



2021年12月26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

作者：盛文字

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

邮箱：shengwenyu@jinxinqh.com



玻璃纯碱库存压顶，补库力度均一般

内容提要

上周玻璃、纯碱均出现下跌，在工业品中表现弱势。玻璃厂家库存进入季节性累库周期，生产线变动不大，冷修进程持续低于预期，产量依然位于高位。下游加工厂补库意愿不强，部分地区开始停工。纯碱方面，纯碱开工小幅下降，产量受影响的幅度略低于预期。纯碱产销回升至 80%左右的水平，厂家库存积累幅度放缓。下游补库的力度目前看依然偏弱。

玻璃目前基本面及预期未有太大分歧，主要问题是供应太大，需求预期向好，但何时能够兑现具有不确定性，因此玻璃目前偏弱的定位是公认的。不过需要考虑玻璃目前的低位大贴水情况。纯碱目前的分歧在于下游补库力度会有多大，根据平衡表预估，下周纯碱的周度数据将显著改善。但目前 12 月后结算的价格尚未出炉，市场还没有特别明确的定价锚点。成本来看，05 合约的盘面成本落在 2000 左右。

操作建议

建议 SA05-SA09 正套持有。

风险提示

玻璃厂大面积冷修；纯碱厂家价格大幅下调；

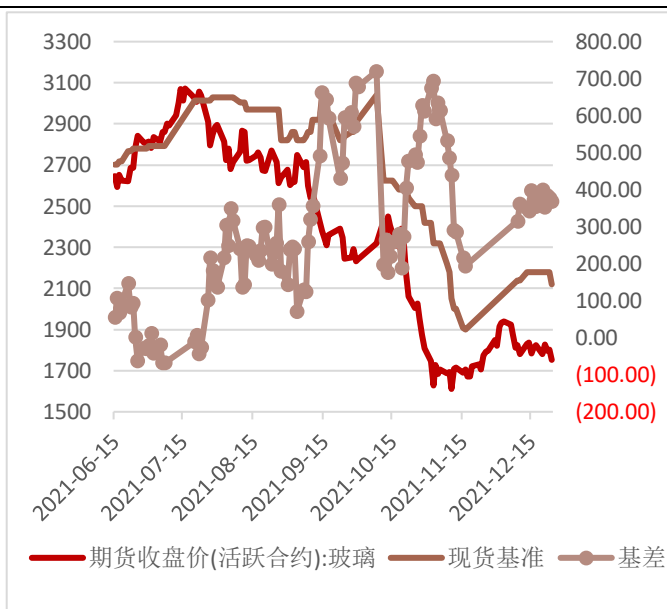
请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱均出现下跌，在工业品中表现弱势。玻璃厂家库存进入季节性累库周期，生产线变动不大，冷修进程持续低于预期，产量依然位于高位。下游加工厂补库意愿不强，部分地区开始停工。纯碱方面，纯碱开工小幅下降，产量受影响的幅度略低于预期。纯碱产销回升至 80% 左右的水平，厂家库存积累幅度放缓。下游补库的力度目前看依然偏弱。

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）



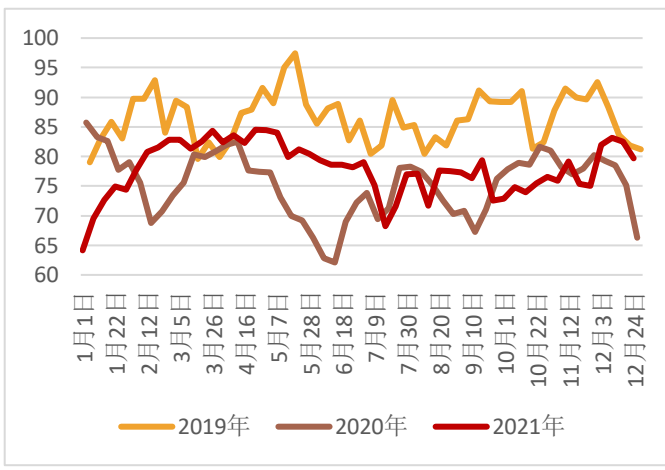
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场延续偏弱运行态势，企业出货情况一般，成交气氛平淡。隆众资讯数据监测，周内，纯碱整体开工率 79.65%，环比下调 2.89%；纯碱产量 56.68 万吨，降幅 3.51%；国内纯碱厂家总库存 171.47 万吨，涨幅 6.58%。供应端来看，连云港碱厂全面停产，金大地二期、安徽红四方等装置停车，个别企业因设备故障

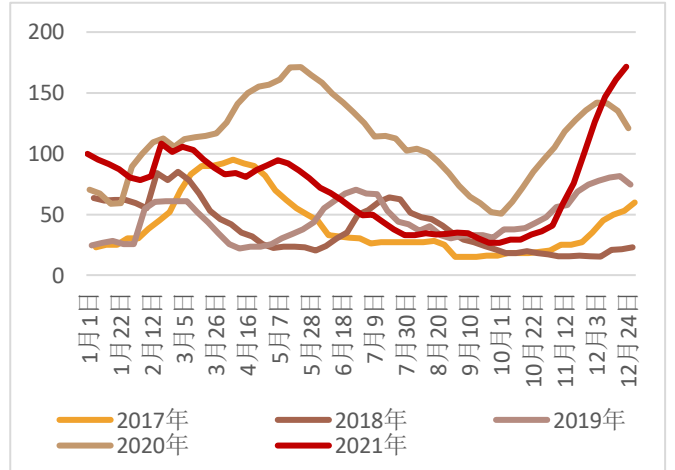
装置有所减量，纯碱行业开工负荷有所下调。由于现阶段纯碱总体库存偏高，所以市场供应仍较为充裕。下周，随着零星企业加入检修行列，预计纯碱整体开工率将表现下降趋势。需求端来看，下游需求表现不温不火，轻质纯碱下游用户坚持刚需拿货，用量较少，随用随采。鉴于近期纯碱价格交织，实单成交可商谈，重质纯碱下游部分玻璃企业仍以消耗原料库存为主，采购心态谨慎，对市场持续观望。年底临近，部分终端用户或有一定的备货打算，纯碱厂家库存增速有望进一步放缓。

图 3：纯碱开工率（周）



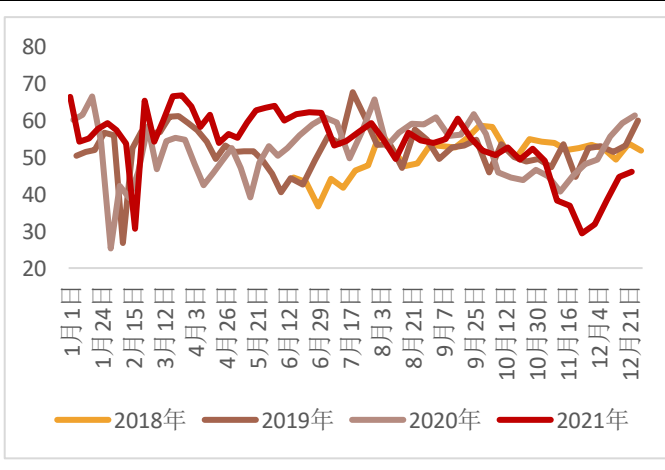
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



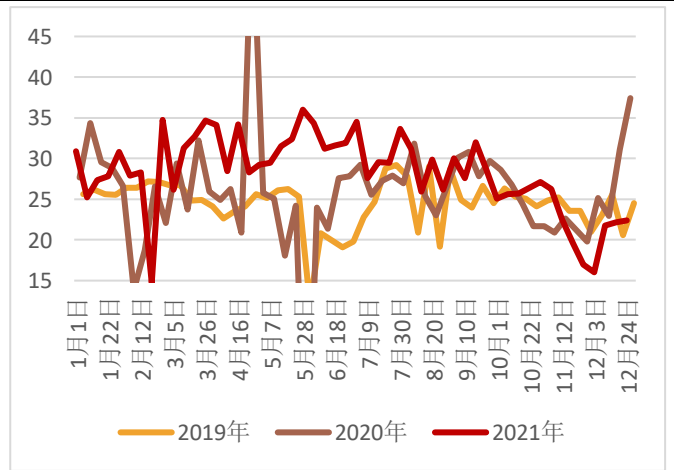
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



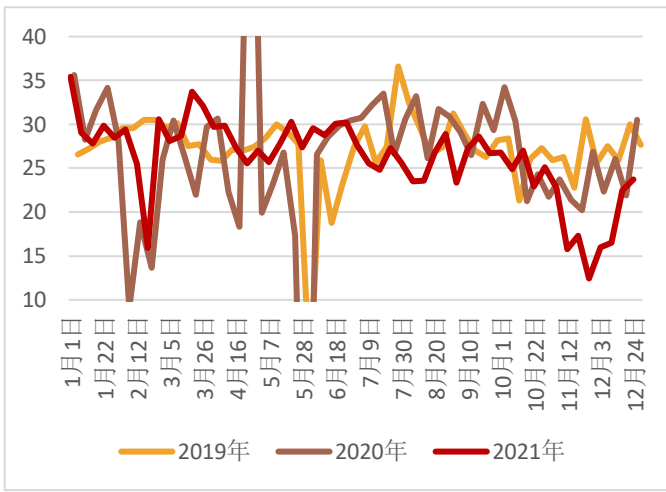
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



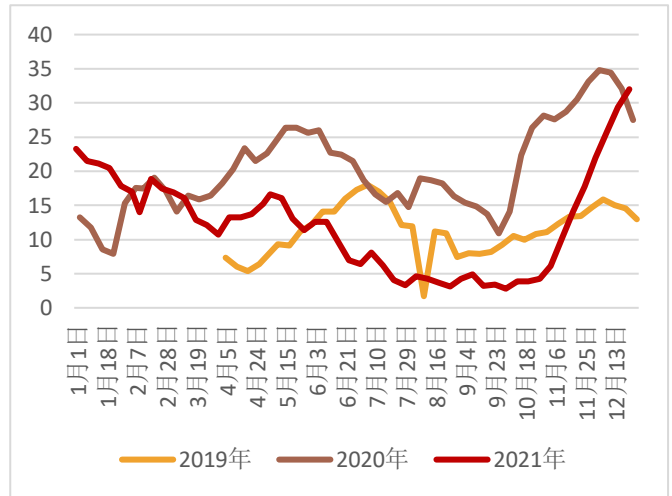
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



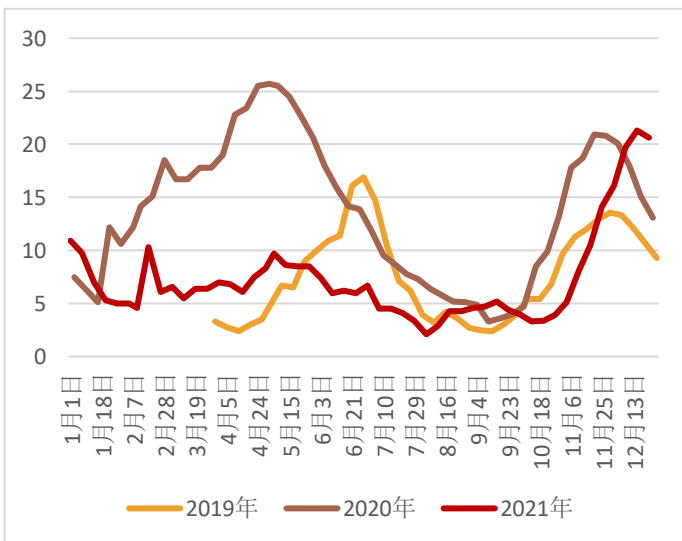
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



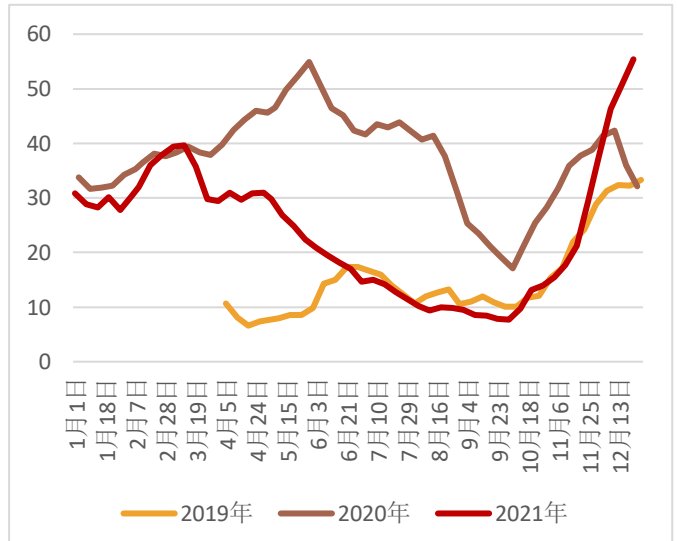
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

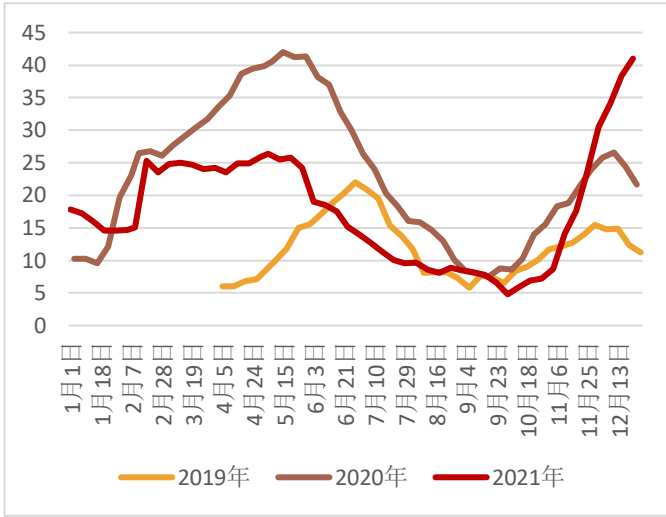
图 10：西北纯碱库存（周）



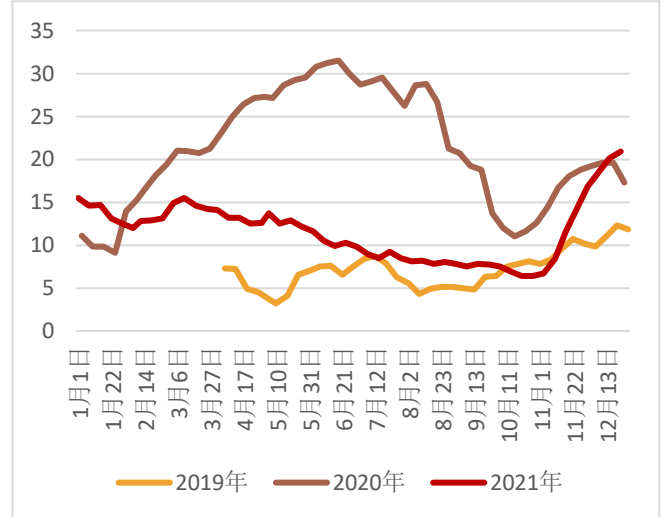
资料来源：卓创，优财研究院

图 11：华东纯碱库存（周）

图 12：西南纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

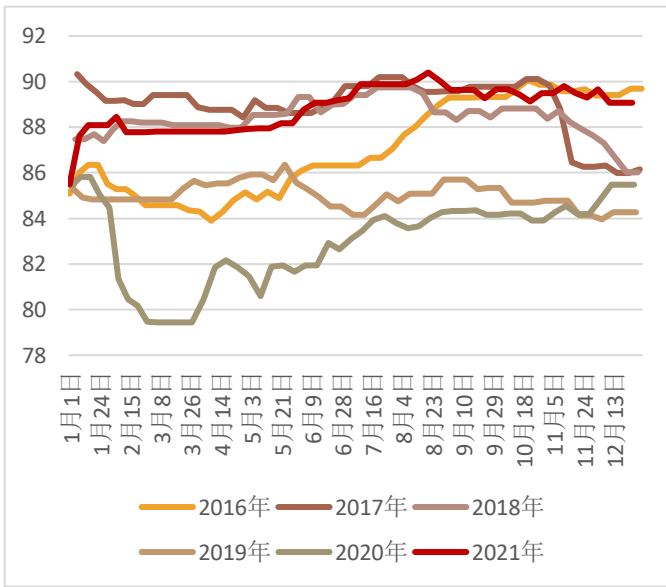


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

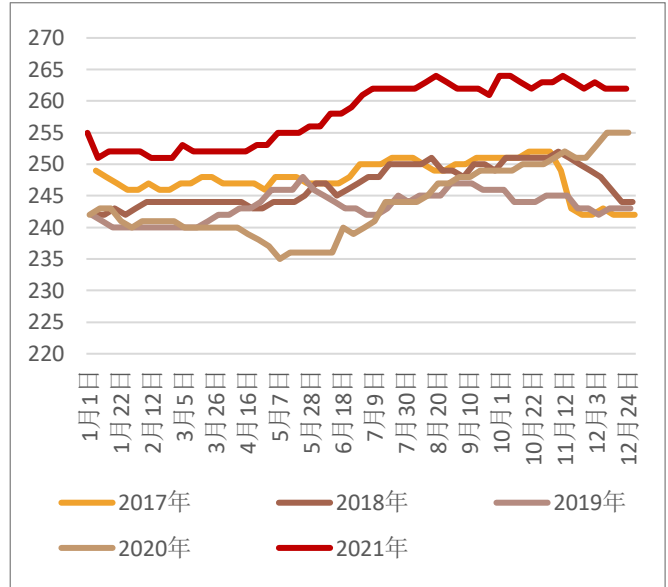
本周华北市场整体走势趋弱，沙河市场成交较前期减弱，各企业政策不一，部分厂家针对运费执行优惠政策，部分厂家价格下调或加大返利，市场售价灵活，贸易商仍维持低库存操作。周边市场亦有部分企业价格下调，整体走货尚可，业者观望心态浓厚。华中地区场内交投情绪较为一般，终端需求表现偏弱，整体出货持续增加，厂家对后市信心不足，后期或存下行风险。华东市场价格下行为主，整体产销减弱，部分厂家价格陆续下调，浙江地区企业受疫情影响出货减慢，价格多次下调，加之外围市场价格下跌，货源流入影响，周边部分企业价格亦下调，市场成交趋于灵活，部分厂家一单一议。华南区域企业对后市信心不足，部分企业价格下调，产销一般，下游采购较为谨慎，刚需为主。东北市场走货尚可，多数厂家加之冬储政策，部分企业针对运费执行优惠政策，下游适量备货，整体产销尚可。西南本周价格方面大致稳定，厂家出货情况由上周开始弱，本周基本稳定在7-8成左右，个别厂家热修减产情况仍存，大多厂家挺价心态较重。西北地区本周价格基本稳定，但是出货情况较差，西北本周疫情较重，货运车辆行程受限，出货量大大减少，厂家库存持续上涨。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



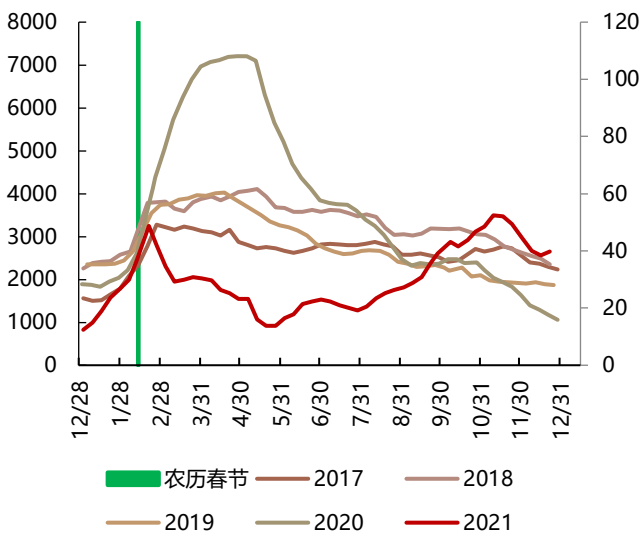
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



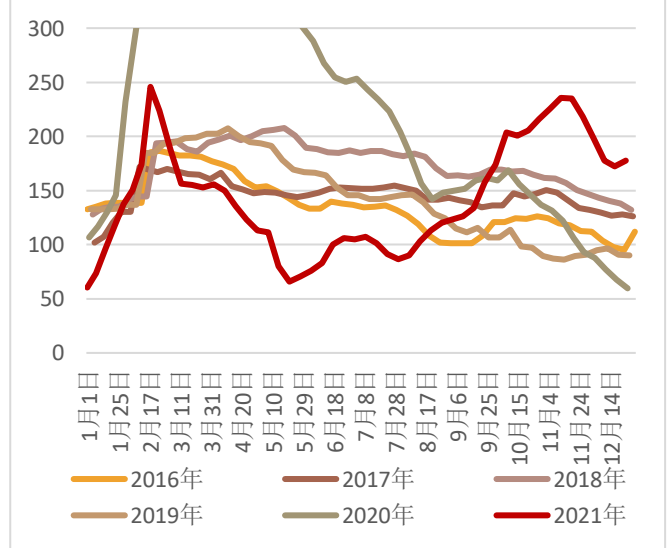
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

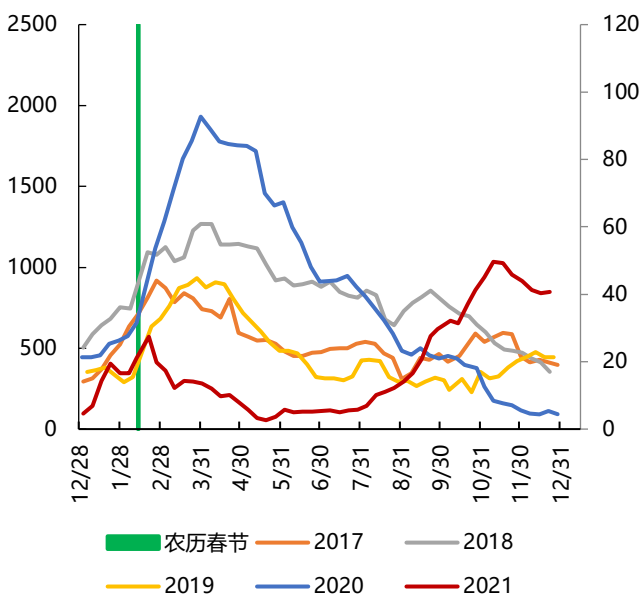
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



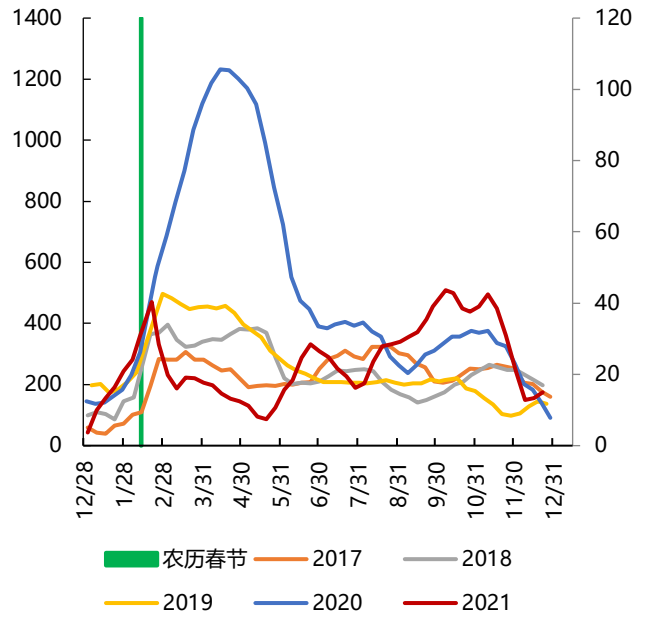
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



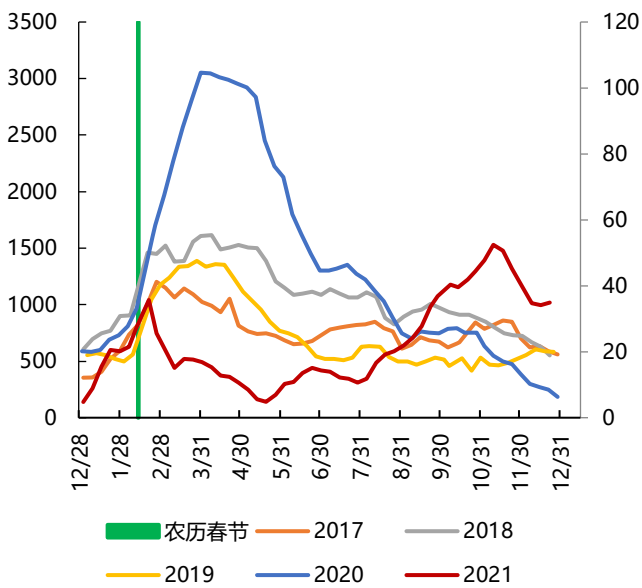
资料来源：卓创，优财研究院



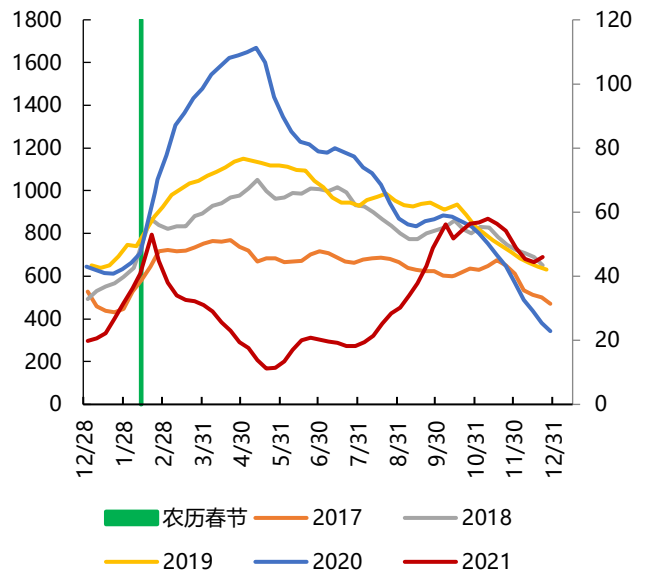
资料来源：卓创，优财研究院

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）

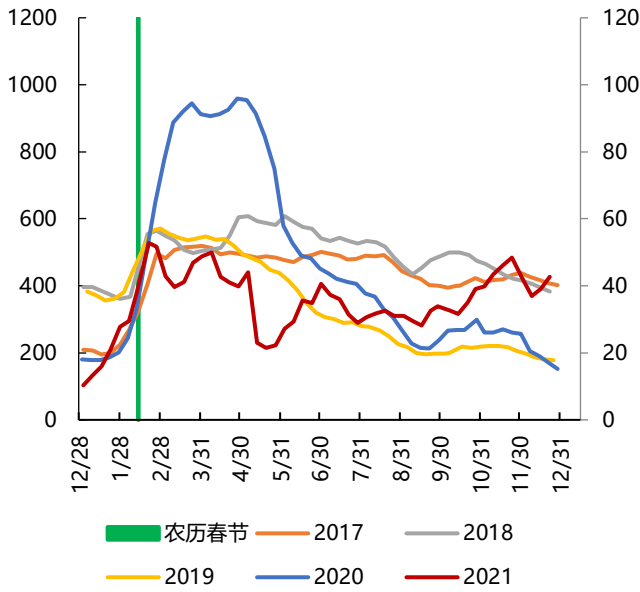


资料来源：卓创，优财研究院



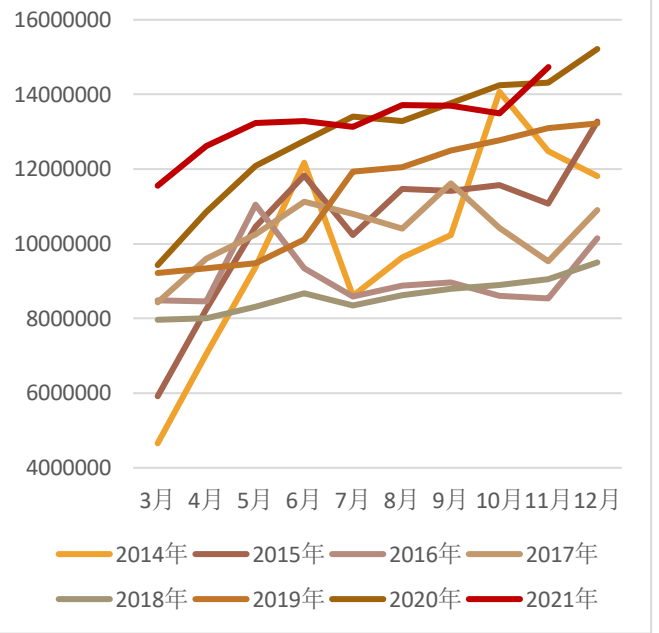
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



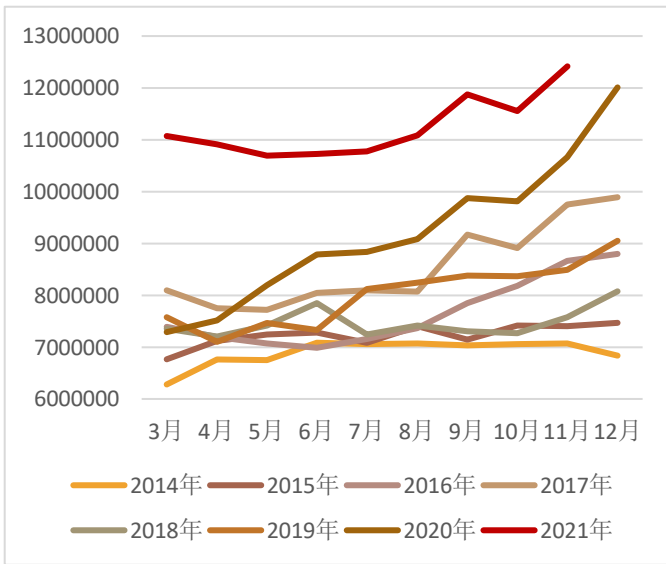
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



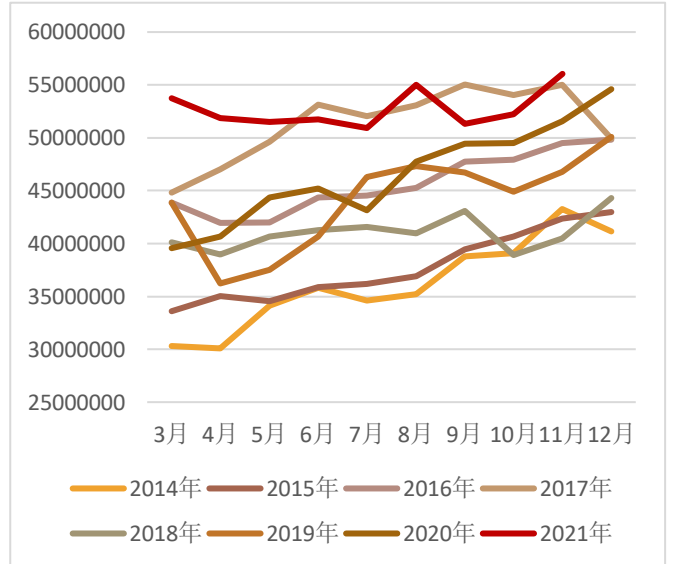
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

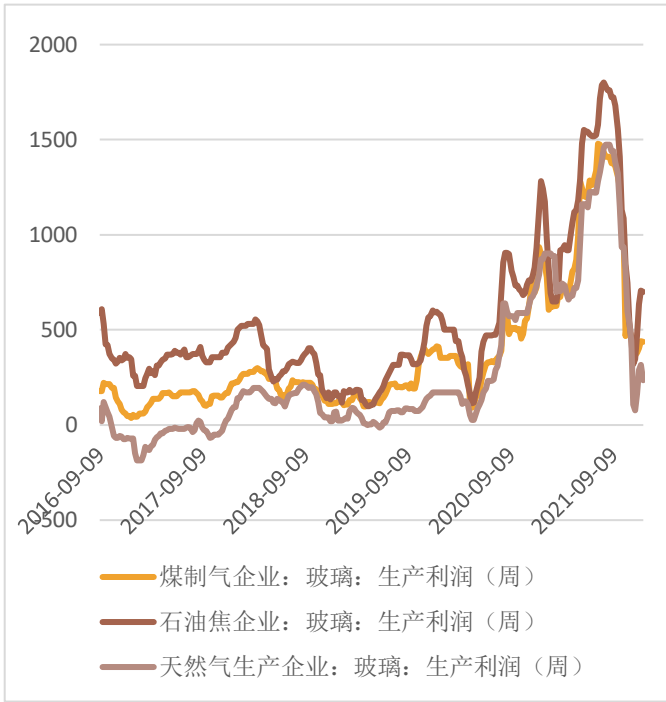
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

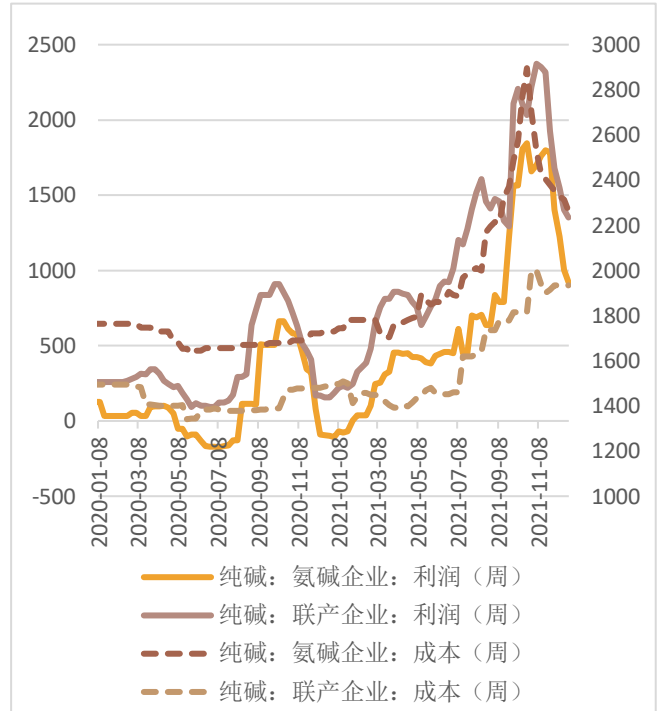
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润



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

玻璃目前基本面及预期未有太大分歧，主要问题是供应太大，需求预期向好，但何时能够兑现具有不确定性，因此玻璃目前偏弱的定位是公认的。不过需要考虑玻璃目前的低位大贴水情况。纯碱目前的分歧在于下游补库力度会有多大，根据平衡表预估，下周纯碱的周度数据将显著改善。但目前 12 月后结算的价格尚未出炉，市场还没有特别明确的定价锚点。成本来看，05 合约的盘面成本落在 2000 左右。

2. 交易策略

建议 SA05-SA09 正套持有。

三、风险提示

玻璃厂大面积冷修；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/>