



2022年1月3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

## 玻璃弱势无分歧，纯碱接连弱于预期

### 内容提要

上周玻璃、纯碱弱势下跌，在工业品中表现弱势。两者供应压力均较大，下游采购意愿低迷。沙河某大厂推出“包邮”政策促进去库，拉低全国价格。纯碱方面，纯碱开工虽然下降，但下游采购意愿依然低迷，整体产销情况仍低于预期。纯碱厂家库存压力高企，售价不断阴跌寻底。

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，纯碱连续两周周度数据弱于我们预期。成本来看，05 合约的盘面成本落在 2000 左右。下周需考虑印尼暂停动力煤出口对于纯碱成本的支撑情况。

### 操作建议

建议 SA05-SA09 正套继续持有。

### 风险提示

玻璃厂大面积冷修；纯碱厂家价格大幅下调

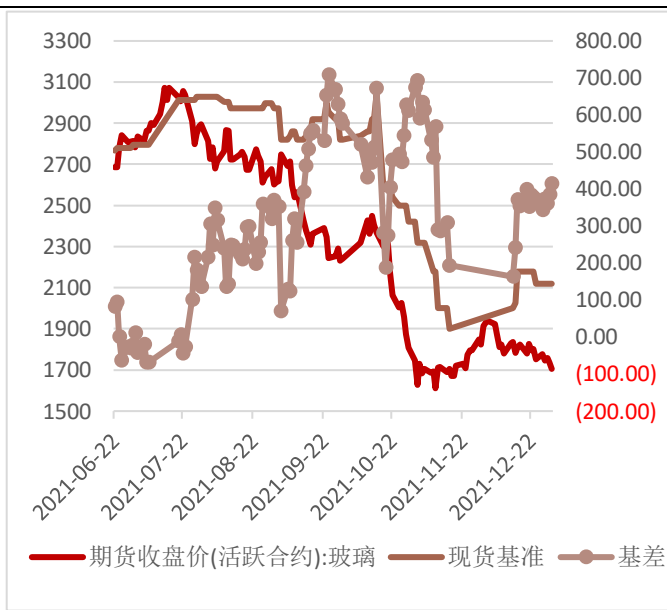


## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱弱势下跌，在工业品中表现弱势。两者供应压力均较大，下游采购意愿低迷。沙河某大厂推出“包邮”政策促进去库，拉低全国价格。纯碱方面，纯碱开工虽然下降，但下游采购意愿依然低迷，整体产销情况仍低于预期。纯碱厂家库存压力高企，售价不断阴跌寻底。

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）



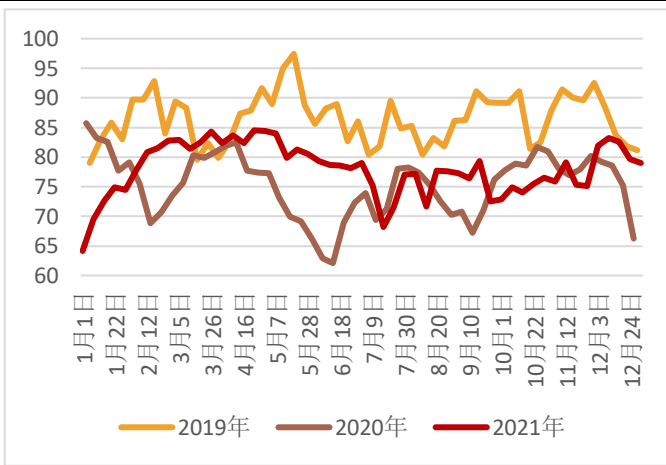
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场整体走势一般，价格相对灵活，供需博弈。隆众资讯数据监测，产能调整后，周内纯碱整体开工率 78.99%（折合原产能周内 74.55%），上周 79.65%，环比下调 0.66%。周内纯碱产量 52.86 万吨，上周 56.68 万吨，减少 3.82 万吨。周内，红四方装置检修结束，恢复运行，金山二期恢复中，其他装置开工变化不大，个别企业生产不稳定，产量影响。周内纯碱库存 181.89 万吨，环比增加 10.42 万吨，库存集中度华北、西北以及华东地区。据了解，社会库存表现增加趋势，幅度接近 2 万吨，总量 16 万吨左右。对于部分玻璃企业纯碱库存了解，库存天数下降接近 3 天，维持 30.5 天左右，个别企业有待发。供应端，装置运行相对稳定，个别

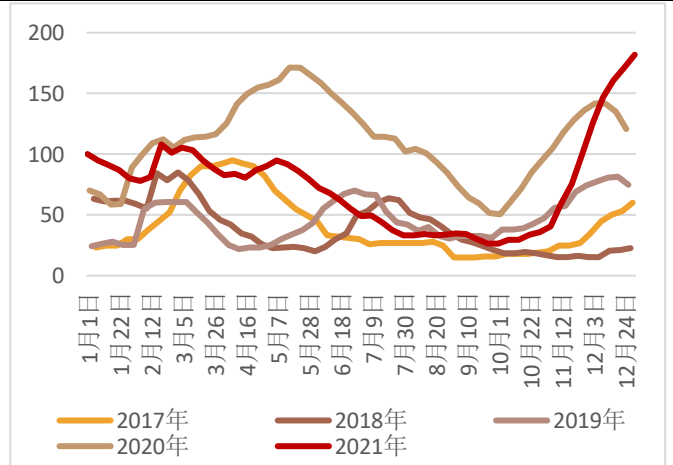
企业检修以及退出，整体产量呈现下降趋势。对于部分企业了解，近期订单维持 3-10 天不等，有些企业订单不多，月底或月初结算和订单商谈阶段，直销客户相对稳定。随着个别企业的检修恢复，预计开工小幅度提涨，但产量受产能的调整，相比之前会有下降。需求端，下游需求不温不火，按需采购为主，趋向谨慎。轻质下游市场清淡，终端需求弱，个别行业开工受影响，相对来说轻质下游纯碱库存偏低；重碱下游按用量采购，维持库存，对于企业了解，进入 1 月份大部分企业有节前备货计划，量因厂而异。市场情绪表现一般，整体趋向谨慎态势。

图 3：纯碱开工率（周）



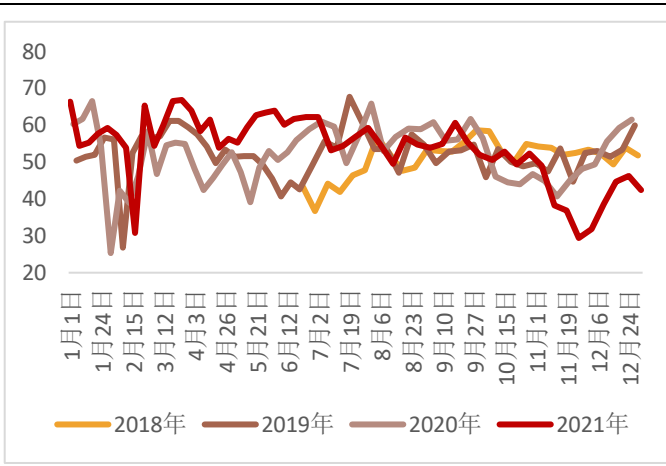
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



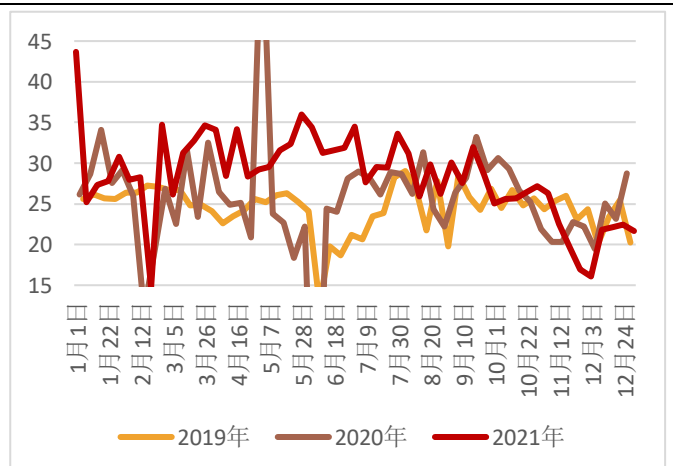
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

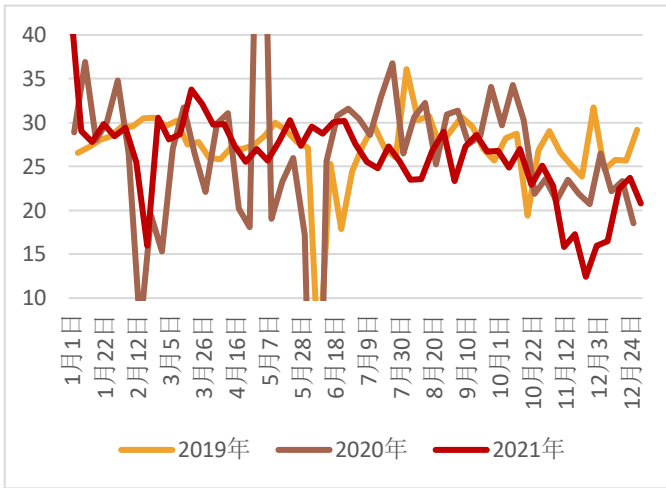
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

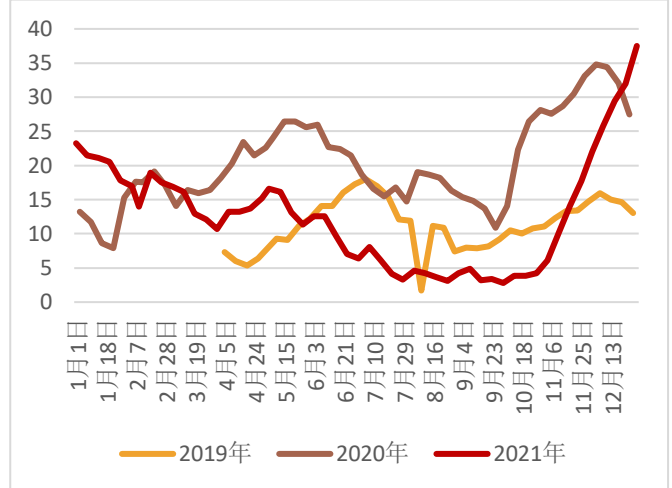
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



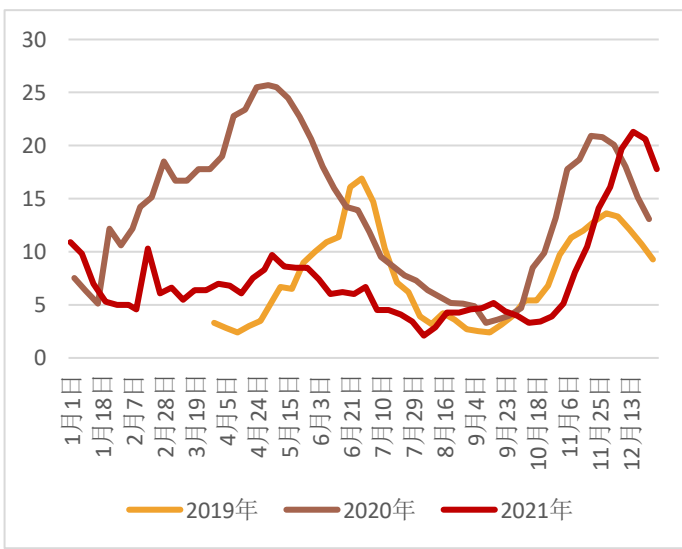
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



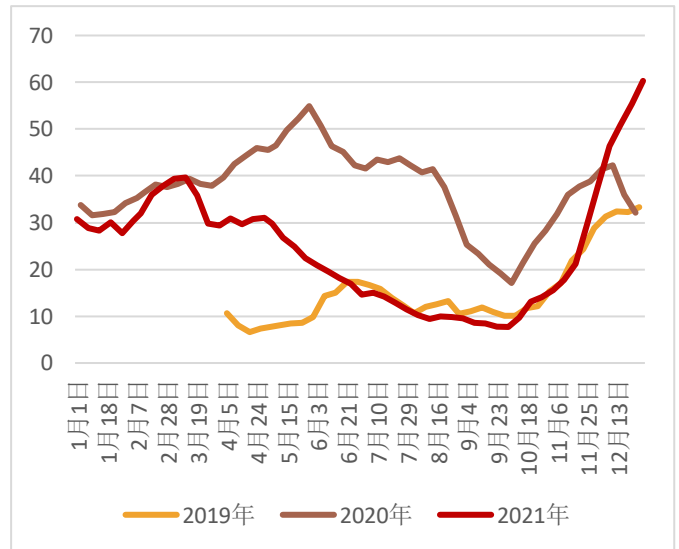
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



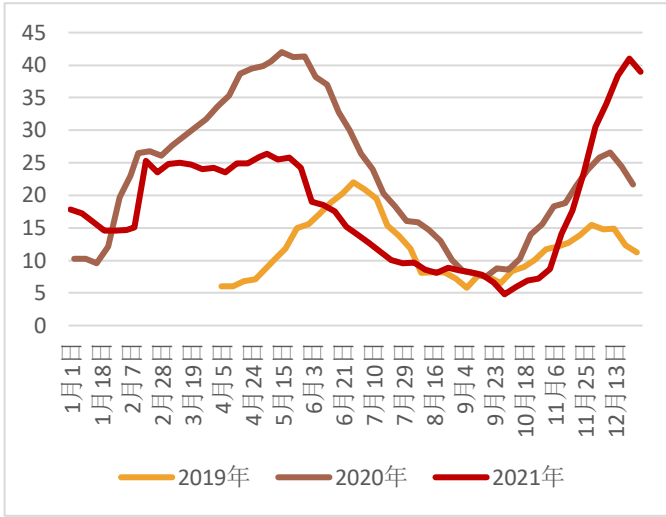
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

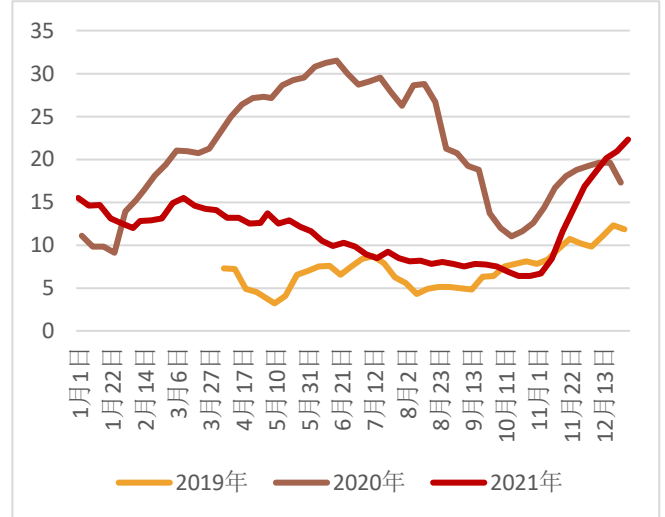


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院



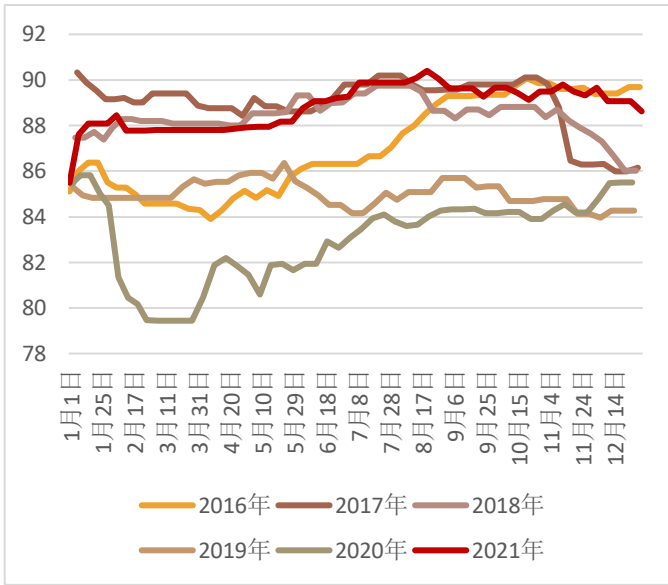
资料来源：卓创，优财研究院

### 3. 玻璃供需

本周华北市场整体成交一般，整体趋势下行为主。沙河走货普遍有所减缓，企业间政策不一，部分厂家下调价格，部分厂家针对外地市场推出不同到岸价，贸易商销售灵活。津京唐市场整体走货尚可，库存多变化不大，亦有部分企业下调价格，实际成交灵活；华中地区场内交投气氛一般，观望心态浓厚，周内多天整体产销平衡以下，市场成交重心持续下行，厂家对后市信心不足，后期仍存下行风险；华东市场整体表现尚可，价格多持稳为主，亦有企业价格下调，整体走货情况不一，库存有增有减，下游赶单，维持刚需采购；华南区域市场整体交投情绪一般，虽然原片企业产能有所减少，但多数企业产销放缓，库存有所增加，而下游相对较为理性，采购多刚需性为主；东北市场较为稳定，多数企业执行冬储价格，当地下游客户视情况存货，外发量减少；西南地区价格持续稳定，个别厂家产销紧平衡，其余大多数厂家产销 7-8 成，周中贵州大雪，交通受限，出货受到小幅影响；西北疫情防控较为严格，物流运输受限，市场成交稀少，生产企业出货寥寥，周中个别厂家区域性小幅提涨，涨幅 20-40 元/吨，整体库存量持续增加。

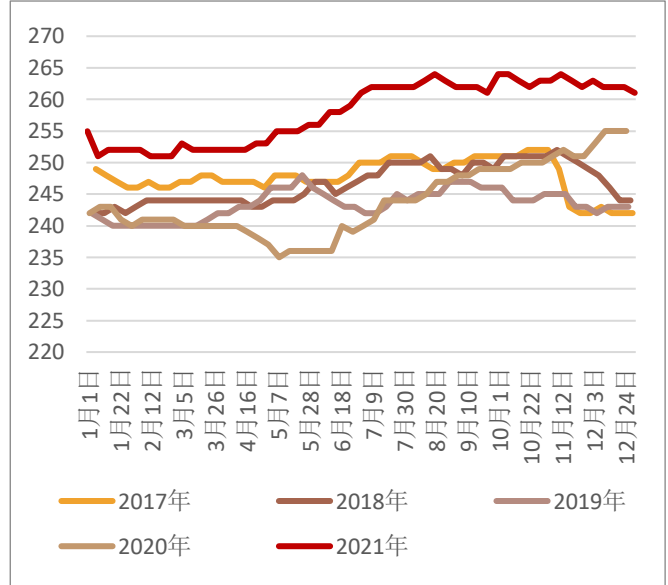
图 13: 浮法玻璃产能利用率

图 14: 浮法玻璃开工条数



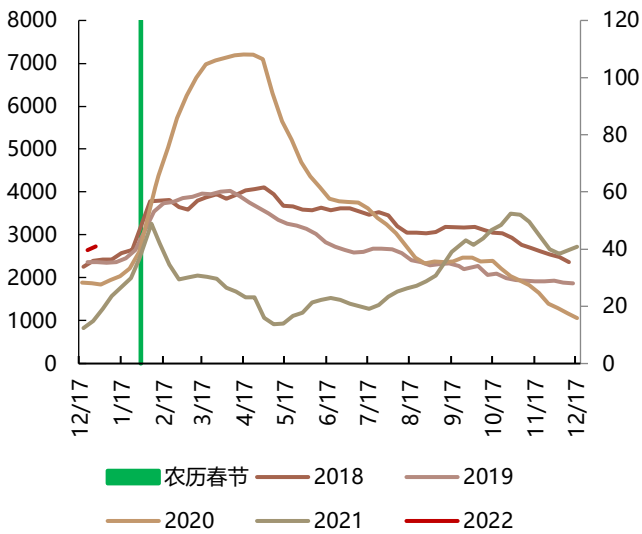
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



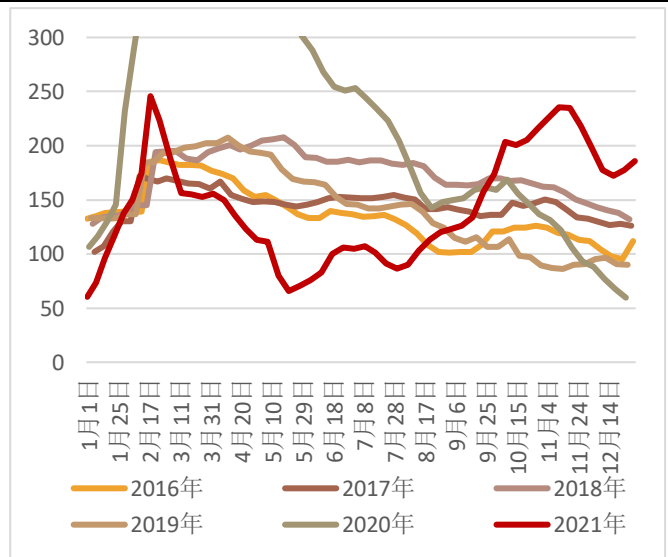
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



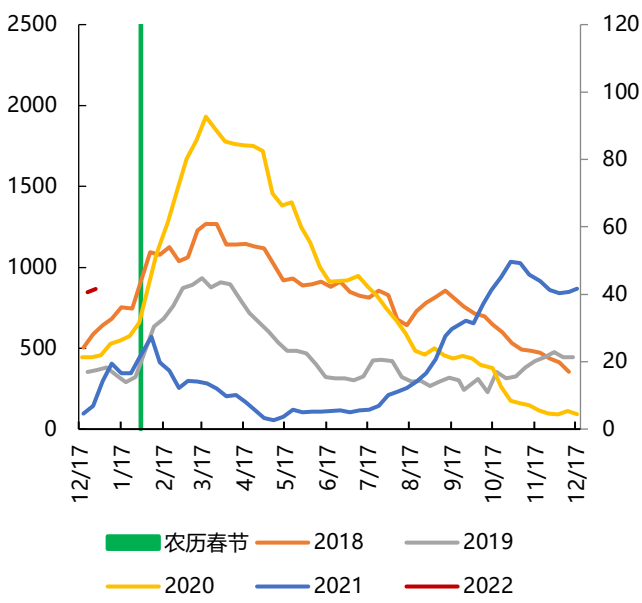
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

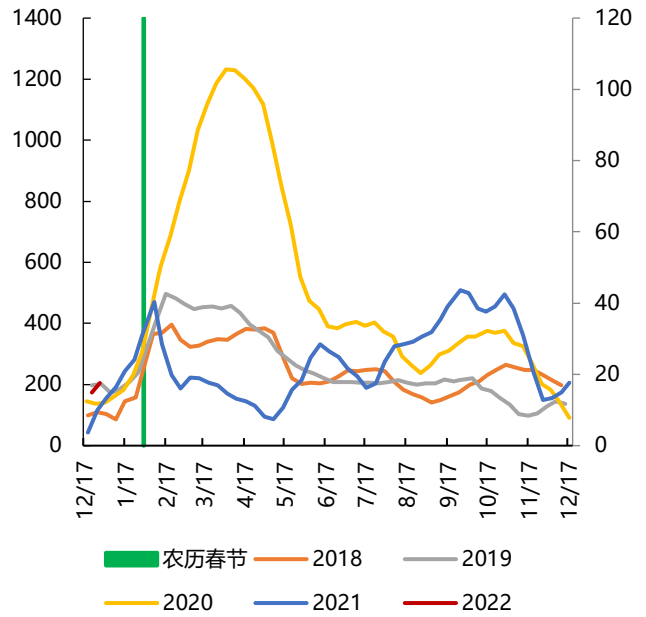


资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



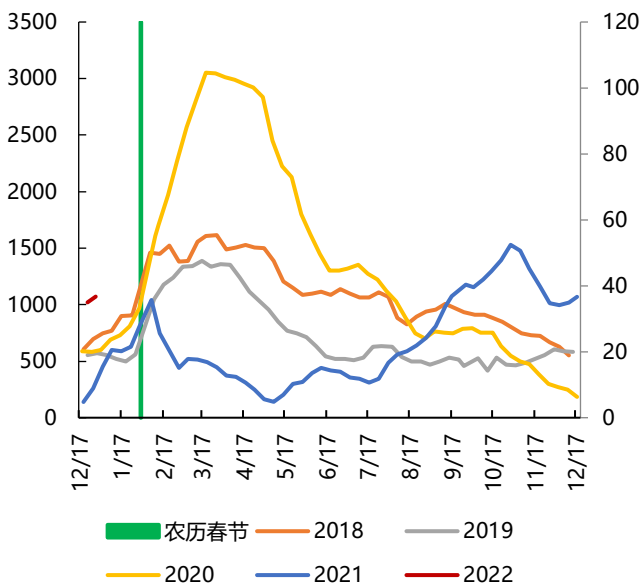
资料来源：卓创，优财研究院



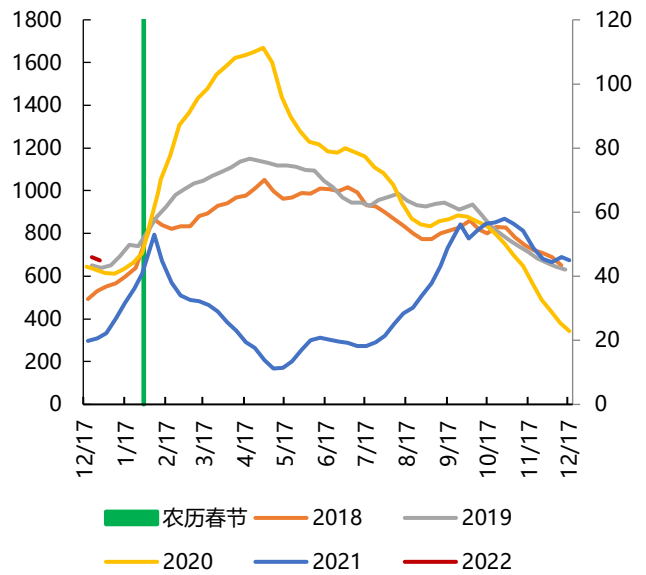
资料来源：卓创，优财研究院

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）

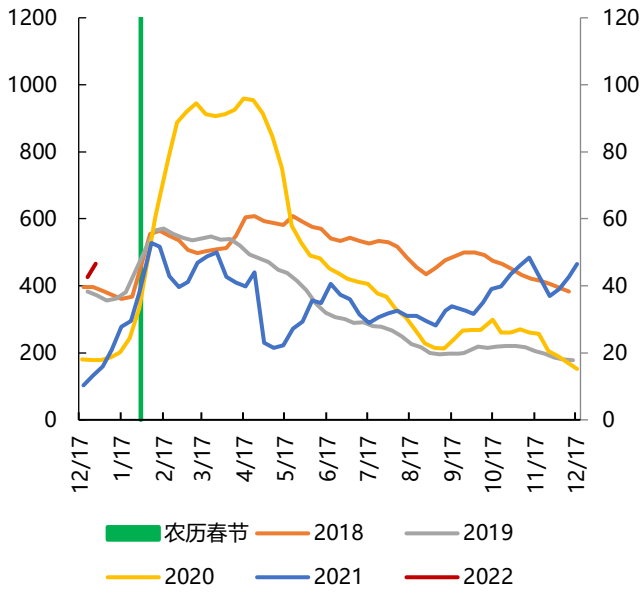


资料来源：卓创，优财研究院



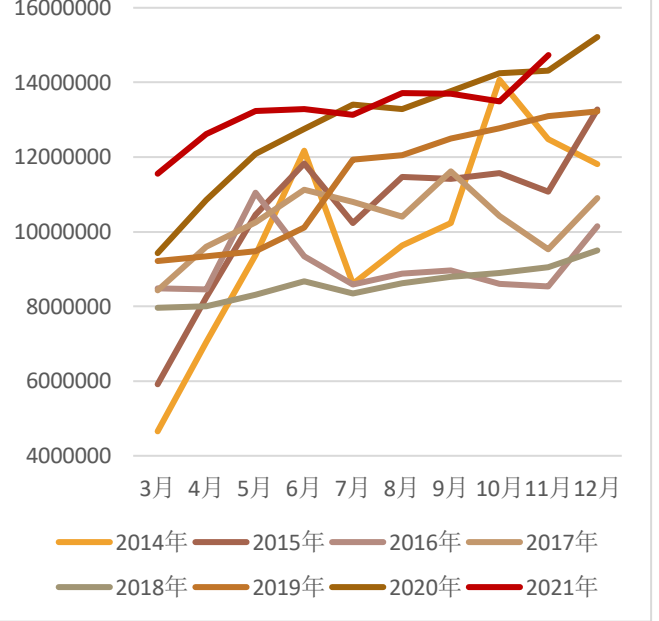
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



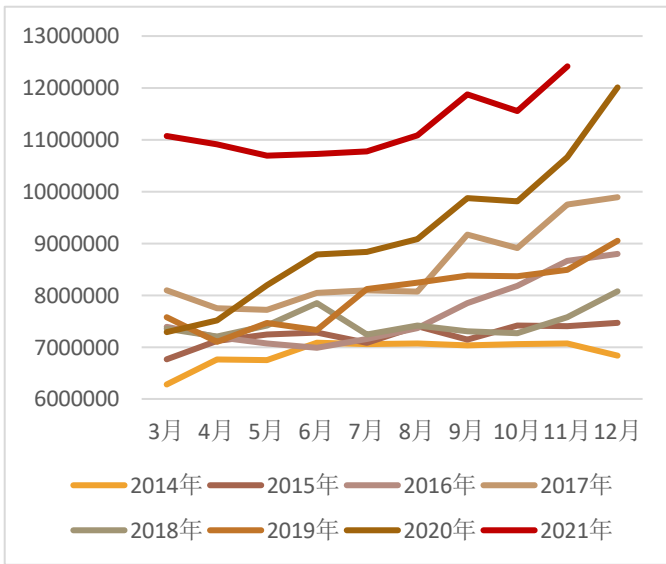
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



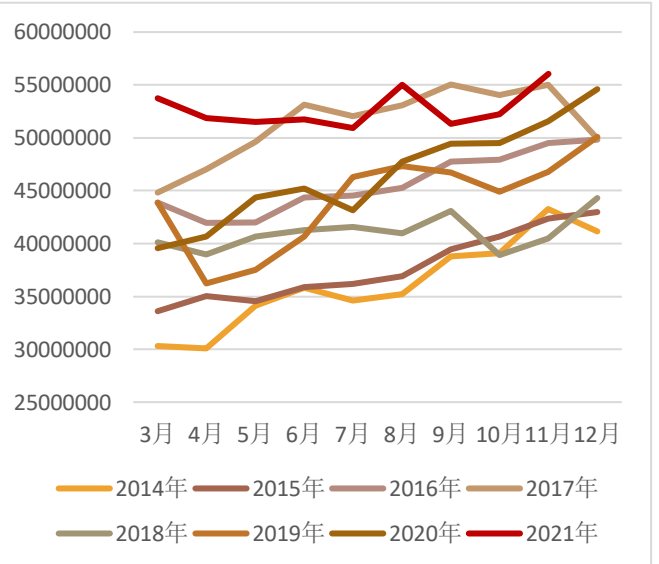
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)



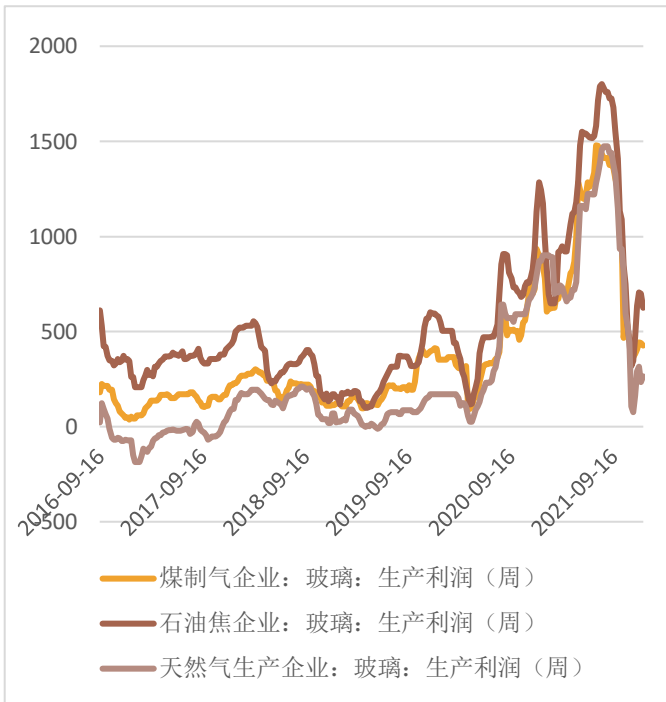
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

#### 4. 利润

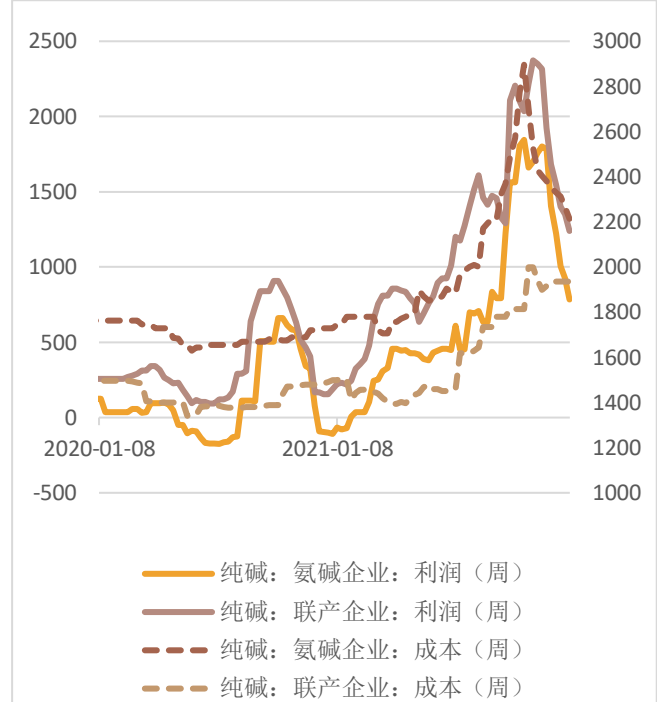
图 25: 玻璃原片生产利润

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

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，纯碱连续两周周度数据弱于我们预期。成本来看，05 合约的盘面成本落在 2000 左右。下周需考虑印尼暂停动力煤出口对于纯碱成本的支撑情况。

### 2. 交易策略

建议 SA05-SA09 正套继续持有。

## 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/>