



2022年1月9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



玻璃利空不跌，纯碱厂库不增

内容提要

上周玻璃、纯碱均出现大幅反弹，其中玻璃更加强于纯碱。两个品种短期都出现了利空出尽的情况，尤其玻璃在元旦现货价格大幅下降的背景下，出现利空反涨的重要见底信号。纯碱方面，下游补库力度逐步加大，厂家库存不再累积，预计将进入去库存周期。中建材招标基本定下了短期价格锚点，价格持续下降的颓势预计将暂告终结。

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。本周资金开始抢跑，同时也带有估值修复的含义，考虑到玻璃中下游库存依然处于低位，春节之后的涨价潮引发的去库效果预计会比较好，因此玻璃的偏强特征将预计维持一个半月的时间。纯碱目前的分歧在于下游补库力度会有多大，纯碱本周数据好于预期，预计未来走势上将跟随玻璃继续上行。

操作建议

建议 SA05-SA09 正套继续持有；逢低做多 FG05 合约。

风险提示

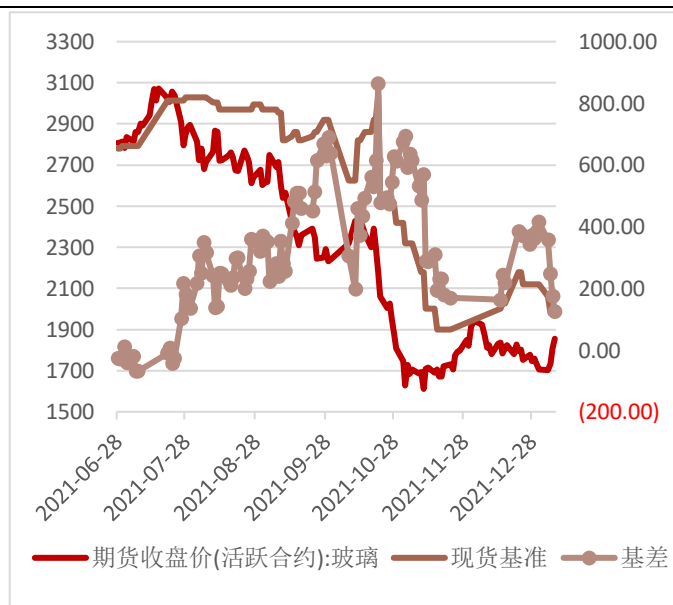
玻璃厂大面积冷修；疫情影响；

一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱均出现大幅反弹，其中玻璃更加强于纯碱。两个品种短期都出现了利空出尽的情况，尤其玻璃在元旦现货价格大幅下降的背景下，出现利空反涨的重要见底信号。纯碱方面，下游补库力度逐步加大，厂家库存不再累积，预计将进入去库存周期。中建材招标基本定下了短期价格锚点，价格持续下降的颓势预计将告一终结。

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）



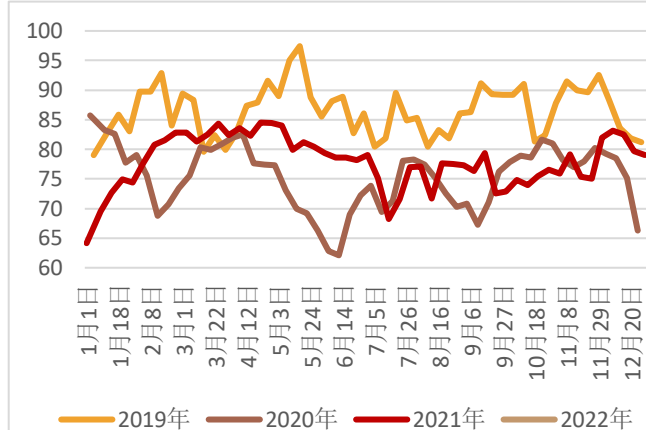
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场整体走势一般，价格调整，出货改善。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 82.38%，环比上调 3.39%。周内纯碱产量 55.14 万吨，增加 2.28 万吨。企业检修恢复，产量提升，天津碱厂月初设备问题，开工受影响。周内纯碱库存 183.51 万吨，环比增加 1.62 万吨，涨幅明显收窄，部分企业产销平衡或库存下降，但仍有企业库存上行趋势。据了解，社会纯碱库存窄幅下降，基本保持持平状态。供应端，近期纯碱装置生产稳定，暂无新增检修计划，个别企业开工波动影响，预计下周开工暂稳运行。对于部分纯碱企业了解，订单维持 5-15 天不等，有些

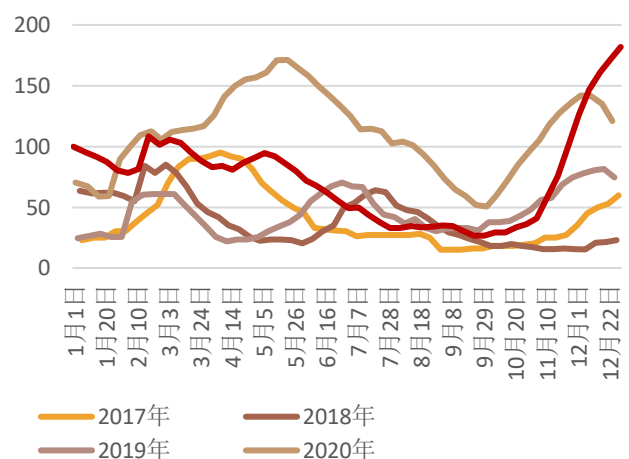
企业订单一般，订单不多，直销企业正常发货。需求端，纯碱需求提振，节前备货准备。轻质下游库存不高，重碱下游库存维持，考虑到物流运费和疫情影响，刚需用户，采购意向改善。贸易商相对平淡，价格波动，目前存货心态谨慎，观望为主。

图 3：纯碱开工率（周）



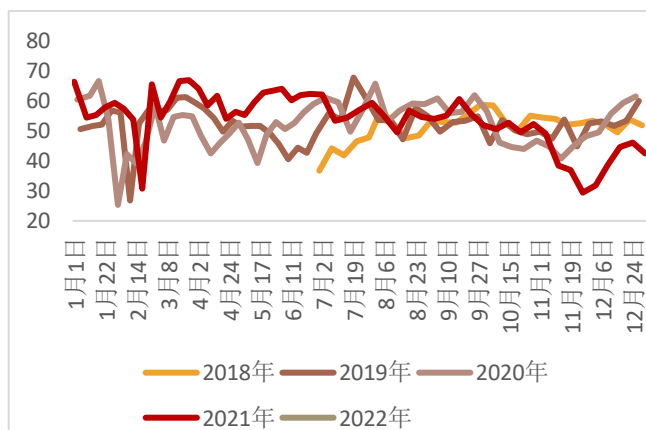
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



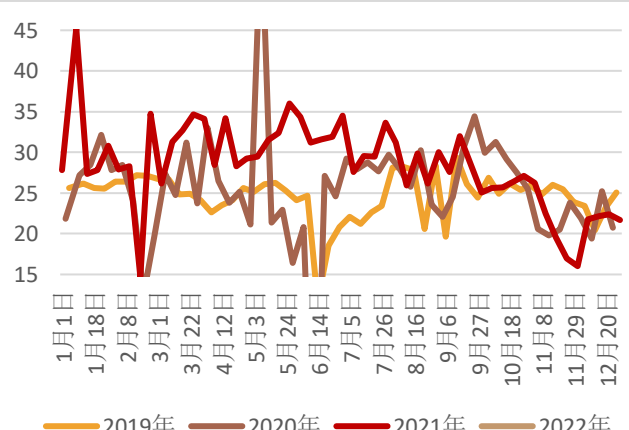
资料来源：Mysteel，优财研究院

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）

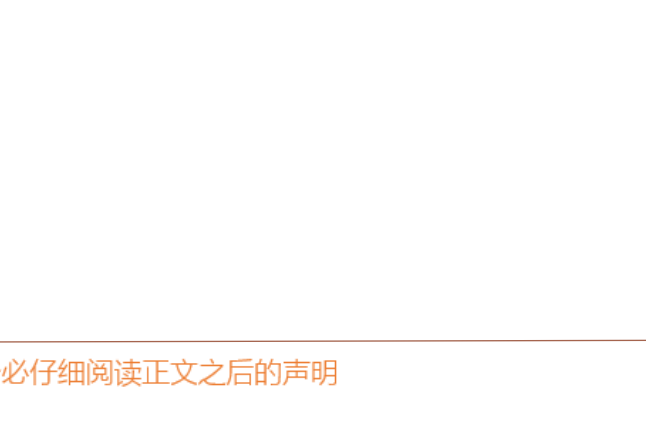
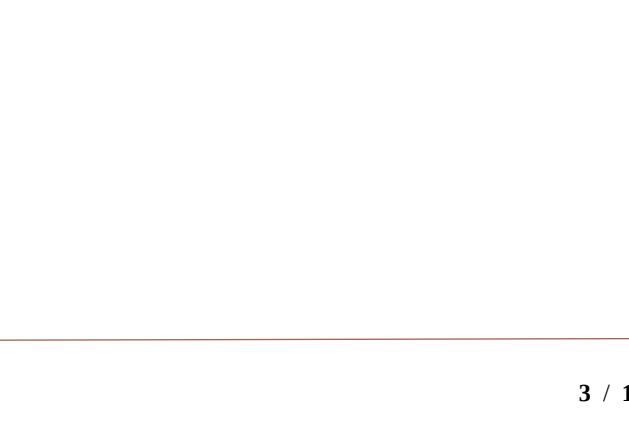
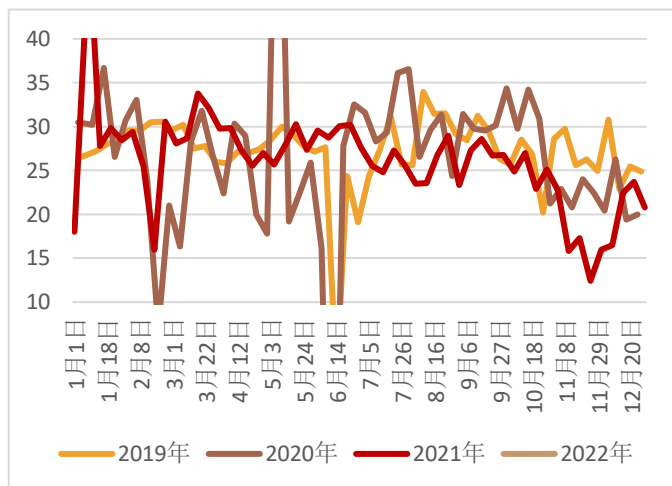


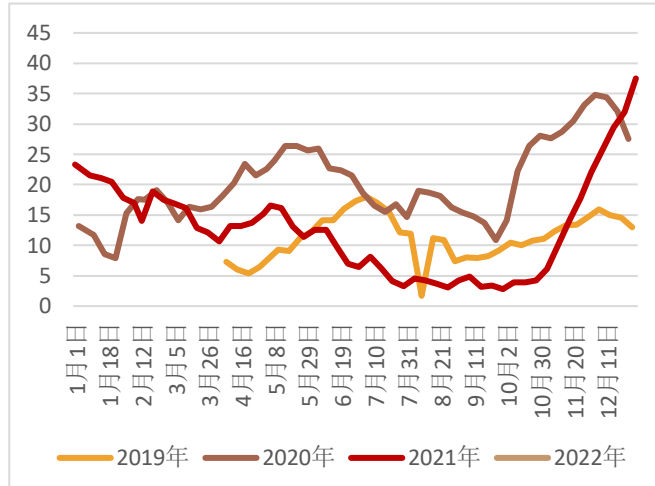
图 8：华北纯碱库存（周）





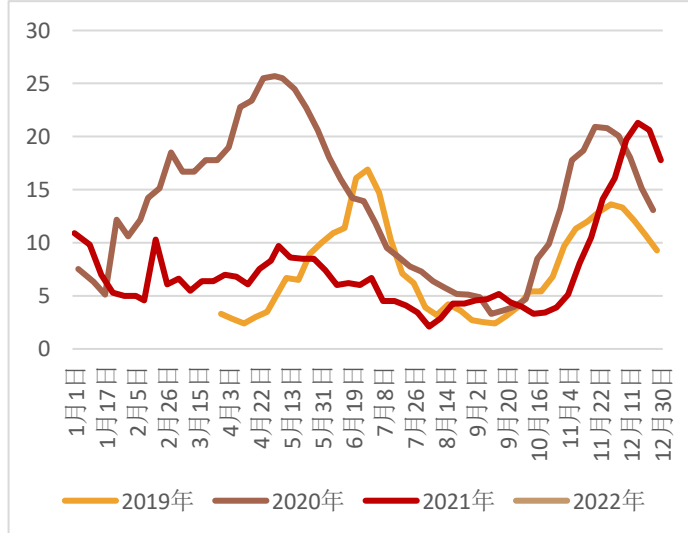
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



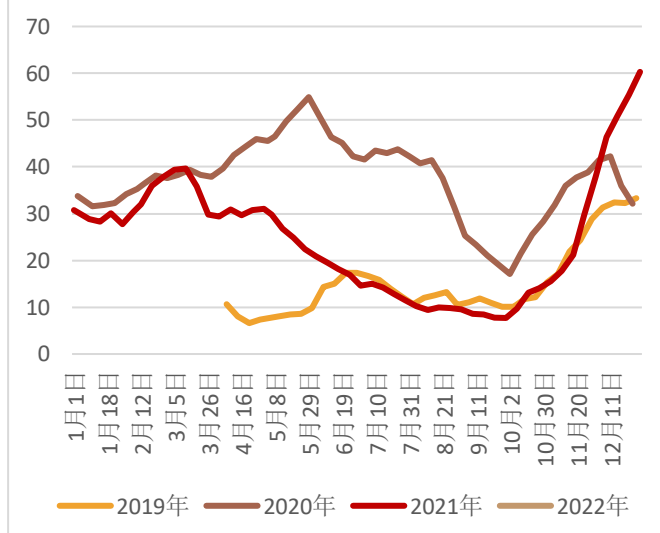
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



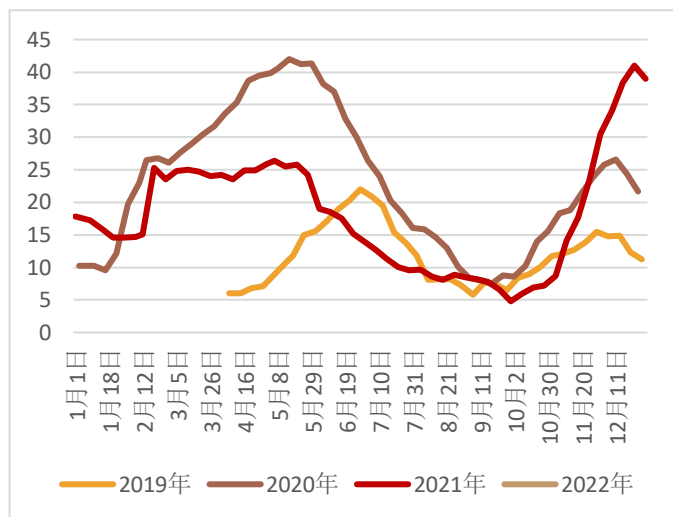
资料来源：卓创，优财研究院

图 11：华东纯碱库存（周）

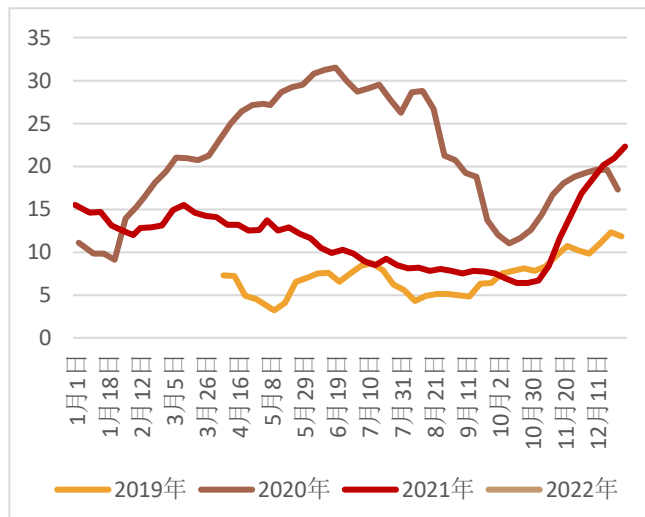


资料来源：卓创，优财研究院

图 12：西南纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院



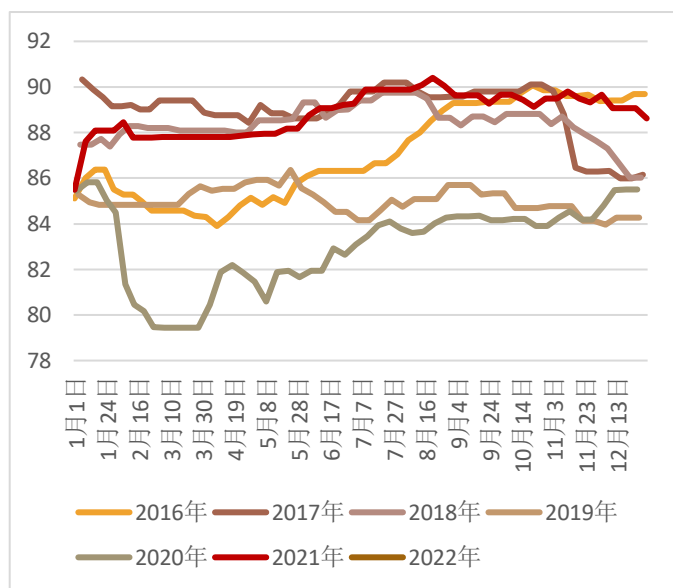
资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

本周华北市场下行趋势延续，需求略有减弱下，生产企业整体走货减缓，企业价格多有所下调，厂家之间政策不一，下游维持刚需采购，贸易商暂无明确备货意向，观望情绪仍浓。华东市场亦主流呈现下行趋势，生产企业价格多有所下调，部分厂家执行拿货量大价格优惠的政策，产销多有所减弱，库存小幅增加，下游赶单，刚需补库。华中市场本周现货成交价格持续下行走势，下游刚需补库下，部分企业产销可至弱平衡，整体库存小幅上涨。华南区域本周部分企业价格操作灵活，下游年底赶工支撑，加上个别企业产品规格齐全下，企业产销可至平衡以上，多数企业产销8成左右，下游多刚需采购为主。东北市场较为稳定，生产企业执行冬储价格，下游适量存货，不同企业库存情况不一，整体上小幅增加。西南地区原片市场本周基本维持稳定，价格波动不大，但是出货情况有所放缓，产销走弱，特别是元旦假期颇大，库存持续上涨。西北地区价格维持稳定，但是基本无成交，物流仍处于停滞状态。

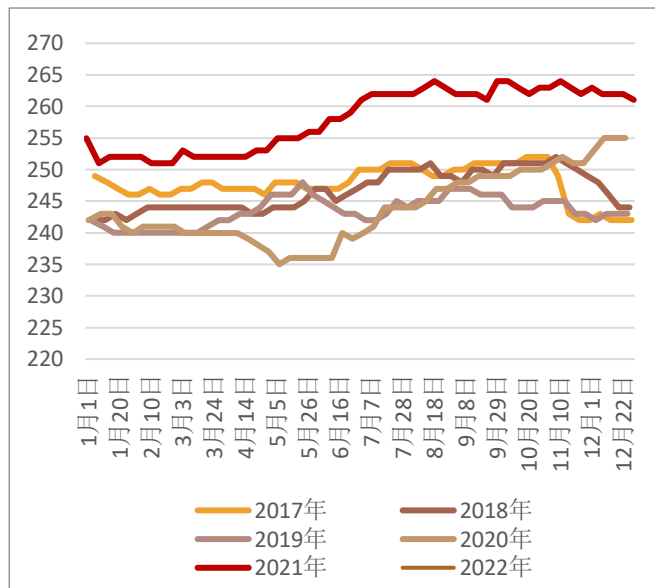
图 13：浮法玻璃产能利用率

图 14：浮法玻璃开工条数



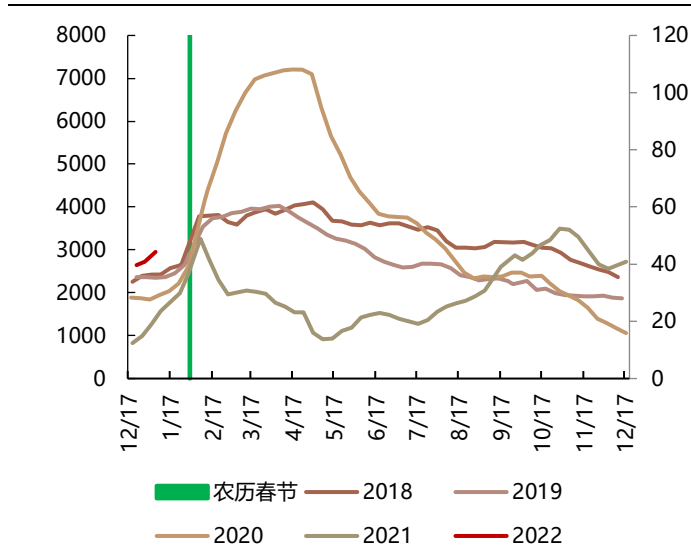
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



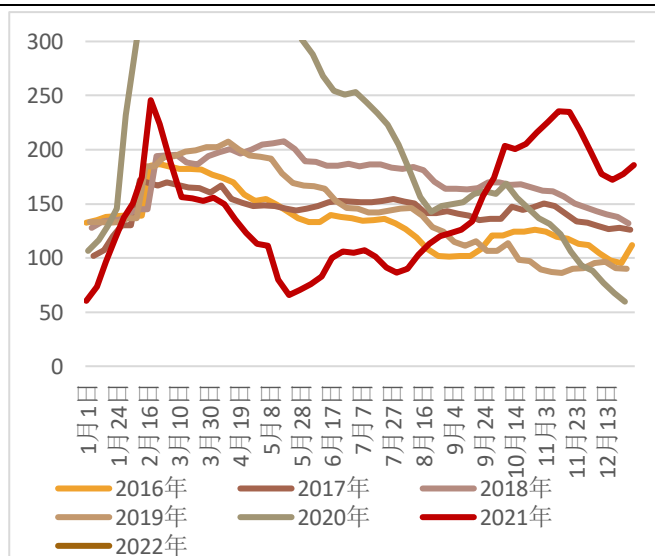
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



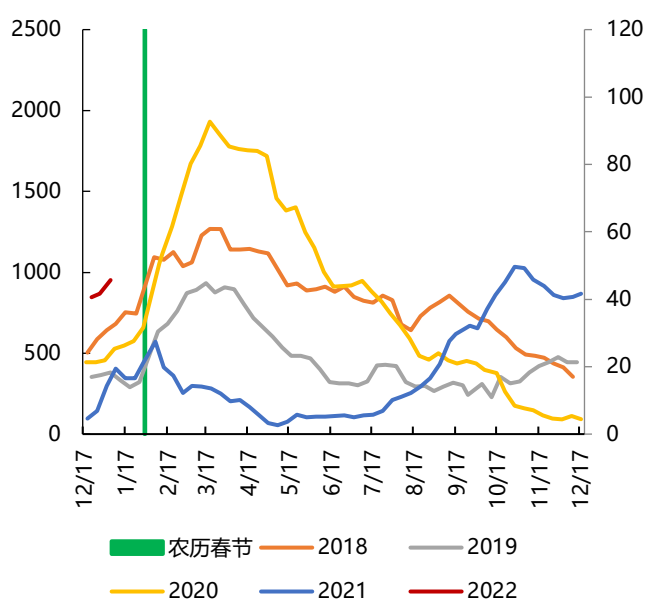
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

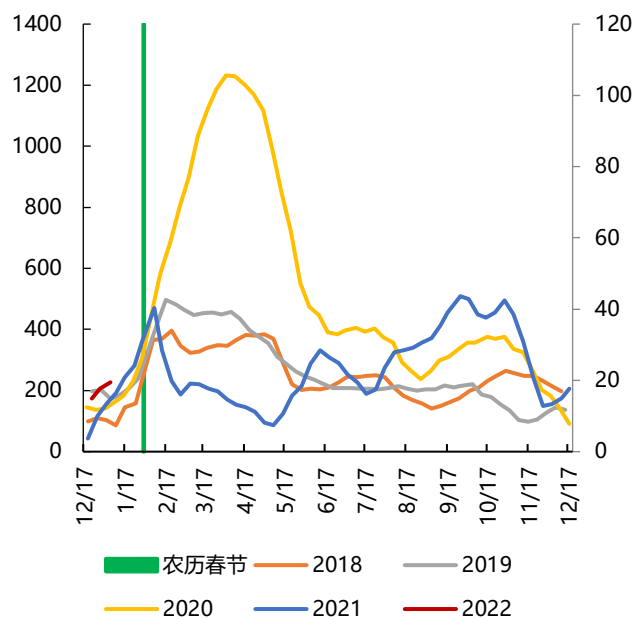


资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



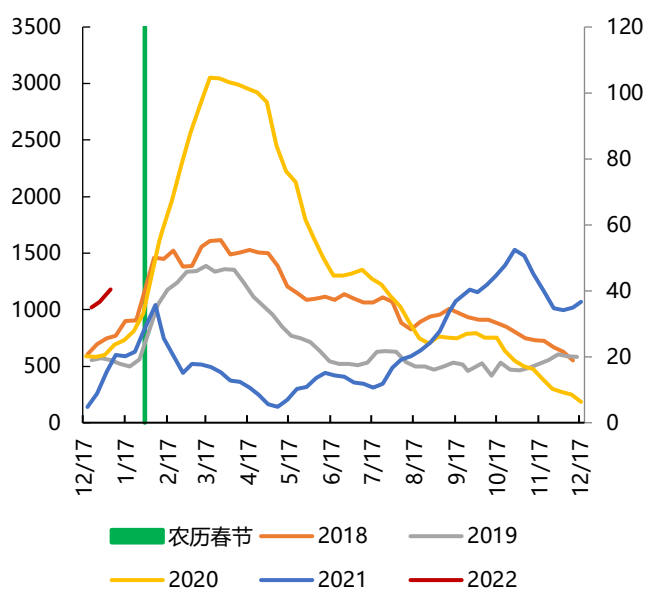
资料来源：卓创，优财研究院



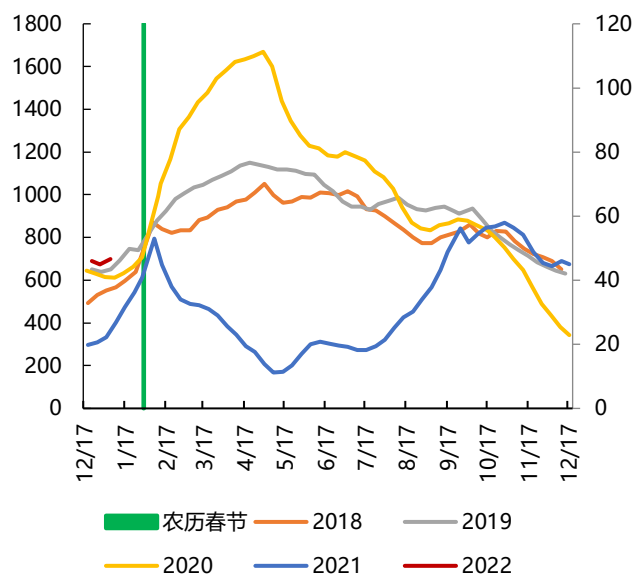
资料来源：卓创，优财研究院

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）

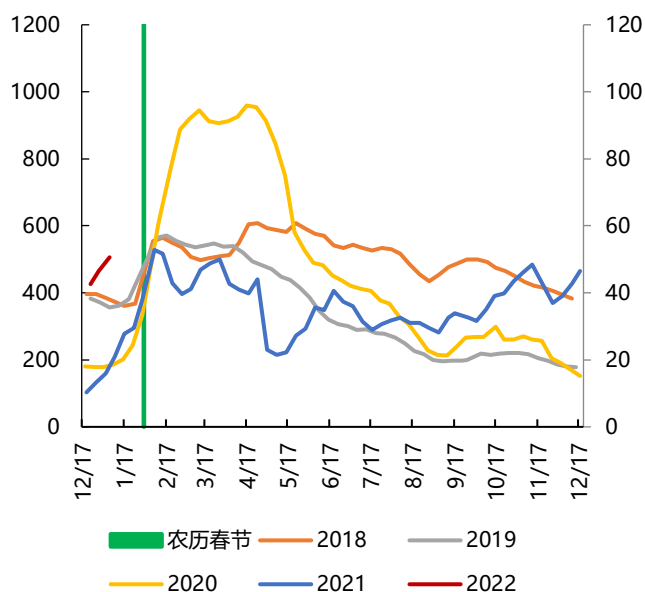


资料来源：卓创，优财研究院



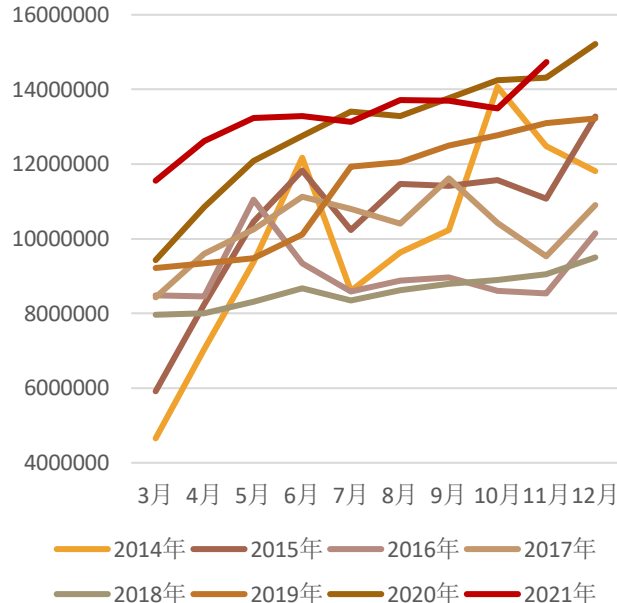
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



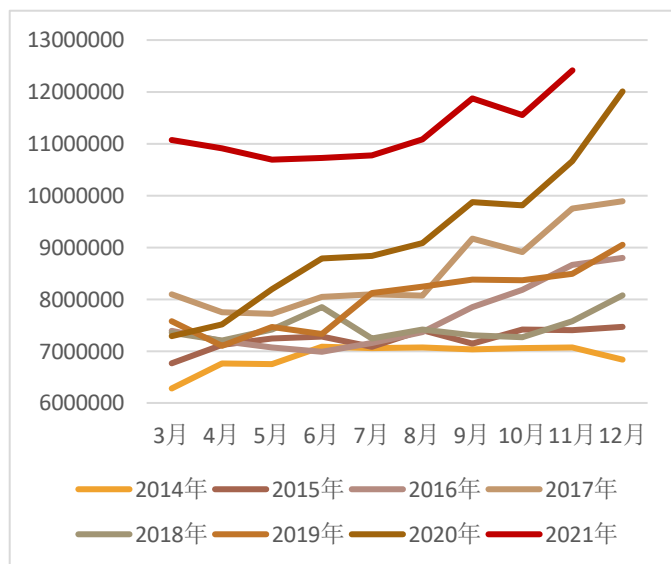
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



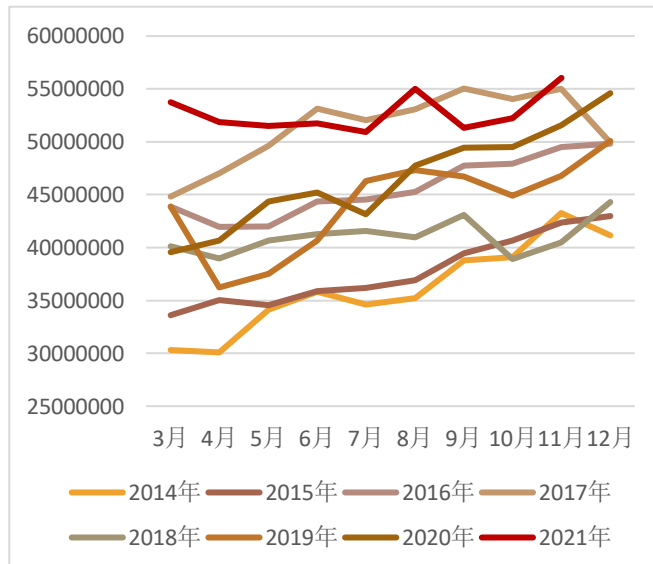
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

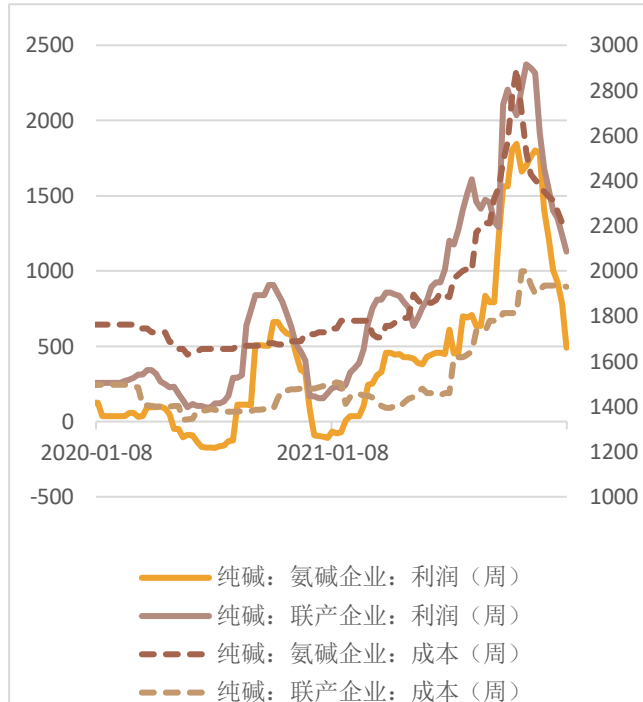
4. 利润

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。本周资金开始抢跑，同时也带有估值修复的含义，考虑到玻璃中下游库存依然处于低位，春节之后的涨价潮引发的去库效果预计会比较好，因此玻璃的偏强特征将预计维持一个半月的时间。纯碱目前的分歧在于下游补库力度会有多大，纯碱本周数据好于预期，预计未来走势上将跟随玻璃继续上行。

2. 交易策略

建议 SA05-SA09 正套继续持有；逢低做多 FG05 合约。

三、风险提示

玻璃厂大面积冷修；疫情影响；

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。本报告清晰准确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/>