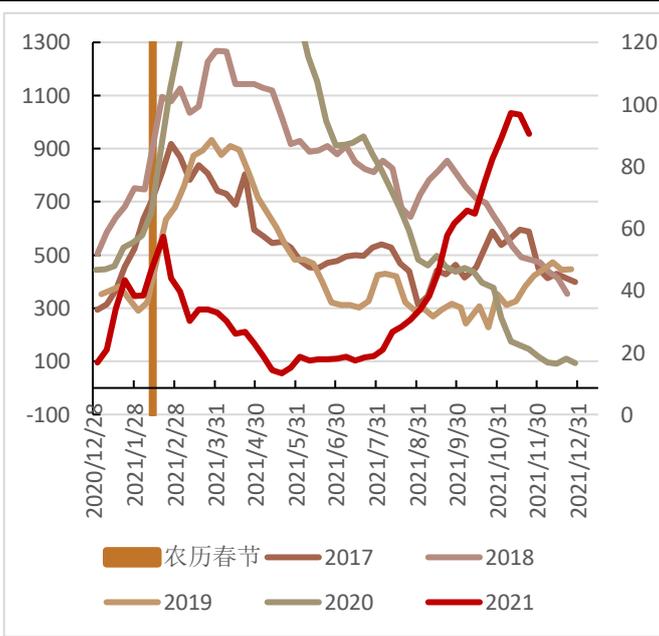
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



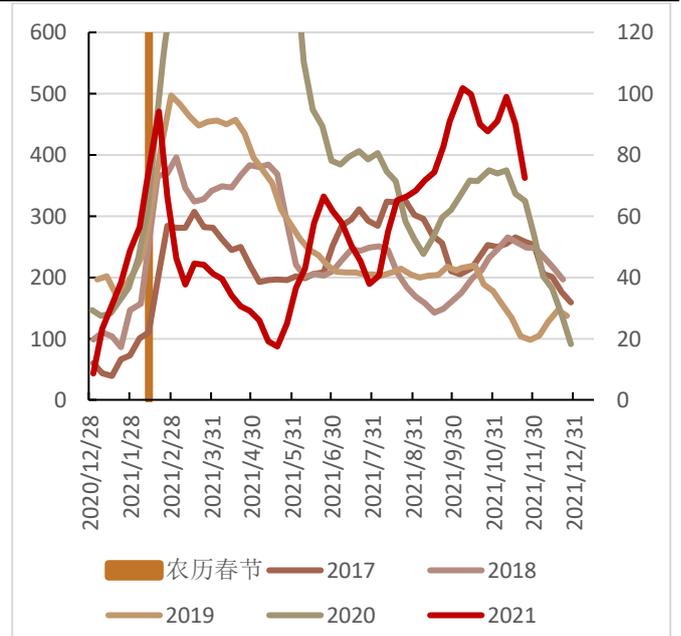
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

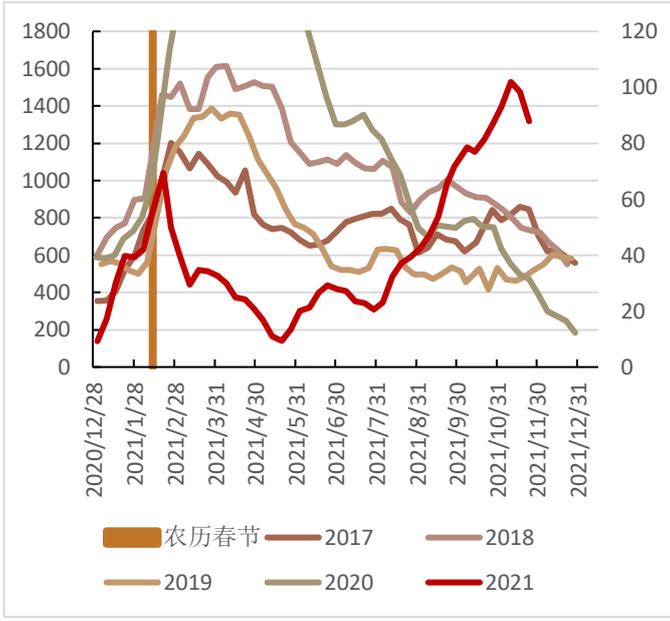
图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



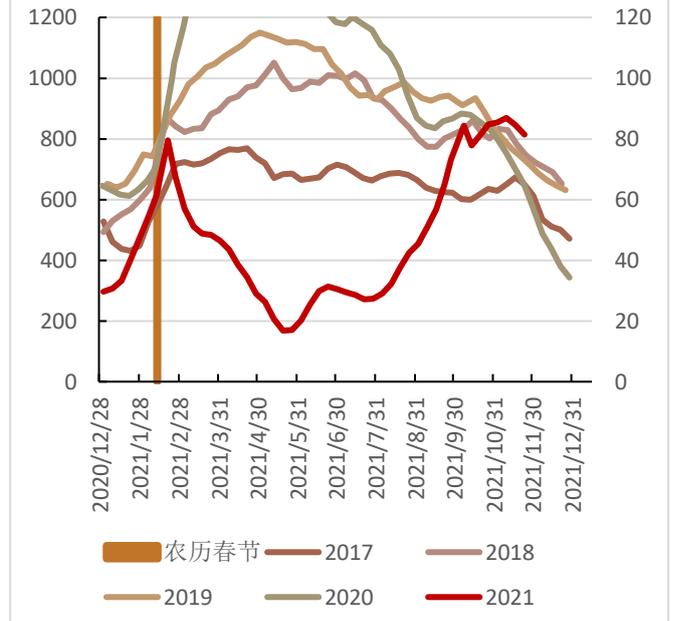
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



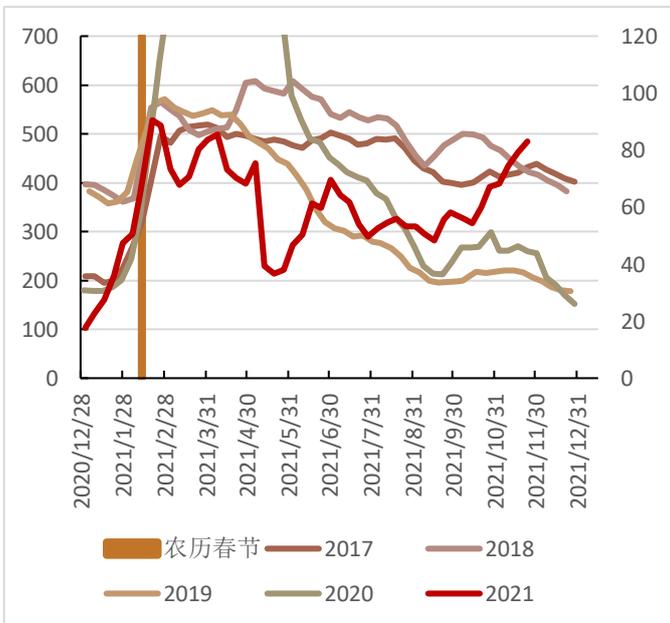
资料来源：卓创，优财研究院



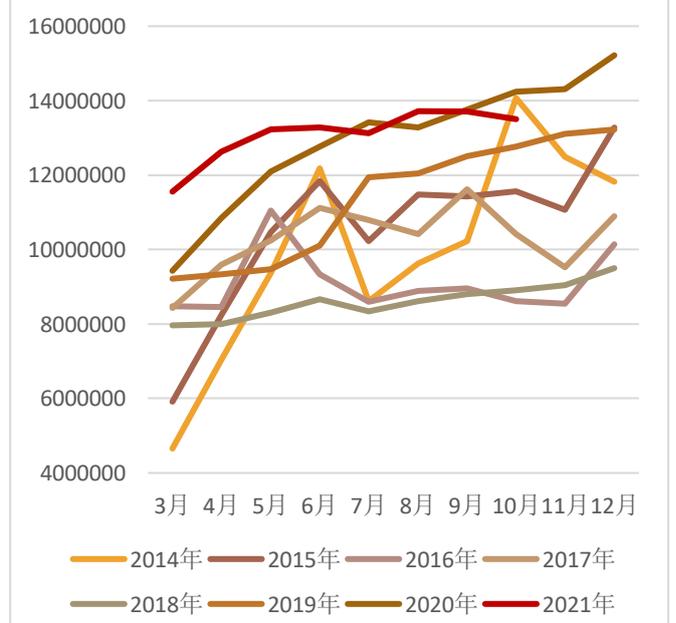
资料来源：卓创，优财研究院

图 21：卓创广东库存（万重箱）

图 22：中空玻璃单月产量（平米）

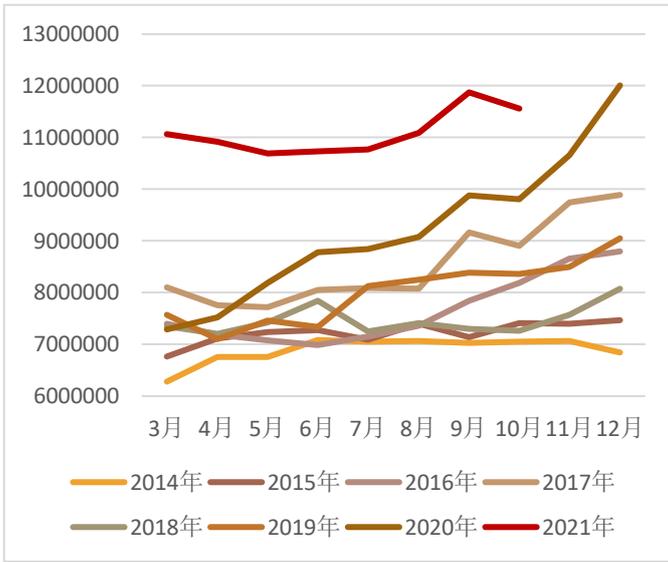


资料来源：卓创，优财研究院



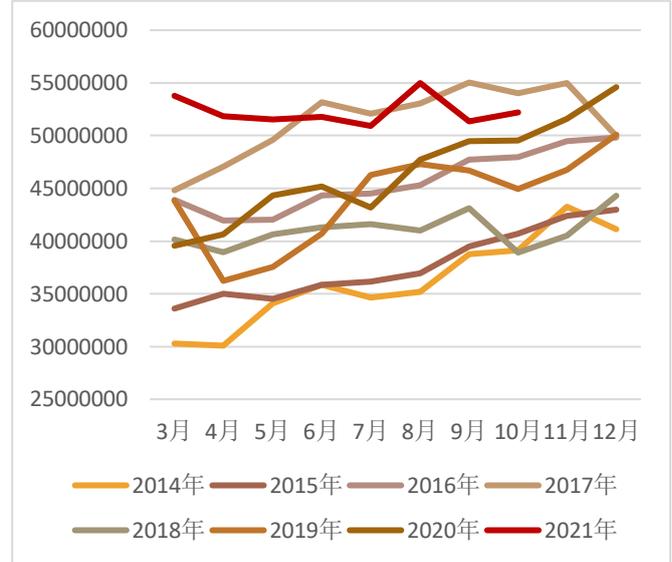
资料来源：国家统计局，优财研究院

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

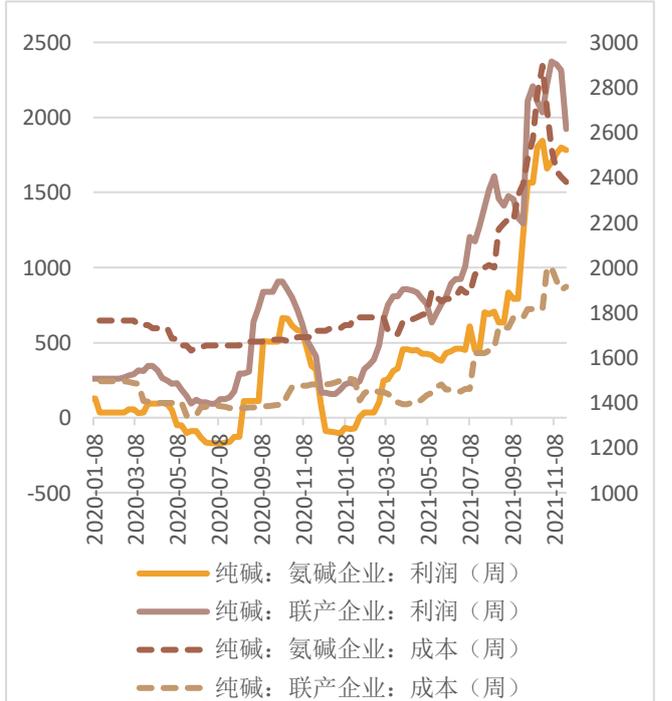
#### 4. 利润

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

随着部分企业检修结束，纯碱开工率开始回升，预计高开工能持续到连云港碱业停产。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 30.57 万吨之内，则重碱就依然是紧平衡状态。不过重碱月度价格调整在即，情绪上会受到一定冲击。玻璃方面，厂家检修提涨促进走货，贸易商库存低位的情况下有补库的可能性。加工厂利润窗口打开，也有补库的可能。根据测算，玻璃厂家去库的周期仍能维持至少 2 周。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。

## 三、 风险提示

玻璃厂冷修不及预期；玻璃厂大幅降价促走货；

## 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/>