



2021年12月12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



空方大举进攻，玻璃纯碱遭重锤

内容提要

上周玻璃、纯碱均大幅走弱，玻璃源于产销走弱，安全降价，纯碱源于厂家库存压力过高，库存矛盾大于供需。FG-SA 价差在纯碱大跌带动下突破区间。玻璃厂家库存继续下降，短期赶工需求边际放缓，华东、华南、华中明显好于北方。生产线方面，本周净减少 150 吨日熔量，国内浮法玻璃在产日熔量为 17.3785 万吨。纯碱方面，产量位于偏高水平，需求低位回升但力度仍然较小。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。

市场交易纯碱库存结构而非平衡表，1-5 正套明显走强，市场参与者 01 合约接货意愿暂强。从目前纯碱的日产和玻璃行业对纯碱的日耗来推算，重质纯碱还是紧平衡状态，近期纯碱仍有供应端干扰，下游逐步回补需求，预计下周纯碱压力边际缓解。玻璃方面，华北地区库存偏高，价格偏弱，拖累整体市场。全国库存预计进一步下降，但降幅放缓。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，若市场交易预期，则玻璃仍有回到反弹前高的可能。

操作建议

建议谨慎做多 FG2205 合约。-50 以下做多 SA05-SA09。

风险提示

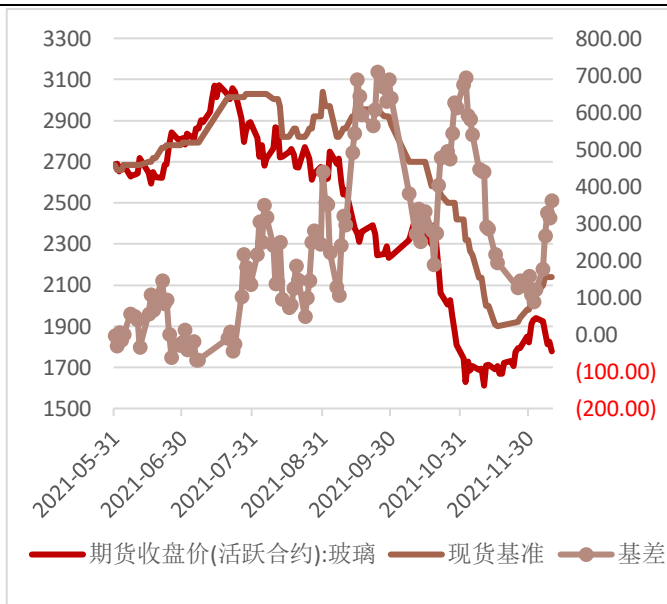
玻璃厂冷修不及预期；玻璃厂大幅降价促走货；纯碱厂家价格大幅下调；

一、行情综述

1. 一周回顾

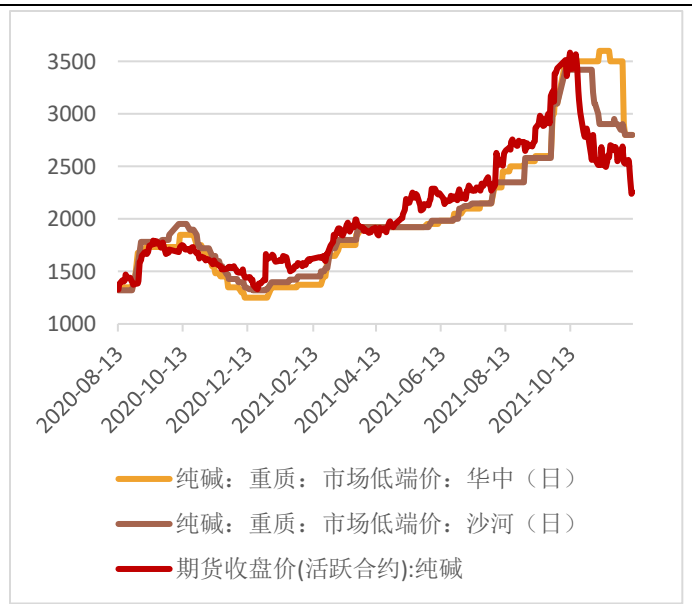
上周玻璃、纯碱均大幅走弱，玻璃源于产销走弱，安全降价，纯碱源于厂家库存压力过高，库存矛盾大于供需。FG-SA 价差在纯碱大跌带动下突破区间。玻璃厂家库存继续下降，短期赶工需求边际放缓，华东、华南、华中明显好于北方。生产线方面，本周净减少 150 吨日熔量，国内浮法玻璃在产日熔量为 17.3785 万吨。纯碱方面，产量位于偏高水平，需求低位回升但力度仍然较小。厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存预计继续走低。

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）



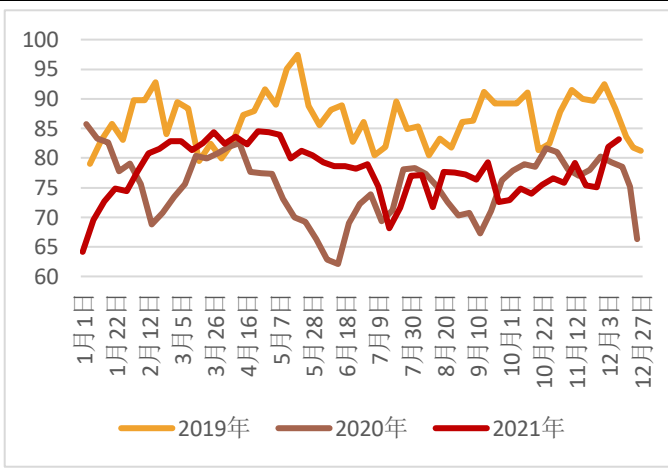
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场整体走势偏弱，市场成交有所缓和，但仍面临压力。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 83.19%，环比上调 1.28%。周内纯碱产量 59.20 万吨，增加 0.91 万吨。企业开工基本正常，产量增加。周内纯碱库存呈现上涨趋势，但幅度环比下降，总量 146.79 万吨，环比增加 20.71 万吨，轻重库存占比各半，相对来说大企业库存比重高，接近 70%。据了解，社会库库存下降趋势，周内下降 6 万吨左右。供应端，近期纯碱供应相对稳定，暂无检修计划，中旬过后，随着个别

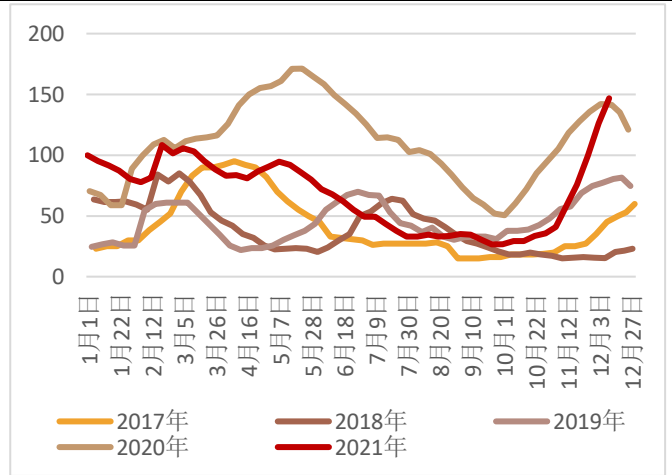
碱厂退出以及检修，或因天然气紧缺减量等，整体开工负荷有望呈现下降趋势。需求端，需求表现不温不火，价格波动不定，下游采购相对谨慎，有下游陆续采购，补充库存。贸易商出货一般，价格灵活，市场情绪偏弱。整体看，纯碱市场延续供需博弈阶段。

图 3：纯碱开工率（周）



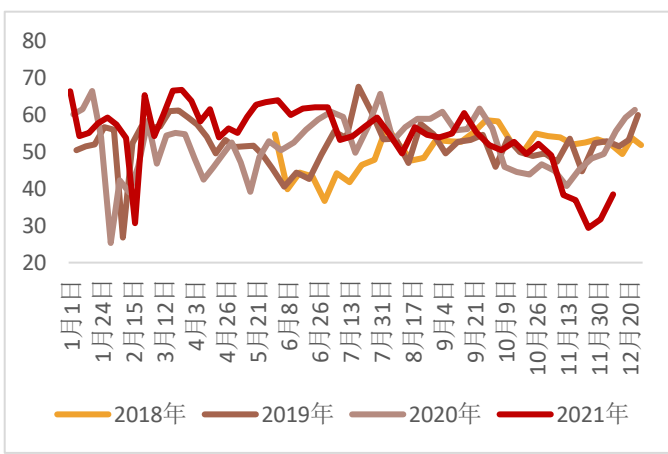
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



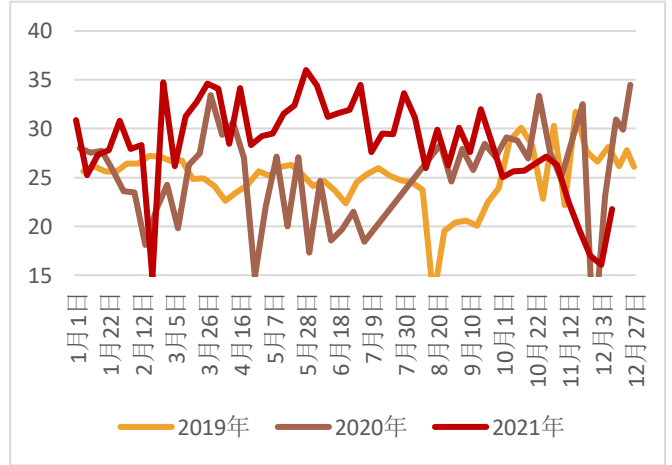
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

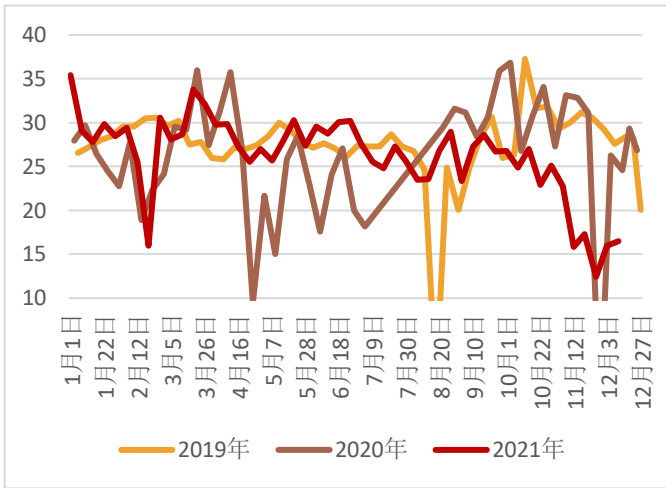
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

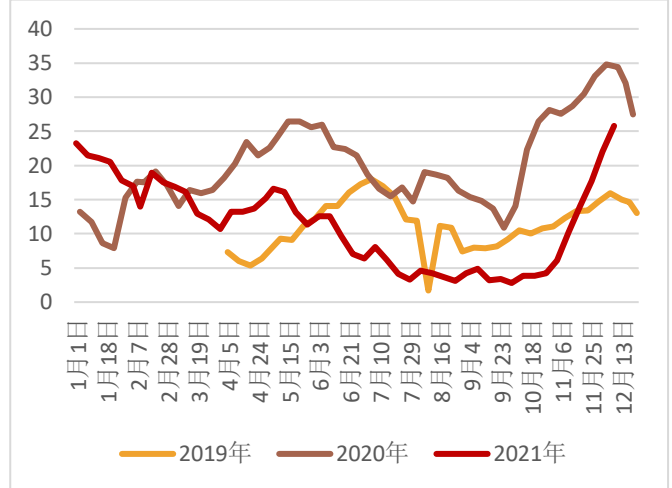
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



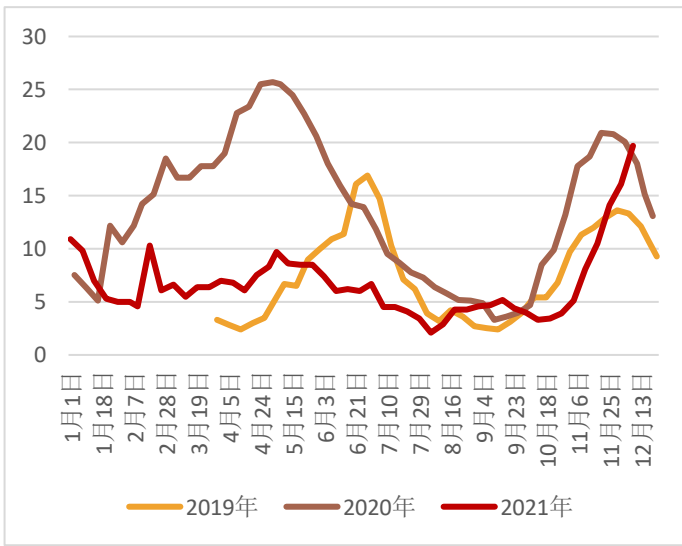
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



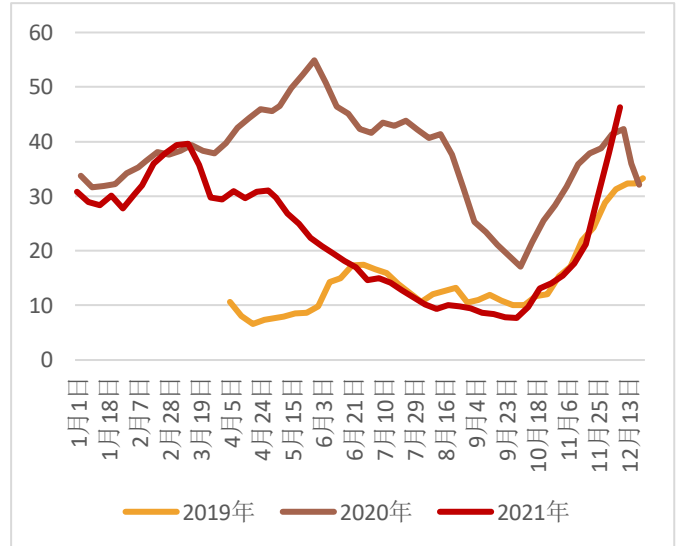
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



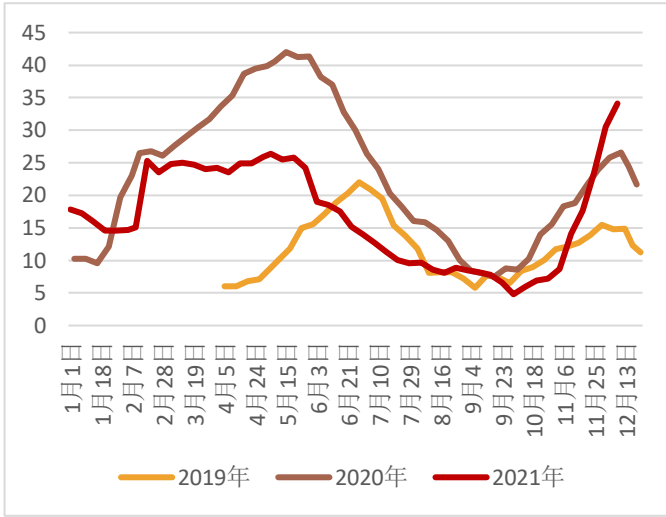
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

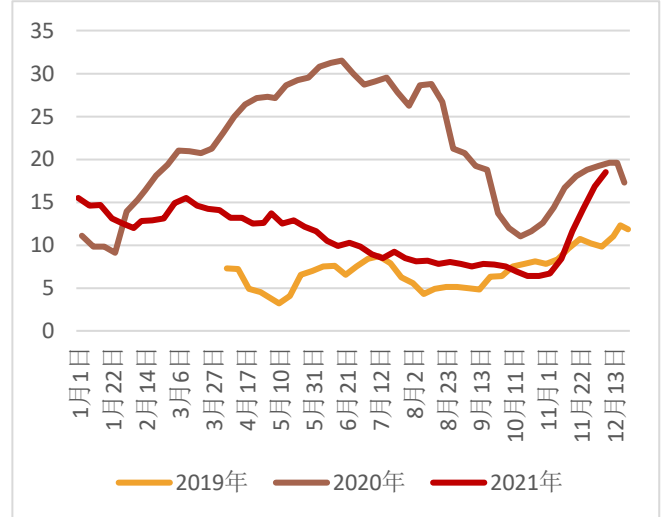


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院

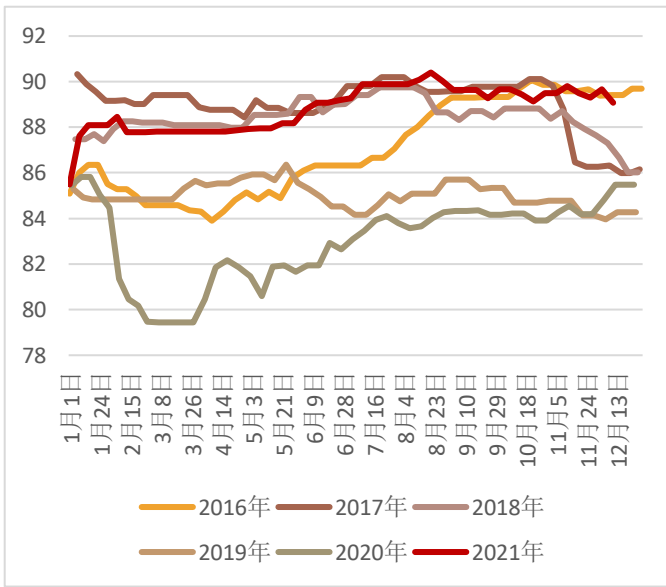


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

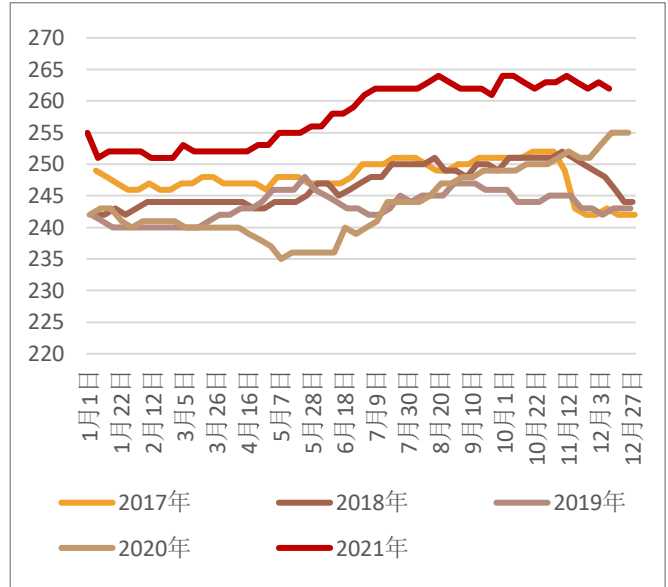
本周沙河市场成交一般，多数厂家库存维持低位，但随着下游基本完成补库，采购意向有所减弱，补充所缺规格为主。小板抬价幅度较前期有所减小，市场价格十分灵活，贸易商根据自身情况少量存货。京津唐市场本周价格大稳小动，个别企业受外埠低价货源冲击，出货一般，多数厂家稳价出货，产销基本平衡，整体库存稍有下降，厂家对后市观望为主。华中区域现货市场延续上行走势，多数厂家产销可至平衡以上，库存延续去化，原片企业库存低位下，场内交投气氛较好，对后市仍存小幅上涨预期。华东市场本周价格呈上行态势，部分厂家价格多次小幅上调，幅度维持在 1-3 元/重箱，出货向好，多数企业产销平衡及以上，个别企业产销可达 130%及以上，库存继续削减下，厂家对后市颇有信心。华南区域周内市场成交重心大幅走高，多数企业价格普遍上调，幅度 2-7 元/重箱不等，年底赶工需求支撑下，下游适量补货，企业库存整体呈下降态势。东北市场交投尚可，本地需求减弱，部分厂家外发量较大，库存削减明显，在外围市场上涨氛围下，价格亦小幅拉涨。西南地区涨价动作较上周明显加大，厂家涨价落实速度加快，涨幅 2-3 元/重箱不等，川渝地区出货情况普遍向好，库存下降速度较快，云贵地区产销基本平衡，库存也呈小幅下降趋势，预计后期西南市场价格仍有上行空间。西北地区受全国涨价影响也有小幅提价动作，但是执行方面仅针对个别区域，西北整体出货一般，库存仍呈垒库态势。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



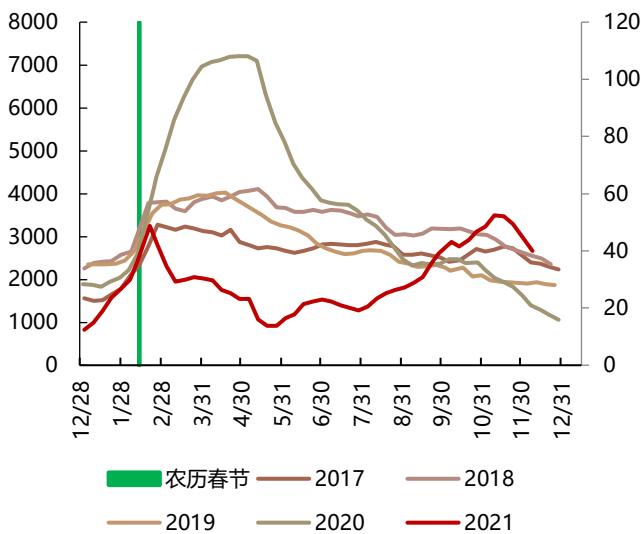
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



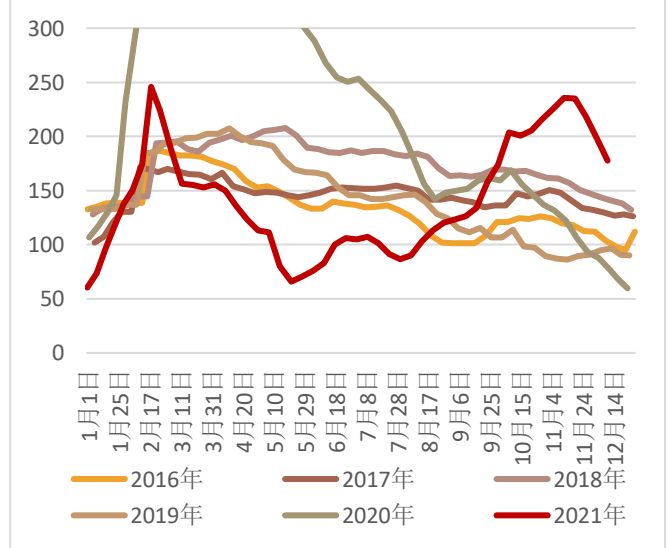
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

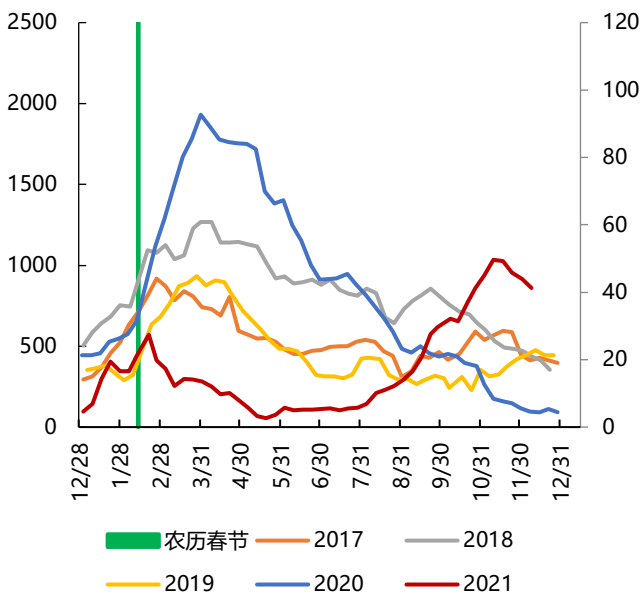
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



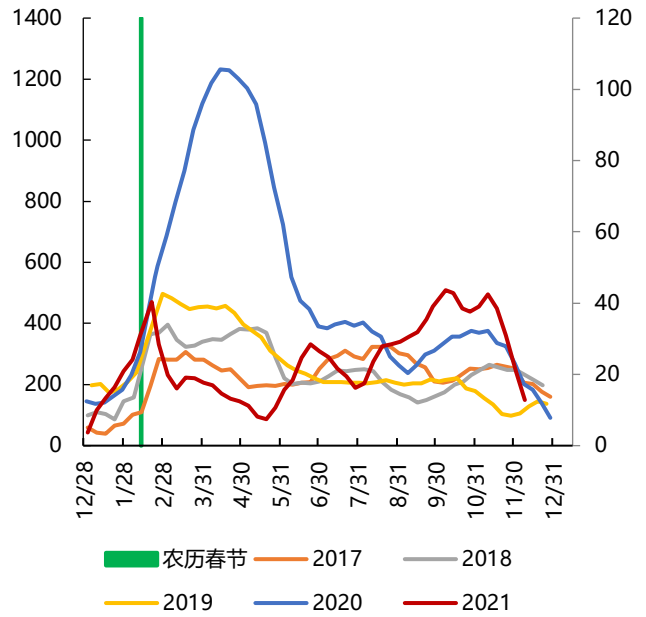
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



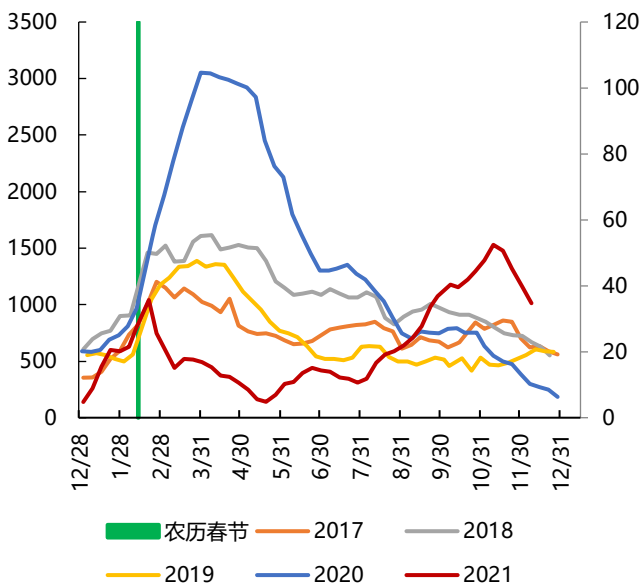
资料来源：卓创，优财研究院



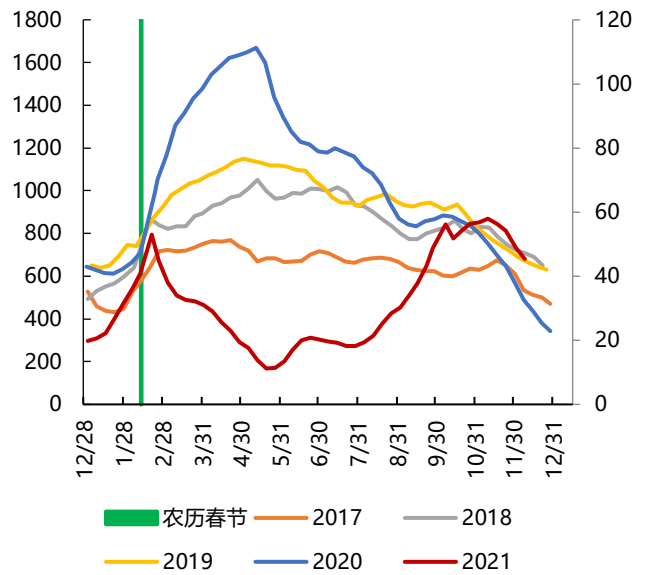
资料来源：卓创，优财研究院

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）

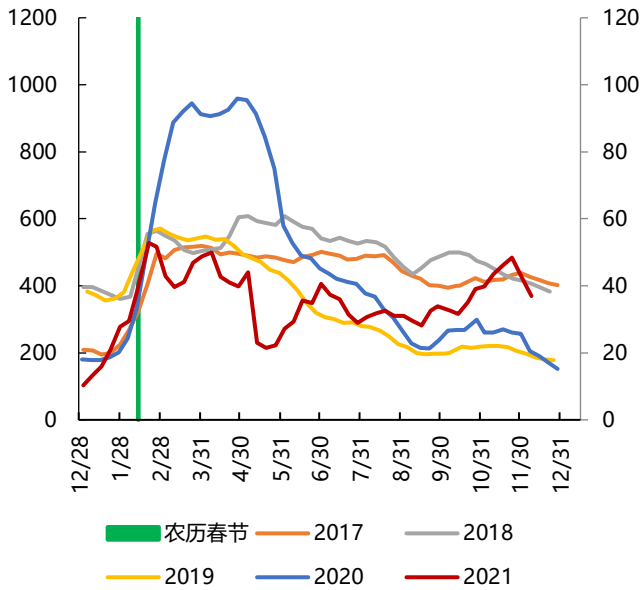


资料来源：卓创，优财研究院



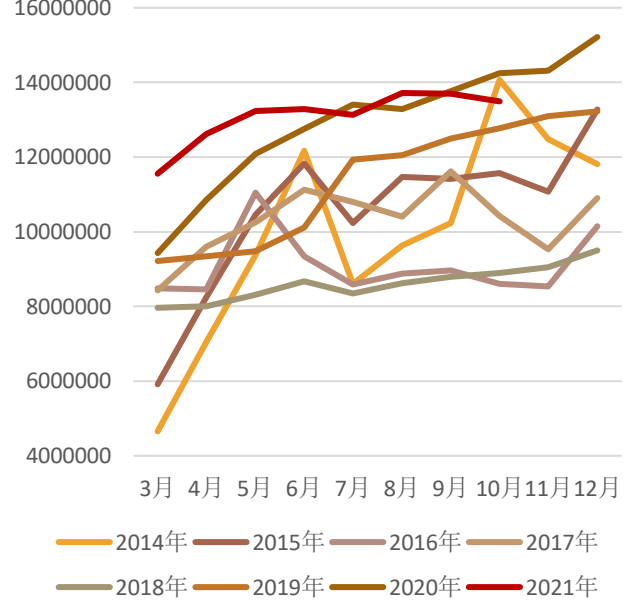
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



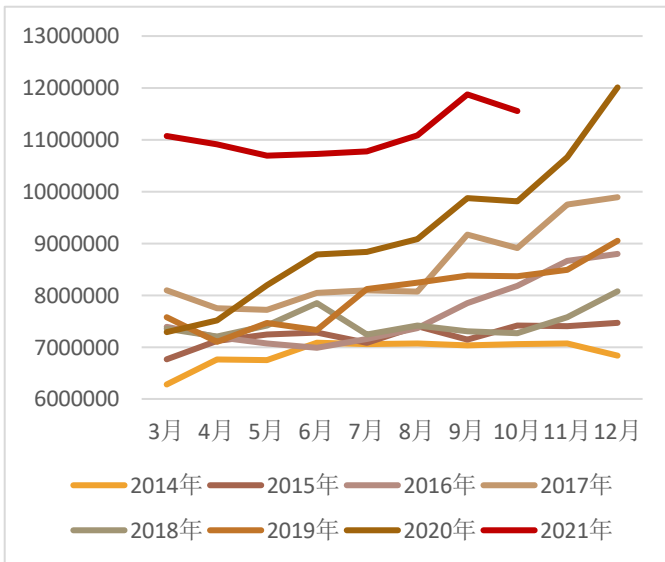
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



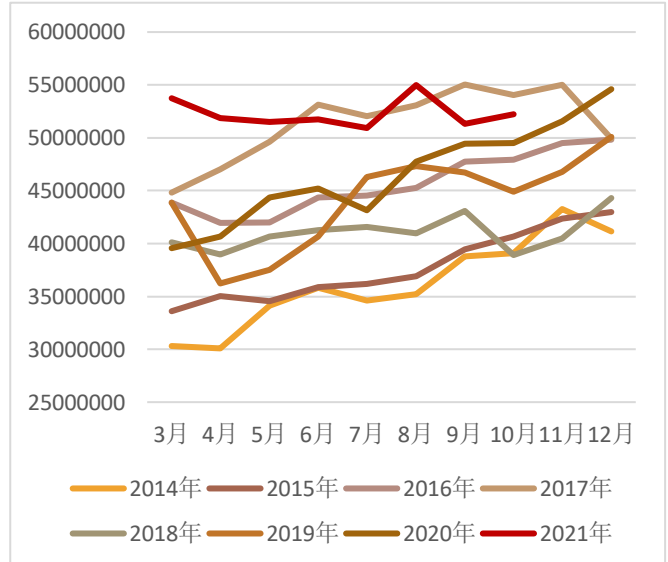
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

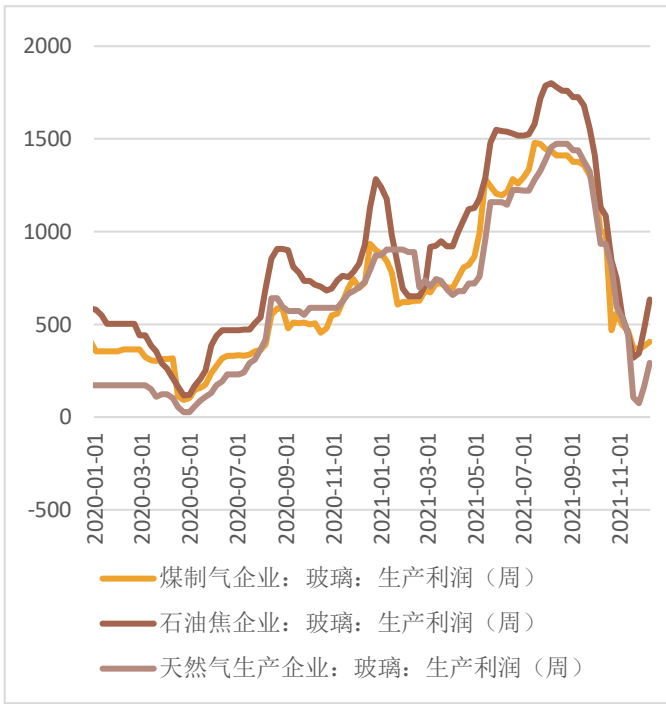


资料来源: 国家统计局, 优财研究院

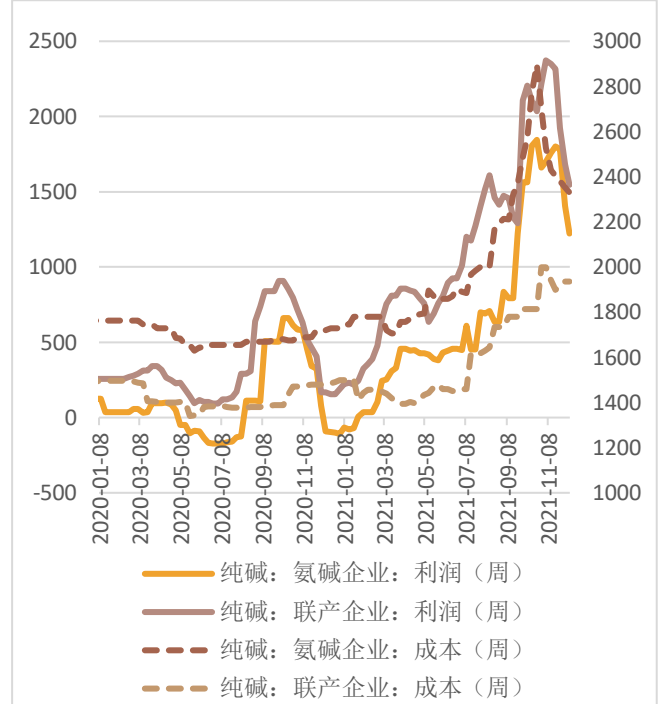
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润

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

市场交易纯碱库存结构而非平衡表，1-5 正套明显走强，市场参与者 01 合约接货意愿暂强。从目前纯碱的日产和玻璃行业对纯碱的日耗来推算，重质纯碱还是紧平衡状态，近期纯碱仍有供应端干扰，下游逐步回补需求，预计下周纯碱压力边际缓解。玻璃方面，华北地区库存偏高，价格偏弱，拖累整体市场。全国库存预计进一步下降，但降幅放缓。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，若市场交易预期，则玻璃仍有回到反弹前高的可能。

2. 交易策略

建议谨慎做多 FG2205 合约。-50 以下做多 SA05-SA09。

三、风险提示

玻璃厂冷修不及预期；玻璃厂大幅降价促走货；纯碱厂家价格大幅下调；

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/>